

## 玉米类月报

2023年9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：柳瑜萍  
期货从业资格号 F0308127  
期货投资咨询从业证书号  
Z0012251  
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](http://www.rdqh.com)

扫码关注客服微信号

 研究服务



# 政策性导向支撑下 玉米期价跌幅有限

## 摘要

国际市场而言，美国玉米单产下调幅度不及预期，且种植面积有所调增，美国玉米产量意外上调。国际市场供需转松，继续压制玉米市场价格。且国际价格明显低于国内玉米价格，贸易导向下，国内价格有向国际价格靠拢的倾向。国内方面，随着随着华北和东北玉米集中上量，阶段性供应压力大幅增加。且定向饲用稻谷拍卖成交较好，陆续出库流向饲企，继续挤占玉米饲用需求。不过，生猪产能去化缓慢，且小麦价格优势减弱，玉米需求支撑仍存。另外，政策性导向利好支撑下，市场底部支撑偏强。总的来看，阶段性供应压力较大，基本面相对偏弱，玉米期价后期仍有下跌可能，不过，跌幅预期有限。

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，尽管天气逐步转凉，淀粉糖行业转入淡季，需求将有明显下滑，但造纸包装、食品等行业需求将有所恢复。且国庆后临近双十一，下游各行业客户尤其是造纸包装行业客户仍有备货补库需求。淀粉需求端支撑仍存，且企业库存偏紧，基本面情况相对良好，淀粉或有一定抗跌性。

## 目 录

一、2023年9月玉米类市场行情回顾 .....	2
1、2023年9月玉米市场行情回顾 .....	2
2、2023年9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、我国玉米供需形势 .....	3
2、玉米进口缩量，供应压力减弱 .....	4
3、饲用稻谷拍卖成交良好 .....	5
4、小麦替代优势减弱 .....	6
5、饲用刚需支撑仍存 .....	6
6、深加工刚需采购增强 .....	7
7、国际价格优势凸显 .....	8
8、政策导向相对利好 .....	9
三、玉米淀粉基本面影响因素分析 .....	9
1、玉米价格回落，成本支撑减弱 .....	9
2、产出压力加大 .....	10
3、下游需求仍有支撑 .....	11
四、玉米和淀粉价差分析 .....	12
五、玉米期权方面 .....	12
1、流动性分析 .....	12
2、波动率方面 .....	14
六、2023年10月玉米和淀粉市场展望及期货策略建议 .....	14
免责声明 .....	15

## 一、2023年9月玉米类市场行情回顾

### 1、2023年9月玉米市场行情回顾

2023年9月玉米表现为震荡下跌。主要是美玉米产量意外上调，且随着收割推进，上市压力增加，美玉米价格持续承压，维持低位偏弱运行，进口成本大幅低于国内市场，持续拖累国内市场氛围。且芽麦、饲用稻谷等其它替代谷物不断入市，削弱玉米需求预期。且大多数贸易主体意向在新粮上市前出货，同时，春玉米逐步上市，贸易主体大量建立库存意愿不强，随收随走居多，市场供应量相对前期明显增多，打压市场价格回落。多因素共同作用下玉米走势相对偏弱，整体表现为震荡下跌。

玉米 2311 合约日 K 线图



数据来源：博易大师

### 2、2023年9月玉米淀粉市场行情回顾

2023年9月玉米淀粉随玉米同步走弱。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。对于淀粉自身而言，中秋国庆双节即将来临，下游积极提货，市场走货速度良好。不过，淀粉企业加工利润有所好转，企业开工积极性提升，淀粉产出增加，且原料价格有所走弱，淀粉现货价格也同步偏弱，拖累期价走势。故而，淀粉期价走势基本与玉米同步。

玉米淀粉 2311 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、我国玉米供需形势

新季玉米产量情况来看，农业农村部表示，8月份，东北、华北产区天气条件总体较好，台风带来的强降水有效提高了土壤墒情，对玉米生长起到一定促进作用。未来一段时间，预计东北大部地区初霜偏晚，热量条件较好，利于灌浆成熟。据农业农村部农情调度情况，本月将2023/24年度玉米种植面积上调40万公顷至4387万公顷。单产整体而言相对平稳，总产量调增幅度不大。从市场相关调研来看，市场普遍预计玉米单产、种植面积均有所增加，新季玉米增产预期较强。Mysteel农产品玉米团队调研表示，预计2023年玉米产量27541万吨，较2022年增加1656万吨，增长幅度6.41%。

就上市时间来看，今年东北玉米播种期遭遇持续低温天气，生长中期遭遇台风侵袭，导致部分地区尤其是低洼地减产预期较为明显，其他地区也因传统生长周期内积温略显不足，或将面临推迟收获的局面，市场预期上市时间恐推迟5-10天。目前国内绝大部分地区玉米生长进程基本处于乳熟向成熟阶段过度，现阶段供应市场的新季玉米基本上是华北春玉米，且自本月中下旬起，东北地区辽宁及黑龙江局部地区新作玉米开始收割，由于基层玉米潮粮上量增加，当地烘干塔压力提升，而下游采购意向偏低，贸易商压价收购意向增强。华北玉米集中上量时间或在10月上旬，东北玉米集中上量时间或在10月中旬，季节性供应压力增加。

### 中国玉米供需平衡表

	2021/22	2022/23 (9月估计)	2023/24 (8月预测)	2023/24 (9月预测)
千公顷 (1000 hectares)				
播种面积	43324	43070	43470	43870
收获面积	43324	43070	43470	43870
公斤/公顷 (kg per hectare)				
单产	6291	6436	6495	6495
万吨 (10000 tons)				
产量	27255	27720	28234	28494
进口	2189	1850	1750	1750
消费	28770	29051	29300	29500
食用消费	965	980	991	991
饲用消费	18600	18800	18900	19100
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	518	683	743
元/吨 (yuan per ton)				
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

注释：玉米市场年度为当年 10 月至下年 9 月。

数据来源：农业农村部

## 2、玉米进口缩量，供应压力减弱

进口玉米方面，中国海关公布的数据显示，2023 年 8 月玉米进口总量为 119.84 万吨，较上年同期 179.77 万吨减少 59.93 万吨，同比减少 33.34%，较上月同期 167.84 万吨环比减少 48.00 万吨。2023 年 1-8 月玉米进口总量为 1490.92 万吨，较上年同期累计进口总量的 1692.87 万吨，减少 201.95 万吨，同比减少 11.93%。8 月玉米月度进口量较上月继续减少，主要是国内芽麦体量较高，饲料企业更倾向于芽麦替代，故而，对进口玉米采购量有所放缓。另外，据监测显示，9-11 月进口到港预估分别为 170 万吨、70 万吨、65 万吨。10 月、11 月进口预估量明显下降，主要是国产玉米集中上市，市场阶段性供应充裕，故而，

通过降低进口量来缓解供应压力。



### 3、饲用稻谷拍卖成交良好

本年度定向饲用稻谷拍卖自8月3日开始拍卖,按每周投放200万吨的数量持续进行,截至9月21日,共进行8期。成交情况来看,拍卖总投放量1601万吨,成交1428万吨,总成交率89%。成交率持续向好,溢价情况持续提升。市场消息,本周饲用稻谷计划投放50万吨,或为本年度最后一拍。根据市场反馈,目前饲用稻谷出库率平均30%左右,随着已拍卖的稻谷陆续出库,已经有不少饲料企业开始使用稻谷替代玉米,减弱玉米需求预期。

#### 4、小麦替代优势减弱

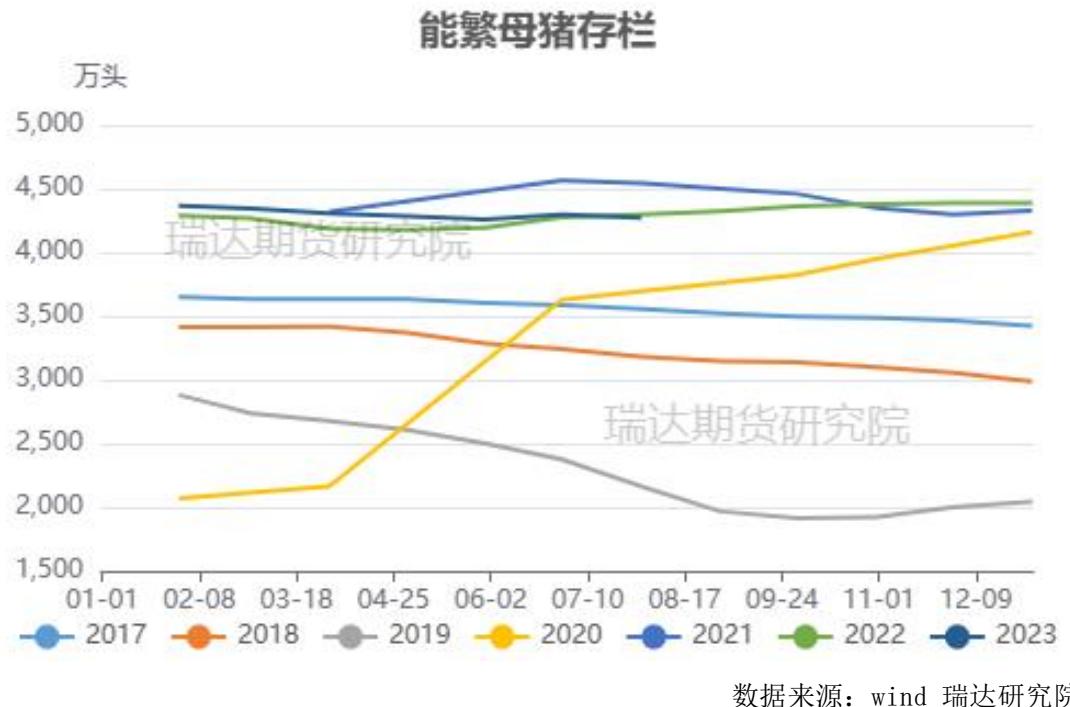
近来秋粮逐渐成为市场购销热点，随着秋粮大量上市，部分有腾仓需求的农户、粮商积极出货，市场粮源流通尚可。反观需求，往年同期，国庆节前面粉会迎来备货旺季，今年表现却不尽人意，面粉走货迟迟不见好转。主要还是因为8月份小麦价格涨势迅速，带动面粉价格涨至高位。面粉经销商8月份建库较多，旺季行情被提前消耗，因此节前并未出现集中补库，面粉走货滞缓，制粉企业面粉库存压力较大，不断降价促销，近期小麦价格整体呈现回落态势。不过，今年新麦质量参差不齐，质优小麦价格仍然处于高位，回落幅度相对有限。随着新季玉米逐步大量上市，玉米价格震荡回落。截至9月25日，小麦现货平均价报3011.11元/吨，玉米现货平均价报2893.1元/吨，小麦-玉米价差为118.01元/吨。二者价差继续扩大，小麦饲料替代优质逐步减弱。随着玉米价格降至低位，市场购销中心逐步转向玉米。



#### 5、饲用刚需支撑仍存

据中国饲料工业协会数据显示，2023年7月，全国工业饲料产量2713万吨，同比增长7.6%。由于生猪行业内去产能节奏持续缓慢，整体产能去化不及预期，生猪存栏持续处于同期高位。国家统计局数据显示，二季度末，生猪存栏43517万头，同比增长1.1%。2023年8月末能繁母猪存栏量为4241万头，为4100万头正常保有量的103.4%。尽管下一步农业农村部将持续开展生猪产能调控，把住能繁母猪这个存栏总开关，引导生猪产能适时适

度回调。但短期结合存出栏量及市场节奏来看，生猪产能仍处于同期高位。另外，从产能去化程度来看，2023年8月能繁母猪存栏较去年12月仅去化3.4%，表明2023年规模场尤其是集团场的去化基本很少，多以散户去化为主，但随着8月份猪价全面回归成本线以上，规模场资金压力缓解，基本无主动去产能意愿。饲料刚需坚挺，产量处于同期相对高位，利好玉米消费。



## 6、深加工刚需采购增强

据Mysteel农产品统计，2023年第38周（9月14日-9月20日），全国149家主要玉米深加工企业共消费玉米126.66万吨，较前一周增加4.45万吨，除氨基酸以外，淀粉淀粉糖及酒精行业玉米用量均有增加。主要受中秋国庆双节提振，下游提货状况良好，且淀粉企业利润持续良好，行业开机率小幅升高，玉米消费同步增加。从深加工企业玉米库存来看，根据Mysteel玉米团队对全国12个地区，96家主要玉米深加工厂家的最新调查数据显示，2023年第38周，截止9月20日加工企业玉米库存总量252.9万吨，较上周增加6.71%。目前企业玉米库存仍处于近年来相对偏低位，整体仍以随采随用，滚动补库为主。从历年消费情况来看，四季度是全年消费旺季，对玉米需求有所提升，在企业库存相对偏低情况下，刚需采购增强。



## 7、国际市场价格优势凸显

从全球玉米供需情况看，美国农业部（以下简称 USDA）9 月报告显示，全球 2023/24 年度玉米产量预估为 12.1429 亿吨，8 月预估为 12.135 亿吨。期末库存预估为 3.1399 亿吨，8 月预估为 3.1105 亿吨。全球玉米产量和期末库存均小幅上调，主要是美国玉米单产下调幅度不及预期，且种植面积有所调增，美国玉米产量意外上调。国际市场供需转松，继续压制玉米市场价格。从全球最大的两大出口国（美国和巴西）价格来看，截止 9 月 25 日，10-12 月，巴西玉米进口到岸完税价在区间【2270, 2305】内波动，10 月至次年 3 月，美国玉米进口到岸完税价区间为【2370, 2480】，均大幅低于国产玉米价格，国际市场价格优势凸显。同时，美玉米作物陆续成熟，收割工作也逐步展开，美国农业部 (USDA) 在每周作物生长报告中公布称，截至 2023 年 9 月 24 日当周，美国玉米收割率为 15%，不及市场预期的 17%，前一周为 9%，去年同期为 11%，五年均值为 13%。炎热干燥天气对作物的影响不如预期，产量预估保持历史记录次高水平，且上市压力逐步增加，更增添市场悲观氛围。在进口利润相当可观支撑下，进口采购积极性持续良好，贸易导向下，国内市场价格有向国际价格靠拢的驱动。

玉米		2021/22	2022/23	2023/24预测值	
			估计值	8月	9月
	百万英亩				
播种面积		93.3	88.6	94.1	94.9
收获面积		85.3	79.2	86.3	87.1
平均单产	蒲式耳/英亩	176.7	173.3	175.1	173.8
	百万蒲式耳				
期初库存		1235	1377	1457	1452
产量		15074	13730	15111	15134
进口量		24	40	25	25
	总供应量	16333	15147	16592	16611
饲料用量		5726	5425	5625	5625
	食用、种用量	6758	6605	6715	6715
	乙醇加工消耗	5320	5195	5300	5300
	总消费	12483	12030	12340	12340
出口量		2472	1665	2050	2050
	总需求量	14956	13695	14390	14390
期末库存		1377	1452	2202	2221

数据来源：USDA

## 8、政策导向相对利好

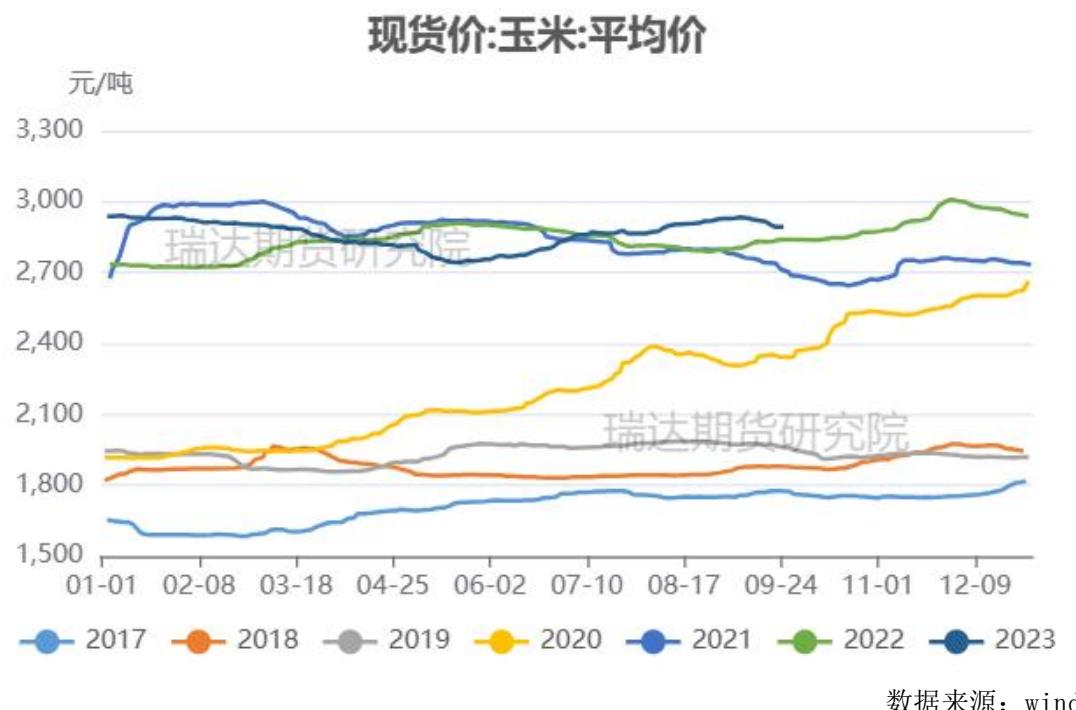
9月20日至21日，国家粮食和物资储备局在江西省南昌市召开全国秋粮收购工作会议，分析研判收购形势，安排部署收购任务。会议指出，今年是全面贯彻落实党的二十大精神的开局之年，抓好秋粮收购，保持粮食市场平稳运行，对维护经济回升向好、社会大局稳定的局面，具有重要意义。会议要求，各地和有关企业要深入分析研判，准确把握国内外粮食市场形势，强化措施、压实责任、狠抓落实，确保秋粮收购工作顺利开展。认真抓好政策性收购，坚决守住农民“种粮卖得出”的底线。同时，扎实做好保供稳价，保障粮食市场供应充足、运行平稳。在玉米收获大量上市期间，政策导向更加倾向于保证基层售粮方面，保障农民的收益，所以种植成本将是非常重要的支撑位。

## 三、玉米淀粉基本面影响因素分析

### 1、玉米价格回落，成本支撑减弱

新玉米上市地区逐步增多，加上前期贸易商存储的旧作玉米出库意愿增加，新旧叠加，

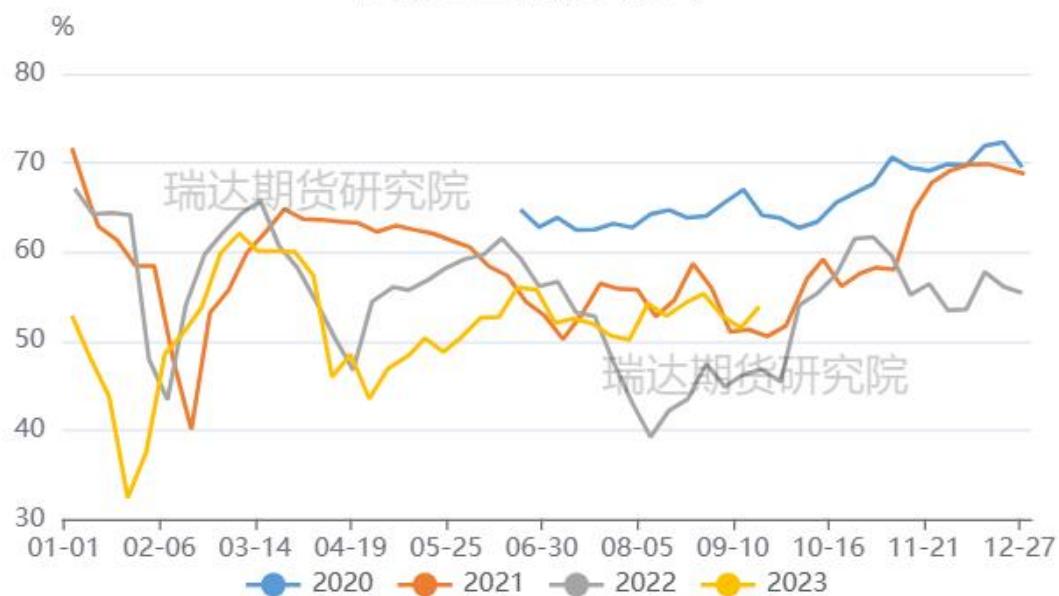
玉米集中供应增加，而深加工和饲料企业采购积极性不高，维持刚需补库，供应相对宽松，拖累价格走低。根据 wind 数据显示：截止 9 月 25 日，玉米现货平均价为 2893.1 元/吨，较上月同期下滑约 27 元/吨。10 月是国内玉米集中收获上市期，尽管短期受降雨天气影响局部新玉米收割进度有所放缓，新粮上市量阶段性减少，但整体来看增产预期较强，基层售粮积极性高于预期。根据和贸易商的交流来看，大部分对新季玉米的收购多持谨慎的态度，在价格没有跌倒相对低点的情况下，建库意愿不强。预计玉米价格仍有进一步下跌的空间，淀粉成本支撑减弱。



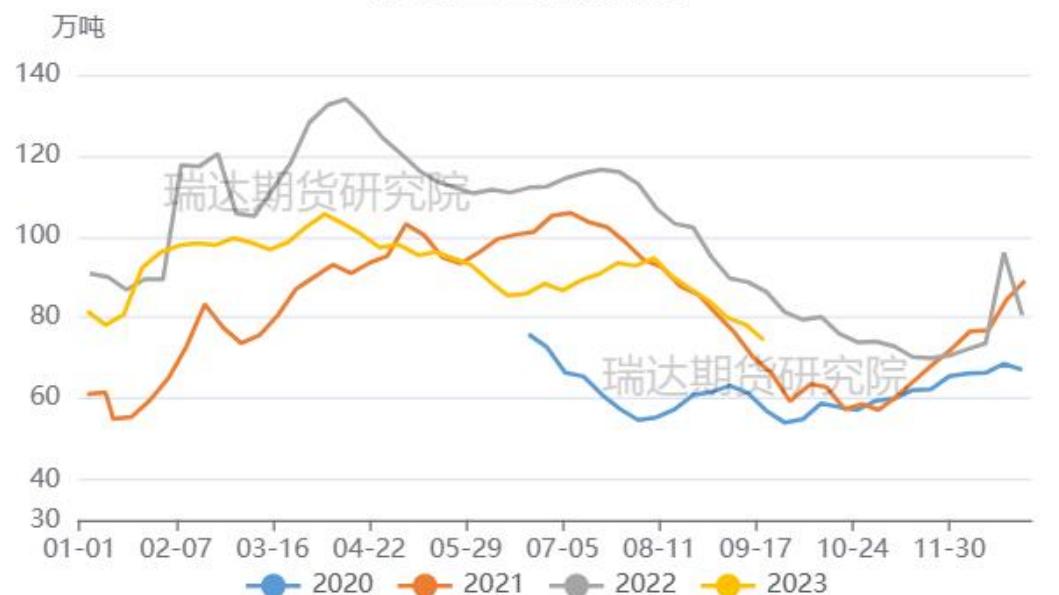
## 2、产出压力加大

东北企业停机检修，而华北局部新季玉米陆续上市，原料供应充裕，开机情况有所升高，本月玉米淀粉行业开机率整体相对平稳，第 38 周（9 月 14 日-9 月 20 日）全国玉米加工总量为 57.10 万吨，较上周升高 2.32 万吨；周度全国玉米淀粉产量为 28.91 万吨，较上周产量升高 1.28 万吨；开机率为 53.86%，较上周升高 2.38%，供应压力相对平稳。不过，受中秋国庆双节备货提振，下游积极提货，市场走货速度良好，库存下降较为明显。截至 9 月 27 日，全国玉米淀粉企业淀粉库存总量 69.8 万吨，较上周减少 4.7 万吨，降幅 6.31%，月降幅 19.86%；年同比降幅 21.4%。库存压力继续下降。从历年开机走势情况来看，随着新季玉米上市，原料供应充裕，淀粉开机率回升，产出压力有所增加。

### 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、下游需求仍有支撑

需求旺季叠加白糖价格高企，促进代糖类产品走货，淀粉糖板块需求量增加较为明显，且箱板纸、瓦楞纸行业更是有“淡季不淡”的强劲表现，使得本月淀粉企业库存快速降低。进入四季度后，天气逐步转凉，淀粉糖行业转入淡季，需求将有明显下滑，但造纸包装、食品等行业需求将有所恢复。且国庆后临近双十一，下游各行业客户尤其是造纸包装行业客户仍有备货补库需求。故而，10月玉米淀粉需求端仍有支撑，库存压力预计相对可控，不过，降幅将有所放缓。

## 四、玉米和淀粉价差分析

截止 9 月 25 日收盘，淀粉和玉米主力 11 合约价差为 305 元/吨，较上月末变化不大，处于近年来中等水平。次主力 2401 合约价差为 310 元/吨，较月初略有回降。主要是本月玉米价格走势偏弱，淀粉在成本支撑力度减弱状况下，跌幅较玉米略有偏高。故而，二者价差有所回降。对于 10 月而言，淀粉库存偏紧基本面情况良好，且玉米副产品价格持续下行的背景下，即使玉米价格节后出现下行趋势，玉米淀粉仍具备一定的抗跌性，淀粉和玉米价差有望止跌回升。

### 淀粉和玉米 2401 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走弱趋势，截止 9 月 26 日收盘，玉米期权最新持仓量 466529 张，成交量 120455 张。持仓量和日成交量均有所回升，主要是基本面偏弱，主力合约期价震荡走弱，市场参与度有所回升。从成交量和持仓量的认沽认购比率来看，持仓量和成交量认沽认购比本月变化都不大，目前持仓认沽认购比为 101.28%。成交量认沽认购比为 140%，表明目前多空力量基本平衡，短期有望趋于震荡。从平值期权合约的收益率来看，本月平值期权认购收益率从月初的 152% 回降至 -137%。认沽收益率表现相对平缓，从月初的 -570% 下跌至 -597%。在期价震荡下跌情况下，认购收益率降幅较大，而

认沽收益率变化不大，表明市场并没有明显看空，更多倾向于震荡。

### 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 2311 合约期权隐含波动率震荡上升，截止 9 月 26 日，玉米 2311 合约平值期权隐含波动率为 15.1%，较月初隐含波动率 13.52% 上升了 1.58%，处于 20 日、40 日、60 日历史波动率相当水平。次主力 2401 合约表现状况和主力 2311 合约波动率走势基本同步。主要是玉米上量压力逐步加大，但下游需求无明显改善，基本面整体偏弱，期价也震荡走低，波动率整体有所回升，与历史波动率较为接近，期权估值相对合理。



数据来源：wind

## 六、2023 年 10 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，美国玉米单产下调幅度不及预期，且种植面积有所调

增，美国玉米产量意外上调。国际市场供需转松，继续压制玉米市场价格。且国际价格明显低于国内玉米价格，贸易导向下，国内价格有向国际价格靠拢的倾向。国内方面，随着随着华北和东北玉米集中上量，阶段性供应压力大幅增加。且定向饲用稻谷拍卖成交较好，陆续出库流向饲企，继续挤占玉米饲用需求。不过，生猪产能去化缓慢，且小麦价格优势减弱，玉米需求支撑仍存。另外，政策性导向利好支撑下，市场底部支撑偏强。总的来看，阶段性供应压力较大，基本面相对偏弱，玉米期价后期仍有下跌可能，不过，跌幅预期有限。

**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，尽管天气逐步转凉，淀粉糖行业转入淡季，需求将有明显下滑，但造纸包装、食品等行业需求将有所恢复。且国庆后临近双十一，下游各行业客户尤其是造纸包装行业客户仍有备货补库需求。淀粉需求端支撑仍存，且企业库存偏紧，基本面情况相对良好，淀粉或有一定抗跌性。

### 操作建议：

#### 1、投机策略

本月主力合约移仓换月，故建议交易下一主力合约 2401

建议玉米 2401 合约在 2500-2650 元/吨区间内交易，止损上下各 50 元/吨。

建议玉米淀粉 2401 合约在 2800-2950 元/吨区间内交易，止损上下各 50 元/吨。

#### 2、套利交易

本月主力合约移仓换月，暂不参与跨月套利。

#### 3、套期保值

建议贸易企业 10 月可于 2500 元/吨少量买入玉米 2401 合约建立虚拟库存，止损参考 2450 元/吨。

#### 4、期权操作

10 月玉米或将趋于震荡，可尝试卖出 C2401-C-2600 同时卖出 C2401-P-2600。

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。