

玉米、淀粉：压力与转机并存 期价预期先抑后扬

-玉米、淀粉市场一季度行情回顾与二季度展望

摘要：

作者：饲料养殖研究中心 侯芝芳

执业编号：F3042058(从业) Z0014216(投资咨询)

联系方式：010-68578922/houzhifang@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2024年3月17日星期日

玉米：主力 05 月合约一季度呈现震荡反复波动，运行重心变化不明显。基本面情况来看，1 月份市场仍然处在农户集中售粮与养殖负利润所形成宽松预期下，大型粮食集团收储落地不及预期，未能有效扭转弱势情绪，上旬以及中旬整体表现为震荡回落。春节临近，利空情绪收敛，节后补库情绪提振，促成了 2 月期价的上扬收尾。3 月份市场再度回归平稳，节后补库情绪与大的宽松背景博弈加剧，期价呈现窄幅震荡走势。展望二季度，市场关注重点依然是旧季余粮的释放节奏以及养殖端相对变化，消费端的基础支撑仍在，不过边际驱动较弱，市场持续支撑仍然不足，结合农户售粮压力向 4 月靠拢，市场前期压力偏大，整体价格或是先抑后扬的表现。目前对于玉米 05 合约运行区间预期为 2300-2560，玉米 09 合约运行区间预期为 2300-2600。操作方面，建议投资者以区间思路对待。

淀粉：主力 05 月合约一季度跟随玉米呈现震荡反复走势，运行重心略有上移。成本端玉米期价 2 月的震荡回升，给玉米淀粉期价形成了较大的提振作用，淀粉期价重心略有上移，同时淀粉市场的供需表现好于玉米，淀粉期价表现明显强于玉米。展望二季度，市场依然面临供需同比双增的局面，成本端玉米价格波动依然是其趋势的主要影响因素，不过其自身相对去库预期，构成价格的支撑，玉米淀粉期价二季度预期跟随玉米先抑后扬波动。对于淀粉 05 合约运行区间预期在 2700-2970，淀粉 07 合约的运行区间预期 2700-2970。操作方面建议投资者建议以区间思路对待。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

目录

一、市场行情回顾	3
(一) 期货行情回顾	3
(二) 现货行情回顾	4
(三) 期货成交持仓情况	6
二、基本面分析	6
(一) 玉米市场基本面	6
1、供给市场分析	6
2、需求市场分析	10
3、玉米市场供需平衡表	13
(二) 淀粉市场基本面	14
1、淀粉市场供应情况	14
2、淀粉市场需求情况	15
3、淀粉行业供需平衡表	16
三、玉米期权市场分析	16
(一) 玉米期权市场情况	16
(二) 期权操作策略	18
四、套利机会分析	19
(一) 跨品种套利	19
(二) 玉米跨期套利	19
五、观点总结与操作策略	21
(一) 玉米指数价格季节性分析	21
(二) 玉米淀粉指数价格季节性分析	22
(三) 玉米市场观点总结以及操作建议	23
(四) 玉米淀粉市场观点总结以及操作建议	24
六、相关股票涨跌幅	25

一、市场行情回顾

（一）期货行情回顾

玉米：主力 05 月合约一季度呈现震荡反复波动，运行重心变化不明显。具体来看，1-2 月份表现出一定的趋势，1 月份偏弱波动，2 月份低位回升，3 月份窄幅震荡。基本面情况来看，1 月份市场仍然处在宽松预期的大背景下，上游基层农户集中售粮延续，下游养殖负利润延续继续削弱信心支撑，期间虽然有大型粮食集团收储的消息的提振，但是消息的落不及预期，未能有效扭转弱势情绪，上旬以及中旬整体表现为震荡回落。随着春节的临近，现货购销节奏趋缓，前期利空情绪有所收敛，期价表现出震荡回升，春节后，利多情绪延续，期价延续偏强波动，最终促成了 2 月期价的上扬收尾。该段时间市场的支撑主要来自于两个方面，一是上游的售粮节奏有所放缓，二是节后下游存在一定的补库情绪。3 月份市场再度回归平稳，节后补库情绪与大的宽松背景博弈加剧，期价呈现窄幅震荡走势。



图 玉米 05 合约日 K 线图

资料来源：同花顺 方正中期研究院整理

淀粉：主力 05 月合约一季度跟随玉米呈现震荡反复走势，运行重心略有上移。具体来看，1 月期价在 2760-2885 区间波动，2-3 月期价在 2860-2950 区间波动。玉米淀粉自身来看，利润良好的推动所带来的供应增量，高于价格回落所带来的需求增量，整体呈现累库表现，不过累库程度有限，同时春节假期又给市场带来情绪支撑，其自身供需面对于期价的趋势驱动有限。成本端玉米期价 2 月的震荡回升，给玉米淀粉期价形成了较大的提振作用，淀粉期价重心略有上移，同时淀粉市场的供需表现好于玉米，淀粉期价表现明显强于玉米。



图 玉米淀粉 05 合约日 K 线图

资料来源：同花顺 方正中期研究院整理

（二）现货行情回顾

一季度国内玉米现货价格呈现先抑后扬走势，整体重心小幅下降。钢联农产品信息显示，1 月份市场以悲观情绪为主，基层农户售粮推进，叠加下游建库积极性不高，整体价格呈现偏弱运行，东北以及华北地区跌幅比较明显，2 月份之后受到春节以及增储消息的影响，市场情绪转向积极，现货价格呈现上涨走势。具体来看，截至 3 月中旬，辽宁锦州港国二等玉米市场价格 2400 元/吨，较年初的 2460 元/吨微降 60 元/吨，吉林长春国二等玉米市场价格 2290 元/吨，较年

初的 2330 元/吨下降 40 元/吨；山东潍坊玉米市场价格为 2360 元/吨，较年初的 2500 元/吨下降 140 元/吨；广东蛇口港二等玉米平均价格为 2500 元/吨，较年初的 2560 元/吨下降 60 元/吨。

一季度玉米淀粉价格呈现先抑后扬走势，整体重心微幅下移。受成本端玉米重心下移的影响，玉米淀粉价格运行重心也有所下移，不过淀粉端相对需求支撑也比较明显，2-3 月玉米淀粉现货价格走势呈现稳中略升。截至 3 月中旬，全国玉米淀粉均价为 3042 元/吨，较年初的 3136 元/吨下跌 94 元/吨；吉林地区的玉米淀粉均价为 2980 元/吨，较年初的 2980 元/吨持平；辽宁地区的玉米淀粉均价为 3100 元/吨，较年初的 3150 元/吨下跌 50 元/吨；内蒙古地区玉米淀粉均价为 3000 元/吨，较年初的 3000 元/吨持平。



图 全国主要地区玉米现货价格（元/吨）

资料来源：同花顺，方正中期研究院

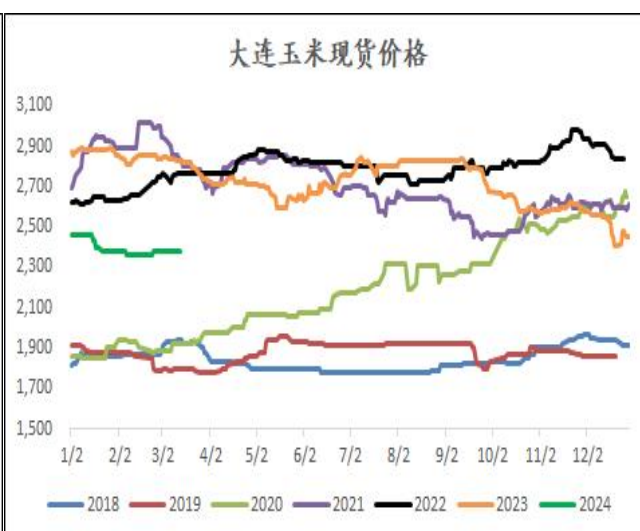


图 大连玉米现货价格（元/吨）

资料来源：同花顺，方正中期研究院

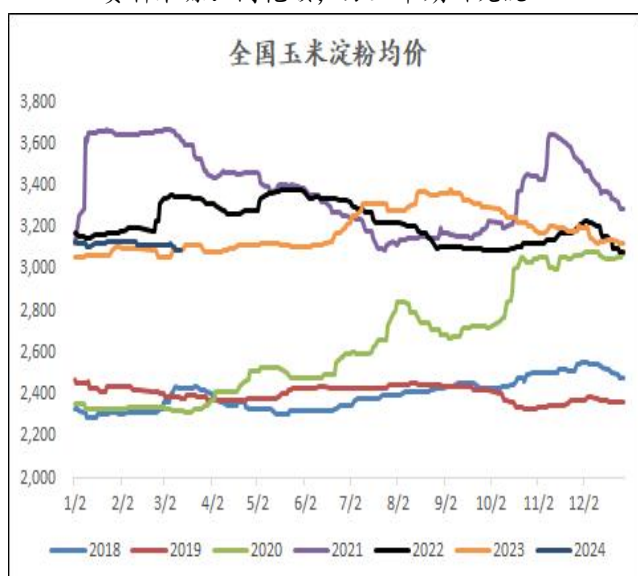


图 全国主要地区玉米淀粉现货价格（元/吨）

资料来源：同花顺，方正中期研究院

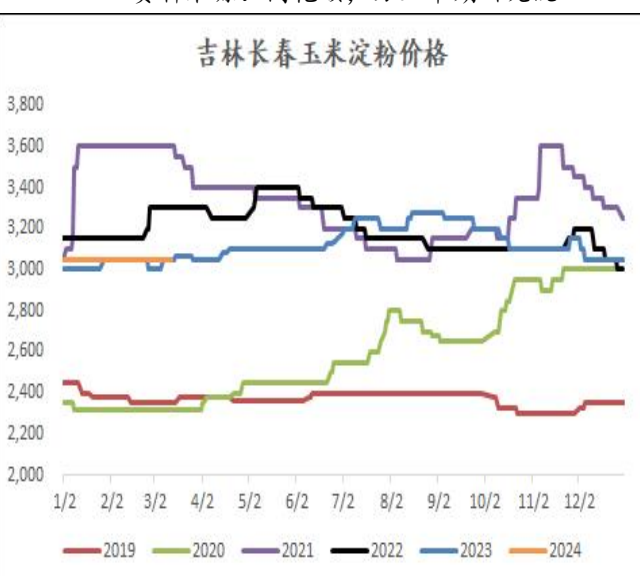


图 吉林长春玉米淀粉现货价格（元/吨）

资料来源：同花顺，方正中期研究院

（三）期货成交持仓情况

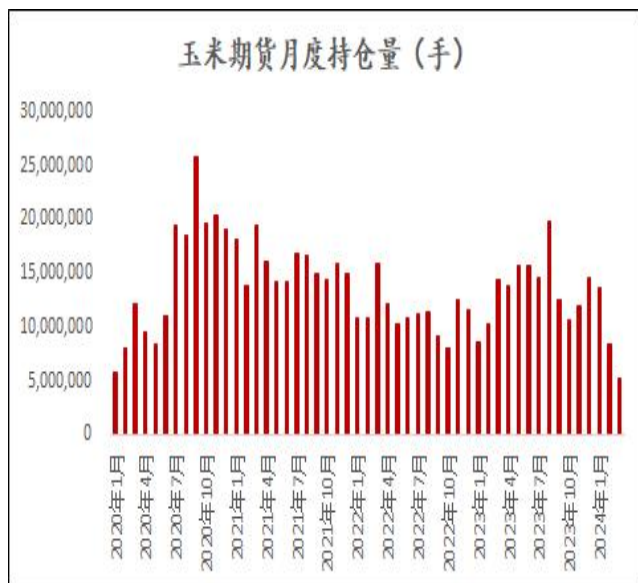


图 玉米期货月度成交量
资料来源：大商所，方正中期研究院

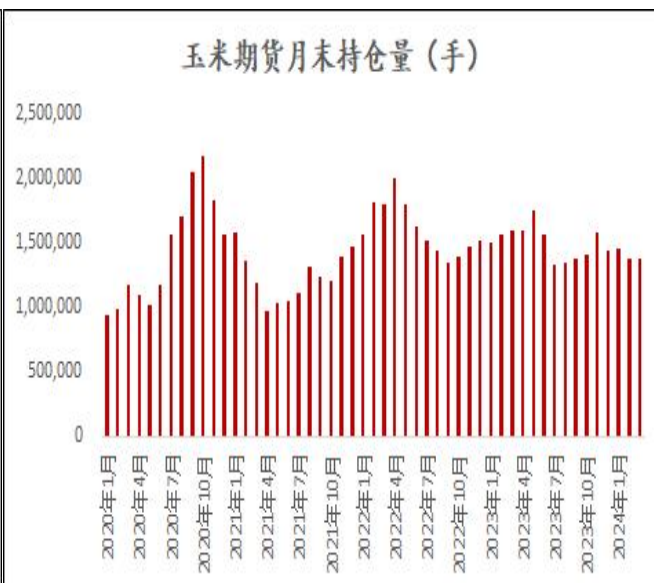


图 玉米期货月末持仓量
资料来源：大商所，方正中期研究院

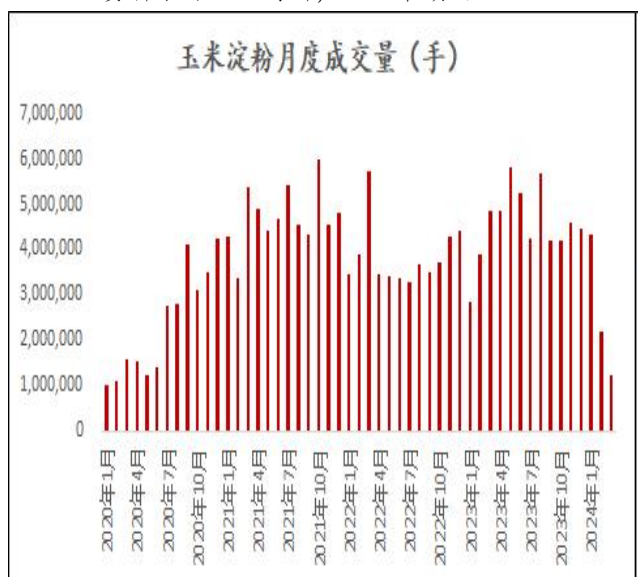


图 玉米淀粉期货月度成交量
资料来源：大商所，方正中期研究院

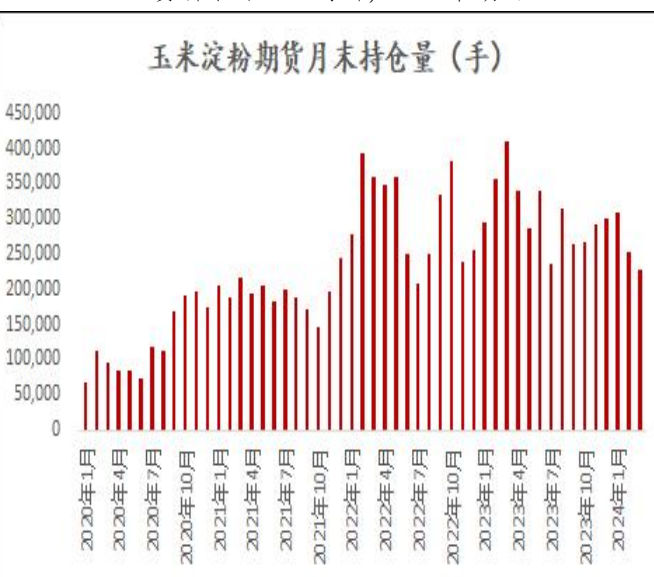


图 玉米淀粉期货月末持仓量
资料来源：大商所，方正中期研究院

二、基本面分析

（一）玉米市场基本面

1、供给市场分析

（1）基层农户的售粮节奏预期先慢后快

二季度玉米市场来看，供应端关注点主要是上游粮源的释放节奏，包括基层农户的售粮节奏和贸易商的售粮节奏。基层农户粮源的释放节奏来看，目前已经进入后期，同时基于季节性规律来看，一般5月底基本销售完毕，3-4月是其粮源释放的高峰，那么也就是说3-4月的压力会比较明显。今年的相对变化来看，主要是两个，一是价格同比下滑比较明显，二是春节后售粮恢复偏慢。钢联农产品数据显示，截至3月14日，全国玉米主产区的售粮进度为70%，同比落后9%。价格下滑确实会有一定的惜售情绪，但是不足以打破季节性售粮规律，只能说压力可能会往后移，叠加春节后售粮恢复缓慢，整体压力预期向4月份积累。再往后来看，随着基层农户余粮的逐步下降，粮源主体转向贸易商，而基于贸易商利益考虑来看，售粮节奏预期将回归平缓，也就是说二季度后期的相对压力或有减轻。整体来看，基于售粮节奏考虑，二季度的压力预期继续逐步减轻的态势。

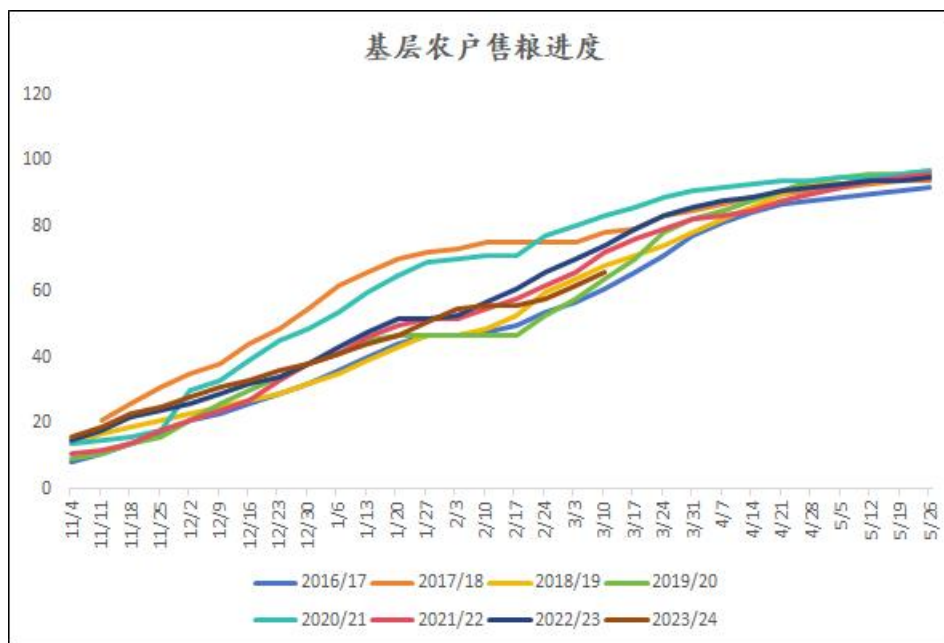


图 基层农户售粮进度

资料来源：钢联农产品 方正中期研究院整理

(2) 外盘玉米价格预期进入筑底阶段

进口玉米量同比预期下降，不过进口成本端的干扰仍然延续。参照中国汇易网的预估数据来看，暂时对于2024年上半年进口玉米量预估在600-700万吨，预估同比下降300-400万吨。具体来看，进口乌克兰玉米量预估300-400万吨，较去年同期持平略降，进口美玉米量预估50万吨，同比下降400多万吨，进口巴西玉米量预估为250万吨，同比增加30万吨。目前的数据来看，上半年进口

量预估同比下降，不过考虑到时间周期还比较长，实际兑现数据或有一定差距，后期仍需持续跟踪。进口成本角度来看，二季度市场分歧比较大，对于本市场年度来看，虽然巴西产量仍未落定，但是目前阶段市场进一步分歧下降，那么也就意味着本年度宽松预期难见大的改变，那么也就是说外盘期价整体的压力延续，不过随着美玉米新季种植的开始，新季市场预期变化对价格的影响也逐步增强，根据市场初步预估来看，基本认可新季美玉米种植面积的下滑，也就是说新季存在一些利多干扰的，不过这个利多因素的影响程度取决于种植面积兑现预期差，那么也就是说二季度外盘期价可能会呈现整体承压，阶段性偏强的表现。

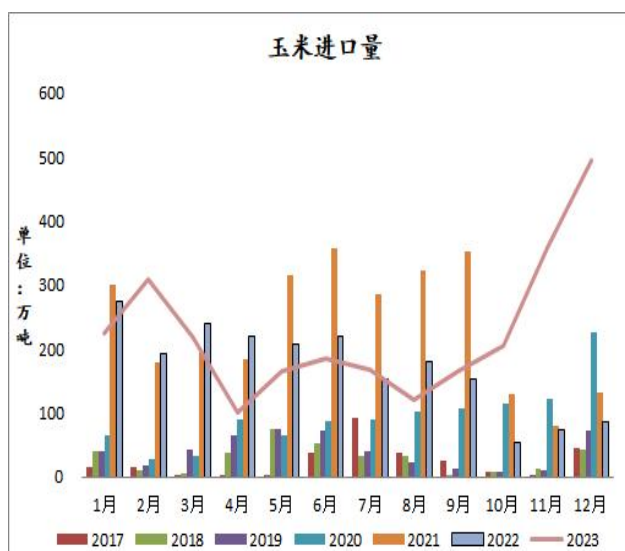


图 玉米月度进口量

资料来源：同花顺，方正中期研究院

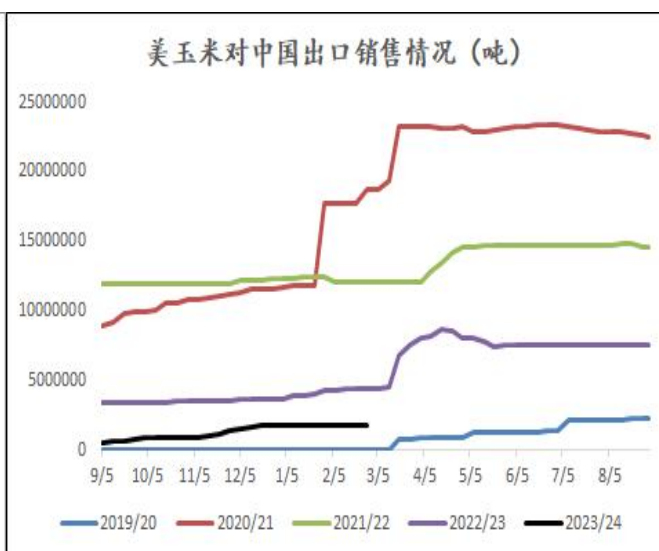


图 美玉米对中国出口情况

资料来源：wind，方正中期研究院

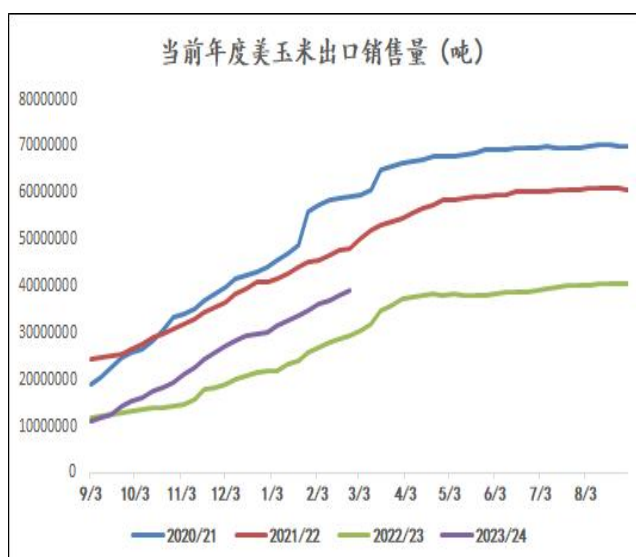


图 美玉米出口销售量

资料来源：wind，方正中期研究院

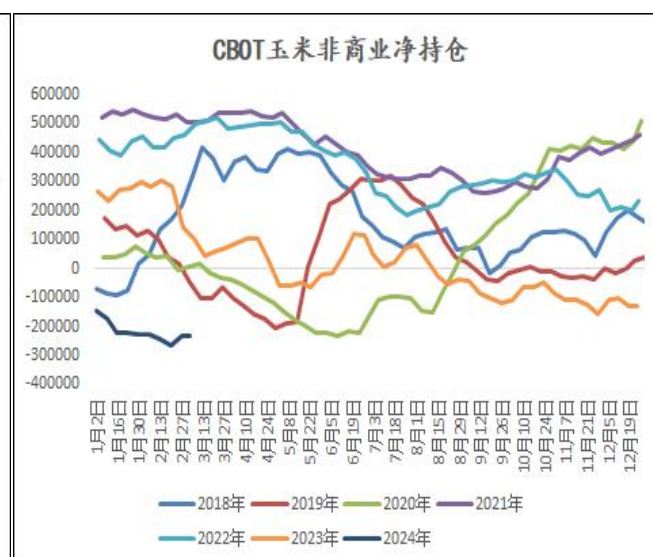


图 CFTC 净多持仓

资料来源：同花顺，方正中期研究院

(3) 中下游库存延续低位运行

目前市场情况来看，仍然难见刺激中下游补库积极性的因素。2023 年以来中下游库存持续处于相对低位，原因主要是两方面，一是 2021 年和 2022 年贸易商利润表现不佳，近两年贸易商的采购回归谨慎，二是下游利润不佳，下游的承接力度较弱，进一步挤压贸易商的积极性。今年的市场环境来看，深加工利润表现较好，对其补库积极性形成了一定的提振作用，可以看到深加工企业库存表现出了明显的回升态势，目前基于利润的正向推动延续，构成市场的相对支撑，不过深加工的影响只占消费的一部分，而占大部分消费的养殖端利润未见明显起色，整体市场的正向推动仍然不足，下游仍然缺乏明显补库驱动，因此二季度中下游库存或延续低位运行，意味着产业链整体的库存弹性仍然较小。

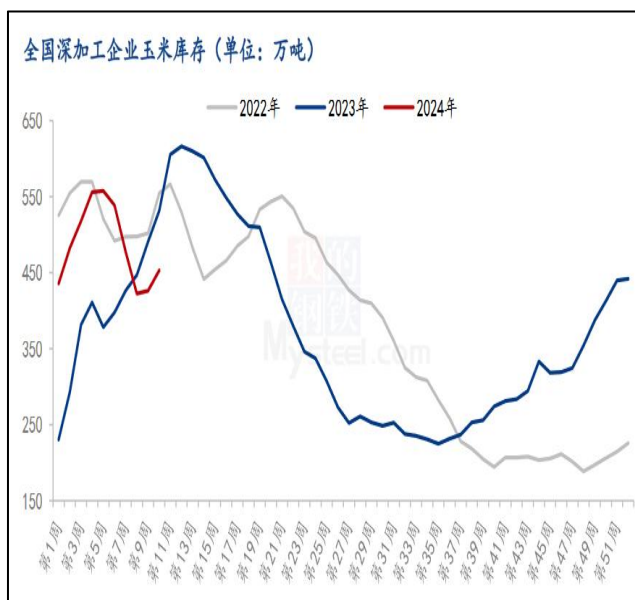


图 深加工企业玉米库存

资料来源：钢联农产品网

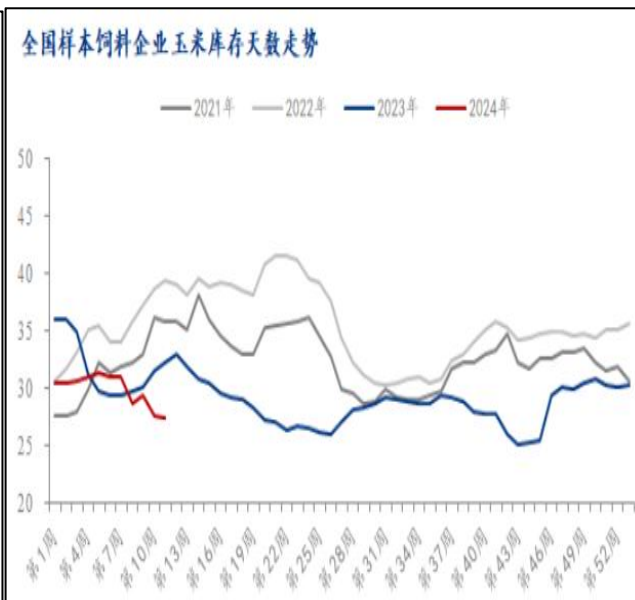


图 饲料企业玉米库存天数

资料来源：钢联农产品网

(4) 新季种植意愿存在分歧

二季度国内新季玉米也将逐步进入种植期，目前市场分歧依然比较大。基于大豆/玉米比价来看，玉米仍然存在一定的相对优势，对玉米种植面积稳定有比较大的支撑，不过结合政策因素来看，玉米的比价优势明显被削弱。中央一号文件再度提到了“巩固大豆扩种成果”，同时东北各地区继续出台大豆、玉米差异化补贴政策，仍然倾向于大豆种植。具体来看，黑龙江地区明确，2024 年大豆生产者补贴原则上每亩在 350 元以上，和去年具体金额范围相同；辽宁地区强调，

2024 年大豆补贴将高于玉米 350 元/亩，和去年补贴范围保持一致；吉林地区提出，2024 年东部和西部地区大豆生产者补贴亩均高于玉米 280 元左右，中部地区高 400 元左右，而在去年东部和西部地区大豆高于玉米 220 元，中部地区高 320 元，吉林大豆生产者补贴相比去年明显提高。综合政策以及大豆玉米比价来看，今年玉米种植面积仍然维持稳中略降的预期。此外，中国汇易网的信息显示，目前中国的东北地区玉米种子销售进度也同比明显放缓。

2、需求市场分析

(1) 养殖利润修复之路艰难

养殖市场来看，利润不佳依然是当前的主要矛盾。2023 年以来生猪养殖利润持续处于负区间，2023 年 8 月份的短暂恢复对整体负利润局面缓解有限，生猪市场也表现为产能持续去化，官方能繁母猪数据自 2023 年 1 月份环比下跌，截止 2024 年 1 月累积降幅 7.61%，涌益数据自 2022 年 11 月份开始环比走跌，截止 2024 年 1 月累积降幅 12.37%。不过产能去化速度整体较为缓慢，同时能繁母猪的效率呈现持续上升态势，也就是说当前产能去化仍不足以完全扭转生猪市场的局面，生猪养殖利润修复之路仍然比较艰难。那么也就是说当前生猪养殖端对于整体饲料粮的需求提振相对有限，不过需求关注的一点是，目前养殖利润同样出现修复，最新的数据显示，3 月中旬自繁自养的养殖利润为-148.73 元/头，外购仔猪的养殖利润为 58.94 元/头，外购仔猪利润的修复可能会对生猪养殖节奏形成影响。肉禽养殖端来看，面临相同的困境，2023 年以来养殖利润处于亏损的时间较长，今年同样出现利润修复，但是持续时间仍然较短，目前再度回到负利润区间，最新的数据显示，截至 3 月中旬，白羽肉鸡的养殖利润为-2.51 元/羽，817 肉杂鸡的养殖利润为-1.43 元/羽，肉鸭的养殖利润为-0.89 元/羽，市场整体信心仍然不足。蛋禽养殖端来看，其表现要好于生猪和肉禽，2023 年利润虽有收缩，但整体处于正利润区间，不过今年利润收缩速度较快，目前已经进入微利时代，最新的数据显示，截至 3 月中旬，蛋鸡养殖利润预期为 0.59 元/只，目前来看，也看不到明显扩张支撑。总体来看，养殖市场的季节性规律影响仍在，不过利润修复难度依然较大的背景下，养殖市场正向驱动仍然不足，也就是说玉米饲用消费基数支撑仍在，但是边际推动仍然不足，其对价格的推动仍然不足。

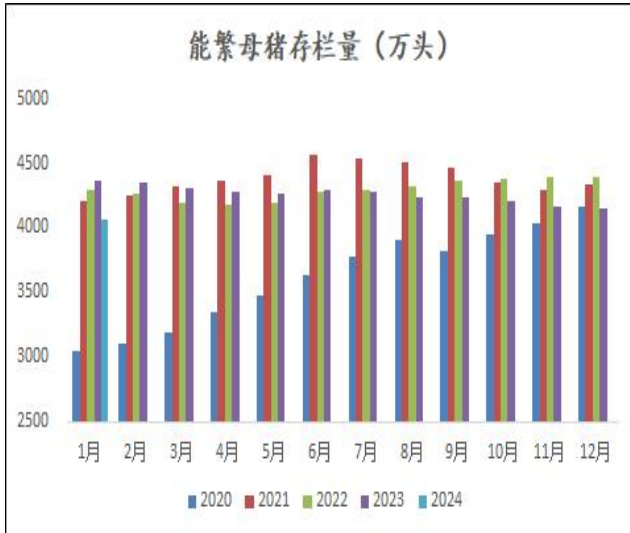


图 能繁母猪存栏量

数据来源：农业农村部，方正中期期货研究院整理

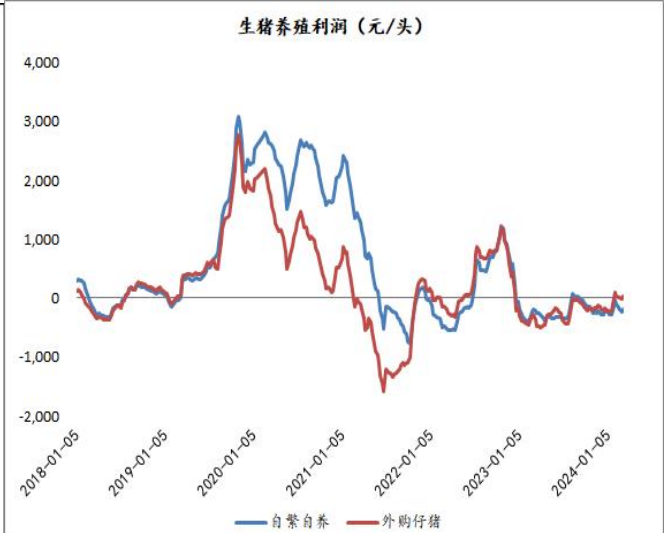


图 生猪养殖利润

数据来源：wind，方正中期期货研究院整理

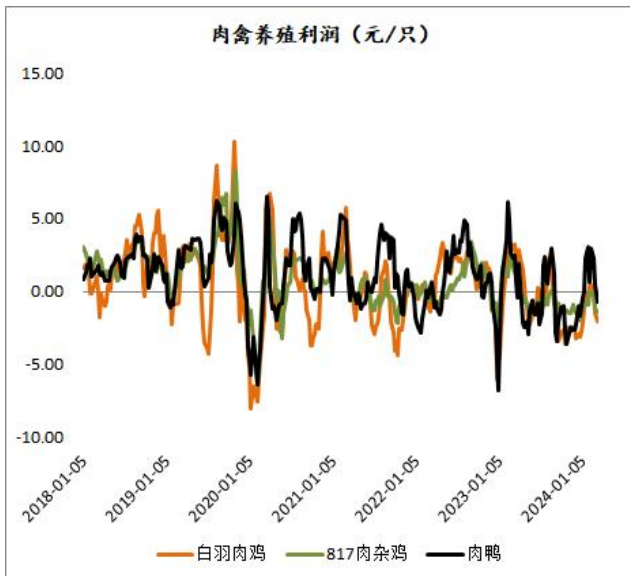


图 禽类养殖利润

数据来源：同花顺，方正中期期货研究院整理

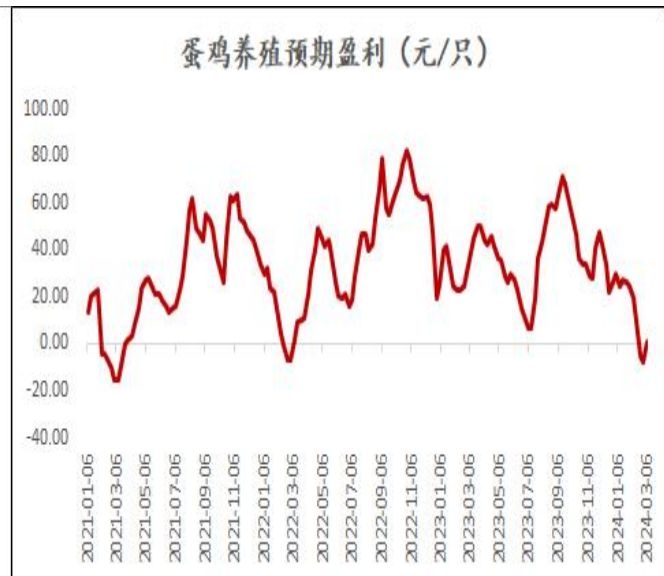


图 蛋鸡养殖利润

数据来源：同花顺，方正中期期货研究院整理

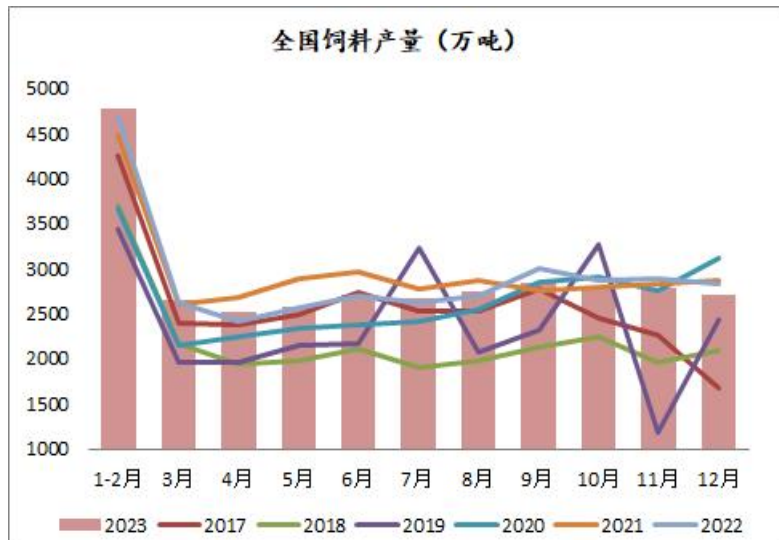


图 全国饲料产量

数据来源：国家统计局，方正中期期货研究院整理

进口谷物同比略有增加，整体替代端压力不大。目前玉米替代端的关注点主要围绕小麦以及进口谷物两个方面。小麦市场来看，整体价格维持平稳运行，小麦和玉米价差维持高位，玉米的性价比依然比较明显，因此小麦端替代有限，如果说跟去年同期对比来看，其对玉米的影响构成明显支撑，去年二季度小麦替代所形成的压力比较明显，而今年小麦的替代影响预期较弱。进口谷物市场来看，目前进口量预估同比略有增加，中国汇易网的信息显示，2024年上半年美国高粱的进口量预估360万吨，同比增加260万吨，2024年上半年阿根廷大麦的进口量预估为150万吨，同比增加30万吨，初步预估上半年进口谷物量的同比增幅在300万吨左右，其将在一定程度上收敛小麦替代下滑的影响。



图 玉米-小麦价差

资料来源：wind，方正中期研究院

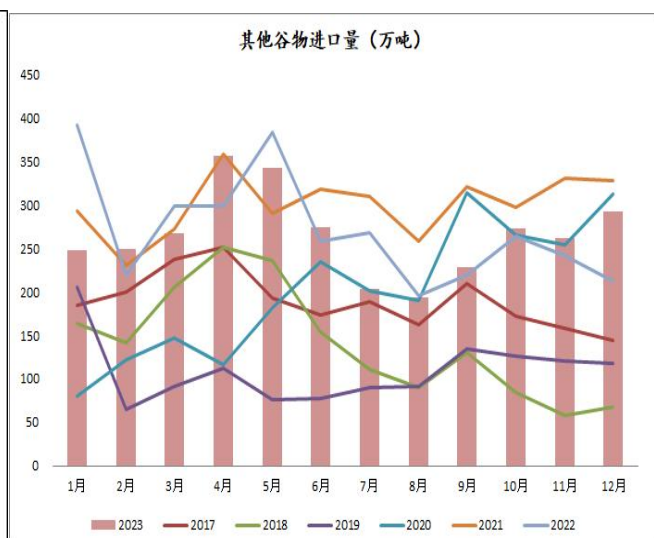


图 其他谷物进口量

资料来源：wind，方正中期研究院

(2) 深加工消费或延续同比上升态势

深加工企业良好的正向推动或延续。本年度以来，受到成本端玉米价格的大幅回落，深加工利润修复比较明显，一季度市场延续了利润良好态势，深加工企业玉米消费量处于近三年高位水平。钢联农产品数据显示，截至3月中旬，深加工企业玉米消费量为1295万吨，同比增加242万吨，为近三年的最高水平。二季度来看，成本端玉米价格变化预期仍然温和，深加工企业利润良好态势有望延续，深加工企业消费预期延续同比增加态势，不过季节性相对下滑规律仍然延续。整体来看，二季度深加工行业对于玉米消费的相对支撑延续，不过边际驱动预期减弱。



图 深加工企业玉米消耗情况
资料来源：我的农产品网

3、玉米市场供需平衡表

国内玉米市场来看，2023/24 年度呈现供需宽松预期。供应方面来看，2023/24 年度种植面积预估为 4422 万公顷，同比增加 115 万公顷，2023/24 年度单产预估为 6532 公斤/公顷，同比增加 96 公斤/公顷，种植面积以及单产都增加的预期下，最终产量预估同比增加 1164 万吨，2023/24 年度进口量预估为 1750 万吨，同比下降 121 万吨，整体供应端维持稳定略增的预期。需求方面来看，饲用消费以及工业消费都维持稳定略增预期，2023/24 年度全国饲料消费量预估为 1.91 亿吨，同比增加 200 万吨，2023/24 年度全国工业消费量预估为 8238 万吨，同比增加 138 万吨，整体需求维持稳定略增预期。整体来看，2023/24 年度国内玉米供需

相对稳定，不过产量增幅预期略大于需求增幅，2023/24 年度国内玉米预期略宽松，宽松幅度也较为有限。

中国玉米供需平衡表（万吨）					
	2021/22	2022/23	2023/24		
	3月预计	3月预计	2月预计	3月预计	变动
播种面积（千公顷）	43324	43070	44219	44219	0
收获面积（千公顷）	43324	43070	44219	44219	0
单产（公斤/公顷）	6291	6436	6532	6532	0
产量	27255	27720	28884	28884	0
进口	2189	1871	1750	1750	0
消费	28770	29051	29500	29500	0
食用消费	965	980	991	991	0
饲用消费	18600	18800	19100	19100	0
工业消费	8000	8100	8238	8238	0
种子用量	195	191	193	193	0
损耗及其它	1010	980	978	978	0
出口	0	1	1	1	0
结余变化	674	539	1133	1133	0

备注：玉米市场年度为当年10月至下年9月

资料来源：农业农村部，方正中期研究院

（二）淀粉市场基本面

1、淀粉市场供应情况

二季度淀粉企业开机率预期继续同比回升态势。一季度受到利润良好的影响，玉米淀粉企业开机率呈现同比回升的态势，开机率高于去年同期。钢联农产品数据显示，截至3月中旬，全国主要玉米淀粉生产企业玉米淀粉总产量为338万吨，高于去年同期的256万吨。成本端玉米价格的回落，给玉米淀粉利润带来比较的空间。二季度来看，利润良好对于开机率的支撑延续，淀粉产量预期延续同比增加的态势，不过季节性检修的规律仍在，开机率预期延续年内相对下滑的态势。

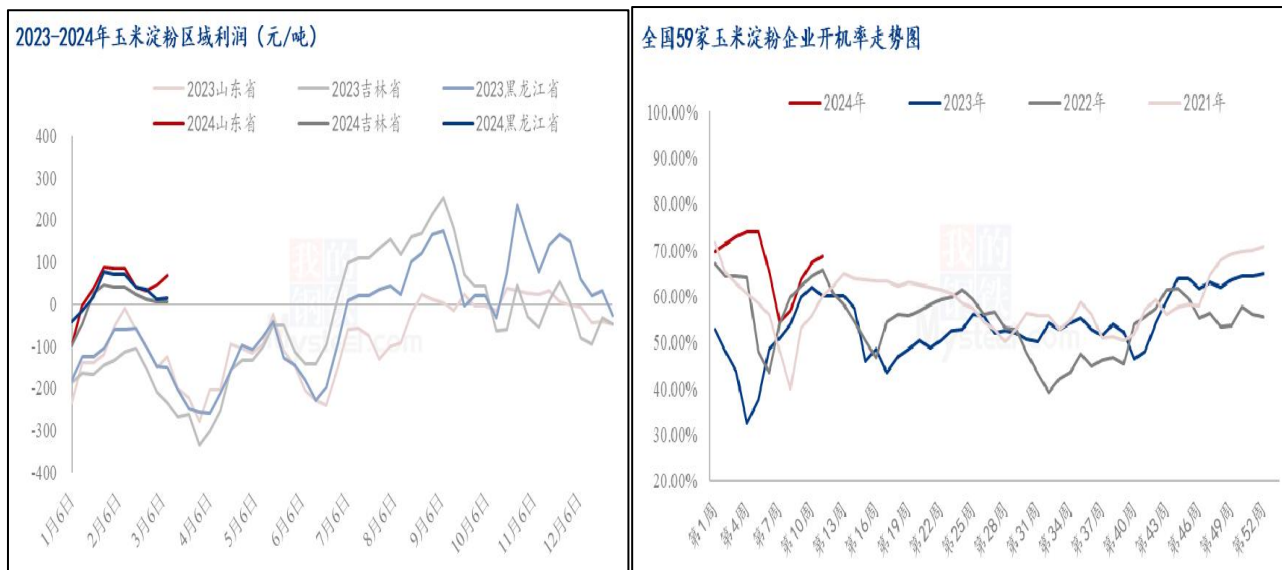


图 玉米淀粉区域利润
资料来源：我的农产品网

图 玉米淀粉企业开机率
资料来源：我的农产品网

2、淀粉市场需求情况

二季度下游消费或延续同比增加的预期。一季度市场来看，玉米淀粉消费表现稳定，玉米淀粉价格相对下滑，对下游形成一定的推动，提货量同比略有回升，钢联农产品数据来看，截至3月中旬，玉米淀粉提货量为305万吨，同比增加66万吨。不过企业淀粉产量增幅大于消费的增幅，企业呈现季节性累库，3月中旬，企业玉米淀粉库存量为102万吨，同比增加3.5万吨。二季度来看，玉米淀粉价格预期延续稳定偏弱，玉米淀粉消费预期延续同比增加态势。

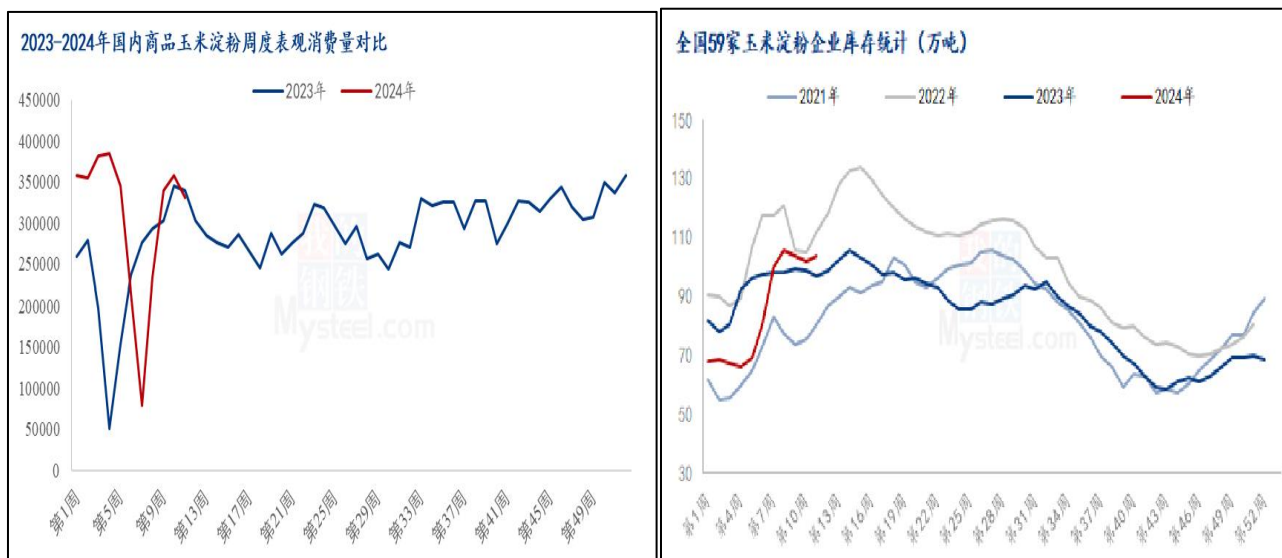


图 玉米淀粉消费量
资料来源：我的农产品网

图 玉米淀粉库存
资料来源：我的农产品网

3、淀粉行业供需平衡表

2024 年全国玉米淀粉预期呈现略宽松的态势。我们参照淀粉工业协会的产销数据与钢联农产品的库存数据，粗略形成下面的供需平衡表预估。供应端来看，考虑玉米淀粉企业加工利润有一定程度的修复，且持续时间或超预期，我们对于 2024 年产量预估维持一定幅度的上调。需求端来看，基于成本落价，给玉米淀粉一定让价空间的情况，我们认为玉米淀粉消费量也将有一定幅度的增长，不过从利润驱动来看，我们认为供应的增量略大于消费的增量，2024 年全国玉米淀粉预期呈现相略宽松的态势。

国内淀粉供需平衡表					
	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
	估计值	估计值	估计值	3月预估	3月预估
期初库存	60	60	90	60	61.5
产量	2618	2837	2692	2712	2742
进口量	0	0	0	0	0
总供给量	2678	2897	2782	2772	2804
国内消耗量	2556	2793	2700	2710	2730
出口量	62	14	22	0.5	0.5
总使用量	2618	2807	2722	2711	2731
期末库存	60	90	60	61.5	73
库消比	2.29%	3.21%	2.20%	2.27%	2.67%
					单位：万吨

数据来源：方正中期期货研究院

三、玉米期权市场分析

（一）玉米期权市场情况

一季度玉米期权市场成交小幅下滑。截至 3 月中旬，玉米期权合约日均成交量为 69959 张，低于 2023 年四季度的 141340 张，玉米期权合约日均持仓量为 392132 张，高于 2023 年四季度的 329627 张，3 月中旬玉米期权合约成交持仓比 24.87%，期权成交量认沽认购比 111.09%，持仓量认沽认购比 126.02%。

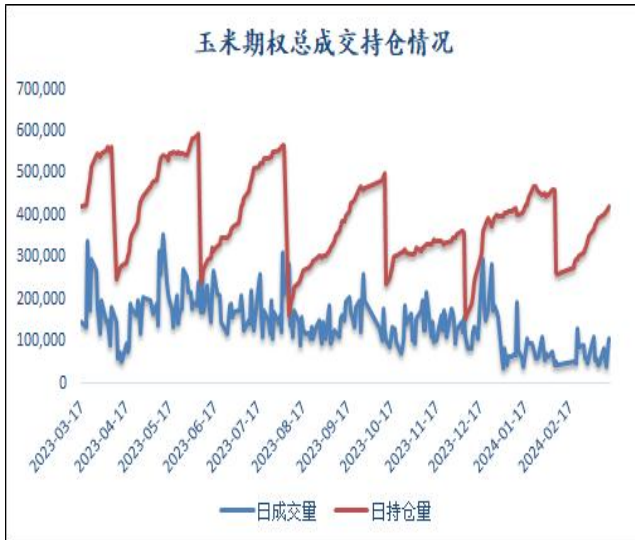


图 玉米期权成交量、持仓量

数据来源: wind, 方正中期期货研究院整理

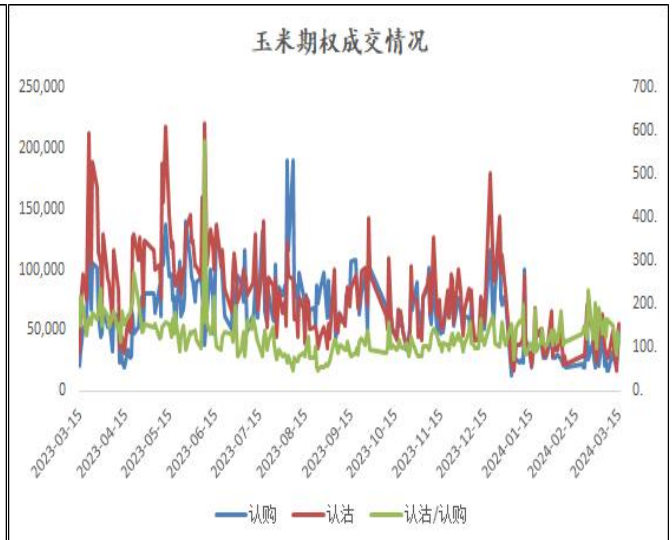


图 玉米期权成交量

数据来源: wind, 方正中期期货研究院整理



图 玉米期权持仓量

数据来源: wind, 方正中期期货研究院整理

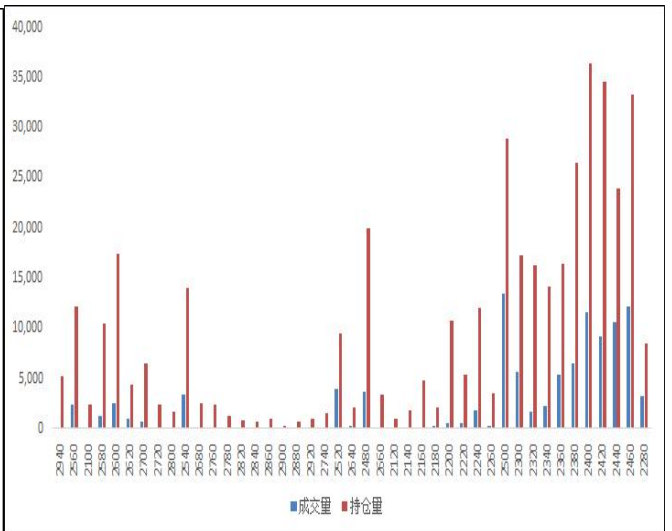


图 玉米期权各执行价成交量及持仓量

数据来源: wind, 方正中期期货研究院整理

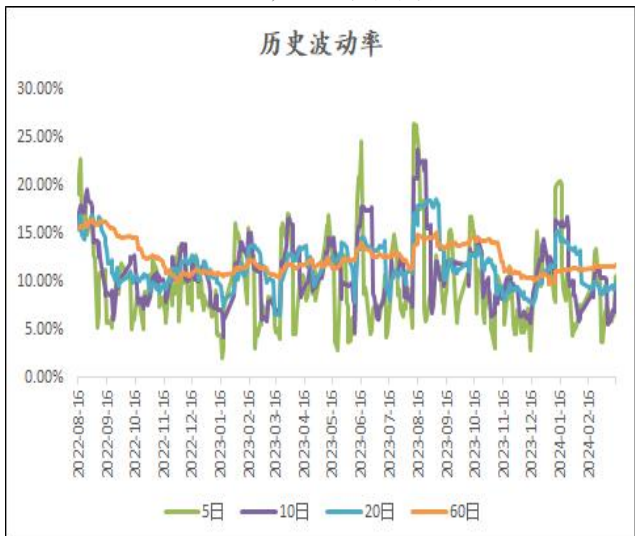


图 玉米期权历史波动率

数据来源: wind, 方正中期期货研究院整理

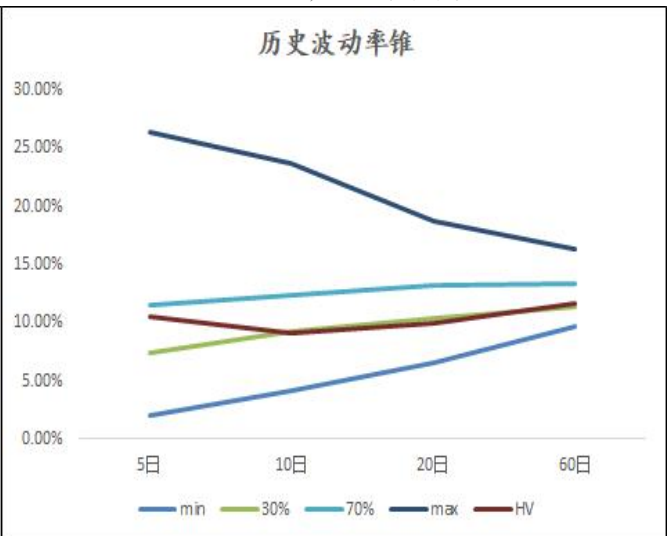


图 玉米期权历史波动率锥

数据来源: wind, 方正中期期货研究院整理

（二）期权操作策略

基于前面的基本面因素分析，对于玉米 2409 合约维持 2300-2600 区间波动的判断，期权操作策略建议如下：

1、对于上游企业来说，主要担心玉米价格下跌影响收益，考虑玉米 2409 合约价格处于区间中高位，建议可以考虑买入平值看跌锁定销售价格或者卖出虚值看涨收取权利金以弥补收入损失。

2、对于下游企业来说，主要担心玉米价格上涨影响成本，而玉米 2409 合约价格处于区间中高位，建议可以考虑卖出虚值看跌期权收取权利金以弥补成本增加。

3、对于投机者来说，由于预期玉米 2409 合约运行区间预期在 2300-2600 区间，因此建议可以考虑卖出 C2409-C-2600 与 C2409-P-2340 的宽跨式组合策略。

删除	分析	买卖	名称	手数	价格类型	价格	买价	卖价	IV	Delta	Gamma	Vega	Theta	合约乘数
×	☑	卖	玉米2409P2340	1	买价	4.5	4.5	-	11.47%	-0.1971	0.0015	4.3509	-0.2564	10
×	☑	卖	玉米2409C2600	1	买价	28.5	28.5	36.0	11.53%	0.2742	0.0018	5.2175	-0.3094	10

最大收益: 330.00 最大亏损: -∞ 区间最大收益: 330.00 区间最大亏损: -3,466.00
 总Delta: -0.7886 总Gamma: -0.0337 总Vega: -94.8132 总Theta: 5.6591



图 宽跨式组合策略盈亏图
资料来源: wind 方正中期期货研究院

四、套利机会分析

（一）跨品种套利

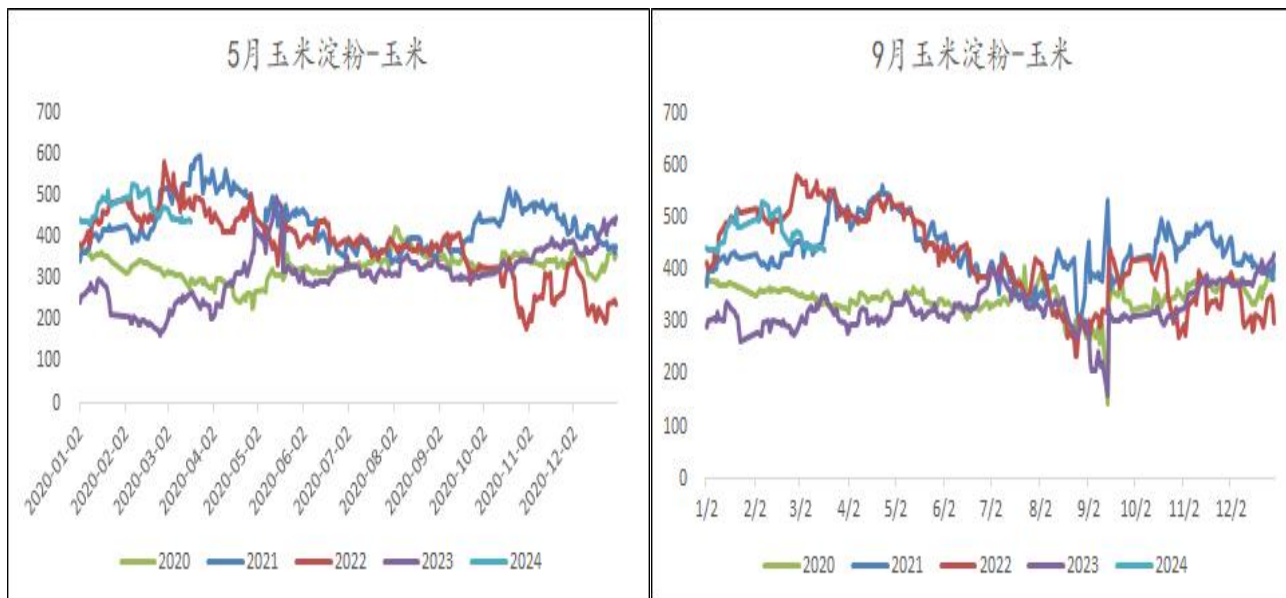


图 5 月合约淀粉-玉米价格
资料来源：方正中期期货研究院

图 9 月合约淀粉-玉米价格
资料来源：方正中期期货研究院

淀粉与玉米价差建议暂时观望。统计数据角度来看，淀粉-玉米月价差基本在 200 到 600 区间波动，目前 5 月合约以及 9 月合约价差分别为 469、463，处于高位区间，统计角度来看，价差继续上行的空间不大。基本面角度来看，淀粉消费预期好于玉米，尤其是养殖端对于玉米消费的施压比较明显，因此短期来看，难以看到玉米相对于玉米淀粉的强势支撑，玉米淀粉和玉米价差预期继续高位区间震荡。因此操作方面建议暂时观望为主。

（二）玉米跨期套利

玉米月间价差建议关注 5-9 合约做多机会。历史统计数据来看，玉米 5-9 价差大多数时间在 -100-50 区间波动，最新的价差为 -31，处于中低位水平，统计角度来看，价差驱动不明显，玉米 9-1 价差大多数时间在 -100-100 区间波动，最新的价差为 -43，处于中低位水平，统计角度，价差驱动不明显。基本面角度来看，目前市场对于 9 月的支撑偏强。供应端来看，5 月和 1 月供应相对充裕，5 月处在基层粮源释放的尾声，而 1 月处在基层粮源释放高峰，9 月处在青黄不接时期，相对来说，9 月的玉米供应要比 5 月和 1 月偏紧。需求端来看，9 月是养殖高峰

时段，1、5月为养殖淡季，消费端对9月的支撑相对明显。基本面角度支撑9月强于5月，因此建议关注5-9价差的做多机会。



图 玉米 5-9 合约价差
资料来源：方正中期期货研究院



图 玉米 9-1 合约价差
资料来源：方正中期期货研究院

(二) 玉米淀粉指数价格季节性分析

玉米淀粉期货指数季节性图表来看，4月和10月上涨的概率较大，7-8月下跌的概率较大。结合玉米淀粉自身的特点来看，一般4月和10月受原料端玉米价格上涨所提振，容易跟随上涨，7-8月淀粉消费处于阶段性偏弱的时期，价格容易下跌。季节性规律只是统计规律，只能作为参考，并不能完全作为操作依据。



图 玉米淀粉指数价格涨跌变化
资料来源：wind 方正中期期货研究院

（三）玉米市场观点总结以及操作建议



图 玉米 09 合约日 K 线图

资料来源: wind 方正中期期货研究院

供应端来看，二季度市场关注点主要围绕是三个方面，一是旧季余粮的释放节奏；二是新季种植面积变化；三是进口市场情况。旧季余粮的释放节奏来看，春节后农户售粮节奏放缓，使得售粮压力向4月靠拢，基于季节性规律来看，二季度压力预期呈现逐步减轻的态势。新季种植面积情况来看，大豆/玉米比价来看，对玉米种植面积形成一定的支撑，不过政策端继续向大豆倾斜，综合预期玉米种植面积或延续稳定略减的态势。进口市场情况来看，进口量预期同比下滑，不过二季度全球市场面临本市场年度供应宽松与新季美玉米种植面积下滑的博弈，外盘期价筑底对国内市场形成情绪干扰。整体来看，二季度供应端影响多空参半，利空主要体现在阶段性售粮压力，尤其是前期较为明显，利多则主要体现在种植面积稳中略减以及外盘筑底，前期偏压力，后期偏支撑。

需求端来看，二季度市场关注点继续围绕三个方面，一是养殖市场相对变化；二是其他谷物的替代情况；三是深加工消费的表现。养殖市场来看，季节性规律影响仍在，不过利润修复难度依然较大的背景下，养殖市场正向驱动仍然不足，也就是说玉米饲用消费基数支撑仍在，但是边际推动仍然不足，其对价格的推动仍然不足。其他谷物的替代情况来看，小麦的替代影响预期较弱，不过进口谷物

量预估同比略有增加，将在一定程度上收敛小麦替代下滑的影响。深加工消费情况来看，企业利润良好态势有望延续，总体消费预期延续同比增加态势，不过季节性下滑规律仍在，将部分收敛支撑力度。整体来看，深加工消费同比增加以及替代消费弱于去年，构成二季度消费端的支撑，不过养殖利润修复难度仍然比较大的情况下，整体下游积极性仍然难见明显恢复，消费端持续推动仍然不足。

综合来看，二季度玉米市场关注重点依然是旧季余粮的释放节奏以及养殖端相对变化，比如此次外购仔猪利润修复的持续时间等，基于当前的市场预期来看，消费端的基础支撑仍在，不过边际驱动仍然较弱，也就是说消费端对价格的持续支撑仍然不足，再结合农户售粮压力向4月靠拢，意味着二季度市场前期压力偏大一点，整体价格或是先抑后扬的表现。目前对于玉米05合约运行区间预期为2300-2560，玉米09合约运行区间预期为2300-2600。操作方面，建议上游企业可以考虑区间上沿的卖出保值；建议下游企业可以考虑卖出虚值看跌期权收取权利金以弥补成本增加；建议投资者以区间思路对待。

（四）玉米淀粉市场观点总结以及操作建议



图 玉米淀粉07合约日K线图

资料来源：wind 方正中期期货研究院

供应端来看，利润良好对于开机率的支撑延续，淀粉产量预期延续同比增加的态势，不过季节性检修的规律仍在，开机率预期延续年内相对下滑的态势。

需求端来看，玉米淀粉价格相对下滑，对下游形成一定的推动，提货量同比略有回升，二季度玉米淀粉价格预期延续低位运行，消费预期延续同比增加态势。

综合来看，淀粉市场二季度面临供需同比双增的局面，成本端玉米价格波动依然是其趋势的主要影响因素，不过其自身相对去库预期，构成价格的支撑，玉米淀粉期价二季度预期跟随玉米先抑后扬波动。对于淀粉 05 合约运行区间预期在 2700-2970，淀粉 07 合约的运行区间预期 2700-2970。操作方面建议上游企业关注高位卖保机会；投资者建议以区间思路对待。

六、相关股票涨跌幅

表 相关股票涨跌幅

证券代码	证券简称	相关产业	最新收盘价	月涨跌	年涨跌幅
002714.SZ	牧原股份	饲料养殖	38.4	7.56%	-7.47%
000876.SZ	新希望	饲料养殖	9.03	12.88%	-3.53%
000639.SZ	正邦科技	饲料养殖	2.54	8.09%	-3.79%
002311.SZ	海大集团	饲料养殖	44.78	16.13%	0.52%
000639.SZ	西王食品	玉米深加工	3.25	14.04%	-27.62%
002299.SZ	圣农发展	肉鸡养殖	15.55	8.21%	-9.44%
000998.SZ	隆平高科	种业运营	13.49	12.98%	-4.66%
截至日期:				2024-03-15	

资料来源：方正中期期货研究院

联系我们:

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
交易咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
业务发展部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881295
机构业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881061
北京望京分公司	北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室	010-62681567
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦716室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号604室	021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市武昌区楚河汉街总部国际F座2309号	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2304、2305、2306房	0731-84118337
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
山东分公司	山东省青岛市崂山区香港东路195号上实中心T6号楼10层1002室	0532-82020088
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2909室	022-23041257
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-3053688
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市高新区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号2801室	021-58991278
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市萧山区宁围街道宝盛世纪中心1幢1801室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市天元区珠江南路599号神农太阳城商业外圈703号(优托邦第3号写字楼第7层C-704号)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区商城路506号新梅联合广场B座6层	021-20778818

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，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，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。