

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
JINRONGTOUTU ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

&农产品小组

王翠冰

从业资格证号：F3030669

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：玉米延续供需偏紧，具体看政策粮情况

内容提要：

- 1、2020/21 年度国内玉米延续去库存。
2. 粮源在贸易商和粮库手中，关注政策粮出库情况
3. 美玉米价格持续下降，预计我国贸易商仍将择机采购
4. 能繁母猪跟生猪存栏连续 6 月增长，利好远月饲料需求
5. 玉米原料成本上涨挤压淀粉加工利润，局部加工维持亏损，成本支撑下方空间有限

策略方案：

单边操作策略	短线	套利操作策略	
操作品种合约	玉米 2101 合约	操作品种合约	CS2101-C2101
操作方向	逢低买多	操作方向	买淀粉空玉米
入场价区	2260	入场价区	340
目标价区	2300	目标价区	370
止损价区	2240	止损价区	320

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：玉米延续供需偏紧，具体看政策粮情况

7月份中上旬市场抛储政策进行，玉米期现价格是越拍越涨，贸易商惜售情绪强，走货积极性减弱，导致7月玉米价格连创今年新高，期间还出现拍卖修订，防止行情过热，但还是实际成交火爆，且成交溢价创新高，市场依旧火热，高位运行。展望后市，随着新季玉米的上市以及临储拍卖的集中出库，未来玉米的供应问题或将得到有效缓解。长期供需格局偏紧，能繁母猪存栏连续回升，未来需求有所好转，深加工方面，需求有所好转，主要关注供应端方面，进口替代品以及出粮对需求的影响，预期2020年8月玉米和淀粉或回调后走出高位震荡趋势。

一、基本面影响因素分析

（一）2020/21年度6月国内玉米供需平衡表

根据中国淀粉工业协会数据显示：2020/2021年度，从供应面来看，由于东北地区大豆补贴高于玉米，且本年度大豆价格上涨明显，农户种植大豆积极性增强，特别是黑龙江地区玉米种植面积减少明显，本月预估本年度玉米种植面积减少至54258万亩，较上月预估调减715万亩，较上年度面积减少126万亩。本月预估玉米产量22653万吨，较上月预估调减161万吨，较上年度产量减少63万吨。进口方面，本月预估玉米进口量600万吨左右，较上月预估持平。

从需求来看，饲料玉米消费量继续增加，本月预估饲料玉米消费量14580万吨，较上月预估持平，较上年度增加1080万吨。深加工产能继续增加，本月预估深加工玉米消费7400万吨，较上月预估持平，较上年度增加350万吨。由于种植面积减少，本月预估种用消费140万吨，较上月预估下调5万吨。本年度总消费量24272万吨，较上月预估调减2万吨，较上年度消费增加1549万吨。本月预估年度剩余为-1019万吨，较上月预估调减156万吨。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

(二) 供给状况

1、国储抛储进行程度

自从国家粮食交易中心发布公告称,5月28日开始进行临储玉米竞价交易,首次投放2014—2015年产玉米400万吨,其中黑龙江投放268万吨、内蒙古投放50万吨、辽宁投放10万吨、吉林投放72万吨。截止目前临储拍卖进行第九轮,依旧是100%成交,共成交了3610万吨,多于去年全年拍卖总量,按照400万吨的拍卖量来看,预计8月总体整体出库1600万吨,溢价幅度再次刷新高,贸易商新粮余粮所剩不多,并且在九拍之后太多贸易商挺价惜售。经过2个月的拍卖时间,首轮拍卖粮出库时间已经到了,预计短期会缓解供需偏紧的局面,接下来重点关注,8月份临储粮的出库情况以及接下去的拍卖成交结果。

2、国内玉米南北库存情况

截至7月17日,北方港口库存为191.4万吨,较上周同期的200.5万吨减少9.1万吨,降幅为4.54%;南方港口(广东)库存为15.4万吨,较上周同期的15.8万吨减0.4万吨,降幅为2.53%。北方港口库存持续减少,7月份临储玉米持续高溢价,带动市场持续上涨,但因下游需求弱势,导致集港利润倒挂,北港贸易商采购积极性较低。南方港口库存处于历史低位,其主要减少的是内贸玉米库存量新增到货量较少,南港现货库存被持续消化。预计随拍卖玉米入市量增加,北港玉米集港量也将有所增加,且美玉米进口利润尚可,未来南方港口将会有所上升。

图2、玉米南北港口库存



数据来源：布瑞克、瑞达研究院

3、美玉米价格持续下降，进口利润尚可，预计我国贸易商仍将择机采购

据中国海关总署发布的数据显示，2020年6月份中国进口玉米88万吨，同比增加38.4%。今年1月到6月期间玉米进口总量达到3656万吨，同比增加17.59%。中国最近加大了从美国购买玉米的力度，美国农业部报告显示，美国对中国售出的2020/21年度玉米至少达到370万吨。此次玉米进口的主要原因是国内玉米价格大幅上涨，挤压玉米利润空间，进口玉米利润尚可，预计我国贸易商仍将择机采购，但是中美最近领馆事件，导致中美关系进一步紧张，未来不确定高。

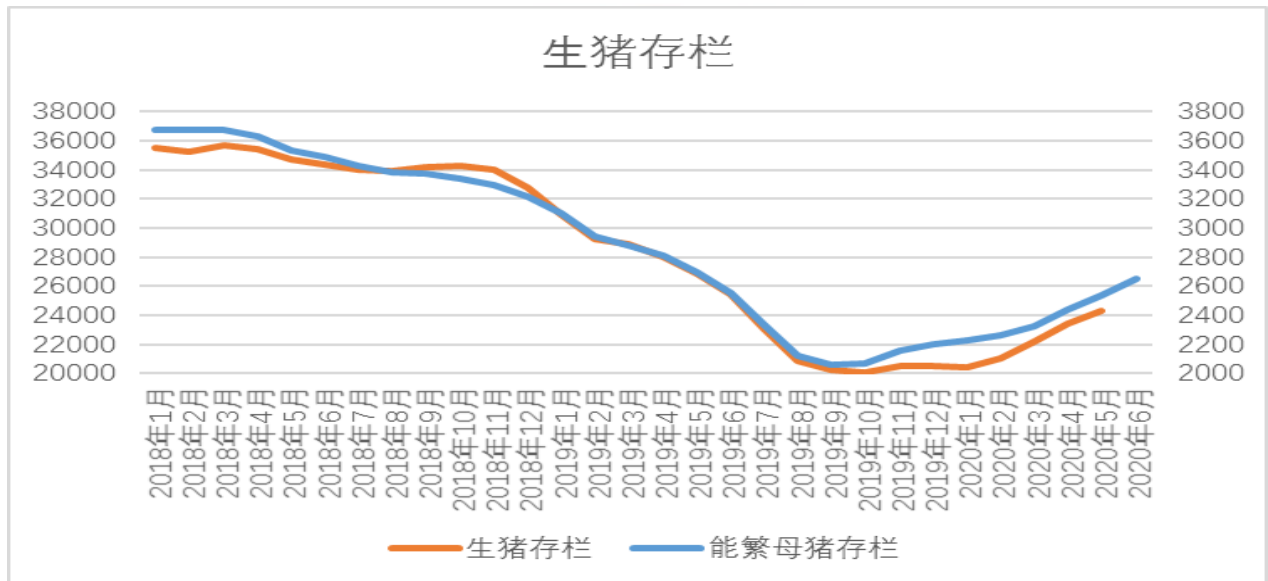
（三）需求状况

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。根据农业农村部网站7月18日发布消息称：6月末全国能繁母猪存栏3629万头，同比首次由负转正，比去年底增加549万头，已恢复到2017年年末的81.2%；生猪存栏接近去年同期水平，达到3.4亿头，比去年底增加2929万头，存栏量相当于2017年年末的77%。上半年生猪出栏25103万头，降幅较一季度收窄10.4个百分点；猪肉产量1998万吨，降幅收窄10个百分点。预计能繁母猪数量连续回升，利好远月玉米饲料需求，2020年下半年生猪玉米饲料需求整体偏强。另外，7月27日，华储网发布消息称，华商储备商品管理中

心有限公司将组织实施中央储备冻猪肉投放工作，出库投放竞价交易 1 万吨，这是年内第 26 批投放的中央储备冻猪肉，届时累计投放量将达 47 万吨。国家发改委通过增加储备肉投放等措施加大了市场猪肉供给，同时生猪产能不断恢复将为猪肉价格企稳回落提供有力的保障。自从 5 月份生猪养殖利润走弱，6 月份回升，7 月份生猪养殖利润延续上涨，但仔猪价格处于同期较高位置，且玉米饲料成本也处在高位，预计养殖成本较高会维持一段时间，养殖户补栏意愿一般，但能繁母猪存栏同比首次由负转正，比去年底增加 549 万头，生猪市场处于产能回升阶段，这意味着下半年玉米饲料需求逐步转好。

图 4、全国生猪及能繁母猪的存栏情况



数据来源：万得数据、瑞达研究院

图 5、全国生猪养殖利润走势图



数据来源：布瑞克、瑞达研究院

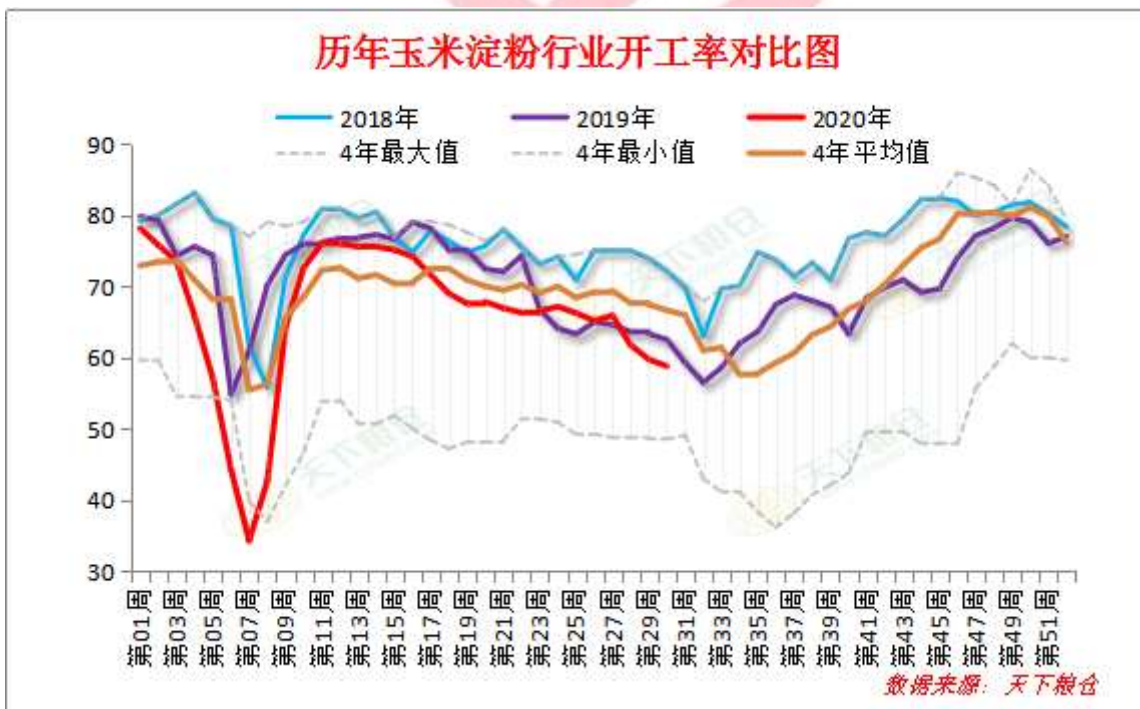
2、深加工方面

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。截至 2020 年第 30 周（7 月 18 日-7 月 24 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 46 家处于开机状态（其中 19 家未满载生产），其余 36 家停机。国内玉米淀粉企业玉米加工量为 62.14 万吨，较上周 63.47 万减 1.3 万吨；本周淀粉产出量在 43.50 万吨，较上周 44.43 万减 0.93 万吨；淀粉行业开机率为 59.12%，较上周 60.39%降 1.27%；较去年同期 61.84%降 2.72%，此外，截至 7 月 27 日，山东地区淀粉加工利润盈利 9.9 元/吨，河北地区加工利润盈利 74.94 元/吨，辽宁地区利润亏损 80.8 元/吨，河南地区淀粉加工利润盈利 107 元/吨，全国淀粉加工利润盈利 73.72 元/吨。进入 7 月份玉米现货价格持续上涨，淀粉价格也随玉米波动，导致淀粉下游企业加工利润一直不高，成本压力加剧，淀粉企业补亏心里强烈，提价意愿强烈，且南北港口库存处于低位，开工率下降速度加快，下游市场等出库，可能存在一定的观望情绪。总的来说，8 月份玉米价格随着国储粮出库，玉米价格预计会有所下降，预计玉米淀粉开机率有所上升，而且天气越热，玉米淀粉的需求就越大，预计玉米淀粉的加工利润将维持盈利。

图 6、淀粉主产区加工利润情况



图 7、玉米淀粉库存情况



二、持仓分析

玉米持仓方面，截至 2020 年 7 月 29 日下午收盘，玉米主力合约主流资金前二十名的多单量为

276121 手，空单为 347932 手，净空单为 71811 手，玉米净空单量是明显增加的，但是随着期价加速爬升，净空小幅减少的迹象，预计短期继续上攻。

图 9、玉米 09 合约前 20 名净持仓变化情况



数据来源：万得数据、瑞达研究院

淀粉持仓方面，截至 2020 年 7 月 29 日下午收盘，淀粉主力合约主流资金前二十名的多单量为 45405 手，空单为 66896 手，净空单为 21491 手，7 月份 09 合约净空持仓整体减少，淀粉期价加速爬升，净空明显增加，但是随着高位持稳了，净空也减少，预计短期继续上攻。

图 10、淀粉 09 合约前 20 名净持仓变化情况



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：供应端：进入 7 月，临储拍卖是越拍越涨，贸易商惜售情绪强，积压囤货，出库时间长，走货慢，导致供应紧缺，加强上涨趋势。首批拍卖粮 2 个月出库时间，加之深加工下游需求疲软，预计进入 8 月份粮源紧张将得到缓解。进口方面：进口美玉米的利润尚可，只是由于进口限额，美国玉米进口量受到限制，另外玉米价格处于高位，增加玉米替代品进口的可能性加大，有效的缓解玉米供应紧缺情况，但是最近中美领馆事件打击进口开放预期，未来走向不确定性高。需

求端：上半年受疫情影响，深加工企业整体开工率下降，需求较为疲软，需求主要看向生猪养殖，生猪价格经过 4-5 月份下跌，6 月份反弹，养殖利润较可观，养殖户养殖积极性高，玉米的饲料需求继续好转，给玉米饲料需求带来支撑。玉米价格主要取决于生猪存栏恢复进展、国家玉米抛储量、贸易商购销囤货意愿以及是否放开 DDGS 进口限制以及进口玉米量。整体而言，供需偏紧以及国储库存低已经成为事实，后续主要关注政策粮出粮情况和玉米替代品关系，后期玉米期价重心或在出粮后出现回调后延续高位震荡趋势。

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。截至 7 月 27 日，山东地区淀粉加工利润盈利 9.9 元/吨，河北地区加工利润盈利 74.94 元/吨，辽宁地区利润亏损 80.8 元/吨，河南地区淀粉加工利润盈利 107 元/吨，全国淀粉加工利润盈利 73.72 元/吨。进入 7 月份玉米现货价格持续上涨，淀粉价格也随玉米波动，导致淀粉下游企业加工利润一直不高，成本压力加剧，淀粉企业补亏心里强烈，提价意愿强烈，但是白糖价低，影响淀粉糖的需求。但整体而言，玉米淀粉的价格会随着玉米价格波动。

四、8 月份操作策略

1. 短线交易（投机为主）

日线看，玉米 2101 合约从技术上来看在 2290 元/吨左右存在压力，预计会在这个区间遇到抛卖，7 月国储拍卖进行第 9 轮，拍卖价越拍越涨，贸易商挺价惜售，易涨难跌局面。北方港口库存也持续下跌，南方港口库存在低位，预计 8 月份出粮情况会使玉米南北港口库存上涨。同时 7 月份玉米仓单持续减少处在同期中等偏低，显示短期贸易商提货意愿增强。考虑到进口玉米替代品不受配额管制影响，未来可能增加进口，挤压玉米需求，压制内盘玉米期现价格，预计后市玉米价格维持高位。

建议玉米 01 合约 2250 元/吨逢低做多，止损参考 2230 元/吨，目标看向 2290 元/吨；淀粉走势与玉米趋同，因此建议 CS2101 合约以 2610 元/吨逢低做多，目标 2650 元/吨，止损参考 2590 元/吨。

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

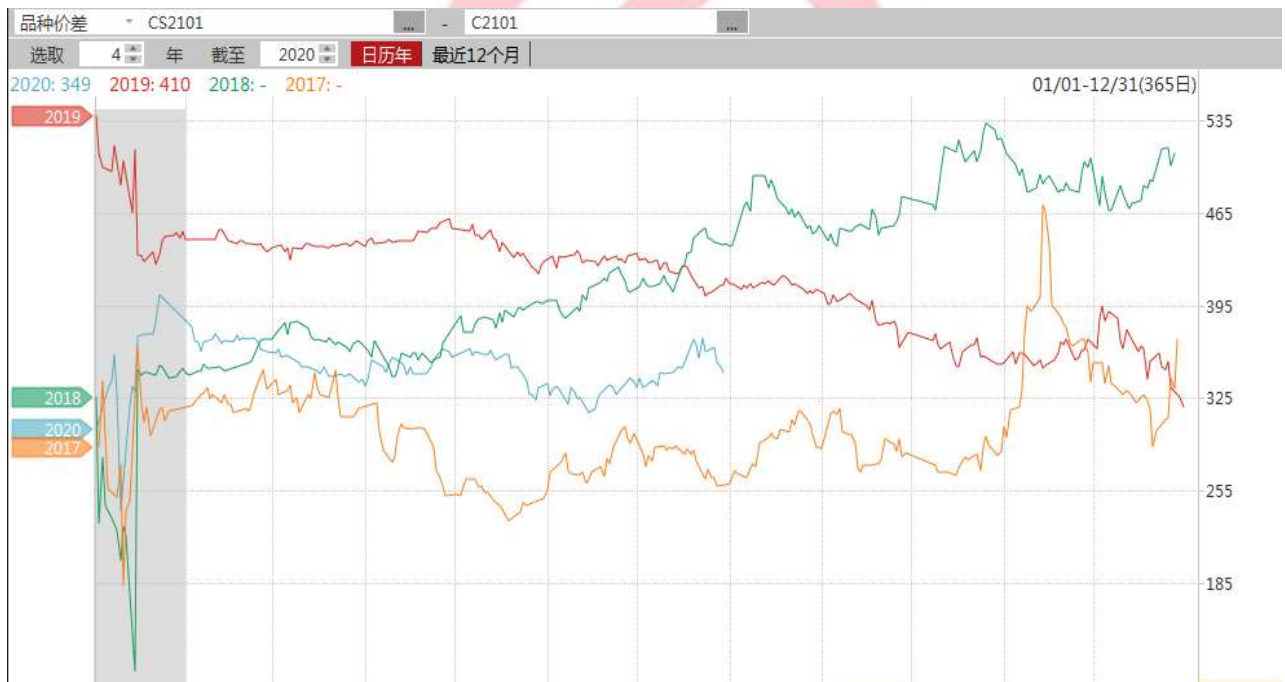
2、中长线投资（投机为主）

综合上文所述，预计 8 月玉米价格现有一小波回调后在高位震荡，建议中长线观望。

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 7 月价差整体呈现震荡上涨的趋势，当前生猪存栏恢复，相对饲料需求而言，玉米需求提升，预计价差仍将延续走强，但随着下半年生猪集中出栏情况以及白糖价格对淀粉糖的影响，需求会有所下降，整体研判 8 月淀粉玉米合约 2101 合约期价价差先涨后跌，操作上，建议投资者于价差 340 元/吨附近介入操作，止损价位参考 320 元/吨目标价差 370 元/吨。

图 13、CS2101-C2101 日 K 线比价走势图



数据来源：万得数据

4、套期保值

上半年市场需求情况或同比去年偏弱，受到国储拍卖结果的影响，现货价格越拍越涨，短期拍卖溢价空间或继续维持高位。疫情影响下深加工需求表现总体偏弱，消费增长空间有限。国储拍卖双高结果有望延续，短期玉米或价格高位震荡，远期则需要观望深加工需求表现。建议 8 月份玉米 01 合约可于 2280 元/吨附近少量买入参与套保，止损参考 2260 元/吨，目标参考 2320 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。

瑞达期货：农产品组
电话联系：4008-878766
www.rdqh.com

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。



瑞达期货
RUIDA FUTURES