

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**



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

&农产品小组

王翠冰

从业资格证号：

F3030669

期货投资咨询编号：

TZ014024

咨询电话：059536208232

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



玉米：供需好转趋于平衡，玉米或在高位徘徊

内容提要：

- 1、国内玉米年度供需存在缺口
- 2、后市新粮节奏决定短期价格节奏
- 3、玉米进口增加，替代品供应增加和价格优势渐显
- 4、玉米需求表现乐观
- 5、玉米淀粉库存偏低

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	CS2101	操作品种合约	CS2101-C2101
操作方向	做多	操作方向	价差缩小
入场价区	2870	入场价区	300-320
目标价区	3030	目标价区	370
止损价区	2820	止损价区	280

风险提示：

- 1、国内外宏观经济
- 2、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

玉米：供需好转趋于平衡，玉米或在高位徘徊

新粮上市、玉米进口量增加、替代品的供应增加且性价比优势渐显，在一定缓解玉米供应紧张的局面。这也是为什么在供需存在缺口的情况下，10月下旬玉米期价上涨动力不足，后市新粮上市节奏，可能主导短期波动幅度。玉米供需格局偏紧格局基本奠定，整体行情趋势难以在短时间扭转，因此在新粮上市预期下，玉米价格不排除有短期回调，不过回调空间有限，整体保持强势，或在高位徘徊。

一、基本面影响因素分析

（一）2020/21 年度全球 10 月玉米供需平衡表

美国农业部(USDA)公布的10月供需报告显示，全球2020/21年度玉米年末库存预估下调至3.0045亿吨，比9月预估减少634万吨，比2019/20年度减少379万吨。从图中可以看出，美国玉米产量下调是全球产量下降的主因，按最新预估，2018/19至2020/21年度全球玉米期末库存连续三个年度下降。

图1 全球玉米供需平衡表

玉米 (百万吨)	2020/21 10月预估	2020/21 9月预估	2020/21 调整幅度	2019/20 10月预估	2018/19
巴西产量	110.00	110.00	0.00	102.00	101.00
巴西进口	1.50	1.50	0.00	34.00	39.68
美国产量	373.95	378.47	-4.52	345.96	364.26
美国出口	59.06	59.06	0.00	45.17	52.48
阿根廷产量	50.00	50.00	0.00	51.00	51.00
阿根廷出口	34.00	34.00	0.00	38.00	37.24
中国产量	260.00	260.00	0.00	260.78	257.17
中国出口	0.02	0.02	0.00	0.02	0.02
全球产量	1158.82	1162.38	-3.56	1116.34	1123.37
全球期末库存	300.45	306.79	-6.34	304.24	319.81

(数据来源: USDA)

（二）供给状况

1、20/21 年度 10 月国内供需平衡表

农业农村部发布《2020年10月中国农产品供需形势分析》，2020/2021年度，从供应端来看：本月预估玉米种植面积41693万亩，玉米产量25600万吨。进口方面：本月预估玉米进口量700万吨左右，较上月持平。从需求端来看：本月预估饲料玉米消费量18300万吨，工业消费8300万吨，本

年度消费量 28800 万吨，较上月预估持平。当年度供需缺口 3200 万吨。

国家粮油信息中心的数据显示，2020-2021 年度的玉米产量将达到 2.65 亿吨，比上一年增加了 400 万吨，但是，2020-2021 年度玉米国内消费量的预测值较 2019-2020 年度增加了 1300 万吨至 2.93 亿吨，预计 2020-2021 年度的玉米需求缺口为 2800 万吨。

上述两者数据有些许差异，不过可以看到均预测 2020/21 年国内玉米供不应求，存在 2800-3200 万吨缺口，这为玉米大周期行情奠定了基础。

2. 新粮上市情况

今年国内各主产区新玉米开秤价大多在 1.05~1.25 元/斤，比去年高 0.2 元，这也是近五年的最高价，而且行情居高不下，造成这方面的原因主要有三个，一是年度供需格局存在缺口预期，二是 2020 年受台风及多雨天气影响，东北地区收获推迟，再加上基层农民有一定惜售情绪，10 月整体上市量比往年偏慢，与此同时，下游用粮企业积极采购，近期的供需之间的博弈推动了价格，三是今年玉米倒伏情况导致收获成本提高。

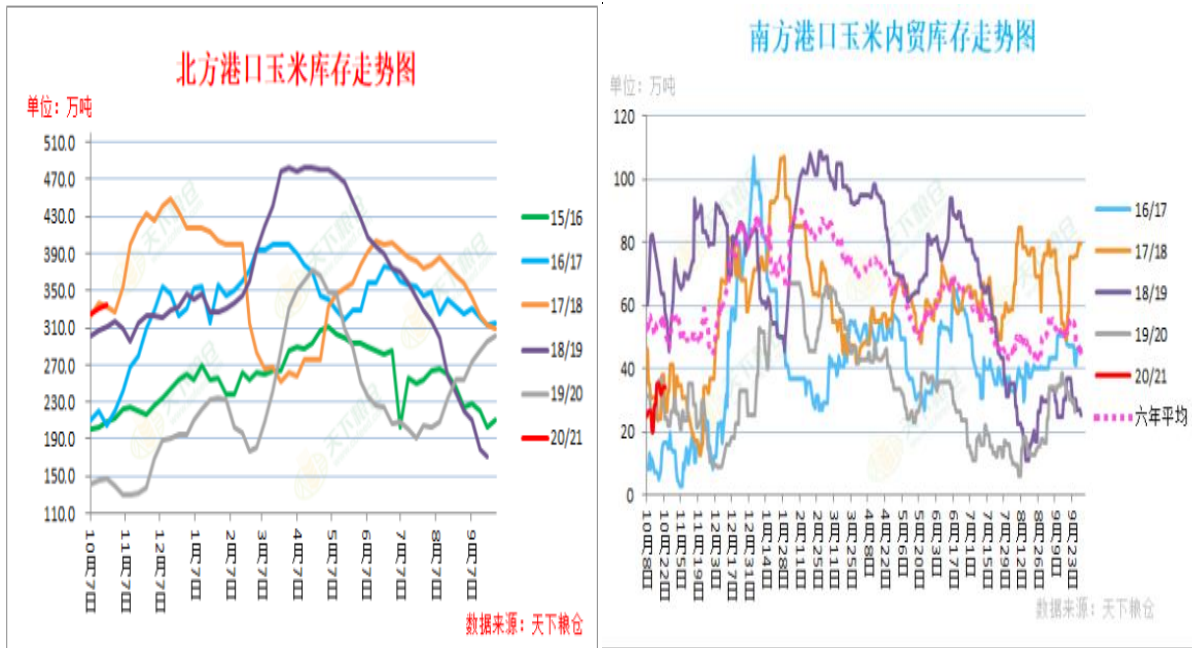
在东北地区价格拉动下，华北地区玉米出现一小波补涨，当地农户惜售情绪有所缓解，企业上市量有所增加。10 月底玉米期货价格上涨动力不足，全国玉米现货平均价格上涨幅度也有趋于平稳的迹象，后市农户的惜售情绪可能有所缓解，持续关注销售进度。

2、国内玉米南北库存情况

截至 10 月 23 日，辽宁四港总库存 333.9 万吨，比前一周增加 0.66%，比上个月 9 月 18 日的 296.3 万吨，增加 35.4 万吨，同比增加处于 2015 年以来同期高位水平。广东内贸库存 34.1 万吨，比前一周的 35.1 万吨，减少 1 万吨，同比增长 55%。

北港：随着临储玉米出库和新粮少量上市，北港贸易商采购积极性转好，自 8 月份以来港内库存持续回升，目前已经回升至相对高位。南港：下游企业积极采购，导致南港库存小幅下降，处于 2016 年以来同期中等水平。后市新粮逐渐上市，北方港口会先于南方港口增加。

图 2、玉米南北港口库存

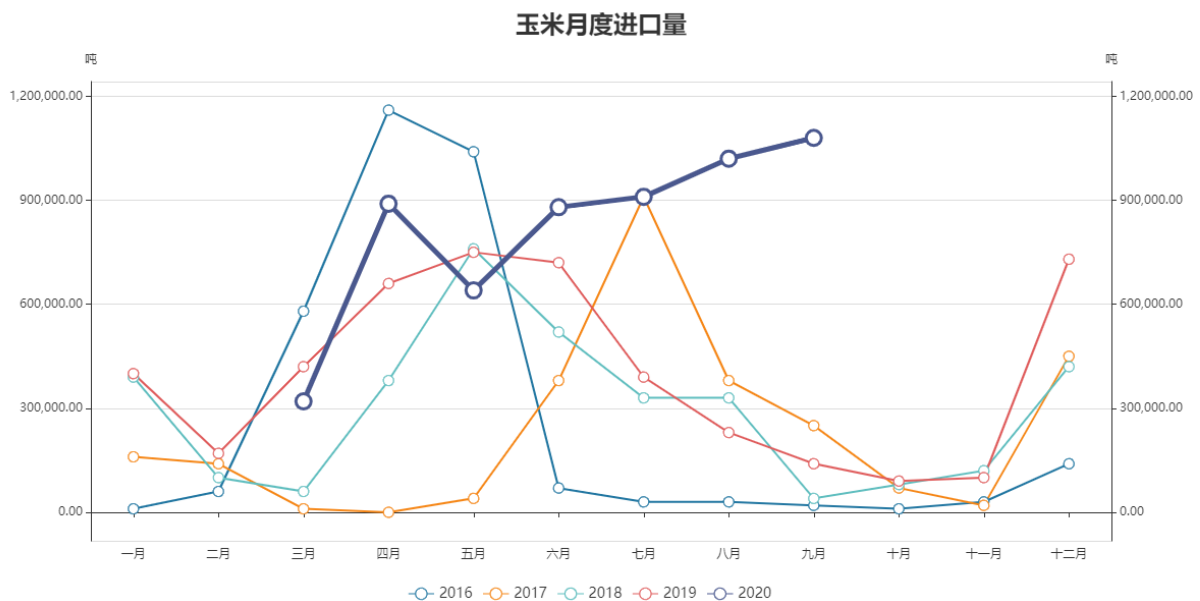


(数据来源: 天下粮仓)

4、进口量反季节增长，补充国内供应

由于我国玉米供应紧缺，三季度进口量反季节增长。据海关总署统计，2020年9月我国进口玉米108万吨，为近四年来最大单月进口量，上年同期14万吨，同比增加674%。1-9月累计进口667万吨，上年同期387万吨，同比增加72%。2019/20年度（10月至次年9月）进口玉米759万吨，上年度448万吨，同比增加69%。

图3、玉米月度进口量



(数据来源: Wind)

9月17日国家发改委已发布2021年粮食进口关税配额申请和分配细则。其中,小麦963.6万吨,玉米720万吨,大米532万吨,和去年持平不变。玉米的进口配额720万吨其中60%为国营贸易配额。虽然长期进口关税配额不变,但在中美签署第一阶段贸易协议后,我国从美国进口玉米和替代品的数量仍在不断增加。据美国农业部出口数据显示,截至10月15日当周,美国对中国累计装船173.5万吨左右2020/21年度玉米,未装船量为881万吨左右,也就说美国已经向我国销售2020/21年交付的玉米1055万吨左右,远远超过去年同期的6万吨左右。按照美国周度出口数据测算,11月我国玉米到港量将不低于90万吨,延续高进口状态,而且从总销售量看,这种趋势有望至明年上半年。11月3日美国总统大选结果是否会对中美贸易协议产生影响,值得关注,后期持续关注国家政策以及中美贸易政策。

6、替代品供应

2020年9月我国进口高粱57万吨,去年同期12万吨。1-9月累计进口350万吨,上年同期61万吨,同比增加473%。2019/20年度(10月至次年9月)进口高粱371万吨,上年度64万吨,同比增加482%。2020年9月我国进口大麦134万吨,上年同期进口86万吨,同比增长57%。1-9月累计进口464万吨,上年同期460万吨,同比增加1%。2019/20年度(10月至次年9月)进口大麦596万吨,上年度518万吨,同比增长15%。作为能量饲料的替代品,大麦和高粱的进口量增加,将加大玉米在饲料中的竞争。

10月26日,华北地区玉米均价为2478元/吨,普通小麦均价为2467元/吨,小麦玉米价差-12元/吨,月环比缩小95元/吨,同比缩小490元/吨。玉米价格超过小麦价格,增加了饲料企业采购小麦替代玉米的积极性。根据美国农业部数据,2019/20年度小麦产销有余759万吨,2020/21年小麦产量13600万吨,消费量13000万吨,当年度供需盈余600万吨。近两个年度小麦供需有余,因此小麦替代玉米量增加,将减弱玉米的饲料消费,抑制玉米期货价格走势。

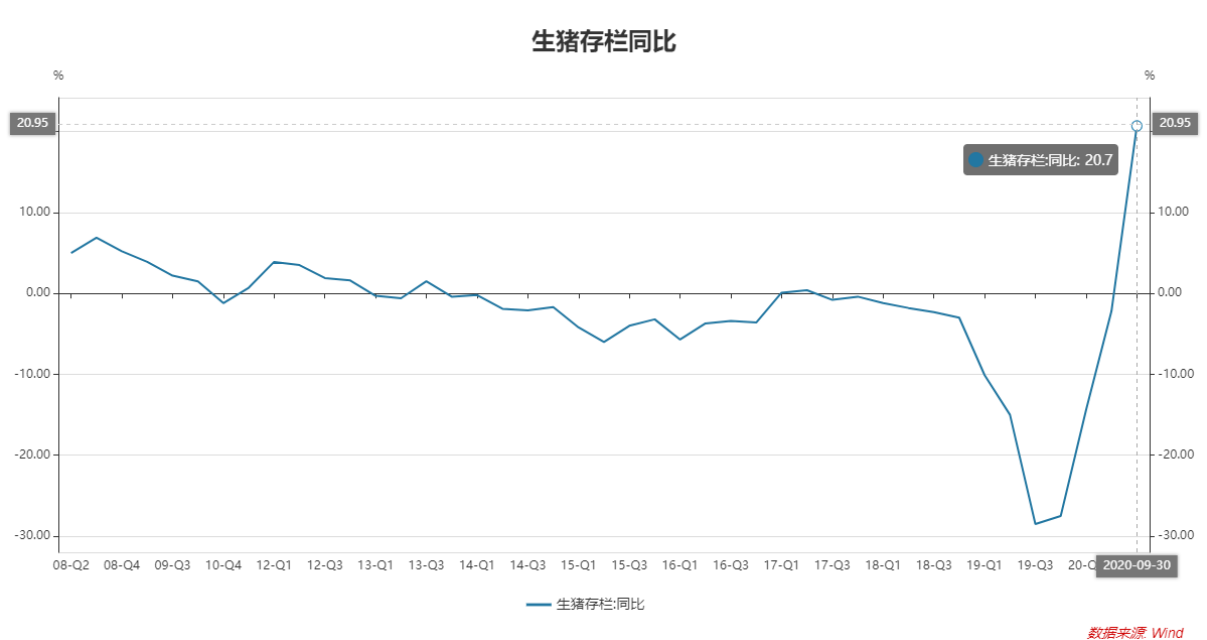
(三) 需求状况

1、饲用消费方面

国内生猪生产快速恢复,生猪存栏量连续7个月环比回升。农业农村部数据显示,截至9月底,前三季度新建投产1.25万个规模猪场,1.34万个空栏规模猪场复养。全国生猪存栏达到3.7亿头,

恢复到 2017 年末的 84%；能繁母猪存栏达到 3822 万头，恢复到 2017 年末的 86%。随着生猪供应的存栏量增加，猪肉价格将保持稳定，同时利好于饲料需求的稳定恢复，拉动包括玉米在内的原料消费需求。

图 4、全国生猪存栏同比变化



(数据来源: Wind)

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。

根据天下粮仓数据显示，截止 2020 年第 43 周，纳入调查的 119 家深加工企业玉米收购情况为：玉米总收货量 817600 吨，较第 42 周的 645630 吨增加 171970 吨，增幅 26.64%，较去年同期的 957420 吨减少 139820 吨，减幅在 14.60%。华北地区玉米上市量有所增加，因此该地区玉米收货量增加。

根据天下粮仓预估，截至 10 月 28 日，河北、河南、黑龙江、山东地区淀粉加工利润为正，最高为河北，最低为山东，辽宁和吉林地区加工亏损。吉林、黑龙江、河北、河南地区酒精加工利润

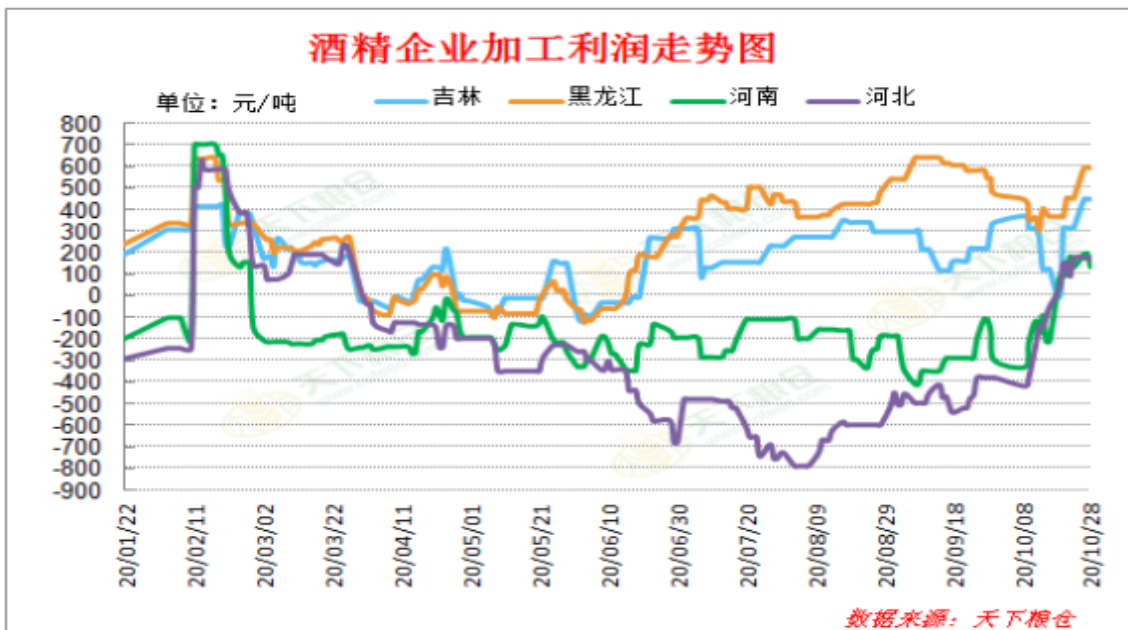
分别为 448/595/173/133 元/吨。整体来看，我国淀粉和酒精加工厂加工利润可观，加之前期收粮困难，企业原料库存偏低，后期对于玉米采购需求旺盛。

图 5、玉米淀粉加工利润对比走势图



(数据来源：天下粮仓)

图 6、酒精企业加工利润走势图

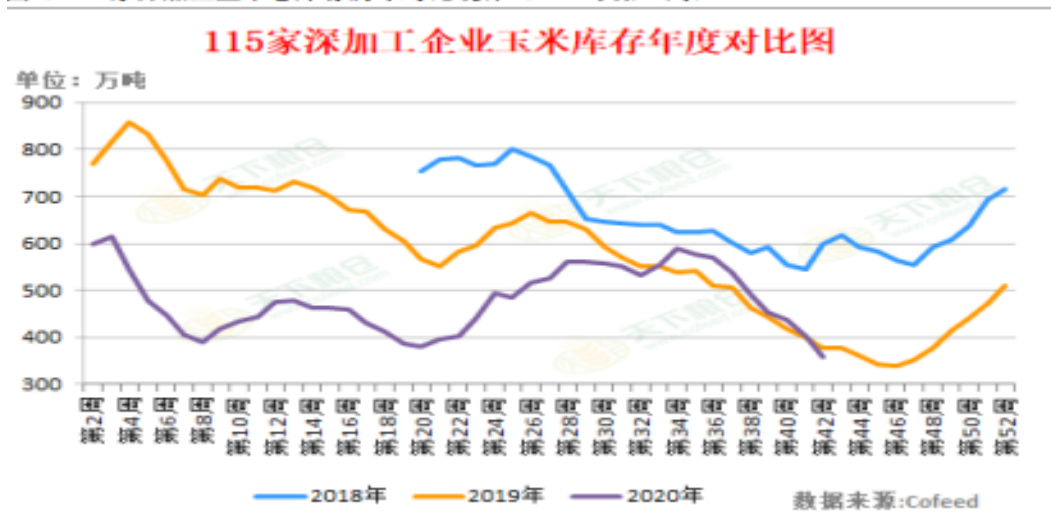


(数据来源：天下粮仓)

根据天下粮仓数据，截止 2020 年 10 月 23 日当周(第 43 周)玉米库存总量(含拍卖粮)在 390.68

万吨，较上周（第42周）的库存385.96万吨增加4.72万吨，增幅在1.22%，较去年同期的401.24万吨减少10.56万吨，降幅2.63%。调查82家玉米淀粉加工企业，截止10月21日当周（第43周），玉米淀粉企业淀粉库存总量达53.58万吨，较去年同期59.37万吨减少5.79万吨，降幅为9.75%。由数据可知，深加工企业玉米库存持续下滑，且处于低位，同时玉米淀粉库存也处于低位。

图7、深加工玉米库存年度对比



(数据来源：天下粮仓)

图8、淀粉库存周度变化



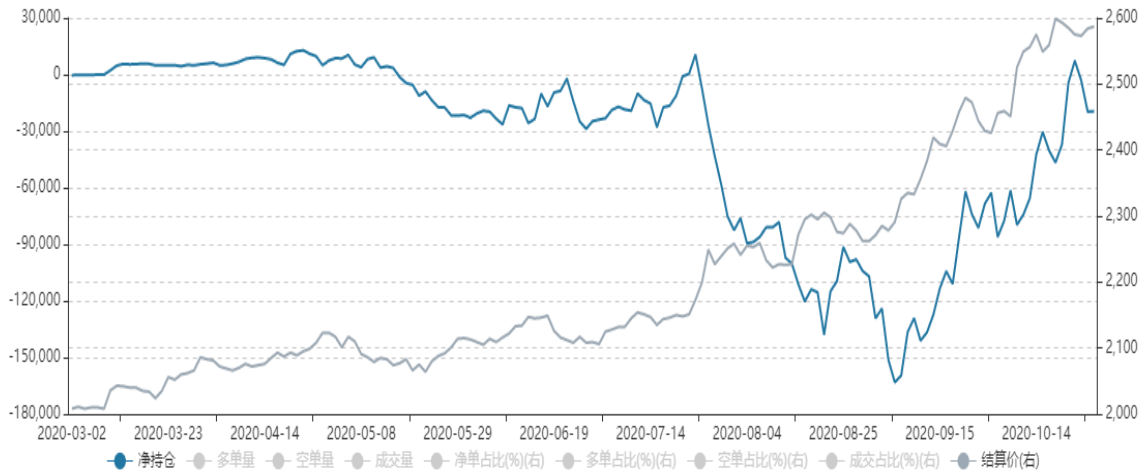
(数据来源：天下粮仓)

二、持仓分析

玉米持仓方面，截至 2020 年 10 月 27 日下午收盘，玉米主力合约主流资金前二十名的净空量为 19423 手，比节前 61402 手，减少 41979 手，市场看多力量犹存，只是从近期多空持仓来看，多头持仓趋于下降，对期价的动力显得减弱。

图 9、玉米 01 合约前 20 名净持仓变化情况

会员：前二十名合计 品种：C 黄玉米 合约：C2101.DCE

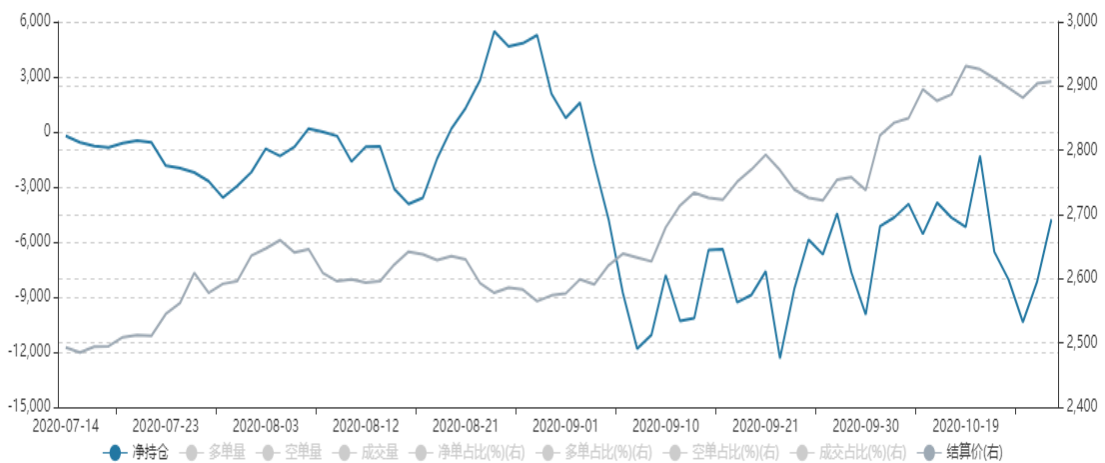


数据来源：Wind

淀粉持仓方面，截至 2020 年 10 月 27 日下午收盘，淀粉主力合约主流资金前二十名的净空单为 4766 手。10 月里，淀粉 2101 合约净空持仓经历了减少-增加-减少的状态，当前多空持仓相差无几，显示多空争夺加剧，从近一周的状态来说，市场还是以看涨情绪为主。

图 10、淀粉 01 合约前 20 名净持仓变化情况

会员：前二十名合计 品种：CS 玉米淀粉 合约：CS2101.DCE



数据来源：万得数据、瑞达研究院

三、玉米和淀粉市场展望

玉米市场展望:尽管农户存在一定惜售情绪，但是当前仍是新粮上市时间窗口，辽宁四港口库存以及深加工企业库存均有不同程度的回升态势，后期新粮仍会陆续上市，只是节奏问题。此外，玉米进口量增加、替代品的供应增加且性价比优势渐显，在一定缓解玉米供应紧张的局面。这也是为什么在供需存在缺口的情况下，10月下旬玉米期价上涨动力不足，后市新粮上市节奏，可能主导短期波动幅度。但是从整个供需格局而言，生猪养殖的恢复带来饲料需求的增长，而临储库已经基本被消耗，玉米供需格局偏紧格局基本奠定，整体行情趋势难以在短时间扭转。因此在新粮上市预期下，玉米价格不排除有短期回调，不过回调空间有限，整体保持强势，或在高位徘徊。

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。自身基本面而言，玉米原料采购难，导致原料库存偏紧，而消费需求尚可，玉米淀粉库存处于低位，为价格提供支撑，因此玉米淀粉价格呈现震荡略偏强走势。

四、11 月份操作策略

1、短线交易（投机为主）

日线看，玉米 2101 合约和淀粉 2101 合约价格短期呈现整理走势，趋势不显著，建议暂时观望。

图 11、玉米 2101 合约日 K 线走势图



数据来源：文华财经

图 12、淀粉 2101 合约日 K 线走势图



数据来源：文华财经

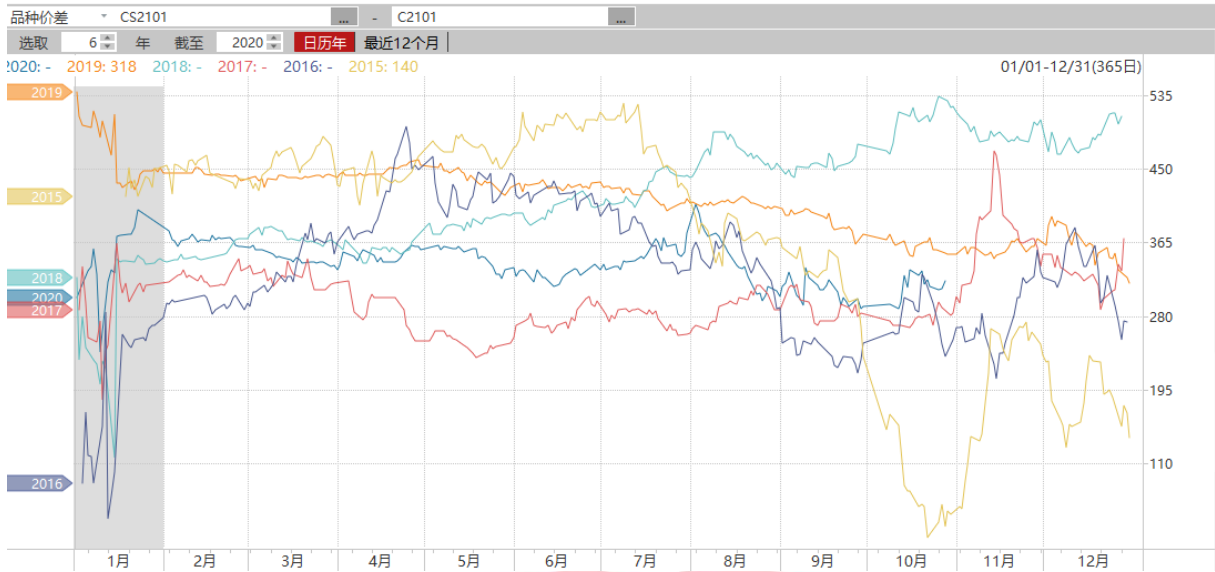
2、中长线投资（投机为主）

根据上文所述，预期玉米和玉米淀粉整体表现偏强，操作上建议，玉米淀粉 2101 合约波段在 2800 元/吨附近做多，止损 2750 元/吨，目标 2950 元/吨。

3、套利交易

通过观察淀粉和玉米 01 合约期价价差走势图，可以发现 10 月价差整体呈现震荡上涨的趋势，预期后市价差仍将进一步扩大。操作上，建议投资者于价差为 280 买淀粉空玉米，止损价差参考 250 元/吨，目标 370 元/吨。

图 13、CS2101-C2101 日 K 线价差走势图



数据来源：万得数据

4、套期保值

建议 11 月份玉米 01 合约可于 2500 元/吨附近少量买入参与套保，止损参考 2460 元/吨。

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。