

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：国储拍卖主要影响，玉米替代进口增加

内容提要：

- 1、20/21 月度全球玉米库存消费比较上月预测显著下降。
- 2、国储拍卖二改，玉米进入“冷却期”。
- 3、南北港口库存小幅回升。
- 4、7 月玉米和小麦进口成为最大亮点。
- 5、7 月生猪 2018 年以来首次实现同比增长。

策略方案：

单边操作策略		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	逢高买空	操作方向	多淀粉空玉米
入场价区	2260	入场价区	1.136
目标价区	2210	目标价区	1.156
止损价区	2280	止损价区	1.126

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：国储拍卖主要影响，玉米替代进口增加

8 月份中上旬政策粮出库的影响，贸易商惜售挺价的情绪减弱，走货积极性增加，玉米期现价也是区间震荡偏弱走势，期间还出现拍卖二次修订，防止行情过热，此次的改变，使得成交溢价连续下跌，市场火热稍减。8 月 26 日拍卖增加玉米一次性储配粮食拍卖，原本计划 8 月份拍卖完的储蓄粮，预计可延长到 9 月底拍卖完，也正是因为这改变，使得原本 100% 的成交率，首次降低，玉米整体偏弱。展望后市，随着新季玉米的上市以及临储拍卖数量的增加和玉米进口替代品的增加，未来玉米的供应问题或将得到有效缓解。但整体供需格局偏紧给予玉米价格支撑，能繁母猪存栏和生猪存栏量连续回升，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 9 月玉米和淀粉走出高位震荡趋势。

## 一、基本面影响因素分析

### （一）2020/21 年度全球 8 月玉米平衡表

根据 USDA 数据显示：8 月预测 20/21 年度全球玉米预期期初库存调减至 311.3 百万吨；主要受美国玉米预期产量大幅调增影响，全球玉米预期产量锐增至 1171.03 百万吨；8 月预测 20/21 年度全球玉米预期进口量小幅调增至 178.94 百万吨。消费方面，8 月预测 20/21 年度预期国内总消费量小幅调增至 1164.87 百万吨。8 月预测 20/21 年度全球玉米期末库存大幅调增 317.46 百万吨；期末库存消费比相应调增至 27.25%。全球玉米库存消费比较上月预测显著小幅上涨处于历年较高水平。

单位:百万吨																				20/21*		
年份	02/03*	03/04*	04/05*	05/06*	06/07*	07/08*	08/09*	09/10*	10/11*	11/12*	12/13*	13/14*	14/15*	15/16*	16/17*	17/18*	18/19*	19/20*	7月	8月	变动	
期初库存	148.05	125.22	103.86	132.14	124.67	109.37	132.27	147.14	146.01	129.35	132.16	133.41	174.8	209.73	311.48	351.96	341.18	320.09	311.95	311.3	-0.65	
产量	601.51	623.43	712.63	696.86	711.05	792.44	798.82	813.44	832.49	886.64	868	990.47	1016.03	972.21	1123.41	1080.09	1123.45	1112.4	1163.21	1171.03	7.82	
总供给	749.56	748.65	816.49	829	835.72	901.81	931.09	960.58	978.5	1015.99	1000.16	1123.88	1190.83	1181.94	1434.89	1432.05	1464.63	1432.49	1475.16	1482.33	7.17	
国内饲用量	434.8	443.33	471.14	476.31	477.71	497.1	479.29	483.01	501.85	507.1	517.95	571.08	584.7	601.58	656.07	672.36	703.04	705.77	727.54	731.97	4.43	
总使用	627	645.5	685.2	703.89	726.98	771.95	782.03	816.69	850.31	883.16	964.73	948.85	981.01	968.01	1084.14	1090.45	1144.54	1121.2	1160.12	1164.87	4.75	
进口	76.86	76.66	77.11	79.47	90.81	98.36	82.59	90.29	92.4	99.92	99.43	143.74	165.85	169.81	292.49	149.93	162.85	168.54	176.86	178.94	2.08	
出口	78.18	77.55	78.27	80.93	93.8	98.56	84.47	96.81	91.46	116.98	95.16	131.1	142.2	119.74	160.06	148.24	181.05	171.22	182.45	184.66	2.21	
结转库存	122.86	103.16	131.28	125.11	108.74	129.86	149.07	143.9	128.19	132.82	135.43	175.03	209.82	213.93	350.75	341.6	320.09	311.3	315.04	317.46	2.42	
库存使用比	19.55%	15.98%	19.16%	17.77%	14.96%	16.82%	19.06%	17.62%	15.08%	15.04%	15.66%	18.45%	21.39%	22.10%	32.35%	31.33%	27.97%	27.76%	27.16%	27.25%	0.10%	

(数据来源: USDA)

### （二）供给状况

#### 1、20/21 年度国内供需平衡表

农业农村部发布《2020年8月中国农产品供需形势分析》，本月预测，2020/21年度，中国玉米消费量2.88亿吨，较上月预测数调增0.9%。其中，玉米饲用消费1.83亿吨，较上月预测数调增2.3%，主要原因是规模猪场扩产提速，散养户补栏积极性提升，全国生猪和能繁母猪生产恢复好于预期，将带动玉米饲用消费增加。玉米工业消费8300万吨，较上月预测数调减1.8%，主要是考虑到玉米原料价格高位运行，年度玉米结余减少1668万吨。

中国玉米供需平衡表

	2018/19	2019/20 (8月估计)	2020/21 (7月预测)	2020/21 (8月预测)
<b>千公顷 (1000 hectares)</b>				
播种面积	42131	41284	41693	41693
收获面积	42131	41284	41693	41693
<b>公斤/公顷 (kg per hectare)</b>				
单产	6104	6316	6392	6392
<b>万吨 (10000 tons)</b>				
产量	25717	26077	26651	26651
进口	448	600	500	500
消费	27478	27830	28547	28817
食用消费	943	943	955	955
饲用消费	17100	17400	17880	18300
工业消费	8100	8200	8450	8300
种子用量	190	187	188	188
损耗及其它	1145	1100	1074	1074
出口	2	2	2	2
结余变化	-1315	-1155	-1398	-1668
<b>元/吨 (yuan per ton)</b>				
国内玉米产区批发均价	1868	1850-1950	1900-2000	1900-2000
进口玉米到岸税后均价	1758	1700-1800	1750-1850	1750-1850

(数据来源：农业农村部)

## 2. 国储抛储进行程度

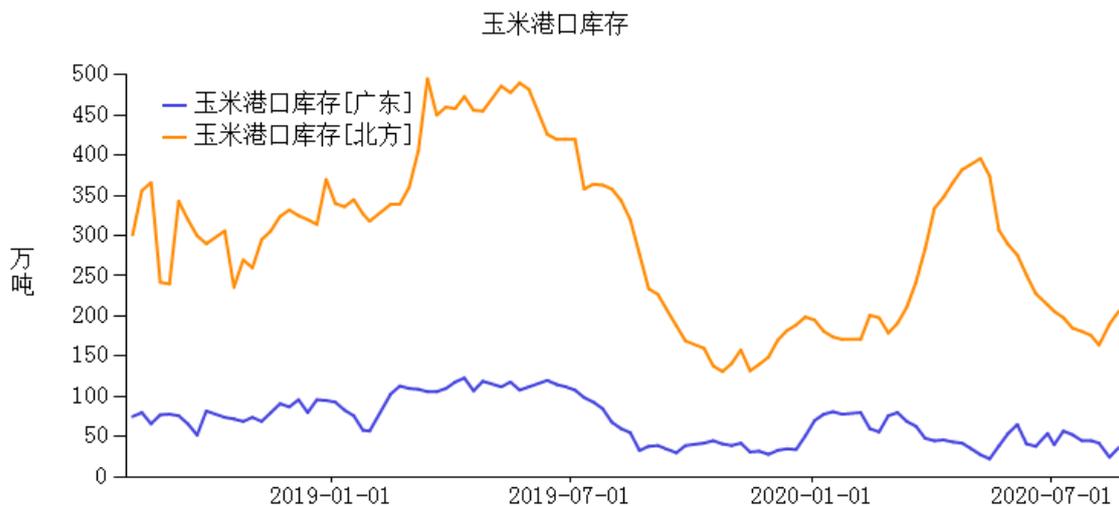
第二次改规则为临储拍卖第九轮过后，在高成交和高溢价的带动下，国内玉米市场再度迎来一波快速上涨的走势，如此涨势受到相关部门高度重视，粮食安全、保价稳供等疫情恢复阶段关于基础民生，加大力度调控端，玉米市场进入“冷却”期。8月13日，经过国家临储玉米第12拍，总拍卖量为4810万吨，12拍成交率依然为100%，但成交价格连续第二周回落，总体均价为1959元/吨，较上周下跌46元/吨，跌幅扩大至2.3%，近一个月以来首次回落至2000元/吨以下。8月21日，临储拍卖第十四次公告发布，2016年及2018年粮源也在拍卖之列。2016年一次性储备收购量为2000万吨，2018年304万吨。截至目前2016年一次性储备玉米已经成交了760万吨左右，剩余1240万吨，一次性储备粮共计剩余1544万吨，加上临储玉米剩余的535万吨，如果没有增加拍卖标的，剩余的临储玉米将在8月底拍完，体现出玉米库存的紧张程度。但是若按照每周400万吨的投放量计算，临储拍卖持续到九月底的可能性非常大。

### 3、国内玉米南北库存情况

截至8月21日,北方港口库存为206万吨,较上月同期的190万吨增加16万吨,增幅为8.4%,结束4周下跌连续2周增长;南方港口(广东)库存为32.3万吨,较上月同期的24.5万吨增加11.8万吨,降幅为48.1%,结束6周震荡减少。北港:北港库存结束了连续下跌,临储玉米溢价小幅下降,玉米现货价格下跌,因下游需求有所好转,北港贸易商采购积极性转好,港内库存小幅回升。南港:南方港口库存今年维持低位,前期受临储玉米拍卖成交价格较高影响,南港价格出现明显涨幅,贸易商恐后期价格回落以及下游企业持续按需采购,新增到货量较少,南港现货库存被持续消化,8月玉米价格下降,下游企业持续按需采购,使得在8月底南港内贸库回升。

预计9月玉米价格趋于稳定,下游采购积极性会使得南港库存将会增长。且随拍卖玉米入市量增加,北港玉米集港量也会有所增加。

图2、玉米南北港口库存



来源:布瑞克农业数据库

(数据来源:布瑞克、瑞达研究院)

### 4、7月进口数据玉米和小麦成为最大的亮点

8月24日,我国海关总署公布了最新的7月农产品进出口明细,从公布的数据来看,除了大豆继续保持高位外,从7月单月进口数据来看:玉米小麦进口成亮点,7月进口玉米91万吨,小麦93万吨,而相较于去年7月份玉米、小麦进口量仅为39万吨、22万吨。玉米增长52万吨,同比增幅57.1%,小麦增长71万吨,同比增幅76.3%。此次可以明显看出:小麦玉米进口量大增无疑和当时国内的玉米市场价格具有密切关联。根据对7月我国粮食进口单价统计显示,7月小麦进口均价约为1元,玉米为0.76元,而同期国内玉米价格集中在1.2元,小麦价格也在1.12-1.17元/斤之

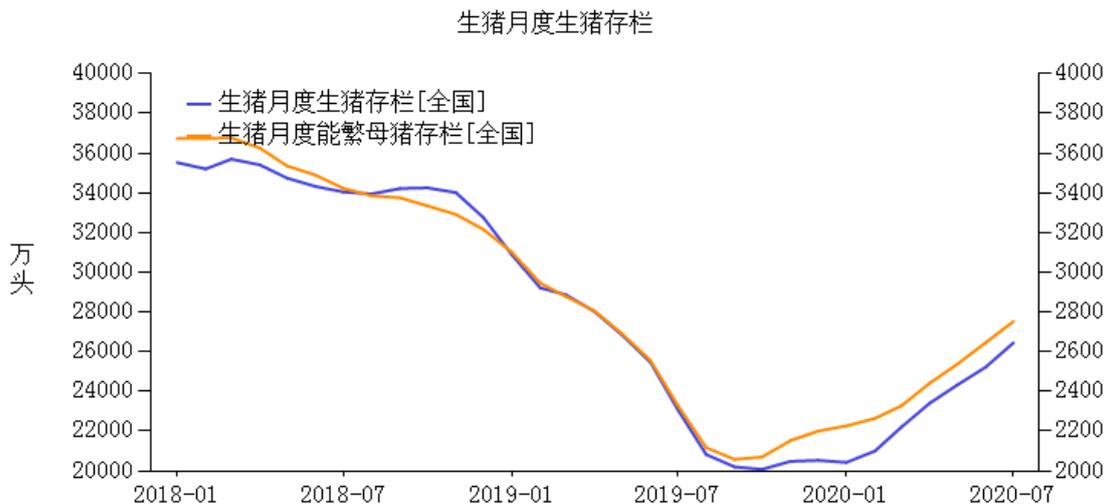
间。从小麦的增长大于玉米也可以看出：由于我国玉米进口实施配额制度，而进口配额多集中在大型国有企业手中，且8月25日，中美全面关系对话中表示：双方就加强两国宏观经济政策协调、中美第一阶段经贸协议协议落实等问题进行了具有建设性的对话。双方同意创造条件和氛围，继续推动中美第一阶段经贸协议落实。因此，进口作为玉米的替代品小麦成为贸易商主要选择途径之一，预计玉米供需偏紧有望缓解。

### （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。据农业农村部对全国400个定点监测县数据汇总，2020年7月份全国生猪存栏环比增长4.8%，连续6个月增长，同比增长13.1%。这是自2018年4月份以来生猪存栏首次实现同比增长，也是继6月份能繁母猪存栏同比增长后，生猪产能恢复的又一个重要拐点。同时，7月份能繁母猪存栏环比增长4.0%，连续10个月增长，同比增长20.3%。随着生产进程恢复加快，最近两周猪肉价格涨幅明显收窄，7月份最后1周涨幅为0.7%，8月份第1周涨幅为0.9%，8月份第2周持平止涨。另外，8月20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，通过竞价交易方式进行。具体数量为出库投放竞价交易1万吨，这是年内第29批投放的中央储备冻猪肉。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，使得生猪产能不断恢复将为猪肉价格企稳回落。

图4、全国生猪及能繁母猪的存栏情况



来源：布瑞克农业数据库

(数据来源: 布瑞克、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。截止2020年第34周(8月17日-8月21日),据本网纳入调查的119家深加工企业玉米收购情况为:玉米总收货量776970吨,较上周(第33周)的848800吨减少71830吨,减幅在8.46%,较去年同期的688090吨增加88880吨,增幅在12.92%。以及截至2020年第34周(8月15日-8月21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49家处于开机状态(其中19家未满载生产),其余33家停机。国内玉米淀粉企业玉米加工量为677600吨,较上周670100吨增加7500吨;本周淀粉产出量在474320吨,较上周469070吨增加5250吨;淀粉行业开机率为64.46%,较上周63.75%增0.71%;较去年同期59.72%增4.74%。进入8月份玉米现货价格持续下跌,淀粉价格也随玉米波动,使得淀粉下游企业加工利润增加,成本压力减缓,且开工率连续3周上涨,玉米收货量增加。整体来看,8月份玉米价格随着国储粮出库,玉米价格持续下降。从收货量以及利润的方面看来:玉米淀粉需求有所回升。预计9月份玉米淀粉开机率维持中等水平,玉米淀粉的加工利润维持小幅盈利。

图 7、淀粉行业开机率情况

历年玉米淀粉行业开工率对比图

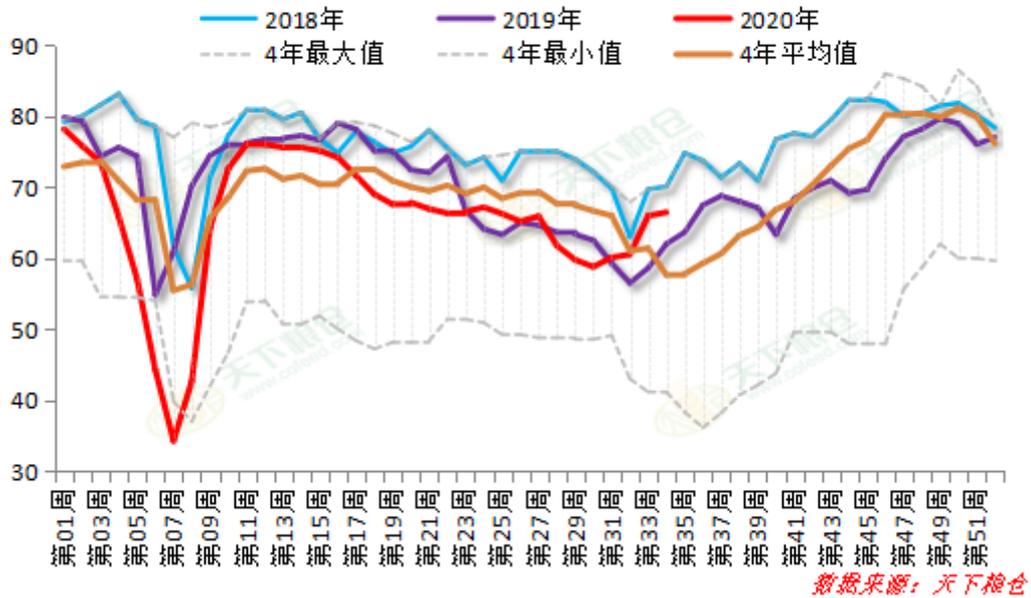
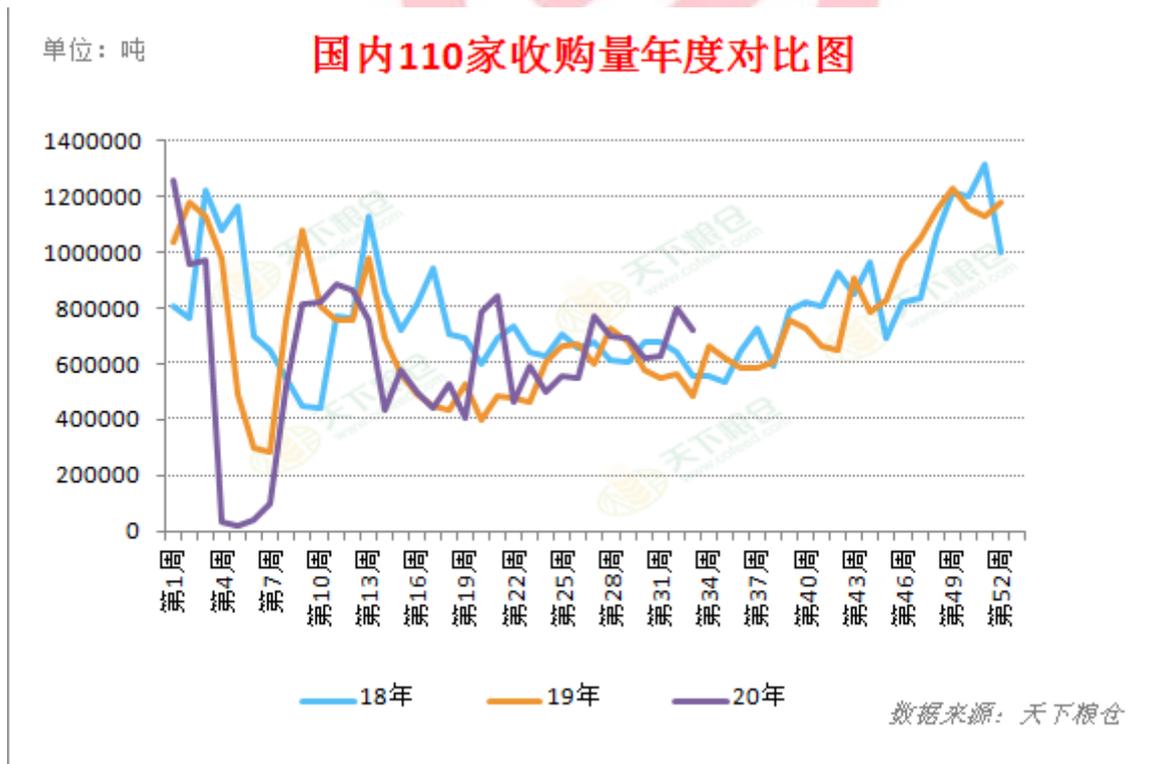


图 8、玉米企业收购量情况



## 二、持仓分析

玉米持仓方面，截至 2020 年 8 月 28 日下午收盘，玉米主力合约主流资金前二十名的净空量为 104150 手，增加 14833 手，随着期价震荡下跌，净空单量环比 7 月同期震荡增加，价格创下 2020

年 1-8 月以来净空单最低位，显示市场存在一定看跌情绪。

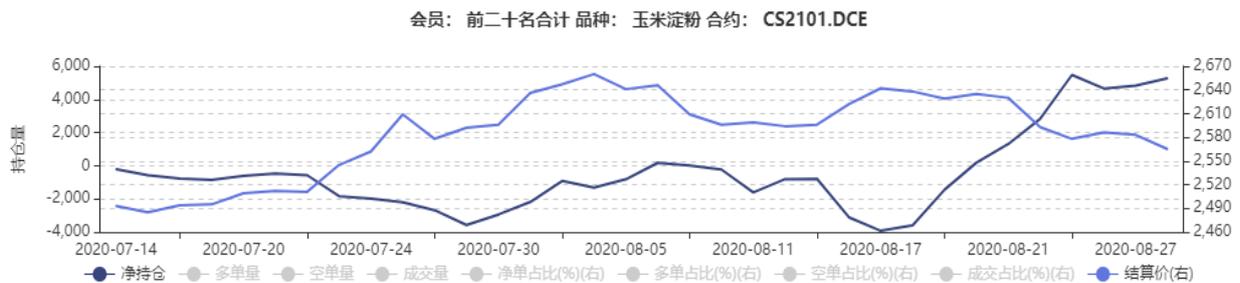
图 9、玉米 01 合约前 20 名净持仓变化情况



数据来源：万得数据、瑞达研究院

淀粉持仓方面，截至 2020 年 8 月 28 日下午收盘，淀粉主力合约主流资金前二十名的净多单为 5268 手，8 月份 01 合约整体维持净多持仓，净多单量随着期价冲高回调反正逐渐增加，预计市场存在一定谨慎看涨情绪。

图 10、淀粉 01 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 8 月，首批拍卖粮 2 个月出库时间，其他政策粮陆续出库，且受到拍卖政策规则的第二次更改，整体市场供应增加，贸易商挺价惜售情绪转弱，玉米期现价格维持高位震荡；进口方面：7 月进口玉米 91 万吨，小麦 93 万吨，而相较于去年 7 月份玉米、小麦进口量仅为 39 万吨、22 万吨，有效的缓解玉米供应紧缺情况。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，但近期原料价格下降，开工率上涨，深加工需求有所回暖，但主要需求主要看向生猪养殖。2020 年 7 月份全国生猪存栏环比增长 4.8%，连续 6 个月增长，同比增长 13.1%。这是自 2018 年 4 月份以来生猪存栏首次实现同比增长，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。8 月份玉米现货价格下降，淀粉价格也随玉米波动，导致淀粉下游企业加工利润维持盈利，成本压力减缓，预计 9 月份玉米淀粉开机率维中等水平，玉米淀粉的加工利润维持小幅盈利。但整体而言，玉米淀粉的价格会随着玉米价格波动。

## 四、9 月份操作策略

### 1、短线交易（投机为主）

日线看，玉米 2101 合约在 2300 元/吨一线存在压力，合约净空持仓随着期价持续下跌而净空单量增加，考虑到进口玉米替代品不受配额管制影响以及拍卖政策的改变或带来一定的短期利空影响。建议玉米 10 合约 2260 元/吨逢高短空，止损参考 2280 元/吨，目标看向 2210 元/吨；淀粉走势与玉米趋同，因此建议 CS2101 合约卖出参考价位 2580 元/吨，目标 2540 元/吨，止损参考 2600 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）

8月以来玉米 2101 合约震荡下跌。操作上，玉米 2101 合约中长线建议在 2285 元/吨（+5 元/吨）附近介入空单，第一目标位看至 2220 元/吨，止损在 2315 元/吨附近。淀粉的期价走势与玉米趋同，淀粉 2101 合约建议在 2570 元/吨附近介入空单，目标 2520 元/吨，止损 2595 元/吨。

## 3、套利交易

通过观察淀粉和玉米 01 合约期价比值走势图，可以发现 8 月价差整体呈现震荡下跌的趋势，7 月生猪存栏同比正增长，但对于玉米饲料需求而言，玉米高价格使得养殖户使用玉米替代品作为饲料的需求增加，对玉米需求产生利空的影响，而作为玉米淀粉的收购量，随着玉米价格下降，需求增加，预计比值走强，整体研判 9 月份淀粉玉米合约 01 合约期价比值先涨后跌，操作上，建议投资者于比值 1.136 附近介入多淀粉 01 合约空玉米 01 合约的操作，止损比值参考 1.126，目标比值 1.156。

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。但8月份以来，随着政策粮的出库以及拍卖政策的改变，玉米价格震荡下跌，且8月25日，中美全面谈话显示：会履行第一阶段中美贸易协议，预计短期内玉米进口增加，短期玉米或价格震荡偏弱走势。建议9月份玉米01合约可于2260元/吨附近少量卖出参与套保，止损参考2285元/吨，目标参考2200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