

利多发酵 VS 利空仍存 短期玉米关键位置调整

长安期货有限公司

2020年9月

利多发酵 vs 利空仍存，短期玉米关键位置调整

9月中旬在台风天气与减产预期推升下玉米期货主力合约 C2101 冲击 2500 元每吨的整数关口，但在价格高位、利润可观以及节前多头减仓需求的共同作用下，期货盘面出现短暂回落。9月28日主力合约再度大幅拉涨，盘中一度涨超2%，近期玉米波动幅度明显增加。现货市场，国内产区新粮开秤，价格同比大幅增加350元/吨以上，下游企业收购价格也随之水涨船高，但不容忽视的是，现货市场隐现粮商的价格高位下的惜售情绪与下游中长期难以不断调高收购价的抵触情绪博弈，玉米价格仍会出现剧烈波动。

图 1：玉米期货指数合约走势 单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：玉米 C2101 合约走势 单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

一、供应端基本情况分析

(一) 节后临储出库速率或加快

临储拍卖累计进行了 15 次，累计拍卖量约 5995 万吨、累计成交约 5700 万吨平均，成交率约 95%，叠加一次性储备累计成交 812 万吨，政策性粮食合计成交约 6500 万吨。考虑到玉米现货价格持续强势上涨，存量贸易商惜售情绪浓厚导致节前出库速率缓慢，市场预计当前仍有约 3000 万吨玉米待出库，而节后新季玉米将逐步集中上市，临储粮出库速度或加快、出库量也将增加，届时新粮与陈粮齐齐供应，将对玉米价格形成压制。不过，市场预期或至少有 2000 万吨的临储拍卖玉米进入结转库存成为新季度的供应量，因此临储粮余量或将弥补部分新季玉米产需缺口。

图 3：国储玉米成交情况

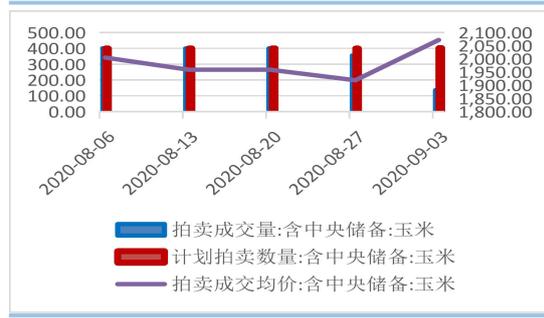
单位：万



资料来源：wind，长安期货

图 4：2020 年国储成交情况

单位：万吨、%



资料来源：wind，长安期货

（二）开秤价格短期提振 VS 供应量增加打压

从产量方面来看，当前市场对东北减产在所难免达成一致，但国内包括河南、山东、河北等地玉米长势良好、增产概率大或能弥补东北产区产量下降带来的缺口。也因此，上周农业农村部对产量形势定性为“丰收”，但市场预计仍将减产 1000 万吨，或在一定程度上继续提供利多基础。无论如何当前新季玉米减产幅度未有定论，后续减产幅度或仍将在盘面形成波澜。

9 月中上旬因台风接连袭击玉米主要产区东北三省导致期现货价格出现联动上涨，其中玉米期价主力合约由 2320 元每吨一线上涨至 2499 元每吨，接近历史前高 2011 年 2506 元每吨，而目前国内玉米产区新玉米均已开秤、同比涨幅普遍超过 350 元每吨，价格呈现高开高走态势，深加工企业陆续开秤、价格同比高出 400 元每吨上下，当前部分地区新产玉米零星上市，深加工企业提价收购与贸易商惜售明显，或拉长玉米收购时间、并继续对期货价格形成较强的提振作用。但考虑到距离新季玉米集中上市仅余 1 月左右，届时新陈粮、进口与替代等供应渠道多样、供应量短期增加，贸易商囤积玉米的情绪或降低，叠加当前期现货价格高位、卖出利润较为客观，因此盘面仍存在抛压。

图 5：北港玉米现货价格

单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

图 6：南港玉米现货价格

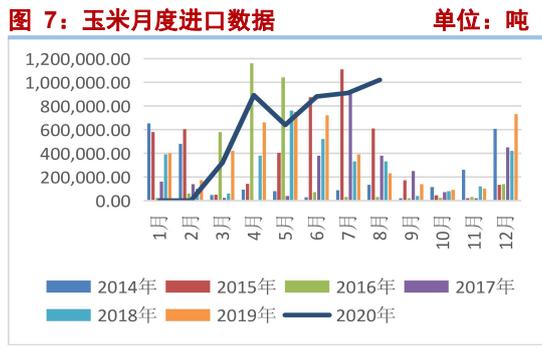
单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

（三）进口同比大增超 500 万吨的概率增加

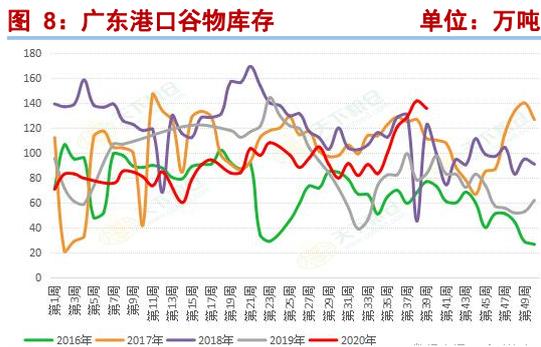
近期国家发改委公布 2021 年粮食进口关税配额申请和分配细则，2021 年我国玉米进口关税配额总量维持 720 万吨不变，其中 60% 为国营贸易配额，由此来看，国家持有国内玉米自给自足的观点。而今年 1-8 月我国已累计进口 466 万吨玉米，接近 2019 年全年的进口量 480 万吨，而 USDA 数据显示当前销往我国的玉米粮已超过 720 万吨，新季玉米进口将同比大增，市场预计总进口量超过 1000 万吨的概率较大。



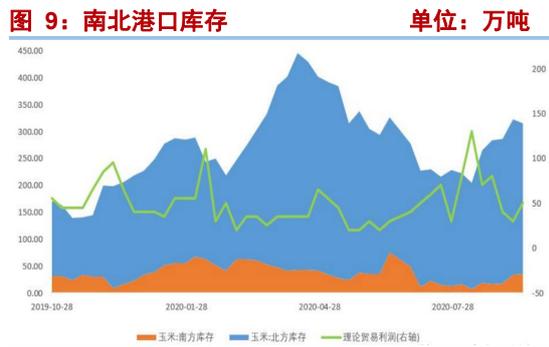
资料来源：wind，长安期货

（四）港口库存变化量不大

数据显示，截止 9 月 25 日广东港口谷物库存为 135.7 万吨，其中玉米内贸库存 26.2 万吨，外贸库存 26.2 万吨，高粱库存 21.3 万吨，大麦库存 62 万吨，南方港口内外贸库存周环比继续减少。截止 9 月 18 日，辽宁四港总库存为 296.3 万吨，北港库存继续增加。国内玉米港口库存整体变化量不大。



资料来源：天下粮仓，长安期货



资料来源：市场公开资料，长安期货

三、需求端基本情况分析

(一) 生猪存栏持续恢复，饲料需求稳步回暖

据农业农村部数据统计显示，8月末能繁母猪存栏环比增幅3.5%，同比增幅超过37%，较6月末增幅9.53%，产能恢复情况保持良好态势。而据天下粮仓调查的1000家养殖企业生猪存栏为22967901头，环比增加1052238头，增幅4.8%。其中15公斤以下(仔猪)占比19.50%，月环比减少2.39%，16-50公斤(小猪)占比22.36%，月环比增加1.05%，51-80公斤(中猪)占比20.95%，月环比增加0.02%，81-100公斤(大猪)占比19.74%，月环比增加0.52%，100公斤以上(肥猪)占比17.46%，月环比增加0.79%，从占比情况可以看出生猪产能在逐渐释放。而生猪养殖利润仍较为可观，因政策和资金等优势养殖规模扩张积极性依旧不减，因此预计后续存栏将进一步恢复，因此饲料需求或持续以增加为主。

图 10：能繁母猪存栏及同比

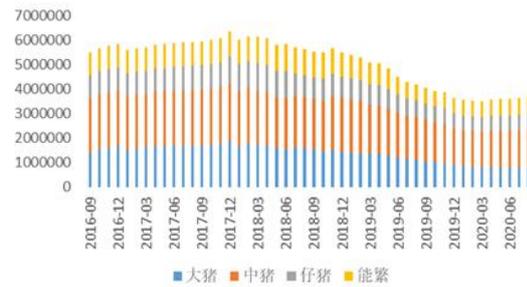
单位：万头、%



资料来源：市场公开资料，长安期货

图 11：生猪各体重阶段存栏占比情况

单位：%

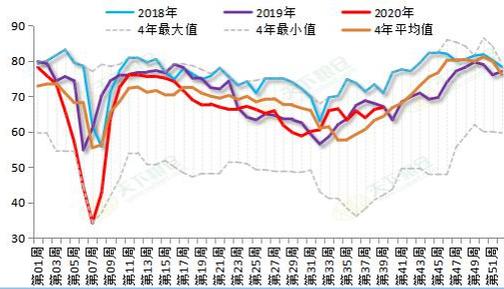


资料来源：市场公开资料，长安期货

(二) 双节备货提振效应减弱，开机率或环比回落

上周淀粉行业开机率为63.27%，周环比降0.99个百分点；较去年同期65.92%降2.65个百分点。双节备货需求刺激下，淀粉下游拿货积极，库存继续下降，数据显示玉米淀粉企业淀粉库存总量达53.785万吨，较上周56.17万吨减2.385万吨，降幅为4.25%，较去年同期63.32万吨减少9.535万吨，降幅为15.06%。而随着备货结束，对玉米需求量或进入季节性减少区间，不利于玉米价格走强。而从深加工企业早间到货情况来看，由于东北减产带来的利多情绪降温得加市场粮源供应量增加，上周玉米到货量明显增加，但新粮价格同比大增，若后期进一步上涨，或导致深加工企业压价收购情绪提升，仍是玉米价格上涨的不利因素。

图 12：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

图 13：82 家企业淀粉周度库存变化情况



资料来源：天下粮仓，长安期货

四、供需总结与行情判断

基本上，产量方面，虽然上周农业农村部对产量形势定性为“丰收”，导致前期利好作用基本兑现，但市场预计仍将减产 1000 万吨，或在一定程度上继续提供利多基础；价格方面，当前主产区开秤价格同比涨幅均超过 350 元每吨、且呈现高开高走的态势，下游深加工企业收购价格保持 360-400 元每吨的涨幅，或对期现货价格形成有力支撑，而贸易商惜售明显与下游企业提价收购或拉长玉米收购时间区间。不过，距离新季玉米集中上市仅余 1 月左右，节后面临临储粮出库速率加快预期，叠加进口、替代等多渠道粮源供应，玉米价格仍面临较大下跌风险。由此来看，短期玉米期现货价格将经历剧烈博弈，叠加双节即将来临不确定性因素增加，建议投资者减仓为主，防范风险。

长安期货有限公司研究员 刘琳

从业资格号：F3031211 投资咨询号：TZ015084

2020 年 9 月

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

免责声明

此报告中版权属长安期货有限公司。未经长安期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为长安期货有限公司的商标、服务标记及标记。此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用。

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。长安期货力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证。此报告并不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，长安期货有限公司不就报告中的内容或对最终操作建议做出任何担保，投资者若依据本报告做出的投资决策及结果由其本人承担，长安期货有限公司及本报告作者不就投资者的投资决策或是结果承担任何责任。

投资者对于本报告中的投资建议需要做独立审慎的判断，期市有风险，投资需谨慎。