

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：传统售粮高峰临近，玉米期价先扬后抑

内容提要：

- 1、2019/20 年度国内玉米产需缺口缩窄
- 2、国储玉米停拍，短期内给予市场利好支撑
- 3、东北玉米收获进度偏慢，售粮高峰延后
- 4、港口库存持续下降至低位，短期内玉米市场仍存向上动力
- 5、中美关系反复，然对国内玉米市场影响较小
- 6、生猪存栏降幅明显收窄，市场处于产能筑底回升阶段

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	玉米 2005 合约	操作品种合约	C2005-CS2005
操作方向	逢高布局空单	操作方向	多玉米空淀粉
入场价区	1960-1980	入场价区	-360
目标价区	1870	目标价区	-310
止损价区	2020	止损价区	-385

风险提示：

- 1、中美贸易关系的缓和
- 2、售粮进度

传统售粮高峰临近，玉米期价先扬后抑

2019 年 10 月份，国储玉米停拍，短期内给予市场利好支撑，市场供应主体由国储拍卖转向新粮，然东北主产地新粮上市节奏尚未完全启动，市场处于夏玉米主力集中上市前的“空档期”，玉米期价偏强震荡。2019 年 11 月而言，虽然今年玉米上市晚，但过年早，这意味着玉米的售粮周期缩短，市场后期的供应压力较大，料玉米期价或有回落风险。

一、基本面影响因素分析

（一）2019/20 年度国内玉米产需缺口缩窄

美国农业部 10 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，预计今年玉米行情将弱于去年，玉米上方空间有限。不过由于今年玉米产需缺口只是收窄并未消失，对玉米价格底部或形成一定的支撑作用。

（二）供给状况

1、国储玉米停拍，短期内给予市场利好支撑

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，竞价销售成交率从首拍的 90.66% 下降至第 21 轮的 3.13%，下降了 87.53 个百分点，在经历连续几周的低成交之后，10 月 8 日，国家粮食交易中心发布自 2019 年 10 月 18 日起暂停国家临时存储玉米竞价销售。国储玉米停拍，短期内给予市场利好支撑，市场供应主体由国储拍卖转向新粮。

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
2019年9月26日	3492472	105288	3.01	1860	1600	1706
2019年10月10日	3505461	78759	2.24	1780	1600	1743
2019年10月17日	3516097	110354	3.13	1790	1600	1706

数据来源：瑞达研究院整理

2、东北玉米收获进度偏慢，售粮高峰延后

自 7 月中旬以来，东北地区连番降水，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，玉米成熟度推迟。据 JCI 调查了解，截至 10 月 24 日东北玉米各省的收获进度如下，黑龙江最慢，收获进度为 50%，辽宁其次，收获进度为 85%，吉林和内蒙古接近尾声，收获进度分别为 90%、100%。目前东北玉米收获进度稍晚，东北粮还未大量上市，市场处于夏玉米主力集中上市前的“空档期”。

此外，据 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。

总体而言，在玉米成熟度推迟和农户惜售情绪的双重作用下，今年玉米售粮高峰期或后移。不过虽然今年玉米上市晚，但今年春节是在 1 月 25 日，较 2019 年的春节提前了 10 天左右，这意味着玉米的售粮周期缩短，市场后期的供应压力较大，导致玉米中长期行情偏弱。

3、国内玉米南北库存情况

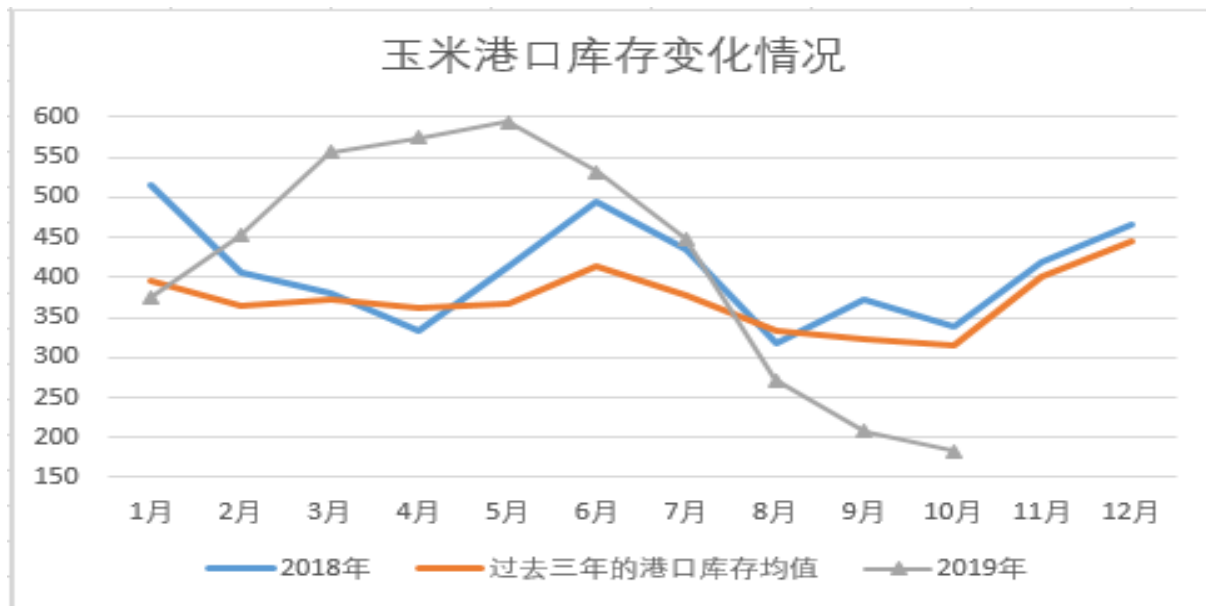
截至 10 月 18 日，北方港口库存为 188 万吨，较上个月的 169 万吨下降 31 万吨，降幅为 18.34%；南方港口（广东）库存为 45 万吨，较上个月的 39 万吨上涨 6 万吨，增幅为 15.38%。北方和广东库存总和为 183 万吨，过去三年同期均值为 314.5 万吨，降幅达 41.8%；2018 年同期的玉米港口库存为 339 万吨，同比下降 46%；9 月末的港口库存为 208 万吨，环比下降 12%。由于目前东北产地新玉米还未能大批量上市，贸易商收购量较少，北方港口多以消耗现有库存为主，港口玉米库存继续下降，处于历史低值。南方港口饲企采购需求维持刚需补库为主，10 月份南方港口玉米库存出现小幅度上涨，不过仍位于历史低值。随着我国港口玉米库存持续下降至低位，短期内国内玉米市场仍存向上动力，后期随着新季玉米的集中上量，玉米库存偏紧局面或缓解。

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

自去年7月美国政府单方面发起中美经贸摩擦至今，中美贸易摩擦已持续22个月，期间中美关系多次反复。2019年10月25日晚，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方同意妥善解决各自核心关切，确认部分文本的技术性磋商基本完成。中美关系有所缓和，进口担忧仍存，不过鉴于中美关系多次反复，因而不得不对整个局势保持相对谨慎的态度。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

据布瑞克数据显示，截至10月25日，生猪养殖利润为3057元/头，月环比上涨1615.05元/头，涨幅逾1倍，同比增加2805.11元/吨，涨幅逾11倍。近期生猪养殖利润暴增，突破3000元/头整数关口，叠加各地政府政策扶持，部分区域养殖户开始试探性补栏、复养。据布瑞克数据显示，截至9月末生猪存栏20198.9万头，较上个月的20823.6万头减少了624.7万头，环比下降3%；较

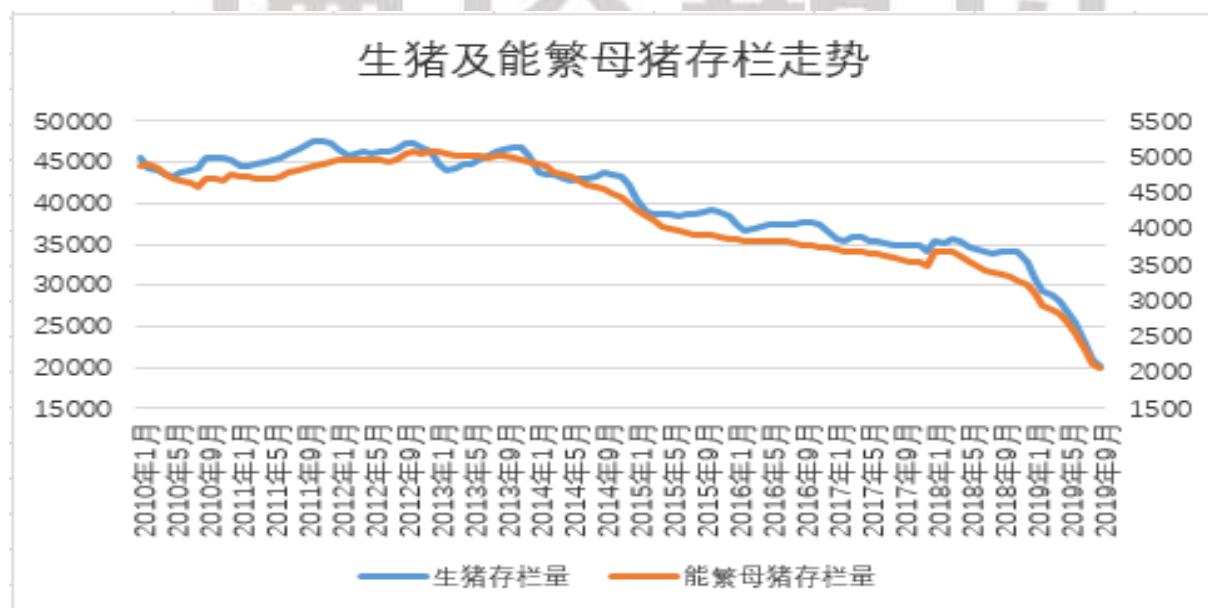
2018年9月份生猪存栏34213.8万头，同比下跌40.96%。能繁母猪存栏2057.68万头，较上个月的2116.96万头下降约59.28万头左右，环比下降2.8%；较2018年9月份能繁母猪存栏3374.73万头，同比下跌39%。由于非洲猪瘟疫情风险、生猪养殖周期和环保政策等因素制约补栏情绪和条件，我国生猪养殖行业依然没有摆脱降存栏的局势，不过9月份生猪存栏和能繁母猪存栏环比降幅明显收窄，生猪市场处于产能筑底回升阶段。

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10月18日的肉禽的养殖利润为4.36元/只,较上个月的1.87元/只,增加2.49元/只,增幅逾1.3倍;较2018年同期的肉禽养殖利润0.44元/只,增加3.91元/只,增幅逾8.8倍。禽类作为生猪的替代品,受近期生猪养殖利润暴涨影响,禽类养殖利润大幅跟涨,位于历史同期较高值,养殖户增加肉禽存栏量意愿较强。后期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

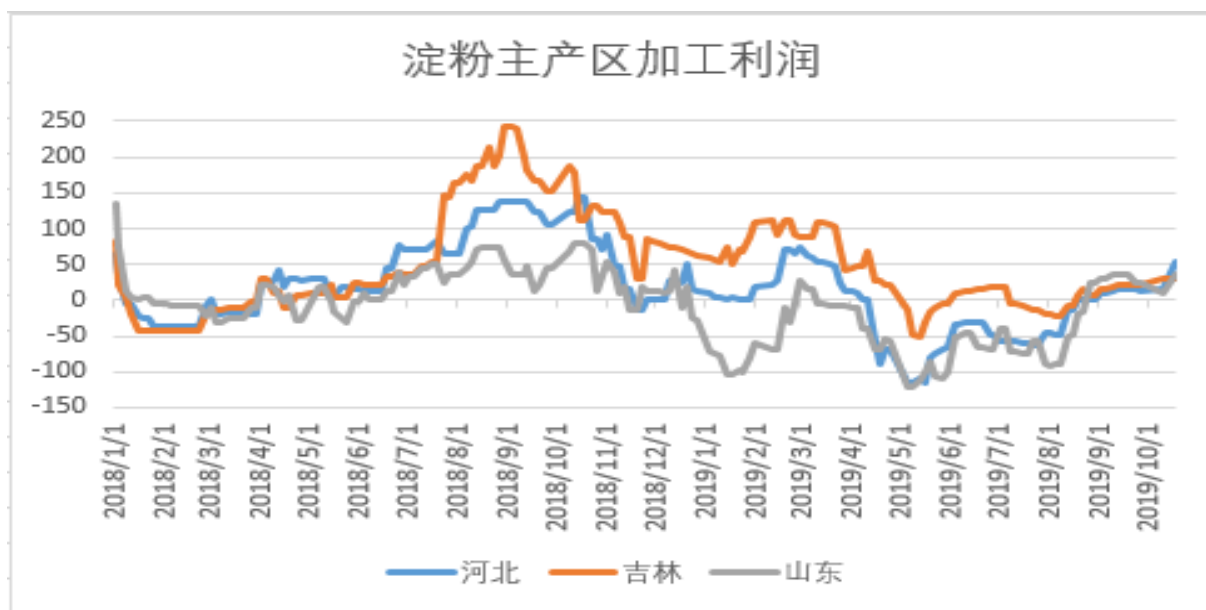
玉米是三大粮食作物(小麦、稻谷、玉米)中最适合作为工业原料的品种,也是加工程度最高的粮食作物。玉米工业的特点是加工空间大、产业链长、产品极为丰富,包括淀粉、淀粉糖、变性淀粉、酒精、酶制剂、调味品、药用、化工等八大系列,主要是淀粉及酒精,其它产品多是这两个产品更深层次的加工品或生产的副产品,这些深层次的加工品或副产品其价值相当高,即具有较高的附加值。

截至2019年第43周(10月19日-10月25日),据天下粮仓调查的135家企业玉米总耗费量为1241862吨,较上个月的1174160吨增加67702吨,增幅为5.77%。其中淀粉企业(82家)消耗量719000吨,环比增加5.52%,酒精企业(42家)消耗量为418762吨,环比增加5.83%,添加剂企业(11家)消耗量为104100吨,环比增加7.21%。近阶段原料玉米消耗量月环比继续增加,利好玉米市场。

此外,据布瑞克数据显示,截至10月17日,河北淀粉企业的加工利润约53.62元/吨,较前一

个月的 12.53 元/吨增加 41.09 元/吨，同比下降 90.92 元/吨；吉林约 29.14 元/吨，较前一个月的 21.54 元/吨增加 7.6 元/吨，同比下降 81.21 元/吨；山东约 34.85 元/吨，较前一个月的 25.55 元/吨增加 9.3 元/吨，同比下降 44.74 元/吨；截至 10 月 17 日，全国酒精企业的加工利润约为 290.167 元/吨，月环比增加 252.337 元/吨，同比下降 462.333 元/吨。近阶段深加工企业加工利润整体大幅上涨，企业加工利润尚可，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，深加工消费仍有增长空间。

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

图 8、酒精加工利润情况

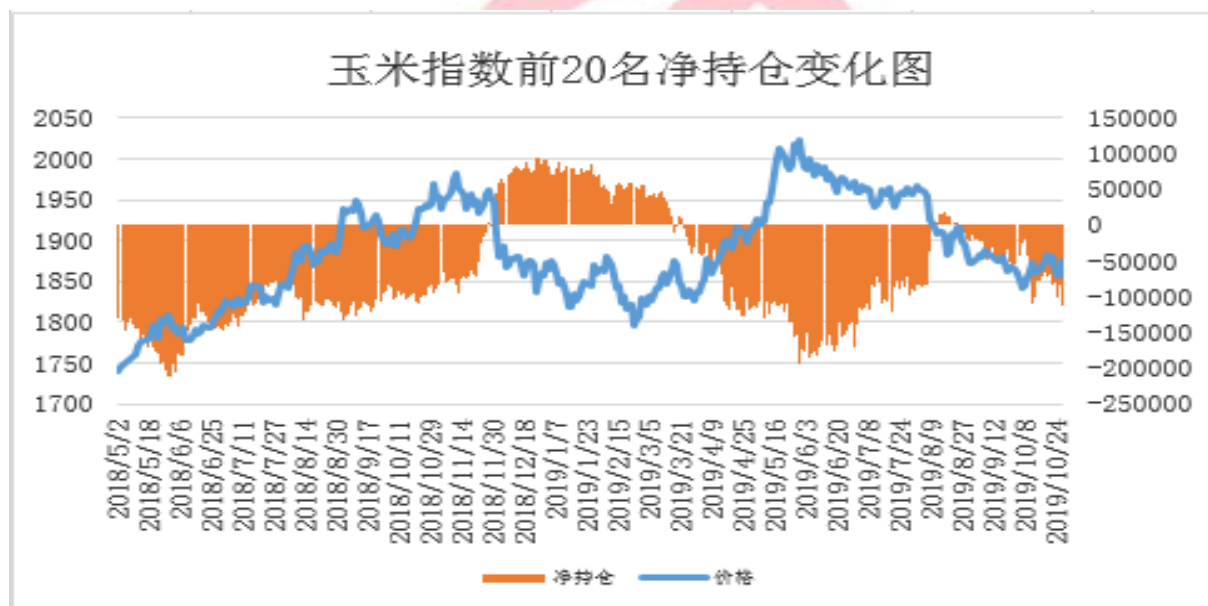


数据来源：布瑞克、瑞达研究院

二、持仓分析

玉米持仓方面，截至 2019 年 10 月 28 日下午收盘，玉米指数持仓量较 2019 年 9 月 30 日大幅回升，增加 64.1 万手，增幅为 37.73%，至 234 万手；玉米指数主流资金前二十名的多单量为 748591 手，空单为 861160 手，净空单为 112569 手，净空单量较上个月增加 93093 手。10 月份多头拥有主动权，玉米期价反弹回升，多空双方均有增仓，不过空头加仓幅度更大，近日需关注多头头寸变化，看反弹持续性是否存在动力。

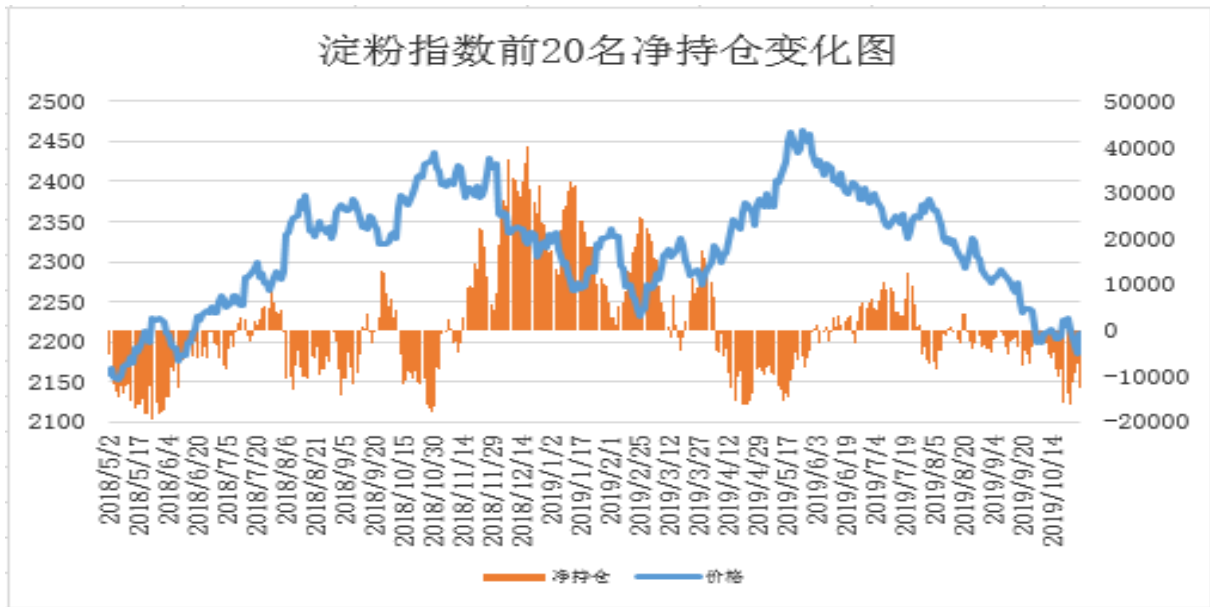
图 9、玉米指数前 20 名净持仓变化情况



数据来源：布瑞克、瑞达研究院

淀粉持仓方面，截至 2019 年 10 月 28 日下午收盘，淀粉指数持仓量较 2019 年 9 月 30 日大幅回升，增加 2.6 万手，增幅为 10.57%，至 27.2 万手；淀粉指数主流资金前二十名的多单量为 86587 手，空单为 99389 手，净空单为 12802 手，净空单量较上个月增加 11543 手。10 月份多头拥有主动权，淀粉期价反弹回升，主流持仓现增空减多，近日需关注多头头寸变化，看反弹持续性是否存在动力。

图 10、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,国储玉米停拍,短期内给予市场利好支撑,市场供应主体由国储拍卖转向新粮。目前东北玉米收获进度稍晚,东北粮还未大量上市,市场处于夏玉米主力集中上市前的“空档期”,港口多以消耗现有库存为主,我国港口玉米库存持续下降至低位,短期内国内玉米市场仍存向上动力。不过,后期随着新季玉米的集中上量,玉米库存偏紧局面或缓解,且虽然今年玉米上市晚,但过年早,这意味着玉米的售粮周期缩短,市场后期的供应压力较大。需求方面,近期生猪养殖利润大幅上涨,突破 3000 元/头整数关口,且 9 月份生猪存栏和能繁母猪存栏环比降幅明显收窄,生猪市场处于产能筑底回升阶段;此外,近期禽类养殖利润大幅跟涨,位于历史同期较高值,养殖户增加肉禽存栏量意愿较强,禽类饲用消费在一定程度上弥补了生猪饲用消费的减少。深加工方面,深加工消费仍有增长空间。整体而言,料玉米市场呈现近强远弱的格局。

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,近阶段由于原料玉米价格持续上涨,给予淀粉市场利好支撑,叠加下游淀粉糖价格逐渐上涨,下游对于淀粉需求的增加,淀粉出货加快,淀粉库存继续下滑,短期内给予市场增添利好。整体而言,料淀粉价格跟随玉米价格呈现近强远弱的格局。

四、11 月份操作策略

1、短线交易（投机为主）

日线看，玉米 2001 合约短期均线交织，以区间行情为主。短期而言，市场处于夏玉米主力集中上市前的“空档期”，随着我国港口玉米库存持续下降至低位，短期内国内玉米市场仍存向上动力，玉米行情偏多，C2001 合约建议在 1845 元/吨轻仓试多，目标 1885 元/吨，止损 1825 元/吨。淀粉走势与玉米趋同，行情偏多，CS2001 合约建议在 2200 元/吨轻仓试多，目标 2250 元/吨，止损 2175 元/吨。

图 11、玉米 2001 合约日 K 线走势图



数据来源：文华财经

图 12、淀粉 2001 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）

周线来看，玉米 2005 合约在 20 周均线存在较强压力。操作上，玉米 2005 合约中长线建议在 1960-1980 元/吨附近介入空单，第一目标位看至 1870 元/吨，止损在 2020 元/吨附近。淀粉的期价走势与玉米趋同，淀粉 2005 合约建议在 2330-2350 元/吨附近介入空单，目标 2240 元/吨，止损 2390 元/吨。

图 13、玉米 2005 合约日 K 线走势图



数据来源：文华财经

图 14、淀粉 2005 合约日 K 线走势图



数据来源：文华财经

3、套利交易

历史价差波动规律及特征表现为：C2005-CS2005 合约价差在（-500，-300）区间内适宜进行买入 C2005 合约，卖出 CS2005 合约操作，10 月 28 日的 C2005-CS2005 合约价差为-352 元/吨，位于（-500，-300）区间内。此外，日线看，C2005-CS2005 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 C2005 合约，卖出 CS2005 合约，其入场价差值为-360，止损价差值为-385。

图 15、C2005-CS2005 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，受今年玉米上市晚，过年早影响，玉米的售粮周期缩短，市场后期的供应压力较大，中长期来看，玉米回落的可能性较大，建议在 1970 元/吨卖出 C2005 合约进行套保。对饲料企业和深加工企业而言，未来玉米回落的可能性较大，建议采用随用随采。

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

R U I D A F U T U R E S