

安粮期货商品研究报告



玉米期货周报（20250526-0530）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2025 年 5 月 26 日

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：F03064781

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



综述：玉米期价震荡运行 波段操作为主

- 品种：** 玉米
- 本周看法：** 短线期价下跌后存反弹需求，波段操作为主。
- 上周看法：** 国内玉米仍以自身基本面逻辑主导价格，短期玉米预计向下测试 2300 一线支撑位。
- 周度建议：** 在中美关系缓和及政策粮投放消息影响之下，短期期价展开调整，但预计下方空间有限。

逻辑判断：

1. 外盘影响：美国农业部公布的 5 月供需报告显示，因欧盟玉米产量上调，报告持续上调 2024/25 年度全球玉米产量，全球玉米产量上调 4398 万吨至 12.65 亿吨，仍处于历史第三高位，但期末库存下调 36 万吨至 2.87 亿吨，处于十年低位；美国玉米产量由于种植效益优势驱动的扩种，相较上月上涨 2421 万吨至 40184 万吨，玉米出口上调 190 万吨至 6495 万吨，处于四年高位；饲料消费上涨 381 万吨至 1.98 亿吨，工业消费维持 1.75 亿吨，总消费上调 559 万吨至 3.293 亿吨，期末库存 4572 万吨，上调 978 万吨。整体而言，本次报告玉米供需数据偏利空。
2. 库存：截至 5 月 23 日，北方港口四港玉米库存共计约 380 万吨，东北产地看涨气氛减弱，北方港口集港量小幅增多；广东港口玉米库存 131 万吨，到货有所减少，购销仍较为清淡，内贸玉米日均出货在 1.2 万吨。
3. 利润：下游深加工利润较差，多数企业持续提价动力不足；而下游生猪消费暂无太大起色，生猪产能去化速度缓慢，生猪存栏逐步回升，始终在正常保有量之上。目前来看，由于饲料价格重心上移，自繁自养利润及外购仔猪养殖利润持续低位，截止 5 月 23 日，自繁自养利润为 48.21 元/头，外购仔猪养殖利润为-16.06 元/头。
4. 基差：上周玉米期货主力价格和现货价格在区间震荡，基差变化不大。
5. 结构：当前期价结构排列呈现，07 贴水 09，09 升水 01。
6. 技术：从技术面来看，大连玉米期货 7 月合约短线仍会围绕年线继续震荡整理，在此反复地震荡整理后关注能否有效地站稳年线之上。如有效地站稳年线之上时有逐步向上走强至 2350 元的机会，否则无法站稳年线之后将会继续向下破位走弱，并寻求下方 2300 元的半年线给予支撑。长线来看，大连玉米期货已走出此前的上涨趋势，后市维持震荡趋弱走势为主，市场重心呈现缓慢下滑走势。

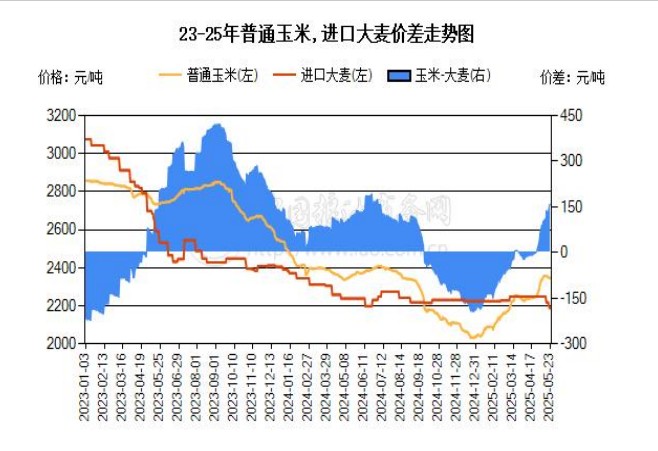
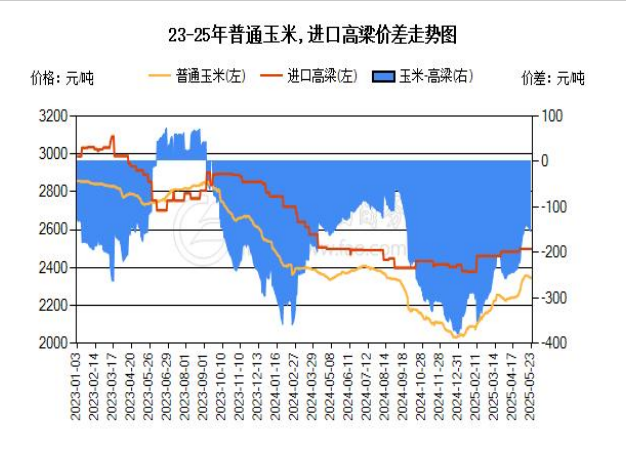
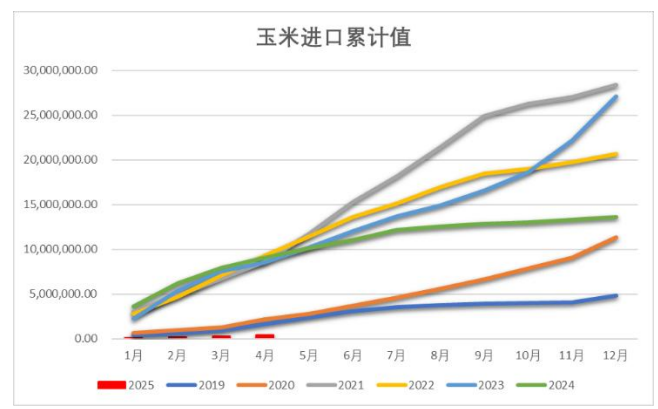
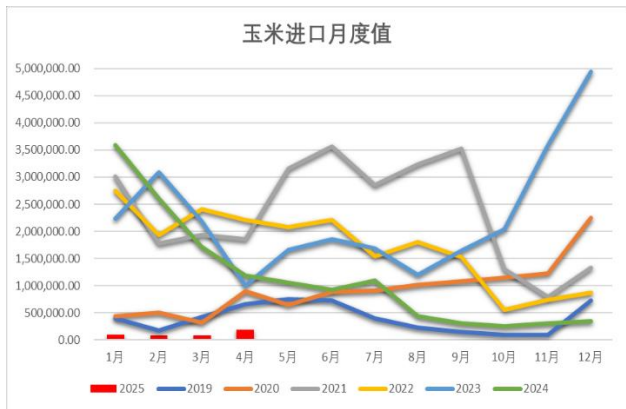


一、玉米库存、价格及进口



港口价格：北方港口到货成本略降，政策粮轮换及小麦对玉米替代等因素压制，加之盘面走弱拖累，贸易商挺价心态趋弱，收购价格小幅下调，其中锦州港周比下跌 10 元/吨；南方港口受政策传言影响饲料企业观望情绪浓厚，采购心态相对谨慎，市场购销偏清淡，贸易商报价走弱，不过到货成本及南北贸易即期理论利润继续倒挂，价格跌幅相对有限，其中蛇口港周比下跌 20 元/吨。

进口玉米：根据海关数据显示，2025 年 4 月我国进口玉米 18 万吨，环比增加 125%，同比减幅 85%；2025 年 1-4 月我国累计进口玉米 44 万吨，同比减幅 101%。2025 年前 4 个月中国玉米进口骤降，可能受国内玉米丰收及贸易战关税影响。根据中美联合声明中进口美玉米按照关税 26% 计算，6-10 月份美玉米到港理论完税价为 2400-2500 元/吨，进口美玉米仍不具备价格优势。同时，我国谷物进口量受政策限制，美盘玉米利空对国内影响较为有限，但情绪端利空仍在。



数据来源：同花顺，中国粮油商务网，安粮期货研究所

二. 利润



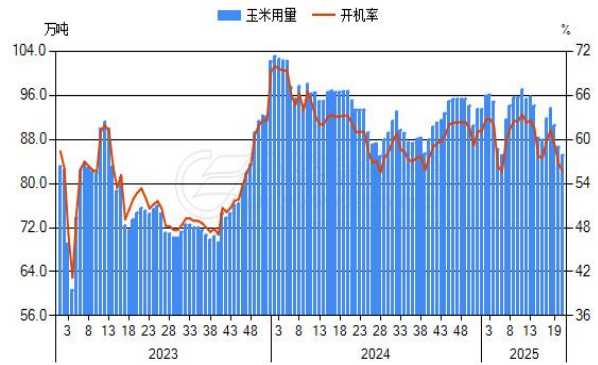
下游淀粉加工利润：下游加工利润仍处亏损区域，根据粮油商务网数据显示，地区利润均价为-72.58元/吨；内蒙古玉米淀粉加工利润为23.64元/吨；山东玉米淀粉加工利润为-194.12元/吨；黑龙江玉米淀粉加工利润为30.52元/吨。截至5月23日当周，周度全国玉米加工量为85.14万吨，较上周下跌1.49%；周度开机率为55.65%，较上周下跌0.97%。

下游生猪养殖利润：由于目前生猪产能去化依旧较慢，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，生猪养殖利润虽有提升但幅度较小，利润水平不足以大幅度刺激产能扩张。目前来看，由于饲料价格重心上移，自繁自养利润及外购仔猪养殖利润持续低位，自繁自养利润为48.21元/头，外购仔猪养殖利润为-16.06元/头。

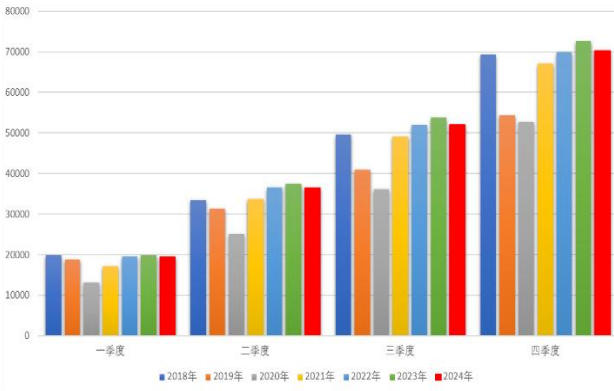
2025年国内玉米淀粉加工利润



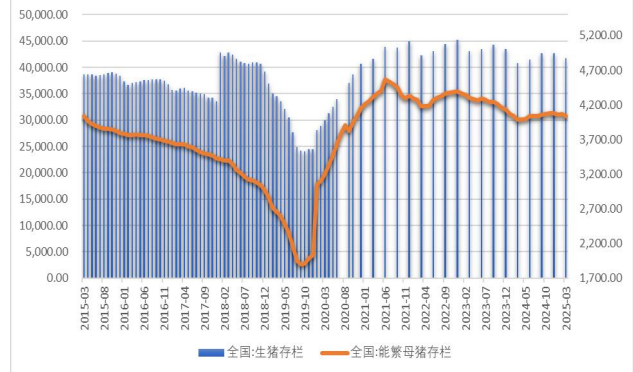
2023-2025年21周国内玉米淀粉企业周度玉米用量与开机率对比



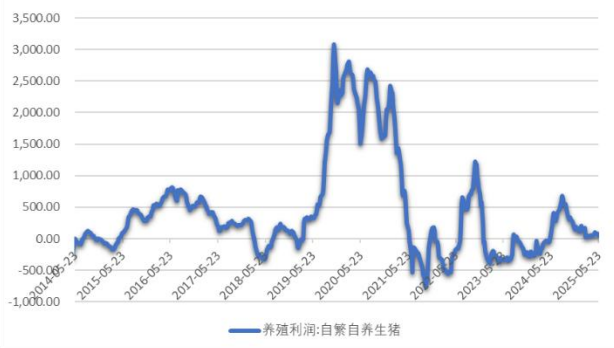
生猪季度出栏量累计值



生猪及能繁母猪存栏



自繁自养生猪养殖利润



外购仔猪养殖利润



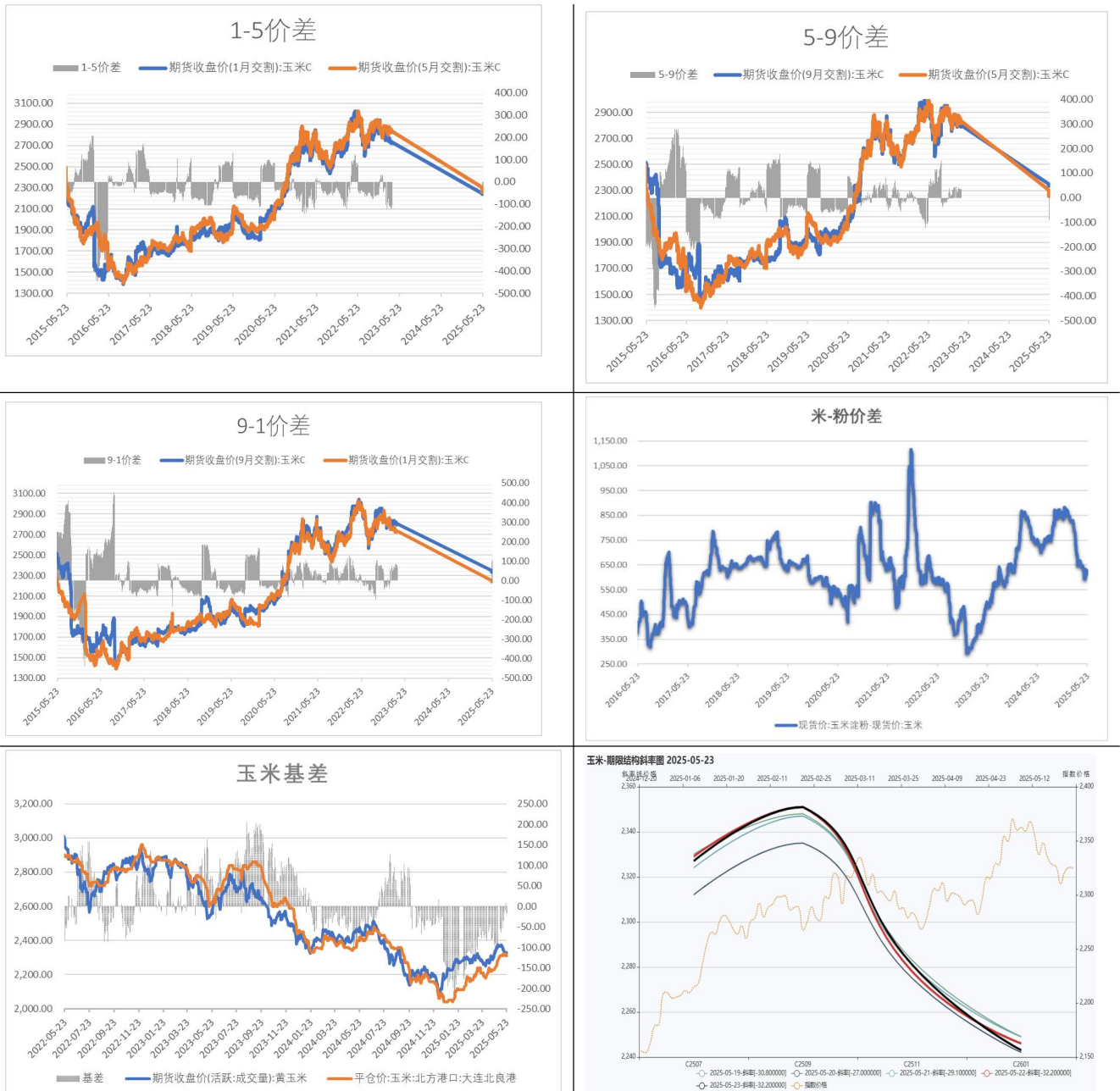
数据来源：同花顺，中国粮油商务网，安粮期货研究所

三、价差及结构



上周，玉米期价先下跌再反弹。从外盘来看，中美联合声明下降关税，市场对中远期玉米进口存在宽松预期，情绪端影响短期价格走势，但实质看对内盘期价利空相对有限，而5月USDA报告已上调美国产量及期末库存，对美玉米期价造成利空影响；从国内来看，天气转暖及种植期来临，产区基层余粮基本出清，叠加南北港口开始去库进程，阶段性供应压力减轻，加上国内玉米下游采购谨慎导致消费乏力，养殖利润低位以至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；另外在中美关系缓和及政策粮投放消息影响下，市场情绪使得期价阶段性有所回落。

期现结构：当前期价结构排列呈现出，07 贴水 09，09 升水 01。



数据来源：同花顺，中国粮油商务网，安粮期货研究所大数据中心



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。

