

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：短期无趋势性矛盾产生 期价仍维持区间震荡

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；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，基本面尚无明确趋势性矛盾产生，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，但整体渠道库存较低，5 月后养殖行业需求会增加，后续需求或有所改善，对于价格存一定反弹动能。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，关注后期政策及终端需求变化。



一、玉米市场结构

截止 4 月 30 日，玉米指数整体呈现区间震荡表现，基本围绕 2400 元/吨一线来回波动。整月表现来看，虽天气逐渐转暖以及新季玉米种植期来临，基层售粮逐渐进入销售尾声，根据粮油商务网数据来看，东北产地售粮进度已达 93%，华北售粮进度达 82%，东北产地销售进度较华北黄淮地区快，东北春耕备耕开启，市场阶段性流通较为宽松，加之进口大麦等替代品补充，虽有传闻保税区政策削弱进口替代压力，但市场有效供应量仍充足；而下游深加工及饲料企业采购谨慎导致消费乏力限制期价上行，养殖利润低位以致于养殖企业按需采购，深加工企业库存高位使得原料消费驱动不强，但整体渠道库存较低，5 月后养殖行业需求会增加，后续需求或有所改善。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

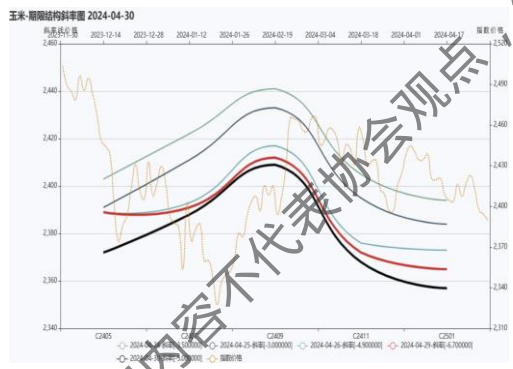


图 2：玉米主力合约基差



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) 美玉米新季种植面积预期减少，美玉米期价重心上移

从国际大背景看，美国农业部公布的 4 月供需报告显示，全球及美国 2023/24 年度玉米相关数据较 3 月均有所下调，玉米产量分别下调至 122786 万吨、38969.4 万吨，期末

研报的简单 + 实用：唯一不变的宗旨

库存分别下调至 31828 万吨、5389.6 万吨，虽下调全球及美国的供应预估，但调整幅度不及市场预测水平，且全球及美国的期末库存仍处高位，全球玉米供应仍然充裕，整体供需宽松情形不变，但是美玉米长期处在成本线下，且近期美国新季玉米开始种植，进入 5 月开始炒作天气，且美玉米新季种植面积预期减少，美玉米期价重心上移，底部出现，后期存一定上涨驱动，重心将有所上移。

图 3：4 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	32266.4	30952.5	29294.2	31079	30219	-860
产量	112318.4	112877	121613.3	115773.7	122786	7012.3
进口	16768.7	18474.9	18443.3	17284.4	18746.6	1462.2
总供应量	161355.5	162304.4	169350.8	164137.1	171751.6	7614.5
出口	17239.4	18272.8	20638.7	18023.1	20058.6	2035.5
饲料消费	71694.2	72559.9	74328.4	72957.4	75695.4	2938
食品、种用、工业消费	41686.5	42177.5	43304.7	42937.6	43969.6	1032
总需求	130620.1	133010.2	138271.8	133918.1	139923.6	6005.5
期末库存	30735.4	29294.2	31079	30219	31828	1609

图 4：4 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	34074.9	38969.4	4295.5
进口	106.4	61.6	61.5	96.3	63.5	-34.8
总供应量	40343.6	40934.8	42444.2	38269.7	42488	4218.3
出口	4517.5	6977.5	8280.2	4219.5	5334.2	1114.7
饲料消费	14983	14395.9	14403.8	13936.2	14478.7	542.5
食品、种用、工业消费	15967.4	18436.6	17162.7	16658.9	17285.5	626.6
总需求	35467.9	37799	37846.7	34814.6	37098.4	2283.8
期末库存	4875.7	3135.8	3497.5	3455.1	5389.6	1934.5

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

从我国玉米供需情况来看，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17周	82	80	86	80
24年16周	77	75	82	75
23年17周	88	84	88	92
三年平均	84	80	86	86

周度	东北(%)	黑龙江(%)	吉林(%)	辽宁(%)	内蒙(%)
24年17周	93	96	86	95	96
24年16周	92	95	85	95	95
23年17周	93	97	82	95	98
三年平均	92	96	83	95	96

图 6：中国玉米 4 月供需平衡表

年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	年度差额
期初库存	21017.9	20052.6	20570.4	20913.7	20604	-309.7
产量	26077.9	26067	27255.2	27720	28884.2	1164.2
进口	758	2951.2	2188.4	1871.1	2300	428.9
总供应量	47853.8	49070.8	50014	50504.8	51788.2	1283.4
出口	1.2	0.4	0.3	0.8	2	1.2
饲料消费	19300	20300	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	20052.6	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

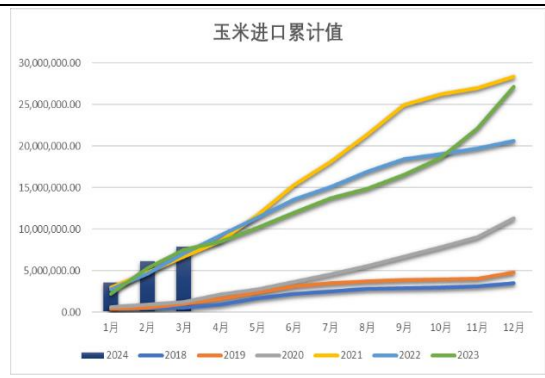
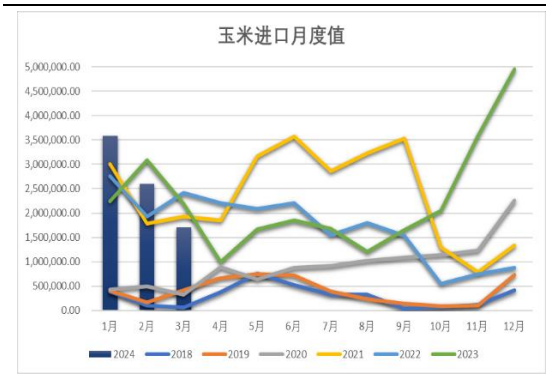
海关数据显示，2024 年 3 月我国进口玉米 171 万吨，同比减少 48 万吨，减幅 22%。分国别看，巴西仍是我国玉米第一大进口来源国。3 月份我国从巴西进口玉米 118 万吨，占比 69%；从美国进口 11 万吨，占比 6%；从乌克兰进口 39 万吨，占比 23%；三国合计占比 98%。一季度我国累计进口玉米 790 万吨，同比增加 38 万吨，增幅 5%。截至 3 月底，2023/2024 年度我国共进口玉米 1849 万吨，同比增加 881 万吨，增幅 91%。而进口玉米数量的增加，主要受国际玉米价格走低的影响。以美国和巴西玉米为例，从未来几个月进口玉米到港价格来看，基本到港价格处在 2050-2150 元/吨区间范围内，相较于国内广东蛇口港玉米成交价 2400 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。截至 3 月底，2023/2024 年度我国累计进口高粱 373 万吨，同比增加 201 万吨，增幅 116%；2023/2024 年度我国进口大麦 853 万吨，同比增加 549 万吨，增幅 181%。结合进口玉米及替代谷物数量，2023/2024 年度上半期累计进口玉米及替代饲用谷物 3075 万吨，同比增加 1631 万吨，增幅 113%，半年度首次突破 3000 万吨，创历史新高。玉米及替代谷物进口量增价低，对国内玉米市场带来一定利空影响。

图 7：进口玉米月度值

图 8：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 9：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	5月N	460.25	50	200.88	54.0	187	255	2131	天津港
		460.25	50	200.88	54.5	188	255	2135	张家港
		460.25	50	200.88	55.0	190	256	2139	广州港
	6月N	460.25	50	200.88	54.0	187	255	2131	天津港
		460.25	50	200.88	54.5	188	255	2135	张家港
		460.25	50	200.88	55.0	190	256	2139	广州港
	7月N	460.25	52	201.66	54.0	189	256	2138	天津港
		460.25	52	201.66	54.5	190	256	2142	张家港
		460.25	52	201.66	55.0	192	257	2146	广州港
	8月U	469.25	48	203.63	54.0	185	258	2153	天津港
		469.25	48	203.63	54.5	186	258	2157	张家港
		469.25	48	203.63	55.0	188	259	2161	广州港
9月U	469.25	53	205.60	54.0	190	260	2169	天津港	
	469.25	53	205.60	54.5	191	260	2173	张家港	
	469.25	53	205.60	55.0	193	261	2177	广州港	

图 10：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	6月N	460.25	45	198.91	47.2	166	246	2062	天津港
		460.25	45	198.91	47.8	166	247	2066	张家港
		460.25	45	198.91	48.2	168	247	2070	广州港
	7月N	460.25	32	193.75	47.2	152	241	2021	天津港
		460.25	32	193.75	47.8	153	242	2025	张家港
		460.25	32	193.75	48.2	155	242	2029	广州港
	8月U	469.25	55	206.39	47.2	175	254	2122	天津港
		469.25	55	206.39	47.8	176	254	2125	张家港
		469.25	55	206.39	48.2	178	255	2129	广州港
	9月U	469.25	52	205.21	47.2	172	252	2112	天津港
		469.25	52	205.21	47.8	173	253	2116	张家港
		469.25	52	205.21	48.2	175	253	2120	广州港

来源：中国粮油商务网,安粮期货研究所

图 11：玉米-进口大麦价差

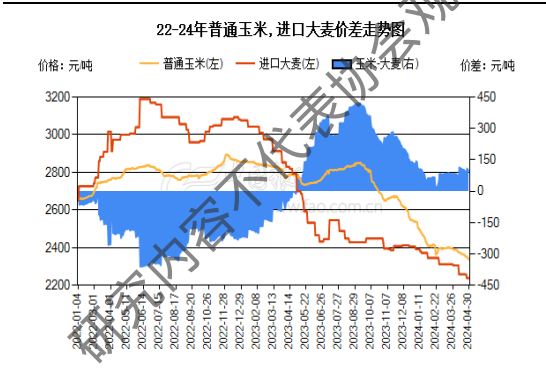
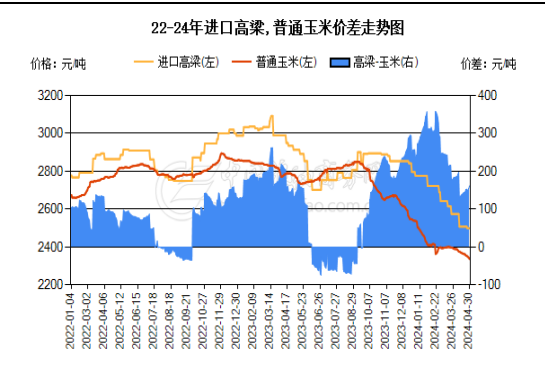


图 12：进口高粱-玉米价差



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

研报的简单 + 实用：唯一不变的宗旨

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，2024 年 3 月份能繁母猪存栏量为 3992 万头，当前整体仍以消化前期留存库存为主，所以生猪市场仍然是处在供过于求的大背景之下，虽然养殖利润低位反弹，自繁自养利润亏损减缓；而外购仔猪养殖受前期仔猪价格下跌的原因，扭亏为盈，截止 4 月 26 日，自繁自养利润为 -39.14 元/头，外购仔猪养殖利润为 87.11 元/头；但是由于能量饲料替代较多，对玉米需求较弱。

图 13：生猪出栏价及市场价

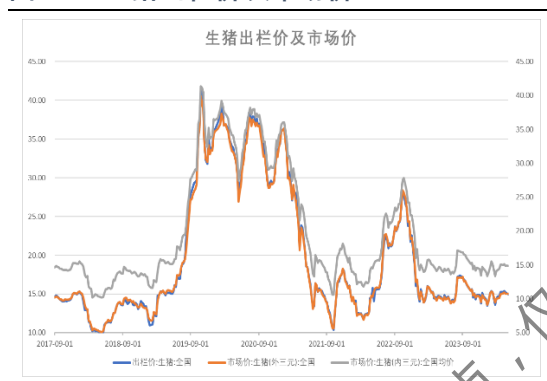


图 14：生猪屠宰量



来源：同花顺,安粮期货研究所

图 15：自繁自养生猪养殖利润



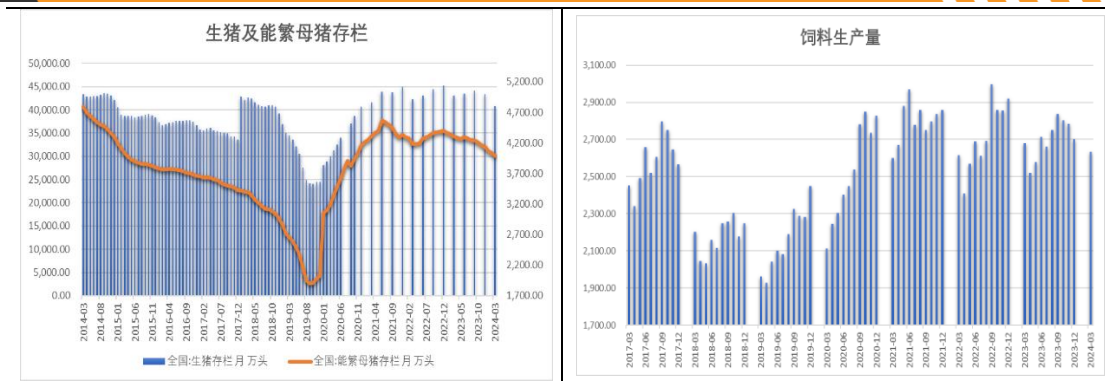
图 16：外购仔猪养殖利润



来源：同花顺,安粮期货研究所

图 17：生猪及能繁母猪存栏量

图 18：饲料产量



来源：同花顺,安粮期货研究所

2) 深加工企业被动累库，淀粉企业利润持续下滑

企业供应持续高位，玉米收购价持续下调；玉米消费量周环比从高位有所下降，库存也有被动累库之势。2024年4月开机率增加，淀粉库存大幅增加，淀粉厂利润继续下滑。根据数据显示，截止4月下旬，淀粉企业开机率65.76%，仍处于高位，深加工玉米库存为528.5万吨，同比减少3.61%，但黑龙江玉米库存161万吨，低于去年32.4%，山东玉米库存108.2万吨，高于去年111.7%。全国淀粉企业淀粉库存为125.6万吨，月增幅9.6%，年同比增幅29.1%；玉米淀粉加工利润为-3.12元/吨。部分东北深加工4月底会停机检修，预计5月淀粉库存会有所下降，但加工利润仍会维持低位。

图 19：玉米淀粉企业加工利润

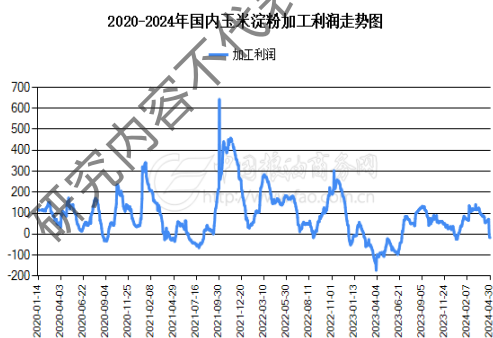
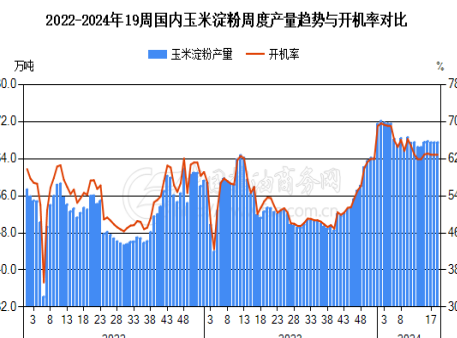


图 20：玉米淀粉深加工企业开机率



来源：中国粮油商务网,安粮期货研究所

三、 行情展望

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

研报的简单 + 实用：唯一不变的宗旨

玉米价格重心下移；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，基本面尚无明确趋势性矛盾产生，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，但整体渠道库存较低，5 月后养殖行业需求会增加，后续需求或有所改善，对于价格存一定反弹动能。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，关注后期政策及终端需求变化。

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。