

玉米类月报

2024年2月28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
助理研究员：谢程琪
期货从业资格号 F03117498

联系电话：0595-86778969
网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号

 研究服务



国内玉米卖压后移 期价续涨空间有限

摘 要

国际市场而言，全球玉米产量维持历史高位，期末库存预期回升至五年最高位，市场供需格局明显转松。且现阶段巴西二茬玉米种植进度较快，产量有调升的预期，增强国际市场供应压力，继续压制玉米市场价格。使得进口玉米价格优势持续向好，贸易导向下，国内市场买船积极性提升，潜在供应压力增加。国内方面，东北地区中储粮陆续启动玉米储备收购，还加大收购数量，叠加对于新季玉米和大豆的补贴方面，政策也更偏向于大豆，这将限制玉米种植面积增量，政策面存在利好支撑。不过，3月作为年后的集中上量期，随着温度回升，整体供应压力仍存。且现阶段玉米售粮进度在六成左右，总体进度略慢于去年同期，市场卖压存在后移。另外，现阶段终端养殖利润并未有明显改善，需求端支撑有限，对国内玉米价格仍有所牵制。整体来看，玉米市场阶段性供应仍然较为充裕，或限制后期玉米价格涨幅，但政策面利好也使得价格底部支撑增强，后期后期玉米价格有望维持窄幅震荡。

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，在玉米集中上量以及利润向好的驱动下，企业开机率保持高位，供应压力同步增强。不过，随着节后下游需求恢复，整体供需矛盾不大，淀粉走势有望随玉米区间波动。

目 录

一、2024年2月玉米类市场行情回顾.....	2
1、2024年2月玉米市场行情回顾.....	2
2、2024年2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、供应压力后移.....	3
2、进口潜在压力仍存.....	4
3、替代需求回归.....	5
4、饲用刚需前景仍不明朗.....	6
5、深加工需求向好.....	7
6、国际市场压力难改.....	8
7、政策导向持续加码.....	10
三、玉米淀粉基本面影响因素分析.....	10
1、玉米止跌回升，成本端压力有所缓和.....	10
2、产出压力增加.....	11
3、下游消费有所转淡.....	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3月玉米和淀粉市场展望及期货策略建议.....	16
免责声明.....	16

一、2024 年 2 月玉米类市场行情回顾

1、2024 年 2 月玉米市场行情回顾

2024 年 2 月玉米表现为震荡回升。主要是前期玉米跌幅相对较高，多地已跌破种植成本，市场续跌意愿减弱。同时年后再度迎来一波寒潮，基层上量受限，而年后下游补库需求有所提升，呈现出阶段性供弱需强。另外，增储政策的进一步提振，使得市场氛围有所转暖，现货价格止跌回升，提振盘面走势。本月玉米市场整体表现为震荡上涨行情。

玉米 2405 合约日 K 线图



数据来源：博易大师

2、2024 年 2 月玉米淀粉市场行情回顾

2024 年 2 月玉米淀粉维持区间震荡。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。不过对于淀粉自身而言，随着春节备货结束，下游提货有所放缓，但受到加工利润提振，节日期间企业开机率明显好于往年同期，使得供应压力增加，库存较节前明显回升，在库存压力下，本月淀粉走势略弱于玉米，整体表现为区间震荡。

玉米淀粉 2405 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、供应压力后移

我国旧作玉米产量基本确定，农业农村部预期总产量为 28884 万吨，比上年增加 1164 万吨，增幅 4.2%，创历史新高。阶段性供应来看，截至 2 月 22 日，据 Mysteel 玉米团队统计，全国 13 个省份农户售粮进度 58%，较去年同期偏慢 8%。全国 7 个主产省份农户售粮进度为 55%，较去年同期偏慢 8%。由于春节及寒潮的影响，今年售粮进度较去年出现明显下滑，整体进度慢 8 个百分点，这样使得供应压力有所后移。3 月作为年后的集中上量期，随着温度回升，供应压力较去年明显增加。不过，政策性增储仍对玉米市场有所利好，后续仍需关注增储政策的实施以及具体增量情况。

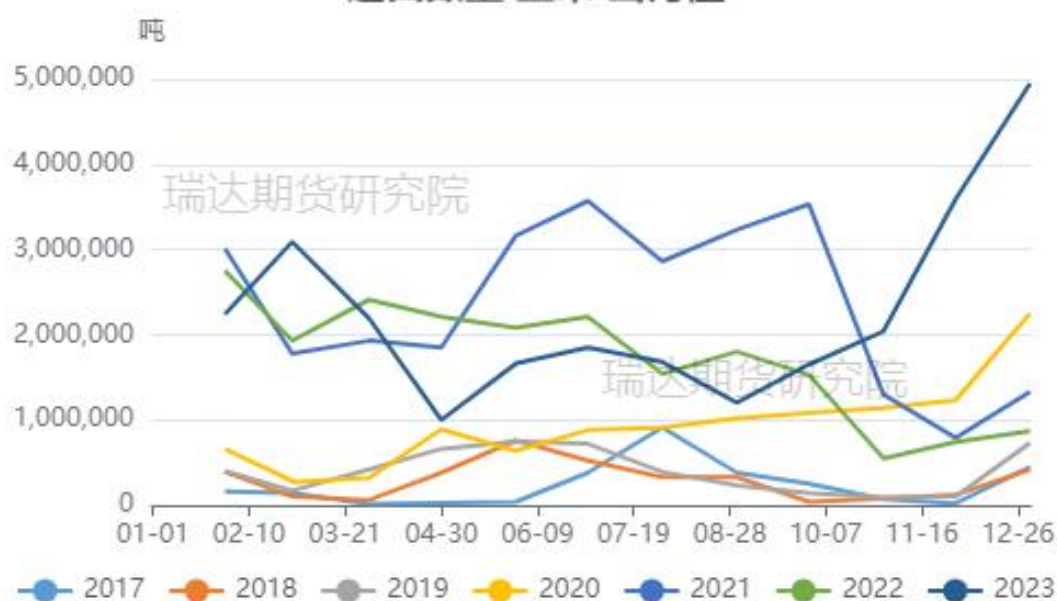
省份	2024/2/22	2024/2/15	变化	2023/2/23	同比
黑龙江	60%	57%	3%	70%	-10%
吉林	43%	41%	2%	51%	-8%
辽宁	68%	67%	1%	71%	-3%
内蒙古	53%	51%	2%	67%	-14%
河北	45%	44%	1%	54%	-9%
山东	54%	53%	1%	60%	-6%
河南	62%	61%	1%	68%	-6%
安徽	55%	53%	2%	67%	-12%
山西	78%	77%	1%	73%	5%
陕西	68%	67%	1%	85%	-17%
甘肃	58%	53%	5%	72%	-14%
宁夏	58%	56%	2%	75%	-17%
新疆	99%	99%	0%	99%	0%
总进度1	58%	56%	2%	66%	-8%
东北	55%	53%	2%	64%	-9%
华北	54%	53%	1%	61%	-7%
西北	79%	77%	2%	82%	-3%
总进度2	55%	53%	2%	63%	-8%

数据来源: Mysteel

2、进口潜在压力仍存

进口玉米方面，2023/24 年度全球玉米产量来到历史最高位，期末库存也回升至五年来最高，年度供需状况较上年度明显改善，国际价格优势凸显，贸易导向下，玉米进口增量明显。中国海关公布的数据显示，2023 年 12 月玉米进口总量为 495.01 万吨，较上年同期 86.72 万吨增加 408.29 万吨，同比增加 470.81%，较上月同期 359.09 万吨环比增加 135.92 万吨。2023 年 1-12 月普通玉米累计进口总量为 2714 万吨，较上年同期累计进口总量的 2062 万吨，增加 652 万吨，增加了 31.62%。去年最后 2 个月进口到港放量明显，表明尽管现阶段国内集中上市，阶段性供应充裕，但在进口利润良好导向下，采购积极性较高，来自进口端的潜在压力较大。

进口数量:玉米:当月值



数据来源:海关总署

3、替代需求回归

去年来看, 饲用替代的大头基本落在小麦上, 然而目前来看, 随着新季玉米持续上量以及丰产压制下, 玉米供应压力持续较高, 叠加饲用需求疲软, 市场整体呈现阶段性供过于求的状态, 玉米价格高位明显回落。尽管近期由于节后暴雪天气阻碍上量进程, 而下游企业经历春节期间消耗后存在补库意愿, 使得短期供弱需强, 叠加政策面的提振, 使得玉米市场价格小幅回升, 不过回升幅度相对有限。小麦而言, 春节过后, 小麦市场购销缓慢恢复, 粉企开机时间较往年有所延迟, 部分库存低位的企业开始不断提价促收。政策小麦投放量亦增加明显, 市场交易活跃度较高, 提振市场看涨情绪。叠加近期雨雪天气对市场购销及运输造成不利影响, 小麦价格进一步走强。目前粉企小麦收购主流价格 1.38-1.43 元/斤, 较节前上涨 40-60 元/吨。本月玉米和小麦价格较上月同期均有所回暖, 但小麦涨幅相对偏高, 使得小麦-玉米价差呈现继续扩大之势。截至 2024-02-26, 现货价: 平均价: 小麦报 2863.33 元/吨, 现货价: 玉米: 平均价报 2459.41 元/吨, 小麦-玉米价差报 403.92 元/吨。小麦替代优势不在, 玉米饲用需求回归, 对玉米市场有所利好。



数据来源: wind

4、饲用需求前景仍不明朗

从饲料总产量情况来看,2023 年全国工业饲料总产量 32162.7 万吨,比上年增长 6.6%。分品种看,猪饲料产量 14975.2 万吨,增长 10.1%;蛋禽饲料产量 3274.4 万吨,增长 2.0%;肉禽饲料产量 9510.8 万吨,增长 6.6%;反刍动物饲料产量 1671.5 万吨,增长 3.4%;水产饲料产量 2344.4 万吨,下降 4.9%;宠物饲料产量 146.3 万吨,增长 18.2%;其他饲料产量 240.2 万吨,增长 7.6%。尽管去年饲料总产量有所增加,但从单月饲料产量来看,年末饲料月度产量较上年度明显下滑。主要是由于养殖利润不佳,企业整体产能逐步去化,使得年末饲料需求降低,产能下滑。

对于饲用占比最高的生猪产业而言,国家统计局数据显示,2023 年末,全国生猪存栏 43422 万头,比上年末减少 1833 万头,下降 4.1%。能繁母猪存栏 4142 万头,减少 248 万头,下降 5.7%。主要是自 9 月起以华东、华中为代表的各省非瘟疫病的抬头,加快了生猪市场的出栏,产能较前期下滑。养殖利润来看,在春节节日提振下,猪肉价格短暂回暖,但随着节前备货结束以及节后需求转淡,猪肉价格再度回降,养殖利润再度回到亏损状态。截至 2024-02-23,养殖利润:自繁自养生猪报-190.16 元/头,养殖利润:外购仔猪报 7.88 元/头。后期整体而言,市场猪源相对充足,供给形势尚未转变,企业计划完成情况偏缓,出栏压力仍存。而节后消费惯性回落,元宵后鲜肉消费无利好增长点,且居民消费意愿一般,部分仍以库存消化为主,需求支撑不足,猪价或将延续偏弱走势。生猪产能仍有去化空间,玉米需求前景仍不明朗。



数据来源: wind 瑞达研究院

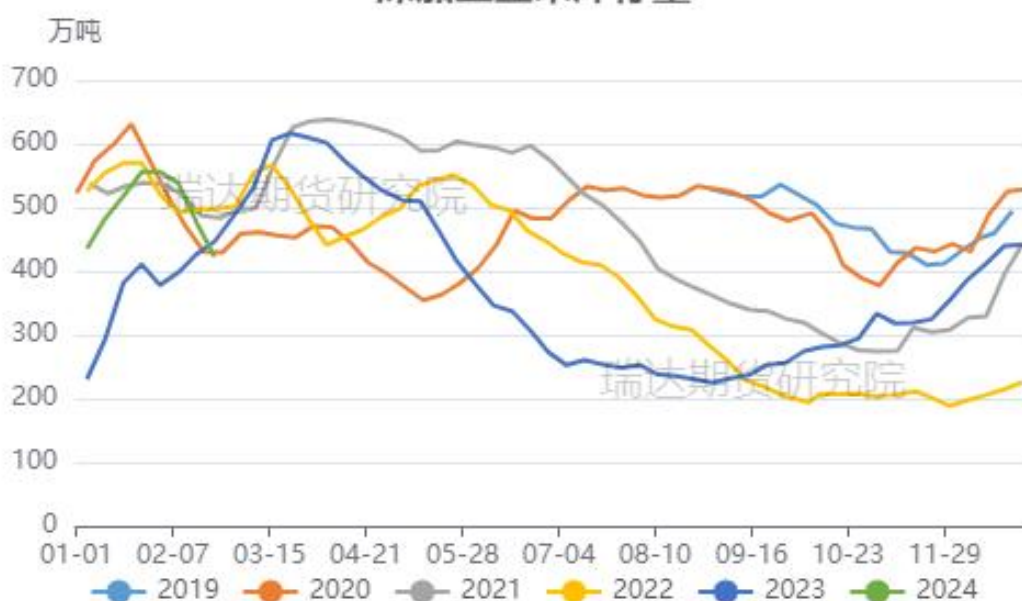
5、深加工消费向好

据 Mysteel 农产品调研显示, 2024 年 2 月 15 日至 2 月 21 日, 全国 149 家主要玉米深加工企业共消耗玉米 120.87 万吨, 环比上周增加 0.27 万吨。主要是受到春节期间停机影响, 本月玉米消费略有下降, 但由于淀粉企业加工利润良好和原料玉米供应充裕的支撑, 节日期间玉米淀粉行业开机率较往年同期相对偏高, 支撑玉米消费量。从深加工企业玉米库存来看, 由于下游企业春节期间开工率相对较高, 企业库存消耗较大, 现阶段玉米库存明显降低。据 Mysteel 农产品调研显示, 全国 12 个地区, 96 家主要玉米深加工厂家 2024 年第 8 周 (截至 2 月 21 日), 加工企业玉米库存总量 422.4 万吨, 降幅 11.45%。整体库存水平降至近年来最低位。随着下游企业复工, 深加工刚需补库量相对较高, 利好玉米消费。

深加工玉米消费量



深加工玉米库存量

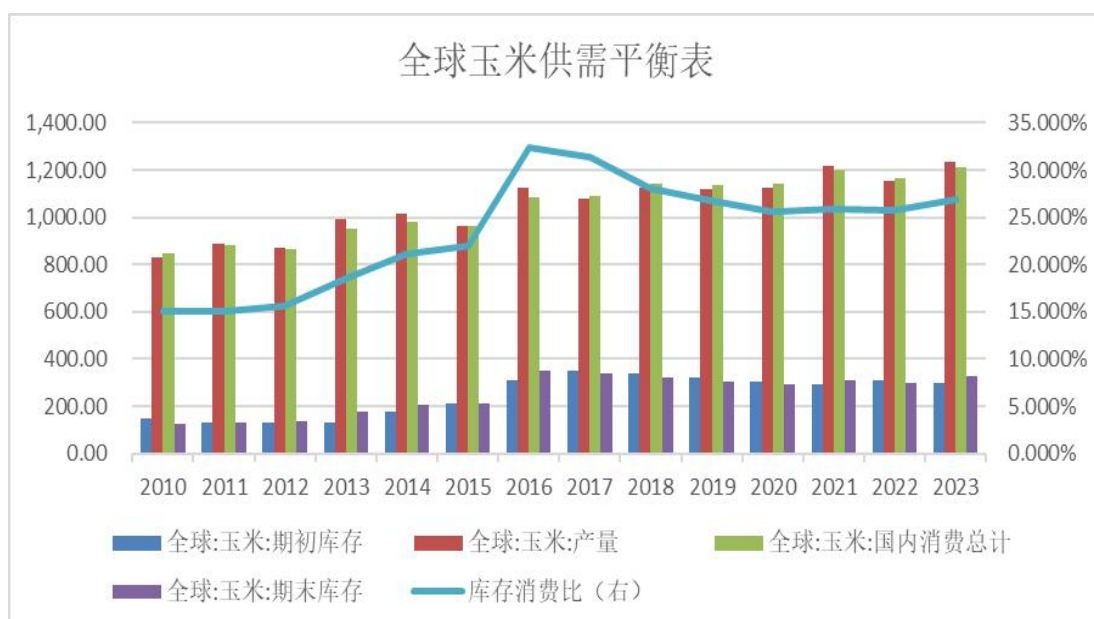


数据来源: Mysteel 农产品 瑞达研究院

6、国际市场压力难改

从全球玉米供需情况看，美国农业部（以下简称 USDA）2 月报告显示，全球 2023/24 年度玉米产量预估为 12.33 亿吨，较上月预估下调 316 万吨。全球 2023/24 年度玉米期末库存预估为 3.22 亿吨，较上月预估调减 316 万吨。主要是巴西玉米产量下调，进而使得年末库存同步下调。不过，纵向对比来看，本年度全球玉米产量仍处于历史最高位，期末库存也继续维持五年来最高。另外，南美方面，罗萨里奥谷物交易所表示，预计 2023/24 年度阿根廷玉米产量达到创纪录的 5700 万吨，远高于去年因干旱而减少的产量 3600 万吨，

因为厄尔尼诺现象带来充沛降雨。巴西咨询机构 AgRural 称，截至 2 月 22 日，巴西首季玉米收获进度达到 42%，一周前 34%，去年同期为 27%。同时，随着巴西大豆收获推进，农户也加快播种二季玉米。截至 22 日，2023/24 年度巴西二季玉米播种进度达到预期面积的 73%，高于一周前的 59%，去年同期为 56%。由于大豆生长周期加快，扩张了二季玉米的播种理想窗口时间，该机构将 2023/24 年度二季玉米产量预估上调至 9120 万吨，比早先预期的 8630 万吨高出近 500 万吨，国际市场供应端持续承压。从进口价格来看，截止 2 月 26 日，船期 3 月至 8 月期间，美湾港口玉米进口到岸完税价均在 2000 元/吨附近，且巴西港口 6-10 月进口玉米到岸完税价也基本在此价格附近，明显低于国内广东港口价格，国际市场价格优势较好。贸易导向下，国内市场进口积极性较好，潜在供应压力难改。



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
2024年3月	1937.73	2510.00	572.27	4.00	0.62	181.79	232.00
2024年4月	1956.44	2510.00	553.56	4.14	0.54	184.15	234.36
2024年5月	1962.67	2510.00	547.33	4.14	0.56	184.94	235.15
2024年6月	1993.08	2510.00	516.92	4.27	0.53	188.78	238.99
2024年7月	1999.32	2510.00	510.68	4.27	0.55	189.57	239.78
2024年8月	2023.49	2510.00	486.51	4.35	0.54	192.62	242.83

注：美湾港口运费为50.21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
2024年6月	2010.24	2510.00	499.76	4.27	0.71	195.87	241.16
2024年7月	2007.12	2510.00	502.88	4.27	0.70	195.47	240.76
2024年8月	1987.63	2510.00	522.37	4.35	0.55	193.01	238.30
2024年9月	1987.63	2510.00	522.37	4.35	0.55	193.01	238.30
2024年10月	2047.66	2510.00	462.34	4.50	0.60	200.59	245.88

注：巴西港口运费为45.29美元/吨

数据来源：USDA Mysteel

7、政策导向持续加码

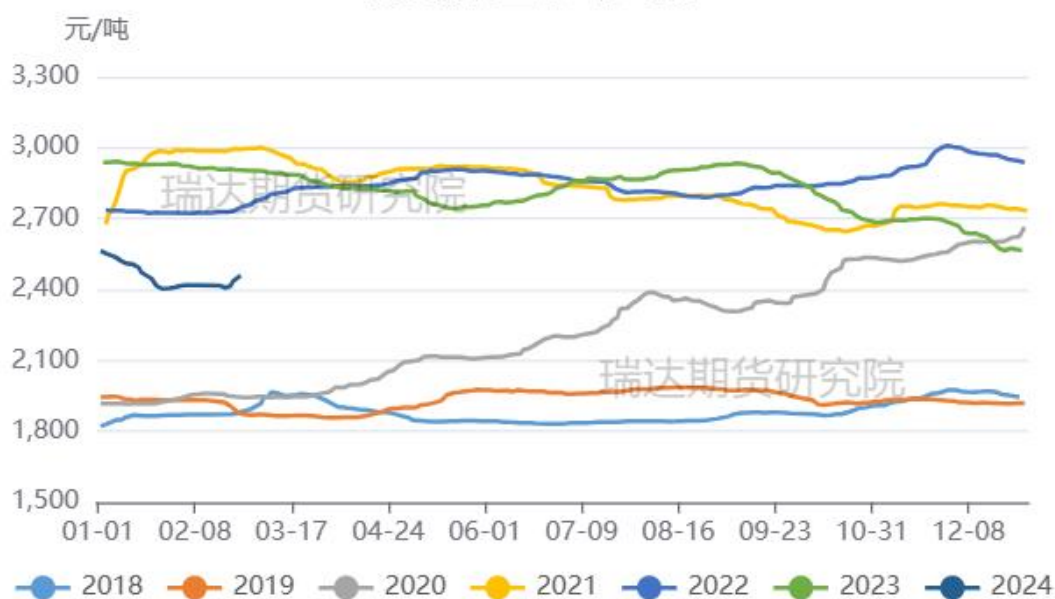
节后市场增储信息较多，且国家发展改革委经济贸易司发布通知，呼吁一些国企和民企结合当前粮食市场形势、自身仓储能力等，就发挥国有骨干企业作用入市收购国产玉米，增加商业储备。消息传出后，国内玉米市场氛围明显转暖。同时，吉林省发布的关于 2024 年玉米大豆生产者补贴的政策如下：为落实农业农村部和省委省政府扩种大豆的部署要求，2024 年我省将统筹玉米大豆生产者补贴、耕地轮作项目等资金政策，加大大豆生产支持力度。原则上，东部和西部地区大豆生产者补贴亩均高于玉米生产者补贴 280 元左右，中部地区高 400 元左右。具体补贴标准由各县市根据本地实际合理确定并发布。对于新季玉米和大豆的补贴方面，政策也更偏向于大豆，这将限制今年玉米种植面积的增量，一定程度上也利好玉米市场价格。

三、玉米淀粉基本面影响因素分析

1、玉米止跌回升，成本端压力有所缓和

节后暴雪天气阻碍上量进程，而下游企业经历春节期间消耗后存在补库意愿，使得短期供弱需强。叠加吉林中储粮公布二次收储粮库名单，市场关于增储收购的消息增加，市场气氛好转，贸易商开始少量建库，收购积极性有所提升。使得玉米价格止跌回升，成本端压力有所缓和。根据 wind 数据显示，截止 2 月 26 日，玉米现货平均价为 2459.41 元/吨，较月初上涨约 56 元/吨。后期来看，3 月作为年后的集中上量期，随着温度回升，整体供应压力仍存。且现阶段玉米售粮进度在六成左右，总体进度略慢于去年同期，今年市场卖压存在后移。另外，终端养殖利润并未有明显改善，对国内玉米消费仍有所牵制。整体来看，玉米市场阶段性供应仍然较为充裕，或限制后期玉米价格涨幅，成本支撑较前期有所好转。

现货价:玉米:平均价

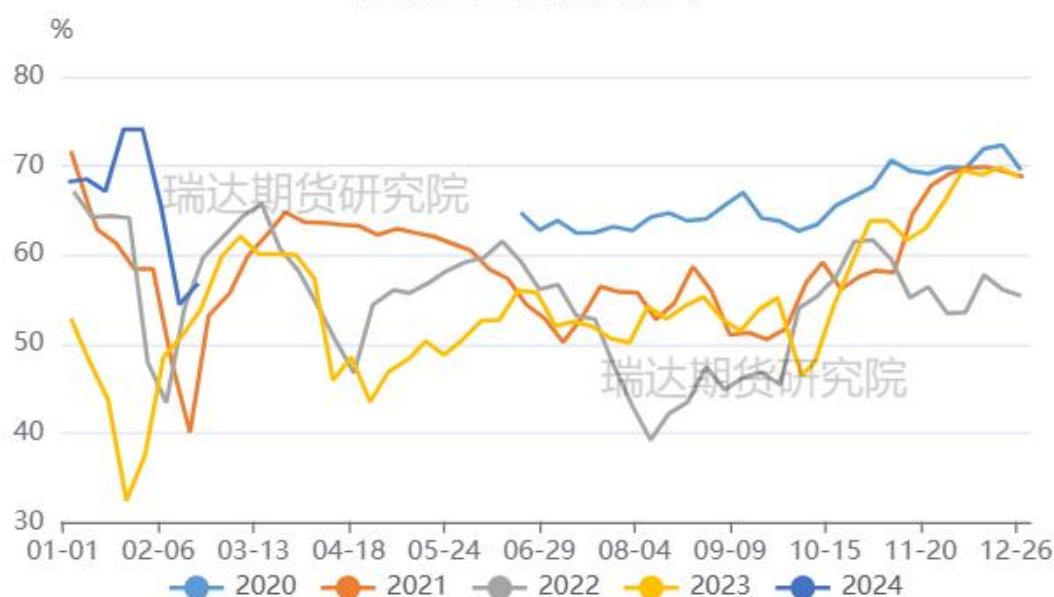


数据来源: wind

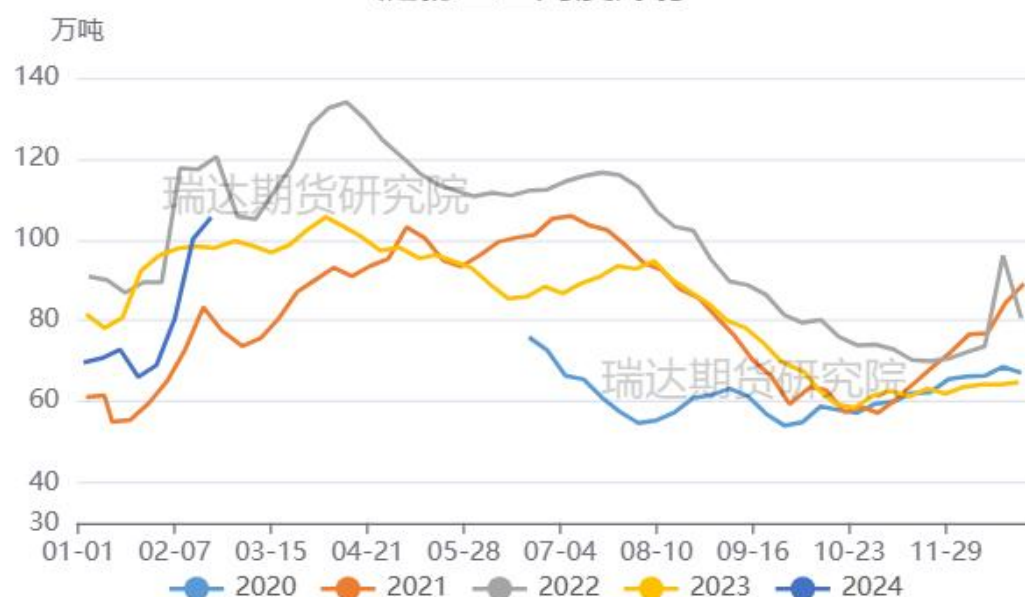
2、产出压力增加

受到生产利润持续向好的推动，节日期间玉米淀粉行业开机率高于往年同期，且随着节后复工复产，行业开机率小幅升高。本周（2月15日-2月21日）全国玉米加工总量为57.46万吨，较上周增加1.95万吨；周度全国玉米淀粉产量为28.73万吨，较上周产量增加1.19万吨；周度开机率为56.8%，较上周升高2.35%。供应压力整体相对偏高。同时，局部受到物流发运限制与天气影响，玉米淀粉行业库存仍处于累积状态。截至2月21日，全国玉米淀粉企业淀粉库存总量105.55万吨，较上周增加5.38万吨，周增幅5.37%，月增幅59.68%；年同比增幅7.81%。整体库存水平来到同期相对高位，库存压力有所增加。后期而言，原料端供应仍然较为充裕，叠加生产利润持续良好，淀粉开机率仍有望保持高位，产出压力仍然较高。

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、下游消费有所转淡

春节期间，淀粉糖提货量普遍高于去年，一方面，春节前市厂家库存并未有较大压力，导致春节期间各产品停限产减少，供应订单增多；另一方面，春节期间出口市场正常运行，且不受春节影响，企业出货支撑了部分开工。对于后期市场来说，随着下游消费逐步恢复，淀粉糖需求将陆续增多。但一般上半年，食品、饮料、啤酒等均处于消费淡季，整体采购将难以达到较高水平。整体来看，受短期需求提振，对淀粉消耗有所支撑，但随着补库结束，下游消费转淡，后期淀粉市场支撑较为有限。

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 2 月 27 日收盘，淀粉和玉米主力 5 合约价差为 468 元/吨，较月初明显降，仍处于近年来同期偏高位。主要是本月玉米价格止跌回升，而淀粉企业受利润向好驱动，整体开工率相对较高，供应压力增加，企业库存也明显提升，在库存压力下，使得淀粉走势较玉米偏弱。故而，二者价差有所回降。后期而言，玉米利好主要体现在政策面，而 3 月集中上量期，整体供应压力仍存，市场持续推升动能尚显不足，现货价格有望维持震荡，期价持续推涨动能有限。在玉米上量以及利润向好的驱动下，淀粉企业开机率有望进一步提升，来自供应端压力较高，所以淀粉和玉米价差或保持高位震荡。

淀粉和玉米 2405 合约价差走势



数据来源: wind 大商所

五、玉米期权方面

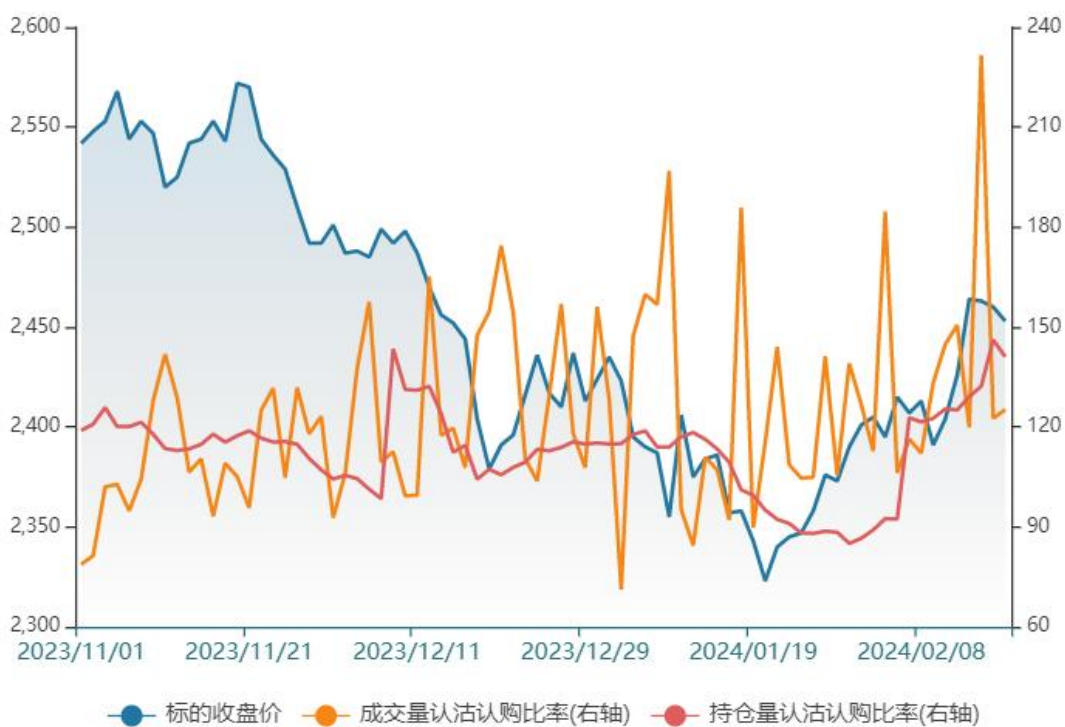
1、流动性分析

本月标的品种玉米期货加权价格呈现震荡回升趋势，截止 2 月 27 日收盘，玉米期权最新持仓量 316569 张，成交量 58994 张。本月成交量和持仓量均有所回降，主要是本月横跨春节假期，市场节前避险情绪较高，成交和持仓明显回降，节后随着市场逐步回暖，市场交投活跃度有所回升。从成交量和持仓量的认沽认购比率来看，持仓量认沽认购比从上月末的 85%附近上升至目前的 140%。成交量认沽认购比持续运行于 100%上方，大部分时间在 120%-150%之间波动，波动率加大，表明尽管期货价格震荡上涨，但持续上涨的情绪逐步减弱。从平值期权合约的收益率来看，本月平值期权认沽收益率大幅下降，认购收益率小幅回升。在期货价格明显上涨情况下，认购收益率涨幅不大，表明市场坚定看涨情绪仍然不强，主要反弹动能来自于政策端的提振。

玉米期权成交量及持仓情况



玉米期权成交量及持仓量认沽认购比率



平值认购和认沽收益率走势



数据来源: wind

2、波动率方面

玉米主力 2405 合约期权隐含波动率震荡下滑,截止 2 月 27 日,玉米 2405 合约平值期权隐含波动率为 9.92%,较月初隐含波动率 12.25%小幅下降了 2.35%,处于 20 日、40 日、60 日历史波动率中等水平。主要是本月横跨春节假期,市场交投放缓,叠加本次玉米价格上涨的驱动主要来自政策端的利好支撑,后期具体实施的情况还有待进一步确认。市场坚定做多情绪仍然不够强烈,波动率也有所下滑。后期市场仍博弈于政策利好面和阶段性供应充裕下,波动率有望维持低位。



数据来源: wind

六、2024年3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，全球玉米产量维持历史高位，期末库存预期回升至五年最高位，市场供需格局明显转松。且现阶段巴西二茬玉米种植进度较快，产量有调升的预期，增强国际市场供应压力，继续压制玉米市场价格。使得进口玉米价格优势持续向好，贸易导向下，国内市场买船积极性提升，潜在供应压力增加。国内方面，东北地区中储粮陆续启动玉米储备收购，还加大收购数量，叠加对于新季玉米和大豆的补贴方面，政策也更偏向于大豆，这将限制玉米种植面积增量，政策面存在利好支撑。不过，3月作为年后的集中上量期，随着温度回升，整体供应压力仍存。且现阶段玉米售粮进度在六成左右，总体进度略慢于去年同期，今年市场卖压存在后移。另外，现阶段终端养殖利润并未有明显改善，需求端支撑有限，对国内玉米价格仍有所牵制。整体来看，玉米市场阶段性供应仍然较为充裕，或限制后期玉米价格涨幅。

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，在玉米集中上量以及利润向好的驱动下，企业开机率保持高位，供应压力同步增强。不过，随着节后下游需求恢复，整体供需矛盾不大，淀粉走势有望随玉米区间波动。

操作建议：

1、投机策略

建议玉米 2405 合约在区间 2350-2500 元/吨高抛低吸，止损各 50 元/吨。

建议玉米淀粉 2405 合约在 2850-3000 元/吨区间内交易，止损上下各 50 元/吨。

2、套利交易

暂且观望。

3、套期保值

建议贸易企业 3 月可于 2500 元/吨卖出玉米 2405 合约锁定卖出价格，止损参考 2550 元/吨。

4、期权操作

3 月玉米或将趋于区间震荡，可尝试卖出 C2405-C-2420，同时卖出 C2405-P-2420。

对于投资这来说，同时应关注外部市场的变化。若有异常或特别的最新影响期价的基

本面或消息面变化，则应及时注意调整投资策略，以适应市场的新变化。

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。