

玉米周度报告

短期偏空运行

2023年02月03日
星期五
第07周

农产品组



张大龙

从业资格号 F3030772
交易咨询号 Z0014269
zhangdalong@cofco.com

○ 全景扫描

宏观评价：中性偏空。美国加息与全球宏观衰退预期加剧。

供给评价：中性。节后开始上量，基层卖压将更多在3月份反映。

需求评价：中性偏空。猪价低迷，带动养殖利润大幅收缩，出栏加快也抑制了出栏体重及后期补栏的意愿，一季度饲用需求偏空。从能繁角度推演，看好2023年Q2-3饲用需求。

利润评价：中性偏空。国内养殖利润下滑，玉米深加工利润受副产品价格下跌，利润转负。

○ 偏差视点

节后基层上量开始逐步体现，虽然仍有增储的利多支撑，但市场受到饲用稻谷拍卖的传闻预期打压。在饲用需求转差、加工企业原料库存快速修复后，叠加进口利润大幅转好及2-3月份到港激增等因素，短期仍将偏空运行。短期维持2750-2900震荡为主。预期偏差关注：基差卖压冲击、进口规模及时间窗口。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



第一部分 市场回顾

截至2月2日，据Mysteel玉米团队统计，全国7个主产省份农户售粮进度为49%，较上期增加1%，较去年同期偏慢3%。全国13个省份农户售粮进度53%，较上期增加1%。

本周南北港玉米库存去库。截至1月27日北方四港玉米库存共计199.2万吨，周比减少5.9万吨；当周北方四港下海量共计11.6万吨，周比减少15.2万吨。截至1月27日，广东港内贸玉米库存共计29.4万吨，较上周减少0.4万吨；外贸库存121.1万吨，较上周增加46.1万吨；进口高粱6.0万吨，较上周减少0.7万吨；进口大麦5.2万吨，较上周减少0.5万吨。

当前南北港库存已经不再是压力，站在贸易利润及库存角度看，现货价格继续大跌的概率较小。考虑到农户售粮进度偏慢，基层卖压将更多反映在年后3月份。

对于深加工企业而言，96家主要玉米深加工厂家的最新调查数据显示，2023年第5周，截止2月1日加工企业玉米库存总量378.2万吨，较上周减少7.91%。工业企业原料库存仍是历史同期低位，近期深加工企业原料库存大幅攀升，也反映企业的补库动力仍存。尽管库存大幅攀升，但仍在历史低位，将会持续对产区玉米价格带来较强支撑。

饲料企业原料库存方面，据钢联样本统计，截至1月26日，饲料企业玉米平均库存31.15天，周环比减少3.68天，跌幅10.57%，较去年同期下跌12.17%。

当前，猪价持续低迷，养殖利润亦低迷，考虑到春节后为需求淡季，饲用需求将对玉米期现价格带来利空压制。

节后基层上量开始逐步体现，虽然仍有增储的利多支撑，但市场受到饲用稻谷拍卖的传闻预期打压。在饲用需求转差、加工企业原料库存快速修复后，叠加进口利润大幅转好及2-3月份到港激增等因素，短期仍将偏空运行。从种植成本及前期利空测试来看，下方的底部支撑2700-2750也较强。短期维持2750-2900震荡为主。



第二部分 全景扫描

1. 市场情况

USDA 供需报告中，美国玉米产量调低 2 亿蒲，虽然玉米单产微幅上调 1 蒲/英亩，但收获面积大幅削减 160 万英亩，总产量下降。出口根据实际装运和销售情况削减 1.5 亿蒲；食用、种用和工业用途削减 0.1 亿蒲；饲用和残差根据库存报告调低 0.25 亿蒲。三者合计总需求降 1.85 亿蒲。供应调低多于需求削减，库存进一步降 0.15 亿蒲至 12.42 亿蒲，低于市场预期。

USDA 本次供需报告，对 22/23 乌克兰年度出口上调 300 万吨至 2050 万吨，下调乌克兰国内饲用消费 150 万吨至 500 万吨，对应结转库存下调 150 万吨至 539 万吨，库消比 20.2%，低于上月预估的 27.4%。本次月度报告对欧洲供需平衡表没有调整。

USDA 本次供需报告，对 22/23 巴西产量下调 100 万吨至 12.5 亿吨，下调巴西国内饲用消费 100 万吨至 655 万吨；对 22/23 阿根廷产量下调 300 万吨至 5200 万吨，对应出口下调 300 万吨至 3800 万吨。

整体看，CBOT 玉米在一季度，供应端聚焦在南美天气和黑海协议执行情况，需求端关注美国对华出口情况，当前美国对华出口打开利润窗口，关注周度销售报告中的变化。基于年度平衡表偏紧的格局，以及种植成本高企的因素，支撑位关注 600-620 美分，上方压力位关注 700 美分。

2022/23 年度国内玉米的缺口预期及如何补充仍是产业主逻辑，年度产需缺口同比扩大，价格中枢上移。预计未来半年，连盘玉米维持高位震荡格局，底部 2650-2700 元/吨的成本支撑较强，但高度存在较多不确定性，受到需求恢复程度、进口倒挂修复程度、巴西玉米的进口规模和时间窗口等因素，预计上方空间在 2900-2950 元/吨。

节前，连盘玉米在增储预期及低结转背景下，走出 V 型反弹，再次触及 2900 高位。节后基层上量开始逐步体现，虽然仍有增储的利多支撑，但



市场受到饲用稻谷拍卖的传闻预期打压。在饲用需求转差、加工企业原料库存快速修复后，叠加进口利润大幅转好及 2-3 月份到港激增等因素，短期仍将偏空运行。

随着加工企业原料库存快速恢复，以及基层卖压在正月十五之后体现将更为明显，辽吉气温升高、地趴粮有开化风险，售粮进度或将有所加速。此外，叠加进口顺价利润丰厚，在 200-300 元/吨，整体维持 2750-2900 区间震荡运行为主，但短期仍将偏空运行。

图表 1：美国玉米平衡表

Year	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
Planted	88.2	91.9	97.2	95.4	90.6	88	94	90.2	88.9	89.7	90.7	93.3	88.6
Harvested	81.4	84	87.4	87.5	83.1	80.8	86.7	82.7	81.3	81.3	82.3	85.3	79.2
Yield	152.8	147.2	123.4	158.1	171	168.4	174.6	176.6	176.4	167.5	171.4	176.7	173.3
Beginning stocks	1708	1128	989	821	1232	1731	1737	2293	2140	2221	1919	1235	1377
Production	12447	12360	10780	13829	14216	13602	15148	14609	14340	13620	14111	15074	13730
Imports	28	29	162	36	32	67	57	36	28	42	24	24	50
Total supply	14182	13516	11932	14686	15479	15401	16942	16939	16509	15883	16055	16333	15157
Feed and Residual	4793	4545	4333	5036	5324	5120	5472	5304	5430	5899	5602	5718	5275
Food, Seed & Industrial	6428	6439	6046	6501	6560	6646	6883	7056	6793	6286	6466	6766	6715
Ethanol & by-products	5021	5011	4648	5134	5200	5224	5432	5605	5378	4857	5028	5326	5275
Domestic, Total	11220	10985	10379	11537	11883	11766	12356	12360	12223	12185	12068	12484	11990
Exports	1835	1543	731	1917	1864	1898	2293	2438	2065	1778	2753	2471	1925
Total use	13055	12527	11111	13454	13748	13664	14649	14799	14288	13963	14821	14956	13915
Ending stocks	1128	989	821	1232	1731	1737	2293	2140	2221	1919	1235	1377	1242

数据来源：USDA

图表 2：世界玉米平衡表

Corn-World											(Jan)	(Jan)	(Dec)
Year	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2022/2023
Area Harvested (1000 HA)	175,855	183,722	188,064	188,843	187,946	196,868	193,201	192,644	194,440	199,017	206,859	201,276	201,969
Yield (MT/HA)	5.18	4.89	5.46	5.60	5.40	5.73	5.60	5.86	5.78	5.67	5.87	5.74	5.75
Beginning Stocks (1000 MT)	115,250	123,317	144,752	214,562	279,688	311,661	351,773	341,454	322,560	307,407	292,535	305,954	307,093
Production (1000 MT)	910,487	898,821	1,027,319	1,058,208	1,014,663	1,128,218	1,081,503	1,128,682	1,123,144	1,129,203	1,214,875	1,155,934	1,161,864
MY Imports (1000 MT)	100,601	99,585	124,742	124,906	140,115	138,450	152,884	166,502	167,665	184,935	184,082	175,445	176,424
Total Supply (1000 MT)	1,126,338	1,121,723	1,296,813	1,397,676	1,434,466	1,578,329	1,586,160	1,636,638	1,613,369	1,621,545	1,691,492	1,637,333	1,645,381
Feed and Residual (1000 MT)	525,435	528,487	576,291	591,827	613,766	658,989	673,210	705,025	716,579	723,984	749,020	732,954	735,254
FSI Consumption (1000 MT)	360,638	353,111	374,502	383,443	388,344	405,686	422,020	426,475	416,997	422,323	432,487	429,786	430,089
Total Dom. Consumption (1000 MT)	886,073	881,598	950,793	975,270	1,002,110	1,064,675	1,095,230	1,131,500	1,133,576	1,146,307	1,181,507	1,162,740	1,165,343
MY Exports (1000 MT)	116,948	95,373	131,458	142,718	120,695	161,881	149,476	182,578	172,386	182,703	204,031	178,174	181,634
Ending Stocks (1000 MT)	123,317	144,752	214,562	279,688	311,661	351,773	341,454	322,560	307,407	292,535	305,954	296,419	298,404
Stocks To Use	12.3%	14.8%	19.8%	25.0%	27.8%	28.7%	27.4%	24.5%	23.5%	22.0%	22.1%	22.1%	22.2%

数据来源：USDA



玉米周度报告

图表 3: 欧盟玉米平衡表

Corn-European Union											(Jan)	(Jan)	(Dec)
	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2022/2023
Year													
Area Harvested (1000 HA)	9,158	9,785	9,747	9,557	9,252	8,557	8,250	8,274	8,901	9,241	9,235	9,025	9,025
Yield (MT/HA)	7.46	6.04	6.66	7.93	6.35	7.24	7.52	7.78	7.50	7.30	7.69	6.01	6.01
Beginning Stocks (1000 MT)	5,233	6,682	5,146	6,891	9,626	6,781	7,227	8,983	7,644	7,382	7,880	9,942	9,942
Production (1000 MT)	68,316	59,142	64,931	75,734	58,748	61,909	62,021	64,351	66,742	67,440	70,979	54,200	54,200
MY Imports (1000 MT)	6,113	11,362	16,014	8,908	14,008	14,253	17,667	23,583	17,384	14,493	19,783	21,500	21,500
Total Supply (1000 MT)	79,662	77,186	86,091	91,533	82,382	82,943	86,915	96,917	91,770	89,315	98,642	85,642	85,642
Feed and Residual (1000 MT)	54,000	53,000	58,000	59,500	55,500	54,500	56,000	65,500	59,100	57,200	62,300	56,500	56,500
FSI Consumption (1000 MT)	15,693	16,846	18,796	18,380	18,000	18,400	19,200	19,500	19,900	20,500	20,400	19,600	19,600
Total Dom. Consumption (1000 MT)	69,693	69,846	76,796	77,880	73,500	72,900	75,200	85,000	79,000	77,700	82,700	76,100	76,100
MY Exports (1000 MT)	3,287	2,194	2,404	4,027	1,953	2,816	2,732	4,273	5,388	3,735	6,000	2,200	2,200
Ending Stocks (1000 MT)	6,682	5,146	6,891	9,626	6,929	7,227	8,983	7,644	7,382	7,880	9,942	7,342	7,342
Stocks To Use	9.2%	7.1%	8.7%	11.8%	9.2%	9.5%	11.5%	8.6%	8.7%	9.7%	11.2%	9.4%	9.4%

数据来源: USDA

图表 4: 乌克兰玉米平衡表

Corn-Ukraine											(Jan)	(Jan)	(Dec)
	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2022/2023
Year													
Area Harvested (1000 HA)	3,544	4,370	4,825	4,625	4,085	4,239	4,433	4,567	4,991	5,395	5,486	4,000	4,000
Yield (MT/HA)	6.44	4.79	6.40	6.15	5.71	6.60	5.44	7.84	7.19	5.62	7.68	6.75	6.75
Beginning Stocks (1000 MT)	521	1,300	940	1,302	1,519	1,435	1,599	1,567	891	1,478	832	5,093	5,093
Production (1000 MT)	22,838	20,922	30,900	28,450	23,333	27,969	24,115	35,805	35,887	30,297	42,126	27,000	27,000
MY Imports (1000 MT)	49	44	66	28	28	29	39	40	29	21	15	0	0
Total Supply (1000 MT)	23,408	22,266	31,906	29,780	24,880	29,433	25,753	37,412	36,807	31,796	42,973	32,093	32,093
Feed and Residual (1000 MT)	5,600	7,300	9,200	7,200	5,500	5,200	4,900	5,000	5,200	5,900	9,700	5,000	6,500
FSI Consumption (1000 MT)	1,300	1,300	1,400	1,400	1,350	1,300	1,250	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Total Dom. Consumption (1000 MT)	6,900	8,600	10,600	8,600	6,850	6,500	6,150	6,200	6,400	7,100	10,900	6,200	7,700
MY Exports (1000 MT)	15,208	12,726	20,004	19,661	16,595	21,334	18,036	30,321	28,929	23,864	26,980	20,500	17,500
Ending Stocks (1000 MT)	1,300	940	1,302	1,519	1,435	1,599	1,567	891	1,478	832	5,093	5,393	6,893
Stocks To Use	5.9%	4.4%	4.3%	5.4%	6.1%	5.7%	6.5%	2.4%	4.2%	2.7%	13.4%	20.2%	27.4%

数据来源: USDA

图表 5: 巴西玉米平衡表

Corn-Brazil											(Jan)	(Jan)	(Dec)
	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2022/2023
Year													
Area Harvested (1000 HA)	15,200	15,800	15,800	15,750	16,000	17,600	16,600	17,500	18,500	19,900	21,800	22,700	22,700
Yield (MT/HA)	4.80	5.16	5.06	5.40	4.19	5.60	4.94	5.77	5.51	4.37	5.32	5.51	5.55
Beginning Stocks (1000 MT)	6,278	4,212	9,150	13,972	7,842	6,769	14,019	9,315	5,311	5,328	4,153	3,953	4,953
Production (1000 MT)	73,000	81,500	80,000	85,000	67,000	98,500	82,000	101,000	102,000	87,000	116,000	125,000	126,000
MY Imports (1000 MT)	771	886	789	331	3,423	854	915	1,659	1,656	2,848	2,300	1,300	1,300
Total Supply (1000 MT)	80,049	86,598	89,939	99,303	78,265	106,123	96,934	111,974	108,967	95,176	122,453	130,253	132,253
Feed and Residual (1000 MT)	44,000	44,500	46,000	48,000	49,000	51,000	54,000	57,000	58,500	59,500	61,000	64,500	65,500
FSI Consumption (1000 MT)	7,500	8,000	9,000	9,000	8,500	9,500	9,500	10,000	10,000	10,500	11,000	11,500	11,500
Total Dom. Consumption (1000 MT)	51,500	52,500	55,000	57,000	57,500	60,500	63,500	67,000	68,500	70,000	72,000	76,000	77,000
MY Exports (1000 MT)	24,337	24,948	20,967	34,461	13,996	31,604	24,119	39,663	35,139	21,023	46,500	47,000	47,000
Ending Stocks (1000 MT)	4,212	9,150	13,972	7,842	6,769	14,019	9,315	5,311	5,328	4,153	3,953	7,253	8,253
Stocks To Use	5.6%	11.8%	18.4%	8.6%	9.5%	15.2%	10.6%	5.0%	5.1%	4.6%	3.3%	5.9%	6.7%

数据来源: USDA



玉米周度报告

图表 6: 阿根廷玉米平衡表

Corn-Argentina											(Jan)	(Jan)	(Dec)
Year	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2022/2023
Area Harvested (1000 HA)	3,600	4,000	3,400	3,500	3,700	4,900	5,200	6,100	6,300	6,550	7,100	6,900	7,000
Yield (MT/HA)	5.83	6.75	7.65	8.50	7.97	8.37	6.15	8.36	8.10	7.94	6.97	7.54	7.86
Beginning Stocks (1000 MT)	4,038	896	1,308	1,408	2,898	1,448	5,273	2,407	2,367	3,619	1,182	1,487	1,487
Production (1000 MT)	21,000	27,000	26,000	29,750	29,500	41,000	32,000	51,000	51,000	52,000	49,500	52,000	55,000
MY Imports (1000 MT)	7	3	2	3	3	11	7	4	4	5	5	5	5
Total Supply (1000 MT)	25,045	27,899	27,310	31,161	32,401	42,459	37,280	53,411	53,371	55,624	50,687	53,492	56,492
Feed and Residual (1000 MT)	4,800	5,300	5,800	6,000	6,000	7,500	8,500	9,700	9,500	9,500	9,800	10,000	10,000
FSI Consumption (1000 MT)	2,200	2,600	3,000	3,300	3,300	3,700	3,900	4,100	4,000	4,000	3,900	4,000	4,000
Total Dom. Consumption (1000 MT)	7,000	7,900	8,800	9,300	9,300	11,200	12,400	13,800	13,500	13,500	13,700	14,000	14,000
MY Exports (1000 MT)	17,149	18,691	17,102	18,963	21,653	25,986	22,473	37,244	36,252	40,942	35,500	38,000	41,000
Ending Stocks (1000 MT)	896	1,308	1,408	2,898	1,448	5,273	2,407	2,367	3,619	1,182	1,487	1,492	1,492
Stocks To Use	3.7%	4.9%	5.4%	10.3%	4.7%	14.2%	6.9%	4.6%	7.3%	2.2%	3.0%	2.9%	2.7%

数据来源: USDA

图表 7: 世界玉米平衡表 (非中国)

Corn-World Less China											(Jan)	(Jan)	(Dec)
Year	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2022/2023
Area Harvested (1000 HA)	139,088	144,613	146,765	145,846	142,978	152,690	150,802	150,514	153,160	157,753	163,535	158,206	158,969
Yield (MT/HA)	5.03	4.63	5.31	5.54	5.24	5.66	5.45	5.79	5.63	5.51	5.76	5.55	5.59
Beginning Stocks (1000 MT)	72,006	67,617	63,872	90,974	106,833	99,644	128,740	118,913	112,381	106,881	86,831	96,817	97,956
Production (1000 MT)	699,171	669,262	778,866	808,444	749,671	864,605	822,432	871,508	862,365	868,533	942,323	878,734	887,864
MY Imports (1000 MT)	95,370	96,883	121,465	119,390	136,941	135,986	149,428	162,019	160,085	155,423	162,198	157,445	158,424
Total Supply (1000 MT)	866,547	833,762	964,203	1,018,808	993,445	1,100,235	1,100,600	1,152,440	1,134,831	1,130,837	1,191,352	1,132,996	1,144,244
Feed and Residual (1000 MT)	378,435	377,487	425,291	447,827	448,766	473,989	486,210	514,025	523,579	520,984	540,020	516,954	521,254
FSI Consumption (1000 MT)	303,638	297,111	316,502	321,443	324,344	335,686	346,020	343,475	331,997	340,323	350,487	348,786	349,089
Total Dom. Consumption (1000 MT)	682,073	674,598	741,793	769,270	773,110	809,675	832,230	857,500	855,576	861,307	890,507	865,740	870,343
MY Exports (1000 MT)	116,857	95,292	131,436	142,705	120,691	161,820	149,457	182,559	172,374	182,699	204,028	178,154	181,614
Ending Stocks (1000 MT)	67,617	63,872	90,974	106,833	99,644	128,740	118,913	112,381	106,881	86,831	96,817	89,102	92,287
Stocks To Use	8.46%	8.30%	10.42%	11.71%	11.15%	13.25%	12.11%	10.81%	10.40%	8.32%	8.85%	8.54%	8.77%

数据来源: USDA

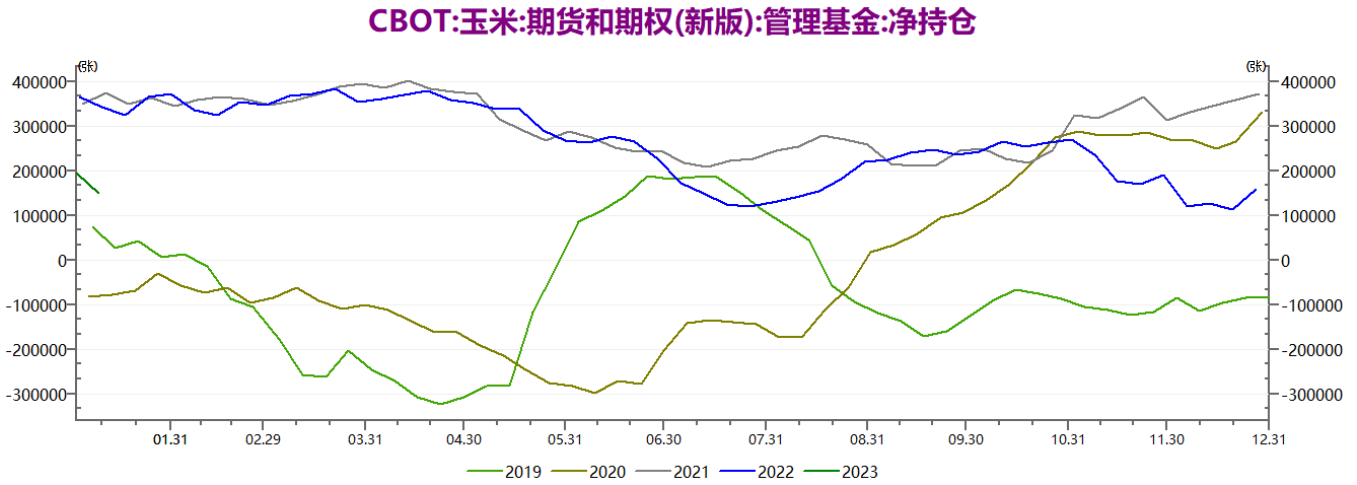
图表 8: 美国玉米平衡表 (千吨)

Corn-USA											(Jan)	(Jan)	(Dec)
Year	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2022/2023
Area Harvested (1000 HA)	33,945	35,356	35,394	33,648	32,680	35,106	33,481	32,891	32,916	33,311	34,527	32,054	32,717
Yield (MT/HA)	9.22	7.73	9.93	10.73	10.57	10.96	11.08	11.08	10.51	10.76	11.09	10.88	10.82
Beginning Stocks (1000 MT)	28,644	25,122	20,859	31,292	43,974	44,123	58,253	54,367	56,410	48,757	31,358	34,975	34,975
Production (1000 MT)	312,789	273,192	351,316	361,136	345,506	384,778	371,096	364,262	345,962	358,447	382,893	348,751	353,836
MY Imports (1000 MT)	746	4,063	909	804	1,716	1,450	915	710	1,064	616	615	1,270	1,270
Total Supply (1000 MT)	342,179	302,377	373,084	393,232	391,196	430,351	430,264	419,339	403,436	407,820	414,866	384,996	390,081
Feed and Residual (1000 MT)	114,612	109,444	127,112	134,307	129,999	138,892	134,740	137,851	149,830	142,426	145,253	133,991	134,626
FSI Consumption (1000 MT)	163,349	153,529	165,890	167,530	168,846	174,893	179,251	172,540	159,674	164,260	171,862	170,570	170,823
Total Dom. Consumption (1000 MT)	277,961	262,973	293,002	301,837	298,845	313,785	313,991	310,391	309,504	306,686	317,115	304,561	305,449
MY Exports (1000 MT)	39,096	18,545	48,790	47,421	48,228	58,313	61,906	52,538	45,175	69,776	62,776	48,897	52,707
Ending Stocks (1000 MT)	25,122	20,859	31,292	43,974	44,123	58,253	54,367	56,410	48,757	31,358	34,975	31,538	31,925
Stocks To Use	7.9%	7.4%	9.2%	12.6%	12.7%	15.7%	14.5%	15.5%	13.75%	8.33%	9.21%	8.92%	8.91%

数据来源: USDA

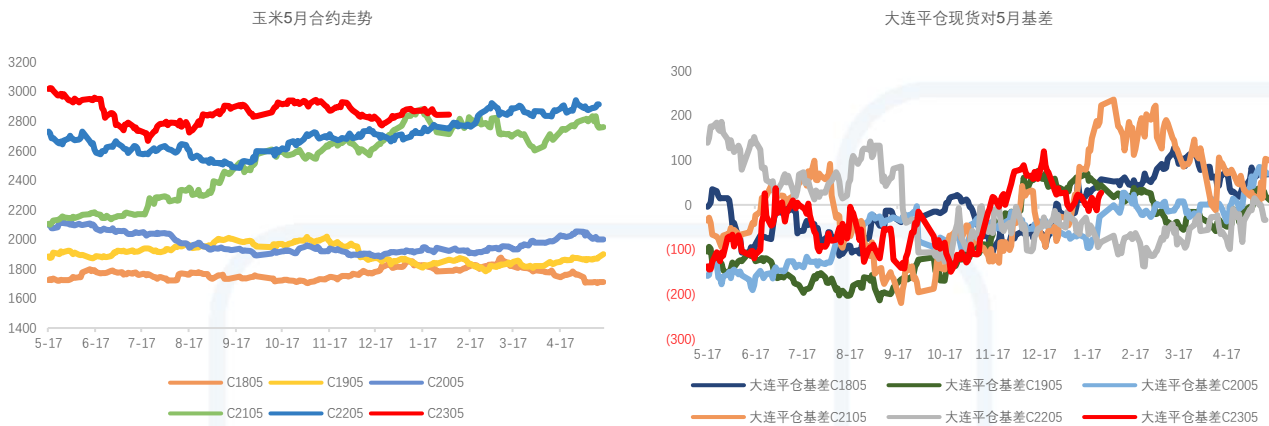


图表 9: CBOT 玉米期货+期权管理基金净多持仓



数据来源: WIND

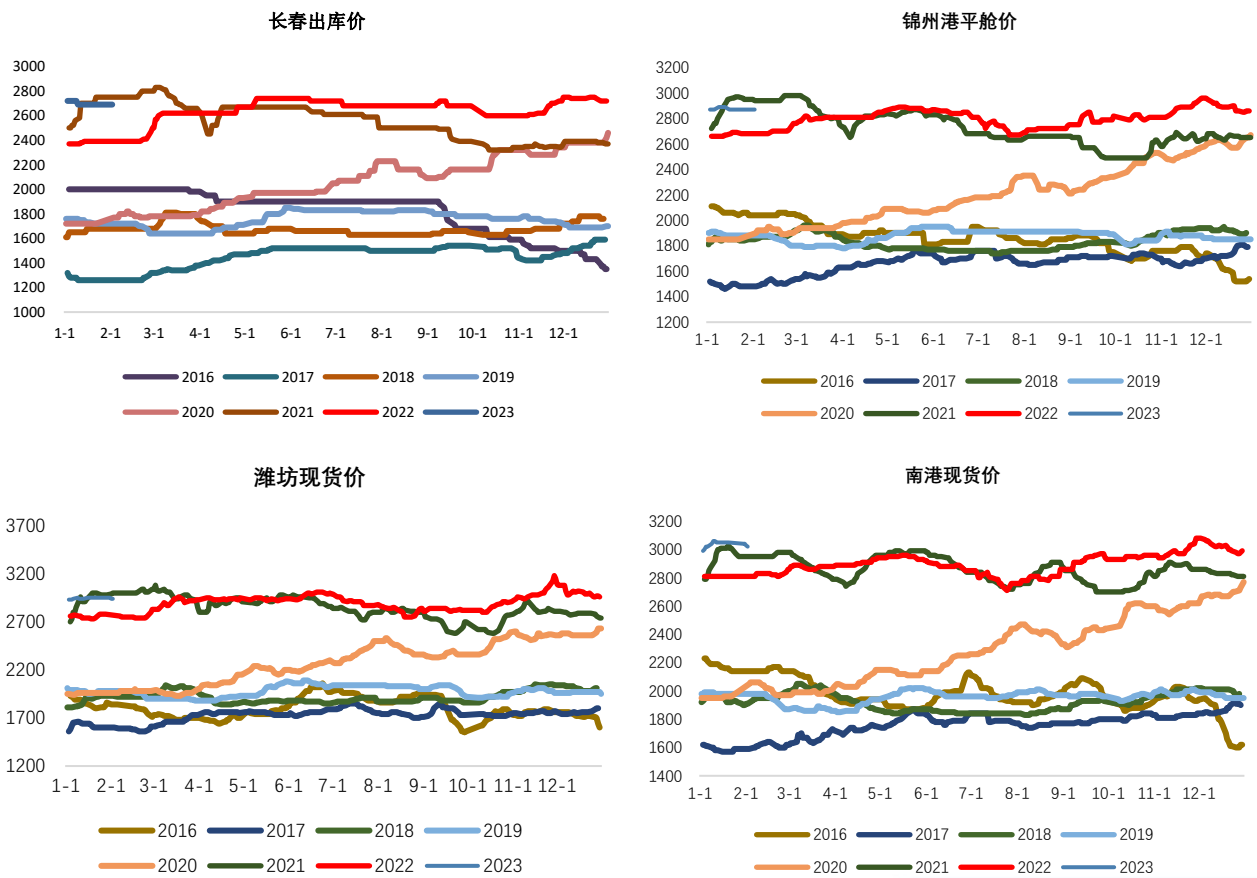
图表 11: 玉米 1 月期货及基差走势



数据来源: WIND

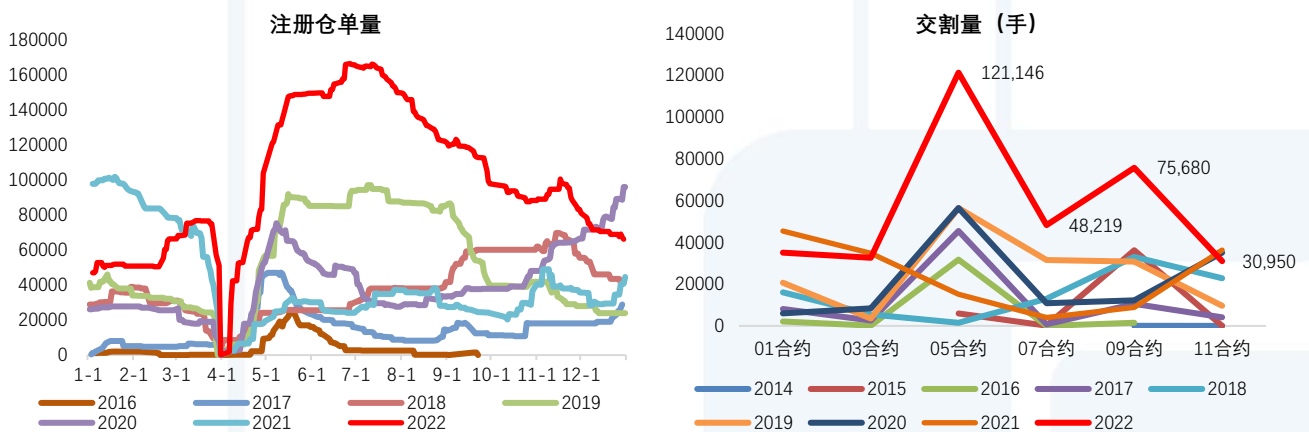


图表 12: 玉米现货价格走势



数据来源: WIND

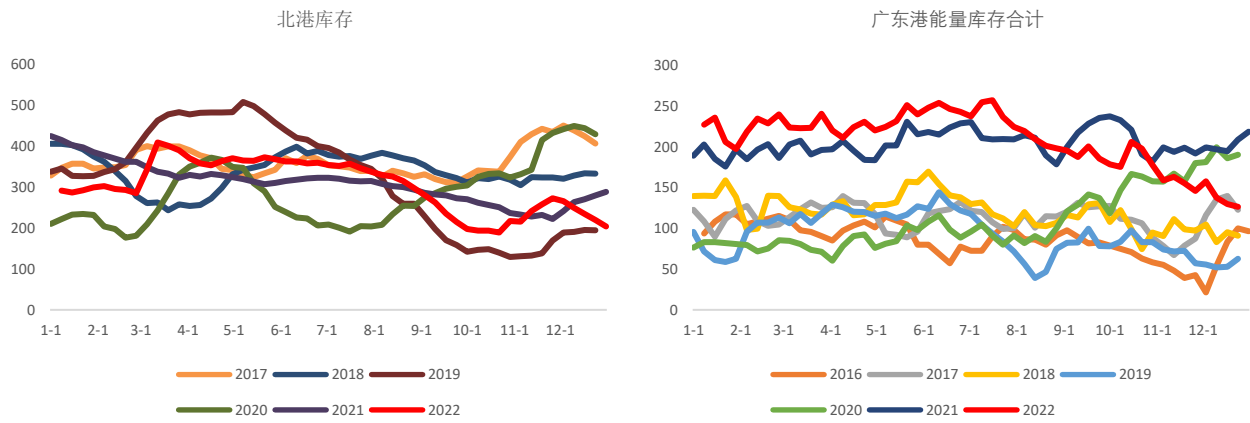
图表 15: 玉米注册仓单及历史交割统计





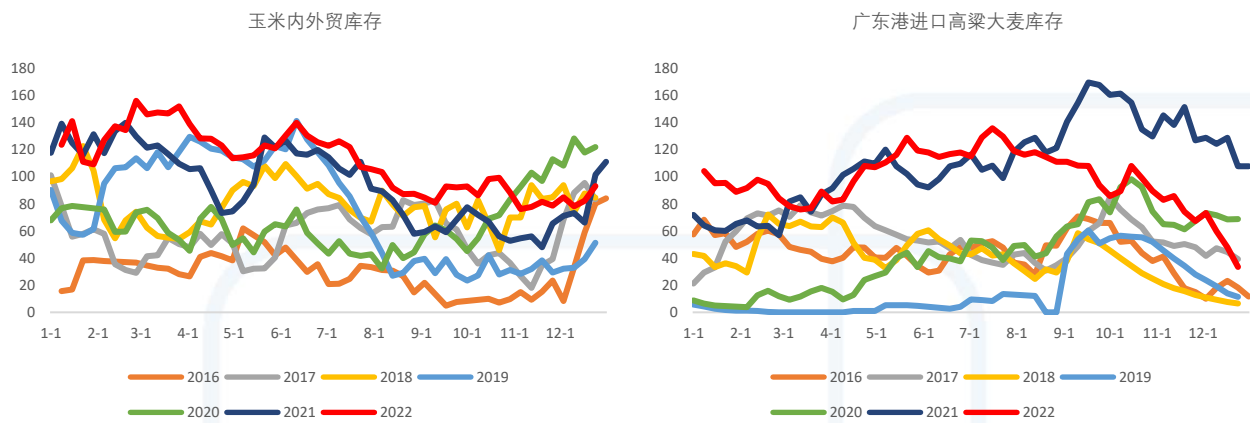
数据来源: WIND

图表 16: 北方四港库存及南港总能量库存



数据来源: 钢联、广东玉米数据网

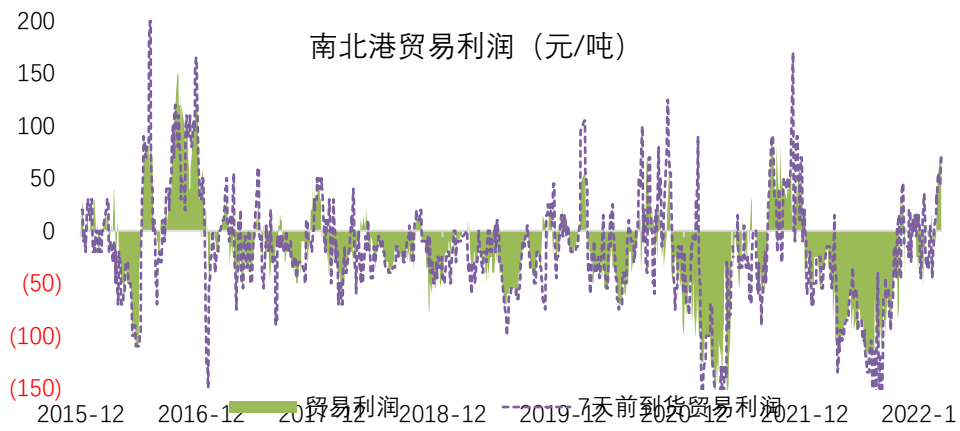
图表 17: 南港内外贸玉米、高粱+大麦库存



数据来源: 钢联、广东玉米数据网

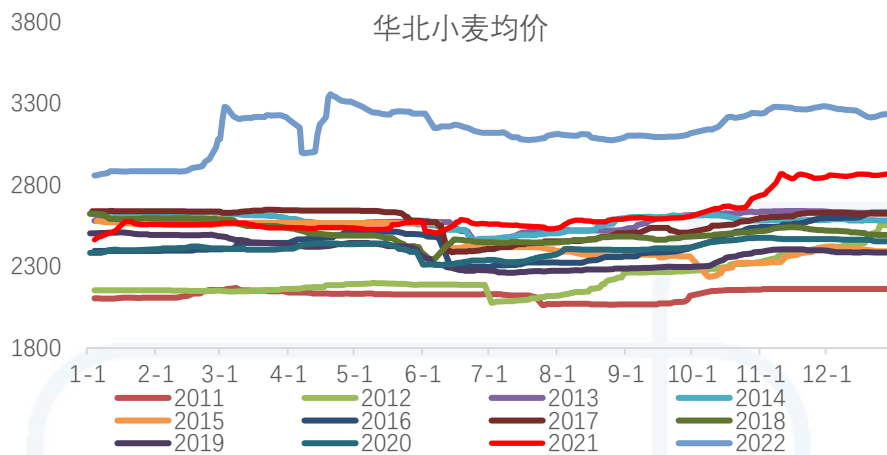


图表 18: 南北港贸易利润预估



数据来源: 钢联、广东玉米数据网

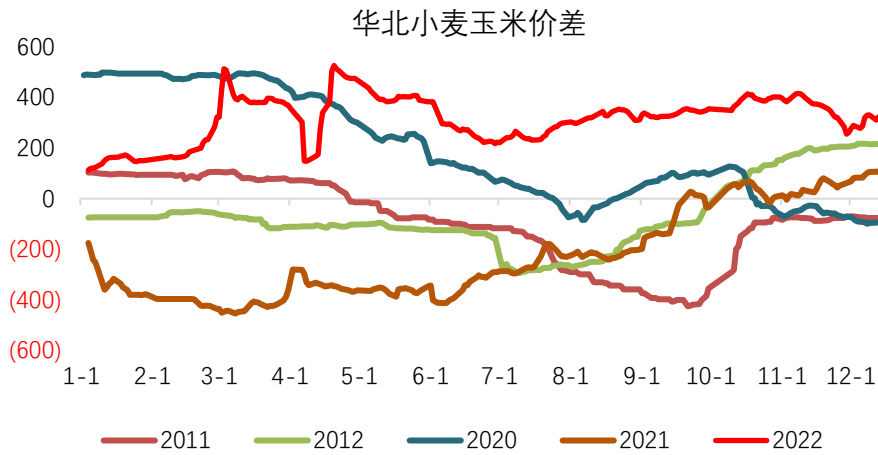
图表 19: 华北小麦均价



数据来源: WIND

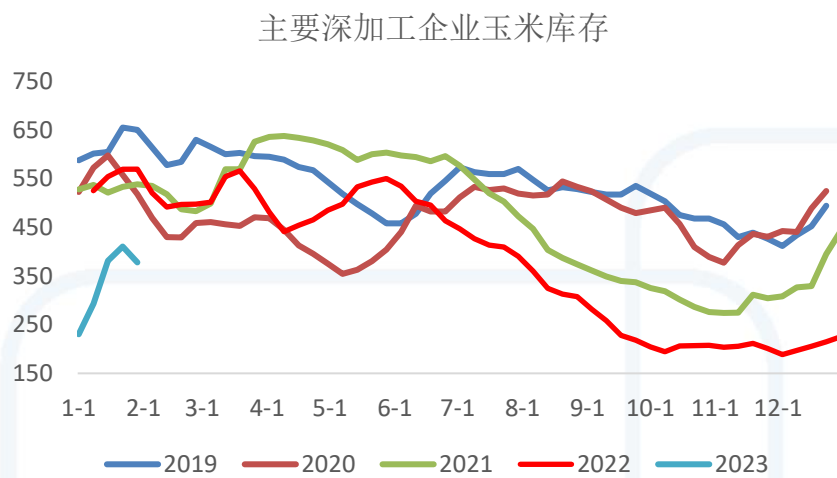


图表 20: 华北小麦玉米价差



数据来源: WIND

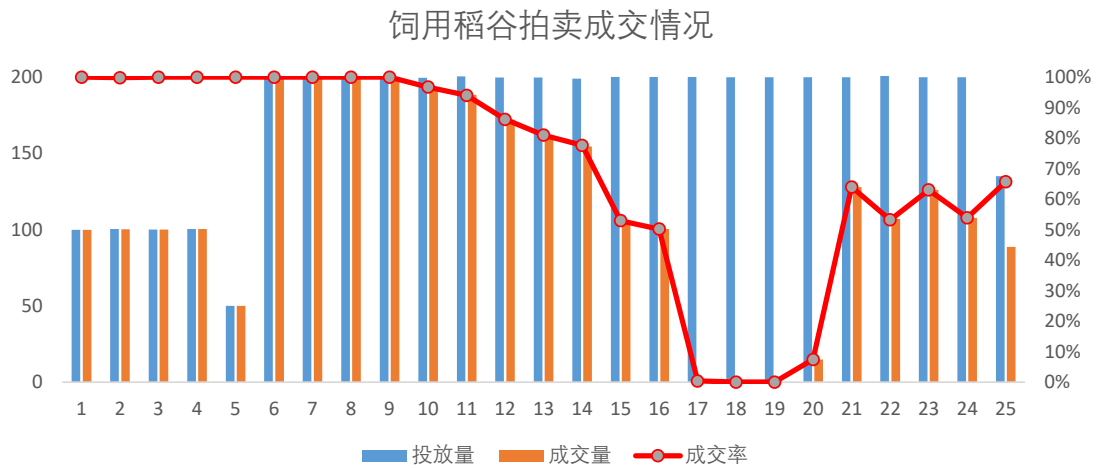
图表 21: 深加工企业玉米原料库存



数据来源: 钢联



图表 22: 饲用稻谷拍卖成交情况



数据来源: 新闻整理

图表 23: 饲料企业 (样本) 玉米原料库存

地区	本周	上周	去年同期	周环比	较去年同期
东北	29.50	33.88	44.38	-12.92%	-33.52%
华北	17.66	16.90	32.18	4.51%	-45.13%
华中	37.00	39.67	31.67	-6.72%	16.84%
华南	27.27	28.43	27.78	-4.10%	-1.84%
西南	34.42	36.22	32.58	-4.97%	5.63%
华东	32.42	31.83	36.58	1.83%	-11.39%
全国	29.71	31.15	34.19	-4.63%	-13.12%

数据来源: 钢联



图表 24: 淀粉深加工企业库存



数据来源: 钢联

图表 25: 淀粉深加工企业开机率

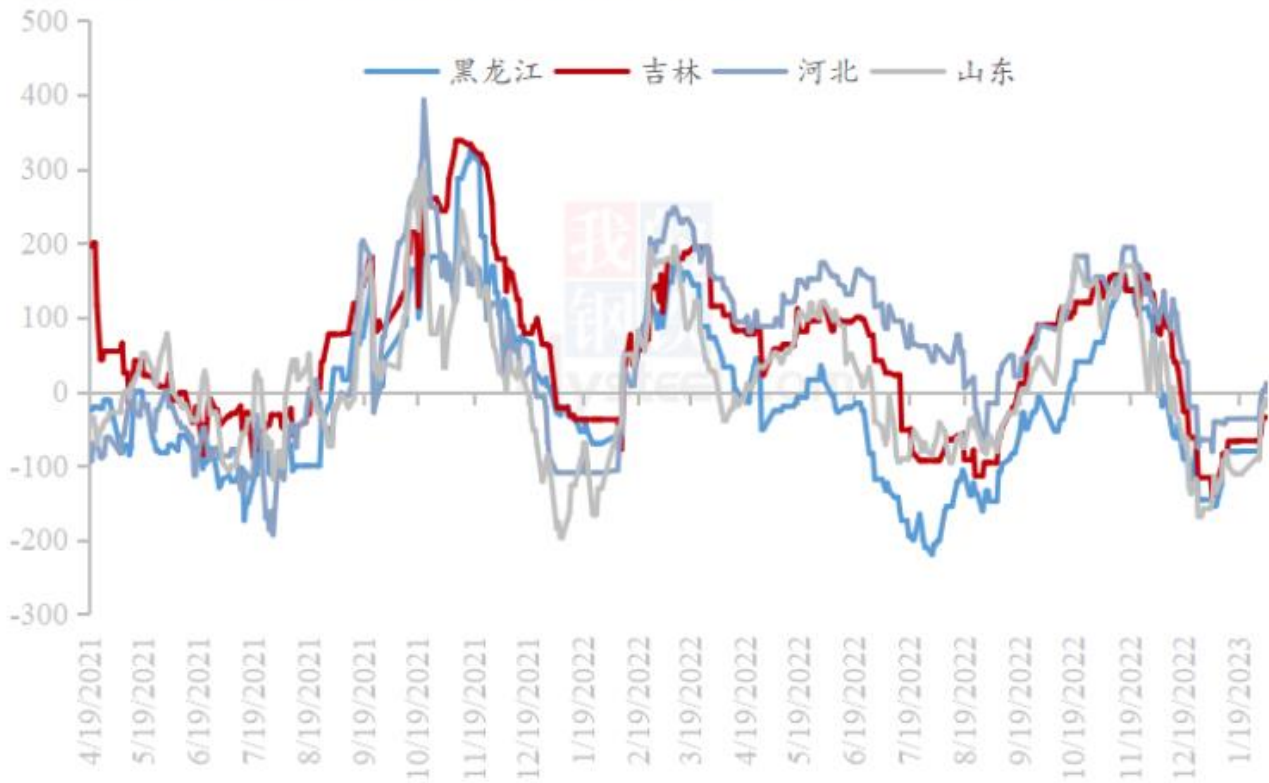




数据来源：钢联

图表 26：淀粉深加工企业加工利润

玉米淀粉企业加工利润走势图（单位：元/吨）



数据来源：钢联

图表 27: 淀粉副产品综合价格



数据来源: 钢联 WIND



图表 28: 基层售粮进度

省份	本期	上期	变化	去年同期	同比
黑龙江	56%	55%	1%	53%	3%
吉林	36%	35%	1%	50%	-14%
辽宁	56%	55%	1%	57%	-1%
内蒙古	51%	49%	2%	54%	-3%
河北	42%	40%	2%	45%	-3%
山东	48%	46%	2%	51%	-3%
河南	58%	56%	2%	57%	1%
安徽	57%	56%	1%	-	-
山西	59%	58%	1%	-	-
陕西	80%	80%	0%	-	-
甘肃	60%	60%	0%	-	-
宁夏	50%	50%	0%	-	-
新疆	99%	99%	0%	-	-
总进度1	53%	52%	1%	-	-
东北	49%	48%	1%	53%	-4%
华北	50%	48%	2%	51%	-1%
西北	73%	73%	0%	-	-
总进度2	49%	48%	1%	52%	-3%

数据来源: 钢联



图表 29: 进口玉米成本测算

美国玉米到港完税价汇总							2023年2月
							3日
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3月	2726.70	3020.00	293.30	6.75	1.01	305.61	354.61
2023年4月	2716.49	3020.00	303.51	6.74	0.99	304.23	353.23
2023年5月	2704.83	3020.00	315.17	6.74	0.95	302.66	351.66
2023年6月	2682.23	3020.00	337.77	6.63	0.98	299.61	348.61
2023年7月	2676.39	3020.00	343.61	6.63	0.96	298.82	347.82
2023年8月	2530.58	3020.00	489.42	6.09	1.00	279.13	328.13
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3月	2767.32	3020.00	252.68	6.75	1.67	331.59	360.09
2023年4月	2762.95	3020.00	257.05	6.74	1.67	331.00	359.50
2023年5月	2757.11	3020.00	262.89	6.74	1.65	330.22	358.72
2023年6月	2734.51	3020.00	285.49	6.63	1.68	327.16	355.66
2023年7月	2725.76	3020.00	294.24	6.63	1.65	325.98	354.48
2023年8月	2676.19	3020.00	343.81	6.09	2.02	319.29	347.79
注: 美西港口运费为28.5美元/吨							

数据来源: 钢联

第三部分 核心因素分析与跟踪

1. 核心因素

USDA1月报告利多, 叠加阿根廷天气炒作, 盘面高位盘整。CBOT 玉米在一季度, 供应端聚焦在南美天气和黑海协议执行情况, 需求端关注美国对华出口情况, 当前美国对华出口打开利润窗口, 关注周度销售报告中的变化。基于年度平衡表偏紧的格局, 以及种植成本高企的因素, 一季度不宜过度看空美盘玉米, 短期支撑位关注 600-620 美分, 上方压力位关注 700 美分。

随着春节假期过后, 国内玉米市场购销逐步恢复, 加工企业、贸易企业补库收购动力仍强, 但基层售粮进度偏慢、节后的卖压仍存, 且进口顺价



达到300元/吨利润,叠加饲用需求低迷的因素,玉米市场难有趋势性行情,盘面在节前偏强的走势或将有所回落。但下方的底部支撑2700-2750也较强,短期维持2750-2900震荡运行为主。

2. 预期偏差

节后基层上量开始逐步体现,虽然仍有增储的利多支撑,但市场受到饲用稻谷拍卖的传闻预期打压。在饲用需求转差、加工企业原料库存快速修复后,叠加进口利润大幅转好及2-3月份到港激增等因素,短期仍将偏空运行。短期维持2750-2900震荡为主。预期偏差关注:基差卖压冲击、进口规模及时间窗口。



中粮期货研究院介绍

中粮期货研究院是隶属于总部的研究部门，负责公司的基础研发工作，研究领域覆盖宏观经济，农产品，化工品，金属，建材，能源等方面。研究院服务中粮期货前台业务部门和中粮集团实业部门，承担维护公司品牌和提升公司形象的职责，同时从事高端产业和机构客户开发、维护和增值服务。研究院依托中粮集团强大的现货和期货背景，根据多年来的实践，开发出了极具中粮期货特色的偏差反应研究体系。该体系由情景研析、市场反应、预期偏差三个模块组成，用更高的维度，更多元化的方法，改进传统研究体系，提升研究的深度、广度、应变度。

The COFCO Futures Research Institute is a research department affiliated to COFCO Futures headquarters, responsible for the company's basic research and development work, and its research fields cover macroeconomics, agricultural products, chemicals, metals, building materials, energy and other aspects. The research institute serves the front-office business department of COFCO Futures and the industrial department of COFCO Group, undertakes the responsibility of maintaining the company's brand and enhancing the company's image, and is engaged in the development, maintenance and value-added services of high-end industrial and institutional customers. Relying on the strong spot commodities and futures markets background of COFCO Group, and based on years of practice, the research institute has developed a deviation response research system with the characteristics of COFCO Futures. The system consists of three modules: circumstance analysis, market response, and expected deviation. It uses higher dimensions and more diversified methods to improve the traditional research system and enhance the depth, breadth, and responsiveness of research.



风险提示:

1. 中粮期货有限公司拥有本报告的版权和其他相关的知识产权。未经中粮期货有限公司许可,任何单位或个人都不得以任何方式修改本报告的部分或者全部内容。如引用、转载、刊发需要注明出处为中粮期货有限公司。违反前述要求的,本公司将保留追究其相关法律责任的权力。
2. 本策略观点系研究员依据掌握的资料做出,因条件所限实际结果可能有很大不同。请投资者务必独立进行交易决策。公司不对交易结果做任何保证。
3. 市场具有不确定性,过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同的意见。
4. 在法律范围内,公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易,或可能为其他公司交易提供服务。

法律声明:

中粮期货有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格(证监会批文号:证监许可[2011]1453)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断,仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果,概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有,为非公开资料,仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。