



2021年10月17日

新陈衔接并不顺畅，期价先行反弹

内容提要

国庆后国内玉米逐步进入收获季节，现货整体呈现弱势震荡，基层现货成交寡淡。而期价由于华北收获季节天气不利，率先反弹，带动玉米远近月基差大幅走弱。截止10月15日，期货主力合约2201收盘价2572元/吨，环比上周涨82元/吨，涨幅3.29%；现货截止周日，锦州港及鲅鱼圈部分收购价格2480元/吨，环比上涨20元/吨，山东深加工主流收购价格2600元/吨，环比上周持平，南方港口主流价格2700元/吨，环比上周持平。节后现货报价整体大幅低开，上周有所反弹，港口收购主体亦显著增加。

本周五国家粮食交易中心发布公告，将恢复小麦投放，下周三投放100万吨，仅限面粉及饲料企业采购，拍卖底价预期不变，令短期谷物供给再次增加。USDA10月13日发布月度供需报告，美玉米单产176.5英亩/蒲式耳，高于市场预期176英亩/蒲式耳，高于9月176.3英亩/蒲式耳，乙醇消费维持52亿蒲，未做调整，出口微幅上调至25亿蒲，最终结转库存上升至15亿蒲，9月14.15亿蒲，对应美玉米库消比10.16%，9月9.56%，报告利空。节后华北逐步进入集中收割期，但整体天气并不利于基层收获，尤其河北地区降雨偏多，令机械收割难度大幅增加，或将造成一定程度的收获延迟。同时，也有调研反映，晚熟品种可能出现一定程度的减产，本月底东北也将进入收割旺季，短期市场关注的焦点仍是新作的集中收割压力。10月份开始是国内新作的集中上市期，上游或仍有小幅去库压力。但本年度当前渠道库存可能已经低于2020年以及非洲猪瘟的2019年，考虑到近端各环节偏低的物理库存，以及下一作物年度尚未解决的产需缺口预期，国内期现货价格在2500元/吨的位置，继续下跌的空间可能也比较有限，尤其当前国产玉米的价格对国产小麦及进口玉米的价差大幅收窄，在饲料端使用性价比逐步回归，四季度随着猪价反弹，终端或将开启新一轮的补库周期。短期重点关注收割天气情况，新陈玉米供应能否顺利衔接以及黑龙江疫情因素对新作物流运输的影响情况。

操作建议

短期谨慎偏多，或玉米15择机正套。

风险提示

国家储备政策、收获季天气、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

刘文波

·从业资格编号 F3070864

·投资咨询编号 Z0015179

宋从志

·从业资格编号 F3076601

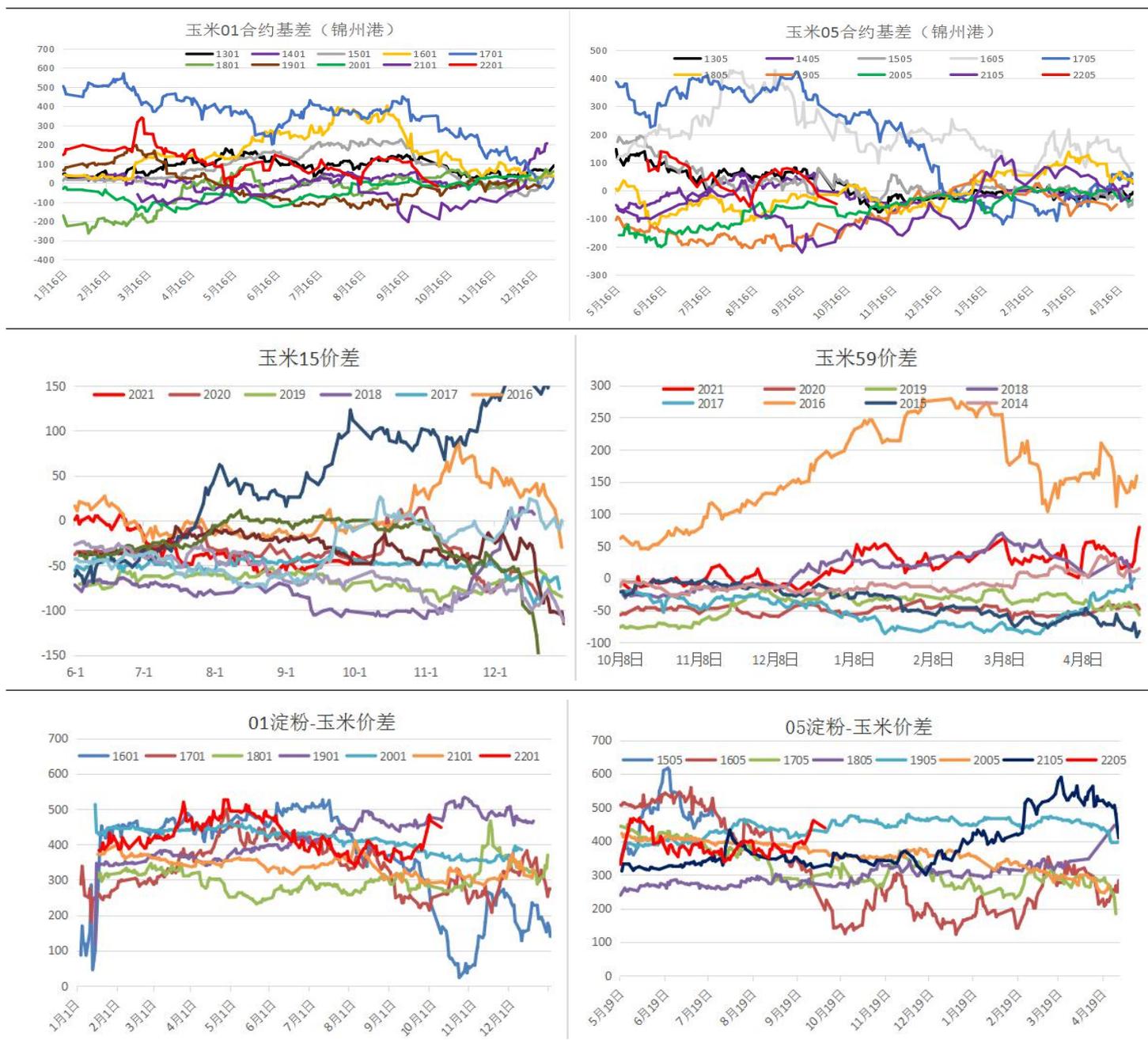
邮箱 songcongzi@jinxinqh.com



一、玉米期现货价格及价差变化

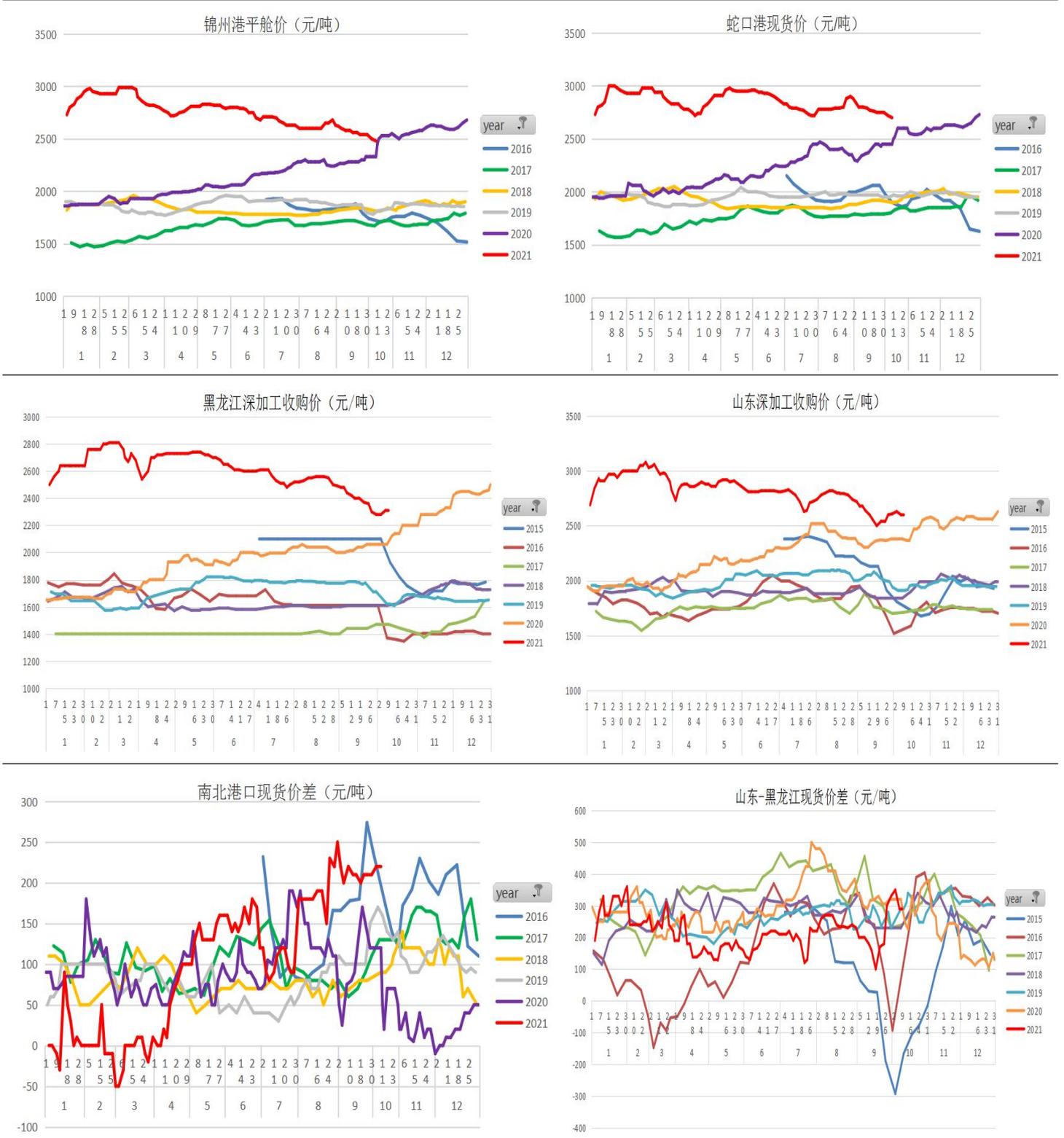
上周玉米期货 2201 合约持续拉高，远近月基差跟随现货大幅走弱，基差 01（-58）、05（-68），华北深加工到货量反弹，全国现货价格上周互有涨跌，整体略有反弹，山东主流 2600 元/吨，环比上周五涨 20 元/吨，北方港口主流价格 2480 元/吨，环比上周涨 20 元/吨，南方港口现货 2700 元/吨，环比上周持平，报价主题显著增加。

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



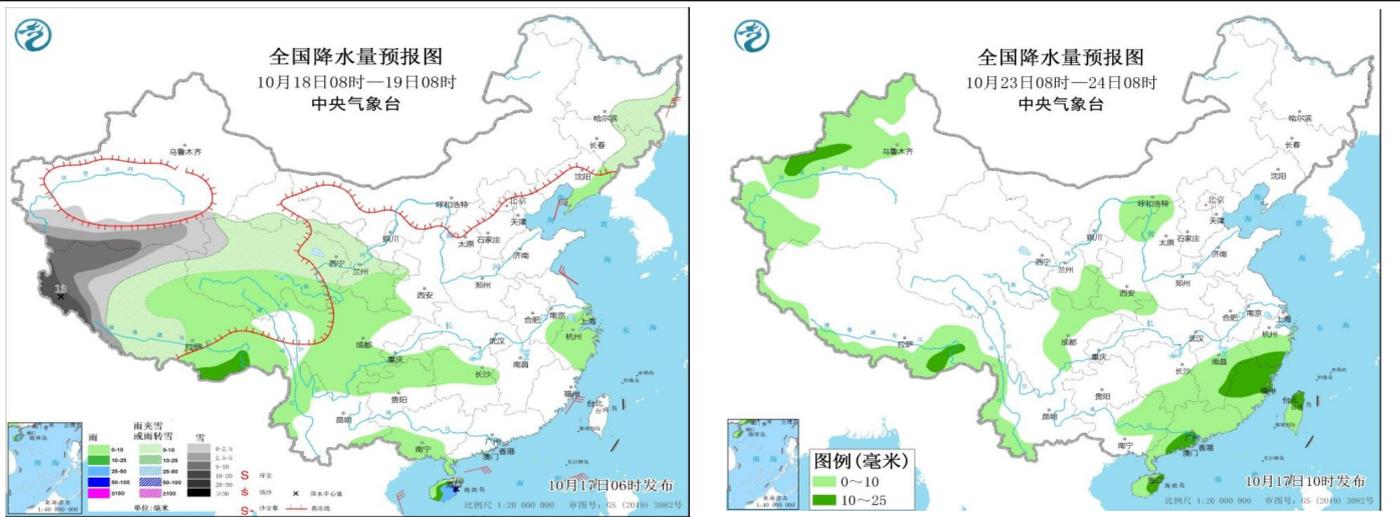
数据来源：我的农产品网、天下粮仓、优财研究院

二、供需基本面情况

1. 上周华北延续阴雨，未来一周东北及华北天气转晴

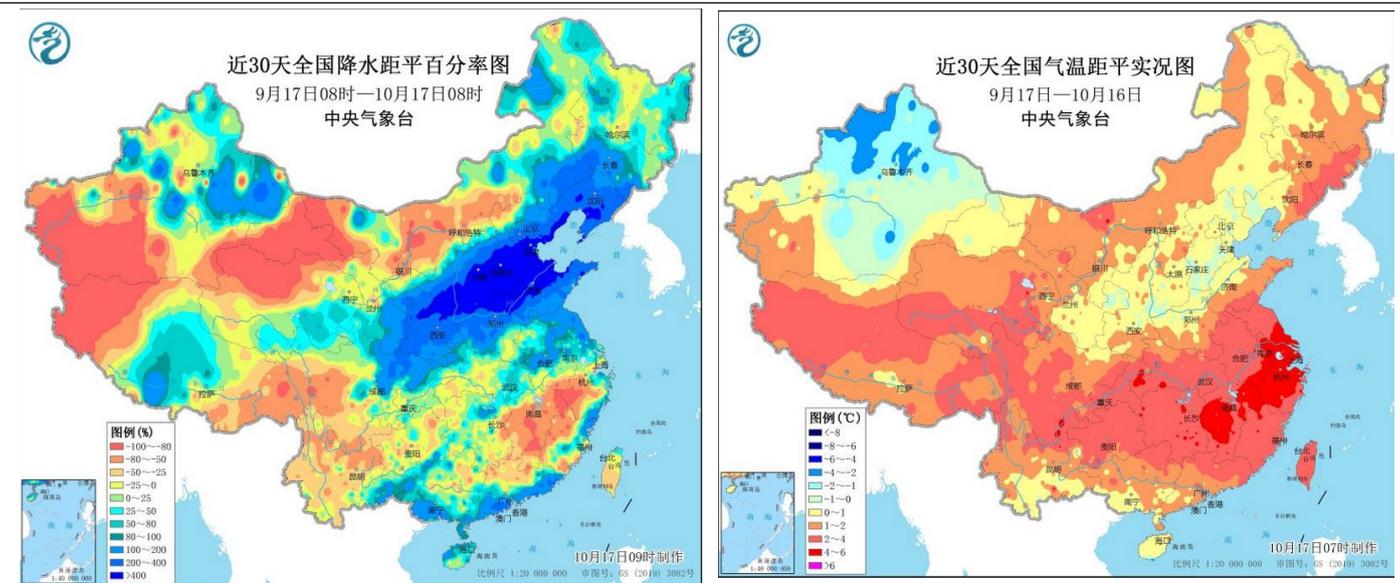
上周华北大部分地区持续降雨，对秋收整体不利。本周开始预计未来10天，华北天气整体转晴，虽有伴有间断阵雨，但降雨强度减弱，有利于基层收获。

图3. 主产区降雨量



数据来源：中央气象台、NCC、优财研究院

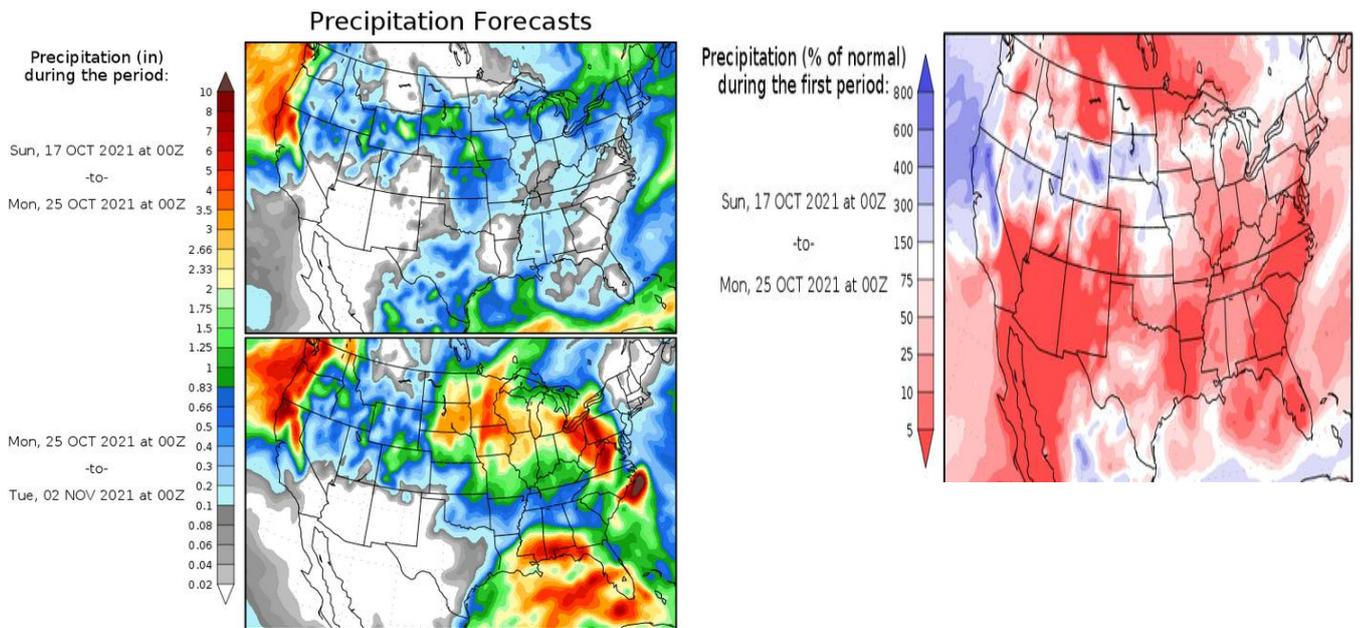
图4. 主产区降雨及温度距平



数据来源：NCC、优财研究院

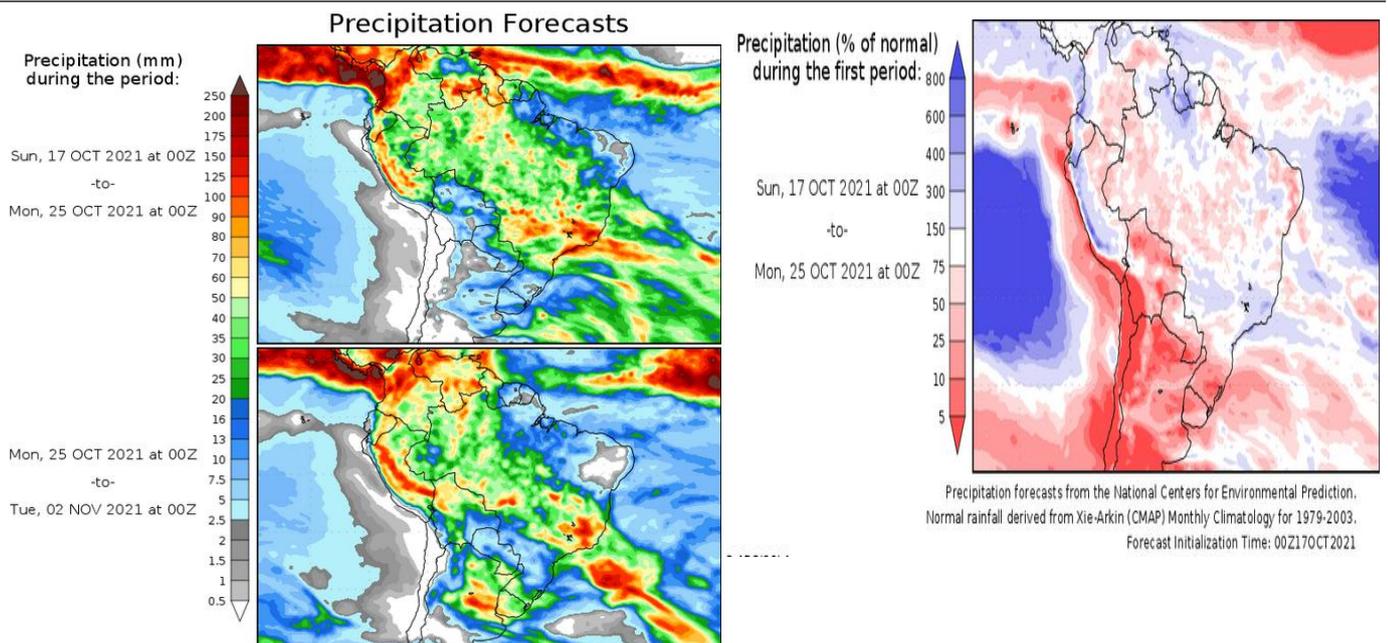
2. 未来 10 天美国中西部迎来降雨，或对玉米收获造成不利影响，南美新作种植条件持续改善

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. 南美主产区降雨情况

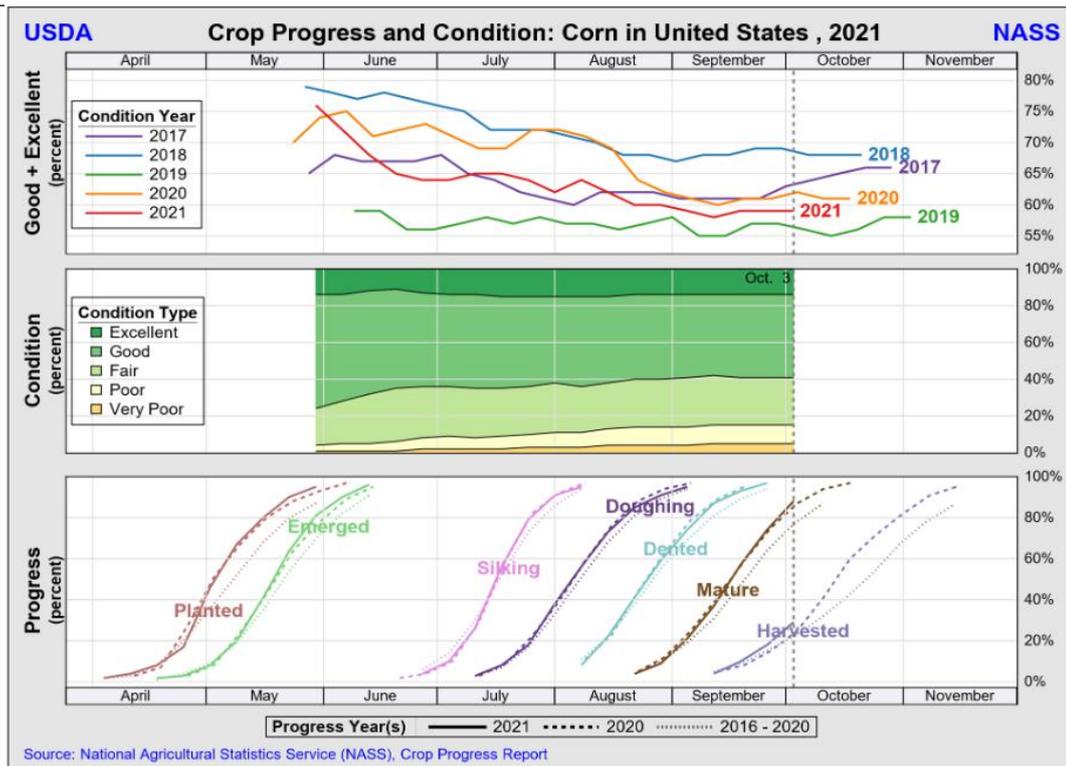


数据来源：USDA、NDMC、NOAA、优财研究院

3. 美玉米作物生长进度

据 USDA 作物生长报告，截止 10 月 4 日当周，美玉米蜡熟率 88%，去年同期 85%，五年平均 74%。美玉米收割进度 29%，去年同期 24%，上周 18%，五年均值 22%。

图 7. 美玉米优良率

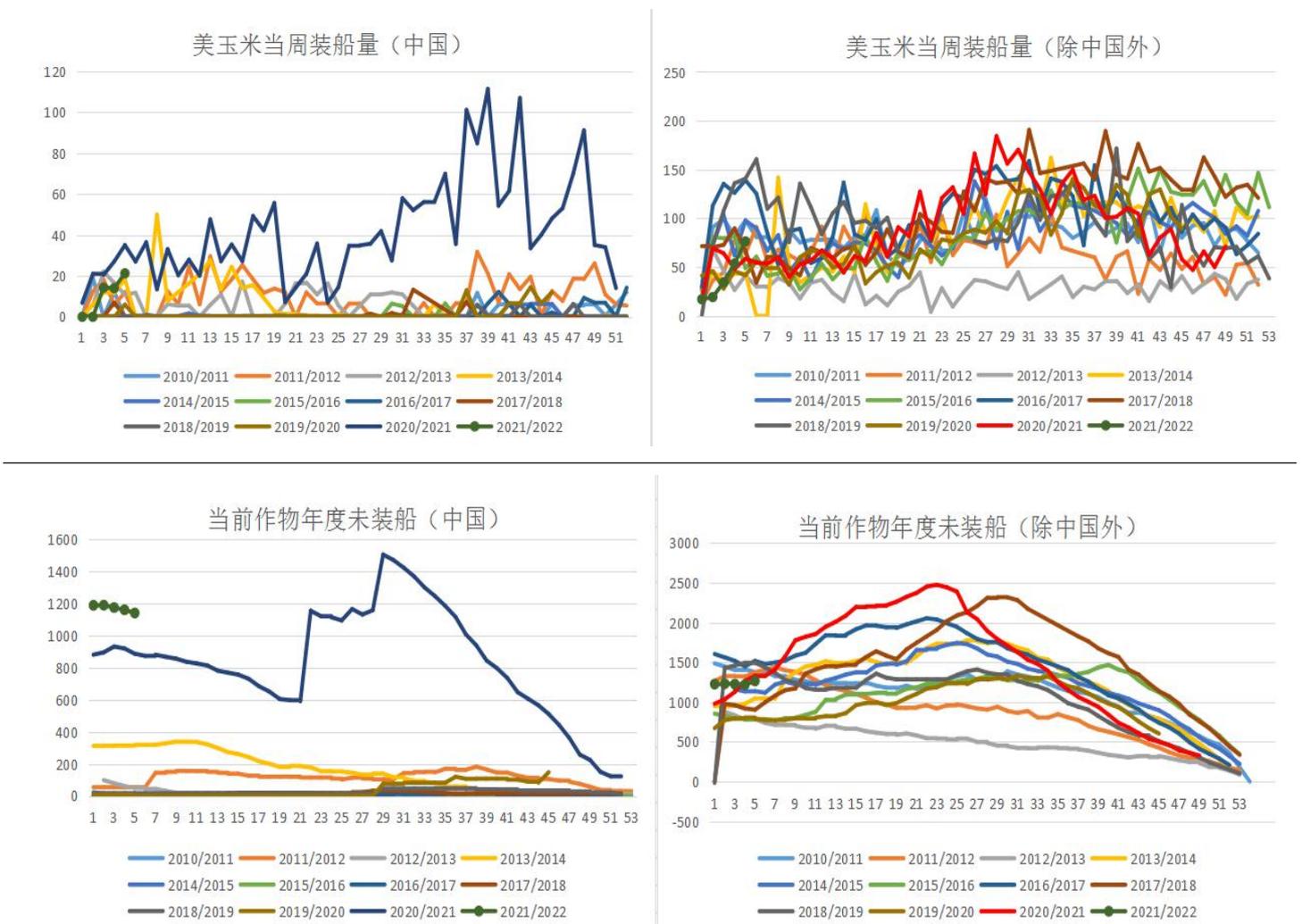


数据来源：USDA、优财研究院

4. 美玉米出口数据

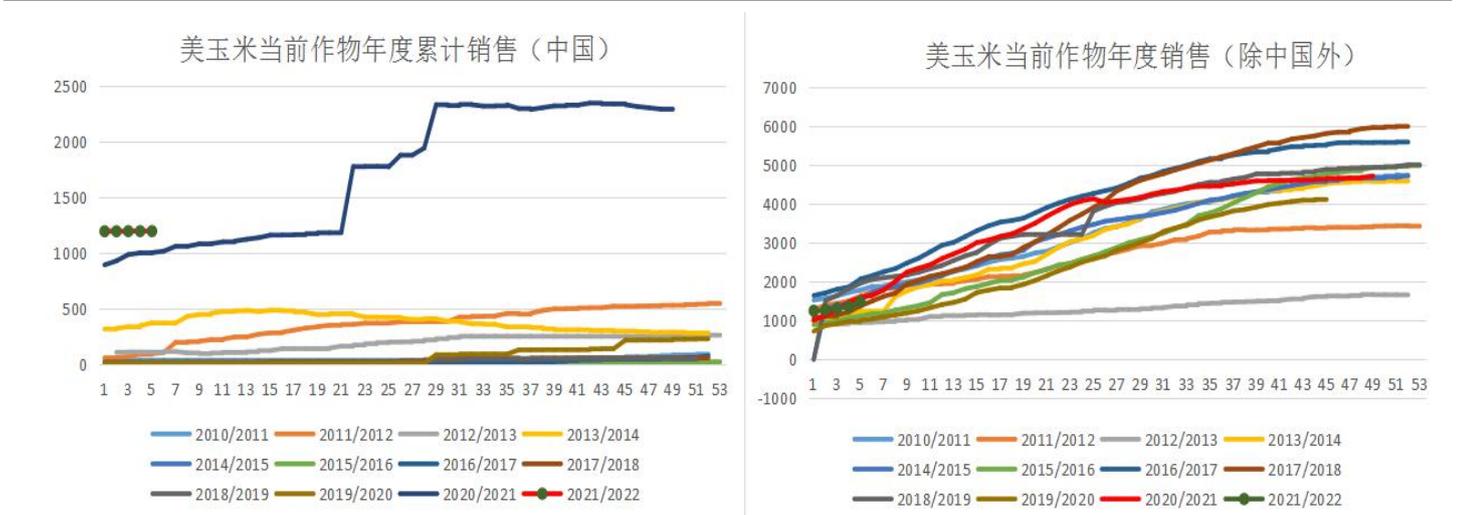
美国农业部周度出口报告，截止 10 月 7 日当周出口销售报告显示，美玉米新作当周装船量 91.8 万吨，新作累计销售 2762 万吨，当周净销售 10.39 万吨；新作物年度中国累计采购 1191 万吨，其中 1129 万吨未装船。

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）



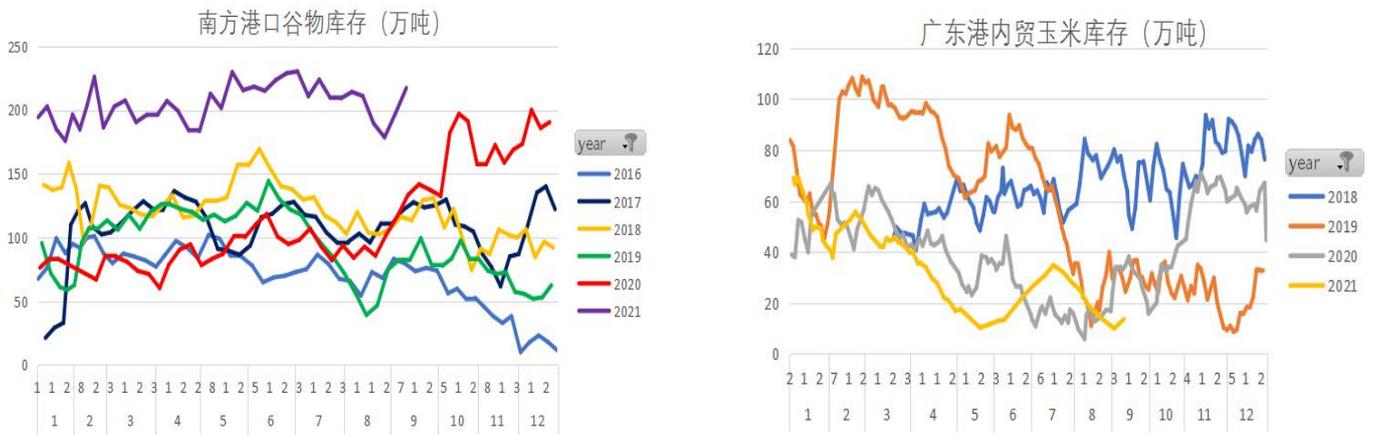
数据来源：USDA、优财研究院

5. 国内中下游显性库及到货量

据我的农产品网显示，截止 10 月 1 日，北方四港总库存 262 万吨，环比降 8 万吨。截止 9 月 24 日，广东港口内贸玉米 19.7 万吨，环比上升 7.6 万吨，外贸玉米库存 48.6 万吨，环比上升 1.5 万吨。

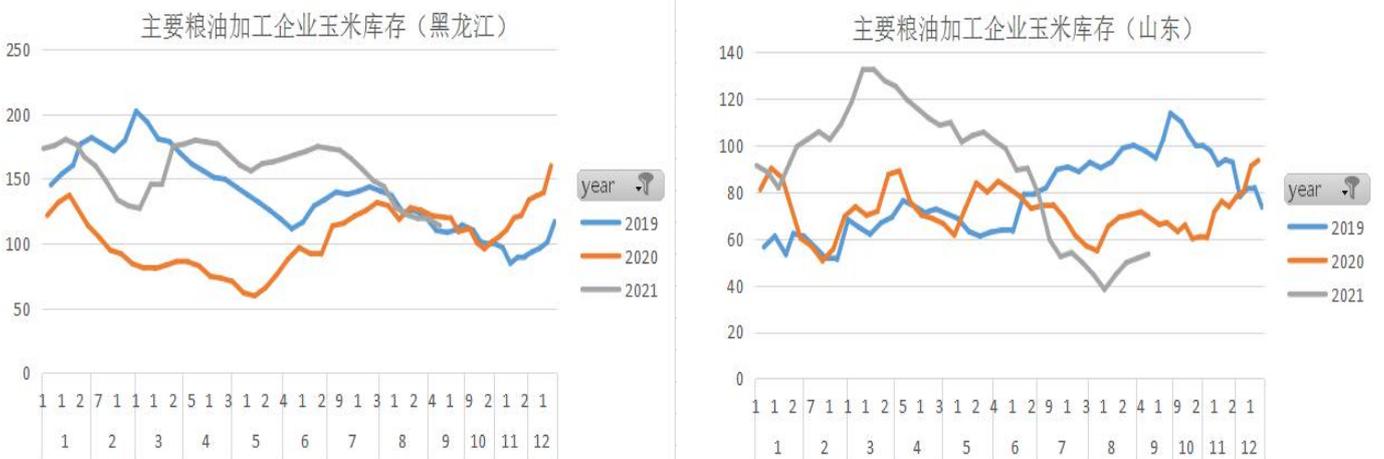
据我的农产品网显示，截止 10 月 13 日，据样本企业 14 家黑龙江深加工企业玉米原料库存 95.7 万吨，环比上周降 2.8 万吨，27 家山东企业玉米库存 52.1 万吨，环比降 4.2 万吨。全国 96 家深加工企业玉米库存 301.8 万吨，环比降 5.4%

图 10. 南北港口玉米库存



数据来源：天下粮仓、广东玉米数据网、优财研究院

图 11. 深加工玉米库存



数据来源：我的农产品网、优财研究院

6、国内终端深加工及养殖情况

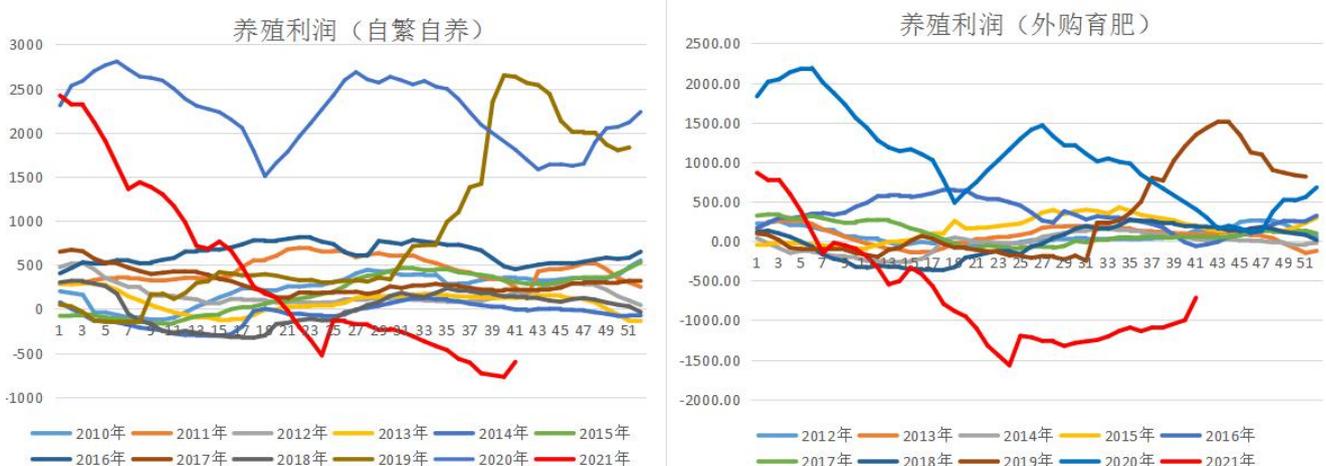
据我的农产品网数据显示，截止10月13日，淀粉行业开机率持续回升，全国66家平均开机率59.16%，环比升2.16%。养殖端，猪价止跌反弹，外购育肥持续亏损。禽类整体利润高位回落，截止10月15日，蛋鸡利润21.2元/羽，环比上周涨6元/羽，毛鸡利润1.53元/羽，环上周涨0.64元/羽。生猪养殖利润跟随猪价持续低迷，生猪外购仔猪养殖利润-716元/头，自繁自养-601元/头。

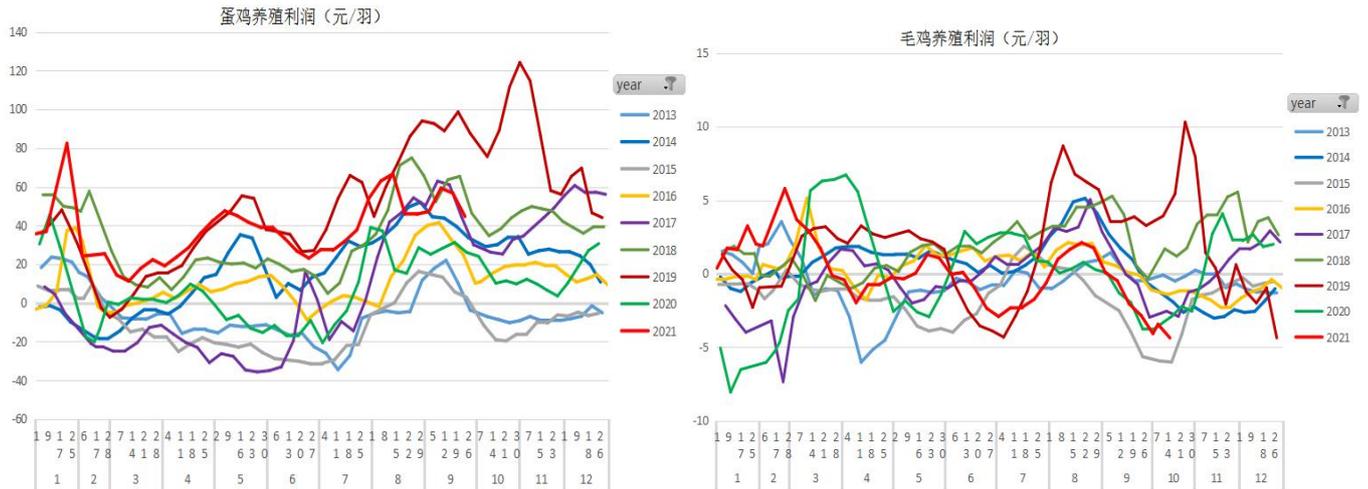
图 12. 淀粉开机率及加工利润



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

国庆节后商品整体呈现上涨，尤其前期偏弱的品种出现明显补涨，饲料端美豆及美玉米受制于收割压力整体表现较弱。USDA10月13日发布月度供需报告，美玉米单产176.5英亩/蒲式耳，高于市场预期176英亩/蒲式耳，高于9月176.3英亩/蒲式耳，乙醇消费维持52亿蒲，未做调整，出口微幅上调至25亿蒲，最终结转库存上升至15亿蒲，9月14.15亿蒲，对应美玉米库消比10.16%，9月9.56%，报告利空。

节后华北逐步进入集中收割期，但当前整体天气并不利于基层收获，尤其河北地区降雨偏多，令机械收割难度大幅增加，或将造成一定程度的收获延迟。同时，也有调研反映，晚熟品种可能出现一定程度的减产，本月底东北也将进入收割旺季，短期市场关注的焦点仍是新作的集中收割压力。10月份开始是国内新作的集中上市期，上游或仍有小幅去库压力。但本年度当前渠道库存可能已经低于2020年以及非洲猪瘟的2019年，考虑到近端各环节偏低的物理库存，以及下一作物年度尚未解决的产需缺口预期，国内期现货价格在2500元/吨的位置，继续下跌的空间可能也比较有限，尤其当前国产玉米的价格对国产小麦及进口玉米的价差大幅收窄，在饲料端使用性价比逐步回归，四季度随着猪价反弹，终端或将开启新一轮的补库周期。短期重点关注收割天气情况，新陈玉米供应能否顺利衔接以及黑龙江疫情因素对新作物物流运输的影响情况。操作上，短期谨慎偏多，逢低买入远月，或择机做缩远月淀粉-玉米盘面价差。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/>