

供应压力或集中释放，料期价震荡下跌

观点：

从供应端来看，本次临储玉米加拍，市场预计至9月底拍完，临储粮供应在时间与数量上均小幅超出市场预期，由此导致的市场陈粮增加的本质并未改变；同时进口增速虽有放缓而绝对量仍保持增加的态势没有改变，叠加新粮上市供应，市场玉米供给渠道以及数量短期较为充足，压制玉米价格。需求端，因学生开学、双节旺季备货需求9月生猪出栏大概率增加，届时饲料需求或呈现阶段性降低，而饲料企业以新粮需求为主且当前饲料库存相对充裕，均不利于对原料玉米需求；深加工当前开工率恢复至往年正常水平叠加淀粉库存高企去化进程缓慢，预计开工率继续反弹的空间有限，对玉米收购进度与心态也将随现货报价回落而放缓。综合来看，9月玉米价格将面临较大压力，且前期涨幅大、涨速快，在基本面逐步转向阶段性利空的背景下，玉米期价回调风险较大。

建议：

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

建议前期多单择机止盈保护利润，空仓者可
偏空短线交易尝试。

一、价格走势回顾

(一) 期货盘面陷入调整

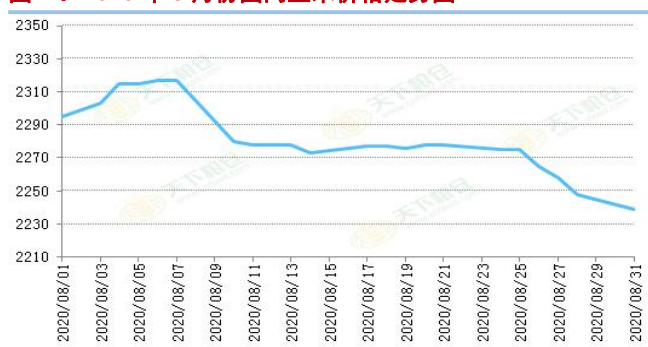
8月以来玉米期价主力合约在2200-2320元/吨之间震荡徘徊。基本面上，期间进行了4次玉米临储拍卖，整体来看成交维持高位、溢价波动幅度降低，在国家政策调控下玉米市场降温明显，8月27日当日的拍卖出现了今年首次流拍的情况。需求端，深加工企业对陈粮需求因原料玉米价格下跌存在向好预期，但开工率因企业停机检修小幅回调，实际收购量，除此之外，华北地区春玉米少量上市，由于当前年度玉米价格高企以及对新季玉米产销缺口仍存的预估，市场对新粮开秤价格以及中长期价格持长期看涨心态，也因此期价表现相对强势，整体维持高位震荡。

图 1：玉米期货主力连续合约日 K 线走势图 单位：元/吨



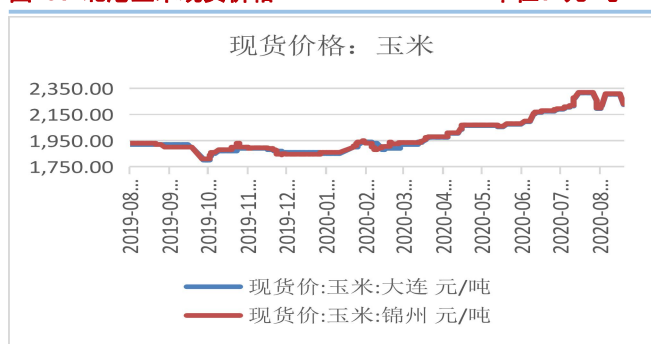
资料来源：文华财经，长安期货

图 2：2020 年 8 月份国内玉米价格走势



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 3：北港玉米现货价格 单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

图 4：南港玉米现货价格



资料来源：wind，长安期货

(二) 现货价格大幅下跌

8月份以来国内玉米价格先涨后跌，整体上呈现高位小幅回调。根据天下粮仓数据，截止8月31日国内玉米指数降至2239元/吨，月环比下跌52元/吨，跌幅2.27%，同比大涨333元/吨，涨幅17.47%。

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

其中，山东地区深加工企业收购主流区间在 2310-2460 元/吨，月环比下跌 60-194 元/吨不等；辽宁锦州港口玉米 690-700 容重价格 2170-2180 元/吨，月环比大跌 120-130 元/吨，广东港口陈粮 2330 元/吨，月环比大跌 120 元/吨。由于政策调控叠加前期涨幅过大，导致玉米在进口增加、临储粮拍卖以及新粮上市的关口上出现价格降温的局面。

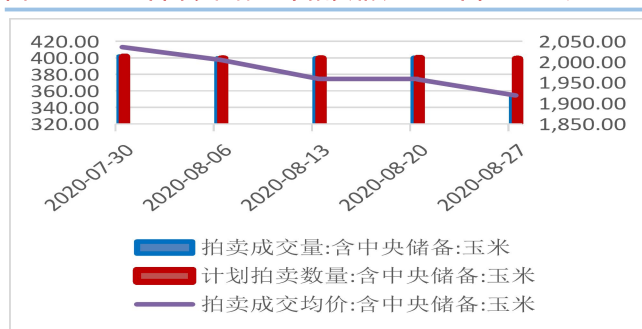
二、基本面分析

（一）14 拍成交萎缩，拍卖继续压制市场情绪

8 月以来进行了 4 次临储拍卖，前三次 11 次-13 次基本保持高溢价 100%成交，8 月 27 日进行的第 14 次拍卖包括了 2016 年与 2018 年两个年份的粮源，拍卖销售底价也相应提高了 50-410 元/吨不等，但成交情况不尽人意，此次总投放量为 398.85 万吨，实际成交 354.68 万吨，成交率 88.92%，本期临储玉米首次出现流拍。此外，9 月 3 日临储拍卖公告坐实临储玉米继续投放的实施，市场预测拍卖投放将延续至 9 月底，显示国家保供稳价的决心。截止目前，临储拍卖累计投放 5594 万吨玉米，累计成交 5549 万吨，平均成交率稍有降低。价格方面，临储 14 拍均价为 1919 元/吨，周环比降低 40 元/吨。

由于玉米价格下跌市场降温叠加春玉米上市的步伐加快，东北产区贸易商出库积极性提升，但出库率仍不到 4 成，出库进度依旧偏慢，目前仍有近 4000 万吨的玉米待出库，造成有效粮源供应仍偏少，短期对期价形成支撑，后期随着拍卖继续以及春玉米供应增多，玉米市场仍将面临阶段性出库压力。

图 5：2020 年国家临储玉米拍卖情况 单位：吨&元/吨



资料来源：wind，长安期货

图 6：2020 年临储拍卖分省对比



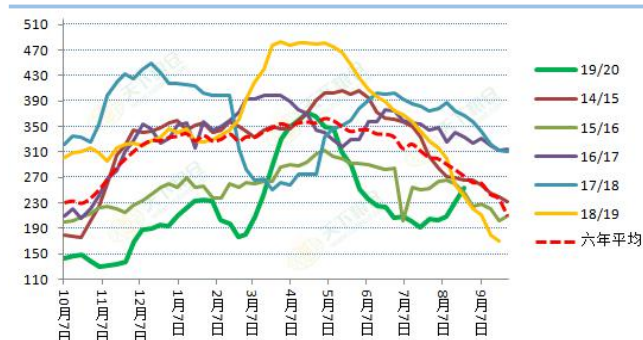
资料来源：国家粮食交易中心，长安期货

新季玉米方面，东北大部分地区玉米处于灌浆期，除了辽宁西部部分地区以外，其他地区涨势情况整体较好。卓创资讯调研数据显示 7 月下旬至 8 月中上旬该地玉米亩产预计减少 5-6 成，亩产量或不足 1000 斤，沈阳及铁岭地区预计亩产减少 2-3 成；而黑龙江因耕种大豆比例上升，预计玉米种植面积减少 15% 左右。整体来看，新季玉米总产量预计减少，新粮上市后农户惜售情绪或更加明显，对价格形成支撑。价格方面，市场预计新粮上市大概率超过 0.80 元/斤，潮粮 0.85 元/斤左右，加上烘干、脱粒、短途运输费用与贸易商利润，新粮装车价格或在 2150 元/吨以上，因此新季玉米价格不会太差也将给予盘面较强支撑，但短期内随着进口、新季玉米以及临储陈粮各种粮源供应充裕，上涨难度也较大。

（二）月度玉米进口继续增加，增速放缓

图 7：北方港口玉米库存

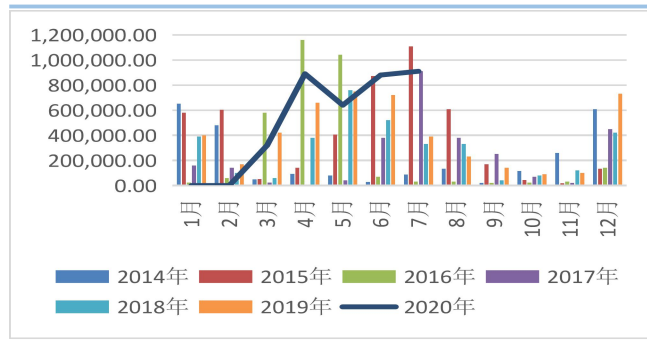
单位：万吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 8：玉米月度进口数据

单位：吨



资料来源：wind，长安期货

据天下粮仓统计数据，截止 8 月 31 日广东港口玉米总库存为 39.6 万吨，环比减少 6 万吨，降幅 13.16%，其中 8 月 1 日-31 日共到 9 船玉米，总量为 41.3 万吨，较上月减少 7.1 万吨。截止 8 月 21 日，北方四港库存总量 254.3 万吨，周环比增加 21 万吨。

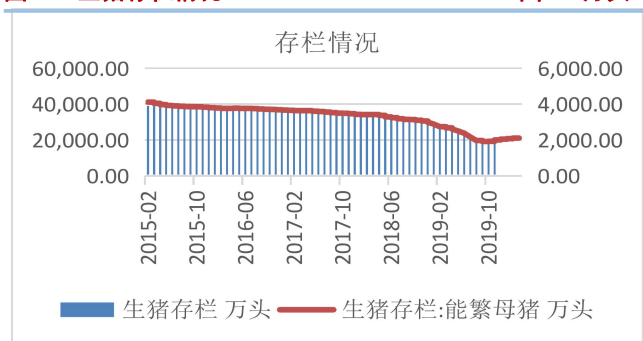
进口方面，据中国海关总署发布的数据显示，7 月份我国进口玉米 913057 吨，环比增加 31464 吨，增幅 3.57%，同比增加 527075 吨，同比增幅 136.55%，其中从乌克兰采购玉米最多，占比 85.20%，为 773821 吨，同比增加 466081 吨，同比增幅 151.45%，从美国进口 134397 吨，同比增加 65541 吨，增幅接近 50%。1-7 月累计进口玉米 4569389 吨，同比增加 30.72%，由于国内玉米供需缺口预期明显，导致进口量明显提升，在新季玉米减产以及供需缺口持续的情况下，预计进口同比增加成近期常态。

（三）南方饲企库存完备&出栏旺季，阶段性玉米需求降低

1、7 月生猪存栏首现同比增长，9 月饲料原料需求或有降低

图 9：生猪存栏情况

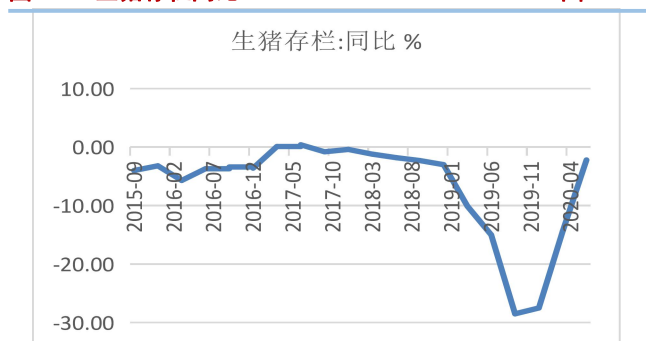
单位：万头



资料来源：wind，长安期货

图 10：生猪存栏同比

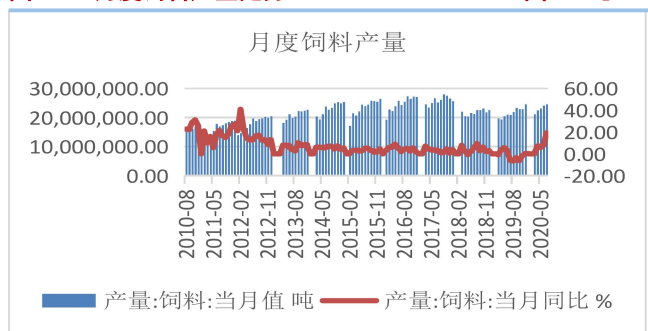
单位：%



资料来源：wind，长安期货

图 11：月度饲料产量走势

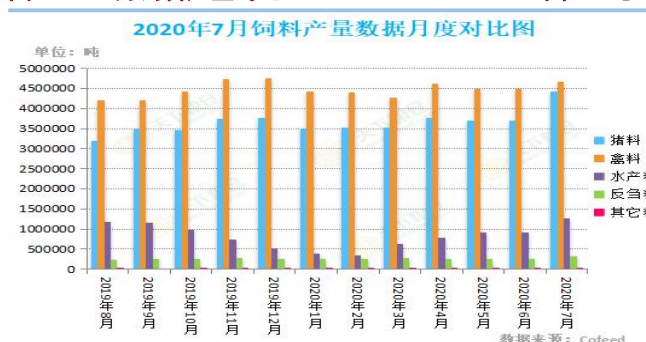
单位：吨/%



资料来源：wind，长安期货

图 12：7 月饲料产量对比

单位：吨



资料来源：cofeed，长安期货

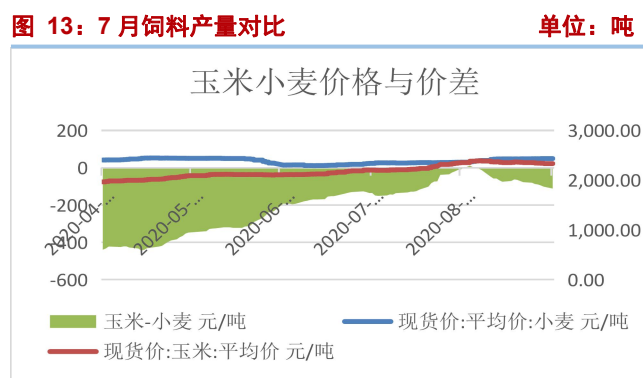
从生猪存栏情况来看，7 月份全国生猪存栏 11681905 头，环比增加 367035 头，环比增幅 3.24%，同比增幅 0.06%，这是自 2018 年 4 月以来生猪存栏首次实现同比增长。其中母猪总存栏 1927182 头，环比增加 98210 头，增幅 5.37%，同比增加 59.44%。根据分来来看，仔猪（15 公斤以下）占比 21.89%，小猪（15-50 公斤）占比 21.30%，中猪（51-80 公斤）占比 20.93%，大猪（81-100 公斤）占比 19.22%，100 公斤以上的肥猪占比 16.67%，不难看出，市场正加紧繁育小猪，大猪占比较小。8 月份因多地频繁降雨叠加开学前终端消费欠佳以及南方大猪存栏下降，规模猪场压栏惜售情绪较浓，部分企业选择将 8 月出栏计划的 30-40%延迟至 9 月出栏，因此大猪产能仍有待释放。叠加 9 月份开始大中小院校集体开学、中元节接踵而至，以及中秋与国庆双节将至消费或有回暖，届时大猪出栏数量或有所增加，对饲料需求将出现阶段性降低。从饲料产量角度来看，wind 数据显示，7 月国内饲料产量为 2449.2 万吨，2019 年 8 月国内饲料产量约在 2190.9 万吨，预计今年 8-9 月或同比有小幅降低。

此外，下游饲料企业库存方面，南方部分大中型饲料企业库存在 30 天以上，环比小幅下降，同比上

涨 61-100%；小型饲料企业和养殖散户库存多在 5-15 天，滚动补库为主。整体来看，大多中大型饲料厂 10 月份之前饲料原料玉米库存大多准备充足，对陈粮需求暂时或表现宽松，且饲料端主要需求在新粮，因此 9 月中下旬之后对玉米需求或有升温。由此来看，9 月或面临前有压力后有支撑的情况。

2、价差缩窄，饲企采购小麦减少

替代方面，近期华北地区玉米价格大幅回调，回落幅度明显大于小麦，玉米小麦价差缩窄。数据显示，8 月 27 日山东济南地区玉米小麦价差为 -20 元/吨，周环比缩窄，河南郑州地区为 60 元/吨，周环比降低 20 元/吨。由于替代优势明显减弱，饲料企业对小麦的采购节奏放缓、采购力度降低，部分企业已经停止了小麦采购。



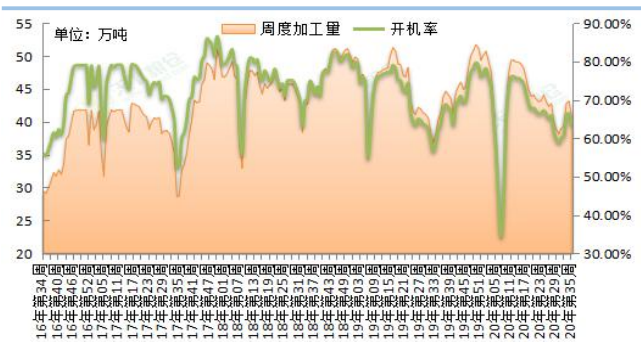
（四）淀粉库存高企&原料价格回落，深加工开机率反弹受限

据天下粮仓对 119 家深加工企业调查显示，8 月 24 日至 8 月 28 日，累计收购玉米 726100 吨，环比减少 50870 吨，增减幅 6.55%，同比增加 71930 吨，增幅 11%，2020 年 1-8 月 28 日，玉米总收购量 21533320 吨，同比减少 2561484 吨，降幅在 10.63%。玉米深加工企业原料收购量仍处于稳步增加的态势，但上周出现了小幅回调，主要原因在于春玉米少量上市叠加企业价格下跌导致东北贸易商入关利润缩减，玉米多流向养殖行业。分地区来看，山东 33 家玉米深加工企业收购量为 237500 吨，占比 35%，黑龙江 15 家玉米深加工企业收购量 131500 吨，占比 19%，内蒙古 6 家深加工企业收购量为 110700 吨，占比 16%。而 2020 年第 35 周淀粉行业开机率为 62.65%，环比增加 1.81%，同比降低 0.44%，主要原因在于个别企业停机检修，但整体上来看，前期停机检修的企业陆续恢复开工，8 月的开工率整体仍处在

正常年份附近。

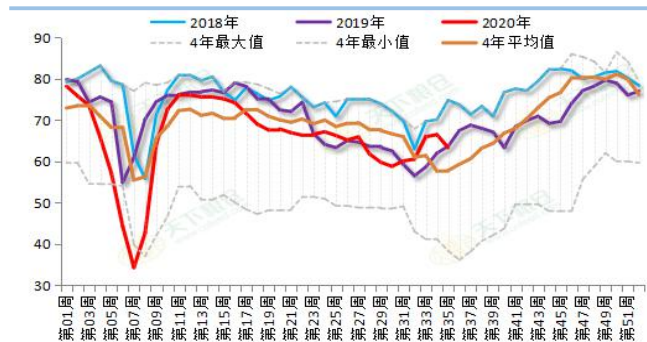
8月整月国内玉米淀粉企业玉米加工量 2922357 吨，环比增加 122037 吨，玉米行业开工率月度值 62.78%，环比上月的 60.45% 增加 2.33%，同比增加 2.98%，基本恢复至正常年份水平。整体来看，玉米现货市场价格下跌，导致深加工企业收购量整体处于恢复过程中，而后期随着玉米现货价格偏弱运行，深加工企业的收购心态继续放缓，不利于工业玉米需求用量。此外，考虑到玉米淀粉库存压力较大，缓解进度慢，料后期对玉米的需求量并不会随玉米价格的下跌而继续增加，在一定程度上对玉米期现货价格造成压力。

图 14：玉米淀粉企业周度可加工量及开机率 单位：万吨&%



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 15：历年玉米淀粉行业开工率对比图 单位：%



资料来源：天下粮仓，长安期货

三、小结与展望

从供应端来看，本次临储玉米加拍，市场预计至 9 月底拍完，临储粮供应在时间与数量上均小幅超出市场预期，由此导致的市场陈粮增加的本质并未改变；同时进口增速虽有放缓而绝对量仍保持增加的态势没有改变，叠加新粮上市供应，市场玉米供给渠道以及数量短期较为充足，压制玉米价格。需求端，因学生开学、双节旺季备货需求 9 月生猪出栏大概率增加，届时饲料需求或呈现阶段性降低，而饲料企业以新粮需求为主且当前饲料库存相对充裕，均不利于对原料玉米需求；深加工当前开工率恢复至往年正常水平叠加淀粉库存高企去化进程缓慢，预计开工率继续反弹的空间有限，对玉米收购进度与心态也将随现货报价回落而放缓。综合来看，9 月玉米价格将面临较大压力，且前期涨幅大、涨速快，在基本面逐步转向阶段性利空的背景下，玉米期价或以震荡下跌为主，区间参考 2150-2200 元/吨。建议前期多单择机止盈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

护利润，空仓者可偏空短线交易尝试。

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