

综述：市场无明显供需矛盾 期价仍以区间震荡为主

核心观点：

长期看，玉米供需维持紧平衡状态，受种植成本上涨的影响，预计玉米价格重心或有上移，但幅度或有限，以宽幅震荡为主。短期来看，随气温回升及备农资阶段临近，农户出粮意愿增强，叠加渠道生产库存的不断累积，上方空间有限；而下游养殖及深加工当前加工利润偏差，限制玉米消费，后期终端消费恢复情况成为关键，短期玉米价格窄幅震荡，后期市场需要新驱动给盘面进一步指引，重大会议的召开，经济政策的引导，都会拉大预期与现实的差异。整体来看，预计3月份玉米市场供需关系仍较宽松，由于存在成本支撑，预计下方空间不大，但仍存在低位震荡的可能，伴随着产地到货的增加，因而期现货共振偏弱。

一、玉米市场结构

2 月份玉米期货价格自高位 2890 下跌至 2800 以下，继而再次回升至 2890 附近，整体呈现高位区间震荡走势，春节之后玉米市场购销逐渐恢复，且天气回暖增加了潮粮的保存难度，主产区玉米售粮节奏加快，基层卖压不断释放，售粮高峰逐渐显现，贸易主体存粮积极性低，深加工加工利润亏损囤库意愿不强，供需偏宽松价格继续走低；现货价格震荡偏弱，售粮压力或较大程度的延续到春季，且需求终端备货需求不及预期，对价格的支撑作用减弱，期货价格持续贴水现货价格，整体呈现近强远弱格局，近月现货逻辑较强，供应预期宽松带来的盘面压力更多体现在对远月的影响上。

期现结构：整体结构呈现 Backwardation 结构，05 升水 09，09 升水 01。

图 1：玉米市场期现结构

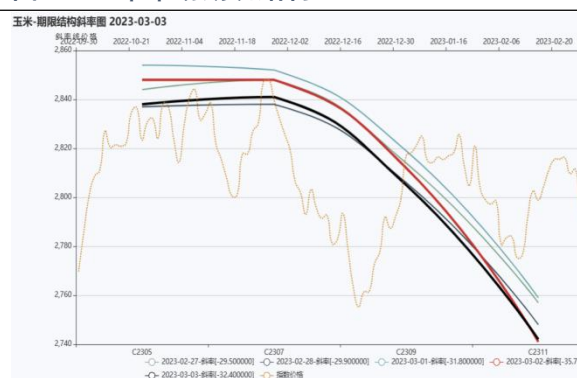


图 2：玉米主力合约基差



来源：同花顺,安粮期货研究所大数据平台

二、市场行情分析

1、供应端

1) 全球谷物偏紧格局不改，黑海出口忧虑再起

从 2 月 USDA 报告来看，全球 2022/23 年度玉米产量预估为 11.5136 亿吨，1 月预估为 11.5593 亿吨；全球 2022/23 年度玉米期末库存预估为 2.9528 亿吨，1 月预估为 2.9642 亿吨。报告整体调整幅度较小，报告整体供需仍偏紧，且南美天气干旱存在减产预期支撑美玉米价格，美玉米高位震荡，市场在 1 月玉米定产后，市场更加关注南美天气及美玉米出

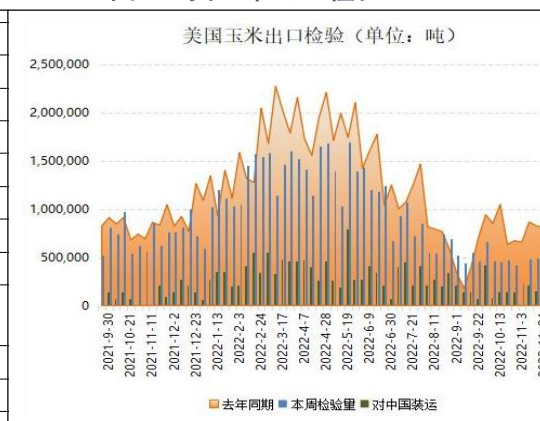
口。另外，黑海谷物出口走廊将于 3 月到期，新一轮黑海谷物出口协议谈判即将展开，俄方称除非影响其农产品出口的制裁解除且其他问题得到解决，否则延长黑海粮食协议将是“不合适的”，谈判层层压力，市场担忧情绪再起，市场关注 USDA 即将公布的 3 月供需报告。

另外还需关注宏观面问题，全球通胀热度不减，为抑制物价，加息仍在进程当中。2 月 1 日，美国联邦储备委员会在结束货币政策会议后宣布将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 4.5%至 4.75%之间，上调后，美国联邦基金利率为 2007 年 10 月以来的最高水平。自 2022 年 3 月进入本轮加息周期以来，美联储已累计加息 450 个基点，此次加息为 2022 年 3 月以来加息幅度最小的一次。与去年激进加息相比，美联储开始放缓收紧货币政策的步伐。然而，在高通胀和高利率双重压力下，美国消费者支出减少，就业市场放缓，美国经济陷入衰退的风险依然存在，全球经济衰退担忧仍存，大宗商品整体或将承压，关注美国加息相关。

图 3：1 月 USDA 全球玉米供需平衡表

年度	2021/22			2022/23	
	1月报告	2月报告	报告差额	1月报告	2月报告
期初库存	29253.5	29283.5	30	30595.4	30628.3
产量	121487.5	121600.2	112.7	115593.4	115136.4
进口	18408.2	18450	41.8	17544.5	17699.5
总供应量	169149.2	169333.7	184.5	163733.3	163464.2
出口	20403.1	20473.1	70	17817.4	18107.2
饲料消费	74902	74983.6	81.6	73295.4	72914.4
食品，种用，工业消费	43248.7	43248.7	0	42978.6	42915.1
总需求	138553.8	138705.4	151.6	134091.4	133936.7
期末库存	30595.4	30628.3	32.9	29641.9	29527.5

图 4：美玉米出口检验



来源：美国农业部,文华财经,安粮期货研究所

2) 基层卖压持续释放，季节性供给压力明显释放

当前，东北、华北以及黄淮地区，随着基层潮粮上市节奏加快，主流玉米产区余粮所剩仅有 2~3 成左右，基层玉米减少，东北多地产区售粮进度超 7 成，潮粮玉米卖压风险锐减，持粮农户惜售操作增多。

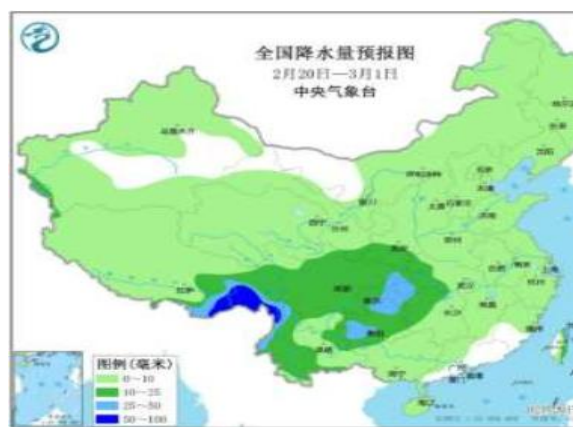
截至 2 月 23 日，东北地区售粮进度约为 64%，较去年同期快 4.05%，较过去 5 年均值慢 0.71%。售粮进度快速追赶至往年同期水平，气温波动频繁，对储存风险的担忧与春耕刚性变现需求促使基层售粮提速，现货价格上涨后农户惜售情绪有所反复，但影响较小。贸易商心态渐稳，按计划出粮，市场持粮重心逐步转向流通环节。当前东北地区售粮进度符合预期，但仍需要注意今年气温整体偏高对后续粮食储存带来的压力。华北地区售粮进度约为 61%，较去年同期快 4.33%，较过去五年均值快 2.7%，基层农户售粮积极性较好，干粮上量增加贸易商多以中长期库存建库为主，售粮进度高于往年同期水平，供应较为宽松。目前来看，基层卖压对市场的压力已经大幅减弱。

图 5：玉米主产区售粮进度

周度	华北(%)	河北(%)	山东(%)	河南
23年8周	60	55	60	68
23年7周	58	50	56	65
22年8周	55	49	57	59
三年平均	59	53	61	63

周度	东北(%)	黑龙江(%)	吉林(%)	辽宁(%)	内蒙
23年8周	65	70	50	70	
23年7周	58	65	46	65	
22年8周	61	68	56	61	
三年平均	66	70	56	70	

图 6：全国气象图



来源：中国粮油信息网,安粮期货研究所

3) 国内玉米市场产需缺口仍存玉米，进口和替代进行补充

从进口来看，在国际供应形势变幻莫测之下，我国正在努力构建多元化进口格局，避免进口来源国单一，形成过度依赖的局面。随着 2023 年 1 月初第一艘进口巴西玉米抵达我国，我国可能会转向巴西进口大量玉米。为了减少对美国进口玉米的依赖以及俄乌危机造成的乌克兰玉米供应中断。在 2022 年 5 月份，我国与巴西重新签订了《植物检疫议定书》，并在 11 月初更新了 136 家巴西玉米出口商名录。

2月巴西官方数据称，今年2月份巴西继续对中国出口玉米，此外，2022年玉米产量创纪录，也有助于出口同比增长。自去年中国对巴西玉米开放市场以来，中国在今年1月份进口约100万吨巴西玉米。同时，近期还会有大量进口玉米到港，这将对国内价格有一定影响，不过数量估计低于同期。

从替代方面看，可流通的陈化小麦、稻谷库存持续回落，可替代规模明显减少。小麦高于玉米价格约255元/吨左右，无替代优势，预计在玉米市场没有出现明显缺口的背景下，小麦流向饲用领域的数量将大幅减少，只存在个别局部阶段性替代；而进入2022/23年度，稻谷库存也大幅下滑，叠加2022年南方干旱导致的减产影响，预计2023年稻谷投放将更为谨慎。

图 7：进口玉米累计值

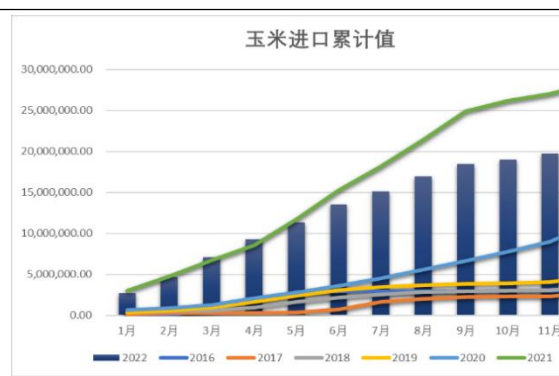
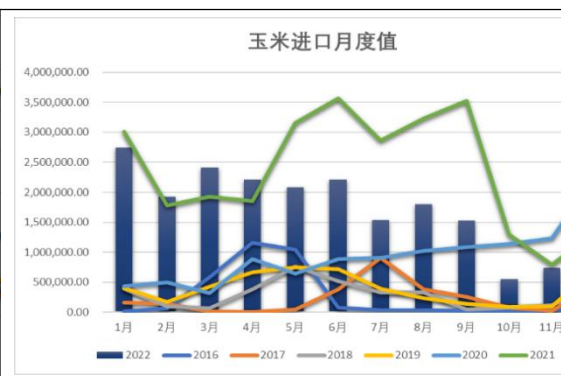


图 8：进口玉米月度对比



来源：同花顺,安粮期货研究所

图 9：玉米进口利润

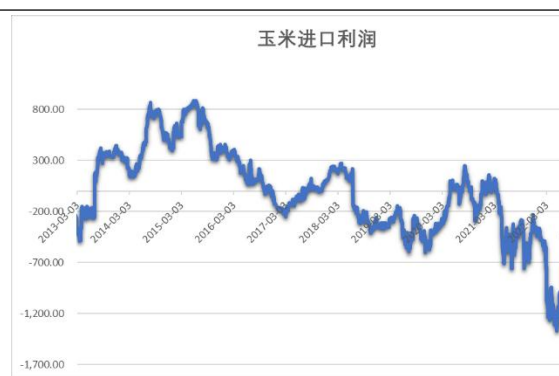


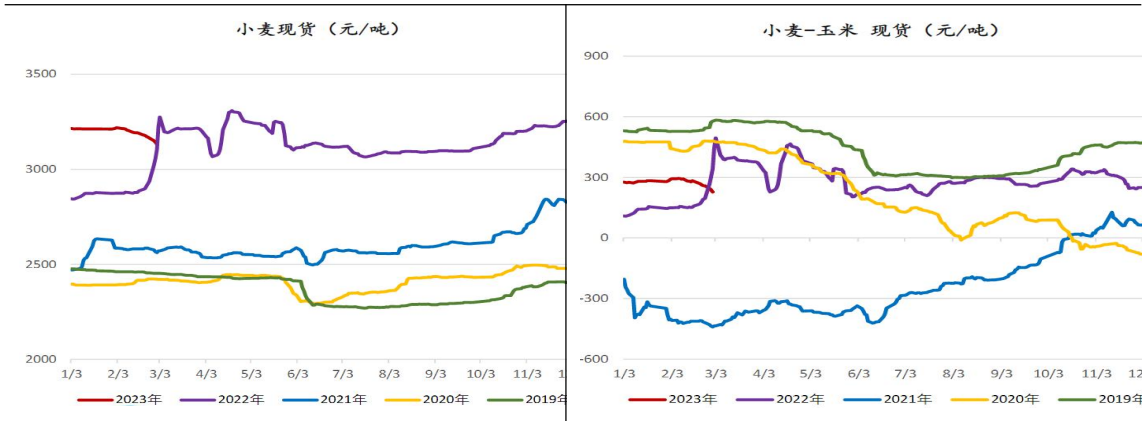
图 10：进口玉米月度对比



来源：同花顺,安粮期货研究所

图 11：小麦现货价

图 12：小麦-玉米价差



来源：同花顺,安粮期货研究所

2. 需求端

1) 生猪产能释放，饲料强需求减弱

春节后猪肉消费处于低谷期，生猪价格惯性下滑，2月初全国猪粮比为4.96:1，进入过度下跌一级预警区间，国家发展改革委将会同有关部门启动中央冻猪肉储备收储工作。从近期监测数据看，收储消息提振了市场信心，养殖户出现压栏惜售现象，大型猪企控量出栏，生猪供应量减少，叠加元宵节后各行各业全面复工复产，短暂带动猪肉消费，养殖户二次育肥积极性上升，使得市场供应缩减，带动期价反弹至自繁自养成本线，养殖利润得到一定修复，仔猪出栏盈利带动自繁自养即期利润回到成本线上，但育肥出栏利润仍然较差，自繁自养生猪养殖利润回升至-189.90元/头，外购仔猪养殖利润回升至-284.79元/头，目前补栏积极性不高，因此饲料消费有所限制。

图 13：22 个省市生猪及仔猪平均价

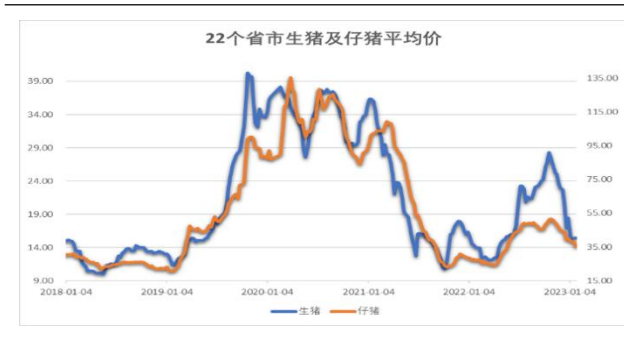


图 14：生猪屠宰量



来源：Wind,安粮期货研究所

图 15：自繁自养生猪养殖利润

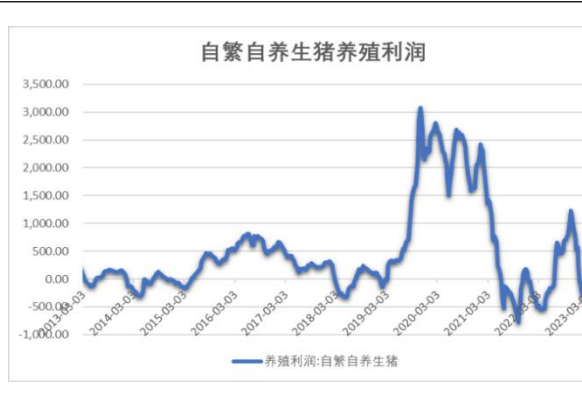


图 16：外购仔猪养殖利润



来源：Wind,安粮期货研究所

图 17：生猪及能繁母猪存栏量

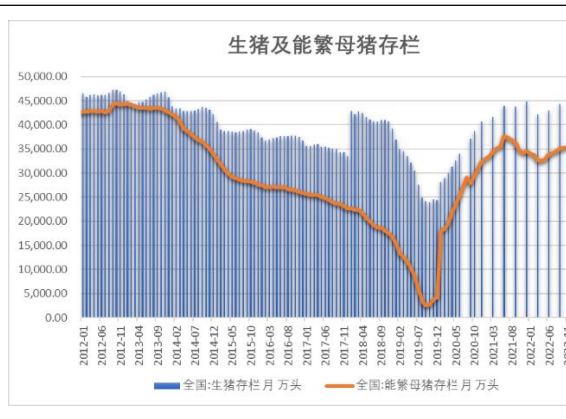
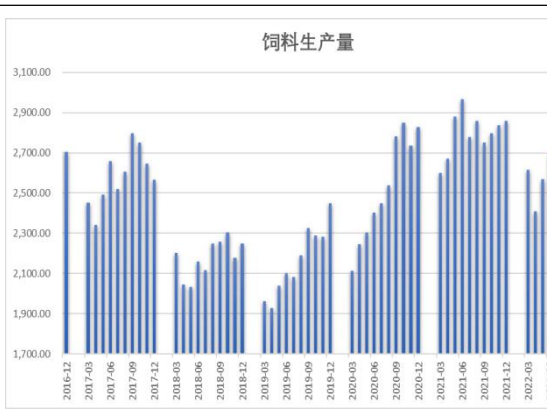


图 18：猪饲料产量



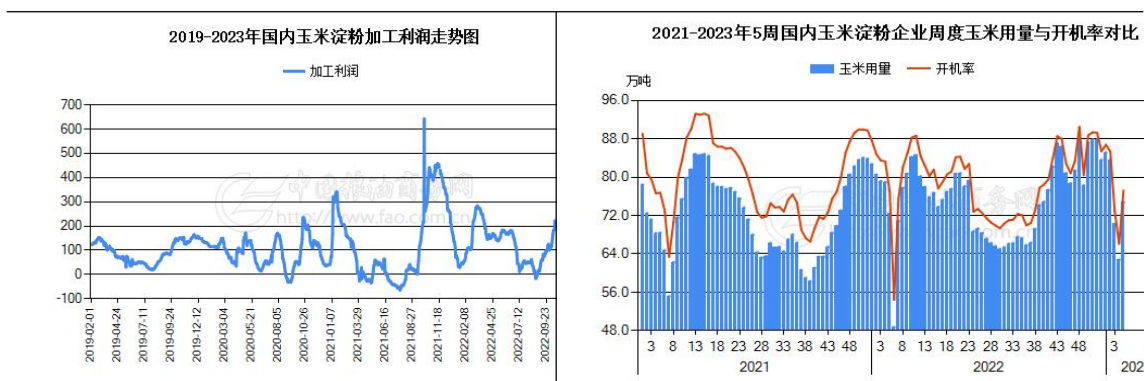
来源：Wind,安粮期货研究所

2) 深加工企业利润仍亏损，或限制开机率回升

由于玉米价格反弹，淀粉企业加工与副产品利润均有所下滑，部分地区加工利润均处于负区间，其中河北地区利润最高为-73 元吨。酒精深加工企业方面，除河北估算酒精利润 289 元/吨为正，其余主产地加工利润持续处于负区间内。此前限产企业陆续恢复开工，淀粉行业开机率持续回升，中国粮油商务网数据显示，至 3 月 3 日当周，淀粉行业开机率为 57.76%，高于去年同期水平，然而行业加工利润仍处亏损状态，若副产品走货无明显改善，或限制行业开机率的回升幅度。

图 19：玉米淀粉企业加工利润

图 20：玉米淀粉深加工开机率



来源：中国粮油商务网,安粮期货研究所

三、行情展望

长期看，玉米供需维持紧平衡状态，受种植成本上涨的影响，预计玉米价格重心或有上移，但幅度或有限，以宽幅震荡为主。短期来看，随气温回升及备农资阶段临近，农户出粮意愿增强，叠加渠道生产库存的不断累积，上方空间有限；而下游养殖及深加工当前加工利润偏低，限制玉米消费，后期终端消费恢复情况成为关键，短期玉米价格窄幅震荡，后期市场需要新驱动给盘面进一步指引，重大会议的召开，经济政策的引导，都会拉大预期与现实的差异。整体来看，预计3月份玉米市场供需关系仍较宽松，由于存在成本支撑，预计下方空间不大，但仍然存在低位震荡的可能，伴随着产地到货的增加，因而期现货共振偏弱。

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