

# 农产品玉米淀粉

## 策略研究·年报

中国国际期货·研发产品系列 2022年12月30日 星期五

### 玉米区间震荡 择机买入保值

#### 内容摘要:

预计 2023 年玉米期货价格运行区间为【2400，3100】，以区间震荡对待，关注玉米供给旺季价格表现，玉米供给偏少下进口、调控、需求等多方扰动。下游养殖企业在区间震荡下沿可以择机进行现货点价或买入套期保值，种粮大户、合作社等在区间震荡上沿可以择机进行现货点价或卖出套期保值。也可以灵活利用期货期权等多种工具进行价格风险管理。

预计 2023 年玉米淀粉期货价格运行区间为【2400，3300】，以弱势区间震荡对待，可参考玉米期货波动。下游需求企业在区间震荡下沿可以择机进行现货点价或买入套期保值，玉米淀粉生产企业等在区间震荡上沿可以择机进行现货点价或卖出套期保值。也可以灵活利用期货期权等多种工具进行价格风险管理。

需要关注的风险事件（包括但不限于）：全球经济衰退预期，中国、美国流动性超预期收紧，美元指数暴跌，原油期价重挫至新低点，资金风险偏好下降，资金对于农产品市场失去兴趣，中国农产品宏观调控超预期，等。

中期研究院

www.cifco.net

吴媛瑾

投资咨询号

Z10010184

## 目 录

一、2022 年玉米、淀粉市场回顾.....	3
二、玉米基本面分析 .....	4
1、价格.....	4
2、供需分析.....	6
3、种植成本利润.....	13
4、价差分析.....	14
5、小麦相关数据.....	15
三、玉米淀粉基本面分析 .....	16
1、价格.....	16
2、供需分析.....	17
3、价差分析.....	20
四、观点总结及操作策略 .....	20

## 一、2022 年玉米、淀粉市场回顾

2202 年玉米期货区间运行【2530-3060】，5 月初至 7 月 22 日，是玉米期价主要下跌周期，其他时间段玉米期价窄幅区间整理。1-4 月，俄乌局势对国际农产品市场与贸易的干扰冲击持续外溢，引发全球粮食价格上行。2 月，玉米进口成本最高达 3400 元/吨。高温干旱、洪涝等自然灾害影响美洲、非洲等粮食产量。全球通货膨胀持续走高。南方销区港口到货集中，饲用稻谷重新拍卖补充供应，下游库存充裕，采购需求转淡，贸易商面临三方资金到期及粮源保管难度加大等问题，被动售粮。8 至 11 月，玉米期价逐步走出单边下跌，逐步向玉米种植成本回归。

2202 年玉米淀粉期货区间运行【2800-3570】，1 月初至 4 月末，是玉米淀粉期价主要上涨周期，5 月至今，玉米淀粉期价以弱势震荡下跌为主。

图1-1：玉米期货价格历史走势

图1-2：玉米淀粉期货价格历史走势



资料来源：博易云，中期研究院

## 二、玉米基本面分析

### 1、价格

图2-1：玉米产地收购价格（元/吨）

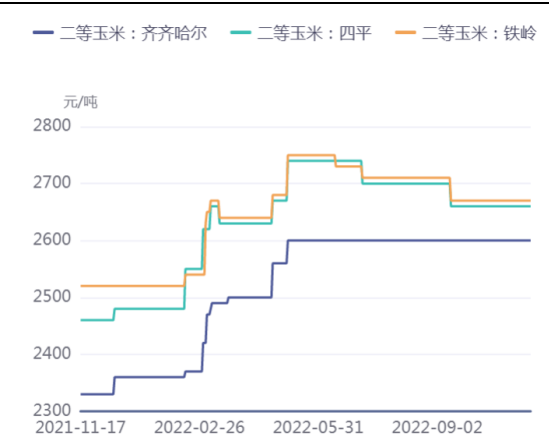


图2-2：玉米北方港口价格（元/吨）



资料来源：iFinD 金融数据终端，中期研究院

图2-3：玉米南方港口价格（元/吨）



资料来源：iFinD 金融数据终端，中期研究院

目前玉米现货价格仍处于历史同期最高水平。2022 年全年齐齐哈尔二等玉米主产地收购价格平稳，5 月至今四平、铁岭二等玉米主产地收购价格逐步小幅下跌。2022 年 5 至 8 月北方港口锦州港、鲅鱼圈港，南方港口蛇口港、漳州港二等玉米价格逐步中幅下跌，四季度二等玉米价格有所止跌。

根据过去两年的情况来看，玉米价格有点反季节运行，在上市旺季达到高点，青

黄不接期反而持续走跌。新粮上市的阶段一般收购价都会较高，一方面保护农民的种植效益和积极性，另一方面短阶段供给压力较小。而 5-10 月份的稻谷拍卖，大量配额外进口，政策施压玉米价格。

图2-4：玉米到港完税价 (元/吨)

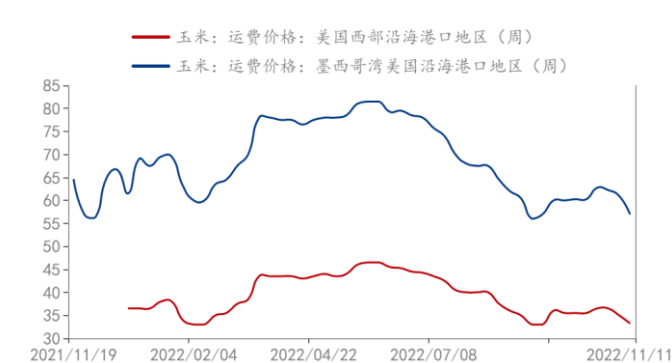
图2-5：玉米进口利润 (元/吨)



资料来源：钢联数据，中期研究院

图2-6：玉米运费价格 (美元/吨)

图2-7：玉米港口基差 (美元/蒲式耳)



资料来源：钢联数据，中期研究院

图2-8：阿根廷玉米FOB (美元/吨)



资料来源：钢联数据，中期研究院

2022 年中国进口玉米理论完税成本价格，在 1-4 月，8-11 月，呈现出较明显的上涨。11 月中国进口玉米理论完税成本价格创出 2022 年高点，美西超过 3200 元/吨，墨西哥湾超过 3500 元/吨。玉米进口利润几乎 2022 年全年都是处于一个负值当中，只有 6 月份的极少时间为正值，有一定的进口玉米利润窗口出现。进口玉米运费跟随进口玉米理论完税成本价格波动。

## 2、供需分析

图2-9：世界玉米供需平衡表 (百万吨)

世界玉米供需平衡表											
单位:百万吨										22/23*	
年份	14/15*	15/16*	16/17*	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22*	11月	12月	变动
期初库存	174.8	209.73	311.48	351.96	341.28	322.41	307.41	292.54	307.68	307.09	-0.59
产量	1016.03	972.21	1123.41	1080.09	1123.41	1120.13	1129.2	1216.87	1168.39	1161.86	-6.53
总供给	1190.83	1181.94	1434.89	1432.05	1464.69	1442.54	1436.61	1509.41	1476.07	1468.95	-7.12
国内饲用量	584.7	601.58	656.07	672.36	702.4	716.03	723.98	751.28	740.33	735.25	-5.08
总使用	981.01	968.01	1084.14	1090.45	1143.76	1136.17	1144.08	1202.31	1175.3	1170.55	-4.75
进口	165.85	169.81	292.49	149.93	162.96	167.66	184.94	183.9	177.6	176.42	-1.18
出口	142.2	119.74	160.06	148.24	180.93	172.25	182.7	202.51	182.74	181.63	-1.11
结转库存	209.82	213.93	350.75	341.6	320.92	306.37	292.54	307.09	300.76	298.4	-2.36
库存使用比	21.39%	22.10%	32.35%	31.33%	28.06%	26.97%	25.57%	25.54%	25.59%	25.49%	-0.10%

资料来源：USDA，大商所，中期研究院

图2-10：中国玉米供需平衡表（万吨）

<b>中国玉米供需平衡表</b>				
	<b>2020/21</b>	<b>2021/22</b> (12月估计)	<b>2022/23</b> (11月预测)	<b>2022/23</b> (12月预测)
<i>千公顷 (1000 hectares)</i>				
播种面积	41264	43324	42950	42950
收获面积	41264	43324	42950	42950
<i>公斤/公顷 (kg per hectare)</i>				
单产	6317	6291	6410	6410
<i>万吨 (10000 tons)</i>				
产量	26066	27255	27531	27531
进口	2956	2189	1800	1800
消费	28216	28770	29051	29051
食用消费	955	965	980	980
饲用消费	18000	18600	18800	18800
工业消费	8000	8000	8100	8100
种子用量	187	195	191	191
损耗及其它	1074	1010	980	980
出口	0	0	1	1
结余变化	806	674	279	279

资料来源：农业农村部，中期研究院

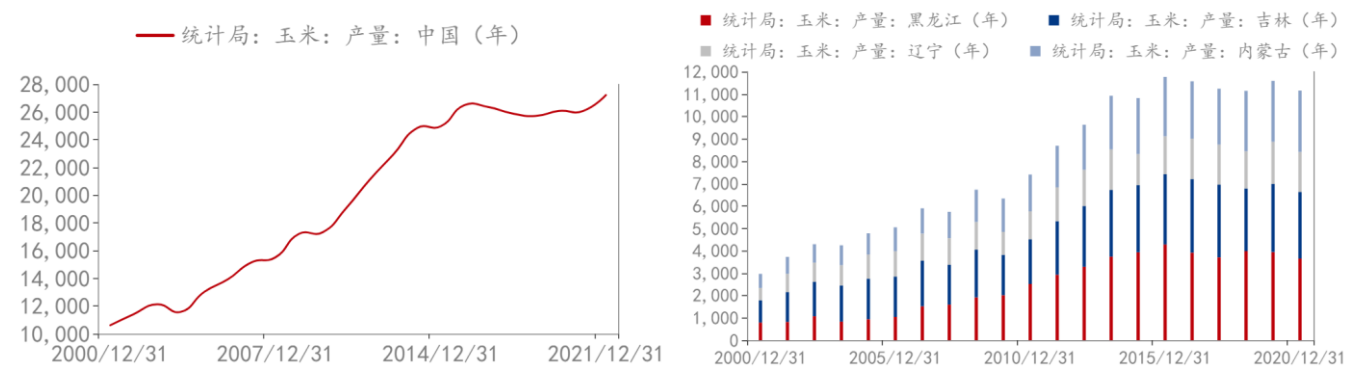
2022/2023 年度，受干旱天气的影响，美国和欧盟玉米产量明显下降，另外受地缘冲突的影响，乌克兰玉米产量也大幅下降。美国玉米大幅下降 2906 万吨至 3.54 亿吨，欧盟和乌克兰分别下降 1618 万吨和 1063 万吨。

美国农业部 12 月月度供需报告显示，全球玉米库存处于近七年来低位，2022/2023 年度全球玉米库存 2.98 亿吨，仅比 2020/2021 年度库存水平高。库存消费比处于历史低位，2022/2023 年度库存消费比在 25.49%。目前俄乌冲突引起的运输受阻问题基本解决，但冲突导致乌克兰种植面积以及产量减少的影响仍在。俄乌农产品的主要供应方向并不在我国，特别是 2023 年巴西玉米将对我国进口玉米起到很好的补充作用。另外天气的影响会持续，特别是南美干旱隐患并没有彻底消除，阿根廷种植的面积及产

量充满不确定性，但巴西的增产可以弥补。俄乌局势仍存扰动，北美干旱天气对粮食产量继续产生影响。随着各国疫情管控的放开和新冠病毒毒性减弱，新冠疫情对全球农产品供需及价格的影响逐渐下降。

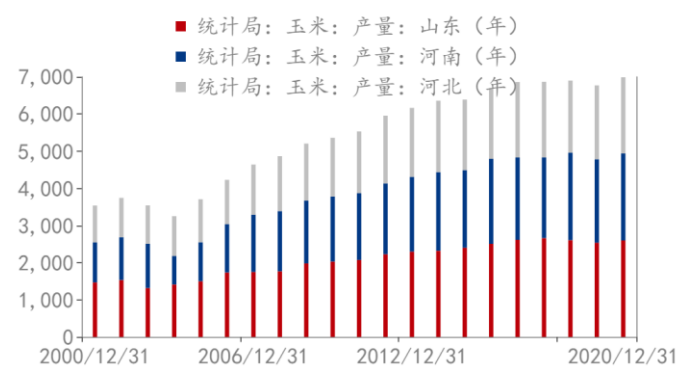
图2-11：中国玉米产量 (万吨)

图2-12：东北三省、内蒙古玉米产量 (万吨)



资料来源：钢联数据，中期研究院

图2-13：山东、河南、河北玉米产量 (万吨)



资料来源：钢联数据，中期研究院

从供需方面来看，在进口、种植成本、需求、国际宏观、国内散点疫情等多重因素扰动下，玉米供需呈现紧平衡状态。从时间序列方面来看，玉米市场呈现出近强远弱态势。

据农业农村部预测，2022/23 年度，中国玉米种植面积 42950 千公顷（6.44 亿亩），较上年度减少 374 千公顷（561 万亩），降幅 0.86%，产量调增 275 万吨至 27531 万吨。



主要是在“稳口粮、稳玉米，扩大豆、扩油料”的政策导向下，国内大力实施大豆和油料产能提升工程，扩大东北产区大豆面积，并在黄淮海、西北、西南地区推广玉米大豆带状复合种植，玉米种植面积稳中略降。需求方面，高成本抑制玉米深加工需求增长，但饲用消费稳中有增，预计玉米总消费 2.91 亿吨，较上年度增长 1.0%。2022/2023 年度深加工消费将下降，淀粉、添加剂及乙醇消费共计 7000 万吨，同比下降 300 万吨。控制以玉米为原料的燃料乙醇加工，以及淀粉加工行业形势严峻，许多中小企业将面临持续的亏损，停机及停产情况会增多，进一步施压玉米消费。

图2-14：中国玉米产量、消费量预测值（百万吨）

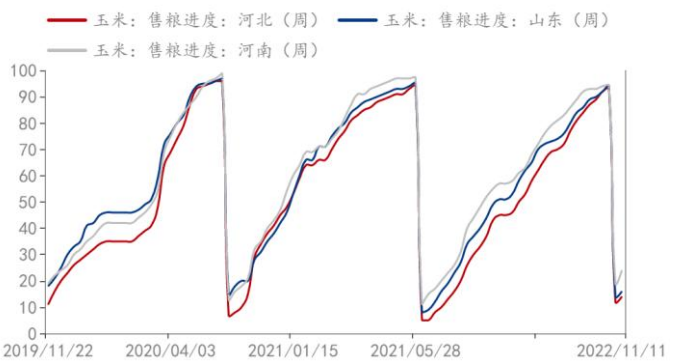
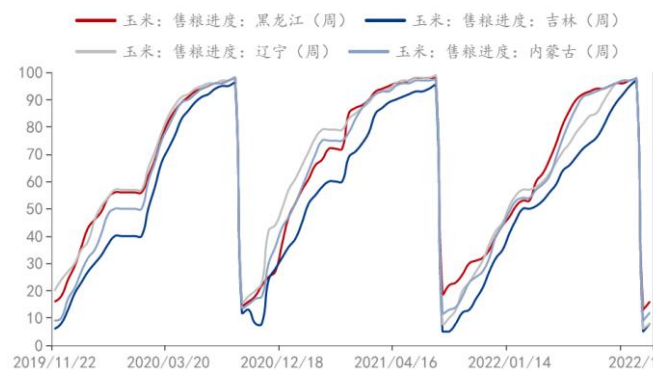
图2-15：中国玉米库存消费比（百万吨）



资料来源：钢联数据，中期研究院

图2-16：黑吉辽内蒙收粮进度（百分比）

图2-17：冀鲁豫收粮进度（百分比）

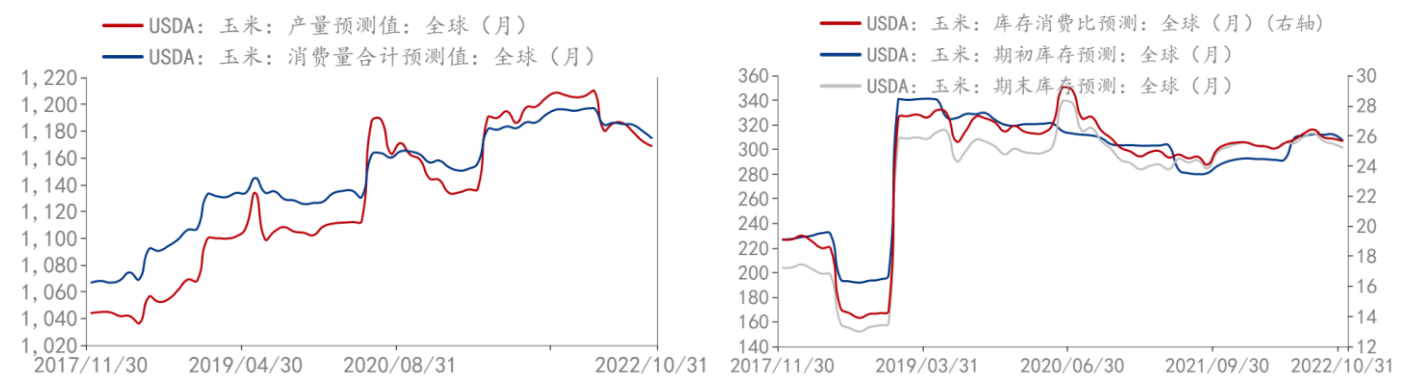


资料来源：钢联数据，中期研究院

截至 12 月 15 日，据 Mysteel 玉米团队统计，全国玉米主要产区农户售粮进度为

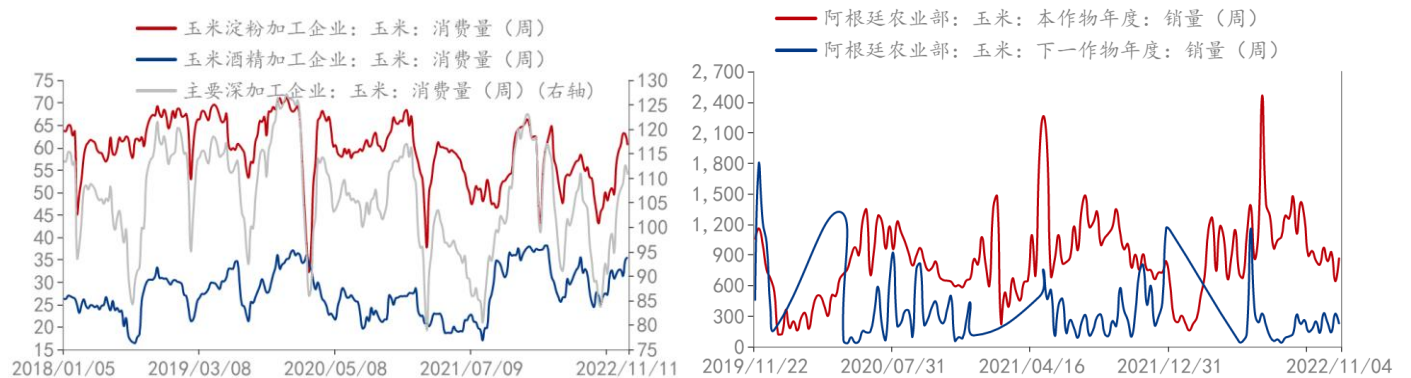
32%，较上期增加 3%，较去年同期增加 5%。从售粮进度来看，除了黑龙江和辽宁外，其他主产区整体售粮进度较去年略快。售粮进度短时间影响玉米供应量，不会改变整体供应量。

图2-18：全球玉米产量、消费量预测值（百万吨） 图2-19：全球玉米库存消费比（百万吨）



资料来源：钢联数据，中期研究院

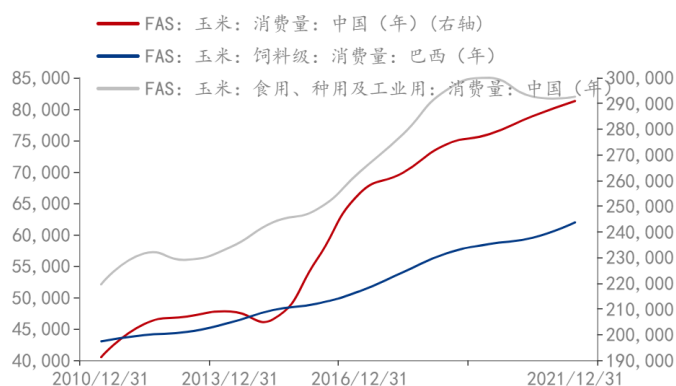
图2-20：企业消费量（万吨） 图2-21：阿根廷玉米销量（千吨）



资料来源：钢联数据，中期研究院

玉米下游消费不振是拖累深加工的一个重要方面，具体数据及分析玉米淀粉详细介绍，再此就不展开赘述。

图2-22：玉米消费量（FAS） (千吨)

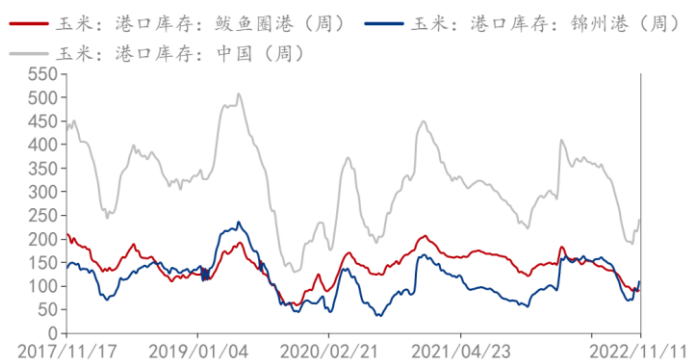


资料来源：钢联数据，中期研究院

玉米港口库存 2022 年呈现出先高后低运行态势。玉米深加工企业库存在 2022 年下半年持续下跌。由于高粱大麦进口量下降，国产玉米使用量上升，南港内外贸库存高于去年同期，随着国内增加自巴西的玉米进口，玉米内外贸库存有望维持高位。由于国产谷物替代品库存较低，饲料企业总体玉米库存都高于 2021 年。

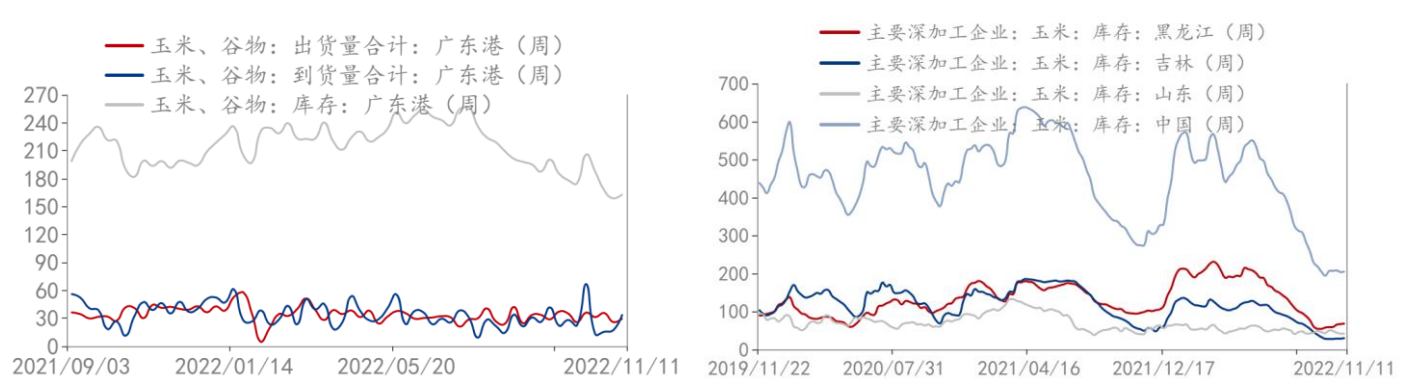
图2-24：玉米港口库存 (万吨)

图2-25：玉米广东港库存 (万吨)



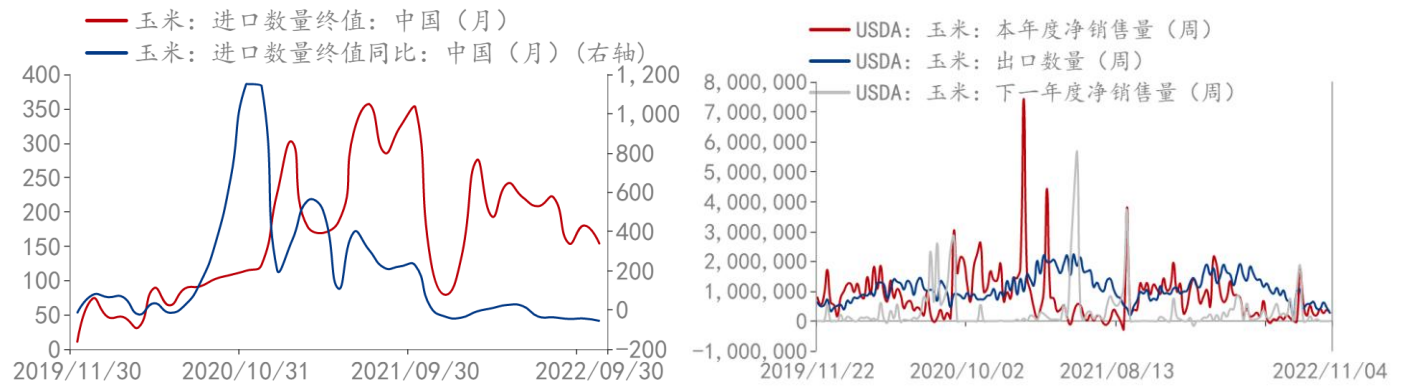
资料来源：钢联数据，中期研究院

图2-26: 玉米、谷物广东港出货、到货、库存 (万吨) 图2-27: 玉米商业库存 (万吨)



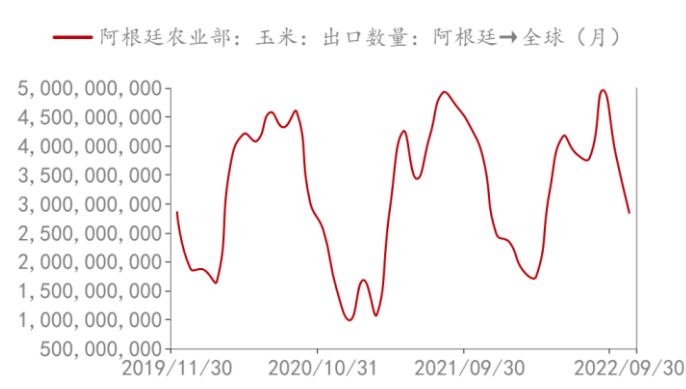
资料来源: 钢联数据, 中期研究院

图2-28: 中国玉米进口 (万吨) 图2-29: 美国玉米出口 (公吨)



资料来源: 钢联数据, 中期研究院

图2-30: 阿根廷玉米出口 (公斤)



资料来源: 钢联数据, 中期研究院

目前全球主要玉米出口国销售偏慢, 关注未来美国、巴西、阿根廷玉米的出口情

况。美国玉米出口中国较前两年同期有所下降。未来阿根廷玉米出口逐步进入季节性淡季。巴西进口玉米 23 年上半年较难进入国内市场，关注 2023 年下半年巴西进口玉米进口情况。

2022 年 5 月份，中国海关总署与巴西农业部签署《巴西玉米输华植物检疫要求议定书》。5 月份中国签单采购 20-40 万吨巴西玉米，后续没有新订单跟进。11 月初，中国海关总署公示 136 家巴西企业获准向中国出口玉米，也包含了国际四大粮企。巴西第二季玉米，6 月附近开始收割，产量约占总产量的 76%，第二季玉米产量较大，多数用于出口，出口期在 7-11 月。

### 3、种植成本利润

图2-31：美国玉米成本（美元/英亩）

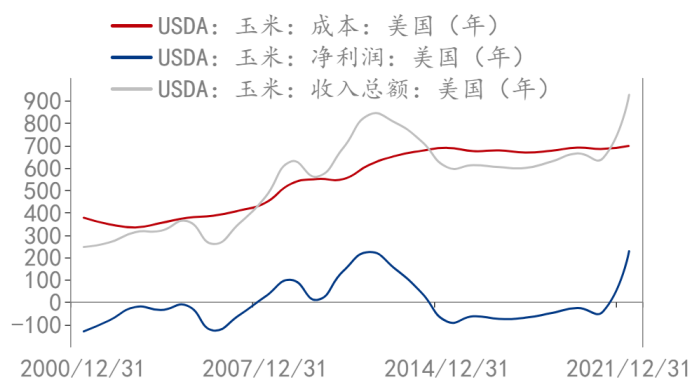
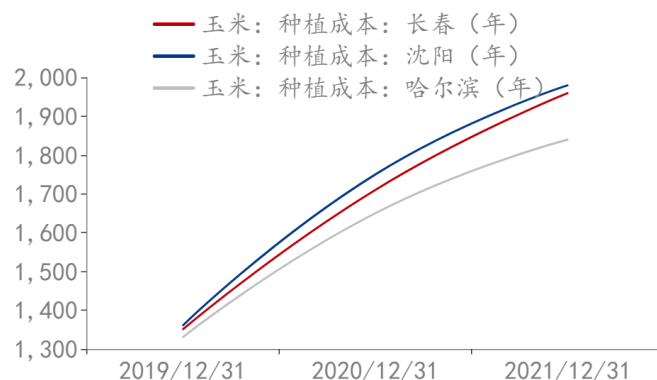
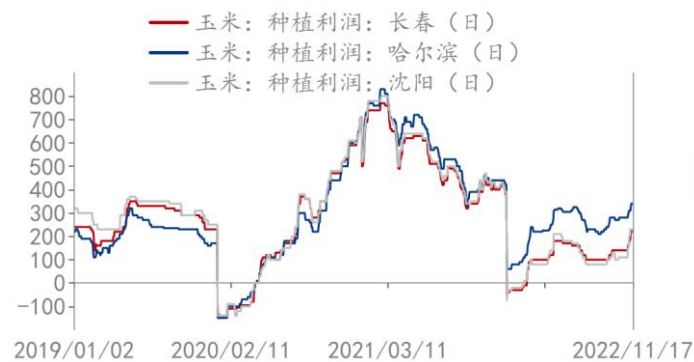


图2-32：玉米种植成本（元/吨）



资料来源：钢联数据，中期研究院

图2-33：玉米种植利润 (元/吨)



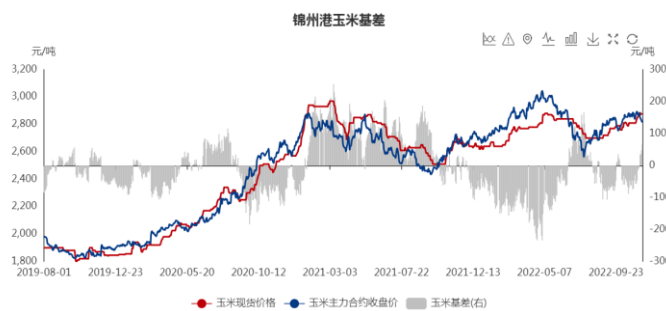
资料来源：钢联数据，中期研究院

美国玉米种植成本窄幅区间运行，21年之后种植玉米净利润快速飙升。中国东北地区玉米种植成本逐年稳定提高，22年3季度开始种植玉米利润有所回升，但相比21年1季度高点还有一定差距。

#### 4、价差分析

图2-34：锦州港玉米基差 (元/吨)

图2-35：小麦玉米价差 (元/吨)



资料来源：钢联数据，中期研究院

玉米基差低位运行。小麦玉米价差维持在400元/吨一带窄幅整理。玉米01-05合约价差窄幅运行，跨期套利操作空间不大。淀粉玉米价差已从超预期的0一线到达150元/吨，短期价差继续向常态价差（260-350元/吨）回归。

图2-36: C2301, C2305价差 (元/吨)

图2-37: C2305, C2309价差 (元/吨)

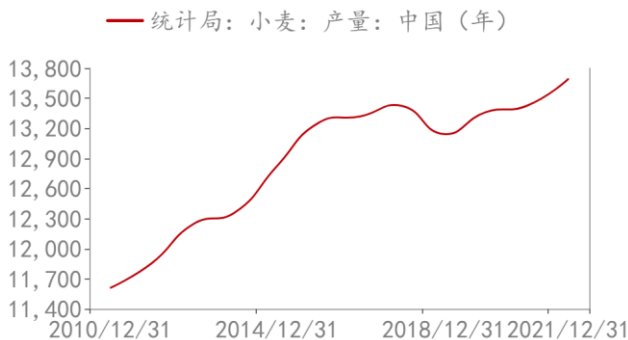


资料来源: ifind, 中期研究院

## 5、小麦相关数据

图2-38: 中国小麦产量 (万吨)

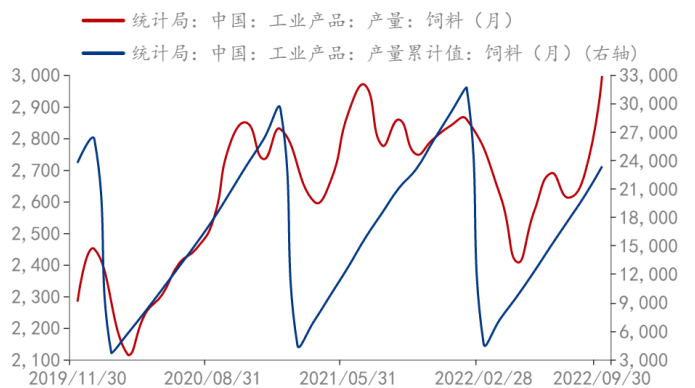
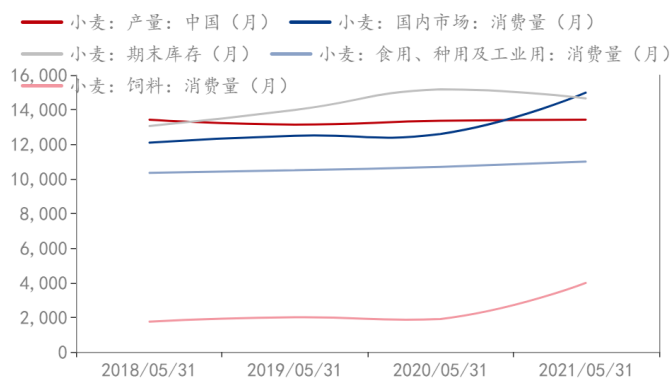
图2-39: 2020-2022年临储小麦竞拍成交情况 (吨)



资料来源: 钢联数据, 中期研究院

图2-40: 中国小麦供需 (万吨)

图2-41: 饲料产量 (万吨)



资料来源: 钢联数据, 中期研究院

2022年, 全国谷物产量12664.9亿斤, 比上年增加9.7亿斤, 增长0.1%。其中,

小麦产量 2754.5 亿斤，比上年增加 15.6 亿斤，增长 0.6%。近三年我国小麦总产量呈现递增趋势。2022 年小麦原粮价格走势相对坚挺，2022 年下游养殖效益整体较好，麸皮替代产品价格的大幅上涨，使麸皮用量增加，饲料企业采购积极，麸皮价格强势运行。展望未来市场恢复跨区域流通，有助于麸皮回归合理定价。

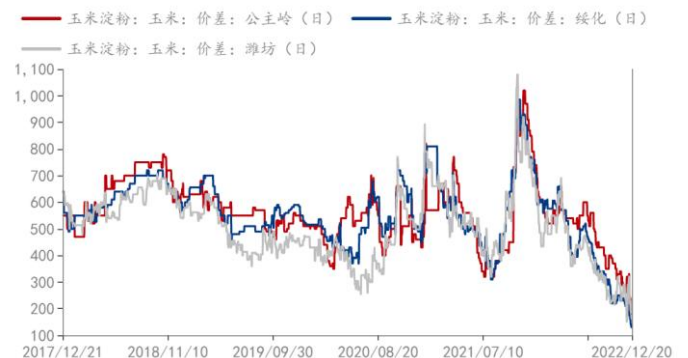
玉米价格运行参考三个方面因素，玉米种植成本、小麦价格和进口玉米成本。玉米种植成本决定玉米价格的下限，小麦价格和进口玉米成本共同决定玉米价格的上限。供需动态变化的过程中，供给压力大主要考察下限的支撑作用，需求拉动作用大主要靠上限推进玉米价格运行。

### 三、玉米淀粉基本面分析

#### 1、价格

图3-1：玉米淀粉价格 (元/吨)

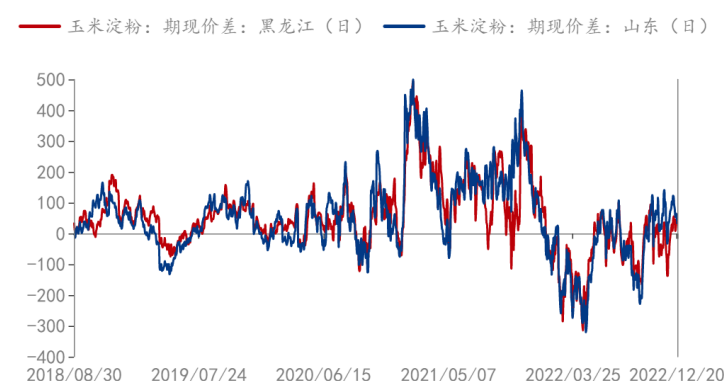
图3-2：玉米淀粉与玉米价差 (元/吨)



资料来源：钢联数据，中期研究院



图3-3：玉米淀粉基差 (元/吨)



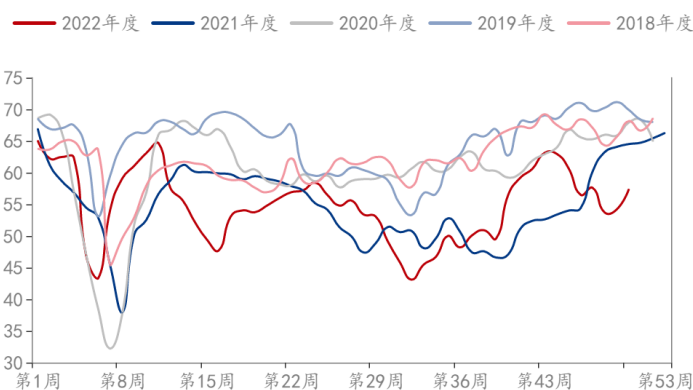
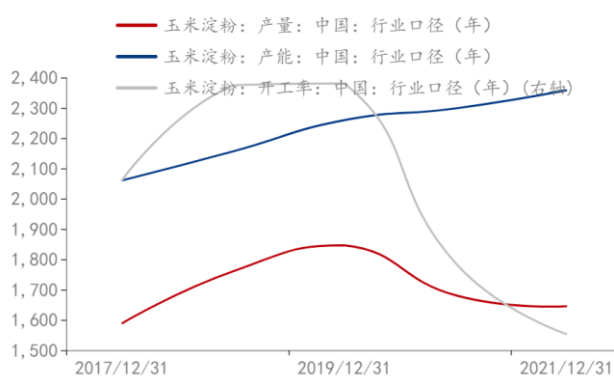
资料来源：钢联数据，中期研究院

2022 年玉米淀粉价格高开低走，一季度玉米淀粉价格较为强势，随后便震荡趋弱。国内散点疫情扰动，部分工厂开工、发货都有受到不同程度的影响，玉米淀粉散点供需错配存在。

## 2、供需分析

图3-4：玉米淀粉产能、产量、开工率 (万吨, %)

图3-5：主要玉米淀粉企业加工量 (万吨)



资料来源：钢联数据，中期研究院

图3-6：主要企业玉米淀粉库存 (万吨)

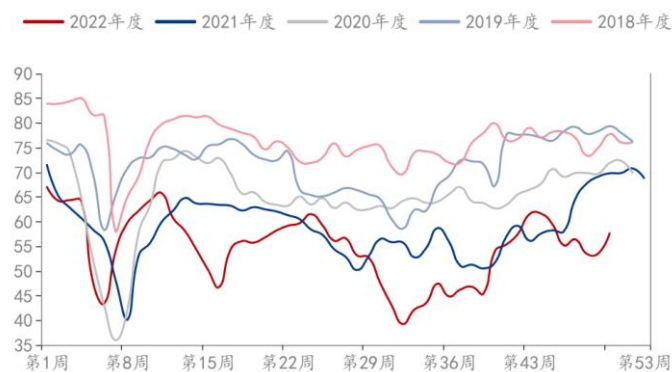


资料来源：钢联数据，中期研究院

2022 年主要企业玉米淀粉库存高开低走，一季度主要企业玉米淀粉处于年度高位，随后便震荡下跌。主要企业玉米淀粉库存受疫情影响玉米淀粉产量下降带动企业库存下行。

图3-7：主要玉米淀粉企业开工率 (%)

图3-8：生产企业调研数据-玉米淀粉库存 (吨)

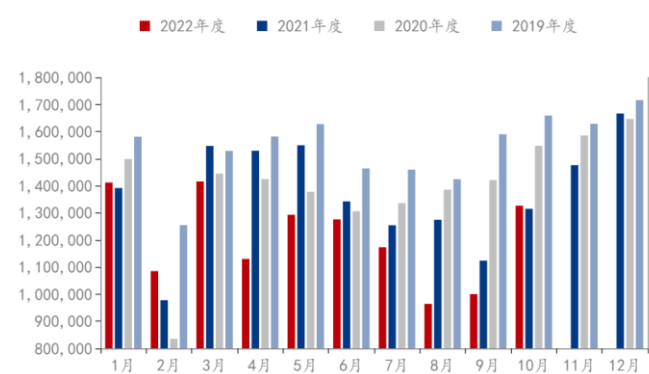


资料来源：钢联数据，中期研究院

2022 年玉米淀粉企业周度加工量整体处于近 5 年低位水平，二、三季度玉米淀粉企业产量低于同期 5 年低位水平。2022 年玉米淀粉企业开工率全年较低位运行，二、三季度玉米淀粉企业开工率低于同期 5 年低位水平。受到企业、员工、原料、限产停产等因素影响，玉米淀粉 2022 年全年开工率都维持 60.5% 以内。

图3-9：玉米淀粉产量 (吨)

图3-10：玉米淀粉企业利润 (元/吨)

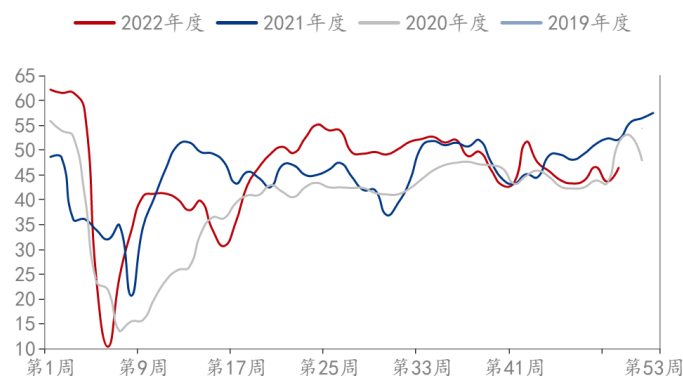


资料来源：钢联数据，中期研究院

2022年玉米淀粉利润一季度、三季度玉米淀粉企业利润较好，其他时间利润较差。三季度是玉米淀粉企业利润的季节性旺季，2022年受下游消费乏力，旺季不旺特征显著。

图3-11：果葡糖浆开机率 (%)

图3-12：麦芽糖浆开机率 (%)



资料来源：钢联数据，中期研究院

图3-13: 瓦楞纸开机率 (%)



图3-14: 箱板纸开机率 (%)



资料来源: 钢联数据, 中期研究院

需求方面, 淀粉糖整体开工率偏低, 部分厂家资金压力开工不足, 下游消费疲软, 企业开工低位, 部分企业限产停机。瓦楞纸、箱板纸开机率平淡, 乏善可陈。

### 3、价差分析

图2-34: CS2301, CS2305价差 (元/吨)



图2-35: CS2305, CS2309价差 (元/吨)



资料来源: ifind, 中期研究院

玉米淀粉 1-5 价差, 5-9 价差, 短阶段快速跌破 80 存在一定价差修复空间, 向常态价差 (110 元/吨) 回归, 若 2023 年出现跨期价差机会, 可以参与跨期套利交易。

### 四、观点总结及操作策略

预计 2023 年玉米期货价格运行区间为 **【2400, 3100】**, 以区间震荡对待, 关注玉

米供给旺季价格表现，玉米供给偏少下进口、调控、需求等多方扰动。下游养殖企业在区间震荡下沿可以择机进行现货点价或买入套期保值，种粮大户、合作社等在区间震荡上沿可以择机进行现货点价或卖出套期保值。也可以灵活利用期货期权等多种工具进行价格风险管理。

预计 2023 年玉米淀粉期货价格运行区间为【2400，3300】，以弱势区间震荡对待，可参考玉米期货波动。下游需求企业在区间震荡下沿可以择机进行现货点价或买入套期保值，玉米淀粉生产企业等在区间震荡上沿可以择机进行现货点价或卖出套期保值。也可以灵活利用期货期权等多种工具进行价格风险管理。

需要关注的风险事件（包括但不限于）：全球经济衰退预期，中国、美国流动性超预期收紧，美元指数暴跌，原油期价重挫至新低点，资金风险偏好下降，资金对于农产品市场失去兴趣，中国农产品宏观调控超预期，等。

## 分析师承诺

本人（或研究团队）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（或研究团队）的研究观点。本人（或研究团队）严格遵守《中国国际期货股份有限公司廉洁从业规定》不存在利用期货交易咨询从事或变相从事期货委托理财活动，本人（或研究团队）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

客户不应视本报告为作出交易决策的唯一因素。本报告中所指的观点及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何交易决定或就本报告要求任何解释前向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

## 联系我们

### 境内分支机构

总部：北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 6 层	客服热线	95162
分支机构：北京 上海 广州 深圳 大连 郑州 沈阳 青岛 济南 武汉 武昌 苏州 南京 宁波 杭州 佛山 清远 江门 汕头 厦门 南昌 成都 昆明 新疆乌鲁木齐 南宁	官方网站	www.cifco.net

### 风险子公司

中期国际风险管理有限公司	客服热线	010-65807861
北京市朝阳区建国门外光华路 14 号 1 幢 1008A 号		

### 境外子公司

中国国际期货(香港)有限公司   中国中期证券有限公司	客服热线	(852)25739868
香港铜锣湾告士打道 255-257 号信和广场 29 楼 2903 室		4001 200 939
	官方网站	hk.cifco.net



全国  
客服热线 95162  
官方网站 WWW.CIFCO.NET