



金融投资专业理财

玉米类半年报

2022年6月27号

供需存在转紧趋向 玉米底部支撑较强

摘要

国际市场来看，俄乌冲突引发的供应偏紧预期，随着时间周期性影响，供应端偏紧利多效应减弱，全球市场宽松预期增加，不过年末库存仍处于低位，支撑国际玉米市场价格继续高位运行。国内方面，因种植面积小幅降低，后期对天气敏感度增加，且玉米及其它谷物进口利润明显倒挂，进口量将继续处于下降趋势，供应压力有望弱于往年同期。需求方面，虽然饲料产量有望低于去年，但其它谷物饲用替代大概率下降，玉米总需求量仍然保持高位。同时，政策导向偏中性，基本以稳定玉米市场价格来计划实施。总的来看，下半年玉米价格有望高位偏强震荡。

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，玉米价格相对较高，给予淀粉以较强的成本支撑，但淀粉价格相对较高，且经济环境不佳，下游市场需求支撑力度较弱，对淀粉价格有所牵制，国内玉米淀粉价格预期处于高位震荡趋势。

风险点：天气情况、疫情影响、宏观环境、政策变化、非洲猪瘟

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 年上半年玉米类市场行情回顾	2
1、2022 年上半年玉米市场行情回顾	2
2、2022 年上半年玉米淀粉市场行情回顾	2
二、2022 年下半年玉米影响因素分析	3
1、全球玉米供需概述	3
2、国内供应端分析	4
2.1、新季玉米种植情况	4
2.2、玉米及替代谷物进口情况	5
2.3、进口玉米及饲用稻谷拍卖情况	6
3、国内需求端分析	7
3.1、替代优势对比	7
3.2、饲料需求情况	9
3.3、深加工需求情况	9
4、国内供需平衡表分析	10
5、政策导向方面	11
三、2022 年下半年玉米淀粉影响因素分析	12
1、供应端分析	12
1.1、成本端支撑情况	12
1.2、库存情况及利润对开工率的影响	12
2、需求端分析	13
2.1、下游需求情况分析	13
2.2、淀粉出口情况分析	14
四、2022 年下半年玉米类市场展望	14
免责声明	15

一、2022 年上半年玉米类市场行情回顾

1、2022 年上半年玉米市场行情回顾

2022 年上半年玉米走势表现为先涨后跌。1-4 月，俄乌局势由紧张演变为升级状态，乌克兰谷物外运受阻，推动国际谷物大幅走强，进口玉米价格抬升，提振国内市场氛围。同时，小麦及其他替代谷物替代优势逐步减弱，玉米饲用潜在需求增加，提振玉米价格不断刷新历史新高。5-6 月，国内新麦上市，贸易商为小麦腾库，玉米阶段性供应增加，且定向稻谷增量拍卖，出库成本较玉米低，压制饲用需求，玉米期价高位有所回落。同时，在 6 月下旬，全球经济衰退忧虑持续增加，宏观氛围极度悲观的影响下，玉米跌幅加大。

大商所玉米指数日 K 线图



数据来源：博易大师

2、2022 年上半年玉米淀粉市场行情回顾

2022 年上半年玉米淀粉走势表现为先涨后跌。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，期价整体走势稍弱于玉米。

大商所玉米淀粉指数日 K 线图



数据来源：博易大师

二、2022 年下半年玉米影响因素分析

1、全球玉米供需概述

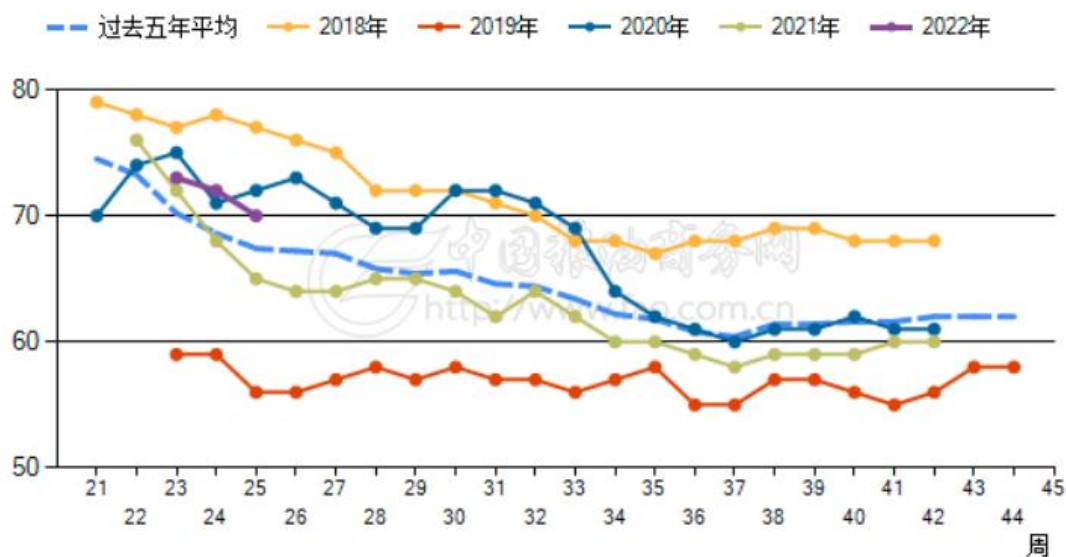
美国农业部（以下简称 USDA）月度供需报告显示，全球 2022/23 年度玉米产量预估为 11.8581 亿吨，5 月预估为 11.8072 亿吨，主要是修复前期悲观预期将乌克兰产量上调了 550 万吨。使得年末库存同步上调，全球 2022/23 年度玉米期末库存预估为 3.1045 亿吨，5 月预估为 3.0513 亿吨。从报告数据来看，全球玉米产量与年末库存同步调高，全球市场宽松预期增加，不过从年末库存来看，整体仍低于上一年度年末库存量，对玉米市场价格高位运行提供支撑。

同时，6 月 23 日，国际谷物理事会（IGC）发布月报显示，预计 2022/23 年度全球玉米产量达到 11.90 亿吨，比上月预测高出 600 万吨，但是低于上年的 12.19 亿吨。主要因为乌克兰产量前景改善，玉米种植面积超过最初预期。产量预期调高到 2510 万吨，高于之前预测的 1860 万吨，但是仍低于上年的 4210 万吨。

尽管 USDA 与 IGC 就产量预估具体数据有所差异，但均对乌克兰产量做了大幅上修，表明市场对乌克兰种植前景的悲观预期有所恢复，市场引发的不可控因素的边际效应减弱加快。三季度市场目光将主要集中在美玉米的生长状况上，目前来看，天气状况较为良好且优良率高于去年同期，天气升水预期有望低于往年同期。四季度是南美种植季，在玉米价格大幅高于往年同期情况下，USDA 预估的南美种植面积增加的实现度是较高的。

玉米 (百万吨)		2022/23 6月预估	2022/23 5月预估	2022/23 调整幅度	2021/22 6月预估	2020/21
阿根廷	产量	55	55	0	53	52
	出口	41	41	0	39	40.94
巴西	产量	126	126	0	116	87
	出口	47	47	0	44.5	21.02
南非	产量	17.3	17.3	0	16.3	16.95
	出口	3.7	3.7	0	3.2	3.8
乌克兰	产量	25	19.5	5.5	42.13	30.3
	出口	9	9	0	23	23.86
中国	产量	271	271	0	272.55	260.67
	进口	18	18	0	23	29.51
全球 (不包括中国)	产量	914.81	909.72	5.09	943.51	868.33
	期末库存	106.23	100.91	5.32	100.68	87.54
全球	产量	1185.81	1180.72	5.09	1216.07	1129
	期末库存	310.45	305.13	5.32	310.92	293.25

2018年-2022年美国玉米优良率数据对比



数据来源: USDA

2、国内供应端分析

2.1、国内种植情况分析

农村农业部预计, 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。

就目前的播种情况来看, 春玉米播种已基本结束, 且东北产区气象条件总体有利于春

玉米生长，华北黄淮夏粮产区前茬作物及时腾茬，也有利于夏玉米播种工作开展。同时，6月22日，国务院常务会议指出，面对当前复杂严峻、通胀严重的国际环境，必须着力办好自己的事。稳物价对稳经济大盘至关重要，粮食稳产增产是稳物价、提升粮食保障能力的关键举措，也有利于世界粮食市场稳定。要继续压实责任，确保全年粮食产量保持在1.3万亿斤以上。国家层面对粮食的稳产、增产保持高度重视，夏玉米播种也将按计划有序进行，并得到各级政府的大力支持，为玉米丰产提供良好的基础。

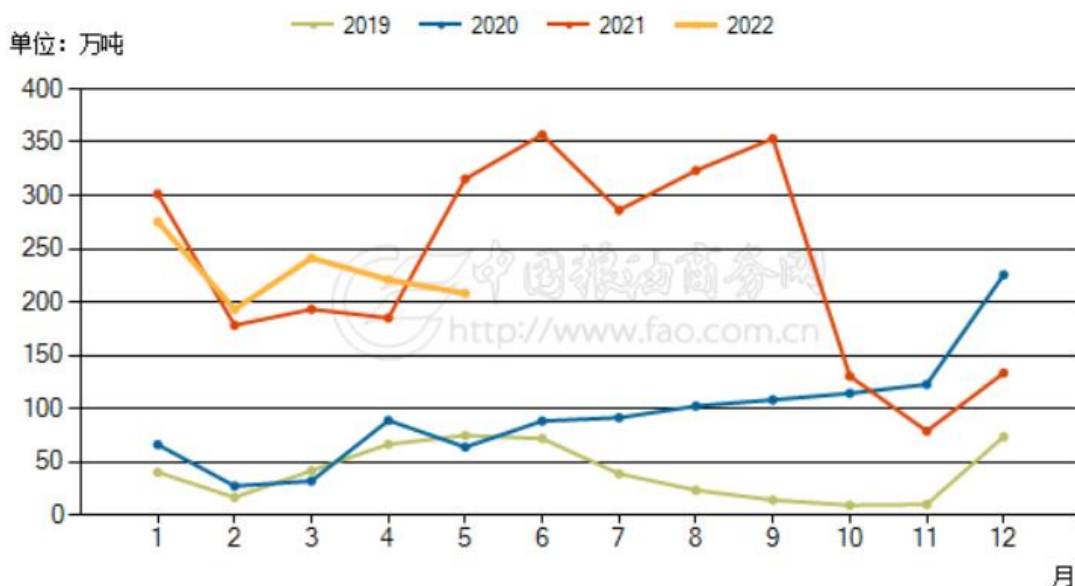
2.2、玉米及替代谷物进口情况

进口玉米方面，海关数据显示，2022年1-5月玉米进口总量为1138.71万吨，较上年同期累计进口总量的1173.21万吨，减少34.50万吨，同比减少2.94%。就前五个月进口情况来看，总体情况还算良好，同比减少量不大。不过，从每月进口量来看，前4个月在我国海关结关的船货，在战事发生前已经出海并提早运抵，而5月到港量就表现明显下滑，主要是俄乌冲突后，黑海港口持续关停，乌克兰玉米运输受阻，而我国玉米进口国主要是美国和乌克兰，从乌克兰进口的那部分未能如期到达，所以在黑海港口恢复前，我国玉米进口量将继续处于下滑趋势。

从所有谷物进口情况来看，海关总署数据可以看到，2022年1-5月，我国进口谷物及谷物粉合计2733万吨，同比增加0.9%，累计同比增加量逐步减少，表明近月月度进口量同比处于负增长的状态。从进口明细来看，小麦、大麦的进口量均出现较大幅度的下滑，造成这一现象的主要原因是，国际谷物价格大幅上涨，进口大麦、小麦的利润持续处于深度倒挂状态，进口价格明显高于国产价，粮企买船积极性较低。而大米及高粱进口量同比大幅增加，一方面，往年进口基数较小，随着进口量的增加，比例增加幅度较为明显；另一方面，进口高粱及大米相对于国产价具有一定的价格优势，进口利润相对不错，贸易商买船积极性增加。

下半年来看，国际谷物价格处在较高水平，且并未有极度利空的因素使得价格大幅下跌，故而，玉米、小麦以及大麦因其进口利润持续倒挂，进口量大概率低于上年同期。高粱和大米方面，就其自身主要消费用途来看，进口优势较为明显，但作为玉米的饲用替代消耗品，其进口价格仍然高于国产玉米的，所以两者的进口增量相对有限。

2019年-2022年海关玉米月度进口量年度对比



商品名称	计量单位	5月		1至5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	592	1,370,456	2,733	6,120,205	-2.5	17.9	0.9	19.9
小麦	万吨	67	165,564	442	1,045,380	-14.6	3.6	-4.0	15.8
大麦	万吨	80	181,423	333	704,680	-28.0	-10.5	-28.4	-12.9
玉米	万吨	208	437,863	1,139	2,349,754	-34.1	-21.9	-2.9	20.1
稻谷及大米	万吨	66	177,144	292	786,761	98.7	82.9	29.6	14.7
高粱	万吨	167	400,010	508	1,168,244	171.4	208.6	37.8	63.9

数据来源：海关总署，中国粮油商务网

2.3、进口玉米及饲用稻谷拍卖情况

进口玉米和定向稻谷拍卖作为今年调节玉米市场的重要手段，引导着玉米价格的走向。截至6月16日，本年度饲用稻谷拍卖10次，总投放量1450万吨，基本全部成交。目前东北地区底价1600元/吨，其他地区1700元/吨。近期市场消息，定向饲用稻谷拍卖6月底暂停，后续根据市场情况启动拍卖，底价或有小幅调整。从今年饲用稻谷整体投放情形来看，政策粮投放多倾向于补充市场供应，在市场偏紧预期强烈时加大投放力度，在相对宽松时暂停拍卖，其目的是将玉米价格维持在合理范围内，防止过度上涨，不过拍卖底价的上调仍是对玉米市场的利好因素。进口玉米方面，自饲用稻谷开拍以来，进口玉米投放力度明显降低，基本维持一周一次的频率，但数量相对较少，对市场影响有限。总的来看，本年度玉米市场政策偏向中性，政策粮依然会根据市场情况来调节投放节奏。



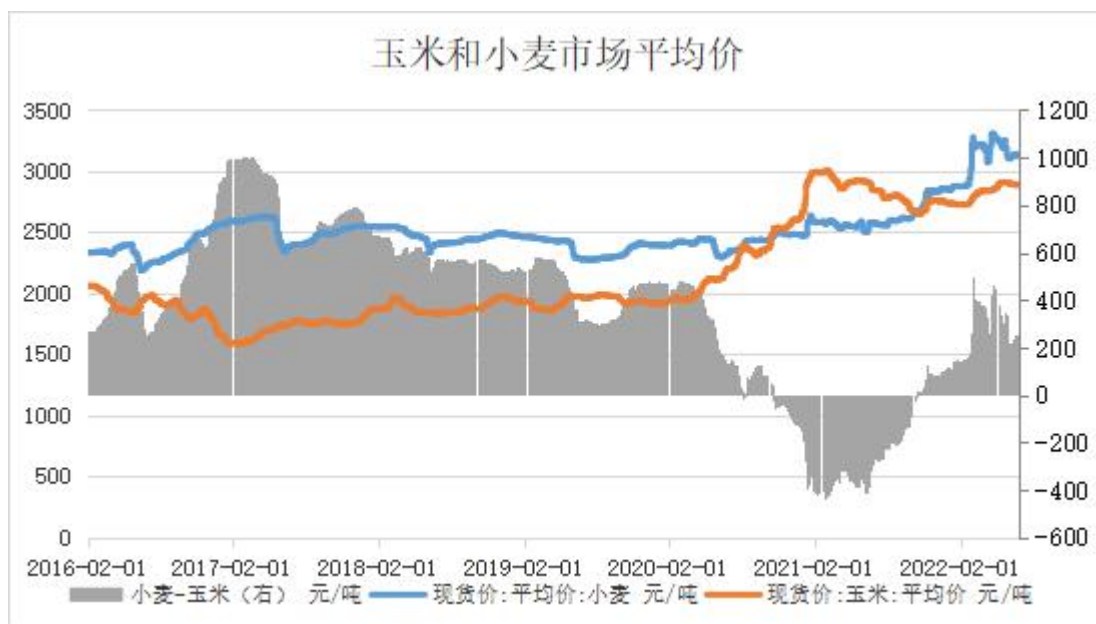
数据来源：中储粮

3、国内需求端分析

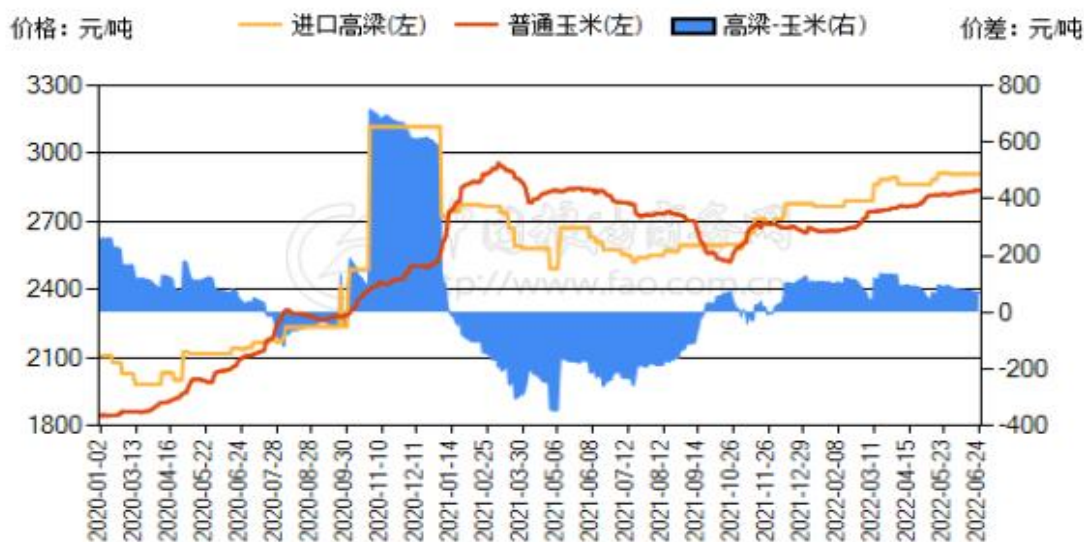
3.1、替代优势对比

在俄乌战争的刺激下，国际谷物价格均呈现不同幅度的上涨，带动国内小麦价格一度刷新历史高位，玉米、小麦价差已恢复至复往年平均水平。尽管本月下旬来，全球经济衰退忧虑加大，叠加我国新麦大量上市，价格出现小幅下滑。但是整体价格仍高于玉米。据wind数据显示，截止2022年6月24日，全国小麦现货平均价格为3121.11元/吨，全国玉米现货平均价格为2883.45元/吨。后市而言，随着小麦收割进入尾声，贸易商建仓价格较高，麦价底部支撑较强，小麦价格有望维持高位区间，饲用替代优势大幅减弱。

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6月24日，美国高粱进口价较国标玉米价格高出72元/吨，加拿大进口大麦价格较国标玉米价格高352元/吨。进口大麦和高粱的饲用替代效应亦大幅减弱，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

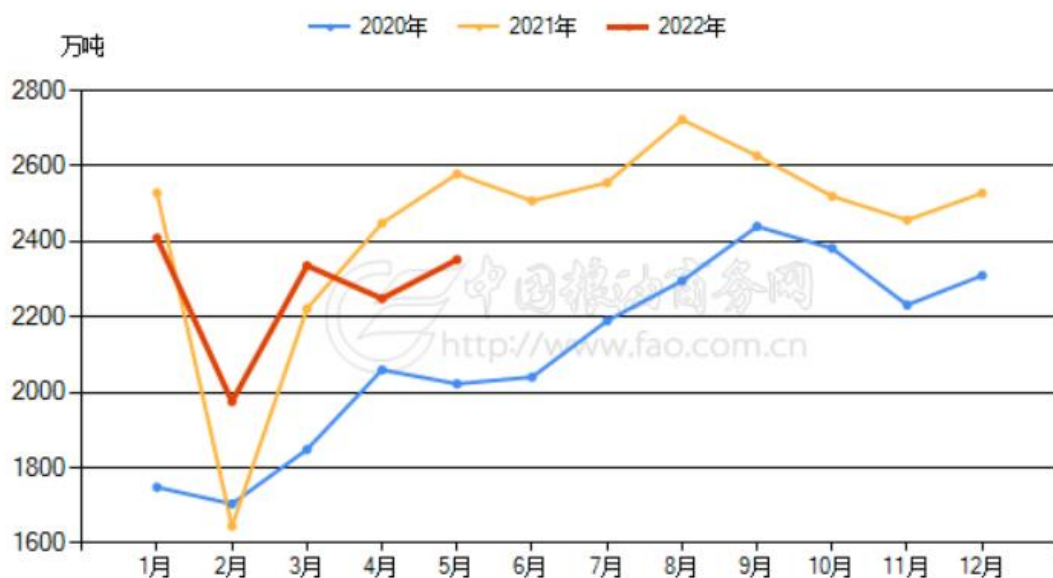


数据来源: wind 中国粮油商务网

3.2、饲用需求情况

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1-5月，全国工业饲料总产量11321万吨，同比下降3.2%。其中，猪、蛋禽、肉禽饲料产量分别为5086万吨、1298万吨、3413万吨，同比分别下降5.7%、3.5%、4.8%；水产、反刍动物饲料产量分别为794万吨、608万吨，同比分别增长24.9%、2.7%。从以上数据可以看出，饲料总产量同比处于下降状态，且按月度产量情况来看，月度产量从年初的同比+3.5%到5月的同比-11.5%，饲料需求同比降幅逐步扩大，表明养殖行业整体需求处于减弱趋势，下半年饲料总产量大概率继续减少，对玉米需求存在利空。

2020-2022年5月全国饲料总产量年度对比

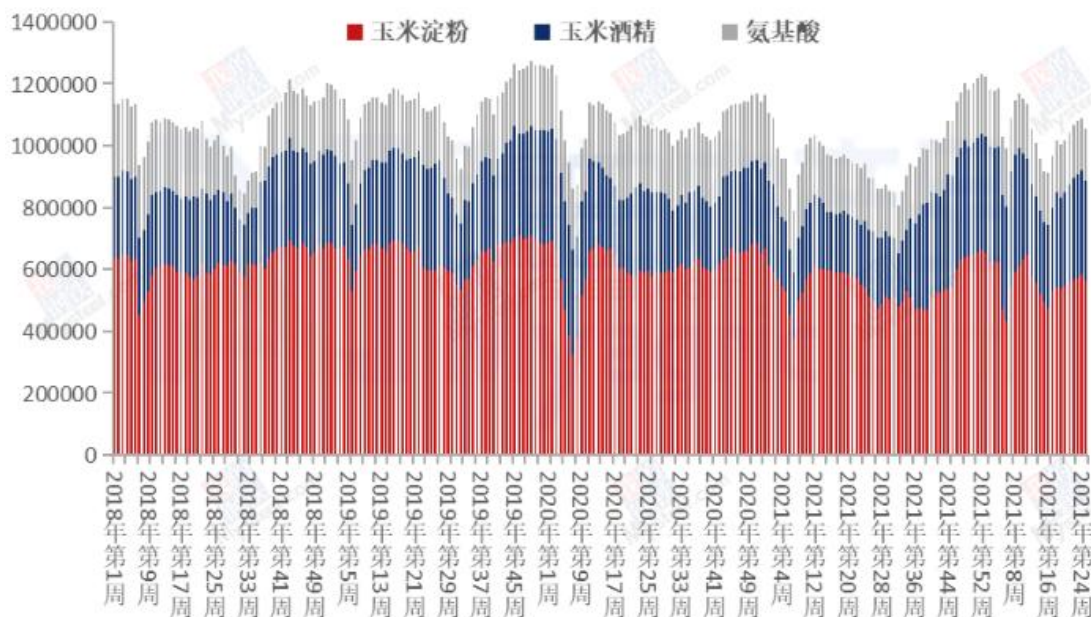


数据来源：中国粮油商务网

3.3、深加工需求情况

据Mysteel农产品统计，2022年25周（6月16日-6月22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105.5万吨，较前一周减少3.4万吨；与去年同比增加15.8万吨，增幅17.63%。从每周玉米消耗对比来看，今年深加工玉米消耗量较上年度有所增加，但较往年平均水平仍然略有偏低。按历年规律而言，下半年玉米消耗量要略高于上半年，对玉米需求有所利好。不过，从整体消耗水平而言，利好程度预期有限。

玉米加工周度消耗量 (单位: 万吨)



数据来源： 我的农产品网

4、国内供需平衡表分析

农业农村部6月对我国玉米供需平衡表预测数据较上月保持一致。主要考虑因素如下：目前，国内春玉米播种已基本结束，东北产区气象条件总体有利于春玉米生长，华北黄淮夏粮产区前茬作物及时腾茬，有利于夏玉米播种工作开展。消费方面，能繁母猪存栏量处于产能调控的绿色合理区间，生猪产能保持基本稳定，小麦价格高位运行、饲料替代下降，玉米饲料消费稳中有增；深加工企业开工率小幅回升，工业消费需求较为稳定。下半年来看，因本年度种植面积有所减少，市场对天气状况将更为敏感，天气升水预期增加。需求方面，虽然饲料产量有望低于去年，但其它谷物饲用替代大概率下降，玉米总需求量仍然保持高位。在玉米生长期天气如有不利情况发生，国内玉米供需有望转紧。

中国玉米供需平衡表

	2020/21	2021/22 (6月估计)	2022/23 (5月预测)	2022/23 (6月预测)
<i>千公顷 (1000 hectares)</i>				
播种面积	41264	43324	42524	42524
收获面积	41264	43324	42524	42524
<i>公斤/公顷 (kg per hectare)</i>				
单产	6317	6291	6410	6410
<i>万吨 (10000 tons)</i>				
产量	26066	27255	27256	27256
进口	2956	2000	1800	1800
消费	28216	28770	29051	29051
食用消费	955	965	980	980
饲用消费	18000	18600	18800	18800
工业消费	8000	8000	8100	8100
种子用量	187	195	191	191
损耗及其它	1074	1010	980	980
出口	0	2	1	1
结余变化	806	483	4	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	2600-2800	2350-2550	2600-2800

注释：玉米市场年度为当年10月至次年9月。

数据来源：农业农村部

5、政策导向情况

上半年随着基层农户售粮进度逐步提升，调控政策导向逐渐由保证基层售粮向保供稳价过渡，下半年而言，国务院常务会议指出，面对当前复杂严峻、通胀严重的国际环境，必须着力办好自己的事。稳物价对稳经济大盘至关重要，粮食稳产增产是稳物价、提升粮食安全保障能力的关键举措，也有利于世界粮食市场稳定。三季度国内玉米市场政策导向仍然是保供稳价，四季度待新作上市时期，调控政策有望再度转向保障基层售粮。

三、2022年下半年玉米淀粉影响因素分析

1、供应端分析

1.1、成本端支撑情况

根据 wind 数据显示：截止 6 月 24 日，玉米现货平均价为 2883.45 元/吨，较上年同期略有上涨，处于同期最高水平。俄乌冲突持续发酵，全球谷物价格居高不下，进口成本维持高位，提振国内市场价格。同时，三季度粮源主要集中在贸易商手中，前期收购成本偏高，贸易商对后市看涨预期强，现货价格较为坚挺，四季度是新季玉米上市阶段，在种植成本大幅上涨支撑下，玉米底部价格存在较强支撑，给淀粉价格提供强劲的成本支撑。



数据来源：wind

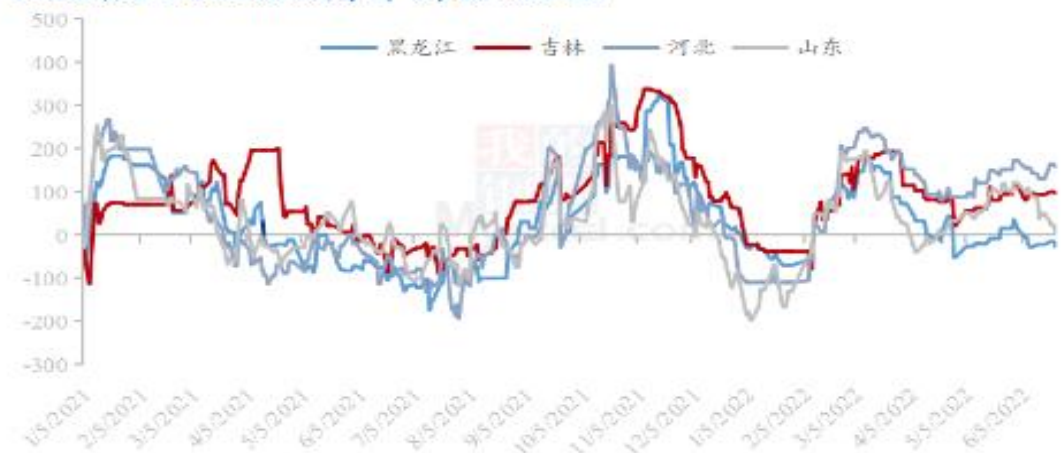
1.2、库存情况及利润对开工率影响

据 Mysteel 农产品调查数据显示，截至 6 月 22 日，玉米淀粉企业淀粉库存总量 112.1 万吨，较上周增加 1.2 万吨，增幅 1.08%，与上月持平；年同比增幅 10.77%。整体处于同期最高水平，库存压力相对较高。从历年库存变化情况来看，下半年淀粉库存处于逐步下降趋势，库存压力将逐步降低。

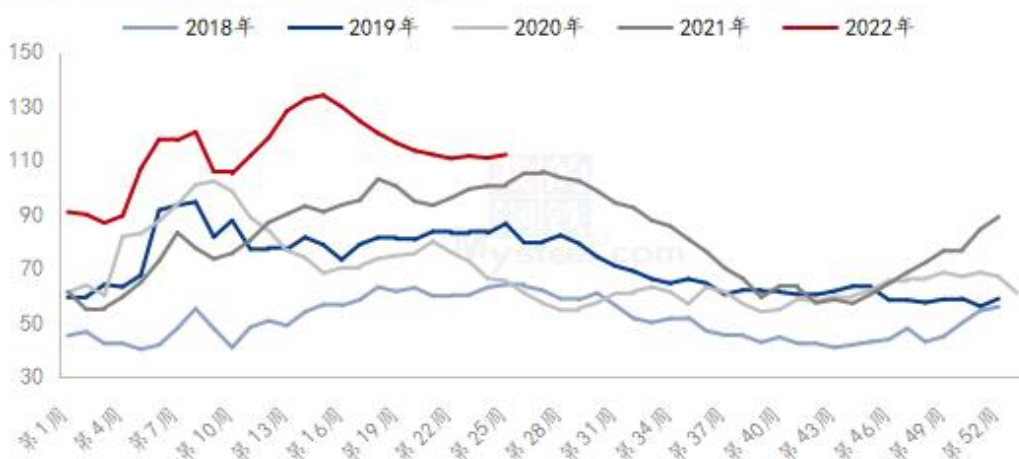
从加工利润来看，截止 6 月 24 日，国内部分产区玉米淀粉加工利润分别如下：黑龙江 -26 元/吨，河北 18 元/吨，吉林 97 元/吨，山东 7 元/吨。上半年的加工利润整体情况较为良好，大部分时间均处于正利润区间，企业开工积极性较高，主要是原料玉米价格较为坚挺，且市场对后市看涨预期较高，企业对淀粉价格上涨亦存较强期待，挺价意愿较强，使得淀粉企业利润持续偏好。下半年而言，原料玉米价格近期虽有小幅回落，不过仍处于近年来最高位置，且下半年淀粉需求较上半年有所增加，淀粉价格存走强预期，利润状况

预期持续向好，增加企业产出量，对淀粉价格涨幅有所限制。

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

2、需求端分析

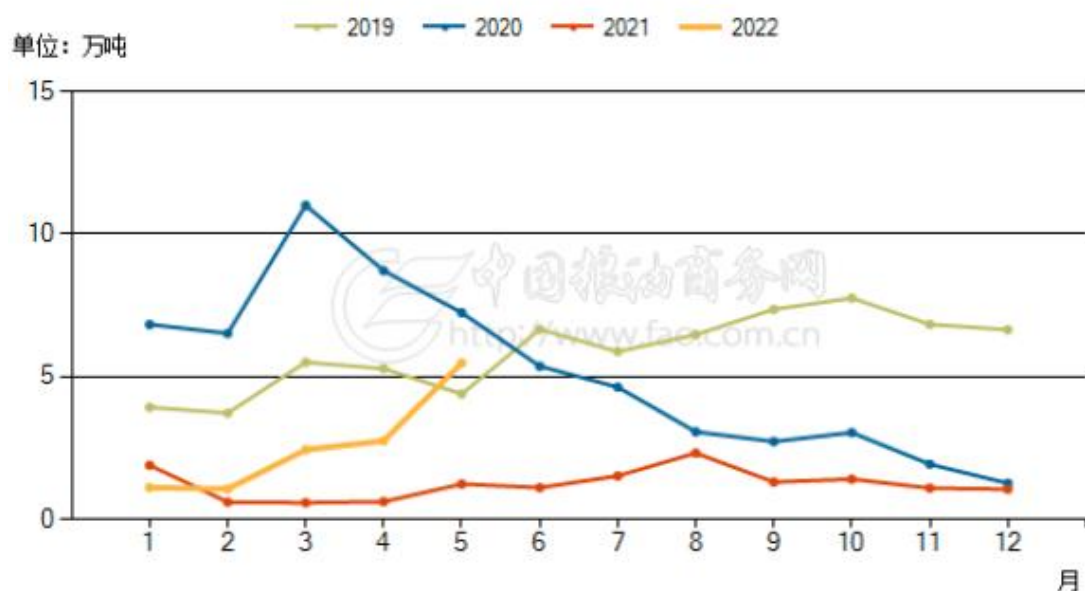
2.1、下游需求情况分析

2022年上半年，淀粉糖各产品消费并不理想，尤其是含糖食品行业，受新冠疫情影响以及经济形势一般，市场消费减少，对淀粉糖整体消耗降低。三季度而言，结晶葡萄糖方面，随着天气转热，发酵行业开工偏低，加之今年食品行业消费也并不景气，导致下游对结晶葡萄糖消耗较慢；麦芽糖浆方面，虽然目前处于啤酒需求旺季，但啤酒消费占比不足麦芽糖浆消费总量的30%，其他下游糖果和糕点处于消费淡季，麦芽糖浆消费提升有限。果葡糖浆下游饮料逐步进入旺季，市场消费增加，对淀粉需求有所增加。四季度对于结晶葡萄糖和麦芽糖浆来说，需求有望增加，但在全球经济衰退忧虑升温下，其消费增幅预期有限。

2.2、淀粉出口情况分析

据中国海关数据显示：海关数据显示，2022年1-5月玉米淀粉出口总量为128344.87吨，较上年同期累计出口总量的49276.78吨，增加79068.09吨，同比增加160.46%。今年国内玉米淀粉出口量呈现逐月递增趋势，特别是5月，出口量创下近两年单月出口新高，总出口量较去年同期大幅增加，对淀粉需求量有所支撑。后期而言，美联储加息，人民币汇率整体存在贬值下行压力下，企业出口的意愿不断增强。从出口国来看，我国玉米淀粉主要出口到菲律宾、印度尼西亚、泰国及马来西亚等东南亚国家，而近期泰国、越南等国家木薯供应偏紧，木薯淀粉报价居高不下，现阶段两者价差达850-950元/吨，远大于正常值400-500元/吨，当地转为采购玉米淀粉的客户不断增加，也有利于玉米淀粉出口。

2019年-2022年海关玉米淀粉月度出口量年度对比



数据来源：中国粮源商务网

四、2022年下半年玉米类行情展望

玉米市场展望：国际市场来看，俄乌冲突引发的供应偏紧预期，随着时间周期性影响，供应端偏紧利多效应减弱，全球市场宽松预期增加，不过年末库存仍处于低位，支撑国际玉米市场价格继续高位运行。国内方面，因种植面积小幅降低，后期对天气敏感度增加，且玉米及其它谷物进口利润明显倒挂，进口量将继续处于下降趋势，供应压力有望弱于往年同期。需求方面，虽然饲料产量有望低于去年，但其它谷物饲用替代大概率下降，玉米总需求量仍然保持高位。同时，政策导向偏中性，基本以稳定玉米市场价格来计划实施。总的来看，下半年玉米市场价格有望高位偏强震荡。

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，玉米价格相对较高，给予淀粉以较强的成本支撑，但淀粉价格相对较高，且经济环境不佳，下游市场需求支撑力度较弱，对淀粉价格有所牵制，国内玉米淀粉市场价格预期处于高位震荡趋势。

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。