

玉米类月报

2024年5月30日



金融投资专业理财

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780号

研究员：许方莉
期货从业资格号 F3073708
期货投资咨询从业证书号
Z0017638
助理研究员：谢程琪
期货从业资格号 F03117498

联系电话：0595-86778969
网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号



市场缺乏驱动力量 期价或将维持震荡

摘 要

国际市场而言，新年度玉米产量和期末库存量均有所下滑，整体供需格局略有转紧。不过整体调整幅度不大，或对市场影响有限。现阶段来看，市场焦点停留在巴西二茬玉米产区天气状况以及新季美玉米的实际种植面积上。多雨天气导致美国玉米播种进度放慢，但是也为接下来的作物生长季节补充了土壤水分。另外，随着南美玉米收获上市，特别是巴西产量最大的二茬玉米收获季节的到来，美国玉米出口面临更多来自南美的竞争压力，国际玉米市场压力仍然较大，后续持续上涨的动能略显不足，进口价格优势仍存。国内方面，6月新麦大量上市，腾库压力仍存，且小麦价格下滑，使得小麦-玉米价差走缩，小麦饲用替代优势显现，挤占玉米饲用需求量。在生猪产能下滑玉米刚需减少背景下，使得需求端支撑更加不足。同时，进口玉米拍卖开启，尽管投放数量有限，但影响市场氛围，使得贸易商挺价情绪转弱。不过，基层余粮见底，粮源转移至中间贸易环节，贸易商较基层农户议价能力偏强，加上前期收购成本的支撑，以及进口端压力减弱，玉米价格大幅下跌的可能较低，期价有望维持区间震荡为主。

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，深加工企业部分地区持续亏损，企业停机检修情况仍在，行业开机率有望继续回落，以此减弱供应端压力。不过，需求端现阶段未有明显利好，还需看后期温度走高后饮料和啤酒需求增量。另外，玉米价格或维持区间震荡，成本端提振也较为有限，淀粉走势有望随玉米震荡。

目 录

一、2024年5月玉米类市场行情回顾.....	2
1、2024年5月玉米市场行情回顾.....	2
2、2024年5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、种植成本预期下滑.....	3
2、进口压力略有减弱.....	4
3、小麦上市期替代优势逐步显现.....	5
4、饲用需求弱于去年同期.....	6
5、深加工消费或有下滑.....	7
6、国际市场压力仍存.....	8
7、政策导向减弱.....	9
三、玉米淀粉基本面影响因素分析.....	9
1、玉米偏弱调整，成本端支撑有限.....	9
2、产出压力仍存.....	10
3、淀粉需求或好转.....	11
四、玉米和淀粉价差分析.....	12
五、玉米期权方面.....	13
1、流动性分析.....	13
2、波动率方面.....	15
六、2024年6月玉米和淀粉市场展望及期货策略建议.....	16
免责声明.....	16

一、2024 年 5 月玉米类市场行情回顾

1、2024 年 5 月玉米市场行情回顾

2024 年 5 月玉米表现为低位回升后转入震荡。主要是美国种植季面临不利的潮湿天气，减缓种植进度，引发市场对作物生长潜在问题的担忧，且小麦价格大幅飙升也给玉米市场带来外溢支撑，美玉米市场价格坚挺，进口成本增加，提振国内市场氛围。国内方面，基层余粮见底，贸易商囤粮成本较高，挺价惜售心态趋强，叠加进口到港明显下滑，现货价格稳步抬升，提振期价同步上涨。然而，国内玉米供应仍然较为充裕，上方压力仍存，故而，玉米期价整体表现为低位回升后转入震荡。

玉米 2407 合约日 K 线图



数据来源：博易大师

2、2024 年 5 月玉米淀粉市场行情回顾

2024 年 5 月玉米淀粉大幅冲高后震荡调整。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，下游需求有所好转，叠加玉米价格相对坚挺，提振淀粉价格同步走强，前期期价也在玉米走强带动下大幅冲高，而后随着玉米陷入震荡，淀粉期价高位震荡调整。

玉米淀粉 2407 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、种植成本预期下滑

旧作市场而言，进入5月份，基层余粮基本见底，截至5月23日，据Mysteel玉米团队统计，全国13个省份农户售粮进度94%，较去年同期持平。全国7个主产省份农户售粮进度为94%，较去年同期持平。持粮主体转入中间贸易环节，在存粮成本支撑下，贸易商继续持粮等价，在下游企业提价促收下，市场价格有所上涨。后市而言，国内市场供应面总体较为充裕，进口玉米拍卖在本月底启动，定向水稻的拍卖最晚也将于七月份启动，大概率会造成饲料企业对玉米采购的需求减弱，限制价格上涨的空间，市场价格阶段性或以震荡为主。

新作市场来看，自玉米上市起，价格连续下滑。而作为农场主而言，由于去年地租上涨明显，整体种植成本上扬，根据Mysteel农产品调研情况，东北地区2023/2024年新季玉米种植成本1233-1569元/亩，较上一年度增加66-185元/亩。从而使得多地有地租的种植户出现了亏损的情况。在去年种植亏损的情况下，今年地租呈现不同程度的下滑，整体下滑幅度预期在10%-30%左右，使得新季玉米的种植成本下滑，成本端支撑减弱。现阶段而言，国内春耕如火如荼，中央财政强化资金政策保障，今年农业生产相关资金已经下达，支持实现全年农业生产开门红。天气状况正常情况下，玉米产量有保障。

全国玉米主要产区售粮进度

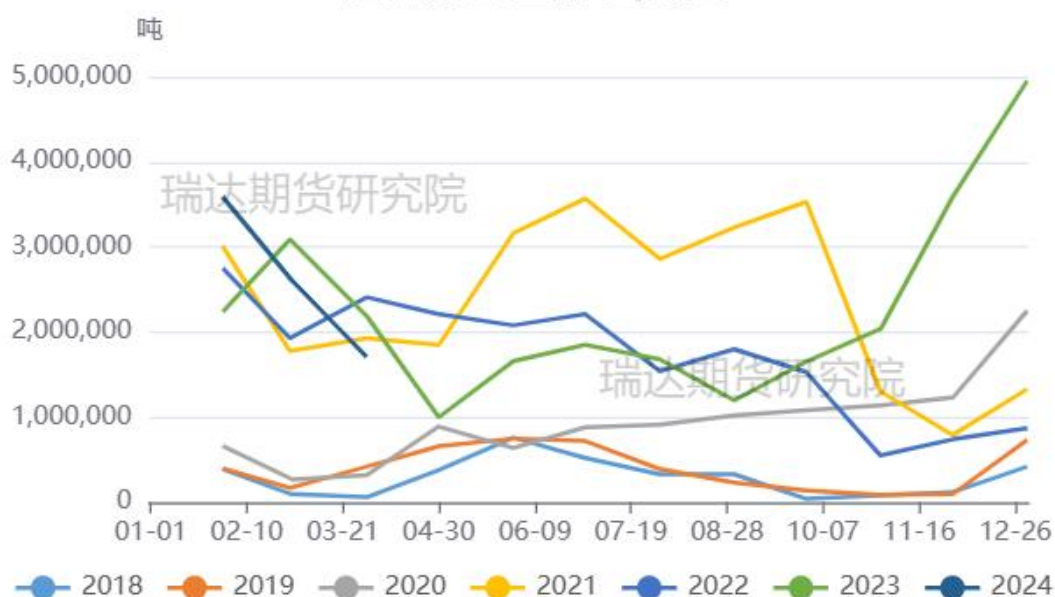
省份	2024/5/23	2024/5/16	变化	2023/5/25	同比
黑龙江	97%	97%	0%	97%	0%
吉林	90%	89%	1%	88%	2%
辽宁	97%	97%	0%	97%	0%
内蒙古	97%	97%	0%	98%	-1%
河北	90%	89%	1%	91%	-1%
山东	94%	93%	1%	93%	1%
河南	90%	89%	1%	94%	-4%
安徽	87%	85%	2%	92%	-5%
山西	96%	96%	0%	98%	-2%
陕西	97%	97%	0%	99%	-2%
甘肃	98%	98%	0%	99%	-1%
宁夏	97%	97%	0%	99%	-2%
新疆	99%	99%	0%	99%	0%
总进度1	94%	94%	0%	94%	0%
东北	95%	95%	0%	95%	0%
华北	91%	90%	1%	93%	-2%
西北	98%	98%	0%	99%	-1%
总进度2	94%	93%	1%	94%	0%

数据来源: Mysteel

2、进口压力略有减弱

进口玉米方面,中国海关公布的数据显示,2024年4月玉米进口总量为117.92万吨,较上年同期100.25万吨增加17.67万吨,同比增加17.63%,较上月同期170.86万吨环比减少52.94万吨。2024年1-4月玉米进口总量为908.04万吨,较上年同期累计进口总量的852.29万吨,增加55.75万吨,同比增加6.54%。4月玉米月度进口量继续回降,主要是国内市场阶段性供应充裕,叠加前期南美玉米进口价格优势较美玉米市场略微向好,市场等待南美新季玉米上市,使得采购进程略有放缓。另外,保税区所有玉米小麦加工企业,不得再进口,所有企业都要配额制管理。使得玉米进口受限,从船期预报来看,5、6、7月玉米进口预估为170、185、150万吨,整体处于同期中等水平,进口压力略有减弱。不过,从进口价格来看,截止5月27日,船期6月至10月期间,美湾港口玉米进口到岸完税价基本在2100-2200元/吨,巴西港口7-12月进口玉米到岸完税价也在此价格附近波动,国际市场价格优势仍存。自由贸易导向下,利好国内市场进口积极性,如后期政策面有所放松,潜在供应压力将再度提升。

进口数量:玉米:当月值



数据来源: 海关总署

3、小麦上市期替代优势逐步显现

玉米市场来看, 国内主产区基层余粮逐步见底, 在存粮成本支撑下, 贸易商继续持粮等价, 在下游企业提价促收下, 玉米市场价格自低位稳步上涨。小麦市场而言, 国内新麦由南往北陆续上市, 由于市场对今年小麦丰产的预期不变, 因此整体市场看空情绪依旧较高, 今年新麦整体价格低于去年同期。同时, 贸易环节依旧随收随走居多, 建库意愿不高, 市场购销心态整体趋紧, 小麦上市价格整体呈现震荡偏弱态势, 使得二者价差明显回缩。截至 2024-05-27, 全国小麦现货平均价报 2559.44 元/吨, 全国玉米现货平均价报 2438.43 元/吨, 小麦-玉米价差报 121.01 元/吨。由于小麦蛋白含量高于玉米, 当小麦比玉米价格高 150 元/吨以内时, 小麦则具备饲用优势。从现阶段玉米小麦价差来看, 小麦饲用替代优势再度显现, 使得大部分饲料企业也有建立库存的想法。

2020 年国内玉米去库存完毕后, 饲料粮产需缺口显性化, 需要依靠国产小麦、定向饲用稻谷、进口玉米和替代谷物补充。从产需关系看, 近年来国内玉米市场产需缺口明显缩减, 但并未进入产大于需阶段, 仍需要替代饲用谷物补充供应。今年国内小麦丰收预期基本不变, 全年产大于需, 大量上市期间部分低价、低质量小麦仍将进入饲用领域, 叠加前期大量进口的玉米和替代谷物, 国内饲料粮供应或将宽松。



数据来源: wind

4、饲用需求弱于去年同期

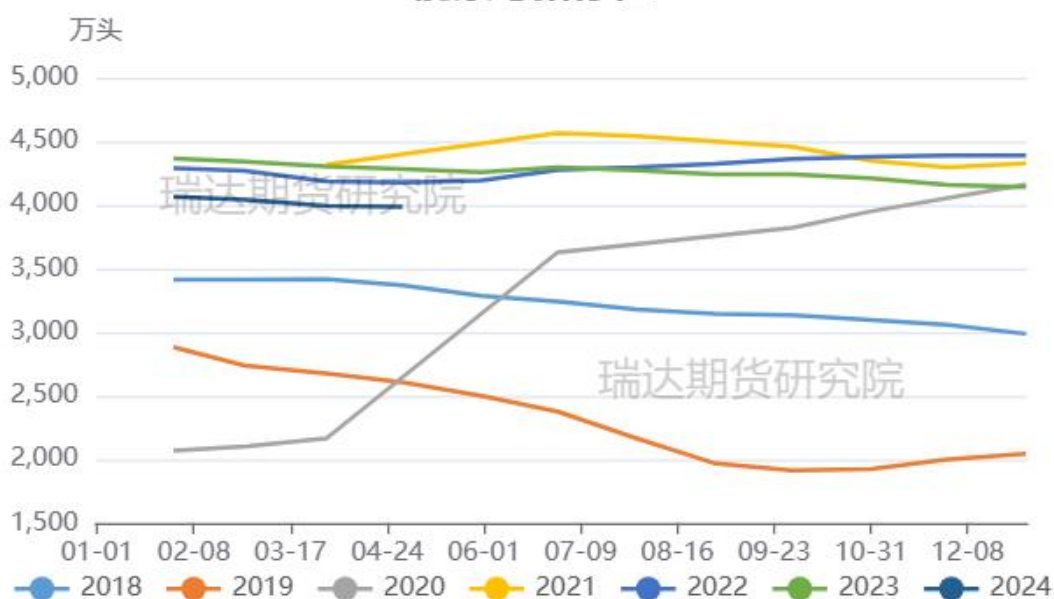
从饲料总产量情况来看,据中国饲料工业协会测算,2024年4月,全国工业饲料产量2423万吨,环比下降1.5%,同比下降7.9%。主要配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料产品出厂价格环比呈下降趋势,同比以降为主。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为36.5%,同比下降2.2个百分点;配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为13.7%,同比下降0.1个百分点。由于养殖产能的下滑,饲料需求下滑,总产量同比下滑较多,不利于玉米消费。同时由于养殖利润不佳,企业仍倾向于用更具比价优势的其它谷物去替代玉米,从而使得配合料中玉米用量占比下滑。

对于饲用占比最高的生猪产业而言,据国家统计局数据统计,截止到2024年一季度末,全国生猪存栏40850万头,同比下降5.2%;2024年4月末全国能繁母猪存栏量3986万头,环比下降0.1%,同比下降6.9%。自2023年一季度起能繁母猪存栏连续5个季度环比下降,表明市场整体仍处在缩减产能进程中,且养殖户在前期经历过长时间的持续亏损局面,资金压力下较大,尽管现阶段养殖利润有所回暖,补栏情绪回升,但总体增量较为有限,今年生猪存栏将持续低于去年水平,玉米饲用刚性需求或弱于去年同期。

生猪养殖利润



能繁母猪存栏



数据来源: wind 瑞达研究院

5、深加工消费或有下滑

据 Mysteel 农产品调研显示,2024年5月16日至5月22日,全国149家主要玉米深加工企业共消耗玉米131.96万吨,环比上周减少2.43万吨。本月玉米深加工消费量较上月有所回降,不过仍好于去年同期。主要是部分地区淀粉企业加工利润转入亏损阶段,且库存压力来到近年来相对高位,企业停机检修数量增加,开机率较前期略有下滑,玉米消费量也有所回降。从历年深加工玉米消费情况来看,6、7月深加工消费量整体处于全年消费低位,来自深加工方面的需求支撑下滑。

深加工玉米消费量



数据来源: Mysteel 农产品 瑞达研究院

6、国际市场压力仍存

从全球玉米供需情况看，美国农业部（以下简称 USDA）5 月报告首次公布了 2024/25 年度全球玉米供需情况，2024/2025 年度全球玉米种植面积和产量较上年度都呈现下降趋势，分别下降 208 万公顷和 816 万吨。玉米单产微幅下调，全球玉米产量下降至 12.20 亿吨。2024/2025 年度全球玉米期末库存较上年度下降 81 万吨，至 3.12 亿吨。新年度玉米产量和期末库存量均有所下滑，整体供需格局略有转紧。不过整体调整幅度不大，或对市场影响有限。现阶段来看，市场焦点停留在巴西二茬玉米产区天气状况以及新季美玉米的实际种植面积上。巴西方面，巴西第二季玉米收割刚刚开始，巴西国家商品供应公司（CONAB）的数据显示，巴西第二季玉米收割工作已完成约 0.4%。各机构评估干旱对产量的影响，整体有下调倾向。Safras & Mercado 预计巴西 2023/24 年度玉米产量为 1.2331 亿吨，比早先预测值低了 280 万吨，主要因为第二季玉米产量下调。咨询机构 Datagro 将巴西第二季玉米产量预估从 9186 万吨下调至 9051 万吨，比上年产量减少近 17%。美国方面，美国农业部发布的作物进展周报显示，截至 2024 年 5 月 26 日当周，美国玉米种植率为 83%，一如市场预期的 83%，此前一周为 70%，去年同期为 89%，五年均值为 82%。多雨天气导致美国玉米播种进度略有放慢，但是也为接下来的作物生长季节补充了土壤水分。另外，随着南美玉米收获上市，特别是巴西产量最大的第二季玉米收获季节的到来，美国玉米出口面临更多来自南美的竞争压力，国际玉米市场压力仍然较大。

年度	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	年度差额
期初库存	31306.7	29564.8	31359.2	30091	31308	1217
产量	113186.3	121877.7	115788	122809.1	121993.2	-815.9
进口	18493.8	18470.1	17345.8	18574.8	18437.3	-137.5
总供应量	162986.8	169912.6	164493	171474.9	171738.5	263.6
出口	18273.5	20647.5	18036	19738.2	19109.6	-628.6
饲料消费	72908.4	74518.6	73207.5	76024.5	77403.2	1378.7
食品, 种用, 工业消费	42240.1	43387.3	43158.5	44404.2	43999.2	-405
总需求	133422	138553.4	134402	140166.9	140512	345.1
期末库存	29564.8	31359.2	30091	31308	31226.5	-81.5

数据来源: USDA

7、政策导向减弱

随着农户余粮基本见底, 持粮主体已经由农户转移至中间贸易环节, 调控政策导向也过渡到保供稳价上, 让玉米价格在合理区间运行。二三季度此期间国家重点关注的是涨幅不能超出预期范围。政策端影响基本消散, 市场回归至自身的供需博弈上。不过, 2020年随着我国玉米库存消耗完毕, 玉米年产量下降, 加上2019年后生猪养殖业的疯狂扩张, 玉米供应在当年出现了至少4000万吨的缺口。为保障供应, 2020年我国玉米进口管制有所放松, 玉米进口量历史上首次突破关税配额限制, 达到1100多万吨。而此后, 一些没有玉米进口配额的企业, 则开始瞄向国家新开放的保税区, 将进口玉米直接进口至保税区, 与其他原料混合并加工成动物饲料后, 再以较低关税进口, 以此来规避国家的关税配额管理。然而在今年4月海关对保税区玉米进口实施配额管理, 使得玉米进口量受限, 减弱供应端压力。此举动意在降低国际市场对国内市场的冲击力度, 使得国内市场平稳运行。

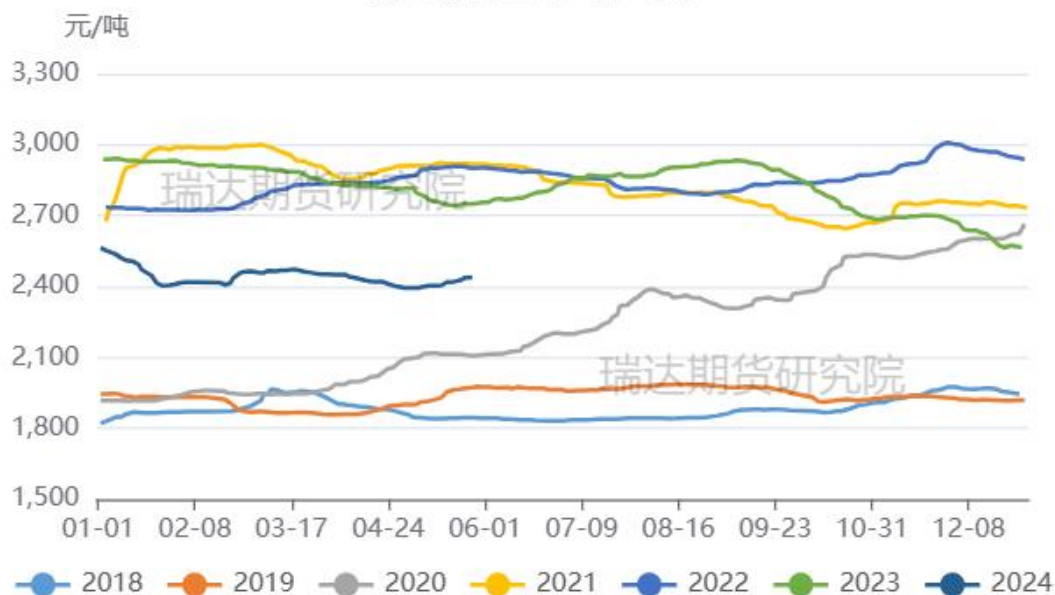
三、玉米淀粉基本面影响因素分析

1、玉米小幅走高, 成本端趋于平稳

基层余粮基本见底, 贸易商囤粮成本增加, 收粮难度大, 挺价惜售心态趋强, 出货积极性不高。同时, 国际玉米价格低位回暖, 进口成本增加, 提振国内市场氛围好转, 玉米价格小幅回升。根据wind数据显示, 截止5月28日, 玉米现货平均价为2439.8元/吨, 较月初上涨约46元/吨。近期来看, 新季小麦上市, 贸易商也有腾库压力, 阶段性上量压

力仍存，且小麦价格走弱，小麦-玉米价差降低，使得小麦饲用替代优势显现，部分饲企有建库打算，挤占玉米饲用量。另外，进口玉米开拍，虽然数量有限，但在心态上对市场有所牵制，玉米持续上涨的动能略显不足，成本端支撑趋于平稳。

现货价:玉米:平均价

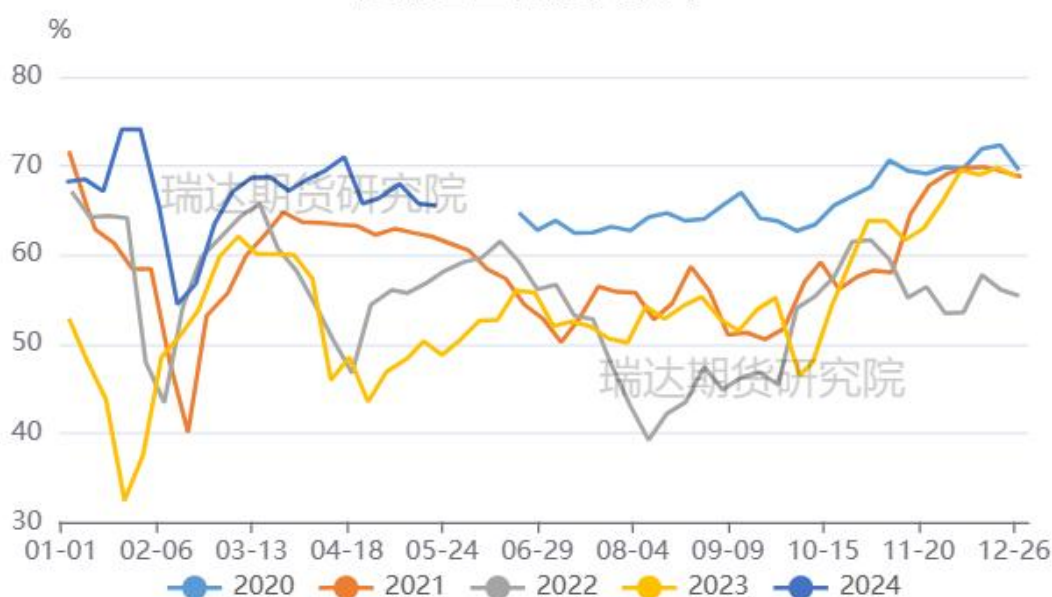


数据来源: wind

2、产出压力仍存

受到原料端供应充裕和部分地区生产利润持续向好的推动，玉米淀粉行业开机率继续维持在历年同期最高位。本周（5月16日-5月22日）全国玉米加工总量为65.05万吨，较上周减少0.21万吨；周度全国玉米淀粉产量为33.13万吨，较上周产量减少0.14万吨；周度开机率为65.5%，较上周降低0.28%。尽管近期局部区域受到生产亏损的影响，企业阶段性限产检修，玉米淀粉行业开机率高位转降，但整体降幅相对有限，仍处于近年同期最高位，供应压力仍然相对偏高。不过，由于原料玉米价格偏强运行，成本端支撑增强，叠加下游提货略有好转，行业库存有所回降。截至5月22日，全国玉米淀粉企业淀粉库存总量104万吨，较上周下降7.70万吨，周降幅6.89%，月降幅17.20%；年同比增幅9.82%。整体库存水平来到同期次高位，库存压力略有降低。后期而言，局部地区生产继续处于亏损状态，行业开机率有望下滑，产出压力有望继续下降，但原料端供应仍然较为充裕，且华北地区生产利润仍然良好，淀粉开机率降幅或将有限，产出压力仍然较高。

淀粉企业周度开机率



淀粉企业周度库存

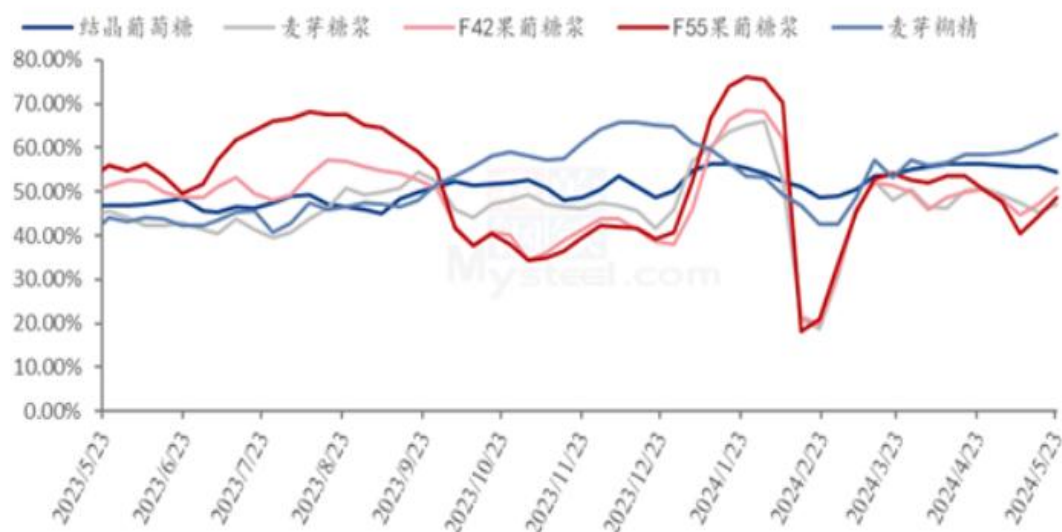


数据来源: Mysteel 农产品

3、淀粉需求或好转

进入到5月,按照历史数据来看,玉米淀粉下游行业糖浆类、造纸类以及部分民用市场均有增量表现。但就今年而言,需求表现却明显不及预期,糖果、糕点等需求淡季,饮料、啤酒仍未出现较好的需求增量,成品库存均有升高趋势,整体走货不快。后期来看,进入6月份后天气转热,市场饮料、啤酒将迎来需求旺季,且年中电商节的到来,节前备货需求也有所增加,支撑淀粉的需求。

淀粉糖各产品开工率变化 (%)

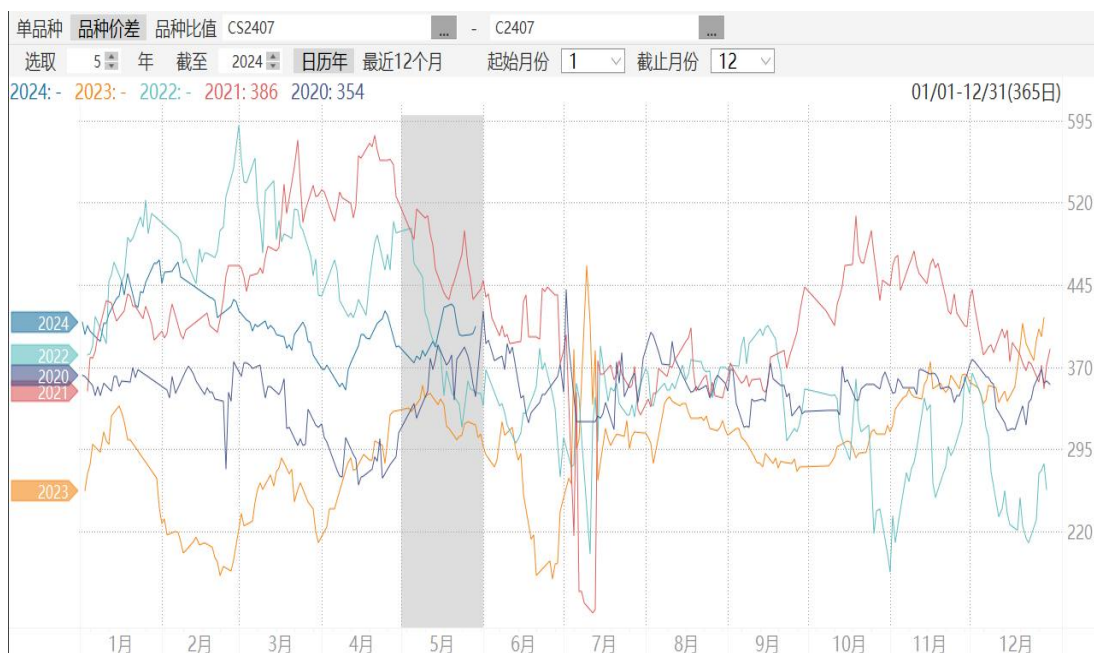


数据来源: Mysteel 农产品

四、玉米和淀粉价差分析

截止5月28日收盘,淀粉和玉米主力7合约价差为408元/吨,整体表现为先升后降,较月初略有回升,处于近年来同期中等水平。主要是基层余粮见底,贸易商囤粮成本较高,挺价惜售心态趋强,叠加国际玉米价格低位回升,进口成本增加,国内氛围好转,使得玉米现货价格止跌回升,在现货提振下期价同步走强。而淀粉在原料价格走强,以及下游提货好转支撑下,价格涨势较玉米相对偏强,二者价差有所上升。不过,月末随着进口玉米开拍,叠加新麦上市腾库、小麦替代优势显现等利空影响下,玉米高位回落,淀粉期价也呈现高位下滑趋势。故而,月末二者价差再度下降。后期而言,6月新麦大量上市,腾库压力仍存,且小麦价格下滑,使得小麦-玉米价差减少,小麦饲用替代优势显现,挤占玉米饲用需求量。不过,粮源集中在中间贸易环节,贸易商议价能力较基层农民相对偏强,且受前期建库成本的支撑,玉米现货价格或更多的表现为窄幅震荡,期价也难有突破。淀粉市场而言,部分企业加工利润转入亏损,企业停机检修,开机率有望自高位有所回降,来自供应端压力下滑。不过,需求端现阶段未有明显利好,还需看后期温度走高后饮料和啤酒需求增量。淀粉和玉米价差或维持震荡。

淀粉和玉米 2407 合约价差走势



数据来源: wind 大商所

五、玉米期权方面

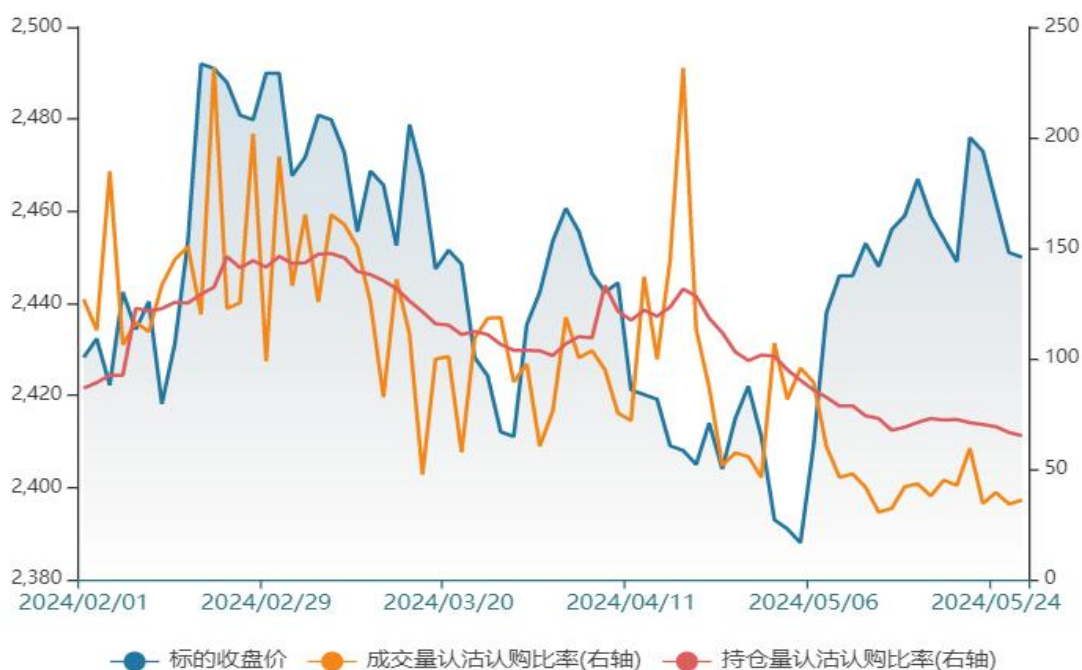
1、流动性分析

本月标的品种玉米期货加权价格呈现低位反弹后震荡,截止5月28日收盘,玉米期权最新持仓量396349张,成交量76021张。本月成交量和持仓量均较上月有所增加,市场活跃度提升。从成交量和持仓量的认沽认购比率来看,持仓量认沽认购比均呈现下滑趋势,二者均从月初的90%附近下降至50%附近,表明市场仍处于多头占优的氛围中。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下滑,认购收益率从-250%下滑至-436%,认沽收益率从-290%下滑至-630%。在期货价格震荡回升情况下,认购收益率不涨反跌,表明市场坚定看涨情绪并不强烈,更多的倾向于震荡调整。

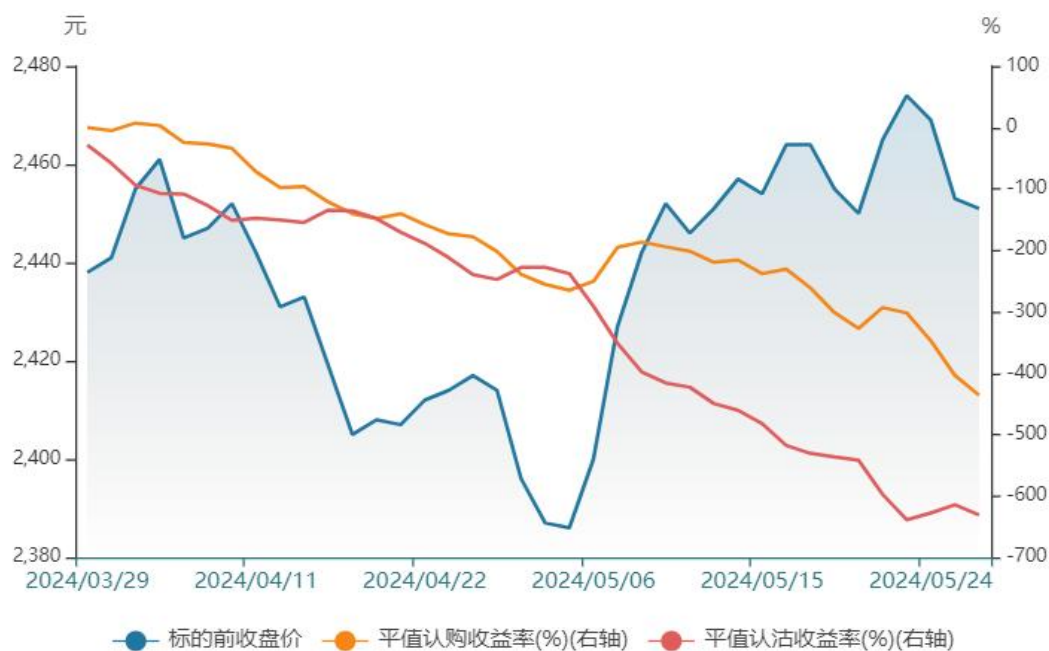
玉米期权成交量及持仓情况



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

玉米期权隐含波动率先增后减, 截止 5 月 28 日, 玉米 2405 合约平值期权隐含波动率为 8.72%, 较月初隐含波动率 9.12% 小幅下降了 0.40%, 较 20 日、40 日、60 日历史波动率相对略高。主要是前期价格跌至低位后, 市场续跌意愿减弱, 随着现货价格反弹, 市场情绪有所好转, 市场参与度提升, 波动率也有所增加。然而就玉米自身基本面来说, 供应端压力仍存, 后期继续推涨动力不足, 做多情绪减弱, 波动率再度下滑。而现阶段而言, 玉米市场多空交织, 难有突发性因素影响市场走势, 波动率有望维持震荡。



数据来源: wind

六、2024 年 6 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，新年度玉米产量和期末库存量均有所下滑，整体供需格局略有转紧。不过整体调整幅度不大，或对市场影响有限。现阶段来看，市场焦点停留在巴西二茬玉米产区天气状况以及新季美玉米的实际种植面积上。多雨天气导致美国玉米播种进度放慢，但是也为接下来的作物生长季节补充了土壤水分。另外，随着南美玉米收获上市，特别是巴西产量最大的第二季玉米收获季节的到来，美国玉米出口面临更多来自南美的竞争压力，国际玉米市场压力仍然较大，后续持续上涨的动能略显不足，进口价格优势仍存。国内方面，6 月新麦大量上市，腾库压力仍存，且小麦价格下滑，使得小麦-玉米价差走缩，小麦饲用替代优势显现，挤占玉米饲用需求量。在生猪产能下滑玉米刚需减少背景下，使得需求端支撑更加不足。同时，进口玉米拍卖开启，尽管投放数量有限，但影响市场氛围，使得贸易商挺价情绪转弱。不过，基层余粮见底，粮源转移至中间贸易环节，贸易商较基层农户议价能力偏强，加上前期收购成本的支撑，玉米价格大幅下跌的可能较低，期价有望维持区间震荡为主。

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，深加工企业部分地区持续亏损，企业停机检修情况仍在，行业开机率有望继续回落，以此减弱供应端压力。不过，需求端现阶段未有明显利好，还需看后期温度走高后饮料和啤酒需求增量。另外，玉米价格或维持区间震荡，成本端提振也较为有限，淀粉走势有望随玉米震荡。

操作建议：

1、投机策略

建议玉米 2409 合约在 2350-2500 元/吨区间内交易，止损各 50 元/吨。

建议玉米淀粉 2409 合约在 2800-2950 元/吨区间内交易，止损各 50 元/吨。

2、套利交易

暂且观望。

3、套期保值

建议贸易企业 6 月可于 2500 元/吨卖出玉米 2409 合约锁定卖出价格，止损参考 2550 元/吨。

4、期权操作

6 月玉米或将趋于震荡，可尝试卖出 C2409-C-2420 同时卖出 C2409-P-2420。

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。