

安粮期货商品研究报告



玉米期货周报（20250728-0803）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2025年7月28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：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



综述：供需博弈之下 上方压力逐步增强

本周看法：期价短期反弹，向上测试 2350 元/吨一线压力，后期仍有一定承压下行风险。

上周看法：期价短线反弹，但上方空间不足，中长线仍有一定下行空间。

逻辑判断：

- 1. 外盘影响：**美国农业部公布的 7 月供需报告显示，因天气情况良好，玉米全球及美国玉米产量超预期，全球产量为 12.6 亿吨，美国产量为 4 亿吨，均为近五年最高产量。但是从期末库存来看，全球期末库存为近五年低位，美国期末库存因出口超预期，也低于上月期末库存，对于美玉米期价存一定支撑。
- 2. 库存：**截至 7 月 25 日，北方港口四港玉米库存共计约 218 万吨，北方港口贸易商运作也较为谨慎，主要执行合同订单，库存继续消耗；广东港口玉米库存 95 万吨，多数饲料企业玉米、小麦库存相对充足，采购需求相对有限，内贸玉米日均出货在 3.7 万吨。
- 3. 利润：**截止 7 月 26 日，下游淀粉企业加工利润为-76.92 元/吨；下游自繁自养生猪养殖利润为 72.1 元/头，外购仔猪养殖利润为-117.52 元/头。
- 4. 供给：**玉米市场虽处于新旧粮交替空窗期，但进口玉米拍卖持续进行，加之其他替代品进口资源叠加，推动市场情绪略悲观，因此期价相对疲弱，但期价已跌至相对低位，短期情绪修复期价低位反弹。进入八月之后新疆、华北春玉米也将陆续入市，届时关注新玉米上市价格及数量。
- 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，加之小麦替代的影响，饲料企业对玉米的补库需求受抑制，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，09 升水 01，01 贴水 05。
- 7. 技术：**从技术面来看，大连玉米期货 9 月合约经过连续下跌后，跌至 2250-2300 元/吨区间后，展开超跌反弹，此后向上走强并回抽测试 2350 元/吨一线压力位。在此受年线阻力逐步下移打压影响，期价结束反弹后仍要提防重新趋弱下跌的风险。

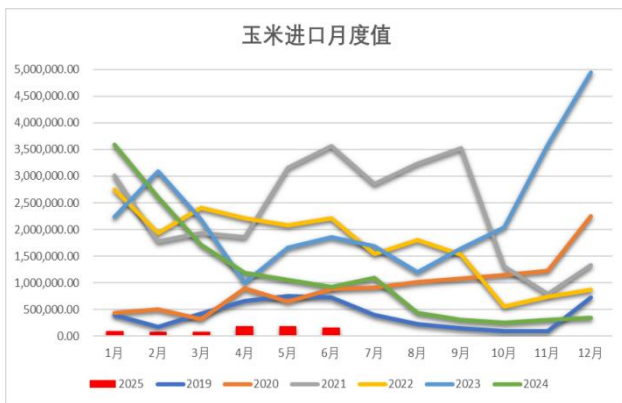


一、玉米库存、价格及进口

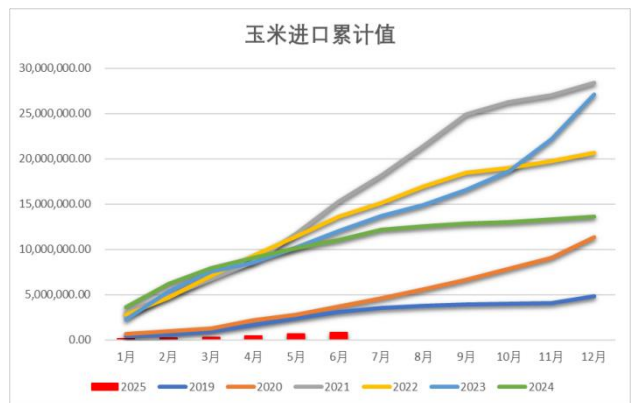
港口价格：产地玉米库存大幅减少，贸易商出货意愿偏低，北方港口到货整体仍处于较低水平，下游走货缓慢，贸易商收购积极性不强，价格整体稳定，其中锦州港周比持平；南方港口小麦船期持续增加、台风影响港口作业，饲企持观望心态，维持刚性采购需求，但受北港到货成本支撑，贸易商报价相对稳定，其中蛇口港周比持平。

进口玉米：根据海关数据显示，2025年6月我国进口玉米16万吨，同比减幅83%；2025年1-6月我国累计进口玉米79万吨，同比减幅85%。2025年前6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，8-12月份美玉米到港理论完税价为2400-2700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-76.92元/吨；内蒙古玉米淀粉加工利润为-41.03元/吨；山东玉米淀粉加工利润为-179.07元/吨；黑龙江玉米淀粉加工利润为-11.71元/吨。截至7月26日当周，周度全国玉米加工量为72.15万吨，较上周上涨0.84万吨；周度开机率为46.10%，较上周上涨0.54%。

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，全年生猪产能将持续兑现。短期生猪基础供应量有限，且市场存累库预期，叠加短期处在消费淡季，生猪价格维持弱势震荡，在生猪盘面近月合约贴水

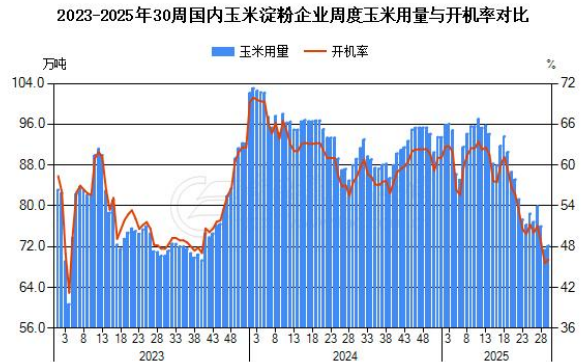


背景下，期价存明显支撑，自繁自养利润及外购仔猪养殖利润有所回升，截止7月26日，自繁自养生猪养殖利润为72.1元/头，外购仔猪养殖利润为-117.52元/头。

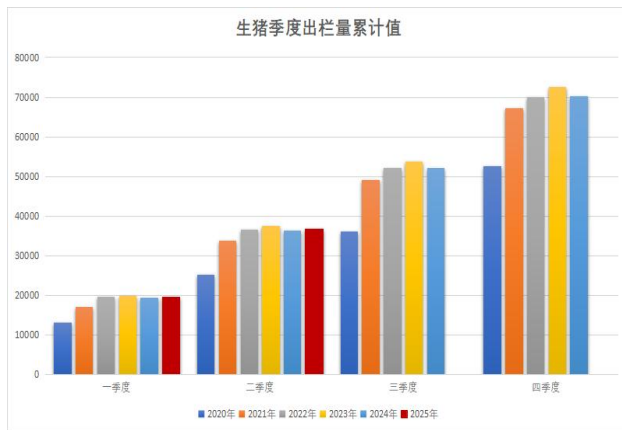
图五：玉米淀粉加工利润



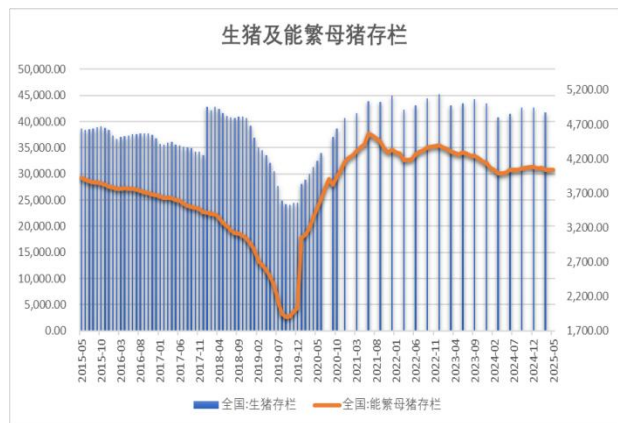
图六：玉米淀粉企业周度开机及产量



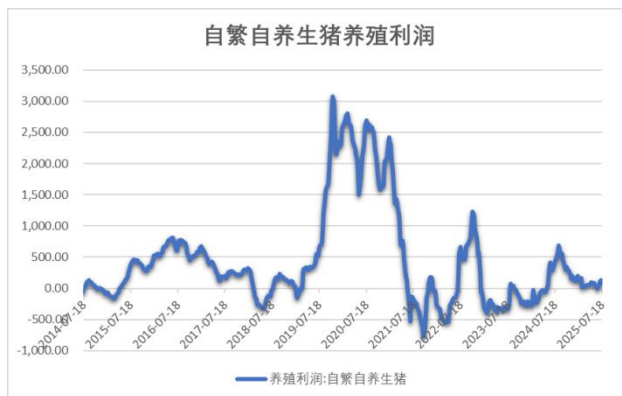
图七：生猪出栏量



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。

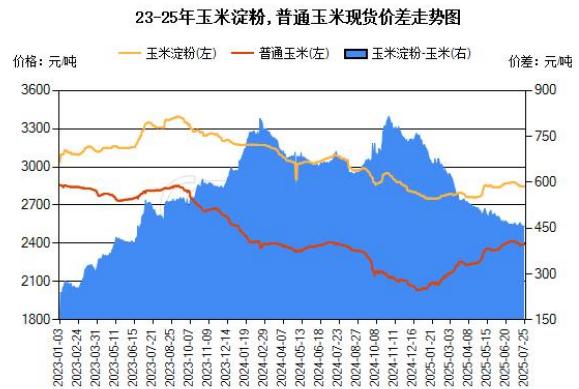
小麦-玉米价差：小麦最低收购价政策启动，但并未提振小麦价格，玉米价格超跌反弹，短期小麦-玉米价差缩窄。

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。

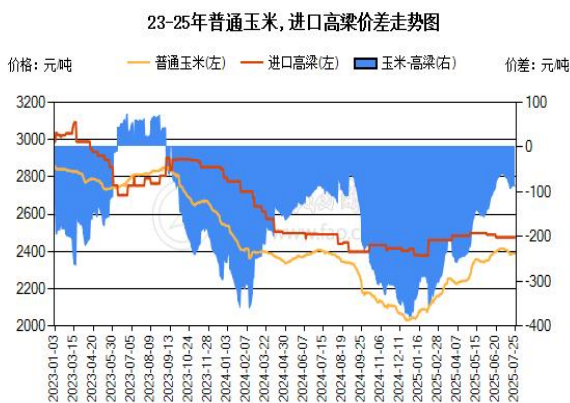
图十一：玉米淀粉-玉米期货价差



图十二：玉米淀粉-玉米现货价差



图十三：进口高粱-玉米价差



图十四：小麦-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、期限结构分析

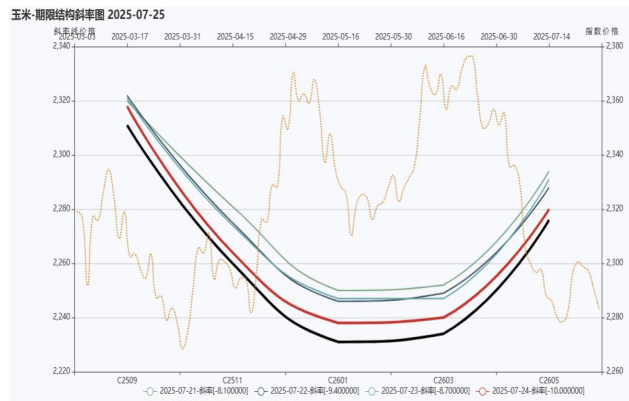
基差：玉米期价区间来回震荡，现货价格变化不大，当前玉米基差维持相对平稳，基差为29元/吨。

期限结构：当前期价结构排列呈现，09升水01，01贴水05。

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。

