

第二轮杀跌！ 华北玉米还有多大下行空间

□本报特约分析师 姜德重

上周末，华北玉米市场尤其是山东地区开启了第二轮杀跌，从上周五至本周一，华北市场尤其是山东地区终端收购价再度下调超过 100 元/吨，继前一轮周末快速杀跌之后，华北市场再度挥起了“大刀”，处于高位的华北玉米市场价格再度被大幅“砍价”。

历经两次大幅杀跌 价格同比仍处高位

众所周知，华北市场基本上是全国玉米现货价格波动最为频繁的区域，其中山东地区表现尤为明显，背后的根源是，华北地区的玉米价格一直受终端需求企业门前到车量所左右，车多跌价，车少涨价，这是近年来山东乃至整个华北地区玉米价格涨跌的根本逻辑。

上周末第二轮快速杀跌，同样也是因为到车量快速增长，上周日、本周一乃至本周二终端企业门前到车量均保持在千辆以上，价格也因此呈现出第二轮急速杀跌行情。造成到车量激增的原因在于往年同期价格并无明显优势，仅靠本地周边粮源供给给山东地区，到车量一直保持在 500~700 辆这样一个稳定的水平。

此轮到货量同比大幅增长的根本原因，在于之前山东地区的高价在全国范围内最具吸引力，正因如此，使得辽宁等地的外省粮源开始阶段性地发运至山东，进而形成山东乃至华北地区内外粮源共同供给市场的

局面，到车量较往年同期大幅增长也就不足为奇。

不过，伴随此轮快速杀跌，外省粮源运送到山东的利润已经大幅削减，目前已经接近于“无利可图”的状态，在创下到货量阶段性高点之后，也将逐步回落至常规水平。从这个角度来看，现有的价格水平进一步往下杀跌的空间也将变得相对有限。

虽然山东以及华北终端市场历经了两度杀跌，但整体价格同比仍处于高位。截至 9 月 18 日，各个终端的收购价仍较上年同期高出 30~152 元/吨不等。

玉米终端需求企业收购价格对比 单位：元/吨											
	寿光玉米	潍坊兴贸	临清金玉米	德州德润	沂水大地	成武大地	祥瑞药业	恒仁工贸			
2022年9月18日	2754	2820	2710	2758	2770	2690	2720	2790			
2023年9月18日	2850	2880	2850	2910	2840	2766	2850	2820			
同比涨跌幅	↑96	↑40	↑140	↑152	↑70	↑76	↑130	↑30			

不难看出，华北新季玉米价格较上年进一步高开已是不争的事实，短期内两轮快速大幅杀跌的行情，更多是对前期山东市场创下历史新高之后趋于理性的价格回归行为。

下方支撑依然明显 下跌空间可能有限

当前春玉米销售已近尾声，国庆期间华北地区将从南至北迎来夏玉米的陆续上市，从各方调研机构反

馈的数据不难看出，基层售粮初期的底线在 2600~2650 元/吨，而贸易商建库的意愿价格普遍在 2650~2700 元/吨，相对于现阶段的终端收购价格而言，刨除收购费用、运费、资金成本以及损耗等，当前终端收购价格低点开始触及 2700 元/吨阶段性底线，一旦触及势必会导致阶段性上量规模萎缩，终端也将因此失去进一步杀价的“筹码”。

另外，近期小麦市场价格虽也呈现高位滞涨甚至小幅回落迹象，但同时，作为小麦和玉米主产区的华北市场，近期小麦与玉米的价差已从前期的负值快速上涨至 200 元/吨。在这样的价差面前，对于小麦来说或将是一个潜在的利空因素，替代优势逐步丧失或将使得小麦的供需重新回到制粉产业的供需基本面的，麦价进一步上冲的动能短期内或将衰减；但对于玉米来说则是一个明显利多因素，小麦替代量大大幅削减，直接导致玉米在饲料中的投料用量相应增长，饲料企业在历经一波芽麦加工行情之后，重新回归到玉米产业链中，与深加工企业继续“抢粮”。虽然目前生猪养殖利润不甚乐观，但庞大的存栏量对于饲料原料的刚性需求，将是三、四季度玉米消费市场最为有效的支撑。

整体来看，华北玉米市场在历经了两大大刀阔斧式的杀跌行情之后，无论是从基层售粮的“底线”，抑或是从替代品小麦的价格优势丧失、逐步退出饲用加工对于玉米消费形成此消彼长的效应来看，现阶段玉米市场，尤其是以山东为代表的华北黄淮海玉米市场，短期内进一步下探的空间真的非常“有限”了。

聚焦玉米

按照猪企养殖规模，后期对饲料的需求不低。饲料需求增加，利好玉米消费。在生产饲料原料中，玉米占比超六成，当玉米价格不占优势时，饲用企业会寻求其他饲用谷物替代。当前，小麦、稻谷和高粱等价格均比玉米高，三者平均价格价差均超过 100 元/吨，后期饲用企业会考虑成本，增购低价新作玉米。

深加工工业利润较好 节日带动加工需求

前期玉米深加工业季节性检修停机减产，近期复产，第四季度是玉米加工企业终端产品消费旺季，加工企业的玉米消耗量处于近五年历史同期偏高位。9 月 15 日当周，加工企业玉米消耗量为 111.78 万吨，月环比增加 9.63 万吨，同比增加 15.28 万吨。

具体来看，受天气转冷、淀粉糖消费下滑影响，玉米淀粉行业的玉米消耗量减少，但是中秋、国庆和电商节将至，提振纸厂消费，也促进淀粉消耗，当前玉米淀粉加工利润处于近五年同期高位，且呈上涨趋势。玉米酒精业和氨基酸业消耗玉米量也表现出增加趋势，玉米酒精业的玉米消耗量也在近五年同期高位。

玉米加工业进入玉米消耗旺季，尤其在疫情后的第一年，餐饮旅游业“井喷式”恢复，利好玉米消费。目前加工企业玉米库存偏低，随着旺季消费预期显现，企业补库玉米。9 月 15 日当周，加工企业玉米库存为 237 万吨，月环比增加 1.7 万吨，同比增加 9 万吨，玉米库存由近五年历史同期最低位增至次低位水平，后期因节日效应，带动加工企业更多消耗玉米。

□本报特约分析师 何澳

随着北半球陆续进入收获季，天气炒作也告一段落，而上周双报告的落地，似乎也有意将此前炒作带来的溢价水分给挤出，近期无论是加拿大菜籽，还是美国大豆，抑或马来西亚棕榈油，都在跌跌不休，国内三大植物油走势虽然均在下跌，但由于基本面供需有所差别，主打的是参差不齐的跌。

9 月 19 日，国内一级豆油均价为 8583 元/吨，较半个月前下跌 375 元/吨。其中，广东 8600 元/吨，福建 8580 元/吨，江苏 8620 元/吨，河南 8660 元/吨，山东 8530 元/吨。

24 度棕榈油均价为 7400 元/吨，较半个月前下跌 523 元/吨。其中，广东 7280 元/吨左右，江苏 7350 元/吨，天津 7480 元/吨，山东 7490 元/吨。

广东三级菜籽油价 8980~9050 元/吨，较半个月前下跌 520 元/吨；福建 8930 元/吨，下跌 570 元/吨。

双报告带来重重利空

马来西亚棕榈油局公布的月报显示，8 月份马来西亚棕榈油产量环比增加 9%，出口却环比下降 10%。与此同时，8 月底马棕油库存达到 200 万吨以上，为近 7 个月来最高水平，同时也是近 4 年同期最高。该报告一出，马棕油就下跌 2.5%。

随后，美国农业部公布 9 月供需报告，预期中的下调单产和总量并未带来新意，出乎意料的数据是期末库存，由于压榨和需求量下调，库存最终仅下调 68 万吨，至 599 万吨，高于市场预期，于是这样一份报告被市场解读为利空，CBOT 大豆一度下跌 2%。

随着北半球油籽进入收获期，产量也逐步落定，无论是加拿大菜籽，还是美国大豆，减产或天气炒作题材均将下线，后市目光将转向油籽需求。值得注意的是，距离美豆大规模上市的时间越来越远，而其本土最重要的水路运输密西西比河水位近期偏低，或给主产区大豆外运带来困难。与此同时，美湾大豆发往亚洲的最重要通道巴拿马运河也面临相同问题，届时不排除市场就供给节奏再掀波澜。

后续进口大豆到港量低

9 月至 10 月的大豆进口量受季节性供应规律的影响历来偏低。据钢联统计，9 月份我国大豆进口量 741 万吨，10 月份 600 万吨。相较于 6 月至 8 月共计近 3000 万吨的天量来说，可谓小巫见大巫。在明显的供应淡季之下，

笔者推测后续油厂开机率将维持低位，豆油产出将减少。

钢联数据显示，截至 9 月 15 日，全国重点地区豆油商业库存 98.26 万吨，较一个月前下降 6.7%，而豆粕的去库进程预计仍将持续。基于供应上的缩紧，即便 CBOT 大豆持续下挫，豆油在油脂板块中仍相对坚挺，跌势较其他植物油明显平缓。

棕榈油高库存抑制价格

尽管马来西亚棕榈油的官方月报上周才公布，但从高频的机构调查数据中早就略见一斑，近一个多月来，棕榈油的出口需求并不乐观。主要是中国和印度在集中国货之后，库存较高，后续购买乏力。根据印度炼油协会的数据，9 月初印度食用油库存达到创纪录的 373.5 万吨，月环比增长 13.7%，同比增长 57.9%。钢联数据显示，截至 9 月 15 日，全国重点地区棕榈油商业库存 77.98 万吨，较之前一周增幅 13.61%，较去年同期增幅 114.47%。

国内较高的库存不仅抑制其棕榈油进口需求，也导致国内棕榈油价格走势要弱于国际棕榈油，随着中秋、国庆“双节”备货接近尾声，棕榈油累库进程还将持续，价格也将承压。值得一提的是，当前豆棕油现货价差已经达到 1250 元/吨，较一个月前高出近 400 元/吨，持续走扩的价差或将为棕榈油赢得更多的市场份额。印度也将在 11 月迎来排灯节，目前备货已经开始，后续国际棕榈油需求有望得到恢复。

四季度进口菜籽供应大增

加拿大新赛季菜籽收获工作快速推进，目前进度接近 50%。加拿大统计局预计本年度油菜籽产量为 1740 万吨，较去年减少 130 万吨，即便如此，季节性的收获压力也打压加菜籽价格，近半个月，ICE 菜籽期货主力合约价格跌幅达 7%。此前国内买家大量采购加拿大 10 月船期菜籽，但新菜籽最快也要 11 月才能进入我国工厂开榨，而在此之前，我国的进口来源则主要是俄罗斯和欧盟的非转基因菜油，供应比较受限。因而，近期菜油走势比豆油弱，但比棕榈油强。

综合来看，在美豆、加菜籽进入收获期之后，来自生长期的利多题材已经出尽，且国内“双节”备货接近尾声，植物油均面临高库存、低需求的现状，基本面偏弱。同时也要关注密西西比河、巴拿马运河水位偏低带来的运力影响，以及原油走强给油脂价格带来的下方支撑。

聚焦稻米

□本报特约分析师 郑红明

国际大米市场继续高位运行，国内大米进口大幅下降，加上中秋、国庆“双节”即将来临，国内稻米市场走出持续小幅上涨走势。当前南方中稻大面积收获并陆续上市，由于质量较好，加上市场主体对后市看涨预期升温，采购意愿较强，推动新稻收购价格高开走强。

政策稻谷成交活跃 市场主体参与度高

8 月份以来，最低收购价稻谷竞价销售成交呈逐步增加之势，进入 9 月份后，成交进一步活跃，尤其是上周成交率达到 72%以上，市场主体参与热度较高。

本周交易有所降温，但成交仍较活跃，本周共计投放稻谷 60.3 万吨，实际成交 35 万吨，周环比减少 7.5 万吨，为年内单周次高成交水平；成交率 58%，周环比减少 12 个百分点；成交均价 2664 元/吨，周环比下降 2 元/吨。截至 9 月 19 日，2023 年最低收购价稻谷拍卖累计成交 308.6 万吨，较上年全年增加 245 万吨。

分品种看，粳稻投放 30.1 万吨，成交 16 万吨，周环比减少 4 万吨；成交率 53%，周环比下降 13 个百分点；成交均价 2617 元/吨，周环比下跌 41 元/吨。其中，黑龙江 2022 年产一等粳稻最高成交价 2795 元/吨。中晚粳稻投放 30.2 万吨，成交 19 万吨，周环比减少 3.5 万吨；成交均价 2703 元/吨，周环比上涨 30 元/吨，为年内最高成交均价。其中，安徽 2021 年产中晚粳稻投放 14.5 万吨，全部成交，最高成交价 2880 元/吨，溢价 160 元/吨，也是单周最高成交价。

分省份看，安徽成交 17.4 万吨，黑龙江成交 13.4 万吨，河南成交 1.8 万吨，江西成交 1.6 万吨，吉林成交 0.8 万吨。

近期，最低收购价稻谷竞价销售活跃的原因

主要有：

一是市场主体采购意愿提升。由于国际大米价格大幅上涨后持续高位运行，受此带动，国内稻米市场进入持续小幅上涨状态，市场做多氛围逐渐形成，加上粳稻最低收购价稻谷库存不多，2020 年以来累计仅收购 400 万吨左右，市场主体持粮意愿增加。

二是新稻收购价格较高。由于市场行情向好，新稻收购价格同比普遍偏高，最低收购价稻谷的优势逐渐显现。

三是稻谷竞价销售进入尾声。按照惯例，随着新季中晚稻收获上市，为避免出现卖粮难现象，最低收购价稻谷竞价销售一般在 9 月底暂停，目前已基本到了收尾阶段。由于新稻刚刚上市，后期如何发展尚未知，部分企业转而先拍卖一部分稻谷作为库存，争取主动。

另外，定向稻谷销售继续保持较高水平。9 月 14 日，计划定向拍卖稻谷 200 万吨，实际成交 169.5 万吨，成交率 84.8%，较上周增加 1.2 个百分点。截至 9 月 14 日，定向稻谷拍卖累计投放 1400 万吨，实际成交 1212 万吨，已经高于 2022 年产稻谷最低收购价收购量，加上当前最低收购价稻谷竞价销售持续进行，我国托市稻谷库存继续下降，供应压力继续减轻。

买家观望心理增强 国际米价冲高回落

亚洲大米价格经过 8 月底 9 月初的加速上涨并创下 15 年来新高后，买家观望心理增强，需求有所减少。

菲律宾对普通大米价格设定了上限，其中白米被设定为每公斤 41 比索（约合人民币 5.26 元），而精磨白米的上限为每公斤 45 比索（约合人民币 5.78 元），而菲律宾国内普通白米的售价比这一上限最高高出 34%，精磨白米的售价也比上限最高高出 24%。

马来西亚则限制个人大米采购上限为 100 公斤，并加强执法，防止大米市场投机行为。这些措施的实施，使大米需求有所下降，国际大米价格冲高回落。

9 月 18 日，泰国破碎率 5%大米 FOB 报价 621 美元/吨，周环比下跌 19 美元/吨，同比上涨 177 美元/吨；越南大米 FOB 出口价 630 美元/吨，周环比下跌 15 美元/吨，同比上涨 225 美元/吨；印度 5%破碎率蒸谷米报价 530 美元/吨，周环比持平；巴基斯坦 5%破碎率白米报价 610 美元/吨，周环比下跌 5 美元/吨。

由于当前国际大米供需偏紧状况尚未改变，全球大米第二大出口国泰国的水稻种植形势也较严峻。今年 8 月，泰国的水稻种植面积同比下降 14.5%。机构预计，由于缺水，泰国未来两季水稻产量将下降约三成。受此影响，预计大米价格仍将在高位运行，不排除在消息刺激下再创新高可能。

稻谷库存相对宽松 增加出口大有可为

由于国际大米价格持续高位运行，加上人民币汇率走弱，与国内大米之间的价差仍较大。9 月 18 日，广东早籼米批发价 4050 元/吨；5%破碎率泰国大米理论到港完税价 5103 元/吨，国内外价差-1053 元/吨，上周价差为-1229 元/吨；越南大米理论到港完税价 5118 元/吨，价差-1068 元/吨，上周价差为-1229 元/吨。由于国际大米价格大幅高于国内，我国大米进口继续保持低位。

据海关统计，我国 8 月份进口大米 11 万吨，月环比增加 1 万吨，同比大减 37 万吨，减幅 76.9%；1 月至 8 月累计进口大米 202 万吨，同比减少 255 万吨，减幅 55.8%。由于国际大米居高不下，预计短期内国内大米月度进口仍将维持较低水平，不排除再创阶段性新低的可能。

8 月份我国大米出口量为 17 万吨，月环比减

看涨预期升温 新季中稻收购价格普遍高开

少 3 万吨，同比减少 6 万吨，减幅 28%，较当月两个月进口量高出 6 万吨，大米月度出口已连续两个月高于进口；1 月至 8 月我国累计出口大米 90 万吨，同比减少 57 万吨，降幅 38.8%；1 月至 8 月我国累计净进口大米 112 万吨，同比减少 199 万吨。

预计后期我国大米出口仍可有所作为。主要原因：

一是有市场。自印度政府 7 月 20 日禁止出口非巴斯马蒂大米，相当于减少 1000 多万吨的大米出口，给国际市场留下了巨大的供应缺口。国际买家不得不寻找新的卖家，有利于我国增加大米出口。

二是有能力。我国的稻谷库存占全球库存的六成以上，且最低收购价稻谷库存因去化困难，很多稻谷成了超期储存稻谷，不得不进行定向销售。2020 年至 2022 年已定向销售稻谷 5300 多万吨，今年 8 月份以来又成交了 1212 万吨，目前仍有几千万吨库存需要消化。因此，借助当前国际市场供应紧张之际，向国际市场销售 500 万~800 万吨稻谷，应该对国内供应基本没有影响。

三是有效益。当前国际米价处于 15 年来高位，此时增加大米出口，既可以增加出口收益，同时也可以解决部分西亚和非洲国家的燃眉之急，经济上、政治上均较有利，还可以提高我国在国际粮食市场上的话语权。

另外，当前国内稻谷库存较高，供应相对宽松，而玉米缺口较大，需要大量进口。此前稻米价格低迷时，我们通过国内大循环，把大量的超期储存稻谷通过定向销售转化为饲料原粮，以减少玉米进口是可行的。但在当前国际稻米价格大幅上涨的情况下，通过增加稻米出口，增加玉米进口可能更划算。

据海关统计，8 月份国内稻米平均出口价格为 3740 元/吨，同比上涨 40%，而同期玉米进口单价为 2354 元/吨，同比下降 12%。稻米出口价格涨幅明显高于同期玉米，此时，如我们充分发

挥国际粮食市场的大循环作用，通过适当增加稻米出口、增加玉米进口，将有效改善国内粮食库存结构，反而能更好地保障国内粮食安全。

中稻陆续开始收获 上市价格普遍较高

目前，我国从南到北，一季稻陆续进入成熟并开始收获，局部地区已进入收获高峰并开始批量上市，加工企业采购也逐步转向新稻。据了解，今年重庆水稻种植面积 980 多万亩，目前已收获 90%以上；水稻种植面积位居全国第一的湖南，当前 2200 多万亩中稻正在陆续收割；湖北 3000 万亩中稻陆续成熟，正在大面积收获；江西 1400 多万亩中稻也陆续成熟进入收割期。今年南方地区中稻生长期间天气总体有利，中稻品质较好，单产普遍好于上年。

当前陈稻价格较高，竞价销售拍卖活跃，加上新稻质量较好，一季稻优质比例提升，收购价格大都高开。湖北孝感“丰两优”收购价 2820 元/吨，荆门地区收购价 2800~2840 元/吨，平均出米率 64%左右；江西南昌收购价 2920 元/吨，周环比上涨 40 元/吨；安徽芜湖收购价 2820 元/吨，周环比上涨 20 元/吨。从目前一季稻所处的形势看，短期仍有高开高走的可能。

首先，在国际米价大幅上涨并持续高位运行的带动下，7 月份以来，国内稻米市场呈现缓慢上涨态势，市场做多氛围逐渐形成，企业赢利比较稳定，开始改变原来的以销定购的经营模式，愿意存粮的企业增多。而国内大米加工产能过剩，小型加工企业较多，加上众多的贸易商，一旦形成做多合力，对市场粮源的需求将会十分巨大。

其次，国内大米进口大幅减少，出口开始高进口，对稻谷的需求同比也将有所增加。

第三，当前新稻上市粮源仍较少，最低收购价稻谷竞价销售面临暂停，而企业采购意愿提升，将推动新稻市场短期继续上行。