



多重压力之下 玉米如期破位下行

研究员：张晓君

投资咨询证：Z0011864

联系电话：0371-65617380

日期：2023 年 3 月 21 日

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

今天连盘玉米破位下行，C2305 合约下跌 67 点，日跌幅 2.35%，收于 2779 元/吨。今天连盘玉米超预期下跌背后的驱动逻辑，笔者进行如下总结：

1、进口或超市市场预期

……在进口玉米价格优势消失前，无论美玉米还是巴西玉米，加大进口量对我国仍存在产需缺口的本年度来说都是尤为难度的机会，预计中国购买力仍将持续。

2、黑海出口协议续签

3、国内小麦价格下跌

笔者认为小麦价格下跌是导致今天连盘玉米破位下行的最后一根稻草，也是最直接的影响因素。近期小麦价格持续下行，部分地区已跌破 3000 元/吨。供给方面，23 年小麦丰产预期，叠加进口小麦数量创新高，2023 年前两个月小麦进口量达 302 万吨，同比增加 37.90%，进口麦价格多在 2800-2900 元/吨，低价进口麦对国内小麦市场产生冲击，部分持粮主体抛售；同时，近期养殖端消费需求依旧低迷，制粉企业副产品价格持续走弱，且前期高价小麦库存导致成本偏高，大多企业采购策略谨慎，以观望为主。综上，小麦市场供增需弱施压小麦持续走低。

随着小麦价格持续走低，小麦玉米价差缩小，截至 3 月 20 日山东地区小麦玉米价差缩小至 230 元/吨，若价差继续缩小至 200 以内，饲料配方中玉米占比或再度被替代。小麦价格是玉米价格的压力所在。

操作建议：

此前《格林大华玉米生猪早报 2023 年 2 月 24 日》中的操作建议中写到“若上方压力有效，短线可轻仓试空，2305 合约关注上方压力 2880-2890。”（可登陆公司官网进行查看）

此后早报中持续提示前期空单继续持有。

今日早报写到

“2305 合约前期短线空单可继续持有，关注 2800-2820 支撑效果，若有效跌破支撑区间或将打开进一步下跌空间。”

目前来看，前期空单持有的操作建议得到盘面验证，关注 2750 支撑效果；若 2750 支撑无效，则关注 2660-2700 支撑区间。



此前，市场担忧美玉米需求疲弱且 3 月 USDA 月度供需报告上调美国及全球玉米期末库存，施压 CBOT 玉米期货震荡下行。CBOT 5 月合约自 2 月 22 日至 3 月 10 日最大跌幅 8.4%。同期，连盘玉米却出乎意料的表现坚挺，C2305 合约一直在 2820-2880 内保持区间运行。玉米阶段性外弱内强主要因为，年后国内部分地区粮库轮换收粮启动，且前期企业库存水平偏低，有效缓解了年后季节性供给压力，当前东北地区基层余粮不足 2 成，支撑东北地区现货价格相对坚挺。

然而，今天连盘玉米破位下行，C2305 合约下跌 67 点，日跌幅 2.35%，收于 2779 元/吨。今天超预期的下跌幅度背后的驱动逻辑，笔者总结如下，个人陋见，供参考。

1、进口或超市场预期

美玉米价格持续回落，带动美玉米进口成本一路下行，中国粮油商务网数据显示截至 3 月 15 日美湾 5 月船期 5 月合约到港成本仅 2607 元/吨，美玉米价格优势显现。我国开始加大美玉米采购数量，USDA 玉米销售报告显示上周美国连续四日对中国累计销售 211 万吨旧作玉米，采购数量超出市场预期。

除此之外，下半年巴西二茬玉米仍是今年进口值得期待的部分，巴西农业和畜牧业部仅在 2023 年的头两个月，就又授权了 90 家巴西公司向中国出口玉米。目前经授权可向中国出口玉米的巴西公司名单上共有 446 家企业。之前曾有机构预计本年度巴西玉米对我国出口将超过 500 万吨，市场预期下半年巴西二茬玉米将陆续起运到港。

在进口玉米价格优势消失前，无论美玉米还是巴西玉米，加大进口量对我国仍存在产需缺口的本年度来说都是尤为难度的机会，预计中国购买力仍将持续。

2、黑海出口协议续签

3 月 18 日，俄乌就延长黑海粮食协议达成一致，虽然延长期限尚未披露，但是近期黑海谷物出口不确定性得以消除，市场担忧情绪得以缓解。

3、国内小麦价格下跌

笔者认为小麦价格下跌是导致今天连盘玉米破位下行的最后一根稻草，也是最直接的影响因素。近期小麦价格持续下行，部分地区已跌破 3000 元/吨。供给方面，23 年小麦丰产预期，叠加进口小麦数量创新高，2023 年前两个月小麦进口量达 302 万吨，同比增加 37.90%，进口麦价格多在 2800-2900 元/吨，低价进口麦对国内小麦市场产生冲击，部分持粮主体抛售；同时，近期养殖端消费需求依旧低迷，制粉企业副产品价格持续走弱，且前期高价小麦库存导致成本偏高，大多企业采购策略谨慎，以观望为主。综上，小麦市场供增需弱施压小麦持续走低。

随着小麦价格持续走低，小麦玉米价差缩小，截至 3 月 20 日山东地区小麦玉米价差缩小至 230 元/吨，若价差继续缩小至 200 以内，饲料配方中玉米占比或再度被替代。小麦价格是玉米价格的压力所在。

操作建议：

此前格林大华玉米生猪早报 2023 年 2 月 24 日中操作建议写到“若上方压力有效，短线可轻仓试空，2305 合约关注上方压力 2880-2890。”（可登陆公司官网进行查看）

此后早报中持续提示前期空单继续持有。

今日早报写到“2305 合约前期短线空单可继续持有，关注 2800-2820 支撑效果，若有效跌破支撑区间或将打开进一步下跌空间。”

目前来看，前期空单持有的操作建议得到盘面验证，关注 2750 支撑效果；若 2750 支撑



无效，则关注 2660-2700 支撑区间。

图 1：C2305 合约日 K 线走势图



数据来源：博易大师

图 2：我国进口玉米成本走势图



数据来源：中国粮油商务网

图 3：我国小麦年度进口量



截至2023年2月小麦作物年度进口量统计（单位：万吨）							
月份/年	18/19年	19/20年	20/21年	21/22年	22/23年	环比%	同比%
6月	31.00	31.00	91.00	75.00	52.00	-22.39%	-30.67%
7月	14.00	22.00	93.00	88.00	78.00	50.00%	-11.36%
8月	14.00	12.00	70.00	71.00	53.00	-32.05%	-25.35%
9月	28.00	16.00	107.00	64.00	37.00	-30.19%	-42.19%
10月	22.00	28.00	63.00	48.00	124.00	235.14%	158.33%
11月	14.00	45.00	80.00	75.00	101.00	-18.55%	34.67%
12月	24.00	50.00	88.00	94.00	118.00	16.83%	25.53%
1月	61.00	30.88	150.00	151.00	150.00	27.12%	-0.66%
2月	14.00	31.13	99.00	68.00	152.00	1.33%	123.53%
3月	29.00	59.00	44.00	87.00	-	-	-
4月	22.00	36.00	90.00	70.00	-	-	-
5月	21.00	81.00	79.00	67.00	-	-	-
合计	294.00	442.01	1054.00	958.00	865.00	-	-
数据来源：中国粮油商务网大数据分析决策系统							

数据来源：中国粮油商务网

图 4：山东小麦玉米价差走势图



数据来源：WIND、格林大华



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.



免责声明：本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧。本报告不对所涉及的准确性和完整性做任何保证。因此本报告仅可视为信息参考但不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。