

MARKET RESEARCH REPORT

市场研报



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金尝发



金融 投资 专业 理财
JINRONGTOUZHUANYELICAI

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：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%，周比下降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

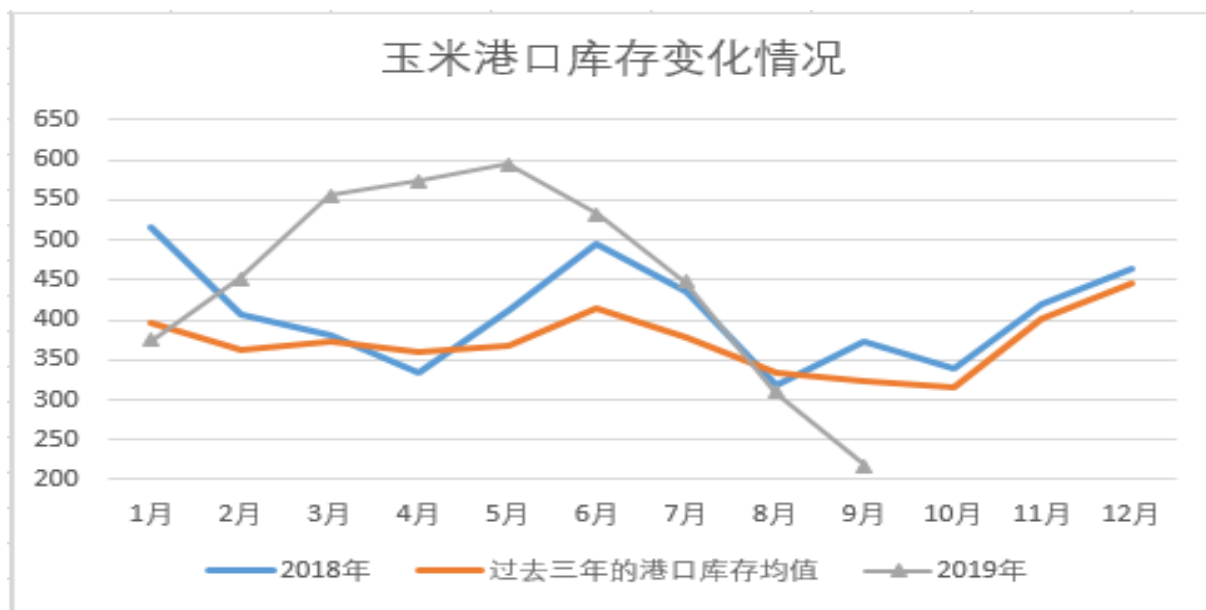
截至 9 月 20 日, 北方港口库存为 188 万吨, 较上个月的 210 万吨下降 22 万吨, 降幅为 10.48%; 南方港口(广东)库存为 30 万吨, 较上个月的 35 万吨下降 5 万吨, 降幅为 14.29%。北方和广东库存总和为 218 万吨, 过去三年同期均值为 324.17 万吨, 下降 32.75%; 2018 年同期的玉米港口库存为 372 万吨, 同比下降 41.40%; 8 月末的港口库存为 309.8 万吨, 环比下降 29.63%。9 月份玉米贸易商多以消耗现有库存为主, 港口玉米库存继续下降, 处于历史低值, 随着我国南北港口玉米库存持续下降至低位, 国内玉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

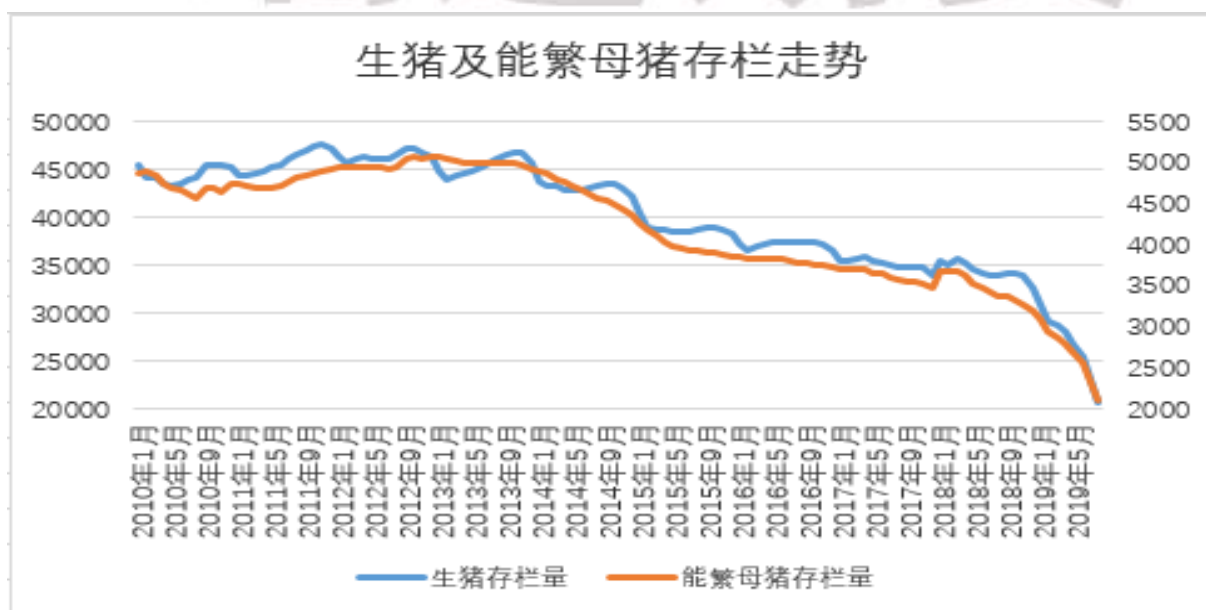
头减少了 2262.5 万头，环比下降 9.8%；较 2018 年 8 月份生猪存栏 33942.3 万头，同比下跌 38.65%。能繁母猪存栏 2116.96 万头，较上个月的 2328.88 万头下降约 211.92 万头左右，环比下降 9.1%；较 2018 年 8 月份能繁母猪存栏 3384.88 万头，同比下跌 37.46%。全国生猪及能繁母猪存栏不断刷新低点，下降趋势未有缓和，年内生猪养殖恢复进度或缓慢，制约玉米行情。

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

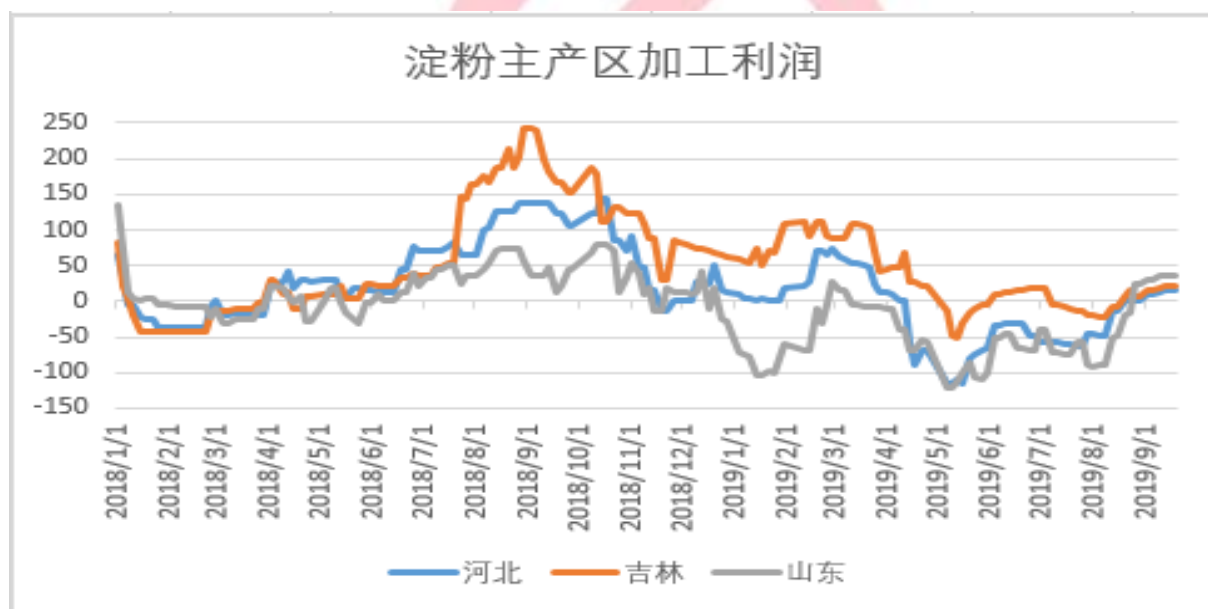
玉米是三大粮食作物（小麦、稻谷、玉米）中最适合作为工业原料的品种，也是加工程度最高的粮食作物。玉米工业的特点是加工空间大、产业链长、产品极为丰富，包括淀粉、淀粉糖、变性淀粉、酒精、酶制剂、调味品、药用、化工等八大系列，主要是淀粉及酒精，其它产品多是这两个产品更深层次的加工品或生产的副产品，这些深层次的加工品或副产品其价值相当高，即具有较高的附加值。

截至 2019 年第 38 周（9 月 14 日-9 月 20 日），据天下粮仓调查的 135 家企业玉米总耗费量为 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

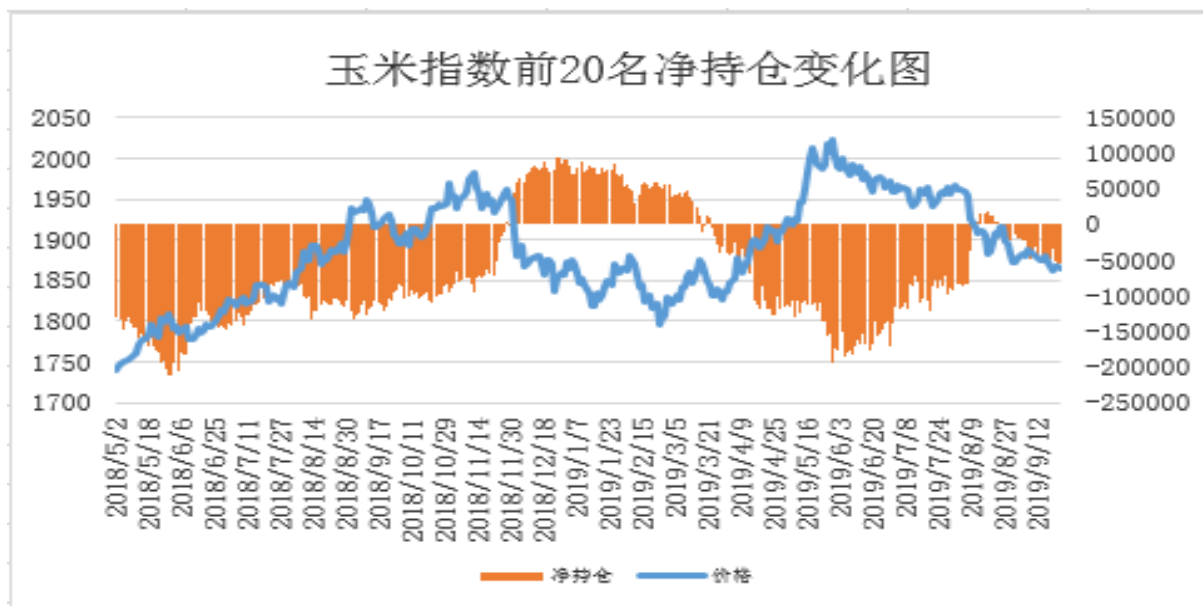


数据来源：布瑞克、瑞达研究院

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。

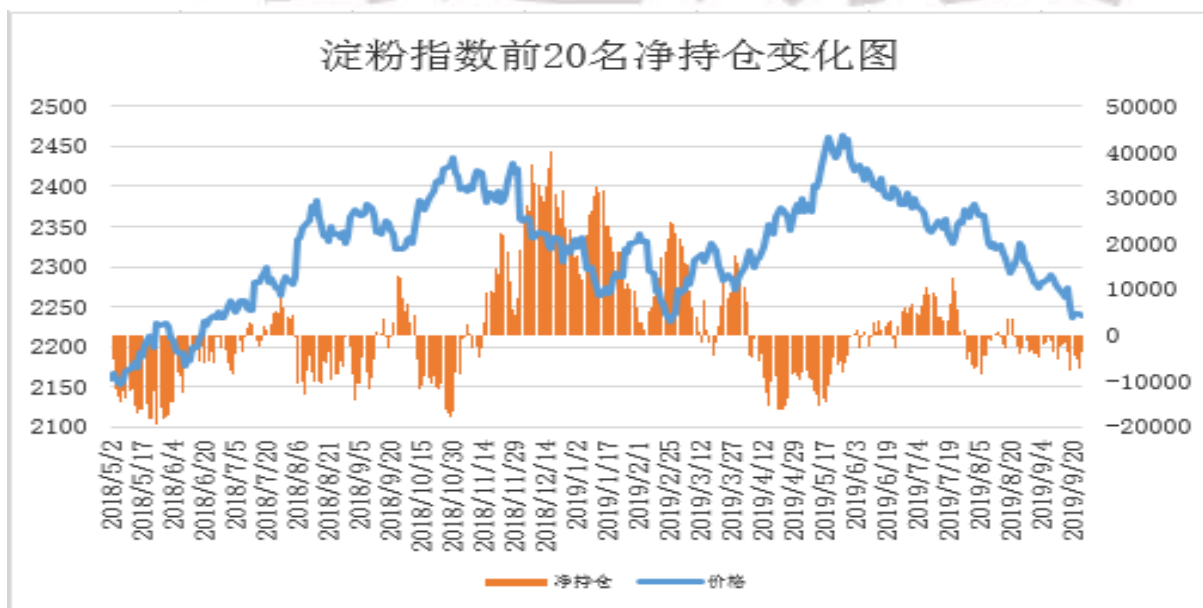
图 8、玉米指数前 20 名净持仓变化情况



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，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，然而国庆节前的节前备货接近尾声，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