

玉米&淀粉半年报

2024 年 6 月 20 日

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

【玉米和淀粉半年报】旧作供应减少 华北玉米仍会走高

第一部分 前言概要

上半年国内外行情回顾：

上半年南美玉米减产，国际玉米探底回升。国内东北与华北玉米分化较大，东北玉米受收储政策及降雪影响，深加工库存较低，东北玉米现货持续上涨。华北玉米由于霉变较高，产量增加较多，长期处于低位，华北玉米与东北玉米价差处于过去几年低位。5 月中旬后，华北玉米开始走强，华北玉米与东北玉米价差开始修复，盘面 09 玉米震荡走高，波幅相对较小。

国内外行情展望：

国际方面，美玉米种植面积会下降，7-8 仍会炒作天气，美玉米仍会反弹。但国际玉米会长时间处于低波动阶段，预计美玉米 12 合约在 420-530 之间窄幅震荡。

国内方面，7-8 月旧作供应减少，饲料需求增多，华北玉米仍有上涨空间，华北玉米与东北玉米价差会继续修复。但新作种植成本下降，国内玉米也会长时间处于低波动阶段，预计北港平仓价在 2250-2550 之间。

策略推荐：

1. 单边：区间美玉米 12 合约 450 美分/蒲附近入场，目标 500-520 美分/蒲。国内 09 玉米维持 2440-2520 窄幅波动，短多思路。
2. 套利：09 玉米和淀粉价差波动区间 380-480，450 以上可以尝试做缩，目标 400 以内。持有华北玉米现货空 09 玉米。
3. 期权：观望。（以上观点仅供参考，不作为入市依据）。

2024 年上半年玉米整体震荡上行，1 月初 09 玉米最低点在 2360 元/吨附近，然后震荡上行，最高在 5 月底达到 2500 元/吨，波动幅度为 150 元/吨，波幅相对较小。其中黑龙江从年初最低的 2100 元/吨上涨到 6 月中旬最高的 2380 元/吨，上涨 280 元/吨，山东从 2250 元/吨上涨到 6 月中旬的 2400 元/吨，上涨 150 元/吨。东北产区上涨幅度较大，华北上涨幅度较小。东北地区上涨的主要逻辑是：中储粮收储较多，且年后东北降雪影响，深加工库存较低，导致东北产区玉米价格持续上涨。华北地区玉米相对偏弱的逻辑：华北增产较多，且霉变较高，养殖需求较弱，导致华北玉米与东北玉米价差处于过去几年低位。

第二部分 国际玉米基本面情况

一、全球玉米转向新季种植，关注天气影响

2024 年 6 月 USDA 报告全球玉米产量低于去年，24/25 年度全球玉米产量预期 12.205 亿吨，低于去年 12.281 亿吨。其中饲用玉米消费 7.744 亿吨，高于去年 7.602 亿吨，国内总消费 12.166 亿吨，高于去年的 12.041 亿吨，预计期末库存 3.108 亿吨，低于去年的 3.124 亿吨。其中美国产量 3.7746 亿吨，出口 5588 万吨。巴西产量 1.27 亿吨，出口 4900 万吨。阿根廷产量 0.51 亿吨，出口 3600 万吨。乌克兰产量 0.277 亿吨，出口 2450 万吨。全球供应压力有所缓解，目前市场焦点转向美国和中国新季种植及天气情况。进入 6 月后，天气开始干旱，玉米种植面积及单产仍存在较大不确定性。接下来市场会关注 2 个交易点：6 月底的 USDA 美玉米面积报告以及 7-8 月美玉米的天气情况。从种植到出苗目前天气炒作很少，美玉米净空仍较高，关注美玉米收割时的天气情况。

图 1：全球玉米 6 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	5月预测	313.08	1219.93	184.37	774.03	1220.75	191.1	312.27
	6月预测	312.39	1220.54	186.16	774.44	1222.16	191.75	310.77
	变化值	-0.69	0.61	1.79	0.41	1.41	0.65	-1.5
美国	5月预测	51.36	377.46	0.64	146.06	320.18	55.88	53.39
	6月预测	51.36	377.46	0.64	146.06	320.18	55.88	53.39
	变化值	0	0	0	0	0	0	0
阿根廷	5月预测	1.54	51	0.01	10.3	14.8	36	1.74
	6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	5月预测	3.84	127	1.5	64	80.5	49	2.84
	6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	5月预测	2.91	27	0.02	3.5	4.45	24	1.48
	6月预测	2.91	27.7	0.02	3.7	4.65	24.5	1.48
	变化值	0	0.7	0	0.2	0.2	0.5	0

数据来源：金十期货、USDA、银河期货

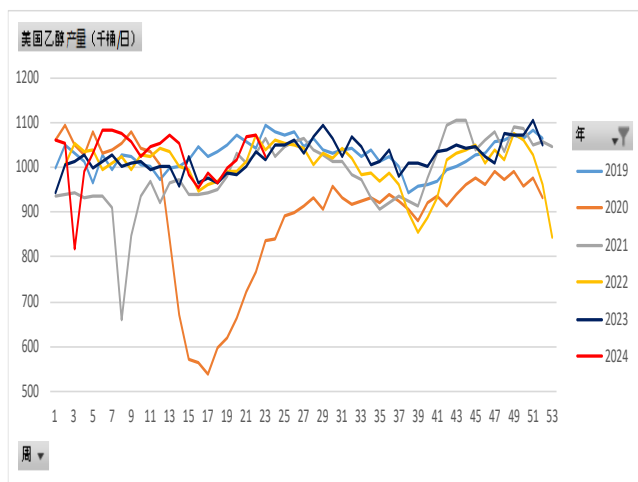
图 2：美国 6 月玉米供需平衡表

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	24/25	(5/24/25)	(5/24/25)	(6)
种植面积	88.9	89.7	90.7	93.3	88.6	90	90	90	90
收获面积	81.3	81.3	82.3	85.3	79.1	82.1	82.1	82.1	82.1
单产	176.4	167.5	171.4	176.7	173.4	181	181	181	181
期初库存	2140	2221	1919	1235	1377	2022	2022	2022	2022
产量	14340	13620	14111	15074	13715	14860	14860	14860	14860
进口量	28	42	24	24	39	25	25	25	25
总供应量	16508	15883	16054	16333	15131	16907	16907	16907	16907
饲用消费	5429	5897	5597	5718	5549	5750	5750	5750	5750
种和工业乙醇	6793	6287	6471	6766	6558	6855	6855	6855	6855
内总消费	12222	12184	12068	12484	12107	12605	12605	12605	12605
出口量	2066	1778	2753	2471	1661	2200	2200	2200	2200
总使用量	14288	13962	14821	14955	13768	14805	14805	14805	14805
期末库存	2220	1921	1233	1378	1363	2102	2102	2102	2102
库消比	15.54%	13.76%	8.32%	9.21%	9.90%	14.20%	14.20%	14.20%	14.20%
均预测价	3.36	3.56	4.53	6	6.54				

数据来源：银河期货，USDA

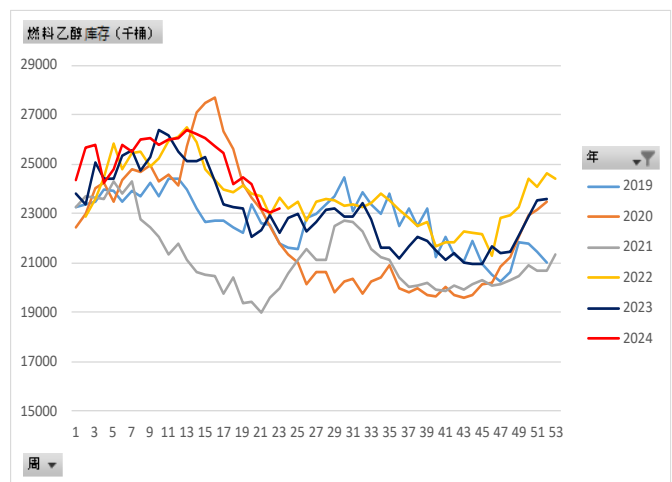
去年美玉米种植收益亏损，新季美玉米种植面积会下降。24/25 年美玉米成本线 480 美分/蒲附近，美玉米目前仍低于种植成本，预计 2024 年美玉米种植面积会下降，初步测算美玉米面积 9000 万英亩左右，低于去年的 9460 万英亩。今年美玉米优良率较高，截止 6 月 16 日，美玉米优良率 72%，高于去年同期的 55%，美玉米出苗率 93%，高于五年均值 92%。

图 3：美国乙醇产量 (千桶/日)



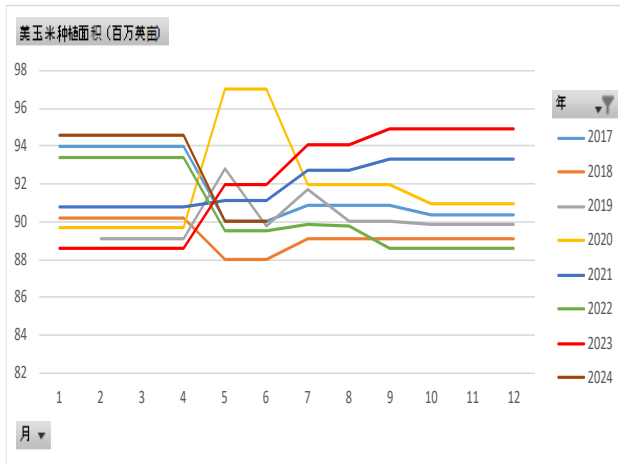
数据来源：EIA、银河期货

图 4：燃料乙醇库存 (千桶)



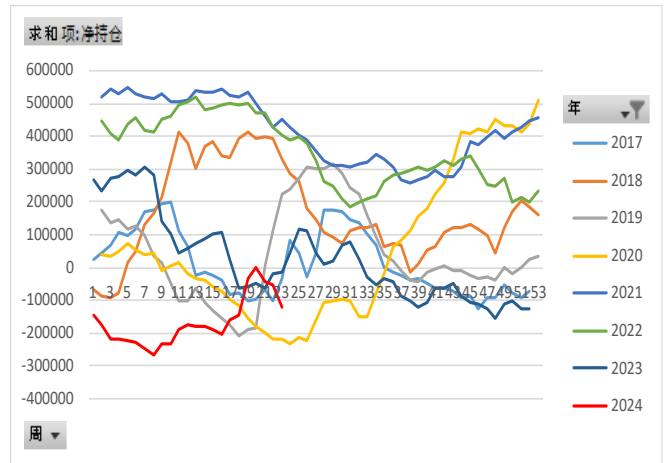
数据来源：EIA、银河期货

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

美国乙醇产量高于去年，目前库存也处于季节性下降中，美玉米净空持续减少。截止 6 月 11 日，美玉米非商业持仓净空为 10.1 万手，净空持仓比上月增加，但仍会减少。进入 6 月美玉米仍有炒作可能。

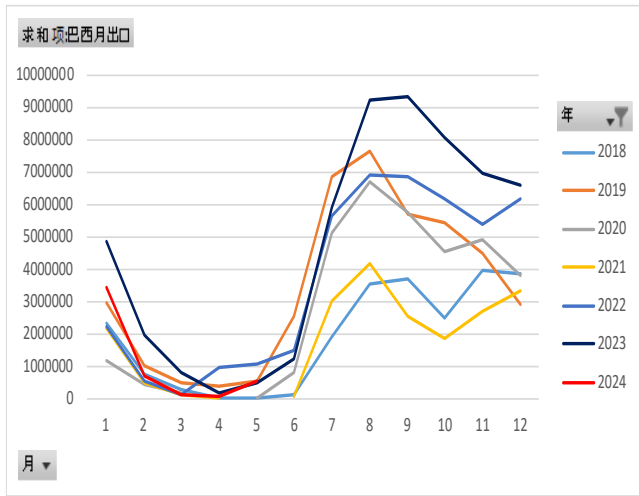
图 7: 巴西玉米供需平衡表 (万公顷, 万吨, 吨/公顷)

巴西玉米供需平衡表 (万公顷, 万吨, 吨/公顷)	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24 (6)	24/25 (5)	24/25 (6)	同比
年度	1750	1850	1990	2180	2240	2150	2230	2230	80
收获面积	932	531	533	415	397	1004	384	384	-620
期初库存	10100	10200	8700	11600	13700	12200	12700	12700	500
产量	166	166	285	260	133	130	150	150	20
进口	11198	10897	9518	12275	14230	13334	13234	13234	-100
总供给	3966	3514	2102	4828	5426	5000	4900	4900	-100
出口	5700	5850	5950	5950	6350	6300	6400	6400	100
饲用消费	1000	1000	1050	1050	1300	1650	1650	1650	0
食种工消费	6700	6850	7000	7050	7650	7950	8050	8050	100
国内消费	532	533	416	397	1154	384	284	284	-100
期末库存	7.94%	7.78%	5.94%	5.63%	15.08%	4.83%	3.53%	3.53%	-0.01302
库存消费比	5.77	5.51	4.37	5.32	6.12	5.67	5.7	5.7	0.03
单产									

数据来源: USDA、银河期货

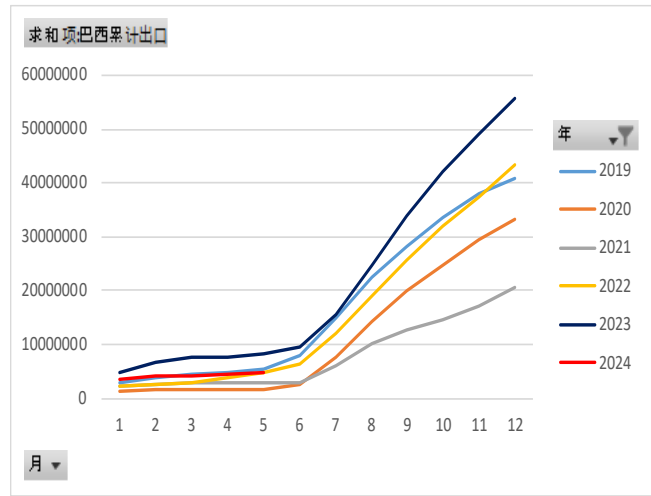
巴西二茬玉米收割进度加快，巴西出口量开始增多。1-5 月巴西累计出口 489 万吨，和去年 489 万吨基本持平，但从 7 月开始，巴西进入传统出口旺季。去年 7-12 月平均每月有 600 万吨的出口量。

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、余粮供应开始偏紧，新季玉米种植面积减少

目前农户基本没有余粮，基本集中在贸易商手中。东北产区由于收储原因，玉米供应开始偏紧，深加工库存仍较低，玉米现货相对坚挺。华北地区玉米仍充足，6月华北小麦陆续上市，目前小麦价格与玉米价差相对较低，部分饲料厂会采购小麦。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%。市场焦点开始转向玉米产区的天气情况，预计7-8月仍会炒作国内天气。

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，但华北大农户是自有土地，成本较低。

上半年玉米进口量较多，但下半年由于国内供应相对充足，预计下半年进口会减少。预计24/25年度玉米进口（约1600万吨）会低于上年度（2400万吨）。进口玉米、高粱、大麦、GGDS进口增量高于去年，2024年1-5月全部谷物进口2144万吨，高于去年的1583万

吨，比去年增加 35%。

二、上半年饲料需求仍偏弱，但 5 月开始需求好转

根据中国饲料工业协会数据，2024 年 5 月饲料产量 2513 万吨，环比增 3.7%，1-5 月饲料产量累计 11832 万吨，累计同比减少 3.8%，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 年上半年整体养殖行业仍然较弱，生猪存栏仍低于去年同期，但利润开始持续上升，目前养殖利润较高。肉禽出栏低于去年，利润持续亏损，尤其是肉鸡价格达到近几年低点。蛋禽存栏高于去年，利润目前尚可，但利润也低于去年。根据钢联数据，123 家样本企业能繁母猪 5 月存栏 487.59 万头，环比涨 0.38%，同比减少 4.24%。商品猪 5 月存栏 3370.28 万头，环比上涨 0.95%，同比下降 0.11%。截止 6 月 18 日，自繁自养利润为 573 元/头，外购仔猪利润 676 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。白羽肉鸡由于下游鸡产品走货偏慢，虽然屠宰端有利润，但下游需求仍未见起色，8 月开始是肉鸡需求传统旺季，白羽肉鸡价格底部已现，养殖利润及下游需求会好于上半年。鸡蛋存栏高于去年，养殖利润尚可，预计下半年仍会延续盈利状态。截止 6 月 13 日，鸡蛋养殖成本 3.66 元/斤，养殖利润 0.29 元/斤，白羽肉鸡养殖利润-1.34 元/只。整体上半年养殖对饲料需求仍偏弱，目前的养殖端到消费端传导仍不顺畅，下半年仍需谨慎乐观对待。

图 10：饲料企业玉米库存（吨）

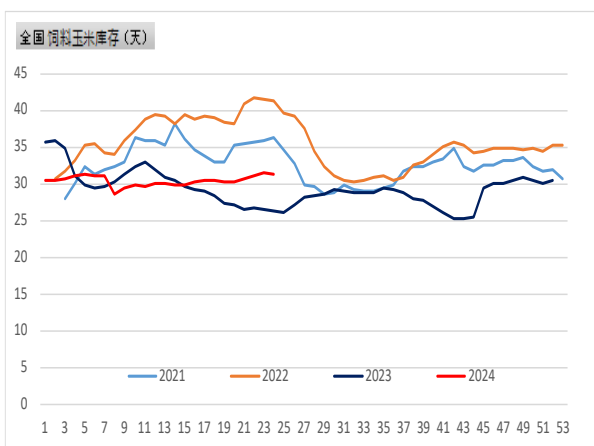


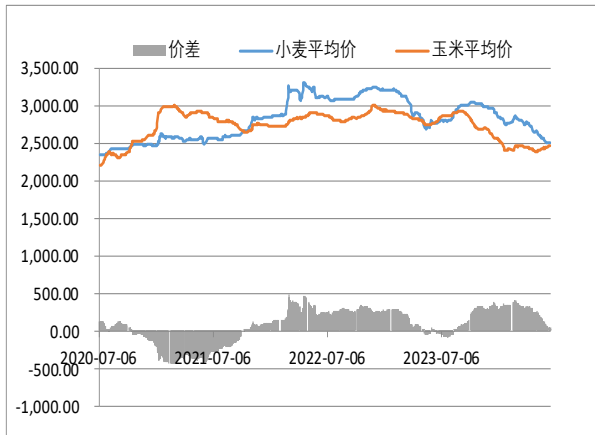
图 11：生猪存栏量（万头）



数据来源：银河期货、我的农产品网

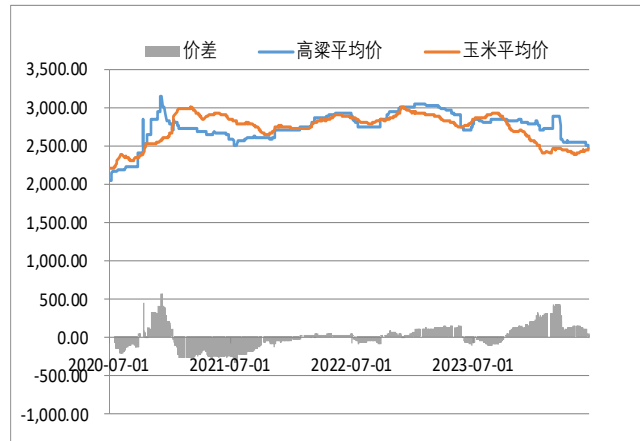
数据来源：我的农产品网、银河期货

图 12: 全国小麦-玉米价差 (元/吨)



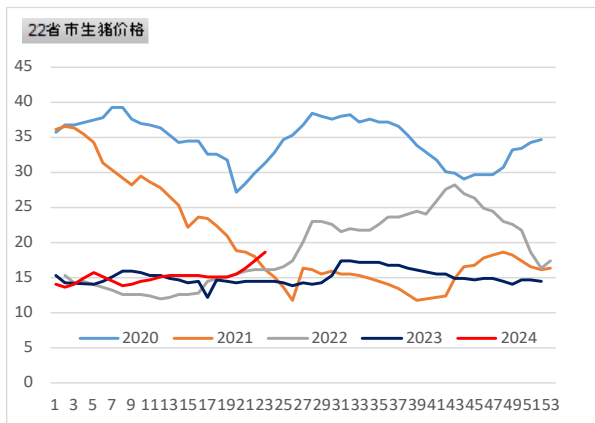
数据来源: 银河期货、iFinD 资讯

图 13: 玉米和高粱价差 (元/吨)



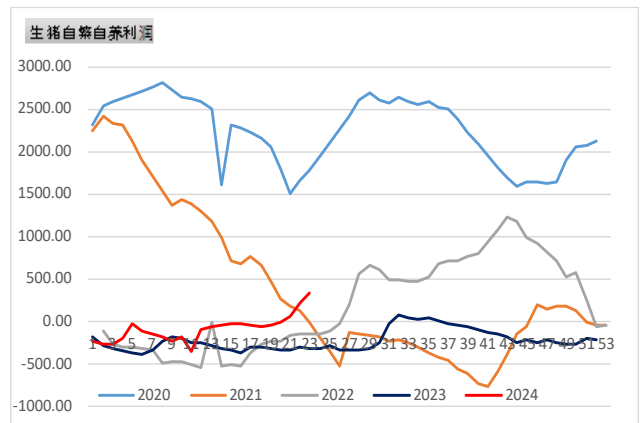
数据来源: iFinD 资讯、银河期货

图 14: 商品猪出栏均价走势 (元/公斤)



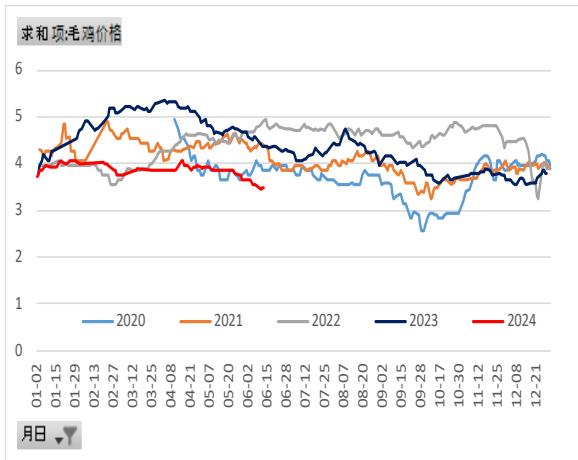
数据来源: 银河期货、iFinD 资讯

图 15: 生猪自繁自养养殖利润 (元/头)



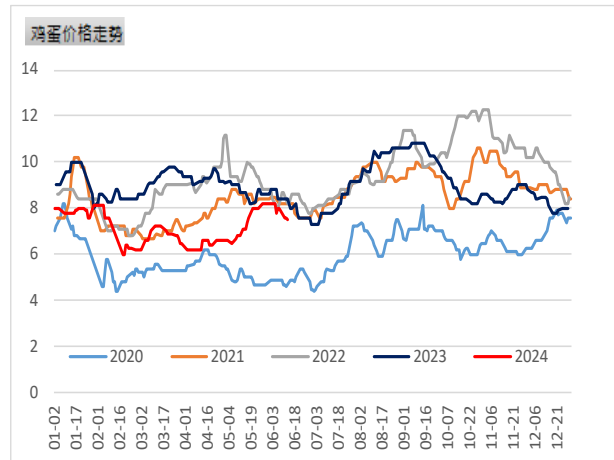
数据来源: iFinD 资讯、银河期货

图 16：白羽肉鸡走势图（元/斤）



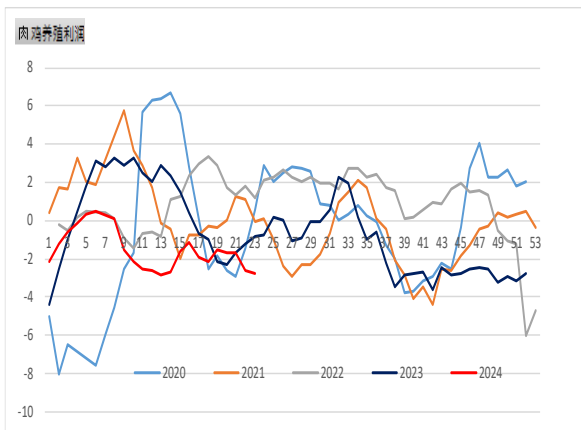
数据来源：银河期货、iFinD 资讯

图 17：鸡蛋走势图（元/公斤）



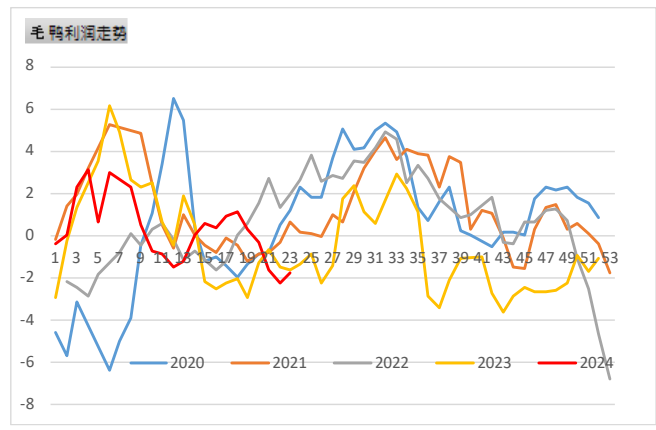
数据来源：iFinD 资讯、银河期货

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

2024 年上半年饲料需求低于去年，养殖分化较大，生猪利润持续走高，肉禽利润下滑。生猪存栏也在上升，二育数量增多。饲料企业库存玉米库存也在上升，截止 6 月 13 日，全国样本企业玉米库存天数为 31.35 天，同比去年增加 19.39%。7-8 月是传统饲料需求旺季，饲料需求的增长大部分仍靠生猪及蛋禽的存栏，尤其是存栏生猪体重的增加。

三、深加工玉米需求开机率维持高位，下半年深加工需求仍有期待

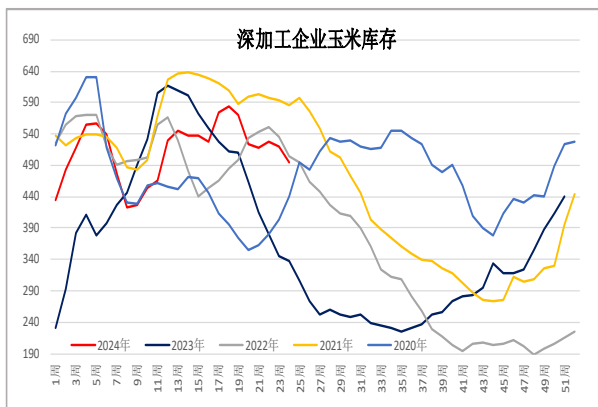
2024 年深加工维持较高的开工率，玉米周度消费量也高于去年。深加工对玉米消费是上

半年最大的亮点，预计年度增加 200 万吨。2024 上半年深加工周度玉米消费量远高于去年，开机率也维持高位。去年上半年由于利润亏损较大，两次出现被动停机，今年由于华北玉米价格长期维持低位，华北企业利润较好，开机率较高。截止 6 月 15 日，126 家深加工周度消耗玉米量 124.3 万吨，高于去年同期的 108.9 万吨。

深加工玉米库存也高于去年同期，但华北库存远高于去年，东北深加工玉米库存低于去年。截止 6 月 12 日，96 家深加工玉米库存 494.1 万吨，高于去年同期 337.3 万吨。黑龙江玉米库存 136.5 万吨，高于去年的 15%，山东玉米库存 113.8 万吨，高于去年 145%，吉林玉米库存 56.7 万吨，低于去年 8%。淀粉企业淀粉库存也高于去年，利润也在下滑。截止 6 月 18 日，黑龙江淀粉利润为-137 元/吨，山东利润-22 元/吨。目前由于山东玉米与黑龙江玉米价差较低，淀粉企业出现亏损，预计下半年随着新季玉米的上市，淀粉企业仍会有较好利润。

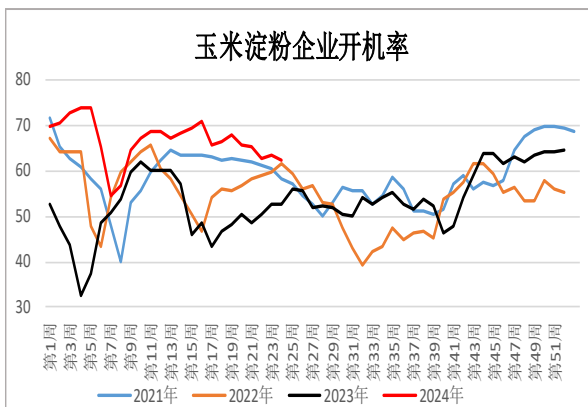
2024 年上半年淀粉需求好于去年的逻辑主要有：1、淀粉企业副产品下跌较多，副产品的贡献基本在 600 元/吨附近，正常年份基本在 700-800 元/吨，淀粉企业会挺价淀粉。2、木薯淀粉进口量大幅减少，且木薯淀粉与玉米淀粉价差高达 1160 元/吨附近，木薯淀粉会被部分替代。

图 20：深加工玉米库存（万吨）



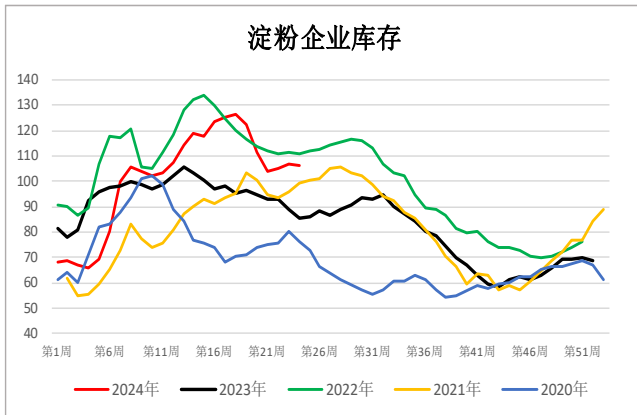
数据来源：银河期货、我的农产品

图 21：淀粉企业开机率



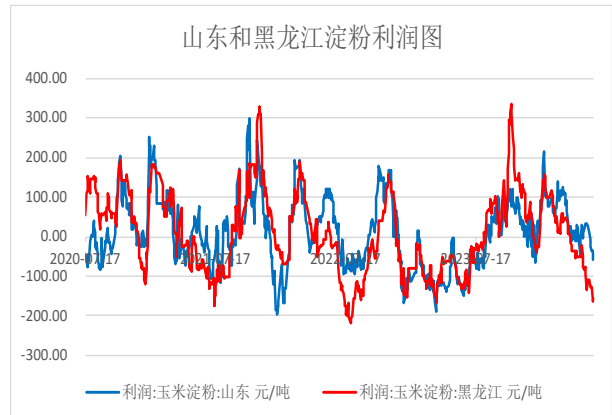
数据来源：我的农产品、银河期货

图 22: 淀粉企业库存 (万吨)



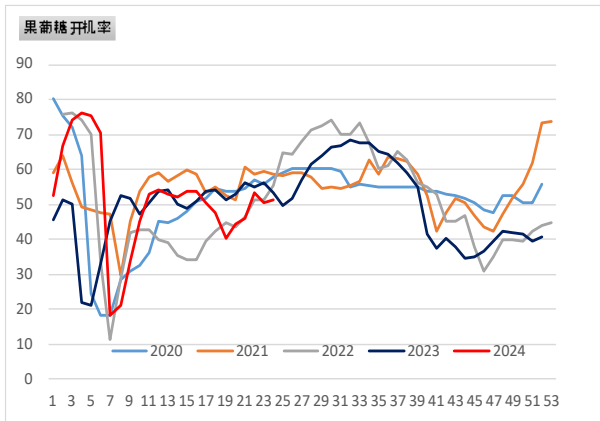
数据来源: 银河期货、我的农产品

图 23: 淀粉厂利润图 (元/吨)



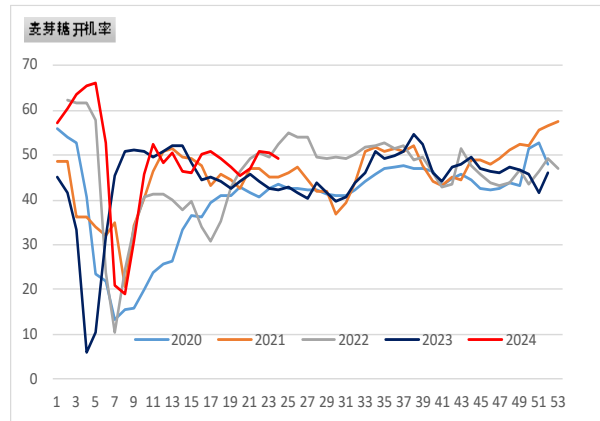
数据来源: 我的农产品、银河期货

图 24: 果葡糖浆开机率 (%)



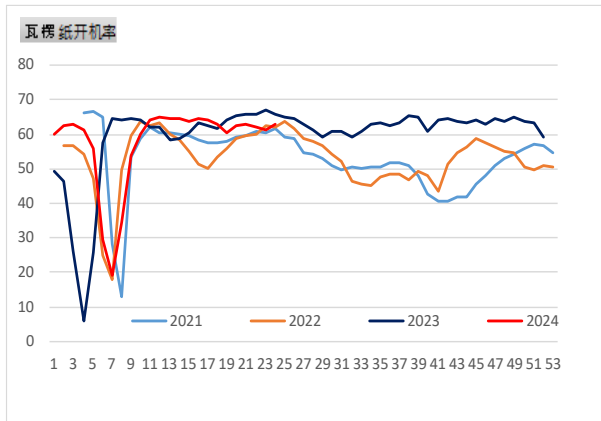
数据来源: 银河期货、我的农产品

图 25: 麦芽糖开机率 (%)



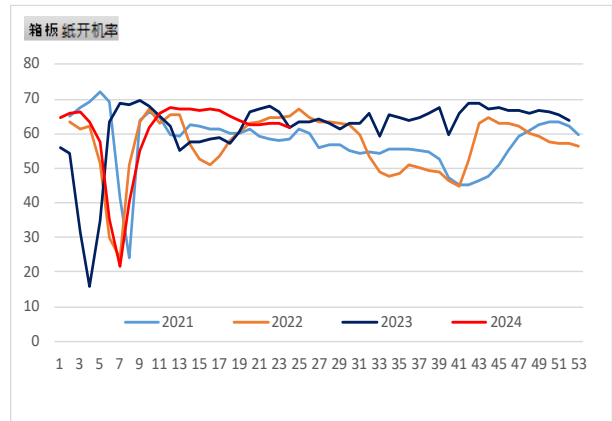
数据来源: 我的农产品、银河期货

图 26：瓦楞纸开机率 (%)



数据来源：银河期货、我的农产品

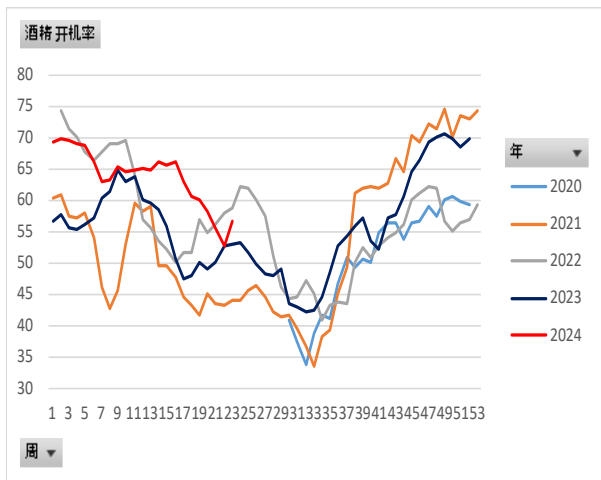
图 27：箱板纸开机率 (%)



数据来源：我的农产品、银河期货

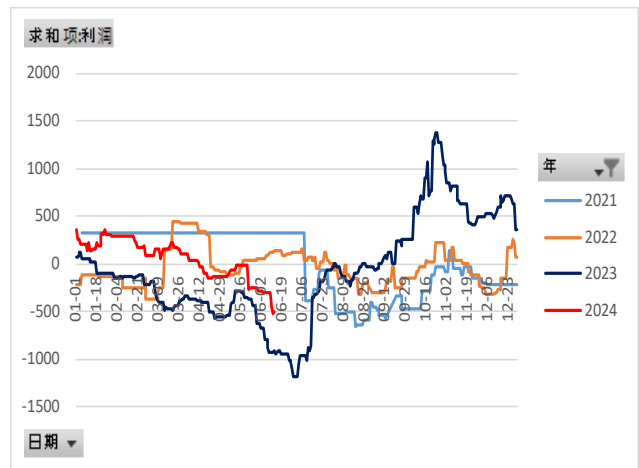
酒精行业，上半年玉米现货低于去年，酒精开机率低于高于去年，酒精行业的利润也高于去年。一般酒精行业受玉米影响较大，开机率和利润呈现很强的季节性规律，且大部分酒精企业在东北地区，新季玉米上市时开机率和利润较高。到 7-8 月份，由于玉米价格较高，开机率和利润处于低位。截止 6 月 18 日，黑龙江利润为-459 元/吨，河南酒精利润为-354 元/吨。

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

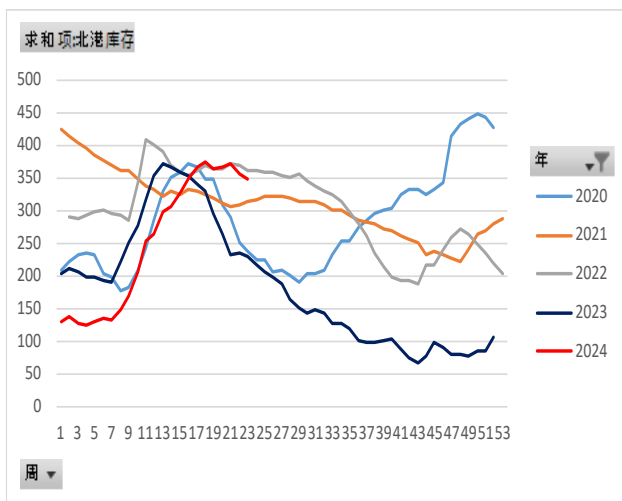
四、北方和南方港口玉米库存仍较高，库存处于下降阶段

2024 上半年北港和南港玉米库存持续上升，下半年会出现季节性规律下降。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，6 月 14 日北方四港玉米库存共计 329.9 万吨，仍处于近 3 年高位，高于去年的 217.3 万吨。广东港口玉米库存 72.1 万吨，外贸库存 29.3 万吨，进口高粱 55.2 万吨，进口大麦 75 万吨，累计谷物库存 231.6 万吨，高于去年的 160.8 万吨。

五、7-8 月政策影响加大

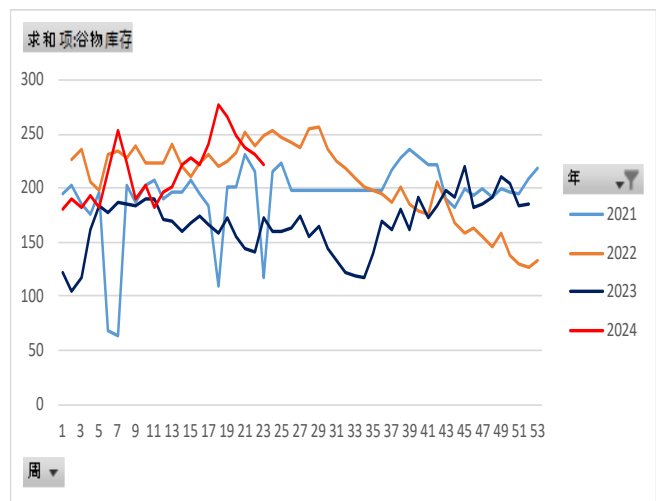
玉米目前进入存量博弈阶段，政策性影响加大。进口玉米开始加大投放，且拍卖底价低于市场价。陈化稻谷预期在 7-8 月开始投放，市场传言较多，目前市场其中一个交易传言是投放 1500 万吨 2019 年陈化稻谷，拍卖底价低于去年 200-300 元。如果按照 1500 计算，到港成本基本在 2400 元/吨，折算到山东 2500 元/吨。如果按照 1400 元底价计算，折算到港成本 2300 元/吨，到山东价格基本和玉米持平。如果按照价格来看，稻谷拍卖不一定利空华北玉米现货。

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）



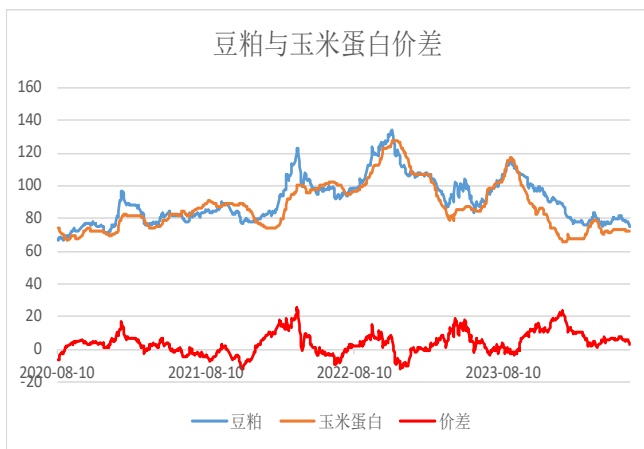
数据来源：我的农产品、银河期货

六、玉米和淀粉交易逻辑

2024 年 2 月开始，受收储及天气影响，东北与华北玉米价差持续走低，且年后库存增加，导致东北深加工加工利润持续亏损，华北利润也在下滑。玉米和淀粉现货价差也在走

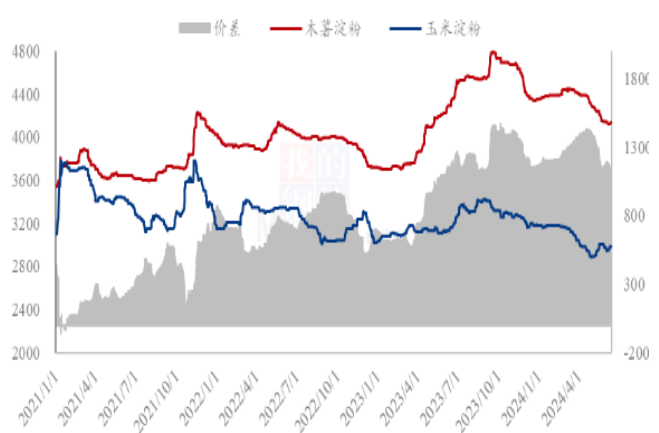
低，最低淀粉仓单在山东，05 玉米和淀粉的价差从 520 回落到最低的 400 附近。但是华北玉米和东北玉米价差从 5 月中旬开始走扩，且副产品价格也在下跌，华北淀粉企业也开始亏损，且 6 月后部分淀粉厂停机，淀粉现货会走强。淀粉现货的高度要取决于华北玉米的高度，但 09 盘面在 7 月底之前会反应华北淀粉的现货，预计进入 8 月会反应华北新季玉米对应的低价淀粉。09 玉米和淀粉的价差可能先做扩到 450-480，然后会在 8 月左右回落到 400 以下。当然副产品的价格可能也会有所上涨，预计 09 玉米和淀粉的高度很难到 500 以上。

图 32：豆粕与玉米蛋白价差（元/蛋白）



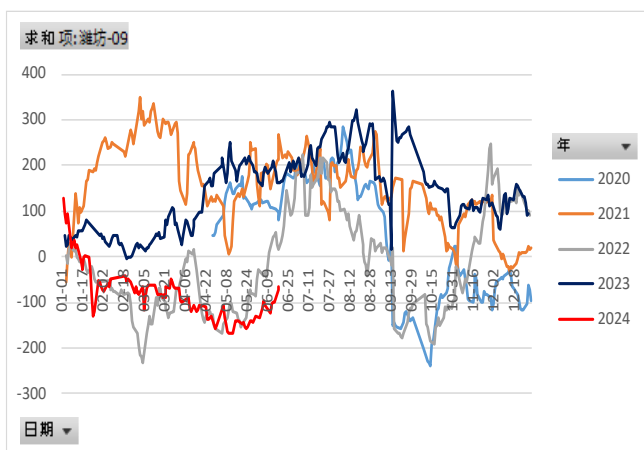
数据来源：银河期货、我的农产品、iFinD 资讯

图 33：木薯淀粉与玉米淀粉价差（元/吨）



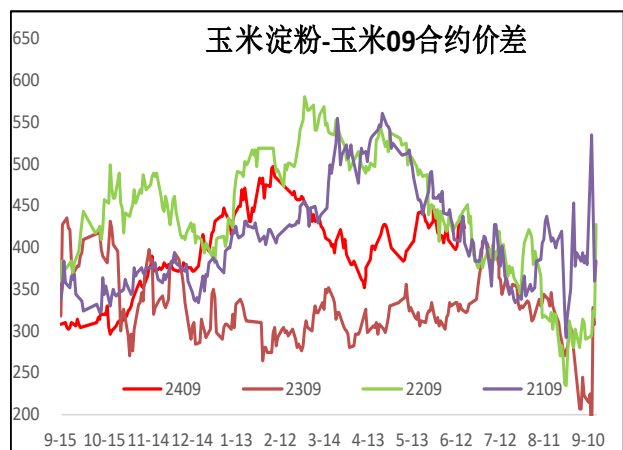
数据来源：我的农产品、银河期货

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 年下半年美玉米主要有两个交易点，6 月底的面积报告及 7-8 月新季玉米收割时的天气。由于美玉米长时间处于亏损线以下，且新季单产目前预期较高，一旦收割时天气影响单产，美玉米仍有上涨空间。巴西目前二茬玉米处于收割，2024 年年底仍会炒作巴西的产量。国内旧作玉米基本在贸易商手中，7-8 月进入政策市场，进口玉米和稻谷会拍卖，稻谷的底价和数量目前传言较多，关注拍卖底价及成交数量。旧作玉米进入存量博弈阶段，华北玉米与东北玉米价差仍处于低位，小麦底价也已出现，华北玉米与 09 玉米价差预计在 7-8 月仍有走扩的空间。7-8 月也是饲料需求传统旺季，肉类消费及生猪出栏体重仍会决定饲料的增量。同时 7-8 月国内新季玉米仍有炒作天气的可能，预计玉米波动会加大。新季玉米种植成本下降，预计下半年玉米现货会冲高回落。北港玉米平仓价的波动区间在 2300-2550 元/吨。

淀粉：

淀粉产能仍较高，但随着华北玉米价格的上涨，淀粉加工利润在下滑，7 月开始开机率会下降，淀粉下游也会进入淀粉糖的消费旺季，预计淀粉库存会持续下滑，淀粉现货仍会走高。但 10 月左右随着华北玉米大量上市，预计淀粉现货仍会在底部波动，玉米和淀粉的价差也会进入低波动区间。

【交易策略】：

美玉米较长时间处于成本线以下，6 月预期面积下降，7-8 月仍会炒作天气，预计美玉米仍会继续上涨。国内玉米现货仍会走强，华北玉米与 09 玉米价差仍处于过去几年低位，到 7-8 月份，华北玉米与 09 玉米仍有修复空间。

1.单边：美玉米 12 合约 450 美分/蒲附近入场，目标 500-520 美分/蒲。国内 09 玉米维持 2440-2520 窄幅波动，短多思路。

2.套利：09 玉米和淀粉价差波动区间 380-480，450 以上可以尝试做缩，目标 400 以内。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