

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：市场处震荡博弈阶段 等待新矛盾引导价格方向

##### 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 2400-2500 元/吨区间内震荡，但整体渠道库存较低，6 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，市场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 5 月 31 日，玉米指数整体呈现区间震荡表现，基本在 2400-2500 元/吨区间来回波动。整月表现来看，随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 95%，华北售粮进度达 91%，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 07 贴水 09，09 升水 01。

图 1：玉米市场期现结构

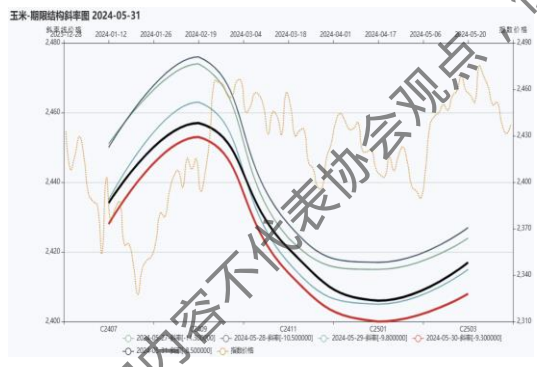


图 2：玉米主力合约基差



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 5 月供需报告显示，全球及美国 2023/24 年度玉米相关数据均有所下调，玉米产量分别下调至 121993.2 万吨、37746.1 万吨，期末库存分

# 研报的简单 + 实用：唯一不变的宗旨

别下调至 31226.5 万吨、5338.8 万吨，玉米上调出口和工业需求，结转库存趋紧。南美玉米同样下调结转库存。24/25 年度报告整体宽松，基本面趋紧，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 3：5 月 USDA 全球玉米供需平衡表

| 2024年5月USDA全球供需平衡表 |          |          |         |          |          |        |
|--------------------|----------|----------|---------|----------|----------|--------|
| 年度                 | 2020/21  | 2021/22  | 2022/23 | 2023/24  | 2024/25  | 年度差额   |
| 期初库存               | 31306.7  | 29564.8  | 31359.2 | 30091    | 31308    | 1217   |
| 产量                 | 113186.3 | 121877.7 | 115788  | 122809.1 | 121993.2 | -815.9 |
| 进口                 | 18493.8  | 18470.1  | 17345.8 | 18574.8  | 18437.3  | -137.5 |
| 总供应量               | 162986.8 | 169912.6 | 164493  | 171474.9 | 171738.5 | 263.6  |
| 出口                 | 18273.5  | 20647.5  | 18036   | 19738.2  | 19109.6  | -628.6 |
| 饲料消费               | 72908.4  | 74518.6  | 73207.5 | 76024.5  | 77403.2  | 1378.7 |
| 食品, 种用, 工业消费       | 42240.1  | 43387.3  | 43158.5 | 44404.2  | 43999.2  | -405   |
| 总需求                | 133422   | 138553.4 | 134402  | 140166.9 | 140512   | 345.1  |
| 期末库存               | 29564.8  | 31359.2  | 30091   | 31308    | 31226.5  | -81.5  |

图 4：5 月 USDA 美国玉米供需平衡表

| 2024年5月USDA美国供需平衡表 |         |         |         |         |         |         |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 年度                 | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25 | 年度差额    |
| 期初库存               | 5091.3  | 3135.8  | 3497.5  | 3455.1  | 5135.6  | 1680.5  |
| 产量                 | 35781.9 | 38146.9 | 34673.9 | 38969.4 | 37948.1 | -1223.3 |
| 进口                 | 61.6    | 61.5    | 98.3    | 63.5    | -63.5   | 0       |
| 总供应量               | 40934.8 | 41344.2 | 38269.7 | 42488   | 42945.2 | 457.2   |
| 出口                 | 6977.5  | 6280.2  | 4219.5  | 5461.3  | 5588.3  | 127     |
| 饲料消费               | 14395.9 | 14403.8 | 13036.2 | 14478.7 | 14605.7 | 127     |
| 食品, 种用, 工业消费       | 16425.6 | 17162.7 | 16558.9 | 17412.4 | 17412.4 | 0       |
| 总需求                | 37799   | 37646.7 | 34814.6 | 37352.4 | 37606.4 | 254     |
| 期末库存               | 3135.8  | 3497.5  | 3455.1  | 5135.6  | 5338.8  | 203.2   |

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。农业农村部发布中国农产品供需形势分析，预计 2024/25 年度，中国玉米种植面积 44886 千公顷（6.73 亿亩），较上年度增加 667 千公顷（1000 万亩），增幅 1.5%，原因是去年玉米种植收益出现下滑，但土地流转费用有所下降，农户种植仍有积极性，且今年玉米产区气象条件总体利于春耕春播，气象条件等级为适宜，土壤墒情好于上年，粮油等主要作物大面积单产提升行动稳步推进。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

# 研报的简单 + 实用：唯一不变的宗旨

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 年新赛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     | 东北 (%) | 黑龙江 (%) | 吉林 (%) | 辽宁 (%) | 内蒙 (%) |
|--------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 24年21周 | 95     | 97      | 91     | 97     | 97     |
| 24年20周 | 95     | 97      | 90     | 97     | 96     |
| 23年21周 | 95     | 97      | 90     | 98     | 98     |
| 三年平均   | 95     | 97      | 92     | 97     | 97     |

| 周度     | 华北 (%) | 河北 (%) | 山东 (%) | 河南 (%) |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| 24年21周 | 91     | 90     | 94     | 91     |
| 24年20周 | 90     | 90     | 93     | 90     |
| 23年21周 | 94     | 93     | 94     | 95     |
| 三年平均   | 93     | 92     | 93     | 93     |

图 6：中国玉米 5 月供需平衡表

| 2020-2024年5月中国玉米供需平衡表（万吨，万公顷） |         |         |         |         |         |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 年度                            | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25 |
| 播种面积                          | 4126.4  | 4332.4  | 4307    | 4421.9  | 4488.6  |
| 产量                            | 26066   | 27255   | 27720   | 28884   | 29701   |
| 进口量                           | 2956    | 2189    | 1871    | 2000    | 1300    |
| 消费量                           | 28216   | 28770   | 29051   | 29500   | 29964   |
| 食用消费                          | 955     | 965     | 980     | 991     | 1000    |
| 饲用消费                          | 18000   | 18600   | 18800   | 19100   | 19350   |
| 工业消费                          | 8000    | 8000    | 8100    | 8238    | 8450    |
| 种用量                           | 187     | 195     | 191     | 193     | 196     |
| 损耗                            | 1074    | 1010    | 960     | 978     | 968     |
| 出口量                           | 0       | 0       | 0       | 1       | 1       |
| 结余变化                          | 806     | 674     | 539     | 1383    | 1036    |

备注：玉米年度数据均为当年10月到次年9月

来源：中央气象台,中国粮油商务网, 安粮期货研究所

### 3) 阶段性利空因素：进口玉米拍卖及小麦替代担忧

根据海关数据显示，4 月份进口玉米为 118 万吨，同比去年上涨了 18%。1-4 月份进口玉米总量为 908 万吨，同比上涨 7%，虽同比有所增长，但进今年口数量整体呈现下滑态势。此前，海关发布消息限制国内贸易商停止向保税区运输进口玉米，这可能降低国内贸易商采购进口玉米的积极性，部分贸易商甚至取消了国外的玉米订单，这有助于缓解国内玉米供应过剩的局面，但近期进口玉米拍卖消息或带来一定利空作用，短期压制市场心态；另外仍需注意其他替代品对玉米市场的影响，进口大麦和高粱是玉米的主要替代品，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。但预计后续购买美国高粱的步伐将会放缓，因为近期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。

作为潜在的饲料原料替代品，近期小麦市场备受关注。据悉，当小麦与玉米价差回落至 150 元/吨附近时，小麦饲用替代作用凸显。当下小麦即将全面上市，本年度市场维持丰产预期，后期需关注小麦替代或对玉米需求产生的冲击力度。

图 7：进口玉米月度值

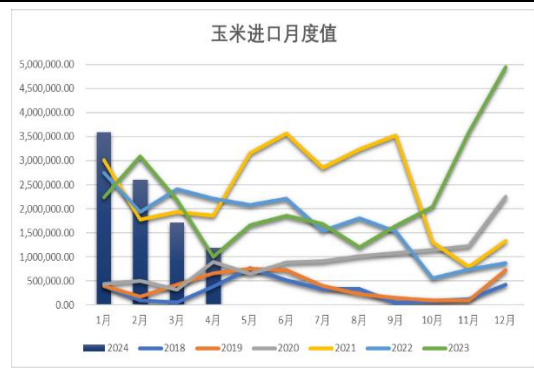
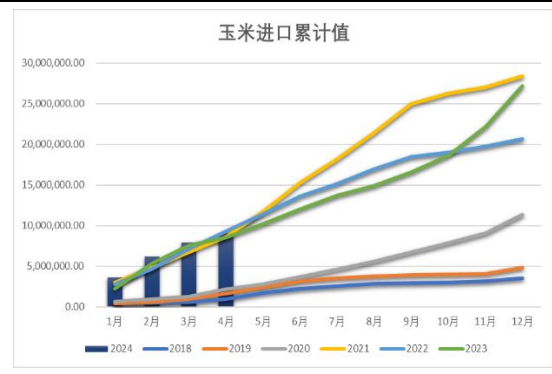


图 8：进口玉米累计值



来源：同花顺,安粮期货研究所

图 9：玉米-进口大麦价差

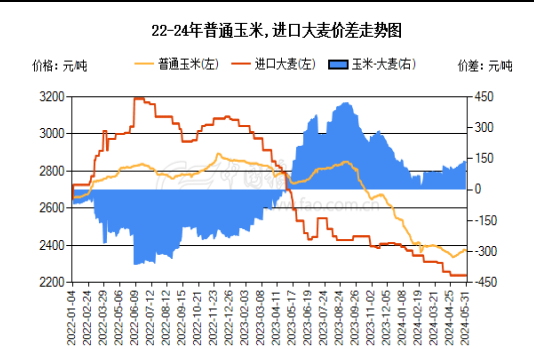
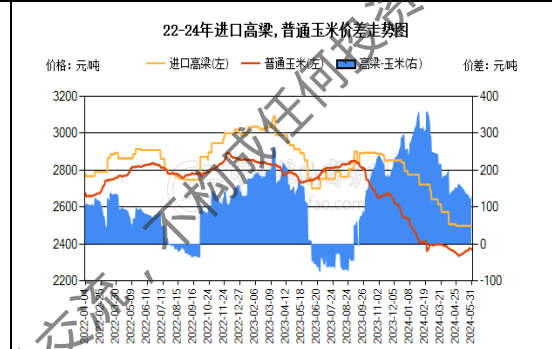


图 10：进口高粱-玉米价差



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，2024 年 4 月份能繁母猪存栏量为 3986 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，后期对饲料仍有较大规模的刚性消费，或能提振玉米需求。5

# 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

月生猪价格持续走高，生猪养殖全面盈利，预期存栏数据将迎好转，截止 5 月 31 日，自繁自养利润为 211.26 元/头，外购仔猪养殖利润为 335.54 元/头。

图 11：生猪出栏价及市场价



图 12：生猪屠宰量



来源：同花顺,安粮期货研究所

图 13：自繁自养生猪养殖利润

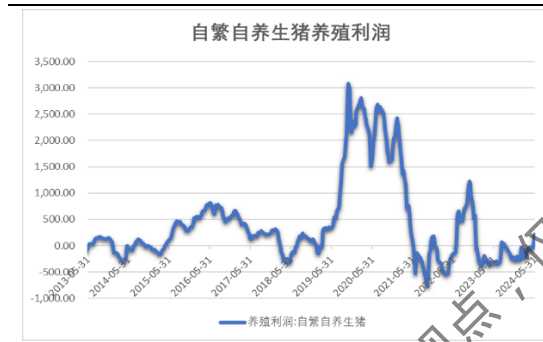


图 14：外购仔猪养殖利润



来源：同花顺,安粮期货研究所

图 15：生猪及能繁母猪存栏量

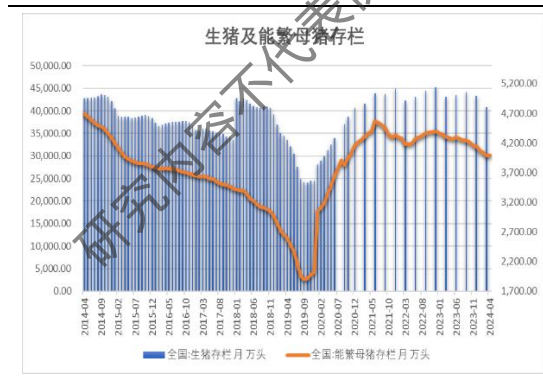
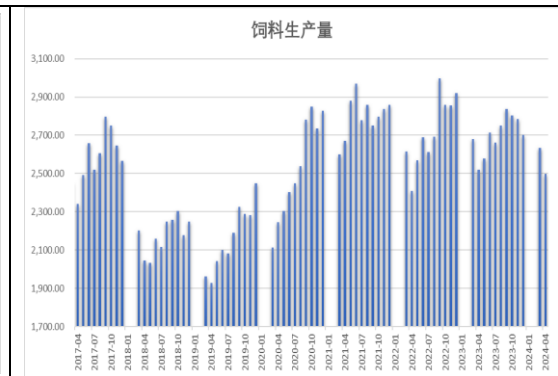


图 16：饲料产量



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 5 月开机率增加，淀粉库存大幅增加，淀粉厂利润继续下

# 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

滑。根据数据显示，截止5月下旬，淀粉企业开机率61.87%，仍处于高位，深加工玉米库存为518.4万吨，同比去年增加24.98%。全国淀粉企业淀粉库存为104万吨，月增幅17.2%，年同比增幅9.8%；截至5月31日，玉米淀粉加工利润为62.57元/吨。部分东北深加工会停机检修，预计后期淀粉库存会有所下降，但加工利润仍会维持低位。

图 17：玉米淀粉企业加工利润

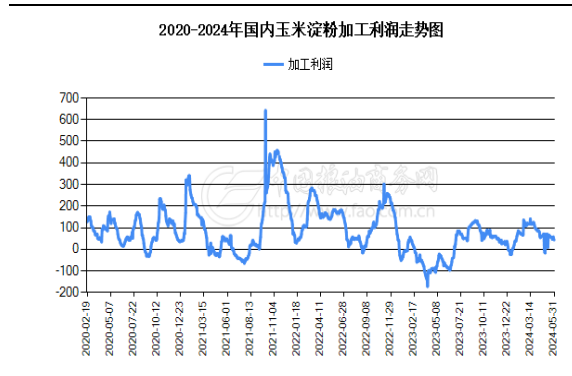
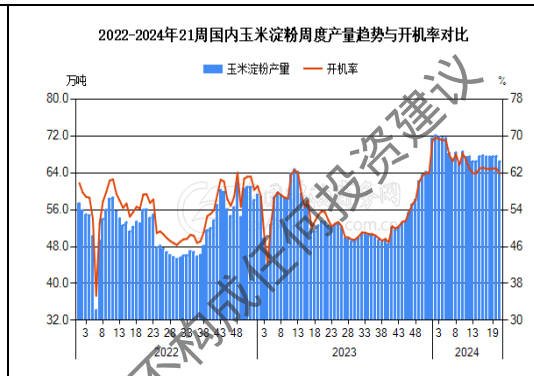


图 18：玉米淀粉深加工企业开机率



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；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2400-2500元/吨区间内震荡，但整体渠道库存较低，6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，市场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。

研究内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议