

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 7 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：

潘兆敏：从业资格号：F3064781

投资咨询号：Z0022343

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：政策粮投放+小麦替代 市场情绪转弱

核心观点：

当前玉米市场处于新旧粮交替的空窗期，随着余粮持续消耗及进口量下滑，阶段性供应趋紧格局显现。进口玉米拍卖对市场形成一定补充，且小麦-玉米价差持续收窄，饲用领域替代效应增强，压制玉米价格上涨动能。下游采购维持谨慎，养殖企业受利润低迷制约，多按需补库；深加工企业则因亏损压力降低开工率，整体消费对价格的提振作用有限。从盘面来看，玉米主力合约虽处上升通道，但受通道上沿压制后持续向下测试支撑位。在供需缺乏趋势性驱动的背景下，预计期价将逐步下探 2300 元/吨关键整数关口，届时可能触发技术性反弹。



一、玉米市场结构

截止6月底，玉米指数6月价格先上涨再下跌，玉米指数价格在5月底跌至阶段性低位2300元/吨一线后，开启反弹路径，向上测试前期高点2380元/吨一线压力位，但未有效突破，再次开启下跌行情，再次向下测试2300元/吨一线支撑，预计将呈现双顶结构。玉米市场正处于新旧粮交替空窗期，国内主产区存粮逐渐减少支撑贸易商惜售情绪，但受近期小麦替代效应及政策粮拍卖等消息影响，价格震荡下行；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，整体来看，玉米主力处上升通道中，短期受上扬通道阻力打压回调测试前期低点2330元/吨附近支撑有效性，若支撑有效则将重回通道内区间运行。

期现结构：整体结构呈现09贴水01，01贴水05。

图 1：玉米市场期现结构

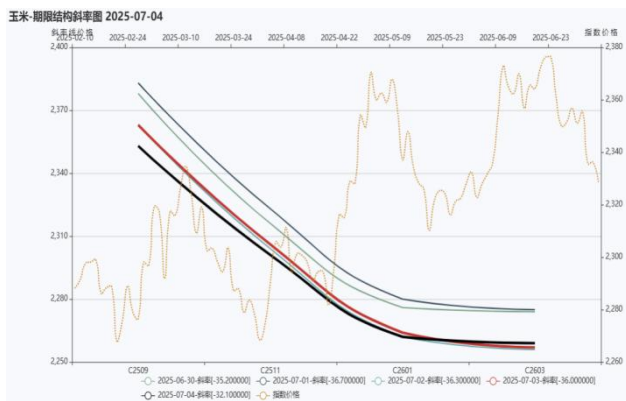


图 2：玉米主力合约基差



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 6 月 USDA 报告供需收紧

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。

图 3：6 月 USDA 全球玉米供需平衡表

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	31589.7	28504	-3085.7
产量	122105	116564.1	123052.3	122332.5	126598.2	4265.7
进口	18445	17347.2	19818.8	18304.2	18748.3	444.1
总供应量	170266.2	165346.7	173438.9	172226.4	173850.5	1624.1
出口	20652	18039.6	19357	18994.2	19582	587.8
饲料消费	74399.1	73117	76922.8	78415.6	80190.3	1774.7
食品, 种用, 工业消费	43781.7	43822.3	45569.4	46312.6	46554.6	242
总需求	138832.8	134778.9	141849.2	143722.4	146326.9	2604.5
期末库存	31435.4	30567.8	31589.7	28504	27523.6	-980.4

图 4：6 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	3135.8	3497.5	3455.1	4479.2	3467.6	-1011.6
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	43715.8	1409.8
出口	6280.2	4221.7	5822.6	6731.3	6794.8	63.5
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	38838.4	39270.2	431.8
期末库存	3497.5	3455.1	4479.2	3467.6	4445.6	978

来源：美国农业部, 粮油商务网, 安粮期货研究所

2) 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 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，7-12 月份美玉米到港理论完税价为 2400-2600 元/吨，进口美玉米仍不具备价格优势。

图 5：进口玉米月度值

图 6：进口玉米累计值



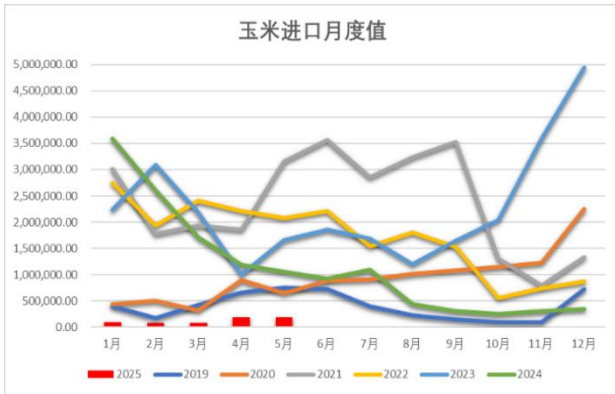


图 7：玉米-进口大麦价差

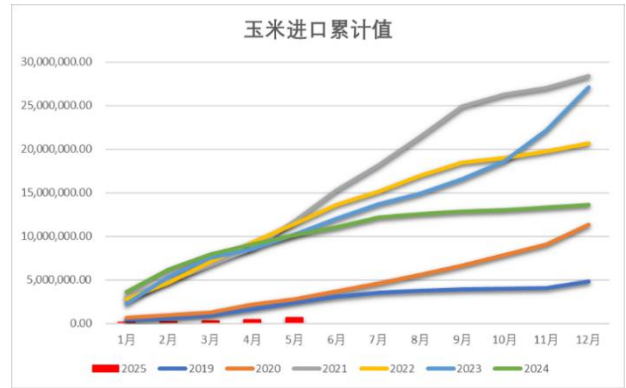


图 8：进口高粱-玉米价差



来源：同花顺, 安粮期货研究所

3) 玉米处政策敏感期，进口拍卖预期兑现

随着市场余粮不断消耗，进口玉米定向拍卖终于开启。从拍卖的过程多数标的出现了大幅度的溢价，7月1日进口玉米在江苏省、安徽省、湖北省等地区展开拍卖，其中投放数量共计189003吨，成交数量183172吨，成交率97%，拍卖底价2265元/吨，成交均价2368元/吨，平均溢价103元/吨。

7月4日中储粮在全国范围内进行了进口玉米的年内的第二次拍卖，与7月1日首轮拍卖不同的是，此次拍卖不再采取定向邀标的方式，取而代之采取了公开竞价的方式。投放量级方面也有所放大，投放总量为305964吨。投放标的覆盖11个省份共计140个标的。据市场反馈情况，此次进口玉米拍卖的成交率85.95%，从成交率来看较周二进行的首拍确实有些降温的迹象。

进口玉米的投放对于当下供应相对偏紧的玉米市场形成了较好的补充，但后续的投放频次、规模以及价格仍将左右玉米价格市场走势。

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至少要到8月份才能零星上市，所以第二季度算是一个绝对的供应真空期。

从目前已上市新麦价格来看，各地区面企收购价格在1.21-1.23元/斤之间，与陈麦价格持平，高于最低保护价，叠加政策托市开始扩大和收割进入收尾阶段，农户惜售情绪也开始升温，造成小麦有了一定的上升底气，但由于下游需求有进一步减弱的趋势，制粉企业对小麦的采购积极性一般，直接限制了小麦的上涨空间。从小麦-玉米价差来看，河南为-40元/吨，河北为-5元/吨，小麦价格相较于玉米更具性价比，因此大多数企业采购小麦代替玉米在饲用领域的份额，从而使得玉米价格减弱。

图 9：小麦-玉米价差

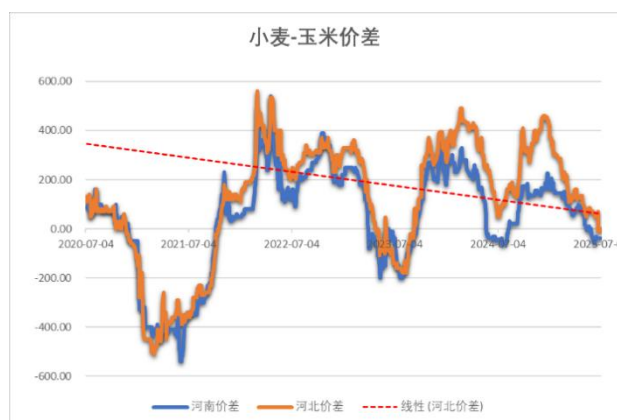
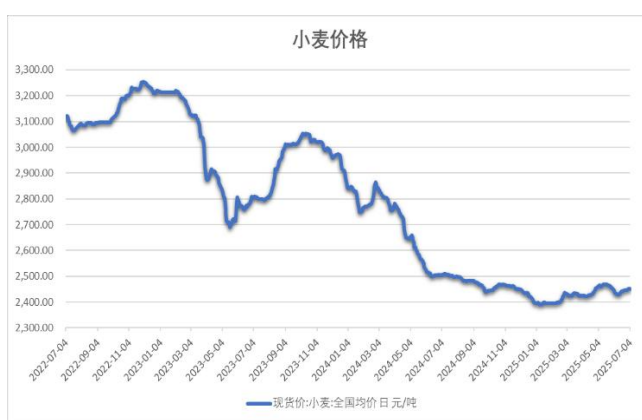


图 10：小麦全国均价



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5月份能繁母猪存栏量为4042万头，同比增长1.2%。距离正常保有量（3900万头）高出3.6%，进入高位低波动区间。截止5月30日，自繁自养利润为119.72元/头，外购仔猪养殖利润为-26.26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 11：玉米豆粕平均价格



图 12：生猪屠宰量



图 13：自繁自养生猪养殖利润

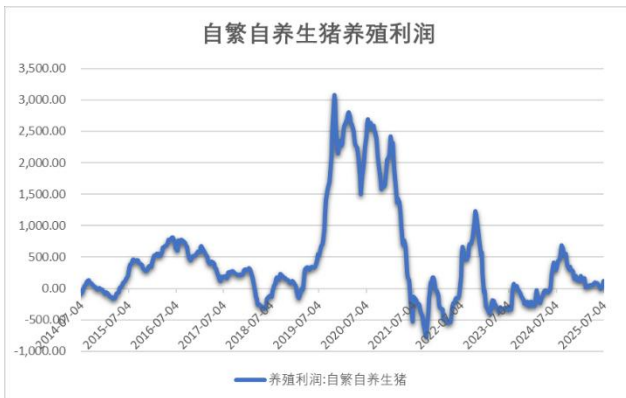


图 14：外购仔猪养殖利润



图 15：生猪及能繁母猪存栏量

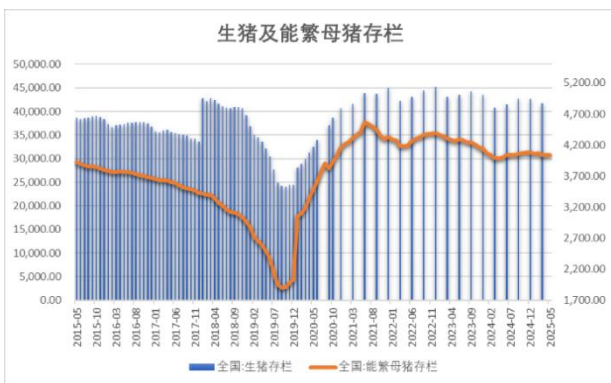
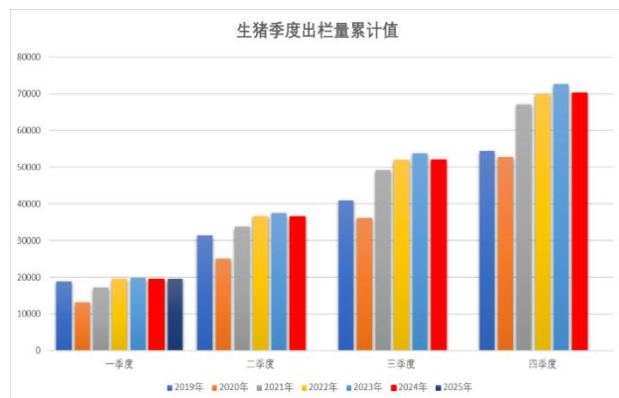


图 16：生猪季度出栏量



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7月5日，淀粉企业开机率51.57%，环比上涨1.50%，深加工玉米加工量为78.90万吨，环比上涨2.29%。玉米淀粉加工利润为-62.97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

当前玉米市场处于新旧粮交替的空窗期，随着余粮持续消耗及进口量下滑，阶段性供应趋紧格局显现。进口玉米拍卖对市场形成一定补充，且小麦-玉米价差持续收窄，饲用领域替代效应增强，压制玉米价格上涨动能。下游采购维持谨慎，养殖企业受利润低迷制约，多按需补库；深加工企业则因亏损压力降低开工率，整体消费对价格的提振作用有限。从盘面来看，玉米主力合约虽处上升通道，但受通道上沿压制后持续向下测试支撑位。在供需缺乏趋势性驱动的背景下，预计期价将逐步下探 2300 元/吨关键整数关口，届时可能触发技术性反弹。



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。

