2023/6 月报

低价进口玉米和需弱利空，麦价提振有限

——2023 年 6 月玉米市场展望

2023 年 5 月 31 日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

农产品研究组

李伟　首席分析师

从业/投资咨询证号：

F0283072/Z0010384

何濛　分析师

从业/投资咨询证号：

F3033829/Z0014543

电话：0551-62839067

Email:tzzx@haqh.com

网址：www.haqh.com

华安期货温馨提示：

学期货，明规则

识风险，保权益

要点提示：

1. 国际玉米供应宽松，进口价格有望走低。
2. 国内供应消库为主，新作成本支撑期价。
3. 养殖存栏数量减少，小麦替代玉米饲用。
4. 加工企业消费低迷，玉米淀粉支撑需求。

本资料内容不代表协会观点，使用全部内容不构成任何投资建议。

市场展望与投资策略：

6月玉米利空偏多，低价进口玉米和弱需求使期价承压，但阶段性有新麦质量受损炒作、下游低库存和新作种植成本支撑玉米，预计玉米趋势震荡偏弱。具体来看供需面，供应端国内玉米现货供应走紧，但有低价进口玉米利空；需求端因终端市场消费乏力企业消库为主，饲料企业采购低价小麦，玉米库存降至近三年历史低位，虽然加工企业有玉米淀粉和玉米酒精有增需预期，但深加工增量不及饲用减量。另外，由于小麦产区持续降雨导致麦质受损，预期饲用芽麦增加再挤占玉米饲求，后期随着新麦规模上市仍有压制玉米价格预期。关注新麦价和天气炒作。

投资策略：

单边建议——小麦规模上市前C2307合约逢高布空；

套保建议——有现货企业考虑卖出套保

期权建议——买入虚值看跌期权；

套利建议——多CS2307空C2307合约套利，注意止盈和止损；

风险因素：麦价大涨；天气炒作；下游超预期补库

目录

一、行情回顾.....1
二、供需分析.....1
2.1 供应方面.....1
2.1.1 国际玉米供应宽松，进口价格有望走低.....1
2.1.2 国内供应消库为主，新作成本支撑期价.....3
2.2 需求方面.....4
2.2.1 养殖存栏数量减少，小麦替代玉米饲用.....4
2.2.2 加工企业消费低迷，玉米淀粉支撑需求.....5
3.1 套利分析.....7
3.1.1 玉米基差趋势走弱，历史波动率处高位.....7
3.1.2 品种套利：做多主力合约淀粉-玉米价差.....8
三、市场展望与投资策略.....8
免责声明.....9

图表目录

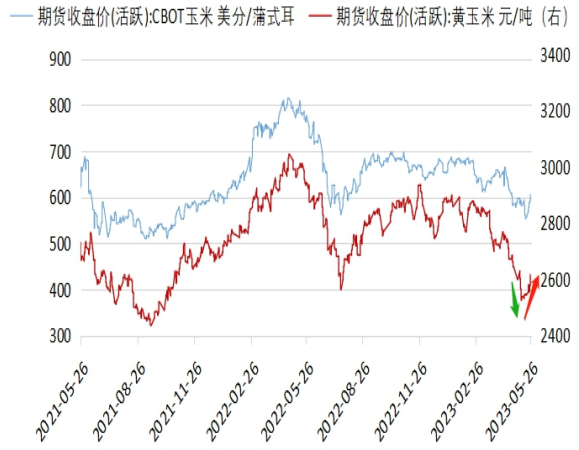
图表 1 ：DCE 和 CBOT 玉米主力期价先跌再涨.....1
图表 2 ：中国南北港口玉米现价（元/吨）.....1
图表 3 ：5 月玉米供需报告（百万吨）.....2
图表 4 ：进口玉米利润（元/吨）.....2
图表 5 ：中国进口玉米数量（吨）.....2
图表 6 ：国内玉米主产区售粮进度.....3
图表 7 ：中国港口玉米库存（万吨）.....3
图表 8 ：国内春玉米播种情况.....4
图表 9 ：黑龙江玉米种植成本（元/公顷）.....4
图表 10 ：全国能繁母猪和生猪存栏量（万头）.....4
图表 11 ：白羽肉鸡祖代存栏数（万套）.....4
图表 12 ：蛋鸡存栏量（亿只）.....5
图表 13 ：饲料生产量当月值（万吨）.....5
图表 14 ：国内样本饲料企业玉米库存可用天数（天）.....5
图表 15 ：5 月 29 日玉米现价和小麦收购价（元/吨）.....5
图表 16 ：中国玉米主要深加工企业库存（万吨）.....6
图表 17 ：加工企业玉米消费量（万吨）.....6
图表 18 ：中国果葡糖浆开机率（%）.....6
图表 19 ：中国箱纸板开机率（%）.....6
图表 20 ：玉米酒精加工企业玉米消耗量（万吨）.....7
图表 21 ：山东玉米淀粉企业加工利润（元/吨）.....7
图表 22 ：玉米基差（元/吨）.....7
图表 23 ：C2307 合约历史波动率（1M）.....7
图表 24 ：C2307-CS2307 价差（元/吨）.....8

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用 不构成任何投资建议。

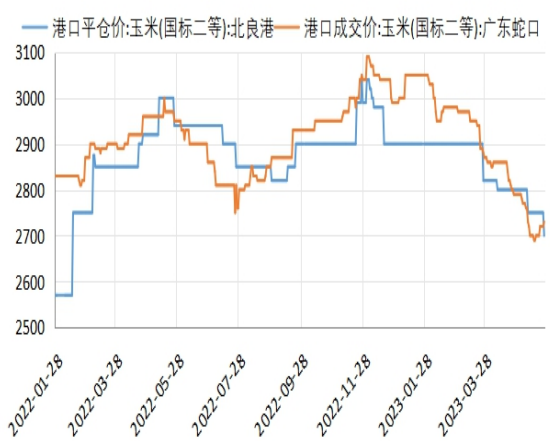
一、行情回顾

5月国内玉米期货价先跌再涨，主要原因包括：一、美联储加息等宏观经济风险冲击以及小麦预期丰产麦价大跌，玉米价跟跌；二、麦价止跌上涨（小麦需求增加叠加天气引麦质量担忧，麦价上涨利好玉米需求）以及外盘天气炒作，玉米期价反弹。截止 5月26日，国内玉米主力07合约收盘价2615元/吨，较月初上涨了14元/吨；北良港新国标二等玉米平舱价2700元/吨，较月初下降了100元/吨；南方蛇口港新国标二等玉米成交价2730元/吨，较月初下降了60元/吨；外围方面，CBOT玉米期货收盘价为605美分/蒲式耳，较月初下降了20.6美分/蒲式耳，国内外玉米价格联动紧密。

图表 1：DCE和CBOT玉米主力期价先跌再涨



图表 2：中国南北港口玉米现价（元/吨）



数据来源：同花顺iFinD；华安期货研究所

二、供需分析

当前玉米市场主要关注两个因素：一是巴西玉米产量预期对国内玉米价格影响；二是玉米终端市场补库需求。以下就玉米市场主要影响因素进行分析。

2.1 供应方面

2.1.1 国际玉米供应宽松，进口价格有望走低

巴西低价玉米，若再叠加6月中旬加息兑现，国内进口玉米价格有望走低。

宏观面，6月美联储预期加息利空玉米。由于近期美联储加息官员鹰派言论，市场预期6月加息概率超六成，6月议息会议13日召开，若加息预期确定兑现，按照规律，加息会使国际大宗商品价格下跌，由于当前国内外玉米期价联动紧密趋势，国内玉米大概率跟跌，关注议息会议前工作日玉米期价下挫机会。

国际玉米供应宽松。根据美国农业部（简称USDA）公布的5月玉米供需报告，

该报告首次对玉米新作相关数据进行预测，预估 2023/24 年度的世界玉米产量为 12.1963 亿吨（同比增加 6943 万吨）将创历史新高，其中增幅最大的是美国和中国等，总体预估全球玉米供过于求。同时，USDA 预计乌克兰因战争而减种减产导致出口量下滑，巴西因丰产将成为仅次于美国的全球第二大玉米出口国，而中国因国内饲料价格高于国际玉米价格将会增加进口。该报告对国内玉米影响偏空。

据当前玉米市场行情，国内进口玉米利润偏高，6 月船期进口美玉米价格约 2530-2560 元/吨，进口利润约 174-194 元/吨（环比增加 45-54 元/吨），而进口巴西价格约 2385 元/吨，进口利润约 345 元/吨。展望远期，种植高收益提升美国农户种植玉米意向，以及巴西冬玉米预期丰产（当前巴西开始收割占该国玉米产量超七成的二季玉米，巴西农业咨询机构预估 2022/23 年度巴西玉米产量为 1.274 亿吨，比 4 月预估量高 230 万吨），**玉米增供预期叠加加息利空，国际玉米价格有望再度走低，中国进口玉米数量有望增加**，压制国内玉米价格。

图表 3：5 月玉米供需报告（百万吨）

国家		期初库存	产量	进口	国内饲用消费	国内总消费	出口	期末库存	总供应	总需求
全球	21/2022 5月	292.91	1217.31	184.49	746.56	1202.07	206.18	308.15	1694.71	1408.25
	22/2023 5月	308.15	1150.2	175.41	730.46	1160.94	175.44	297.41	1633.76	1336.38
	23/2024 5月	297.41	1219.63	184.5	758.63	1204.14	195.26	312.9	1701.54	1399.4
5月同比变化		-10.74	69.43	9.09	28.17	43.2	19.82	15.49	67.78	63.02
美国	21/2022 5月	31.36	382.89	0.62	145.31	317.12	62.78	34.98	414.87	379.9
	22/2023 5月	34.98	348.75	1.02	133.99	303.67	45.09	35.98	384.75	348.76
	23/2024 5月	35.98	387.75	0.64	143.52	314.59	53.34	56.43	424.37	367.93
5月同比变化		1	39	-0.38	9.53	10.92	8.25	20.45	39.62	19.17
巴西	21/2022 5月	4.15	116	2.6	59.5	70.5	48.28	3.97	122.75	118.78
	22/2023 5月	3.97	130	1	61.5	74	53	7.97	134.97	127
	23/2024 5月	7.97	129	1.2	62.5	76.5	55	6.67	138.17	131.5
5月同比变化		4	-1	0.2	1	2.5	2	-1.3	3.2	4.5
乌克兰	21/2022 5月	0.83	42.13	0.02	8.7	9.9	26.98	6.09	42.98	36.88
	22/2023 5月	6.09	27	0	5	6.2	25.5	1.39	33.09	31.7
	23/2024 5月	1.39	22	0	4.5	5.5	16.5	1.39	23.39	22
5月同比变化		-4.7	-5	0	-0.5	-0.7	-9	0	-9.7	-9.7
中国	21/2022 5月	205.7	272.55	21.88	209	291	0	209.14	500.13	291
	22/2023 5月	209.14	277.2	18	218	299	0.02	205.32	504.34	299.02
	23/2024 5月	205.32	280	23	223	304	0.02	204.3	508.32	304.02
5月同比变化		-3.82	2.8	5	5	5	0	-1.02	3.98	5

数据来源：美国农业部官网；华安期货研究所

图表 4：进口玉米利润（元/吨）

美湾港口

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6月	2536.29	2730.00	193.71	6.04	0.68	264.57	313.57
2023年7月	2520.99	2730.00	209.01	6.04	0.63	262.60	311.60
2023年8月	2456.75	2730.00	273.25	5.29	1.17	254.33	303.33
2023年9月	2383.34	2730.00	346.66	5.29	0.93	244.88	293.88
2023年10月	2397.11	2730.00	332.89	5.35	0.92	246.65	295.65
2023年11月	2403.22	2730.00	326.78	5.35	0.94	247.44	296.44

注：美湾港口运费为49美元/吨

美西港口

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6月	2555.01	2730.00	174.99	6.04	1.30	288.98	315.98
2023年7月	2536.65	2730.00	193.35	6.04	1.24	286.61	313.61
2023年8月	2472.42	2730.00	257.58	5.29	1.78	278.35	305.35
2023年9月	2399.00	2730.00	331.00	5.29	1.54	268.90	295.90
2023年10月	2412.77	2730.00	317.23	5.35	1.53	270.67	297.67
2023年11月	2415.83	2730.00	314.17	5.35	1.54	271.06	298.06

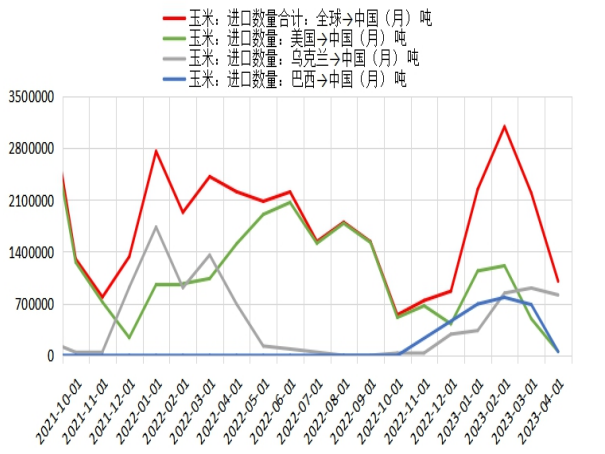
注：美西港口运费为27美元/吨

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	2385.18	2730.00	344.82	6.04	0.44	255.12	294.12
2023年8月	2308.61	2730.00	421.39	5.29	0.80	239.76	284.26
2023年9月	2308.61	2730.00	421.39	5.29	0.80	239.76	284.26
2023年11月	2346.85	2730.00	383.15	5.35	0.87	244.68	289.18
2023年12月	2346.85	2730.00	383.15	5.35	0.87	244.68	289.18

注：巴西港口运费为39美元/吨

图表 5：中国进口玉米数量（吨）



数据来源：我的农产品网；钢联数据；华安期货研究所

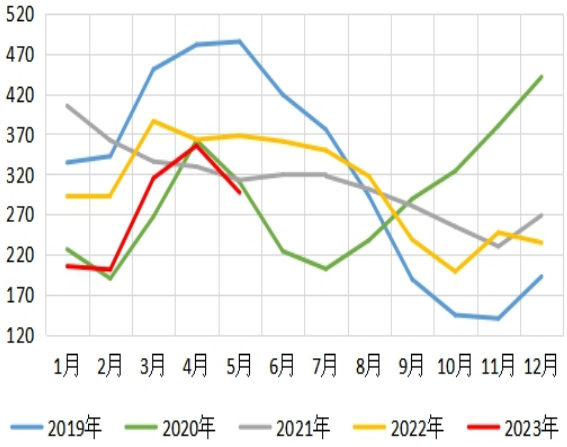
2.1.2 国内供应消库为主，新作成本支撑期价

国内方面，玉米现有供应以消耗玉米库存为主，贸易商挺价短期支撑玉米。国内基层售粮处于收尾阶段，截至5月25日，国内7个玉米主产省份基层售粮进度为95%，因需弱同比减速1%，主要是吉林地区售粮同比减速7%。港口玉米库存持续下滑，玉米供应主力转至中间贸易商手中，贸易商去库意愿决定市场流通玉米量，贸易商定价态度影响价格走势，贸易商挺价情绪浓厚可支撑短期玉米价波动，长期有进口玉米补充压价。

图表 6：国内玉米主产区售粮进度

省份	本期	上期	变化	去年同期	同比
黑龙江	97%	97%	0%	97%	0%
吉林	90%	88%	2%	97%	-7%
辽宁	98%	97%	1%	97%	1%
内蒙古	98%	98%	0%	98%	0%
河北	93%	91%	2%	93%	0%
山东	94%	93%	1%	94%	0%
河南	95%	94%	1%	94%	1%
安徽	93%	92%	1%	-	-
山西	98%	98%	0%	-	-
陕西	99%	99%	0%	-	-
甘肃	99%	99%	0%	-	-
宁夏	99%	99%	0%	-	-
新疆	99%	99%	0%	-	-
总进度1	95%	94%	1%	-	-
东北	95%	94%	1%	97%	-2%
华北	94%	93%	1%	94%	0%
西北	99%	99%	0%	-	-
总进度2	95%	94%	1%	96%	-1%

图表 7：中国港口玉米库存（万吨）



数据来源：我的农产品网；钢联数据；华安期货研究所

国内地租成本同比增加和能源价格高企支撑远期玉米价格。种植成本影响远期玉米定价标准。根据全国农产品成本收益资料统计标准，国内玉米生产成本中比重前三项为人工（约41%）、地租（约23%）和能源支撑（化肥、机械作业和农药占比约27%），近些年由于务农人数减少和国内耕地有限，前两项成本同比上涨，而石油价格处近五年历史同期次高位，整体成本有上涨预期。

国内玉米春播接近尾声，夏玉米在西南地区陆续展开。根据玉米主产省份黑龙江调研结果，今年地租同比上涨24%，预估2023年黑龙江玉米种植成本同比上涨16%，若单产同比不变（丰收折干粮约8.78吨/公顷），集港成本同比增长300元/吨。最终估算2023年黑龙江玉米最高种植成本约2680元/吨，支撑远期玉米价格。

图表 8：国内春玉米播种情况



图表 9：黑龙江玉米种植成本（元/公顷）

黑龙江	2022年	2023年	同比	
地租	10000	12400	2400	24%
种子	810	950	140	17%
化肥	3000	3100	100	3%
农药	310	310	-	-
旋耕	650	650	-	-
种地	350	350	-	-
打药	300	300	-	-
收地	960	960	-	-
合计	16380	19020	2640	16%

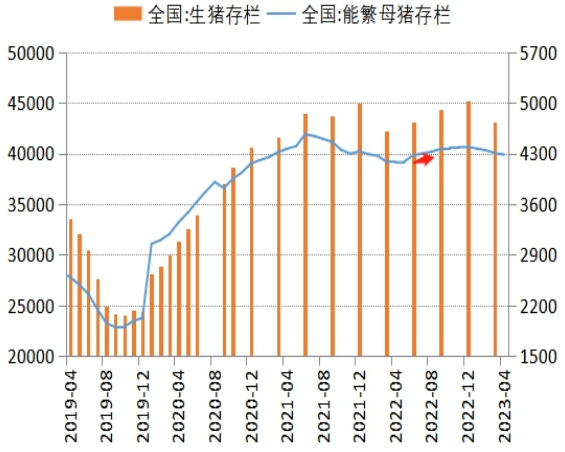
数据来源：中央气象台；公开资料整理；华安期货研究所

2.2 需求方面

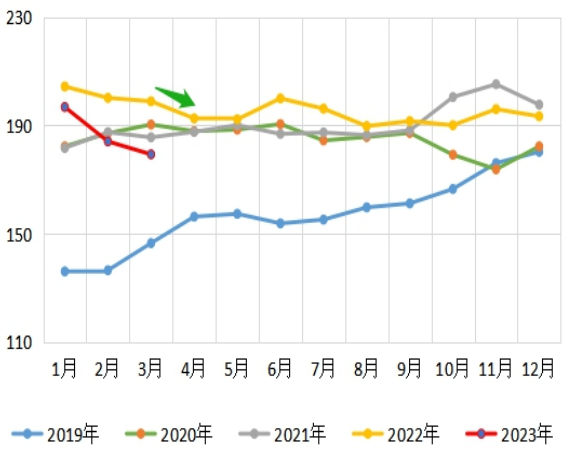
2.2.1 养殖存栏数量减少，小麦替代玉米饲用

养殖业整体存栏量有减少趋势，饲料进入季节性消费淡季。根据能繁母猪存栏数据推算，6 月生猪出栏量仍有增加趋势，饲料消费减弱。按照肉鸡养殖规律，祖代鸡对应 14 个月后商品鸡出栏量，预估 6 月出栏量下滑，但祖代鸡存栏量降至近五年次低位。蛋鸡盈利促进养殖户积极补栏，预计 6 月存栏环比偏高，但存栏仍处于近五年最低位。养殖业存栏量整体下滑。按照历史统计规律，因市场预期 6 月天热消费减弱，饲料生产环比走弱。

图表 10：全国能繁母猪和生猪存栏量（万头）

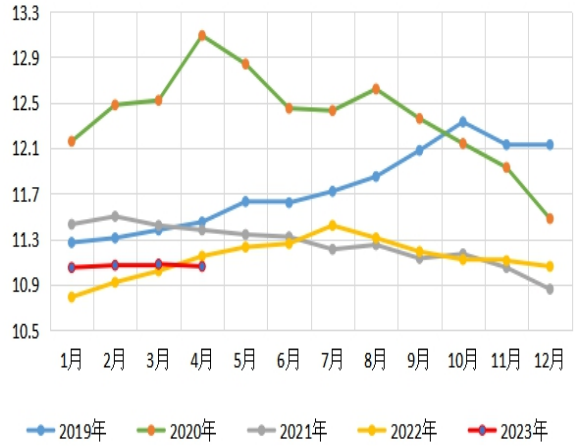


图表 11：白羽肉鸡祖代存栏数（万套）

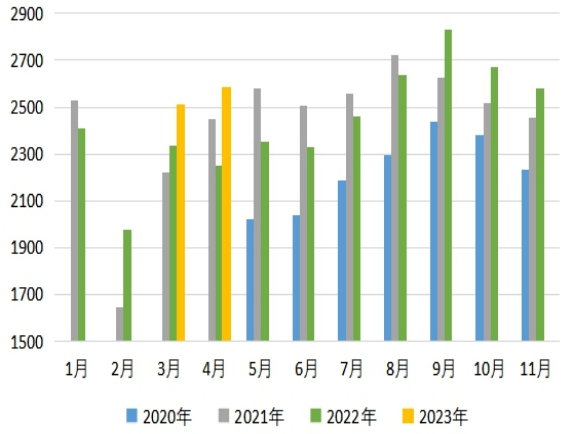


数据来源：钢联数据；华安期货研究所

图表 12：蛋鸡存栏量（亿只）



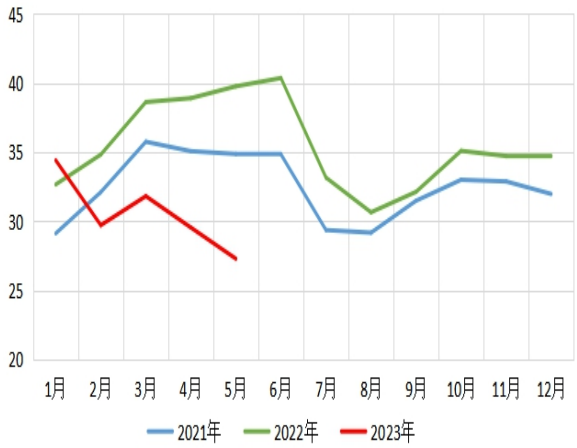
图表 13：饲料生产量当月值（万吨）



数据来源：钢联数据；同花顺 iFinD；华安期货研究所

低价小麦挤占玉米饲用市场，饲料企业玉米库存降至近三年历史最低位。由于今年国际小麦供应宽松以及国内新麦即将丰产上市，麦价大跌，低于玉米价格，小麦具有饲用价格优势，饲料企业转向采购小麦，饲用企业玉米库存下滑至近三年历史最低位，目前饲企可用玉米天数持续下滑接近 25 天，异于往年同期的 35 天以上。近期由于小麦产区遭遇持续降雨，麦价止跌回升，但据 5 月 29 日玉米现价和小麦收购价来看，小麦产区收购价-玉米价差仍较高（最高价差为 60 元/吨），并且麦质受损，预期芽麦增加多流入饲用利空玉米，随着后期新麦规模上市，或对玉米价格仍有压制作用。

图表 14：国内样本饲料企业玉米库存可用天数（天）



图表 15：5 月 29 日玉米现价和小麦收购价（元/吨）

品名	等级	水分	省份	地区	价格（元/吨）	涨跌	小麦最低收购价
玉米	国二等	14.5%	黑龙江	哈尔滨	2540	0	
玉米	国二等	14.5%	吉林	长春	2550	0	
玉米	国二等	14.5%	辽宁	沈阳	2580	0	
玉米	国二等	14.5%	内蒙古	通辽	2620	0	
玉米	国二等	14.5%	河北	邯郸	2710	+30	2710
玉米	国二等	14.5%	河南	郑州	2710	+20	2680
玉米	国二等	14.5%	山东	潍坊	2770	+20	2710
玉米	国二等	14.5%	安徽	蚌埠	2720	0	2700
玉米	国二等	14.5%	辽宁	鲅鱼圈	2640	+20	
玉米	国二等	14.5%	辽宁	锦州港	2650	+20	
玉米	国二等	14.5%	广东	鲅口港	2740	+10	
玉米	国二等	14.5%	上海	上海港	2690	+10	
玉米	国二等	14.5%	浙江	宁波港	2760	+10	
玉米	国二等	14.5%	江苏	南通港	2700	+10	2680
玉米	国二等	14.5%	福建	漳州港	2760	+10	
玉米	国二等	14.5%	广西	钦州港	2760	+10	
玉米	国二等	14.5%	湖南	长沙港	2770	0	
玉米	国二等	14.5%	湖北	武汉港	2750	0	
玉米	国二等	14.5%	四川	成都	2940	0	

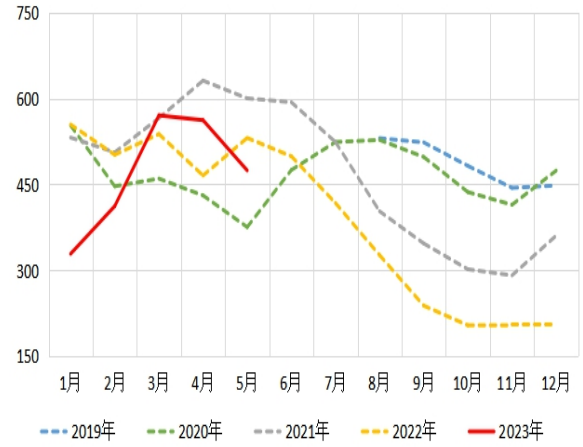
数据来源：钢联数据；我的农产品网；华安期货研究所

2.2.2 加工企业消费低迷，玉米淀粉支撑需求

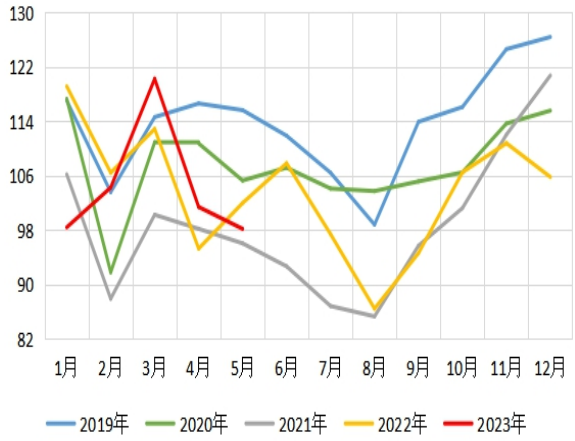
终端市场消费不振，当前玉米加工企业玉米消费量走低至近五年次低位（玉米淀粉和氨基酸企业消耗玉米量降至近五年历史同期最低位，玉米酒精企业消耗

量处近五年偏高水平，但趋势下滑），企业以消耗玉米库存为主，加工企业库存降至近三年历史最低位。若终端市场消费仍表现不佳，加工企业仍以消耗玉米库存为主要经营策略。

图表 16：中国玉米主要深加工企业库存（万吨）



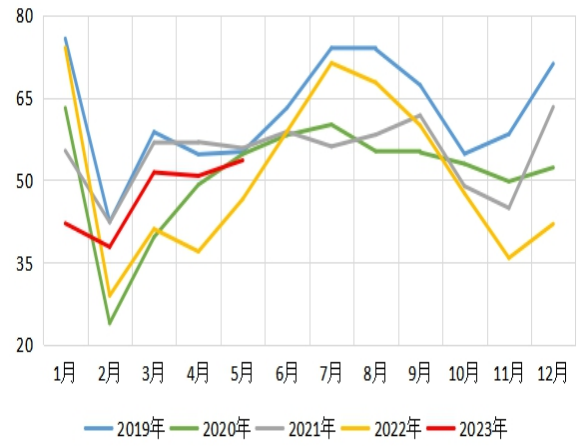
图表 17：加工企业玉米消费量（万吨）



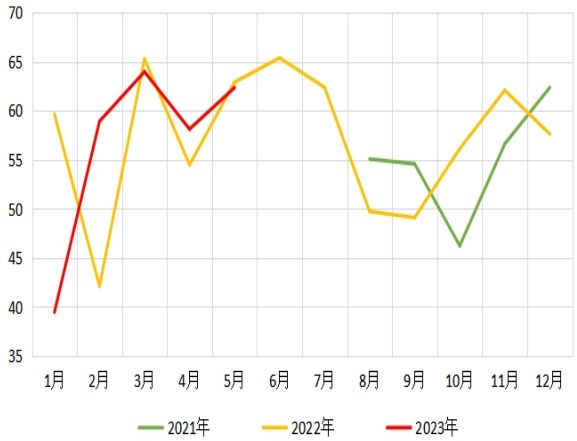
数据来源：钢联数据；华安期货研究所

玉米淀粉加工企业有淀粉糖和纸厂开机率季节性提升，玉米酒精业进入消费旺季，支撑玉米消费。随着天气转热，饮料等行业进入季节性消费旺季，果葡糖浆（饮料原料）开机率季节性提升，利好玉米淀粉糖消费。玉米酒精业因餐饮带动啤酒等消费，预期该行业增销。近期玉米淀粉加工企业利润修复回升，企业为饮料消费旺季备货逐渐，利于消耗企业玉米库存。

图表 18：中国果葡糖浆开机率（%）

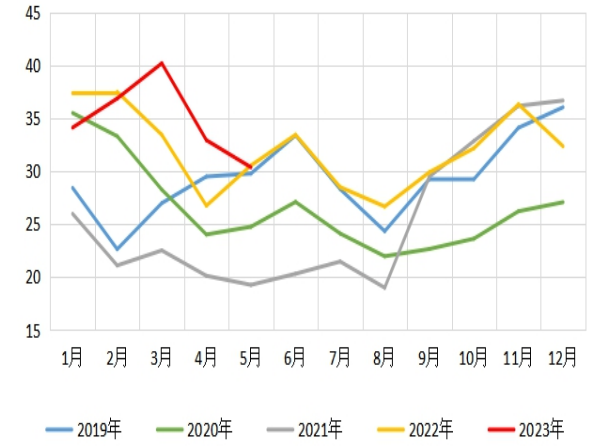


图表 19：中国箱纸板开机率（%）

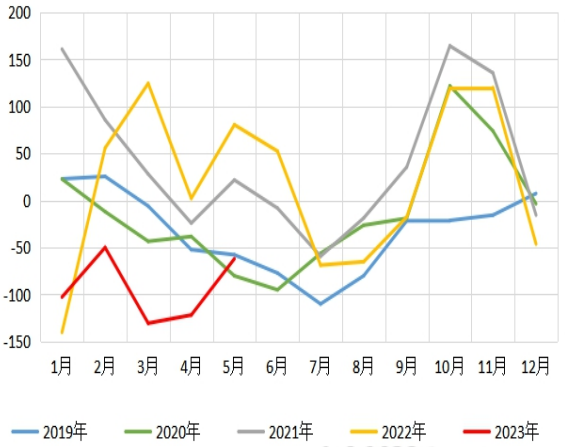


数据来源：钢联数据；同花顺 iFinD；华安期货研究所

图表 20：玉米酒精加工企业玉米消耗量（万吨）



图表 21：山东玉米淀粉企业加工利润（元/吨）



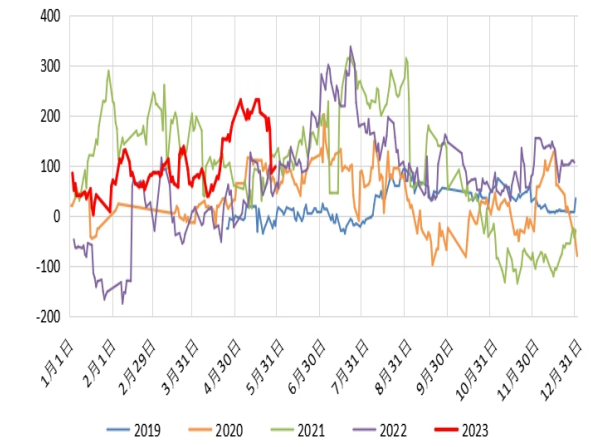
数据来源：钢联数据；华安期货研究所

3.1 套利分析

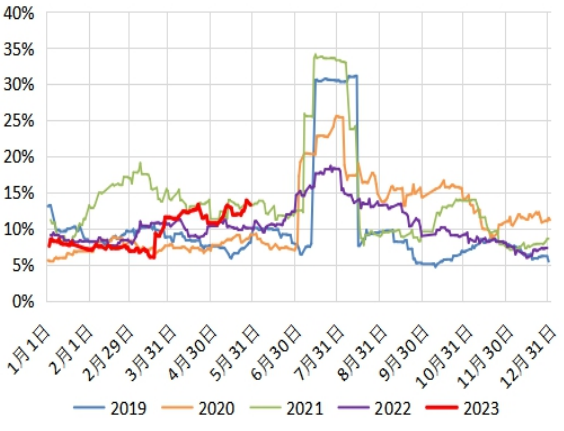
3.1.1 玉米基差趋势走弱，历史波动率处高位

基差方面，截至 5 月 29 日，现货（玉米基准地北良港玉米平仓价）与主力 07 合约基差为 97 元/吨，较月初走弱了 133 元/吨，处于历史同期居中水平，在不进口的情况下国内现货供应偏紧，基差有走高预期，考虑做多基差。波动率方面，截至5月29日，主力07合约1个月历史波动率上升至13.25%，较月初走强了2.62%，处于近五年同期偏高水平，场外期权隐含波动率报价在 14.48%，新麦丰收在即，波动率仍有走高预期，建议持有看跌期权。

图表 22：玉米基差（元/吨）



图表 23：C2307 合约历史波动率（1M）



数据来源：同花顺 iFinD；华安期货研究所

3.1.2 品种套利：做多主力合约淀粉-玉米价差

建议做多 CS2307-C2307 套利，当前价差为 308 左右，目标区间 350-400 元/吨，止损区间 230-270 元/吨。参与逻辑：（1）随着气温回升，饮料生产将迎来旺季，玉米淀粉有淀粉糖和纸厂预期增加消费，下游积极备货带动淀粉消费增加利多淀粉价。（2）玉米面临饲用被小麦挤占风险，随着新麦规模上市增供，利空玉米饲用需求。

图表 24：C2307-CS2307 价差（元/吨）



数据来源：文华财经；华安期货研究所

三、市场展望与投资策略

6 月玉米利空偏多，低价进口玉米和弱需求使期价承压，但阶段性有新麦质量受损炒作、下游低库存和新作种植成本支撑玉米，预计玉米趋势震荡偏弱。具体来看供需面，供应端国内玉米现货供应走紧，但有低价进口玉米利空；需求端因终端市场消费乏力企业消库为主，饲料企业采购低价小麦，玉米库存降至近三年历史低位，虽然加工企业有玉米淀粉和玉米酒精有增需预期，但深加工增量不及饲用减量。另外，由于小麦产区持续降雨导致麦质受损，预期饲用芽麦增加再挤占玉米饲求，后期随着新麦规模上市仍有压制玉米价格预期。关注新麦价和天气炒作。

投资策略：

单边建议——小麦规模上市前 C2307 合约逢高布空；

套保建议——有现货企业考虑卖出套保；

期权建议——买入虚值看跌期权；

套利建议——多 CS2307 空 C2307 合约套利，注意止盈和止损；

风险因素：麦价大涨；天气炒作；下游超预期补库

研究报告全部内容仅供交流使用，未构成任

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究所力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

联系我们

华安期货有限责任公司

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心超高层写字楼 40、41 层

电话：400-882-0628、62839752

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。