

安粮期货商品研究报告



玉米期货周报（20250922-0928）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2025年9月22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：下行趋势未变 关注前期低点支撑

上周看法：玉米期价再次下探 2150 元/吨支撑位，若有效跌破，预计将继续考验 2100 元/吨整数关口。

本周看法：玉米期价下行趋势未变，关注下方 2150 元/吨支撑。

逻辑判断：

- 1. 外盘影响：**美国农业部 9 月份供需报告显示，USDA9 月供需报告显示，2025/26 年度美国玉米产量预估上调 7200 万蒲至 168.14 亿蒲，远超 2023/24 年度的前历史高点 153.4 亿蒲；期末库存下调 700 万蒲至 21.1 亿蒲，2025/26 年度美国玉米库存用量比预计为 13.14%，低于上月预测的 13.27%，高于上年的 8.65%，也是自 2020/21 年度以来的最高水平，反映了美国玉米供应宽松，美国农业部本月维持 2025/26 年度美国玉米年度均价不变，仍为每蒲 3.90 美元，低于上一年度的 4.30 美元/蒲。但从美玉米价格来看，USDA 供需报告的利空作用并未显现，价格延续反弹走势。
- 2. 库存：**截至 9 月 19 日，北方港口四港玉米库存共计约 70 万吨，北方港口集港量较少，库存水平同比偏低；广东港口玉米库存 43 万吨，饲企观望心理增强，整体采购量仍维持低位，以执行前期合同为主，内贸玉米日均出货在 3.8 万吨。
- 3. 利润：**截止 9 月 19 日，下游淀粉企业加工利润为-63.01 元/吨；下游自繁自养生猪养殖利润为-9.67 元/头，外购仔猪养殖利润为-222.56 元/头。
- 4. 供给：**华北玉米上量增多，辽宁部分地区新季玉米上市，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，市场供应不断增加，市场新陈粮交际时期供应趋紧预期基本落空。
- 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 Contango 结构，01 贴水 05，05 贴水 09。
- 7. 技术：**从技术面来看，玉米指数反弹至阶段性压力位后，再次向下试探，短期内或延续震荡下探格局以寻求底部支撑，首先关注前期低点 2150 元/吨附近支撑位。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。

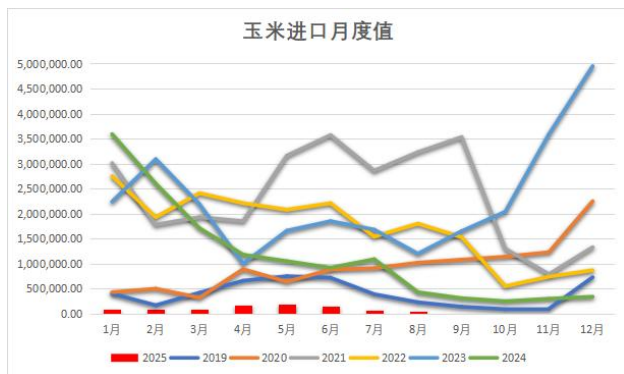


一、玉米库存、价格及进口

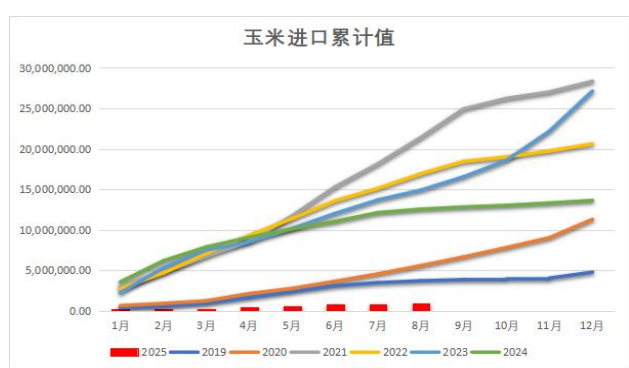
港口价格：东北产地新粮上市有所增多，北方港口新粮集港量略有增加，部分贸易商小幅压价收购新粮，贸易环节出库意愿较强，报价小幅松动，其中锦州港周比下跌 10 元/吨；南方港口饲企提货以执行合约为主，购销相对清淡，受盘面持续下跌影响，贸易商报价趋弱，其中蛇口港周比下跌 10 元/吨。

进口玉米：根据海关数据显示，2025 年 8 月我国进口玉米 4 万吨，同比减幅 91%；2025 年 1-8 月我国累计进口玉米 88 万吨，同比减幅 78%。2025 年前 8 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，按照正常关税计算，10 月-次年 3 月份美玉米到港理论完税价为 2000-2200 元/吨，若加征关税，则没玉米进口价格上涨至 2650-2750 元/吨，进口美玉米仍不具备价格优势。

图一：玉米进口（月度）



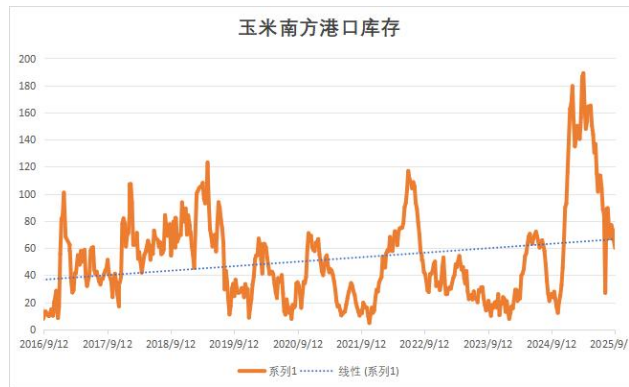
图二：玉米进口（累计）



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-63.01 元/吨；内蒙古玉米淀粉加工利润为-95.45 元/吨；山东玉米淀粉加工利润为-132.23 元/吨；黑龙江玉米淀粉加工利润为-62.25 元/吨。截至 9 月 19 日当周，周度全国玉米加工量为 53.36 万吨，较上周下跌 1.49 万吨；周度开机率为 50.15%，较上周下跌 1.41%。

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，



近期自繁自养模式亏损，截至9月19日，下游自繁自养生猪养殖利润为-9.67元/头，外购仔猪养殖利润为-222.56元/头。

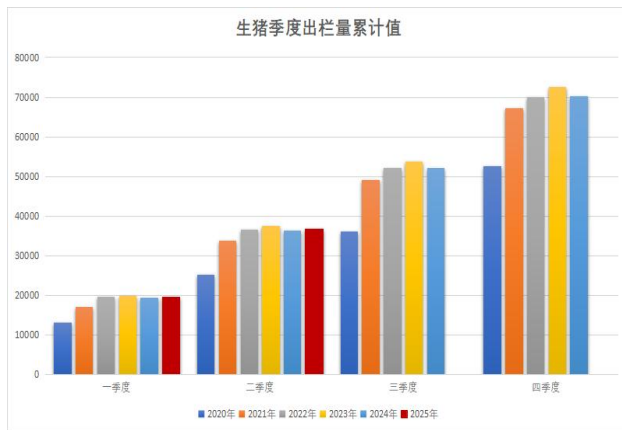
图五：玉米淀粉加工利润



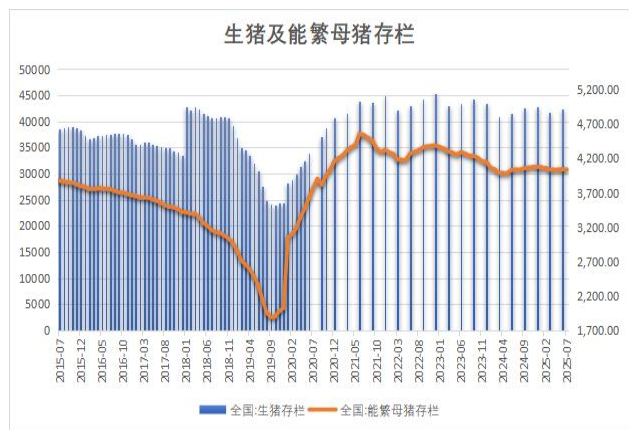
图六：玉米淀粉企业周度开机及产量



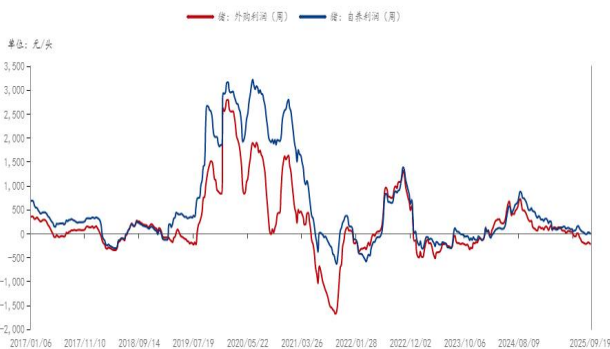
图七：生猪出栏量



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

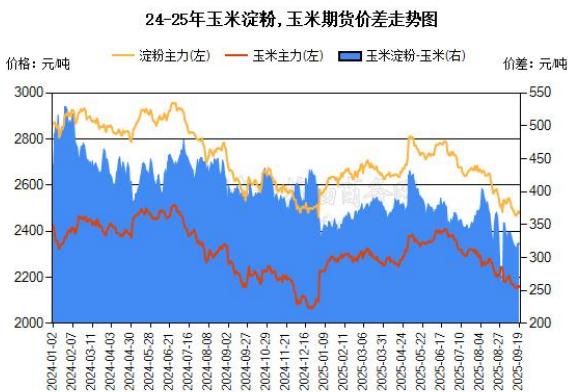
三、替代品价差

玉米淀粉-玉米价差：玉米及淀粉现货同步下行，近月淀粉-玉米价差收窄。

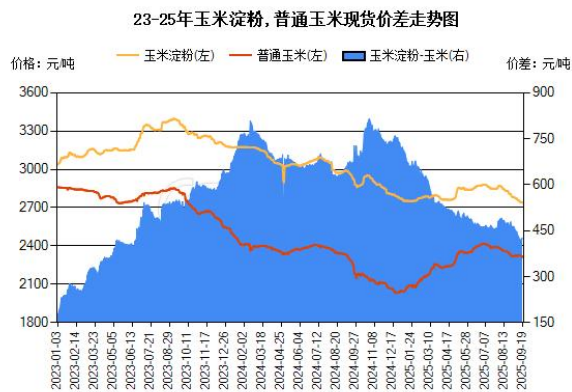
小麦-玉米价差：小麦跌至保护价附近，存一定支撑，玉米价格持续向下探底，短期小麦-玉米价差扩大。

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。

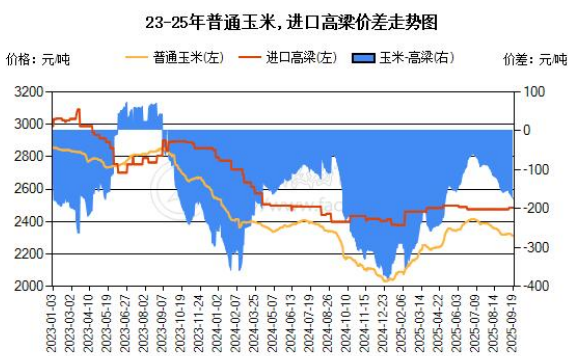
图十一：玉米淀粉-玉米期货价差



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

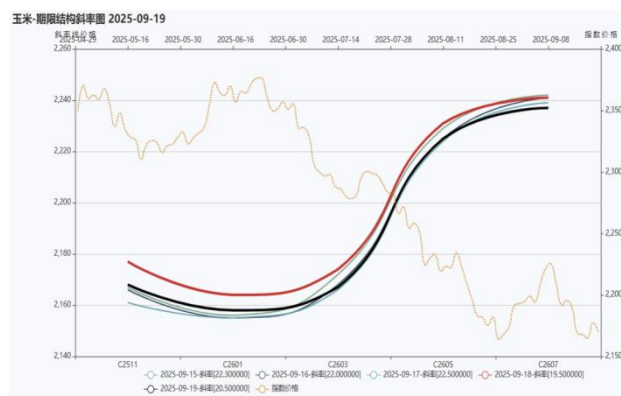
基差：玉米现货价格走弱，玉米期价在下方震荡磨底，变动小于现货，因此玉米基差收窄，基差为122元/吨。

期限结构：当前期价结构排列呈现，01升水05，05贴水09。

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。

