

# 安粮期货商品研究报告



## 玉米期货周报（20251124-1130）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

### 安粮期货研究所

2025年11月24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：单边上行趋势难续 谨防前高受阻

**上周看法：**玉米短期受利多因素出现阶段性反弹，谨慎参与。

**本周看法：**玉米阶段性反弹，关注前期反弹高点附近表现。

### 逻辑判断：

- 1. 外盘影响：**美国农业部的 11 月份供需报告显示，美玉米单产与产量的调降幅度不及预期，数据中性偏空。从数据来看，2025/26 年度美国玉米产量预期调低 6200 万蒲至 167.52 亿蒲，但高于市场平均预期的 165.57 亿蒲，比上年增加 12.5%。玉米单产预计为 186.0 蒲/英亩，低于 9 月份报告的 186.7 蒲/英亩，但是高于市场平均预期的 184.0 蒲/英亩，比上年增加 3.7%。玉米出口预计为 30.75 亿蒲，较 9 月份的预测调高 1 亿蒲，比上年增加 8.7%。乙醇生产中的玉米用量预估不变，仍为 56 亿蒲，同比增加 3%。这些调整导致美国玉米期末库存上调 4400 万蒲至 21.54 亿蒲，也高于市场平均预期的 21.36 亿蒲，比上年大幅增加 40.6%，为 2018/19 年度以来的最高水平（7 年最高），显示供应宽松。
- 2. 库存：**截至 11 月 21 日，北方港口四港玉米库存共计约 101 万吨，北方港口下海量环比下降，港库逐步累积；广东港口玉米库存 71.4 万吨，饲料企业按需采购，港口成交延续清淡，内贸玉米日均出货在 3.6 万吨。
- 3. 利润：**截止 11 月 21 日，下游淀粉企业加工利润为 24.36 元/吨；下游自繁自养生猪养殖利润率为-10.41%，外购仔猪养殖利润率为-17.50%。
- 4. 供给：**东北产区今日雨雪天气扰动，新粮储存难度降低，基层农户惜售情绪升温，市场可流通粮源阶段性减少，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。
- 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 月合约短线仍具备进一步惯性上冲的动力，预计将延续走强并尝试突破年线阻力。在年线附近经历反复震荡整理后，合约可能逐步转弱下行，寻求下方支撑，存在逐步回落至 2150 元附近、考验 60 日均线支撑的可能性。待后市有效止跌企稳后，预计将围绕 2150 元一线展开横盘震荡。

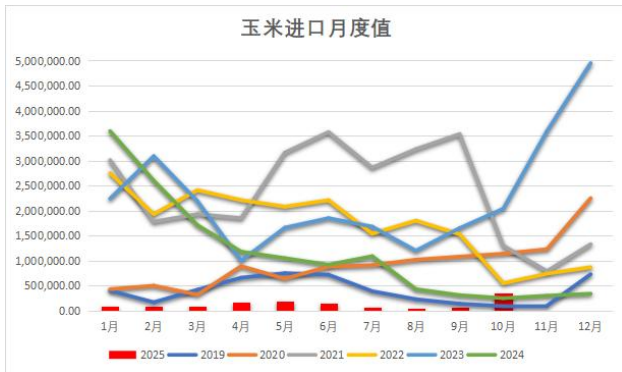


### 一、玉米库存、价格及进口

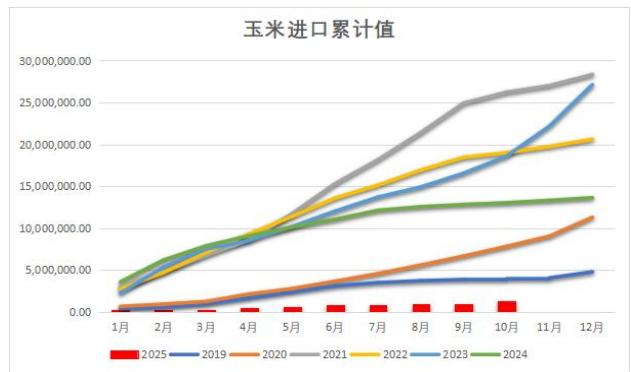
**港口价格：**东北产区粮源发北港已开始顺价，北方港口到货逐渐增量，等待装运船期密集，贸易商收购价格小幅上调，其中锦州港周比上涨 5 元/吨；受北方港口偏强行情提振，南方港口到货成本增加，贸易报价趋强，其中蛇口港周比上涨 50 元/吨。

**进口玉米：**根据海关数据显示，2025 年 10 月我国进口玉米 36 万吨，同比增幅 44%；2025 年 1-10 月我国累计进口玉米 129 万吨，同比减幅 63%。2025 年前 10 个月中国玉米进口骤降，玉米进口量延续新低。我国玉米进口来源逐渐多元化，近期中美贸易关系缓和，为后续我国新增进口美国玉米奠定了基础。自 2025 年 11 月 10 日起，中美关税协议后税率 11%，在此税率基础上，我国进口美国玉米仍有 200 元/吨左右的利润，受此吸引，进口美玉米供应预期增加。

图一：玉米进口（月度）



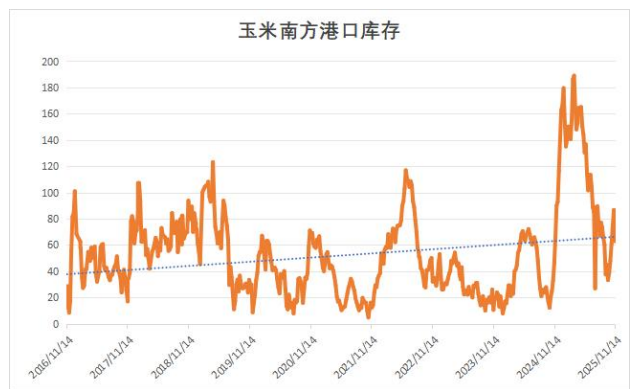
图二：玉米进口（累计）



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 24.36 元/吨；内蒙古玉米淀粉加工利润为 43.54 元/吨；山东玉米淀粉加工利润为 -71.48 元/吨；黑龙江玉米淀粉加工利润为 63.06 元/吨。截至 11 月 21 日当周，周度全国玉米加工量为 64.74 万吨，较上周下调 1.43 万吨；周度开机率为 59.90%，较上周下调 1.35%。

**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重减母猪，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，

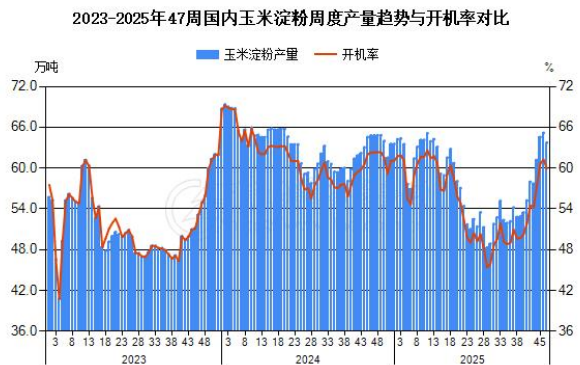


近期自繁自养模式亏损，截至 11 月 21 日，下游自繁自养生猪养殖利润率为-10.14%，外购仔猪养殖利润率为-17.50%。

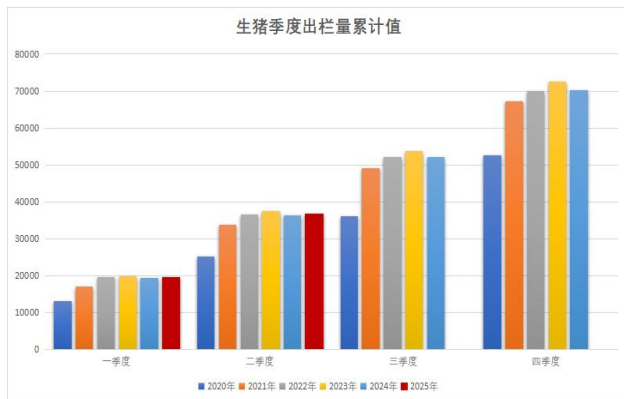
图五：玉米淀粉加工利润



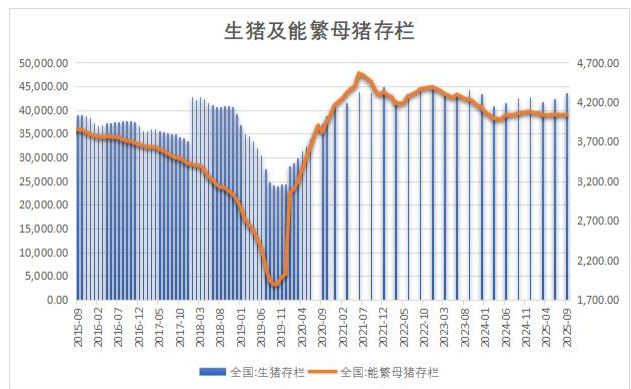
图六：玉米淀粉企业周度开机及产量



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上行，近月淀粉-玉米价差扩大。

**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-玉米价差走扩。

**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。

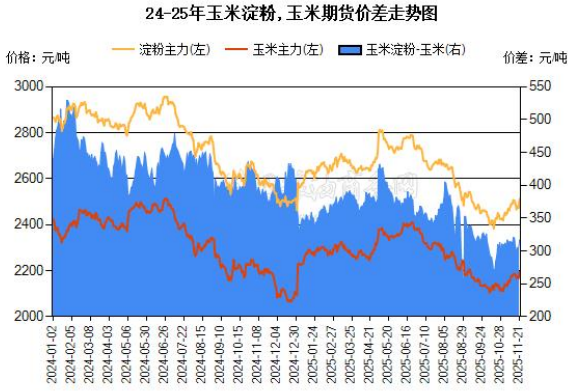
图十一：玉米淀粉-玉米期货价差

图十二：玉米淀粉-玉米现货价差

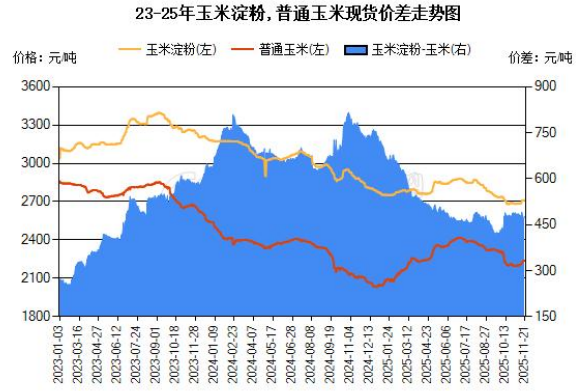
总部地址：安徽省合肥市包河区花园大道 986 号安粮中心 23-24 层

客服热线：400-626-9988

网站地址：www.alqh.com



图十三：进口高粱-玉米价差



图十四：小麦-玉米价差



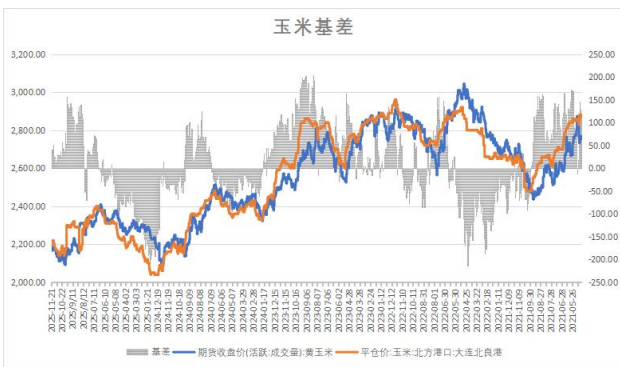
数据来源：同花顺，中国粮油商务网，安粮期货研究所

#### 四、期限结构分析

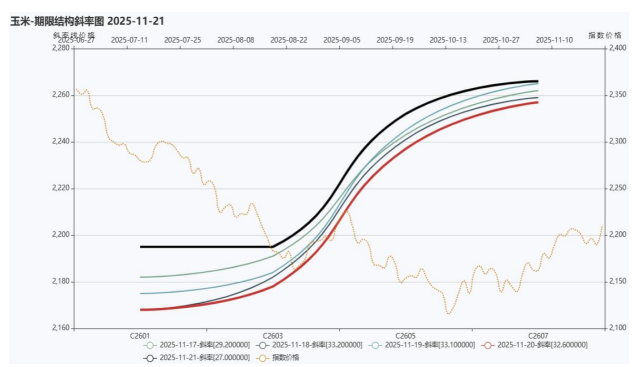
**基差：**玉米现货价格走弱，玉米期价反弹再走弱，玉米基差收窄，基差为 27 元/吨。

**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

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。

