

安粮期货商品研究报告



玉米期货周报（20240226-0301）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

研究内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议

安粮期货研究所

2024年2月26日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所 农产品小组

钟远 从业资格号：F0303681

投资咨询号：Z0011824

联系人：

潘兆敏 从业资格号：F3064781



综述：政策提振市场情绪 短期期价震荡上行

- 品种：**玉米
- 本周看法：**短期玉米因政策因素偏强运行，但后期玉米价格或将随地趴粮卖压实现而承压回调，建议谨慎做多。
- 上周看法：**节后玉米行情难有上涨动能，不过当前玉米价格处低位水平，因此价格下行空间也相对有限，暂时观望为主。
- 周度建议：**短期市场无明显趋势性走势，期价正处底部震荡磨底，短期暂时观望为主。

逻辑判断：

- 外盘影响：**美国农业部公布的 2 月供需报告显示，美国 2023/24 年度玉米年末库存预估的上调幅度超出市场预期，展望论坛则预测 2024/25 年度结束时美国玉米库存将激增至 25.32 亿蒲式耳，远超上年度的 21.72 亿蒲式耳，创 36 年最高水平。在美国创记录收成带来的供应充足的前提下，市场猜测美国可能从巴西手中夺回全球最大玉米出口国的桂冠，USDA 将巴西玉米出口预估从上月的 5,400 万吨下调至 5,200 万吨，低于美国玉米出口预估 5,334 万吨，此次发布报告利空，美玉米期价处不断向下寻底过程中。
- 库存：**截至 2 月 23 日，北方港口四港玉米库存共计约 132 万吨，北方港口发运船期较年前减少，贸易收购主体以执行订单合同为主；广东港口玉米库存 105 万吨。签单态度谨慎，走货速度不快，南方港口内贸玉米日均出货在 0.8 万吨。
- 利润：**下游深加工企业节前囤货有限，而基层玉米供应因雨雪天气造成阶段性减少，部分深加工企业试探性上调收购价格，短期玉米处消费旺季，玉米加工量开机率均处高位，深加工利润转好；一季度生猪供应仍充裕，高存栏状态仍需维持一段时间，后期对饲料仍有较大规模的刚性消费，或能提振玉米需求。目前来看，自繁自养生猪养殖利润有所回升但仍处低位，截止 2 月 23 日，自繁自养利润为-190.16 元/头，外购仔猪养殖利润为 7.88 元/头。
- 基差：**节后玉米期现货价格同步上涨，期现货价格维持在 2400 附近，玉米基差较前期有所缩窄，当前基差相对稳定；
- 结构：**当前期价呈 Contango 结构，价格排列呈现出近低远高的状态，05 贴水 09，09 贴水 01。
- 技术：**从技术面来看，大连玉米期货 2405 合约短线仍有进一步向上走强的机会，预期会选择冲击 2500 元大关，在此要提防期价遇阻回落并展开调整的风险，届时会回抽 2450 元或是 60 日均线以确认支撑，后市围绕 2450 元反复地整理后不排除会进一步向下承压并测试 2400 元支撑的可能。

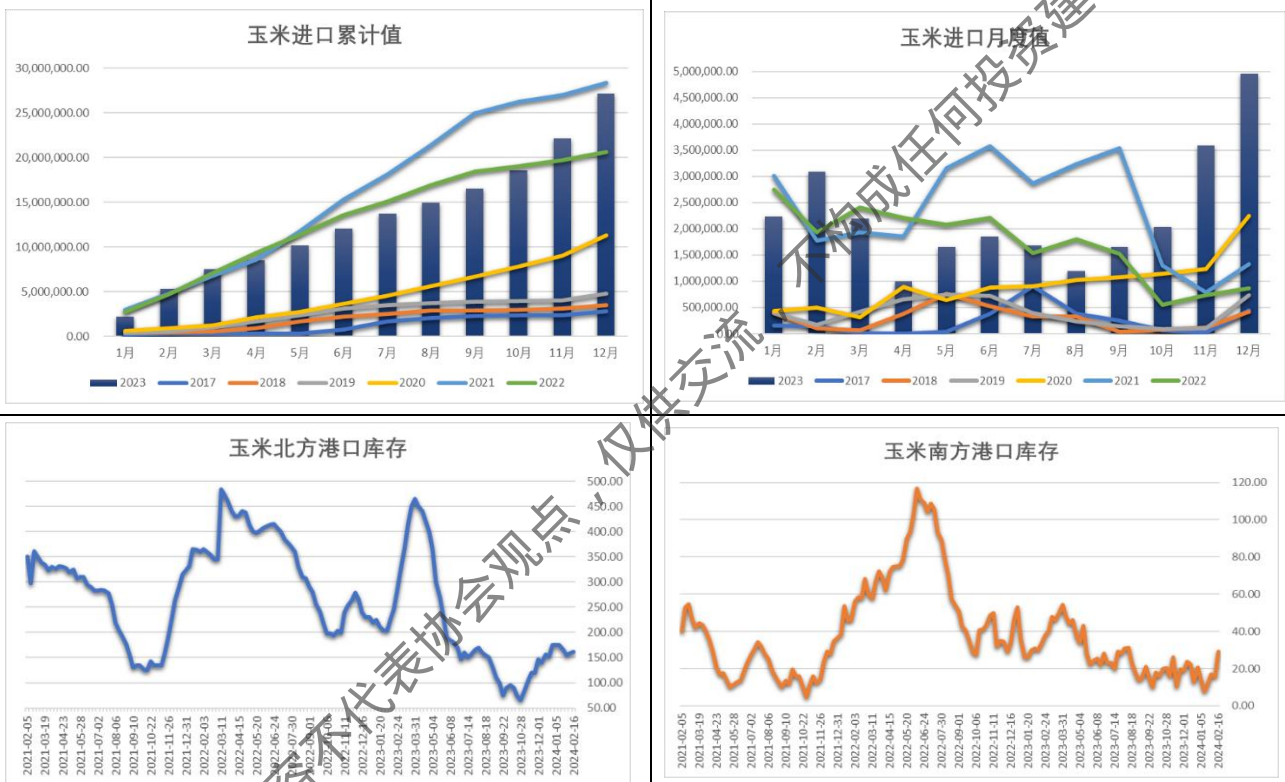


一、玉米库存、价格及进口

港口价格：受雨雪天气影响东北产地购销活动相对清淡，北方港口晨间集港量小幅下滑，贸易商小幅提价促收，东北产地贸易商出货意向小幅提升，港口集港量小幅增加，贸易商以执行订单合同为主，其中锦州港周比上涨 80 元/吨；南方港口饲料企业主要以消化库存为主，对后市持观望态度，按需采购居多，港内成交情况相对偏少，其中蛇口港周比上涨 20 元/吨。

进口玉米：进口谷物方面四季度到港量环比增加。按照当前国内外玉米价格来看，我国进口美国玉米成本与进口巴西玉米理论到港完税价在 2000 元/吨左右，远低于国内南北方港口报价，因此国内用粮主体采购进口玉米意愿非常强烈，进口谷物对内贸玉米的阶段性压制仍较大。

从整体玉米进口而言，12 月份中国玉米进口总量为 495 万吨，同比上涨 489%，环比上涨 37.9%，2023 年累计进口已达到 2713 万吨，同比增长 37.5%，主要进口玉米为巴西玉米。但需要注意的是，巴西玉米出口窗口主要集中在 9、10、11 月份，12 月份后巴西玉米进口将减少，美玉米出口优势将高于巴西玉米，后期美玉米将成为全球玉米供应主体。



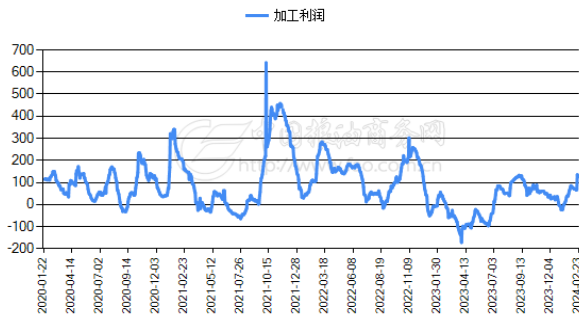
二、利润

下游淀粉加工利润：春节后，企业库存不断消耗，下游备货迎来旺季，企业开机率持续回升，截至 2 月 23 日当周，淀粉行业开机率为 67.29%，玉米加工量为 102.48 万吨。短期原料玉米价格低位震荡，但淀粉及其副产品价格相对强势，企业加工利润有所回暖，截止 2 月 23 日，加工利润地区均价为 143.31 元/吨。随着原料价格持续低迷，深加工产品价格竞争优势改善，企业玉米采购需求也将会持续，或限制下行空间。

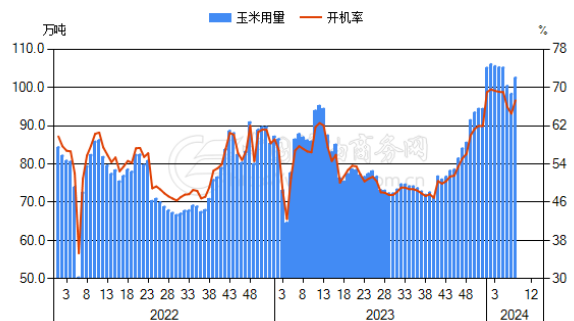
下游生猪养殖利润：由于目前生猪产能去化依旧较慢，生猪市场整体处于供应相对充足阶段。按照当前生猪供应过剩的趋势，高存栏状态仍需维持一段时间，后期对饲料仍有较大规模的刚性消费，或能提振玉米需求。目前来看，自繁自养生猪养殖利润有所回升但仍处低位，截止 2 月 23 日，自繁自养利润为-190.16 元/头，外购仔猪养殖利润为 7.88 元/头。



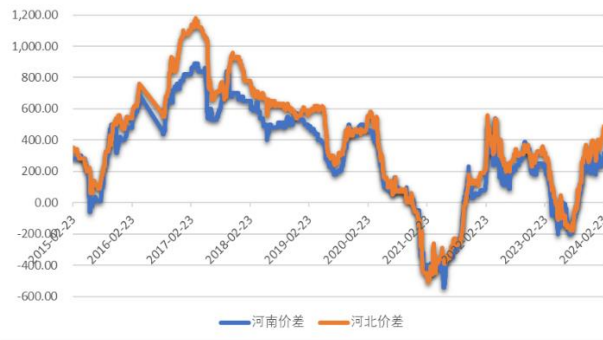
2020-2024年国内玉米淀粉加工利润走势图



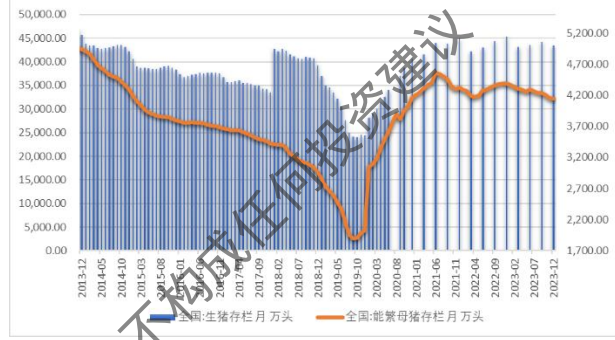
2022-2024年8周国内玉米淀粉企业周度玉米用量与开机率对比



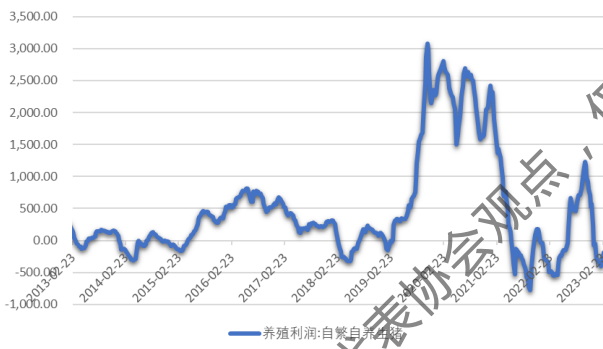
小麦-玉米价差



生猪及能繁母猪存栏



自繁自养生猪养殖利润



外购仔猪养殖利润

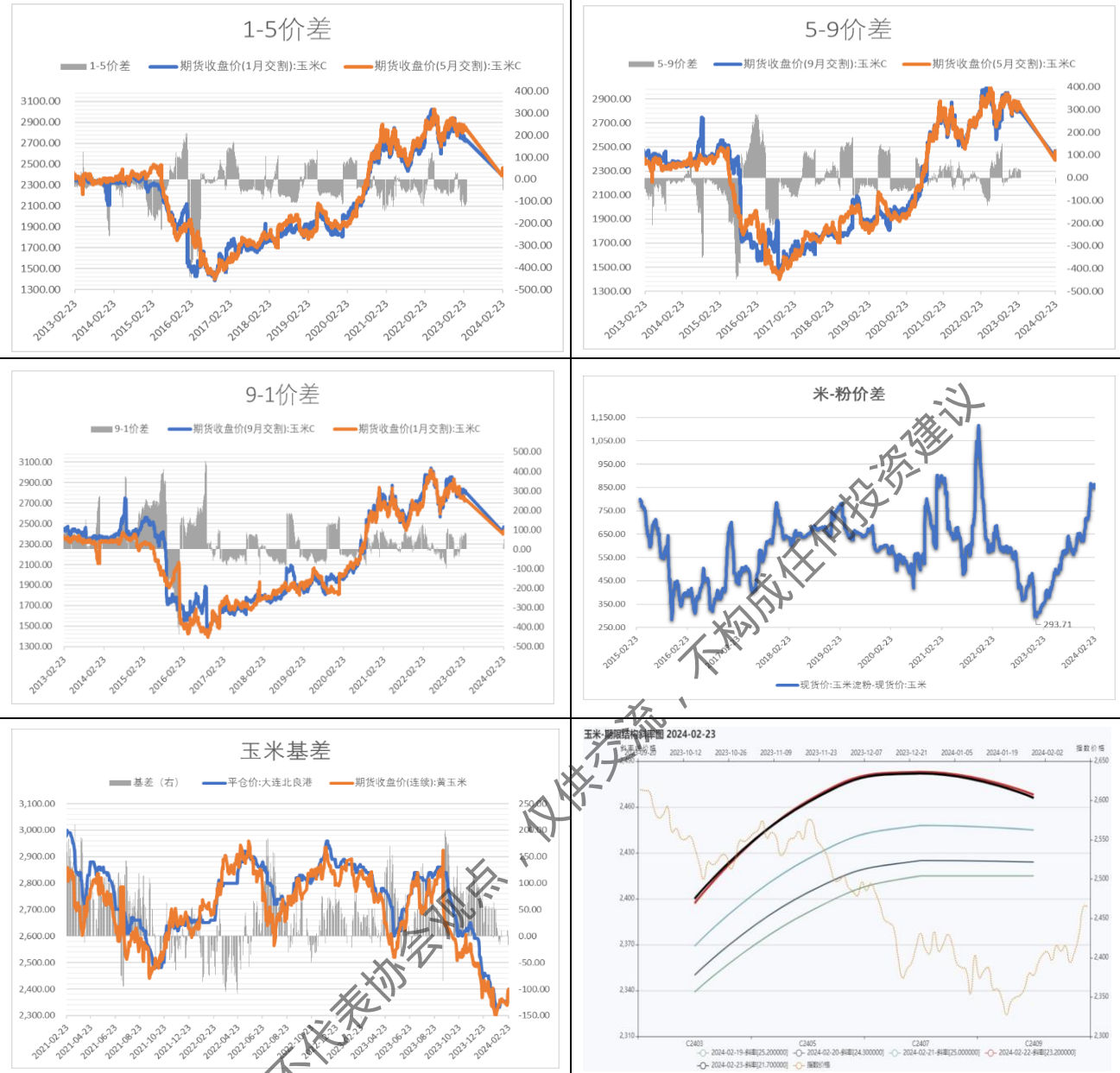


三、价差及结构

上周，玉米期价震荡上行。春节后，新一轮雨雪天气阻碍新粮上量，短期市场流通量有限，且近期来看中储粮收储政策，给玉米价格带来支撑，短期玉米价格偏强运行；下游深加工存补库需求，部分企业收购价小幅上涨；而下游养殖业因产能去化缓慢，限制对玉米饲料的消费水平。短期玉米因政策因素偏强运行，但后期玉米价格或将随地趴粮卖压实现而承压回调，建议谨慎做多。

期现结构：当前期价呈 Contango 结构，价格排列呈现出近低远高的状态，05 贴水 09，09 贴水 01。





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。

