

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 6 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：潘兆敏

从业资格号：F3064781

投资咨询号：Z0022343

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： 新旧粮交替空窗期 关注种植情况及小麦替代

核心观点：

当前来看，玉米市场正处于新旧粮交替空窗期，市场不断消耗余粮，加之进口减少，玉米阶段性供应或趋紧，在此期间，小麦上市且与玉米价格不断缩小，或将替代玉米在饲用领域的份额，以及天气炒作将成为影响价格另一关键因素；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。当前市场供需情况未对市场价格产生趋势性推力，玉米期价短期预期区间震荡为主，关注新麦上市情况及天气变化。



一、玉米市场结构

截止5月底，玉米指数5月价格先上涨再下跌，玉米指数价格在5月初涨至阶段性高位2380元/吨一线后，开启反弹路径，反向下行测试下方2300元/吨一线支撑位，但未有效突破，下跌至支撑位附近又再次反弹。产区基层余粮基本出清，前四个月玉米进口骤减，以及港口库存不断下降，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，整体来看，玉米市场阶段性供需未对价格产生趋势性推动。

期现结构：整体结构呈现07贴水09，09升水01。

图1：玉米市场期现结构

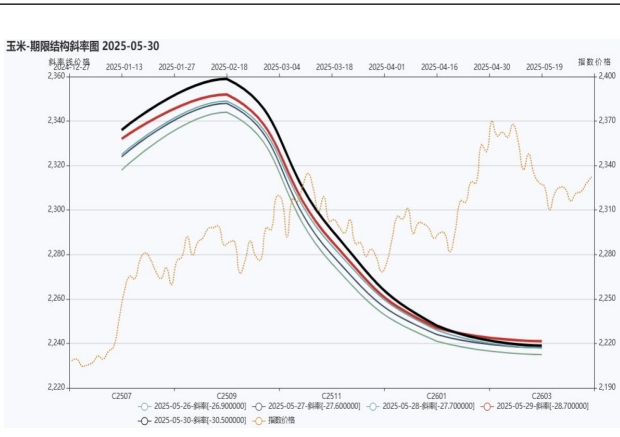


图2：玉米主力合约基差



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5月USDA报告供需收紧

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。

图3：5月USDA全球玉米供需平衡表

图4：5月USDA美国玉米供需平衡表

年度	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	年度差额
期初库存	29718.2	31435.4	30567.8	31606.5	28728.6	-2877.9
产量	122105	116564.1	123051.9	122128.4	126498.2	4369.8
进口	18445	17346.5	19820.7	18352.6	18748.3	395.7
总供应量	170268.2	166346	173440.4	172087.5	173975.1	1887.6
出口	20652	18039.6	19355.3	18935.2	19581	645.8
饲料消费	74399.1	73116.3	76906.8	78192.1	80155.3	1963.2
食品, 种用, 工业消费	43781.7	43622.3	45571.8	46231.6	46454.6	223
总需求	138832.8	134778.2	141833.9	143358.9	146190.9	2832
期末库存	31435.4	30567.8	31606.5	28728.6	27784.2	-944.4

年度	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	年度差额
期初库存	3135.8	3497.5	3455.1	4479.2	3594.6	-884.6
产量	38146.9	34673.9	38966.7	37763.3	40184.7	2421.4
进口	61.5	98.2	72.1	63.5	63.5	0
总供应量	41344.2	38269.6	42493.9	42306	43842.8	1536.8
出口	6280.2	4221.7	5822.6	6604.3	6794.8	190.5
饲料消费	14403.7	13934.5	14745.5	14605.7	14986.7	381
食品, 种用, 工业消费	17162.8	16658.3	17446.6	17501.4	17488.7	-12.7
总需求	37846.7	34814.5	38014.7	38711.4	39270.2	558.8
期末库存	3497.5	3455.1	4479.2	3594.6	4572.6	978

来源: 美国农业部, 粮油商务网, 安粮期货研究所

2) 玉米处关键生长期, 天气成为核心关注点

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, 港口库存也不断下降。市场重心将转向至玉米种植, 新年度玉米丰产是否, 生长关键期的天气将成为关键因素。从6月开始天气多变, 无论是干旱还是洪涝, 还是高温低温都会一定程度影响到新作玉米的单产预期, 极易发生情绪及天气炒作, 根据农业农村部预测, 2025/26年度, 中国玉米种植面积44873千公顷(6.73亿亩), 较上年度增加132千公顷(198万亩), 增幅0.3%。在无任何异常天气影响下, 预计新年度玉米将维持丰产。

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

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

来源: 中国粮油商务网, 安粮期货研究所

3) 关税政策使得进口收紧, 利好国内玉米市场信心

在关税背景下, 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。

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。按照关税26%计算，6-10月份美玉米到港理论完税价为2500-2600元/吨，进口美玉米仍不具备价格优势。

图7：进口玉米月度值

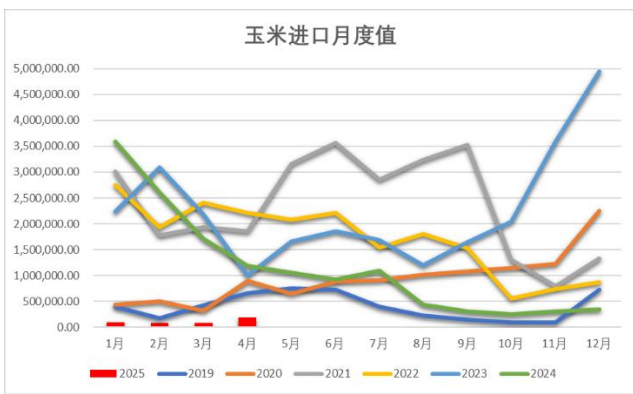
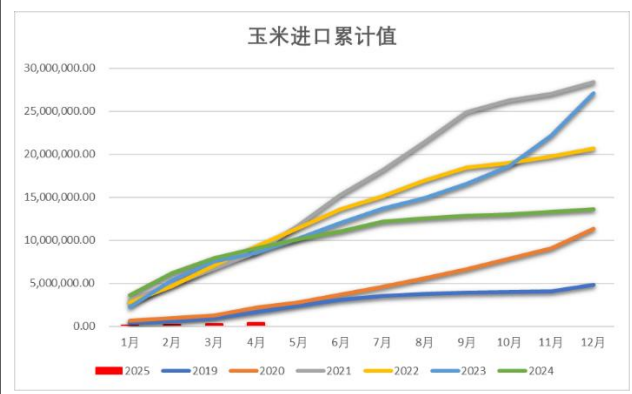


图8：进口玉米累计值



来源：同花顺，安粮期货研究所

图9：玉米-进口大麦价差

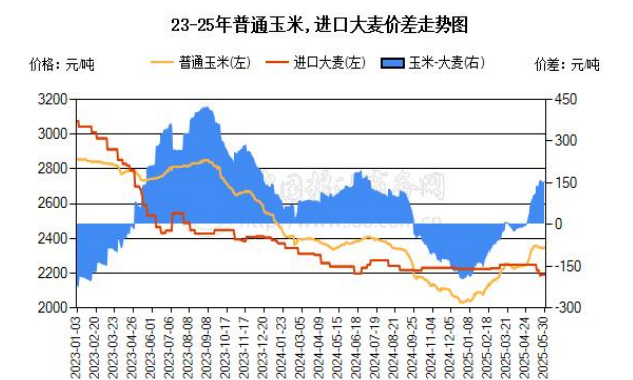
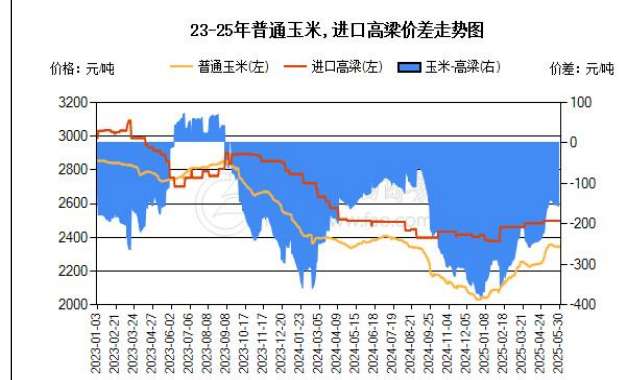


图10：进口高粱-玉米价差



来源：同花顺，安粮期货研究所

4) 小麦-玉米价差缩窄，小麦替代或带动玉米价格下行

玉米正处青黄不接时期，上一年度的玉米经过大半年的消耗，各级库存基本都已处于低位水平，而新季玉米最早的春玉米怎么也要到8月份才能零星上市，所以6月份是一个绝对的供应真空期。而在此时期，若小麦价格持续走弱，小麦将替代玉米在饲用领域的份额，从而使得玉米价格减弱。

小麦上市时开秤价相对较高，但随着小麦入市范围的扩大，新麦价格势必会归于正常，小

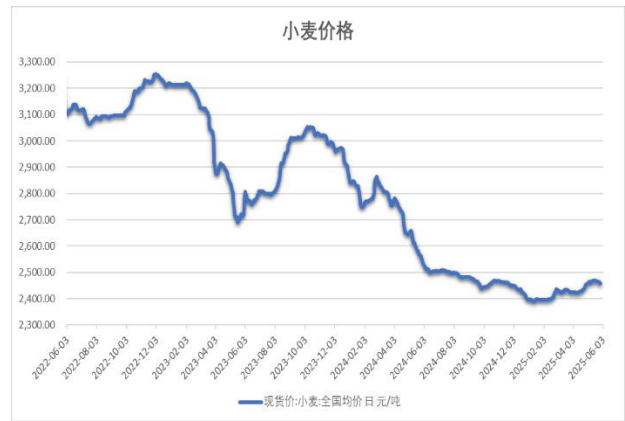


麦-玉米价差不断收窄。整体上看，小麦市场供应较为充足，旧作库存压力仍存，面粉企业开机率维持稳定，饲料企业采购小麦积极性有所提升，饲料配方中小麦添加比例提高，后期重点关注小麦、玉米价差情况。

图 11：小麦-玉米价差



图 12：小麦全国均价



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 4 月份能繁母猪存栏量为 4038 万头，截止 5 月 30 日，自繁自养利润为 35.65 元/头，外购仔猪养殖利润为 -84.37 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，2025 年第一个季度出栏数量低于往年水平，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存库存为主，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 13：玉米豆粕平均价格

图 14：生猪屠宰量



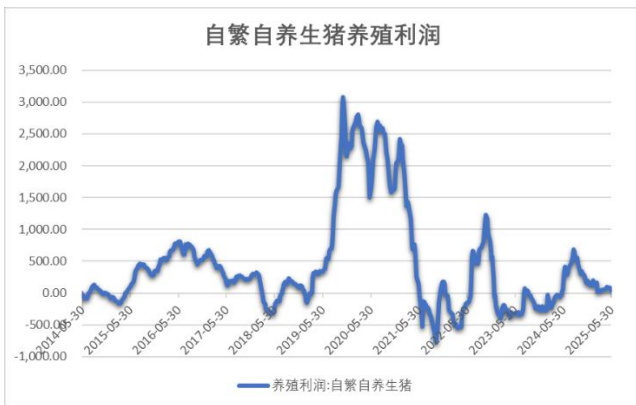


来源：同花顺,安粮期货研究所



图 16: 外购仔猪养殖利润

图 15: 自繁自养生猪养殖利润

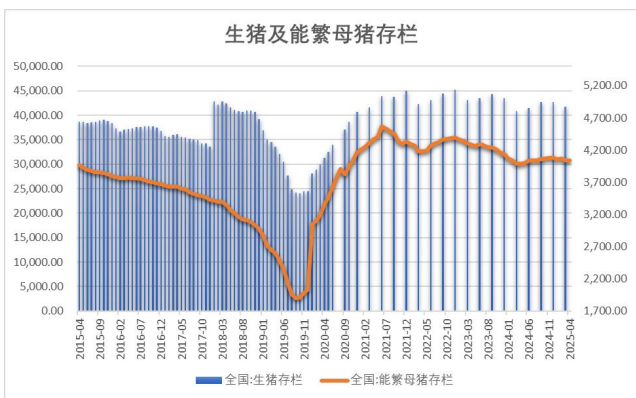


来源：同花顺,安粮期货研究所

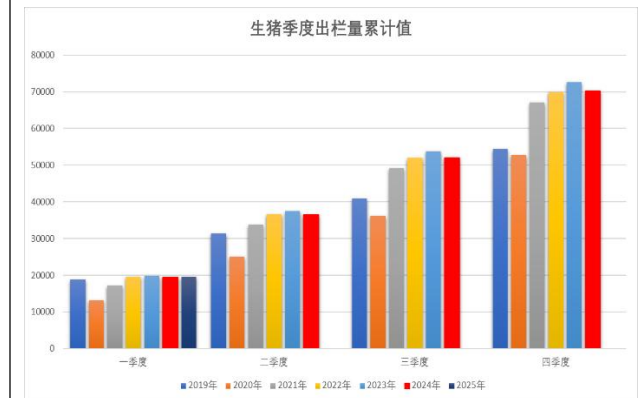


图 18: 生猪季度出栏量

图 17: 生猪及能繁母猪存栏量



来源：同花顺,安粮期货研究所



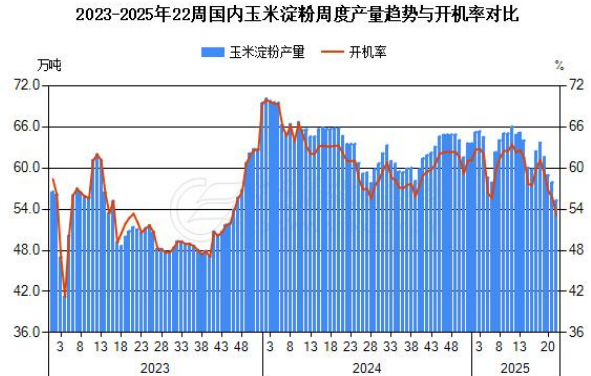
2) 深加工陷入亏损 需求提振有限

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5月31日，淀粉企业

开机率 53.12%，环比下降 2.54%，深加工玉米淀粉生产量为 55.26 万吨，环比下降 2.64%。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 19：玉米淀粉企业加工利润

图 20：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，玉米市场正处于新旧粮交替空窗期，市场不断消耗余粮，加之进口减少，玉米阶段性供应或趋紧，在此期间，小麦上市且与玉米价格不断缩小，或将替代玉米在饲用领域的份额，以及天气炒作将成为影响价格另一关键因素；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。当前市场供需情况未对市场价格产生趋势性推力，玉米期价短期预期区间震荡为主，关注新麦上市情况及天气变化。

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。



