

安粮期货商品研究报告



玉米期货周报（20251110-1116）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2025年11月10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：

张莎：从业资格号：F03088817

投资咨询号：Z0019577

复审：

赵肖肖：从业资格号：F0303938

投资咨询号：Z0022015



综述：期价阶段性反弹 关注上方压力情况

上周看法：玉米市场整体仍偏弱，短期受利多因素出现阶段性反弹，谨慎参与。

本周看法：玉米主力短期表现坚挺，关注期价在 2150 元/吨附近表现。

逻辑判断：

- 1. 外盘影响：**美玉米收割率为 83%，前期利多情绪有所消化，美玉米期价小幅回落。近期分析师预计，美玉米的单产为 185.5 蒲，产量预期是 168.03 亿蒲，玉米的收割面积上调至 9058 万英亩，市场等待本周五公布的月度报告，报告将首次公布自 9 月（收获季初期）以来的产量预测。
- 2. 库存：**截至 11 月 7 日，北方港口四港玉米库存共计约 102 万吨，北方港口新粮集港多为辽宁地区粮源，吉林、黑龙江农场粮并未大量上市；广东港口玉米库存 87 万吨，终端提货居多，整体新成交仍较少，内贸玉米日均出货在 3.6 万吨。
- 3. 利润：**截止 11 月 7 日，下游淀粉企业加工利润为 38.47 元/吨；下游自繁自养生猪养殖利润率为-6.38%，外购仔猪养殖利润率为-12.55%。
- 4. 供给：**全国玉米收获接近完成，新季玉米丰产已成定局。但近期东北地区将迎来雨雪天气，可能对物流运输及新粮上市节奏造成阶段性影响，需密切关注天气变化对产区购销的扰动。
- 5. 需求：**需求面持续疲软，下游企业库存充足，且养殖深度亏损、小麦等替代品价格优势显著，严重挤压玉米饲用需求，导致市场购销清淡，整体供强需弱。短期关税影响豆类价格，或将带动同为饲料端的玉米上行。
- 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：**从技术面看，大连玉米期货 1 月合约短线在 2150 元附近受 60 日均线压制后，预计将面临一定回调压力，或下探 2120-2130 元区间寻求支撑。若后市能够在该区间有效企稳，则仍具备再度震荡上行的潜力。一旦成功突破 2150 元阻力位，后续有望进一步上探 2200 元整数关口。整体维持“近月承压、远月偏强”的判断。

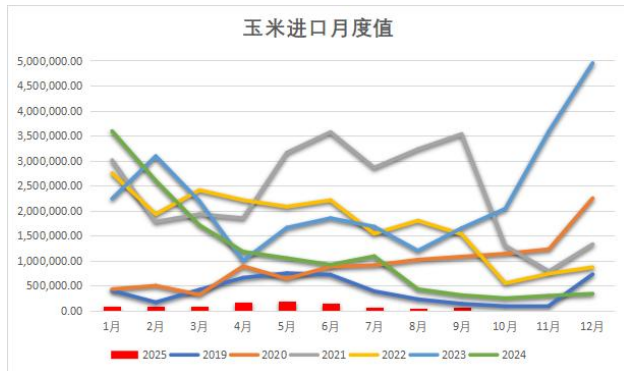


一、玉米库存、价格及进口

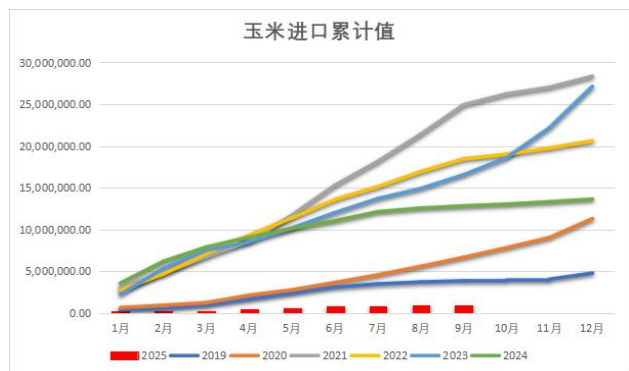
港口价格：东北产地新玉米继续上市，受物流影响北方港口晨间集港量相对一般，贸易商发运以合同粮居多，有贸易商补货收购价格小幅上调，其中锦州港周比上涨 30 元/吨；南方港口内贸玉米到货趋增，谷物总库存依然较高，受盘面走高，到货成本高支撑贸易商报价趋强，其中蛇口港周比上涨 20 元/吨。

进口玉米：根据海关数据显示，2025 年 9 月我国进口玉米 6 万吨，同比减幅 81%；2025 年 1-9 月我国累计进口玉米 93 万吨，同比减幅 72%。2025 年前 9 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，12 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，则美玉米进口价格上涨至 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：下游加工利润回升至盈利区间，根据粮油商务网数据显示，地区利润均价为 38.47 元/吨；内蒙古玉米淀粉加工利润为 43.43 元/吨；山东玉米淀粉加工利润为 -48.29 元/吨；黑龙江玉米淀粉加工利润为 50.97 元/吨。截至 11 月 7 日当周，周度全国玉米加工量为 64.56 万吨，较上周上涨 3.39 万吨；周度开机率为 60.67%，较上周上涨 3.19%。

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11月7日，下游自繁自养生猪养殖利润率为-6.38%，外购仔猪养殖利润率为-12.55%。

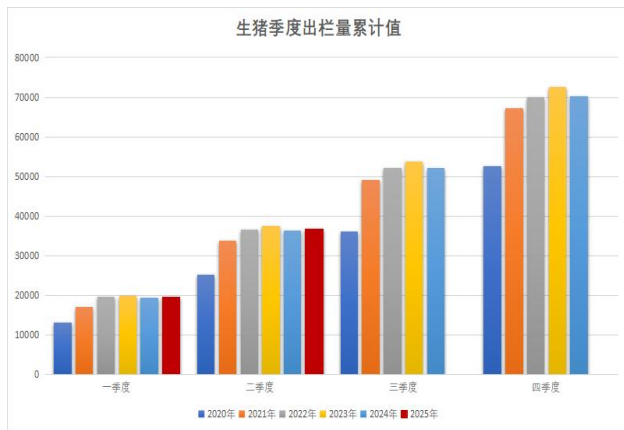
图五：玉米淀粉加工利润



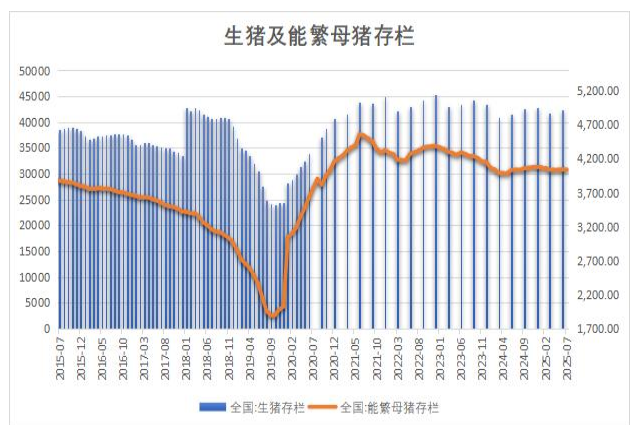
图六：玉米淀粉企业周度开机及产量



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

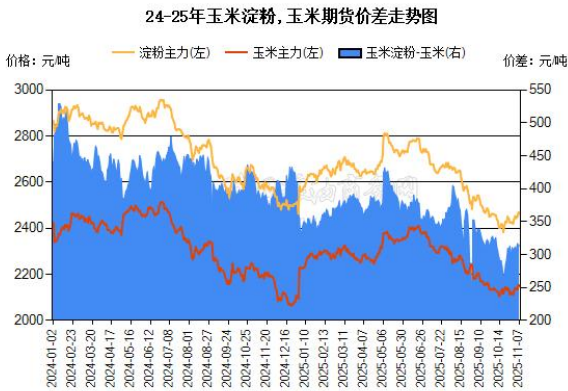
三、替代品价差

玉米淀粉-玉米价差：玉米及淀粉现货同步下上行，近月淀粉-玉米价差收窄。

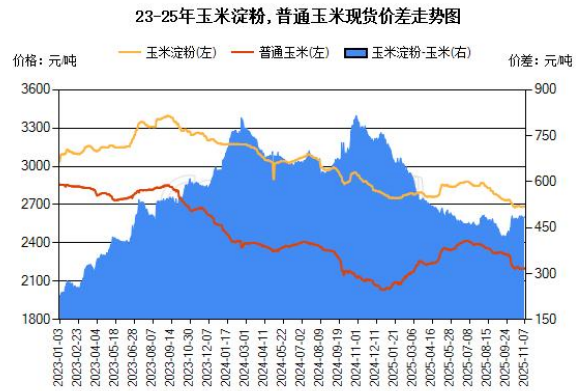
小麦-玉米价差：玉米价格底部震荡，玉米价格低于小麦，小麦替代性减弱，短期小麦-玉米价差缩窄。

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。

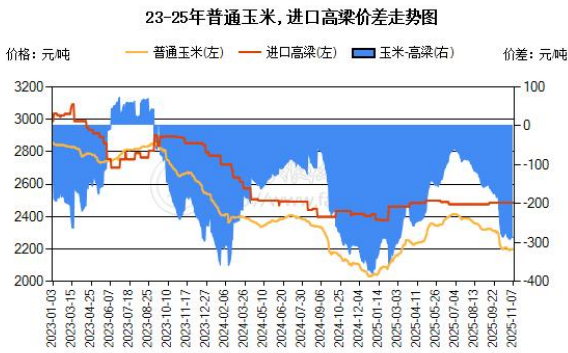
图十一：玉米淀粉-玉米期货价差



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



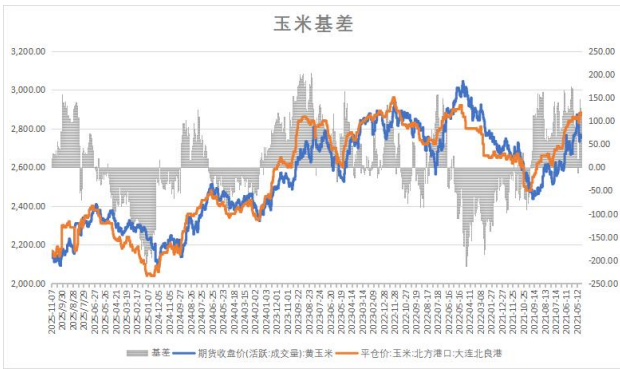
数据来源：同花顺，中国粮油商务网，安粮期货研究所

四、期限结构分析

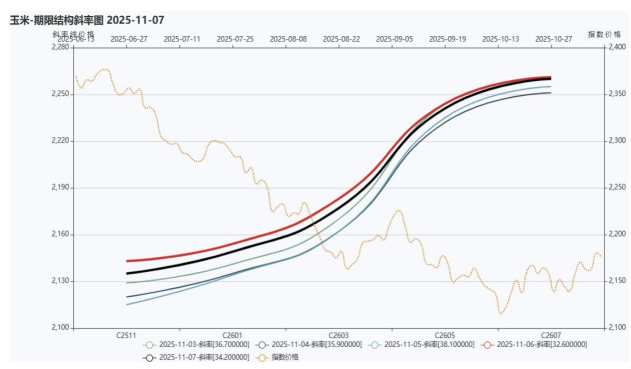
基差：玉米现货价格走弱，玉米期价反弹再走弱，玉米基差收窄，基差为 27 元/吨。

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

总部地址：安徽省合肥市包河区花园大道 986 号安粮中心 23-24 层

客服热线：400-626-9988

网站地址：www.alqh.com

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。

