

## 玉米淀粉投资数据跟踪报告（月度）

潘兆敏

2023 年 4 月

TEL:0551-62879960

**综述：反弹修复后仍有下跌风险 关注下方压力位支撑力度****核心观点：**

当前玉米市场供应压力减弱，国内基层农户余粮不足两成，售压利空影响趋小，进口有望增加但多流入地方储备，新作生产成本涨价支撑远期玉米价格；但玉米在供应交易告一段落后，仍面临下游偏弱的现实和边际走弱的预期，且饲料业有不定期低价稻谷和小麦抛储利空，由于价差和替代空间小预期压制幅度有限，因此玉米当前处于上有替代品（小麦价格最终或将在 2900 元/吨企稳，2800-2850 元/吨或为玉米价格高点）供应压力、下有成本支撑（种植成本约为 2700 元/吨）之势。而短期玉米在突破三角收敛区域后，选择下行趋势，在面临整数位压力时，玉米存修复反弹需求，反弹后仍有再次承压下跌的压力和风险，届时可等盘面修复完成再次逢高入场沽空。



## 一、玉米市场结构

3 月份玉米期货价格震荡下行，玉米供应整体宽松，下游亏损背景下，整体保持低库存运行，这使得玉米在前期强势震荡后在 3 月出现了一波消费负反馈回落；受宏观弱势、小麦下跌及下游需求疲软等多种利空因素影响，3 月下旬玉米期、现报价联动下行，现货价格也随着期货价格震荡下行，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，在此期间期货价格基本维持贴水现货价格，整体呈现近强远弱格局，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

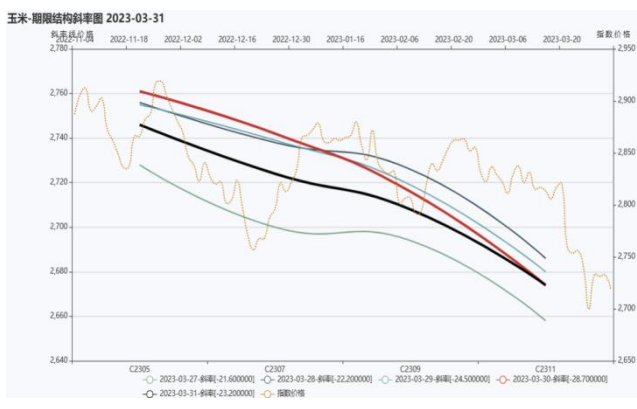


图 2：玉米主力合约基差



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) 全球谷物偏紧格局或转宽松，关注市场宏观风险影响

从 3 月 USDA 报告来看，2022/23 年度全球玉米期末库存比市场平均预期高约 330 万吨，产量总体下调，需求预期同时下调，国际贸易流收缩，库存规模环比小幅下降，2022/23 年度全球玉米产需缺口有所缩小达 923 万吨，环比上月下降 16.17%，库存消费比继续维持底部水平。因此预计，2023 年全球玉米供应偏紧格局仍将持续，支撑国际玉米现货价格维持相对高位水平。但 4 月 1 日凌晨美国农业部公布种植意向报告，市场预期美麦、玉米播种面积较 2022 年显著提升。同时，考虑到新种植年度化肥成本下降，农



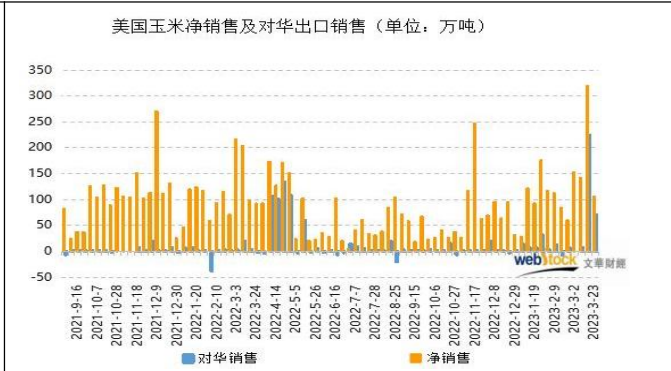
户种植玉米的积极性较大豆提升，巴西二茬玉米 4-6 月收割，因巴西谷物播种面积增加，新年度全球谷物供应增量随之扩大。

但进入三月以来，国际商品市场关注热点集中在宏观层面，全球市场宏观避险情绪浓厚，商品市场跟随美联储公布货币政策会议的结果波动，因美联储加息 25 个基点，谷物市场延续偏弱表现。同时黑海谷物外运协议延长缓解了供应方面的担忧，CBOT 玉米期价收跌，国际谷物市场价格区间下移，给谷物市场带来一定压力。此外，受市场间价差交易推动上涨，因市场担心美国中西部地区作物播种可能出现延迟，且迹象显示美国玉米出口需求在回升。

图 3：3 月 USDA 全球玉米供需平衡表

年度	2021/22			2022/23		
	2月报告	3月报告	报告差额	2月报告	3月报告	报告差额
期初库存	29283.5	29282.5	-1	30628.3	30568.7	-59.6
产量	121600.2	121602.6	2.4	115136.4	114752.2	-384.2
进口	18450	18448	-2	17699.5	17448.3	-251.2
总供应量	169333.7	169333.1	-0.6	163464.2	162769.2	-695
出口	20473.1	20573.1	100	18107.2	17471.3	-635.9
饲料消费	74983.6	74942.6	-41	72914.4	72698.2	-216.2
食品、种用、工业消费	43248.7	43248.7	0	42915.1	42954.1	39
总需求	138705.4	138764.4	59	133936.7	133123.6	-813.1
期末库存	30628.3	30568.7	-59.6	29527.5	29445.6	-81.9

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) 国内余粮供应进入收尾阶段，后期关注点转向新季玉米种植情况

当前，随着基层潮粮上市节奏加快，主流玉米产区余粮所剩仅有 1-2 成左右，基层玉米逐渐进入收尾阶段，东北多地产区售粮进度超 8 成，潮粮玉米卖压风险锐减，持粮农户惜售操作增多。截至 3 月 31 日，东北地区售粮进度约为 87%，较去年同期快 3%，较过去三年均值快 2%。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 79%，较去年同期快 3%，较过去三年均值快 1%，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。

且当前国内局部地区已播种春玉米，4月是玉米春播主要时期，种植成本影响远期玉米定价标准。从市场调研信息得知，今年玉米土地租金及花费价格均高于2022年，2023年东北地区地租为2000-3000元/公顷，同比上涨了15%-25%，当前化肥价格处近五年历史同期高位，一定程度支撑新季玉米价格，后期关注新季玉米种植情况。

图 5：玉米主产区售粮进度

周度	东北(%)	黑龙江(%)	吉林(%)	辽宁(%)	内蒙(%)
23年13周	87	94	72	88	91
23年12周	84	90	70	86	88
22年13周	86	88	79	89	87
三年平均	85	88	76	88	88

周度	华北(%)	河北(%)	山东(%)	河南(%)
23年13周	79	72	78	85
23年12周	76	70	76	81
22年13周	72	67	73	76
三年平均	78	74	78	81

图 6：春玉米播种情况



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，进口和替代进行补充

从玉米进口来看，1-2月我国玉米进口量较高，主要增量在于巴西玉米和美玉米的贡献，并且主要是由于去年11-12月的美国和巴西出口量较多，当时正值美玉米理论进口利润转正、巴西玉米首次迎来规模化进口之际。而三月玉米进口数据虽未出，但根据美国农业部公布的玉米出口数据推测，3月份中国玉米进口量或较2月份略有增加，截至3月23日当月，美国向中国出口玉米量为2575020吨，较2月美国向华出口玉米量的206吨有较大涨幅。当前中国进口玉米有盈利，对国内期价有阶段性的利空作用。

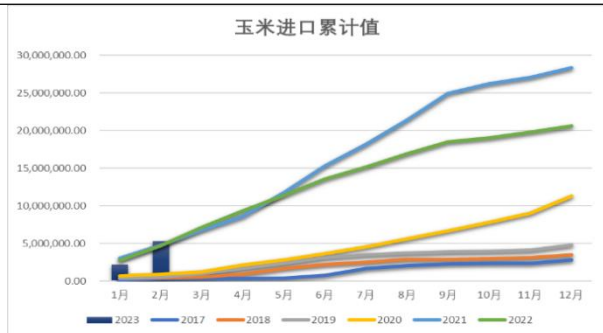
从替代方面来看，需关注小麦替代及稻谷投放。一，小麦价格基于新麦上市之前的腾库行为造成的阶段性抛售压力快速下跌，小麦-玉米价差迅速收窄，小麦玉米价差缩窄仍在改善小麦的饲用预期；后期还要面对新麦丰产的压力，一旦6月新麦上市证实丰产，小麦价格或许将回到2022年初俄乌冲突爆发前的价格水平，约2900元/吨。其下方50-100元/吨的位置（即2800-2850元/吨）将是玉米价格的天花板所在。

二，2023年定向稻谷拍卖预计投放总量为1800万吨，投放总量较去年实际成交2883万吨同比减少1088



万吨。今年的稻谷投放量或难以产生与 2022 年一样大的利空，定向稻谷经去年拍卖成交 3000 万吨后，其库存去化程度已经较高，能动用的量已经较少，按较高的成交率、消化率测算，预计实际消耗量接近 1500 万吨。从价格上讲，预计今年拍卖价格或将有所提升，或将略高于 22/23 年度的种植成本折北港平仓价，拍卖期间或抬升玉米价格的底部支撑线。

图 7：进口玉米累计值



来源：同花顺, 安粮期货研究所

图 8：进口玉米月度对比

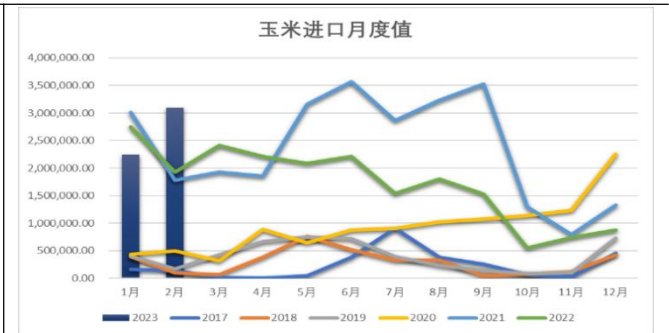
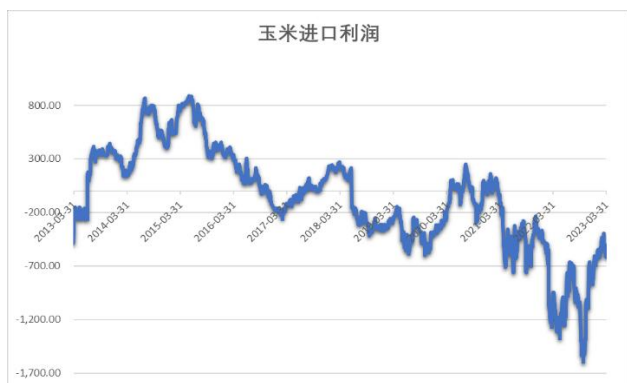


图 9：玉米进口利润



来源：同花顺, 安粮期货研究所

图 10：进口玉米成本



图 11：定向稻谷拍卖预测

单位：万吨	拍卖量	成交量	成交率	实际消化量	结转至下一年度	当年消化率	
21/22	4454	2942	66%	1500 以上	1400	52%	
22/23 E	乐观成交预期	1800	1620	90%	1458	162	90%
	中性成交预期	1800	1260	70%	882	378	70%

来源：同花顺, 安粮期货研究所

图 12：小麦-玉米价差



## 2. 需求端

1) 生猪产能释放，饲料强需求减弱

根据国家公布的能繁母猪存栏数据推算，2023年3-10月商品猪出栏量仍维持高位，预计2023年2季度猪价上涨乏力，生猪养殖亏损限制上市公司规模扩张，饲料行业2季度产品销售也面临竞争压力，由于缺乏需求刺激，饲料企业对原料采购不积极，打压市场。且每年的2-4月均是饲料消费淡季，今年随着生猪价格疲软，饲料消费淡季更淡。养殖行业调研数据反馈，2023年2月山东地区饲料销售总量环比下降20-30%。3月以来饲料企业纷纷下调饲料价格，但饲料销售依然不理想，养殖利润持续亏损，自繁自养生猪养殖利润跌至-283.12元/头，外购仔猪养殖利润跌至-485.04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

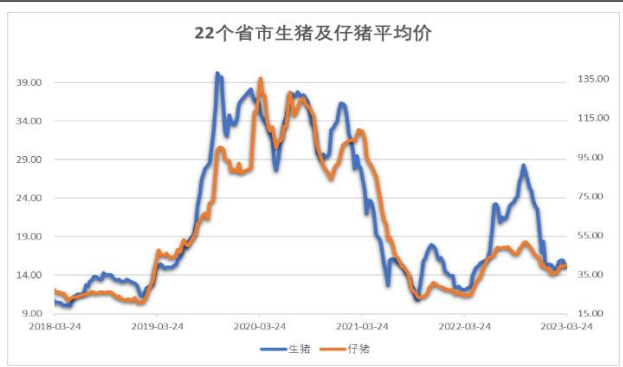


图 14: 生猪屠宰量



来源: Wind, 安粮期货研究所

图 15: 自繁自养生猪养殖利润

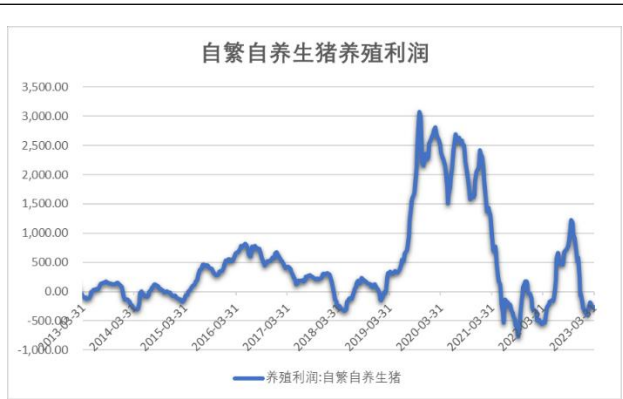


图 16: 外购仔猪养殖利润

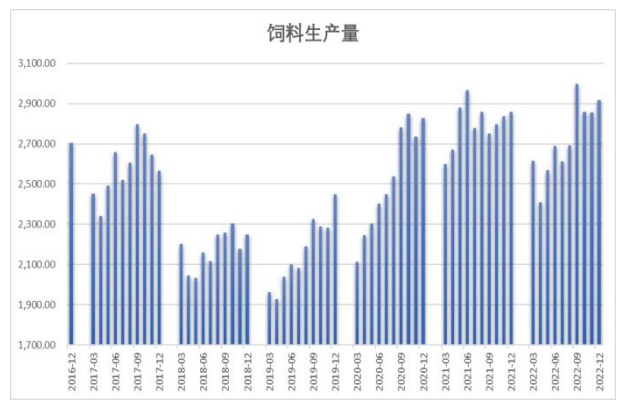
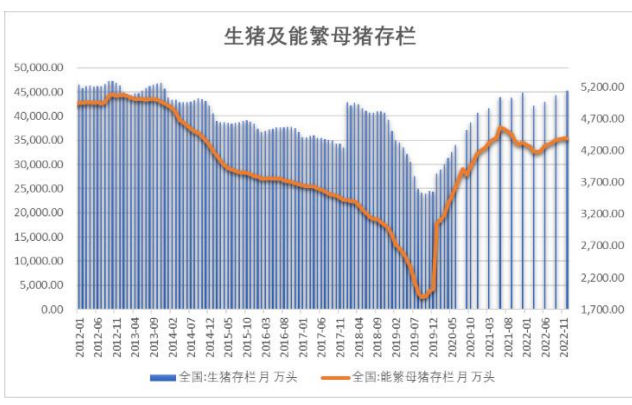


来源: Wind, 安粮期货研究所

图 17: 生猪及能繁母猪存栏量

图 18: 猪饲料产量





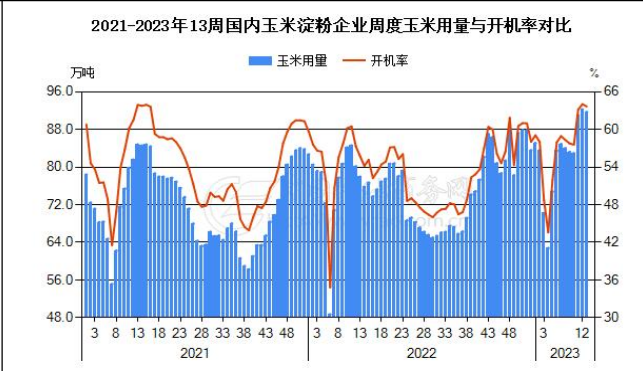
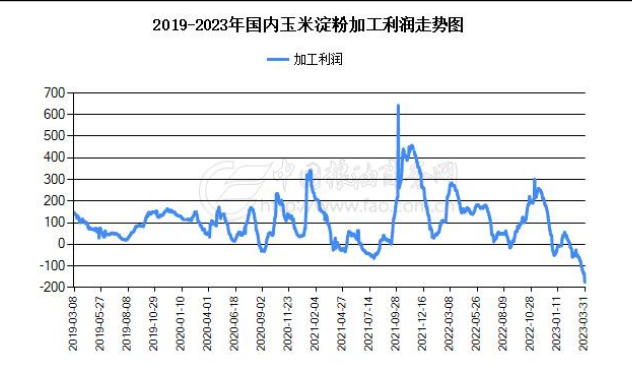
来源: Wind, 安粮期货研究所

## 2) 深加工企业利润仍亏损, 但后期存修复预期

淀粉企业盈利在 1 月经历了短期的修复, 但随着淀粉副产品价格的进一步回落, 淀粉企业盈利又回到亏损状态。淀粉终端消费有待季节性缓慢复苏, 短期由于玉米市场供需相对宽松, 淀粉将跟随原料成本弱勢震荡。在玉米产区余粮逐步消耗和持粮成本支撑下, 且随着天气转热, 饮料等行业迎接季节性消费旺季, 淀粉等食品餐饮类消费有回暖预期, 下游消费届时将有所好转。

图 19: 玉米淀粉企业加工利润

图 20: 玉米淀粉深加工企业开机率



来源: 中国粮油商务网, 安粮期货研究所

## 三、行情展望

当前玉米供应压力减弱, 国内基层农户余粮不足两成, 售压利空影响趋小, 进口有望增加但多流入地方储备, 新作生产成本涨价支撑远期玉米价格; 但玉米在供应交易告一段落后, 仍面临下游偏弱的现实和边际走弱的预期, 且饲料业有不定期低价稻谷和小麦抛储利空, 由于价差和替代空间小预期压制幅度有限, 因此玉米当前处于上有替代品 (小麦价格最终或将在 2900 元/吨企稳, 2800-2850 元/吨或为玉米价格高



点) 供应压力、下有成本支撑 (种植成本约为 2700 元/吨) 之势。而短期玉米在突破三角收敛区域, 选择向下方向, 在面临整数位压力时, 玉米存修复反弹需求, 反弹后仍有再次承压下跌的压力和风险, 届时可等盘面修复完成再次逢高入场沽空。

## 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。

