



2022年01月03日

Experts of financial
derivatives pricing
衍生品定价专家

金信期货研究院

投资咨询业务资格
湘证监机构字[2017]1号

作者：刘文波

· 从业资格编号 F3070864

· 投资咨询编号 Z0015179

联系人：宋从志

从业资格编号 F3076601

邮箱：songcongzhi@jinxinqh.com



南美干旱天气担忧带动国内玉米反弹

内容提要

上周国内玉米期现价高位震荡回落，近月淀粉弱于玉米。现货端华北及东北天气转晴，临近春节农民卖货速度加快，东北及华北现货上量显著增加，现货价格互有涨跌，整体回调。期价 01 合约受制于升水压力过大及资金移仓冲高回落，期现价差有所收敛，玉米 15 月间价差再次扩大，不过 09 期价目前维持对 05 合约贴水格局；淀粉端由于华北玉米原料成本回落，以及华北深加工原料及成品库存显著回升，供应压力趋增，盘面表现回归交割逻辑。截止 12 月 31 日，期货主力合约 2205 收盘价 2672 元/吨，环比上周跌 24 元/吨；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 2660 元/吨，环比上周涨 10 元/吨，南方港口主流价格 2820 元/吨，环比上周持平。非洲变异病毒 Omicron 利空情绪减弱，原油价格止跌反弹，南美天气偏干，巴西减产引起市场担忧，美豆大幅反弹，美玉米跟涨。

国内近期市场传言国储将再度重启陈化小麦投放市场，但迟迟未有官方消息发布确认，华北小麦现货价格回落。内贸玉米近期终端在经历一波库存补充后，目前整体供需较为宽松，中下游显性库存环比回升，12 月至年前市场关注的焦点或将回到新作收割后，农民的集中销售压力。这令目前处在高位的内贸玉米价格面临一定的回调压力，尤其近月期价仍然对现货存在升水的情况下，基差压力凸显。不过本年度旧作结转库存可能低于 2020 年以及非洲猪瘟的 2019 年，考虑到近端各环节同比偏低的物理库存，以及下一作物年度尚未解决的产需缺口预期，国内期现货价格下方支撑亦比较坚实，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，终端消费预期或将进一步回暖。而淀粉端由于阶段性原料供给上量以及运费回落带动华北成本显著下降，或进一步刺激开机快速回升，行业或将开启季节性累库，后期或明显弱于玉米。短期重点关注新作上市以及政策性谷物投放情况，此外外盘天气炒作也要格外注意。

操作建议

基层玉米货权转移加快，短期转为偏多。

风险提示

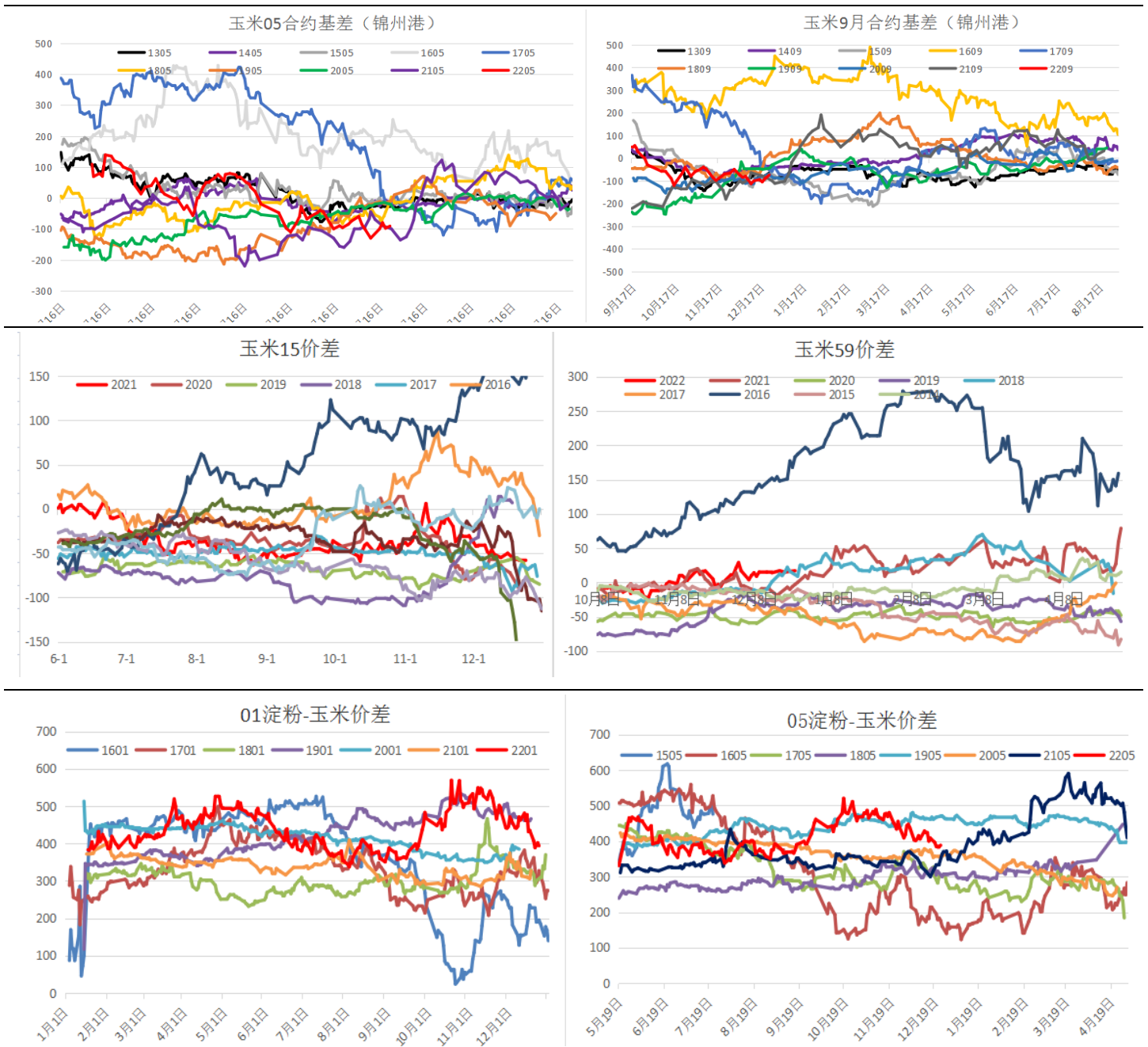
国家储备政策、收获季天气、中美关系、非洲猪瘟。

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

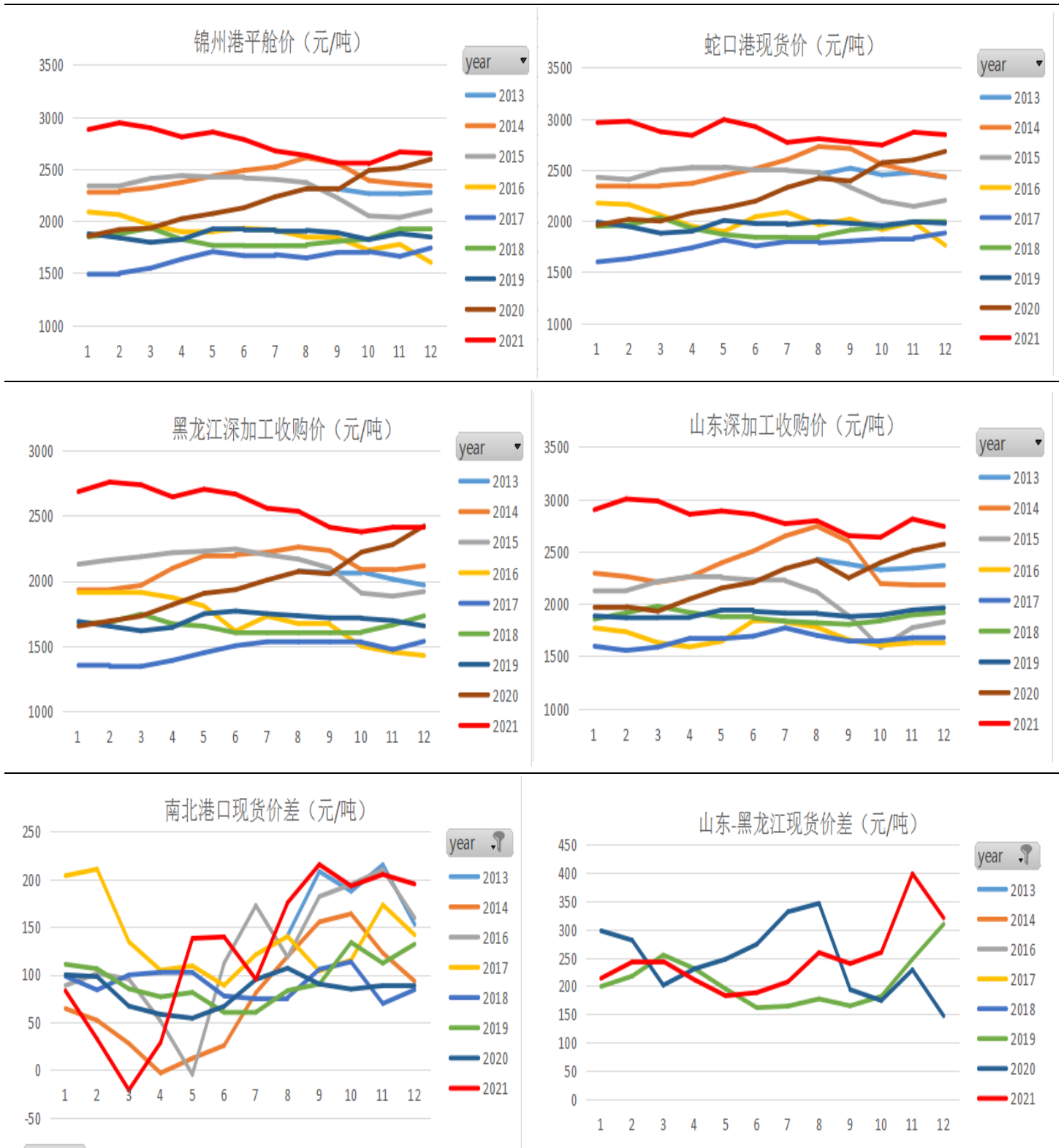
上周玉米期货 2205 合约低开低走，远近月基差小幅收敛，基差 01(-27)、05(-91)，华北深加工到货量大幅反弹，全国现货价格周末稳中略涨，部分地区受物流影响出现反弹，山东主流 2660 元/吨，环比上周五涨 20 元/吨，北方港口主流价格 2580 元/吨，环比上周五持平，南方港口现货 2820 元/吨，环比周五持平，临近春节，迎来农民卖货高峰。

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



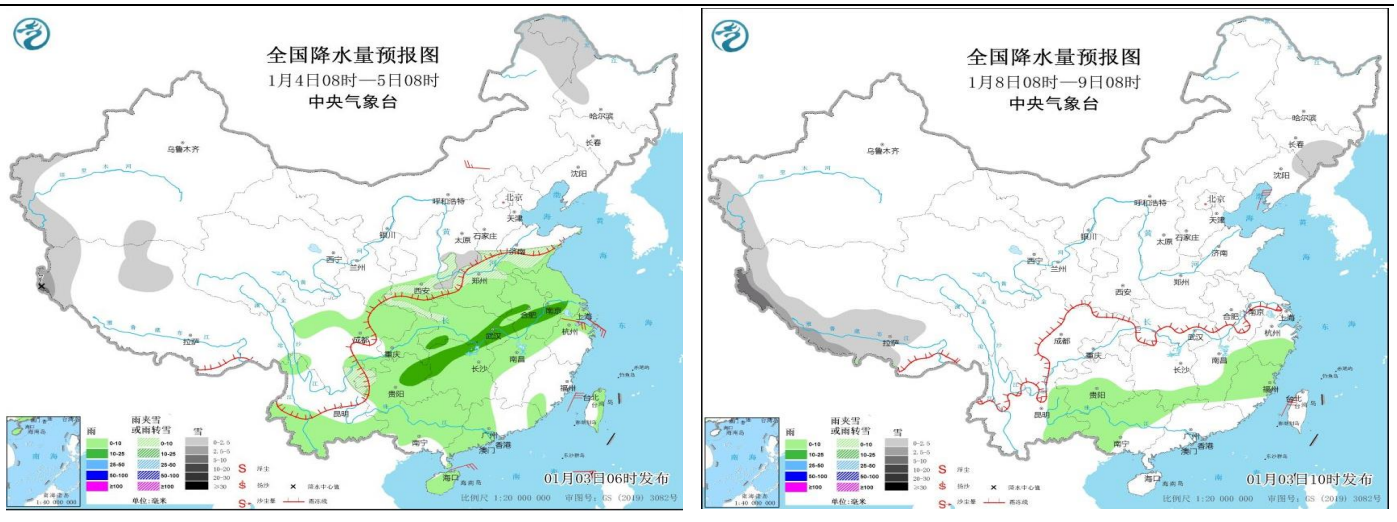
数据来源：我的农产品网、天下粮仓、优财研究院

二、供需基本面情况

1. 临近新年天气延续晴好，农民将有集中卖粮

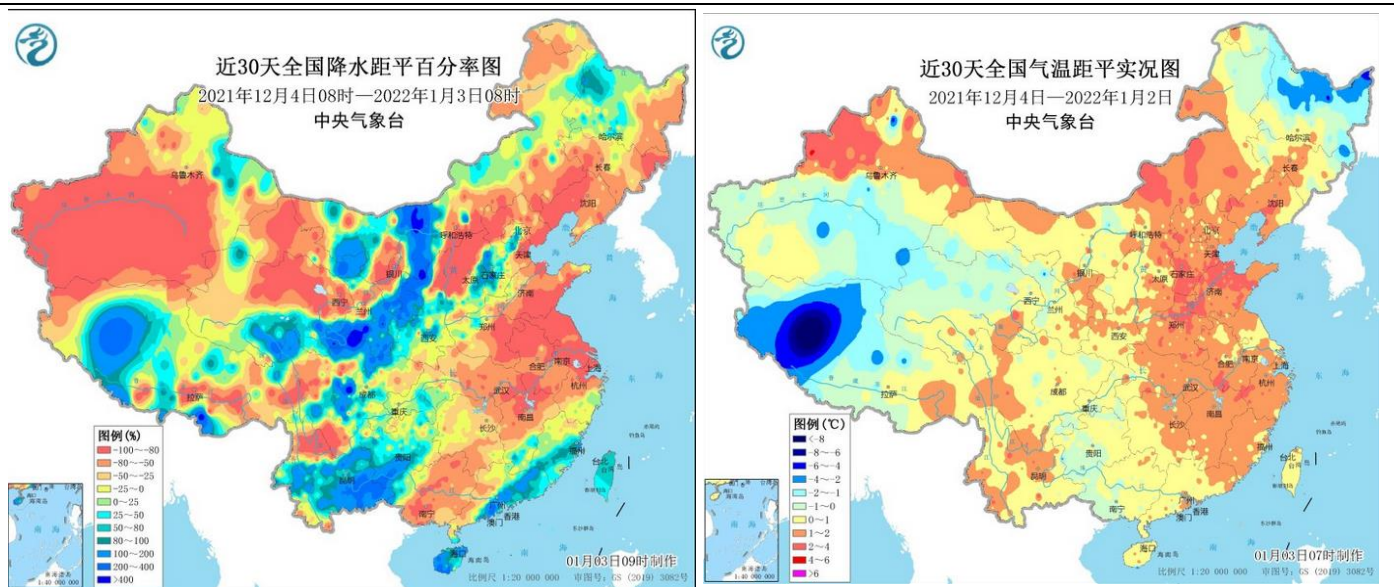
上周华北及华北大部分地区雨雪过境，对基层运输及谷物脱粒造成不利影响。本周开始预计未来 10 天，华北、东北天气整体转晴，虽有伴有大幅降温，但降雨强度减弱，有利于基层粮食脱粒、运输及贸易。

图 3. 主产区降雨量



数据来源：中央气象台、NCC、优财研究院

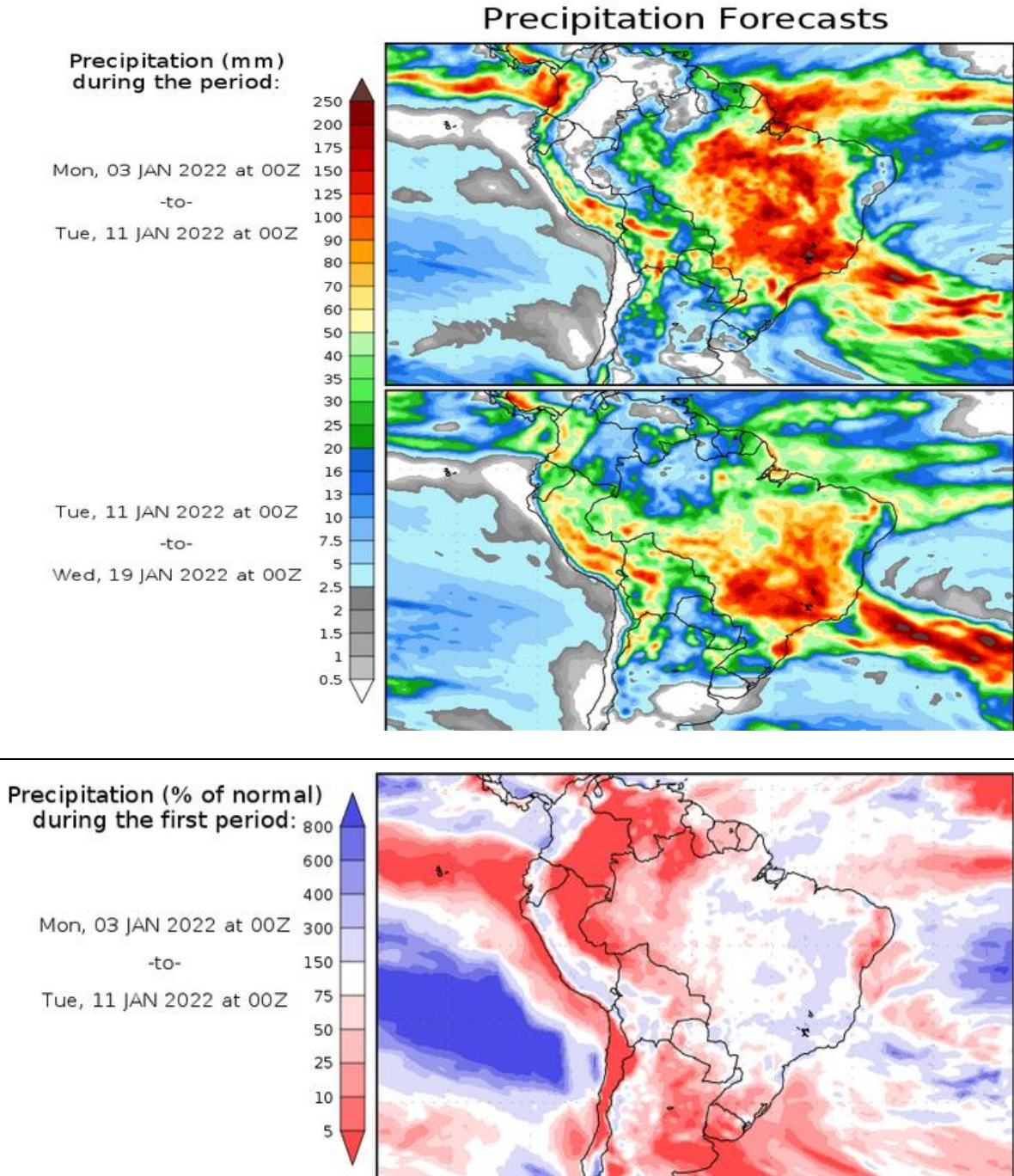
图 4. 主产区降雨及温度距平



数据来源：NCC、优财研究院

2 . 巴西南部及阿根廷天气偏干，玉米处在关键生长期

图 5. 南美主产区气温预报

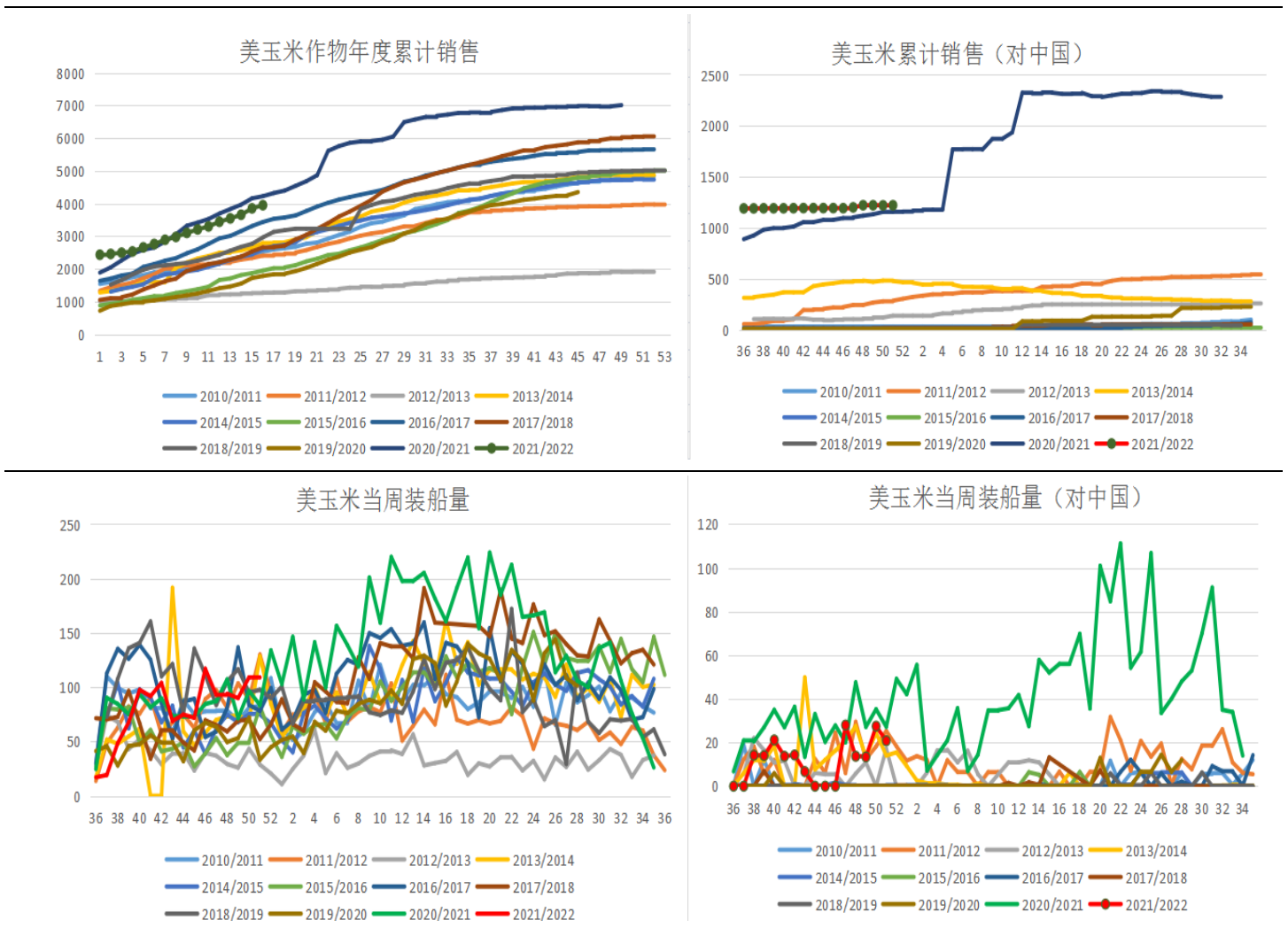


数据来源：USDA、NDMC、NOAA、优财研究院

3. 美玉米出口数据

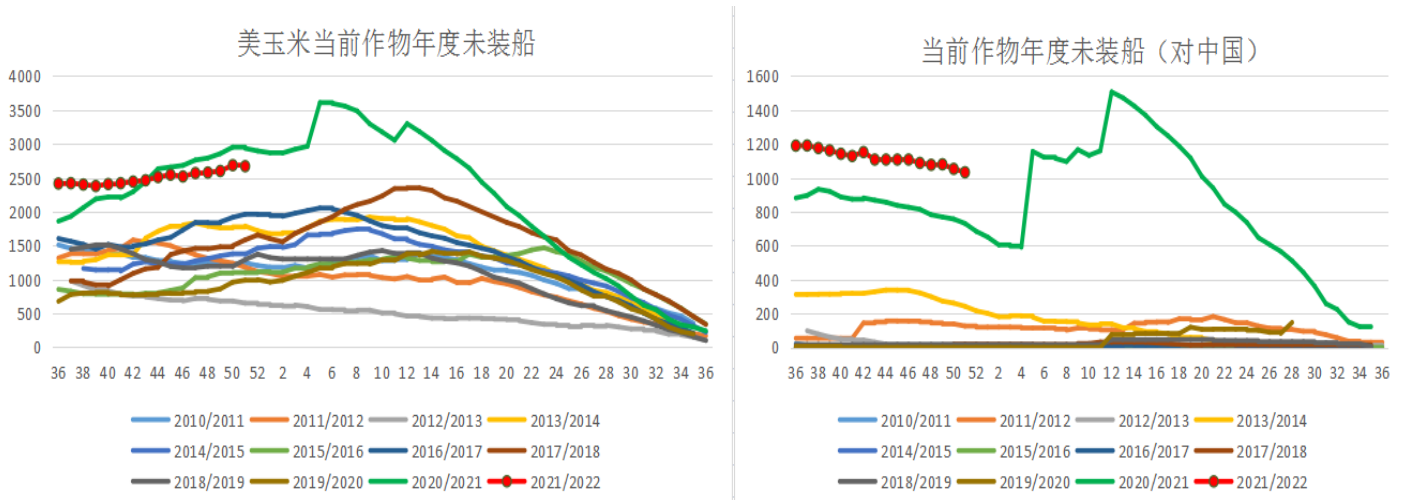
美国农业部周度出口报告，截止 12 月 16 日当周出口销售报告显示，美玉米新作当周装船量 110 万吨，当前累计销售 3949 万吨，当周净销售 98.2 万吨，下一作物年度累计销售 145 万吨；当前作物年度中国累计采购 1221 万吨，当周装船 20.8 万吨，累计装船 188 万吨，1033 万吨未装船。

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）



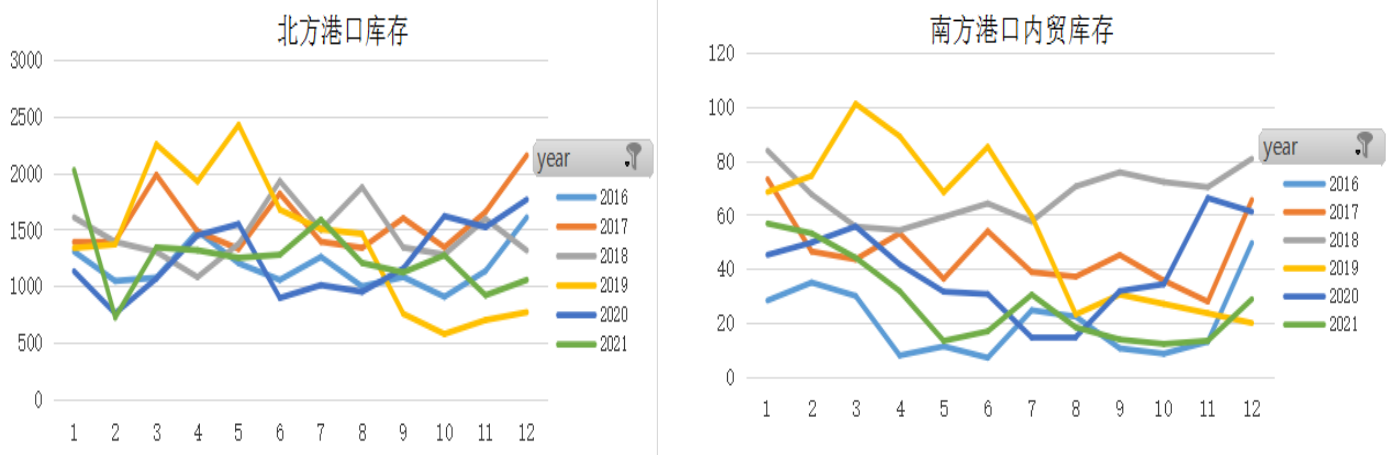
数据来源：USDA、优财研究院

4. 国内中下游显性库及到货量

据我的农产品网显示，截止 12 月 24 日，北方四港总库存 280 万吨，环比升 10 万吨。截止至 12 月 24 日，广东港内贸玉米库存共计 34.5 万吨，较上周增加 6.6 万吨；外贸库存 66.9 万吨，较上周增加 28.8 万吨；进口高粱 70.3 万吨，较上周减少 9.4 万吨；进口大麦 37.2 万吨，较上周减少 11.7 万吨。

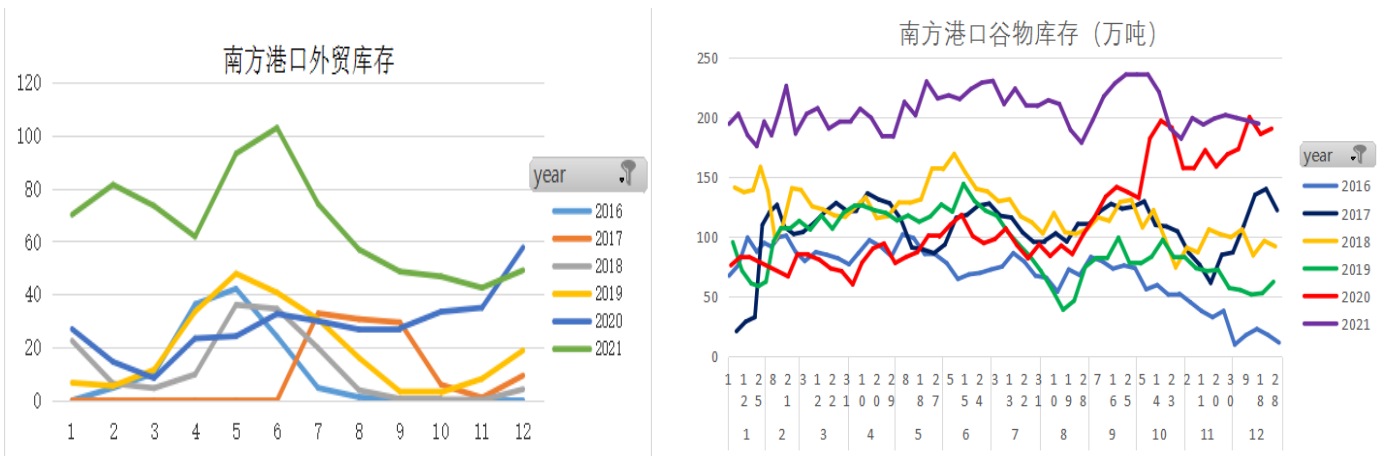
据我的农产品网显示，截止 12 月 22 日，据样本企业 14 家黑龙江深加工企业玉米原料库存 141.5 万吨，环比上周增 28 万吨，27 家山东企业玉米库存 61.9 万吨，环比增 6.3 万吨。全国 96 家深加工企业玉米库存 395.4 万吨，环比增 64.1 万吨。

图 10. 南北港口玉米库存



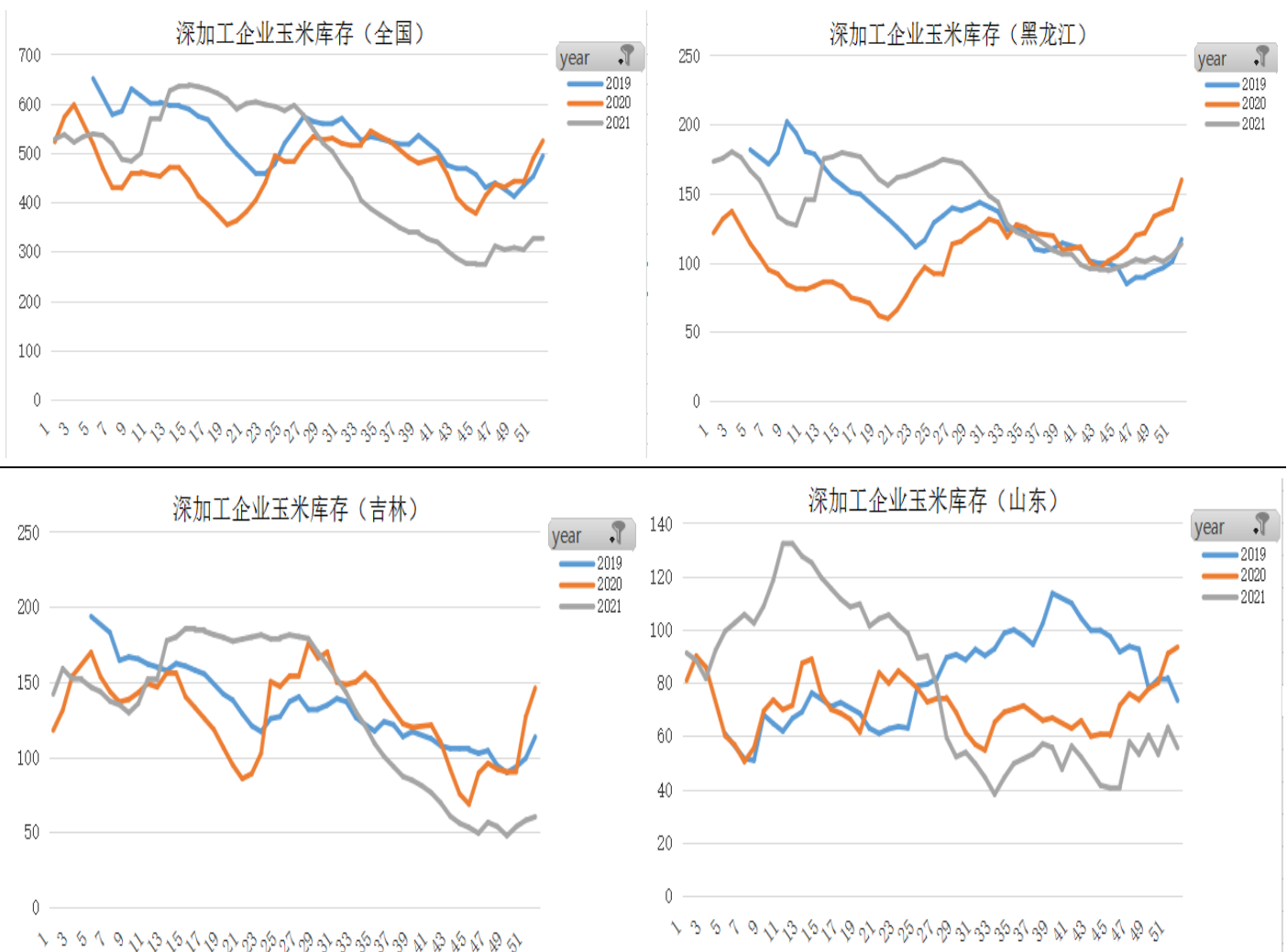
数据来源：我的农产品网、优财研究院

图 11. 南港谷物库存



数据来源：我的农产品网、 优财研究院

图 12. 深加工玉米库存

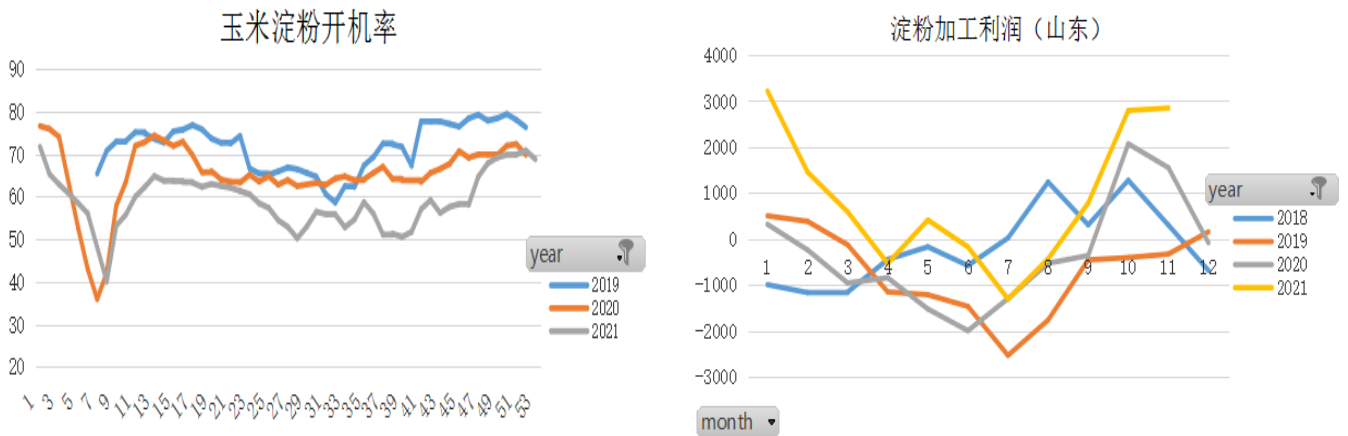


数据来源：我的农产品网、 优财研究院

5、国内终端深加工及养殖情况

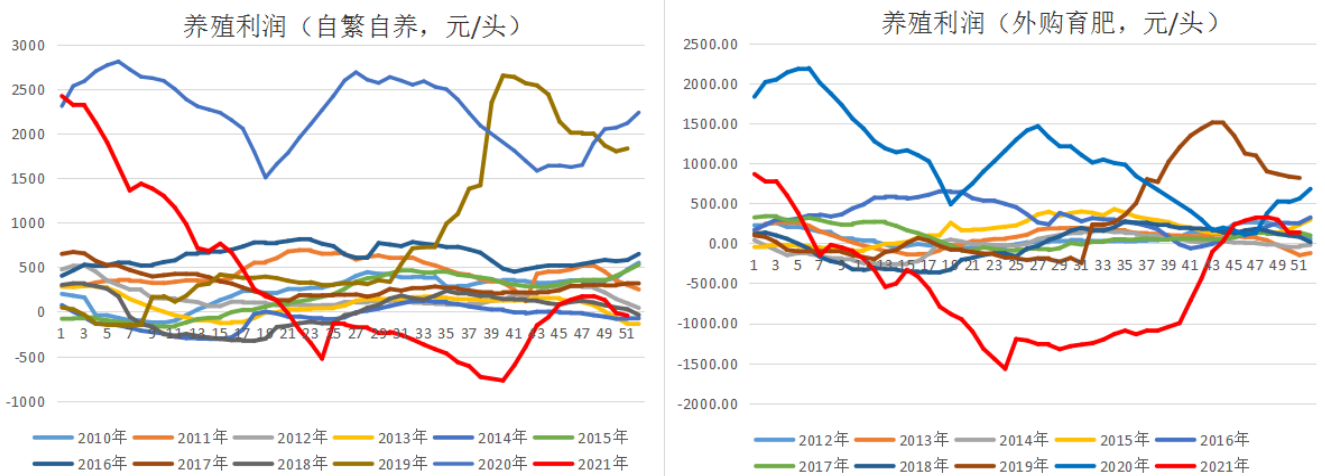
据我的农产品网数据显示，截止 12 月 29 日，淀粉行业开机率小幅回落，全国 66 家平均开机率 68.76%，环比降 0.58%。养殖端，养殖利润整体稳中略跌。禽类整体利润维持高位，截止 12 月 31 日，蛋鸡利润 31.54 元/羽，环比上周跌 1.47 元/羽，毛鸡利润 0.47 元/羽，环上周跌 0.16 元/羽。生猪外购仔猪养殖利润 122 元/头，自繁自养-43 元/头。

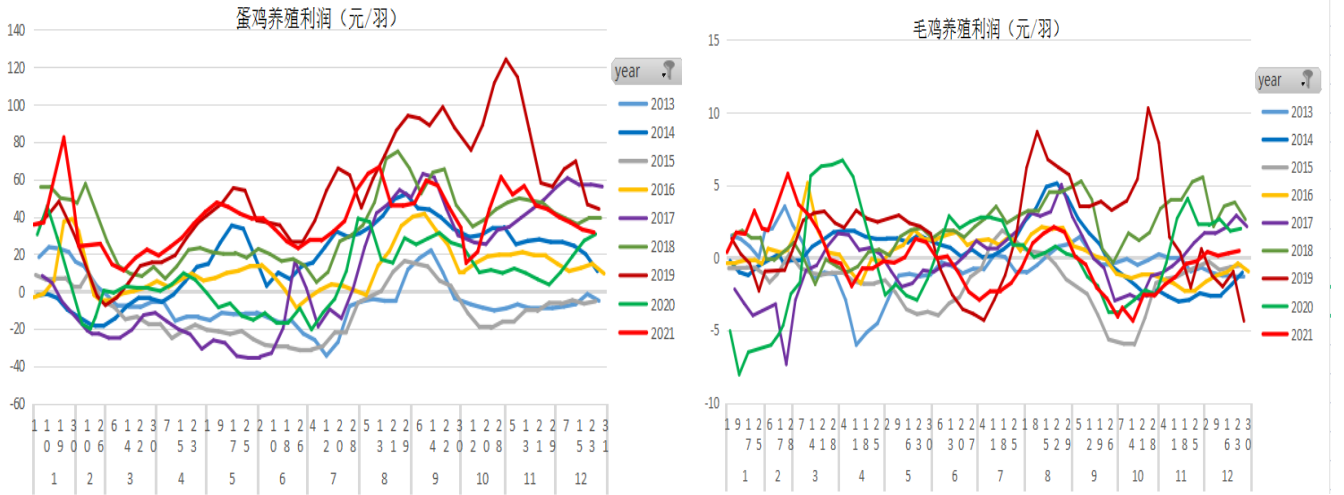
图 13. 淀粉开机率及加工利润



数据来源：我的农产品网、天下粮仓、 优财研究院

图 14. 养殖利润





三、总结及展望

上周国内大宗农产品期价整体强势反弹，南美天气隐忧及宏观层面受非洲变异病毒 Omicron 利空减弱，商品在原油带动下大幅反弹。国内农产品指数跌至前低后反弹。美玉米大幅跳水后吸引低位买盘增加。但边际上原油价格大涨，对乙醇消费形成较大利多。

元旦假期过后，临近春节农民将开始卖粮旺季，中下游阶段性补库完成后，短期市场关注的焦点或将回到新作的集中收割压力上。随着产地农民集中出货或令当前内贸玉米价格承压。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，考虑到近端各环节同比偏低的物理库存，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，下方支撑也十分坚实，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。短期重点关注国内政策性谷物投放情况，新陈玉米供应能否顺利衔接以及疫情因素对新作物流运输的影响情况。操作上短期转为中性偏多，逢低买入远月。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

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者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获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。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，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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/>