



2021年5月16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

## 期价跟随美玉米冲高回落

### 内容提要

本周连盘玉米期价冲高回落，周内波动剧烈，远月基差走强。现货端基层受天气影响贸易出货速度较慢，深加工收购价格以涨为主，北方港口由于贸易利润修复，目前报价企业增加，北方现货稳中偏强。期货端受美玉米下挫影响，跟随国内农产品指数大幅回落。截止5月16日当周，主力合约2109收盘价2782元/吨，周度最高2887元/吨，最低2761元/吨，周度跌1.24%；现货截止周日，锦州港及鲅鱼圈部分收购价格2810元/吨，环比上周持平，山东深加工主流收购价格2920元/吨，环比上周涨20元/吨，南方港口主流价格2950元/吨，环比上周涨20元/吨。

上周华北到货较少，贸易商惜售缩量带动华北现货价格反弹。周末华北到货仍然不多，部分收购价格继续上调。南港内贸库存下降，受进口成本支撑，价格偏强。不过四月份随着东北陈化水稻投放增加，市场持续增加供给，令贸易端心态转弱，当前东北产地玉米出货套现较为积极。销区华北及华中大部分本地可售玉米比较有限，但深加工利润转弱后，对玉米采购力度相应减弱；5月中下旬，春耕及麦收之际，北方产区农民仍有卖粮需求。

中期来看，国产玉米价格仍保持对小麦升水，在能量饲料的使用性价比最低。平衡表来看从去年10月新的作物年度以来，边际替代新增供给已经超过7000万吨（其中小麦3900万吨，进口谷物2000万吨，陈化水稻1200万吨，一次性储备及临储剩余投放350万吨）已经逐步补充我们对新年度6500万吨的缺口预估。短期随着近期美玉米高位回落及国内小麦大量上市，内贸玉米的边际替代成本或将止涨回落。

### 操作建议

谨慎继续持有玉米或淀粉空头。

### 风险提示

国家储备政策、东北天气、中美关系、非洲猪瘟。

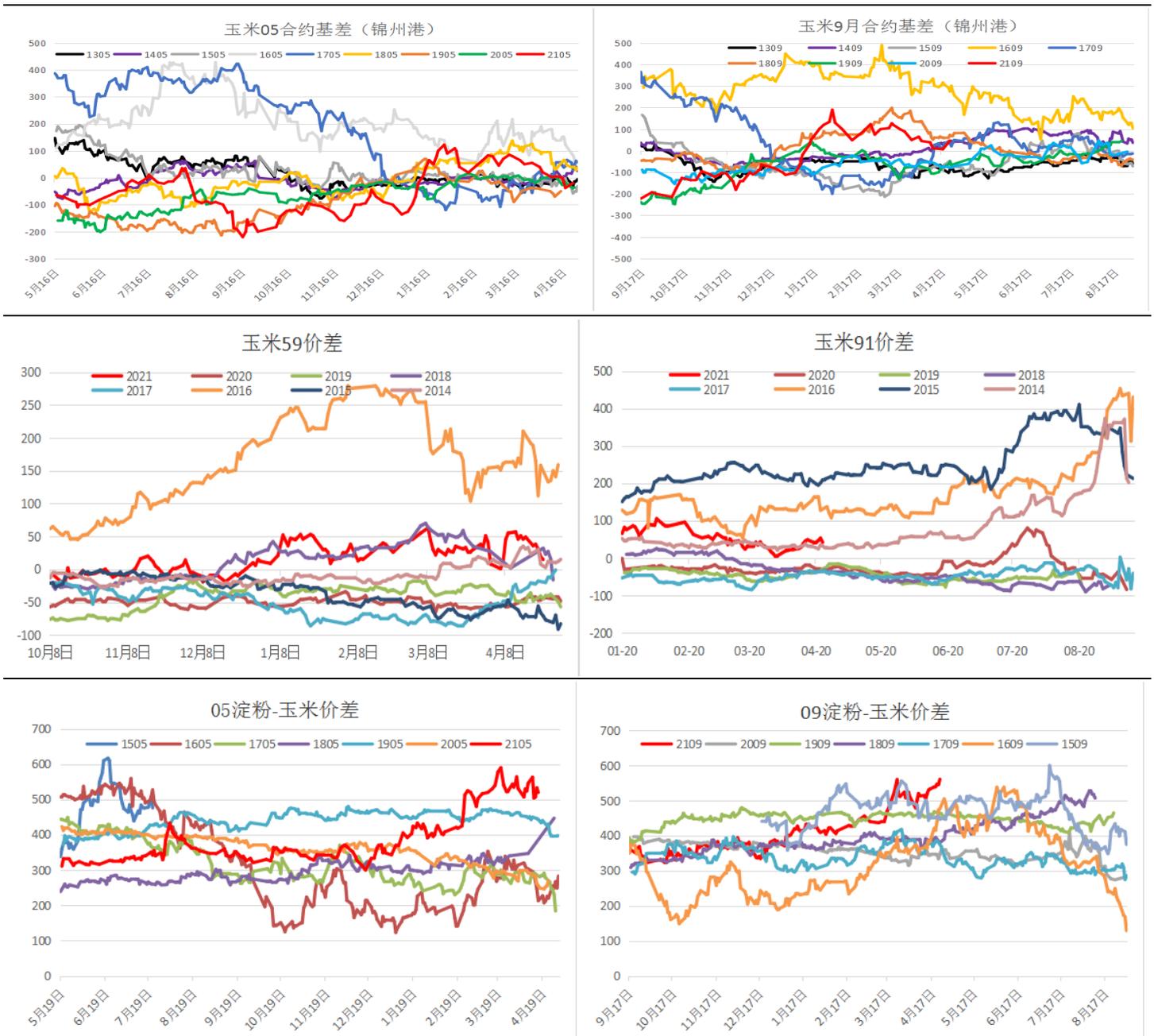
请务必仔细阅读正文之后的声明



## 一、玉米期现货价格及价差变化

上周玉米期货 2109 合约冲高回落，带动月差收窄基差走强，基差 09(28)、01(41)，周末华北深加工到货量较少，全国现货互有涨跌，山东主流 2920 元/吨，环比周五涨 20 元/吨，北方港口主流价格 2810 元/吨，环比周五持平，南方港口现货 2950 元/吨，环比上周五持平，现货高价成交有限。

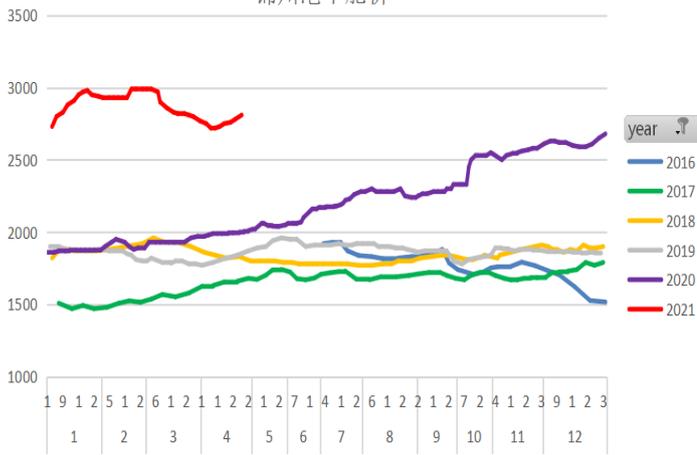
图 1. 玉米 1/5/9 合约基差及月间价差



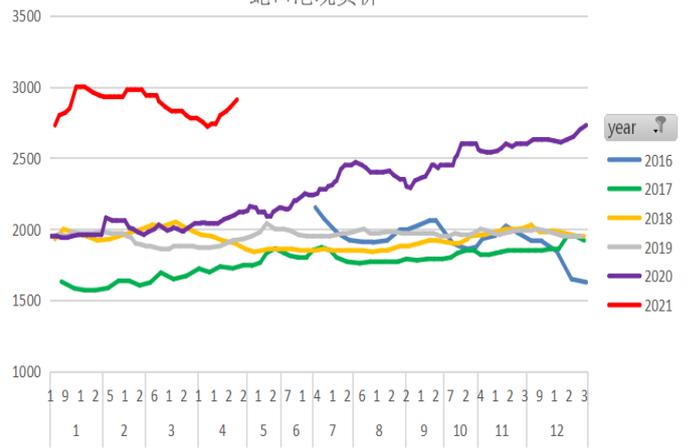
数据来源：文华财经、优财研究院

图 2. 产销区现货价格及价差

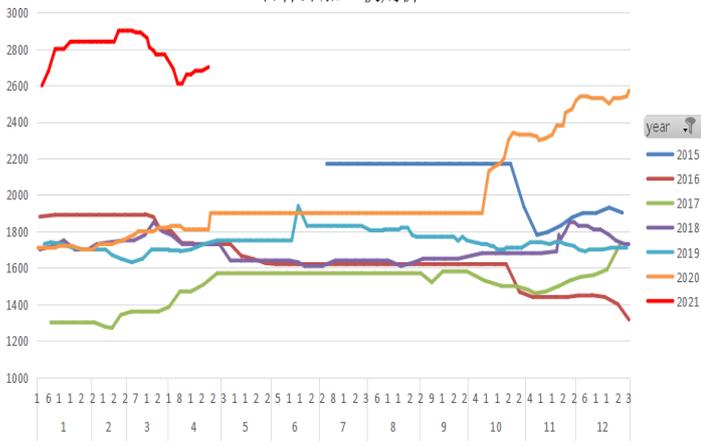
锦州港平仓价



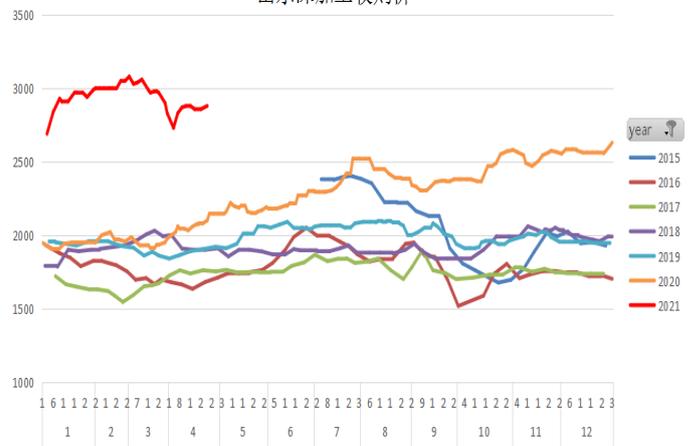
蛇口港现货价



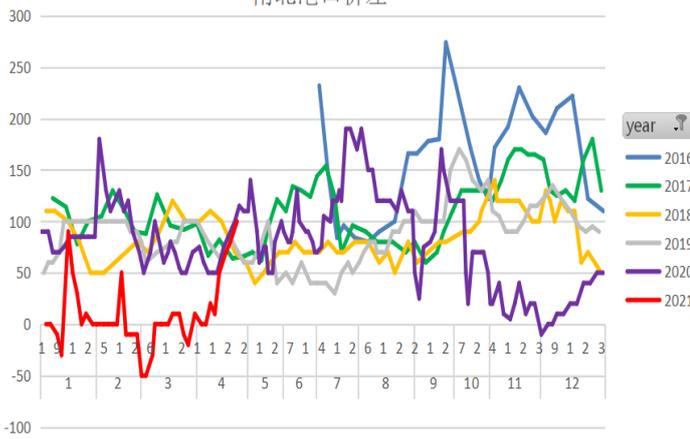
吉林深加工收购价



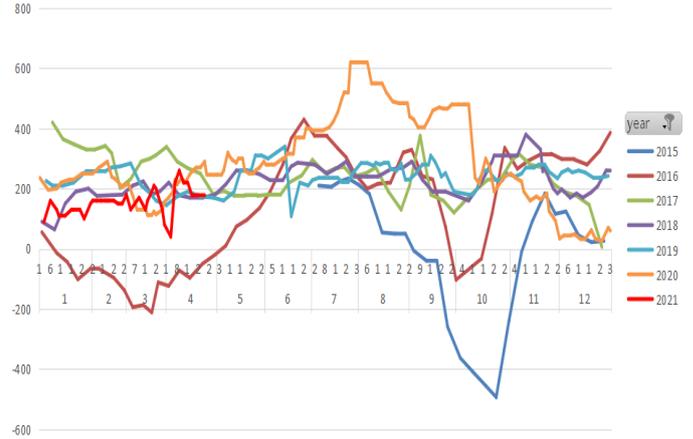
山东深加工收购价



南北港口价差



山东-吉林价差



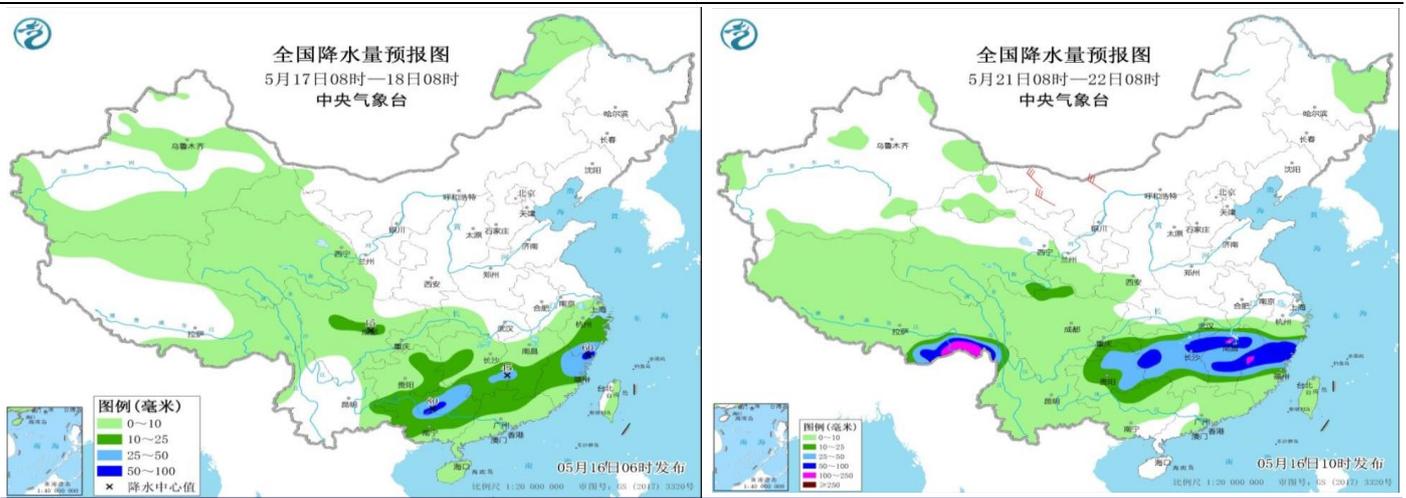
数据来源：天下粮仓、优财研究院

## 二、供需基本面情况

### 1. 华北及东北集中降雨结束，晴好天气来临，相反南方开启梅雨季节

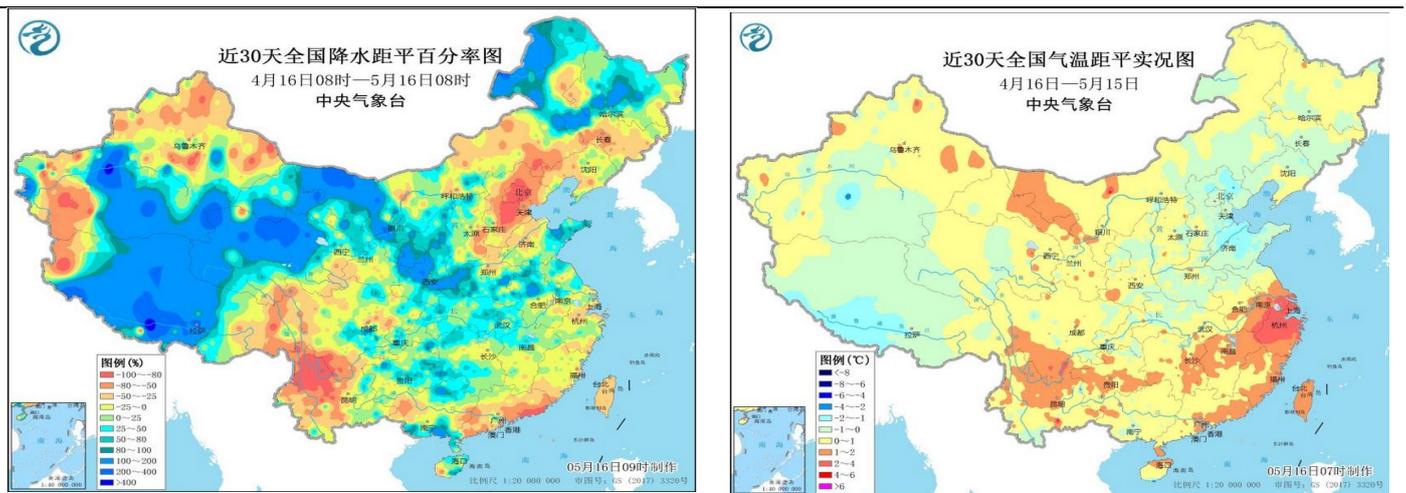
上周华北部分地区持续大雨，对玉米运输及新麦收割造成不利影响。本周5月17日至5月25号，东北及华北华北雨过转晴，东北气温大幅回升，有利于产区运输及新麦收割工作。

图3. 主产区降雨量



数据来源：中央气象台、NCC、优财研究院

图4. 主产区降雨及温度距平

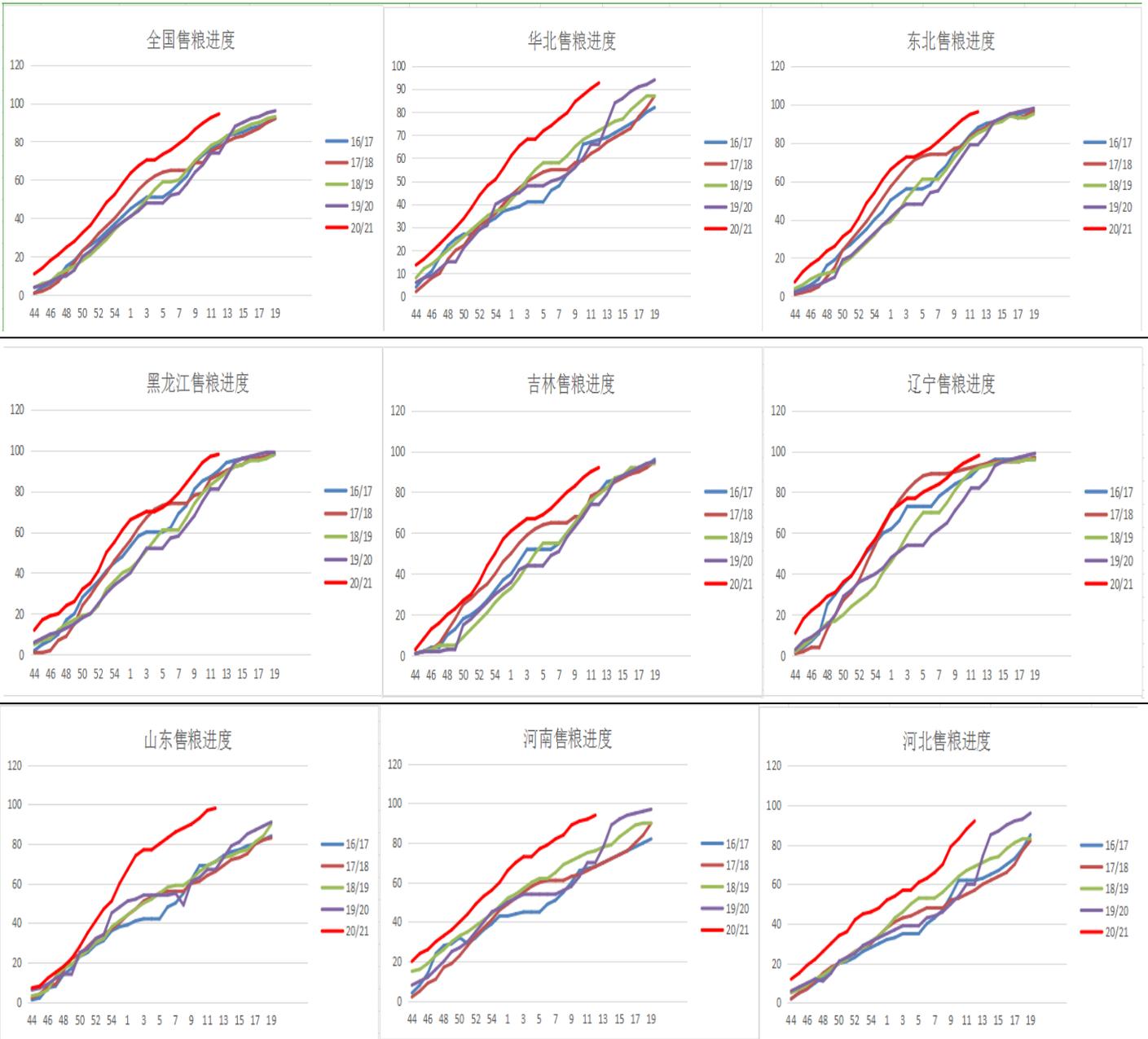


数据来源：NCC、优财研究院

## 2. 本年度基层售粮进度

本年度基层余粮基本见底，据天下粮仓调查，截止 4 月 9 日，全国整体售粮进度 94.39%，去年同期 92.5%。其中东北 96.12%，去年同期 94.77%，华北及黄淮地区 92.66%，去年同期 90.23%。

图 5. 主产区售粮进度



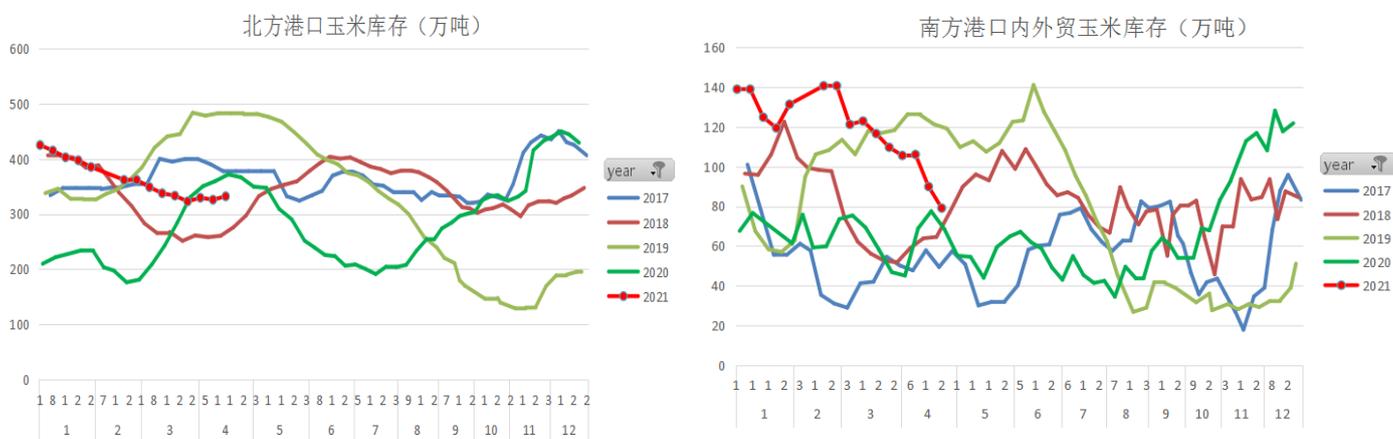
数据来源：天下粮仓、优财研究院

### 3. 中下游显性库及到货量

据天下粮仓数据显示，截止4月16日，北方四港总库存331.96万吨，环比增1.87%，同比降10.67%。截止4月21日广东港口内贸玉米库存共计24.9万吨，外贸结转54.2万吨，内外贸总库存79.1万吨，环比上周降16.91%，同比增4.08%。

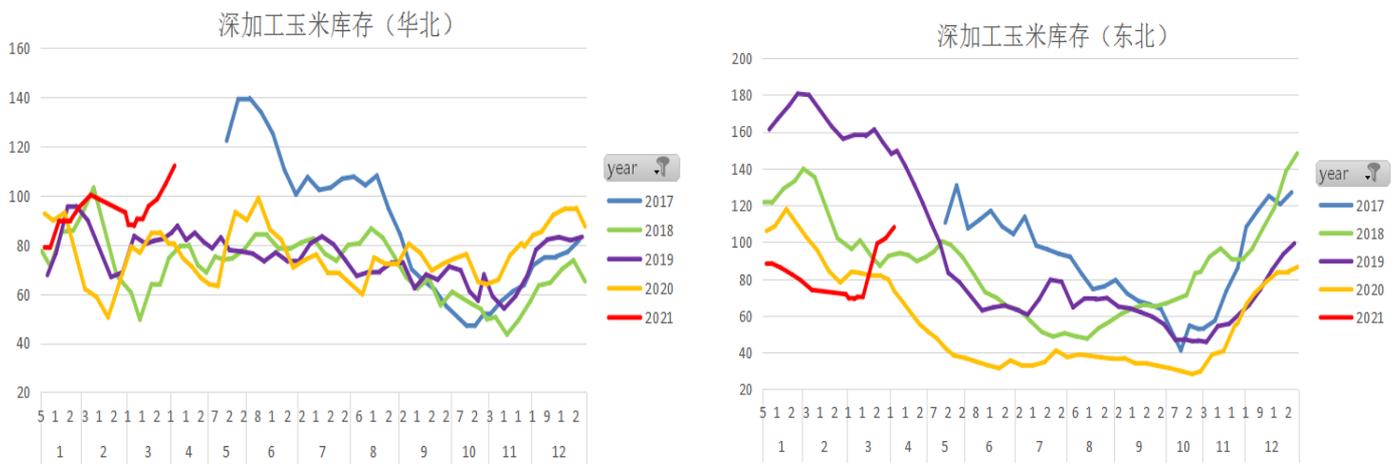
据天下粮仓显示，据国内同口径56家深加工企业21年第16周玉米库存为265.6万吨，较上周的265.6万吨减少6.74万吨，降幅2.54%，较去年同期的196.1万吨增加69.5万吨，增幅35.44%

图7. 南北港口玉米库存



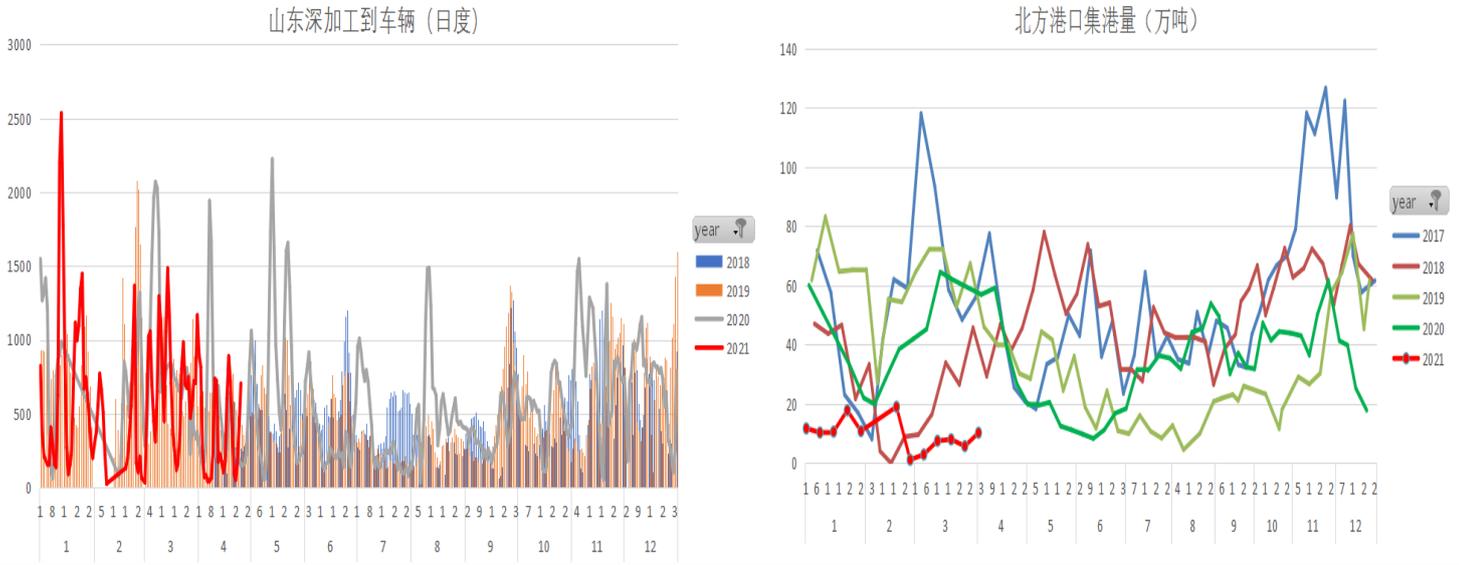
数据来源：天下粮仓、 优财研究院

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

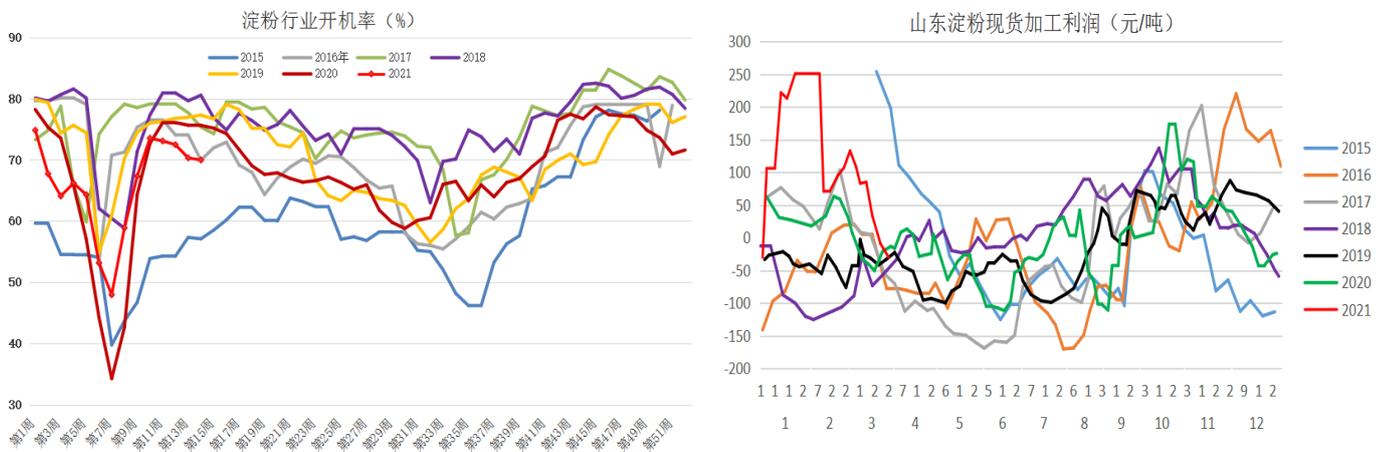


数据来源：天下粮仓、 优财研究院

#### 4. 终端深加工及养殖情况

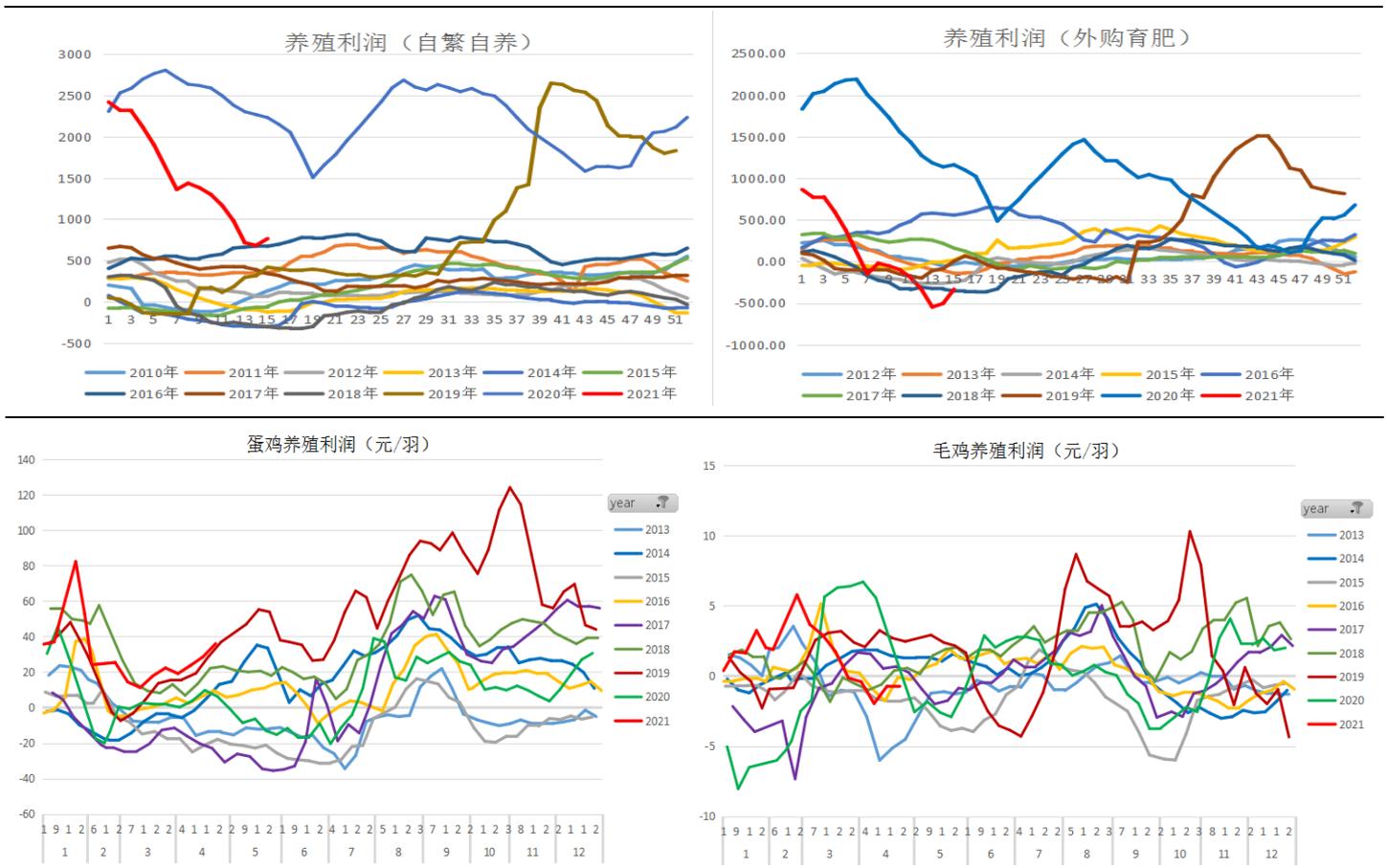
截止 4 月 23 日，淀粉行业开机率环比小幅反弹，本周全行业开机率 71.54%，环比上周升 1.32%，同比降 2.67%。深加工整体利润高位回落，部分地区出现亏损，山东淀粉加工利润-74.08 元/吨，吉林 130 元/吨。养殖端，猪价高位震荡，禽类整体利润走强，蛋鸡养殖利润 28.64 元/羽，毛鸡养殖利润-0.72 元/羽，生猪养殖利润跟随猪价小幅反弹，生猪外购仔猪养殖利润-333 元/头，自繁自养 764 元/头。

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

图 11. 养殖端利润



数据来源：Wind、优财研究院

### 三、总结及展望

短期整个饲料板块呈现跟随外盘冲高回落，国内养殖板块氛围转弱。现货端基层农民在5月初备耕前余粮基本售罄，但产地仍有贸易商囤货待售。供应上，东北产地玉米余粮叠加小麦拍卖出库，国内整体供应较为充裕。需求上，饲料企业在经历长时间补库后，整体库存较为充足，关内饲料企业更有临储小麦补充，5月份整体补库需求不强。另一端深加工，尤其华北淀粉加工企业对于国产玉米仍存在一定刚性需求，但在三月底农民集中卖粮的时间点库存也得以部分补充，加之当前现货加工利润低迷，部分企业希望限量保价，淀粉开机负荷下滑，成品库存压力偏大，因此短期继续补库的意愿也不大。国内现货短期陷入产地积极挺价，销区被动随用随采的僵持局面，难涨亦难跌。

美玉米旧作供应偏紧局面短期无法扭转，出口强劲导致美玉米出现超卖。当前出口销售进度超过 100%，继续上调出口预估是大概率事件；随着欧美疫情好转，长期看工业消费持续恢复，明年美玉米库消比很可能降到 6% 以下创出新低；而当前巴西主产区干旱天气为美盘带来持续利多，市场预估巴西产量可能下调 800 万吨以上，这又将导致巴西库存降到极低水平；不过美玉米和国产玉米面临相同问题，即使用性价比大幅下降，对别国及其他谷物的性价比转差。全球玉米平衡表处在去库周期中，但绝对库存相对不低，尤其整个谷物供应较为充足。民间预期美玉米新作播种面积相对 3 月份或有大幅提高，因此美盘玉米新作平衡表还有很大变数。操作上，短期谨慎逢高空配玉米及淀粉，关注近期轮换储备政策动向及新作播种之际种植者补贴政策调整。

## 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！