

安粮期货商品研究报告



玉米期货月报

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2025 年 5 月

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

研究所 农产品小组

研究员: 李雨馨

从业资格号: F3023505

投资咨询号: Z0013987

助理研究员:

潘兆敏: 从业资格证号: F3064781

初审:

沈欣萌: 从业资格号: F3029146

投资咨询号: Z0014147

复审:

李雨馨: 从业资格号: F3023505

投资咨询号: Z0013987



玉米淀粉月度报告

潘兆敏 TEL: 0551-62879960

综述： 关税事件影响有限 玉米仍以自身逻辑主导价格

核心观点：

当前来看，天气转暖及种植期来临，产区基层余粮基本出清，一季度玉米进口骤减，以及新小麦因产区干旱价格炒作上涨，导致阶段性供应逐渐紧张，加上国内玉米下游采购谨慎导致消费乏力，养殖利润低位以致于养殖企业按需采购，玉米深加工企业因亏损导致开工率下降，下游需求提振作用有限，虽说关税事件影响玉米进口，但是国内玉米进口依赖度逐年降低，加之转向巴西补充进口，因此关税事件对于玉米市场影响有限，国内玉米仍以国内玉米供需逻辑主导价格；当前正处新旧量交替空窗期，阶段性供应紧张使得期价易涨难跌，预计中长期玉米价格或存在上涨预期。



一、玉米市场结构

截止5月初，玉米指数4月价格呈现先震荡后上涨，玉米指数价格在4月初跌至2260元/吨一线后，在区间震荡至4月下旬后，开始反向上行测试上方2350元/吨一线压力位，有效突破后继续向上测试2400元/吨一线压力位。整月表现来看，天气转暖及种植期来临，产区基层余粮基本出清，一季度玉米进口骤减，以及新小麦因产区干旱价格炒作上涨，导致阶段性供应逐渐紧张，加上国内玉米下游采购谨慎导致消费乏力，养殖利润低位以致于养殖企业按需采购，玉米深加工企业因亏损导致开工率下降，下游需求提振作用有限，近期关税事件或对玉米价格产生影响，但整体来看，由于玉米对外依赖度逐渐减弱，玉米仍以国内玉米供需逻辑主导价格。

期现结构：整体结构呈现05贴水09，09升水01。

图1：玉米市场期现结构

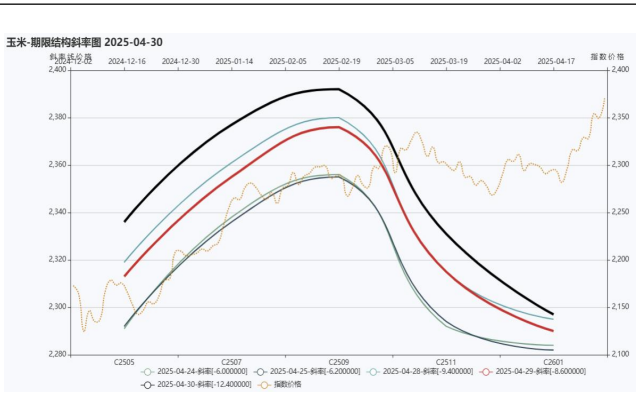


图2：玉米主力合约基差



来源：同花顺，安粮期货研究所大数据平台，安粮期货研究所

二、市场行情分析

1、供应端

1) 全球玉米4月USDA报告供需收紧

美国农业部公布的4月供需报告显示，2024/25年度美国以外地区的玉米产量上调。欧盟、坦桑尼亚和洪都拉斯的产量增加被摩尔多瓦、柬埔寨和肯尼亚的产量减少所部分抵消。欧盟玉米整体产量增加，波兰、克罗地亚、法国和德国的产量增加被罗马尼亚和保加利亚的产量减少所部分抵消。2024/25年度美国以外地区的玉米期末库存较上月增加，主要反映在韩国和巴基斯坦的库存增加。全球玉米期末库存为2.877亿吨，减少130万吨。整体玉米数据解读偏中性。

图3：4月USDA全球玉米供需平衡表

图4：4月USDA美国玉米供需平衡表

年度	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	年度差额
期初库存	31359.7	29647.6	31425.1	30477.2	31433.2	956
产量	113380.6	122033.4	116418	122932.9	121509.9	-1423
进口	18493	18440.6	17345	19802.9	18209	-1593.9
总供应量	163233.3	170121.6	165188.1	173213	171152.1	-2060.9
出口	18309.6	20652	18039.6	19340.2	18868.3	-471.9
饲料消费	73225.5	74742.1	73540.8	77365.8	78119.1	753.3
食品, 种用, 工业消费	42060.1	43302.4	43130.5	45073.8	45399.8	326
总需求	133595.2	138696.5	134710.9	141779.8	142387.2	607.4
期末库存	29638.1	31425.1	30477.2	31433.2	28764.9	-2668.3

年度	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	年度差额
期初库存	5091.3	3135.8	3497.5	3455.1	4479.2	1024.1
产量	35781.9	38146.9	34673.9	38966.7	37763.3	-1203.4
进口	61.6	61.5	98.2	72.1	63.5	-8.6
总供应量	40934.8	41344.2	38269.6	42493.9	42306	-187.9
出口	6977.5	6280.2	4221.7	5822.6	6477.3	654.7
饲料消费	14395.9	14403.7	13934.5	14745.5	14605.7	-139.8
食品, 种用, 工业消费	16425.6	17162.8	16658.3	17446.6	17501.4	54.8
总需求	37799	37846.7	34814.5	38014.7	38584.4	569.7
期末库存	3135.8	3497.5	3455.1	4479.2	3721.6	-757.6

来源: 美国农业部, 粮油商务网, 安粮期货研究所

2) 市场余粮见底, 粮源逐步转移至贸易商

首先需要明确的是, 24/25 年的玉米产量虽然减少但仍属于丰产的范畴之内。由于我国近年来玉米价格持续处于高位区间, 给基层农户带来了较好的种植收益, 加上全国主产区粮豆轮作及部分地区杂粮改种, 玉米种植面积及单产量恢复性增长。从不同市场调研数据来看, 各机构对于玉米增产幅度评判不一, 卓创预计 24/25 年国内玉米同比减产 1110 万吨(同比下降 4.1%), 钢联预计同比减产 900 万吨(同比下降 3.2%), 粮油中心预计产量继续稳定增长约 316 万吨(同比增幅 1%), 同比增幅明显小于去年同期。但可以肯定的是不管数据显示增产或者减产, 同比于 23/24 年的历史性丰产事实, 今年的玉米产量仍属丰产。

目前, 全国大部分产区余粮见底, 售粮高峰已过, 玉米市场整体呈现压力逐步减轻的态势, 市场多数粮源基本转移至贸易商及加工企业。由于当前正处于备耕春耕阶段, 农户关注重心逐步转移至机械检修、整地和耕种, 余粮售卖进度或进一步放缓, 叠加中储粮持续增储收购的政策性利好消息支撑, 持粮主体对后市看涨情绪持续升温, 出货意愿不强, 促使市场供应趋紧。但因当前华北玉米价格比东北地区高 200 元/吨左右, 东北玉米发运到华北地区顺价, 部分贸易商存在落袋为安的意愿, 市场流通性较好。

图 5: 东北、华北地区售粮进度

周度	东北(%)	黑龙江(%)	吉林(%)	辽宁(%)	内蒙(%)
25年18周	98	99	97	98	97
25年17周	97	98	96	98	96
24年18周	95	96	88	97	96
三年平均	96	97	90	97	97

周度	华北(%)	河北(%)	河南(%)	山东(%)
25年18周	95	95	96	96
25年17周	95	94	95	95
24年18周	86	85	84	89
三年平均	90	89	91	92

来源: 中国粮油商务网, 安粮期货研究所

图 6: 中国玉米供需平衡表

年度	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	年度差额
期初库存	20052.6	20570.4	20913.7	20604	21128.6	524.6
产量	26067	27255.2	27720	28884.2	29491.7	607.5
进口	2951.2	2188.4	1871.1	2340.7	800	-1540.7
总供应量	49070.8	50014	50504.8	51828.9	51420.3	-408.6
出口	0.4	0.3	0.8	0.3	2	1.7
饲料消费	20300	20900	21800	22500	23100	600
食品, 种用, 工业消费	8200	8200	8100	8200	8200	0
总需求	28500.4	29100.3	29900.8	30700.3	31302	601.7
期末库存	20570.4	20913.7	20604	21128.6	20118.3	-1010.3

3) 关税政策使得进口收紧, 利好国内玉米市场信心



近期中美关税争端再度升级，财政部宣布自4月10日起对美商品加征84%关税，进口美玉米税率高达99%，几乎切断了贸易可能性，将刺激用粮企业加大国产粮采购力度，对国内玉米价格有一定的利好作用。

在关税反制背景下，大豆、玉米等农产品的进口成本也会相应抬升，因此预计我国从美国进口的农产品总量将进一步下降。不过2018年以来，中美贸易摩擦不断、全球极端天气频发、地缘冲突不断，国际粮食价格波动加剧，为了进一步增强国内粮食供给能力，持续提升国际供应链韧性，近年来我国加速了粮食多元化进口布局，包括发放巴西玉米进口许可，打通南非玉米输华通道等，粮食进口过度依赖一国的格局逐渐得到扭转，国家粮食和物资储备局最新数据显示，2024年我国粮食进口结构呈现“总量稳、品种优、布局活”特征。海关进口数据显示，近年来美国谷物进口量在我国进口市场中的占比呈现下降趋势。分品种看，美国玉米和小麦进口量在我国进口总量中的占比不足两成，关税政策影响相对有限。但美国高粱占比超过50%，影响或相对较大。

图7：进口玉米月度值

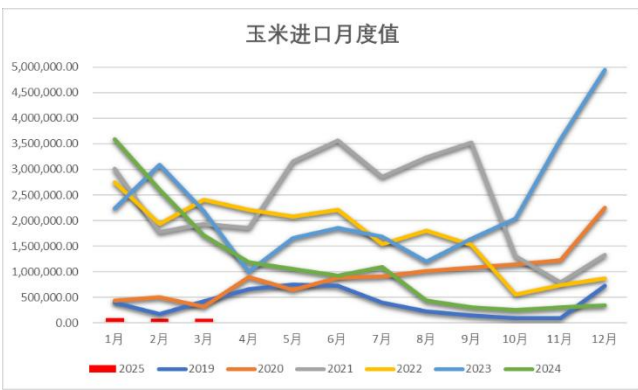
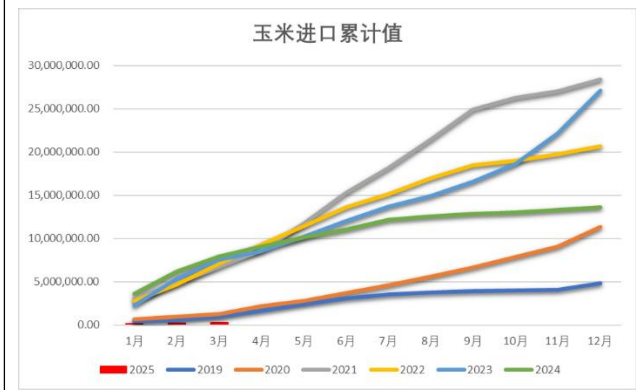


图8：进口玉米累计值



来源：同花顺，安粮期货研究所

图9：玉米-进口大麦价差

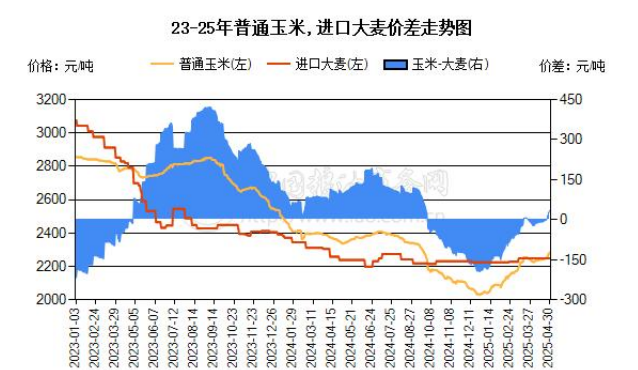
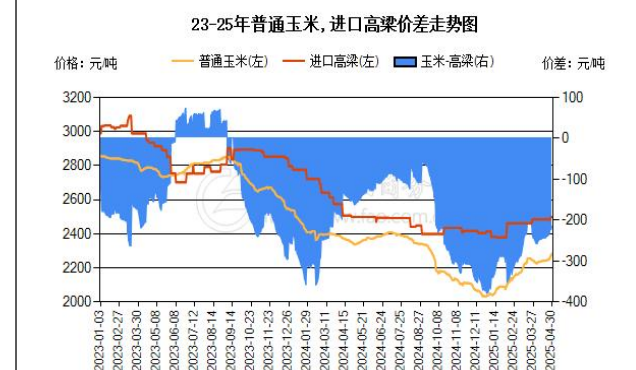


图10：进口高粱-玉米价差



来源：同花顺，安粮期货研究所

2. 需求端

1) 生猪产能去化缓慢，饲料消费虽存刚需但难有增量

从当前的生猪产能角度来看，能繁母猪去库进程缓慢，能繁母猪存栏始终维持市场正常保有量以上，根据已有数据来看，2025年3月份能繁母猪存栏量为4039万头，截止5月2日，自繁自养利润为85.05元/头，外购仔猪养殖利润为48.53元/头；生猪市场或面临成本侧与供给侧的双重压力，受供给侧持续恢复的影响，生猪现货价格存在向养殖成本回归的驱动，全年将呈现低利润特征。

另外从生猪出栏情况来看，2024年四个季度出栏数量始终低于往年水平，加之生猪存栏的不断增加，市场供应充足，因而今年生猪饲料消费预期将同比增加，当前整体仍以消化前期留库存为主，所以生猪市场仍然是处在供过于求的大背景之下，后期对饲料仍有较大规模的刚性消费，或能提振玉米需求，但因总量有限，且随着饲料成本的回归，市场生猪供应将不断减少，因此饲料需求虽有刚需但难有增量。

图 11：玉米豆粕平均价格



图 12：生猪屠宰量



来源：同花顺，安粮期货研究所

图 13：自繁自养生猪养殖利润

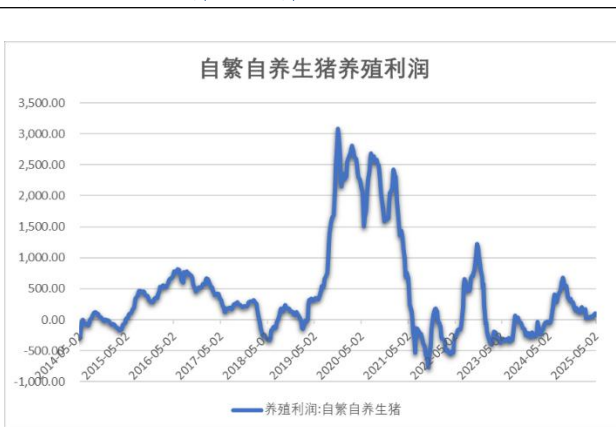


图 14：外购仔猪养殖利润

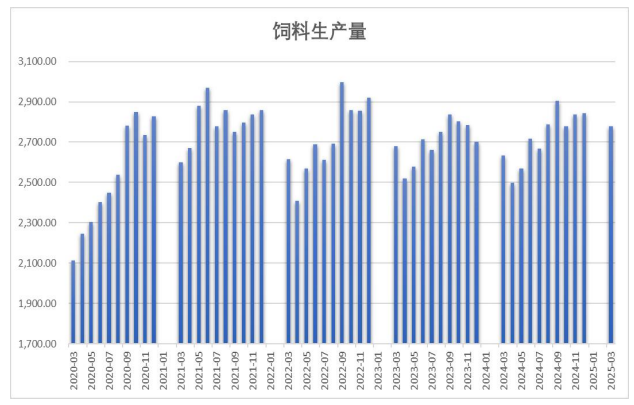
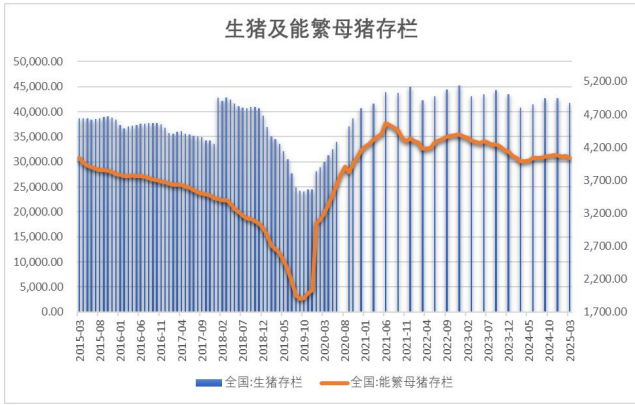


来源：同花顺，安粮期货研究所

图 15：生猪及能繁母猪存栏量

图 16：饲料产量





来源：同花顺,安粮期货研究所

2) 深加工陷入亏损 需求提振有限

由于宏观经济增长乏力，下游需求表现一般，深加工利润表现欠佳。往后来看，中美关税对峙下，外贸形势较为严峻，预计会持续对深加工企业的产品销售产生一定压力，意味着深加工企业利润难有大幅改善空间，或限制玉米消耗。根据数据显示，截止4月3日，淀粉企业开机率61.13%，环比上涨1.16%，深加工玉米淀粉生产量为63.59万吨，环比上涨1.2%。玉米淀粉加工利润为-260元/吨。成本的高企大大的压缩了利润空间、开机率的调整预期影响到了市场的信心，企业采购行动相对谨慎。

图 17：玉米淀粉企业加工利润

图 18：玉米淀粉深加工企业开机率



来源：中国粮油商务网,安粮期货研究所

三、 行情展望

当前来看，天气转暖及种植期来临，产区基层余粮基本出清，一季度玉米进口骤减，以及新小麦因产区干旱价格炒作上涨，导致阶段性供应逐渐紧张，加上国内玉米下游采购谨慎导致消费乏力，养殖利润低位以致于养殖企业按需采购，玉米深加工企业因亏损导致开工率下降，下游需求提振作用有限，虽说关税事件影响玉米进口，但是国内玉米进口依赖度逐年降低，加之转向巴西补充进口，因此关税事件对于玉米市场影响有限，国内玉米仍以国内玉米供需逻辑

主导价格；当前正处新旧量交替空窗期，阶段性供应紧张使得期价易涨难跌，预计中长期玉米价格或存在上涨预期。

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

