

玉米淀粉上方空间有限，卖出CS2505合约看涨期权\_20250213

报告综述

主要观点：

我们预计CS2505合约区间震荡为主，震荡区间为[2500，2750]。近期受原料玉米低位震荡反弹的带动，玉米淀粉期货价格也跟随持续反弹，CS2505合约已自前期低点上涨了约7%左右，价格逐渐接近区间上沿，CS2505-C-2750表现出较好的卖出收益，建议在20元/手附近卖出CS2505-C-2750期权。

核心逻辑：

- 1、全国玉米淀粉企业开工率维持高位，主产地黑龙江省即使在春节也未停工，开机率已连续四个月维持在80%的高位附近，山东省开机率也持续偏高，全国玉米淀粉产量同比偏高，市场供应充足。
- 2、全国主要企业玉米淀粉库存持续处于同期历史新高水平，目前已升至130万吨附近，尤其是黑龙江等地，玉米淀粉库存累库严重，明显偏高，在玉米淀粉有效去库前，玉米淀粉价格上方阻力较大。

操作建议：

预计CS2505合约上方空间有限，当前CS2505-C-2750期权价格在20元/手附近，距离到期日还有63天，一手期权卖出保证金约在2000元左右，可选择卖出CS2505-C-2750期权，未被行权情况下，一手期权到期收益约为200元，到期收益率在10%左右，成本收益比较好。

风险提示：

原料玉米价格超预期上涨、玉米淀粉开机率快速下降、玉米淀粉库存有效去化等。

作者：浙商期货 向博

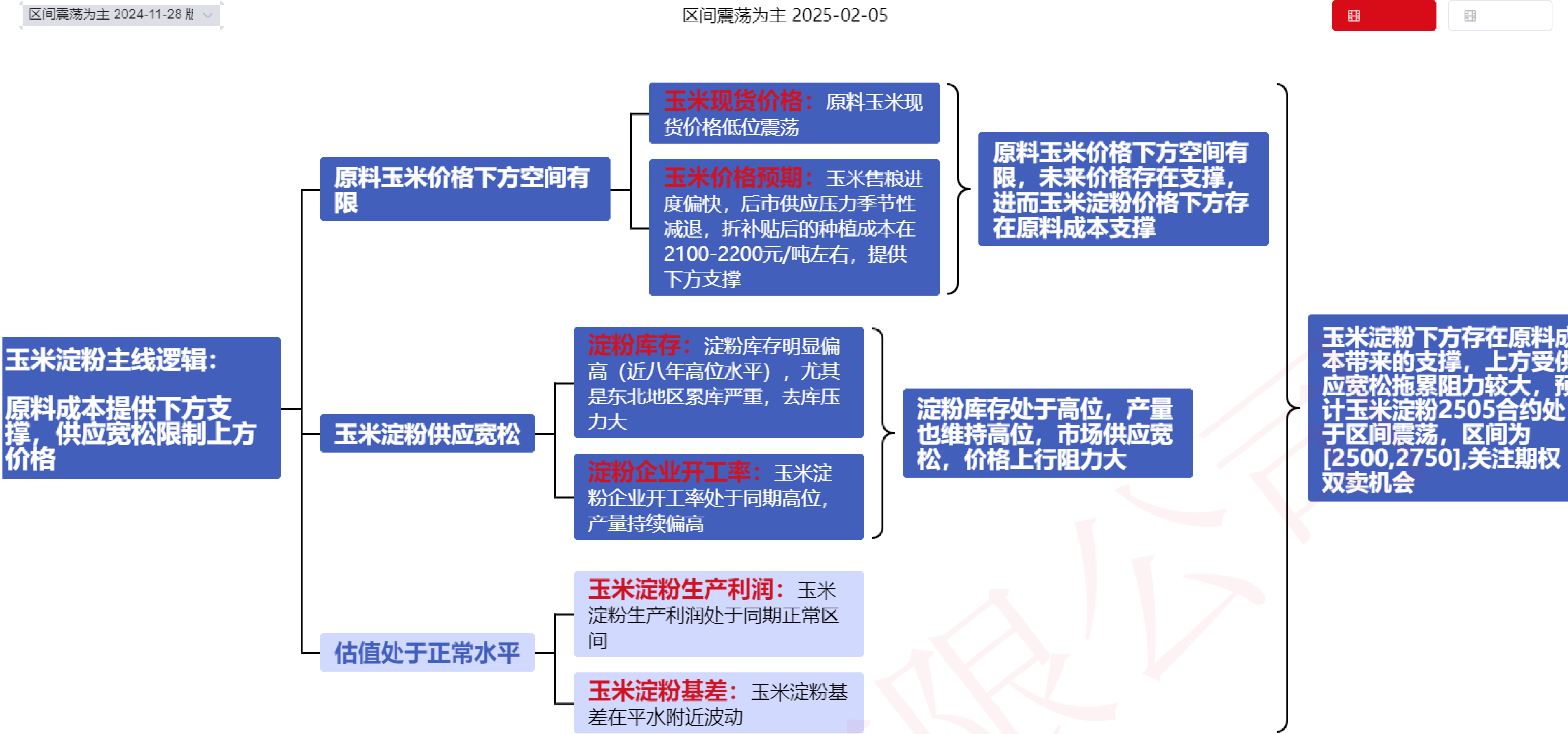
投资咨询号：Z0015359

研究员：郝天星

从业资格证号：F03117779

本报告完成日期：2025年2月13日

玉米淀粉近期主线逻辑



逻辑跟踪

2025-02-05 2024-12-23 2024-12-03

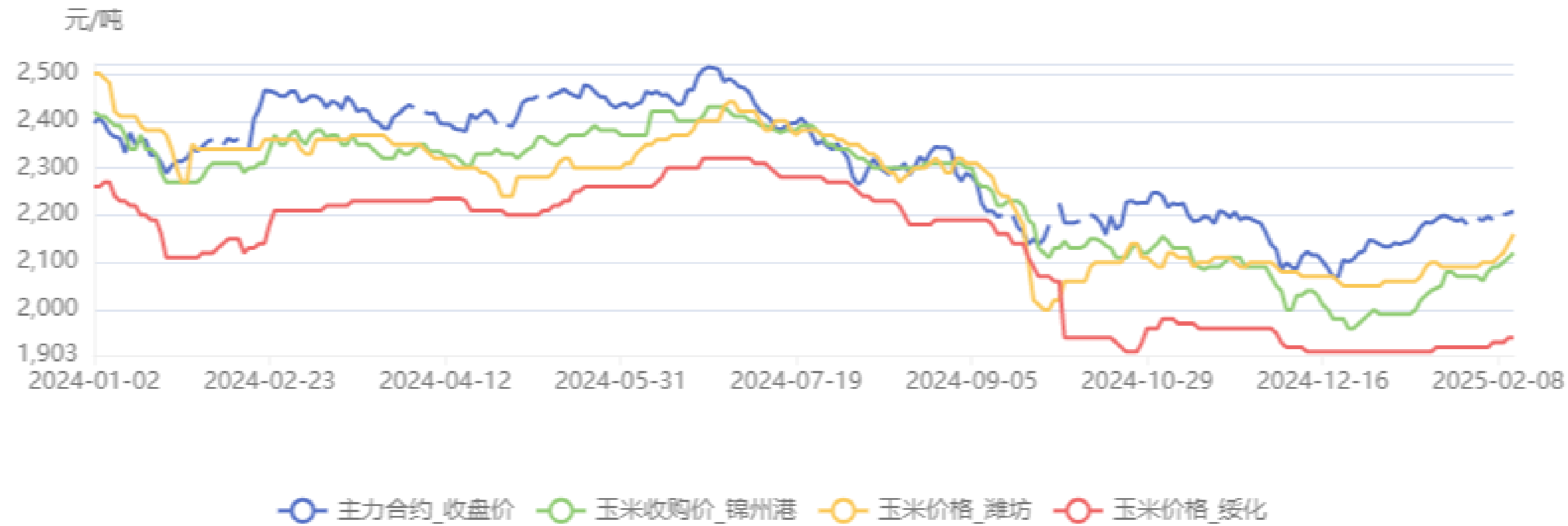
春节期间，玉米淀粉企业陆续按照计划复工，行业开工率相对偏高，行业库存受物流减少影响累库加剧，后续随着下游复产和物流恢复，累库或有所减弱。

原料玉米价格下方空间有限

现货玉米价格低位企稳反弹

市场逐渐消化玉米丰产带来的上市冲击，整体价格走势处于低位企稳反弹状态。

玉米期货和现货价格 2025-02-12



数据来源：浙商期货、钢联 更新频率：日度

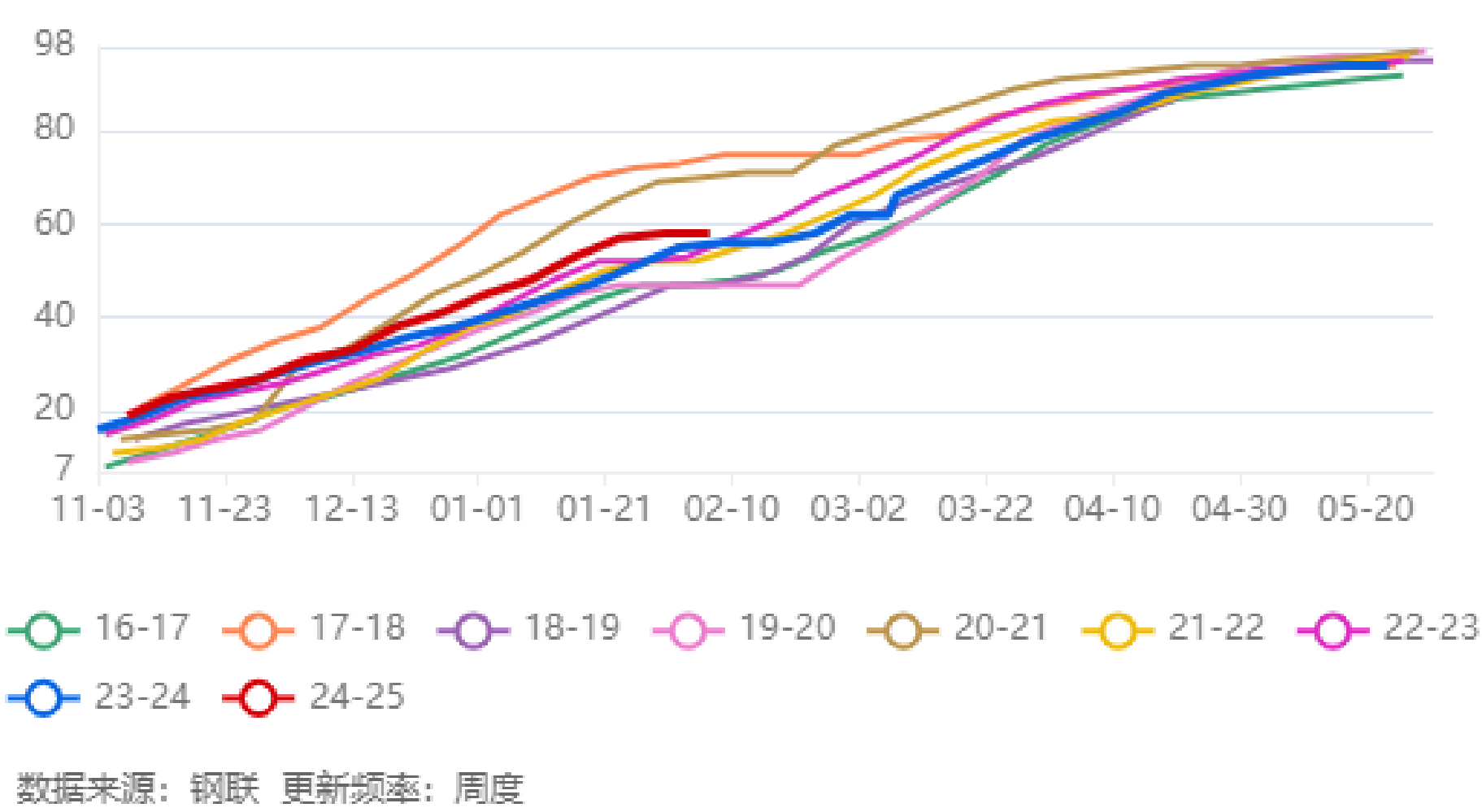
玉米价格后市存在支撑预期

基层积极认卖，玉米售粮进度偏快，后市供应压力逐渐减退；根据调研估算，含补贴的最低种植成本在2100-2200元/吨左右，为玉米价格提供下方成本支撑；综合来看，预计远期玉米价格下方空间有限，从而玉米淀粉下方获得支撑。

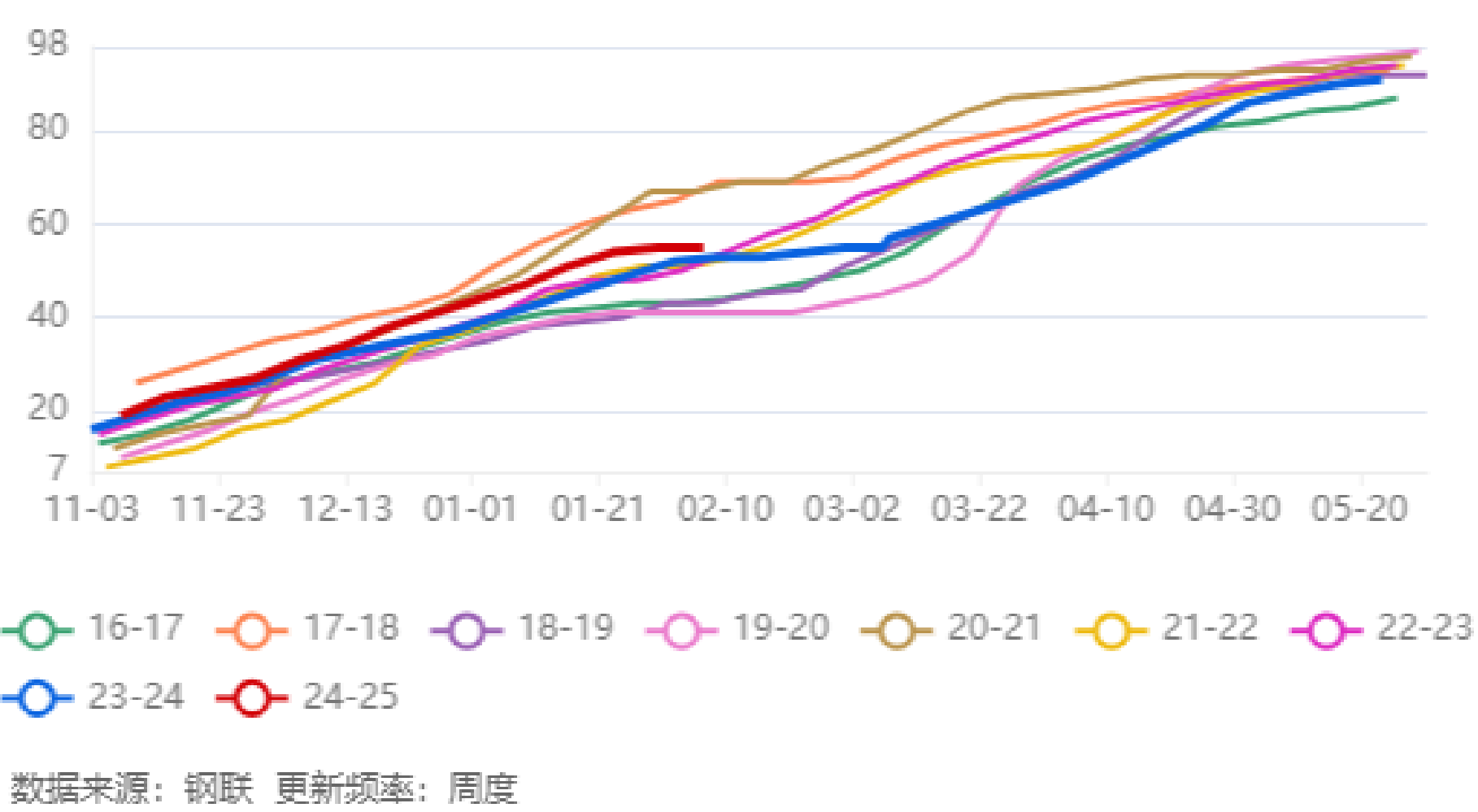
	A	B	C	D	E	F	G
1	黑龙江玉米平均种植成本（潮粮）						
2	单位	项目	2022/2023	2023/2024	2024/2025E		
3	元/亩	地租和人工	796	875	785		
4		种子成本	44	49	49		
5		化肥成本	167	161	150		
6		农药成本	23	23	23		
7		机械成本	135	135	135		
8		共计	1165	1243	1142		
9	斤/亩	单产	1265	1338	1338		
10	元/斤	生产成本	0.92	0.93	0.85		
11							
12	数据来源：草根调研						
13							
14							
15							

原料玉米价格下方空间有限

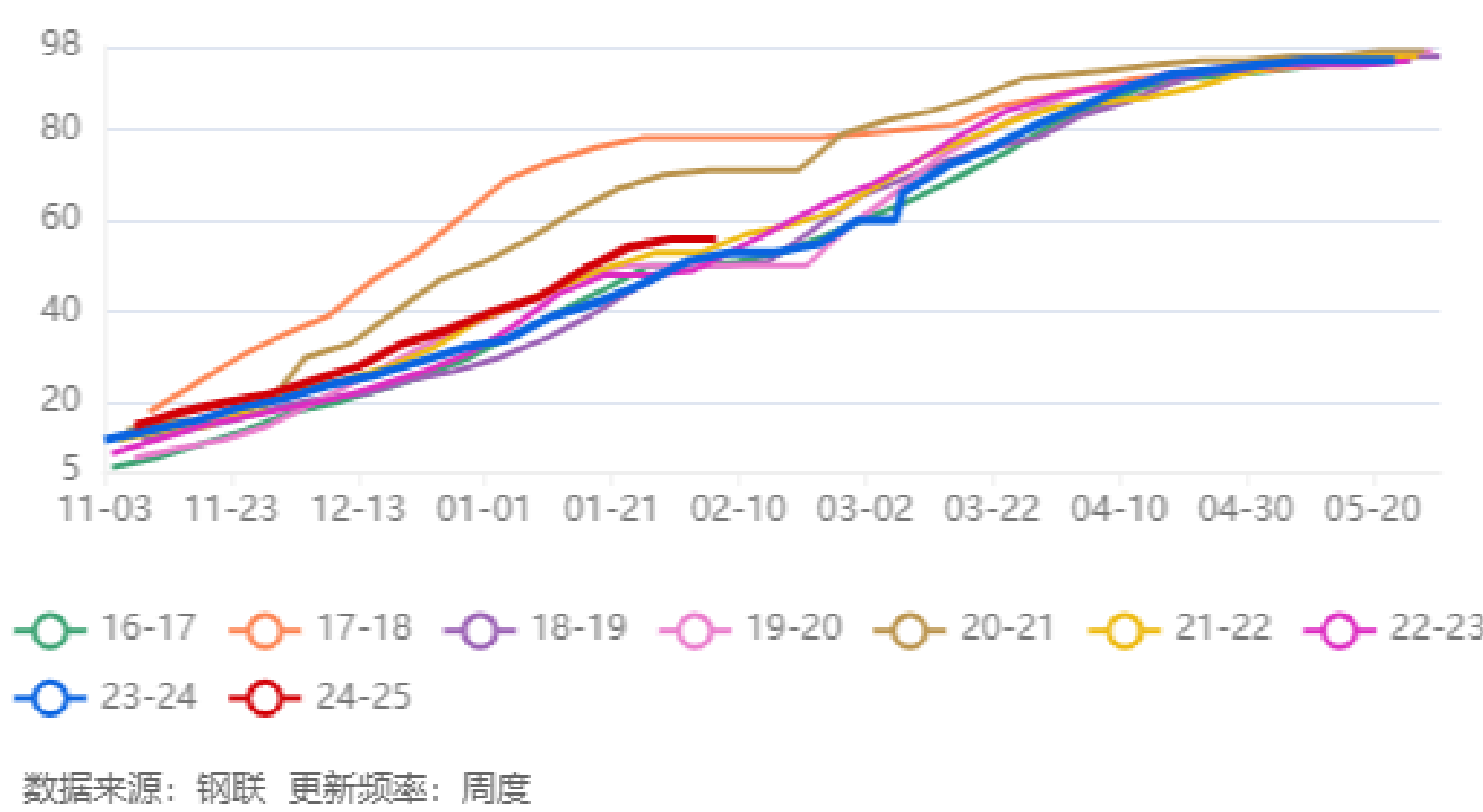
玉米售粮进度\_中国 2025-02-07



玉米售粮进度\_华北地区 2025-02-07



玉米售粮进度\_东北地区 2025-02-07

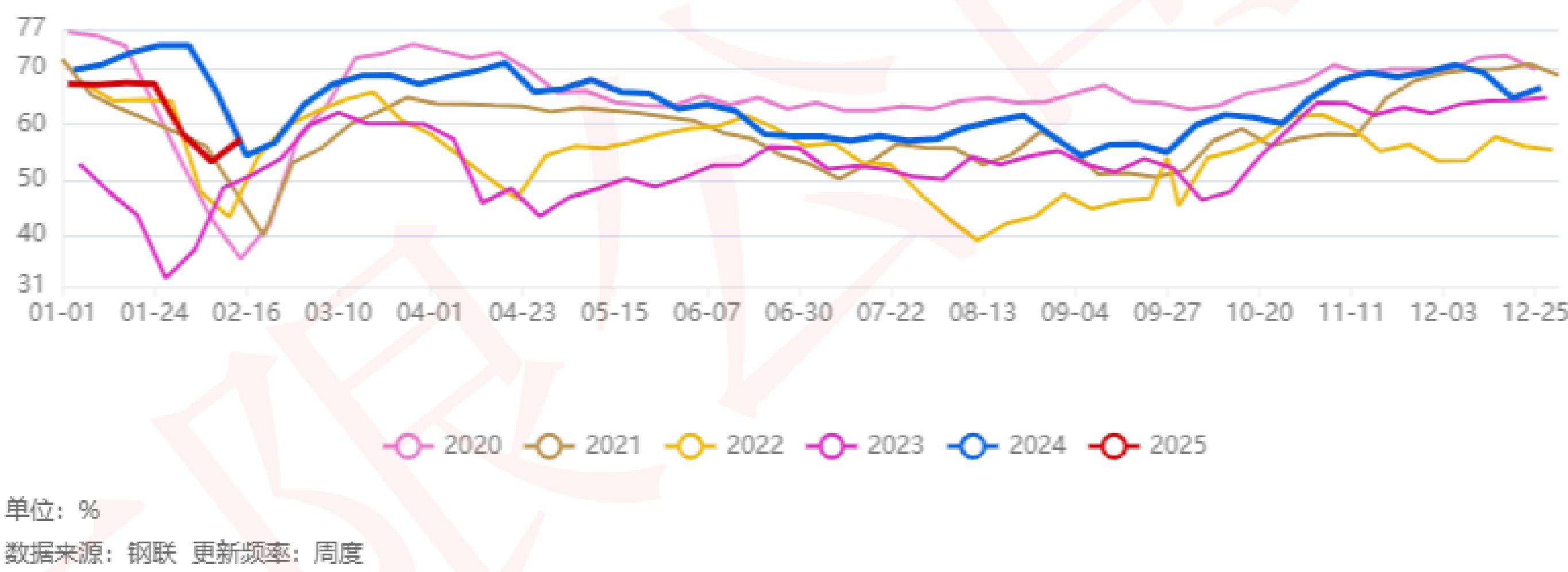


玉米淀粉供应宽松

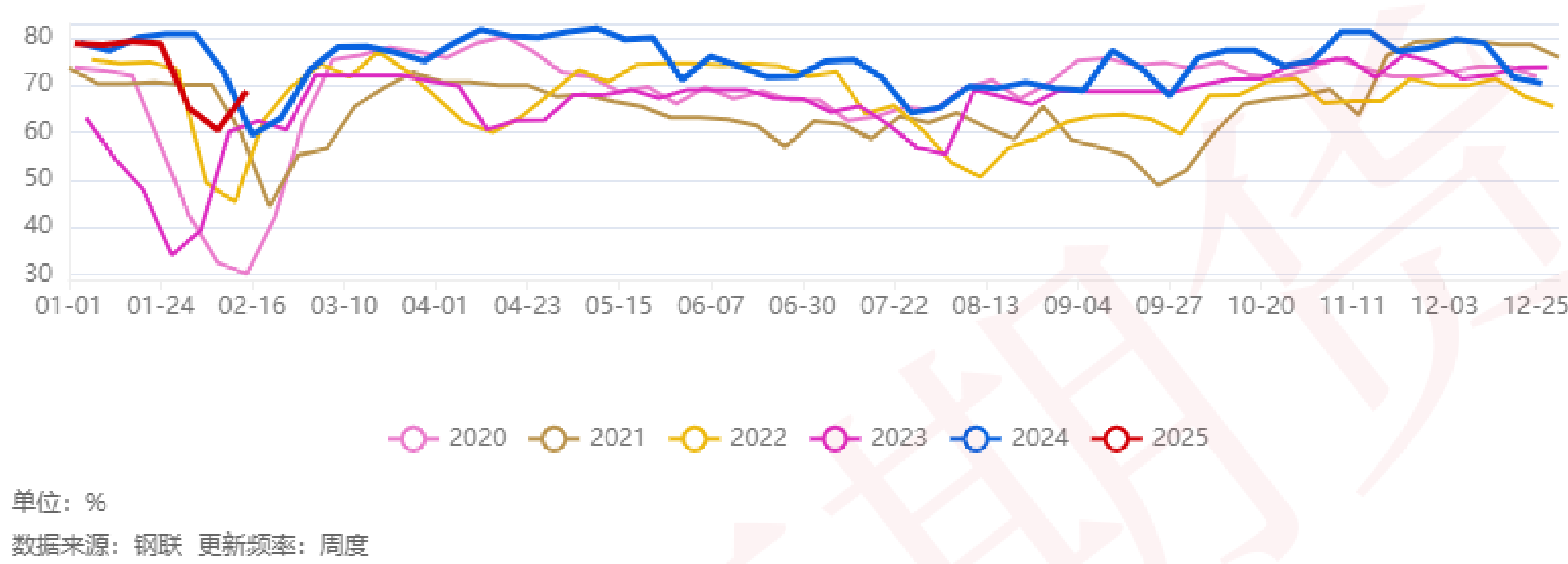
产量仍然偏高

全国玉米淀粉企业开工率维持高位，玉米淀粉产量同比偏高，市场供应充足。

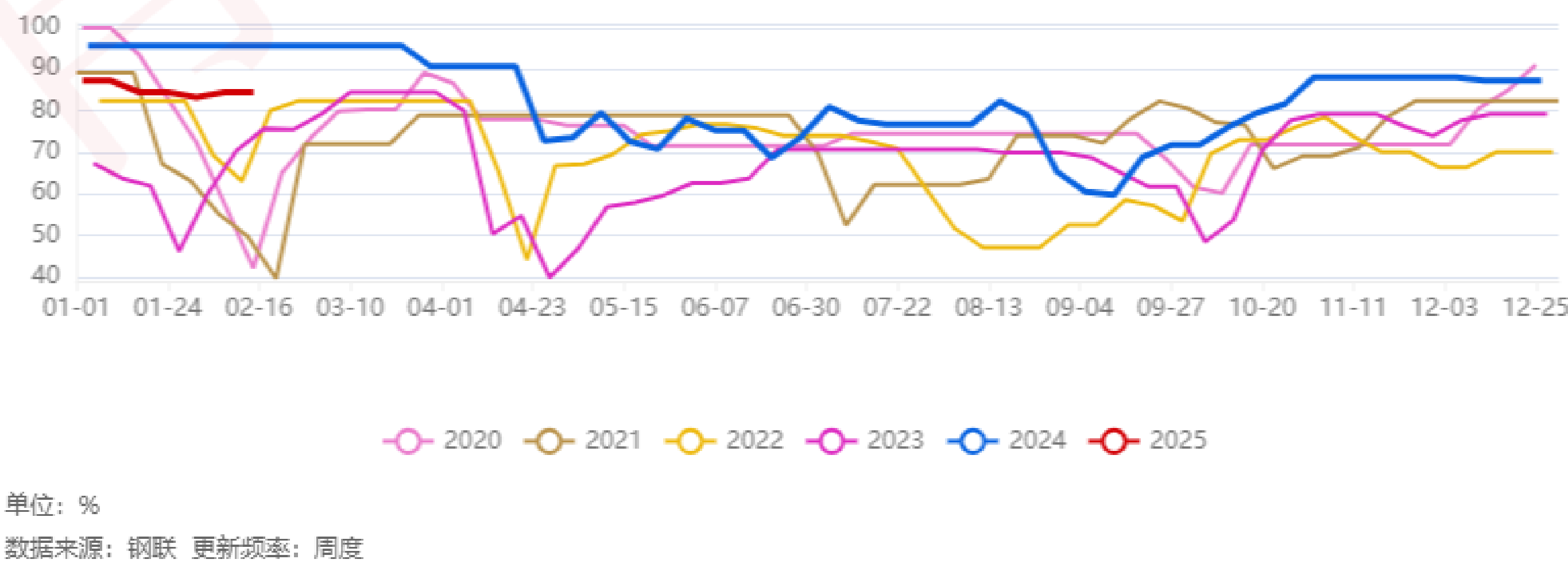
主要玉米淀粉企业\_开工率\_中国 2025-02-14



主要玉米淀粉企业\_开工率\_山东 2025-02-14



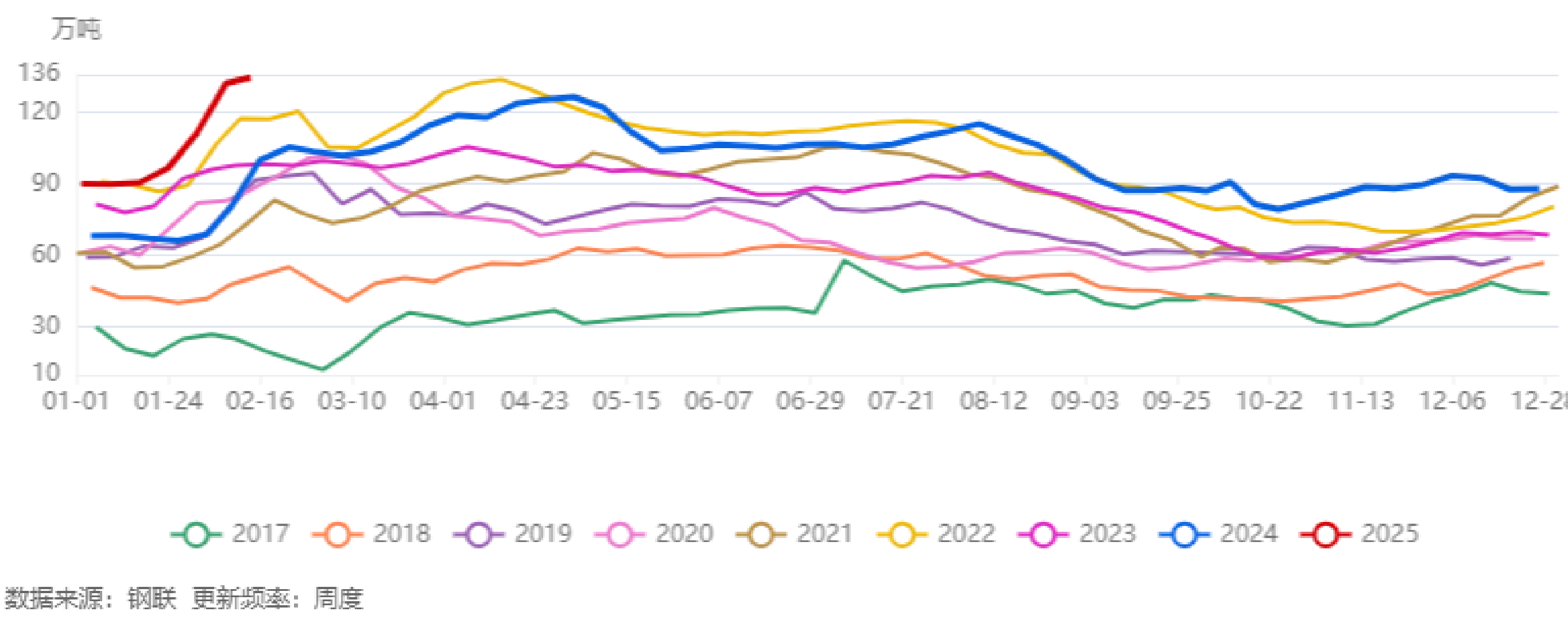
主要玉米淀粉企业\_开工率\_黑龙江 2025-02-14



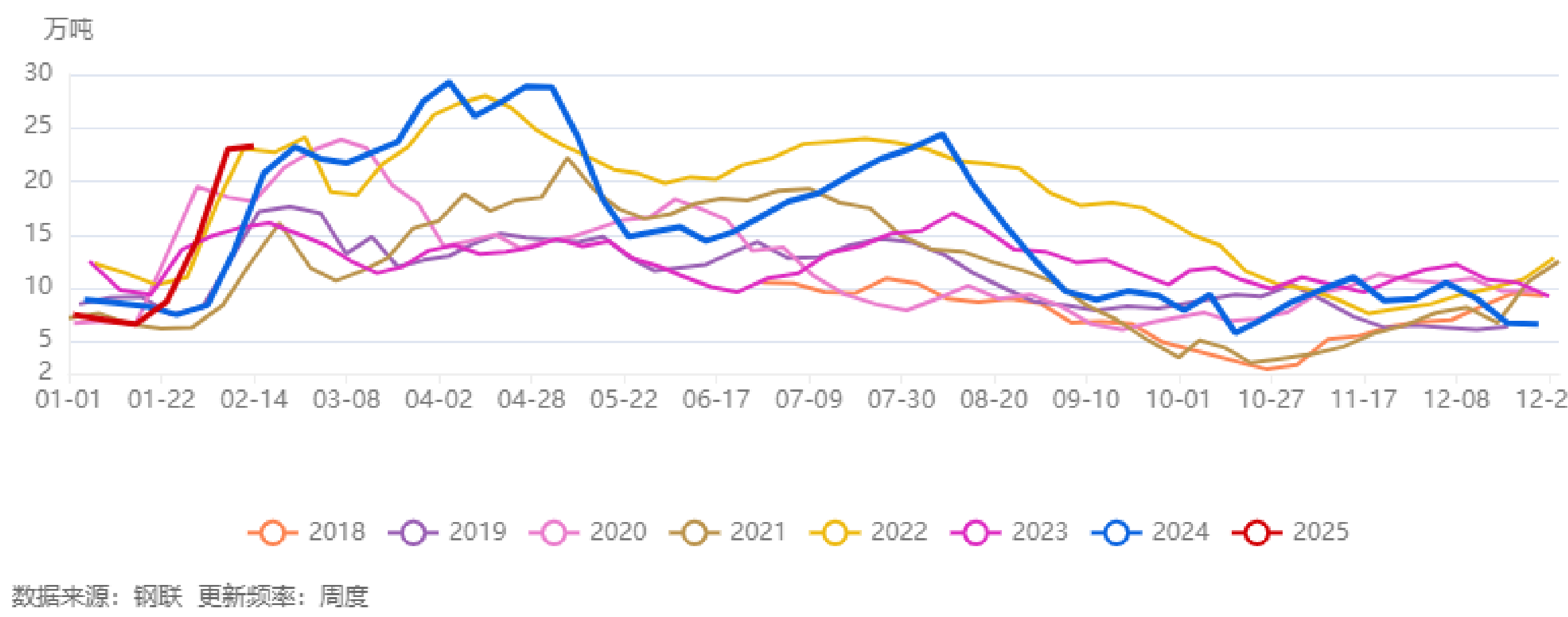
玉米淀粉库存明显偏高

全国主要企业玉米淀粉库存持续处于同期新高水平，尤其是黑龙江等地，玉米淀粉库存累库严重，明显偏高，在玉米淀粉有效去库前，玉米淀粉价格上行阻力显著。

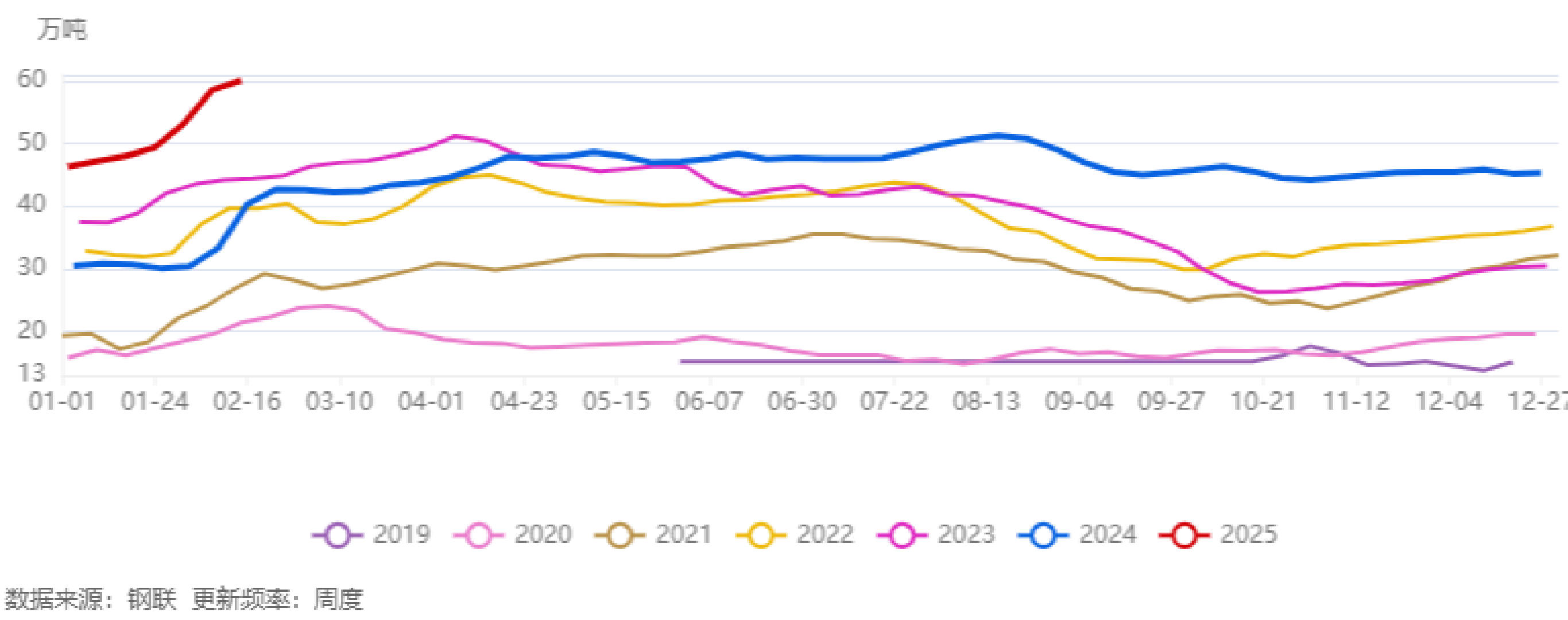
主要企业\_淀粉\_库存\_中国 2025-02-14



主要企业\_淀粉\_库存\_山东 2025-02-14



主要企业\_淀粉\_库存\_黑龙江 2025-02-14



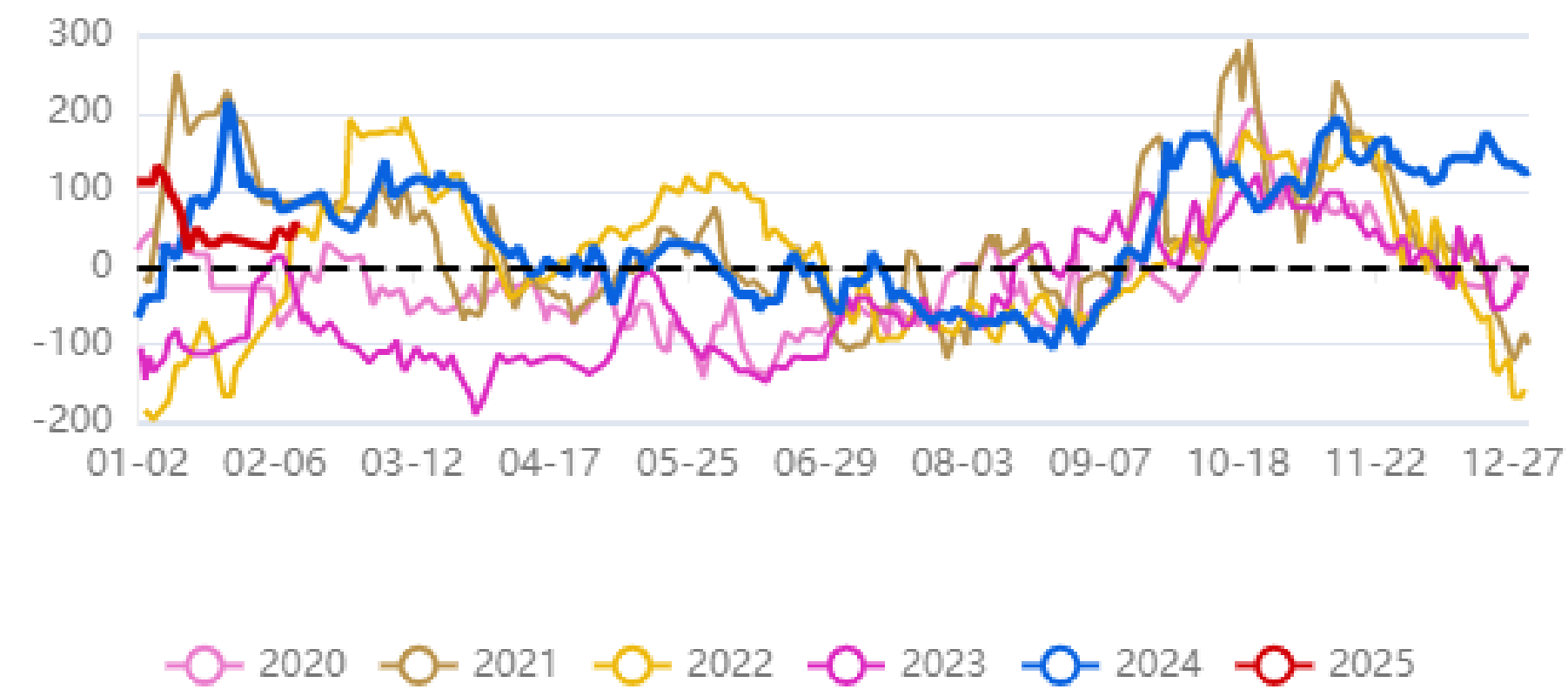


估值处于正常水平

生产利润和基差都处于正常水平

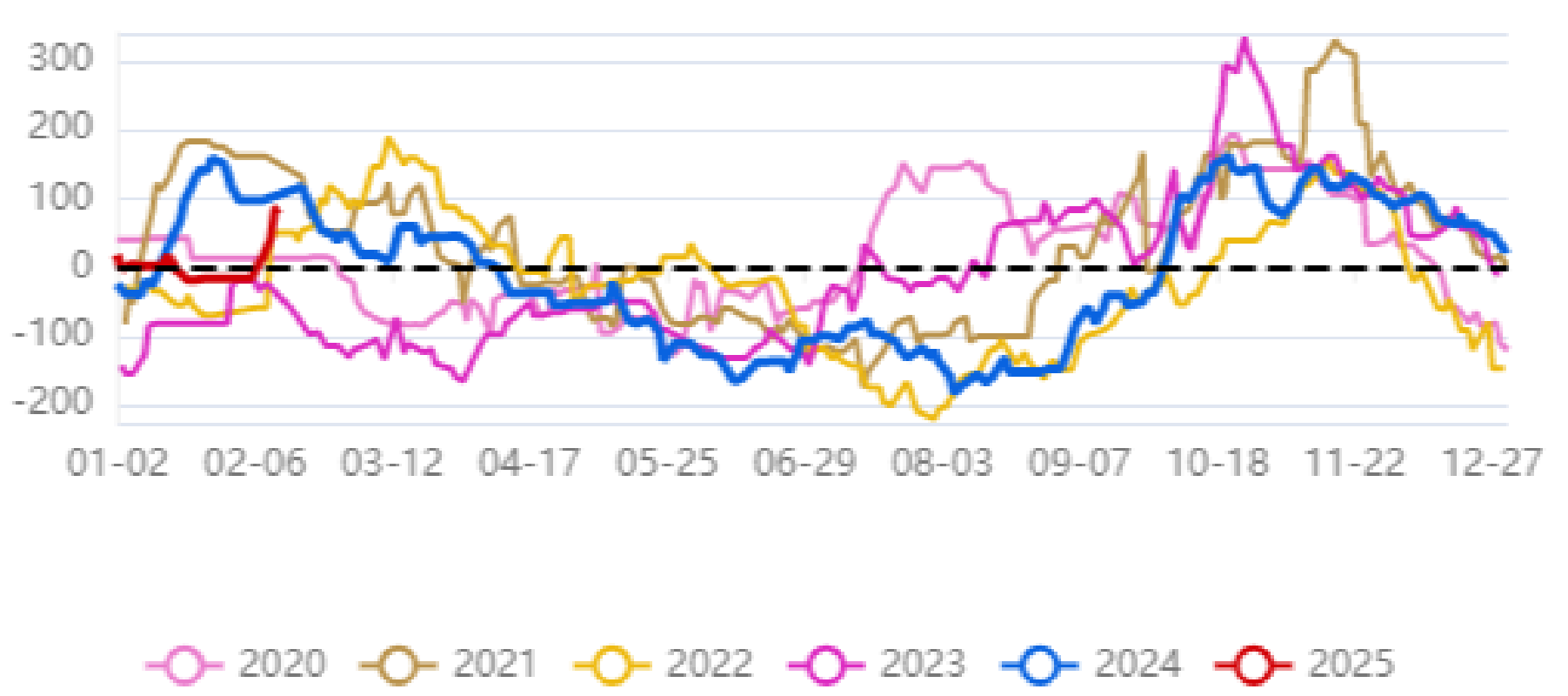
玉米淀粉生产利润处于同期正常区间，基差在正常区间波动，整体的估值相对正常。

玉米淀粉\_利润\_山东 2025-02-12



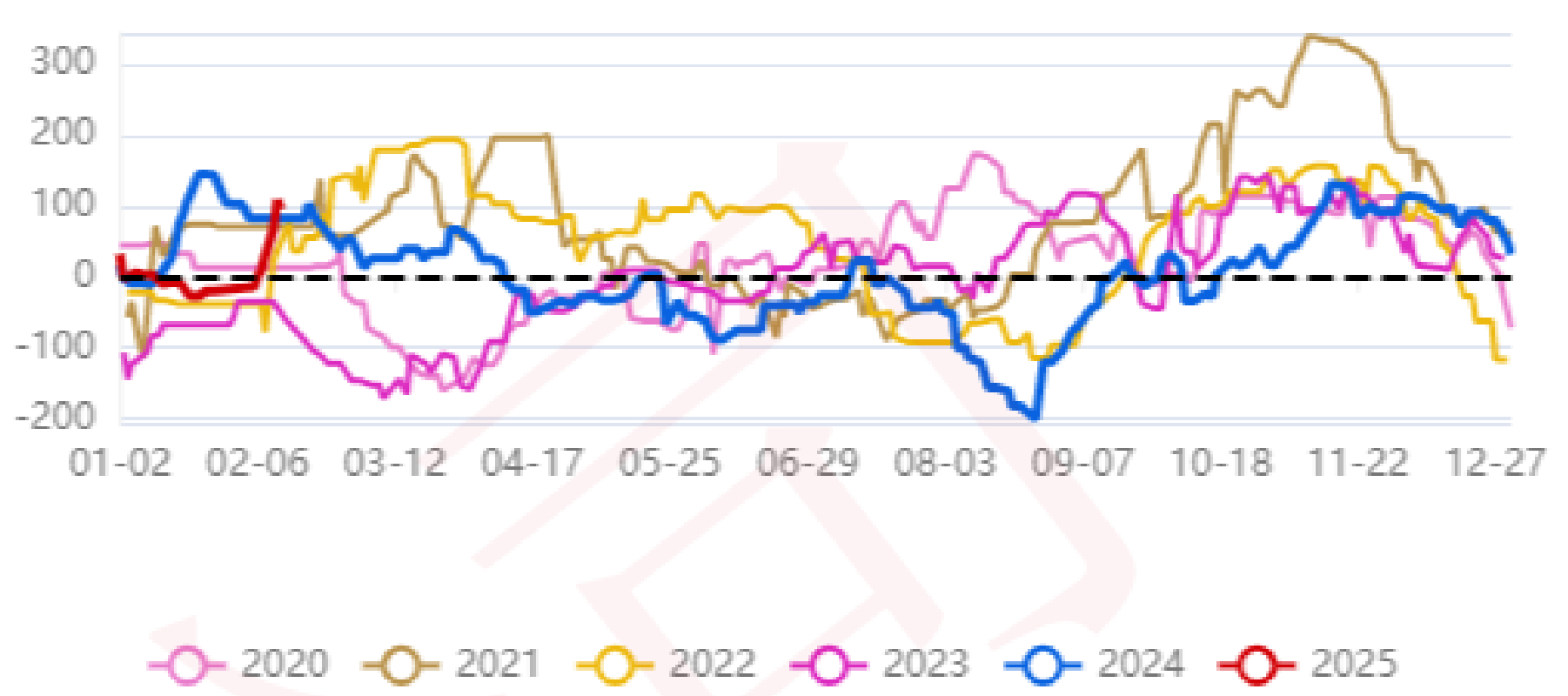
单位：元/吨  
数据来源：钢联 更新频率：日度

玉米淀粉\_利润\_黑龙江 2025-02-12



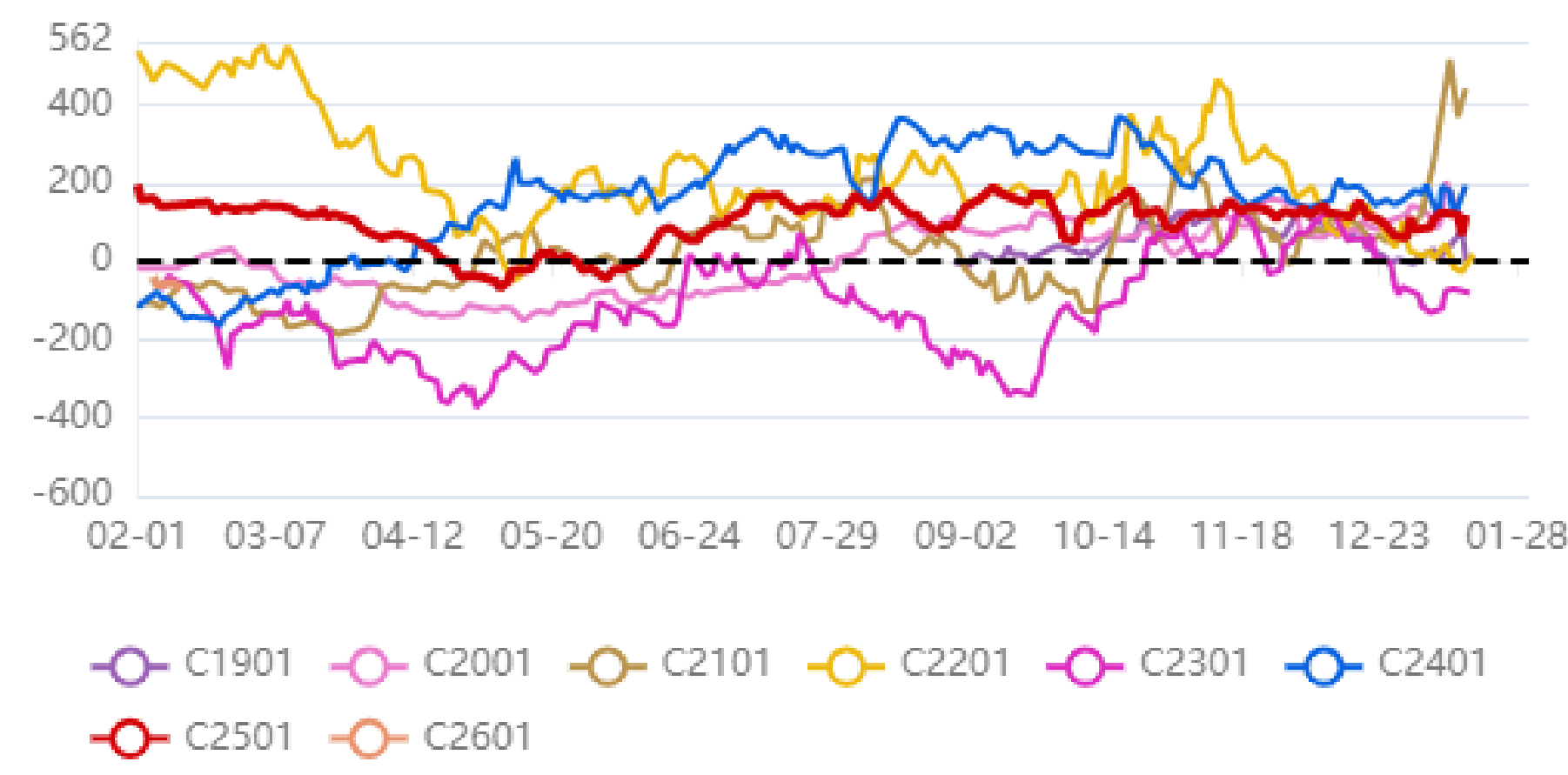
单位：元/吨  
数据来源：钢联 更新频率：日度

玉米淀粉\_利润\_吉林省 2025-02-12



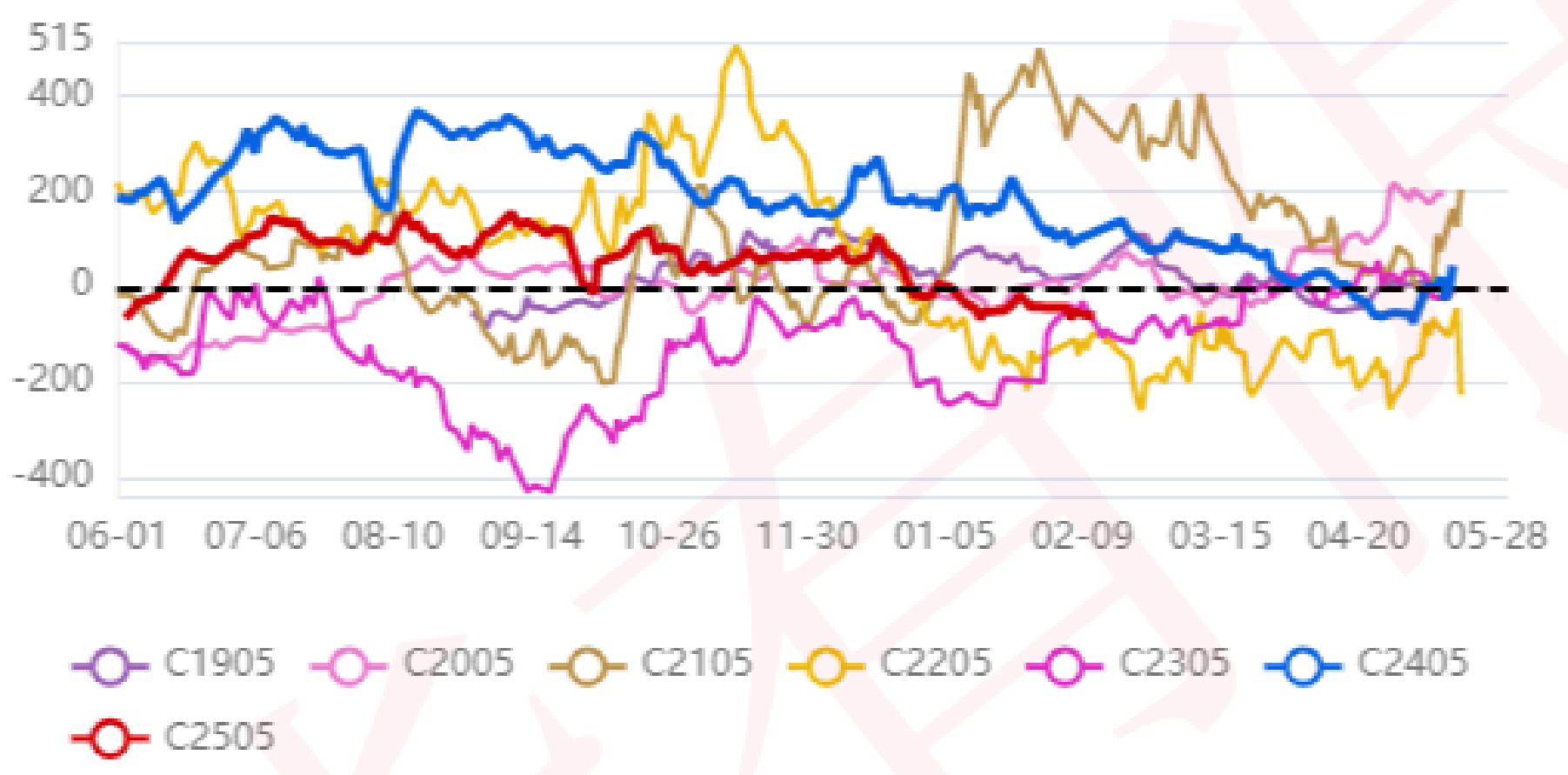
单位：元/吨  
数据来源：钢联 更新频率：日度

淀粉01基差\_山东地区 2025-02-12



更新频率：日度

淀粉05基差\_山东地区 2025-02-12



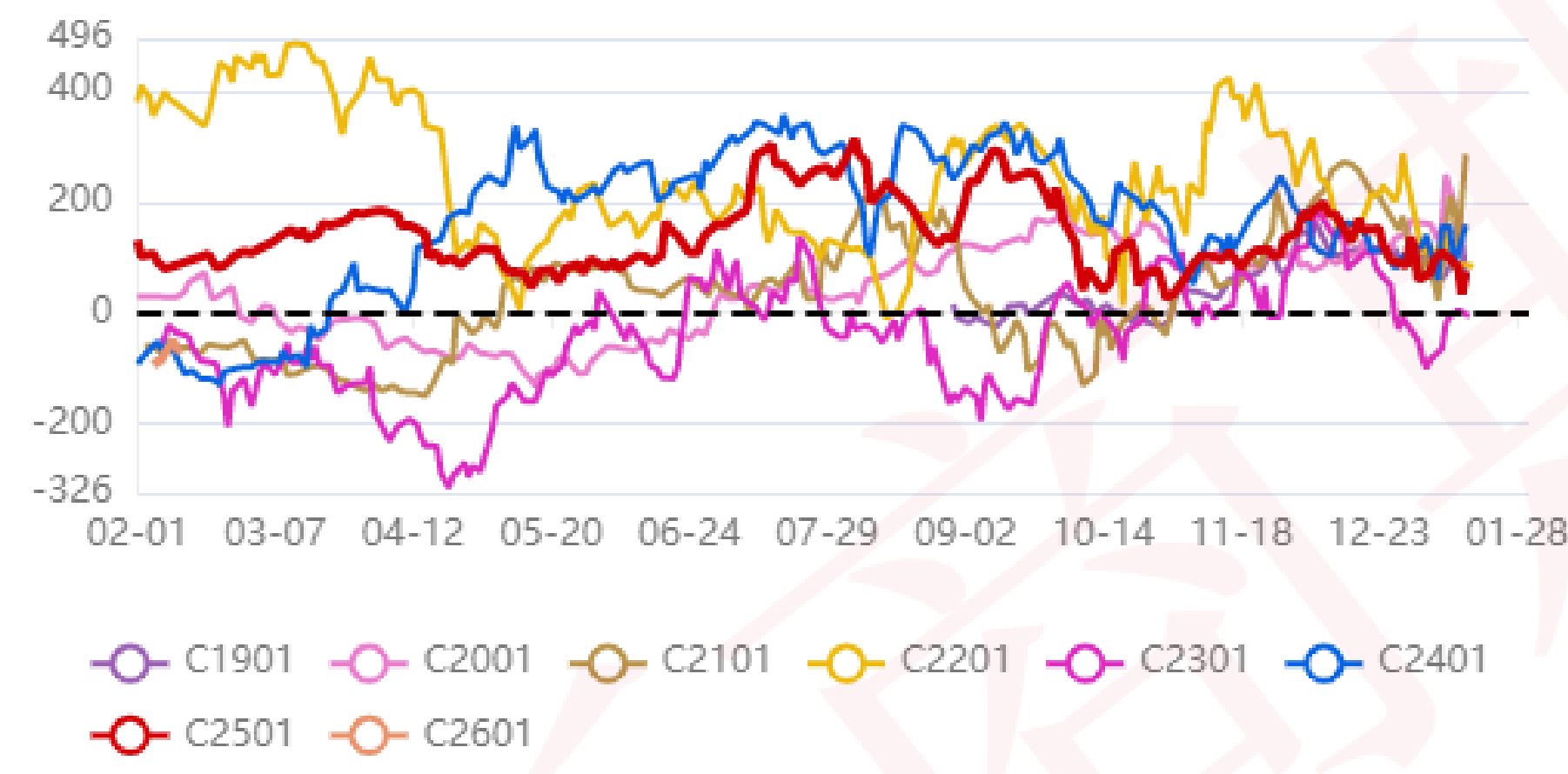
更新频率：日度

淀粉09基差\_山东地区 2025-02-12



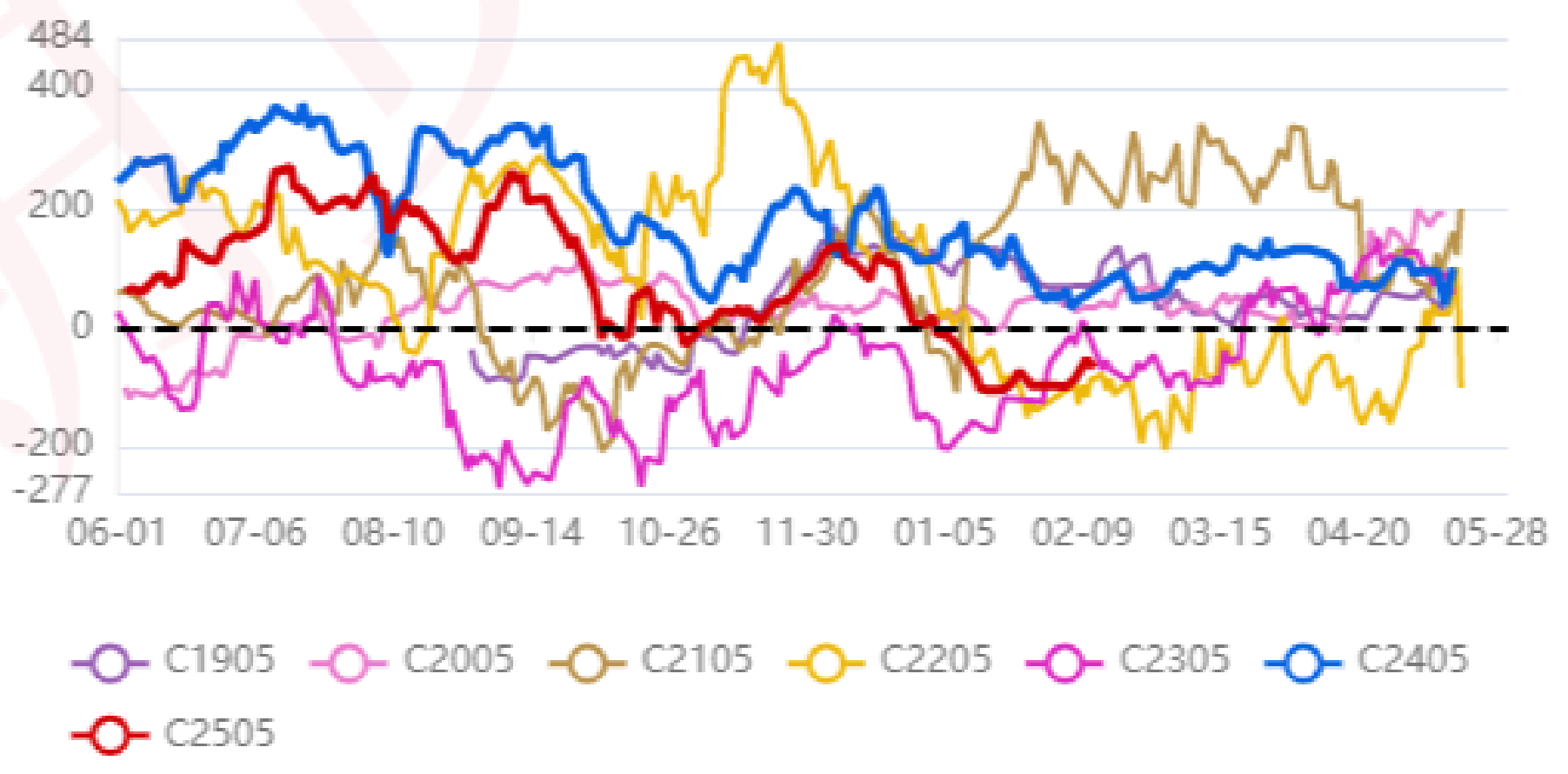
更新频率：日度

淀粉01基差\_吉林地区 2025-02-12



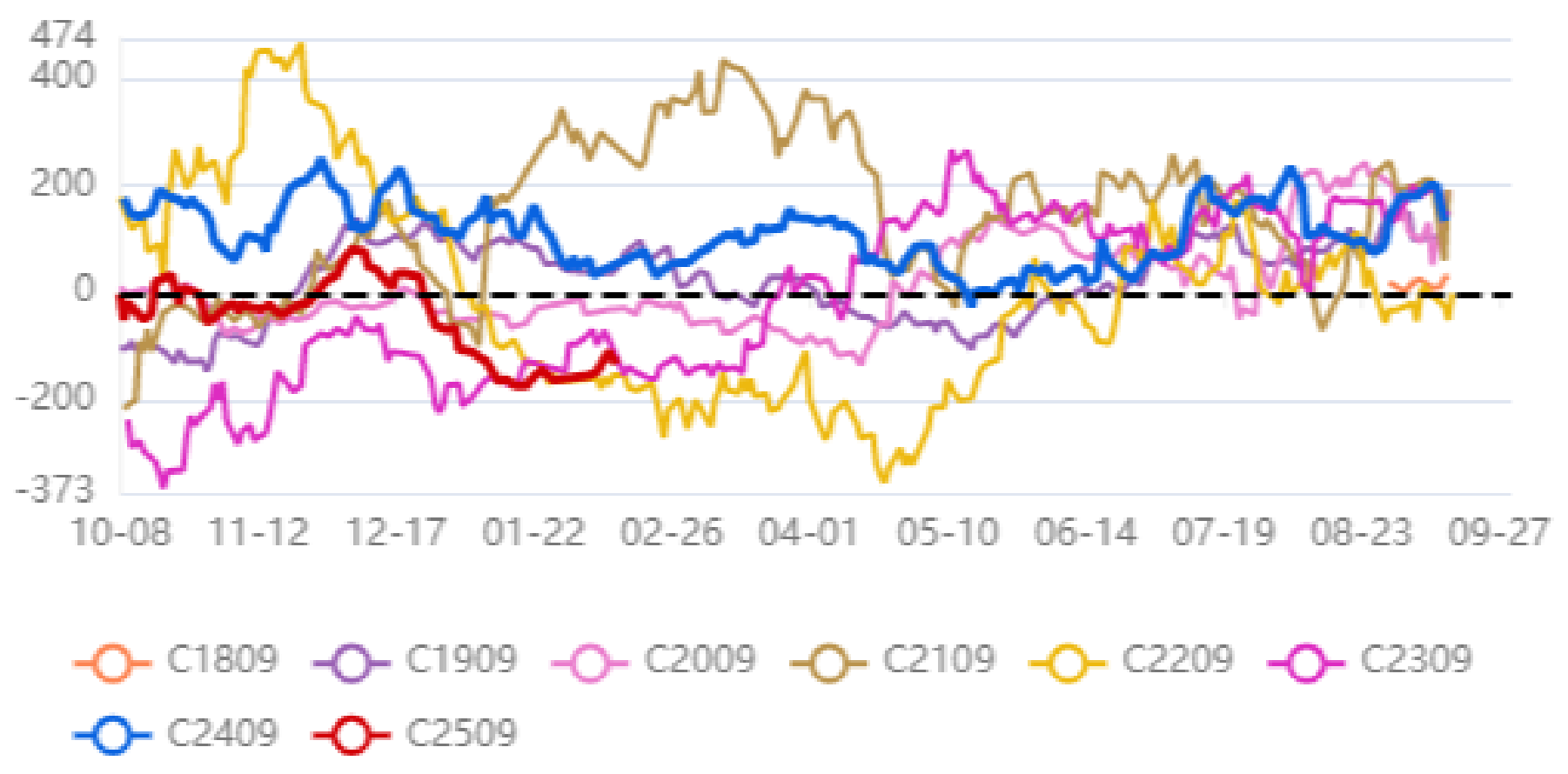
更新频率：日度

淀粉05基差\_吉林地区 2025-02-12



更新频率：日度

淀粉09基差\_吉林地区 2025-02-12



更新频率：日度

免责声明

免责声明

本观点基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。观点中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就观点内容对最终操作建议做出任何担保。公司提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，您应当自主做出期货交易决策，独立承担交易后果。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此观点的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。