



金融投资专业理财

新粮卖压继续后移 玉米近月强于远月

摘要

国内玉米收获结束，按照季节性规律，元旦前后、3月底前后都是农户集中卖粮的时间段，而目前距离春节仅剩不到两个月时间，疫情反扑愈演愈烈，防控力度无疑加大了物流运输成本，不利于东北粮外流，往年的集中上量时间点今年或发生较大变化。短期看疫情影响上量进度，对玉米市场有所利多，但长期来看，卖压将继续后移，加大了节后玉米价格回落的风险。需求而言，生猪养殖业整体状况仍然较为良好，且玉米饲用添加量逐步回升，这也从侧面说明其他替代谷物替代优势大幅减弱，玉米饲用需求支撑较强，市场看涨情绪仍存。另外，尽管黑海港口出口协议如期续签，但对我国进口量影响甚微，仍需依靠巴西进口部分来弥补乌克兰市场减少量，后续关注巴西玉米到港情况。总的来看，玉米市场近月价格有望强于远月。

淀粉受原料玉米价格影响较大，基本呈正相关性，玉米淀粉的价格走势随玉米而波动。就其自身基本面而言，当前全国疫情反复，玉米淀粉企业开机率持续受到影响，随着春节补库备货周期的到来，玉米淀粉市场或陷入阶段性供应紧张局面，短期淀粉价格有望继续维持偏强运行。不过，节后玉米回落风险较高，且淀粉消耗步入淡季，或将影响期价上涨高度，预期玉米淀粉市场区间震荡运行。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
王翠冰
投资咨询证号：
Z0015587

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



目 录

一、2022年11月玉米类市场行情回顾.....	2
1、2022年11月玉米市场行情回顾.....	2
2、2022年11月玉米淀粉市场行情回顾.....	2
二、玉米基本面影响因素分析.....	3
1、我国玉米供需形势.....	3
2、玉米及替代谷物进口情况.....	4
3、替代优势对比.....	6
4、饲料需求情况.....	7
5、深加工需求情况.....	9
三、玉米淀粉基本面影响因素分析.....	10
1、原料成本支撑情况.....	10
2、加工利润、开机率及库存情况.....	11
3、出口情况分析.....	12
四、玉米和淀粉价差分析.....	13
五、玉米期权方面.....	14
1、流动性分析.....	14
2、波动率方面.....	16
六、2022年12月玉米和淀粉市场展望及期货策略建议.....	17
免责声明.....	18

一、2022 年 11 月玉米类市场行情回顾

1、2022 年 11 月玉米市场行情回顾

2022 年 11 月玉米走势表现为震荡上涨。主要是国际玉米价格持续高于国内市场，进口成本大幅增加，给国内玉米价格带来支撑。同时，国内方面，玉米种植成本增加，中储粮的高价开收支撑，种植户惜售，基层售粮进度略有偏慢，市场供给偏少，玉米流通减量，企业到货逐步减少，部分企业库存偏低，被迫继续提价收购，玉米现货价格持续上涨，提振期货市场走强。故而，本月玉米呈现震荡上涨态势。

玉米 2301 合约日 K 线图



数据来源：博易大师

2、2022 年 11 月玉米淀粉市场行情回顾

2022 年 11 月玉米淀粉走势表现为震荡上涨趋势。淀粉受原料玉米价格影响较大，基本呈正相关性，玉米淀粉的价格走势随玉米而波动。对于淀粉自身而言，本月淀粉下游提货状况继续较好，尽管开机率回升，但企业库存继续回降，叠加玉米现货价格持续走高，成本支撑力度增加，市场对淀粉价格相对乐观。故而，淀粉期价震荡回升。

玉米淀粉 2301 合约日 K 线图



数据来源：博易大师

二、玉米基本面影响因素分析

1、我国玉米供需形势

本月农业农村部基本未对 2022/23 年度中国玉米预测数据做出调整，整体与上月保持一致。主要是全国玉米收获接近尾声，北方大部分产区在玉米收获期间天气晴好，上市量明显增加，市场供应压力有所加大，但由于生猪养殖利润提高，玉米饲用消费增加，工业消费保持平稳，市场运行将以稳为主。按照季节性规律，元旦前后、3 月底前后都是农户集中卖粮的时间段，距离春节仅剩不到两个月时间，疫情反扑愈演愈烈，防控力度无疑加大了物流运输成本，不利于东北粮外流，往年的集中上量时间点今年或发生较大变化。短期看，疫情影响上量进度，对玉米市场有所利多，但长期来看，卖压将继续后移，加大了节后玉米价格回落的风险。

中国玉米供需平衡表

	2020/21	2021/22 (11月估计)	2022/23 (10月预测)	2022/23 (11月预测)
千公顷 (1000 hectares)				
播种面积	41264	43324	42950	42950
收获面积	41264	43324	42950	42950
公斤/公顷 (kg per hectare)				
单产	6317	6291	6410	6410
万吨 (10000 tons)				
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
元/吨 (yuan per ton)				
国内玉米产区 批发均价	2641	2641	2400-2600	2400-2600
进口玉米到岸 税后均价	2405	2876	2600-2800	2600-2800

注释：玉米市场年度为当年10月至下年9月。

数据来源：农业农村部

2、玉米及替代谷物进口情况

进口玉米方面，中国海关公布的数据显示，2022年10月玉米进口总量为54.73万吨，较上年同期130.32万吨减少75.59万吨，同比减少58.00%，较上月同期153.40万吨环比减少98.66万吨。2022年1-10月玉米进口总量为1901.00万吨，较上年同期累计进口总量的2623.71万吨，减少722.72万吨，同比减少27.55%。从月度进口量来看，我国玉米进口量自五月起便持续大幅低于上年同期，且呈现逐月递减的状态。主要是我国玉米进口国主要是美国和乌克兰，乌克兰谷物外运持续受阻制约我国玉米进口量，且美玉米进口利润持续倒挂，国内市场买船积极性降低，从而使得玉米进口量持续回落。

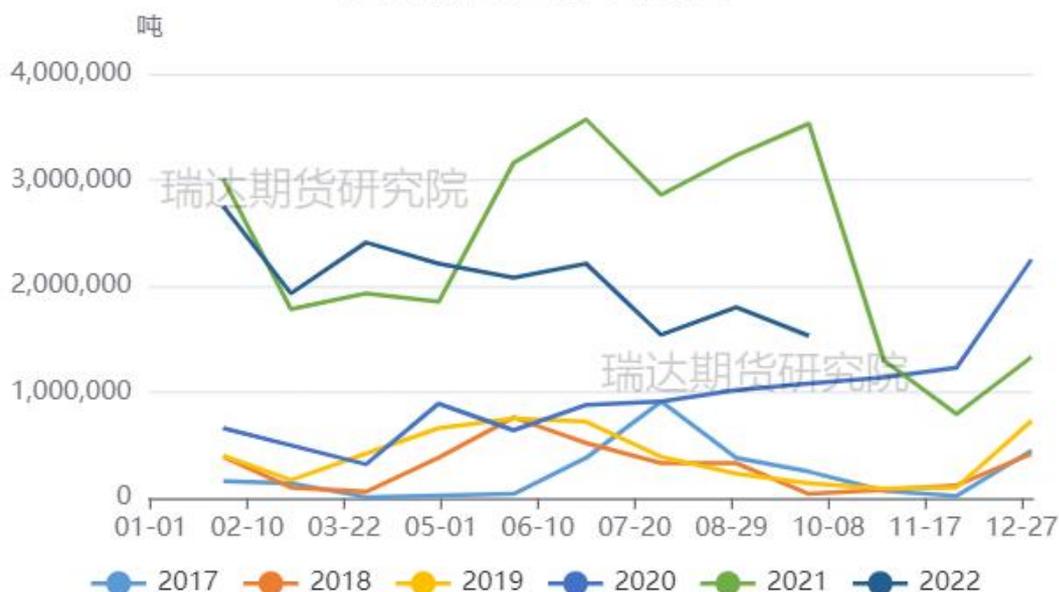
从所有谷物进口情况来看，海关总署数据可以看到，2022年1-10月，我国进口谷物及谷物粉合计4703万吨，同比减少17.0%，从月度进口量来看，近几个月以来，谷物进口

同比均处于减少状态。主要是国际谷物供应趋紧，进口价格持续高于国产价，粮企买船积极性降低。从各品种进口量来看，本月进口增量主要来自小麦和稻谷及大米，其余谷物均呈现不同程度的减少。主要是为了适应国内生猪生产的快速复苏，在玉米和大豆等其他饲料原料价格飙升后，对于澳大利亚小麦的需求升高。不过，由于玉米和大麦进口数量大幅降低，本月总体谷物进口量仍然处于下降趋势。俄乌局势持续影响玉米进口量，且国际谷物价格居高不下，故而谷物进口总量同比持续偏低。

后期而言，虽然黑海谷物出口协议如期续签，但对我国而言影响甚小，乌克兰出口谷物并未流向我国市场。不过，对冲点全球市场公司（HedgePoint Global Markets）高级风险经理维克多·马丁斯汇编的海运数据显示，11月将有4到6船巴西玉米运往中国，这也是两国签署新的质检协议以来运出的第一批玉米。马丁斯估计11月份巴西运往中国的玉米最高为36.8万吨。同时，ANEC总干事塞尔吉奥·门德斯表示，如果2022/23年度巴西玉米如期丰收，明年巴西玉米出口量可能最高达到5000万吨，其中对中国的出口量可能达到500万吨。这将有助于弥补因俄乌冲突进口减少部分，关注后期巴西进口玉米到港情况。

商品名称	计量单位	10月		1至10月累计		当月比去年同期±%		累计比去年同期±%	
		数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
谷物及谷物粉	万吨	319	908,466	4,703	11,196,083	-25.3	1.8	-17.0	0.6
小麦	万吨	124	357,974	787	1,959,640	157.4	237.4	-2.6	20.3
大麦	万吨	34	89,979	475	1,067,902	-74.3	-64.4	-52.2	-41.1
玉米	万吨	55	162,937	1,901	4,233,691	-57.9	-37.8	-27.5	-11.3
稻谷及大米	万吨	40	126,082	545	1,499,470	26.6	48.1	39.9	31.4
高粱	万吨	61	154,306	954	2,308,036	-26.4	-14.8	16.6	36.6

进口数量:玉米:当月值



数据来源：海关总署

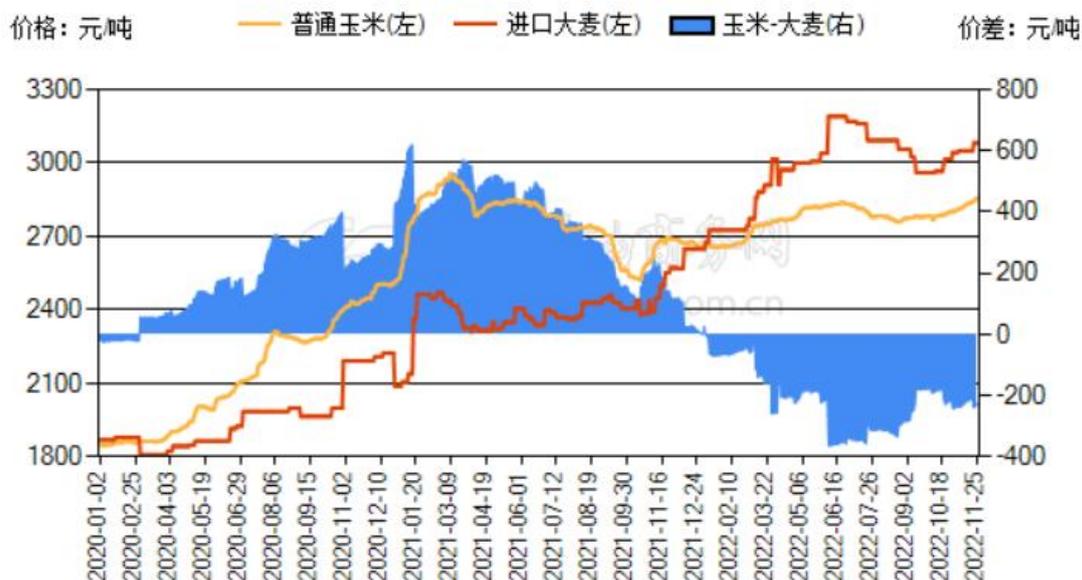
3、替代优势对比

小麦和玉米价差自年初逐步恢复后，目前价差相对较为平稳。据 wind 数据显示，截止 2022 年 11 月 25 日，全国小麦现货平均价格为 3230.56 元/吨，全国玉米现货平均价格为 2984.12 元/吨，小麦-玉米价差为 246.44 元/吨。且近期反复扩散的疫情导致物流运输环节再度有所收紧，五得利、发达等制粉企业为保证小麦上量而不断提高收购价格，其中 26 日后北方冷空气再度来临，制粉企业担心雨雪天气，因此收购价不断上调，陕西、河北甚至突破前高，涨至 3340 元/吨。小麦价格明显高于玉米，饲用替代优势大幅减弱，玉米潜在需求增加。

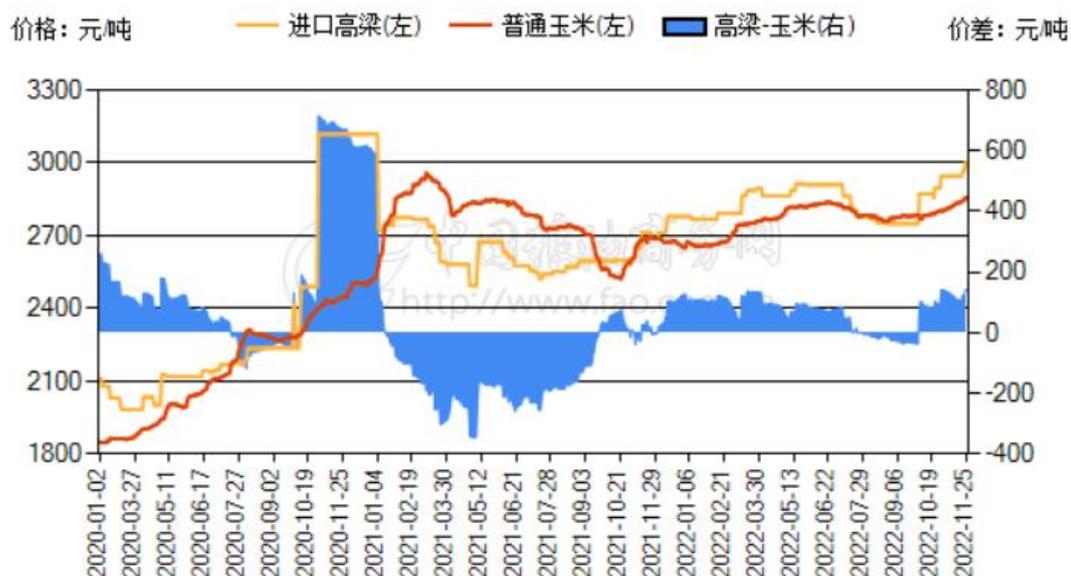
大麦和高粱方面，由于我国大麦和高粱产量均相对偏少，一直以来都属于净进口国。据中国粮油商务网数据显示，截止 11 月 25 日，美国高粱进口价格较国标二等玉米价格高 141 元/吨，加拿大进口大麦价格较国标玉米价格高 225 元/吨，进口大麦和高粱价格也明显高于国内玉米价格，饲用替代效应也较弱。



20-22年普通玉米, 进口大麦价差走势图



20-22年进口高粱, 普通玉米价差走势图



数据来源: wind 瑞达研究院 中国粮油商务网

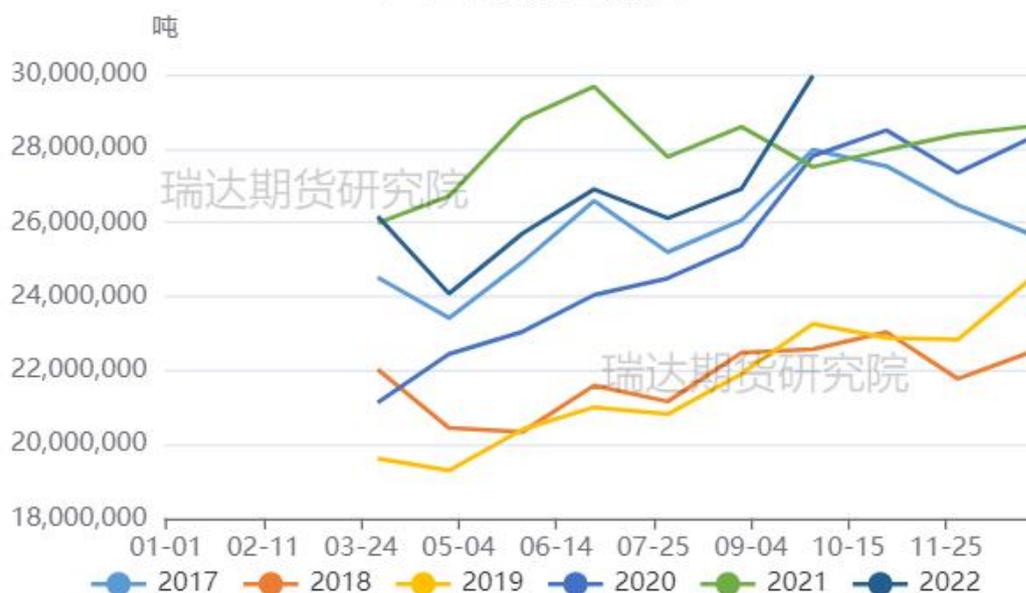
4、饲料需求情况

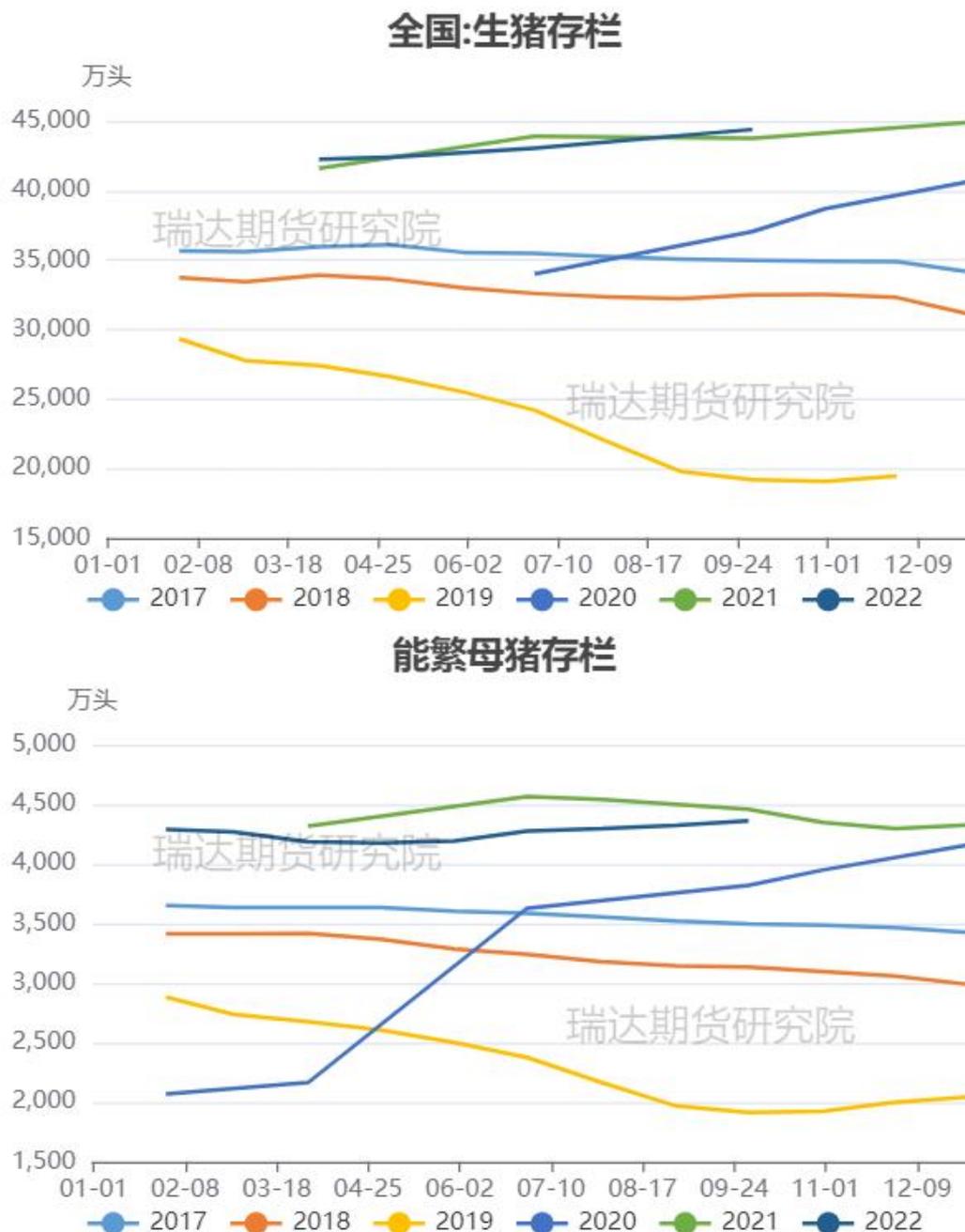
从饲料总产量来看, 中国饲料工业协会数据显示, 2022年10月, 全国工业饲料产量2672万吨, 环比下降5.7%, 同比增长0.2%。10月产量较上月略有减少, 主要是国庆节前生猪出栏增加, 不过整体仍处于同期最高水平, 后期而言, 因12月是冬季灌香肠以及南方腌腊时节, 生猪出栏明显增加, 饲料产量将继续小幅回落, 玉米消费需求支撑力度减弱。不过, 从使用占比来看, 本月饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为34.3%, 环比增

长 3.6 个百分点，这也从侧面说明目前玉米饲用优势逐步回归，对玉米需求仍存在较强的支撑。

从产量占比最高的猪饲料来看，中国统计局公布的数据显示，2022 年第三季度末生猪存栏 44394 万头，同比增加 630 万头或增幅 1.44%，较第二季度增加 1337 万吨或增幅 3.1%。2022 年 9 月全国能繁殖母猪存栏 4362 万头，环比增加 38 万头或上涨 0.88%，能繁母猪已连续五个月处于回升状态，比 4100 万头的正常保有量高 6.4%。生猪存栏处于近年来最高位，能繁母猪存栏也逐月增加，表明生猪存栏或将持续处于高位。虽然目前部分地区腌腊已有零星开始，但就当前表现而言，今年腌腊量预计将会有近 2-3 成的缩减。主要因一方面，全国多地爆发新冠疫情，应疫情防控要求，居民外出受限，制约了很大部分消费。另一方面，今年肉价也比去年同期更贵，而经济环境却较为疲软，居民购买情绪打了折扣。另外，前期二次育肥猪亟待出栏，散户出栏积极性较前期增加，短期猪源供应相对宽裕，猪价自前期高位回落，养殖利润也有所下降，据 wind 数据显示，截止 11 月 25 日，自繁自养生猪养殖利润为 706.4 元/头，外购仔猪养殖利润为 578.5 元/头。不过，目前仍处于消费旺季，对猪价有所支撑，且养殖利润仍相对偏好，生猪行业产能大幅下降的概率较小，玉米后期需求量有较强的保障，一定程度上提振玉米市场价格。

产量:饲料:当月值



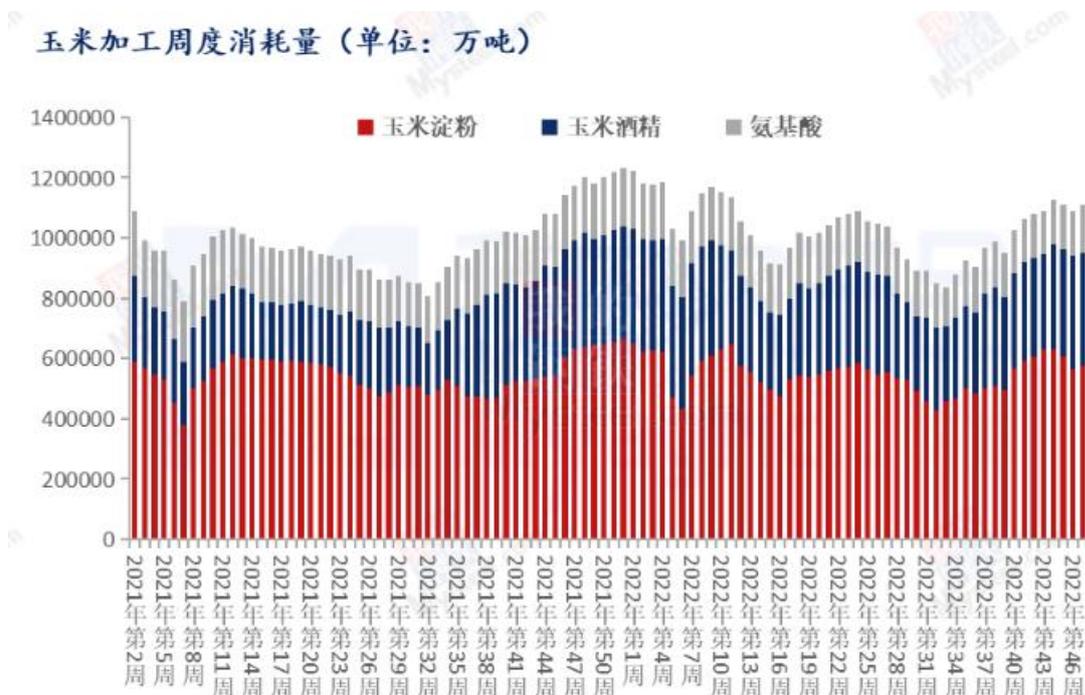


数据来源：农业农村部 瑞达研究院

5、深加工需求情况

据 Mysteel 农产品统计，2022 年 47 周（11 月 17 日-11 月 23 日），全国主要 126 家玉米深加工企业（含 69 家淀粉、35 家酒精及 22 家氨基酸企业）共消费玉米 110.8 万吨，较前一周增加 2.0 万吨；与去年同比减少 6.6 吨，同比减幅 5.62%。本月疫情反复，产区多地加强封控，玉米淀粉生产及运输都受到不同程度的影响，阶段性供需格局偏紧，价格稳中偏强运行，企业利润持续较好，开机率也相对平稳，不过，玉米酒精企业开机率有所增加，使得玉米总体消费量趋增。从以往玉米周度消耗量来看，12 月仍是深加工企业消费

旺季，玉米消耗量基本处于全年高峰时期，预期玉米消耗较前期有所增加。不过，就今年深加工的总体需求形势而言，增幅预期有限。



数据来源: Mysteel 农产品

三、玉米淀粉基本面影响因素分析

1、原料成本支撑情况

玉米原料运输不畅，华北东北主产区价格上涨较为明显，深加工企业为保证正常生产提价收购玉米，成本支撑力度增强。根据 wind 数据显示：截止 11 月 25 日，玉米现货平均价为 2984.12 元/吨，较上月同期再度抬升，上涨至在全年最高位。同时，国际谷物价格仍然偏高，进口成本支撑力度仍存。另外，中储粮的高价开收支撑，叠加玉米种植成本增加，农户惜售，基层售粮进度略有偏慢，市场供给偏少，玉米流通减量，市场看涨情绪高涨，一定程度上给淀粉市场价格提供底部支撑。

现货价:玉米:平均价



数据来源: wind

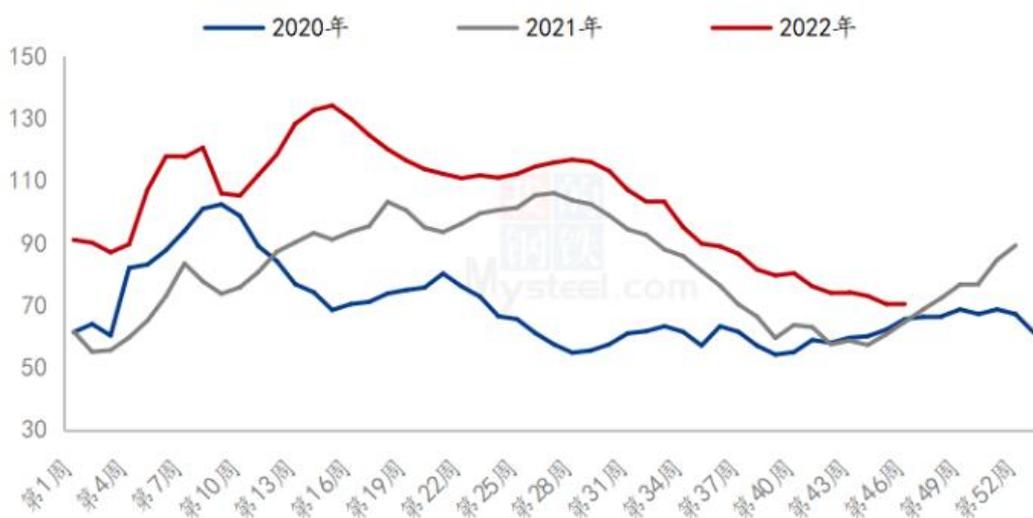
2、加工利润、开工率及库存情况

原料玉米价格小幅上涨，且淀粉需求旺季，下游市场提货情况明显好转。另外，疫情阶段性影响玉米淀粉的供应及运输，短期市场供应持续偏紧，玉米淀粉市场价格稳中偏强运行，加工利润持续向好。据 Mysteel 农产品调查数据显示，截止 11 月 25 日，国内部分产区玉米淀粉加工利润分别如下：黑龙江+112 元/吨，吉林+157 元/吨，河北+164 元/吨，山东+97 元/吨。随着加工利润大幅回升，企业开工积极性增加，不过，受疫情影响玉米淀粉主要生产区域陆续封控，11 月玉米淀粉开工率小幅下探，本月淀粉产出较上月基本持平。后期而言，目前疫情影响持续存在，企业开机率大幅增加的可能性不大，或将继续维持目前的产出水平，产出压力不大。从库存来看，截至 11 月 23 日玉米淀粉企业淀粉库存总量 70.0 万吨，较上周下降 0.3 万吨，降幅 0.36%，月降幅 5.28%；年同比增幅 2.04%，尽管企业开机率相对平稳，但消费旺季，下游提货情况较好，企业库存仍逐步回降，库存压力降低。12 月仍处于淀粉需求旺季，需求有望持续向好，而供应压力相对有限，企业库存压力有限，整体变化预期不大。

全国69家玉米淀粉企业开机率走势图



全国69家玉米淀粉企业库存统计 (万吨)

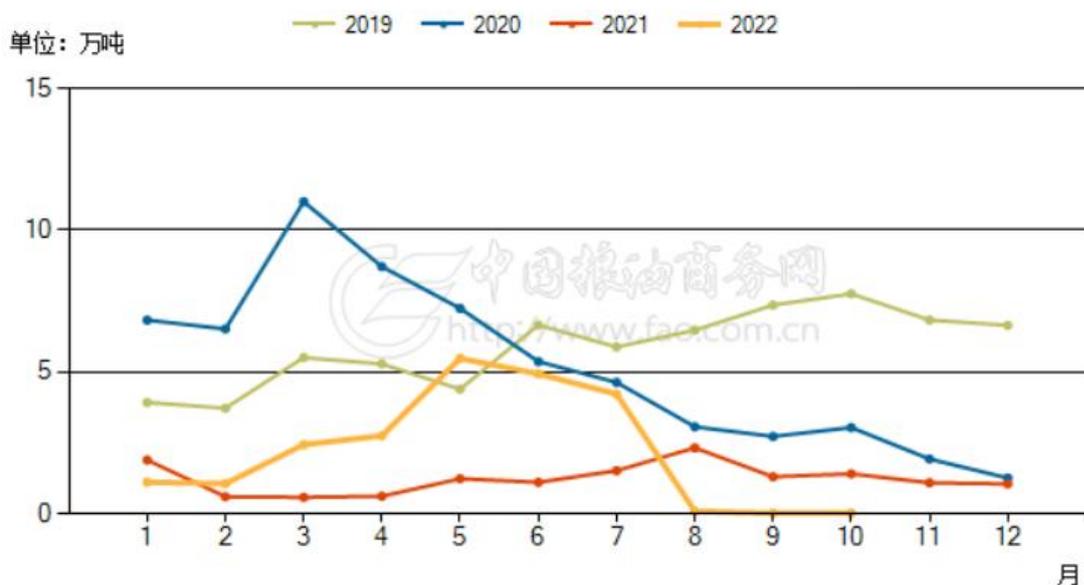


数据来源: Mysteel 农产品

3、出口情况分析

从月度出口情况来看,因出口持续受阻,近三个月淀粉月度出口量几近乎停滞。据中国海关数据显示,2022年10月国内玉米淀粉出口量270.043吨,较9月份增加61.324吨,环比增幅29.38%;较2021年10月份减少13779.278吨,同比降98.08%。从目前状况来看,后期淀粉出口将继续处于停滞状态,对淀粉消费较为不利。不过,淀粉年度出口量占全年总产量比值较小,约为2%左右,故而对淀粉市场整体影响较为有限,后续关注春节补库备货周期对需求的提振力度。

2019年-2022年海关玉米淀粉月度出口量年度对比



四、玉米和淀粉价差分析

截止 11 月 25 日收盘，淀粉和玉米主力 01 合约价差为 193 元/吨，较上月同期明显回升，目前仍处于五年同期最低水平。主要是当前全国疫情反复，玉米淀粉企业原料上量、生产、运输等关键环节皆受到不同程度影响，随着春节补库备货周期的到来，玉米淀粉市场需求较为良好，使得淀粉市场陷入阶段性供应紧张局面，淀粉现货价格继续稳中偏强运行，支撑期价止跌回升。故而二者价差小幅回升。对于 12 月而言，国内玉米市场将在元旦前后大量上市，短期供应较为充足，对价格有所牵制。不过，种植成本大幅增加，且疫情影响上量进度，短期市场底部支持较为明显，玉米期价有望维持高位震荡。而淀粉短期需求向好，且二者价差处于相对低位，淀粉和玉米价差仍有回升的可能。

淀粉和玉米主力 01 合约价差走势



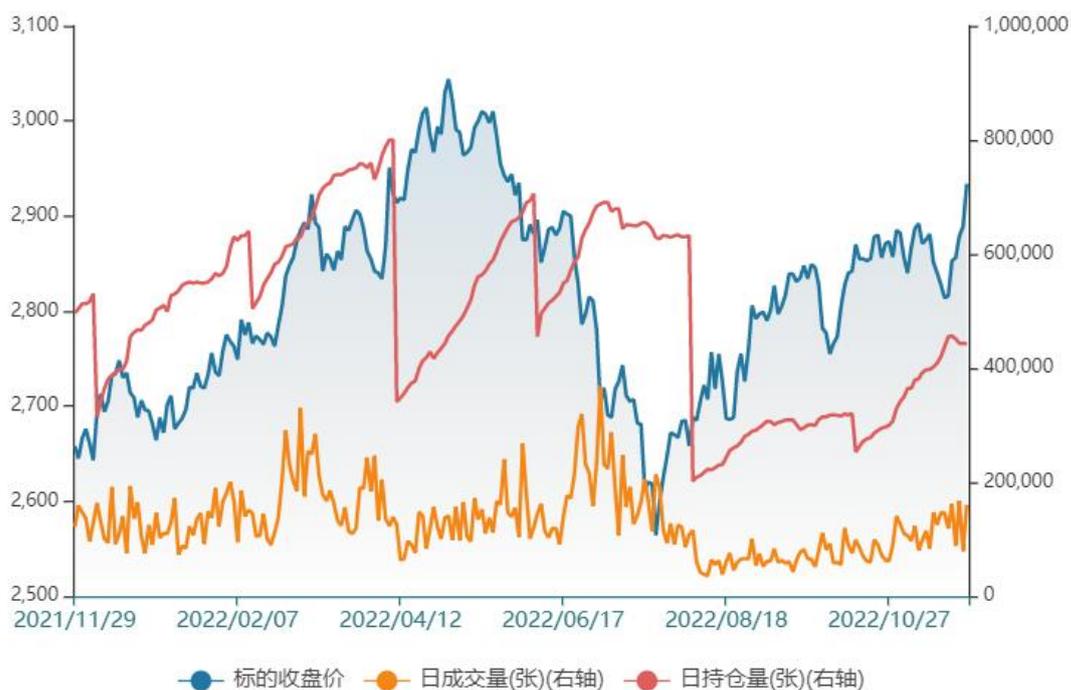
数据来源：wind 大商所

五、玉米期权方面

1、流动性分析

本月标的品种玉米期货加权价格呈现小幅回落后再度上涨态势，截止 11 月 25 日收盘，最新持仓量 442849 张，成交量 160178 张。成交量和持仓量均有所回升，表明市场活跃度增加。从成交量和持仓量的认沽认购比率来看，持仓量认沽认购和成交量认沽认购比均呈现震荡回落趋势，目前处在 132%和 103%左右，表明市场前期较为悲观的氛围有所减弱，看涨氛围回暖。从平值期权合约的收益率来看，本月平值期权认购收益率先跌后涨，总体变化不大，而平值认沽收益率震荡下跌，从 (-329%) 下降至 (-600%)，表明市场仍是多头氛围占优，但上涨情绪并不强烈，期价有望高位震荡。

玉米期权成交量及持仓情况



玉米期权成交量及持仓量认沽认购比率



平值认购和认沽收益率走势



数据来源: wind

2、波动率方面

玉米主力 2301 合约期权隐含波动率先跌后涨,主要是国内玉米期价先小幅回落后大幅拉涨,市场预期其跌幅较为有限,故期价下跌时,波动率降低,而期价回涨时,波动率逐步回升。截止 11 月 25 日,玉米 2301 合约平值期权隐含波动率为 12.78%,较月初隐含波动率 12.5%变化不大,明显高于 20 日、40 日、60 日历史波动率,略低于 120 日历史波动率,表明 01 合约现阶段玉米平值期权价格有高估的预期。不过 12 月主力合约处于移仓换月阶段,05 合约的隐含波动率处于持续下跌状态,表明市场对于远月合约的涨势预期明显低于近月合约,期价有望维持近强远弱格局,期权波动率也处于相对适中。



数据来源: wind

六、2022 年 12 月玉米和淀粉市场展望及期货策略建议

玉米市场展望：国内玉米收获结束，按照季节性规律，元旦前后、3 月底前后都是农户集中卖粮的时间段，而目前距离春节仅剩不到两个月时间，疫情反扑愈演愈烈，防控力度无疑加大了物流运输成本，不利于东北粮外流，往年的集中上量时间点今年或发生较大变化。短期看疫情影响上量进度，对玉米市场有所利多，但长期来看，卖压将继续后移，加大了节后玉米价格回落的风险。需求而言，生猪养殖业整体状况仍然较为良好，且玉米饲用添加量逐步回升，这也从侧面说明其他替代谷物替代优势大幅减弱，玉米饲用需求支撑较强，市场看涨情绪仍存。另外，尽管黑海港口出口协议如期续签，但对我国进口量影响甚微，仍需依靠巴西进口部分来弥补乌克兰市场减少量，后续关注巴西玉米到港情况。总的来看，玉米市场近月价格有望强于远月。

淀粉市场展望：淀粉受原料玉米价格影响较大，基本呈正相关性，玉米淀粉的价格走势随玉米而波动。就其自身基本面而言，当前全国疫情反复，玉米淀粉企业开机率持续受到影响，随着春节补库备货周期的到来，玉米淀粉市场或陷入阶段性供应紧张局面，短期淀粉价格有望继续维持偏强运行。不过，节后玉米回落风险较高，且淀粉消耗步入淡季，或将影响期价上涨高度，预期玉米淀粉市场区间震荡运行。

操作建议：

1、投机策略

本月主力合约处于移仓换月阶段，故建议交易下一主力合约

建议玉米 2305 合约在 2800-2970 元/吨区间交易，止损各 50 元/吨。

建议玉米淀粉 2303 合约在 3050-3250 元/吨区间交易，止损各 50 元/吨。

2、套利交易

本月主力合约移仓换月，近月合约波动幅度较大，不建议跨期套利。

3、套期保值

建议深加工企业 12 月可于 2800 元/吨少量买入玉米 2305 合约建立虚拟库存，止损参考 2750 元/吨。

4、期权操作

12 月玉米或将在 2800-2970 元/吨区间震荡，可尝试卖出 C2305-C-2880 同时卖出 C2305-P-2880。

对于投资这来说，同时应关注外部市场的变化。若有异常或特别的最新影响期价的基本面或消息面变化，则应及时注意调整投资策略，以适应市场的新变化。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。