



2021年8月15日

新作上市前下游存在补库需求

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

联系人：宋从志

从业资格编号 F3076601

邮箱：songcongzh@jinxinqh.com



内容提要

本周连盘玉米期价止跌反弹，主力合约换月至1月，近月期价修复前期对现货较大贴水。不过现货市场有效买盘仍然不多，上游去库压力仍存，周末华北到货量低位反弹，深加工收购价格反弹。截止8月15日当周，主力合约2201收盘价2607元/吨，周度最高2617元/吨，最低2535元/吨，周度涨1.25%；现货截止周日，锦州港及鲅鱼圈部分收购价格2580元/吨，环比上周持平，山东深加工主流收购价格2820元/吨，环比上周涨10元/吨，南方港口主流价格2770元/吨，环比上周持平。本周美玉米冲高回落，USDA八月供需报告发布美玉米单产174.6英亩/蒲式耳，远低于市场预期177.61英亩/蒲式耳，上月179.5英亩/蒲式耳，但同时上调旧作结转及新作出口，使得新作库存小幅下降，报告整体利多。GDF模型预测8月下旬中西部降雨增加，关注灌浆期天气。国内华北周末天气转晴，深加工到货量低位，南港内贸库存偏低，但谷物全部库存居高不下。不过华北地区深加工补库环比逐步降低，新作上市前部分企业存在补库需求，本周华北小麦价格出现小幅反弹。

中期来看，国内玉米走势或继续弱于美玉米，内外盘价差或将收敛。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。10月份后月份新作集中上市期间，上游或仍有去库压力。但本年度当前渠道库存可能已经低于2020年及2019年，下游有望在新作上市预期集中兑现后进入新的补库周期。

操作建议

谨慎逢低买入远月玉米及淀粉。中期考虑择机买国外抛国内套利。

风险提示

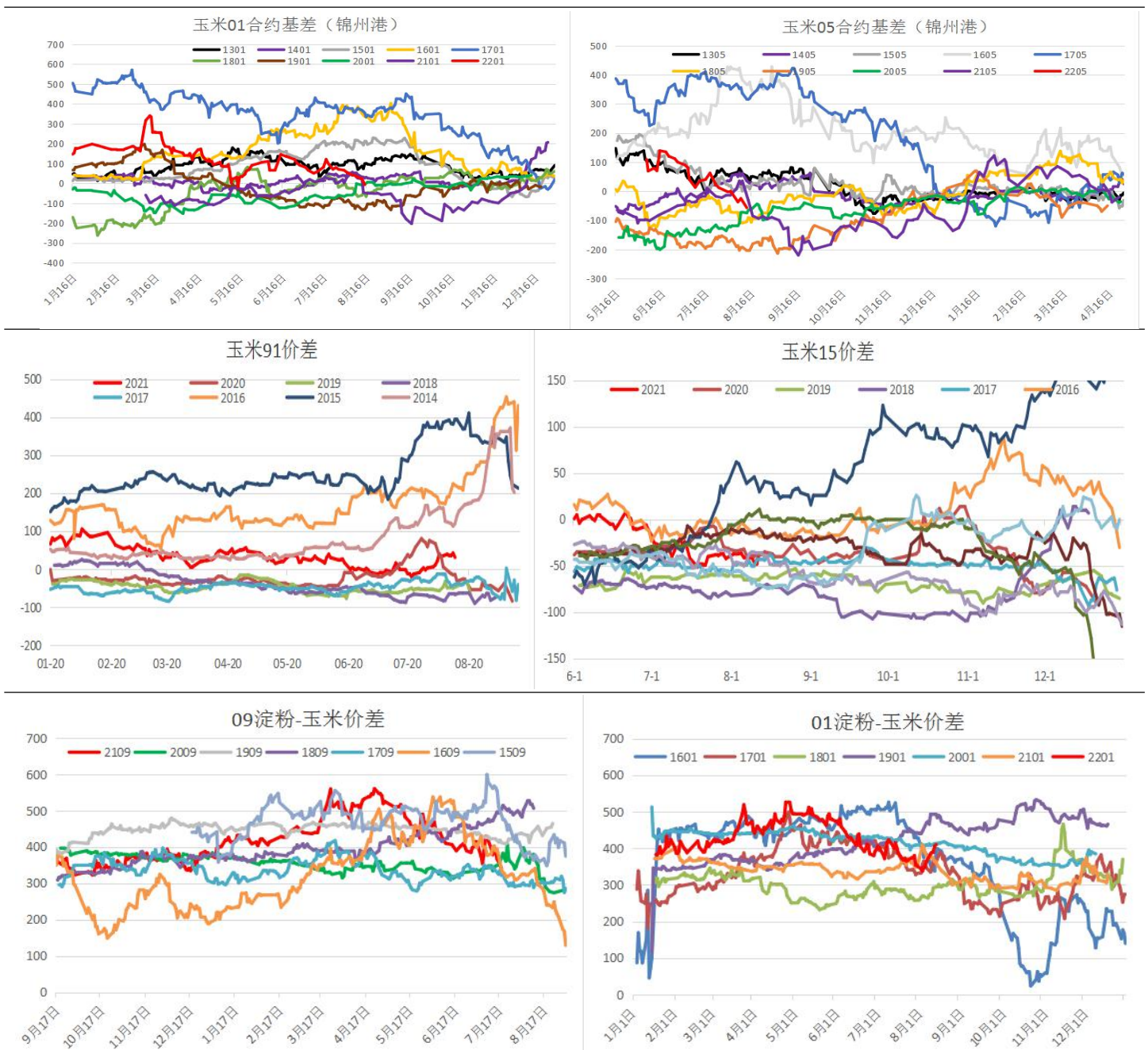
国家储备政策、东北天气、中美关系、非洲猪瘟。

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

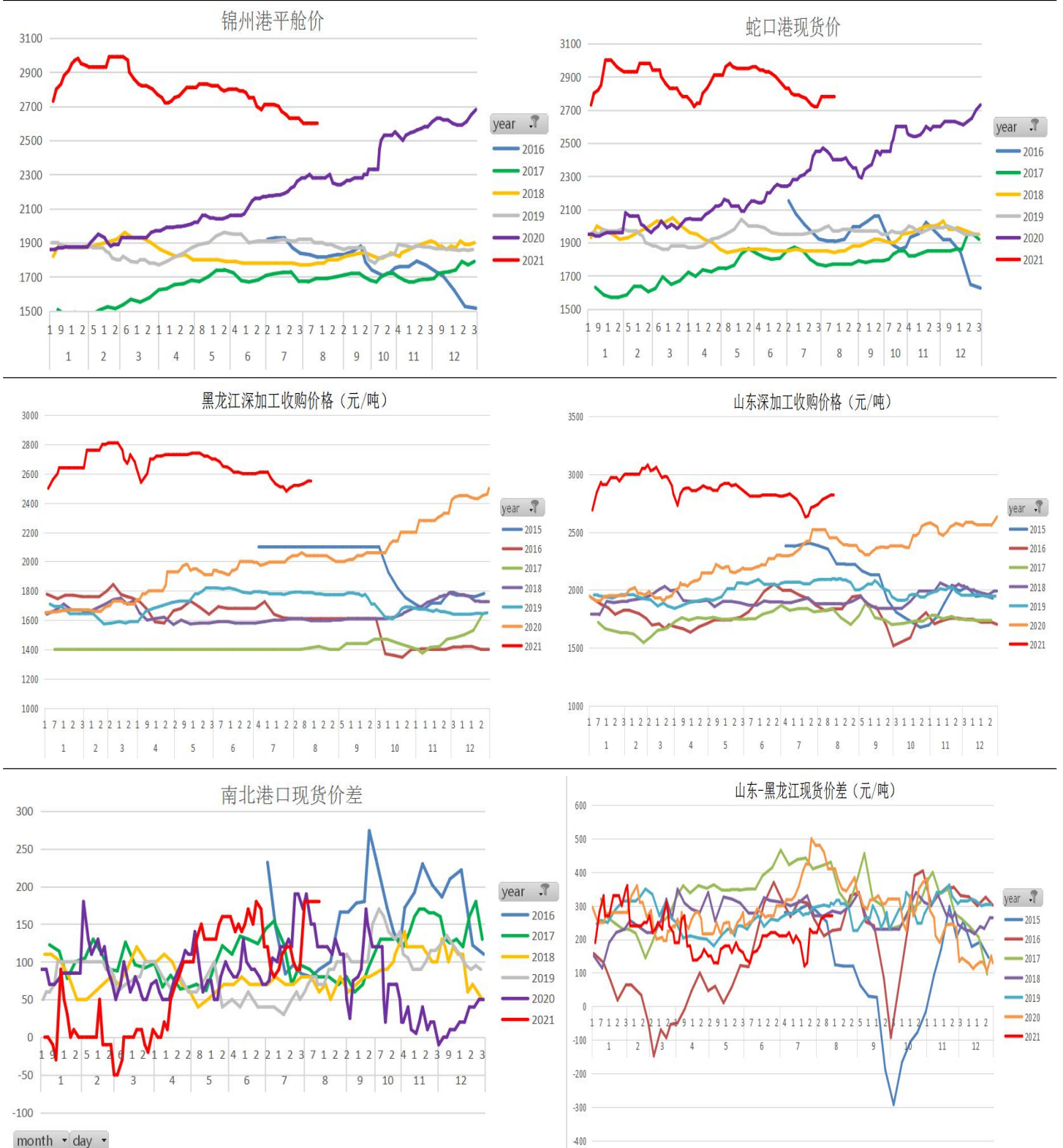
本周玉米期货 2201 合约止跌反弹，近月基差得以大幅修复，基差 09 (-4)、01 (-7)，华北深加工到货量低迷，全国周末略有反弹，山东主流 2820 元/吨，环比周五涨 10 元/吨，北方港口主流价格 2580 元/吨，环比周五持平，南方港口现货 2770 元/吨，环比上周五持平，报价主题稀少。

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



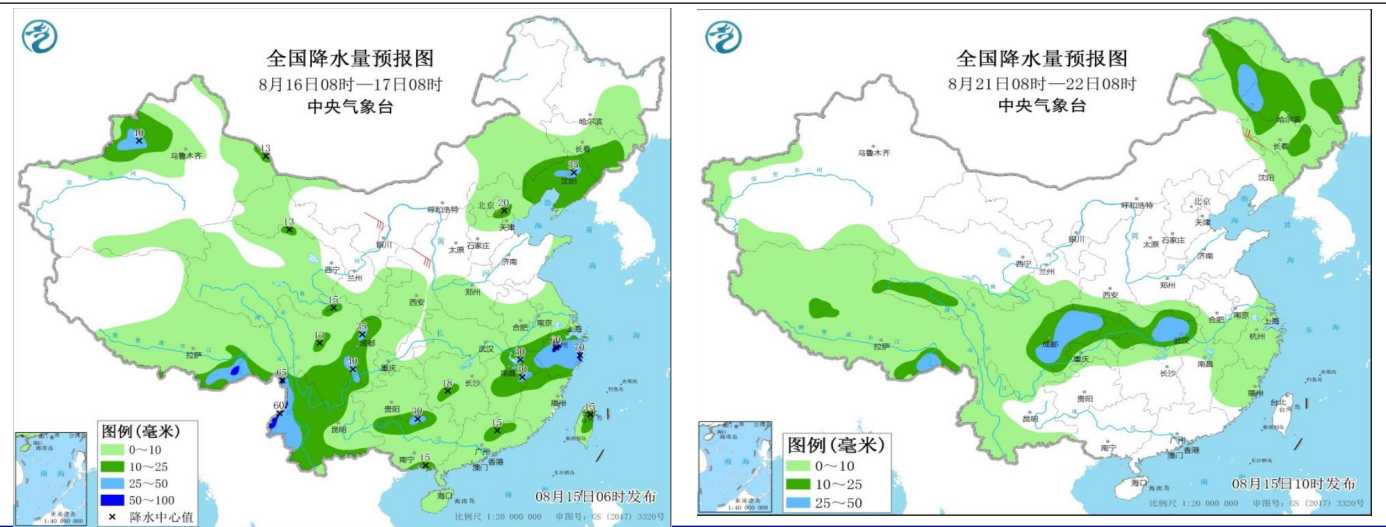
数据来源：我的农产品网、天下粮仓、优财研究院

二、供需基本面情况

1. 未来一周东北地区将有持续降雨

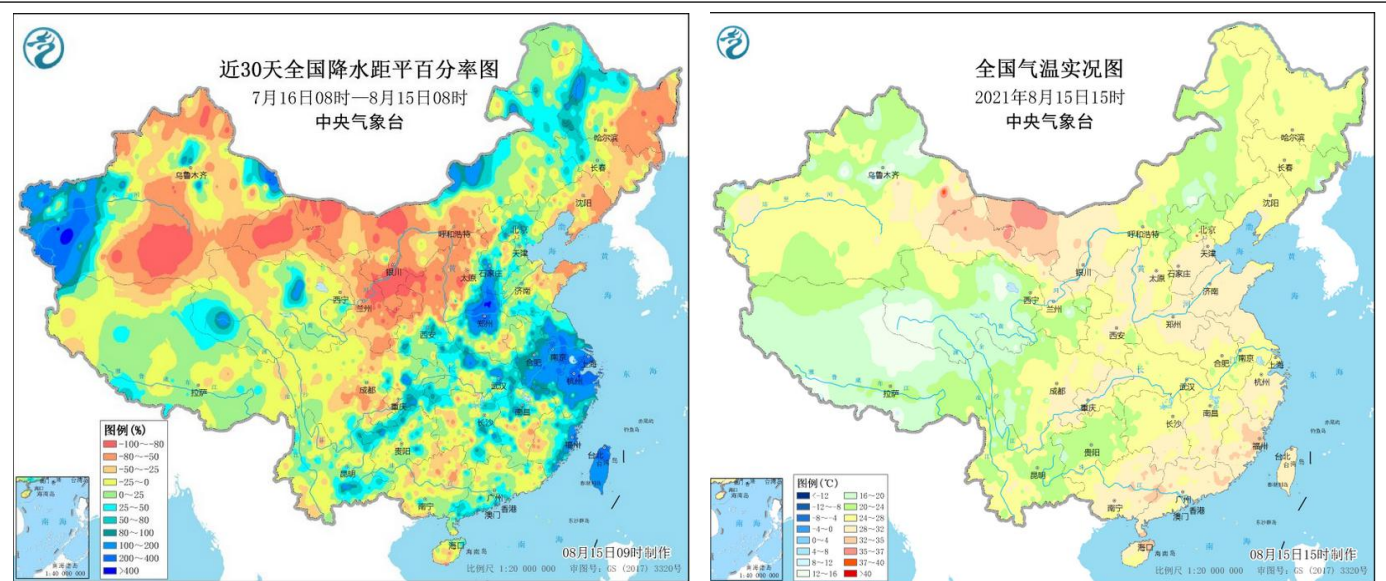
上周华北部分地区持续有间断降雨，东北地区尤其东部山区迎来不错降雨，前期伏旱问题得以解除。预计未来10天，华北中东部等地降雨逐步减弱，东北地区降雨加强。这对玉米、大豆等春夏播作物生长发育有利。

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

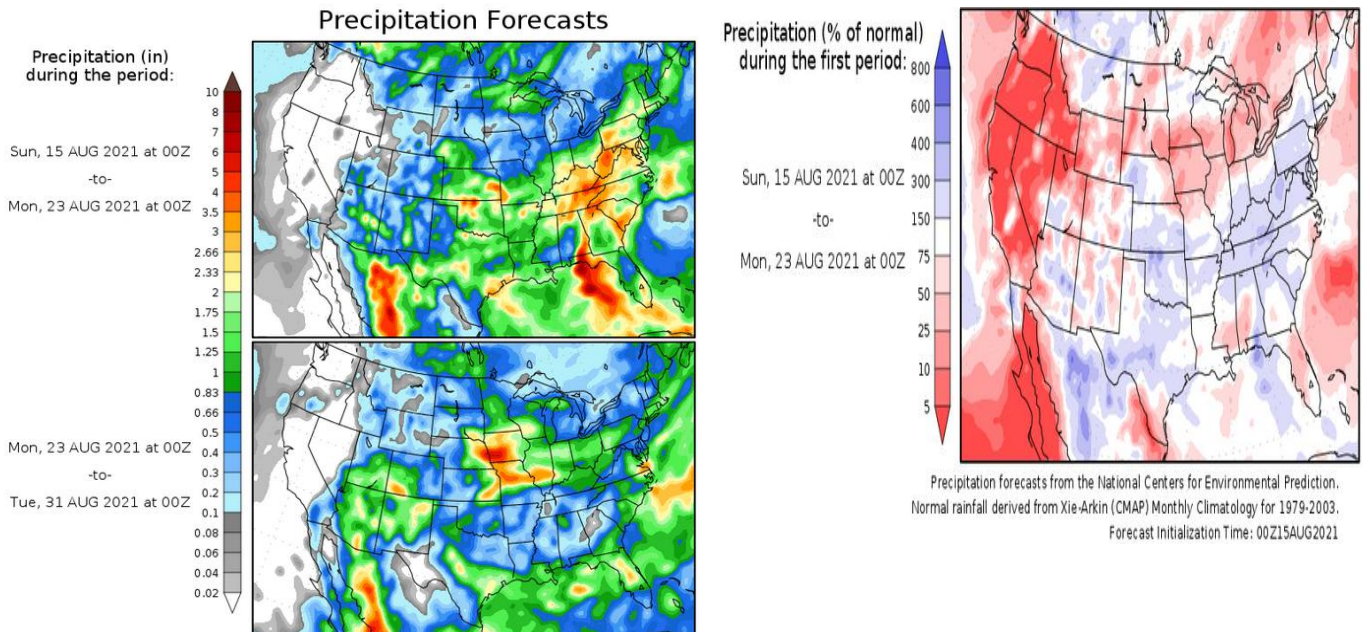


数据来源：NCC、优财研究院

2. 美国天气持续得到改善

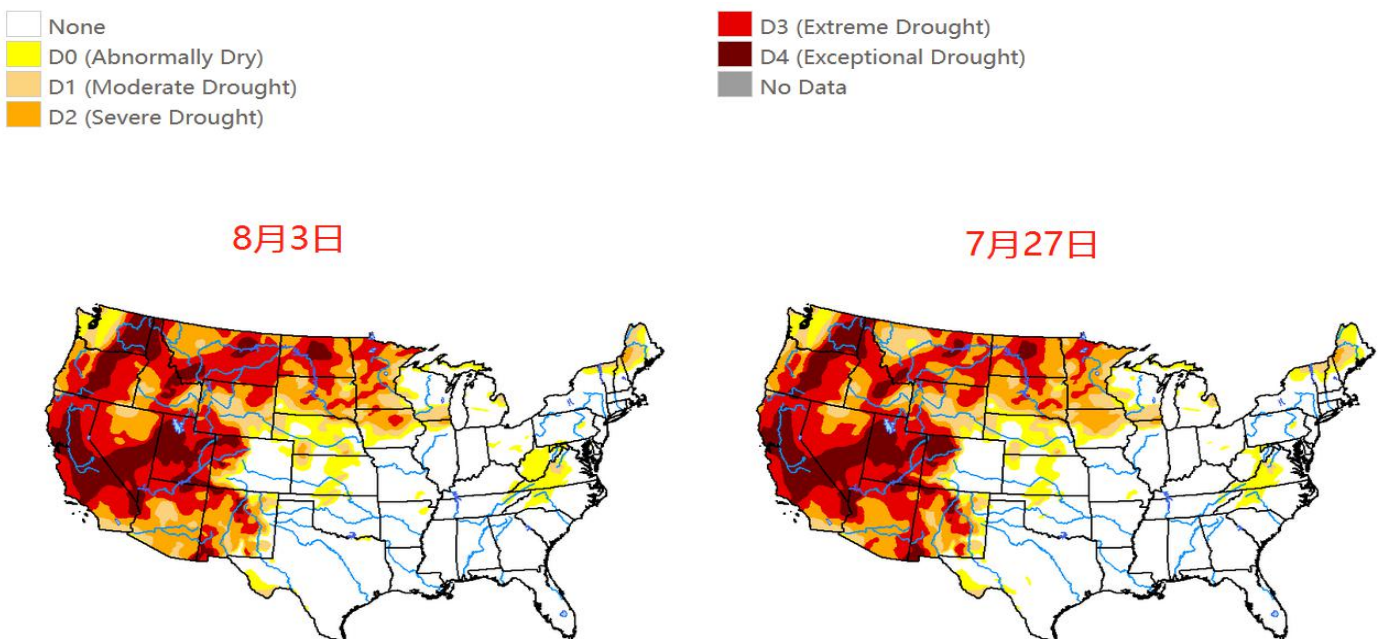
未来 5 美国中西部地区降雨仍然不多，未来 10 天美国玉米主产区将迎来不错降雨，尤其明尼苏达及爱荷华州将成为核心降雨带。

图 5. 美国主产州未来 15 天降雨情况



数据来源：USDA、NOAA、优财研究院

图 6. 美国主产州干旱情况

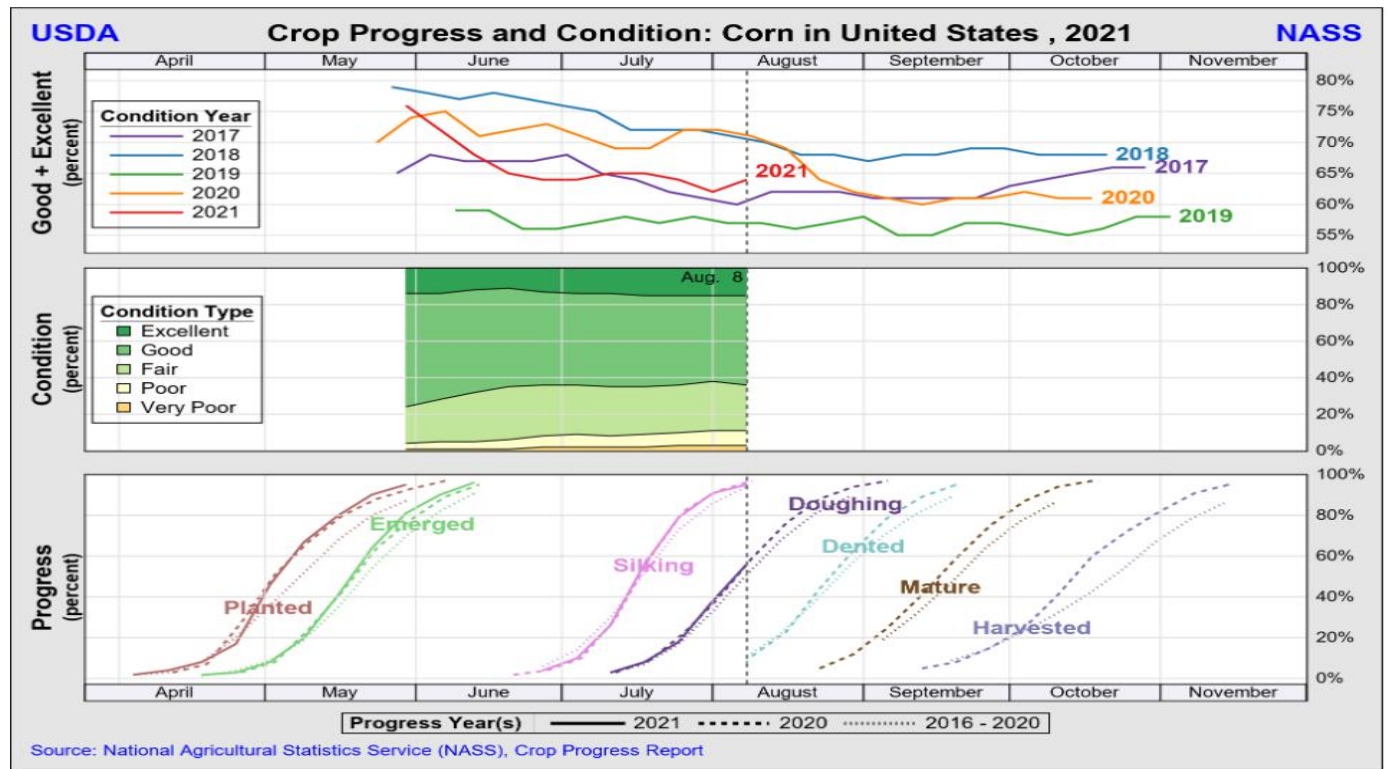


数据来源：USDA、NDMC、NOAA、优财研究院

3. 美玉米作物生长进度

据 USDA 作物生长报告，截止 8 月 2 日，美玉米优良率 62%，前一周 64%，去年同期 72%。美玉米抽丝率 91%，去年同期 91%，五年平均 86%。玉米乳熟率 38%，去年同期 37%，五年平均 33%。

图 7. 美玉米优良率

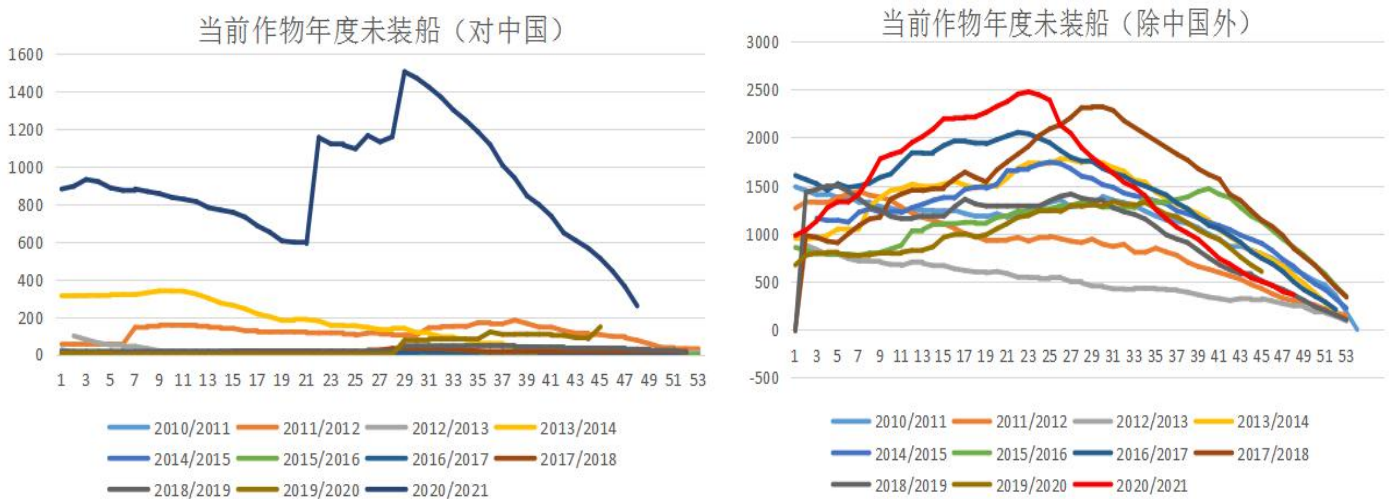
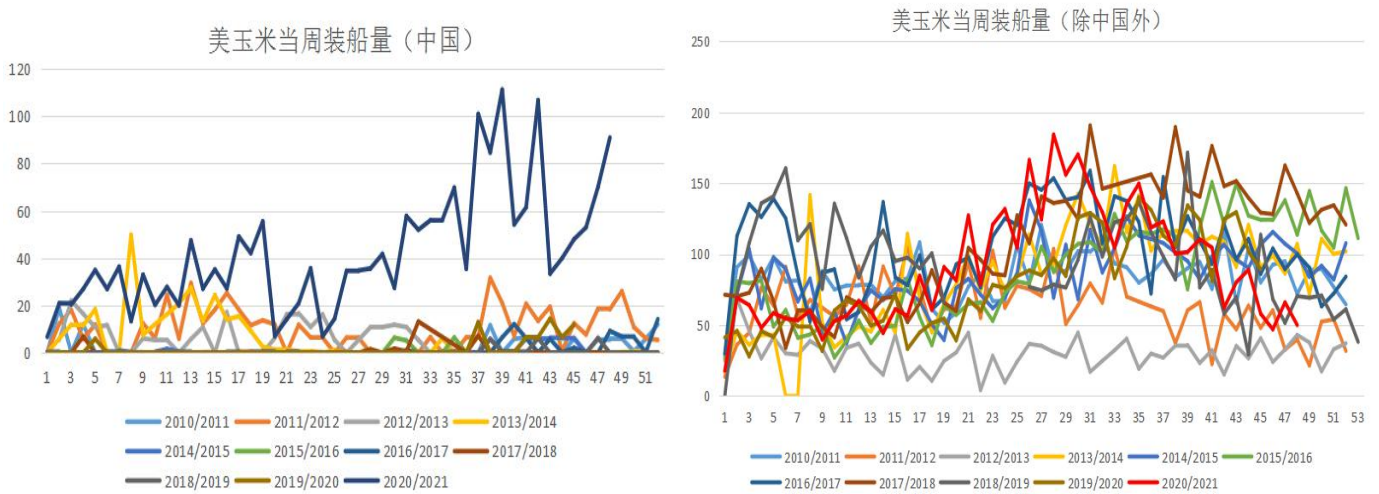


数据来源：USDA、NOAA、优财研究院

4. 美玉米出口数据

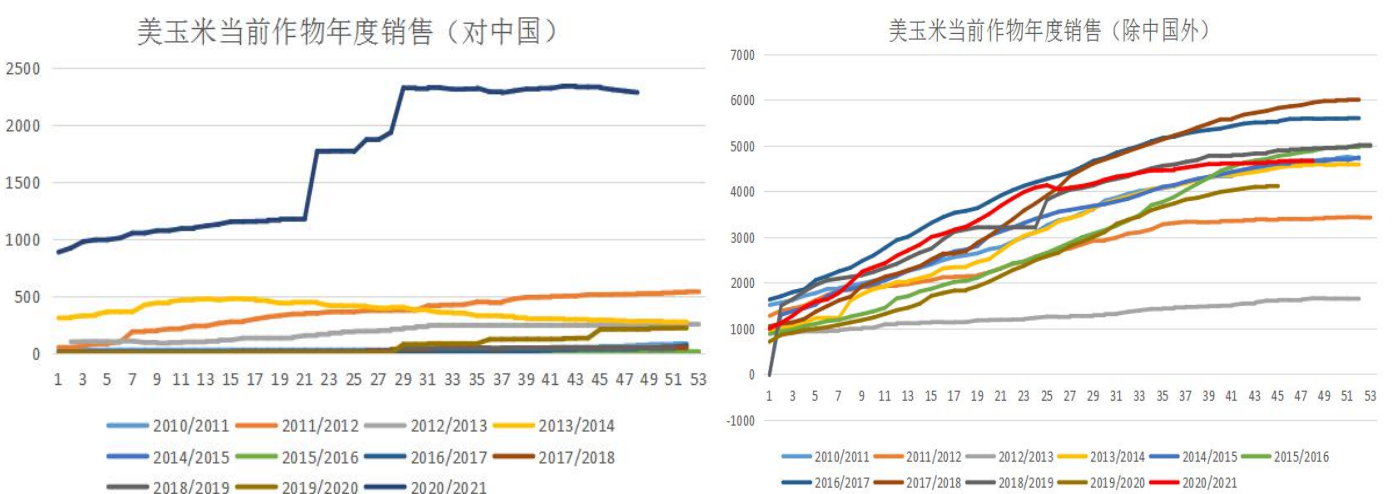
美国农业部周度出口报告，截止 8 月 5 日当周出口销售报告显示，当前作物年度中国累计采购 2288 万吨，当周装船 35 万吨，还有 224 万吨未装船。下一作物年度销售 1074 万吨。

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）



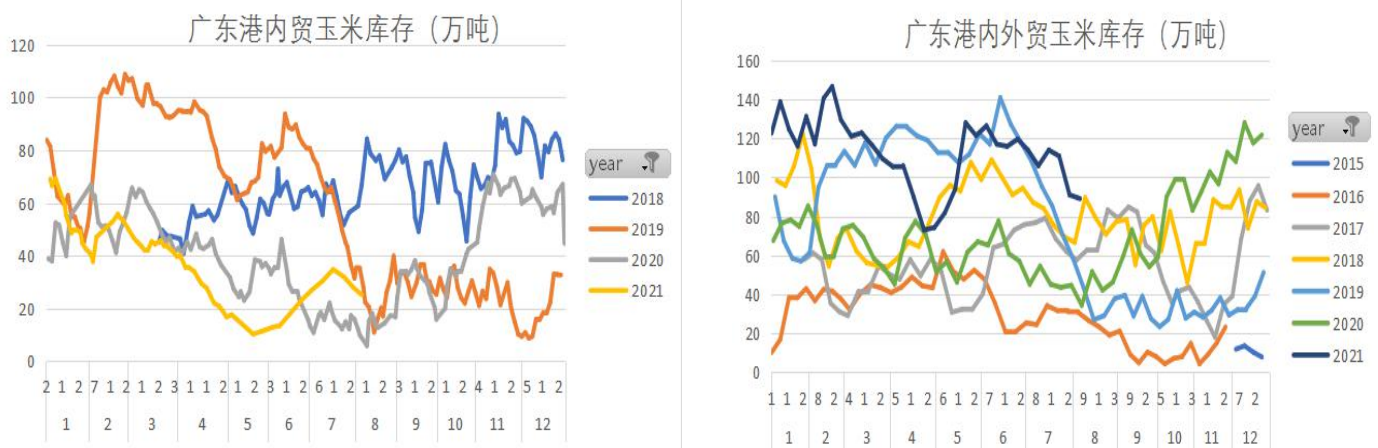
数据来源：USDA、优财研究院

5. 国内中下游显性库及到货量

据我的农产品网显示，截止 8 月 6 日，北方四港总库存 308 万吨，环比上周降 7 万吨。
据广东玉米数据网显示，截止 8 月 13 日，广东港口内贸玉米 19 万吨，环比上周降 6 万吨，
外贸玉米库存 63.3 万吨，环比上周降 0.3 万吨。

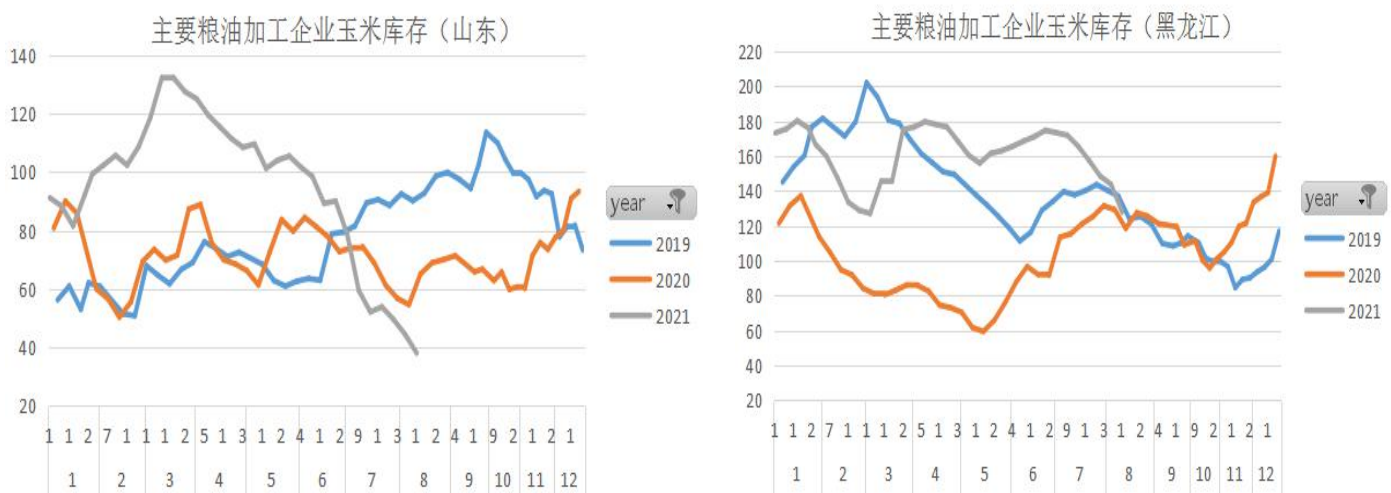
据我的农产品网显示，截止 8 月 13 日，据样本企业 14 家黑龙江深加工企业玉米原料
库存 148.5 万吨，环比上周降 4.8 万吨，27 家山东企业玉米库存 49.6 万吨，环比上周增
1.7 万吨。

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

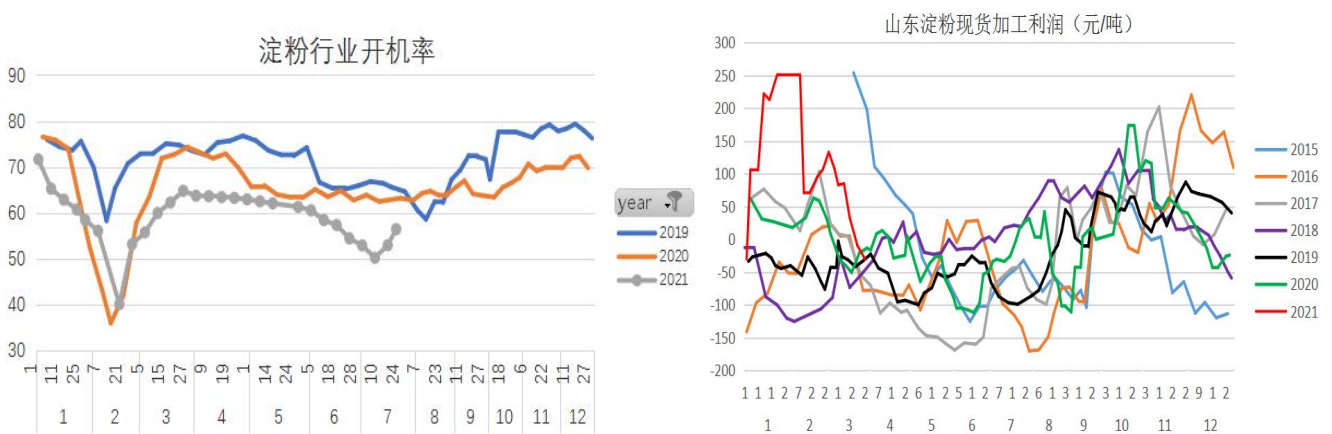


数据来源：天下粮仓、 优财研究院

6、国内终端深加工及养殖情况

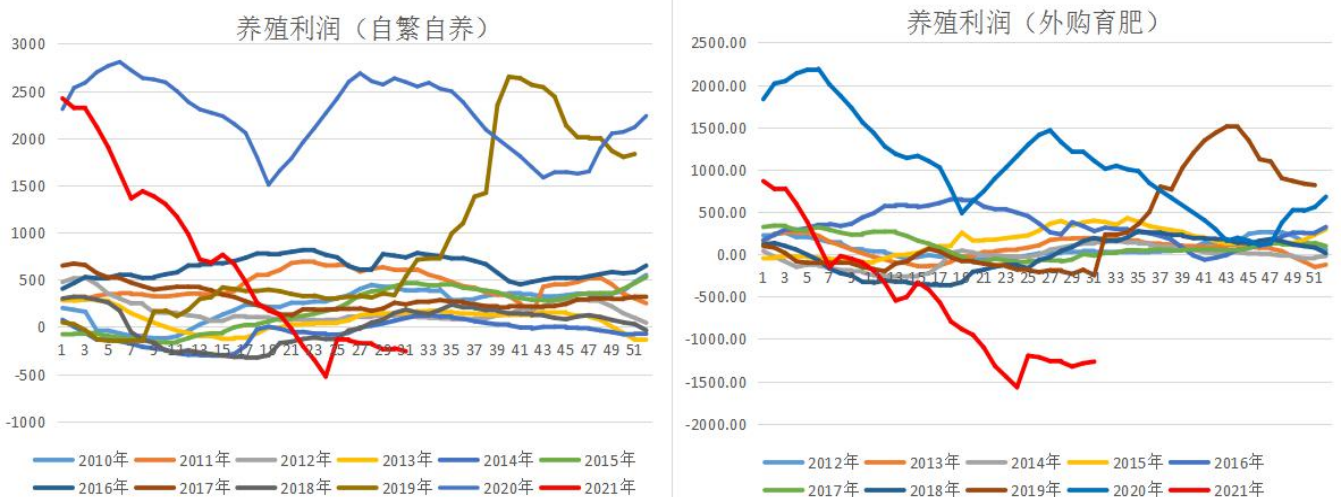
据我的农产品网数据显示，截止8月6日，淀粉行业开机率小幅反弹，全国66家平均开机率55.84%，环比上周升3.51%。据天下粮仓四月数据，行业利润整体走弱部分地区出现亏损，山东淀粉加工利润-74.08元/吨，吉林130元/吨。养殖端，猪价持续下跌，外购育肥已出现亏损。禽类整体利润高位回落，截止8月13日，蛋鸡利润66.73元/羽，环比上周涨5.8元/羽，毛鸡利润1.53元/羽，环上周涨0.64元/羽。生猪养殖利润跟随猪价持续低迷，生猪外购仔猪养殖利润-1268元/头，自繁自养-259元/头。

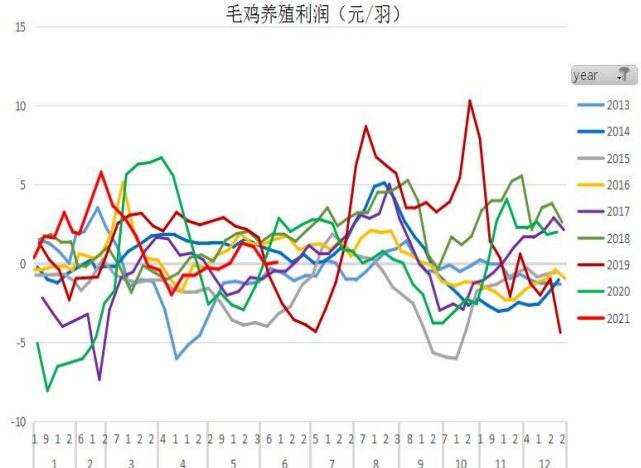
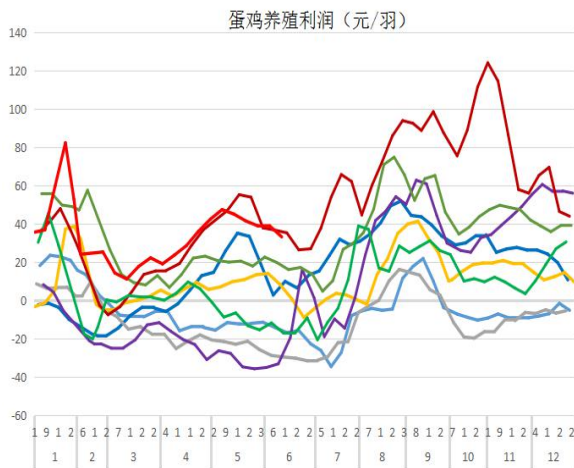
图 12. 淀粉开机率及加工利润



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

本周 USDA 将发布 8 月供需报告, 美玉米单产 174.6 英亩/蒲式耳, 远低于市场平均预期 177.61 英亩/蒲式耳, 上月 179.5 英亩/蒲式耳, 但同时上调旧作结转及新作出口, 使得新作库存小幅下降, 带动新作库消比降至 8.5%, 上月 9.67%, 报告整体利多。GDF 模型预测 8 月下旬中西部降雨增加, 关注灌浆期天气。

国内基本面来看, 短期中下游内贸玉米库存已经十分偏低, 当前由于其他谷物充足, 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低位震荡。玉米下游利润转差后对上游承接能力显著下滑, 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。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。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。操作上, 单边逢低买入远月, 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/>