

玉米淀粉投资数据跟踪报告（月度）

潘兆敏

2022 年 12 月

TEL:0551-62879960

综述： 玉米新粮卖压后移 继续上涨动能减弱

核心观点：

11 月玉米期现价格双涨，从供给面来看，今年新粮延迟上市，新季玉米实际购销尚未全面开始，大部分粮源仍保留在基层农户手中，受种植成本增加及开秤价高使得基层种植户惜售情绪较强；另外因为疫情原因，物流导致市场流通不畅，两方面综合导致玉米市场供给偏紧，大部分企业提价收购，现货价格持续上涨，同时支撑期货价格高位，但进入 12 月，玉米一旦集中上量，卖压后移对于期价来讲或有一定的利空影响；从需求端来看，12 月生猪进入短暂的去产能周期，深加工需求未有太大改善，整体饲用需求及深加工需求与 11 月相比绝对变化不大，因此 12 月玉米市场的供需相较于 11 月要宽松些。对于期价来讲，上有新粮卖压后移的压力，下有种植成本及高收购价的支撑，因此 12 月玉米价格整体维持区间震荡判断，预计主力合约 2800-2950 区间运行，可在区间上下沿进行波段操作。



一、玉米市场结构

11 月份玉米期货先抑后扬，农户售粮进度偏慢，市场担忧后期售粮压力会压制盘面价格，上半月价格呈下跌态势，但产地持续惜售，贸易商挺价，深加工有备货需求的前提下，不断提价收购，玉米现货价格持续上涨，带动盘面强势上涨，整体呈现区间震荡走势；而现货价格整体稳中有涨，国内主产区新季玉米收割结束，但国内寒潮来袭带来大面积雨雪天气，基层新粮上量困难，玉米短期供应偏紧；上个月整体的基差从月初的负值逐渐转化成正值，期货价格持续贴水现货价格。

期现结构：整体结构从 Contango 结构逐渐转化成 Backwardation 结构，01 升水 05，05 升水 09。

图 1：玉米市场期现结构

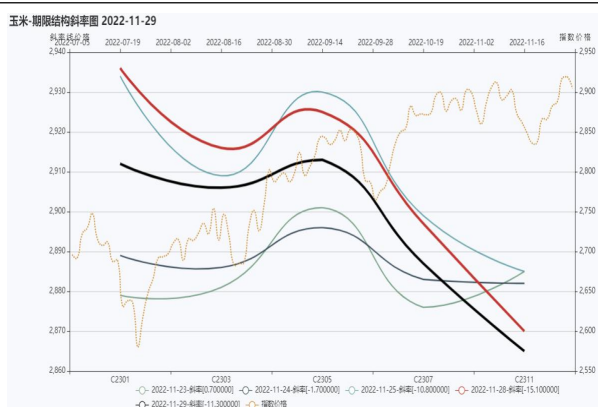


图 2：玉米主力合约基差



来源：Wind, 安粮期货研究所大数据平台

二、市场行情分析

1、供应端

1) 全球玉米供需结构整体偏紧，黑海走廊出口协议如期延长

据 11 月 USDA 供需报告显示，美玉米单产小幅上调 0.4 蒲至 172.3 蒲/英亩，产量相应上调 3500 万蒲至 139.3 亿蒲，同时将饲残用量上调 2500 万蒲，期末库存上调 1000 万蒲至 11.82 亿蒲，综合来看，全球玉米产量及贸易规模小幅下降，消费略有提升，库存规模呈收紧趋势，11 月报告整体偏中性，削弱了全球的看涨预期，整体以高位区间震荡为主。

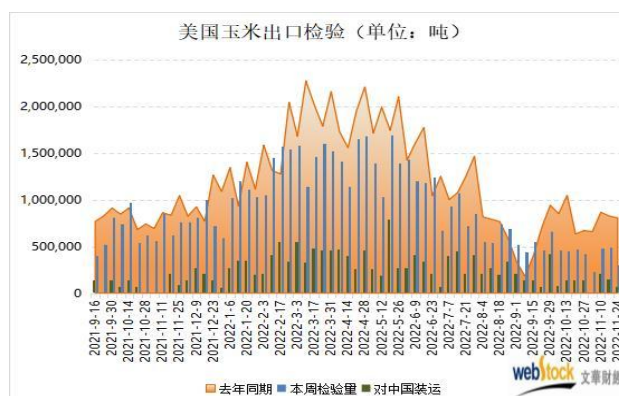
另外，黑海谷物出口协议如期延长，该协议在 11 月 19 日到期后再顺延 120 天，自从俄乌冲突以来，来自乌克兰的出口量已远低于战前水平，预计在可预见的未来不会完全恢复，但该协议的延长为紧缺的全球谷物市场提供了一些缓解；加之巴西玉米出口量明显高于去年同期，增加了一个玉米供应渠道，有利于玉米进口来源地与供应结构多元化国际供给增加，在此情形下将会缓解全球粮食危机，施压国际市场价格，加之美玉米近期走势偏弱，期价继续维持高位震荡判断。

另外还需关注宏观面问题，全球通胀热度不减，为抑制物价全球掀起新一轮“加息潮”。11 月 2 日，美联储年内第六次加息 75 个基点，将联邦基金利率目标区间上调至 3.75-4.00%。并且据 CME “美联储观察”，美联储 12 月加息 50 个基点至 4.25%-4.50% 区间的概率为 67.5%，加息 75 个基点的概率为 32.5%；到明年 2 月累计加息 75 个基点的概率为 32.3%，累计加息 100 个基点的概率为 50.7%，累计加息 125 个基点的概率为 16.9%。全球经济衰退担忧加剧，大宗商品整体承压，在通胀、经济下行及黑海局势等相互制约下，美玉米进一步上涨仍需基本面配合。

图 3：11 月 USDA 全球玉米供需平衡表

年度	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	年度差额
期初库存	34152.9	32266.1	30746.9	29278.1	30700.6	1422.5
产量	112874.1	112273.5	112899.8	121730.2	116874.1	-4856.1
进口	16666.2	16766.4	18534.3	18393.3	17895.9	-497.4
总供应量	163693.2	161306	162181	169401.6	165470.6	-3931
出口	18262.9	17224.5	18287.3	20293.2	18304	-1989.2
饲料消费	70518.1	71632.5	72348	75195.5	74022.9	-1172.6
食品、种用、工业消费	42646.1	41702.1	42221.1	43212.3	43024.3	-188
总需求	131427.1	130559.1	132866.4	138701	135351.2	-3349.8
期末库存	32266.1	30746.9	29324.6	30700.6	30119.4	-581.2

图 4：美玉米出口检验



来源：美国农业部, 文华财经, 安粮期货研究所

2) 主产区玉米收割完成，但售粮受天气影响进度缓慢

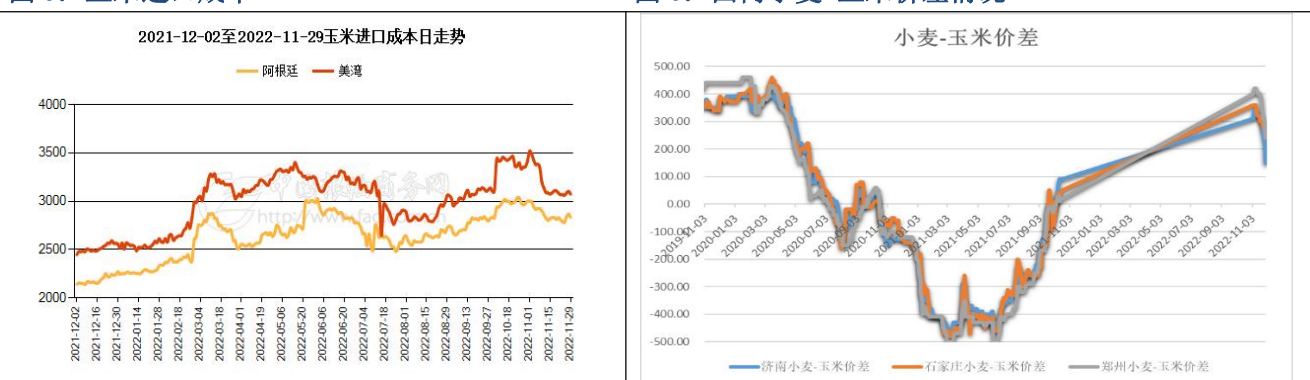
一般来说，玉米在 10 月份大部分会收割完成，但今年在早熟玉米种植面积较去年下降的同时，由于大部分地区出现大范围雨雪、大风及降温天气影响，内地新玉米晾晒受阻，东北地区新玉米田间收获进度趋缓，导致总体新玉米在 11 月才进入收割完成。并且自新季玉米上市以来，受生产成本增加的原因，基层农户惜售情绪较重，玉米上市进度缓慢，叠加部分地区因疫情导致运输受阻，从 10 月下旬起，作为北粮南

运重要枢纽的锦州港到货数量明显减少，港内贸易商积极提价促收，仅 11 月 8 日-14 日，港内玉米收购价格就累计上涨 40~50 元/吨，现货价格的提高对玉米期价形成强力支撑。

从售粮进度来看，截止 11 月上旬，全国玉米主产区平均售粮进度为 18%，较去年同期增加六个百分点。虽然全国售粮进度快于去年同期，但玉米主产区黑龙江、辽宁、华北地区分别较去年同期偏慢 6%、2%、2%。主产区玉米在收获完成后，一方面看涨心态强烈，一方面也受疫情影响出货，拖累售粮进度，导致市场整体有效供应不足，供需关系始终处于紧张之中。

图 5：玉米进口成本

图 6：国内小麦-玉米价差情况



来源：中国粮油信息网，安粮期货研究所

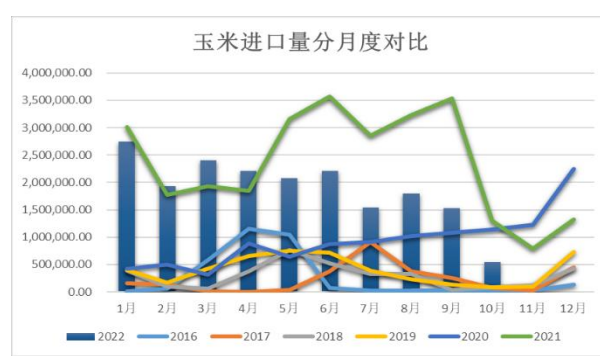
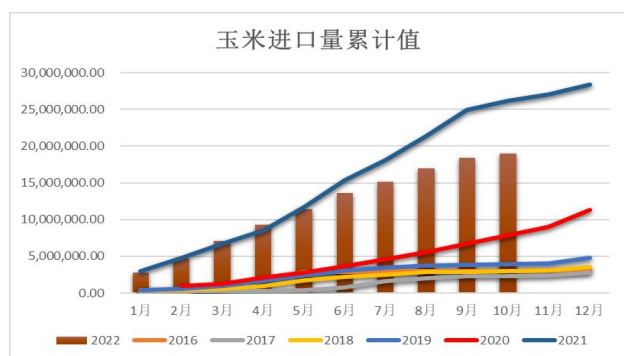
3) 进口格局有所变化，巴西首船玉米启航

从进口来看，自 7 月 22 日“黑海谷物出口协议”生效以来，乌克兰谷物出口步伐加快，粮食协议续签后，乌克兰仍将是全球主要谷物供应主体之一。乌克兰农业部数据显示，截至 11 月 16 日，2022/23 年度（始于 7 月）乌克兰出口 1556.6 万吨谷物，较上年同期的 2249 万吨减少 30.8%。去年年底至今，国内玉米进口量同比减少，1—10 月我国进口玉米 1901 万吨，同比减少 27.5%，主要是近几个月进口量大幅下降所致，如 10 月进口玉米 55 万吨，同比减少 57.7%。

但是自中国和巴西签署协议以来，第一船 6.8 万吨巴西玉米 11 月 23 日在桑托斯港启航运往中国，本月还有三艘船计划离港，使得 11 月巴西对华玉米出口量接近 20 万吨，增加国内市场供应，进口国的增加或将对国内进口格局产生一定影响。

图 7：进口玉米累计值

图 8：进口玉米月度对比



来源：Wind, 安粮期货研究所

4) 产销区价格倒挂，产区粮源供应有限

华北即是国内玉米主产区，同时也是玉米的主销区，而且部分粮源要靠东北补充。但由于今年东北地区开称价格较高，而华北地区在上市初期就处于全国价格洼地，因此，华北和东北粮源一直处于倒挂状态；同时，今年华北地区玉米粮源质量较好，饲料企业采购积极性较往年增加，在这两点因素的影响之下，东北粮源很难进入华北市场，进一步加剧了华北地区玉米供应紧张的局势。

进入11月份以后，随着华北地区玉米价格上涨，两大产区价差缩小至100元/吨左右，东北粮源开始进入华北市场，但考虑当前运费水平，很难实现大量粮源的流入，对华北地区玉米价格形成支撑。

截至11月25日北方港口四港玉米库存共计约258万吨，南北港口顺价结构也让下海量继续保持，北方港口累库速度较慢；南方港口整体库存仍在增加，但内贸玉米库存增幅放缓，广东港口玉米库存81.4万吨，下游多数企业仍维持观望，采购积极性不高。

图 9：玉米北方港口库存

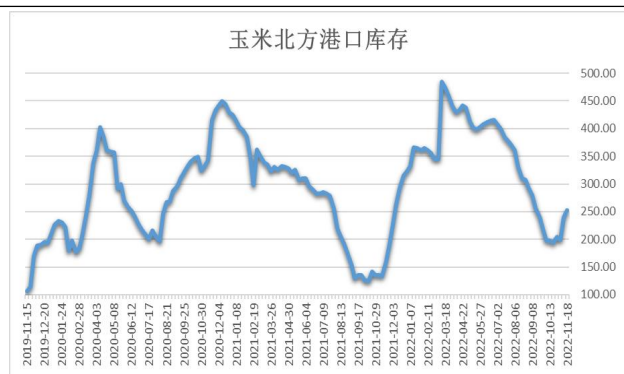


图 10：玉米南方港口库存



来源：Wind, 安粮期货研究所

2. 需求端

1) 生猪产能释放，饲料强需求减弱

根据能繁母猪存栏以及生猪养殖周期推算，理论上 9 月起生猪出栏量开始止跌回升，然而 9 月二次育肥入场积极，限制短期猪价回调空间。今年下半年以来，国内生猪价格稳步上涨，生猪养殖利润明显恢复，生猪存栏量持续回暖，加上 11 月以及 12 月是猪肉的需求旺季，10 月二次育肥现象较为火热，生猪出栏体重上升，这使得生猪饲料需求增加，生猪饲料产量环比上升。

但随着 11 月进入生猪产能释放周期，特别是肥猪产能的逐步释放，但屠宰场收猪不积极，需求跟进乏力，养殖利润继续下跌，猪价也明显下挫，饲料强需求会逐步减弱，买货节奏也会逐步放缓，养殖利润逐步降低，截至 11 月 25 日，外购仔猪和自繁自养生猪的养殖利润为 761.82 元/头和 805.24 元/头，养殖利润下滑促进生猪出栏；加之进入 12 月，市场节前冬腊备货需求增加，猪肉消费增加，生猪饲料消费会随之减少。

图 11：22 个省市生猪及仔猪平均价



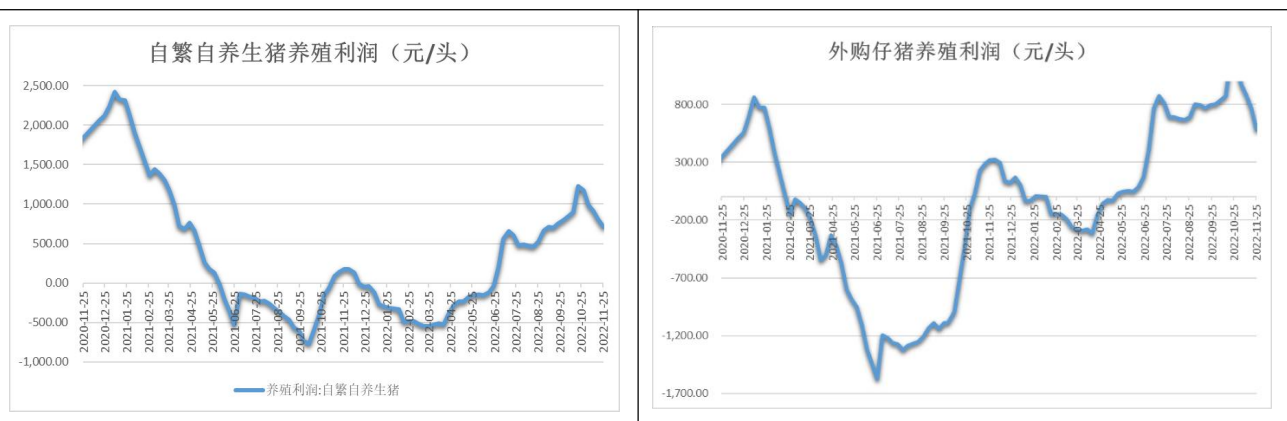
图 12：生猪屠宰量



来源：Wind, 安粮期货研究所

图 13：自繁自养生猪养殖利润

图 14：外购仔猪养殖利润



来源: Wind, 安粮期货研究所

图 15: 能繁母猪存栏量

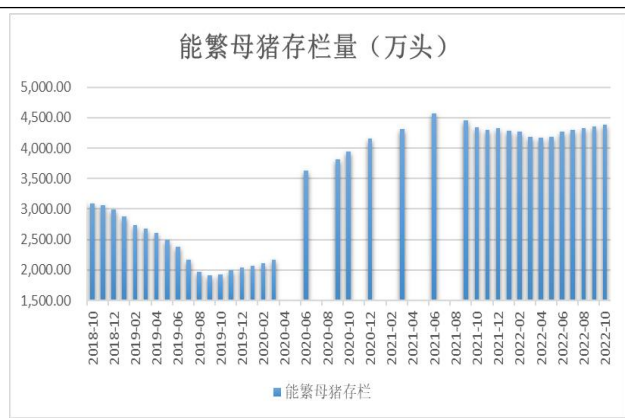
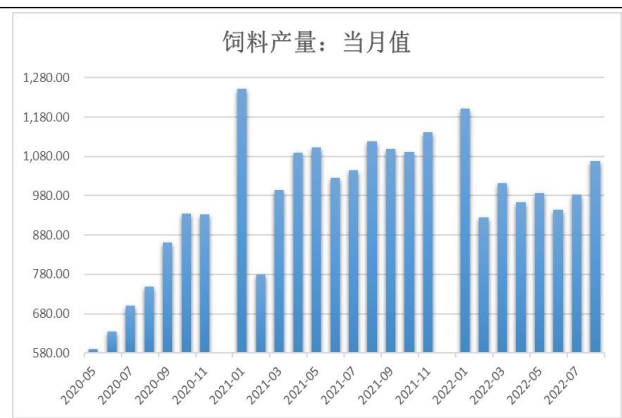


图 16: 猪饲料产量



来源: Wind, 安粮期货研究所

2) 副产品高价支撑开机率，但需求仍未有太大好转

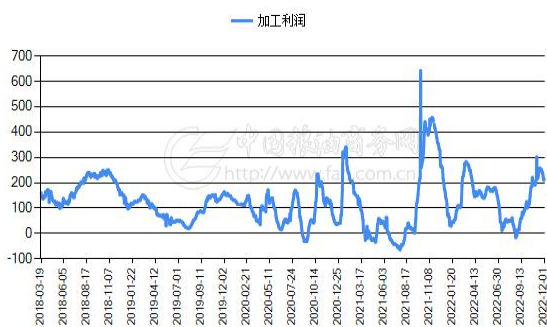
11 月全国各地疫情频发，产区多地静默管理，生产企业或因人员管控、原料不足等问题限产停产，开工率环比出现下降。据 Mysteel 农产品调查数据显示，2022 年 11 月，全国 69 家玉米淀粉生产企业总产量为 123.13 万吨，环比下降 9.56 万吨，11 月份玉米淀粉行业平均开工率为 56.13%，环比下降 4.4%。

11 月以来各地蛋白粕现货价格已经大幅下跌，其中豆粕跌幅接近 500 元/吨，但淀粉副产品价格依然坚挺，甚至继续上涨，后期有望跟随蛋白粕持续下跌；其二是供需层面，短期疫情影响下游需求，虽行业库存处于低位，但供需带动相对有限，淀粉现货表现甚至不及原料端即玉米现货，后期疫情缓解或带动下游需求改善，再加上副产品下跌使得淀粉现货生产利润下滑，通过行业开机率改善行业供需，但目前来看整体下游需求并未好转，成交量并未放量。

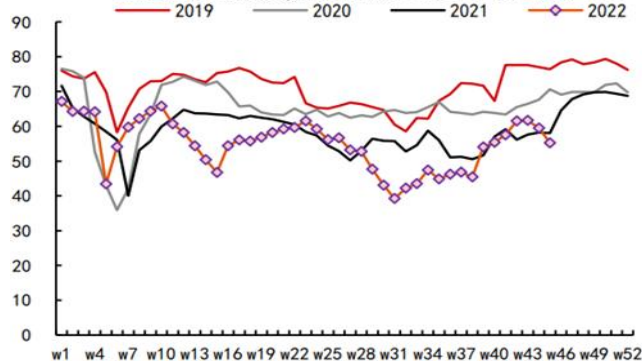
图 17: 玉米淀粉企业加工利润

图 18: 玉米淀粉深加工开机率

2018-2022年国内玉米淀粉加工利润走势图



全国主要玉米淀粉企业：开工率：中国（周）



来源：中国粮油商务网, 安粮期货研究所

三、行情展望

11 月玉米期现价格双涨，从供给面来看，今年新粮延迟上市，新季玉米实际购销尚未全面开始，大部分粮源仍保留在基层农户手中，受种植成本增加及开秤价高使得基层种植户惜售情绪较强；另外因为疫情原因，物流导致市场流通不畅，两方面综合导致玉米市场供给偏紧，大部分企业提价收购，现货价格持续上涨，同时支撑期货价格高位，但进入 12 月，玉米一旦集中上量，卖压后移对于期价来讲或有一定的利空影响；从需求端来看，12 月生猪进入短暂的去产能周期，深加工需求未有太大改善，整体饲用需求及深加工需求与 11 月相比绝对变化不大，因此 12 月玉米市场的供需相较于 11 月要宽松些。对于期价来讲，上有新粮卖压后移的压力，下有种植成本及高收购价的支撑，因此 12 月玉米价格整体维持区间震荡判断，预计主力合约 2800-2950 区间运行，可在区间上下沿进行波段操作。

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。