

2024年8月1日

期价震荡磨底，关注产区天气扰动

——玉米8月月度投资策略

投资要点：

分析师：

刘兵

从业资格证号：F03091165

投资咨询证号：Z0019876

电话：021-68757827

邮箱：liub@qh168.com.cn

联系人：

陈宇蓉

从业资格证号：F03113400

电话：021-68757827

邮箱：chenyr@qh168.com.cn

李宜璟

从业资格证号：F03129651

邮箱：liyj@qh168.com.cn

- 外盘玉米在天气适宜和全球供应宽松的背景下，价格多在低位交投，美玉米灌浆期的降雨和温度对单产水平影响较大，市场担忧8月产区干燥高温天气，价格仍有炒作空间，后续重点关注关键生长期阶段内作物的生长优良率和8月USDA月度报告。
- 国内贸易商维持偏快出货节奏，随着市场粮源逐步消耗，市场供应缓慢收紧。8月份饲料小麦对饲用玉米持续性替代影响，但小麦-玉米价差的走扩以及受生猪存栏环比上升后饲料需求的增加都将提振玉米的饲用需求。陈化稻谷拍卖暂无消息，但不排除在玉米旧作余粮持续消耗阶段启动拍卖，补充供应。需求端，深加工企业由于持续亏损，且库存维持高位，8月份深加工企业或维持按需采购原料玉米。
- 新作方面，目前玉米病虫害发生发展高峰期，并且7月底8月初东北产区的强降雨对单产趋势的影响仍不明朗，后期或有天气市炒作空间，但由于新作播种后多阴雨低温天气，新作延迟上市或为大概率事件。考虑到今年贸易商新粮收购时多以谨慎和走流量策略，大肆建库囤粮的较少，在新粮上市前陈粮结转库存或低于去年同期，供需出现错配可能性较大，价格有反弹空间。反弹空间的大小需参考下游需求的支撑力度。目前来看下游用粮企业库存处于高位，采购压力不大。
- 结论：玉米价格止跌企稳，反弹空间有限
- 策略：11合约可轻仓试多
- 风险点：产区天气情况、进口玉米拍卖、陈化稻谷拍卖

正文目录

1. 行情回顾	4
2. 全球玉米供需仍宽松，美产区天气牵动行情	4
3. 新季玉米生长进度偏慢，天气市有炒作空间	6
4. 小麦饲用替代性价比减弱，远期进口量有所减少	7
5. 生猪存栏环比上升提振饲用需求	8
6. 深加工季节性检修，产量下滑	9
7. 港口库存高位，深加工企业维持降库趋势	10
8. 行情展望	11

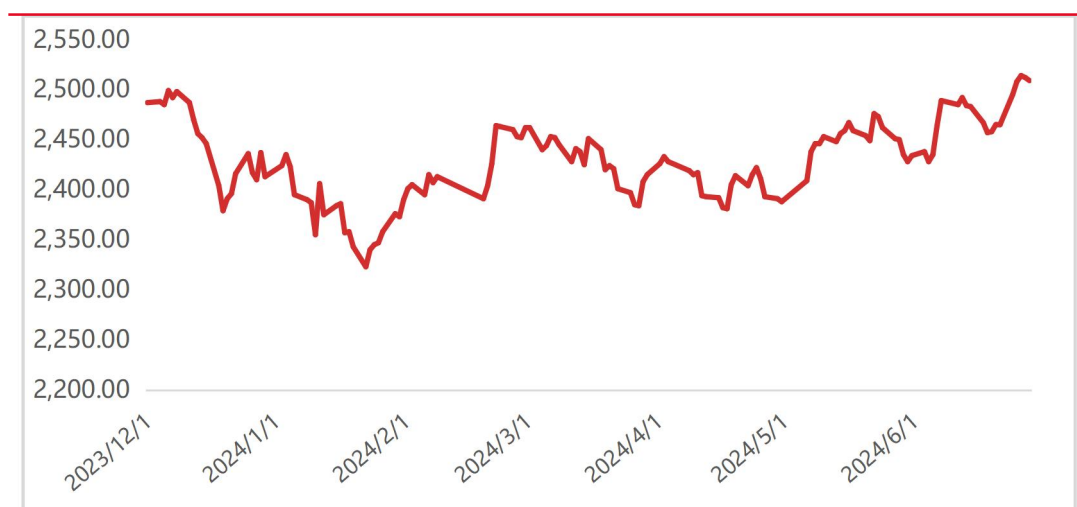
图表目录

图 1 玉米主力合约收盘价	4
图 2 全球玉米供需平衡表	5
图 3 美国玉米供需平衡表	5
图 4 美玉米干旱情况	6
图 5 美玉米干旱情况	6
图 6 春玉米生长进度	6
图 7 夏玉米生长进度	6
图 8 玉米叶斑病发生发展气象等级预报	7
图 9 玉米南方锈病发生发展气象等级预报	7
图 10 小麦-玉米价差	7
图 11 玉米进口理论利润（元/吨）	8
图 12 进口玉米量（万吨）	8
图 13 养殖利润（元/吨）	9
图 14 能繁母猪存栏量（万头）	9
图 15 淀粉加工利润（元/吨）	9
图 16 玉米制乙醇加工利润（元/吨）	9
图 17 深加工企业消费量（万吨）	10
图 18 淀粉库存（万吨）	10
图 19 淀粉开机率（%）	10
图 20 玉米淀粉产量（万吨）	10
图 21 北港四港库存（万吨）	10
图 22 广东港内外贸合计库存（万吨）	10
图 23 饲料企业库存可用天数	11
图 24 深加工企业库存（万吨）	11

1.行情回顾

7月，玉米本该为季节性青黄不接的阶段，但由于外盘玉米跌出新低、高温降雨导致玉米存储难度提升、小麦价格拖累、陈化稻谷拍卖消息扰动以及下游亏损增加，需求无支撑等多重利空因素施压，玉米期现价齐跌，期货跌幅更大。主力09合约在触及6月底的2520高位后势头急转而下，跌破2400整数关口小幅反弹后再度遇阻回落，价格加速下行。截至7月30日，主力09合约跌至年内低位2320，月内下跌200点。现货价格回落，鲅鱼圈港平仓价较月初2480元/吨下跌至2400元/吨，广东港成交价由2540元/吨下跌至2440元/吨。

图1 玉米主力合约收盘价



资料来源：同花顺 iFinD 东海期货整理

2.全球玉米供需仍宽松，美产区天气牵动行情

全球平衡表方面，7月预估2024/2025年度世界玉米产量较上月预估调增425万吨，至12.25亿吨，其中美国玉米产量较上月预估调增610万吨，欧盟、俄罗斯、加拿大、塞尔维亚玉米产量较上月预估有所调减。期末库存上调87万吨至3.12亿吨，库需比22%，进一步加剧全球玉米供需宽松预期，压制盘面价格。

图 2 全球玉米供需平衡表

全球玉米供需平衡表							
(1000 MT)	2019	2020	2021	2022	2023/24(7月)	2024/25(6月)	2024/25(7月)
期初库存	322.41	307.46	292.89	313.73	302.33	312.39	309.13
产量	1120.13	1129.44	1218.76	1157.95	1225.45	1220.54	1224.79
进口量	167.66	185.22	184.44	173.37	188.35	186.18	186.51
总供应	1610.20	1622.12	1696.09	1645.05	1716.13	1719.11	1720.43
饲料消费	716.03	724.18	745.93	732.39	762.23	774.44	774.75
国内消费量	1136.17	1144.02	1201.05	1170.75	1218.66	1222.16	1222.28
出口	172.25	182.61	206.59	180.34	200.95	191.75	191.81
总需求	1308.42	1326.63	1407.64	1351.09	1419.61	1413.91	1414.09
期末库存	306.37	292.89	310.54	300.94	309.13	310.77	311.64
库需比	23.4%	22.1%	22.1%	22.3%	21.78%	21.98%	22.04%

资料来源：USDA 东海期货整理

7 月美国玉米的供需平衡表主要变化为供应量增加、在消费量和出口量增加的同时，期末库存略减。2024/25 年度玉米期初库存量由 2022 百万蒲减少 145 百万蒲至 1877 百万蒲，主要反映了对旧作饲用消费和出口增加的调整，低于市场玉米。种植面积和收获面积均有所增加，单产较前月保持不变，新作产量预计增加 2.4 亿蒲至 151 亿蒲式耳。需求端来看，饲用上调 75 百万蒲至 5825 百万蒲，出口上调至 2225 百万蒲，总消费量增加 1 亿蒲式耳。由于消费量的增加高于供应端，新作美玉米期末库存预计减少 500 万蒲至 2097 百万蒲，低于市场预期。

图 3 美国玉米供需平衡表

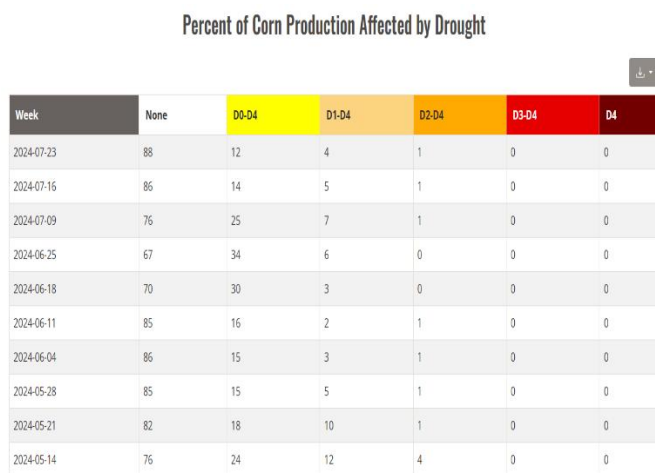
美国玉米供需平衡表								
名称						USDA 7月	USDA 6月	USDA 7月
百万英亩、蒲式耳								
项目	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2024/25
种植面积	88.9	89.7	90.7	93.3	88.2	94.6	90	91.5
收获面积	81.3	81.3	82.3	85.3	78.7	86.5	82.1	83.4
收获百分比	91.5%	90.6%	90.7%	91.4%	89.2%	91.4%	91.2%	91.1%
单产	176.4	167.5	171.4	176.7	173.4	177.3	181	181
期初库存	2140	2221	1919	1235	1377	1360	2022	1877
总产量	14340	13620	14111	15074	13651	15342	14860	15100
进口量	28	42	24	24	39	30	25	25
总供给	16509	15883	16055	16333	15066	16732	16907	17002
饲料及残余	5429	5903	5607	5717	5486	5775	5750	5825
食用、种用及工业消费	6791	6282	6467	6767	6558	6855	6855	6855
乙醇及副产品	5376	4852	5028	5326	5176	5450	5450	5450
国内总消费	12220	12185	12074	12484	12045	12630	12605	12680
出口量	2065	1778	2747	2471	1661	2225	2200	2225
总需求量	14285	13963	14821	14956	13706	14855	14805	14905
期末库存	2224	1919	1235	1377	1360	1877	2102	2097
库需比	15.6%	13.7%	8.3%	9.2%	9.9%	12.6%	14.2%	14.1%
平均农场价格(\$/bu)	3.61	3.56	4.53	6.00	6.54	4.65	4.40	4.3

资料来源：USDA 东海期货整理

到目前为止美玉米种植带的天气缺乏威胁，干旱检测报告显示，截至 7 月 23 日，玉米作物处于干旱地区的比例为 4%，一周前为 5%。美玉米优良率较高，截至 7 月 28 日当周，美玉米优良率为 68%，高于上周 67%以及市场预期 66%，为近 5 年以来最佳水平。截至 7

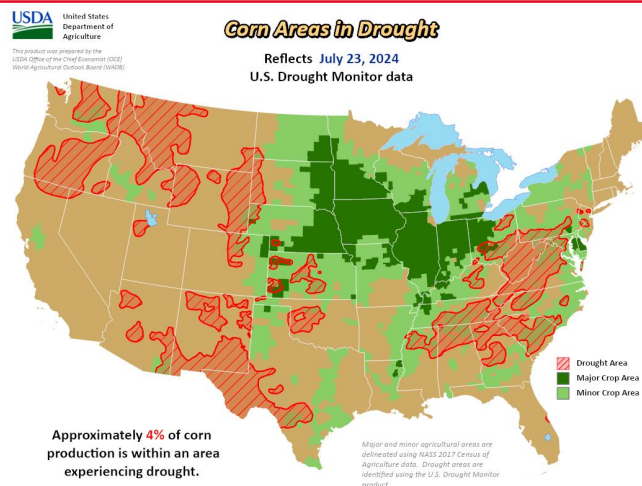
月 28 日, 美国玉米抽丝率为 76%, 一周前为 61%, 上年同期为 79%, 五年平均进度为 76%。
气象机构预测 8 月热浪或席卷整个玉米带, 天气形势仍为市场关注的焦点。

图 4 美玉米干旱情况



资料来源: USDA 东海期货整理

图 5 美玉米干旱情况



资料来源: USDA 东海期货整理

3.新季玉米生长进度偏慢, 天气市有炒作空间

7 月以来, 玉米主产区平均气温为 20~30°C、接近常年同期或偏高 1~2°C; 东北地区中南部、黄淮大部、西北地区东南部、西南地区东北部等地降水日数有 6~15 天、降水量偏多 3 成至 2 倍, 热量条件较好, 大部墒情较好, 利于玉米健壮生长。目前东北地区玉米大部分处于吐丝期, 黑龙江小部分地块长势较慢至拔节期, 华北地区玉米主要处于拔节, 整体长势较去年偏慢。据农业农村部预测, 今年黑龙江、吉林、河北、河南、新疆等主产省玉米单产较上年产幅超过 1.5%, 其余主产省为平产年。

图 6 春玉米生长进度



资料来源: 中央气象台 东海期货整理

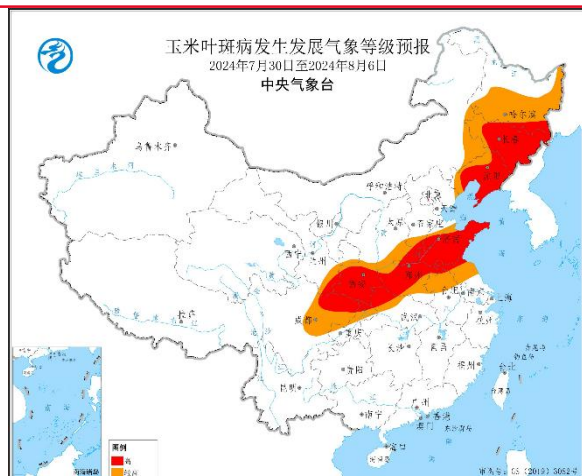
图 7 夏玉米生长进度



资料来源: 中央气象台 东海期货整理

预计未来 10 天,东北地区、华北东部、西南地区东部及陕西南部等地累计降水量有 50~90 毫米,其中东北地区东部和南部、华北地区东部及重庆等地部分地区有 100~180 毫米,上述大部地区累计降水量较常年同期偏多 2~4 成,适温多阴雨条件下玉米病害发生概率高,尤其是大斑病、小斑病、褐斑病等病原菌侵染和菌量快速累积。此类病害在发生年份一般减产 15%-20%,严重者减产 50%左右。后续需持续关注病害发展等级较高的田块,目前对新作单产没有明确影响。

图 8 玉米叶斑病发生发展气象等级预报



资料来源:中央气象台 东海期货整理

图 9 玉米南方锈病发生发展气象等级预报

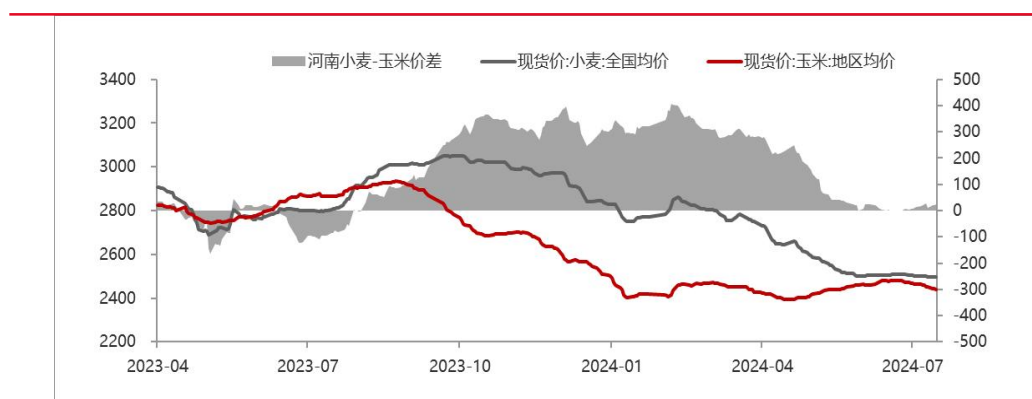


资料来源:中央气象台 东海期货整理

4. 小麦饲用替代性价比减弱,远期进口量有所减少

据国家统计局数据,2024 年小麦总产量 13822 万吨,较 2023 年增加 365.8 万吨,增长 2.7%。小麦丰产,价格承压运行。目前小麦仍处于集中上市期,价格持续震荡偏弱,近日政策再次启动救市手段,中储粮新增 47 家增储库点,政策托底意愿明显,提振市场心态。后期看,在供需结构难以改变的情况下价格难大涨,而下方亦有粮库收购支撑,大幅下跌的可能性也不大,价格维持稳中震荡的走势仍为大概率事件。虽然 7 月以来,国内玉米价格的快速下跌使得小麦对玉米替代性价比减弱,小麦玉米价差有走扩趋势,但后期小麦价格难大涨,对玉米价格的支撑也稍显不足。

图 10 小麦-玉米价差

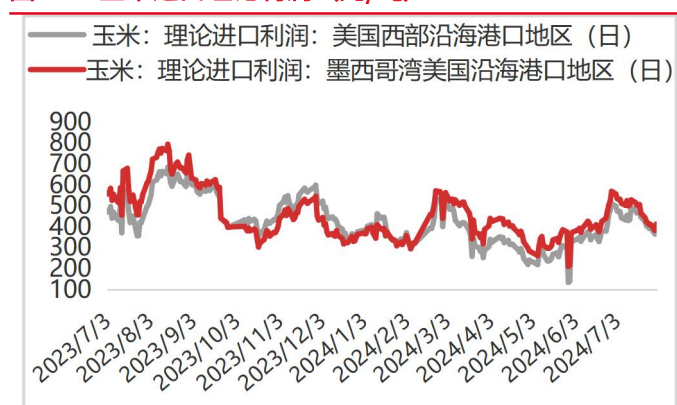


资料来源:同花顺 iFinD 东海期货整理

7 月份广东港口价格持续回落，但进口玉米理论价格优势持续。截至 7 月 31 日，美湾港口于 2024 年 9 月交货的理论进口利润为 401 元/吨，巴西港口于 2024 年 9 月交货的理论进口利润为 399 元/吨。

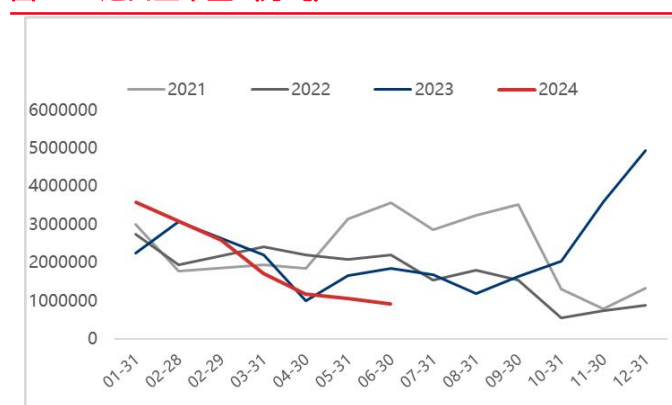
据中国海关数据，2024 年 6 月国内玉米进口量 91.9 万吨，较 2024 年 6 月份 184.6 万吨减少 92.7 吨，同比下降 50.21%；较 2024 年 5 月份 105.1 万吨减少 13.2 万吨，环比下降 12.56%。2024 年 1 月-2024 年 6 月，我国累计进口玉米 1105 万吨，主要进口巴西玉米 576.4 万吨，美国玉米 138.1 万吨和乌克兰玉米 361.3 万吨。

图 11 玉米进口理论利润（元/吨）



资料来源：我的农产品网 东海期货整理

图 12 进口玉米量（万吨）



资料来源：同花顺 iFinD 东海期货整理

美国出口方面，在 2023/24 年度前 48 周，美国向中国出口玉米销售总量同比降低 62.8%，周度出口销售数量锐减。截至到 7 月 18 日，23/24 年度美国对中国(大陆地区)玉米出口装船量为 280 万吨，去年同期为 740 万吨。当周美国基本没有对中国装运玉米，一周前对中国装运 0.2 万吨玉米。美国对中国已销售但未装船的 23/24 年度玉米数量为 1.6 万吨，低于去年同期的 17.8 万吨。23/24 年度迄今美国对华玉米销售总量为 282 万吨，同比降低 62.8%。

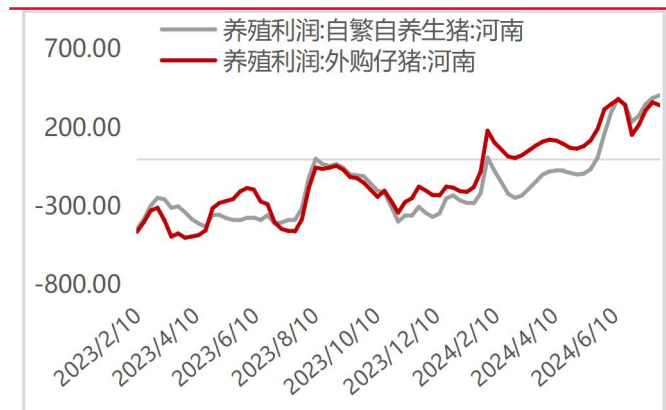
巴西方面，截至 7 月 28 日，巴西二茬玉米收割率为 86%，上周为 79.6%，去年同期为 57%，巴西玉米收割速度创近 11 年来最快水平，出口旺季或提前。据巴西国家商品供应公司 (CONAB) 产量预测，2023/24 年度巴西玉米总产量 1.16 亿吨，其中二茬玉米产量 9001 万吨，同比去年降低 12.1%，出口量同比去年也减少 38.7%，远期进口玉米到港压力不大。

5. 生猪存栏环比上升提振饲用需求

据中国饲料工业协会数据显示，2024 年 6 月饲料产量 2561 万吨，环比增 0.3%，同比下降 4.2%。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为 32%，同比增长 0.4%。2024 年上半年，全国工业饲料累计总产量 14539 万吨，累计同比减少 4.1%，饲料需求整体疲软。根据国家五部委生猪数据显示，2024 年二季度末，全国能繁母猪存栏量 4038 万头，环比上涨 1.1%，同比下降 6.0%。生猪存栏 41522 万头，环比增长 1.7%，同比下降 4.6%。能繁母猪和商品猪存栏量的上升意味着饲用需求的提升。7 月生猪价格持续上涨并在高位坚挺，整体养殖利润随之回暖，截至 7 月 26 日当周，自繁自养生猪养殖利润为盈利 459.35 元/头，

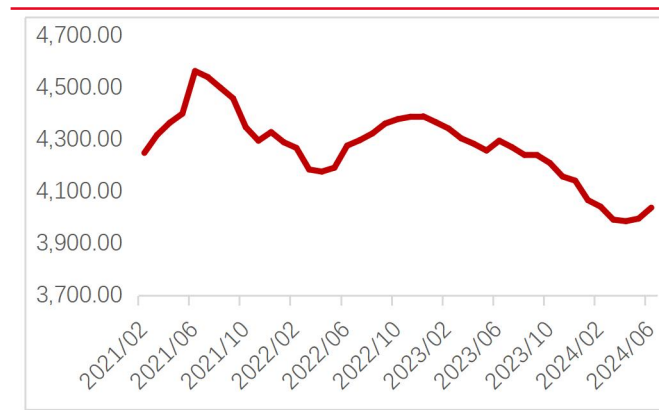
外购仔猪养殖利润为盈利 374.82 元/头, 预计后期能繁母猪存栏呈现稳中增加的趋势。此外, 近期标肥价差扩大, 市场更多倾向于压栏增重, 提振饲用需求。

图 13 养殖利润 (元/吨)



资料来源: 同花顺 iFinD 东海期货整理

图 14 能繁母猪存栏量 (万头)

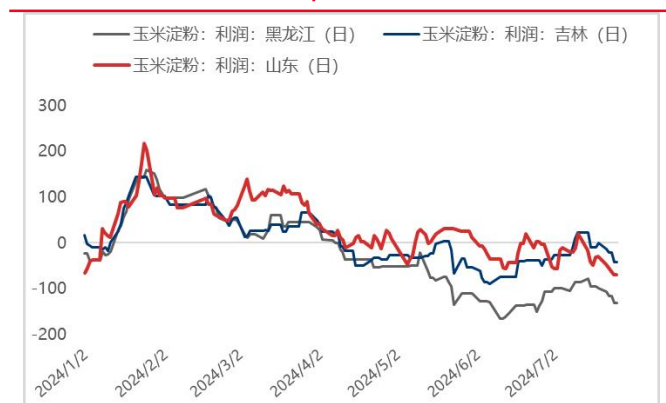


资料来源: 同花顺 iFinD 东海期货整理

6.深加工季节性检修, 产量下滑

受到原料玉米价格的拖拽影响, 玉米淀粉价格 7 月表现为先强后弱。季节性检修增加, 行业开机率小幅下降, 供应端减量, 2024 年 7 月全国玉米淀粉总产量为 128.725 万吨, 环比降低 1.215 万吨。7 月淀粉行业开工率为 59.36%, 环比降低 0.56%。需求端, 淀粉下游仅果葡糖浆受饮料消费旺季提振, 月度开机率明显提高 11.84%, 但在南方雨季的影响下, 淀粉糖的消耗量依然处于同比偏低的位置。其余下游产品需求不佳, 部分工厂停机检修, 开机率下滑。2024 年 7 月玉米淀粉提货量 125.155 万吨, 环比降低 5.11 万吨。供需双弱, 淀粉库存小幅累积至历史高位, 截至 7 月 31 日, 全国玉米淀粉企业淀粉库存总量 112.3 万吨, 较上周增加 2.50 万吨, 周增幅 2.28%, 月增幅 2.91%; 年同比增幅 21.01%。随着淀粉价格的下滑, 淀粉加工利润亏损加深, 截至 7 月 31 日, 黑龙江淀粉利润为-131 元/吨, 吉林淀粉利润为-43 元/吨, 山东淀粉利润为-67 元/吨。

图 15 淀粉加工利润 (元/吨)



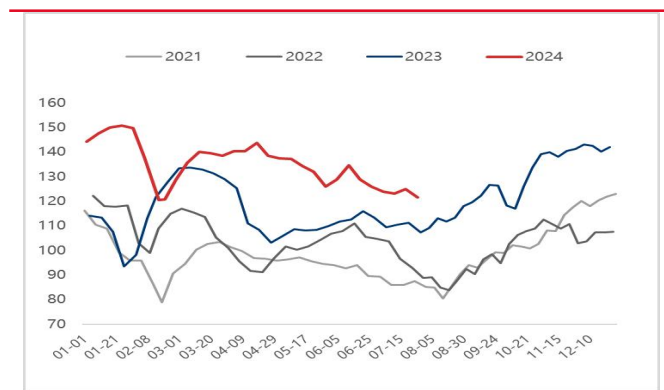
资料来源: 我的农产品网 东海期货整理

图 16 玉米制乙醇加工利润 (元/吨)



资料来源: 我的农产品网 东海期货整理

图 17 深加工企业消费量 (万吨)



资料来源: 我的农产品网 东海期货整理

图 18 淀粉库存 (万吨)



资料来源: 我的农产品网 东海期货整理

图 19 淀粉开机率 (%)



资料来源: 我的农产品网 东海期货整理

图 20 玉米淀粉产量 (万吨)

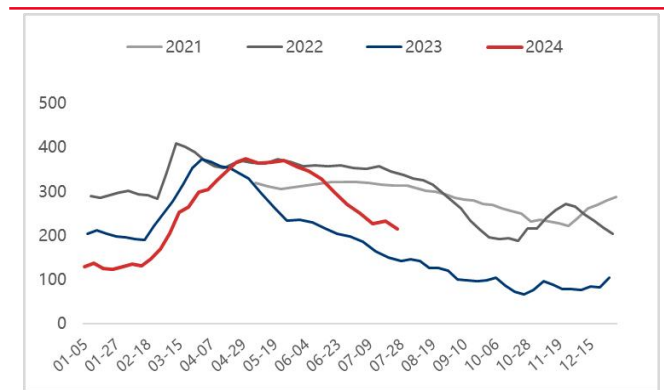


资料来源: 我的农产品网 东海期货整理

7.港口库存高位, 深加工企业维持降库趋势

目前北港玉米库存呈现季节性下降趋势, 南港库存维持历史较高位, 饲料销量下滑影响销区玉米购销。截至 7 月 26 日, 广东港内贸玉米库存 62.4 万吨, 外贸库存 39.9 万吨, 合计 102.3 万吨, 较上月减少 8.6 万吨; 北方四港玉米库存 215.2 万吨, 较上月减少 83.1 万吨; 当周北方四港下海量 22.8 万吨。

图 21 北港四港库存 (万吨)



资料来源: 同花顺 iFinD 东海期货整理

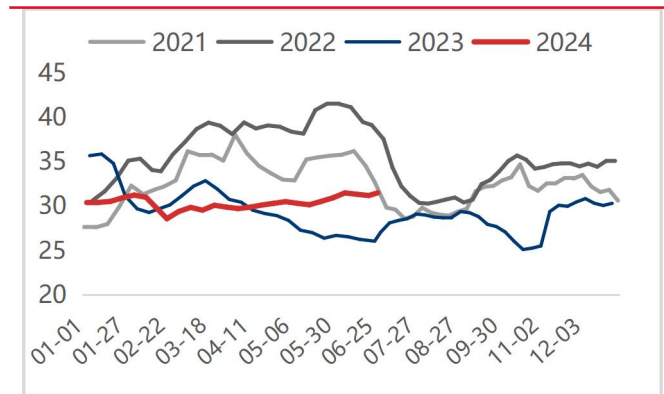
图 22 广东港内外贸合计库存 (万吨)



资料来源: 同花顺 iFinD 东海期货整理

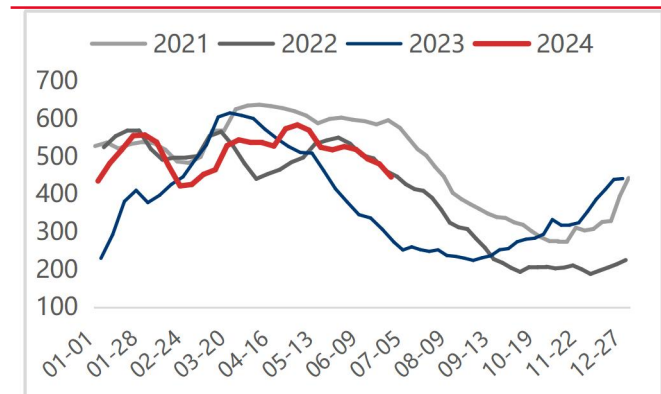
饲料企业玉米库存下滑，截止 7 月 31 日，全国样本企业玉米库存天数为 30.03 天，环比下降 4.71%，同比增加 3.47%。深加工玉米库存远高于去年同期，截止 7 月 31 日，全国深加工玉米库存 416.9 万吨，环比降幅 6.52%，同比增幅 64.98%。随着市场余粮减少，后续深加工库存将持续下降。

图 23 饲料企业库存可用天数



资料来源：我的农产品网 东海期货整理

图 24 深加工企业库存（万吨）



资料来源：我的农产品网 东海期货整理

8.行情展望

外盘玉米在天气适宜和全球供应宽松的背景下，价格多在低位交投，美玉米灌浆期的降雨和温度对单产水平影响较大，市场担忧8月产区干燥高温天气，价格仍有炒作空间，后续重点关注关键生长期阶段内作物的生长优良率和8月USDA月度报告。国内方面，贸易商维持偏快出货节奏，随着市场粮源逐步消耗，市场供应缓慢收紧。8月份饲料小麦对饲用玉米存在持续性替代影响，但小麦-玉米价差的走扩以及受生猪存栏上升后饲料需求的增加都将提振玉米的饲用需求。陈化稻谷拍卖暂无消息，但不排除在玉米旧作余粮持续消耗阶段启动拍卖，补充供应。需求端，深加工企业由于持续亏损，且库存维持高位，8月份深加工企业或维持按需采购原料玉米。新作方面，目前玉米病虫害发生发展高峰期，并且7月底8月初东北产区的强降雨对单产趋势的影响仍不明朗，后期或有天气市炒作空间，但由于新作播种后多阴雨低温天气，新作延迟上市或为大概率事件。考虑到今年贸易商新粮收购时多以谨慎和走流量策略，大肆建库囤粮的较少，在新粮上市前陈粮结转库存或低于去年同期，供需出现错配可能性较大，价格有反弹空间。反弹空间的大小需参考下游需求的支撑力度。目前来看下游粮企业库存处于高位，采购压力不大。综上，玉米价格止跌企稳，但反弹空间有限。

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