

玉米&淀粉月报

2024 年 5 月 28 日

下游需求增加 玉米仍会偏强运行

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

5 月全球玉米焦点转向美国，美玉米新季面积下降，美麦与美玉米价差已经到新高，且美玉米仍在成本线以下，6 月仍会炒作天气，美玉米会继续上涨。国内农户余粮较少，但贸易商库存仍较高，6 月中旬华北小麦大量上市。养殖行业利润仍在修复，深加工利润尚可，华北玉米与东北玉米价差仍较低，新作玉米面积预计会下滑。

关于交易，由于余粮较少及养殖需求增加，玉米现货仍会继续上涨，6 月小麦大量上市，但华北玉米上量会减少，华北玉米仍有反弹空间，玉米与小麦价差会较小，华北玉米与东北玉米价差会扩大。淀粉库存仍会维持高位，玉米与淀粉仍有缩小可能。继续关注 7-9 淀粉反套及 07 玉米和淀粉做缩机会，持有华北玉米空 09 玉米套利机会。

风险点：玉米现货下跌

2024 年 5 月玉米现货持续上涨，东北产区玉米上涨幅度较多，华北玉米与东北玉米价差处于低位。北港玉米从 5 月初的 2360/吨上涨到 5 月 28 日的 2430/吨，上涨 70 元/吨。黑龙江绥化玉米从 2270 元/吨上涨到 5 月底的 2340 元/吨，也是 70 元/吨，潍坊玉米从 2260 元/吨上涨到 2340 元/吨，上涨 80 元/吨。期货 07 玉米从 2390 元上涨到最高的 2480 元附近，然后开始回落到 2450 元/吨。玉米基差开始缩小，但华北玉米与东北玉米的价差仍处于历史低位，潍坊玉米与 09 玉米的价差仍处于-130 元/吨附近的历史低位，远低于过去 0 附近的均值。

第二部分 国际玉米基本面情况

一、5 月 USDA 重心转向北美，新季美玉米面积下调

2024 年 5 月 USDA 报告相比 4 月变化不大，但美玉米种植进度加快，巴西一茬收割进度也在加快，全球市场焦点转向北美。2023/24 年度 5 月全球玉米产量 1219.93 百万吨，全球需求 1220.75 百万吨，5 月库存 312.27 百万吨。截止 5 月 26 日，巴西一茬收割率 78.4%，去年同期 81.8%，巴西中南部地区二季完成种植面积的 2%，高于上年同期 0.8%。

图1：全球玉米5月供需平衡表

图2：美国5月玉米供需平衡表

国家	月份	期初库存	产量	进口	国内饲料使用量	国内总需求	出口	期末库存
主要玉米出口国								
世界	4月预测	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	5月预测	313.08	1219.93	184.37	774.03	1220.75	191.1	312.27
	变化值	NaN	NaN	NaN	NaN	NaN	NaN	NaN
美国	4月预测	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	5月预测	51.36	377.46	0.64	146.06	320.18	55.88	53.39
	变化值	NaN	NaN	NaN	NaN	NaN	NaN	NaN
阿根廷	4月预测	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	5月预测	1.54	51	0.01	10.3	14.8	36	1.74
	变化值	NaN	NaN	NaN	NaN	NaN	NaN	NaN
巴西	4月预测	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	5月预测	3.84	127	1.5	64	80.5	49	2.84
	变化值	NaN	NaN	NaN	NaN	NaN	NaN	NaN
乌克兰	4月预测	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	5月预测	2.91	27	0.02	3.5	4.45	24	1.48
	变化值	NaN	NaN	NaN	NaN	NaN	NaN	NaN

USDA美玉米供需平衡表（单位：百万英亩，蒲/英亩，百万蒲） 银河期货、USDA								
年度	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	3月	4月	24/25 (5)
种植面积	88.9	89.7	90.7	93.3	88.6	94.6	94.6	90
收获面积	81.3	81.3	82.3	85.3	79.1	86.5	86.5	82.1
单产	176.4	167.5	171.4	176.7	173.4	177.3	177.3	181
期初库存	2140	2221	1919	1235	1377	1360	1360	2022
产量	14340	13620	14111	15074	13715	15342	15342	14860
进口量	28	42	24	24	39	25	25	25
总供应量	16508	15883	16054	16333	15131	16727	16727	16907
饲用消费	5429	5897	5597	5718	5549	5675	5700	5750
食用和工业	6793	6287	6471	6766	6558			6855
乙醇	5378	4857	5033	5326	5176	5375	5400	5400
国内总消费	12222	12184	12068	12484	12107	12455	12505	12605
出口量	2066	1778	2753	2471	1661	2100	2100	2200
总使用量	14288	13962	14821	14955	13768	14555	14605	14805
期末库存	2220	1921	1233	1378	1363	2172	2122	2102
库消比	15.54%	13.76%	8.32%	9.21%	9.90%	14.92%	14.53%	14.20%
平均预测价	3.36	3.56	4.53	6	6.54	4.75		

数据来源：金十期货、USDA、银河期货

5 月开始，市场交易重点转向美玉米，美玉米底部抬升，6 月仍会炒作天气。5 月

USDA 报告美玉米产量 3.77 亿吨，出口预计 5588 万吨，期末库存预计 0.53 亿吨。且美小麦与美玉米的价差达到 230 美分/蒲的高位，带动美玉米价格上移。对于其他主要出口国，巴西产量预计 1.27 亿吨，出口 0.49 亿吨，阿根廷产量预计 0.51 亿吨，出口 0.36 亿吨，乌克兰产量预计 0.27 亿吨，出口 0.24 亿吨，全球供应仍充足。

由于美玉米仍处于种植成本线以下，新季美玉米种植面积会下降。24/25 年美玉米成本线 480 美分/蒲附近，美玉米目前远低于种植成本，预计 2024 年美玉米种植面积会下降，初步测算美玉米面积 9000 万英亩左右，低于去年的 9460 万英亩。

图3：美国乙醇产量（千桶/日）

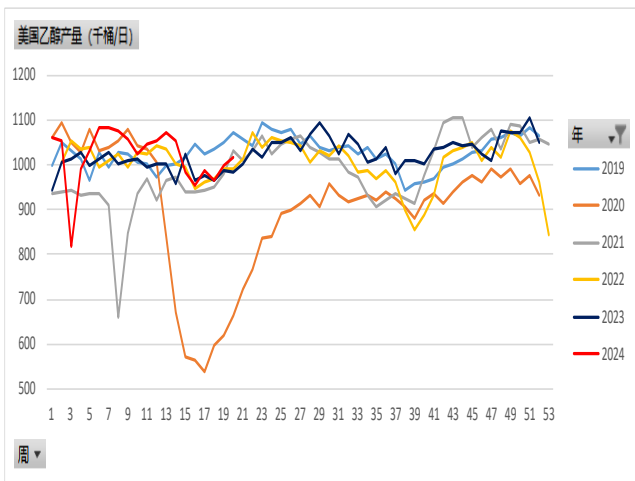
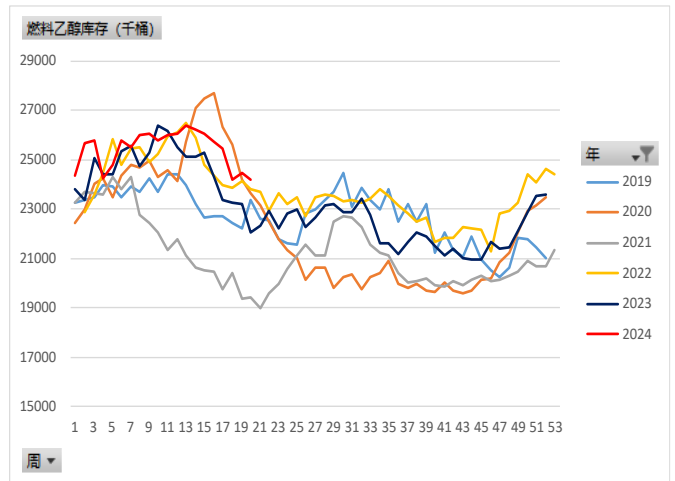


图4：燃料乙醇库存（千桶）



数据来源：EIA、银河期货

图5：美玉米种植面积（百万英亩）

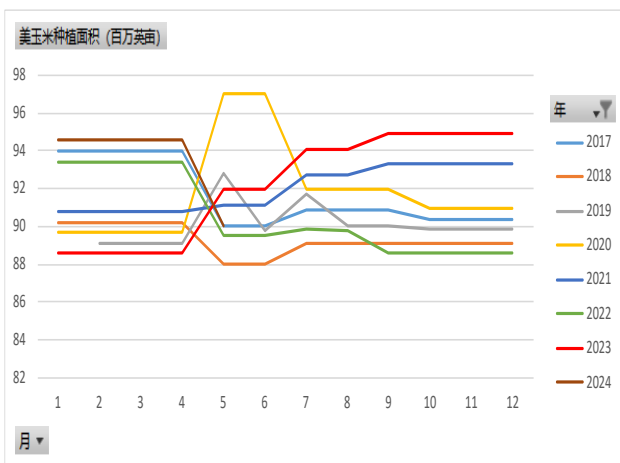
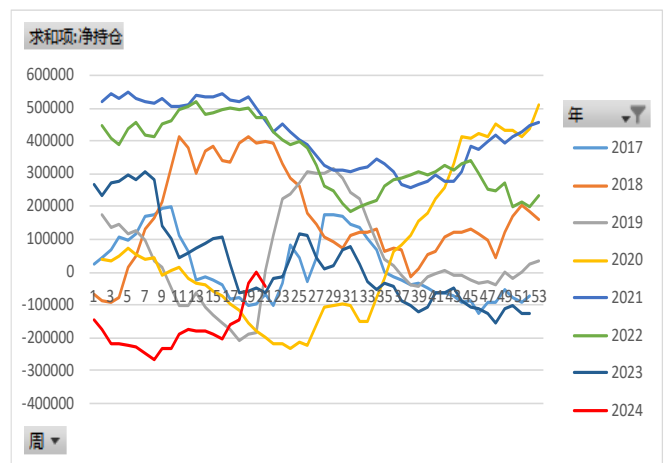


图6：美玉米净空持仓（手）



数据来源：USDA、CFTC、银河期货

美玉米 5 月乙醇产量开始增加，库存也在下降，美玉米净空继续大幅减少。截止 5 月 21 日，美玉米非商业持仓净空为 4.2 万手，净空持仓大幅减少。目前美玉米仍处于成本线以下，目前美玉米开始种植，美麦与美玉米价差处于高位，美玉米 6 月开始进入天气炒作期，美玉米有上涨空间。

第三部分 国内玉米基本面分析

一、农户余粮较少，新季玉米种植面积减少

东北地区由于中储粮收储影响及深加工库存较低，东北地区玉米现货上涨。但华北地区玉米仍充足，且 5 月底开始河南小麦陆续上市，6 月中旬山东小麦陆续上市，目前小麦价格相对较低。由于 2023 年玉米种植收益较低，预计华北部分减少玉米种植面积，改种花生。市场预期，吉林花生面积增 30%左右，辽宁增 15%左右，河南增 10-20%。

预计 2024 年东北地区地租会下降，预计下降 200-300 元/亩。根据我们的调研统计，黑龙江中位数地租每亩在 750-800 元，总种植成本在 1200 元附近，按照测算，北港到港平仓价底部基本也在 2200 元/吨。华北地租也在下降，但华北大大部分农户是自有土地，成本较低。

二、4 月饲料需求仍较弱

根据中国饲料工业协会数据，2024 年 4 月饲料产量 2423 万吨，环比下降 1.5%，同比下降 7.9%，玉米用量占比 36.5%，同比下降 2.2%。2024 年 4 月养殖行业延续弱势，生猪存栏继续去化，生猪利润继续增加，肉禽和蛋禽利润仍较弱。根据钢联数据，123 家样本企业能繁母猪 4 月存栏 485.76 万头，环比涨 0.87%，同比减少 4.59%。商品猪 4 月存栏 3338.49 万头，环比上涨 0.14%，同比下降 1.35%。截止 5 月 25 日，自繁自养利润为 191 元/头，外购仔猪利润 315 元/头。白羽肉鸡由于下游鸡产品走货偏慢，但价格也在下跌，养殖利润也在下降。截止 4 月 25 日，鸡蛋养殖成本 3.66 元/斤，养殖利润-0.47 元/斤，白羽肉鸡养殖利润 0.22 元/只。

图7：饲料企业玉米库存

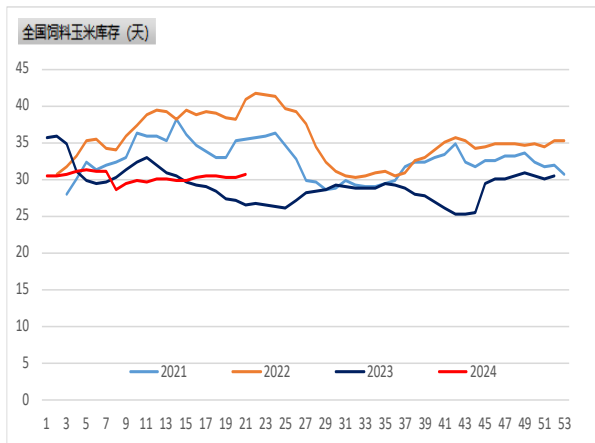
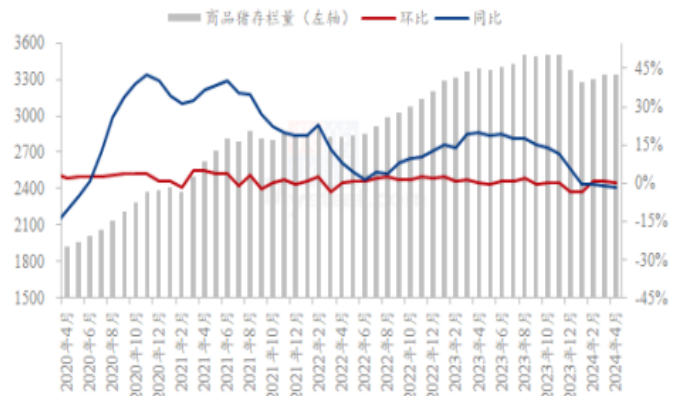


图8：生猪存栏量（万头）



数据来源：银河期货、我的农产品网

图9：全国小麦-玉米价差（元/吨）

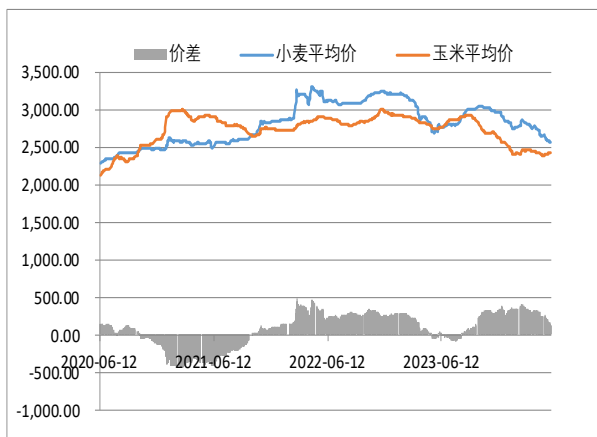
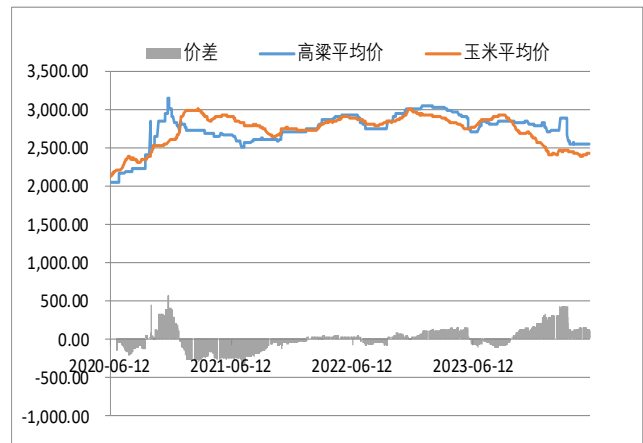


图10：玉米和高粱价差（元/吨）



数据来源：iFinD 资讯、银河期货

图11：商品猪出栏均价走势（元/公斤）

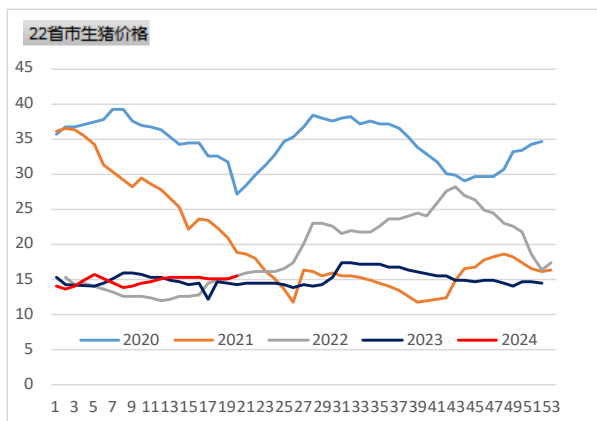
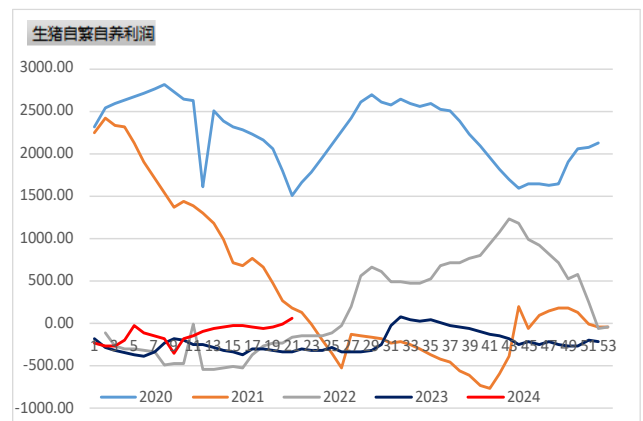


图12：生猪自繁自养养殖利润（元/头）



数据来源：银河期货、iFinD 资讯

图13: 白羽肉鸡走势图 (元/斤)

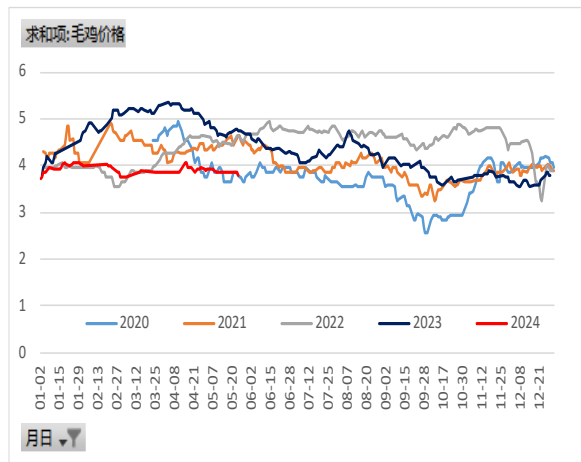
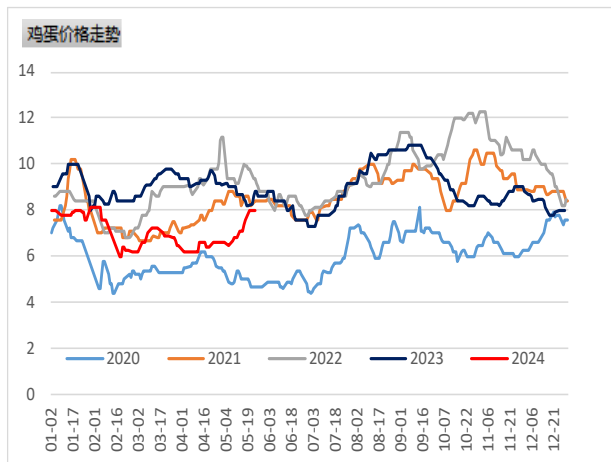


图14: 鸡蛋走势图 (元/公斤)



数据来源：银河期货、iFinD 资讯

图15: 白羽肉鸡利润图 (元/只)

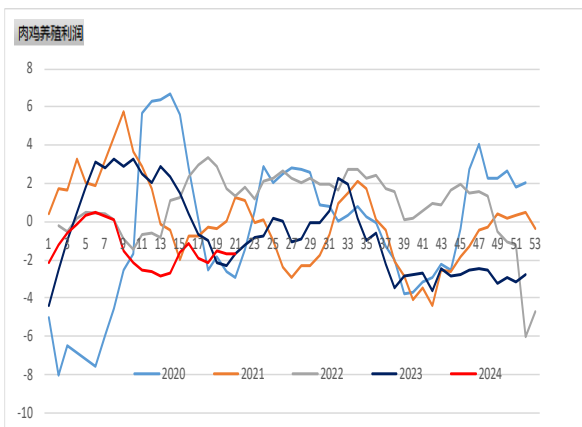
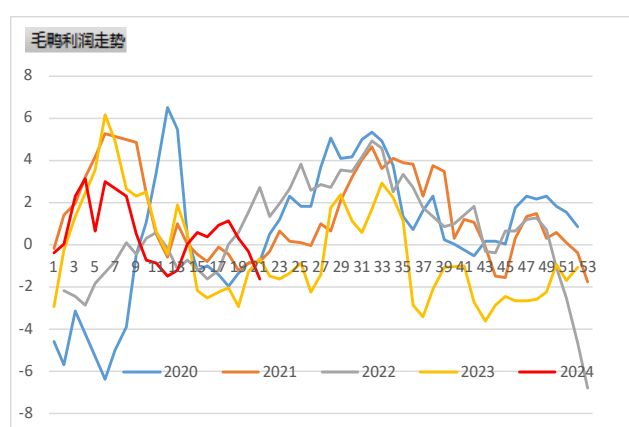


图16: 毛鸭利润走势图 (元/只)



数据来源：银河期货、iFinD 资讯

2024 年 5 月整个肉食消费也是偏弱，但由于生猪利润在增加，二育增加，猪料需求也在增加。蛋鸡最近利润较好，且存栏处于高位，蛋禽料也在增加。肉禽存栏相对稳定，价格波动较小。到了 6 月是饲料需求开始进入旺季，玉米消费会增加，饲料企业玉米库存也在增加。截止 5 月 23 日，全国饲料企业玉米库存 30.55 天，高于去年同期 15.7%。

三、深加工玉米需求开机率维持高位，酒精和淀粉企业利润继续下滑

2024 年 5 月开机率增加，但下游提货量大幅增加，淀粉库存下降较多，淀粉厂利润继续下滑。截止 5 月 24 日，淀粉企业开机率 65.5%，仍处于高位，深加工玉米库存为 518.4 万吨，同比去年增加 24.98%，但黑龙江玉米库存 136.1 万吨，低于去年的

18.16%，山东玉米库存 116.7 万吨，高于去年 157%。截止 5 月 23 日全国淀粉企业淀粉库存为 104 万吨，月增幅 17.2%，年同比增幅 9.8%。下游 F55 果葡糖浆开机率 45.9%，麦芽糖 47.1%，瓦楞纸开机率 63%，箱板纸开机率 62.4%。由于今年开机率较高，玉米价格上涨较多，淀粉企业利润也在下滑。截止 5 月 27 日，黑龙江淀粉利润为-110 元/吨，山东利润 26 元/吨。目前由于山东玉米与黑龙江玉米价差较低，山东淀粉企业利润较好，但黑龙江利润持续恶化。

2024 年淀粉需求好于去年的逻辑主要有：1、淀粉企业副产品下跌较多，目前已经跌到 2020 年的价格，副产品的贡献基本在 600 元/吨附近，正常年份基本在 700-800 元/吨，淀粉企业会挺价淀粉。2、木薯淀粉进口量大幅减少，且木薯淀粉与玉米淀粉价差高达 1180 元/吨附近，木薯淀粉会被部分替代。

图17：深加工玉米库存（万吨）

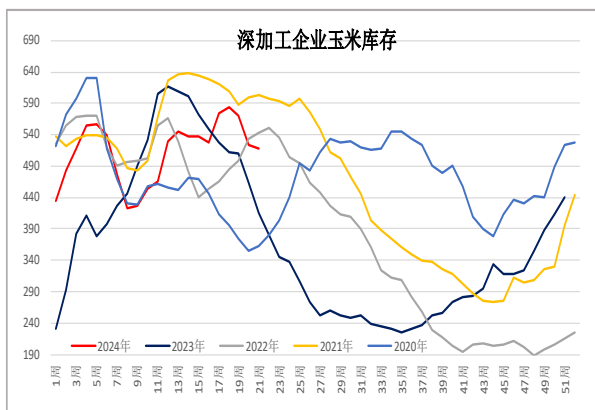
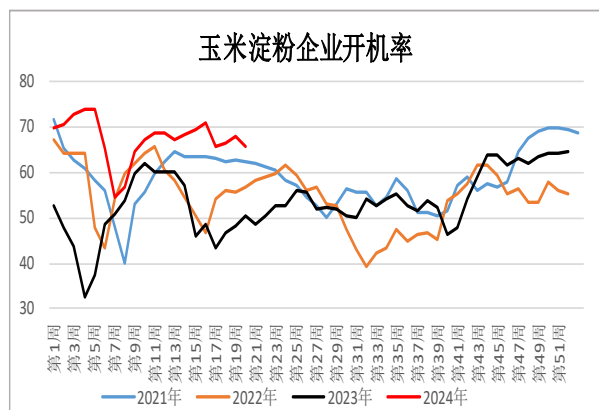


图18：淀粉企业开机率



数据来源：我的农产品、银河期货

图19：淀粉企业库存（万吨）

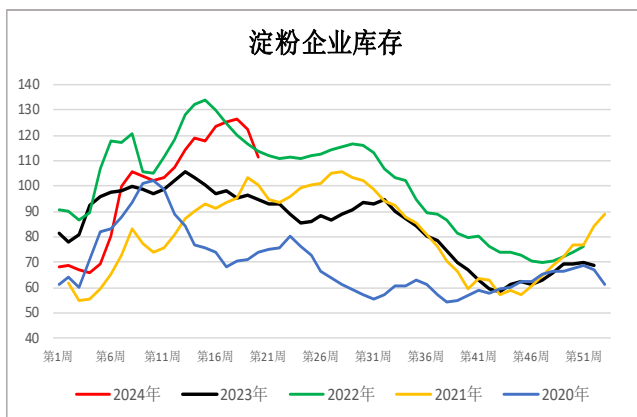
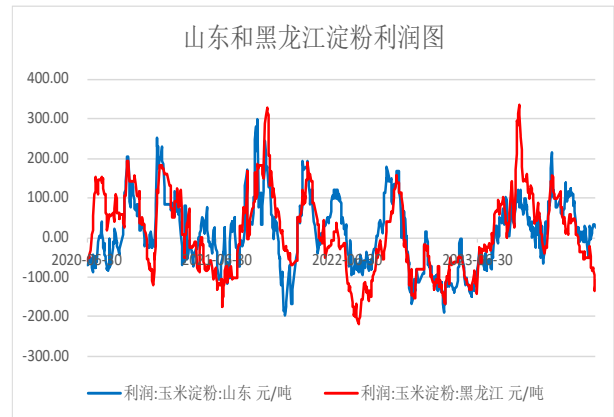


图20：淀粉厂利润图（元/吨）



数据来源：我的农产品、银河期货

图21：果葡糖浆开机率

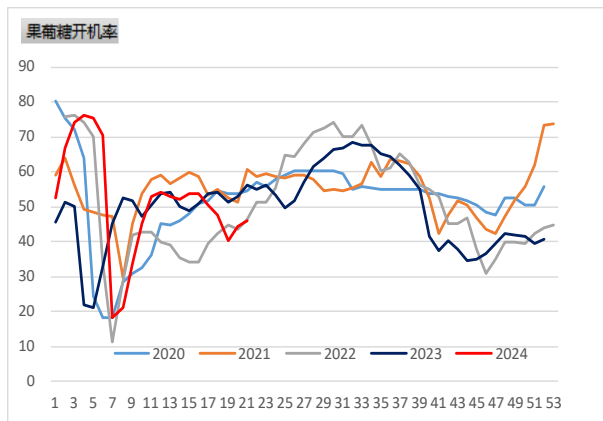
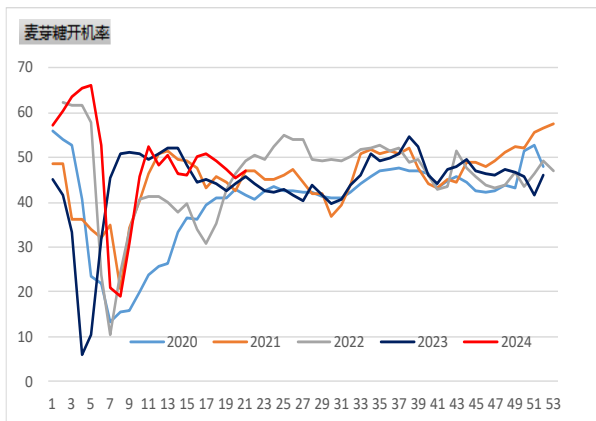


图22：麦芽糖开机率



数据来源：钢联、银河期货

图23：瓦楞纸开机率

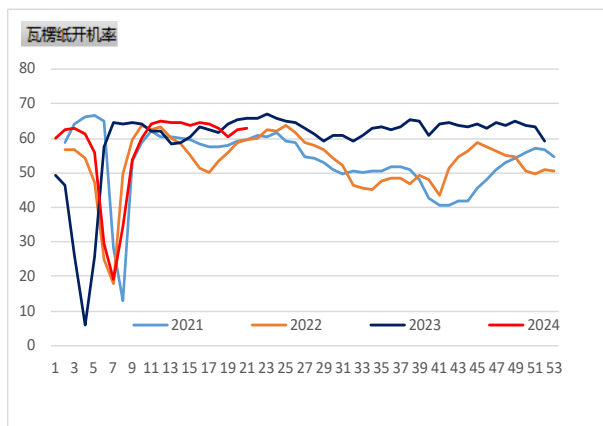
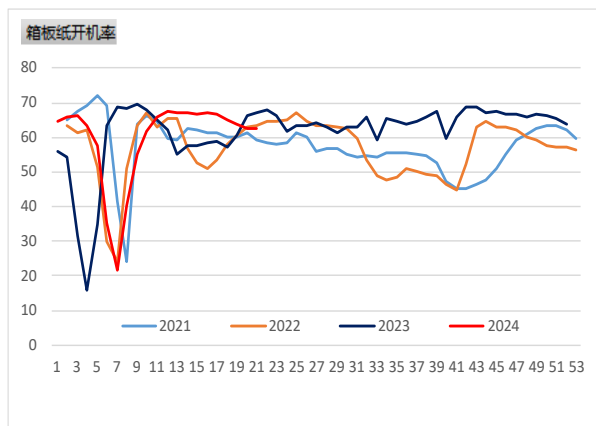


图24：箱板纸开机率



数据来源：钢联、银河期货

酒精行业，5月开机率也在下滑，酒精行业利润持续下滑。截止5月24日，黑龙江利润为-116元/吨，河南酒精利润为-148元/吨。

图25：酒精行业开机率

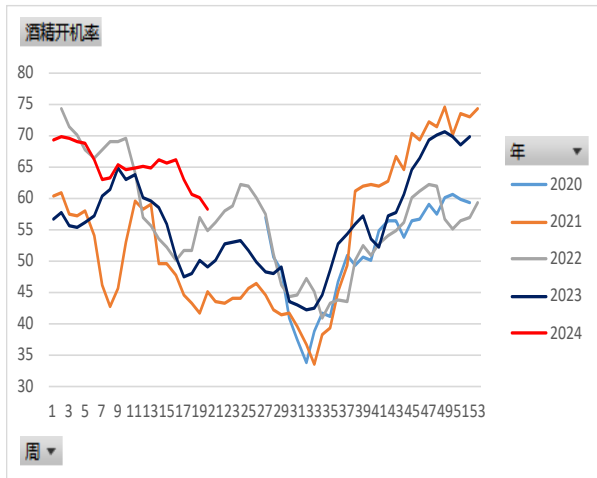
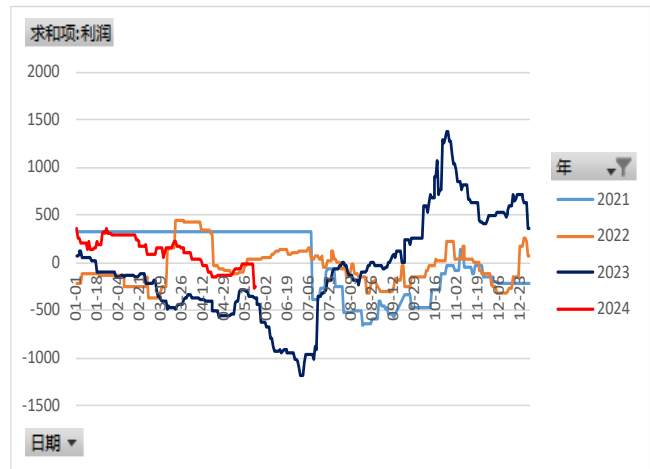


图26：黑龙江酒精行业利润（元/吨）



数据来源：钢联、银河期货

四、北方和南方港口玉米库存较高

2024年5月南北方港口库存继续上升。根据 Mysteel 玉米团队数据显示，5月17日北方四港玉米库存共计366.6万吨，上涨到过去4年高位。广东港内贸玉米库存69.4万吨，外贸库存42.5万吨，进口高粱46.3万吨，进口大麦89.7万吨，累计谷物库存247.9万吨。

2024年5月售粮进度和去年持平。截止5月23日，钢联全国13省份售粮进度94%，和去年同期持平，7个省份售粮进度94%，和去年持平。

图27：北方四港玉米库存

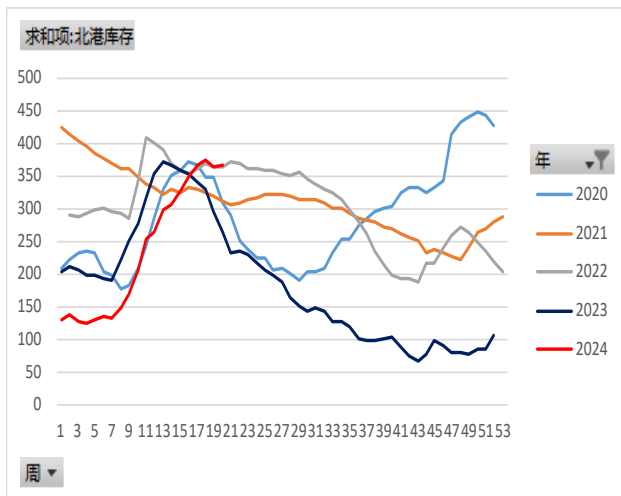
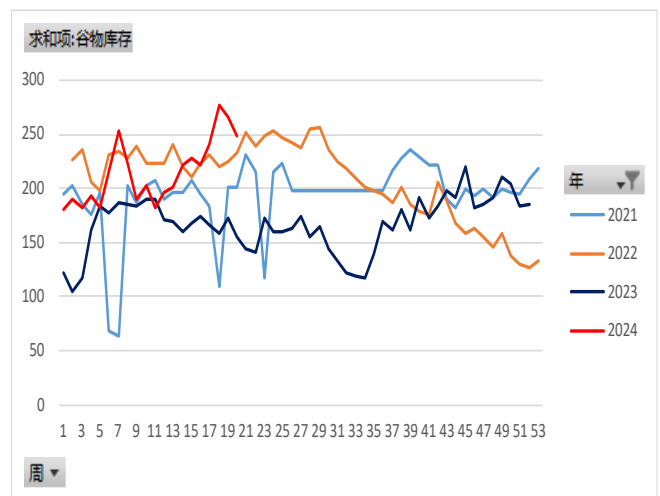


图28：广东港口玉米库存



数据来源：我的农产品、银河期货

五、玉米和淀粉交易逻辑

2024 年 5 月东北玉米偏强，东北与华北玉米价差较低，最低淀粉仓单在山东。由于东北受中储粮政策及深加工库存偏低影响，玉米现货相对偏强，但山东地区上量较多，深加工库存较高，且小麦开始上市，部分山东玉米价格和黑龙江价格持平，淀粉与港口玉米价差也在缩小。07 淀粉仍升水，仓单较多，且 7 月注销合约，预计 6 月底，07 玉米和淀粉价差会回归缩小。由于 7 月山东玉米价格仍会上涨，东北与华北玉米价差大概率会走扩，且 9 月淀粉是旺季合约，7-9 淀粉价差大概率会走反套，预计低点可能在 -100 左右。

图29：豆粕和玉米蛋白价差走势（元/吨）

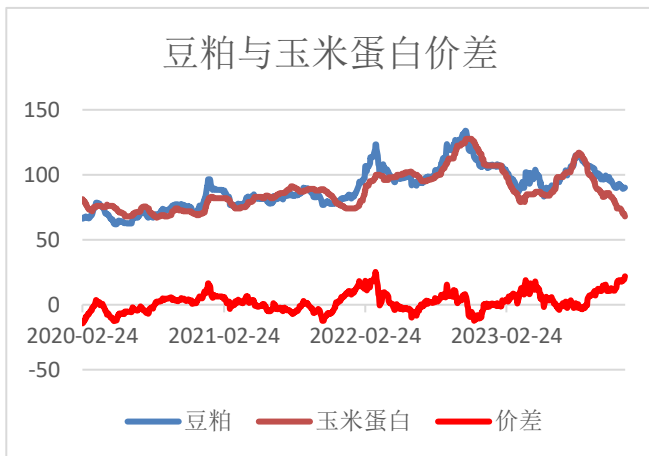
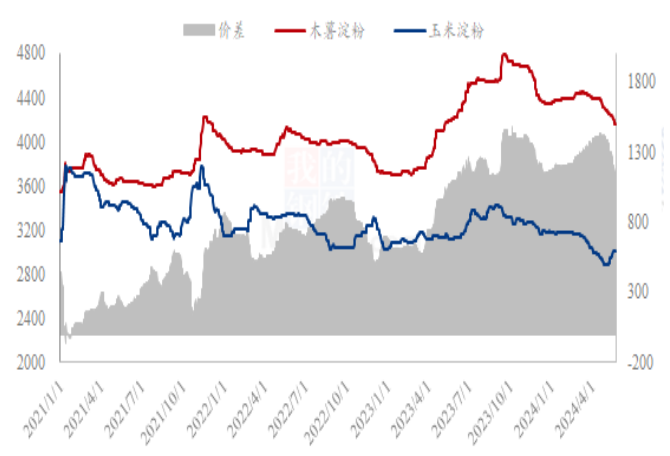


图30：木薯淀粉和玉米淀粉价差走势（元/吨）



数据来源：iFinD 资讯、银河期货、钢联数据

图31：潍坊玉米与09玉米价差走势

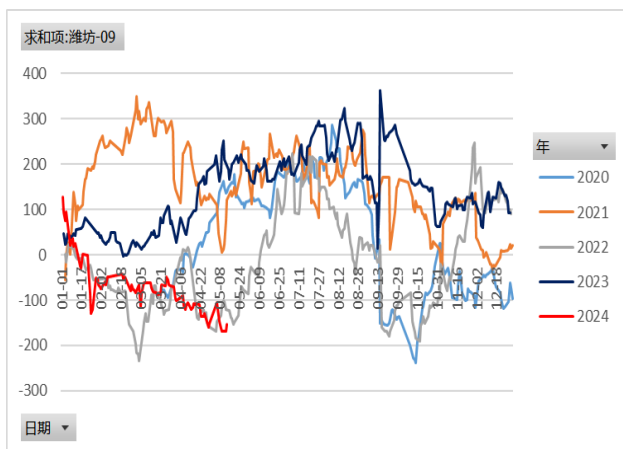
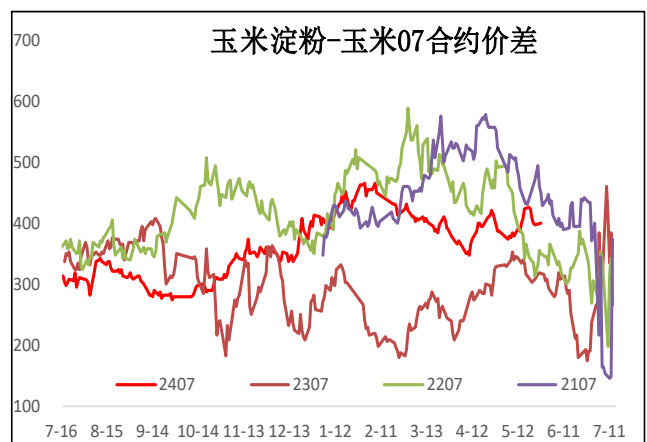


图32：玉米淀粉07价差走势



数据来源：iFinD 资讯、银河期货

第四部分 行情展望

玉米：

24 年 5 月美玉米种植面积加快，但目前仍处于成本线以下，新季种植面积减少，且美小麦与美玉米价差在扩大，6 月后仍会炒作天气，预计美玉米仍会上涨。国内农户余粮较少，东北玉米与华北玉米价差仍处于低位，华北小麦 6 月大量上市，玉米供应相对充足，华北玉米与 09 玉米价差达到过去几年历史低位。目前深加工库存充足，饲料企业玉米库存也高于去年，6 月后是养殖旺季，玉米需求会增加。6 月华北玉米上量会减少，华北玉米仍有上涨空间，华北与东北玉米价差会走扩。新季玉米种植面积会减少，6 月后国内也容易炒作天气，关注小麦上市情况。

淀粉：

由于华北玉米价格较低，利润尚可，深加工开机率维持高位，但下游提货量大幅增加，淀粉库存开始降库。下游造纸厂及糖厂开机率会维持高位，且副产品会相对稳定。考虑到 07 仓单强制注销，且盘面升水较多，预计交割量较多，07 玉米和淀粉价差会走缩，7-9 淀粉价差会扩大。

【交易策略】：

美玉米较长时间处于成本线以下，6 月资金会炒作天气，且美玉米新季种植面积减少，预计 07 美玉米会继续上涨。国内玉米现货开始偏强，华北玉米与 09 玉米价差处于过去几年低位，按照以往规律，到 7-8 月份，华北玉米要高于 09 玉米 100 左右，华北玉米与 09 玉米有较大修复空间。

1.单边：07 美玉米 450 美分/蒲附近入场，目标 500-520 美分/蒲。国内 07 玉米维持 2440-2500 窄幅波动。

2.套利：07 玉米和淀粉价差波动区间 380-430,420 以上可以尝试做缩，目标 380 以内。7-9 淀粉可以尝试反套，入场-40 以内，目标-100，持有华北玉米空 09 玉米。

3.期权：观望。（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