

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：阶段性多空逻辑兑现 玉米期价陷入调整震荡

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；短期从市场基本面来看，多空逻辑都已逐步兑现，市场进入震荡博弈阶段，等待市场出现新的供需矛盾指导价格方向。因当前市场多空逻辑交织，基本面尚无明显趋势性矛盾产生，因此玉米市场阶段性震荡局面基本成型且会持续一段时间，近阶段期价大涨大跌的可能性相对较小，预计期价维持在 2300-2500 元/吨区间内震荡。从价格角度来看，本轮行情为熊市行情最后一波下行尾声，市场已基本回归基本面主导，期价已触及底部区域，在当前多空逻辑逐步兑现后，期价向下空间不足且上行驱动有限，短期建议以区间操作或观望为主，关注产区售粮进度及终端需求变化。

一、玉米市场结构

截止 3 月 29 日，玉米主力合约反弹承压再调整，整体呈现区间震荡表现。整月表现来看，基层售粮已进入尾声，根据粮油商务网数据来看，东北产地售粮进度已达 81%，华北售粮进度已达 66%，市场阶段性流通较为宽松，加之进口玉米及替代品不断到港，市场供给相对充足，但是后期第三、四批增储预期消息频出，对期价略有提振；而下游深加工及饲料企业经过消耗后，虽存一定刚需补库预期，但难有明显放量提振，因此在多空因素掺杂情况下，期价暂无趋势性走势，整体呈现区间震荡。

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

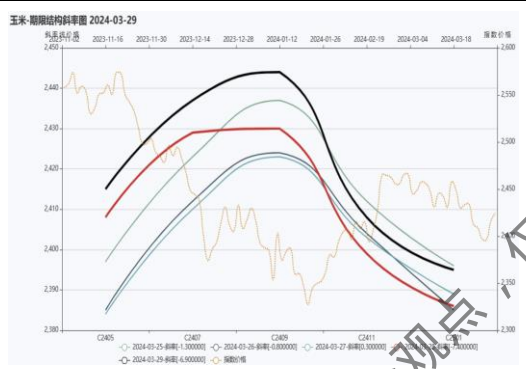


图 2：玉米主力合约基差



来源：同花顺，安粮期货研究所大数据平台，安粮期货研究所

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

从国际大背景看，美国农业部公布的 3 月供需报告显示，美国 2023/24 年度玉米相关数据与 2 月持平，期末库存仍处高位 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 3 月报告中巴西玉米出口仍维持在 5200 万吨，低于美国玉米出口预估 5334 万吨。但本次报告中全球玉米期末库存下调，整体报告相对中

研报的简单 + 实用：唯一不变的宗旨

性偏多，全球玉米供需略微收窄，为美玉米提供一定利多，但整体来看供应仍处高位，且外盘美玉米供需平衡未作调整，本年度丰产大背景仍为期货价格输送压力。

图 3：3 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	30952.7	29294.4	31064.5	30162	-902.5
产量	112318.4	112877	121597	115753.1	123024.1	7271
进口	16768.7	18474.9	18444.7	17257.9	18948.3	1690.4
总供应量	161355.5	162304.6	169336.1	164075.5	172134.4	8058.9
出口	17239.4	18272.8	20638.5	18018.7	20226.6	2207.9
饲料消费	71694.2	72559.9	74328.4	72957.8	76161.6	3203.8
食品、种用、工业消费	41686.5	42177.5	43304.7	42937	43783.6	846.6
总需求	130620.1	133010.2	138271.6	133913.5	140171.8	6258.3
期末库存	30735.4	29294.4	31064.5	30162	31962.6	1800.6

图 4：3 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
总供应量	40343.6	40934.8	41344.2	38269.7	42488	4218.3
出口	4517.5	6977.5	6280.2	4219.5	5334.2	1114.7
饲料消费	14983	14395.9	14403.8	13936.8	14415.3	478.4
食品、种用、工业消费	15667.4	16425.6	17162.7	16658.3	17729.2	563.7
总需求	35467.9	37799	37846.7	34814.6	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) 增产已成事实，供应压力传导至期价

从国内外产地玉米供需情况来看，2023/24 年全球玉米及国内总供应增加的局面已成基本事实。根据美国农业部 3 月供需报告，2023/2024 年度全球玉米产量约 12.30 亿吨，消费量约 14.02 亿吨，出口量约 2.02 亿吨，期末库存约 3.19 亿吨，同比小幅增加。按照年度来看，2023/2034 年度世界玉米种植面积和产量较上年度依然是双增，世界玉米产量将达到 12.30 亿吨，依然为历年新高，全球库存消费比为 26.65%，美国玉米库存消费比为 14.92%，处于 5 年高点。因此国际市场供应充裕，限制美玉米涨幅的同时也限制了国内玉米价格上涨。

而单看我国玉米供需情况，由于近年来玉米价格持续处于高位区间，给基层农户带来了较好的种植收益，加上全国主产区粮豆轮作及部分地区杂粮改种，玉米种植面积及单产量恢复性增长。据相关数据统计，2023 年全国玉米种植面积达到 4093 万公顷，同比增长 75 万公顷，增幅 1.85%，同时 2023/24 年度玉米单产水平创新高纪录，据估算，国内玉米平均产能在 6500 公斤/公顷。在种植面积创记录、单产水平创记录的情况下，2023/24 年度玉

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

米总产量也创出 2.88 亿吨的新高记录。但目前来看，各机构对于玉米增产幅度评判不一，但可以肯定的是增产已经成为当下市场共识，并在心理层面上影响各主体即期的购销决策，并且根据玉米种植收获的特性，玉米增产事实在 2024 年新季玉米上市之前都会给市场带来一定的供给压力，因此基本面传导到期价上，预计 2024 年上半年，玉米大涨的可能性相对较低。

图 5：东北、华北地区售粮进度

周度	华北 (%)	河北 (%)	山东 (%)	河南 (%)
24年13周	66	60	69	69
24年12周	64	55	65	67
23年13周	79	72	78	85
三年平均	72	66	73	77

周度	东北 (%)	黑龙江 (%)	吉林 (%)	辽宁 (%)	内蒙 (%)
24年13周	81	88	72	84	81
24年12周	76	83	68	81	74
23年13周	87	94	72	88	91
三年平均	85	90	74	87	86

图 6：中国玉米 3 月供需平衡表

中国玉米供需平衡表 (单位: 万吨)						
年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	年度差额
期初库存	21017.9	20052.6	20570.4	2081.3	20604	-309.7
产量	26077.9	26067	27255.2	27726	28884.2	1164.2
进口	758	2951.2	2189.4	2111.1	2300	428.9
总供应量	47853.8	49070.8	50014.9	50504.8	51788.2	1283.4
出口	1.2	0.4	0.3	0.8	2	1.2
饲料消费	19300	20700	20900	21800	22500	700
食品, 种用, 工业消费	8500	8200	8200	8100	8100	0
总需求	27801.2	28500.4	29100.3	29900.8	30602	701.2
期末库存	21525	20570.4	20913.7	20604	21186.2	582.2

来源：中央气象台,中国粮油商务网, 安粮期货研究所

3) 进口及替代谷物大幅增加，挤占国产玉米空间

据海关数据显示, 2024 年 1 月我国进口玉米 359 万吨, 环比增 60.1%, 同比增 60.1%; 2024 年 2 月我国进口玉米 260 万吨, 环比减少 27.58%, 同比减少 15.7%; 2024 年 1-2 月我国累计进口玉米 619 万吨, 同比增 16.2%。这一数据暗示, 若保持此进口节奏, 今年进口玉米数量可能超过 2021 年的 2835 万吨纪录。而进口玉米数量的增加, 主要受国际玉米价格走低的影响。以美国和巴西玉米为例, 从未来几个月进口玉米到港价格来看, 基本到港价格处在 2050-2150 元/吨区间范围内, 相较于国内广东蛇口港玉米成交价 2500 元/吨相比, 进口玉米具有明显的性价比优势。

此外, 进口大麦和高粱的增长也可能对玉米市场产生影响。大麦和高粱作为玉米的主要替代品, 可能会挤占部分玉米的饲用需求。进口大麦作为能量饲料, 对比国内玉米价格来说, 替代性价比非常高, 近一年来采购进口大麦量明显增多。据海关数据显示, 2024 年 1 月我

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

国进口大麦 157 万吨，环比增 214%，同比增 216.2%；2024 年 2 月我国进口大麦 114 万吨，环比增 147.83%，同比增 146.7%；2024 年 1-2 月我国累计进口大麦 271 万吨，同比增 182.6%。但近期随着国内玉米价格下跌，南方港口美国高粱与玉米价差仍无价格优势，饲料企业多采购性价比更高的替代品，预计后续购买美国高粱的步伐将会放缓。据海关数据显示，2024 年 1 月我国进口高粱总量为 55 万吨，环比 161.9%，同比增幅 774.2%；2024 年 2 月我国进口高粱总量为 106 万吨，环比增幅 783.33%，同比增幅 774.2%。2024 年 1-2 月我国累计进口高粱 161 万吨，同比增 393.6%。预测机构数据显示，今年上半年预计美国高粱到货超过 300 万吨。

图 9：进口玉米月度值

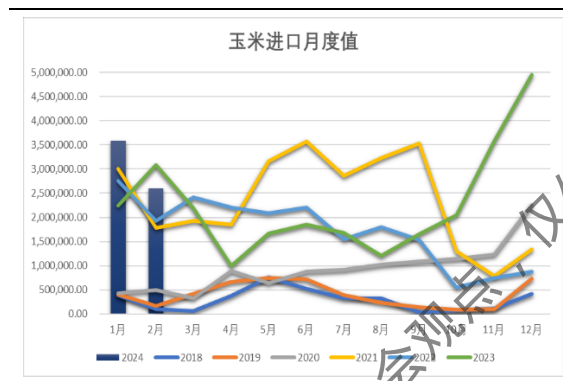
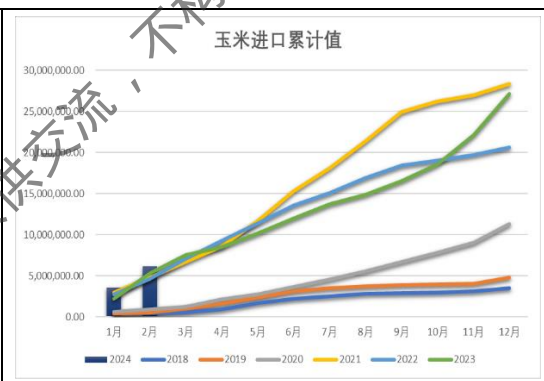


图 10：进口玉米累计值



来源：同花顺,安粮期货研究所

图 11：美玉米进口成本

品种	船期	期货收盘 美分/蒲式耳	升贴水 美分/蒲式耳	FOB价 美元/吨	运费 美元/吨	CNF升贴水 美分/蒲式耳	CNF 美元/吨	进口成本 元/吨	港口
美湾	4月K	439.50	58	195.86	53.5	194	249	2076	天津港
		430.50	58	195.86	54.0	195	250	2080	张家港
		439.50	58	195.86	54.5	196	250	2084	广州港
	5月N	430.50	59	196.25	53.5	195	250	2079	天津港
		439.50	59	196.25	54.0	196	250	2083	张家港
		439.50	59	196.25	54.5	197	251	2087	广州港
	6月N	452.25	51	198.12	53.5	187	252	2094	天津港
		452.25	51	198.12	54.0	188	252	2098	张家港
		452.25	51	198.12	54.5	189	253	2102	广州港
	7月N	452.25	55	199.70	53.5	191	253	2107	天津港
		452.25	55	199.70	54.0	192	254	2110	张家港
		452.25	55	199.70	54.5	193	254	2114	广州港
8月U	461.00	52	201.96	53.5	188	255	2124	天津港	
	461.00	52	201.96	54.0	189	256	2128	张家港	
	461.00	52	201.96	54.5	190	256	2132	广州港	

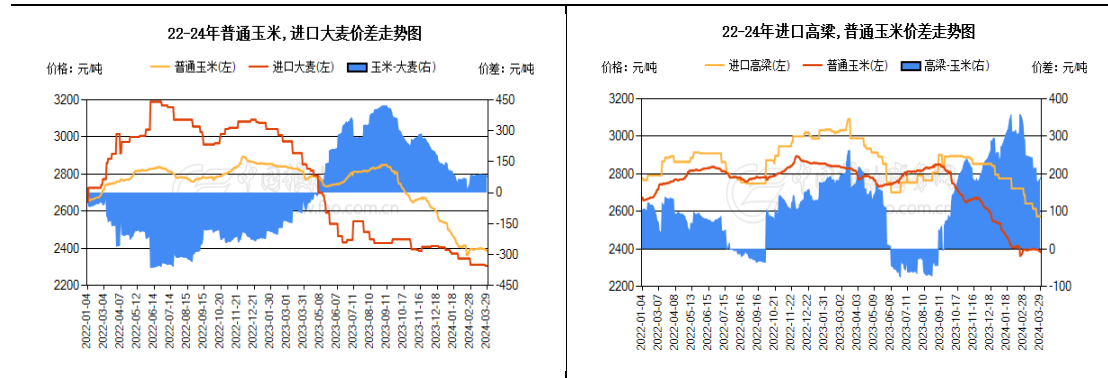
来源：同花顺,安粮期货研究所

图 12：巴西玉米进口成本

品种	船期	期货收盘 美分/蒲式耳	升贴水 美分/蒲式耳	FOB价 美元/吨	运费 美元/吨	CNF升贴水 美分/蒲式耳	CNF 美元/吨	进口成本 元/吨	港口
巴西	7月N	452.25	60	201.66	51.2	190	253	2104	天津港
		452.25	60	201.66	51.8	191	253	2108	张家港
		452.25	60	201.66	52.2	193	254	2112	广州港
	8月U	461.00	58	204.32	51.2	188	256	2125	天津港
		461.00	58	204.32	51.8	189	256	2129	张家港
		461.00	58	204.32	52.2	191	257	2133	广州港
	9月U	461.00	58	204.32	51.2	188	256	2125	天津港
		461.00	58	204.32	51.8	189	256	2129	张家港
		461.00	58	204.32	52.2	191	257	2133	广州港

图 13：玉米-进口大麦价差

图 14：进口高粱-玉米价差



来源：同花顺,安粮期货研究所

2. 需求端

1) 生猪产能去化缓慢，饲料消费虽存刚需但难有增量

需求疲弱在近一年一直是下游养殖业消费的代名词，而三月份能繁母猪正常保有量的下调（从原定的 4100 万头调整成 3900 万头）让市场更加担忧玉米长期需求是否会下滑，从农业农村部给出的饲用消费 19100 万吨数据来看，长期生猪需求还是有增长的预期，但中短期仍不可抑制的受到产能去化缓慢的影响。从当前的生猪产能角度来看，能繁母猪去库进程缓慢，能繁母猪存栏始终维持市场正常保有量以上，根据已有数据来看，2023 年 11 月份能繁母猪去化速度才开始有所提速，并且当前仍处在生猪消费淡季，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，因此对于生猪市场来讲，2024 年生猪上半年供应量缩减幅度相对有限，本轮猪周期底部拐点或将于 2024 年下半年显现。

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，生猪养殖向上驱动不足带动上游饲料疲弱，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区间震荡。

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



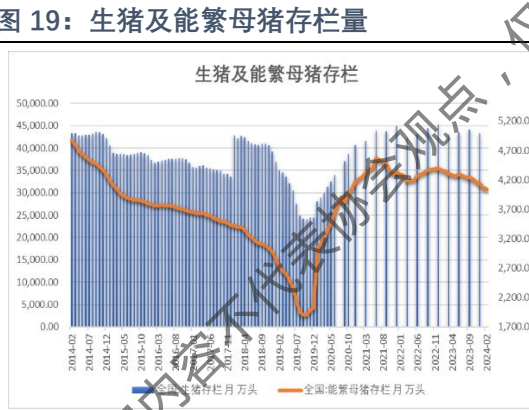
图 18：外购仔猪养殖利润



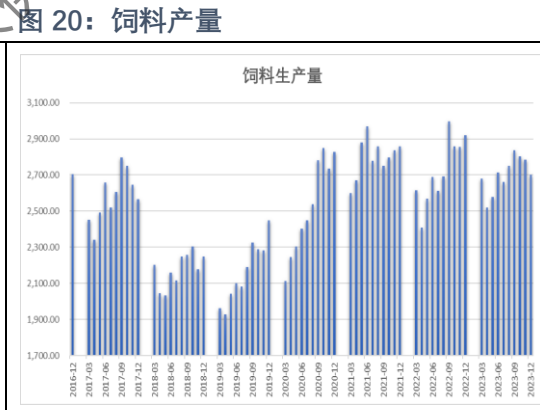
来源：同花顺,安粮期货研究所



图 20：饲料产量



来源：同花顺,安粮期货研究所



2) 饲料企业加工利润向好，下游补库需有望提升

企业库存不断消耗，加之玉米期价一直处于低位，使得深加工利润改善，深加工企业开机率直到年前一直处于较高水平，玉米消耗量依旧上行，玉米副产品价格稳中有升。根据数据显示，截止3月中旬，第一季度全国主要126家玉米深加工企业共消费玉米1422.04万吨，较去年同期1411.53万吨，增长10.51万吨。其中玉米淀粉加工企业共消耗733.11万

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

吨，较去年同期 681.9 万吨，增加 51.21 万吨；氨基酸企业消耗玉米 223.1 万吨，较去年同期 244.65 万吨，下降 21.55 万吨；酒精企业消耗 465.83 万吨，较去年同期 484.71 万吨，下降 18.88 万吨。后续重点关注二季度淀粉以及副产品价格和成本端玉米价格变化情况。

图 21：玉米淀粉企业加工利润

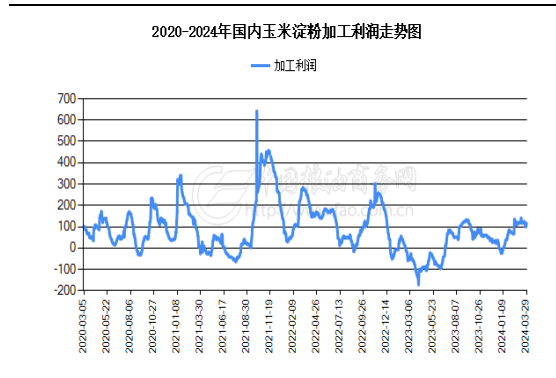
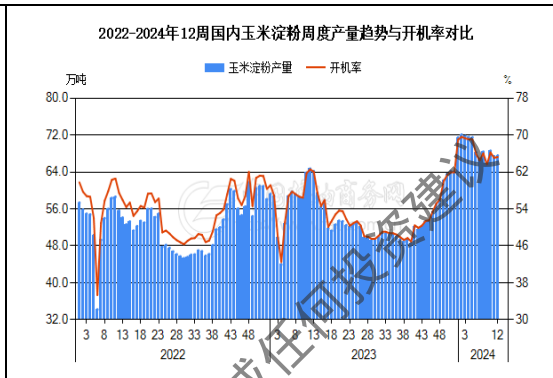


图 22：玉米淀粉深加工企业开机率



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；短期从市场基本面来看，短期多空逻辑都已逐步兑现，市场进入震荡博弈阶段，等待市场出现新的供需矛盾指导价格方向。因当前市场多空逻辑交织，基本面尚无明显趋势性矛盾产生，因此玉米市场阶段性震荡局面基本成型且会持续一段时间，近阶段期价大涨大跌的可能性相对较小，预计期价维持在 2300-2500 元/吨区间内震荡。从价格角度来看，本轮行情为熊市行情最后一波下行尾声，市场已基本回归基本面主导，期价已触及底部区域，在当前多空逻辑逐步兑现后，期价向下空间不足且上行驱动有限，短期建议以区间操作或观望为主，关注产区售粮进度及终端需求变化。

