

供应过于求&成本支撑，价格低位震荡

观点：

国内现货层面，国内玉米市场将迎来新玉米上市阶段，丰产或给予盘面压力，新粮价格出现一定回落，随新玉米大量上量，季节性下跌仍或延续。同时，陈玉米存粮商出库心态逐步增加，价格延续弱势。下游方面，由于陈粮连续降价销售、新粮接连上市，叠加进口玉米拍卖持续，粮源多元化供应，市场饲料粮供应短期充裕，企业采购心态不足，需求欠佳价格上方存在压力。

不过，替代品小麦替代仍较为普遍，但随着近期玉米小麦价格双双回落，玉米-小麦价差逐步收缩至平水，替代优势逐步削弱，将为期价提供支撑。此外，由于进口玉米价格高位，进口利润逐步缩减，继续大幅进口的可能性降低，预计后期进口量难以大幅提升，进口端数量压力逐步转化为成本支撑。

整体来看，基本面仍是利空主导，但未有新消息刺激，随着利空发酵，叠加进口成本与替代品优势降低支撑，预计近期玉米或止跌调整，建议投资者观望或短差交易为主。

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

假期期间，CBOT 玉米承压偏弱运行，且国际金融市场弱势，利空国内玉米价格。国内现货层面，因新玉米上市量不断增加以及陈玉米出库压力增加的情况下，节前玉米价格保持下跌态势，同时，因粮源多样化且价格弱势，下游需求随采随买，难以形成支撑。整体来看，玉米价格或延续弱势。当前新粮、陈粮以及进口粮源供应充裕，短期国内玉米供大于求的格局未改变，叠加假期期间金融市场悲观氛围影响，玉米期现货价格延续弱势。



资料来源：文华财经，长安期货



资料来源：文华财经，长安期货

二、基本面分析

(一) 新粮上量逐步增加，价格延续下滑

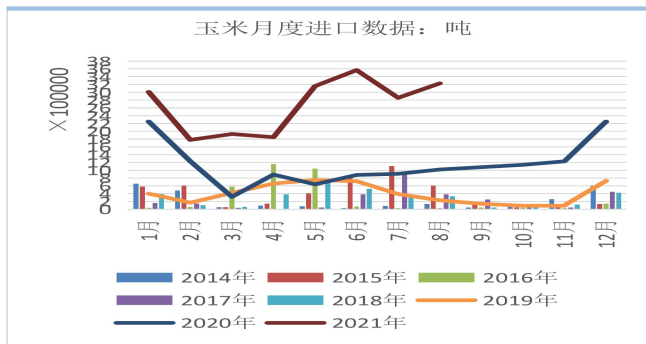
农业农村部最新农情调度显示，秋粮面积同比增加，涨势总体良好，全年粮食丰收在望，预计今年秋粮面积达到 12.9 亿亩以上。近期随着新粮陆续上市，存粮贸易商陈玉米出库心态逐步增加，国内玉米价格延续下跌，当前国内玉米价格自 2800 元/吨下跌至 2500 元/吨左右，跌幅约 300 元/吨。而新粮收购价格约在 2420-2480 元/吨之间，略低于陈粮价格。由于粮源多元化供应，下游企业采购心态不强，价格或大概率延续弱势。

(二) 进口量保持同比大增，弥补部分产需缺口

数据显示，今年进口玉米数量上半年就超过了年度关税配额。1~8月，我国进口玉米数量达2140万吨，同比增长了283.7%，其中8月进口玉米323万吨，同比增加221.2%，主要进口来源国仍是美国，进口量达2929639吨，环比增加16.85%，同比增加535.74%。当前新作逐步上市，企业多采购新玉米以补充供应，进口近期高位调整，仍远超去年同期水平。

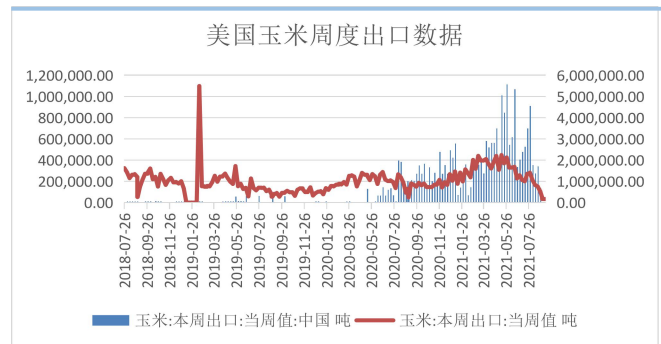
进口玉米的数量增长，变相地增加了玉米的总体供给。农业农村部最新预期对2020~2021年玉米进口量进行了上调，上调至2600万吨，比上月的估算数增加了400万吨。主要原因是美国进口玉米数量大幅增加。数据显示，截至9月16日美国玉米到岸价未331.57美元，折算进口成本价未2453.48元/吨。相对国内新季玉米价格2420-2480元/吨基本没有利润。叠加新粮上市量逐步增加，国内供应充裕，预计进口环比数量难有大幅提升。

图：玉米月度进口数据 单位：吨



资料来源：WIND，长安期货

图：美玉米出口当周值 单位：吨



资料来源：WIND，长安期货

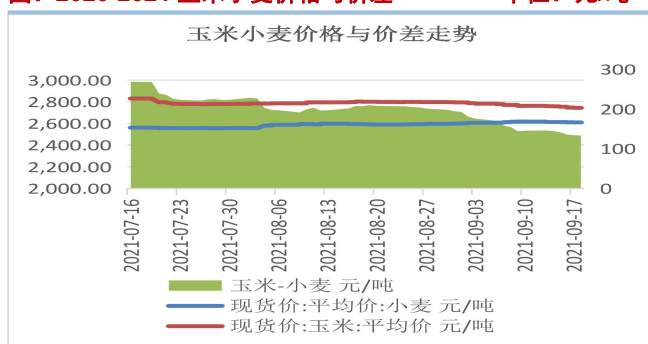
此外，6月初以来，进口玉米累计拍卖持续进行。中储粮网一共进行了20余场转基因与非转基因进口玉米的拍卖，整体成交率与成交量均不足，其中转基因玉米的投放量较大，但非转基因的成交率更高。由于国内玉米价格连续下滑，且国内下游饲料企业替代品使用情况非常稳定，企业也多偏好使用替代品建立库存，玉米采购需求偏低，八月下旬非转基因玉米的成交率不断下滑。随着新玉米上市，进口玉米成交率或继续保持低位。

（三）玉米、小麦价格双双回落，价差继续收窄

由于新粮逐步上市，叠加进口量保持同比增长以及进口玉米持续拍卖，国内粮源供应充裕，囤有陈粮的贸易商去库意愿较强，导致国内玉米价格连续下跌。同时，新粮价格也因上市量增加偏弱。整个国内玉

米市场价格氛围十分悲观，价格回落较快。小麦方面，受需求欠佳以及玉米价格回落影响，价格自9月中旬以来也出现高位回落。截至9月18日，玉米-小麦价差已经收缩至133元/吨，替代优势仍存，短期内小麦替代或难以全部消除。但是，近期新粮上量较多，下游企业连续下调收购价格，饲料企业观望为主，山东玉米-小麦价差已经缩小至20元/吨，河南玉米-小麦价差缩小至40元/吨。随着后期上量增加，玉米价格延续弱势概率大，玉米-小麦价差有望转负。

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

中国农业农村部公布的农产品供需形势分析报告：2020-21 年度中国玉米饲用消费量和工业消费量分别为 1.8 亿吨和 8000 万吨，比上月估计数下调 200 万吨，主要是因为本年度玉米价格持续高位运行，小麦、超期储存稻谷等替代品价差优势凸显，饲料企业减少玉米原料用粮。同时，深加工企业利润下滑导致开工率降低，抑制玉米工业消费。

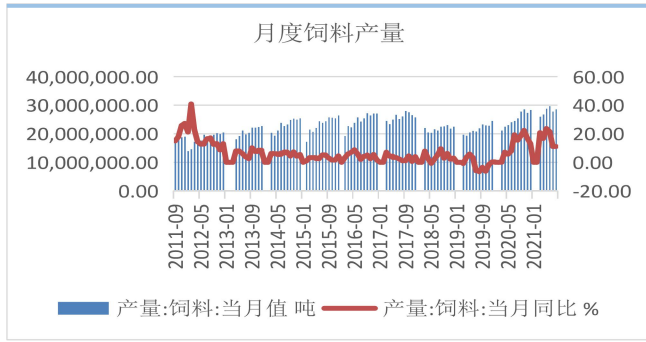
饲料需求端，因生猪价格持续低迷，后续产能扩张趋缓，对饲料需求拉动有所降低。农业农村部最新预期 2021-22 年度我国饲料消费量 1.8 亿吨，比上月预测数量下调 300 万吨。8 月份国内饲料月度产量为 2858.9 万吨，同比增长 11.4%，环比小幅增加。当前生猪养殖基本恢复至正常水平，饲料需求一直为粮价提供支撑，但因近期猪价持续低迷，饲企采购谨慎，后期需求增幅或延续放缓。

深加工需求来说，企业库存偏低，但由于陈粮连续降价销售、新粮接踵供应，当前市场供应充裕，下游补货积极性不佳，同时，深加工企业利润下滑，叠加淀粉市场环保限产等原因，需求处于历史低位，企业开工率下降。数据显示，全国玉米加工总量为 47.42 万吨，周环比减少 3.27 万吨。随着新粮上市，供

应充裕，预计下游开工率仍将维持低位，收购价格也将大概率保持弱势。

图：月度饲料产量走势

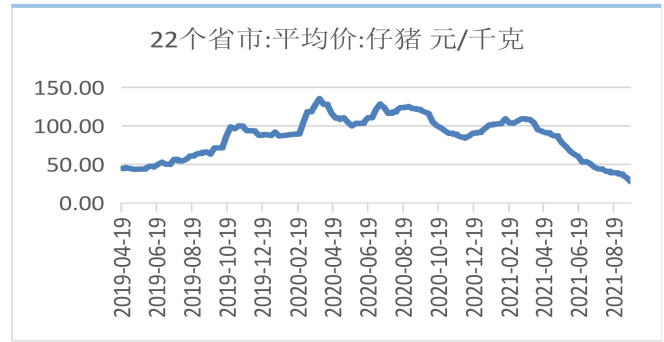
单位：吨/%



资料来源：wind，长安期货

图：22省市生猪均价

单位：元/千克



资料来源：wind，长安期货

图：深加工企业玉米库存

单位：吨



资料来源：市场公开资料，长安期货

图：玉米淀粉企业开机率

单位：%



资料来源：市场公开资料，长安期货

三、小结与展望

国内现货层面，国内玉米市场将迎来新玉米上市阶段，丰产或给予盘面压力，新粮价格出现一定回落，随新玉米大量上量，季节性下跌仍或延续。同时，陈玉米存粮商出库心态逐步增加，价格延续弱势。下游方面，由于陈粮连续降价销售、新粮接连上市，叠加进口玉米拍卖持续，粮源多元化供应，市场饲料粮供应短期充裕，企业采购心态不足，需求欠佳价格上方存在压力。

不过，替代品小麦替代仍较为普遍，但随着近期玉米小麦价格双双回落，玉米-小麦价差逐步收缩至平水，替代优势逐步削弱，将为期价提供支撑。此外，由于进口玉米价格高位，进口利润逐步缩减，继续大幅进口的可能性降低，预计后期进口量难以大幅提升，进口端数量压力逐步转化为成本支撑。

整体来看，基本面仍是利空主导，但未有新消息刺激，随着利空发酵，叠加进口成本与替代品优势降低支撑，预计近期玉米或止跌调整，建议投资者观望或短差交易为主。

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

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