



金融投资专业理财

基本面无利好驱动 玉米走势难言乐观

摘要

国际市场而言，巴西玉米丰产基本确立，且价格优势更胜于美国市场。同时，美玉米种植面积增加，种植进度开局良好，新季产量提升预期较强，国际玉米价格承压。国内方面，巴西玉米即将大量上市，在利润导向下，国内贸易商采购积极性增强，进口有望恢复。同时，新季玉米种植面积和产量预期同步增加，供应端压力仍存。但下游养殖利润持续不佳，生猪市场处于去产能周期，叠加小麦饲用替代优势明显，且新季小麦即将大量上市，削弱玉米需求量。玉米基本面仍然偏弱，后期有望继续偏弱震荡。

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，深加工企业连续亏损，企业只能通过降产能的方式来挺价，提振淀粉现货价格表现。不过，在玉米价格预期悲观氛围下，淀粉也难有好的表现。总体而言，淀粉有望随玉米偏弱震荡。

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、2023年5月玉米类市场行情回顾	2
1、2023年5月玉米市场行情回顾	2
2、2023年5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、巴西玉米上市，进口有望大幅提升	4
3、稻谷投放持续推进，成交率偏低	5
4、小麦替代优势明显	6
5、饲用需求忧虑仍存	6
6、深加工需求支撑较弱	8
7、美玉丰产概率较大，远期价格承压	9
三、玉米淀粉基本面影响因素分析	10
1、玉米价格持续回落，成本支撑减弱	10
2、库存降幅不及产量降幅	10
3、出口基本停滞	11
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	14
2、波动率方面	15
六、2023年6月玉米和淀粉市场展望及期货策略建议	166
免责声明	17

一、2023 年 5 月玉米类市场行情回顾

1、2023 年 5 月玉米市场行情回顾

2023 年 5 月玉米走势表现为惯性下跌后反弹。巴西玉米丰产状况较为确定，叠加美国新季玉米种植面积预期大幅增加，且种植初期开局良好，国际市场远期承压明显。国内而言，目前国内下游养殖持续亏损，饲企维持安全库存随用随采，深加工企业利润回升刺激开机率提高，但仍处同期偏低水平，大部分企业采购需求偏弱。叠加随着小麦持续下跌，小麦、玉米价差倒挂，替代优势凸显，在养殖仍然亏损的情况下，饲企配方改用小麦的趋势明显，更增添玉米消极心态，现货市场购销疲软。不过，价格下跌使得贸易商亏损，市场走货趋缓，挺价心态增强。同时，连续下跌后，市场利空情绪得以缓解，短期市场对前期跌幅有所修复。故而，本月玉米期价表现为先跌后涨态势。

玉米 2307 合约日 K 线图



数据来源：博易大师

2、2023 年 5 月玉米淀粉市场行情回顾

2023 年 5 月玉米淀粉走势表现为先跌后涨。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随玉米而波动。对于淀粉自身而言，玉米淀粉行业经历了持续 4 个多月的深度亏损，行业开机率明显下滑，产出压力低于往年同期。不过，当前市场成交一般，库存降幅明显不及产量降幅。整体来看，淀粉本月随玉米先跌后涨。

玉米淀粉 2307 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

旧作市场而言，截至 5 月 25 日，据 Mysteel 玉米团队统计，全国 7 个主产省份农户售粮进度为 95%，较上期增加 1%，较去年偏慢 1%。全国 13 个省份农户售粮进度 95%，较上期增加 1%。农户余量见底，粮源集中在贸易环节。由于小麦价格下跌，替代效应增强，以及下游消费预期不佳，现货价格持续偏弱。然而，贸易商前期采购成本较高，叠加仓储及资金成本压力下，持粮主体被动减少售粮，市场玉米流通缩量。目前国内新麦即将大量上市，市场观望情绪增加。

对于新季玉米而言，农业农村部预计，2023/24 年度，中国玉米种植面积 43470 千公顷（6.52 亿亩），较上年增加 400 千公顷（600 万亩），增幅 0.9%，原因是去年玉米种植收益较高，农户种植积极性偏高，新疆扩种面积较多。并且 5 月以来气象总体条件较好，大部分产区土壤墒情适宜，玉米播种进度同比偏快，玉米单产提升工程稳步推进，预计玉米单产每公顷 6495 公斤（每亩 433 公斤），较上年度增 0.9%。总产量 2.82 亿吨，较上年度增 1.9%。同时，据 Mysteel 农产品玉米团队调研显示，2023 年我国玉米种植面积和产量也将趋于增加的状态，尽管数据略有差异，但趋势基本相同。所以在不出现大的天气状况情形下，我国新季玉米供应压力加大。

中国玉米供需平衡表

	2021/22	2022/23 (4月估计)	2022/23 (5月估计)	2023/24 (5月预测)
<i>千公顷 (1000 hectares)</i>				
播种面积	43324	43070	43070	43470
收获面积	43324	43070	43070	43470
<i>公斤/公顷 (kg per hectare)</i>				
单产	6291	6436	6436	6495
<i>万吨 (10000 tons)</i>				
产量	27255	27720	27720	28234
进口	2956	1800	1800	1750
消费	28770	29051	29051	29300
食用消费	965	980	980	991
饲用消费	18600	18800	18800	18900
工业消费	8000	8100	8100	8238
种子用量	195	191	191	193
损耗及其它	1010	980	980	978
出口	0	1	1	1
结余变化	1441	468	468	683
<i>元/吨 (yuan per ton)</i>				
国内玉米产区批发均价	2641	2400-2600	2400-2600	2400-2600
进口玉米到岸税后均价	2876	2400-2600	2400-2600	2400-2600

注释：玉米市场年度为当年10月至下年9月。

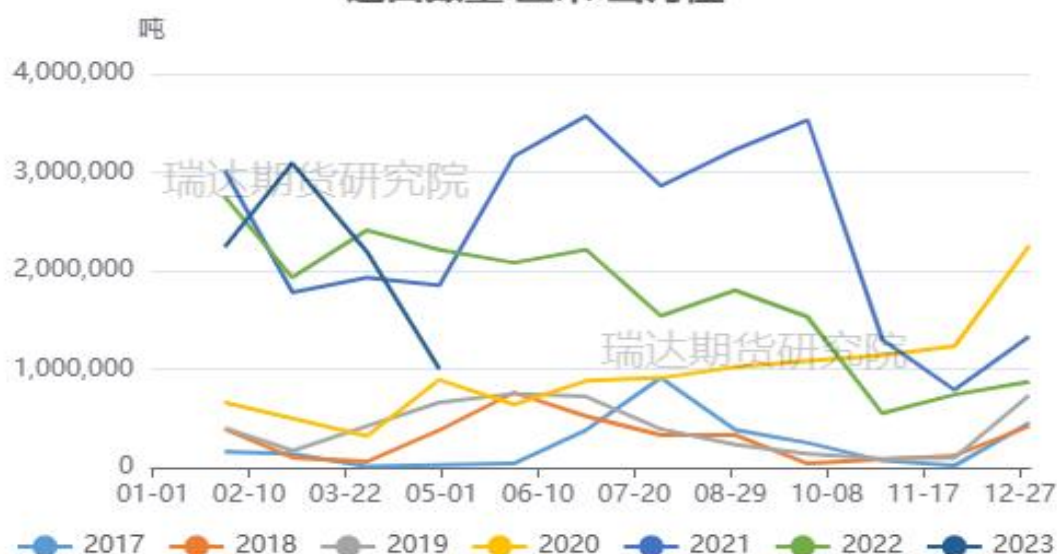
数据来源：农业农村部

2、巴西玉米上市，进口有望大幅提升

进口玉米方面，中国海关公布的数据显示，2023年4月玉米进口总量为100.25万吨，较上年同期220.93万吨减少120.69万吨，同比减少54.63%，较上月同期219.15万吨环比减少118.90万吨。2023年1-4月玉米进口总量为852.29万吨，较上年同期累计进口总量的930.73万吨，减少78.44万吨，同比减少8.43%。从月度进口量来看，4月进口量较

前期明显回降。主要是国际玉米市场供应增加预期较高，市场看空远月价格，买船积极性不佳，同时，美玉米进口价格高于巴西市场价，且巴西玉米临近收割，市场寄希望于6-7月巴西玉米上市，故而，进口量明显减少。后期随着巴西玉米收割推进，且进口利润相对较好，据 Mysteel 数据显示，截止5月26日，巴西玉米7-12月进口到港完税成本预估价在2300-2400元/吨，大幅低于国内港口市场价格。利润导向下，贸易商买船积极性大增，玉米进口量有望再度增加。

进口数量:玉米:当月值



巴西港口

交货月	到岸完税价	广东港口	理论进口利润	CBOT玉米	港口基差	FOB	CNF
2023年7月	2374.54	2720.00	345.46	5.91	0.44	249.90	291.90
2023年8月	2258.27	2720.00	461.73	5.11	0.80	232.48	276.98
2023年9月	2258.27	2720.00	461.73	5.11	0.80	232.48	276.98
2023年11月	2296.62	2720.00	423.38	5.16	0.87	237.40	281.90
2023年12月	2296.62	2720.00	423.38	5.16	0.87	237.40	281.90

注：巴西港口运费为42美元/吨

数据来源：海关总署

3、稻谷拍卖持续推进，成交率较低

自2023年3月28日最低收购价稻谷首次拍卖，截至目前已进行9次拍卖，基本维持每周一次的频率，投拍年份为2018-2020年粮源，分次投放量为90万吨。不过，成交量并不理想，主要是稻米市场需求端依旧表现乏力，淡季背景下，大米消费欠佳，整体处于消化库存阶段。对于饲用企业而言，玉米市场阶段性供应充裕，且小麦价格下跌，替代优势

凸显，市场焦点转移至小麦，企业对稻谷市场兴趣不大，参与率偏低。故而，最低收购价稻谷持续投放市场，业者参拍心态谨慎，成交率较低。

稻谷拍卖成交情况

日期	计划数量 (吨)	成交数量 (吨)	成交率
2023/3/28	906699	145549	16.05%
2023/4/4	905713	136677	15.09%
2023/4/11	901488	58516	6.49%
2023/4/18	901138	62939	6.98%
2023/4/25	908179	43025	4.74%
2023/5/4	903179	70936	7.85%
2023/5/9	903290	52913	5.86%
2023/5/16	902528	87582	9.70%
2023/5/23	903381	121546	13.45%

数据来源：中储粮

4、小麦替代优势明显

前期陈麦价格接连回落，制粉企业收购趋于谨慎，消耗库存为主。随着库存逐步消耗，目前企业维持低库存，为了维持正常开机，近期涨价促量维持日用。但目前各地区轮换粮拍卖依旧较多，且中储粮轮出量较大，叠加进口量增加及新麦即将大量上市等各方供应压力加持下，难以对当前的上涨形成有效支撑。预计短期内小麦价格震荡波动，上涨行情难以延续。截至5月26日，小麦现货平均价报2721.67元/吨，玉米现货平均价报2748.51元/吨，小麦-玉米价差为-26.84元/吨。二者价差再度倒挂，小麦替代优势凸显，饲料企业小麦用量逐步增加，部分企业能够达到全替代。目前市场各购销主体对新麦开秤预期基本在1.3元/斤左右，因此新麦上市后，饲料企业势必会大量收购，削弱玉米需求量。



数据来源: wind

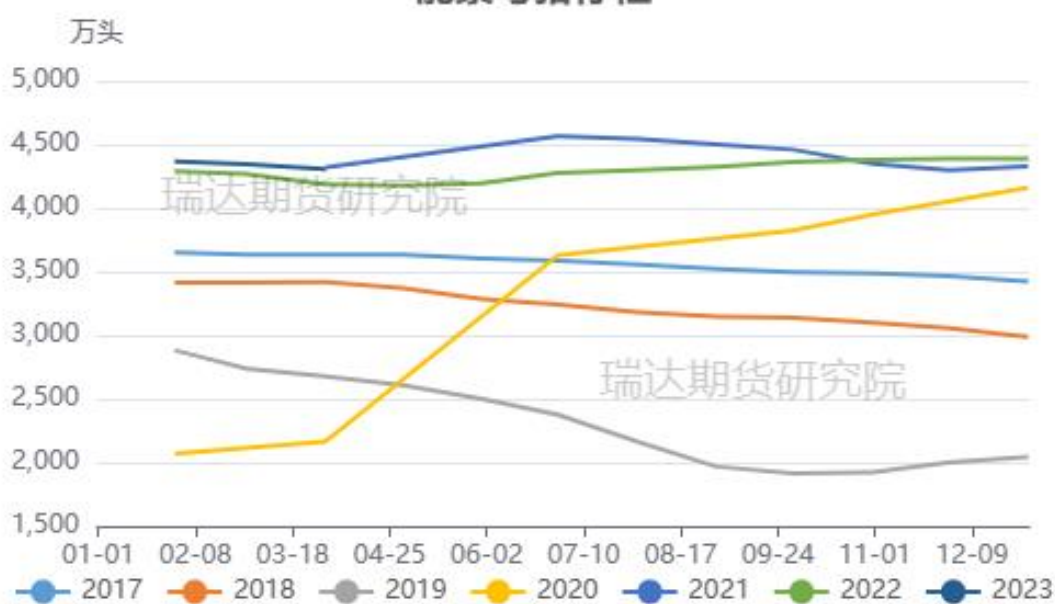
5、饲用需求忧虑仍存

截止到目前为止,2023年上半年大部分时间,猪价都处于行业成本线以下,养殖端持续亏损。虽然前期一二月份二次育肥入场,导致供给端有所收缩,屠宰企业积极入库,宰量提升,猪价有所拉涨。但终端消费无明显好转,且叠加年前猪价低至成本线以下,旺季不旺,压栏的大体重猪在年后也开始缓慢释放,对猪价造成一定的打压。猪多肉多的局面没有改善,二育高涨情绪过后,猪价调头回落,养殖端持续亏损。据wind数据显示,截止5月26日,自繁自养生猪养殖利润为-338.26元/头,外购仔猪养殖利润为-204.01元/头。6-7月份天气炎热,肉类消化缓慢,整体进入季节性消费淡季,猪价或将继续偏弱。养殖亏损状态下,限制下游补栏积极性,生猪市场仍处于去产能周期,不利于玉米消费。同时,饲料工业协会的数据显示,4月饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为36.6%,同比下降1.3个百分点,表明随着其他谷物替代优势凸显,饲企自4月就已经开始减少配方中玉米使用量,挤占玉米份额。

生猪养殖利润



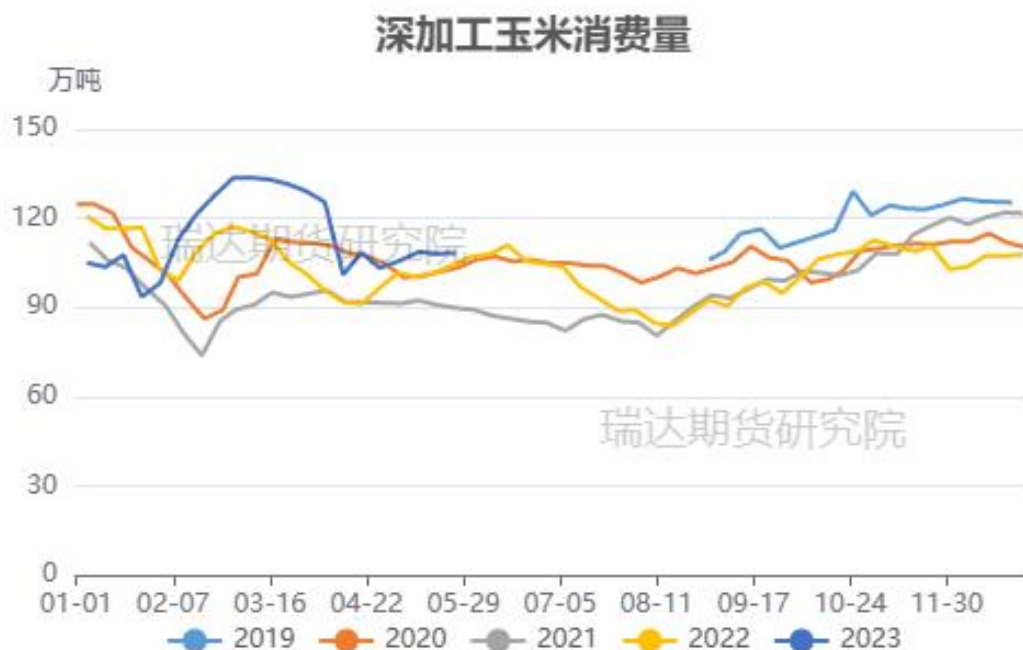
能繁母猪存栏



数据来源: wind 瑞达研究院

6、深加工需求支撑较弱

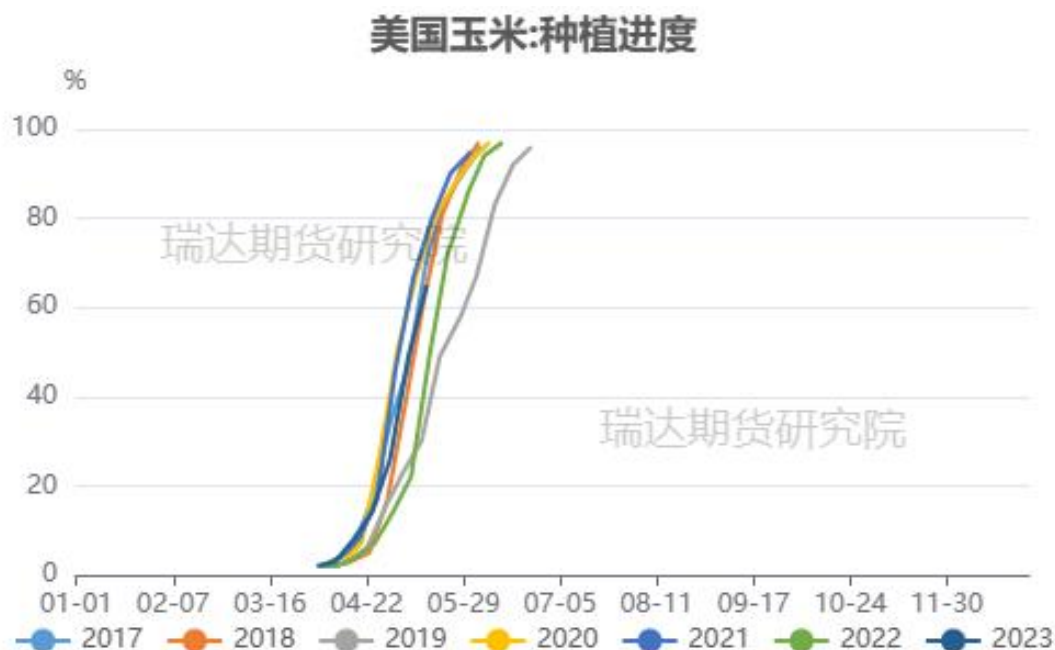
据 Mysteel 农产品统计, 2023 年 21 周 (5 月 18 日-5 月 24 日), 全国 149 家主要玉米深加工企业共消费玉米 108.33 万吨, 较前一周增加 0.29 万吨, 各板块表现不同, 玉米淀粉用量减少, 淀粉糖、酒精行业用量回升。主要是下游市场需求表现不佳, 叠加淀粉企业持续亏损, 且副产品价格亦表现不佳, 企业停机检修情况普遍, 开机率持续偏弱。玉米市场整体消费随之降低。从历史消费情况来看, 除开春节放假影响, 6、7 月深加工消费步入淡季, 玉米需求处于下滑状态, 到 8 月中旬达到全年最低位, 深加工需求端支撑较弱。



数据来源: Mysteel 农产品 瑞达研究院

7、美玉米丰产概率较大，远期价格承压

美国农业部 (USDA) 在 5 月份供需报告里首次发布对 2023/24 年度美国玉米供需预测，预计今年秋季收获的美国玉米产量将达到创纪录的 152.65 亿蒲，比上年提高 15.35 亿蒲或 11.2 个百分点；其中播种面积预计为 9200 万英亩，同比提高 3.8%；收获面积估计为 8410 万英亩，同比提高 6.2%；单产预计为 181.5 蒲/英亩，同比提高 4.7%。从目前种植进度来看，USDA 报告显示，在占到全国玉米播种面积 92% 的 18 个州，截至 5 月 21 日，美国玉米播种进度为 81%，一周前 65%，去年同期 69%，五年同期均值 75%。玉米出苗率达到 52%，上周 30%，去年同期 35%，五年同期均值 45%。美玉米种植及出苗状况良好，丰产概率大幅增加，远期价格承压。



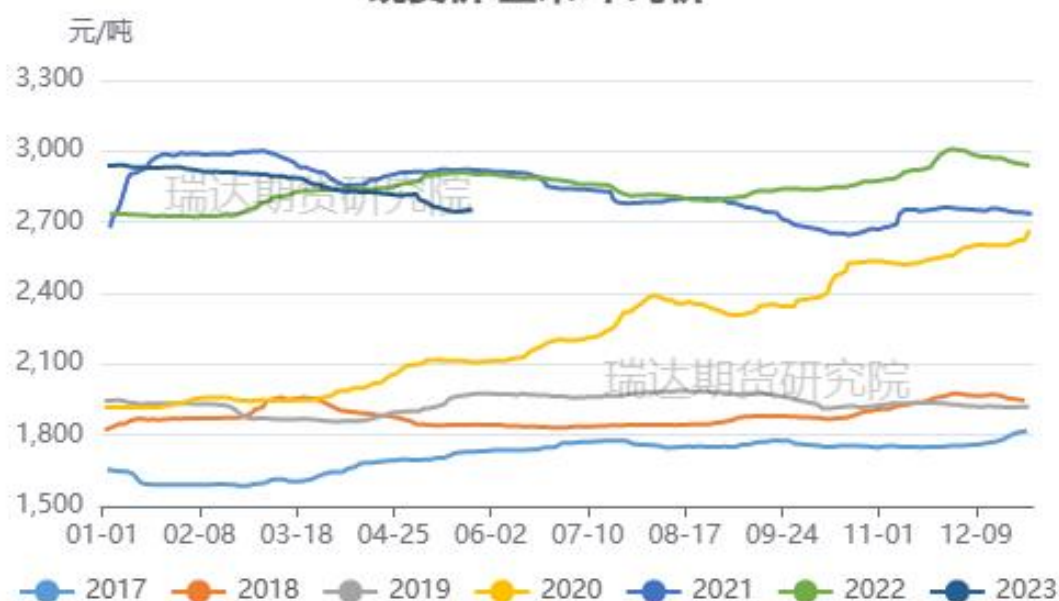
数据来源：USDA

三、玉米淀粉基本面影响因素分析

1、玉米价格持续回落，成本支撑减弱

巴西玉米丰产状况较为确定，叠加美国新季玉米种植面积大幅增加，且种植初期开局良好，丰产预期较强，国际市场远期承压明显。国内而言，目前国内下游养殖持续亏损，饲企维持安全库存随用随采，深加工企业利润回升刺激开机率提高，但仍处同期偏低水平，大部分企业采购需求偏弱。叠加随着小麦持续下跌，小麦、玉米价差倒挂，替代优势凸显，在养殖仍然亏损的情况下，饲企配方改用小麦的趋势明显，更增添玉米消极心态，现货市场购销疲软，玉米市场价格继续回落。根据 wind 数据显示：截止 5 月 26 日，玉米现货平均价为 2748.51 元/吨，较上月同期继续下跌 63 元/吨，成本支撑力度持续减弱。后期而言，贸易商仍有一定出货压力，而饲用和深加工需求表现不佳，另外考虑到进口方面有价格优势，多方面影响下，玉米价格上方压力仍然较大，成本端支撑减弱。

现货价:玉米:平均价

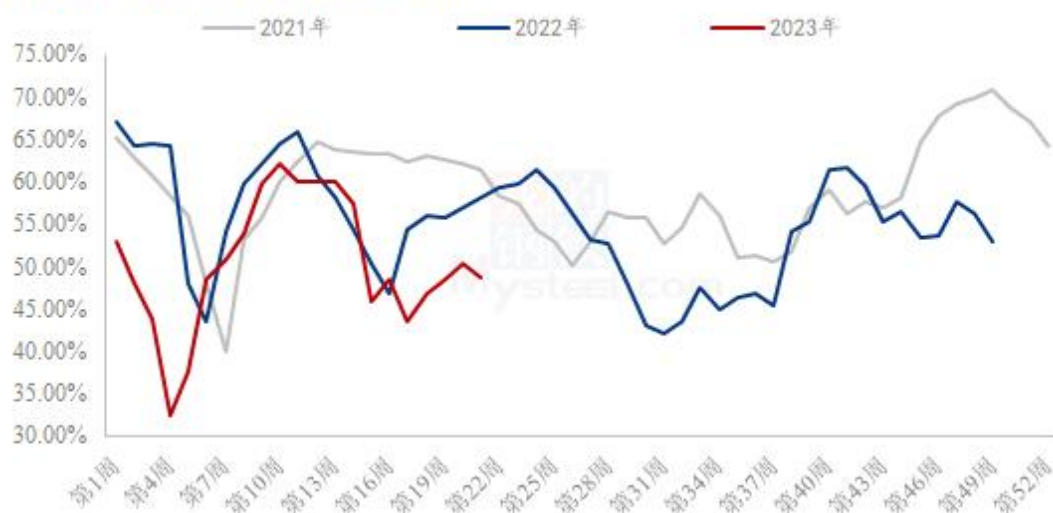


数据来源: wind

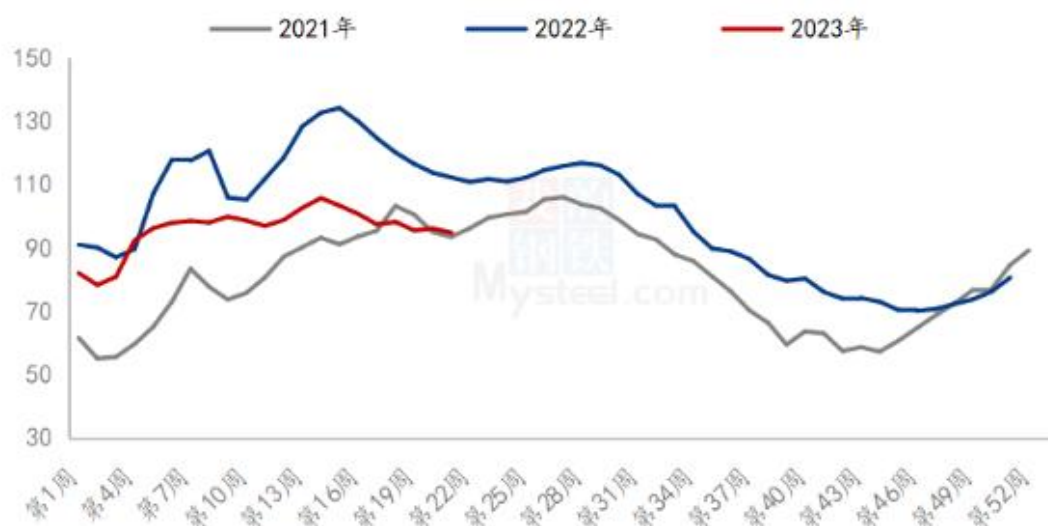
2、库存降幅不及产量降幅

进入到二季度,玉米淀粉行业经历了持续4个多月的深度亏损,行业开机率明显下滑,本周(5月18日-5月24日)全国玉米加工总量为52.64万吨,较上周降低1.32万吨;周度全国玉米淀粉产量为26.18万吨,较上周产量降低0.82万吨;开机率为48.77%,较上周降低1.53%。处于近三年来最低水平,供应压力降低。然而,由于原料价格偏空影响依旧存在,玉米淀粉上下游市场整体缺乏信心,淀粉企业需求并未好转,截至5月24日玉米淀粉企业淀粉库存总量94.7万吨,较上周下降1.5万吨,降幅1.56%,月降幅2.67%;年同比降幅16.6%,库存降幅明显不及产量降幅。后期而言,由于企业加工利润仍旧处于亏损状态,开工率或将保持偏低水平,市场供应压力低于往年同期,但下游需求也并未出现实质性好转,淀粉企业库存或将随开机率增减而小幅波动。

全国71家玉米淀粉企业开机率走势图



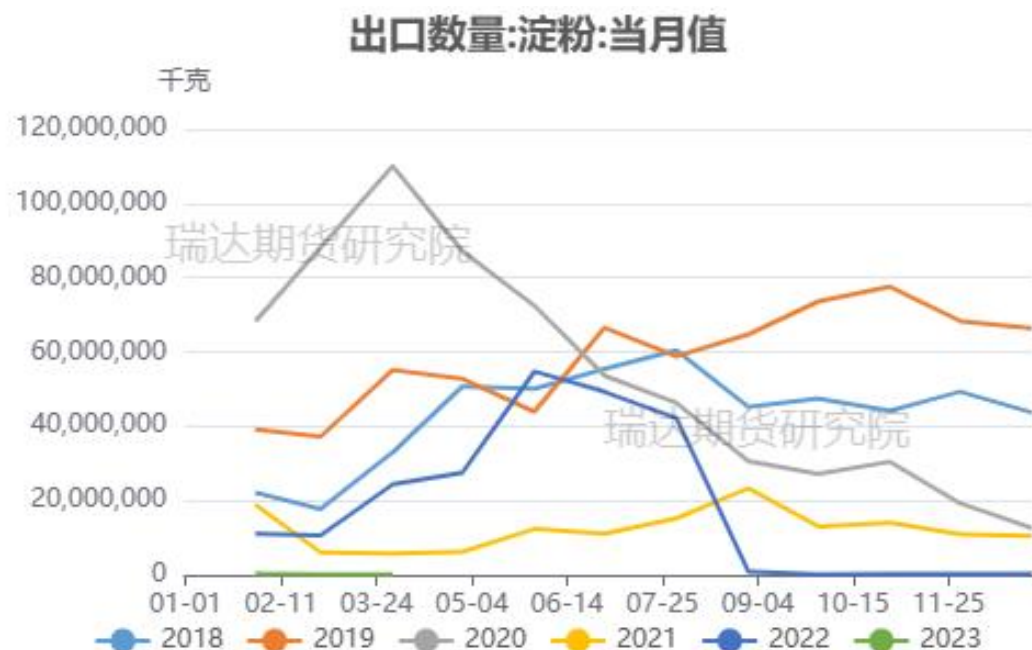
全国71家玉米淀粉企业库存统计（万吨）



数据来源：Mysteel 农产品

3、出口基本停滞

据中国海关数据显示，2023年4月玉米淀粉出口总量为144.44吨，较上年同期27471.29吨减少27326.85吨，同比减少99.47%，较上月同期163.56吨环比减少19.11吨。2023年1-4月玉米淀粉出口总量为720.99吨，较上年同期累计出口总量的73569.30吨，减少72848.32吨，同比减少99.02%。因受公共卫生事件影响，淀粉出口继续处于停滞状态。短期来看，出口恢复的可能性较低，淀粉出口仍将受到限制。不过，淀粉年度出口量占全年总产量比值较小，约为2%左右，故而整体影响较为有限，淀粉需求的多寡仍需重点关注下游消费的影响。



数据来源：海关总署

四、玉米和淀粉价差分析

截止5月26日收盘，淀粉和玉米主力07合约价差为320元/吨，呈现先上升后回落趋势，虽然仍处于五年来最低位，但基本和均值相差不大。主要是淀粉企业持续亏损，企业不得不通过降低开机率，使得淀粉产出减少，进而抬升淀粉销售价格，来改善亏损状况。故而，玉米价格继续走弱时，淀粉跌幅略小于玉米，使得二者价差继续走高。然而，随着玉米期价止跌回升，淀粉需求并未实质性改善，淀粉跟涨幅度有限，故而，二者价差再度小幅下降。6月新麦大量上市，来自小麦市场的压力增加，玉米价格难有好的表现。而淀粉供需矛盾短期内也难有转变，淀粉和玉米价差有望维持在此水平震荡运行。

淀粉和玉米主力07合约价差走势



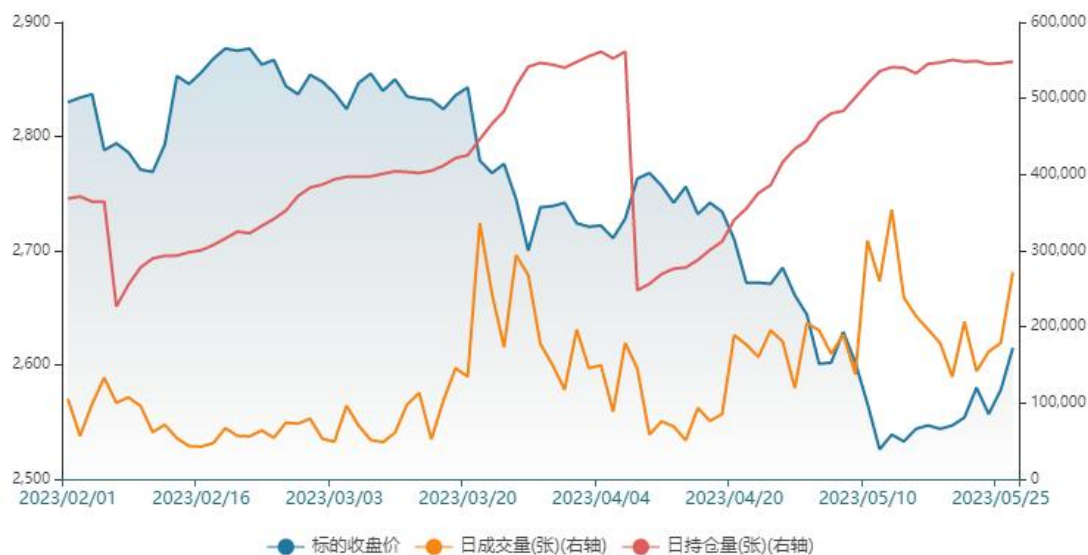
数据来源: wind 大商所

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惯性下跌后低位反弹格局，截止 5 月 26 日收盘，玉米期权最新持仓量 548428 张，成交量 271709 张。成交量和持仓量较前期明显提升，市场参与热情明显增加。从成交量和持仓量的认沽认购比率来看，持仓量认沽认购比本月变化不大，基本在 100%附近小幅波动。成交量认沽认购比整体处于震荡下跌状态，从 150%附近跌至目前 100%附近，表明前期空头优势逐步减弱，短期多空争夺加剧。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，仍处于-380%附近。认沽收益率小幅上升后大幅下挫，目前为-260%附近，认沽跌幅高于认购涨幅，表明市场氛围逐步由空转多，但看多意愿并不强烈，整体倾向于短期反弹格局。

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 2307 合约期权隐含波动率先震荡上升后有所回降,截止 5 月 26 日,玉米 2307 合约平值期权隐含波动率为 13.57%,较月初隐含波动率 14.97%下降了 1.40%,处于 20 日、40 日、60 日历史波动率中等水平。主要是玉米 07 合约临近交割,交易商移仓至下一主力合约。对于 09 合约而言,本月期权隐含波动率处于震荡上升趋势,从月初的 13.16%上升至目前的 14.45%,略高于 20 日、40 日、60 日历史波动率水平,目前波动率偏高,后期可尝试做空波动率。



数据来源: wind

六、2023 年 6 月玉米和淀粉市场展望及期货策略建议

玉米市场展望: 国际市场而言,巴西玉米丰产基本确立,且价格优势更胜于美国市场。同时,美玉米种植面积增加,种植进度开局良好,新季产量提升预期较强,国际玉米价格承压。国内方面,巴西玉米即将大量上市,在利润导向下,国内贸易商采购积极性增强,进口有望恢复。同时,新季玉米种植面积和产量预期同步增加,供应端压力仍存。但下游养殖利润持续不佳,生猪市场处于去产能周期,叠加小麦饲用替代优势明显,削弱玉米需求量。玉米基本面仍然偏弱,后期有望继续偏弱震荡。

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,深加工企业连续亏损,企业只能通过降产能的方式来挺价,提振淀粉现货价格表现。不过,在玉米价格预期悲观氛围下,淀粉也难有好的表现。总体而言,淀粉有望随玉米偏弱震荡。

操作建议:

1、投机策略

建议玉米 2309 合约在 2650 元/吨下方偏空交易, 止盈 2500 元/吨, 止损 2700 元/吨。

建议玉米淀粉 2309 合约在 3000 元/吨偏空交易, 止盈 2800 元/吨, 止损 3050 元/吨。

2、套利交易

本月主力合约移仓换月, 暂不参与跨月套利。

3、套期保值

建议贸易企业 6 月可于 2650 元/吨少量卖出玉米 2309 合约对现有库存套保, 止损参考 2700 元/吨。

4、期权操作

6 月玉米或将偏弱震荡, 可尝试卖出 C2309-C-2650。

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。