

银河专题

2023 年 10 月 12 日

公众号二维码

银河农产品及衍生品



负责人：蒋洪艳

021-65789251

联络对接：贾瑞林

021-65789256

油脂研究：马幼元

粘猪研究：陈界正

玉米鸡肉：刘大勇

棉禽研究：刘倩楠

研究员：刘大勇

期货从业证号：

F03107370

投资者咨询从业证号：

Z0018389

☎:010-68569781

✉:liudayong\_qh@chinastock.com.cn

## 玉米底部在哪里

### 第一部分 摘要

由于今年玉米增产以及收购主体目前观望，玉米现货持续下跌。但今年种植成本高于去年，按照盘面部分种植户已经亏损，惜售意愿较强。华北玉米收购压力基本过去，到厂价基本在 2700 元/吨为低点，和我们预期一致，预计黑龙江收购低点会在 2400 元/吨。华北玉米与小麦价差过高，且玉米价格远低于糙米价格，玉米有一定性价比，且明年稻谷和小麦替代会较少。下游深加工和饲料企业库存较低，下游会有补库需求。今年一次性储备仍会继续，且地方性储备也会轮入。从统计角度看，今年与 21 年类似，但现货重心高于 21 年。预计玉米盘面下跌空间有限，开始尝试买入。

**风险提示：玉米下跌超预期**

## 第二部分 基本面分析

23/24 年度全球玉米增产已成事实，国内玉米也增产较多，玉米重心下移。但今年种植成本较高，国内玉米相对于糙米和小麦，在饲料中应用性价比较高，我们从种植成本以及替代品寻找东北和华北地区玉米的底部。

### 一、23/24 年度种植成本高于去年

23/24 年度玉米增产已成事实，主流机构预测今年增产比去年多 1500-2000 万吨。现货价格也持续下跌，反应了增产的预期。但今年种植成本高于去年，按照盘面价格，东北部分种植户已经亏损。

23/24 年度东北地区种植成本高于去年，其中农资涨幅较小，地租成本上涨幅度较大。23/24 年度东北地区玉米种植成本主要包括地租和化肥机械等农资成本。其中地租占 60%，化肥和机械各占 13%。根据钢联数据调研，黑龙江地区 2019 年租地成本从 9500 元/公顷，上涨到 2023 年的 18000 元/公顷，上涨 162%，农资成本只上涨 13%，平均每年只上涨 2% 左右。但黑龙江地租今年基本在 800-900 元/亩，高于去年的 700-800 元/亩，华北地区今年地租在 550-600 元/亩，高于去年的 450-500 元/亩。东北和华北地租基本都上涨 100 元/亩。

图1：黑龙江农资和地租成本变化

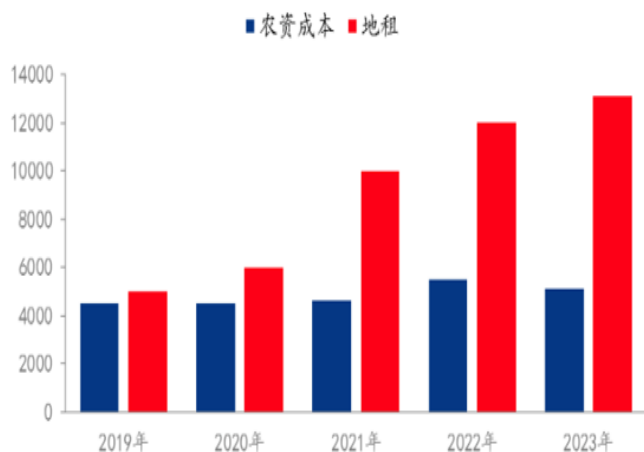
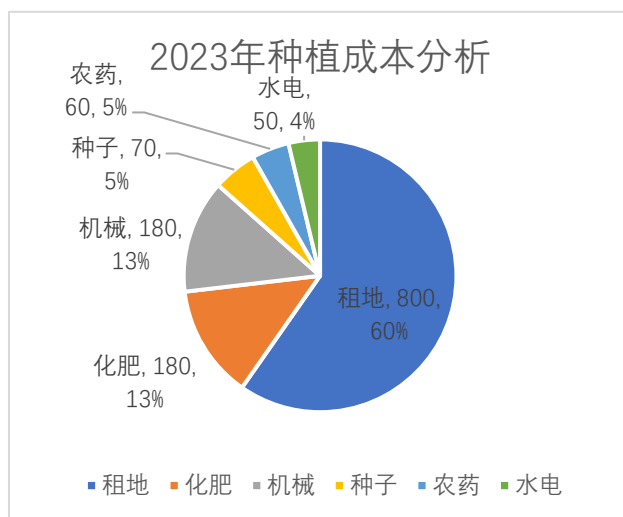


图2：23年种植成本的构成



数据来源：银河期货、我的农产品、

由于如果按照黑龙江租地成本计算，黑龙江成本基本在 0.9 元/斤，加上脱粒费用 60 元，烘干成本 70 元计算，黑龙江集港成本在 2550 元/吨，折算盘面也接近 2600 元/吨，高于盘面 01 玉米。

按照盘面计算，黑龙江部分租地农户已经亏损。

图3：黑龙江玉米种植成本

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

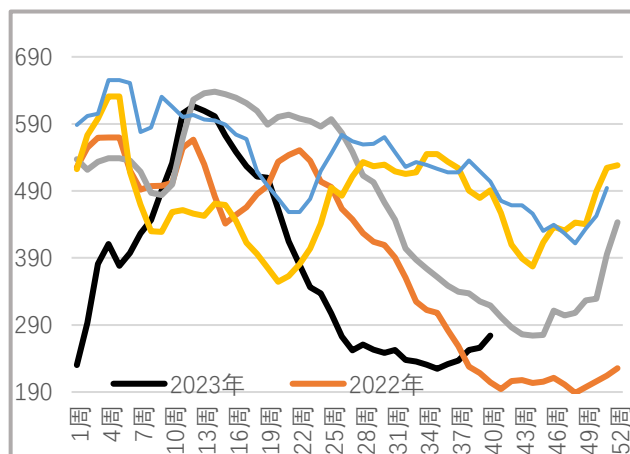
数据来源：银河期货、我的农产品

## 二、东北和华北农户惜售，深加工和饲料企业库存较低

由于9月底开始华北玉米陆续大量上市，10月1假期山东到车辆高达1600辆，玉米现货大幅下跌，其中部分深加工已跌破2700元/吨，最低到2650元/吨左右。但是随着到车辆的减少，山东玉米反弹60元左右。华北玉米最大压力基本过去，后期玉米到车辆相对平稳。山东农户2600元/吨左右惜售情绪较重，相当于厂家价格在2700元/吨。

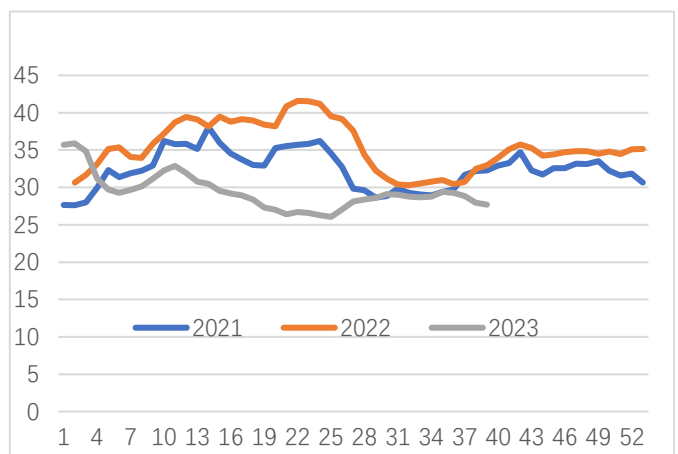
10月初辽宁玉米开始大量上市，中旬吉林玉米也会大量上市，10月底黑龙江大量上市。目前辽宁玉米的冲击相对较小，接下来就看黑龙江玉米的冲击。预计黑龙江2400元/吨以下，农户会有惜售，2400元/吨附近黑龙江玉米支撑相对较强。

图4：深加工企业库存图



数据来源：银河期货、我的农产品、

图5：饲料企业库存图



由于去年贸易商亏损严重，且今年产量高于去年，今年收购主体相对较少，大家都在观望。但

饲料厂和深加工库存仍较低，一旦农户惜售或者价格企稳，1-5 玉米价差在-30 左右，贸易商和下游企业会继续建库存。

### 三、玉米相对其他谷物优势明显

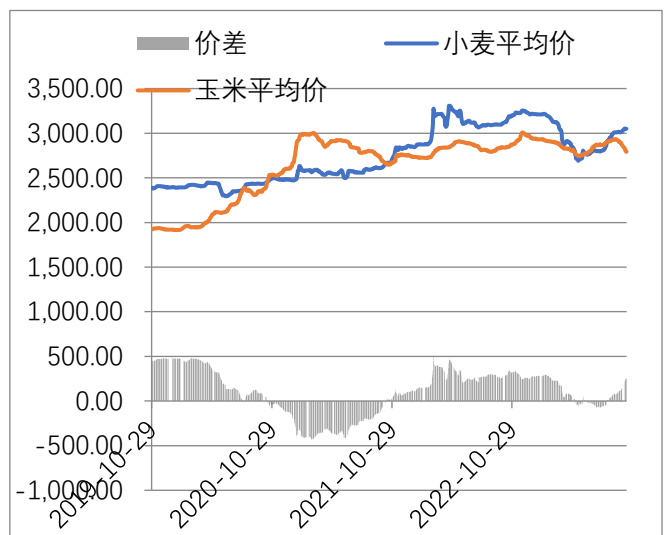
23 年稻谷拍卖 1800 万吨，截止到 9 月底已经成交了 1600 万吨左右，糙米到华北价格较高。23 年稻谷拍卖底价在 1700 元/吨，但成交底价持续上升，到华北的糙米价格也在 2850 元/吨附近，高于华北玉米 2700 元/吨，玉米有较高的优势。由于东北水稻受灾，全球稻谷价格也在上涨，陈化稻谷库存较低，明年拍卖量可能会较少。同时进口稻谷也较少，1-8 月进口稻谷 202 万吨，同比降 55.8%。

华北小麦从 6 月份持续上涨，目前已经上涨到 3050 元/吨左右，华北小麦和玉米的价差持续拉大到 300 元/吨，小麦在饲料中减少。小麦的减少，预计明年小麦作为饲料部分会较低。

图6：稻谷成交价格

平均价值：成交单价	日期							
买方单位	2023/8/3	2023/8/10	2023/8/17	2023/8/24	2023/8/31	2023/9/7	2023/9/14	2023/9/21
北大荒粮食收储集团有限公司		1753	1760	1767	1740	1789		1815
国投生物科技发展有限公司	1770	1759	1752	1749				
辽宁华福五丰营销有限公司	1774	1746	1742	1755	1746		1738	1807
牧原食品股份有限公司	1780	1830			1830	1890		1910
宁波丰牧农业发展有限公司	1780							
融瑞粮食产业发展有限公司	1773	1766	1740	1778				1805
山东新希望六和集团有限公司	1773	1750	1743	1816	1795	1760	1840	
中国供销粮油有限公司	1777		1814	1771	1756	1779	1792	1807
中化粮谷有限公司	1777	1750	1742	1802			1823	1787
中粮贸易有限公司	1785	1765	1742		1750	1750	1763	1783
中林时代控股有限公司	1764	1745	1743		1757	1781	1816	1836
中牧(上海)粮油有限公司	1768	1744	1764		1749	1786	1769	1803
中信建设(海南)有限责任公司(空白)	1773	1741	1740	1755		1754	1745	1818
总计	1772	1753	1755	1775	1754	1780	1790	1808

图7：小麦与玉米价差走势



数据来源：银河期货、我的农产品、

### 四、国家收购会继续增加

国家以一次性储备仍会继续，后期会提振市场信心。按照 3 年收购 2000 万吨计算，去年大约收购 600 万吨，预计今年一次性储备会继续增加。另外，由于 8 月出现的翘尾行情，部分地方性储轮出很多玉米，预计年底之前会轮入，一次性储备的收购会提振市场信心，收购主体会增加，玉米现货会企稳反弹。

另外，从与往年对比，由于今年产量较高，且价格较低，个人认为今年国际玉米价格与 21 年

很类似，国内也与 21 年也有较大相似之处。过去 3 年，01 合约一般波动在 300 点左右。21 年 01 玉米波动区间在 2430-2730,22 年 01 玉米 2600-2900 元，23 年的底部也在 2430 元，按照以往的波动，预计 01 的高点在 2730 左右。21 年低点在 9 月，23 年低点在 5 月。但今年玉米价格现货低点高于 21 年 100 左右，预计今年重心会略高于 21 年。如果按照今年低点高于 21 年低点 100 元左右，那 2401 的低点可能在 2530 元附近。

### 第三部分 投资逻辑或交易策略

华北收购压力已经释放，目前市场等待黑龙江收购压力。虽然今年产量增加，但深加工需求和下游需求也在增加，玉米现货远低于糙米和小麦价格，在饲料行业具有一定优势，且明年替代相对较少。今年玉米种植成本较高，华北 2600 元/吨以下，黑龙江 2400/吨以下农户会惜售，盘面 2500 元/吨支撑较强，甚至 2530 元/吨附近基本是底部。

#### 【交易策略】:

- 1、单边：2540 元以下买入 2401 玉米，止损 2470，目标 2700 元附近。或者 2570 元以下买入 2405 玉米，止损 2520，目标 2750 元。
- 2、多 11 淀粉空 01 淀粉，入场点 60 以上，目标位 0 附近。
- 3、卖出 c2401-p-2500 期权或卖出 c2401-p-2520 期权。

## 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街道 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：400-886-7799