

玉米类月报

2024年7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

联系电话：0595-86778969
网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号



供需宽松格局延续 期价或将偏弱震荡

摘 要

国际市场而言，无论是从总产量还是期末库存量来看，2024/25 年度均处于历史同期高位，期末库存更是来到自 2020 年以来的最高位，全球玉米市场整体供需格局相对宽松。现阶段来看，市场焦点仍停留在新季美玉米的天气状况上。目前为止，美玉米优良率较好，为后期天气状况转差提供较好的缓冲，丰产预期较高。另外，随着巴西二茬玉米收获接近尾声，集中出口季的到来，使得国际玉米市场供应压力增加。不过，8 月北美大部分地区天气温暖干燥，如果得到证实，将在很大程度上对作物产生不利影响。整体而言，8 月天气扰动情绪大概率会强于本月。国内方面，贸易商挺价意愿有所减弱，多数采取逢高出货的策略，市场有效供应相对充足。而深加工需求保持平稳，饲料需求提振有限，叠加下游企业库存水平尚可，甚至部分企业开始主动调减库存，需求端支撑欠佳。综合来看，供需宽松格局或继续延续，继续牵制旧作市场价格。同时，新作玉米生长状况良好，丰产预期较强，也进一步牵制市场挺价的情绪。玉米价格期价有望维持偏弱震荡。

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，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，需求端支撑仍在饮料和啤酒的消费上，其余仍未有明显利好。另外，玉米价格或偏弱震荡，成本端支撑也较为有限，淀粉走势有望随玉米波动。

目 录

一、2024年7月玉米类市场行情回顾.....	2
1、2024年7月玉米市场行情回顾.....	2
2、2024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、新作丰产预期较高.....	3
2、进口压力略有减弱.....	4
3、小麦替代优势仍存.....	5
4、饲用需求弱于去年同期.....	6
5、深加工消费有望走出低谷.....	8
6、国际市场压力仍存.....	9
三、玉米淀粉基本面影响因素分析.....	10
1、玉米偏弱调整，成本端支撑减弱.....	10
2、库存压力有望减弱.....	11
3、淀粉需求难有突破.....	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.....	15
六、2024年8月玉米和淀粉市场展望.....	16
免责声明.....	16

一、2024 年 7 月玉米类市场行情回顾

1、2024 年 7 月玉米市场行情回顾

2024 年 7 月玉米期价下跌。主要是本月天气状况继续保持良好的，美玉米优良率持续处于近几年来相对高位，提升产能压力，国际玉米市场再度走弱，比价优势持续向好，拖累国内市场氛围。国内方面，高温高湿的天气使得玉米储存压力增加，叠加部分渠道三方资金到期，贸易主体有变现需求，出货意愿增加。然而，下游深加工及饲料企业需求均表现不佳，以刚需采购为主。叠加替代谷物供应也较为充裕，进一步挤占玉米市场需求。故而，玉米市场整体表现偏弱，期价也明显下跌。

玉米 2409 合约日 K 线图



数据来源：博易大师

2、2024 年 7 月玉米淀粉市场行情回顾

2024 年 7 月玉米淀粉大幅下跌。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，由于下游需求表现不佳，使得企业库存持续维持偏高水平，库存压力较高。叠加玉米现货价格下滑，淀粉市场挺价意愿减弱，期价随玉米同步下跌。

玉米淀粉 2409 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、新作丰产预期较高

旧作市场而言，进入7月份，国内主产区高温多雨，玉米返潮以及霉变风险增加，贸易商惜售心理缓解，出货积极性提升，玉米有效供应增加，加之替代品较多，进口玉米也在投放，下游企业采购心态谨慎，市场供应略大于需求，玉米价格表现出偏弱调整态势。短期来看，产区贸易商挺价意愿有所减弱，多数采取逢高出货的策略，市场有效供应相对充足。而深加工需求保持平稳，饲料需求提振有限，叠加下游企业库存水平尚可，甚至部分企业开始主动调减库存，需求端支撑欠佳。综合来看，供需宽松格局或继续延续，继续牵制旧作市场价格。

新作市场来看，新季玉米播种以来，全国主产区气候总体正常，近期东北地区大部光温适宜，华北、黄淮也迎来降水，农业干旱解除，利于玉米生长发育。据中国气象局预计，今年黑龙江、吉林、河北、河南、新疆等主产省玉米单产较上年增幅超过1.5%，其余主产省为平产年。农业农村部报告显示，2024/25年度，中国玉米种植面积44886千公顷（6.73亿亩），较上年度增加667千公顷（1000万亩），增幅1.5%。预计玉米单产每公顷6617公斤（每亩441公斤），较上年度增加1.3%。总产量2.97亿吨，较上年度增加2.83%。整体而言，新季玉米市场丰产预期较高。

中国玉米供需平衡表

	2022/23	2023/24 (7月估计)	2024/25 (6月预测)	2024/25 (7月预测)
<i>千公顷 (1000 hectares)</i>				
播种面积	43070	44219	44886	44886
收获面积	43070	44219	44886	44886
<i>公斤/公顷 (kg per hectare)</i>				
单产	6436	6532	6617	6617
<i>万吨 (10000 tons)</i>				
产量	27720	28884	29701	29701
进口	1871	1950	1300	1300
消费	29051	29500	29964	29964
食用消费	980	991	1000	1000
饲用消费	18800	19100	19350	19350
工业消费	8100	8238	8450	8450
种子用量	191	193	196	196
损耗及其它	980	978	968	968
出口	1	1	1	1
结余变化	539	1333	1036	1036
<i>元/吨 (yuan per ton)</i>				
国内玉米产区批发均价	2744	2400-2600	2500-2700	2500-2700
进口玉米到岸税后均价	2682	2150-2350	2250-2350	2250-2350

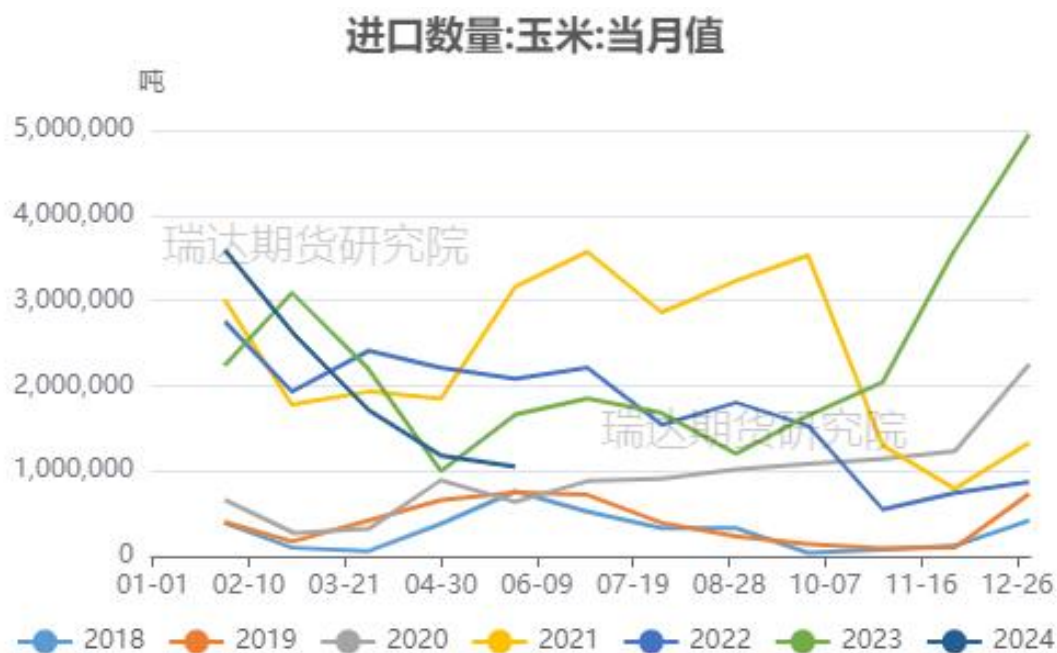
注释：玉米市场年度为当年10月至下年9月。

数据来源：农业农村部

2、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6月普通玉米进口总量为92.00万吨，为今年最低。6月普通玉米进口量较上年同期的185.00万吨减少了93.00万吨，减少50.27%。较上月同期的105.00万吨减少13.00万吨。2024年1-6月普通玉米累计进口总量为1105.00万吨，较上年同期累计进口总量的1203.00万吨，减少98.00万吨，减少了8.15%。6月玉米月度进口量继续回降，主要是国内市场供应仍然较为充裕，为保护国内市场的良性发展，政策面对进口方面做了相关调整。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，进口压力略有减弱。不过，从进口价格来看，截止7月26日，船期8月至次年1月期间，美湾港口玉米进口到岸完税价基本在2035-2156元/吨，巴西港口8-次年1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。



数据来源：海关总署

3、小麦替代优势仍存

玉米市场来看，国内主产区高温多雨，玉米返潮以及霉变风险增加，贸易商出货积极性提升，玉米有效供应增加，加之替代品较多，进口玉米也在投放，下游企业采购心态谨慎，市场供应略大于需求，玉米价格呈现偏弱调整态势。小麦市场而言，前期政策性收储对小麦市场形成了有力支撑，近期陆续有粮库完成收购，整体市场的收储力度较前期有所减弱。同时，面粉处于消费淡季，市场走货滞缓，部分企业纷纷发布停收通知，各个环节都在缩量，市场看空情绪蔓延，持粮主体心态松动，选择顺价出货的贸易商相对增多，而粉企利润处于亏损的边缘，为了降本增效粉企接连压低小麦采购价格。总体来看，本月小麦和玉米市场价格均有所下滑，而玉米跌幅较小麦相对偏高，二者价差略有回升，不过回升幅度不大。截至 2024-07-26, 全国小麦现货平均价报 2497.5 元/吨, 全国玉米现货平均价报 2450 元/吨, 小麦-玉米价差报 47.5 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，小麦饲用替代优势仍存，提升饲企小麦采购的积极性，继续挤占玉米市场份额。

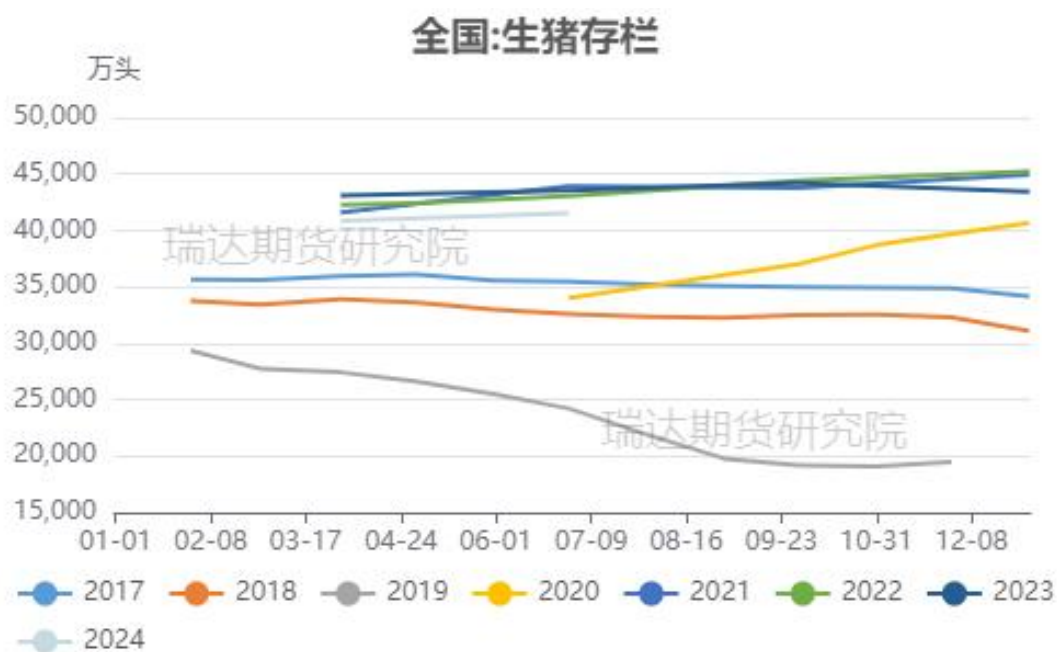


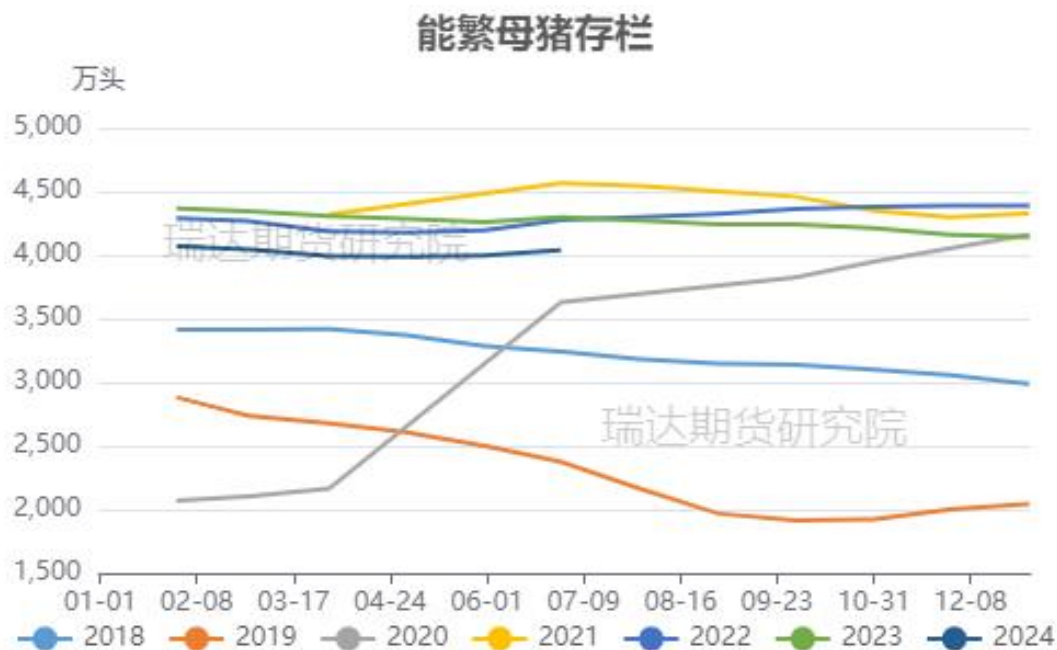
数据来源: wind

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6月,全国工业饲料产量2561万吨,环比增长0.3%,同比下降4.2%。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、同比以降为主。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为32.0%,同比增长0.4个百分点;配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比13.4%,同比下降0.2个百分点。2024年上半年,全国工业饲料总产量14539万吨,同比下降4.1%。由于养殖产能的下滑,饲料需求下降,总产量同比下滑较多,不利于玉米消费。不过,随着养殖利润的回暖,饲料中玉米用量占比同比略有回升,对玉米需求有所利好。

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年二季度末,全国生猪存栏41533万头,同比下降4.56%;全国能繁母猪存栏量4038万头,环比上升1.05%,同比下降6.0%。尽管近两个月猪价表现持续良好,养殖利润也明显回升,市场情绪明显好转,能繁母猪存栏也连续两个月回升,但由于前期养殖亏损时间较长,生猪产能总体低于去年同期,使得玉米饲用总需求量也弱于去年同期。





5、深加工消费或有望走出低谷

据 Mysteel 农产品调研显示，2024 年 7 月 18 日至 7 月 24 日，全国 149 家主要玉米深加工企业共消耗玉米 121.57 万吨，环比上周减少 3.28 万吨。本月玉米深加工消费量较上月继续回降，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，8 月深加工消费量整体呈现先短暂下滑后缓步回升。故而，短期需求仍然欠佳，中长期有好转的倾向。



数据来源: Mysteel 农产品 瑞达研究院

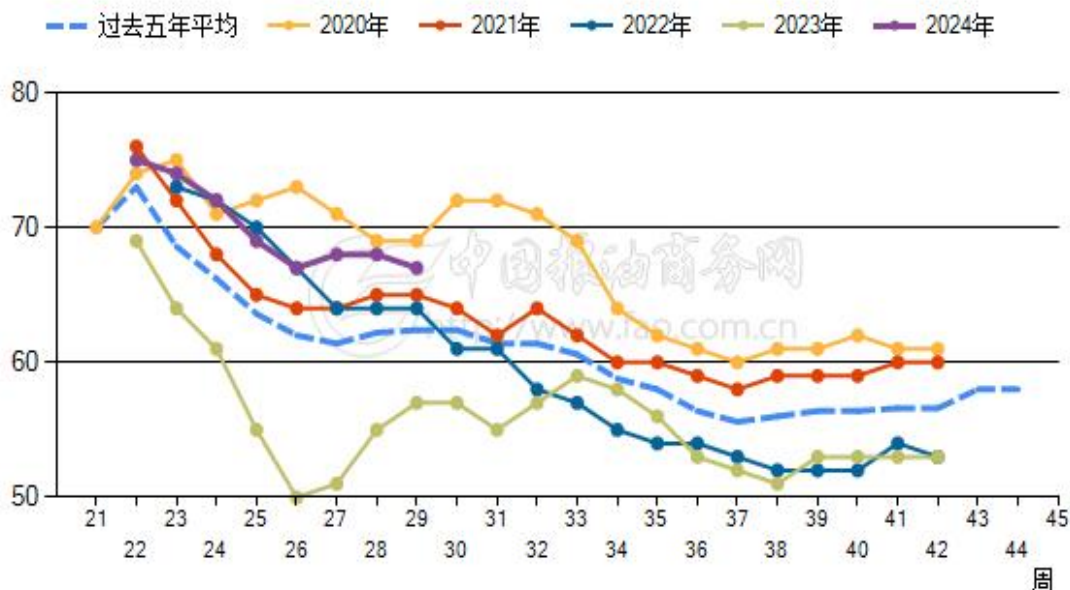
6、国际市场压力仍存

从全球玉米供需情况看,美国农业部(以下简称 USDA)7月报告显示,全球 2024/25 年度玉米产量预估为 12.2479 亿吨,总产量较上月预估值上调 424.7 万吨。2024/2025 年度全球玉米期末库存预估为 3.116 亿吨,较上月预估值上调 86.6 万吨。主要是美玉米种植面积高于预期,总产量有所上调。无论是从总产量还是期末库存量来看,2024/25 年度均处于历史同期高位,期末库存更是来到自 2020 年以来的最高位,全球玉米市场整体供需格局相对宽松。现阶段来看,市场焦点仍停留在新季美玉米的天气状况上。美国农业部(USDA)在每周作物生长报告中公布称,截至 2024 年 7 月 21 日当周,美国玉米优良率为 67%,低于市场预期的 68%,前一周为 68%,上年同期为 57%。到目前为止,7 月的天气条件非常有利,也为后期天气状况转差提供较好的缓冲,美玉米丰产预期较高。另外,随着巴西二茬玉米收获接近尾声,集中出口季的到来,使得国际玉米市场供应压力增加。不过,据外电消息,一项大宗商品研究报告显示,预计 8 月北美大部分地区天气温暖干燥。美国西部和中部、美国中西部大部分地区可能普遍气温偏高,有可能会大面积出现干旱天气。如果得到证实,将在很大程度上对作物产生不利影响。天气扰动情绪大概率会强于本月,关注美玉米主产区天气状况。

全球玉米供需平衡表(单位:万吨)

年度	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	年度差额
期初库存	31309.3	29570.8	31373.8	30233.1	30912.7	679.6
产量	113186.2	121767.3	115960.4	122545.2	122478.9	-66.3
进口	18493	18474.3	17339.1	18834.9	18651.4	-183.5
总供应量	162988.5	169812.4	164673.3	171613.2	172043	429.8
出口	18269.6	20641.7	18034.1	20094.9	19181.2	-913.7
饲料消费	72908	74409.5	73237.6	76222.9	77474.7	1251.8
食品, 种用, 工业消费	42240.1	43387.4	43168.5	44382.7	44223.3	-159.4
总需求	133417.7	138438.6	134440.2	140700.5	140879.2	178.7
期末库存	29570.8	31373.8	30233.1	30912.7	31163.8	251.1

2020年-2024年美国玉米优良率数据对比



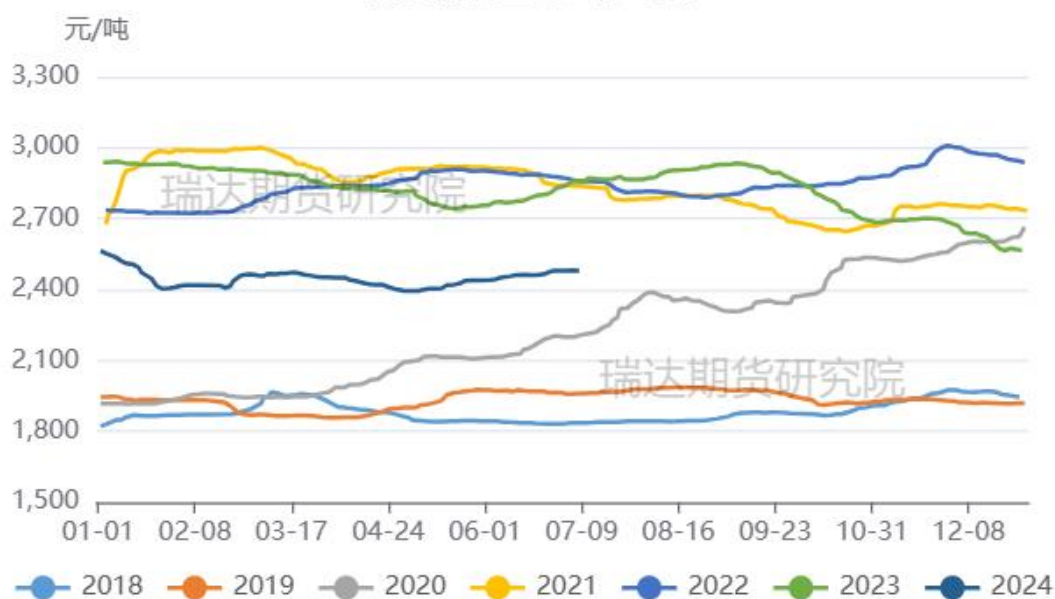
数据来源：USDA

三、玉米淀粉基本面影响因素分析

1、玉米偏弱调整，成本端支撑减弱

国内主产区高温多雨，玉米返潮以及霉变风险增加，贸易商惜售心理缓解，出货积极性提升，玉米有效供应增加，加之替代品较多，进口玉米也在投放，下游企业采购心态谨慎，市场供应略大于需求，玉米价格表现出偏弱调整态势。根据 wind 数据显示，截止 7 月 26 日，玉米现货平均价为 2450 元/吨，较月初下滑约 30 元/吨。近期来看，产区贸易商挺价意愿有所减弱，多数采取逢高出货的策略，市场有效供应相对充足。而深加工需求保持平稳，饲料需求提振有限，叠加下游企业库存水平尚可，甚至部分企业开始主动调减库存，需求端支撑欠佳。供需宽松格局或继续延续，玉米价格有望继续偏弱调整，成本支撑减弱。

现货价:玉米:平均价

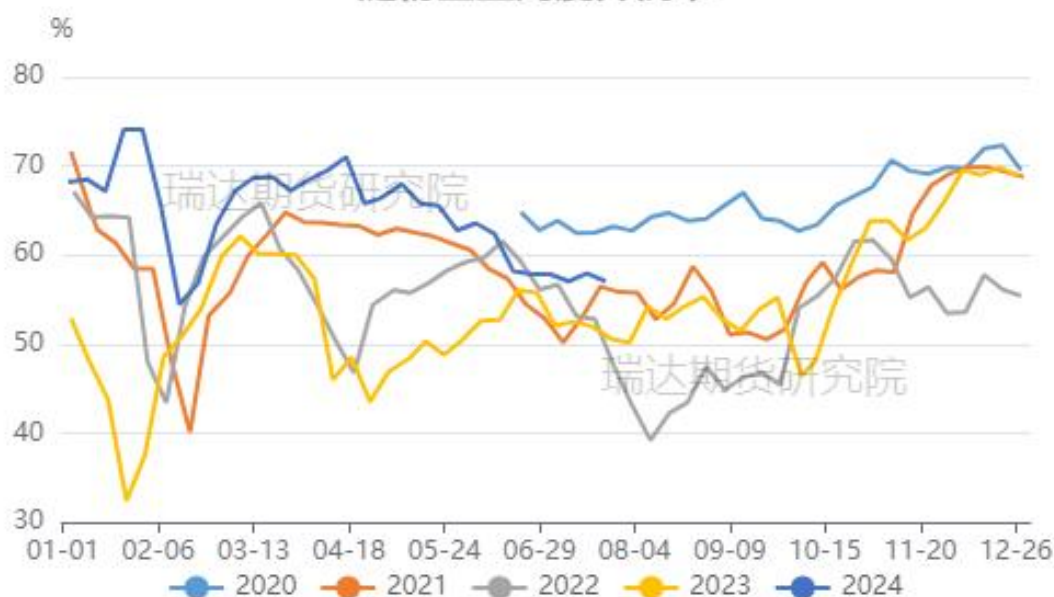


数据来源: wind

2、库存压力有望减弱

下游民用与造纸需求淡季背景之下,企业检修数量增加,叠加部分地区加工利润欠佳,本月玉米淀粉行业开机率小幅下降,供应压力有所减弱。本周(7月18日-7月24日)全国玉米加工总量为59.47万吨,较上周减少0.8万吨;周度全国玉米淀粉产量为28.85万吨,较上周产量减少0.45万吨;周度开机率为57.04%,较上周降低0.89%。尽管近期玉米淀粉行业开机率持续下滑,供应压力有所减弱。但夏季是玉米淀粉需求淡季,叠加市场价格小幅下滑,在买涨不买跌的情绪影响下,下游签单提货积极性较差,行业库存环比明显累积。截至7月24日,全国玉米淀粉企业淀粉库存总量109.8万吨,较上周增加3.20万吨,周增幅3.00%,月增幅2.91%;年同比增幅17.43%。整体库存水平继续处于同期次高位,库存压力相对偏高。后期而言,在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,且检修企业逐步恢复开机,行业开机率降幅或将有限。不过,从历年库存变化情况来看,8、9月淀粉库存处于逐步下降趋势,库存压力有望大幅减弱。

淀粉企业周度开机率



淀粉企业周度库存

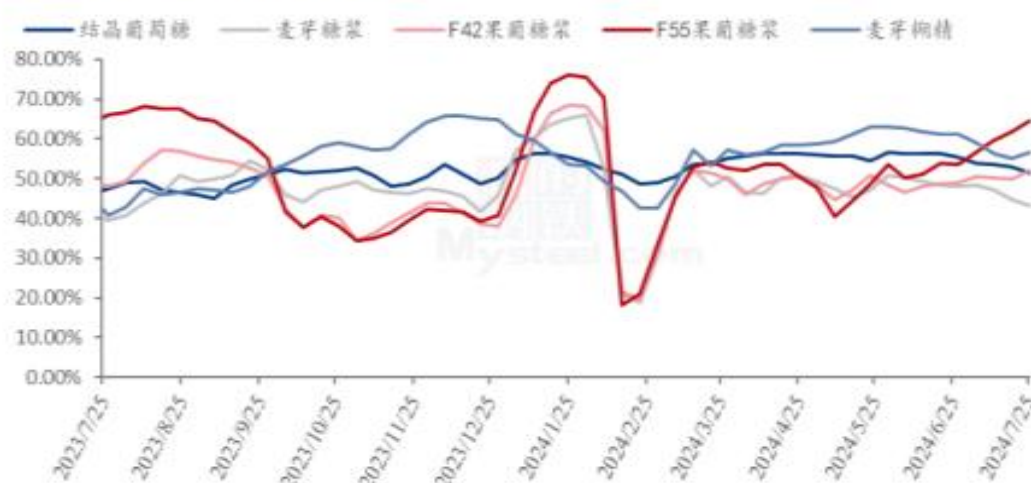


数据来源: Mysteel 农产品

3、淀粉需求难有突破

7、8月份属于饮料需求旺季，在果葡糖浆出货较好下，行业开机率明显提升。然而其它淀粉糖产品（如麦芽糖浆、结晶葡萄糖等）市场走货不畅，出货压力较大，企业开机率明显下滑。使得淀粉需求表现却明显不及预期。后期来看，8月温度仍然较高，市场饮料、啤酒处于需求旺季。但今年而言，零售消费行业较为低迷，在一定程度上压制其需求，并且在追求低糖或零糖的新兴饮料市场，也削弱需求增量，进而使得今年淀粉糖企业对淀粉的需求量大概率继续低于去年同期，淀粉需求端难有突破。

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 26 日收盘，淀粉和玉米主力 9 合约价差为 439 元/吨，整体表现相对震荡，较月初变化不大，处于近年来同期偏高水平。主要是国内主产区高温多雨，玉米返潮以及霉变风险增加，贸易商惜售心理缓解，出货积极性提升，玉米有效供应增加，加之替代品较多，进口玉米也在投放，下游企业采购心态谨慎，市场供应略大于需求，玉米价格表现出偏弱调整态势，期价也同步下滑。不过，淀粉在原料价格走弱，以及下游提货不佳影响下，期价随玉米同步下跌，二者价差呈现窄幅震荡，整体变化不大。后期而言，近期玉米市场 8 月挺价意愿有所减弱，多数采取逢高出货的策略，市场有效供应相对充足。而深加工需求保持平稳，饲料需求提振有限，供需宽松格局或继续延续，玉米现货价格或更多的表现为偏弱震荡，期价也难有突破。淀粉市场而言，需求端支撑仍在饮料和啤酒的消费上，其余仍未有明显利好。淀粉和玉米价差或维持震荡。

淀粉和玉米 2409 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明显下滑,截止7月26日收盘,玉米期权最新持仓量621135张,成交量153056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。从平值期权合约的收益率来看,本月平值期权认购明显下滑,但认沽收益率变化不大,认购收益率从-322%下滑至-912%,认沽收益率从-416%下滑至-356%。在期货价格下跌情况下,认沽收益率变化不大,整体表现为窄幅震荡,表明市场坚定看空情绪并不强烈,更多的倾向于看空不做空的状态。

玉米期权成交量及持仓情况



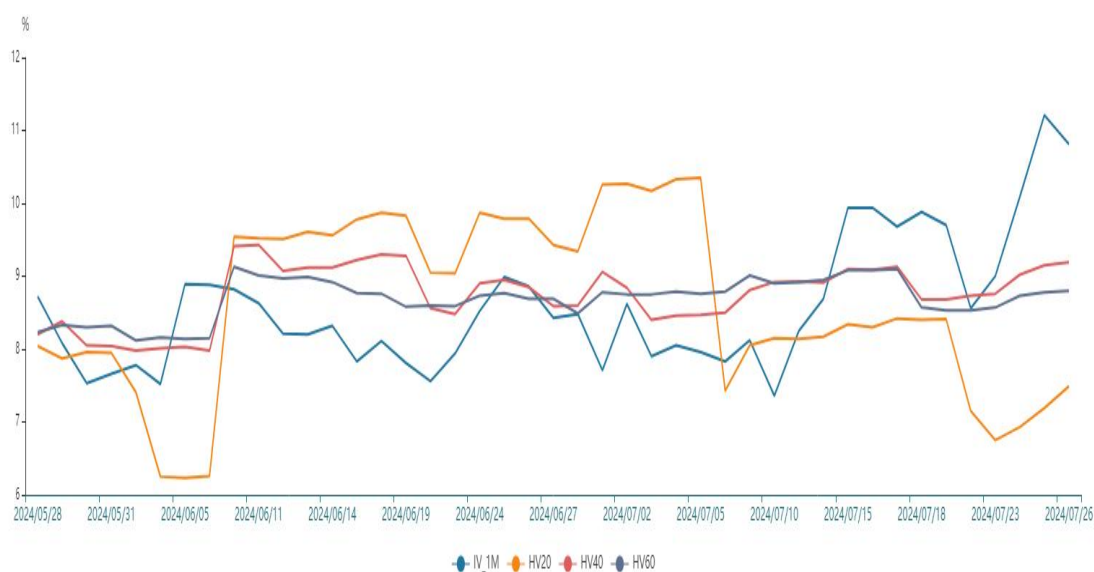
平值认购和认沽收益率走势



数据来源: wind

2、波动率方面

玉米期权隐含波动率震荡上升, 截止7月26日, 玉米2409合约平值期权隐含波动率为10.81%, 较月初隐含波动率7.71%上升了3.10%, 明显高于20日、40日、60日历史波动率水平。主要是期价跌至年初低位后, 市场续跌意愿减弱, 多空双方力量持续累积后, 市场情绪对期价影响增加, 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, 后期反弹动力略显不足, 可尝试做空波动率相关策略。



数据来源: wind

六、2024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，无论是从总产量还是期末库存量来看，2024/25年度均处于历史同期高位，期末库存更是来到自2020年以来的最高位，全球玉米市场整体供需格局相对宽松。现阶段来看，市场焦点仍停留在新季美玉米的天气状况上。目前为止，美玉米优良率较好，为后期天气状况转差提供较好的缓冲，丰产预期较高。另外，随着巴西二茬玉米收获接近尾声，集中出口季的到来，使得国际玉米市场供应压力增加。不过，8月北美大部分地区天气温暖干燥，如果得到证实，将在很大程度上对作物产生不利影响。整体而言，8月天气扰动情绪大概率会强于本月。国内方面，贸易商挺价意愿有所减弱，多数采取逢高出货的策略，市场有效供应相对充足。而深加工需求保持平稳，饲料需求提振有限，叠加下游企业库存水平尚可，甚至部分企业开始主动调减库存，需求端支撑欠佳。综合来看，供需宽松格局或继续延续，继续牵制旧作市场价格。同时，新作玉米生长状况良好，丰产预期较强，也进一步牵制市场挺价的情绪。玉米价格期价有望维持偏弱震荡。

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，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，需求端支撑仍在饮料和啤酒的消费上，其余仍未有明显利好。另外，玉米价格或偏弱震荡，成本端支撑也较为有限，淀粉走势有望随玉米波动。

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。