

要点：

谷物、豆粕供给充裕，需求平淡，谷物、豆粕价格预期向常年价格区域回归。

分品种来看，小麦供过于求，政策小麦投放市场，进口量增加，下游消费差。稻谷库存充裕，且最低收购价稻谷拍卖开启，消费差。玉米供给增加，饲料需求疲弱，进口玉米成本下降，小麦价格下跌引发替代效应，养殖利润较差，玉米港口库存季节上涨。全球大豆丰产预期，近期巴西大豆卖压大，大豆进口成本下跌，4月进口大豆量大，油厂豆粕胀库，养殖利润差，豆粕饲用需求差，豆粕供给充裕需求平淡。

预计2023年4月上、中旬，豆粕期货主力合约价格运行区间为【3300，3600】，玉米期货主力合约价格运行区间为【2500，2700】，以弱势下跌对待。单边投机者建议逢反弹受阻短空，设好止盈止损。关注进口量阶段增加下供给冲击，下游需求变化，政策调控预期等。

正文：

01

谷物、豆粕近期价格下跌

1月初至3月20日，玉米期货主力合约价格在2700-2900元/吨运行，3月21日之后，玉米期价快速下跌，3月27日一度跌破2700元/吨重要整数关口。

1月初至今，豆粕期货主力合约价格稳步下跌，1月18日最高3967元/吨，3月10日之后，豆粕期价快速下跌，3月24日一度跌破3550元/吨重要整数关口。

图1-1：玉米期货主力合约价格历史走势



资料来源：iFind金融终端，中期研究院

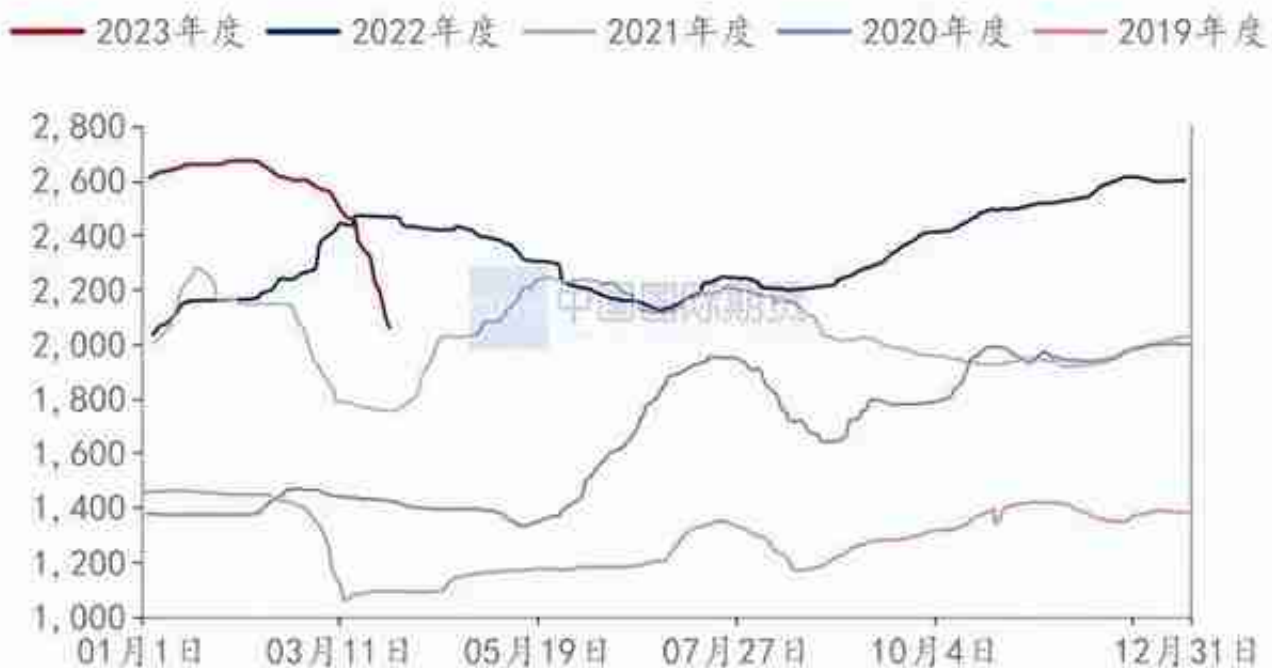
02

谷物、豆粕基本面分析

1、小麦

图2-1：小麦均价（元/吨）

小麦麸皮：均价：中国（日）



资料来源：钢联数据，中期研究院

图2-3：小麦CIF完税成本（元/吨）

小麦：进口数量合计：全球→中国（月）



资料来源：钢联数据，中期研究院

图2-5：面粉企业加工利润（元/吨）



资料来源：钢联数据，中期研究院

小麦供过于求，政策小麦投放市场，进口量增加，下游消费差。

2月至今，小麦价格快速下跌，引发谷物价格整体下跌。政策小麦持续投放市场，增加市场粮源供应，托市小麦竞拍成交均价呈现回落态势，且中央储备和地方储备小麦竞拍流拍较多。

2023年1-2月，进口小麦数量增加。2023年1月我国小麦合计进口148.56万吨。2023年2月我国小麦合计进口150.71万吨。根据海关总署公布的最新数据，2023年1-2月，中国粮食总进口量2674万吨，同比去年增幅7%。1-2月小麦、玉米、大豆进口均呈增长趋势，分别增长38%、14%、16%。

制粉企业面粉、副产品走货滞缓，不断下调开机。小麦消耗前期库存为主，整体采购积极性减弱，接连下调小麦采购价格。小麦价格高位回落，企业原粮采购成本降低。面粉走货缓慢。库存压力大，饲料养殖需求有限，玉米等替代产品价格较低，麸皮价格近期持续下跌。

2、稻米

图2-7：粳米、晚籼米市场价（元/斤）



资料来源：钢联数据，中期研究院

图2-9：国内稻谷库存（千吨）



资料来源：钢联数据，中期研究院

稻谷库存充裕，且最低收购价稻谷拍卖开启，消费差，稻谷价格预期稳中下跌。

近期处于传统消费淡季，下游消费差。“稻强米弱”现状严重压缩加工利润，加之稻米副产品价格呈现走低趋势。米企订单匮乏，大米副产品终端需求走低，多地呈下滑趋势。终端低迷消费，贸易商消耗库存意愿强，部分停机观望。

陈稻谷去库存压力仍存，稻谷库存数据可以参考图2-9。

2023年3月28日，最低收购价稻谷拍卖开启，时间上较去年延后20天，明显推迟。3月28日，国储投放早籼稻、中晚籼稻及粳稻各投放30万吨，共计906699吨，较去年投放量减半。投放年份为2018-2020年粮源，年份相对较早。

成交结果如下，早籼稻成交68668吨，最高价2590元/吨，最低价2390元/吨，成交均价2465.39元/吨，成交率22.8%；中晚籼稻成交73881吨，最高价2570元/吨，最低价2480元/吨，成交均价2508.08元/吨，成交率24.3%；粳稻成交1000吨，成交均价2570元/吨，成交率0.33%。总计成交143549吨，总成交率15.83%。

3、玉米

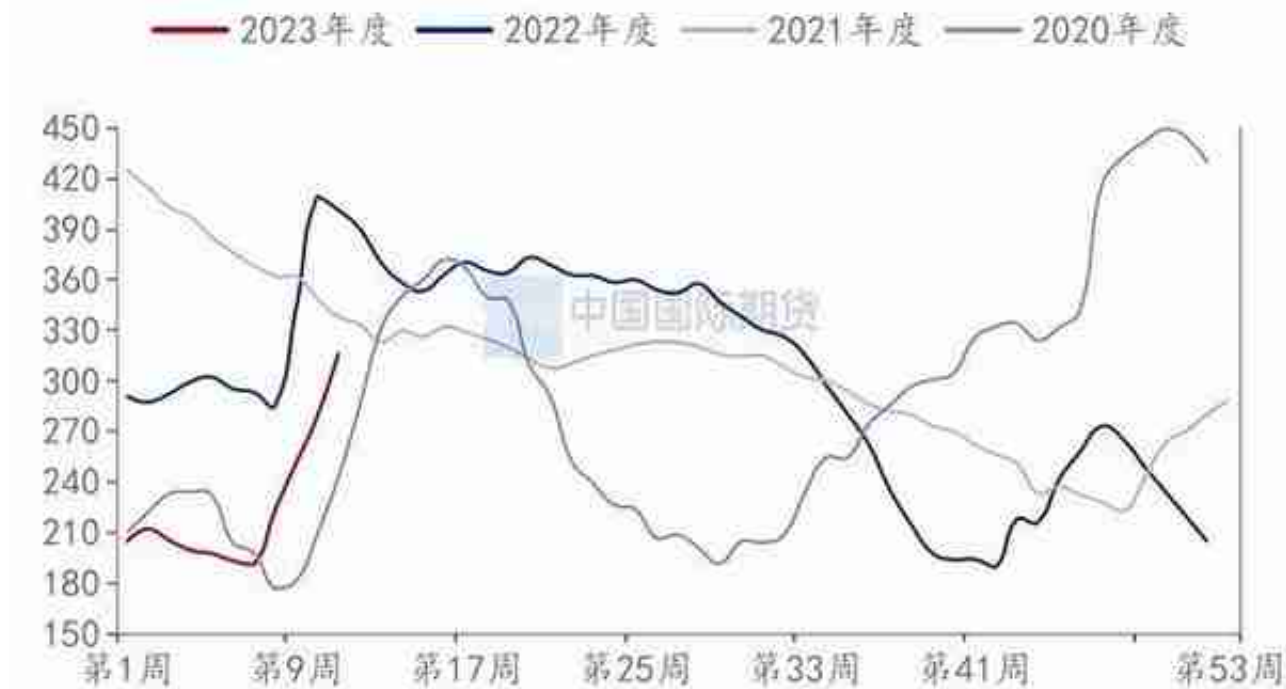
图2-11：玉米北方港口价格（元/吨）



资料来源：钢联数据，中期研究院

图2-13：玉米进口量（吨）

玉米：港口库存：中国（周）



资料来源：钢联数据，中期研究院

玉米供给增加，饲料需求疲弱，进口玉米成本下降，小麦价格下跌引发替代效应，养殖利润较差，玉米港口库存季节上涨。

进口玉米理论到岸成本也低于国内玉米价格。近期小麦玉米价差低持续下跌，饲料产业使用小麦替代价值逐步显现，施压疲软的玉米饲料需求。

近期部分地区生猪存栏受到散点非洲猪瘟的影响有所波动，叠加养殖利润偏差，使饲料用量预期下降。对于饲料企业而言，饲料销量预期降低，出货放缓，影响玉米的采购，利空玉米价格。

2023年1-2月，进口玉米数量增加。据中国海关数据显示，2023年1月国内玉米进口量224.3万吨，2023年2月国内玉米进口量308.6万吨。玉米港口库存仍处季节上涨期。

图2-15：深加工利润-玉米淀粉（元/吨）



资料来源：钢联数据，中期研究院

玉米淀粉供需双弱，生产利润深度亏损，相关产品价格持续下跌，玉米淀粉价格走势或跟随玉米价格运行。

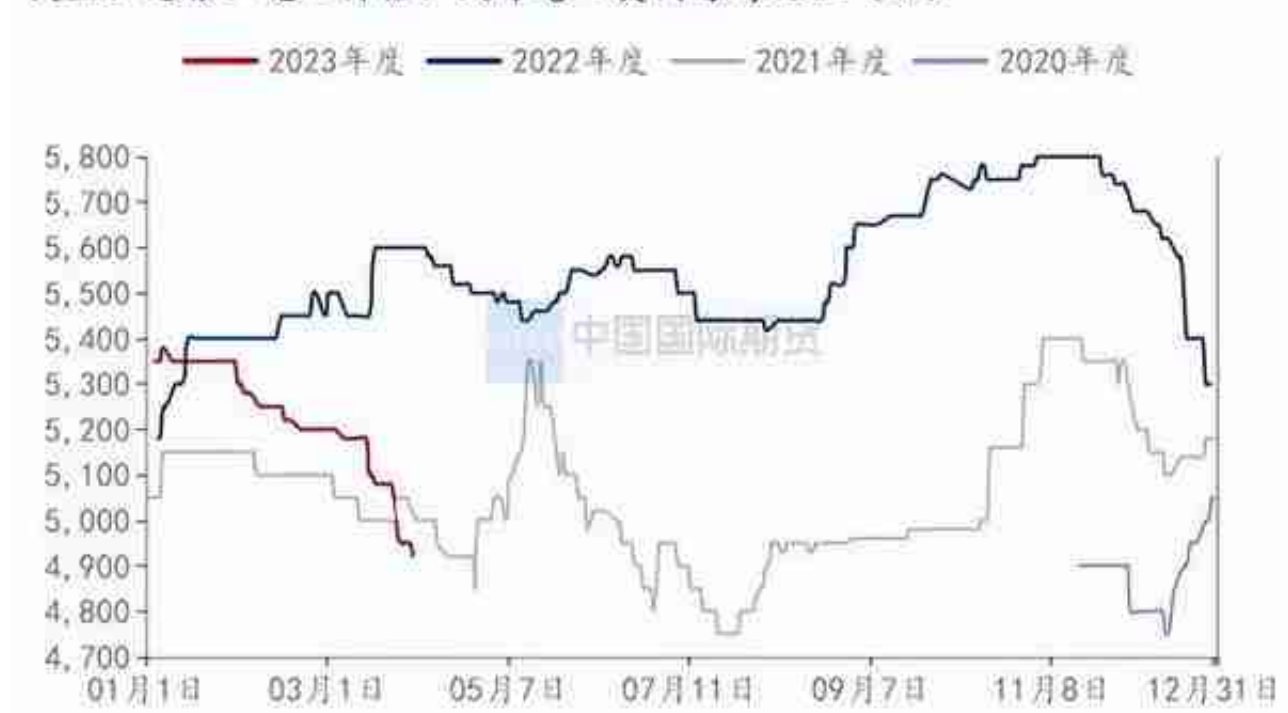
3月玉米淀粉平均开工率维持60%左右，单周产量值30万吨左右，环比1、2月供应量处于高位，市场供应压力较大。玉米淀粉下游需求端沿海纸厂仍在不断减产检修，食品端需求平淡，中下游采购维持随采随用策略，玉米淀粉生产企业去库存压力大。

据Mysteel调研目前停机减产工厂仍为少数，玉米淀粉生产企业减量幅度较小。工厂减产力度以及停机时间目前仅为计划，对全行业开工率降幅有限。玉米淀粉生产利润深度亏损这一局面或将持续。

4、豆粕

图2-17：主要油厂豆粕成交价（元/吨）

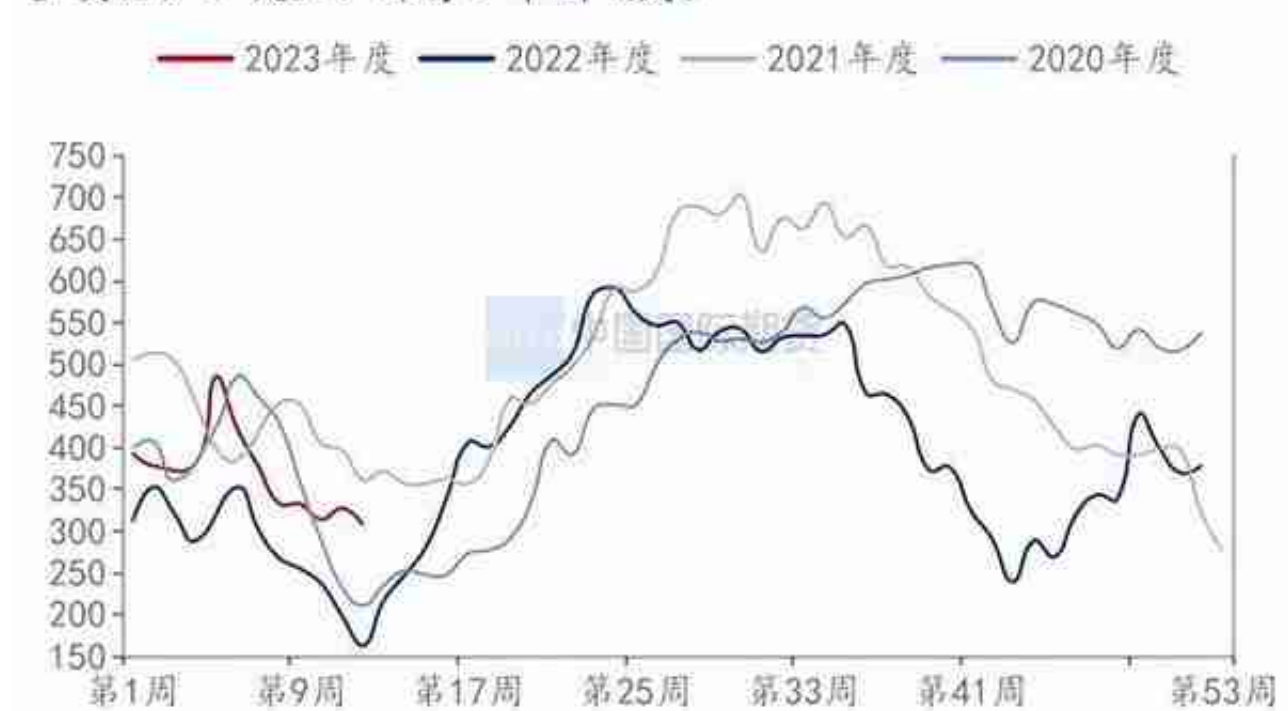
大豆：毛粮：进口价格：天津港→美国海湾地区（日）



资料来源：钢联数据，中期研究院

图2-19：大豆进口量（吨）

主要油厂：大豆：库存：中国（周）



资料来源：钢联数据，中期研究院

全球大豆丰产预期，近期巴西大豆卖压大，大豆进口成本下跌，4月进口大豆量大，油厂豆粕胀库，养殖利润差，豆粕饲用需求差，豆粕供给充裕需求平淡。

受国际市场巴西大豆创历史记录的丰产影响，巴西大豆卖压较大，大豆FOB价格不断下跌，大豆进口成本下降进一步利空豆粕远月价格。

2023年1-2月国内进口大豆1617万吨，同比增加223万吨，增幅16%。大豆进口量的大幅增加，国内豆粕供给充裕。虽3月大豆进口量处于阶段性低位，4-5月市场预计1000万左右大豆到港量情况下，下游对于后期油厂开机仍处常年水平，4-5月豆粕供给依旧充裕，国内生猪养殖利润亏损局面持续，抑制豆粕饲料原料需求。目前巴西大豆已陆续到港，近期大豆港口检验时间有所延长，需要关注4-5月大豆到港检验时间变化情况。

2022年底国内生猪养殖利润开始转负之后，企业通过降低添比、增加杂粕替代等多种方式减少豆粕使用，豆粕终端消费预期转差。

豆粕菜粕价差偏高，支撑菜粕替代豆粕，减弱豆粕饲用需求。从去年四季度至今，部分地区地区豆粕、菜粕现货价差最高时曾超过2000元/吨，达到历史最高水平，支持以菜粕替代豆粕的使用。中下游企业放缓采购和提货步调，主动清空渠道库存甚至放空现货，造成在低压榨阶段仍出现油厂豆粕胀库情况。

豆粕基差持续下跌，农历春节后国内豆粕现货基差从高位700元/吨直线下降至200元/吨。未来大豆大量到港，豆粕基差预期弱势下跌。

03

观点总结及操作策略

谷物、豆粕供给充裕，需求平淡，谷物、豆粕价格预期向常年价格区域回归。

分品种来看，小麦供过于求，政策小麦投放市场，进口量增加，下游消费差。稻谷库存充裕，且最低收购价稻谷拍卖开启，消费差。玉米供给增加，饲

料需求疲弱，进口玉米成本下降，小麦价格下跌引发替代效应，养殖利润较差，玉米港口库存季节上涨。全球大豆丰产预期，近期巴西大豆卖压大，大豆进口成本下跌，4月进口大豆量大，油厂豆粕胀库，养殖利润差，豆粕饲用需求差，豆粕供给充裕需求平淡。

预计2023年4月上、中旬，豆粕期货主力合约价格运行区间为【3300，3600】，玉米期货主力合约价格运行区间为【2500，2700】，以弱势下跌对待。单边投机者建议逢反弹受阻短空，设好止盈止损。关注进口量阶段增加下供给冲击，下游需求变化，政策调控预期等。

吴媛瑾 投资咨询号 Z0010184

2023年3月29日