

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金尝发

玉米：供需格局逐渐改善，重心或震荡中缓升

2019年，在临储拍卖延后、底价较2018年上调200元等利好消息的助推下，玉米市场引发一场小牛市，但随着拍卖粮入市增加市场供应压力，加之下游受非洲猪瘟影响，生猪及能繁母猪存栏环比持续大幅下降，饲料需求低迷，玉米市场处于阶段性供大于求局面，玉米期价拐头向下回落。展望2020年，鉴于2019/20年度国内玉米产需缺口扩大，生猪市场又处于产能筑底回升阶段，随着玉米供需格局逐渐改善，预计2020年玉米或呈现底部震荡、重心缓慢抬升过程。

第一部分 2019年整体市场回顾

2019年国内玉米期货价格（玉米指数）走势大致可分为三个阶段：

第一阶段：三重底形态（1月初-3月末）。2019年1月至3月DCE玉米指数跌宕起伏，总体表现为三重底形态，主要因为贸易战和政策影响，导致玉米期价跟随市场情绪波动而波动。1月初粮农手中余粮同比偏高，玉米供应压力大，玉米期价承压下跌，达到第一个谷底，随后因为大豆振兴计划以及国家收购政策的发布，玉米期价在1月16日从低位回升上涨。2月中旬中美高级别磋商继续开谈，谈判进展顺利利空市场，玉米期价回落，达到第二个谷底，随后国家发布了中央一号文件、清查通知以及开启了一次性储备玉米收购，受此提振，玉米期价从低位反弹。3月中旬，中美贸易谈判事件继续发酵，进口预期担忧情绪再次蔓延，玉米期价再度回落，达到第三个谷底。

第二阶段：止跌后上攻（3月末至5月末）。由3月29日的止跌阳线开始，12个交易日出现9阳线以及3阴线，攻势可谓强势。原因是前期利空消息逐渐消化，以及供应高峰渐离去，玉米走出一波升势，此后在偏低补贴政策，以及临储拍卖延后、底价较2018年上调200元等利好消息的强势助推下，期价继续上攻，在5月29日到达2035的高峰。

第三阶段：高位回落后趋于震荡（5月末至12月）。因拍卖粮入市增加市场供应压力，加之国储玉米拍卖成交率持续下降至低位，市场情绪不断降温，而下游受非洲猪瘟影响，生猪及能繁母猪存栏环比持续大幅下降，饲料需求低迷，玉米市场处于阶段性供大于求局面，玉米期价拐头向下回落。不过进入10月后，国储玉米停拍，新粮上市节奏未完全启动，玉米市场青黄不接，提振玉米期价止跌企稳，但因新作上市供应预期，期价上涨空间有限，期间总体以低位震荡运行为主。

图 1、玉米指数日 K 线走势图



数据来源：文华财经、瑞达研究院

2019 年玉米淀粉指数则跟随玉米指数波动而波动，走势跟玉米指数趋同，先是呈现三重底形态，然后走出一波升势，最后从高位回落后趋于震荡。

图 2、淀粉指数日 K 线图



数据来源：文华财经、瑞达研究院

第二部分 2020 年行情展望分析

一、基本面影响因素分析

（一）2019/20 年度国内玉米产需缺口扩大

美国农业部 12 月份发布的中国农产品供需形势分析显示：

2019/20 年度的中国玉米产量为 2.59 亿吨，比 2018/19 年度的 2.64 亿吨，减少 454 万吨，减幅为 1.72%。2019/20 年度的玉米消费量 2.63 亿吨，比 2018/19 年度的 2.55 亿吨，增加 800 万吨，增幅为 3.14%。总体而言，2019/20 年度，中国玉米产量减少 454 万吨，消费量增加 800 万吨，2019/20 年产需缺口较 2018/19 年有所扩大，对玉米价格底部形成一定的支撑作用。

（二）供给状况

1、供给侧改革持续进行，玉米种植面积或继续调减

2019 年是农产品供给侧的第三个年头，差异的补贴政策继续引导减少玉米种植，增加大豆供应。据 2019 年的补贴标准显示：大豆每亩补贴标准均在 200 元以上，其中辽宁省补贴金额最高，每亩 276 元，吉林省每亩 265 元左右，黑龙江为每亩 255 元，内蒙古自治区各地补贴有所不同，扎兰屯市为 235 元每亩；玉米的补贴情况为：辽宁省每亩 76 元，吉林每亩 86 元左右，黑龙江每亩 30 元，内蒙古扎兰屯补贴为 73.89 元每亩。2019 年的玉米补贴依旧远远低于大豆补贴，差异过大的补贴政策或降低农民种植玉米的意愿，增加农民种植大豆的意愿，预计 2020 年玉米种植面积或继续调减。

此外，据美国农业部预估，2019/20 年度中国玉米的种植面积为 42.13 百万公顷，较 2018/19 年度减少 0.27 百万公顷；2019/20 年度大豆的种植面积为 9.3 百万公顷，较 2018/19 年度增加 0.47 百万公顷。玉米种植面积的减少，其产量也会跟随减少，预计 2020 年中国玉米市场供应或面临减少的情况。

2、售粮进度同比偏慢，市场供压较大

截至 12 月 15 日，黑龙江、山东等 11 个主产区累计收购玉米 2876 万吨，同比减少 501 万吨。随着“双节”来临，农户售粮进度不断加快，玉米收购进度与上年同期收购量差距逐渐缩窄，不过整体上玉米售粮进度同比仍偏慢，加之临近 12 月月底，市场的卖粮周期仅剩不到 1 个月的时间，玉米市场上方压力较大。短期来看，玉米行情偏弱。

3、国内玉米南北库存情况

截至 12 月底，北方港口库存为 189 万吨，同比下降 125 万吨，降幅为 39.8%；南方港口（广东）库存为 34 万吨，同比下降 62 万吨，降幅为 64.58%。北方和广东库存总和为 223 万吨，过去三年同期均值为 445.37 万吨，降幅达 49.9%；2018 年同期的玉米港口库存为 223 万吨，同比下降 45.6%。自 2019 年 5 月份起，我国港口库存从高位一路回落至低位，偏低的港口库存给予当前市场一定的支撑作用。不过，近期港口玉米库存开始呈现增加态势，加之售粮进度不断加快，后期玉米库存偏紧局面或缓解。

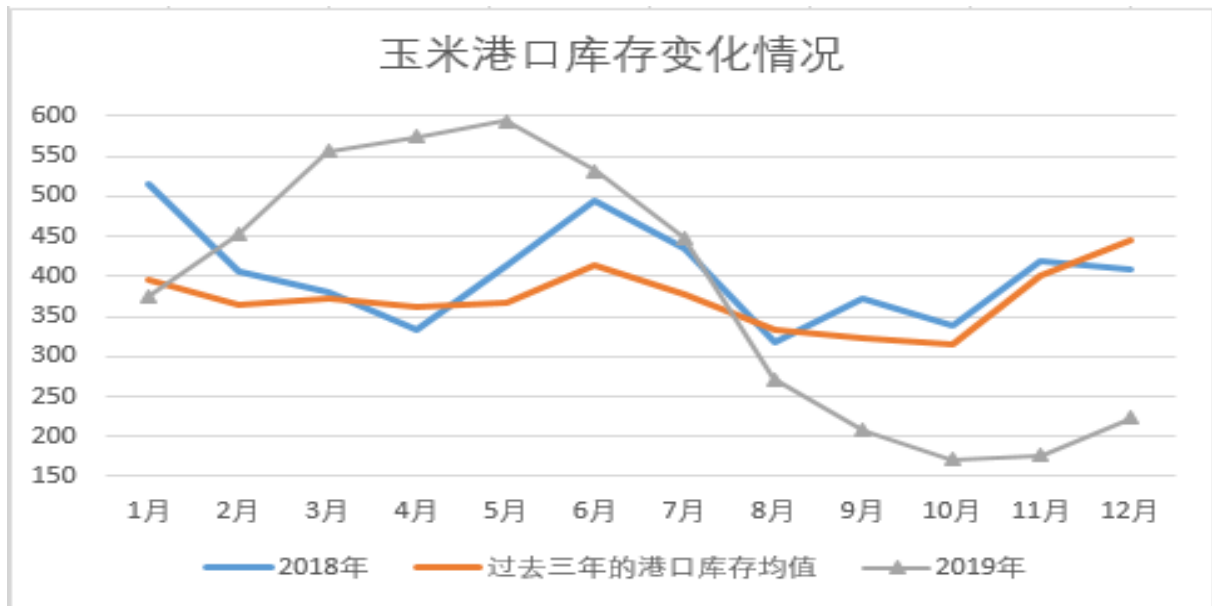
图 3、玉米南北港口库存



数据来源：布瑞克、瑞达研究院

RUIDA FUTURES

图 4、全国玉米港口库存的变化情况



数据来源：布瑞克、瑞达研究院

4、中央直属库收购对玉米价格底部形成支撑

12月初，东北产区多地中央储备粮直属库开始陆续开库收购2019年产新玉米。其中，中央储备粮哈尔滨直属库于12月2日开秤收购，收购对象为含水率为14%的国标三等及以上玉米，入库价为1680元/吨；乌兰浩特铁西国家粮食储备库于12月2日开秤收购，收购对象为含水率为14%的国标三等（含）以上玉米，三等玉米的收购价为1640元/吨、二等玉米的收购价为1660元/吨；中央储备粮榆树直属库于12月3日开秤收购，收购对象为含水率为14%的国标二等（含）以上玉米，执行价为1675元/吨。产地国储的陆续开库收购，对产地上量带给玉米价格的压力形成缓冲，在农户年前集中售粮期对粮价起到底部支撑作用。

5、中美关系反复，然对国内玉米市场影响较小

自2018年初美国政府单方面发起中美经贸摩擦至今，中美贸易摩擦已持续将近两年的时间，期间中美关系多次反复。2019年12月21日，美国总统特朗普表示，美国和中国将“很快”签署第一阶段贸易协议。根据该项将在1月签署的协议，美方同意削减部分关税，以换取中国大幅增加采购美国农产品。中美关系有所缓和，进口担忧仍存，不过鉴于中美关系多次反复，因而不得不对整个局势保持相对谨慎的态度。此外，从另一方面来看，由于目前美国玉米价格处于较高水平，进口玉米及其替

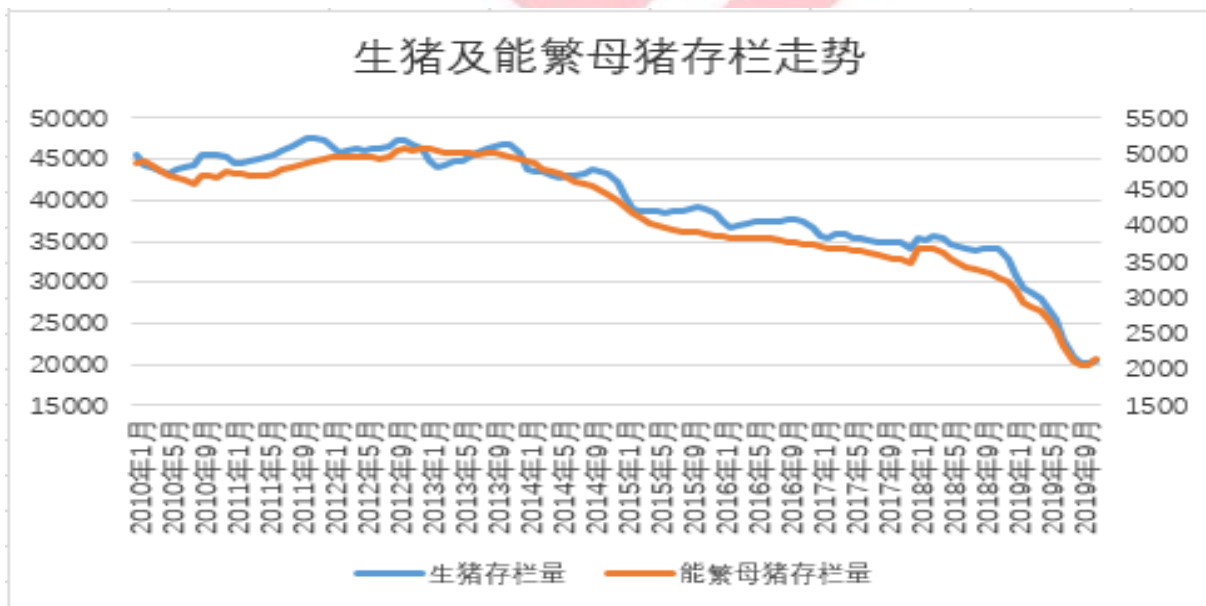
代品的价格已经逐渐高于国内玉米价格，因此未来国内玉米市场受进口玉米的影响较小。

（三）需求状况

1、饲用消费方面

2014 年以来提倡的畜禽养殖污染治理的环保政策，使得生猪及能繁母猪存栏持续走弱，“屋漏偏逢连夜雨”，从 2018 年 8 月 2 日在辽宁沈阳发生第一例非洲猪瘟疫情起，非洲猪瘟在一年时间内席卷全国，导致生猪及能繁母猪存栏更是大幅下挫。不过据布瑞克数据显示，2019 年 11 月份生猪存栏环比增长 2%，能繁母猪存栏环比增长 4%。这是继非洲猪瘟爆发以来，生猪、能繁母猪存栏环比持续下跌之后的首次生猪、能繁母猪存栏双双上涨，加之进入 2019 年 11 月份后，虽然长达 10 个月的生猪养殖利润持涨势头被阻断，不过从布瑞克最新数据来看，截至 12 月 20 日，生猪养殖利润为 2260.7 元/头，同比增加 2082.89 元/吨，涨幅逾 11.7 倍。生猪养殖利润仍高企，养殖户补栏意愿仍存，这意味着玉米饲料需求最差的阶段已经过去，未来生猪、能繁母猪压栏贡献将大概率大于存栏降幅，生猪市场处于产能筑底回升阶段。

图 5、全国生猪及能繁母猪的存栏情况



数据来源：布瑞克、瑞达研究院

图 6、全国生猪养殖利润走势图



数据来源：布瑞克、瑞达研究院

肉禽方面，受非洲猪瘟影响，我国生猪产能大幅下滑，肉禽作为生猪的替代品，市场对肉禽的需求突增，肉禽的养殖利润也跟随上调。不过，2019年11月14日我国政府解除美国禽肉进口限制，拓宽了禽肉进口来源，加之国内政府在重要节日来临前积极投放国储冻猪肉，2019年12月以来中国已投放12万吨国储冻猪肉，短期内对国内肉禽养殖造成一定的冲击，使得近期肉禽养殖利润急速下降，处于历史较低水平。截至12月底，肉禽的养殖利润为-3.468元/只，较2018年同期的肉禽养殖利润3.3068元/只，减少6.7748元/只；较过去四年同期的肉禽养殖利润1.7799元/只，减少5.2479元/只。低养殖利润降低了养殖户的补栏意愿，不过鉴于生猪养殖恢复周期较长，高猪价对远期肉禽价格有支撑作用，预计2020年肉禽存栏仍将继续增加，在一定程度上弥补了生猪饲用消费的减少。

图 7、肉禽养殖利润



数据来源：布瑞克、瑞达研究院

2、深加工方面

玉米是三大粮食作物（小麦、稻谷、玉米）中最适合作为工业原料的品种，也是加工程度最高的粮食作物。玉米工业的特点是加工空间大、产业链长、产品极为丰富，包括淀粉、淀粉糖、变性淀粉、酒精、酶制剂、调味品、药用、化工等八大系列，主要是淀粉及酒精，其它产品多是这两个产品更深层次的加工品或生产的副产品，这些深层次的加工品或副产品其价值相当高，即具有较高的附加值。

据布瑞克数据统计，截至 12 月底，全国淀粉行业开工率为 77%，同比上升 3 个百分点；酒精开机率为 76%，同比上升 6 个百分点。目前大部分深加工企业均正常开工，行业开机率在 70%以上，处于历史较高水平。

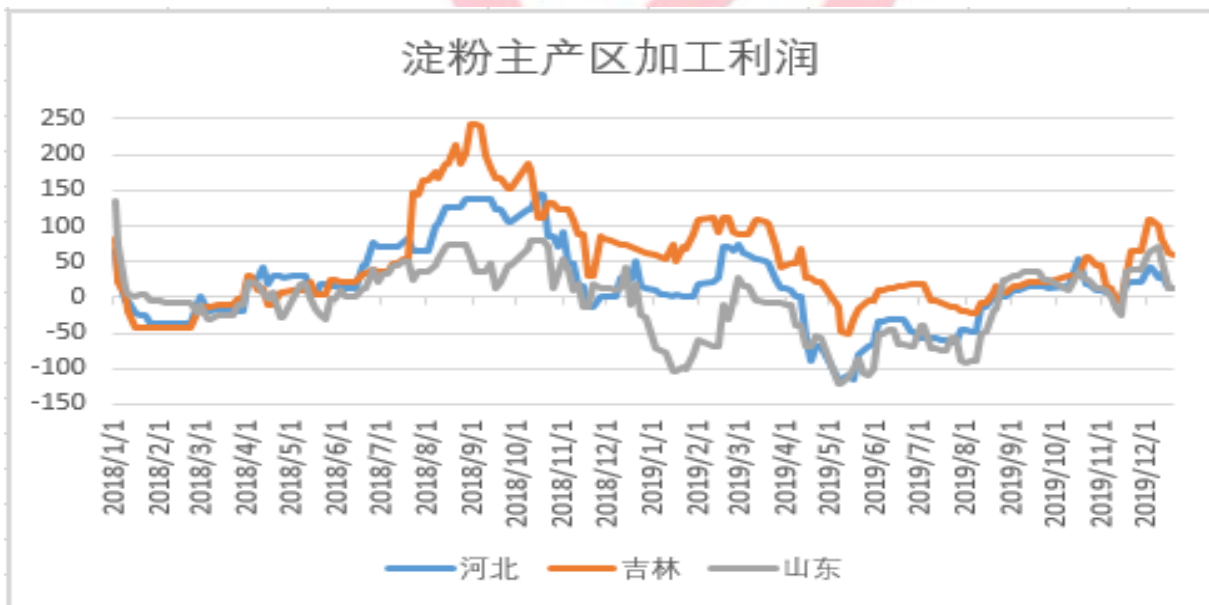
此外，据布瑞克数据显示，截至 12 月底，河北淀粉企业的加工利润约 11.69 元/吨，月环比下降 8.07 元/吨，同比下降 39.88 元/吨；吉林约 60.04 元/吨，月环比增加 29.4 元/吨，同比下降 8.31 元/吨；山东约 13.24 元/吨，月环比下降 24.16 元/吨，同比下降 5.48 元/吨；截至 12 月底，全国酒精企业的加工利润约为 302.33 元/吨，月环比上涨 34.5 元/吨，同比上涨 206.67 元/吨。目前淀粉企业加工利润月环比收窄，低于历史同期值，受此影响，个别企业出现减产现象，预计淀粉企业开机率有回调的可能。不过酒精企业加工利润整体上较好，在高加工利润的驱使下，预计后期酒精企业开机率有所提升，在一定程度上弥补了淀粉消费的减少。

图 8、淀粉企业开机率情况



数据来源：布瑞克、瑞达研究院

图 9、淀粉主产区加工利润情况



数据来源：布瑞克、瑞达研究院

二、季节性分析

受玉米供需季节性影响，玉米价格呈现季节性波动，一年为一个周期，走势大致分为四个阶段：

第一个阶段：8-10月，玉米价格年中高点逐步走低阶段，新季玉米集中上市产生一个玉米供应高

峰，需求端没有明显改善，在供过于求加剧的冲击下玉米价格往往承压下跌，一般在 10 月下旬价格达到年中的低点。

第二个阶段：11-次年 2 月，玉米价格一般走势较强。该阶段收储和企业年前备库对玉米价格有一个较强的支撑，而且年关临近，人们对肉蛋类的需求增加，使得禽畜类养殖饲料消费需求有一个明显的增加，玉米进入了消费旺季。不过到 2 月份，随着禽类出栏量的累积增加，对饲料消费需求减少，玉米价格会出现一个低位震荡走势。

第三个阶段：3-5 月，玉米逐渐被消耗国内需求端刺激，玉米价格处于缓步攀升阶段。这个时间阶段，国内养殖企业的采购需求增加，带动玉米价格缓步攀升。

第四个阶段：6-7 月，玉米价格处于全年中价格波动幅度最大的阶段。此时玉米的生长进入了关键时期，该阶段玉米价格主要受天气的影响，是每年玉米炒作的重要阶段，也是全年中价格波动幅度最大的阶段，一般说“6 月看天气，8 月看数据”，此时产区天气，每周作物生长报告、预计单产等因素的变动，都会给市场带来冲击，导致价格的剧烈波动，进而传导至玉米的价格。此外，投机资金往往利用天气因素进行炒作，致使玉米期价表现出季节性波动的特征。该阶段对玉米价格波动产生影响的还有陈粮，这个阶段为玉米的去库存阶段，所以也要考虑陈粮对玉米价格的影响。

三、2020 年玉米和淀粉市场展望

玉米市场展望：供应方面，随着“双节”来临，农户售粮进度不断加快，玉米收购进度与上年同期收购量差距逐渐缩窄，不过整体上玉米售粮进度同比仍偏慢，加之临近 12 月月底，市场的卖粮周期仅剩不到 1 个月的时间，玉米市场上方压力较大。需求方面，生猪市场处于产能筑底回升阶段，不过受生猪生长周期限制，恢复仍待时日，叠加节前生猪加速出栏，短期内玉米饲用消费仍受抑制；此外，深加工企业加工利润收窄，致使深加工消费空间缩窄。整体而言，在阶段性供应增量，而需求用量不及预期的情况下，预计 2020 年第一季度玉米价格或将震荡趋弱，不过中央直属库收购对玉米价格底部形成支撑，玉米下行空间有限。长期来看，2019/20 年度国内玉米产需缺口扩大，生猪市场又处于产能筑底回升阶段，随着玉米供需格局逐渐改善，预计 2020 年玉米价格或呈现底部震荡、重心缓慢抬升过程。

淀粉市场展望：淀粉受原料玉米价格影响较大，原料成本基本占定价的 90%。因此，玉米淀粉的价格走势以玉米为重心，随原料玉米波动而波动。此外，目前大部分淀粉企业均正常开工，行业开机率在 70%以上，处于历史较高水平，市场上淀粉供应量较大。不过淀粉企业加工利润月环比有所收窄，

低于历史同期值，受此影响，个别企业出现减产现象，预计后期淀粉企业开机率有回调的可能。整体而言，料淀粉价格跟随玉米价格呈现近弱远强的格局。

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。

