

2023年度 中国期货市场年度报告

CHINA FUTURES MARKET ANNUAL REPORT

大宗商品市场解读之
农林畜产品分册

2023年度中国期货市场年度报告

农林畜产品分册

2023 恭贺新禧 HAPPY NEW YEAR

尊敬的投资者您好！

忆壬寅峥嵘岁月，展期货青春韶华。2022年地缘政治局势升级，供应链危机、能源危机与通胀飙升并存，欧美货币政策加速收紧与全球经济衰退担忧升温同行，风起云涌局势依旧，大宗商品市场大幅波动，百年未有之大变局仍在持续。2022年疫情反复对经济产生冲击，在党中央和国务院的带领下，中国经济逐步企稳，中国期货市场持续有效发挥了服务实体经济的职能，为实体经济“保供稳价”保驾护航和助力实体企业高质量发展。

千淘万漉虽辛苦，吹尽狂沙始到金。期货市场参与者共同努力下，期货市场成交持仓规模仍排除万难维持近三年的高位。《期货和衍生品法》自2022年8月1日起施行，期货行业迎来了属于自己的“基本法”；截止12月底，我国期货期权新上市16个品种，累计上市110个期货期权品种，期货大家庭继续壮大；面向低碳新能源品种的广州期货交易所正式上市工业硅期货与期权品种，成为首个新能源金属类期货与期权品种；我国期货市场国际化稳步推进，商品期货期权国际化品种增至17个。

不忘服务三农初心，牢记乡村振兴使命。我国期货行业继续加大服务三农力度，截止2022年10月，“保险+期货”模式承保货值约548亿元，帮助近50家脱贫地区企业成为期货交割仓库，为脱贫地区实体机构或个人提供合作套保、点价、场外期权等风险管理服务方案200多个，涉及名义本金约40亿元，有效保障农民基本收入和服务农业产业链。有127家期货公司对接500多个脱贫县（乡、村），签署10299份结对帮扶协议，累计投入帮扶资金约15亿元，积极践行乡村振兴使命。

展望2023，将迎来落实“二十大”重要精神的开局年和新百年奋斗目标第二年。世界地缘冲突与全球经济衰退等诸多风险点犹存，我国期货期权市场服务国民经济功能将进一步凸显。坚决落实国务院保供稳价工作要求，引导供应链上下游稳定原材料供应和产销配套协作，期货期权市场立足价格发现和风险管理两大功能，以市场化手段助力实体企业应对风险，为稳产、保供、稳价贡献期货力量。

先天下之忧，善其身达实体。方正中期期货以“金融服务成就美好生活”为使命，以“成为广受客户信赖的金融衍生品综合服务商”为愿景，秉承“客户至上、专业稳健、开放协同、简单专注、勤奋坚持、追求卓越”的核心价值观，继续按照“一稳两破局”和打造好大中台等公司战略推动各项业务发展，继续坚持为投资者创造价值、为行业创造价值的经营理念，励精图治，更专注的发展期货业务，更用心的提升研发、IT和客户服务水平，提供更加丰富、及时、权威、贴近市场的产品与服务。

助民致富添砖瓦，为国攻坚献年华。癸卯兔年，方正中期期货党政班子将带领全体司干部员工，为市场提供一流的期货期权经纪、资产管理、交易咨询、股票期权经纪、风险管理和基金销售等业务服务，同时积极参与各期交所、中期协的“保险+期货”项目，服务中小微企业工作，积极承担期货公司社会责任。我司将继续践行金融机构服务实体经济和支持“三农”的各项工作，围绕服务实体经济需求，不断做好风险管理业务，实现期货市场服务国民经济和助力乡村振兴的根本宗旨。

饮水思源，投桃报李。我们深知，方正中期期货取得的每一点进步和成功，都离不开广大投资者的关注、信任、支持和参与。因为广大投资者的理解和信任，我们有更加强大的动力和更坚定的信心；因为广大投资者的关心和支持，我们持续、快速成长；更是因为广大投资者的参与与建议，我们以行动践行初心与使命，进一步改善服务、提升质量，在服务投资者的道路上不断奋进。

癸卯兔年已然开启，扬帆起航正当时。携手前行，不负韶华，不忘初心，拥抱未来，方正中期期货全体员工谨向广大投资者表示衷心的感谢和美好的祝福！恭祝您身体健康！阖家幸福！事业兴旺！万事如意！

方正中期期货有限公司 党总支书记、总裁
上海际丰投资有限责任公司 董事长



2023年1月

玉米、淀粉：因似路不同 期价或先抑后扬

—2022 年玉米、玉米淀粉市场回顾与 2023 年展望

方正中期期货研究院 侯芝芳

➤ 摘要

- 玉米：2022 年玉米期价表现为 2550-3000 的区间波动，整体来看重心变化并不明显，具体走势可以分为涨-跌-涨的三段走势，第一段上涨主要是受俄乌冲突的影响，第二段下跌主要是美联储加息以及下游负利润超预期所形成压制，第三段上涨则主要是北半球减产以及阶段性供需偏紧的影响。2023 年玉米市场供应端来看，旧季高产以及售粮高峰构成 2-4 月供应压力，新季产量兑现路径影响 4-9 月市场预期，进口成本作为相对变量提升价格的波动节奏；需求端来看，整体支撑仍在，不过需要关注节奏的影响，比如养殖利润以及工业消费的季节性影响。基于当前预期来看，玉米市场 2023 年仍然面临上有顶，下有底的情况，对于 2305 合约的运行区间暂时维持 2650-3050 区间的判断，考虑节后售粮压力以及养殖利润收缩的情况来看，运行节奏预期先抑后扬。操作方面建议上游贸易企业关注区间上沿的卖保机会，下游养殖企业关注区间下沿的买保机会。
- 淀粉：2022 年玉米淀粉期价表现为 2750-3450 区间内宽幅震荡，整体重心小幅下移，成本玉米价格构成其相对支撑，消费持续走弱构成其主要压力。2023 年产量预期来看，整体维持低位水平，四季度由于副产品价格的高位对加工利润有一定幅度的提升，但是整体改善幅度有限，行业开机率提升空间有限，向 2023 年推演来看，暂时尚看不到能够有效提升行业利润的因素，行业前景改善空间有限，因此 2023 年玉米淀粉产量或难有明显增幅。2023

年需求预期来看，整体维持刚性消费为主，改善空间同样有限。整体来看，2023 年玉米淀粉消费端仍然缺乏有效增长驱动，整体依然是成本与需求的博弈，成本端构成其下方支撑，不过需求端乏力也构成其上方压力，目前对于 2023 年玉米淀粉价格整体维持区间波动判断，关注其阶段性节奏变化，玉米淀粉 2305 合约预期运行区间 2950-3400。操作方面建议上游企业关注区间上沿的卖保机会。

目录

第一部分 长期走势和 2022 年行情回顾.....	1
一、玉米行情总结	1
二、淀粉期货行情总结	5
三、现货行情总结	9
第二部分 玉米市场基本面分析.....	10
一、供给市场分析	10
二、需求市场分析	16
三、玉米市场供需平衡表	24
第三部分 玉米淀粉市场基本面分析.....	25
一、供给市场分析	25
二、需求市场分析	26
三、淀粉行业供需平衡表	27
第四部分 玉米期权市场分析及操作策略.....	28
一、玉米期权市场情况.....	28
二、期权操作策略.....	29
第五部分 套利机会分析.....	29
一、跨品种套利.....	29
二、玉米跨期套利.....	30
第六部分 行业企业线上调研.....	31
第七部分 季节性分析与展望.....	32
一、玉米指数价格季节性分析.....	32
二、玉米淀粉指数价格季节性分析.....	33
三、玉米市场观点总结以及期货操作建议.....	33
四、玉米淀粉市场观点总结以及期货操作建议.....	35
附：行业相关股票	36

第一部分 长期走势和 2022 年行情回顾

一、玉米行情总结

(一) 长期历史回顾

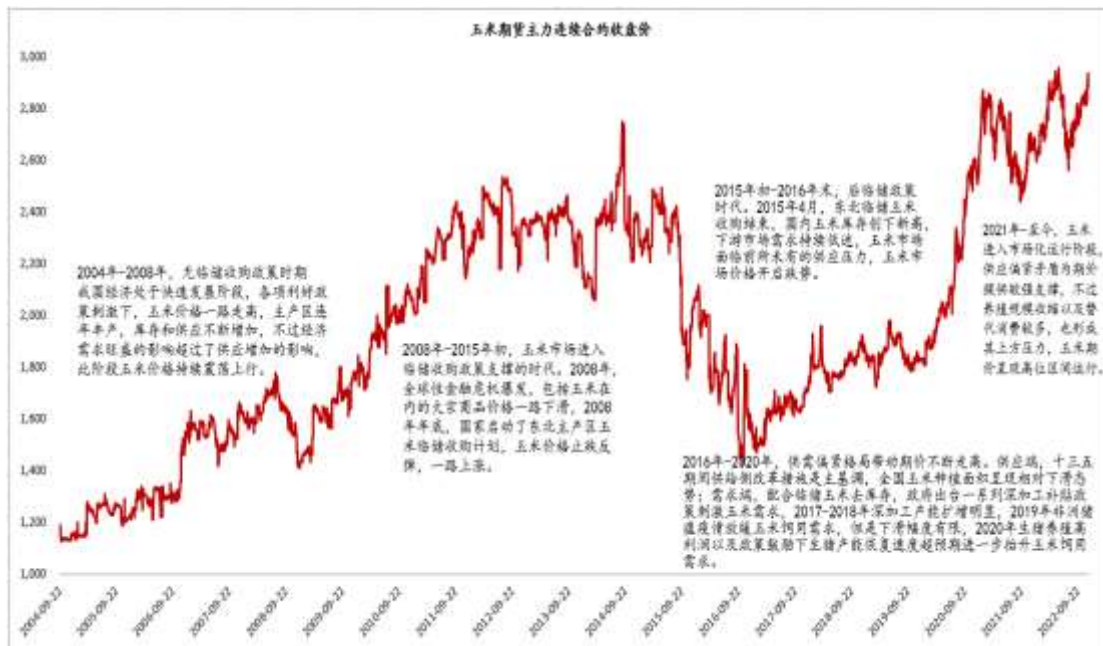


图 1-1 大商所玉米期货行情长期回顾

资料来源：wind，方正中期研究院整理

2004 年 9 月 22 日，玉米期货品种在大连商品交易所上市，开启了玉米期货在我国的风雨历程。玉米期货一直是我国农产品期货的主要品种，其价格行情反映了我国玉米现货的供需行情及现货市场的政策变迁，具有较强的借鉴和参考价值。在玉米期货运行的 16 年中，我们将玉米期货走势分为五个阶段：

第一个阶段，2004 年-2008 年，无临储收购政策时期。在实施临储收购政策前，我国经济处于快速发展阶段，各行各业迅速发展，各项经济指标一路走高，物价持续上涨，中央及各地方政府给与各部门经济强大的政策支持。农业方面，2004 年 5 月 23 日，国务院下发《关于进一步深化粮食流通体制改革的意见》，提出“开放收购市场，直接补贴粮农，转化企业机制，维护市场秩序，加强宏观调控”的思路，初步构成了我

国现行的粮食（包括玉米）政策框架体系。2006 年，中央政府决定取消农业税，极大提高了农户的生产积极性。在各项利好的刺激下，玉米价格一路走高，主产区连年丰产，库存和供应不断增加，不过，在经济需求较为旺盛的时期，玉米市场供需矛盾并不凸显。此阶段玉米价格持续震荡上行，不断创出历史新高，国内玉米市场行情与国外市场行情存在较大的相关性。

第二个阶段，2008 年-2015 年初，玉米市场进入临储收购政策支撑的时代。2008 年，全球性金融危机爆发，中国经济受到波及，在以投资为支撑的经济增长模式下，产能过剩的危机逐步显现，大宗商品价格一路下滑，国家停止了玉米国储拍卖，但仍无法阻止玉米价格的下跌趋势。2008 年年底，国家启动了东北主产区玉米临储收购计划，首期收购量达 4000 万吨，同时，在 2009 年 4 万亿经济刺激计划的带动下，玉米价格止跌反弹，一路上涨，2011 年玉米指数创下 2400 元/吨的历史新高。2011 年后，我国宏观经济发展再次出现放缓迹象，大宗商品市场进入熊市，多数商品价格承压下行。但是，玉米价格在临储政策支持下获得支撑，玉米指数在 2000 元/吨以上的区域维持高位震荡。在此阶段，玉米市场显著受到临储收购政策的支撑，在供给面宽松、需求面逐步低迷的情况下，价格依然维持在高位，关内关外玉米价格市场出现倒挂现象，政策面成为影响玉米市场行情的主要因素，而从 2012 年以后，国内玉米市场与国外玉米市场逐步出现分化，连玉米与美玉米相关性降低。

第三个阶段，2015 年初-2016 年末，后临储政策时代。2015 年 4 月，2014/2015 年度东北临储玉米收购结束，国内玉米库存创下新高，下游市场需求持续低迷，玉米市场面临前所未有的供应压力，玉米市场价格跌势开启。11 月份临储收购启动后，玉米期货指数出现小幅反弹，此阶段，政策定价逐步向市场妥协，东北+港口的定价体系逐步被市场弱化，市场定价的比重将逐步上升，政策对玉米价格的支撑有效性将进一步弱

化。2016 年 3 月底，国家发改委宣布，我国从今年起将取消东北临储玉米收购政策，开始施行“价格市场化、价补分离”新机制，玉米市场供需矛盾尖锐，玉米指数从 2015 年初的 2500 元/吨跌至 2016 年 9 月末的 1400 元/吨，跌幅达 44%，玉米价格回落至 2008 年的水平。

第四个阶段，2016 年-2020 年，供需偏紧格局带动期价不断走高。供应端，十三五期间供给侧改革措施是主基调，全国玉米种植面积呈现相对下滑态势；需求端，配合临储玉米去库存，政府出台一系列深加工补贴政策刺激玉米需求，2017-2018 年深加工产能扩增明显，2019 年非洲猪瘟疫情放缓玉米饲用需求，但是下滑幅度有限，2020 年生猪养殖高利润以及政策鼓励下生猪产能恢复速度超预期进一步抬升玉米饲用需求。

第五个阶段，2021 年-至今，玉米进入市场化运行阶段，供应偏紧矛盾为期价提供较强支撑，不过养殖规模收缩以及替代消费较多，也构成其上方压力，玉米期价呈现高位区间运行。此外，还有宏观因素的干扰，比如俄乌冲突与美联储加息等。

（二）2022 年行情总结

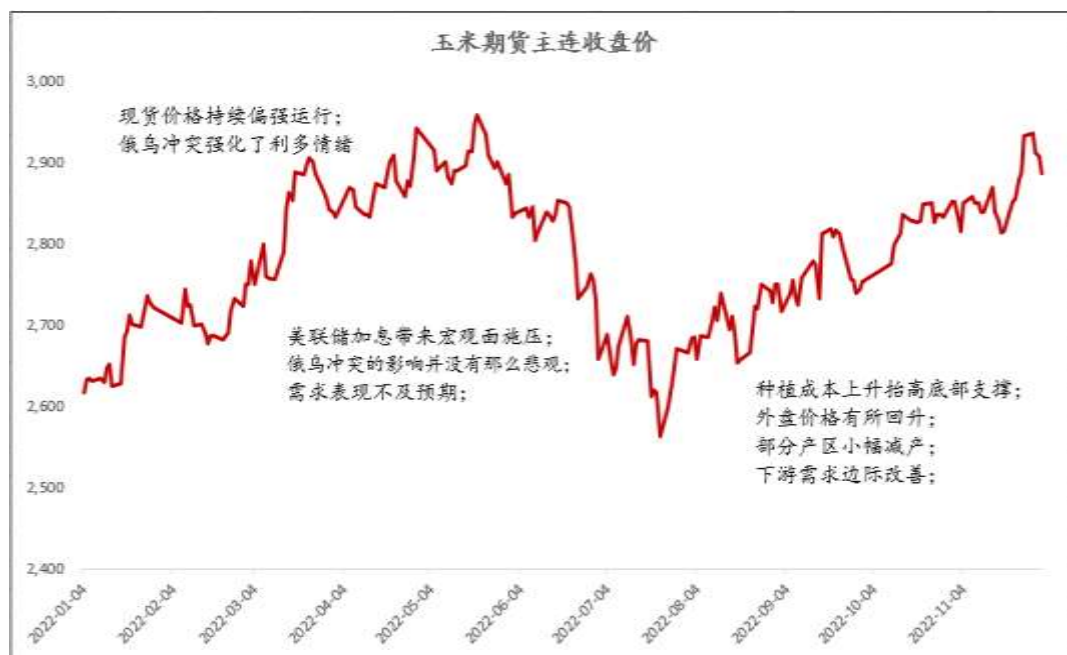


图 1-2 大商所玉米期货 2022 年行情回顾

资料来源：wind，方正中期研究院整理

2022 年玉米期价表现为 2550-3000 的区间波动，整体来看重心变化并不明显，具体走势可以分为三段，1-4 月震荡上升，5-7 月高位回落，8-11 月震荡回升。1-4 月的上涨，主要是受市场利多因素的接力提振，既有内生因素-现货信心的支撑，又有外在干扰-俄乌局势的影响，内外双重因素提振下，玉米期价刷新历史高点。5-7 月的回落，则体现为前期利多预期的修正，有国内需求预期的修正，下游持续负利润对于需求的影响远远高于年初的预估；还有俄乌冲突所带来影响的修正，俄乌发生之处市场预期太过悲观，实际兑现过程中发现影响没有预期那么差，除了供需因素影响之外，宏观因素也出现了较大扰动，美联储加息引发资金流动性以及情绪面的担忧，加剧了玉米期价的高位修正。8-11 月的上涨，主要受四方面因素的影响，一是国内玉米产区天气扰动，小幅减产所带来的预期修正；二是欧盟以及美国减产预期下，外盘价格小幅回升；三是种植成本成本上升所带来的底部抬升预期，农户的惜售情绪较高，粮源的释放节奏相对缓慢；四是下游需求边际改善，既有季节性旺季的支撑，还有养殖利润以及深加工利润修复所带来的边际改善预期。

（三）期货成交与持仓情况

2022 年玉米期货成交量以及成交额小幅下滑。根据大商所的数据来看，2022 年 1-11 月玉米期货累计成交量为 122848201 手，同比下降 29.52%，2022 年 1-11 月玉米期货累计成交额为 34814.6 亿元，同比下降 25%。2022 年玉米期价继续高位震荡，资金的吸引力有所下降，整体成交量以及成交额呈现微幅下滑。持仓角度来看，2022 年年初在现货强势以及俄乌冲突的影响下，持仓量呈现上升态势，4 月份以后，随着市场热度的下降，持仓量呈现相对下滑态势，截至 11 月末，玉米期货持仓量为 1461533 手，略高于 2021 年同期的 1381519 手。

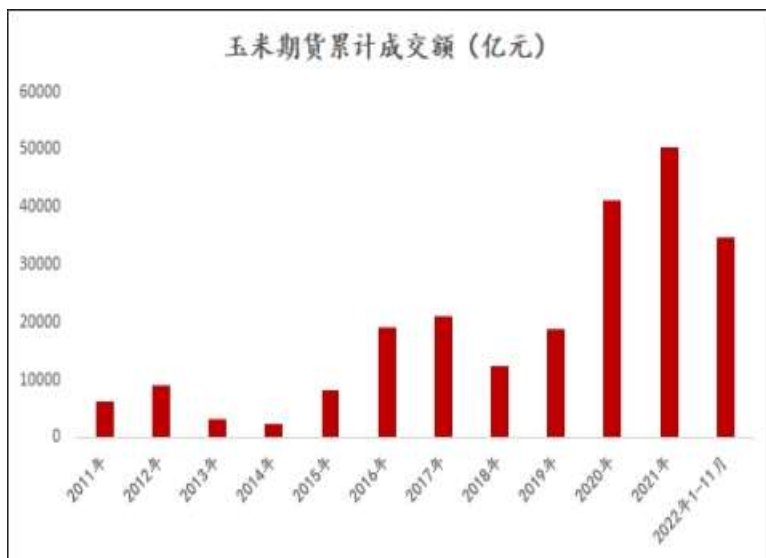


图 1-3 玉米期货累计成交额

资料来源：wind，方正中期研究院整理

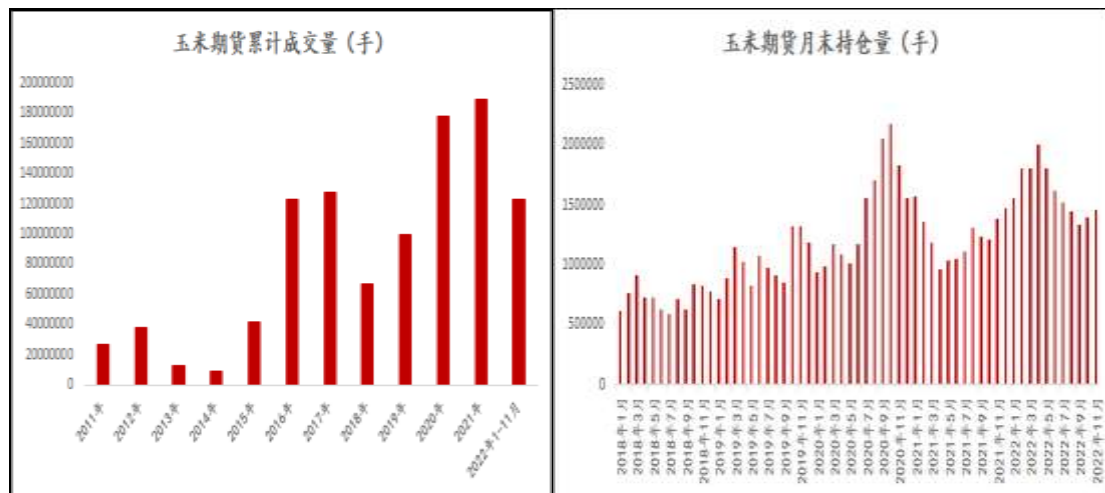


图 1-4 玉米期货累计成交量

资料来源：wind，方正中期研究院整理

图 1-5 玉米期货月末持仓量

资料来源：wind，方正中期研究院整理

二、淀粉期货行情总结

(一) 长期历史回顾

由于淀粉是由玉米直接简单加工而成，除加工费等固定成本以外，主要成本变动来自于玉米价格变动。因此淀粉价格走势与玉米价格走势具有较高的相关性。

第一阶段，2014 年 12 月 19 日淀粉期货在大商所正式挂牌上市。随后的两年间正值玉米后临储政策时代，淀粉期价随玉米期价大幅下跌。2015 年 4 月，东北临储玉米

收购结束，国内玉米库存创下新高，下游市场需求持续低迷，玉米市场面临前所未有的供应压力，玉米价格的回落带动淀粉价格大幅下跌。

第二阶段，2016 年底至 2018 年底。国家玉米供给侧政策引导下，玉米市场逐步由供需宽松转向供应偏紧。政府出台一系列深加工补贴政策刺激玉米需求，玉米市场逐步出现产需缺口，玉米价格上涨带动淀粉价格筑底反弹。

第三阶段，2018 年下半年-2019 年，非洲猪瘟导致玉米市场产需缺口缩小，玉米价格对淀粉价格的向上带动作用变小，再加上淀粉替代品以及高库存的影响，淀粉价格走出宽幅震荡行情。

第四阶段，2020 年，原料玉米价格在供应偏紧预期下，大幅上涨，利润驱动带动玉米淀粉期价上涨，同时下游需求表现良好，整体价格呈现相对偏强波动。

第五阶段，2021 年-至今，原料玉米价格高位运行，利润驱动给玉米淀粉期价提供比较强支撑，不过下游需求呈现弱稳态势，整体价格呈现高位区间波动。



图 1-6 大商所淀粉期货行情长期回顾

资料来源：wind，方正中期研究院整理

(二) 2022 年行情总结

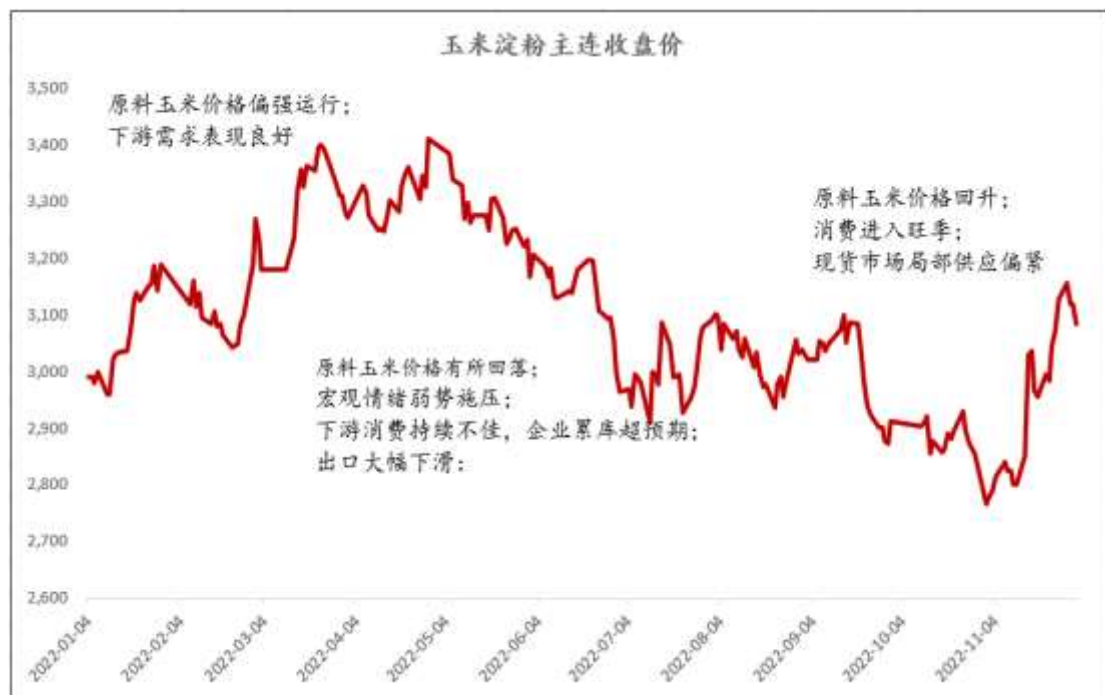


图 1-7 大商所淀粉期货行情短期回顾

资料来源：wind，方正中期研究院整理

2022 年玉米淀粉期价表现为 2750-3450 区间内宽幅震荡，整体重心小幅下移。

1-4 月的上涨来看，价格的上升主要体现在 1-2 月，3-4 月基本呈现高位震荡，期间支撑因子，既有成本端玉米价格上涨所带来的支撑，又有春节所带来的阶段性购销停滞给现货市场的支撑，整体来看，成本端支撑表现更强，不过随着价格的走高，成本端波动平缓，高库存的压力逐步显现，价格上行难度加大。5-10 月份的下跌，主要是受三个方面因素影响，一是成本端玉米价格大幅回落；二是自身需求疲弱拖累，具体体现为，企业库存居高不下以及出口端的大幅回落，疫情对于下游消费形成一定的影响，此外 8 月份开始出口量大幅回落，消费端表现为悲观情绪叠加；三是副产品价格大幅走高，带动企业利润修复，对淀粉的相对价值形成压制。11 月份的上涨主要是受三方因素影响，一是成本端玉米价格回升；二是淀粉-玉米价格扩大套利所形成的相对支撑；三是物流不畅所形成的阶段性供应偏紧提振现货价格的同时也给期价带来向上修正的预期。

（三）期货成交与持仓情况

2022 年玉米淀粉期货成交量以及成交额同样呈现小幅下滑。根据大商所的数据来看，2022 年 1-11 月玉米淀粉期货累计成交量为 41780766 手，同比下降 19.4%，2022 年 1-11 月玉米淀粉期货累计成交额为 13267.8 亿元，同比下降 17.8%。持仓角度来看，2022 年玉米淀粉月末持仓量处于高位运行，截至 11 月末，玉米淀粉期货持仓量为 237586 手，略高于 2021 年同期的 196633 手。

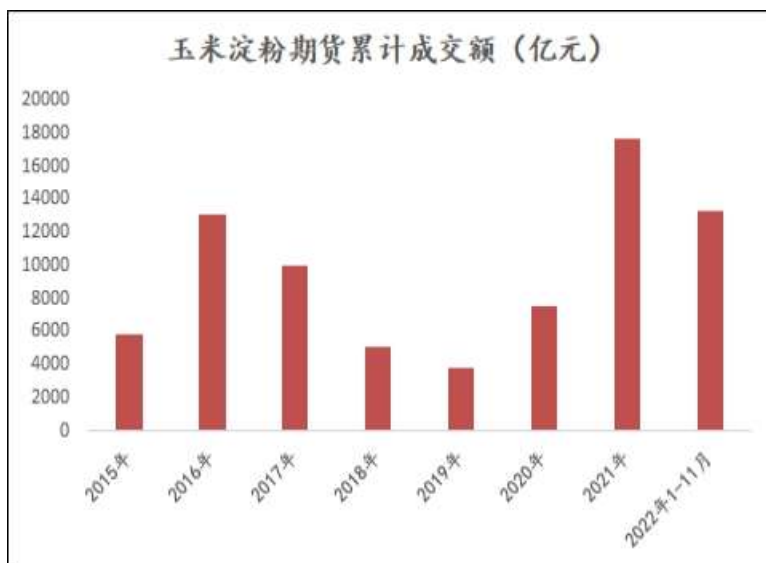


图 1-8 玉米淀粉期货累计成交额

资料来源：wind，方正中期研究院整理

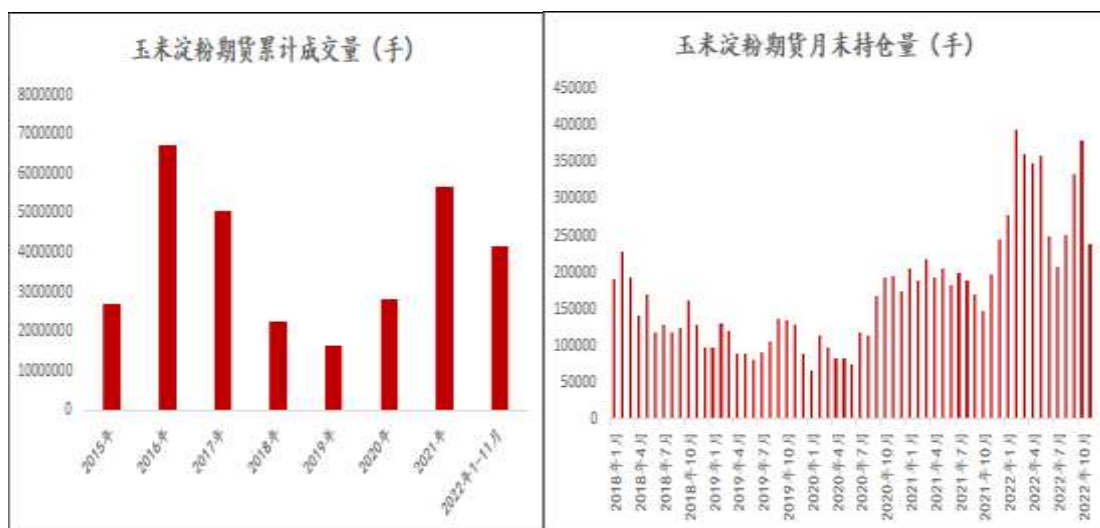


图 1-9 玉米淀粉期货累计成交量

资料来源：wind，方正中期研究院整理



图 1-10 玉米淀粉期货月末持仓量

资料来源：wind，方正中期研究院整理

三、现货行情总结

2022 年国内玉米现货价格继续高位区间波动。截止 11 月底，全国玉米平均价格为 3004 元/吨，较 1 月初（1 月 2 日）2737 元/吨上涨 267 元/吨，涨幅 9.76%，较去年同期 2757 元/吨下跌 20 元/吨，跌幅 0.73%。其中，吉林长春 11 月底玉米价格为 2900 元/吨，较 1 月初的 2510 元/吨上涨 390 元/吨；黑龙江哈尔滨 11 月底玉米价格为 2810 元/吨，较 1 月初的 2480 元/吨上涨 330 元/吨；辽宁大连 11 月底玉米价格为 2970 元/吨，较 1 月初的 2625 元/吨上涨 345 元/吨；山东青岛 11 月底玉米价格为 3120 元/吨，较 1 月初的 2730 元/吨上涨 390 元/吨；广东蛇口 11 月底玉米现货价格为 3100 元/吨，较 1 月初的 2800 元/吨上涨 300 元/吨。

2022 年国内玉米淀粉现货价格呈现先扬后抑走势。截止 11 月底，全国玉米淀粉均价为 3218 元/吨，较 1 月初（1 月 2 日）的 3170 元/吨上涨 48 元/吨，涨幅 1.5%，较去年同期的 3512 元/吨下跌 294 元/吨，跌幅 8.4%。其中，黑龙江青冈地区 11 月底玉米淀粉价格为 3080 元/吨，较 1 月初的 3100 元/吨下跌 20 元/吨；山东诸城地区 11 月底玉米淀粉价格为 3360 元/吨，较 1 月初的 3280 元/吨上涨 80 元/吨；河北宁晋 11 月底玉米淀粉价格为 3300 元/吨，较 1 月初的 3220 元/吨上涨 80 元/吨；吉林长春 11 月底玉米淀粉价格为 3200 元/吨，较 1 月初的 3150 元/吨上涨 50 元/吨。

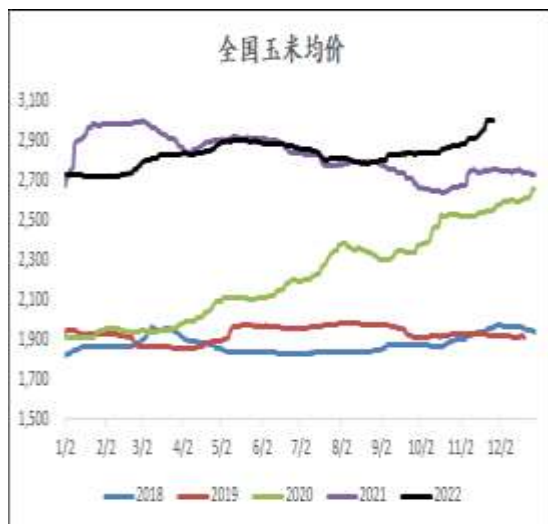


图 1-11 全国主要地区玉米现货价格 (元/吨)

资料来源：wind，方正中期研究院整理

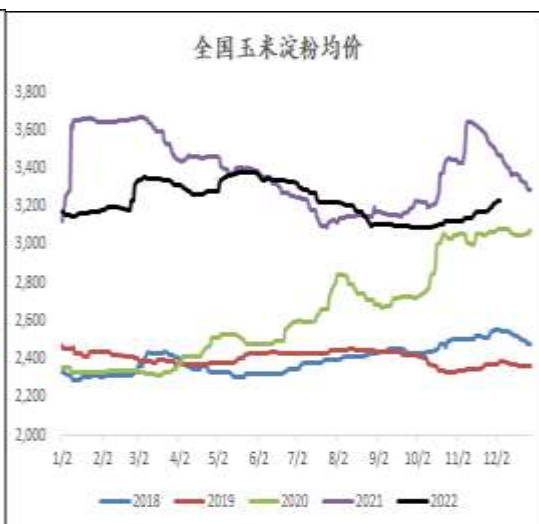


图 1-12 全国主要地区玉米淀粉出厂报价 (元/吨)

资料来源：wind，方正中期研究院整理

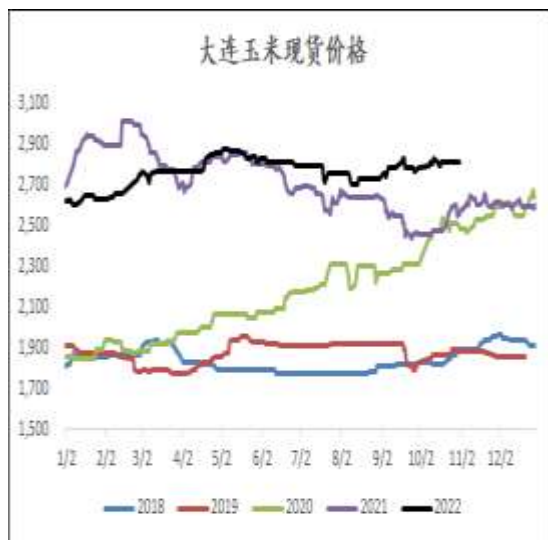


图 1-13 大连地区玉米现货价格 (元/吨)

资料来源：wind，方正中期研究院整理

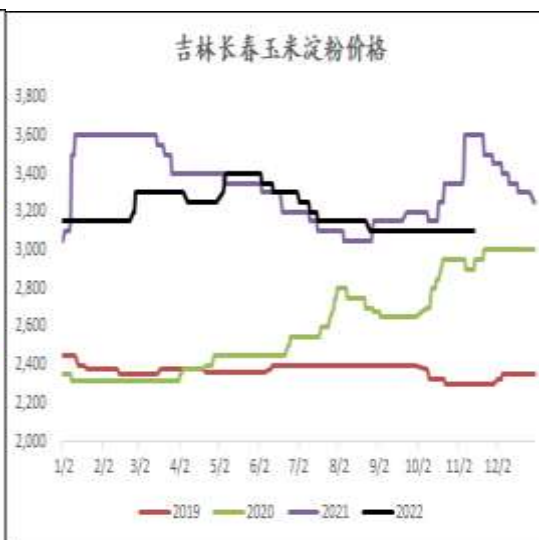


图 1-14 吉林长春地区玉米淀粉出厂报价 (元/吨)

资料来源：wind，方正中期研究院整理

第二部分 玉米市场基本面分析

一、供给市场分析

(一) 本年度产量是供应的基石 销售节奏是供应兑现的路径

2022/23 年度产量落定，年度基础供应量确定，后期市场的博弈空间主要在于流通粮源情况，包括基层农户的售粮节奏以及贸易商的出货情况。2022 年产量的预估情况来看，各个机构的绝对量存在一定的差异，农业农村部的前估值为 2.75 亿吨，中国汇

易网的预估值为 2.67 亿吨，钢联农产品的预估值为 2.59 亿吨，不过同比变化量来看，整体反映年度增量有限。农业农村部数据显示 2022 年全国玉米的同比增量为 276 万吨，中国汇易网的同比变化为下降 337 万吨，钢联农产品的同比变化为下降 680 万吨。今年产量同比下滑的原因主要是两个方面，一是种植面积小幅下滑，主要是受在“稳口粮、稳玉米，扩大豆、扩油料”的政策影响，农业农村部数据预估，今年玉米种植面积 42524 千公顷（6.38 亿亩），较上年度减少 800 千公顷（1200 万亩），降幅 1.8%；二是生长期产区出现天气扰动，东北和华北今年降雨明显偏多，内涝严重，同时长江中下游地区又遭遇高温干旱，对玉米产量造成一定的影响，双重因素叠加导致今年玉米产量小幅下滑。产量的相对下滑可能会提升对于尾端供应市场的支撑。市场有效供应来看，前期关注点主要是农户的售粮节奏，后期的关注点在于贸易商的出货节奏。今年相对于去年的变化，主要在于两个方面，一是由于种植成本上升，农户惜售情绪较重，叠加疫情影响，东北地区售粮节奏偏慢；二是今年春节早于去年，很有可能会缩短年前供应压力释放的时间，因此基于两方面情况来看，2-3 月售粮压力可能会大于去年。综合来看，售粮节奏是供应释放的路径，基于合理的预期来看，2-3 月的压力可能会比较大，后期逐步减轻，同时考虑到年度产量同比下滑，尾端的供应支撑逐步增强。

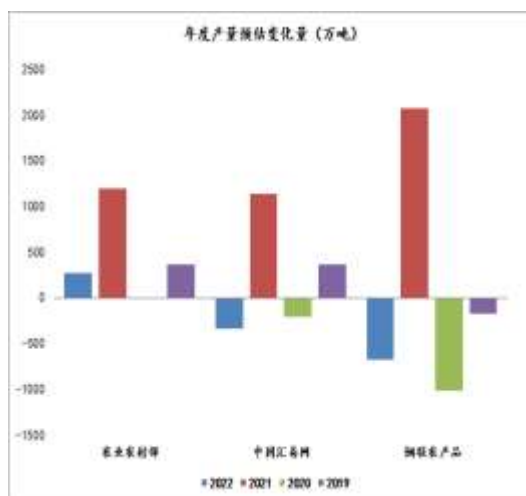


图 2-1 年度产量预估同比变化量
资料来源：方正中期研究院整理

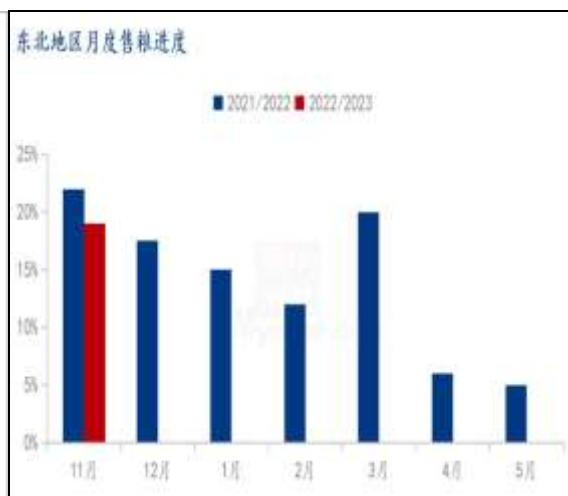


图 2-2 东北地区玉米销售进度
资料来源：钢联农产品

（二）种植面积争夺不可避免 天气依然是新作不确定性的主要来源

2023 年玉米种植面积仍然难见有效增幅，天气依然是产量的决定因子，也是市场的主要博弈点。种植面积角度来看，焦点依然是围绕与大豆的竞争博弈，关注点继续围绕政策和种植收益两个方面。政策角度来看，农业农村部印发的《“十四五”全国种植业发展规划》给出了“2025 年，大豆玉米带状复合种植面积 5000 万亩（折合大豆面积 2500 万亩），力争大豆播种面积达到 1.6 亿亩，产量达到 2300 万吨左右”的目标；2022 年中央一号文件将“大力实施大豆和油料产能提升工程”列为“全力抓好粮食生产和重要农产品供给”的五项工作之一。政策推动下，2022 年大豆种植面积提升明显，农业农村部预估 2022 年全国大豆种植面积为 1.49 亿亩，同比增长 18.25%，政策角度来看，2022 年仍然是支撑大豆种植面积增长，相应地对玉米种植面积形成一定制约。种植收益角度主要考量的农户的种植落地预期，影响因素围绕两个方面，一个是直接的种植利润，二是相关的种植补贴。种植利润情况来看，我们以黑龙江地区大豆/玉米比价作为参考指标，目前其已经回到低位区间，以当前比值为参照的话，玉米的种植优势有所提升。种植补贴情况来看，2022 年东北产区大豆与玉米的生产者补贴金额进一步扩大，对于大豆比价劣势有一定程度的弥补，2022 年黑龙江大豆的生产者补贴为 248 元/亩，玉米的生产者补贴为 28 元/亩，对于 2023 年预期来看，补贴大概率还是会倾向于大豆。综合大豆/玉米比价以及补贴来看，大豆的相对优势仍在，因此 2023 年玉米种植面积仍然难见到有效增长，天气波动依然是 2022 年玉米产量兑现的关键因子。基于玉米生长周期来看，天气扰动的时间段主要在 4-10 月份，其中种植面积扰动主要集中在 4-5 月份，参照国家统计局数据来推算，2023 年全国玉米的平均单产合理预估区间在 6.2-6.45 吨/公顷，最终兑现如果与这个区间相差比较多的话，可能会引发阶段性的波动。

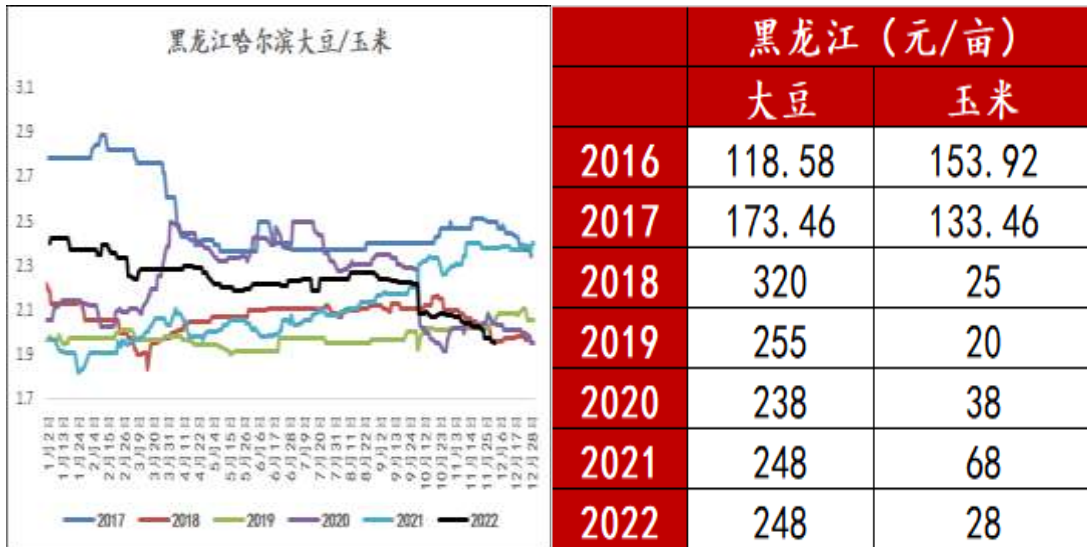


图 2-3 黑龙江哈尔滨大豆/玉米
资料来源：同花顺，方正中期研究院整理

图 2-4 黑龙江大豆玉米生产者补贴
资料来源：网络公开资料，方正中期研究院整理



图 2-5 国内玉米种植面积
资料来源：同花顺，方正中期研究院整理

图 2-6 国内玉米单产
资料来源：网络公开资料，方正中期研究院整理

（三）巴西进口开启新局面 进口成本构成供应端阈值开关

2022 年进口量呈现收缩态势。今年由于俄乌冲突的影响，我国对于乌克兰玉米的进口受阻，进口量下滑明显，海关总署数据来看，1-10 月乌克兰玉米累计进口量为 494 万吨，同比下降 232 万吨，并且这些进口量的完成主要集中在前 4 个月，此外，俄乌冲突还提振外盘谷物价格，美玉米进口利润收缩明显，美玉米进口量也呈现同比下滑的态势，1-10 月美玉米累计进口量为 1376 万吨，同比下降 510 万吨，主要进口来源国

进口量下滑，最终反映为整体进口量的下滑，整体来看，今年进口量呈现逐月下滑的态势，10 月降至年内低位，当月进口量只有 55 万吨，同比下降 75 万吨，1-10 月累计进口量为 1901 万吨，同比下降 722 万吨。

2022/23 年度国内玉米进口量延续收缩预期。各个机构对于 2022/23 年度玉米进口量维持 1800-2000 万吨的预估，同比有一定幅度的下降，但是仍处于比较高的位置。结合美玉米对中国的出口销售量来看，目前进口采购进度还是比较慢的，同时再结合中国进口巴西玉米的政策来看，我们认为 2023 年进口端的博弈空间还是比较大的，意味着外盘价格对于国内的影响仍然是比较大的。USDA 出口销售周报显示，截至 11 月 24 日，2022/23 年度美玉米对中国的累计销售量为 350 万吨，按照这个进度以及目标进口量来看，目前还有很大一部分进口量未兑现。此外市场对于巴西玉米进口的关注度是比较高的，但是巴西玉米的上市要到二季度，那么也就意味着外盘价格对于国内的影响周期以及力度都是比较强的。

外盘价格影响因素来看，我们认为关注点主要在于三个方面，一是美玉米消费情况，包括燃料乙醇以及出口消费预期变化；二是南美产量的兑现情况，三是下一年度玉米产量预期，包括种植面积变化以及天气波动情况。基于北半球减产以及南美天气不确定性来看，当前外盘价格倾向于有支撑，不过随着南美产量的逐步明朗，利多支撑也将呈现逐步减弱的态势，因此对于 CBOT 玉米价格目前维持先扬后抑的判断。

美玉米需求情况来看，其国内的需求主要是燃料乙醇的消费，原油价格波动依然是预期变化的主要影响因子，目前各个机构对于明年原油价格维持高位预期，此种预期下维持国内消费有支撑的预期；而其出口需求来看，有效时间窗口在四季度和一季度，目前已经过去三分之一，整体出口进度仍不理想，或会削弱出口端的支撑，USDA 周度销售报告来看，截至 11 月 24 日当周，美玉米本年度累计出口销售量为 1835 万吨，相比

去年同期下降 1708 万吨，相对于年度出口目标 5461 万吨来说，销售推进仍然比较慢。

综合来看，当下美玉米需求表现偏差，不过还存在弥补空间，能否弥补则取决于南美产量的兑现情况以及原油价格的波动。

南美产量预期来看，拉尼娜气候的干扰仍然存在，产量兑现还存在比较大的不确定性。目前巴西首季玉米播种进入尾声，咨询公司 AgRural 报告称，截至 11 月 24 日，巴西首季玉米播种进度达到 88%，播种期天气干扰有限，不过首季玉米在巴西玉米总产量中的占比只有 25%-30%，对产量的贡献或有限。而二季玉米才是主力军，二季玉米播种期一般要到 2-3 月份，考虑到巴西玉米出口表现较好，市场预期巴西二季玉米播种面积同比增长，基于合理天气波动来看，咨询公司 Datagro 预计巴西 2022/23 年度的玉米产量为 1.2630 亿吨，比 2021/22 年度的历史最高纪录 1.1965 亿吨提高 6%。不过巴西玉米整个生长周期较长，也拉长了天气波动的影响。阿根廷玉米播种仍在有序推进中，布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告显示，截至 11 月 23 日的一周，阿根廷 2022/23 年度玉米种植进度为 23.8%，仅仅比一周前推进 0.2%，同比降低 6.2 个百分点，由于天气干旱，预期玉米播种面积下降，交易所预计玉米产量为 5000 万吨，低于 2021/22 年度的 5200 万吨。总体来看，1-5 月份南美天气依然是市场的主要博弈点，同时美国气象局 NOAA 预测拉尼娜持续到 2023 年 2 月的概率是 76%，2-4 月转为中性的概率为 57%，也意味着拉尼娜干扰仍然延续，进一步加大了南美玉米产量兑现的不确定性。

下一年度美玉米产量预期来看，当前市场分歧比较大，除了天气的不确定性之外，还有种植面积预期的边际变化。种植面积预期来看，部分机构预期 2023 年美玉米种植面积或有回升，私人分析机构 Informa 公司预计 2023 年美国玉米种植面积为 9196.8 万英亩，高于 2022 年美国玉米种植面积 8860.8 万英亩，此外，美国农业部 11 月 7

日发布的未来 10 年基准线预测报告, 预估 2023/24 年度农民将播种 9200 万英亩玉米, 高于 2022/23 年度的 8860 万英亩。由于美玉米播种时间在 4-6 月份, 美玉米种植面积回升预期正好契合南美产量兑现, 很有可能会进一步加大利空的影响。

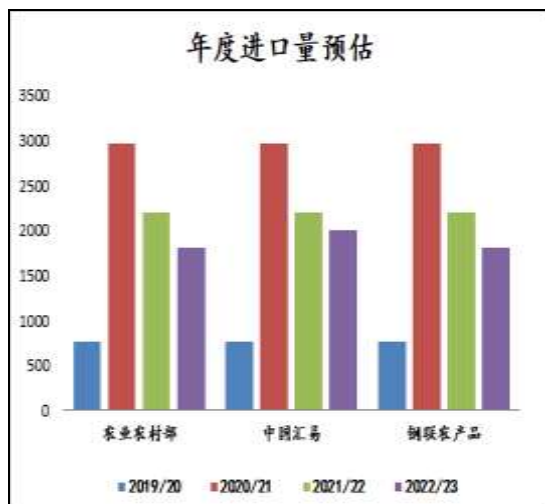


图 2-7 玉米年度进口量预估

资料来源: wind, 方正中期研究院整理

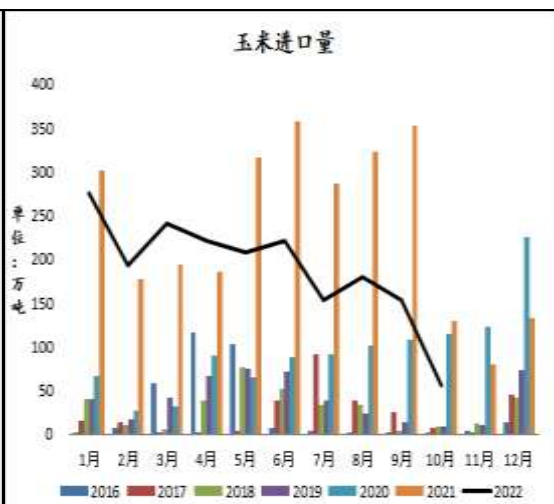


图 2-8 玉米进口量

资料来源: 海关总署 方正中期研究院整理

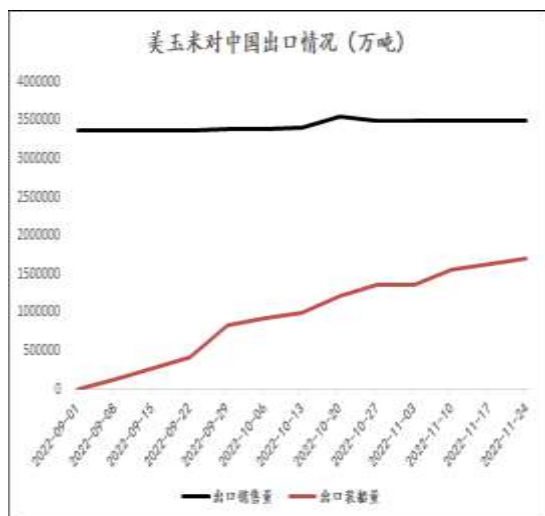


图 2-9 美玉米对中国出口情况

资料来源: USDA, 方正中期研究院整理

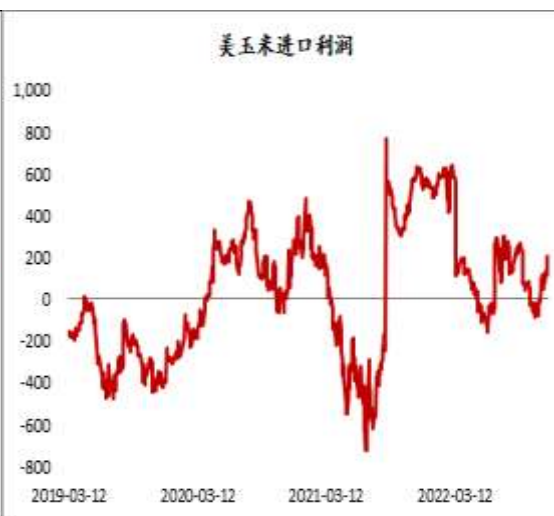


图 2-10 美玉米进口利润

资料来源: wind 方正中期研究院整理

二、需求市场分析

(一) 饲用消费量维持高位 下游备货节奏为关键

玉米饲用消费量来看, 各个机构对于 2022/23 年度基本都维持同比略增的预估,

后期的关注点在于实际消费量与预估消费量的预期差以及实际消费量的兑现路径。对比农业农村部、中国汇易网、钢联农产品的数据来看，汇易网对于 2022/23 年度消费增幅最为乐观，增幅预估在 1220 万吨，农业农村部和钢联农产品的增幅预估都在 200 万吨左右，整体对应玉米饲用消费维持高位水平。对于这个消费量能否实现，我们认为主要关注两个方面，一是畜禽类养殖情况，二是其他谷物替代情况。国内畜禽类养殖情况奠定玉米饲用消费基础量，而其他谷物替代情况形成玉米饲用消费的边际变化。此外，我们认为消费路径是关注重点，尤其是季节性的消费所带来的预期差的变化。

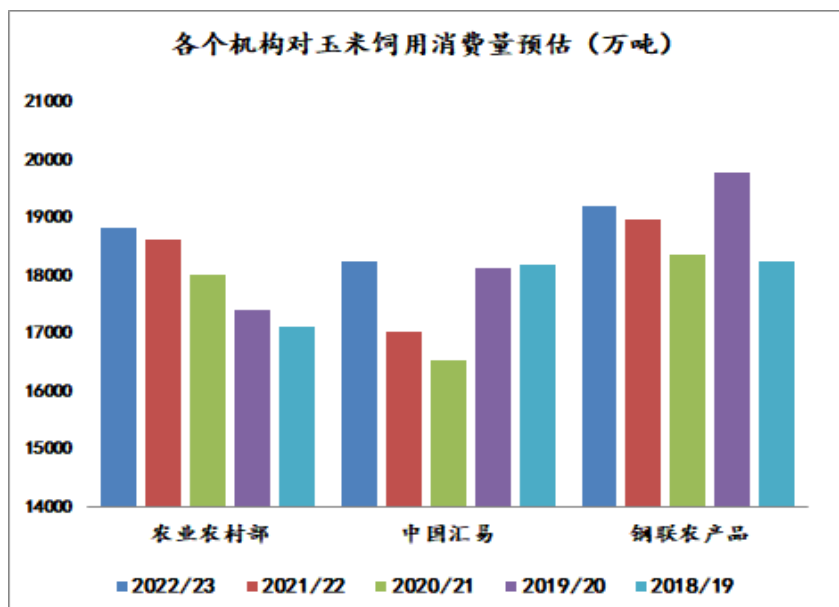


图 2-11 各个机构对玉米饲用消费量的预估

资料来源：方正中期研究院整理

国内畜禽类养殖市场来看，2023 年整体养殖规模预期跟 2022 年差距并不大，理由主要是两点，一是 2022 年养殖利润修复对于养殖规模有支撑，二是下半年养殖产能有上升表现，基于产能的滞后影响来看，2023 年养殖规模预期延续高位。不过考虑到下游产品消费增量有限，养殖利润难以持续处于较高水平，2023 年养殖利润仍有可能呈现季节性波动，意味着养殖端对于上游成本的敏感度增强，也就是说 2023 年养殖市场依然是产能高位与利润反复的博弈，利润波动幅度以及持续时间，构成养殖端对于玉

米消费支撑的预期差。

畜牧禽类养殖利润情况来看，无论是生猪养殖还是禽类养殖，2022 年平均利润好于 2021 年，对于产能的稳定起到了比较好的作用。生猪养殖利润来看，2022 年下半年无论是自繁自养还是外购仔猪的养殖利润都持续处于正区间，同时下半年正区间的面积明显大于上半年负区间的面积；肉禽养殖利润来看，无论是白羽肉鸡，还是 817 肉鸡和肉鸭，2022 年正利润的高度以及时间都明显好与 2021 年；蛋鸡养殖利润来看，2022 年持续处于正利润区间，并且呈现相对上升态势。整体养殖利润良好，为 2023 年养殖规模稳定奠定基础，不过由于下游消费产品缺乏明显增量，2023 年养殖利润预期跟随下游产品呈现季节性波动，上半年由于消费淡季的影响，预期养殖利润会一定幅度的收缩，此种情况下，可能会削弱成本端的韧性，下半年随着消费旺季的影响，养殖利润预期将会有一定幅度的修复，与之对应的成本端的韧性也将增强，期间利润收缩以及修复幅度，将会放大对于玉米消费预期的影响。

基于养殖产能角度推算来看，我们认为上半年存栏规模维持高位，下半年存在一定的分歧。生猪市场来看，我们以能繁母猪存栏作为对标参考，按照 10 个月的周期对标来看，2023 年生猪出栏情况主要参照 2022 年 3 月份以后能繁母猪存栏情况，如果与 2021 年 3 月份以后的情况对比来看，2023 年上半年生猪出栏量预期要低于 2022 年，同样相对应的生猪存栏预期也要低于 2022 年，不过幅度可能不会太大，同时趋势也存在差异，2022 年 3 月份-10 月份能繁母猪存栏呈现逐步上升的态势，2021 年 3 月份-10 月份能繁母存栏呈现先增后减的趋势，这个角度来看，2023 年上半年养殖规模预期逐步上升。肉鸡的产能情况来看，参照网络公开资料来看，2022 年祖代鸡由于欧洲禽流感的影响更新不足，预计 2023 年肉鸡养殖规模呈现逐步下滑的态势，下半年下滑幅度或比较明显。蛋鸡的产能情况来看，基于养殖利润以及鸡苗销量来看，2023 年上半年

蛋鸡存栏预期呈现同环比回升的态势。综合来看，2023 年上半年养殖规模对于玉米消费支撑仍然比较强。

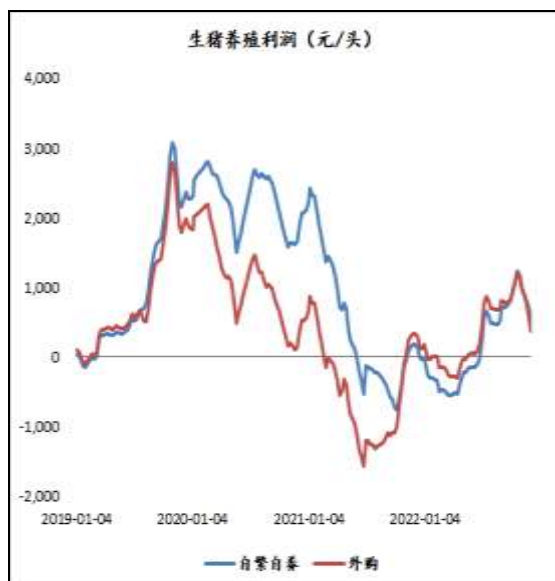


图 2-12 生猪养殖利润

资料来源：同花顺，方正中期研究院整理

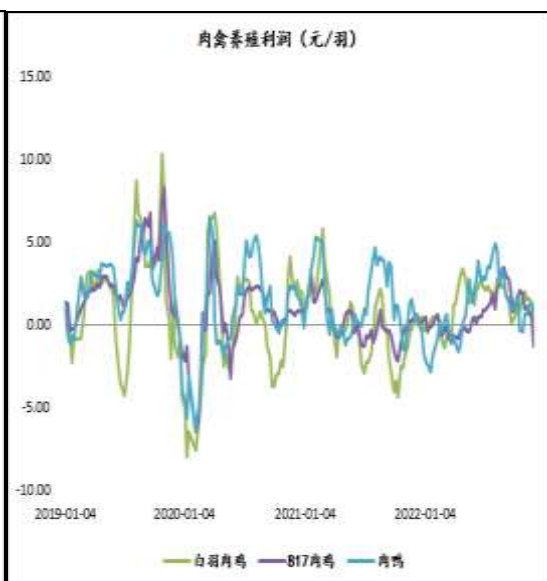


图 2-13 肉禽养殖利润

资料来源：同花顺，方正中期研究院整理

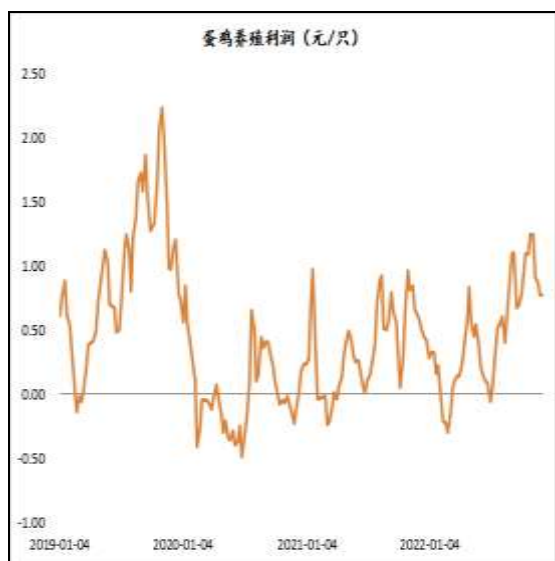


图 2-14 蛋鸡养殖利润

资料来源：同花顺，方正中期研究院整理

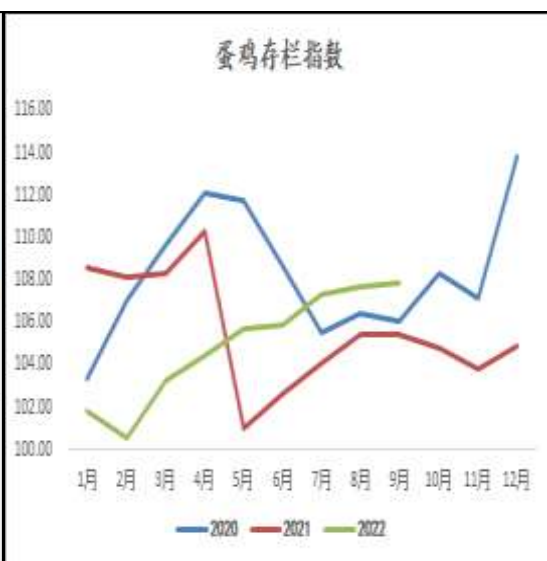


图 2-15 蛋鸡存栏指数

资料来源：同花顺，方正中期研究院整理

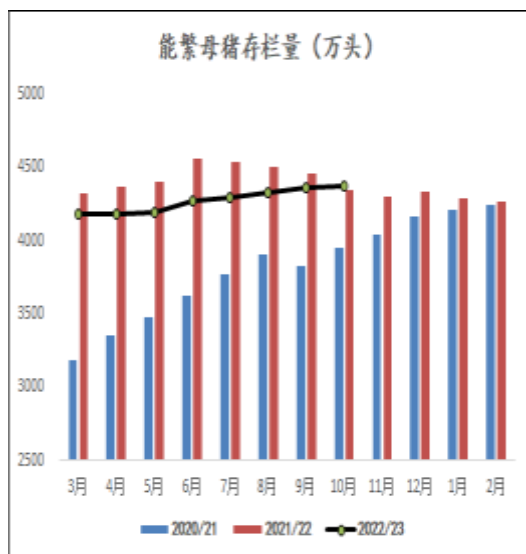


图 2-16 能繁母猪存栏量

资料来源：农业农村部，方正中期研究院整理

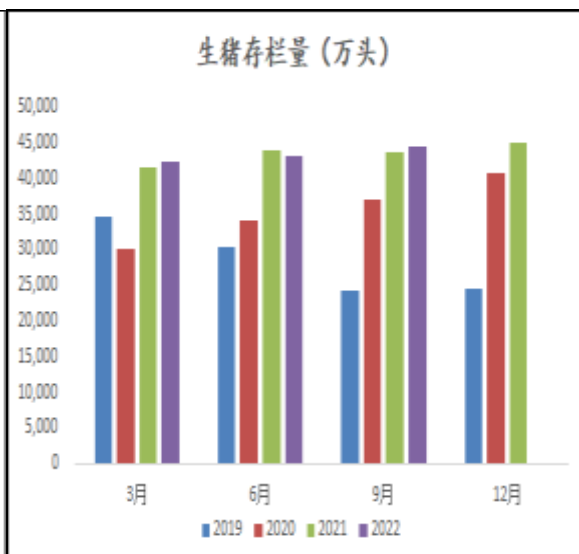


图 2-17 生猪存栏量

资料来源：农业农村部，方正中期研究院整理

2022/23 年度其他谷物对于玉米替代呈现收缩预期，仍然关注季节性波动所带来的边际影响。中国汇易网对于 2022/23 年度小麦饲用消费预估为 620 万吨，从价差角度来看，2022 年主产区小麦玉米价差持续处于负区间运行，同时目前尚看不到价差能出现有效改变的因素，因此 2023 年小麦对于玉米替代处于较低水平。中国汇易网对于 2022/23 年度稻谷饲用消费预估为 2915 万吨，同比增加 15 万吨，相对增量有限，这个需要关注超期稻谷的拍卖时间和节奏，通常在 3-10 月份。进口谷物情况来看，2022 年 1-10 月其他谷物（除去玉米）累计进口量为 2802 万吨，同比下降 240 万吨，进口利润的收缩对进口量形成了比较大的抑制，2023 年来看，全球谷物增量有限，同时俄乌冲突的扰动仍在，2023 年其他谷物进口量或延续收缩态势，后期需要进一步跟踪季节性变化以及节奏的影响。

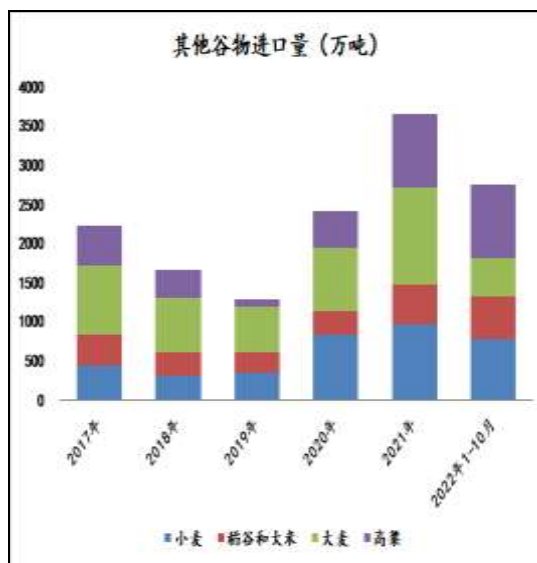


图 2-18 其他谷物进口量

资料来源：海关总署 方正中期研究院整理

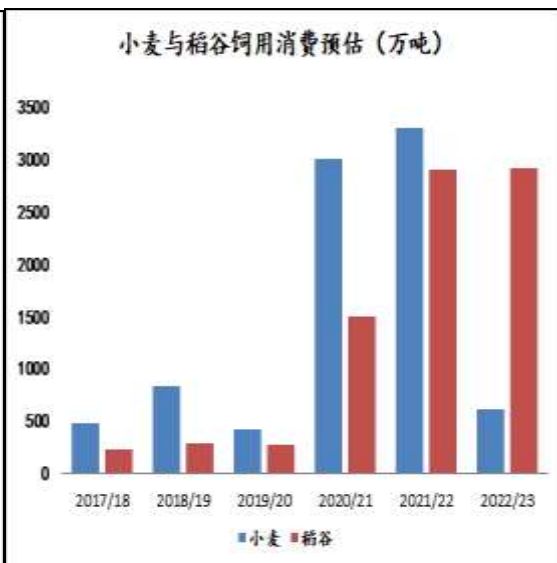


图 2-19 小麦与稻谷饲用消费预估

资料来源：中国汇易，方正中期研究院整理



图 2-20 玉米-小麦价差

资料来源：同花顺 方正中期研究院整理



图 2-21 美国高粱对中国累计销售量

资料来源：USDA，方正中期研究院整理

（二）工业消费稳中略降 聚焦季节性波动

2022/23 年度玉米工业消费延续稳中偏弱的表现，季节性变化依然是市场的主要关注点。玉米工业消费主要包括玉米淀粉及玉米酒精两类，其中淀粉类约占深加工产品的 55%，酒精类产品约占 30%，其他产品约占 15%。玉米深加工行业目前依然面临产能过剩的问题，下游消费提升不足依然限制其对玉米的需求。我们汇总了三个机构对于玉米工业消费的预估，农业农村部的数据相对乐观，呈现稳定略增的预估，增幅在 100

万吨，中国汇易网以及钢联农产品都维持同比略减的预估，减幅在 200 万吨左右。综合来看，玉米工业消费难见明显增量，因此节奏变化以及兑现路径依然是我们的主要关注点。

玉米淀粉市场情况来看，2022 年消费表现较差，整体利润处于低位水平，部分产区长时间处于亏损态势，行业平均开机水平相比上一年度有所下降，基本维持在 40%-60%的水平。目前的情况来看，只有少部分产区利润处于正区间，多数产区利润仍处于负区间，整体开工率的提振或有限，其对玉米消费支撑仍然较弱。2023 年玉米淀粉企业将继续面临成本与消费的博弈，利润水平难以有效提升的情况下，行业开机率仍然受到压制，此外，季节性变化也是我们的关注重点，参照往年的规律来看，上半年开机率呈现相对下滑态势，也意味着其对玉米消费支撑预期较弱，下半年开机率逐步回升，尤其是四季度，也意味着这个阶段其对玉米消费的支撑相对增强。

玉米酒精市场情况来看，2022 年消费继续表现一般，整体利润延续不佳，全国玉米酒精的开机率基本维持在 40%-50%的水平，目前主产区的加工利润仍处于亏损态势，将继续对开机率形成压制，2023 年玉米酒精企业将继续面临 2022 年的困局，整体利润率提升难度仍然较大，整体开机率预期延续低位水平，主要关注点仍然是季节性规律以及企业的补库节奏。季节性规律来看，与淀粉一致，上半年开机率逐步下降，下半年开机率逐步回升，意味着其对玉米消费呈现先弱后强的波动。

替代品角度来看，2022 年木薯进口量相对回升，1-10 月国内木薯干累计进口量为 645.6 万吨，同比增加 153.5 万吨，增幅 31.2%，进口来源国主要是泰国。泰国农业合作社数据显示，泰国鲜薯的年产量约为 3500 万吨，2023 年木薯产量或继续高位运行。木薯干进口量高位运行将进一步压制玉米工业消费量。

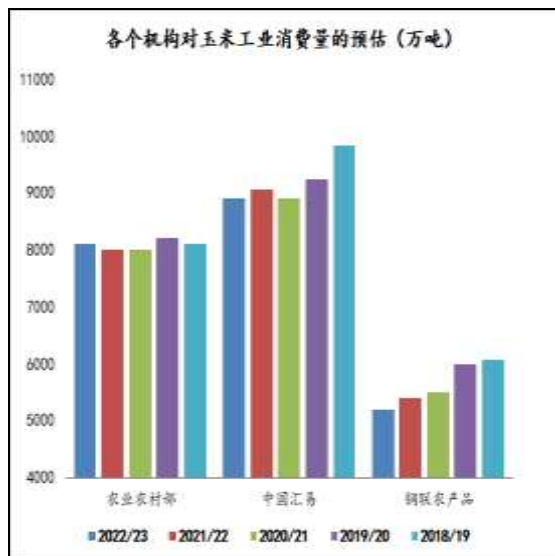


图 2-22 各个机构对玉米工业消费量预估
资料来源：方正中期研究院整理

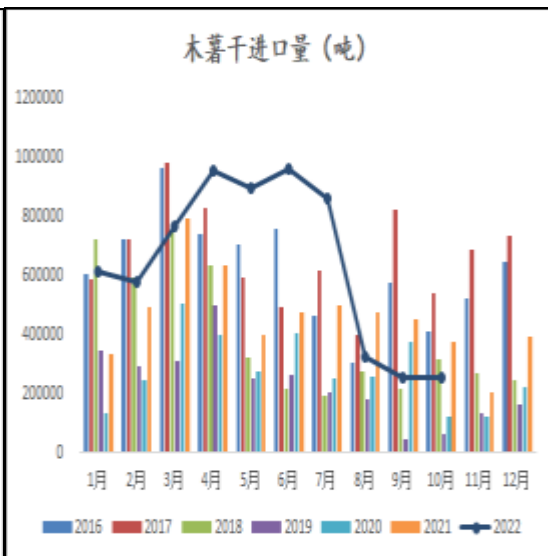


图 2-23 木薯干月度进口量
资料来源：同花顺 方正中期研究院整理



图 2-24 吉林地区玉米淀粉加工利润
资料来源：同花顺 方正中期研究院整理

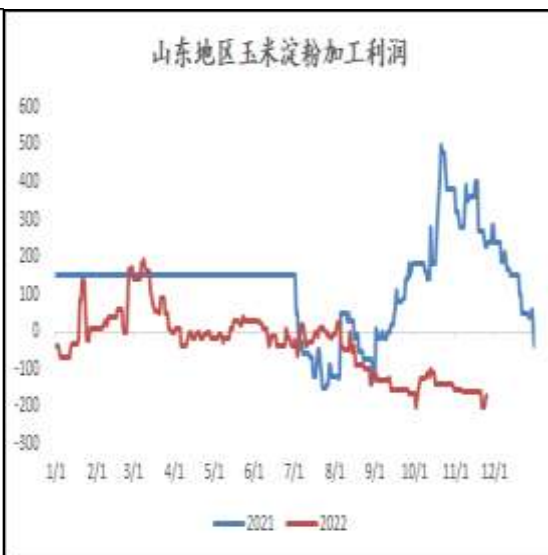


图 2-25 山东地区玉米淀粉加工利润
资料来源：同花顺 方正中期研究院整理

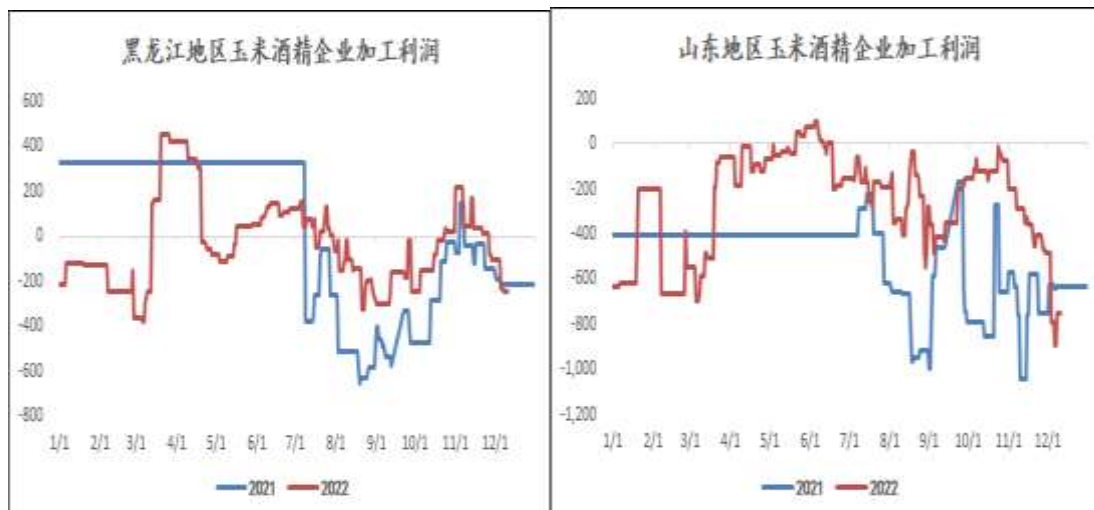


图 2-26 黑龙江地区酒精企业加工利润
资料来源：同花顺 方正中期研究院整理

图 2-27 山东地区玉米酒精企业加工利润
资料来源：同花顺 方正中期研究院整理

三、玉米市场供需平衡表

国内玉米市场来看，2022/23 年度与 2021/22 年度的相对变化有限，整体延续供需偏紧的态势。供应方面来看，2022/23 年度受扩大豆政策影响，玉米种植面积预期小幅下滑，农业农村部对于全国种植面积预估为 4295 万公顷，同比下降 37.4 万公顷，农业农村部预估单产 6410 公斤/公顷，同比增长 1.9%，最终产量预估为 2.75 亿吨，同比增长 1%；进口方面来看高成本对进口的抑制延续，2022/23 年度进口量预估为 1800 万吨，同比下降 389 万吨，年度总供应量为 2.93 亿吨，同比下降 113 万吨。需求方面来看，整体预期稳定，全国 2022/23 年度饲料消费量预估为 1.88 亿吨，同比增加 200 万吨，全国 2022/23 年度工业消费量预估为 8100 万吨，同比增加 100 万吨。整体来看，2022/23 年度国内玉米延续降库存预期，继续维持供应偏紧态势。

表 2-1 国内玉米供需平衡表

中国玉米供需平衡表（万吨）					
	2020/21	2021/22	2022/23		
		11月预计	10月预估	11月预估	变动
播种面积（千公顷）	41264	43324	42950	42950	0
收获面积（千公顷）	41264	43324	42950	42950	0
单产（公斤/公顷）	6317	6291	6410	6410	0
产量	26066	27255	27531	27531	0
进口	2956	2189	1800	1800	0
消费	28216	28770	29051	29051	0
食用消费	955	965	980	980	0
饲用消费	18000	18600	18800	18800	0
工业消费	8000	8000	8100	8100	0
种子用量	187	195	191	191	0
损耗及其它	1074	1010	980	980	0
出口	0	2	1	1	0
结余变化	806	674	279	279	0

备注：玉米市场年度为当年10月至下年9月

资料来源：农业农村部，方正中期研究院整理

第三部分 玉米淀粉市场基本面分析

一、供给市场分析

2023 年玉米淀粉企业利润仍然难有明显起色，整体产量低位水平。玉米淀粉市场来看，目前的主要矛盾是成本高位运行与消费疲弱的博弈，行业利润收缩压制玉米淀粉的产量，根据钢联农产品的数据来看，2022 年以来玉米淀粉行业开机率基本维持在 40%-60%，相比 2021 年有所下降。目前的市场情况来看，由于副产品价格的高位对加工利润有一定幅度的提升，但是整体改善幅度有限，行业开机率提升空间有限，整体产量继续维持低位运行，对于 2023 年的预期来说，暂时尚看不到能够有效提升行业利润的因素，行业前景改善空间有限，因此 2023 年玉米淀粉产量或难有明显增幅，整体或继续维持低位运行。



图 3-1 玉米淀粉产能分布
资料来源：淀粉工业协会

图 3-2 玉米淀粉产量
资料来源：钢联农产品

二、需求市场分析

2023 年度淀粉消费预期延续稳中偏弱的态势。根据玉米淀粉工业协会的信息显示，我国玉米淀粉主要消费领域是淀粉糖、造纸、食品、啤酒等方面，其中淀粉糖的占比为 56%。淀粉糖的消费主要用于食品领域，近年来我国肥胖问题日益突出，健康饮食理念中倡导低糖低脂肪，限制了淀粉糖消费的总量增长空间，替代消费端来看，随着玉米淀粉价格的走高，其对白糖替代空间有限，因此整体来看，淀粉糖的消费不具备增长突破的动力，反而会面临一定程度下滑的困境。整体来看，玉米淀粉消费预期延续稳中偏弱的态势，2023 年的关注点依然以季节性节奏变化为主。

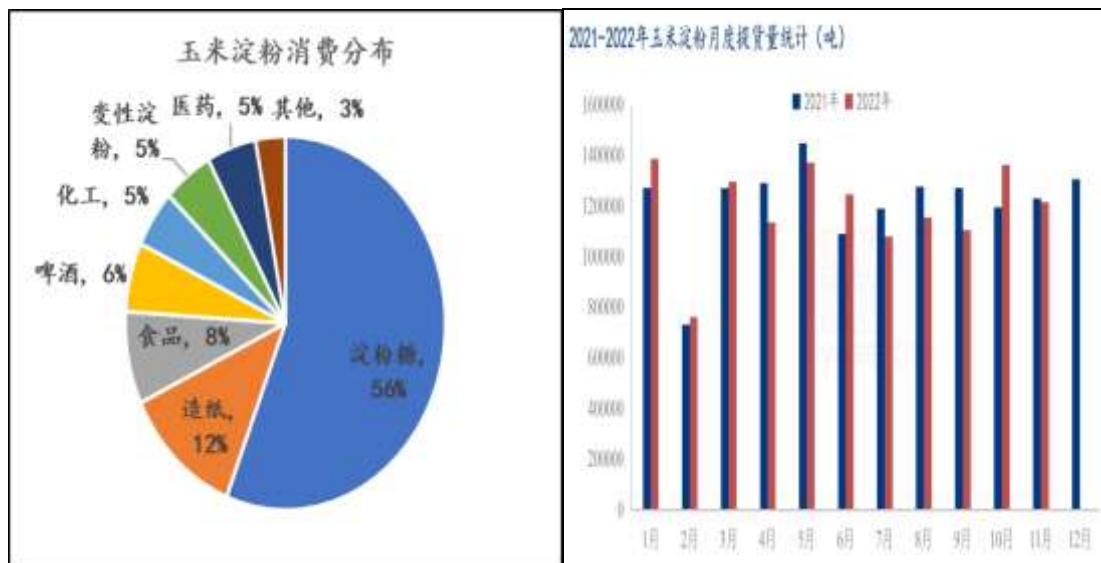


图 3-3 玉米淀粉消费分布

资料来源：淀粉工业协会

图 3-4 玉米淀粉提货量

资料来源：钢联农产品

三、淀粉行业供需平衡表

2023 年玉米淀粉供需延续双弱态势。我们参照淀粉工业协会的产销数据与钢联农产品的库存数据，粗略形成下面的供需平衡表预估。供应端来看，国内玉米淀粉供应主要依赖自产，近几年进口量仍然不足 1 万吨，考虑 2023 年利润情况仍然难以明显改善，同时开机率进一步下行空间也或有限，因此我们对于 2023 年国内玉米淀粉产量维持与 2022 年持平略减的预估。需求端来看，玉米淀粉市场整体缺乏明显的增量预期，对于 2023 年玉米淀粉消费维持相对下降的预估。整体来看，2023 年玉米淀粉市场继续面临成本与消费的博弈，市场供需维持双降的预期。

表 3-1 国内淀粉供需平衡表

国内淀粉供需平衡表				
	2020年	2021年	2022年	2023年
	估计值	估计值	估计值	12月预估
期初库存	60	60	90	60
产量	2618	2837	2692	2680
进口量	0	0	0	0
总供给量	2678	2897	2782	2740
国内消耗量	2556	2793	2700	2650
出口量	62	14	22	20
总使用量	2618	2807	2722	2670
期末库存	60	90	60	70
库消比	2.29%	3.21%	2.20%	2.62%
单位：万吨				

数据来源：方正中期期货研究院整理

第四部分 玉米期权市场分析及操作策略

一、玉米期权市场情况

2022 年玉米期货期权成交量相比 2021 年有所上升。根据大商所的数据来看，2022 年 1-11 月玉米期货期权的累计成交量为 28745781 手，高于 2021 年同期的 17748657 手，2022 年 11 月底玉米期货期权的持仓量为 422922 手，略高于 2021 年同期的 504011 手。



图 4-1 玉米期权总成交持仓情况

数据来源：wind，方正中期研究院整理



图 4-2 玉米期权成交情况

数据来源：wind，方正中期研究院整理



图 4-3 玉米期权持仓情况

数据来源：wind，方正中期研究院整理

图 4-4 玉米主力历史波动率

数据来源：wind，方正中期研究院整理

二、期权操作策略

基于前面的基本面因素分析，对于玉米 2305 合约维持年后先抑后扬的判断，期权操作策略建议如下：

- 1、对于上游企业来说，主要担心玉米价格下跌影响收益，考虑玉米 2305 合约年后或有回调，建议考虑年后买入平值看跌期权以锁定收益，也可以根据自身情况调整看跌期权。
- 2、对于下游企业来说，主要担心玉米价格上涨影响成本，而玉米 2305 合约价格年后预期先抑后扬，建议考虑卖出虚值看跌期权收取权利金以弥补成本增加。
- 3、对于投机者来说，由于预期玉米 2305 合约年后先抑后扬，运行区间预期 2650-3050，因此建议考虑卖出宽跨式组合策略。

第五部分 套利机会分析

一、跨品种套利



图 5-1 淀粉-玉米 5 月合约价格

资料来源：wind 方正中期研究院整理

图 5-2 淀粉-玉米 9 月合约价格

资料来源：wind 方正中期研究院整理

玉米与淀粉价差建议以区间思路对待。历史统计数据来看，淀粉-玉米价差基本在 200 到 600 区间波动。基本面角度来看，玉米淀粉价差主要受企业加工利润以及玉米和淀粉不同时期需求差异所影响，近几年玉米淀粉需求缺乏亮点，玉米淀粉加工行业已经进入产能相对过剩的阶段，行业已经进入相对薄利阶段，因此基于利润角度来看，玉米淀粉价差难以形成较为明显的趋势性走势，大概率以区间波动为主，具体波动规律主要围绕玉米淀粉需求季节性展开，操作方面建议结合玉米淀粉季节性规律以及区间上下沿进行考虑。

二、玉米跨期套利

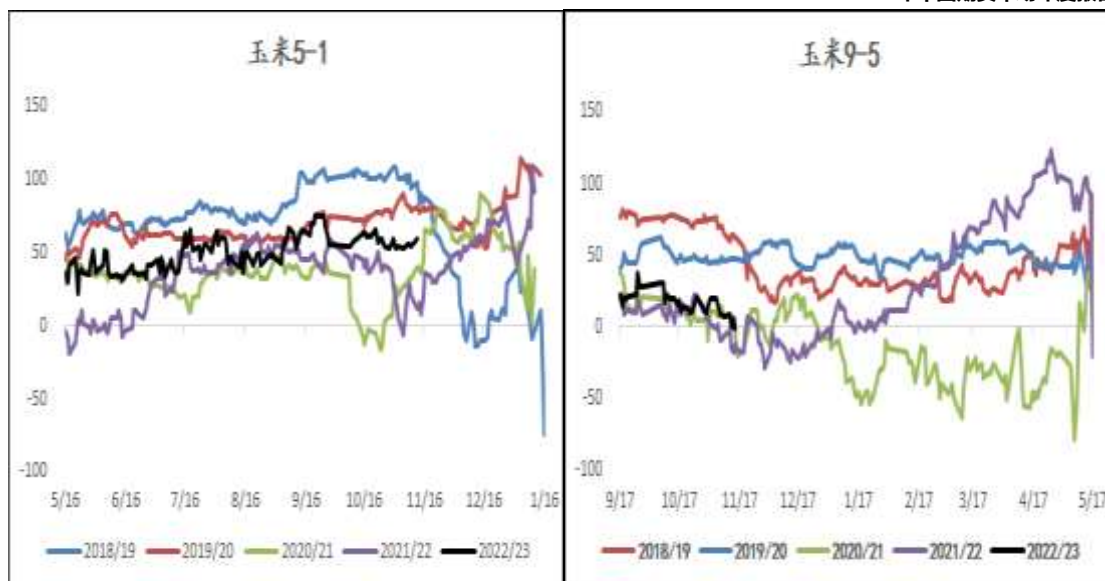


图 5-3 玉米 5-1 合约价差

资料来源：wind 方正中期期货研究院整理

图 5-4 玉米 9-5 合约价差

资料来源：wind 方正中期期货研究院整理

玉米月间价差来看，当前基本面情况对于 09 合约的支撑最强，主要基于两点，一是供应进入后期，整体可供应量有一定幅度下滑，二是需求端养殖规模维持较高水平，需求支撑相对较强。历史统计数据来看，玉米 5-1 价差以及 5-9 价差大多数时间在 -100-100 区间波动。基于 9 月合约较强的预期来看，可以关注 9-5 合约的做多机会，期间主要监测变量为下游养殖情况的变化。

第六部分 行业企业线上调研

东北某贸易商：短期来看，随着物流的继续缓解，上游出货压力将有所增加，下游采购较为谨慎，短期或趋向阶段性供应宽松，价格倾向于震荡回落，不过随着春节的临近，阶段性供需错配对价格的支撑逐步增强，节前价格预期先抑后扬波动。

山东某深加工企业：短期来看，深加工消费增量空间仍然比较有限，物流恢复增加上游出货压力，价格倾向于偏弱震荡。2023 年来看，外盘价格波动、消费预期变化、供应节奏是市场主要关注点，整体维持高位震荡预期。

南方某养殖企业：下游刚性仍在，不过整体建库节奏较为平稳，价格下行幅度或有

限。2023 年来看，大消费形成的支撑仍然存在，不过上游销售节奏以及外盘价格波动可能会对国内价格波动节奏形成影响。

第七部分 季节性分析与展望

一、玉米指数价格季节性分析



图 7-1 玉米指数价格涨跌变化

资料来源：wind 方正中期研究院整理

玉米期货指数季节性图表来看，2 月、10 月上涨的概率较大，7 月下跌的概率较大。结合玉米自身的特点来看，新季玉米一般 9 月底-10 月初开始上市，新粮上市之初往往会出现惜售情绪，10 月价格容易上涨；2 月由于春节的影响，上游售粮中断，下游集中备货补库，阶段性供应偏紧给价格形成了比较大的提振，价格上涨的概率比较高。7 月来看，主要是两个方面原因，一是小麦上市，对玉米期价形成了一定的压制，二是贸易商的出货压力叠加需求前置所带来的阶段性宽松，价格容易下跌。季节性规律只是统计规律，只能作为参考，并不能完全作为操作依据。

二、玉米淀粉指数价格季节性分析



图 7-2 玉米淀粉指数价格涨跌变化

资料来源：wind 方正中期研究院整理

玉米淀粉期货指数季节性图表来看，4 月和 10 月上涨的概率较大，7 月下跌的概率较大。结合玉米淀粉自身的特点来看，一般 4 月和 10 月受原料端玉米价格上涨所提振，容易跟随上涨，7 月淀粉消费处于阶段性偏弱的时期，价格容易下跌。季节性规律只是统计规律，只能作为参考，并不能完全作为操作依据。

三、玉米市场观点总结以及期货操作建议



图 7-3 玉米 05 合约日 K 线图

资料来源：wind

供应端，2023 年关注点包括三个方面，一是旧季玉米市场压力如何兑现，当前售粮推进较慢以及春节时间点偏早，有可能会导导致压力后移，尤其是 2-3 月期间压力预期增加；二是玉米进口兑现且向市场转换程度，目前情况来看，进口采购进度偏慢，意味着外盘价格对于国内的影响仍然是比较大的，外盘价格先扬后抑，可能会对国内的阶段性节奏形成影响；三是 2023 年玉米产量兑现路径，政策预期大概率还是会倾向于大豆，综合大豆/玉米比价以及补贴来看，大豆的相对优势仍在，因此 2023 年玉米种植面积仍然难见到有效增长，天气波动依然是 2022 年玉米产量兑现的关键因子。整体来看，旧季高产以及售粮高峰构成 2-4 月供应压力，新季产量兑现路径影响 4-9 月市场预期，进口成本作为相对变量提升价格的波动节奏。

需求端，2023 年关注点包括两个方面，一是饲用消费的兑现情况，基于 2022 年养殖利润与养殖产能来看，2023 年养殖规模相比 2022 年差距并不大，养殖利润仍有可能呈现季节性波动，意味着养殖端对于上游成本的敏感度增强，此外，其他谷物的替代空间也比较有限，因此我们玉米饲用消费支撑比较强；二是工业消费预期变化，玉米

深加工行业已经进入产能过剩的阶段，下游消费整体趋弱是大概率事件，因此节奏变化以及兑现路径依然是我们的主要关注点。整体来看，消费端的支撑仍在，不过需要关注节奏的影响。

基于当前预期来看，玉米市场 2023 年仍然面临上有顶，下有底的情况，对于 2305 合约的运行区间暂时维持 2650-3050 区间的判断，考虑节后售粮压力以及养殖利润收缩的情况来看，运行节奏预期先抑后扬。操作方面建议上游贸易企业关注区间上沿的卖保机会，下游养殖企业关注区间下沿的买保机会。

四、玉米淀粉市场观点总结以及期货操作建议



图 7-4 玉米淀粉 05 合约日 K 线图

资料来源：wind

淀粉：2023 年淀粉市场延续供需双降的预期，其价格波动继续围绕成本玉米与下游消费展开。2023 年产量预期来看，整体维持低位水平，四季度由于副产品价格的高位对加工利润有一定幅度的提升，但是整体改善幅度有限，行业开机率提升空间有限，向 2023 年推演来看，暂时尚看不到能够有效提升行业利润的因素，行业前景改善空间

有限，因此 2023 年玉米淀粉产量或难有明显增幅。2023 年需求预期来看，整体维持刚性消费为主，改善空间同样有限。整体来看，2023 年玉米淀粉消费端仍然缺乏有效增长驱动，整体依然是成本与需求的博弈，成本端构成其下方支撑，不过需求端乏力也构成其上方压力，目前对于 2023 年玉米淀粉价格整体维持区间波动判断，关注其阶段性节奏变化，玉米淀粉 2305 合约预期运行区间 2950-3400。操作方面建议上游企业关注区间上沿的卖保机会。

附：行业相关股票

表 8-1 玉米及淀粉相关股票涨跌幅

证券代码	证券简称	相关产业	最新收盘价	月涨跌	年涨跌幅
002714.SZ	牧原股份	饲料养殖	49.75	2.62%	-13.93%
000876.SZ	新希望	饲料养殖	13.80	3.84%	-14.81%
000639.SZ	正邦科技	饲料养殖	4.32	12.21%	-57.73%
002311.SZ	海大集团	饲料养殖	60.47	0.70%	-19.37%
000639.SZ	西王食品	玉米深加工	4.74	17.33%	-8.85%
002299.SZ	圣农发展	肉鸡养殖	25.25	7.17%	4.73%
000998.SZ	隆平高科	种业运营	16.56	10.03%	-31.00%
截至日期：				2022-12-06	

资料来源：wind 方正中期期货研究院整理

联系我们：

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881205
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观8座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦1606室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号证大立方大厦604室	021-50588107/ 021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花祥年喜中心18层1807室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路二段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区滨江路53号楷林商务中心C座2304、2305、2306	0731-84118337
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼8068室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场8座35层07-09室	020-38783861
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号1703	021-58991278
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路望京大厦8座12层8-9号	010-62681567
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2908室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市崂山区香港东路195号上实中心T6号楼10层1002室	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号融和公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市高新区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1105、1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦5幢1010室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路999号中央商业广场(王府井A座11楼)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦24楼	021-20778922

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。



方正中期期货有限公司

FOUNDER CIFCO FUTURES CO.,LTD

总部办公地址/Address : 北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层 100026
22/F Taikang Financial Tower,Building 1,38# East 3rd Ring North Road,Chaoyang District
Beijing,P.R.China 100026

办公电话/Tel : +86 10 85881188