

## 东北玉米仍有卖压 玉米现货仍会探底

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

11 月由于东北地区降雪影响，天气降温农户惜售，玉米潮粮价格持续上涨，华北地区波动相对较小。下游养殖行业仍处于亏损，淀粉厂利润较高，南北方港口库存较低，贸易商和终端企业建库意愿不强，玉米销区价格低迷。但东北产区种植成本较高，低于成本农户惜售，玉米下跌空间有限，盘面处于窄幅波动。

12 月东北农户卖粮压力仍较大，预计年前仍有一波较大卖压。但黑龙江潮粮低于 2250 元/吨，华北到厂价低于 2650 元/吨，农户会惜售，盘面 01 玉米 2300 支撑较强。一旦春节期间卖粮压力显现，05 玉米可能有较高的上涨空间。01 玉米和淀粉目前价差较高，库存累积的情况下，淀粉现货仍有下跌空间。

对于交易，由于华北玉米下跌空间有限，但东北玉米仍有下跌空间，且淀粉利润较高，开机率会维持高位，淀粉现货会下跌。**等现货释放后，05 玉米可以尝试做多，可以逢高做缩 01 玉米和淀粉价差。**

风险点：玉米卖压较大，现货大跌

## 第二部分 行情回顾

11 月玉米现货华北和东北分化较大。进入 11 月，由于天气降温及暴雪影响，东北地区农户惜售，深加工库存较低，玉米潮粮现货上涨幅度较大，其中黑龙江绥化地区潮粮从 2210 元/吨上涨到 2360 元/吨，吉林从 2390 元/吨上涨到 2480 元/吨，港口平仓价上涨到最高的 2630 元/吨。但华北玉米波动较小，到厂价基本稳定在 2650-2700 元/吨。期货 01 波动较小，基本在 2520-2580 区间震荡。今年由于新粮增产 2000 万吨左右，下游养殖需求利润很差，但种植成本高于去年，跌到成本线后农户惜售，玉米现货波动相对较小，盘面振幅也是近几年同期新低。

图1：01玉米期货走势图



数据来源：文华财经

## 第三部分 基本面情况

巴西玉米和美玉米丰产，全球玉米产量高宇去年，国际玉米重心下移，进口利润较高，但南美天气仍有不确定性，会带来阶段性扰动。国内市场主流机构预期国内玉米产量增 2000 万吨左右，丰产已经成为事实，玉米也已经跌到成本线附近，天气降温，农户惜售情绪较重。但下游养殖需求利润较差，贸易商和下游企业建库存意愿较低，玉米现货短期下方成本支撑偏强，上方需求不足的窄幅震荡局面。

## 一、11 月报告上调美玉米产量，全球玉米产量高于去年

11 月 USDA 报告上调美玉米单产和产量，产量高于去年，全球玉米供应宽松。美玉米种植面积 9490 万英亩，环比 10 月持平，收获面积 8710 万英亩，环比 10 月持平。单产 174.9 蒲/英亩，环比增加 1.9 蒲/英亩，产量 152.34 亿蒲（386.97 百万吨），环比增加 1.7 亿蒲，同比增 15.19 亿蒲（3860 万吨），库存为 54.75 百万吨，高于 10 月的 53.62 百万吨。11 月巴西产量和 10 月持平，产量为 129 百万吨，同比减 800 万吨，出口 5500 万吨。阿根廷产量为 55 百万吨，同比增 2100 万吨，出口 4100 万吨。乌克兰产量 2950 万吨，高于 10 月的 2800 万吨，同比增 250 万吨，出口 2000 万吨。全球玉米产量为 1220.79 百万吨，高于 10 月的 1214.47 百万吨，高于去年同期的 1157.08 百万吨。全球期末库存 314.99 百万吨，低于 10 月的 312.4 百万吨，也高于去年同期的 299.22 百万吨。整体看全球新季玉米产量增加，种植成本下移，480 美分/蒲以下基本是美玉米低点。

图2：全球玉米11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	10月预测	298.13	1214.47	186.92	756.27	1200.2	196.25	312.4
	11月预测	299.22	1220.79	189.87	759.78	1205.03	199.62	314.99
	变化值	1.09	6.32	2.95	3.51	4.83	3.37	2.59
美国	10月预测	34.58	382.65	0.64	142.25	312.82	51.44	53.62
	11月预测	34.58	386.97	0.64	143.52	314.72	52.71	54.75
	变化值	0	4.32	0	1.27	1.9	1.27	1.13
阿根廷	10月预测	1.11	55	0.01	9.8	14.1	41	1.01
	11月预测	1.11	55	0.01	9.8	14.1	41	1.01
	变化值	0	0	0	0	0	0	0
巴西	10月预测	10.36	129	1.2	63.5	77.5	55	8.06
	11月预测	10.27	129	1.2	63.5	77.5	55	7.97
	变化值	-0.09	0	0	0	0	0	-0.09
乌克兰	10月预测	2.41	28	0.02	4.5	5.5	19.5	5.43
	11月预测	2.41	29.5	0.02	4.5	5.5	20	6.43
	变化值	0	1.5	0	0	0	0.5	1

图3：美国11月玉米供需平衡表

		2022/23 (10月预测)	2022/23 (11月预测)	变化值	2023/24 (10月预测)	2023/24 (11月预测)	变化值
种植面积	百万英亩	88.6	88.6	0.00	94.9	94.9	0.00
收获面积	百万英亩	79.1	79.1	0.00	87.1	87.1	0.00
单产	蒲/英亩	173.4	173.4	0.00	173.0	174.9	1.90
期初库存	百万蒲	1377.0	1377.0	0.00	1361.0	1361.0	0.00
产量	百万蒲	13715.0	13715.0	0.00	15064.0	15234.0	170.00
进口量	百万蒲	39.0	39.0	0.00	25.0	25.0	0.00
总供应量	百万蒲	15130.0	15130.0	0.00	16451.0	16621.0	170.00
国内总用量	百万蒲	12108.0	12108.0	0.00	12315.0	12390.0	75.00
出口量	百万蒲	1661.0	1661.0	0.00	2025.0	2075.0	50.00
总使用量	百万蒲	13769.0	13769.0	0.00	14340.0	14465.0	125.00
期末库存	百万蒲	1361.0	1361.0	0.00	2111.0	2156.0	45.00
库销比		9.88%	9.88%		14.72%	14.9%	

数据来源：金十期货、USDA

美玉米陆续上市，但巴西玉米价格低于美玉米，巴西出口挤占美玉米市场，中国 11 月进口美玉米数量减少。目前是美玉米新作开始出口，截止 11 月 16 日当周，美国出口累计检验 681.33 万吨，同比提高 23.8%，23/24 年度至今对中国出口检验累计 73.03 万吨，占美国出口检验总量的 10.7%。截止 11 月 16 日的过去 1 个月，美国对中国玉米出口仅 7.8 万吨，但进口利润仍然较高。

美玉米持续低位，进口利润较高，但进口玉米和替代谷物低于去年。截止 11 月 23 日，美国 12 月船期进口价 2220 元/吨，按照广东 2740 元的玉米价格，进口利润 520 元/吨。巴西 12 月船期进口成本 2241 元/吨，进口利润 499 元/吨。10 月进口玉米 204.4 万吨，1-10 月进口玉米 1860 万吨。其中，10 月进口巴西玉米

180.1 万吨，进口美玉米 13.96 万吨，进口俄罗斯 1.97 万吨，进口缅甸 6.04 万吨。10 月进口大麦 122 万吨，进口高粱 67 万吨，进口小麦 62.9 万吨。

目前美玉米和巴西玉米丰产，全球谷物价格处于低位，南美天气可能继续炒作，但南美巴西头茬玉米和阿根廷玉米产量占比较小，影响相对有限，在需求偏弱的大环境下，目前的焦点仍是国内玉米供应及农户卖粮节奏。

## 二、23/24 年度种植成本增加，产量增加，玉米考验成本支撑

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，按照钢联数据，增产 2100 万吨，今年东北地区预计增产 920 万吨。根据我们和其他机构调研，黑龙江今年产量预计在 4350 万吨，高于去年 4100 万吨，吉林产量 3500 万吨左右，增产接近 300 万吨。辽宁也增产 270 万吨左右，黑龙江增产的原因主要去年玉米收益较好，部分大豆改种玉米，玉米面积和产量增加，辽宁和吉林由于去年水灾减产，今年是修复性增产。华北和其他地区今年面积和单产也在增加，全国预计面积比去年同期增加 1.85%。调研 23/24 年度种植成本增加较多，其中地租成本上涨幅度较大，农资涨幅较小。根据钢联数据调研，黑龙江地区，2019 年总成本从 9500 元/公顷，上涨到 2023 年的 18200 元/公顷，上涨 162%，但是农资成本只上涨 13.3%。按照成本测算，黑龙江基本潮粮在 0.9 元/斤附近，一旦潮粮低于 2250 元/斤，农户惜售情绪较浓。

但由于今年产量增加较多，下游养殖行业持续亏损，贸易商和终端企业收购谨慎。华北玉米相对稳定，但东北农户进入 11 月开始惜售，潮粮价格上涨。目前东北地区农户仍在惜售，深加工库存减少，深加工收购意愿较弱。按照季节性规律，农户会有 2 波卖粮高峰，一是元旦附近到年前的卖压，其次是年后天气转暖的卖压。个人认为，今年的卖压会提前，逻辑是农户也接受了今年的增产和低价格，同时由于信息传播比较快，今年的卖粮节奏也比以往要快，都不想在年后最大的压力下卖粮，从而导致农户都会提前卖粮。如果是年前农户大量卖粮，深加工正好趁机建库存，价格大幅下跌有限。如果都集中年后卖粮，价格会很低，贸易商会是最大的赢家，深加工不一定会吃到价格的福利。

图4：23/24年度钢联玉米平衡表

年度	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23 (10月预)	23/24(10月预)
播种面积	4240	4011	3945	3872	4049	4017	4093
收获面积	4070	4011	3945	3872	4049	4017	4093
单产	6.23	6.39	6.46	6.32	6.55	6.43	6.85
产量	25359	25646	25472	24455	26532	25852	28032
期初库存	18755	13931	11594	8052	7810	7870	7093
进口量	350	448	760	2956	2188	1900	1700
总供给	44464	40025	37826	35463	36530	35622	36825
饲料消费	20500	18230	19780	18350	18970	18800	19800
工业消费	5835	6055	5980	5500	5400	5400	5500
食用酒精及乙醇	1745	1836	1720	1600	1900	2000	1900
种食及损耗	2451	2308	2293	2201	2388	2327	2383
出口量	2	2	2	2	2	2	2
总需求	30533	28431	29775	27653	28660	28529	29585
年度结余	-4824	-2337	-3542	-242	60	-777	147
期末库存	13931	11594	8052	7810	7870	7093	7241

数据来源：银河期货、我的农产品网、国粮中心

图6：23/24年度玉米各区产量变化

地区	2022年	2023年	变化	幅度
东北春玉米	12124	13044	920	7.58%
黄淮海春夏玉米	8562	9272	710	8.30%
西南春玉米	2231	2293	62	2.80%
西北春玉米	2134	2517	383	17.94%
南方丘陵春玉米	801	905	104	13.02%
全国	25852	28032	2180	8.43%

数据来源：银河期货、我的农产品网

图5：国粮中心11月玉米平衡表

单位：千吨，吨/公顷，千公顷			
项 目 1/	2021/22	2022/23	2023/24
		11月预估	11月预测
播种面积 2/	43,324	43,070	43,700
东北地区 3/	17,854	17,392	17,740
华北黄淮地区 4/	14,960	14,970	15,060
单位产量 2/	6.291	6.436	6.522
东北地区	6.917	7.103	7.200
华北黄淮地区	5.889	6.104	6.180
产 量 2/	272,551	277,200	285,000
东北地区	123,502	123,528	127,722
华北黄淮地区	88,105	91,377	93,065
生产量	272,551	277,200	285,000
进口量 5/	21,886	18,712	17,000
新增供给	294,437	295,912	302,000
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	75,000
种用消费	1,280	1,260	1,270
国内消费	277,130	290,160	293,160
出口量 5/	3	8	10
总消费量	277,133	290,168	293,170
年度结余 6/	17,304	5,744	8,830

图7：203/24年度玉米各区单产（斤/亩）

省份	2021年	2022年	2023年	变化	幅度
黑龙江	985	984	995	11	1.12%
吉林	1106	995	1074	80	7.99%
辽宁	992	844	975	131	15.54%
内蒙古	1066	1065	1083	18	1.65%
河北	736	774	827	53	6.80%
山东	829	856	911	55	6.39%
河南	724	740	810	70	9.40%
全国	874	858	909	51	5.92%

### 三、饲料需求增长开始减弱

目前饲料企业需求开始减弱，11月养殖行业出了蛋鸡，生猪和肉禽仍然亏损，饲料需求减弱。虽然玉米价格下跌较多，养殖成本降低，但终端需求偏弱，肉禽及生猪价格仍在下滑，养殖利润亏损，饲料需求仍偏弱。10月饲料产量低于去年和上月。根据中国饲料工业协会数据，10月全国工业饲料产量2762万吨，环比下降2.0%，同比下降0.5%，由于新季玉米价格下跌较多，饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比30.0%。1-10月饲料总产量26026万吨，累计同比增7.3%。能繁母猪和商品猪的存栏量环比减少，生猪存栏处于高位。根据我的农产品123家企业统计，10月底能繁母猪存栏量504.5万头，环比减少0.36%，同比增加



0.2%。10月商品猪存栏量 3504.47 万头，环比减少 0.37%，同比增加 14.15%。截止 11 月 24 日，自繁自养利润为-74 元/头，外购仔猪养殖利润为-196 元/头。11 月份虽然饲料价格在下跌，但生猪价格持续下跌，毛鸡价格也在下跌，出了鸡蛋盈利外，整个养殖行业仍然亏损。但 12 月需求仍有所期待，12 月开始备货过年行情，下游需求仍在恢复，养殖行业利润会有所改善，饲料需求会增长。饲料企业库存处于低位，12 月有补库需求。截止 11 月 23 日，47 家规模饲料企业玉米平均库存 30.0 天，较去年同期下降 13.04%。

由于糙米到华北基本在 2850 元/吨附近，高于目前 2700 元/吨的玉米。华北小麦 10 月底价格在 3000 元/吨，高于玉米 300 元。玉米相对糙米和小麦，优势明显，玉米用量开始增加。

图8：饲料企业玉米库存

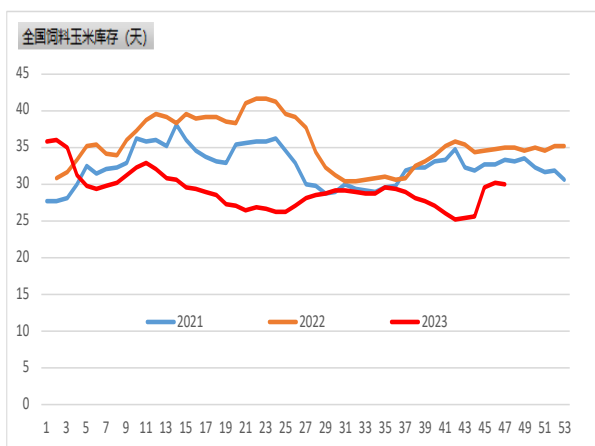
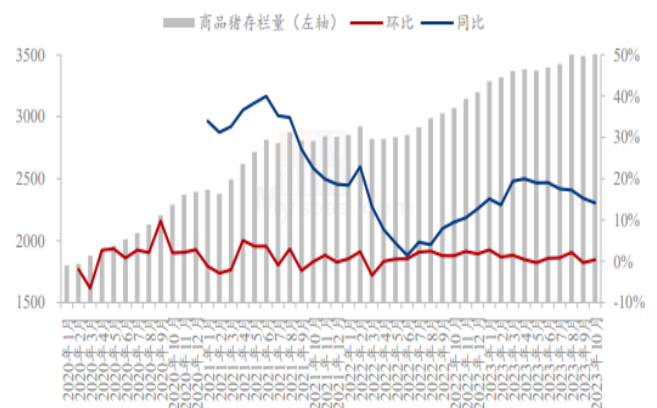


图9：生猪存栏量（万头）



数据来源：银河期货、我的农产品网

图10：全国小麦-玉米价差

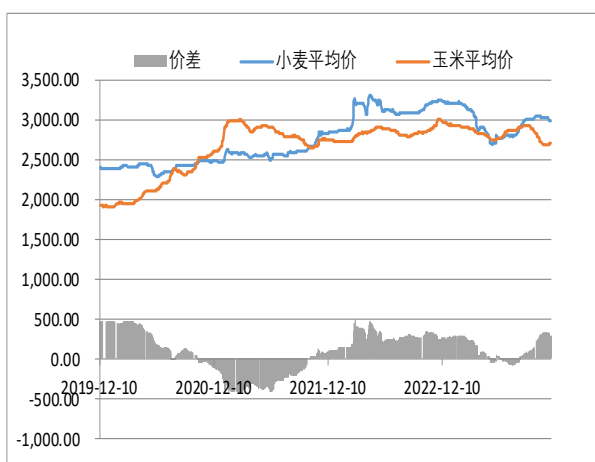
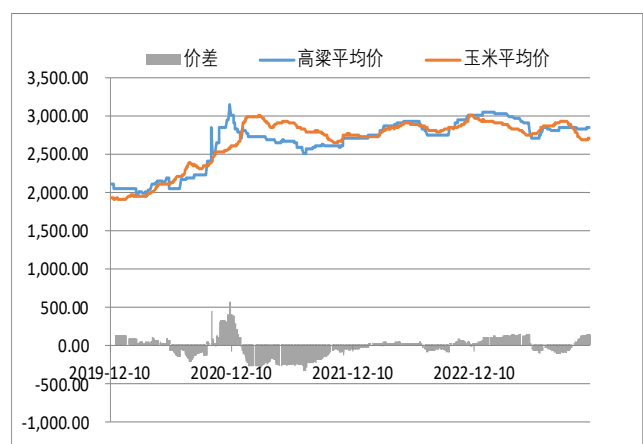


图11：玉米和高粱价差



数据来源：iFinD 资讯、银河期货

图12: 商品猪出栏均价走势 (元/公斤)

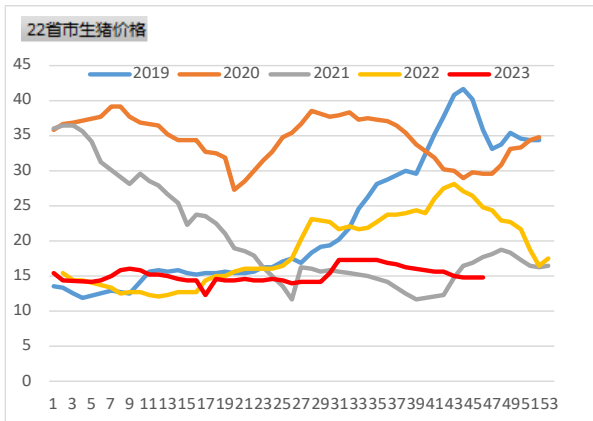
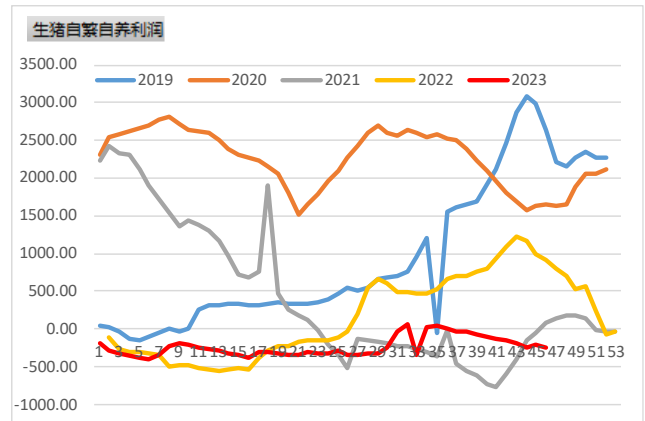


图13: 生猪自繁自养养殖利润 (元/头)



数据来源: 银河期货、iFinD 资讯

图14: 白羽肉鸡走势图 (元/公斤)

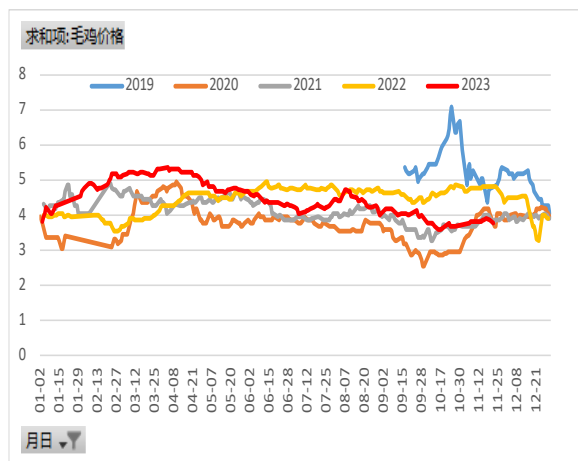
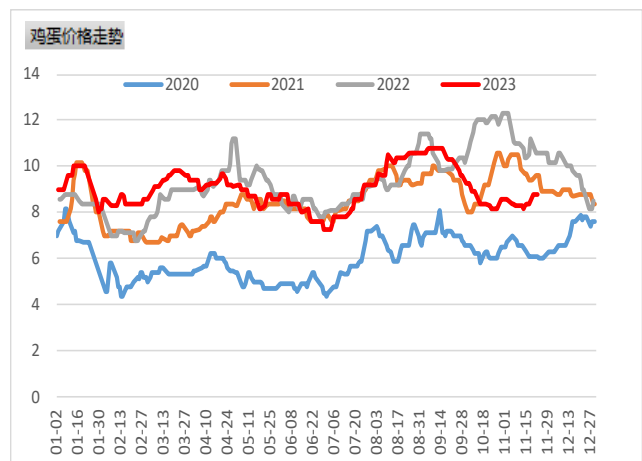


图15: 蛋鸡走势图 (元/头)



数据来源: 银河期货、iFinD 资讯

#### 四、深加工玉米消耗持续增加，玉米库存持续增加

新玉米上市价格较低，深加工盈利可观，淀粉企业盈利较高，尤其是黑龙江企业，利润在 100 元/吨以上。深加工开机率维持较高的位置，玉米库存也在持续上升。截止 11 月 23 日，淀粉行业开机率 63.01%，预计 12 月开机率仍会维持到 63%以上的高位。深加工企业库存为 324.6 万吨，且库存仍在上升。

11 月玉米供应充足，且潮粮较多。虽然 11 月东北由于降雪影响物流，黑龙江潮粮价格上涨较多，但淀粉利润仍较高。截止 11 月 24 日，山东地区淀粉盈利 40 元，吉林盈利 116 元，黑龙江盈利 116 元。截止 11 月 23 日，玉米淀粉库存总量 63.2 万吨，月增幅 7.9%，年同比降幅 10.1%。预计随着开工率的提升，库存会增加，淀粉现货会下跌，利润会减少。

图16：深加工玉米库存（万吨）

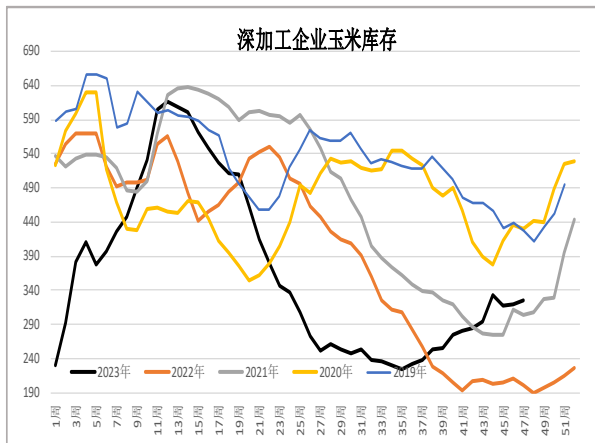
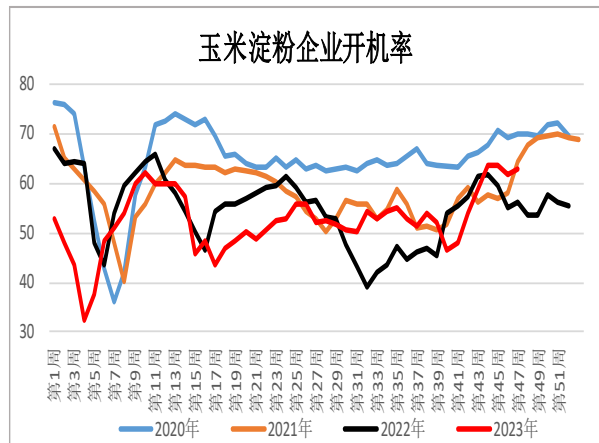


图17：淀粉企业开机率



数据来源：我的农产品、银河期货

图18：淀粉企业库存（万吨）

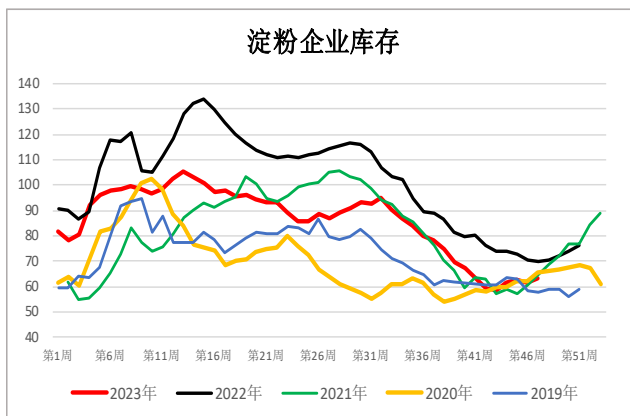
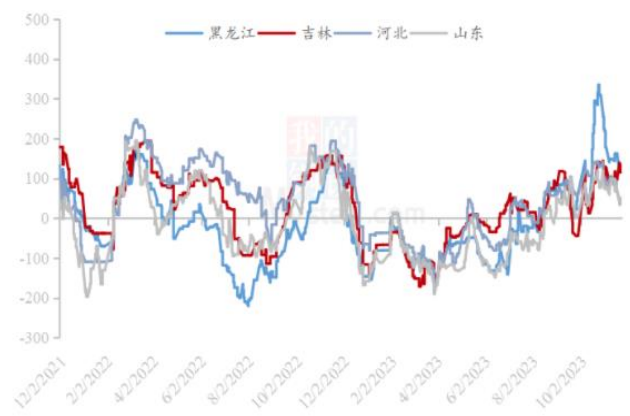


图19：淀粉厂利润图（元/吨）



数据来源：我的农产品、银河期货

图20：果葡糖浆开机率

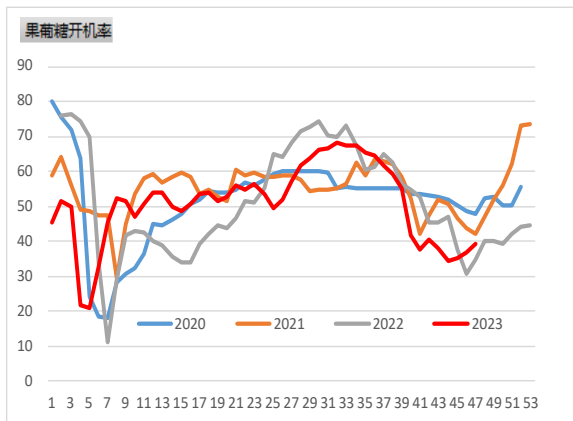
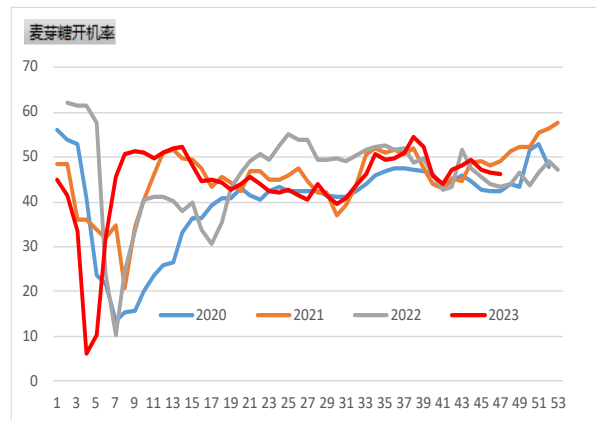


图21：麦芽糖开机率



数据来源：钢联、银河期货



图22：瓦楞纸开机率

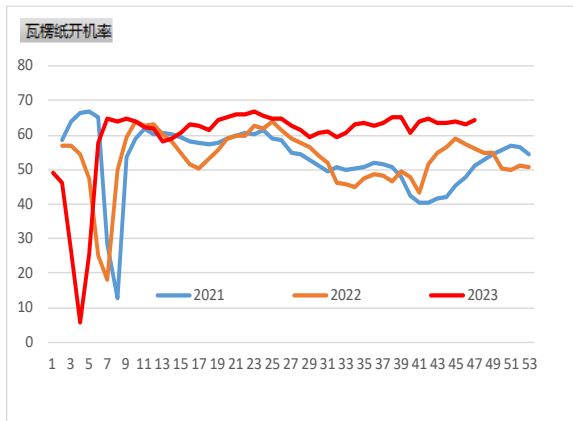
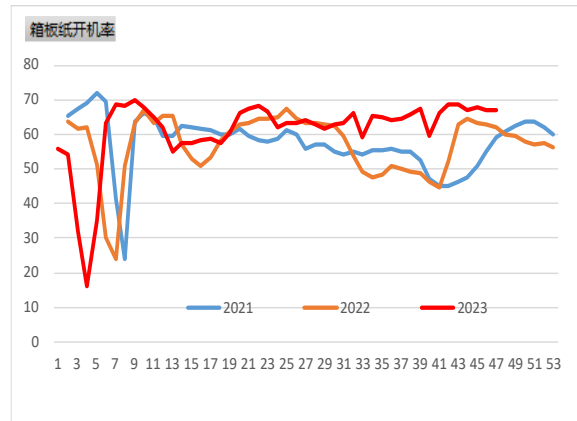


图23：箱板纸开机率



数据来源：钢联、银河期货

11月造纸开机率上升，淀粉糖开机率下降，12月预计淀粉糖和纸厂开机率继续维持高位。截止11月23日，F55果葡糖浆开机率为39.41%，麦芽糖浆开机率为46.1%，瓦楞纸开机率为64.48%，箱板纸开机率为66.95%。

## 五、北方和南方港口玉米库存维持低位

由于东北产区11月玉米价格较高，下游需求偏弱，导致北方港口玉米库存较低，但南方进口玉米和替代较多，南方库存仍偏低。根据Mysteel玉米团队数据显示，11月17日北方四港玉米库存共计89.9万吨，比上月增加26.7万吨。广东港内贸玉米库存10.5万吨，外贸库存88万吨，进口高粱32万吨，进口大麦52.4万吨，累计谷物库存182.9万吨，谷物库存低于上月184万吨。

图24：北方四港玉米库存

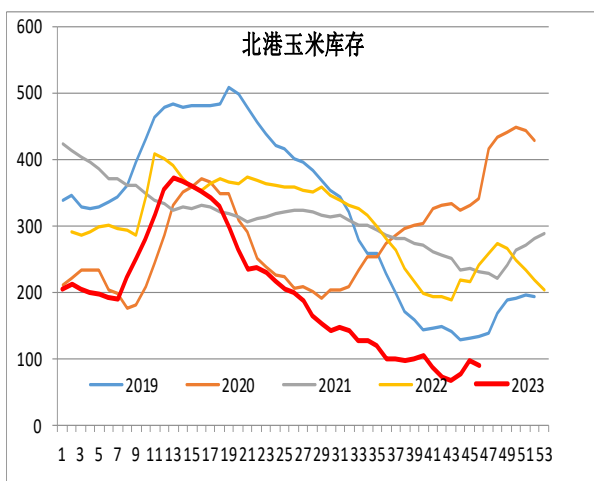
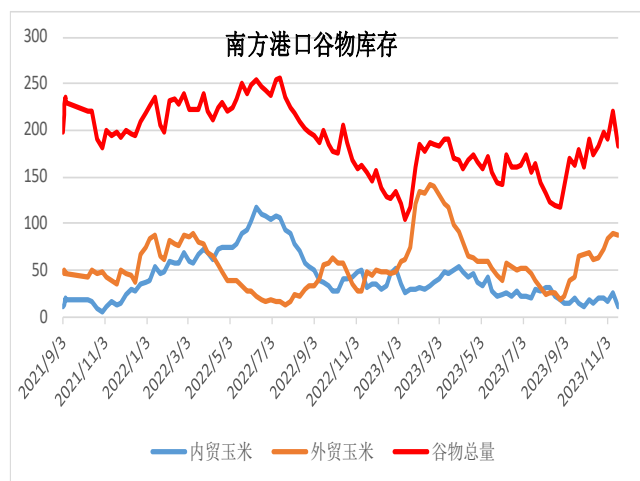


图25：广东港口玉米库存



数据来源：我的农产品、银河期货

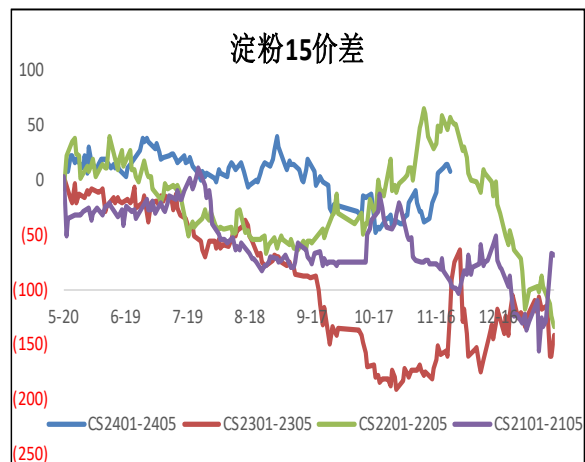
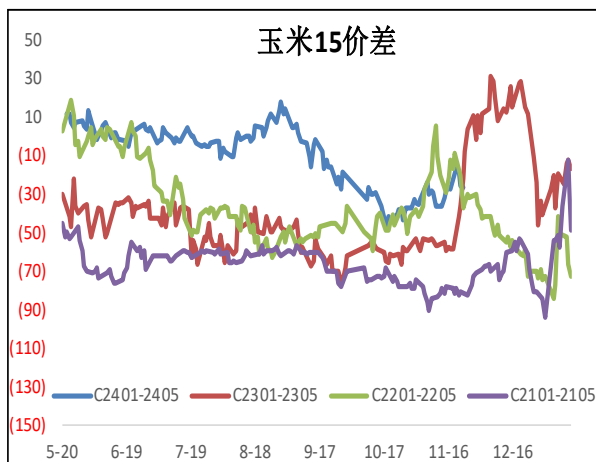
## 六、玉米和淀粉交易逻辑

11月初由于东北降雪影响，且气温较低，农户开始惜售。黑龙江潮粮从 2210 元/吨上涨到 3360 元/吨，上涨幅度较大，贸易商和下游企业收购谨慎。华北玉米上量较多，玉米相对稳定在 2650-2700 之间。东北玉米按照季节性规律，年前和年后有卖粮压力。由于今年产量增加，农户也接受玉米的低价格，但黑龙江潮粮 2250 元/吨以下，农户也会惜售，相当于黑龙江 2300 元/吨的干粮支撑较强，盘面 2500 支撑较强。进入 12 月资金开始关注 03 和 05 玉米，一旦过年期间出现卖粮压力，等现货企稳，可以尝试做多 05 玉米，个人认为，05 玉米要比 01 高 30-50 相对合理，05 玉米底部在 2530 元/吨附近。

对于淀粉，由于现在库存仍较低，但淀粉库存持续增加，淀粉到 12 月底库存会增加较多。按照钢联统计的口径，按照每个星期 3 万吨的累库速度，12 月底淀粉库存可能在 80 万吨左右，淀粉厂压力开始有压力。01 淀粉目前贴水较低，预计盘面 01 淀粉在 2880-2980 之间波动，01 玉米淀粉价差大概率在 430-350 之间波动。

图26：玉米1-5价差走势

图27：淀粉1-5价差走势



数据来源：iFinD 资讯、银河期货

图29：玉米淀粉05价差走势

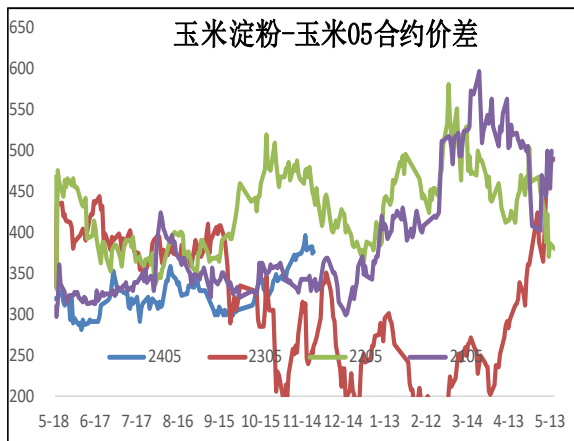
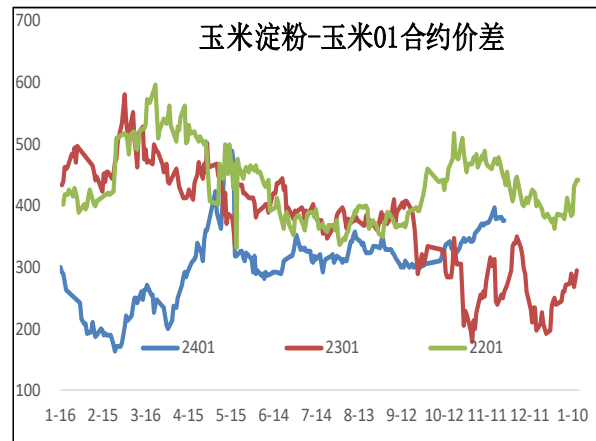


图30：玉米淀粉01价差走势



数据来源：iFinD 资讯、银河期货

## 第四部分 行情展望

### 玉米：

国际玉米供应宽松，美玉米和巴西丰收，盘面美玉米在种植成本线附近，南美天气仍存在不确定性，但影响相对有限。巴西玉米出口增多，国内进口利润较高。由于今年增产较多，贸易商和下游采购比较谨慎，玉米上涨动力缺乏。虽然11月由于天气影响，农户惜售导致玉米现货上涨。但东北玉米卖压仍较大，预计今年卖压会提前至元旦左右，东北玉米现货仍有一波下跌。但今年农户种植成本高于去年，潮粮2250元/吨以下，农户仍会惜售，玉米现货仍处于偏弱震荡。01玉米下方2500支撑较强，等现货卖压释放，可以尝试做多05玉米。预计01玉米在2500-2560之间波动，05玉米底部在2530元/吨附近。

### 淀粉：

进入11月，华北玉米大量上市，玉米现货维持低位，但东北玉米潮粮上涨幅度较大，副产品价格也在下跌，淀粉现货上涨。但淀粉库存仍较低，且由于豆粕现货下跌较多，副产品跟随下跌，副产品的贡献从810元下跌到11月底的780元，淀粉现货继续上涨。导致1月玉米和淀粉的价差从370上涨到最高的430。但淀粉库存继续累库，淀粉厂利润在缩小，且1月仓单接货意愿较弱，预计01玉米和淀粉价差会在12月回落到380元/吨以下。

**【交易策略】：**

- 1.单边：国际新玉米大量上市，美玉米底部震荡，南美天气仍有炒作可能，可以尝试轻仓买入美玉米。12月东北会出现卖压，预计东北地区仍有下跌空间，但01玉米贴水较多，预计01玉米2480-2560之间震荡，重新考验2500支撑。05玉米可以在2550以下逐步做多。
- 2.套利：多1月玉米空1月淀粉，入场点410-440，出场点360附近。
- 3.期权：等03玉米回落到2520附近，卖出c2403-P-2500。(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