

## 玉米类月报

2023年9月1日



金融投资专业理财

# 多空交织影响市场 玉米期价难有突破

## 摘要

国际市场而言，在经历为期4天对七个主产州进行的作物巡查后，Pro Farmer表示，美国玉米产量将低于USDA 8月最新预测值，且近来美国作物产区高温干旱，后期美玉米单产有望继续调降，支撑国际玉米市场价格。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，9-10月进口到港有望增加。同时，新季玉米逐步步入收获期，供应端压力增加。另外，饲用稻谷及芽麦将继续大量流入饲企，取代玉米饲用需求。不过，生猪去产能进程偏慢，且养殖利润明显好转，对玉米刚需支撑较强，且新季玉米种植成本较高，以及东北玉米单产分歧仍存，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，淀粉市场因节日备货提振，需求将有所转好，且玉米价格相对坚挺，成本支撑下限制淀粉议价空间。不过，利润好转后企业开机率将有所增加，供需或维持相对平衡。总体而言，淀粉有望继续随玉米震荡。

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：柳瑜萍  
期货从业资格号 F0308127  
期货投资咨询从业证书号  
Z0012251  
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

 研究服务



## 目 录

一、2023年8月玉米类市场行情回顾 .....	2
1、2023年8月玉米市场行情回顾 .....	2
2、2023年8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、巴西玉米到港增加，增加国内市场供应 .....	4
3、定向稻谷拍卖成交有所降温 .....	6
4、小麦替代优势仍存 .....	6
5、饲用刚需支撑较好 .....	7
6、深加工需求步入季节性回升阶段 .....	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、玉米价格坚挺，成本支撑增强 .....	10
2、库存压力下滑 .....	11
3、下游需求支撑减弱 .....	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9月玉米和淀粉市场展望及期货策略建议 .....	16
免责声明 .....	17

## 一、2023 年 8 月玉米类市场行情回顾

### 1、2023 年 8 月玉米市场行情回顾

2023 年 8 月玉米走势较为震荡，不过重心有所上移。主要是国际玉米市场价格较国内市场偏低，进口成本较低持续制约着国内市场的涨势。且芽麦、饲用稻谷等其它替代谷物不断入市，削弱玉米需求预期。不过，国内旧作玉米接近尾声，且渠道和终端库存均处于低位，刚需支撑较强。同时，新作在台风带来的强降雨影响下有减产预期，使得市场挺价情绪转浓。另外，生猪养殖利润明显走好，更增添饲用需求底气。多因素共同作用下玉米走势相对震荡，重心略有上移。

玉米 2311 合约日 K 线图



数据来源：博易大师

### 2、2023 年 8 月玉米淀粉市场行情回顾

2023 年 8 月玉米淀粉走势较为震荡，不过重心有所上移。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，玉米价格坚挺，给淀粉以较强的支撑。不过，随着玉米淀粉价格上涨至高位，下游签单并未明显好转，基本以低开机率来维持较高的价格，整体供需矛盾并不突出。故而，淀粉期价走势基本与玉米同步。

玉米淀粉 2311 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，7月底到8月初，受台风“杜苏芮”残余环流北上影响，京津冀以及东北局部地区出现强降雨，农田墒情充足，干旱解除，部分低洼农田遭受偏重涝害。11-13日，受北上台风“卡努”影响，东北地区再度迎来强降水，但光照条件较前期明显改善，利于农田排涝散墒。下旬东北地区大部分时段光照和温度条件都较好，对作物产量形成较为有利。总体来看，近年来玉米种植收益良好，市场观点对新季玉米种植面积增加几乎没有分歧，分歧点多在于东北新作单产。东北产情当前的预期至少是中等或中等偏上的年景，华北则预期是丰产的年景。所以农业农村部本月对 2023/24 年度中国玉米供需形势预测与上月保持一致，并未对产量进行调整。

旧作市场来看，东北玉米价格大致稳定，产地优质粮源供应趋紧，贸易商销售心态较强，市场上量有限，但下游采购节奏同步放缓，市场观望情绪升温，玉米购销趋于清淡。8月份春玉米陆续上市，华北企业得到有效补充，不过春玉米种植面积有限，分布不均，属于阶段供应，持续时间不长，今年春玉米质量较好，且因今年玉米价格维持高位使得春玉米价格也不低，与深加工价格相当。市场主要还是等待9月份过后的秋玉米，留给陈粮购销时间相对有限，新粮供应在即，厂家也是观望新粮情况，新粮上市前还有一定不确定性，若新粮有一定问题，陈粮仍存翘尾的可能。

**中国玉米供需平衡表**

	2021/22	2022/23 (8月估计)	2023/24 (7月预测)	2023/24 (8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。

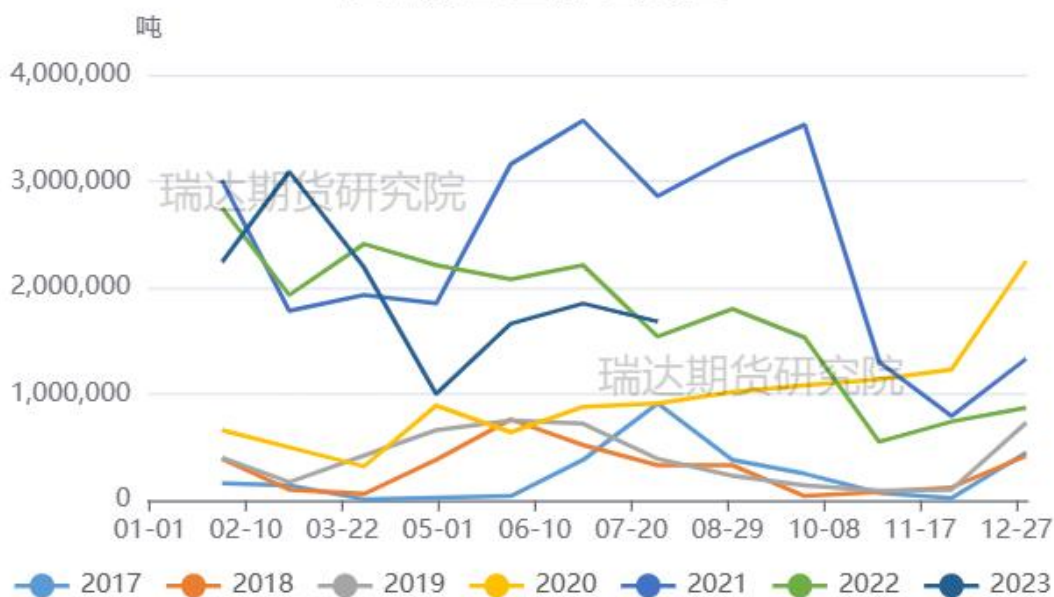
数据来源：农业农村部

## 2、巴西玉米到港增加，增加国内市场供应

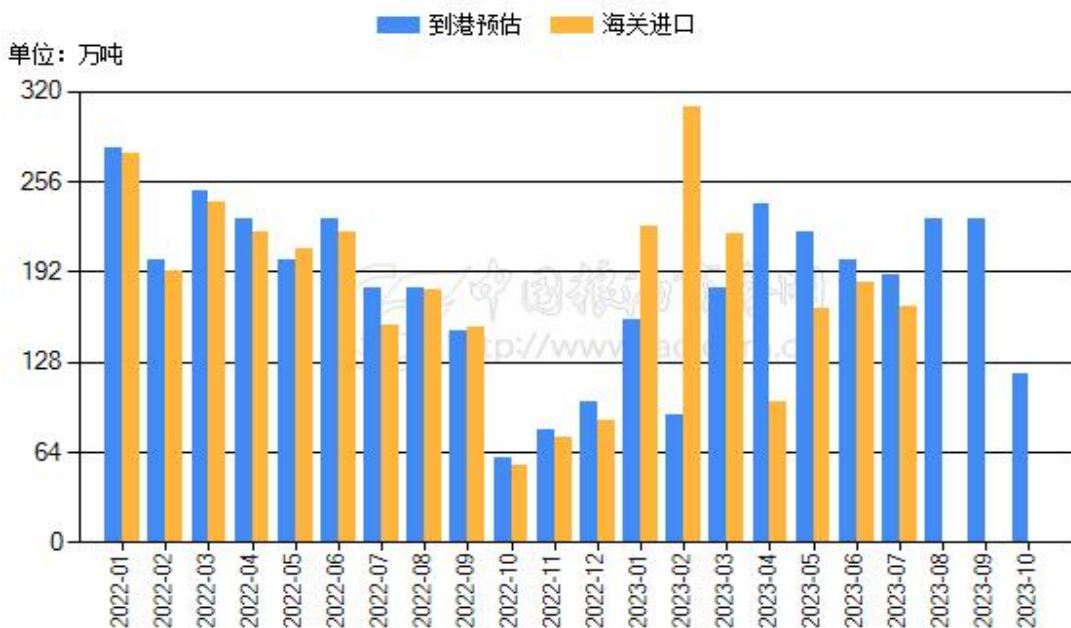
进口玉米方面，中国海关公布的数据显示，2023年7月玉米进口总量为167.84万吨，较上年同期153.71万吨增加14.13万吨，同比增加9.19%，较上月同期184.69万吨环比减少16.85万吨。2023年1-7月玉米进口总量为1371.08万吨，较上年同期累计进口总量

的 1513.10 万吨，减少 142.02 万吨，同比减少 9.39%。尽管 7 月玉米月度进口量较上月略有减少，但同比仍然处于相对偏高位置，且随着巴西玉米收割的持续推进，咨询公司 AgRural 表示，截至上周四（24 日），巴西中南部地区的二期玉米收获进度为 83%，高于一周前的 77%。去年同期的收获进度为 89.5%，五年均值 82.83%。巴西玉米出口也同步迎来高峰时刻，巴西谷物出口商协会（ANEC）表示，8 月份巴西玉米出口量估计为 939 万吨，高于上周预估的 900 万吨。如果预测得到证实，将会创下历史最高单月纪录，超过 2019 年 8 月份的历史纪录 767 万吨。另外，据监测数据显示，8、9 月我国玉米进口量都将达到 230 万吨，增加国内市场供应。待国内玉米大量上市，进口量有望再度回降。

### 进口数量:玉米:当月值



2022年1月至2023年10月进口玉米进口量预估



数据来源：海关总署 中国粮油商务网

### 3、定向稻谷拍卖成交有所降温

定向稻谷自8月3日启动拍卖，以每周200万吨的数量投放市场，首拍成交火爆，溢价明显，据市场反馈黑龙江地区溢价幅度在0-130元/吨，南方最高在300元/吨，大部分溢价在90-110元/吨，实际成交194万吨，成交率97%。而后随着拍卖继续推进，成交量降幅不大，整体保持良好，但溢价情况明显降低，在24日举行的第四次拍卖中，底价成交较多。对比旧作玉米价格来看，饲用稻谷的价格优势相对较好，市场参与积极性仍在。但拍卖粮手续繁琐，真正流入市场可能会到9月底了，而9月底新季玉米逐步上市，或将制约新作价格，饲用稻谷价格优势有望减弱，从而使得溢价抢粮的积极性大幅降低。

### 4、小麦替代优势仍存

今年国内的储备库收购进度快于往年，陆续进入收尾阶段，但部分地区尚未补足，不得不提价购麦，价格陆续突破1.5元/斤。同时临近开学季，经销商面粉走货积极性较好，制粉企业开机处于高位，对于小麦的需求量不低。另外，今年国内小麦减产、叠加芽麦、水泡麦使得市场粮源质量参差不齐，优质麦源较为紧张，持粮主体惜售情绪较浓，购销双方博弈一番后，金沙河、五得利等大厂继续提价为主，小麦价格重心继续上移，主流报价在1.49-1.54元/斤区间运行，局部冲击1.55元/斤。玉米市场来看，国内余粮所剩无几，贸易渠道库存不足，持粮主体惜售心态偏强，春玉米供应有限，市场供应阶段性紧张，而加工企业刚需补库仍存，企业提价促量带动行情走高，不过，涨幅明显不及小麦。截至8月28日，小麦现货平均价报2962.78元/吨，玉米现货平均价报2919.88元/吨，小麦-玉米价差为42.9元/吨。二者价差略有回归，但小麦替代优势仍存。中国饲料工业协会7月份数据显示，饲料企业生产的配合饲料中，玉米用量占比为25.2%，同比下降5.6个百分点，较上月环比下降9个百分点。7月份小麦在饲料中的添加比例较6月有明显上升，挤占玉米用量。在目前价差条件下，饲料企业后期仍有意愿继续提高替代品使用量，对玉米需求较为不利。



数据来源: wind

## 5、饲用刚需支撑较好

据中国饲料工业协会数据显示,2023年7月,全国工业饲料产量2713万吨,同比增长7.6%。由于生猪行业内去产能节奏持续缓慢,整体产能去化不及预期,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%。截至7月底,全国能繁母猪存栏量4271万头,同比环比均下降0.6%,为4100万头正常保有量的104.2%。饲料刚需坚挺,产量处于同期相对高位,利好玉米消费。另外,作为占据饲料产量半壁江山的生猪产业,自7月下旬猪价出现较强反弹,截至2023-08-25,养殖利润:自繁自养生猪报21.89元/头,养殖利润:外购仔猪报-28.88元/头,养殖利润大幅好转,增添养殖企业信心。且中秋、国庆备货推进,以及四季度随着季节性消费高峰期来临,支撑猪价季节性回升,养殖利润转好的情况下,短期产能或将继续维持高位,玉米刚需坚挺。



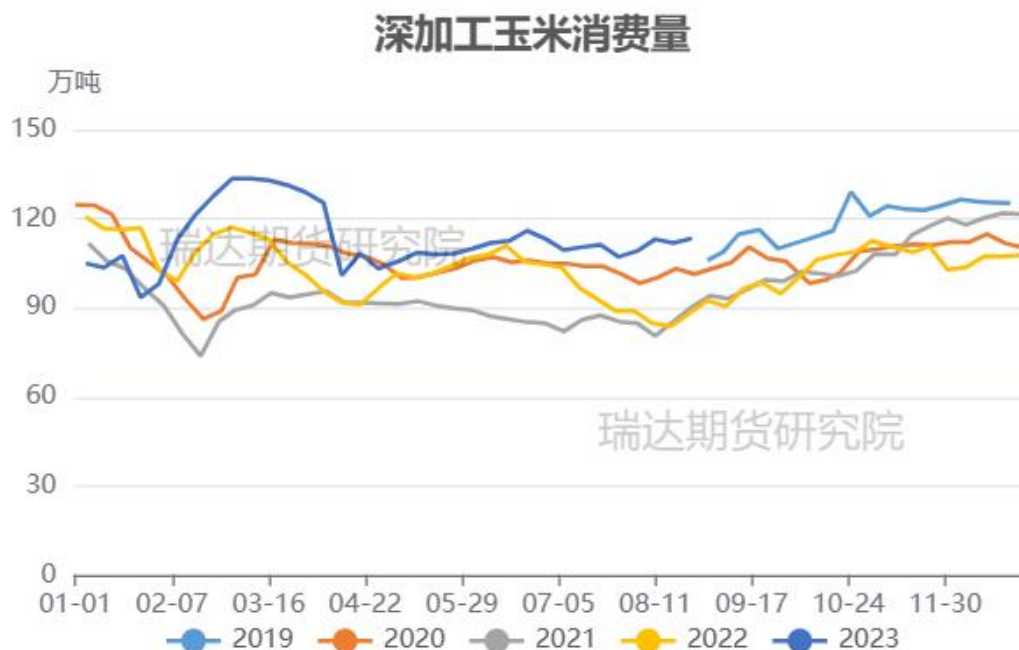
### 生猪养殖利润



数据来源: wind 瑞达研究院

## 6、深加工需求步入季节性回升阶段

据 Mysteel 农产品统计, 2023 年 34 周 (8 月 17 日-8 月 23 日), 全国 149 家主要玉米深加工企业共消费玉米 113.43 万吨, 较前一周增加 1.56 万吨, 玉米淀粉、淀粉糖、酒精行业用量增加。受前期检修时间较长的企业恢复性开工影响, 以及副产品价格上涨, 近期淀粉企业利润好转, 行业开机率小幅升高。从深加工企业玉米库存来看, 根据 Mysteel 玉米团队对全国 12 个地区, 96 家主要玉米深加工厂家的最新调查数据显示, 2023 年第 34 周, 截止 8 月 23 日加工企业玉米库存总量 230.5 万吨, 较上周减少 2.04%。企业玉米库存处于近年来最低位, 玉米刚需采购支撑较强。从历年消费情况来看, 自 9 月开始, 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, 玉米需求将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) 8月供需报告显示, 美国 2023/24 年度玉米单产预估为 175.1 蒲式耳/英亩, 7月预估为 177.5 蒲式耳/英亩。产量预估为 151.11 亿蒲式耳, 7月预估为 153.2 亿蒲式耳。期末库存预估为 22.02 亿蒲式耳, 7月预估为 22.62 亿蒲式耳。尽管美国玉米产量及期末库存均有所回降, 但市场表现出短暂上扬后再度转跌, 主要是种植面积预期增加较多, 产量仍处于记录第二高位。不过, 在经历为期 4 天对七个主产州进行的作物巡查后, Pro Farmer 周五(8月 25 日)表示, 美国玉米产量将低于政府最新预测, 基于每英亩 172.0 蒲式耳的平均单产, 美国玉米产量将为 149.60 亿蒲式耳, 因近期的干热天气令受益于仲夏降雨的作物承压。气温接近 100 华氏度, 局部的热指数超过 110 或 120, 这也在加速作物成熟。同时, 这也可能损及单产, 玉米粒不会像天气凉爽时那样饱满。USDA 有望再度下调美国玉米单产预期, 支撑美玉米市场价格。

玉米		2021/22	2022/23	2023/24预测值	
				7月	8月
	百万英亩		估计值		
播种面积		93.3	88.6	94.1 *	94.1
收获面积		85.3	79.2	86.3 *	86.3
平均单产	蒲式耳/英亩	176.7	173.3	177.5 *	175.1
	百万蒲式耳				
期初库存		1235	1377	1402	1457
产量		15074	13730	15320	15111
进口量		24	35	25	25
	总供应量	16333	15142	16747	16592
饲料用量		5719	5425	5650	5625
	食用、种用量	6764	6635	6735	6715
	乙醇加工消耗	5326	5225	5300	5300
	总消费	12483	12060	12385	12340
出口量		2472	1625	2100	2050
	总需求量	14956	13685	14485	14390
期末库存		1377	1457	2262	2202

数据来源：USDA

### 三、玉米淀粉基本面影响因素分析

#### 1、玉米价格坚挺，成本支撑增强

根据 wind 数据显示：截止 8 月 28 日，玉米现货平均价为 2919.88 元/吨，较上月同期继续上涨 53 元/吨，处于历史同期最高位，成本支撑力度持续增加。主要是国内余粮所剩无几，贸易渠道库存不足，持粮主体惜售心态偏强，春玉米供应有限，市场供应阶段性紧张，而加工企业刚需补库仍存，企业提价促量带动玉米价格继续走强。后期而言，余粮所剩无几，优质粮源现阶段需求相对较强，部分持粮贸易商因前期收购价格较高，挺价惜售情绪增强，出售价格相对坚挺，且渠道库存也处于同期低位，下游刚需采购较强。虽然目前玉米仍有刚需支撑价格，但因今年芽麦的客观增多，以及饲用稻谷的投放，价格继续上行的压力较大，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

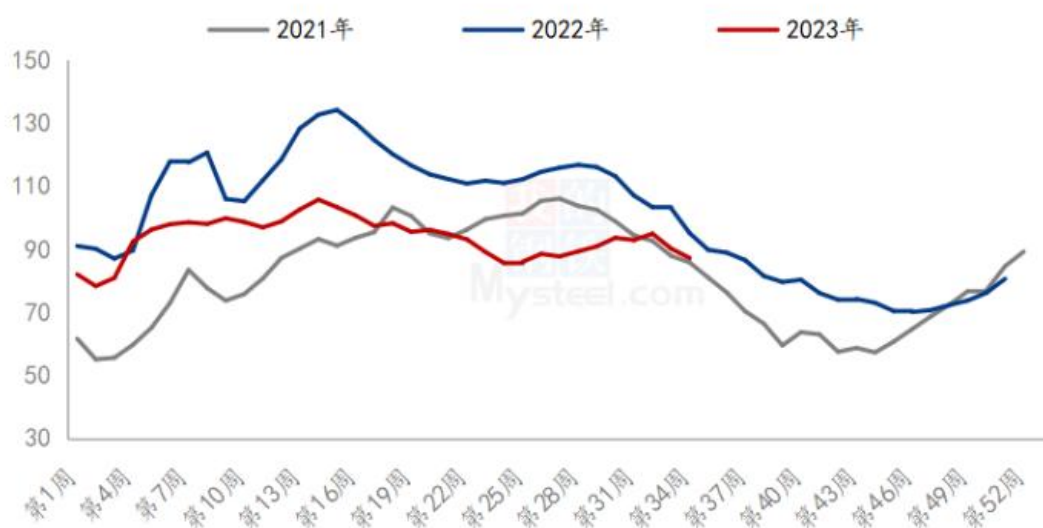
## 2、库存压力下滑

受前期检修时间较长的企业恢复性开工影响，本月玉米淀粉行业开机率小幅升高，第34周（8月17日-8月23日）全国玉米加工总量为57.33万吨，较上周升高0.98万吨；周度全国玉米淀粉产量为29.12万吨，较上周产量升高0.77万吨；开机率为54.25%，较上周升高1.43%，供应压力略有增加。市场基本处于执行前期订单，有序发货中，且随着前期订单陆续执行至尾声，补库计划逐步展开。同时，受“买涨不买跌”心态影响，价格上涨后助力下游客户买货备货，市场成交有所好转，交投氛围良好，企业库存压力减弱。截至8月23日，全国玉米淀粉企业淀粉库存总量87.1万吨，较上周减少3万吨，降幅3.33%，月降幅6.84%；年同比降幅15.6%。产量略有回升而库存止升转降，表明现阶段市场供需基本面情况表现良好。从历年库存走势情况来看，因中秋、国庆节日氛围提振，下游需求有所好转，淀粉企业库存也处于季节性回降趋势中，库存压力减弱。

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、下游需求支撑减弱

本月淀粉糖市场部分企业检修结束, 恢复生产, 且部分行业旺季需求支撑下, 整体开工略有回升, 对淀粉需求有所利好。近期淀粉糖价格一直高位震荡, 主要还是原料玉米价格持续偏强, 企业成本增加下, 支撑价格暂时高位。但整体来看, 淀粉糖上行情并不明显, 因为下游贸易和终端客户对于高价有一定抵触心理, 拿货较为谨慎, 市场对淀粉糖后续继续上涨信心不足。且从去年淀粉糖企业开工率变化情况来看, 中秋、国庆前市场备货支撑下开机率相对较高, 随着节日氛围消散, 各产品开工率均呈现不同幅度的下降, 需求端支撑减弱。

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 8 月 29 日收盘, 淀粉和玉米主力 11 合约价差为 330 元/吨, 较上月末基本持平, 处于近年来中等水平。主要是本月淀粉市场供需矛盾并不突出, 期价走势基本与玉米同步, 故而, 二者价差维持区间震荡, 整体变化幅度不大。对于 9 月而言, 淀粉市场因节日备货提振, 需求面略有好转, 且玉米价格相对坚挺, 成本支撑下限制淀粉议价空间, 淀粉和玉米价差有望继续平稳运行。

#### 淀粉和玉米主力 11 合约价差走势



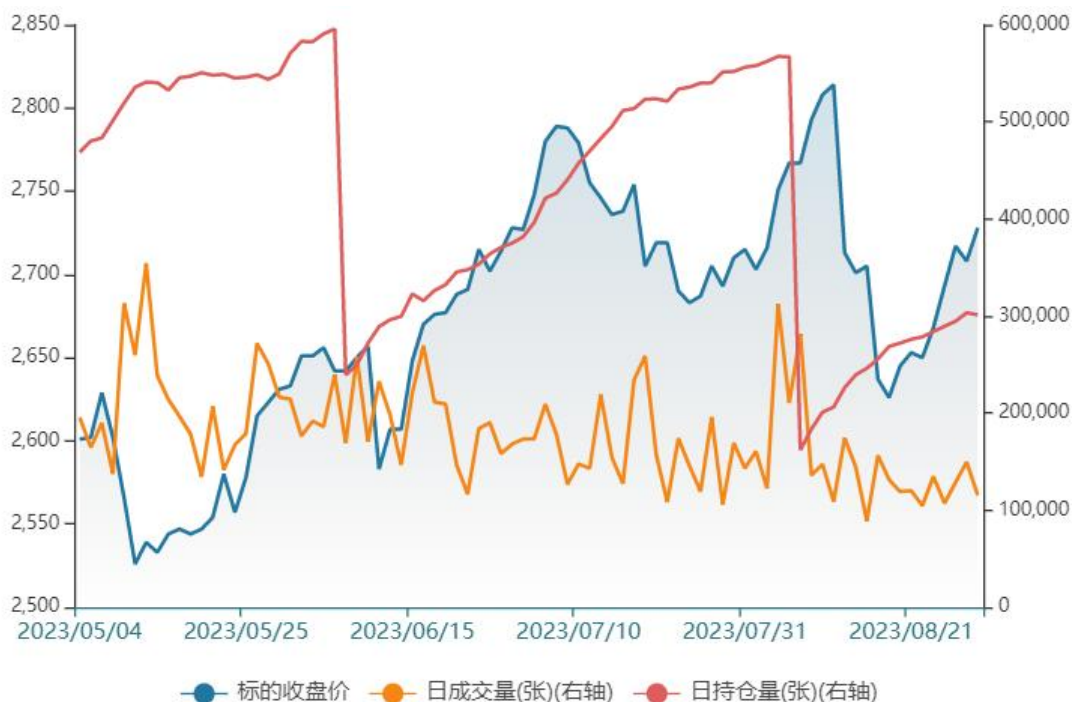
数据来源: wind 大商所

## 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上下震荡走势，运行于 2600-2750 区间内，截止 8 月 29 日收盘，玉米期权最新持仓量 301254 张，成交量 115355 张。持仓量和日成交量均有所降低，主要是主力合约移仓换月，持仓明显减少，且期价走势震荡，市场方向性不强，参与度有所下降。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 106.18%。成交量认沽认购比回落至 60%附近，表明前期空头优势进一步减弱，目前多空力量基本平衡，短期有望趋于震荡。从平值期权合约的收益率来看，本月平值期权认购收益率有所回升，从月初的-98%回升至-18%。认沽收益率明显下滑，从月初的-132%下跌至-342%，表明当前市场认为价格大概率会倾向于震荡，且走弱的概率较低。

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



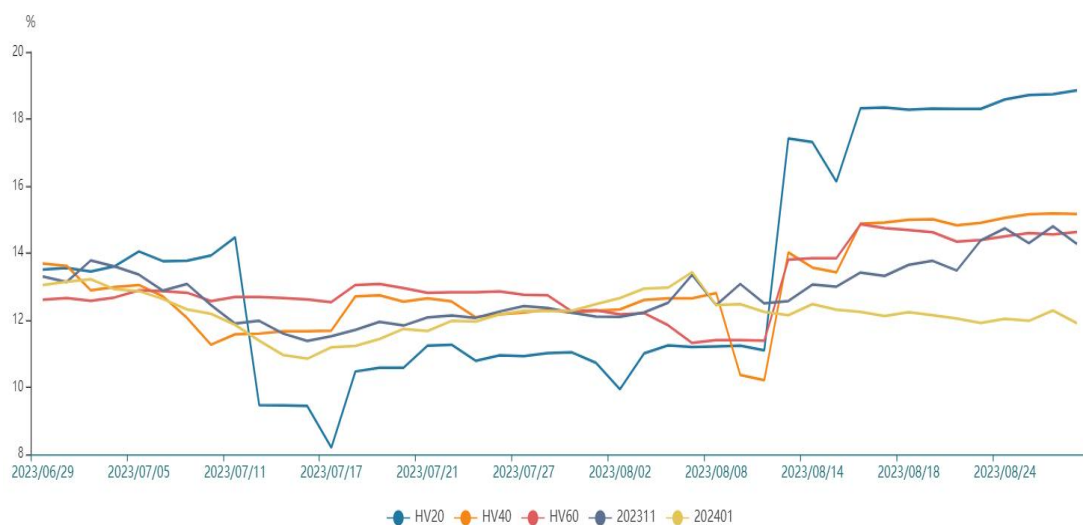
数据来源: wind

## 2、波动率方面

玉米主力 2311 合约期权隐含波动率震荡上升,截止 8 月 29 日,玉米 2311 合约平值期权隐含波动率为 14.27%,较月初隐含波动率 12.11%上升了 2.16%,处于 20 日、40 日、60 日历史波动率略偏低位置。主要是玉米期货价格较为震荡,市场多空双方均无明显驱动,



故而波动率整体变化不大，且与历史波动率较为接近，期权估值相对合理。



数据来源：wind

## 六、2023 年 9 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，在经历为期 4 天对七个主产州进行的作物巡查后，Pro Farmer 表示，美国玉米产量将低于 USDA 8 月最新预测值，且近来美国作物产区高温干旱，后期美玉米单产有望继续调降，支撑国际玉米市场价格。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，9-10 月进口到港有望增加。同时，新季玉米逐步步入收获期，供应端压力增加。另外，饲用稻谷及芽麦将继续大量流入饲企，取代玉米饲用需求。不过，生猪去产能进程偏慢，且养殖利润明显好转，对玉米刚需支撑较强，且新季玉米种植成本较高，以及东北玉米单产分歧仍存，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，淀粉市场因节日备货提振，需求将有所转好，且玉米价格相对坚挺，成本支撑下限制淀粉议价空间。总体而言，淀粉有望继续随玉米震荡。

### 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 2401

建议玉米 2401 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 2401 合约在 2950-3100 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 9 月可于 2550 元/吨少量买入玉米 2401 合约建立虚拟库存，止损参考 2500 元/吨。

### 4、期权操作

9 月玉米或将趋于震荡，可尝试卖出 C2401-C-2620 同时卖出 C2401-P-2620。

对于投资来说，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。