

阶段性供应将增加，玉米涨势或暂歇

观点：

双节过后，玉米期现货再度强势上涨，价格也超预期的再上一个台阶，其中主力期货 C2101 自 2450-2500 元/吨逐步踏上 2500 元/吨与 2600 元/吨的整数关口触及玉米期货合约上市以来的新高 2629 元/吨。而基本面上，市场对减产达成共识、明年无储备粮投放以及养殖需求恢复是期现货价格的主要推动力量，其后玉米倒伏增加了玉米收割难度与成本、新粮上市量少加剧了基层与贸易商屯粮心态，也为价格提供上涨力量。近期期货价格升至合约上市以来的高位，在无新的利好出现的情况下，新作大量上市阶段性供应增加、价格涨幅过快回调风险积累等利空因素的份量或有回升，价格或因此止涨暂歇。

建议：

前多可续持，遇大幅回撤减仓，空仓者不建议继续追涨。

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、价格走势回顾

双节过后，玉米期现货再度强势上涨，价格也超预期的再上一个台阶，其中主力期货 C2101 自 2450-2500 元/吨逐步踏上 2500 元/吨与 2600 元/吨的整数关口触及玉米期货合约上市以来的新高 2629 元/吨。而基本面上，市场对减产达成共识、明年无储备粮投放以及养殖需求恢复是期现货价格的主要推动力量，其后玉米倒伏增加了玉米收割难度与成本、新粮上市量少加剧了基层与贸易商屯粮心态，也为价格提供上涨力量。近期期货价格升至合约上市以来的高位，在无新的利好出现的情况下，新作大量上市阶段性供应增加、价格涨幅过快回调风险积累等利空因素的份量或有回升，价格或因此止涨暂歇。

图 0：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）现货价格大幅下跌

虽然期货价格大幅拉升，但现货报价上涨的幅度远不及期货涨幅。根据天下粮仓数据，截止 9 月 11 日国内玉米指数涨至 2240 元/吨，周环比上涨 15 元/吨，同比大涨 329 元/吨，涨幅 17.21%。其中，山东地区深加工企业收购主流区间在 2310-2400 元/吨，周环比小幅波动 10-40 元/吨不等；辽宁锦州港口玉米 690-700 容重价格 2230 元/吨，周环比上涨 15 元/吨，广东港口陈粮 2360 元/吨，周环比上涨 70 元/吨。由于台风连续袭击玉米主产区东北地区，造成玉米出现倒伏，导致市场对玉米质量担忧以及新季玉米减产成定局的强烈预期，再度引发市场的看涨情绪，但此次玉米现货价格涨幅远不及期货，显示市场对玉米实际减产数量存疑，后续现货报价上涨或以跟涨期货的形势呈现。

二、基本面分析

（一）产需缺口提供中长期支撑

（1）缺口支撑下玉米深度回调概率小

当前市场对新季玉米减产达成共识，因东北玉米种植面积减少与天气造成的单产下降导致市场预期减产幅度在 500-1000 万吨不等，而 2021 年将无储备玉米投放加上养殖规模恢复带动饲料玉米消费增加，产需缺口存在放大预期。据农业农村部信息中心和国家粮油信息中心的数据显示，2020-21 年度玉米产量达到 2.65 亿吨，预期虽然同比增加了 400 万吨，但是 2020-21 年度的国内玉米消费预测值较 2019-20 年度增加了 1300 万吨至 2.93 亿吨，预计 2020-21 年度玉米需求缺口为 2800 万吨。由此来看需求缺口预期较为一致，将为玉米期现货价格提供中长期的支撑，因此玉米市场深度回调的概率较小。

（2）收割进展慢，玉米上量低于预期

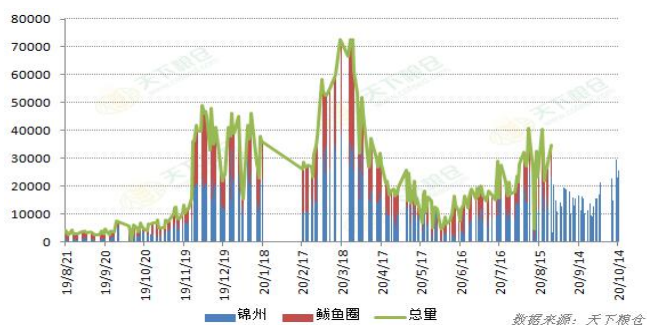
由于 9 月初台风陆续侵袭造成东北产区玉米大面积倒伏，增加了当前玉米收割的难度并降低玉米收获进度。据农业农村部数据，截止 10 月 12 日全国秋粮已完成 58.2%，同比偏慢 0.7%，其中玉米收获已经完成 64.6%，玉米上量仍受到一定制约，实际供应低于预期叠加农民针对倒伏地块人力收割成本上升至 150-200 元每人/天，为价格形成支撑。但从市场仍剩余 3000 万吨左右的临储玉米来看，陈粮替代新粮，阶段性供应仍偏宽松。

（3）港口库存、玉米进口呈现回升态势

港口方面，截止 10 月 9 日辽宁四港总库存 325.1 万吨，环比同比均有所增加；其中锦州港 88.7 万吨，环比 8.97%，同比 44.23%；鲅鱼圈港 161.3 万吨，环比 4.54%，同比 163.13%。截止 10 月 16 日，广东港口内贸库存 35.1 万吨，进口库存 33.8 万吨。进口方面，根据 USDA 最新数据截止 2020 年 10 月 8 日当周，美玉米出口检验量为 91.1 万吨，略高于预估的 65-90 万吨；而我国月度玉米进口呈现增加态势，1-8 月累计 466 万吨，远高于去年同期的 374 万吨，而根据中国海关统计数据以及美国农业部出口销售报

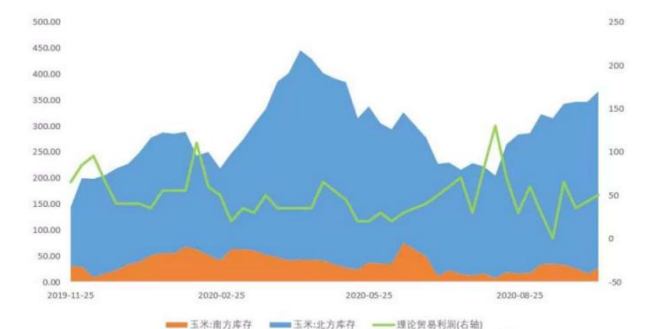
告显示中国玉米进口量已经用完 720 万吨的关税税率配额。因此，当前进口玉米将会陆续到港，新玉米也将大规模上市，将会对高价玉米形成压制。

图 1：辽宁锦州、鲅鱼圈港集港量 单位：吨



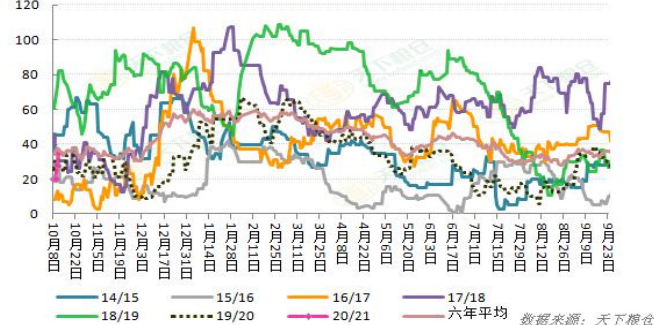
资料来源：天下粮仓，长安期货

图 3：南北方港口玉米库存 单位：万吨



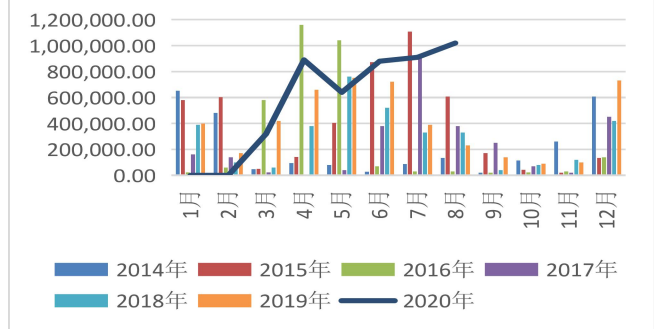
资料来源：市场公开资料，长安期货

图 2：南方港口内贸玉米库存 单位：万吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 4：玉米月度进口数据 单位：吨



资料来源：wind，长安期货

（二）需求端增速或有放缓

（1）短期饲料需求增幅或有降低

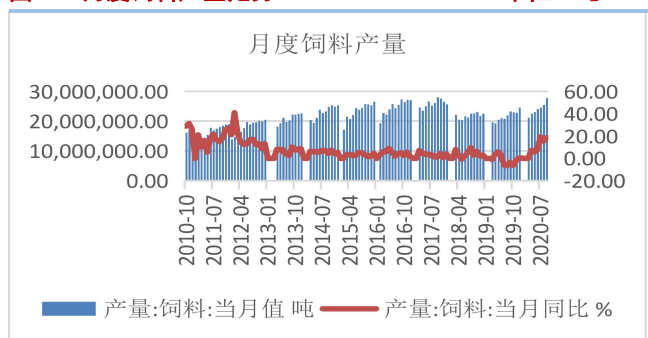
近期猪价。当前生猪产能稳步恢复，三季度末生猪存栏 37039 万头，同比增长 20.7%，其中能繁母猪存栏 3822 万头，增长 28%；同时农业从村部数据显示，截止目前全国生猪和能繁母猪存栏均恢复到正常年份 80% 的以上的水平，生猪规模养殖比重提高到 53%。也因此饲料需求呈现稳步增产的态势，据中国饲料工业协会，2020 年 9 月饲料总产量 2440 万吨，环比增长 6.2%，同比增长 18.1%，其中猪饲料的产量 861 万吨，环比增长 14.8%，同比增长 53.7%，连续 4 个月同比增长，且分类饲料中蛋禽、肉禽以及反刍动物饲料同比环比均增长，仅有水产饲料因季节性规律出现了降低。短期来看，因供应端偏紧状况持续改善、双节过后猪肉需求不佳屠宰订单少收猪积极性明显偏低等因素综合影响，猪价接连下跌，养殖企业出栏积极性提升，据天下粮仓数据局 10 月份计划出栏量环比增加 9.67%。而在养殖端持续扩张，生

猪产能稳步增加的背景下，出栏量有望继续回升，叠加禽类被动去产能的预期，不利于玉米饲料的需求增长，不排除在季节性集中出栏的背景下出现小幅回调的可能。

除此之外，随着玉米价格持续大涨，替代品将对其需求造成的威胁不可忽视。一般情况下，当小麦-玉米价格在 50-60 元/吨以内，小麦就会大量替代玉米，在实际生产中山东、安徽、河南与江苏等地部分企业持续利用小麦替代玉米，替代比例主要在 10-35%之间，取代饲料中约 10-30%的玉米量，且部分企业也使用大麦、高粱等品种替代。

图 5：月度饲料产量走势

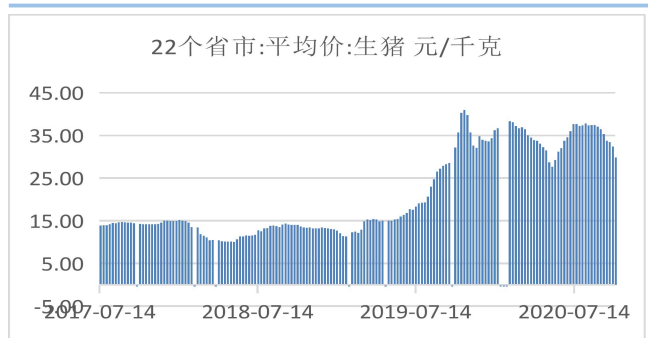
单位：吨/%



资料来源：wind，长安期货

图 7：22 省市生猪均价

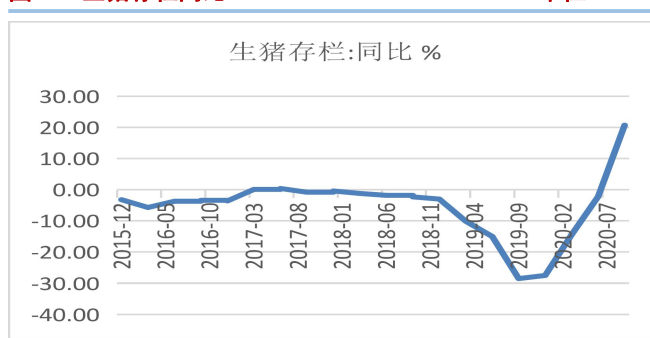
单位：元/千克



资料来源：wind，长安期货

图 6：生猪存栏同比

单位：%



资料来源：wind，长安期货

图 8：482 家养殖企业 10 月出栏计划

单位：头

大区	样本数	9月出栏	10月出栏计划	增减量	增减幅
东北	154	127905	112145	-15760	-12.32%
华北	71	237900	257880	19980	8.40%
华中	103	309665	294570	-15095	-4.87%
华南	28	532220	634090	101870	19.14%
华东	50	445720	507250	61530	13.80%
西南	34	196910	223510	26600	13.51%
西北	42	74225	81265	7040	9.48%
全国合计	482	1924545	2110710	186165	9.67%

资料来源：天下粮仓，长安期货

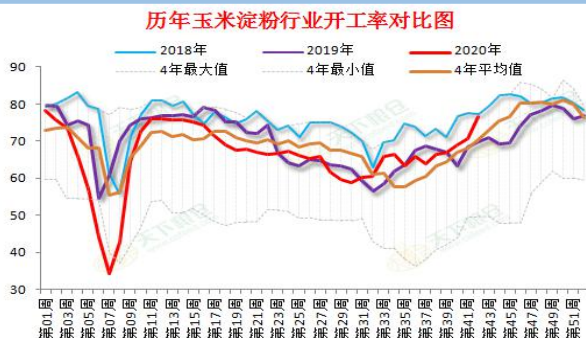
（2）深加工开机率维持高位，淡季行情玉米工业需求未有降低

因节假日消费特征明显，玉米淀粉下半年需求量高于上半年。虽然当前处于国庆十一双节过后的消费淡季，但淀粉价格跟随原料玉米大幅上涨，在下游买涨不买跌的规律下，下游终端市场库存维持低位。据天下粮仓数据显示，截止 10 月 16 日当周 123 家玉米深加工企业玉米总库存量（含拍卖粮）在 404.96 万吨，周环比减少 54.94 万吨，降幅 11.95%，同比减少 28.79 万吨，降幅 6.64%。同时，为了补充双节消耗的淀粉库存，即使处于利润亏损状态企业的开机率也维持高位，当周淀粉行业开机率为 70.58%，周环

比增加 3.81%，同比增加 1.56%。各企业刚性补库需求反过来又能促进玉米的工业消费。

图 9：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 10：国内部分产区玉米淀粉加工利润图

单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

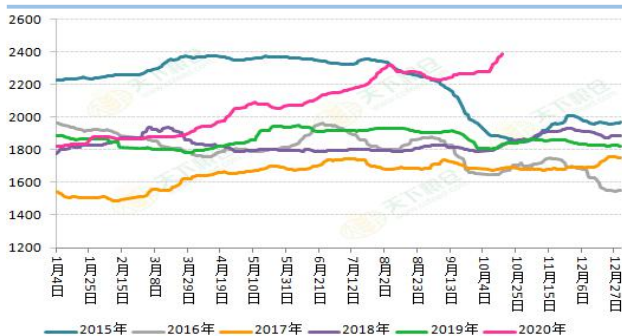
（三）期现报价与基差走势分析

1、惜售情绪浓厚，期现价格节节走高

国庆节后玉米现货价格再度大幅走高超出市场预期，截止 10 月 21 日全国玉米均价为 2438 元/吨，较 9 月底 2276 元/吨上涨 162 元/吨，涨幅约超过 7%。主要原因一方面在于市场对供需缺口逐步增加达成共识；其次前期玉米倒伏增加收割难度并降低收获进度，新季玉米成本高、上量小对价格形成提振；再有，饲料企业以及深加工行业原料库存低位，存在补库需求；此外，市场看涨情绪巩固了农户与贸易商的惜售心态，为期货价格上涨提供推动作用。而在价格持续快速上涨背后，中间贸易商收购逐步谨慎，基层和贸易商出粮意愿增加，据市场消息截止 10 月 21 日山东地区晨间到车辆 827 辆，日环比增加 48 辆，同比增加 156 辆，这是自 10 月 16 日以来连续 6 个工作日保持到货增加，深加工企业价格涨势开始放缓，短期内上涨的势头或暂歇。

图 11：玉米价格走势图

单位：%



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 13：玉米现货平均价与基差

单位：元/吨

图 12：2019-2020 年山东深加工门前到车辆

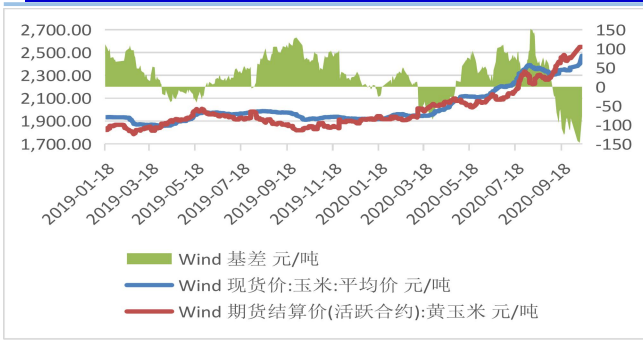
单位：辆



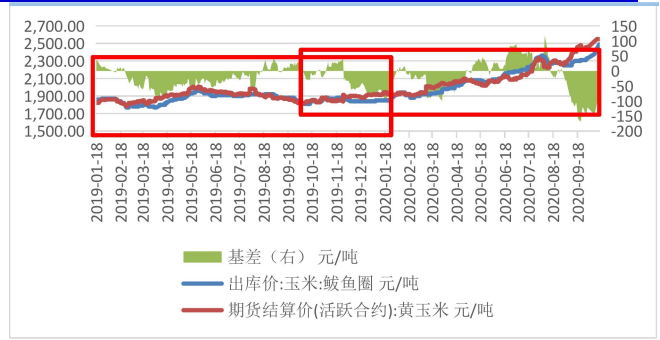
资料来源：中时通，长安期货

图 14：鲢鱼圈玉米出库价与基差

单位：元/吨



资料来源: wind, 长安期货



资料来源: wind, 长安期货

2、期现货同涨，基差处于低位

事实上,玉米期货价格已自2016年开始保持了近4年的上涨趋势,玉米主力自1382元/吨涨至2600元/吨,累计涨幅约88%,年均涨幅约24%;且从2020年开始,玉米主力自1900元/吨涨至2600元/吨,涨幅约37%,上涨速度与涨幅进一步加快。但期现基差自8月17日以来开始负向增加。截止10月21日,以玉米现货平均价与期货主力结算价计算的基差已经触及到-150元/吨的低位,以鲢鱼圈出库价与期货主力合约结算价计算的基差也达到了-120至-150元/吨之间,与一般情况基差为正或在-100元/吨以内相反。由此或表明,近期期货价格上涨速度过快的迹象,后期若玉米价格继续上涨,则需谨防行情过热下的回调风险。

三、小结与展望

综合来看,供应端利多持续发酵过后若无新的利好,玉米阶段性供应增加、存粮主体出库意愿提升等利空因素,预计期货价格将滞涨暂歇,而在产需缺口的支撑下,期价深跌的概率较小。

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