



金融投资专业理财

玉米类月报

2022年1月28号

节后玉米供需双强 淀粉需求支撑偏弱

摘要

国际方面，目前南美天气状况仍是影响市场的主流因素，天气升水预期偏强，支撑美玉米价格较为坚挺，进口成本高企，支撑国内市场价格。国内玉米市场总体来看，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。阶段性供需来看，2月农历春节过后，再次迎来基层上量的高峰时期，短期供应相对充足。不过，小麦价格坚挺，饲用反替代料启动，且生猪存栏去化缓慢，玉米刚需较大。另外，下游企业经过一段时间的消耗，节后有补库的需求，玉米需求上总体偏强。预期整体呈现供需双强的局面，在供需偏紧的大背景下，玉米预计维持偏强震荡。

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。不过，原材料玉米价格坚挺仍是淀粉市场的主要支撑因素，且深加工利润转负，企业开机积极性降低，供应方面亦存减少预期。总的来看，国内玉米淀粉市场将随玉米偏强震荡运行。

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 1 月玉米类市场行情回顾.....	2
1、 2022 年 1 月玉米市场行情回顾.....	2
2、 2022 年 1 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
三、 玉米淀粉基本面影响因素分析.....	10
四、 玉米期权方面.....	12
五、 玉米和淀粉市场展望.....	15
六、 2 月份操作策略.....	15
1、 投机策略.....	15
2、 套利交易.....	15
3、 套期保值.....	15
4、 期权操作.....	15
免责声明.....	16

一、2022 年 1 月玉米类市场行情回顾

1、2022 年 1 月玉米市场行情回顾

2022 年 1 月玉米走势表现为震荡上涨。我国玉米产量较上年度有所增加，不过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，供需状况维持紧平衡，支撑玉米市场价格。同时，种植成本提升，且售粮进度持续慢于去年同期，年前上市压力较小，现货价格较为坚挺，亦对盘面有所提振。另外，小麦价格坚挺，给玉米市场提供支撑。诸多因素共同推动玉米价格上行。

玉米 2205 合约日 K 线图



数据来源：博易大师

2、2022 年 1 月玉米淀粉市场行情回顾

2022 年 1 月玉米淀粉走势随玉米期价止跌回升。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，且加工利润持续走弱至亏损状态，淀粉企业开工率有所回落。另外，节前备货，淀粉走货明显有所好转，企业库存逐步减少，库存压力降低，本月整体上涨幅度高于玉米。

玉米淀粉 2203 合约日 K 线图



数据来源：文华财经

二、玉米基本面影响因素分析

1、美国农业部（USDA）1月供需报告

美国农业部（以下简称 USDA）最新月度供需报告显示，全球 2021/2022 年度玉米产量预估下修至 12.0696 亿吨，较上月预估的 12.0873 亿吨调低了 177 万吨，主要是将巴西和阿根廷玉米产量调低了 350 万吨，超过了美国玉米产量的上调幅度。全球玉米期末库存为 3.0307 亿吨，低于 12 月份预测的 3.0554 亿吨，也低于分析师们预期的 3.0408 亿吨。全球玉米期末库存调低 247 万吨，主要是因为南美因天气干旱而导致的产量预期下降。

从报告数据来看，全球玉米产量与年末库存同步调低，全球市场宽松预期减弱，不过整体调整力度不大，报告整体影响中性略偏多，对市场影响有限。对 2 月而言，关注重点仍在南美天气变化对产量的影响上。阿根廷方面，布宜诺斯艾利斯谷物交易所 1 月 27 日在气象报告中称，下周阿根廷北部、西部和中西部地区将迎来充沛降雨，中东部和南部降雨较少。且从 2 月 3 日之后，一场风暴预计将给大部分农业区带来“强度各不相同的降水”，但仍集中在北部地区。而阿根廷玉米种植主产区集中在东北部，其中，科尔多瓦省、布宜诺斯艾利斯、圣菲省三省合计产量占比约为 80%，故而产量继续调降的概率及数值均较小。巴西方面，巴西首茬玉米产量占该国总产量的 25% 左右，且此时已经进入收割期，据巴西国家商品供应公司（CONAB）称，巴西 2021/22 年度首季玉米收割进度超过上年同期。截至 1 月 22 日，首季玉米收割工作完成 7.7%，比一周前提高 3.3%，比上年同期的 5% 高出 2.7%。

另外，1月26日消息，本周局部性降雨范围较大，南方农作物的土壤墒情获得改善，首茬玉米产量有望得以稳定。总体来看，下月美国 USDA 报告对南美玉米产量预计调整幅度不大。

玉米(百万吨)	2021/22 1月预估	2021/22 12月预估	2021/22 调整幅度	2020/21 1月预估	2019/20
阿根廷产量	54	54.5	-0.5	50.5	51
阿根廷出口	39	39	0	39.5	36.25
巴西产量	115	118	-3	87	102
巴西出口	43	43	0	19.5	35.23
南非产量	17	17	0	16.9	15.84
南非出口	3.2	3.2	0	3.2	2.55
中国产量	272.55	272.55	0	260.67	260.78
中国进口	26	26	0	29.51	7.58
全球产量	1206.96	1208.73	-1.77	1122.83	1119.71
全球产量(除中国)	934.41	936.18	-1.77	862.16	858.93
全球期末库存	303.07	305.54	-2.47	292.23	306.27
全球期末库存(除中国)	92.83	95.31	-2.48	86.53	105.75

数据来源：USDA

2、我国农业农村部报告调低玉米需求量

农业农村部本月(1月)预测，由于生猪价格持续偏弱运行，养殖盈利下降，抑制养殖户补栏积极性，加之高粱、大麦等替代品进口增加，2021/22年度玉米饲用消费增速放缓，本月将玉米饲用消费下调100万吨至1.86亿吨。同时，受玉米价格高位运行影响，深加工企业利润下滑，加之成品库存提升，下游走货需求清淡，抑制深加工企业后期开工率，本月将玉米工业消费下调200万吨至8000万吨。其他预测数据与上月保持不变，市场年度结余增加至483万吨。总体来看，在进口玉米及其他替代谷物供应保持大幅增加的情况下，国内玉米供需偏紧格局有所缓解。

中国玉米供需平衡表

	2019/20	2020/21 (1月估计)	2021/22 (12月预测)	2021/22 (1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	26067	27255	27255
进口	760	2956	2000	2000
消费	27830	28216	29070	28770
食用消费	943	955	965	965
饲用消费	17400	18000	18700	18600
工业消费	8200	8000	8200	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	807	183	483
<i>元/吨 (yuan per ton)</i>				
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	2200-2400

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

3、进口玉米拍卖持续推进，成交情况良好

自今年 6 月 11 日起，截至目前（1 月 17 日），累计计划拍卖 638.5 万吨，累计成交 267.7 万吨，成交率为 41.92%。进口玉米拍卖相较于去年的临储玉米拍卖，成交清淡的多，主要原因依旧在于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。不过，随着临储小麦停拍，以及其他替代谷物逐步消耗，市场重心逐步向进口玉米转移，11 月以来成交率明显有所好转，这也从侧面说明玉米饲用需求保持强劲。



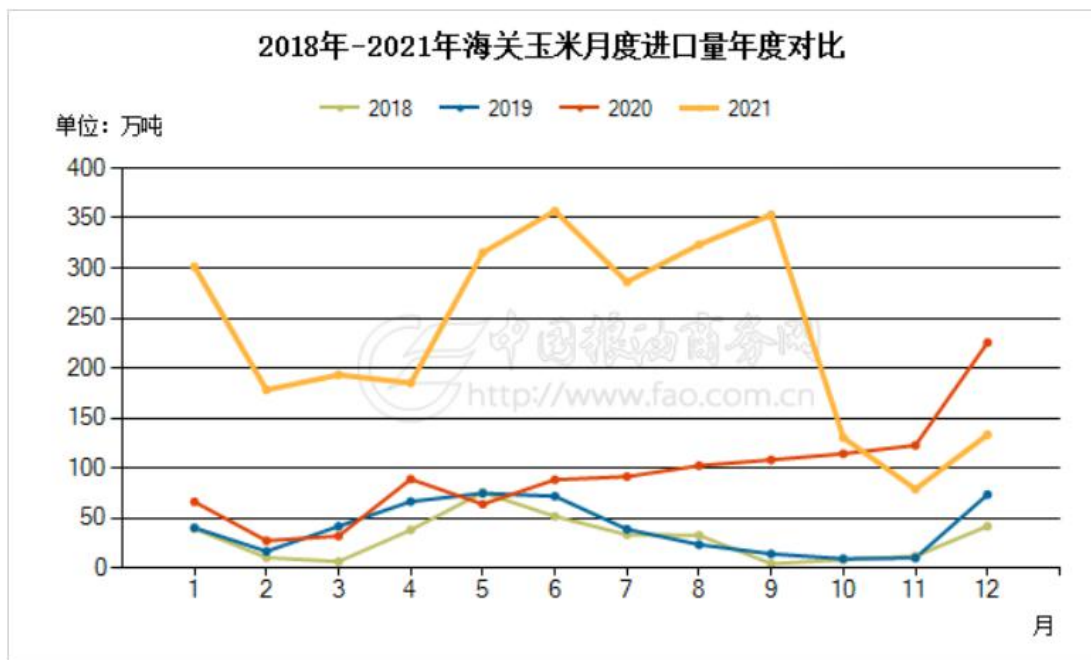
数据来源：中储粮网

4、玉米及替代谷物进口量均大幅增加

中国海关公布的数据显示，2021年12月玉米进口总量为133.25万吨，较上年同期225.42万吨减少92.17万吨，同比减少40.89%，较上月同期78.76万吨环比增加54.48万吨。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年12月小麦进口94万吨，2021全年累计进口972.82万吨，同比增加17.92%。2021年12月中国大麦进口102万吨，2021全年大麦累计进口1248万吨，同比增加54.46%。2021年12月中国高粱进口71万吨，2021全年高粱累计进口942万吨，同比增加95.84%。

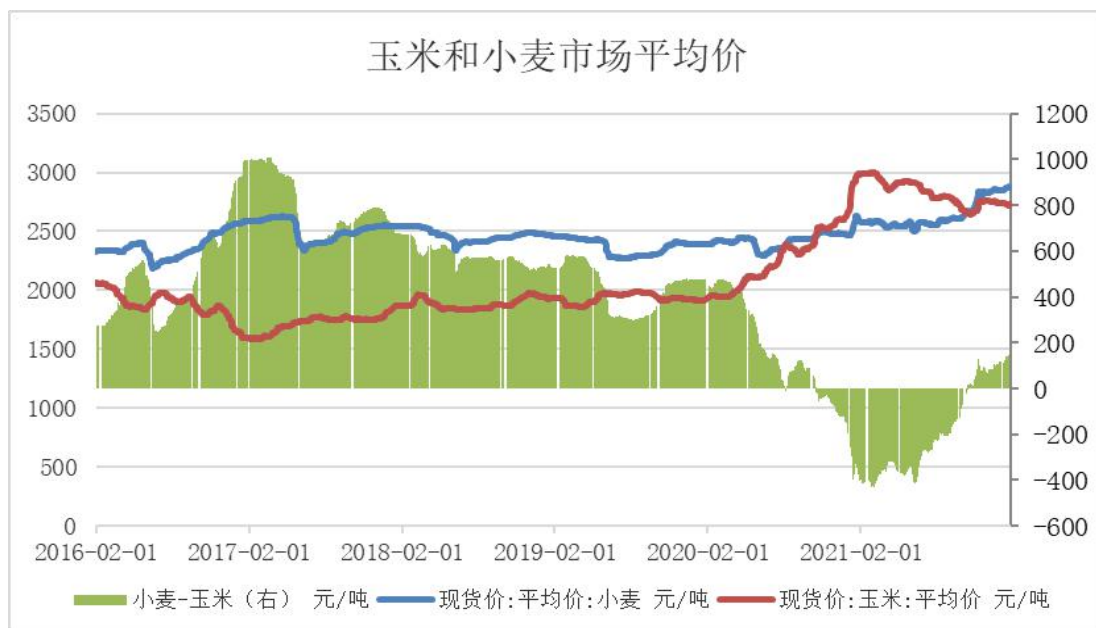
进口玉米及其替代谷物进口量大幅增加，国内市场供应缺口也得到一定程度的填补。从最近三个月（10-12月）玉米进口量来看，数量较前期明显放缓。一方面，我国玉米收获结束，此阶段处于售粮期，阶段性供应较为充足。另一方面，表明我国目前玉米供需形势明显较上年同期大幅缓和。



数据来源：海关总署 中国粮油商务网

5、饲用反替代料启动

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1月25日，全国小麦现货平均价格为2872.78元/吨，全国玉米现货平均价格为2727.06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，1月20日的农业农村部会议上，针对促进农民增收问题，农业农村部总农艺师、发展规划司司长曾衍德提出，适当提高小麦、稻谷最低收购价，完善玉米、大豆生产者补贴，深化农村改革，让农民更多分享政策红利。预示着政策对小麦价格形成偏强支撑，亦给玉米市场以利好提振。

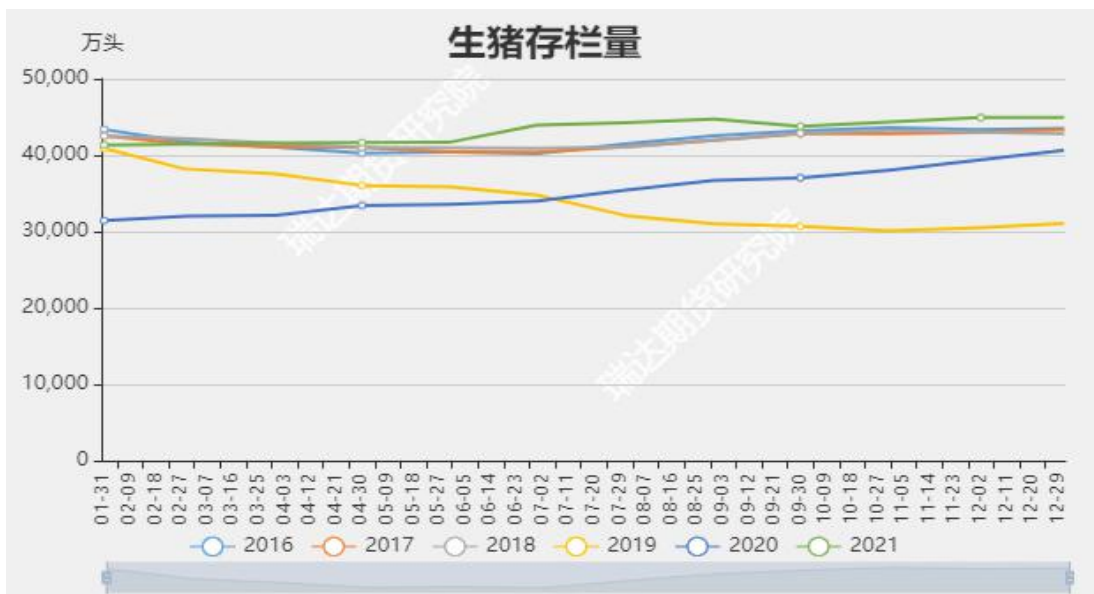


数据来源：wind 瑞达研究院

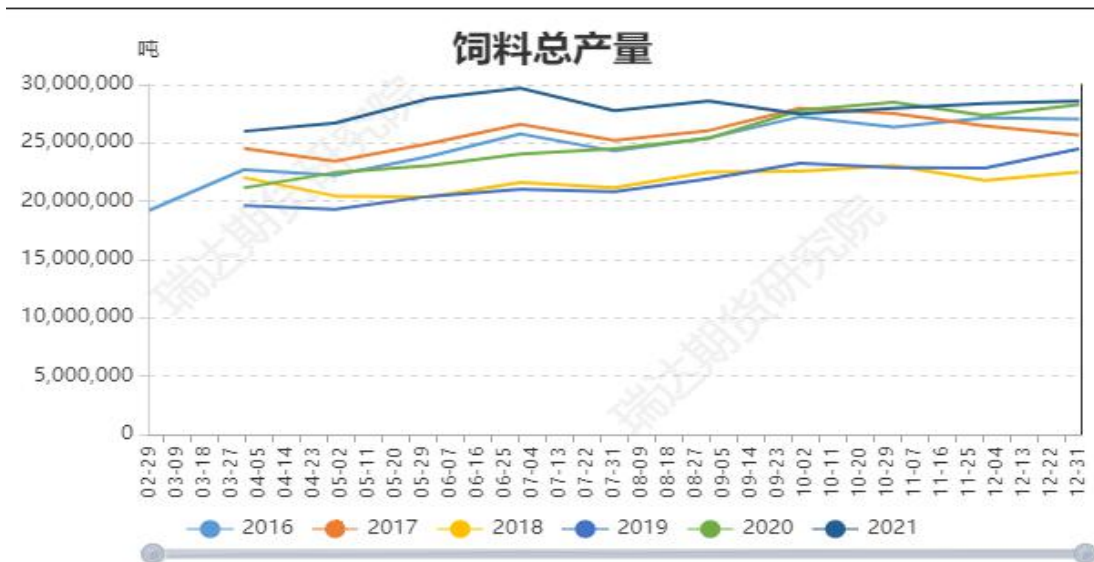
6、生猪存栏去化缓慢

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1-11月，全国工业饲料总产量26817万吨，同比增长13.8%，处于近六年来最高水平。其中，猪饲料产量11740万吨，同比增长44.9%；水产、反刍动物饲料产量分别为2344万吨、1311万吨，同比分别增长14.0%、11.4%；蛋禽、肉禽饲料产量分别为2885万吨、8195万吨，同比分别下降9.2%、5.9%。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。

按照农业农村部的《生猪产能调控实施方案(暂行)》，来看，“十四五”期间，国内平衡状态下猪肉产量在5500万吨左右，对应的能繁母猪正常保有量在4100万头，最低不少于3700万头。过去一年多时间里，国内各地不断加大生猪养殖扶持力度，我国生猪存栏量不断提升，并恢复到2018年前后水平。农村农业部监测数据显示，截止2021年末全国生猪存栏44922万头，同比增长10.5%，其中能繁殖母猪存栏4329万头，同比增长4.0%，分别达到2017年末的101.7%和96.8%，能繁母猪存栏量较正常保有量仍超出5%-6%左右，目前生猪存栏宽松的局面不变，生猪存栏去化缓慢，玉米饲用消费刚需仍存，对玉米价格有所支撑。



数据来源：布瑞克 瑞达研究院

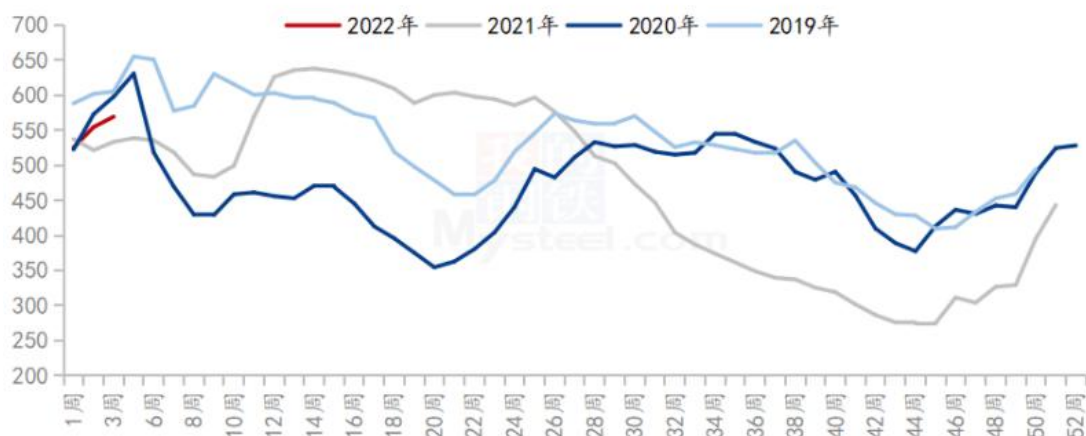


数据来源：wind 瑞达研究院

7、深加工企业玉米库存持续偏低

根据 Mysteel 玉米团队对全国 12 个地区，96 家主要玉米深加工厂家的最新调查数据显示，2022 年第 3 周，截止 1 月 19 日加工企业玉米库存总量 569.4 万吨，较上周增加 2.67%，年前企业备货，库存总量有所增加，不过整体处于同期偏低水平，库存压力较小。同时，据 Mysteel 农产品统计，2022 年 4 周（1 月 20 日-1 月 26 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 116.9 万吨，较前一周增加 0.5 万吨；与去年同比增加 21.0 万吨，增幅 21.93%。深加工企业整体玉米消耗量较去年同期大幅增加，说明下游市场需求较好，深加工年后补库量有望增加，提振玉米市场行情。

全国深加工企业玉米库存 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel

三、淀粉基本面分析

1、原料成本支撑

根据 wind 数据显示: 截止 1 月 26 日, 玉米现货平均价为 2725.49 元/吨, 尽管本月玉米价格较上月略有下降, 主要是玉米集中上量, 阶段性供应较为充足, 拖累现货价格回落。不过降幅较小, 整体价格水平仍处于偏高位置, 给淀粉价格提供强劲的成本支撑。同时, 亦表明市场对后市看涨预期强烈, 提振淀粉价格偏强运行。



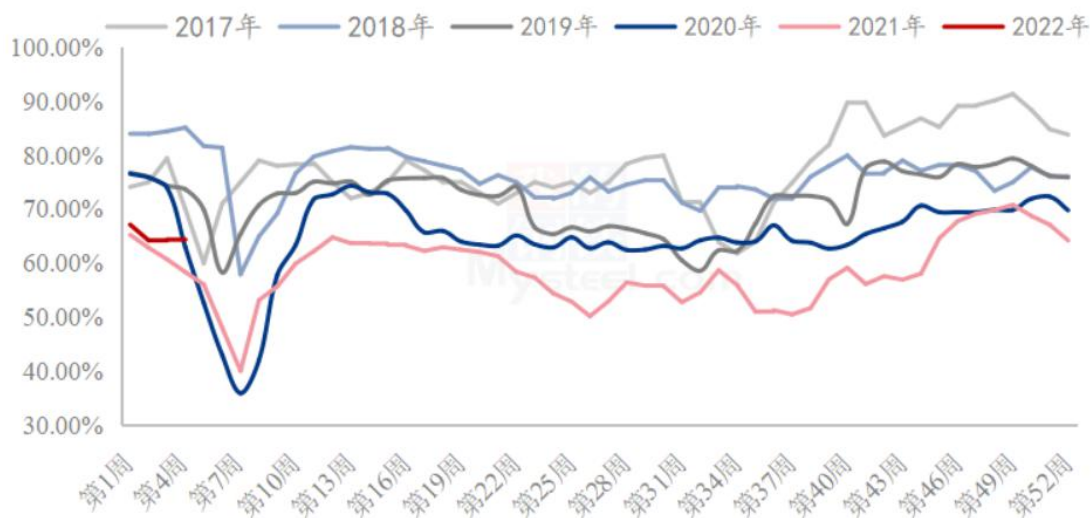
数据来源: wind 瑞达研究院

2、开机率逐步走弱，库存压力降低

依据 Mysteel 农产品调查数据显示，截止 1 月 26 日，国内部分产区玉米淀粉加工利润分别如下：黑龙江-70 元/吨，河北-110 元/吨，吉林-38 元/吨，山东-166 元/吨，原料玉米价格较为坚挺，成本相对偏高，而需求持续低迷，企业加工利润自 12 月底逐步由正转负，企业开工积极性降低。截止 1 月 26 日，淀粉企业开工率下降至 64.16%，玉米淀粉企业淀粉库存总量 89.5 万吨，较上周增加 2.6 万吨，增幅 2.93%，月环比增幅 0.45%；年同比增幅 15.27%，仍处于同期最高水平。不过，从历年的开机情况可以看出，企业开工率处于同期偏低水平，企业库存压力有望减弱，对淀粉价格有所支撑。

2017-2022 年玉米淀粉企业开机率走势图

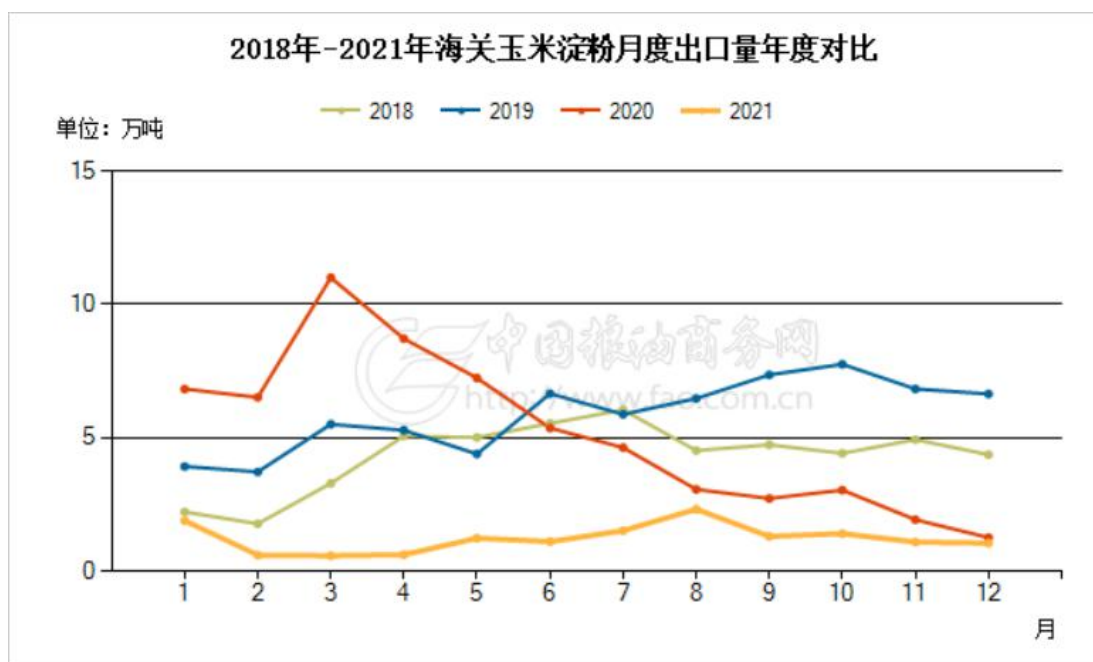
全国 69 家玉米淀粉企业开机率走势图



数据来源：Mysteel

3、价格高位，出口持续减少

中国海关公布的数据显示，2021 年 12 月玉米淀粉出口总量为 10506.14 吨，较上年同期 12592.06 吨减少 2085.92 吨，同比减少 16.57%，较上月同期 10906.43 吨环比减少 400.29 吨。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%，今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。



数据来源：中国粮油商务网 海关总署

四、玉米期权方面

1、流动性方面

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 1 月 26 日收盘，最新持仓量 578101 张，成交量 180905 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 126.59%，成交量认沽认购比为 82.09%，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（-75%）至（-30%）区间波动，而平值期权认沽收益率从（-200%）下降至（-400%）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



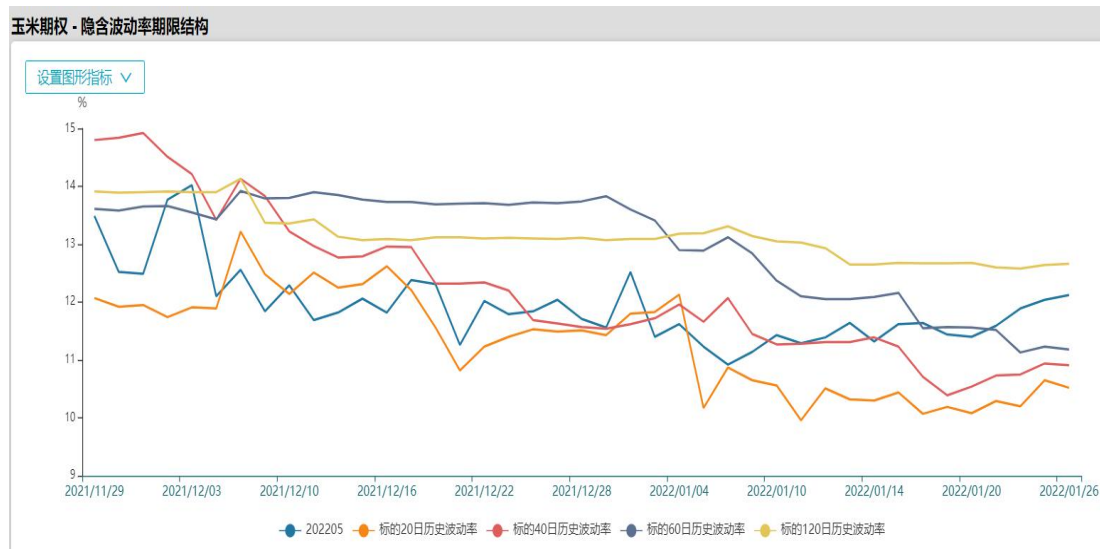
平值认购和认沽收益率走势



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稳步上升趋势，截止 1 月 26 日，玉米 2205 合约平值期权隐含波动率为 12.12%，较月初隐含波动率 11.62% 上升 0.5%。05 合约的隐含波动率明显高于标的 20 日、40 日及 60 日历史波动率，略低于 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

五、玉米和淀粉市场展望

玉米市场展望：国际方面，目前南美天气状况仍是影响市场的主流因素，天气升水预期偏强，支撑美玉米价格较为坚挺，进口成本高企，支撑国内市场价格。国内玉米市场总体来看，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。阶段性供需来看，2月农历春节过后，再次迎来基层上量的高峰时期，短期供应相对充足。不过，小麦价格坚挺，饲用反替代料启动，且生猪存栏去化缓慢，玉米刚需较大。另外，下游企业经过一段时间的消耗，节后有补库的需求，玉米需求上总体偏强。预期整体呈现供需双强的局面，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。不过，原材料玉米价格坚挺仍是淀粉市场的主要支撑因素，且深加工利润转负，企业开机积极性降低。总的来看，国内玉米淀粉市场将随玉米宽幅偏强震荡运行。

六、2月份操作策略

1、投机策略

建议玉米2205合约在2700元/吨附近做多，止损50元/吨。

建议玉米淀粉2205合约在3150元/吨附近做多，止损50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2700元/吨少量买入玉米2205合约参与套保，止损参考2650元/吨。

4、期权操作

2月玉米或将在2700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-2700。

对于投资人来说，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。