

反套止盈离场，趋势空单阶段性获利

报告要点

8月17日在新季玉米上市前夕，我们发布了《【中信期货农业（玉米）】策略推荐：中期震荡偏弱，关注卖保及月差反套机会——策略报告20250817》为市场参与者带来了价格趋势和策略建议。当前我们认为两个核心策略可以逐步止盈离场，本报告对此进行复盘评估，并就新季玉米的市场情况做进一步展望。

摘要

8月17日单边策略入场建议：“单边趋势震荡偏弱。短期旧作供应偏紧，新粮暂未大量上市，价格相对已经大幅回落，考虑供应冲击并未充分计价，新粮卖压预计延续到四季度，主力合约可能跌破2100元/吨。”

10月17日单边策略止盈建议：建议前期空单阶段性获利落袋。目前市场仍处震荡偏弱趋势中，但考虑：1) 期货价格下跌较快跌幅已经略超出早期预期，技术层面下行空间有限；2) 现货市场好转，低价补库意愿增加；3) 局部收获放慢，华北天气问题导致优质粮供应紧张；3) 策略性阶段获利，关注后期农户售粮意愿，等待后期机会，可以部分获利，部分继续观望，暂不建议追加空单。

8月17日月差策略入场建议：“择机介入2511-2603反套，近月合约反应上市压力冲击，远月合约处于卖压尾声，市场倾向交易年度库存去化后的价格修正。”

10月17日月差策略止盈建议：建议10月底之前在-70~-58元/吨附近获利了结。前期利空因素已经基本在主力合约2511下跌过程中有效计价，以及现货端低价补库情绪好转，且目前有投机空单平仓换月压力。

目前市场背景下的供需框架：供应端产量增长趋势相对明确，产量增幅仍待验证。2026年玉米配额维持720万吨，供应前松后紧结构。需求端，饲用同比增长，玉米添比同比提高。替代品方面，小麦玉米价差回升，替代量预计下降。储备方面等待收购量和价的指导性。价格方面维持近端看弱，远端价格走强的预期，市场谨慎观望等待机会低位采购，但不排除新粮销售压力可能带来价格新低。

风险因素：天气物流扰动，新粮上市延迟，农户惜售，宏观风险等。

农业组：

研究员：

刘丽芳

从业资格号：F03110661

投资咨询号：Z0022137

程也

从业资格号：F03087739

投资咨询号：Z0019480

李艺华

从业资格号：F3086449

投资咨询号：Z0019380

刘高超

从业资格号：F3011329

投资咨询号：Z0012689

王聪颖

从业资格号：F0254714

投资咨询号：Z0002180

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

目录

一、 单边策略：逢高空，逢高卖保策略阶段性获利	3
二、 月差策略：2511-2603 合约反套止盈离场	4
三、 新季玉米市场展望	5

图表目录

图表 1： 玉米期货价格走势	3
图表 2： 玉米现货价格走势	4
图表 3： 玉米 11-03 价差	5
图表 4： 中国供需平衡表	6

一、单边策略：逢高空，逢高卖保策略阶段性获利

《【中信期货农业(玉米)】策略推荐：中期震荡偏弱，关注卖保及月差反套机会——策略报告 20250817》

单边策略入场建议：

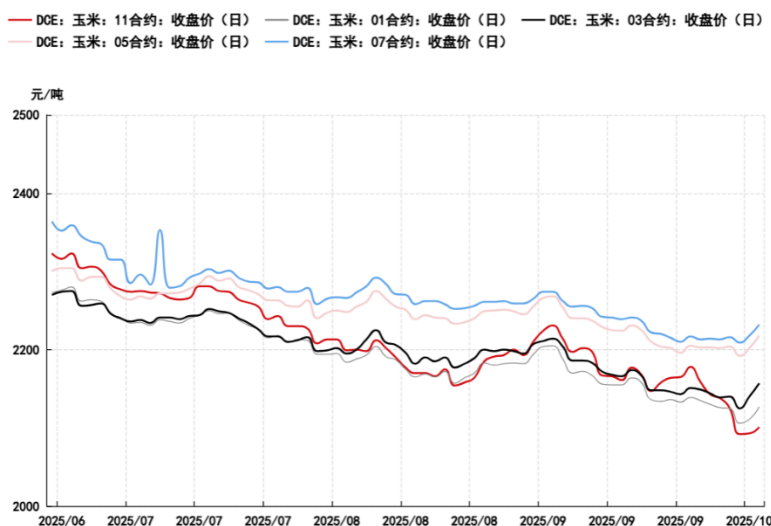
“对于短中期玉米价格仍然维持震荡偏弱观点，建议对 2511 合约，2601 合约逢高布空，逢高卖出套保。短期旧作供应偏紧，新粮暂未大量上市，价格相对已经大幅回落，考虑供应冲击并未充分计价，新粮卖压预计延续到四季度，主力合约可能跌破 2100 元/吨。考虑年度供需前松后紧的结构矛盾，长期玉米价格预计走出低位反弹趋势，建议对 2603, 2605, 2607 合约低位买入。”

策略表现：截至 2025 年 10 月 16 日，以 C2511 合约为例，观察期内走出符合预期的下跌趋势，收盘价从 2190 下跌至 2101 元/吨（-4.1%），期间高点 2234 元/吨（+2%），低点 2076 元/吨（-5.2%）。

策略止盈建议：建议前期空单阶段性获利落袋。目前市场仍处震荡偏弱趋势中，但考虑：1) 期货价格下跌较快跌幅已经略超出早期预期，技术层面下行空间有限；2) 现货市场好转，低价补库意愿增加；3) 局部收获偏慢，华北天气问题导致优质粮供应紧张；3) 策略性阶段获利，关注后期农户售粮意愿，等待后期机会，可以部分获利，部分继续观望，目前不建议追加空单。

策略评估：观察期下跌趋势相对流畅，实现了跌破 2100 元/吨的预期。市场下行驱动符合收获压力以及终端心态弱势主流看空的预期。同时我们也看到 8 月底到 9 月初价格走势出现一定反弹表现，主要原因是终端库存偏低，下游阶段性提价补库，以及前期超跌后，资金阶段性入场做多导致，这一风险我们在前期报告中也有所提示，并预期难改上市压力带来的中期下跌趋势。

图表1：玉米期货价格走势

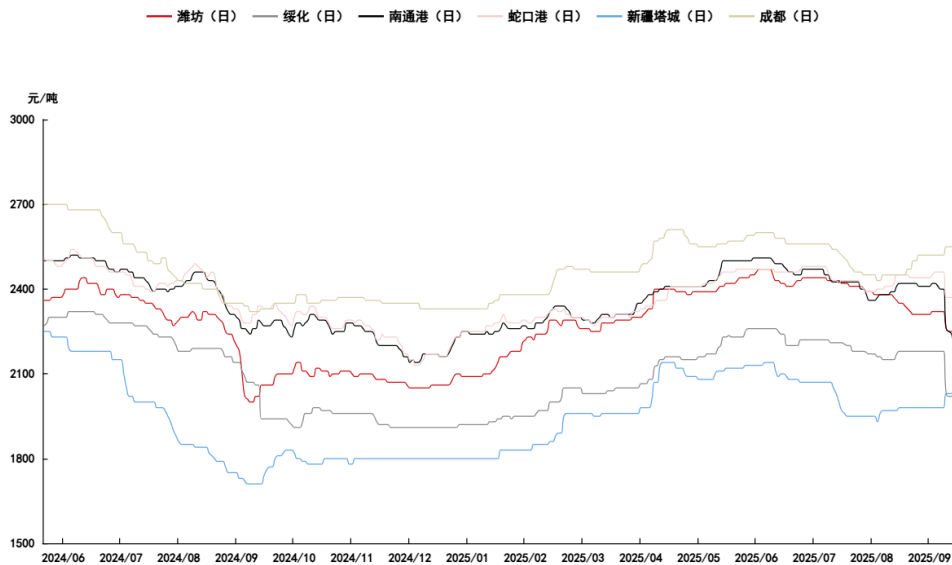


资料来源：Wind 中信期货研究所

价格趋势展望：新季玉米收获逐步推进，产地渠道供应逐渐恢复，但是销区局部供应仍相对紧张，价格偏高。北方港口库存在 10 月上半月逐步累积，后期库存预计持续增长。头部贸易商逐渐下调报价，目前锦州港口主流价 2060-2080 元/吨。当前北港贸易商仍以先卖后买为主，压价收购，预计现货价格低位盘整概率较大，持有现货的企业建议继续留有一定的卖出套保头寸，控制风险。

价格方面维持近端看弱，远端价格走强的预期，市场谨慎观望等待机会低位采购，不排除新粮销售压力可能带来价格新低的可能。

图表2：玉米现货价格走势



资料来源：Wind 中信期货研究所

二、月差策略：2511-2603 合约反套止盈离场

《【中信期货农业(玉米)】策略推荐：中期震荡偏弱,关注卖保及月差反套机会——策略报告 20250817》

月差策略入场建议：

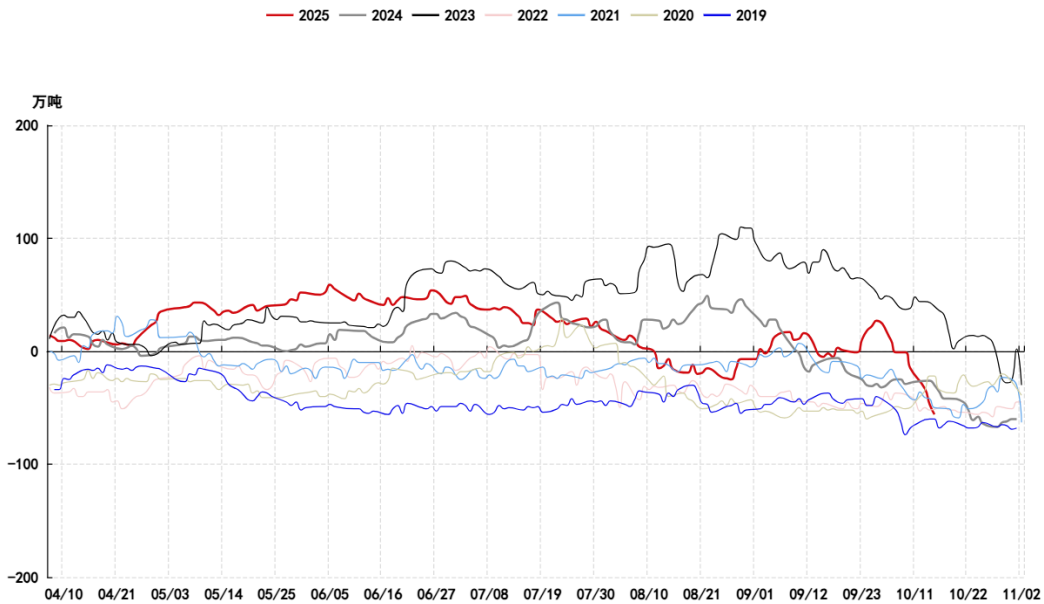
“推荐 2511-2603 合约反套。操作建议：-10~0 附近入场，-90~-70 元/吨附近获利了结。核心逻辑交易新作上市压力和卖压大体释放后的估值修正。9-11 月是新粮收获上市的第一个高峰，渠道库存逐步累积；3 月份左右全国新季玉米种植端售粮比例约 80%以上，卖压大体释放，渠道转向去库趋势。从价格趋势和基差角度看，集中上市期承压走弱，联动月差走弱。风险因素：（1）新粮上市延迟，种植端出现普遍惜售，导致新陈衔接断档，终端企业缓冲库存偏低，被迫涨价吸引粮源供应。（2）储备收储较早启动收储带动中下游情绪好转，近月合约走势偏强。（3）远月方面，关注进口玉米谷物的进口利润和政策，以及陈化稻谷拍卖等预期变化，可能缓解年度结转库存的紧张程度。（4）宏观层面政策利好，带动商品整体价格上行。”

策略表现：截至 2025 年 10 月 16 日反套策略走出符合预期的下跌趋势，从期初-19 下跌至-55 元/吨（-36 元/吨），期间高点 27 元/吨，低点-58 元/吨。最大跌幅 85 元/吨

策略止盈建议：建议 10 月底之前在-70~-55 元/吨附近获利了结。前期利空因素已经基本在主力合约 2511 下跌过程中有效计价，以及现货端低价补库情绪好转，目前有投机空单平仓换月压力。

策略评估：观察期内月差呈下跌趋势，但是波动相对较大，期间出现两次短期走强趋势，如果入场较早持仓有较大压力。如果分散入场则可能获得最佳的盈利空间。造成趋势干扰的主要原因还是前期风险因素中提及的终端库存偏低，以及超跌后资金跟随宏观短期入场做多导致。考虑期货端主力合约空头平仓换月，以及目前收获进度，粮贸企业心态，天气，粮质以及渠道库存水平，预期反套下行空间有限，建议及时止盈离场。

图表3：玉米 11-03 价差



资料来源：上海钢联 中信期货研究所

三、新季玉米市场展望

新季玉米收获情况：农业农村最新农情调度显示截止 10 月中，全国秋粮收获过六成。分作物看，中稻近七成，玉米五成半，大豆近八成。中央气象台 10 月 14 日讯，据不完全统计，目前全国秋粮收获进度整体偏慢，其中，新疆过 6 成、吉林过 3 成、辽宁过 7 成、河北近 8 成、山西过 3 成、山东过 6 成、河南过 8 成、安徽过 7 成、湖北过 9 成、陕西过 4 成、宁夏过 6 成、甘肃近 7 成、广西近 2 成、云南近 6 成。从客户渠道了解黑龙江总体收获也较去年同期偏慢，收获比例在 10%-50%的居多。

新季玉米产量情况：根据我们前期间卷调研结果（样本超 60 份）看，14%认为增产超 1500 万吨，26.3%认为增产在 1000-1500 万吨之间，33.3%认为增产在 500-1000 万吨之间，19.3%认为增产低于 500 万吨，7%，认为减产，减产在 500 万吨以内，更多问卷信息可以查看报告《【中信期货农业（玉米）】结转收紧，短空长多——2025 年四季度策略报告》。另外从我们对市场头部企业调研看增产幅度大部分集中在 1400 万吨-1800 万吨区间。以上为市场群体基于个体信息了解，请谨慎参考。

目前市场背景下的供需框架：供应端产量增长趋势相对明确，产量增幅仍待验证。2026 年玉米配额维持 720 万吨，进口维持低预期，供应前松后紧结构。需求端，饲用同比增长，玉米添比同比提高。替代品方面，小麦玉米价差季节性回升，替代量预计阶段性下降。储备方面等待 11 月-12 月收购量和价的指导性。价格方面维持近端看弱，远端价格走强的预期，市场谨慎观望等待机会低位采购，不排除新季卖压可能带来价格新低的可能。

后市关注点：农户售粮情绪，贸易商和终端的囤货情绪；后期关键是增产程度验证，以及进口政策，拍卖政策，决定年度供需平衡表的库存方向和价格趋势。

风险因素：天气，物流风险，进口谷物等替代品出现供需预期差，政策风险，宏观风险等。

图表4：中国供需平衡表

单位：百万吨	产量	进口	新增供应	饲用等消费	工业消费	国内总消费	结转库存	总库存/使用比
19/20	261	9	269	223	80	303	90	30%
20/21	261	30	290	218	80	298	83	28%
21/22	273	22	294	221	77	298	79	26%
22/23	277	19	296	229	75	304	71	23%
23/24	289	23	312	230	78	308	75	24%
24/25	295	2	297	235	77	312	60	19%
25/26	300	5	305	232	78	310	55	17.7%

资料来源：国家统计局 农村农业部 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>