

溢价成交 vs 需求欠佳，玉米以高位震荡为主

观点：

节后玉米供需偏紧的格局对玉米价格涨势的利好作用或告一段落，目前决定价格的核心在于供应端成本高价与下游需求端的接受程度是否匹配，在于需求端的接受能力。拍卖连续全部高溢价成交提振贸易商惜售情绪，现货价格稳中走强，下游饲料企业因存有库存保持观望，但深加工企业因终端消费品价格上行乏力、且在成本继续拉涨与企业亏损的情况下收购难度将进一步增加，其接受能力进一步萎缩。若后期临储拍卖价格进一步提升，将再次加深两者供需矛盾，料后期玉米价格走强的持续性难以延续，以高位震荡为主，不排除回调的可能。

建议：

建议前期多单继续持有，遇大幅回撤减仓，不建议空仓者追涨。

研发&投资咨询

刘琳

从业资格号：F3031211

投资咨询号：TZ015084

：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、行情回顾

受临储三拍继续全部高溢价成交的提振，玉米期货再度止跌反弹。截止发稿，C2009 合约自 6 月 8 日 2056 元/吨的低点突破前高 2109 元/吨，触及合约新高 2123 元/吨。基本上，临储玉米与一次性储备的投放缓解目前供需偏紧的状况，但三次拍卖持续高溢价全部成交的情况较为罕见，给予玉米价格较强的支撑，预计短期内玉米大跌概率较小。不过，笔者认为，目前决定价格走势的关键在于成本端价格延续走强与下游需求端接受能力是否匹配。而在饲料企业存有库存持观望态度以及贸易商因成本拉升导致亏损加剧的情况下，玉米价格继续大涨缺乏动力，预计后期玉米期价以高位震荡为主。



资料来源：文华财经，长安期货

二、基本面分析

（一）供应端：临储拍卖增量利空、溢价利多

6 月 11 日第三次临储玉米拍卖计划销售 3942683 吨，延续前两轮全部成交的良好态势，成交均价 1818 元/吨。从拍卖数量来看，自 5 月 28 日首轮拍卖开始至 6 月 11 日第三次拍卖，累计投放约 1200 万吨玉米，后期将全部陆续成为有效供应，叠加一次性储备流入市场，供需偏紧的格局将随着粮源流入呈现阶段性宽松态势。成交价格方面，首轮拍卖溢价 118 元/吨，次轮拍卖溢价 117 元/吨、较首次稍有回落，而此次拍卖溢价止跌回升并再度刷新高，最高溢价达到 212.09 元/吨，辽宁成交均价高达 1911 元/吨，内

蒙古为 1835 元/吨，吉林、黑龙江分别为 1879 元/吨和 1775 元/吨。其中蒙南地区平均溢价 158.33 元/吨，高于上周的 115.36 元/吨近 43 元/吨。由此来看，现货偏紧格局对玉米价格的提振作用仍存、叠加成交溢价使得政策粮食出库成本大幅提升，将继续为盘面形成牢固支撑，预计短期下方空间有限。

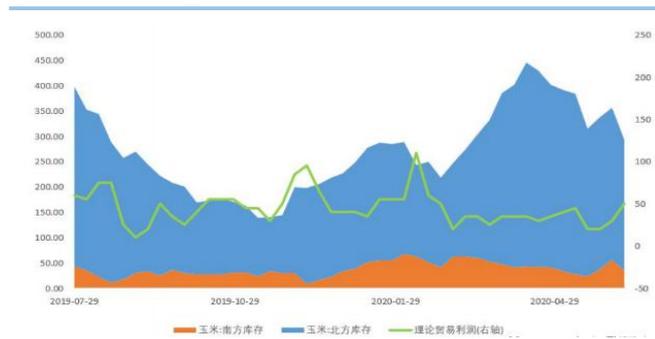
港口库存方面，截止 6 月 5 日，辽宁四港总库存 239.1 万吨，较上周减少 12.7 万吨，减幅 5.06%；南方港口库存为 35.5 万吨，较上周同期 37.1 万吨减少 1.6 万吨，减幅为 4.31%。截止 6 月 12 日，广东港内贸+外贸玉米库存总量 81.7 万吨。wind 数据显示，2020 年 4 月我国玉米进口量为 89 万吨，同比增加 23 万吨，较六年均值 40 万吨翻番，且国储玉米竞拍及美玉米进口价格优势，南方港口库存整体处在反弹阶段。不过近期中美关系再度紧张，后期中美第一阶段贸易协议的兑现落实存疑，前期进口增储的传闻也因此搁置，进口量方面短期或给予盘面一定支撑。

图 1：6 月 11 日国家临储玉米拍卖情况 单位：元/吨 vs%



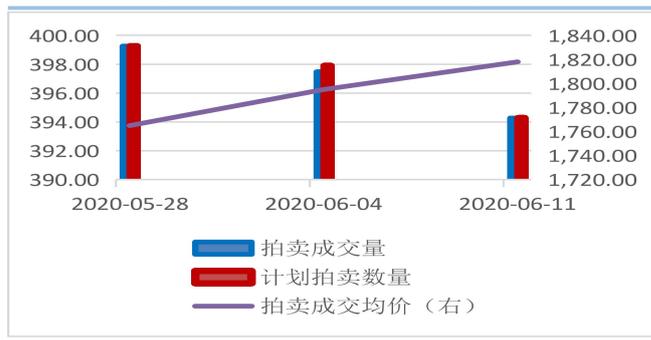
资料来源：市场公开资料，长安期货

图 3：南北港口玉米库存情况 单位：万吨



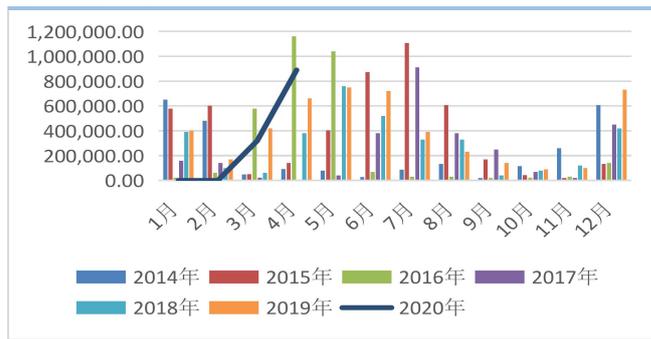
资料来源：市场公开资料，长安期货

图 2：临储玉米拍卖情况 单位：万吨 vs 元/吨



资料来源：wind，长安期货

图 4：玉米进口情况 单位：吨



资料来源：wind，长安期货

新季玉米方面，近年来因国家对大豆种植补贴力度逐步增加，导致玉米种植面积自 2016 年开始不断减少，2019 年我国玉米种植面积同比减少 1275 万亩，而今年因东北玉米种植面积减少 6.4%、全国种植面积继续缩减，新季玉米大概率出现减产，为盘面提供中长期利好。

（二）需求端：短期提振作用有限

饲料需求方面，禽料方面，5月在产蛋鸡存栏环比下滑，但同比仍超出12.07%，蛋鸡存栏量较4月高点下降5%左右，但仍高出正常水平10%，饲料消费旺盛。而猪料方面，5月生猪价格出现环比下调趋势，由于标猪紧缺叠加天气炎热导致屠宰企业多收购瘦肉生猪，导致6月猪价开始出现止跌反弹，根据wind数据显示，22省平均猪价31.99元/千克，较5月底上涨2.76元/千克，涨幅9.4%，猪粮比价与养殖利润也开始出现止跌反弹迹象，前者自5月底的13.94上涨至15.04，涨幅7.9%，而生猪自繁自养盈利均值为1832.5元/头，较5月下旬上涨274.38元/头，涨幅17.61%。天下粮仓数据显示，5月份全网调查1000家能繁母猪总存栏3533351头，环比增长4.57%，这是自去年10月份以来连续8个月增长，调查的1000家养殖企业生猪存栏为20286148头，较4月末增幅2.01%，生猪存栏恢复势头良好但短期内对原料玉米提振作用并不明显。

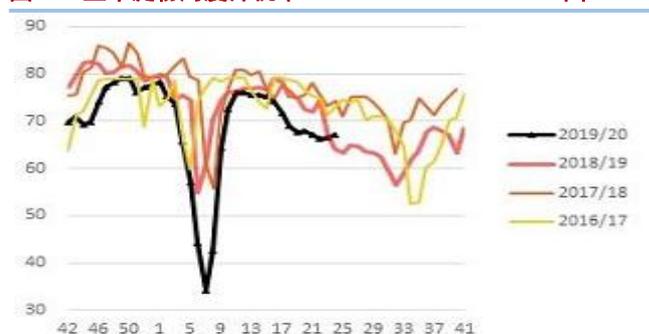
深加工需求方面，据天下粮仓数据显示，6月5日当周国内玉米淀粉企业玉米加工量为646000吨，较前一周657800吨减11800吨；淀粉产出量在452200吨，较前一周460460吨减8260吨；淀粉行业开机率为62.5%，较前一周63.64%降1.14个百分点；较去年同期71.33%降8.83%。即使华北地区玉米深加工企业库存普遍维持低位，随着库存消耗，补库需求将有所提升，但对玉米需求拉动作用也因原料价格维持坚挺、深加企业亏损严重、开工率继续降低等因素的存在而降低。因此，玉米需求端短期难以利好玉米价格。

图 5：22 省平均猪价 单位：元/千克



资料来源：wind，长安期货

图 6：玉米淀粉周度开机率 单位：%



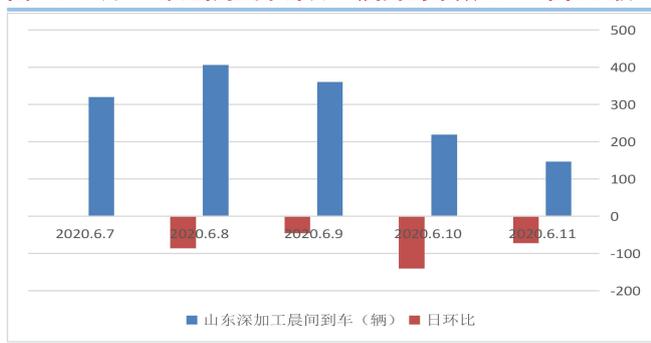
资料来源：wind，长安期货

（三）现货市场：上游惜售、下游观望，短期价格料维持坚挺

对于贸易商而言，从临储拍卖全部溢价成交的情况来看，市场对政策性粮食需求较高，而溢价成交则使得整个产区玉米价格维持稳中偏强态势，受拍卖成本与心态支撑，贸易商惜售情绪料受到提振。下游需求方面，山东地区深加工晨间倒车量上周维持减少状态，截止 6 月 12 日，到货量降低至 116 辆的阶段性的低点。但受助于原料成本增加，深加工企业收购价格上涨 10-20 元/吨不等；华北地区呈现博弈僵持局面，预计到到货量维持低位且企业库存持续消耗的前提下，企业提价收购的积极性将逐步增强。但对于饲料企业而言，由于库存维持在 1 个月左右的安全水平，企业多维持观望心态。

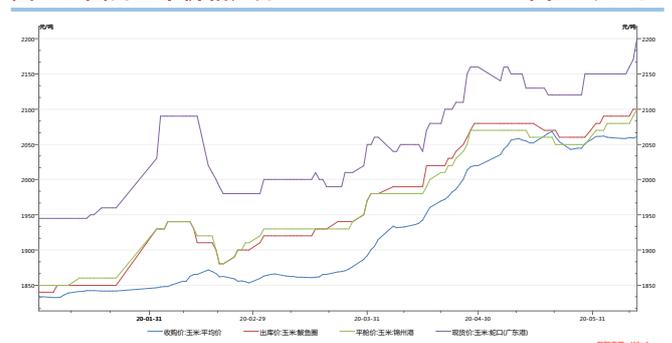
价格方面，受拍储溢价提振，南北港口价格稳中走强。截止 6 月 12 日，wind 数据统计的国内玉米收购均价保持在 2060 元/吨，鲛鱼圈玉米出库价周环比上涨 10 元/吨至 2100 元/吨，锦州港玉米平仓价周环比上涨 20 元/吨至 2100 元/吨，广东港玉米现货价周环比上涨 50 元/吨至 2200 元/吨。对于下游饲料与深加工需求企业来说，成本继续上涨或造成企业开工难度进一步增加，供应端与需求端的矛盾将进一步加大，现货价格保持坚挺的情况中期或难以持续。

图 7：6 月 12 日当周山东深加工晨间到车数量 单位：辆



资料来源：玉米世界，长安期货

图 8：国内玉米价格走势 单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

三、小结与展望

节后玉米供需偏紧的格局对玉米价格涨势的利好作用或告一段落，目前决定价格的核心在于供应端成本高价与下游需求端的接受程度是否匹配，在于需求端的接受能力。拍卖连续全部高溢价成交提振贸易商惜售情绪，现货价格稳中走强，下游饲料企业因存有库存保持观望，但深加工企业因终端消费品价格上行

乏力、且在成本继续拉涨与企业亏损的情况下收购难度将进一步增加，其接受能力进一步萎缩。若后期临储拍卖价格进一步提升，将再次加深两者供需矛盾，料后期玉米价格走强的持续性难以延续，预计以高位震荡为主，而在前期连续上涨的基础上，不排除回调的可能。建议前期多单继续持有，遇大幅回撤减仓，不建议空仓者追涨。

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

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
传 真：0519-85185598

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

郑州营业部

地 址：郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦 1302 室
电 话：0371-86676963
传 真：0371-86676962

汉中营业部

地 址：汉中市汉台区东一环路北段康桥枫景一期三层
电 话：0916-2520085
传 真：0916-2520095

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
电 话：029-87206088 029-87206178
传 真：029-87206165

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
电 话：029-87206172
传 真：029-87206165

农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206176
传 真：029-87206176

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

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

上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话：021-60146928
传 真：021-60146926

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：0533-6217987 0533-6270009

宝鸡营业部

地 址：宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大酒店 21 层
电 话：0917-3536626
传 真：0917-3535371

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：029-87323533 029-87323539
传 真：029-87323539

金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206171
传 真：029-87206163

金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87380130
传 真：029-87206165