



2021年3月7日

Experts of financial  
derivatives pricing  
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

傅博

·从业资格编号 F3071993

·投资咨询编号 Z0015291

宋从志

·从业资格编号 F3076601



## 期价持续高位宽幅震荡

### 内容提要

本周玉米期价低开高走，周五白盘受国储轮换消息提振大涨。现货端基层贸易逐步开启，整体贸易较为清淡，深加工为吸引上量收购价格较节前均有显著提涨，但北方港口由于贸易大幅倒挂，目前开收贸易商仍然较少，北方现货偏弱回调。截止2月19日当周，主力合约2105收盘价2819元/吨，周度最高2822元/吨，最低2748元/吨，周度涨1.51%；现货截止周日，锦州港及鲅鱼圈部分收购价格2860元/吨，环比上周跌40元/吨，山东深加工主流收购价格3020元/吨，环比上周涨20元/吨，南方港口主流价格2950元/吨，环比上周跌30元/吨。

当前基层贸易逐步恢复，东北产地玉米购销清淡。产地现货受国储轮换价格支撑强势未改。米期价尤其是近月，短期不排除在正基差的支撑下进一步反弹。但反观销区华北及华中大部分地区陆续出库拍卖小麦，对玉米采购力度大大减弱，南港库存由于外贸到港已经历史新高，北方产区农民仍有两成余粮未卖，3月份陈化水稻也将继续投放市场，这些因素也或将限制现货的反弹幅度。

中期来看，国产玉米价格已经大幅升水小麦300-400元/吨，在能量饲料的使用性价比已经大大下降。从去年10月新的作物年度以来，边际替代新增供给已经接近5800万吨（其中小麦2500万吨，进口谷物2000万吨，陈化水稻1000万吨，一次性储备及临储剩余投放300万吨）已经逐步补充我们对新年度6000万吨的缺口预估。市场虽无明显利空因素，但玉米期价已转为远月对近月，近月对现货的深度贴水结构，远期预期已悄然发生彻底扭转。期价的上涨已由预期驱动转为现货支撑，而当前现货亦非牢不可跌。

**操作建议：** 单边观望，或者买入远月看跌期权。

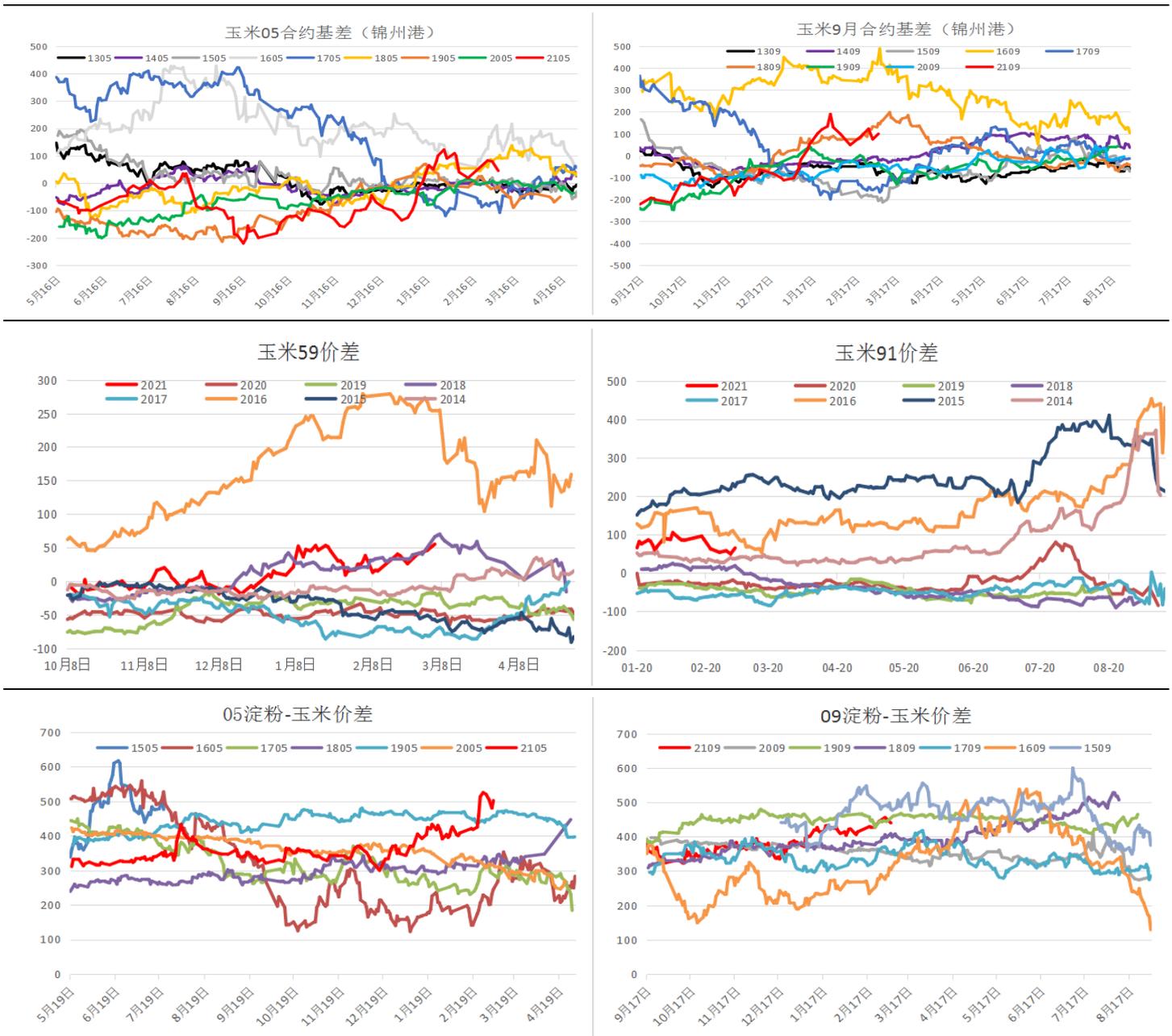
**风险提示：** 国家储备政策、东北天气、中美关系、非洲猪瘟。

请务必仔细阅读正文之后的声明

## 一、玉米期现货价格及价差变化

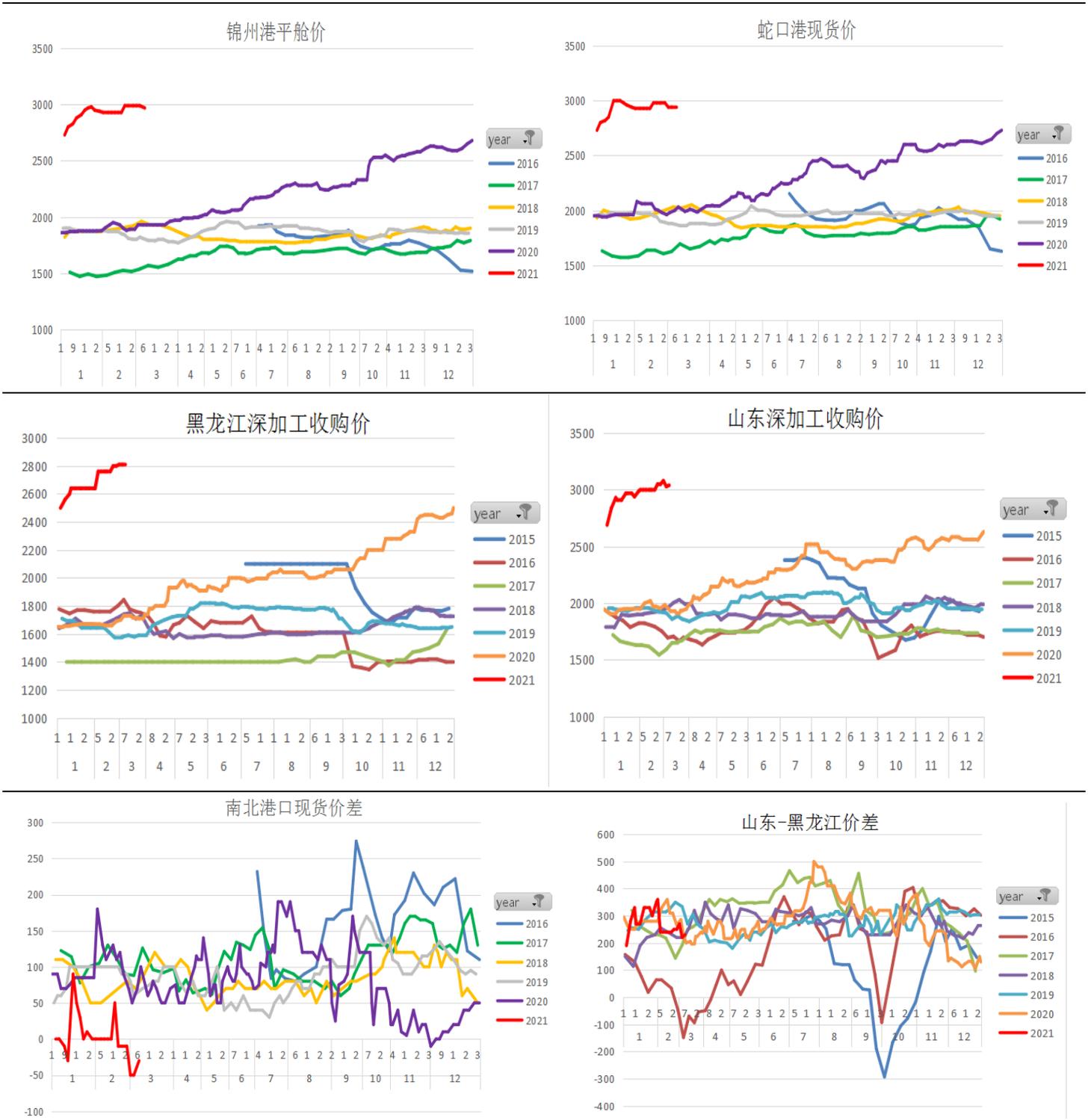
上周玉米期货 2105 合约持低开高走，偏强震荡，近月基差大幅收敛，基差 05 (45)、09 (100)，周末华北深加工到货量仍然较少，华北现货以涨为主，山东主流 3020 元/吨，环比涨 20 元/吨，北方港口主流价格 2890 元/吨，环比跌 20 元/吨，南方港口现货 2950 元/吨，环比上周跌 30 元/吨，但现货整体成交十分有限。

图 1. 玉米 1/5/9 合约基差及月间价差



数据来源：文华财经、优财研究院

图 2. 产销区现货价格及价差



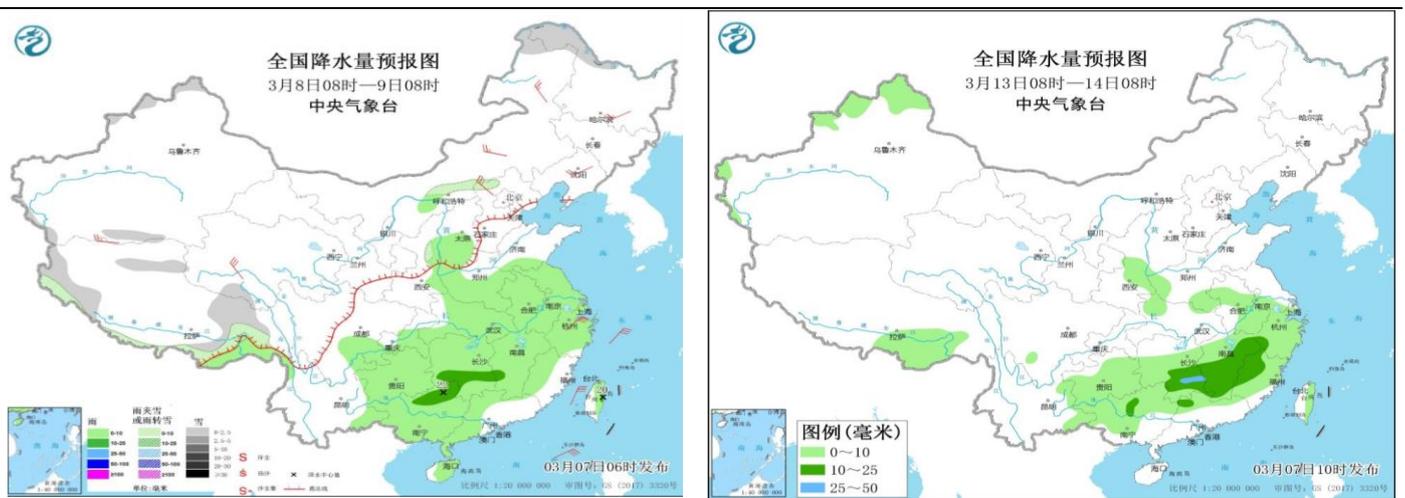
数据来源：天下粮仓、优财研究院

## 二、供需基本面情况

### 1. 东北及华北天气转晴，气温逐步转暖

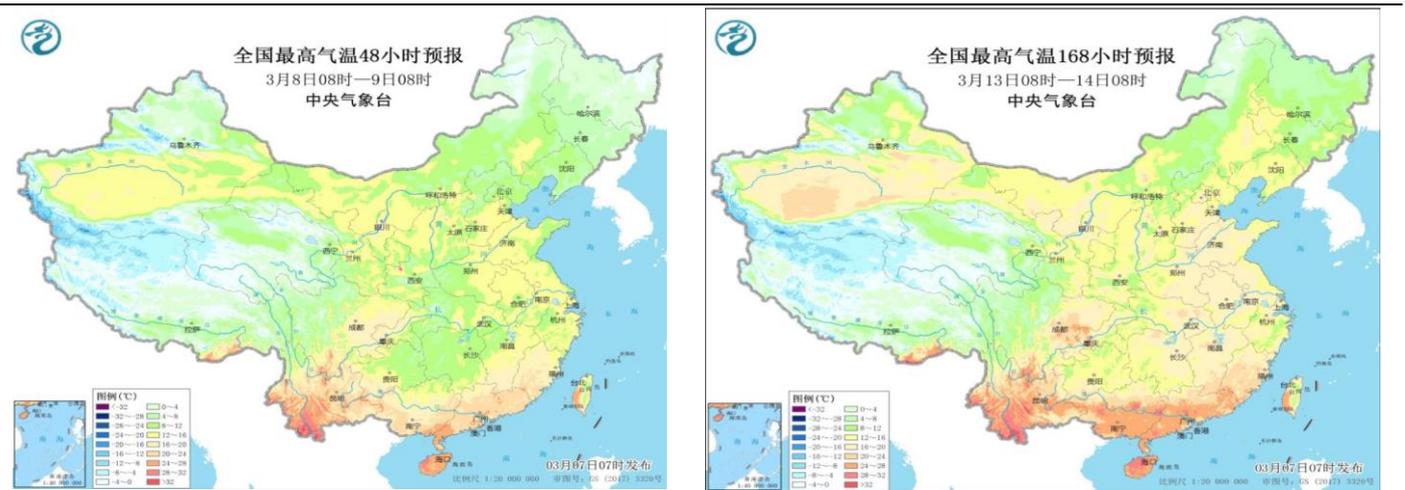
从最近一周天气预报来看，3月8号至3月12号，东北及华北天气晴朗稳定，东北气温逐步回暖，有利于东北产区粮食贸易及运输工作，东北地趴粮预计销售将加快。

图3. 主产区降雨及温度检测



数据来源：中央气象台、NCC、优财研究院

图4. 主产区降雨预报

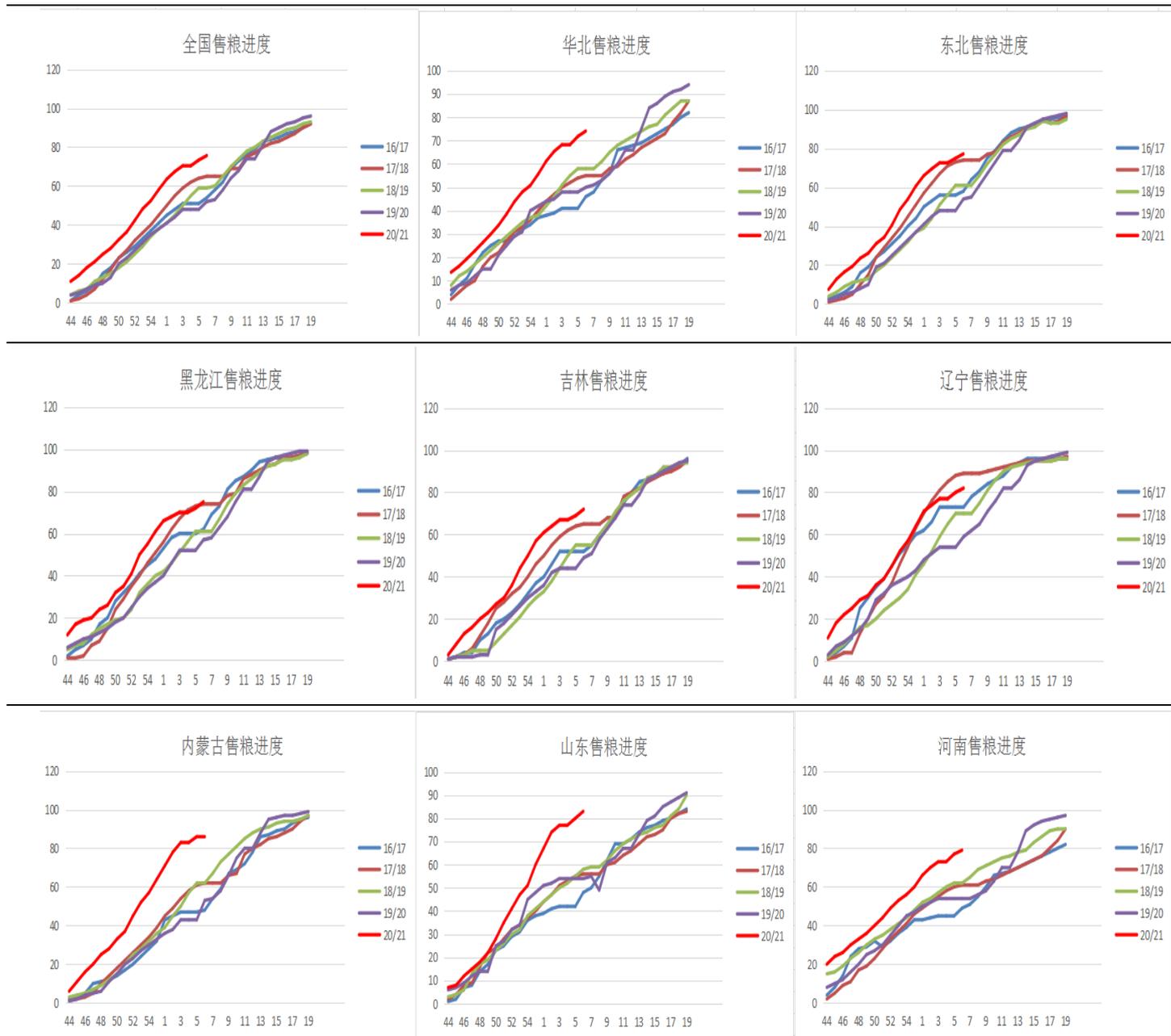


数据来源：NCC、优财研究院

## 2.本年度基层售粮进度

本年度售粮进度整体快于去年同期，据天下粮仓调查，截止2月26日，全国整体售粮进度75.66%，去年同期73.38%。其中东北77.19%，去年同期74.93%，华北及黄淮地区74.12%，去年同期71.82%。

图5. 主产区售粮进度



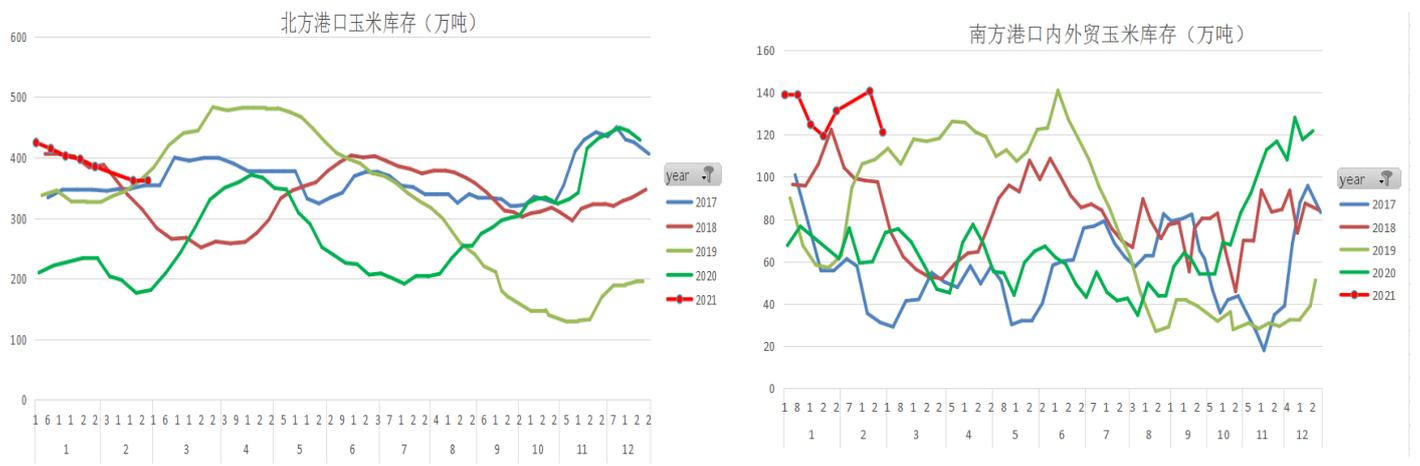
数据来源：天下粮仓、优财研究院

### 3.中下游显性库及到货量

据天下粮仓数据显示，截止2月26日，北方四港总库存361.76万吨，同比增105%。截止3月5日广东港口内贸玉米库存共计46.7万吨，外贸结转74.4万吨，内外贸总库存121.1万吨，环比上周降6.49%。

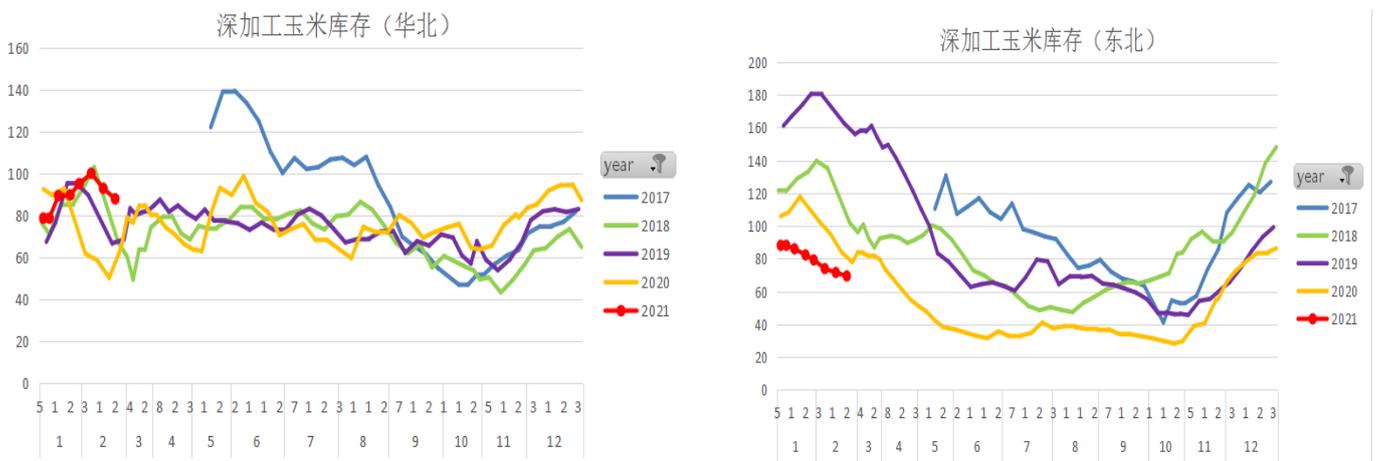
据天下粮仓显示，据国内同口径56家深加工企业21年第8周玉米库存为205.58万吨，较上周的207.07万吨减少1.49万吨，减幅0.72%，较去年同期的221.35万吨减少15.77万吨，减幅7.12%。

图7. 南北港口玉米库存



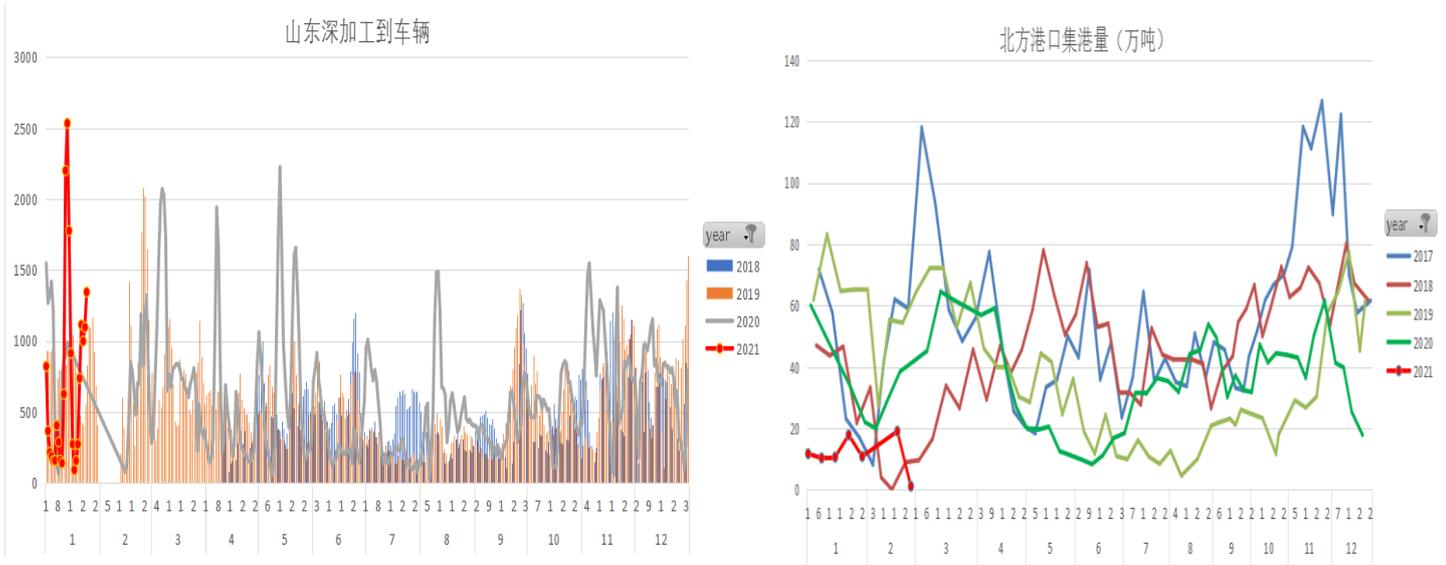
数据来源：天下粮仓、优财研究院

图8. 深加工玉米库存



数据来源：天下粮仓、优财研究院

图 9.北方港口集港量及山东到车辆

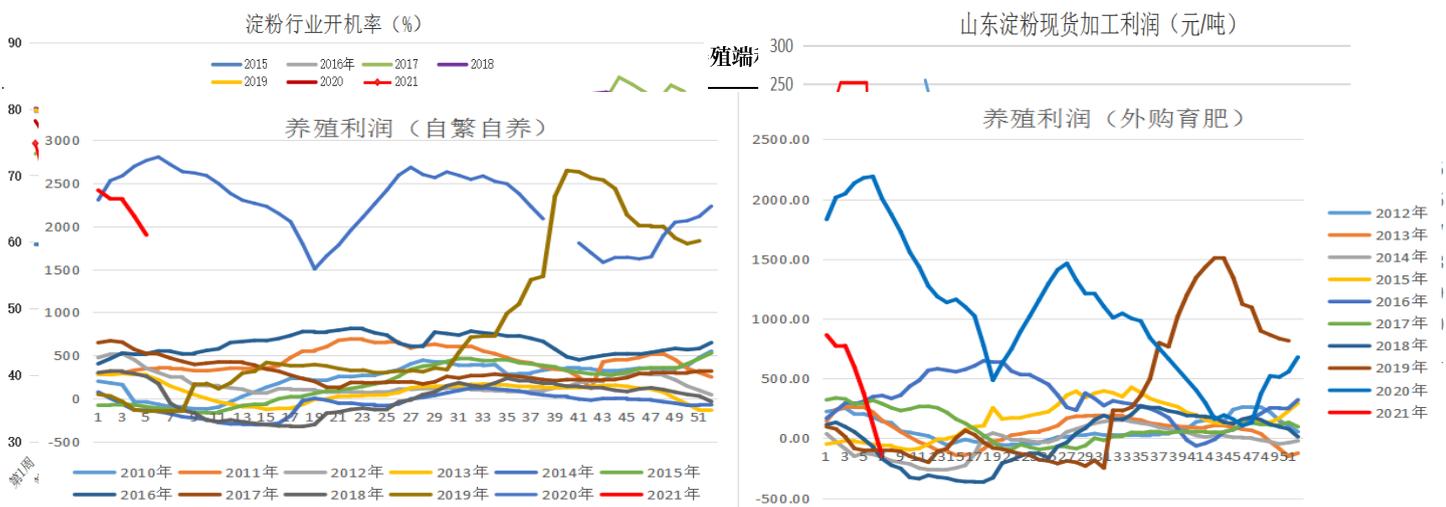


数据来源：天下粮仓、 优财研究院

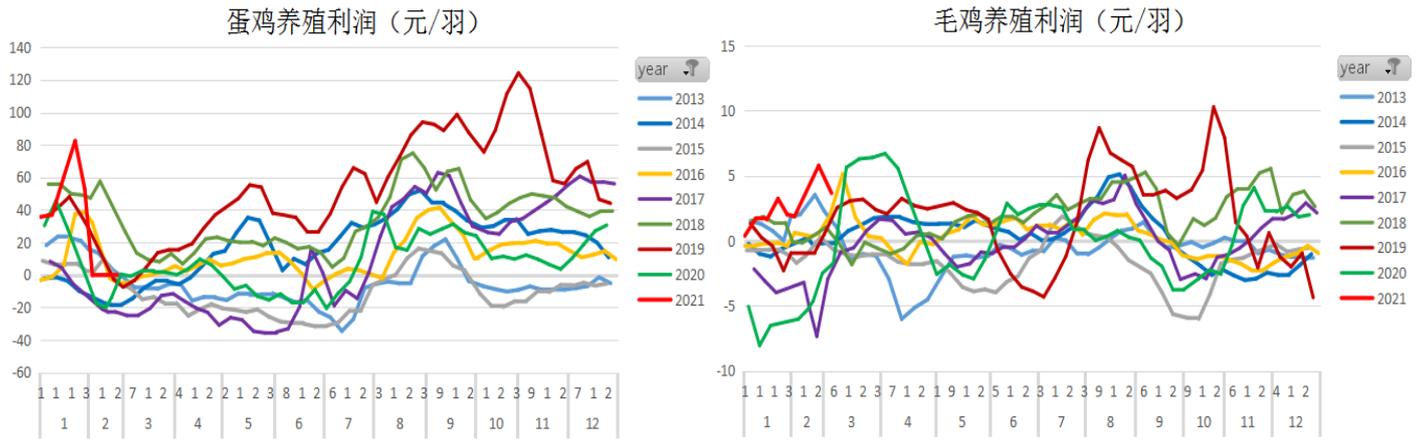
#### 4.终端深加工及养殖情况

截止 3 月 5 日，淀粉行业开机率持续恢复，本周全行业开机率 67.32%，环比上周升 8.45%，深加工整体利润维持高位，山东淀粉加工利润 133 元/吨，吉林 24 元/吨。养殖端，猪价高位震荡，禽类整体利润走低，蛋鸡养殖利润-0.02 元/羽，毛鸡养殖利润 5.78 元/羽，生猪养殖利润跟随猪价小幅回落，生猪外购仔猪养殖利润-21 元/头，自繁自养 1437 元/头。

图 10.淀粉开机率及加工利润



数据来源：天下粮仓、 优财研究院



数据来源: Wind、优财研究院

### 三、总结及展望

短期玉米现货报价缺乏实际成交，但节后整体氛围呈现高开。另一端上周小麦拍卖溢价环比大幅走低，仍维持 100% 的成交率。进入一月以来小麦已成交 1500 万吨左右，这成为未来补充产需缺口的主要途径之一。近期宏观层面偏利多，国内大宗商品呈现普涨，短期国内农产品预计仍将继续反弹，近月受基差支撑或继续反弹，但中长期来看，替代谷物的大量增加或已经在逐步弥补年度产需缺口。操作上，近月谨慎偏多，中长期逢高做空远月。关注近期轮换储备政策动向及整个农产品指数走势。

## 重要声明

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

4. 金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！