

玉米&amp;淀粉报告

2024 年 2 月 28 日

## 收储政策影响 玉米现货会继续上涨

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

2 月 USDA 美玉米变化不大，但美玉米仍在下跌，美玉米长时间处于成本线以下，且净空持仓创新高，预计下跌空间有限。2024 年 2 月由于天气影响及中储粮增储政策，玉米现货企稳上涨。下游饲料企业和深加工库存较低，贸易商开始建库存，玉米现货会继续上涨。

对于交易，美玉米下跌空间有限，可以尝试轻仓买入。国内玉米底部基本出现，玉米现货会上涨，05 和 07 玉米回调后买入。05 玉米和淀粉价差仍会处于较高位置，可以关注 5-9 玉米反套和 05 玉米和淀粉逢低做扩机会。

风险点：玉米现货下跌

2024 年 2 月玉米现货受中储粮收储政策及天气影响，玉米现货上涨。截止到 2 月 26 日，北港玉米上涨到 2410 元/吨。盘面 05 玉米 2 月初最低的 2380 元/吨上涨到最高的 2480 元/吨附近，期货上涨幅度远高于现货。现货与期货上涨的原因：春节期间，由于北方降雪天气影响，农户卖粮减少，且中储粮多次增加收储政策，下游企业和贸易商库存较低，开始进行补库，玉米现货开始上涨。

## 第二部分 国际玉米基本面情况

### 一、2 月 USDA 报告全球玉米和 1 月基本持平，高于去年，国际玉米继续下跌

2024 年 2 月 USDA 报告相比 1 月变化不大，全球玉米产量过剩，美玉米继续创新低。2023/24 年度全球玉米产量 1232.57 百万吨，低于 1 月的 1235.73 百万吨，高于去年的 1151.36 百万吨。需求 1210.76 百万吨，高于去年 1162.37 百万吨，高于 1 月的 1211.07 百万吨。2 月库存 322.06 百万吨，低于 1 月的 325.22 百万吨，高于去年的 295.28 百万吨。

图1：全球玉米2月供需平衡表

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	1月预测	300.56	1235.73	190.76	763.73	1211.07	200.89	325.22
	2月预测	300.25	1232.57	189.82	761.75	1210.76	200.82	322.06
	变化值	-0.31	-3.16	-0.94	-1.98	-0.31	-0.07	-3.16
美国	1月预测	34.55	389.69	0.64	144.15	316.63	53.34	54.91
	2月预测	34.55	389.69	0.64	144.15	316.37	53.34	55.17
	变化值	0	0	0	0	-0.26	0	0.26
阿根廷	1月预测	1.11	55	0.02	9.8	14.1	41	1.03
	2月预测	1.11	55	0.02	9.8	14.1	41	1.03
	变化值	0	0	0	0	0	0	0
巴西	1月预测	10.27	127	1.2	63.5	77.5	54	6.97
	2月预测	10.27	124	1.2	63.5	77.5	52	5.97
	变化值	0	-3	0	0	0	-2	-1
乌克兰	1月预测	2.8	30.5	0.02	4.5	5.5	21	6.82
	2月预测	2.8	30.5	0.02	4	5	23	5.32
	变化值	0	0	0	-0.5	-0.5	2	-1.5

图2：美国2月玉米供需平衡表

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	1月	2月	变化
种植面积	88.9	89.7	90.7	93.3	88.6	94.6	94.6	0
收获面积	81.3	81.3	82.3	85.3	79.1	86.5	86.5	0
单产	176.4	167.5	171.4	176.7	173.4	177.3	177.3	0
期初库存	2140	2221	1919	1235	1377	1360	1360	0
产量	14340	13620	14111	15074	13715	15342	15342	0
进口量	28	42	24	24	39	25	25	0
总供应量	16508	15883	16054	16333	15131	16727	16727	0
饲用消费	5429	5897	5597	5718	5549			
种和工业	6793	6287	6471	6766	6558			
乙醇	5378	4857	5033	5326	5176			
国内总消费	12222	12184	12068	12484	12107	12465	12455	-10
出口量	2066	1778	2753	2471	1661	2100	2100	0
总使用量	14288	13962	14821	14955	13768	14565	14555	-10
期末库存	2220	1921	1233	1378	1363	2162	2172	10
库存比	15.54%	13.76%	8.32%	9.21%	9.90%	14.84%	14.92%	0.08%
均预测价	3.36	3.56	4.53	6	6.54			

数据来源：金十期货、USDA、银河期货

2 月主产国产量变化不大。其中美玉米种植面积仍未 9460 万英亩，单产 177.3 蒲/英亩，产量为 15342 百万蒲，比去年高 1627 百万蒲，库存为 2172 百万蒲，高于上月的 2162 百万蒲，也高于去年同期的 1363 百万蒲。巴西产量 124 百万吨，低于上月的 127 百万吨，也低于去年同期的 125 百万吨。巴西出口 52 百万吨，低于上月 54 百万吨，但高于去年的 50 百万吨。阿根廷产量 55 百万吨，和上月持平，高于去年同期的 47 百万

吨，阿根廷出口 41 百万吨，和上月持平，但高于去年的 35 百万吨。乌克兰产量 30.5 百万吨，和上月持平，高于去年同期的 27 百万吨，出口 23 百万吨，高于上月的 21 百万吨，也高于去年的 22.5 百万吨。

由于美玉米长时间在成本线以下，预计新季美玉米种植面积会下降。23/24 年美玉米成本线 480 美分/蒲，美玉米目前远低于种植成本，美玉米种植收益也低于美豆，且美豆和美玉米的比值处于较高历史高位，预计 2024 年美玉米种植面积会下降，初步测算美玉米面积 9100 万英亩左右。

图3：美国乙醇产量（千桶/日）

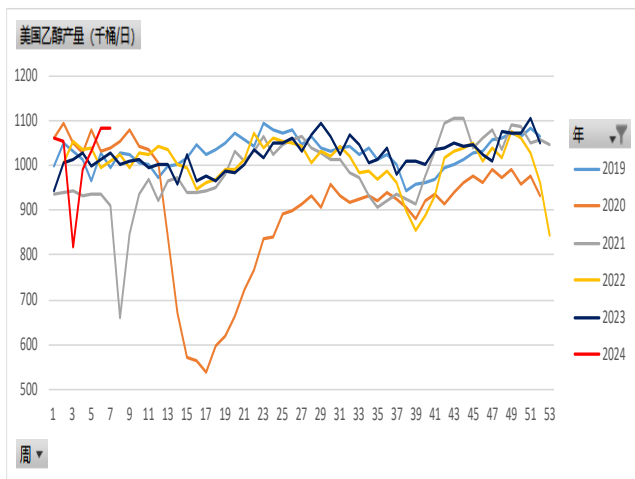
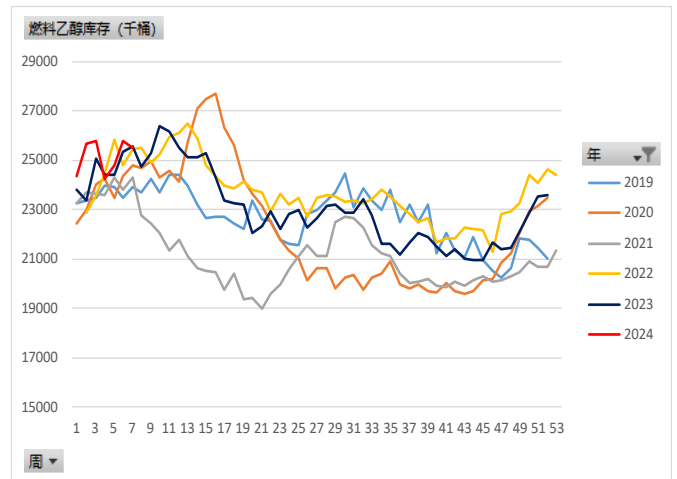


图4：燃料乙醇库存（千桶）



数据来源：EIA、银河期货

图5：美玉米种植面积（百万英亩）

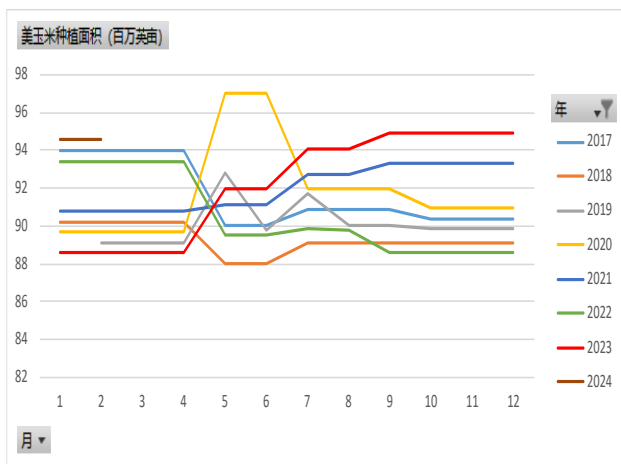
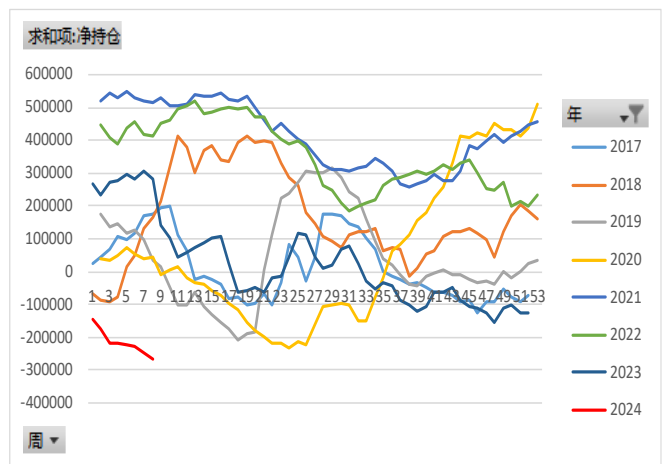


图6：美玉米净空持仓（手）



数据来源：USDA、CFTC、银河期货

美玉米乙醇产量继续维持高位，且美玉米净空持仓创新高。截止 2 月 20 日，美玉米非商业持仓净空为 26.6 万手，较高的净持仓容易引发较大反弹。目前美玉米长时间低于种植成本，美玉米净空也较高，美玉米继续创新低，空头比较拥挤。但 6 月左右仍会炒作种植面积和天气，美玉米下跌空间有限。

### 第三部分 国内玉米基本面分析

#### 一、23/24 年度种植成本增加，中储粮增加收储，玉米现货企稳反弹

2023/24 年度玉米种植成本增加，产量增加，但玉米现货价格下跌，农户种植收益大幅减少。23/24 年度国内玉米增产较多，主流机构大多预期增产 2000 万吨左右，国内玉米增产的是面积和单产都在增加，尤其是单产，创下近年来的新高。根据钢联数据，2023 年度全国玉米种植面积为 61391 万亩，比 2022 年增加 1.84%。其中东北玉米种植面积 25257 万亩，比 2022 年高 2.31%，华北种植面积 22151 万亩，比 2022 年高 2.11%。种植成本虽然增加，但产量增加较多，种植收益却大幅下滑，部分租户亏损。预计 2024 年东北地区地租会下降，预计下降 100-200 元/亩。

但 2 月中储粮增储消息较多，玉米现货企稳反弹。2 月传言中储粮和大型央企增储 1700 万吨，农户开始惜售，贸易商增加收购，玉米现货开始上涨。

图7：2019-2023年黑龙江农资和地租成本

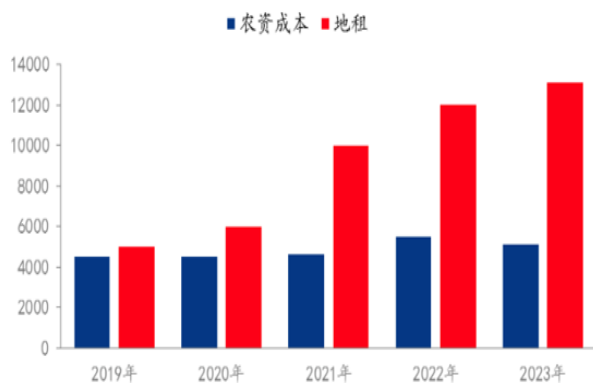
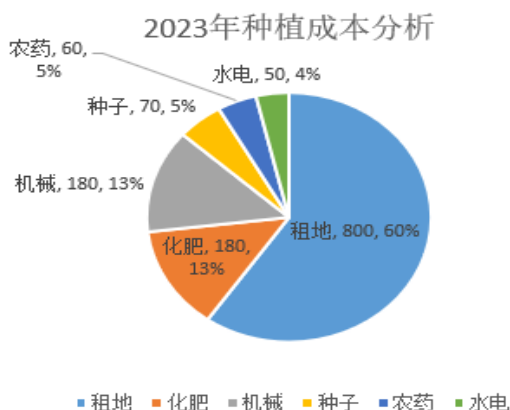


图8：2023年黑龙江种植成本占比



数据来源：银河期货、我的农产品网

图9：23/24年度玉米各区单产（斤/亩）

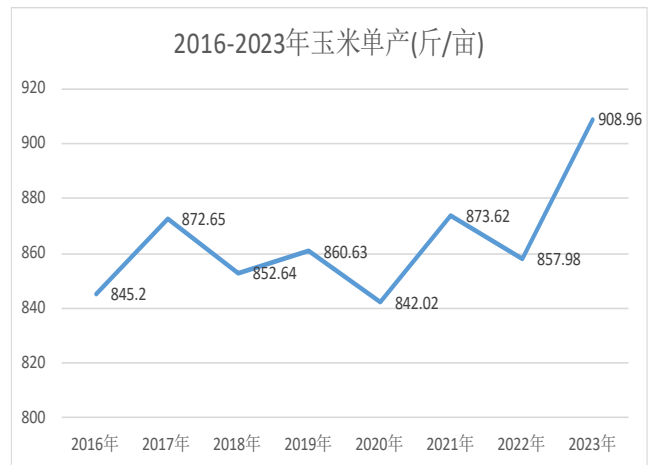
黑龙江地区	22/23成本（元/亩）			23/24（元/亩）			
	单产（斤/亩）	租地	农资	总成本	租地	农资	总成本
齐齐哈尔	1300-1400	750	427	1177	840	413	1253
哈尔滨	1400-1600	850	445	1295	980	439	1419
佳木斯	1400-1500	700	418	1118	810	420	1230
双鸭山	1400-1500	750	440	1190	860	429	1289
绥化	1300-1500	780	428	1208	870	416	1286

数据来源：银河期货、我的农产品网

图10：国粮中心2月玉米平衡表

项目 1/	2021/22	单位：千吨，吨/公顷，千公顷	
		2022/23	2023/24
		1月预估	1月预测
播种面积 2/	43,324	43,070	44,219
东北地区 3/	17,854	17,392	18,050
华北黄淮地区 4/	14,960	14,970	15,169
单位产量 2/	6,291	6,436	6,532
东北地区	6,917	7,103	7,206
华北黄淮地区	5,889	6,104	6,183
产量 2/	272,551	277,203	288,842
东北地区	123,502	123,539	130,062
华北黄淮地区	88,105	91,378	93,786
生产量	272,551	277,203	288,842
进口量 5/	21,886	18,712	17,000
新增供给	294,437	295,915	305,842
食用消费	18,850	18,900	18,890
饲用消费	180,000	195,000	198,000
工业消费	77,000	75,000	76,000
种用消费	1,280	1,260	1,270
国内消费	277,130	290,160	294,160
出口量 5/	3	8	10
总消费量	277,133	290,168	294,170
年度结余 6/	17,304	5,747	11,672

图11： 2016-2023年玉米单产走势



数据来源：银河期货、我的农产品网、国粮中心

图12： 23/24年度玉米各区产量（万吨）

地区(万吨)	2022年	2023年	变化	幅度
东北春玉米	12124	13044	920	7.59%
黄淮海春夏玉米	8562	9272	710	8.29%
西南春玉米	2231	2293	62	2.78%
西北春玉米	2134	2517	383	17.95%
南方丘陵春玉米	801	905	104	12.98%
全国	25852	28032	2180	8.43%

图13： 203/24年度玉米各区种植面积（万亩）

面积(万亩)	2022年	2023年	变化	幅度
东北春玉米	24675	25257	582	2.31%
黄淮海春夏玉米	21684	22151	468	2.11%
西南春玉米	6353	6375	22	0.35%
西北春玉米	4886	4916	30	0.62%
南方丘陵春玉米	2665	2692	27	0.99%
全国	60262	61391	1129	1.84%

数据来源：银河期货、我的农产品网

## 二、2月养殖行业仍偏弱

2024年2月养殖行业延续弱势，生猪存栏继续去化，肉禽和蛋禽利润下滑，价格也在下跌。由于2月有春节假期，2月饲料需求仍会较弱。根据钢联数据，123家样本企业能繁母猪1月存栏482.32万头，环比减少0.52%，同比减少5.79%。商品猪1月存栏3273.81万头，环比下降3.21%，同比下降0.39%。截止2月25日，自繁自养利润为-42.68元/头，外购仔猪利润-1.42元/头，二育成本14.11元/公斤。白羽肉鸡由于下游鸡产品走货偏慢，库存较高，价格回落，养殖利润也在下跌。截止2月25日，鸡蛋养殖成本3.64元/斤，养殖利润0.34元/斤，白羽肉鸡养殖利润2.16元/只。

图14: 饲料企业玉米库存

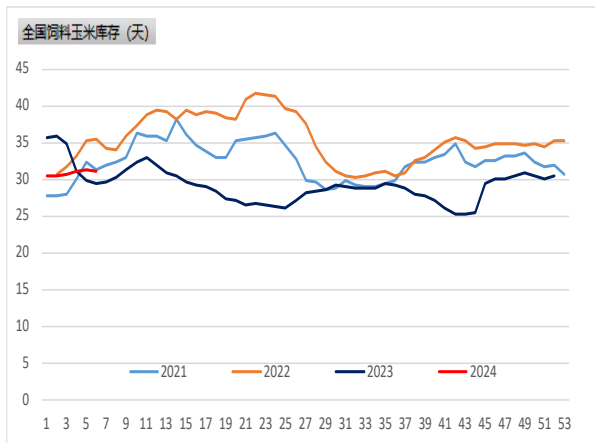
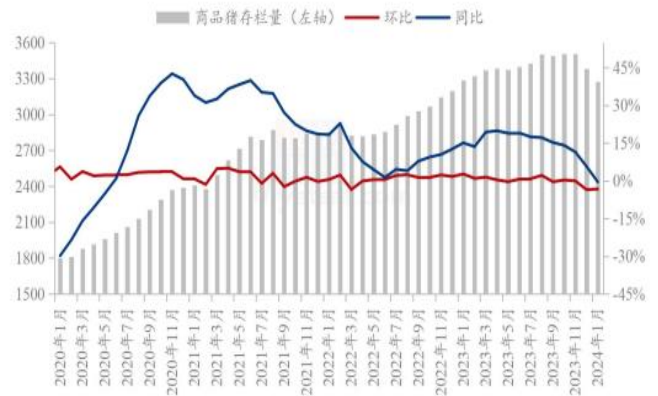


图15: 生猪存栏量 (万头)



数据来源: 银河期货、我的农产品网

图16: 全国小麦-玉米价差 (元/吨)

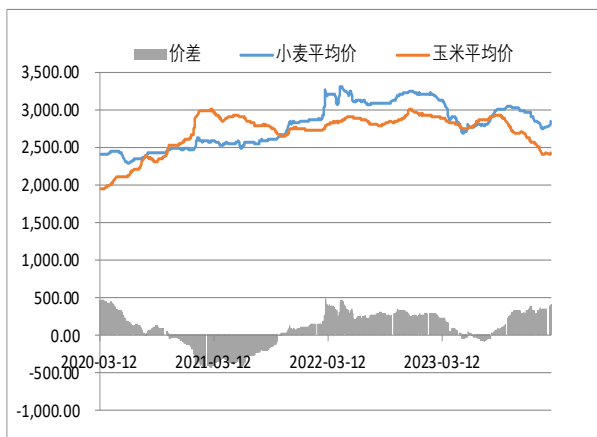
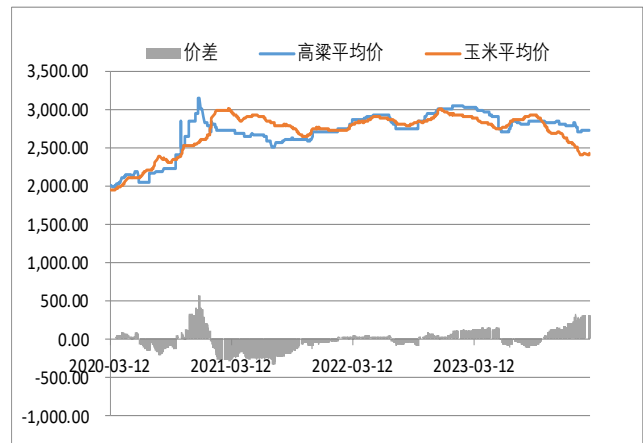


图17: 玉米和高粱价差 (元/吨)



数据来源: iFinD 资讯、银河期货

图18: 商品猪出栏均价走势 (元/公斤)

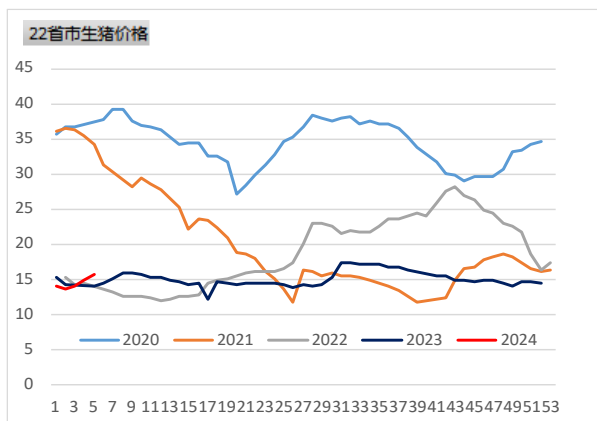
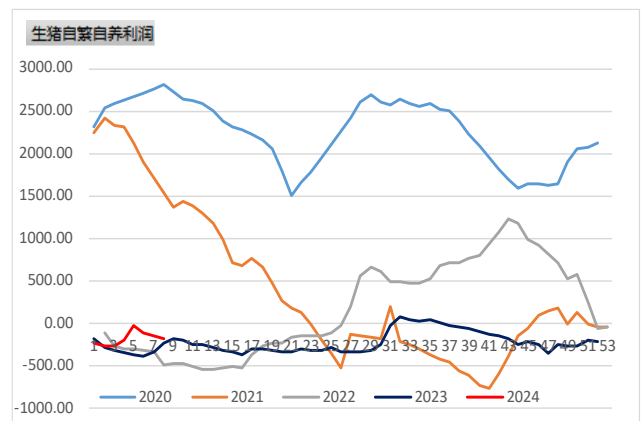


图19: 生猪自繁自养养殖利润 (元/头)



数据来源: 银河期货、iFinD 资讯



图20：白羽肉鸡走势图（元/斤）

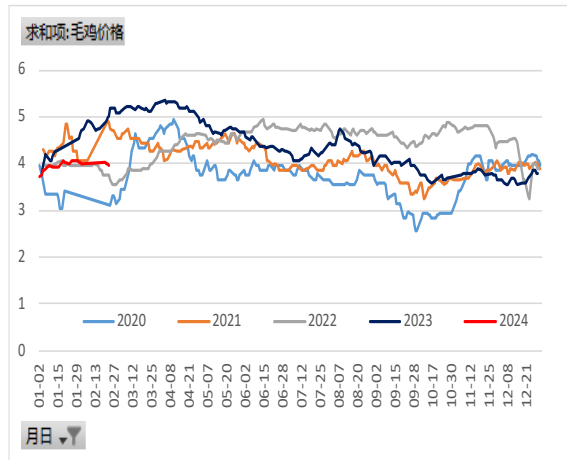
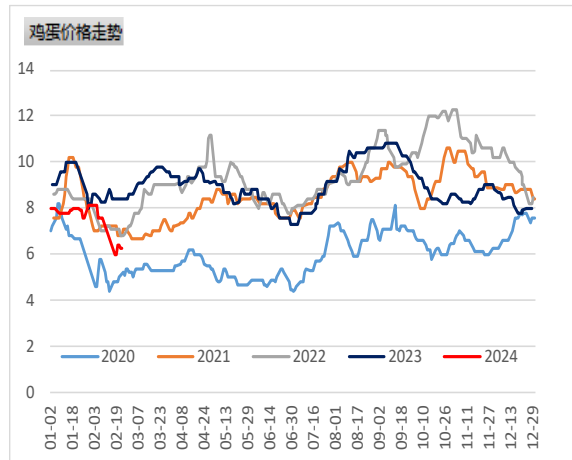


图21：鸡蛋走势图（元/公斤）



数据来源：银河期货、iFinD 资讯

图22：白羽肉鸡利润图（元/只）

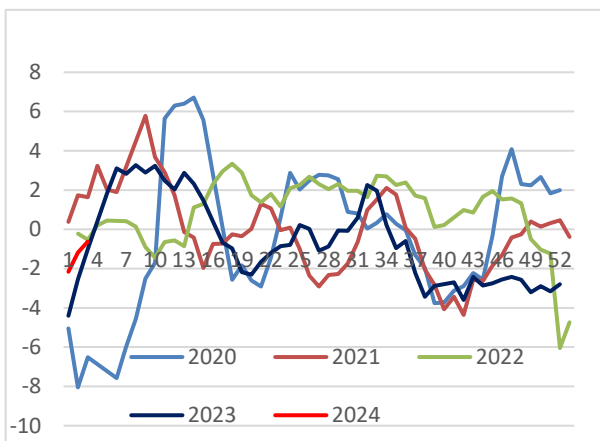
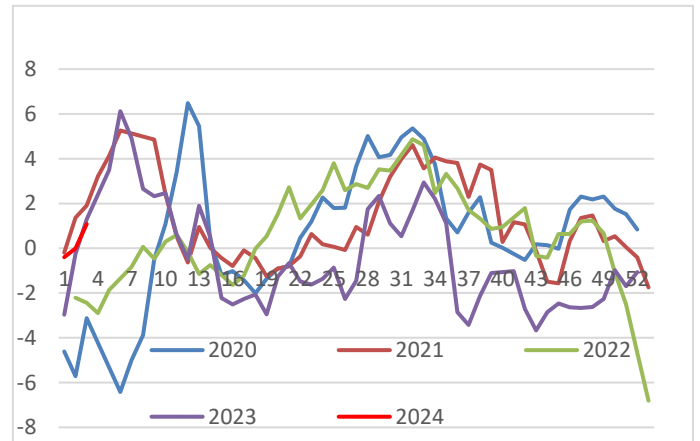


图23：毛鸭利润走势图（元/只）



数据来源：银河期货、iFinD 资讯

2024 年 2 月由于处于春节前后，消费数据仍存不确定性，按照以往季节性规律，饲料需求也处于淡季。但从去年四季度开始，饲料需求淡旺季已经失效。包括玉米和豆粕在内的整个养殖行业，从去年 9 月开始下跌，持续到 2 月。但养殖行业虽处于淡季，但价格大幅下跌后，需求消费会增加，且今年春节期间出行数据高于预期，餐饮行业需求也增加明显。预计 3 月饲料需求波动较小，但下游饲料企业库存下降，截止 2 月 23 日，全国饲料企业玉米库存 28.6 天，低于去年同期 5.13%。

### 三、深加工玉米需求开机率仍较高，淀粉库存增加

2024 年 2 月由于春节停机原因，开机率下滑，淀粉库存大幅增加，加工利润也在下滑。截止 2 月 22 日，淀粉企业开机率 56.8%。全国淀粉企业淀粉库存为 105.55 万吨，月增幅 59.7%，年同比增幅 7.8%。下游 F55

果葡糖浆开机率 21.08%，麦芽糖 18.98%，瓦楞纸开机率 34.23%，箱板纸开机率 40.07%。淀粉糖和下游纸厂春节期间停机较多，开机率大幅下降，但 3 月随着下游开机增长，开机率会恢复到节前较高水平。2 月淀粉厂利润有所下滑，截止 2 月 23 日，黑龙江淀粉利润为 54 元/吨，山东利润高达 57 元/吨。由于较高的淀粉库存，预计 3 月淀粉厂利润仍会下降。

2024 年淀粉需求好的逻辑主要有：1、淀粉企业副产品下跌较多，目前已经跌到 2019 年的价格，副产品的贡献基本在 580 元/吨，正常年份基本在 700-800 元/吨，淀粉企业会挺价淀粉。2、下游白糖价格较高，淀粉糖部分会被替代。3、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 1200 元/吨，木薯淀粉会被大量替代。预计 2-3 月木薯淀粉进口量仍会偏低，木薯淀粉仍会被玉米淀粉部分替代。

图24：深加工玉米库存（万吨）

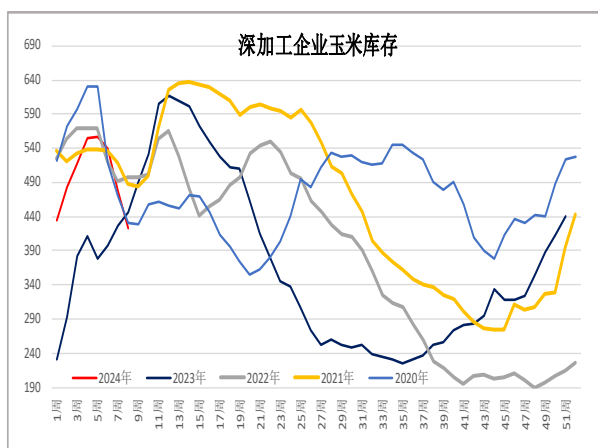
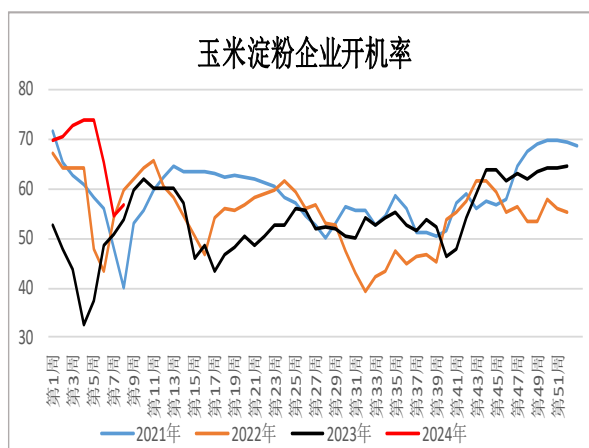


图25：淀粉企业开机率



数据来源：我的农产品、银河期货

图26：淀粉企业库存（万吨）

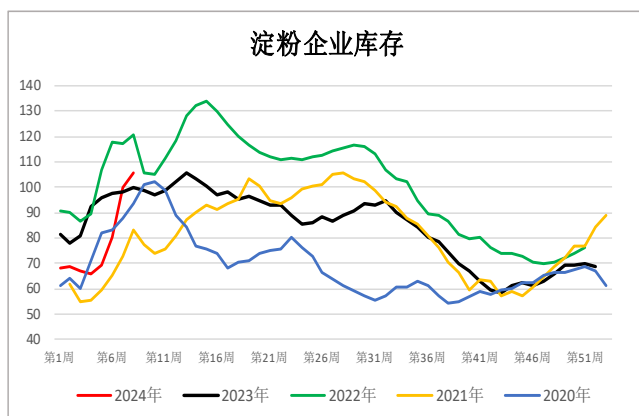
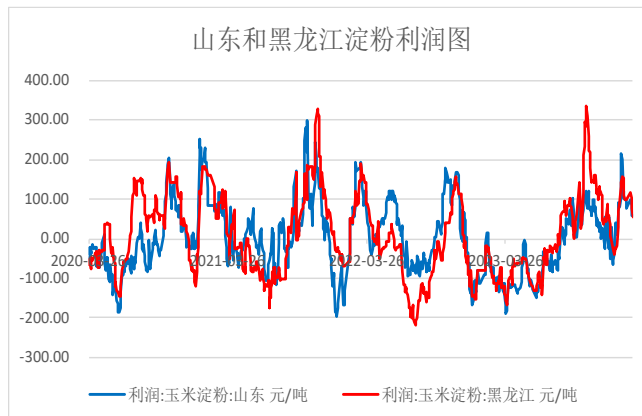


图27：淀粉厂利润图（元/吨）



数据来源：我的农产品、银河期货



图28：果葡糖浆开机率

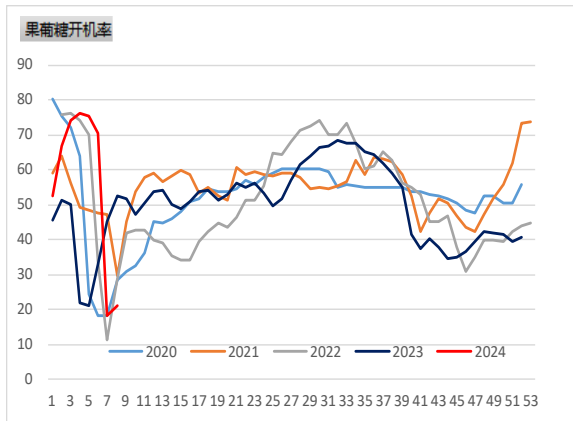
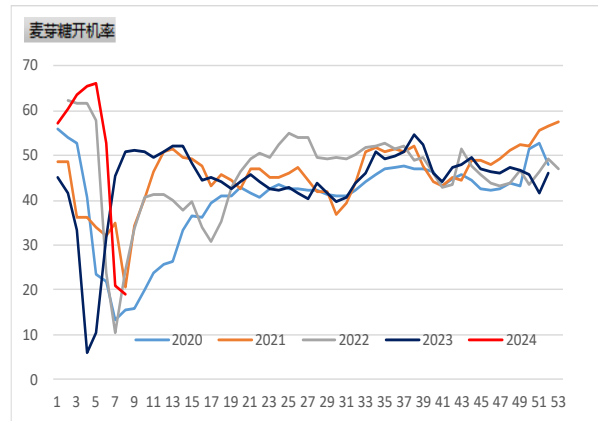


图29：麦芽糖开机率



数据来源：钢联、银河期货

图30：瓦楞纸开机率

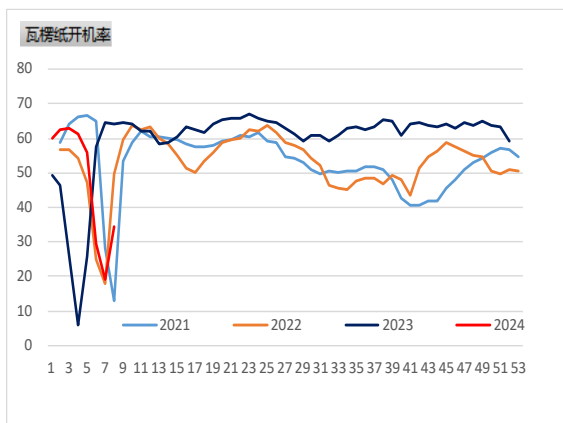
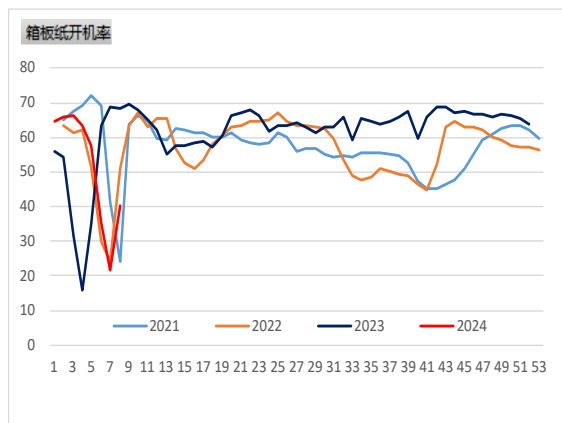


图31：箱板纸开机率



数据来源：钢联、银河期货

预计 24 年 3 月开机率仍会较高，但库存处于较高水平，下游需求预期会高于去年同期。淀粉企业利润会下滑，由于下游开机率大幅增加，库存很难继续累积，玉米和淀粉价差仍会处于较高位置。

图32: 酒精行业开机率

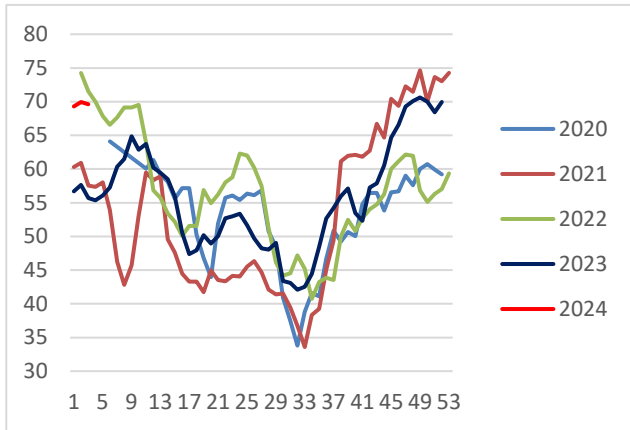
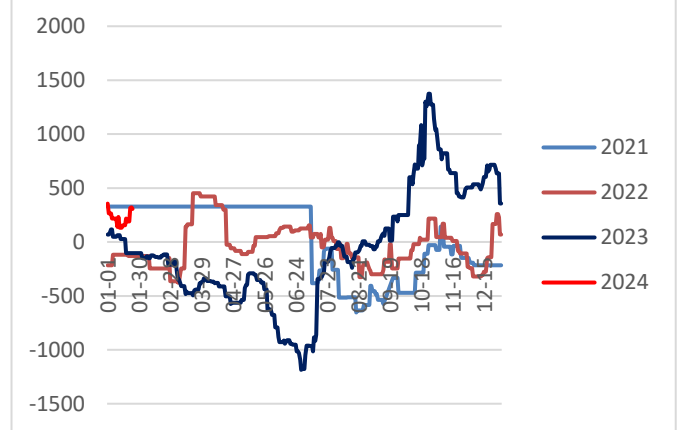


图33: 黑龙江酒精行业利润（元/吨）



数据来源：钢联、银河期货

#### 四、北方和南方港口玉米库存继续增加，售粮进度低于去年

2024年2月南北方港口库存持续上升。根据 Mysteel 玉米团队数据显示，2月16日北方四港玉米库存共计132.8万吨，远低于过去250万吨的平均水平，但高于上月120万吨。广东港内贸玉米库存29.2万吨，外贸库存75.8万吨，进口高粱81.8万吨，进口大麦66.1万吨，累计谷物库存252.9万吨，高于上月同期的183万吨。

2024年2月售粮进度远低于去年，截止2月22日，钢联全国13省份售粮进度58%，低于去年同期8%，7个省份售粮进度55%，低于去年8%。

图34: 北方四港玉米库存

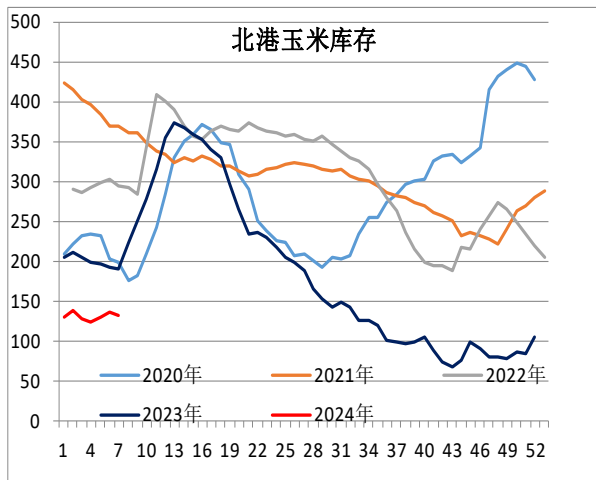
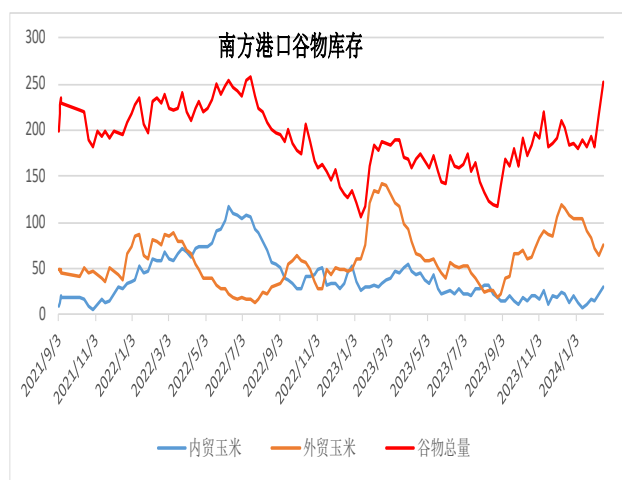


图35: 广东港口玉米库存



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 2 月美豆仍在下跌，且南美进口较多，国内豆粕现货处于下跌通道，仍未企稳，国内玉米纤维、玉米蛋白和胚芽价格仍未企稳。副产品价格处于低位，但淀粉开机率会继续增加，淀粉库存处于高位，淀粉厂利润仍会下滑，玉米和淀粉价差仍会在较高位置。

图36：豆粕和玉米蛋白价差走势（元/吨）

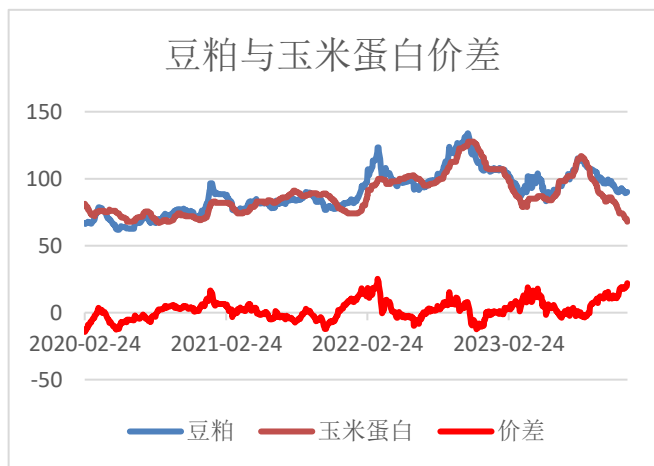
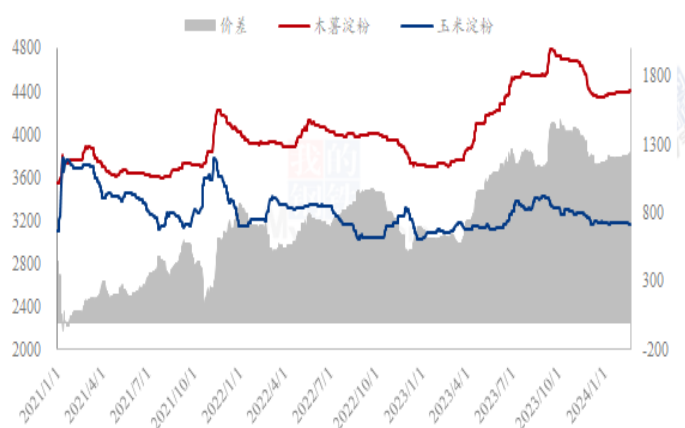


图37：木薯淀粉和玉米淀粉价差走势（元/吨）



数据来源：iFinD 资讯、银河期货、钢联数据

图38：玉米淀粉05价差走势

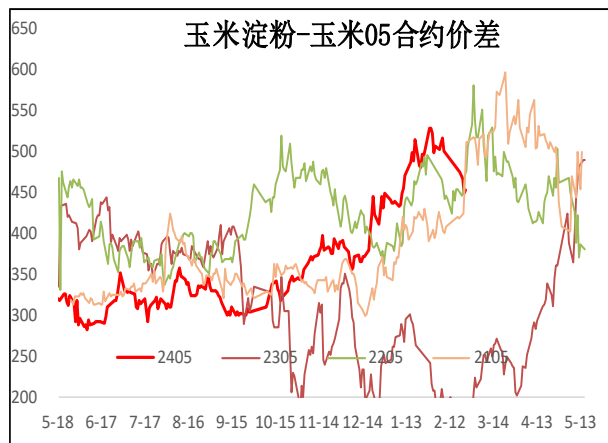
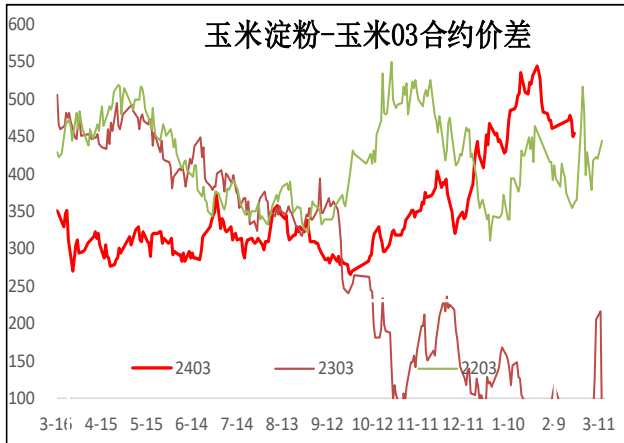


图39：玉米淀粉03价差走势



数据来源：iFinD 资讯、银河期货

## 第四部分 行情展望

### 玉米：

24 年 2 月 USDA 报告变化不大，但全球玉米供应宽松，需求仍未见好转，美玉米价格持续下跌，但美玉米长时间处于成本线以下，且净空持仓创新高，预计美玉米下跌空间有限。2 月由于北方降雪影响及中储粮增储政策，农户卖粮减少，下游饲料企业和深加工库存在降低，贸易商开始建库存，玉米现货开始上涨。预计 3 月随着下游和贸易商的补库，玉米现货仍会上涨。05 玉米升水较高，预计 05 玉米上方在 2500 元/吨附近，07 玉米会达到 2550 元/吨的高点。

### 淀粉：

由于淀粉利润较高，淀粉企业开机率会增加，淀粉库存仍处于高位，淀粉利润会下降。下游糖厂和纸厂开机率也在增加，3 月下游需求会高于去年同期，淀粉厂利润也会高于去年同期。预计山东淀粉利润很难亏损 100，黑龙江淀粉利润很难亏 50，05 玉米和淀粉价差仍会处于高位。

### 【交易策略】：

1.单边：美玉米处于成本线以下较长时间，美玉米下跌空间有限。由于中储粮收储政策影响，贸易商年后开始大量建库存，下游饲料企业和深加工也在补库，玉米现货仍会继续上涨。预计 05 玉米继续震荡上行，05 玉米上方空间在 2500 元/吨附近，07 玉米 3 月高点在 2550 元/吨附近。操作上 05 玉米逢低短多思路。

2.套利：5-9 玉米反套区间-30 到 10。05 玉米和淀粉价差波动区间 420-500。

3.期权：等玉米回调，卖出 c2405-P-2420。或者买入 c2407-C-2600 看涨期权(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 银河农产品

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 号白玉兰广场 28 层

网址: [www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

电话: 021-65789255