

基本面无利好，期价承压调整

观点：

国内在玉米进口同比大幅增加、替代品大量使用挤占玉米需求、进口玉米拍卖常态化以及需求不佳的多重利空因素下，且新玉米增产概率较大，国内产需缺口基本被弥补，供给充裕或将压制玉米价格。同时，当前无论是进口玉米拍卖价格还是饲用替代品小麦小麦价格均存在下行趋势，将拖累玉米期现货价格。短期来看，在高存贮成本支撑下，市场抗跌情绪仍在，但在多粮源集中供应以及新作留给旧作的时间空间不多，也不足以支撑玉米价格。笔者认为当前玉米期货交易的主要逻辑在于，当前利空消息云集的玉米市场并无新消息刺激，加之国内逐步进入新旧年度更替阶段，国内玉米现货价格或引导期价波动，而上方空间不大的情况下，现货价格或带动期价继续回落，基差存在进一步走弱的可能。投资者仍可逢高偏空操作。

研发&投资咨询

刘琳

从业资格号：F3031211

投资咨询号：Z0014306

☎：029-68764822

✉：liulin@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

一、价格走势回顾

在降雨增多以及 USDA7 月月度供需报告调增产量的利空以及干旱天气仍使产量存在不确定性的利好作用下，近期美玉米价格保持震荡，运行区间为 500-613 美分/蒲式耳。国内玉米价格仍受进口充裕、替代品价格下跌等利空因素牵制，连盘玉米期价在 2540-2660 元/吨之间承压运行。现货方面，由于小麦与进口玉米替代导致玉米饲料需求降低，且前期惜售的贸易商随着剩余销售时间不多出货压力较大，价格保持偏弱态势。

图：CBOT 玉米主力合约走势图 单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图：玉米期货合约 C2109 合约走势图 单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

二、基本面分析

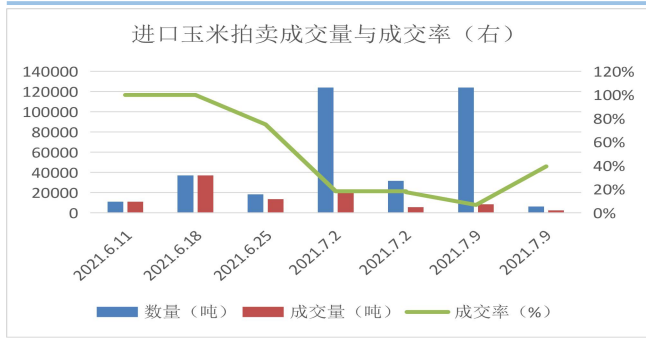
(一) 进口拍卖继续推进，成交量价萎缩

6月初以来，中储粮进口玉米累计拍卖5次，累计拍卖量为35.2201万吨，累计成交10.0996万吨，累计成交率仅有28.68%。从各次成交情况来看，成交量不断降低，其中成交率由前两次100%最低降至6.76%，成交均价也保持重心下移，由首次溢价成交2825元/吨降至最低2580元/吨。7月16日将组织2020年产乌克兰非转基因玉米23488吨（标的分布于山东与广东两省）以及174457万吨美国进口转基因玉米进行拍卖。

虽然进口玉米拍卖数量不多，但从政策角度对国内玉米价格形成压制，且拍卖价格降低意味着需求不足。后期玉米拍卖或常态化进行，也将长期压制粮价。

图：进口玉米拍卖成交量与成交率

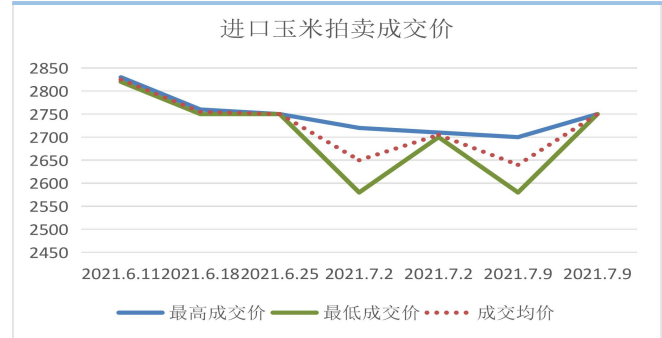
单位：吨/%



资料来源：中华粮网，长安期货

图：进口玉米拍卖成交价

单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

(二) 进口量保持同比大增，弥补部分产需缺口

7月13日，中国海关公布的数据显示，1-6月我国粮食进口量8436.3万吨，去年同期进口5893.8万吨，同比增长43.1%。6月中国玉米进口量357万吨，同比增加269万吨，增幅300%；1-6月进口量为1530万吨，同比提高318.5%；已经超出2020年全年进口总量400万吨。相当于已经对玉米产销缺口进行了400万吨的补充。

中国农业农村部7月供需报告预估2020/21年中国进口量为2200万吨（美国农业部2600万吨），2021/22年度进口量为2000万吨（美国农业部2600万吨）。若预期与实际进口量相差不大，则2020/21年度国内玉米自进口端将产需缺口弥补了1000万吨以上。

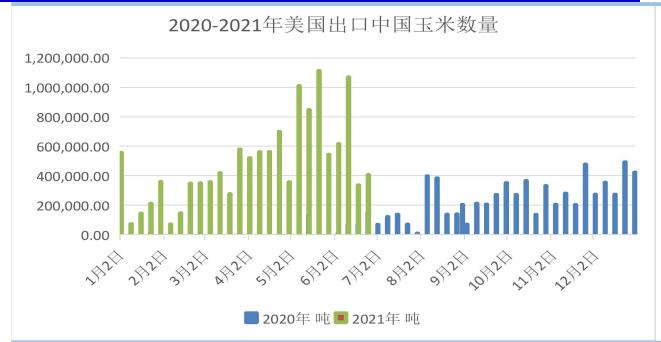
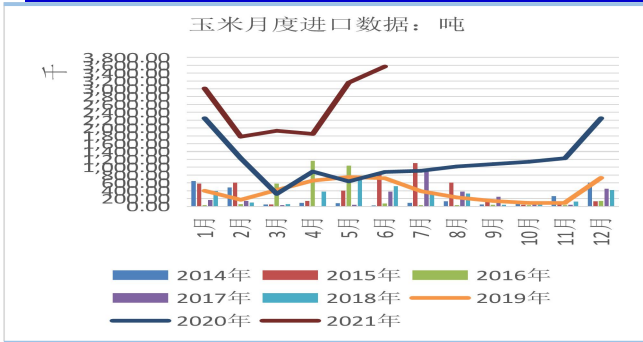
WIND数据显示自2020年下半年以来，美国周度玉米出口至我国的数量稳步增加。但自5月份达到高峰之后，近期环比震荡下跌，截至6月3日当周玉米周度出口量为405149吨，同比仍保持高位，将压制玉米价格。不过，近期CBOT玉米价格出现反弹，截至7月16日美国玉米进口到岸价为364.49美元，较上日涨11.12美元，进口成本价为2691.59元，刷新近1周高位，短期为期货提供支撑。

图：玉米月度进口数据

单位：吨

图：美玉米出口当周值

单位：吨

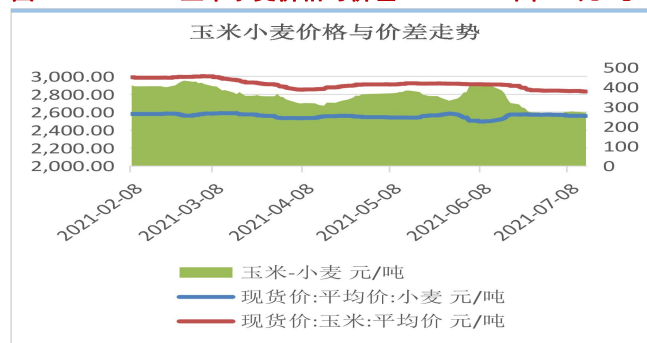


（三）现货价格同步降低，玉米-小麦价差收窄

6月份以来小麦价格出现了冲高回落态势，随着存粮主体惜售心态松动，市场上量增加，7月份小麦价格继续回落，收购进度也进一步加快。不过截至7月5日主产区累计收购小麦2875.9万吨，收购量仅占当年产量的21.09%，大量的粮源仍滞留于流通领域，后期小麦价格依然面临较大压力。尤其是，质量不同小麦价格分化的现象进一步鲜明，优质达标小麦价格将继续维持坚挺，但部分雨后麦仅能流入饲料企业，或继续影响玉米需求。

而从价格上来看，全国小麦均价自6月2577元/吨的高点回落至近期2560元/吨附近维持窄幅震荡，玉米价格则因进口玉米拍卖、替代品替代以及需求欠佳等原因，也出现了快速下跌，全国玉米现货均价由6月份2900元/吨以上的高位回落至2830元/吨附近。而玉米-小麦价差也自400元/吨的高点回落至300元/吨下方。若后期玉米继续大幅下滑，致使二者回落150元/吨、甚至100元/吨以内，小麦的替代优势将不再明显。但对于当前来说，一是玉米近期跌幅较快较大，存在止跌调整诉求，二是小麦替代数量较高，企业难以快速进行转换。此外，近期因融资还款压力有所降低，企业出货心态或稍有放松，均为玉米价格提供支撑。

图：2020-2021 玉米小麦价格与价差 单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

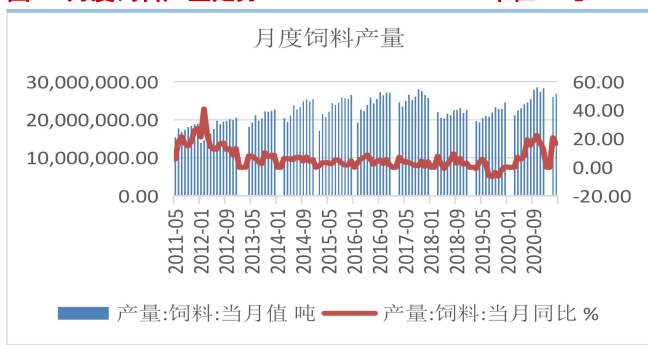
（四）需求弱势，难以提振价格

饲料需求端，5月份我国生猪存栏量同步增长，同比增长23.5%，相当于2017年年末的97.6%，目前生猪存栏量一直保持在4.16亿头以上，已经基本接近正常年份水平。随着年内新建和改扩建规模场计划在年内陆续投产，生猪产能增长的惯性还将持续一段时间，为饲料需求提供稳定的支撑作用。但阶段性来看，近期猪价处在大跌后的低位震荡阶段，在二季度国内超大肥猪集中抛售过后，生猪出栏均重由前期的135公斤降至130公斤左右，仍处在今年高位，因此当前出栏仍以肥猪大猪为主。近期，四川因养殖小飞出现猪出栏情绪依旧较高，后期随着需求转好，出栏均重进一步降低的概率较大。叠加小麦、谷物等替代品替代继续保持增量，养殖端对饲料需求支撑或阶段性小幅降低。

深加工需求来说，当前市场走货偏慢，淀粉库存处于高位、价格压力较大，酒精行业也不容乐观，整体上深加工企业亏损压力增大。而东北与华北等地部分深加工企业陆续进入停机检修期，停收范围扩大。市场消息显示，截至当前玉米淀粉行业开工率为51%，玉米酒精开工率为44%。山东部分企业计划停机10-20天，或导致开机率进一步降低，玉米需求阶段性放缓。

图：月度饲料产量走势

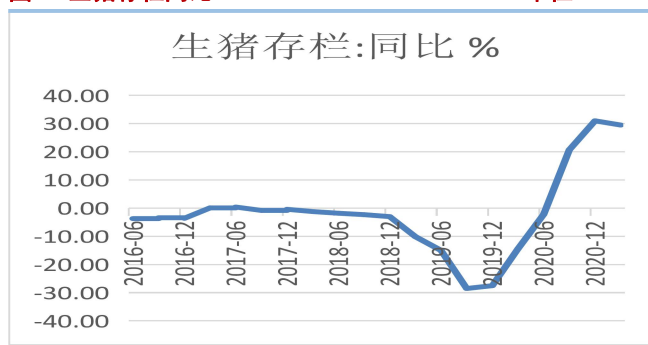
单位：吨/%



资料来源：wind，长安期货

图：生猪存栏同比

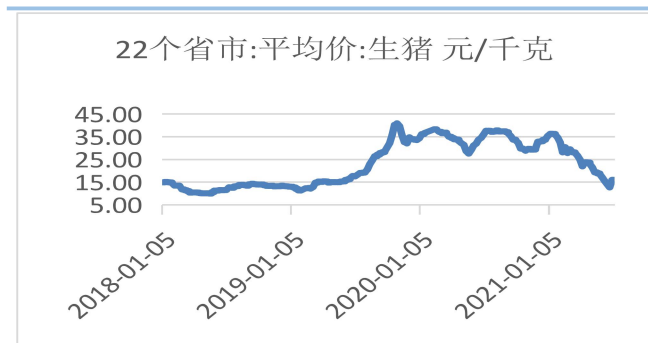
单位：%



资料来源：wind，长安期货

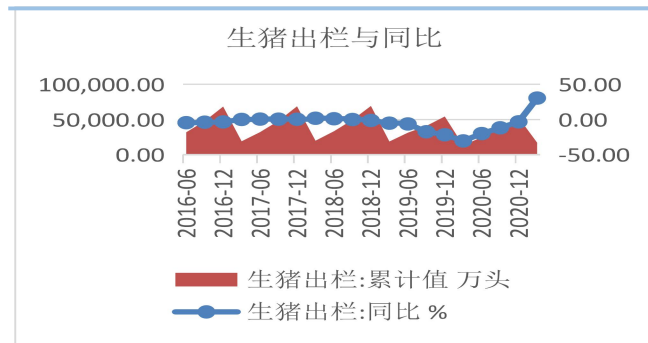
图：22省市生猪均价

单位：元/千克



图：生猪出栏与同比

单位：万头 vs%



请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

资料来源：wind，长安期货

资料来源：wind，长安期货

（五）产量上调，产需缺口缩小

整个6月份全国玉米生产气象条件较好，东北地区玉米长势良好，华北地区播种出苗也较为顺利。7月份东北和华北产区气温和降水接近常年同期或偏高，有利于各地土壤墒情改善，利于玉米、大豆等粮食作物生长发育。此外，由于主要产区玉米播种面积同比增加，农业农村部市场预警专家委员会预计，2022-22年度我国玉米总产量为27181万吨，持平于上月预测，同比增加1114万吨；总消费量为29370万吨，同比增加754万吨；年度结余-191万吨，缺口同比缩小。

尽管近期干旱天气引发市场担忧玉米供应，USDA7月份供需报告上调了美国玉米产量预估，2021-22年度美国产量料为151.65亿蒲式耳，平均单产为179.5蒲式耳，稍高于分析师预期的151.15亿蒲式耳与178.8蒲式耳。预估中国产量为2.68亿吨，与上月持平，同比增加733万吨。全球产量月环比上调495万吨至11.948万吨。

图：7月USDA月度供需报告 单位：百万吨

USDA公布的月度全球农作物供需报告中全球玉米主要信息如下：

玉米(百万吨)	2021/22 7月预估	2021/22 6月预估	2021/22 调整幅度	2020/21 7月预估	2019/20
阿根廷产量	51	51	0	48.5	51
阿根廷出口	36	36	0	35.5	36.25
巴西产量	118	118	0	93	102
巴西出口	43	43	0	28	35.23
南非产量	17	17	0	17	15.84
南非出口	3.2	3.2	0	3.2	2.55
中国产量	268	268	0	260.67	260.78
中国进口	26	26	0	26	7.6
全球产量	1194.8	1189.85	4.95	1120.65	1117.56
全球产量(除中国)	926.8	921.85	4.95	859.98	856.78
全球期末库存	291.18	289.41	1.77	279.86	305.46
全球期末库存(除中国)	93.03	91.26	1.77	81.68	104.93

资料来源：USDA，长安期货

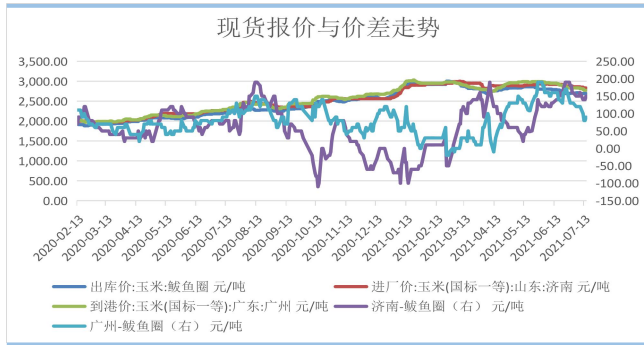
（六）期现货价格与基差

近期东北地区持续大范围降雨，流通困难导致贸易商出货压力较大，叠加近期现货价格不断走弱，贸易商出货情绪仍较高。国内玉米价格在替代品挤占以及需求欠佳的压力下逐步下跌，当前鲢鱼圈玉米价格由2860元/吨的高点回落至2680元/吨，山东济南玉米进场价由2940元/吨跌至2830元/吨，广东广州港玉米价格已由2990元/吨跌至2770元/吨。短期内，仍将受基本面诸多利空因素影响，玉米价格或仍将承压运行，且新玉米上市仅余2个月，留给陈玉米的时间空间与价格空间均有限，不排除玉米价格继续

下跌的可能。基差也由年中 200 元/吨以上的高位逐步回落至 7 月 16 日的 61 元/吨左右的正常范围内。

图：现货报价与价差走势

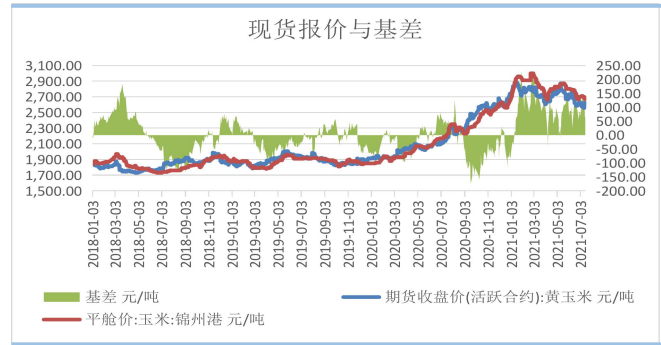
单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

图：现货报价与基差走势

单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

三、小结与展望

综合来看，国内在玉米进口同比大幅增加、替代品大量使用挤占玉米需求、进口玉米拍卖常态化以及需求不佳的多重利空因素下，且新玉米增产概率较大，国内产需缺口基本被弥补，供给充裕或将压制玉米价格。同时，当前无论是进口玉米拍卖价格还是饲用替代品小麦小麦价格均存在下行趋势，将拖累玉米期现货价格。短期来看，在高存贮成本支撑下，市场抗跌情绪仍在，但在多粮源集中供应以及新作留给旧作的时间空间不多，也不足以支撑玉米价格。笔者认为当前玉米期货交易的主要逻辑在于，当前利空消息云集的玉米市场并无新消息刺激，加之国内逐步进入新旧年度更替阶段，国内玉米现货价格或引导期价波动，而上方空间不大的情况下，现货价格或带动期价继续回落，基差存在进一步走弱的可能。投资者仍可逢高偏空操作。

风险因素在于，干旱少雨天气对美玉米产量得影响仍存不确定行，外盘玉米价格回升或推动进口成本上涨，为玉米价格形成支撑。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构及事业部

江苏分公司

地址：常州市新北区高新科技园3号楼B座307
电话：0519-85185598

山东分公司

地址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路10号
电话：0535-6957657
传真：0535-6957657

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区嘉禾路23号新景中心B栋1007、1008室
电话：0592-2231963
传真：0592-2231963

安徽分公司

地址：合肥市蜀山区潜山路188号蔚蓝商务港F座1103室
电话：0551-62623638

郑州营业部

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务外环路30号期货大厦1302室
电话：0371-86676962
传真：0371-86676963

淄博营业部

地址：山东省淄博市高新区金晶大道267号颐和大厦B座501室
电话：0533-6270009
传真：0533-6270009

上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路558、668号A座16层05号
电话：021-65688722
传真：021-60446926

宝鸡营业部

地址：宝鸡市高新开发区高新大道40号院3幢5层13号
电话：0917-3536626
传真：0917-3535371

西安和平路营业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层706室
电话：029-87206175
传真：029-87206175

西安经济技术开发区营业部

地址：西安经济技术开发区凤城八路180号长和国际E座1501室
电话：029-89824970
传真：029-89824970

能源化工事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层718室
电话：029-87206172
传真：029-87206172

金融事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层706室
电话：029-87206171
传真：029-87206171

农产品事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层718室
电话：029-87206176
传真：029-87206176

金属事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层718室
电话：029-87380130