

## 玉米淀粉投资数据跟踪报告（月度）

潘兆敏

2023 年 5 月

TEL:0551-62879960

**综述：多空力量拉锯 关注玉米期价下跌持续性****核心观点：**

当前国内玉米市场基层余粮见底，加之进口利润收窄下美玉米进口再度停滞，小麦下跌也使得替代优势增加，市场阶段性供应压力减小；加之玉米下游采购谨慎导致消费乏力限制期价上行，猪企虽有节日消费和政策利好提振但难改供强需弱格局，加工业也面临节前备货不佳玉米累库状况，且节后消费会阶段性减弱。综合来讲，国内整体基本面改善较慢，且市场预期悲观，玉米偏弱震荡为主，阶段性施压使得玉米主力合约继续向下寻找支撑，期价仍在探底阶段，但下游需求存改善预期，或收敛下行幅度，2600 一线继续下行空间有限，建议交易者谨慎操作。另外还需注意，5 月宏观风险冲击和黑海协议不续期预期将引发国际粮价波动，需关注整体宏观风险及外盘价格变动是否给国内期价带来影响。



## 一、玉米市场结构

4 月份玉米期货价格先涨再跌，玉米期货从 4 月 10 号最高点 2780 附近下跌到 4 月底的 2650 附近。

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 4 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，4 月下旬玉米期、现货价联动下行，现货价格也随着期货价格震荡下行，在此期间期货价格基本维持贴水现货价格，但由于期货下跌幅度较大，基差逐渐拉大，期价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：整体结构呈现近强远弱格局，05 升水 09，09 升水 01。

图 1：玉米市场期现结构

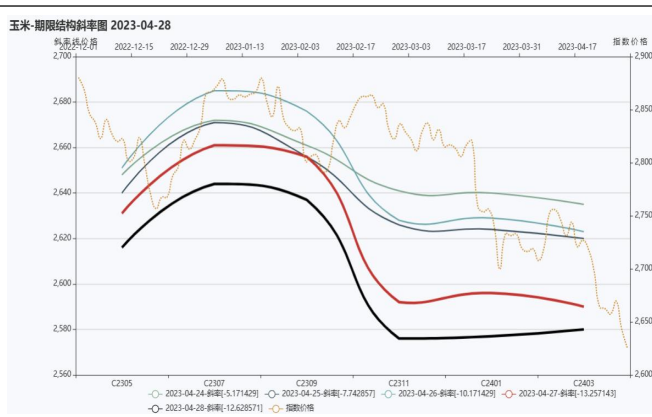


图 2：玉米主力合约基差



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) 全球谷物仍维持偏紧格局，关注市场宏观风险影响

美国农业部公布的 4 月供需报告显示，美国 2022/23 年度玉米期末库存预估持稳于 13.42 亿蒲式耳，因供应和用量的降幅相当，USDA 还将饱受旱情困扰的阿根廷玉米产量下修至五年低位 3700 万吨，但整体报告调整有限，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。加之最近由于美国玉米播种较快，且巴西二茬玉米成本较低，美玉米出口优势减少，导致美国出口



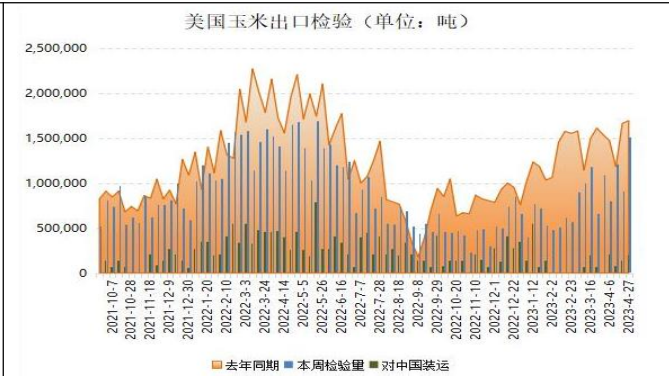
装船进度减慢，美玉米出口减少，截至 4 月 27 日当周，美国玉米出口检验量为 1,518,202 吨，较之前一周增加 66%，本作物年度迄今，美国玉米出口检验量累计为 23,903,01 吨，上一年度同期为 36,605,552 吨。

另外还需关注的是，宏观风险事件不断，近期市场热点集中在美联储加息及银行信用事件。美联储官员表示应坚持在劳动力市场保持强劲的情况下继续提高利率以降低通胀，5 月 4 日凌晨美联储宣布加息 25BP，经济衰退忧虑不减，或继续施压大宗商品。而黑海出口协议续签后对农产品供给端扰动力度减弱，关注俄乌局势最新发展及国际大型粮商加速撤离俄罗斯的后续影响。

图 3：4 月 USDA 全球玉米供需平衡表

年度	2021/22			2022/23		
	3月报告	4月报告	报告差额	3月报告	4月报告	报告差额
期初库存	29282.5	29282.7	0.2	30568.7	30690.7	122
产量	121602.6	121700.1	97.5	114752.2	114450.3	-301.9
进口	18448	18458.7	10.7	17448.3	17396.9	-51.4
总供应量	169333.1	169441.5	108.4	162769.2	162537.9	-231.3
出口	20573.1	20567.2	-5.9	17471.3	17379.4	-91.9
饲料消费	74942.6	74888	-54.6	72698.2	72693.7	-4.5
食品、种用、工业消费	43248.7	43295.6	46.9	42954.1	42930.3	-23.8
总需求	138764.4	138750.8	-13.6	133123.6	133003.4	-120.2
期末库存	30568.7	30690.7	122	29645.6	29534.5	-111.1

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) 新季玉米播种如期展开，高种植成本支撑玉米期价

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 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 9 成，潮粮玉米卖压风险锐减。

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，后期需持续关注新季玉米种植情况。

图 5：玉米种植成本

图 6：春玉米播种情况

玉米种植成本		2020	2021	2022
年份		2020	2021	2022
产量/斤		1000	1000	1000
均价/元/斤		1.18	1.35	1.46
总产值		1188	1350	1460
成本	种子	54	60	65
	农膜	4	5	5
	农药	20	40	40
	化肥	140	160	200
	机械	143	140	140
	水电	17	20	20
	人工	438	450	480
	地租	250	350	450
	生产者补贴	38	68	68
	总成本	1065	1225	1400



来源：中国粮油信息网, 安粮期货研究所

### 3) 国内供应重心转移，关注玉米进口及替代补充

前文提过，当前国内基层售粮进度超 9 成，售压渐无，玉米供应主要转至中间贸易商手中，将在青黄不接期阶段性消化。在供应端，进口玉米及替代谷物逐渐成为影响国内玉米价格波动主要因素。

从玉米进口来看，3 月玉米进口同比减少。2023 年 3 月国内玉米进口量 219.1 万吨，较 2022 年 3 月份 241.3 万吨减少 22.2 万吨，同比减 9.2%；较 2023 年 2 月份 308.6 万吨减少 89.5 万吨，环比减少 29%。其中去年 10 月-3 月中国共进口玉米 968 万吨，预计全年进口玉米 2300-2500 万吨。

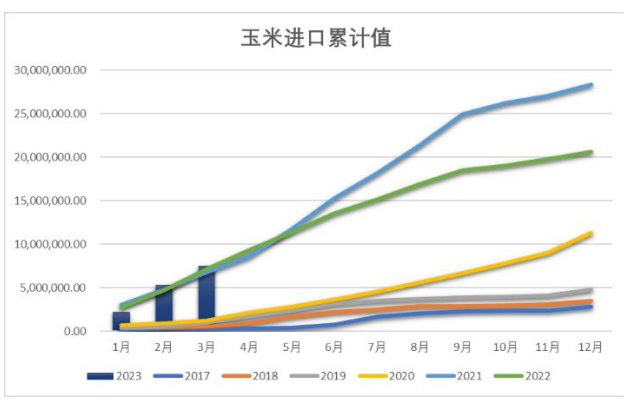
从替代方面来看，需关注小麦替代及稻谷投放。一，小麦价格基于新麦上市之前的腾库行为造成的阶段性抛售压力快速下跌，小麦-玉米价差迅速收窄，小麦玉米价差缩窄仍在改善小麦的饲用预期；后期还要面对新麦丰产的压力，一旦 6 月新麦上市证实丰产，小麦价格或许将回到 2022 年初俄乌冲突爆发前的价格水平，约 2900 元/吨。其下方 50-100 元/吨的位置（即 2800-2850 元/吨）将是玉米价格的天花板所在。

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

图 8：进口玉米月度对比





来源：同花顺, 安粮期货研究所

图 9: 玉米进口国升贴水

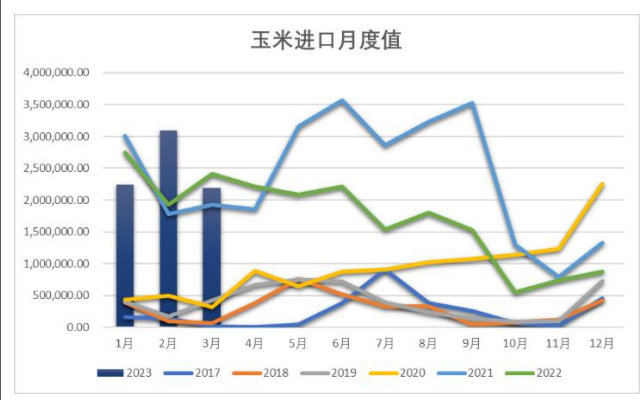


图 10: 进口玉米成本



来源：同花顺, 安粮期货研究所

图 11: 定向稻谷拍卖预测



图 12: 小麦-玉米价差

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

## 2. 需求端

### 1) 生猪需求较弱, 养殖利润未见起色

3月全国工业饲料产量环比和同比均增长。3月全国工业饲料产量2511万吨, 环比增长10.4%, 同比

增长 5.5%。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比 38.1%，同比增长 1.3%。能繁母猪和商品猪的存栏量同比增加，生猪存栏处于高位。根据我的农产品 123 家企业统计，3 月能繁母猪存栏量 509.97 万头，环比减少 0.22%，同比增加 11.1%。

由于需求较弱，养殖利润亏损，生猪供应充足，预计 4 月能繁母猪存栏量环比减少。3 月商品猪存栏量 3369.82 万头，环比增加 1.5%，同比增加 19.41%。截止 4 月 28 日，自繁自养利润为亏损 299.36 元/头，外购仔猪养殖利润为亏损 305.75 元/头，养殖利润持续亏损。

图 13: 22 个省市生猪及仔猪平均价

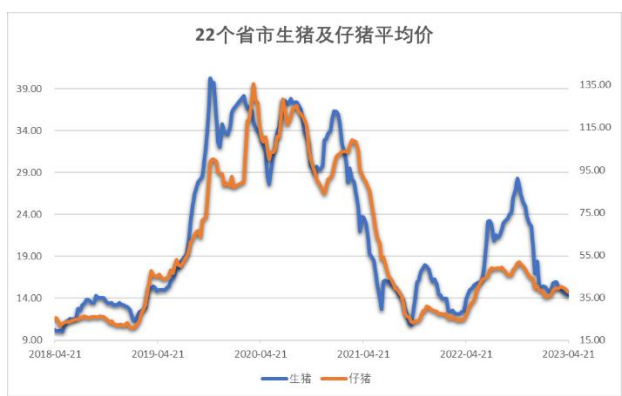
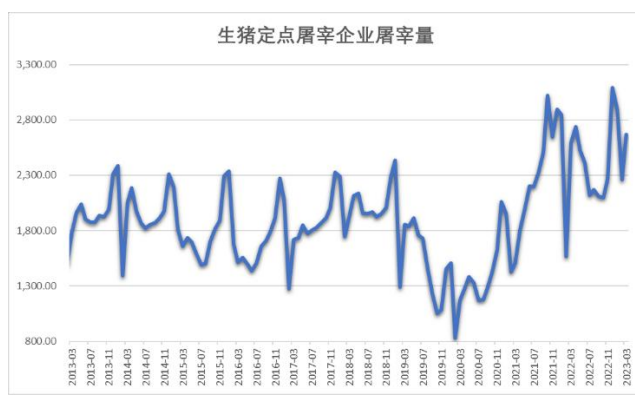


图 14: 生猪屠宰量



来源: Wind, 安粮期货研究所

图 15: 自繁自养生猪养殖利润

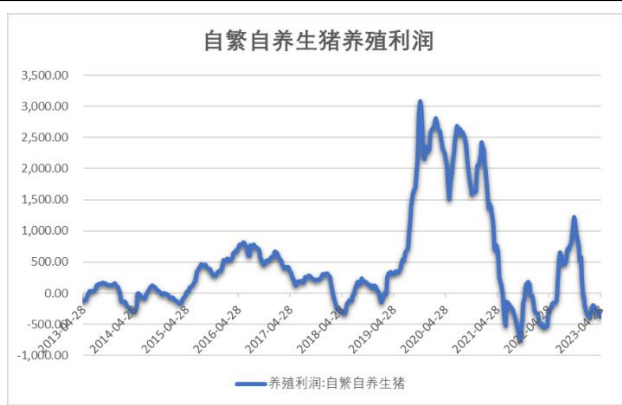


图 16: 外购仔猪养殖利润

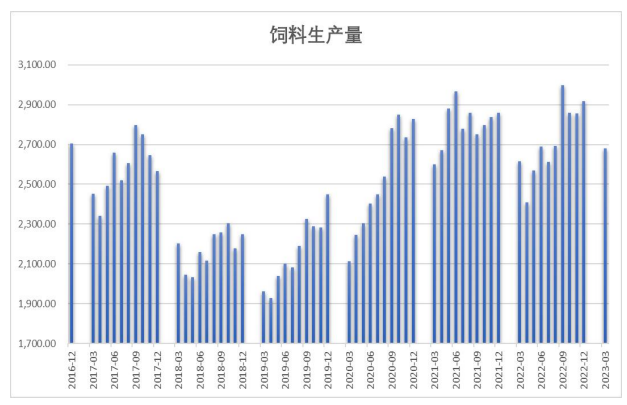
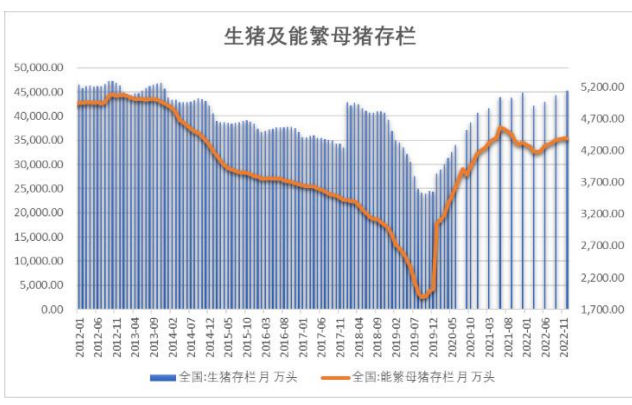


来源: Wind, 安粮期货研究所

图 17: 生猪及能繁母猪存栏量

图 18: 猪饲料产量





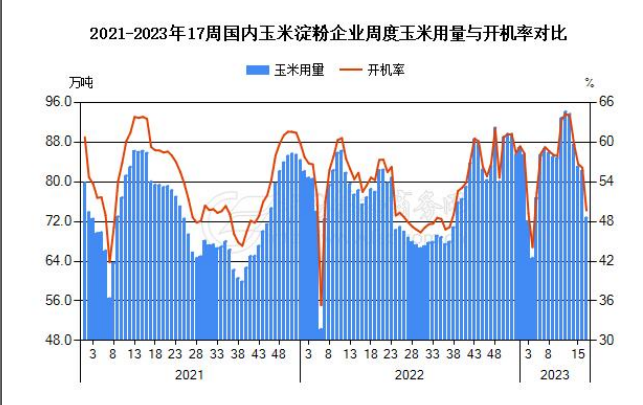
来源: Wind, 安粮期货研究所

## 2) 深加工企业利润仍亏损, 但后期存修复预期

低库存低生产状态的持续使得淀粉企业近期利润有所修复, 但随着盘面利润和加工利润的增加, 企业开机或将逐步恢复, 淀粉加工利润或将再次压缩。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, 加之五一后或有一段消费淡季出现, 淀粉较玉米的强势格局预计将走弱。但在玉米产区余粮逐步消耗和持粮成本支撑下, 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

总体来讲, 当前国内玉米市场基层余粮见底, 加之进口利润收窄下美玉米进口再度停滞, 小麦下跌也使得替代优势增加, 市场阶段性供应压力减小; 加之玉米下游采购谨慎导致消费乏力限制期价上行, 猪企虽有节日消费和政策利好提振但难改供强需弱格局, 加工业也面临节前备货不佳玉米累库状况, 且节后消



费会阶段性减弱。因而国内整体基本面改善较慢，且市场预期偏悲观，玉米偏弱震荡为主，阶段性试压使得玉米主力合约继续向下寻找支撑，不过需求改善预期仍存，或收敛下行幅度，2600 一线继续下行空间有限，建议交易者谨慎操作。另外还需注意，5 月宏观风险冲击和黑海协议不续期预期将引发国际粮价波动，需关注整体宏观风险及外盘价格变动是否给国内期价带来影响。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，安粮期货研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

