

美玉米产区天气干旱 国内玉米反弹高度有限

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

6 月 USDA 报告上调美玉米播种面积，上调美玉米单产和产量，全球玉米产量也恢复，且种植成本下降，预计美国新作玉米种植成本在 500 美分/蒲，巴西玉米即将上市，全球美玉米整体供应宽松，重心下移。但 5 月底开始，美玉米种植产区天气干旱加重，玉米优良率持续下滑，市场已经将干旱程度对比 12 年，美玉米反弹到 620 美分/蒲，创去年 12 月来的新高，虽然 7 月预期有降雨，美玉米天气仍存在不确定性。最近黑海协议 7 月中旬到期，后期乌克兰玉米出口仍存在不确定性。但巴西二茬玉米已经丰产，美玉米出口优势减弱，且巴西进口利润较高，美玉米定价权减弱。预计第三季度国际玉米价格震荡回落。

国内由于小麦替代影响明显。且从 4 月开始，小麦价格持续下跌，导致饲料厂用小麦替代玉米增多。华北小麦由于库存较多，且 5 月底到 6 月初，新小麦大量上市。5 月底河南的水灾，导致芽麦数量增多，大量芽麦会流入饲料行业。但由于饲料厂和深加工库存较低，渠道库存也较低，玉米现货仍偏强，玉米与小麦的价差仍处于底部。7 月市场预计稻谷拍卖，考虑到拍卖的底价比去年高 100 元/吨，集港成本也相对较高，关注稻谷的拍卖数量。

进入第三季度，市场关注点在新季玉米的价格，预计新玉米价格在种植成本线附近。

风险点：美玉米产区天气及稻谷拍卖

第二部分 行情回顾

玉米从3月初的2820元/吨，跌到5月中旬的2481元/吨，下跌幅度较大。3月初美玉米下跌，国内进口玉米较多，小麦价格开始下跌，导致国内玉米开始下跌。到3月底，华东小麦与玉米之间价差缩小到150元/吨左右，饲料企业开始用小麦替代玉米。进入5月，华北小麦余粮仍较多，5月底华中小麦开始大量上市，6月初山东小麦大量上市，贸易商开始集中出货，同时USDA发布新季玉米报告，上调新季玉米产量。国内小麦价格持续下跌，小麦和玉米价差出现倒挂。从5月中旬到6月底，国内玉米现货开始上涨，09玉米也从2480元/吨，反弹到6月底的2700元/吨。主要逻辑：1、美玉米产区干旱加重，优良率持续下降，导致美玉米价格从490美分/蒲，反弹到620美分/蒲，进口成本增加。2、5月底河南水灾，芽麦价格上涨较多，且对市场冲击低于预期。国内玉米渠道库存和下游库存较低，玉米现货缓慢上涨。目前玉米市场仍处于反弹阶段，天气炒作仍影响玉米行情。

图1：07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、6月报告全球上调产量，但美玉米产区干旱加重

第二季度，USDA 开始上调全球玉米产量，巴西二茬玉米丰产，即将大量上市，且价格远低于美玉米。但 5 月底开始，美玉米产区天气干旱加重，美玉米优良率持续下滑，美玉米产量仍存在不确定性。7 月黑海出口协议到期，出口政策也存在不确定性。6 月 USDA 报告 23/24 年度玉米播种面积 9200 万英亩，单产 181.5 蒲/英亩，产量 387.75 百万吨，高于去年的 348.75 百万吨。USDA6 月全球产量比上月增 3.14 百万吨，高于去年 1150.73 百万吨；阿根廷 6 月产量 54 百万吨，和 5 月持平，高于去年的 53 百万吨；乌克兰 24.5 百万吨，低于去年 27 百万吨，巴西 6 月产量 129 百万吨，略低于去年的 132 百万吨，巴西 2 茬玉米丰产，预计 8-9 月进入中国。整体看全球新季玉米产量恢复，化肥价格下跌，种植成本下移。

图2：美国玉米6月供需报告

		2022/23	2022/23	变化值	2023/24	2023/24	变化值
		(5月预测)	(6月预测)		(5月预测)	(6月预测)	
种植面积	百万英亩	88.6	88.6	0	92	92	0
收获面积		79.2	79.2	0	84.1	84.1	0
单产	蒲/英亩	173.3	173.3	0	181.5	181.5	0
期初库存		1377	1377	0	1417	1452	35
产量		13730	13730	0	15265	15265	0
进口量		40	25	-15	25	25	0
总供应量		15147	15132	-15	16707	16742	35
国内总消费量		11955	11955	0	12385	12385	0
出口量		1775	1725	-50	2100	2100	0
总使用量		13730	13680	-50	14485	14485	0
期末库存		1417	1452	35	2222	2257	35

图3：全球6月玉米供需报告

主要出口国和进口国供需平衡表									
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	297.41	1219.63	184.5	758.63	1204.14	195.26	312.9	
	6月预测	297.55	1222.77	187	760.79	1206.35	197.76	313.98	
	变化值	0.14	3.14	2.5	2.16	2.21	2.5	1.08	
美国	5月预测	35.98	387.75	0.64	143.52	314.59	53.34	56.43	
	6月预测	36.87	387.75	0.64	143.52	314.59	53.34	57.32	
	变化值	0.89	0	0	0	0	0	0.89	
阿根廷	5月预测	1.5	54	0.01	9.3	13.5	40.5	1.51	
	6月预测	1.51	54	0.01	9.3	13.5	40.5	1.51	
	变化值	0.01	0	0	0	0	0	0	
巴西	5月预测	7.97	129	1.2	62.5	76.5	55	6.67	
	6月预测	7.97	129	1.2	62.5	76.5	55	6.67	
	变化值	0	0	0	0	0	0	0	
乌克兰	5月预测	1.39	22	0	4.5	5.5	16.5	1.39	
	6月预测	1.39	24.5	0	4.5	5.5	19	1.39	
	变化值	0	2.5	0	0	0	2.5	0	

数据来源：金十期货、USDA

美玉米出口减少，巴西即将大量上市，乌出口协议仍存不确定性，挤占美玉米出口份额。巴西产量上调，且巴西二茬玉米成本较低，美玉米出口优势减少。截止 6 月 15 日当周，美国出口累计检验 3198.1 万吨，同比降低 30.8%，22/23 年度对中国出口检验累计 715.04 万吨，占美国出口检验总量的 22.4%。

美玉米天气干旱加重，近月进口利润缩小，巴西远月进口玉米利润较高。美国爱荷华州、伊利诺伊州和印第安纳州等主要玉米产区降雨量偏少，市场将今年与 2012 年相对比，玉米优良率持续下滑。截止 6 月 18 日，美国玉米优良率 55%，且仍有继续下滑趋势。截止 6 月 25 日，美国 7 月玉米到港价 2695 元/吨，进口利润 155

元/吨，8月巴西玉米进口价格 2428 元/吨，进口利润 421 元/吨，国外玉米价格持续上涨，进口成本增加。预计 7-8 月美玉米产区仍会继续炒作天气。

国内玉米供应偏紧，饲料需求增加，深加工需求增加。根据国粮中心数据，6 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 2000 万吨。今年玉米需求量相对复杂，小麦替代量较多，饲料厂和深加工库存偏低，由于小麦价格低于玉米，玉米在饲料中基本变成刚需。

图4：国粮中心6月玉米供需平衡表

项 目 1/	2021/22	2022/23	2023/24
		6月预估	6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	20,000	17,000
新增供给	294,437	297,203	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	6,033	2,830

数据来源：国家粮油信息中心、我的农产品

5 月玉米进口同比减少，但环比增多。2023 年 5 月国内玉米进口量 166.2 万吨，较 2022 年 5 月份 207.9 万吨减少 41.7 万吨，同比减 20.0%；较 2023 年 4 月份 100.2 万吨增加 66 万吨，环比增 65.9%。1-5 月累计玉米进口 1019 万吨，低于去年同期 11%。1-5 月高粱进口 164 万吨，大麦进口 397 万吨，DDGS 累计进口 3 万吨，全部谷物进口 1583.4 万吨，低于去年同期的 1988.6 万吨。进口谷物减少，国内库存偏低，必须依靠小麦和稻谷补充。

二、23/24 年度种植成本增加，远月有成本支撑

4-6 月各种调研机构发布了新季玉米种植面积和成本。本部分和 5 月底的数据基本一致，考虑到数据的重要性，本部分再次梳理一下数据。今年新季预计玉米面积增加，产量增加。我的农产品的调研，今年全国玉米种

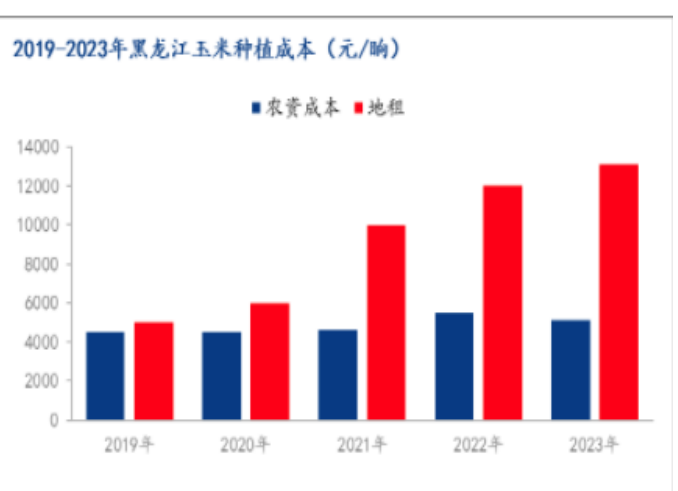
植面积预计 61391 万亩，高于去年 60262 万亩，增加 1.84%，其中东北面积 25257 万亩，增加 2.3%。如果按照往年丰产计算，今年全国玉米产量 2.787 亿吨，高于 22/23 年度的 2.585 亿吨，产量预计增 7.8%，其中东北产量 1.324 亿吨，高于上年度 1.212 亿吨，增加 9.2%。但目前考虑到天气仍存在较大不确定性，单产和产量仍会有较大变动。

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%。由于小麦和玉米价格的回落，预计新季收益会大幅减少。如果按照盘面 2500 元/吨计算，黑龙江部分地区种植已经亏损。

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%

图6：2019-2023年黑龙江玉米种植成本



数据来源：银河期货、我的农产品网

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

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

数据来源：银河期货、我的农产品网

三、三季度饲料行业会出现季节性增加，小麦替代增加，玉米库存创新低

第三季度国内谷物库存偏低，7月玉米供应偏紧。按照每个月1625万吨的饲料需求，深加工627万吨的需求，7月谷物供应相对紧张，必须通过稻谷拍卖进行缓解。7月大概率会进行稻谷拍卖，如果按照1500万吨进行拍卖，底价1700左右，给50元左右的贸易利润，糙米产品到港成本在2800元/吨左右，也就是玉米的价格顶部区域。

第二季度饲料产量仍处于高位，其中4月全国工业饲料产量环比和同比均增长。但根据季节性规律，第三季度是养殖行业的旺季，生猪和禽肉利润会增加，对饲料需求也会增加。4月全国工业饲料产量2584万吨，环比增长2.9%，同比增长12.4%。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，5月能繁母猪存栏量509.15万头，同比增加9.99%。5月商品猪存栏量3374.03万头，同比增加18.95%。截止6月26日，自繁自养利润为亏损224元/头，外购仔猪养殖利润为亏损212元/头，养殖利润继续亏损，但亏损幅度降低。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。

饲料企业玉米库存创新低，饲料小麦替代增多。截止6月25日，全国47家规模饲料企业玉米库存26.02天，同比去年减少30.73%。玉米和小麦价差持续缩小，华北地区出现倒挂，饲料厂用小麦替代玉米。截止6月25日，全国小麦均价2781元/吨，全国玉米均价2802元/吨，小麦价格较玉米价格低21元/吨。由于6月初华北小麦大量上市，且河南水灾影响，今年芽麦数量较多，会有大量小麦进入饲料行业。本人预计芽麦大约有1800万吨，今年预计2500万吨小麦会流入饲料行业。截止6月25日，南通港玉米价格2850元/吨，进口高粱价格3030元/吨，玉米价格低于高粱180元/吨。但玉米和高粱价格偏高，高粱很难有效替代。

图9：饲料企业玉米库存

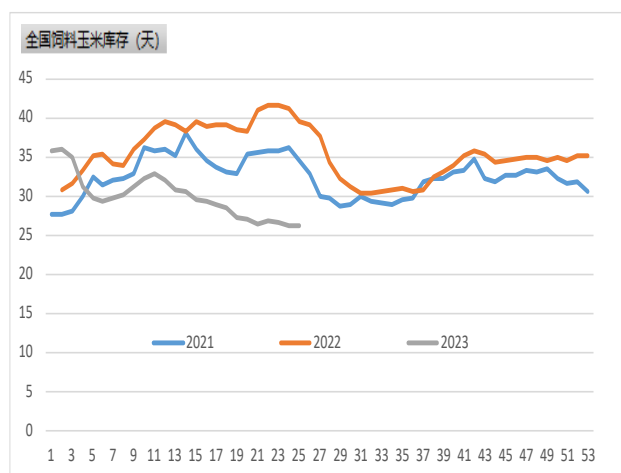
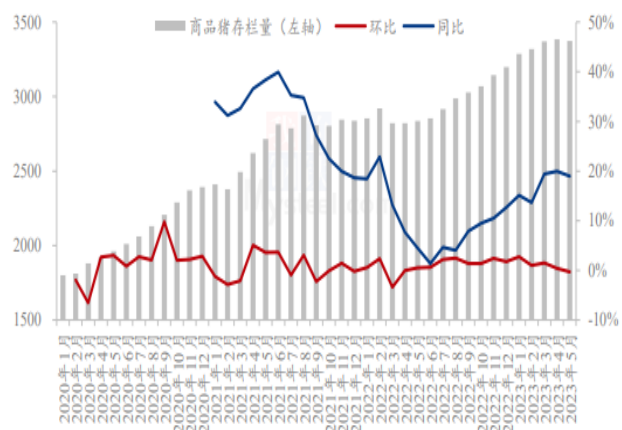


图10：生猪存栏量（万头）



数据来源：银河期货、我的农产品网

图11：全国小麦-玉米价差

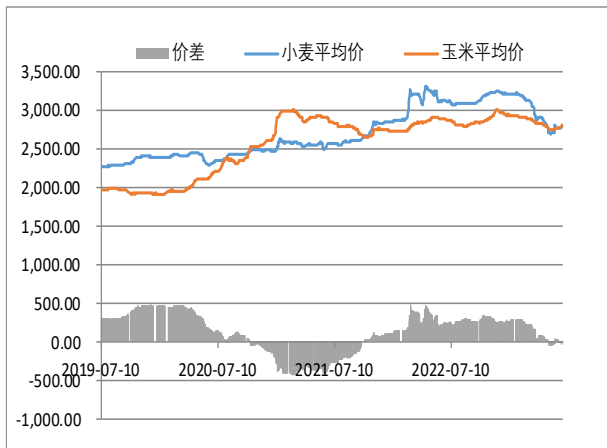
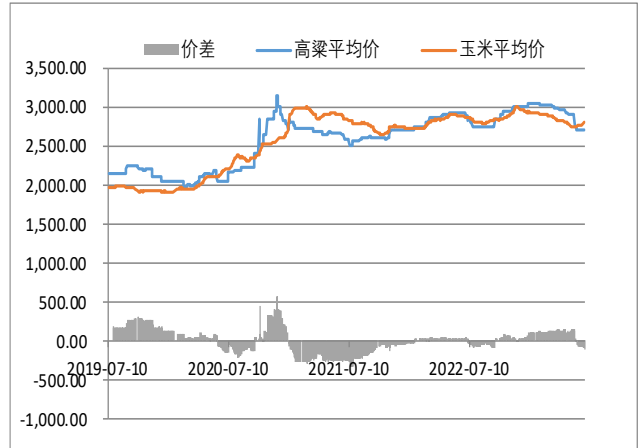


图12：玉米和高粱价差



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）

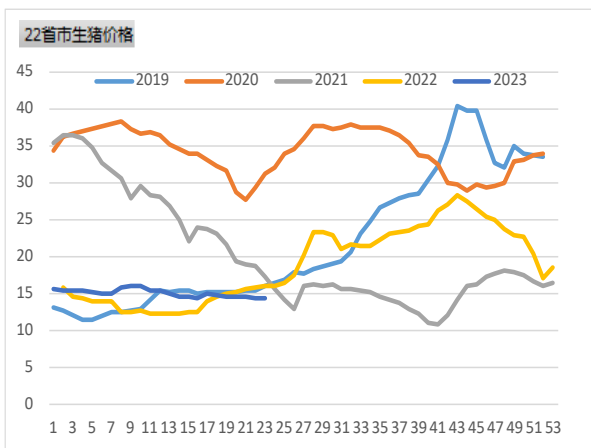
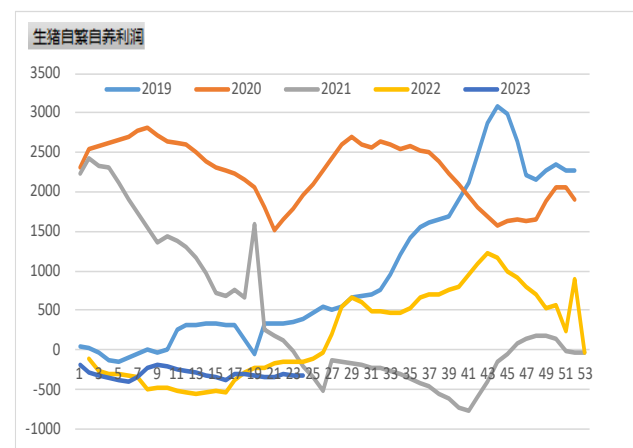


图14：生猪自繁自养养殖利润（元/头）



数据来源：银河期货、iFinD 资讯

图15：白羽肉鸡走势图（元/公斤）

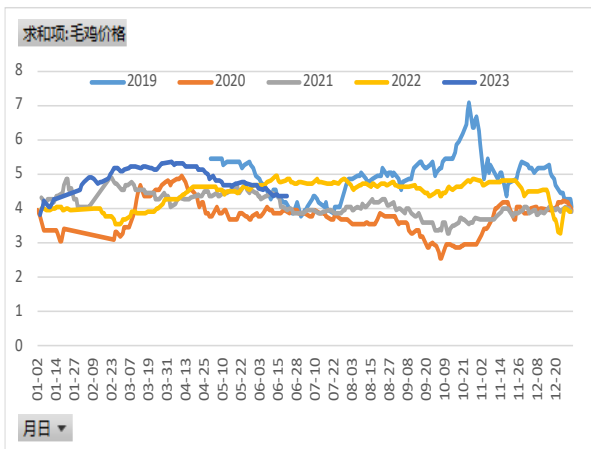
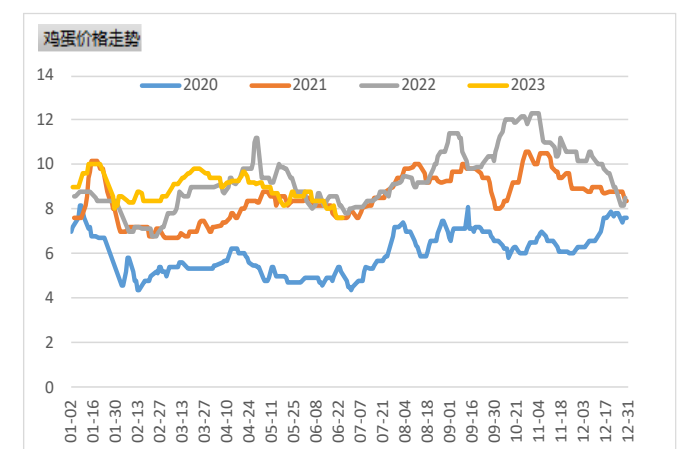


图16：蛋鸡走势图（元/头）



数据来源：银河期货、iFinD 资讯

四、深加工玉米消耗增加，库存降低

随着华北玉米的消耗，深加工玉米库存持续下降，开机率增加。深加工副产品开始上涨，企业亏损缩小，开机率增加。截止 6 月 25 日，淀粉行业开机率 56.02%，开机率增加，达到 3 年平均水平。

5 月底玉米开始上涨，淀粉厂亏损仍较大，下游需求一般，淀粉厂库存维持高位。截止 6 月 25 日，山东地区淀粉亏损 118 元，吉林亏损 10 元，黑龙江亏损 117 元。截止 6 月 25 日，玉米淀粉库存总量 85.9 万吨，月降幅 9.35%，年同比降幅 22.55%。

图17：深加工玉米库存（万吨）

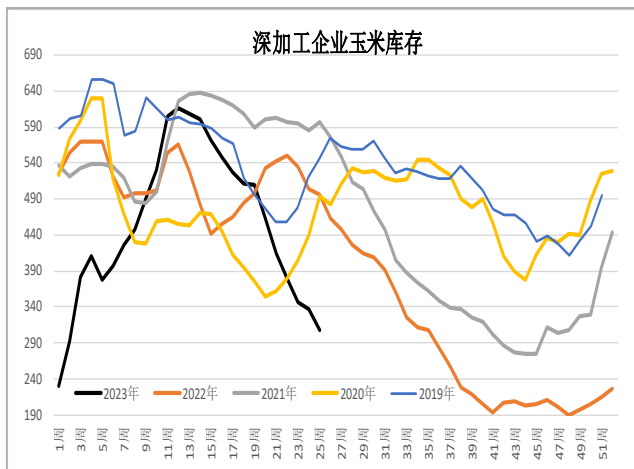
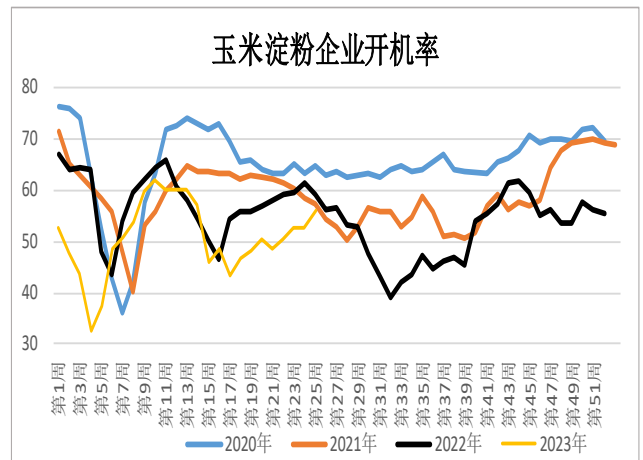


图18：淀粉企业开机率



数据来源：我的农产品、银河期货

图19：淀粉企业库存（万吨）

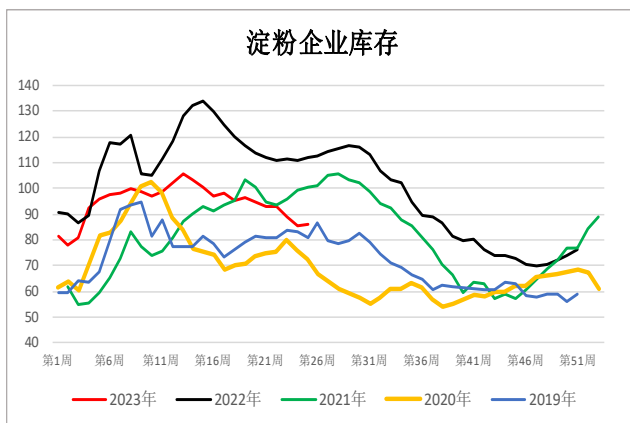
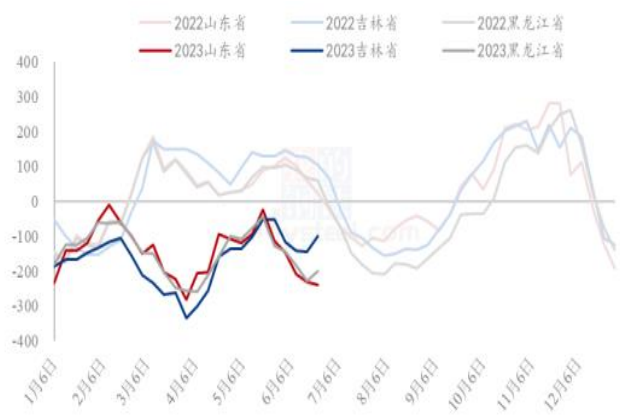


图20：淀粉厂利润图（元/吨）



数据来源：我的农产品、银河期货

图21：果葡糖浆开机率

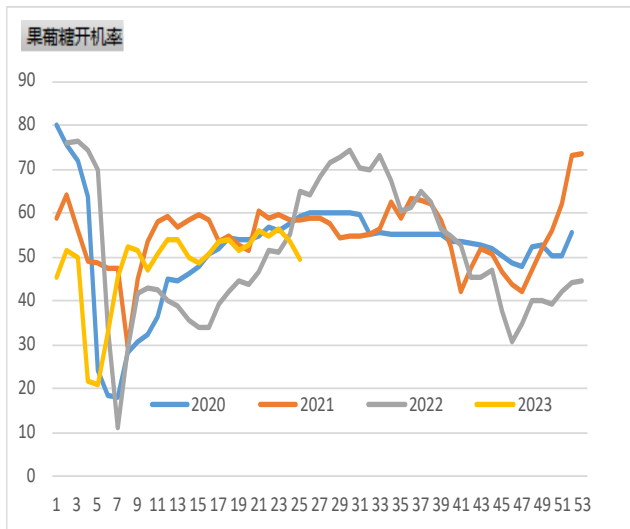
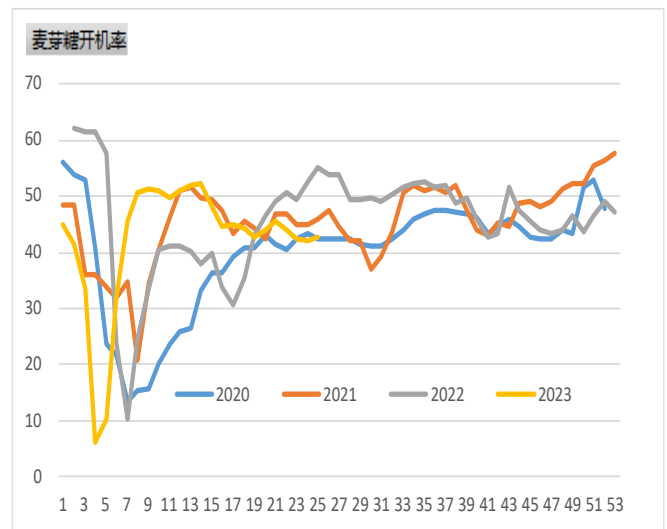


图22：麦芽糖开机率



数据来源：钢联、银河期货

图23：瓦楞纸开机率

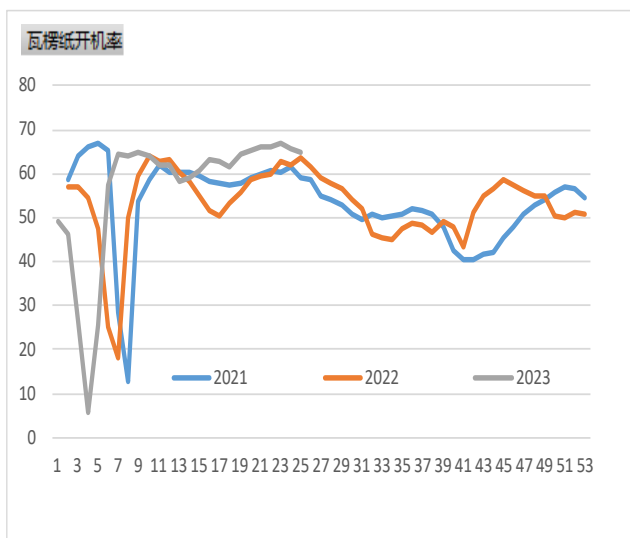
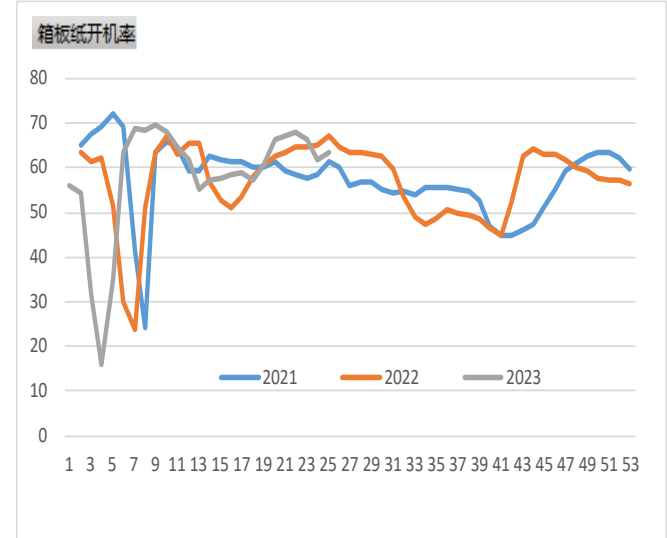


图24：箱板纸开机率



数据来源：钢联、银河期货

二季度淀粉糖和造纸开机率一般，但高于去年同期。截止 6 月 26 日，F55 果葡糖浆开机率为 49.61%，麦芽糖浆开机率为 42.77%，瓦楞纸开机率为 64.9%，箱板纸开机率为 63.41%

五、北方和南方港口玉米库存维持低位，贸易商余粮低于去年

由于进口和小麦等替代增多，玉米需求低于去年，南北方港口玉米库存维持低位。但南方港口进口大麦和高粱较多。根据 Mysteel 玉米团队数据显示，6 月 16 日北方四港玉米库存共计 217.3 万吨，周比减少 13.1 万

吨。截止 6 月 16 日，广东港内贸玉米库存 22 万吨，外贸库存 53.4 万吨，进口高粱 33.6 万吨，进口大麦 51.8 万吨，累计谷物库存 160.8 万吨，低于 4 月 173.7 万吨，谷物库存较多。

图25：北方四港玉米库存

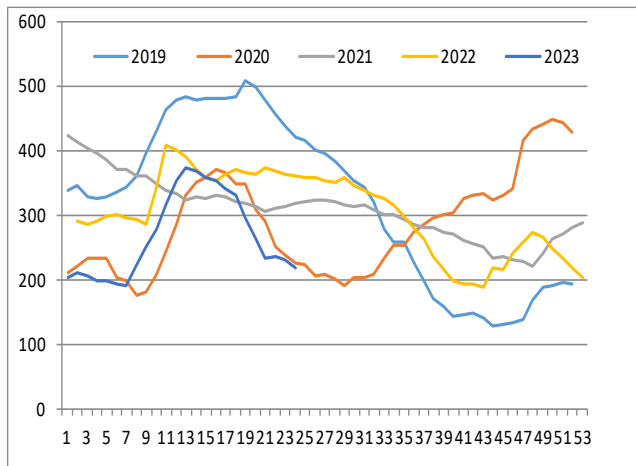
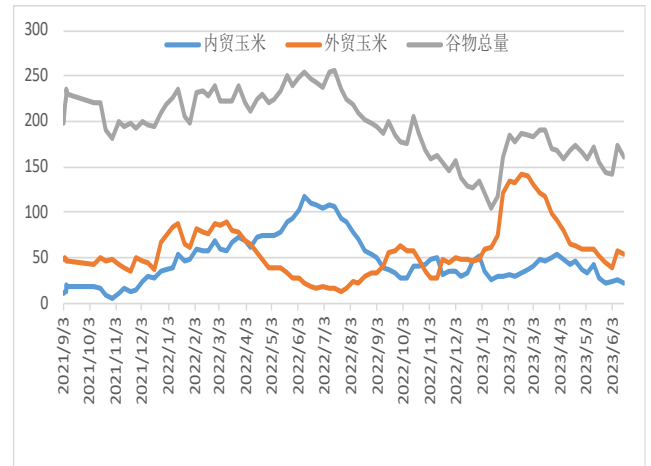


图26：广东港口玉米库存



数据来源：我的农产品、银河期货

六、玉米和淀粉交易逻辑

淀粉企业由于副产品下滑，下游淀粉需求较弱，第二季度亏损较大。且 07 玉米仓单较少，07 玉米持续上涨，但 07 淀粉下游需求偏弱，接货能力有限，且 07 淀粉必须注销，导致 07 淀粉贴水现货交割。07 玉米和淀粉价差从 370 回落到 200 附近。对于 09 玉米和淀粉价差，由于 7 月玉米供应紧张，淀粉现货会跟随上涨，预计第三季度蛋白会上涨，副产品价格会继续上涨，淀粉厂利润会有较大改善，7 月中旬之前，淀粉现货会偏强。到 8 月预计稻谷开始流入饲料企业，玉米现货也会回落，淀粉现货会下跌。09 玉米和淀粉的价差在 300-400 之间波动。9-1 淀粉价差大概率在 50-170 之间波动，且到了 8 月，9 月淀粉现货会向新作靠拢，且 9 月淀粉现货代表 10 月新玉米产生的淀粉，接货意愿不强。

图27：玉米9-1价差走势

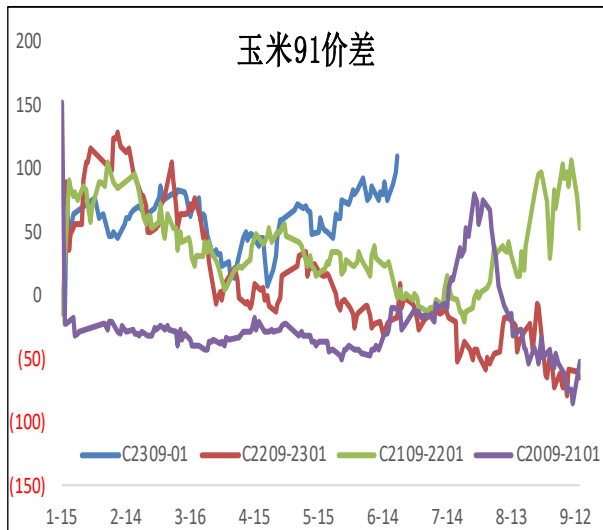
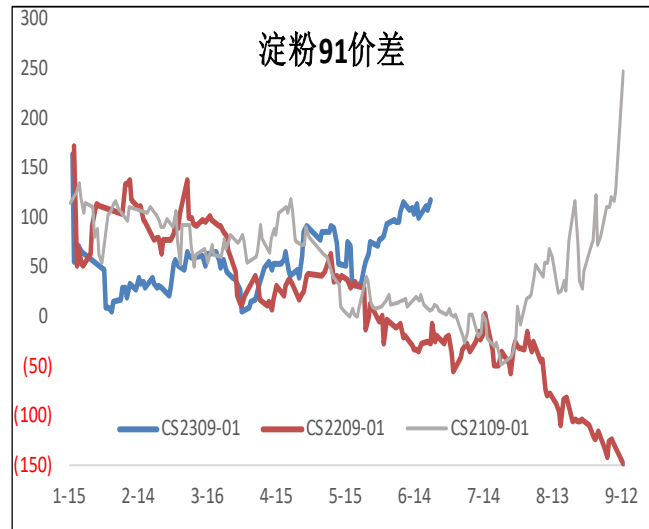


图28：淀粉9-1价差走势



数据来源：iFinD 资讯、银河期货

图29：玉米淀粉07价差走势

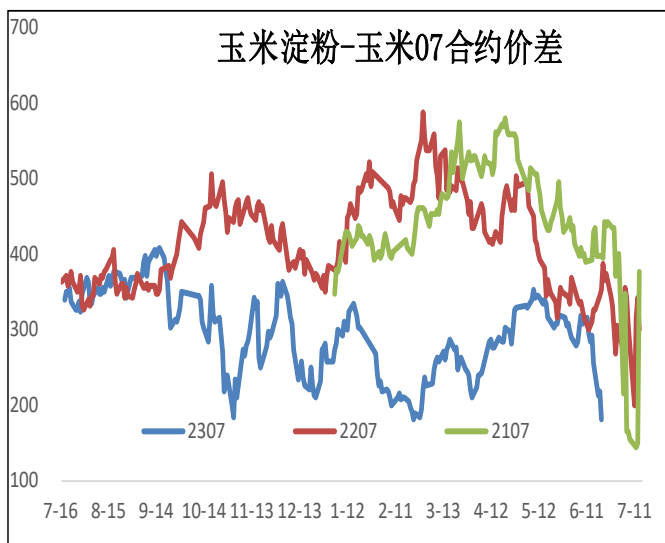
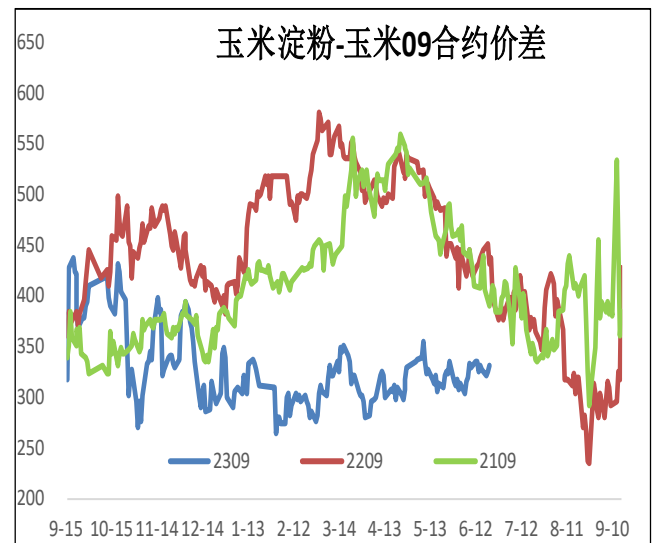


图30：玉米淀粉09价差走势



数据来源：iFinD 资讯、银河期货

第四部分 行情展望

玉米：

6月 USDA 报告，上调美玉米种植面积，美玉米产量也高于去年。全球玉米产量继续恢复，种植成本也在

下降。5月底开始美玉米种植产区天气干旱加重，美玉米优良率持续下滑，但巴西玉米已经丰产，且巴西进口成本较低。国内饲料厂和深加工库存较低，渠道库存偏低，7月国内玉米供应紧张，现货持续走高。但小麦与玉米价差较低，今年芽麦量较大，预计流入饲料行业较多，对玉米形成替代。7月初市场预期稻谷拍卖，8月底华中新玉米开始上市，预计新玉米价格相对较低，09玉米预期反弹高度有限，预计09玉米在2600-2750之间波动。

淀粉：

由于今年深加工新增产能较多，下游需求较弱，深加工行业很难有盈利空间。5月底华北玉米现货开始上涨，副产品也在上涨，淀粉现货上涨，深加工利润第三季度会有所修复。但市场预计新作玉米价格相对较低，8月底华中玉米开始上市，9月底山东玉米开始上市，且深加工开机率上涨，库存也在增加。淀粉下游淀粉糖厂和纸厂开机率一般，预计09淀粉继续跟随09玉米高位震荡。预计09淀粉与09玉米的价差在280-400之间波动。

【交易策略】：

1.单边：美玉米产区干旱，优良率下滑，支撑美玉米走强。深加工和饲料企业库存较低，华北玉米相对偏强。华北小麦与玉米价差较低，饲料厂用小麦替代玉米，小麦价格也在走高，市场预期稻谷7月拍卖，但到港成本在2700以上，且东北种植成本较高，远月01玉米成本线支撑偏强。进入7月，玉米现货仍有上涨空间，但空间有限。09预计高位震荡，观望为主。01玉米2450附近可以尝试做多。

2.套利：做缩09玉米淀粉价差，入场点420-380，目标位300附近，止损440。

3.期权：卖出c2401-P-2460，或买入c2401-C-2600。(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