

南华期货玉米&淀粉产业2026年半年度展望

——新季扩种与多元替代 玉米供给宽松

靳晚冬（投资咨询证号：Z0022725）
投资咨询业务资格：证监许可【2011】1290号
2026年6月28日

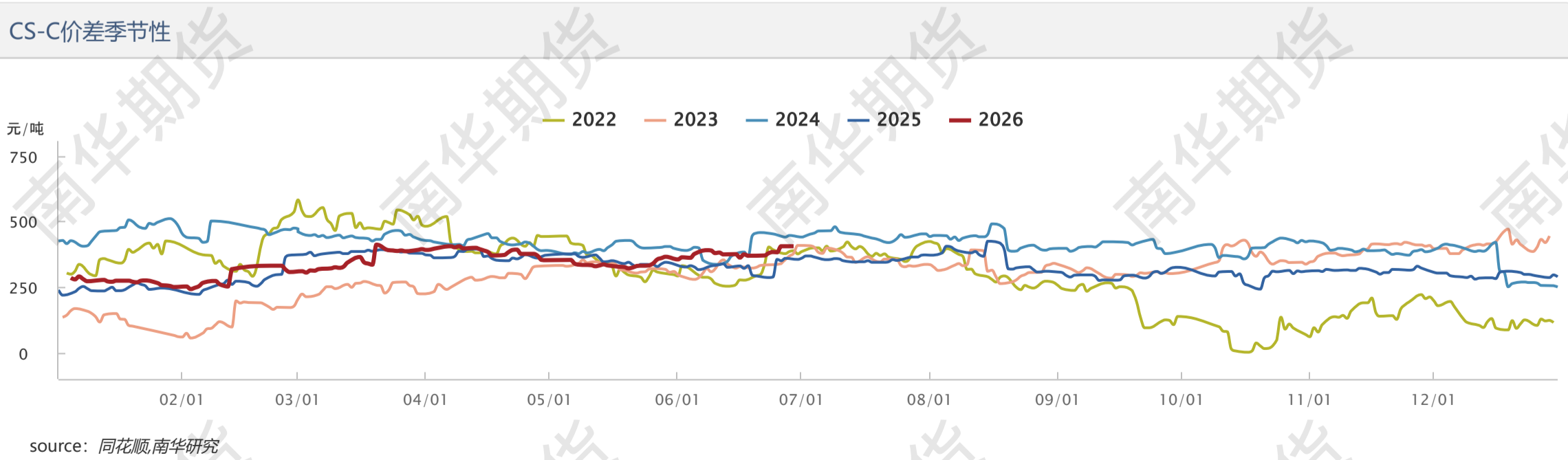
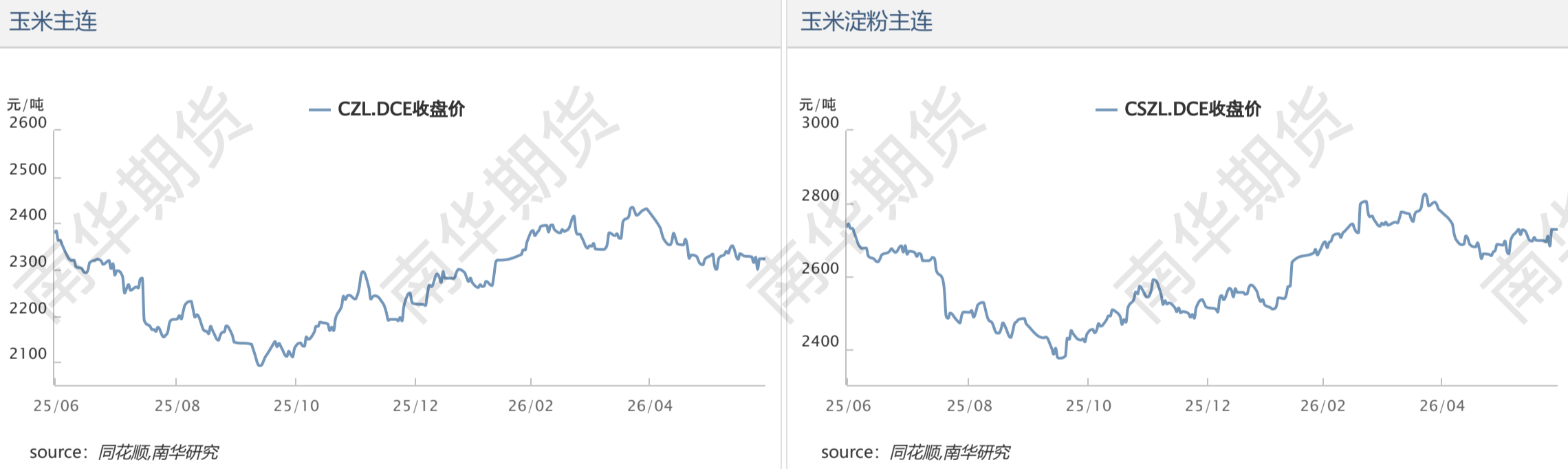
第一章 观点概要

1.1 核心观点

1.1.1 国内玉米市场

2026年前二季度，玉米期现价格大体形成两端低、中间高的运行特征，政策收储、深加工企业采购节奏、进口谷物、旧作供应节奏、国内小麦替代、进口玉米拍卖在不同阶段对玉米价格运行节奏形成明显影响。展望下半年玉米市场，新季供应宽松是最大基本面因素，目前由于去年玉米种植成本低、利润高，今年新季玉米种植面积预期有较大幅度增长，市场对玉米增产抱有信心；同时基于小麦、稻谷等替代品大量流入市场，饲用替代效应较强，叠加进口玉米及替代谷物数量增加，稀释玉米需求，玉米价格或偏弱运行。

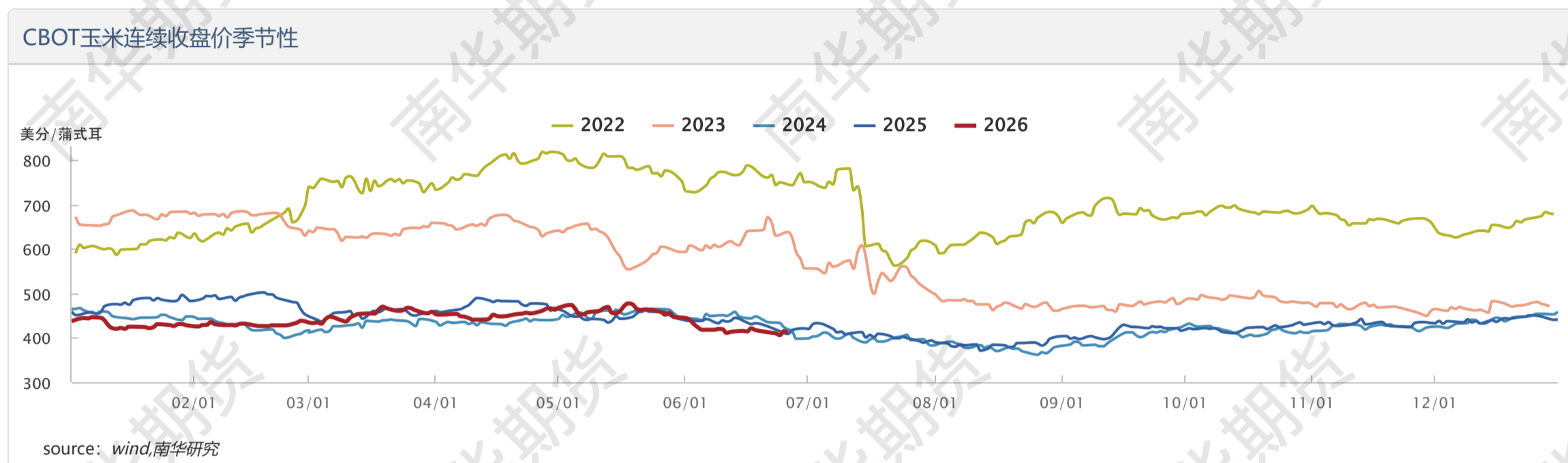
风险提示：极端天气导致减产；进出口贸易政策改变；国储拍卖节奏变化。



1.1.2 国际玉米市场

美国农业部发布6月农产品供需报告显示，美国2026/2027年度新季玉米种植面积为9530万英亩，收获面积为8740万英亩。新季玉米产量预期为159.95亿蒲式耳，由于种植面积和单产均有所下降，总体产量较上一产季下降约6%。关注10月份报告是否有修正情况。

2026年上半年，CBOT玉米价格呈现冲高回落、前高后低特征，美伊冲突影响国际油价与化肥价格，间接影响全球玉米的需求与成本。霍尔木兹海峡程序开放，原油价格高位回落，美玉米也随之下跌。展望下半年，美国夏季连续高温，厄尔尼诺影响农业生产，低单产预期支撑玉米价格；同时中美关系缓和，下半年很有可能开展农产品相关贸易，美玉米出口需求强劲。整体来看在厄尔尼诺效应完全显现之前，美玉米保持偏弱走势。



1.2 下半年玉米市场走势研判

7-8月玉米进入青黄不接时期，现货供应量理论上达到全年最低点，基差几乎无余粮，仅靠拍卖与进口维持玉米现货供应。鉴于今年上半年玉米市场整体上处于供过于求的格局，深加工企业深度去库存，下半年玉米盘面小幅回暖但整体上依旧承压，以震荡为主，维持至秋季新季玉米上市前后；玉米淀粉目前下游需求逐渐恢复，即将进入消费旺季，走势较玉米更为强势，玉米淀粉与玉米价差保持高位。

1.3 估值反馈与供需展望

1.3.1 估值

当前玉米种植成本上升带来价格支撑，但东北地区农户大面积大豆改种玉米预计下半年玉米延续供应宽松格局，加之进口玉米拍卖与小麦、稻谷的投放，估计新季现货价格出现探底过程，目前期货盘面价格估值略高，新季玉米上市后预计偏弱运行；

1.3.2 供需展望

下半年供应宽松显性占据主导，需求端支撑力度不足；最大的变量是极端天气引起玉米的大面积减产；

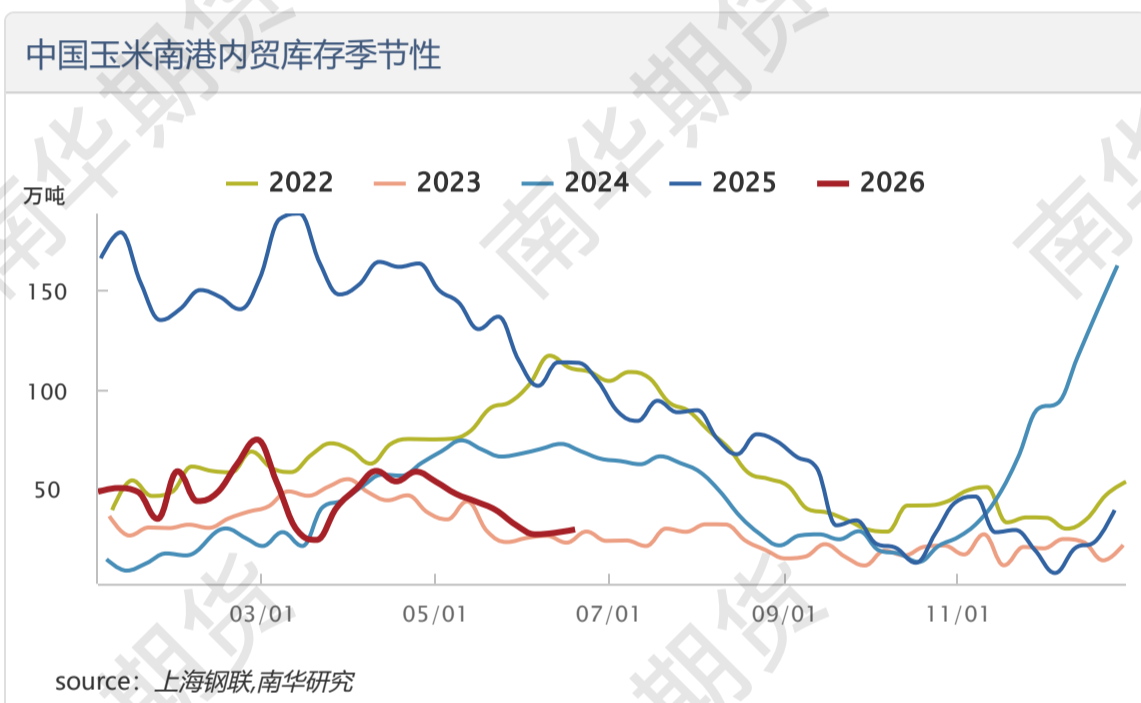
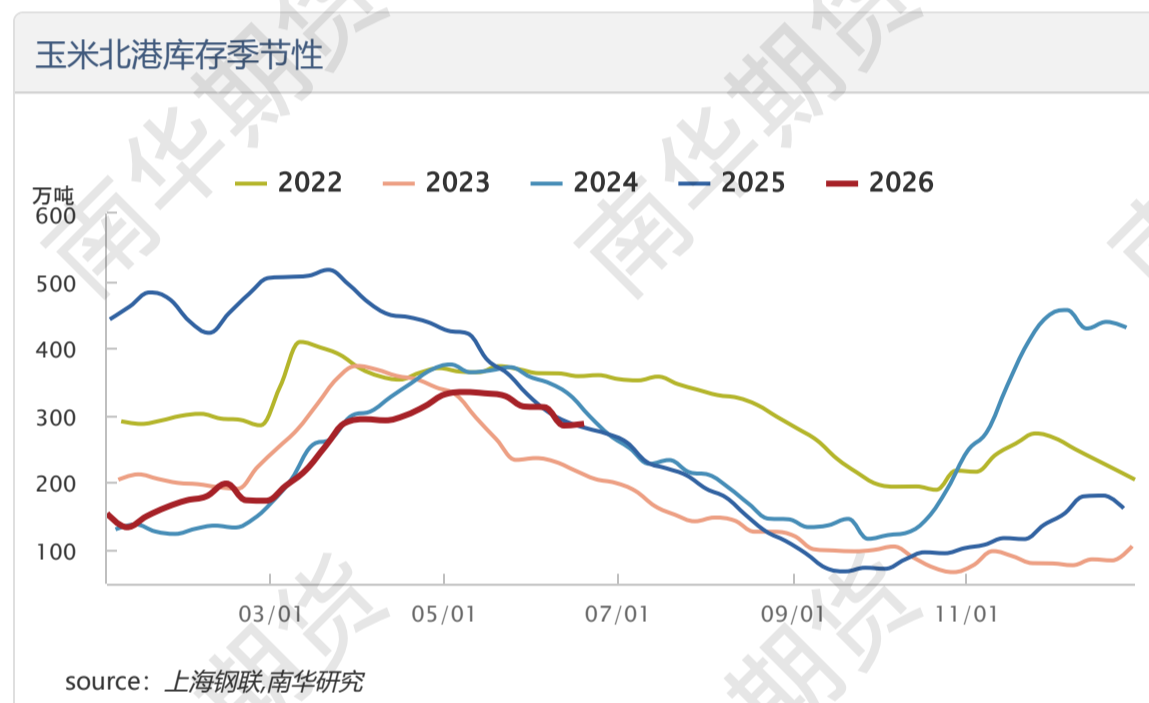
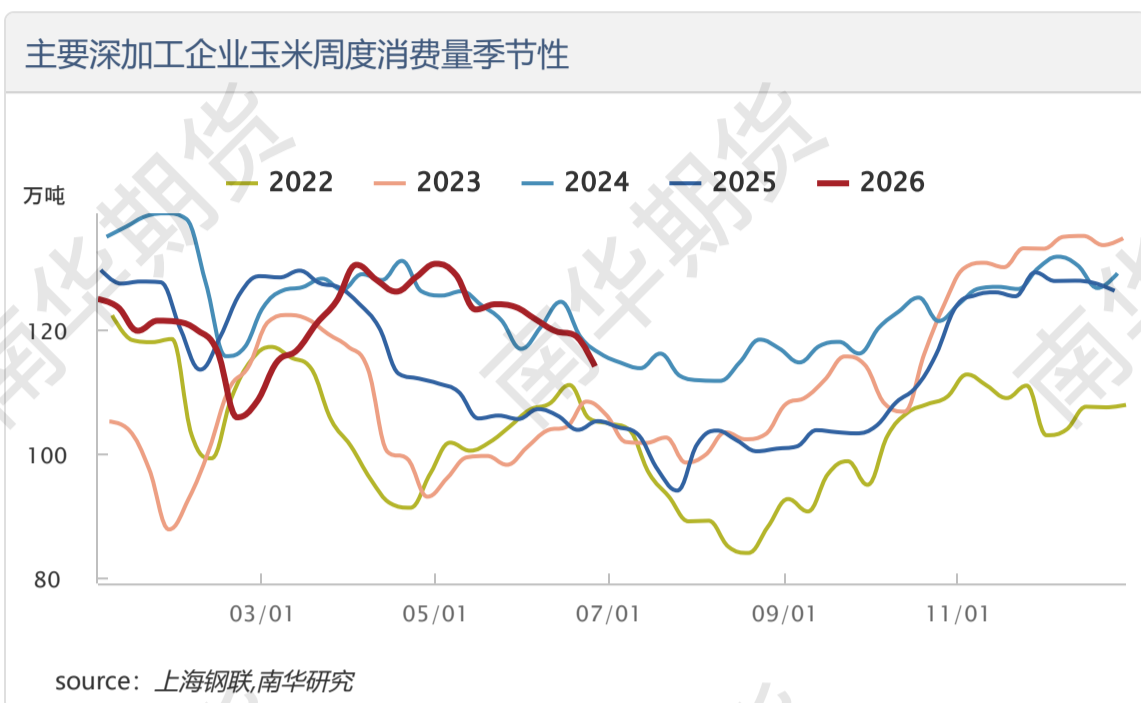
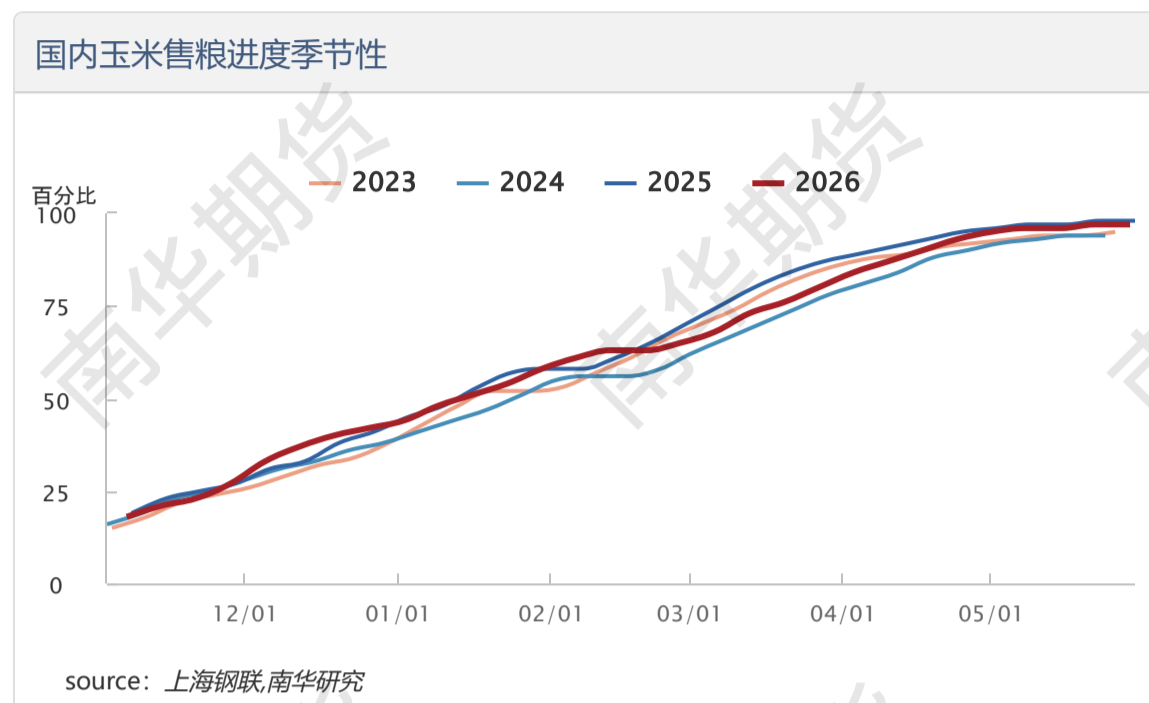
第二章 行情回顾

今年二季度，玉米及玉米淀粉期货市场呈现震荡偏弱走势，玉米价格表现相对弱势，总体走势呈现两端低、中间高走势特点；

2.1 第一阶段

2026年3月底-4月初：此阶段玉米价格经历了较大幅度的上涨。供给端，东北基层农户售粮进入尾声，产区农户手中剩余粮源占比不足一成，市场有效流通粮源持续向贸易商集中；持粮贸易商前期建仓成本偏高，捂

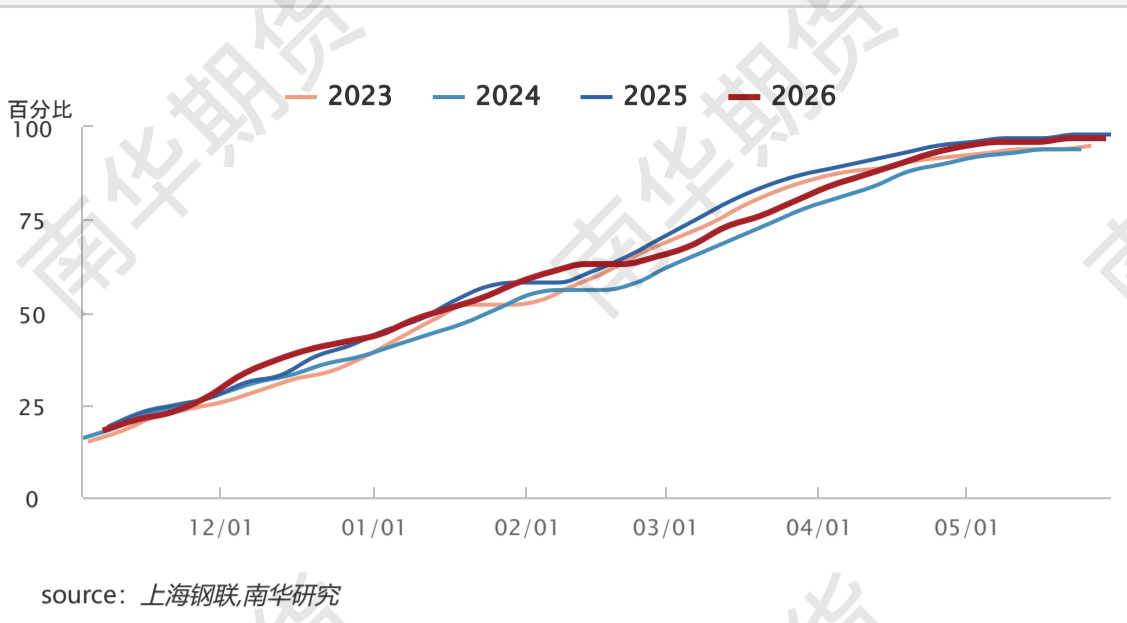
粮惜售心态浓厚，市场整体售粮进度较往年同期明显偏慢，现货流通供给持续收紧。饲料、深加工企业刚需采购存在刚性缺口，原料库存偏低，不得不动被动提价收购，持续托举产区现货报价。同时，市场提前交易厄尔尼诺气候风险，资金担忧南北玉米主产区遭遇高温干旱、影响新季作物长势，全球玉米减产预期升温，进一步强化国内贸易商持粮观望意愿，多头资金持续入场推高期货盘面。4月，中东地缘冲突升级推升国际原油价格，一方面加剧全球粮食海运物流扰动、抬升进口谷物成本，另一方面带动美国生物燃料乙醇需求向好，CBOT 玉米连续走强，带动国内玉米上涨。



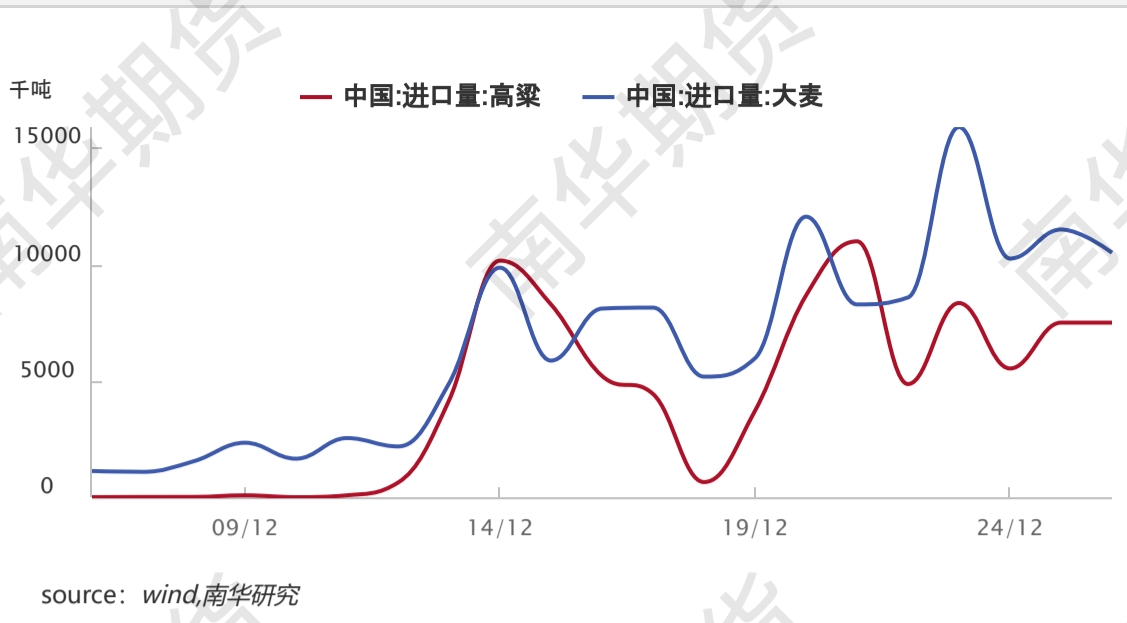
2.2 第二阶段

2026年4月末-5月中旬：此阶段玉米及淀粉价格形成回调。主要驱动来自市场传闻糙米拍卖即将开展，盘面价格应声下跌，5月7日发稻谷拍卖文件发布，总量1690万吨，其中央企1190万吨，饲料厂500万吨，底价1490元/吨，折北港成本约2330元/吨。同时，替代品方面进口谷物持续到港，政策性粮源投放常态化，进一步压制玉米价格；需求端生猪养殖持续亏损，饲料企业走货缓慢；且低价小麦替代优势增强，饲料企业玉米采购需求缩减。同时气温升高，深加工企业陆续停工检修，下游产品销售遇阻，企业仅按需滚动补库。

国内玉米售粮进度季节性



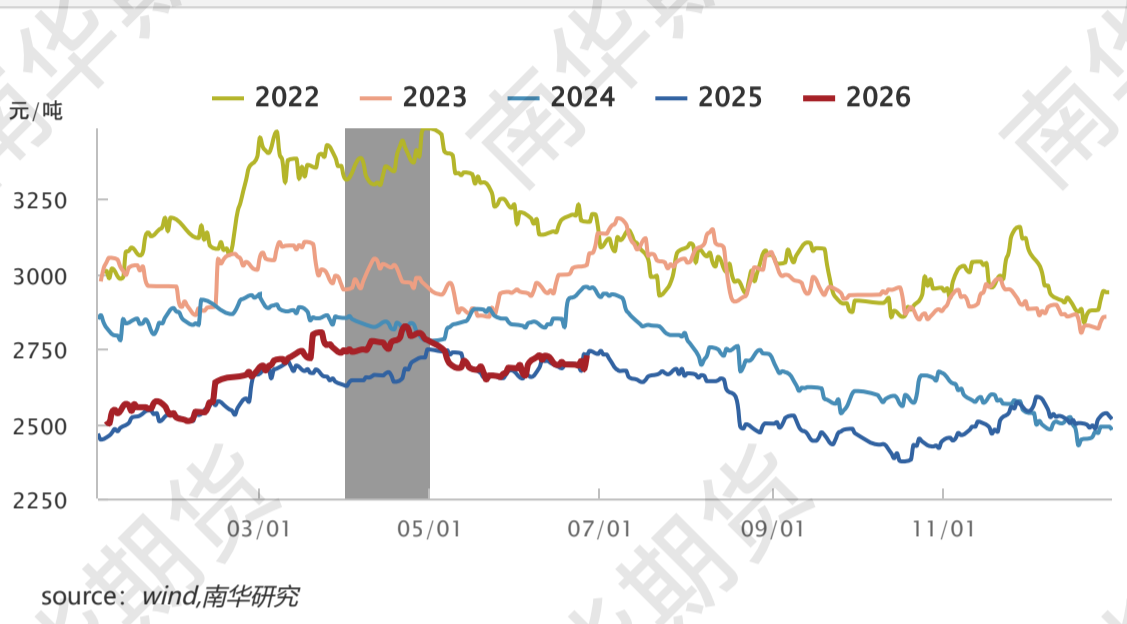
玉米饲料替代品进口



第二阶段玉米行情回顾



第二阶段玉米淀粉行情回顾



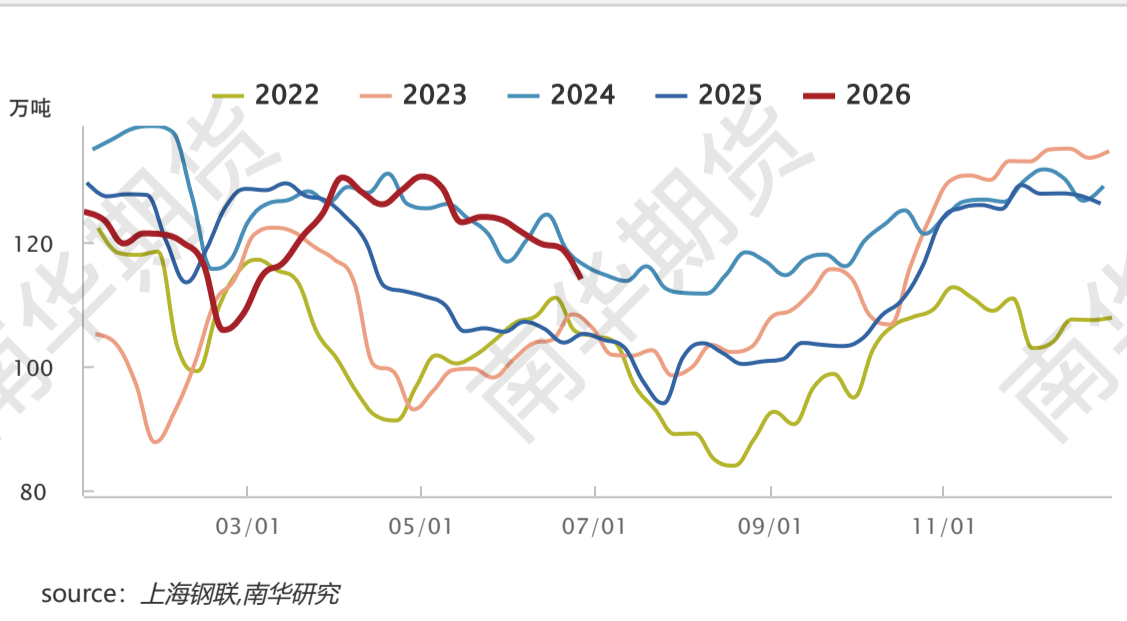
2.3 第三阶段

2026年4月中旬-6月下旬：此阶段玉米及淀粉价格以横盘震荡为主，多空博弈剧烈。新季玉米种植方面今年春播进度较去年同期较快，由于大豆种植利润较低，市场预期新季玉米将大幅增产。新季小麦陆续上市，国储小麦及稻谷轮出拍卖将持续施压，小麦贸易商腾库数量继续增加，小麦饲用替代继续对玉米价格走势形成压力。北方降雨天气影响玉米购销，深加工企业到货量大幅下滑，一定程度上支撑价格。需求端东北地区深加工及养殖行业均处亏损状态，下游需求偏弱，用粮企业存在刚性补库需求但观望情绪较浓，中储粮持续收购优质干粮，贸易商存粮多为优质干粮，低价出货积极性不高，粮源主要往港口及集港及销区销售。整体上玉米延续供给宽松，需求疲软的格局，盘面价格承压，易跌难涨，震荡偏弱。

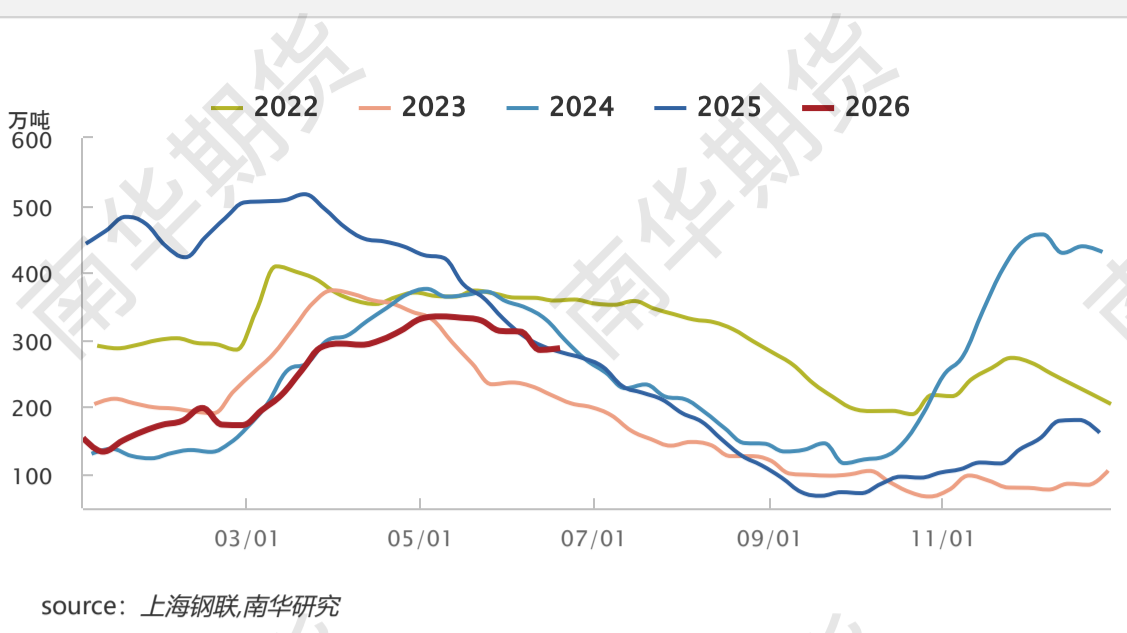
小麦玉米价差



主要深加工企业玉米周度消费量季节性



玉米北港库存季节性



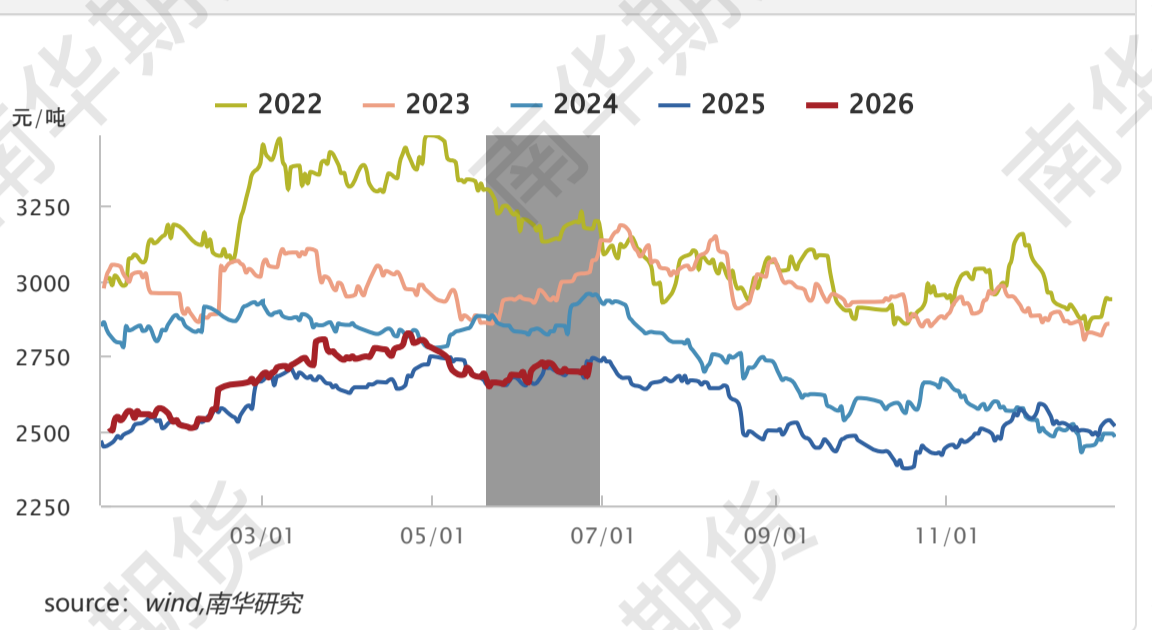
中国玉米南港内贸库存季节性



第三阶段玉米行情回顾



第三阶段玉米淀粉行情回顾



第三章 下半年核心观点

3.1 产业行为导向

玉米市场在下半年以季节性供应宽松为主导因素，市场进入买方市场，持粮方议价能力较弱，应多依靠期货、期权工具规避价格风险或提高售粮收入为主；需求方采购相对从容，更多考虑如何进一步降低采购成本，但要注意收储等政策或极端天气对于价格的影响，同时在后期应做好远期采购计划，规避远期采购成本可能增加的风险；

3.2 行情推演

***区间预测：**3月份以来，东北地区玉米价格稳定在2240-2260元/吨区间，尽管预期玉米市场将面临长时间供应宽松格局，但种植成本的上涨一定程度上支撑价格。玉米盘面第二季度一路下跌，目前处于震荡下跌阶段，接近2285元的今年最低点。若7-8月份东北产区天气恶劣，降雨频繁，导致玉米烂根发霉，那么市场将对价格进行修正。下半年价格低部区间：玉米11合约2245元/吨一带将是重要支撑区，向下将面临套保压力；玉米11合约下半年预测波动区间：2245-2310元；

风险提示：现货市场分析具有地区局限性，价格区间预测具有概率性；

风险因素：7、8月强降雨影响玉米收获；中储粮收储力度加大、新季玉米惜售情绪过高；

***走势预判：**下半年前半段，新季玉米上市前，市场供应偏紧，中储粮拍卖与进口谷物进行补充，进入10月份后，玉米价格或将在新季集中上市冲击下弱势运行，特别是11月前后，今年玉米扩种确定，市场上普遍预期有玉米有较大幅度增产，新上市粮源传导压力较为巨大，期现价格容易出现探底动作，新季冲击导致价格下跌的主导逻辑明确，但同时价格探底可能触发收储政策启动，一旦增储措施启动，各主体收购意愿或将被

激发，价格有望迎来企稳转机，但整体上也难改弱势格局。预计下半年盘面价格先震荡偏弱，进入新季玉米上市期时价格承压，但也注意可能存在一定的天气扰动支撑价格；玉米淀粉四季度进入消费旺季阶段，原料价格下行或提升开工率，价格跟随玉米回落中或有韧性，淀粉-玉米价差或有走扩修复，风险点在于需求能否化解高库存压力；

第四章 估值与供需展望

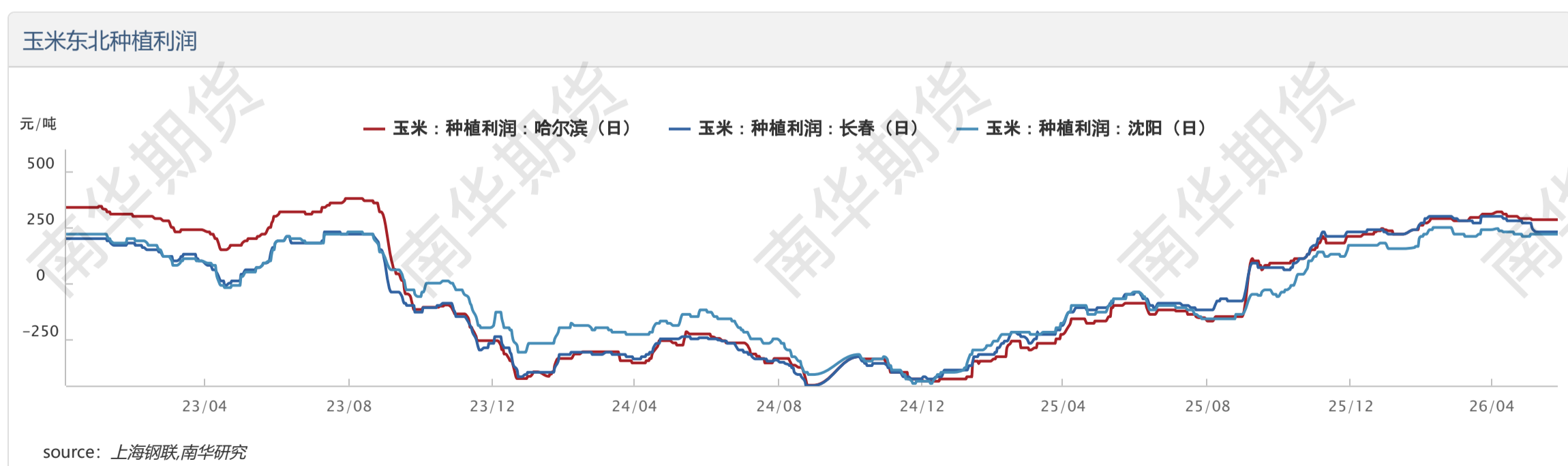
4.1 估值

4.1.1 新作增产预期较强：受上一年度玉米种植收益偏高驱动，2026年东北主产区农户扩种意愿明显增强，播种面积同比显著增加。在未考虑收获期极端天气扰动的前提下，基于面积增量及单产趋势性恢复的假设，本年度玉米总产量大概率实现较大幅度增长。这一增产预期自二季度起即逐步反映于盘面，玉米期货价格持续走低，当前已回落至成本支撑附近，市场情绪趋于谨慎，盘面呈现区间震荡格局。

4.1.2 现货价格韧性源于成本支撑，而非需求拉动：相较于期货端的持续回调，现货市场价格表现相对坚挺，其根本原因在于地租成本的大幅攀升推升了整体种植成本，进而形成较强的底部支撑。尽管当前玉米种植收益仍高于大豆，但较前几年已明显收窄，农户让价销售意愿偏低，东北地区惜售情绪较为普遍，售粮进度同比偏慢，阶段性抑制了现货价格的下行空间。需要指出的是，该成本支撑并不改变供需格局的宽松方向，仅在一定程度上延缓价格调整的节奏。

4.1.3 下半年多维度供应压力叠加：从供应节奏看，7—8月为南美玉米集中到港期，进口谷物将形成有效补充；进入10月后，国内新季玉米将集中上市，届时国产增产与进口到港形成接力，整体供应充裕格局将进一步强化。

综合判断，在无超预期天气减产扰动的情况下，下半年玉米市场供需偏宽松的基调较为明确，价格中枢易下移而非上行。当前现货价格虽受成本因素支撑维持稳定，但在供应持续宽松的背景下，其高估值的可持续性存疑；期货价格已部分反映增产预期，估值相对合理，但仍需警惕后期供应兑现超预期所带来的进一步下行风险。

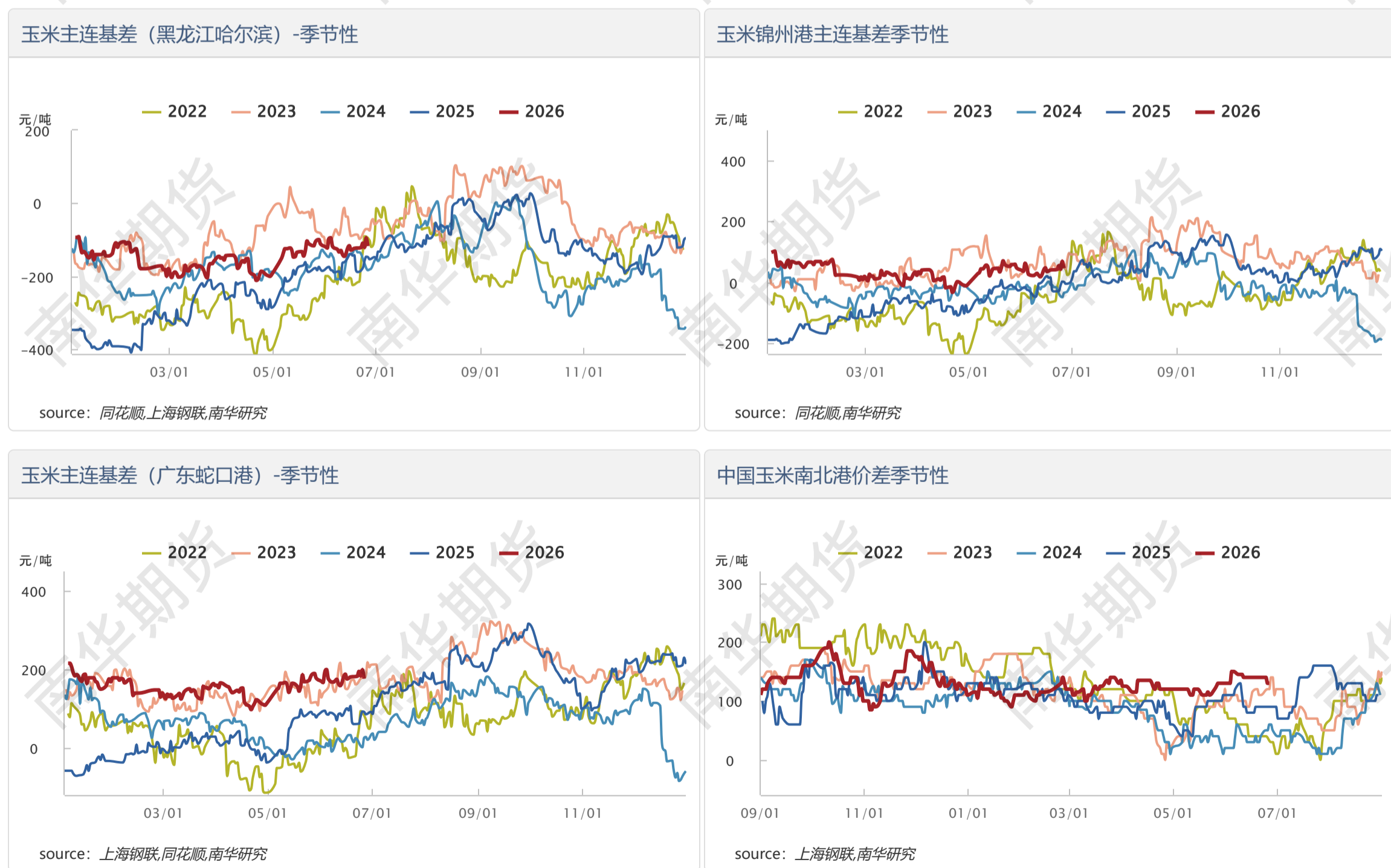


4.1.4 历史价格表现：

2026年上半年，国内玉米主产区基差整体波动幅度较小，但绝对水平处于近年同期偏高位，近期运行区间约为100~150元/吨。农户基于地租上涨后的种植成本惜售挺价，叠加东北产区基层余粮逐步收紧，贸易商环节议价能力增强，现货价格表现出较强韧性。同时，新作增产预期及进口到港压力持续压制盘面，期货价格相对弱势，二者共同推升基差至历史偏高分位。

从现货价格走势的具体节奏看，5月上旬，受东北产区基层余粮进一步收缩、贸易商群体联合挺价等因素驱动，北方港口（北港）玉米收购价格持续稳定在2350元/吨附近，折算至南方港口（广东港）到货成本已达2480~2500元/吨。成本支撑效应传导至南方销区，广东港二等玉米主流自提价格于5月10日左右上涨至2510~2530元/吨，较4月底累计上涨30~50元/吨。然而，随着现货价格快速走高，下游饲料企业对于高价玉米的接受度明显下降，刚需采购节奏放缓，贸易商出货压力逐渐累积，市场成交氛围转淡。进入5月下旬，新季小麦零星上市带来的替代效应，以及饲用稻谷定向拍卖细则落地等利空因素集中释放，市场情绪迅速转向谨慎，广东港玉米报价开始从高点逐步回落。

进入6月，玉米盘面价格呈现“先小幅反弹、后连续下行”的走势，但现货市场因农户售粮进度偏慢及贸易商持货成本偏高而相对抗跌，整体价格波动有限。由此，现货与期货的价差在6月期间依然维持高位，基差并未出现明显收敛。综合来看，上半年基差持续处于偏强状态。展望下半年，随着新作上市及进口到港压力逐步兑现，现货价格高位运行的基础或将松动，基差有望自高位逐步修复，届时需密切关注现货价格回落对期货端估值的影响。



4.2 供需展望

2026年上半年美玉米对华出口整体维持极低体量，成为国内玉米进口来源边缘品种，USDA周度出口数据显示2025/26年度截至6月初，对华玉米累计净销售与已装船量近乎归零，仅存在少量零星远期意向订单，无

规模化集中装运，同比大幅萎缩。一季度南美新季玉米集中到港、俄粮稳定供货，国内饲企优先采购性价比更高的巴西、俄罗斯玉米。二季度国内小麦、饲用稻谷持续投放，饲料端进口谷物需求进一步走弱，5-6月连续多周美玉米对华无新签销售、无船舶发运，已售未装库存清零，美粮出口重心完全转向墨西哥、日韩、东南亚等传统市场。

供需层面，上半年美玉米整体出口增量但中美之间目前没有实质性贸易往来；叠加国内玉米自给率高、轮换粮持续投放，大幅削减高价美玉米采购需求。下半年7-8月处于新旧粮交替的青黄不接时期，可能存在阶段性反弹支撑，重点关注东北产区玉米生长情况与极端天气；需求端饲用稻谷、进口玉米常态化拍卖投放分流饲用需求；加之生猪养殖亏损、深加工盈利偏弱，市场以刚需采购为主，行情以宽幅波动为主。9月新玉米陆续上市，市场供应增量释放，价格将阶段性承压回落。四季度行情有望迎来修复反弹。随着新麦、饲用稻谷替代效应消退，玉米饲用需求占比回升。但由于新季玉米种植面积上涨、丰产预期持续压制涨幅。

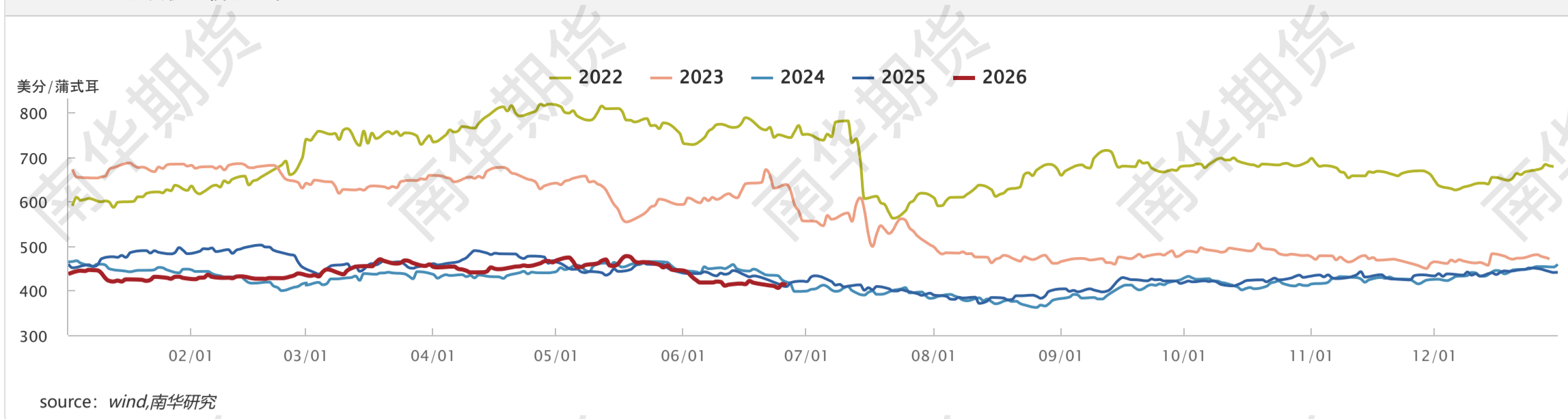
4.2.1 国际玉米供需

结合美国农业部 2026年3月种植意向与6月供需报告，2026/27年度美玉米产量与供需格局呈现面积收缩、产量回落、库存依旧宽松的特征。3月种植意向报告确定玉米意向种植面积9530万英亩，降幅达3%，主要原因是今年二季度化肥成本偏高，同时美国普遍高温，农户的种植成本攀升，相比之下大豆收益更好。6月测算收获面积8740万英亩，叠加单产下调至183蒲/英亩，新作总产量159.95亿蒲，较上年度产量减少6%，减量主要来自种植面积下滑与单产正常回归。供需端总供给181.65亿蒲，虽较上年小幅回落，但2025/26年度高结转库存提供缓冲；需求端结构稳定，饲用消费61亿蒲同比回落，乙醇需求56亿蒲小幅增长，出口下调至31.5亿蒲，海外南美玉米丰产分流美粮订单，总需求130.55亿蒲未出现明显增量。期末库存小幅上修至19.60亿蒲，虽同比下降8.62%，但仍处于历史偏高区间，库存消费比维持宽松水平，报告整体中性偏空。当前盘面矛盾在于种植面积下降带来中长期减产支撑，但高结转库存与南美外部供给持续压制上行空间，市场重心转向中西部生长期天气，单产波动将成为下半年产量与供需的核心变量；

全球玉米供需平衡表

世界玉米供需平衡表 (单位: 万吨)						
年度	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27 (6月)
期初库存	29736	31333	30371	31388	29598	30336
产量	122105	116551	123121	123320	132667	130038
进口	18447	17342	19769	18614	19759	19963
总供给	170288	165227	173261	173323	182023	180337
饲用消费量	74399	73028	76916	78399	82333	83256
食种工消费	73832	43788	45683	46613	47655	48199
总消费量	118232	116816	122598	125012	129988	131454
出口	20643	18039	19275	18713	19936	20761
总需求	138875	134855	141873	143725	149924	133515
期末库存	31413	30371	31388	29598	30336	28122
库消比	26.57%	25.99%	25.61%	23.67%	23.34%	21.39%

source: 南华研究



4.2.2 国内玉米供需

下半年预期玉米丰产，将进入到供应宽松主导阶段，供增需稳特征导致价格压力较大。根据国家粮油中心数据，6月份预计2025/26年度我国玉米进口量300万吨，玉米进口数量保持在配额以内。预计2025/26年度玉米新增供应量30424万吨，同比增加750万吨，增幅2.5%。国内饲料养殖需求稳中有降，随着国内玉米价格上涨，小麦饲用优势提升，小麦饲用消费量增加，挤占部分玉米饲用需求。6月份预计，2025/26年度玉米饲料消费1.93亿吨，总消费量2.93亿吨。玉米市场年度供需结余1079万吨，同比增加1029万吨。

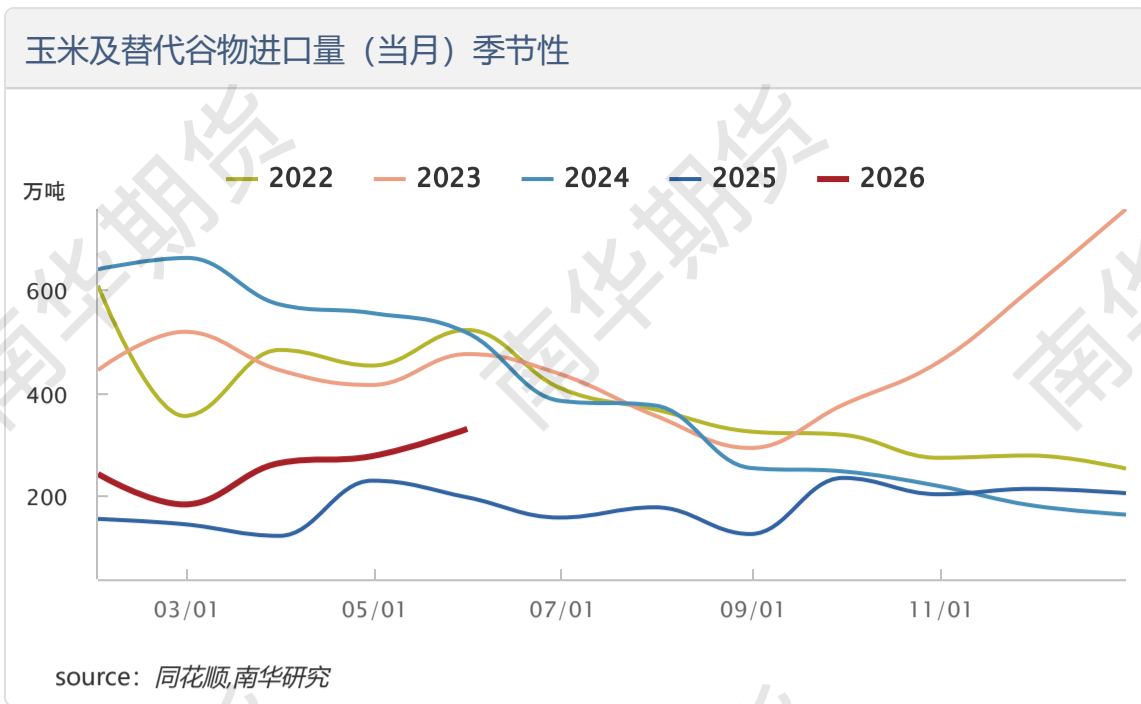
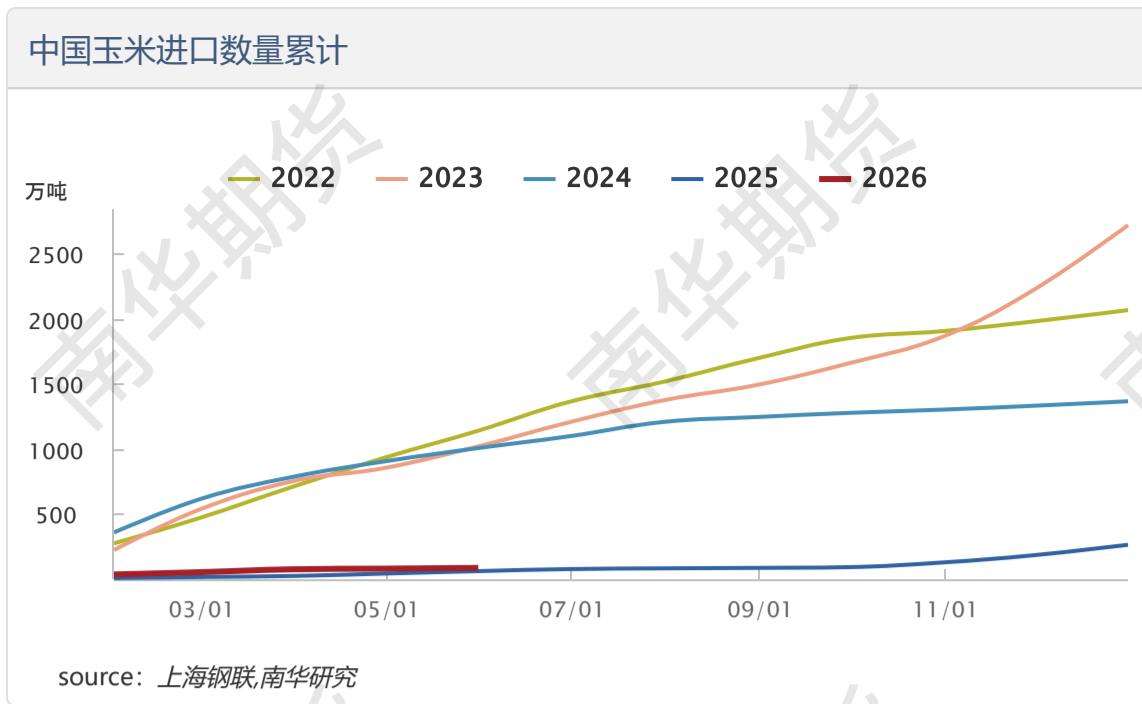
4.2.2.1 进口与库存

预计下半年进口玉米数量稳步增长，玉米价格承压，在需求恢复缓慢的情况下，性价比更高的进口玉米及谷物给国内玉米市场带来冲击；

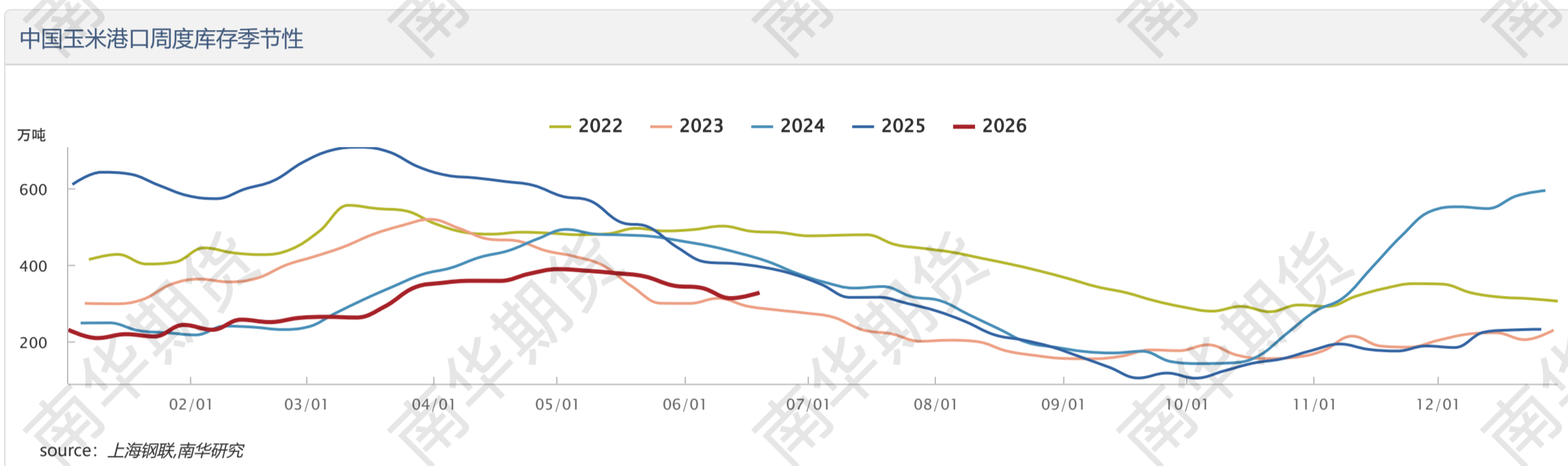
海关数据显示，2026年1-4月我国进口玉米82万吨，同比增加38万吨，增幅86%；进口高粱156万吨，同比增加26万吨，增幅20%；进口大麦487万吨，同比增加118万吨，增幅32%；玉米及替代谷物进口量725万吨，同比增加182万吨，增幅33%。截至4月底，2025/26年度累计进口玉米253万吨，同比增加120万吨，增幅90%。3月份受美以伊战争影响，国际油价大幅上涨，进口谷物成本明显提高，进口替代谷物优势下降，采购积极性降低，预计三季度到货量将有所下降。国家粮食和物资储备数据中心预计，2025/26年度玉米及其替代谷物进口量为1800万吨，同比增幅2.2%。进口的增加将进一步减少对国产玉米的需求，对玉米价格形成长期压制；

中国玉米供需平衡表

中国玉米供需平衡表 (单位: 千公顷, 千吨)							
年度	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26 (6月 预估)	2026/27 (6月 预估)
播种面积	41264	43324	43070	44218	44741	44961	45400
产量	260665	272551	277203	288842	294917	301235	306000
进口	29546	21886	18694	23330	1823	3000	2500
总供给	290211	294437	295915	312310	296740	304235	308500
食用消费	18800	18850	18900	18890	19000	19200	19300
饲用消费	178000	180000	195000	186000	198000	193000	197000
工业消费	77000	77000	75000	78000	78000	80000	80000
种子消费	1225	1280	1260	1240	1245	1245	1265
国内需求	275025	277130	290160	284130	296245	293445	297565
出口量	10	3	8	3	4	5	5
总消费	275035	277133	290168	284133	296250	293450	297570
年度结余	15176	17304	5747	28177	491	10785	10930



目前港口库存水平快速下降至十余年来低位，这为后期玉米收购打开空间，贸易端建库意愿对玉米价格具有较大影响；



4.2.2.2 国内供应

从国内主产省份供应情况看，在整体产量增加有限情况下，各主产省产量变化不大，增量主要来自东北产区的吉林省、内蒙古地区、华北产区的河北省、山东省以及西北地区的新疆产区，近年来玉米种植收益好于大豆，种植面积持续扩大，尤其是黑龙江、吉林产区，大豆种植效益较低，农户种植玉米的意愿空前高涨。单产的增加成为增产的核心驱动，国家在2024年中央一号文件中率先确立“把粮食增产重心放到大面积提高单产上”的导向，明确粮食产量稳定在1.3万亿斤以上的目标，部署实施“粮食单产提升工程”，2025年中央一号文件首次明确将大面积单产提升作为粮食增产的核心重心。在国内耕地面积增加与单产稳步提升的双重背景下，未来我国玉米产量将继续突破新高，关键的风险点为秋收前东北华北区域极端天气的影响；

中国玉米产量预测

中国玉米产量预测					
	2024年	2025年 (预估)	2026年 (预估)	同比变化	同比变幅
面积 (千公顷)					
全国	44741	44961	45400	439	1.0%
黑龙江	6642	6645	6750	105	1.6%
吉林	4559	4580	4650	70	1.5%
辽宁	2798	2830	2880	50	1.8%
内蒙古	4316	4350	4400	50	1.1%
山东	3891	3900	3930	30	0.8%
单产 (吨/公顷)					
全国	6.592	6.700	6.740	0.040	0.6%
黑龙江	6.903	7.100	7.200	0.100	1.4%
吉林	7.589	7.810	7.820	0.010	0.1%
辽宁	7.156	7.370	7.400	0.030	0.4%

内蒙古	7.591	7.810	7.850	0.040	0.5%
山东	6.998	7.000	7.050	0.05	0.7%
产量 (千吨)					
全国	294917	301235	306000	4765	1.6%
黑龙江	45849	47180	48600	1420	3.0%
吉林	34596	35770	36363	593	1.7%
辽宁	20021	20857	21312	455	2.2%
内蒙古	32762	33974	34540	566	1.7%
山东	27227	27300	27707	407	1.5%

source:

资料来源: 国家粮油信息中心

4.2.2.3 国内需求

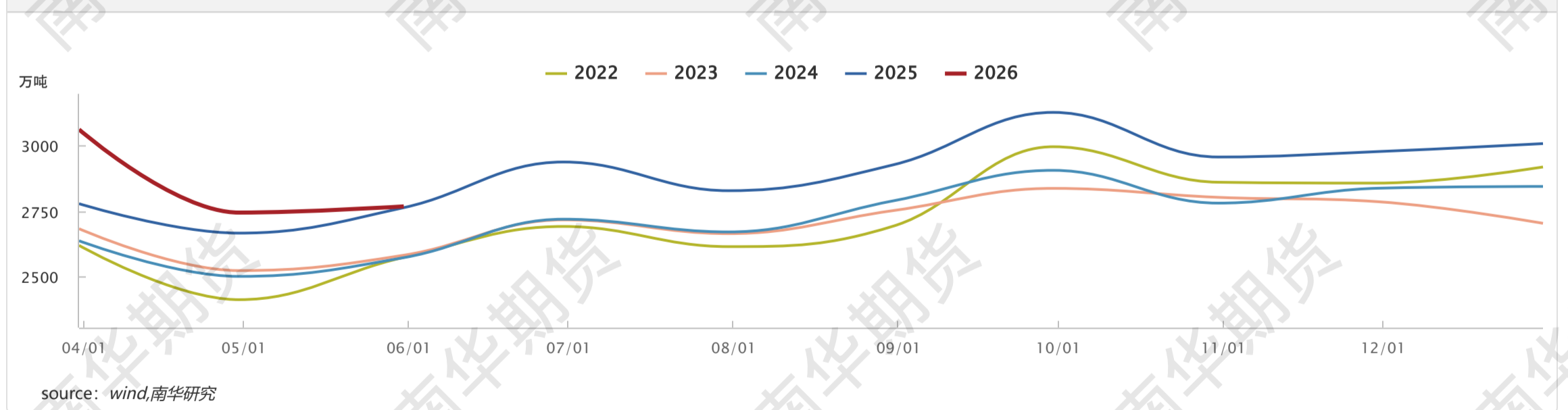
我国玉米消费由饲用及深加工主导，食用及种用需求稳定，对玉米供需结构影响有限；

*饲用需求

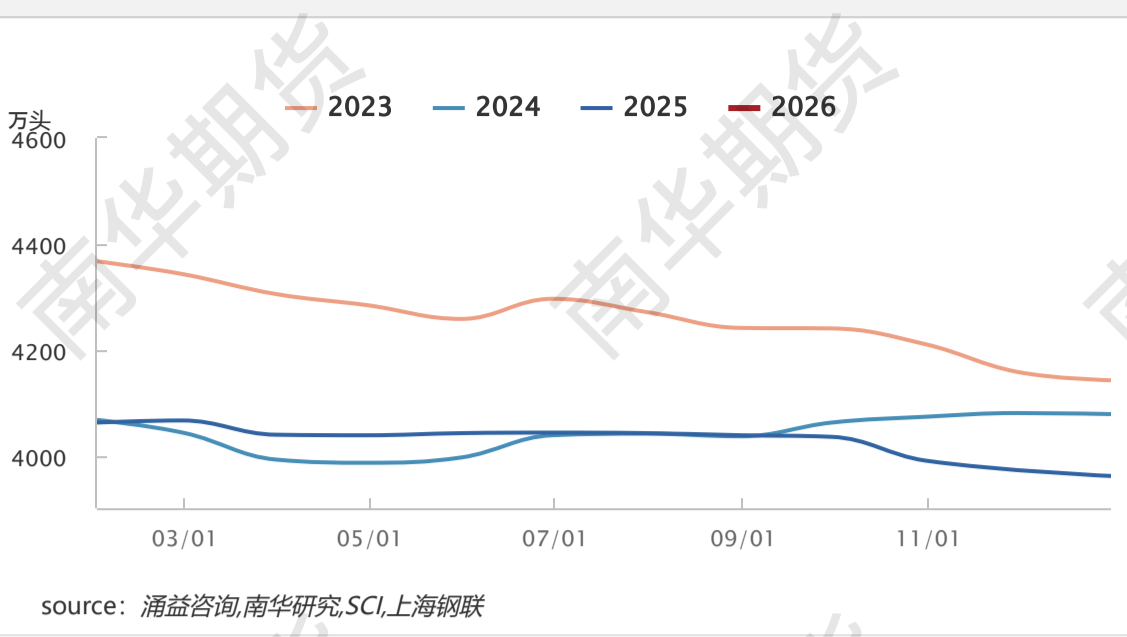
国家发展改革委监测数据显示，2026年5月27日，全国大中城市生猪出场价格9.79元/公斤，环比下跌0.04元/公斤，同比下跌4.98元/公斤，全国猪粮比价4.11。据行业测算，2026年5月底全国自繁自养生猪养殖利润-340元/头，月环比下跌37元/头，同比下跌376元/头。农业农村部数据显示，2026年一季度末国内生猪存栏量为42358万头，季环比下降1.4%，同比增加1.5%；全国能繁母猪存栏量3904万头，月环比下降0.7%，同比下降3.3%。2025年下半年开始，政策推进生猪去产能，能繁母猪存栏同比下降。但生猪存栏去化进度较为缓慢，饲料粮需求保持旺盛。随着玉米和小麦价差收窄，小麦替代优势显现，部分饲料企业增加小麦采购替代玉米，挤占部分玉米需求。

从长期来看，饲用玉米需求将长期面临缩减压力。一方面，生猪去产能政策导向日趋明确，重点聚焦能繁母猪存栏调控、抑制“二次育肥”及推动出栏体重下移；另一方面，替代品冲击持续加大，全球玉米丰产带动南方港口进口谷物到港量攀升，陈稻拍卖于上半年再度启动，小麦与玉米比价持续走低，玉米替代方案亦日趋成熟。尽管第二季度蛋鸡用饲料需求有所增加，但总体来看需求情况仍不容乐观。

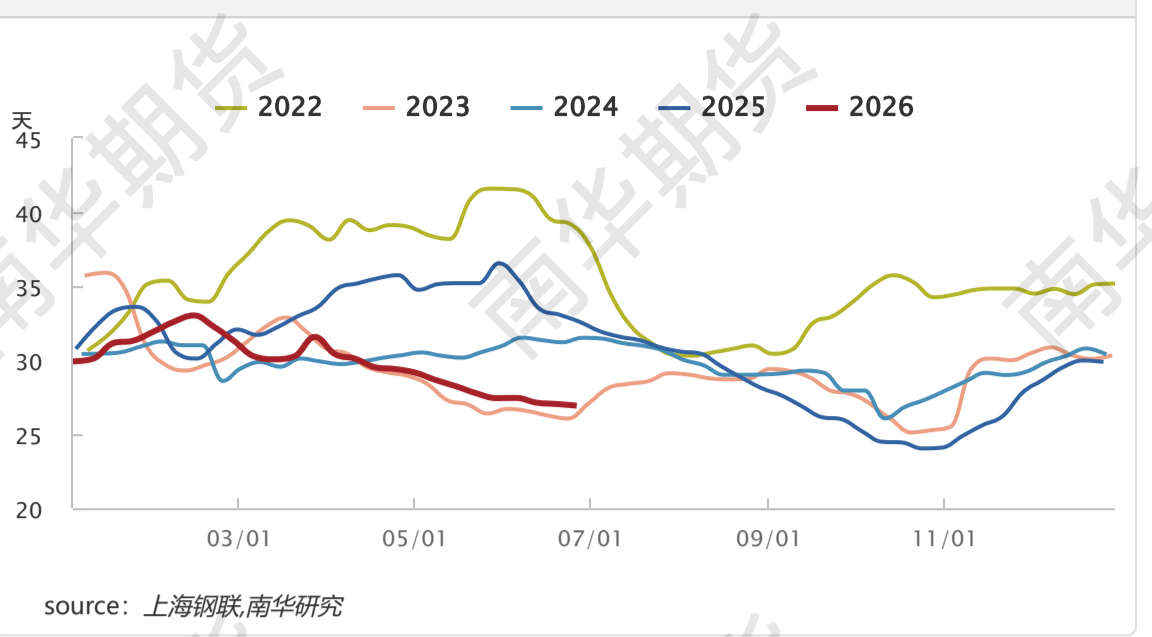
我国饲料产量季节性



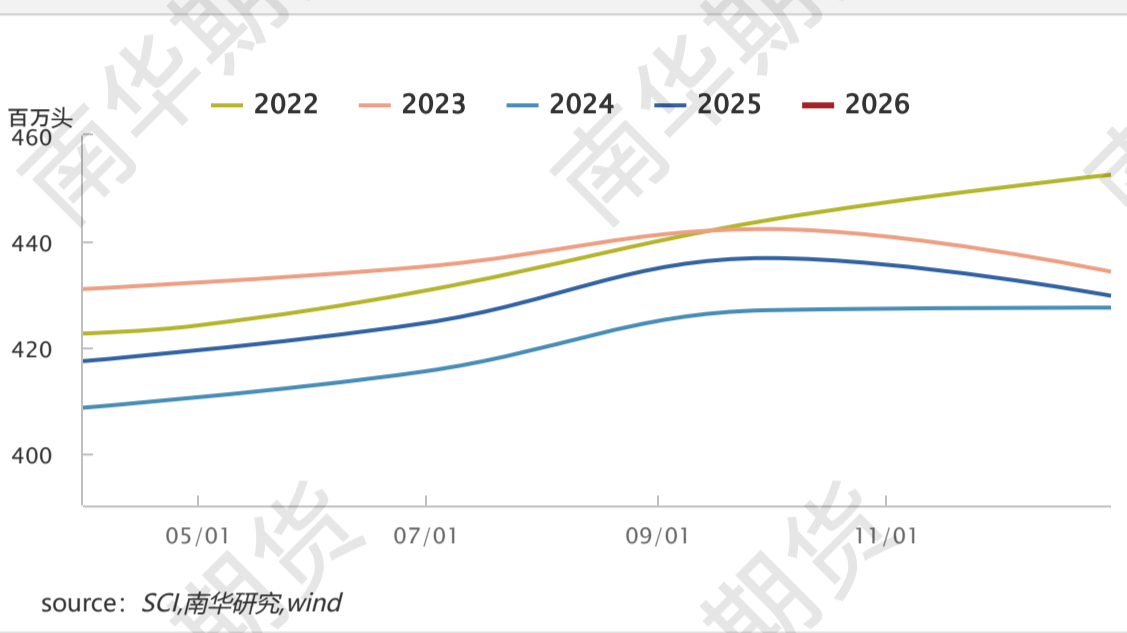
农业部能繁殖母猪存栏数季节性



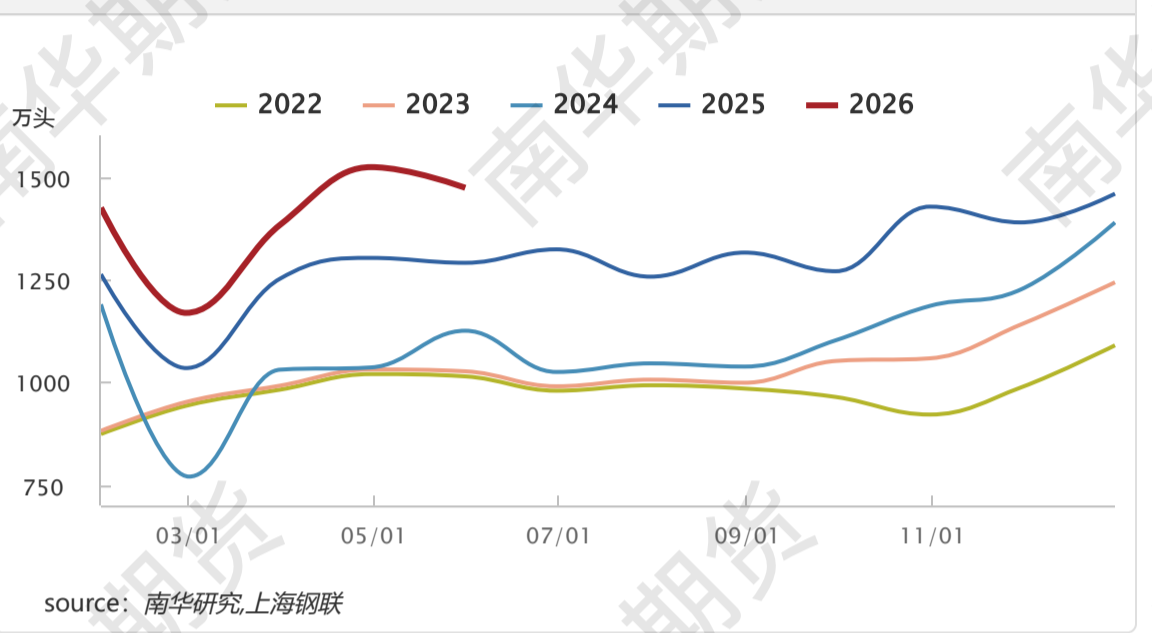
玉米饲料企业库存可用天数季节性



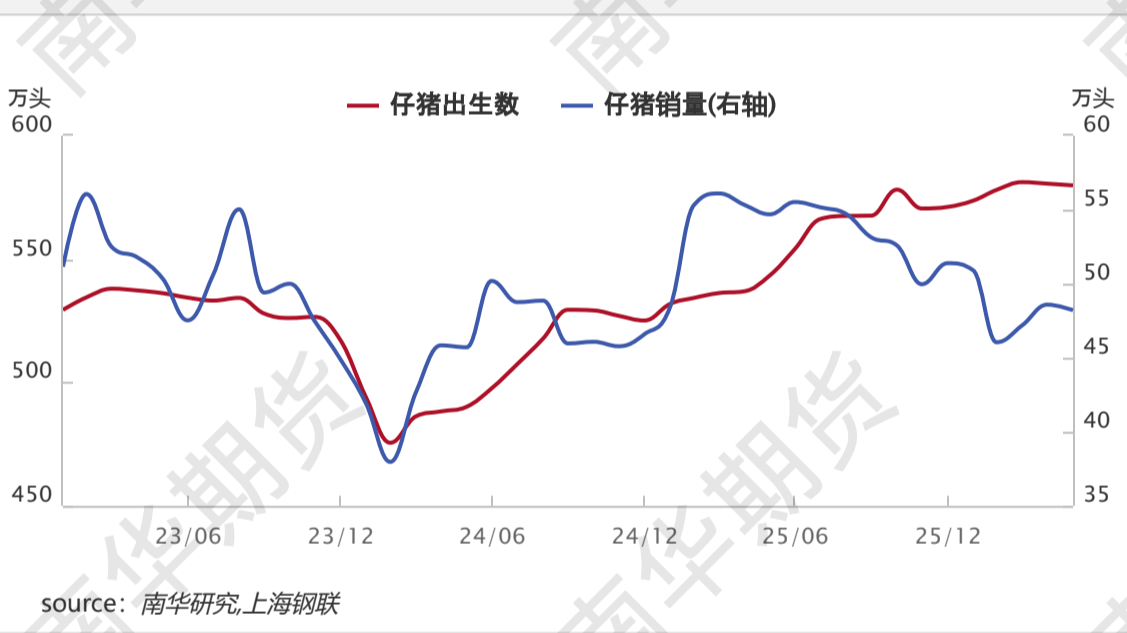
生猪存栏数季节性



生猪出栏量季节性



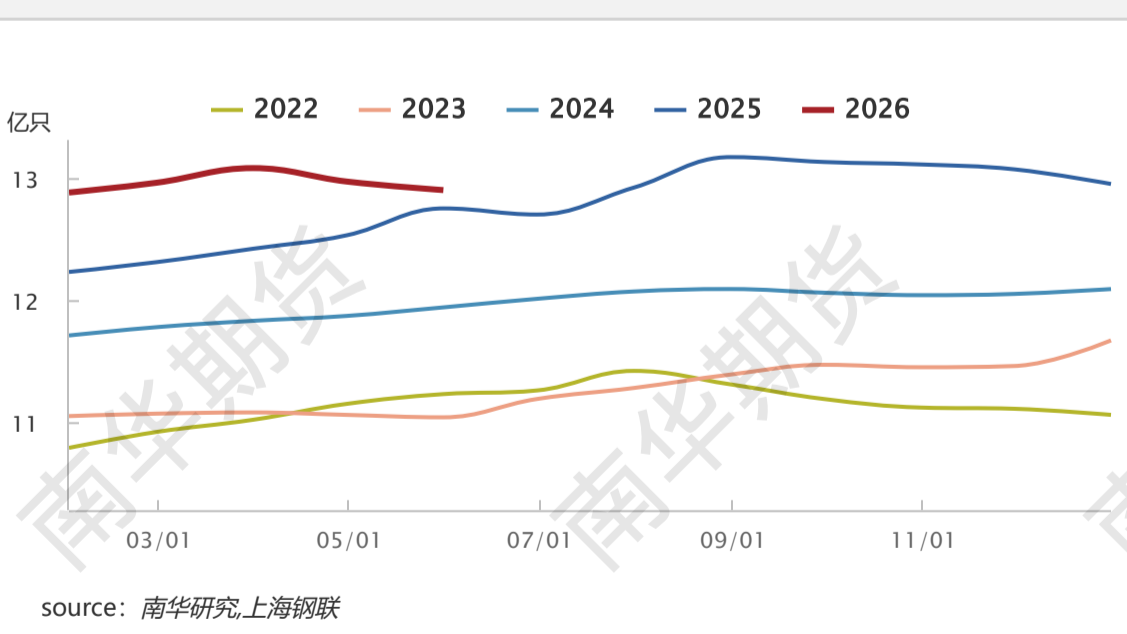
仔猪出生数与仔猪销量



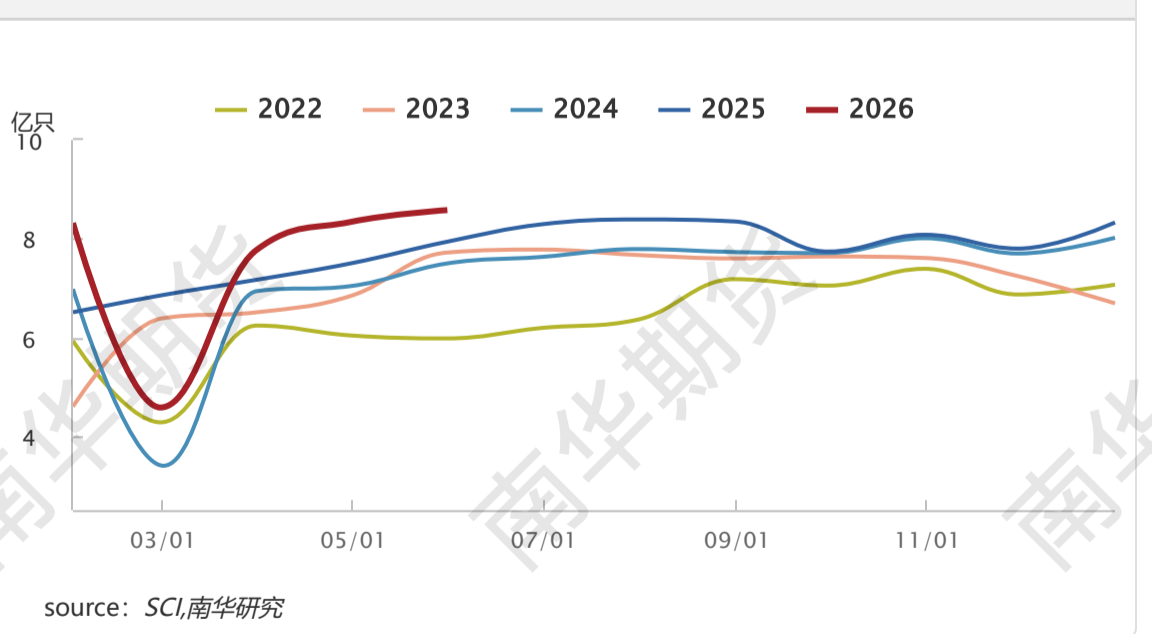
中国:平均价:仔猪和生猪价格 (2006年开始-)



中国蛋鸡月度存栏数季节性



肉鸡月度出栏量季节性



***深加工需求**

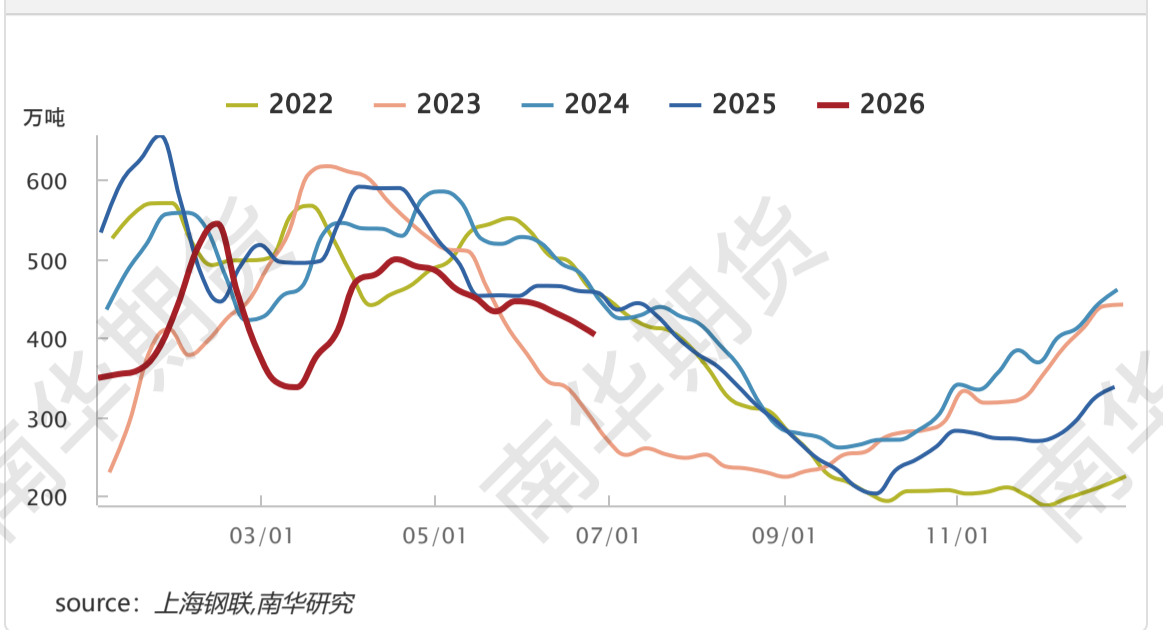
在饲用需求增长困难的背景下，深加工玉米消费相对维持高位。今年上半年玉米深加工利润较低，部分企业亏损经营，主动去库。

需求对玉米价格提供弹性支撑，尤其在上半年度，在玉米余粮供应能力有限情况下，深加工刚性需求支撑玉米价格反弹行情前移，随后进入6月份后在替代品增加、玉米拍卖放量及自身需求量下降情况下，其对价格支撑作用减弱，间接促成玉米8、9月份的传统价格高点前移至6月。目前，深加工企业库存水平普遍处于年内低位，除刚需采购外，企业主体多数博弈新季粮源低价收购，后期补库动作将有所增多；

主要深加工企业玉米周度消费量季节性



主要深加工企业玉米周度库存季节性



从深加工大类产品看，酒精消费3、4月份表现较强，进入5月份后，基层余粮减少，玉米成本端支撑价格，导致工业酒精产品成本增加，性价比下降，燃料乙醇等生物质能需求受政策影响较大，另外白酒领域对食用酒精的消耗量延续下降态势，导致酒精类产品需求不佳；

玉米酒精加工企业玉米消耗量季节性



玉米制作乙醇利润



*玉米淀粉

我国玉米淀粉产能区域集聚特征明显，以玉米主产区构成核心淀粉产区。玉米淀粉下游应用场景丰富。2025/26 年度国内玉米淀粉、氨基酸等产品加工产能继续扩张，总加工产能处于历史高位，带动玉米工业消费增加。玉米淀粉价格主要跟随原料玉米价格波动；

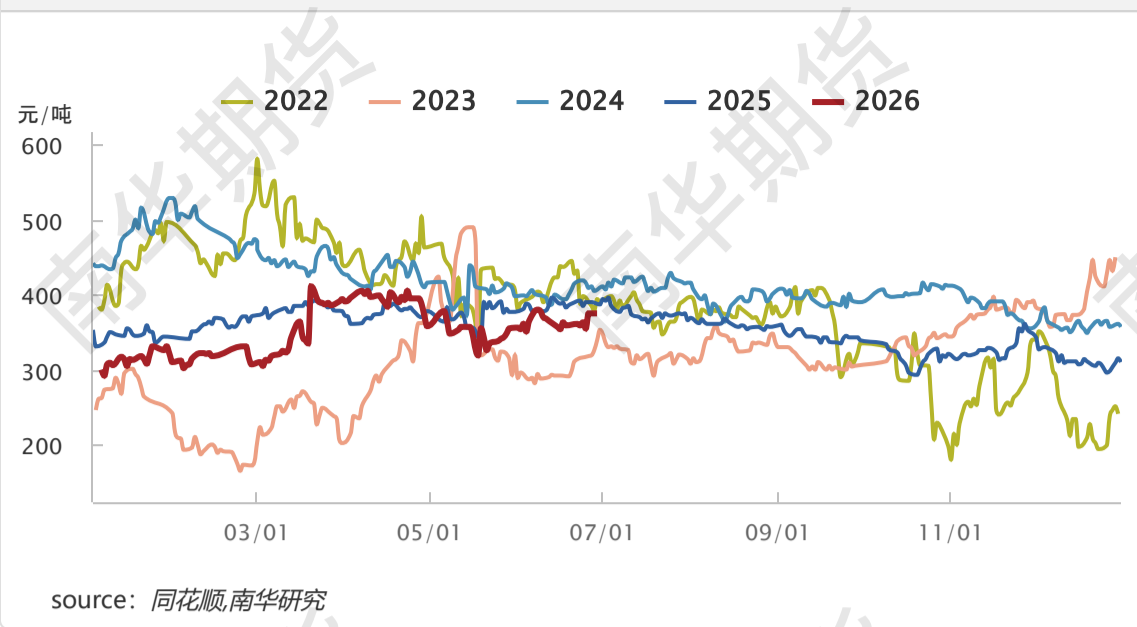
玉米&玉米淀粉主连



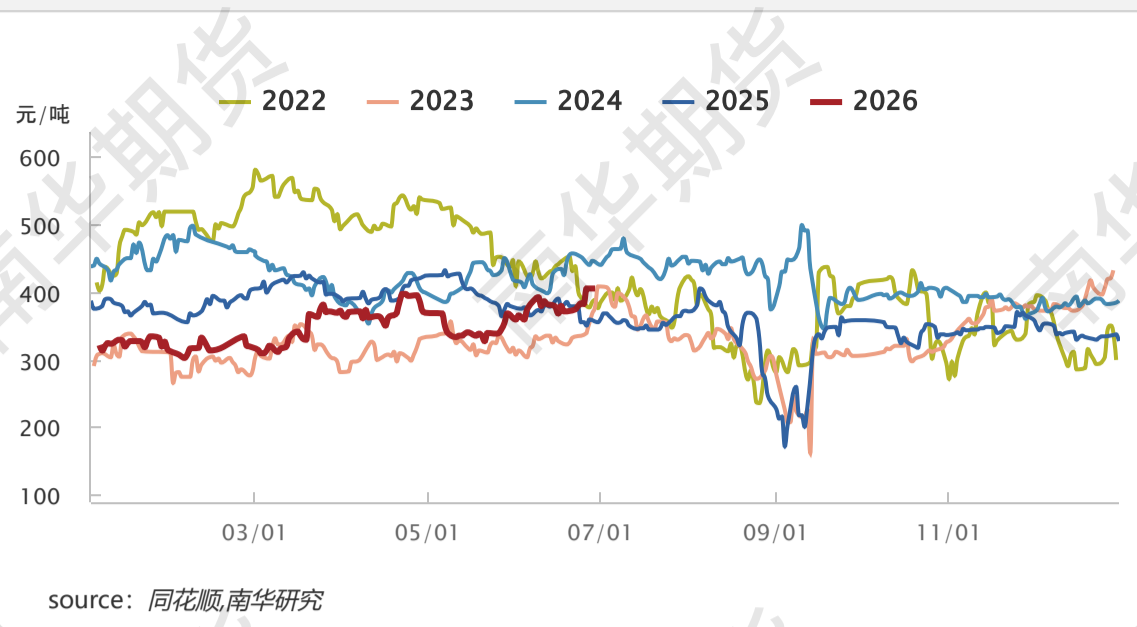
淀粉—玉米01价差季节性



淀粉—玉米05价差季节性



淀粉—玉米09价差季节性

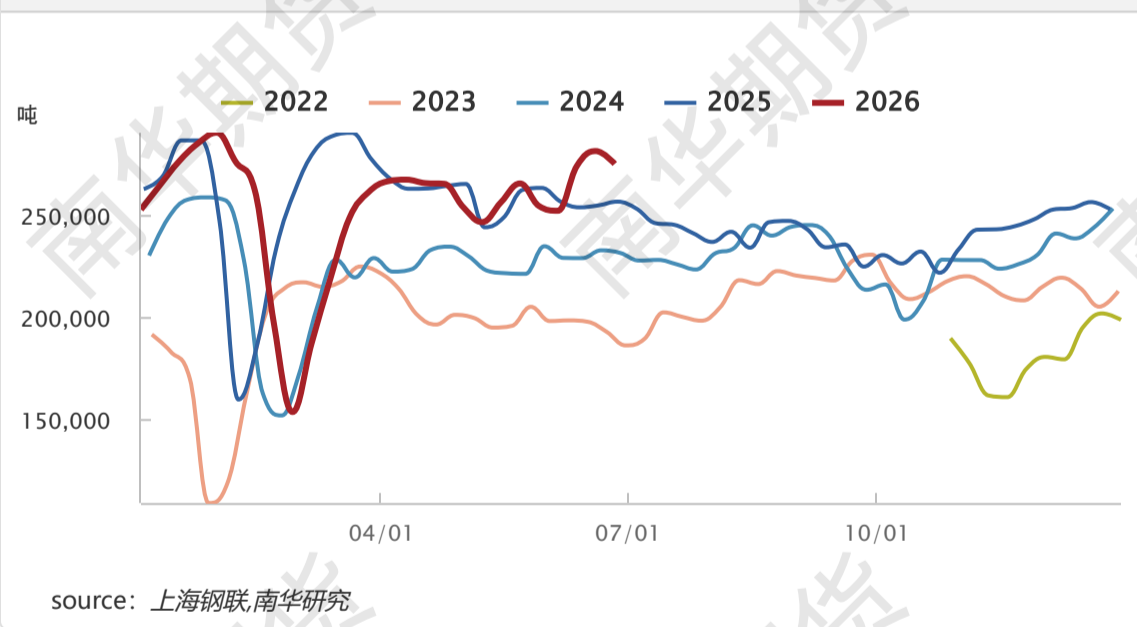


玉米淀粉对玉米需求表现

今年上半年玉米淀粉需求有所好转，深加工整体呈现一季度小幅盈利、二季度持续亏损，开工先升后稳、原料低库存周转、成品库存稳步去化的运行特征。玉米扩种是影响淀粉企业加工利润的重要因素。一季度淀粉企业依托副产品行情维持薄利，行业开机逐步回升，酒精加工需求平稳，企业适度备货，原料库存维持中等水平。进入二季度，玉米原料价格保持相对高位、淀粉终端需求转淡，叠加麸皮、胚芽走弱，山东、东北淀粉厂普遍陷入亏损，加工利润持续倒挂压制采购意愿，企业全面执行随用随采策略，拒绝主动补库。

深加工企业库存方面，根据钢联数据统计，全国96家主要加工企业玉米库存在春节前集中备货推动下，从1月初的349.4万吨升至2月中旬的543.8万吨峰值，节后逐步消耗，4月初回升至471.1万吨（环比增15.95%），但同比仍下降约20%，此后随气温升高和消耗加快，6月中旬降至419.2万吨，整体处于近年同期偏低水平。

淀粉糖-玉米消耗量（周）季节性



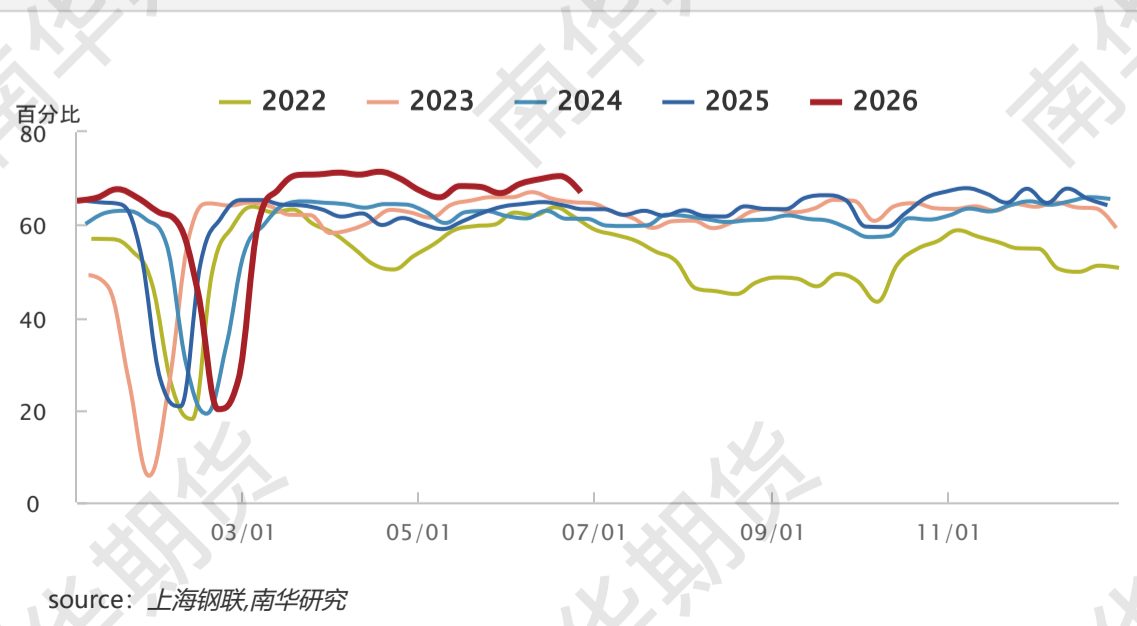
玉米制淀粉利润



氨基酸加工企业玉米周度消费量季节性



瓦楞纸：开机率：中国（周）季节性



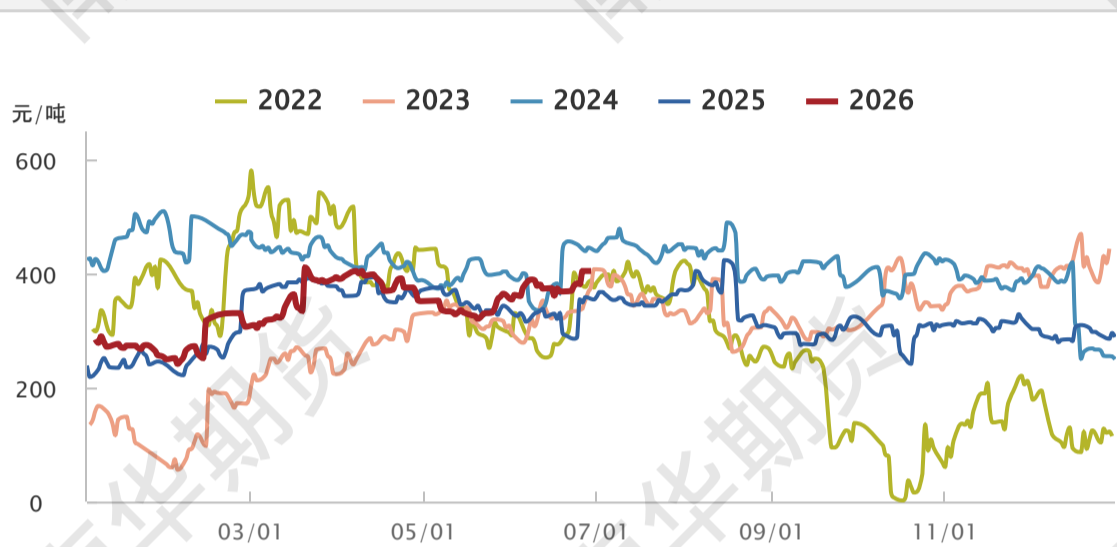
玉米淀粉半年度展望

上半年玉米淀粉供需呈现供大于求结构，导致库存水平高位运行，今年玉米淀粉受到木薯淀粉、小麦淀粉的替代影响，需求端表现疲软，导致库存整体明显偏高，价格承压明显，下半年逐渐进入玉米淀粉传统消费旺季，来自工业及食品领域需求的双驱动将在一定程度缓解库存压力，其自身价格或将在被玉米价格拖累探底后保持坚挺。

整体来看，上半年深加工对玉米仅形成刚性托底需求，无增量拉动。下半年随着下游需求持续好转，淀粉库存处于下降周期，淀粉现货8月底之前仍会偏强，新作上市后，淀粉会跟随玉米回落，玉米淀粉与玉米价差会处于高位。

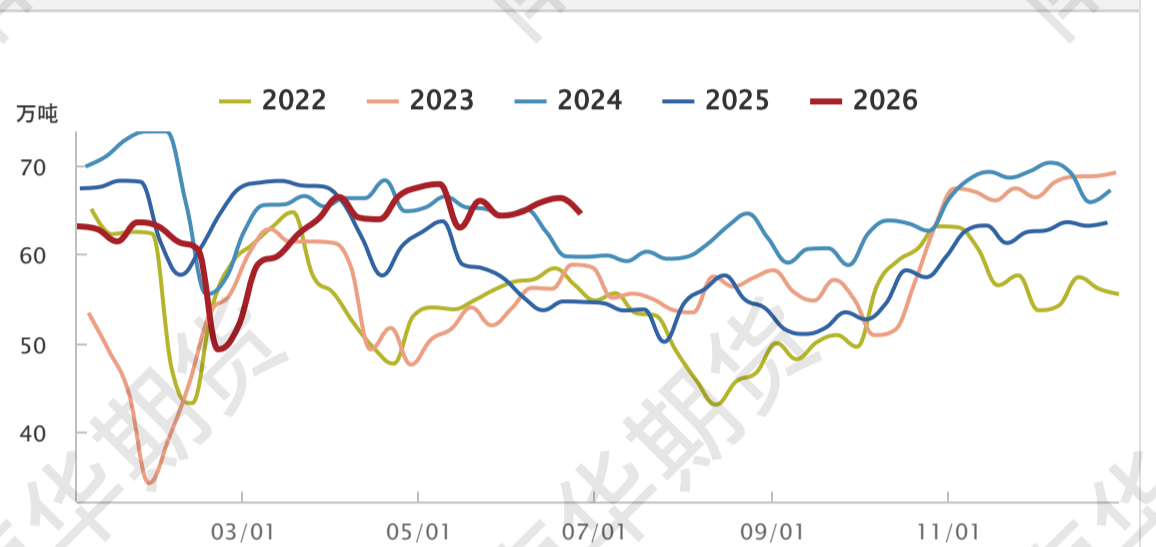
风险点：需求恢复不及预期；替代品价格持续低位；

玉米淀粉&玉米价差季节性



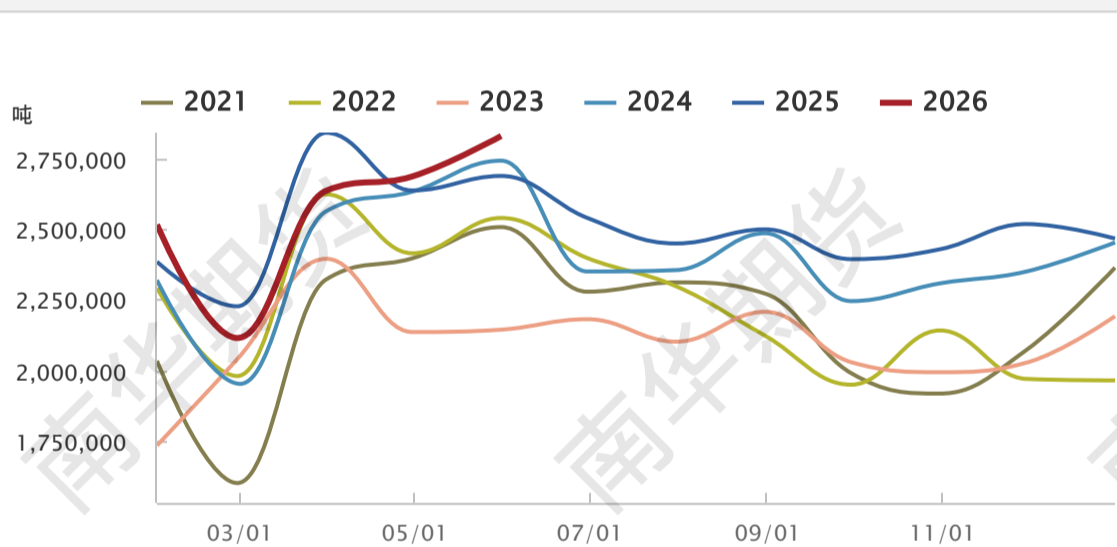
source: 同花顺,南华研究

玉米淀粉加工企业玉米周度消费量季节性



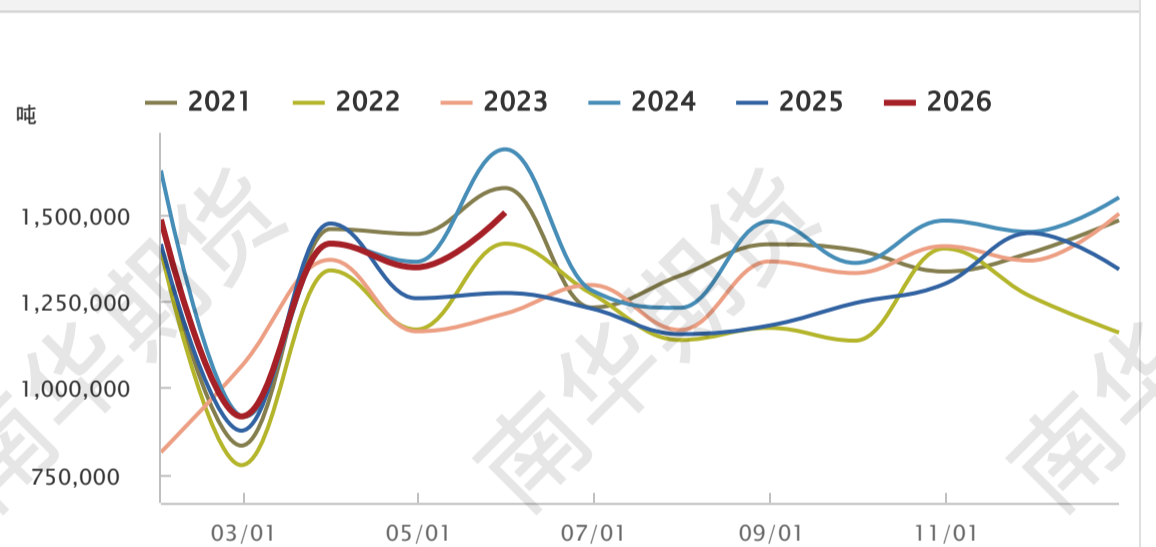
source: 上海钢联,南华研究

玉米淀粉：供给量：中国（月）季节性



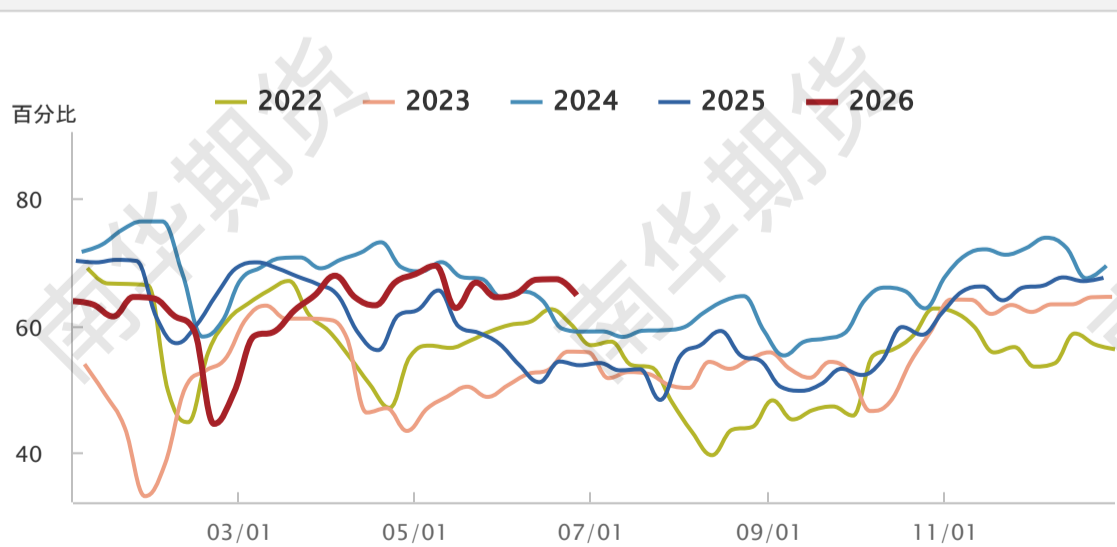
source: 上海钢联,南华研究

玉米淀粉：消费量：中国（月）季节性



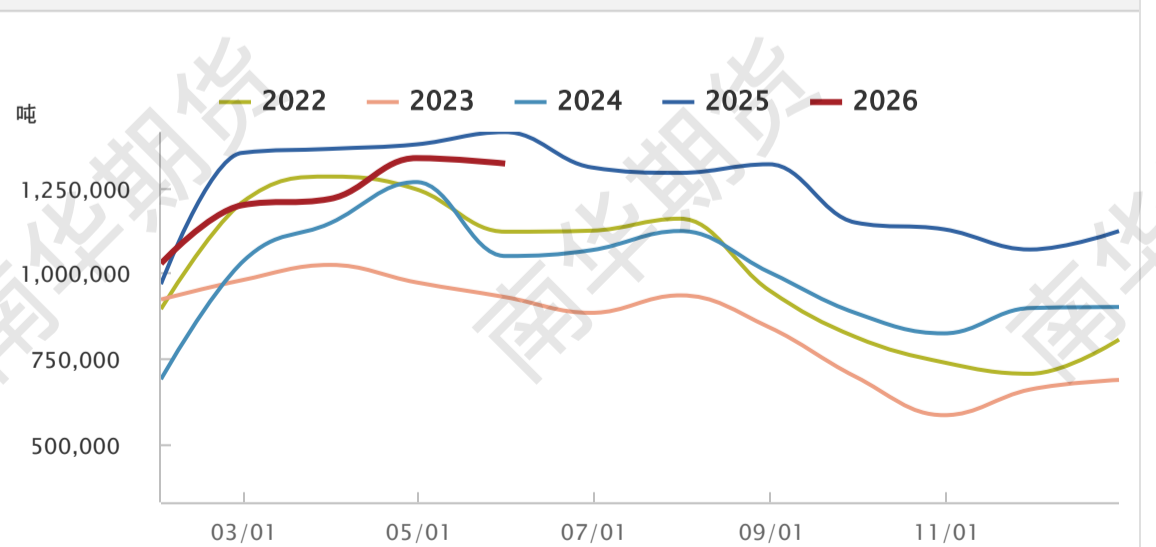
source: 上海钢联,南华研究

玉米淀粉开工率（周）



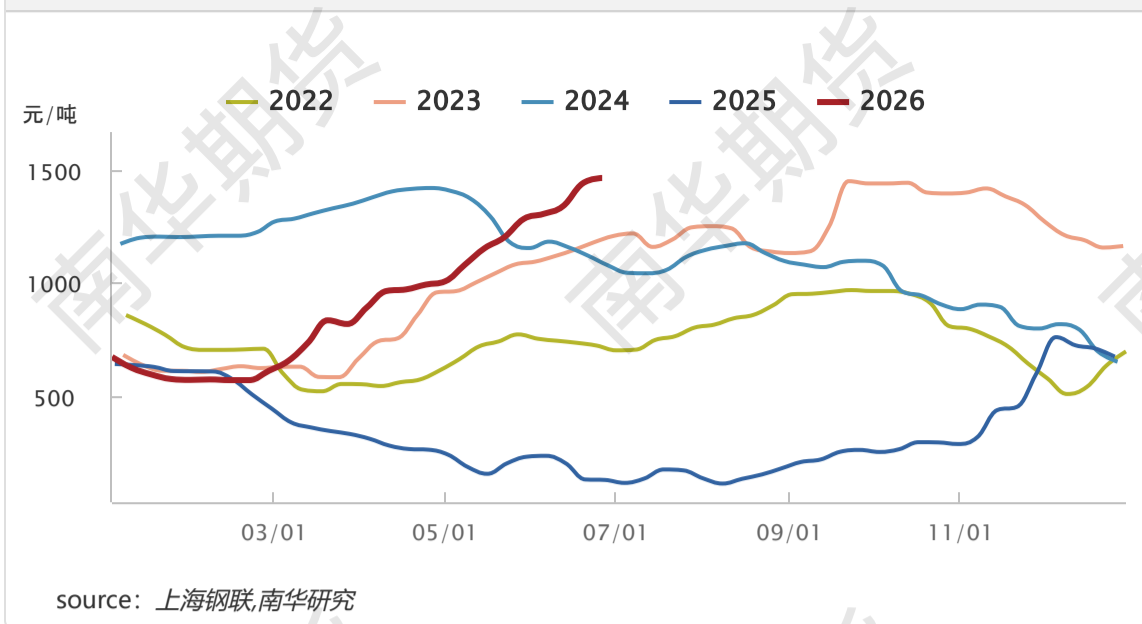
source: 上海钢联,南华研究

玉米淀粉：期末库存：中国（月）季节性



source: 上海钢联,南华研究

木薯淀粉-玉米淀粉：价差（周）季节性



小麦淀粉—玉米淀粉：价差（日）季节性



免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或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。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
 邮编：310008
 全国统一客服热线：400 8888 910
 网址：www.nanhua.net
 股票简称：南华期货
 股票代码：603093

南华期货APP



南华期货公众号



南华研究公众号



Bigger mind, Bigger fortune
 智慧创造财富