



光期研究

# 光期农产品：玉米、淀粉策略周报

2024年1月14日



光大期货  
EVERBRIGHT FUTURES

## 报告摘要

外盘：1月USDA报告利空，周五CBOT谷物、油籽期价联动下行。本轮，美玉米、大豆下跌拖累美麦下行。玉米大跌，创三年低位，因美国玉米库存飙升至2018年以来的最高水平。大豆期价触及26个月新低，巴西大豆产量高于预期。在全球大豆、玉米供应充裕的情况下，农产品报价区间下移。

国内：猪价低迷，下游消费持续疲软，新玉米上市期供应压力不减，产、销两地玉米报价继续下行。本周玉米周度均价2478元/吨，较上周下跌28元/吨。东北玉米价格弱势运行。临近春节，基层售粮节奏有所加快，玉米上量增加，深加工企业厂门到货维持高位，玉米库存上升，目前深加工企业维持压价收购。华北地区价格明显下跌。春节之前部分农户有变现需求，售粮积极性逐渐增强，市场供应相对宽松。销区下游饲料企业采购备货心态不佳，表现谨慎，仅进行少量备货工作。周中，受到政策面收储消息的利好影响，港口询价增加。当前正值产区基层售粮旺季，短期内供应压力仍偏大，但下游刚需仍存，市场供需持续博弈，预计价格震荡运行。政策方面，1月11日中午有消息显示中储粮集团公司及所属相关企业将于近日在东北等玉米主产区域增加2023年国产玉米的收储规模。政策引发玉米现货市场情绪转暖，行业主体也在关注中储粮集团的收购动作。

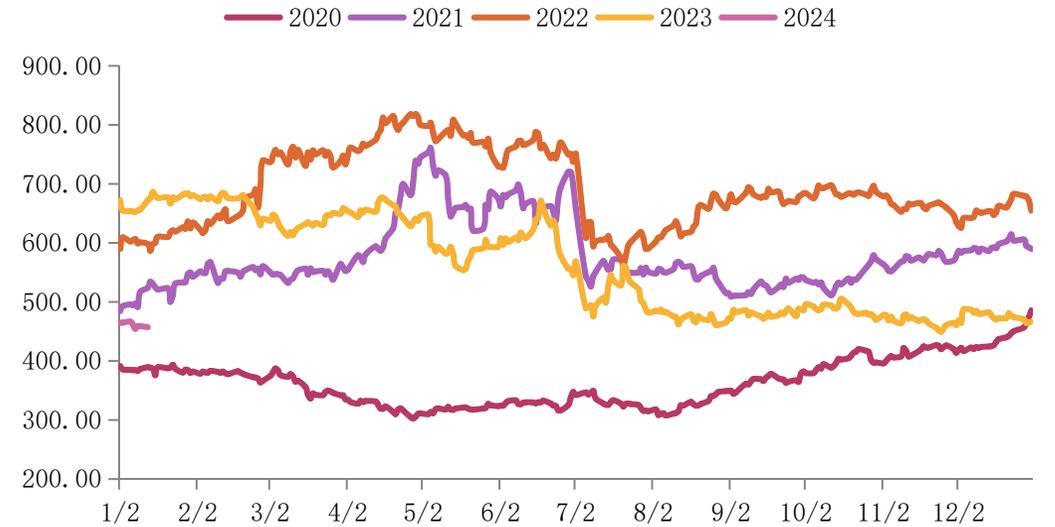
期货：本周，玉米期价先跌后涨，玉米加权合约持仓下降。在中储粮增储消息公布后，市场情绪扭转，期价反弹。短期来看，政策预期主导市场，在阶段性利多预期影响，预计短期价格延续反弹表现，玉米和淀粉价差扩大到450元/吨以上的历史高位区间，跨品种套利机会值得关注。

## 1.1 价格：1月USDA报告利空，谷物、油籽联动下行

图表：2023年美麦、美玉米震荡下行（单位：美分/蒲）



图表：1月初美玉米低位徘徊（单位：美分/蒲）



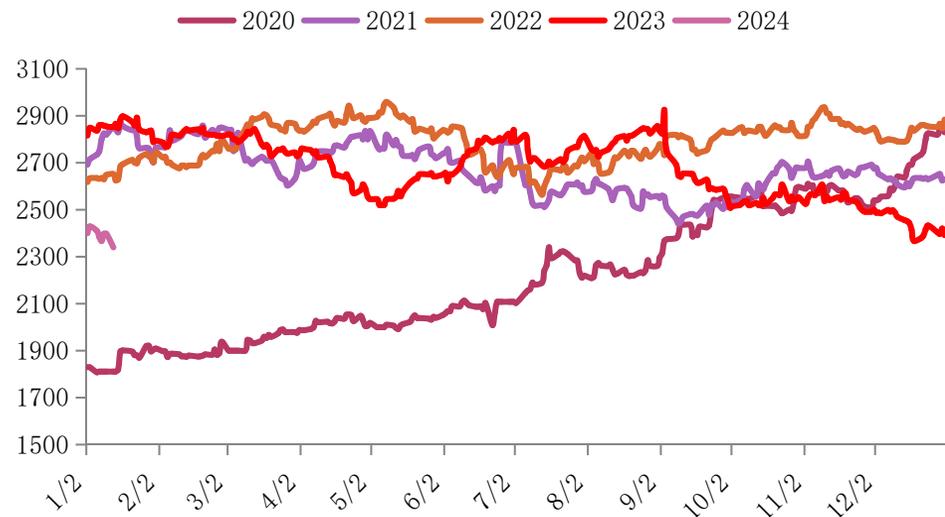
资料来源：文华财经，光大期货研究所

本周，USDA报告公布后美麦、玉米区间下移，美豆、美玉米领跌，小麦跟跌。

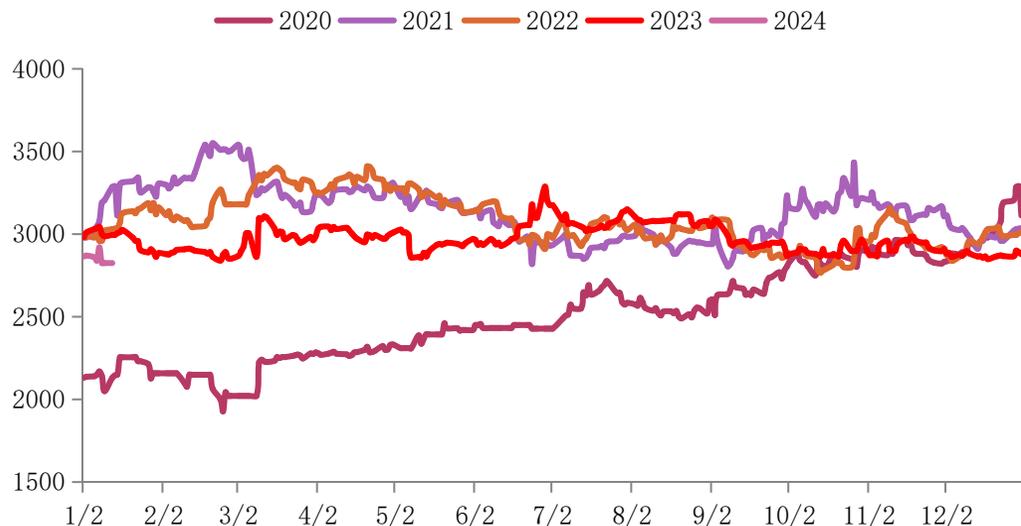
2023年，俄、乌战争影响淡化，全球谷物供应恢复增长，国际、国内玉米报价联动下行。截至2023年12月末，CBOT玉米加权下跌190美分，跌28.79%；CBOT小麦加权下跌242美分，跌30.25%。12月，USDA报告上调全球玉米库存预估，且南美产量维持不变（行业预期下调），报告利空。1月报告，库存数据超预期，报告利空

## 1.2 价格：12-1月新玉米上市供应压力笼罩市场，国内玉米领跌、淀粉跟跌

图表：2024年初玉米期价加速下行（单位：元/吨）



图表：淀粉跌幅有限（单位：元/吨）

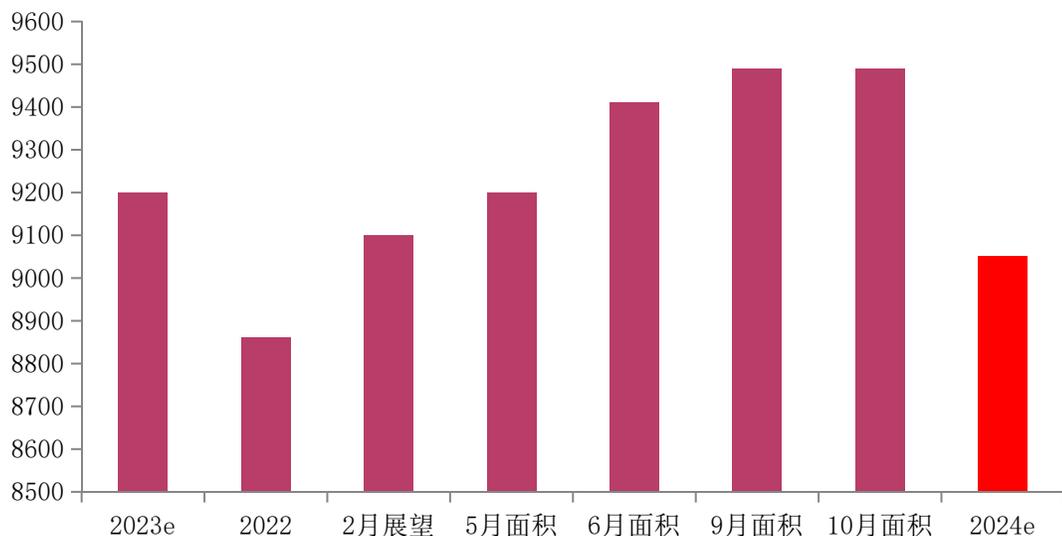


资料来源：文华财经，光大期货研究所

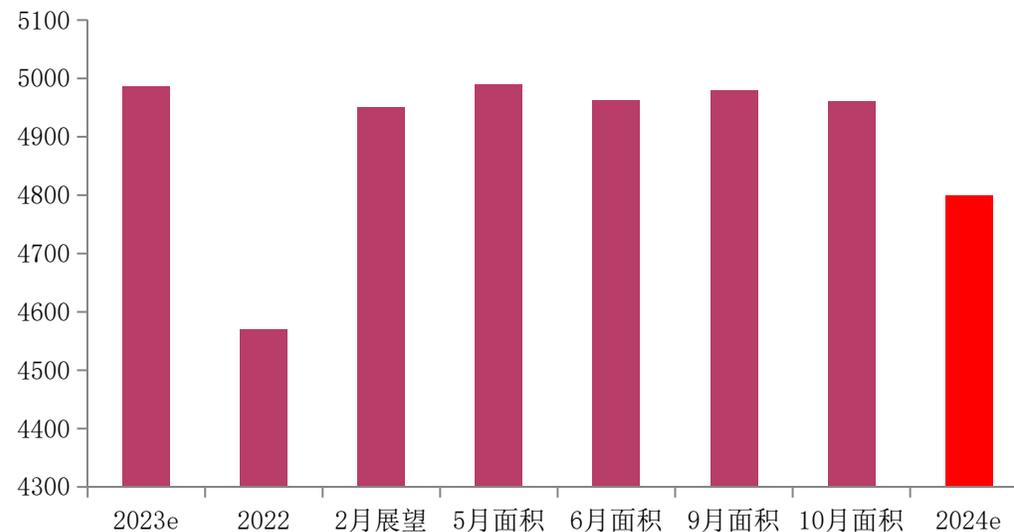
截至1月11日，全国玉米均价2478元/吨，较上周跌28元/吨，玉米报价创年度新低，淀粉报价偏强运行。10月新粮上市，玉米收购价下调90-100元/吨，丰产预期之下近月领跌、远月跟跌。11月，玉米收购价跌至种粮大户成本线，农户持粮待售。12月，产区、港口玉米收购价联动下行，北港收购价跌破2500元/吨支撑。1月，临近春节，基层售粮节奏加快，华北领跌、东北跟跌，期、现报价持续疲软。

## 2.1 供需：2024年度市场预期美国、巴西等玉米主产国播种面积下调，产量预期跟随调整

图表：美玉米面积预期变化（单位：万英亩）



图表：美麦面积的预期变化（单位：万英亩）



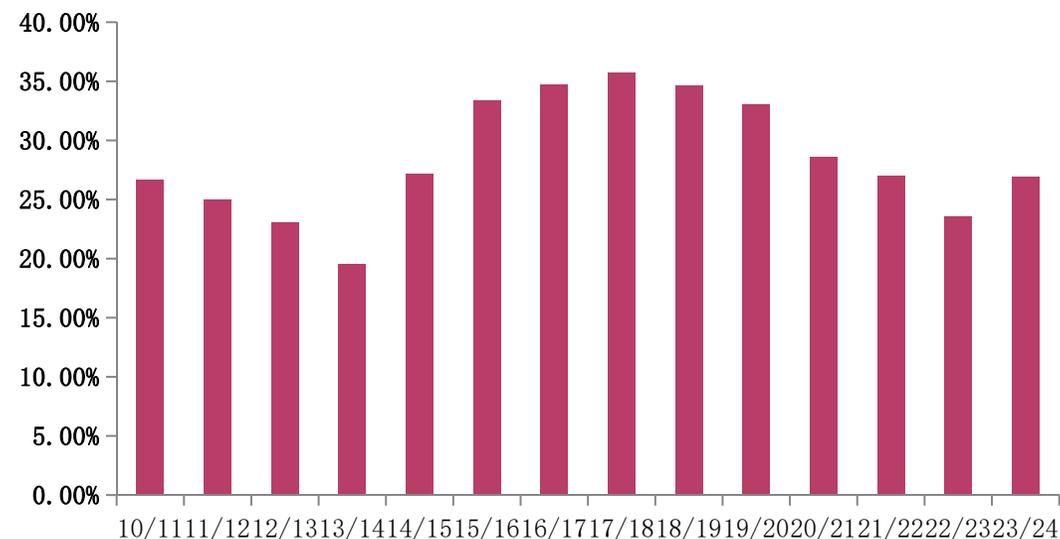
资料来源：WIND, USDA, 光大期货研究所

USDA种植意向美玉米播种面积预计9199.6万英亩，高于路透的9088万英亩、2月论坛展望的9100万英亩及2022年实际播种面积8860万英亩。6月9409.6万英亩，7月9410万英亩，9月提升到9490万英亩。

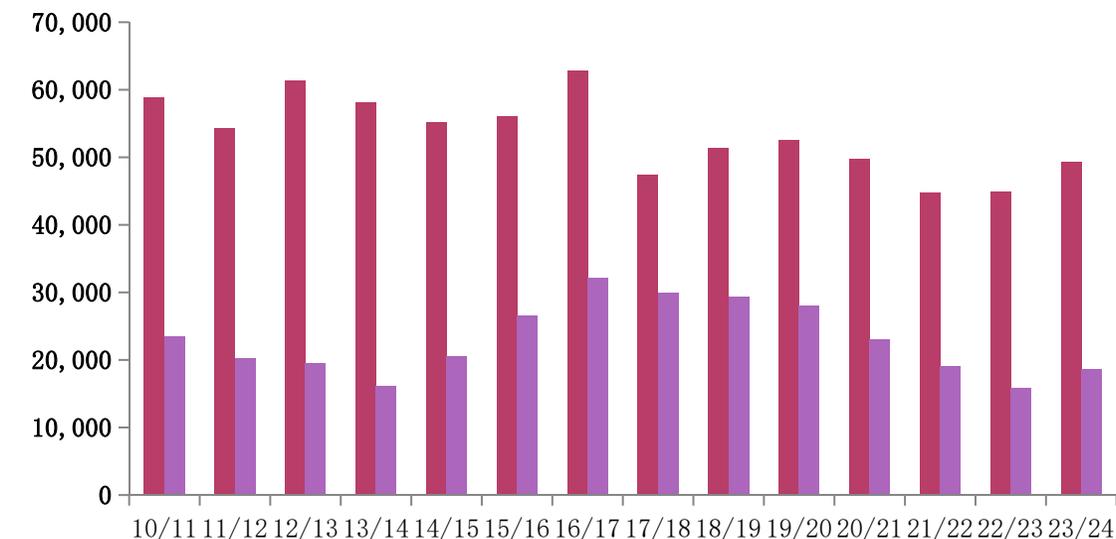
美麦播种面积预计4986万英亩，高于路透的4885.2万英亩、2月论坛展望的4950万英亩及2022年实际播种面积4570万英亩。USDA5月4990万英亩，6月4963万英亩，7月4960万英亩，9月4980万英亩，10月4960万英亩。

## 2.2供需：1月报告上调美国及全球小麦期末库存预估，报告后美豆领跌、小麦跟跌

图表：美麦库存消费比（单位：%）



图表：美国小麦产量及出口预期（单位：千吨）



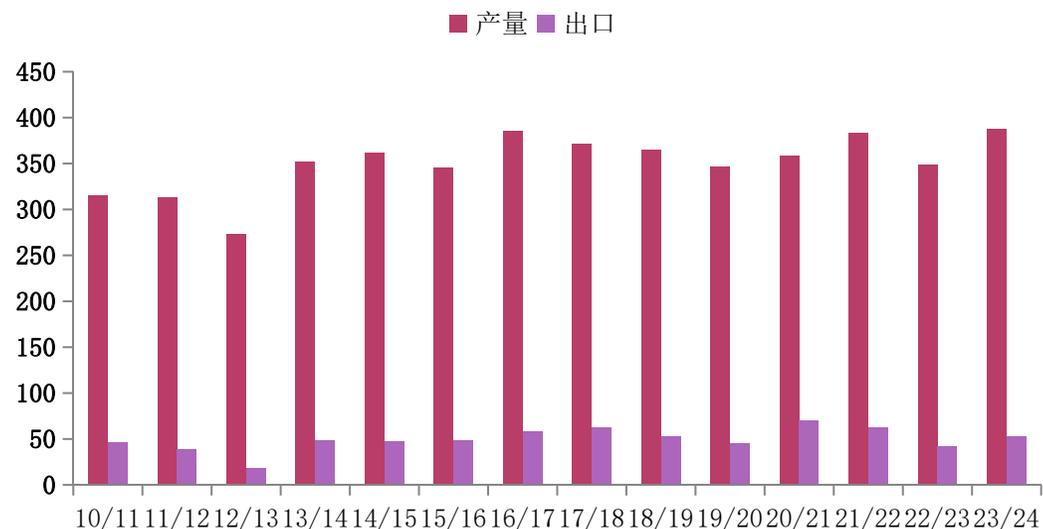
资料来源：WIND, USDA, 光大期货研究所

1月报告上调美国及全球小麦的期末库存，报告利空。

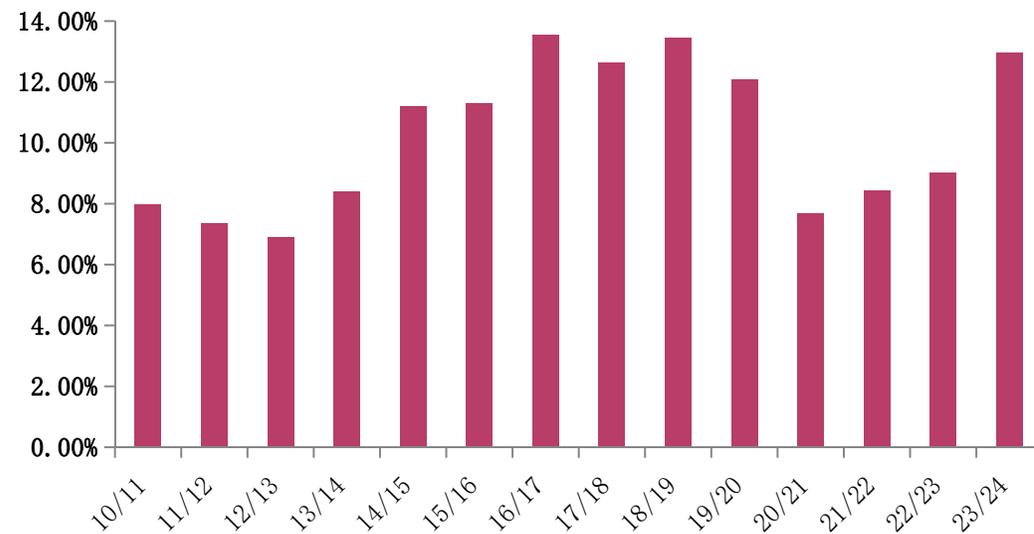
全球小麦产量排名前五的国家是中国、欧盟、印度、俄罗斯和美国，其中美国、俄罗斯是小麦主要出口国，其产量、出口对全球小麦供需和价格带来较大影响。1月报告中，美国 and 全球小麦库存增加，给市场带来额外的压力。截至2023年12月1日美麦库存14.10254亿蒲，为2020年以来的最高，较上年同期增加7%，这个数据高于此前分析师预期。

## 2.3供需：12月全球玉米期末库存上调，1月报告再度印证美国及全球玉米库存超预期的情况

图表：美玉米产量及出口（单位：百万吨）



图表：美玉米库存消费比（单位：%）



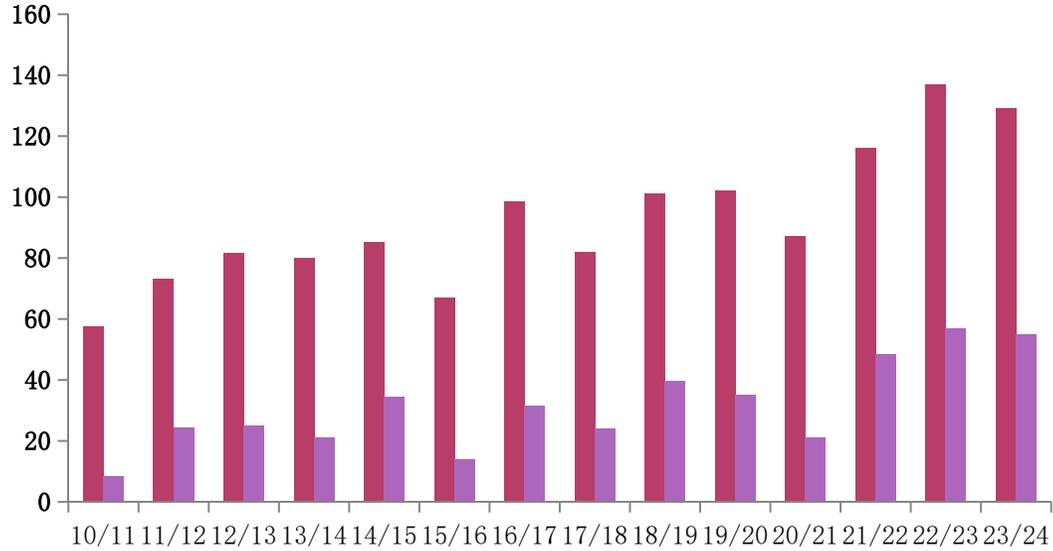
资料来源：WIND, USDA, 光大期货研究所

1月报告显示，截至2023年12月1日美国玉米库存为121.69亿蒲，库存创下9年高点。

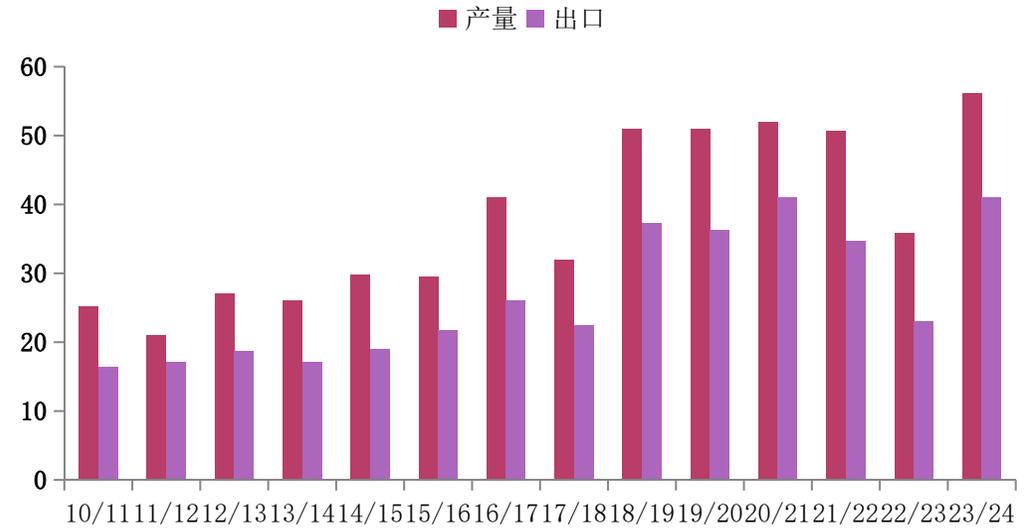
10月产量预估150.64亿蒲（预期均值151.21）、库存21.11（预期均值21.38），报告利多期价上行。11月，单产及总产均上调，美豆、玉米期价联动下行。12月南美市场的巴西、阿根廷玉米产量保持不变（此前行业预期下调），全球玉米期末库存上调，报告利空。1月，因出口销售不畅，美玉米期末库存数据依然维持高位。

## 2.4供需：1月报告上调巴西玉米产量预期，2024年行业预期巴西玉米播种面积下降

图表：巴西玉米产量及出口（单位：百万吨）



图表：阿根廷玉米产量及出口（单位：百万吨）



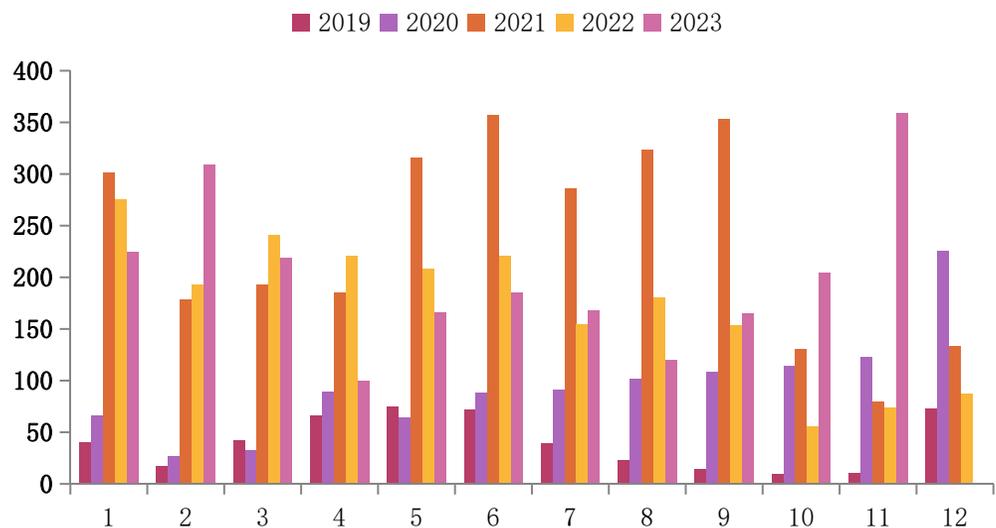
资料来源：WIND, USDA, 光大期货研究所

1月报告下调巴西23-24年度玉米产量预期，数据调整为1.27亿吨，较上月预估减少200万吨。

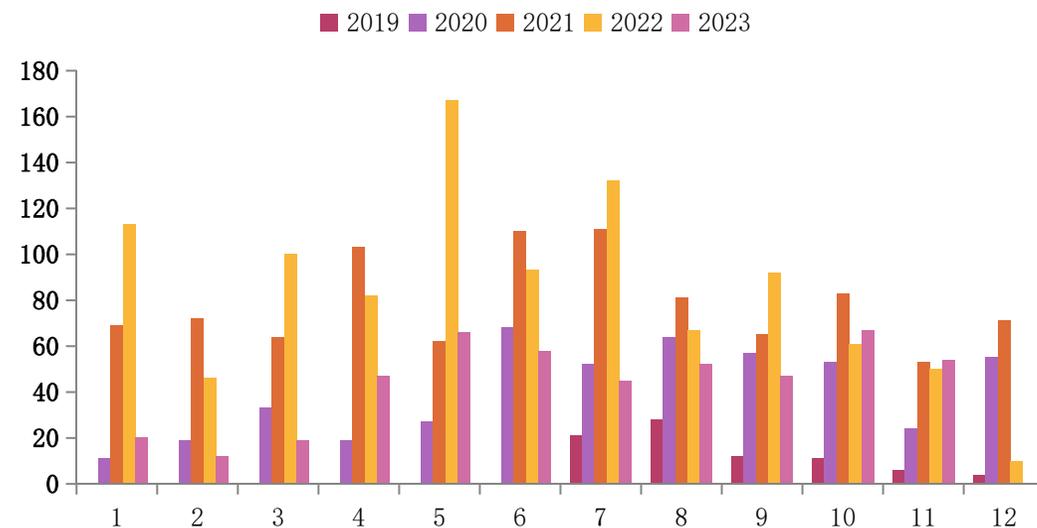
巴西头茬玉米9-12月播种，2-5月收割。二茬玉米2-3月种植，6-7月收割。近期有消息显示，巴西第一季度玉米种植进度同比落后，部分关键地区的玉米已经开始收割。23/24年玉米种植率达到84.3%，同比去年的90%，种植进度慢于同期水平。

## 2.5供需：预计12月巴西玉米出口714万吨，前期预期为686万吨，四季度是巴西玉米出口高峰

图表：1-11月中国进口玉米海关到货（单位：吨）



图表：1-11月中国高粱进口（单位：万吨）



资料来源：WIND, USDA, 光大期货研究所

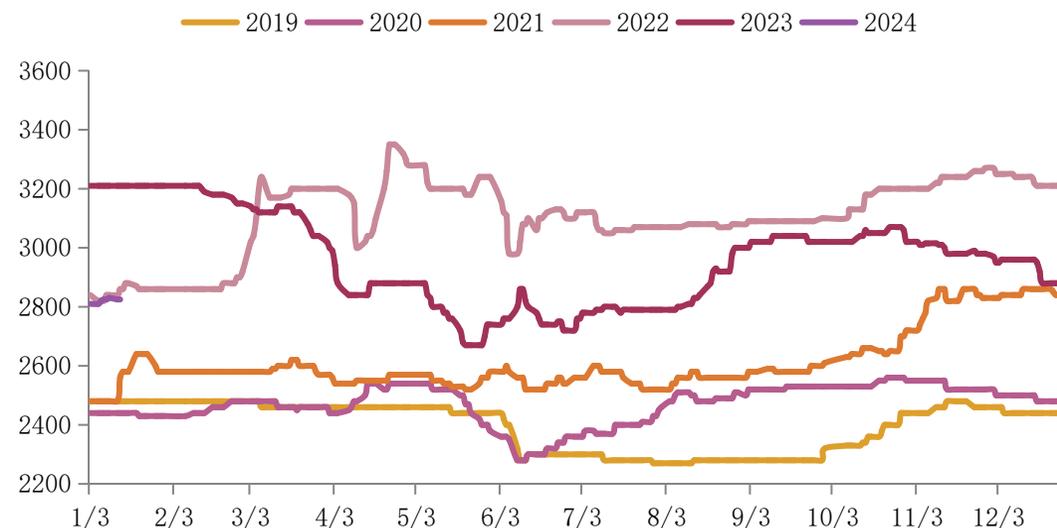
11月中国进口玉米359万吨，环比增75.98%。1-11月中国进口玉米2219万吨，累计进口较去年总量增157万吨。海关数据显示，11月我国进口玉米359万吨，环比增加155万吨，增幅76%，上年同期为74万吨，同比增加384%。分国别看，进口美国玉米15万吨，占比4%；巴西玉米322万吨，占比90%。2023年1-11月累计进口玉米2219万吨，同比增加12%，其中进口美国玉米占比29%，巴西玉米40%，乌克兰玉米24%

## 2.6供需：1月小麦报价弱势运行，面粉、副产品走货迟缓

图表：山东小麦与玉米价差（单位：元/吨）



图表：小麦报价承压下行（单位：元/吨）



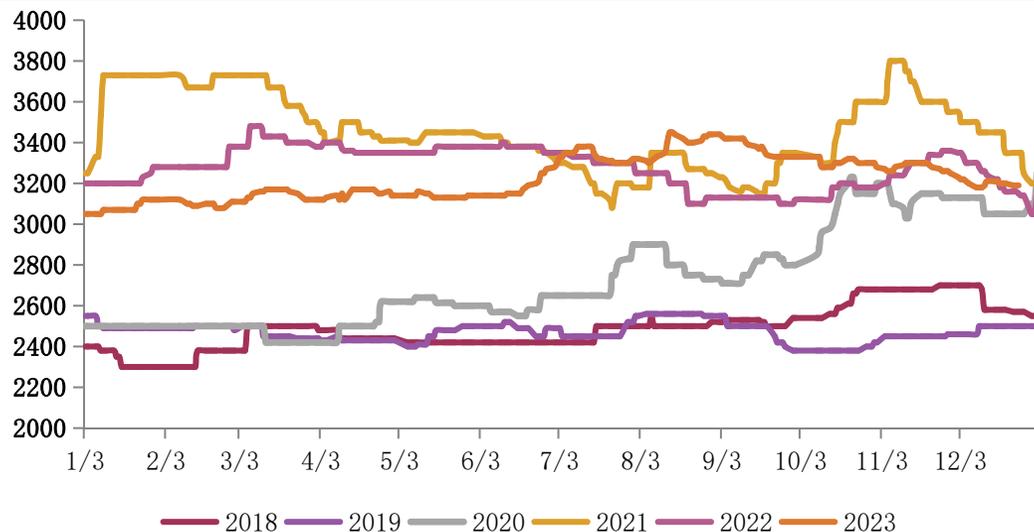
资料来源：WIND, 光大期货研究所

1月10日主产区小麦均价2848元/吨，较上周上涨0.28%，同比下跌11.39%。

临近周末，小麦价格大范围回落，市场购销平稳。近期粮商售粮积极性提升，粉企门前到货车辆增多。但粉企面粉、副产品走货依旧滞缓，建库意愿减弱，不断下调采购价格。预计近期小麦价格偏弱调整，关注政策拍卖及面粉需求变化情况。

## 2.7 供需：1月淀粉行业开机率持续回升，猪价低迷副产品报价疲软，淀粉加工利润收缩

图表：淀粉表现强于玉米，副产品消费低迷淀粉获支撑（单位：元/吨）  
： %）



图表：淀粉行业开工率恢复增加，四季度消费转好支撑价格反弹（单位： %）

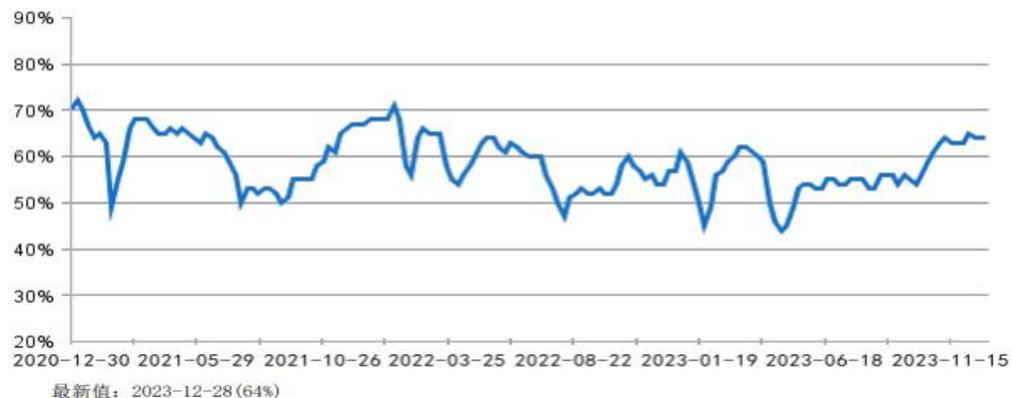


资料来源：钢联，光大期货研究所

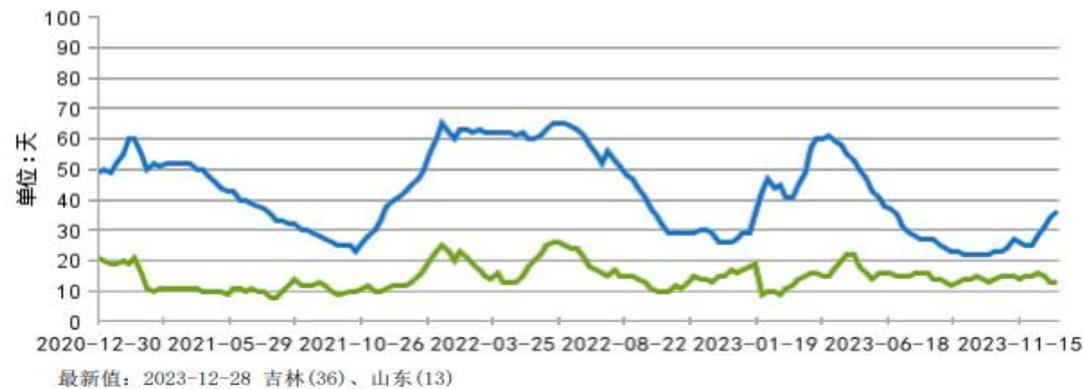
1月12日，淀粉行业开工率63.34%，现货均价3129.5元/吨，山东加工利润-14.3元/吨，环比减少50.06元/吨。随着原料玉米止跌企稳，原料端利空逐步阶段性出尽，市场情绪好转，对于玉米价格形成阶段性支撑。其次副产品市场的持续弱势低迷，多数企业运营压力日渐高企，行业加工利润逐步被蚕食，主要企业对于玉米淀粉价格下调的态度趋于谨慎。在当前副弱主强的背景下，玉米淀粉暂无明显库存与销售压力。

## 2.8供需：猪价低迷，淀粉加工企业的副产品销售不畅，新玉米上市后企业原料库存增加

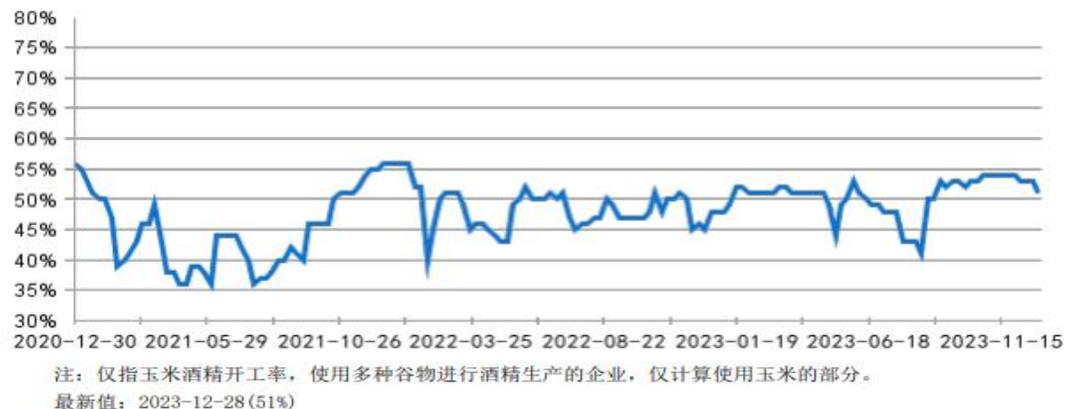
图表：玉米淀粉行业开机率（单位：%）



图表：玉米淀粉行业的玉米原料库存（单位：天）



图表：酒精行业开机率（单位：%）



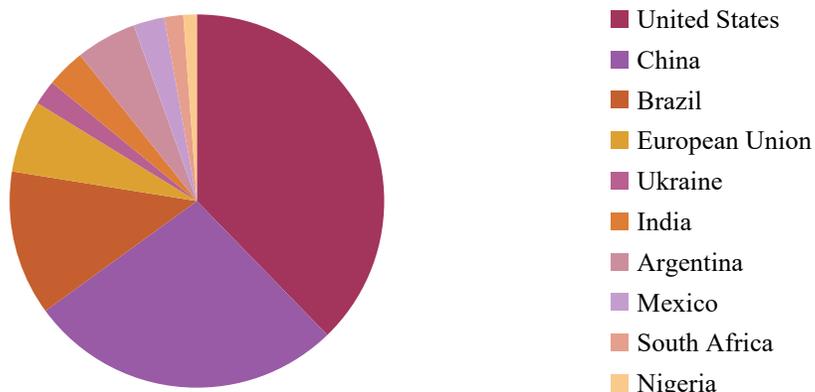
图表：酒精行业的玉米原料库存（单位：天）



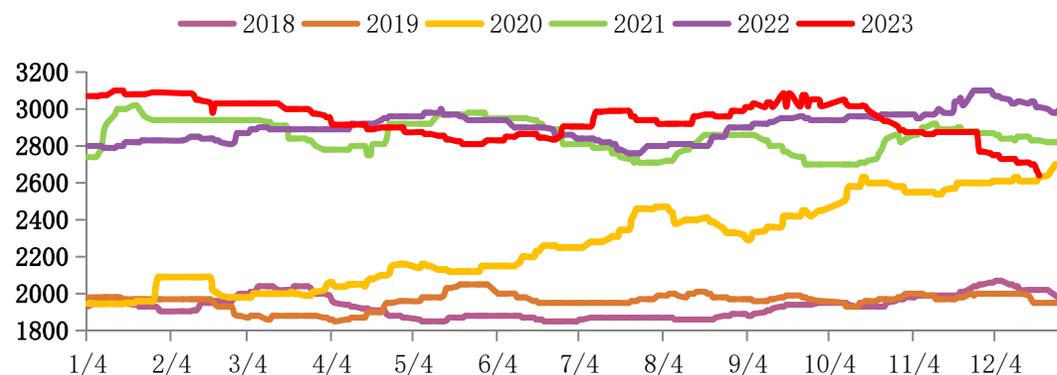
资料来源：国粮中心，光大期货研究所

## 2.9供需：新粮上市后港口库存逐步积累，南港替代品供应充裕，南港国产玉米成配角

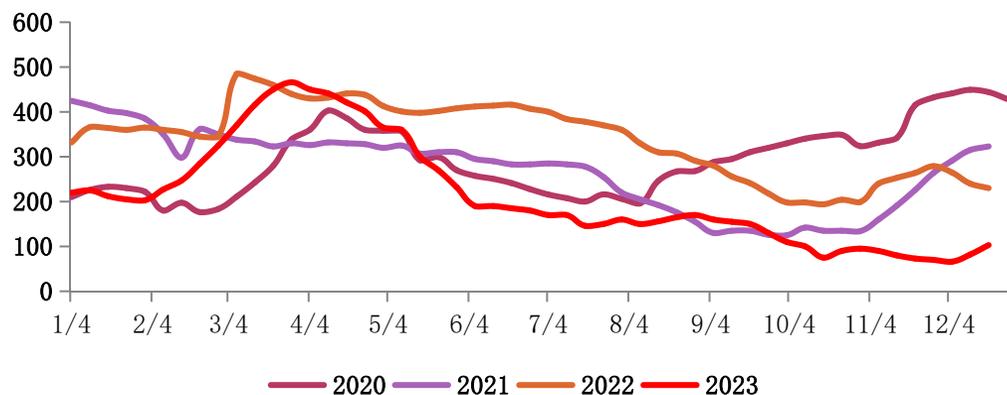
图表：全球玉米主产国产量占比（单位：%）



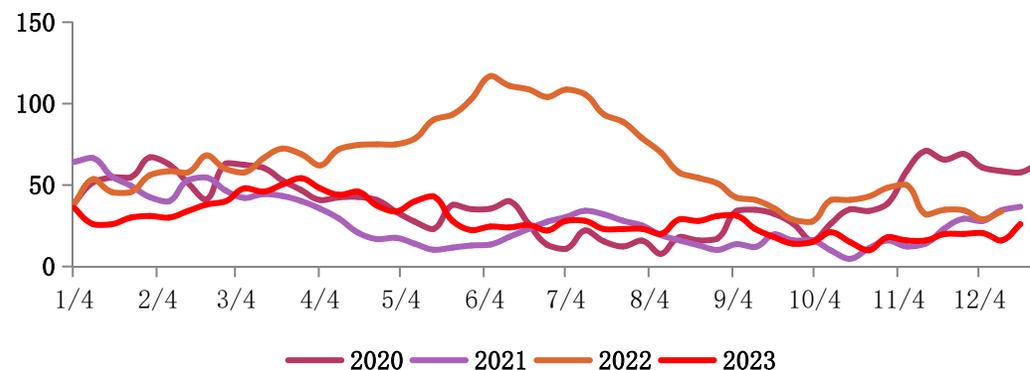
图表：广东港口国产玉米报价（单位：元/吨）



图表：北港玉米库存（单位：万吨）



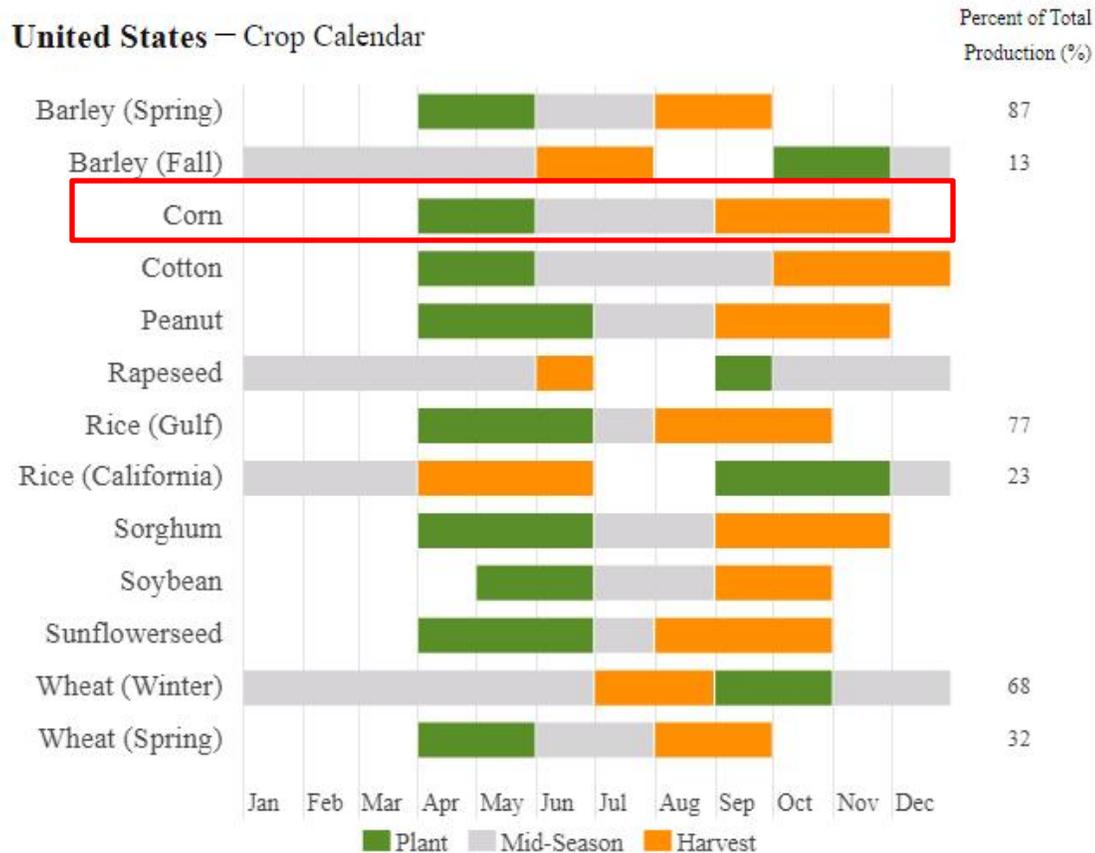
图表：南港玉米库存（单位：万吨）



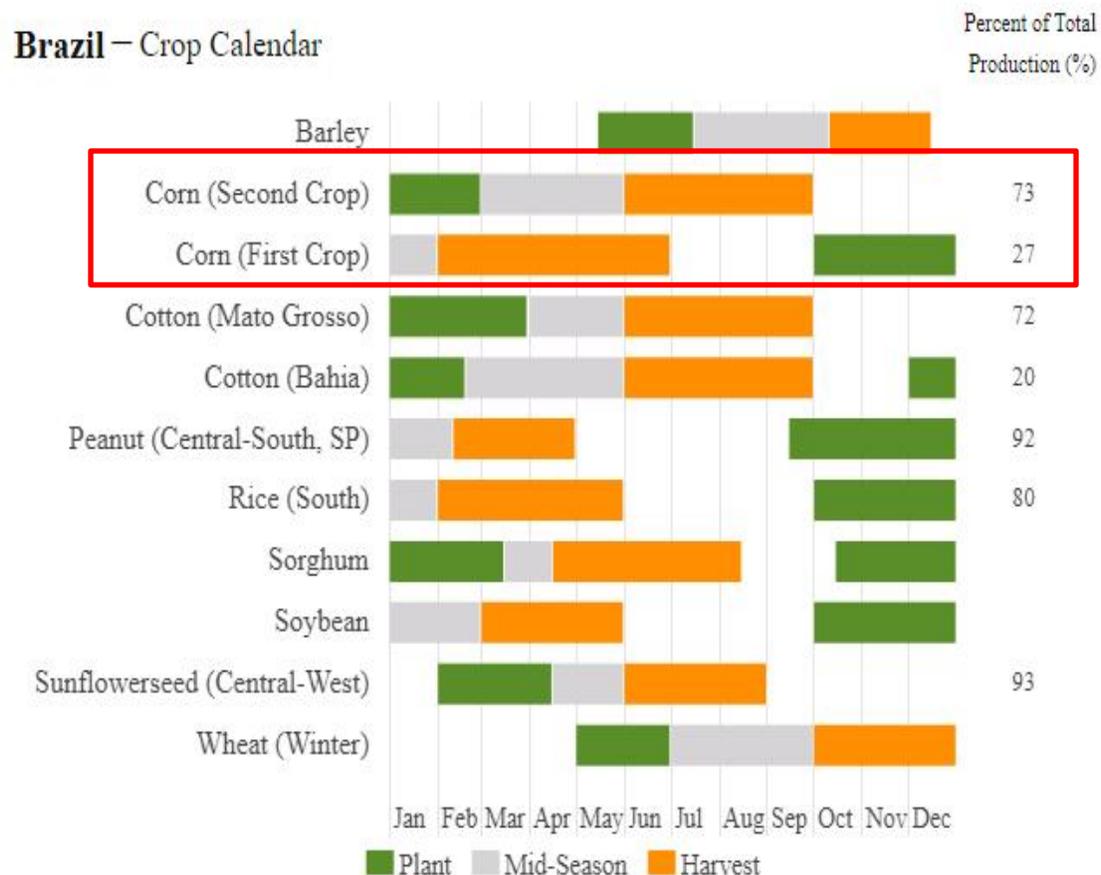
资料来源：同花顺，光大期货研究所

### 3.1 展望：一季度南美二茬玉米进入生长关键期，厄尔尼诺天气对作物生长影响扰动市场

图表：美国作物生长周期



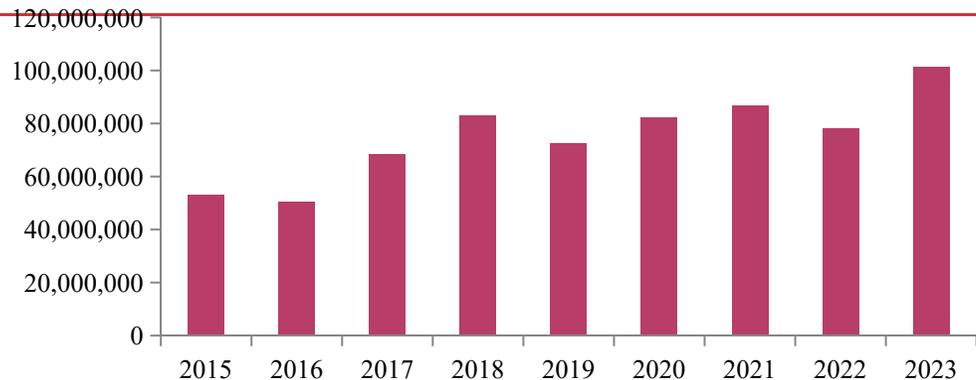
图表：巴西作物生长周期



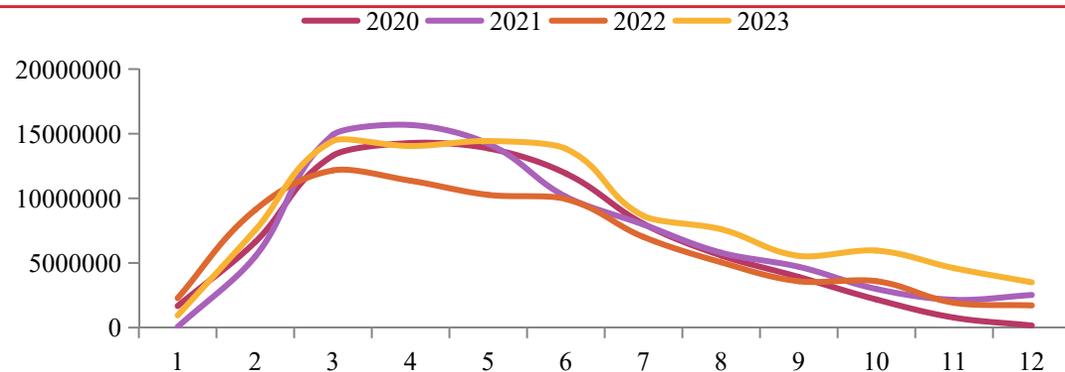
资料来源：光大期货研究所

### 3.2展望：巴西挤占美国玉米出口份额，关注出口竞争对美玉米出口及新季种植的影响

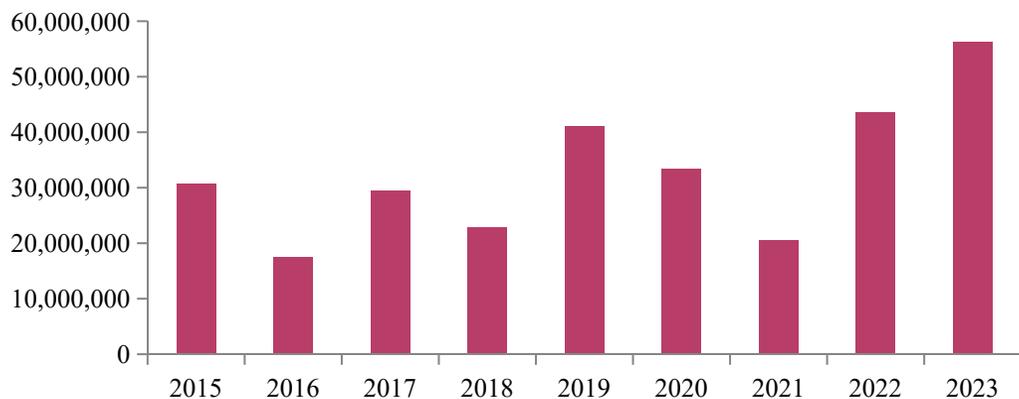
图表：巴西大豆出口（单位：吨）



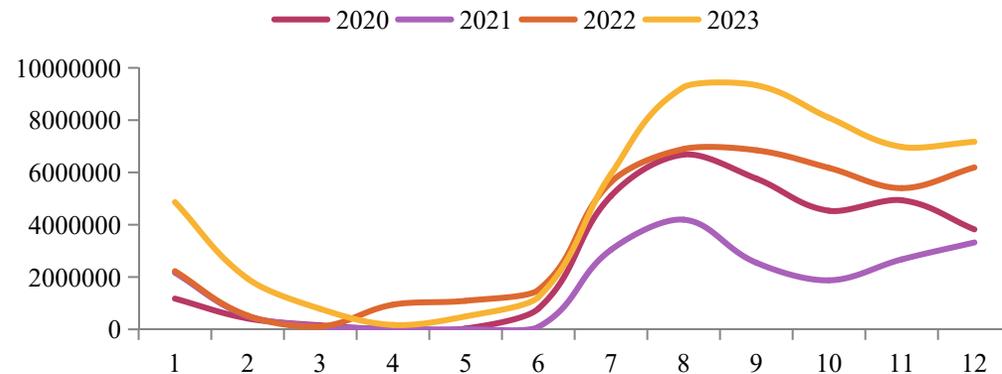
图表：巴西大豆出口的季节性（单位：吨）



图表：巴西玉米出口（单位：吨）



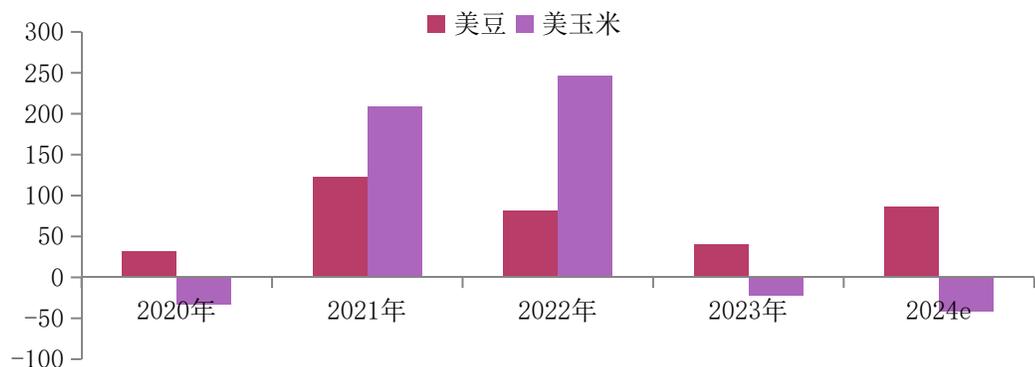
图表：巴西玉米出口的季节性（单位：吨）



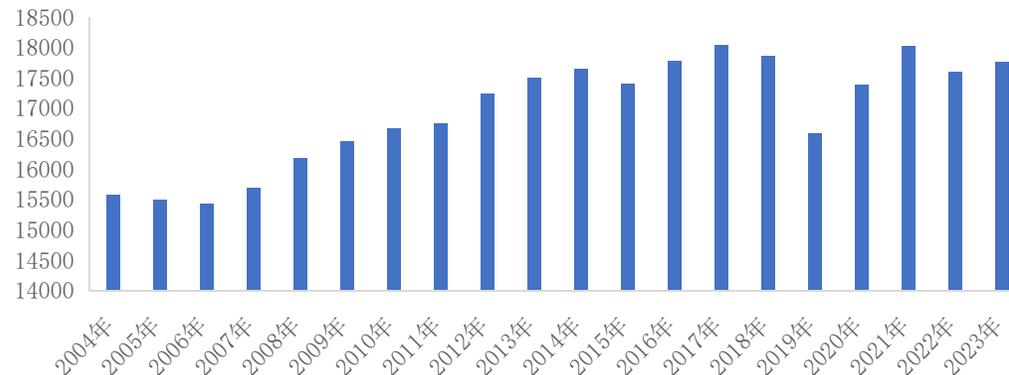
资料来源：USDA，光大期货研究所

### 3.3展望：美、巴玉米种植收益低于大豆，新年度玉米播种面积是否下调？

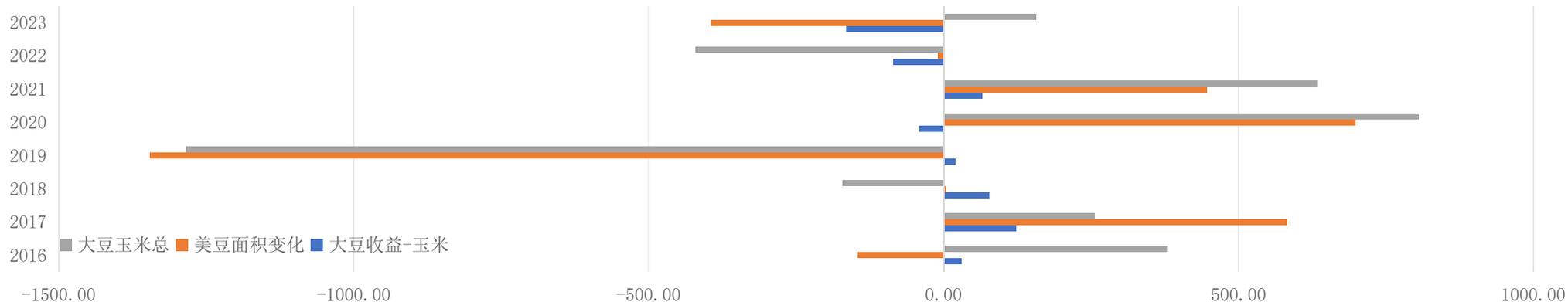
图表：美豆、美玉米种植收益表（单位：美元/英亩）



图表：美豆和玉米播种面积（单位：万英亩）



图表：美耕地面积（单位：百万英亩）



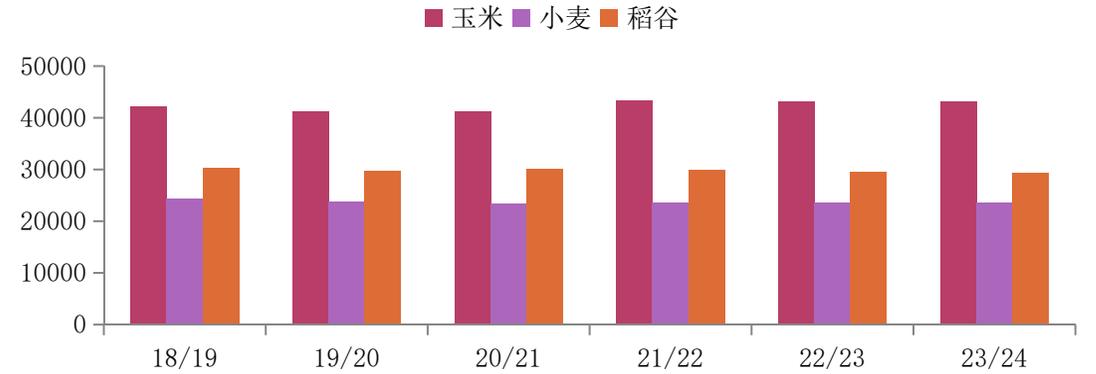
资料来源：USAD、光大期货研究所

### 3.4展望：中国大豆、玉米种植同样面临竞争关系，24年种植结构如何调整？

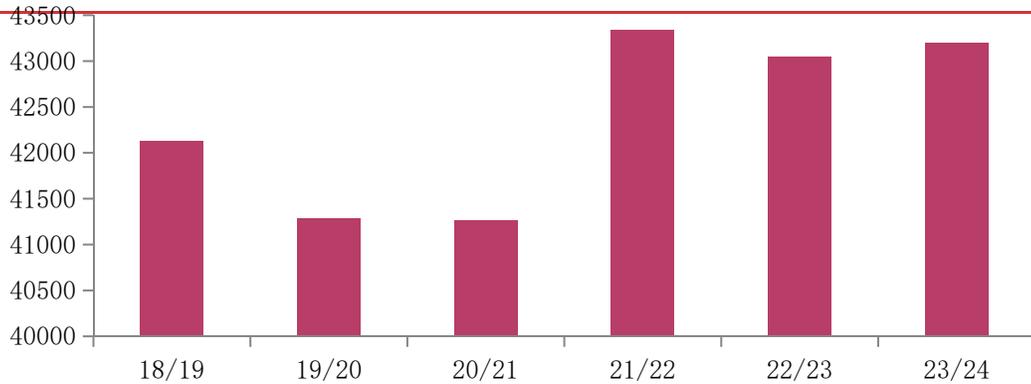
图表：DCE大豆、玉米比价关系



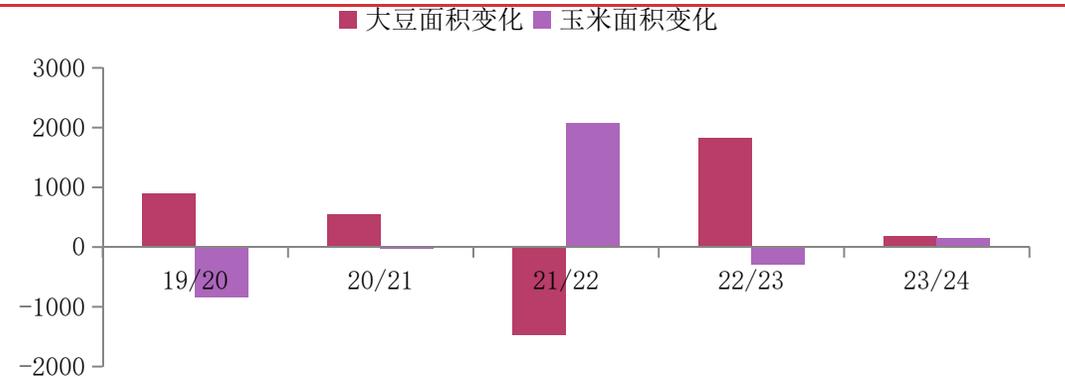
图表：中国谷物播种面积（单位：千公顷）



图表：中国玉米面积（单位：千公顷）



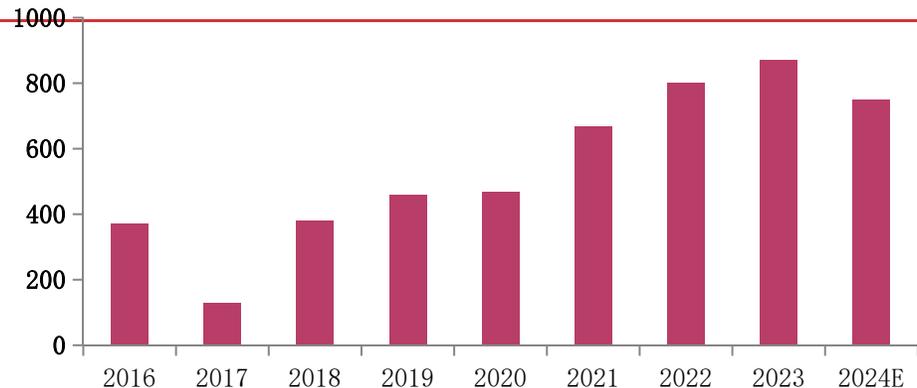
图表：大豆、玉米播种面积变化（单位：千公顷）



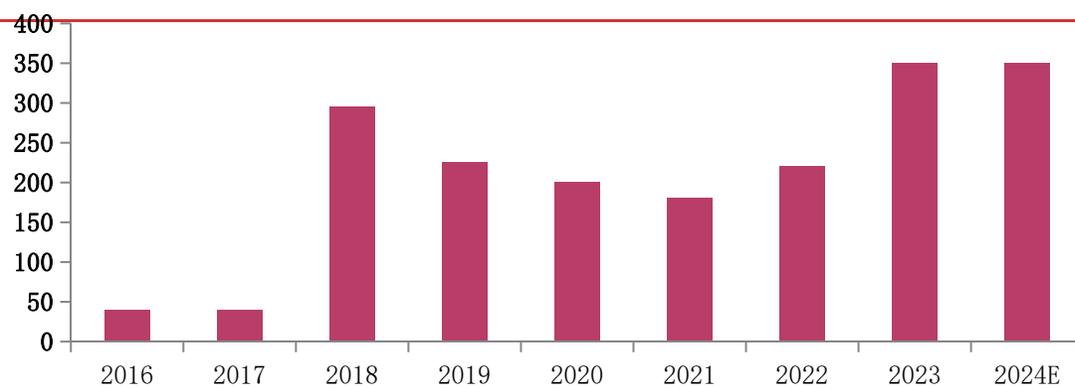
资料来源：USAD、国粮中心，光大期货研究所

### 3.5展望：国产玉米“增产不增收”，亏本卖粮能否让新年度地租成本下降？

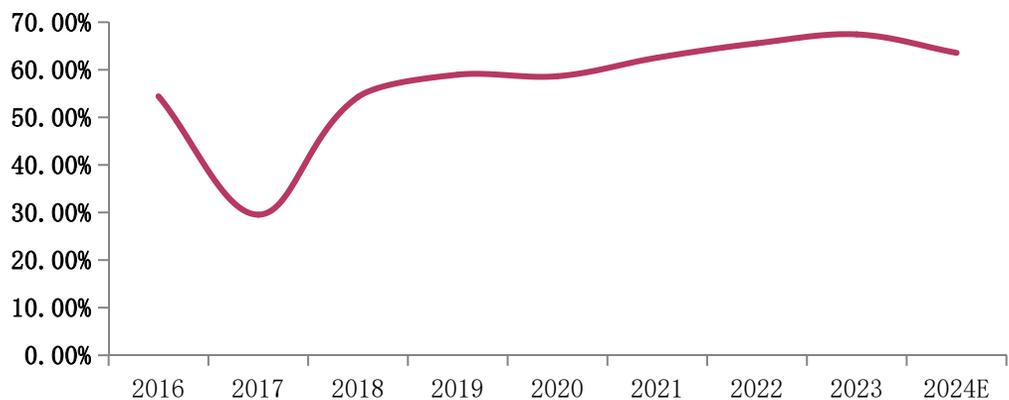
图表：国产玉米地租成本变化（单位：元/亩）



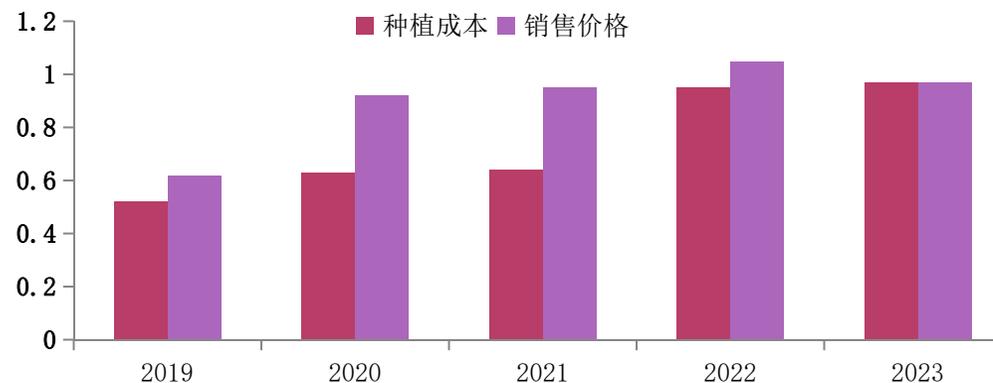
图表：黑龙江大豆、玉米种植补贴差（单位：元/亩）



图表：土地成本在总成本中占比（单位：%）



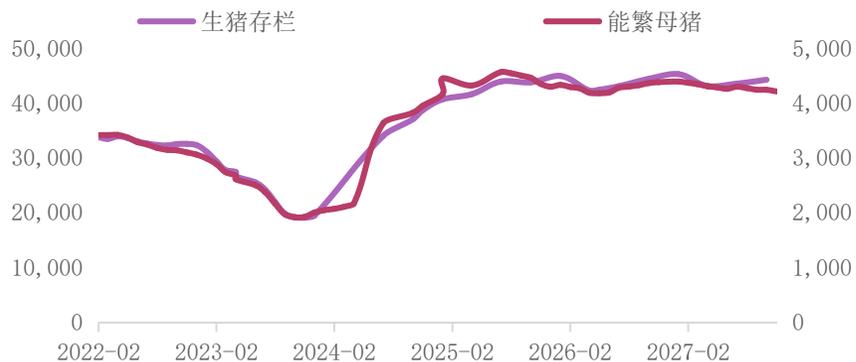
图表：玉米成本与售价对比（单位：元/斤）



资料来源：同花顺，光大期货研究所

### 3.6展望：生猪养殖持续亏损，关注一季度“低猪价”对饲料及加工行业带来的价格冲击

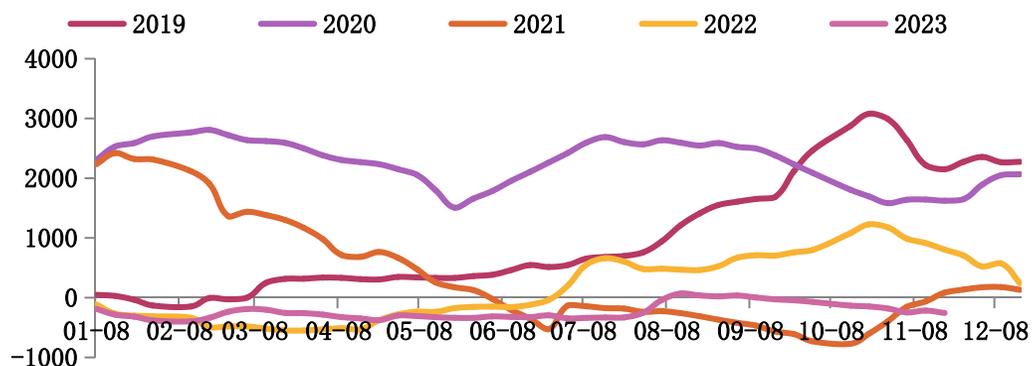
图表：能繁母猪和生猪存栏（单位：万头）



图表：母猪月度销量和月度淘汰量（单位：头）



图表：自繁自养利润（单位：元/头）



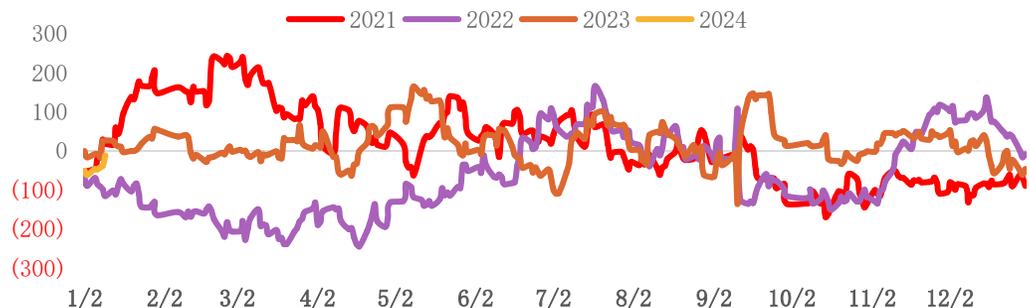
图表：仔猪销售价（单位：元/头）



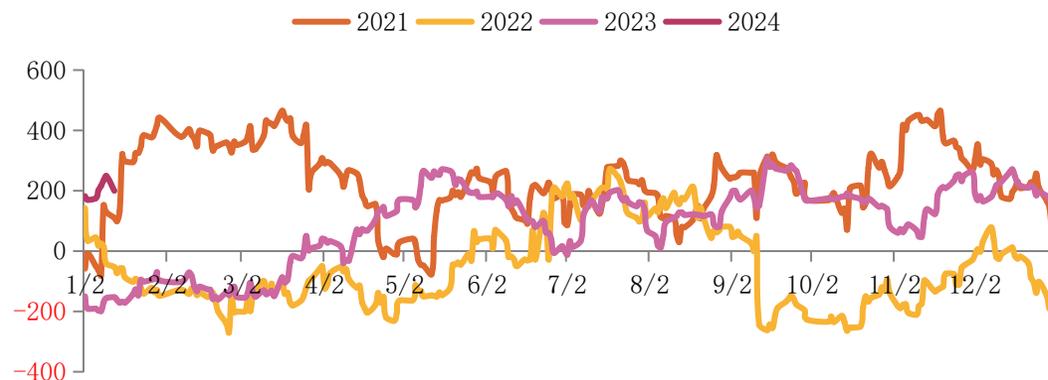
资料来源：文华财经，光大期货研究所

### 3.7展望：23年基差处于收敛状态，远期贴水不利于卖方套保，一季度等待负基差交易机会出现

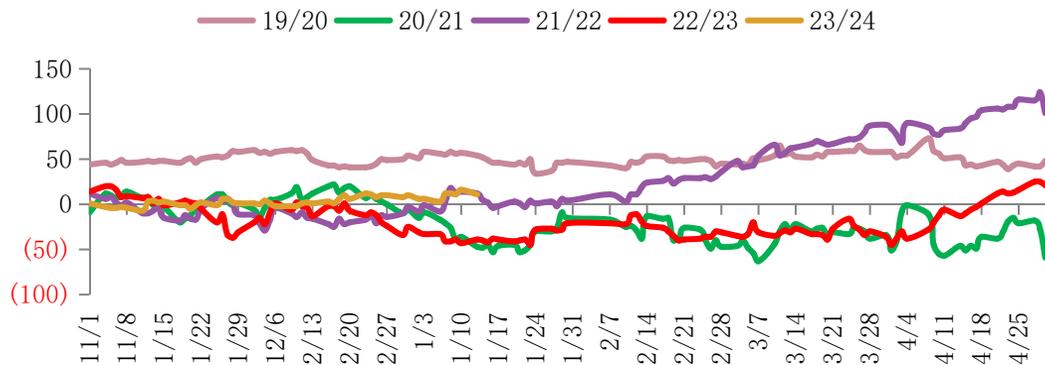
图表：玉米9月合约港口基差（单位：元/吨）



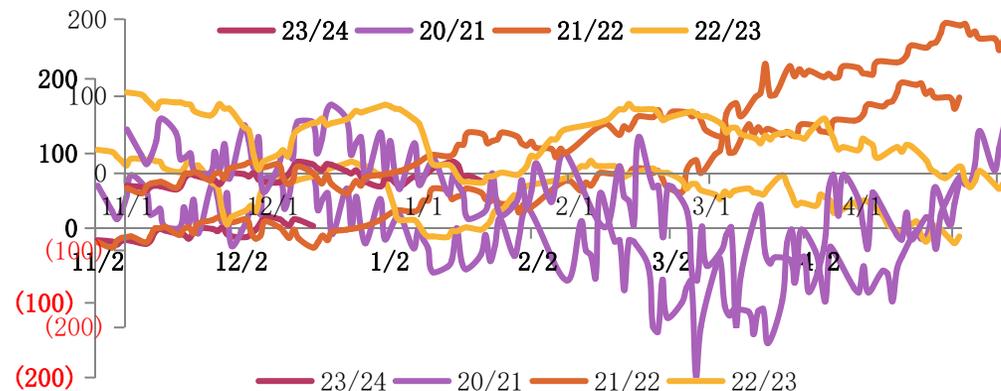
图表：淀粉9月合约基差（单位：元/吨）



图表：玉米9-5月合约价差（单位：元/吨）



图表：淀粉9-5月合约价差（单位：元/吨）



资料来源：文华财经，光大期货研究所

## 玉米：2023年全球谷物供应充裕、价格区间下移，2024年玉米面积预期收缩，预计报价先弱后强

### 总 结

四季度总结：12月末DCE玉米加权合约持仓145万手，年度平均持仓150万手，较2022年4月的持仓高点200万手减少55万手，较历史持仓高点250万手减少100万手，持仓下降说明投机资金参与率降低。11-12月初，进口玉米拍卖底价下调，贸易商持币观望，玉米期、现报价区间下移。截至2023年12月末，玉米加权合约期价由8月末的2680元/吨下降到2360元/吨，累计下跌320元/吨，跌幅11.94%。11月中旬，中储粮宣布进口玉米拍卖底价下调50-100元/吨，政策利空打压市场收粮情绪。在11月玉米新粮上市期，进口拍卖价下调，玉米现货市场担忧情绪升温，贸易商谨慎观望，深加工及饲料企业降价收购。在2023年贸易主体“采购缺席”、饲料及养殖企业“随采随用”的情况下，玉米深加工难以独立撑起新粮上市期集中供应的压力，这样在11-12月传统销售期，现货市场玉米收购报价承压下行，玉米市场利空情绪弥漫。

2024年展望：2024年供应多元化趋势还将延续。供应方面，国产玉米、进口谷物、国内替代共同满足市场需求。市场预期23/24年进口谷物维持高位、国产玉米丰收，小麦、稻谷替代存在变数，预计国内小麦、稻谷替代减少部分由国产玉米丰收填补。同时，值得注意的是，因全球谷物供应充裕，中国进口向巴西、俄罗斯等低价区域转移，低价的进口谷物和替代品拖累国产玉米价格区间下移。消费市场方面，玉米深加工产能过剩，玉米淀粉、酒精行业开机率处于低位。2023年猪价持续低迷，养猪行业经历“史上最长亏损周期”。2024年第一季度，市场预期猪价继续下行，行业去产能提速。一季度深加工、饲料行业消费淡季特征明显，行业预期猪料消费自2023年四季度开始下降，明年一季度降幅明显扩大，全年猪料消费预期下降10%。综合来看，在供应增加，消费下降的情况下，2024年下游消费难以对高价原料形成有效支撑，玉米价格面临继续下行风险。同时，提示投资者在2024年第一季度重点关注玉米新粮上市、养殖市场生猪去产能进程，同时关注天气、政策等不确定因素影响。

## 政策：重要政策文件

| 日期   | 政策及文件 | 要点  |
|------|-------|---|
| 1.11 | 中储粮   | 按照有关部门工作安排，中储粮集团公司及所属相关企业将于近日在东北等玉米主产区增加2023年产国产玉米收储规模，具体收购库点等相关信息及时通过所在地媒体向社会公布。 |
|      |       |   |
|      |       |   |
|      |       |   |
|      |       |   |
|      |       |   |

## 农产品团队介绍

- 王娜，光大期货研究所农产品研究总监，大商所十大投研团队负责人。连续多年在期货日报、证券时报最佳期货分析师评选中获“最佳农产品分析师”称号。2019年带领团队获大商所十大投研团队称号。2023年带领团队与南开大学合作，获大商所“扬帆期海”大学生实践大赛特等奖。新华社特约经济分析师，CCTV 经济及新闻频道财经评论员，曾多次代表公司在《经济信息联播》、《环球财经连线》中发表专家评论。  
期货从业资格号：F0243534                      期货交易咨询资格号：Z0001262E-mail: wangn@ebfcn.com.cn
- 侯雪玲，光大期货豆类分析师，期货从业十余年。连续多年在期货日报、证券时报最佳期货分析师评选中获“最佳农产品分析师”称号。2013年所在团队荣获大连商品交易所最具潜力农产品期货研发团队称号，2019年所在团队获大连商品交易所十大研发团队称号。2023年与南开大学合作，获大商所“扬帆期海”大学生实践大赛特等奖。先后在《期货日报》、《粮油市场报》等行业专刊上发表多篇文章。  
期货从业资格号：F3048706                      期货交易咨询资格号：Z0013637E-mail: houxl@ebfcn.com.cn
- 孔海兰，经济学硕士，现任光大期货研究所鸡蛋、生猪行业研究员。担任第一财经频道嘉宾分析师。2019年所在团队获大连商品交易所十大研发团队称号。2023年与南开大学合作，获大商所“扬帆期海”大学生实践大赛特等奖。多次接受期货日报、中国证券报等主流媒体采访。  
期货从业资格号：F3032578                      期货交易咨询资格号：Z0013544E-mail: konghl@ebfcn.com.cn

## 免责声明

---

本报告的信息均来源于公开资料，我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，报告中的信息或意见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。