

供需同步走强，期价或偏强震荡

观点：

基本上，临储拍卖继续保持高溢价高成交的状态，但溢价增幅在第五次拍卖过程中略有降低，而经过临储拍卖与一次性储备投放，目前市场面临约 2500 万吨的粮源待有效入市；由于存栏恢复，叠加 6 月后阶段性饲料需求增加，市场整体饲料需求逐步进入稳步增长状态，且深加工企业开机率逐步回升增加对原粮的需求。由此来看，中期玉米面临供需双强格局，供应端后期拍卖降温概率较大，但需求端向好将对盘面形成支撑，预计将以偏强震荡为主。

建议：

由于基本上供需偏紧的格局延续，且中长期存在新季玉米减产的利好，因此玉米期价仍以涨势对待。近期因政策调控导致拍卖降温，短期内玉米供应显宽松，玉米存在继续回调可能，但空间有限，因此建议投资者逢低做多为主。

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

临储拍卖持续全部溢价成交导致玉米期货继续震荡上涨，6月以来主力2009合约自2053的阶段性低点反弹触及2149近6年的高点，但临储五拍前后，受制于政策提升拍卖保证金并压缩付款期现，玉米期价出现了阶段性回调并测试2080一线支撑。

图 1：C2009 合约日 K 线走势图 单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

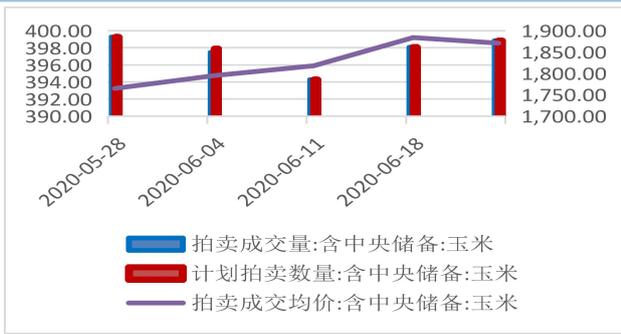
二、基本面分析

（一）供应端：政策调控，临储拍卖溢价幅度或缩窄

截止6月底，临储玉米拍卖经历了5拍，随着拍储进行，玉米成交价格与成交率阶段性回调的预期水涨船高，但实际拍卖情况依旧保持高溢价高成交态势，此外，产业链上玉米的流通收到一定限制，出库率较低，给予期价支撑。从实际成交情况来看，自首次拍储至今，临储玉米成交1988万吨，而从5月25日截止6月24日，一次性储备玉米累计成交超520万吨，也就是说目前市场供应达到2500多万吨玉米，据悉超过了2019年全年成交量2191万吨。不过，因临储拍卖主要参与者为贸易商，用粮企业参拍不多，叠加拍卖粮付款出库周期较长，导致贸易商看涨心态不断增加的同时出库速度与出库比例大幅降低，近2000万吨的拍卖粮难以形成有效供应，给予玉米价格持续上涨的动力。但近期国家对玉米市场进行了调控，一方面加大一次性储备玉米投放，并将临储玉米拍卖保证金由110元/吨提升至220元/吨，同时将临

储玉米付款期现分别由 30 天缩短为 20 天（2000 吨以下），由 45 天缩短为 20 天（2000 吨以上），导致玉米期货盘面率先出现了阶段性回调。7 月 2 日将进行第 6 次拍卖，而第五次拍卖溢价程度降低的背景下，6 拍的成交率高位、溢价程度继续缩小成为大概率事件。

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 3：北港玉米库存情况 单位：万吨



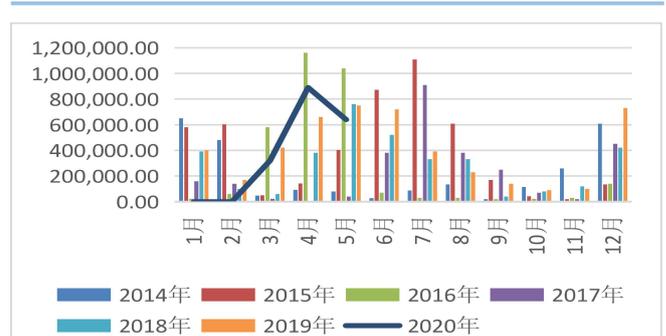
资料来源：市场公开资料，长安期货

图 4：南港玉米库存走势 单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图 5：玉米进口情况 单位：吨



资料来源：文华财经，长安期货

库存方面，截止目前北港总库存量为 225.9 万吨，周环比减少 13.2 万吨，较去年同期大幅下降约 5.52%。南方港口库存为 40.1 万吨，周环比增加 4.6 万吨，增幅为 12.96%，因到港量增加南方港口库存有所上升。整体而言，港口库存仍处于低位。

进口方面，据海关数据显示 5 月份我国进口玉米 636904 吨，环比减少逾 28%，同比降低 14.68%。其中从乌克兰进口 629801 吨，环比下降 27%，同比下降 15%。此前中美贸易关系再度出现波澜，因疫情原因中国对美农产品采购不及预期，但近期传闻玉米进口增储的消息，称夏威夷会议后我国考虑向国有进口商额外发放 500 万吨玉米进口配额，给市场带来利空消息。

(二) 需求端：饲料需求呈阶段性增加，支撑玉米价格

根据天下粮仓数据显示，5月份全网调查的1000家能繁母猪总存栏3533351头，环比增长4.57%，能繁母猪保持连续8个月增长态势；生猪存栏为20286148头，较4月末增长2.01%，奠定饲料消费需求好转的良好预期。猪价方面，由于南方进入将于密集期导致生猪调运困难，而屠宰企业提价收购的意愿较强，叠加全球疫情再度爆发导致进口冻肉需求降温，生猪偏好有所增加，在一定程度上增加生猪出栏需求，从而推升近期猪价呈现稳中上涨态势。不过，生猪存栏恢复以及销区白条需求不足，猪价上涨幅度或出现降低，从而传导至整体猪价的涨势放缓，考虑到养殖利润仍处在较高位置，猪肉端价格变动对原料玉米价格的影响短期内难以大幅反应，仍是中长期的缓慢影响的结果。而饲料需求在4月份出现了爆发，wind数据显示，4月当月饲料产量为22446000吨，同比增长7.1%，环比增长6.2%，而5月份增幅放缓，其中产量为23050000吨，同比增长5.7%，环比增长2.6%，考虑到育肥猪对饲料需求的逐步增加，每年6月饲料产量环比均有较大幅度的提升，预计6月后饲料需求仍将保持增长状态。

图 6：月度饲料产量 单位：吨 VS%



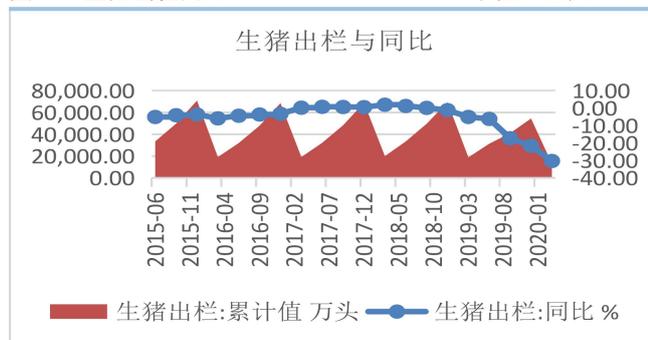
资料来源：wind，长安期货

图 7：生猪存栏同比 单位：%



资料来源：wind，长安期货

图 8：生猪出栏同比 单位：万头 vs%



资料来源：wind，长安期货

图 9：22省市平均猪价 单位：元/千克



资料来源：wind，长安期货

深加工方面，玉米总库存量为 543.59 万吨，周环比增加 56.32 万吨，增幅约在 11.56%，但同比减少 132.8 万吨，降幅在 19.63%。由于部分深加工企业参与临储拍卖导致库存出现回升，但整体玉米库存仍低于去年同期。开机率方面，淀粉行业开机率为 63.42%，周环比增 0.57%，同比增加 2.25%，由于处于淀粉需求旺季叠加原料库存增加，导致行业开机率回升。但在玉米现货价格上涨背景下，继续挤压深加工企业利润，由此预计玉米原料继续上涨空间有限。

（三）期现货价格短暂背离

临储拍卖玉米大多流入贸易企业，但出库率较低导致实际流入市场的玉米寥寥无几，也因此现货市场供需偏紧的情况并没有实际得到缓解，导致现货价格在 6 月份大幅攀升，其中广东港玉米价格自 2150 元/吨上涨至 2260 元/吨，涨幅约 5.1%；大连玉米现货价格自 2075 元/吨上涨至 2175 元/吨，锦州玉米价格自 2080 元/吨上涨至 2180 元/吨，涨幅 4.8%。在此背景下贸易商惜售心态坚挺，但近期国家通过提升保证金与缩短付款期现调整临储玉米交易相关条款，五拍全部成交但溢价幅度放缓，使得贸易商开始积极走货，市场挺价心态松动，市场有效供应量增加并带动运费上涨。但需求端深加工企业在端午节期间出现集体涨价收购的情况。但 7 月份需求端将进入检修季节，已经有工厂公布停车计划，市场需求或是缩减状态，但饲料需求将进入稳步增长状态，因此整体上需求仍相对旺盛，由此来看 7 月份市场将面临供需双强的情况。而期货市场因政策调控出现了降温价格也出现回调，但基本面供需两强的情况下，期价存在来自临储拍卖价格溢价以及需求明显增长的支撑，预计期货价格回调空间有限。

图 10：广东港玉米现货价

单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

图 11：北方玉米现货价

单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

三、小结与展望

基本上，临储拍卖继续保持高溢价高成交的状态，但溢价增幅在第五次拍卖过程中略有降低，而经过临储拍卖与一次性储备投放，目前市场面临约 2500 万吨的粮源待有效入市；由于存栏恢复，叠加 6 月后阶段性饲料需求增加，市场整体饲料需求逐步进入稳步增长状态，且深加工企业开机率逐步回升增加对原粮的需求。由此来看，中期玉米面临供需双强格局，供应端后期拍卖降温概率较大，但需求端向好将对盘面形成支撑，预计将以偏强震荡为主。

由于基本上供需偏紧的格局延续，且中长期存在新季玉米减产的利好，因此玉米期价仍以涨势对待。近期因政策调控导致拍卖降温，短期内玉米供应显宽松，玉米存在继续回调可能，但空间有限，因此建议投资者逢低做多为主。

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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