华安期货 HUAAN FUTURES

2022/8 月报

粮贸恢复，玉米看天起价

——2022 年 8 月玉米市场展望

2022 年 7 月 31 日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

农产品研究组

李伟　首席分析师

从业/投资咨询证号：

F0283072/Z0010384

何濛　分析师

从业/投资咨询证号：

F3033829/Z0014543

电话：0551-62839067

Email:tzzx@haqh.com

网址：www.haqh.com

华安期货温馨提示：

学期货，明规则

识风险，保权益

要点提示：

1. 需求下滑，全球玉米供缺难补。
2. 关注新作，高温干旱将引减产。
3. 成本走低，但仍支撑玉米价格。
4. 库存渐少，下游企业需求改善。

报告全部内容不代表协会观点，不构成任何投资建议。

市场展望与投资策略：

国内玉米基本面情况逐渐改善，期价随之恢复至种植成本价附近，主要关注宏观风险，美联储加息和俄乌粮贸协议冲击下，预计8月玉米期价在2600-2750区间震荡：从供应端来看供应收紧，在全球玉米主产国减种和成本高位背景下，国内贸易商惜售挺价，支撑玉米；从需求端来看下游玉米库存渐少，养殖业有刚需且饲用替代谷物价格优势渐失，玉米饲用消费保持较高水平；减产挺价和节日效应持续发酵，提高加工企业增需潜力，但中储粮仍持续抛售稻谷压制玉米价格。8月国内玉米利多因素源自玉米产区自然灾害炒作和下游增需超预期，价跌风险源自国际加息政策、乌克兰恢复粮食贸易和国内抛储政策压价。

投资策略：

C2301合约持低位区间思路，可适时逢高布空。

风险因素：自然灾害；加息和抛储政策压价效果好；疫情趋严

目录

一、行情回顾.....1
二、供需分析.....1
2.1 需求下滑，全球玉米供缺难补.....1
2.2 关注新作，高温干旱将引减产.....2
2.3 成本走低，但仍支撑玉米价格.....3
2.4 库存渐少，下游企业需求改善.....5
三、市场展望与投资策略.....8
免责声明.....9

图表目录

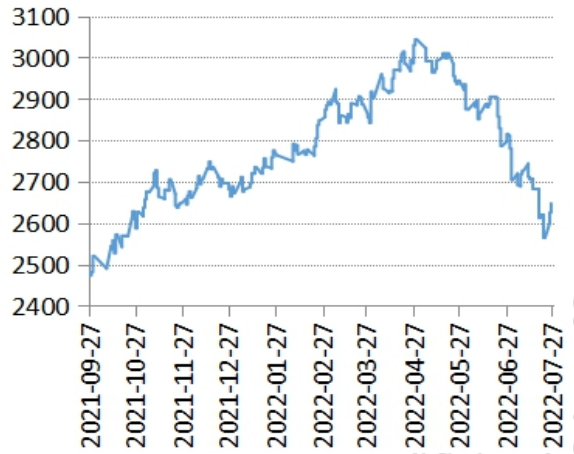
图表 1 ：黄玉米期货收盘价震荡下行（活跃）（元/吨）.....1
图表 2 ：玉米南、北方港口现货价格倒挂（元/吨）.....1
图表 3 ：全球玉米供需平衡表.....2
图表 4 ：中国港口玉米库存偏高（万吨）.....3
图表 5 ：美国 18 个州玉米优良率偏低（%）.....3
图表 6 ：春玉米生长情况.....3
图表 7 ：夏玉米生长情况.....3
图表 8 ：农药价格处历史同期高位（元/吨）.....4
图表 9 ：复合肥价格仍处历史高位（元/吨）.....4
图表 10 ：WTI 原油期货结算价高于往年同期（美元/桶）.....4
图表 11 ：进口美玉米价格高企（元/吨）.....4
图表 12 ：6 月饲料整体产量减少（万吨）.....5
图表 13 ：饲料企业以消耗玉米库存为主.....5
图表 14 ：中国生猪和肉鸡饲料盈利上涨（元/头）.....6
图表 15 ：玉米替代谷物已无价格优势（元/吨）.....6
图表 16 ：商品猪和能繁母猪存栏量走高（万头）.....6
图表 17 ：中国猪粮比走低.....6
图表 18 ：蛋鸡存栏和淘汰鸡出栏数上升（亿只、万只）.....7
图表 19 ：禽类养殖整体盈利（元/羽、蛋鸡元/只）.....7
图表 20 ：加工企业玉米消费量下滑（万吨）.....7
图表 21 ：中国玉米主要深加工企业库存（万吨）.....7
图表 22 ：中国主要玉米淀粉加工企业开机率.....8
图表 23 ：玉米淀粉区域利润（元/吨）.....8

仅供交流使用，不代表协会观点，不构成任何投资建议。

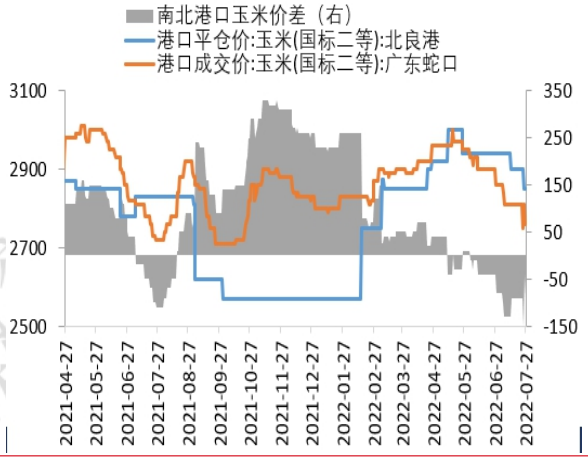
一、行情回顾

7月国内玉米期货价震荡下行，主要原因包括：一、国内玉米需求疲软和稻谷抛储利空玉米；二、国际加息政策频出和乌克兰预期恢复粮食出口，连盘玉米价跟随外盘下跌。截止7月27日，国内玉米主力09合约收盘价2647元/吨，较月初下降了57元/吨；北良港新国标二等玉米平舱价2850元/吨，较月初下降了90元/吨；南方蛇口港新国标二等玉米成交价2760元/吨，较月初下降了100元/吨，南北港口玉米价格倒挂90元/吨，倒挂原因主要为北方港口挺价、南方港口玉米价格受到低价稻谷抛储的抑制；外围方面，CBOT玉米期货收盘价为605美分/蒲式耳，较月初下降了3美分/蒲式耳，国内外玉米价差收窄。

图表 1：黄玉米期货收盘价震荡下行（活跃）（元/吨）



图表 2：玉米南、北方港口现货价格倒挂（元/吨）



数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFinD

二、供需分析

当前玉米市场主要关注两个因素：一是产区天气变化、和下游需求变化对玉米价格的影响；二是国内抛储和乌克兰粮食贸易恢复情况对玉米的压价程度。以下就玉米市场主要影响因素进行分析。

2.1 需求下滑，全球玉米供缺难补

玉米主产国减种玉米，全球倾向增储玉米，减少粮贸和消费。乌克兰即将恢复粮食出口，此举将缓解局部地区粮食危机的燃眉之急，但也难以补足因减产导致的玉米供应缺口。

USDA预估7月全球玉米供应增加和需求减少，尽管如此，全球玉米同比仍有1505万吨供应缺口。在USDA发布的7月全球玉米供需预估报告中，USDA调增全球玉米期初（环比上调了136万吨）和期末库存（环比上调了249万吨），与之前缺粮炒作有关，同时，USDA上调全球玉米产量9万吨，主因是巴拉圭玉米产量

增加。调减的消费数据中饲用消费占比较大，USDA 下调玉米消费量数据 114 万吨（其中，饲用消费数据调减了 72 万吨）。关于美国 7 月玉米供需情况，USDA 调增美国玉米期初库存（环比上调了 64 万吨至 3835 万吨）、期末库存（环比上调了 178 万吨至 3733 万吨）和产量（环比上调了 114 万吨至 36844 万吨）数据，其他数据未变。另外，USDA 和中国农业农村部发布关于中国玉米供需报告中数据与上月一致。

图表 3：全球玉米供需平衡表

单位：百万吨		2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/23			
				7月预估	6月	7月	7-6月调整幅度	7月同比调整幅度
期初库存		322.36	306.34	293.29	310.92	312.28	**1.36**	**18.99**
产量		1119.59	1123.07	1217.87	1185.81	1185.90	0.09	**-31.97**
进口量		167.78	185.80	179.15	176.68	177.08	0.40	-2.07
供给总计		1609.73	1615.21	1690.31	1673.41	1675.26	**1.85**	**-15.05**
消费量		1135.61	1137.37	1198.88	1186.28	1185.24	-1.04	-13.64
出口量		172.25	180.76	199.23	182.67	182.57	-0.10	-16.66
需求总计		1307.86	1318.13	1398.11	1368.95	1367.81	**-1.14**	**-30.30**
期末库存		306.34	292.05	312.28	310.45	312.94	**2.49**	**0.66**
库存消费比		23.42%	22.16%	22.34%	22.68%	22.88%	0.20%	0.54%
除中国外	消费量	857.61	852.37	907.88	891.28	890.24	-1.04	-17.64
	出口量	172.23	180.75	199.21	182.65	182.55	-0.10	-16.66
	需求总计	1029.84	1033.12	1107.09	1073.93	1072.79	**-1.14**	**-34.30**
	期末库存	105.82	86.34	102.04	106.23	108.72	**2.49**	**6.68**
	库存消费比	10.28%	8.36%	9.22%	9.89%	10.13%	0.24%	**0.92%**

数据来源：华安期货投资咨询部；USDA

值得注意的是，7 月 22 日，俄乌签署了运粮协议，据乌克兰官方称届时将有 2000 万吨粮食流入市场，协议签署消息一出，国际小麦价格应声暴跌，国内玉米期价也随之下行。在俄乌冲突尚未结束的情况下，战乱和运输成本较高导致乌克兰粮食出口不确定因素较多，关注乌克兰粮食出口能否及时安全顺利运输，以及彼时乌克兰粮价变化对国内玉米价格走势的影响。

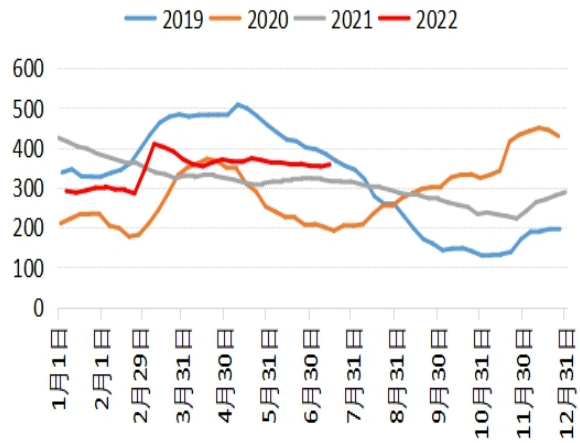
2.2 关注新作，高温干旱将引减产

当前国内玉米供应更多源自国内自产（主要）和进口美国玉米，青黄不接阶段，产区自然灾害对新作预期供应影响较大，内外盘玉米期价变化联动紧密。产区持续高温干旱等极端天气将导致玉米新作降低产量，利多未来玉米期价，目前国内主要以消耗玉米库存为主（截至 7 月 15 日，中国港口玉米库存为 357.4 万吨，环比下降 0.7 万吨），中储粮持续抛储压制玉米价格（目前国内国标二等玉米市场价格为 2600-2990 元/吨，中储粮抛售稻谷成交价为 2480-2660 元/吨，抛储价仍有价格优势）。

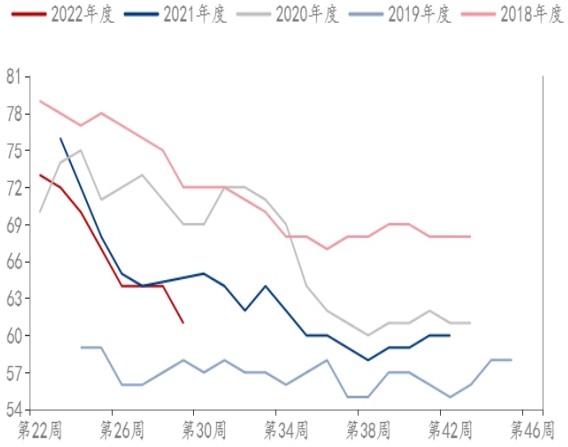
玉米新作方面，产区不良天气干扰或将降低美国玉米单产，根据国内玉米新作生长特点，若 8 月玉米产区持续干旱和高温天气将导致玉米减产。对于美国玉

米新作，受天气影响，美国玉米优良率呈现年内新低，截至 7 月 22 日，美国 18 个州玉米优良率为 61%，低于市场预期，环比下降 6%。美国农业气象专家布莱斯·安德森表示，基于对历史气象数据以及单产的分析，2022 年美国玉米单产以及产量很可能低于上年水平。对于国内玉米新作，当前国内春玉米主要处于生殖生长阶段的吐丝期（少量玉米收割上市），吐丝期玉米对氮肥、磷肥和水的需求达到峰值，干旱和高温会影响授粉和最终的籽粒数，冰雹或其它胁迫因素导致落叶，也会影响产量，8 月持续的高温和干旱等不良天气将使春玉米减产。目前夏玉米主要处于营养生长阶段的拔节期，此阶段是玉米植株营养快速吸收期，对氮肥需求较高。8 月干旱、高温、缺肥和病虫害都会导致夏玉米减产。

图表 4：中国港口玉米库存偏高（万吨）



图表 5：美国 18 个州玉米优良率偏低（%）



数据来源：华安期货投资咨询部；钢联数据

图表 6：春玉米生长情况



图表 7：夏玉米生长情况



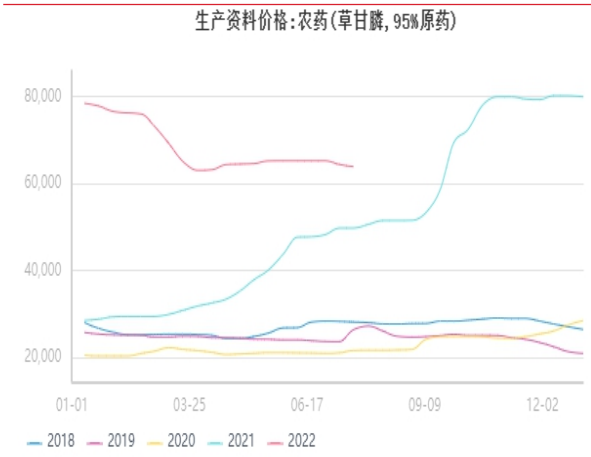
数据来源：华安期货投资咨询部；中央气象台

2.3 成本走低，但仍支撑玉米价格

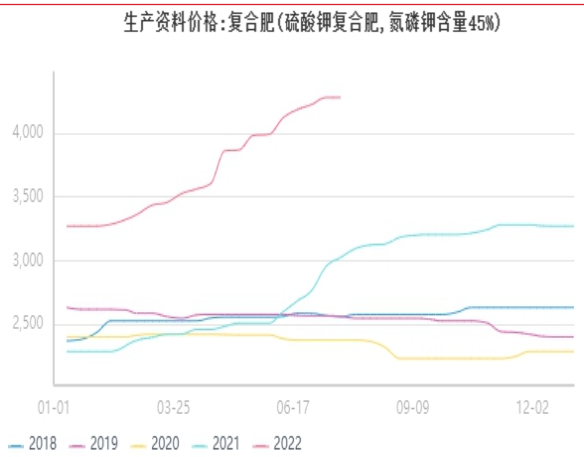
当前国际战争炒作和缺粮炒作情绪逐渐缓和，油价和粮价随之下滑，对玉米的成本支撑力量有所减弱，但目前化肥价格、农药价格和油价仍处于历史同期高

位，并且之前种植成本的沉没成本也对玉米价格形成支撑。

图表 8：农药价格处历史同期高位（元/吨）



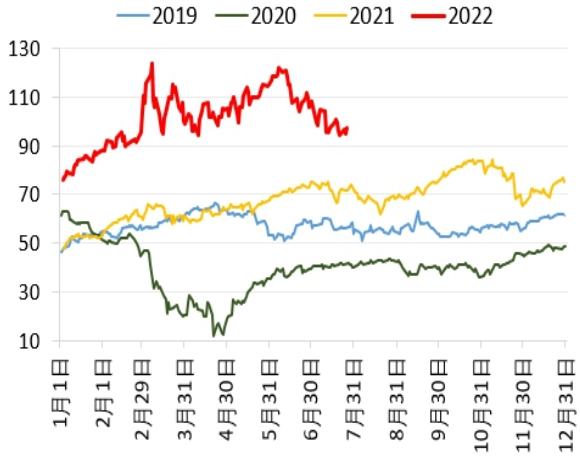
图表 9：复合肥价格仍处历史高位（元/吨）



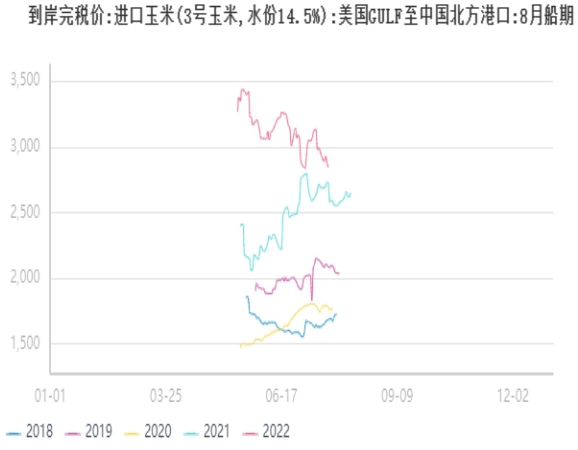
数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFinD

8月国内玉米新作对化肥和农药有较高需求，化肥和农药价格高位支撑玉米，同时高油价支撑玉米运输成本。玉米种植成本主要由地租、机械耕种、种子、农药、化肥、机械收割和人工等费用组成，预估玉米种植成本为2650-2700元/吨。即使农药、复合肥价格和油价环比下滑，但均处历史同期高位，截至7月20日，复合肥价格为4280元/吨，同比上涨了41.49%，而农药价格为63928.6元/吨，同比上涨了28.50%，截至7月27日，NYMEX的WTI原油期货结算价为97.26美元/桶，环比下调11.23%，同比上涨了35.74%。进口玉米有盈利，目前国内国标二等玉米市场价格为2600-2990元/吨，截至7月21日，8月船期进口美玉米到岸完税价为2846.63元/吨，环比下调10.03%，同比上涨了4.84%。

图表 10：WTI 原油期货结算价高于往年同期（美元/桶）



图表 11：进口美玉米价格高企（元/吨）



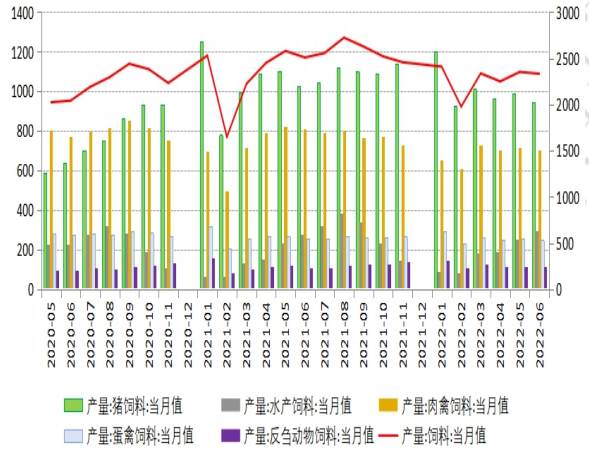
数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺 iFinD

2.4 库存渐少，下游企业需求改善

下游养殖业因猪存栏偏高和禽类补栏预期增加，且饲用替代谷物不具价格优势，玉米饲用消费保持较高水平；减产挺价和节日效应提振市场需求，加工企业将增玉米消费。终端市场需求改善是下游玉米增需驱动主力。具体表现为：

6 月饲料整体产量环比下降 20 万吨，但 7 月饲料企业库存渐少和饲料盈利上涨将提振饲料生产，由于玉米在其饲用替代谷物中具有价格优势，饲料企业低库存高盈利少替代将利多 8 月玉米饲用消费。具体看饲料情况，6 月除了水产饲料（环比增产 43 万吨）和反刍饲料（环比增产 1 万吨）有增产以外，饲料主力军中猪饲料（环比减产 41 万吨）、肉禽饲料（环比减产 12 万吨）和蛋禽饲料（环比减产 10 万吨）产量均有减产；据我的农产品网调研数据，截至 7 月 21 日，全国饲料企业以消耗玉米库存为主，仍足一月可月，华南地区有少量补库；饲料预期盈利震荡走高，截至 7 月 22 日，中国生猪饲料预期盈利为 909.92 元/头，环比上涨 682.95 元/头，肉禽饲料盈利为 2.43 元/只，环比上涨 0.34 元/只。饲料生产原料谷物仍会主要选择玉米，目前玉米在其饲用替代谷物中已占绝对价格优势，价格优势变化关注稻谷抛储价。

图表 12：6 月饲料整体产量减少（万吨）



图表 13：饲料企业以消耗玉米库存为主

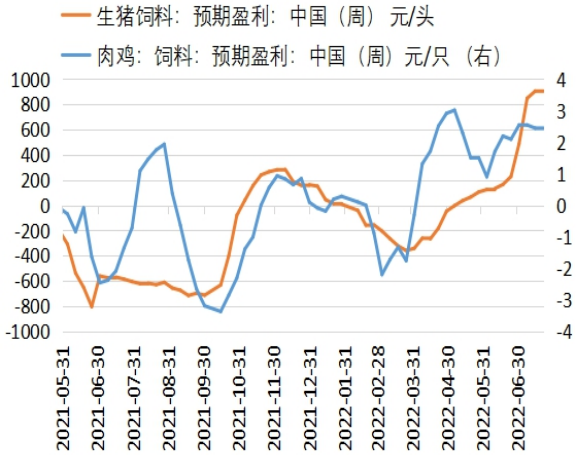
全国样本饲料企业玉米库存可使用天数

地区	7月21日	周比变化	同比变化
东北	38.88	0.00%	10.68%
华北	26.63	-5.84%	40.49%
华中	35.33	-2.75%	15.22%
华南	21.17	2.83%	-5.93%
西南	29.25	-4.67%	-12.43%
华东	31.25	-3.85%	-6.72%
全国	30.42	-2.54%	4.80%

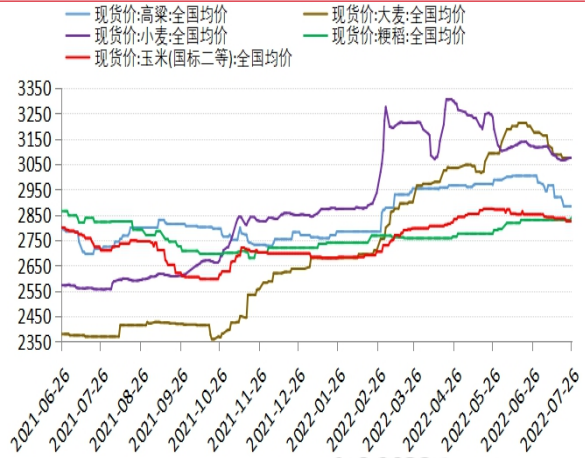
数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFinD；钢联数据

仅供交流，不代表投资建议

图表 14：中国生猪和肉鸡饲料盈利上涨（元/头）



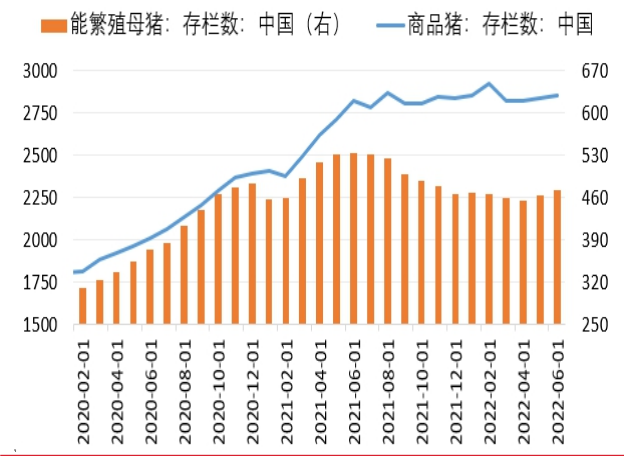
图表 15：玉米替代谷物已无价格优势（元/吨）



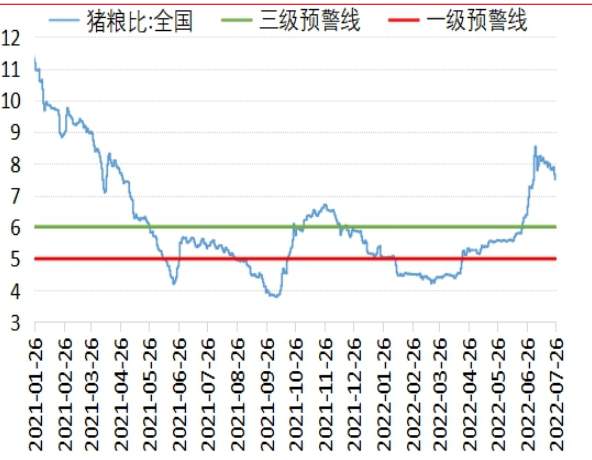
数据来源：华安期货投资咨询部；钢联数据；同花顺iFinD

猪和禽类养殖整体表现盈利，目前猪企存栏高位支撑玉米消费，主要关注后期养殖存栏和需求变化。前期生猪行情转好，全国积极补栏商品猪和能繁母猪（截至 6 月 30 日，全国商品猪存栏数为 2853.98 万头，环比增加了 17.57 万头，全国能繁母猪存栏量为 471.88 万头，环比增加了 8.97 万头），夏季高温消费淡季和政策面施压，屠宰企业开工低，存栏猪对饲料有刚性消费。禽类养殖方面，肉鸡和蛋鸡养殖维持盈利。目前鸡存栏偏低，受中秋等节日效应影响，消费旺季即将到来，鸡和鸡蛋需求有望恢复，当前玉米等饲料成本下滑或可提振鸡养殖利润，促进养殖户积极补栏鸡量，利好饲料需求。

图表 16：商品猪和能繁母猪存栏量走高（万头）

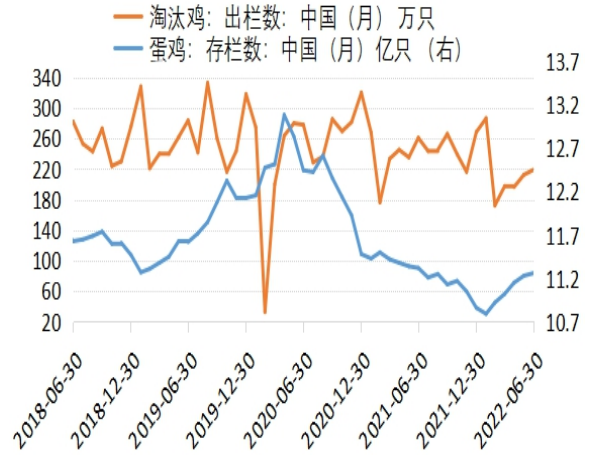


图表 17：中国猪粮比走低

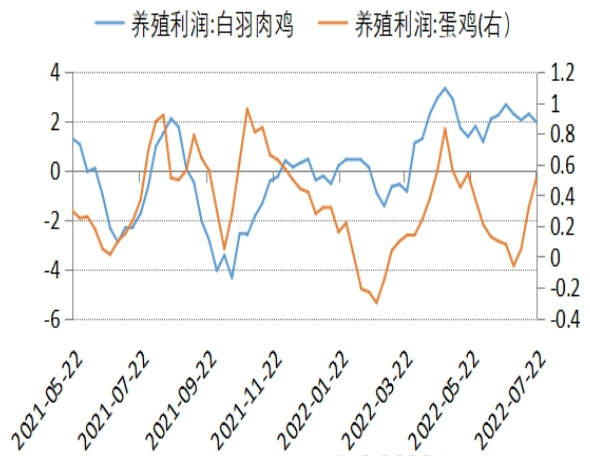


数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺 iFinD

图表 18：蛋鸡存栏和淘汰鸡出栏数上升（亿只、万只）



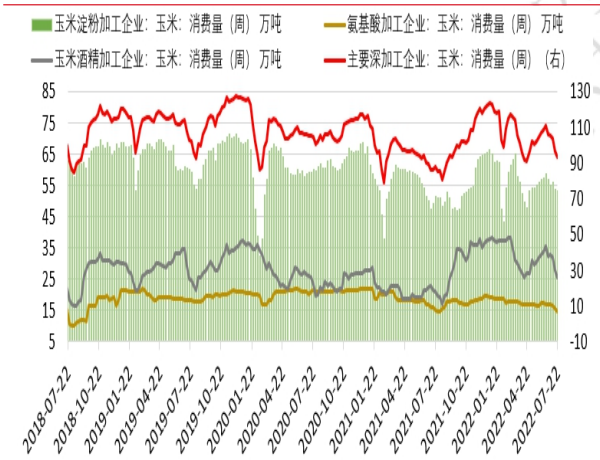
图表 19：禽类养殖整体盈利（元/羽、蛋鸡元/只）



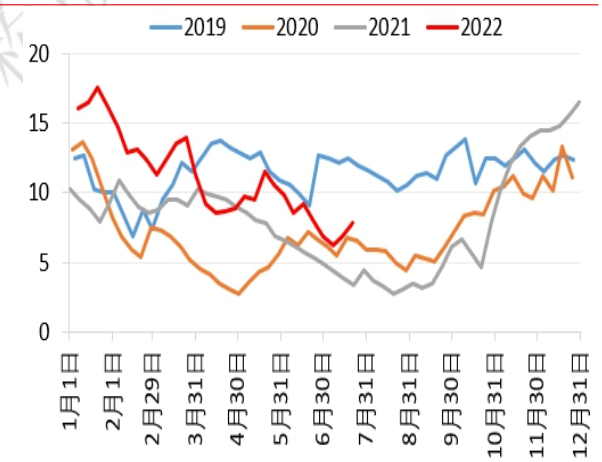
数据来源：华安期货投资咨询部；钢联数据；同花顺 iFinD

深加工方面，因减产低供应和节日刺激需求，市场对加工产品有补货需求，利好加工企业玉米消费。因前期原料玉米价格较高，以消耗玉米库存为主，随着加工企业利润下滑，停机减产挺价，玉米消费量下滑，由于节日效应（中秋节等节日将至）和消费旺季（夏季淀粉糖、啤酒和饮料等行业需求旺盛）提振需求，减产利好信息持续发酵，加工产品供不应求，玉米加工企业逐渐补库玉米。

图表 20：加工企业玉米消费量下滑（万吨）

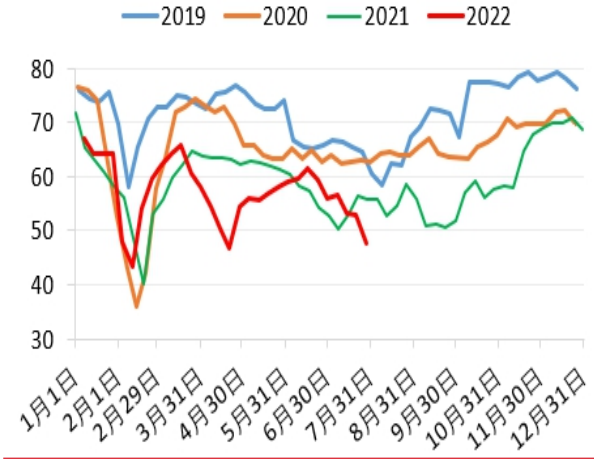


图表 21：中国玉米主要深加工企业库存（万吨）

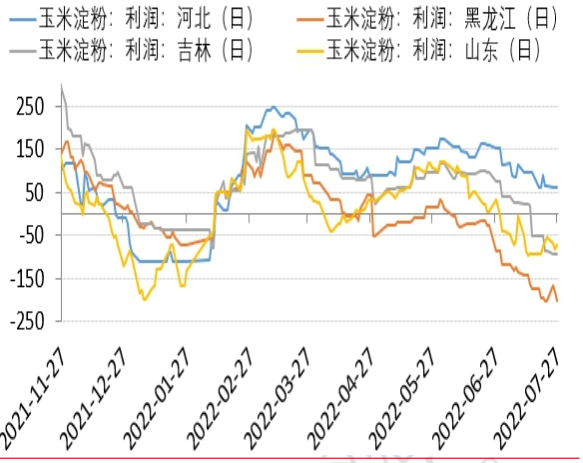


数据来源：华安期货投资咨询部；钢联数据

图表 22：中国主要玉米淀粉加工企业开机率



图表 23：玉米淀粉区域利润（元/吨）



数据来源：华安期货投资咨询部；钢联数据

研究报告全部内容不代表协会观点，不构成任何投资建议。仅供投资者参阅，

三、市场展望与投资策略

国内玉米基本面情况逐渐改善，期价随之恢复至种植成本价附近，主要关注宏观风险，美联储加息和俄乌粮贸协议冲击下，预计 8 月玉米期价在 2600-2750 区间震荡：从供应端来看供应收紧，在全球玉米主产国减种和成本高位背景下，国内贸易商惜售挺价，支撑玉米；从需求端来看下游需求逐渐改善，养殖业有刚需且饲用替代谷物价格优势渐失，玉米饲用消费保持较高水平；减产挺价和节日效应持续发酵，加工企业将增玉米消费，但中储粮仍持续抛售玉米和稻谷压制玉米价格。8 月国内玉米利多因素源自玉米产区自然灾害炒作和下游增需超预期，价跌风险源自国际加息政策、乌克兰恢复粮食贸易和国内抛储政策压价。

投资策略：

C2301 合约持低位区间思路，可适时逢高布空。

风险因素：自然灾害；加息和抛储政策压价效果好；疫情趋严

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

联系我们

华安期货有限责任公司

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心超高层写字楼 40、41 层

电话：400-882-0628、62839752

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。