

MARKET RESEARCH REPORT

# 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

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：临储玉米投放减量，价格延续底部震荡

内容提要：

- 1、2018/2019 年度国内玉米产需缺口进一步扩大
- 2、临储玉米投放减量，利好玉米市场
- 3、港口库存持续下降至低位，市场酝酿向上动力
- 4、极端天气不利于玉米生长，新季玉米减产预期增强
- 5、中美关系反复，然对国内玉米市场影响较小
- 6、非洲猪瘟持续，深加工消费有所回暖

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	玉米 2001 合约	操作品种合约	C2001-CS2001
操作方向	逢低布局多单	操作方向	多玉米空淀粉
入场价区	1860-1880	入场价区	-414
目标价区	1970	目标价区	-374
止损价区	1820	止损价区	-434

风险提示：

- 1、中美贸易关系的缓和
- 2、新作天气和面积的炒作
- 3、国储拍卖

## 临储玉米投放减量，价格延续底部震荡

2019 年 8 月份，新季春玉米陆续上市，叠加临储玉米处于集中出库期库，市场上玉米供应量充足；需求方面，非洲猪瘟持续，玉米需求低迷不振，市场上悲观情绪蔓延，玉米期价大幅下挫。2019 年 9 月而言，临储玉米投放减量，阶段性供压渐减弱，叠加高出库成本支撑，玉米价格延续底部震荡。

### 一、基本面影响因素分析

#### （一）2018/2019 年度国内玉米产需缺口进一步扩大

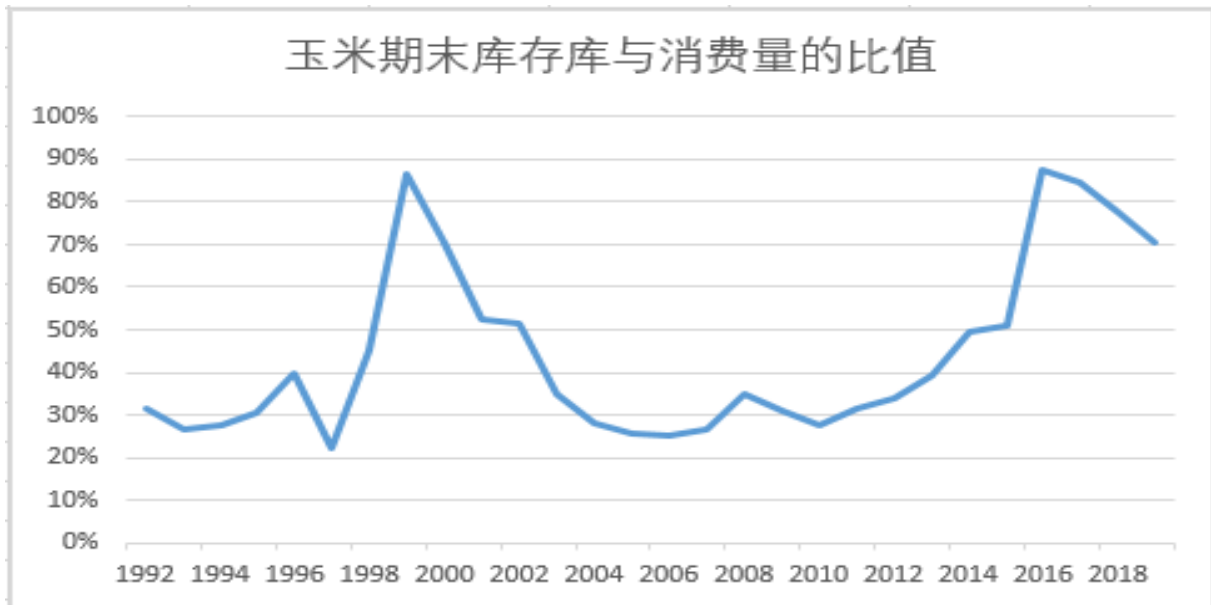
美国农业部 8 月份发布的中国农产品供需形势分析显示：

2018/19 年度的中国玉米产量为 2.54 亿吨，比 2017/18 年度的 2.5733 亿吨，减少 333 万吨，减幅为 1.29%。2018/19 年度的玉米消费量 2.77 亿吨，比 2017/18 年度的 2.73 亿吨，增加 400 万吨，增幅为 1.47%。总体而言，2018/19 年度，中国玉米产量减少 333 万吨，消费量增加 400 万吨，2019 年产需缺口较 2018 年进一步扩大。

此外，近几年国内玉米供需环境变化较大，从 2014 年开始在供大于求的情况下，库存消费比逐渐上涨，在 2016 年达到最高值，为 87.46%，随后开始下降。库存消费比下降主因是临储政策的取消，去库存力度的加大，导致国内玉米市场由供应过剩向供不应求转变。预计 2019 年库存消费比继续下降，总消费继续增加，而年度供应缺口不断扩大。因此从中长期来看，玉米的走势看好。

RUIDA FUTURES

图 1、玉米期末库存与消费量比值



数据来源：布瑞克、瑞达研究院

## （二）供给状况

### 1、临储玉米投放减量，利好玉米市场

自 2019 年 5 月 23 日开启国储拍卖以来，市场参与热情不断降温，国储玉米拍卖成交率持续探底，竞价销售成交率从首拍的 90.66% 下降至第 15 轮的 8.7%，下降了 81.96 个百分点。拍卖成交率难以回升，显示市场信心不足，市场上各主体的参拍意愿恢复困难，后期国储玉米拍卖成交率大概率维持在较低水平。不过第 15 轮国储玉米拍卖均价较首轮拍卖上涨了 34 元/吨至 1673 元/吨，高出库成本给予当前玉米价格一定的支撑作用。此外，在经历连续几周的低成交之后，根据国家粮油交易中心公告显示，9 月 5 日当周国家临储玉米拍卖数量将调减至 350 万吨，较之前的拍卖量大幅减少 50 万吨，利好玉米市场。

整体而言，后期国储拍卖的成交率及溢价水平将大概率维持较低水平，市场上玉米供应相对充足，不过由于临储玉米投放减量，阶段性供压渐减弱，叠加高出库成本支撑，玉米下跌空间有限。

图 2、2019 年临储玉米拍卖结果汇总

2019年临储玉米拍卖结果汇总						
时间	拍卖数量	成交数量	成交率 (%)	最高价	最低价	成交均价
2019年5月23日	399.211	361.933	90.66	1810	1550	1639
2019年5月30日	399.404	326.962	81.86	1870	1560	1695
2019年6月6日	400.704	275.525	68.7603	1840	1590	1680.04
2019年6月3日	397.831	254.173	63.88	1850	1600	1678
2019年6月20日	397.393	183.243	46.11	1820	1550	1676
2019年6月27日	398.139	133.672	33.57	1800	1570	1667
2019年7月4日	3981852	869108	21.82	1800	1600	1677
2019年7月11日	3973980	748323	18.83	1800	1580	1675
2019年7月18日	3880972	522921	13.47	1810	1570	1684
2019年7月25日	3980811	681410	17.11	1820	1580	1678
2019年8月1日	3956751	760063	19.2	1820	1590	1674
2019年8月8日	3976118	615310	15.47	1820	1600	1684
2019年8月15日	3960465	518385	13.08	1820	1600	1684
2019年8月22日	3988768	442626	11.09	1800	1550	1680
2019年8月29日	3963549	344990	8.7	1790	1600	1673

数据来源：瑞达研究院整理

## 2、国内玉米南北库存情况

截至 8 月 23 日北方港口库存为 277 万吨，较上个月的 363 万吨下降 86 万吨，降幅为 23.69%；南方港口（广东）库存为 32.8 万吨，较上个月的 84.9 万吨下降 52.1 万吨，降幅为 61.37%。北方和广东库存总和为 309.8 万吨，过去三年同期均值为 318 万吨，下降 2.58%；2018 年同期的玉米港口库存为 334.57 万吨，同比下降 7.4%；7 月末的港口库存为 447.9 万吨，环比下降 30.83%。8 月份玉米贸易商多以消耗现有库存为主，港口玉米库存出现大幅下降，处于历史较低水平，随着我国南北港口玉米库存持续下降至低位，以及南北港口倒挂加剧，国内玉米市场正在“酝酿”向上的动力。

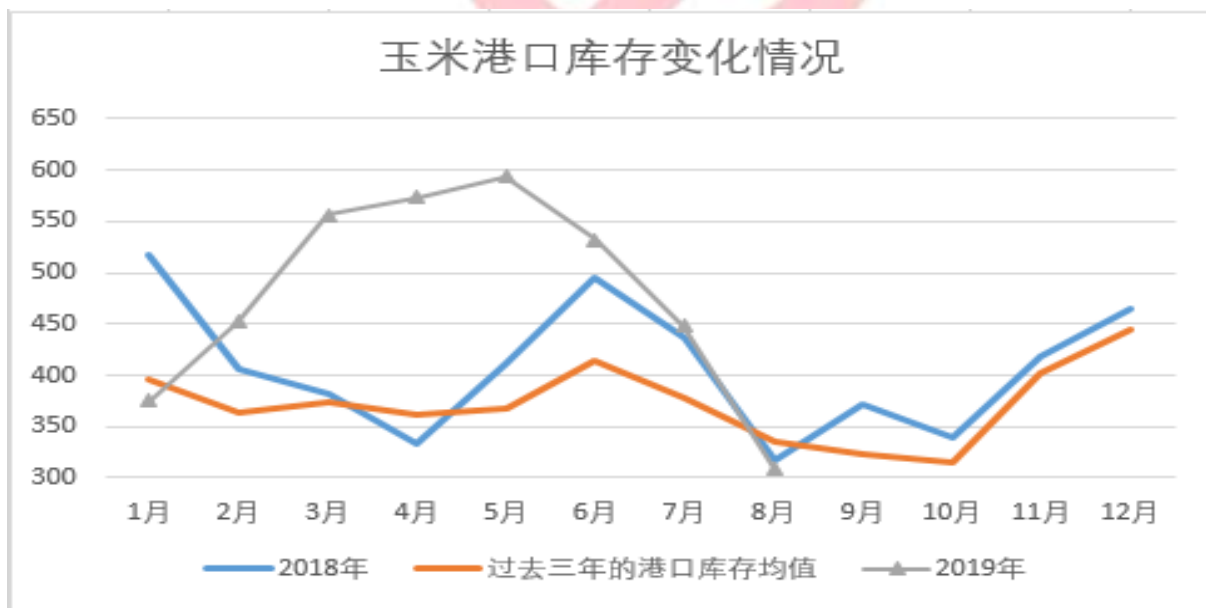


图 3、玉米南北港口库存



数据来源：布瑞克、瑞达研究院

图 4、全国玉米港口库存的变化情况



数据来源：布瑞克、瑞达研究院

### 3、极端天气不利于玉米生长，新季玉米减产预期增强

前期受补贴政策及病虫害的影响，引发市场对新季玉米减产的担忧。近阶段受台风影响，东北产区降水较多，受灾最为严重的是黑龙江的中东部。自7月中旬以来，黑龙江省连番降水，导致部

分农田出现积涝，局部地区强降水易造成农作物倒伏、受淹，从黑龙江省人民政府防汛抗旱指挥部等部门了解到，入汛以来，洪涝灾害致黑龙江省农作物受灾面积 844.416 万亩，其中绝收面积 118.69 万亩，直接经济损失 21.72 亿元。此外，当前，东北春玉米正处于灌浆期，是产量形成的关键期，然而自春播以来黑龙江北部、内蒙古东部、吉林西部就出现积温偏低，阴雨寡照的现象，玉米光合作用较差，积温不及去年，长势慢于去年同期，进一步引发市场上各主体对新季玉米减产以及由生长偏慢导致玉米收割上市后移的担忧，新季玉米减产预期增强，后期还需持续关注主产区天气状况对新作产量、质量以及上市时间的影响程度。

#### 4、中美关系反复，然对国内玉米市场影响较小

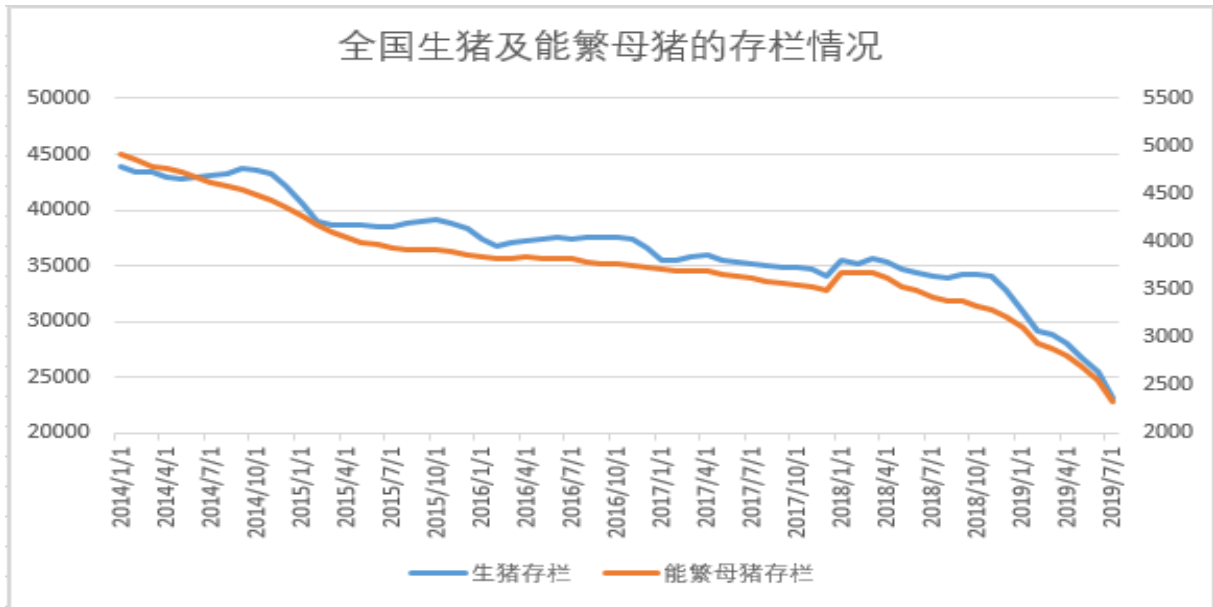
中美贸易仍是云笼雾罩。9 月 23 日中国宣布对美国 750 亿美元商品加征 5%到 10%的关税，分两批从 9 月 1 日以及 12 月 15 日起实施，这也是对美国计划 9 月 1 日起对中国 3000 亿美元商品加征 10%关税的反击。随后美方 24 日就宣称将提高对约 5500 亿美元中国输美商品加征关税的税率。中美两国贸易争端再度升温。然而由于中美两国贸易谈判即将在 9 月初开启，不确定因素较多，进口担忧仍存。此外，从另一方面来看，由于目前美国玉米价格处于较高水平，进口玉米及其替代品的价格已经逐渐高于国内玉米价格，因此未来国内玉米市场受进口玉米的影响较小。

### （三）需求状况

#### 1、饲用消费方面

根据布瑞克发布的数据，截至 7 月末生猪存栏 23086.1 万头，较上个月的 25481.3 万头减少了 2395.2 万头，环比下降 9.4%；较 2018 年 7 月份生猪存栏 34044.4 万头，同比下跌 32.19%。能繁母猪存栏 2328.88 万头，较上个月的 2556.4 万头下降约 227.52 万头左右，环比下降 8.9%；较 2018 年 7 月份能繁母猪存栏 3422.53 万头，同比下跌 31.95%。夏季温度较高，不利于猪瘟疫情的控制，全国生猪及能繁母猪存栏继续刷新低点，下降趋势加快，短期内生猪存栏料将延续低位。生猪存栏量和能繁母猪存栏量水平较低将会制约饲料消费增长，饲料企业采购仍维持谨慎态度，随采随用为主，玉米饲用需求承压。不过，由于近期多地出台鼓励政策，支持力度非常大，在政策措施鼓励下，目前养殖户补栏积极性逐步恢复中，有利于生猪复养。

图 5、全国生猪及能繁母猪的存栏情况



数据来源：布瑞克、瑞达研究院

根据布瑞克发布的数据，截至 2019 年 8 月 23 日的肉禽的养殖利润为 5.1484 元/只，较上个月的 0.5144 元/只，增加 4.634 元/只，增幅逾 9 倍；较 2018 年同期的肉禽养殖利润 3.4688 元/只，增加 1.6796 元/只，增幅为 48.42%。由于生猪供应偏紧，且复养困难，禽类作为生猪的替代品，现阶段禽类养殖利润涨幅明显扩大，在高养殖利润的驱使下，预计养殖户将会增加肉禽存栏量。随着肉禽存栏量的增加，禽类饲用需求也会随之增加，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：布瑞克、瑞达研究院

## 2、深加工方面

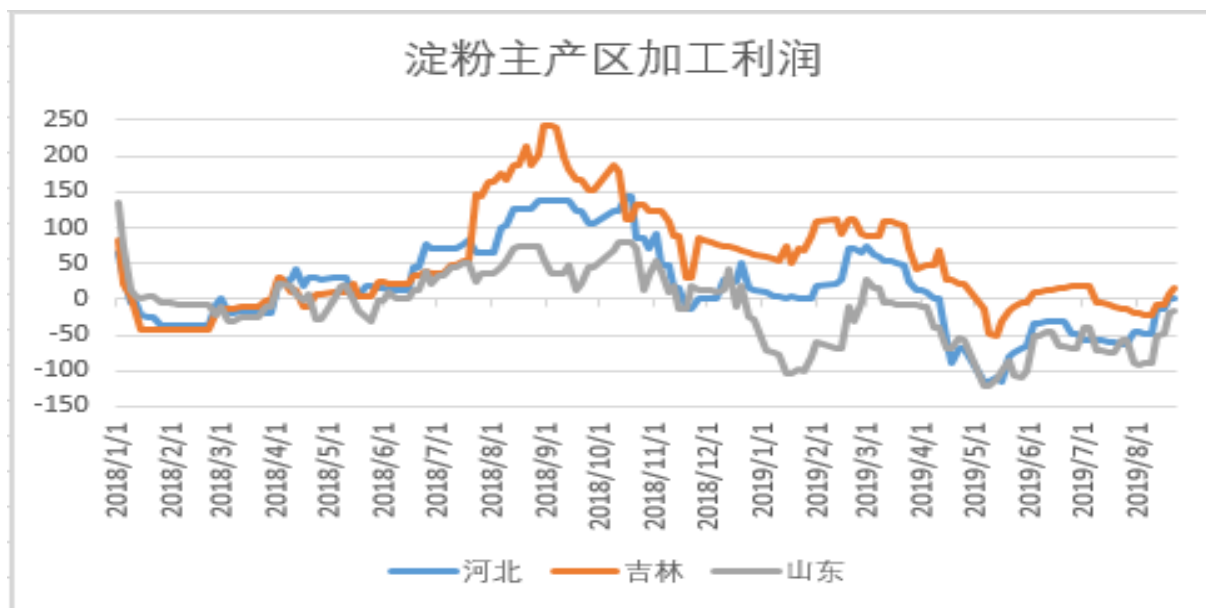
玉米是三大粮食作物（小麦、稻谷、玉米）中最适合作为工业原料的品种，也是加工程度最高的粮食作物。玉米工业的特点是加工空间大、产业链长、产品极为丰富，包括淀粉、淀粉糖、变性淀粉、酒精、酶制剂、调味品、药用、化工等八大系列，主要是淀粉及酒精，其它产品多是这两个产品更深层次的加工品或生产的副产品，这些深层次的加工品或副产品其价值相当高，即具有较高的附加值。

据天下粮仓调查 82 家玉米淀粉深加工企业：截至 8 月 27 日当周（第 35 周），玉米淀粉企业淀粉库存总量达 70.45 万吨，较上个月的 79.82 万吨减 9.37 万吨，减幅 11.74%，较去年同期的 63.03 万吨增加 7.42 万吨，增幅为 11.77%。近阶段淀粉下游有所回暖，走货尚可，玉米淀粉库存出现下降，不过仍处于较高水平。此外，据天下粮仓对 82 家玉米淀粉深加工企业进行调查显示：截至 2019 年第 34 周（8 月 17 日-8 月 23 日），有 50 家处于开机状态（其中 26 家未满载生产），其余 32 家停机。淀粉行业开机率为 59.72%，较上一周的 57.98% 增加 1.74 个百分点，较去年同期 65.14% 增加 5.42 个百分点。随着检修季节结束，近阶段局部淀粉企业恢复开工，淀粉供应渐增，预计后期淀粉暂难出现较大下降。

据布瑞克数据统计，截至 8 月 22 日，河北淀粉企业的加工利润约 1.13 元/吨，较上个月的 -45.92 元/吨，上升 47.05 元/吨；吉林约 16.44 元/吨，较上个月的 -18.8 元/吨，上升 35.24 元/吨；山东约 -16.28 元/吨，较上个月的 -89.32 元/吨，上升 73.04 元/吨。近阶段淀粉企业加工亏损幅度大幅缩窄，部分企业在盈亏点附近波动，不过受今年长期以来企业加工利润不佳影响，企业挺价意愿仍存。

总体而言，受加工利润不佳的影响，深加工企业挺价意愿仍存。此外，近阶段淀粉下游有所回暖，走货尚可，玉米淀粉库存出现下降，不过仍处于较高水平，且由于近阶段局部淀粉企业恢复开工，供应渐增，预计后期淀粉库存暂难出现较大下降。

图 7、淀粉主产区加工利润情况

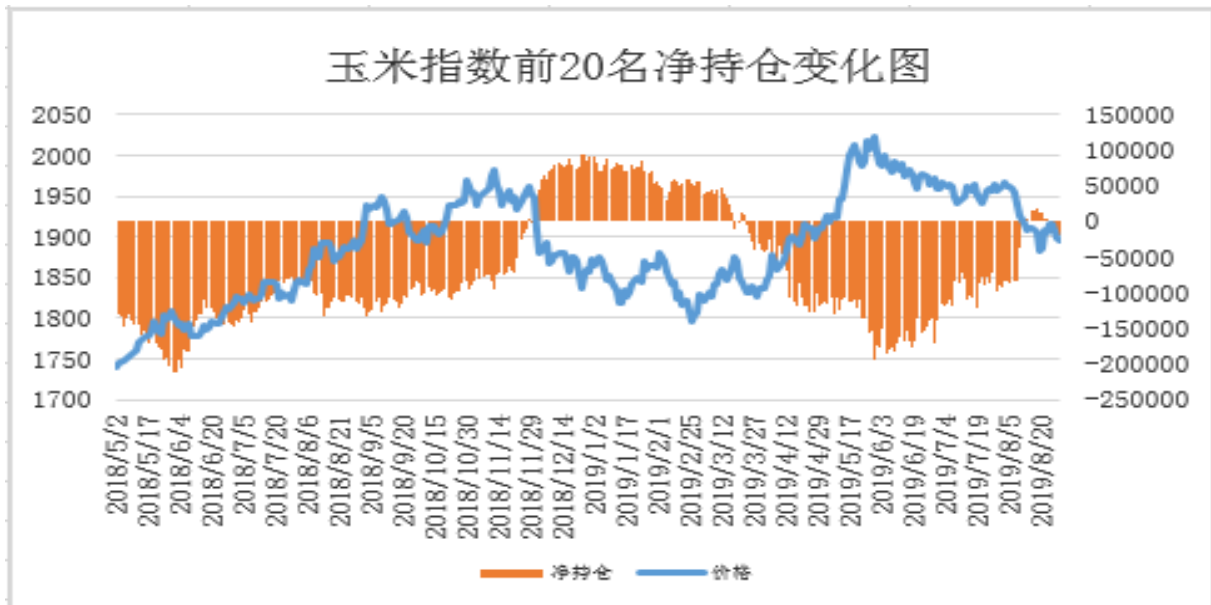


数据来源：布瑞克、瑞达研究院

## 二、持仓分析

玉米持仓方面，截至 2019 年 8 月 28 日下午收盘，玉米指数持仓量较 2019 年 7 月 30 日继续回落，减少 154460 手，减幅为 7.92%，至 1796684 手；玉米指数主流资金前二十名的多单量为 627836 手，空单为 646031 手，净空单为 18195 手，净空单量较上个月减少 71080 手至 18195 手。8 月份空头拥有主动权，玉米期价大幅下挫，多空双方持仓量均出现下降，不过空头减仓幅度更大，净空持仓减少，预计短期内玉米下行空间有限。

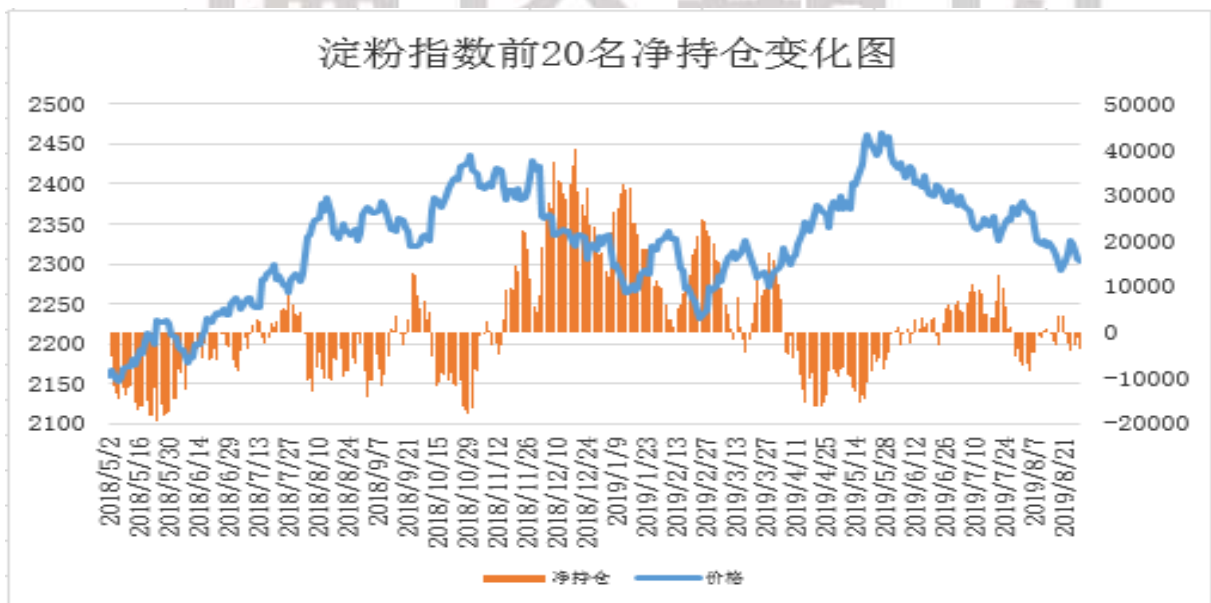
图 8、玉米指数前 20 名净持仓变化情况



数据来源：布瑞克、瑞达研究院

淀粉持仓方面，截至2019年8月28日下午收盘，淀粉指数持仓量较2019年7月30日有所回升，增加2972手，增幅为1.58%，至190638手；淀粉指数主流资金前二十名的多单量为60455手，空单为64221手，前二十名净空持仓较2019年7月30日增加59手至3766手。8月份空头拥有主动权，淀粉期价大幅下挫，多空增仓并驾齐驱，市场争夺较为激烈，方向上有待进一步突破。

图 9、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：供应方面，新季春玉米陆续上市，市场进入新旧过渡期。此外，随着国储玉米持续出库，市场上玉米供应量充足。国储玉米拍卖方面，第 15 轮国储玉米拍卖成交继续“探底”，成交率难以回升，市场信心不足。不过第 15 轮国储玉米拍卖均价较首轮拍卖上涨了 34 元/吨至 1673 元/吨，高出库成本给予当前玉米价格一定的支撑作用。此外，临储玉米投放减量，也给当前玉米价格带来利好支撑。港口库存方面，贸易商仍以消耗现有库存为主，随着我国南北港口玉米库存持续下降至低位，以及南北港口倒挂加剧，国内玉米市场正在“酝酿”向上的动力。新季玉米方面，极端天气不利于玉米生长，新季玉米减产预期增强。需求方面，猪瘟疫情仍在蔓延，生猪及能繁母猪的存栏量下降，减少对玉米饲料的需求，不过禽类养殖利润较高，养殖场户补栏意愿较强，在一定程度上弥补了生猪饲用消费的减少。深加工方面，深加工消费处于回暖阶段。进口方面，中美关系反复，不过对国内玉米市场影响较小。总体而言，玉米需求仍未明显改善，短时支撑玉米价格上涨动力不足，价格延续底部震荡，不过中长期来看，玉米走势看好。

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。此外，受加工利润不佳的影响，深加工企业挺价意愿仍存。库存方面，近阶段淀粉下游有所回暖，走货尚可，玉米淀粉库存出现下降，不过仍处于较高水平，且由于近阶段局部淀粉企业恢复开工，供应渐增，预计后期淀粉库存暂难出现较大下降。整体而言，短期内淀粉期价走势以底部震荡运行为主。中长期来看，淀粉期价跟随玉米走势，走势看好。

### 四、9 月份操作策略

#### 1、短线交易（投机为主）

日线看，玉米 2001 合约运行在空头排列的均线下方，短期技术指标偏弱。短期而言，玉米需求仍未明显改善，支撑玉米价格上涨动力不足，价格延续底部震荡，建议暂时观望。淀粉走势与玉米趋同，短期内仍会在底部盘整一段时间，建议暂时观望为宜。



图 10、玉米日 K 线走势图



数据来源：文华财经

图 11、淀粉日 K 线走势图



数据来源：文华财经

## 2、中长线投资（投机为主）

月线来看，目前玉米 2001 合约多头形态仍未受到破坏。操作上，玉米 2001 合约中长线建议在 1860-1880 元/吨附近介入多单，第一目标位看至 1970 元/吨，止损在 1820 元/吨附近。淀粉的期价



走势与玉米趋同，淀粉 2001 合约建议在 2260-2280 元/吨附近介入多单，目标 2370 元/吨，止损 2220 元/吨。

### 3、套利交易

历史价差波动规律及特征表现为：C2001-CS2001 合约价差在（-500，-300）区间内适宜进行正套操作，8 月 29 日的 C2001-CS2001 合约价差为-404 元/吨，位于（-500，-300）区间内。此外，由于淀粉库存位于历史高位，下游消费仍较为疲软，预计淀粉走势弱于玉米，建议投资者买入 C2001 合约，卖出 CS2001 合约，其入场价差值为-414，止损价差值为-434。

图 12、C2001-CS2001 日 K 线走势图



数据来源：文华财经

### 4、套期保值

对农户和玉米庄园主而言，受台风影响，新季玉米减产预期增强，叠加 2018/2019 年度国内玉米产需缺口进一步扩大，中长期来看，玉米上涨的可能性较大，建议暂时不用进行套保。对饲料企业和深加工企业而言，未来玉米上涨的可能性较大，建议在 1870 元/吨买入 C2001 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](http://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。

