

## 基层售粮意愿提升，期现价格连续回调

### 观点：

基层售粮进度同比加快，预计12月玉米将达到销售高峰，进口量增加给予玉米价格一定的压力，下游深加工企业到货量处于相对高位也表明玉米价格松动情况下下游收购意愿提升，因此，在现货价格趋弱的背景下，玉米期价短期或仍保持弱势，建议前空可续持，空仓者偏空短差交易为主，但在供需缺口支撑下，叠加当前期现基差回落至正常水平，预计现货价格走弱对期价的拖累作用将降低，大幅下跌空间有限，因此不建议大幅追空。

### 建议：

建议前空可续持，空仓者偏空短差交易为主，不建议大幅追空。

### 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

近期玉米期货价格出现大幅回调，截至 11 月 9 日午盘，主力期货 C2101 自 2629 元/吨的高点回落至 2500 元/吨附近，盘中一度下破 2500 元/吨的整数关口，资金面多空双方持续回抽。而基本上，新粮收获基本结束，在利润可观与上量即将增加的背景下基层售粮意愿与销售进度均呈现同比增加的状态，进口玉米与替代品供应量同比大幅增加，阶段性新陈供应增加，玉米压力凸显；下游饲料企业因产能释放保持需求强烈，深加工企业随着价格下跌到车量逐步增加，库存也出现提升，因此需求或随着短期玉米下跌出现你下游囤粮心态。

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

现货报价止涨回调。根据天下粮仓数据，截止 11 月 6 日国内玉米指数涨至 2255 元/吨，周环比下跌 6 元/吨，同比大涨 624 元/吨，涨幅 33.48%。其中，山东地区深加工企业收购主流区间在 2470-2630 元/吨，周环比继续下跌 10-60 元/吨不等，东北地区深加工企业收购主流区间 2280-2360 元/吨，个别企业小幅波动 10-50 元/吨；辽宁锦州港新粮价格 2475-2480 元/吨，周环比下跌 50-55 元/吨，广东蛇口二等陈粮 2550 元/吨，周环比下跌 30-50 元/吨。近期产区玉米基本收获，基层农户售粮情绪高涨，售粮意愿增加，现货价格出现回调。

## 二、基本面分析

### （一）供应阶段性增加，拖累期价

#### （1）缺口支撑下玉米继续深度回调概率小

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）秋粮收获基本结束，基层售粮进度同比增加

当前秋粮收获已基本结束，收购工作正全面展开。截至 10 月 31 日，主产区入统企业累计收购秋粮 2163 万吨，同比增加 95 万吨，其中玉米 807 万吨，去年同期为 471 万吨，前年为 945 万吨。基层售粮方面，东北潮粮价格当前处于高位，农户利润空间被扩宽，叠加现货报价出现回调，刺激部分农户提升售粮意愿，据 Cofeed 调查，截至 10 月底全国主产区玉米销售进度 11%，同比增加 2%；跟随现货价格回调，华北产区以及沿海港口卖粮主体也趋于增加。整体来看，当前玉米收购进度快于去年同期。

#### （3）港口库存、玉米进口呈现回升态势

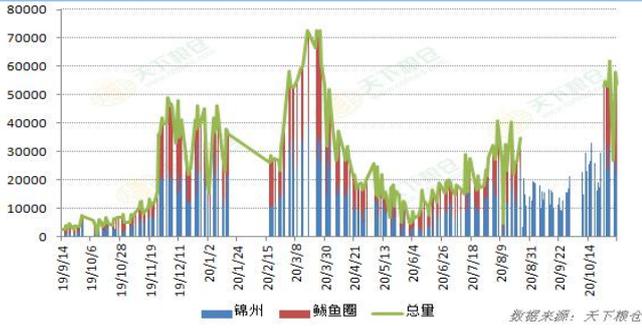
港口方面，截止 10 月 23 日辽宁四港总库存 333.9 万吨，环比同比均有所增加；其中锦州港 91.2 万吨，环比降 0.76%，同比 66.12%；鲅鱼圈港 166.3 万吨，环比 0.42%，同比 162.72%。截止 10 月 30 日，广东港口内贸库存 38.8 万吨。进口方面，据海关总署数据显示，1-10 月我国粮食进口 11514 万吨，增长 28.5%，扣除大豆后粮食进口 3192 万吨，远高于去年同期的 1888 万吨，同比增加 1304 万吨。

图 1：辽宁锦州、鲅鱼圈港集港量

单位：吨

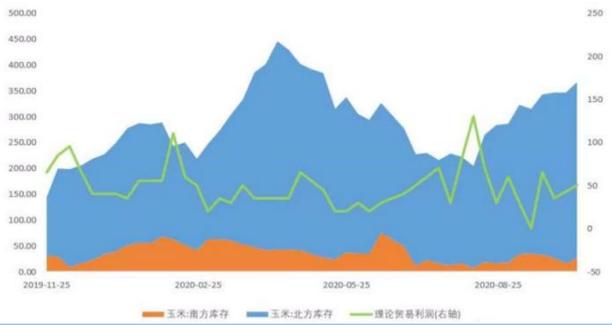
图 2：南方港口玉米内贸库存

单位：万吨



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**

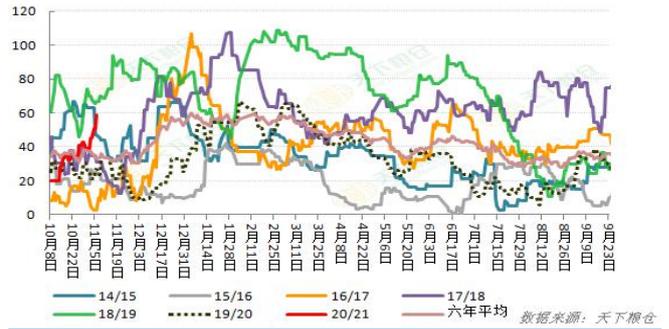


资料来源：市场公开资料，长安期货

## （二）需求端增速或有放缓

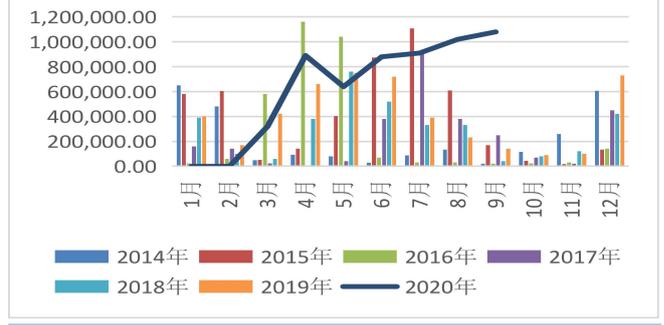
### （1）短期饲料需求增幅或有降低

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%，10 月份养殖端前期扩张产能继续释放。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。10 月份生猪出栏量继续增加，据天下粮仓数据显示，521 家生猪养殖企业 10 月份生猪出栏量为 1746191 头，较 9 月份增加 12146 头，增幅 7.79%，随着产能的继续扩张，11 月份生猪出栏量将继续增加的概率较大。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。



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

除此之外，近期玉米价格出现了阶段性回调，替代品的代替作用或有降低。但从当前的谷物进口量来看，1-10月我国进口粮食11514万吨，增长28.5%，扣除大豆后粮食进口3192万吨，远高于去年同期1888万吨，同比增加1304万吨。当前谷物进口也保持同比增加态势，且当前仍有部分企业使用大麦与小麦替代，若玉米价格回调后不占优势，那么替代减少的可能性较大。

**图 5：月度饲料产量走势** 单位：吨/%



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 7：22 省市生猪平均价** 单位：元/千克



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

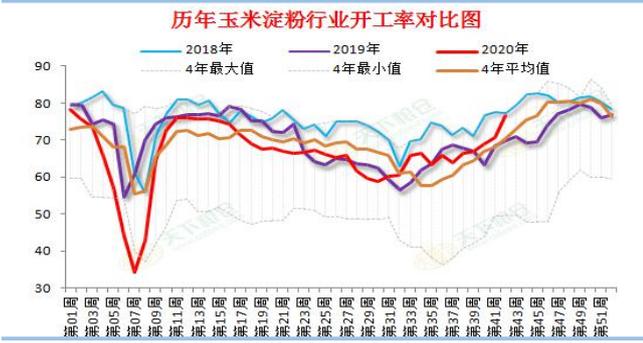
大区	调查企业样本数	11月生猪出栏里计划	10月生猪出栏里	增减里	增减幅
东北	156	119815	109445	10370	9.48%
华北	63	148490	149670	-1180	-0.79%
西北	49	83885	69395	14490	20.88%
华东	46	621330	498120	123210	24.74%
华中	97	199910	204294	-4384	-2.15%
华南	23	654600	656000	-1400	-0.21%
西南	34	402210	374250	27960	7.47%
全国	468	2230240	2061174	169066	8.20%

资料来源：天下粮仓，长安期货

## （2）玉米到车量增加，深加工开机率维持高位

近期，由于新玉米逐步上市农户售粮意愿增加，东北黑龙江、吉林玉米商量较为明显，深加工企业整体库存延续回升态势。据天下粮仓数据显示，截止 10 月 30 日当周 123 家玉米深加工企业玉米总库存量（含拍卖粮）在 423.43 万吨，周环比增加 9.75 万吨，增幅 2.36%，同比增加 6.87 万吨，增幅 1.65%。且玉米淀粉企业的加工量与淀粉产出量均同比增加，开机率也维持高位，当周淀粉行业开机率为 71.42%，周环比增加 3.0%，同比增加 1.46%。而深加工企业晨间到车量来看，山东地区到车 1077 辆，连续两天下降，但仍保持千辆以上的高位，且同比去年的 250 上下的数量大幅提高。后期随着玉米销售至 12 月份达到高峰，市场粮源进一步充裕，深加工开机率将大概率继续保持同比回升态势。

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：中时通 2019-2020 年山东深加工门前到车量走势图



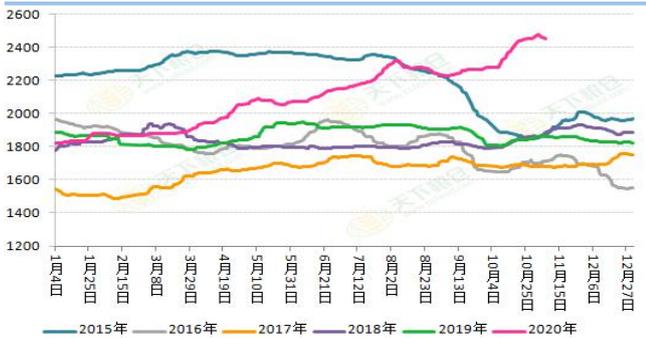
资料来源：中时通，长安期货

### (三) 期现报价与基差走势分析

#### 1、售粮意愿增加，期现价格出现回调

由于玉米上量增加叠加售粮意愿提升 期现货价格出现回调走势 截止 11 月 6 日全国玉米均价为 2455 元/吨，周环比降低 6 元/吨，但同比涨幅为 33.48%。主要原因在于，一方面前期收获进度偏慢导致玉米上量有限，但随着收获完毕，市场上量开始加快且快于去年同期，给予市场一定的新粮供应压力，一方面在于进口玉米与其他替代谷物数量同比大增，导致进口与其他谷物潜在替代量增加，不利于玉米走强，此外，前期价格涨至高位，且对于农户来说利润可观，导致基层售粮意愿提升。

图 11：玉米价格走势图 单位：%



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 12：中时通 2019-2020 年山东深加工门前到车量走势图



资料来源：中时通，长安期货

图 13：玉米现货平均价与基差 单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

图 14：鲛鱼圈玉米出库价与基差 单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

## 2、期现货同跌，基差得以修复

期现基差随近期玉米期现货价格同时下跌得以修复，基差中心自-150~-100 元/吨之间回升至-50~0 元/吨之间。截止 11 月 6 日，以玉米现货均价与期货主力结算价计算的基差为-21.19 元/吨，以鲛鱼圈出库价与期货主力合约结算价计算的基差也回落至-59 元/吨，基本符合一般情况基差为正或在-100 元/吨以内的情况。由此或表明，近期玉米现货价格回调将压力期货价格，短期期价回调的概率仍较大，但基差已经回落至正常水平内，预计短期期价继续下跌的动能稍显不足。

## 三、小结与展望

整体来看，基层售粮进度同比加快，预计 12 月玉米将达到销售高峰，进口量增加给予玉米价格一定的压力，下游深加工企业到货量处于相对高位也表明玉米价格松动情况下下游收购意愿提升，因此，在现货价格趋弱的背景下，玉米期价短期或仍保持弱势，建议前空可续持，空仓者偏空短差交易为主，但在供需缺口支撑下，叠加当前期现基差回落至正常水平，预计现货价格走弱对期价的拖累作用将降低，大幅下跌空间有限，因此不建议大幅追空。

## 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