

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

研报的简单+实用: 唯一不变的宗旨

玉米淀粉月度报告

潘兆敏 TEL: 0551-62879960

综述: 3月地趴粮集中上量 或给期价带来一定回调压力

核心观点:

中长期来看,在玉米产量增加、需求减少情况下,整体供需由基本平衡转向宽松,导致玉米价格重心下移,中长期下行趋势未改;短期来看,玉米市场仍处新粮上量期,由于政策性收储持续展开及基层余粮不断减少,基层售粮压力有所减弱,但随气温不断抬升,预计3月中旬附近将迎来地趴粮集中上量期,叠加进口玉米大量到港及大量替代品,市场供给量不断增加,而需求增量有限,届时对玉米价格存一定压力。预计短期期价在围绕2450元/吨反复整理后,有逐步滞涨回落的压力,预期会向下震荡下滑并测试下方2400元的支撑,建议暂时观望为主。

一、玉米市场结构

截止 2 月 29 日，2 月份因春节放假，当月交易日缩短，2 月份玉米指数价格延续 1 月份上行趋势自 2320 元/吨持续上涨，主要原因是在春节假期附近，市场购销活动暂时停止，基层农户售粮意愿低，市场出现阶段性粮源缺乏，叠加春节假期结束后，市场政策性收储开启，提振市场情绪，因此在各方面利多因素叠加之后，价格进一步上涨至 2480/吨附近，之后玉米价格再次回落至 2450 元/吨一线反复整理，有逐步滞涨回落的压力。近期随着政策性收储持续展开及基层余粮不断减少，基层售粮压力有所减弱，随气温不断抬升，预计 3 月中旬附近将迎来地趴粮集中上量期，届时对玉米价格存一定压力。

期现结构：整体结构呈现 05 贴水 09，09 升水 01。

图 1：玉米市场期现结构

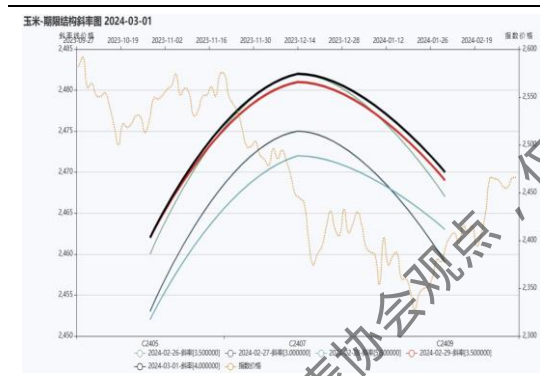
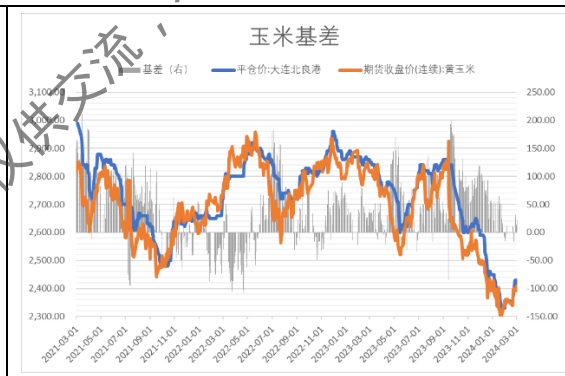


图 2：玉米主力合约基差



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) 全球玉米供需宽松格局不变，美玉米价格底部震荡徘徊

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

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

巴西玉米出口预估从上月的 5400 万吨下调至 5200 万吨，低于美国玉米出口预估 5334 万吨，此次发布报告利空，但 CONAB 表示，截至 2 月 24 日，巴西首季玉米收获近 25%，二季玉米播种为 59%。南美近期降雨改善作物前景，或减弱减产影响。

图 3：2 月 USDA 全球玉米供需平衡表

年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	年度差额
期初库存	32268.4	30951	29294.4	31050.4	30024.9	-1025.5
产量	112318.4	112868.5	121592.5	115593.5	123257	7663.5
进口	16768.7	18475.1	18445.1	17257.9	18981.8	1723.9
总供应里	161355.5	162294.6	169332	163901.8	172263.7	8361.9
出口	17239.4	18272.8	20663.5	18098.6	20081.6	1983
饲料消费	71694.2	72549.9	74316.4	72846.3	76175.1	3328.8
食品、种用、工业消费	41686.5	42177.5	43301.7	42932	43801.1	869.1
总需求	130620.1	133000.2	138281.6	133876.9	140057.8	6180.9
期末库存	30735.4	29294.4	31050.4	30024.9	32205.9	2181

图 4：2 月 USDA 美国玉米供需平衡表

年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	年度差额
期初库存	5641	5091.3	3135.8	3497.5	3455.1	-42.4
产量	34596.2	35781.9	38146.9	34673.9	38969.4	4295.5
进口	106.4	61.6	61.5	98.3	63.5	-34.8
总供应里	40343.6	40934.8	41344.2	38269.7	42488	4218.3
出口	4517.5	6977.5	6280.2	4219.5	5384.2	1114.7
饲料消费	14983	14395.9	14403.8	13936.8	14419.6	478.4
食品、种用、工业消费	15967.4	16425.6	17162.7	16658.3	17222	563.7
总需求	35467.9	37799	37846.7	34614.6	36971.4	2156.8
期末库存	4875.7	3135.8	3497.5	3455.1	5516.6	2061.5

来源：美国农业部,粮油商务网,安粮期货研究所

2) 天气转暖，地趴粮集中上量或带来阶段性供应压力

2023/24 年度由于主产区粮豆轮作及部分地区杂粮改种，玉米种植面积恢复性增长。据相关数据统计，2023 年全国玉米种植面积达到 61389 万亩，同比增长 1114 万亩，增幅 1.85%。在丰产压力下，市场供过于求的格局依然存在，对市场价格仍将有所压制，玉米期价承压。

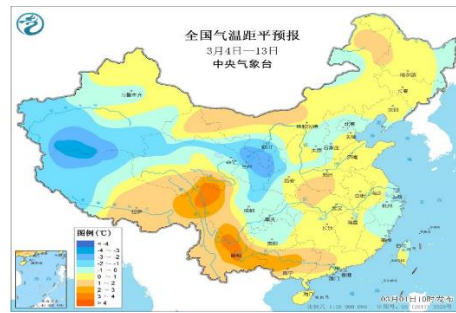
目前来看，虽节前售粮进度一度滞后，但节后市场售粮进度已经过半，截至 3 月 1 日，东北地区售粮进度为 60%，华北地区售粮进度为 55%，剩下基层余粮不及 50%，市场基层售粮压力减轻。并且节后市场收储预期增强，政策面手段提振市场情绪，在春节后期价爬升至 2480 元/吨，而近期随着天气转暖，基层农户存粮成本升高，预计 3 月中下旬将迎来地趴粮集中上量期，届时对玉米价格存一定压力。

图 5：东北、华北地区售粮进度

图 6：农业气象平均气温距平

周度	华北(%)	河北(%)	山东(%)	河南(%)
24年9周	55	46	55	63
24年8周	54	45	54	62
23年9周	66	59	65	71
三年平均	60	53	60	66

周度	东北(%)	黑龙江(%)	吉林(%)	辽宁(%)	内蒙(%)
24年9周	60	66	50	71	58
24年8周	55	60	43	68	53
23年9周	68	74	55	74	72
三年平均	65	70	55	71	64



来源：中央气象台,中国粮油商务网, 安粮期货研究所

3) 进口玉米价格低廉，对内贸玉米极端性压制较大

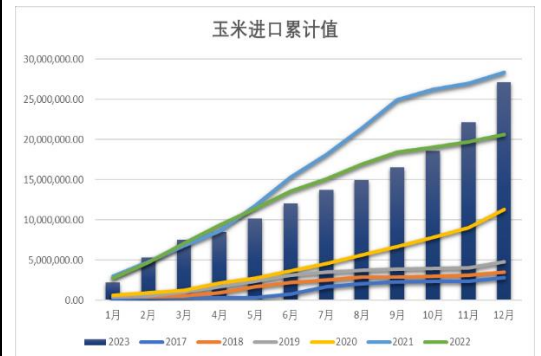
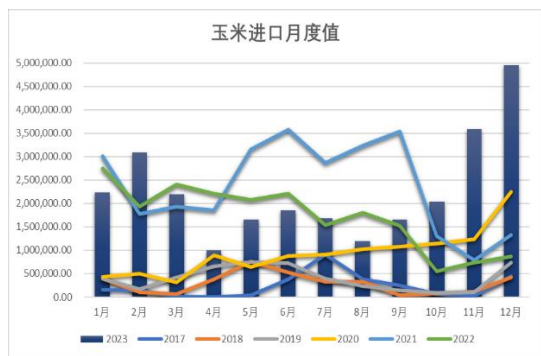
据海关总署消息，2024年1-2月进出口数据延期至3月份发布，因此暂时可采用数据只有23年12月份数据。从进口来看，进口谷物方面四季度到港量环比增加。按照当前国内外玉米价格来看，我国进口美国玉米成本及进口巴西玉米理论到港完税价不到2000元/吨，远低于国内南北方港口报价，因此国内用粮主体采购进口玉米意愿非常强烈，进口谷物对内贸玉米的阶段性压制仍较大。根据数据统计，12月份中国玉米进口总量为495万吨，同比上涨489%，环比上涨37.9%，2023年累计进口已达到2713万吨，同比增长37.5%，主要进口玉米为巴西玉米。但需要注意的是，巴西玉米出口窗口主要集中在9、10、11月份，12月份后巴西玉米进口将减少，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。

从其他替代方面来看，高粱价格依然偏高，暂无替代优势，饲料企业采购意向较低，进口高粱饲用替代需求有限；小麦-玉米价差不断扩大，价差近400元/吨。在去年小麦价格一度低于玉米价格，且低价芽麦大量替代玉米饲用需求，需考虑今年替代减弱可能对玉米需求的释放效应。但短期来讲，压力集中在进口玉米，其他替代品暂且来讲不存在替代价值。

图 9：进口玉米月度值

图 10：进口玉米累计值

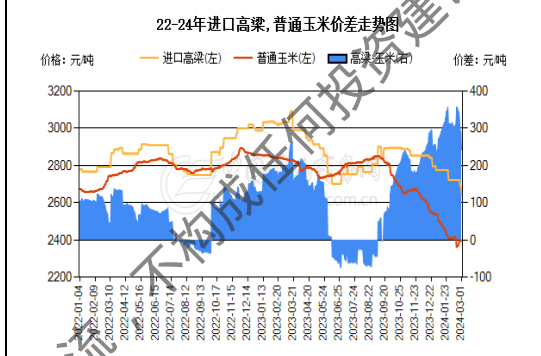
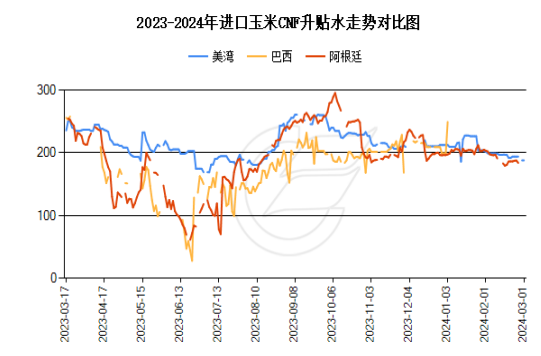
研报的简单+实用：唯一不变的宗旨



来源：同花顺,安粮期货研究所

图 11：进口玉米升贴水

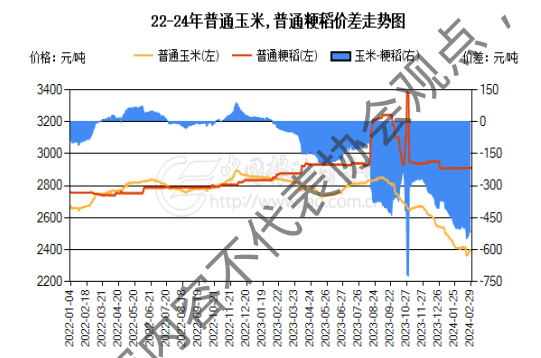
图 12：进口高粱-玉米价差



来源：同花顺,安粮期货研究所

图 13：玉米-稻谷价差

图 14：小麦-玉米价差



来源：同花顺,安粮期货研究所

2. 需求端

1) 养殖困境难改，虽存刚需但难有增量

从生猪产能角度来看，能繁母猪去库缓慢，2023 年能繁母猪存栏量虽有所下降，但由于养殖利润持续亏损，期间猪价的反弹也会干扰去产能进程，所以整年存栏量持续下降但仍维持在正常保有量（4100 万吨）以上，生猪去化过程缓慢，因此对应 2024 年生猪上半年

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

供应量缩减幅度相对有限。近期市场整体在去产能当中，但是产能去化速度偏慢，能繁母猪产能还是在市场正常保有量（4100万头）之上，生猪市场整体供应压力较大；结合当前消费来看，当前的消费是处在淡季，在经历春节的高消费后，当前整体仍以消化前期留存库存为主，所以整体仍然是处在供过于求的大背景之下，所以市场价格仍有一定向下空间。截止3月1日，自繁自养利润为-231.78元/头，外购仔猪养殖利润为-16.53元/头。

总体来讲，就生猪市场供强需弱的现状而言，养殖行业压力进一步传导至饲料行业，因此呈现自下而上的负反馈传导，生猪养殖萎靡带动上游饲料疲弱，因此玉米饲料消费虽有刚需但难有增量，而玉米价格在缺乏下游支撑条件下也偏弱震荡。

图 15：22 个省市生猪及仔猪平均价



图 16：生猪屠宰量



来源：同花顺,安粮期货研究所

图 17：自繁自养生猪养殖利润



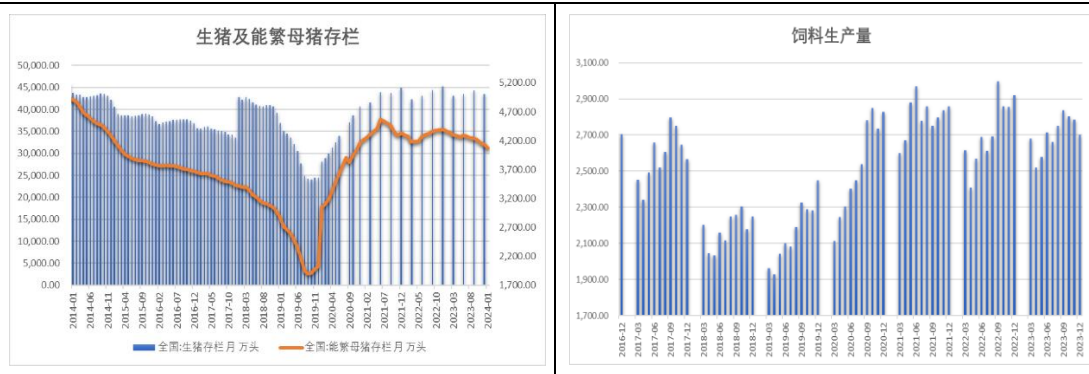
图 18：外购仔猪养殖利润



来源：同花顺,安粮期货研究所

图 19：生猪及能繁母猪存栏量

图 20：饲料产量



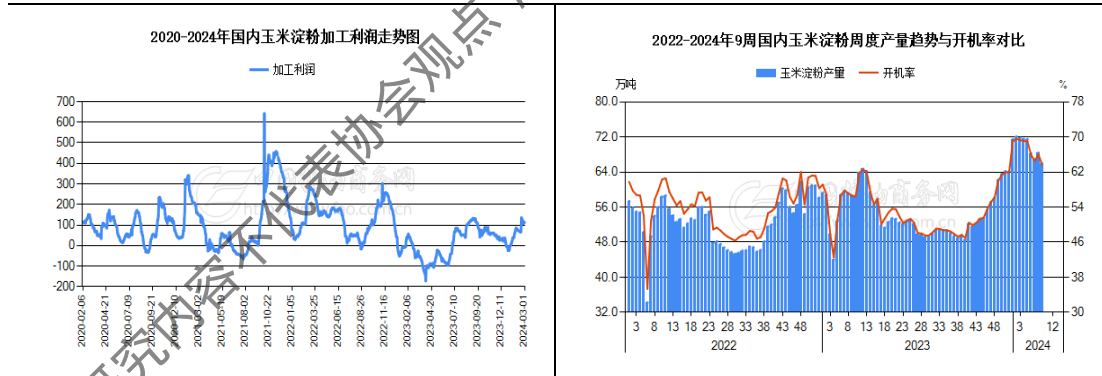
来源：同花顺,安粮期货研究所

2) 春节后深加工企业存补库需求, 需求有所恢复

春节后, 企业库存不断消耗, 下游备货迎来旺季, 部分深加工企业提价收购, 企业开机率持续回升, 截至 3 月 1 日当周, 淀粉行业开机率为 63.66%, 玉米加工量为 65.93 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, 加工利润地区均价为 123.961 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。

图 21: 玉米淀粉企业加工利润

图 22: 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

中长期来看, 在玉米产量增加、需求减少情况下, 整体供需由基本平衡转向宽松, 导致玉米价格重心下移, 中长期下行趋势未改; 短期来看, 玉米市场仍处新粮上量期, 由于政策性收储持续展开及基层余粮不断减少, 基层售粮压力有所减弱, 但随气温不断抬升, 预计 3

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

月中旬附近将迎来地趴粮集中上量期，叠加进口玉米大量到港及大量替代品，市场供给量不断增加，而需求增量有限，届时对玉米价格存一定压力。预计短期期价在围绕 2450 元/吨反复整理后，有逐步滞涨回落的压力，预期会向下震荡下滑并测试下方 2400 元的支撑，建议暂时观望为主。

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。

研究内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议