

玉米强势拉涨过后，风险因素逐步增加

观点：

自 5 月底开始国储拍卖以来，连续 9 拍均保持高成交量与成交环比连续溢价的情况，也因此加固市场对供需偏紧的看法，玉米期价持续上涨，今日开盘玉米 2009 合约涨幅超 3%，为近年罕见，但远月合约涨幅稍弱。基本面上，国储多为贸易商采购，但期现价格连续走强导致贸易商屯粮心态强烈，目前已经拍卖的约 3600 万吨的国储玉米大都未能形成有效供应，导致玉米供需偏紧的格局未能有效缓解。近期，市场传言国家将定向投放陈化稻谷、小麦给饲企平抑高价玉米，且 7 月底将迎来首拍玉米的最后出库期，届时玉米紧供应情况或有缓解。但整体或仍保持偏强运行态势。

建议：

目前来看，玉米价格持续上涨背景下，追高风险较大，建议前期多单续持，遇大幅回撤减仓，空仓者观望为主。

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

自5月底开始国储拍卖以来，连续9拍均保持高成交量与成交环比连续溢价的情况，也因此加固市场对供需偏紧的看法，玉米期价持续上涨，周一开盘玉米2009合约涨幅超3%，为近年罕见，但远月合约涨幅稍弱。基本上，国储多为贸易商采购，但期现价格连续走强导致贸易商屯粮心态强烈，目前已经拍卖的约3600万吨的国储玉米大都未能形成有效供应，导致玉米供需偏紧的格局未能有效缓解。近期，市场传言国家将定向投放陈化稻谷、小麦给饲企平抑高价玉米，且7月底将迎来首拍玉米的最后出库期，届时玉米紧供应情况或有缓解。目前来看，玉米价格持续上涨背景下，追高风险较大。

图 1：玉米主连日线

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：玉米 2101 合约走势

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

二、基本面分析

(一) 市场有效供应或有增加

1、国储首拍（2000 吨以下）7 月底迎来最后出库期

自5月底进行国储拍卖以来，贸易商参拍情绪随价格上涨而升温，而用粮企业较少，导致贸易商屯粮待涨的心态逐步增强以及国储粮出库节奏慢等问题，导致实际流入市场并形成有效供应的玉米较少。上周国储第9次拍卖，溢价再创新高，成交价格2017元/吨，周环比上涨67元/吨，为今年开拍以来的最高

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

水平。截至 7 月 23 日，国储拍卖成交量约 3600 万吨，而国储库存余量仅为 2162 万吨，若按照每周 400 万吨的拍卖量，预计 8 月底国储玉米将完全拍卖。不过需要注意的是，国储拍卖的周期是 60 天，那么 5 月底首拍的 400 万吨玉米于 7 月底迎来最后的出库周期，8 月玉米出库量或有放大，届时市场实际供应或增加，拍卖价格溢价程度料有所降低。

港口方面，目前港口玉米库存持续维持低位。随着玉米价格上涨，周边饲料企业拿货积极性降低，港口走货量明显减少，截至 7 月 17 日，辽宁四港总库存 191.4 万吨。截至 7 月 24 日，南方港口广东港内贸+外贸玉米库存总量 41.5 万吨。

图 3：玉米拍卖情况

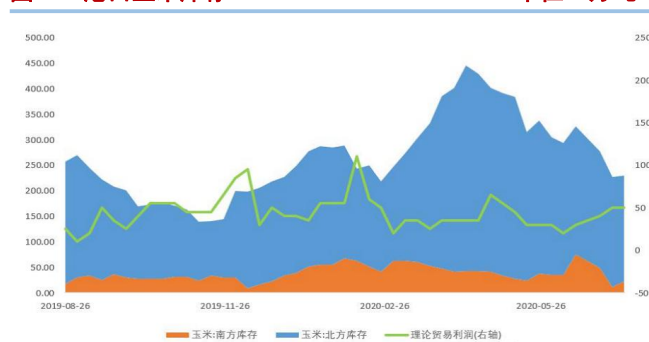
单位：元/吨/万吨



资料来源：wind，长安期货

图 4：港口玉米库存

单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

2、玉米进口数量仍存不确定性

进口玉米方面，我国玉米进口实行配额制度，配额内进口数量规定为 720 万吨，其玉米享受 1% 的关税优惠，而我国进口玉米主要来自乌克兰（非转基因，颗粒小，容重高）和美国（转基因，颗粒大，容重高），对于南方饲料加工厂，美国玉米较优，进口美国玉米数量较多。但受限于配额名额及配额量限制，进口玉米对国内玉米价格整体影响幅度有限。目前，乌克兰玉米有超过 600 元/吨的价格优势，美国玉米也有 300 元/吨的优势。2020 年以来，我国进口美国玉米数量逐步增加，但近期中美再度紧张，美国玉米进口数量是否按照第一阶段协议情况仍存较大变数。

3、干旱天气抬头，减产缺口或呈扩大趋势

新粮方面，辽宁西部和中北部等地气温高、雨水少，干旱持续发酵，吉林地区也出现干旱抬头的情况，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

土壤伤情不断流失，或对后期玉米产量产生影响。目前国内新季玉米减产预期强烈，市场预计 2020-21 年度我国缺口将达到 2500 万吨，且未来中国玉米供需缺口可能继续扩大。

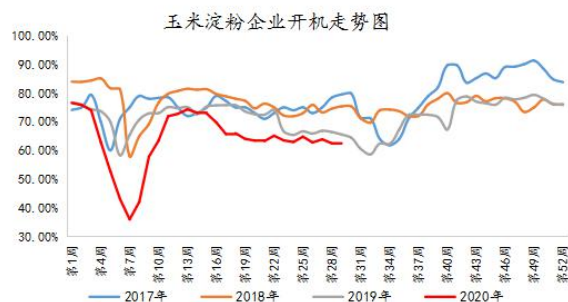
（二）深加工企业提价收购，开机率仍处下滑态势

对于东北、华北等地的深加工企业来说，主要原料仍是玉米，而随着近年来深加工消费的增速加快，玉米月均用量达到了 600-700 万吨，也因此除了国储拍卖情况的指引，深加工企业玉米消费情况也是影响玉米价格的重要因素之一。从目前深加工企业玉米的价格来看，玉米进厂价格处于不断上涨过程中，其中山东是国内玉米深加工消费最大的省份，山东潍坊深加工企业玉米收购价格已经超过了 2420 元/吨，比南方销区沿海港口玉米价格 2360 元/吨还高。

7 月底现货价格提涨明显，山东深加工企业提涨幅度在 20-40 元/吨，东北产地出库价格提涨 20-40 元/吨，北港提涨 20 元/吨，南港提涨 20 元/吨。但从开机率上来看，深加工企业开机率仍保持持续下调，产品提价库存下降。整体来看，深加工玉米收购成本随着拍卖溢价水涨船高，深加工企业虽上调收购价格，但对高价玉米的收购意愿普遍不高，因此开机率呈下降趋势。后期来看，在国储粮源存在出库预期的背景下，溢价幅度降低或引导深加工企业收购情绪增加。

图 5：玉米淀粉开机率走势图

单位：%



资料来源：卓创农业，长安期货

图 6：饲企利润走势

单位：元



资料来源：卓创资讯，长安期货

（三）饲料成本增加&替代品冲击，玉米价格走强风险因素多

1、猪价高位调整、饲企利润收缩，一定程度不利玉米价格走强

在饲料消费端，随玉米价格走高，饲料企业也出现了涨价的情况。据悉，多数企业教槽料涨幅 100 元/吨，其他猪料涨幅 75 元/吨，禽料涨幅 50 元/吨，涨价幅度远不及原料端。目前来看，7 月底养殖企业与养殖户出栏数量有所增加，但整体上供应偏紧的格局仍未改变，卓创调研也显示 6-7 月是生猪计划出栏量最低阶段，此后生猪供应量将缓慢恢复，不过 8 月仍处在消费淡季，难以对猪价形成支撑，因此目前生猪市场处于供需两弱的状态。因全国范围内进入主汛期，导致生猪采购与调运难度增加，在一定程度上缓解猪价下滑的幅度，但供需两弱背景下预计猪价高位调整的概率较大，而成本回升导致企业养殖利润收缩，或对玉米价格上涨形成不利因素。

2、替代品优势明显，分流玉米需求量

国储玉米高成交高溢价，导致国内粮价全面提升，深加工企业严重亏损，饲料企业选择替代，也因此南方沿海地区玉米替代品的贸易活跃度近期明显提高。高粱、大麦是我国玉米主要的替代品，其中美国高粱、澳大利亚大麦是主要的来源。2020 年以前，两者的价格高于国内玉米价格，导致其对玉米的替代作用较低。但随着国内玉米的拉涨以及美玉米价格的下跌，玉米价格高于两者，且价差仍在不断扩大。据卓创资讯数据，截至 7 月 21 日华东港口国产二等玉米价格要高出 150 元/吨。其中，禽类饲料加工企业采购玉米替代品加工占比 20-40%，全产业链式集团企业替代性较高，猪料加工企业采购类玉米替代品加工占 5-15%。从目前价格来看，替代品优势越来越大，将分流玉米需求量。此外，市场传闻国家将于近期投放陈稻谷和小麦，第一批 800 万吨稻谷（低价 1000 元/吨）和 100 万吨小麦，通过中粮、中化等四家企业将稻谷脱壳粉碎定向投放给饲料企业，若消息属实，届时或冲击玉米市场。

（四）总结与展望

供应端，国储拍卖成交溢价是短期内引导玉米价格走势的关键所在，连续 9 次拍卖出现高溢价高成交的状态实为罕见，为玉米期现货价格提供支撑的同时，也增加了参拍主体贸易商惜售的情况，导致出库率降低以及实际有效供应量偏少的情况；但随着最后出库期到期，预计 8 月份流入市场的粮源逐步增加。需求端，饲企与深加工企业提价收购，但高粱、大麦等替代品交投活跃导致玉米需求量被分流，同时政策定向投放替代品属实的话，也将对玉米价格形成冲击；此外深加工开机率维持下滑态势，也不利于玉米需求放量。整体来看，供需两弱背景下，玉米保持偏强震荡的概率大，但大幅拉涨过后，回调风险因素增加。建议前期多单注意防范风险，空仓者观望为主。

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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