

板块  玉米前海期货有限公司  
投资咨询业务资格

投资研究中心

玉米研究员：王迎

电话：021-58777763

邮箱：

wangying@qhfc.net

从业资格号：F3036198

玉米研究员：马浩

电话：021-58777763

邮箱：mahao@qhfc.net

从业资格：F3037391

投资咨询：Z0013090

# 玉米：供应未见明显宽松

## 报告摘要

6月USDA上调全球玉米期末库存，供应端偏紧预期有所缓解，但供需结构并未因此出现明显宽松。从总量上看，巴西玉米的恢复性增产不能完全弥补北半球主产国减少的产量，新作产需有缺口，全球玉米仍处于去库存周期，高成本对玉米价格有较强支撑，价格或高位震荡。具体节奏上：1) 北半球即将进入生长关键期，7-8月份价格对天气条件较为敏感；2) 北半球种植面积下降，9-11月份定产定质过程影响市场价格预期；3) 玉米传统上市周期，11-12月份企业收购积极性和农户售粮情绪对价格影响较大。

此外，地缘局势、货币周期、产业政策对市场的扰动需引起重视：1) 俄乌战争持续4个月有余，局势明朗化过程易引发价格脉冲式波动；2) 美国和欧元区CPI均创下历史新高，欧美主要央行加息周期在宏观上利空商品价格；3) 国内政策若继续投放陈化水稻，利空玉米饲用需求，尽管价格利空程度有限，但投放规模值得关注。

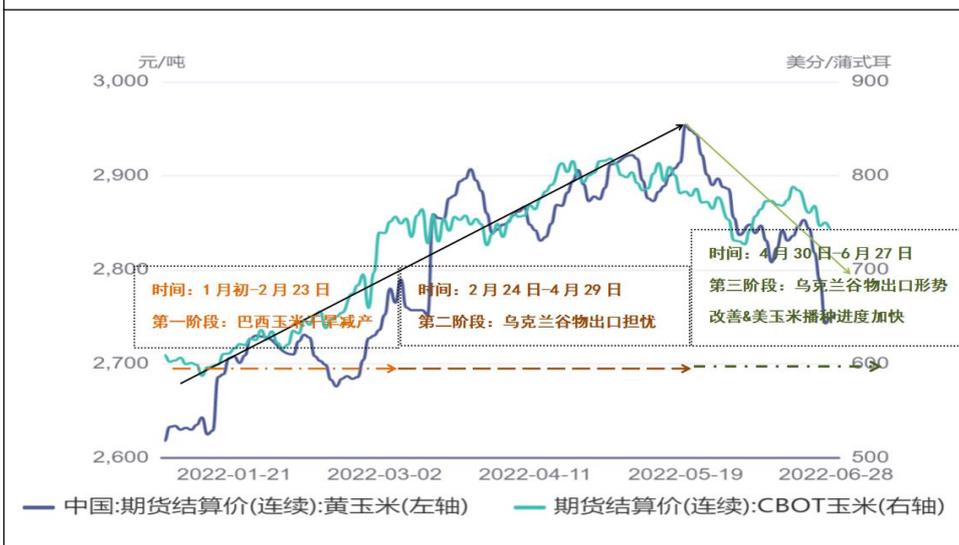
当前阶段，市场集中关注北半球7-8月份生长期天气，6月30号USDA实播面积和库存报告或先一步给出指引。

## 1. 上半年行情回顾

### 1.1. 玉米价格震荡上行

一季度多空交织，二季度扰动不断，上半年玉米价格震荡上行。以2月24日俄乌战争为时间节点，玉米价格上涨主要分为两个阶段。

图 1：CBOT&DCE 玉米价格走势



数据来源：iFind，前海期货

**第一阶段：多空分歧（1月初-2月23日），**节前内贸玉米购销节奏加快，上下游多空有较大分歧。偏空视角，国内进口量维持高位，饲用需求预期减少，长期供应稳定，阶段性供应充足。偏多视角则认为美玉米需求前景向好，进口玉米价差倒挂倒挂结构，利好国内玉米价格。多空观点的分化，在DCE玉米价格波动上有着更直观的映射，尽管玉米在此过程中重心得到抬升，但2个月时间价格在2750-2800的波动区间，上涨幅度实在有限。内外两个视角博弈，行情走势反复，直到俄乌冲突爆发，打破了谷物市场的平静。

**第二阶段：俄乌战争（2月24日-4月29日），**2月24日俄乌战争爆发。市场担忧乌克兰谷物出口受阻，玉米价格开启上涨模式，短时对乌克兰农产品出口担忧以及未来战争发展前景的不明朗放大了日内价格的波动，美玉米当天价格波动超过30美分，国内玉米日内涨幅超过60点，均是此前日内最大价格波幅。在此之后，市场集中交易俄乌战争，对乌克兰出口中断预期达成共识，美玉米出口优势得以凸显，国内小麦玉米价格联动上行。而以能源和谷物为代表的战争升水已将欧美主要经济体CPI推至历史高位，滞涨走向衰退的预期逐渐升温。

**第三阶段，预期修复（4月30日-6月），**5月进入北半春播季，新作产量

悲观预期有所改善，玉米价格震荡下移。初期，市场关于乌克兰和美国新季玉米播种较为悲观，一个是美玉米播种初期降水偏多，北部主产区播种进度明显偏慢；再一个是乌克兰玉米播种面积在战时状态下预期大幅减少。同时期，南美收获季遇早霜，市场预计巴西和阿根廷增产幅度将下调，市场对南北半球产量的担忧对玉米价格在高位形成了较强支撑。进入播种中期，天气条件和作物生长前景改善，乌克兰播种面积和美玉米优良率均好于市场预期，叠加宏观5月CPI再创新高后的宏观加码调控预期，商品共振调整。进入6月，市场陷入新旧作过渡期，因美联储6月货币报告中抑制通胀态度坚决，而旧作利好兑现进入尾声，新作供应改善预期触发价格向下修复，内外盘价格承压调整。

## 2. 玉米供需结构

### 2.1 全球玉米供需: 未见明显宽松

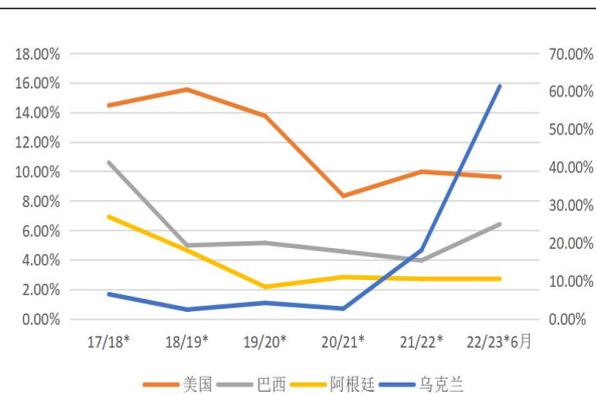
6月USDA月报上调全球期末库存，环比增加532万吨，同比增加47万吨。得益于乌克兰新作产量的向上修复，全球玉米库消比略高于去年同期，但仍处于近年偏低水平。22/23年全球玉米供应未见明显宽松，供需延续偏紧格局。

图 2：世界玉米平衡表（USDA）

世界玉米供需平衡表								
单位:百万吨							22/23*	
年份	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22*	5月	6月	变动
期初库存	351.96	341.28	322.41	307.47	293.25	309.39	310.92	1.53
产量	1080.09	1123.41	1120.13	1129	1216.07	1180.72	1185.81	5.09
总供给	1432.05	1464.69	1442.54	1436.47	1509.32	1490.11	1496.73	6.62
国内饲用量	672.36	702.4	716.03	723.48	748.7	746.62	747.93	1.31
总使用	1090.45	1143.76	1136.17	1143.22	1198.39	1184.97	1186.28	1.31
进口	149.93	162.96	167.66	185.34	179.45	176.84	176.68	-0.16
出口	148.24	180.93	172.25	182.87	196.73	182.7	182.67	-0.03
结转库存	341.6	320.92	306.37	293.25	310.92	305.13	310.45	5.32
库存使用比	31.33%	28.06%	26.97%	25.65%	25.94%	25.75%	26.17%	0.42%

数据来源：USDA，前海期货

图 3：主要出口国库消比



数据来源：USDA，前海期货

美国：旧作产量没变 3.84 亿吨，出口下调 2% 至 6223 万吨，国内消费量平稳，期末库存小幅上调。2022/23 年新作玉米预估产量 3.67 亿吨，同比减少 4.3%。出口量在 2021/22 年基础上又下调 2% 至 6096 万吨，期末库存环比上调，库消比至 9.61%，旧作库消比 9.97%，新作维持去库格局。

南美：巴西玉米恢复性增产，产量预估 1.16 亿吨，饲用消费和出口均上调，其中出口预估至 4450 万吨，同比上调 2348 万吨，总需求预计 1.175 亿吨，

产不足需，期末库存下降，3.96%库消比是近年新低。阿根廷玉米供需平衡，新作产量5500万吨，国内消费1400万吨，出口4100万吨，2.71%的库消比也是近年偏低的水平。

乌克兰：新作产量预期从1950万吨上调至2500万吨，5年均值33.6万吨，去年产量4190万吨。旧作出口2300万吨，新作出口预估大幅下调至900万吨，期末库存增加，库消比增幅明显。

图 4：美国玉米供需平衡表									图 5：巴西玉米供需平衡表																																																																																																																																																																																																																																																		
<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="9">美国玉米供需平衡表</th> </tr> <tr> <th>单位:百万吨</th> <th colspan="5"></th> <th colspan="3">22/23*</th> </tr> <tr> <th>年份</th> <th>17/18*</th> <th>18/19*</th> <th>19/20*</th> <th>20/21*</th> <th>21/22*</th> <th>5月</th> <th>6月</th> <th>变动</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>期初库存</td><td>58.25</td><td>54.37</td><td>56.41</td><td>48.76</td><td>31.36</td><td>36.57</td><td>37.71</td><td>1.14</td></tr> <tr><td>产量</td><td>371.1</td><td>364.26</td><td>345.96</td><td>358.45</td><td>383.94</td><td>367.3</td><td>367.3</td><td>0</td></tr> <tr><td>进口</td><td>0.92</td><td>0.71</td><td>1.06</td><td>0.62</td><td>0.64</td><td>0.64</td><td>0.64</td><td>0</td></tr> <tr><td>总供给</td><td>430.27</td><td>419.34</td><td>403.43</td><td>407.83</td><td>415.94</td><td>404.51</td><td>405.65</td><td>1.14</td></tr> <tr><td>饲用量</td><td>134.73</td><td>137.93</td><td>149.87</td><td>142.18</td><td>142.88</td><td>135.9</td><td>135.9</td><td>0</td></tr> <tr><td>国内消费</td><td>313.98</td><td>310.47</td><td>309.55</td><td>306.54</td><td>315.99</td><td>309.01</td><td>309.13</td><td>0.12</td></tr> <tr><td>出口</td><td>61.92</td><td>52.46</td><td>45.13</td><td>69.92</td><td>62.23</td><td>60.96</td><td>60.96</td><td>0</td></tr> <tr><td>总需求</td><td>375.9</td><td>362.93</td><td>354.68</td><td>376.46</td><td>378.22</td><td>369.97</td><td>370.09</td><td>0.12</td></tr> <tr><td>结转库存</td><td>54.37</td><td>56.41</td><td>48.76</td><td>31.36</td><td>37.71</td><td>34.54</td><td>35.55</td><td>1.01</td></tr> <tr><td>库存使用比</td><td>14.46%</td><td>15.54%</td><td>13.75%</td><td>8.33%</td><td>9.97%</td><td>9.34%</td><td>9.61%</td><td>0.27%</td></tr> </tbody> </table>									美国玉米供需平衡表									单位:百万吨						22/23*			年份	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22*	5月	6月	变动	期初库存	58.25	54.37	56.41	48.76	31.36	36.57	37.71	1.14	产量	371.1	364.26	345.96	358.45	383.94	367.3	367.3	0	进口	0.92	0.71	1.06	0.62	0.64	0.64	0.64	0	总供给	430.27	419.34	403.43	407.83	415.94	404.51	405.65	1.14	饲用量	134.73	137.93	149.87	142.18	142.88	135.9	135.9	0	国内消费	313.98	310.47	309.55	306.54	315.99	309.01	309.13	0.12	出口	61.92	52.46	45.13	69.92	62.23	60.96	60.96	0	总需求	375.9	362.93	354.68	376.46	378.22	369.97	370.09	0.12	结转库存	54.37	56.41	48.76	31.36	37.71	34.54	35.55	1.01	库存使用比	14.46%	15.54%	13.75%	8.33%	9.97%	9.34%	9.61%	0.27%	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="9">巴西玉米供需平衡表</th> </tr> <tr> <th>单位:百万吨</th> <th colspan="5"></th> <th colspan="3">22/23*</th> </tr> <tr> <th>年份</th> <th>17/18*</th> <th>18/19*</th> <th>19/20*</th> <th>20/21*</th> <th>21/22*</th> <th>5月</th> <th>6月</th> <th>变动</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>期初库存</td><td>14.02</td><td>9.32</td><td>5.31</td><td>5.33</td><td>4.15</td><td>4.65</td><td>4.65</td><td>0</td></tr> <tr><td>产量</td><td>82</td><td>101</td><td>102</td><td>87</td><td>116</td><td>126</td><td>126</td><td>0</td></tr> <tr><td>进口</td><td>0.92</td><td>1.66</td><td>1.66</td><td>2.85</td><td>2</td><td>1.3</td><td>1.3</td><td>0</td></tr> <tr><td>总供给</td><td>96.94</td><td>111.98</td><td>108.97</td><td>95.18</td><td>122.15</td><td>131.95</td><td>131.95</td><td>0</td></tr> <tr><td>饲用量</td><td>54</td><td>57</td><td>58.5</td><td>59.5</td><td>62</td><td>65.5</td><td>65.5</td><td>0</td></tr> <tr><td>国内消费</td><td>63.5</td><td>67</td><td>68.5</td><td>70</td><td>73</td><td>77</td><td>77</td><td>0</td></tr> <tr><td>出口</td><td>24.15</td><td>39.66</td><td>35.14</td><td>21.02</td><td>44.5</td><td>47</td><td>47</td><td>0</td></tr> <tr><td>总需求</td><td>87.65</td><td>106.66</td><td>103.64</td><td>91.02</td><td>117.5</td><td>124</td><td>124</td><td>0</td></tr> <tr><td>结转库存</td><td>9.28</td><td>5.31</td><td>5.33</td><td>4.15</td><td>4.65</td><td>7.95</td><td>7.95</td><td>0</td></tr> <tr><td>库存使用比</td><td>10.59%</td><td>4.98%</td><td>5.14%</td><td>4.56%</td><td>3.96%</td><td>6.41%</td><td>6.41%</td><td>0.00%</td></tr> </tbody> </table>									巴西玉米供需平衡表									单位:百万吨						22/23*			年份	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22*	5月	6月	变动	期初库存	14.02	9.32	5.31	5.33	4.15	4.65	4.65	0	产量	82	101	102	87	116	126	126	0	进口	0.92	1.66	1.66	2.85	2	1.3	1.3	0	总供给	96.94	111.98	108.97	95.18	122.15	131.95	131.95	0	饲用量	54	57	58.5	59.5	62	65.5	65.5	0	国内消费	63.5	67	68.5	70	73	77	77	0	出口	24.15	39.66	35.14	21.02	44.5	47	47	0	总需求	87.65	106.66	103.64	91.02	117.5	124	124	0	结转库存	9.28	5.31	5.33	4.15	4.65	7.95	7.95	0	库存使用比	10.59%	4.98%	5.14%	4.56%	3.96%	6.41%	6.41%	0.00%
美国玉米供需平衡表																																																																																																																																																																																																																																																											
单位:百万吨						22/23*																																																																																																																																																																																																																																																					
年份	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22*	5月	6月	变动																																																																																																																																																																																																																																																			
期初库存	58.25	54.37	56.41	48.76	31.36	36.57	37.71	1.14																																																																																																																																																																																																																																																			
产量	371.1	364.26	345.96	358.45	383.94	367.3	367.3	0																																																																																																																																																																																																																																																			
进口	0.92	0.71	1.06	0.62	0.64	0.64	0.64	0																																																																																																																																																																																																																																																			
总供给	430.27	419.34	403.43	407.83	415.94	404.51	405.65	1.14																																																																																																																																																																																																																																																			
饲用量	134.73	137.93	149.87	142.18	142.88	135.9	135.9	0																																																																																																																																																																																																																																																			
国内消费	313.98	310.47	309.55	306.54	315.99	309.01	309.13	0.12																																																																																																																																																																																																																																																			
出口	61.92	52.46	45.13	69.92	62.23	60.96	60.96	0																																																																																																																																																																																																																																																			
总需求	375.9	362.93	354.68	376.46	378.22	369.97	370.09	0.12																																																																																																																																																																																																																																																			
结转库存	54.37	56.41	48.76	31.36	37.71	34.54	35.55	1.01																																																																																																																																																																																																																																																			
库存使用比	14.46%	15.54%	13.75%	8.33%	9.97%	9.34%	9.61%	0.27%																																																																																																																																																																																																																																																			
巴西玉米供需平衡表																																																																																																																																																																																																																																																											
单位:百万吨						22/23*																																																																																																																																																																																																																																																					
年份	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22*	5月	6月	变动																																																																																																																																																																																																																																																			
期初库存	14.02	9.32	5.31	5.33	4.15	4.65	4.65	0																																																																																																																																																																																																																																																			
产量	82	101	102	87	116	126	126	0																																																																																																																																																																																																																																																			
进口	0.92	1.66	1.66	2.85	2	1.3	1.3	0																																																																																																																																																																																																																																																			
总供给	96.94	111.98	108.97	95.18	122.15	131.95	131.95	0																																																																																																																																																																																																																																																			
饲用量	54	57	58.5	59.5	62	65.5	65.5	0																																																																																																																																																																																																																																																			
国内消费	63.5	67	68.5	70	73	77	77	0																																																																																																																																																																																																																																																			
出口	24.15	39.66	35.14	21.02	44.5	47	47	0																																																																																																																																																																																																																																																			
总需求	87.65	106.66	103.64	91.02	117.5	124	124	0																																																																																																																																																																																																																																																			
结转库存	9.28	5.31	5.33	4.15	4.65	7.95	7.95	0																																																																																																																																																																																																																																																			
库存使用比	10.59%	4.98%	5.14%	4.56%	3.96%	6.41%	6.41%	0.00%																																																																																																																																																																																																																																																			
数据来源：USDA，前海期货									数据来源：USDA，前海期货																																																																																																																																																																																																																																																		
图 6：阿根廷玉米供需平衡表									图 7：乌克兰玉米供需平衡表																																																																																																																																																																																																																																																		
<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="9">阿根廷玉米供需平衡表</th> </tr> <tr> <th>单位:百万吨</th> <th colspan="5"></th> <th colspan="3">22/23*</th> </tr> <tr> <th>年份</th> <th>17/18*</th> <th>18/19*</th> <th>19/20*</th> <th>20/21*</th> <th>21/22*</th> <th>5月</th> <th>6月</th> <th>变动</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>期初库存</td><td>5.27</td><td>2.41</td><td>2.37</td><td>1.18</td><td>1.49</td><td>1.49</td><td>1.49</td><td>0</td></tr> <tr><td>产量</td><td>32</td><td>51</td><td>51</td><td>53</td><td>55</td><td>55</td><td>55</td><td>0</td></tr> <tr><td>进口</td><td>0.01</td><td>0</td><td>0</td><td>0.01</td><td>0.01</td><td>0.01</td><td>0.01</td><td>0</td></tr> <tr><td>总供给</td><td>37.28</td><td>53.41</td><td>53.37</td><td>54.19</td><td>56.5</td><td>56.5</td><td>56.5</td><td>0</td></tr> <tr><td>饲用量</td><td>8.5</td><td>9.7</td><td>9.5</td><td>9.8</td><td>10</td><td>10</td><td>10</td><td>0</td></tr> <tr><td>国内消费</td><td>12.4</td><td>13.8</td><td>13.5</td><td>13.7</td><td>14</td><td>14</td><td>14</td><td>0</td></tr> <tr><td>出口</td><td>22.47</td><td>37.24</td><td>40.94</td><td>39</td><td>41</td><td>41</td><td>41</td><td>0</td></tr> <tr><td>总需求</td><td>34.87</td><td>51.04</td><td>54.44</td><td>52.7</td><td>55</td><td>55</td><td>55</td><td>0</td></tr> <tr><td>结转库存</td><td>2.41</td><td>2.37</td><td>1.18</td><td>1.49</td><td>1.49</td><td>1.49</td><td>1.49</td><td>0</td></tr> <tr><td>库存使用比</td><td>6.91%</td><td>4.64%</td><td>2.17%</td><td>2.83%</td><td>2.71%</td><td>2.71%</td><td>2.71%</td><td>0.00%</td></tr> </tbody> </table>									阿根廷玉米供需平衡表									单位:百万吨						22/23*			年份	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22*	5月	6月	变动	期初库存	5.27	2.41	2.37	1.18	1.49	1.49	1.49	0	产量	32	51	51	53	55	55	55	0	进口	0.01	0	0	0.01	0.01	0.01	0.01	0	总供给	37.28	53.41	53.37	54.19	56.5	56.5	56.5	0	饲用量	8.5	9.7	9.5	9.8	10	10	10	0	国内消费	12.4	13.8	13.5	13.7	14	14	14	0	出口	22.47	37.24	40.94	39	41	41	41	0	总需求	34.87	51.04	54.44	52.7	55	55	55	0	结转库存	2.41	2.37	1.18	1.49	1.49	1.49	1.49	0	库存使用比	6.91%	4.64%	2.17%	2.83%	2.71%	2.71%	2.71%	0.00%	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="9">乌克兰玉米供需平衡表</th> </tr> <tr> <th>单位:百万吨</th> <th colspan="5"></th> <th colspan="3">22/23*</th> </tr> <tr> <th>年份</th> <th>17/18*</th> <th>18/19*</th> <th>19/20*</th> <th>20/21*</th> <th>21/22*</th> <th>5月</th> <th>6月</th> <th>变动</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>期初库存</td><td>1.6</td><td>1.57</td><td>0.89</td><td>1.48</td><td>0.83</td><td>6.77</td><td>6.77</td><td>0</td></tr> <tr><td>产量</td><td>24.12</td><td>35.81</td><td>35.89</td><td>30.3</td><td>41.9</td><td>19.5</td><td>25</td><td>5.5</td></tr> <tr><td>进口</td><td>0.04</td><td>0.04</td><td>0.03</td><td>0.02</td><td>0.02</td><td>0</td><td>0</td><td>0</td></tr> <tr><td>总供给</td><td>25.76</td><td>37.42</td><td>36.81</td><td>31.8</td><td>42.75</td><td>26.27</td><td>31.77</td><td>5.5</td></tr> <tr><td>饲用量</td><td>4.9</td><td>5</td><td>5.2</td><td>5.9</td><td>12</td><td>8</td><td>9.5</td><td>1.5</td></tr> <tr><td>国内消费</td><td>6.15</td><td>6.2</td><td>6.4</td><td>7.1</td><td>13.2</td><td>9.2</td><td>10.7</td><td>1.5</td></tr> <tr><td>出口</td><td>18.04</td><td>30.32</td><td>28.93</td><td>23.86</td><td>23</td><td>9</td><td>9</td><td>0</td></tr> <tr><td>总需求</td><td>24.19</td><td>36.52</td><td>35.33</td><td>30.96</td><td>36.2</td><td>18.2</td><td>19.7</td><td>1.5</td></tr> <tr><td>结转库存</td><td>1.57</td><td>0.89</td><td>1.48</td><td>0.83</td><td>6.55</td><td>8.07</td><td>12.07</td><td>4</td></tr> <tr><td>库存使用比</td><td>6.49%</td><td>2.44%</td><td>4.19%</td><td>2.68%</td><td>18.09%</td><td>44.34%</td><td>61.27%</td><td>16.93%</td></tr> </tbody> </table>									乌克兰玉米供需平衡表									单位:百万吨						22/23*			年份	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22*	5月	6月	变动	期初库存	1.6	1.57	0.89	1.48	0.83	6.77	6.77	0	产量	24.12	35.81	35.89	30.3	41.9	19.5	25	5.5	进口	0.04	0.04	0.03	0.02	0.02	0	0	0	总供给	25.76	37.42	36.81	31.8	42.75	26.27	31.77	5.5	饲用量	4.9	5	5.2	5.9	12	8	9.5	1.5	国内消费	6.15	6.2	6.4	7.1	13.2	9.2	10.7	1.5	出口	18.04	30.32	28.93	23.86	23	9	9	0	总需求	24.19	36.52	35.33	30.96	36.2	18.2	19.7	1.5	结转库存	1.57	0.89	1.48	0.83	6.55	8.07	12.07	4	库存使用比	6.49%	2.44%	4.19%	2.68%	18.09%	44.34%	61.27%	16.93%
阿根廷玉米供需平衡表																																																																																																																																																																																																																																																											
单位:百万吨						22/23*																																																																																																																																																																																																																																																					
年份	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22*	5月	6月	变动																																																																																																																																																																																																																																																			
期初库存	5.27	2.41	2.37	1.18	1.49	1.49	1.49	0																																																																																																																																																																																																																																																			
产量	32	51	51	53	55	55	55	0																																																																																																																																																																																																																																																			
进口	0.01	0	0	0.01	0.01	0.01	0.01	0																																																																																																																																																																																																																																																			
总供给	37.28	53.41	53.37	54.19	56.5	56.5	56.5	0																																																																																																																																																																																																																																																			
饲用量	8.5	9.7	9.5	9.8	10	10	10	0																																																																																																																																																																																																																																																			
国内消费	12.4	13.8	13.5	13.7	14	14	14	0																																																																																																																																																																																																																																																			
出口	22.47	37.24	40.94	39	41	41	41	0																																																																																																																																																																																																																																																			
总需求	34.87	51.04	54.44	52.7	55	55	55	0																																																																																																																																																																																																																																																			
结转库存	2.41	2.37	1.18	1.49	1.49	1.49	1.49	0																																																																																																																																																																																																																																																			
库存使用比	6.91%	4.64%	2.17%	2.83%	2.71%	2.71%	2.71%	0.00%																																																																																																																																																																																																																																																			
乌克兰玉米供需平衡表																																																																																																																																																																																																																																																											
单位:百万吨						22/23*																																																																																																																																																																																																																																																					
年份	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22*	5月	6月	变动																																																																																																																																																																																																																																																			
期初库存	1.6	1.57	0.89	1.48	0.83	6.77	6.77	0																																																																																																																																																																																																																																																			
产量	24.12	35.81	35.89	30.3	41.9	19.5	25	5.5																																																																																																																																																																																																																																																			
进口	0.04	0.04	0.03	0.02	0.02	0	0	0																																																																																																																																																																																																																																																			
总供给	25.76	37.42	36.81	31.8	42.75	26.27	31.77	5.5																																																																																																																																																																																																																																																			
饲用量	4.9	5	5.2	5.9	12	8	9.5	1.5																																																																																																																																																																																																																																																			
国内消费	6.15	6.2	6.4	7.1	13.2	9.2	10.7	1.5																																																																																																																																																																																																																																																			
出口	18.04	30.32	28.93	23.86	23	9	9	0																																																																																																																																																																																																																																																			
总需求	24.19	36.52	35.33	30.96	36.2	18.2	19.7	1.5																																																																																																																																																																																																																																																			
结转库存	1.57	0.89	1.48	0.83	6.55	8.07	12.07	4																																																																																																																																																																																																																																																			
库存使用比	6.49%	2.44%	4.19%	2.68%	18.09%	44.34%	61.27%	16.93%																																																																																																																																																																																																																																																			
数据来源：USDA，前海期货									数据来源：USDA，前海期货																																																																																																																																																																																																																																																		

## 2.2 国内供需情况：期末库存下降

### 2.2.1 供应：产量增幅有限，延续偏紧格局

农业农村部预估2022/23年度玉米产量2.75亿吨，同比小幅调增245万吨，进口同比下调200万吨至1800万吨，总供给2.93亿吨，较去年同期持平略增。下游工业和饲用消费同比调增，总需求至2.88亿吨。从供应端来看，2022/23年度，国内玉米依旧产不足需，进口量减少，期末库存进一步去化，

紧平衡格局延续。

图 8：中国玉米平衡表（农业农村部）

中国玉米平衡表			
单位：千吨	2021/21	2021/22*6月	2022/23*6月
生产量	260655	272550	275000
进口量	29546	20000	18000
新增供给	290211	292550	293000
食用消费	18800	18850	18900
饲用消费	178000	182000	190000
工业消费	77000	77000	78000
种用消费	1225	1280	1260
国内消费	275025	279130	288160
出口量	10	10	10
总消费量	275035	279140	288170
年度结余	15176	13410	4830

数据来源：农业农村部，前海期货

图 9：世界&中国玉米库消比（USDA）



数据来源：USDA，前海期货

**内外价差倒挂，玉米进口量减少。**海关数据显示，国内 1-5 月进口玉米 1139 万吨，同比下滑约 3%，5 月进口玉米 208 万吨，同比减少 34%。作为对比，2021 年中国进口玉米总计 2836 万吨，70%源自美国，30%来自乌克兰。因乌克兰出口受阻，今年二季度中后期，国内寻求实现进口渠道多元，并于 5 月 23 日与巴西签署植物检疫要求议定书，允许巴西玉米向中国出口。玉米的恢复性增产提升了巴西对外出口潜力，中巴两国玉米若开启，有助于国内进口供应的稳定性。考虑到国内进口玉米品种的政策门槛，短期数量上的冲击较为有限。

图 10：1-5 月玉米进口统计（月度）



数据来源：钢联，前海期货

图 11：1-5 月进口玉米统计（国别）



数据来源：钢联，前海期货

**替代品涨价，玉米价格有较强支撑。**国内玉米价格运行主要受进口和替代品价格影响，其自身供需结构相对平稳，上半年内贸玉米价格易涨难跌主要得益于美玉米和糙米的高成本。小麦价格上涨，饲用无替代优势，陈化水稻价格略低于玉米，玉米饲用需求减少，但糙米价格对玉米利空程度较为有限。

**图 12：6 月 16 日部分地区糙米混合物价格对比**

地区	黑龙江东部	江苏南通	湖北长沙	重庆	内蒙古通辽
糙玉混合物	2560	2900	2940	3000	2760
玉米	2590	2920	2960	3020	2800
价差	30	20	20	20	40

单元：元/吨

数据来源：钢联，前海期货

**图 13：小麦-玉米价差**


数据来源：钢联，前海期货

**新作种植成本增加，限制价格下行空间。**今年东北地区地租、化肥等农资成本增加，新季玉米潮粮成本估算 1 元/斤，干粮集港价格在 2640 元/吨附近，较去年同期上涨 400 元/吨。新作种植成本的增加，限定了玉米向下运行的空间。

**图 14：2022 年东北部分地区新季玉米成本调研**

Mysteel: 2022 年东北部分地区新季玉米成本调研						
地租 (元/亩)	农资 (元/亩)	总成本 (元/亩)	2021 年总成本 (元/亩)	同比变化 (元/亩)	亩产 (斤/亩)	潮粮成本 (元/斤)
954	445	1400	1080	+320	1400	1.00
农户售粮成本 (元/吨)	脱粒费及短途 (元/吨)	烘干费 (元/吨)	烘干成本 (元/吨)	集港运费 (元/吨)	贸易利润 (元/吨)	理论集港价格 (元/吨)
2000	80	93	2487.5	132.5	20	2640

数据来源：钢联，前海期货

### 2.2.2 需求：消费预期回暖，需求稳中有增

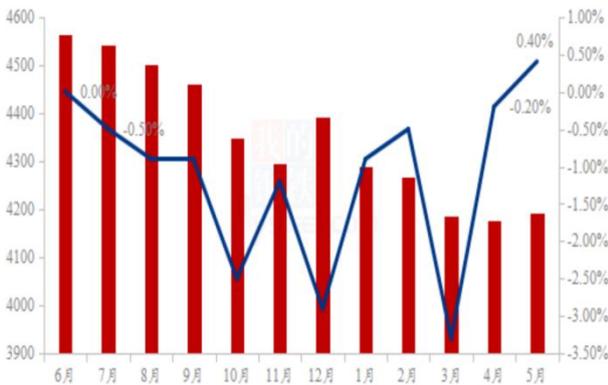
**受养殖行业集中出栏影响，上半年饲料生产量下滑。**据饲料工业协会统计，2022 年 1—5 月，全国工业饲料总产量 11321 万吨，同比下降 3.2%。其中，猪、蛋禽、肉禽饲料产量分别为 5086 万吨、1298 万吨、3413 万吨，同比分别下降 5.7%、3.5%、4.8%；水产、反刍动物饲料产量分别为 794 万吨、608 万吨，同比分别增长 24.9%、2.7%。

能繁母猪存栏环比增长，生猪产能去化基本结束。农业农村部公开消息，5月末全国能繁母猪存栏量4192万头，环比增长0.4%，能繁母猪存栏近10个月来首次环比转正，协会定点监测的规模种猪场二元能繁母猪存栏量也止跌回升，虽然同比仍有19%的降幅，但环比增长2.9%，母猪补栏积极性明显好转。随着猪价的上涨，养殖利润率回升，种猪行情向好，预计饲料玉米需求稳中有增。

图 15： 能繁母猪存栏量

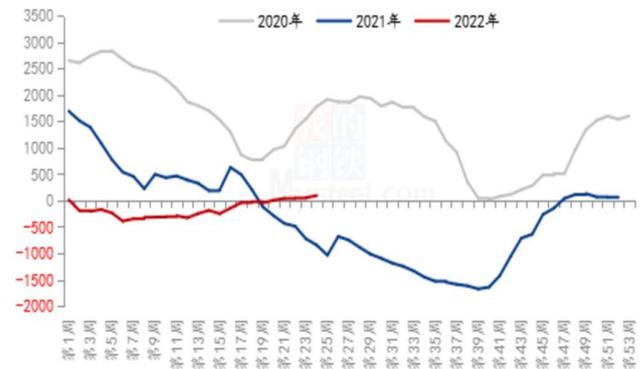
图 16： 生猪养殖利润

2021年-2022年能繁母猪存栏量及环比情况(万头, %)



数据来源：WIND，前海期货

2020-2022年外采仔猪养殖利润(单位:元/头)



数据来源：中国饲料工业协会，前海期货

图 17： 饲料产量

图 18： 不同品种工业饲料生产情况



数据来源：WIND，前海期货

项目	猪饲料	蛋禽饲料	肉禽饲料	水产饲料	反刍动物饲料	宠物饲料	其他饲料
2022年5月(万吨)	986	258	713	252	116	10	16
环比变化(%)	2.4	2.7	1.1	33.1	1.0	28.1	2.0
同比变化(%)	-14.6	-6.2	-15.6	11.0	-4.9	9.6	-32.2
2022年1-5月(万吨)	5086	1298	3413	794	608	44	79
累计同比变化(%)	-5.7	-3.5	-4.8	24.9	2.7	3.1	-25.5

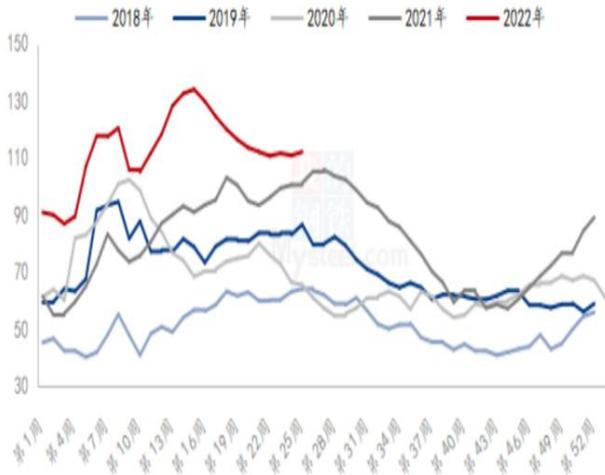
数据来源：中国饲料工业协会，前海期货

受疫情反复影响，上半年淀粉持续累库。根据 Mysteel 农产品调研 51 家样本企业数据显示，2022 年 1-5 月商品玉米淀粉的产量为 618.07 万吨，同比 2021 年减少 11.59 万吨，降幅 1.84%。1-2 月产量同比增加，3 月-5 月受国内新冠疫情影响，淀粉产量下降，企业开机率下滑。淀粉高库存压力影响企业原料玉米补库积极性，淀粉企业原料库存相对偏低。

消费预期回暖，提振补库积极性。卓创资讯数据显示，截止到 2022 年 5

月 27 日，山东地区玉米淀粉企业月度加工利润理论均值参考 39.97 元/吨，较上月盈利增加 35.81 元/吨，5 月淀粉出口表现亮眼，企业加工利润回正，提振企业原料玉米补库积极性。疫情恢复形势向好背景下，下半年玉米加工需求预期有所恢复。

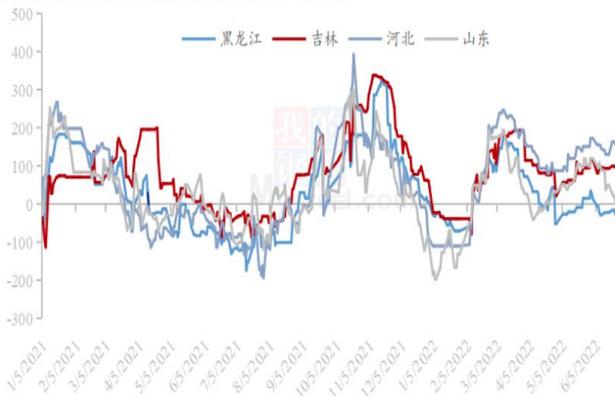
图 19：淀粉企业成品库存



资料来源：钢联，前海期货

图 21：淀粉企业加工利润

玉米淀粉企业加工利润走势图 (单位：元/吨)



资料来源：钢联，前海期货

图 23：淀粉出口情况



资料来源：卓创资讯

请务必阅读最后重要声明

图 20：全国 69 家玉米淀粉企业开机率



资料来源：钢联，前海期货

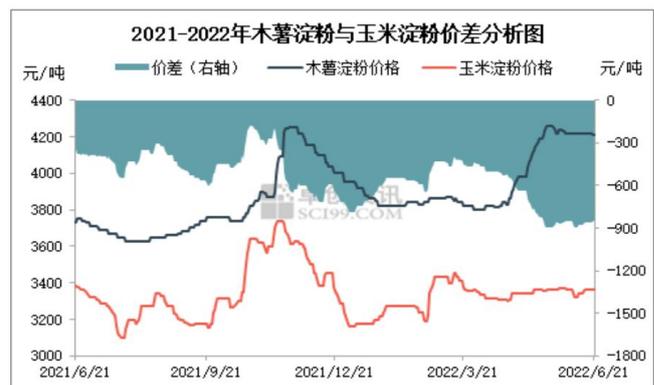
图 22：深加工企业玉米库存

全国深加工企业玉米库存 (单位：万吨)



资料来源：钢联，前海期货

图 24：木薯淀粉-玉米淀粉价差



资料来源：卓创资讯

### 3. 行情展望

6月 USDA 上调全球玉米期末库存，供应端偏紧预期有所缓解，但供需结构并未因此出现明显宽松。从总量上看，巴西玉米的恢复性增产不能完全弥补北半球主产国减少的产量，新作产需有缺口，全球玉米仍处于去库存周期，高成本对玉米价格有较强支撑，价格或高位震荡。具体节奏上：1) 北半球即将进入生长关键期，7-8 月份价格对天气条件较为敏感；2) 北半球种植面积下降，9-11 月份定产定质过程影响市场价格预期；3) 玉米传统上市周期，11-12 月份企业收购积极性和农户售粮情绪对价格影响较大。

此外，地缘局势、货币周期、产业政策对市场的扰动需引起重视：1) 俄乌战争持续 4 个月有余，局势明朗化过程易引发价格脉冲式波动；2) 美国和欧元区 CPI 均创下历史新高，欧美主要央行加息周期在宏观上利空商品价格；3) 国内政策若继续投放陈化水稻，利空玉米饲用需求，尽管价格利空程度有限，但投放规模值得关注。



## 免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。



## 关于我们

**总部地址：**深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

**邮政编码：**518052

**全国统一客服电话：**400-686-9368

**网址：**<http://www.qhfco.net>