



金融投资专业理财

## 玉米类月报

2022年4月29号

# 俄乌局势依旧严峻 玉米支撑力度较强

### 摘要

国际方面，俄乌谈判陷入僵局，乌克兰新季玉米播种面积减少的概率大幅增加，且美国玉米种植面积预估降低，国际玉米价格维持高位可能性较大。国内方面，进口成本大幅增加，进口利润倒挂将影响后期买船积极性，进口量不确定性增大，国内玉米整体供需有望继续趋紧。5月来看，持粮主体已由农户转至贸易环节，由于玉米收购价持续偏高，收购成本高企，贸易商挺价意愿较强，且小麦及其他替代谷物对玉米饲用消费替代的预期调减，而生猪存栏仍处高位，产能去化缓慢，玉米短期饲用刚需较大。另外，国家将扩大大豆种植面积作为政治任务，势必挤占部分玉米耕地，使得新年度玉米产量存在下滑预期。不过，后续生猪养殖仍旧要面临一次出清式去存栏的冲击，饲用需求的冰点还并未看到，对远期市场存在潜在利空。总的来看，在供需偏紧的大背景下，回落幅度预期不大，玉米预计仍维持偏强震荡。

淀粉受原料玉米价格影响较大，原料成本基本占定价的90%。因此，玉米淀粉的价格走势以玉米为重心，随原料玉米波动而波动。就其自身基本面而言，淀粉价格仍旧处于较高水平，下游需求面支撑力度较弱。且加工利润较好，开工积极性仍存，库存压力持续较大。总的来看，国内玉米淀粉市场走势预期略弱于玉米。

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4月玉米类市场行情回顾.....	2
1、2022年4月玉米市场行情回顾.....	2
2、2022年4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、进口玉米拍卖明显减少.....	5
4、替代优势对比.....	6
5、饲料需求情况.....	7
6、深加工需求情况.....	9
7、政策导向方面.....	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.....	12
五、玉米期权方面.....	13
1、流动性分析.....	13
2、波动率方面.....	15
六、2022年5月玉米和淀粉市场展望及期货策略建议.....	16
免责声明.....	17

## 一、2022 年 4 月玉米类市场行情回顾

### 1、2022 年 4 月玉米市场行情回顾

2022 年 4 月玉米走势表现为震荡上涨。俄乌战争未有缓和迹象，乌克兰新季作物播种面积受损严重，且旧作出口大幅减少，增加美玉米市场竞争力，且拜登政府紧急豁免夏季高比例乙醇汽油销售禁令的计划，玉米作为主要原料，需求有望增加，美玉米价格持续偏强，提振国内市场价格。国内方面，小麦现货价格止跌回升，对玉米市场看涨气氛也有所提振。且在进口玉米价格大幅上涨，进口利润倒挂情况下，玉米进口量有望减少，国内玉米供需格局趋紧，支撑玉米市场偏强运行。

玉米 2209 合约日 K 线图



数据来源：博易大师

### 2、2022 年 4 月玉米淀粉市场行情回顾

2022 年 4 月玉米淀粉小幅回落后走强。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以玉米为重心，随原料玉米波动而波动。具体来看，因高价对淀粉需求有所抑制，企业库存压力较大，基本面来看较玉米市场偏弱，故而，在中上旬玉米滞涨时，淀粉表现偏弱。而中下旬玉米市场再度上涨，原料成本支撑下，淀粉随玉米上涨。

玉米淀粉 2207 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

农业农村部本月（4月）预测，2021/22年度中国玉米供需与上月预测数保持一致。需求方面，玉米价格居高不下，生猪养殖连续亏损，影响养殖场（户）补栏积极性，饲料消费需求较前期偏弱。同时，原料价格高企挤压玉米深加工企业利润空间，部分企业减少玉米采购。但小麦及其他替代谷物价格走高，饲用替代受限，玉米在饲料配方中占比有所提升。综合来看，玉米需求相对平稳。而前期受疫情管控影响，东北、华北部分玉米主产区粮源运输不畅，北方港口玉米库存偏低，随着疫情逐步好转，港口及深加工企业有补库需求，预计国内玉米市场价格仍将保持在高价位区间运行。

**中国玉米供需平衡表**

	2019/20	2020/21 (4月估计)	2021/22 (3月预测)	2021/22 (4月预测)
<i>千公顷 (1000 hectares)</i>				
播种面积	41284	41264	43324	43324
收获面积	41284	41264	43324	43324
<i>公斤/公顷 (kg per hectare)</i>				
单产	6316	6317	6291	6291
<i>万吨 (10000 tons)</i>				
产量	26077	26066	27255	27255
进口	760	2956	2000	2000
消费	27830	28216	28770	28770
食用消费	943	955	965	965
饲用消费	17400	18000	18600	18600
工业消费	8200	8000	8000	8000
种子用量	187	187	195	195
损耗及其它	1100	1074	1010	1010
出口	1	0	2	2
结余变化	-994	806	483	483

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，海关数据显示，2022年1-3月玉米累计进口总量为709.00万吨，较上年同期累计进口总量的672.00万吨，增加37.00万吨，增加了5.51%。就前三个月进口情况来看，总体情况良好。其实，到港增加也并不令人意外，因为这些1-3月在中国海关结关的船货，在战事发生前已经出海并提早运抵，后期的到港情况才是市场关注的焦点。

而从2021年玉米进口情况来看，中国海关公布的数据显示，2021年全年玉米进口总量为2835.72万吨。其中，美国进口量约占70%，乌克兰进口量约占29%，美国和乌克兰基本囊括了我国所有的进口数额。目前俄乌谈判陷入僵局，后续走向仍不明朗，仍需经过多轮博弈和较长周期对峙。黑海地区港口持续关停，乌克兰后续船期及采购情况不确定性较大。且包括乌克兰在内的多个国家开始限制出口粮食，以稳定自己国家的粮食供应。另外，国际谷物价格大幅上涨，据我的农产品网数据可知，截止4月24日，美湾玉米进口到港完



税价为 3214.22 元/吨，大幅高于国内广东港口价格 2910.00 元/吨，进口利润倒挂明显，粮企买船积极性大幅下降，预计俄乌局势明朗前实际到港将会低于此前预期。

从所有谷物进口情况来看，海关总署数据可以看到，2022 年 1-3 月，我国进口谷物及谷物粉合计 1622 万吨，同比增加 4%，说明国内市场对谷物需求仍然较大。

2021 年我国进口谷物总量约为 6000 万吨，其中从乌克兰进口谷物约为 1000 万吨左右，占进口谷物总量的 16.7%。目前俄乌战争后续走向仍不明朗，黑海地区港口持续关停，乌克兰后续船期及采购情况不确定性较大，同样影响其他替代谷物进口及到港情况。长期来看，仍需关注俄乌局势的进一步演变。

商品名称	计量单位	3月		1至3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	540	1,203,851	1,622	3,577,473	16.0	35.1	4.0	23.9
小麦	万吨	87	209,349	305	714,980	95.1	136.7	4.6	26.9
大麦	万吨	55	117,017	172	349,996	-48.4	-36.4	-27.7	-12.4
玉米	万吨	241	494,570	710	1,454,766	25.0	53.2	5.5	34.3
稻谷及大米	万吨	52	135,611	166	449,280	-3.7	-17.4	14.0	0.5
高粱	万吨	100	231,574	259	578,031	57.5	86.9	26.9	53.6

数据来源：海关总署

### 3、进口玉米拍卖明显减少

随着定向稻谷 3 月开拍，进口玉米拍卖频次和数量均明显下降，频次上看，市场并未继续维持一周两次的进口玉米拍卖，而是降低为每周一次。从拍卖数量上来看，后期拍卖数量明显大幅减少，4 月前三次的总体拍卖量合计不到 1 万吨，对市场来说这个数量基本可以忽略。这也表明，后期市场供应压力方面，基本可以忽略进口拍卖这一影响因素。



数据来源：中储粮网

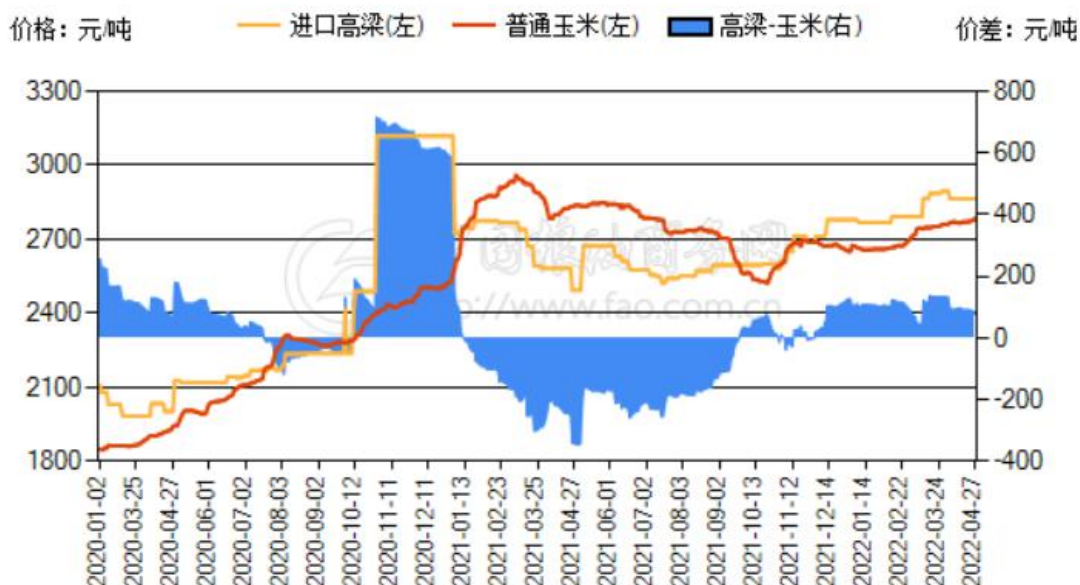
#### 4、替代优势对比

小麦在政策库存大幅去化背景下，小麦价格自去年八月开始就一直稳步上涨，特别是近期俄乌战争的刺激，小麦价格更是持续刷新历史高位，导致玉米、小麦价差已恢至复往年平均水平。据 wind 数据显示，截止 2022 年 4 月 22 日，全国小麦现货平均价格为 3305.56 元/吨，全国玉米现货平均价格为 2843.22 元/吨，小麦价格明显高于玉米，小麦的饲用替代优势消散，饲料配方中原本由小麦替代的部分将逐步转回至玉米，玉米的饲用比例将逐步回归，潜在需求增加。同时，近来由于市场传言临储小麦或将停拍，陈麦成交均价又回到了 1.4 元/斤以上，加上出库贴水到厂价多在 1.5 - 1.55 元/斤，这个价格显然高于玉米。加之目前小麦价格强势，今年小麦开秤价将明显高于去年，麦市价格走势预期仍然偏强，提振玉米市场氛围。

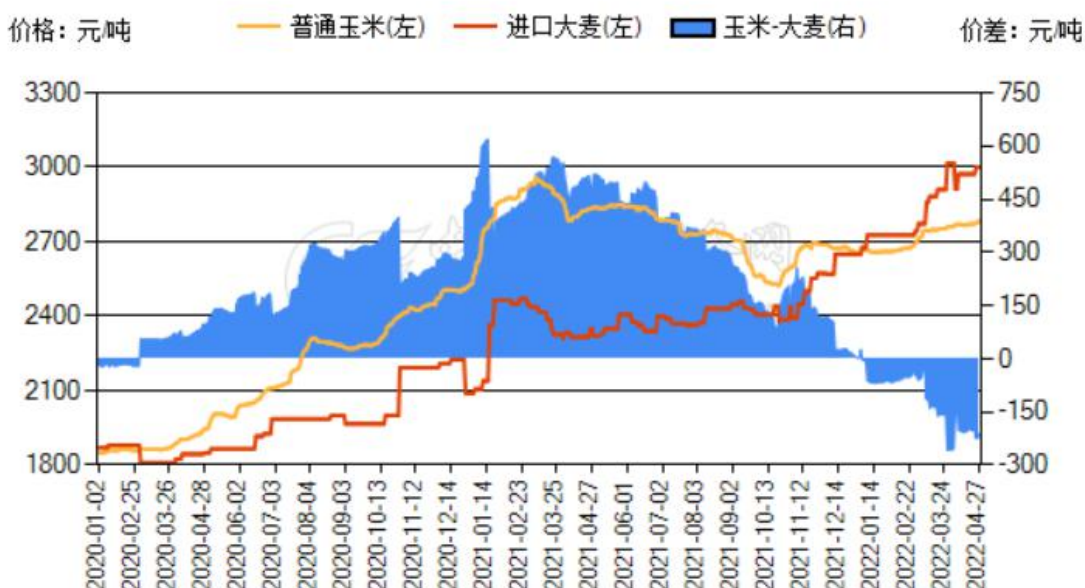
大麦和高粱方面，由于我国大麦和高粱产量均相对偏少，一直以来都属于净进口国。而随着国际谷物价格的不断上涨，大麦和高粱进口价格也大幅上升。据中国粮油商务网数据显示，截止 4 月 27 日，美国高粱进口价较国标玉米价格高出 77 元/吨。加拿大进口大麦价格较国标玉米价格高 212 元/吨，进口大麦和高粱的饲用替代优势全无，更进一步强化玉米饲用需求的潜在增量。



20-22年进口高粱, 普通玉米价差走势图



20-22年普通玉米, 进口大麦价差走势图



数据来源: wind 瑞达研究院 中国粮油商务网

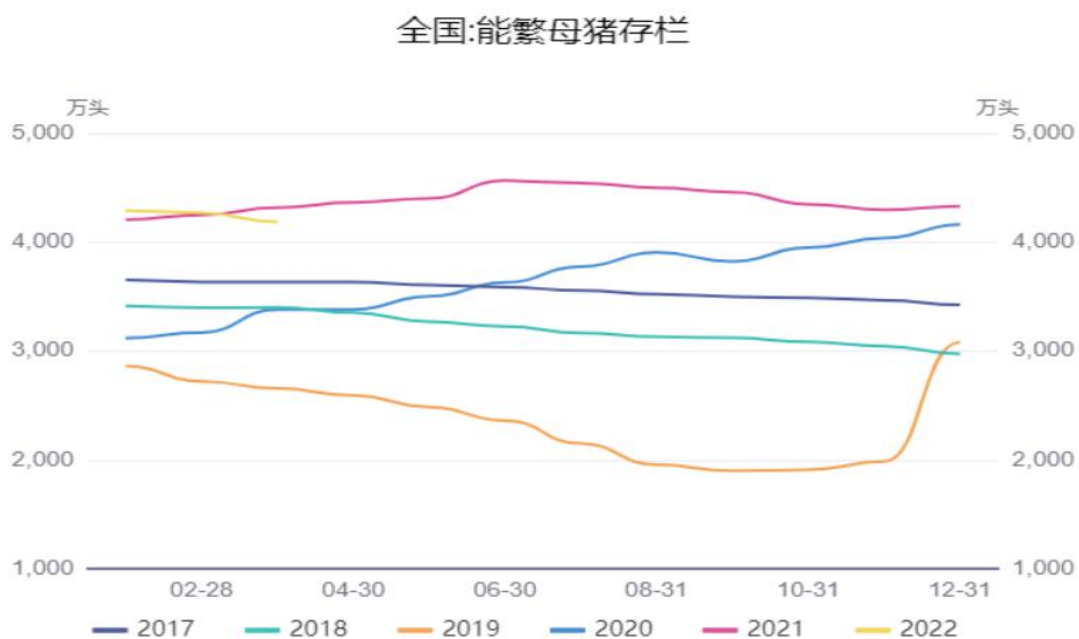
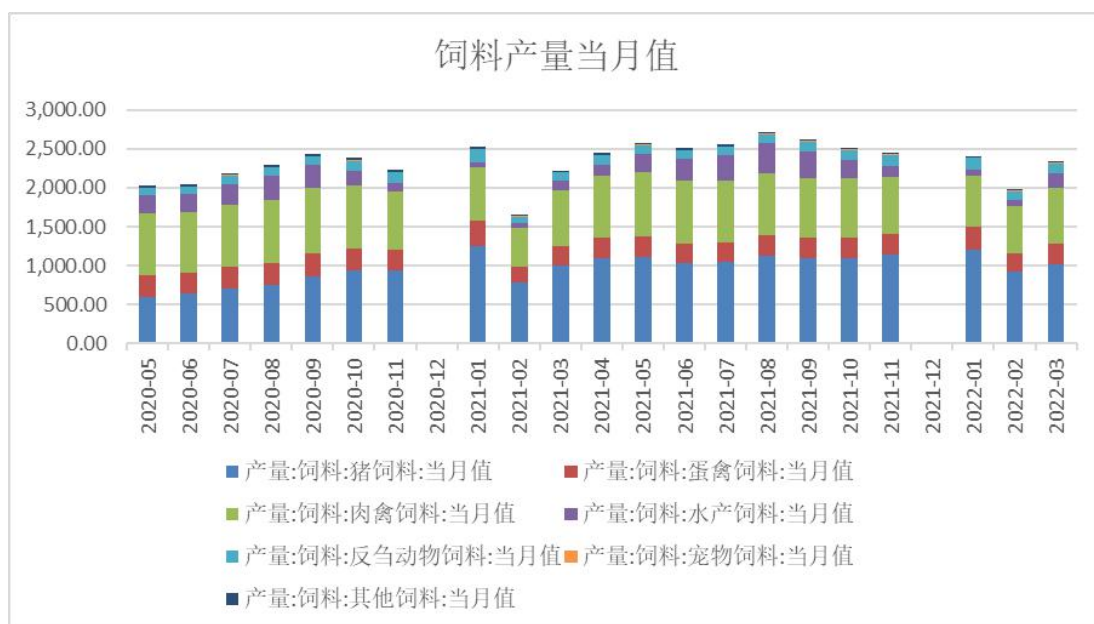
## 5、饲料需求情况

从饲料总产量来看, 2022年3月, 全国工业饲料总产量 2336 万吨, 环比增长 18.3%, 同比增长 2.4%。2022年一季度, 全国工业饲料总产量 6720 万吨, 同比增长 3.1%。其中, 猪饲料产量 3137 万吨, 同比增长 1.2%; 肉禽、水产、反刍动物饲料产量分别为 1995 万吨、352 万吨、376 万吨, 同比分别增长 2.9%、37.2%、7.9%; 蛋禽饲料产量 788 万吨, 同比下降 0.6%。除了蛋禽料, 其余各类饲料产量均有所增加, 证明玉米的需求是较为强劲的。从



品种来看，显然猪饲料在整个工业饲料中比重接近 50%。

从生猪产能来看，农业农村部数据显示，截止一季度末，生猪存栏量为 42253 万头，同比增长 1.6%，处于近五年来最高水平。能繁母猪存栏量为 4185 万头，环比减少 1.94%，同比减少 3.08%。根据猪生长周期来推断，今年第二季度生猪供应是由 2021 年第三季度的能繁母猪数量所决定的，虽然 2021 年三季度能繁母猪数量逐步从 6 月最高点 4564 万头略有下滑，不过整体仍处于同期最高水平，母猪存栏去化缓慢，因此短期内生猪的高存栏很难有太大改变，对玉米仍维持刚性需求。不过长期来看，生猪养殖企业持续亏损，能繁母猪存栏正逐步向正常保有量靠近，对玉米远期市场有所牵制。

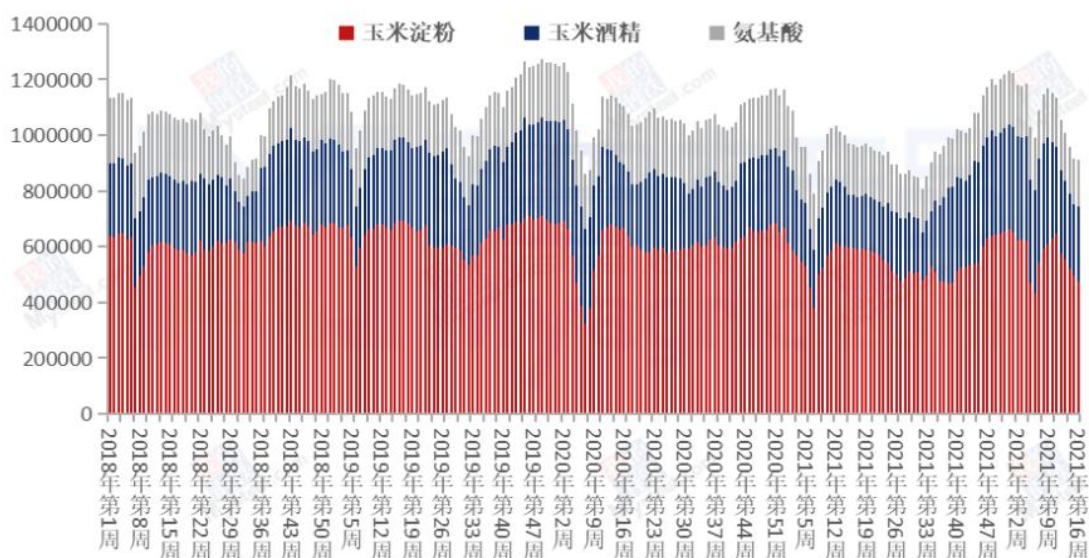


数据来源: wind 同花顺 瑞达研究院

## 6、深加工需求情况

据 Mysteel 农产品统计，2022 年 16 周（4 月 14 日-4 月 20 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 91.1 万吨，较前一周减少 0.7 万吨；与去年同比减少 5.7 万吨，减幅 5.87%。分企业类型看，其中玉米淀粉加工企业消费占比 52.38%，共消化 47.7 万吨，较前一周减少 1.8 万吨；玉米酒精企业消费占比 29.23%，消化 26.6 万吨，较前一周增加 1.0 万吨；氨基酸企业占比 18.38%，消化 16.7 万吨，较前一周持平。整体来看，一方面，受疫情影响，部分企业开工率有所下降；另一方面，淀粉企业库存偏高，为缓解库存压力，开工有所下调，导致玉米消费量环比减少，处于同期偏低水平。5 月随着疫情逐步好转，企业恢复生产，不过库存压力仍在，玉米消耗预期维持刚需采购为主。

玉米加工周度消耗量（单位：万吨）



数据来源：Mysteel 农产品

## 7、政策导向方面

根据国家一号文件的指示，本年度种植目标稳口粮、稳玉米、扩大豆、扩油料，把大大豆和油料生产作为政治任务。各级政府也在积极响应这一指示，农业农村部农村经济研究中心副研究员张璟也回应到：预计自 2022 年起，随着国家启动实施大豆和油料产能提升工程，预计国内大豆面积有望达到 1.4 亿亩以上，总产量达到 2000 万吨。作为对比，2021 年中国大豆种植面积 1.26 亿亩，产量 1640 万吨。大豆种植面积至少增加 1400 万亩。由于大豆和玉米由于种植时间重叠，两者争地是不争的事实，大豆种植面积的增加或将影响本年度玉米种植面积。同时，农业农村部拟在 16 个省区组织推广应用玉米大豆带状复合种植

面积 1550 万亩，尽管目前农业专家表示复合种植不会降低玉米单产，但规模化推广后或许并不如预期，玉米单产仍有可能下降。进一步增加了新季玉米供应降低的预期。

从补贴政策上看，东北主要产区，黑龙江省继续实施玉米、大豆差异化补贴政策，原则上大豆生产者补贴每亩高于玉米生产者补贴 200 元左右。吉林，东部地区大豆生产者补贴亩均要高于玉米生产者补贴 200 元左右，中部地区 300 元左右，西部地区 200 元左右。内蒙地区一样也是，扩大大豆玉米生产者补贴差额。2022 年若叠加轮作补贴及生产者补贴，种植大豆整体的收益预期略高于玉米。我的农产品网上面，以黑龙江为例，也做了简单的估算。玉米的预期收益是每亩 156 元，种植大豆的预期收益为每亩 257 元，刺激农户种植大豆的积极性。

综合来看，无论是从硬性指标，还是政策倾向性方面，本年度大豆种植面积均有望大幅增加，这将不得不挤压部分玉米种植面积，使得玉米产量同比下滑概率增加，支撑玉米价格。

### 三、玉米淀粉基本面影响因素分析

#### 1、原料成本支撑情况

根据 wind 数据显示：截止 4 月 25 日，玉米现货平均价为 2852.24 元/吨，较上月同期上涨约 20 元/吨。俄乌冲突持续发酵，乌克兰港口持续关停，谷物出口装运受阻严重，预计乌克兰玉米到货将继续延迟，叠加美玉米种植面积预期减少，刺激美玉米价格持续偏强，进口成本持续走高，提振国内市场。同时，农户余粮仅剩 1 成，粮源基本已转移至贸易流通环节，市场看涨预期氛围浓厚，现货价格继续小幅走高，给淀粉价格提供强劲的成本支撑。

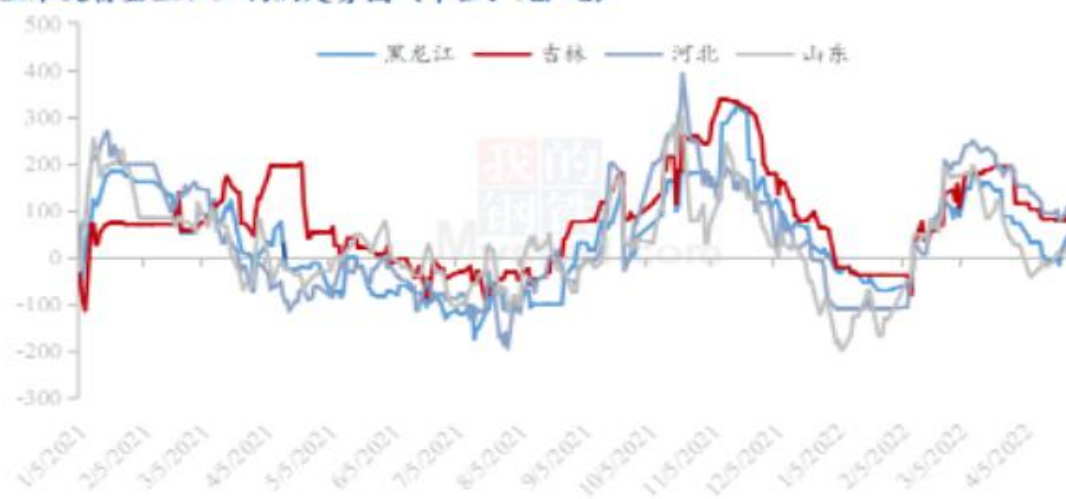


数据来源: wind 瑞达研究院

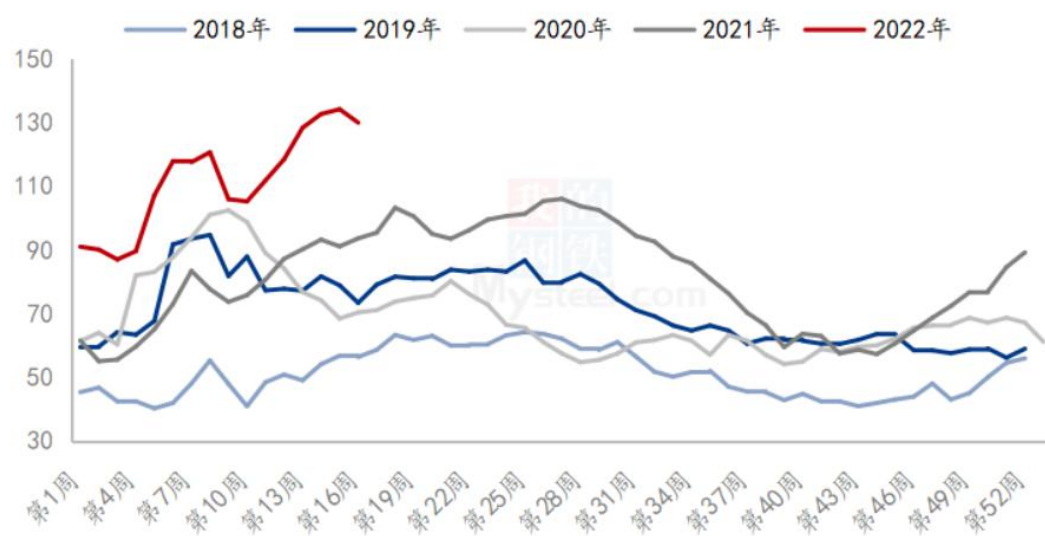
## 2、加工利润、开机率及库存情况

据 Mysteel 农产品调查数据显示,截止 4 月 25 日,国内部分产区玉米淀粉加工利润分别如下:黑龙江 44 元/吨,河北 108 元/吨,吉林 87 元/吨,山东 27 元/吨,原料玉米价格较为坚挺,且市场对后市看涨预期较高,企业对淀粉价格上涨亦存较强期待,挺价意愿较强,使得淀粉企业利润持续偏好,企业开工积极性逐步回升。淀粉供应较为充足,然而,下游市场对高价淀粉接受度较低,短期供大于求的现象较为明显。截至 4 月 20 日,玉米淀粉企业淀粉库存总量 129.8 万吨,较上周减少 4.2 万吨,降幅 3.14%,月环比增幅 9.68%;年同比增幅 38.69%,处于近年来最高位置。库存压力仍然较大,对淀粉价格有所牵制。

玉米淀粉企业加工利润走势图 (单位: 元/吨)



全国 69 家玉米淀粉企业库存统计 (万吨)

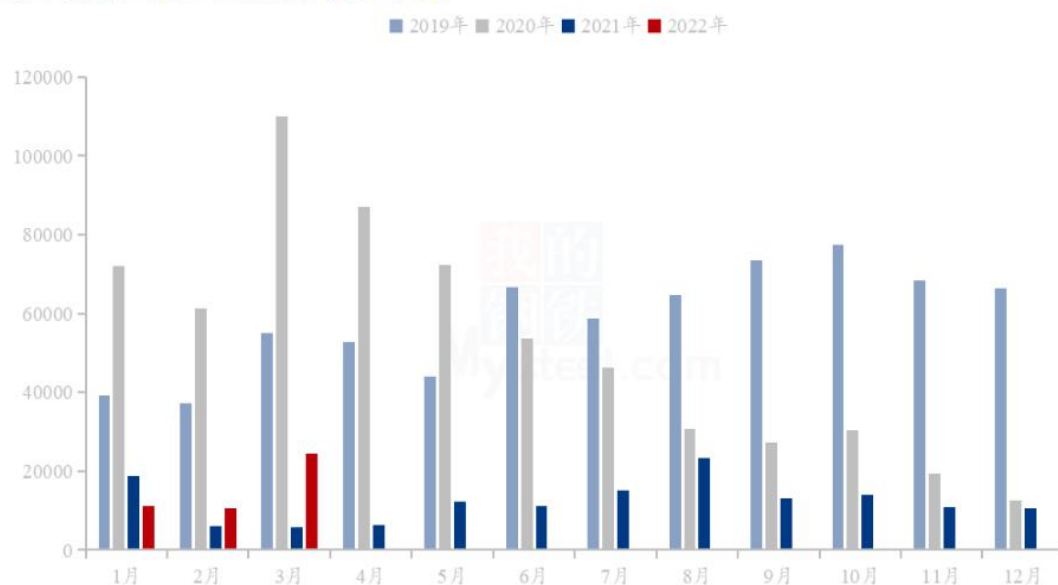


数据来源: Mysteel 农产品

### 3、出口情况分析

据中国海关数据显示：2022年3月国内玉米淀粉出口量 24365.419 吨，较今年2月份 10623.155 吨增加 13742.264 吨，环比增 129.4%；较 2021年3月份 5816.112 吨增加 18549.307 吨，同比增 318.9%。截至 2022年1-3月国内玉米淀粉出口累计 46098.01 吨，较去年同期 30758.07 吨增加 15339.94 吨，增幅 49.87%，今年国内玉米淀粉出口量较去年略有提升，不过仍低于往年同期平均水平，淀粉出口需求偏弱。后期来看，由于玉米价格持续高企，原料成本支撑较强，淀粉价格将持续保持高位，故而出口量大幅增加的可能性不大，出口端需求支撑较弱。

2019年-2022年中国玉米淀粉出口数量（吨）



数据来源：Mysteel 农产品

### 四、玉米和淀粉价差分析

截止4月25日收盘，淀粉和玉米主力09合约价差为522元/吨，处于五年同期次高位。因为市场对玉米价格看涨预期强烈，淀粉在成本支撑下，对后市较为乐观，市场情绪仍受成本支撑因素主导。对于5月而言，俄乌局势仍不明朗，国际玉米价格预期仍旧坚挺，另外，国内持粮主体转移至贸易商，前期收购价格较高，贸易商挺价意愿较强，支撑玉米市场价格。不过淀粉在库存压力下，价格走势预期弱于玉米。淀粉和玉米价差有望高位偏弱运行。

淀粉和玉米主力09合约价差走势





数据来源: wind 大商所

## 五、玉米期权方面

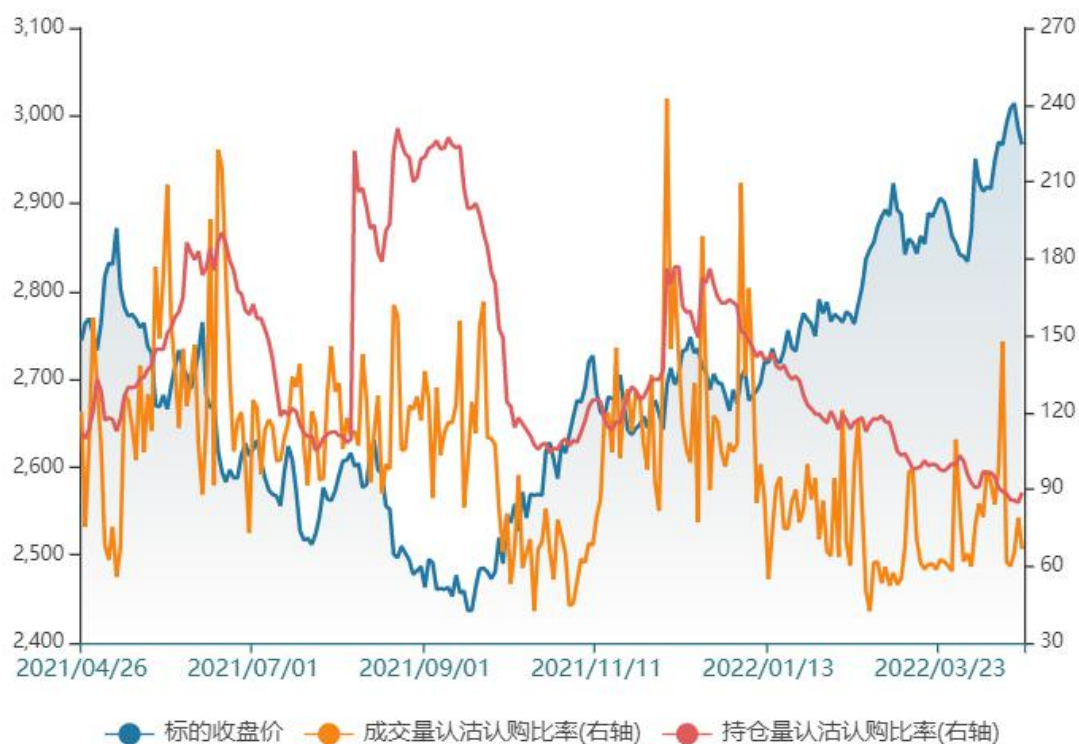
### 1、流动性分析

本月标的品种玉米期货加权价格呈现高位偏强震荡态势,由于本月主力合约移仓换月,玉米期权市场活跃度和持仓量均有所降低,截止4月25日收盘,最新持仓量416829张,成交量156120张。从成交量和持仓量的认沽认购比率来看,成交量和持仓量认沽认购比率均处于100%之下,持仓量认沽认购比为88.68%,成交量认沽认购比为66.6%,表明市场仍处于多头氛围。从平值期权合约的收益率来看,本月平值期权认购认沽收益率均出现较大下滑,认购收益率从(-160%)下降至(-213%),而平值期权认沽收益率从(-220%)下降至(-382%),但认购收益率仍好于认沽收益率,表明市场看涨氛围占优,不过,短期看涨预期减弱。

### 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

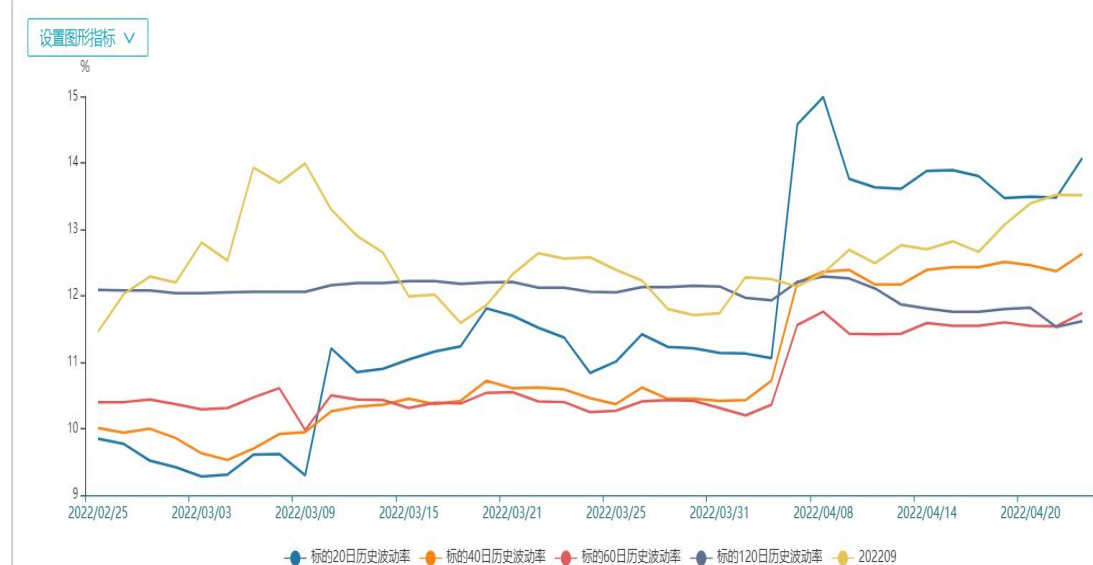


数据来源: wind

## 2、波动率方面

玉米主力 2209 合约期权隐含波动率均处于逐步抬升趋势,主要是因为俄乌谈判陷入僵局,且拜登政府紧急豁免夏季高比例乙醇汽油销售禁令的计划,令市场供应偏紧预期再度重燃,波动率有所抬升。截止 4 月 22 日,玉米 2209 合约平值期权隐含波动率为 13.51%,较上月底隐含波动率 11.74%上升 1.77%。09 合约的隐含波动率明显高于标的 40 日、60 日及 120 日历史波动率,略低于 20 日历史波动率,表明玉米平值期权价格略有高估。

玉米期权 - 隐含波动率期限结构



数据来源: wind

## 六、2022 年 5 月玉米和淀粉市场展望及期货策略建议

**玉米市场展望:** 国际方面，俄乌谈判陷入僵局，乌克兰新季玉米播种面积减少的概率大幅增加，且美国玉米种植面积预估降低，国际玉米价格维持高位可能性较大。进口成本大幅增加，进口利润倒挂将影响后期买船积极性，进口量不确定性增大，国内玉米整体供需有望继续趋紧。5 月来看，持粮主体已由农户转至贸易环节，由于玉米收购价持续偏高，收购成本高企，贸易商挺价意愿较强，且小麦对玉米饲用消费替代的预期调减，而生猪存栏仍处高位，产能去化缓慢，玉米短期饲用刚需较大。另外，国家将扩大大豆种植面积作为政治任务，势必挤占部分玉米耕地，使得新年度玉米产量存在下滑预期。不过，后续生猪养殖仍旧要面临一次出清式去存栏的冲击，饲用需求的冰点还并未看到，对远期市场存在潜在利空。总的来看，在供需偏紧的大背景下，回落幅度预期不大，玉米预计仍维持偏强震荡。

**淀粉市场展望:** 淀粉受原料玉米价格影响较大，原料成本基本占定价的 90%。因此，玉米淀粉的价格走势以玉米为重心，随原料玉米波动而波动。就其自身基本面而言，淀粉价格仍旧处于较高水平，下游需求面支撑力度较弱。且加工利润较好，开工积极性仍存，库存压力持续较大。总的来看，国内玉米淀粉市场走势预期略弱于玉米。

### 操作建议:

#### 1、投机策略

建议玉米 2209 合约在 2950 元/吨附近做多，目标 3100 元/吨，止损 2900 元/吨。

建议玉米淀粉 2207 合约在 3400-3600 元/吨区间交易，止损各 50 元/吨。

#### 2、套利交易

淀粉库存压力及下游需求支撑较弱，走势有望弱于玉米，可继续尝试做空淀粉-玉米价差，建议 2209 合约价差于 550 元/吨附近做空，目标 450 元/吨，止损 580 元/吨。

#### 3、套期保值

建议深加工企业 5 月可于 2950 元/吨少量买入玉米 2209 合约参与套保，止损参考 2900 元/吨。

#### 4、期权操作

5 月玉米或将在 2950 元/吨上方偏强震荡，可尝试买入 C2209-C-2950。

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。