

玉米类月报

2023年7月30号



金融投资专业理财

上有压力下存支撑 玉米或将趋于震荡

摘要

国际市场而言，尽管美国玉米种植面积增加，但优良率持续偏低，且干旱程度再度增强，天气忧虑仍存，后期美玉米单产下调概率较高，支撑国际玉米市场价格，同步提振国内市场氛围。国内方面，随着巴西玉米收割推进，且进口价格明显低于国内市场价格，在利润导向下，贸易商采购积极性增强，进口有望增加。同时，新季玉米种植面积增加，且当前生长条件良好，供应端压力仍存。另外，下游养殖利润持续不佳，生猪市场仍处于去产能周期，叠加小麦饲用替代优势明显，继续削弱玉米需求量。不过，生猪去产能进程偏慢，短期刚需支撑较强，且新季玉米种植成本较高，市场底部支撑偏强。玉米后期有望区间震荡。

淀粉受原料玉米价格影响较大，基本呈正相关性，玉米淀粉的价格走势随玉米而波动。就其自身基本面而言，淀粉市场仍处于消费淡季，且玉米价格相对坚挺，成本支撑下限制淀粉议价空间，故而，淀粉需求端仍将继续偏弱。总体而言，淀粉有望随玉米震荡。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
王翠冰
投资咨询证号：
Z0015587

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



目 录

一、2023年7月玉米类市场行情回顾	2
1、2023年7月玉米市场行情回顾	2
2、2023年7月玉米淀粉市场行情回顾	2
二、玉米基本面影响因素分析	3
1、我国玉米供需形势	3
2、巴西玉米迎来出口高峰，我国进口有望回升	4
3、饲用稻谷拍卖开启	5
4、小麦替代优势仍存	6
5、饲用需求忧虑仍存	7
6、深加工短期需求有限，长期有望回升	8
7、美玉米天气忧虑仍存，产量仍存下调预期	9
三、玉米淀粉基本面影响因素分析	10
1、玉米价格止跌回升，成本支撑增强	10
2、库存压力再度回升	11
3、下游需求相对偏弱	12
四、玉米和淀粉价差分析	13
五、玉米期权方面	14
1、流动性分析	14
2、波动率方面	16
六、2023年8月玉米和淀粉市场展望及期货策略建议	177
免责声明	18

一、2023 年 7 月玉米类市场行情回顾

1、2023 年 7 月玉米市场行情回顾

2023 年 7 月玉米走势表现为冲高回落。美玉米生长优良率持续偏低，且俄乌局势升级，黑海协议暂停，俄罗斯对乌克兰粮食出口基础设施的袭击大幅升级，引发供应忧虑，支撑美玉米市场。国内而言，国内下游养殖持续亏损，饲企维持安全库存随用随采，深加工企业利润回升刺激开机率提高，但仍处同期偏低水平，大部分企业采购需求偏弱。叠加国储玉米拍卖持续上量，芽麦大量流入市场，更削弱玉米需求预期，利空氛围增强。期货市场前期多单获利平仓现象凸显，期价小幅冲高后回落。

玉米 2309 合约日 K 线图



数据来源：博易大师

2、2023 年 7 月玉米淀粉市场行情回顾

2023 年 7 月玉米淀粉走势表现为冲高回落。淀粉受原料玉米价格影响较大，基本呈正相关性，玉米淀粉的价格走势随玉米而波动。对于淀粉自身而言，随着玉米淀粉价格上涨至高位，下游订单明显下滑，库存压力再度回升。从而使得淀粉期价走势弱于玉米，整体跌幅相对偏高。

玉米淀粉 2309 合约日 K 线图



数据来源：博易大师

二、玉米基本面影响因素分析

1、我国玉米供需形势

对于新季玉米而言,农业农村部本月对 2023/24 年度中国玉米供需形势预测与上月保持一致。大部分主产区光温正常,土壤墒情适宜,有利于拔节期春玉米和出苗期夏玉米的生长,特别是东北地区玉米长势普遍较好,华北东部、黄淮北部播种期出现高温少雨天气,部分地区出苗偏弱。但整体影响尚在可控范围内,并未出现大规模干旱而导致减产的现象发生。叠加种植面积略有增加,今年玉米增产潜力仍存。

旧作市场来看,华北地区持粮贸易商较少,多数贸易商余粮见底,少部分贸易商存粮维持在 300 吨左右,仅个别存粮维持在 3000 吨以上。因存粮成本高于当前市场价格,贸易商继续持粮等价。总量来看,华北余粮已不足当地产量的 5%,同比去年或减少一半。东北地区中小型贸易商余粮陆续见底,余粮集中在大型贸易集团,总体余粮不足当地产量的 1 成。产区玉米供应量低位,且对于价格下跌存抵触心态,玉米购销活跃度下降。8 月底春玉米逐步上市,增加市场供应,但总体占比不大,市场关注度相对偏低。

中国玉米供需平衡表

	2021/22	2022/23 (7月估计)	2023/24 (6月预测)	2023/24 (7月预测)
<i>千公顷 (1000 hectares)</i>				
播种面积	43324	43070	43470	43470
收获面积	43324	43070	43470	43470
<i>公斤/公顷 (kg per hectare)</i>				
单产	6291	6436	6495	6495
<i>万吨 (10000 tons)</i>				
产量	27255	27720	28234	28234
进口	2189	1800	1750	1750
消费	28770	29051	29300	29300
食用消费	965	980	991	991
饲用消费	18600	18800	18900	18900
工业消费	8000	8100	8238	8238
种子用量	195	191	193	193
损耗及其它	1010	980	978	978
出口	0	1	1	1
结余变化	674	468	683	683
<i>元/吨 (yuan per ton)</i>				
国内玉米产区批发均价	2641	2400-2600	2400-2600	2400-2600
进口玉米到岸税后均价	2876	2400-2600	2400-2600	2400-2600

注释：玉米市场年度为当年10月至下年9月。

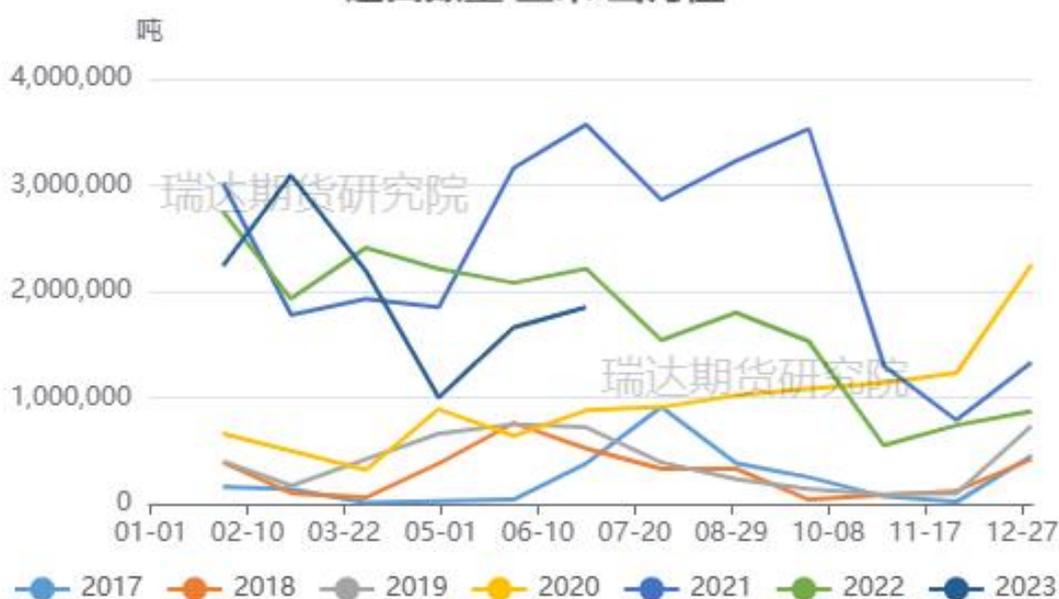
数据来源：农业农村部

2、巴西玉米迎来出口高峰，我国进口有望回升

进口玉米方面，中国海关公布的数据显示，2023年6月玉米进口总量为184.69万吨，较上年同期220.68万吨减少35.99万吨，同比减少16.31%，较上月同期166.26万吨环比增加18.43万吨。2023年1-6月玉米进口总量为1203.23万吨，较上年同期累计进口总量的1359.39万吨，减少156.15万吨，同比减少11.49%。从月度进口量来看，二季度我国玉米进口量较前期明显回降，且大幅低于去年同期。主要是巴西玉米产量前景较好，且价

格较美玉米市场价优势明显，市场寄希望于巴西二茬玉米上市，故而二季度玉米进口量明显放缓。咨询机构 AgRural 称，截至 7 月 20 日，巴西中南部地区的二季玉米收获进度为 47%，高于一周前的 36%。去年同期的收获进度为 62%。随着巴西玉米收割推进，出口量也同步增加，巴西谷物出口商协会（ANEC）表示，2023 年 7 月份巴西玉米出口量估计为 643 万吨。作为对比，6 月份的出口量为 123 万吨，去年 7 月份为 563 万吨。对我国而言，巴西玉米进口利润相对较好，据 Mysteel 数据显示，截止 7 月 28 日，巴西玉米 8-12 月进口到港完税成本预估价在 2215-2300 元/吨，大幅低于国内港口市场价格。利润导向下，贸易商买船积极性大增，玉米进口量有望再度回升。

进口数量:玉米:当月值



巴西港口

交货月	到岸完税价	广东港口	理论进口利润	CBOT玉米	港口基差	FOB	CNF
2023年8月	2254.45	2870.00	615.55	5.33	0.69	237.08	273.08
2023年9月	2215.00	2870.00	655.00	5.33	0.56	232.08	268.08
2023年10月	2293.90	2870.00	576.10	5.42	0.73	242.08	278.08
2023年11月	2293.90	2870.00	576.10	5.42	0.73	242.08	278.08
2023年12月	2293.90	2870.00	576.10	5.42	0.73	242.08	278.08

注：巴西港口运费为36美元/吨

数据来源：海关总署 Mysteel

3、饲用稻谷拍卖开启

自 2023 年 3 月开始市场就开始传闻定向稻谷拍卖即将启动，但随后国内小麦价格持续

下跌，小麦饲用优势逐步显现，大量小麦流入饲料企业，定向稻谷拍卖延迟。同时，最低收购价小麦暂停投放。6月中旬，市场再度传闻定向稻谷拍卖将在6月底7月初启动，投放2017年及以前的稻谷。但在6月底再度生变，传闻饲用定向稻谷很大可能将7月13日重启拍卖，底价上调100元，预计黑龙江投放1300万吨，南方200-300万吨。然而7月初市场再度传来定向稻谷拍卖延迟的消息。7月下旬，市场继续传闻定向稻谷将于7月底或8月初举行，且7月26日国家粮食交易中心发布8月1日最低收购价稻谷竞价销售交易公告：2018年产稻谷停拍，从某种意义上确定了2018年产稻谷的超期储存属性，定向稻谷终于要登场了。最新消息将于8月3日启动拍卖。不过，经过多次的预期消化，边际效力有所削弱。

4、小麦替代优势仍存

国际谷物价格大幅下跌，小麦进口量增加，且国内政策小麦投放持续进行，市场粮源整体供应充足。而面粉需求相对疲软，小麦维持刚需采购，消耗前期库存为主。市场供强需弱格局依旧明显，供需博弈下小麦价格持续走低，麦价跌势一直持续到5月中下旬。小麦和玉米二者价差持续收缩，甚至再度出现倒挂现象，小麦替代优势凸显。尽管5月底新麦收获期，受烂场雨影响，河南、湖北、安徽、陕西等地都出现一定的新麦受损情况，导致今年新麦单产下降和质量分化，麦价较前期止跌回升，但整体回升幅度相对有限，且麦价回升刺激玉米贸易商看涨情绪，使得玉米价格同步上涨。截至7月28日，小麦现货均价报2801.11元/吨，玉米现货均价报2866.24元/吨，小麦-玉米价差为-65.13元/吨。二者价差仍然倒挂，小麦替代优势凸显，叠加芽麦大量流入饲企，将大幅削弱玉米需求量。从销区饲料企业的替代品使用率来看，目前禽料企业替代品的替代率在70%以上，其中鸭料基本可以实现100%替代，猪料目前的替代率大概也在60%以上。饲料企业后期仍有意愿继续提高替代品使用量，对玉米价格较为不利。

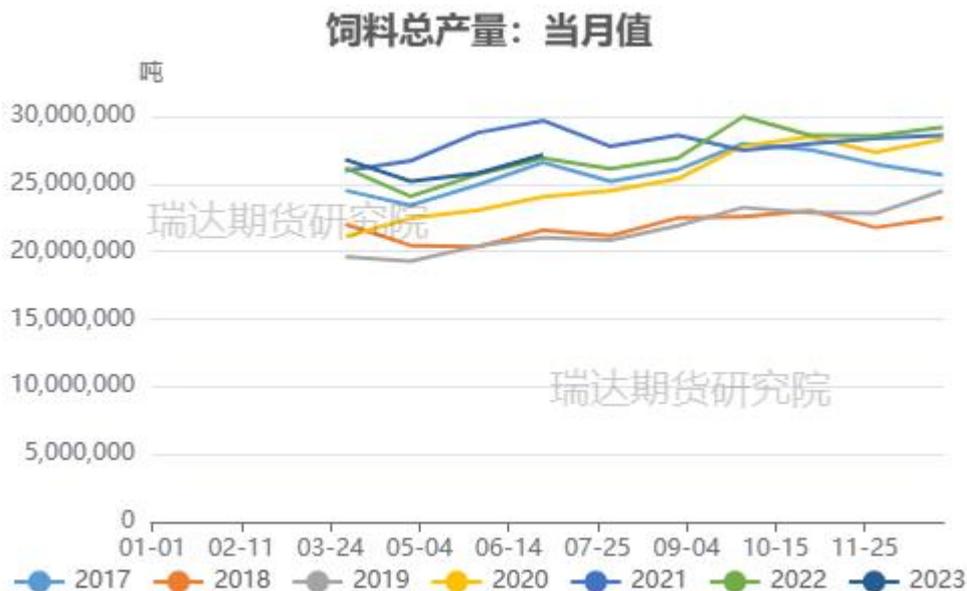


数据来源: wind

5、饲用需求忧虑仍存

据中国饲料工业协会数据显示, 2023 年 6 月, 全国工业饲料产量 2629 万吨, 同比增长 9.6%。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为 34.2%。由于前期行业内去产能节奏较为缓慢, 整体半年度产能去化不及预期, 生猪存栏持续处于同期高位, 国家统计局数据显示, 二季度末, 生猪存栏 43517 万头, 同比增长 1.1%。故而饲料刚需坚挺, 产量处于同期相对高位, 利好玉米消费。不过, 正是由于生猪供应充裕, 上半年猪价持续磨底, 始终处于低位水平, 生猪出栏均价长期围绕 7 元/斤上下波动, 养殖行业处于长达 7 个多月亏损阶段, 创下近年亏损时间最长的年度。尽管久亏之下养殖端挺价情绪被“点燃”, 散户压栏惜售、出栏不积极, 加上近几日受天气影响, 北方雨水、南方台风, 市场短暂备货且散户出栏受限, 近期猪价快速回升, 短期市场的利好。但能繁母猪的去化幅度依旧缓慢, 供应压力被后移, 后续生猪行业仍面临去产能境遇, 不利于远期玉米消费。同时, 从玉米用量来看, 随着小麦和其它替代谷物优势显现, 玉米饲用需求连续下降, 从 3 月至 6 月配合料中玉米用量占比下降了 3.9%, 且随着大量的芽麦流入市场, 以及饲用稻谷拍卖开启, 饲料中玉米用量占比有望继续下滑。

另外, 饲料企业玉米库存相对充足, 华北及南方销区饲料玉米库存基本维持在 20-30 天, 西南销区饲料库存在 40 天左右。同时, 饲企小麦库存也相对充足, 多数维持在 30-45 天, 原料玉米及替代品库存都相对充足, 中大型饲料企业原料库存维持到 9 月份前后。饲料企业后期采购意愿及采购量均维持低位, 对玉米价格支撑力不足。



数据来源：wind 瑞达研究院

6、深加工短期需求有限，长期有望回升

据 Mysteel 农产品统计，2023 年 30 周（7 月 20 日-7 月 26 日），全国 149 家主要玉米深加工企业共消费玉米 107.23 万吨，较前一周减少 4.06 万吨，玉米淀粉、酒精、淀粉糖用量均有减少。主要是下游市场需求表现不佳，叠加淀粉价格上涨后，下游企业签单明显放缓，走货不佳，企业不得不降低开机率，玉米市场整体消费随之降低。从深加工企业玉米库存来看，华北深加工企业玉米库存维持 10-15 天，东北深加工企业库存维持一个月左右，华北深加工企业对玉米仍维持刚需采购，对本地玉米价格有所支撑。从历史消费情况来看，8 月中旬基本是深加工消费最低迷时期，随后由于中秋、国庆的节日提振，需求将有所回升，到四季度达到全年消费旺季。故而，深加工市场而言，玉米短期需求相对有

限，但长期来看，处于逐步回升的趋势。

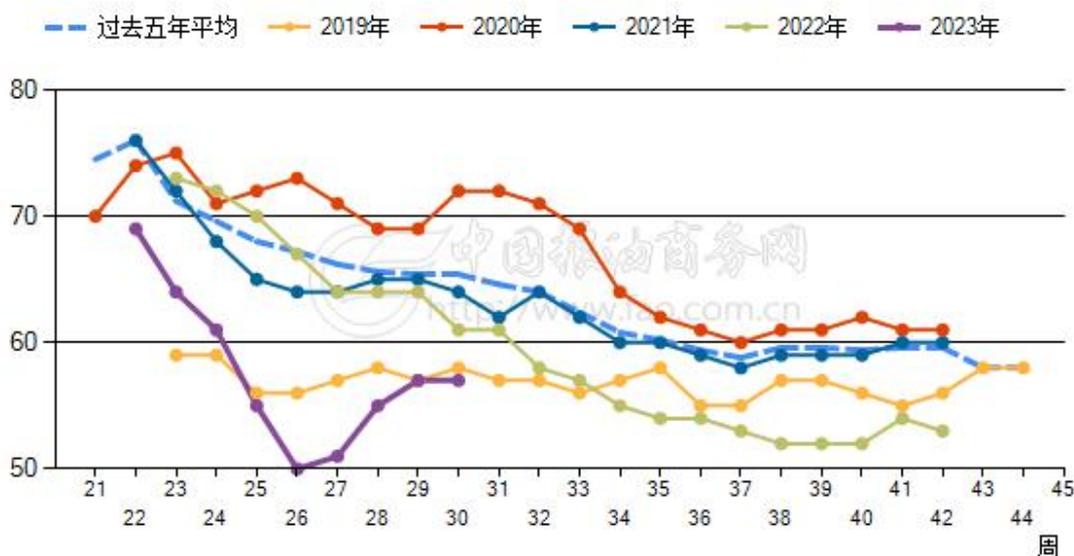


数据来源: Mysteel 农产品 瑞达研究院

7、美玉米天气忧虑仍存，产量仍存下调预期

美国农业部(USDA) 7月供需报告显示，全球 2023/24 年度玉米产量预估为 12.2447 亿吨，较上月上调 170 万吨，主要是美玉米种植面积预期增加，产量预估上调。全球 2023/24 年度玉米期末库存预估为 3.1412 亿吨，较上月同步上调 14 万吨。尽管全球玉米产量及期末库存均有所上调，但目前美国玉米生长状况不佳，市场对 USDA 后期调降美玉米产量预期较强，市场关注度仍停留在美玉米产区天气上。美国农业部发布的全国作物进展周报显示，在占到全国玉米播种面积 92% 的 18 个州，截至 7 月 23 日（周日），美国玉米评级优良的比例为 57%，和一周前持平，去年同期 61%。目前美国玉米优良率保持稳定，低于业内预期。美国干旱监测周报（U.S. Drought Monitor）显示，截至 2023 年 7 月 25 日，衡量全美干旱严重程度以及覆盖面积的指数（DSCI）为 90，一周前是 86。上周衡量美国大陆地区干旱程度以及面积的指数增长，结束了连续四周下滑。玉米处于干旱地区的比例为 59%，高于一周前的 55%，远高于去年同期的 29%。美玉米优良率偏低且干旱地区比例再度增加，美玉米单产下调预期增强，支撑美玉米市场价格。

2019年-2023年美国玉米优良率数据对比



数据来源：中国粮油商务网

三、玉米淀粉基本面影响因素分析

1、玉米价格止跌回升，成本支撑增强

根据 wind 数据显示：截止 7 月 28 日，玉米现货平均价为 2866.24 元/吨，较上月同期继续上涨 18 元/吨，来到历史同期最高位，成本支撑力度持续增加。主要是余粮减少，且小麦价格回升，刺激玉米贸易商挺价情绪，另外，贸易库存量整体低于往年同期，持粮主体惜售情绪偏重，供应压力降低，玉米价格继续走强。目前产区和销区对于后市的观点略有分歧，产区市场认为，目前市场余粮不断减少，下游企业仍有补库需求，所以对 8、9 月的玉米价格抱有较高的上涨期待。但销区市场认为，目前销区需求体量十分有限，对于玉米的价格无法起到有力支撑，下游饲料企业目前替代品和进口玉米库存较为充足，小麦、大麦相较于玉米有较为明显的价格优势，替代情况十分普遍，并且替代率较高，饲料企业保持刚需，以随用随采的采购方式，需求相对疲软，限制玉米价格。综合而言，国储玉米拍卖持续上量，且饲用稻谷拍卖 8 月初开启，市场惜售情绪将有所降温。同时，需求端支撑力不足，将使得企业有落价行为。但产区玉米供应量低位，且对于价格下跌仍存抵触心态，价格底部支撑较强，玉米价格有望维持高位震荡。对淀粉价格仍有较强支撑。

现货价:玉米:平均价

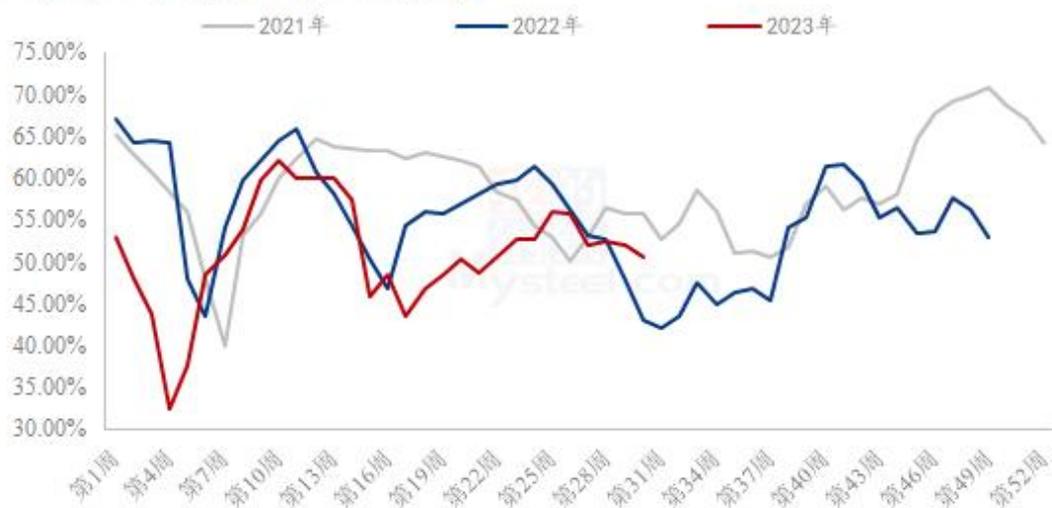


数据来源: wind

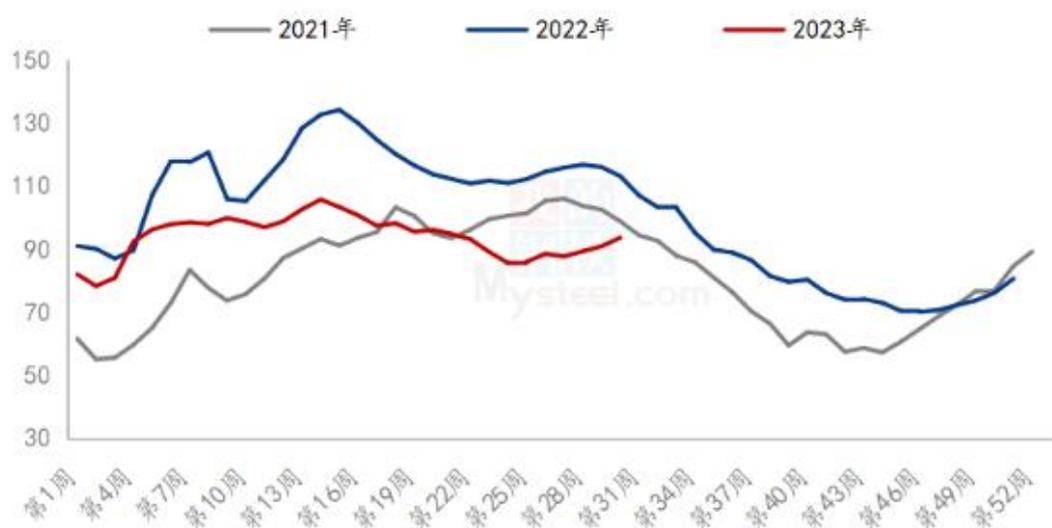
2、库存压力再度回升

随着淀粉价格上涨至相对高位，下游走货再度转淡，华北个别企业进入季节性检修阶段，本周（7月20日-7月26日）全国玉米加工总量为53.73万吨，较上周环比降低1.22万吨；周度全国玉米淀粉产量为27.15万吨，较上周产量降低0.74万吨；开机率为50.58%，较上周降低1.38%。近一个月来淀粉企业开机率持续回降，供应压力降低。但进入夏季高温天气，下游食品、发酵等行业需求淡季，市场新签订单数量较少；且前期合同陆续执行完毕，企业库存压力逐步凸显。截至7月26日，全国玉米淀粉企业淀粉库存总量93.5万吨，较上周增加2.7万吨，增幅2.97%，月增幅5.83%；年同比降幅19.19%。产量持续减少而库存却逐步回升，表明现阶段市场处于供过于求的状态。从历年开机情况来看，除开春节假期，8月基本是淀粉企业全年开机率最低时期，市场供应压力不大，但下游需求也并未出现有利的提振，淀粉企业库存或将处于维稳状态。

全国71家玉米淀粉企业开机率走势图



全国71家玉米淀粉企业库存统计 (万吨)



数据来源: Mysteel 农产品

3、下游需求相对偏弱

近期原料已经上涨至较高位置, 后续继续上行乏力, 短期成本暂时稳定, 支撑淀粉糖成本暂时高位, 大厂挺价, 下滑不易, 但终端需求一般, 签单不佳下, 压制成交价格, 零星偏弱。需求来看, 进入7月份, 发酵行业在气温较高情况下, 停机检修增多, 对市场货源需求减少, 并且食品行业一般9月份在中秋和国庆节日带动下开始进入旺季, 春节后到9月份之前均属于消费淡季, 结晶葡萄糖走货并不理想; 果葡糖浆夏季旺季一般从6月份开始, 一直持续到8月底, 进入9月份下游采购陆续减量, 进入淡季。但2023年旺季表现并不理想, 进入7月份, 下游饮料虽有拿货, 但仍较预期有较大差距。根据目前消费市场来看, 后期开工突破70%达到去年同等水平有较大难度。麦芽糖浆市场由于糖果、糕点等

消费淡季，导致市场走货压力较大，部分厂家停机检修，开工下滑。麦芽糊精市场同样因国内冷饮消费偏淡，市场购销一般，企业供应固定客户为主，停机检修，开工下滑。

2022-2023年淀粉糖各产品开工率变化 (%)



数据来源: Mysteel 农产品

四、玉米和淀粉价差分析

截止 7 月 28 日收盘，淀粉和玉米主力 09 合约价差为 329 元/吨，较上月末下滑 79 元/吨，再次回到五年来最低位，但基本和均值相差不大。主要是淀粉价格上涨至高位后，下游采购跟进不足，市场整体呈现供过于求，使得淀粉基本面偏弱。故而，玉米期价高位回落时，淀粉跌幅略高于玉米，使得二者价差震荡走低。对于 8 月而言，淀粉市场仍处于消费淡季，且玉米价格相对坚挺，成本支撑下限制淀粉议价空间，故而，淀粉需求端仍将延续偏弱，走势有望继续弱于玉米，淀粉和玉米价差仍有回落预期。

淀粉和玉米主力 09 合约价差走势



数据来源: wind 大商所

五、玉米期权方面

1、流动性分析

本月标的品种玉米期货加权价格呈现惯性回升后高位回落格局，截止7月28日收盘，玉米期权最新持仓量551921张，成交量169076张。持仓量较前期明显提升，不过日成交量有所降低，主要是主力合约临近交割，市场活跃度有所下降。从成交量和持仓量的认沽认购比率来看，持仓量和成交量认沽认购比本月均有所下降，目前持仓认沽认购比为144.84%。成交量认沽认购比回落至目前100%附近，表明前期空头优势逐步减弱，短期有望趋于震荡。从平值期权合约的收益率来看，本月平值期权认购和认沽收益率均大幅下滑，认沽收益率从月初的-465%下跌至-693%，认购收益率从月初的-115%下跌至-444%，期价回落而认沽收益率同步回落，表明市场认为当前期价下跌并不具有趋势性，仅仅是短期回调阶段，后期仍有走强预期。

玉米期权成交量及持仓情况



玉米期权成交量及持仓量认沽认购比率



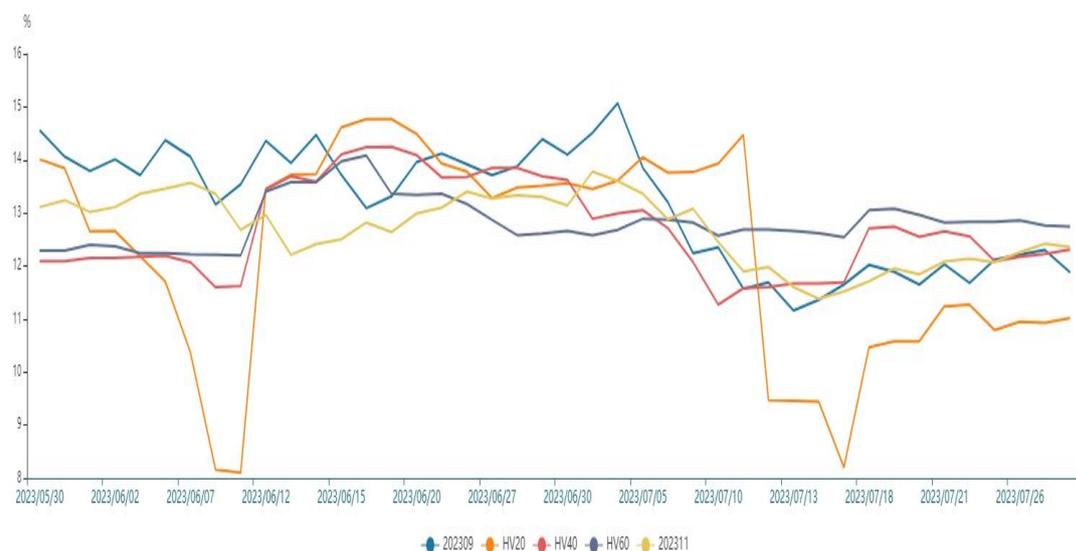
平值认购和认沽收益率走势



数据来源: wind

2、波动率方面

玉米主力 2309 合约期权隐含波动率先跌后涨,截止 7 月 28 日,玉米 2309 合约平值期权隐含波动率为 14.51%,较月初隐含波动率 11.88%下降了 2.63%,处于 20 日、40 日、60 日历史波动率中等水平。主要是玉米 09 合约临近交割,交易商移仓至下一主力合约。对于 2311 合约而言,本月期权隐含波动率也表现出先跌后涨,从月初的 13.78%回落至目前的 12.36%,处于 20 日、40 日、60 日历史波动率中间水平,主要是 2311 合约对应于新季玉米价格,期价运行至目前水平后,市场多空双方均无明显驱动,故而波动率整体变化不大,目前波动率相对适中,期权估值相对合理。



数据来源: wind

六、2023年8月玉米和淀粉市场展望及期货策略建议

玉米市场展望：国际市场而言，尽管美国玉米种植面积增加，但优良率持续偏低，且干旱程度再度增强，天气忧虑仍存，后期美玉米单产下调概率较高，支撑国际玉米市场价格，同步提振国内市场氛围。国内方面，随着巴西玉米收割推进，且进口价格明显低于国内市场价格，在利润导向下，贸易商采购积极性增强，进口有望增加。同时，新季玉米种植面积增加，且当前生长条件良好，供应端压力仍存。另外，下游养殖利润持续不佳，生猪市场仍处于去产能周期，叠加小麦饲用替代优势明显，继续削弱玉米需求量。不过，生猪去产能进程偏慢，短期刚需支撑较强，且新季玉米种植成本较高，市场底部支撑偏强。玉米后期有望区间震荡。

淀粉市场展望：淀粉受原料玉米价格影响较大，基本呈正相关性，玉米淀粉的价格走势随玉米而波动。就其自身基本面而言，淀粉市场仍处于消费淡季，且玉米价格相对坚挺，成本支撑下限制淀粉议价空间，故而，淀粉需求端仍将继续偏弱。总体而言，淀粉有望随玉米震荡。

操作建议：

1、投机策略

本月主力合约移仓换月，故建议交易下一主力合约 2311

建议玉米 2311 合约在 2550-2700 元/吨区间内交易，止损上下各 50 元/吨。

建议玉米淀粉 2311 合约在 2850-3050 元/吨区间内交易，止损上下各 50 元/吨。

2、套利交易

本月主力合约移仓换月，暂不参与跨月套利。

3、套期保值

建议贸易企业 8 月可于 2550 元/吨少量买入玉米 2311 合约建立虚拟库存，止损参考 2500 元/吨。

4、期权操作

8 月玉米或将趋于震荡，可尝试卖出 C2311-C-2620 同时卖出 C2311-P-2620。

对于投资这来说，同时应关注外部市场的变化。若有异常或特别的最新影响期价的基

本面或消息面变化，则应及时注意调整投资策略，以适应市场的新变化。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。