

M
A
R
K
E
T
R
E
S
E

市 场 研 报



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金誉发



金融 投资专业 理财
JINRONG TOUTUI ZHUYAN YICAI

部门：瑞达期货

&农产品小组

咨询电话：059536208232

咨询微信号：Rdqhy_jy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



玉米：利空预期提前兑现，盘面有望超跌反弹

内容提要：

- 1、2018/2019 年度国内玉米产需缺口仍存
- 2、国储拍卖低成交延续，对市场影响渐减弱
- 3、低补贴引发惜售情绪，新粮价格普涨支撑盘面
- 4、港口库存持续下降至低位，市场酝酿向上动力
- 5、中美关系反复，然对国内玉米市场影响较小
- 6、生猪存栏持续下降，年内恢复进度或缓慢

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	1790-1810	入场价区	-390
目标价区	1900	目标价区	-350
止损价区	1750	止损价区	-410

风险提示：

- 1、中美贸易关系的缓和
- 2、新作开秤价和售粮进度
- 3、国储拍卖

利空预期提前兑现，盘面有望超跌反弹

2019年9月份，阶段性供应预期，叠加国储玉米拍卖有序进行中，市场上玉米供应量充足，而需求面支撑力度有限，玉米期价继续下行。2019年10月而言，阶段性供应压力的利空预期提前兑现，秋收卖压低点可能提前见到，叠加我国南北港口玉米库存持续下降至低位，国内玉米市场正在“酝酿”向上的动力，玉米价格或迎来超跌反弹。

一、基本面影响因素分析

(一) 2019/20年度国内玉米产需缺口仍存

美国农业部9月份发布的中国农产品供需形势分析显示：

2019/20年度的中国玉米产量为2.59亿吨，比2018/19年度的2.20亿吨，增加3900万吨，增幅为18%。2019/20年度的玉米消费量2.63亿吨，比2018/19年度的2.32亿吨，增加3100万吨，增幅为13.36%。总体而言，2019/20年度，中国玉米产量增加3900万吨，消费量增加3100万吨，2019/20年产需缺口较2018/19年有所缩窄，不过玉米产需缺口只是收窄并未消失，因此从中长期来看，玉米的走势依旧看好。

(二) 供给状况

1、国储拍卖低成交延续，对市场影响渐减弱

从国储拍卖投放情况来看，9月19日，临储玉米投放349.31万吨，成交25.89万吨，最高成交价1840元/吨，最低成交价1590元/吨，成交均价1678元/吨，成交率7.41%，环比下降0.09%。国储拍卖低成交延续，市场对陈粮的接货意愿偏谨慎，后期国储玉米拍卖成交率大概率维持在较低水平。

此外，截止2019年9月19日，国储玉米累计投放4616.12万吨，实际成交626.23万吨，累计成交率为13.57%。2019年国储玉米拍卖成交量明显较少，玉米远期供应相应较少，且随着新季玉米的上市，市场焦点逐渐转向新粮价格定价和售粮进度，国储拍卖对市场的影响渐减弱。

图 1、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
2019年9月5日	3493418	235569	6.74	1780	1600	1673
2019年9月12日	3508972	263235	7.5	1830	1590	1668
2019年9月19日	3493133	258873	7.41	1840	1590	1678

数据来源：瑞达研究院整理

2、低补贴引发惜售情绪，新粮价格普涨支撑盘面

据近日发布的 2019 年的补贴标准显示：黑龙江省粮食生产者补贴为玉米 30 元每亩，大豆 255 元每亩；辽宁玉米和大豆的生产者补贴分别为 76 元/亩和 276 元/亩；此外，吉林据之前传出的不确定消息称，玉米补贴 86 元每亩，大豆补贴 265 元每亩。从 2019 年 1 月开始的“大豆振兴计划”引导种植大豆，到 2 月份的大豆玉米补贴差 200 元/亩，玉米最高 70 元/亩，再到现在补贴终于尘埃落定，但是落实下来后的玉米补贴较低，令人失望，尤其是受灾较为严重的黑龙江部分农户，失望的补贴会引起玉米生产者的惜售情绪，影响阶段性行情。

此外，自 7 月中旬以来，黑龙江省连番降水，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，因此今年玉米成熟度略有推迟，玉米收割上市时间有后移的可能。在玉米生产者惜售情绪和玉米成熟度推迟的双重作用下，今年玉米售粮高峰期可能后移。

新粮开秤价方面，辽宁益海嘉里淀粉公布 2019 年 9 月 19 日开秤收购 19 年新粮：二等 14% 水 1800

元/吨，对比 2018 年 9 月 17 日开秤价格 1720 元/吨，开秤日期相近，收购价格较去年上涨 80 元/吨；除了深加工开秤外，辽宁各地陆续报出 2019 年新粮贸易收购价格，均较去年有所上调 30-60 元/吨不等(30 水潮粮)；就目前新粮报价来看，新粮价格同比普涨，给予当前玉米盘面一定的支撑作用。

3、国内玉米南北库存情况

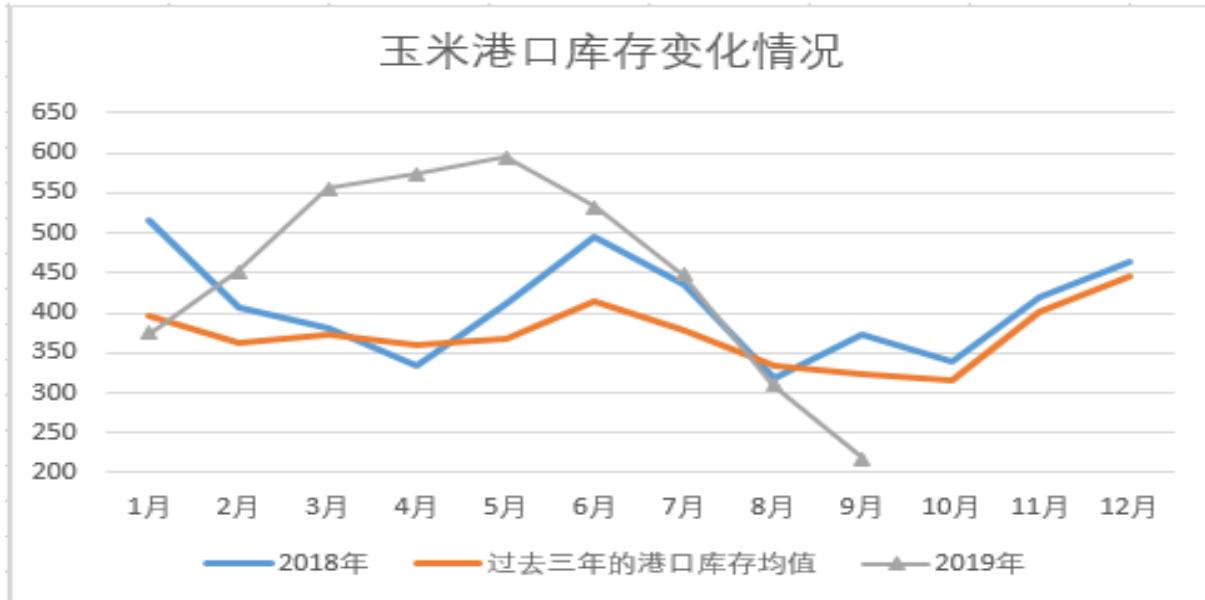
截至 9 月 20 日，北方港口库存为 188 万吨，较上个月的 210 万吨下降 22 万吨，降幅为 10.48%；南方港口（广东）库存为 30 万吨，较上个月的 35 万吨下降 5 万吨，降幅为 14.29%。北方和广东库存总和为 218 万吨，过去三年同期均值为 324.17 万吨，下降 32.75%；2018 年同期的玉米港口库存为 372 万吨，同比下降 41.40%；8 月末的港口库存为 309.8 万吨，环比下降 29.63%。9 月份玉米贸易商多以消耗现有库存为主，港口玉米库存继续下降，处于历史低值，随着我国南北港口玉米库存持续下降至低位，国内玉米市场正在“酝酿”向上的动力。

图 2、玉米南北港口库存



数据来源：布瑞克、瑞达研究院

图 3、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

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20日中国官员取消了对美国农场的访问，中美达成贸易协议的希望似乎愈发渺茫。不过，随后中国商务部在简短声明中表示，谈判具有“建设性”，“双方还认真讨论了牵头人10月份在华盛顿举行第13轮中美经贸高级别磋商的具体安排。”此外，中国农业农村部副部长韩俊也表示，取消访问农场计划调整与此次经贸磋商无关。中美关系反复，进口担忧仍存。不过，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。

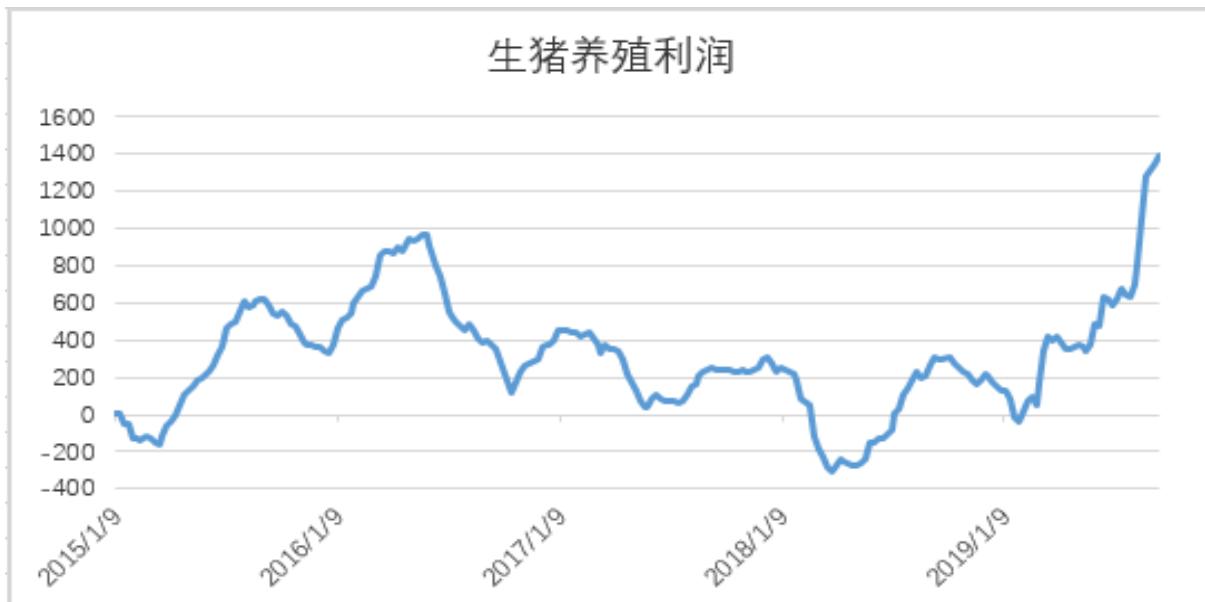
（三）需求状况

1、饲用消费方面

近阶段国家密集出台鼓励生猪养殖的政策，支持力度非常大，生猪养殖利润涨幅更是明显。据布瑞克数据显示，截至9月20日，生猪养殖利润为1393.32元/头，月环比上涨346.85元/头，涨幅为33.14%，同比增加1094.2元/吨，涨幅逾3.6倍。然尽管生猪养殖收益如此可观，由于非洲猪瘟疫情风险、生猪养殖周期和环保政策等因素制约补栏情绪和条件，我国生猪养殖行业依然没有摆脱降存栏的局势。据布瑞克数据显示，截至8月末生猪存栏20823.6万头，较上个月的23086.1万

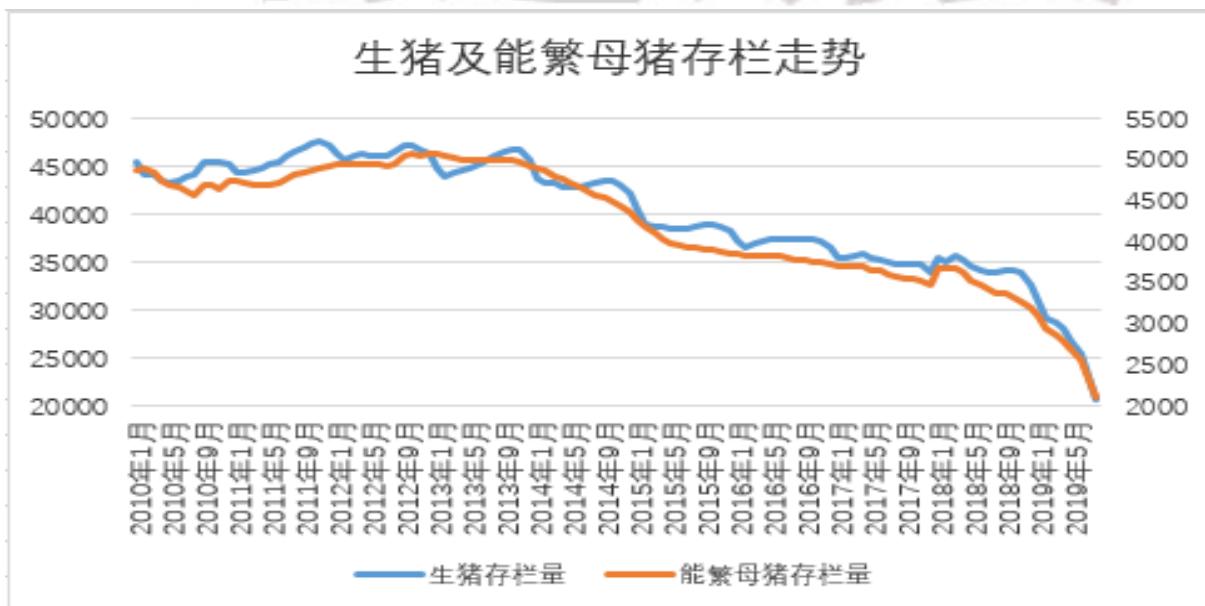
头减少了 2262.5 万头，环比下降 9.8%；较 2018 年 8 月份生猪存栏 33942.3 万头，同比下跌 38.65%。能繁母猪存栏 2116.96 万头，较上个月的 2328.88 万头下降约 211.92 万头左右，环比下降 9.1%；较 2018 年 8 月份能繁母猪存栏 3384.88 万头，同比下跌 37.46%。全国生猪及能繁母猪存栏不断刷新低点，下降趋势未有缓和，年内生猪养殖恢复进度或缓慢，制约玉米行情。

图 4、全国生猪养殖利润走势图



数据来源：布瑞克、瑞达研究院

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 9 月 20 日的肉禽的养殖利润为 1.32 元/只，较上个月的 4.42 元/只，减少 3.10 元/只；较 2018 年同期的肉禽养殖利润-0.97 元/只，增加 2.29 元/只。由于生猪供应偏紧，且复养困难，禽类作为生猪的替代品，禽类养殖利润仍高于历史同期值，养殖户增加肉禽存栏量意愿仍存。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

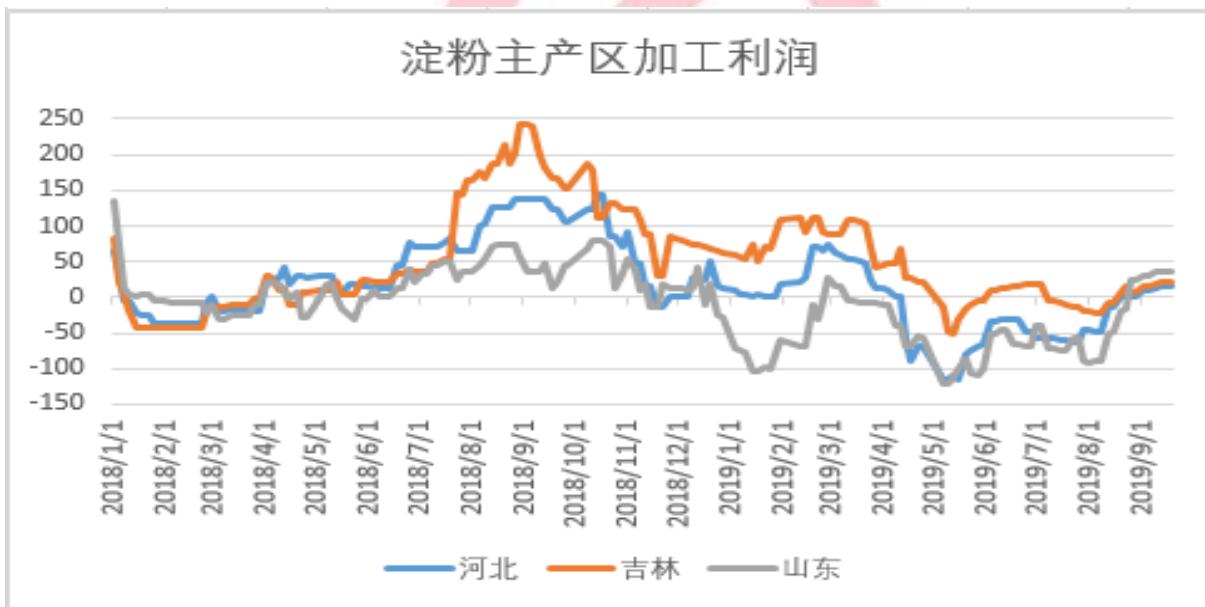
玉米是三大粮食作物（小麦、稻谷、玉米）中最适合作为工业原料的品种，也是加工程度最高的粮食作物。玉米工业的特点是加工空间大、产业链长、产品极为丰富，包括淀粉、淀粉糖、变性淀粉、酒精、酶制剂、调味品、药用、化工等八大系列，主要是淀粉及酒精，其它产品多是这两个产品更深层次的加工品或生产的副产品，这些深层次的加工品或副产品其价值相当高，即具有较高的附加值。

截至 2019 年第 38 周（9 月 14 日-9 月 20 日），据天下粮仓调查的 135 家企业玉米总耗用量为 1205135 吨，较上个月的 992975 吨增加 212160 吨，增幅为 21.37%。其中淀粉企业（82 家）消耗量 689280 吨，环比增加 11.66%，酒精企业（42 家）消耗量为 418755 吨，环比增加 40.67%，添加剂企

业（11家）消耗量为97100吨，环比增加24.49%。近阶段原料玉米消耗量月环比大幅增加，深加工消费仍有增长空间，利好玉米市场。

据布瑞克数据显示，截至9月19日，河北淀粉企业的加工利润约15.29元/吨，较前一个月的1.13元/吨增加14.16元/吨，同比下降108.21元/吨；吉林约20.88元/吨，较前一个月的7.84元/吨增加13.04元/吨，同比下降145.87元/吨；山东约35.08元/吨，较前一个月的-19.08元/吨增加54.16元/吨，同比增加12.72元/吨；截至9月12日，全国酒精企业的加工利润约为268.83元/吨，月环比增加160.83元/吨，同比下降460.83元/吨。近阶段深加工企业加工利润整体上大幅上涨，随着加工利润回升，预计后期企业开机率有所提升，原料玉米的消耗量有望进一步增加。

图7、淀粉主产区加工利润情况

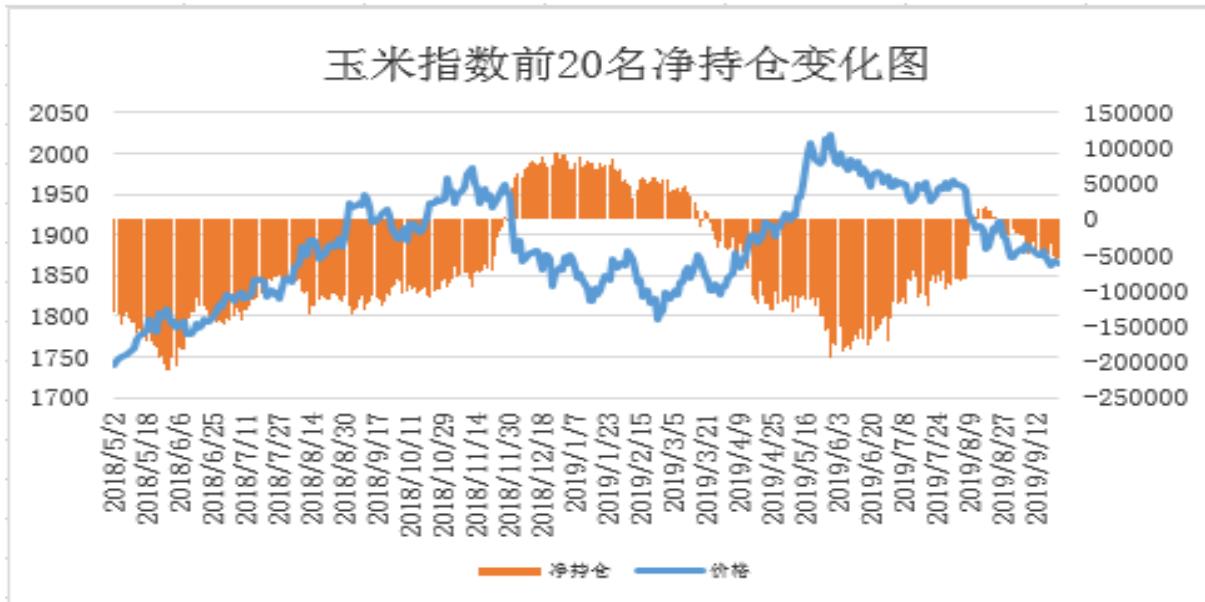


数据来源：布瑞克、瑞达研究院

二、持仓分析

玉米持仓方面，截至2019年9月25日下午收盘，玉米指数持仓量较2019年8月30日继续回落，减少3.3万手，减幅为1.81%，至178.9万手；玉米指数主流资金前二十名的多单量为556012手，空单为609420手，净空单为53408手，净空单量较上个月增加39648手。9月份空头拥有主动权，玉米期价继续下行，多空双方持仓量均出现下降，多头减仓幅度更大，净空持仓增加，预计短期内玉米期价仍有下行空间。

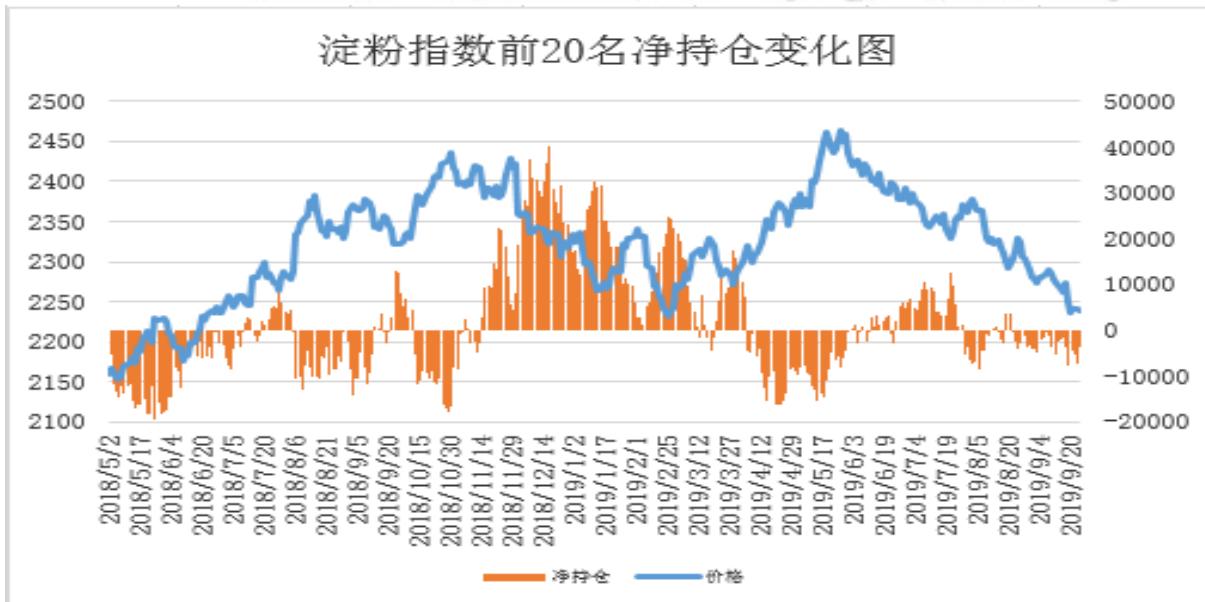
图 8、玉米指数前 20 名净持仓变化情况



数据来源：布瑞克、瑞达研究院

淀粉持仓方面，截至 2019 年 9 月 25 日下午收盘，淀粉指数持仓量较 2019 年 8 月 30 日继续回升，增加 6.5 万手，增幅为 30.52%，至 27.8 万手；淀粉指数主流资金前二十名的多单量为 94045 手，空单为 97746 手，前二十名净空持仓较 2019 年 8 月 30 日小幅缩减 301 手至 3701 手。9 月份空头拥有主动权，淀粉期价继续下行，多空增仓并驾齐驱，市场竞争较为激烈，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，国家临储投放有序进行中，市场上玉米供应充足。此外，新季玉米即将集中上市，在阶段性供应陡增预期下，短期内玉米行情偏空。国储拍卖方面，国储玉米拍卖低成交延续，市场对陈粮的接货意愿偏谨慎。不过由于2019年国储玉米拍卖成交量明显较少，玉米远期供应相应较少，且随着新季玉米的上市，市场焦点逐渐转向新粮价格定价和售粮进度，国储拍卖对市场的影响渐减弱。新粮方面，就目前新粮报价来看，新粮价格同比普涨，给予当前盘面一定的支撑作用。政策方面，近日玉米的补贴尘埃落定，但是落实下来后的补贴较低，令人失望，失望的补贴会引起玉米生产者的惜售情绪。此外，今年玉米成熟度略有推迟，在玉米生产者惜售情绪和玉米成熟度推迟的双重作用下，今年玉米售粮高峰可能后移。港口库存方面，近期南北港口库存大幅下降，创下新低，国内玉米市场正在“酝酿”向上的动力。需求方面，近阶段国家密集出台鼓励生猪养殖的政策，生猪养殖利润涨幅更是明显，不过由于非洲猪瘟疫情风险、生猪养殖周期和环保政策等因素制约补栏情绪和条件，我国生猪养殖行业依然没有摆脱降存栏的局势，年内生猪养殖恢复进度或缓慢，制约玉米行情；此外，深加工消费仍有增长空间。总体而言，短期内玉米供需维持偏松格局，价格延续底部震荡，不过中长期来看，秋收卖压低点可能提前见到，叠加玉米产需缺口仍存，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，近阶段淀粉企业加工利润有所好转，淀粉企业开工率逐步回升，市场供应量渐增，然而国庆节假的节前备货临近尾声，淀粉购销一般，近期玉米淀粉库存回升，处于较高水平，限制淀粉行情。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、10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，在阶段性供应陡增预期下，玉米行情偏空，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 1790–1810 元/吨附近介入多单，第一目标位看至 1900 元/吨，止损在 1750 元/吨附近。淀粉的期价

走势与玉米趋同，淀粉 2001 合约建议在 2140–2160 元/吨附近介入多单，目标 2270 元/吨，止损 2090 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，9 月 25 日的 C2001-CS2001 合约价差为-383 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。日线看，C2001-CS2001 合约价差运行在多头排列的均线上方，技术面偏多。操作上，建议投资者买入 C2001 合约，卖出 CS2001 合约，其入场价差值为-390，止损价差值为-410。

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仍存，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 1800 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

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。

