

安粮期货商品研究报告



玉米期货月报（202508）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货

2025年08月04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：供需双弱格局下 玉米价格重心持续下移

核心观点：当前玉米市场正处于新旧粮交替的青黄不接期，随着余粮持续消耗及进口量下滑，阶段性供应偏紧格局逐步显现。尽管进口玉米拍卖对市场形成一定补充，但小麦-玉米价差持续收窄，使得饲用替代效应增强，抑制了玉米价格的上涨空间。从需求端来看，下游采购仍维持谨慎态度，养殖企业受利润低迷制约，多采取按需补库策略；深加工企业则因亏损压力，主动降低开工率，整体消费对价格的支撑作用有限。从期货盘面来看，玉米指数仍面临进一步下行压力，短期或向下测试 2200 元/吨关键支撑位，需关注该位置能否形成有效企稳，目前玉米市场的下跌趋势尚未扭转，不排除后市有跌破 2200 元/吨后继续创新低的可能。

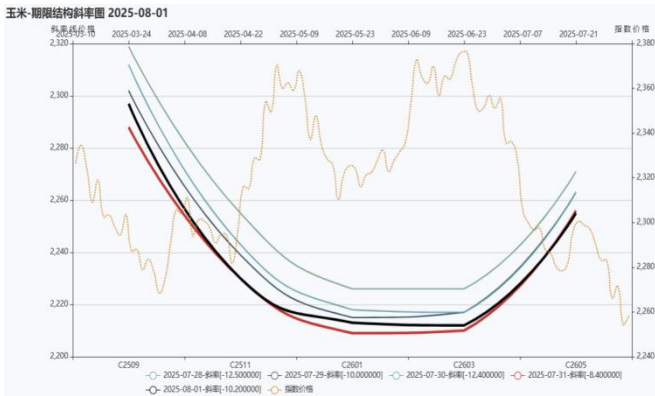


## 一、玉米市场结构

截止7月底，玉米指数价格自近期高点持续下跌至2260元/吨支撑位，然后由于过度下跌导致技术反弹，但反弹高度有限，涨至2300元/吨以上，再次开启下跌行情，预计将持续下降测试2200元/吨一线位置。玉米市场虽处于新旧粮交替空窗期，但近期早熟春玉米即将收割上市，进口玉米拍卖也在持续进行，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，预计短期期价将持续下跌测试前期低点；而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。基本面暂无重大利好事件，续涨动力不足。整体来看，玉米指数仍面临进一步下行压力，短期或向下测试2200元/吨关键支撑位，需关注该位置能否形成有效企稳。目前玉米市场的下跌趋势尚未扭转，不排除后市有跌破2200元/吨后继续创新低的可能。

期限结构：整体结构呈现09升水01，01贴水05。

图一：玉米市场期现结构



图二：玉米主力合约基差



数据来源：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7月USDA报告供需收紧

美国农业部公布的7月供需报告显示，全国及美国的报告数据小幅下调。美国方面，USDA预计2025/26年度美国玉米产量为157.05亿蒲式耳，较6月下降了1.15亿蒲式耳。种植面积预计为9520万英亩，较上月下降了10万英亩。单产继续沿用之前预估的趋势单产181蒲式耳/英亩。期初库存和产量下降，美国国内总供应量预计较上月下降1.4亿蒲，但由于总需求同样下降了5000万蒲，最终美国玉米期末库存为16.6亿蒲，总共下降9000万蒲式耳。此数据低于报告前路透及道琼斯调查预计数据，但期末库存数据整体依旧较高。全球方面，报告中调增2025/26产季全球玉米产量至12.64亿吨，较6月预测下降了232万吨。较上一年度增加了3837万吨。其中，美国调减了292万吨，加拿大和墨西哥各调增了30万吨。另外2025/26市场年度全球玉米期末库存为2.7208亿吨，报告前预期值为2.7746亿吨，6月预测为2.7524亿吨，全球库存数据中性微偏多。

图三：7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	30561.1	31569	28417.8	-3151.2
产量	122105	116564.1	123073.3	122529.5	126366	3836.5
进口	18446	17342.5	19768.6	18287.3	18775.8	488.5
总供应量	170269.2	165342	173403	172385.8	173559.6	1173.8
出口	20652	18039.3	19256.7	19257.2	19581	323.8
饲料消费	74400.1	73119.3	77007.9	78418.7	80094.3	1675.6
食品，种用，工业消费	43781.7	43622.3	45569.4	46292.1	46676	383.9
总需求	138833.8	134780.9	141834	143968	146351.3	2383.3
期末库存	31435.4	30561.1	31569	28417.8	27208.3	-1209.5

图四：7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	3404.1	-1075.1
产量	38146.9	34673.9	38966.7	37763.3	39892.5	2129.2
进口	61.5	98.2	72.2	63.5	63.5	0
总供应量	41344.2	38269.6	42494	42306	43360.1	1054.1
出口	6280.2	4221.4	5727.5	6985.3	6794.8	-190.5
饲料消费	14403.7	13934.8	14840.7	14415.2	14859.7	444.5
食品，种用，工业消费	17162.8	16658.3	17446.6	17501.4	17488.6	-12.8
总需求	37846.7	34814.5	38014.8	38901.9	39143.1	241.2
期末库存	3497.5	3455.1	4479.2	3404.1	4217	812.9

数据来源：美国农业部，中国粮油商务网，安粮期货研究所

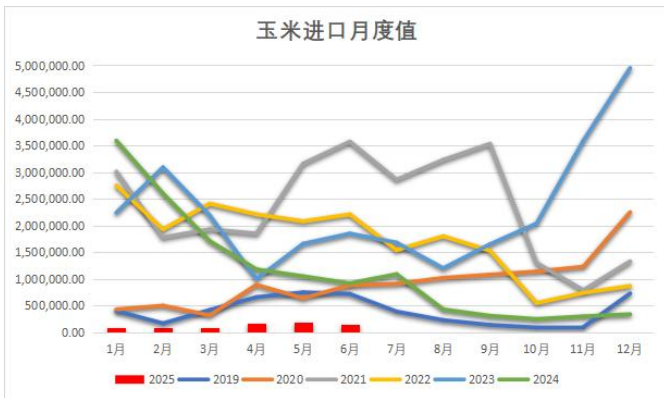
### (2) 玉米对外依赖度降低，进口维持低位

一般来讲，在第二、三季度新季玉米处于种植期，随着市场持续消耗陈粮，价格往往存在一定的上涨动力。正常情况下，市场主要通过进口玉米及其替代品来弥补这一时期的供需缺口。然而今年情况有所不同，受中美贸易摩擦影响，加之我国积极推进粮食进口多元化战略，玉米进口量出现大幅下滑，从粮食进口结构看，大豆仍是占比最大的进口品种，大麦、高粱、小麦、稻米、进口比重次之，玉米进口比重最小。小麦和玉米进口的断崖式下跌主要源于国内库存充足、产量提升以及进口替代策略的推进。大麦和高粱进口降幅相对较小，因其主要用于饲料加工和酿酒行业，需求具有一定刚性。

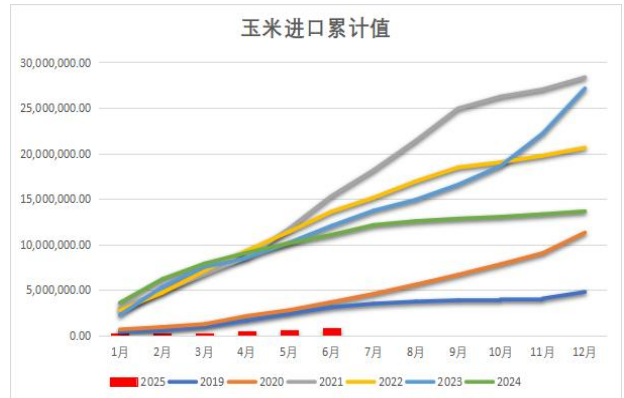
海关数据显示，2025年6月我国玉米进口量仅为16万吨，同比下降83%；1-6月累计进口79万吨，同比降幅达85%，进口规模持续创下新低，其中，从巴西进口玉米25万吨，占比31.7%；俄罗斯进口20万吨，占比26%；乌克兰进口23万吨，占比29.4%；缅甸进口7万吨，占比8.9%。近年来，我国玉米对外依存度逐年下降，同时进口美国玉米的价格优势也不复存在。根据中美联合声明的关税政策，进口美国玉米需缴纳26%的关税，据此测算8-12月美玉米到港完税价将在2400-2700元/吨区间，价格竞争力明显不足。



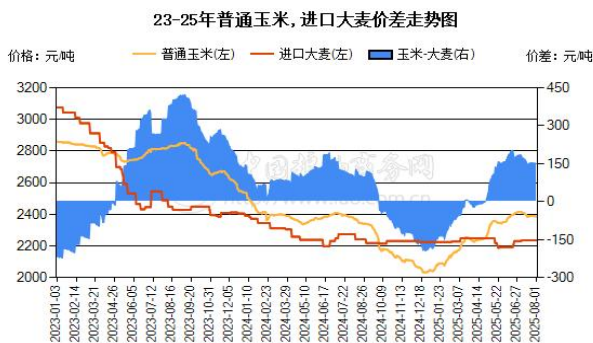
图五：进口玉米月度值



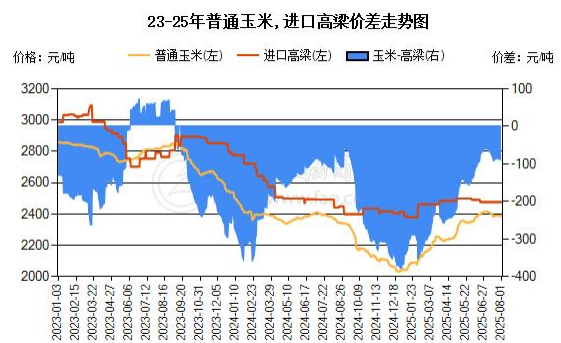
图六：进口玉米累计值



图七：玉米-进口大麦价差



图八：进口高粱-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

### (3) 进口拍卖+小麦替代，补足市场缺口

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。随着市场余粮不断消耗，进口玉米定向拍卖 7 月初终于开启。7 月以来三批进口玉米拍卖呈现量价齐升态势。首拍 18.9 万吨成交率 96.91%，最高溢价超 160 元/吨；次拍底价直接跳涨 30-60 元/吨至 2200-2380 元/吨区间，仍获 86%成交率；第三拍虽未公布结果，但 304580 吨的投放量已释放政策层面保供稳价信号。值得关注的是，巴西玉米在进口占比中跃升至 47，而美玉米进口量因关税壁垒已锐减至 16，这预示着未来进口粮源成本或将持续承压。且在拍卖中，现实东北产区溢价情况更多，说明当前市场余粮数量不多。

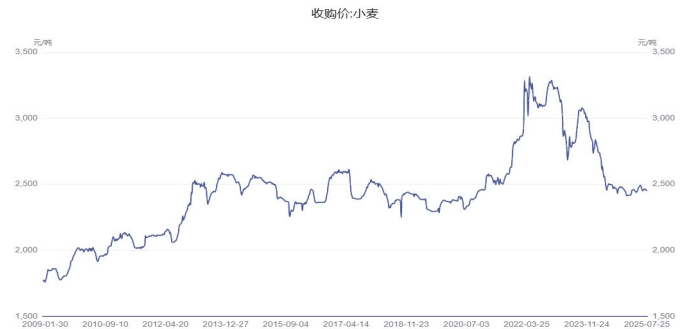
新季小麦仍处于集中上市阶段，供应总体充足，不仅对小麦自身价格形成压制，也通过替代逻辑间接利空玉米，从目前已上市新麦价格来看，小麦现货价格基本在 2400-2430 元/吨左右，仍低于玉米现货价格，小麦价格相较于玉米更具性价比，因此大多数企业采购小麦代替玉米在饲用领域的份额，从而使得玉米价格减弱。

随着早熟春玉米陆续上市，叠加进口拍卖和小麦替代效应，阶段性供应压力导致玉米价格维持弱势格局。后期需重点关注新作生长情况以及政策调控节奏。

图九：小麦-玉米价差



图十：小麦全国均价



数据来源：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

从当前生猪产能来看，能繁母猪去库存进程缓慢，存栏量持续高于市场正常保有量。数据显示，2025年6月能繁母猪存栏量为4043万头，较正常保有量（3900万头）高出1.02%，已进入高位低波动区间。截至7月31日，自繁自养养殖利润为109元/头，环比下降112元/头；外购仔猪养殖利润则降至-32元/头，环比减少282元/头。这表明生猪市场正面临成本端与供给端的双重压力。由于产能持续恢复，生猪现货价格存在向养殖成本回归的趋势，预计全年行业将维持低利润格局。

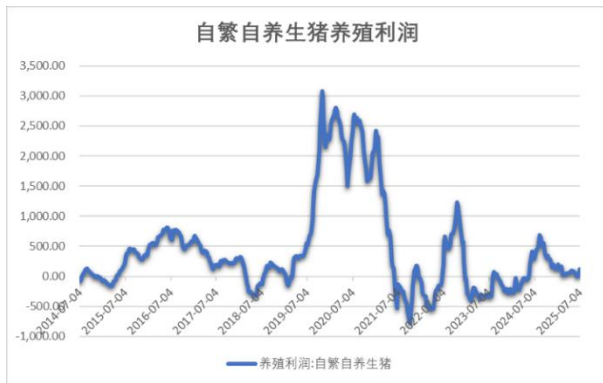
此外，生猪行业的“反内卷”趋势可能为下游养殖企业带来积极影响——即市场更倾向于稳定价格和合理利润，而非恶性价格竞争、盲目扩张或低效生产。由于饲料需求是玉米最主要的消费端，养殖行业的高质量发展将对玉米市场产生多维度影响，首先饲用需求总量可能小幅下降，但对玉米品质的要求或进一步提升；并且伴随养殖利润改善，下游企业的压价意愿可能减弱，有利于稳定玉米价格。在反内卷模式下，产业链各环节利润分配趋于合理，玉米价格跌破种植成本的风险将降低，从而促进整个玉米产业的稳健发展。



图十一：玉米豆粕平均价格



图十三：自繁自养生猪养殖利润



图十五：生猪及能繁母猪存栏量



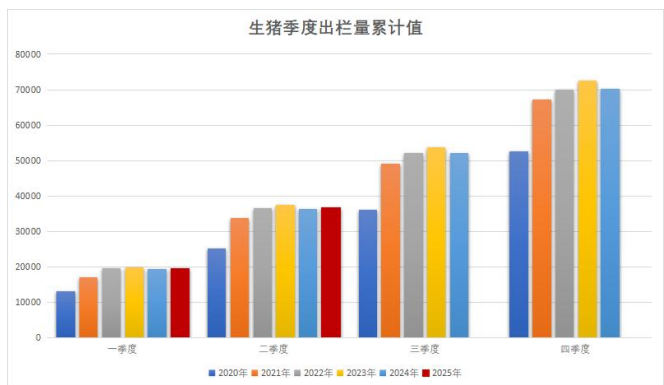
图十二：生猪屠宰量



图十四：外购仔猪养殖利润



图十六：生猪季度出栏量



数据来源：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8月2日，淀粉企业开

机率 49.27%，环比上涨 3.16%，深加工玉米加工量为 77.10 万吨，环比上涨 4.95%。玉米淀粉加工利润为-65.53 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



数据来源：中国粮油商务网, 安粮期货研究所

### 三、行情展望

当前玉米市场正处于新旧粮交替的青黄不接期，随着余粮持续消耗及进口量下滑，阶段性供应偏紧格局逐步显现。尽管进口玉米拍卖对市场形成一定补充，但小麦-玉米价差持续收窄，使得饲用替代效应增强，抑制了玉米价格的上涨空间。从需求端来看，下游采购仍维持谨慎态度，养殖企业受利润低迷制约，多采取按需补库策略；深加工企业则因亏损压力，主动降低开工率，整体消费对价格的支撑作用有限。从期货盘面来看，玉米指数仍面临进一步下行压力，短期或向下测试 2200 元/吨关键支撑位，需关注该位置能否形成有效企稳。目前玉米市场的下跌趋势尚未扭转，不排除后市有跌破 2200 元/吨后继续创新低的可能。

### 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。

