

淀粉表现相对强于玉米

一周集萃-玉米与淀粉

研究中心

2024年5月19日



淀粉表现相对强于玉米

■ 摘要:

➤ 行情回顾

- ✓ 国内玉米与淀粉现货持续稳中有涨，周末华北出现小幅回落，期价整体偏强，淀粉表现相对强于玉米，带动淀粉-玉米价差走扩，且带动玉米基差走强而淀粉基差走弱。

➤ 逻辑观点

- ✓ 对于玉米而言，五一以来外盘美玉米期价的上涨，加上国内华北产区玉米止跌回升，带动玉米期价持续大幅反弹，考虑到南北方港口库存及其深加工玉米库存高企，这说明国内玉米市场现实压力依然存在，而期价上涨带动基差走弱，市场需要现货跟随上涨来实现正反馈，且目前期价所反映的华北玉米现货已经有望刺激小麦饲用替代，因此，后期期价继续上涨需要看到小麦产量前景出现异动，这有望直观体现在小麦现货上；
- ✓ 对于淀粉而言，近期淀粉-玉米价差表现符合我们之前预期，行业供需与华北-东北玉米价差带动价差持续走扩。但中期来看，影响淀粉-玉米价差的各方面因素仍存在较大的不确定性，副产品端取决于蛋白粕，这需要留意外盘美豆走势和国内豆粕供需；原料成本端华北-东北玉米价差的走扩空间亦受到后期潜在小麦饲用替代的压制；行业供需层面近期改善更多源于玉米原料反弹带来阶段性补库，但下游产品库存回升，开机率下滑，或影响淀粉需求的持续性。

➤ 行情展望

- ✓ 维持谨慎看多观点。

➤ 操作建议

- ✓ 前期单边多单可以考虑减持，淀粉-玉米价差走扩套利可以考虑择机离场。

➤ 风险因素

- ✓ 新作余粮压力与非瘟疫情等。

目 录

-  01 行情回顾
-  02 外部玉米供需
-  03 国内玉米供需
-  04 国内淀粉供需
-  05 基差与价差

第一部分 行情回顾



行情回顾：玉米与淀粉

DCE玉米2409

玉米2409合约



DCE淀粉2409

淀粉2409合约



数据来源：文华财经 广州期货研究中心

- ✓ 本周玉米与淀粉持续反弹。
- ✓ 淀粉-玉米价差持续走扩。

第二部分 外部玉米供需

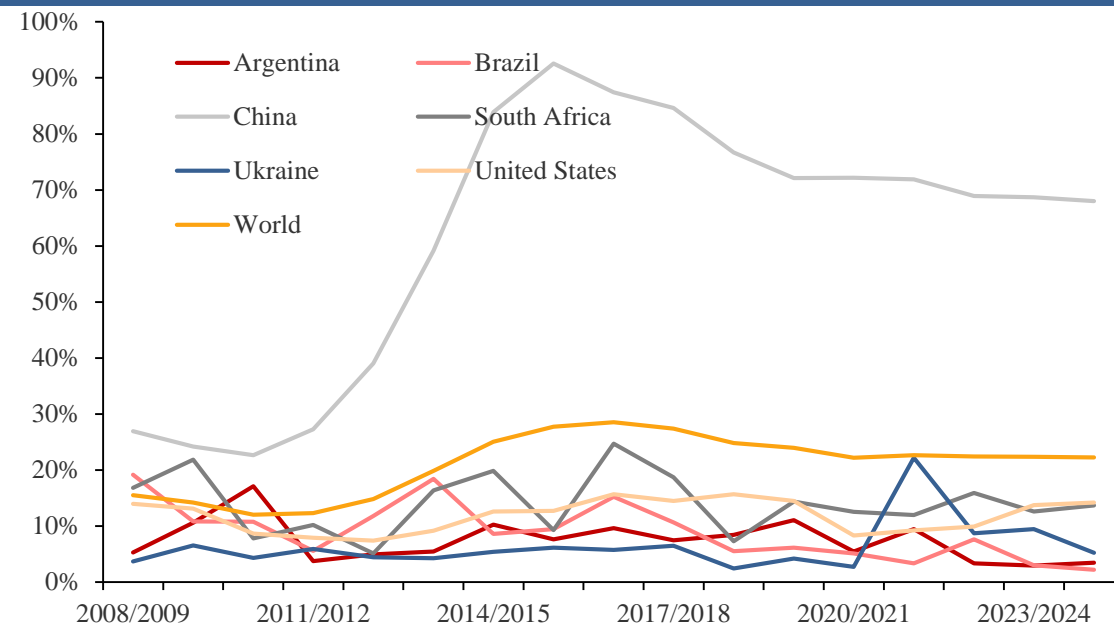


全球玉米供需概况

全球玉米供需平衡表

项目	21/22年度		22/23年度			23/24年度		24/25年度	
	Corn, World Total		4月预估	5月预估	预估变动	5月预估	预估变动	5月预估	预估变动
期初库存	295648	313592	302190	300910	-1280	313080		313080	
产量	1218777	1157880	1227860	1228091	231	1219932		1219932	
进口量	184701	173458	187466	185748	-1718	184373		184373	
出口量	206475	180360	200586	197382	-3204	191096		191096	
饲用消费	745186	732075	758954	760245	1291	774032		774032	
FSI消费量	433873	431585	439696	444042	4346	439992		439992	
总消费量	1179059	1163660	1198650	1204287	5637	1214024		1214024	
期末库存	313592	300910	318280	313080	-5200	312265		312265	
库销比	22.63%	22.39%	22.75%	22.34%	-0.41%	22.22%		22.22%	

主产国玉米库存使用比



数据来源: USDA 广州期货研究中心

✓ USDA5月供需报告中全球玉米旧作期末库存下调520万吨, 新作期末库存较去年小幅下调。

全球玉米供需概况

美国玉米供需平衡表

项目	21/22年度 22/23年度		23/24年度			24/25年度	
	Corn, Brazil		4月预估	5月预估	预估变动	5月预估	预估变动
期初库存	4653	3971	11541	10041	-1500	3841	
产量	116000	137000	124000	122000	-2000	127000	
进口量	2596	1333	1200	1300	100	1500	
出口量	48278	54263	52000	50000	-2000	49000	
饲用消费	59000	61500	64500	63000	-1500	64000	
FSI消费量	12000	16500	14000	16500	2500	16500	
总消费量	71000	78000	78500	79500	1000	80500	
期末库存	3971	10041	6241	3841	-2400	2841	
库销比	3.33%	7.59%	4.78%	2.97%	-1.82%	2.19%	

阿根廷玉米供需平衡表

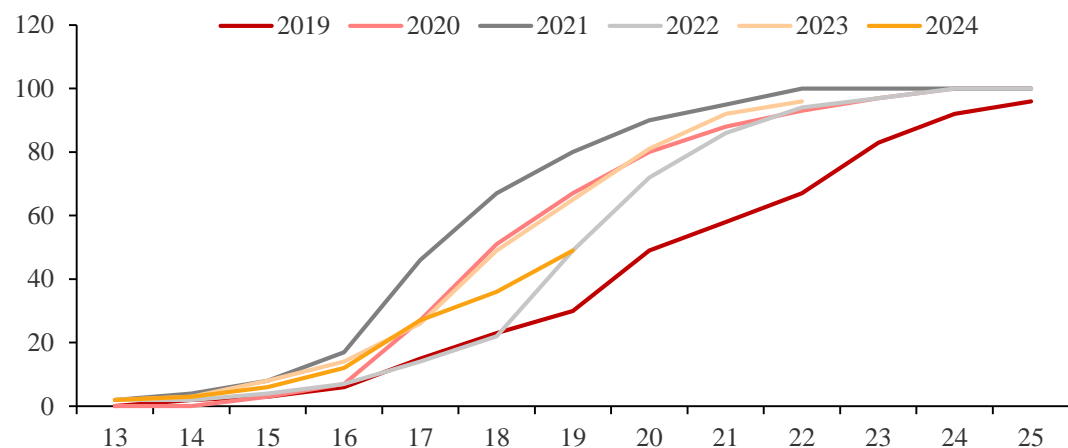
项目	21/22年度 22/23年度		23/24年度			24/25年度	
	Corn, Argentina		4月预估	5月预估	预估变动	5月预估	预估变动
期初库存	3132	4748	1174	1324	150	1539	
产量	52000	36000	55000	53000	-2000	51000	
进口量	8	16	15	15	0	5	
出口量	34692	25240	42000	38000	-4000	36000	
饲用消费	11500	10000	8800	10400	1600	10300	
FSI消费量	4200	4200	4300	4400	100	4500	
总消费量	15700	14200	13100	14800	1700	14800	
期末库存	4748	1324	1089	1539	450	1744	
库销比	9.42%	3.36%	1.98%	2.91%	0.94%	3.43%	

数据来源：USDA 广州期货研究中心

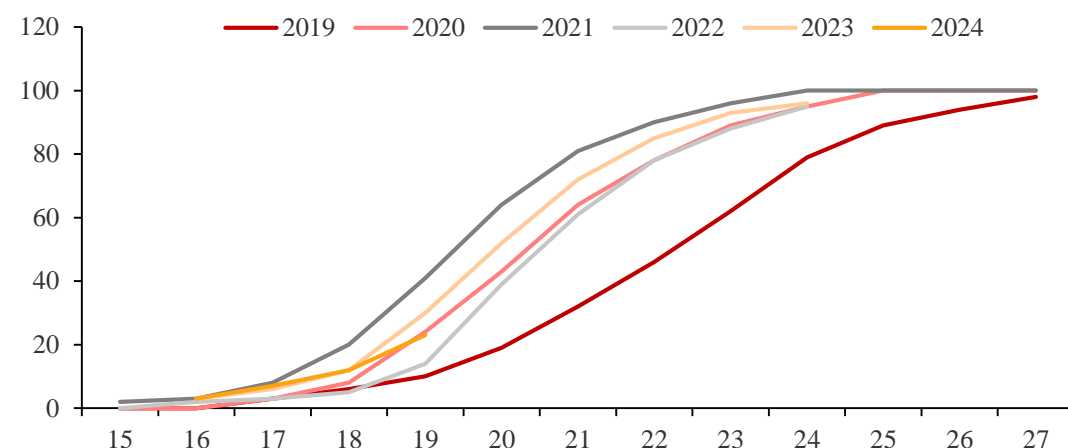
- ✓ 5月USDA供需报告将美玉米饲用消费量和FSI消费量分别上调5000万蒲，期末库存下调1亿蒲至20.22亿蒲。
- ✓ 5月USDA供需报告将阿根廷玉米和巴西旧作产量分别下调200万吨。

美玉米生长进度

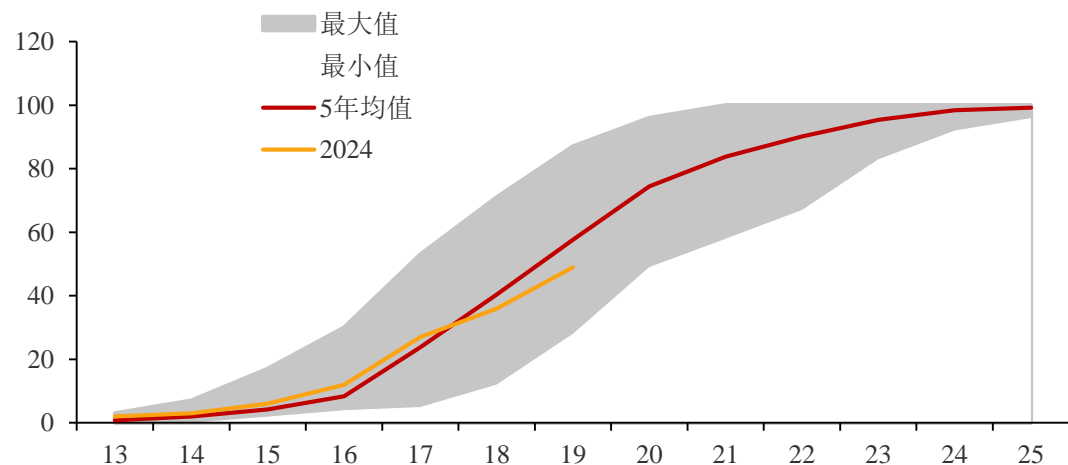
美玉米种植进度



美玉米出苗率



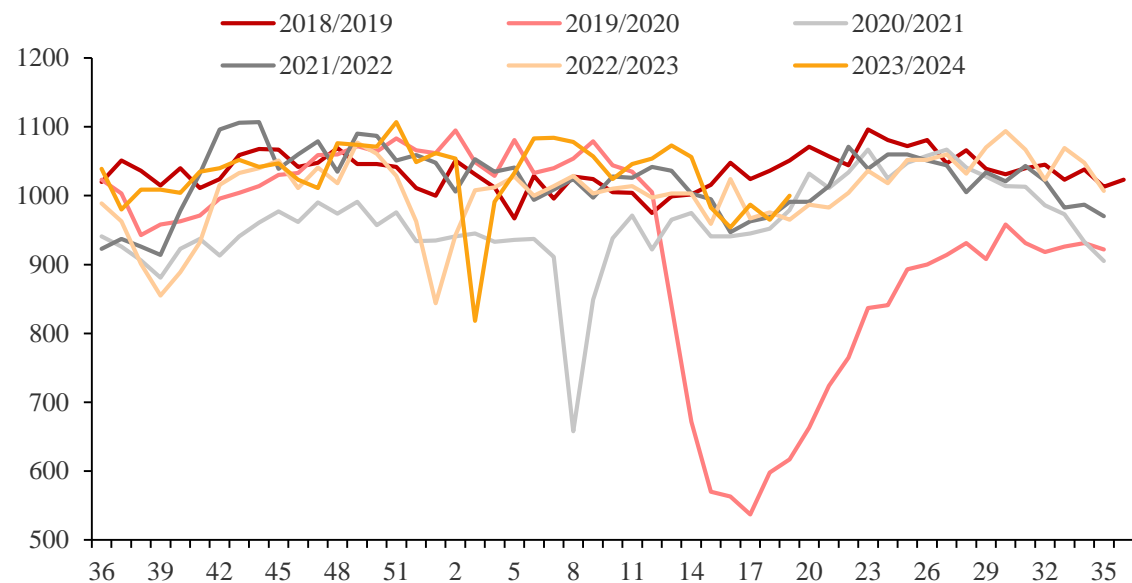
美玉米种植进度



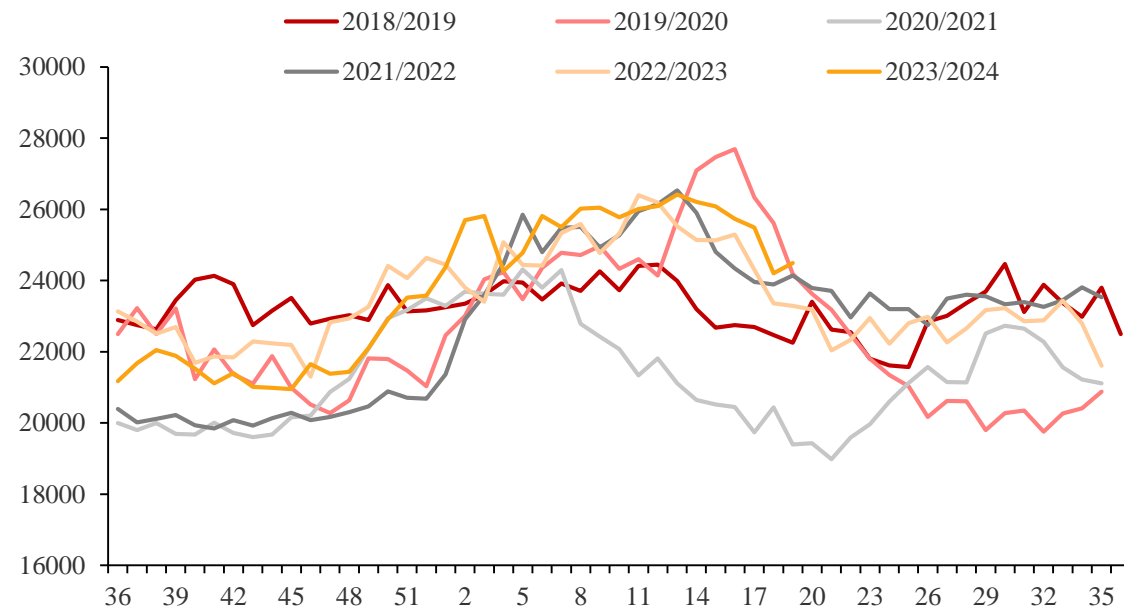
- ✓ 美玉米种植进度49%。
- ✓ 美玉米出苗率23%。

美玉米乙醇需求

美玉米乙醇平均每天产量



美玉米乙醇周末库存

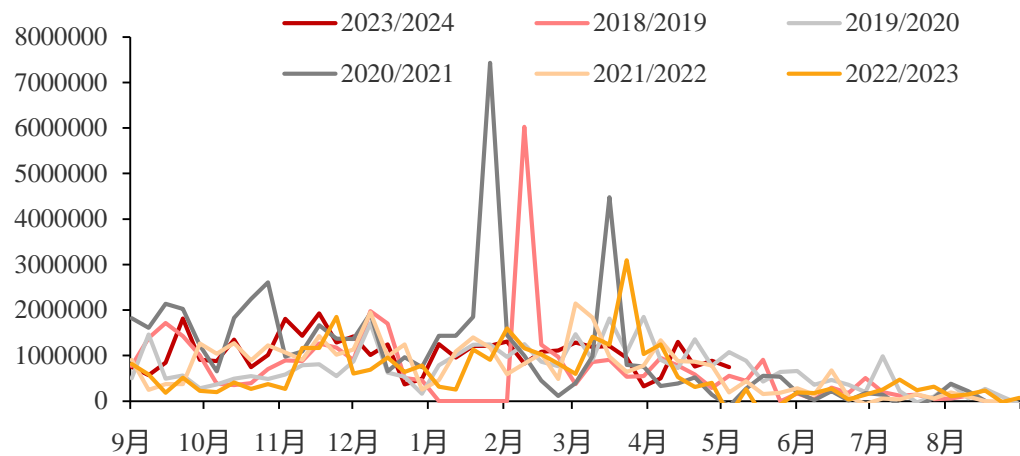


数据来源: EIA 广州期货研究中心

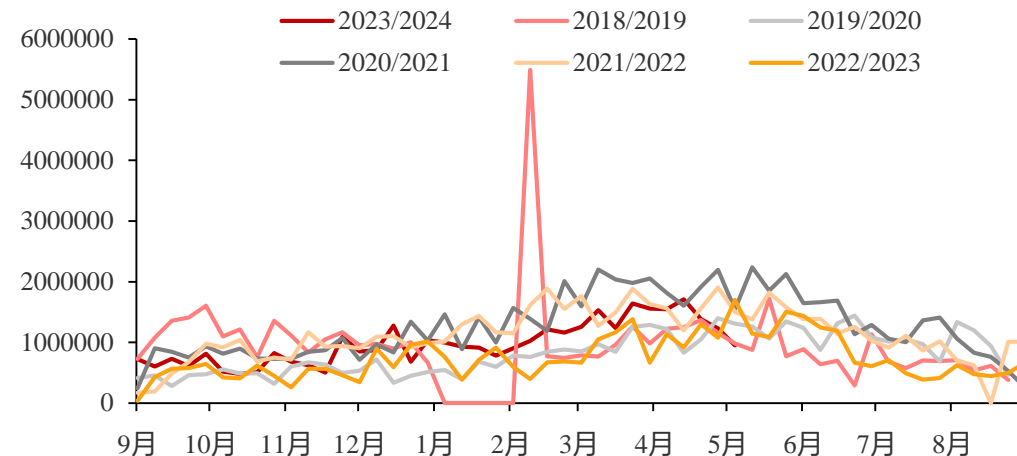
- ✓ 截至5月10日当周, 美玉米乙醇平均每天玉米乙醇产量为100万桶, 上周为96.5万桶。
- ✓ 美玉米乙醇期末库存2448.9万桶, 上周为2420万桶。

美玉米出口需求

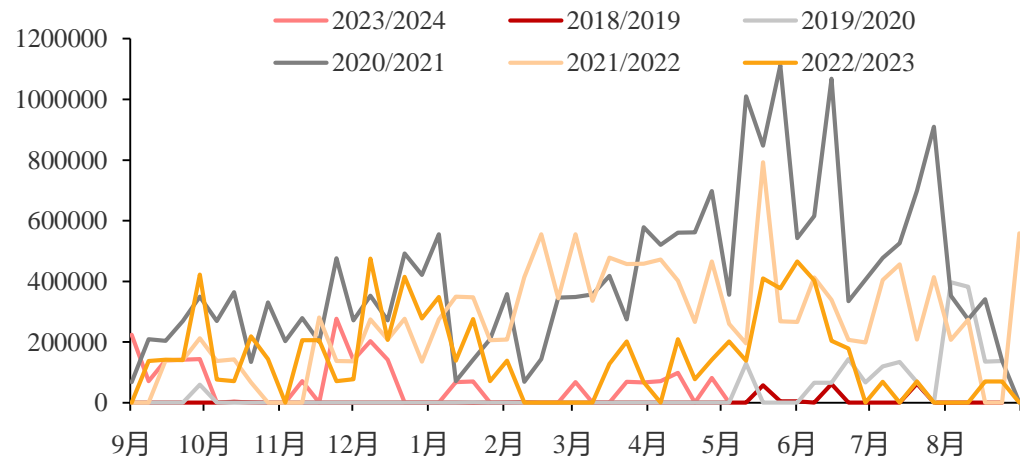
美玉米周度出口销售量



美玉米周度出口装船量



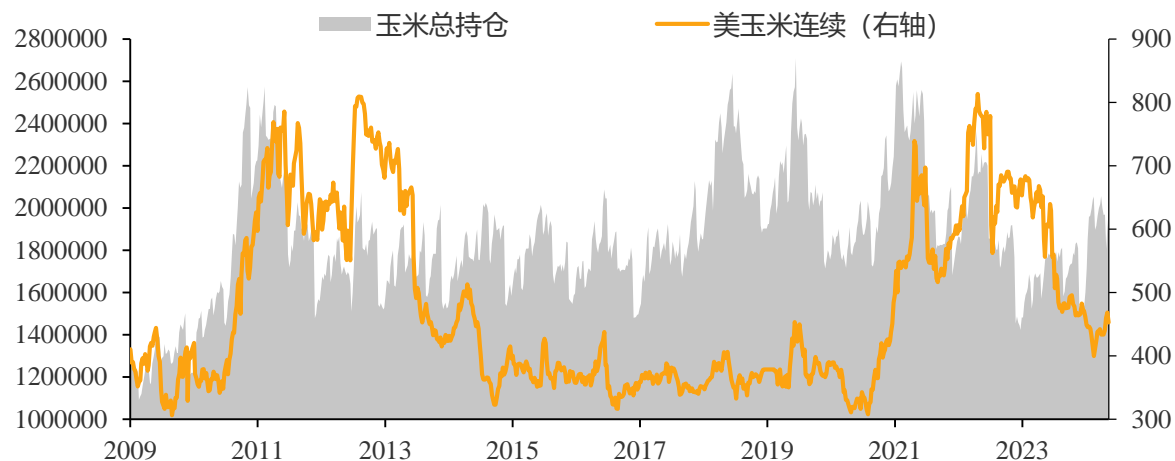
美玉米对中国出口装船量



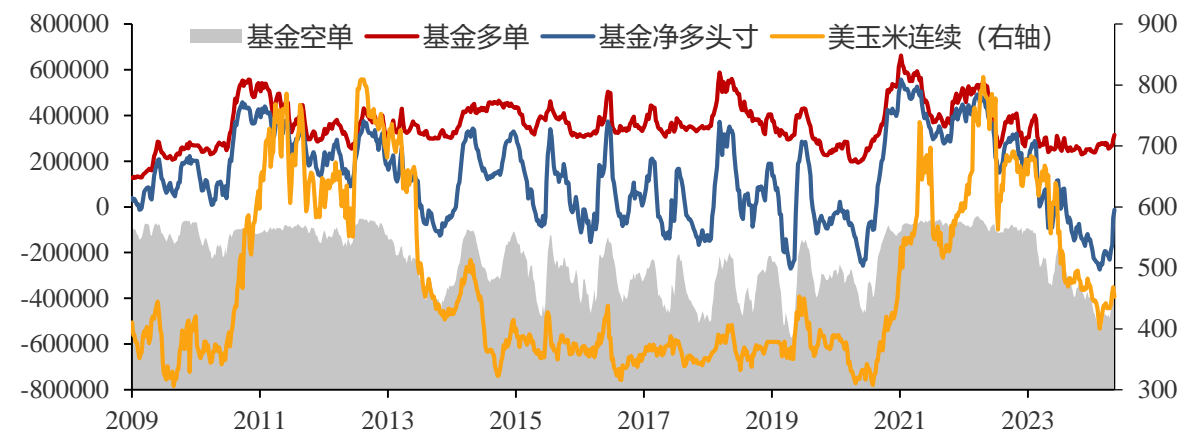
- ✓ 美玉米周度出口销售量74.22万吨，出口装船95.24万吨，出口销售高于而装船低于USDA5月报告预估之进度。
- ✓ 美玉米周度对中国出口装船421吨，剩余未交付10.87万吨。

CFTC玉米持仓

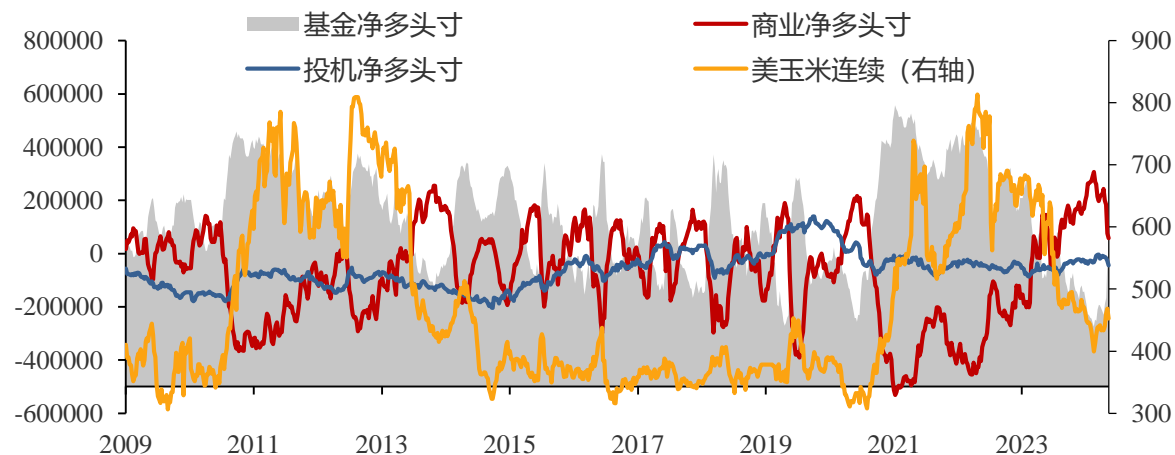
CBOT玉米总持仓



基金持仓结构



总体持仓结构



- ✓ CFTC数据显示，美玉米总持仓197.38万张。
- ✓ 基金净多持仓-1.29万张。
- ✓ 商业净多持仓5.75万张。

第三部分 国内玉米供需



中国玉米供需平衡表

中国玉米供需平衡表

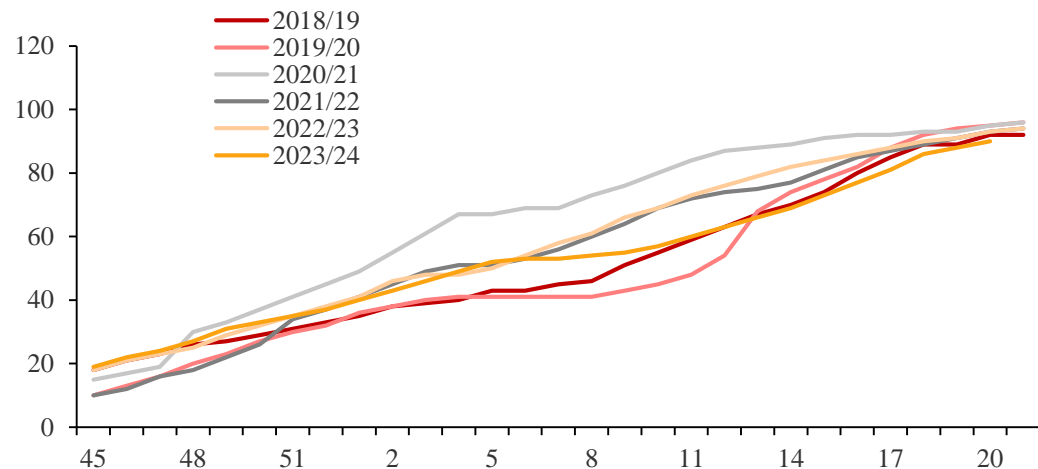
项目	中国玉米供需平衡表-产需缺口版									
年度	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24
期初库存	100.9	178.4	260.7	250.0	195.0	146.9	94.4	101.1	106.3	96.9
产量	249.8	265.0	216.0	196.0	201.0	196.0	191.0	216.0	216.0	236.0
饲用需求	133.0	137.0	169.5	185.0	174.9	182.0	205.0	200.0	205.0	197.0
FSI需求	63.0	64.0	74.0	83.0	86.0	85.0	88.0	85.0	85.0	90.0
总需求	196.0	201.0	243.5	268.0	260.9	267.0	293.0	285.0	290.0	287.0
产需缺口	53.8	64.0	-27.5	-72.0	-59.9	-71.0	-102.0	-69.0	-74.0	-51.0
玉米	5.3	3.2	2.5	3.5	4.5	7.6	29.6	21.9	18.7	20.0
大麦	8.6	5.9	8.1	8.1	5.2	6.0	12.1	8.3	8.6	12.0
高粱	9.1	8.3	5.2	4.4	0.7	3.7	8.7	11.0	4.9	10.0
小麦	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	43.0	15.0	25.0	15.0
陈化水稻							25.0	28.0	14.3	10.0
折玉米	23.7	18.3	16.7	17.0	11.8	18.5	108.7	74.3	64.6	60.3
期末库存	178.4	260.7	250.0	195.0	146.9	94.4	101.1	106.3	96.9	106.2
其中：储备库存	162.1	251.5	214.0	114.0	92.0	15.0	23.0	33.0	38.0	43.0
社会库存	16.3	9.2	36.0	81.0	54.9	79.4	78.1	73.3	58.9	63.2

数据来源：广州期货研究中心

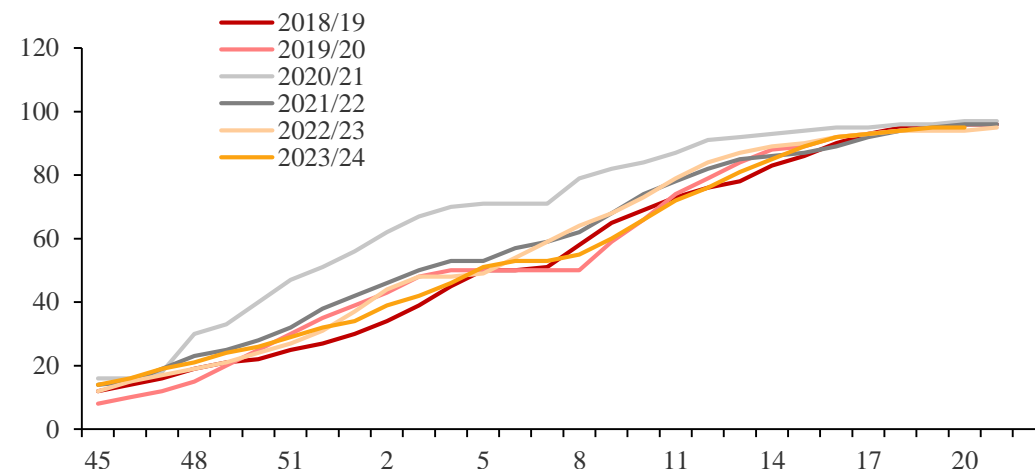
✓ 据我们最新预估：
上一年度产需缺口7400万吨；
当前年度产量增加2000万吨，饲用需求下降800万吨，FSI需求上调500万吨，产需缺口5100万吨，需要进口和替代加以补充；
预计高粱和大麦进口量增加，玉米进口下降，玉米进口和国内小麦和陈化水稻饲用替代存在较大变数。

玉米销售进度

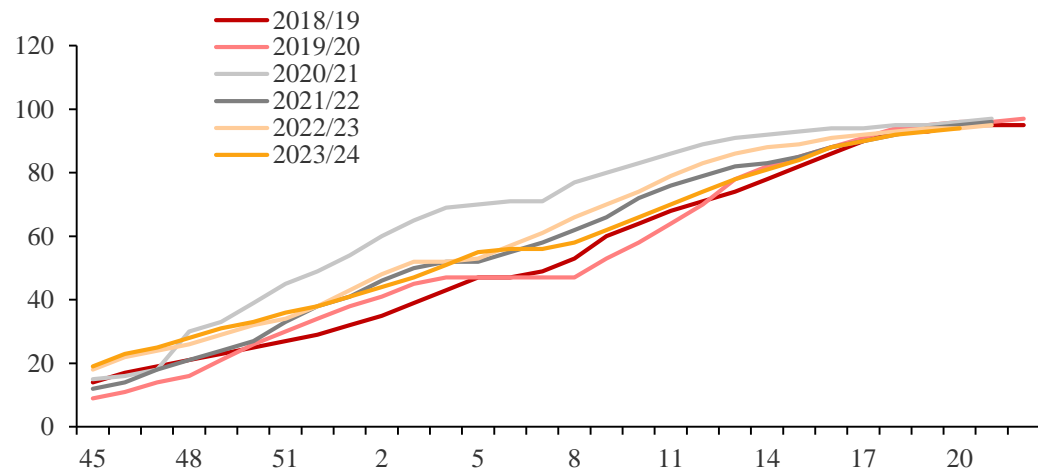
华北玉米销售进度



东北玉米销售进度



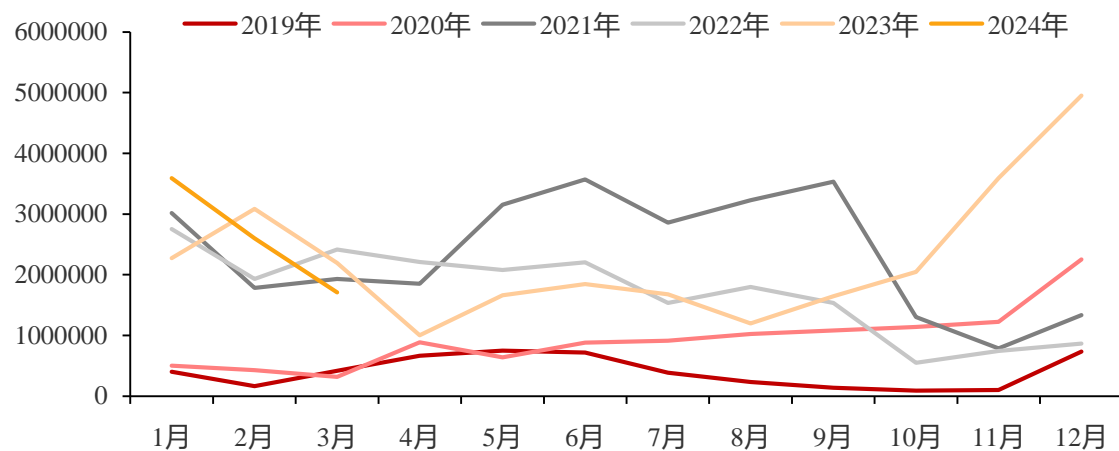
全国平均



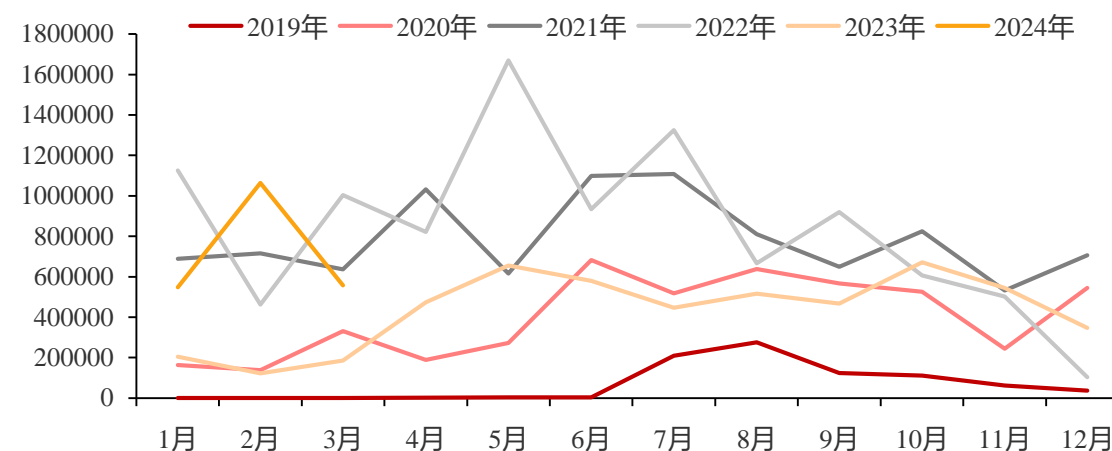
- ✓ 华北玉米销售进度90%。
- ✓ 东北玉米销售进度95%。
- ✓ 全国主产区玉米销售进度94%。

饲用谷物进口量

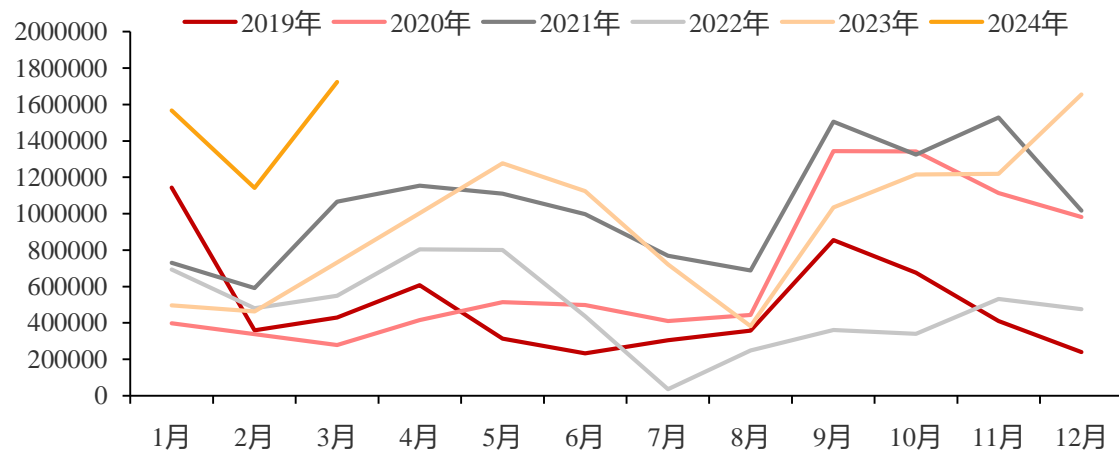
玉米进口量



高粱进口量



大麦进口量



- ✓ 玉米3月进口量170.86万吨。
- ✓ 高粱进口量55.74万吨。
- ✓ 大麦进口量172.40万吨。

小麦饲用替代

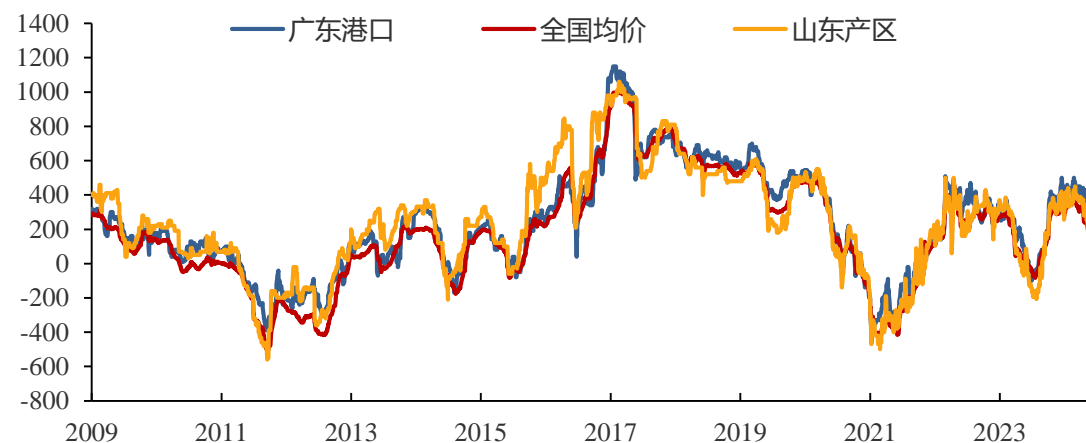
玉米现货价格走势



小麦现货价格走势



小麦-玉米价差走势



- ✓ 华北小麦延续弱势。
- ✓ 小麦饲用替代性价比暂时缺失，但近期小麦玉米价格劈叉，小麦即将具备替代性价比。

玉米进口成本与利润

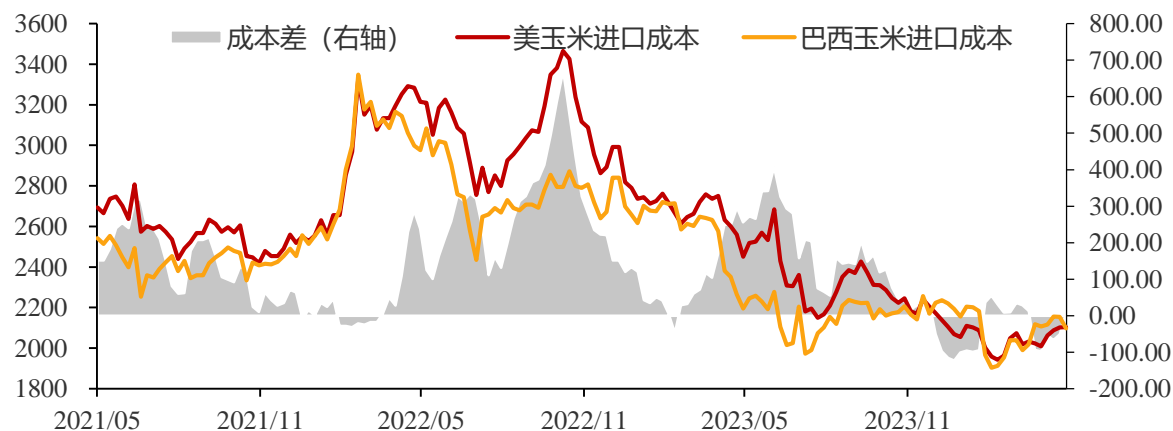
美玉米近月船期进口成本



美玉米近月船期进口利润



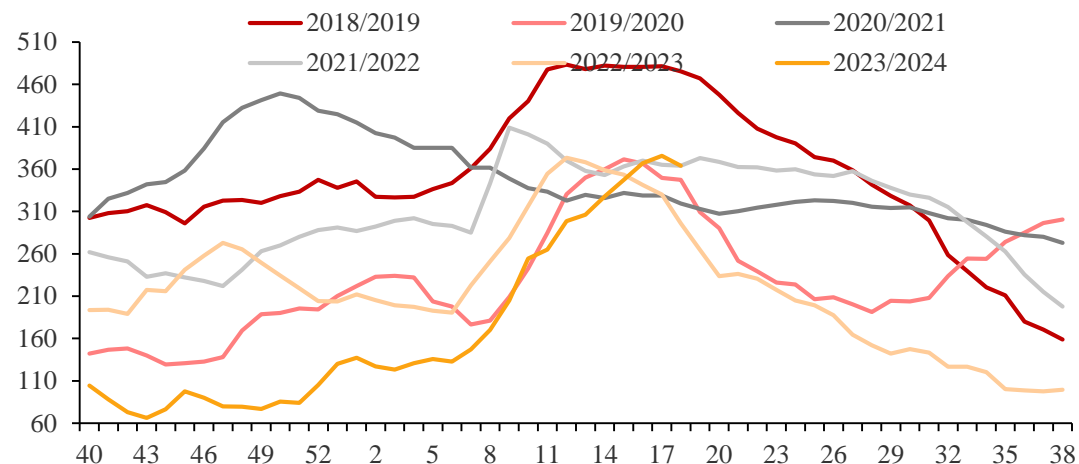
巴西玉米进口成本



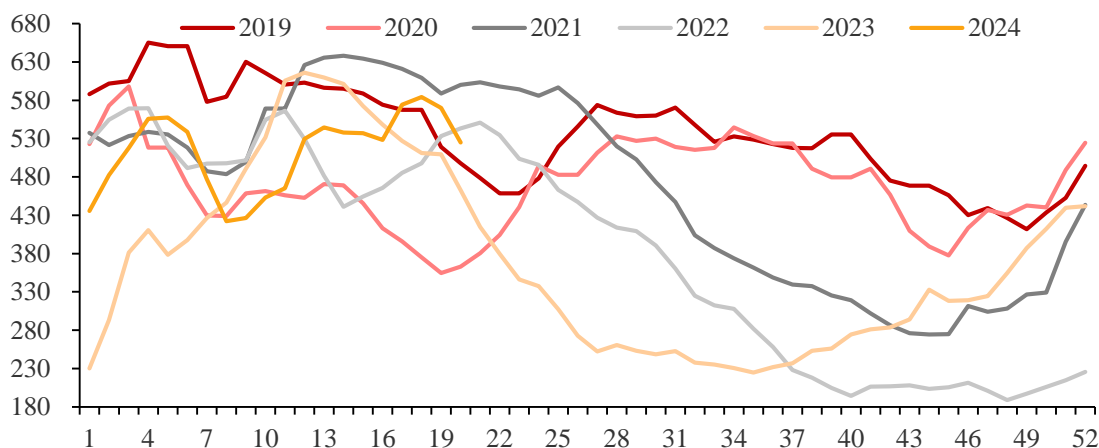
- ✓ 据我们测算近月船期美玉米到港成本2070左右。
- ✓ 根据IGC数据，巴西FOB报价较美湾高5美元，据美国谷物协会网站数据巴西桑托斯港到中国运费较美湾低6美元/吨。

渠道玉米库存

北方港口玉米库存

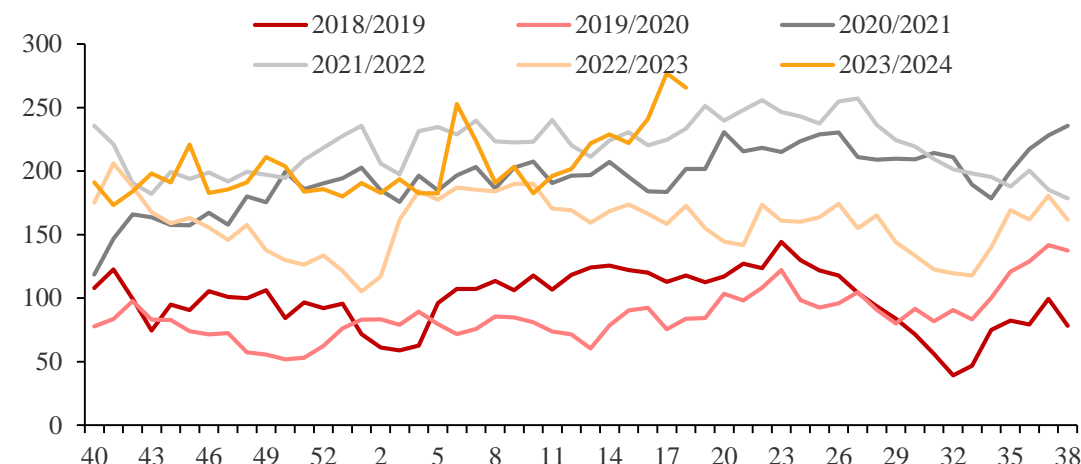


深加工企业玉米库存



数据来源：我的农产品网 广州期货研究中心

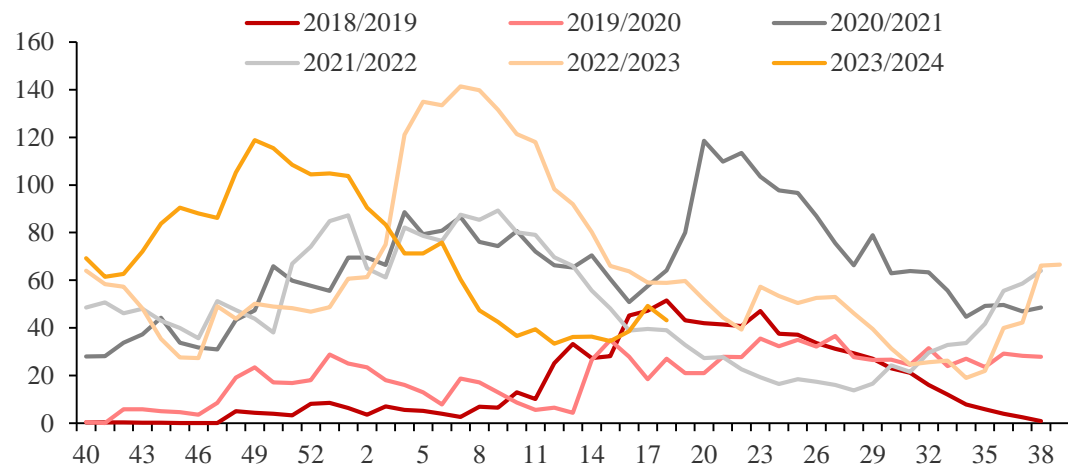
南方港口全部饲用谷物库存



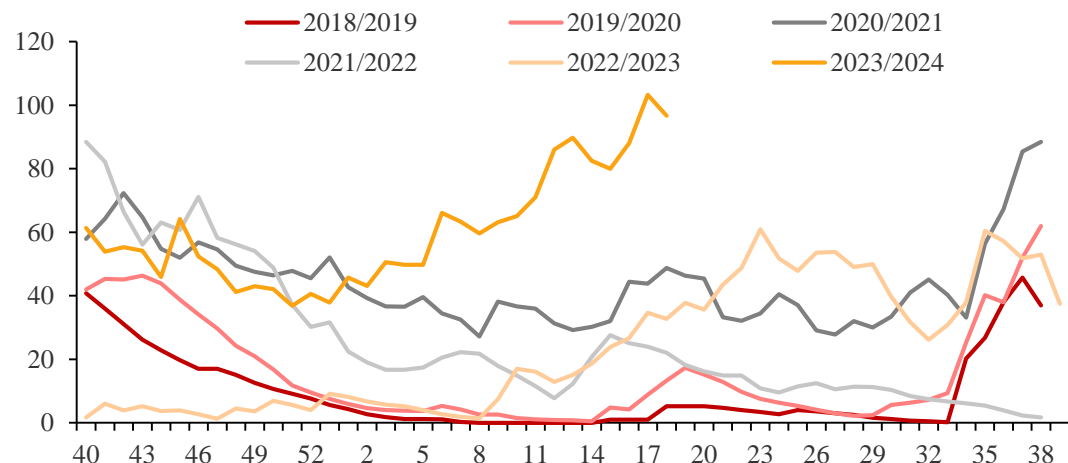
- ✓ 截至5月10日当周，北方港口玉米库存363.9万吨，南方港口全部饲用谷物265.6万吨，其中内贸玉米库存73.9万吨。
- ✓ 截至5月17日当周，深加工企业玉米原料库存524.8万吨，较上周大幅回落。

南方港口进口与替代谷物库存

外贸玉米库存

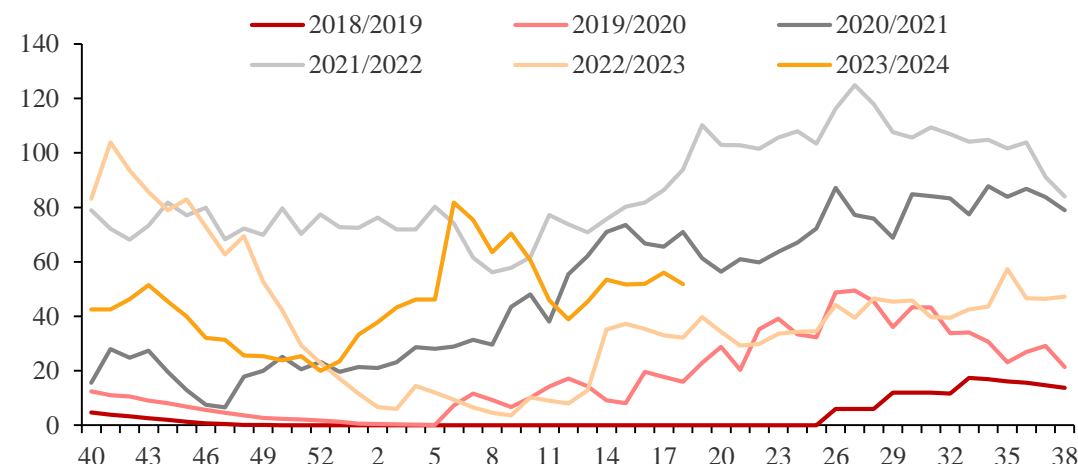


南方港口大麦库存



数据来源：我的农产品网 广州期货研究中心

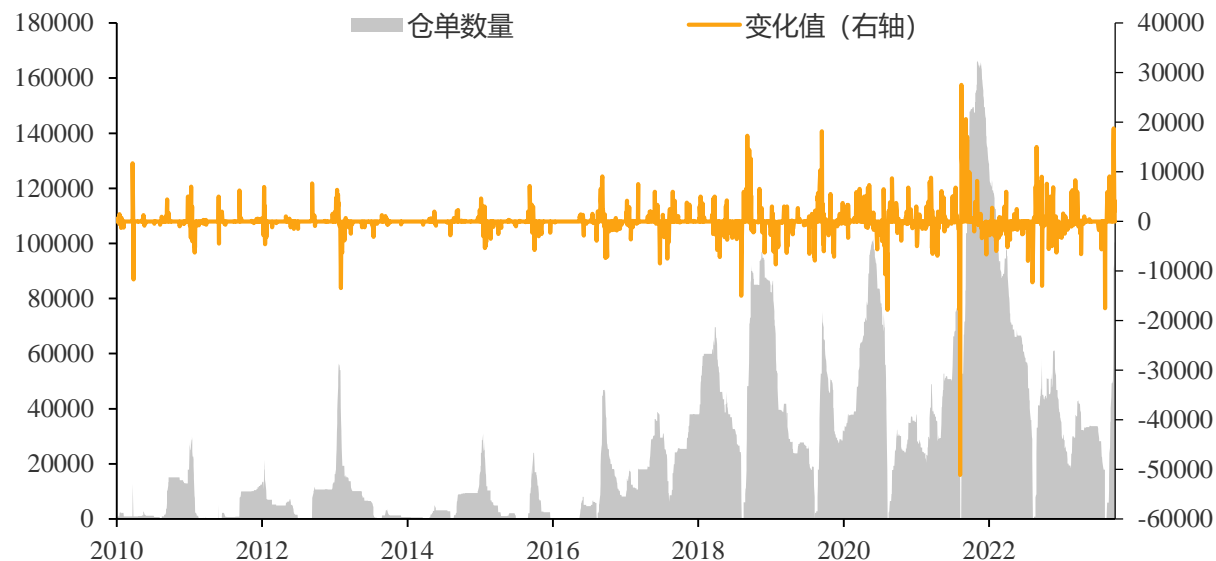
南方港口高粱库存



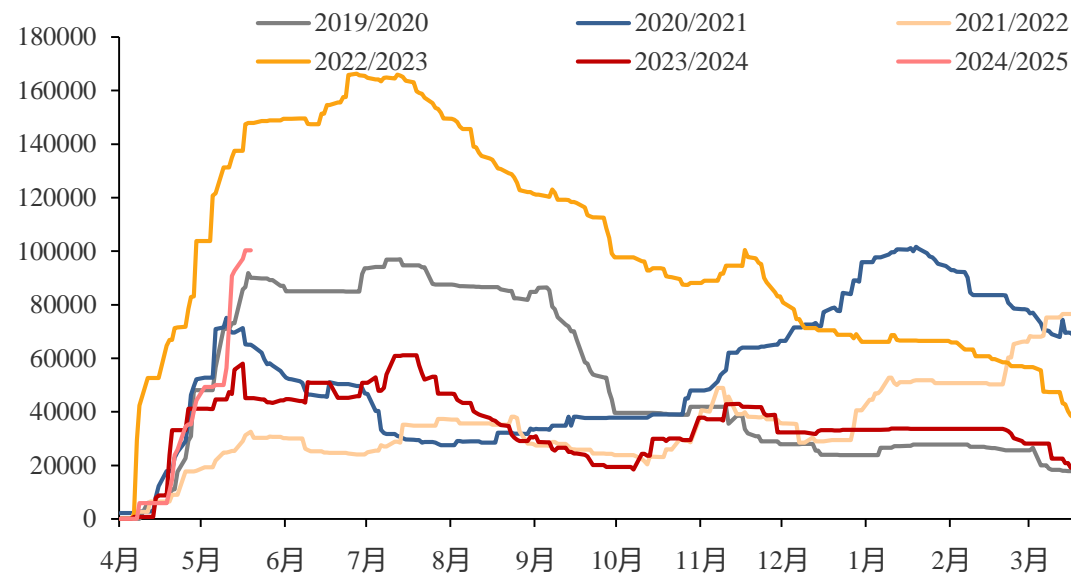
✓ 截至5月10日，南方港口外贸玉米库存43.2万吨，高粱库存51.8万吨，大麦库存96.7万吨。

玉米注册仓单

玉米仓单



玉米仓单-同比



数据来源：大连商品交易所 广州期货研究中心

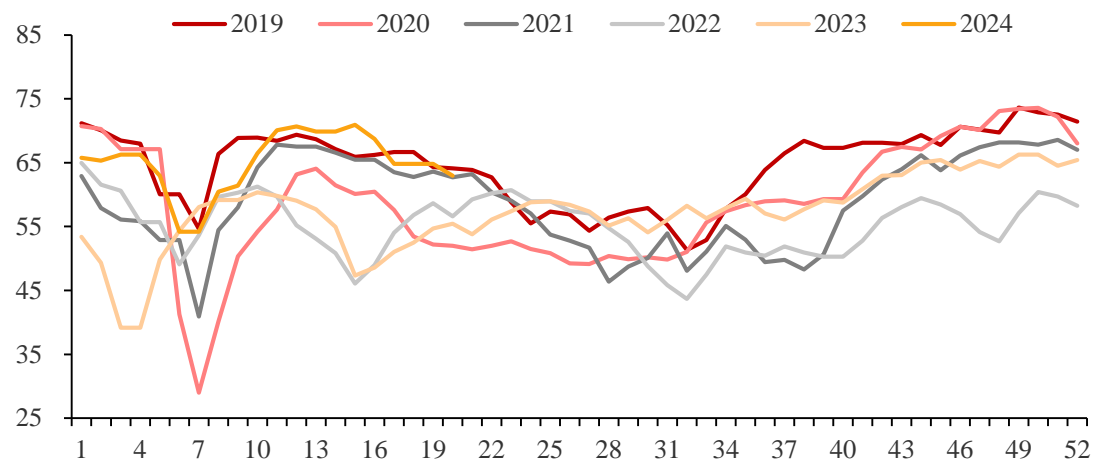
✓ 截至本周五，玉米注册仓单100294张。

第四部分 国内淀粉供需

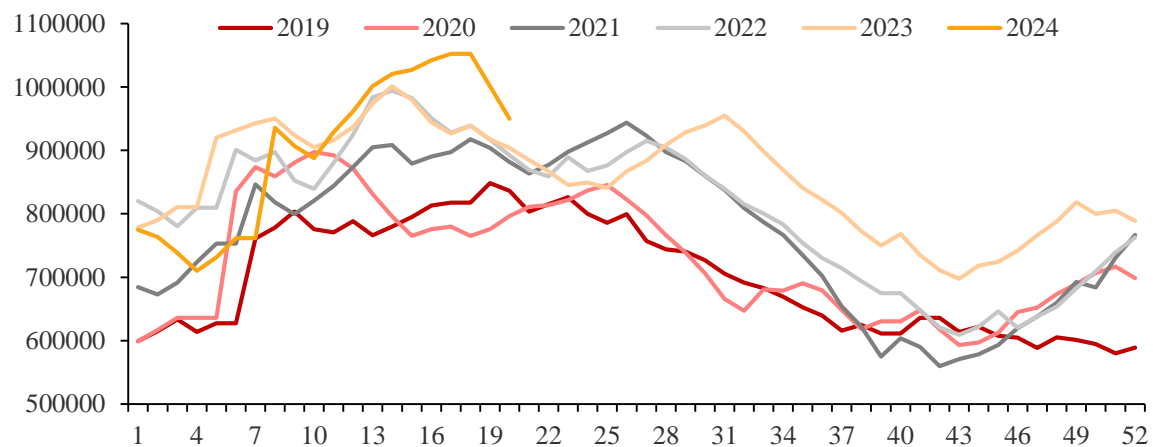


淀粉周度供需平衡表

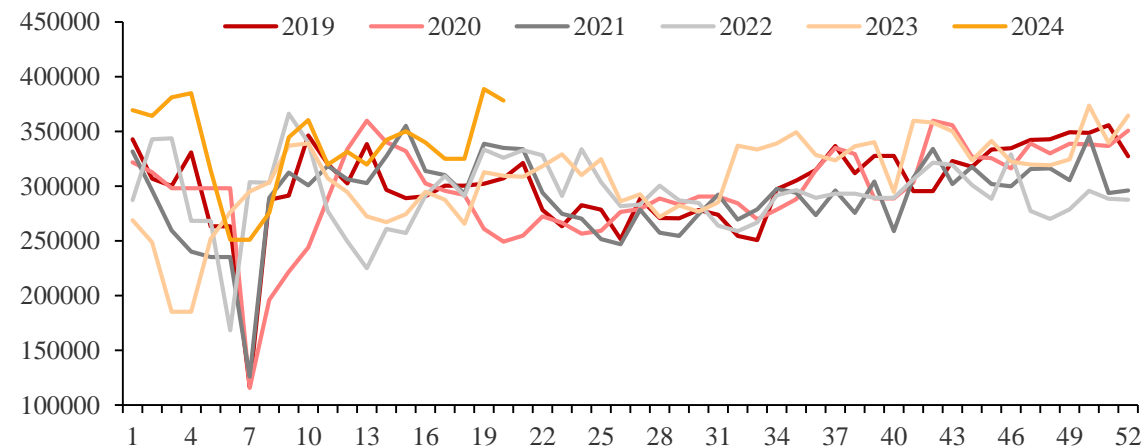
行业开机率



行业库存



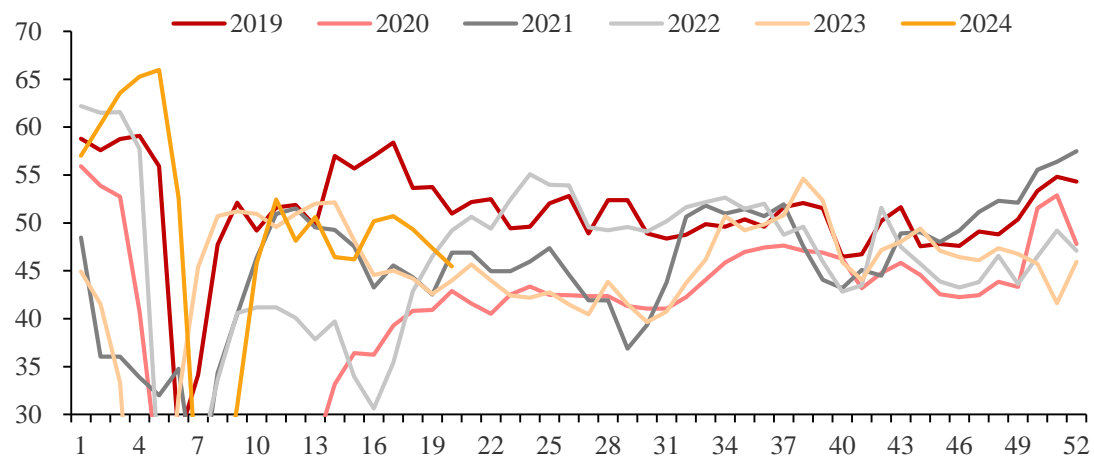
出库量



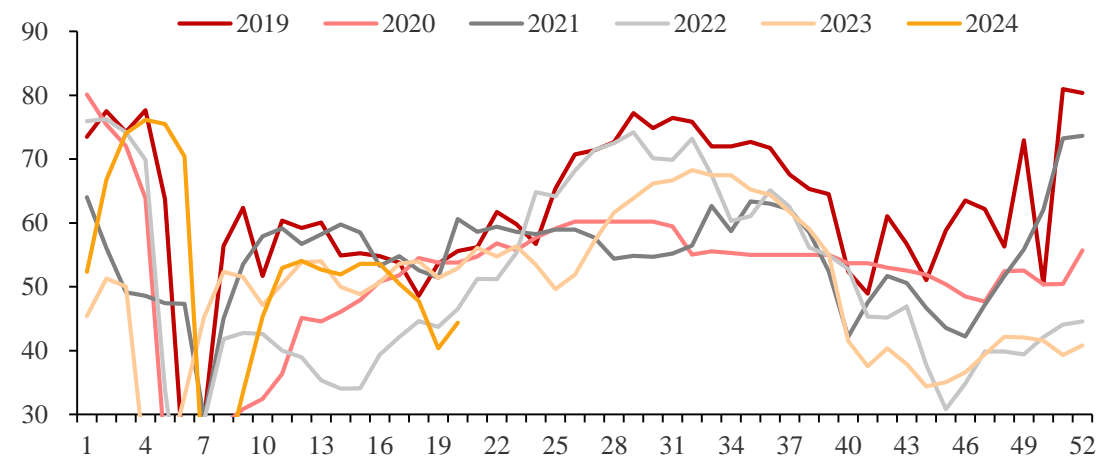
- ✓ 玉米淀粉行业开机率小幅下降至62.96%。
- ✓ 行业出库量即表观需求量378390吨。
- ✓ 行业库存从上周的100.17万吨继续大幅下降至95.01万吨。

淀粉下游行业开机率

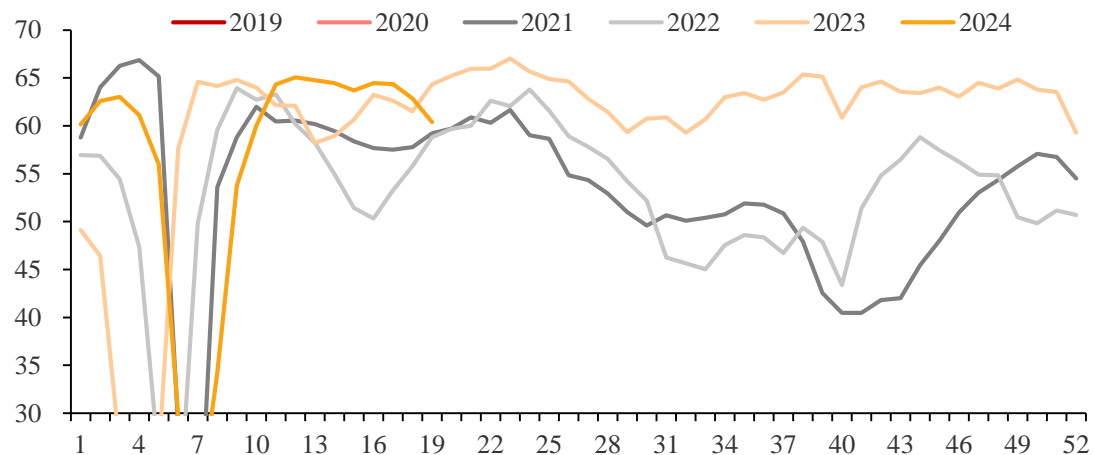
麦芽糖浆



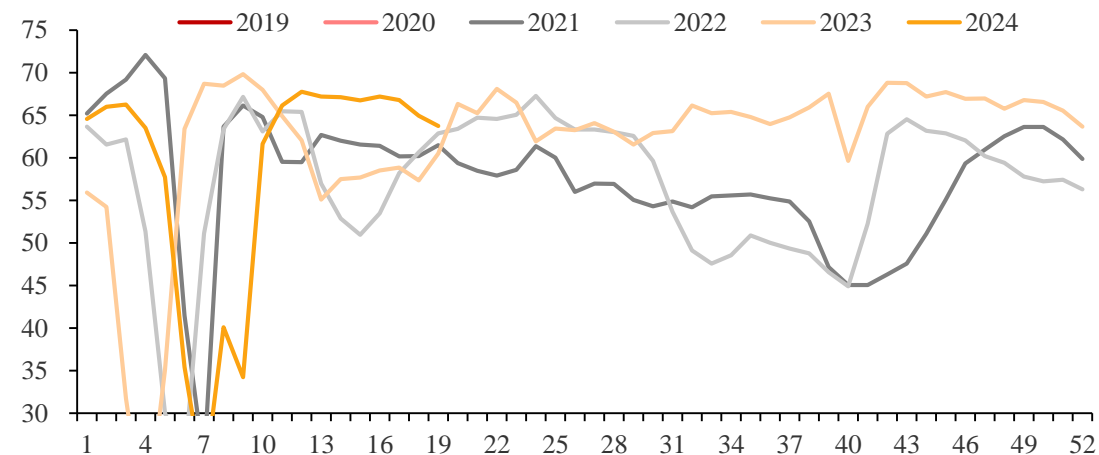
F55果糖



瓦楞纸

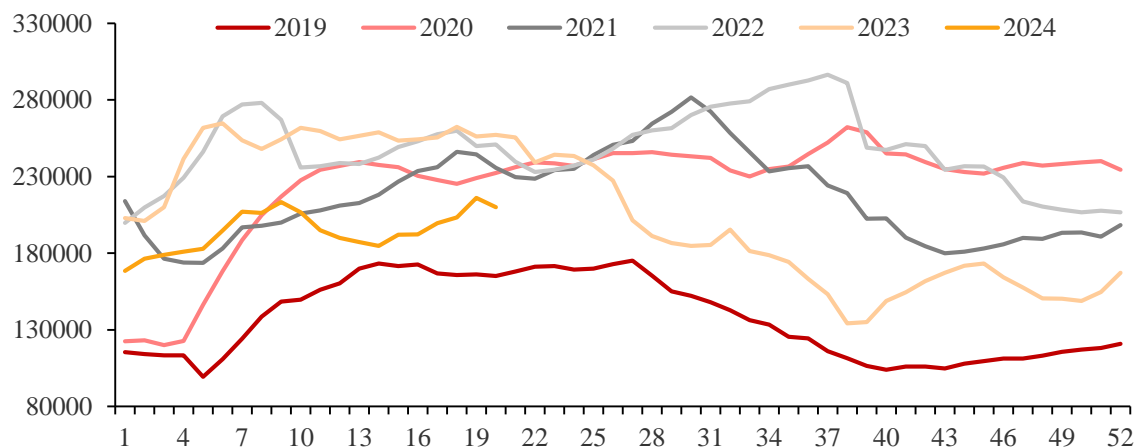


箱板纸

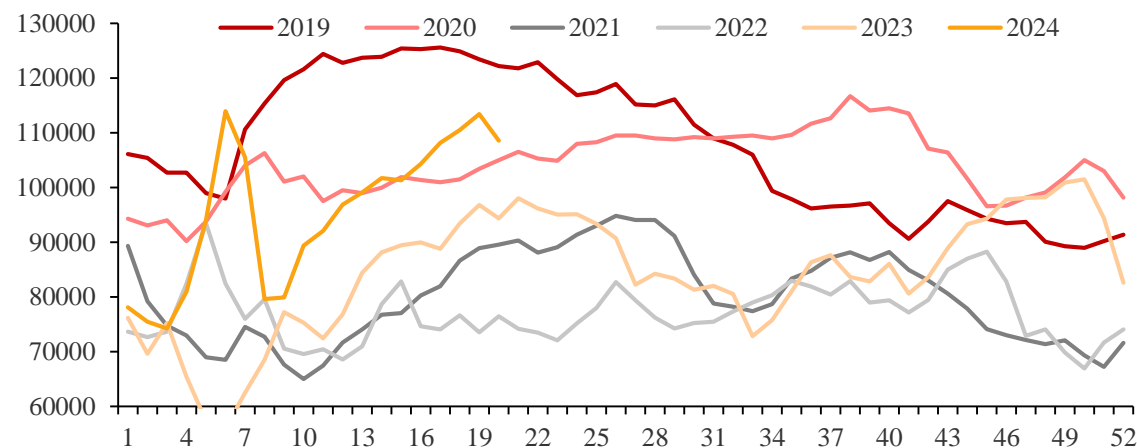


淀粉糖库存

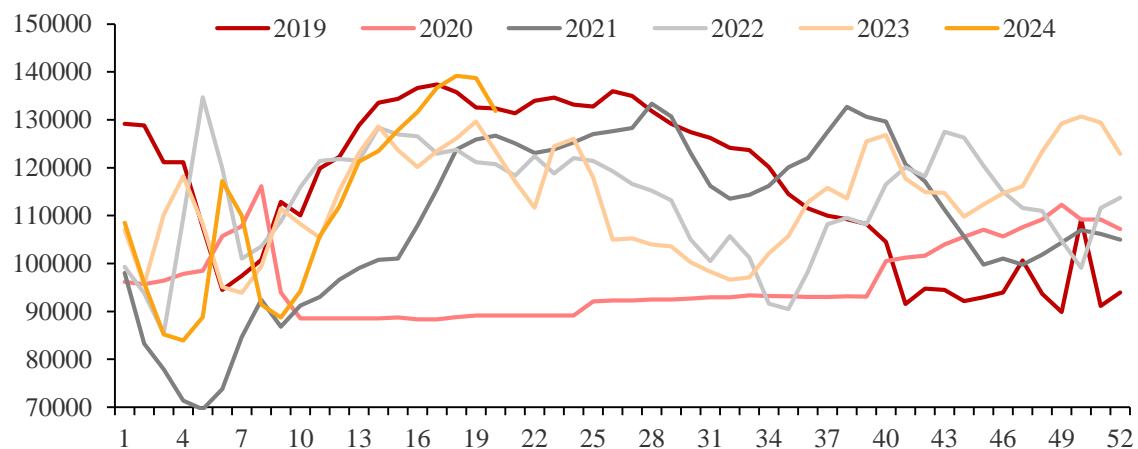
结晶葡萄糖



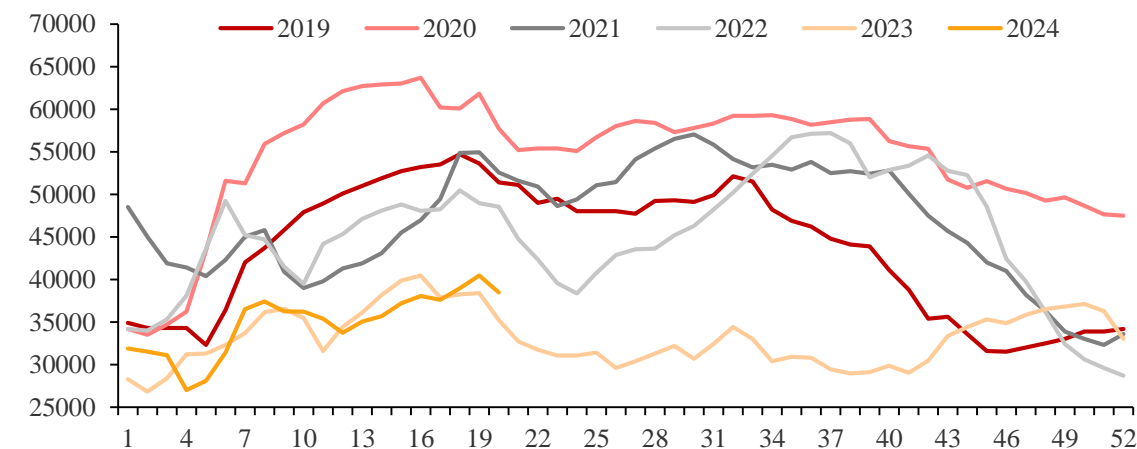
麦芽糖浆



F55果糖

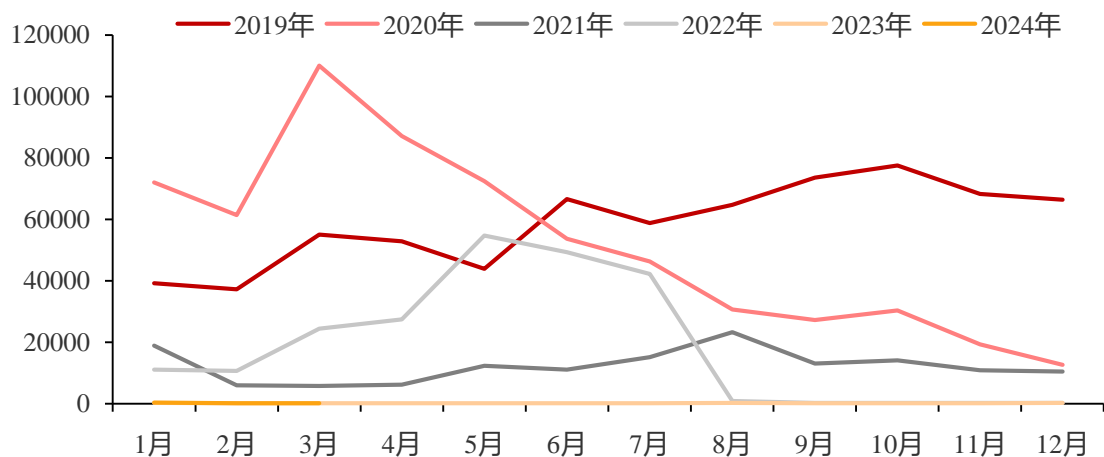


麦芽糊精

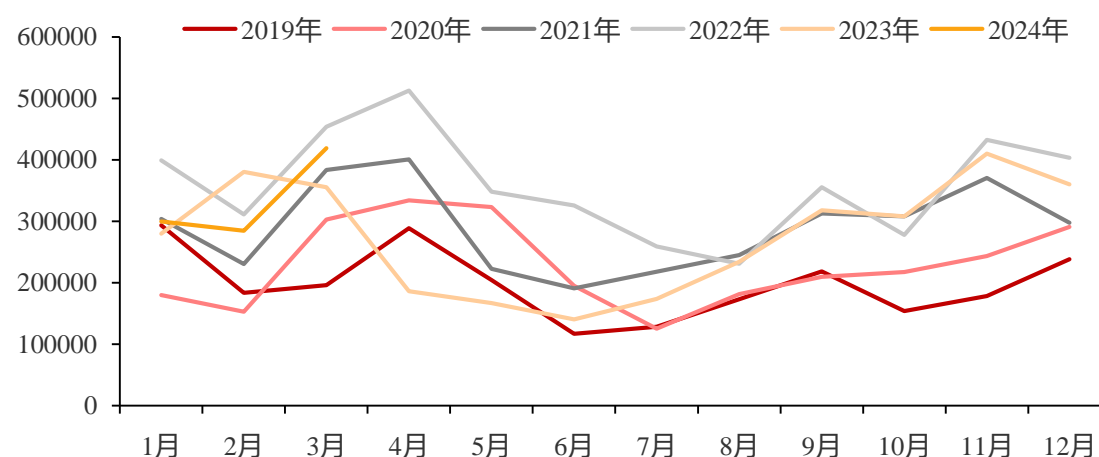


淀粉及其关联品进出口

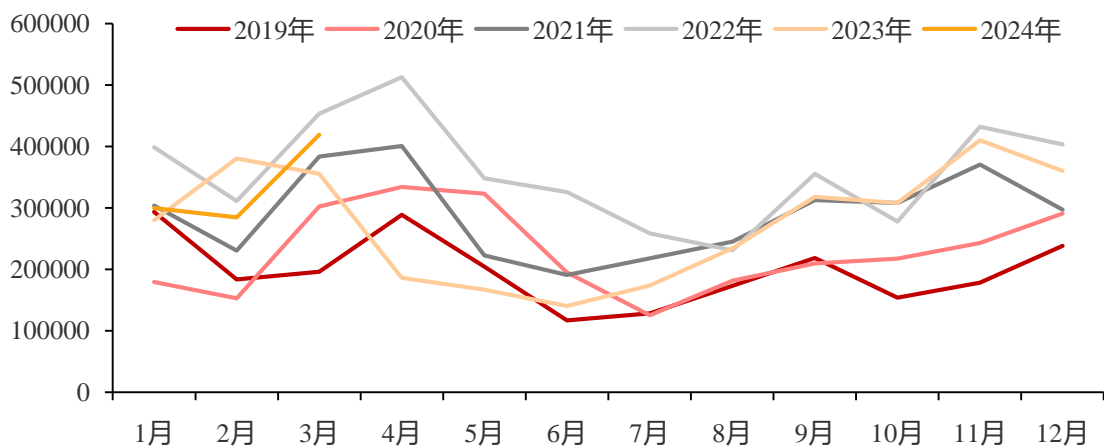
淀粉出口量



木薯淀粉进口量



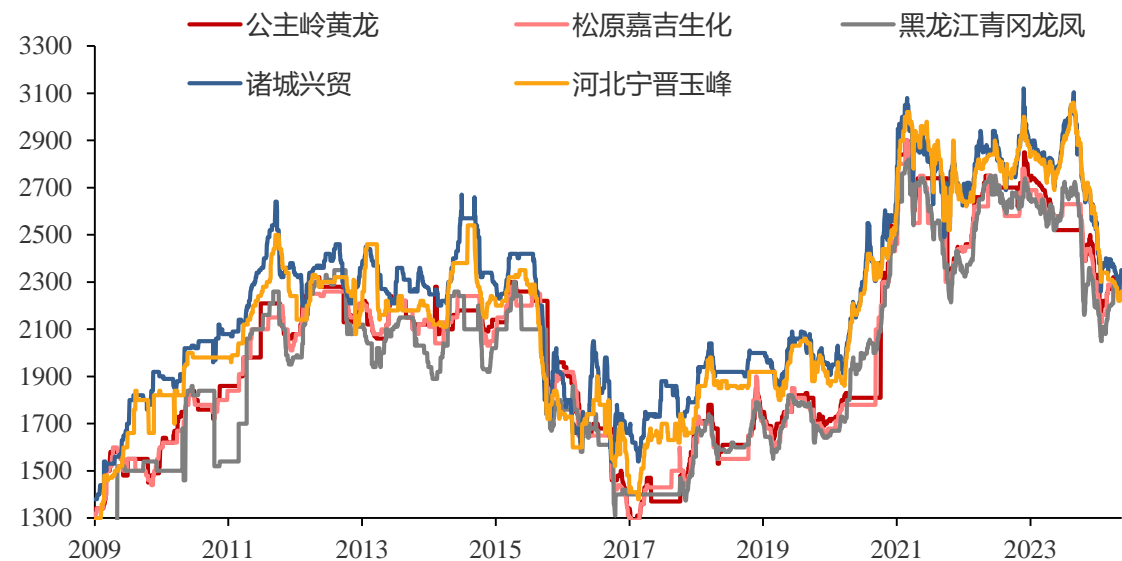
木薯干进口量



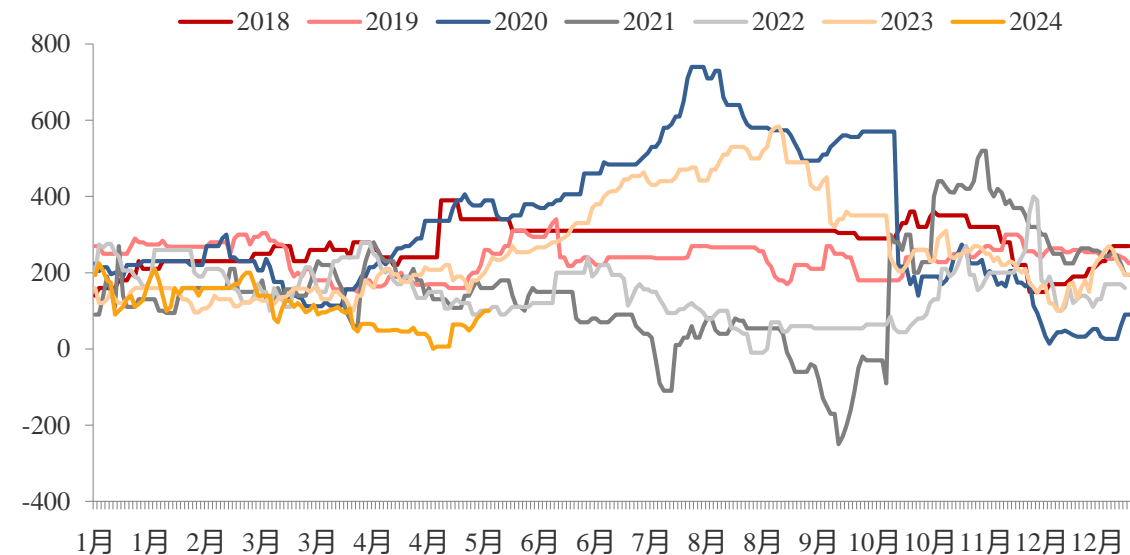
- ✓ 玉米淀粉3月出口量128吨。
- ✓ 木薯淀粉进口量41.93万吨。
- ✓ 木薯干进口量36.03万吨。

玉米原料成本

深加工企业玉米收购价



华北-东北玉米价差



数据来源: Wind

- ✓ 深加工玉米收购价持续稳中有涨。
- ✓ 华北-东北玉米价差继续回升。

副产品现货价格

玉米蛋白粉



玉米纤维



玉米胚芽



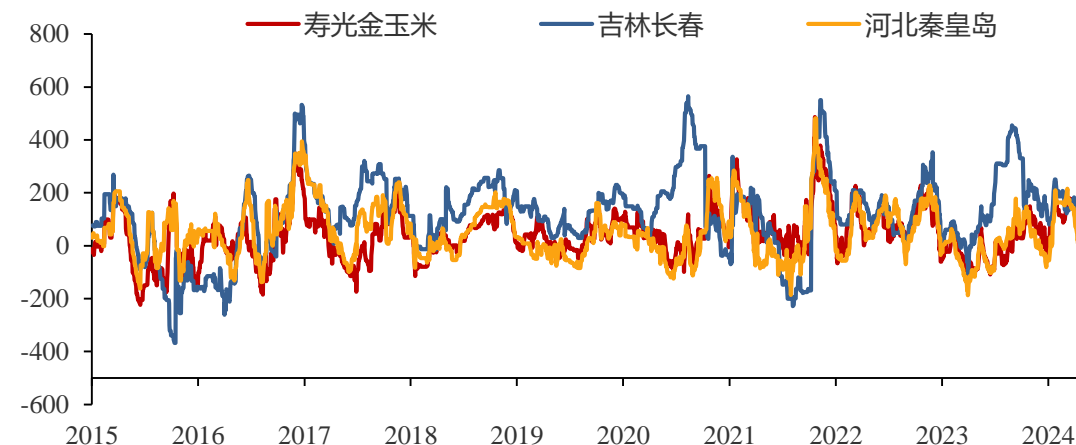
- ✓ 9月以来淀粉副产品大幅下跌。
- ✓ 本周副产品价格略有反弹。

淀粉加工利润

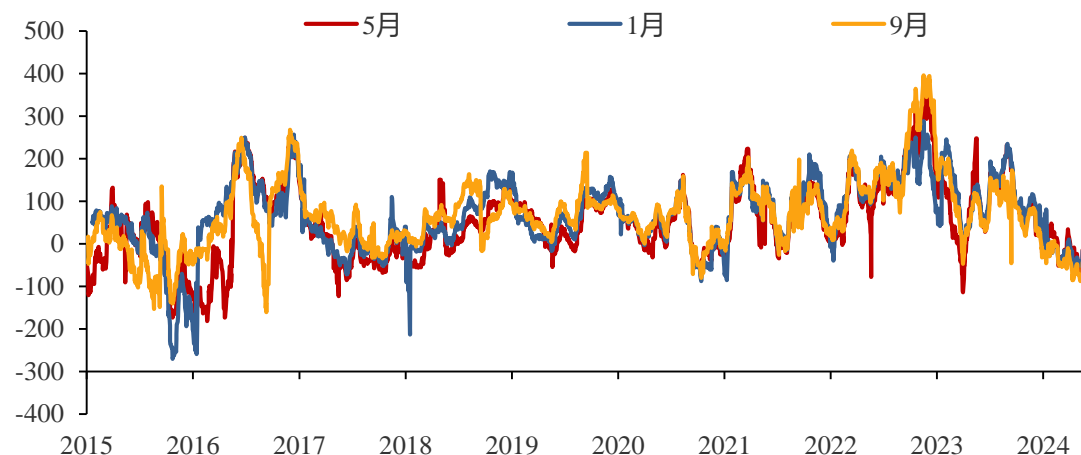
淀粉现货价格走势



淀粉现货生产利润



淀粉盘面生产利润



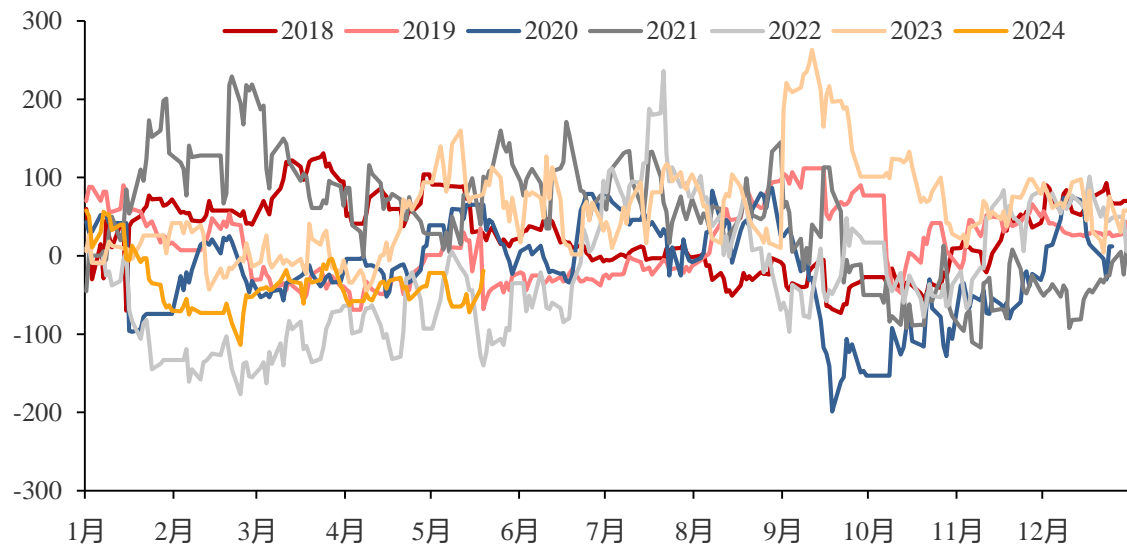
- ✓ 本周淀粉期现货利润有所改善。
- ✓ 淀粉1月盘面生产利润-16元/吨，5月-10元，9月-30元。

第五部分 基差与价差

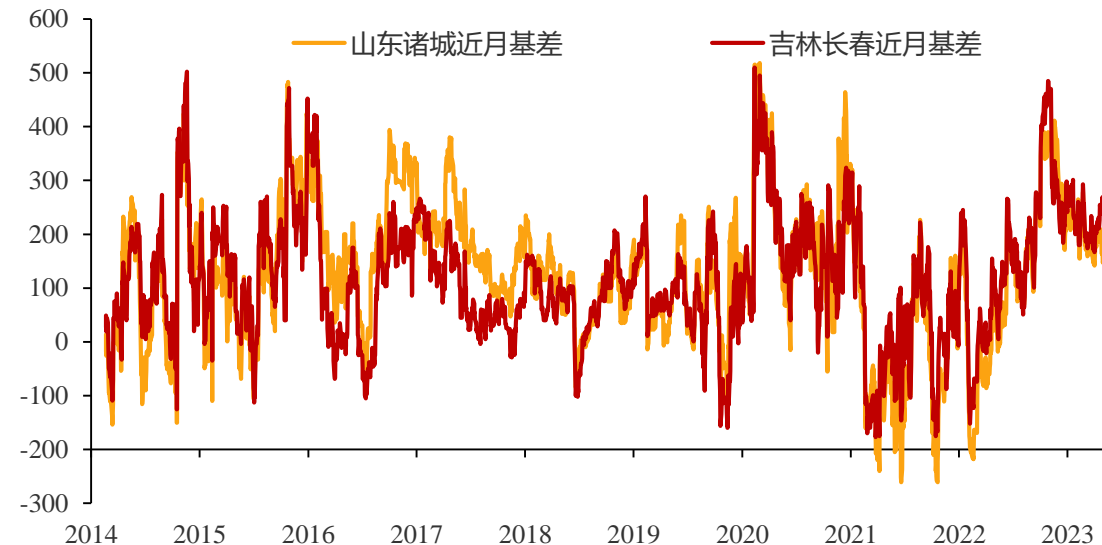


玉米与淀粉近月基差

玉米近月基差



淀粉近月基差

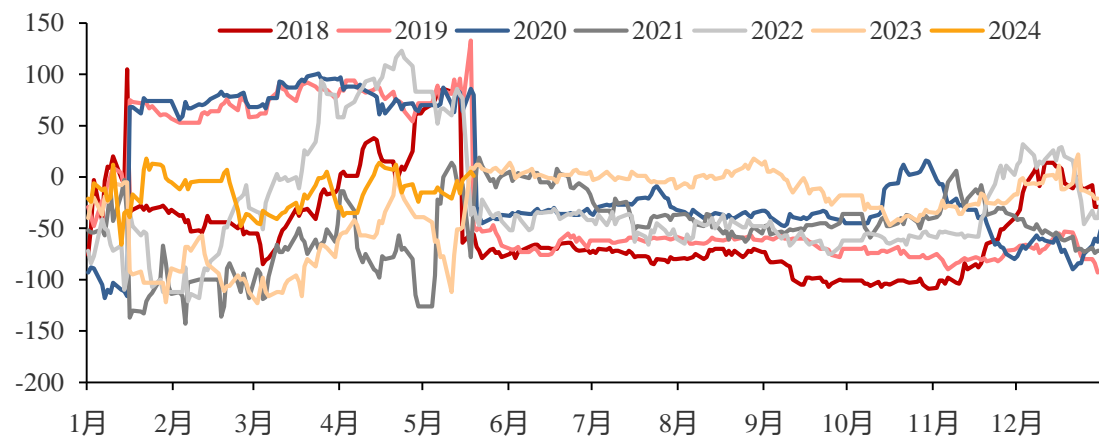


数据来源: Wind

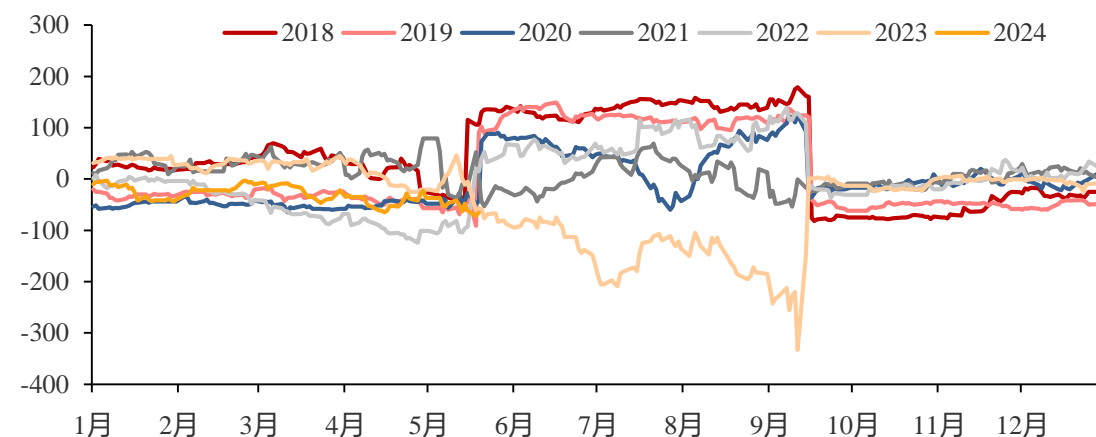
- ✓ 玉米基差走强而淀粉基差走弱。
- ✓ 截至本周五，玉米近月基差-19元，华北淀粉近月基差73元，东北138元。

玉米合约价差

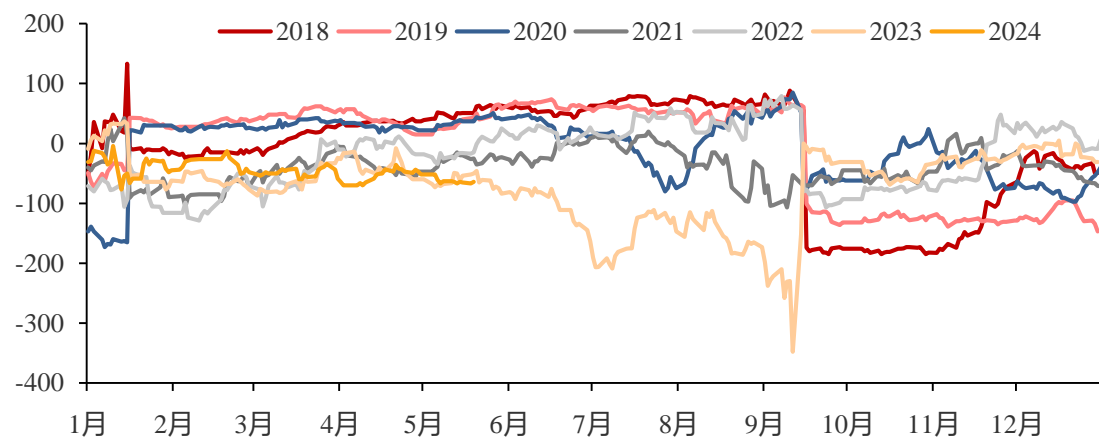
玉米1-9价差



玉米5-9价差

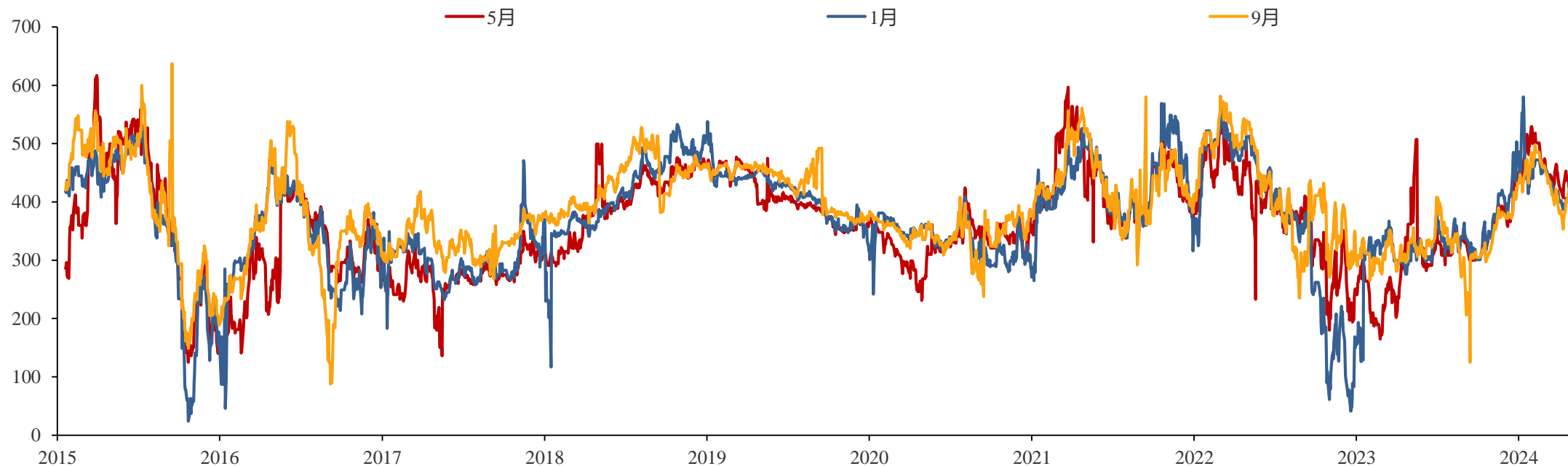


玉米1-5价差



✓ 远月-近月价差变动不大。

淀粉-玉米价差



数据来源：广州期货研究中心

✓ 淀粉-玉米价差整体走扩。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已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，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

范红军：从业资格：F03098791 投资咨询：Z0017690 电话:020-22836105 邮箱：fan.hongjun@gzf2010.com.cn

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	上海陆家嘴营业部	广东金融高新区分公司
联系电话：021- 68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201- 1202室	联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房
深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部	清远营业部
联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号
肇庆营业部	北京分公司	湖北分公司	郑州营业部
联系电话：0758-2270761 办公地址：肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	四川分公司	机构业务部	机构事业一部
联系电话：0532-88910060 办公地址：山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部	机构事业三部	机构事业四部	广期资本管理（上海）有限公司
联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836187 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室

欢迎交流！



广州期货股份有限公司

地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科南塔5/6楼，北塔30楼

网址：www.gzf2010.com.cn