

安粮期货商品研究报告



玉米期货周报（20251027-1031）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2025 年 10 月 27 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：新玉米上市成主调 聚焦波段机会

上周看法：玉米主力跌至 2100 元/吨后出现技术性反弹，但上行动力不足，或将继续下探下方关键支撑位。

本周看法：玉米主力反弹乏力，预计将再次下探下方 2100 元/吨一线支撑。

逻辑判断：

- 外盘影响：**美玉米出口维持高位，超去年同期 32%，美国农业部公布的周度出口检验报告显示，截至 2025 年 10 月 16 日当周，美国玉米出口检验量为 1.317.724 吨，符合市场预期，前一周修正后为 1,210,036 吨。去年同期，美国玉米出口检验量为 1.001.162 吨。本作物年度迄今，美国玉米出口检验量累计为 9,338,197 吨，上一年度同期为 5,814,182 吨。当周，对中国大陆的玉米出口检验量为 0 吨。10 月 USDA 供需报告因政府停摆暂未发布。
- 库存：**截至 10 月 24 日，北方港口四港玉米库存共计约 95 万吨。北方港口库存积累速度偏慢。截止周五广东港口玉米库存 57.7 万吨，饲企以执行前期合同为主，维持观望态度，内贸玉米日均出货在 3.6 万吨。
- 利润：**截止 10 月 24 日，下游淀粉企业加工利润为 45.62 元/吨；下游自繁自养生猪养殖利润率为-14.14%，外购仔猪养殖利润率为 22.01%。
- 供给：**近期华北东北产地玉米上市量逐步增加，收获近八成，新季玉米丰产预期明确，市场供应压力逐步释放，且市场传闻 17 年小麦库存将投放拍卖，影响市场情绪。
- 需求：**下游用粮企业库存相对充足，养殖行业利润持续倒挂，加之小麦等替代品挤压玉米饲用需求，饲料企业补库意愿不强，整体市场购销氛围清淡。
- 结构：**当前期价结构排列呈现 Contango 结构，01 贴水 05，05 贴水 09。
- 技术：**从技术面看，玉米主力合约在阶段性反弹后，因上涨乏力再次回落测试下方支撑。预计短期仍将反复考验 2100 元附近的支撑强度。若该支撑位有效，价格可能震荡并尝试上攻阻力；但若失守，则需警惕打开进一步下行空间的风险。

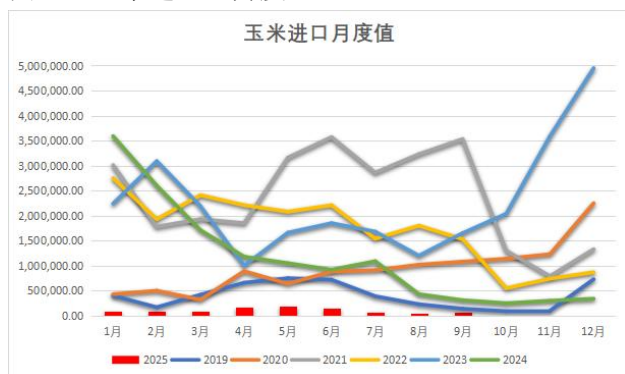


一、玉米库存、价格及进口

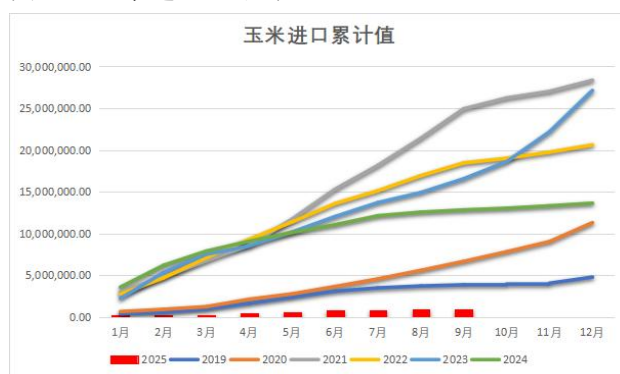
港口价格：北方港口玉米到货量持续处于较高水平，受可观的发运利润推动，近期玉米发货节奏明显加快，市场收购方数量有所增多，后续待装船只安排依然密集，收购价格出现小幅抬升，以锦州港为例，周度价格上调 10 元/吨。南方港口方面，当前到港优质玉米多为陈粮，尽管市场对优质玉米的需求有所回暖，但由于预报船期增多，港口玉米库存出现小幅上升。饲料企业采购仍以远期合同为主，现货成交氛围清淡，贸易商报价承压小幅下调，其中蛇口港周度价格下跌 20 元/吨。

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）



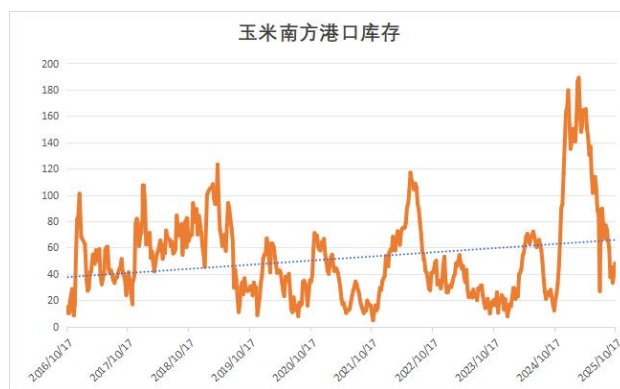
图二：玉米进口（累计）



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 45.62 元/吨；内蒙古玉米淀粉加工利润为 35.87 元/吨；山东玉米淀粉加工利润为 -42.98 元/吨；黑龙江玉米淀粉加工利润为 63.14 元/吨。截至 10 月 24 日当周，周度全国玉米加工量为 84.85 万吨，较上周下跌 0.40 万吨；周度开机率为 54.22%，较上周下跌 0.26%。

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 10 月 24 日，下游自繁自养生猪养殖利润率为-14.14%，外购仔猪养殖利润率为 22.01%。

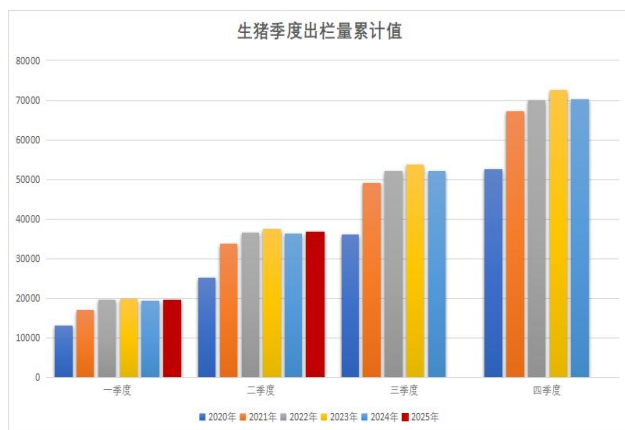
图五：玉米淀粉加工利润



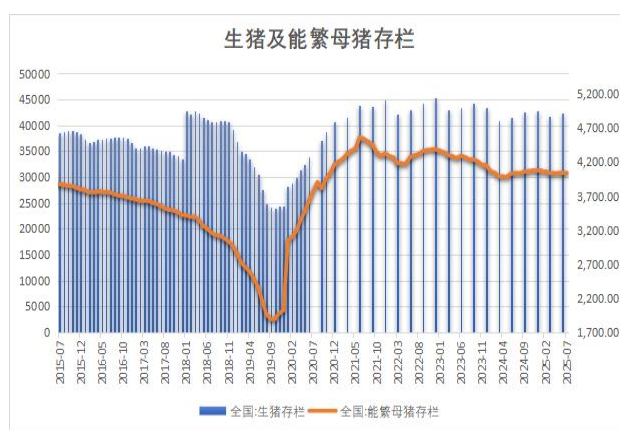
图六：玉米淀粉企业周度开机及产量



图七：生猪出栏量



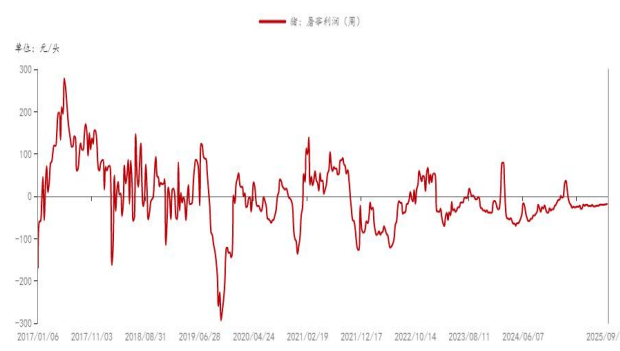
图八：能繁母猪存栏量



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。

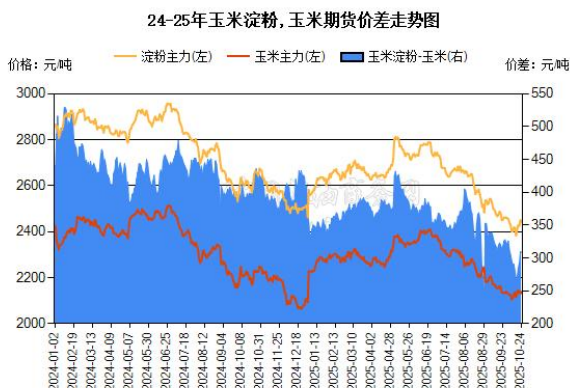
总部地址：安徽省合肥市包河区花园大道 986 号安粮中心 23-24 层

客服热线：400-626-9988

网站地址：www.alqh.com

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



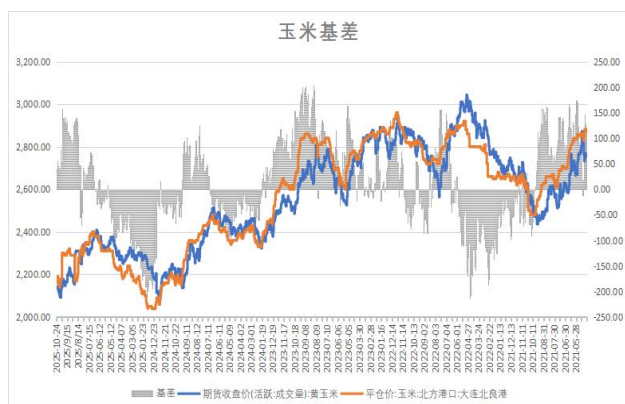
数据来源：同花顺，中国粮油商务网，安粮期货研究所

四、期限结构分析

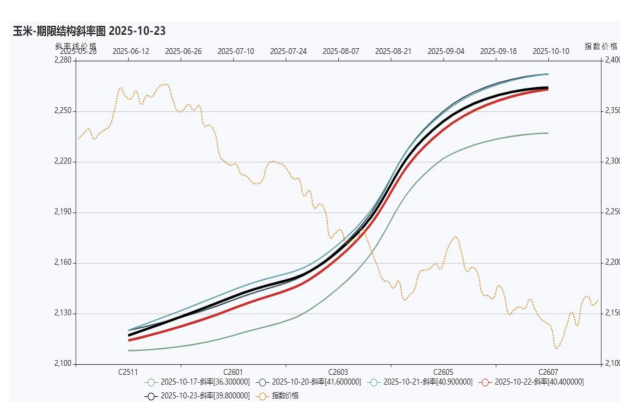
基差：玉米现货价格走弱，玉米期价反弹再走弱，玉米基差收窄，基差为 27 元/吨。

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

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。

