



金融投资专业理财

玉米类月报

2022年5月30号

供需存在转紧趋向 玉米底部支撑较强

摘要

国际谷物价格持续偏高，我国进口玉米及替代谷物进口量均存下降预期，新年度我国玉米市场供需有再度转紧的趋向，对玉米价格形成支撑。6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大幅少，而生猪存栏仍处高位，玉米短期饲用刚需较大。不过，饲用稻谷增量开拍，政策向保价稳供方向转变，叠加生猪养殖仍处于去产能阶段，对玉米远期需求有所减弱，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，玉米预计维持稳中偏强运行。

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，下游市场接受程度一般，新增采购意愿较弱。且加工利润较好，开工积极性仍存，库存压力仍存。不过，玉米价格高企，成本支撑较强，国内玉米淀粉市场有望高位震荡。

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、2022年5月玉米类市场行情回顾	2
1、2022年5月玉米市场行情回顾	2
2、2022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、玉米及替代谷物进口情况	4
3、玉米进口国逐步多元化	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	10
3、出口情况分析	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	13
2、波动率方面	15
六、2022年6月玉米和淀粉市场展望及期货策略建议	15
免责声明	17

一、2022年5月玉米类市场行情回顾

1、2022年5月玉米市场行情回顾

2022年5月玉米走势表现为震荡下跌。俄乌冲突影响下，市场对全球玉米减产抱有较高预期，且盘面前期已充分体现了这一预期。故而，在未出现新的利好支撑时，继续上涨驱动力较弱。叠加美玉米播种进度加快，减产忧虑缓和，美玉米期价高位回落，影响国内市场氛围。另外，国内新麦即将上市，贸易商开始陆续为小麦腾库做准备，玉米阶段性供应略有增加，且定向稻谷拍卖已经重启，出库成本较玉米低，若定向水稻持续投放，压制饲用需求。总的来看，前期利好发酵完毕，利空消息增加，玉米期价高位回落。

玉米 2209 合约日 K 线图



数据来源：博易大师

2、2022年5月玉米淀粉市场行情回顾

2022年5月玉米淀粉走势表现为高位下跌。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，下游市场需求整体不佳，基本面来看较玉米市场偏弱，故而，期价跌幅大于玉米。

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（5月）预测，2022/23年度，中国玉米种植面积42524千公顷（6.38亿亩），较上年度减少800千公顷（1200万亩），降幅1.8%，主要是在“稳口粮、稳玉米，扩大豆、扩油料”的政策导向下，中国大力实施大豆和油料产能提升工程，扩大东北产区大豆面积，并在黄淮海、西北、西南地区推广玉米大豆带状复合种植，玉米种植面积将稳中略降。春播期间大部分产区土壤墒情较适宜，加上优良品种和先进适用技术推广应用，以及农田基础设施条件改善等因素，预计玉米单产每公顷6410公斤（每亩427.30公斤），较上年度增长1.9%；总产量2.73亿吨，与上年度基本持平。需求方面，高成本抑制玉米深加工需求增长，但饲用消费稳中有增，预计玉米总消费2.91亿吨，较上年度增长1.0%。进出口方面，国际玉米价格高企将抑制中国玉米进口，预计进口量1800万吨，较上年度下降10.0%。从预估数据不难发现，在天气状况良好情况下，新年度我国玉米市场库存结余量再度降低，整体供需局势转紧。

中国玉米供需平衡表

	2020/21	2021/22 (4月估计)	2021/22 (5月估计)	2022/23 (5月预测)
<i>千公顷 (1000 hectares)</i>				
播种面积	41264	43324	43324	42524
收获面积	41264	43324	43324	42524
<i>公斤/公顷 (kg per hectare)</i>				
单产	6317	6291	6291	6410
<i>万吨 (10000 tons)</i>				
产量	26066	27255	27255	27256
进口	2956	2000	2000	1800
消费	28216	28770	28770	29051
食用消费	955	965	965	980
饲用消费	18000	18600	18600	18800
工业消费	8000	8000	8000	8100
种子用量	187	195	195	191
损耗及其它	1074	1010	1010	980
出口	0	2	2	1
结余变化	806	483	483	4
<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	2405	2350-2550	2350-2550	2350-2550

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1-4月玉米进口总量为930.73万吨，较上年同期累计进口总量的857.68万吨，增加73.05万吨，同比增加8.52%。就前四个月进口情况来看，总体情况良好，这也从侧面表明我国玉米需求较为强劲，在俄乌冲突爆发前就已集中大量采购。

从所有谷物进口情况来看，海关总署数据可以看到，2022年1-4月，我国进口谷物及谷物粉合计2141万吨，同比增加1.8%，对比上月增幅4%有所减少。从进口明细来看，小

麦、大麦和高粱的当月进口数量均出现较大幅度下滑，造成这一现象的主要原因是，国际谷物价格大幅上涨，作为国内玉米饲用替代效应逐步减弱，贸易商买船积极性降低。

后期而言，全球疫情、区域摩擦、气候变化等因素导致全球粮食供应短缺的忧虑与日俱增，叠加通胀压力、供需关系失衡、种粮成本上涨等原因，全球粮价一涨再涨，今年以来，小麦价格上涨超过 60%，大米价格上涨了 16%。越来越多的国家采取农产品出口禁令措施，以稳定国内市场供需，国际谷物价格或将继续维持偏强运行。据我的农产品网数据显示，截止 5 月 25 日，交货月为 6-11 月的美湾玉米到港价均在 3200 元/吨之上，明显高于广东港口价格。其他谷物也存在类似的情况，5 月 25 日，南通港东北二等玉米价格在 2920 元/吨，南通港美国高粱价格在 2950 元/吨，南通港加拿大大麦价格在 2980 元/吨。高粱价格高于玉米价格 30 元/吨，大麦高于玉米 60 元/吨。进口谷物价格优势已消退，严重影响后期买船积极性，进口玉米及其他谷物到港量将受到较大影响。

商品名称	计量单位	4月		1至4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	520	1,172,231	2,141	4,749,658	-4.4	11.2	1.8	20.5
小麦	万吨	70	164,917	375	879,816	-22.4	-7.9	-1.8	18.5
大麦	万吨	80	173,261	253	523,257	-30.3	-16.2	-28.6	-13.7
玉米	万吨	221	457,044	931	1,911,804	19.4	46.7	8.5	37.0
稻谷及大米	万吨	60	160,332	226	609,613	28.7	13.0	17.6	3.5
高粱	万吨	82	190,141	341	768,234	-20.4	-8.1	11.0	31.8

交货月	到岸完税价	理论进口利润	CBOT玉米	港口基差	FOB	CNF
2022年6月	3228.22	-278.22	7.7175	1.06	345.57	427.07
2022年7月	3233.99	-283.99	7.7175	1.08	346.36	427.86
2022年8月	3220.29	-270.29	7.4100	1.34	344.49	425.99
2022年9月	3260.66	-310.66	7.4100	1.48	350.00	431.50
2022年10月	3252.73	-302.73	7.2525	1.61	348.92	430.42
2022年11月	3241.20	-291.20	7.2525	1.57	347.34	428.84

注：美湾港口运费为81.50美元/吨

数据来源：海关总署 我的农产品网

3、玉米进口国逐步多元化

近年来，我国进口玉米数量逐步增加，进口玉米 2020 年达到 1129 万吨，2021 年进口玉米继续增加到 2836 万吨，创历史新高。从我国进口国别来看，主要还是来自美国和乌克兰，美国玉米占比 70%，乌克兰玉米占比 29%。不过，2022 年 5 月 23 日，我国商务部门发布中巴高委会第六次会议成果清单，其中对于玉米、豆粕及花生等大宗商品贸易市场有所推进。根据成果清单的描述，中国海关总署与巴西农业部签署《巴西玉米输华植物检疫要求议定书》（修订版）《巴西花生（去壳）输华卫生与植物卫生要求议定书》，正在推进《巴西大豆蛋白输华卫生与植物卫生要求议定书》《巴西橙纤维颗粒输华卫生与植物卫生

要求议定书》《巴西豆粕输华卫生与植物卫生要求议定书》等协议文件，进一步促进两国农产品贸易发展。本次颁布了巴西玉米检验要求议定书修正版，在俄乌冲突、国际粮价大涨的背景下，尤其引人注目。巴西作为世界第三大玉米主产国和第二大玉米出口国，完全有能力为我国提供充足的进口空间。随着此次中巴相关协议的推进，如果协定里对审定办法进行修改的话，预计未来巴西玉米包括南美地区玉米在进口程序上将逐渐扫清障碍，从而进一步扩宽贸易渠道，保障进口粮食供给稳定。

4、替代优势对比

在俄乌战争的刺激下，小麦价格持续刷新历史高位，导致玉米、小麦价差已恢至复往年平均水平。尽管五一之后，新小麦陆续上市，价格也由前几日的强势上涨转为缓跌模式，一方面，市场传闻河南轮储小麦收购价 1.45 元/斤，使得前期高价收麦的粮商和制粉企业担心货砸在手中，市场情绪有所降温；另一方面，新麦上量的季节性供应压力即将显现，部分收购主体对新麦品质要求开始变得挑剔，压价收购。但是整体价格仍高于玉米。据 wind 数据显示，截止 2022 年 5 月 26 日，全国小麦现货平均价格为 3234.44 元/吨，全国玉米现货平均价格为 2905.06 元/吨。后市而言，中储粮和地储采购启动将推动小麦行情修复，叠加种植成本的大幅上涨支撑下，小麦价格有望维持高位区间，玉米的饲用潜在需求增加。提振玉米市场氛围。

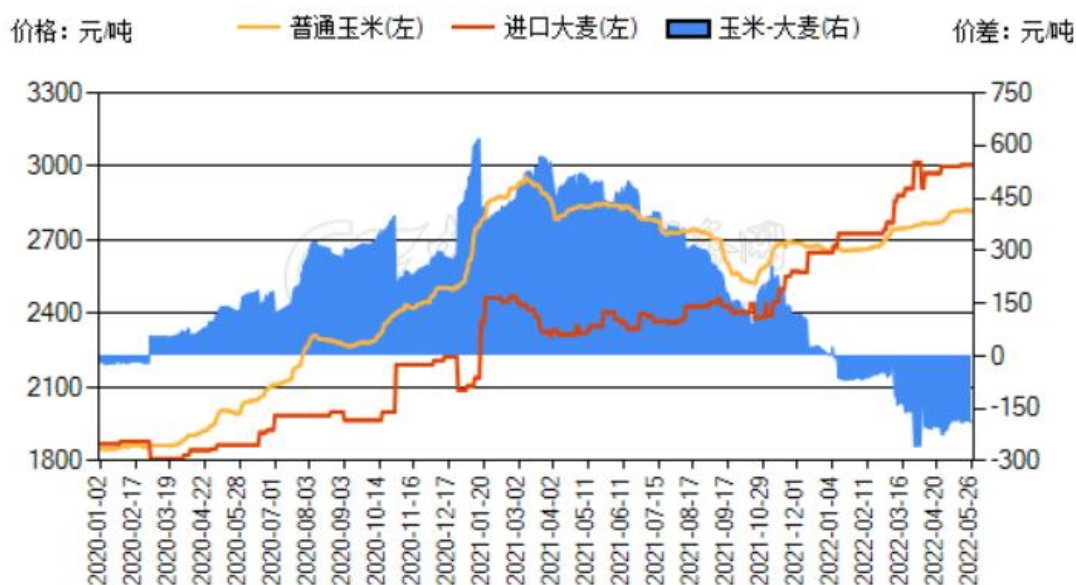
大麦和高粱方面，由于我国大麦和高粱产量均相对偏少，一直以来都属于净进口国。而随着国际谷物价格的不断上涨，大麦和高粱进口价格也大幅上升。据中国粮油商务网数据显示，截止 5 月 26 日，美国高粱进口价较国标玉米价格高出 96 元/吨，加拿大进口大麦价格较国标玉米价格高 188 元/吨。进口大麦和高粱的饲用替代效应亦大幅减弱，更进一步强化玉米饲用需求的潜在增量。



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



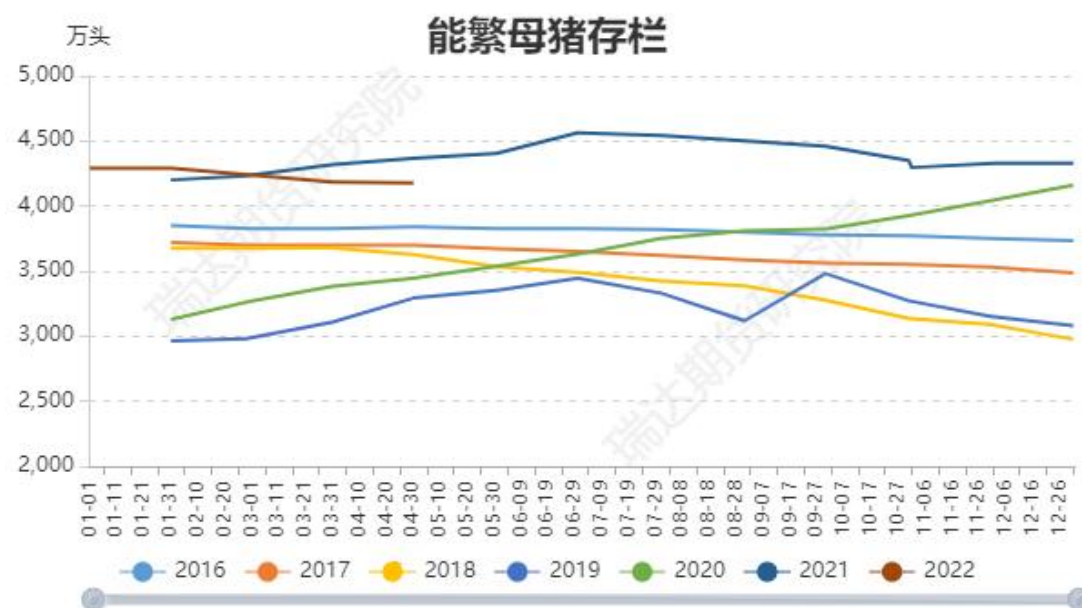
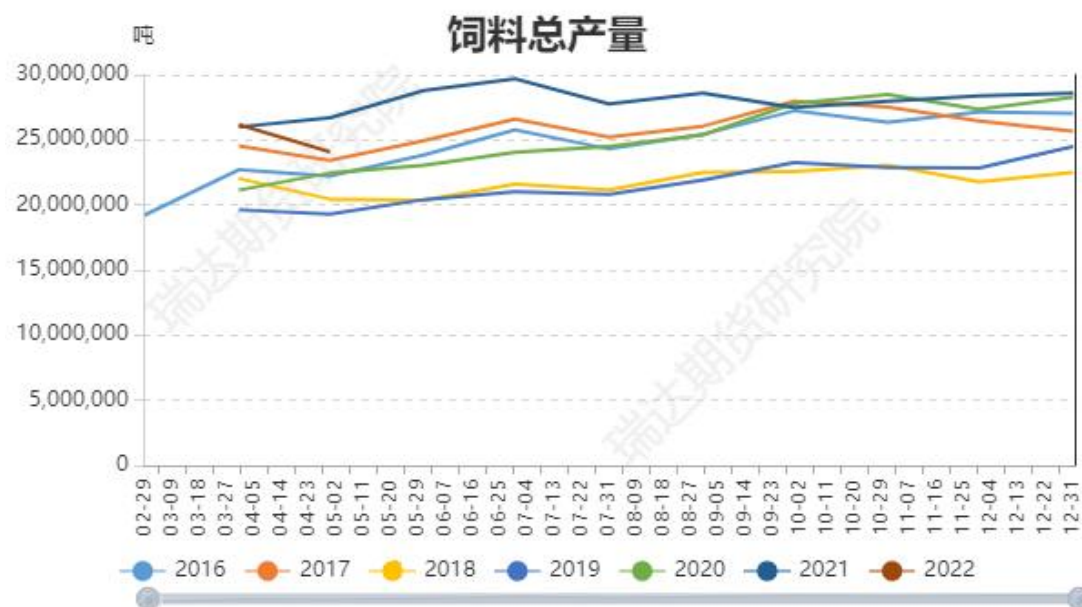
数据来源: wind 瑞达研究院 中国粮油商务网

5、饲料需求情况

从饲料总产量来看, 据中国饲料工业协会发布统计数据显示, 2022年4月, 全国工业饲料总产量 2249 万吨, 环比减少 3.72%, 同比减少 8.17%。其中, 猪饲料产量 963 万吨, 同比减少 11.65%; 肉禽、蛋禽、反刍动物饲料产量分别为 705 万吨、252 万吨、15 万吨, 同比分别减少 10.65%、3.82%、8.0%; 水产饲料产量 190 万吨, 同比增加 2.70%。从以上数据可以看出, 各品种的饲料产量均呈现不同程度的减少, 表明高成本、双疫情叠加, 养殖

利润不佳，抑制养殖户补栏需求，提升出栏积极性。不过，总产量仍处于同期偏高水平，对玉米需求存在一定支撑。

从产量占比最高的猪饲料来看，农业农村部数据显示，4月份全国生猪存栏4.24亿头，环比基本持平，同比增加0.2%，同比增加幅度逐步减少。其中4月份全国能繁母猪存栏量4177.3万头，环比下降0.2%，同比下降4.3%，已经连续10个月向正常保有量回调。根据猪生长周期来推断，生猪存栏有望开启逐步下降的模式，对玉米需求存在减弱预期。不过，随着猪肉价格的缓慢抬升，生猪养殖利润逐步恢复，据wind数据显示，截止5月27日，自繁自养生猪养殖利润为-154.99元/头，外购仔猪养殖利润为47.38元/头，养殖利润逐步好转，或将减缓生猪行业去产能进程，玉米整体需求量或将处于同期较高水平，一定程度上支撑玉米价格。

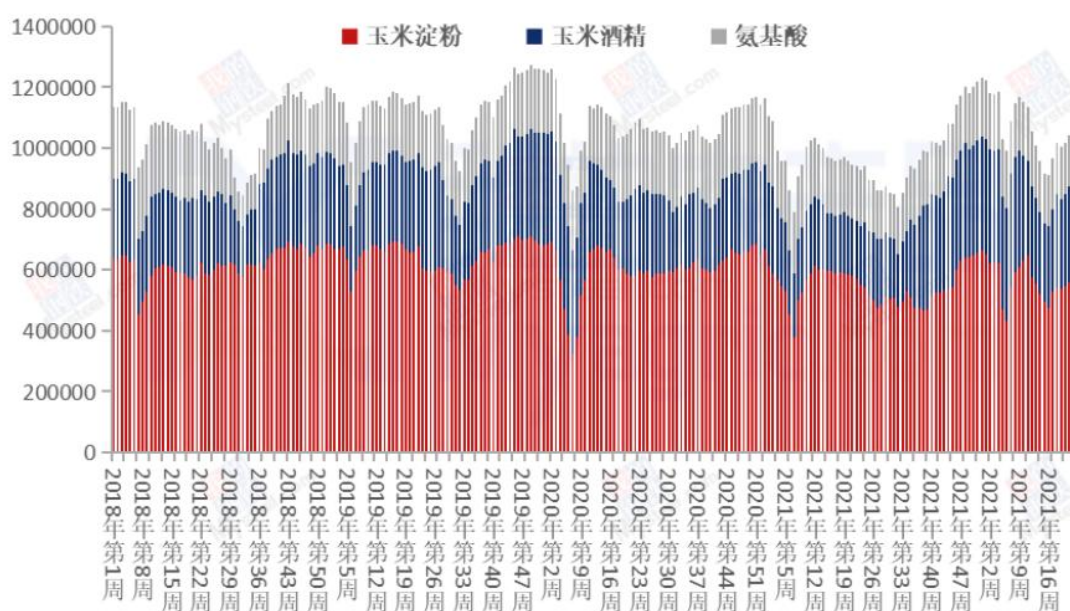


数据来源：农业农村部 瑞达研究院

6、深加工需求情况

据 Mysteel 农产品统计，2022 年 21 周（5 月 19 日-5 月 25 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 104.2 万吨，较前一周增加 2.5 万吨；与去年同比增加 9.5 万吨，增幅 10.02%。分企业类型看，其中玉米淀粉加工企业消费占比 53.71%，共消化 56.0 万吨，较前一周增加 1.2 万吨；玉米酒精企业消费占比 30.36%，消化 31.6 万吨，较前一周增加 1.3 万吨；氨基酸企业占比 15.93%，消化 16.6 万吨，较前一周基本持平。整体来看，5 月玉米周度消耗量较 4 月有所增加，主要是疫情逐步好转，下游提货加快，企业库存压力降低，叠加加工利润持续较好，企业开机率有所增加，不过，价格水平仍高于往年同期，下游企业采购积极性不佳，新增订单较少，预期玉米消耗维持刚需采购为主。

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

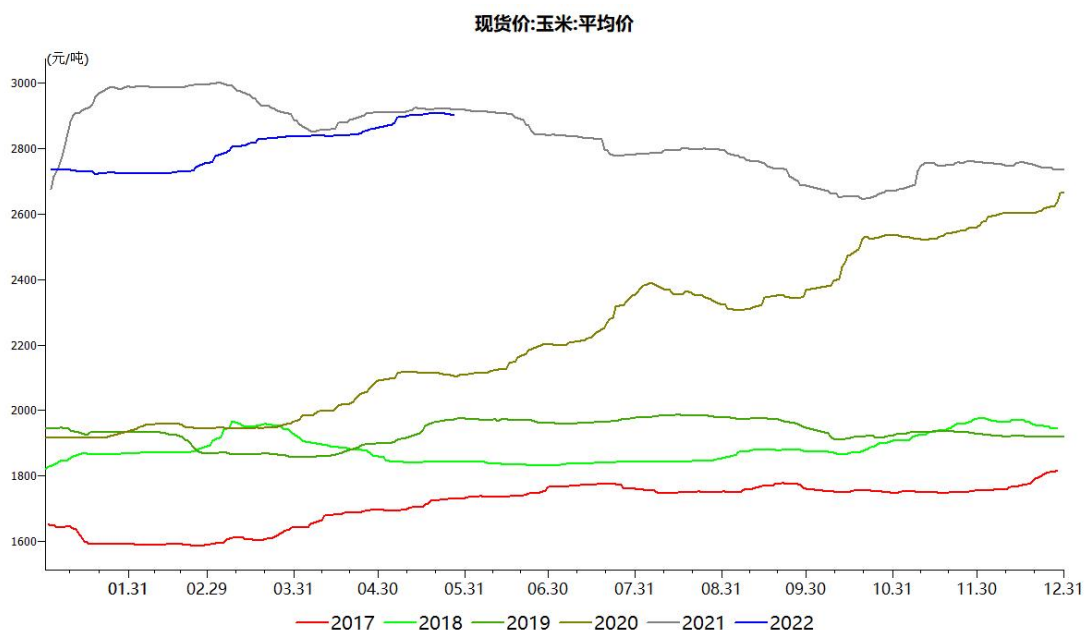
4-5 月份调控政策导向逐渐由保证基层售粮向保供稳价过渡。4 月份随着疫情影响缓解，市场担忧局部出现基层售粮压力，在此阶段，政策粮投放力度减少，饲用稻谷停拍，另外部分地区粮库启动挂牌收购，有力保证农户售粮。随着产区售粮基本完成，下游复工复产逐渐启动，5 月份政策向稳价保供过渡。经过一个多月的停拍，从 5 月 19 日开始，饲用稻

谷拍卖重新启动，周度投放量提升至 200 万吨，不过底价有所上升，东北地区三等粮拍卖底价执行 1600 元/吨，提高 100 元/吨，南方地区底价执行 1700 元/吨，提高 200 元/吨。综合来看，政策面调控力度有加大预期，市场看涨气氛下降。但综合年度供应缺口、新粮种植成本高位和小麦市场价格高位等利好因素，对市场利空影响预期较小。

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 5 月 27 日，玉米现货平均价为 2901.33 元/吨，较上月同期上涨约 42 元/吨，处于同期次高水平。俄乌冲突持续发酵，全球粮食危机与日俱增，叠加美玉米种植面积预期减少，出口持续偏强，美玉米价格持续偏高运行，进口成本维持高位，提振国内市场。同时，国内市场粮源基本已转移至贸易流通环节，前期收购价格偏高，贸易商看涨预期氛围浓厚，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

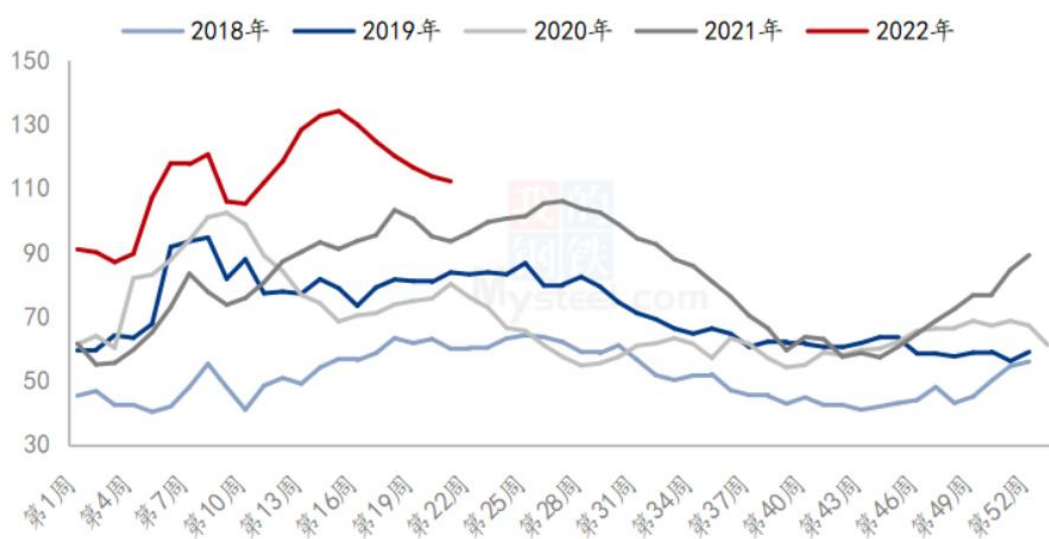
2、加工利润、开机率及库存情况

据 Mysteel 农产品调查数据显示，截止 5 月 27 日，国内部分产区玉米淀粉加工利润分别如下：黑龙江 16 元/吨，河北 152 元/吨，吉林 95 元/吨，山东 106 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，企业开工积极性较高，淀粉预期供应较为充足。不过，随着疫情逐步得到控制，淀粉下游企业提货加快，企业库存持续减少。截至 5 月 25 日，玉

米淀粉企业淀粉库存总量 112.1 万吨,较上周减少 1.5 万吨,降幅 1.32%,月环比降幅 9.96%;年同比增幅 19.97%。不过仍处于近年来最高位置,叠加目前淀粉价格较高,下游新增订单较少,后续走货有望减缓,淀粉库存有再度累积的可能,对淀粉价格有所牵制。



全国69家玉米淀粉企业库存统计 (万吨)



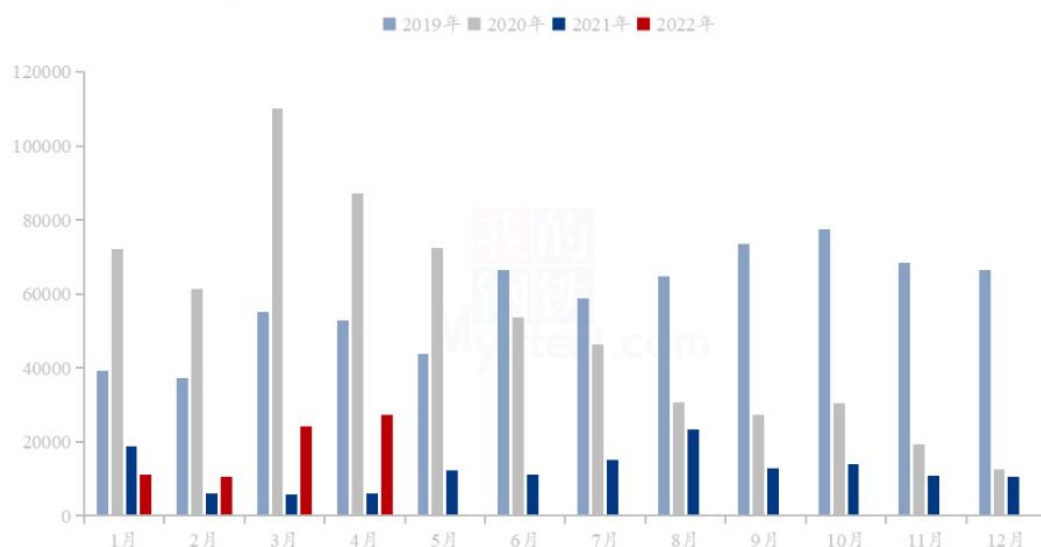
数据来源: Mysteel 农产品

3、出口情况分析

据中国海关数据显示:2022年4月国内玉米淀粉出口量 27471.288 吨,较3月份 24365.419 吨增加 3105.869 吨,环比 12.75%;较2021年4月份 6175.57 吨增加 21295.718 吨,同比增 344.84%。截至2022年1-4月国内玉米淀粉出口累计 73569.30 吨,较去年同期 36933.638 增加 36635.662 吨,增幅 99.19%,今年国内玉米淀粉出口量较去年有所提升,不过仍低于往年同期平均水平,因价格高昂的关系,淀粉出口需求仍然偏弱。后期来看,

由于玉米价格持续高企，原料成本支撑较强，淀粉价格或将持续保持高位，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5月27日收盘，淀粉和玉米主力09合约价差为451元/吨，较上月同期明显下降，目前处于五年同期中等水平。因为国际玉米价格高位有所回落，国内饲用稻谷再次增量开拍，玉米期价高位有所回落，淀粉因其供应充足，需求持续不佳，下跌幅度明显大于玉米。不过，对于6月而言，利空信息基本已被市场消化，而俄乌局势仍不明朗，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。玉米期价有望止跌回稳，淀粉和玉米价差有望在此附近震荡运行。

淀粉和玉米主力09合约价差走势



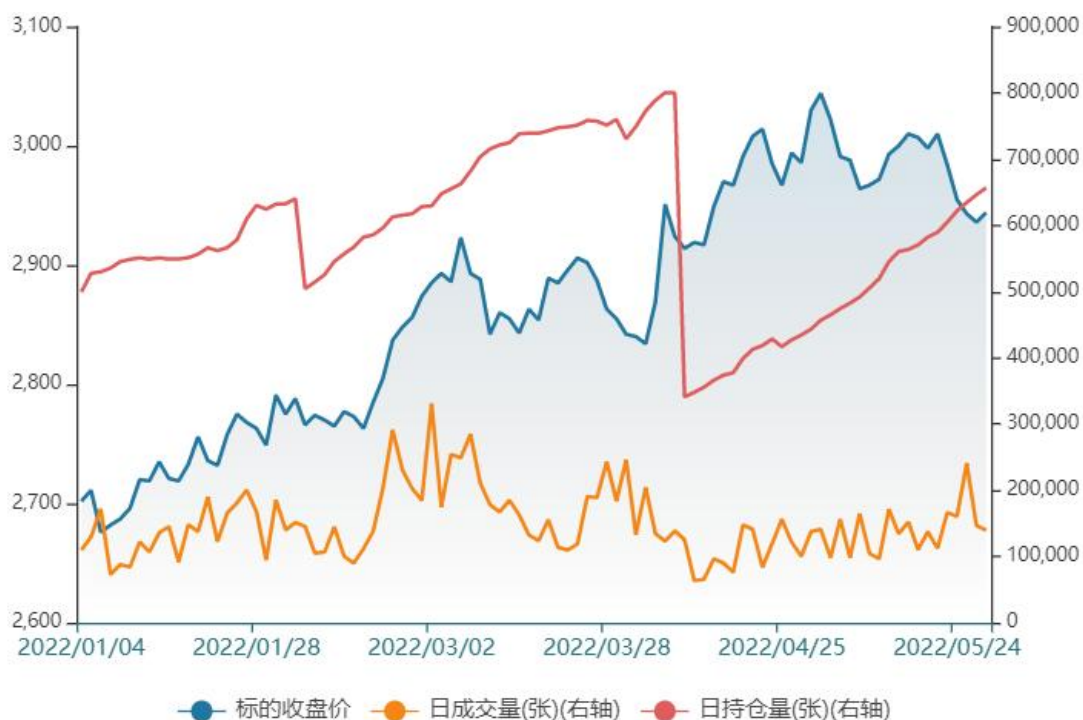
数据来源: wind 大商所

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回落态势，玉米期权市场活跃度和持仓量均有所增加，截止5月27日收盘，最新持仓量656713张，成交量139537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%附近，持仓量认沽认购比为98.21%，成交量认沽认购比在100%附近上下震荡，表明市场多空争夺较为激烈。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(-267%)下降至(-638%)，而平值期权认沽收益率从(-357%)下降至(-449%)，认购收益率下降幅度大于认沽收益率，表明市场看涨氛围大幅减弱，表明市场目前没有明确的趋势，有可能处于震荡。

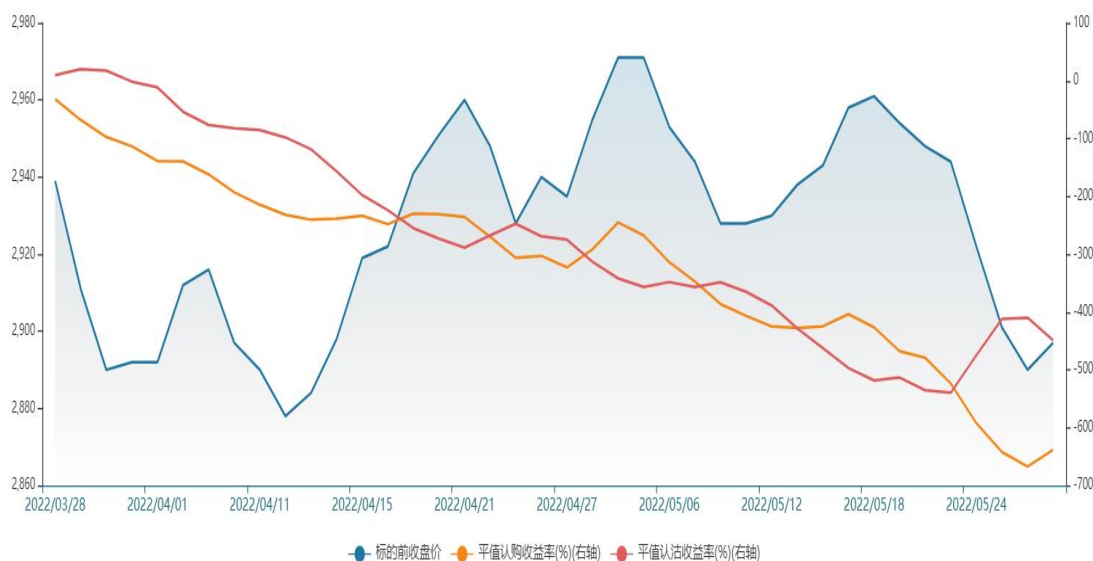
玉米期权成交量及持仓情况



玉米期权成交量及持仓量认沽认购比率



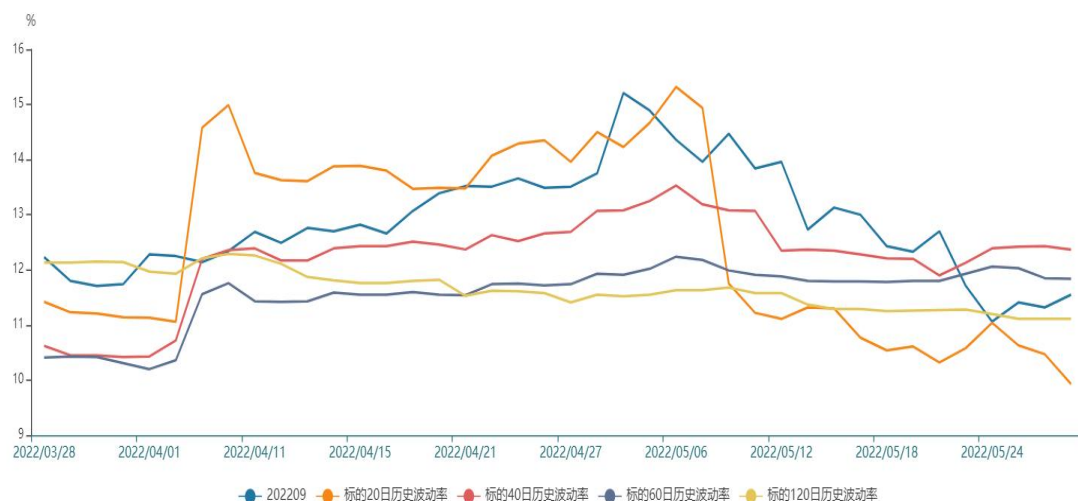
平值认购和认沽收益率走势



数据来源：wind

2、波动率方面

玉米主力 2209 合约期权隐含波动率处于震荡下降趋势，主要是因为前期利好发酵完毕，利空消息增加，玉米期价高位回落，市场观望氛围增加，期权波动率下降。截止 4 月 27 日，玉米 2209 合约平值期权隐含波动率为 11.55%，较月初隐含波动率 14.89% 下降 3.34%。09 合约的隐含波动率逐步回落至均值水平，表明玉米平值期权价格目前较为合理。



数据来源：wind

六、2022 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：国际谷物价格持续偏高，我国进口玉米及替代谷物进口量均存下降预期，新年度我国玉米市场供需有再度转紧的趋向，对玉米价格形成支撑。6 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大幅少，而生猪存栏仍处高位，玉米短期饲用刚需较大。不过，饲用稻谷增量开拍，政策向报价稳供方向转变，叠加生猪养殖仍处于去产能阶段，对玉米远期需求有所减弱，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，玉米预计维持稳中偏强运行。

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，下游市场接受程度一般，新增采购意愿较弱。且加工利润较好，开工积极性仍存，库存压力仍存。不过，玉米价格高企，成本支撑较强，国内玉米淀粉市场有望高位震荡。

操作建议:

1、投机策略

建议玉米 2209 合约在 2900 元/吨附近做多，目标 3100 元/吨，止损 2850 元/吨。

淀粉 07 合约临近交割，主力合约逐步向 09 合约转换，建议玉米淀粉 2209 合约在 3300-3500 元/吨区间交易，止损各 50 元/吨。

2、套利交易

目前玉米月间价差处于同期均值附近，不建议参与。

3、套期保值

建议深加工企业 6 月可于 2900 元/吨少量买入玉米 2209 合约参与套保，止损参考 2850 元/吨。

4、期权操作

6 月玉米或将在 2900 元/吨上方偏强震荡，可尝试买入 C2209-C-2900。

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。