

华北玉米即将大量上市 国内玉米现货下跌

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

8 月国际新玉米处于收获季，美玉米底部震荡，考虑到美玉米低于种植成本，美玉米下跌空间有限，可以有买入价值。国内新玉米上市之前，玉米供应仍偏紧，虽然 8 月开始稻谷拍卖，但流入饲料行业较晚。8 月由于黑龙江水灾，盘面玉米波动高于现货。

9 月华北玉米大量上市，拍卖稻谷陆续流入饲料行业，且到港玉米较多，玉米现货会下跌。但考虑到新季玉米种植成本较高，华北玉米上市预期在 2800 元/吨左右，01 玉米下跌空间有限。对于淀粉，由于 9 月华北玉米大量上市，且价格较低，副产品收益较高，淀粉厂开机率会较高，淀粉厂利润仍会维持较高水平，淀粉现货会下跌。

进入 9 月，盘面玉米会波动较小，01 玉米等待回落后仍要逢低买入。由于副产品价格较高，淀粉厂开机率较高，盘面 11 和 1 月玉米和价差价差会缩小。对于期权，可以买入看跌期权，同时逢低买入 01 期货灵活操作。

风险点：玉米集中上市造成价格过低

第二部分 行情回顾

8月市场主要交易稻谷拍卖，东北水灾以及新季玉米定价问题。对应的9月合约玉米代表旧作，旧作玉米库存仍偏紧，09玉米是最强的。01玉米代表新作，炒作的黑龙江水灾对01影响是最大。稻谷每周投放200万吨，成交率较高，但溢价持续走低。玉米01从8月初的2560元/吨，上涨到8月11日最高的2692元/吨，然后回落到8月中旬最低的2570元/吨，主要受黑龙江水灾影响。8月初由于东北地区受降雨影响，部分玉米产区遭受水灾，其中黑龙江的尚志、五常以及吉林的舒兰地区受灾严重，资金将01玉米推高到4月份以来的高点。但水灾后，部分调研发现玉米减产较少，对东北产区产量基本没多少影响，01玉米从高位回落到水灾前的水平。进入9月，市场交易重点是华北新玉米上市价格，一旦9月中下旬旧作价格仍偏高，新作玉米开秤价可能会较高，呈现出高开低走的状态，市场认为山东玉米开秤价在2800元/吨附近，接下来的重点就关注山东玉米上市价格和上量。

图1：09玉米期货走势图



数据来源：文华财经

第三部分 基本面情况

一、8月报告下调美玉米产量，但产量仍高于去年

8月 USDA 报告下调美玉米产量，但全球玉米供应仍宽松。美玉米种植面积和收获面积保存不变，仍为 9410 万英亩和 8630 万英亩，但单产由 177.5 蒲/英亩下调到 1175.1 蒲/英亩，产量由 7 月的 389.15 百万吨下调到

383.83 百万吨，库存由 57.45 百万吨下调到 55.94 百万吨。巴西产量基本维持不变，产量为 129 百万吨，阿根廷产量为 54 百万吨，乌克兰产量由上月 25 百万吨上调到 27.5 百万吨。全球玉米产量为 1213.5 百万吨，比 7 月低 10.97 百万吨，全球期末库存 311.05 百万吨，低于 7 月的 314.12 百万吨。整体看全球新季玉米产量增加，种植成本下移，美玉米 500 美分/蒲基本上是美玉米种植成本，480 美分/蒲基本是美玉米低点，可以有买入价值。

图2：美国玉米8月供需报告

图3：全球8月玉米供需报告

USDA美国玉米供需平衡表							
		2022/23	2022/23	变化值	2023/24	2023/24	变化值
		(7月预测)	(8月预测)		(7月预测)	(8月预测)	
种植面积	百万英亩	88.6	88.6	0	94.1	94.1	0
收获面积		79.2	79.2	0	86.3	86.3	0
单产	蒲/英亩	173.3	173.3	0	177.5	175.1	-2.4
期初库存	百万蒲	1377	1377	0	1402	1457	55
产量		13730	13730	0	15320	15111	-209
进口量		25	35	10	25	25	0
总供应量		15132	15142	10	16747	16592	-155
国内总消费量		12080	12060	-20	12385	12340	-45
出口量		1650	1625	-25	2100	2050	-50
总使用量		13730	13685	-45	14485	14390	-95
期末库存		1402	1457	55	2262		-226

全球玉米：2023/24年度供需平衡表（单位：百万吨）								
	月份	期初库存	产量	进口	国内 饲料使用量	国内 总用量	出口量	期末库存
主要玉米出口国								
世界	7月预测	296.3	1224.47	188.4	762.09	1206.65	198.26	314.12
	8月预测	297.92	1213.5	187.11	756.69	1200.37	196.19	311.05
	变化值	1.62	-10.97	-1.29	-5.4	-6.28	-2.07	-3.07
美国	7月预测	35.6	389.15	0.64	143.52	314.39	53.34	57.45
	8月预测	37	383.83	0.64	142.88	313.45	52.07	55.94
	变化值	1.4	-5.32	0	-0.64	-1.14	-1.27	-1.51
阿根廷	7月预测	1.51	54	0.01	9.3	13.5	40.5	1.51
	8月预测	1.51	54	0.01	9.3	13.5	40.5	1.51
	变化值	0	0	0	0	0	0	0
巴西	7月预测	7.97	129	1.2	62.5	76.5	55	6.67
	8月预测	8.97	129	1.2	63.5	77.5	55	6.67
	变化值	1	0	0	1	1	0	0
乌克兰	7月预测	1.39	25	0	4.5	5.5	19.5	1.39
	8月预测	1.39	27.5	0	4.5	5.5	19.5	3.89
	变化值	0	2.5	0	0	0	0	2.5

数据来源：金十期货、USDA

美玉米出口减少，巴西大量进口，黑海协议 7 月中旬结束，乌克兰谷物出口受阻。巴西玉米开始大量出口，预计 9 月开始大量进入中国。截止 8 月 17 日当周，美国出口累计检验 3615.36 万吨，同比降低 32.9%，22/23 年度至今对中国出口检验累计 7429.3 万吨，占美国出口检验总量的 20.5%。

美玉米天气改善，调研机构上调美玉米产量，美玉米持续下跌，但美玉米已跌到成本线以下，可以有买入价值。近月进口利润较高，巴西远月进口玉米利润较高，国内企业可以大量进口美玉米和巴西玉米。截止 8 月 24 日，9 月美玉米成本 2236 元/吨，进口利润 694 元/吨，巴西 9 月进口成本 2192 元/吨，利润为 738 元/吨。

国内旧作玉米供应紧张，华北玉米维持高位，饲料需求增加，深加工需求增加，但新作玉米预期产量增加，稻谷拍卖本月 4 次投放，溢价降低。由于国内东北部分产区受灾，实际产量可能低于国粮中心数据，根据国粮中心数据，8 月预计新作玉米产量 2.81 亿吨，高于 22/23 年度 2.77 亿吨，23/24 年度总消费 2.95 亿吨高于上年度 2.91 亿吨，主要是饲料消费 2.0 亿吨，高于上年度的 1.95 亿吨。进口预计 1700 万吨，低于去年 1900 万吨。个人认为东北水灾会减产 100-200 万吨，虽然对整个东北地区影响较小，但整体供应仍偏紧。

图4：国粮中心8月玉米供需平衡表

项 目 1/	2021/22	单位：十吨，吨/公顷，十公顷	
		2022/23 8月预估	2023/24 8月预测
播种面积 2/	43,324	43,070	43,200
东北地区 3/	17,854	17,440	17,500
华北黄淮地区 4/	14,960	15,019	15,094
单位产量 2/	6.291	6.436	6.505
东北地区	6.917	7.079	7.163
华北黄淮地区	5.889	6.156	6.200
产 量 2/	272,551	277,203	281,000
东北地区	123,502	123,451	125,350
华北黄淮地区	88,105	92,459	93,582
生 产 量	272,551	277,203	281,000
进 口 量 5/	21,886	19,000	17,000
新增供给	294,437	296,203	298,000
食用消费	18,850	18,900	18,890
饲用消费	180,000	195,000	200,000
工业消费	77,000	76,000	75,000
种用消费	1,280	1,260	1,270
国内消费	277,130	291,160	295,160
出 口 量 5/	3	10	10
总消费量	277,133	291,170	295,170
年度结余 6/	17,304	5,033	2,830

数据来源：国家粮油信息中心、我的农产品

7 月玉米进口同比增加，但环比减少，8 月后由于巴西玉米大量到港，预计 8 月进口玉米会高于 7 月。根据海关数据统计，7 月进口玉米共计 167.8 万吨，较去年同期增加 14.1 万吨，比 6 月 184.7 万吨减少 16.9 万吨，其中美国进口 87.2 万吨，乌克兰 55.0 万吨，巴西 5.8 万吨。1-6 月累计进口玉米 1371.0 万吨，同比去年减少 9%；1-7 月大麦累计进口 581 万吨；1-7 月小麦进口累计 861 万。1-7 月玉米、高粱、大麦、DDGS 等饲用谷物进口总量 2223 万吨，同比减少 16%。

二、23/24 年度种植成本增加，远月 01 玉米成本支撑较强

8 月市场预期新季玉米产量和面积基本不变，但 8 月由于黑龙江水灾，预计减产 100-200 万吨，但其他地方产量仍高于去年。我的农产品的调研，今年全国玉米种植面积预计 61391 万亩，高于去年 60262 万亩，增加 1.84%，其中东北面积 25257 万亩，增加 2.3%。如果按照往年丰产计算，今年全国玉米产量 2.78 亿吨，高于 22/23 年度的 2.585 亿吨，产量预计增 7.8%，虽然水灾影响部分地区产量，但今年产量仍较高。

5-6 月调研 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。根据我的农产品调研，黑龙江地区，2019 年地租从 9500 元/晌，上涨到 2023 年的 18200 元/晌，上涨 162%，但是农资成本只上涨 13.3%。新季玉米成本支撑较强，预计华北玉米开秤价在 2800 元/吨附近。

图5：23/24年度预计玉米产量

地区（万吨）	2022年	2023年	变化	幅度
东北春玉米	12124	13240	1116	9.20%
黄淮海春夏玉米	8562	9173	611	7.13%
西南春玉米	2231	2371	140	6.27%
西北春玉米	2134	2219	85	3.96%
南方丘陵春玉米	801	869	68	8.50%
全国	25852	27871	2019	7.81%
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

图6：2019-2023年黑龙江玉米种植成本

2019-2023年黑龙江玉米种植成本（元/亩）

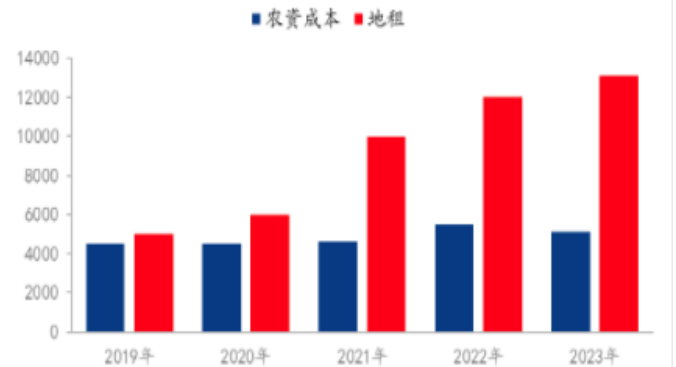


图7：23/24年度黑龙江种植成本

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

数据来源：银河期货、我的农产品网

图8：203/24年度华北种植成本

项目	22/23			23/24		
	山东	河北	河南	山东	河北	河南
租地（元/亩）	500	480	450	600	580	550
种子（元/亩）	70	70	70	70	70	70
农药（元/亩）	60	60	60	60	60	60
化肥（元/亩）	200	200	180	180	170	170
机械（元/亩）	180	175	160	180	175	160
水电（元/亩）	50	50	50	50	50	50
人工（元/亩）	0	0	0	0	0	0
总成本（元/亩）	1060	1035	970	1140	1105	1060
出售价格（元/斤）	1.32	1.32	1.3	1.25	1.25	1.23
单产（斤/亩）	1200	1200	1150	1250	1250	1200
毛利（元/亩）	1584	1584	1495	1563	1563	1476
净利（元/亩）	524	549	525	423	458	416

三、饲料需求保持稳定增长

目前饲料企业需求较好，芽麦陆续消耗，预计 10 月份基本消耗差不多。8 月稻谷陆续拍卖，预计 9 月开始出库，缓解玉米偏紧状态。目前 8 月已经拍卖 4 次，成交基本都在 85%以上，黑龙江溢价持续走低。预计 9 月稻谷成交量仍较高，但溢价仍会走低。

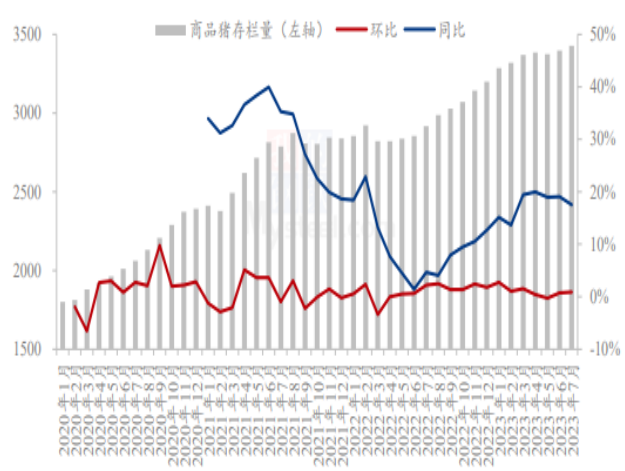
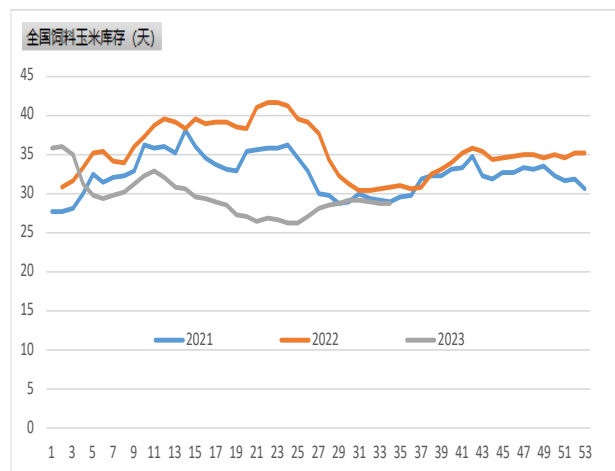
8 月饲料需求继续保持增长。根据季节性规律，8 月是养殖行业的旺季，生猪和肉禽利润会增加，对饲料需求也会增加。7 月全国工业饲料产量 2713 万吨，环比增加 3.2%，同比增长 7.6%，由于芽麦的替代，饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比 25.2%，同比下降 5.6%。能繁母猪和商品猪的存栏量同比增加，生猪存栏处于

高位。根据我的农产品 123 家企业统计，7 月底能繁母猪存栏量 506.73 万头，环比增 0.02%，同比增加 6.3%。7 月商品猪存栏量 3427.91 万头，同比增加 17.54%。截止 8 月 26 日，自繁自养利润为 39.33 元/头，外购仔猪养殖利润为亏损 197 元/头，养殖利润继续增加，最近生猪价格继续上涨，预计 9 月随着需求继续增长，生猪养殖利润会继续改善，饲料需求继续增长。肉鸡和蛋鸡养殖利润尚可，补栏增多。由于第三季度养殖需求旺季，生猪和禽类养殖利润会盈利，饲料需求会增加，玉米需求也会增多。

由于稻谷拍卖以及玉米维持高位，饲料企业库存偏低，迎接新玉米上市。截止 8 月 24 日，全国 47 家规模饲料企业玉米库存 28.76 天，同比去年减少 5.43%，比 7 月底的 29.12 稍有下降。由于华北地区小麦价格低于玉米价格，部分饲料厂用芽麦替代，且部分饲料厂芽麦用到 10 月份，9 月会有部分糙米流入饲料行业。截止 8 月 27 日，全国小麦均价 2952 元/吨，全国玉米均价 2917 元/吨，小麦价格较玉米价格高 34 元/吨。截止 8 月 25 日，南通港玉米价格 2910 元/吨，进口高粱价格 2840 元/吨，玉米价格高于高粱 70 元/吨。但高粱量较少，替代较少。

图9：饲料企业玉米库存

图10：生猪存栏量（万头）



数据来源：银河期货、我的农产品网

图11：全国小麦-玉米价差

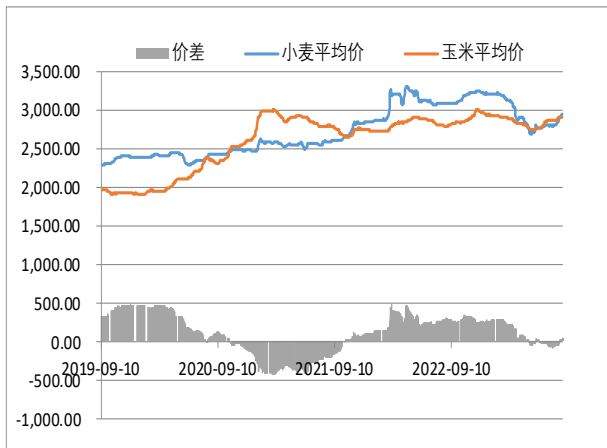
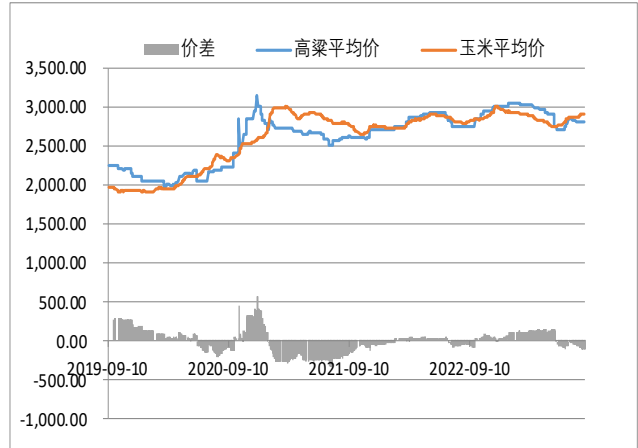


图12：玉米和高粱价差



数据来源：iFinD 资讯、银河期货

图13：商品猪出栏均价走势（元/公斤）

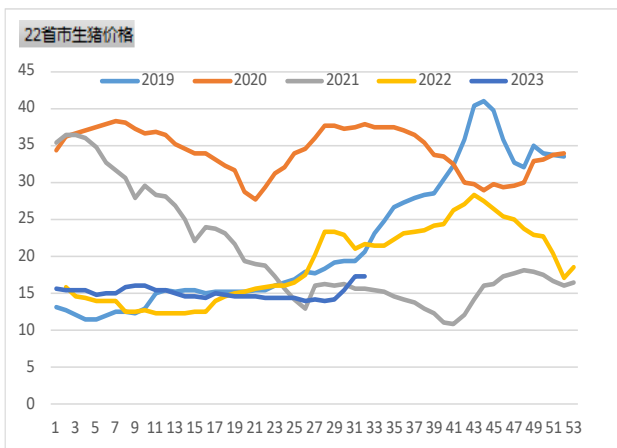
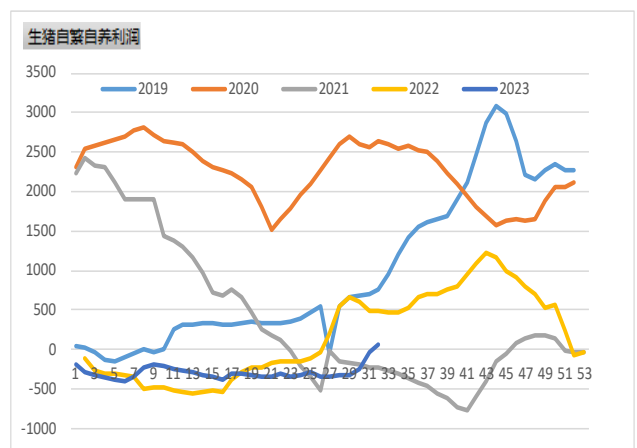


图14：生猪自繁自养养殖利润（元/头）



数据来源：银河期货、iFinD 资讯

图15：白羽肉鸡走势图（元/公斤）

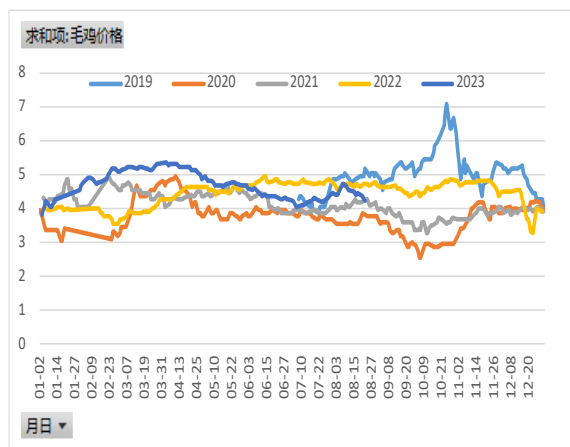
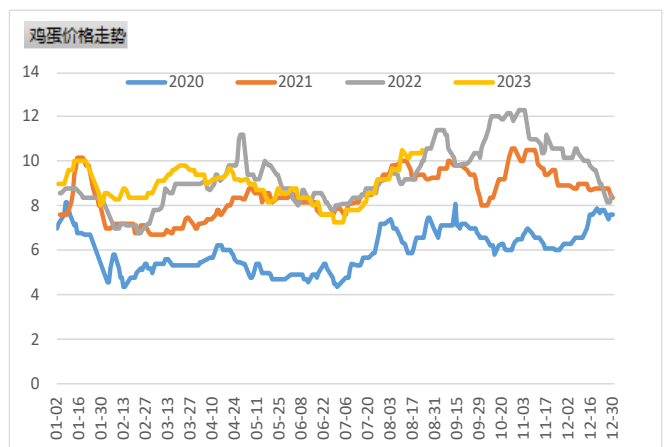


图16：蛋鸡走势图（元/头）



数据来源：银河期货、iFinD 资讯

四、深加工玉米消耗增加，玉米库存继续降低

目前华北基本没有余粮，东北进入山东的玉米也偏低。由于东北到山东运费较高，但副产品价格较高，淀粉价格也较高，淀粉利润维持高位，企业开机率上升。截止 8 月 25 日，淀粉行业开机率 54.25%，低于上月的 52%。

8 月玉米维持高位，豆粕现货大涨但副产品上涨幅度较多，淀粉价格上涨，下游需求转好，企业盈利较好，淀粉厂库存季节性下降。截止 8 月 24 日，山东地区淀粉盈利 21 元，吉林盈利 75 元，黑龙江盈利 69 元。截止 8 月 25 日，玉米淀粉库存总量 87.1 万吨，月降幅 6.8%，年同比降幅 15.6%。

图17：深加工玉米库存（万吨）

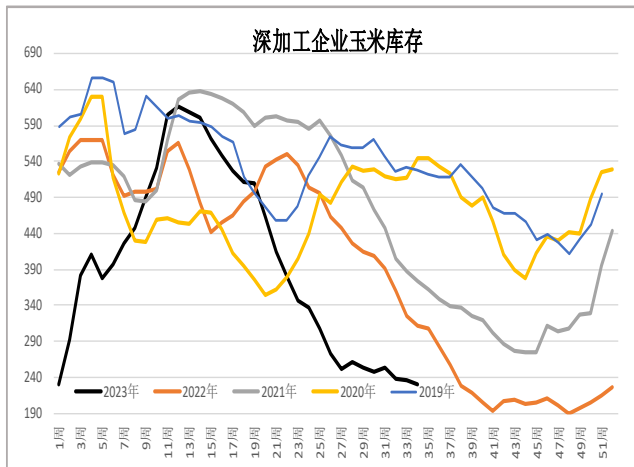
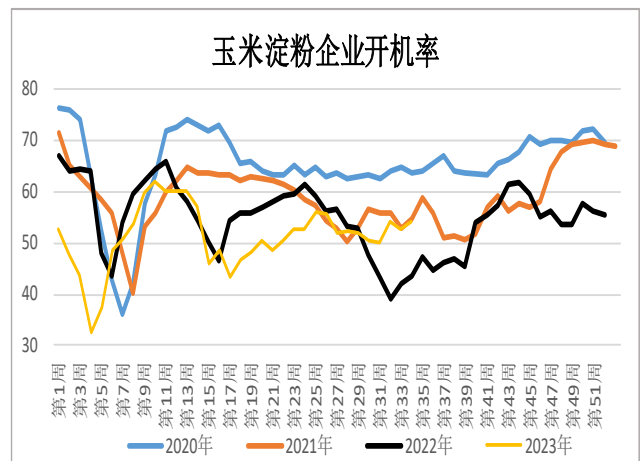


图18：淀粉企业开机率



数据来源：我的农产品、银河期货

图19：淀粉企业库存（万吨）

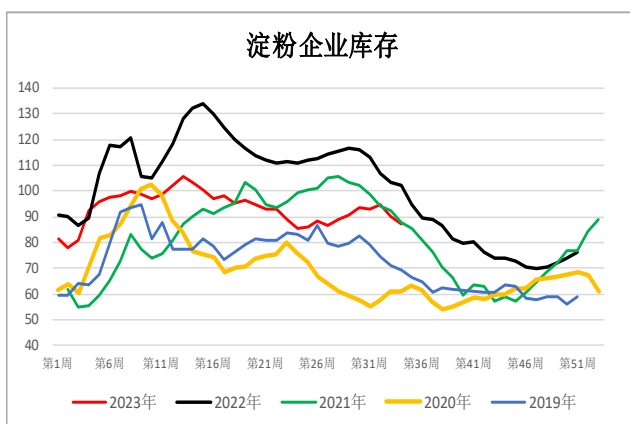
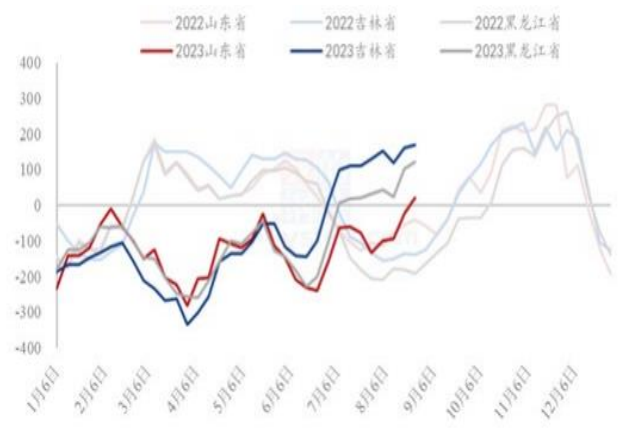


图20：淀粉厂利润图（元/吨）



数据来源：我的农产品、银河期货

图21：果葡糖浆开机率

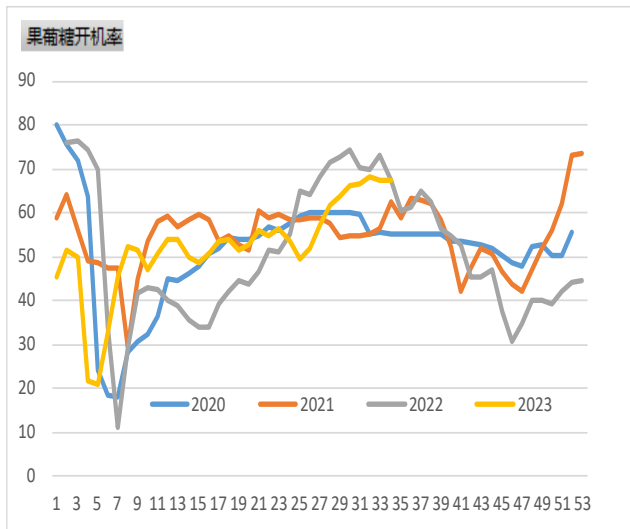
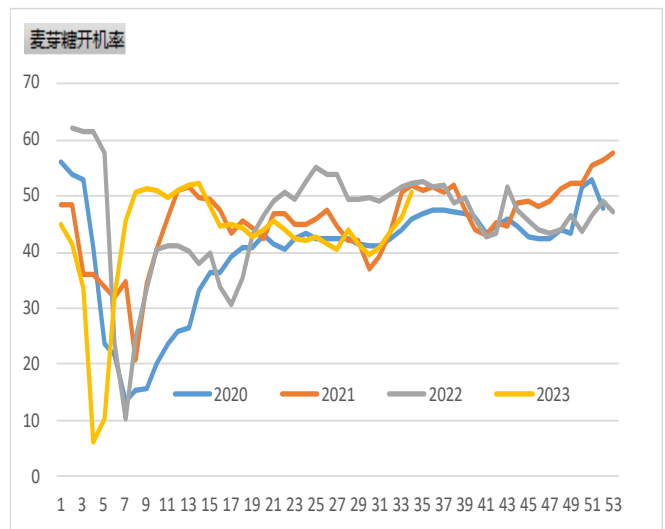


图22：麦芽糖开机率



数据来源：钢联、银河期货

图23：瓦楞纸开机率

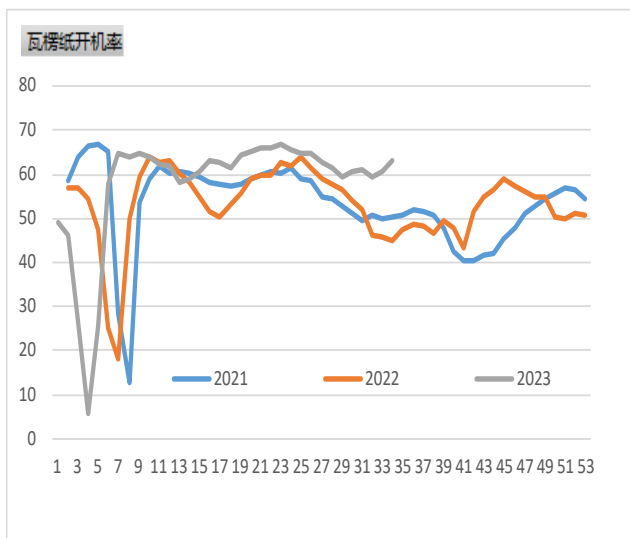
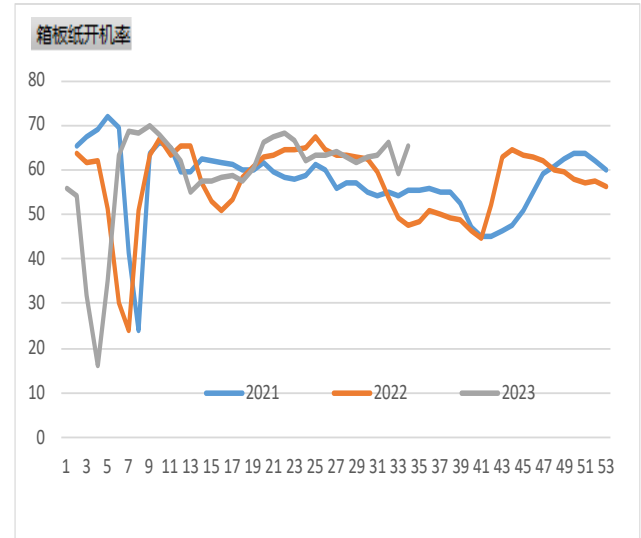


图24：箱板纸开机率



数据来源：钢联、银河期货

8 月份淀粉糖和造纸开机率继续增长，均高于 7 月。截止 8 月 26 日，F55 果葡糖浆开机率为 67.48%，麦芽糖浆开机率为 50.71%，瓦楞纸开机率为 63.0%，箱板纸开机率为 65.37%。

五、北方和南方港口玉米库存继续降低

由于饲料需求增长，玉米库存偏低，南北方港口玉米库存维持低位。根据 Mysteel 玉米团队数据显示，8 月 18 日北方四港玉米库存共计 126.6 万吨，比上月减少 25 万吨。截止 8 月 18 日，广东港内贸玉米库存 23 万

吨，外贸库存 26.2 万吨，进口高粱 39.5 万吨，进口大麦 30.8 万吨，累计谷物库存 119.5 万吨，远低于上月的 165.2 万吨。

图25：北方四港玉米库存

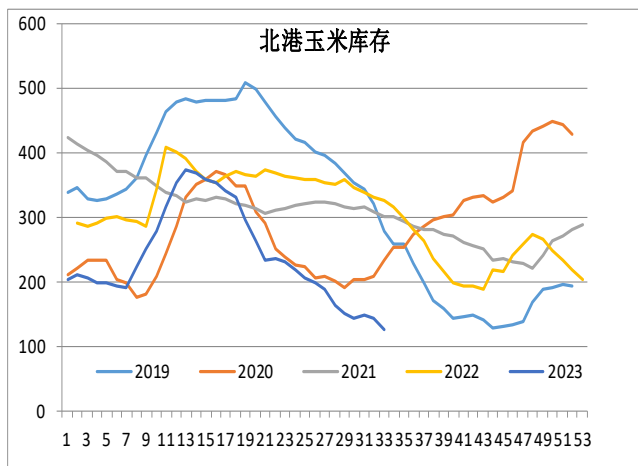
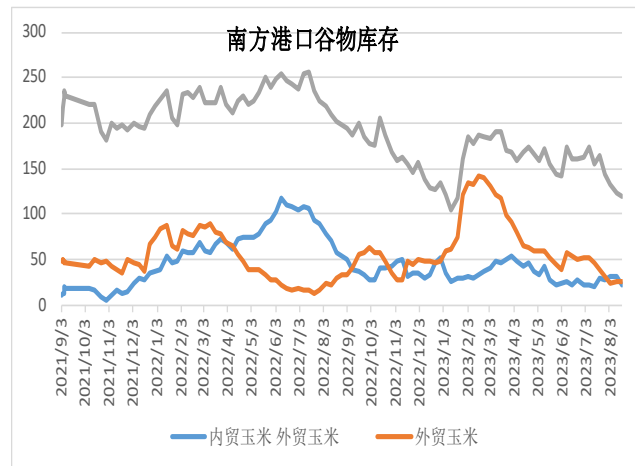


图26：广东港口玉米库存



数据来源：我的农产品、银河期货

六、玉米和淀粉交易逻辑

8 月市场主要交易稻谷拍卖成交，黑龙江水灾以及华北新玉米上市价格。虽然美玉米价格处于 2 年来低位，且巴西和美国玉米进口利润较高，但 8 月进口玉米仍偏低，对于国内偏紧的玉米影响较小。8 月初的黑龙江水灾，虽然最终造成的减产较小，但资金炒作较大，现货只上涨 30 元左右，但是期货上涨 100 点以上。尤其水灾对于 01 玉米炒作影响较大，01 波动较大，但水灾后，盘面跌倒炒作之前价格。关于稻谷，大家的预期基本一致，对玉米现货有补充，但对盘面影响不大。影响最大的仍是华北玉米的上市价格，目前华北春玉米 8 月中旬开始上市，9 月底华北玉米大量上市。

9 月市场主要交易华北新玉米上市价格。大家预期山东新玉米上市价格在 2800 元/吨左右，折算到 01 在 2600 元左右。但是 11 月玉米处在新玉米与陈玉米中间，定价基本参照糙米价格。由于糙米价格折算到港基本在 2700 元附近，最终 11 月玉米要低于糙米价格，高于 1 月玉米价格。个人认为 01 的玉米底部在 2580 附近。11 玉米的底部在 2620 附近。

对于淀粉，8 月华北玉米偏紧，导致淀粉厂玉米库存较低，淀粉现货上涨。但 9 月底华北玉米大量上市，且市场预期华北玉米较低，副产品价格持续上涨，淀粉厂利润目前较高。但 11 月淀粉代表华北新玉米产生的淀粉，10 月后华北玉米供应充足，淀粉现货回落空间较大。

图27：玉米1-5价差走势

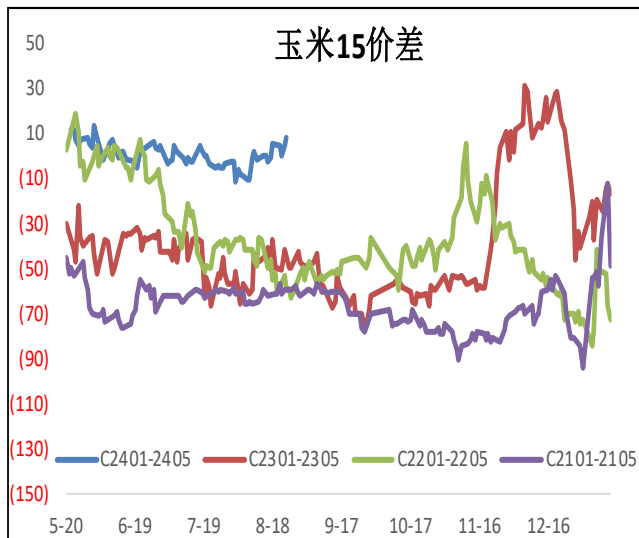
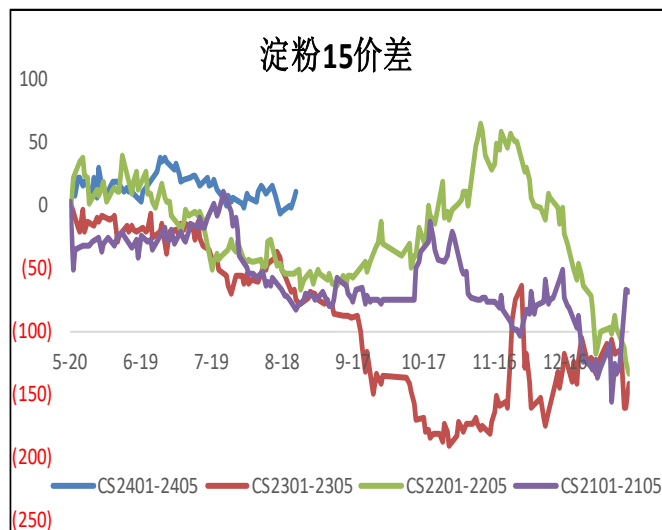


图28：淀粉1-5价差走势



数据来源：iFinD 资讯、银河期货

图29：玉米淀粉11价差走势

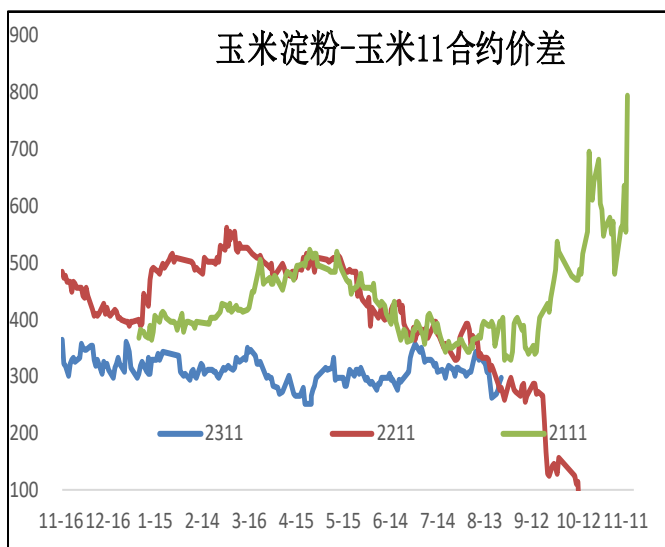
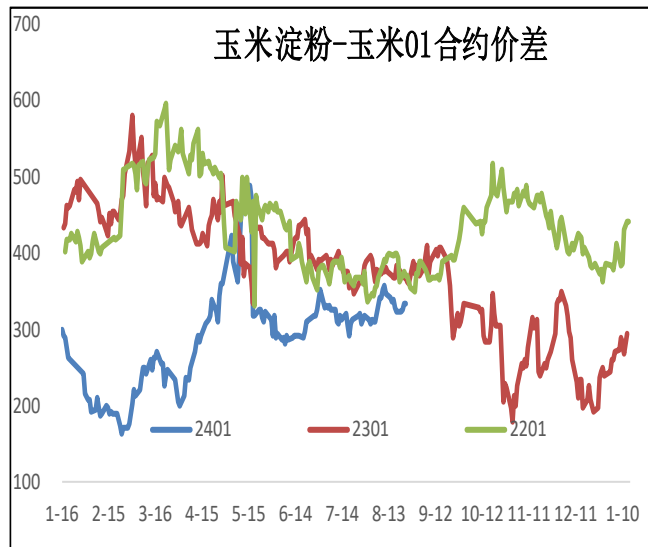


图30：玉米淀粉01价差走势



数据来源：iFinD 资讯、银河期货

第四部分 行情展望

玉米：

8月国际新季玉米大量上市，价格底部震荡，但是美玉米低于种植成本，可以有买入价值。美玉米由于出口

低于去年，且巴西玉米开始大量出口，价格较低，国内进口利润较高。由于新季玉米大量上市之前，南北方港口玉米库存较低，饲料厂和淀粉厂库存也较低，玉米现货处于高位。不过 8 月稻谷拍卖开始流入饲料行业，8 月中下旬部分春玉米上市，9 月华北玉米大量上市，进口玉米也偏多，稻谷 9 月也陆续流入饲料行业，玉米现货会下跌较多。但盘面 01 已经贴水较大，且华北小麦价格较高，市场预期华北新玉米上市价格不低，预计 01 玉米下跌空间有限。

淀粉：

由于 8 月华北玉米库存较低，价格处于高位，淀粉价格处于高位。但副产品持续上涨，淀粉厂利润较高，开机率上涨。预计随着华北玉米大量上市，淀粉现货会大幅下跌。考虑到华北玉米上市价格较低，且副产品处于高位，淀粉厂在 9-10 月仍有可观利润，且由于东北玉米和华北玉米价差较低，盘面 11 月玉米和 11 月淀粉价差可能会走缩。

【交易策略】：

1.单边：国际新玉米大量上市，美玉米底部震荡。9 月华北玉米大量上市，且 9 月进口玉米到港较多，拍卖稻谷陆续流入饲料行业，玉米现货会下跌。但对于 01 玉米，由于新季种植成本增加，且国内替代品价格相对较高，预计 01 玉米下跌空间有限。可以在 01 玉米 2600 以下逢低买入多单。11 月淀粉 3020 以上可以尝试做空。

2.套利：多 11 玉米空 11 淀粉，入场点 300-350，出厂点 250。多 1 月玉米空 1 月淀粉，入场点 340-380，出场点 300 附近。

3.期权：等 01 期货回落时，卖出 c2401-P-2560。(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

电话：021-65789255