

研究报告

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师：范红军

期货从业资格：F3098791

投资咨询资格：Z0017690

邮箱：fan.hongjun@gzf2010.com.cn

相关图表

相关报告

2022.8.2 《广州期货玉米与淀粉月度博览》 ---基差修复之后期价继续上涨动力或不足

2022.8.29 《广州期货玉米与淀粉月度博览》 ---等待压力释放后的新一轮补库

2022.10.9 《广州期货玉米与淀粉月度博览》 ---等待新作上市压力释放

2022.10.31 《广州期货玉米与淀粉月度博览》 ---重点关注淀粉-玉米价差

月度博览：玉米与淀粉

淀粉-玉米价差大幅走扩

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

摘要：

行情回顾：6月期间国内玉米期现货整体上涨，其中期价表现为近强远弱，主要源于外盘天气炒作熄火，远月缺乏上涨驱动，而近月受现货和基差带动继续强势上行。

逻辑观点：

对于玉米而言，第一，让我们再度回到上月月报提及的两个方面的上涨驱动，外盘天气炒作熄火叠加美玉米种植面积增加，但考虑到国家严查玉米保税进口，这使得玉米期价仍有望受到陈化水稻抛储出库成本的支撑；第二，旧作被动补库存逻辑依然成立，因下游需求企业玉米库存依然低位，产销区和华北-东北玉米已持续走扩，后期需要留意小麦饲用替代和陈化水稻抛储政策两个方面；第三，我们仍建议继续关注前期提及的两个方面的上涨驱动，短期由于期现货价格持续上涨过后对供需两端的影响，叠加外盘天气熄火和美玉米种植面积大增的影响，玉米期现货可能出现阶段性回落，但考虑到进口受阻，陈化水稻成本支撑，其回落空间或有限。

对于淀粉而言，第一，6月期间淀粉-玉米价差先抑后扬，整体大幅走扩，主要源于行业供需改善及其原料成本上涨带动下的基差修复；第二，后期需要关注两个方面的风险，其一是豆粕有望带动副产品价格上涨；其二在经历季节性旺季的补库之后，根据往年规律，淀粉出库量（表观需求量）会出现阶段性的低迷期。

展望与建议：我们整体维持谨慎看多观点，前期淀粉-玉米价差套利可考虑择机离场，前期单边多单可考虑适当减仓或获利离场，等待回落后再次入场做多的机会。

风险因素：俄乌冲突、新冠疫情。

目录

一、逻辑分析与行情研判.....	1
(一) 玉米.....	1
(二) 淀粉.....	1
二、图表与数据.....	2
(一) 行情回顾.....	2
(二) 外部供需.....	2
(三) 国内供需.....	3
(四) 淀粉供需.....	5
(五) 成本利润.....	6
(六) 价差表现.....	7
三、近期市场动态.....	8
免责声明.....	9
研究中心简介.....	9
广州期货业务单元一览.....	10

一、逻辑分析与行情研判

（一）玉米

6月期间国内玉米期现货整体上涨，其中期价表现为近强远弱，主要源于外盘天气炒作熄火，远月缺乏上涨驱动，而近月受现货和基差带动继续强势上行。

让我们再度回到上月月报提及的两个方面的上涨驱动，对于新作天气炒作而言，6月下旬美玉米产区迎来关键降雨，使得市场预期从前期类似于2012年极端干旱天气转向1992年，即近期降雨有望带动美玉米优良率出现大幅回升，单产损失或有限，再加上6月底公布的种植面积报告显示，美玉米种植面积较3月底公布的意向种植面积增加210万英亩，有望带动美国乃至全球新作玉米供需趋于改善，美玉米期价再创新低。

但需要留意的是，市场消息反映国家近期严查保税区玉米进口，这将限制玉米配额外进口量，意味着国内玉米产需缺口补充更多依赖内外替代品，那么国内玉米定价仍有望更多参考陈化水稻，根据目前市场消息，陈化水稻抛储底价上调100元，折算到北港玉米平仓价在2650上方，对应国内玉米9月合约下方支撑在2650元，2401合约下方支撑在2530元。

对于旧作被动补库存而言，目前国内下游需求企业包括饲料企业和深加工企业玉米原料库存依然处于历史同期低位，产销区玉米价差和华北-东北玉米价差持续走扩，但下游库存尚有待补充。

接下来需要重点关注两个方面，其一是陈化水稻抛储政策，目前市场消息称，7月中有望启动，这里面值得注意的是，如果玉米期现货价格下跌，陈化水稻性价比优势相应下降；其二是小麦饲用替代，由于国内玉米现货价格持续上涨，除去芽麦之外，多数地区小麦亦具备替代优势。此外，产区玉米贸易商的心态也将变得微妙，从大亏到小亏后的心理变化，也会影响市场阶段性的供应。

综合来看，我们仍建议继续关注前期提及的两个方面的上涨驱动，短期由于期现货价格持续上涨过后对供需两端的影响，叠加外盘天气熄火和美玉米种植面积大增的影响，玉米期现货可能出现阶段性回落，但考虑到进口受阻，陈化水稻成本支撑，其回落空间或有限。在这种情况下，我们整体维持谨慎看多观点，前期多单可考虑适当减仓或获利离场，等待回落后再入场做多的机会。

（二）淀粉

根据我们一贯的分析逻辑，淀粉可以拆分为玉米与淀粉-玉米价差，前者反映原料端，表明淀粉在大趋势上与玉米趋同；后者反映淀粉阶段供需及其对应的生产利润。

6月期间淀粉-玉米价差先抑后扬，月初以来震荡收窄，随后逐步走扩，下旬加速走扩，在我们看来，这主要源于两个方面的原因，其一是行业供需有所改善，即行业库存持续去化，其为前提条件；其二是产区现货走强，由于深加工企业原料库存处于历史同期低位，且持续环比下滑，使得深加工企业玉米收购价持续稳中有涨，原料端推动淀粉现货上涨，是为直接驱动条件。

换句话说，淀粉-玉米价差走扩特别是6月下旬更多源于基差的修复，

相对玉米而言，6月上中旬淀粉基差走弱相对缓慢，随着玉米收购价的普遍上涨，基差修复加快。当然，值得一提的是，近月2307合约由于仓单压制，价差反而相对弱势。

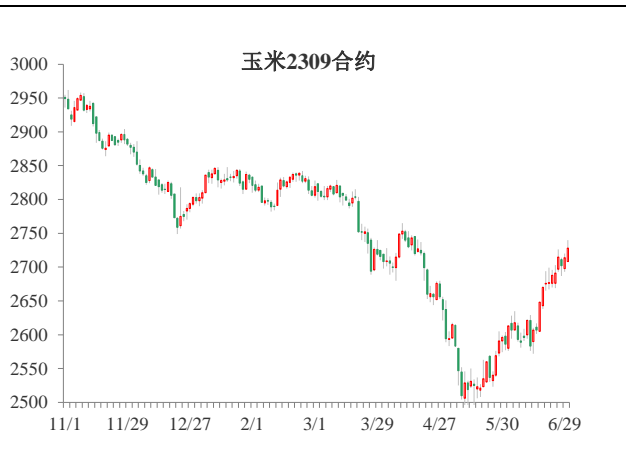
价差持续走扩之后，淀粉盘面生产利润大幅改善，后期需要留意两个方面的风险，其一是副产品端，由于USDA大幅下调美豆种植面积，有望太高国内豆粕期现货价格，继而带动淀粉副产品价格上涨；其二是需求端，在经历季节性旺季的补库之后，根据往年规律，淀粉出库量(表观需求量)会出现阶段性的低迷期。

综合来看，淀粉-玉米价差已经达到我们之前策略报告预定的目标位置，建议投资者可以考虑获利离场，单边而言，淀粉或更多追随玉米走势，短期或将出现阶段性回落，后期可以考虑等待再次入场做多机会。

二、图表与数据

(一) 行情回顾

图表 1: 玉米 2309 合约走势



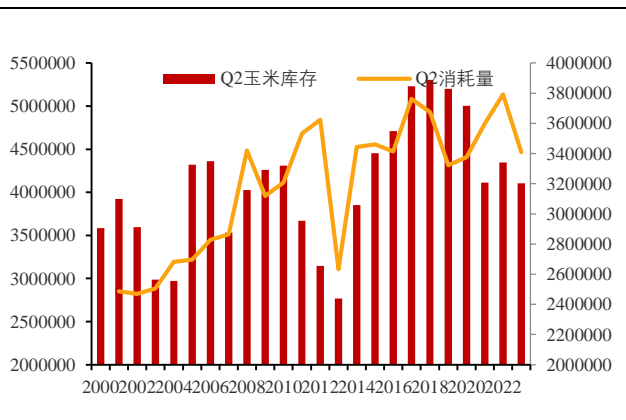
图表 2: 淀粉 2309 合约走势



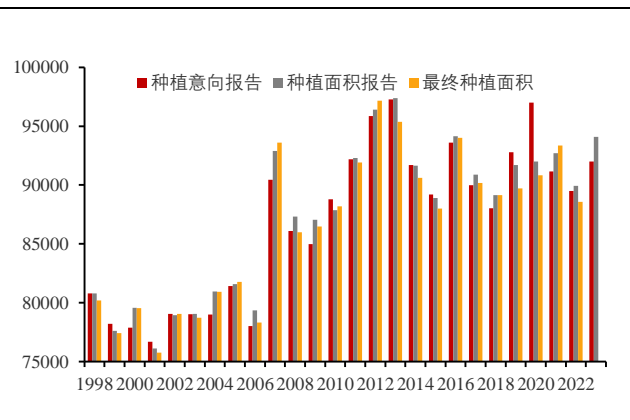
数据来源：广州期货研究中心

(二) 外部供需

图表 3: 美玉米季度库存

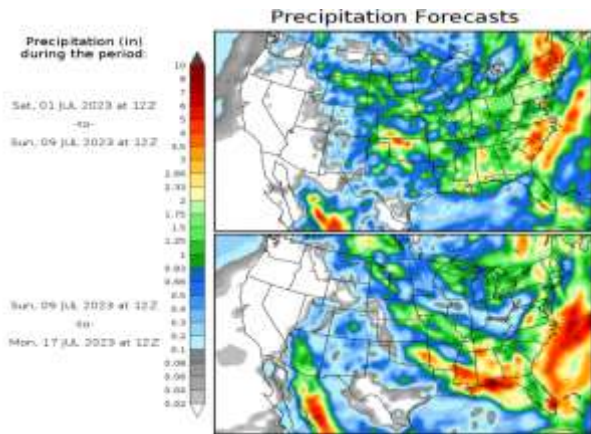


图表 4: 美玉米种植面积

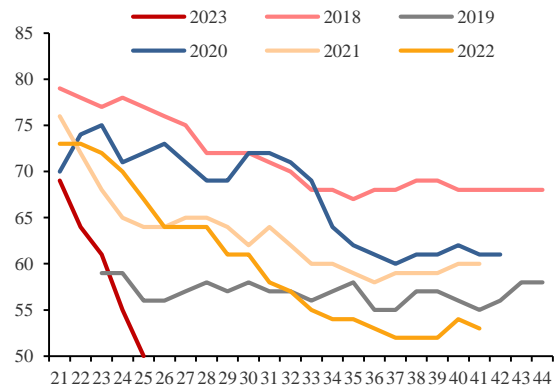


数据来源：USDA 广州期货研究中心

图表 5: 美玉米产区降雨量

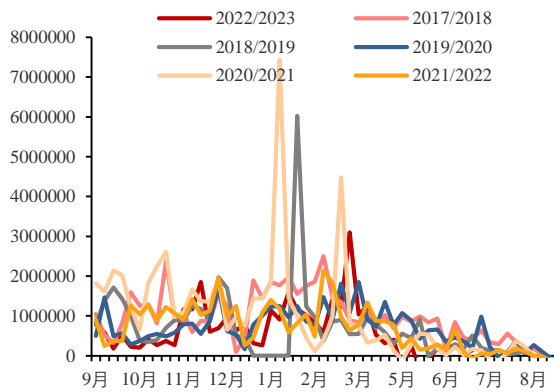


图表 6: 美玉米优良率

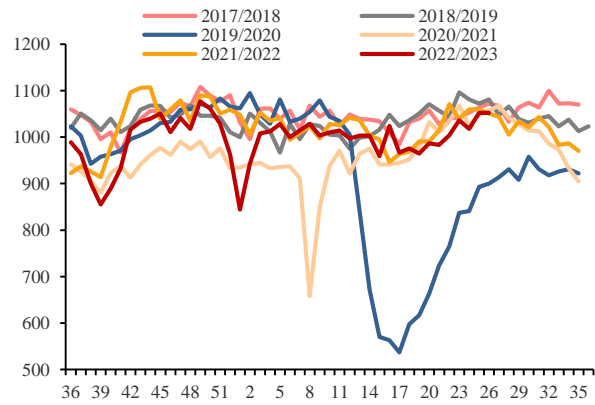


数据来源: USDA 广州期货研究中心

图表 7: 美玉米出口销售量环比下降



图表 8: 美玉米乙醇产量处于往年偏低水平



数据来源: USDA EIA 广州期货研究中心

(三) 国内供需

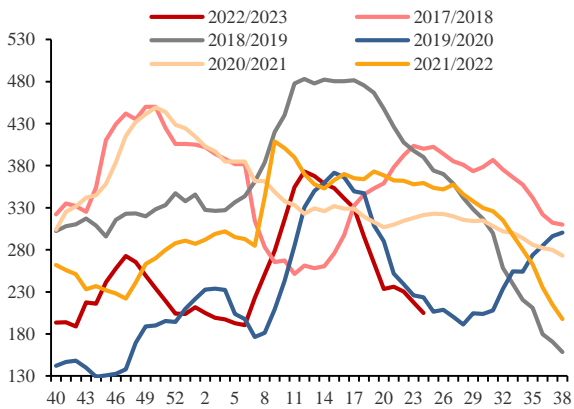
图表 9: 国内玉米供需平衡表

单位: 百万吨

项目	中国玉米供需平衡表-产需缺口版									
	年度	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
期初库存	100.9	178.4	260.7	250.0	195.0	146.9	94.4	101.1	106.3	106.3
产量	249.8	265.0	216.0	196.0	201.0	196.0	191.0	216.0	216.0	216.0
饲用需求	133.0	137.0	169.5	185.0	174.9	182.0	205.0	200.0	205.0	205.0
FSI需求	63.0	64.0	74.0	83.0	86.0	85.0	88.0	85.0	85.0	85.0
总需求	196.0	201.0	243.5	268.0	260.9	267.0	293.0	285.0	290.0	290.0
产需缺口	53.8	64.0	-27.5	-72.0	-59.9	-71.0	-102.0	-69.0	-74.0	-74.0
玉米	5.3	3.2	2.5	3.5	4.5	7.6	29.6	21.9	17.0	17.0
大麦	8.6	5.9	8.1	8.1	5.2	6.0	12.1	8.3	9.0	9.0
高粱	9.1	8.3	5.2	4.4	0.7	3.7	8.7	11.0	5.0	5.0
小麦	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	43.0	15.0	25.0	25.0
陈化水稻							25.0	28.0	15.0	15.0
折玉米	23.7	18.3	16.7	17.0	11.8	18.5	108.7	74.3	63.9	63.9
期末库存	178.4	260.7	250.0	195.0	146.9	94.4	101.1	106.3	96.2	96.2
其中: 储备库存	162.1	251.5	214.0	114.0	92.0	15.0	23.0	33.0	33.0	33.0
社会库存	16.3	9.2	36.0	81.0	54.9	79.4	78.1	73.3	63.2	63.2

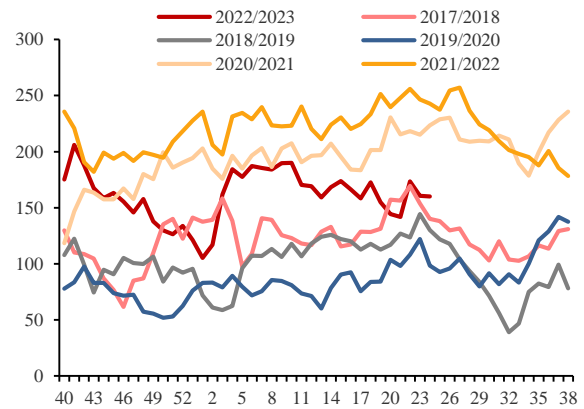
数据来源: 广州期货研究中心

图表 10: 北方港口库存下降至历史低位

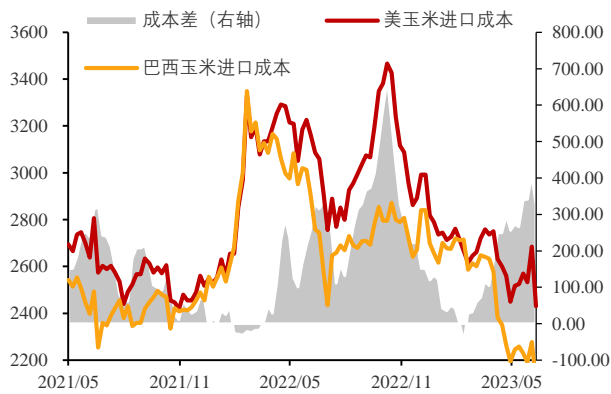


数据来源: 我的农产品网 广州期货研究中心

图表 11: 南方港口全部谷物库存低于过往两年

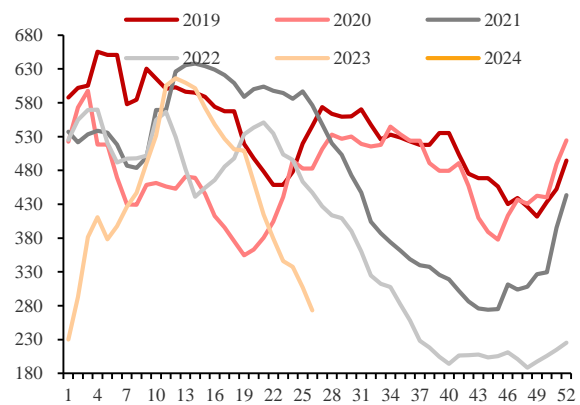


图表 12: 美国和巴西玉米到港成本价差继续走扩

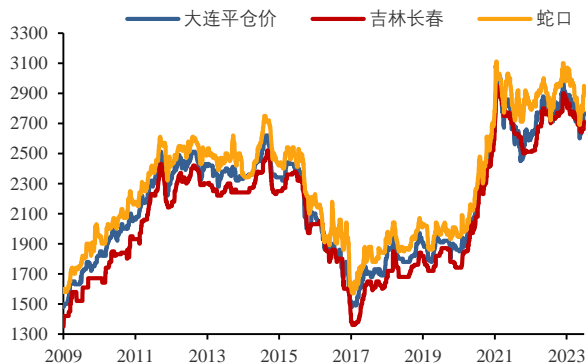


数据来源: 我的农产品网 广州期货研究中心

图表 13: 深加工企业玉米库存持续环比下滑

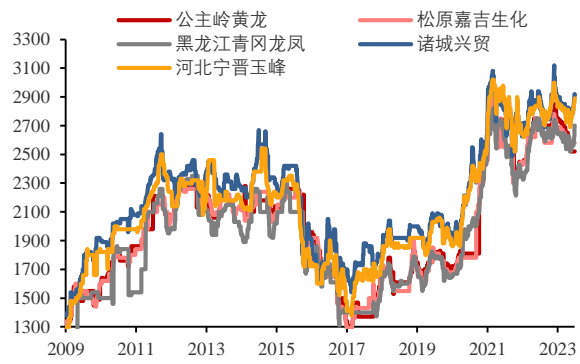


图表 14: 玉米现货价格止跌回升



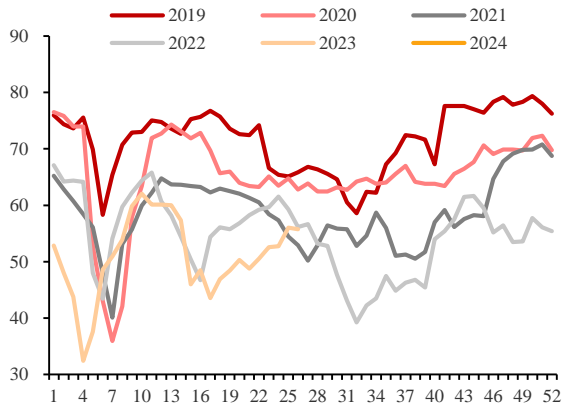
数据来源: 同花顺 广州期货研究中心

图表 15: 深加工企业玉米收购价止跌回升

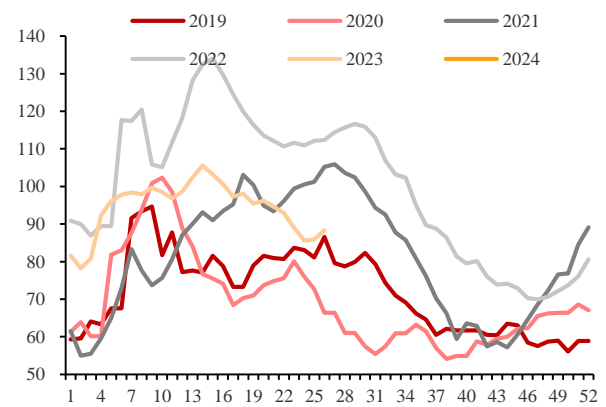


(四) 淀粉供需

图表 16: 淀粉行业开机率持续回升

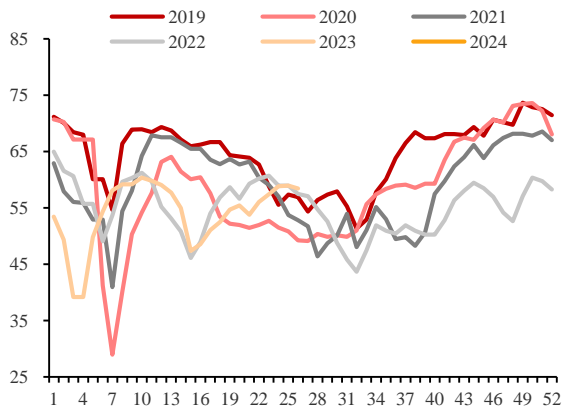


图表 17: 淀粉行业库存整体下滑

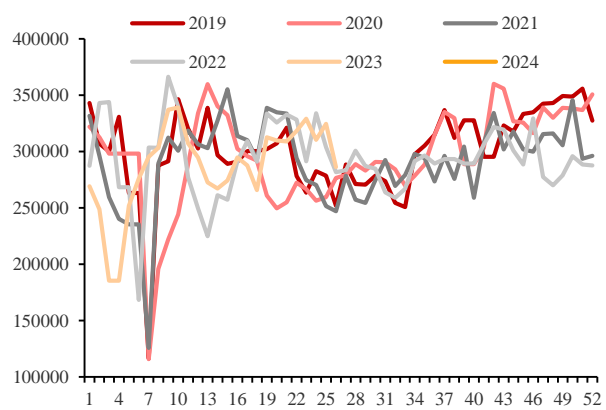


数据来源: 我的农产品网 广州期货研究中心

图表 18: 淀粉行业开机率回升至同期高位

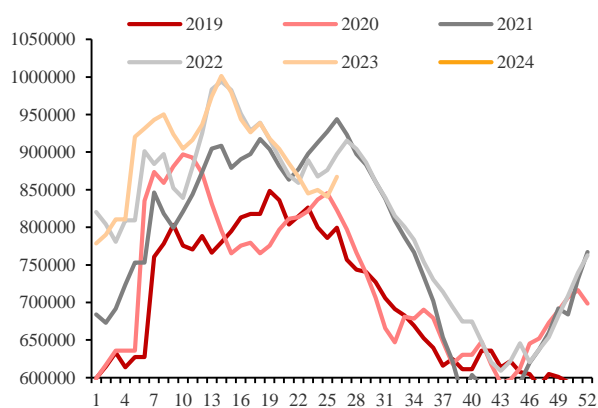


图表 19: 淀粉出库量多处于历史同期高位水平

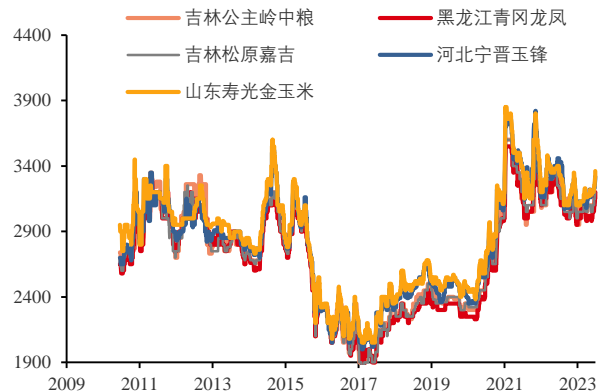


数据来源: 卓创资讯 广州期货研究中心

图表 20: 淀粉行业库存整体下滑

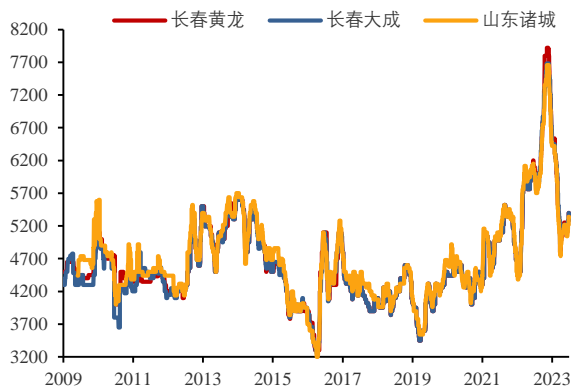


图表 21: 玉米淀粉现货价格稳中有涨

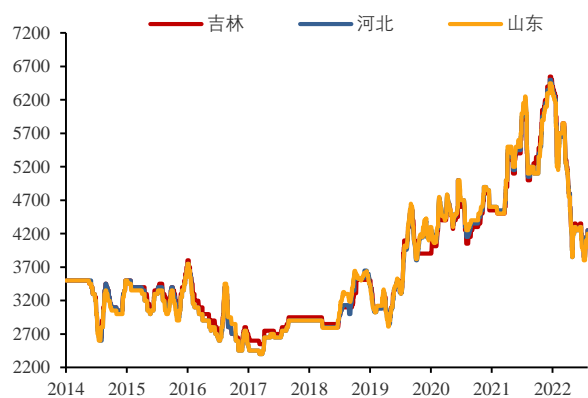


数据来源: 卓创资讯 Wind 广州期货研究中心

图表 22: 玉米蛋白粉价格小幅反弹



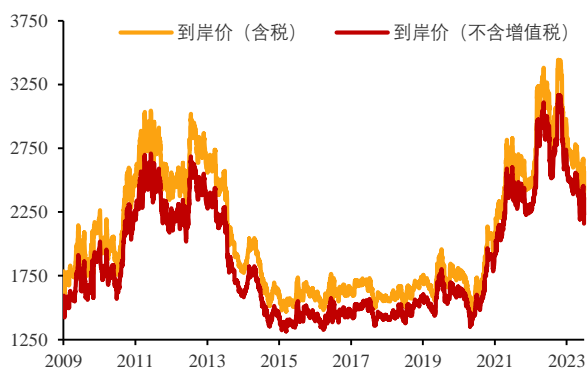
图表 23: 玉米胚芽价格先抑后扬



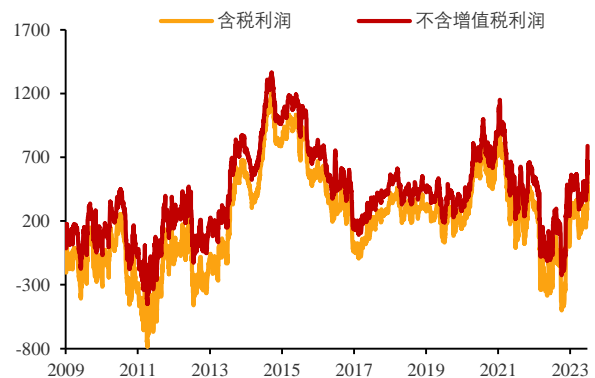
数据来源: Wind 广州期货研究中心

(五) 成本利润

图表 24: 美玉米近月进口成本总体下降

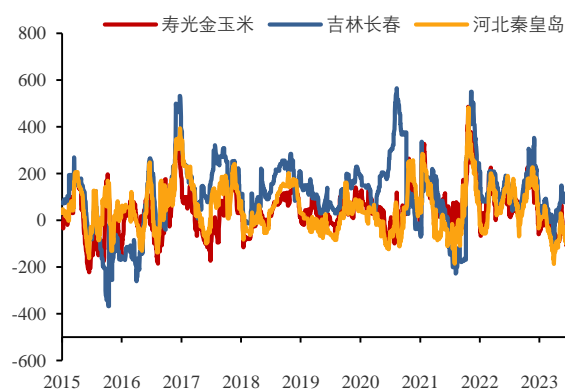


图表 25: 美玉米进口到港利润近期大幅改善

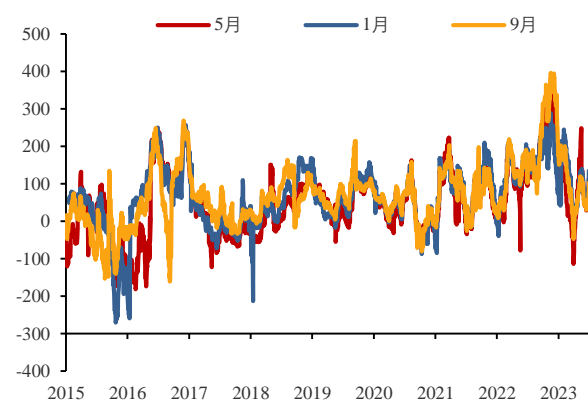


数据来源: 美国谷物协会 Wind 广州期货研究中心

图表 26: 淀粉现货生产利润表现分化



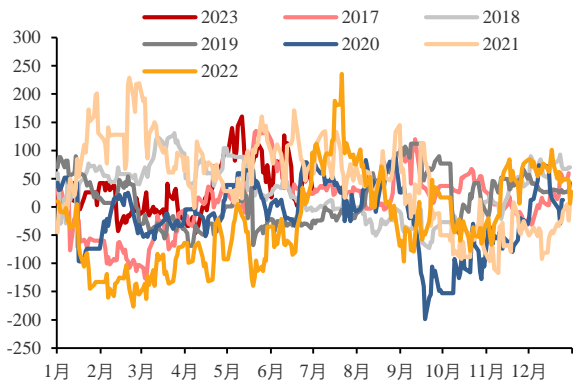
图表 27: 淀粉盘面生产利润震荡回升



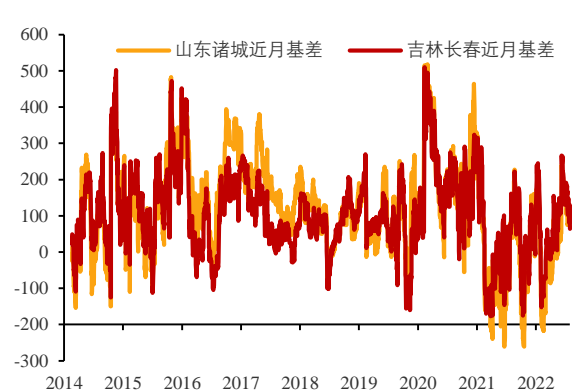
数据来源: 广州期货研究中心

(六) 价差表现

图表 28: 玉米近月基差震荡回落

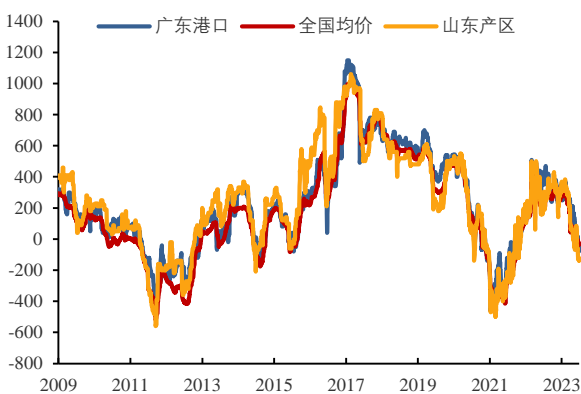


图表 29: 淀粉近月基差整体回落

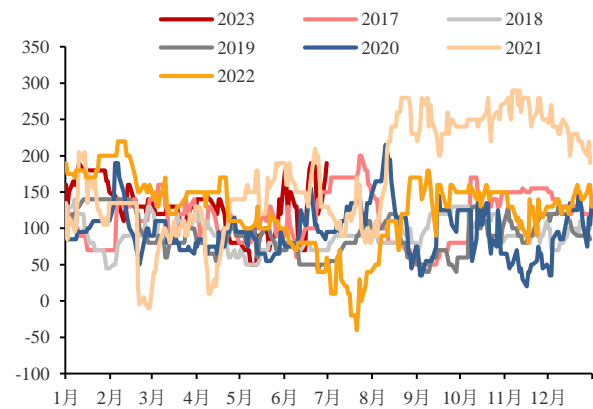


数据来源: Wind 文华财经 广州期货研究中心

图表 30: 小麦-玉米价差支持小麦饲用替代

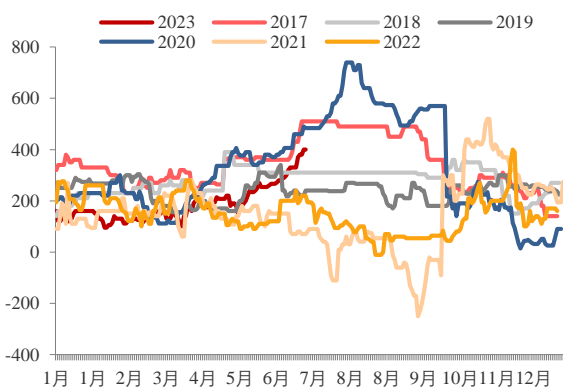


图表 31: 南北方港口玉米价差走扩

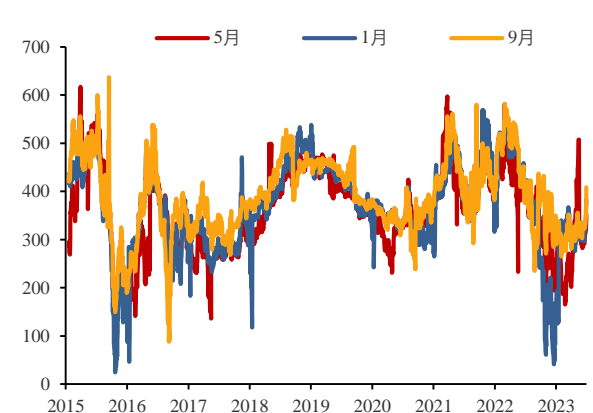


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 32: 华北-东北玉米价差持续回升



图表 33: 淀粉-玉米价差下旬加速走扩



数据来源: Wind 广州期货研究中心

三、近期市场动态

6月USDA供需报告将美玉米旧作进口下调1500万蒲，出口下调5000万蒲，对应期末库存上调3500万蒲至14.52亿蒲。同时将新作期末库存相应上调至22.57亿蒲。

6月USDA供需报告将乌克兰上季期末库存上调150万吨，对应上调旧作出口150万吨，新旧作期末库存维持不变。

6月底公布的截至6月1日季度末库存显示，农场外库存18.85亿蒲，农场内库存22.21亿蒲，全部库存41.06亿蒲。

6月底公布的种植面积报告显示，美玉米种植面积9410万英亩，之前公布的意向种植面积为9200万英亩。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视电台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：(020) 22836116

金属研究团队：(020) 22836117

化工能源研究团队：(020) 22836104

创新研究团队：(020) 22836114

农产品研究团队：(020) 22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	四川分公司	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2301、2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-31953184 办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-66671202 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	机构业务部	机构事业一部	机构事业二部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司		
联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室		