

## 玉米&淀粉报告

# 进口及小麦替代增加，玉米现货回落

研究员 刘大勇

期货从业证号：

F03107370

期货投资咨询证号：

Z0018389

☎:021-65789255

✉:jianghongyan\_qh@chinastock.com.cn

com.cn

## 第一部分 前言概要

3 月 USDA 报告全球玉米供应偏紧，美国玉米减产，阿根廷减产较多。但美玉米库存较高，国内进口利润较高。由于进口玉米量开始增多，由于小麦价格下跌，华北贸易商积极出货，导致小麦价格大幅下跌，小麦与玉米的价差缩小，部分饲料厂开始用下面进行替代。3 月稻谷拍卖延后，对玉米现货情绪有所改善。养殖行业亏损，下游饲料厂玉米库存偏低。深加工玉米库存维持高位，但加工利润亏损较大。农户售粮进度加快，贸易商维持偏低库存。整体来看，今年玉米供应仍偏紧。

由于淀粉产能扩张较大，且玉米淀粉禁止添加到小麦面粉，玉米淀粉出口继续受限，淀粉需求启动较慢，下游造纸厂停机较多，淀粉开机率上升，淀粉库存持续累库。同时副产品持续下滑，淀粉现货下跌，淀粉厂利润亏损扩大，部分淀粉厂亏到现金流。但考虑到今年需求增长，淀粉厂亏损较大，预计 4 月淀粉厂停机较多，随着需求的恢复，淀粉厂库存会出现拐点，淀粉厂利润会有所好转，05 玉米和淀粉价差有望回到 280 以上。

## 第二部分 行情回顾

国内 1 季度玉米和期货震荡下跌，东北港口从最高的 2880 元/吨，下跌到 3 月 28 日的 2760 元/吨，05 玉米从最高 2880 元/吨下跌到最低的 2720 元/吨，期货和现货都呈现单边下跌趋势，且跌破多个重要支撑位。主要逻辑：1、受国外加息和银行等宏观因素影响，国内稻谷拍卖，美玉米大幅下跌，进口玉米利润较高。2、华北贸易商囤积小麦较多，小麦价格下跌，贸易商集中出货，小麦和玉米的价差到 150 元/吨的低位，华北等地部分饲料厂采用小麦进行替代。

图1：05玉米期货走势图



数据来源：文华财经

## 第三部分 基本面情况

### 一、3月报告全球供应偏紧，国内供应偏紧

USDA3 月月报全球玉米产量 1147.52 百万吨，低于 2 月的 1151.36 百万吨，低于去年的 1206.14 百万吨，库存为 296.46 百万吨，略高于 2 月的 295.28 百万吨，低于去年 3 月同期 300.97 百万吨。其中美国 3 月产量 348.78 百万吨，和 2 月持平，低于去年 3 月 383.94 百万吨，美玉米库存 34.08 百万吨，高于 2 月的 312.17 百万吨，低于去年的 36.57 百万吨。乌克兰产量 27 百万吨，低于去年 41.9 百万吨，库存 2.39 百万吨，低于去年 4.35 百万吨。阿根廷产量 40 百万吨，低于 2 月 47 百万吨，低于 53 百万吨，库存 1.49 百万吨，高于去年 1.03

百万吨。巴西 3 月玉米产量 125 百万吨，高于去年 116 百万吨，期末库存 7.05 百万吨，高于去年 5.33 百万吨。全球库销比相对偏低，玉米供应略偏紧。

图2：美国玉米3月供需报告

	2021/22 (2月预测)	2021/22 (3月预测)	变化值	2022/23 (2月预测)	2022/23 (3月预测)	变化值
种植面积	93.3	93.3	0.00	88.6	88.6	0.00
收获面积	85.3	85.3	0.00	79.2	79.2	0.00
单产	176.7	176.7	0.00	173.3	173.3	0.00
期初库存	1235.0	1235.0	0.00	1377.0	1377.0	0.00
产量	15074.0	15074.0	0.00	13730.0	13730.0	0.00
进口量	24.0	24.0	0.00	50.0	50.0	0.00
总供应量	16333.0	16333.0	0.00	15157.0	15157.0	0.00
国内总用量	12484.0	12484.0	0.00	11965.0	11965.0	0.00
出口量	2471.0	2471.0	0.00	1925.0	1850.0	-75.00
总使用量	14956.0	14956.0	0.00	13890.0	13815.0	-75.00
期末库存	1377.0	1377.0	0.00	1267.0	1342.0	75.00
库销比	9.21%	9.21%		9.12%	9.71%	

图3：全球3月玉米供需报告

国家	月份	期初库存	产量	进口	国内饲料使用量	国内总需求	出口	期末库存
主要玉米出口国								
世界	2月预测	306.28	1151.36	177	729.14	1162.37	181.07	295.28
	3月预测	305.69	1147.52	174.48	726.98	1156.75	174.71	296.46
	变化值	-0.59	-3.84	-2.52	-2.16	-5.62	-6.36	1.18
美国	2月预测	34.98	348.75	1.27	133.99	303.93	48.9	32.17
	3月预测	34.98	348.75	1.27	133.99	303.93	46.99	34.08
	变化值	0	0	0	0	0	-1.91	1.91
阿根廷	2月预测	1.49	47	0.01	8	12	35	1.49
	3月预测	1.49	40	0.01	8	12	28	1.49
	变化值	0	-7	0	0	0	-7	0
巴西	2月预测	4.25	125	1.3	61.5	73	50	7.55
	3月预测	3.75	125	1.3	61.5	73	50	7.05
	变化值	-0.5	0	0	0	0	0	-0.5
乌克兰	2月预测	5.09	27	0	5	6.2	22.5	3.39
	3月预测	5.09	27	0	5	6.2	23.5	2.39
	变化值	0	0	0	0	0	1	-1

数据来源：金十期货、USDA

美国出口装船进度：截止 3 月 28 日当周，美国出口累计检验 1819.36 万吨，过去四周对中国检验累计 34.14 万吨，22/23 年度对中国出口检验累计 427.48 万吨，占美国出口检验总量的 23.5%。

中国供需平衡表，根据国粮中心数据，3 月预计玉米产量 277 百万吨，高于去年 273 百万吨，消费 292 百万吨高于去年 277 百万吨，主要是饲料消费 195 百万吨高于去年 180 百万吨。进口预计 20 百万吨，低于去年 22 百万的。随着需求的恢复，预计玉米需求会逐渐增加。

图4：我的农产品3月玉米供需平衡表

图5：国粮中心3月玉米供需平衡表

年度	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23 (2月预)
播种面积	4213	4128	4043	4350	4290
收获面积	4011	3945	3872	4049	4017
单产	6.39	6.46	6.32	6.55	6.43
产量	25646	25472	24455	26532	25852
期初库存	13931	11594	8052	7810	7870
进口量	448	760	2956	2188	1900
总供给	40025	37826	35463	36530	35622
饲料消费	18230	19780	18350	18970	19300
工业消费	6055	5980	5500	5400	5400
食用酒精及乙醇	1836	1720	1600	1900	1800
种食及损耗	2308	2293	2201	2388	2327
出口量	2	2	2	2	2
总需求	28431	29775	27653	28660	28829
年度结余	-2337	-3542	-242	60	-1077
期末库存	11594	8052	7810	7870	6793

项 目 1/	2020/21	2021/22	2022/23
		3月预估	3月预测
播种面积 2/	41,264	43,324	43,070
东北地区 3/	16,291	17,854	17,440
华北黄淮地区 4/	14,808	14,960	15,019
单位产量 2/	6.317	6.291	6.436
东北地区	6.848	6.917	7.079
华北黄淮地区	6.128	5.889	6.156
产 量 2/	260,665	272,551	277,203
东北地区	111,566	123,502	123,451
华北黄淮地区	90,749	88,105	92,459
生 产 量	260,665	272,551	277,203
进 口 量 5/	29,546	21,886	20,000
新增供给	290,211	294,437	297,203
食用消费	18,800	18,850	18,900
饲用消费	178,000	180,000	195,000
工业消费	77,000	77,000	77,000
种用消费	1,225	1,280	1,260
国内消费	275,025	277,130	292,160
出 口 量 5/	10	3	10
总消费量	275,035	277,133	292,170
年度结余 6/	15,176	17,304	5,033

数据来源：国家粮油信息中心、我的农产品

玉米及替代品进口统计：2023年2月国内玉米进口量308.6万吨，较2022年2月份193万吨增加115.6万吨，同比增59.9%；较2023年1月份224.2万吨增加84.4万吨，环比增37.6%。其中1-2月中国共进口玉米533万吨，高于去年1-2月468万吨。

玉米和替代品价格相对稳定。截止3月26日，全国小麦均价3030元/吨，全国玉米均价2831元/吨，小麦价格较玉米价格高199元/吨。本月小麦面粉企业新增订单较少，企业下调采购价格，华北贸易商恐慌出货，同时政策小麦持续增加，华北小麦大幅下跌，部分饲料厂开始用小麦替代玉米。但月末小麦价格跌到低位后，饲料企业开始采购，对小麦价格形成支撑。截止3月27日，南通港玉米价格2800元/吨，进口高粱价格3030元/吨，玉米价格低于高粱150元/吨。高粱市场整体冷清，市场价格预计偏弱。由于进口高粱量较少，短期高粱下跌空间较少。

2月初传言2023年拍卖总量1800万吨，包括大概1500万吨18年粮，黑龙江1300万吨，关内200万吨，19年不宜存300万吨，6家央企和5家饲料企业，3月份开始拍卖。2022年3月10日开始拍卖水稻，累计投放4052万吨，成交2905万吨，2022年小麦成交778万吨。小麦和水稻一共成交3683万吨。2021年水稻累计投放4800万吨，成交1557万吨，2021年小麦成交2868万吨，小麦和水稻一共成交4425万吨。预计2023年水稻拍卖成交量会低于去年，也有传言稻谷拍卖延后到5月。

图6：全国小麦-玉米价差

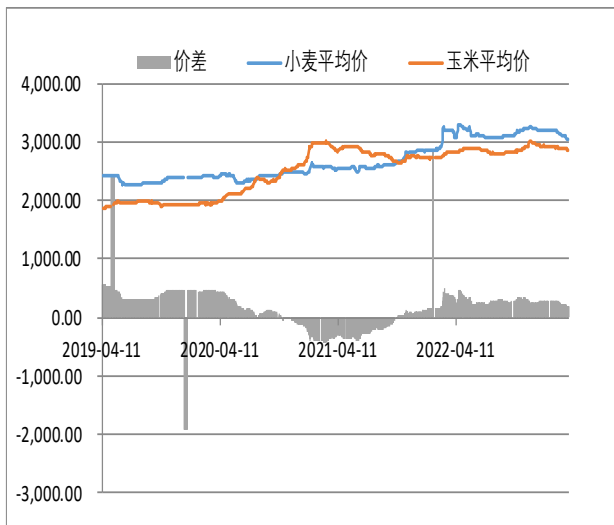
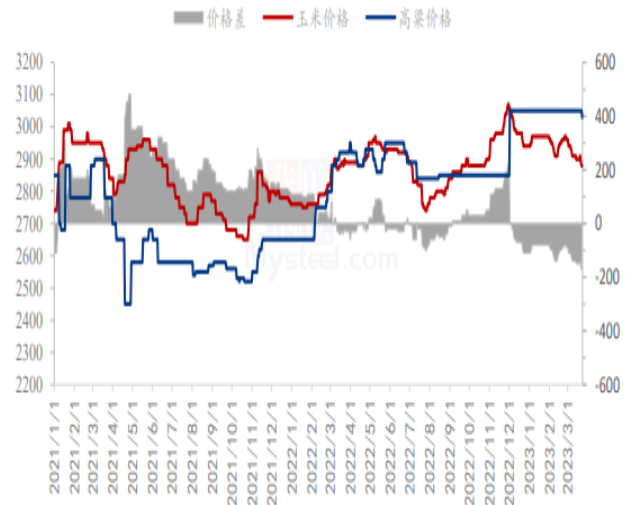


图7：玉米和高粱价差



数据来源：同花顺资讯、我的农产品网

## 二、饲料需求稳定增长

全国工业饲料总产量 30223.4 万吨，比上年增长 3.0%。其中，配合饲料产量 28021.2 万吨，增长 3.7%；浓缩饲料产量 1426.2 万吨，下降 8.1%；添加剂预混合饲料产量 652.2 万吨，下降 1.6%。分品种看，猪饲料产量 13597.5 万吨，增长 4.0%；蛋禽饲料产量 3210.9 万吨，下降 0.6%；肉禽饲料产量 8925.4 万吨，增长 0.2%；反刍动物饲料产量 1616.8 万吨，增长 9.2%；水产饲料产量 2525.7 万吨，增长 10.2%；宠物饲料产量 123.7 万吨，增长 9.5%；其他饲料产量 223.3 万吨，下降 7.2%，饲料需求稳定增长，玉米需求跟随增长。根据我的农产品玉米团队对全国 18 个省份，47 家国模饲料厂的最新调查数据显示，截止 3 月 23 日，饲料玉米平均库存 31.94 天，较去年同期下跌 15.57%。多数饲料企业玉米库存水平较去年偏低，渠道库存偏少，由于 3 月玉米现货回落，饲料企业开始逢低补库，库存水平逐渐增加。

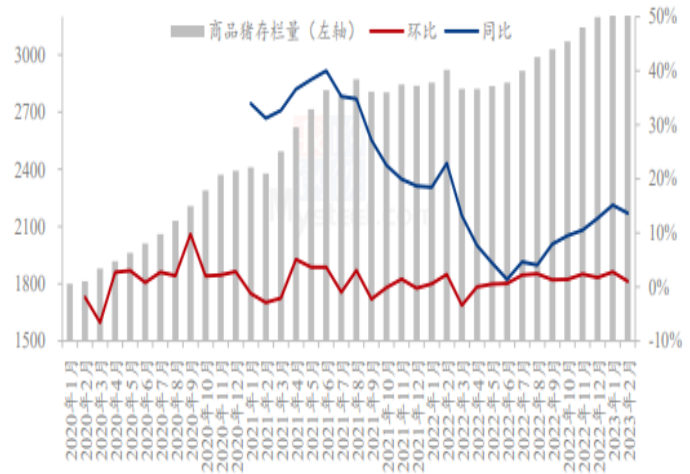
根据我的农产品 123 家企业统计，2 月能繁母猪存栏量 511.11 万头，环比减少 0.17%，同比增加 9.78%。由于需求较弱，养殖利润亏损，生猪供应充足，预计 3 月能繁母猪存栏量环比减少。2 月商品猪存栏量 3320.11 万头，环比增加 1.02%，同比增加 13.65%。截止 3 月 23 日，自繁自养利润为亏损 108 元/头，外购仔猪养殖利润为亏损 197 元/头，养殖利润亏损减少。



图8：饲料企业玉米库存

地区	本周	上周	去年同期	周环比	较去年同期
东北	26.75	28.38	40.50	-5.73%	-33.95%
华北	30.62	30.79	37.66	-0.54%	-18.69%
华中	40.67	41.33	50.00	-1.61%	-18.67%
华南	32.10	32.30	24.44	-0.62%	31.32%
西南	32.03	34.17	43.58	-6.24%	-26.50%
华东	29.50	30.33	30.83	-2.75%	-4.32%
全国	31.94	32.88	37.84	-2.85%	-15.57%

图9：生猪存栏量（万头）



数据来源：银河期货、我的农产品网

图10：商品猪出栏均价走势（元/公斤）

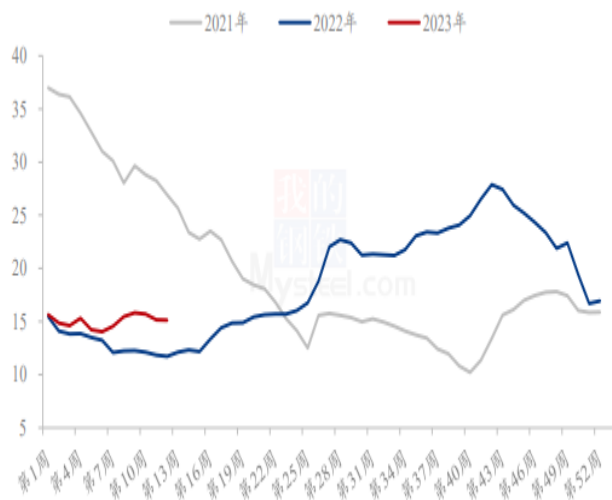
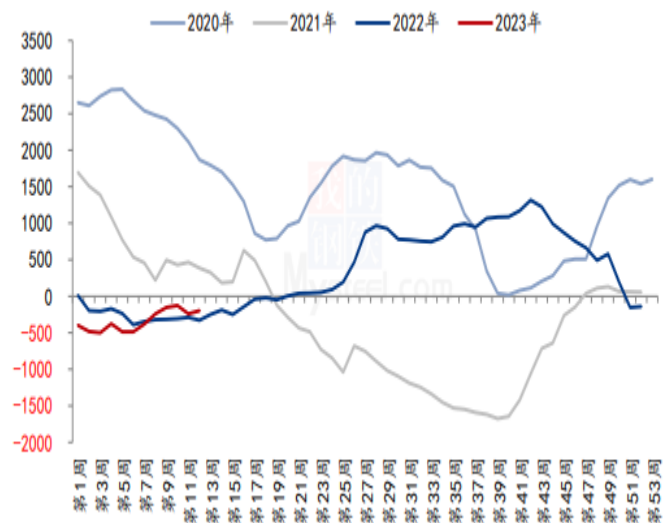


图11：生猪自繁自养养殖利润（元/头）



数据来源：银河期货、我的农产品网

图12: 白羽肉鸡走势图 (元/公斤)

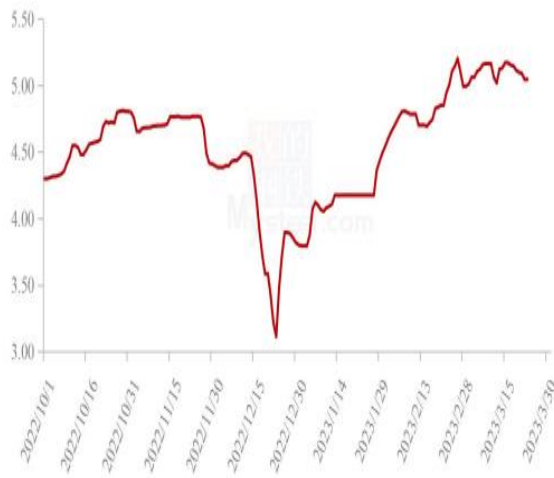
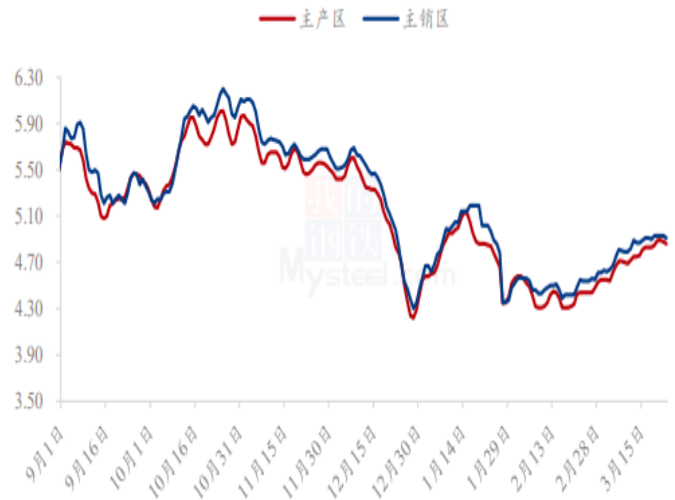


图13: 蛋鸡走势图 (元/头)



数据来源: 银河期货、我的农产品网

### 三、深加工玉米库存增加，利润亏损扩大

一季度深加工玉米库存持续上涨，根据我的农产品玉米团队对全国 12 个地区，96 家主要玉米深加工厂家最新调查数据显示，截止 2022 年 3 月 23 日，深加工玉米库存为 616.2 万吨，较上周增加 1.77%，目前库存水平已经接近高点。节后农户卖粮积极，玉米供应明显增加，深加工压价收购玉米。下游需求启动较慢，淀粉库存持续增加。截止 3 月 23 日，玉米淀粉库存总量为 98.7 万吨，月增幅 0.82%，年同比降幅 16.57%。

一季度淀粉厂亏损扩大，截止 3 月 27 日，山东地区淀粉亏损 168 元，吉林亏损 113 元，黑龙江亏损 147 元。由于年后下游需求启动较慢，深加工产能扩大，且玉米蛋白、玉米纤维和玉米胚芽副产品持续下跌，导致深加工亏损较大。目前部分淀粉厂已经亏到现金流，预计 4 月部分淀粉厂开始停机检修，亏损会缩小，副产品继续下滑，淀粉现货会有所好转。

图14：深加工玉米库存（万吨）

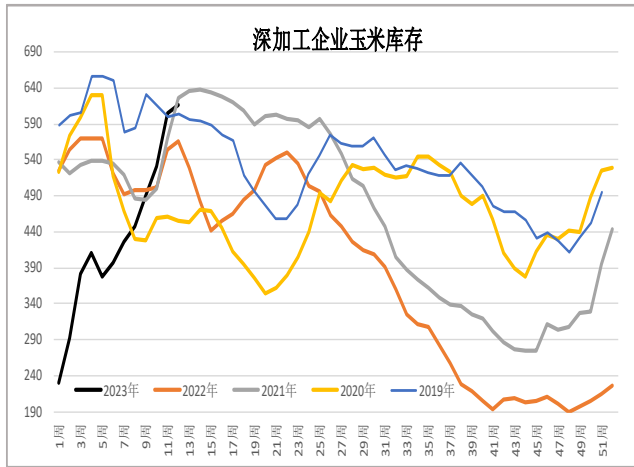
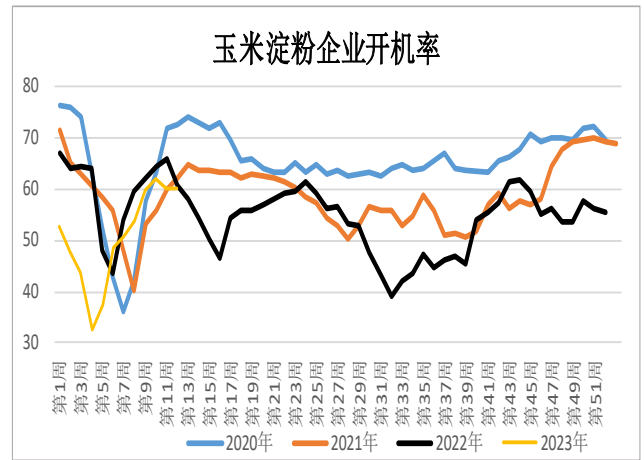


图15：淀粉企业开机率



数据来源：同花顺资讯、银河期货

图16：淀粉企业库存（万吨）

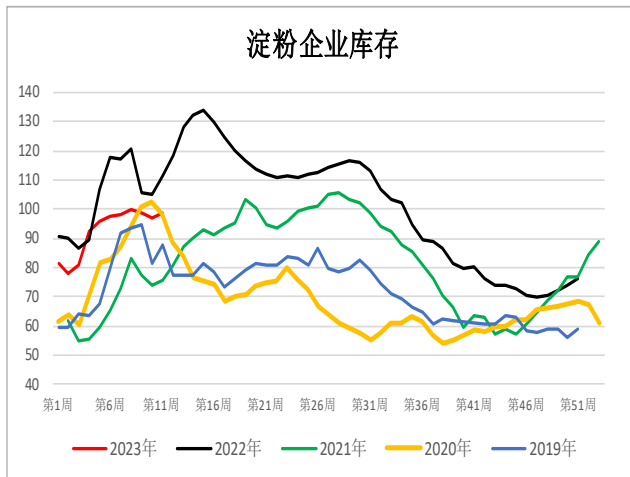
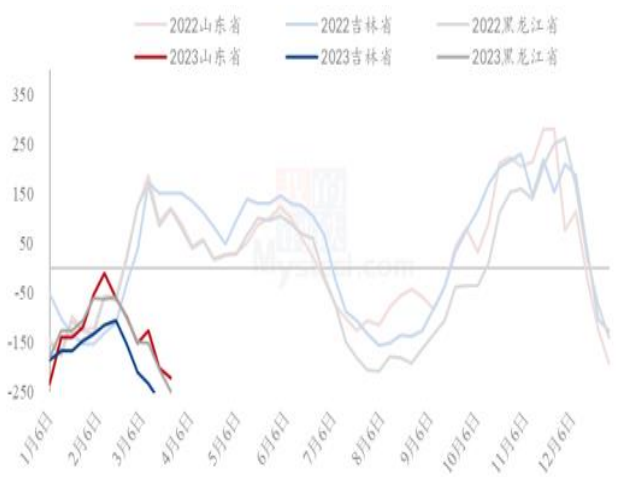


图17：淀粉厂利润图（元/吨）



数据来源：同花顺资讯、银河期货

#### 四、北方港口库存上升，南方港口库存上升

北方玉米库存一季度持续升高，根据 Mysteel 玉米团队数据显示，3月17日北方四港玉米库存共计316.2万吨，周比增加37.6万吨。截止2月17日，广东港内贸玉米库存34.3万吨，外贸库存141.4万吨，进口高粱9.4万吨，进口大麦1.9万吨，累计谷物库存187万吨，库存开始走高。

全国售粮进度加快。截止3月23日，据 Mysteel 玉米团队统计，全国7个主产省份农户售粮进度为81%，较上期增加4%，较去年同期增加2%。全国13个省份农户售粮进度83%，较上期增加4%。



图18: 北方四港玉米库存

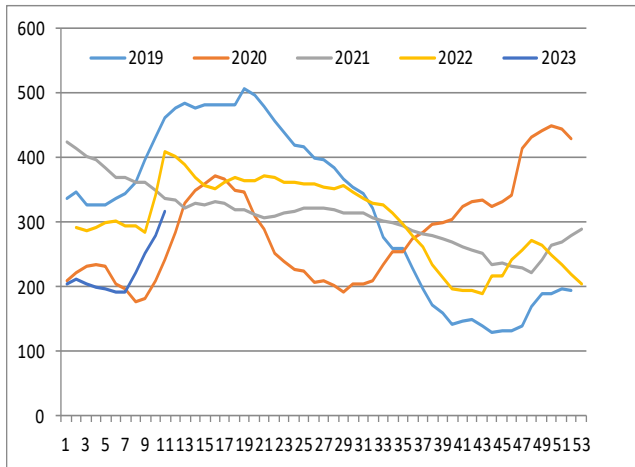
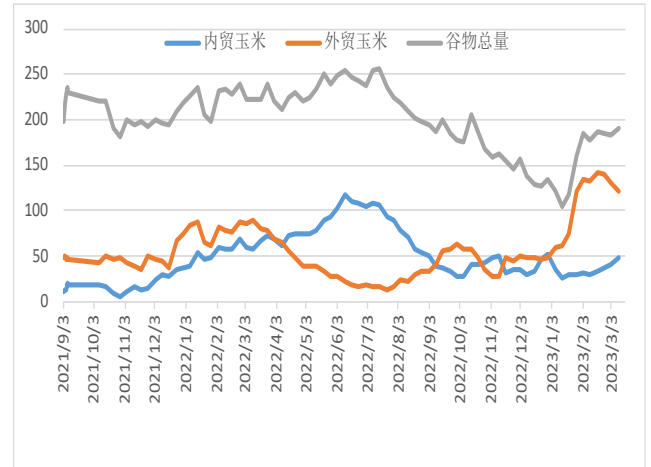


图19: 广东港口玉米库存



数据来源: 同花顺资讯、银河期货

## 五、玉米和淀粉交易逻辑

一季度玉米现货大跌, 华北玉米现货下跌, 淀粉现货下跌。由于淀粉需求较弱, 库存上升, 且部分交割仓单流入市场, 造成淀粉现货偏弱。但 05 淀粉有需求预期, 且副产品持续下滑, 深加工亏损扩大, 部分淀粉厂已经亏到现金流, 05 玉米和淀粉价差很难到 200。05 合约盘面盈亏线在 350 附近, 盘面已经亏损较大, 一旦深加工利润修复, 05 玉米和淀粉价差容易走扩。

图19: 玉米5-9价差走势

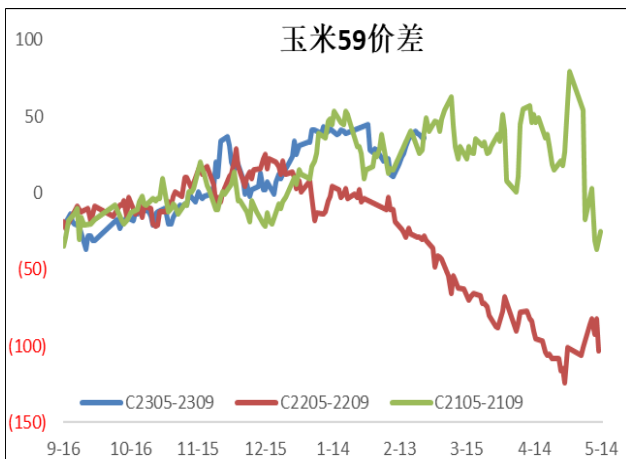
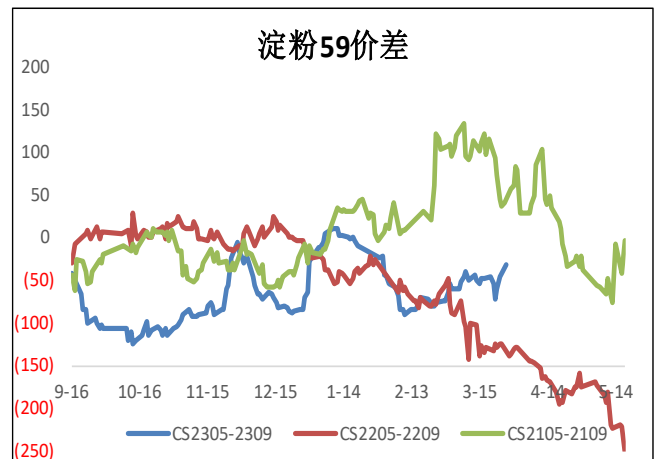


图20: 淀粉5-9价差走势



数据来源: 同花顺资讯、银河期货

图21：玉米淀粉05价差走势

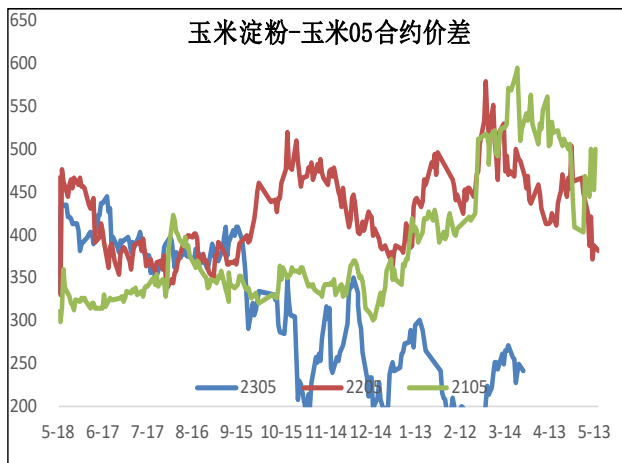
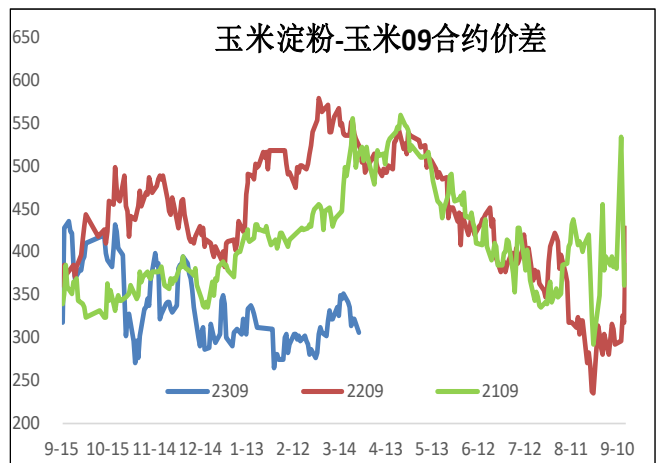


图22：玉米淀粉09价差走势



数据来源：同花顺资讯、我的农产品网

## 第四部分 行情展望

### 玉米：

3月USDA报告，全球玉米供应偏紧，阿根廷减产较多。3月份中国开始购买美玉米，美玉米进口利润较高，截止3月26日，美玉米进口利润为180元/吨。由于小麦现货下跌，华北贸易商开始大量出货，造成小麦价格大跌，华北玉米和小麦的价差回到150元/吨左右，部分饲料厂开始用小麦替代玉米。但贸易商库存偏低，下游饲料厂库存较低，农户售粮进度加快，美玉米进口利润开始缩小，稻谷拍卖延后，对玉米现货情绪有所缓和。目前市场主要围绕饲料需求和玉米进口进行交易，国内玉米现货市场仍偏紧，玉米现货下跌空间有限，预计玉米继续窄幅震荡，05玉米大概率在2720-2850之间震荡。

### 淀粉：

一季度由于淀粉厂开机率上升，库存增加，下游需求较弱，同时副产品持续下滑，淀粉厂亏损扩大。但今年淀粉需求增加，副产品贡献偏低，部分淀粉厂已经亏到现金流，预计4月初部分淀粉厂会停机。随着下游备货，淀粉现货会有明显的上涨。05淀粉虽然略升水，但考虑盘面利润大幅低于成本线，预计05玉米和淀粉价差有望走扩。

**【交易策略】：**

1.单边：美玉米继续偏强，进口利润较高。随着下游需求恢复，现货下跌空间有限，预计 07 玉米 2700-2800 之间波动，2700 附近可以轻仓尝试多单。

2.套利：做扩 05 玉米淀粉价差，入场点 220-180，目标位 280 附近，止损 160。

3.期权：卖出 c2307-P-2720，或卖出 c2307-P-2720 同时卖出 c2307-C-2880。(以上观点仅供参考，不作为入市依据)。

**作者承诺**

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

**免责声明**

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 302200000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独

立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

## 联系方式

---

银河期货有限公司 银河农产品

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 层

网址：[www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

电话：021-65789255