

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

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：供应高峰逐渐离去，玉米期价前抑后扬

内容提要：

- 1、2019/20 年度国内玉米需求扩大
- 2、抛储收购相结合稳定价格，短期售粮进度有待提升
- 3、港口总库存位于低位，支撑作用仍存
- 4、3 月 2 日起受理免关税进口美国农产品的申请，玉米进口仍受配额管制
- 5、能繁母猪存栏连续四个月环比增长，市场处于产能筑底回升阶段
- 6、企业加工利润尚可，深加工仍有消费空间

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	玉米 2005 合约	操作品种合约	C2005-CS2005
操作方向	逢低布局多单	操作方向	空玉米多淀粉
入场价区	1900-1920	入场价区	-290
目标价区	2010	目标价区	-370
止损价区	1860	止损价区	-260

风险提示：

- 1、中美贸易关系
- 2、售粮进度
- 3、需求变化

供应高峰逐渐离去，玉米期价重心上移

2020年2月份抛储玉米与粮库收购相结合，抑制玉米期现价格上涨空间稳控物价，而基层售粮进度较往年偏慢，节后存在一定售粮压力，同时南北港口库存整体偏低，给予市场底部支撑，加之能繁母猪月度存栏量连续四个月环比增长，提振市场。2020年3月而言，后期随着供应高峰逐渐离去，料玉米期价重心或上移。

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2月份发布的中国农产品供需形势分析显示：

中国2019/20年度玉米产量预估为2.6077亿吨，1月预估为2.6077亿吨，2018/19年度玉米产量预估为2.5733亿吨；2019/20年度玉米进口预估为700万吨，1月预估为700万吨，2018/19年度玉米进口预估为448万吨。总体而言，2019/20年度，中国玉米产量增加344万吨，进口量增加252万吨，预期2019/20年需求较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、抛储收购相结合稳定价格，短期售粮进度有待提升

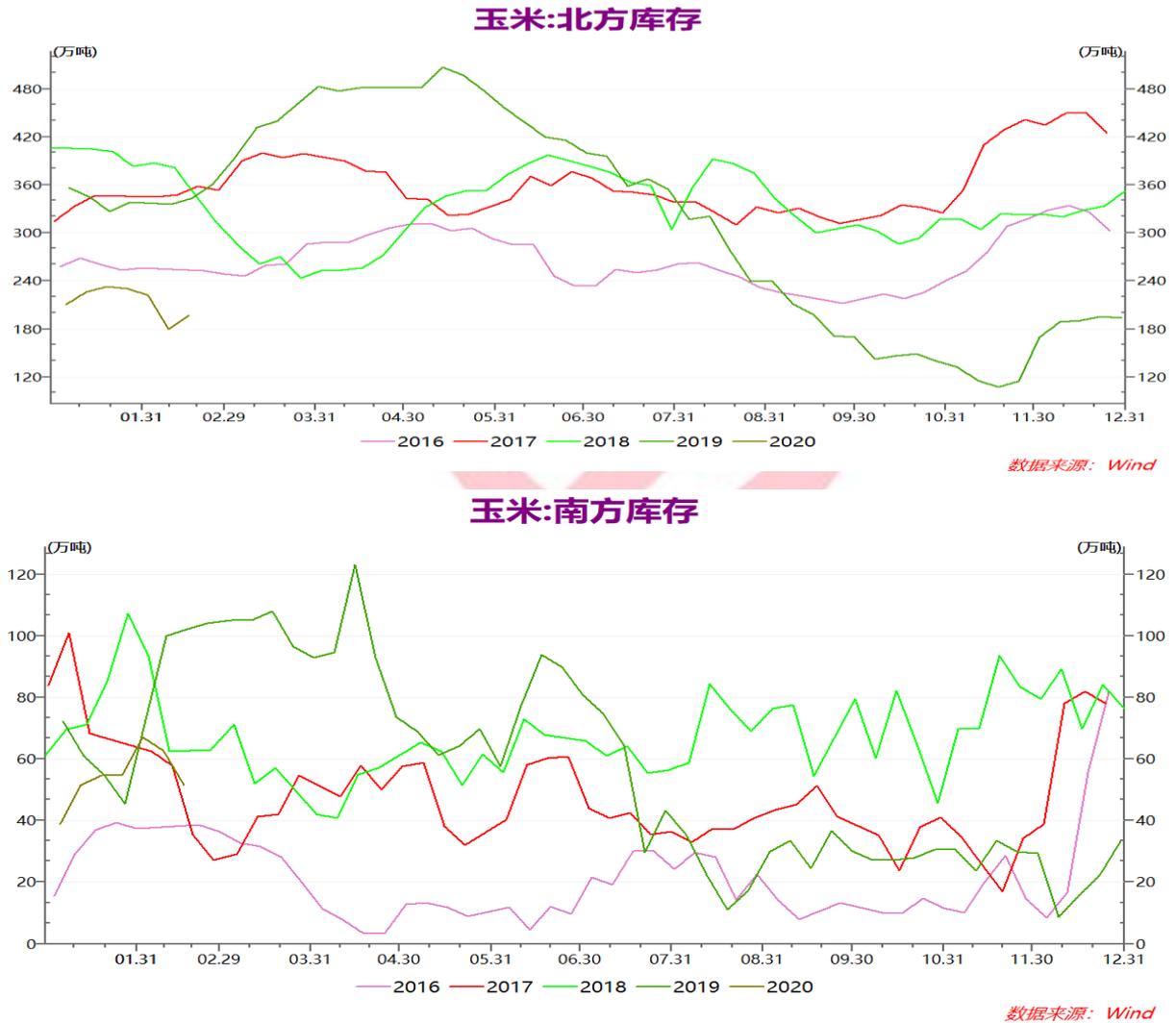
根据国家粮食和物资储备局消息，截至2020年2月25日，主产区累计收购中晚稻、玉米和大豆13595万吨，同比减少1342万吨；其中黑龙江、山东等11个主产区累计收购玉米6381万吨，同比减少599万吨。受到疫情交通管制影响以及复工率较往年偏低，玉米收购进度较去年同期偏慢，节后基层余粮的销售压力使得节后的供应压力有所增强，受到物流影响，局部玉米供应偏紧，随着玉米抛储得到一定缓解，同时黑龙江哈尔滨直属库提价50元/吨收粮，且各地轮入收购情况增加，粮库入市收购对现货价格形成支撑，后期随着交通管制放宽、企业复工率以及售粮进度回升，玉米有望走出一波升势。

2、国内玉米南北库存情况

截至2月17日，北方港口库存为197.4万吨，较节前的230万吨下降32.6万吨，降幅为14.2%；南方港口（广东）库存为51.5万吨，较节前的54.8万吨减少3.3万吨，降幅为6%。北方和广东库

存总和为 248.9 万吨，节前的玉米港口库存为 284.8 万吨，环比下降 12.6%；进入 2 月份，北方库存整体处于历史同期最低水平，预计随着售粮进度的推进，北方港口库存有望低位回升；节前南方港口备货，库存整体处于历史同期中等水平，节后受到疫情交通管制影响，饲料企业存在补库需求，导致局部供应偏紧，南方玉米库存出现明显回落，近期玉米抛储成交率回升，一定程度缓解紧张局面；整体而言，目前玉米南北总港口库存位于低位，偏低的港口库存对当前市场的支撑作用延续。

图 2、玉米南北港口库存



数据来源: 布瑞克、瑞达研究院

3、3月2日起受理免关税进口美国农产品的申请，玉米进口仍受配额管制

1月15日，中美双方在美国首都华盛顿正式签署了第一阶段经贸协议，不过在协议签署前，中国中央农村工作领导小组办公室副主任韩俊已经明确表示，中国三大主粮——小麦、玉米、大米的进口配额不会调整。玉米继续实行配额管理的话，进口玉米总量上线受到严格制约，对于国内玉米市场冲击非常有限。

此外，在此次协议的附录中取消了一些允许 DDGS 及饲料添加物进口的前提条件，并简化了进口审批及审查流程，使得进口流程效率更高。不过协议并未提及 DDGS “双反”政策相关措施，未来 DDGS 的进口能开放到何种程度仍是一个未知数，相对确定的是这条附录是放开 DDGS 进口的一个积极信号，因此玉米替代品进口担忧仍存。

2月18日，国务院关税税则委员会发布公告，开展对美加征关税商品市场化采购排除工作：自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。

（三）需求状况

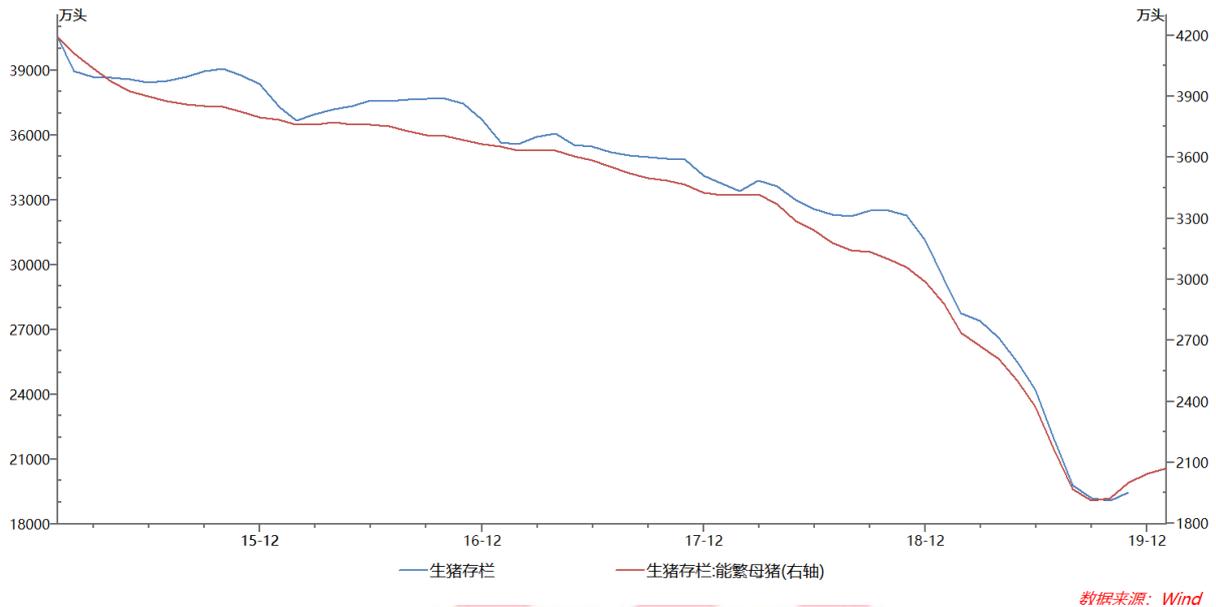
1、饲用消费方面

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%（数据未更新）；据农业农村部对全国400个定点监测县数据汇总，1月份能繁母猪存栏环比增长1.2%，连续4个月环比增长，能繁母猪存栏持续回升，给予生猪复养市场一个积极的信号。此外，养殖利润截至2月28日报1914.07元/头，环比上周2194.09元/头，周环比降幅12.76%；肉料比由13.06降至12.60，周度降幅3.56%。

农村农业部消息，根据监测，2019年8月至11月份，全国生猪出栏量环比持续下降，12月份止降回升，环比大幅增长14.1%，有效缓和了猪肉供应紧张的局面。但考虑到2017年11月和12月生猪定点屠宰量为4330.97万头，2018年同期屠宰量为4294.86万头，2019年同期为2538.39万头，通过对比屠宰量，可以发现2019年同期生猪屠宰量降幅显著、压栏倾向延续。根据海关总署数据，2019年，肉类产品进口增长比较快，全年进口猪肉210.8万吨，增加75%；进口牛肉165.9万吨，增加59.7%。另外，由于养殖利润高企，预计2020年上半年进口动物蛋白增量趋势延续。在养殖利润高企刺激动物蛋白进口增量，折抵部分玉米饲料需求。

生猪养殖利润仍高企，养殖户补栏意愿较强，这意味着玉米饲料需求最差的阶段已经过去，能繁母猪存栏连续4个月环比增长，生猪市场处于产能筑底回升阶段。

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

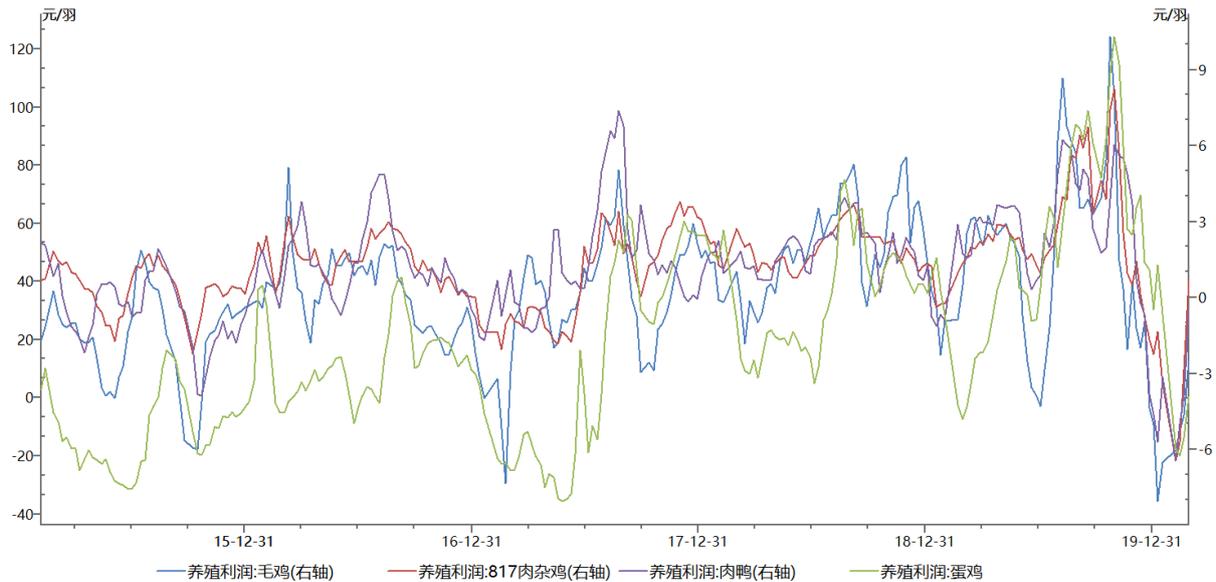
图 5、全国生猪养殖利润走势图



数据来源: 布瑞克、瑞达研究院

根据国家统计局 2019 年年度国民经济数据,全年猪牛羊禽肉产量 7649 万吨,比上年下降 10.2%;其中,牛肉产量 667 万吨,增长 3.6%;羊肉产量 488 万吨,增长 2.6%;禽肉产量 2239 万吨,增长 12.3%;禽蛋产量 3309 万吨,增长 5.8%,其中鸡蛋产量增长 5.7%;猪肉产量 4255 万吨,下降 21.3%。根据万得数据,节后肉禽养殖利润探低回升整体处于历史中等水平。禽类作为生猪的替代品,由于政府在春节来临前积极投放国储冻猪肉以及进口猪肉也在陆续投放,对肉禽市场造成一定的冲击,导致近期其养殖利润位于历史同期低值,或降低养殖户对肉禽的补栏意愿。不过鉴于生猪养殖恢复周期较长,国储冻猪肉的投放也只是阶段性的,高猪价对远期肉禽价格仍有支撑作用,预计后期肉禽存栏有增加的可能,在一定程度上弥补了生猪饲用消费的减少。

图 6、肉禽养殖利润



数据来源: Wind

数据来源: 万得数据、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。

根据天下粮仓数据，截至 2020 年第 9 周，全国淀粉企业开机率报 58.87%，较上周 42.53% 增加 16.34%，较去年同期减少 12.38%，当前淀粉行业开机率明显低于历史同期水平。此外，截至 2 月 28 日，山东地区淀粉加工利润报 31.38 元/吨，河北地区加工利润 71 元/吨，辽宁地区利润报 44 元/吨，目前行业加工利润尚可。据天下粮仓网调查 123 家玉米深加工企业，截至 2020 年 2 月 21 日当周（第 8 周）玉米库存总量（含拍卖粮）在 443.4 万吨，较第 7 周减少 24.16 万吨，降幅在 5.17%。截至 2020 年第 8 周，据天下粮仓调查的 136 家企业玉米总消耗量为 958383 吨，较前一周的增加 9.5%。其中淀粉企业（82 家）消耗量 439550 吨，环比增加 22.15%，酒精企业（42 家）消耗量为 418233 吨，环比增加 1.71%，添加剂企业（11 家）消耗量为 100600 吨，环比减少 3.45%。原料玉米消耗量止跌回升，节后复工运输及下游需求有所好转。原料玉米的消耗量有望进一步增加，深加工消费仍有增长空间。

图 7、淀粉主产区加工利润情况



数据来源：布瑞克、瑞达研究院

图 8、酒精加工利润情况



数据来源：布瑞克、瑞达研究院

二、持仓分析

玉米持仓方面，截至 2020 年 2 月 28 日下午收盘，玉米主力合约主流资金前二十名的多单量为 410174 手，空单为 425812 手，净空单为 15638 手，净空单量较节前减少 46257 手。2 月份空头持仓继续占优，但净空单量环比上月减幅显著，显示未来市场继续看空情绪转淡，期价下跌空间有限。

图 9、玉米 05 合约前 20 名净持仓变化情况



数据来源：布瑞克、瑞达研究院

淀粉持仓方面，截至 2020 年 2 月 28 日下午收盘，淀粉主力合约主流资金前二十名的多单量为 81313 手，空单为 79737 手，净多单为 1576 手，节前净空持仓报 4986 手，节后净空转为净多持仓。2 月份多头持仓占优，当前持仓处于低净多状态，仍需关注多头头寸变化。

图 10、淀粉指数前 20 名净持仓变化情况



数据来源：布瑞克、瑞达研究院

三、玉米和淀粉市场展望

玉米市场展望：节后玉米售粮进度同比去年偏慢，基层销售压力压制主产区玉米涨价空间，随着粮库提价收购，给玉米主产区现货带来支撑。此外，偏低的南北港口库存也给予当前市场一定的支撑作用。需求方面，1 月份生猪及能繁母猪存栏连续四个月环比增长，给予生猪复养市场一个积极的信号。此外，高企的生猪养殖利润也吸引动物蛋白的进口增量，替代部分玉米饲料需求；此外，深加工消费仍有增长空间。中美关系方面，中美签署第一阶段经贸协议，玉米进口仍受配额管制，对于国内玉米市场冲击非常有限，不过玉米替代品不受配额管制，其进口担忧仍存。2019 年抛储量相对较大，导致 2020 年可供抛储的玉米数量减少；DDGS 是否放开进口限制尚存疑问；上半年饲料需求同比去年偏弱，下半年随着生猪存栏逐步恢复，饲料需求或稳步回升。综合来看，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。整体而言，后期玉米期价重心或在震荡中上移。

风险提示：3月2日，国家林业和草原局紧急通知，因初期防控不利，沙漠蝗可能会延续到今年6月，专家认为虽然沙漠蝗侵入我国成灾风险较低，但沙漠蝗仍有可能从西藏、新疆、云南进入我国。

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。不过，据天下粮仓调查82家玉米淀粉深加工企业数据显示：截至2020年第9周（2020年2月25日），玉米淀粉企业淀粉库存总量达101.25万吨，较上周增加2.44万吨，增幅2.47%，较去年同期92.78万吨增幅9.13%。因疫情影响，淀粉行业整体开机率较往年偏低，同时交通管制影响走货，企业整体出货有所放慢，淀粉库存有所回升，承压淀粉市场。整体而言，淀粉期价走势整体跟随玉米期价。

四、3月份操作策略

1、短线交易（投机为主）

日线看，玉米2005合约近期在1950上方存较大阻力，期价或面临技术面的调整。预期基层余粮的销售进度加快短期利空，港口库存偏低好转尚需时日，对玉米盘面形成较强支撑，玉米回调空间有限，建议C2005合约1910元/吨附近逢低买入，目标1950元/吨。淀粉走势与玉米趋同，因此建议CS2005合约买入参考价位2230元/吨，目标2300元/吨。

图 11、玉米 2005 合约日 K 线走势图



数据来源：文华财经

图 12、淀粉 2005 合约日 K 线走势图



数据来源：文华财经

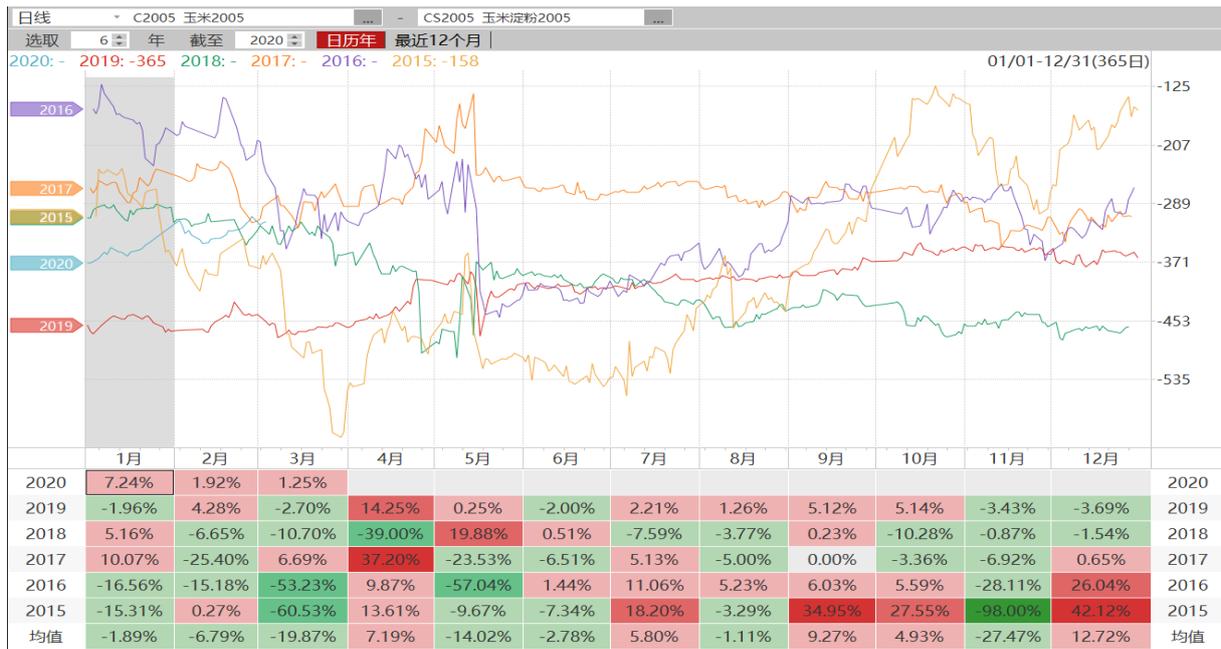
2、中长线投资（投机为主）

周线来看，玉米 2005 合约运行在周度多头排列的均线上方，走势偏强。操作上，玉米 2005 合约中长线建议在 1900-1920 元/吨附近介入多单，第一目标位看至 2010 元/吨，止损在 1860 元/吨附近。淀粉的期价走势与玉米趋同，淀粉 2005 合约建议在 2230-2250 元/吨附近介入多单，目标 2340 元/吨，止损 2190 元/吨。

3、套利交易

历史价差波动规律及特征表现为：3 月份 C2005-CS2005 合约价差走弱的概率较大，2 月 28 日的 C2005-CS2005 合约价差为-307 元/吨，位于历史同期偏高的水平。此外，日线看，C2005-CS2005 合约价差运行在多头排列的均线上方，技术面短期仍有上行空间。操作上，建议投资者卖出 C2005 合约，买入 CS2005 合约，其入场价差值为-290，止损价差值为-260，目标-370。

图 13、C2005-CS2005 日 K 线走势图



数据来源：万得数据

4、套期保值

对农户和玉米庄园主而言，由于疫情影响售粮进度偏慢，物流管制导致局部供应偏紧，短期抛储玉米一定程度缓解，另外粮库收购玉米支撑主产区现货，考虑到 2019 年抛储量较大，2020 可供抛储玉米数量减少，后期随着供应高峰逐渐离去，玉米供应面将趋紧，短期港口库存偏低，回升尚需时日，3 月中下旬玉米价格回升的可能性较大，建议采用随行随卖。对饲料企业和深加工企业而言，未来玉米回升的可能性较大，建议在 1910 元/吨买入 C2005 合约进行套保。

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

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