

玉米&淀粉 8 月报

2024 年 7 月 25 日

研究员：刘大勇

期货从业证号：

F03107370

期货投资证号：

Z0018389

联系方式：

✉:liudayong_qh@chinastock.com
.cn

华北玉米供应充足 市场转向新作

第一部分 前言概要

7 月玉米行情回顾：

7 月 USDA 报告，全球供应压力仍较大，美玉米非商业净空持仓处于高位，美玉米跌至年内低点。国内华北玉米供应仍充足，玉米现货下跌，期货跌幅高于现货。华北玉米与东北玉米价差扩大，华北玉米与盘面玉米价差也在走高。

国内外行情展望：

国际方面，美玉米仍会底部震荡，但 400 美分/蒲支撑较强，后期随着非商业净空的减少，美玉米有走高可能。巴西二茬玉米收获进度加快，开始进入出口旺季。

国内方面，8 月华北旧作供应仍充足，但饲料需求增多，华北玉米窄幅震荡，华北玉米与东北玉米价差基本修复。8 月中下旬部分春玉米上市，9 月底华北玉米大量上市，新作种植成本下降，国内玉米也会长时间处于低波动阶段，预计北港平仓价在 2200-2400 之间，01 玉米和淀粉价差仍会维持高位。

策略推荐：

- 单边：美玉米 12 合约 420 美分/蒲以下入场，目标 450 美分/蒲。国内 01 玉米维持 2200-2400 震荡。
- 套利：01 玉米和淀粉价差在 400-500 之间逢低做扩。
- 期权：观望。（以上观点仅供参考，不作为入市依据）。

第二部分 国际玉米基本面情况

一、全球玉米供应充足，新作玉米处于低波动阶段

2024 年 7 月 USDA 报告全球玉米产量仍较高，全球玉米种植成本也在下移，现货供应压力较大，玉米新作价格仍会长时间处于低波动震荡阶段。24/25 年度全球玉米产量预期 12.25 亿吨，和去年基本持平。其中饲用玉米消费 7.747 亿吨，高于去年 7.622 亿吨，国内总消费 12.17 亿吨，高于去年的 12.16 亿吨，预计期末库存 3.116 亿吨，低于去年的 3.091 亿吨。其中美国产量 3.836 亿吨，出口 5652 万吨。巴西产量 1.27 亿吨，出口 4900 万吨。阿根廷产量 5100 万吨，出口 3600 万吨。乌克兰产量 2770 万吨，出口 2450 万吨。全球供应压力仍较高，全球产区天气仍较好，优良率处于高位。全球玉米重心下移，成本也在下降。

图 1：全球玉米 7 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	6月预测	312.39	1220.54	186.16	774.44	1222.16	191.75	310.77
	7月预测	309.13	1224.79	186.51	774.75	1222.28	191.81	311.64
	变化值	-3.26	4.25	0.35	0.31	0.12	0.06	0.87
美国	6月预测	51.36	377.46	0.64	146.06	320.18	55.88	53.39
	7月预测	47.67	383.56	0.64	147.96	322.09	56.52	53.26
	变化值	-3.69	6.1	0	1.9	1.91	0.64	-0.13
阿根廷	6月预测	1.54	51	0.01	10.3	14.8	36	1.74
	7月预测	1.54	51	0.01	10.3	14.8	36	1.74
	变化值	0	0	0	0	0	0	0
巴西	6月预测	3.84	127	1.5	64	80.5	49	2.84
	7月预测	3.84	127	1.5	64	80.5	49	2.84
	变化值	0	0	0	0	0	0	0
乌克兰	6月预测	2.91	27.7	0.02	3.7	4.65	24.5	1.48
	7月预测	1.51	27.7	0.02	3.1	4.05	24.5	0.68
	变化值	-1.4	0	0	-0.6	-0.6	0	-0.8

数据来源：金十期货、USDA、银河期货

图 2：美国 7 月玉米供需平衡表

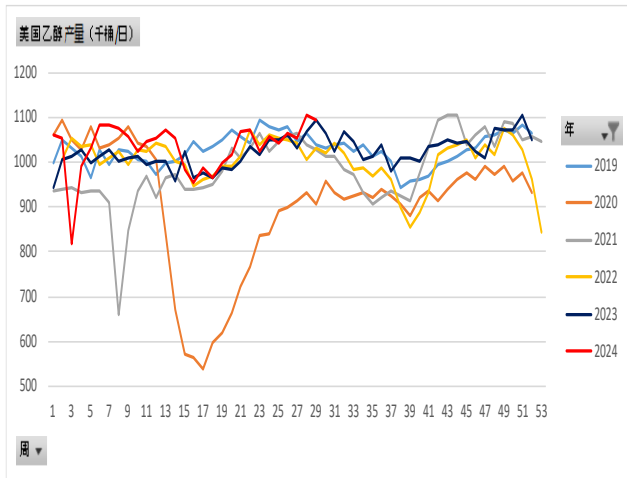
USDA 美玉米供需平衡表 (单位: 百万英亩, 蒲/英亩, 百万蒲) 银河期货、USDA									
年度	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	6月	7月	
种植面积	88.9	89.7	90.7	93.3	88.6	92	90	91.5	
收获面积	81.3	81.3	82.3	85.3	79.1	84.1	82.1	83.4	
单产	176.4	167.5	171.4	176.7	173.4	181.5	181	181	
期初库存	2140	2221	1919	1235	1377	1417	2022	1877	
产量	14340	13620	14111	15074	13715	15265	14860	15100	
进口量	28	42	24	24	39	25	25	25	
总供应量	16508	15883	16054	16333	15131	16707	16907	17002	
饲用消费	5429	5897	5597	5718	5549	5650			
食种和工业	6793	6287	6471	6766	6558	6735			
乙醇	5378	4857	5033	5326	5176	5300			
国内总消费	12222	12184	12068	12484	12107	12385	12605	12680	
出口量	2066	1778	2753	2471	1661	2100	2200	2225	
总使用量	14288	13962	14821	14955	13768	14485	14805	14905	
期末库存	2220	1921	1233	1378	1363	2222	2102	2097	
库消比	15.54%	13.76%	8.32%	9.21%	9.90%	15.34%	14.20%	14.07%	
平均预测价	3.36	3.56	4.53	6	6.54	4.8			

数据来源：银河期货，USDA

二、美玉米优良率高于去年，种植面积高于上月

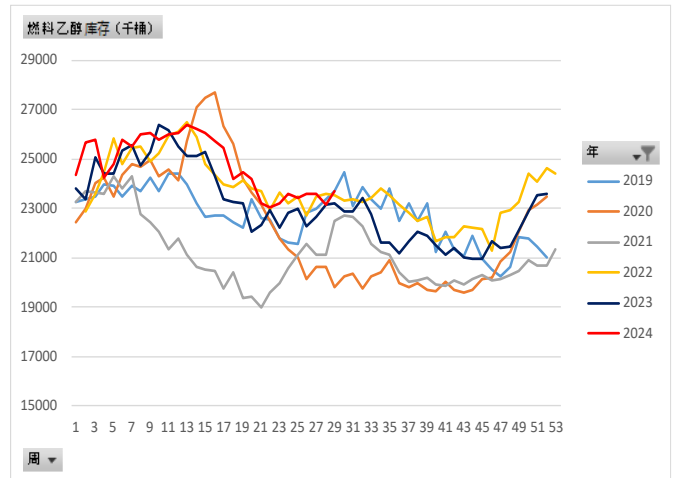
7 月报告美玉米种植面积高于预期。24/25 年美玉米成本线 480 美分/蒲附近，美玉米面积 9150 万英亩左右，低于去年的 9460 万英亩，但高于 6 月预期的 9000 万英亩。今年美玉米优良率较高，截止 7 月 16 日，美玉米优良率 68%，高于去年同期的 57%。

图 3: 美国乙醇产量 (千桶/日)



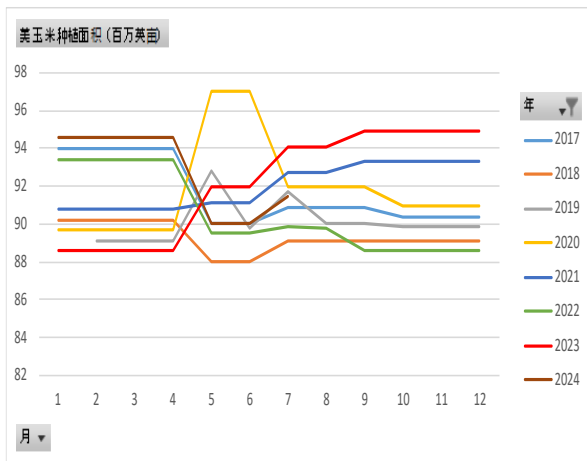
数据来源: EIA、银河期货

图 4: 燃料乙醇库存 (千桶)



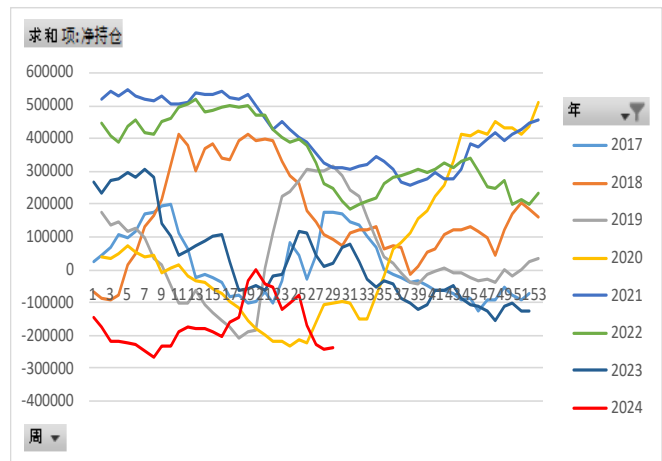
数据来源: EIA、银河期货

图 5: 美玉米种植面积 (百万英亩)



数据来源: USDA、银河期货

图 6: 美玉米净空持仓 (手)



数据来源: CFTC、银河期货

美国乙醇产量处于高位，产量高于去年，目前库存也处于季节性下降中，美玉米净空处于历史高位，一旦美玉米需求增长，净空会持续减少，美玉米也会反弹。截止 7 月 16 日，美玉米非商业持仓净空为 24 万手，净空持仓比上月增加。

图7：巴西玉米供需平衡表（万公顷，万吨，吨/公顷）

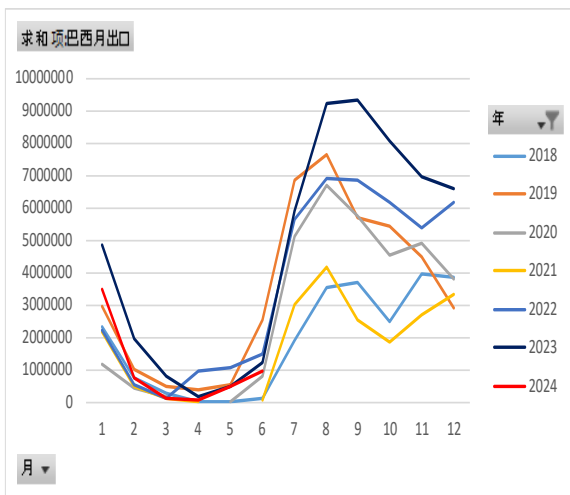
年度	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24 (7)	24/25 (6)	24/25 (7)	同比
收获面积	1750	1850	1990	2180	2240	2150	2230	2230	80
期初库存	932	531	533	415	397	1004	384	384	-620
产量	10100	10200	8700	11600	13700	12200	12700	12700	500
进口	166	166	285	260	133	130	150	150	20
总供给	11198	10897	9518	12275	14230	13334	13234	13234	-100
出口	3966	3514	2102	4828	5426	5000	4900	4900	-100
饲用消费	5700	5850	5950	5950	6350	6300	6400	6400	100
食种工消费	1000	1000	1050	1050	1300	1650	1650	1650	0
国内消费	6700	6850	7000	7050	7650	7950	8050	8050	100
期末库存	532	533	416	397	1154	384	284	284	-100
库存消费比	7.94%	7.78%	5.94%	5.63%	15.08%	4.83%	3.53%	3.53%	-1.30%
单产	5.77	5.51	4.37	5.32	6.12	5.67	5.7	5.7	0.03

数据来源：USDA、银河期货

三、巴西玉米出口低于去年，二茬收割进度加快

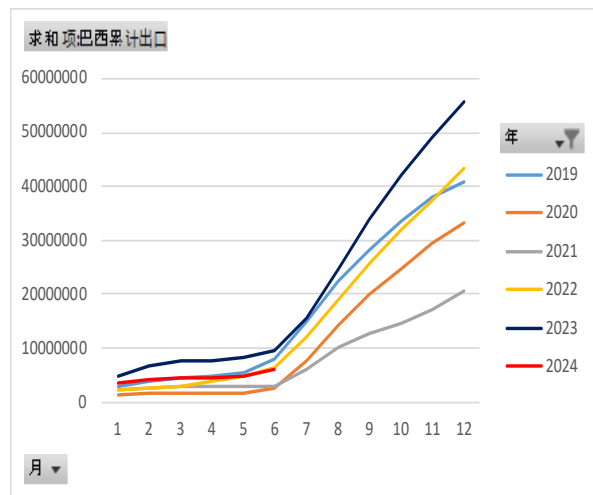
巴西二茬玉米收割进度加快，巴西出口量低于去年。1-6月巴西累计出口 593 万吨，低于去年 947 万吨，但从 7 月开始，巴西进入传统出口旺季。去年 7-12 月平均每月有 600 万吨的出口量。截止 7 月 23 日，巴西二茬玉米收割 79.6%，高于去年同期的 47.9%。

图 8：巴西玉米月度出口（吨）



数据来源：iFinD 资讯、银河期货

图 9：巴西累计出口（吨）



数据来源：iFinD 资讯、银河期货

第三部分 国内玉米基本面分析

一、余粮供应仍较充足，新季玉米种植成本下降

目前由于今年需求较弱，贸易商库存仍较高。由于是华北贸易商库存仍较高，导致7月底华北玉米价格仍较低，华北玉米与东北玉米仍处于倒挂。过去几年，华北玉米在新季上市之前的8月，只能靠东北玉米补充。今年7月底玉米供应仍充足，玉米价格相对偏弱。

2024年市场焦点开始转向新季玉米生长情况。8月中旬开始，华中部分春玉米开始上市，9月底，华北玉米会大量上市，10月后东北玉米大量上市。目前市场交易的核心仍是华北玉米大量上市造成的底价。由于华北玉米价格处于低位，且贸易商库存仍较高，预计新季玉米上市，山东底价可能会跌到2250元/吨附近。

黑龙江低于由于今年地租下降，种植成本也在下降。黑龙江地租基本在800元/吨附近，按照1600斤/亩计算，成本基本在2000-2100元/吨，折算到港平仓价基本在2250元/吨附近，01玉米目前仍在成本线以上。

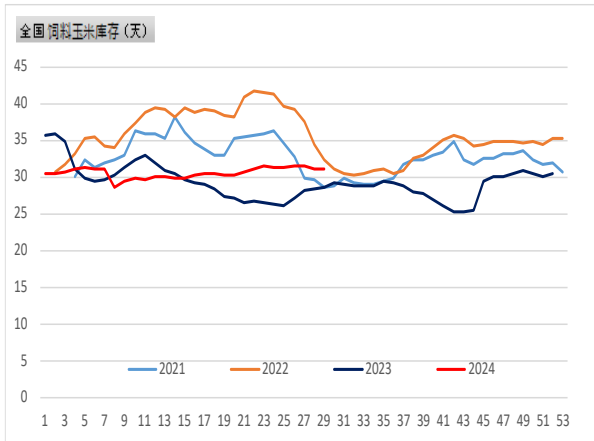
6月进口玉米下降，但替代谷物量高于去年。6月进口玉米92万吨，累计进口玉米1105万吨，低于去年同期8.2%。玉米、高粱、大麦及DDGS合计进口2420万吨，高于去年同期的1939万吨，国内谷物供应仍较高。

二、7月饲料需求继续好转，但仍低于去年

根据中国饲料工业协会数据，2024年6月饲料产量2561万吨，环比增0.3%，1-6月饲料产量累计14539万吨，累计同比减少4.1%，接下来的7-8月是传统的饲料需求旺季，预计饲料需求会增长，玉米用量也会增加。2024年养殖利润继续走高，是传统的养殖旺季，也是利润较高的月份，按照以往规律，8月养殖利润仍会走高。根据钢联数据，123家样本企业能繁母猪6月存栏489.29万头，环比涨0.35%，同比减少3.43%。商品猪6月存栏3384.09万头，环比上涨0.41%，同比下降0.41%。截止7月25日，自繁自养利润为627元/头，外购仔猪利润505元/头。由于生猪养殖利润持续上涨，生猪母猪和商品猪存栏持续增加，生猪的饲料需求也会增加。白羽肉鸡价格也从低点反弹，养殖利润也在转好，8月是肉鸡需求传统旺季，白羽肉鸡养殖利润继续改善。鸡蛋存栏高于去年，养殖利润尚可，预计下7月仍会延续盈利状态。截止7月25日，鸡蛋养殖成本3.58元/斤，养殖利润0.81元/斤，白羽肉鸡养殖利润

0.55 元/只。7 月养殖行业利润走高，预计 8 月养殖利润仍会走高，对玉米的需求也会增加。

图 10：饲料企业玉米库存（吨）



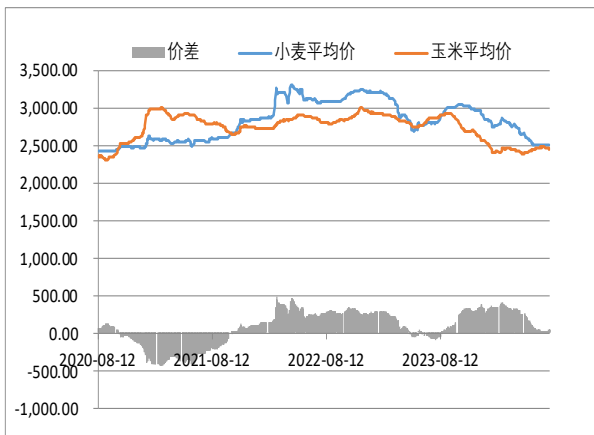
数据来源：银河期货、我的农产品网

图 11：生猪存栏量（万头）



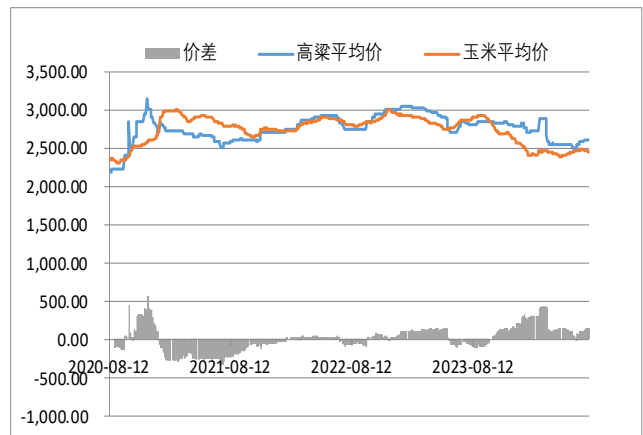
数据来源：我的农产品网、银河期货

图 12：全国小麦-玉米价差（元/吨）



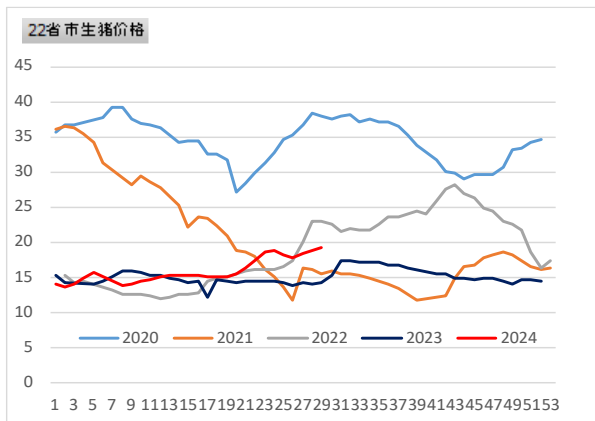
数据来源：银河期货、iFinD 资讯

图 13：玉米和高粱价差（元/吨）



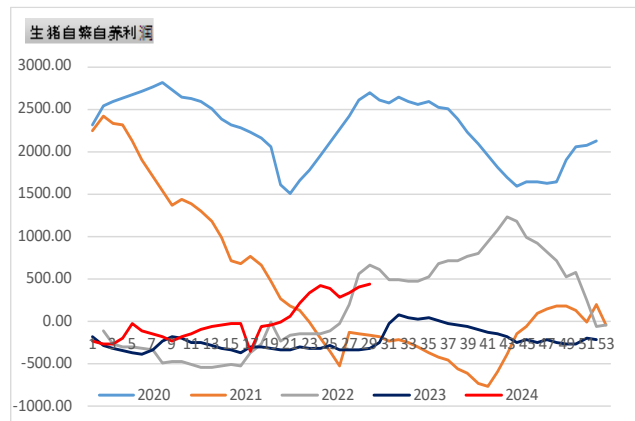
数据来源：iFinD 资讯、银河期货

图 14: 商品猪出栏均价走势 (元/公斤)



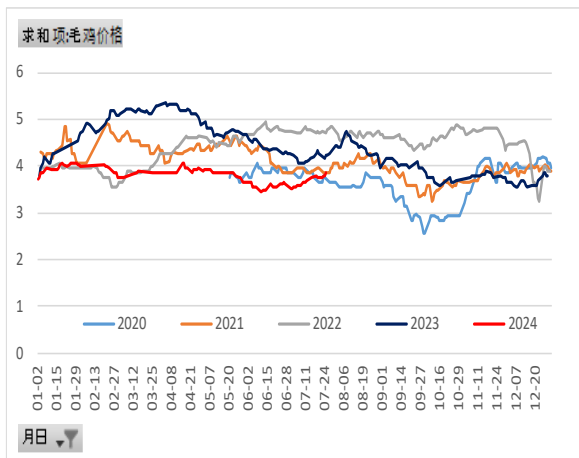
数据来源: 银河期货、iFinD 资讯

图 15: 生猪自繁自养养殖利润 (元/头)



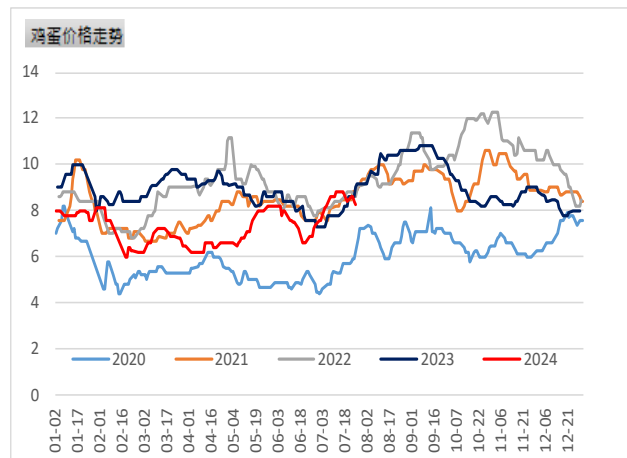
数据来源: iFinD 资讯、银河期货

图 16: 白羽肉鸡走势图 (元/斤)



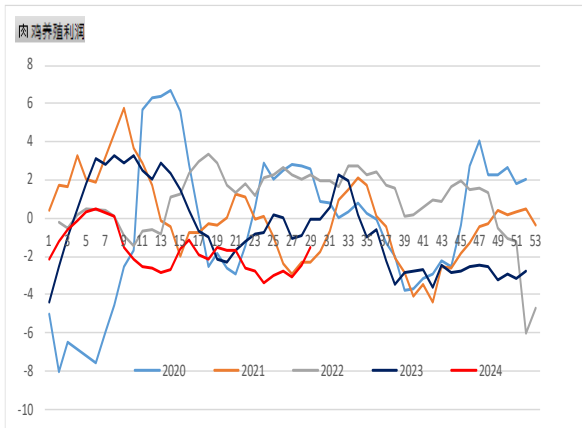
数据来源: 银河期货、iFinD 资讯

图 17: 鸡蛋走势图 (元/公斤)



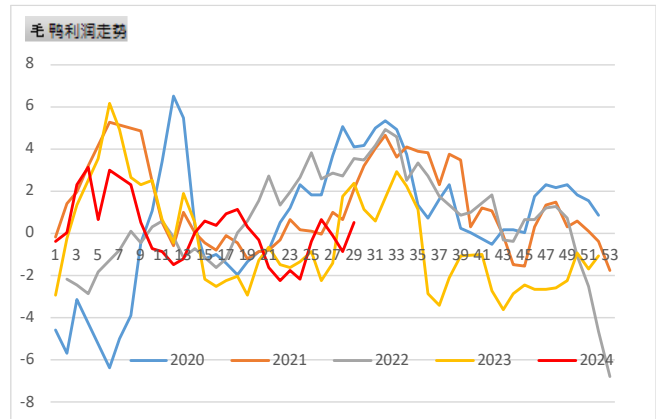
数据来源: iFinD 资讯、银河期货

图 18: 白羽肉鸡利润图 (元/只)



数据来源: 银河期货、iFinD 资讯

图 19: 毛鸭利润走势图 (元/只)



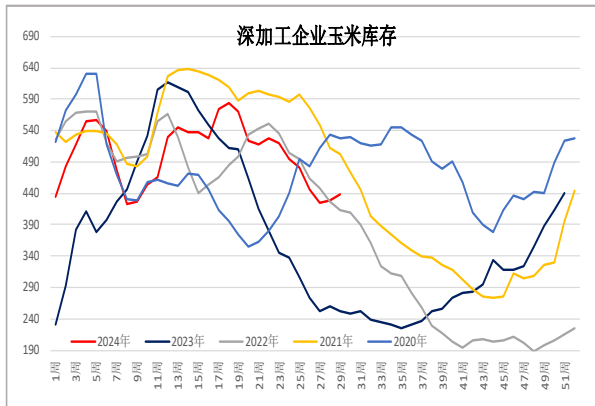
数据来源: iFinD 资讯、银河期货

三、深加工玉米需求开机率维持高位，但 8 月深加工需求可能会下降

2024 年 7 月由于华北玉米价格处于低位，且华北贸易库存较高，华北深加工库存处于高位，企业开工率较高。但东北地区玉米价格较高，且加工利润亏损较大，东北地区开工率会下降。截止 7 月 24 日，96 家深加工玉米库存 427.8 万吨，高于去年同期 72.08%。黑龙江玉米库存 120.6 万吨，高于去年的 38%，山东玉米库存 95.8 万吨，高于去年 118%，吉林玉米库存 52.3 万吨，高于去年 32%。淀粉企业淀粉库存也高于去年，东北淀粉利润亏损较大，山东利润微亏。截止 7 月 25 日，黑龙江淀粉利润为-131 元/吨，山东利润-69 元/吨。由于新季玉米即将上市，深加工库存仍较高，淀粉库存也处于高位，预计现货仍会偏弱，深加工玉米需求会减少。

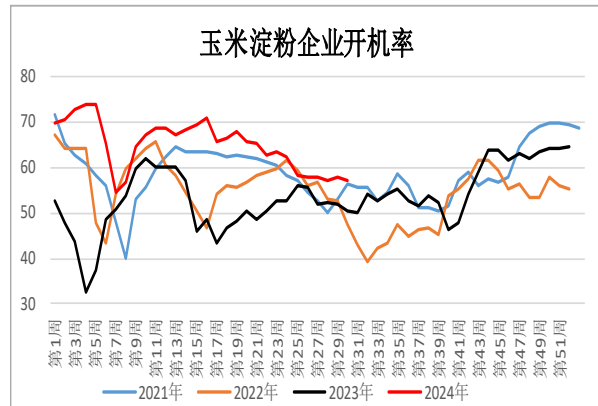
2024 年上半年淀粉需求高于去年 168 万吨。好于去年的逻辑主要有：1、淀粉企业副产品下跌较多，副产品的贡献基本在 600 元/吨附近，正常年份基本在 700-800 元/吨，淀粉企业会挺价淀粉。2、木薯淀粉进口量大幅减少，且木薯淀粉与玉米淀粉价差高达 1110 元/吨附近，木薯淀粉会被部分替代。

图 20：深加工玉米库存（万吨）



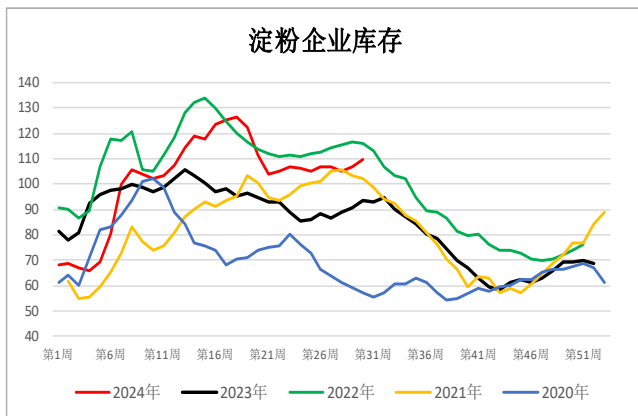
数据来源：银河期货、我的农产品

图 21：淀粉企业开机率



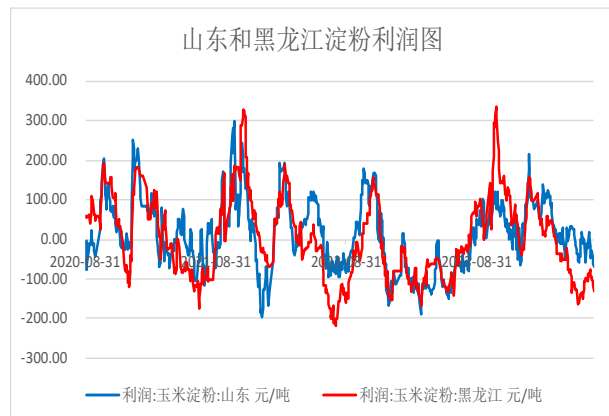
数据来源：我的农产品、银河期货

图 22：淀粉企业库存（万吨）



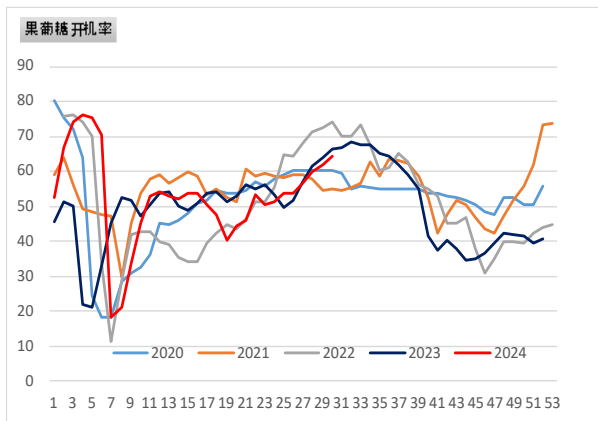
数据来源：银河期货、我的农产品

图 23：淀粉厂利润图（元/吨）



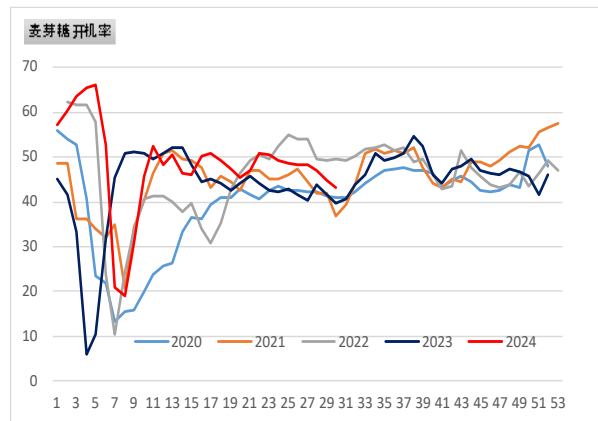
数据来源：我的农产品、银河期货

图 24: 果葡糖浆开机率 (%)



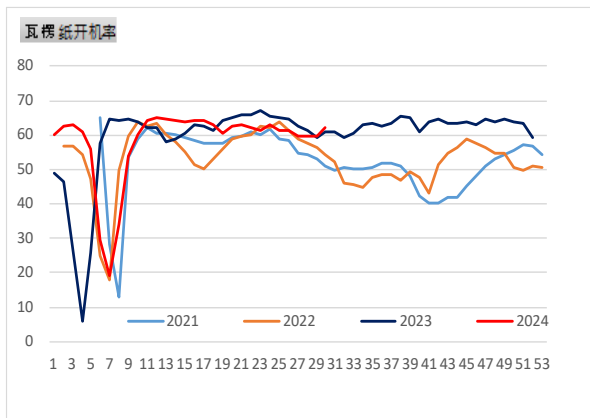
数据来源: 银河期货、我的农产品

图 25: 麦芽糖开机率 (%)



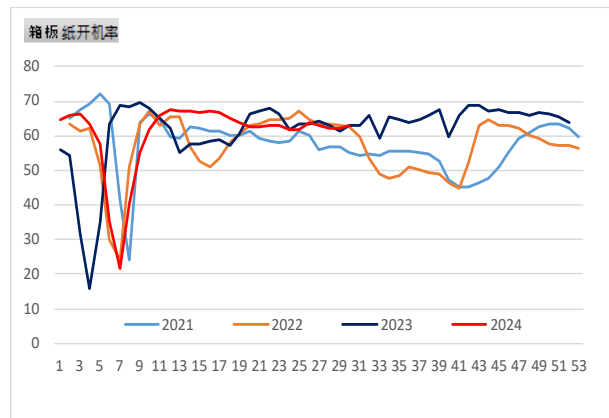
数据来源: 我的农产品、银河期货

图 26: 瓦楞纸开机率 (%)



数据来源: 银河期货、我的农产品

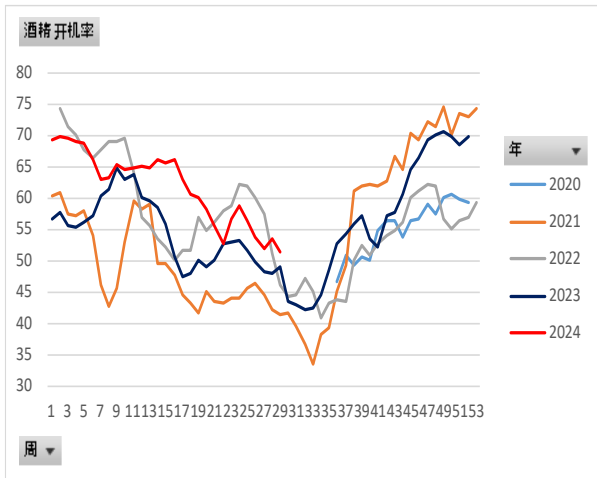
图 27: 箱板纸开机率 (%)



数据来源: 我的农产品、银河期货

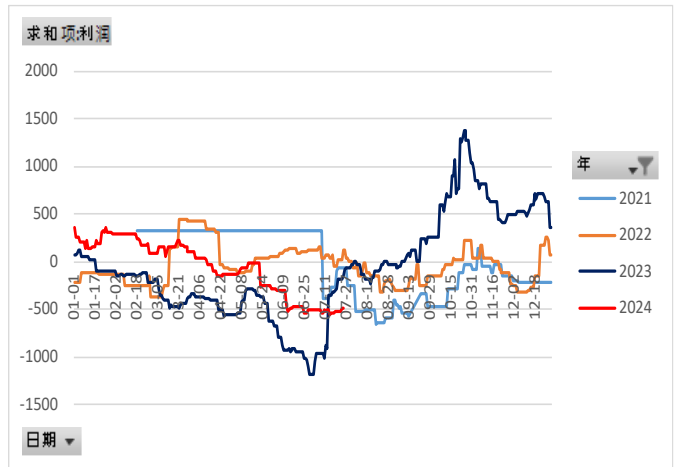
酒精行业, 7 月酒精行业开机率持续下滑, 酒精行业的利润也低于去年。一般酒精行业受玉米影响较大, 开机率和利润呈现很强的季节性规律, 且大部分酒精企业在东北地区, 7 月由于东北玉米处于高位, 酒精行业开机率下滑。截止 7 月 24 日, 黑龙江利润为-539 元/吨, 河南酒精利润为-371 元/吨。

图 28: 酒精行业开机率



数据来源：银河期货、我的农产品

图 29: 黑龙江酒精行业利润 (元/吨)

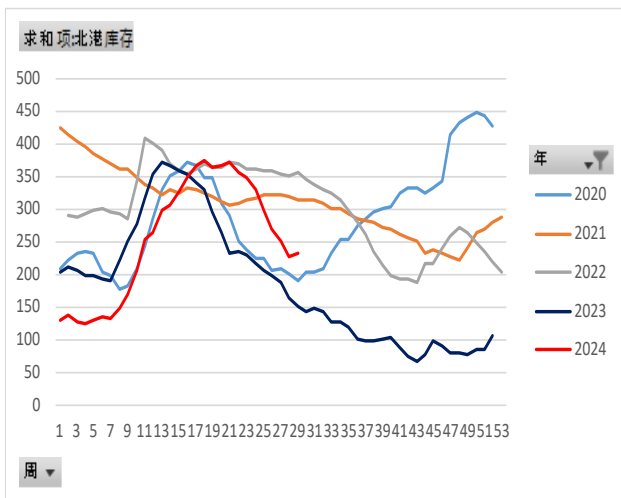


数据来源：我的农产品、银河期货

四、北方和南方港口玉米库存仍较高，库存处于下降阶段

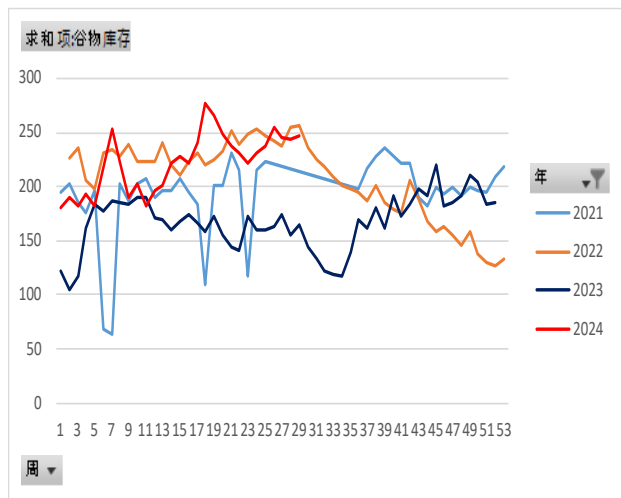
7月北港和南港玉米库存仍较高，库存也处于下降阶段。目前北港玉米的定价基本参照期货，东北产区高于北港价格。根据 Mysteel 玉米团队数据显示，7月19日北方四港玉米库存共计233.2万吨，库存继续下滑。广东港内贸玉米库存65.8万吨，外贸库存44.9万吨，进口高粱59.1万吨，进口大麦77.3万吨，累计谷物库存247.1万吨。

图 30: 北方四港玉米库存 (万吨)



数据来源：银河期货、我的农产品

图 31: 广东港口玉米库存 (万吨)



数据来源：我的农产品、银河期货

六、玉米和淀粉交易逻辑

2024 年 7 月华北玉米与东北玉米价差仍较低，最便宜的淀粉在华北。且华北玉米库存充足，但副产品贡献处于 2020 年来低位，目前副产品的贡献基本在 570 元/吨。但 09 淀粉由于接近新粮上市，接货意愿较弱，09 玉米和淀粉价差在 7 月开始持续走缩。但进入 8 月后，由于副产品价格仍会低位震荡，东北玉米价格仍会较高，新季山东玉米价格预计仍会底部震荡，且 11 月是淀粉需求旺季，山东要给 50-100 元利润，黑龙江也要给出利润。01 和 11 的玉米和淀粉的价差会走扩。对于 09 玉米，由于交易需求的核心仍是华北玉米，华北玉米与港口价格仍处于倒挂，且玉米供应充足，09 玉米定价由港口平仓价转向华北销区的定价，导致 9-1 玉米走反套逻辑。

图 32：豆粕与玉米蛋白价差（元/蛋白）

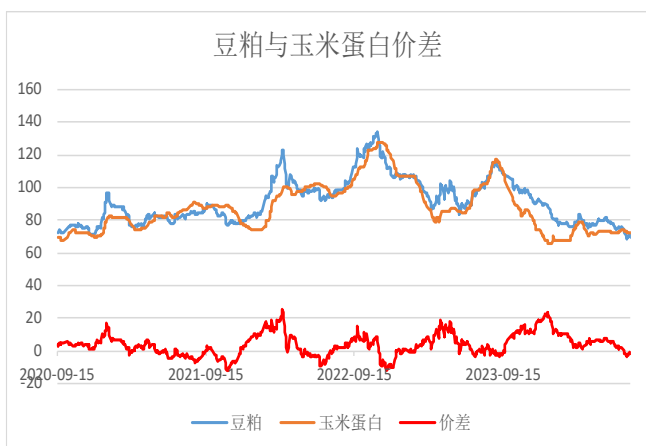
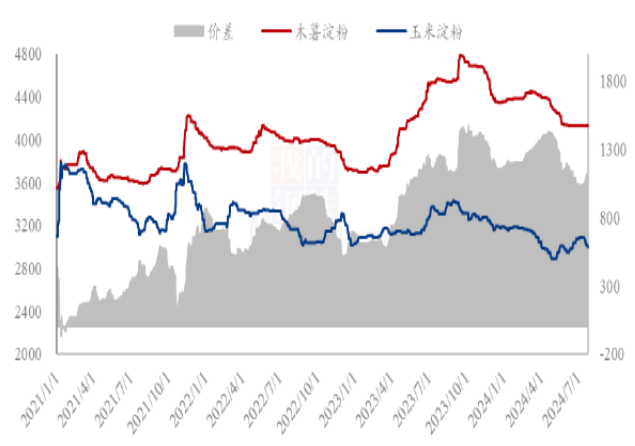


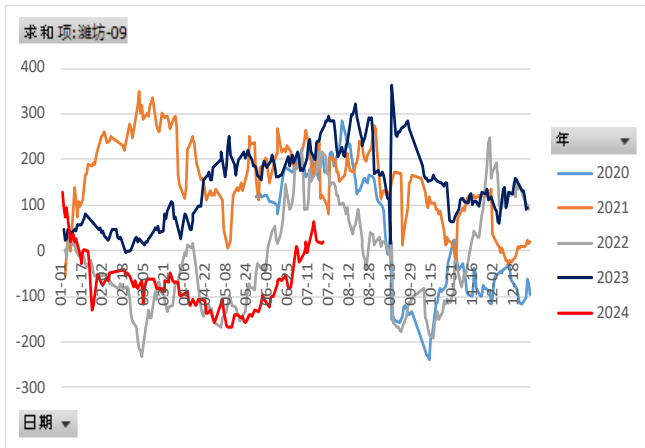
图 33：木薯淀粉与玉米淀粉价差（元/吨）



数据来源：银河期货、我的农产品、iFinD 资讯

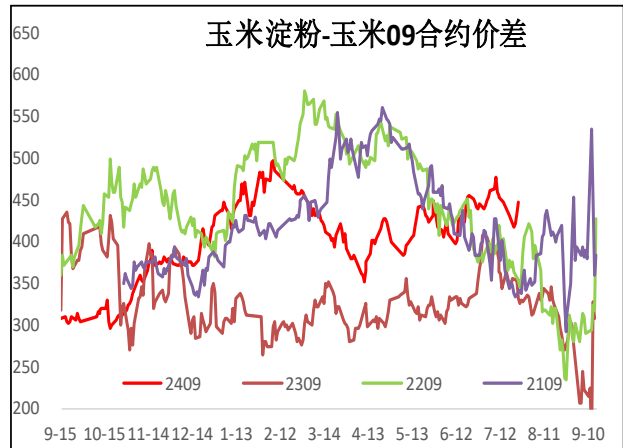
数据来源：我的农产品、银河期货

图 34：潍坊玉米与 09 玉米价差走势（元/吨）



数据来源：银河期货、iFinD 资讯

图 35：玉米淀粉 09 价差走势（元/吨）



数据来源：我的农产品、银河期货

第四部分 行情展望

玉米：

24 年全球供应仍充足，美玉米由于国际买家仍较少，需求仍较低，美玉米下跌到年内新低，且美玉米非商业净空接近历史高点，美玉米回落到 400 美分/蒲附近。但 8 月天气仍存在较大不确定性，美玉米底部基本出现。国内 8 月中下旬部分春玉米上市，9 月底华北玉米大量上市，华北玉米供应量仍充足，且新季玉米种植成本下降，预计 01 玉米在成本线附近窄幅震荡。进入 8 月留给贸易商的时间较短，玉米现货反弹空间有限。华北新粮玉米价格仍会走低，预计 9 月底到 10 月中旬华北玉米会出现季节性低点。09 玉米目前定价可能由北港平仓价转向华北销区定价。01 玉米预计波动在 2200-2400。

淀粉：

华北玉米供应量仍充足，开机率处于高位，淀粉利润持续下滑。8 月东北与华北深加工分化仍会较大，东北由于玉米成本较高，亏损较大，华北由于玉米价格处于低位，盈利尚可。预计随着华北新玉米的上市，华北深加工仍会盈利，东北要新粮上市会出现利润。按照以往规律，11 月深加工利润会达到年内高点。且副产品价格处于低位，预计淀粉与玉米价差仍处于高位，01 和 11 价差仍会走扩，01 玉米和淀粉价差大概率在 400-500。

【交易策略】：

美玉米下跌空间有限，400 美分/蒲支撑较强，随着非商业净空减仓，预计美玉米仍会继续上涨。国内玉米现货供应充足，预计 09 玉米仍会窄幅震荡。新作玉米由于成本下降，基本在成本线附近窄幅震荡。

1.单边：美玉米 12 合约 420 美分/蒲以下入场，目标 450 美分/蒲。国内 01 玉米 2200-2400 窄幅震荡。

2.套利：01 玉米和淀粉价差 400-500 逢低做扩。

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