

投资咨询资格号：
证监许可[2012]112

玉米及玉米淀粉
季度报告

2022 年 4 月 5 日

分析师

分析师：蒋博恒

玉米及玉米淀粉分析师

期货从业资格： F3084484

投资咨询资格： Z0013742

联系电话： 0531-81916297

客服电话： 400-618-6767

邮箱： 1411604188@qq.com

网址： www.luzhengqh.com

中泰期货研究所



中泰期货服务号



报告概述

- 玉米方面，展望整个 2022 年二季度，我们认为应更多关注需求端变化和新季玉米产量预期的变化。短期来看需求疲软将成为行情新旋律，从近期销区港口玉米提货和深加工开机等数据上已经看到一些隐含不利玉米需求的因素。如果整个二季度玉米需求持续不振，那么无疑将进一步限制玉米行情表现，甚至进一步扩大调整空间。长期方面，建议关注国内外玉米种植面积变化。5 月前后是北半球玉米种植季节，因此整个 5 月 6 月对于行情影响最多的就是玉米种植面积变化，如果国内黑龙江和内蒙古两省调减玉米种植面积规划顺利执行、冲突影响乌克兰玉米播种，美国玉米种植面积如展望报告预期减少，那么将降低远期玉米供应预期，进而对行情形成新的利多驱动。
- 淀粉方面，虽然淀粉生产开机率出现下滑，但是短期物流运力不足影响了淀粉企业产品销售，在这种情况下淀粉库存大幅攀升，并形成了近年来最高水平的淀粉库存。目前来看疫情带来的运力问题很难短期改善，高库存局面将持续，淀粉价格也将承受压力。长期来看，建议关注物流运力恢复之后的下游消费表现，一般来说 5-6 月份是淀粉需求转好的季节，气温升高后，下游啤酒、饮料、糕点等生产企业对淀粉糖的需求将有明显回升，若届时消费回暖，无疑将对淀粉价格形成利好。
- 风险因素：谷物拍卖政策变化，下游需求持续弱化，3-5 月份进口谷物集中到港以及玉米种植面积调减比例不及预期等。

昙花一现期价冲高回落，下游需求成为行情新旋律

——二季度玉米及淀粉报告

一、一季度玉米行情回顾

■ 2022 年 1 季度国内玉米价格整体上涨，行情呈现前期偏强后期偏弱走势。

1 月份基层余粮销售进度过半，新粮上市带来的行情压力减轻，加之地方储备开始收购等因素促进国内贸易商和下游企业收购意愿转强，玉米价格上涨。

2 月份俄乌冲突爆发，两国谷物出口受限引发外盘玉米价格大幅上涨，国内中下游企业积极备建库存，玉米价格继续上行。

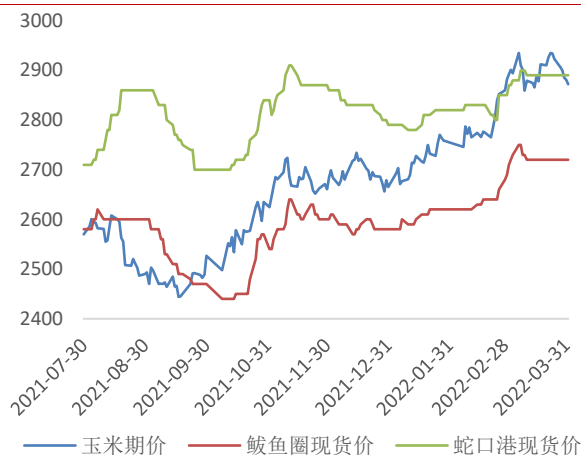
3 月份国内各地疫情反复，部分地区工厂开工及物流运输受到不利影响，玉米销售不畅。同时稻谷定向拍卖开启以及进口谷物集中到港，导致国内谷物供应增加，另外玉米期价大幅上涨后，现货价格表现滞后，期现价差一度达到 200 元/吨，大幅升水结构使得盘面玉米积累较多回调动能，在玉米期价触及 3000 元/吨关键价位之后，行情随即转入调整，截止 4 月 1 日，09 合约玉米价格降至 2900 元/吨，降幅达到 100 元/吨。

图 1：深加工玉米收购价 单位：元/吨



来源：我的农产品，中泰期货整理

图 2：南北港口期现价格 单位：元/吨



来源：我的农产品，中泰期货整理

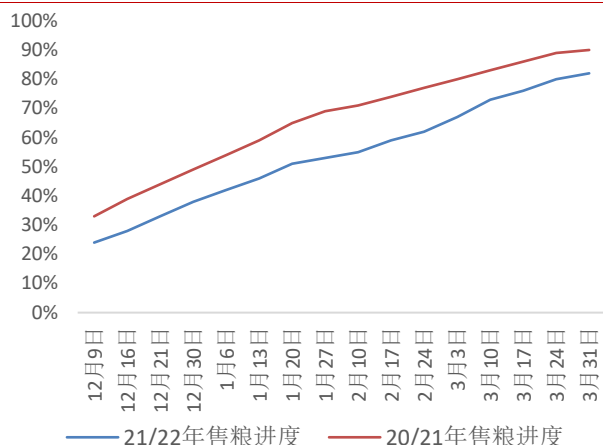
二、二季度玉米基本面关键因素

1、玉米销售速度减慢，部分地区余粮偏多

■ 疫情影响下，主产区基层玉米销售受到一定影响，售粮速度有所减慢，目前主产区基层售粮进度为 82%，慢于去年同期的 92%，尚存不到 2 成玉米未完成销售，其中山东、河北、吉林售粮进度大幅偏慢于去年同期，基层尚有 3 成左右玉米等待销售。

图 3：主产区基层玉米销售进度对比

图 4：主产区基层玉米销售进度



来源：我的农产品，中泰期货整理

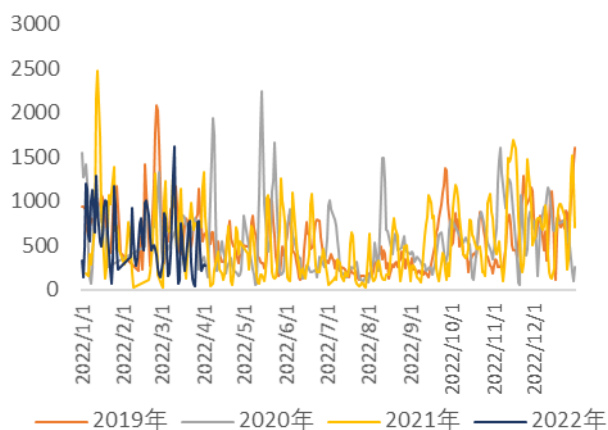
省份	本期	上期	产量 (万吨)	已售数量 (万吨)	去年同期进度
黑龙江	92%	90%	4481	4123	94%
吉林	72%	69%	3554	2559	87%
辽宁	89%	86%	1937	1724	93%
内蒙古	91%	87%	2785	2534	93%
河北	70%	69%	1795	1257	85%
山东	74%	73%	2387	1766	88%
河南	81%	79%	2040	1652	91%
全国	82%	80%	18979	15615	90%

来源：我的农产品

2、物流运输受限，销区运粮到车数量偏低

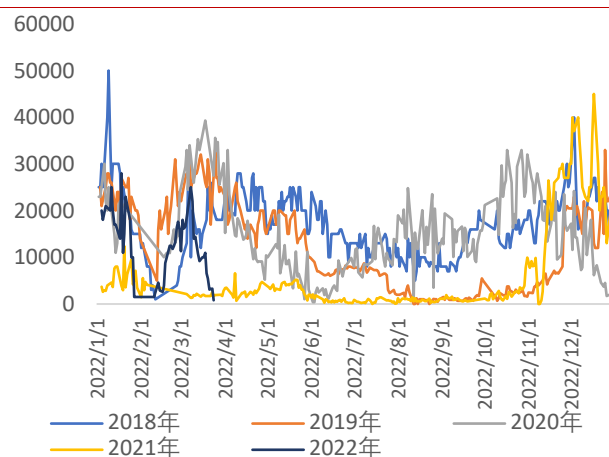
- 疫情反复，产区玉米外运受到一定影响，近期山东深加工门前到车数量持续低位运行，锦州港口汽运集港量大幅降低。

图 5：山东深加工早间到车量 单位：辆



来源：山东玉米信息，中泰期货整理

图 6：锦州港早间集港量 单位：吨



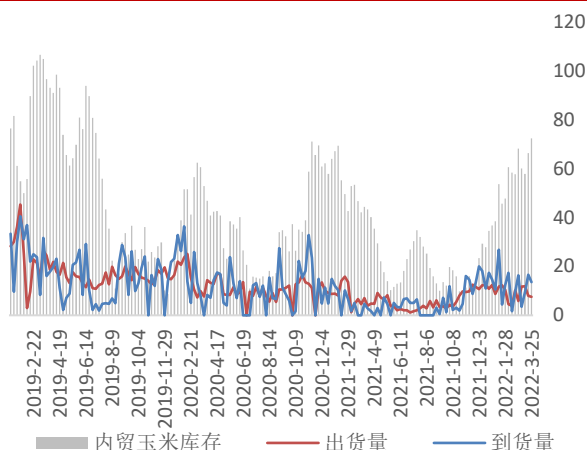
来源：我的农产品，中泰期货整理

3、销区提货不振，南北港口库存攀升

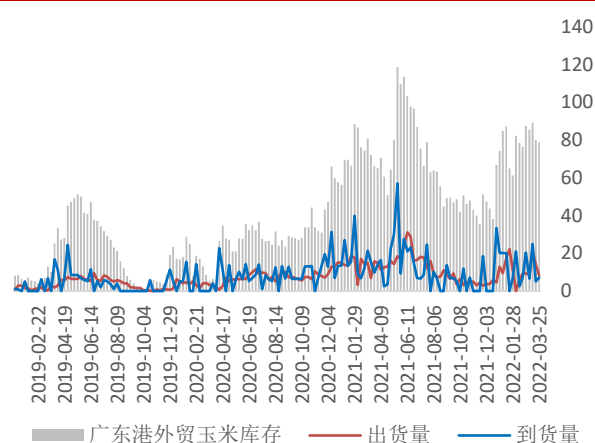
- 近期南方销区玉米提货持续偏差以及到货不断导致南方港口内外贸玉米库存均处高位。

图 7：广东港内贸玉米流通及库存量 单位：万吨

图 8：广东港外贸玉米流通及库存量 单位：万吨

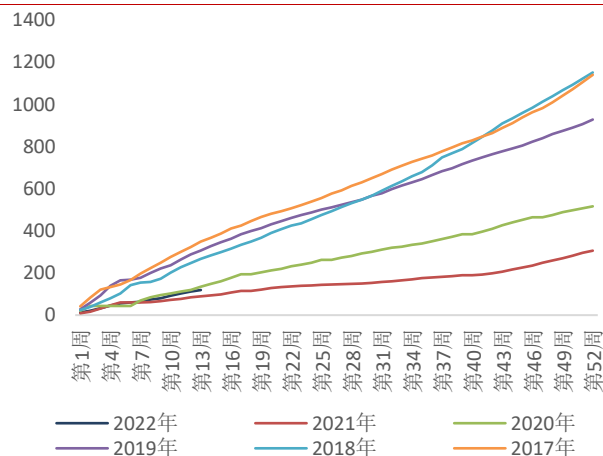


来源：我的农产品，中泰期货整理

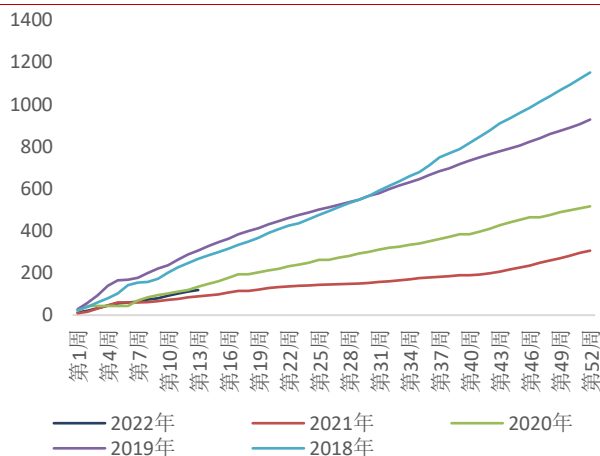


来源：我的农产品，中泰期货整理

- 数据显示自今年年初以来，南方港口内外贸玉米提货量累计值略好于去年同期，但大幅落后于其他年份。2021 年是较为特殊的一年，当年玉米价格大幅高于其他谷物，导致饲料端玉米大量被小麦、稻谷、高粱、大麦替代，因此 2021 年南港玉米提货量创出近 5 年历史低位。反观今年，随着其他谷物价格大幅上涨，玉米与替代之间价差已被修复，在这种情况下，南港玉米内外贸提货只比去年同期略好，下游真实需求情况令人担忧。

图 9：广东港内贸玉米走货量累计 单位：万吨


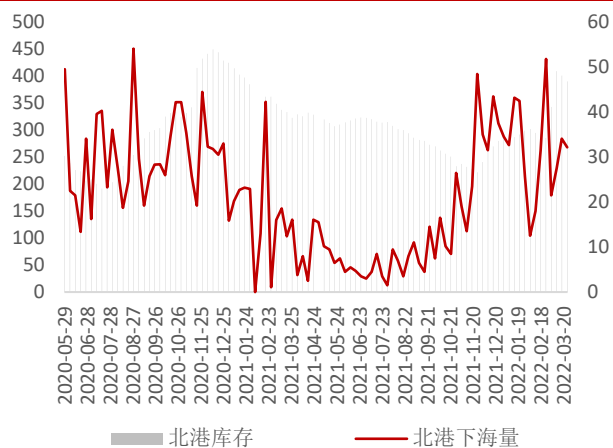
来源：我的农产品，中泰期货整理

图 10：广东港外贸玉米走货量累计 单位：万吨


来源：我的农产品，中泰期货整理

- 南港提货不振直接限制了北粮南运数量，北港下海量虽好于去年同期但仍然追不上其他年份。下海量不振也使得北港玉米库存攀升至高位水平。

图 11：北港玉米库存与下海量 单位：万吨
图 12：北港玉米累计下海量 单位：万吨



来源：我的农产品，中泰期货整理

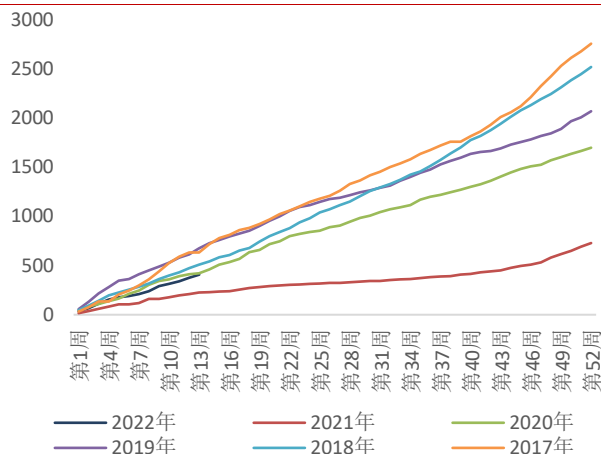
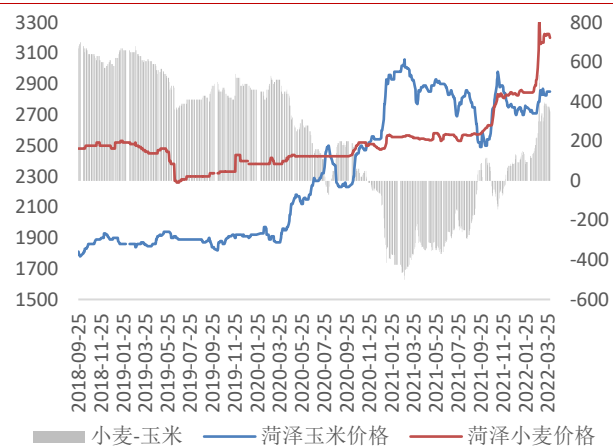


图 13：小麦及玉米价差

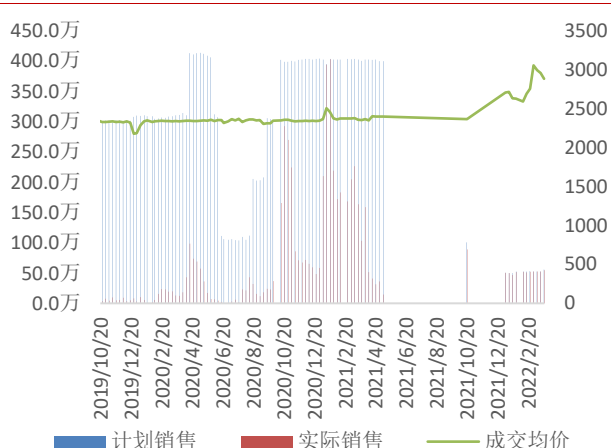
单位：元/吨



来源：我的农产品，中泰期货整理

图 14：最低收购价小麦拍卖

单位：元、吨



来源：国家粮食交易中心，中泰期货整理

4、临近新麦上市，小麦价格回落

- 华北地区新麦即将上市，近期面粉厂收购陈麦意愿减弱，贸易商陈麦出库意愿增强，华北地区小麦收购价格自高位回落。最低收购价小麦拍卖成交价也出现下降。

5、深加工开机下降，玉米消耗量走低

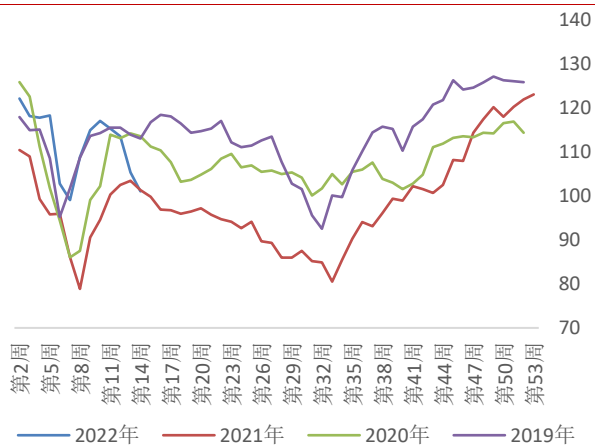
- 疫情反复导致国内玉米深加工企业开机受到不利影响，一方面原料收购困难，另一方面产品销售遇阻，在这种局面下深加工玉米消耗总量大幅降低。

图 15：深加工玉米消耗总量

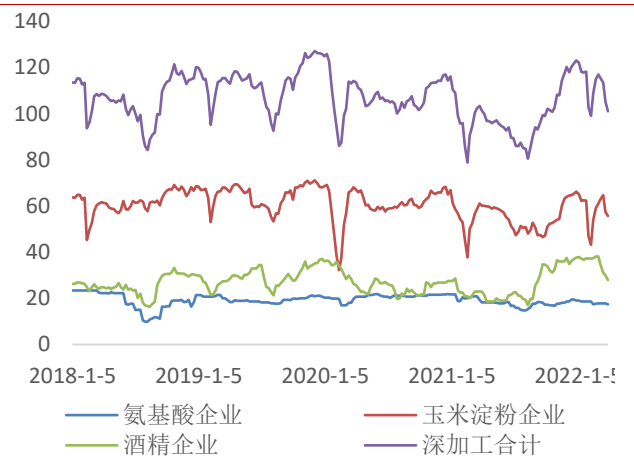
单位：万吨

图 16：深加工玉米消耗量

单位：万吨



来源：我的农产品，中泰期货整理



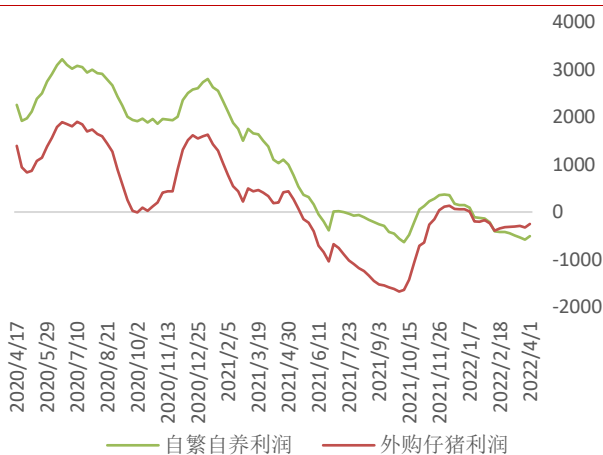
来源：我的农产品，中泰期货整理

6、养殖利润持续低位，饲料产量环比走低

- 肉价持续低迷，饲料原料大幅涨价，导致生猪肉鸡养殖利润持续走差。

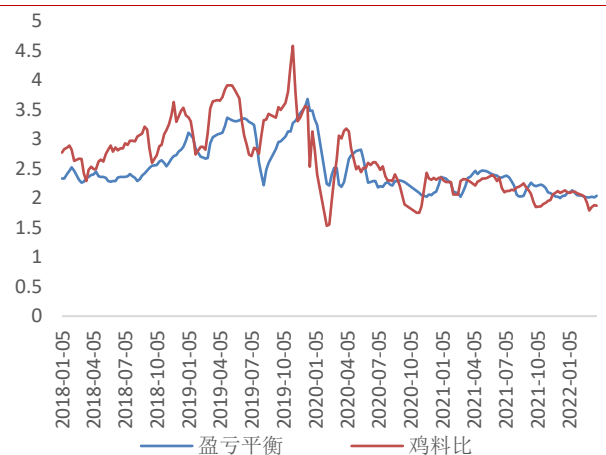
图 17：生猪养殖利润

单位：元/头



来源：我的农产品，中泰期货整理

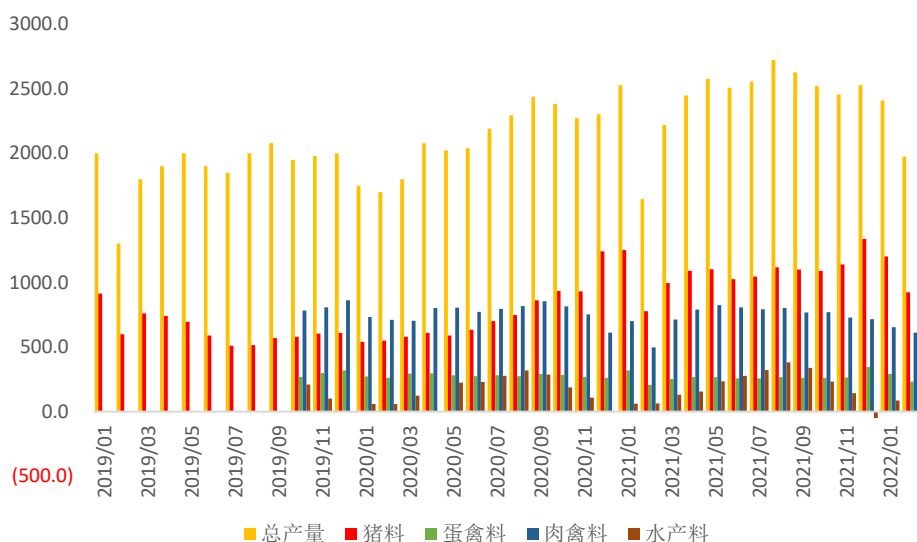
图 18：鸡料比与盈亏平衡点



来源：我的农产品，中泰期货整理

- 从饲料工业协会数据看，1-2 月份饲料总产量出现环比下降，降幅主要出现在亏损较明显的生猪和肉鸡环节。

图 19：饲料月度产量

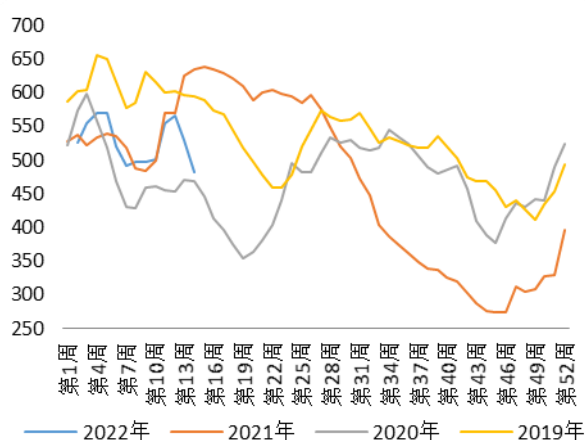


来源：中国饲料工业协会，中泰期货整理

7、物流运输受限，企业玉米库存走低

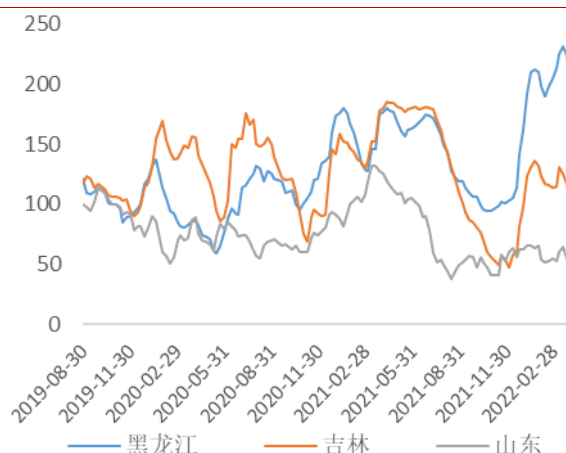
- 由于物流运力不足，深加工企业玉米收购难度加大，工厂到车大幅减少，企业生产只能以消化库存为主，这导致深加工玉米库存明显降低。

图 20：深加工玉米库存 单位：万吨



来源：我的农产品，中泰期货整理

图 21：各地区深加工玉米库存 单位：万吨



来源：我的农产品，中泰期货整理

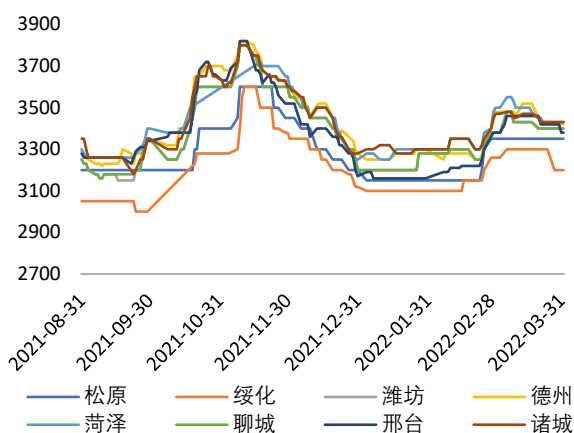
三、玉米淀粉基本面汇总

1、一季度淀粉行情回顾

- 2022 年 1 季度国内玉米淀粉价格整体上涨，行情呈现前期偏强后期偏弱走势。
1 月份，玉米价格上涨，推升淀粉加工成本，加上春节前下游集中备货，淀粉销量攀升，共同支撑当月淀粉价格上涨。
2 月份俄乌冲突爆发，市场担忧玉米成本大幅攀升后将推升淀粉销售价格，淀粉下游企业纷纷加大远期合同采购力度，淀粉价格继续上行。
3 月份国内各地疫情反复，部分地区物流运输受到影响，淀粉销售不畅，导致淀粉生

产企业产品库存激增，加之玉米价格表现偏弱，淀粉价格走弱。

图 22：深加工淀粉出厂价 单位：元/吨



来源：我的农产品，中泰期货整理

图 23：淀粉期现价格 单位：元/吨

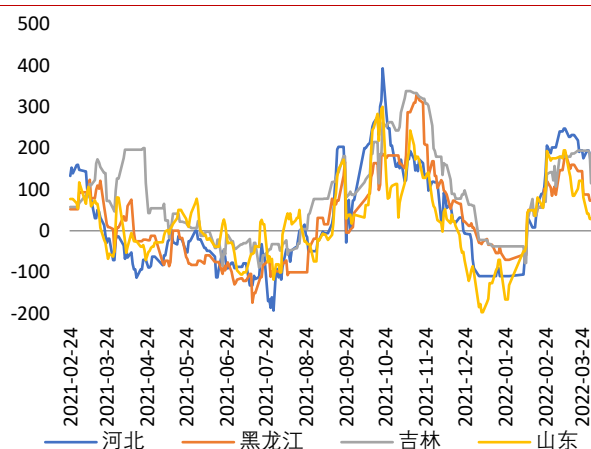


来源：我的农产品，中泰期货整理

2、加工利润走弱，淀粉开机率降低

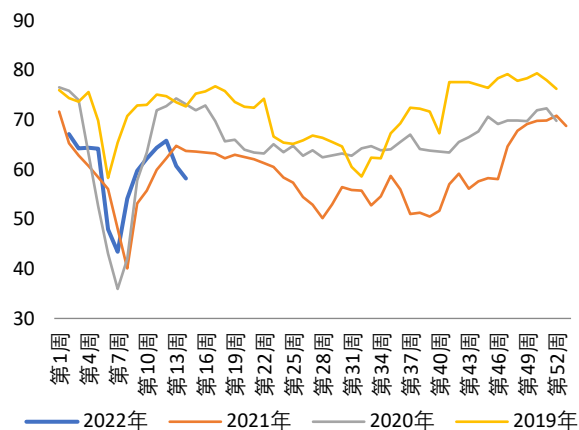
- 销售受阻淀粉价格持续走弱，淀粉生产利润也出现大幅回落，在这种情况下淀粉开机率也明显下降。

图 24：全国深加工生产利润 单位：元/吨



来源：我的农产品，中泰期货整理

图 25：全国深加工开机率 单位：%



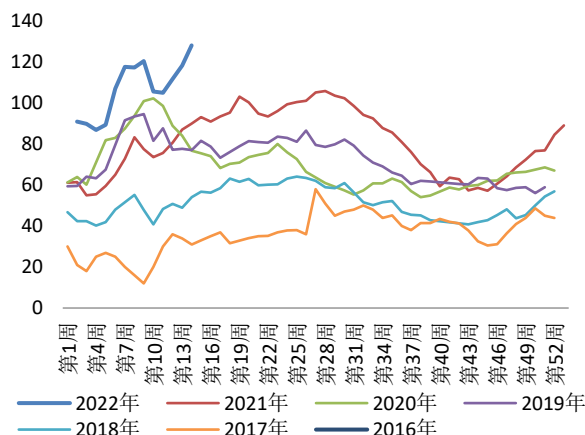
来源：我的农产品，中泰期货整理

3、销售不畅，淀粉库存大幅增加

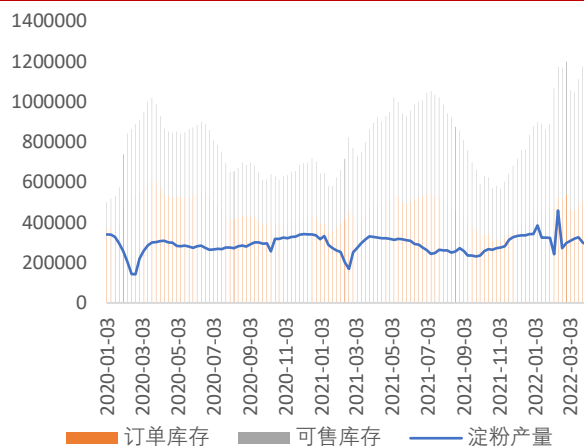
- 虽然开机下降，产量降低，但是淀粉销售受阻，工厂库存持续累增。

图 26：深加工淀粉库存 单位：万吨

图 27：淀粉产量库存结构 单位：吨



来源：我的农产品，中泰期货整理



来源：我的农产品，中泰期货整理

四、二季度行情展望

1、玉米

- 2022 年一季度，全年供需偏紧预期、中下游积极备货、新季玉米余粮比例降低以及俄乌冲突带来的进口谷物供应减量等利多因素，推动玉米期货价格一度触及 3000 元/吨的历史关口。但是国内玉米销区提货不振，使得玉米现货价格一直滞涨不前，期现价差一度拉大至 200 元/吨左右，近月的 05 合约出现丰厚交割利润。同时进入三月份，每周 100 万吨的投放量的稻谷定向拍卖（定向销售饲料企业）开启，更具价格优势的替代谷物开始供应市场，加之前期采购的进口玉米、高粱、大麦等谷物也开始陆续到港，国内市场供应有所好转。在这种情况下，偏高的玉米期价就显得“高出不胜寒”了，行情也开始进入回调节奏，三月份最后一周，玉米期价自高位回落超百元，反映出市场对于高价玉米更为谨慎的态度。
- 短期来看，我们认为虽然此前推升玉米价格的利多因素依旧存在，比如全年度供应偏紧预期，俄乌冲突带来的进口减少预期。但是在期价大幅冲高之后这部分利多因素和做多情绪已经在价格上得到一定程度的释放。而目前消费不振，现货价格滞涨，谷物供应阶段性宽松等现实问题，将开始“崭露头角”对短期行情形成更大的影响，期货价格也将受其限制，维持调整节奏。
- 玉米方面，展望整个 2022 年二季度，我们认为应更多关注需求端变化和新季玉米产量预期的变化。短期来看需求疲软将成为行情新旋律，从近期销区港口玉米提货和深加工开机等数据上已经看到一些隐含不利玉米需求的因素。如果整个二季度玉米需求持续不振，那么无疑将进一步限制玉米行情表现，甚至进一步扩大调整空间。长期方面，建议关注国内外玉米种植面积变化。5 月前后是北半球玉米种植季节，因此整个 5 月 6 月对于行情影响最多的就是玉米种植面积变化，如果国内黑龙江和内蒙古两省调减玉米种植面积规划顺利执行、冲突影响乌克兰玉米播种，美国玉米种植面积如展望报告预期减少，那么将降低远期玉米供应预期，进而对行情形成新的利多驱动。

2、玉米淀粉

- 虽然淀粉生产开机率出现下滑，但是短期物流运力不足影响了淀粉企业产品销售，在这种情况下淀粉库存大幅攀升，并形成了近年来最高水平的淀粉库存。目前来看

疫情带来的运力问题很难短期改善，高库存局面将持续，淀粉价格也将承受压力。长期来看，建议关注物流运力恢复之后的下游消费表现，一般来说 5-6 月份是淀粉需求转好的季节，气温升高后，下游啤酒、饮料、糕点等生产企业对淀粉糖的需求将有明显回升，若届时消费回暖，无疑将对淀粉价格形成利好。

免责声明：

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货投资咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。