



中粮期货有限公司
中粮集团成员企业

中粮期货 增您所托⁺
WE GROW WHAT YOU ENTRUST

美玉收跌 连盘观望

2018/12/21

玉米&淀粉

研究院

报告要点概述

谷物畜产品版块

▶ 外盘：进入10月以来随着国际原油价格的大幅下挫，逐步侵蚀乙醇的生产利润，在美国约1/3的玉米消费流向乙醇生产。巴西和阿根廷干旱地区的多雨天气利于作物生长，压制盘面上涨空间。美玉米难改低位熊市震荡格局，短期震荡区间（350,400）美分/蒲式耳。

范婧雅
59137086
fanjingya@cofco.com
从业资格号：F0286872
投资咨询号：Z0012346

▶ 内盘：本周连盘玉米和淀粉低位窄幅震荡。受猪瘟、贸易战缓和、售粮压力后移三大利空影响，盘面当前交易主逻辑已从供需缺口+成本支撑切换，贸易缓和的不确定预期和春节后猪瘟利空预期叠加成为市场交易主逻辑。根据11月份饲料销量和豆粕出库量来看，同比环比均是下滑，在春节下游备库的高峰期出现反常情况，亦反映猪瘟利空波及面超过之前预期，实际扑杀量或远超政府公布数据。短期考虑到南方进入到腊肉消费季，猪价跌幅或不明显，但春节后猪价跌幅将会加大、区域分化更为严重，中长期来看，对饲料消费偏悲观。综上，在供需情况不明朗、外围贸易环境纷繁复杂的情况下，不建议盘面操作，轻仓观望。关注5月玉米合约下方1840元/吨支撑。

张大龙
59137065
zhangdalong@cofco.com
从业资格号：F3030772

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

一、国际市场

本周 CBOT 主力合约周度收跌，因乙醇需求疲弱且南美降雨利于作物生长。进入 10 月以来随着国际原油价格的大幅下挫，逐步侵蚀乙醇的生产利润，在美国约 1/3 的玉米消费流向乙醇生产。关注中美贸易战，美玉米出口到中国或是一个利多选项，但考虑到中国对转基因玉米的政策、稻麦库存巨大、以及玉米进口配额制的影响，大量出口至中国的概率或许不大。此外，南美玉米主产国巴西和阿根廷干旱地区的多雨天气利于作物生长，压制盘面上涨空间。美玉米难改低位熊市震荡格局，短期震荡区间（350,400）美分/蒲式耳，长线不看空，逢低做多。从库存消费比和库存走势来看，2018/19 年处于下滑去库存的阶段，长期走势不看空，坚持逢低买入的策略。

图 1：美国玉米收割进度

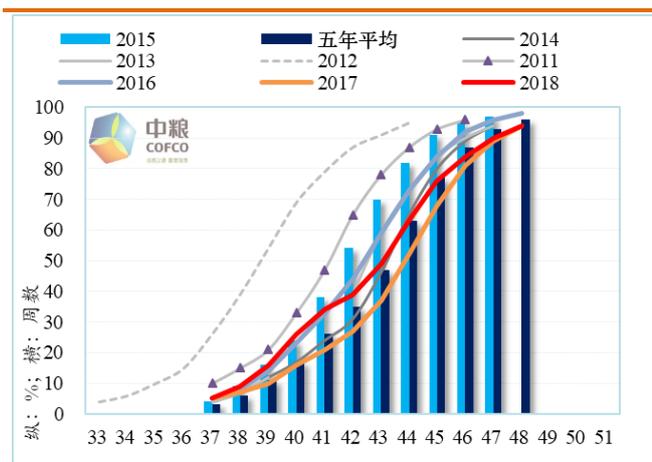


图 2：美国玉米供需平衡表

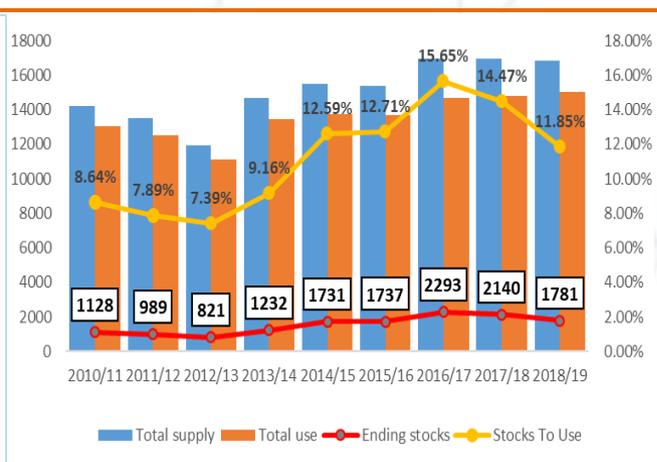


图 3：美国玉米年末库存预估

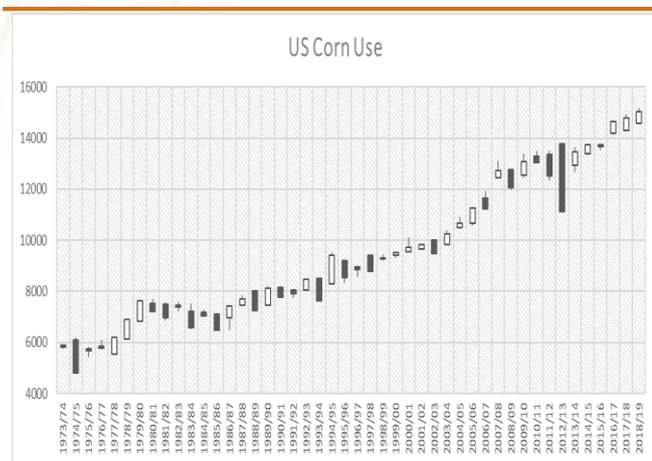
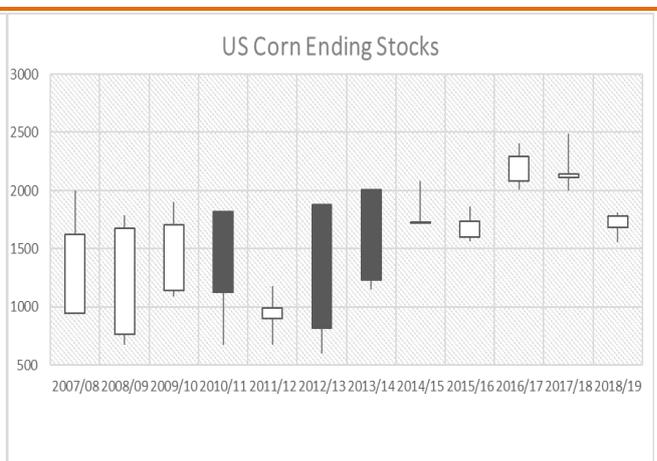


图 4：美国玉米库存消费比预估



免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

数据来源:汤森路透 USDA 中粮期货研究院

二、国内市场

本周连盘玉米和淀粉低位窄幅震荡。受猪瘟、贸易战缓和、售粮压力后移三大利空影响，盘面当前交易主逻辑已从供需缺口+成本支撑切换，贸易缓和的不确定预期和春节后猪瘟利空预期叠加成为市场交易主逻辑，预计短期仍是低位震荡。21号商务部对原产于澳大利亚的进口大麦进行反补贴立案调查，调查自2018年12月21日日期，通常应在2019年12月21日前结束调查，但期现货市场并未对此有所反映。我国大麦主要进口来自澳洲，14/15年进口最高达到986万吨，16/17、17/18年分别进口810、814万吨，在18年并未受中美贸易战影响，但随着反补贴调查实施后期进口不容乐观。当前南港基本没有大麦库存。

国家粮食和物资储备局公布截至12月15日，主产区累计收购玉米3377万吨，同比减少1090万吨。根据主流机构对东北市场基层售粮进度测算，东北三省一区售粮同比少1000万吨玉米，预计元旦至春节前的售粮高峰压力合二为一，现货价格仍弱势走跌，但考虑到今年区域价格“倒挂”成为常态，黑龙江-吉林、吉林-北港、北港—南港均是倒挂，预计春节前现货价格略跌，底部成本支撑仍然存在。根据11月份饲料销量和豆粕出库量来看，同比环比均是下滑，在春节下游备库的高峰期出现反常情况，亦反映猪瘟利空波及面超过之前预期，实际扑杀量或远超政府公布数据。短期考虑到南方进入到腊肉消费季，猪价跌幅或不明显，但春节后猪价跌幅将会加大、区域分化更为严重，中长期来看，对饲料消费偏悲观。综上，在供需情况不明朗、外围贸易环境纷繁复杂的情况下，不建议盘面操作，轻仓观望。

现货方面，当前基层惜售持续发酵，据国家粮油信息中心和吉林玉米市场网预估，东北售粮进度同比慢10-15%，折合约1000万吨新粮出售压力后移。此外，据了解，仍有900万吨陈粮将在月底前出库，今年新陈接轨大概延迟到1月份。有关机构市场调研了解，当前吉林售粮进度最慢，烘干塔开机率非常低，农户手中余粮超8成，而去年同期仅6成。伴随着

免责声明

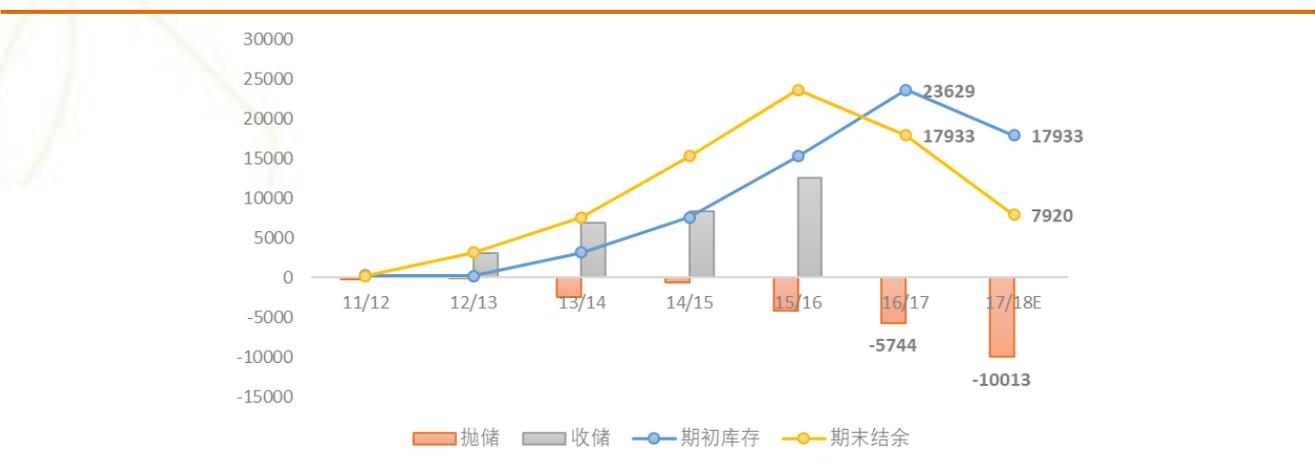
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

春节临近，传统“地趴粮”地区售粮进度有望加快，从港口集港来看，本周集港粮上涨至80万吨，高于前几周。后期需持续关注基层售粮进度、港口集港量。

图 5：售粮进度比较

			东北整体	黑龙江	吉林	辽宁	内蒙古
东北	2018/19年度	18-12-16	28	32	21	30	28
	2017/18年度	17-12-14	42	42	43	46	37
华北	2018/19年度	18-12-16	35	41	36	28	
	2017/18年度	17-12-14	33	37	34	28	
主产区11省收购量（本年度数据截至12月10日）单位：万吨			2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19
			13046	9831	11941	9831	3103

图 6：锦州港平仓价和长春现货价格走势

图 7：临储成交结余统计

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 8：国内各主要产销区玉米基差（元/吨）



图 9：C1905 合约大连基差（元/吨）



图 10：C1901 合约大连基差（元/吨）



图 11：C1905 合约哈尔滨现货基差（元/吨）

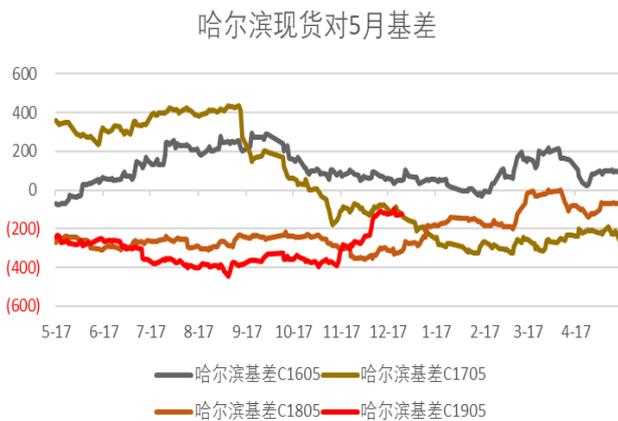


图 12：C1901 合约哈尔滨现货基差（元/吨）

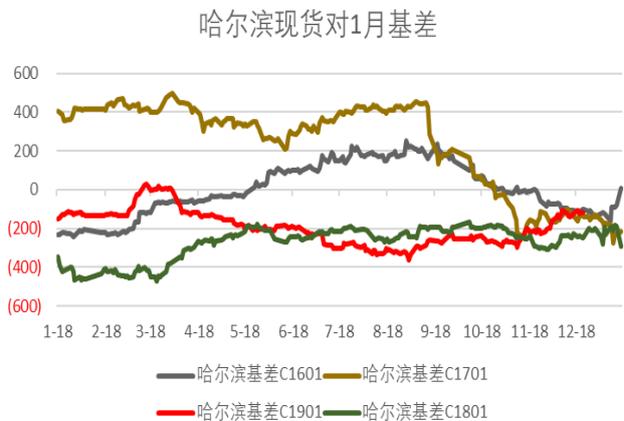


图 13：C1905 合约长春现货基差（元/吨）

图 14：C1901 合约长春现货基差（元/吨）

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

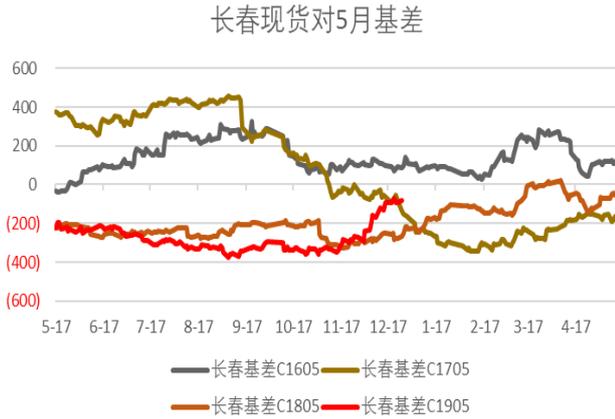


图 15: C1905 合约走势 (元/吨)



图 16: C1901 合约走势 (元/吨)



图 17: 玉米 1-5 合约价差 (元/吨)

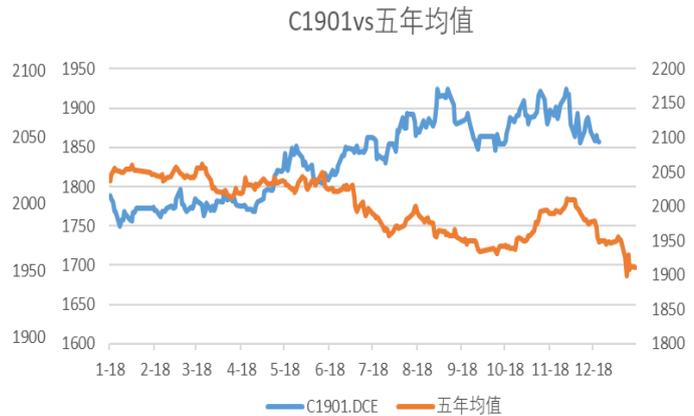


图 18: 玉米淀粉 1-5 合约价差 (元/吨)

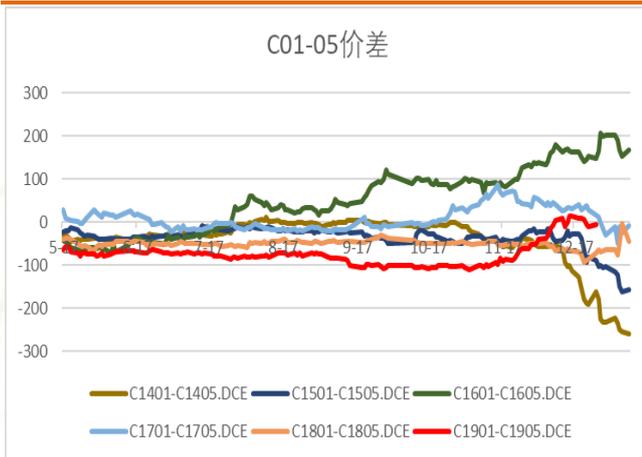


图 19: 玉米北港库存 (万吨)

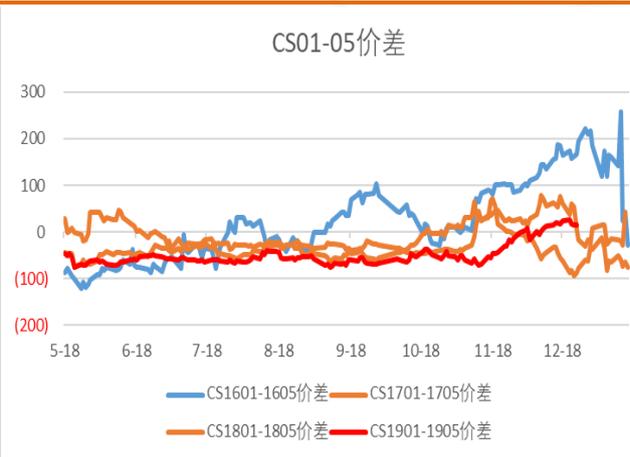


图 20: 玉米南港库存 (万吨)

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

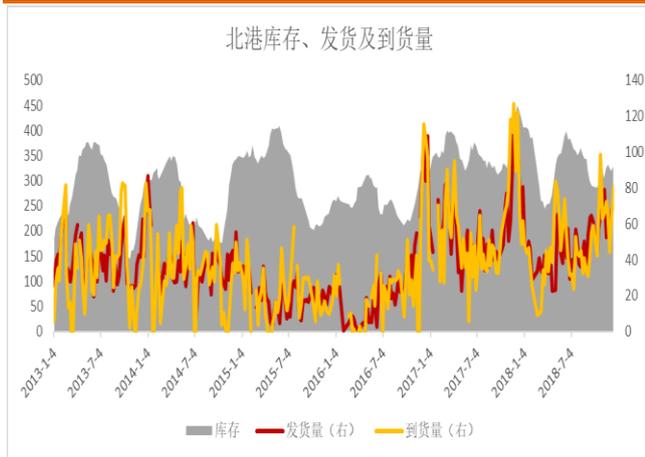


图 19: 玉米北港下海量 (万吨)



图 20: 玉米南港库存 (万吨)

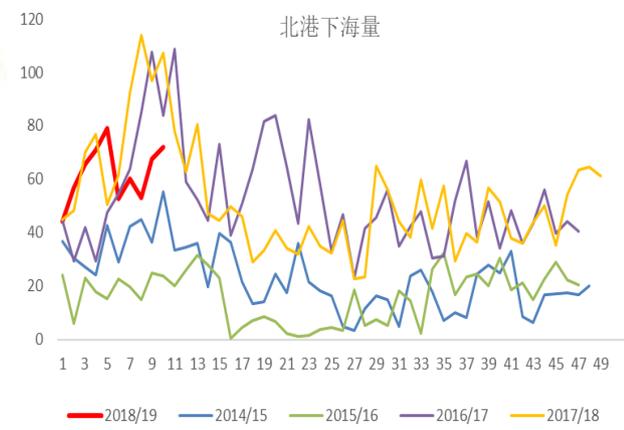


图 19: 南港能量类库存 (万吨)

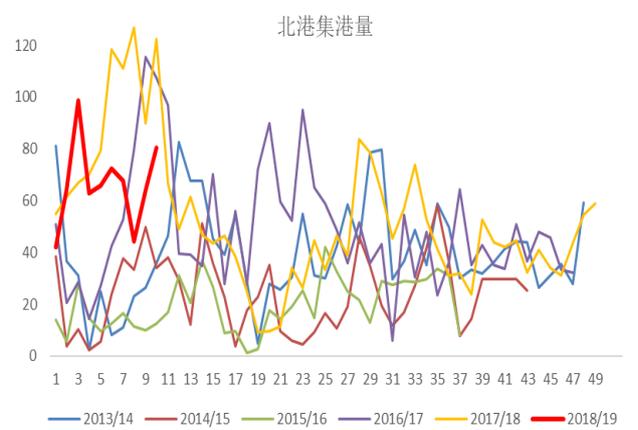


图 22: CS1901 合约走势 (元/吨)

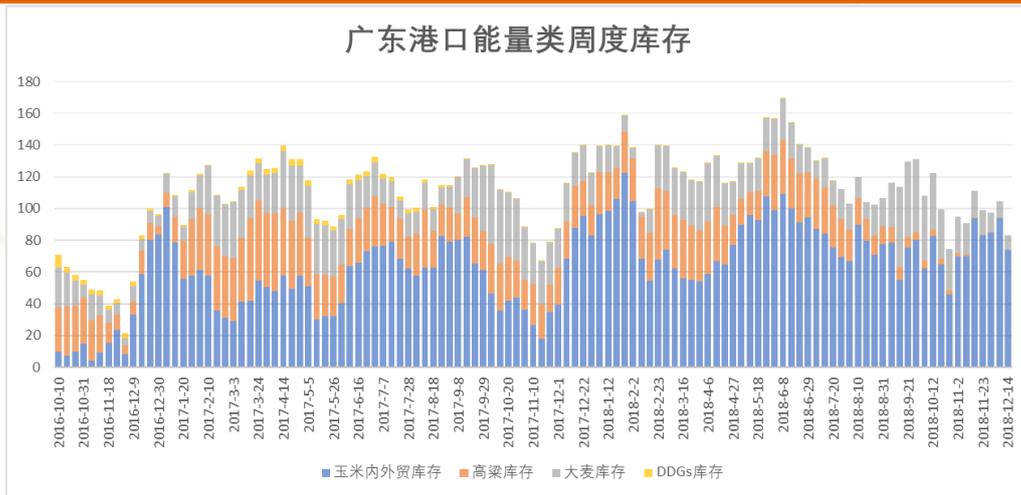


图 21: CS1905 合约走势 (元/吨)

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



图 23: CS1905 合约山东现货基差 (元/吨)

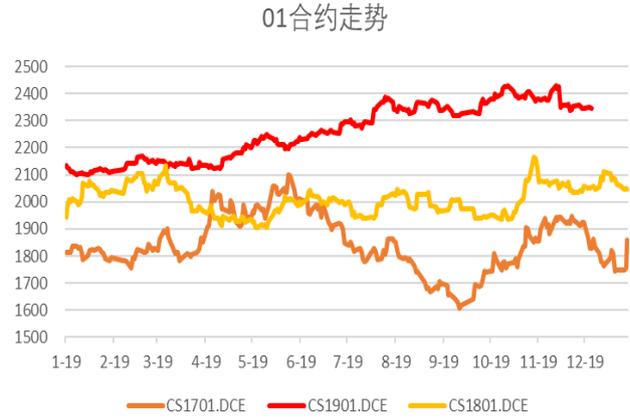


图 24: CS1901 合约山东现货基差 (元/吨)



图 25: CS1905 合约吉林基差 (元/吨)



图 26: CS1901 合约吉林基差 (元/吨)

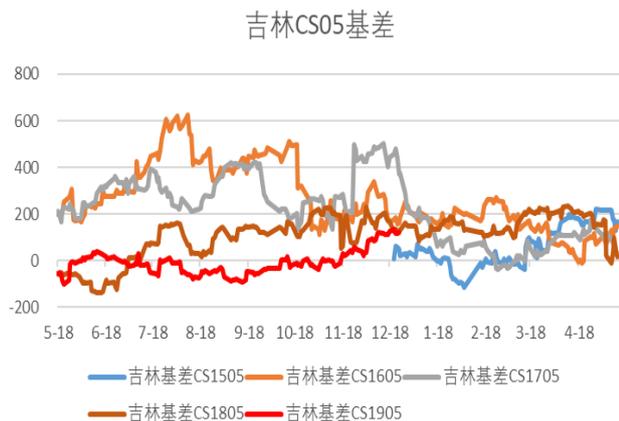


图 27: 淀粉行业开机率

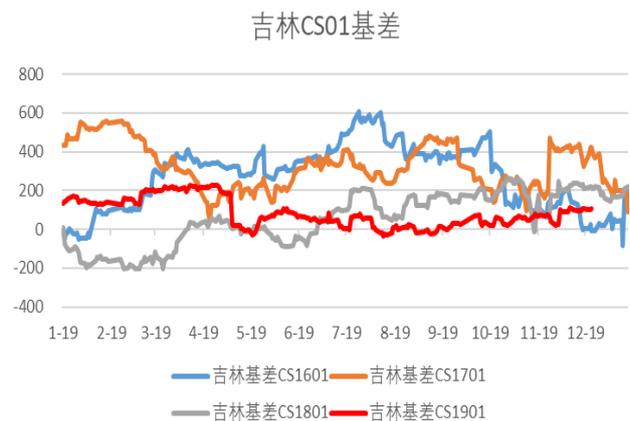


图 28: 淀粉企业周度库存

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

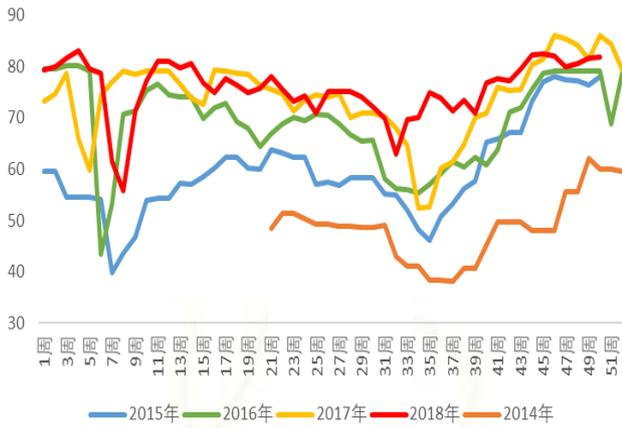


图 29：淀粉企业周度出货量及库存使用天数

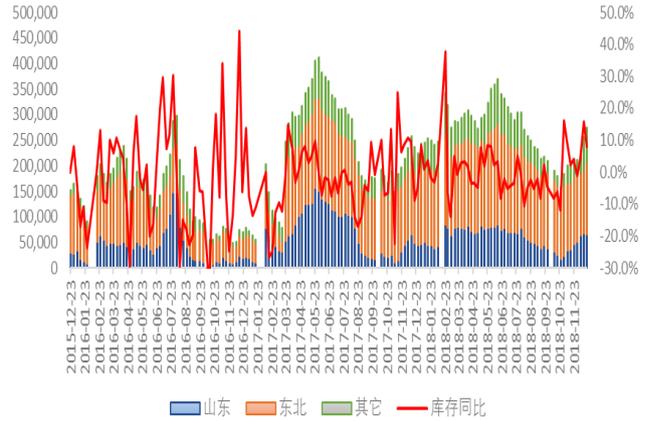


图 30：淀粉企业周度库存季节性差异



图 31：淀粉加工利润

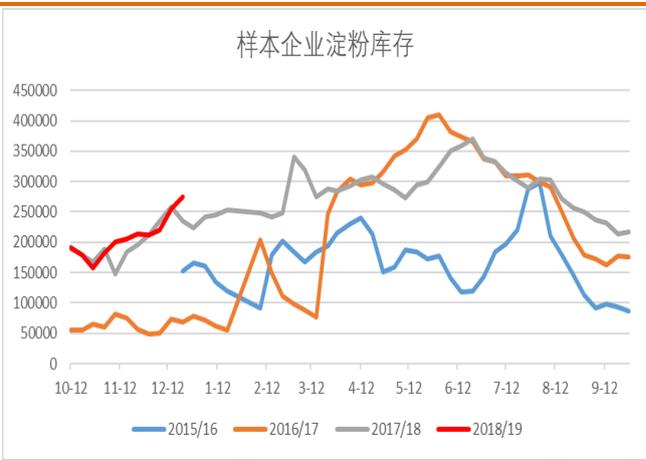


图 32：酒精加工利润



数据来源: 国家粮油交易中心 WIND 国家粮食局、中国玉米市场网 天下粮仓 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

更多资讯，欢迎扫描二维码！



中粮期货研究院 (Institute of COFCO Futures Co., Ltd)

地址(address): 北京市东城区东直门南大街 5 号中青旅大厦 15 层 邮政编码: 10007

15th Floor, CYTS Plaza No.5 Dongzhimen South Ave, Beijing P.C: 100007

电话(phone): 010-5913 7331 传真(fax): 010-5913 7088

中粮期货研究院是隶属于总部的研究部门，负责公司的基础研发工作，服务前台业务部门和中粮集团实业部门，承担维护公司品牌和提升公司形象的职责，同时从事高端产业客户和机构客户开发、维护和增值服务。研究领域覆盖宏观经济，农产品，化工品，金属，建材，能源等方面，拥有一只高素质的专业团队，具备丰富的行业经验，国际化的视野和积极向上的精神。研究院依托中粮集团强大的现货和期货背景，运用基本面分析和宏观分析，为高端产业客户和机构客户提供套期保值，基差套利，价差交易等咨询服务；在公司原有的经纪服务基础上，强化对客户的纵深服务和专业服务。

The Futures Research Institution is attached to COFCO Futures headquarters. It is responsible for business related research and development. Moreover, it is also engaged in high-end industrial and institutional clients' maintenance and provides them with value-added services. Macro-economy and bulk commodities, including primary products, chemicals, metals, building materials, energy, etc. are all covered in its routine. Based on COFCO Group's strong background in physical commodities and futures markets, the Futures Research Institution provides advices and reports of hedging, basis arbitrage, spread trading as well as other consulting services to our valued customers through fundamental and macro analysis. Despite of the elementary brokerage business, the Research Institution is more focused on providing specific and professional services.

【法律声明】

中粮期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监会批文号：证监许可[2011]1453）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断，仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果，概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有，为非公开资料，仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。