



金融投资专业理财

玉米类月报

2022年2月28号

节后玉米供需双强 淀粉需求支撑偏弱

摘要

从农业农村部供需报告来看，我国玉米仍需依靠强劲的进口及替代来弥补供需缺口，整体供需维持偏紧格局。且进口玉米价格上涨，对国内市场有所提振。阶段性供需来看，3月随着气温回升，上市量将逐步加大，不过，俄乌地缘政治冲突，导致乌克兰发往我国的进口谷物装船和采购进度放缓，预计中短期内实际到港将会低于此前预期，在某种程度上会抵消部分国内上市压力。需求面，小麦价格坚挺，玉米饲用添加将增加，且生猪存栏去化缓慢，玉米刚需较大。同时，深加工企业整体利润较好，开机率有望持续偏高，玉米短期需求上总体偏强。另外，国家政策持续贯彻保障农民种植收益且稳耕地及保产量，确保国内玉米价格稳定。总的来看，在供需偏紧的大背景下，玉米预计维持偏强震荡。

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，下游需求及出口均大幅减少，需求面支撑力度较弱。且加工利润较好，开工积极性仍存，库存压力持续增加。不过，原材料玉米价格坚挺仍是淀粉市场的主要支撑因素。总的来看，国内玉米淀粉市场将随玉米宽幅偏强震荡运行，不过，走势有望略弱于玉米。

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

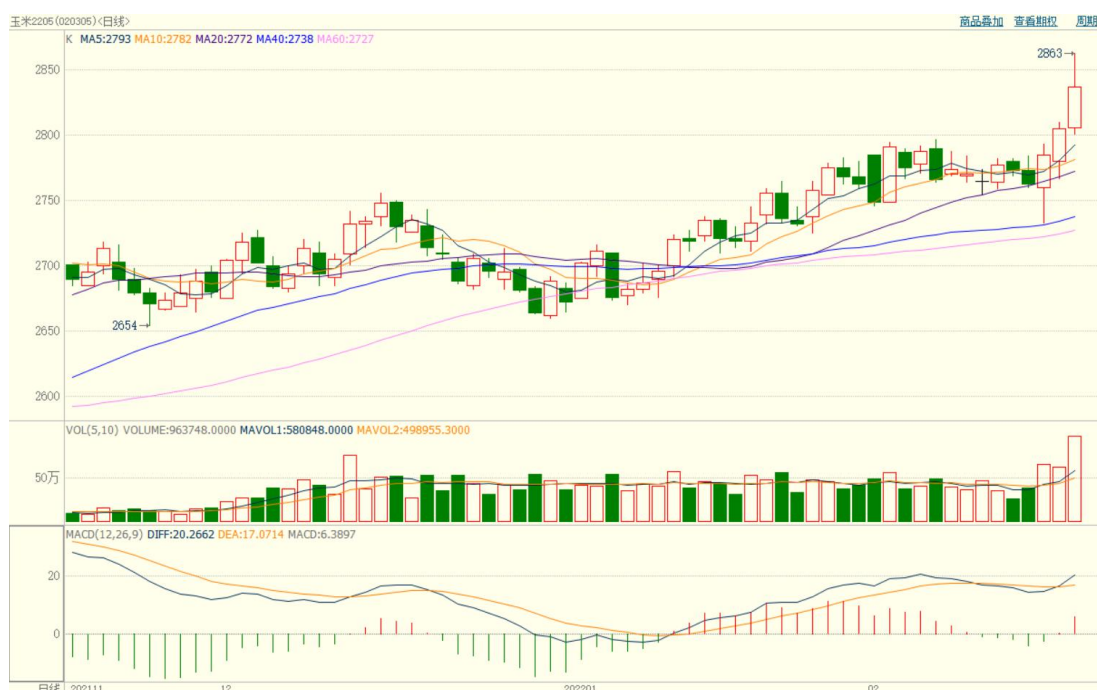
一、2022年2月玉米类市场行情回顾.....	2
1、2022年2月玉米市场行情回顾.....	2
2、2022年2月玉米淀粉市场行情回顾.....	2
二、玉米基本面影响因素分析.....	3
1、我国玉米供需形势.....	3
2、玉米及替代谷物进口情况.....	4
3、进口玉米拍卖成交情况.....	5
4、替代优势对比.....	6
5、饲料需求情况.....	7
6、深加工需求情况.....	8
7、政策导向方面.....	9
三、玉米淀粉基本面影响因素分析.....	9
1、原料成本支撑情况.....	9
2、加工利润、开机率及库存情况.....	9
3、出口情况分析.....	10
四、玉米和淀粉价差分析.....	11
五、玉米期权方面.....	12
1、流动性分析.....	12
2、波动率方面.....	14
六、2022年3月玉米和淀粉市场展望及期货策略建议.....	15
免责声明.....	16

一、2022 年 2 月玉米类市场行情回顾

1、2022 年 2 月玉米市场行情回顾

2022 年 2 月玉米走势表现为震荡上涨。我国玉米产不足需的情况依然延续，仍需依靠强劲的进口及替代来弥补，供需状况维持紧平衡，支撑玉米市场价格。同时，俄乌局势持续升级，乌克兰玉米出口预期受阻，推动美玉米大幅走强，进口玉米价格抬升，提振国内市场氛围。不过市场上量压力持续担忧，中上旬上涨趋势明显放缓。待到下旬，俄乌战争爆发，推动大宗商品大幅上涨，国内玉米期价亦大幅走强。

玉米 2205 合约日 K 线图



数据来源：博易大师

2、2022 年 2 月玉米淀粉市场行情回顾

2022 年 2 月玉米淀粉走势随玉米期价震荡上涨。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。淀粉自身方面来看，新季玉米价格较为坚挺，给淀粉提供强劲的成本支撑，不过，节后淀粉企业开工率回升，而淀粉需求走弱，企业库存大幅增加，对淀粉市场有所牵制，本月整体上涨幅度略低于玉米。

玉米淀粉 2205 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（2月）预测，春节后，国内玉米市场购销逐步恢复，售粮进度已接近常年水平，随着气温回升，上市量将逐步加大，同时用粮企业补库备货意愿较强，入市收购较为积极，玉米市场将呈购销两旺局面。我国供需预测数据与上月基本保持一致。不过由于化肥等生产资料价格大幅上涨，美国农户可能减少玉米种植面积，转而选择成本更低的大豆，同时1月份巴西降水依旧偏少，影响产量预期，加之国际原油价格走高，带动美国燃料乙醇产量增加。考虑到以上因素，农业农村部将2021/2022年度进口玉米到岸税后价每吨上调150元，进口玉米到岸税后均价2350-2500元/吨。不过，截止2月25日，美湾玉米3月到港进口完税价为2764.2元/吨，大幅高于预估均价。美玉米价格上涨，对国内有所提振。

中国玉米供需平衡表

	2019/20	2020/21 (2月估计)	2021/22 (1月预测)	2021/22 (2月预测)
千公顷 (1000 hectares)				
播种面积	41284	41264	43324	43324
收获面积	41284	41264	43324	43324
公斤/公顷 (kg per hectare)				
单产	6316	6317	6291	6291
万吨 (10000 tons)				
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
元/吨 (yuan per ton)				
国内玉米产区 批发均价	1965	2641	2400-2600	2400-2600
进口玉米到岸 税后均价	1752	2405	2200-2400	2350-2550

注释：玉米市场年度为当年10月至下年9月。

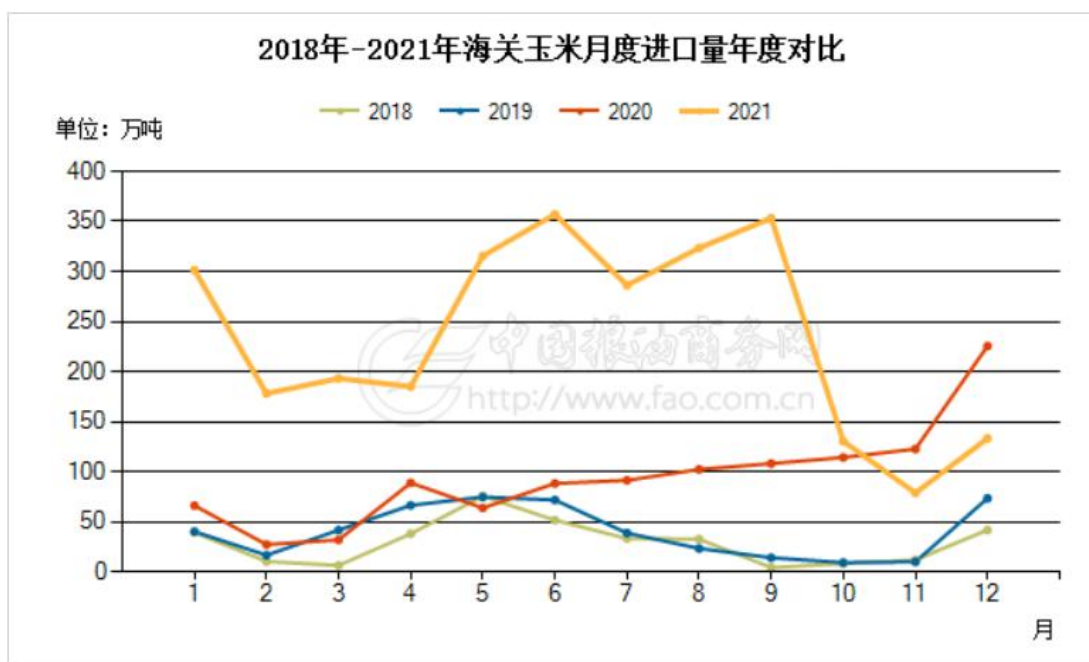
数据来源：农业农村部

2、玉米及替代谷物进口情况

中国海关公布的数据显示，2021年1-12月玉米进口总量为2835.72万吨，较上年同期累计进口总量的1129.42万吨，增加1706.31万吨，同比增加151.08%；2021/22年度（10-12月）累计进口总量为342.33万吨，较上年度同期累计进口总量的462.17，减少119.83万吨，同比减少25.93%。与此同时替代谷物类进口量也呈现不同幅度的增加，2021全年小卖累计进口972.82万吨，同比增加17.92%，2021全年大麦累计进口1248万吨，同比增加54.46%。2021全年高粱累计进口942万吨，同比增加95.84%。

20/21年度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21%。预估21/22年度我国进口谷物总量约为4600万吨，目前俄

乌地缘政治冲突，导致乌克兰发往我国的进口谷物装船和采购进度放缓，预计中短期内实际到港将会低于此前预期，这在某种程度上会加大国内谷物供需缺口，支撑国内谷物价格。长期来看，仍需关注俄乌形势的进一步演变。



数据来源：海关总署 中国粮油商务网

3、进口玉米拍卖成交情况

自2021年6月11日起，截至目前（2月25日），累计计划拍卖673.2万吨，累计成交298.7万吨，成交率为44.37%。总体成交率相对偏低，主要是去年11月之前下游用粮企业基本选用替代谷物作为原料，进口玉米的吸引力相对不高，拍卖成交率偏低，不过，从最近一个月的拍卖成交情况来看，尽管拍卖数量有所减少，但成交率明显提升，说明目前市场对玉米后市走强的预期增加。

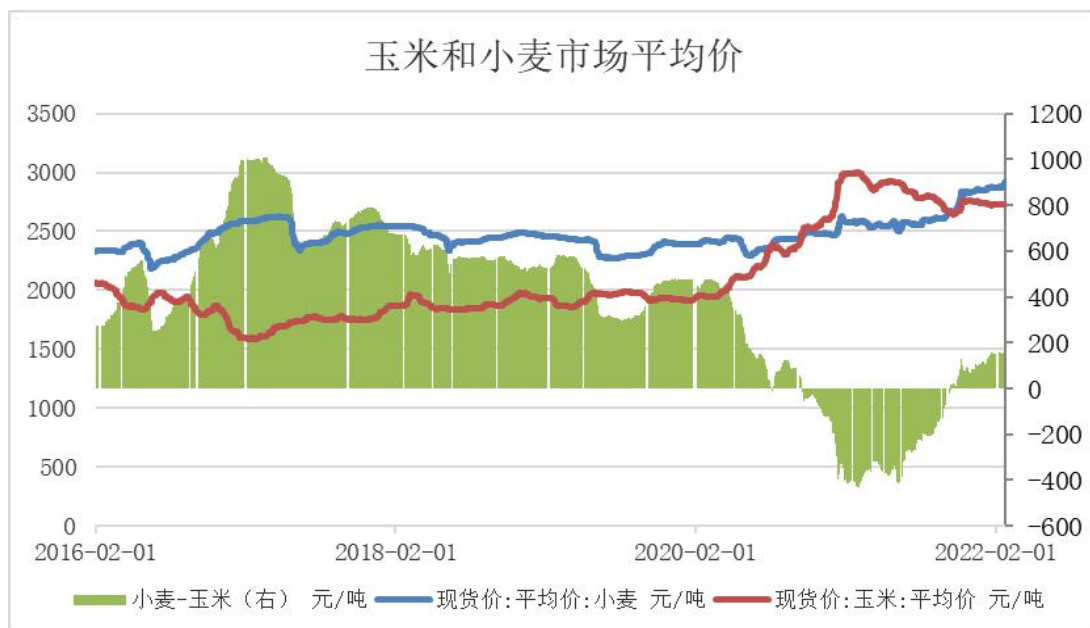


数据来源：中储粮网

4、替代优势对比

过去很长一段时间，玉米小麦价格倒挂，大量小麦进入饲用领域，拉动麦市购销火爆，支撑麦价逐步走高。而随着小麦、稻谷去库存力度加大，进口玉米及高粱、大麦等替代品供应充足，玉米价格逐步回落。而在小麦政策库存大幅去化背景下，小麦价格重心持续偏强运行，目前小麦价格已经达到了历史新高，导致玉米、小麦价差已处于顺差模式。据 wind 数据显示，截止 2022 年 2 月 24 日，全国小麦现货平均价格为 2924.44 元/吨，全国玉米现货平均价格为 2732.35 元/吨，小麦价格明显高于玉米，小麦的饲料替代效应基本消散，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，2022 年中央一号文件表示要合理保障农民种粮收益，2022 年适当提高稻谷、小麦最低收购价，稳定玉米、大豆生产者补贴和稻谷补贴政策，实现三大粮食作物完全成本保险和种植收入保险主产省产粮大县全覆盖。加大产粮大县奖励力度，创新粮食产销区合作机制。政策表示要合理保障农民种粮收益，提高小麦和稻谷的最低收购价，对玉米市场以利好提振。

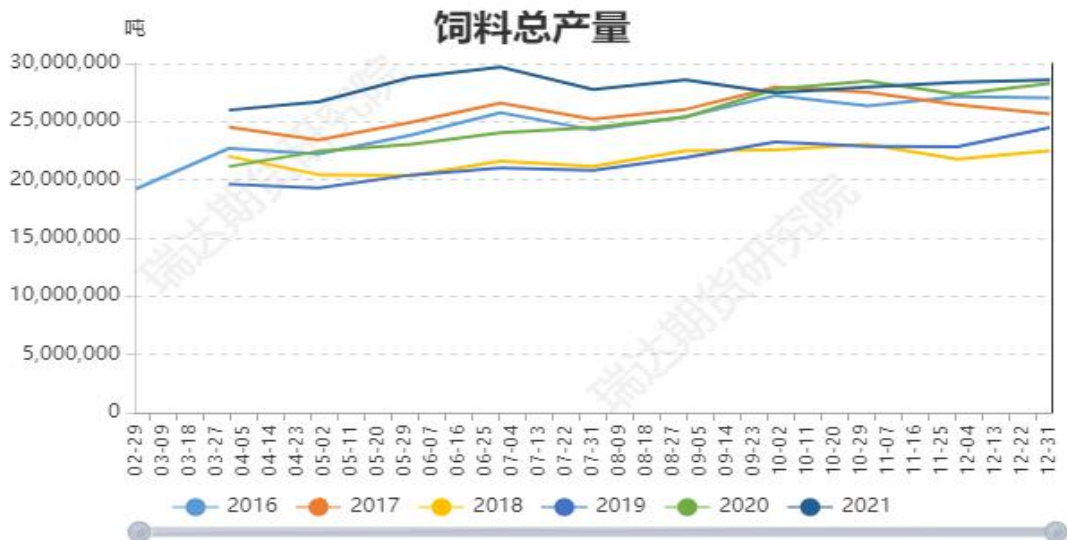


数据来源: wind 瑞达研究院

5、饲料需求情况

从饲料总产量方面来看,据中国饲料工业协会数据显示,2021年全国工业饲料总产量29344.3万吨,比上年增长16.1%。分品种看,猪饲料产量13076.5万吨,增长46.6%;蛋禽饲料产量3231.4万吨,下降3.6%;肉禽饲料产量8909.6万吨,下降2.9%;反刍动物饲料产量1480.3万吨,增长12.2%;水产饲料产量2293.0万吨,增长8.0%;宠物饲料产量113.0万吨,增长17.3%;其他饲料产量240.5万吨,下降16.2%。从饲料不同类别比重来看,占比较重的分别是:猪饲料、肉禽料和蛋禽料,2021年饲料总产量的增量主要来自于猪饲料。

从去年6月开始,农业农村部会同有关部门,密集发布生猪产能过剩的预警信息,引导养殖场户淘汰过剩产能。今年1月末全国能繁母猪存栏量为4290万头,环比下降0.9%,同比下降3.7%,7个月累计调减274万头,向着正常保有量有序回调,不过产能去化较为缓慢。由农业农村部、国家发展改革委、商务部、海关总署、国家统计局联合发布的生猪产品数据,2021年末全国生猪存栏44922万头,同比增长10.5%,达到2017年末的101.7%。母猪存栏去化缓慢,生猪存栏水平将继续偏高,短期玉米存在较强的刚性需求,给玉米市场提供有利支撑。长期来看,随着生猪产能的逐步去化,玉米需求存在减弱预期。

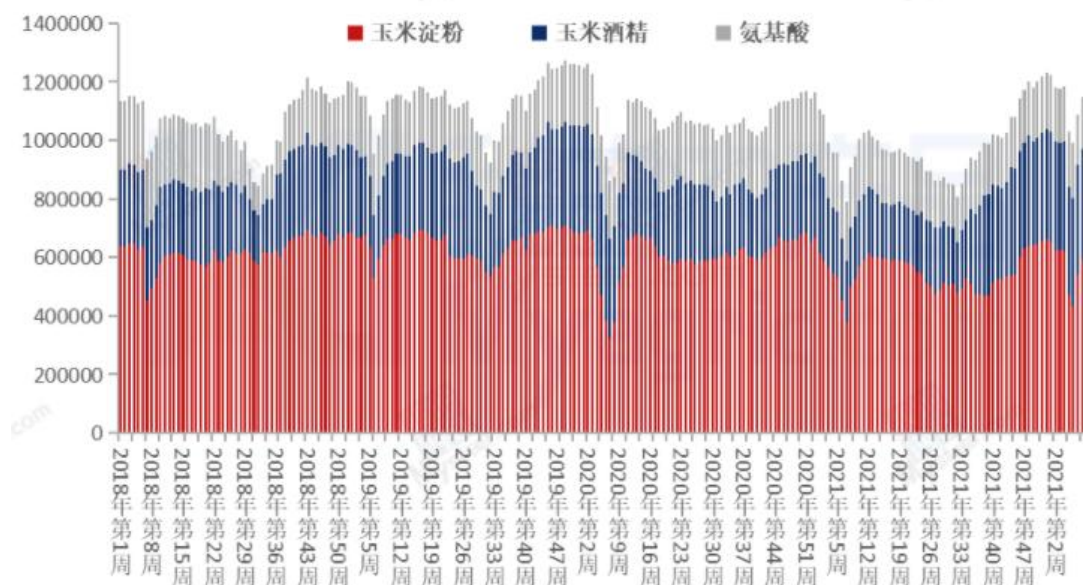


数据来源: wind 瑞达研究院

6、深加工需求情况

2022年8周(2月17日-2月23日),全国主要126家玉米深加工企业(含淀粉、酒精及氨基酸企业)共消费玉米114.9万吨,较前一周增加6.1万吨;与去年同比增加24.3万吨,增幅26.87%。分企业类型看,其中玉米淀粉加工企业消费占比51.39%,共消化59.1万吨,较前一周增加5.0万吨;玉米酒精企业消费占比33.19%,消化38.1万吨,较前一周增加0.8万吨;氨基酸企业占比15.41%,消化17.7万吨,较前一周增加0.3万吨。从往年同期情况来看,3月玉米消耗总体处于较高水平,对玉米需求面有所支撑。

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

2022 年中央一号文件把抓好粮食生产和重要农产品供给摆在首要位置，实打实地调整农业结构，严守 18 亿亩耕地红线，稳定全年粮食播种面积和产量，坚持中国人的饭碗任何时候都要牢牢端在自己手中，饭碗主要装中国粮，全面落实粮食安全党政同责，严格粮食安全责任制考核，确保粮食播种面积稳定、产量保持在 1.3 万亿斤以上。政策导向下，新季玉米种植面积有望稳中有增，为高产提供有效保障，玉米供需有望朝着宽松局势发展，对远期价格涨势有所牵制。

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 2 月 25 日，玉米现货平均价为 2742.16 元/吨，俄乌冲突不断加剧，“欧洲粮仓”受到影响，乌克兰港口谷物装运进度受阻，预计乌克兰玉米到货将有所延迟，刺激美玉米价格大幅上涨，进口成本持续走高，提振国内市场。同时，基层粮源不断减少，粮源逐渐转移至流通环节，市场看涨预期氛围逐渐浓厚，现货价格小幅走高，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 2 月 25 日，国内部分产区玉米淀粉加工利润分别如下：黑龙江 120 元/吨，河北 206 元/吨，吉林 137 元/吨，山东 193 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，使得淀粉企业利润逐步好转，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，使得淀粉企业库存持续攀升，截至2月23日，玉米淀粉企业淀粉库存总量120.5万吨，较上周增加3.1万吨，增幅2.64%，月环比增幅34.56%；年同比增幅55.28%，处于近年来最高位置。库存压力逐步加大，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）

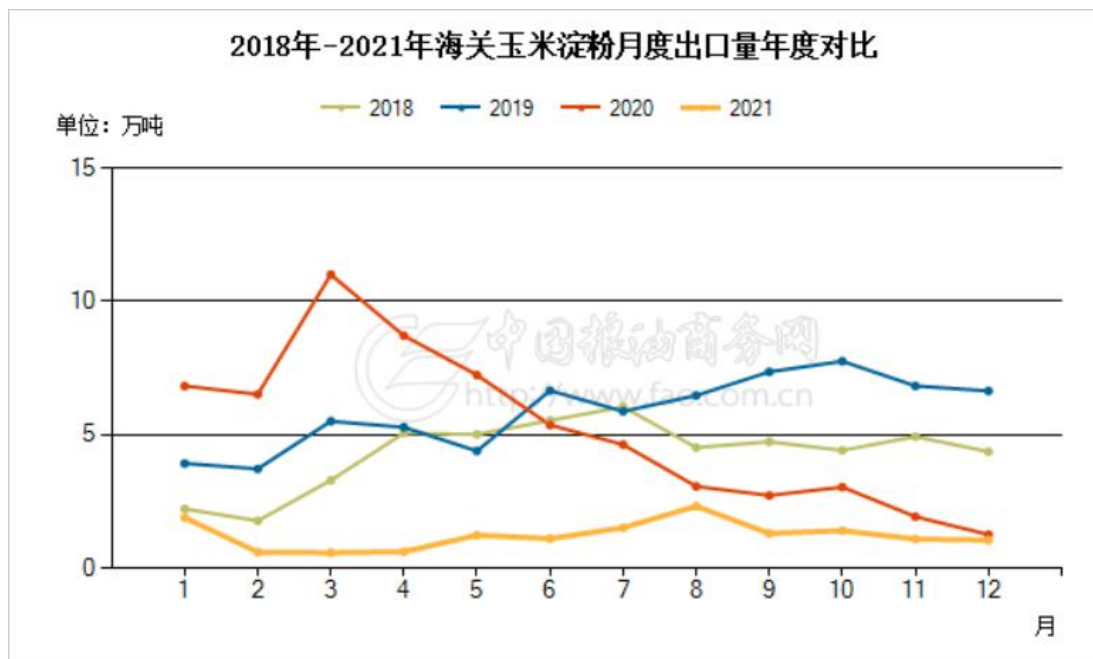


数据来源：Mysteel 农产品

3、出口情况分析

中国海关公布的数据显示，2021年1-12月玉米淀粉出口总量为147249.78吨，较上年同期累计出口总量的623094.77吨，减少475845.00吨，同比减少76.37%，2021年玉米淀粉价格相较于历史同期持续偏高，国内玉米淀粉出口量持续处于近年来最低水平。出口量大幅下降，淀粉需求呈现一定程度的收缩。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，故而出口量将持续处于偏低水平，出口端需求支撑较弱。



数据来源：中国粮油商务网 海关总署

四、玉米和淀粉价差分析

截止2月25日收盘，淀粉和玉米主力05合约价差为506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，故而价差逐步走高。对于3月而言，俄乌局势仍不明朗，乌克兰作为我国主要玉米及其他谷物进口国，短期内港口贸易预期受阻，我国实际到港将会低于此前预期，支撑玉米价格。淀粉和玉米价差有望继续维持较高水平。

淀粉和玉米主力05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

玉米期货 2205 合约标的呈现震荡上涨的态势，玉米期权市场活跃度有所增加，成交量和持仓方面较上月明显上升，截止 2 月 25 日收盘，最新持仓量 615264 张，成交量 230819 张，处于较高水平。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呈不同幅度降低，持仓量认沽认购比为 115.74%，成交量认沽认购比为 42.32%，表明市场看空情绪降低，短期期价有继续走强预期。从平值期权合约的收益率来看，本月平值期权认购收益率整体变化不大，处于（-83%）至（+30%）区间波动，而平值期权认沽收益率从（-200%）下降至（-460%）低位波动，表明目前市场处于稳中偏强的氛围，大幅看涨趋势暂不明显。

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



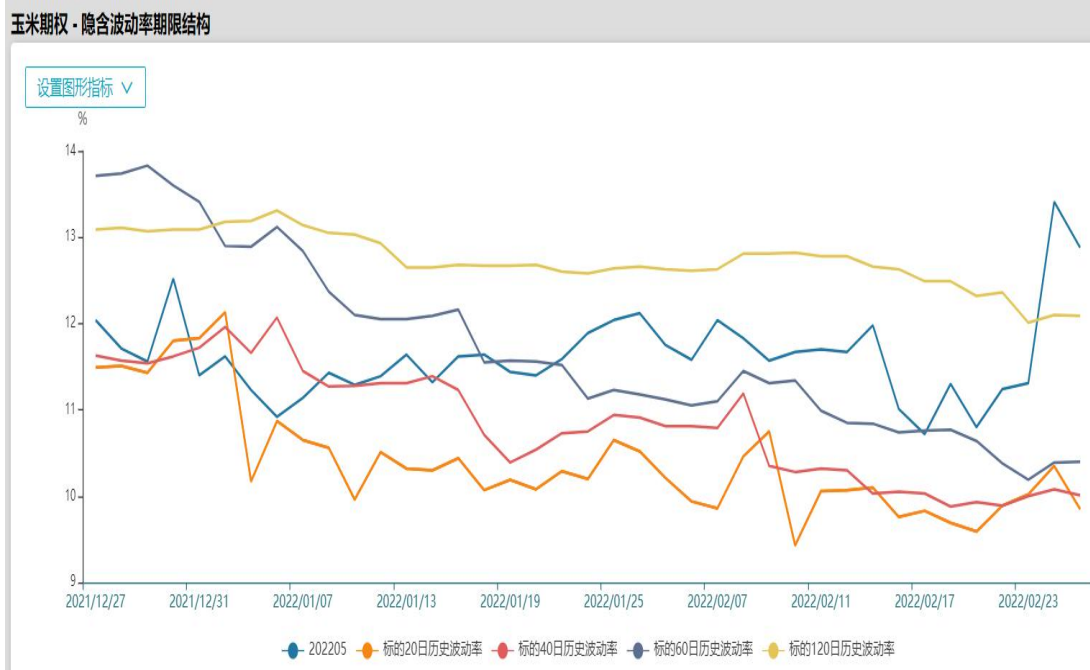
平值认购和认沽收益率走势



数据来源: wind

2、波动率方面

玉米 2205 合约期权隐含波动率处于小幅回落后大幅上升趋势,主要是因为前期玉米市场在整体供应偏紧和短期存在上量压力之间博弈,走势较为平稳,波动率略有回落。而俄乌冲突加剧,市场情绪影响下期价波动加剧,波动率大幅上升。截止 2 月 25 日,玉米 2205 合约平值期权隐含波动率为 12.88%,较月初隐含波动率 12.04% 上升 0.84%。05 合约的隐含波动率明显高于标的 20 日、40 日、60 日及 120 日历史波动率。表明玉米平值期权价格存在高估的可能,波动率存回归预期,故可尝试做空波动率。



数据来源: wind

六、2022年3月玉米和淀粉市场展望及期货策略建议

玉米市场展望: 从农业农村部供需报告来看,我国玉米产不足需的状况依然延续,仍需依靠强劲的进口及替代来弥补供需缺口,整体供需维持偏紧格局。不过,进口玉米价格上涨,对国内市场有所提振。阶段性供需来看,3月随着气温回升,上市量将逐步加大,不过,俄乌地缘政治冲突,导致乌克兰发往我国的进口谷物装船和采购进度放缓,预计中短期内实际到港将会低于此前预期,在某种程度上会抵消部分国内上市压力。需求面,小麦价格坚挺,玉米饲用添加将增加,且生猪存栏去化缓慢,玉米刚需较大。同时,深加工企业整体利润较好,开机率有望持续偏高,玉米需求上总体偏强。另外,国家政策持续贯彻保障农民种植收益且稳耕地及保产量,确保国内玉米价格稳定。总的来看,在供需偏紧的大背景下,玉米预计维持偏强震荡。

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,下游需求及出口均大幅减少,需求面支撑力度较弱。且加工利润较好,开工积极性仍存,库存压力持续增加。不过,原材料玉米价格坚挺仍是淀粉市场的主要支撑因素。总的来看,国内玉米淀粉市场将随玉米宽幅偏强震荡运行。不过,走势有望略弱于玉米。

操作建议：

1、投机策略

建议玉米 2205 合约在 2820 元/吨附近做多，目标 2970 元/吨，止损 2770 元/吨。

建议玉米淀粉 2205 合约在 3350 元/吨附近做多，目标 3550 元/吨，止损 3300 元/吨。

2、套利交易

价差处于合理范围内，且远月合约活跃度较低，不建议进行跨期套利。

3、套期保值

建议深加工企业 2 月可于 2820 元/吨少量买入玉米 2205 合约参与套保，止损参考 2770 元/吨。

4、期权操作

3 月玉米或将在 2820 元/吨上方偏强震荡，不过目前波动率较高，期权价格存在高估，建议结合波动率变化择机买入 C2205-C-2820。

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。