

## 供应施压，料期价震荡回调为主

### 观点：


供应层面，由于政策调控叠加前期玉米期现货价格涨幅过大，导致东北地区存粮贸易商报价出现松动，部分下调10-20元/吨不等，出库率短期因物流紧张、运费上涨保持低位，但随着贸易商出库意愿增加，后期储备粮有效供应或以增加为主；新季玉米方面，西南与两湖地区玉米逐步上市，短期缓解市场供应偏紧现状。整体来看，供应压力将逐步凸显，短期压制玉米期价。需求端，临储玉米以深加工企业利用为主，由于玉米市场降温，淀粉行业开工率上周出现了止跌反弹的情况，后期随着贸易商出库意愿与有效供应增加，预计开工率与玉米收购量将同步提升，但收购价格上调存在困难；同时，玉米小麦价差缩窄，部分饲料企业拟调整配方，使用小麦等替代品，部分企业的替代比例为10-30%不等，且市场传闻有关方面已经定向投放给饲料集团110万吨稻谷及小麦，若传闻属实且价差继续收窄，将对玉米需求与价格存在一定冲击。因此，从需求端来看，玉米价格或难以保持强势。整体来看，玉米市场


### 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

供应逐步增加，叠加替代品冲击，价格主导权或转移至下游需求方，而前期价格大涨下，需求端继续上调报价的可能性低，且多重利空或导致玉米价格出现回调，由此预计本周玉米价格偏弱震荡。

### **建议：**

建议前多注意保护利润，空仓者偏空短差交易。

## 一、行情回顾

因政策调控，对临储参拍企业进行禁入、资金等方面的调控与限制，导致玉米期价涨势暂歇，主要在 2220-2270 元/吨之间高位震荡，且在政策降温、替代品冲击、贸易商惜售情绪降温与出库意愿增加的情况下，盘面面临较大压力，整体区间偏弱震荡。

图 1：玉米期货主力连续合约日 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）临储溢价幅度降低&现货价格松动，出库率或回升

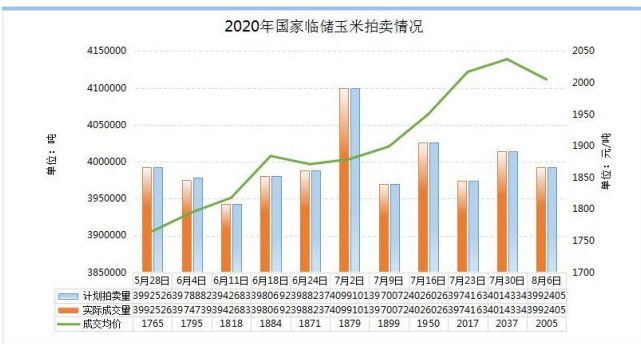
8月6日进行的第11次临储玉米拍卖，东北三省成交溢价幅度在持续刷新高之后首次出现下滑。根据天下粮仓数据，吉林平均溢价 392.76，环比下降 48.43，辽宁平均溢价 392.84，环比下降 29.56，黑龙江平均溢价幅度 289，环比下降 42.55。上周国内玉米现货价格延续涨势，其中玉米现货价格指数 2317，周环比涨 26，同比涨 286，涨幅 19.99%；而据现货市场来看，近期东北部分存粮贸易商出库意愿增加，报价松动 10-20 不等。但仍有大部分贸易商吃观望态度，暂不考虑出库，叠加物流紧张、运费上涨幅度较大，因此东北粮外流情况并未明显增加，短期对玉米期价形成支撑。但无论从临储成交溢价幅度降低、或是部分粮商报价松动的角度来看，后期玉米出库率与市场有效粮源供应量回升预期强烈，不利于近期玉米

期价走强。

据天下粮仓统计数据,截止7月31日2019/20年度辽宁四港总库存203.7万吨,南方港口玉米内贸库存不足20万吨、低于五年均值与去年同期。

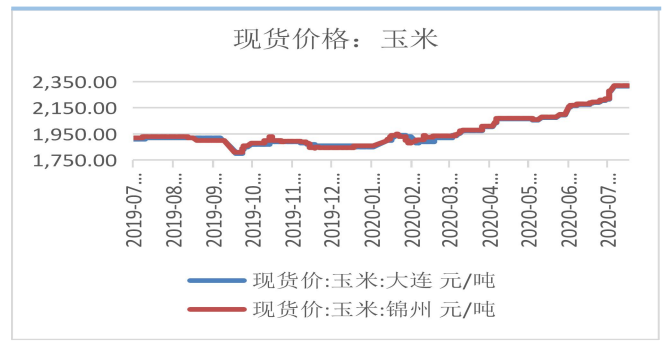
新季玉米方面,自7月底国内玉米市场逐渐有新粮源补充供应,西南地区春玉米逐渐上市销售、两户地区春玉米已经集中上量,而本月中旬前后,主产区河南、山东、安徽等地将逐步有少量春玉米上市。对于处于生长穗期的东北地区来看,局部地区已经进入花粒期,且涨势情况整体较好,大多株高都已超过2米,个别地区株高出现高低不均现象;仅辽宁地区等地仍无有效降水,土壤持续缺墒出现伏旱,预估部分坡地出现绝收。

图 2: 2020 年国家临储玉米拍卖情况 单位: 吨&元/吨



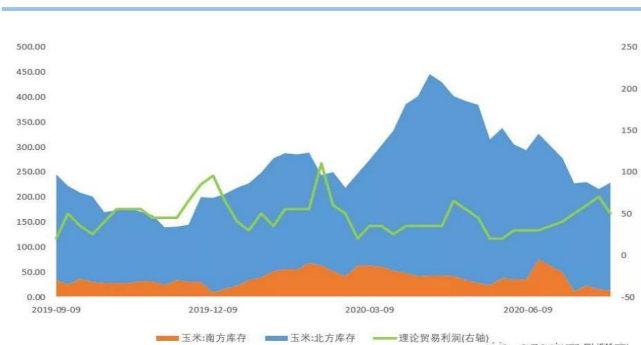
资料来源: 文华财经, 长安期货

图 3: 现货价格 单位: 元/吨



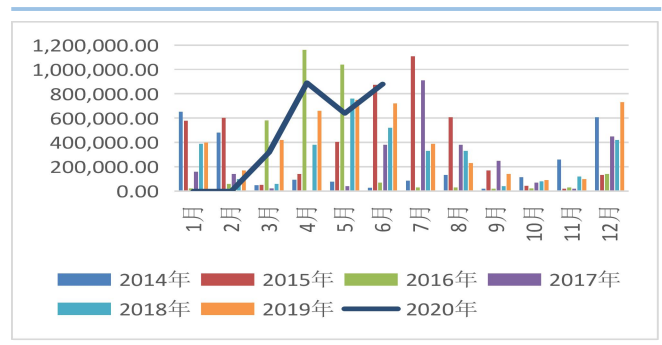
资料来源: wind, 长安期货

图 4: 南北港口库存 单位: 万吨



资料来源: 市场公开资料, 长安期货

图 5: 我国玉米月度进口 单位: 吨



资料来源: wind, 长安期货

## (二) 饲料替代隐患仍存, 深加工压价意愿增加

### 1、出栏断档期, 短期饲料需求以增加为主

从生猪存栏情况来看,6月养殖企业生猪存栏为11314870头,较5月末增加409247头,增幅3.75%,

请务必阅读正文后的免责声明部分!

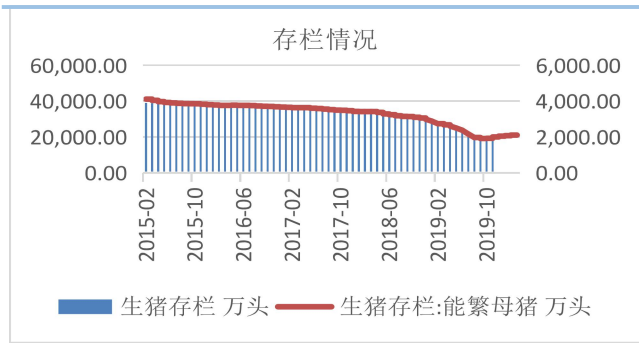
放心的选择 贴心的服务

同比仍减少 13.42%。母猪总存栏为 1828972 头，较 5 月末增加 102414 头，增幅 5.93%，同比增加 38.40%。

而从当前上市公司出栏情况来看，因非瘟爆发后，大型生猪养殖企业补栏主要集中在 2019 年 6-9 月，按照养殖周期推算，当前养殖企业出栏量开始陆续放量，因此 7 月份生猪销售量环比 6 月份增加，上市公司出栏数量均有不同程度的增长；但整体来看，上市公司出栏计划完成清库偏慢，大多完成 40%左右，部分不到 30%，供应断档期仍未结束，料后期仍存在一定的集中出栏的可能。因此，短期生猪存栏的数量仍高于预期，料对饲料需求稳步恢复，但中长期面临集中出栏与饲料需求减少的预期。

图 6：生猪存栏情况

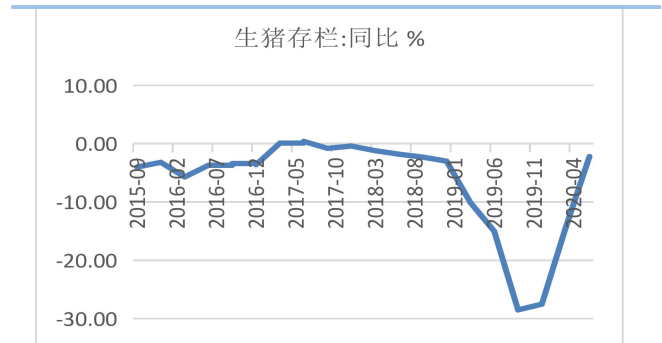
单位：万头



资料来源：wind，长安期货

图 7：生猪存栏同比

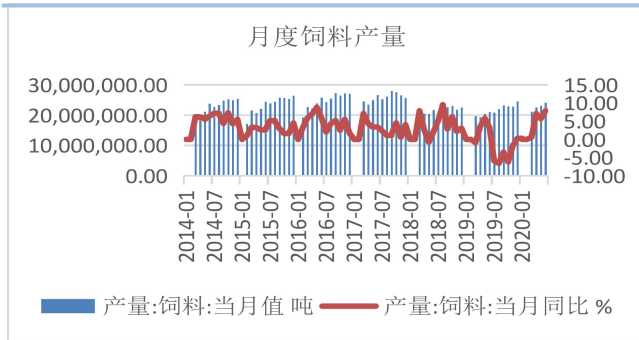
单位：%



资料来源：wind，长安期货

图 8：月度饲料产量走势

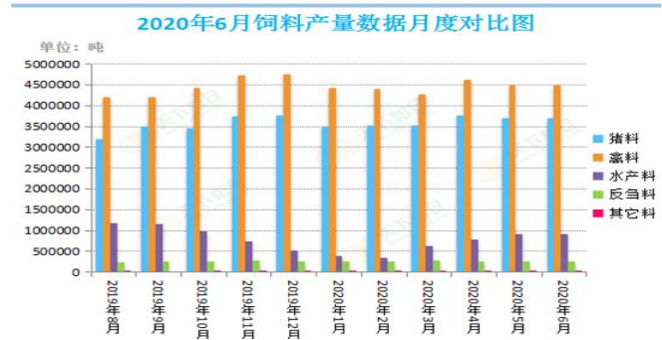
单位：吨/%



资料来源：wind，长安期货

图 9：6 月饲料产量对比

单位：吨



资料来源：cofeed，长安期货

从饲料产量角度来看，wind 数据显示，6 月国内饲料产量为 2404.1 万吨。由于生猪及母猪存栏处于增长态势，且母猪存栏已经连续 10 个月增长，叠加饲料原料玉米价格拉升，提振养殖户补库意愿，推动了当月猪料产量增长。但 7 月份至今，南方处于生猪存栏断档期，叠加洪水与非瘟疫情影响，多地养殖省份存栏稀少，且散户及中小场出于利润考虑，压栏抗价意向强烈，南北供应皆较为紧张。短期支撑饲料需求增加预期。但是，近期玉米价格上涨、小麦玉米价差不断缩窄引发饲料企业调整饲料配方，利用小麦代

替玉米，部分企业替代比例约在 10-30%；且市场传闻，有关方面已经定向投放给饲料集团 110 万吨稻谷及小麦，其中稻谷起拍价 1300，小麦起拍价 1800，享受定向资格的饲料集团有海大饲料、新希望、正邦和牧原等。山东饲料加工企业已大范围持续收购饲料替代品，对玉米市场的冲击较大。

## 2、淀粉开机率止跌反弹，玉米加工量料稳步增加

玉米市场受到小麦稻谷定向销售冲击，贸易商出货开始增加，市场供给明显增加，下游淀粉行业玉米加工量与开机率出现止跌反弹的情况。据天下粮仓数据，上周（8月1日-7日），国内部分玉米淀粉企业玉米加工量为 63 万吨，环比增加 3070 吨，淀粉行业开机率为 59.94%，环比上周 59.64%增 0.3 个百分点，同比 57.32%增 2.62 个百分点，淀粉产出量在 44.1 万吨，环比上周增 2149 吨。且深加工企业厂门到货车辆增加，8月9日山东深加工企业晨间门前剩余车辆约 970 车，较前一日增加 510 车，面对到货量大幅增加，企业一天两落，跌幅 10-50 元/吨，价格进入小幅回调阶段。

图 10：深加工企业玉米收购量 单位：吨/%



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 11：国内深加工企业年度玉米收购量对比图 单位：吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

## 三、小结与展望

供应层面，由于政策调控叠加前期玉米期现货价格涨幅过大，导致东北地区存粮贸易商报价出现松动，部分下调 10-20 元/吨不等，出库率短期因物流紧张、运费上涨保持低位，但随着贸易商出库意愿增加，后期储备粮有效供应或以增加为主；新季玉米方面，西南与两湖地区玉米逐步上市，短期缓解市场供应偏紧现状。整体来看，供应压力将逐步凸显，短期压制玉米期价。需求端，临储玉米以深加工企业利用为主，

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

由于玉米市场降温，淀粉行业开工率上周出现了止跌反弹的情况，后期随着贸易商出库意愿与有效供应增加，预计开工率与玉米收购量将同步提升，但收购价格上调存在困难；同时，玉米小麦价差缩窄，部分饲料企业拟调整配方，使用小麦等替代品，部分企业的替代比例为 10-30%不等，且市场传闻有关方面已经定向投放给饲料集团 110 万吨稻谷及小麦，若传闻属实且价差继续收窄，将对玉米需求与价格存在一定冲击。因此，从需求端来看，玉米价格或难以保持强势。

整体来看，玉米市场供应逐步增加，叠加替代品冲击，价格主导权或转移至下游需求方，而前期价格大涨下，需求端继续上调报价的可能性低，且多重利空或导致玉米价格出现回调，由此预计本周玉米价格偏弱震荡，建议前多注意保护利润，空仓者偏空短差交易。

## 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

### 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

### 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