

玉米：暗夜终有破晓时 守得云开见月明

——2023 年玉米及玉米淀粉市场回顾与 2024 年展望

养殖油脂研究中心 侯芝芳 Z0014216

➤ 摘要：

○ 玉米期价 2023 年呈现“跌-涨-跌”的走势，年末期价运行区间相比年初有明显的下移。1-5 月中旬的下跌，既有阶段性供需矛盾的影响，比如基层集中售粮压力，也有消息面的干扰，比如定向稻谷拍卖的消息等，还有相对比价关系变化所带来的影响，比如进口玉米价格回落以及与小麦价差的反转，5 月中旬玉米期价再度回到了 2021 年以来的价格平台。5 月下旬-8 月的上涨，既有对前期利空预期的修正，比如小麦价格的回升以及养殖利润的修复，也有季节性支撑因子所带来的提振，比如阶段性供应下滑通过现货价格所带来的情绪提振以及新作的天气干扰等。9 月-12 月的下跌，体现为市场担忧的利空逐步兑现。具体有新季玉米丰产兑现较为顺利，收获期产量预期上调；进口玉米端承压运行，外盘价格持续刷新低点；下游养殖利润修复不及预期，旺季效应没有兑现，整体未摆脱扩损区间，多重压力之下，现货价格快速回落，进一步增加市场利空情绪。

○ 整体来看，2023 年玉米期价依然运行在 2021 以来的价格平台之上，但是重心表现为向下靠拢。展望 2024 年，玉米市场年倾向于筑底回升的预期，下半年市场是否会出现有利变化，关注新季玉米产量预期以及跟踪养殖市场是否有周期反转的表现。对于 2405 合约的运行区间暂时维持 2300-2700 元/吨区间的判断，考虑春节前后阶段性压力仍然比较明显，因此 05 合约在春节前后倾向于呈现底部震荡走势，随着阶段性压力释放，后期季节性支撑或有所凸显，期价或向区间上沿靠拢。操作方面建议整体以区间思路对待，上游贸易企业关注区间上沿的卖保机会，下游养殖企业关注区间下沿的买保机会。

○ 玉米淀粉期价 2023 年呈现区间震荡走势，运行重心轴线未发生明显变化。整体波动趋势与成本玉米期价基本一致，上半年走势同样分为两段，第一段是 1-5 月中旬震荡偏弱，第二段是 5 下旬-7 月震荡偏强，第三段 8 月-12 月震荡回落。1-5 月中旬的震荡偏弱，既有成本端玉米价格下跌所带来的压力，又有消费端表现不及预期所形成的拖累，新冠疫情乙类乙管之后，市场对于消费预期是偏乐观的，一季度同比表现稳定，强化乐观预期，然而 4 月份开始，消费表现不及预期，市场信心出现动摇，同时成本端玉米价格大幅回落，多重因素共同带动下，玉米淀粉期价表现出一定的回落走势。5 月下旬-7 月的震荡偏强，同样受到两方面因素影响，一是成本端玉米期价低位回升；二是行业利润持续亏损的情况下，企业开机积极性明显下降，供应被动下滑，对价格也形成了相对支撑，该阶段的上涨，既有基本面预期的好转，也有前期市场过度看空所带来的情绪修复。8 月-12 月的震荡回落，依然是两个方面因素的影响，一是成本端玉米价格的回落，二是企业利润快速修复之后，企业开工意愿上升与下游消费提振不足所带来的阶段性宽松预期上升，现货价格弱势预期，施压期价，期价呈现震荡回落波动。

○ 展望 2024 年，基于利润驱动来看，我们认为供应的增量略大于消费的增量，全国玉米淀粉市场预期呈现略宽松的态势，玉米淀粉期价预期在成本与利润的博弈下或延续区间走势。玉米淀粉 2405 合约的运行区间预期为 2750-3050 元/吨。操作方面建议整体以区间思路对待，上游贸易企业关注区间上沿的卖保机会，下游养殖企业关注区间下沿的买保机会。

目录

第一部分 玉米市场长期走势与 2023 年行情回顾	4
一、长期历史回顾	4
二、2023 年期货行情总结	6
三、2023 年现货行情总结	7
四、期货成交与持仓情况	8
第二部分 玉米淀粉长期走势与 2023 年行情回顾	10
一、长期历史回顾	10
二、2023 年期货行情总结	11
三、2023 年现货行情总结	11
四、期货成交与持仓情况	12
第三部分 玉米市场基本面分析	13
一、供应市场分析	13
(一) 本年度丰产局面已定 粮源释放节奏为关注重点	13
(二) 新季种植面积继续稳定预期 转基因商业化提振玉米单产	14
(三) 进口端相对压力有待释放 玉米内外价差预期收敛	15
二、需求市场分析	16
(一) 饲用消费总量维持高位 养殖困境驱动趋弱	16
(二) 工业消费总量维持稳定 利润修复提振预期	20
三、供需平衡表分析	22
第四部分 玉米淀粉市场基本面	24
一、供应市场分析	24
二、需求市场分析	24
三、供需平衡表分析	25
第五部分 套利机会分析	26
一、跨品种套利	26
二、玉米跨期套利	26
第六部分 季节性分析与展望	27
一、玉米指数价格季节性分析	27
二、玉米淀粉指数价格季节性分析	28
三、玉米市场观点总结及操作建议	29
四、玉米淀粉市场观点总结及操作建议	30
第七部分 玉米期权市场分析与操作策略	31
一、玉米期权市场情况	31
二、期权操作策略	32
第八部分 相关股票涨跌幅	32

第一部分 玉米市场长期走势与 2023 年行情回顾

一、长期历史回顾

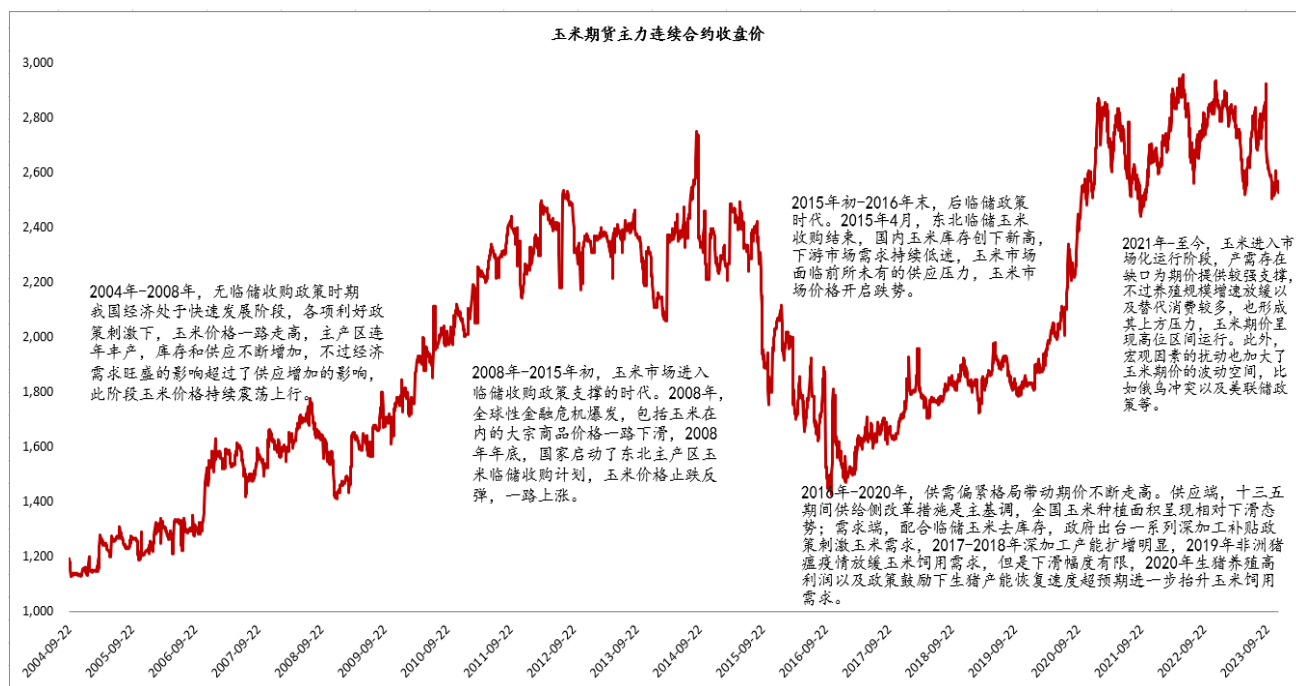


图 1-1 大商所玉米期货行情长期回顾

资料来源：wind，方正中期研究院整理

2004 年 9 月 22 日，玉米期货品种在大连商品交易所上市，开启了玉米期货在我国的风雨历程。玉米期货一直是我国农产品期货的主要品种，其价格行情反映了我国玉米现货的供需行情及现货市场的政策变迁，具有较强的借鉴和参考价值。在玉米期货运行的 14 年中，我们将玉米期货走势分为五个阶段：

第一个阶段，2004 年-2008 年，无临储收购政策时期。在实施临储收购政策前，我国经济处于快速发展阶段，各行各业迅速发展，各项经济指标一路走高，物价持续上涨，中央及各地方政府给与各部门经济强大的政策支持。农业方面，2004 年 5 月 23 日，国务院下发《关于进一步深化粮食流通体制改革的意见》，提出“开放收购市场，直接补贴粮农，转化企业机制，维护市场秩序，加强宏观调控”的思路，初步构成了我国现行的粮食（包括玉米）政策框架体系。2006 年，中央政府决定取消农业税，极大提高了农户的生产积极性。在各项利好的刺激下，玉米价格一路走高，主产区连年丰产，库存和供应不断增加，不过，在经济需求较为旺盛的时期，玉米市场供需矛盾并不凸显。此阶段玉米价格持续震荡上行，不断创出历史新高，国内玉米市场行情与国外市场行情存在较大的相关性。

第二个阶段，2008 年-2015 年初，玉米市场进入临储收购政策支撑的时代。2008 年，全球性金融危机爆发，中国经济受到波及，在以投资为支撑的经济增长模式下，产能过剩的危机逐步显现，大宗商品价

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/907012036131006026>