2023/7 月报

饲用多被替代，低库存支撑期价

——2023 年 7 月玉米市场展望

2023 年 6 月 30 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. 北美干旱天气炒作，巴西进口玉米价低。
2. 国内库存持续下滑，新作成本支撑期价。
3. 养殖存栏量同比高，玉米饲用多被替代。
4. 加工企业消费有增，淀粉和酒精有需求。

市场展望与投资策略：

国内玉米低库存和新作生长期天气炒作提振价格，但饲企对玉米需求减少仍是压制玉米价格主因，7月玉米或呈先涨再跌趋势，预计价格2600-2800区间震荡。供给端，当前玉米现货供应主要以消耗国内玉米库存为主，需求方面，下游饲用消费将被低价麦和抛储低价稻谷等谷物挤占，加工企业晋升为消耗玉米主力（主要是淀粉和酒精企业），且玉米库存过低，夏季迎来消费饮料旺季，淀粉糖厂和酒精业将有补库预期。关注抛储压价和天气炒作。

投资策略：

套保建议——计划在未来采购玉米的企业考虑买入套期保值；

期权建议——建议月初买入虚值看涨期权，月中下旬平仓；

套利建议——做空CS2309-C2309合约套利，注意止盈和止损；

风险因素：天气变化；抛储政策。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

目录

一、行情回顾.....1
二、供需分析.....1
2.1 供应方面.....1
2.1.1 北美干旱天气炒作，巴西进口玉米价低.....1
2.1.2 国内库存持续下滑，新作成本支撑期价.....2
2.2 需求方面.....3
2.2.1 养殖存栏量同比高，玉米饲用多被替代.....3
2.2.2 加工企业消费有增，淀粉和酒精有需求.....4
3.1 套利分析.....6
3.1.1 玉米基差趋势走弱，历史波动率处高位.....6
3.1.2 品种套利：做空主力合约淀粉-玉米价差.....7
三、市场展望与投资策略.....8
免责声明.....9

图表目录

图表 1 ：DCE 和 CBOT 玉米主力期价先跌再涨.....1
图表 2 ：中国南北港口玉米现价（元/吨）.....1
图表 3 ：美国玉米优良率（%）.....2
图表 4 ：中国进口玉米利润（元/吨）.....2
图表 5 ：中国港口玉米库存（万吨）.....2
图表 6 ：国内春玉米播种情况.....2
图表 7 ：国内夏玉米播种情况.....3
图表 8 ：农业天气预报.....3
图表 9 ：商品猪存栏量（万头）.....4
图表 10 ：饲料生产量当月值（万吨）.....4
图表 11 ：国内样本饲料企业玉米库存可用天数（天）.....4
图表 12 ：5 月 29 日玉米现价和小麦收购价（元/吨）.....4
图表 13 ：主要深加工企业玉米库存（万吨）.....5
图表 14 ：加工企业玉米消费量（万吨）.....5
图表 15 ：玉米淀粉加工企业玉米消耗量（万吨）.....5
图表 16 ：玉米酒精企业玉米消费量（万吨）.....5
图表 17 ：玉米淀粉企业开机率（%）.....6
图表 18 ：山东玉米淀粉企业加工利润（元/吨）.....6
图表 19 ：中国果葡糖浆开机率（%）.....6
图表 20 ：中国箱纸板开机率（%）.....6
图表 21 ：玉米基差（元/吨）.....7
图表 22 ：C2309 合约历史波动率（1M）.....7
图表 23 ：C2309-CS2309 价差（元/吨）.....7

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，未构成任何投资建议。

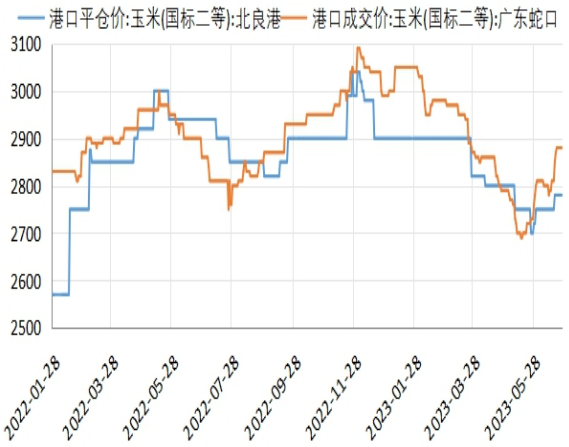
一、行情回顾

6 月国内玉米先跌再涨，主要原因包括：一、玉米下游企业采购低价芽麦压制玉米需求，玉米价格下挫；二、中下旬，宏观经济政策利好带动市场看涨情绪，北美产区干旱炒作利多玉米。截至 6 月 26 日，国内玉米主力 09 合约收盘价 2691 元/吨，较月初上涨了 40 元/吨；北良港新国标二等玉米平舱价 2780 元/吨，较月初上涨了 30 元/吨；南方蛇口港新国标二等玉米成交价 2880 元/吨，较月初上涨了 70 元/吨；外围方面，CBOT 玉米期货收盘价为 588 美分/蒲式耳，较月初下降了 5 美分/蒲式耳。

图表 1：DCE 和 CBOT 玉米主力期价先跌再涨



图表 2：中国南北港口玉米现价（元/吨）



数据来源：同花顺iFinD；华安期货研究所

二、供需分析

当前玉米市场主要关注两个因素：一是国内现货供应；二是玉米下游补库需求。以下就玉米市场主要影响因素进行分析。

2.1 供应方面

2.1.1 北美干旱天气炒作，巴西进口玉米价低

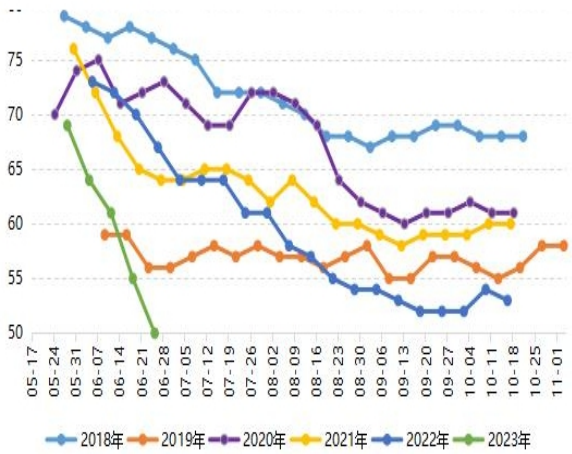
国际玉米供应宽松。根据美国农业部（简称 USDA）公布的 6 月玉米供需报告，2023/24 年度美国玉米前景环比变化不大，仅调增期初和期末库存数据，期初库存增加反映出预计 2022/23 年度出口下降。

美国玉米产区旱情严峻，玉米新作生长状况持续恶化，玉米优良率处于近六年历史同期最低位，美玉米价格炒作走高。而巴西天气有利二茬玉米收割加快，当前收割率近 10%，但同比收割较慢（减少 10%），对美玉米利空影响小，但巴西农业官方机构称，2022/23 年度巴西玉米产量创历史新高，且国内鼓励进口南美低

仅供华安期货全员使用，不得外传。研究报告观点

价玉米，这将挤占美玉米市场份额，利空远月美玉米。据当前玉米市场行情，国内进口玉米利润偏高，7 月船期进口美玉米利润约 191-227 元/吨，进口巴西玉米利润约 526 元/吨，压制国内玉米价格。

图表 3：美国玉米优良率（%）



图表 4：中国进口玉米利润（元/吨）

美湾港口

交货月	到岸完税价	广东港口	理论进口利润	CBOT玉米	港口基差	FOB	CNF
2023年7月	2643.26	2870.00	226.74	6.37	0.53	271.75	319.25
2023年8月	2604.84	2870.00	265.16	5.84	0.94	266.93	314.43
2023年9月	2526.43	2870.00	343.57	5.84	0.69	257.09	304.59
2023年10月	2564.85	2870.00	305.15	5.88	0.77	261.91	309.41
2023年11月	2589.95	2870.00	280.05	5.88	0.85	265.06	312.56
2023年12月	2602.49	2870.00	267.51	5.88	0.89	266.63	314.13

注：美湾港口运费为47.5美元/吨

美西港口

交货月	到岸完税价	广东港口	理论进口利润	CBOT玉米	港口基差	FOB	CNF
2023年7月	2678.99	2870.00	191.01	6.37	1.19	297.74	323.74
2023年8月	2640.57	2870.00	229.43	5.84	1.60	292.91	318.91
2023年9月	2571.57	2870.00	298.43	5.84	1.38	284.25	310.25
2023年10月	2591.17	2870.00	278.83	5.88	1.40	286.71	312.71
2023年11月	2622.53	2870.00	247.47	5.88	1.50	290.65	316.65
2023年12月	2635.08	2870.00	234.92	5.88	1.54	292.22	318.22

注：美西港口运费为26美元/吨

巴西港口

交货月	到岸完税价	广东港口	理论进口利润	CBOT玉米	港口基差	FOB	CNF
2023年8月	2344.12	2870.00	525.88	5.84	0.35	243.70	281.70
2023年9月	2281.39	2870.00	588.61	5.84	0.15	235.83	273.83
2023年10月	2279.04	2870.00	590.96	5.88	0.10	235.53	273.53
2023年11月	2279.04	2870.00	590.96	5.88	0.10	235.53	273.53
2023年12月	2279.04	2870.00	590.96	5.88	0.10	235.53	273.53

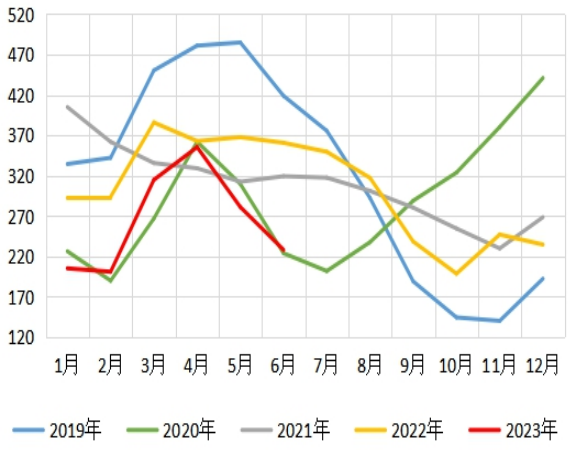
注：巴西港口运费为38美元/吨

数据来源：文华财经；我的农产品网；华安期货研究所

2.1.2 国内库存持续下滑，新作成本支撑期价

国内方面，玉米现有供应以消耗玉米库存为主，注意短期北旱南涝炒作价格。当前国内玉米供应主力是中间贸易商，由于之前贸易商高价收购玉米，在现阶段，玉米青黄不接期，国内港口玉米库存持续下滑，贸易商提价挺利润，玉米价格上涨。但据市场消息，8 月进口玉米到港较多，9 月有玉米新作收割上市，预计 7 月下旬贸易商或会积极去库。国内玉米新作方面，北旱南涝干扰玉米正常生长。我国春玉米多数处于七叶和拔节期，夏玉米多数处于出苗和三叶期，而此时东北、华北黄淮东部产区降雨少，玉米土壤缺墒，以及黄淮南部产区渍涝，均不利于玉米生长，市场炒作情绪浓厚。

图表 5：中国港口玉米库存（万吨）



图表 6：国内春玉米播种情况



数据来源：钢联数据；中央气象台；华安期货研究所

图表 7：国内夏玉米播种情况



图表 8：农业天气预报



数据来源：中央气象台；华安期货研究所

国内地租成本同比增加和能源价格高企支撑远期玉米价格。种植成本影响远期玉米定价标准。根据全国农产品成本收益资料统计标准，国内玉米生产成本中比重前三项为人工（约 41%）、地租（约 23%）和能源支撑（化肥、机械作业和农药占比约 27%），近些年由于务农人数减少和国内耕地有限，前两项成本同比上涨，据市场调研，今年玉米主产省份种植成本同比增长 300 元/吨，且石油价格处近五年历史同期次高位，整体成本有上涨预期，支撑远期玉米价格。

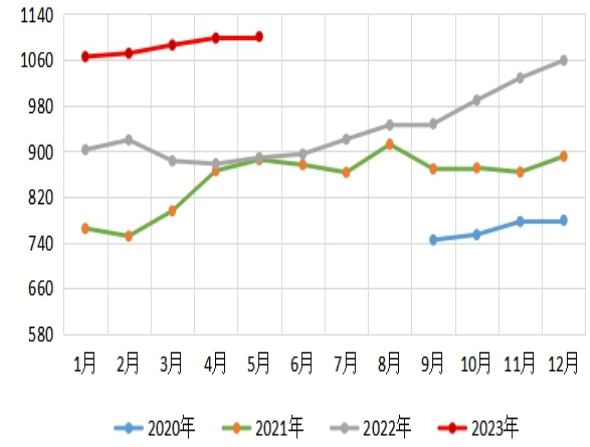
2.2 需求方面

2.2.1 养殖存栏量同比高，玉米饲用多被替代

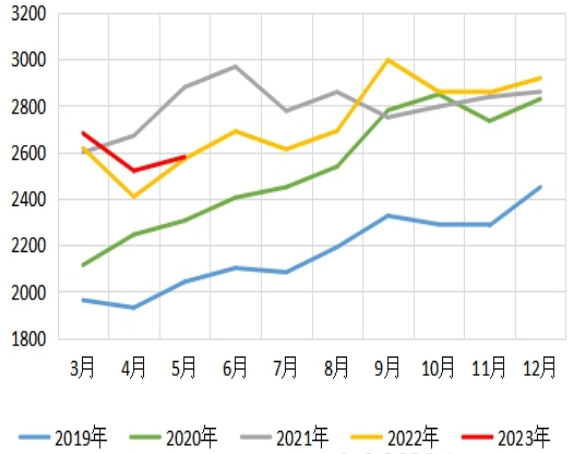
生猪存栏量高，饲料生产或先减再增。商品猪存栏量仍近三年历史同期最高位，夏季天热消费猪肉减少，猪企存栏高位维持饲料刚性消费。按照饲料生产历史统计规律，端午节后，市场消费疲弱，之后再恢复购销，7 月生产饲料先减再增。

研究报告全部内容不代表协会仅供交流使用，不构成任何投资建议。

图表 9：商品猪存栏量（万头）



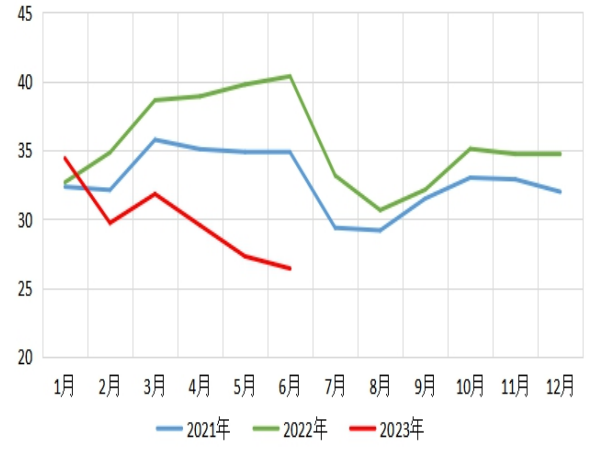
图表 10：饲料生产量当月值（万吨）



数据来源：钢联数据；华安期货研究所

多元替代谷物供应充足，挤占玉米饲用市场，饲料企业玉米库存降至近三年历史最低位。小麦方面，由于今年国内外小麦供应宽松以及国内低价芽麦（收购价在 2300 元/吨左右），麦价饲用优势突出，饲料企业转向采购低价小麦。稻谷方面，据市场消息，7 月中旬中储粮将抛储超期稻谷，预计开拍底价东北地区 1700 元/吨，其他地区 1800 元/吨，有 6 家央企和 5 家饲料厂参与竞拍，以最终成交定价，低价稻谷将再挤占玉米需求。饲用企业玉米库存下滑至近三年历史最低位，目前饲企可用玉米天数持续下滑接近 26 天，少于往年同期的 35 天以上。

图表 11：国内样本饲料企业玉米库存可用天数（天）



图表 12：5 月 29 日玉米现价和小麦收购价（元/吨）

品名	等级	水分	省份	地区	价格（元/吨）	涨跌	小麦收购价
玉米	国二等	14.5%	黑龙江	哈尔滨	2650	+10	
玉米	国二等	14.5%	吉林	长春	2700	+10	
玉米	国二等	14.5%	辽宁	沈阳	2740	+20	
玉米	国二等	14.5%	内蒙古	通辽	2700	+20	
玉米	国二等	14.5%	河北	邯郸	2810	+10	2740-2790
玉米	国二等	14.5%	河南	郑州	2790	+10	2760-2860
玉米	国二等	14.5%	山东	潍坊	2860	0	2760-2840
玉米	国二等	14.5%	安徽	蚌埠	2800	0	2740-2800
玉米	国二等	14.5%	辽宁	鲅鱼圈	2780	+20	
玉米	国二等	14.5%	辽宁	锦州港	2780	+20	
玉米	国二等	14.5%	广东	蛇口港	2920	+20	
玉米	国二等	14.5%	上海	上海港	2880	+10	
玉米	国二等	14.5%	浙江	宁波港	2950	+10	
玉米	国二等	14.5%	江苏	南通港	2890	+10	2720-2780
玉米	国二等	14.5%	福建	漳州港	2920	+20	
玉米	国二等	14.5%	广西	钦州港	2930	+20	
玉米	国二等	14.5%	湖南	长沙港	2970	+20	
玉米	国二等	14.5%	湖北	武汉港	2950	+20	
玉米	国二等	14.5%	四川	成都	3060	0	

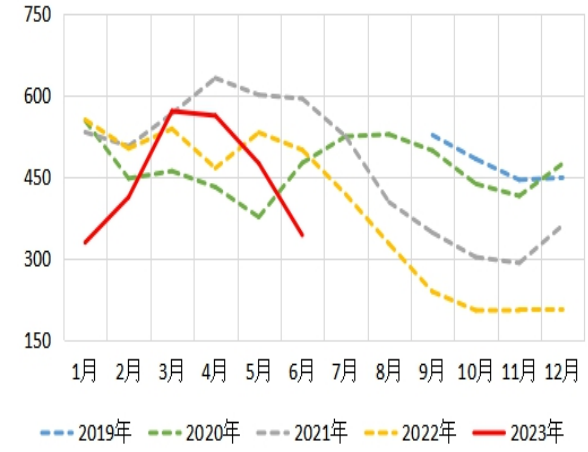
数据来源：钢联数据；我的农产品网；华安期货研究所

2.2.2 加工企业消费有增，淀粉和酒精有需求

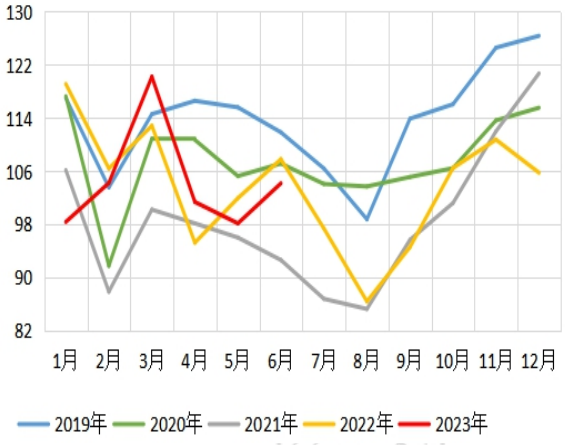
加工企业低库存有补库预期。加工企业消费玉米量有增（主要靠淀粉和酒精加工企业提振消费，氨基酸企业玉米消耗量处近五年历史同期最低位，且氨基酸企业玉米消耗量趋势下滑），企业玉米库存降至近四年最低位，主要以消耗玉米

库存为主。

图表 13：主要深加工企业玉米库存（万吨）

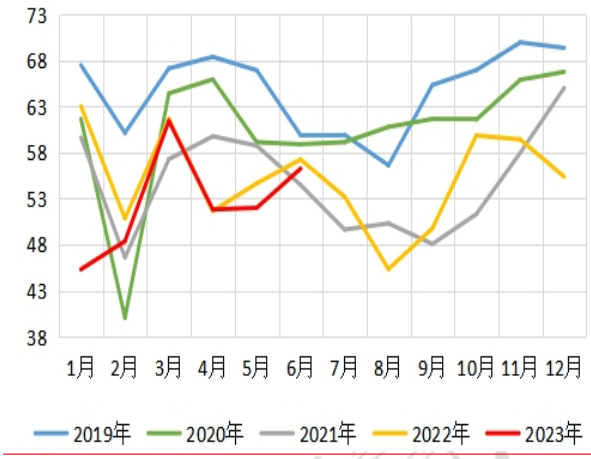


图表 14：加工企业玉米消费量（万吨）

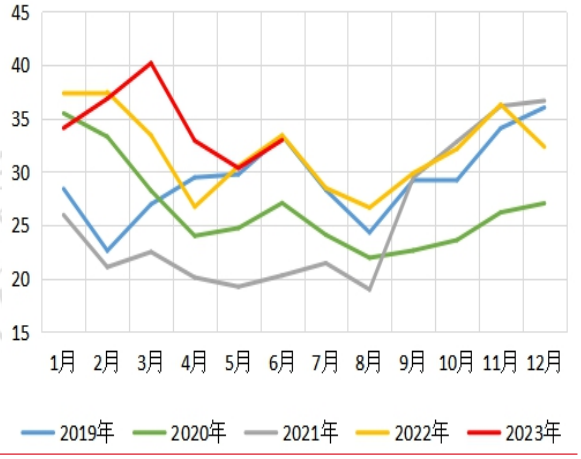


数据来源：钢联数据；华安期货研究所

图表 15：玉米淀粉加工企业玉米消耗量（万吨）



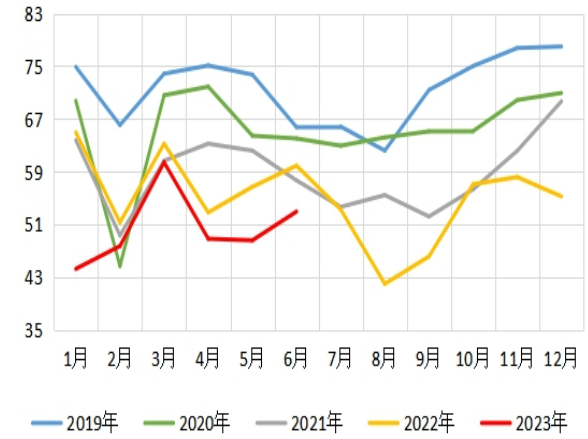
图表 16：玉米酒精企业玉米消费量（万吨）



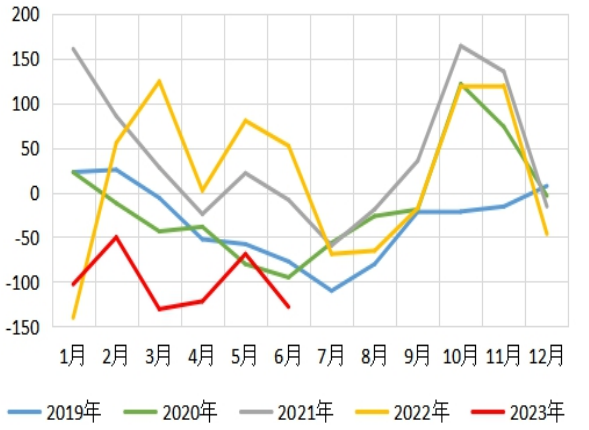
数据来源：钢联数据；华安期货研究所

淀粉企业或有补库预期。玉米淀粉加工企业终端纸厂开机率将呈季节性下滑，食品方面，节后消费减弱，当前淀粉加工企业利润亏损，但有淀粉糖饮料旺季消费提振，淀粉开机率将呈现先降后增趋势，可促进淀粉企业补库玉米。

图表 17：玉米淀粉企业开机率（%）

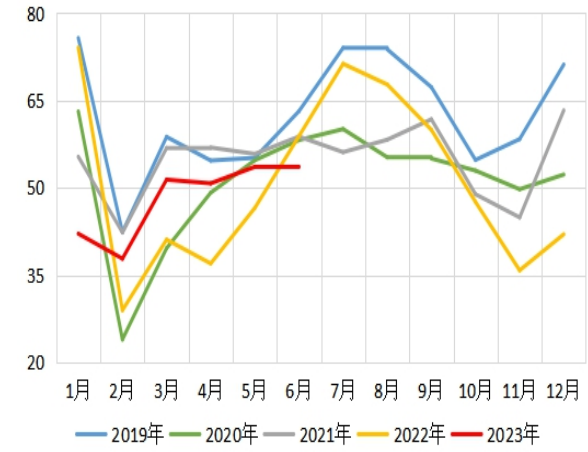


图表 18：山东玉米淀粉企业加工利润（元/吨）

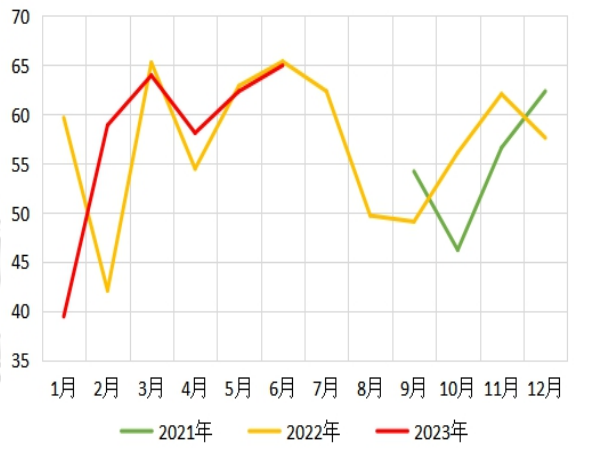


数据来源：钢联数据；华安期货研究所

图表 19：中国果葡糖浆开机率（%）



图表 20：中国箱纸板开机率（%）



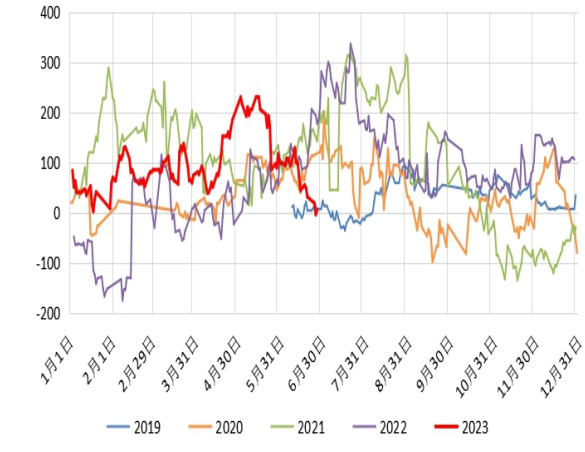
数据来源：钢联数据；同花顺 iFinD；华安期货研究所

3.1 套利分析

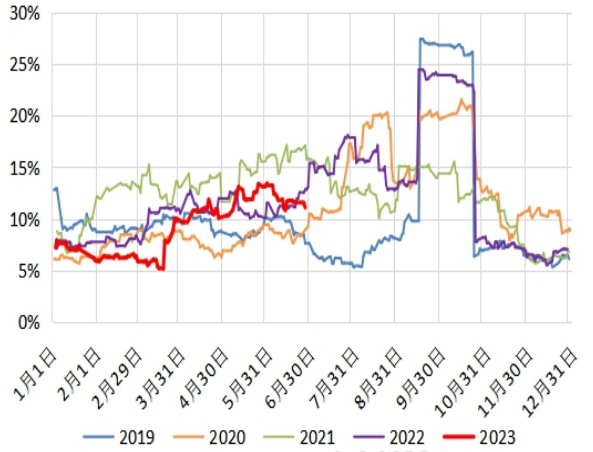
3.1.1 玉米基差趋势走弱，历史波动率处高位

基差方面，截至 6 月 28 日，现货（玉米基准地北良港玉米平仓价）与主力 07 合约基差为 5 元/吨，较月初走弱了 94 元/吨，处于历史同期低位，在不进口的情况下国内现货供应偏紧，基差有走高预期，可做多基差。波动率方面，截至 6 月 28 日，主力 09 合约 1 个月历史波动率下滑至 11.09%，较月初走弱了 2.32%，处于近五年同期居中水平，场外期权隐含波动率报价在 14.34%，玉米生长期，玉米价格易受天气变化炒作影响，波动率仍有走高预期，建议持有看涨期权。

图表 21：玉米基差（元/吨）



图表 22：C2309 合约历史波动率（1M）



数据来源：同花顺 iFinD；华安期货研究所

3.1.2 品种套利：做空主力合约淀粉-玉米价差

建议做空 CS2309-C2309 套利，当前价差为 406，目标 350 元/吨左右，止损区间 420-430 元/吨。参与逻辑：（1）由于前期玉米淀粉加工企业亏损严重，目前淀粉糖消费旺季淀粉厂提价挺利润，但淀粉下游纸厂开机率呈现季节性下滑，提货减少利空淀粉。（2）青黄不接期，玉米现货偏紧，贸易商惜售挺价。

图表 23：C2309-CS2309 价差（元/吨）



数据来源：文华财经；华安期货研究所

三、市场展望与投资策略

国内玉米低库存和新作生长期天气炒作提振价格，但饲企对玉米需求减少仍是压制玉米价格主因，7 月玉米或呈先涨再跌趋势，预计价格 2600-2800 区间震荡。供给端，当前玉米现货供应主要以消耗国内玉米库存为主，需求方面，下游饲用消费将被低价麦和抛储低价稻谷等谷物挤占，加工企业晋升为消耗玉米主力（主要是淀粉和酒精企业），且玉米库存过低，夏季迎来消费饮料旺季，淀粉糖厂和酒精业将有补库预期。关注抛储压价和天气炒作。

投资策略：

套保建议——现货偏紧，计划在未来采购玉米的企业考虑买入套期保值；

期权建议——建议月初买入虚值看涨期权，月中下旬平仓；

套利建议——做空 CS2309-C2309 合约套利，注意止盈和止损；

风险因素：天气变化；抛储政策。

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。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究所力求准确可靠，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。