Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富


南华研究院

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1290 号

**边舒扬**

投资咨询证号：

Z0012647




# 玉米新高落空 淀粉承压运行

## 摘 要


2022 年玉米市场呈现宽幅波动走势，波动区间为 2550-3000，具体表现为先涨后跌再涨的局面。展望 2023 年，我们认为玉米价格上行空间有限，整体呈现一个震荡下跌的走势，整体重心将有所下移。尽管新季玉米种植面积有所下降，且前期供应进度缓慢，但由于全年整体风调雨顺，受灾情况较少，因此最终玉米产量超过了去年。我们预计在 11 月玉米售卖价格创新高的背景下，新年度种植面积存在增加的可能性，叠加巴西玉米进口的增量，未来玉米价格存在下行压力。不过，消费端伴随着生猪存栏的增长背景下，饲用消费将对玉米市场形成托底，但加工需求或呈现弱势态势。

策略建议：玉米前期做空 22/23 年度新粮集中上市，中期做多低库存消费，后期做空新粮种植及巴西到港。

**风险点：种植政策变化；进口不及预期；消费超预期。**



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。

# 目录


第 1 章　行情回顾及策略建议.....4

第 2 章　国际玉米市场现状分析.....5

2.1.　美玉米减产 但出口也不好.....5

2.1.1.　美国西部高温干旱 单产和面积双双下降.....5

2.1.2.　美玉米消费及出口下降.....6

2.2.　乌克兰出口加快 欧洲进口增长.....7

2.2.1.　乌克兰减产成定局 出口大幅下滑.....7

2.2.2.　欧洲大幅减产 高温减低产量.....8

2.3.　南美玉米增产 巴西出口增加.....8

第 3 章　国内玉米市场分析.....10

3.1.　播种面积下降 新季玉米减产.....11

3.2.　当季售粮偏慢抬升价格 来年面积或受益提升.....11

3.3.　巴西玉米成进口新星 饲用需求或带动进口增量.....12

3.4.　港口库存倒挂 疫情及天气催生反季节行情.....13

3.5.　养殖端生猪产能恢复 或阶段性利好饲料消费.....14

3.6.　淀粉需求低迷 市场等待转折.....15

第 4 章　行情展望.....17

免责申明.....18


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。

## 图表目录

图 1.1：内外盘玉米走势图（元/吨、美分/蒲式耳）.....4
图 1.2：玉米&淀粉走势图（元/吨）.....4
图 2：全球玉米供需平衡表（万吨）.....5
图 2.1.1.1：美玉米种植面积及产量变化.....6
图 2.1.1.2：美国玉米供需平衡表.....6
表 2.1.2.1：美玉米出口变化（万吨）.....7
表 2.2.1.1：乌克兰供需平衡表.....8
图 2.2.2.1： 欧盟产量及净进口变化（百万吨）.....8
表 2.3.1：巴西供需平衡表.....9
图 2.3.2： 巴西产量及出口变化.....9
表 2.3.1.1：阿根廷供需平衡表.....10
表 3.1：中国玉米供需平衡表.....10
图 3.1.1：中国玉米种植面积及产量变化.....11
图 3.2.1：全国及东北售粮进度.....12
图 3.3.1：玉米年度进口及季节性进口变化.....13
图 3.4.1：北方港口库存及下海量变化.....14
图 3.5.1：出栏量（头）&出栏均重与出栏均价走势图.....14
图 3.5.2： 生猪养殖成本与产量&饲料企业库存天数.....15
图 3.6.1：样本企业淀粉产量及消费变化（万吨）.....15
图 3.6.2：主要企业淀粉库存（万吨）&淀粉开机率.....16

研究报告内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。

# 第 1 章　行情回顾及策略建议

2022 年玉米市场呈现宽幅波动走势，波动区间为 2550-3000，具体表现为先涨后跌再涨的局面。

第一阶段（1-4 月玉米价格大幅上涨），俄乌局势紧张演变为俄乌战争，令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，小麦替代优势丧失，饲用玉米潜在需求增加，提振玉米价格不断创新高。

第二阶段（5 月至 7 月大幅回落），随着美玉米种植加快及黑海出口恢复的预期，国内新麦上市及水稻持续投放令市场供应阶段性增加，饲料企业多倾向采购进口玉米、糙米替代，叠加 4 月上海疫情令国内深加工需求低迷影响，导致玉米价格出现明显回落。

第三阶段（7 月至今上涨），随着国内稻谷拍卖接近尾声，欧美干旱忧虑下，7-8 月进口谷物替代减少，国内玉米结转库存偏低，下游养殖、深加工需求抬升，叠加美国密西西比河水位偏低影响，进口持续走低，国内农户惜售导致售粮进度偏慢令玉米价格持续上涨。

展望 2023 年，我们认为玉米整体呈现紧平衡格局。尽管新季玉米种植面积有所下降，且前期供应进度缓慢，但由于全年整体风调雨顺，受灾情况较少，因此最终玉米产量超过了去年。但消费端随着生猪存栏的增长，饲用消费或将有一个显著的增长，深加工消费则有所回落。因此最终进口将成为明年一个关键的变量，巴西进口的增加或能改善这一现象。

策略建议：玉米前期做空 22/23 年度新粮集中上市，中期做多低库存消费，后期做空新粮种植及巴西到港。

图 1.1：内外盘玉米走势图（元/吨、美分/蒲式耳）　图 1.2：玉米&淀粉走势图（元/吨）

资料来源：大商所 CBOT 南华研究


请务必阅读正文之后的免责条款部分

# 第 2 章　国际玉米市场现状分析

22/23 年度全球玉米产量相比 21/22 年度有明显减少，受供应影响，整体的贸易流同样出现明显下降。具体表现为，美国、欧盟、乌克兰产量下降，而巴西、阿根廷、墨西哥、加拿大产量增加，但整体产量下降，全球玉米供需缺口扩大。根据 USDA11 月供需报告预估看，22/23 年度全球玉米产量 11.68 亿吨，同比减少 4%，消费 11.75 亿吨，同比减少 2.3%，期末库存为 3 亿吨，同比下降 2.2%，库存消费比 25.6%，同比持平。

综合看，22/23 年度全球玉米供应较上一年更为收紧，考虑到南北半球供应的差异化，美玉米走势或呈现前紧后松的局面，整体维持偏强走势。

图 2：全球玉米供需平衡表（万吨）

| USDA全球玉米供需平衡表（百万吨） | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 22/23 11月预估 | 22/23 10月预估 | 22/23 9月预估 | 22/23 8月预估 | 22/23 7月预估 | 22/23 6月预估 | 21/22 5月预估 | 21/22 | 20/21 | 19/20 | 18/19 | 17/18 |
| 期初库存 | 307.68 | 307.01 | 312.14 | 311.84 | 312.28 | 310.92 | 309.39 | 292.80 | 307.48 | 322.41 | 340.97 | 351.96 |
| 产量 | 1,168.39 | 1,168.74 | 1,172.58 | 1,179.61 | 1,185.90 | 1,185.81 | 1,180.72 | 1,217.46 | 1,129.29 | 1,120.13 | 1,124.92 | 1,080.09 |
| 进口 | 177.60 | 178.96 | 178.25 | 179.78 | 177.08 | 176.68 | 176.84 | 183.92 | 184.94 | 167.66 | 164.42 | 149.93 |
| 出口 | 182.74 | 183.04 | 183.58 | 185.62 | 182.57 | 182.67 | 182.70 | 201.83 | 182.60 | 172.25 | 181.71 | 148.24 |
| 贸易量 | 360.34 | 362.00 | 361.83 | 365.40 | 359.65 | 359.35 | 359.54 | 385.75 | 367.54 | 339.91 | 346.13 | 298.17 |
| 总供给 | 1,470.93 | 1,654.71 | 1,662.97 | 1,671.23 | 1,675.26 | 1,673.41 | 1,666.95 | 1,694.18 | 1,621.71 | 1,610.20 | 1,630.31 | 1,581.98 |
| 消费 | 1,175.30 | 1,174.55 | 1,180.18 | 1,184.77 | 1,185.24 | 1,186.28 | 1,184.97 | 1,202.59 | 1,143.97 | 1,136.17 | 1,144.82 | 1,090.45 |
| 饲用消费 | 740.33 | 740.23 | 743.05 | 746.01 | 747.21 | 747.93 | 746.62 | 751.95 | 723.98 | 716.03 | 703.88 | 672.36 |
| 期末库存 | 300.76 | 301.19 | 304.53 | 306.68 | 312.94 | 310.45 | 305.13 | 307.68 | 292.80 | 306.37 | 321.07 | 341.60 |

资料来源：USDA 南华研究

研究报告全部，仅供交流使用，不构

## 2.1. 美玉米减产 但出口也不好

### 2.1.1. 美国西部高温干旱 单产和面积双双下降

美国 21/22 年度玉米产量下降至 3 年来最低水平，因西部玉米产区受到高温干旱影响。USDA 供需报告数据看，22/23 年度美玉米单产为 172.3 蒲式耳/英亩，较去年同期减少 4.4 蒲式耳/英亩，产量预估为 3.54 亿吨，同比减少 7.6%。和历次预估数据对比看，单产看，要比 10 月最极端的 171.9 蒲式耳/英亩更好，但远低于期初预估的 177 蒲式耳/英亩，且为近三年以来最低，产量看同样比 10 月的 35.3 亿吨更好，但远低于期初预估的 36.73 亿吨，同样为近三年最低水平。

图 2.1.1.1：美玉米种植面积及产量变化

资料来源：USDA 南华研究

图 2.1.1.2：美国玉米供需平衡表

USDA美国玉米供需平衡表（百万吨）

| | 22/23 11月预估 | 22/23 10月预估 | 22/23 9月预估 | 22/23 8月预估 | 22/23 7月预估 | 22/23 6月预估 | 22/23 5月预估 | 21/22 | 20/21 | 19/20 | 18/19 | 17/18 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 期初库存 | 34.98 | 34.98 | 38.73 | 38.86 | 38.35 | 37.71 | 36.57 | 31.36 | 48.76 | 56.41 | 54.37 | 58.24 |
| 产量 | 353.82 | 352.93 | 354.18 | 364.72 | 368.43 | 367.28 | 367.28 | 382.89 | 358.45 | 345.96 | 364.26 | 371.10 |
| 进口 | 1.27 | 1.27 | 0.64 | 0.64 | 0.64 | 0.64 | 0.64 | 0.62 | 0.62 | 1.06 | 0.71 | 0.92 |
| 出口 | 54.61 | 54.61 | 57.79 | 60.33 | 60.96 | 60.96 | 60.96 | 62.78 | 69.78 | 45.13 | 52.48 | 61.92 |
| 贸易量 | 55.88 | 55.88 | 58.42 | 60.96 | 61.60 | 61.60 | 61.60 | 63.40 | 70.40 | 46.19 | 53.19 | 62.84 |
| 总供给 | 335.46 | 334.57 | 335.76 | 343.89 | 346.46 | 344.67 | 343.53 | 352.09 | 338.05 | 358.30 | 366.86 | 368.34 |
| 消费 | 305.45 | 304.81 | 304.81 | 308.62 | 309.13 | 309.13 | 309.01 | 317.12 | 306.69 | 309.55 | 310.45 | 313.98 |
| 饲用消费 | 134.63 | 133.99 | 132.72 | 135.26 | 135.90 | 135.90 | 135.90 | 145.21 | 142.43 | 149.87 | 137.91 | 134.73 |
| 期末库存 | 30.02 | 29.77 | 30.95 | 35.27 | 37.33 | 35.55 | 34.54 | 34.98 | 31.36 | 48.76 | 56.41 | 54.37 |

资料来源：USDA 南华研究

### 2.1.2. 美玉米消费及出口下降

美玉米 22/23 年度的消费及出口出现了下滑。22/23 年度美国玉米国内消费 3.05 亿吨，同比下降 3.7%，出口 5461 万吨，同比下降 8.7%。期末库存为 3002 万吨，同比下降 14.2%，库销比维持在 8.3%的低位水平，远低于 10 年均值的 12%。

而具体的出口数据方面，本年度截至 11 月 24 日，22/23 年度美玉米累计出口检验量为 580.78 万吨，远低于去年同期的 863.36 万吨，处于多年低位。而累计出口至中国的检验量仅为 163.1 万吨。

以下三个因素是导致美玉米消费及出口下滑的关键：其一，作为第一大进口国的中国缩减了美玉米的进口，而后续会更多地进口巴西玉米；其二，第二大买家墨西哥可能会停止购买美国的转基因玉米；其三，密西西比河水位下降，导致船运吨位下降，影响运输速度。


请务必阅读正文之后的免责条款部分

表 2.1.2.1：美玉米出口变化（万吨）

资料来源：USDA 南华研究

## 2.2. 乌克兰出口加快 欧洲进口增长

### 2.2.1. 乌克兰减产成定局 出口大幅下滑

乌克兰受俄乌战争影响导致 22/23 年度产量大幅下滑，USDA11 月报告显示，预计乌克兰产量为 3150 万吨，同比下降 25.2%，玉米出口预期 1550 万吨，同比下降 42.6%。期末库存 987 万吨，同比增长 116%，库存消费比 37.7%，同比增长 18.9%。

7 月 22 日乌克兰与俄罗斯签订的“黑海谷物出口协议”生效以来，乌克兰谷物出口速度加快。乌克兰农业部数据显示，截至 11 月 16 日，乌克兰 22/23 年度出口谷物 1556.6 万吨，较上年同期减少 30.8%。其中玉米出口量 825.2 万吨，去年同期为 120.1 万吨。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

表 2.2.1.1：乌克兰供需平衡表

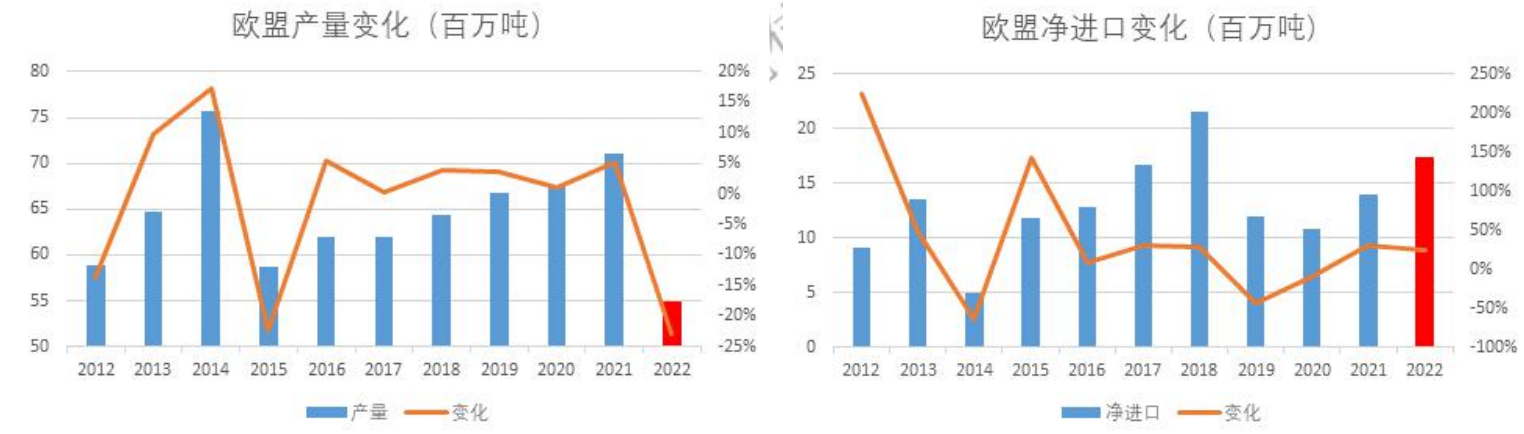
| USDA乌克兰玉米供需平衡表（百万吨） | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 22/23 11月预估 | 22/23 10月预估 | 22/23 9月预估 | 22/23 8月预估 | 22/23 7月预估 | 22/23 6月预估 | 22/23 5月预估 | 21/22 | 20/21 | 19/20 | 18/19 | 17/18 |
| 期初库存 | 4.57 | 4.57 | 4.57 | 6.27 | 6.77 | 6.77 | 6.77 | 0.83 | 1.48 | 0.89 | 1.57 | 1.60 |
| 产量 | 31.50 | 31.50 | 31.50 | 30.00 | 25.00 | 25.00 | 19.50 | 42.13 | 30.30 | 35.89 | 35.81 | 24.12 |
| 进口 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.02 | 0.02 | 0.03 | 0.04 | 0.04 |
| 出口 | 15.50 | 15.50 | 13.00 | 12.50 | 9.00 | 9.00 | 9.00 | 27.00 | 23.86 | 28.93 | 30.32 | 18.04 |
| 贸易量 | 15.50 | 15.50 | 13.00 | 12.50 | 9.00 | 9.00 | 9.00 | 27.02 | 23.88 | 28.96 | 30.36 | 18.08 |
| 总供给 | 20.57 | 20.57 | 23.07 | 23.77 | 22.77 | 22.77 | 17.27 | 15.98 | 7.94 | 7.88 | 7.10 | 7.72 |
| 消费 | 10.70 | 10.70 | 12.70 | 11.70 | 10.70 | 10.70 | 9.20 | 13.20 | 7.10 | 6.40 | 5.20 | 6.15 |
| 饲用消费 | 9.50 | 9.50 | 11.50 | 10.50 | 9.50 | 9.50 | 8.00 | 12.00 | 5.90 | 5.20 | 5.00 | 4.90 |
| 期末库存 | 9.87 | 9.87 | 11.37 | 12.07 | 12.07 | 12.07 | 8.07 | 6.55 | 0.83 | 1.48 | 0.89 | 1.57 |

资料来源：USDA 南华研究

### 2.2.2. 欧洲大幅减产 高温减低产量

欧洲受到高温干旱影响，22/23 年度产量大幅下滑，USDA11 月数据显示，欧盟 22/23 年度产量为 5480 万吨，同比减少 1618 万吨，除了因面积下降 4.3%以外，受到干旱影响，单产水平大幅下滑 19.4%至 6.2 吨/公顷。其中法国、罗马尼亚和德国玉米减产严重，库存呈现收缩态势。欧盟 22/23 年度进口可能达到 2000 万吨，与去年持平，而出口则由 6 万吨下降至 2.7 万吨。

图 2.2.2.1： 欧盟产量及净进口变化（百万吨）




资料来源：USDA 南华研究

## 2.3. 南美玉米增产 巴西出口增加

巴西可以说是今年玉米市场的供应的最大希望，丰产预期一定程度上缓解了全球供


请务必阅读正文之后的免责条款部分

应紧张的局面。巴西玉米增产受益于种植面积扩大及单产提升，据 11 月 USDA 报告显示，22/23 年度巴西新年度玉米种植面积预计 2270 万公顷，同比增 4.1%，单产 5.55 吨/公顷，同比增长 4.3%，产量 1.26 亿吨，同比增加 8.62%，出口预计为 4700 万吨，同比增长 5.6%，期末库存 825 万吨，同比增长 67%。

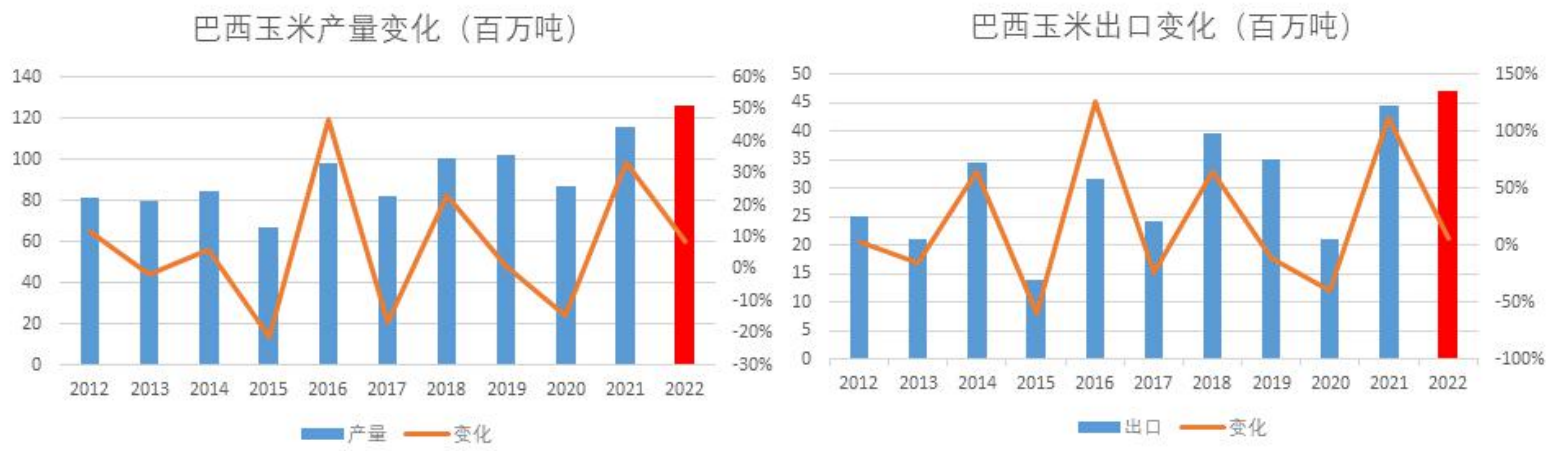
表 2.3.1：巴西供需平衡表

USDA巴西玉米供需平衡表（百万吨）

| | 22/23 11月预估 | 22/23 10月预估 | 22/23 9月预估 | 22/23 8月预估 | 22/23 7月预估 | 22/23 6月预估 | 22/23 5月预估 | 21/22 | 20/21 | 19/20 | 18/19 | 17/18 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 期初库存 | 4.95 | 4.95 | 4.65 | 4.65 | 4.65 | 4.65 | 4.65 | 4.15 | 5.33 | 5.31 | 9.32 | 14.02 |
| 产量 | 126.00 | 126.00 | 126.00 | 126.00 | 126.00 | 126.00 | 126.00 | 116.00 | 87.00 | 102.00 | 101.00 | 82.00 |
| 进口 | 1.30 | 1.30 | 1.30 | 1.30 | 1.30 | 1.30 | 1.30 | 2.30 | 2.85 | 1.66 | 1.66 | 0.92 |
| 出口 | 47.00 | 47.00 | 47.00 | 47.00 | 47.00 | 47.00 | 47.00 | 44.50 | 21.02 | 35.14 | 39.66 | 24.15 |
| 贸易量 | 48.30 | 48.30 | 48.30 | 48.30 | 48.30 | 48.30 | 48.30 | 46.80 | 23.87 | 36.80 | 41.32 | 25.07 |
| 总供给 | 85.25 | 85.25 | 84.95 | 84.95 | 84.95 | 84.95 | 84.95 | 77.95 | 74.16 | 73.83 | 72.32 | 72.79 |
| 消费 | 77.00 | 77.00 | 77.00 | 77.00 | 77.00 | 77.00 | 77.00 | 73.00 | 70.00 | 68.00 | 67.00 | 63.50 |
| 饲用消费 | 65.50 | 65.50 | 65.50 | 65.50 | 65.50 | 65.50 | 65.50 | 62.00 | 59.50 | 58.50 | 57.00 | 54.00 |
| 期末库存 | 8.25 | 8.25 | 7.95 | 7.95 | 7.95 | 7.95 | 7.95 | 4.95 | 4.15 | 5.33 | 5.31 | 9.28 |

资料来源：USDA 南华研究

图 2.3.2： 巴西产量及出口变化




资料来源：郑商所 南华研究

相比巴西而言，阿根廷却受拉尼娜气候影响，遭遇了 30 年来最严重的干旱，玉米播种遇到巨大挑战，不过因单产有较大提升，最终产量可能仍有一定增长。阿根廷早玉米播种时间为每年的 9 月，而晚玉米为 12-1 月，旱情使得其早熟玉米难以播种，不得不在原定种玉米的地区播种了大豆。根据 USDA11 月报告显示，22/23 年度阿根廷新季玉米播种面积下降 5.4%至 700 万公顷，不过单产提升 12.9%至 7.86 吨/公顷，产量 5500 万吨，同比增长 3.8%。出口预估为 4100 万吨，同比增长 12.3%。期末库存为 149 万吨，与去年持平。

表 2.3.1.1：阿根廷供需平衡表

| USDA阿根廷玉米供需平衡表（百万吨） | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 22/23 11月预估 | 22/23 10月预估 | 22/23 9月预估 | 22/23 8月预估 | 22/23 7月预估 | 22/23 6月预估 | 22/23 5月预估 | 21/22 | 20/21 | 19/20 | 18/19 | 17/18 |
| 期初库存 | 1.49 | 1.49 | 1.49 | 1.49 | 1.49 | 1.49 | 1.49 | 1.18 | 3.62 | 2.37 | 2.41 | 5.27 |
| 产量 | 55.00 | 55.00 | 55.00 | 55.00 | 55.00 | 55.00 | 55.00 | 51.50 | 52.00 | 51.00 | 51.00 | 32.00 |
| 进口 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.00 | 0.00 | 0.01 |
| 出口 | 41.00 | 41.00 | 41.00 | 41.00 | 41.00 | 41.00 | 41.00 | 36.50 | 40.94 | 36.25 | 37.24 | 22.47 |
| 贸易量 | 41.01 | 41.01 | 41.01 | 41.01 | 41.01 | 41.01 | 41.01 | 36.51 | 40.95 | 36.25 | 37.24 | 22.48 |
| 总供给 | 15.50 | 15.50 | 15.50 | 15.50 | 15.50 | 15.50 | 15.50 | 16.19 | 14.69 | 17.12 | 16.17 | 14.81 |
| 消费 | 14.00 | 14.00 | 14.00 | 14.00 | 14.00 | 14.00 | 14.00 | 14.70 | 13.50 | 13.50 | 13.80 | 12.40 |
| 饲用消费 | 10.00 | 10.00 | 10.00 | 10.00 | 10.00 | 10.00 | 10.00 | 10.80 | 9.50 | 9.50 | 9.70 | 8.50 |
| 期末库存 | 1.49 | 1.49 | 1.49 | 1.49 | 1.49 | 1.49 | 1.49 | 1.49 | 1.18 | 3.62 | 2.37 | 2.41 |

资料来源：USDA 南华研究

# 第 3 章 国内玉米市场分析

22/23 年度我国玉米供应整体相对偏紧，23/24 年度则存在转松的可能。22/23 年度我国产量达到 2.75 亿吨，同比增长 0.9%，但是进口可能仅为 1600 万吨，考虑到生猪存栏的增加，饲料消费可能因此增长的背景下，我国玉米期末库存或将趋于偏紧格局。而 23/24 年度的种植面积就比较关键，一号文件将会为种植面积定调，玉米明年种植面积如果重新转为增长，则供需结构将在下半年出现扭转。

表 3.1：中国玉米供需平衡表

| 国家粮油重心玉米供需平衡表（单位：千吨，吨/公顷，千公顷） | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 20/21 | 21/22 7月预测 | 21/22 8月预测 | 21/22 9月预测 | 21/22 10月预测 | 21/22 11月预测 | 22/23 7月预测 | 22/23 8月预测 | 22/23 9月预测 | 22/23 10月预测 | 22/23 11月预测 |
| 播种面积 | 41264 | 43324 | 43324 | 43324 | 43324 | 43324 | 43050 | 43050 | 43050 | 43050 | 43050 |
| 东北 | 16291 | 17854 | 17854 | 17854 | 17854 | 17854 | 17400 | 17400 | 17410 | 17420 | 17420 |
| 华北黄淮 | 14808 | 14971 | 14971 | 14971 | 14971 | 14971 | 15024 | 15024 | 15024 | 15019 | 15019 |
| 单产 | 6317 | 6291 | 6291 | 6291 | 6291 | 6291 | 6381 | 6381 | 6388 | 6388 | 6388 |
| 东北 | 6848 | 6917 | 6917 | 6917 | 6917 | 6917 | 7018 | 7018 | 7014 | 6997 | 6997 |
| 华北黄淮 | 6128 | 5883 | 5883 | 5883 | 5883 | 5883 | 6052 | 6052 | 6070 | 6116 | 6116 |
| 产量 | 260665 | 272550 | 272550 | 272550 | 272550 | 272550 | 275000 | 275000 | 275000 | 275000 | 275000 |
| 东北 | 111566 | 123502 | 123502 | 123502 | 123502 | 123502 | 122112 | 122112 | 122113 | 121880 | 121880 |
| 华北黄淮 | 90749 | 88069 | 88069 | 88069 | 88069 | 88069 | 90925 | 90925 | 91199 | 91851 | 91851 |
| 进口 | 29546 | 20000 | 21000 | 21000 | 21000 | 21886 | 18000 | 18000 | 18000 | 16000 | 16000 |
| 新增供给 | 290211 | 293550 | 293550 | 293550 | 293550 | 294436 | 293000 | 293000 | 293000 | 291000 | 291000 |
| 食用消费 | 18800 | 18850 | 18850 | 18850 | 18850 | 18850 | 18900 | 18900 | 18900 | 18900 | 18900 |
| 饲用消费 | 178000 | 182000 | 182000 | 182000 | 182000 | 180000 | 192000 | 192000 | 192000 | 192000 | 192000 |
| 工业消费 | 77000 | 77000 | 77000 | 77000 | 77000 | 77000 | 78000 | 78000 | 78000 | 76000 | 76000 |
| 种用消费 | 1225 | 1280 | 1280 | 1280 | 1280 | 1280 | 1260 | 1260 | 1260 | 1260 | 1260 |
| 国内消费 | 275025 | 279130 | 279130 | 279130 | 279130 | 277130 | 290160 | 290160 | 290160 | 288160 | 288160 |
| 出口量 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 3 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 总消费 | 275035 | 279140 | 279140 | 279140 | 279140 | 277133 | 290170 | 290170 | 290170 | 288170 | 288170 |
| 年度结余 | 15176 | 13410 | 14410 | 14410 | 14410 | 17303 | 2830 | 2830 | 2830 | 2830 | 2830 |

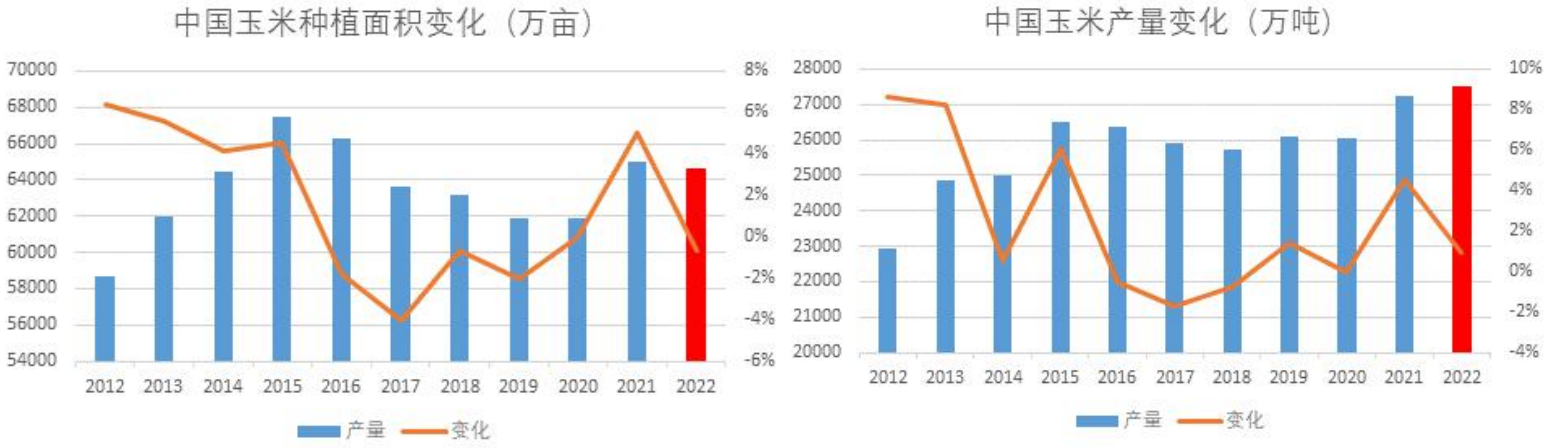
资料来源：国家粮油信息中心 南华研究

研究报告仅供内部交流使用，不代表协会观点，不构成任何投资建议。

## 3.1. 播种面积下降 新季玉米减产

我国玉米的供需情况由政策主导，在经历了 2016-2020 年连续 5 年下降后，2021 年玉米种植面积开始恢复性增长。这主要是因为 2022 年国家一号文件继续调整政策，由 2021 年的“两稳一增”转变为 2022 年的“两稳两扩”，大力实施大豆和油料产能提升工程，具体表现为大豆面积增长，玉米面积下降。国家粮油信息中心数据显示，2022 年我国玉米种植面积为 6.46 亿亩，较 2021 年减少 41.4 万亩，单产预期为 6388 吨/公顷，同比增长 1.54%，新季玉米产量预期为 2.75 亿吨，同比增长 0.9%。

图 3.1.1：中国玉米种植面积及产量变化




资料来源：国家粮油信息中心 国家统计局 南华研究

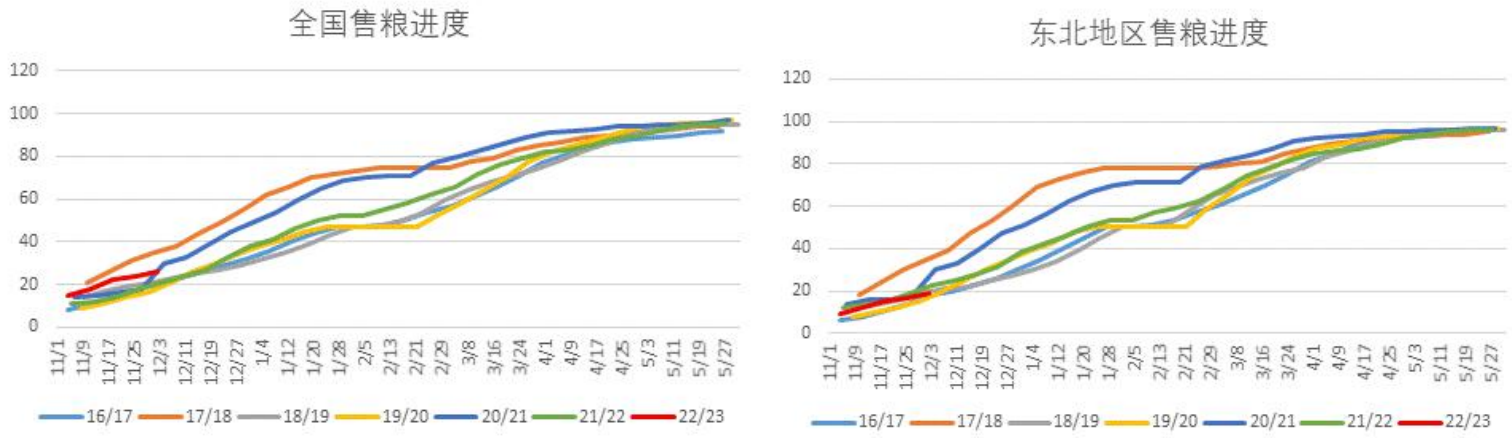
根据国家粮油信息中心数据显示，分区域看，东北地区种植面积 2.61 亿亩，同比减少 2.43%，单产为 6997 吨/公顷，同比增长 1.16%，新季玉米产量 1.22 亿吨，同比减少 1.31%。华北黄淮地区种植面积 2.25 亿亩，同比减少 0.32%，单产为 6116 吨/公顷，同比增长 3.96%，新季玉米产量 0.92 亿吨，同比增加 4.29%。可以看到，东北地区因政策导向因素使得大豆面积增加而玉米面积下降，其中黑龙江生产者补贴大豆比玉米高 200 元/亩。而作为非大豆产区的华北黄淮地区玉米种植面积有显著增长。由于今年产区整体风调雨顺，降雨丰沛，主产区各地整体单产有明显提升，令最终玉米产量超过去年。

## 3.2. 当季售粮偏慢抬升价格 来年面积或受益提升

9 月份以后，新季玉米开始收获，经历 1-2 个月的低温晾晒或烘干后开始大量上市，随后会在春节前形成一个售粮高峰期。今年由于东北地区降雨偏多，导致收获及晾晒时间推迟，叠加疫情影响，东北粮源流出量有限，造成短期供应紧张局面，使得华北与东北粮价倒挂。根据我的农产品网数据显示，截至 12 月 2 日，全国主要产区售粮进度为

26%，高于去年同期的 21%，但东北地区为 19%，低于去年同期的 23%，黑龙江售粮进度为 23%，远低于去年同期的 30%。

图 3.2.1：全国及东北售粮进度




资料来源：国家粮油信息中心 南华研究

由于东北售粮进度偏慢，导致市面短期供应的玉米数量偏少，下游整体玉米库存偏低，玉米价格在售粮阶段反而出现了一波上涨行情。而在紧平衡的背景下，明年即 23/24 年度新季玉米的种植面积可能有所增加。仅从利润的角度考虑，种植玉米的利润在 400 元/吨左右，而这比大豆利润高 100 元/吨。因此 2023 年度的一号文件就显得至关重要了，如果政策导向开始转向玉米，则对来年种植面积的增长有较大提升，否则面积增长效益就不那么显著。

研究报告免责声明不代表协
仅供交流使用，不构成任何投资建

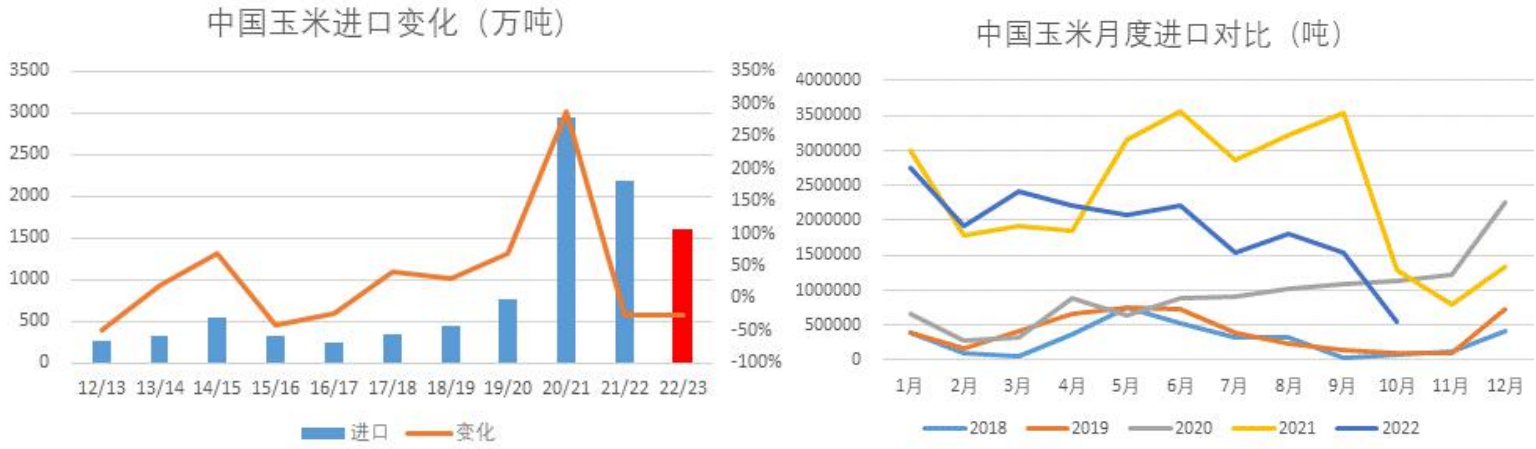
## 3.3. 巴西玉米成进口新星 饲用需求或带动进口增量

2022 年我国进口玉米数量相比 2021 年有明显下降，进口利润表现不佳是主要原因，主要来源国美国和乌克兰的进口数据均有所下降。2021 年我国进口玉米 2835.7 万吨，其中 70%来源于美国。29%来源于乌克兰，其他国家微乎其微。2022 年（1-10 月）我国进口玉米 1901 万吨，较去年同期下降 27.5%，其中 72.4%来自美国，26%来自乌克兰。受全球供应紧张影响，导致内外价格倒挂，进口利润不佳影响进口。我们预计 2022 年全年玉米进口同比减少 25%左右。

乌克兰危机爆发后，我国玉米进口对单一渠道依赖加重，2022 年 5 月，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协定书》，为巴西玉米输华铺平了道路。11 月初中国海关总署公示了 136 家巴西企业获准向中国出口玉米。11 月底，第

一艘运载巴西玉米的货轮启航前往中国，该轮装有约 6.8 万吨玉米，采购商为中粮集团，预计还有 3 艘货轮预定启航，此次巴西对华玉米出货总量接近 20 万吨。

图 3.3.1：玉米年度进口及季节性进口变化




资料来源：海关总署 南华研究

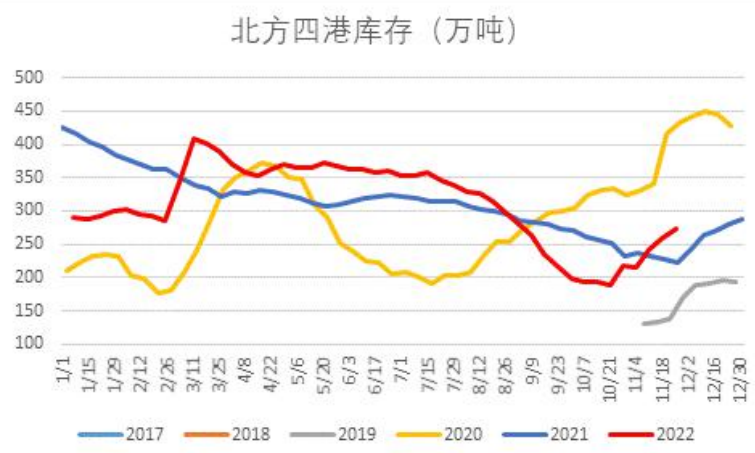
根据巴西农业部预估，22/23 年度中国预计可能会采购巴西玉米达到 1800 万吨，不过 2022 年底到 2023 年初预计不会有太大的到货量。主要因为以下几个因素，其一，中巴达成协议时间较短，粮商签订相对于的贸易合同需要一定时间；其二，巴西头茬玉米播种进入尾声，但占比较小，主要供应国内消费，可供出口的量不大；其三，当前处于巴西玉米供应淡季，其出口期主要集中在 7-11 月，预计明年三季度我国进口巴西玉米的数量较多。

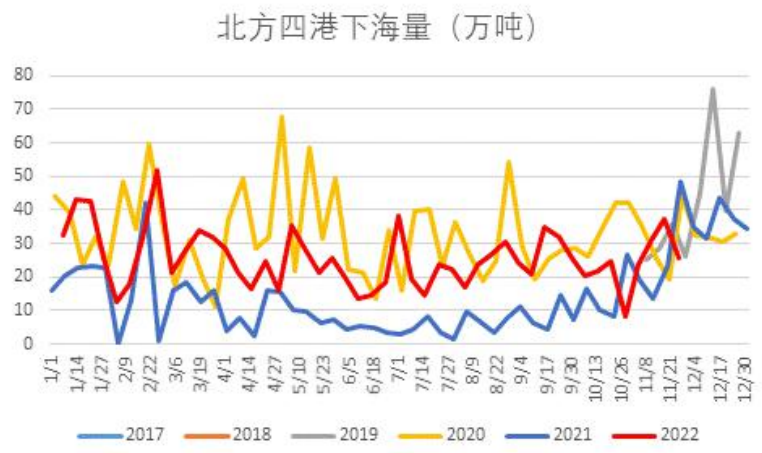
研究报告全部内容不代表协会
仅供交流使用，不构成任何投资建议

## 3.4. 港口库存倒挂 疫情及天气催生反季节行情

8 月以来，北方四港的库存快速下滑，因东北降雨偏多及疫情影响，导致东北新粮供应进度偏慢。我的农产品网数据显示，截至 11 月 4 日，北方四港库存仅为 189 万吨，处于历史较低水平，随后库存还是快速攀升。截至 11 月 25 日，北方四港库存回升至 272.8 万吨，远超去年同期水平。伴随着 12 月新粮集中供应增多，预计北港库存将逐步提升，南北港口贸易将逐步顺价，下游企业补库完成后，价格或将先扬后抑。

图 3.4.1：北方港口库存及下海量变化




资料来源：我的农产品网 南华研究

## 3.5. 养殖端生猪产能恢复 或阶段性利好饲料消费

我国玉米的消费结构中，当前饲用消费占比约为 65%，因此饲料消费结构的变化会对玉米需求造成较大的影响。从生猪供应来看，明年生猪整体供应量偏宽松。截至 10 月，能繁母猪的存栏量据农业农村部的数据统计口径来看，已经恢复到正常保有量的 106.8%。虽然猪价在 11 月有较大幅度的下跌，但目前仍在平均成本线之上，从历史经验来看，只要养殖户还未出现亏损，那么就不会主动大幅淘汰母猪，预测 11 月到春节前能繁母猪存栏量环比增幅减少，但总量仍会增加，对应十月后产能的兑现来看，生猪的出栏增加将持续到明年 11、12 月。

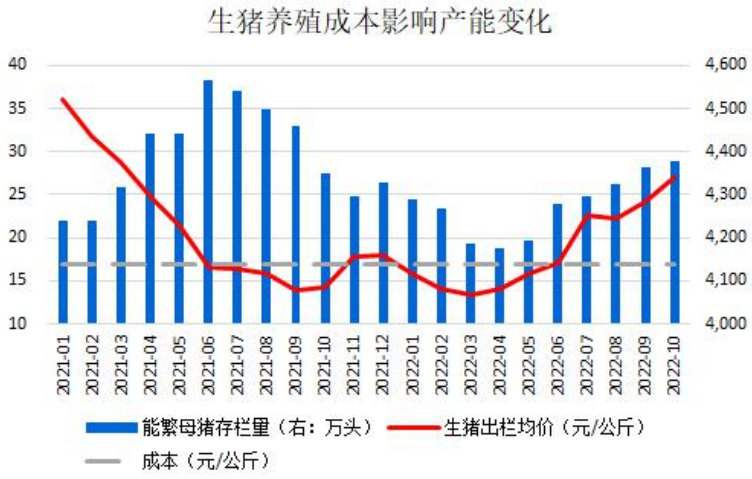
图 3.5.1：出栏量（头）&出栏均重与出栏均价走势图

资料来源：涌益咨询 我的农产品网 南华研究

价格波动全部内容不代表协会观点，仅供参考使用，不构成任何投资建议。

从体重去化的角度来看，饲用需求明年有支撑。 今年 4 月以来，随着猪价的一路上行带动养殖户的养殖热情，使得生猪体重随之上升，特别是进入八九月份后，压栏二育现象极为严重，截至目前，体重从低部的 117 公斤上行到目前的 130 公斤，对玉米饲用的消费形成有力支撑。然而经过一个月时间生猪价格的下跌，生猪体重逐渐开始走向去重阶段，从往年经验来看一般在明年 6 月完成体重的筑底，随后体重将缓慢上行，叠加明年整体的生猪供应量综合来看，饲用需求在明年上半年有支撑缓慢上行，下半年增幅将加快。

图 3.5.2： 生猪养殖成本与产量&饲料企业库存天数



资料来源：涌益咨询 我的农产品网 南华研究

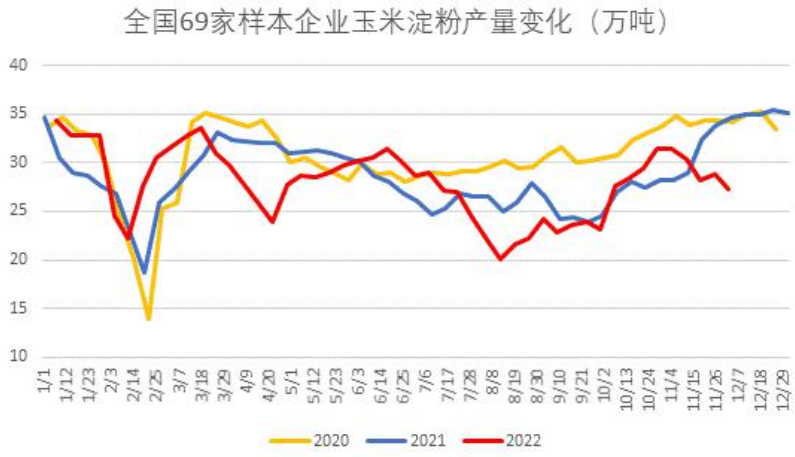
研究报告全部，仅供交流使用，不构

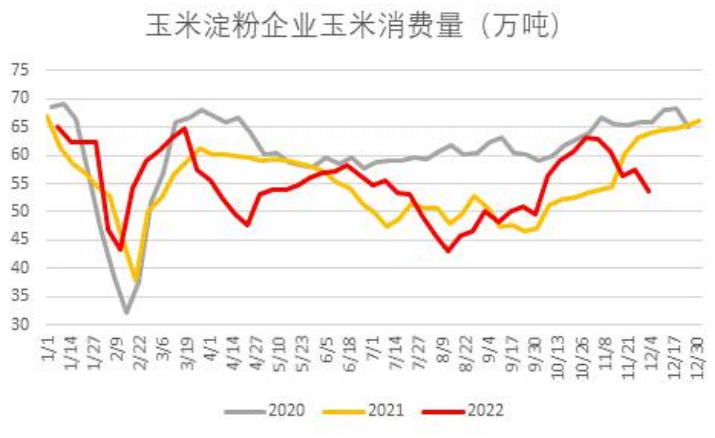
## 3.6. 淀粉需求低迷 市场等待转折

我国玉米消费中工业消费的占比约为 28%，其中淀粉及淀粉糖的占比约为 57%，酒精占比为 20%，即淀粉及淀粉糖占玉米消费的 16%，酒精占比 5.6%。2022 年深加工玉米消费走势与 2021 年相似，但整体波动幅度更大。

全年看，酒精的消费要好于淀粉，高于 2020 年和 2021 年，淀粉的生产和消费节奏相比往年更为陡峭，波动更大。2022 年三季度，深加工企业多处于停机检修状态，淀粉加工利润跌至近 5 年低位，行业进入深度亏损阶段。四季度深加工迎来季节性回升，消费旺季带动加工利润回暖，但仍较去年有较大差距。

图 3.6.1：样本企业淀粉产量及消费变化（万吨）

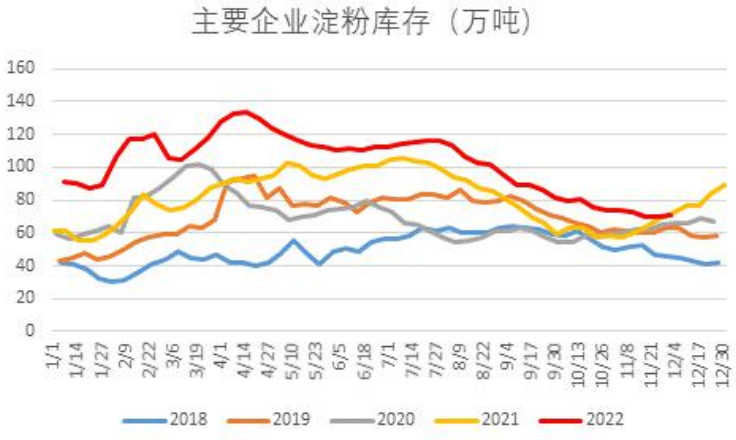


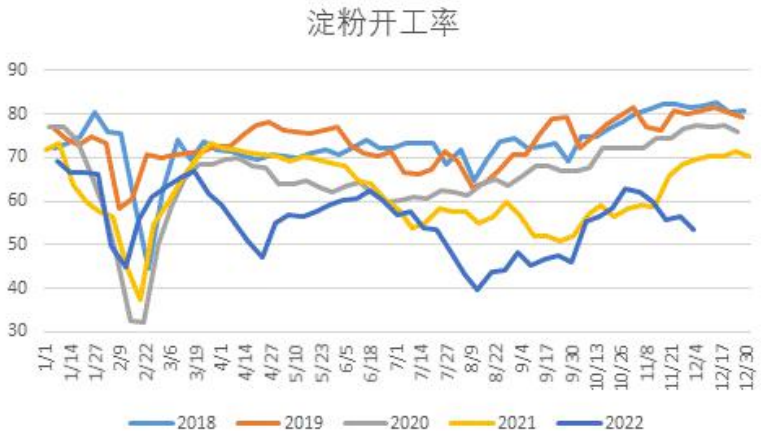




资料来源：我的农产品网 南华研究

四季度末尾，淀粉加工行业加工利润相较 11 月初的最高水平有一定的回落，根据我的农产品网数据统计显示，截至 12 月 1 日，山东玉米淀粉利润为 65 元/吨，黑龙江淀粉利润为 101 元/吨，河北的淀粉利润为 122 元/吨，吉林的淀粉利润为 134 元/吨，其中山东的加工利润较低，一度出现负值。当前淀粉行业的淀粉库存持续去化，缓解了年内的库存压力。截至 12 月 2 日，主要企业的淀粉库存下降至 70.6 万吨，与去年持平，一改年初以来持续高昂的历史库存水平。而深加工企业由于玉米价格高企，加工利润不佳，导致深加工企业玉米库存处于历史低位，并且仍在下滑，未来存在一个建库周期，或在 12 月-1 月季节性累库时候呈现。

图 3.6.2：主要企业淀粉库存（万吨）&淀粉开机率




资料来源：我的农产品网 南华研究

今年淀粉与玉米的价差即米粉价差波动剧烈，一度缩小至历史较低水平，受暂停出口的影响，淀粉出口量大幅下降，需求持续低迷的情况下，现货价差走势明显弱于玉米。


请务必阅读正文之后的免责条款部分

通过往年数据看，我国每年玉米淀粉出口量下半年一般会优于上半年，尤其是四季度出口一般都较为可观。但今年 1-10 月我国累计出口 22 万吨，其中 1-7 月出口 21.99 万吨，而 5-7 月出口达到 15 万吨，8-10 月出口量仅为 1381 吨。

# 第 4 章 行情展望

2022 年玉米市场呈现宽幅波动走势，波动区间为 2550-3000，具体表现为先涨后跌再涨的局面。展望 2023 年，我们认为玉米价格上行空间有限，整体呈现一个震荡下跌的走势，整体重心将有所下移。尽管新季玉米种植面积有所下降，且前期供应进度缓慢，但由于全年整体风调雨顺，受灾情况较少，因此最终玉米产量超过了去年。我们预计在 11 月玉米售卖价格创新高的背景下，新年度种植面积存在增加的可能性，叠加巴西玉米进口的增量，未来玉米价格存在下行压力。不过，消费端伴随着生猪存栏的增长背景下，饲用消费将对玉米市场形成托底，但加工需求或呈现弱势态势。

淀粉方面，随着疫情防控对经济活动的逐步放松，玉米淀粉存在消费修复的预期，随着玉米价格的回落，利润回升带动淀粉去库，远期淀粉价格存在上涨的预期。

策略建议：玉米前期做空 22/23 年度新粮集中上市，中期做多低库存消费，后期做空新粮种植及巴西到港。

研究报告全部内容不代表本公司观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

# 免责申明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。

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。

南华期货 NANHUA FUTURES

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦　邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货　股票代码：603093

南华期货营业网点