

# 麦价反弹利多有限，谨防玉米回调风险

## 观点

近期小麦价格止跌回涨带动玉米期价反弹，不过随着新麦开收及国储轮换持续，小麦价格预计难以出现持续上涨。近日河南、江苏、安徽等地经历降雨天气，若因天气原因导致芽麦大量增多，则用作饲料的小麦量增多，对玉米将形成利空影响。从玉米基本面看，在国内经济复苏力度减弱的大背景下，玉米需求仍缺乏亮点。生猪和淀粉的产能过剩，养殖利润和深加工利润仍然处于亏损状态，企业原料建库规模有限，对玉米行情上涨的驱动不足，叠加进口供应预期增加和替代品的利空影响，基本面对玉米暂无大幅回涨支撑。预期玉米期价短期反弹幅度有限，中长期玉米期价仍以偏空对待。

## 核心逻辑

**1、小麦价格短时回涨：**在前期的暴跌之后，近期陈麦价格止跌反弹，对玉米的压制减弱。但后期随着新麦开收及国储轮换持续，小麦价格预计难以出现持续上涨。近日河南、江苏、安徽等地经历降雨天气，若因天气原因导致芽麦大量增多，则用作饲料的小麦量增多，对玉米将形成利空影响，需持续关注天气变化对新麦质量和产量的影响。

**2、玉米供应端：**目前北方春播天气良好，且玉米春播已超八成。农户基层余粮售尽后，持粮主体转换至贸易商及下游用粮企业。国外玉米丰产，理论进口利润丰厚，预期进口供应增加。

**3、玉米需求端：**玉米现阶段的需求疲弱对行情的驱动仍然不足。饲料企业仍处于亏损状态，叠加低价替代品小麦和进口谷物的影响，饲料企业采购内贸玉米的积极性较低，建库相对谨慎，维持按需采购。深加工企业开机率阶段性恢复，淀粉加工利润再次被压缩。随着天气转热，且白糖价格持续冲高在一定程度上支撑了淀粉糖的消费，但淀粉糖在下游领域中替代白糖的成熟度较高，使得两者的再次替代量受限，此外企业加工利润仍受副产品的拖累，因此延续亏损状态。

**风险关注点：**小麦价格，进口玉米到港、俄乌冲突、政策变化、天气等。

农产品 · 专题报告

2023年05月29日 星期一

国贸期货 · 研究院  
农产品研究中心

杨璐琳

投资咨询号：F3042528

从业资格号：Z0015194

助理研究员 黄向岚

从业资格号：F03110419

欢迎扫描下方二维码  
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

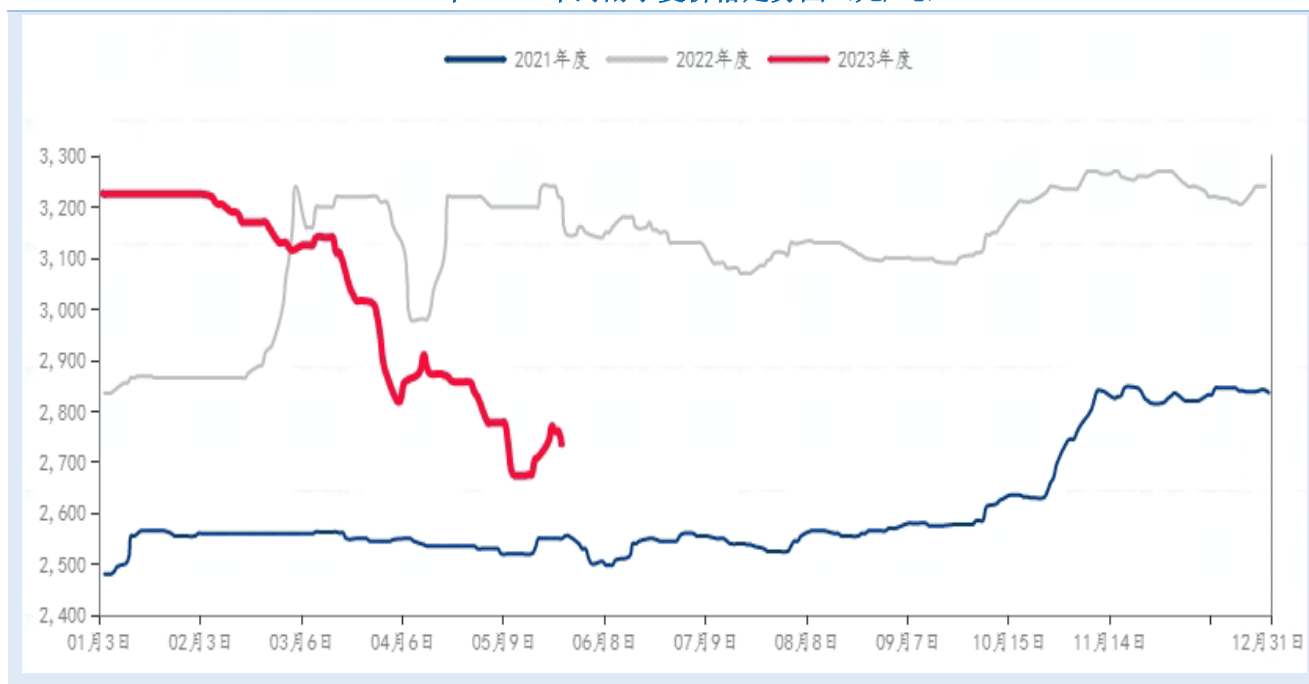


国贸期货研究院  
ITF RESEARCH INSTITUTE

## 一、小麦价格短时回涨

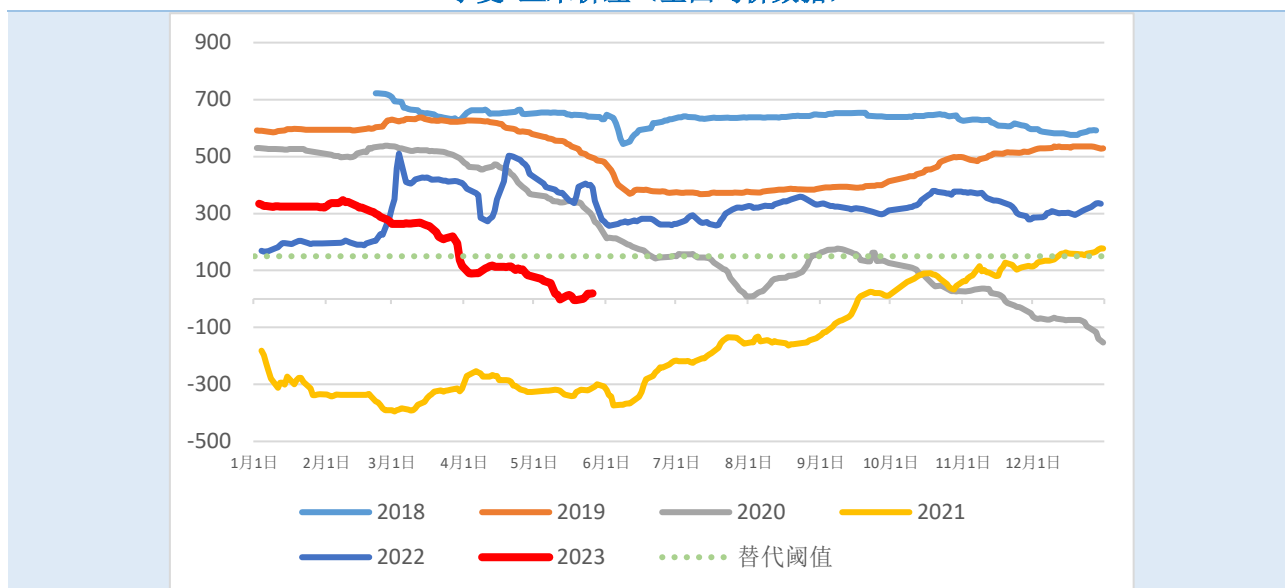
前期玉米盘面持续下跌的主要原因是麦价大幅下跌带来的利空。截至5月12日，河南小麦价格2720元/吨，环比4月中旬下跌6.21%左右，主产区小麦玉米价差已完全处于饲用替代边界。饲料企业受到低价陈麦的冲击，对内贸玉米的采购积极性降低。而在前期的暴跌之后，近期陈麦价格止跌反弹，截至5月29日，河南小麦价格为2780元/吨，较5月11日上涨约1.83%，对玉米的压制减弱。小麦价格反弹一方面是因为面企前期未建立小麦库存，现在部分面企已经显露出了补库需求，不断上调陈麦收购价格。另一方面是因为新麦还未大批量上市，且新麦水分较大，有晚熟期，需要掺用陈麦进行混合加工，预计在六月份市场还是以使用陈麦为主。三是因为受近日部分小麦主产区持续降雨天气影响，新麦品质不如预期，芽麦占比偏多，符合入库标准的优质小麦更少，对出粉率的担忧使企业更偏向于选择陈麦，对陈麦价格形成支撑。后期来看，随着新麦陆续开收和国储轮换持续，预期小麦价格持续上涨的空间不大，近两日已出现回调现象。据农业农村部最新农情调度显示，湖北小麦收购已过7成，河南、安徽等地零星收获。近几天河南、江苏、安徽等地经历降雨天气，若因天气原因导致芽麦大量增多，则用作饲料的小麦量增多，对玉米将形成利空影响，需持续关注天气变化对新麦质量和产量的影响。

2021年-2023年河南小麦价格走势（元/吨）



数据来源：钢联

小麦-玉米价差（全国均价数据）



数据来源：钢联、汇易网

## 二、 基本面概况

### 1. 北方春播天气良好，且玉米春播已超八成

据农业农村部农情调度，截至5月15日，全国已春播粮食7.0亿亩，完成73.9%，进度同比快1.6个百分点。其中，春玉米已播超过八成。东北地区入春以来光温条件良好，利于土壤化冻、水稻播种育秧和旱地作物播种出苗。华北、黄淮大部水热条件匹配较好，春播进展顺利。

## 2023 年全国春播天气特点与春播进程



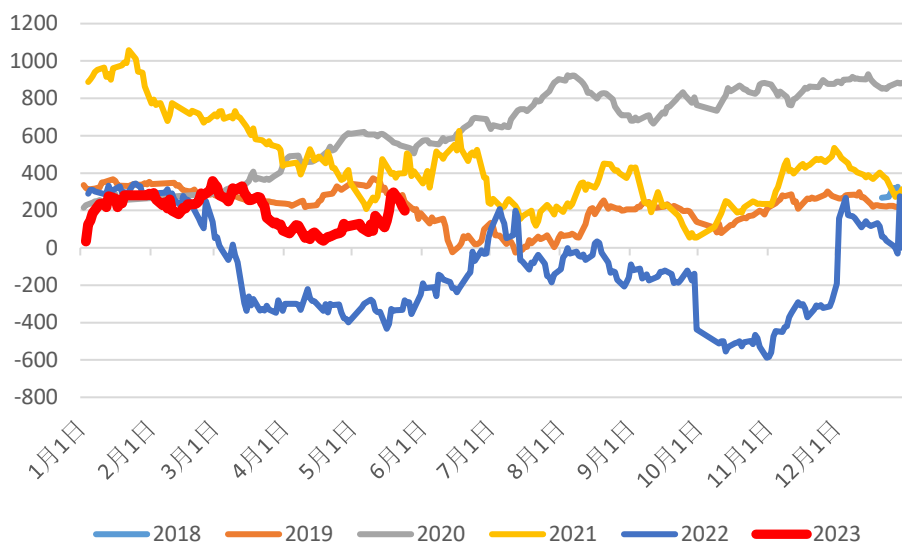
数据来源：中央气象台

## 2. 国外玉米丰产，理论进口利润丰厚

美国农业部发布的5月供需报告显示，新季全球玉米产量预期将重新回到12亿吨以上，达12.19亿，较上一年度增加6%。2023/24年度美国玉米产量增加到152.65亿蒲，期末库存增加到22.22亿蒲式耳，出口量为5334万吨，比上年度增加825万吨。预计2023/2024年度巴西玉米产量为1.29亿吨；出口量为5500万吨，比上年度增加200万吨。预计阿根廷玉米产量为5400万吨，比上年度增加1700万吨；出口量为4050万吨，比上年度增加1550万吨。尽管俄乌冲突仍在持续，乌克兰新季玉米产量降幅明显，但在各方推动下，5月18日到期的黑海协议已再延期两个月。

去年因俄乌冲突，美国玉米价格走高，进口成本和国内玉米价格形成倒挂，2022年，我国进口美国玉米1487.05万吨，同比减少496.5万吨，减幅25%。今年以来，伴随市场对宏观风险的担忧情绪加重，大宗商品承压运行，叠加国外丰产预期逐步兑现，美国玉米进口成本已经大幅回落，成为玉米底部价格的参考因素之一。截至5月29日，广东蛇口港玉米价格在2740元/吨。截至5月29日，美湾2023年7月份合约进口玉米理论到港完税成本价2520.99元/吨，巴西2023年7月份合约进口玉米理论到港完税成本价2385.18元/吨，进口利润丰厚。随着第三季度巴西二茬玉米上市，预期进口玉米价格会对国内玉米价格形成较大的压制作用。

美湾玉米理论进口利润（元/吨）



数据来源：WIND

5月29日进口玉米到港完税成本及利润（元/吨）

## ■ 美湾港口

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6月	2536.29	2730.00	193.71	6.04	0.68	264.57	313.57
2023年7月	2520.99	2730.00	209.01	6.04	0.63	262.60	311.60
2023年8月	2456.75	2730.00	273.25	5.29	1.17	254.33	303.33
2023年9月	2383.34	2730.00	346.66	5.29	0.93	244.88	293.88
2023年10月	2397.11	2730.00	332.89	5.35	0.92	246.65	295.65
2023年11月	2403.22	2730.00	326.78	5.35	0.94	247.44	296.44

注：美湾港口运费为49美元/吨

## ■ 美西港口

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6月	2555.01	2730.00	174.99	6.04	1.30	288.98	315.98
2023年7月	2536.65	2730.00	193.35	6.04	1.24	286.61	313.61
2023年8月	2472.42	2730.00	257.58	5.29	1.78	278.35	305.35
2023年9月	2399.00	2730.00	331.00	5.29	1.54	268.90	295.90
2023年10月	2412.77	2730.00	317.23	5.35	1.53	270.67	297.67
2023年11月	2415.83	2730.00	314.17	5.35	1.54	271.06	298.06

注：美西港口运费为27美元/吨

## ■ 巴西港口

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	2385.18	2730.00	344.82	6.04	0.44	255.12	294.12
2023年8月	2308.61	2730.00	421.39	5.29	0.80	239.76	284.26
2023年9月	2308.61	2730.00	421.39	5.29	0.80	239.76	284.26
2023年11月	2346.85	2730.00	383.15	5.35	0.87	244.68	289.18
2023年12月	2346.85	2730.00	383.15	5.35	0.87	244.68	289.18

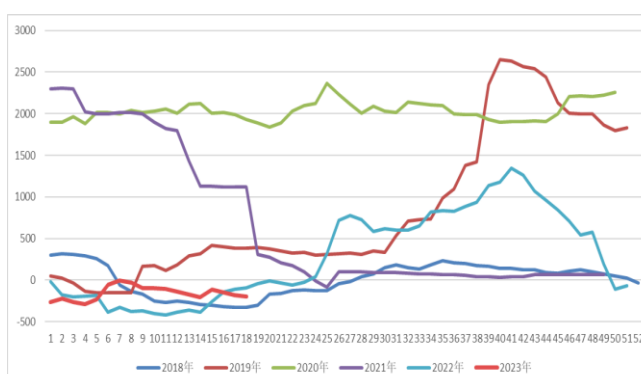
注：巴西港口运费为39美元/吨

数据来源：我的农产品网

### 3. 饲企仍处于亏损状态，企业维持低库存水平

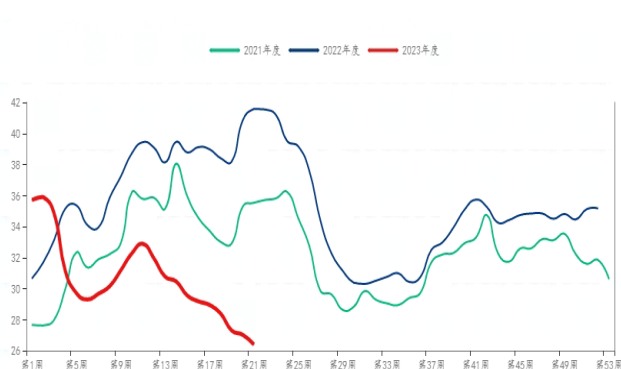
目前猪价整体进入僵持博弈阶段。生猪产能还是相对充足，鲜消有所走弱，冻品停止入库，消费还是处于平淡。二次育肥没有太大变化，但是一季度二次育肥的猪还没有完全去化，从出栏体重看，去化仍然偏大，根据涌益数据调研，4月份母猪存栏环比增加0.4%，目前仔猪价格较高，对外售卖仍有利润，母猪淘汰动力不足，整体产能去化有限。5-6月份关注冬日仔猪腹泻，和去年夏季高温母猪配怀率低带来的产能损失，是否带来反弹，及继续观察低价二次育肥对猪价的节奏，全年生猪受种猪的改良，PSY上升明显，产能整体还是比较充裕。饲料企业仍处于亏损状态，叠加低价替代品小麦和进口谷物的影响，饲料企业采购内贸玉米的积极性较低，建库相对谨慎，维持按需采购。截至5月25日当周，饲料企业玉米平均库存26.40天，周环比减少0.62天，跌幅为2.26%，较去年同期下跌37.33%。

生猪自繁自养利润（元/头）



数据来源：涌益咨询

饲料企业平均库存天数（天）



数据来源：钢联

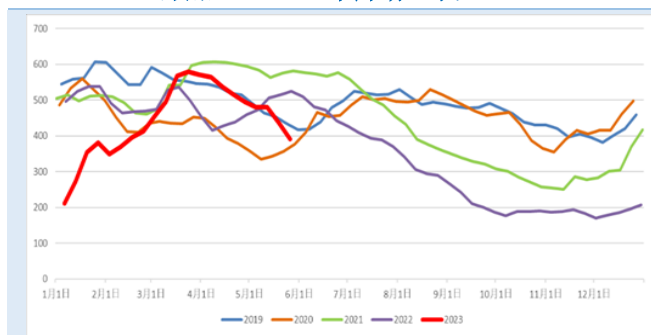
### 4. 淀粉企业加工利润再次被压缩，淀粉下游消费增长速度缓慢

深加工方面，截至5月25日当周，深加工企业玉米总库存量为390.50万吨，较上周减少10.56%。全国主要玉米深加工企业共消费玉米98.03万吨，较前一周减少1.43万吨，同比降幅5.90%。贸易商情绪较为悲观，仍在积极去库存，抛售力度加大，但下游采购情绪谨慎。今年以来，淀粉企业经历长时间深度亏损，3月份至5月初行业开机率下滑明显，玉米淀粉供应端明显减量。低生产状态使淀粉加工利润近阶段有所修复，但随着个别前期检修时间较长的企业复工复产，企业开机率阶段性恢复，淀粉加工利润再次被压缩，目前仍处于亏损状态。截至5月26日当周，玉米淀粉企业开机率为48.77%，较上周下降1.53%，仍处于历年低位。随着天气转热，且白糖价格持续冲高在一定程度上支撑了淀粉糖的消费，但淀粉糖在下游



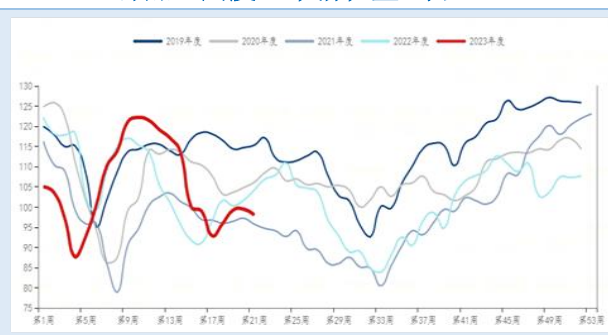
领域中替代白糖的成熟度较高，使得两者的再次替代量受限，此外企业加工利润仍受副产品的拖累，因此延续亏损状态。

深加工企业玉米库存（万吨）



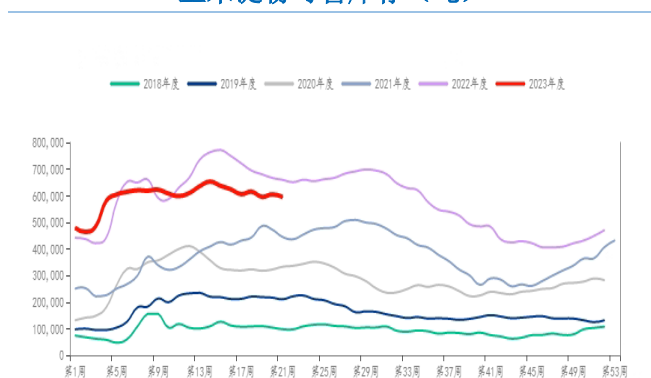
数据来源：我的农产品

深加工周度玉米消耗量（万吨）



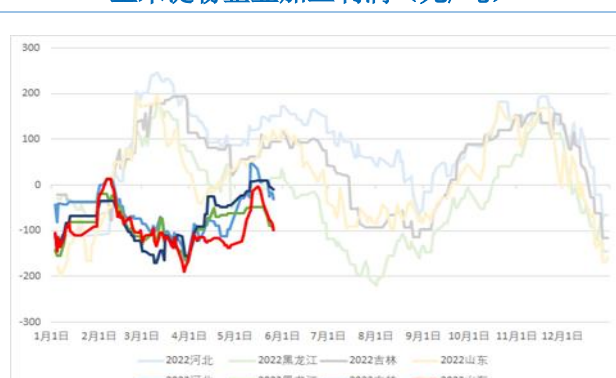
数据来源：钢联

玉米淀粉可售库存（吨）



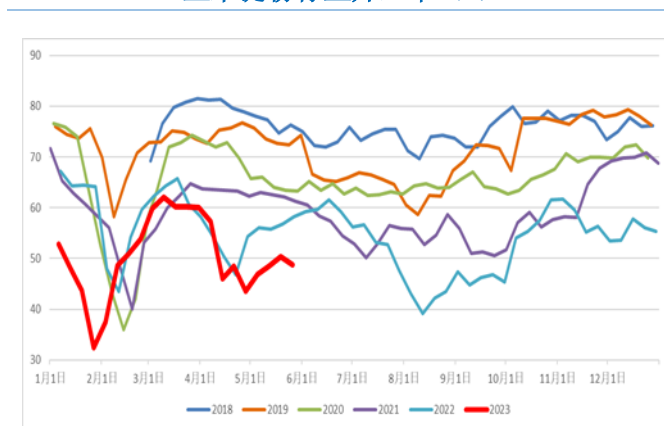
数据来源：钢联

玉米淀粉企业加工利润（元/吨）

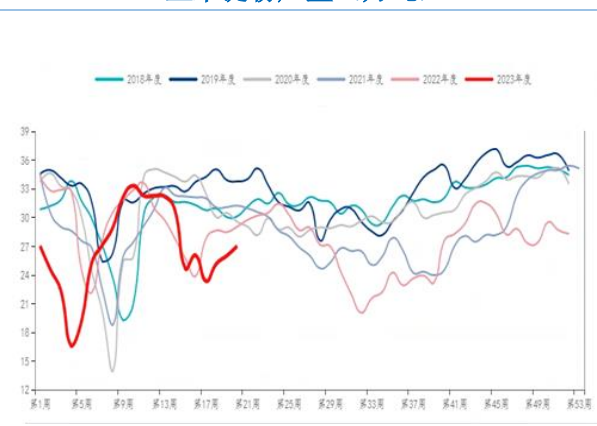


数据来源：钢联

玉米淀粉行业开工率（%）



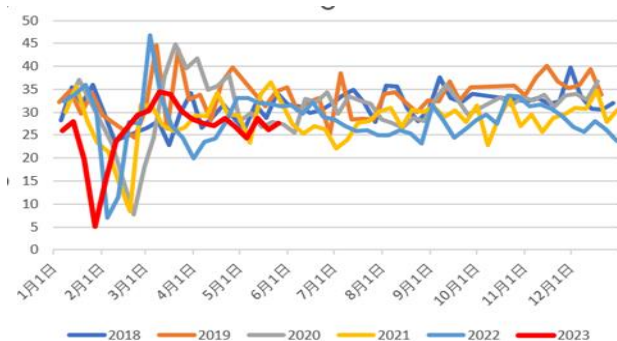
玉米淀粉产量（万吨）



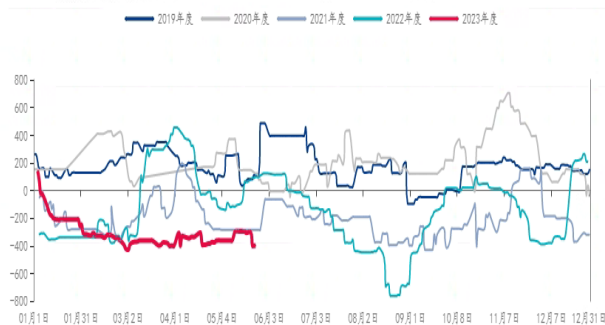
数据来源：钢联

数据来源：钢联

玉米淀粉提货量（万吨）



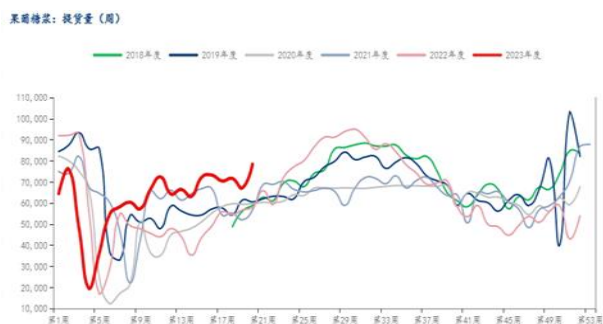
吉林省玉米制乙醇企业利润（万吨）



数据来源：钢联

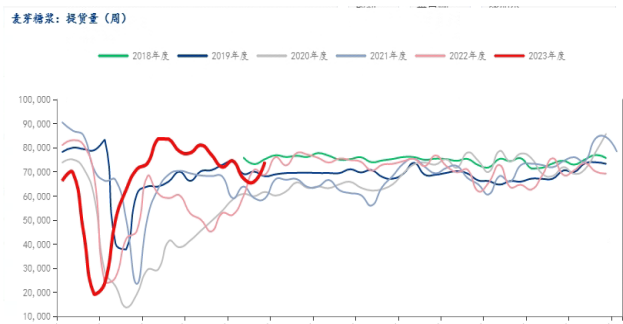
数据来源：钢联

果葡糖浆提货量（万吨）



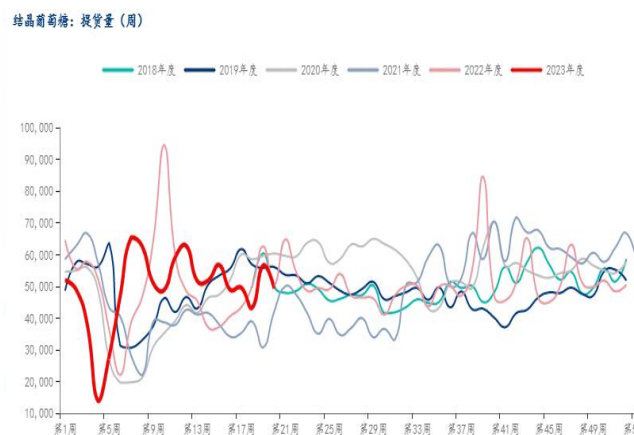
数据来源：钢联

麦芽糖浆提货量（万吨）

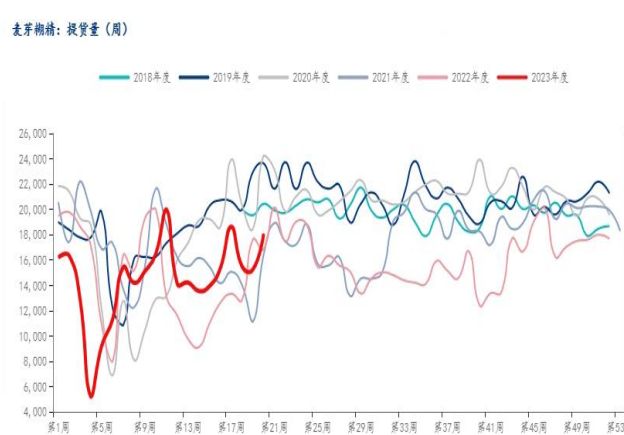


数据来源：钢联

结晶葡萄糖提货量（万吨）



麦芽糊精提货量（万吨）





数据来源：钢联

数据来源：钢联

### 三、玉米期价暂无大幅回涨支撑

近期小麦价格止跌反弹，玉米价格跟随反弹，但预计麦价回涨带来的影响有限。近期小麦主产区出现暴雨天气，需关注其对新麦品质和产量的影响。从国内玉米基本面来看，需求端仍然处于弱复苏态势，生猪和淀粉的产能过剩，养殖利润和深加工利润仍然处于亏损状态，企业原料建库规模有限，对玉米行情上涨的驱动不足。且国外丰产带来进口供应预期的增加，替代品利空的影响仍存，短期内盘玉米预计反弹空间有限，中后期预期仍需偏空对待。近期中国经济数据显示，中国经济复苏力度减弱，市场对中国经济复苏预期阶段性减弱，市场避险情绪仍然较浓，建议投资者做好套保工作，规避大宗商品价格下行风险。

#### 免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。

本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。

本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

期市有风险，入市需谨慎