

## 二季度谷物供应宽松化，关注玉米下行压力

### 报告要点

2023 年一季度玉米供应整体宽松，而需求相对乏力，下游企业建立长期库存意愿偏低，大部分贸易企业参与心态较为谨慎，存粮规模同比均有一定下降。2023 年二季度来看，整体谷物市场供应或延续宽松格局，玉米市场供应趋降，下游养殖、深加工需求缓慢复苏。若新陈小麦压力衔接，加之陈稻拍卖重启，将对未来国内玉米价格形成较大压力。

### 摘要：

2023 年一季度玉米行情呈现区间震荡走势。市场整体表现为供应增加，需求缓慢复苏的宽松格局，季度末售粮压力逐渐释放后，玉米价格在弱势盘整后逐渐趋稳。

展望二季度玉米市场，我们认为：

**国际市场随着供需预期宽松化，市场开始关注多空行情转化带来的趋势性机会。**美玉米进入出口高峰期，旧作销售仍显乏力，市场供应宽松格局压制美盘上行动力。国际方面，后期关注出口效率和国际需求变化；北半球玉米实际播种情况，以及关键生长期天气和巴西二茬玉米定产情况。

**国内方面，市场余粮供应收尾，二季度进口到港量预期减少，但替代谷物供应压力增加。**当前基层粮权逐渐转向为贸易环节，而今年主流市场建立长期库存心态较为谨慎，存粮规模同比有一定下降，国内市场进入二季度的玉米库存压力大概率同比偏低。但小麦市场供需转向宽松，且陈稻拍卖蓄势待发，替代谷物供应充足。

**需求端缓慢恢复，但支撑力度总体有限。**养殖端，二季度生猪、禽类存栏将进入增长周期，但生猪养殖利润持续亏损导致出栏均重有所下滑，饲用消费或不及预期。淀粉类深加工企业受需求疲软影响仍处亏损阶段，预计短期淀粉行情将跟随原料成本弱势震荡，二季度玉米淀粉终端消费有望缓慢复苏，但需求回升幅度或有限。

**综合来看，二季度国内谷物市场供应预期宽松，同时需求亦呈缓慢复苏态势，玉米价格存向下压力。**陈小麦大量库存及释放节奏将成为影响饲用谷物供给的关键，麦价重心趋降压制玉米价格顶部，若后期新陈小麦压力衔接，加之陈稻拍卖重启，将对未来国内玉米价格形成较大压力。

**风险提示：**陈小麦库存水平和释放节奏、南美天气、宏观因素等导致的经济恢复不及预期、地缘冲突等。

2023-03-22

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669 号



### 农业组研究团队

研究员：

李兴彪

从业资格号：F3048193

投资咨询号：Z0015543

李青

从业资格号：F3056728

投资咨询号：Z0014122

刘高超

从业资格号：F3011329

投资咨询号：Z0012689

王聪颖

从业资格号：F0254714

投资咨询号：Z0002180

吴静雯

从业资格号：F3083970

投资咨询号：Z0016293

高旺

从业资格号：F3004611

投资咨询号：Z0013482

## 目 录

摘要:	1
一、 2023 年一季度市场行情回顾	3
二、 国际玉米市场分析及展望	3
(一) 美国玉米:旧作出口乏力,2023 年新季玉米产量有望回归	4
(二) 乌克兰玉米:黑海扰动逐步缓解,新季播种面积不宜乐观	4
(三) 南美玉米:天气扰动持续,丰产预期再打折扣	5
三、 国内玉米市场分析及展望	7
(一) 供应端:“一号文件”再度强化玉米产量稳增目标	7
(二) 售粮:节后售粮节奏加快,高利润驱动 23/24 种植面积稳增	8
(三) 进口:一季度玉米进口量激增,二季度进口量或有所放缓	9
(四) 替代:陈稻定向拍卖蓄势待发,新旧小麦供应压力增大	10
(五) 贸易:南北港贸易利润倒挂,二季度库存压力逐渐缓解	11
(六) 需求端:二季度生猪、禽类存栏增加,支撑饲用消费整体稳定	12
(七) 深加工:副产品走跌深加工利润亏损,二季度淀粉需求缓慢复苏	14
四、 2023 年二季度玉米市场展望	15
免责声明	16

## 图表目录

图表 1: 玉米主力合约期现货价格走势	3
图表 2: 美国玉米收获率及出口量	4
图表 3: 乌克兰在冲突前后玉米出口节奏变化	5
图表 4: 全球主要机构对 22/23 年度阿根廷玉米产量预估	6
图表 5: 阿根廷玉米长势及优良率	6
图表 6: 巴西、阿根廷玉米出口节奏	7
图表 7: 中国“一号文件”历年玉米政策	8
图表 8: 玉米售粮进度走势(钢联统计:截止 3 月 17 日)	9
图表 9: 锦州港集港量+山东深加工到港量	9
图表 10: 2022 年中国玉米进口利润&玉米进口量	10
图表 11: 历年陈稻定向情况	11
图表 12: 小麦玉米基差缩窄	11
图表 13: 南北港口利润倒挂	12
图表 14: 北港库存底部回升,南港库存同比偏高	12
图表 15: 能繁母猪样本存栏统计以及生猪出栏均重	13
图表 16: 在产蛋鸡存栏量和祖代种鸡存栏量	13
图表 17: 加工企业利润及开机率	14
图表 18: 企业玉米库存回升、淀粉库存缓慢去化	15

## 一、 2023 年一季度市场行情回顾

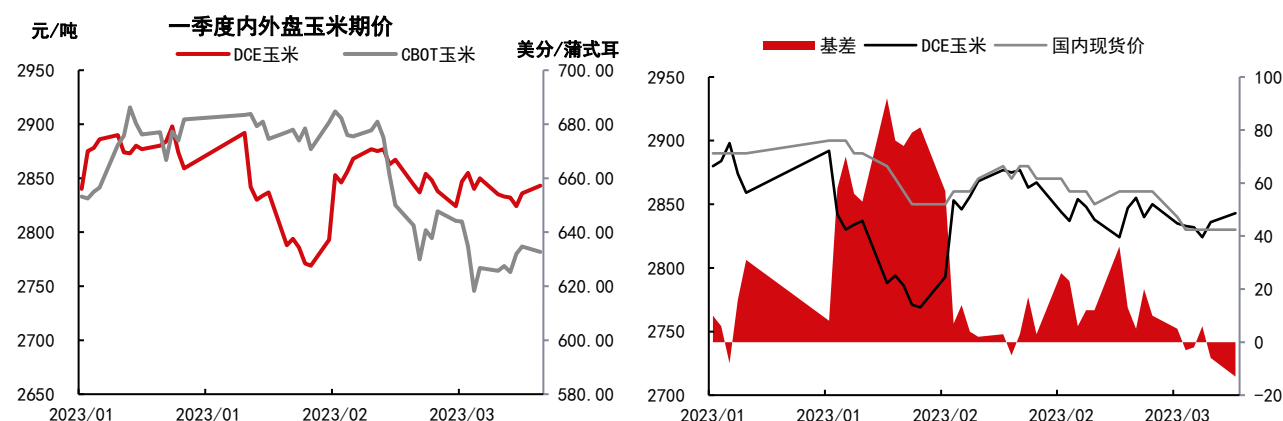
2023 年一季度玉米行情呈现区间震荡走势。市场整体表现为供应增加，需求缓慢复苏的宽松格局，季度末售粮压力逐渐释放后，玉米价格在弱势盘整后逐渐趋稳。

**一月：全国玉米市场高位震荡。**春节前基层农户惜售情绪明显，产区售粮进度同比偏低，市场供应阶段性偏紧。而下游饲料及深加工企业库存处同比偏低水平，加之贸易商渠道库存尚未建立，春节前下游备货需求增加，玉米价格持续上行。

**二月：上旬玉米市场表现偏弱，下旬企稳后反弹。**春节后基层售粮高峰渐现，而下游需求迎来季节性淡季。考虑节前售粮节奏缓慢，余粮结转导致节后集中供应压力较大，加之南方谷物进口到港增加、以及定向稻谷拍卖消息影响，玉米价格回落。中下旬基层余粮渐少，低价带动农户惜售挺价，且贸易主体收购建库意愿提升，支撑粮价逐渐企稳。另一方面，南美天气扰动以及黑海出口风险推高外盘，内盘呈现底部反弹。

**三月：售粮小高峰压制现货下行，而期货主力对应远月相对偏稳，基差走弱。**供应方面，中上旬气温回升明显，东北产区地趴粮迎来销售尾声阶段，且南方进口谷物库存尚待消化，玉米现货回落。下旬地趴粮销售高峰后，产区贸易主体及下游企业建库需求逐渐释放，玉米价格跟随麦价重心趋降而表现偏弱。

图表 1：玉米主力合约期现货价格走势



资料来源：Wind USDA 中信期货研究所

## 二、 国际玉米市场分析及展望

国际玉米市场新季供需预期转向宽松。目前南美玉米仍未定产，阿根廷玉米产量趋于下调，而巴西玉米有望增产而填补部分下降缺口。但考虑南美天气扰动，仍需警惕后期产量变化。美玉米新季增产预期强烈，乌克兰新季

产量前景堪忧美玉米进出口高峰期，旧作销售仍显乏力，国际市场供需预期宽松化压制美盘上行，关注后期出口效率和国际需求，以及北半球种植情况。

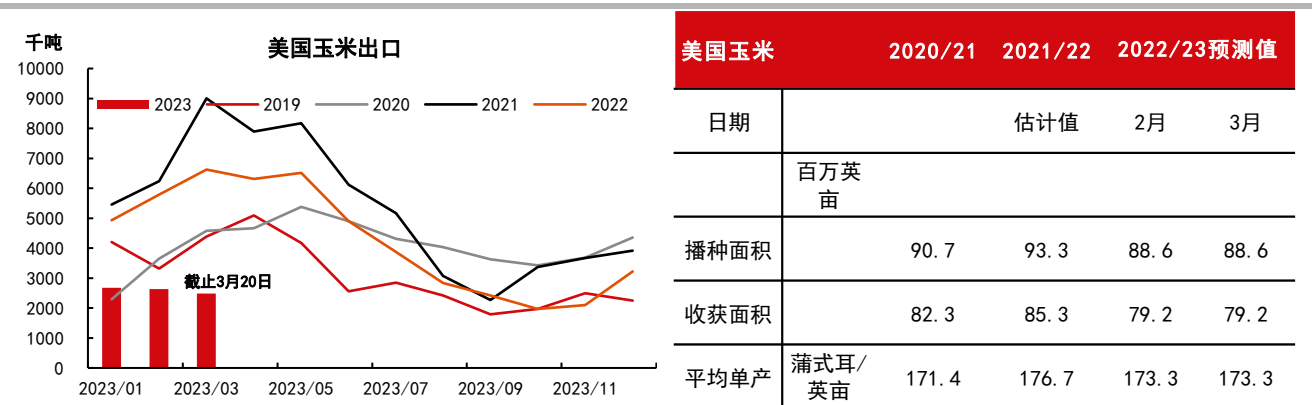
美国农业部 3 月供需报告数据，22/23 年度全球玉米产量、出口同比大幅下降，其中美国、欧盟、阿根廷、乌克兰降幅明显。全球产量预估 11.48 亿吨，同比-5.6%；出口预估 1.75 亿吨，同比-15.1%；消费预估 11.57 亿吨，同比-3.9%；期末库存 2.96 亿吨，同比-3%，库销比 25.6%，同环比持平。

### (一) 美国玉米：旧作出口乏力，2023 年新季玉米产量有望回归

旧作方面，受强劲的巴西玉米出口竞争，以及中国进口采购下降影响，美玉米出口步伐同比偏慢。目前来看，3 月份中国买家连续购入美玉米，美玉米出口量有望恢复，但仍偏慢于去年同期销售节奏。截止 3 月 9 日当周，美国玉米出口销售总量为 3188 万吨，比上年同期降低 38.7%。美国农业部 3 月报告预测 2022/23 年度美国玉米出口量为 4699 万吨，同比降低 25.2%。

新作方面，2 月农业展望论坛预计 23/24 年度美国玉米新季种植面积预计为 9100 万英亩，同比+2.7%；预计产量为 150.85 亿蒲，同比+9.9%。如果实现，美玉米产量预计增至历史第二高水平，仅次于 16/17 年度的产量记录。产量增幅主要由单产贡献，美玉米新季单产预估 181.5 蒲式耳/英亩，同比增加 4.7%。2023 年美国新季玉米增产利于全球玉米库存修复。

图表 2：美国玉米收获率及出口量



资料来源：Wind USDA 中信期货研究所

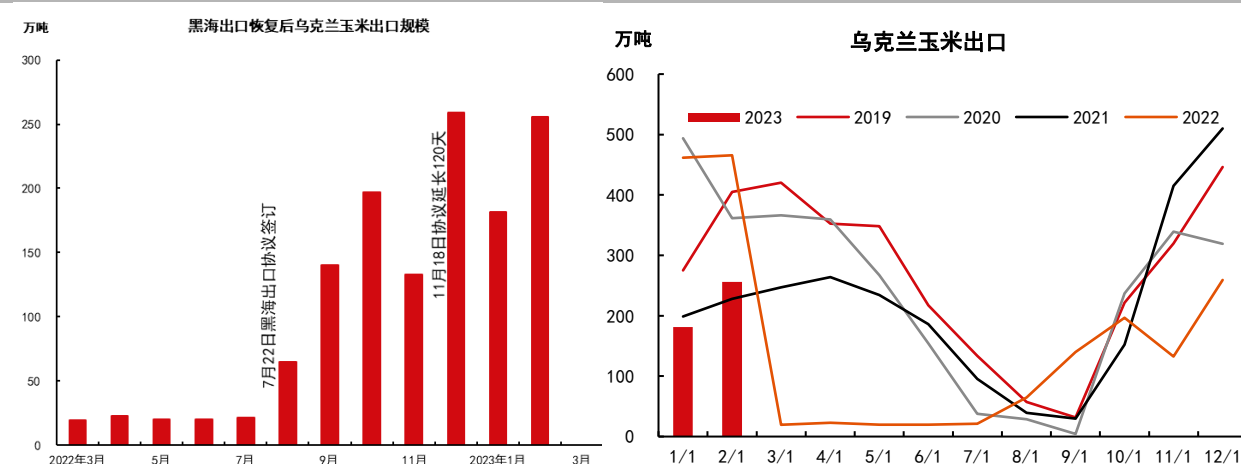
### (二) 乌克兰玉米：黑海扰动逐步缓解，新季播种面积不宜乐观

受地缘冲突影响，乌克兰旧作玉米收获进度缓慢，造成产量与质量前景下滑。据乌克兰农业部称，截至 3 月 2 日，乌克兰谷物收获面积为 1130 万公顷，收获进度达到 98%，已经收获的谷物产量为 5428 万吨。其中，玉米收获面积达到 402 万公顷，收获进度为 95%，已收获的玉米产量为 2690 万吨，平均单产 6.69 吨/公顷。

受减产和物流运输的打击，乌克兰出口量同比大幅下降，但黑海扰动带来的边际影响正在逐渐减弱。截至 3 月 17 日，2022/23 年度（始于 7 月）乌克兰谷物（包括豆类）出口量为 3540 万吨，低于去年同期的 4485 万吨。本年度迄今乌克兰出口小麦约 1220 万吨，大麦 220 万吨，玉米 2070 万吨，以及黑麦 1.7 万吨。

乌克兰自 3 月初开始播种春季作物，由于资金短缺，且物流成本和风险提高，乌克兰农户将减少春播面积。现阶段市场普遍预估 23/24 年度乌克兰玉米产量将由上年 2700 万吨下降至 1500-1800 万吨，较 21/22 年度 4213 万吨下降 57%-64%。

图表 3：乌克兰在冲突前后玉米出口节奏变化



资料来源：Wind USDA 中信期货研究所

### （三）南美玉米：天气扰动持续，丰产预期再打折扣

阿根廷受拉尼娜气候困扰，早播玉米面临严重的干旱影响。阿根廷早玉米播种始于 9 月，晚玉米作物于 12 月-1 月播种，旱情迫使部分农户种植晚熟玉米，或者将原定种植玉米的耕地改种大豆。阿根廷于 2 月中旬完成玉米播种工作，但下旬产区遭遇异常霜冻天气再次打击产量前景。

阿根廷玉米产量预估值连续下调。2022 年 8 月，布宜诺斯艾利斯谷物交易所（BAGE）首次预测 22/23 年度阿根廷玉米产量为 5200 万，随后多次下调产量预测值。截止 2023 年 3 月 15 日，BAGE 预测产量为 3600 万吨，较去年播种初期预估值减少 1600 万吨。



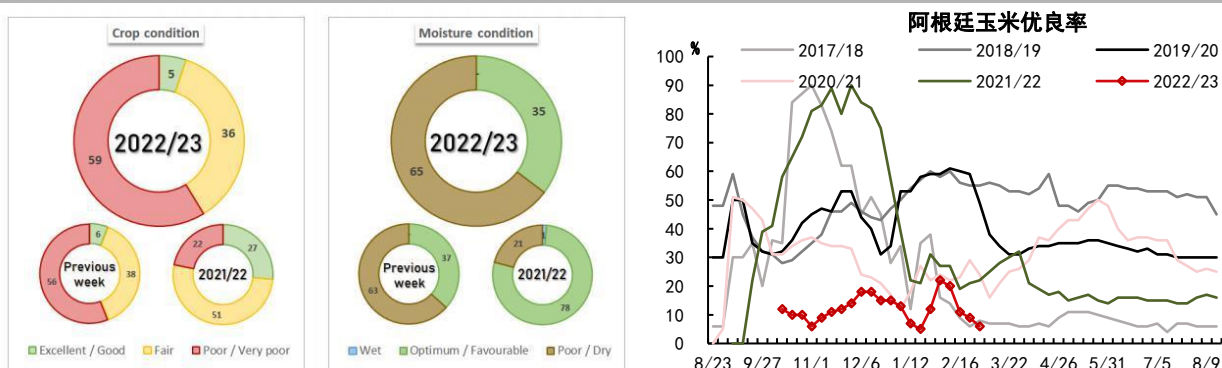
图表 4：全球主要机构对 22/23 年度阿根廷玉米产量预估

全球主要机构对22/23年度阿根廷玉米产量预估				
评估日期	机构	2023年收获玉米产量	较上一期增减	播种面积(万公顷)
2022/8/21	布宜诺斯艾利斯谷物交易所 (BAGE)	5200		770
2022/9/1	布宜诺斯艾利斯谷物交易所 (BAGE)	5000		750
2022/9/1	罗萨里奥谷物交易所 (BCR)	5500		
2023/1/11	罗萨里奥谷物交易所 (BCR)	4500	-1000	730
2023/2/18	罗萨里奥谷物交易所 (BCR)	4250	-250	
2023/2/23	布宜诺斯艾利斯谷物交易所 (BAGE)	4100	-900	
2023/3/8	布宜诺斯艾利斯谷物交易所 (BAGE)	3750	-350	710
2023/3/10	美国农业部 (USDA)	4000	-700	
2023/3/15	布宜诺斯艾利斯谷物交易所 (BAGE)	3600	-150	710

资料来源：BAGE JCI Wind USDA 中信期货研究所

**阿根廷玉米长势以及优良率情况偏差。**BAGE 数据显示，截至 3 月 9 日当周，阿根廷 2022/23 年度玉米生长优良率为 41%，2021/22 年度同期优良率为 78%。目前约超 4 成的早播玉米已经成熟，等待收割；晚播玉米大多处于抽穗和灌浆阶段，3 月的旱情导致单产潜力难有提升。

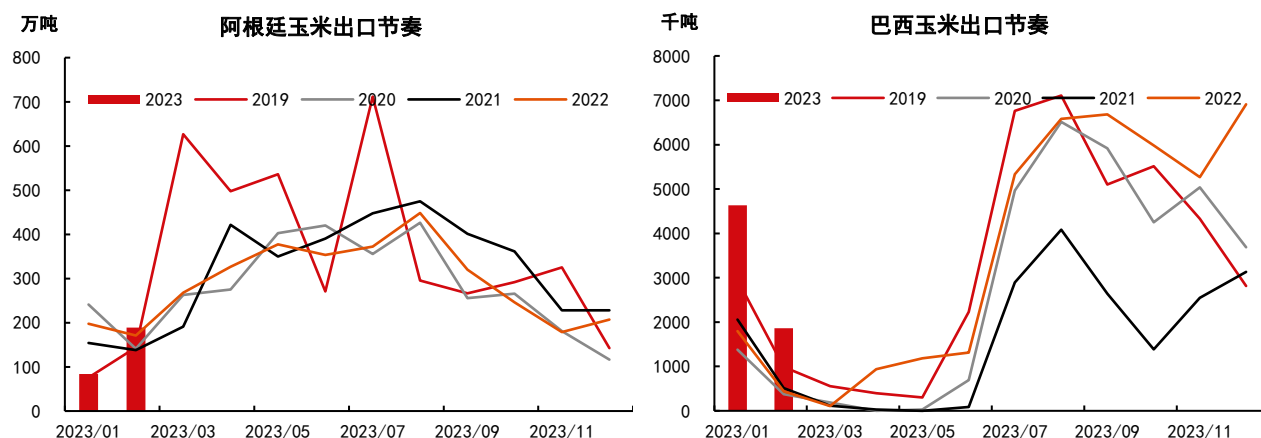
图表 5：阿根廷玉米长势及优良率



资料来源：BAGE Wind USDA 中信期货研究所

**巴西方面，部分巴西二茬玉米或在窗口期外播种，丰产预期或再打折扣。**由于巴西大豆收获延迟导致二季玉米播种延迟，叠加中西部产区遭遇持续性降雨造成播种进度再度放缓。巴西二茬玉米产量约占全国玉米总产量的 75%左右，据 Conab 统计，截至 3 月 18 日，巴西 2022/23 年度全季玉米收获进度 35%，去年同期为 41.6%。二茬玉米种植进度为 91%，去年同期为 97%。USDA3 月供需报告数据，22/23 年度巴西玉米产量 1.25 亿吨，同比增长 7.8%。

图表 6：巴西、阿根廷玉米出口节奏



资料来源：BAGE Wind USDA 中信期货研究所

综合来看，目前南美玉米仍未定产，阿根廷玉米产量趋于下降，市场对于巴西玉米创纪录产量预估尚未改变。部分咨询机构甚至上调巴西二季玉米产量，一定程度填补阿根廷玉米产量下降缺口。但考虑南美天气扰动，仍需警惕后期产量变化。

### 三、国内玉米市场分析及展望

#### （一）供应端：“一号文件”再度强化玉米产量稳增目标

中国玉米供需行情走势和种植面积的变化跟随国内玉米市场的政策变迁以及供需环境的改变而变化。2004 年-2008 年，无临储收购政策时期，市场在政策利好刺激下，玉米价格水涨船高，玉米种植面积呈现上涨的趋势；2008 年-2015 年初，临储玉米收购政策时期，玉米种植面积增长幅度扩大，产能过剩危机明显，但在临储收购政策支撑下，玉米价格维持高位运行。2016 年临储政策退出市场，国家政策引导开始调减非优势主产区的种植面积。2016 年-2020 年，玉米种植面积连续 5 年下降，2020 年玉米种植面积止跌企稳，2021 年种植面积呈现恢复性增长，2022 年国家一号文件继续调整政策，由 2021 年的“两稳一增”转变为 2022 年的“两稳两扩”，大力实施大豆和油料产能提升工程，玉米种植面积下滑。2023 年中央一号文件主要涉及玉米单产提升、大豆玉米带状复合种植、生产者补贴、保险和生物育种五大问题，我国政府对粮食安全保障高度再上一新的台阶。

图表 7：中国“一号文件”历年玉米政策

公布日期	“一号文件”玉米政策相关内容
2013 年 1 月 31 日	充分发挥价格对农业生产和农民增收的激励作用，按照生产成本加合理利润的原则，继续提高小麦、稻谷最低收购价，适时启动 <b>玉米、大豆、油菜籽、棉花、食糖等农产品临时收储</b> 。
2014 年 1 月 19 日	启动东北和内蒙古大豆、新疆棉花目标价格补贴试点，探索粮食、生猪等农产品目标价格保险试点，开展粮食生产规模经营主体营销贷款试点。继续执行稻谷、小麦最低收购价政策和 <b>玉米、油菜籽、食糖临时收储政策</b> 。
2015 年 2 月 1 日	完善农产品价格形成机制。增加农民收入，必须保持农产品价格合理水平。 <b>继续执行稻谷、小麦最低收购价政策，完善重要农产品临时收储政策</b> 。总结新疆棉花、东北和内蒙古大豆目标价格改革试点经验，完善补贴方式，降低操作成本，确保补贴资金及时足额兑现到农户。
2016 年 1 月 27 日	按照市场定价、价补分离的原则， <b>积极稳妥推进玉米收储制度改革，在使玉米价格反映市场供求关系的同时，综合考虑农民合理收益、财政承受能力、产业链协调发展等因素，建立玉米生产者补贴制度</b> 。按照政策性职能和经营性职能分离的原则，改革完善中央储备粮管理体制。
2017 年 2 月 5 日	坚定推进玉米市场定价、价补分离改革，健全生产者补贴制度，鼓励多元市场主体入市收购，防止出现卖粮难。采取综合措施促进过腹转化、加工转化，多渠道拓展消费需求，加快消化玉米等库存。
2018 年 2 月 4 日	深化农产品收储制度和价格形成机制改革，加快培育多元市场购销主体，改革完善中央储备粮管理体制。 <b>通过完善拍卖机制、定向销售、包干销售，加快消化政策性粮食库存。落实和完善对农民直接补贴制度</b> ，提高补贴效能。健全粮食主产区利益补偿机制。探索开展稻谷、小麦、玉米三大粮食作物完全成本保险和收入保险试点，加快建立多层次农业保险体系。
2019 年 1 月 3 日	（五）实施重要农产品保障战略，加强顶层设计和系统规划，立足国内保障粮食等重要农产品供给， <b>统筹用好国际国内两个市场、两种资源，科学确定国内重要农产品保障水平，健全保障体系，提高国内安全保障能力</b> 。将稻谷、小麦作为必保品种，稳定玉米生产，确保谷物基本自给、口粮绝对安全，加快推进粮食安全保障立法进程。
2020 年 2 月 5 日	强化粮食安全省长责任制考核，各省（自治区、直辖市）2020 年粮食播种面积和产量要保持基本稳定。 <b>进一步完善农业补贴政策</b> 。推进稻谷、小麦、玉米完全成本保险和收入保险试点。加大对大豆高产品种和玉米、大豆间作新农艺推广的支持力度。抓好草地贪夜蛾等量病虫害防控，推广统防统治、代耕代种、土地托管等服务模式。 <b>拓展多元化进口渠道，增加适应国内需求的农产品进口</b> 。
2021 年 2 月 22 日	稳定全年粮食播种面积和产量， <b>全面落实粮食安全党政同责</b> ，严格粮食安全责任制考核， <b>确保粮食播种面积稳定</b> 、产量保持在 1.3 万亿斤以上，在黄淮海、西北、西南地区推广玉米大豆带状复合种植，在东北地区开展粮豆轮作，在黑龙江省部分地下水超采区、寒地井灌稻区推进水改旱、 <b>稻改豆试点</b> ， <b>按照让农民种粮有利可图</b> 、让主产区抓粮有积极性的目标要求，健全农民种粮收益保障机制，2022 年适当提高稻谷、小麦最低收购价，稳定玉米、大豆生产者补贴和稻谷补贴政策。
2022 年 2 月 23 日	（二）加大耕地轮作补贴和产油大县奖励力度，集中支持适宜区域、重点品种、经营服务主体，在黄淮海、西北、西南地区 <b>推广玉米大豆带状复合种植</b> ；（四）2022 年适当提高稻谷、小麦最低收购价， <b>稳定玉米、大豆生产者补贴和稻谷补贴政策</b> ，实现三大粮食作物完全成本保险和种植收入保险主产省产粮大县全覆盖。（五） <b>严格控制以玉米为原料的燃料乙醇加工</b> 。（九）完善农机性能评价机制，推进补贴机具具有进有出、优机优补，重点支持粮食烘干、履带式作业、玉米大豆带状复合种植、油菜籽收获等农机，推广大型复合智能农机。
2023 年 2 月 13 日	<b>1. 实施玉米单产提升工程</b> ；2. 扎实推进大豆玉米带状复合种植，支持东北、黄淮海地区开展粮豆轮作，稳步开发利用盐碱地种植大豆；3. 完善玉米大豆生产者补贴，稳定稻谷补贴；4. 逐步扩大稻谷小麦玉米完全成本保险和种植收入保险实施范围，实施好大豆完全成本保险和种植收入保险试点；5. <b>加快玉米大豆生物育种产业化步伐</b> ，有序扩大试点范围，规范种植管理。

资料来源：Wind USDA 中信期货研究所

## （二）售粮：节后售粮节奏加快，高利润驱动 23/24 种植面积稳增

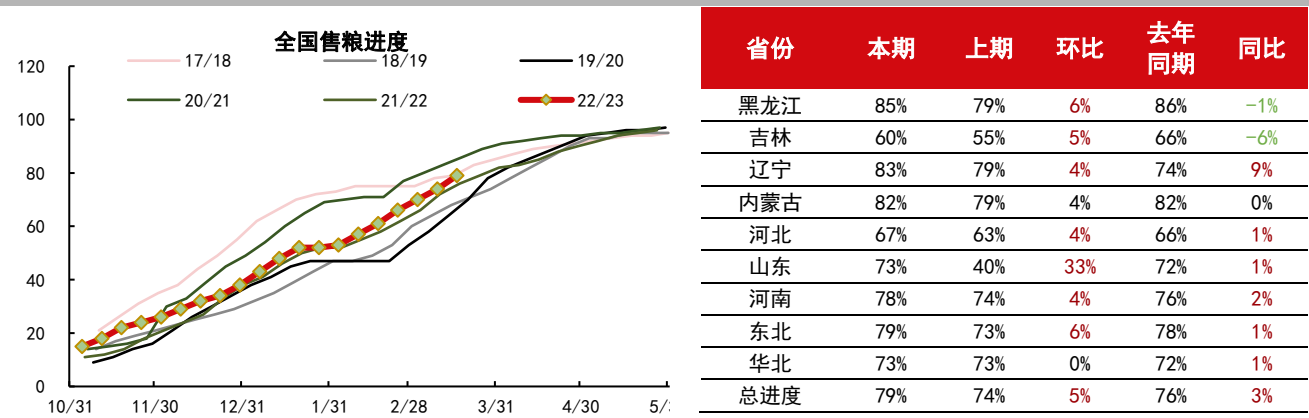
2022 年底受疫情防控，农户减产惜售影响，新粮上市进度同比偏慢，导致卖压后移。春节后气温回升北方地趴粮销售加快，加之东北储备轮入启动，基层余粮去化较快。从我们 3 月中旬调研走访黑吉地区情况来看，当地基层余粮为 1-2 成。吉林地区上栈粮增多，导致售粮期延长至 4 月份。

从贸易购销流向情况来看，2 月底锦州港、华北深加工到车辆达到峰值，基层粮源逐渐转向贸易商库存。山东深加工玉米汽运排队量明显提升，3 月份至今，日均到车 496 辆，持平 2 月均值。



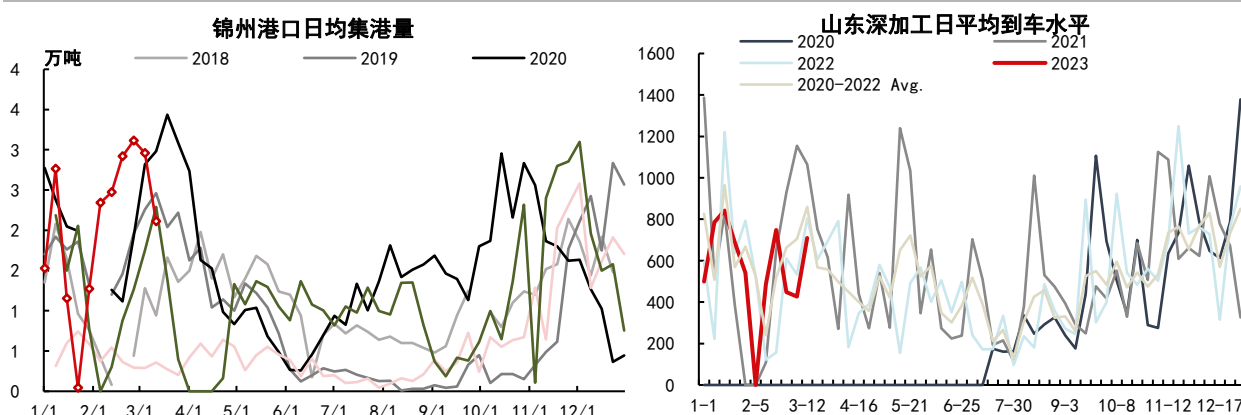
玉米种植利润涨超大豆，紧平衡背景下，23/24 年度新季玉米种植面积或有提升。22/23 年度国内产区遭遇北涝南旱天气影响，以及种植面积缩减，总产量存在同比回落 300-500 万吨的风险。玉米种植利润提升带动农户新季种植意愿增加。从政策面来看，2023 年“一号文件”鼓励“实施玉米单产提升工作”，完善“玉米大豆生产者补贴”，23/24 玉米种植面积及产量预计稳增。

图表 8：玉米售粮进度走势（钢联统计：截止 3 月 17 日）



资料来源：Wind USDA Mysteel 中信期货研究所

图表 9：锦州港集港量+山东深加工到港量



资料来源：Wind USDA 中信期货研究所

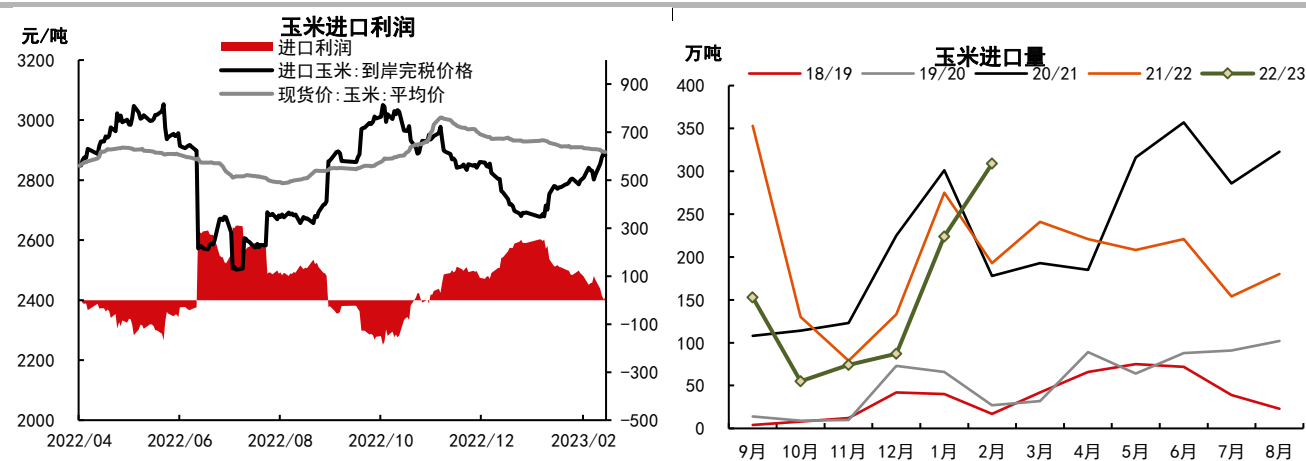
### （三）进口：一季度玉米进口量激增，二季度进口量或有所放缓

2022 年玉米进口利润表现不佳，我国玉米进口量同比大幅下降。全年玉米进口量 2062 万吨，同比下降 27.3%。其中，72.1%来自美国，26%来自乌克兰。俄乌地缘冲突改变了全球粮食贸易格局，减少了乌克兰作为玉米主要来源国的供应，同时也降低我国对美玉米的依赖性，驱动我国从其它主产国寻找玉米供应，扩大进口来源。

短期中国采购进口谷物步伐放缓，但中期来看，国际进口谷物成本较国内玉米价格仍保持较大优势，未来批量进口机会仍存。2022 年我国新季玉

米开秤后维持高位运行，玉米进口利润逐步打开，进口量逐渐恢复。据海关数据，2023 年 1、2 月中国玉米进口量为 224 万吨、309 万吨，主要来源于美国、巴西、及乌克兰；二季度进口谷物到货较一季度或有所下降，但三季度巴西出口季带来，进口谷物到港预期增加。

图表 10：2022 年中国玉米进口利润&玉米进口量



资料来源：Wind USDA 中信期货研究所

#### (四) 替代：陈稻定向拍卖蓄势待发，新陈小麦供应压力增大

陈稻拍卖蓄势待发，2023 年陈稻定向投放量预计为 1800 万吨水平，投放总量同比下降 1088 万吨。2022 年饲用稻谷拍卖投放量为 4385 万吨，实际成交 2888 万吨。从投放时间以及量级来看，本年度市场预计仍有大量去年陈稻尚未消费，据 JCI 数据，以山东为代表的华北部分饲料企业仍在去年陈稻加工的糙米，本年度糙米实际使用量或超过上个年度。

今年的供给压力风险点是小麦陈粮库存。春节后市场陈麦流入，储备轮换出库、政策性小麦储备持续投放，小麦市场供应充足。小麦跌幅超过玉米跌幅，导致二者之间的价差不断缩小。国内玉米、小麦价格联动性较强，部分饲料厂开始将目光投向小麦。

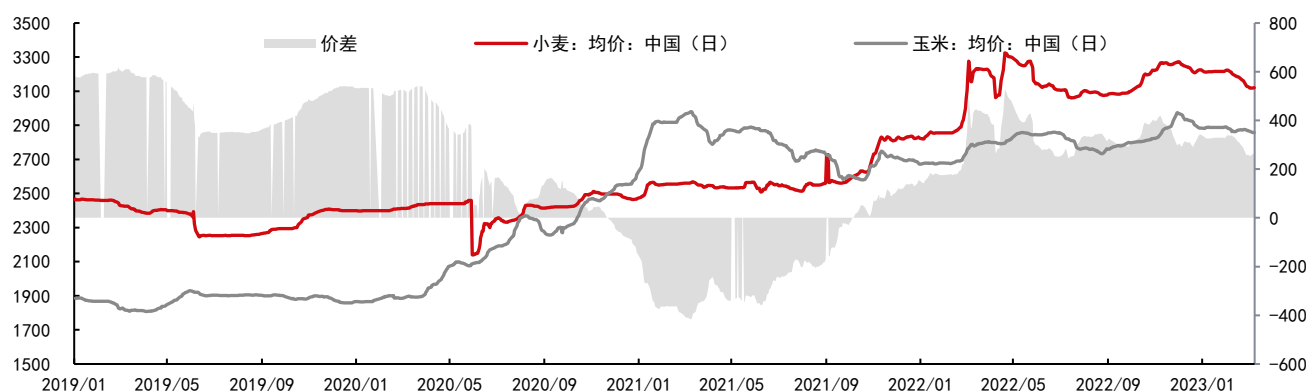
新季小麦在 5 月末逐步上市，贸易商亟需出陈入新，新陈小麦供应压力增大。3 月光温充足利于小麦返青起身生长，预计今年小麦产量稳增。2022 年小麦产量 1.39 亿吨左右，进口量 780 万吨，合计供应 1.46 亿吨；制粉、饲用、工业需求合计 1.3 亿吨，年度结余量 1600 万吨左右，即使扣除部分储备增储后，短期市场仍难以消化如此量级的陈麦。2023 年国内麦价重心整体趋降，只能通过缩小玉米价差，打开饲料消费饲用替代效应将很大程度上压制玉米价格顶部。

图表 11: 历年陈稻定向情况

历年陈稻定向情况	
2020. 8. 7-2020. 12. 30	8 家国企, 底价 1300, 投放 1500 万吨, 成交 922 万吨, 成交率 61.5%;
2021. 3. 31-2021. 10. 21	10 家国企, 底价 1500, 投放 5200 万吨, 成交 1612 万吨, 成交率 31%;
2022. 3. 10-2022. 9. 29	12 家国企, 底价 1500 (5 月 19 日提价东北+100 其他+200), 投放 4385 万吨, 成交 2888 万吨, 成交率 66%。
预计 2023 年 5 月	预计投放 1800 万吨, 投放总量同比下降 1088 万吨。

资料来源: Wind USDA 中信期货研究所

图表 12: 小麦玉米基差缩窄



资料来源: Wind USDA 中信期货研究所

#### (五) 贸易: 南北港贸易利润倒挂, 二季度库存压力逐渐缓解

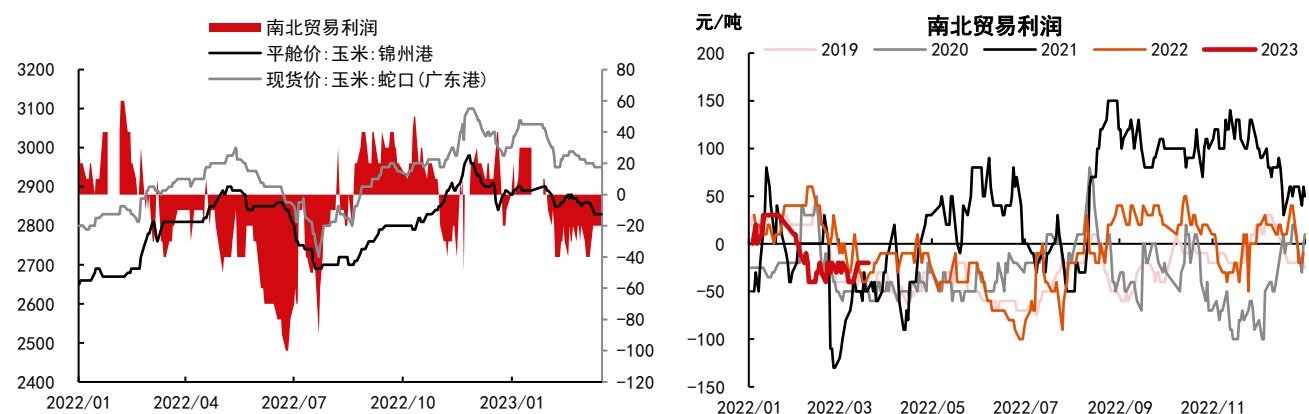
**产销区价格倒挂, 贸易商入市参与心态较为谨慎。**节前受疫情影响、以及开秤价过高导致集港发运倒挂, 部分粮食收购主体采取停收观望态势。节后基层售粮加快, 但贸易商看空后市行情, 未采取单独收储业务, 以代收代存为主, 收购量较去年同期缩水 5 成以上。

**港口库存底部回升。**2023 年一季度为玉米市场需求传统淡季, 北方产区潮粮销售压力持续释放, 北港集港量大于疏港量, 北港玉米库存呈现底部回升。加之 1-2 月进口谷物大批量到货, 南港外贸库存提升明显, 南方销区国产玉米消费承压, 南北港口贸易利润倒挂。据 Mysteel 统计, 截止 3 月 13 日, 北方四港玉米库存共计 278.6 万吨, 同比减少 31.9%, 广州各港口玉米库存共计 169.3 万吨, 同比增加 15.2%。

**展望二季度, 粮价则将继续在区间震荡中寻找供需平衡。**当前基层潮粮销售基本完毕, 市场玉米粮权逐渐转向贸易环节。叠加 3、4 月份中国进口谷物到货量较 1、2 月份将明显下降, 且下游需求由淡季转向旺季, 有利于

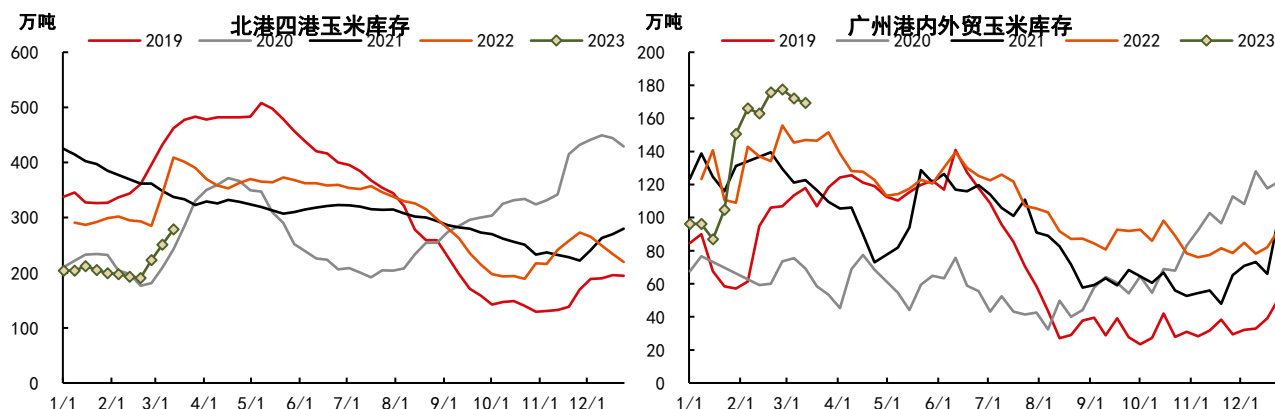
缓解南方销区库存压力。贸易方面关注陈稻定向拍卖量、中国进口谷物采购节奏以及下游玉米消费。

图表 13: 南北港口利润倒挂



资料来源: Wind USDA Mysteel 中信期货研究所

图表 14: 北港库存底部回升, 南港库存同比偏高



资料来源: Wind USDA Mysteel 中信期货研究所

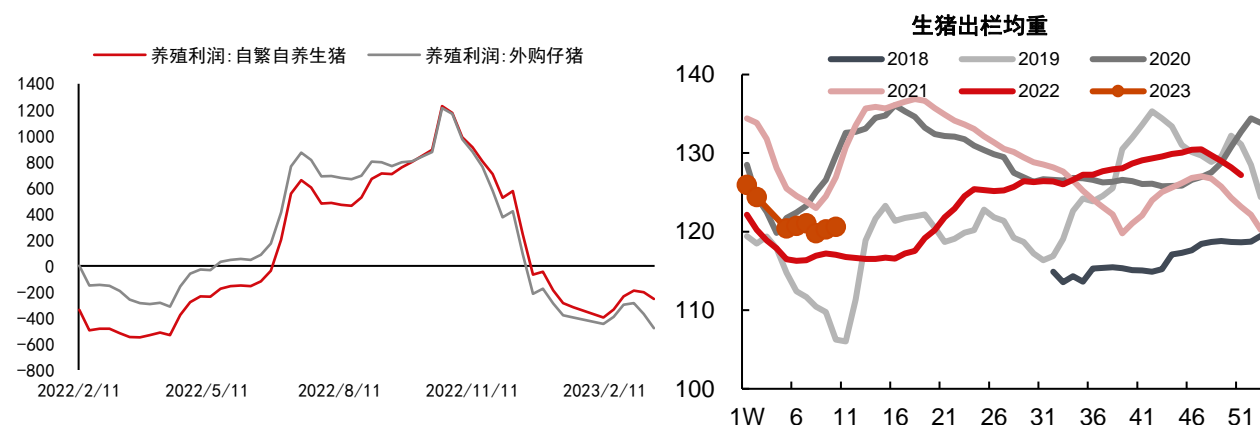
#### (六) 需求端: 二季度生猪、禽类存栏增加, 支撑饲用消费整体稳定

本轮母猪补栏从 2022 年 5 月开始, 延续至今, 决定了 2023 年 2 季度即将开启供应增长周期。其中, 22 年 6 月、10 月补栏幅度较大, 对应 2023 年 4 月、8 月左右可能存在存栏增加的情况。据农业部数据显示, 2022 年末, 全国生猪存栏 45256 万头, 比上年末增加 333 万头。其中, 能繁殖母猪存栏 4390 万头, 增加 62 万头。

二育规模的大小决定了未来供给错配的幅度, 进场节奏决定了阶段性饲用消费需求变化。从节后调研来看, 目前东北二育空栏率在 65%-70%左右, 二育大部队计划在 3 月中下旬-4 月初入场, 主要判断五一节假日需求对于猪

价的提振，这波二育对应了 4-6 月肥猪出栏。但当前生猪养殖利润仍处亏损区间，预计整体出栏均重或有所下降，饲用消费或不及预期。

图表 15：能繁母猪样本存栏统计以及生猪出栏均重



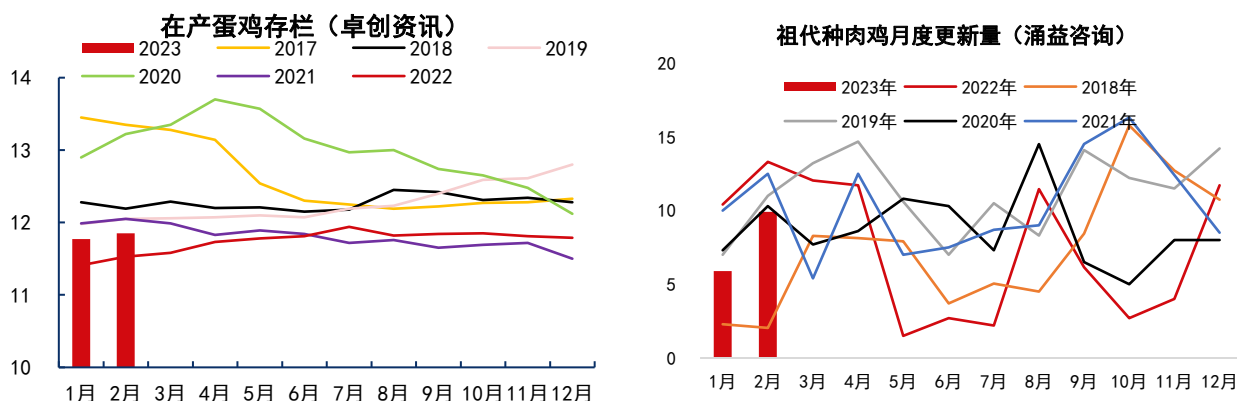
资料来源：Wind USDA 涌益咨询 中信期货研究所

## 二季度禽类存栏持续提升，维持饲料需求稳定。

**蛋禽方面**，由于 2022 年 11 月-2023 年 1 月鸡苗补栏量较少，对应 2023 年二季度在产存栏减少。但今年一季度鸡蛋价格较高，且利润同比好于往年，饲料成本环比也小幅下降，当前蛋鸡苗补栏积极性增强。预计 2023 年 2 月-5 月鸡苗补栏量继续较大，兑现三季度较高蛋禽存栏。

**肉禽方面**，2022 年下半年以来，后备父母代种鸡存栏持续增长，带来 8 个月月在产父母代存栏上升。结合新开产父母代种鸡会继续保持增长指势，以及父母代淘汰情况，预计 2023 年 3 月-5 月上旬在产父母代存栏小幅微降。而 5 月下旬到 9 月，在产父母代存栏量将开始持续增长。

图表 16：在产蛋鸡存栏量和祖代种鸡存栏量



资料来源：Wind USDA 涌益咨询 中信期货研究所



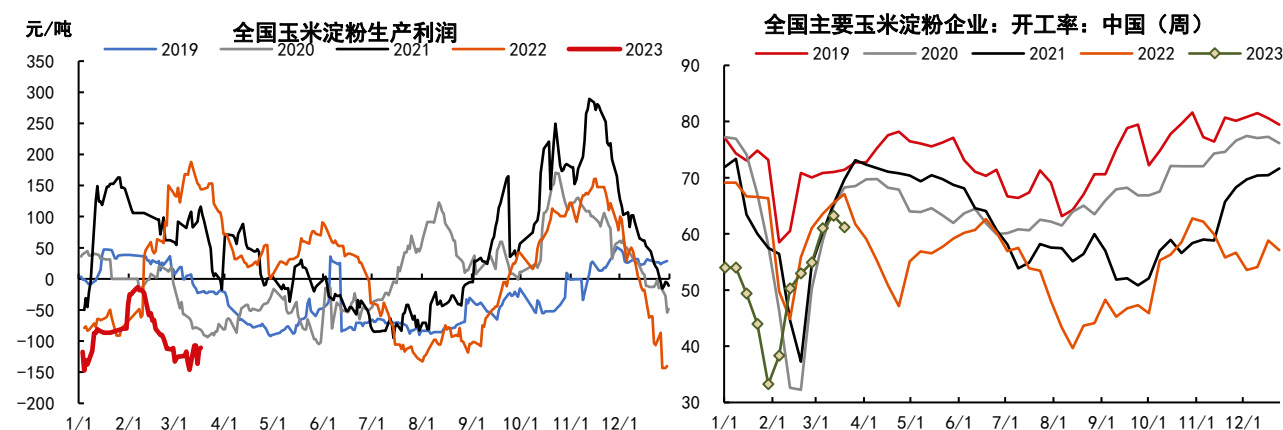
### (七) 深加工：副产品走跌深加工利润亏损，二季度淀粉需求缓慢复苏

从利润来看，豆粕偏弱运行，带动淀粉副产品继续回落，深加工企业陷入亏损。巴西大豆丰产新豆陆续批量上市，从豆粕销量和表观消费看，2023 年 1-2 月豆粕需求偏差，玉米淀粉副产品跟随豆粕行情走弱，深加工企业理论收益仍陷亏损。

从库存来看，春节后市场粮源供应转向宽松，深加工企业收购竞价交易较小，卖粮小高峰推动深加工企业库存回升。从我们 3 月中旬走访黑吉地区代表性深加工企业了解，受原料价格高企影响，企业建立长期库存意愿较低。目前黑吉地区深加工原料库存可使用至 4 月底，潮粮收购预计结束于 4 月 20 日前，5 月后以烘干粮为主。黑龙江基层售粮偏快于吉林地区，黑龙江深加工原料库存水平相比略高。

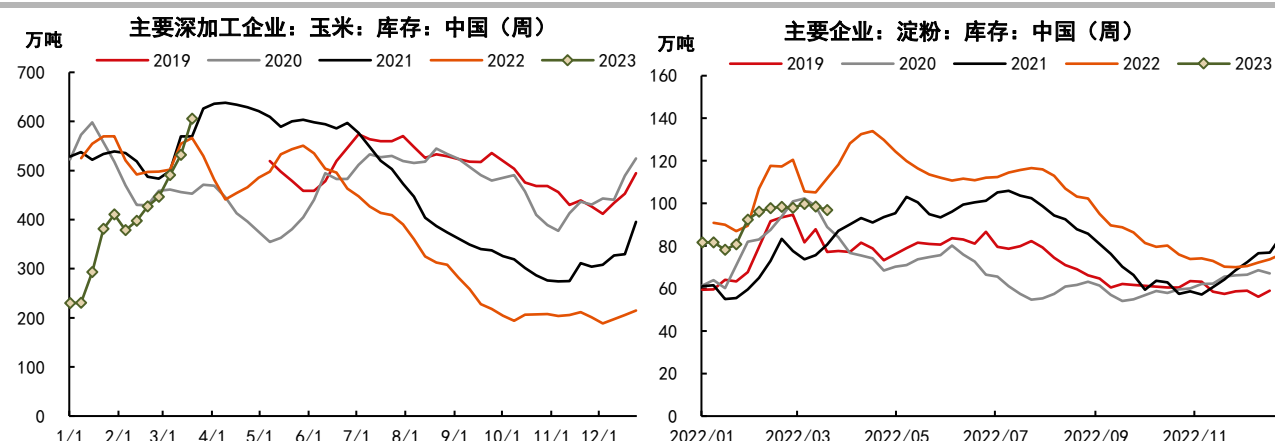
展望二季度深加工行业，玉米淀粉终端消费有待季节性缓慢复苏，短期玉米市场供需相对宽松，预计短期淀粉行情将跟随原料成本弱势震荡。在玉米产区余粮逐步消耗和持粮成本支撑下，淀粉等食品饮料类消费有待回暖预期，淀粉有望跟随原料成本走坚。而二季度进口到港供应恢复压制豆粕行情，进而打压玉米淀粉副产品价格，迫使企业降低开机率，有利于减轻淀粉库存压力，淀粉利润贡献比例有望增加，米粉价差或有走扩动力。

图表 17：加工企业利润及开机率



资料来源：Wind USDA Mysteel 中信期货研究所

图表 18：企业玉米库存回升、淀粉库存缓慢去化



资料来源：Wind USDA Mysteel 中信期货研究所

## 四、 2023 年二季度玉米市场展望

展望二季度玉米市场，我们认为：

**国际市场随着供需预期宽松化，市场开始关注多空行情转化带来的趋势性机会。**美玉米进出口高峰期，旧作销售仍显乏力，市场供应宽松格局压制美盘上行动力。国际方面，后期关注出口效率和国际需求变化；北半球玉米实际播种情况，以及关键生长期天气和巴西二茬玉米定产情况。

**国内方面，市场余粮供应收尾，二季度进口到港量预期减少，但替代谷物供应压力增加。**当前基层粮权逐渐转向为贸易环节，而今年主流市场建立长期库存心态较为谨慎，存粮规模同比有一定下降，国内市场进入二季度的玉米库存压力大概率同比偏低。但小麦市场供需转向宽松，且陈稻拍卖蓄势待发，替代谷物供应充足。

**需求端缓慢恢复，但支撑力度总体有限。**养殖端，二季度生猪、禽类存栏将进入增长周期，但生猪养殖利润持续亏损导致出栏均重有所下滑，饲用消费或不及预期。淀粉类深加工企业受需求疲软影响仍处亏损阶段，预计短期淀粉行情将跟随原料成本弱势震荡，二季度玉米淀粉终端消费有望缓慢复苏，但需求回升幅度或有限。

**综合来看，二季度国内谷物市场供应预期宽松，同时需求亦呈缓慢复苏态势，玉米价格存向下压力。**陈小麦大量库存及释放节奏将成为影响饲用谷物供给的关键，麦价重心趋降压制玉米价格顶部，若后期新陈小麦压力衔接，加之陈稻拍卖重启，将对未来国内玉米价格形成较大压力。

**风险提示：**陈小麦库存水平和释放节奏、南美天气、宏观因素等导致的经济恢复不及预期、地缘冲突等。

## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

## 中信期货有限公司

深圳总部地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826