



光期研究

光期农产品：玉米策略月报

2023年7月30日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

玉米：黑海出口受限美玉米大幅反弹，国内政策影响区间震荡

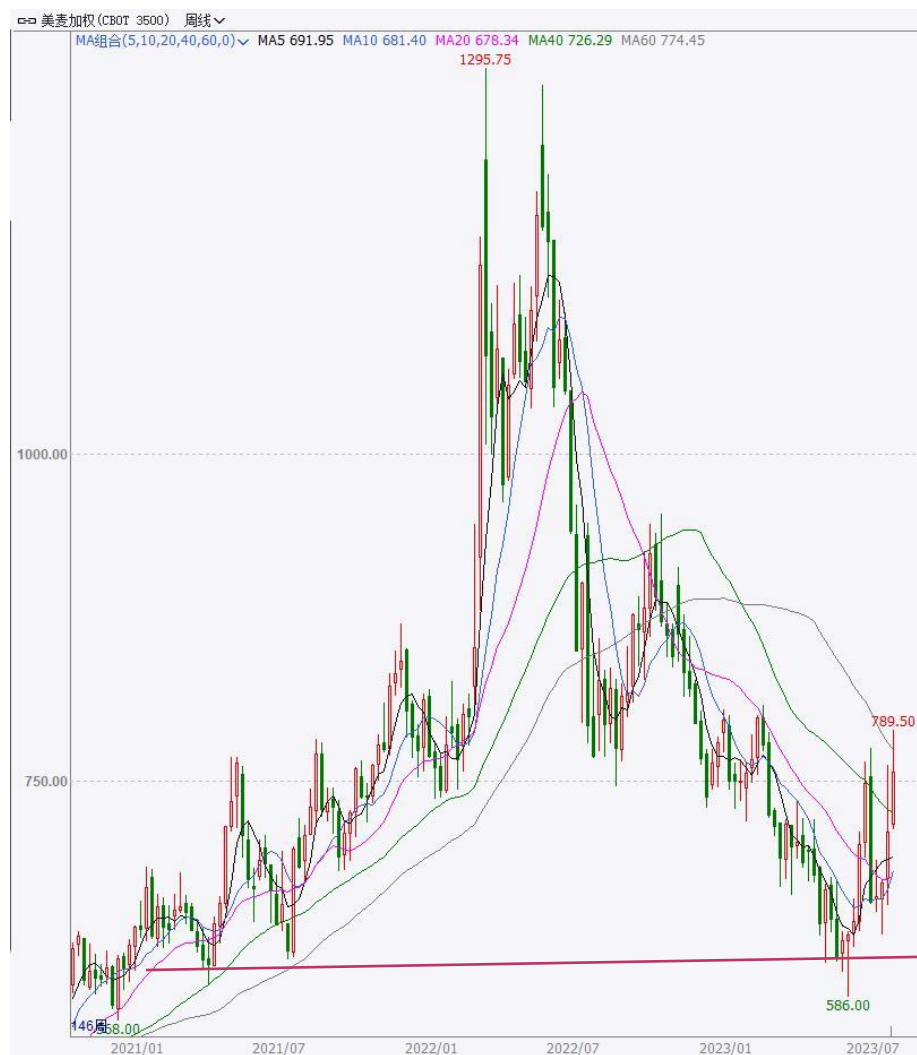
报告摘要

外盘：7月美麦、玉米先跌后涨，小麦领涨带动玉米跟涨。受黑海协议暂停影响，黑海运输的船只周降幅达到35%，麦麦涨停，全球谷物市场阶段性供应担忧情绪升温，小麦和玉米价格区间随之抬升。天气方面，受干旱天气影响，欧盟7月末下调今年粮食的单产预期，包括谷物、油籽和糖用甜菜等。降雨天气影响巴西二茬玉米收割，目前收割完成47%，去年为62%，预期2023年巴西产量达到1.029亿吨。

国内：7月国内玉米现货报价延续偏强表现，但是因中储粮加大拍卖玉米投放，玉米报价上行遇阻，部分地区玉米价格呈现高位回调表现。供应方面，7月产区持粮贸易商高价适量出货，中储粮拍卖玉米增加市场供应。需求方面，下游深加工和饲料企业因加工利润欠佳，企业维持刚性需求，提价采购意愿不高。销区市场在大麦、小麦、芽麦等替代品冲击下，饲料企业减少玉米消费用量，下游需求持续疲软。政策方面，陈稻谷定向拍卖8月初进行。稻谷拍卖临近，因市场对这一消息提前已有充足的预期，政策确认后市场反映平淡。陈稻谷供应区域集中在东北，且拍卖底价提高，这导致稻谷替代玉米的竞争优势下降，玉米市场供应压力随之后移。

期货：7月玉米期价外强内弱，黑海协议受阻，美麦、玉米借势上行。国内玉米加权合约持仓约135万手，较7月初持仓下降15万手，较3月较少20万，较2022年4月的持仓高点减少65万。这说明玉米市场中在政策影响占据主导的情况下，多空资金参与积极性下降。8月，陈稻谷供应市场，价格缺乏竞争力，玉米市场供应压力后移市场格局近强远弱，玉米及淀粉期价呈现震荡表现。

1.1 回顾：俄乌冲突仍在继续，7月黑海出口遇阻，美麦再度上涨



时间：2022年1月-2023年7月

品种：CBOT小麦加权

价格区间：760-1296-604-760

7月价格波动：低位震荡，快速反弹
(结束8连跌，连续两月反弹)

2023年影响因素：

加息潮导致的全球衰退预期

俄、乌局势影响

小麦主产国天气

美国谷物出口销售情况

1.2 回顾：7月美麦表现强于玉米，黑海出口影响小麦外运，小麦领涨玉米跟涨



时间：2022年1月-2023年7月

品种：CBOT玉米加权

价格区间：480-793-480-560

7月价格波动：6月下跌、7月上涨
(主产国预期丰产，供应压力持续)

2023年影响因素：

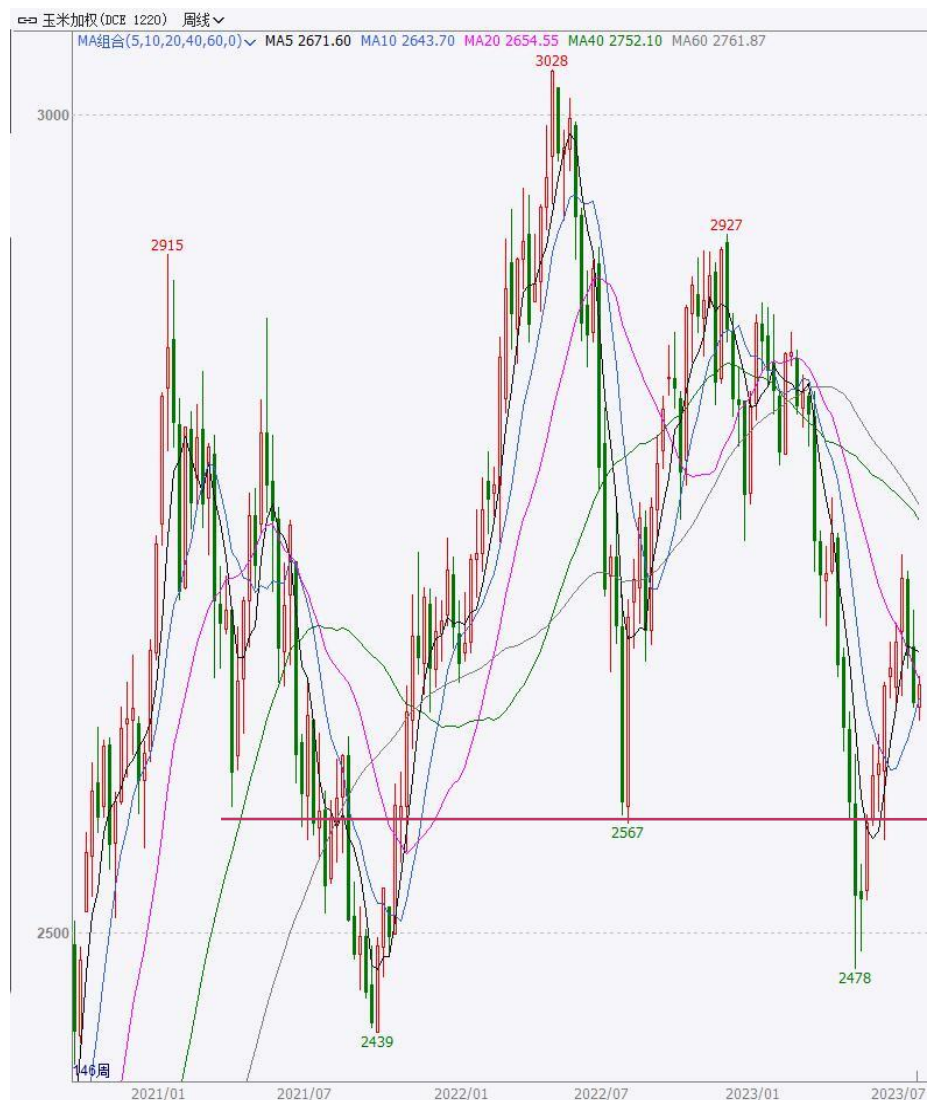
加息潮导致的全球衰退预期

俄、乌局势影响

玉米主产国天气

美国谷物出口销售情况

1.3 回顾：国内陈稻谷延迟拍卖，6月小麦企稳反弹，玉米跟随小麦上涨



时间：2022年1月-2023年7月

品种：DCE玉米加权

价格区间：2660-3028-2500-2650

7月价格波动：6月反弹，7月区间震荡
(连续3个月下跌)

2023年影响因素：

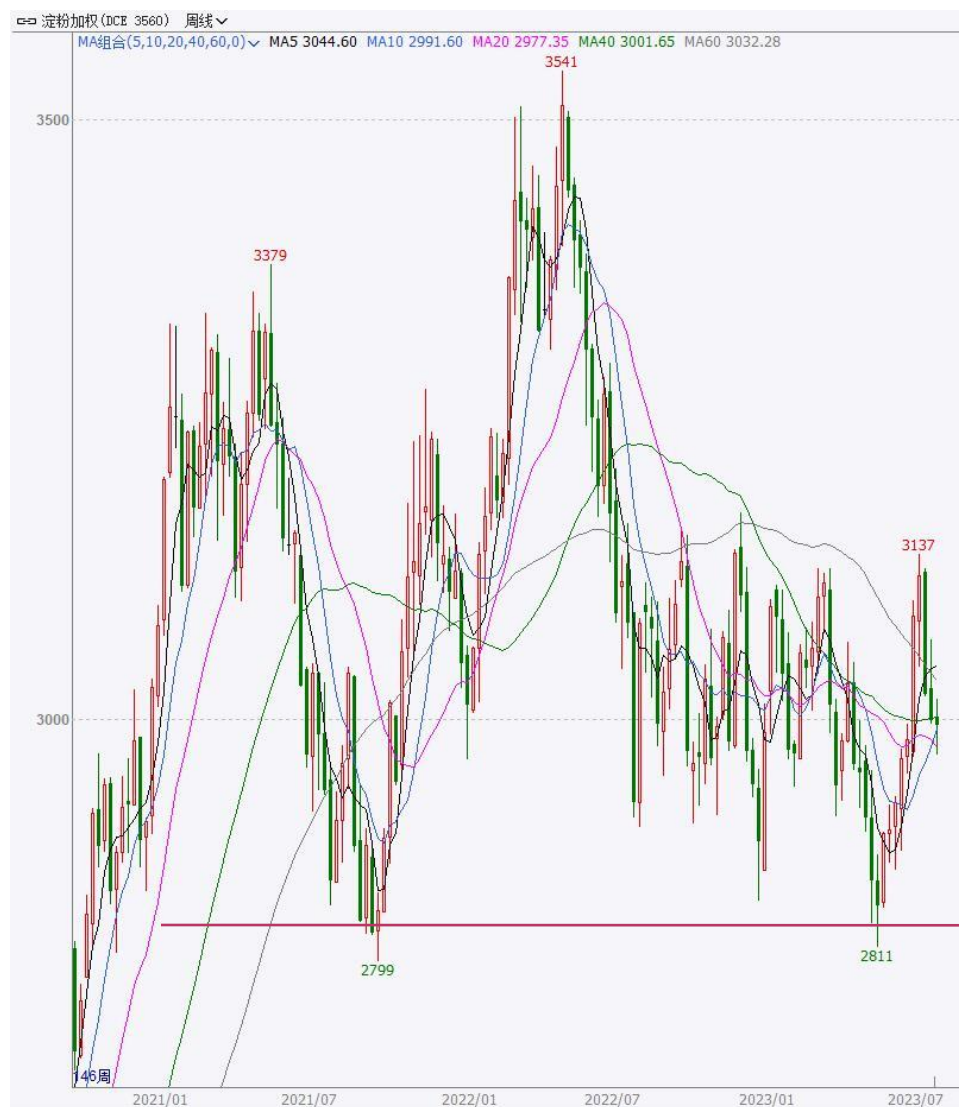
加息潮导致的全球衰退预期

巴西低价玉米的供应冲击

饲料及深加工亏损导致采购节奏放缓

新年度玉米播种面积预期恢复增加

1.4 回顾：玉米原料下跌，淀粉下游消费疲软，7月深加工亏损持续行情震荡为主



时间：2022年1月-2023年7月

品种：DCE淀粉加权

价格区间：3000-3540-2810-3000

7月价格波动：持续震荡整理
(自2022年9月至今)

现3000

2023年影响因素：

加息潮导致的全球衰退预期

国内淀粉行业供大于需

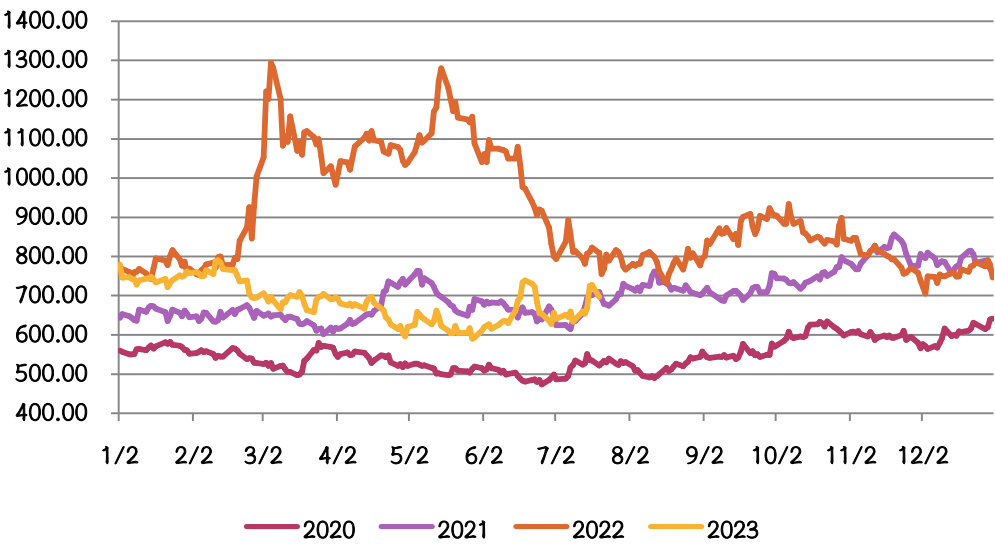
消费降级导致需求疲软

行业开机率阶段性影响市场

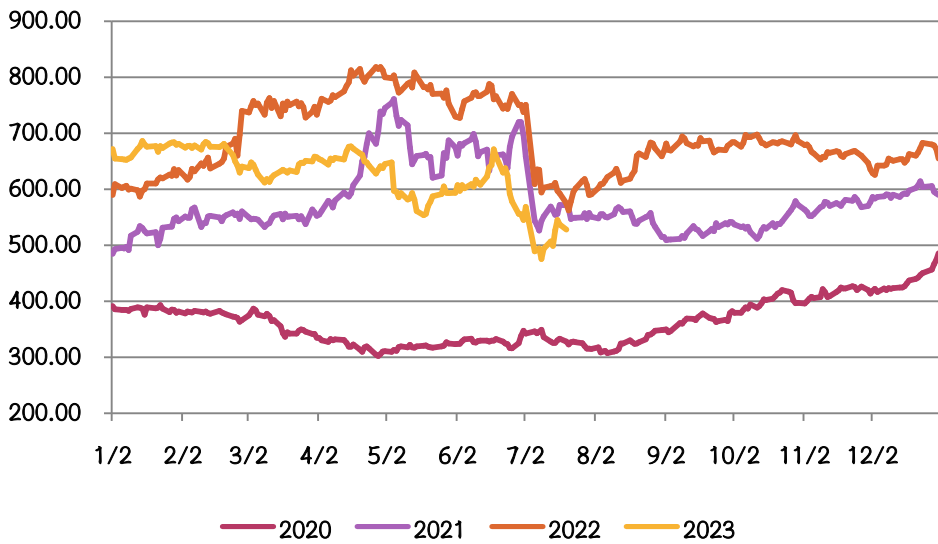


1.5 回顾：6月面积报告利空，美麦跟随玉米下跌，7月黑海出口担忧情绪成为谷物上涨导火索

图表：黑海谷物出口受限，美麦近强远弱（单位：美分/蒲）



图表：7月报告利空，美玉米先跌后涨（单位：美分/蒲）

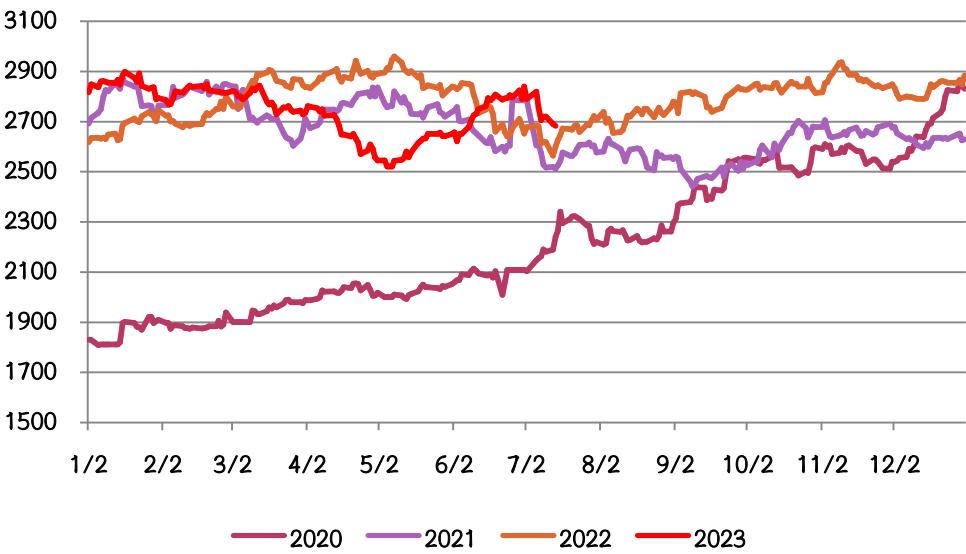


资料来源：文华财经, 光大期货研究所

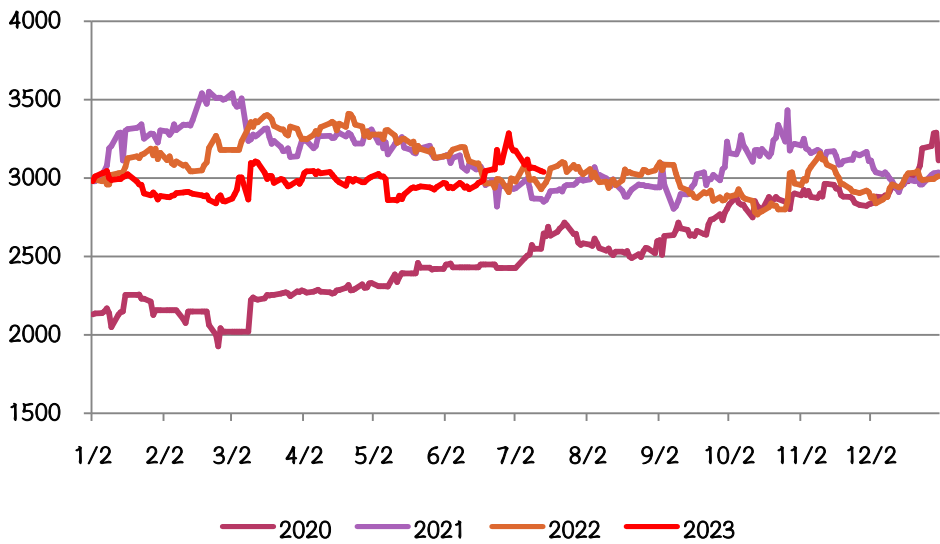
7月中旬开始，黑海出口受阻，美麦大幅走高，美麦领涨玉米跟涨。
6月报告预估，美国23/24年小麦产量为16.65亿蒲，高于5月预估的16.59亿蒲。美国23/24年小麦期末库存为5.62亿蒲，高于5月预估的5.56亿蒲。7月，美麦面积基本稳定，玉米面积增加，玉米下跌拖累小麦跟跌。7月中旬，俄罗斯退出黑海出口协议，美麦触及涨停，小麦领涨玉米跟涨。

1.6 回顾：7月因国内陈稻谷拍卖延期进行，阶段性供应偏紧的利多预期主导市场

图表：7月初玉米加速上行（单位：元/吨）



图表：淀粉跟随玉米波动（单位：元/吨）



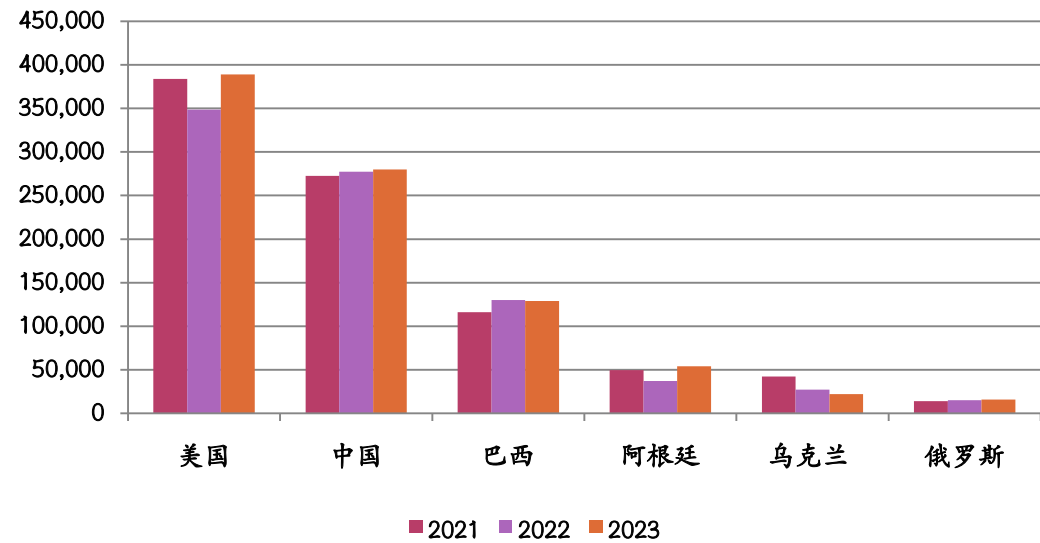
资料来源：文华财经, 光大期货研究所

7月，美玉米先跌后涨，黑海协议续签受阻，美玉米企稳反弹，国内先跌后涨。

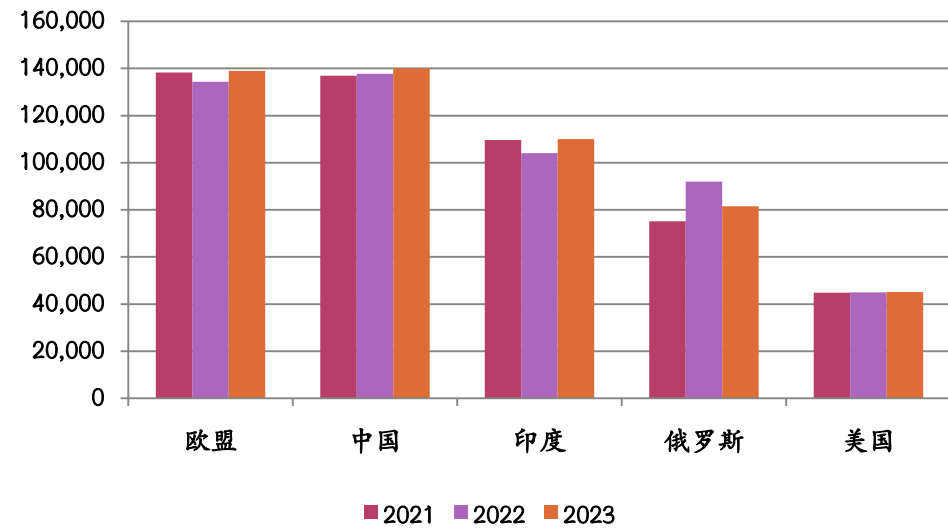
7月，因陈稻谷拍卖延期进行，国内玉米市场阶段性供应偏紧的利多情绪主导市场，玉米期货市场呈现近强远弱的价格表现。7月中旬玉米2309合约在多头资金减仓离场，9-1套利资金获利离场后期价承压调整。其后，玉米9月期价在稻谷拍卖时间仍不确定的情况下，玉米期价涨跌互现，价格呈现震荡表现。

2.1 供需：23/24年度全球小麦、玉米主产国的产量恢复增加，新年度谷物供应预期由紧张到宽松

图表：全球玉米主产国产量增加（单位：千吨）



图表：全球小麦主产国产量增加（单位：千吨）



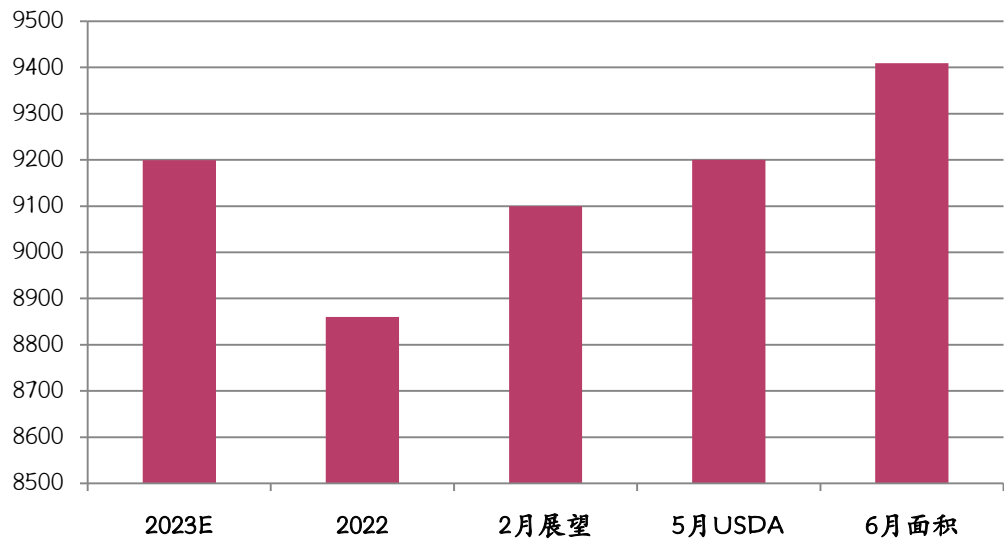
资料来源：WIND, USDA, 光大期货研究所

23/24年度全球小麦和玉米主产国处于供应恢复的状态。

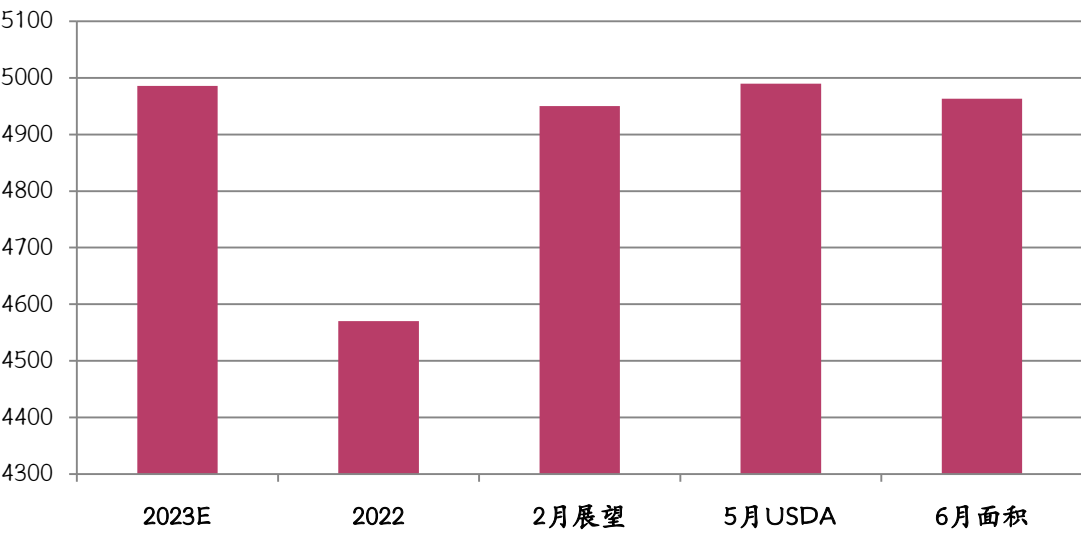
玉米市场供应增加主要是美国、中国、巴西、阿根廷等主要供应国，新年度玉米产量恢复增加，其中美国和巴西增产预期较大。小麦市场中，欧盟、中国、印度的小麦产量恢复增长，俄罗斯作为主要小麦出口国，其小麦出口能力也一直保持在高位水平。

2.2 供需：美玉米种植收益高于大豆，新年度美麦、玉米面积恢复增加

图表：美玉米面积预期变化（单位：万英亩）



图表：美麦面积的预期变化（单位：万英亩）



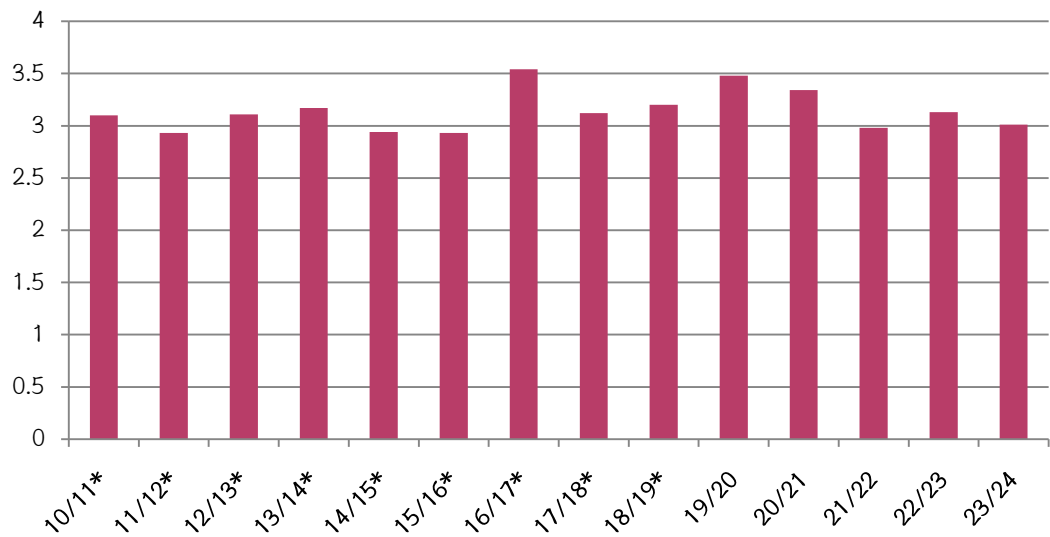
资料来源：WIND, USDA, 光大期货研究所

USDA种植意向报告显示，美玉米播种面积预计9199.6万英亩，高于路透的9088万英亩、2月论坛展望的9100万英亩及2022年实际播种面积8860万英亩。6月报告为9409.6万英亩，7月面积仍在9400万英亩的高位。

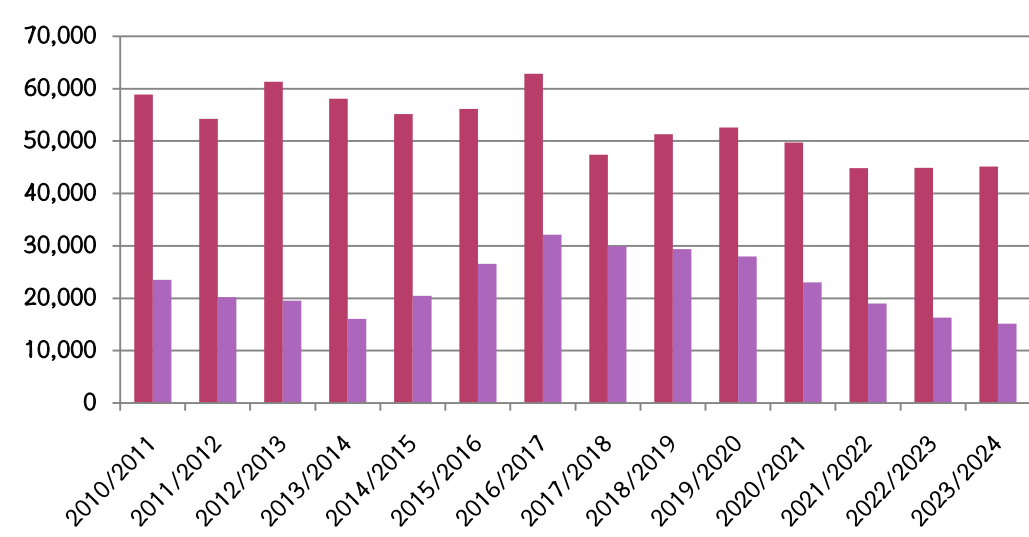
美麦播种面积预计4986万英亩，高于路透的4885.2万英亩、2月论坛展望的4950万英亩及2022年实际播种面积4570万英亩。USDA5月报告预计新年度美麦面积4990万英亩，6月报告为4963万英亩，7月面积为4960万英亩。

2.3供需：23/24年度预期美麦单产降、产量不及预期，5-7月USDA美麦产量环比上调修正报告影响

图表：美麦单产预期（单位：吨/公顷）



图表：美国小麦产量及出口预期（单位：千吨）

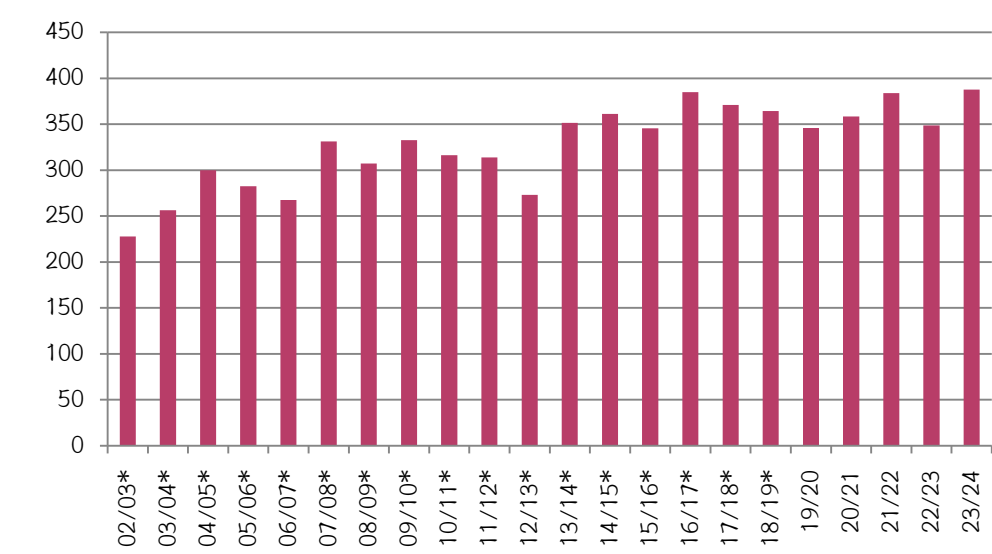


资料来源：WIND, USDA, 光大期货研究所

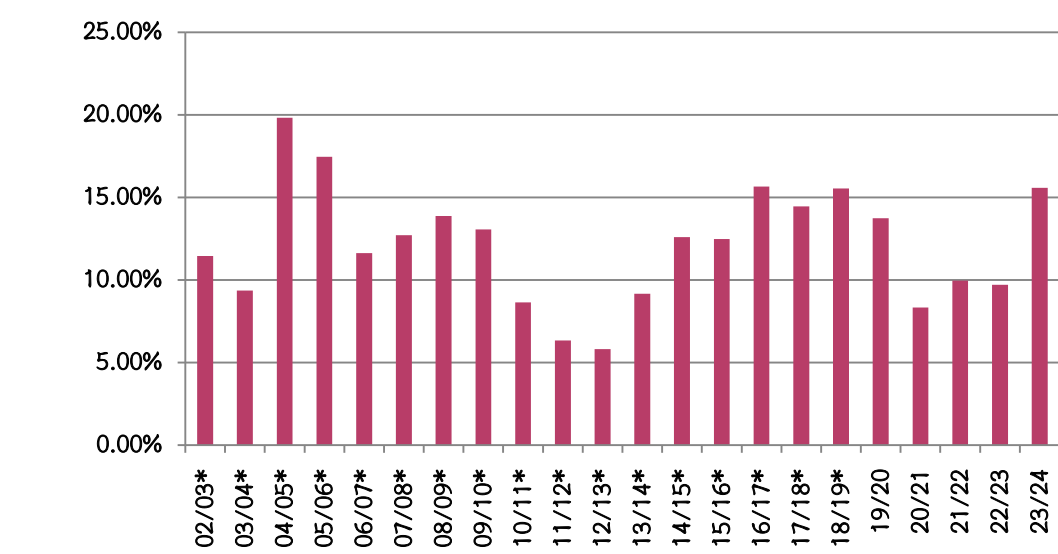
受干旱天气影响，USDA预期23/24年度美麦单产下降，总产增幅有限，美新麦库存降至10年低位。7月，美麦期价延续反弹。7月17日，俄罗斯克里姆林宫表示停止参与黑海谷物出口协议。7月18日晚，俄罗斯在退出协议后，连续袭击乌克兰黑海敖德萨港口。小麦市场“事件升水”主要围绕黑海协议进展情况展开。

2.4供需：7月报告预期美玉米面积达到纪录高位，新年度美玉米丰产预期不变

图表：美玉米产量预期（单位：百万吨）



图表：美玉米库存消费比（单位：%）

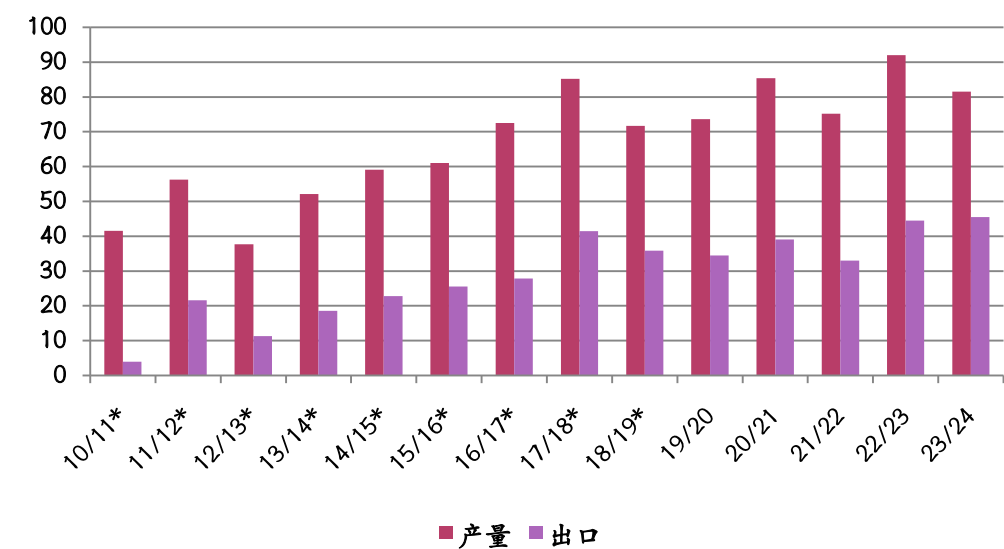


资料来源：WIND, USDA, 光大期货研究所

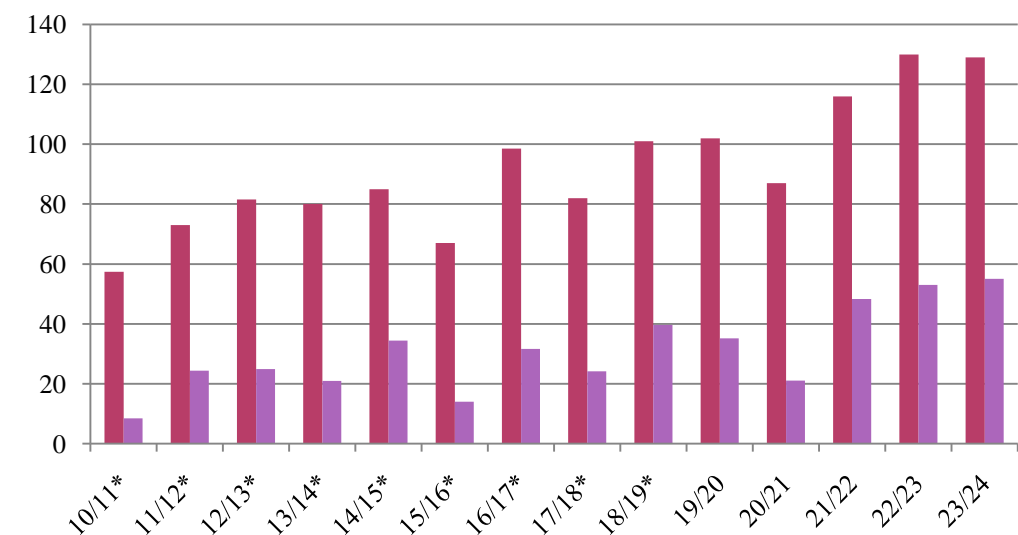
USDA报告预期美玉米单产增加、面积增加，预计美国23/24年度玉米产量达到创纪录的高位水平。7月报告中，美国农业部预期美国23/24年玉米产量将达到153.2亿蒲，高于6月市场预估的152.65亿蒲和分析师预期的152.34亿蒲。新年度美玉米播种面积预计为9410万英亩，较6月USDA供需报告中面积预估提升210万英亩，与6月面积报告的创纪录高位持平。

2.5供需：俄罗斯小麦供应维持高位，巴西玉米持续增产挤占全球谷物供应份额

图表：俄罗斯小麦产量及出口（单位：百万吨）



图表：巴西玉米产量及出口（单位：百万吨）



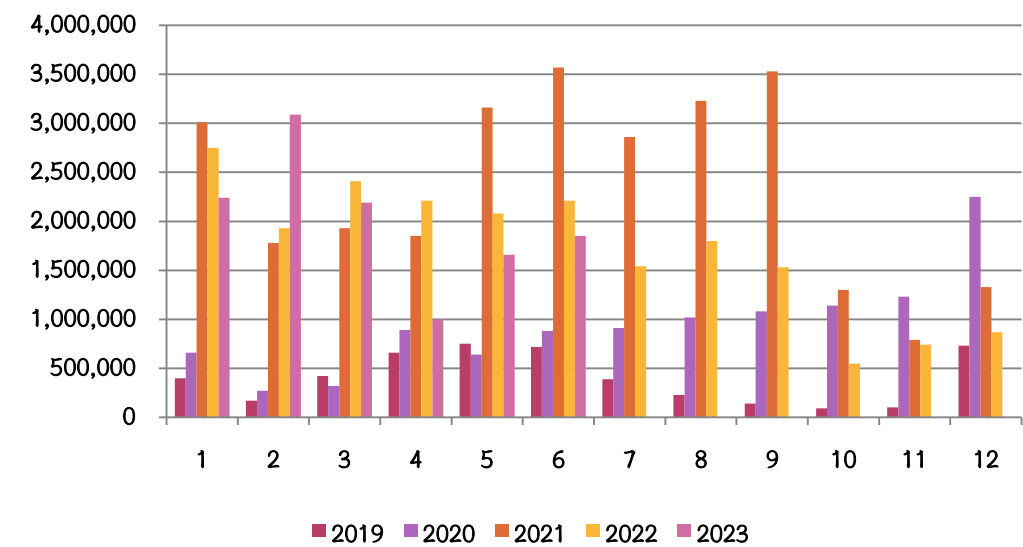
资料来源：WIND, USDA, 光大期货研究所

23/24年度全球小麦、玉米等主要口粮及饲料粮作物产量稳定增长，谷物供应转向宽松。

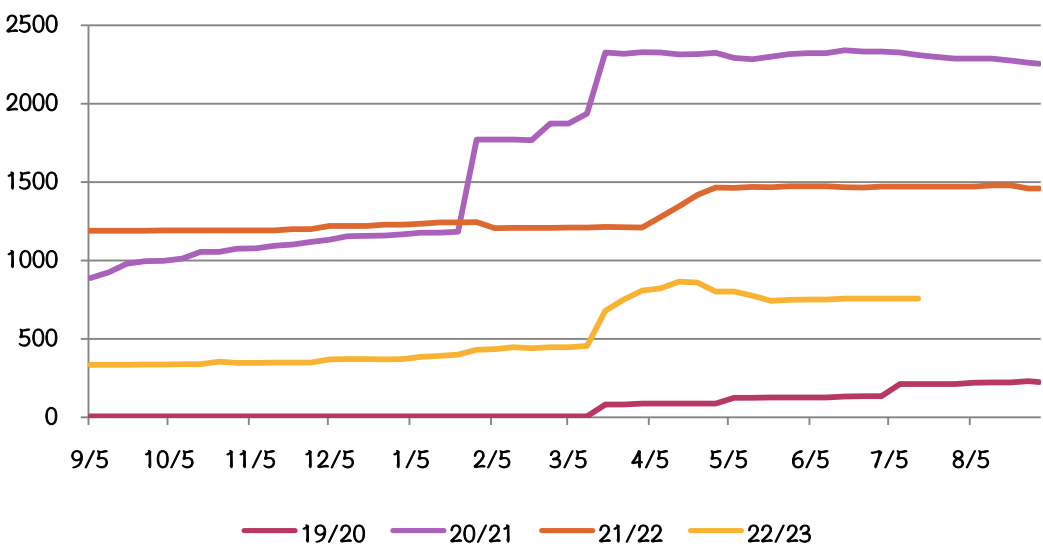
对比23/24年世界小麦和玉米市场的供需情况，世界小麦的供应紧张状况强于玉米。在5月供需报告首次公布23/24年新季作物产量预估的USDA报告中，美麦单产下调，美玉米单产上调。俄罗斯作为主要小麦出口国，近三年小麦出口稳定增长。巴西最为新兴谷物供应国，以其丰富的产量、低价优势成为全球买家首选。

2.6供需：巴西、俄罗斯低价谷物供应市场，美元升值导致美陈作谷物销售及库存压力增加

图表：上半年中国进口玉米海关到货（单位：吨）



图表：上半年中国对美玉米采购需求明显下降（单位：万吨）

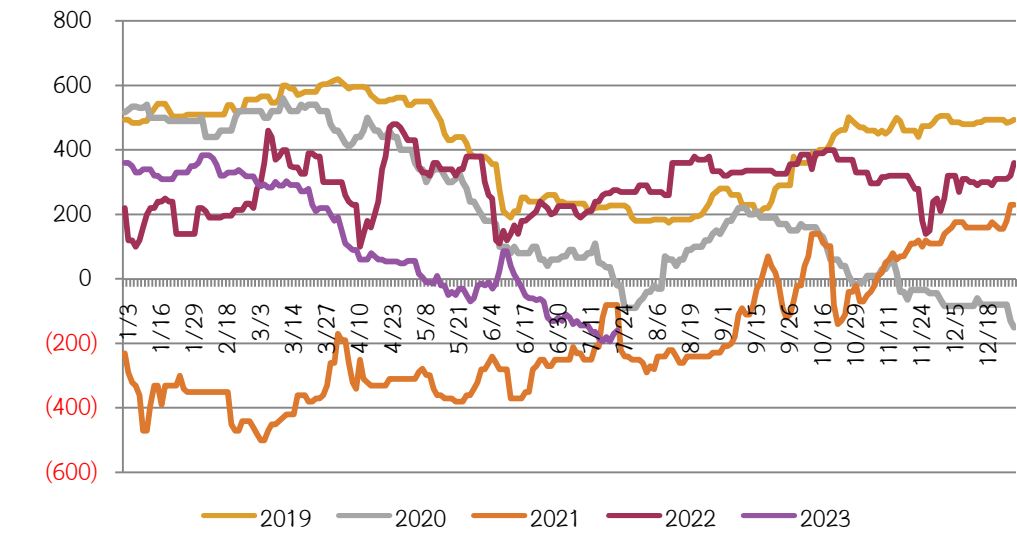


资料来源：WIND, USDA, 光大期货研究所

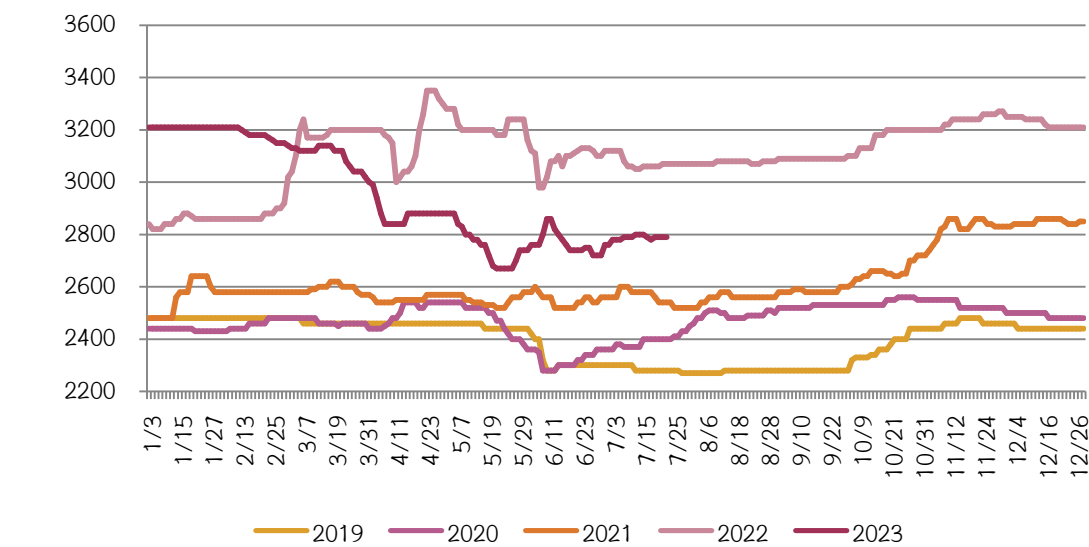
自3月中旬开始，市场预期新年度全球谷物因美国、巴西等国增产，全球市场供应压力随之增加。23/24年美国、巴西、中国玉米产量恢复增加，在全球玉米主产国产量预期增加的情况下，新年度市场供应压力随之加大。至2023年7月18日，美国2022/23年度（始于9月1日）玉米出口检验总量3387.5万吨，同比下降32.7%。巴西第二季玉米出口进展顺利，巴西谷物出口商协会（Anec）预计7月份玉米出口量将达到690万吨，同比增加22.8%。

2.7供需：二季度国内小麦先跌后涨，芽麦市场购销火爆，优质粮源流通不足新麦价格上涨

图表：山东小麦与玉米价差（单位：元/吨）



图表：山东小麦急跌后反弹（单位：元/吨）



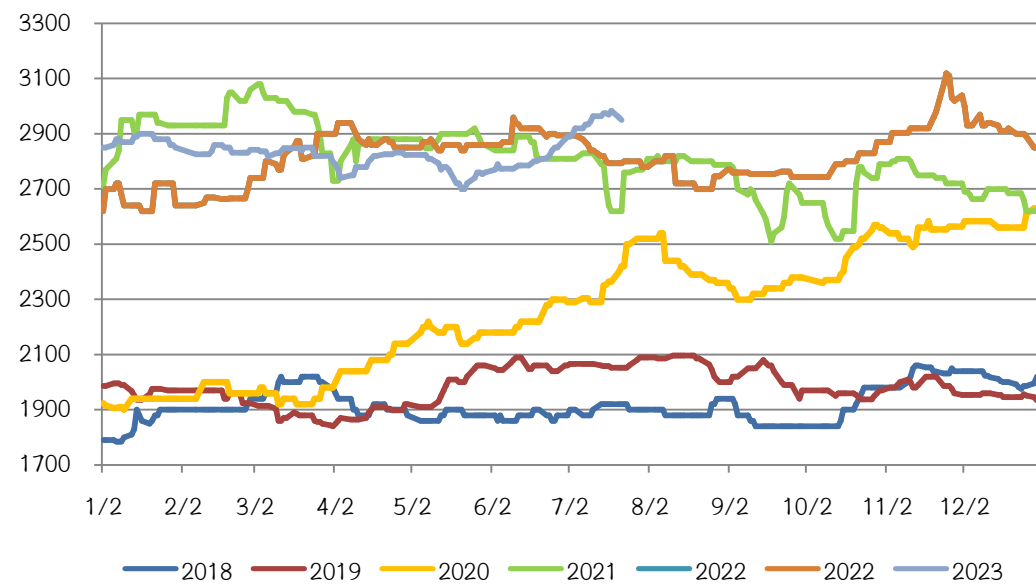
资料来源：WIND, 光大期货研究所

7月末主产区小麦均价2805元/吨，7月麦价围绕2800元/吨波动，小麦对玉米提供支撑。

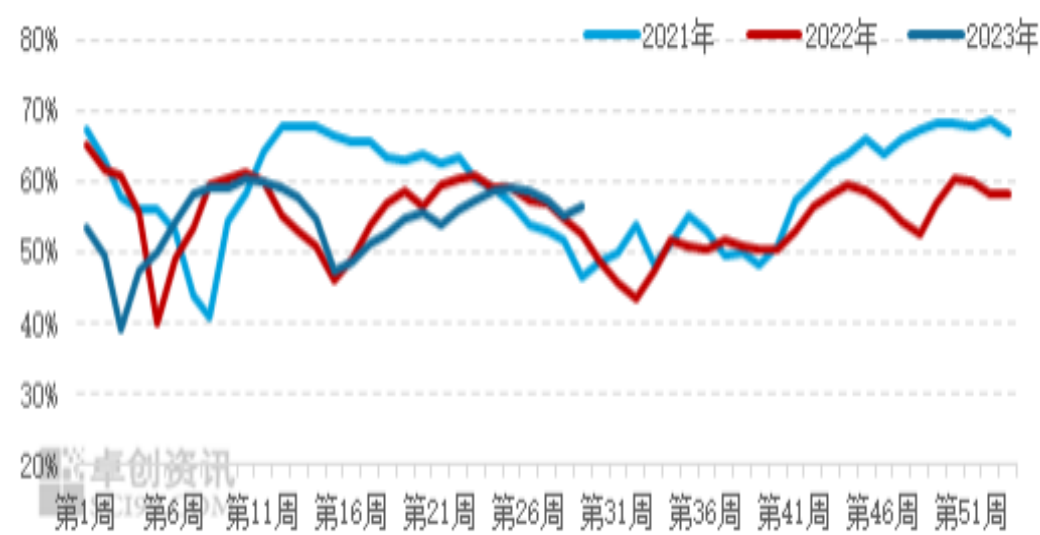
近期小麦市场价格延续震荡调整态势，落价企业居多，市场购销平稳。7-8月份面粉需求表现疲软，制粉企业利润难以保障的情况下继续高价收购小麦的意愿不高，企业根据自身库存和上货量情况灵活调整采购价格。粮商收购上量稀少，市场供需两不旺，购销僵持。

2.8供需：23年上半年原料降价淀粉加工亏损，6-7月停机检修加快行业去库存

图表：受玉米下跌拖累，淀粉价格承压调整（单位：元/吨）



图表：淀粉开机率处于近年偏低水平，行业面临新的洗牌（单位：%）

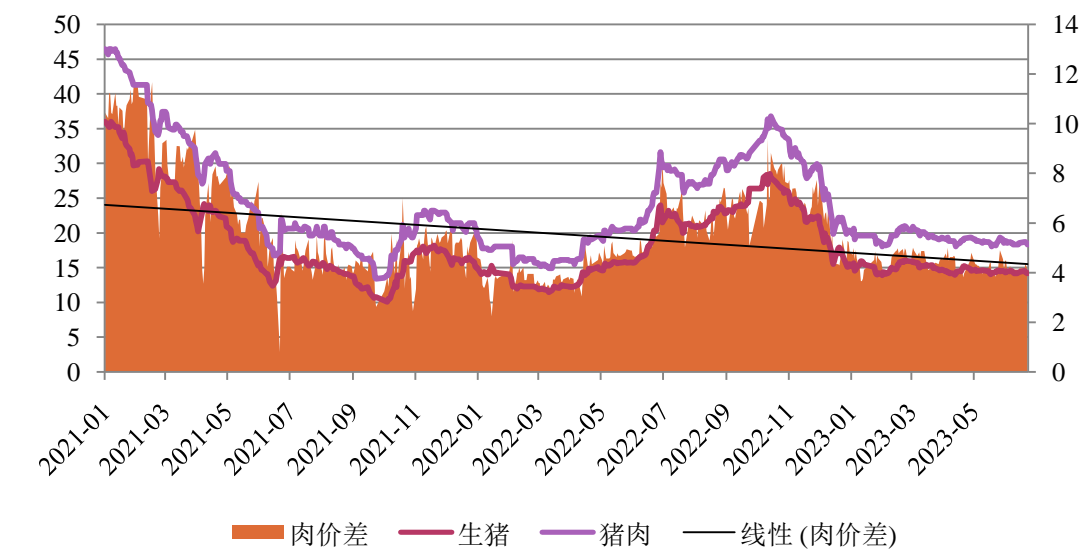


资料来源：卓创,光大期货研究所

2023年上半年玉米降价、淀粉消费低迷、行业加工亏损，6月玉米提价、停机检修等利多因素提振反弹。7月下旬，淀粉行业开工率为56.31%，环比+1.18%。果葡糖浆开工负荷为63.6%，环比+3.1%。目前，山东玉米淀粉企业加工利润为-85.99元/吨，亏损环比增加28.6元/吨。驱动本轮玉米淀粉价格上行的主要动力来自于原料玉米，企业原料库存低的痛点暴露，导致成本端对于价格的影响力增强，企业主动提涨向下游转嫁亏损与成本压力。

2.9 供需：7月猪价持续低迷，下游企业积极采购芽麦，饲料替代领域中小麦成为首选

图表：上半年猪价持续低迷（单位：元/公斤）



图表：猪饲料市场平均报价（单位：元/公斤）



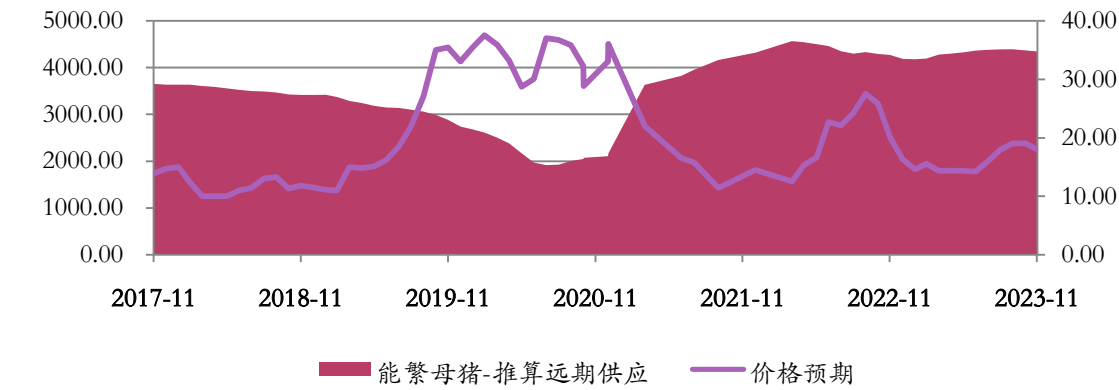
资料来源：同花顺，光大期货研究所

23年猪价持续下行，上市猪企及散养户在养殖亏损压力之下，主动降低成本，行业断臂求生。

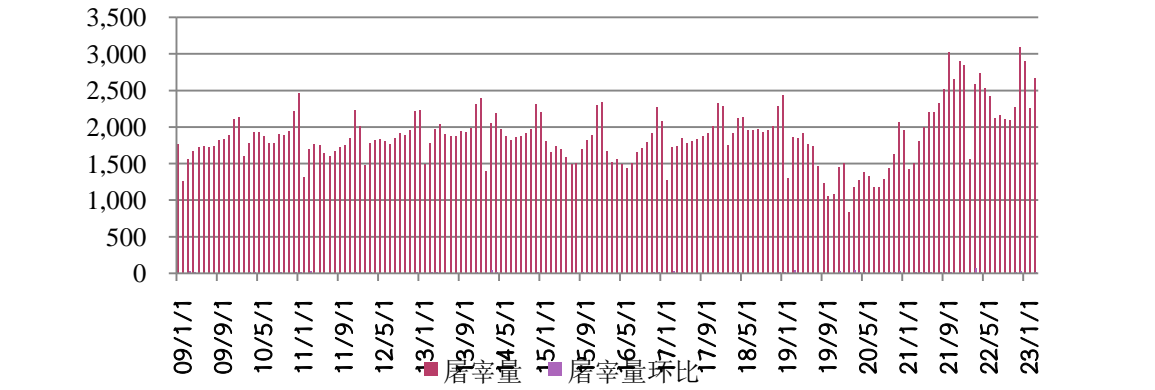
据贸易商反映，当前饲料企业整体采购依旧维持刚需为主，下游关注芽麦及替代谷物。7月18日至8月底将有96.8万吨进口玉米到达广东港口，其中美国18.9万吨、乌克兰26.4万吨、巴西46.5万吨，还有55万吨高粱、50万吨大麦到港。南方进口谷物价格相对偏低，具有明显性价比优势，后续替代规模有望继续增加。

2.10供需：猪价低迷养殖亏损，饲料企业卖玉米换小麦，新麦上市替代需求明显增加

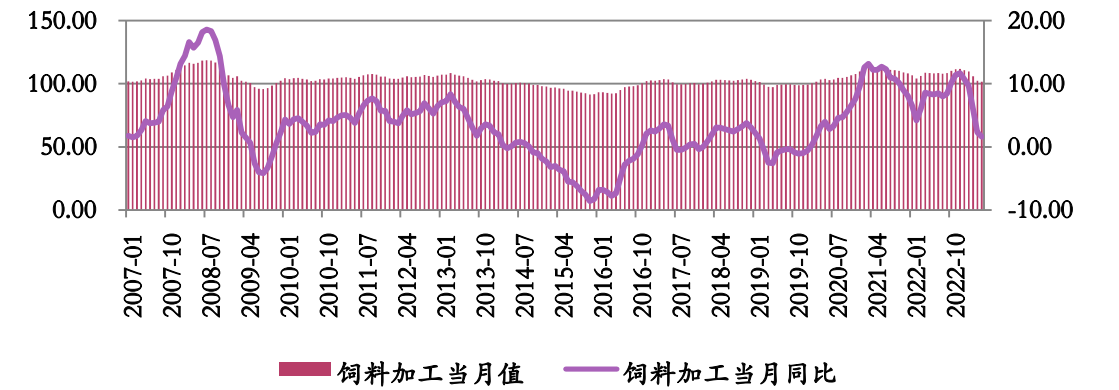
图表：能繁母猪存栏推算的猪价（单位：万头、元/公斤）



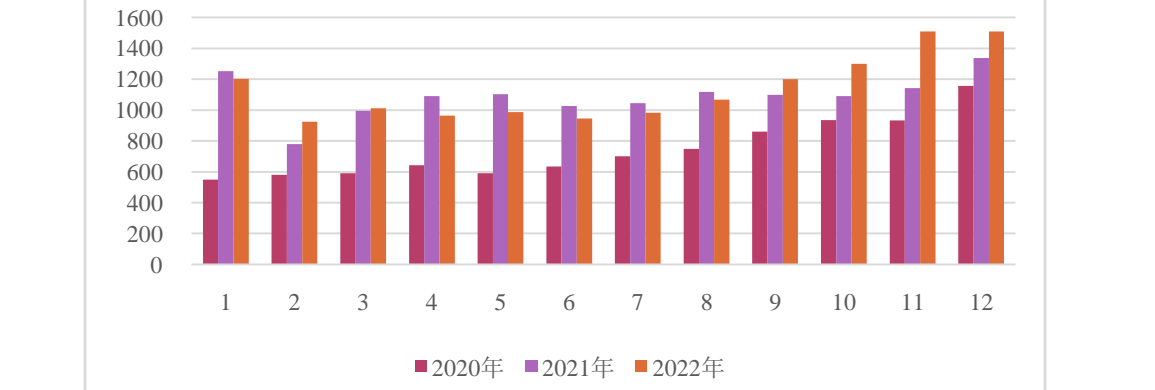
图表：屠宰量及环比（单位：万头）



图表：饲料加工业PPI数据（单位：上年同期=100）



图表：猪饲料需求的季节性规律（单位：万吨）



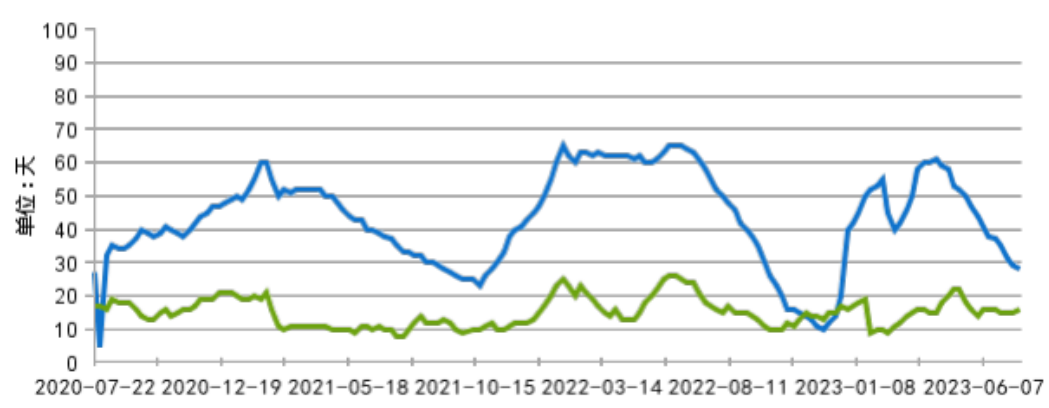
资料来源：同花顺，饲料工业协会，光大期货研究所

2.11供需：6月深加工开工率恢复增加，淀粉及酒精企业的玉米原料库存消耗，7月加工亏损情况缓解

图表：玉米淀粉行业开机率（单位：%）



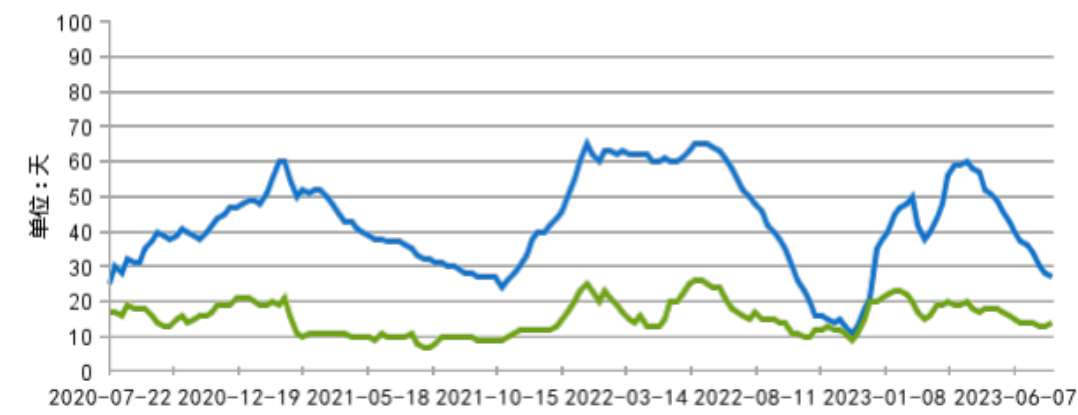
图表：玉米淀粉行业的玉米原料库存（单位：天）



图表：酒精行业开机率（单位：%）



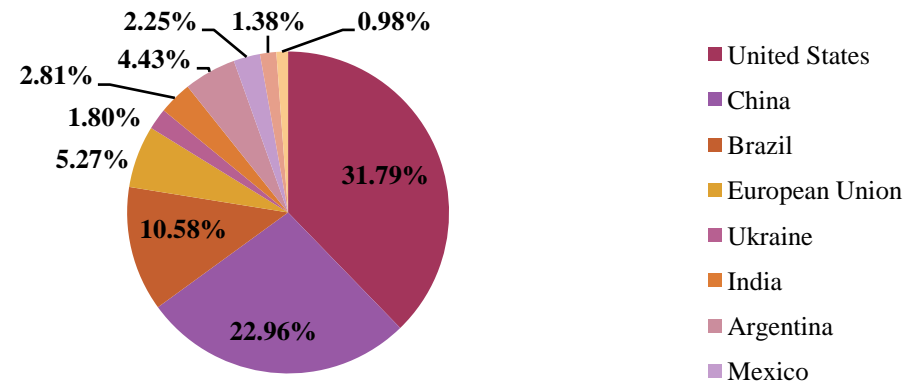
图表：酒精行业的玉米原料库存（单位：天）



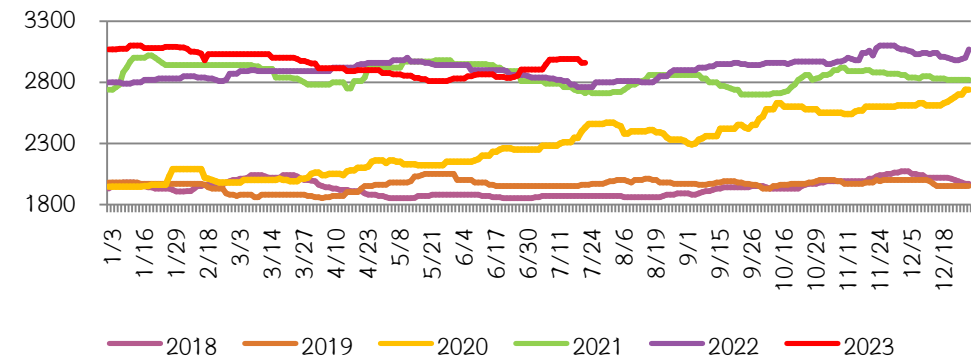
资料来源：国粮中心，光大期货研究所

2.12 供需：5月开始港口库存下降，库存数据利多影响持续，巴西7月玉米出口同比增加22.8%

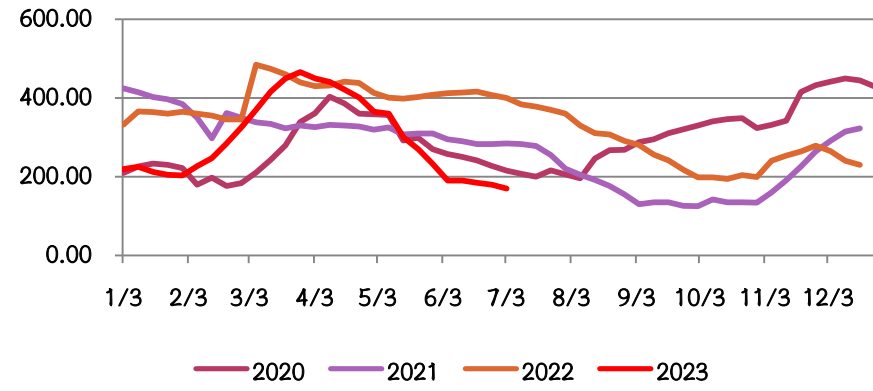
图表：全球玉米主产国产量占比（单位：%）



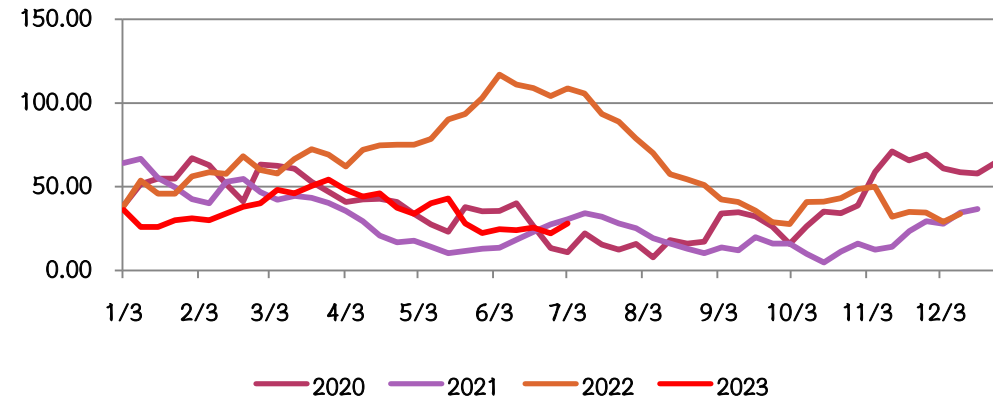
图表：广东港口国产玉米报价（单位：元/吨）



图表：北港玉米库存（单位：万吨）



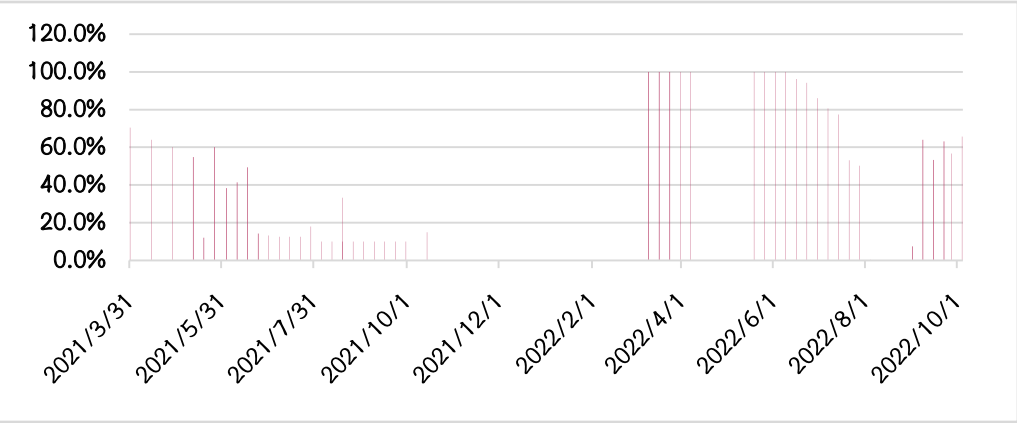
图表：南港玉米库存（单位：万吨）



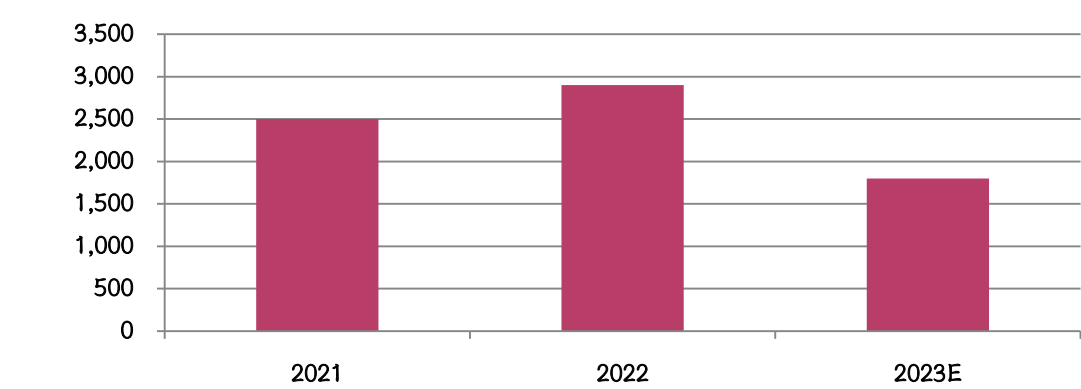
资料来源：同花顺，光大期货研究所

2.13 供需：8月陈稻谷供应市场，因拍卖延期及底价提高，利空兑现稻谷供应压力随之后移

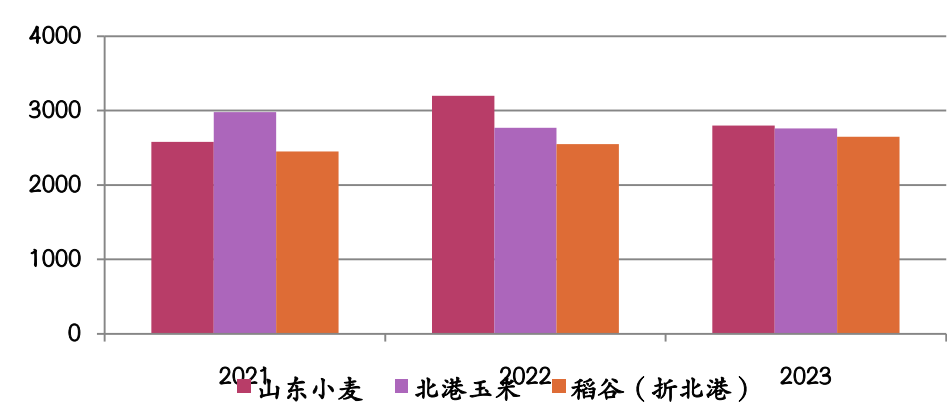
图表：近两年成稻谷拍卖成交（单位：%）



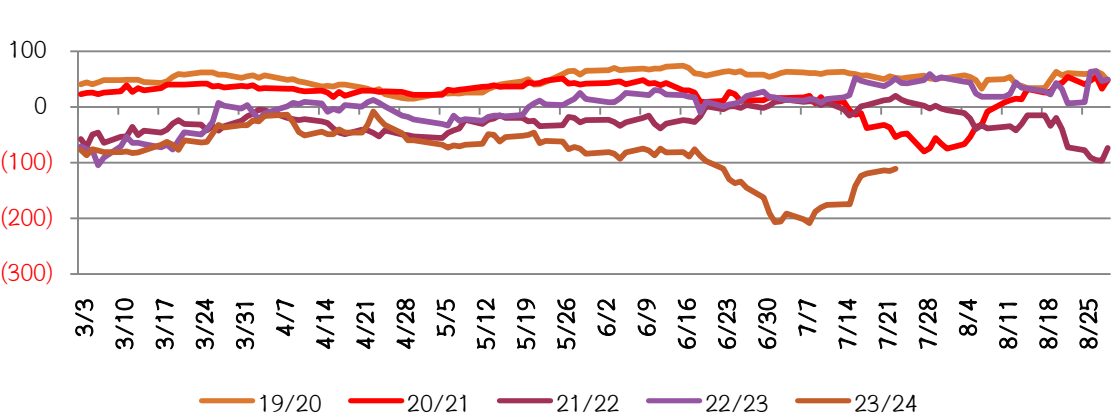
图表：陈稻谷供应量及市场预期（单位：万吨）



图表：拍卖稻谷与小麦、玉米价格对比（单位：元/吨）



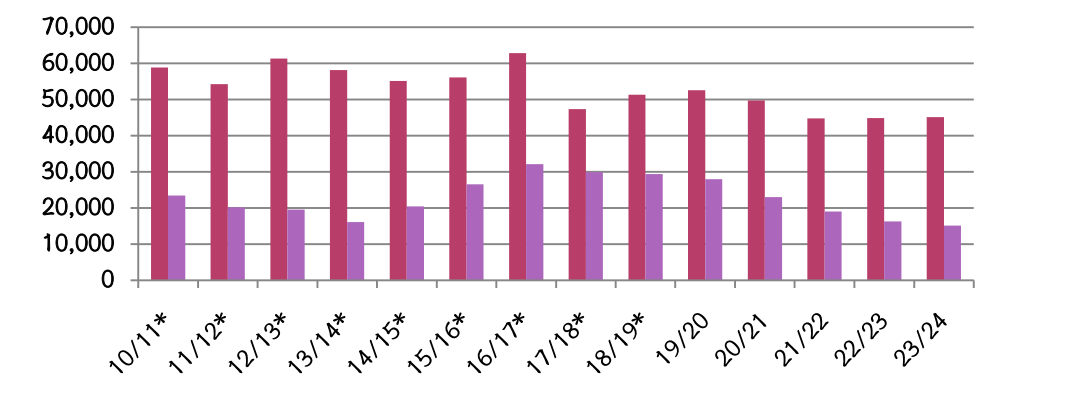
图表：玉米1-9月合约价差（单位：元/吨）



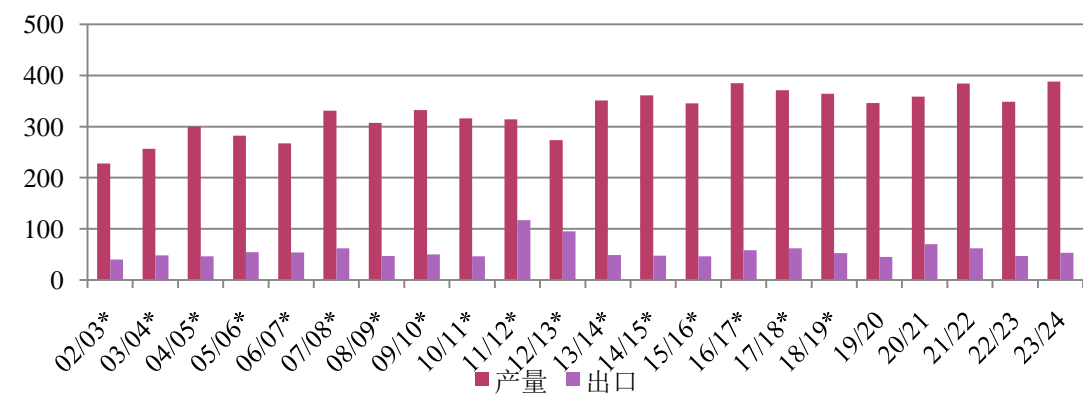
资料来源：同花顺，光大期货研究所

3.1 展望：6月报告谷物市场供应压力增加，7-9月天气炒作升温，谷物市场处于天气升水聚集期

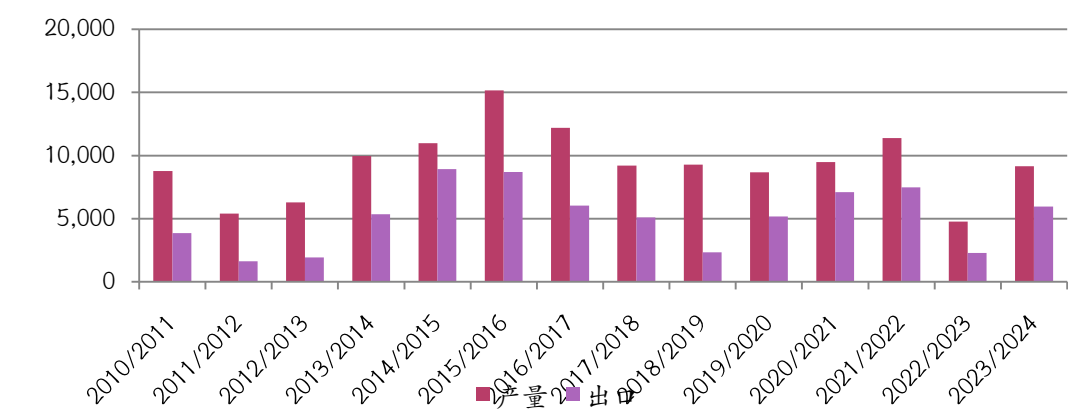
图表：美国小麦产量及出口（单位：百万吨）



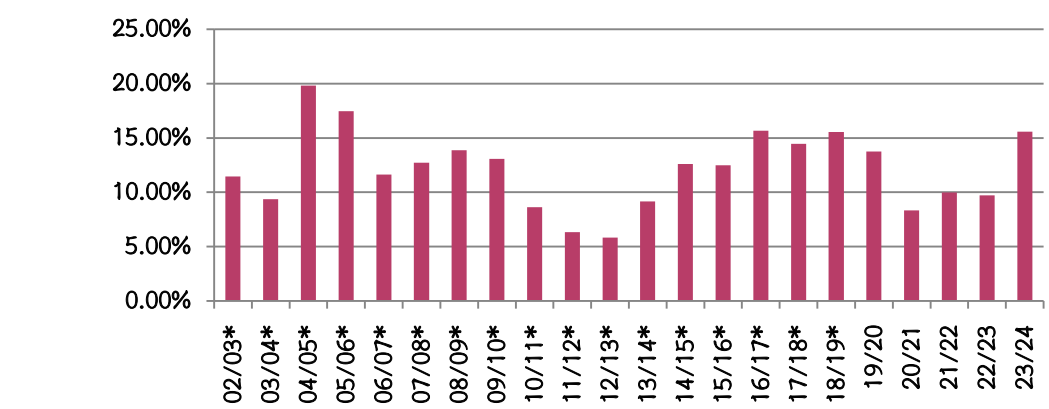
图表：美国玉米产量及出口（单位：百万吨）



图表：美国高粱产量及出口（单位：千吨）



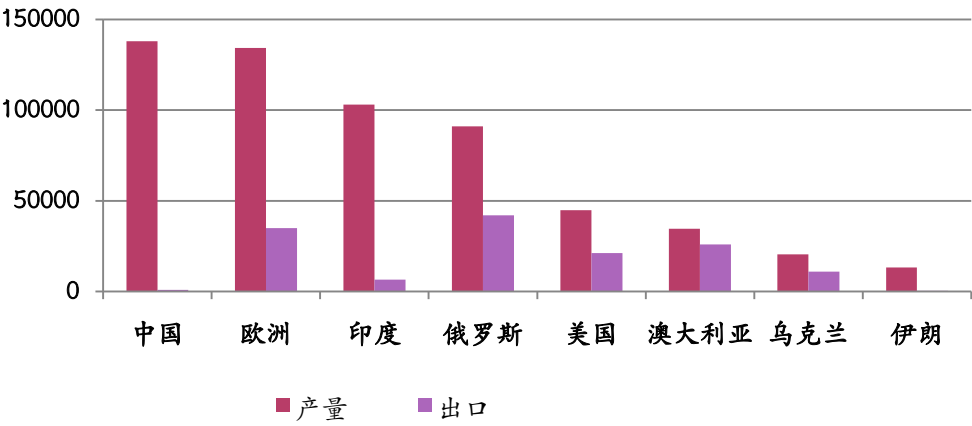
图表：美国玉米库存消费比（单位：%）



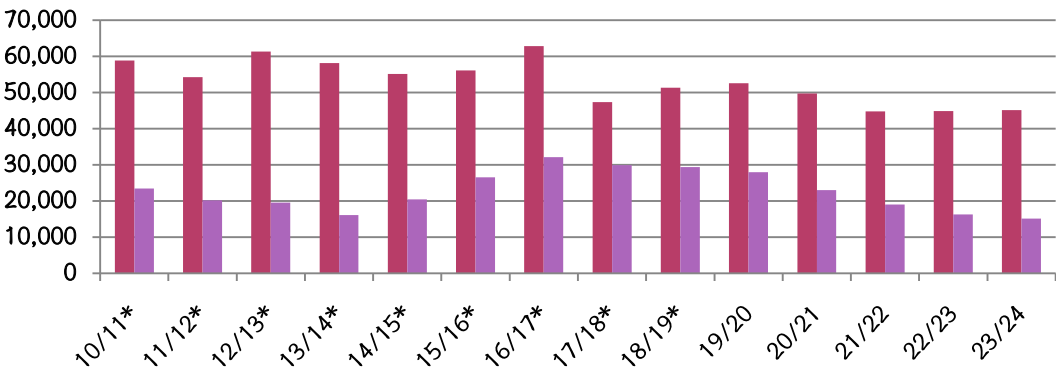
资料来源：USDA，光大期货研究所

3.2展望：新季玉米主产国产量增加，巴西二茬玉米预计丰产，新增供应对国内远期合约施压

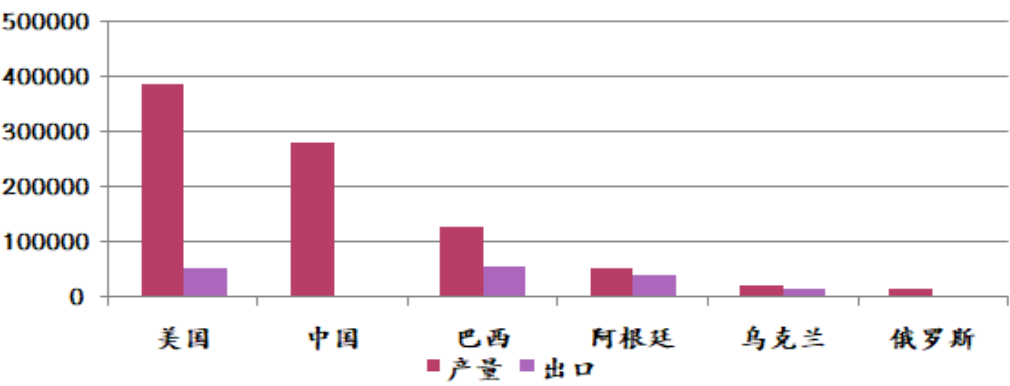
图表：全球小麦产量及出口（单位：千吨）



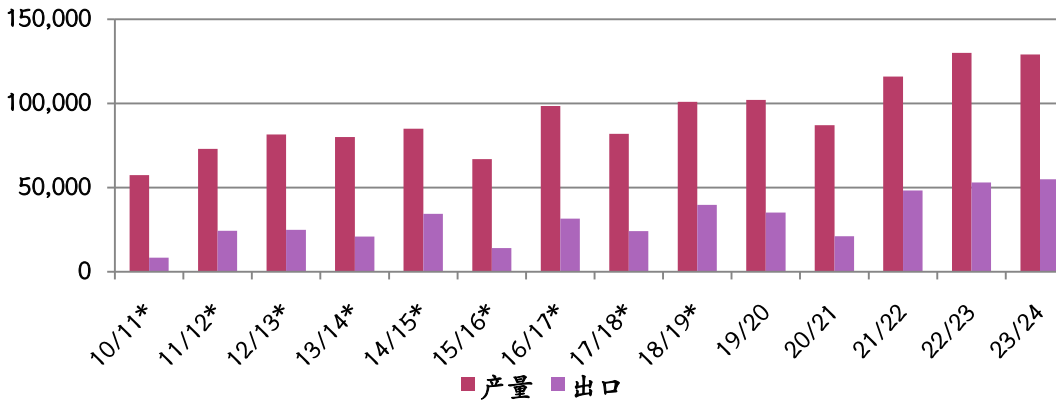
图表：美国小麦产量及出口（单位：千吨）



图表：全球玉米产量及出口（单位：千吨）



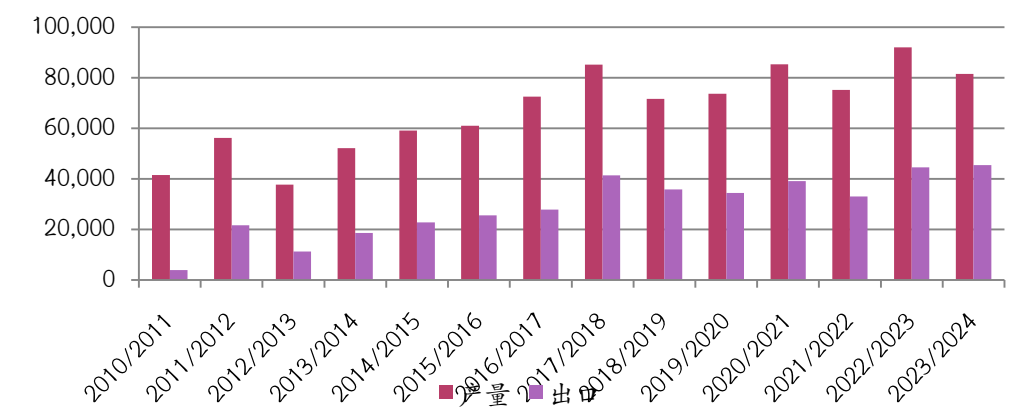
图表：巴西玉米产量及出口（单位：千吨）



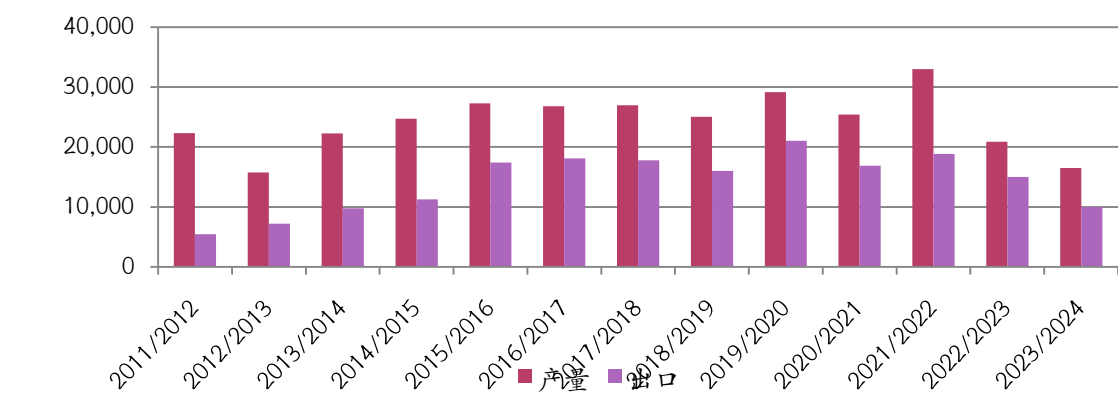
资料来源：USDA，光大期货研究所

3.3展望：若俄、乌维持现状，低价谷物供应压力还会持续，预计中俄关系改善也将增大远期供应

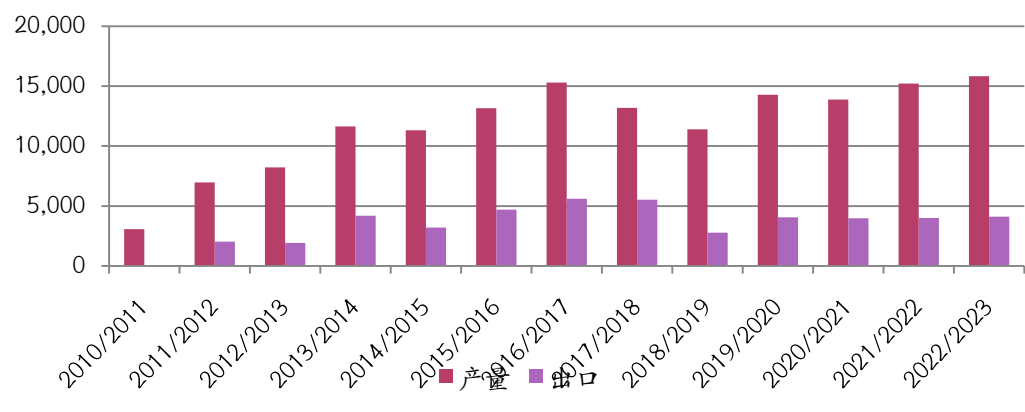
图表：俄罗斯小麦产量及出口（单位：百万吨）



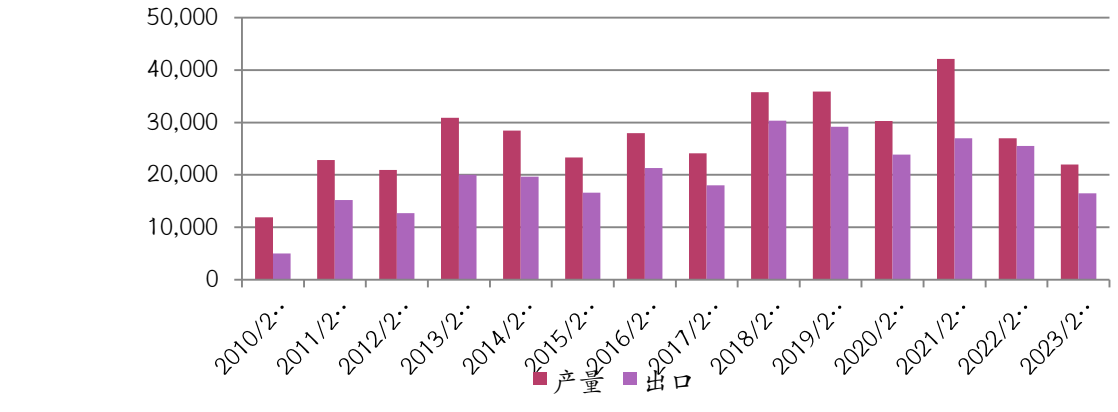
图表：乌克兰小麦产量及出口（单位：千吨）



图表：俄罗斯玉米产量及出口（单位：千吨）



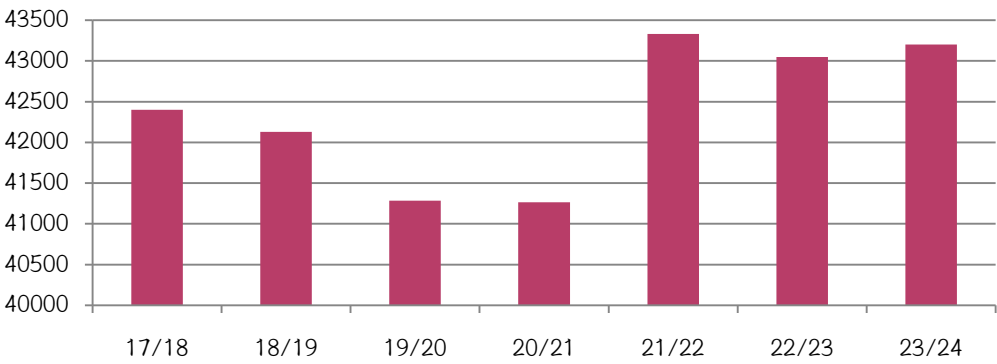
图表：乌克兰玉米产量及出口（单位：千吨）



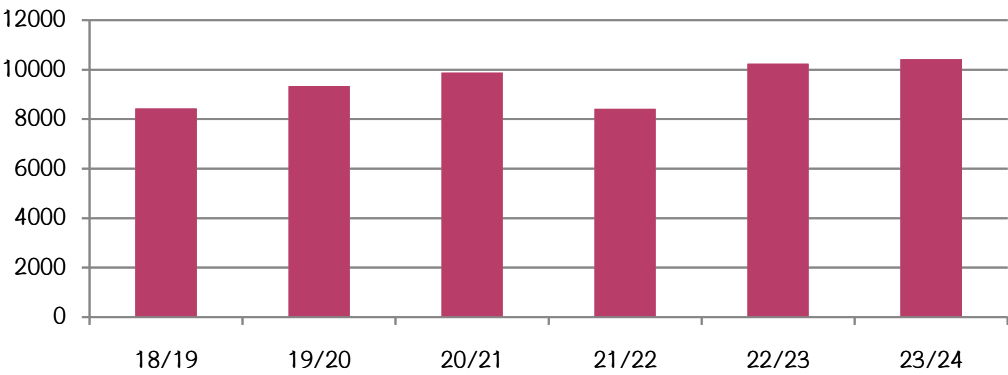
资料来源：USDA，光大期货研究所

3.4展望：美、中玉米面积双增，厄尔尼诺天气有利于美豆、玉米丰产，3季度关注天气对单产影响

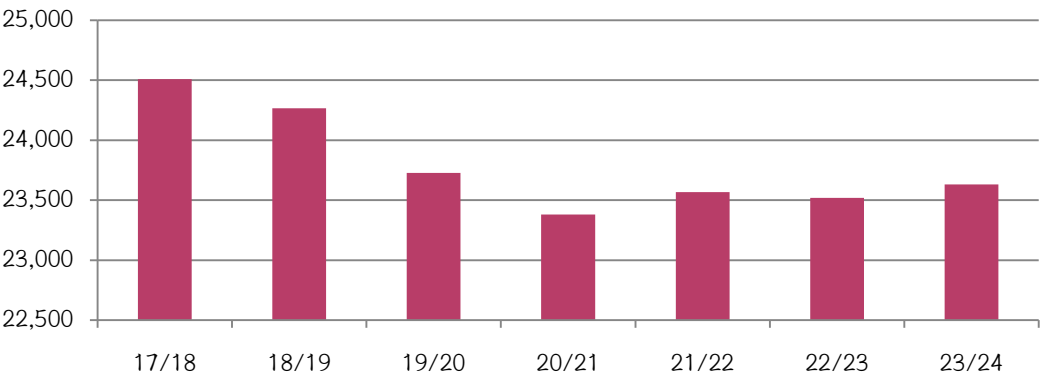
图表：中国玉米播种面积（单位：千公顷）



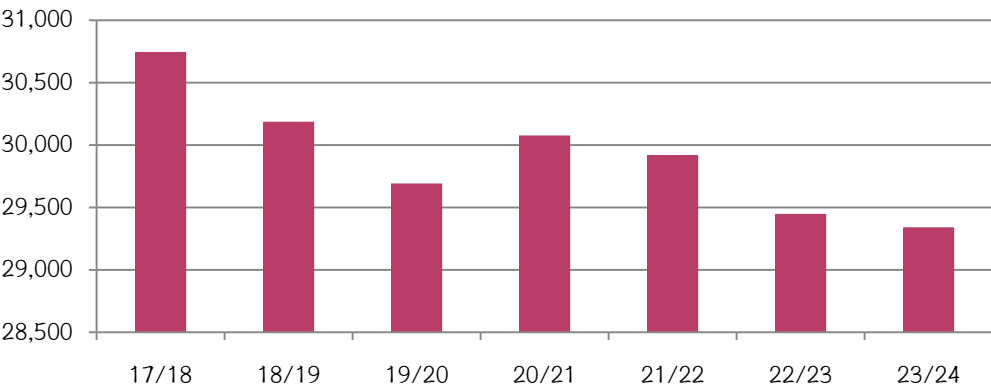
图表：中国大豆播种面积（单位：千公顷）



图表：中国小麦面积（单位：千公顷）



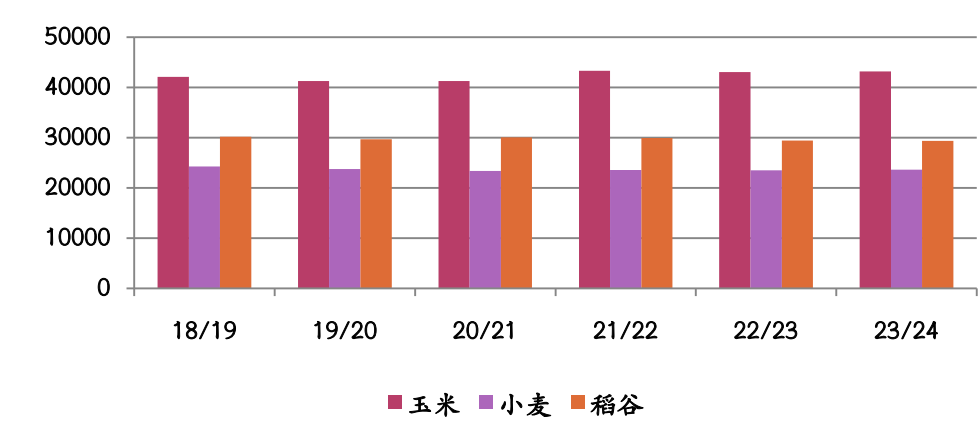
图表：中国稻谷播种面积（单位：千公顷）



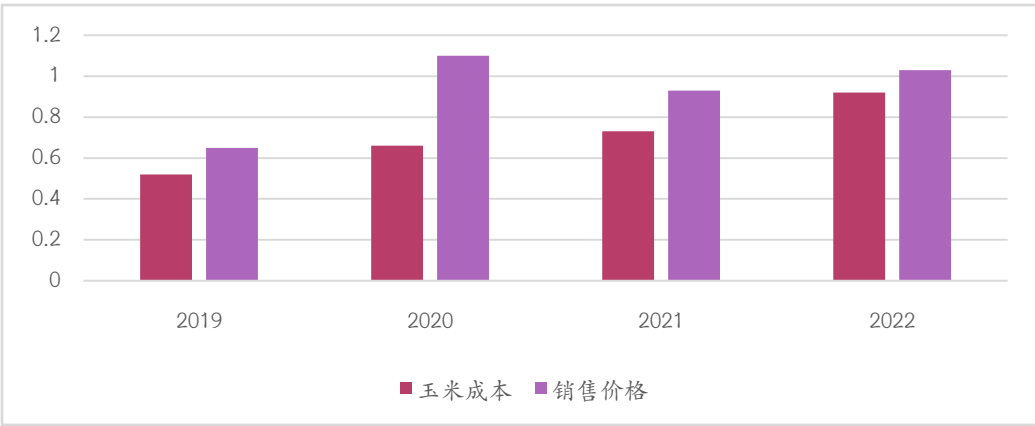
资料来源：国粮中心，光大期货研究所

3.5展望：近两年行业利润向种植端转移，新年度包地农户风险大增，多空格局转变利于结构调整

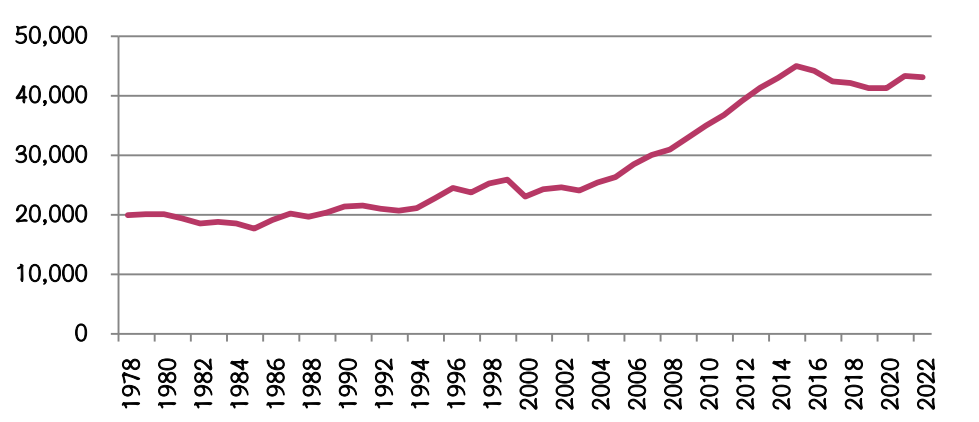
图表：国内主要谷物播种面积（单位：千公顷）



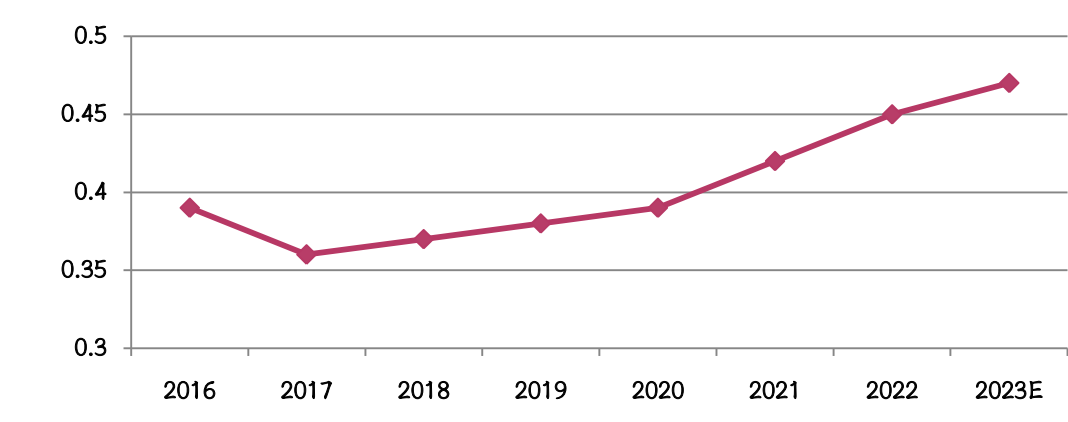
图表：近年来玉米成本与销售对比（单位：元/斤）



图表：近五十年玉米播种面积变化（单位：千公顷）



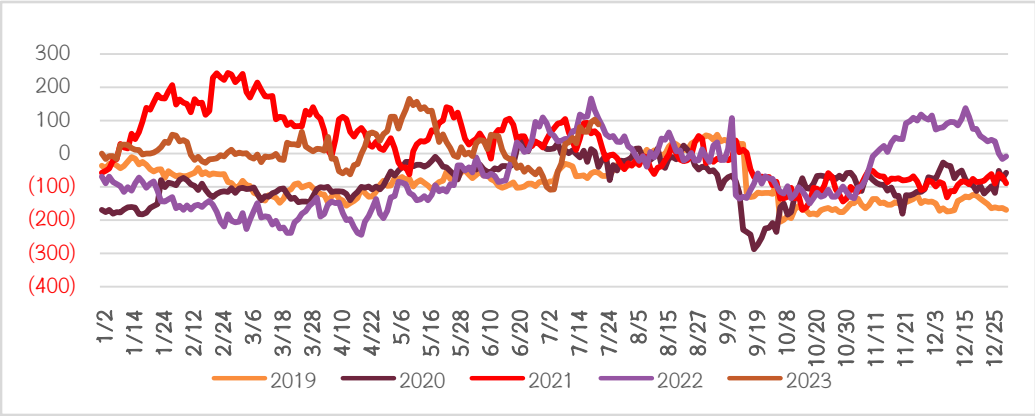
图表：土地成本在种植成本中占比（单位：%）



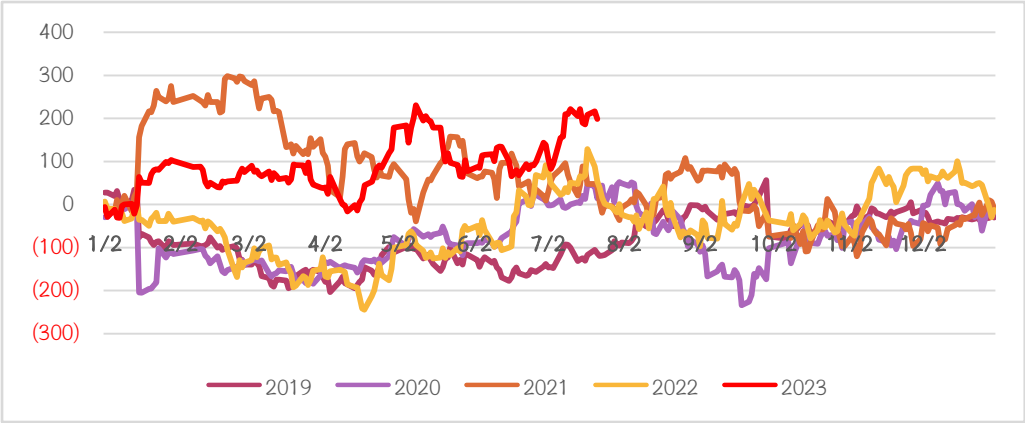
资料来源：国粮中心，光大期货研究所

3.6展望：玉米市场近强远弱，远期合约贴水现货，在天气不出大问题的情况下远期价格仍悲观

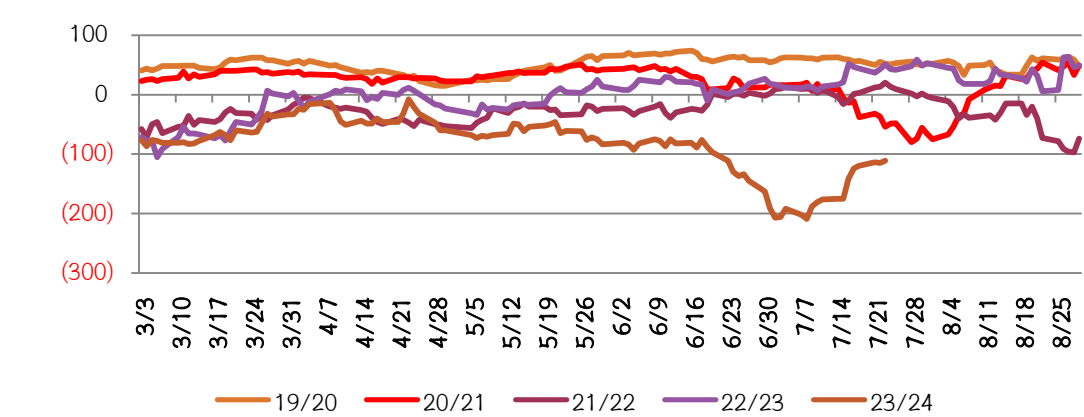
图表：玉米近期（9月）合约港口基差（单位：元/吨）



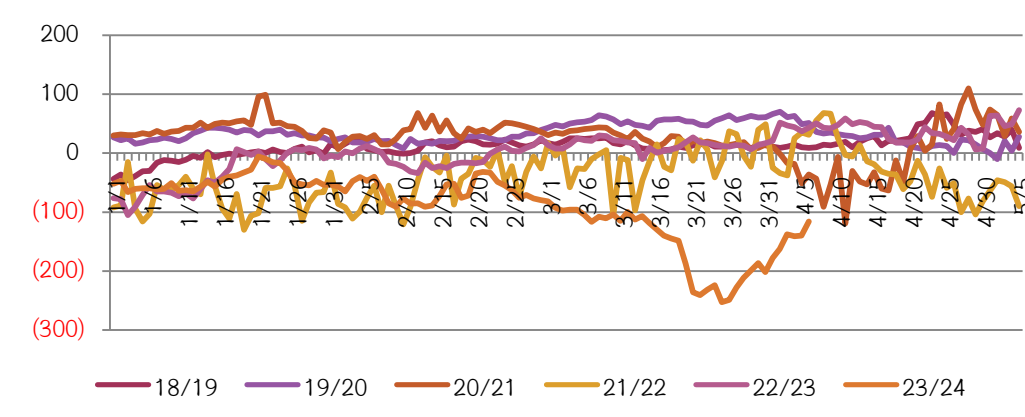
图表：玉米远期（1月）合约港口基差（单位：元/吨）



图表：玉米1-9月合约价差（单位：元/吨）



图表：淀粉1-9月合约价差（单位：元/吨）



资料来源：文华财经，光大期货研究所

玉米：二季度原料市场先弱后强，三季度天气炒作升温，谷物易涨难跌

总 结

- 1、宏观方面，6月中国经济回升态势向好，全年有望实现5%的预期增长目标。
- 2、供应端，三季度谷物供应主要依赖国内市场及南美进口到货。7-9月东北陈玉米供应能力有限，南美进口需警惕物流瓶颈。在陈稻谷供应不启动的情况下，玉米市场延续阶段性偏紧的供应预期。
- 3、需求端，二季度猪价持续低迷，养殖主体亏损周期延长，养殖企业随采随用降低库存。三季度，猪价有望走出谷底价格上行，预计养殖及深加工亏损幅度缩减，阶段性采购需求增加。
- 4、心态方面，三季度贸易存粮供应市场，卖方市场之下贸易主体定价能力增强。下游消费市场因库存偏低，在供需博弈中处于相对劣势。
- 5、综合以上因素，我们认为三季度国内谷物市场受天气、经济环境、下游消费等因素影响，在新玉米上市前阶段性供应偏紧，玉米价格易涨难跌，预计玉米主力合约波动区间2650-2900元/吨。政策方面，警惕陈稻谷拍卖及南美进口到货对价格影响。

政策：重要政策文件

日期	政策及文件	90要点
1.9	国务院新闻办公室	一艘从巴西桑托斯来的货轮1月7日在广东麻涌港登录中国，中粮集团进口的6.8万吨巴西玉米同伙检验检疫之后，将迅速到达国内饲料企业手中。这是中国首次散船进口巴西玉米，标志着巴西玉米输华走廊正式打通。
2.13	中央一号文件	抓紧、抓好粮食和重要农产品稳产保供（全力抓好粮食生产、加力扩种大豆油料、发展设施农业、构建多元化食物供给体系、统筹做好粮食和重要农产品调控等），巩固拓展脱贫攻坚成果，推动乡村产业高质量发展，拓宽农民增收致富渠道，强化政策保障和体制机制创新等。
5.4	经济日报	南非玉米首次登录中国。一条满载5.43万吨南非玉米的货轮停泊在东莞麻涌港区，这是中国首次从南非进口玉米。
5.11	国家粮食和物资储备局	5月11日，国务院新闻办举行“权威部门话开局”系列主题新闻发布会。国家粮食和物资储备局副局长卢景波表示，多年以来，党中央、国务院出台了一系列政策措施，支持粮食生产，保护种粮农民利益。最低收购价政策就是其中一项重要制度安排。从2004年开始国家陆续在主产区对稻谷、小麦实行最低收购价政策，有效保护和调动了广大农民的种粮积极性，促进了我国粮食生产的稳定发展。
5.12	农业农村部	夏收季节，河南省小麦收割进展持续引发关注。近日农业农村部印发紧急通知，要求相关省份科学应对“烂场雨”天气，抢时抓好小麦抢收和烘干晾晒。

政策：重要政策文件

日期	政策及文件	90要点
7.2	市场信息整理	中储粮轮出玉米增多，有效补充玉米市场阶段性供应紧缺的局面。
7.18	统计局	国家统计局数据显示上半年猪肉产量增长3.2%，二季度末，生猪存栏43517万头，同比增长1.1%，上半年，生猪出栏37548万头，增长2.6%。
7.21	农业农村部	今年夏粮产量2923亿斤，比上年减25.5亿斤，下降0.9%，产量居历史第二高位，仍是丰收季。潘文博表示，夏粮遭遇多年不遇的“烂场雨”，能够再获丰收实属不易。玉米启动大面积单产提升行动。
7.28	国家粮食交易中心	市场消息，定向稻谷8月3日启动拍卖，预计今年拍卖总量1600-1800万吨，其中1300-1500万吨产地在黑龙江，拍卖底价上调100元，东北1700元，有五家饲料企业可以参与拍卖。

农产品团队介绍

王娜，光大期货研究所农产品研究总监，大连商品交易所优秀分析师，2019年大商所十大投研团队负责人。连续多年获得中国最佳期货经营机构暨最佳期货分析师“最佳农产品分析师称号”，带领团队荣获大商所十大投研团队称号。新华社特约经济分析师，CCTV 经济及新闻频道财经评论员，曾多次代表公司在《经济信息联播》、《环球财经连线》中发表独家评论。

- 期货从业资格号：F0243534 期货投资咨询资格号：Z0001262
- E-mail:wangn@ebfcn.com.cn 联系电话：0411-84806856
-

侯雪玲，光大期货豆类分析师，期货从业十年。2013-2016年连续四年获得中国最佳期货经营机构暨最佳期货分析师“最佳农产品分析师称号”。2013年所在团队荣获大连商品交易所最具潜力农产品期货研发团队称号，2019年所在团队获大连商品交易所十大研发团队称号。先后在《期货日报》、《粮油市场报》等行业专刊上发表多篇文章。

- 期货从业资格号：F3048706 期货投资咨询资格号：Z0013637
- E-mail:houxll@ebfcn.com.cn 联系电话：0411-84806827
-

孔海兰，经济学硕士，现任光大期货研究所鸡蛋、生猪行业研究员。担任第一财经频道嘉宾分析师。

- 期货从业资格号：F3032578 期货投资咨询资格号：Z0013544
- E-mail:konghl@ebfcn.com.cn 联系电话：0411-84806842

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。