

2023年8月15日

玉米丰产预期不变，价格重心仍有望下移

——玉米策略报告

分析师：

贾利军

从业资格证号：F0256916

投资咨询证号：Z0000671

电话：021-68757181

邮箱：Jialj@qh168.com.cn

联系人：

陈宇蓉

从业资格证号：F03113400

邮箱：chenyr@qh168.com.cn

刘兵

从业资格证号：F03091165

联系电话：021-68757827

邮箱：liub@qh168.com.cn

张梦涵

从业资格证号：F03114795

邮箱：zhangmh@qh168.com.cn

投资要点：

- 农业农村部在8月中国农产品供需形势分析报告中提到，尽管产区遭遇强降雨，但8月玉米产量预测值仍与上月保持一致。
- 黑海港口的扰动可能会带来价格的反弹，而产区天气改善和出口需求疲软则将拉低美玉米价格重心。内外价差走扩，和广东港口的玉米现货价相比，进口利润自6月后持续走高，且参考美玉米价格趋势，理论进口利润仍将均维持在600元/吨左右，处于同期高位。
- 巴西玉米延续丰产预期，出口量预期增加，而今年二茬玉米的收割偏慢，预计三季度的进口供应压力或许会后移至四季度和明年一季度。
- 下半年替代谷物量级大，进口玉米即将进入兑现期，新季玉米即将上市，产量偏乐观，因此玉米长期还是偏空策略为主。近期台风天气风险升水，价格拉涨的同时给做空带来了较大的空间，空01合约仍是一个比较好的选择。
- 按照做多淀粉产业利润的逻辑，玉米和淀粉的反套策略值得关注。现在11合约的价差为314，01合约的价差为347，而理论成本价差可达400元/吨。并且从统计角度来说，23年淀粉-玉米盘面价差基本200-400的区间内波动。因此选择11合约在300点附近反套入场，获利空间大。
- **结论：**建议01单边空、玉米11-淀粉11反套。
- **风险因素：**极端天气导致新作减产

正文目录

1. 8 月以来玉米市场主要的行情逻辑	3
2. 台风天气风险升水，但实际产量预估影响不大	3
3. 美玉米天气扰动仍将持续，进口利润高企	4
4. 巴西进口玉米压力延续	5
5. 受高成本支撑，淀粉企业挺价提利润意愿强	6
6. 短期行情策略推荐	7

图表目录

图 1 10 厘米土壤墒情	3
图 2 农田洪涝灾害预报	3
图 3 中国玉米供需平衡表	4
图 4 美湾进口利润	5
图 5 美西进口利润	5
图 6 巴西进口利润	6
图 7 淀粉企业开工率	6
图 8 淀粉企业淀粉库存	6

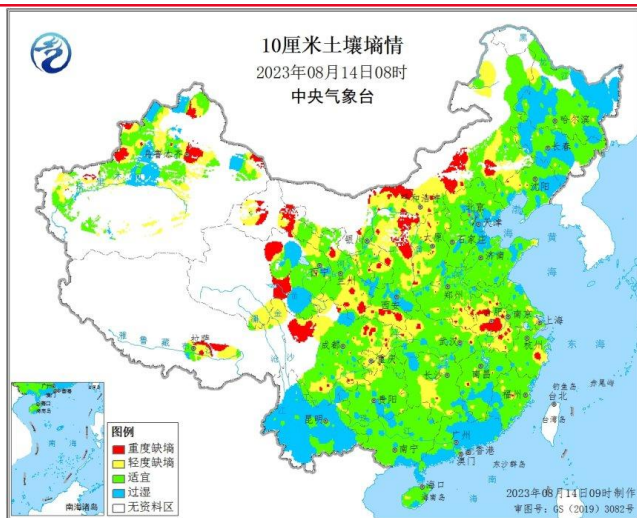
1.8月以来玉米市场主要的行情逻辑

连盘玉米主力合约在接近 10 天的盘整后，自 8 月 2 日开始了一波强势拉涨，期现货均上涨了 100 元/吨，其中华北玉米价格涨势较为明显，最高价已达到 3110 元/吨，即将触碰历史高点。短期拉涨的原因主要分为 3 点，一是台风天气风险升水，东北华北地区持续的强降雨严重阻碍物流，粮源流通减弱，同时市场炒作台风导致新作减产预期，进一步带动情绪；二是定向稻谷拍卖溢价成交火爆，替代品作为玉米的底部价格，此消息也在短期内带动了盘面的看涨情绪；三是玉米本身供需偏紧，在下游刚需基本保持不变的情况下，陈粮库存持续减少，而华北春玉米预计到 8 月末 9 月初才能上市。往年新粮未上市前的 8 月本身就处于青黄不接的时期，玉米价格应位于稳中上涨的趋势内，再叠加台风和稻谷拍卖等多重利多因素，价格便出现短期拉涨的情况。但就后期走势来说，进口玉米和替代谷物的压力仍偏大，持续上涨可能性较小。

2.台风天气风险升水，但实际产量预估影响不大

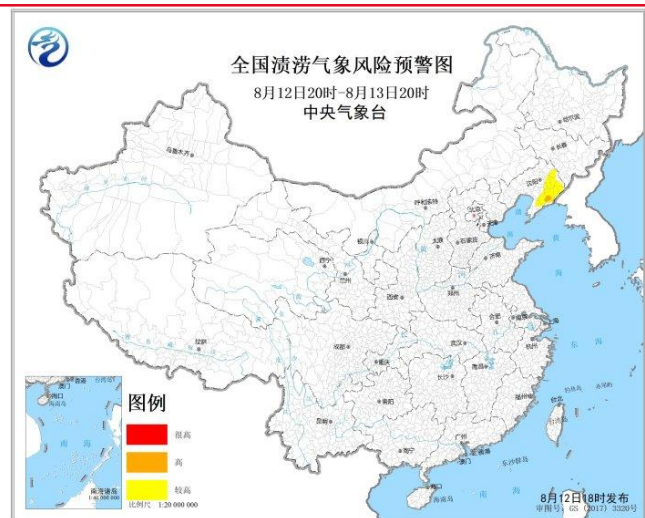
8 月初，受台风“杜苏芮”残余云系等影响，吉林北部、黑龙江南部、辽宁东部等地出现强降水，部分地区的降水量为往年的 3 到 4 倍，有 100~250 毫米。随后台风“卡努”也于 8 月 11 日晚在辽宁省庄河市沿海登陆，给黑龙江、吉林中东部、辽宁中东部等地带来大到暴雨。两轮台风影响重叠区域的玉米农田渍涝风险加大，强降雨会导致作物的根系呼吸短暂受阻，影响玉米开花吐丝，而大风叠加农田渍涝灾害将可能造成作物倒伏。同时，降水过后田间湿度大，玉米大小斑病、草地贪夜蛾等病虫害发生的风险增大。台风天气炒作引发市场对新作产量的担忧，截至 8 月 11 日周五，新季玉米对应的 11 玉米合约从月初的 2619 元/吨拉涨到最高 2777 元/吨，01 玉米合约从月初的 2579 元/吨拉涨到最高 2692 元/吨，上涨幅度在 120 元/吨左右，届时天气风险已被充分计价。

图 1 10 厘米土壤墒情



资料来源：中央气象台

图 2 农田洪涝灾害预警



资料来源：中央气象台

14 日之后，东北地区大部分以多云或较弱降雨天气为主，光温条件较前期改善，天气整体接近往年状况，利于东北地区及时开展农田排涝，缩短农田受涝时间，降低作物倒伏风险，做好各项田间管理，促进作物恢复生长。据 8 月 11 日土壤水分监测表示，东北地区大部分土壤墒情适宜；黑龙江东部和南部、吉林北部和西部以及辽宁北部土壤过湿。其中黑龙江三江平原西北部和东部、哈尔滨东南部和牡丹江，吉林白城、松原、长春、吉林、榆树，辽宁铁岭、抚顺、黑龙江五常、尚志个别的村屯和河滩地受积水影响较大，存在渍涝灾害。但从产区分布来看，这些受台风影响较严重的地区，玉米产量相对较小，而其余大部分产区玉米授粉情况受降雨影响不大。因此在今年玉米种植面积较去年增加 400 千公顷（600 万亩）的大环境下，我们对新季玉米的产量仍持乐观的心态。同时，农业农村部在 8 月中国农产品供需形势分析报告中提到，尽管产区遭遇强降雨，但 8 月玉米产量预测值仍与上月保持一致。

图 3 中国玉米供需平衡表

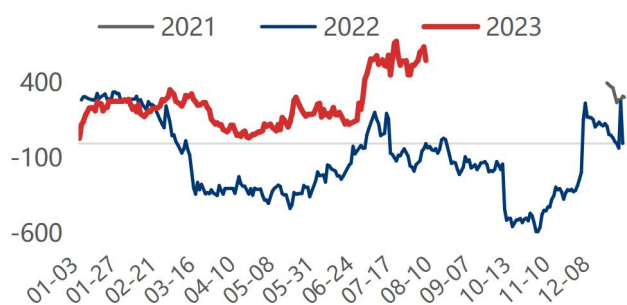
		8月估计	7月预测	8月预测
	2021/22	2022/23	2023/24	2023/24
<i>千公顷 (1000 hectares)</i>				
播种面积	43324	43070	43470	43470
收获面积	43324	43070	43470	43470
<i>公斤/公顷 (kg per hectares)</i>				
单产	6291	6436	6495	6495
<i>万吨 (10000 tons)</i>				
产量	27255	27720	28234	28234
进口	2189	1800	1750	1750
消费	28770	29051	29300	29300
食用消费	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
库需比	2.34%	1.61%	2.33%	2.33%
<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

资料来源：CAOC 东海期货整理

3. 美玉米天气扰动仍将持续，进口利润高企

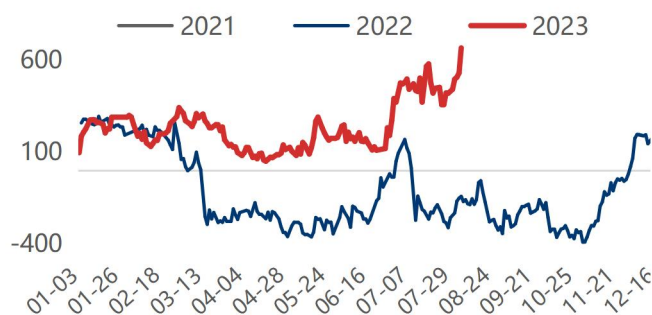
据 usda 8 月月报，首次基于实地调研的 2023/24 年度玉米单产预测为 175.1 蒲/英亩，环比下降 2.4 蒲/英亩，略低于预期 175.7 蒲/英亩；总产量预测为 151.11 亿蒲式耳，环比下降 2.09 亿蒲式耳，低于预期 151.53 亿蒲式耳。产量虽下降，但仍创下历史次高记录，并且美玉米期末库存为 22.02 亿蒲式耳，高于市场预期 21.67 亿蒲式耳。月报公布后，美玉米 CBOT 玉米高开低走。

图 4 美湾进口利润



资料来源：我的农产品网 东海期货整理

图 5 美西进口利润



资料来源：我的农产品网 东海期货整理

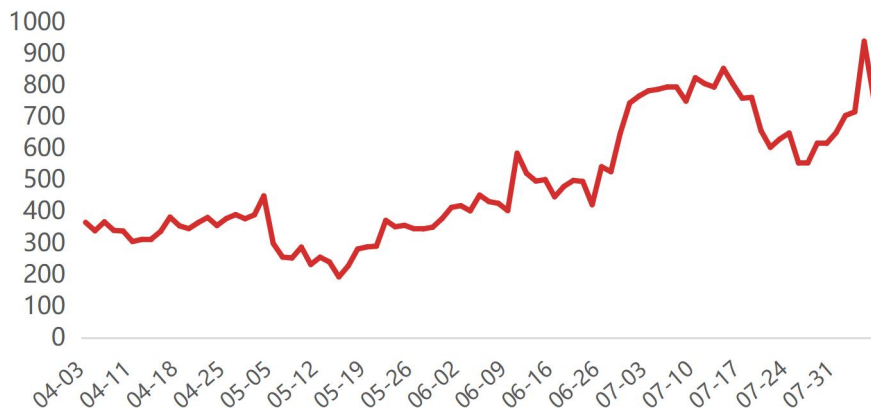
8-9 月是美玉米灌浆蜡熟期，天气方面的扰动仍将存在。受前期产区干旱天气影响，新季美玉米优良率一直处于同期低位，因此 8 月月报的单产预测随之下降也符合预期。而 8 月以来产区降雨量增加，天气改善，有助于玉米籽粒的充实，给盘面上方施压。除天气之外，市场关注的重点仍然是巴西和美国玉米出口的竞争以及黑海港口粮食运输问题。8 月月报中美国农业部下调了美玉米出口量的预测值，对于出口的调整也符合人们的预期。因为巴西二茬玉米丰收上市，其供应充足且价格低廉，吸引海外买家对巴西玉米的兴趣，挤占美玉米出口需求。对于黑海局势来说，自 7 月黑海协议破裂以来，黑海港口紧张局势持续升级，水道的情况也变得极为复杂。俄罗斯宣布将打击任何前往乌克兰港口的船只，因此即使乌克兰声称将组织运粮船进出时，大部分船东都不愿意冒险。整体来看，黑海港口的扰动可能会带来价格的反弹，而天气改善和出口需求疲软则将拉低美玉米价格重心。因此内外价差走扩，和广东港口的玉米现货价相比，进口利润自 6 月后持续走高，且参考美玉米价格趋势，理论进口利润仍将均维持在 600 元/吨左右，处于同期高位。

4.巴西进口玉米压力延续

上半年玉米进口到港量同比下降明显，其中 6 月玉米进口量为 184.6 万吨，同比下滑 16.3%，1-6 月累计进口玉米 1203 万吨，同比下滑 11.5%。下半年进口压力预计增加。分国别来看，我国的主要进口国为美国、乌克兰和巴西，各累计进口 470 万吨、433.5 万吨和 221.5 万吨。其中巴西玉米的进口压力在下半年预计会有较为明显的增加，具体体现在两个方面。一是巴西玉米延续丰产预期，出口量预期增加。据巴西农业部下属的国家商品供应公司 CONAB 发布的 8 月预测数据，预计 2022/23 年度巴西二茬玉米产量为 10018.4 万吨，同比增加 1429.1 万吨，增加 16.6%。产量的增加导致价格重心下移，巴西玉米到港价格普遍比美玉米到港低 100 元/吨左右，进口利润非常可观。同时，巴西全国谷物出口商协会 (Anec) 称 7 月份巴西对中国出口了 130 万吨玉米，占到当月玉米出口的两成以上，并且其预计巴西玉米出口预计将在 8 月达到 980 万吨，同比增加 300 万吨，若依然按照两成的比例推算，8 月自巴西进口的玉米将达到 200 万吨左右的水平。二是出口节奏的转变。今年巴西二茬玉米收割偏慢，据 CONAB，截至 8 月 5 日，巴西二茬玉米收割率为 64.3%，上周

未 57%，去年同期未 79.8%。往年的出口旺季是在每年的 6-11 月份，但按照今年粮食集中上市的时间，预计三季度的进口供应压力或许会后移至四季度和明年一季度。

图 6 巴西进口利润

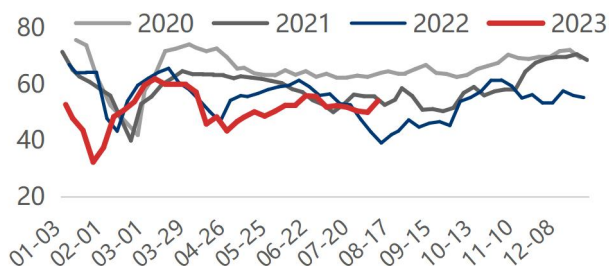


资料来源：我的农产品网 东海期货整理

5. 受高成本支撑，淀粉企业挺价提利润意愿强

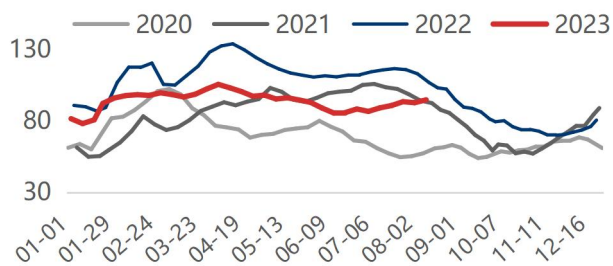
目前山东玉米深加工企业持续上调收购价格，绝大多数企业收购价已经超过 3000 元/吨，即将触碰历史高点，但是连续一周企业门口到车量均在 150 台上下徘徊。按照正常情况来说，深加工企业的收购价是按到车量的多少上下调整的，像近一周无量上涨的状态实属罕见。其主要原因一是台风天气在很大程度上影响了东北产区的玉米流通，在台风减弱前，东北玉米入关数量有限。二是近几个月来，玉米下游深加工企业一直维持着随用随采策略，这次无量上涨的趋势恰恰反映了下游深加工企业的库存已经不能满足自身的安全库存了，从而被动性的选择提价来促进到货量，并且在涨价氛围下采购积极性明显提高，越涨越买。因此，高成本的原料价格会在很大程度上拉动淀粉报价上行。

图 7 淀粉企业开工率



资料来源：我的农产品网 东海期货整理

图 8 淀粉企业淀粉库存



资料来源：我的农产品网 东海期货整理

同时，玉米淀粉价格具有较强的季节性和周期性特点，其价格受到节假日的影响尤其显著，一般来说，在节假日前，玉米淀粉的价格都会出现阶段性的上涨。9月即将迎来各大院校开学季，叠加中秋和十一国庆双节，淀粉消费端有好转预期。截至8月9日，淀粉下游企业开工率整体呈增长状态，对淀粉的采购积极性增加，淀粉企业即将进入去库周期。当前淀粉消费端压力减轻，而企业利润前期改善非常有限，在原料价格高企的情况下，淀粉企业的挺价提利润的意愿预期也将逐步增强。

6.短期行情策略推荐

综合来看，下半年替代谷物量级大，进口玉米即将进入兑现期，新季玉米即将上市，产量偏乐观，因此玉米长期还是偏空策略为主。近期台风天气风险升水，价格拉涨的同时给做空带来了较大的空间，空01合约仍是一个比较好的选择。

按照做多淀粉产业利润的逻辑，玉米和淀粉的反套策略值得关注。现在11合约的价差为314，01合约的价差为347，而理论成本价差可达400元/吨。并且从统计角度来说，23年淀粉-玉米盘面价差基本200-400的区间内波动。因此选择11合约在300点附近反套入场，获利空间大。

重要提示

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL:Jialj@qh168.com.cn