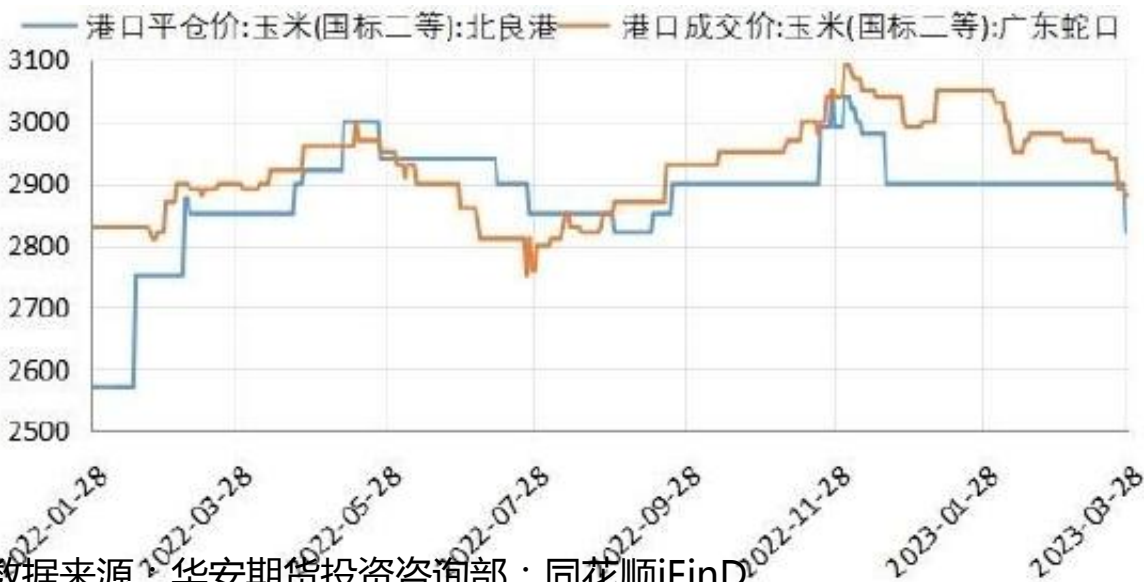


## 一、行情回顾

3月国内玉米期货价震荡下行，主要原因包括：一、宏观避险情绪导致大宗商品价格下挫，国内大量进口低价玉米利空期价；二、小麦大跌和稻谷抛储利空预期压制玉米需求。截止3月27日，国内玉米活跃期货收盘价2700元/吨，较月初2854元/吨下降了154元/吨；北良港新国标二等玉米平舱价2820元/吨，较月初2900元/吨下降了80元/吨；南方蛇口港新国标二等玉米成交价2880元/吨，较月初2980元/吨下降了100元/吨；外围方面，CBOT玉米期货收盘价为648.25美分/蒲式耳，较月初635.75美分/蒲式耳上涨了12.5美分/蒲式耳，国内外玉米价差走缩。

图表1：黄玉米期货收盘价震荡下行（活跃）（元/吨）



数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFinD

## 二、供需分析

当前玉米市场主要关注两个因素：一是进口玉米到港量对国内玉米利空预期；二是终端市场恢复状况对玉米提振幅度。以下就玉米市场主要影响因素进行分析。

### 1. 供应方面

#### 1.1 基层售压逐渐减少，收储降低供应压力

国内基层农户整体余粮不足2成，供压影响减小。随着气温回升，国内基层售卖玉米进度加快，据我的农产品网调研数据，截至3月23日，全国7个玉米主产省份农户售粮进度为81%，环比增加18%，同比提速2%。东北产区潮粮较多，售粮较多，而华北粮质好易存储，有惜售情况，计划长期储存。随着基层农户售粮，粮源重心逐渐转至贸易商和下游企业库存等收粮主体，售压炒作压价影响渐无，后期国内玉

米供应方面，玉米价格波动以贸易商和政策粮调价为主。

进口玉米有利提升进口量，多方收储支撑期价。3月中国大幅进口美国玉米，根据美国农业部公布的玉米出口数据，截至3月23日当月，美国向中国出口玉米量为2575020吨，较2月美国向中国出口玉米量的206吨有较大涨幅。当前中国进口玉米有盈利，对国内期价有阶段性的利空作用。美国农业部表示，美国农户调低了玉米平均价格10美分至6.60美元/蒲式耳，尽管美国玉米降价，但出口量仍表现不佳，根据美国农业部公布的3月玉米供需预估数据，3月美国出口玉米环比减少191万吨，同比减少1579万吨。主因是巴西玉米更具价格优势，且巴西玉米新作预计丰产，彼时，丰产压力作用于美国玉米，进口利润仍有走阔趋势。

图表3：国内玉米主产区售粮进度

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4月	2733.93	2870.00	136.07	6.47	1.06	296.55	348.05
2023年5月	2716.06	2870.00	153.94	6.47	1.00	294.19	345.69
2023年6月	2678.07	2870.00	191.93	6.30	1.05	289.17	340.67
2023年7月	2680.45	2870.00	189.55	6.30	1.06	289.49	340.99
2023年8月	2532.08	2870.00	337.92	5.81	1.05	269.88	321.38
2023年9月	2570.81	2870.00	299.19	5.81	1.18	275.00	326.50

注：美湾港口运费为51.5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4月	2728.33	2870.00	141.67	6.47	1.60	317.81	347.31
2023年5月	2722.37	2870.00	147.63	6.47	1.58	317.03	346.53
2023年6月	2686.77	2870.00	183.23	6.30	1.64	312.32	341.82
2023年7月	2675.45	2870.00	194.55	6.30	1.60	310.83	340.33
2023年8月	2648.63	2870.00	221.37	5.81	2.00	307.28	336.78
2023年9月	2624.80	2870.00	245.20	5.81	1.92	304.13	333.63

注：美西港口运费为29.5美元/吨

巴西港口

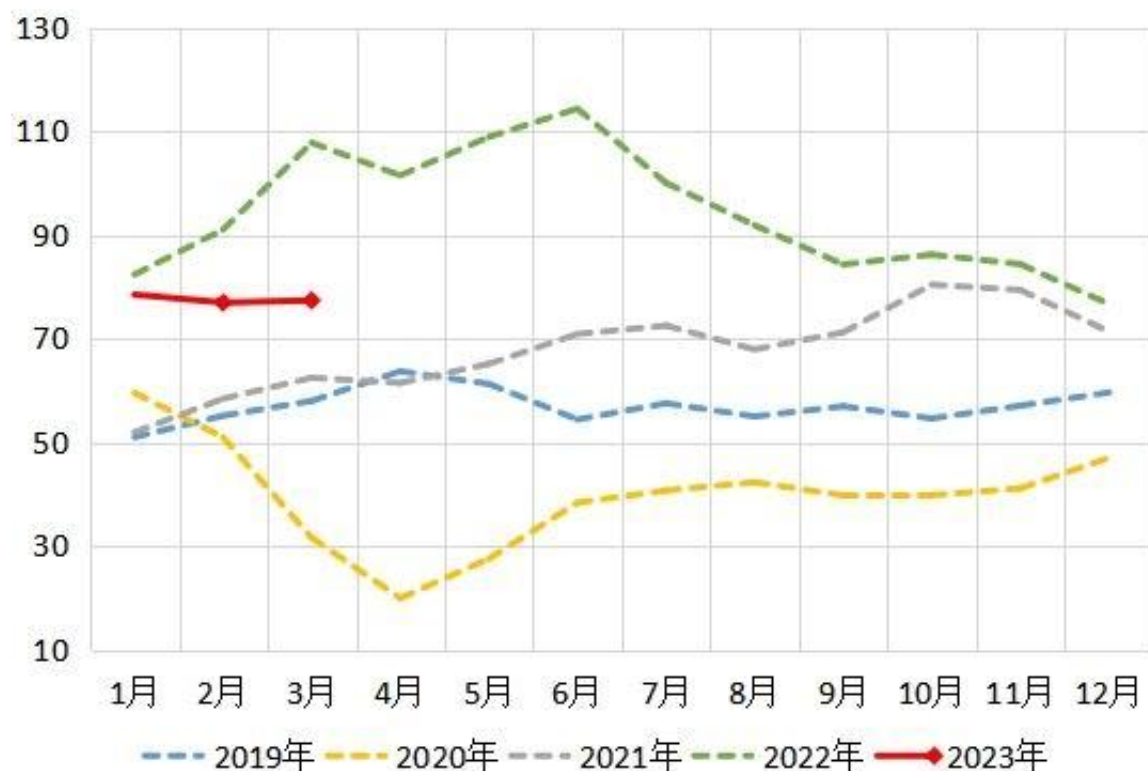
交货月	到岸完税价	广东港口	理论进口利润	CBOT玉米	港口基差	FOB	CNF
2023年7月	2484.63	2870.00	385.37	6.30	0.75	277.36	315.11
2023年8月	2386.32	2870.00	483.68	5.81	0.91	264.37	302.12
2023年9月	2386.32	2870.00	483.68	5.81	0.91	264.37	302.12
2023年11月	2433.24	2870.00	436.76	5.72	1.15	270.57	308.32
2023年12月	2433.24	2870.00	436.76	5.72	1.15	270.57	308.32

数据来源：我的农产品网；华安期货研究所

图表5：3月玉米供需报告（百万吨）

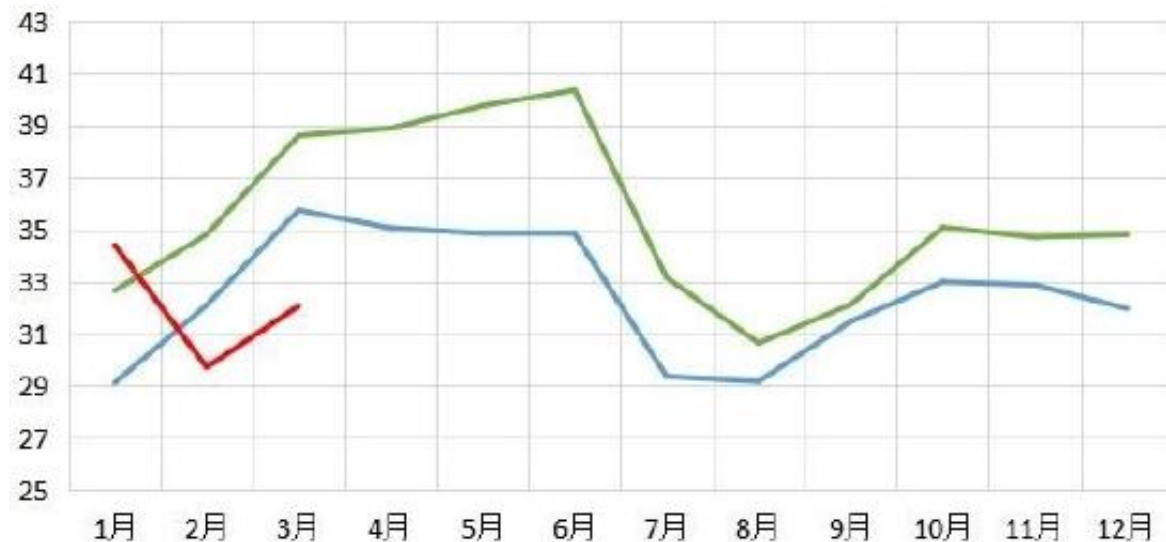


图表7：中国玉米生产成本（元/亩）



数据来源：同花顺iFinD；《全国农产品成本收益资料汇编2021》；华安期货研究所

图表9：复合肥生产资料价格（元/吨）



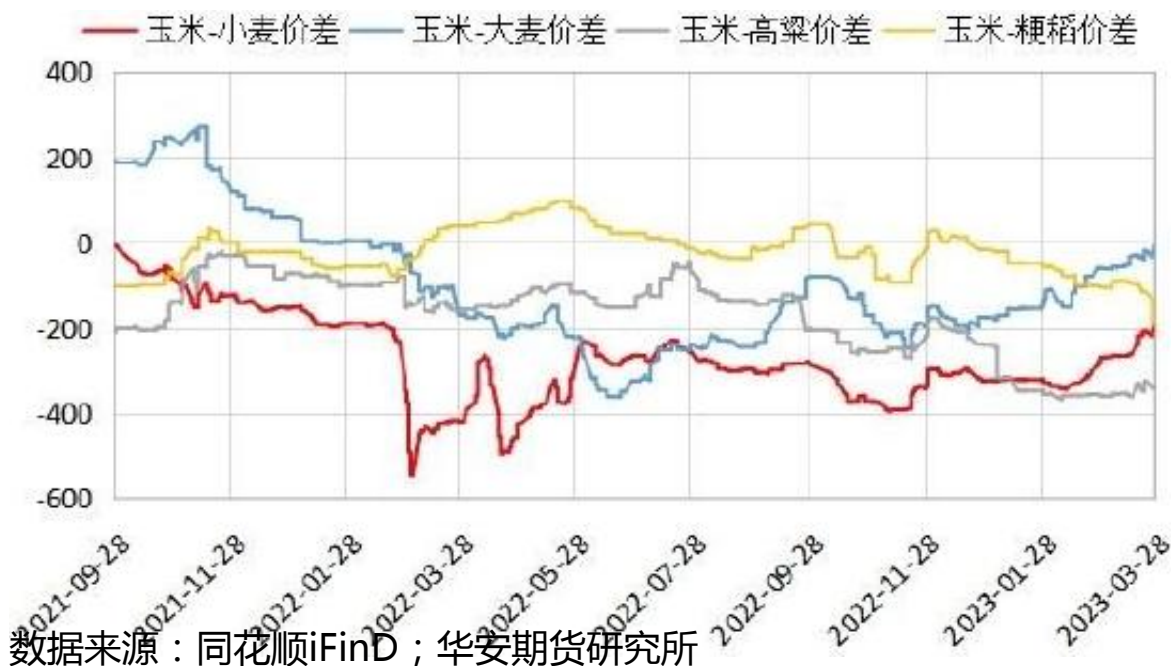
数据来源：我的农产品网，钢联数据；华安期货研究所

图表11：猪饲料预期盈利（元/头）



数据来源：钢联数据；华安期货研究所

图表13：猪自养利润（元/头）



图表15：小麦和玉米主产地现货价格（元/吨）

品种	粮源	销售底价
早籼稻	2018年产	2380
	2019年产	2430
	2020年产	2480
中晚籼稻	2018年产	2480
	2019年产	2530
粳稻	2018年产	2520
	2019年产	2570

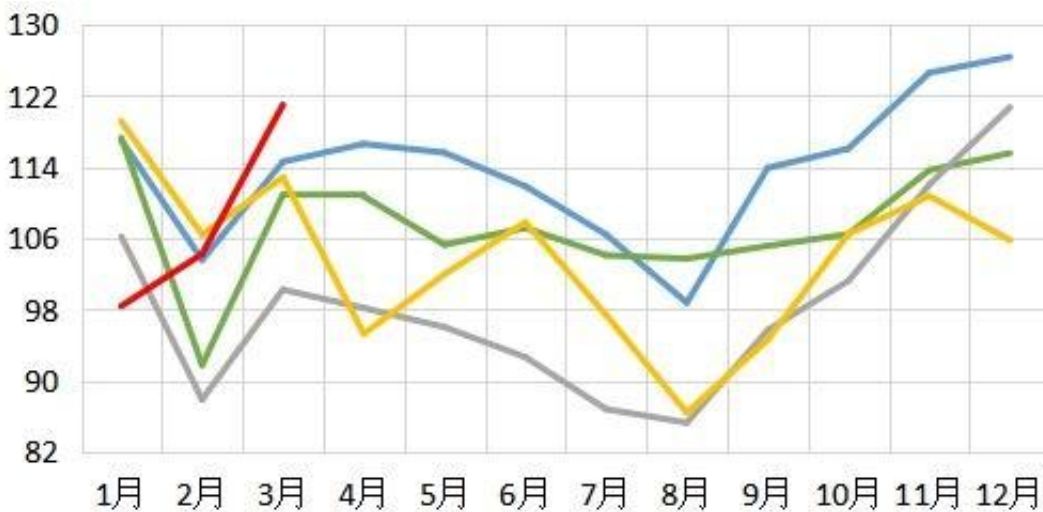
数据来源：中储粮官网；中华粮网；华安期货研究所

国家抛售低价稻谷挤占玉米饲用市场。稻谷竞价销售于3月28日开启，公布的销售底价与去年持平，但远低于玉米价格，由于稻谷可替代玉米作为饲料使用，稻谷抛储价格较低，饲料企业将会增加稻谷消费，稻谷抛售在一定程度上挤占玉米饲料市场，抛储消息提前公布后导致玉米价格下跌。28日当天抛售稻谷最高成交价为2590元/吨，比玉米价便宜，实际成交量较少，最终成交量为15万吨。近期稻谷竞价销售活动仍在持续，关注4月抛售稻谷最初成交价格 and 成交量对玉米行情的压制幅度。

### 2.3 天气升温和节日至，提振加工企业消费

玉米价格低洼期，加工企业积极建库，玉米库存增加。因4月起有节日效应提振消费，当前加工企业的玉米消耗量维持高位。3月24日当周，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119.15万吨，环比环比增加5.28万吨，同比减少13.78万吨。分企业类型看，其中玉米淀粉加工企业共消化61.4万吨，环比增加6万吨；玉米酒精企业共消化39.08万吨，环比减少0.35万吨；氨基酸企业共消化18.68万吨，环比减少0.38万吨。从中看出，加工企业消费增幅主力仍是淀粉。

图表18：中国玉米主要深加工企业库存（万吨）



数据来源：钢联数据，华安期货研究所

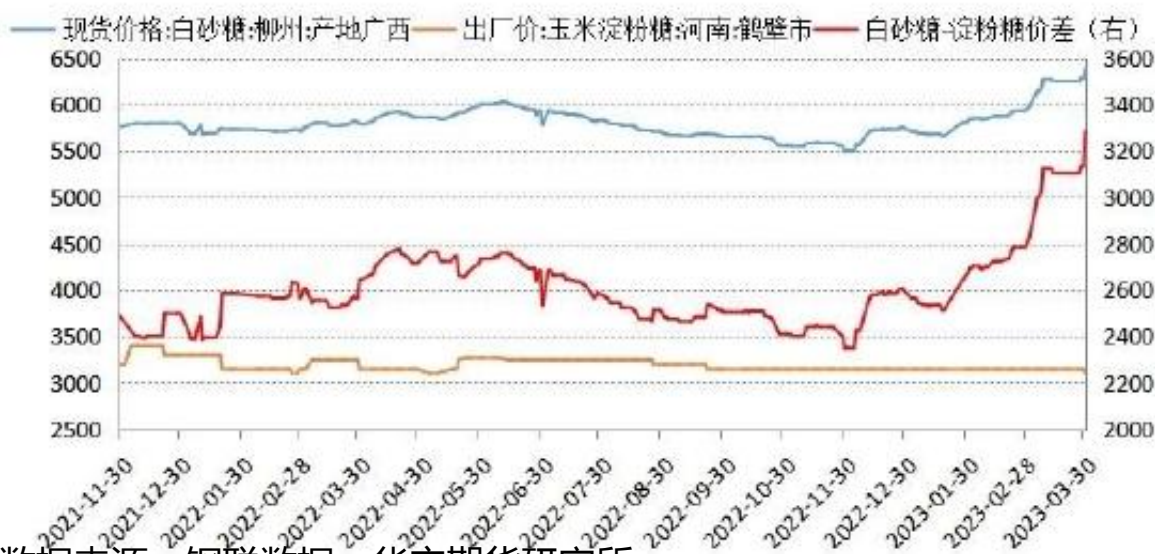
节日效应、饮料业消费储备和白糖涨价利多淀粉。当前淀粉行情供过于求，加工企业持续亏损，相关企业挺价保本，持续降库存，减弱玉米淀粉供应压力。展望未来，随着天气转热，饮料等行业迎接季节性消费旺季，促使饮料等终端市场增产储备，淀粉糖消费会有所增加。而又一利好行情是白糖因减供担忧价格大幅上涨，白糖和淀粉糖在生产饮料和食品时互为替代，主要在饮料业替代占比超七成，其他食品业也有替代但量小，白糖行情更有利于淀粉糖消费。叠加后期节日效应提振淀粉终端食品消费，淀粉行情将有所好转，当前处于积极备货期。

图表20：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

图表22：中国主要玉米淀粉加工企业消费量（万吨）

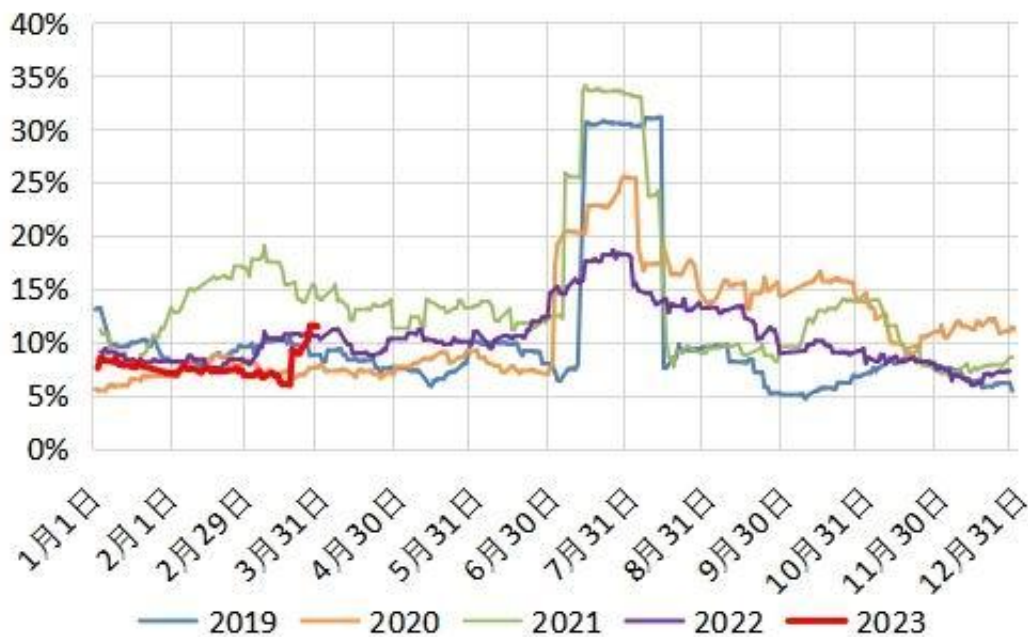


数据来源：钢联数据；华安期货研究所

### 3. 套利分析：玉米基差趋势走弱，历史波动率处高位

基差方面，截至3月31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74元/吨，较月初走弱了7元/吨，处于历史同期偏高位，节日效应提振下利多期价，基差有回落预期，相关企业可考虑买入套期保值。波动率方面，截至3月31日，主力07合约1个月历史波动率上升至11.55%，较月初走强了4.19%，处于近五年同期偏低水平，场外期权隐含波动率报价在13.47%。小麦和稻谷抛储信息引起玉米市场恐慌，波动率走高，期权费过高不宜持有。

图表24：玉米基差走弱（元/吨）



数据来源：同花顺iFinD；华安期货研究所

### 三、市场展望与投资策略

玉米供应压力逐渐减少，终端消费有季节性回暖预期，但有抛储政策压制行情，预计4月期价震荡偏强。具体来看：供应方面供压减弱，国内基层农户余粮不足两成售压利空影响趋小，进口有望增加但多流入地方储备，新作生产成本涨价支撑远期玉米价格；需求方面预期消费增加，主要是节日效应增强终端市场看多未来消费信心，企业预期盈利回升增加生产，但饲料业有不定期低价稻谷和小麦抛储利空，由于价差和替代空间小预期压制幅度有限。

投资策略：

单边建议——抛储和进口量大信息公布时C2307合约逢低买入；

风险因素：终端市场需求疲软；抛储挤占玉米需求多

华安期货 李伟 何濛