



2021年7月25日

去库存阶段里市场缺乏有效买盘

内容提要

本周连盘玉米期价周内冲高回落延续窄幅震荡，远近月基差偏强，近月期价对现货维持较大贴水。现货市场仍然缺乏有效买盘，上游去库压力偏大，周末华北到货量维持低位，深加工收购价格涨跌互现，上游初见甩货端倪。截止7月23日当周，主力合约2109收盘价2524元/吨，周度最高2588元/吨，最低2502元/吨，周度跌1.94%；现货截止周日，锦州港及鲅鱼圈部分收购价格2580元/吨，环比上周跌30元/吨，山东深加工主流收购价格2710元/吨，环比上周跌40元/吨，南方港口主流价格2770元/吨，环比上周跌20元/吨。本周美玉米高位回落，周五尾盘大幅跳水，全周走势弱于美豆。美国农业部7月供需报告未对单产做出调整维持179.5英亩/蒲式耳。但面对北美偏干的天气情况，市场预期单产存在较大下调空间，不过近期中西部主产州获得有效降雨，这对于处在授粉期的玉米十分关键。国内华北周末天气转晴，深加工到货量低位，南港内贸库存亦小幅回升，谷物全部库存居高不下。内贸玉米价格偏弱，主要由于近期整体谷物供给有增无减。当前市场抢购新麦热情下降，麦价环比走弱。当然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；国产玉米当前对其他谷物仍有较大升水，整体供应充足的情况下，内贸玉米需求惨淡。

中期来看，国内玉米走势或继续弱于美玉米，内外盘价差或将继续收窄。目前国产玉米在能量饲料的使用性价比最低逻辑未变。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。7到8月份新作上市前。上游或将面临较大去库压力。

操作建议

谨慎继续持有玉米或淀粉空头。中期考虑择机买国外抛国内套利。

风险提示

国家储备政策、东北天气、中美关系、非洲猪瘟。

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

邮箱：songcongzhi@jinxinqh.com

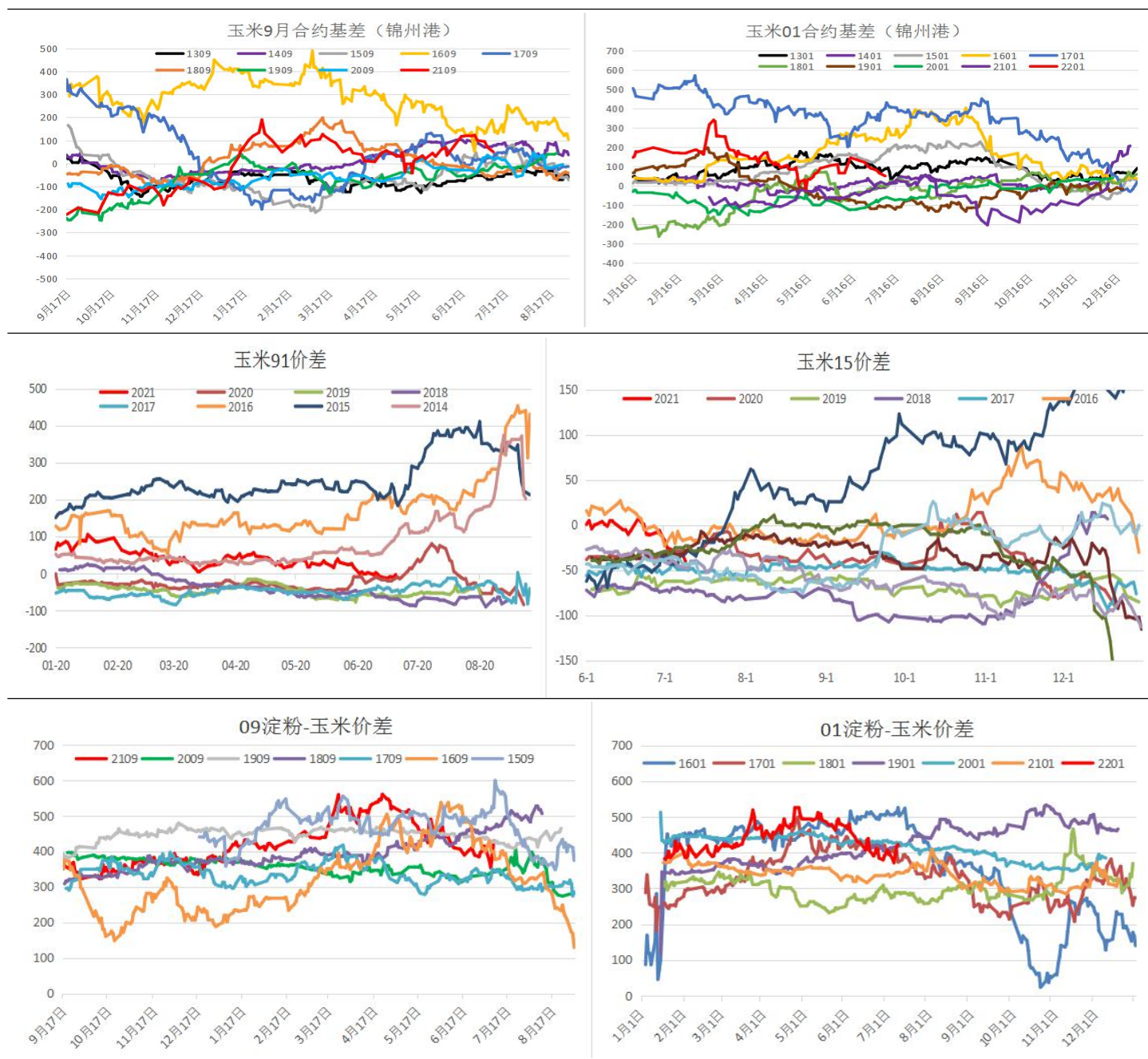


请务必仔细阅读正文之后的声明

一、玉米期现货价格及价差变化

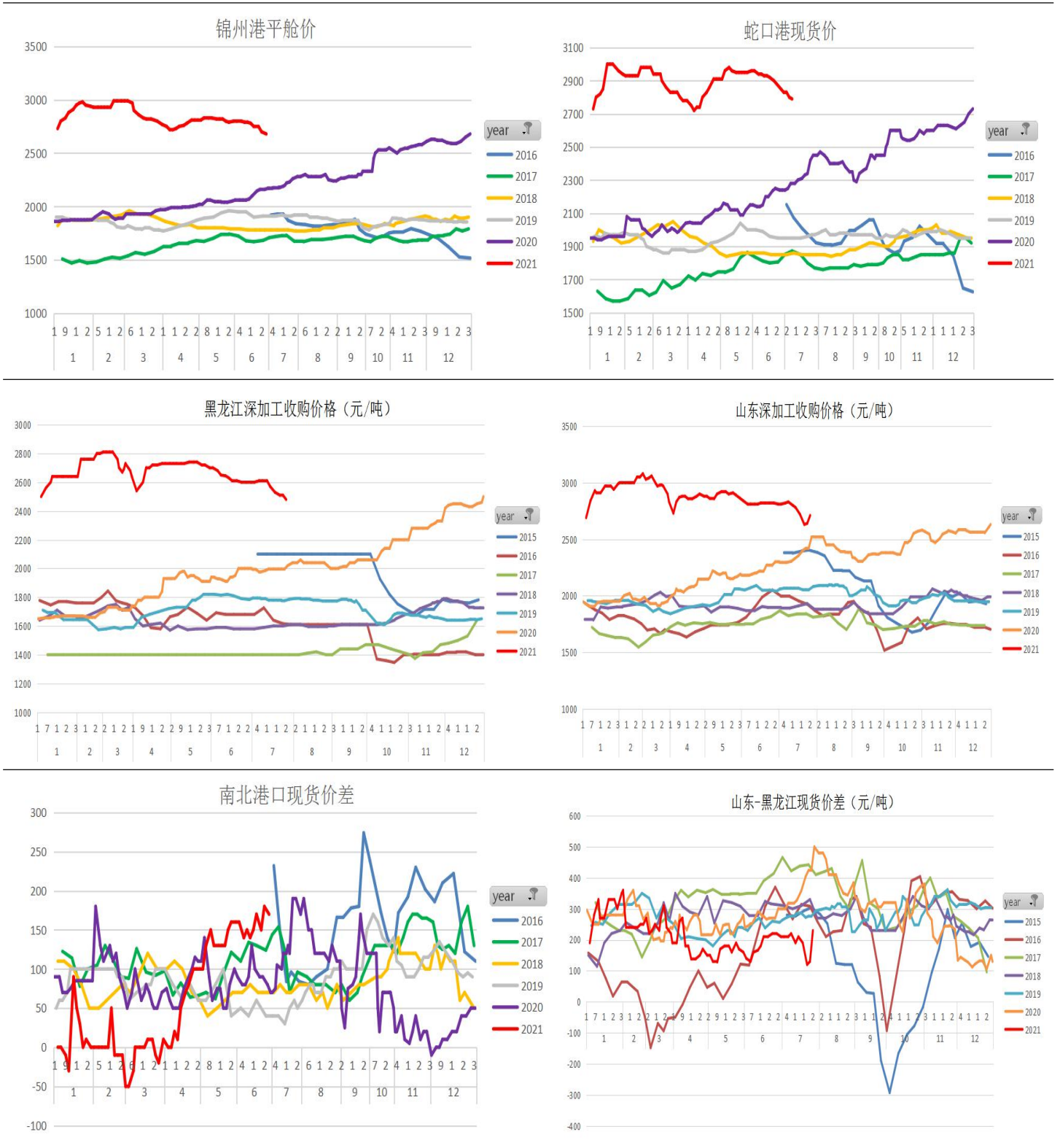
本周玉米期货 2109 合约延续跌势，远月期价再次出现对近月升水，基差大幅走弱，基差 09（47）、01（41），华北深加工到货量低迷，全国周末略有反弹，山东主流 2710 元/吨，环比周五反弹 20 元/吨，北方港口主流价格 2580 元/吨，环比周五跌 20 元/吨，南方港口现货 2770 元/吨，环比上周五持平，报价主题稀少。

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



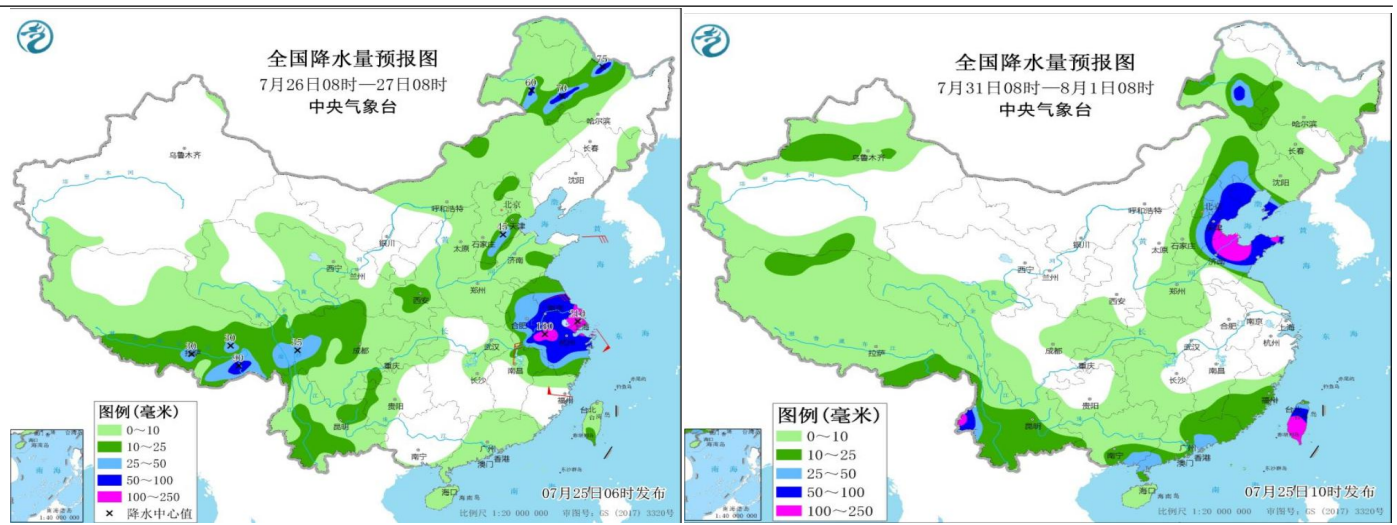
数据来源：我的农产品网、天下粮仓、优财研究院

二、供需基本面情况

1. 华北降雨环比减弱，东北将逐步迎来高温高湿天气

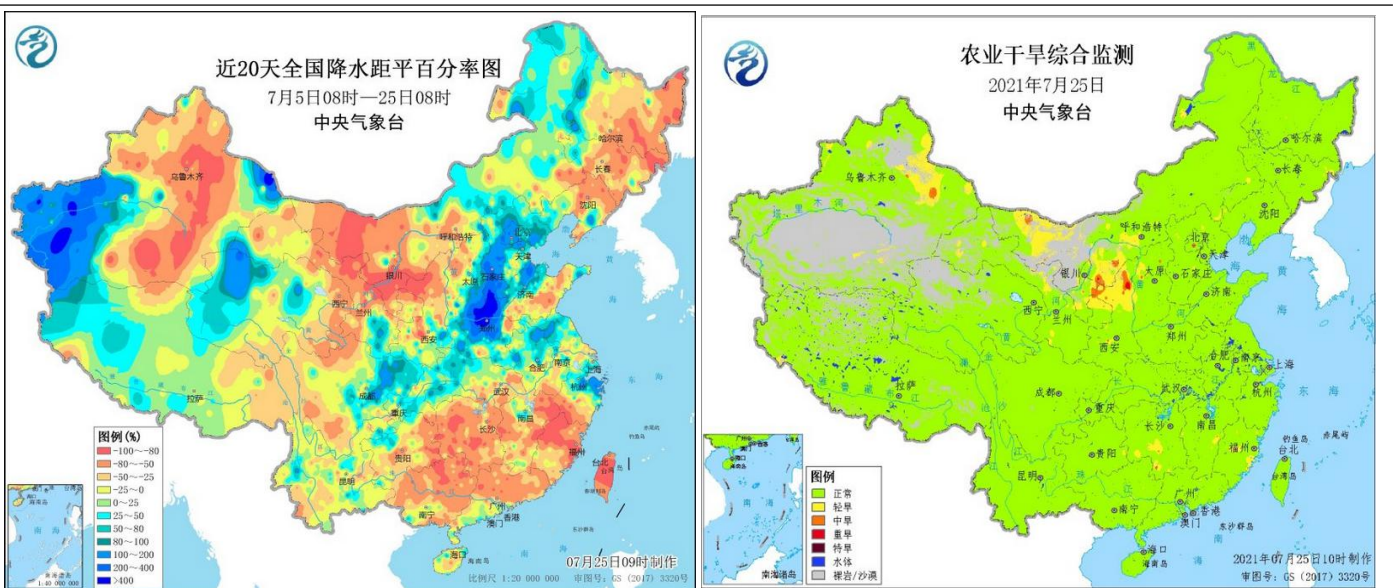
本周华北部分地区持续降雨，部分地区引起内涝对玉米运输造成不利影响。预计未来10天，东北地区、华北中东部等地降雨逐步减弱，对玉米、大豆等春夏播作物生长发育有利。

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

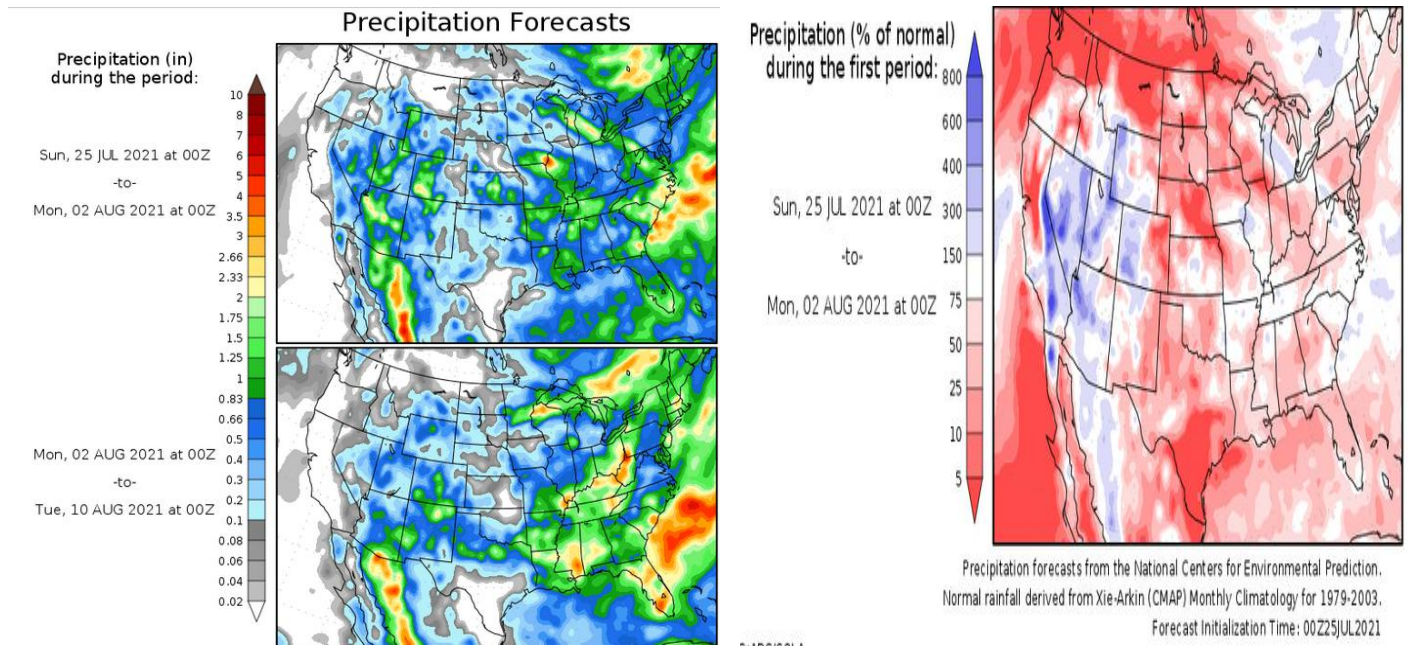


数据来源：NCC、优财研究院

2. 美国天气持续得到改善

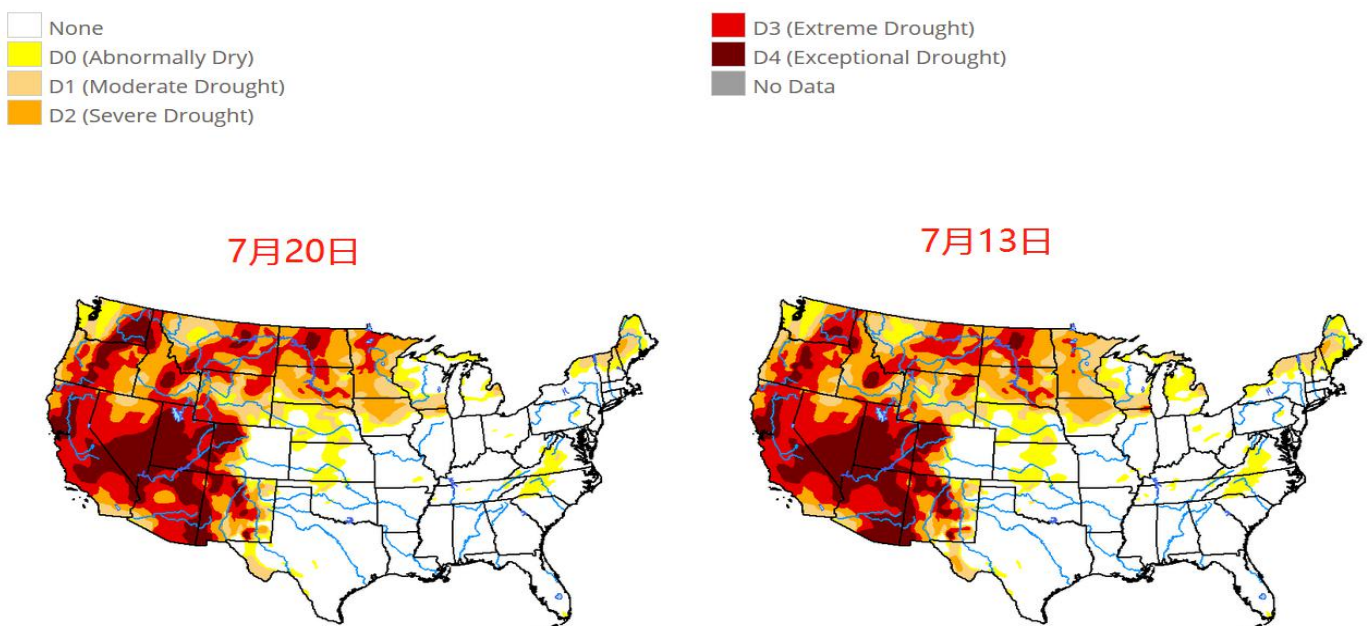
未来 5-10 天美国降雨带继续向西移动，南北达科塔及明尼苏达略有改善，长期预报美国中西部持续干热，未来两周天气预报显示，爱荷华州仍然缺乏降雨。

图 5. 美国主产区未来 15 天降雨情况



数据来源：USDA、NOAA、优财研究院

图 6. 美国主产区干旱情况

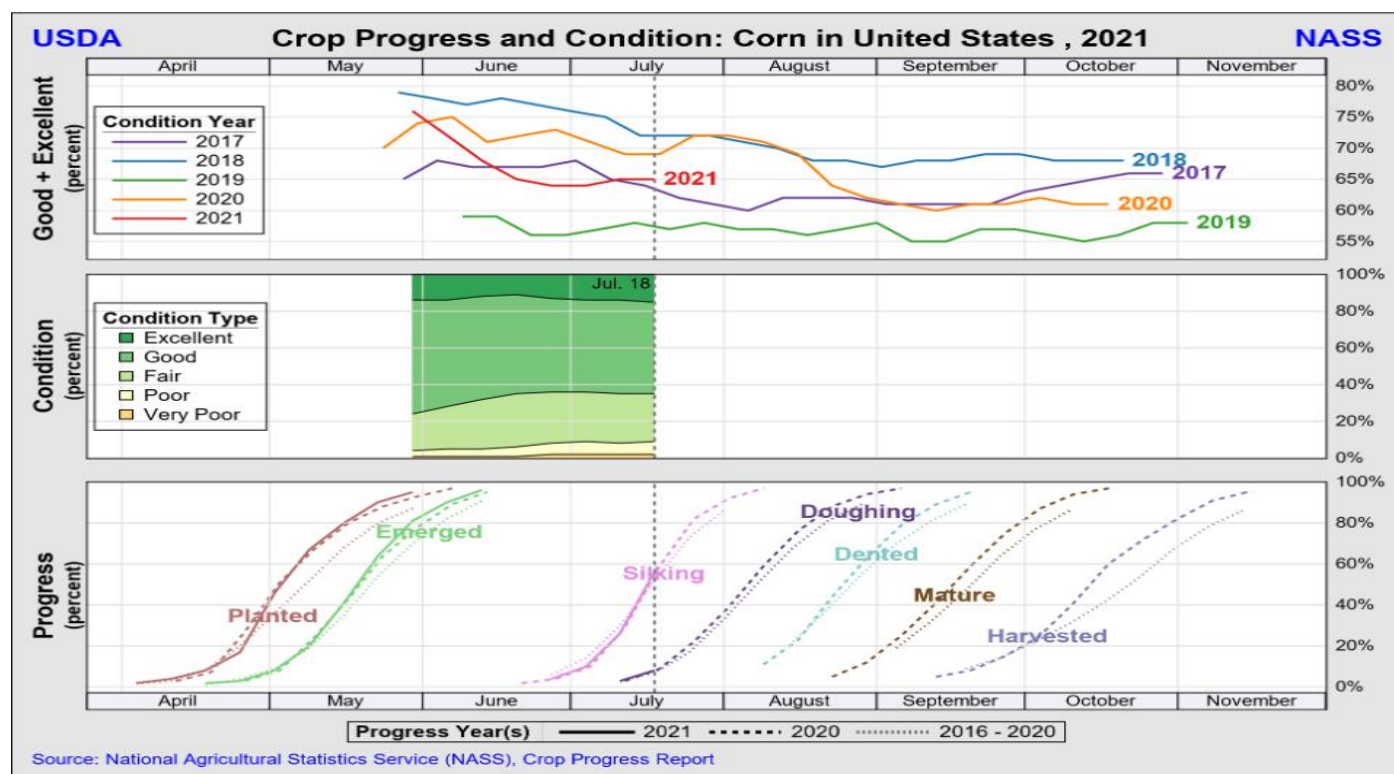


数据来源：USDA、NDMC、NOAA、优财研究院

3. 美玉米作物生长进度

据 USDA 作物生长报告，截止 7 月 19 日，美玉米优良率 65%，前一周 66%，去年同期 69%。美玉米抽丝率 56%，去年同期 55%，五年平均 52%。玉米乳熟率 8%，去年同期 8%，五年平均 7%。

图 7. 美玉米优良率

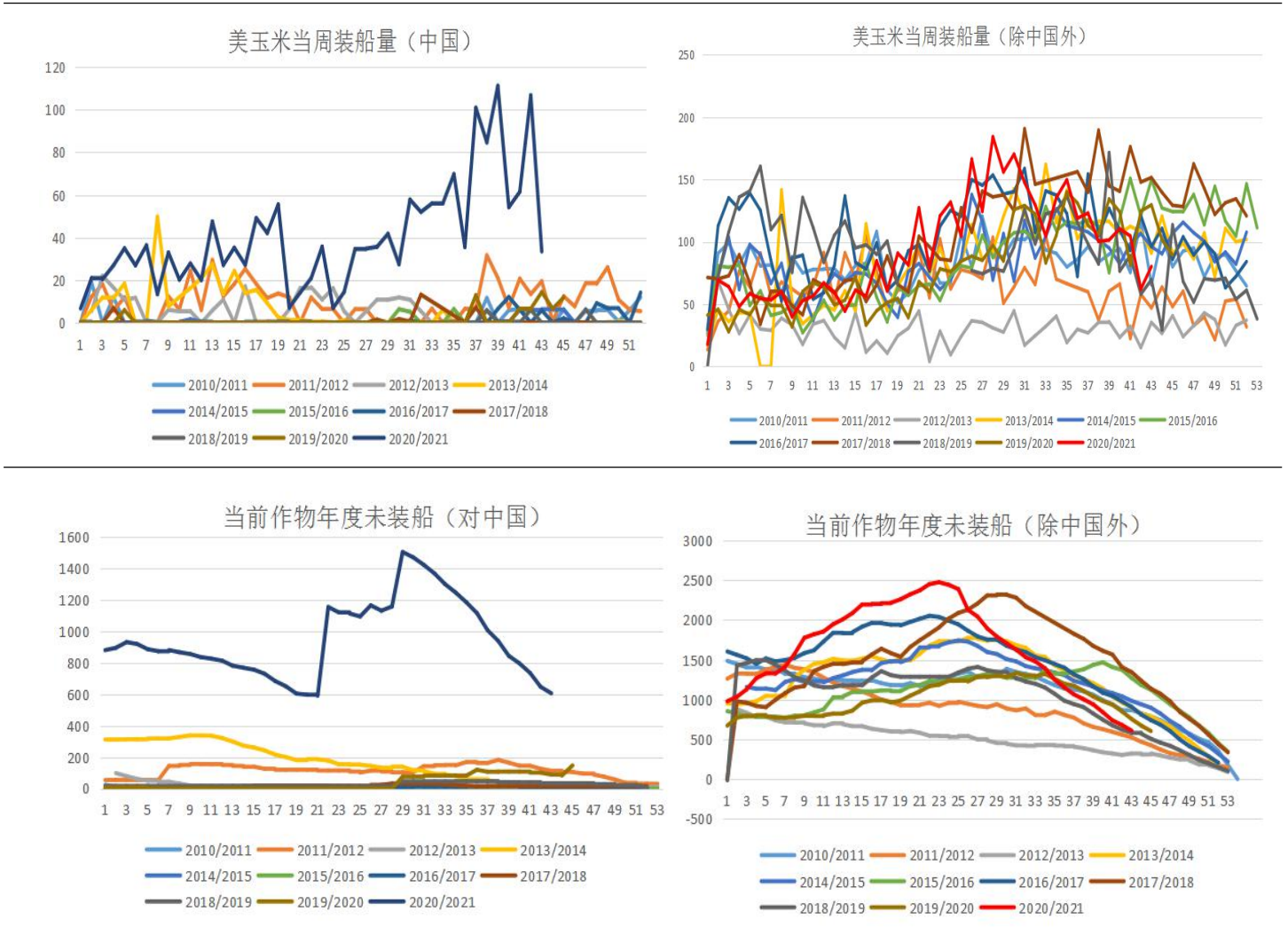


数据来源：USDA、NOAA、优财研究院

4. 美玉米出口数据

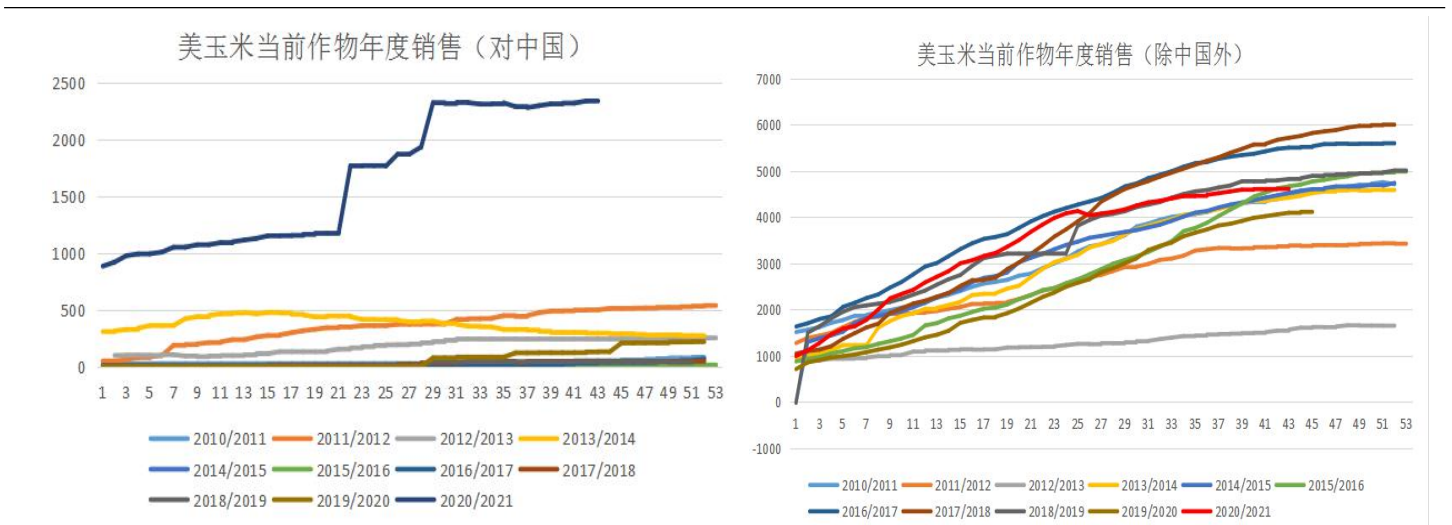
美国农业部本周报告，截止 6 月 24 日当周出口销售报告显示，当前作物年度美玉米当周对华洗船 7 万，中国累计采购 2333 万吨，本周装船 34 万吨，还有 607 万吨未装船。下一作物年度销售 1074 万吨。

图 8. 美玉米装船情况（万吨）



数据来源：USDA、优财研究院

图 9. 美玉米当前作物年度累计销售（万吨）



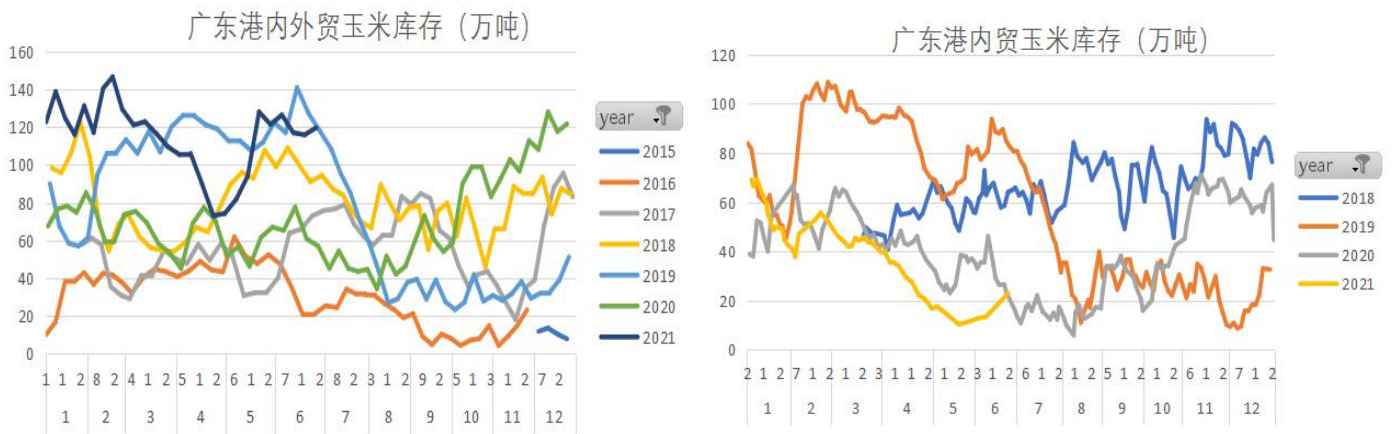
数据来源：USDA、优财研究院

5. 国内中下游显性库及到货量

据我的农产品网显示，截止7月9日，北方四港总库存320万吨，环比上周降2.5万吨。据广东玉米数据网显示，截止7月16日，广东港口内贸玉米35万吨，环比上周增4.6万吨，外贸玉米库存79万吨，环比上周增3.6万吨。

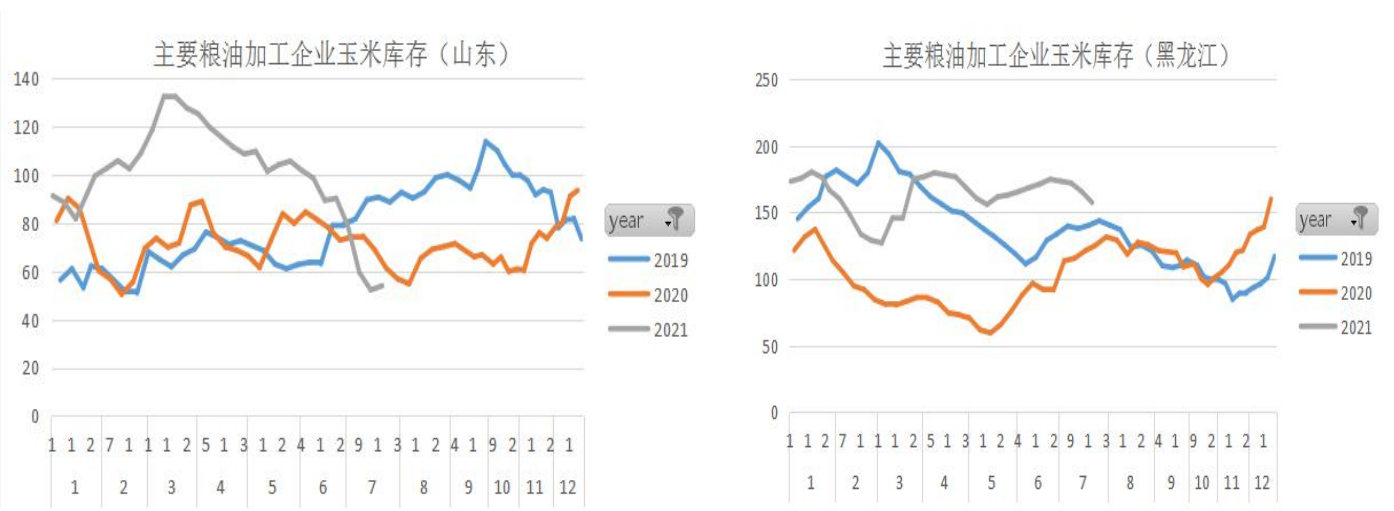
据我的农产品网显示，截止7月23日，据样本企业14家黑龙江深加工企业玉米原料库存157.3万吨，环比上周降8.2万吨，27家山东企业玉米库存53.9万吨，环比上周增1.7万吨。

图 10. 南北港口玉米库存



数据来源：天下粮仓、 优财研究院

图 11. 深加工玉米库存

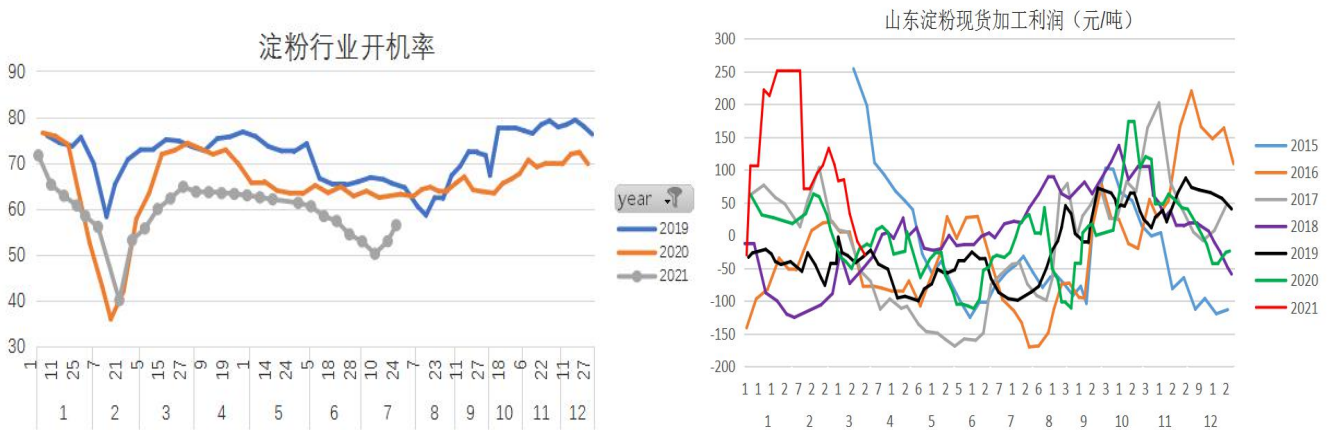


数据来源：天下粮仓、 优财研究院

6、国内终端深加工及养殖情况

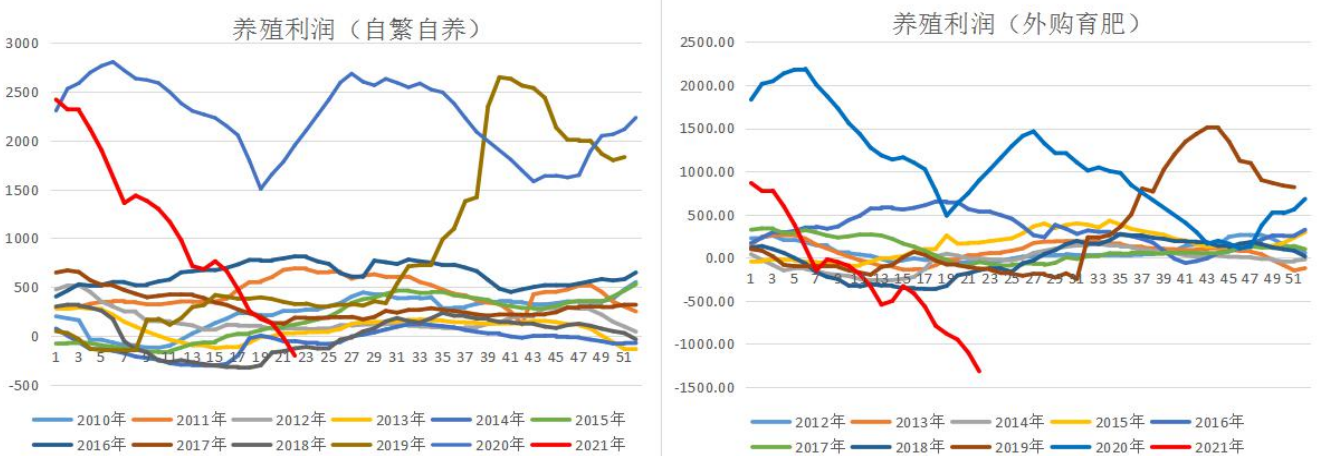
据我的农产品网数据显示，截止 7 月 23 日，淀粉行业开机率小幅反弹，全国 66 家平均开机率 56.44%，环比上周升 3.51%。据天下粮仓四月数据，行业利润整体走弱部分地区出现亏损，山东淀粉加工利润-74.08 元/吨，吉林 130 元/吨。养殖端，猪价持续下跌，外购育肥已出现亏损。禽类整体利润高位回落，截止 7 月 23 日，蛋鸡利润 37.69 元/羽，环比上周涨 4.69 元/羽，毛鸡利润-1.74 元/羽，环上周涨 0.53 元/羽。生猪养殖利润跟随猪价持续低迷，生猪外购仔猪养殖利润-1272 元/头，自繁自养-183 元/头。

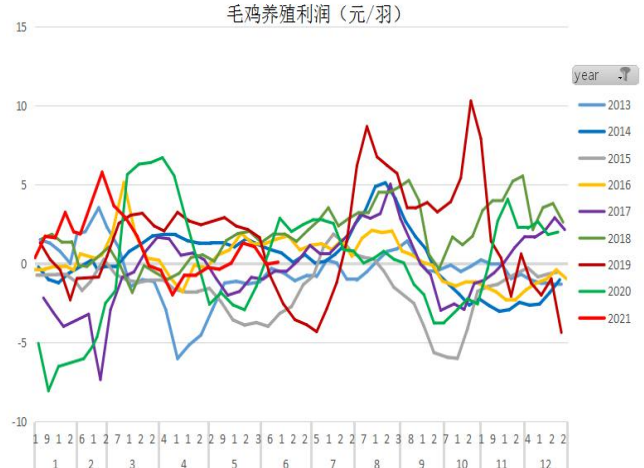
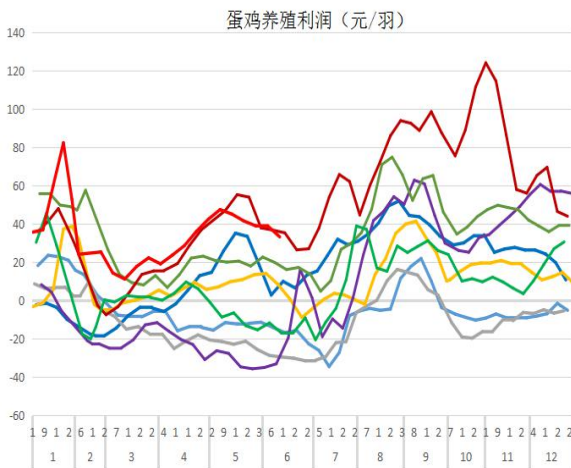
图 12. 淀粉开机率及加工利润



数据来源：我的农产品网、天下粮仓、优财研究院

图 13. 养殖利润





数据来源: Wind、博亚和讯、 优财研究院

三、总结及展望

USDA7月面积报告公布，报告未对美玉米单产做出调整，维持179.5英亩/蒲式耳的趋势单产，但美玉米主产区偏干的天气及新旧作历史低位的库消比，令外盘存在继续交易天气升水的条件，不过近期美玉米主产区获得关键降雨，叠加新作玉米高价引起对未来出口压力的担忧，美玉米高位偏弱震荡。

国内基本面来看，短期中下游仍处在去库存阶段，市场买货不积极。国内玉米短期供应较为充足，进口玉米拍卖、国产小麦及内贸玉米现货价格整体呈现阴跌。玉米下游利润转差后对上游承接能力显著下滑，7月份又逢华北深加工集中停机检修，终端消费短期预计难有起色。去年新作上市以来小麦已成交4000万吨以上，叠加陈化水稻重新投放，替代谷物的大量增加已经在逐步弥补年度产需缺口。但边际上外盘带动进口成本上涨令国产预期的替代边际大幅抬升。近期，市场传闻国储陈麦470万吨继续定向投放饲料企业，市场供给环比持续增加。中下游存在继续抛货去库存的可能性。操作上，单边谨慎偏空近月，或择机入场国外抛国内套利。关注主产区的天气情况及国家储备政策。

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！

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>