

安粮期货商品研究报告



玉米期货周报（20250623-0627）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2025年6月23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：潘兆敏

从业资格号：F03064781

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



综述：小麦替代+拍卖预期 玉米涨势或放缓

本周看法：玉米主力处上升通道中，短期偏强震荡，可轻仓短多参与。

上周看法：玉米主力短期 2300-2400 元/吨区间震荡为主，关注是否能够有效突破上方压力位。

逻辑判断：

- 1. 外盘影响：**美国农业部公布的 6 月供需报告显示，报告数据未做大幅改动，旧作方面调增 5000 万蒲式耳出口量，期末库存相应减少。对应到新季玉米由于期初库存调减 5000 万蒲式耳，最终导致期末库存调减 5000 万蒲式耳。新季玉米期末库存低于预期，报告中性偏多。美国方面，USDA 预计 2025/2026 年度玉米产量为 158.2 亿蒲式耳，与 5 月保持一致。种植面积预计为 9530 万英亩，单产为 181 蒲式耳/英亩，也未做改变。期末库存预期为 17.5 亿蒲式耳，低于上期的 18 亿蒲式耳，同时也低于路透预测平均值 17.92 亿蒲式耳。全球方面，报告中调增 2025/2026 产季全球玉米产量到 12.66 亿吨，较 5 月预测提高 100 万吨。较上一年度增加 4270 万吨。另外 2025/2026 市场年度全球玉米期末库存 2.752 亿吨，路透预期值 2.788 亿吨，数据同样利多玉米。
- 2. 库存：**截至 6 月 20 日，北方港口四港玉米库存共计约 286 万吨，东北产地余粮有限，北方港口日均到货量处于偏低水平，库存去库存化持续；广东港口玉米库存 115 万吨，下游企业延续按需采购模式，成交量较低，内贸玉米日均出货在 2.9 万吨。
- 3. 利润：**截止 6 月 20 日，下游淀粉企业加工利润为-45.72 元/吨；自繁自养生猪养殖利润为 19.40 元/头，外购仔猪养殖利润为-186.79 元/头。
- 4. 供给：**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，市场供应压力减轻。
- 5. 需求：**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。
- 6. 结构：**当前期价结构排列呈现，07 贴水 09，09 升水 01。
- 7. 技术：**从技术面来看，09 合约处上升通道当中，预计后期仍有惯性拉升的机会，但受上扬通道阻力打压的影响。期价随时有回抽 2400 元确认支撑的压力，在此逐步企稳后仍有进一步向上走强的机会。

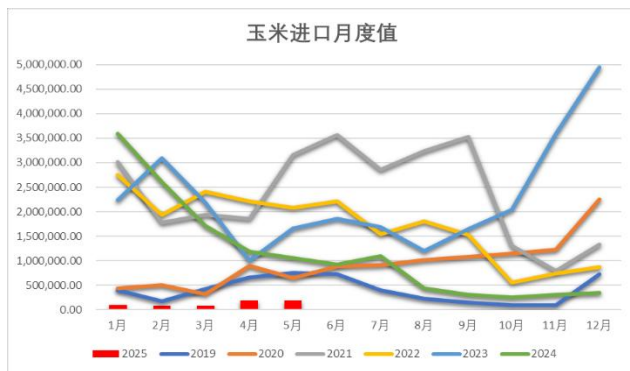


一、玉米库存、价格及进口

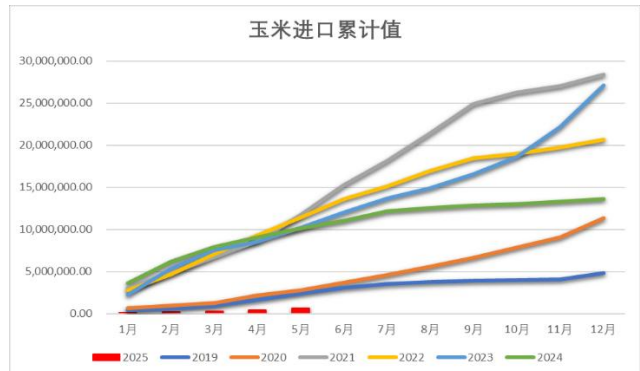
港口价格：东北产地贸易商低价惜售，北方港口晨间到货量处于偏低水平，南北即期发运继续倒挂，贸易商发货积极性低，港口到货以合同粮为主。受集港成本高影响，部分港口贸易商提价刺激到货，其中锦州港周比上涨 70 元/吨；南方港口降雨天气多发且气温偏高，玉米保管不利，下游企业签单积极性不高，成交量不高，但是受盘面大幅上涨及北港价格走高支撑，贸易商报价继续走强，其中蛇口港周比上涨 30 元/吨。

进口玉米：根据海关数据显示，2025 年 5 月我国进口玉米 19 万吨，同比减幅 82%；2025 年 1-5 月我国累计进口玉米 63 万吨，同比减幅 93%。2025 年前 5 个月中国玉米进口骤降，玉米进口量延续新低。我国玉米对外依赖度逐年降低，并且进口美玉米价格并不具性价比，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。

图一：玉米进口（月度）



图二：玉米进口（累计）



图三：玉米北方港口库存



图四：玉米南方港口库存



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-45.72 元/吨；内蒙古玉米淀粉加工利润为 37.57 元/吨；山东玉米淀粉加工利润为-139.02 元/吨；黑龙江玉米淀粉加工利润为 37.79 元/吨。截至 6 月 20 日当周，周度全国玉米加工量为 53.33 万吨，较上周上涨 1.47%；周度开机率为 51.26%，较上周上涨 1.41%。

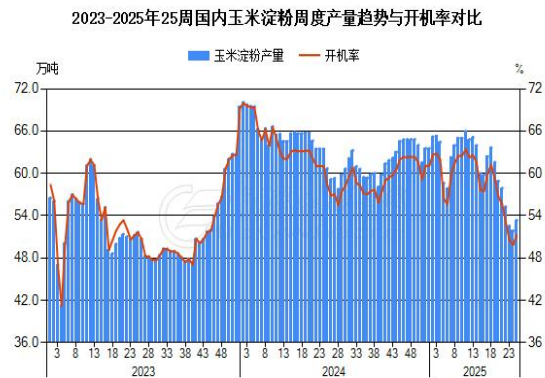
下游生猪养殖利润：由于目前生猪产能去化依旧较慢，能繁母猪去库进程缓慢，能繁母猪存栏始终维持市场正常保有量以上，生猪养殖利润虽有提升但幅度较小，利润水平不足以大幅度刺激产能扩张。目前来看，由于饲料价格重心上移，自繁自养利润及外购仔猪养殖利润持续低位，截止 6 月 20 日，自繁自养生猪养殖利润为 19.40 元/头，外购仔猪养殖利润为-186.79 元/头。



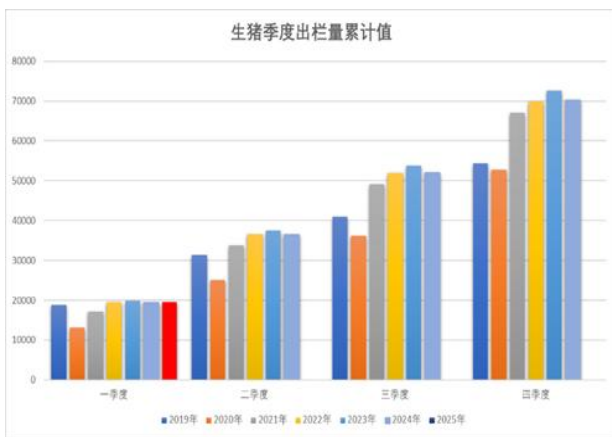
图五：玉米淀粉加工利润



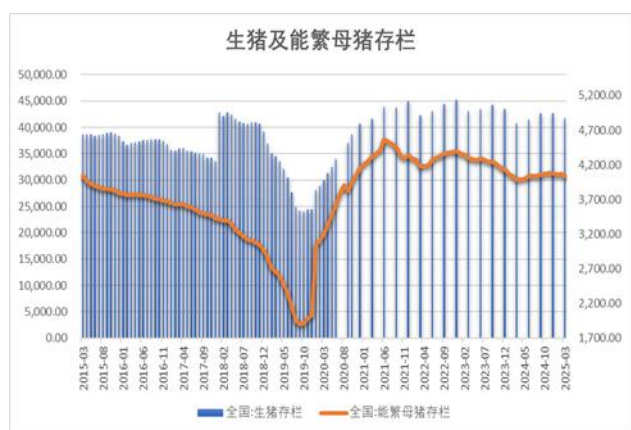
图六：玉米淀粉企业周度开机及产量



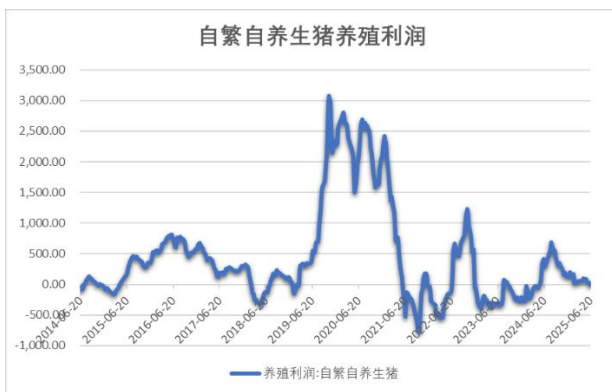
图七：生猪出栏量



图八：能繁母猪存栏量



图九：自繁自养生猪养殖利润



图十：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、替代品价差

玉米淀粉-玉米价差：淀粉现货涨跌互现，整体变动，淀粉表现相对弱于玉米，近月淀粉-玉米价差小幅收窄。

小麦-玉米价差：河南启动小麦托市收购政策后，上周五安徽省启动 2025 年小麦最低收购价，提振市场看涨心态，玉米现货价格走势持续偏强，销区玉米价格推升高位后下游采购意愿相对受限，且目前销区小麦入场价优于玉米，近期小麦饲用替代量进一步提升。

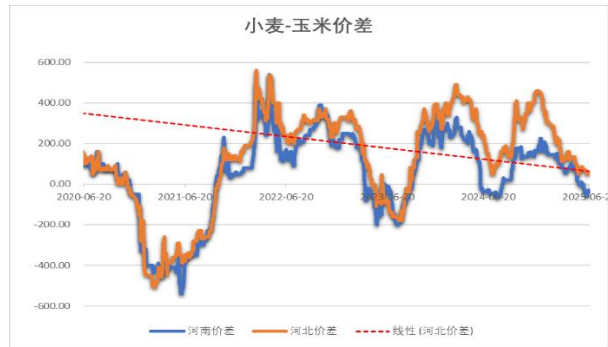


高粱-玉米价差：考虑到国内进口玉米受到配额管控、替代品高粱大麦进口受到窗口指导限制，进口高粱相较玉米价格更高，无价格优势。

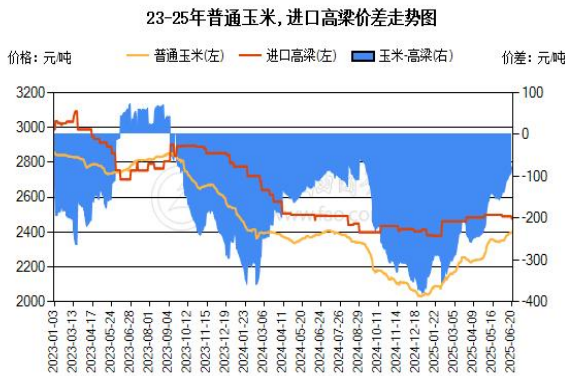
图十一：玉米淀粉-玉米价差



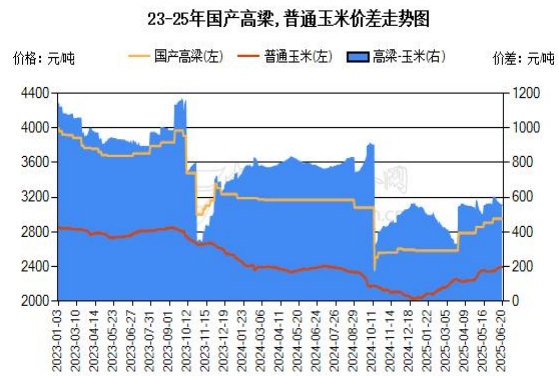
图十二：小麦-玉米价差



图十三：进口高粱-玉米价差



图十四：国内高粱-玉米价差



数据来源：同花顺，中国粮油商务网，安粮期货研究所

四、期现结构分析

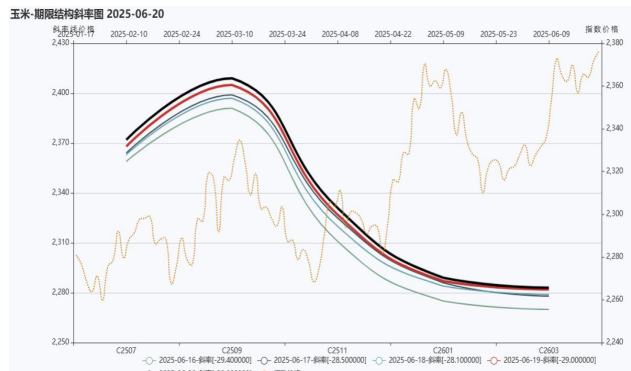
基差：玉米期价不断上探，当前玉米基差在-30元/吨左右，基差走弱。

期现结构：当前期价结构排列呈现，07贴水09，09升水01。

图十五：玉米基差



图十六：玉米期现结构



数据来源：同花顺，中国粮油商务网，安粮期货研究所

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。

