

安粮期货商品研究报告



玉米期货周报（20260921-0924）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026 年 9 月 21 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：期价触及成本区 下方空间收窄

上周看法：短期期价回调，关注加权合约下方支撑位 2200 元/吨一线得失。

本周看法：加权期价已跌至前期低点附近，关注下方 2150 元/吨支撑。

逻辑判断：

- 1. 外盘影响：**美国农业部 9 月玉米供需报告整体偏多，核心变化在于单产大幅下调。2026/27 年度美国玉米单产预估从 8 月的 180.7 蒲/英亩降至 178.5 蒲/英亩，产量随之减少 2.13 亿蒲至 158 亿蒲式耳。需求端，饲料及残余用量下调 1.5 亿蒲至 60 亿蒲，出口维持 33 亿蒲不变。供应降幅大于需求降幅，期末库存下调 8600 万蒲至 15.67 亿蒲式耳，库存用量比跌破 10% 至 9.68%，为近年偏紧水平。农场均价上调 0.30 美元至 4.80 美元/蒲式耳。全球方面，玉米产量预估下调至 15.88 亿吨，期末库存降至 2.721 亿吨，为 12 年来最紧。整体来看，报告确认了美玉米供应趋紧的方向，但单产调整幅度基本符合市场预期，盘面反应相对克制。
- 2. 库存：**截至 9 月 11 日当周，北方四港玉米库存 169.2 万吨，周环比减少 7.5 万吨，同比增加 96.4 万吨，其中锦州港 37.5 万吨，鲅鱼圈 96.4 万吨；北方四港下海量共计 26.5 万吨，周环比增加 1.1 万吨，同比减少 5.6 万吨。北方港口库存周环比下降，但仍处于近年来高位。
- 3. 利润：**截至 9 月 18 日，下游淀粉企业加工利润为-20.11 元/吨；下游自繁自养养殖利润为-141.6 元/头，外购仔猪养殖利润-76.3 元/头。
- 4. 供给：**新季玉米大量上市，前期市场炒作最多的天气及减产题材因未兑现而逐步消退；同时，小麦、高粱等替代谷物库存高企，市场整体供应保持宽松。
- 5. 需求：**需求端表现疲弱，饲料企业受养殖持续亏损影响，仅维持刚需采购；深加工企业也多采取刚需补库或低库存策略，整体需求缺乏实质性增量。综合来看，基本面缺乏实质利好，但期价已跌至成本线附近，下方空间预计不足。
- 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，大连玉米期货 11 月合约短线仍有惯性下跌的压力，预期会向下寻求下方 2150-2170 元区间支撑作用，若破位，则可能出现超跌现象。

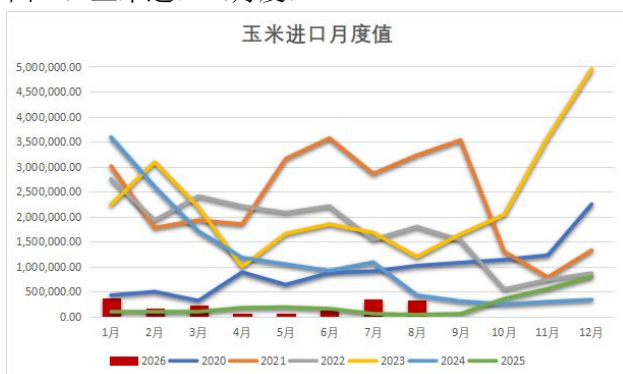


一、玉米库存、价格及进口

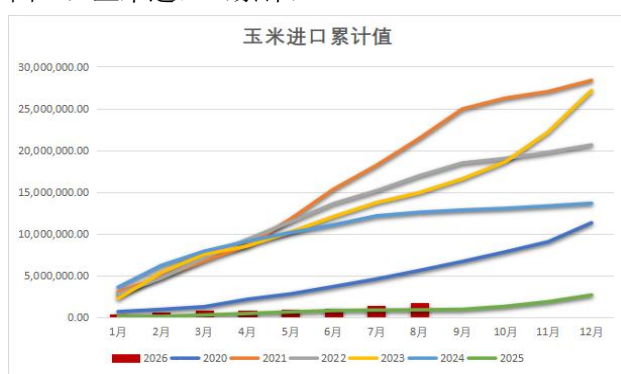
港口价格：近期华北春玉米和蒜茬玉米上市，折算干粮收购价 2100-2160 元/吨，东北玉米运至华北优势下降，发运量有所减少。临近新粮上市，加之东北玉米货源逐步减少，港口价格跌幅小于东北产区，北港口价格周比下跌 30-100 元；南方销区因进口替代品供应量较大，下游饲料企业提价采购国产玉米积极性不高，南北玉米贸易利差持续倒挂。销区站台价格小幅下跌 20-50 元。

进口玉米：据海关数据显示，2026 年 8 月中国玉米进口量 32 万吨，同比激增 784%，但环比回落 8.57%。这一同比增幅主要源于 2025 年同期的极低基数——当时月进口量仅 3.62 万吨，同比下降 91%。2026 年 1—8 月累计进口玉米 168 万吨，同比增 91.1%。上半年巴西占比 56.75%稳居首位，俄罗斯占 28.01%，6 月新增阿根廷货源。但 7—8 月阿根廷、巴西、俄罗斯对华出口均出现空档期，8 月主要进口或来自前期已签合同的陆续到港，而非新增采购。全年进口中性区间 580 万吨，配额使用率约 80%。进口仅作为国内供需缺口的补充调剂，难以改变市场基本面。

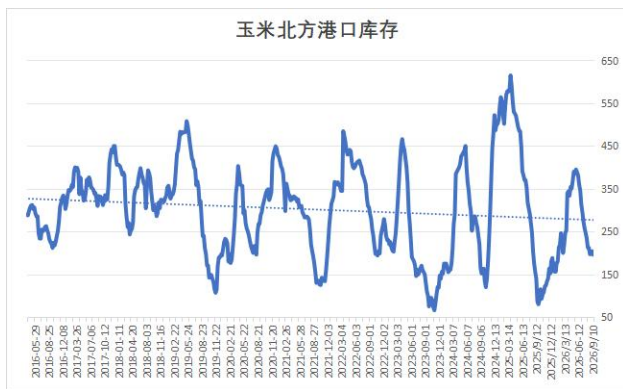
图一：玉米进口（月度）



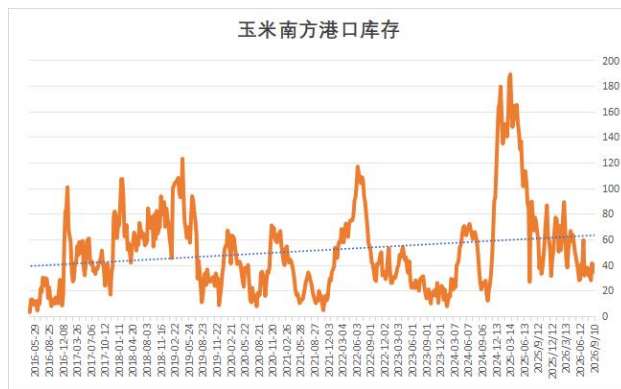
图二：玉米进口（累计）



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

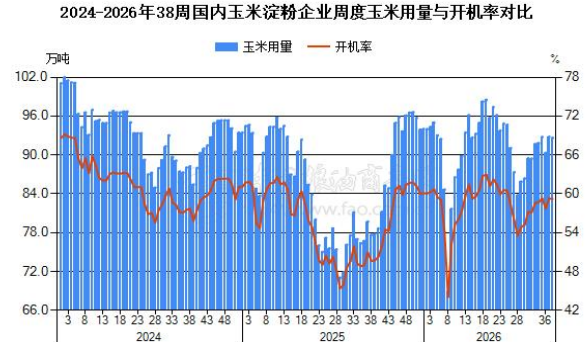
下游淀粉加工利润：下游加工利润加工利润小幅亏损，据粮油商务网数据显示，地区利润均价为-20.11 元/吨；内蒙古玉米淀粉加工利润为-32.15 元/吨；山东玉米淀粉加工利润为-84.25 元/吨；黑龙江玉米淀粉加工利润为-31.37 元/吨。截至 9 月 18 日当周，周度全国玉米加工量为 92.64 万吨，较上周下跌 0.16 万吨；周度开机率为 59.20%，较上周下跌 0.10%。

下游生猪养殖利润：行业持续深度亏损与政策调控共振，正倒逼上游能繁母猪产能加速去化。市场普遍预期，只有当产能去化达到一定阈值后，生猪供需格局才能迎来根本性改善，进而推动猪价及养殖利润步入上升通道。2026 年第二季度末，能繁母猪存栏降至 3780 万头，季度环比下降 3.2%，已接近正常保有量 3750 万头的水平。预计 2026 年国内能繁母猪、生猪存栏量均同比减少 2% 左右。农业农村部也指出，生猪产能持续调减，预计玉米饲用消费需求稳中有降养殖利润方面，行业整体持续亏损。截至 9 月 18 日，下游自繁自养养殖利润为-141.6 元/头，外购仔猪养殖利润-76.3 元/头。

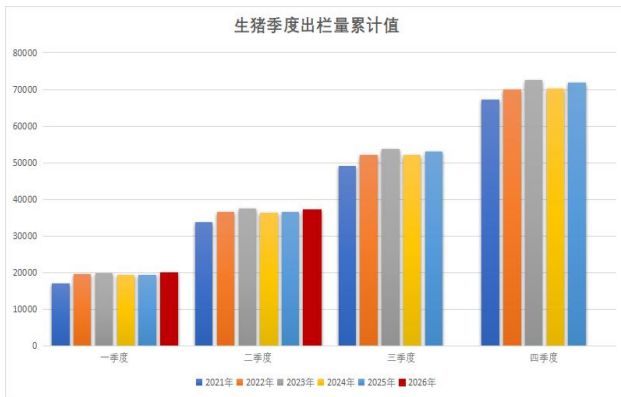
图五：玉米淀粉加工利润



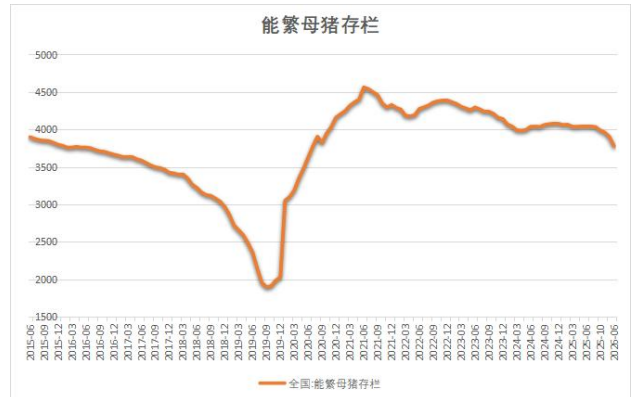
图六：玉米淀粉企业周度开机及产量



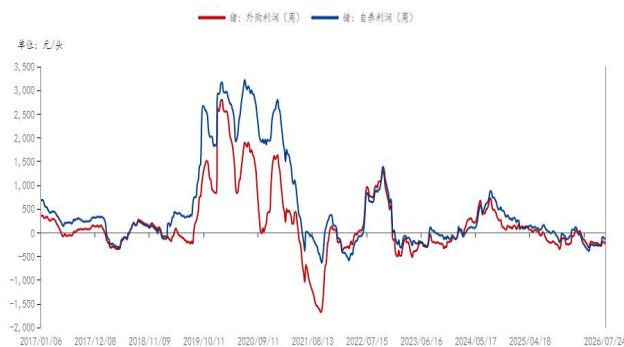
图七：生猪出栏量



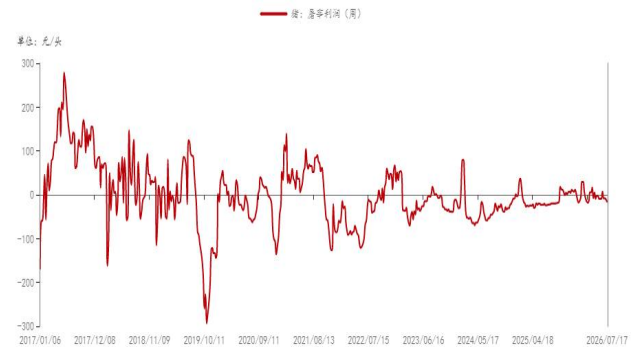
图八：能繁母猪存栏量



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：玉米价格与玉米淀粉价格维持同步下行状态，但淀粉价格下行幅度不及玉米，因此近月淀粉-玉米价差走扩。

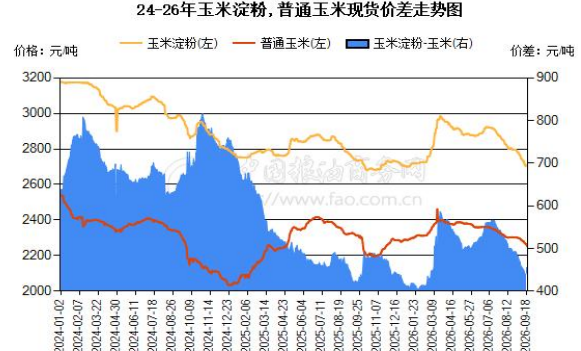
小麦-玉米价差：玉米价格下行斜率大于小麦，短期玉米—小麦价差走缩；但相较于前期低点，该价差已有所回升，目前为-127 元/吨，小麦替代性价比仍高。

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：玉米—小麦价差



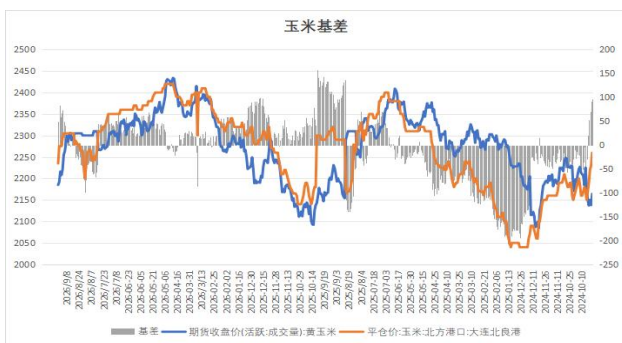
数据来源：同花顺，中国粮油商务网，安粮期货研究所

四、期限结构分析

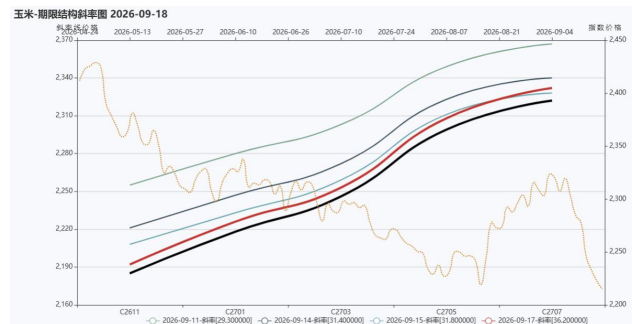
基差：玉米现货跌至 2235 元/吨，玉米主力合约期价跌至 2200 元/吨以下，玉米基差在 50-74 元/吨之间，截止 8 月 18 日，基差为 50 元/吨。

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

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。

