

安粮期货商品研究报告



玉米期货周报（20251222-1228）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2025年12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：

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：供需矛盾边际缓解 关注期价下方支撑

上周看法：玉米期价暂无明显矛盾，偏弱震荡运行。

本周看法：玉米短期回调，波动加大，暂时观望为主。

逻辑判断：

- 1. 外盘影响：**美玉米收割基本进入尾声，阶段性市场供应压力较大，并且全球及美国玉米丰产预期较强，压制全球玉米价格。美国农业部发布的 12 月农产品供需报告显示，美国玉米种植面积、收获面积、单产及产量数据均维持不变，而出口量较上月预测上调 1.25 亿蒲。受此影响，期末库存相应下调，需求端数据调增对市场形成短期支撑，玉米价格呈现震荡偏强走势。
- 2. 库存：**截至 12 月 19 日，北方港口四港玉米库存共计约 172 万吨，北方港口库存较前期小幅提升，但同比仍处于历史偏低水平；广东港口玉米库存 54 万吨，内贸玉米日均出货在 3.5 万吨，进口高粱、大麦价格优势明显，一定程度上压制内贸玉米需求，饲企以提货为主。
- 3. 利润：**截止 12 月 19 日，下游淀粉企业加工利润为 8.54 元/吨；下游自繁自养生猪养殖利润率为-9.86%，外购仔猪养殖利润率为-14.27%。
- 4. 供给：**东北产区雪后天晴，粮价持续下行削弱基层农户看涨情绪，市场流通粮源相应增多，预计春节前或将出现一波售粮小高峰。此外，市场传言进口玉米及其替代品到港量增加，叠加小麦及储备玉米调控投放等消息影响，盘面在多重利空因素下仍面临回调压力。
- 5. 需求：**需求面持续疲软，下游企业库存充足，叠加养殖深度亏损严重挤压饲用需求，致使市场购销清淡。
- 6. 结构：**当前期价结构排列呈现 01 贴水 05，05 贴水 09。
- 7. 技术：**从技术面看，主力合约在 2200 元/吨附近来回震荡，若不能有效突破上方 2200 元/吨一线，则价格存在继续下探动力，或将继续向下测试 2170 元/吨附近支撑，若后续需重点观察该价位区间能否形成有效支撑，中长期来看市场仍具备逐步震荡回升的空间。



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

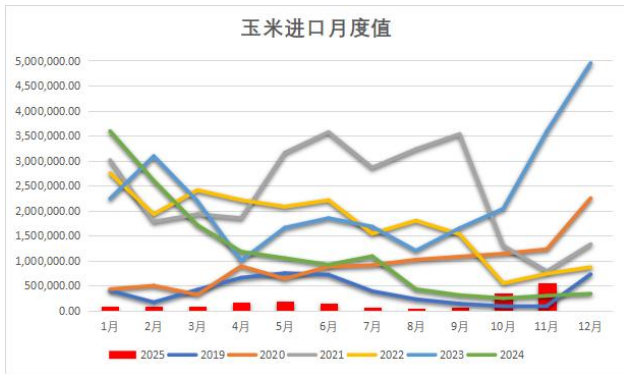
网站地址：www.alqh.com

一、玉米库存、价格及进口

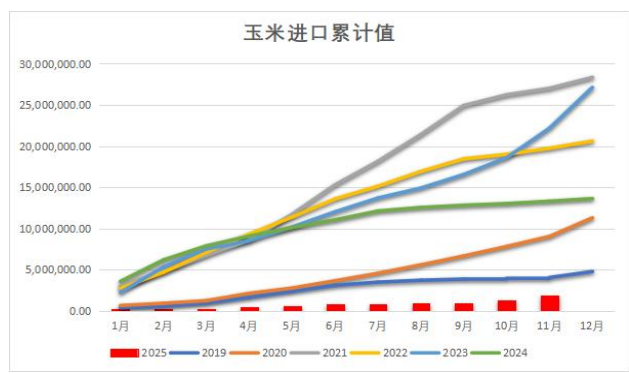
港口价格：天气影响减弱，北方港口晨间到货量逐步恢复，贸易商收购积极，等待装运船期仍较多，为了控制到货量贸易商收购价格小幅下跌，其中锦州港周比下跌 10 元/吨；南方港口到货船期增多，供需趋于宽松，进口谷物价格相对便宜，内贸玉米优势有所下降，饲料企业采购放缓，成交偏淡，市场整体心态偏弱，其中蛇口港周比下跌 30 元/吨。

进口玉米：据海关数据显示，2025 年 11 月我国进口玉米 56 万吨，同比增幅 87%；2025 年 1-11 月我国累计进口玉米 185 万吨，同比减幅 52%。2025 年前 11 个月中国玉米累计值同比往年仍偏低，但 11 月进口为年度最高值。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。

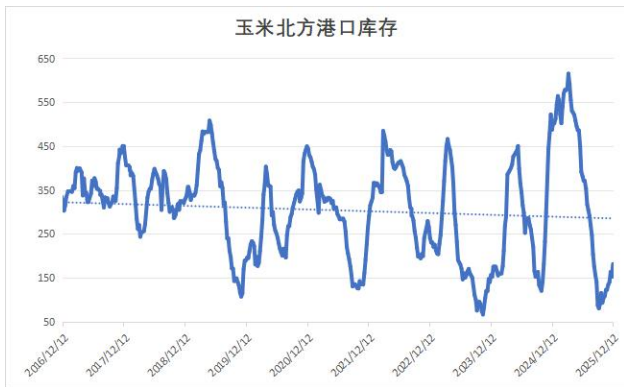
图一：玉米进口（月度）



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，据粮油商务网数据显示，地区利润均价为 8.54 元/吨；内蒙古玉米淀粉加工利润为 8.53 元/吨；山东玉米淀粉加工利润为-95.54 元/吨；黑龙江玉米淀粉加工利润为 51.52 元/吨。截至 12 月 19 日当周，周度全国玉米加工量为 65.28 万吨，较上周下调 0.41 万吨；周度开机率为 61.35%，较上周下调 0.38%。

下游生猪养殖利润：市场生猪供应整体充裕，而终端消费需求（如腌腊）尚未大规模启动，导致猪价持续在低位运行。行业持续的全面亏损叠加相关调控政策，正在倒逼上游能繁母猪产能去化。市场普遍预期，只有当产能去化到一定程度后，生猪供需格局才有望得到根本性改善，



并带动猪价和养殖利润进入上升通道。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，近期消费增强，春节前的腌腊灌肠成为下游主要推动力，叠加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，养殖端持续亏损，截止12月19日，下游自繁自养生猪养殖利润率为-9.86%，外购仔猪养殖利润率为-14.27%。

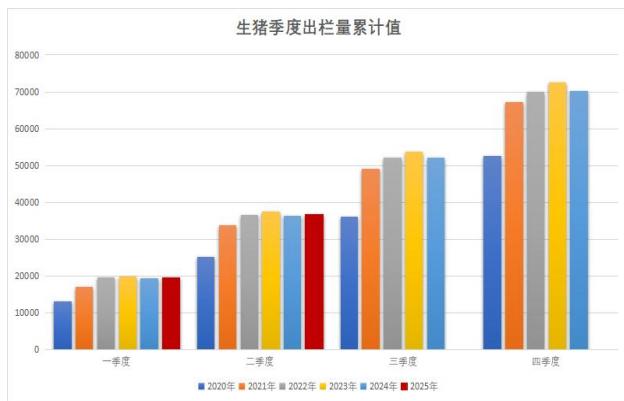
图五：玉米淀粉加工利润



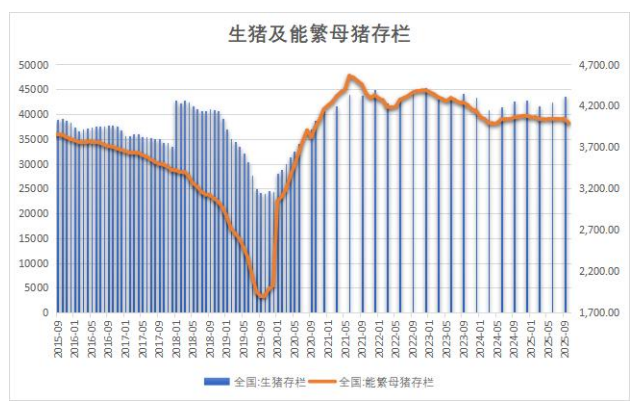
图六：玉米淀粉企业周度开机及产量



图七：生猪出栏量



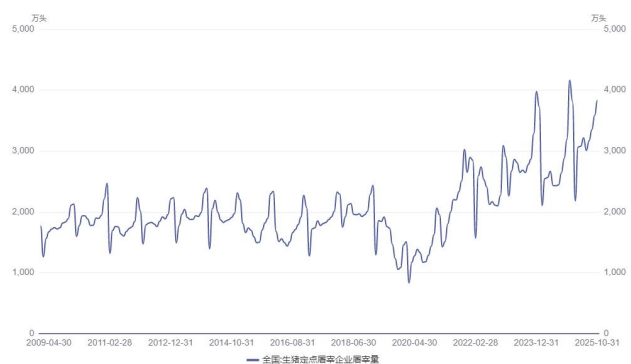
图八：能繁母猪存栏量



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

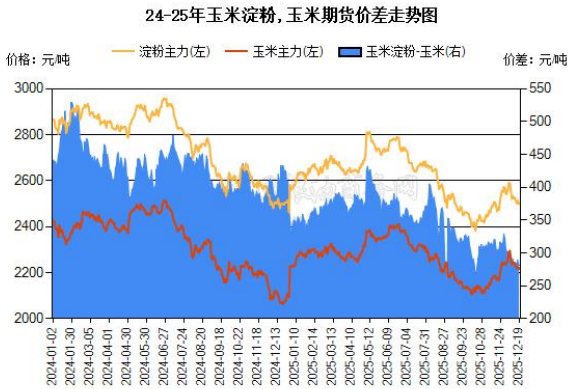
玉米淀粉-玉米价差：玉米及淀粉现货同步下行，近月淀粉-玉米价差小幅缩窄。



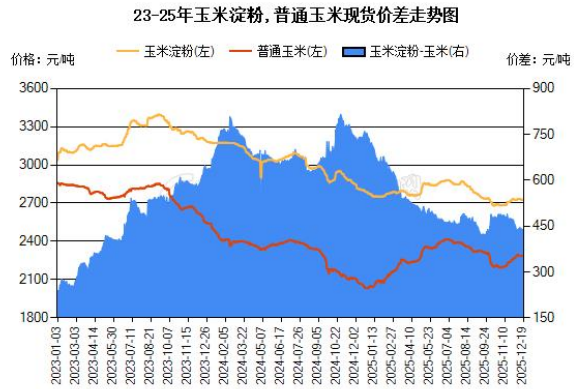
小麦-玉米价差：玉米价格底部震荡，玉米价格低于小麦，小麦替代性减弱，短期小麦-玉米价差走扩。

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



图十三：进口高粱-玉米价差



图十四：小麦-玉米价差



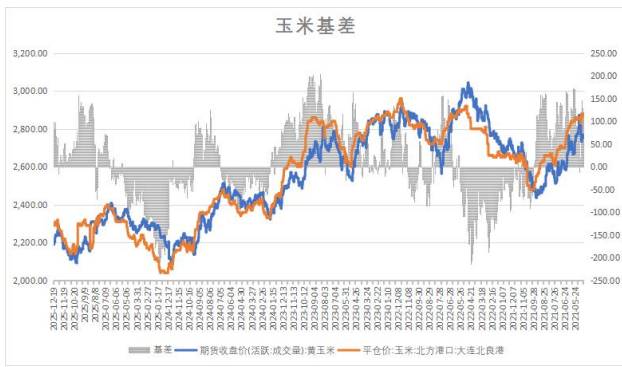
数据来源：同花顺，中国粮油商务网，安粮期货研究所

四、期限结构分析

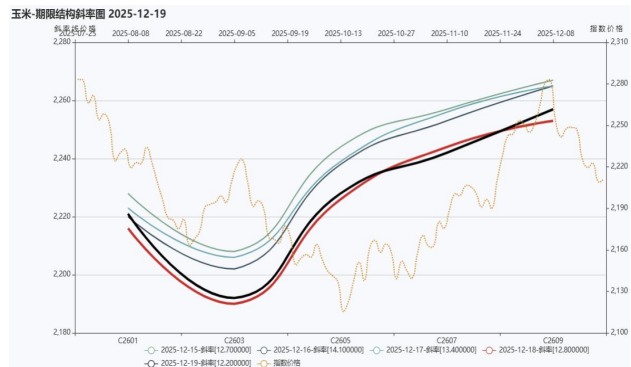
基差：玉米现货回调至2290元/吨，玉米期价在2200元/吨附近运行，但玉米期货跌幅大于淀粉，玉米基差走扩，截止12月19日，基差为98元/吨。

期限结构：当前期价结构排列呈现，01贴水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

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

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。

