

# 【中粮纪要】玉米：至暗时刻

原创 张大龙 中粮期货研究中心 2023-05-12 08:59 发表于北京

收录于合集  
#玉米

26个



## 摘要

**小麦是本轮玉米大跌的锚定，目前仍未企稳。当前国内玉米处于弱现实、弱预期，现货端或再次演绎降价找需求。仍不建议轻易抄底。**

本轮玉米自3月21日破位下跌后，与3月底至4月初阶段性反弹，而后4月21日再次破位下跌，截至目前近端07、09合约下跌幅度超10%，价格走势远超市场预期。

回顾近期一个月我们在周报、月度策略会、以及春季展望报告，虽然方向看空，但幅度也远超预期。（近端利空仍存2023.04.17、供应压力仍存2023.04.24、弱需求+强供应 弱现实+弱预期2023.05.04、持续弱势2023.05.08）

从基本面看，小麦是本轮大跌的锚定，目前仍未企稳。期货单边大跌、远月贴水、基差被动走强。小麦-玉米价差持续做缩，小麦新陈持续替代。巴西天气正常、丰产在即，美玉米播种顺利、新季平衡表转宽松，

理论进口利润持续丰厚，进口冲击的预期仍将持续压制国内价格。当前国内玉米处于弱现实、弱预期，现货端或再次演绎降价找需求。新季成本支撑力度明显减弱。

基于当前的价格，我们仍不建议抄底，原因有几个：

基本面：①小麦仍未见底，陈麦轮出仍有压力，新麦丰产大概率低开低走。②下游采购低迷，养殖、深加工持续亏损，饲料厂随用随采，深加工原料库存高位。③进口成本压制。④主要东北集港、南北港发运、东北-华北等贸易环节倒挂。⑤短期看不到贸易及下游的投机性补库需求。

技术面：未见企稳信号，跟随趋势。本轮跌幅的时间和幅度仍低于21年、22年的两次大跌。

波动率方面：隐波上升、偏度持续呈现负偏。

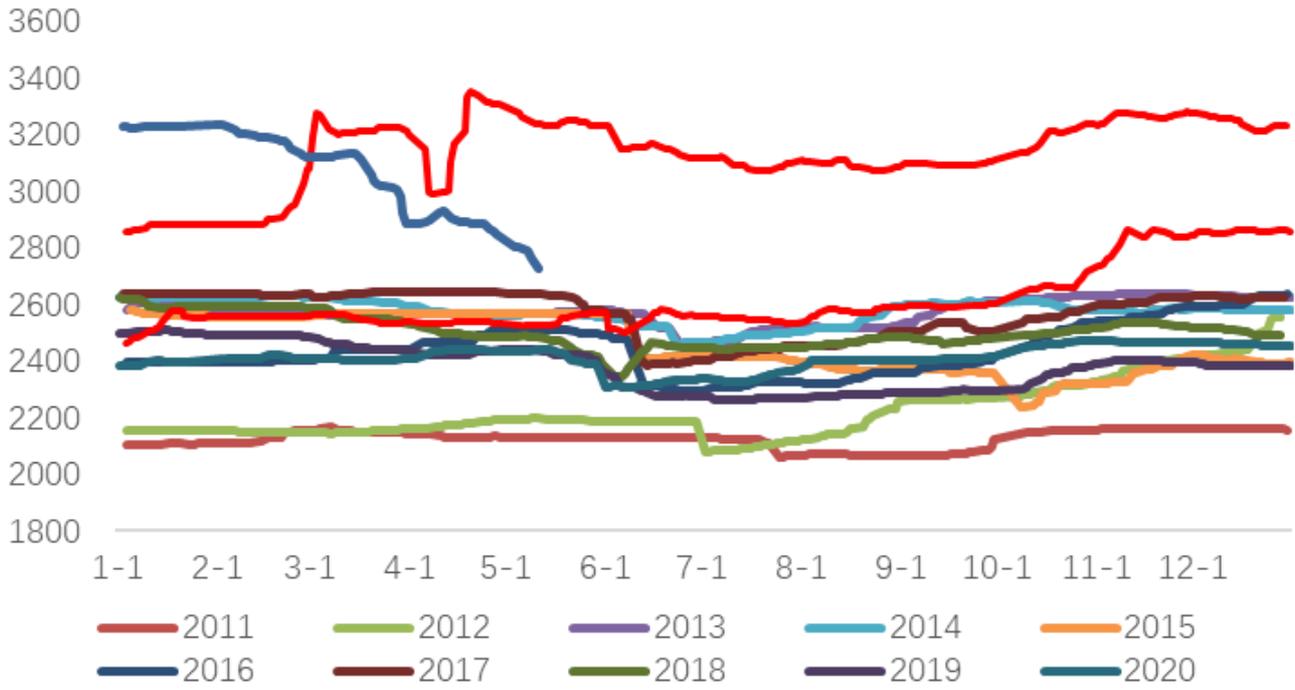
综上，仍不建议轻易抄底。

图1 进口成本

进口玉米到港完税成本及利润							2023年5月 11日	
<b>美湾港口</b>								
交货月	到岸完税价	广东港口	理论进口利润	CBOT玉米	港口基差	FOB	CNF	
2023年5月	2638.35	2730.00	91.65	6.46	0.66	280.12	332.62	
2023年6月	2606.80	2730.00	123.20	5.94	1.07	275.98	328.48	
2023年7月	2549.72	2730.00	180.28	5.94	0.88	268.50	321.00	
2023年8月	2416.77	2730.00	313.23	5.23	1.15	251.08	303.58	
2023年9月	2380.71	2730.00	349.29	5.23	1.03	246.36	298.86	
2023年10月	2389.73	2730.00	340.27	5.21	1.08	247.54	300.04	
注：美湾港口运费为52.5美元/吨								
<b>美西港口</b>								
交货月	到岸完税价	广东港口	理论进口利润	CBOT玉米	港口基差	FOB	CNF	
2023年5月	2640.09	2730.00	89.91	6.46	1.25	303.35	332.85	
2023年6月	2635.59	2730.00	94.41	5.94	1.75	302.76	332.26	
2023年7月	2548.46	2730.00	181.54	5.94	1.46	291.34	320.84	
2023年8月	2430.53	2730.00	299.47	5.23	1.78	275.89	305.39	
2023年9月	2385.46	2730.00	344.54	5.23	1.63	269.98	299.48	
2023年10月	2394.48	2730.00	335.52	5.21	1.68	271.16	300.66	
注：美西港口运费为29.5美元/吨								
<b>巴西港口</b>								
交货月	到岸完税价	广东港口	理论进口利润	CBOT玉米	港口基差	FOB	CNF	
2023年7月	2494.68	2730.00	235.32	5.94	0.90	269.29	313.79	
2023年8月	2382.76	2730.00	347.24	5.23	1.24	254.63	299.13	
2023年9月	2313.65	2730.00	416.35	5.23	1.01	245.57	290.07	
2023年11月	2358.72	2730.00	371.28	5.21	1.18	251.48	295.98	
2023年12月	2358.72	2730.00	371.28	5.21	1.18	251.48	295.98	
注：巴西港口运费为44.5美元/吨								

图2 小麦及小麦-玉米价差

### 华北小麦均价



### 华北小麦玉米价差

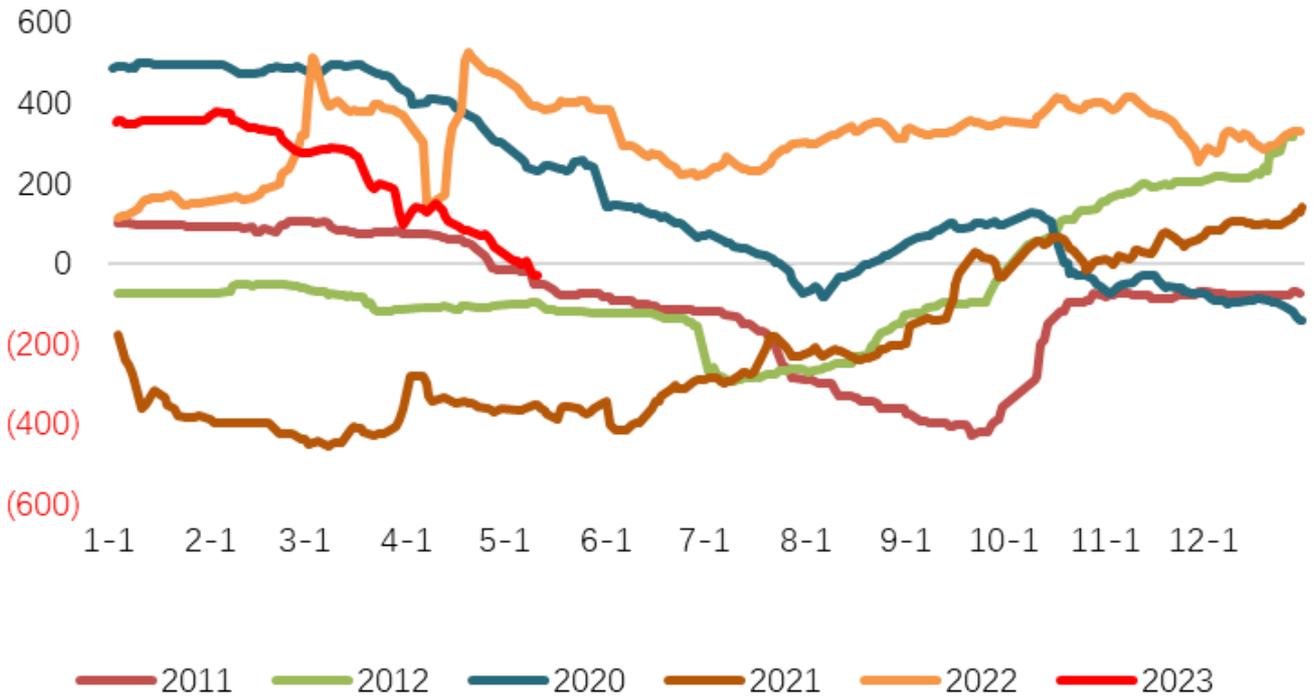


图3 国内玉米基差

### 大连平仓现货对9月基差

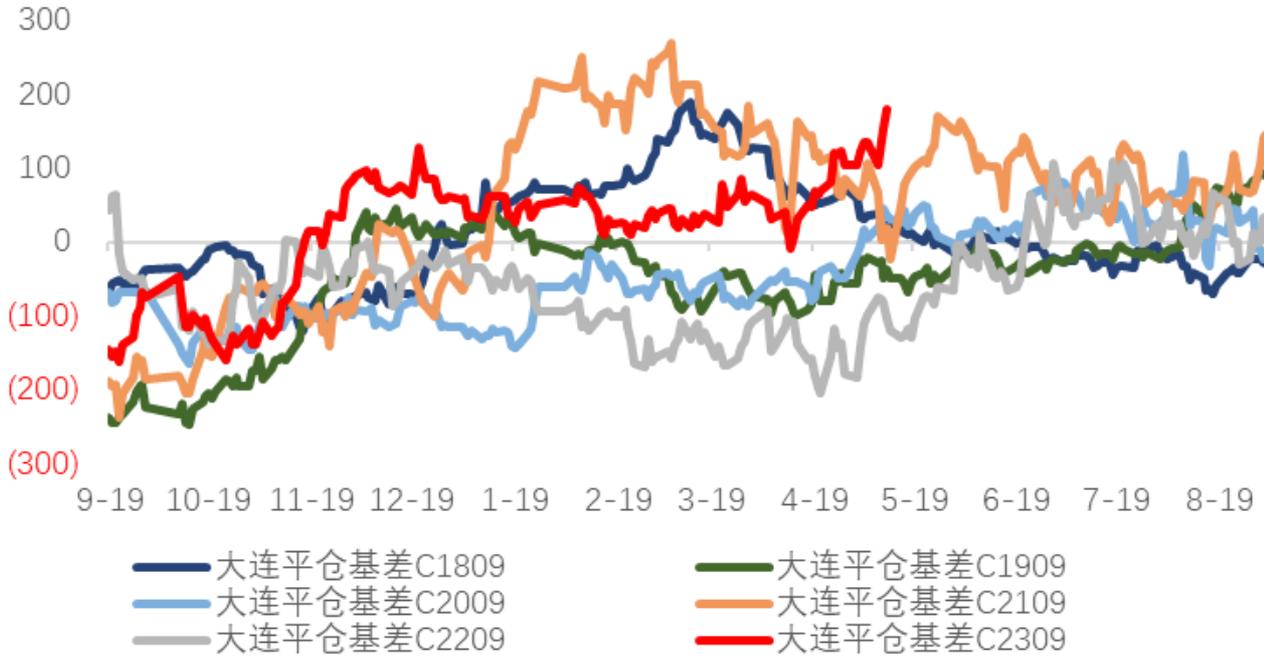
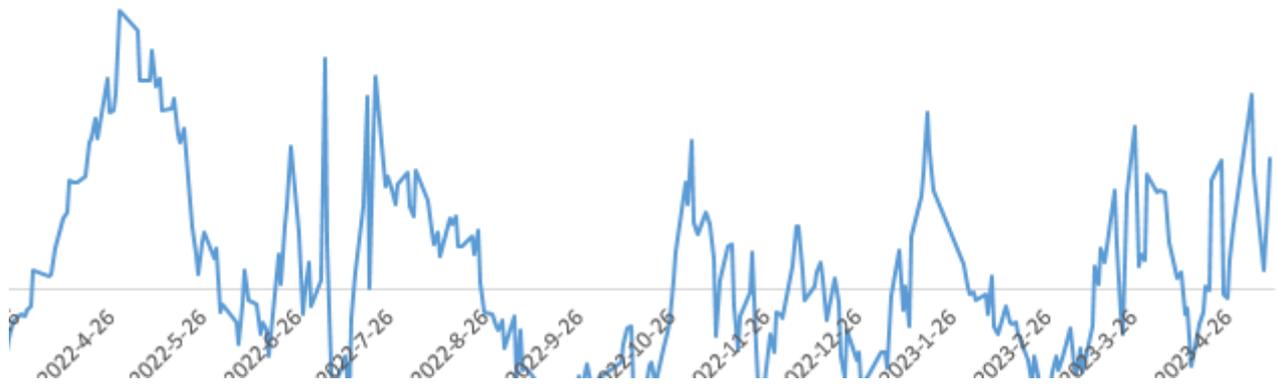


图4 波动率与风险溢价



### 风险溢价



### 历史波动率分位



数据来源：WIND、钢联、国粮中心、中粮期货研究院整理

### 作者简介

# 张大龙

中粮期货研究院 农产品资深研究员

交易咨询资格证号：Z0014269

## 风险提示

1. 中粮期货有限公司拥有本报告的版权和其他相关的知识产权。未经中粮期货有限公司许可，任何单位或个人都不得以任何方式修改本报告的部分或者全部内容。如引用、转载、刊发需要注明出处为中粮期货有限公司。违反前述要求的，本公司将保留追究其相关法律责任的权力。
2. 本策略观点系研究员依据掌握的资料做出，因条件所限实际结果可能有很大不同。请投资者务必独立进行交易决策。公司不对交易结果做任何保证。
3. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同的意见。
4. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。



中粮期货研究中心

传递最新资讯，共享财富人生。

2265篇原创内容

## 公众号

收录于合集 #玉米 26

上一篇

【中粮纪要】玉米：烟水茫茫怅望中

下一篇

【中粮视点】玉米：跟随趋势

喜欢此内容的人还喜欢

亩产值超万元，全身是宝！这种稀有的蔬菜，很多人都没见过  
长江蔬菜



两百疫情再起，四万生猪扑杀！专家：没必要跟养猪人沟通  
猪知乐



养殖业“沦陷”！不只是猪价暴跌，鸡牛羊也撑不住了，今年肉价为何会全面大跌？

猪场动力网



