

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：售粮周期牵制价格，供强需弱不利淀粉

内容提要：

- 1、国内玉米年度供需存在缺口
- 2、短期天气影响售粮，但是未来售粮周期不改
- 3、前 10 月总量超过配额，未来进口量依然乐观
- 4、饲料及加工需求尚好，对价格构成长期支撑
- 5、需求减弱，玉米淀粉库存增加

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	无
操作品种合约	C2105	操作品种合约	
操作方向	区间交易	操作方向	
入场价区	2540-2700 元/ 吨	入场价区	
目标价区		目标价区	
止损价区		止损价区	

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：售粮周期牵制价格，供强需弱不利淀粉

今年新粮收获活动基本结束，在高价带来的利润空间、保管难度增加、还贷需求等多因素驱动下，11月上旬基层售粮持续增加，玉米价格承压回落；11月中下旬雨雪天气导致路面结冰，运输受阻，影响玉米购销。此外，价格连续下跌后，卖粮主体惜售情绪复燃，因此11月中下旬售粮进度放缓，支持玉米价格止跌回升。整体而言，11月份玉米期价呈现先抑后扬走势，整体价格保持高位。

一、基本面影响因素分析

（一）2020/21 年度全球 11 月玉米供需平衡表

美国农业部(USDA)公布的11月供需报告显示，全球2020/21年度玉米年末库存预估下调至2.9143亿吨，比10月预估减少902万吨，这是USDA首次预估值低于3亿吨，比2019/20年度减少1190万吨。从表格数据可以看出，USDA调降美国以及四大主产国之外的国家产量总和，全球产量下降至1419万吨，这也是全球期末库存下降的主因。2020/21年度期末库存进入“2”时代，延续近5个年度以来的去库存趋势，显示供应宽松格局正在改善阶段。

表1 全球玉米供需平衡表

玉米 (百万吨)	2020/21 11月预估	2020/21 10月预估	2020/21 调整幅度	2019/20 11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	368.49	373.95	-5.46	345.96	364.26
美国出口	67.31	59.06	8.25	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	0.01	0.02
全球产量	1,144.63	1,158.82	-14.19	1,116.19	1,123.35
全球期末库存	291.43	300.45	-9.02	303.33	319.83

(数据来源: USDA)

（二）供给状况

1、20/21 年度 11 月国内供需平衡表

农业农村部发布《2020年11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26471万吨，较上一年度增加394万吨。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2329万吨。考虑到东北地区玉米收获成本明显增加等因素，将国内玉米产区批发均价调整至每吨2200-2400元。

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，2020/21年国内玉米供不应求，或存在2329-2800万吨缺口。

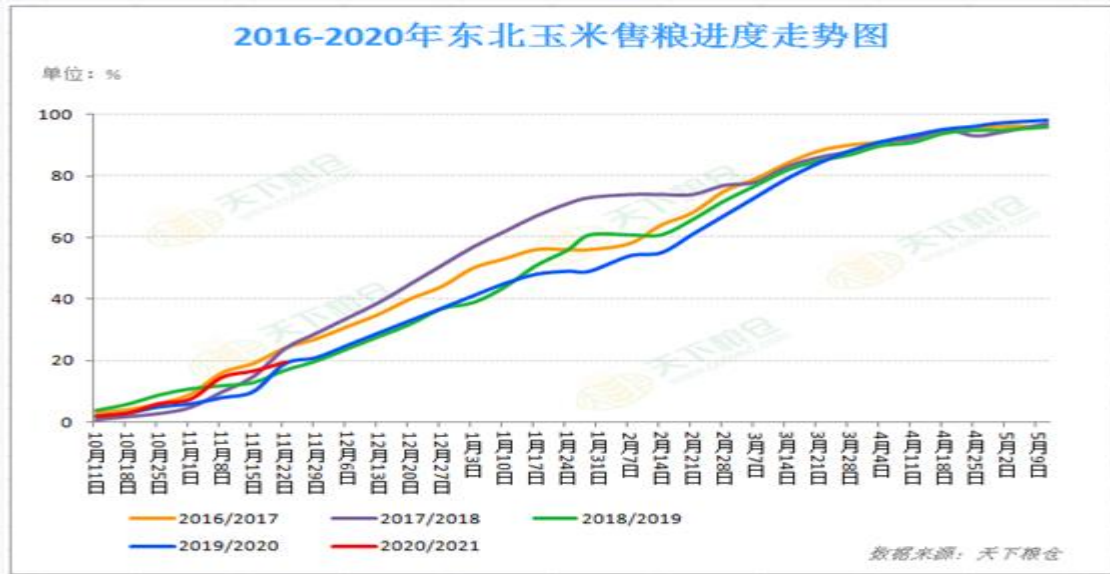
2. 新粮上市情况

今年新粮收获活动基本结束，在高价带来的利润空间、保管难度增加、还贷需求等多因素驱动下，基层售粮持续增加。根据天下粮仓数据显示，截至2020年11月20日，东北和华北黄淮产区地区售粮进度分别为19.35%、22.76%，均高于去年同期19%、21%，全国主产区售粮进度21.1%，去年同期20%。因为11月上旬基层农户售粮积极，玉米现货市场价格出现回落。

据中国天气网报道，11月17日起三天，我国中东部地区遭遇今年入冬以来范围最广、强度最大的一次雨雪天气过程，其中内蒙古和东北地区局地将有暴雪或大暴雪，辽宁东南部局地有大暴雨。目前正处于玉米集中销售期，雨雪天气导致路面结冰，运输受阻，影响玉米购销。此外，价格连续下跌后，卖粮主体惜售情绪复燃，因此11月中下旬售粮进度放缓，支持玉米价格止跌回升。

由11月份现货市场行情判断，在新粮上市时间窗口里，售粮和购销节奏主导价格的波动。从周期来看，12月份是传统售粮高峰期，只要天气好转，玉米购销仍会继续，不同于往年的是，今年市场普遍看好后市行情，因此只要价格有一波下跌，基层对价格的接受度就会下降，销售节奏会放缓，促使价格下跌速度放慢，导致整个行情节奏波动较为频繁。

图1 2016-2020年东北玉米售粮进度走势图



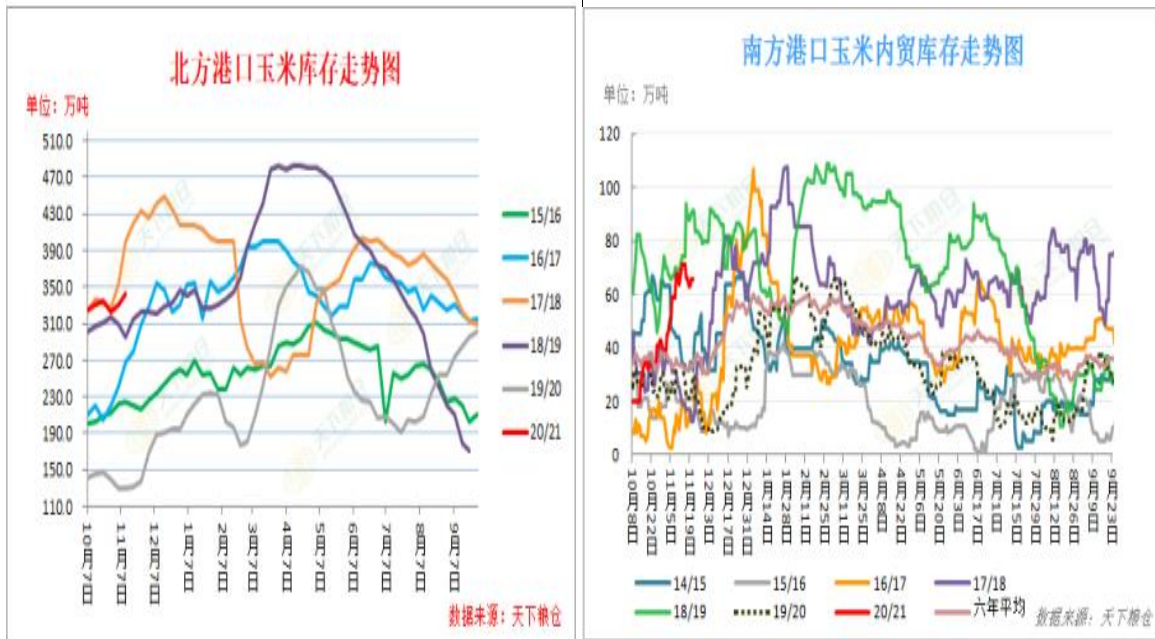
(数据来源：天下粮仓)

2、国内玉米南北库存情况

北港：截止11月13日，辽宁四港总库存342万吨，周环比增长3.2%，年同比增长157.92%。其中锦州港88.4万吨，环比7.28，同比97.32%；鲅鱼圈港176.1万吨，环比1.03%，同比190.59%；北良59.2万吨，环比3.14%，同比165.47%；大窑湾18.3万吨，环比5.78%，同比273.47%。南港：广东内贸库存71万吨，比前一周增长20.95%，同比增长150.88%。

北港：11月上旬北方四港到货量趋于小幅减少，但是发货量减幅更甚，因此港口库存略有增加，目前已是近六年来同期次高水平。南港：新粮逐渐上市，周度到港量增加，但走货情况一般，库存亦有抬高，同处于高位。

图2、玉米南北港口库存

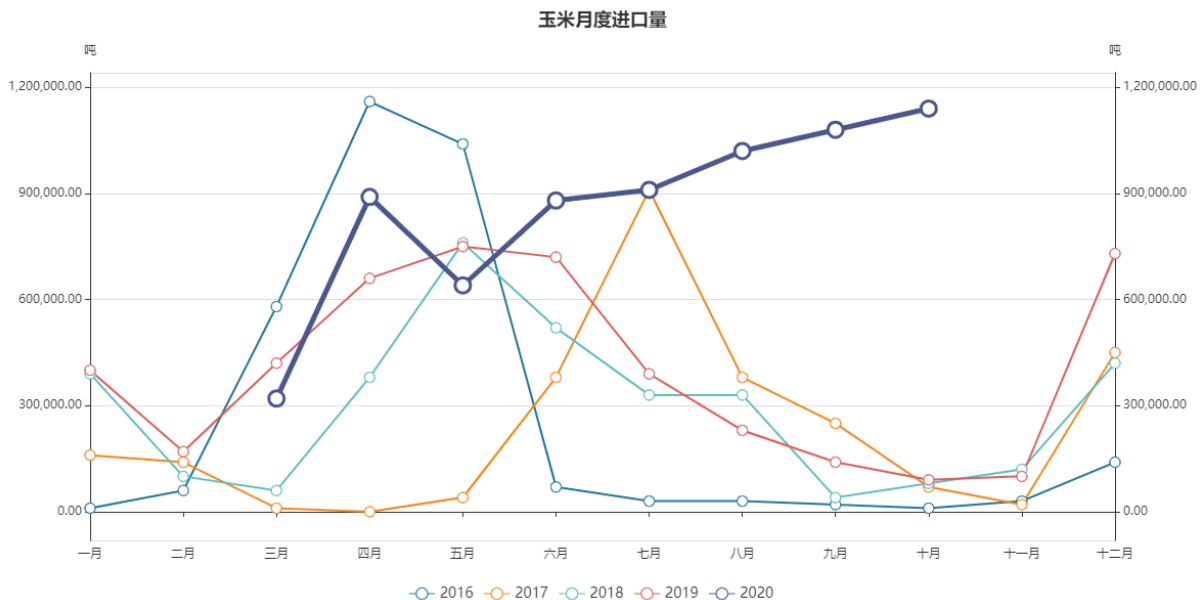


(数据来源: 天下粮仓)

4、前 10 月总量超过配额，未来进口量依然乐观

据海关总署统计，中国 10 月玉米进口量为 114 万吨，同比猛增 1151.1%。中国 1-10 月玉米进口量为 782 万吨，同比增加 97.3%，已经超过玉米年度配额 720 万吨的水平。

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，由于我国玉米供应紧缺以及拓宽进口渠道等原因，采购美国玉米订单大幅增加。

根据美国农业部数据显示，截至 2020 年 11 月 12 日，美国向中国累计出口 2020/21 年度玉米 268 万吨左右，未装船量 827 万吨左右，合计出口销售约 1095 万吨。去年同期，美国向中国累计出口 2019/20 年度玉米 5.9343 万吨，未装船量 0.0477 万吨左右，合计出口销售约 5.982 万吨。对比去年同期数据可知，今年中国向美国采购数量同比大增 182 倍。

仅以美国周度出口数据测算，12 月我国玉米到港量将不低于 94 万吨，延续高进口状态；未装船量还有 827 万吨左右，意味着 2020/21 年度剩余 42 周平均需要装运 19.6 万吨，4 周平均装运 78.4 万吨，可见高进口趋势有望至本年度结束。

6、替代品供应

根据美国农业部数据显示，2019/20 年度当年度我国小麦产销有余 759 万吨，加上预估贸易逆差 433 万吨，盈余超千万吨，2020/21 年小麦产量 13600 万吨，消费量 13000 万吨，当年度产销盈余 500 万吨，加上预估贸易逆差 700 万吨，盈余 1200 万吨。近两个年度小麦供需有余，期末库存延续 2012/13 年度以来形成的累积态势，意味着小麦供应宽松。中国 10 月小麦进口量为 63 万吨，同比增加 126.9%；中国 1-10 月小麦进口量为 669 万吨，同比增加 163.6%。

使用小麦来替代玉米作为能量饲料，由于其丰富的蛋白质含量，一吨小麦可以替代 830 千克的玉米和 170 千克的豆粕，在替代时需要加入另外的酶制剂。截至 11 月 18 日，假设育肥猪每吨料小麦替代 30%玉米，山东地区每吨饲料可以节约 32 元/吨左右，同理测算江苏地区可以节约 44 元左右，说明目前小麦价格具有对玉米具有替代性，因此已有部分饲料企业使用小麦替代玉米。

根据美国农业部数据显示，2019/20 年高粱产量 360 万吨，进口量 370.9 万吨，消费量 720 万吨，期末库存 9.7 万吨，2020/21 年度产量 355 万吨，进口量 620 万吨，消费量 960 万吨，期末库存 19.7 万吨。数据显示，进口量大幅提高不仅弥补了减产，还促使国内结转库存增加。

具体时间点而言，我国进口商积极买入美国高粱，进口量明显提升。中国 10 月高粱进口量为 53 万吨，同比增加 372.9%；中国 1-10 月高粱进口量为 402 万吨，同比增加 449.2%。

使用高粱来替代玉米作为能量饲料，1 吨高粱可以替代 965 千克的玉米和 35 千克的豆粕，在替代时需要加入另外的酶制剂，将需要添加豆油以满足 220Kcal/Kg 的能值差。按 11 月 18 日现货价格计算，山东、广东、江苏等地区高粱对玉米没有成本替代优势。

根据美国农业部数据显示,2019/20 年国内大麦产量 90 万吨,进口量 596.9 万吨,消费量 670 万吨,期末库存 280 万吨;2020/21 年度产量 90 万吨,进口量 650 万吨,消费量 761.4 万吨,期末库存 350 万吨。由数据可以看出,我国大麦自产量相对较少,供应更多依赖于进口,2020/21 年度产销存在缺口,不过因期初库存较高,结转库存仍有所提高。

具体时间而言,中国 10 月大麦进口量为 134 万吨,同比增加 98.3%;中国 1-10 月大麦进口量为 598 万吨,同比增加 13.4%。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%。

由于大麦蛋白质含量高于玉米,一吨大麦可以替代 900 千克的玉米和 100 千克的豆粕,在替代时需要加入另外的酶制剂,将需要添加豆油以满足 326Kcal/Kg 的能值差。按 11 月 18 日现货价格计算,山东、广东、江苏等地区大麦对玉米具有明显替代优势。

(三) 需求状况

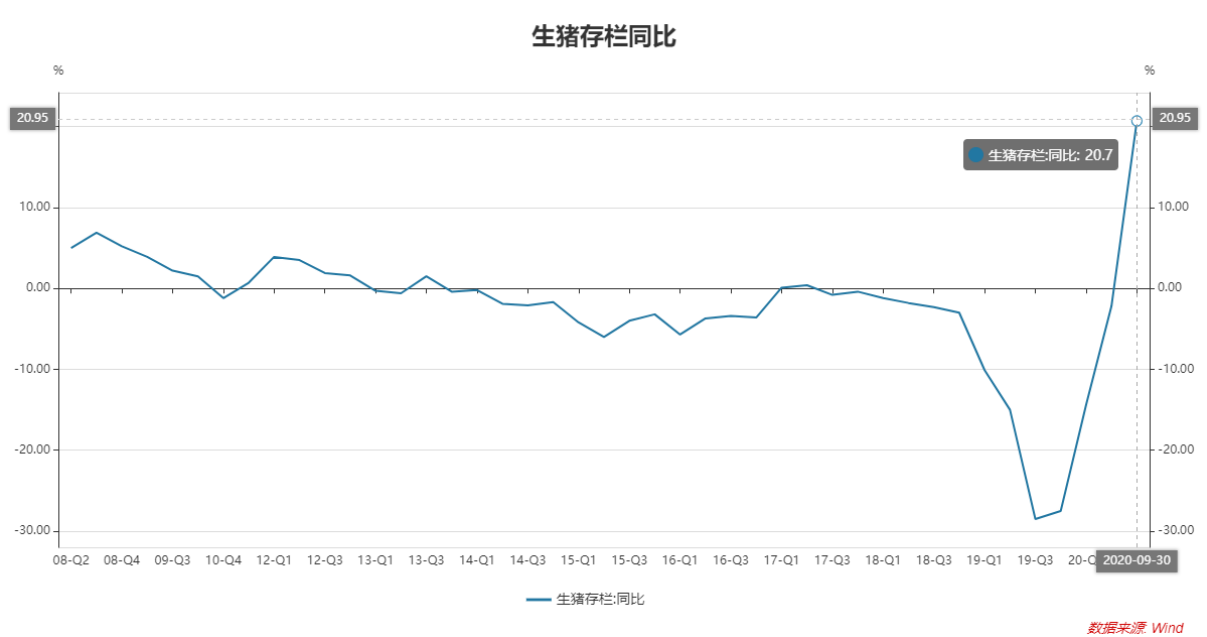
1、饲用消费方面

据监测,10 月份能繁母猪存栏 3950 万头,连续 13 个月增长,比去年同期增长 32%;生猪存栏 3.87 亿头,连续 9 个月增长,比去年同期增长 27%。目前生猪产能已经恢复到 2017 年年末的 88%左右。照此趋势,明年二季度,全国生猪存栏将基本恢复到正常年份的水平。

养殖场户积极补栏扩养,10 月份又有 728 个新建规模猪场投产,今年以来新建规模猪场投产累计已达 1.3 万个,另有 1.5 万个去年空栏的规模猪场开始复养。母猪供种能力明显增强,前三季度种猪企业的二元母猪销量同比增长 102.6%。新生仔猪持续增加,供应逐渐宽松,价格大幅下降。一些省份仔猪价格已从最高峰的每头 2000 元左右降至 1000 元以下。

随着生猪供应的存栏量增加,猪肉价格震荡下行,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。据天下粮仓调研团队的调查数据显示,纳入调查的全国 1135 家饲料企业 10 月份饲料总产量为 11911491 吨,较 9 月份的 11827686 吨增加 83805 吨,增幅在 0.71%,较去年同期的 9119958 吨增长 30.61%。其中,猪料总产量为 5628166 吨,较 9 月份的 5384287 吨增加 243879 吨,增幅在 4.53%,较去年同期的 3462788 吨增长 62.53%。

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 47 周（11 月 16 日-11 月 20 日），119 家深加工企业玉米收购情况为：玉米总收货量 838850 吨，较上周（第 46 周）的 1211360 吨减少 372510 吨，前两周收购量在 120 万吨左右的高位。收购量随着玉米售粮进度的快慢而呈现从高位回落的态势。

根据天下粮仓预估，截至 11 月 24 日，山东、河北、河南淀粉厂平均加工利润为正，最高为河南，最低为山东，而东北三省的平均加工利润均为亏损。从近两个月的趋势来看，黑龙江地区由盈转亏，目前处于盈利状态地区的平均加工利润也处于缩减过程，主要因为下游对淀粉价格接受度较低，导致利润缩减，长此以往，将打压企业开机积极性。再者，企业之前积极补库，目前已消耗库存为主，不利于短时间玉米需求。

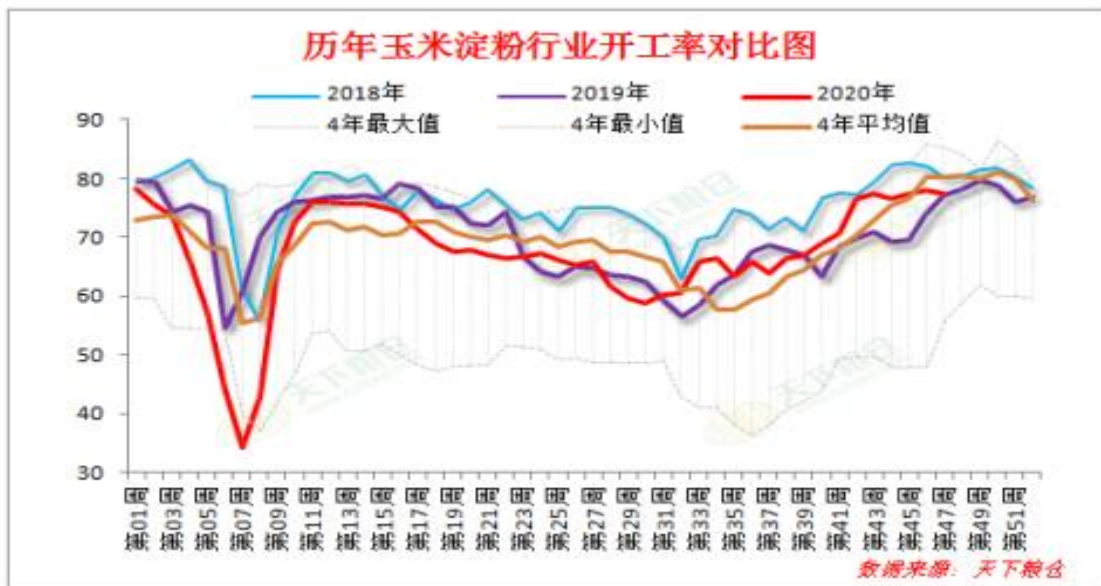
吉林、黑龙江、河北、河南地区酒精平均加工利润分别为 398/453/120/108 元/吨。整体来看，我国淀粉和酒精加工厂加工利润可观，刺激企业积极开工，近月开机率不断攀升，有利于企业采购

原料，只是目前开机率处于同期最低，消耗量也相对有限。

图 5、玉米淀粉加工利润对比走势图



图 6、历年玉米淀粉行业开工率对比图



(数据来源：天下粮仓)

图 7、酒精企业加工利润走势图

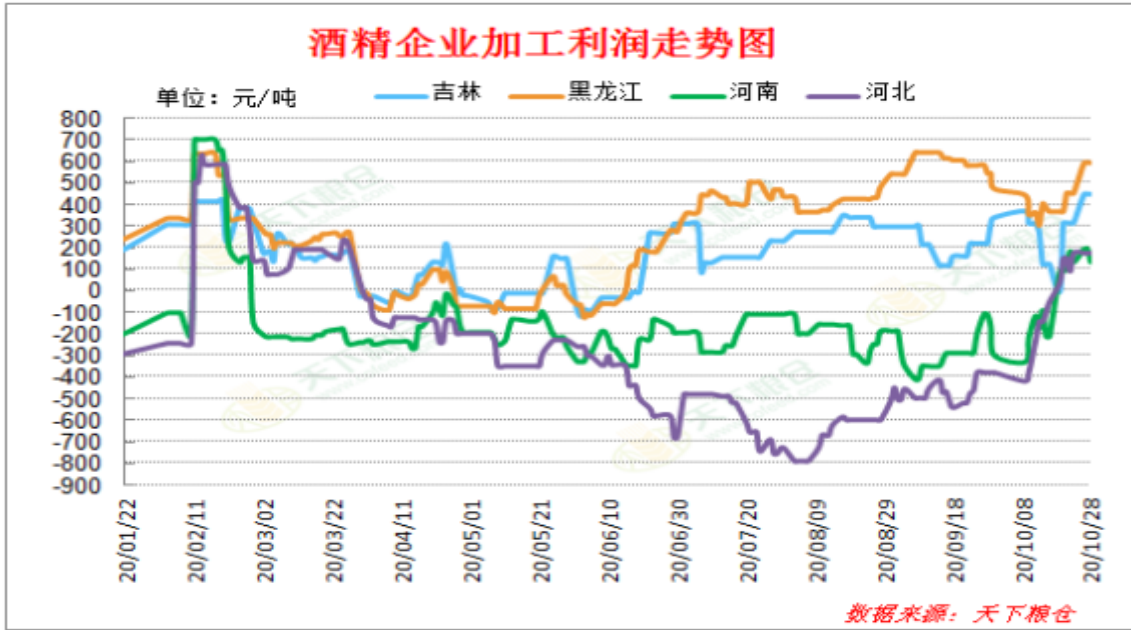
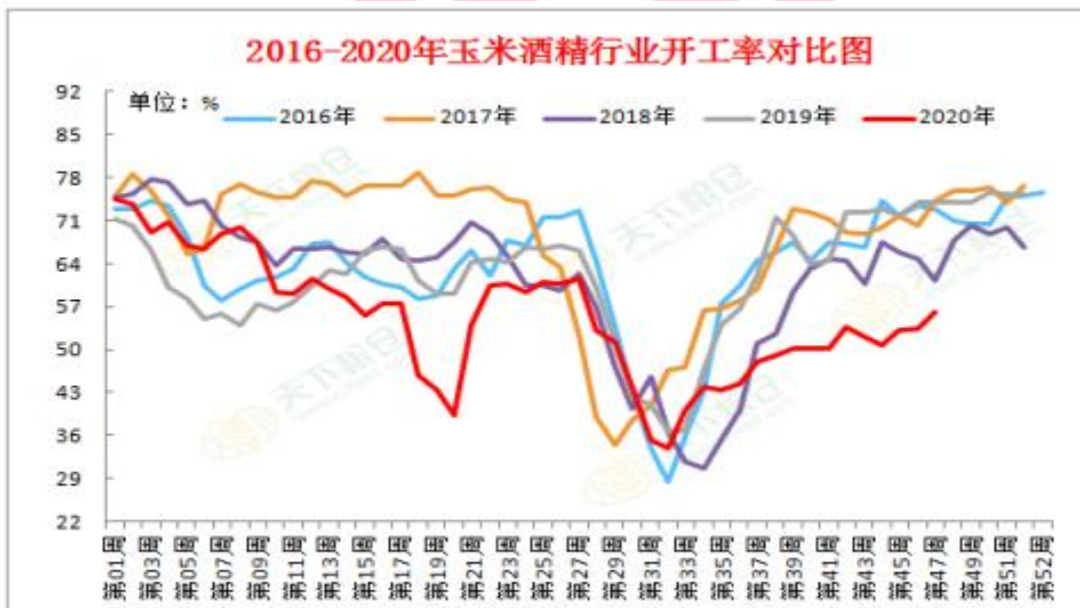


图 8、酒精行业开工率对比图



(数据来源：天下粮仓)

(四) 淀粉供需情况

玉米淀粉现货价格升至近几年高位，下游对高价淀粉接受度较低，采购态度谨慎，而原料库存增加，部分地区加工仍有盈利，因此开工率并未有明显下降，供应充足，导致库存出现回升，不利于现货价格表现。据天下粮仓网调查 82 家玉米淀粉加工企业，截止 11 月 24 日当周（第 48 周），玉米淀粉企业淀粉库存总量达 63.64 万吨，较上周 60.17 万吨增加 3.47 万吨，增幅为 5.77%，较去年同期 61.94 万吨增加 1.7 万吨，增幅为 2.74%。

图 9、淀粉库存周度变化

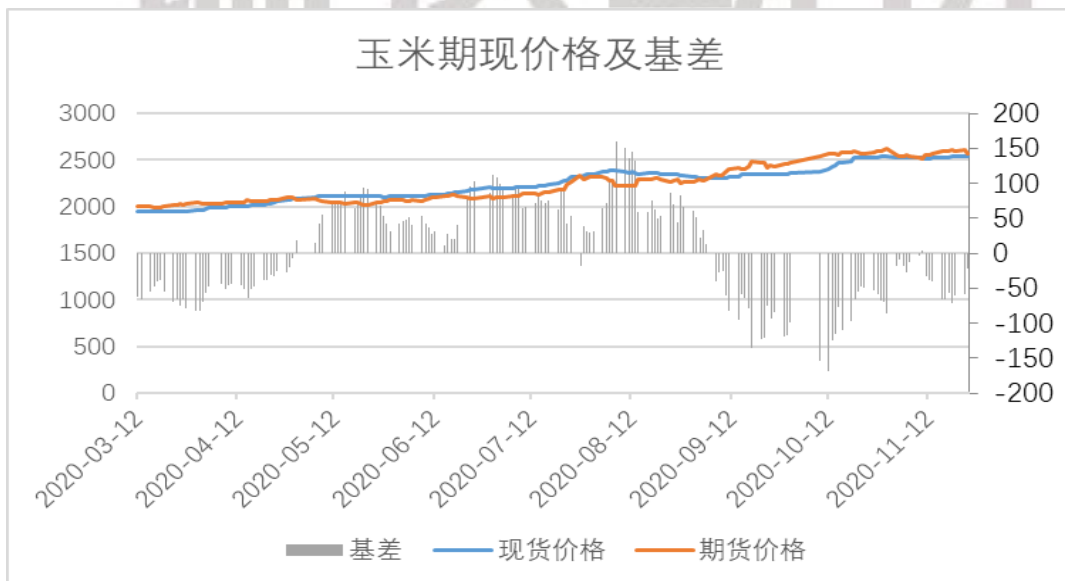


(数据来源: 天下粮仓)

(五) 现货价格

截至 2020 年 11 月 24 日, 国内玉米现货平均价格为 2548 元/吨, 基差为-22 元/吨。期货市场价格上涨幅度大于现货市场, 基差处于负数态势。8 月份以来, 玉米注册仓单不断增高, 目前已经超过 6.4 万手, 处于中等偏高水平。

图 10、玉米期现价格及基差



二、持仓分析

玉米持仓方面，截至 2020 年 11 月 24 日，玉米 2105 合约主流资金前二十名的净空量为 118830 手，比上个月的 62437 手，增加九成，市场主流空头力量占据优势，期价上涨受阻，但是需警惕在上市量短期减弱的情况下，空头回补对期价的进一步推动。

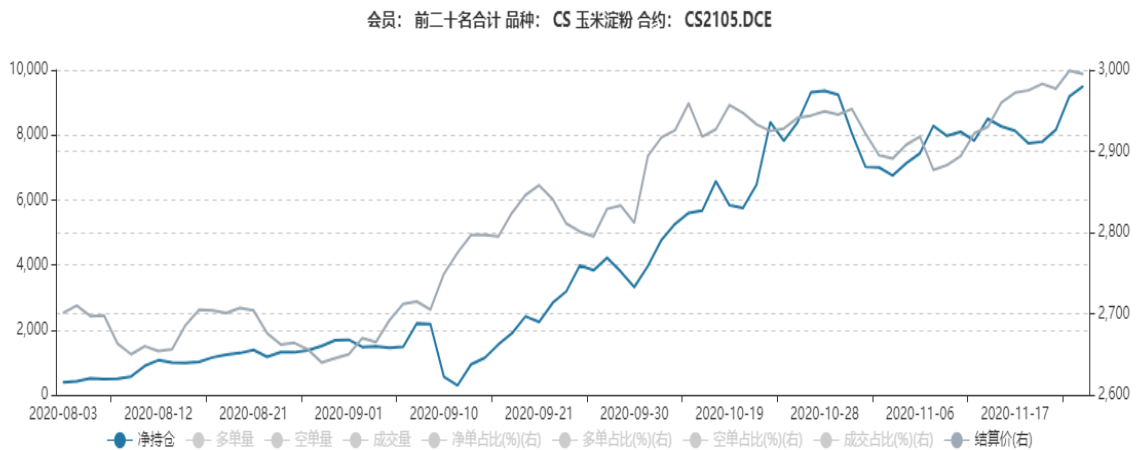
图 11、玉米 05 合约前 20 名净持仓变化情况



数据来源：Wind

淀粉持仓方面，截至 2020 年 11 月 24 日，淀粉 2105 合约主流资金前二十名的净多单 9492 手。11 月份始终保持净多状态，显示市场后市情绪谨慎看好。

图 12、淀粉 05 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: 由 11 月份现货市场行情判断, 在新粮上市时间窗口里, 售粮和购销节奏主导近月价格的波动。从周期来看, 12 月份是传统售粮高峰期, 只要天气好转, 玉米购销仍会继续, 加之超过配额大量进口, 市场供应增加, 波段价格仍会受到牵制。不同于往年的是, 今年市场普遍看好后市行情, 因此只要价格有一波下跌, 基层对价格的接受度就会下降, 销售节奏会放缓, 促使价格下跌速度放慢, 导致整个行情节奏波动较为频繁。预期 12 月份玉米上涨乏力, 有回调风险, 不过因为生猪产能恢复、深加工维持刚需、临储库存殆尽, 长期供需存在缺口, 价格回调空间有限, 特别远月合约表现将强于近月。需要关注的天气以及市场情绪对短期行情的影响。

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, 玉米价格在高位区间波动, 对玉米淀粉存在有力支撑。但是自身基本面而言, 玉米淀粉现货价格升至近几年高位, 下游对高价淀粉接受度较低, 采购态度谨慎, 而原料库存增加, 部分地区加工仍有盈利, 因此开工率并未有明显下降, 供应充足, 导致库存出现回升, 不利于现货价格表现, 上涨空间有限。

四、12 月份操作策略

1、短线交易（投机为主）

日线看, 玉米 2105 合约短线在 2540-2700 元/吨区间内高抛低吸, 止损各 30 元/吨, 淀粉 2101 合约暂时观望。

图 13、玉米 2105 合约日 K 线走势图



数据来源: 文华财经

图 14、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，预期玉米期价可能有回调，但中期趋势偏强，波段可能呈现高位震荡走势，操作上建议玉米暂时观望，激进投资者可等待回调后再考虑中期做多玉米 2105 合约，点位参考 2540 元/吨，止损 2465 元/吨。

3、套利交易

玉米和淀粉 1 月合约临近交割月，不适合进行跨期套利，9 月合约活跃度较低，不建议进行 5-9 月跨期套利。

4、套期保值

建议 12 月份玉米 05 合约可于 2500-2540 元/吨区间少量买入参与套保，止损参考 2480 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。

