



MARKET RESEARCH REPORT

市场研报



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金尝发

玉米：生猪利好饲料需求，淀粉玉米比值走高

根据十三五规划以及临储政策调整，玉米供给侧改革目标提前完成，产量有所下降而需求较为强劲，自 2017 年我国玉米进入产不足需新常态，临储玉米可供抛储量有限，截至目前 2020 年玉米继续实行进口关税配额管理，供需转入紧平衡阶段。1-4 月份我国进口美玉米及其替代品出现放量趋势，进口存在价格优势的情况下，预计我国贸易商将继续择机采购。截至目前临储玉米拍卖叠加中储粮拍卖市场总成交量近 1818.99 万吨，另外 6 月 24 日国储将继续竞拍 400 万吨玉米，按照竞拍成交两个月的出库期计算，预计三季度玉米供应紧张局面好转。随着下半年生猪存栏逐渐恢复，玉米饲料需求环比继续好转，而玉米深加工需求整体增幅空间相对有限，在玉米供应进入紧平衡而生猪养殖利润相对可观的背景下，预计淀粉与玉米主力合约期价比值关系延续走弱。

后市需要重点关注：1、国内外宏观经济及政策 2、玉米及替代品进口到港 3、需求变化

4、肺炎疫情 5、草地贪夜蛾等虫害影响 6、主产区天气土壤条件

第一部分 2020 年上半年市场行情回顾

一、期货行情回顾

玉米期货指数上半年整体震荡走高，期间受到抛储政策落地影响，价格出现短暂回调，但国储玉米成交持续火爆，市场看涨心理受到支撑，期现再度上行，创下 2016 年以来高位。根据十三五规划以及临储政策调整，玉米供给侧改革目标提前完成，产量有所下降而需求较为强劲，自 2017 年我国玉米进入产不足需新常态，临储玉米可供抛储量有限，截至目前 2020 年玉米继续实行进口关税配额管理，供需转入紧平衡阶段。



(大连商品交易所玉米指数日 K 线图，来源：博易大师)

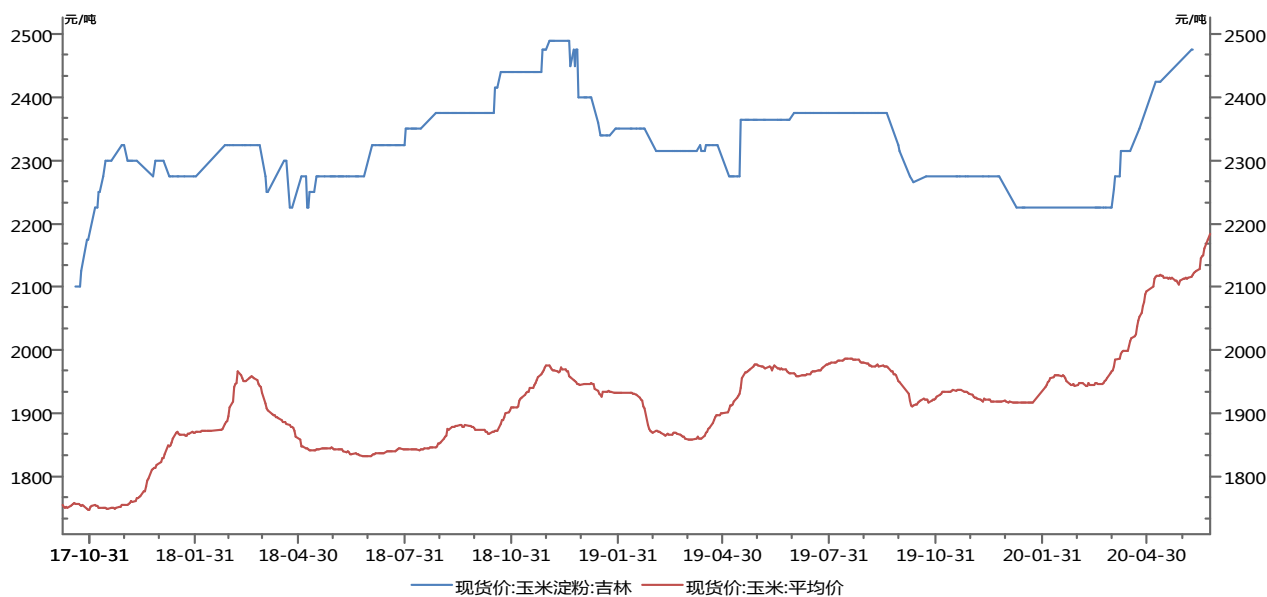
玉米淀粉期货指数上半年整体跟随玉米走势，但受制于下游需求仍然偏弱，而原料玉米价格走高继续挤压深加工利润空间，下游企业开机率震荡窄幅走弱，整体处于历史同期中等偏低水平，玉米抛储政策落地后，玉米淀粉期价跟随玉米短期回调，重回涨势后未能突破前高。



(大连商品交易所玉米淀粉指数日 K 线图，来源：博易大师)

二、现货行情回顾

2020 年上半年玉米和淀粉现货价格持续走高，淀粉上半年最低价报 2225 元/吨，最高价报 2475 元/吨，涨幅 10.1%；玉米最低价报 1916.25 元/吨，最高价报 2183.65 元/吨，涨幅报 12.2%。

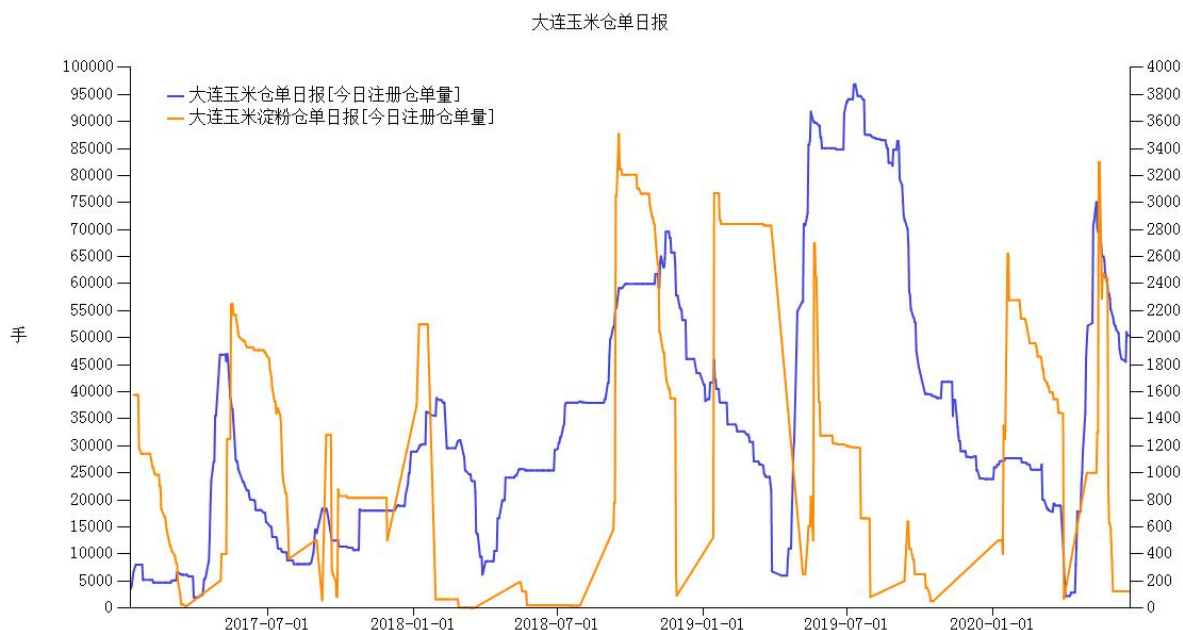


(玉米现货平均价和吉林玉米淀粉价格走势 数据来源: 万得数据)

三、仓单情况回顾

2020 年大商所玉米仓单整体呈现先减后增再回调的格局, 随着一季度玉米期货逐渐确立上涨趋势, 玉米仓单明显减少至历史显著偏低水平, 进入二季度后, 随着农民售粮进入尾声, 粮源逐渐转移至贸易商和粮库手中, 玉米仓单急剧增加, 抛储政策落地后竞拍成交量价双高, 市场看涨心理受到支撑, 玉米仓单出现明显回调。淀粉仓单整体跟随玉米仓单走势, 下游加工利润受到玉米原料涨价挤压, 生产商挺价心理较强, 当前仓单水平整体处于历史显著偏低水平。

RUIDA FUTURES



(玉米和玉米淀粉仓单走势图，数据来源：大商所&布瑞克数据)

第二部分 2020 年下半年行情展望分析

一、主要影响因素分析

(一) 新年度玉米种植面积、产量和消费均有增长，产不足需格局延续。

根据农业农村部发布的《2020 年 6 月中国农产品供需形势分析》，2020 年以来农户玉米销售价格明显上涨，提高了农民种植玉米积极性，主产区农民意向种植面积增加；预估玉米播种面积增加 40.9 万公顷（增幅 1%）、产量较上一年度增加 574 万吨（增幅 2.2%），消费需求较上一年度增加 717 万吨（增幅 2.6%），产不足需的格局延续。另外，报告预测国内主产区批发均价报 1900-2000 元/吨，进口玉米到岸税后均价报 1750-1850 元/吨，进口玉米仍保持着价格优势。

风险提示：2019 年草地贪夜蛾实际危害面积 246 万亩，主要影响作物为玉米。农业农村部特制《2020 年防控预案》，预案提出，总体目标实现“两个确保”，即确保虫口密度达标区域应防尽防，确保发生区域不大面积成灾。防控处置率 90%以上，总体危害损失控制在 5%以内。

(二) 供给状况

1、粮源主要集中在贸易商和粮库，国储玉米竞拍成交量价双高。

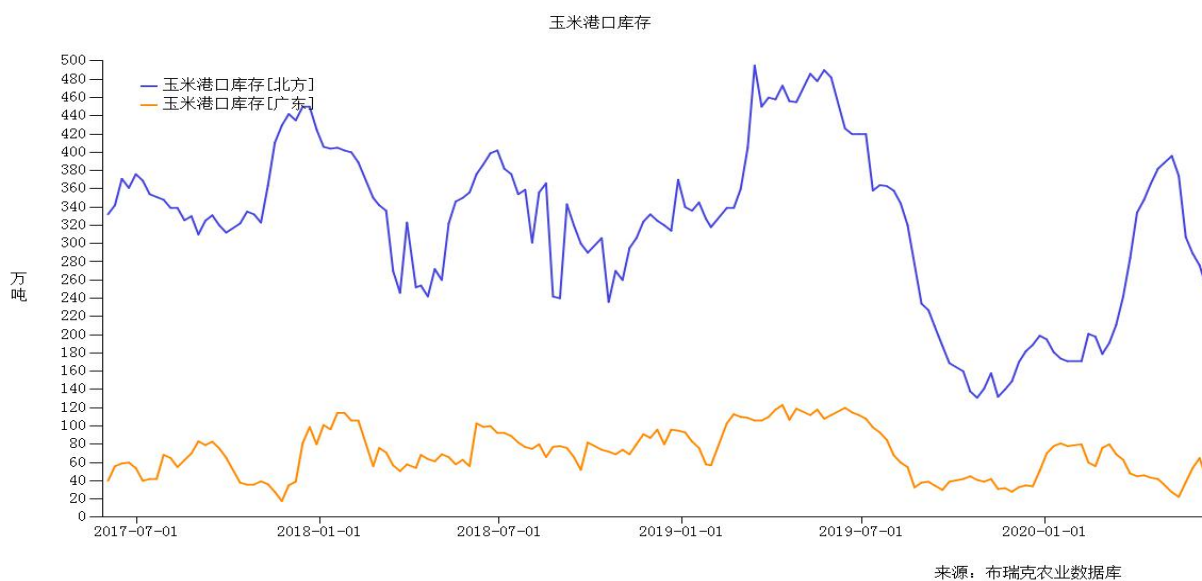
截至 5 月上旬农户售粮基本收尾，当前玉米粮源主要集中在贸易商和粮库。另外，国家粮油信息中心

监测显示，截止 2018 年底临储玉米库存剩余数量仅为 7858 万吨，截至 2019 年 10 月 17 止，2019 年全年国储玉米竞拍成交出库量报 2183 万吨，在去库存和玉米储备轮入轮出相结合的背景下，预计 2020 年度玉米抛储量或环比去年下降，未来进口量增加趋势确立。自 5 月 28 日开启的连续四次临储玉米拍卖成交量价双高，截至目前临储玉米拍卖叠加中储粮拍卖市场总成交量近 1818.99 万吨，另外 6 月 24 日国储将继续竞拍 400 万吨玉米，春节以来现货价格不断走高，而下游加工和养殖利润不佳，市场参与竞拍的积极性较高，导致竞拍溢价全成交火爆现象，按照竞拍成交两个月的出库期计算，预计三季度玉米供应紧张局面应有好转。

2、国内玉米南北库存情况

截至 6 月 12 日，北方港口库存为 251 万吨，较上月同期的 374 万吨减少 123 万吨，降幅为 32.9%，自 5 月 8 日以来库存连续走弱、只减不增；南方港口（广东）库存为 41 万吨，较上月同期的 22 万吨增加 19 万吨，增幅为 86.4%；南北方港口库存水平均处于历史中等偏低水平。预计随着进口玉米到港以及国储竞拍成交玉米出库，南方港口玉米库存有望止跌回升。

玉米南北港口库存



数据来源：布瑞克、瑞达研究院

3、1-4 月进口玉米放量，预计我国贸易商仍将择机采购

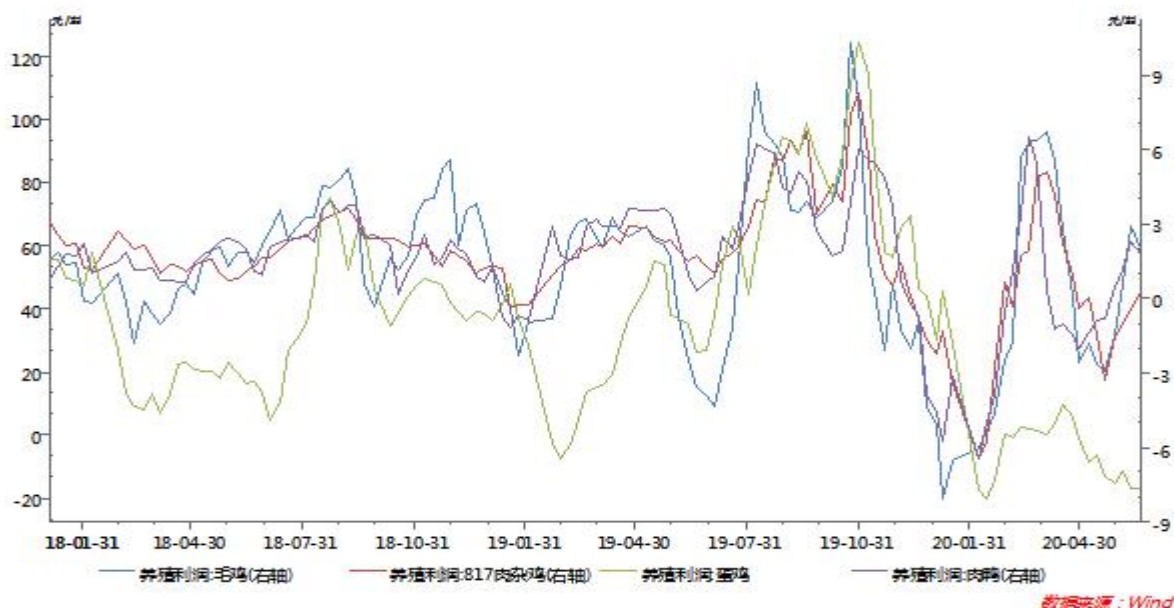
根据布瑞克数据显示，2019 年度我国玉米进口总量报 479.06 万吨，美国农业部（USDA）6 月供需报告显示，中国 2020/21 年度玉米进口预估为 700 万吨，5 月预估为 700 万吨；中国 2019/20 年度玉米进口预估为 700 万吨。截至目前，我国 2020 年将继续实行玉米进口配额管制总量维持 720 万吨，近期有市场传言，中国政府考虑向国有进口商额外发放 500 万吨玉米进口配额，消息有待官方证实。2020 年 3 月 2 日起，关

税则委员会受理免关税进口美国农产品的申请，其中包括大豆、小麦、玉米和高粱。美原油期货大跌利空美玉米期现价格，因为玉米作为乙醇生产原料的吸引力降低，截至6月23日，CBOT玉米主力合约季度跌幅报5.7%；据海关总署统计，2020年4月我国进口玉米88.7万吨，环比3月增幅178.5%，同比去年增幅33.65%；1-4月累计进口213.8万吨，同比增幅29.88%。

（三）需求状况

1、饲用消费方面

下游养殖利润持续走弱盈转亏，压制饲料原料玉米涨幅。截至6月19日，毛鸡、817肉杂鸡、蛋鸡和肉鸭养殖利润分别报2.03元/羽、0.36元/羽、-16.73元/羽和1.8元/羽，整体来看上半年肉禽养殖利润整体状况不佳，维持在盈亏平衡点附近，其中进入5月后蛋鸡养殖亏损持续加深，下游养殖利润欠佳，压制饲料玉米价格涨幅空间。



（肉禽养殖利润走势图，数据来源：万得数据）

考虑到非洲猪瘟当前尚无有效疫苗且生猪感染致死率高的特点，防疫应属长期工作，生猪存栏恢复任务紧迫，随着2019年政府养殖补贴和政策鼓励，截至2020年5月全国生猪存栏数量报24330.4万头，连续5个月保持增长，同比去年26850.7万头降幅9.4%，全国能繁母猪存栏数量报2537.72万头，连续8个月保持增长，同比去年2690.95万头降幅5.7%。



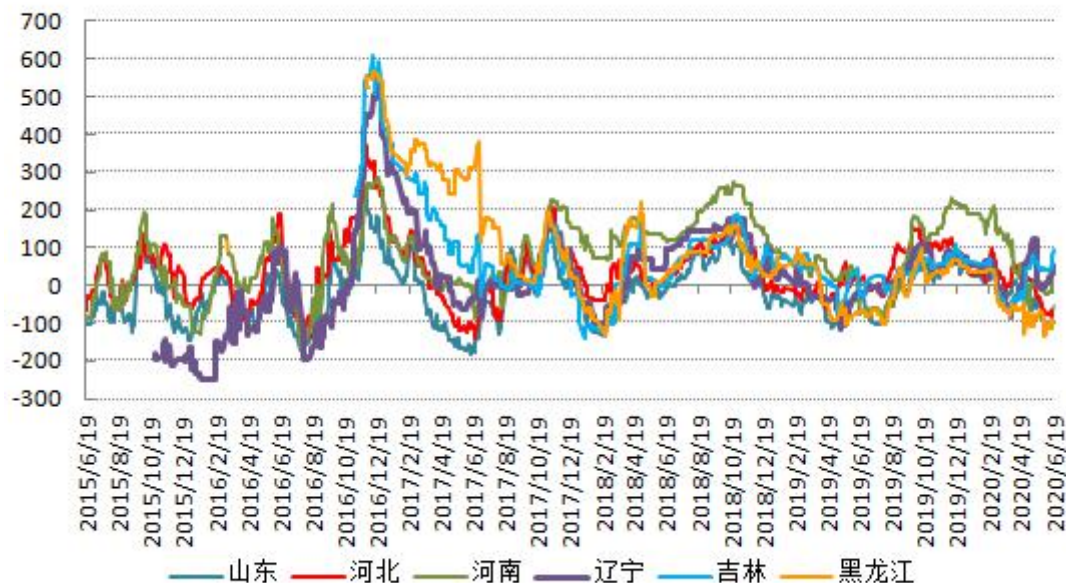
(月度生猪和能繁母猪存栏走势图，数据来源：布瑞克)

据中国海关总署发布的数据显示，2020年4月份猪肉进口量为40万吨，同比增加169.9%；今年前四个月进口量为135万吨，同比增加170.4%。抛储方面，前5个月中央储备冻猪肉合计投放38万吨，是2019年全年的2.7倍。5月下旬猪肉价格25元/千克附近支撑明显、价格反弹，预计生猪存栏全面恢复尚需时日，存栏水平增速主要取决于月度屠宰量和补栏量的差值，同时随着存栏恢复，预计猪肉价格35元/公斤附近高位承压；生猪存栏恢复将导致饲料玉米需求环比继续好转。饲料产量同比去年增加，禽类养殖填补生猪饲料缺口；能繁母猪连续回升且生猪屠宰量降幅显著，饲料需求或同比去年偏弱但环比好转利好远月；另外农业农村部6月份报告显示2020/21年度饲用消费为1.788亿吨，比上年度增长2.75%，主要是生猪养殖逐渐恢复。

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。

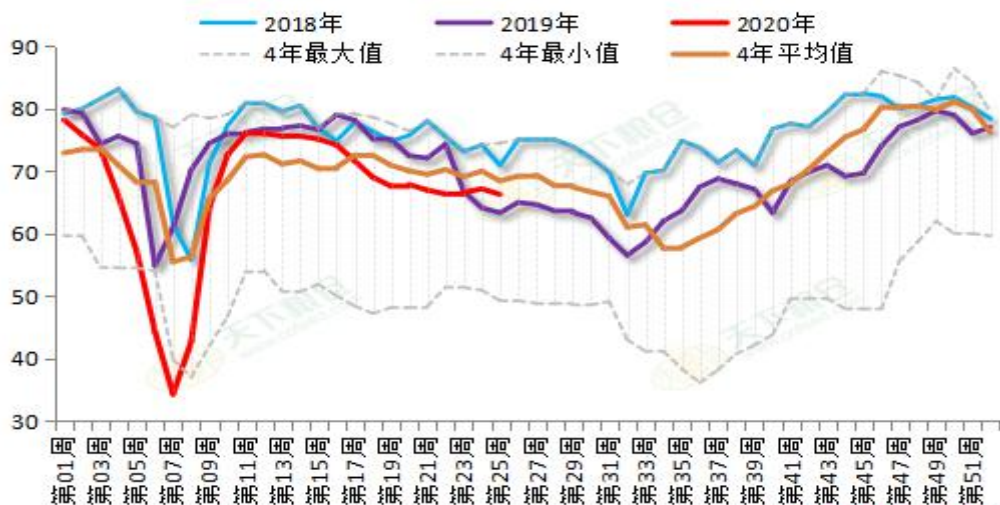
国内部分产区玉米淀粉加工利润对比走势图



数据来源：天下粮仓

据天下粮仓跟踪，截止6月19日，山东地区加工利润亏损97.46元/吨，河北地区加工利润亏损54.5元/吨，黑龙江地区加工利润亏损94元/吨，吉林地区加工利润盈利96.5元/吨，辽宁地区利润盈利52元/吨，价格出现成本支撑型上涨；2020年第25周（6月13日-6月19日），据天下粮仓对东北、山东、河北等地区的82家淀粉企业进行调查，有51家处于开机状态（其中20家未达负荷生产），其余31家停机。本周本周淀粉行业开机率为63.28%，较上周63.42%降0.14个百分点；而较去年同期61.88%增1.4个百分点；玉米原料成本挤占下游企业利润，导致部分企业开机率整体窄幅走弱，处于历史同期中等偏低水平。

历年玉米淀粉行业开工率对比图



数据来源：天下粮仓

根据天下粮仓数据显示，截止2020年（1月1日-6月19日），纳入调查的119家深加工企业玉米收

购情况为：玉米总收货 14344750 吨，较去年同期的 17648218 吨减少 3303468 吨，降幅在 18.72%。截至目前深加工企业总收购量同比明显减少，除了今年开工率恢复偏晚的影响，同时侧面验证了国际油价下跌、经济下行压力加大等对玉米深加工企业生产影响，预计减少原料需求；另外，农村农业部 6 月供需报告估计 2019/20 年度，中国玉米工业消费 8200 万吨，较上月估计数下调 50 万吨，主要原因是玉米现货价格不断上涨，玉米淀粉、淀粉糖、味精等深加工产品利润减少，企业开工率下滑，玉米原料消耗下降。

海关数据显示 2020 年 1-4 月玉米淀粉总出口量约为 33 万吨，较去年同期增长 19.35%，淀粉出口需求较好，6 月份淀粉库存呈现缓慢累积格局，贸易商积极开拓海外市场需求，一定程度缓解库存压力。受到玉米原料涨价影响，淀粉价格出现成本驱动型调涨，国内玉米淀粉与木薯淀粉现货价差缩窄，玉米淀粉性价比优势走弱，预计替代消费需求环比同比双降。

（四）外部市场分析

2020 年 1-4 月我国高粱进口量累计 82.2 万吨，较去年同期显著增加，随着 2020 年 3 月 2 日起，关税税则委员会受理免关税进口美国农产品的申请，其中包括大豆、小麦、玉米和高粱，成本降低吸引我国贸易商积极买入，截至目前我国进口玉米仍受进口配额管制，但玉米替代品不受配额限制。虽然我国宣布从 5 月 19 日起对澳洲大麦出口征收 80.5% 的双反关税，但 5 月 13 日我国海关总署发布公告，允许符合相关要求的美国大麦进口。另外，DDGS 是否放开进口限制尚存疑问，需要持续关注高粱等进口数据；如果国内玉米期现价格高位运行，具备价格优势的替代品进口存在放量可能。

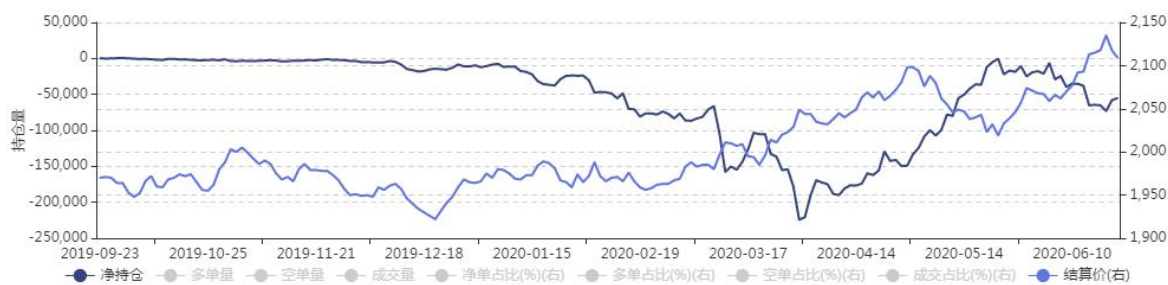
宏观经济方面：据国家统计局数据显示，2020 年 5 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.4%。其中，食品价格上涨 10.6%，非食品价格上涨 0.4%；消费品价格上涨 3.3%，服务价格上涨 1.0%；1—5 月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨 4.1%。自 4 月 CPI 重回 3 时代，宏观方面预测年内 CPI 或维持下行态势。

三、主流资金行为分析

2020 年春节后随着期价震荡上行，春节后玉米净空持仓明显增加，显示新冠肺炎疫情影响，市场避险情绪明显升温，进入二季度期价确立涨势，净空持仓明显减少，进入 6 月后，随着期价冲高创下 2016 年以来高位，净空持仓小幅增加，显示贸易商存在一定高位保价锁值需求。

3 月份淀粉期价震荡走高而净空持仓逐渐增加，显示市场对后市存在一定悲观预期，而随着期价回调，净空单量逐渐减少并转为低净多状态，市场情绪发生明显转换；随着 5 月下旬期价重回涨势，低净多切换回净空状态，并且净空单量震荡增加，显示市场看空情绪回升。

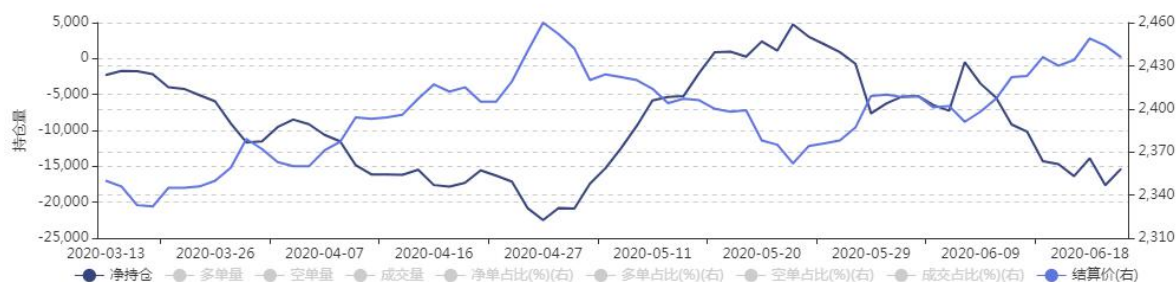
会员：前二十名合计 品种：黄玉米 合约：C2009.DCE



数据来源：Wind

(大连商品玉米 09 合约前 20 名净持仓变化图 数据来源：万得数据)

会员：前二十名合计 品种：玉米淀粉 合约：CS2009.DCE



数据来源：Wind

(大连商品玉米 09 合约前 20 名净持仓变化图 数据来源：万得数据)

四、期货走势技术分析

2020 年上半年玉米期货指数震荡上行，支撑位不断抬升并创下 2016 年以来高位，MACD 长短均线均运行于零轴上方，但红柱不断缩窄转绿，显示 2154 元/500 千克高位存在一定压力，而下方 2020 元/500 千克一线存在较强支撑，短期期价或回踩测试下方支撑情况。



(玉米期货指数日 K 线图, 来源: 博易大师)

2020 年上半年玉米淀粉期货指数震荡上行, 整体跟随玉米期货走势, 但 5 月上中旬回调结束重回涨势, 期价未能突破前高, 同时主力合约净空持仓明显增加, 显示现货方面存在一定高位锁价需求, 短期或面临回调可能, 支撑位看向 2330 元/吨, 压力位 2480 元/吨。



(玉米淀粉期货指数日 K 线图, 来源: 博易大师)

五、2020 年下半年玉米市场展望及期货投资策略

根据十三五规划以及临储政策调整, 玉米供给侧改革目标提前完成, 产量有所下降而需求较为强劲, 自 2017 年我国玉米进入产不足需新常态, 截至目前临储玉米可供抛储量有限, 2020 年玉米继续实行进口关税配额管理, 供需转入紧平衡阶段。近期市场传言我国或增加玉米进口配额, 但消息有待官方证实。

2020 年 3 月 2 日起, 我国开始受理免关税进口美国农产品的申请, 其中包括大豆、小麦、玉米和高粱。美原油期货大跌利空美玉米期现价格, 因为玉米作为乙醇生产原料的吸引力降低, 1-4 月份我国进口美玉米及其替代品出现放量趋势, 进口存在价格优势的情况下, 预计我国贸易商将继续择机采购。

自 4 月 CPI 重回 3 时代, 宏观方面预测年内 CPI 或维持下行态势, 或限制玉米价格涨幅空间。

截至目前临储玉米拍卖叠加中储粮拍卖市场总成交量近 1818.99 万吨, 另外 6 月 24 日国储将继续竞拍 400 万吨玉米, 按照竞拍成交两个月的出库期计算, 预计三季度玉米供应紧张局面应有好转。

生猪和能繁母猪连续增长, 预计下半年饲料玉米需求同比去年仍偏弱但环比继续好转, 利好饲料玉米的需求恢复。上半年肉禽养殖利润整体不佳, 预计随着出栏增加而补栏积极性转弱, 下半年养殖利润或有好转, 但涨幅空间有限, 预计玉米价格涨幅将受到一定限制。

另外，深加工受到原料玉米涨价，利润空间受到挤压，开机率维持在历史同期中等偏弱水平。预计玉米期现价格走高，而下游产业整体利润不甚乐观的背景下，将导致替代性消费增强。



(玉米淀粉和玉米期价比值关系走势图，来源：万得数据)

对比淀粉 09 合约和玉米 09 合约期价比值关系走势图，随着下半年生猪存栏逐渐恢复，玉米饲料需求环比继续好转，而玉米深加工需求整体增幅空间相对有限，在玉米供应进入紧平衡而生猪养殖利润相对可观的背景下，预计淀粉与玉米主力合约期价比值关系或延续弱势，可以关注空淀粉而多玉米的跨品种套利操作。

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。