

玉米类月报

2024年4月29日



金融投资专业理财

市场缺乏利好支撑 期价或将偏弱震荡

摘要

国际市场而言，巴西二茬玉米种植已全部结束，当前天气状况整体良好。新季美玉米种植面积维持同期高位，早期播种进度以及产区天气状况相对良好，国际谷物理事会(IGC)预估2024/25年度全球玉米产量仍将达到创纪录的12.26亿吨，高于上年的12.23亿吨。全球玉米期末库存估计为2.91亿吨，高于上年度2.89亿吨。国际玉米市场压力仍然较大。进口玉米价格优势持续向好，贸易导向下，利好国内市场进口积极性，后期潜在供应压力难改。国内方面，农户整体售粮接近尾声，余粮逐步减少，渠道库存水平继续增加，粮源转移至中间贸易环节，加上普遍预期小麦收割之前会出现售粮高峰，贸易商出货意愿增强，市场供应面仍然较为充裕，缺乏明显利好支撑。然而生猪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，亦无过多补栏情绪，今年生猪存栏将持续低于去年水平，玉米饲用需求量或难有好的表现。故而，从供需大方向考虑，玉米市场整体还是供给大于需求，玉米有望维持偏弱震荡为主。

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，深加工企业利润明显下滑，部分地区转入亏损，企业停机检修情况增加，行业开机率有望回落，以此减弱供应端压力。不过，需求淡季，下游采购积极性同样较为有限，淀粉走势有望随玉米波动。

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



目 录

一、2024年4月玉米类市场行情回顾.....	2
1、2024年4月玉米市场行情回顾.....	2
2、2024年4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、进口潜在压力难改.....	4
3、替代谷物进口继续放量.....	5
4、饲用需求前景仍不明朗.....	6
5、深加工消费有所放缓.....	7
6、国际市场压力难改.....	8
7、政策影响基本消散.....	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、淀粉需求或下滑.....	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5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 4 月玉米类市场行情回顾

1、2024 年 4 月玉米市场行情回顾

2024 年 4 月玉米表现为震荡下跌。主要是政策性提振边际效应减弱，市场支撑下滑。但阶段性供应仍然较为充裕，下游市场基本以刚需采购为主，国内市场维持供过于求的局面，导致现货价格继续下滑。期货市场在无明显利好支撑，且天气炒作尚未开启的情况下，同步走弱。

玉米 2407 合约日 K 线图



数据来源：博易大师

2、2024 年 4 月玉米淀粉市场行情回顾

2024 年 4 月玉米淀粉低位震荡。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。对于淀粉自身而言，前期跌幅相对较高，企业压榨利润由正转负，行业开机率增幅明显降低，整体表现为维持低位震荡。

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4月份，天气转暖，叠加农户为春耕做准备，基层粮源上市加快，截至4月25日，据Mysteel玉米团队统计，全国13个省份农户售粮进度90%，较去年同期偏慢2%。全国7个主产省份农户售粮进度为89%，较去年同期偏慢2%。整体售粮接近尾声，随着基层余粮逐步减少，渠道库存水平继续增加，基层粮源流通相对较为顺畅，但由于缺乏明显利好支撑，市场对后市看涨信心不足，加上普遍预期小麦收割之前会出现售粮高峰，贸易商出货意愿增强，现货市场维持偏弱震荡。后市而言，国内市场供应面总体较为充裕，市场价格或难有好的表现，或继续维持震荡或小幅偏弱调整为主。

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，今年地租将大概率下滑，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，国内春耕逐步启动，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。

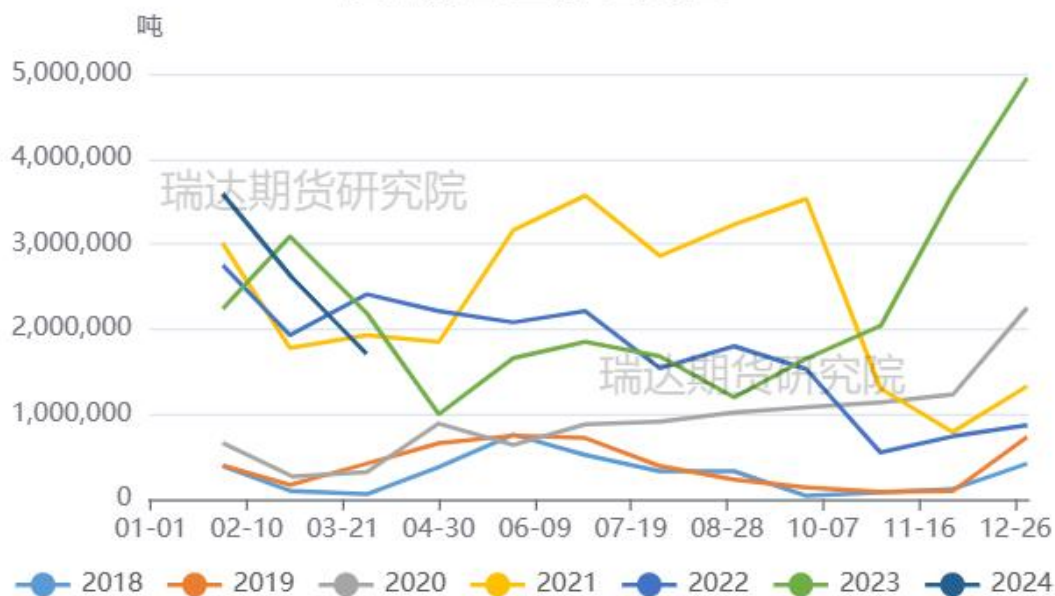
省份	2024/4/25	2024/4/18	变化	2023/4/27	同比
黑龙江	96%	95%	1%	97%	-1%
吉林	86%	84%	2%	82%	4%
辽宁	96%	95%	1%	96%	0%
内蒙古	96%	95%	1%	98%	-2%
河北	80%	75%	5%	84%	-4%
山东	86%	82%	4%	88%	-2%
河南	79%	75%	4%	92%	-13%
安徽	77%	73%	4%	90%	-13%
山西	95%	94%	1%	98%	-3%
陕西	96%	95%	1%	99%	-3%
甘肃	96%	95%	1%	99%	-3%
宁夏	95%	92%	3%	99%	-4%
新疆	99%	99%	0%	99%	0%
总进度1	90%	88%	2%	92%	-2%
东北	93%	92%	1%	93%	0%
华北	81%	77%	4%	88%	-7%
西北	97%	96%	1%	99%	-2%
总进度2	89%	87%	2%	91%	-2%

数据来源: Mysteel

2、进口潜在压力难改

进口玉米方面,中国海关公布的数据显示,2024年3月玉米进口总量为170.86万吨,较上年同期219.15万吨减少48.29万吨,同比减少22.04%,较上月同期260.16万吨环比减少89.30万吨。2024年1-3月玉米进口总量为790.12万吨,较上年同期累计进口总量的752.04万吨,增加38.08万吨,同比增加5.06%。3月玉米月度进口量有所回降,主要是国内市场处于集中售粮期,市场阶段性供应充裕,国内市场价格持续偏弱调整。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。不过,从进口价格来看,截止4月24日,船期5月至9月期间,美湾港口玉米进口到岸完税价均在2100元/吨附近,巴西港口6-10月进口玉米到岸完税价也在此价格附近波动,国际市场价格优势较好。贸易导向下,利好国内市场进口积极性,后期潜在供应压力难改。

进口数量:玉米:当月值



数据来源: 海关总署

3、替代谷物进口继续放量

自玉米上市以来, 市场价格持续走低, 尽管年后因增储政策的提振, 市场出现小幅的回升, 但在阶段性供应压力下, 回升幅度较为有限, 且随着粮源转移至中间贸易环节, 政策调节力度减弱, 利好边际效应下滑, 玉米价格再度偏弱调整。小麦市场而言, 随着新麦上市逐步临近, 市场普遍看好夏粮小麦的前景, 粮商积极售粮, 市场粮源供应宽松。同时, 气温的升高叠加家庭消费需求的降温, 面粉市场走货较为惨淡, 粉企采购积极性减弱, 陈麦价格跌势不止。使得二者价差略有回缩, 不过国内小麦价格仍较玉米价格相对偏高。截至2024-04-24, 现货价: 均价: 小麦报 2659.44 元/吨, 现货价: 玉米: 均价报 2411.37 元/吨, 小麦-玉米价差报 248.07 元/吨。国内小麦仍不具备饲用替代优势。

然而, 国际谷物价格优势仍然相对明显, 国内进口量明显增加。中国海关总署公布的数据显示, 2024年3月大麦进口总量为172.40万吨, 较上年同期73.25万吨增加99.15万吨, 同比增加135.36%, 较上月同期114.27万吨环比增加58.13万吨。2024年1-3月大麦进口总量为443.40万吨, 较上年同期累计进口总量的169.14万吨, 增加274.26万吨, 同比增加162.15%。2024年1-3月高粱进口总量为216.90万吨, 较上年同期累计进口总量的51.21万吨, 增加165.70万吨, 同比增加323.60%。2024年3月小麦进口总量为176.80万吨, 较上年同期131.58万吨增加45.22万吨, 同比增加34.37%, 较上月同期181.18万吨环比减少4.38万吨。在进口谷物比价优势良好的情况下, 国内进口增量有望持续加大, 在饲料中的替代效应也更多的反应在进口谷物上。

小麦-玉米价差



商品名称	计量单位	3月		1至3月累计		当月比去年同期±%		累计比去年同期±%	
		数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
谷物及谷物粉	万吨	592	1,276,045	1,929	4,135,841	21.5	0.5	27.0	3.2
小麦	万吨	178	402,616	429	973,532	34.2	18.0	-1.4	-15.9
大麦	万吨	172	338,581	443	880,971	135.4	75.9	162.2	89.5
玉米	万吨	171	357,392	790	1,611,266	-22.0	-33.5	5.1	-14.3
稻谷及大米	万吨	9	38,529	31	133,989	-77.7	-73.0	-69.3	-61.7
高粱	万吨	56	124,216	217	488,800	200.4	171.5	323.6	288.8

数据来源：海关总署

4、饲用需求前景仍不明朗

从饲料总产量情况来看，国家统计局公布的数据显示，2024年1-2月中国饲料产量为4502.3万吨，较上年同期下滑2.1%，创2021年以来同期最低。另外，据中国饲料工业协会测算，2024年1-2月，全国工业饲料产量4437万吨，同比下降3.6%。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、同比呈下降趋势。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为41.1%，配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为12.8%，同比分别下降1.5和1.4个百分点。饲料总产量的下滑意味着下游需求的减弱，也进一步表明此阶段养殖端产能较往年同期有所下降。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。

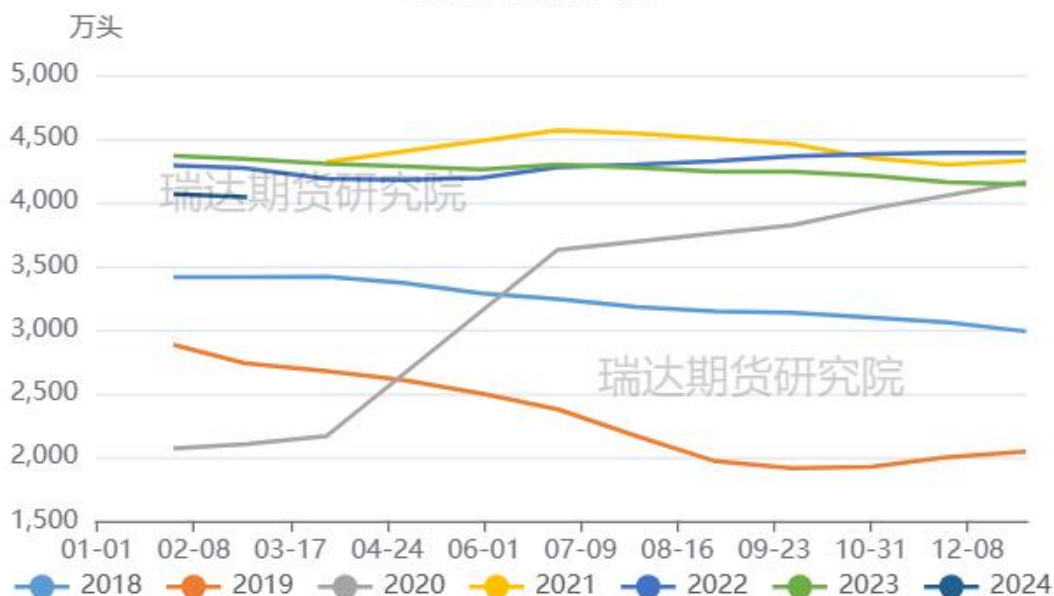
对于饲用占比最高的生猪产业而言，据国家统计局数据统计，截止到2024年一季度末，全国生猪存栏40850万头，同比下降5.2%；能繁母猪存栏3992万头，同比下降7.3%；环

比减少 150 万头，下降 3.6%。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，亦无过多补栏情绪，今年生猪存栏将持续低于去年水平，玉米饲用需求量或难有好的表现。

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 4 月 18 日至 4 月 24 日，全国 149 家主要玉米深加工企业共消耗玉米 138.59 万吨，环比上周减少 5.03 万吨。本月玉米深加工消费量较上

月有所回升，也好于去年同期。主要是前期淀粉企业加工利润良好，且原料玉米供应充裕的支撑，玉米淀粉行业开机率较往年同期相对偏高，支撑玉米消费量。不过，近期来看，五一节前玉米淀粉下游行业备货需求表现不及预期，且在玉米淀粉供应端充裕的背景之下，库存压力持续增加，市场竞价签单现象明显，价格承压下行，行业生产进入亏损阶段，在生产亏损的压力之下，企业检修数量将逐渐增加，5月深加工整体开机率较4月会略有回降，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、国际市场压力难改

从全球玉米供需情况看，美国农业部（以下简称 USDA）4月报告显示，全球 2023/24 年度玉米产量预估为 12.2786 亿吨，3月预估为 12.3024 亿吨。全球 2023/24 年度玉米期末库存预估为 3.1828 亿吨，3月预估为 3.1963 亿吨。尽管本月继续下调全球玉米产量以及期末库存量，但调整幅度有限。纵向对比来看，本年度全球玉米产量仍处于历史最高位，期末库存也继续维持五年来最高，整体供需格局相对宽松。后期来看，市场焦点将转移至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，截止 4 月中下旬，巴西二茬玉米种植已全部结束，当前天气状况整体良好，南美作物专家迈克尔·科尔多涅博士发布报告，预计 2023/24 年度巴西玉米产量为 1.12 亿吨，和此前预期一致。美国方面，USDA 种植意向报告显示，美国 2024 年玉米种植面积预估为 9,003.6 万英亩，低于 2023 年实际种植面积 9,464.1 万英亩。因美豆比价优势较好，今年美玉米种植面积略有下滑，但仍处于历史同期相对高位。美国农业部 (USDA) 在每周作物生长报告中公布称，截至

2024年4月21日当周，美国玉米种植率为12%，一如市场预期的12%，此前一周为6%，去年同期为12%，五年均值为10%。早期播种进度以及产区天气状况相对良好，在正常的产量水平下，市场供应端持续承压。国际谷物理事会(IGC)预估2024/25年度全球玉米产量仍将达到创纪录的12.26亿吨，高于上年的12.23亿吨。全球玉米期末库存估计为2.91亿吨，高于上年度2.89亿吨。国际玉米市场压力仍然较大。

年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	年度差额
期初库存	32268.4	30952.5	29294.2	31079	30219	-860
产量	112318.4	112877	121613.3	115773.7	122786	7012.3
进口	16768.7	18474.9	18443.3	17284.4	18746.6	1462.2
总供应量	161355.5	162304.4	169350.8	164137.1	171751.6	7614.5
出口	17239.4	18272.8	20638.7	18023.1	20058.6	2035.5
饲料消费	71694.2	72559.9	74328.4	72957.4	75895.4	2938
食品, 种用, 工业消费	41686.5	42177.5	43304.7	42937.6	43969.6	1032
总需求	130620.1	133010.2	138271.8	133918.1	139923.6	6005.5
期末库存	30735.4	29294.2	31079	30219	31828	1609

数据来源：USDA

7、政策影响基本消散

从增储政策的影响来看，从前年1月中下旬第一次提出增储，到年后第二次2月中下旬提出提高增储规模，市场对于前两次的反响相对较好，市场也是表现出回暖的倾向，期现市场价格均有所上升。然而3月第三次提出继续增加增储规模，政策持续推进，但市场反应却明显降温。进入4月市场对增储事态表现更为平静，中储粮收购价也随行就市，对市场支撑边际效应下滑。随着农户余粮逐步减少，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。

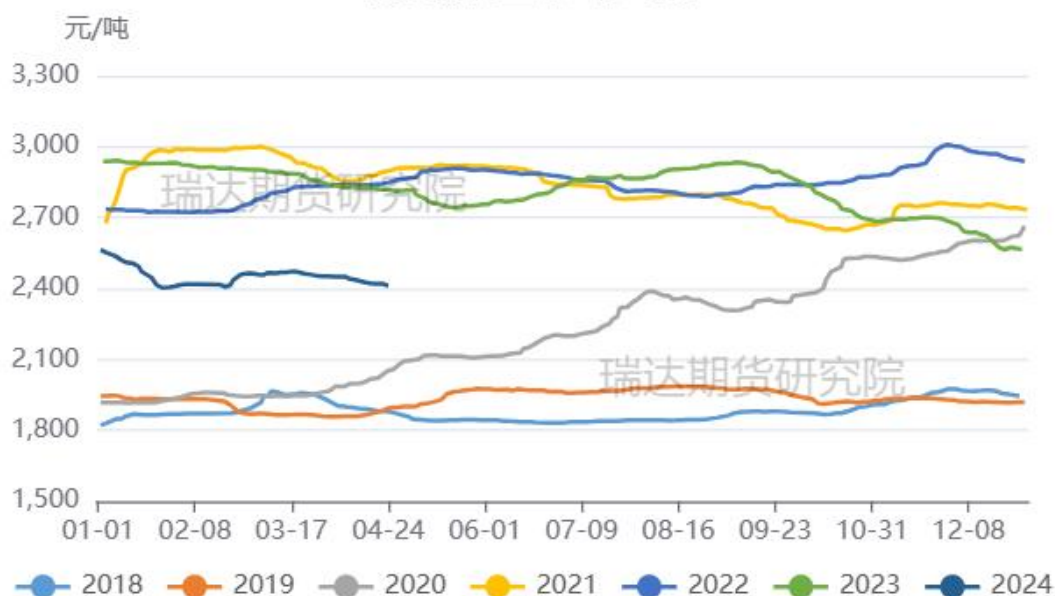
三、玉米淀粉基本面影响因素分析

1、玉米偏弱调整，成本端支撑有限

由于缺乏明显利好支撑，市场对后市看涨信心不足，加上普遍预期小麦收割之前会出

现售粮高峰，贸易商出货意愿增强，玉米价格打破3月份震荡区间，再度转为下跌。根据wind数据显示，截止4月24日，玉米现货平均价为2411.37元/吨，较月初下跌约41元/吨。近期来看，贸易商出货积极性较前期提升，但下游企业维持按需采购，节前备货意愿不强，市场整体走货仍然偏慢，市场看涨心态明显不足，麦收之前玉米价格维持底部震荡运行的可能性较大，成本端支撑较为有限。

现货价:玉米:平均价

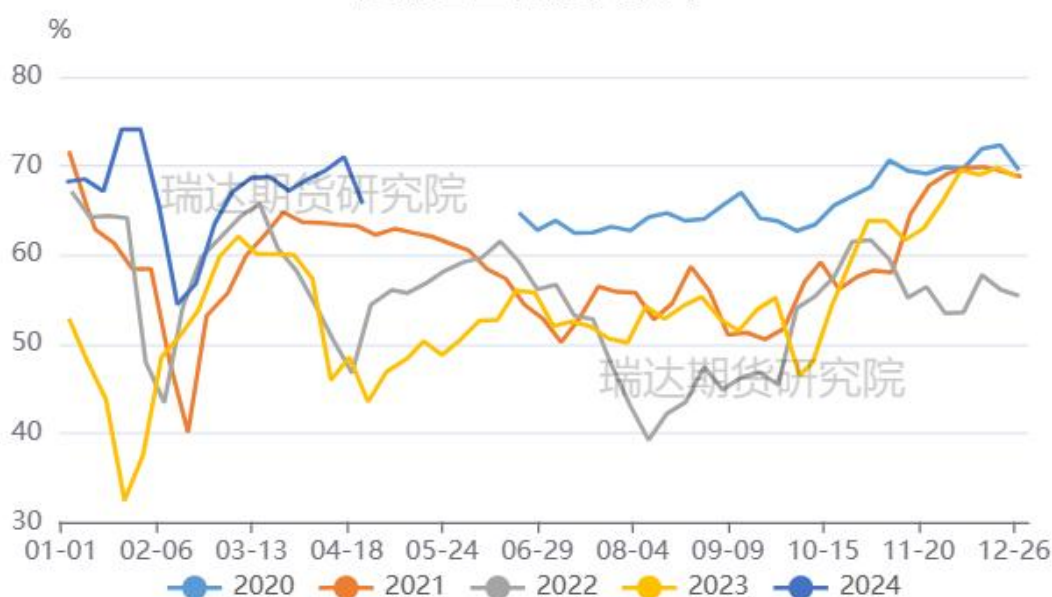


数据来源: wind

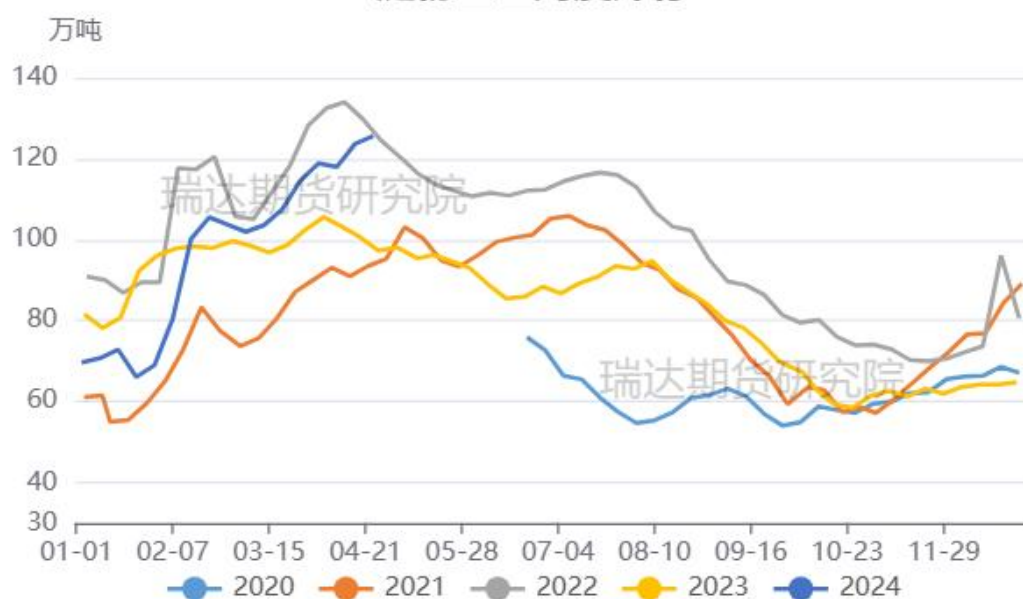
2、产出压力仍存

受到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（4月18日-4月24日）全国玉米加工总量为64.81万吨，较上周减少3.46万吨；周度全国玉米淀粉产量为33.26万吨，较上周产量减少2.65万吨；周度开机率为65.76%，较上周降低5.24%。尽管本周局部区域受到生产亏损的影响，黑龙江、吉林、安徽等省份检修企业数量增加，玉米淀粉行业开机率高位转降，但整体仍处于近年同期最高位，供应压力仍然相对偏高。同时，玉米淀粉市场行情偏弱调整，下游行业刚需签单提货为主，采购积极性欠佳，库存持续累积。截至4月24日，全国玉米淀粉企业淀粉库存总量125.6万吨，较上周增加1.90万吨，周增幅1.54%，月增幅9.60%；年同比增幅29.09%。整体库存水平来到同期相对高位，库存压力持续增加。后期而言，局部地区生产转入亏损，行业开机率有望下滑，产出压力有所下降，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、淀粉需求或下滑

食品、饮料、啤酒等仍处于消费淡季，下游按需拿货，出货情况一般，企业走货仍有一定的压力，库存继续增加。截止4月25日，国内淀粉糖整体库存为51.76万吨，环比上周增加1.63万吨。签单压力下，价格以震荡偏弱运行，市场低价基本接近成本线附近。后期来看，前期造纸近期开机维持较高水平，需求平稳，但5月份部分造纸企业有检修计划。淀粉糖短期仍处于需求淡季，开工维持在偏低位置，预计5月中下旬淀粉糖需求或有好转，但不足以弥补造纸需求减量。对淀粉的需求支撑减弱。

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 4 月 25 日收盘, 淀粉和玉米主力 7 合约价差为 422 元/吨, 较月初变化小幅回升, 仍处于近年来同期中等水平。主要是本月玉米市场因供应压力仍存, 而政策提振边际效应降低, 市场无利好支撑, 价格继续回落。淀粉企业受原料端供应充裕, 且前期利润向好驱动, 整体开工率维持相对高位, 供应压力较大, 企业库存也明显提升, 在库存压力下, 使得淀粉价格也处于偏弱调整状态。不过, 由于前期淀粉跌幅相对较多, 本月走势较玉米略强。故而, 二者价差有所回升。后期而言, 5 月粮源集中在中间贸易环节, 在价格波动于合理区间范围下, 政策面不会有明确的指向性, 市场取决于自身基本面的博弈。需求端支撑仍然不佳, 后期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, 不过, 需求端也未有明显利好。所以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

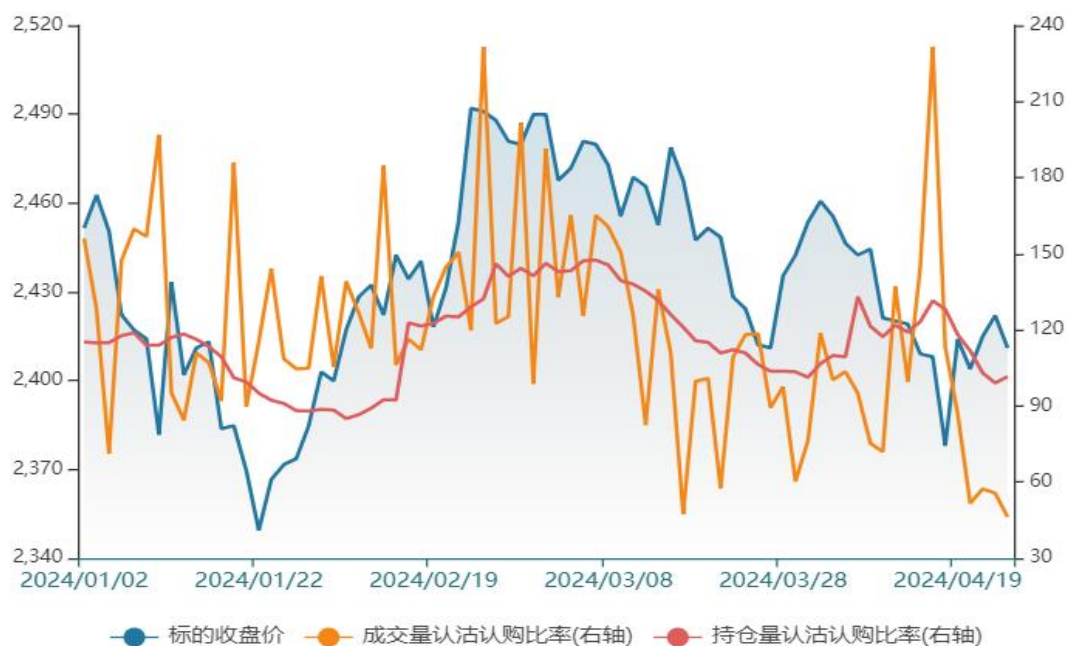
1、流动性分析

本月标的品种玉米期货加权价格呈现震荡回落趋势，截止 4 月 25 日收盘，玉米期权最新持仓量 234552 张，成交量 32674 张。本月主力合约移仓换月，成交量和持仓量均较上月同期明显下滑，市场活跃度有所降低。从成交量和持仓量的认沽认购比率来看，持仓量认沽认购比先涨后跌，整体波动幅度不大，基本运行于 100%-130%之间。成交量认沽认购比波动相对剧烈，大概率运行于 50%-130%之间，表明市场空头氛围仍占一定的优势，但并不明显，限制市场续跌空间。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降。在期货价格震荡下跌情况下，认沽收益率不涨反跌，表明市场坚定看跌情绪并不强烈，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

玉米主力 2407 合约期权隐含波动率震荡下滑, 截止 4 月 25 日, 玉米 2405 合约平值期权隐含波动率为 8.93%, 较月初隐含波动率 9.49% 小幅下降了 0.56%, 基本波动于 20 日、40 日、60 日历史波动率相当水平。主要是来自政策端的支撑逐步减弱, 且市场自身基本面又相对偏弱, 期货价格呈现出震荡下跌态势, 但来自贸易成本的支撑, 使得市场坚定做空情绪仍然不够强烈, 波动率也有所下滑。后期将不会有明显的政策指向性, 市场波动取决于自身供需情况, 而现阶段而言, 难有突发性因素影响市场走势, 波动率有望维持低位震荡。



数据来源: wind

六、2024 年 5 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，巴西二茬玉米种植已全部结束，当前天气状况整体良好。新季美玉米种植面积维持同期高位，早期播种进度以及产区天气状况相对良好，国际谷物理事会(IGC)预估 2024/25 年度全球玉米产量仍将达到创纪录的 12.26 亿吨，高于上年的 12.23 亿吨。全球玉米期末库存估计为 2.91 亿吨，高于上年度 2.89 亿吨。国际玉米市场压力仍然较大。进口玉米价格优势持续向好，贸易导向下，利好国内市场进口积极性，来自进口端的潜在供应压力难改。国内方面，农户整体售粮接近尾声，余粮逐步减少，渠道库存水平继续增加，粮源转移至中间贸易环节，加上普遍预期小麦收割之前会出现售粮高峰，贸易商出货意愿增强，市场供应面仍然较为充裕，缺乏明显利好支撑。然而生猪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，亦无过多补栏情绪，今年生猪存栏将持续低于去年水平，玉米饲用需求量或难有好的表现。故而，从供需大方向考虑，玉米市场整体还是供给大于需求，玉米有望维持偏弱震荡为主。

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，深加工企业利润明显下滑，部分地区转入亏损，企业停机检修情况增加，行业开机率有望回落，以此减弱供应端压力。不过，需求淡季，下游采购积极性同样较为有限，淀粉走势有望随玉米波动。

操作建议：

1、投机策略

建议玉米 2407 合约在 2500 元/吨下方偏空交易，止损 2550 元/吨。

建议玉米淀粉 2407 合约在 2900 元/吨下方偏空交易，止损 2950 元/吨。

2、套利交易

暂且观望。

3、套期保值

建议贸易企业 5 月可于 2500 元/吨卖出玉米 2407 合约锁定卖出价格，止损参考 2550 元/吨。

4、期权操作

5 月玉米或将趋于偏弱震荡，在波动率相对较高时，可尝试卖出 C2407-C-2500。

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。