

安粮期货商品研究报告



玉米期货周报（20250825-0831）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2025年8月25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：

赵肖肖：从业资格号：F0303938

投资咨询号：Z0022015



综述：新粮上市在即 玉米期价震荡寻底

上周看法：玉米期价加速下行，玉米指数或将考验前期低点支撑，但下方追空风险较大，建议投资者保持谨慎。

本周看法：玉米期价已跌至 2100-2150 元/吨底部区域，需密切关注期价在该区间的表现。

逻辑判断：

- 1. 外盘影响：**美国农业部 8 月份供需报告显示，2023/2024 年度世界玉米种植面积较上月预估调增 8 万公顷，玉米产量较上月预估调减 164 万吨至 12.24 亿吨，全球库存消费比为 25.59%，较上月预估调减 0.05%。而美玉米面积及产量超预期，美玉米产量增至 4.25 亿吨，与此同时期末库存涨至 5377 万吨，导致美玉米价格跌至阶段性低位
- 2. 库存：**截至 8 月 22 日，北方港口四港玉米库存共计约 150 万吨，北方港口集港量低于下海量，港存继续下降；广东港口玉米库存 75 万吨，饲企消耗库存，采购意愿一般，内贸玉米日均出货在 3.6 万吨。
- 3. 利润：**截止 8 月 23 日，下游淀粉企业加工利润为-52.81 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：**华北黄淮产区的河南、河北、山东等地陆续有春玉米上市，同时轮换粮出库量也有所增加。加之进口替代品资源持续到港，以及高温天气下陈粮存储难度加大，持粮主体出粮意愿增强，出货节奏加快，市场供应规模逐步扩大。受此影响，市场情绪偏谨慎，期价表现相对疲弱。
- 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，玉米指数在破位下跌后仍面临一定的下行压力，短期内或延续震荡下探格局以寻求底部支撑，需密切关注当前位置能否有效企稳。目前玉米市场整体下跌趋势尚未扭转，后市仍不排除跌破前低的可能。

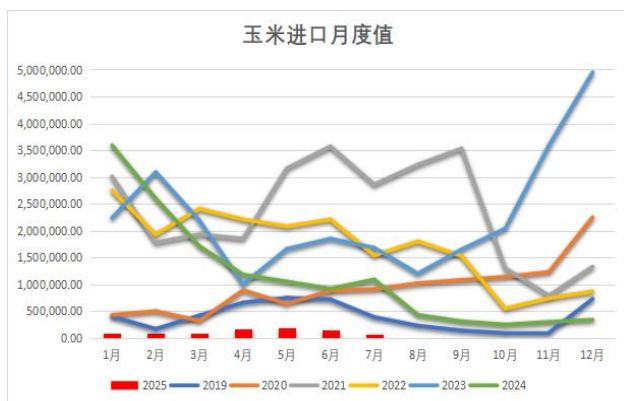


一、玉米库存、价格及进口

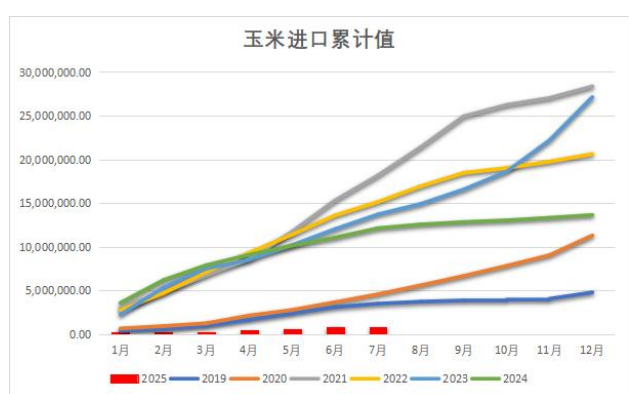
港口价格：北方港口到货粮源以自集为主，贸易商装运需求减少及黑龙江新粮上市将临近，贸易商多等待新粮上市，收购意愿趋弱，其中锦州港周比下跌 10 元/吨；南方港口玉米到货回升，谷物库存相对充足，饲料企业采购小麦等替代品较普遍，继续消耗库存，对内贸玉米需求不足，其中蛇口港周比下跌 30 元/吨。

进口玉米：根据海关数据显示，2025 年 7 月我国进口玉米 8 万吨，同比减幅 95%；2025 年 1-7 月我国累计进口玉米 85 万吨，同比减幅 82%。2025 年前 7 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，9-明年 2 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）



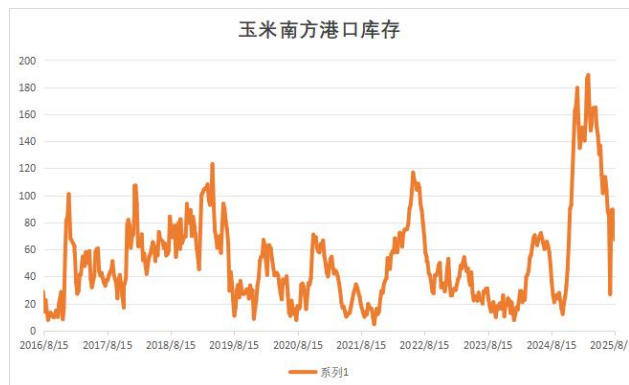
图二：玉米进口（累计）



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-52.81 元/吨；内蒙古玉米淀粉加工利润为-27.85 元/吨；山东玉米淀粉加工利润为-158.48 元/吨；黑龙江玉米淀粉加工利润为 20.28 元/吨。截至 8 月 23 日当周，周度全国玉米加工量为 78.70 万吨，较上周下跌 3.40 万吨；周度开机率为 50.29%，较上周下降 2.17%。

下游生猪养殖利润：当前生猪产能仍处于释放阶段，虽然政策面积极引导降本减母猪，但实际产能去化效果仍需进一步观察。能繁母猪存栏量持续高于市场正常保有量水平，预计全年生猪产能将保持稳定释放态势。短期来看，生猪市场正值季节性需求淡季，猪价承压运行；不



过政策面持续释放的积极信号显著提振了市场信心，对猪价形成一定支撑。从养殖利润来看，近期自繁自养模式已实现扭亏为盈，截至8月8日，利润率回升至2.15%；而外购仔猪养殖仍处于亏损状态，利润率达-9.62%。

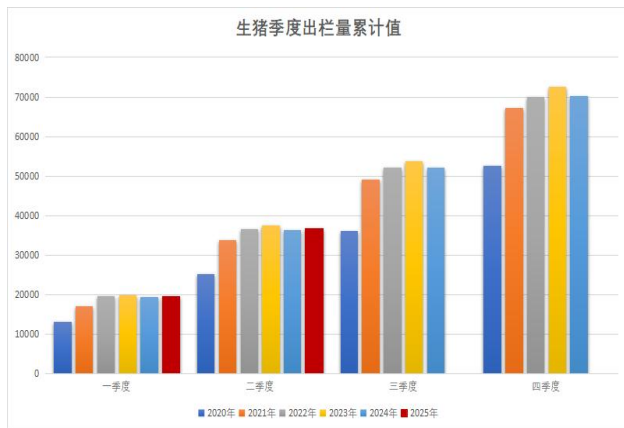
图五：玉米淀粉加工利润



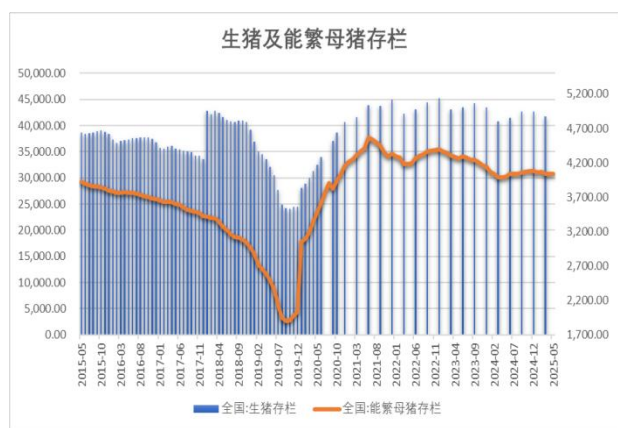
图六：玉米淀粉企业周度开机及产量



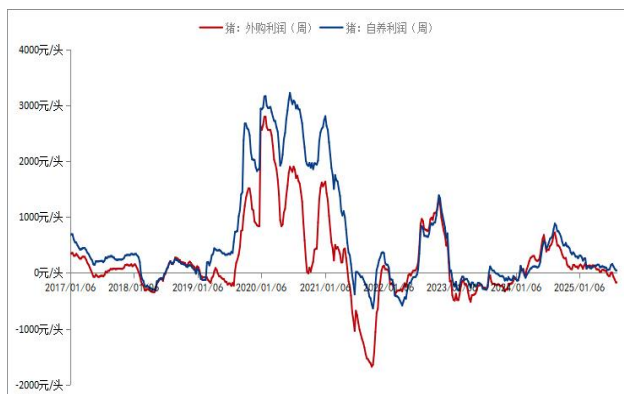
图七：生猪出栏量



图八：能繁母猪存栏量



图九：自繁自养生猪及外购仔猪养殖利润



图十：生猪屠宰利润



数据来源：同花顺，中国粮油商务网，钢联，安粮期货研究所

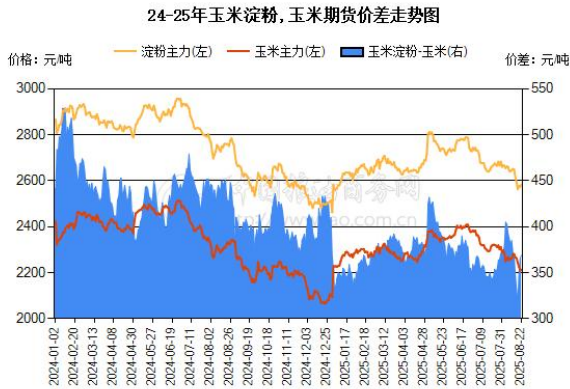
三、替代品价差

玉米淀粉-玉米价差：玉米及淀粉现货涨跌互现，整体变动，近月淀粉-玉米价差小幅收窄。

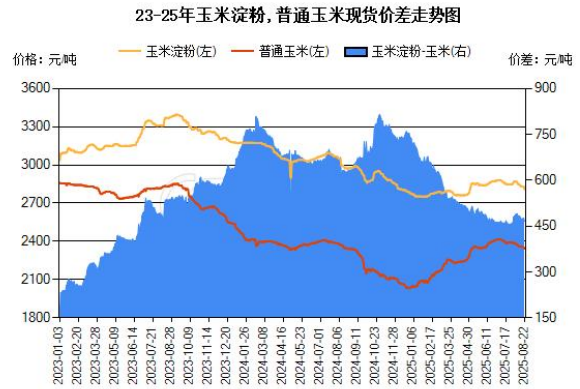
小麦-玉米价差：小麦跌至保护价附近，存一定支撑，玉米价格持续向下探底，短期小麦-玉米价差扩大。

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。

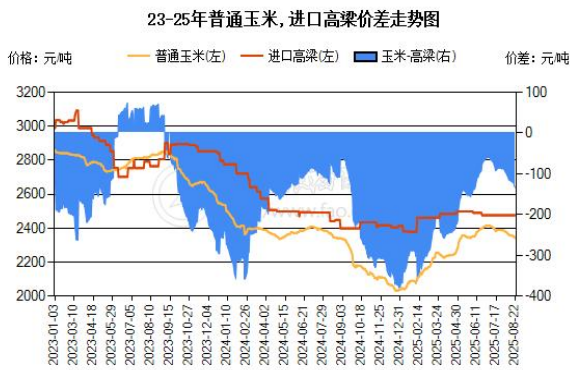
图十一：玉米淀粉-玉米期货价差



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

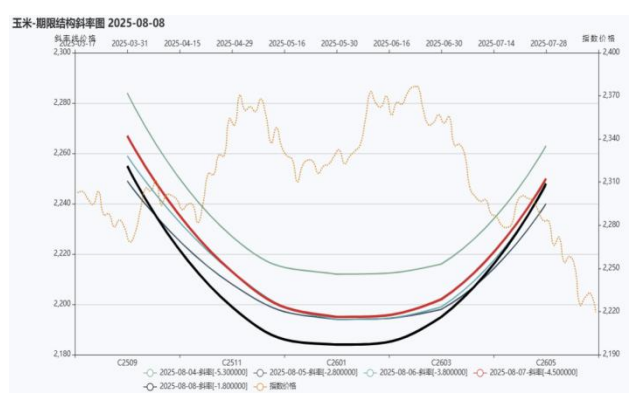
基差：玉米现货价格走弱，玉米期价在下方震荡磨底，变动小于现货，因此玉米基差收窄，基差为115元/吨。

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。

