

玉米专题报告

2024 年 5 月 14 日

华北玉米与盘面玉米有回归可能

研究员 刘大勇

期货从业证号：

F03107370

期货投资咨询证号：

Z0018389

☎:021-65789255

✉:Liudayong_qh@chinastock.com.cn

m.cn

第一部分 前言概要

由于收储及深加工库存偏低影响，造成东北玉米价格相对偏高，华北地区玉米产量增加较多，且霉变较高，养殖行业持续低迷以及深加工库存较高影响，华北玉米处于价格低位，华北与东北港口的价差处于低位，且盘面预期较强，升水较多，导致华北玉米与盘面 09 玉米价格处于低位。

根据过去几年的概率统计及回顾规律，7-8 月华北玉米与盘面 09 玉米大概率会回归。对于华北的玉米持有者，从空间和时间上，可以尝试买入华北玉米卖出 09 玉米。

风险点：华北小麦大跌，带动华北玉米大幅下跌

第二部分 玉米基本面分析

一、华北玉米与盘面价差较大

最近一段时间，华北玉米开始反弹，但 09 玉米也在反弹。山东现货与东北玉米价差处于低位，且华北玉米现货与 09 玉米价差玉米过去几年来新低。截止 5 月 14 日，山东潍坊玉米现货价与 09 玉米价差在 -150 元左右。造成华北玉米与盘面 09 价差扩大的原因主要有 2 个：

1、东北地区受收储影响及深加工库存较低。从 2 月初，吉林和黑龙江等地收储数量较多，东北农户惜售，贸易商报价坚挺。且黑龙江深加工由于年前比较悲观，建库意愿较弱，导致年后玉米价格上涨时，深加工玉米库存仍较低，按照钢联数据，截止 5 月 8 日，黑龙江深加工库存为 154.6 万吨，较去年同期减少 25.13%，吉林深加工库存 75.2 万吨，较去年同期减少 16.16%，辽宁深加工库存 15.9 万吨，较去年同期减少 19.02%。东北地区深加工为了留住玉米，价格相对较高。

2、华北玉米产量较高，霉变较大，深加工库存也较高。由于华北地区今年产量增加较多，按照钢联数据增产 700 万吨左右，且深加工库存一直处于高位，导致华北玉米价格持续上量，且价格处于全国洼地。按照钢联数据，截止 5 月 8 日，山东深加工玉米库存 126.7 万吨，较去年同期高 116.6%，河南深加工玉米库存 35.7 万吨，较去年同期高 113.8%，河北深加工玉米库存 31.5 万吨，较去年同期高 87.5%。较高的玉米库存及较高的产量，以及华北地区养殖行业的低迷，导致华北玉米长期处于低位，且与东北及盘面玉米价差较低。

图1：潍坊玉米与09玉米价差（元/吨）

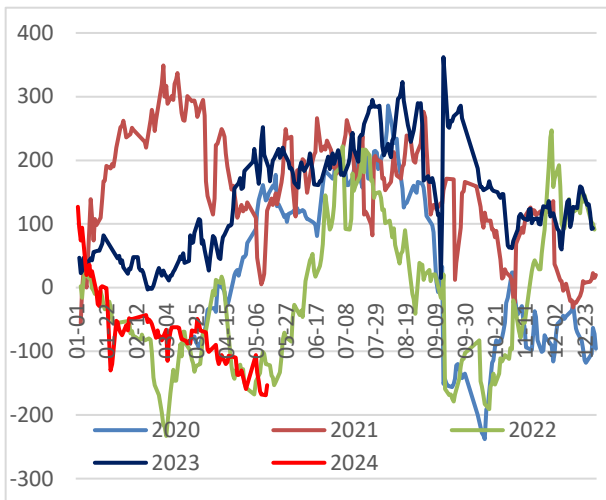
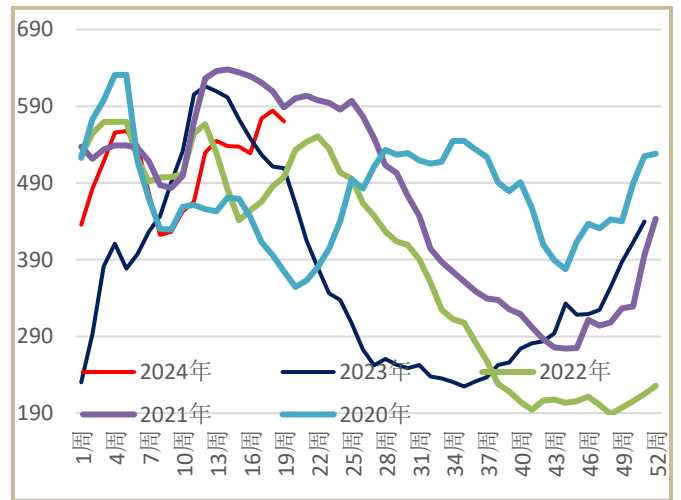


图2：深加工玉米库存（万吨）



数据来源：银河期货、iFinD 资讯

二、华北玉米与盘面仍会回归

华北玉米底部出现，且目前开始上涨。理论上华北玉米要比东北玉米要高很多，也同时比 09 玉米价格要高，华北玉米大概率会在 7-8 月回归到以前的价差。

1、华北玉米目前处于价格洼地，且玉米处于底部，有上涨动力。随着华北玉米的消耗，目前华北玉米供应开始减少，深加工到车辆也在减少。根据我们的调研，5 月 1 号左右，华北农户余粮在 1 成左右，贸易商在 2-3 成，社会余粮基本不到 4 成。按照钢联数据，截止 5 月 9 日，全国 13 个省份的售粮进度 93%，较去年同期慢 1%，华北地区售粮进度 88%，较去年同期慢 3%，但售粮进度加快。由于东北地区玉米相对比较坚挺，华北玉米有上涨需求。

2、根据统计规律，7-8 月份华北玉米与 09 玉米价差会扩大。根据过去几年的数据统计，到 7-8 月，潍坊玉米与 09 玉米的价差基本在 100-200 左右。理论上随着华北玉米的消耗，8-9 月华北玉米仍要从东北产区采购玉米，但目前东北玉米与华北玉米价差较低，远低于运费，东北玉米很难运输到华北。根据过去几年统计，山东玉米与港口玉米价差一般在 120 附近相对合理，且 09 盘面升水北港玉米价格，导致山东玉米与 09 价差偏高。按照期现回顾概率，山东玉米与 09 玉米大概率在 7-8 月价差会扩大。即使山东玉米供应仍充足，东北玉米会过剩，东北玉米价格会下跌，带动盘面 09 玉米的下跌，山东玉米与盘面价差也会回归。

3、对于华北企业来说，买现货空盘面风险较小，胜率较高，值的尝试买现货

空盘面。从交易的角度考虑，华北现货企业买现货空 09 玉米，风险较小，且符合套利习惯。从交易的时间考虑，由于华北玉米开始上涨，目前处于 5 月中旬，7 月合约时间较短，且 9 月玉米升水 7 月，选择 9 月给期现回归留出时间。从交易的空间上来说，目前玉米现货估值最低是华北玉米，估值最高是 09 的玉米，且 10 月华北玉米大量上市，对于 09 玉米接货不利，目前潍坊与 09 价差-150 已经处于历史较高位置，套利空间相对较大，且玉米的期现回归一般在半年之内基本都能回归。

第三部分 交易策略

根据以上分析，我们觉得华北玉米与 09 玉米在 7-8 月回归的可能性较大，且交易的时间和空间相对充足，因此我们建议客户：

1、买入华北玉米，卖出 09 玉米，目前价差在-150 左右（潍坊与盘面 09），目标位在 0 以上。

2、持有华北玉米现货的客户，可以卖出 c2409-C-2500,或累沽策略（以上观点仅供参考，不作为入市依据）。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人

人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799