



中粮期货有限公司  
中粮集团成员企业

中粮期货 增您所托<sup>+</sup>  
WE GROW WHAT YOU ENTRUST

## 传闻引发大涨 坚持逢高做空

2019/04/04

玉米&淀粉

研究院

### 报告要点概述

➤ 玉米：本周玉米触底回升，受拍卖传闻利好刺激，盘面大幅上涨。市场传闻国家临储拍卖推迟至7月份，底价较上年大幅提高至150元/吨，折到港成本1840元/吨。根据分析，我们认为传闻不实，坚持逢高做空的思路。短期（4-5月份）可做空5、9合约，5月合约建议1850-1870元/吨区间做空，目标位1800元/吨；9月合约1880-1910元/吨区间做空，目标位1830元/吨。此外，产业套保也给出机会，建议空5月合约。

### 谷物畜产品版块

张大龙  
59137065  
[zhangdalong@cofco.com](mailto:zhangdalong@cofco.com)  
从业资格号：F3030772

范婧雅  
59137086  
[fanjingya@cofco.com](mailto:fanjingya@cofco.com)  
从业资格号：F0286872  
投资咨询号：Z0012346

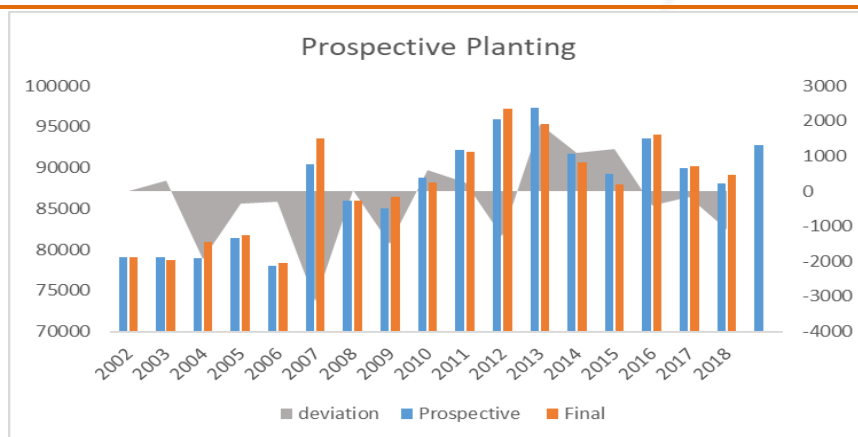
### 免责声明

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

USDA 公布季度库存和种植意向报告，玉米面积预估 9279.2 万英亩，高于市场平均预期 9118.4 万英亩，也高于去年实际面积 8912.9 万英亩；大豆面积预估 8919.6 万英亩，较去年实际面积 8919.6 万英亩减少 457.8 万英亩，也低于市场平均预期的 8619.1 万英亩。截至 3 月 1 日，大豆库存 27.17 亿蒲，基本符合市场预期，但远高于去年挺起的 21.09 亿蒲；玉米库存 86.05 亿蒲，高于市场预期的 83.36 亿蒲，低于去年同期 88.92 亿蒲，报告利空玉米，对大豆影响有限。从长期价格波动区间看，美玉米仍处于低谷水平，330 美分是一个坚实底部支撑。

图 1: USDA 年度种植预测和实际播种面积比较



数据来源:USDA、中粮期货研究院

单位: 百万蒲式耳

## 二、国内市场

本周玉米触底回升，受拍卖传闻利好刺激，盘面大幅上涨，其中 4 号高开高走，主力 9 月合约涨幅 1.5%，盘中触及 1890 元/吨高位。进入 4 月份，国内玉米期价开始收拍卖传闻扰动，但根据之前我们相关文章报告分析，拍卖大概率延后至 6 月份，且拍卖底价大幅上涨概率较小，我们坚持短期（4-5 月份）逢高做空 5、9 合约，5 月合约建议 1850-1870 元/吨区间做空，目标位 1800 元/吨；9 月合约 1880-1910 元/吨区间做空，目标位 1830 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。

本周玉米期货市场大幅异动、现货持续弱势小幅下跌。市场传闻国家临储拍卖推迟至7月份，底价较上年大幅提高至150元/吨，按照吉林15年产玉米2018年拍卖底价1490元/吨折算，若底价提高150元/吨，北港到港成本价1840元/吨，远高于目前1730-1750的主流收购价。此外还有底价提高200元/吨的传闻。不管传闻真实与否，盘面的大幅波动表明市场已经开始提前交易拍卖底价这个因素。

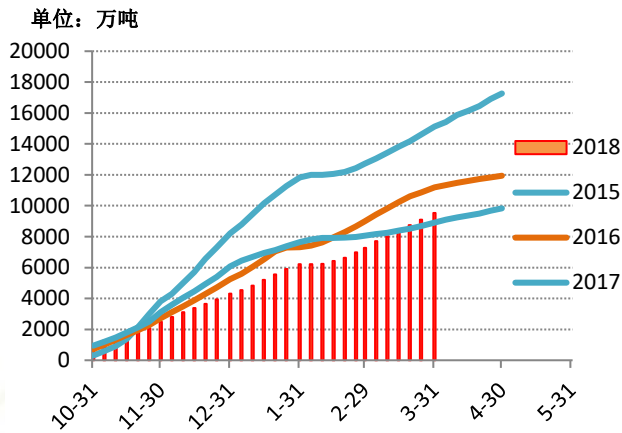
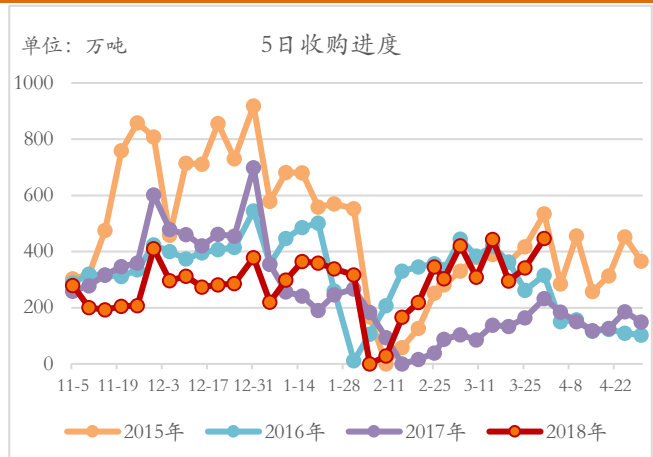
实际上，短期基本面没有太多变化，猪瘟持续蔓延、南北港库存持续高位、4-7月进口玉米到港大幅增加、贸易战谈判可能在未来一个月内谈成，这些主要因素我们已经在近期周月报中阐述。对于市场当下交易的拍卖底价提升的传闻，笔者坚持认为是多头炒作。(1) 首先，今年拍卖仍有近8000万吨临储压力，去库存的压制持续存在，底价去库存才是国家近三年实施有效的拍卖策略。(2) 关于起拍时间，笔者认为大概率延迟至6月初，一方面为基层粮源出售腾出时间，一方面考虑到全国政策性粮食大清查和东北一次性直储也都是截止到5月底。但传闻延迟至7月份拍概率不大，近几年大都是在4-5月拍卖，大幅延后的概率较小，且给去库存拍卖的时间太短。(3) 国家拍卖是为了保证市场供应，平抑价格大幅波动，若底价提高150-200，推算北港到港成本要高于当前价格100-150元/吨，政策没必要、无理由无理由为市场买单。(4) 笔者认为今年底价同比提高0-50元/吨概率更大，折算盘面底部支撑1750-1800元/吨。

18年四季度以来，玉米期货市场波动巨大，抓住市场犯错的机会、尤其是依据传闻这一极其不确定的因素而带来的机会，建议做空5、9合约。我们坚持短期（4-5月份）逢高做空5、9合约，5月合约建议1850-1870元/吨区间做空，目标位1800元/吨；9月合约1880-1910元/吨区间做空，目标位1830元/吨。产业套保也已经给出确定性机会，建议空5月。保守者可再观望等待高点做空。

其他相关数据图表跟踪如下：

#### 免责声明

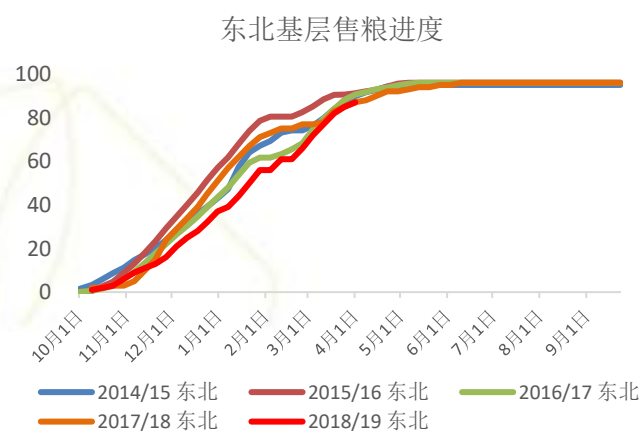
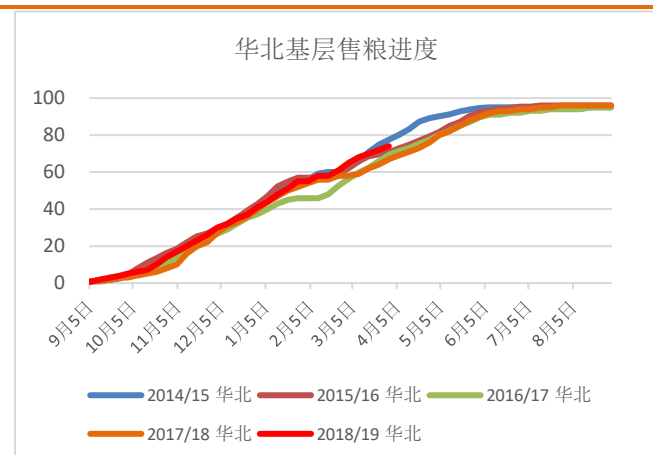
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

**图 1：国家粮食局玉米累积收购进度**

**图 2：国家粮食局玉米 5 日收购进度**

**图 3：JCCE 主产区玉米售粮进度**

JCCE主产区玉米销售进度跟踪 (2018/19年度)			
省份	3月31日已售	去年同期	同比
<b>东北地区</b>			
黑龙江	90%	93%	-3%
吉林	82%	86%	-4%
辽宁	92%	95%	-3%
内蒙古	87%	85%	2%
<b>华北地区</b>			
河北	73%	64%	9%
山东	78%	75%	3%
河南	76%	72%	4%

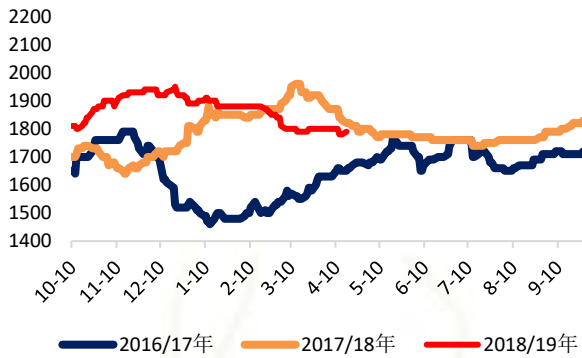
**图 4：JCCE 东北玉米售粮进度**

2018/19 JCCE东北基层农村玉米购销形势			
区域名称	销售进度	基层心态	贸易购销及春播形势
<b>吉林省 (村屯)</b>			
长春榆树市弓棚镇陈家屯	55-60%	地趴粮售罄，楼子粮挺价中	地趴收0.74元，楼子粮收0.8元
吉林永吉县桦皮厂镇	90-95%	楼子粮为主，近期0.77元出售	购销行为稀少，陆续买农资
松原市扶余市新城乡	60-65%	楼子粮等待五一前后出售	贸易收30水0.65-0.66元
四平双辽红旗镇义顺村	90-95%	地趴粮为主，零星未售	包地费用降，收购干粮0.8-0.81元
白城镇赉县镇赉镇	90-95%	地趴粮，前期均已出售完毕	收干粮0.8元，基本无量
<b>黑龙江省 (村屯)</b>			
哈尔滨双城市新兴满族乡	90-95%	准备购买农资，补贴少，成本高	收购结束，贸易销售库存为主
鸡西密山市八五七农场	90-95%	售罄开始春耕，周边包地意愿低	贸易销售前期库存，走货不畅
七台河勃利县倭肯镇	90-95%	基本售罄，零星几户有楼子粮	延续种植习惯，贸易多亏损
绥化肇东市五里明镇	90-95%	基本售罄，周边地趴为主	贸易停止收购，囤粮待涨
大庆林甸县花园镇	85-90%	售罄，个别一两家未售	近期开始春耕，无贸易收购行为
<b>辽宁省 (村屯)</b>			
阜新市彰武县西柳镇	80-85%	近期均逐步出售，包地费用略跌	地趴收购主流价0.78-0.79元，无量
沈阳新民新农乡新农村	90-95%	基本售罄，等待春耕前下透雨	收购自然干粮0.82元，量少
铁岭昌图县昌图镇三道村	90-95%	基本见底，化肥略涨，下旬种	个别收购价格0.82元，购销行为少
朝阳市建平县	90-95%	前期销售基本结束，等待春耕	收购行为稀少，周边暂无报价
<b>内蒙古东 (村屯)</b>			
通辽市扎鲁特旗鲁北镇	90-95%	基层基本售罄，零星剩自用	贸易库存多，走货尚可，顺价发运
呼伦贝尔扎兰屯大河湾农场	90-95%	个别几户未售，基本结束	包地费用下降，贸易购销少
兴安盟扎赉特旗胡勒镇	85-90%	余粮稀少，有种植大豆意愿	玉米种植意愿略有下降，套补贴
赤峰市宁城县八青中乡	85-90%	个别未售，基本上均已出售	16-17水收购0.81元左右，化肥略涨

**图 5：国家粮油信息中心东北玉米售粮进度**

**图 6：国家粮油信息中心华北玉米售粮进度**

**图 7：锦州港平仓价格走势 (元/吨)**
**图 8：长春现货价格走势 (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。

锦州港平仓价



长春现货价格

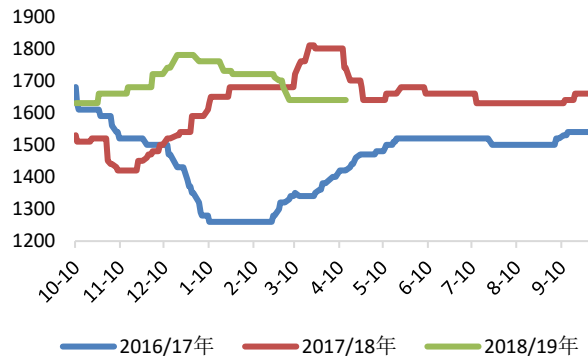
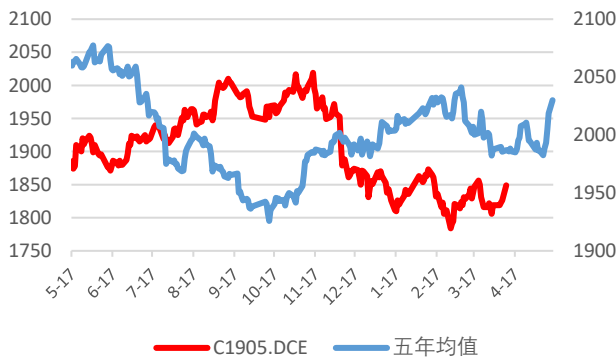


图 9: C1905 合约走势 (元/吨)

图 10: C1909 合约走势 (元/吨)

C1905vs五年均值



C1909vs五年均值

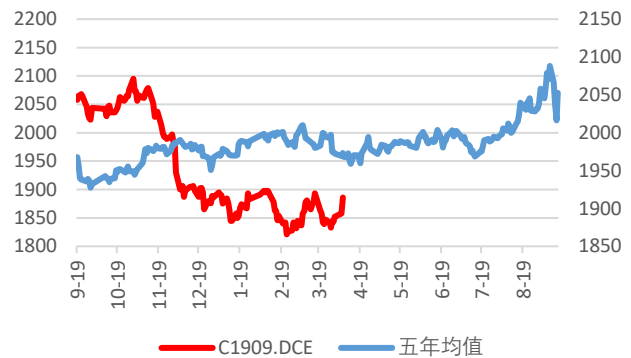
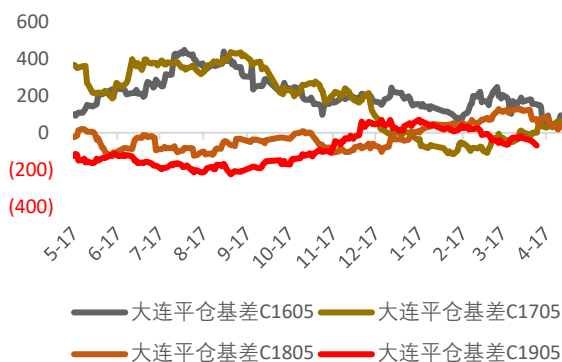


图 11: C1905 合约大连基差 (元/吨)

图 12: C1905 合约哈尔滨现货基差 (元/吨)

大连平仓现货对5月基差



哈尔滨现货对5月基差

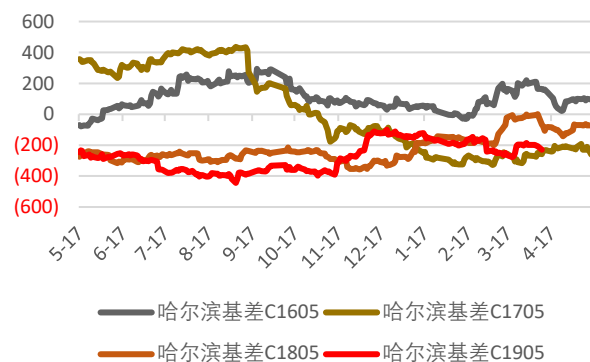


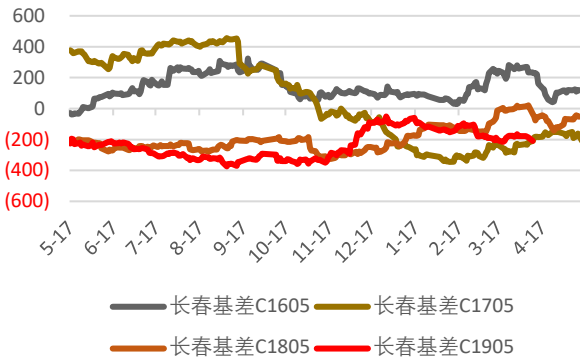
图 13: C1905 合约长春现货基差 (元/吨)

图 14: C1905 合约深圳港口现货基差 (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。

长春现货对5月基差



深圳港口现货对5月基差

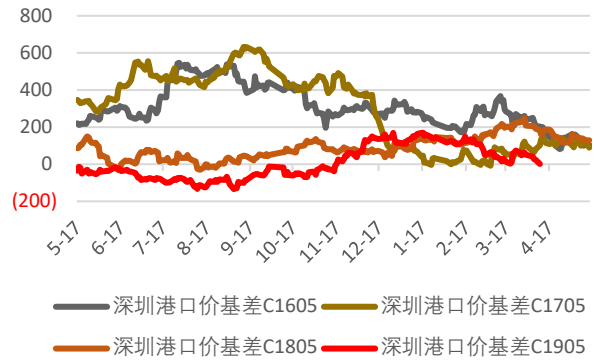


图 15: C1909 合约大连基差 (元/吨)

大连平仓现货对9月基差

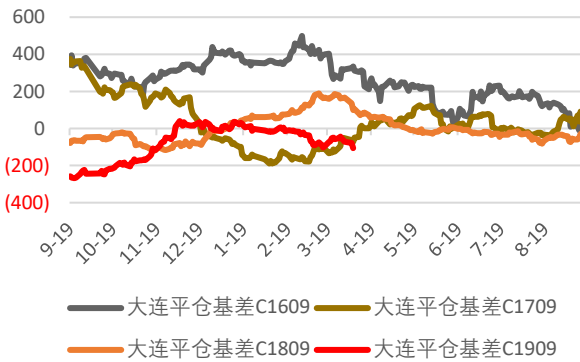


图 16: C1909 合约哈尔滨现货基差 (元/吨)

哈尔滨现货对9月基差

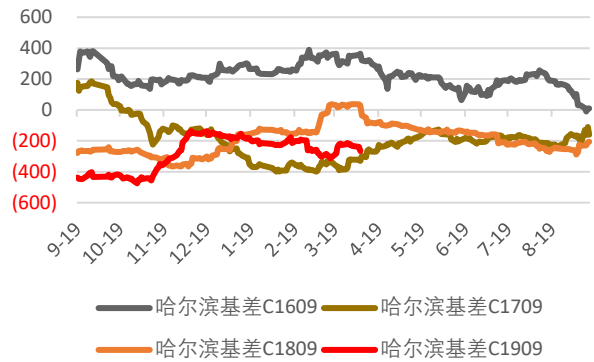


图 17: C1909 合约长春现货基差 (元/吨)

长春现货对9月基差

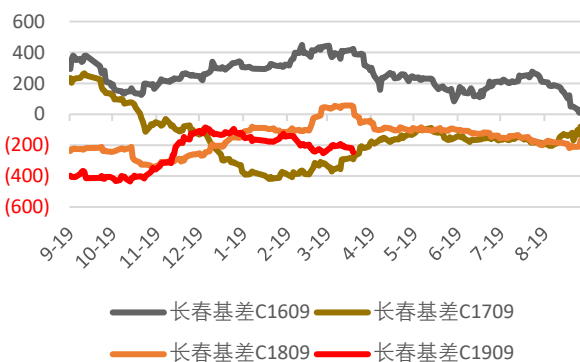


图 18: C1909 合约深圳港口现货基差 (元/吨)

深圳港口现货对9月基差

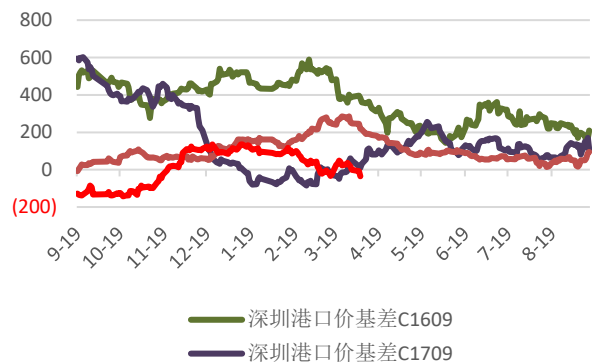


图 19: 玉米 5-9 合约价差 (元/吨)

图 20: 玉米淀粉 5-9 合约价差 (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。

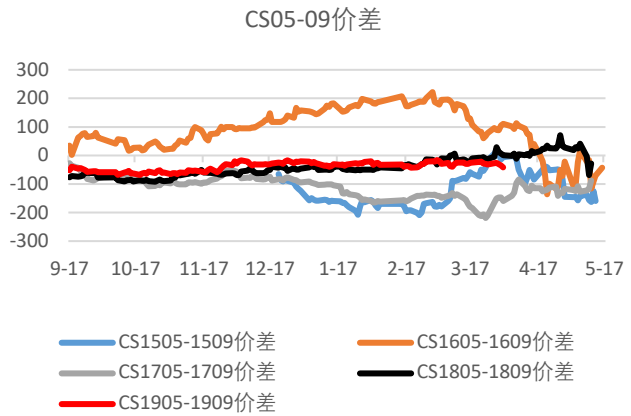
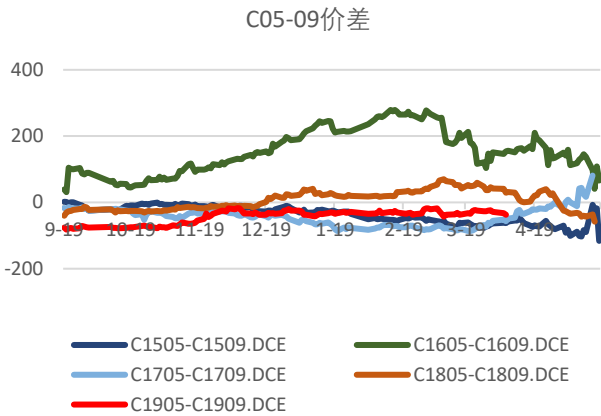


图 21: 玉米北港库存 (万吨)

图 22: 玉米南港库存 (万吨)

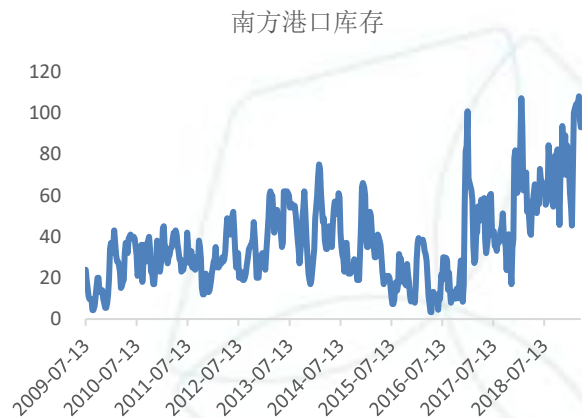
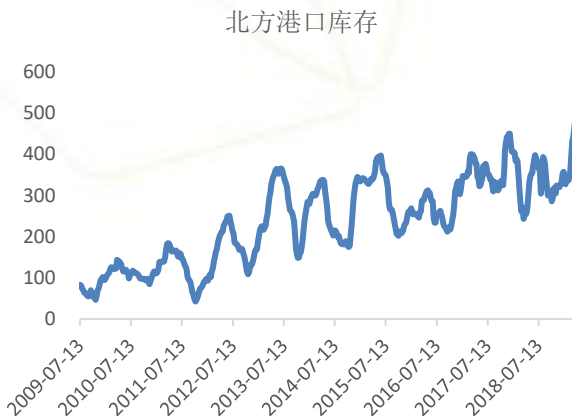


图 23: 北港周度集港量 (万吨)

图 24: 北港周度下海量 (万吨)

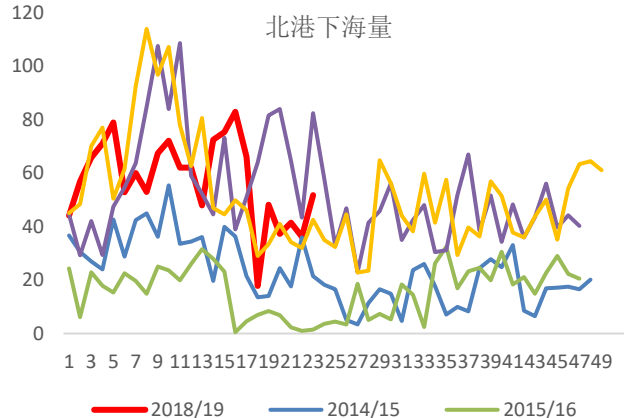
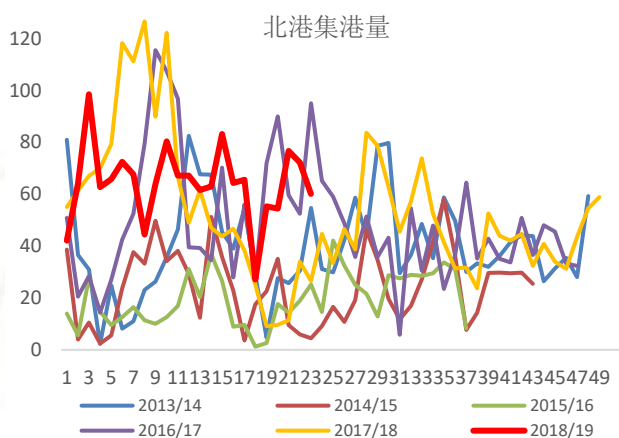


图 25: CS1905 合约走势 (元/吨)

图 26: CS1909 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。

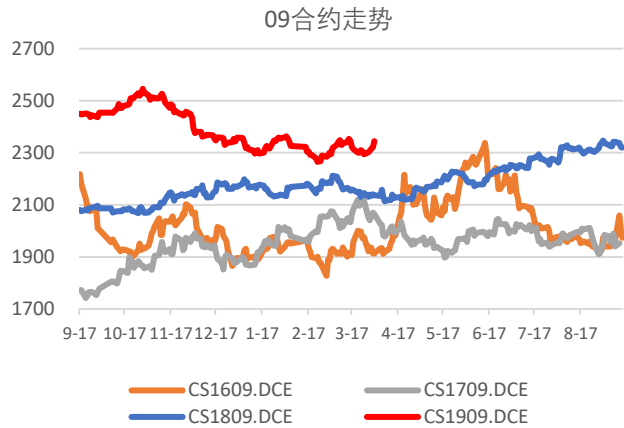
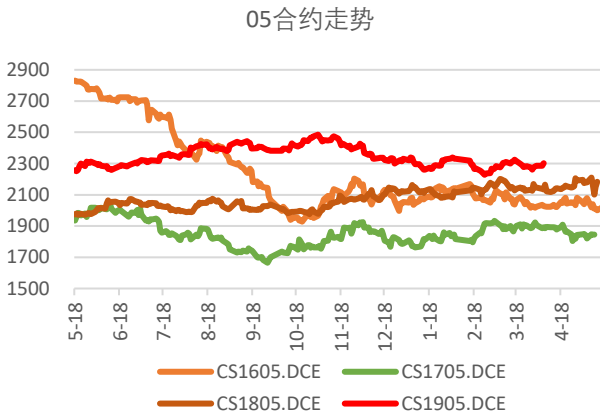


图 27: CS1905 合约山东现货基差 (元/吨)

图 28: CS1909 合约山东现货基差 (元/吨)

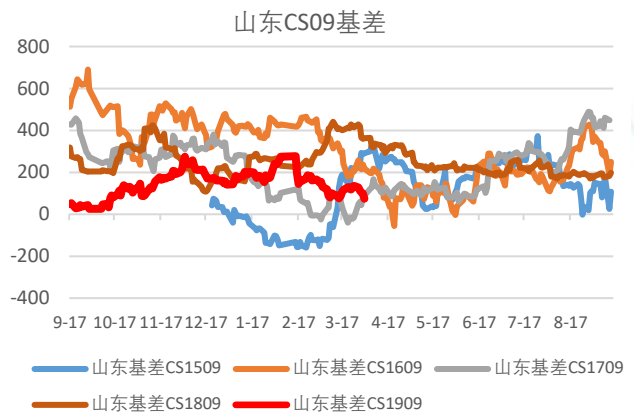
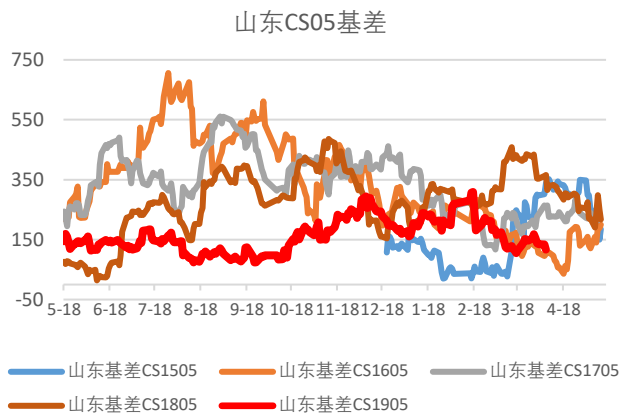


图 29: CS1905 合约吉林现货基差 (元/吨)

图 30: CS1909 合约吉林现货基差 (元/吨)

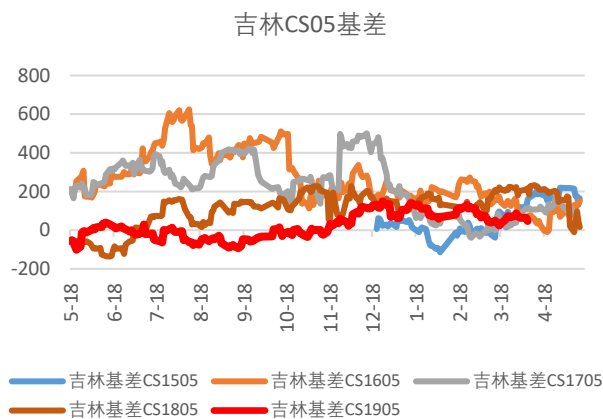


图 31: 淀粉企业周度库存 (吨)

图 32: 淀粉企业周度库存 (季节性比较) (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。



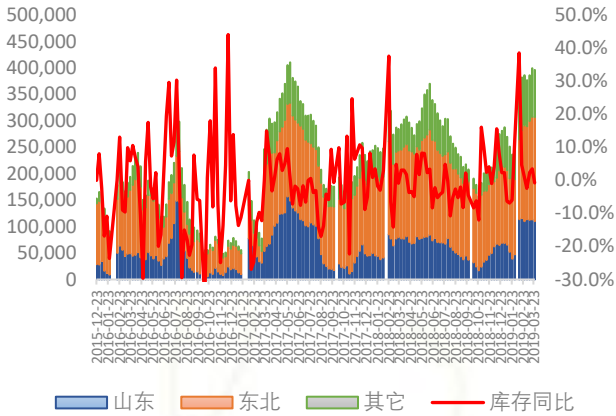


图 33: 淀粉企业开机率 (38 家样本)

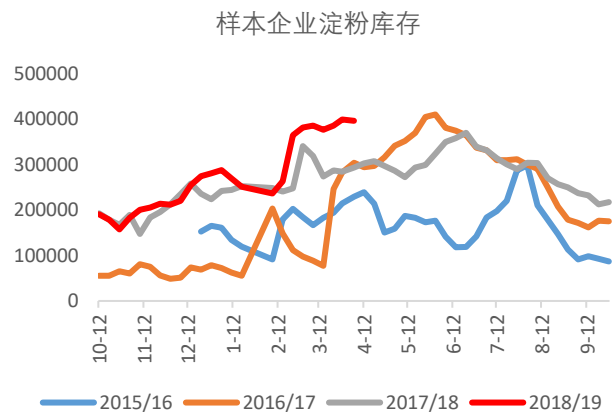


图 34: 玉米淀粉副产品价格走势 (元/吨)

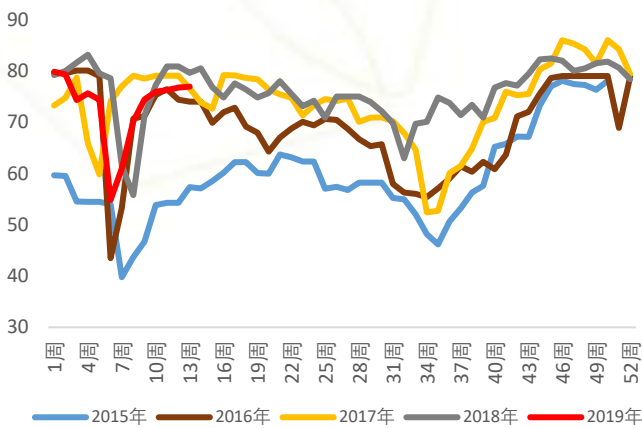


图 35: 淀粉加工利润 (元/吨)

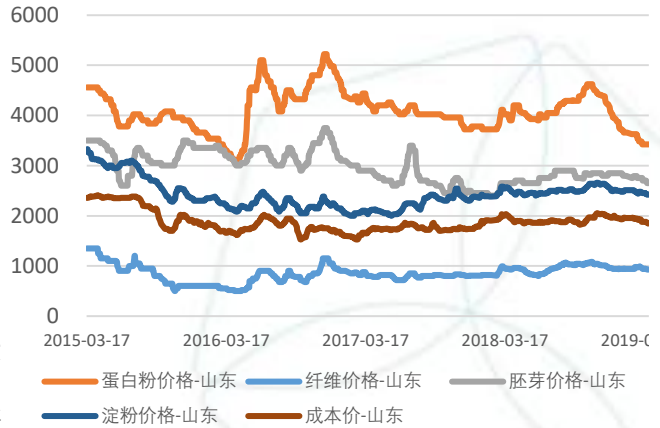


图 36: 淀粉现货价格 (元/吨)



图 37: 淀粉-面粉价差 (元/吨)

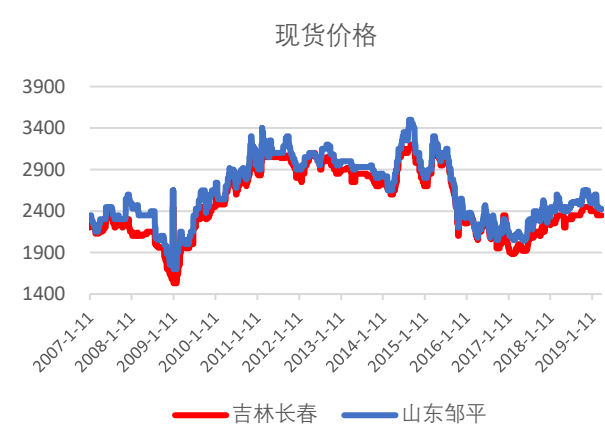


图 38: 白糖-淀粉糖价差 (元/吨)

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。

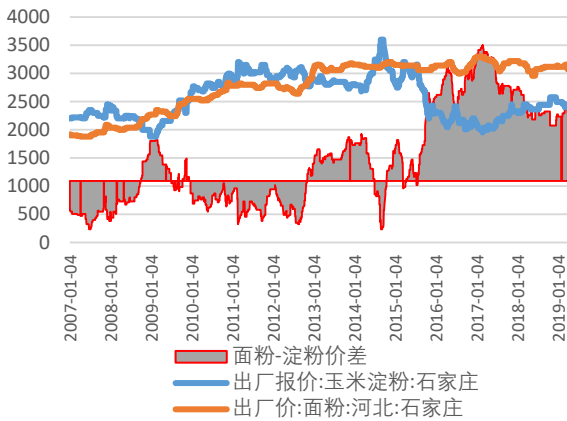


图 39: 淀粉-玉米 5 月价差 (元/吨)

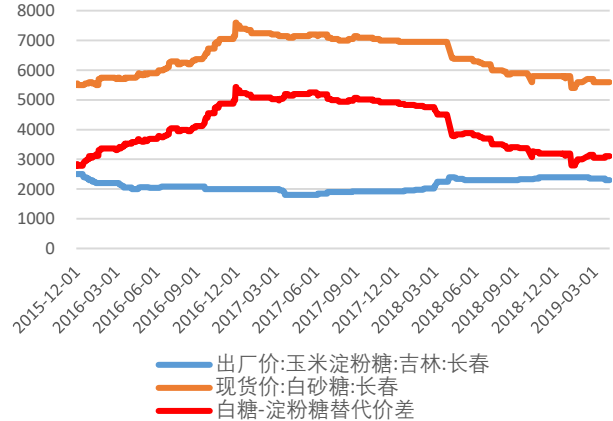


图 40: 淀粉-玉米 9 月价差 (元/吨)

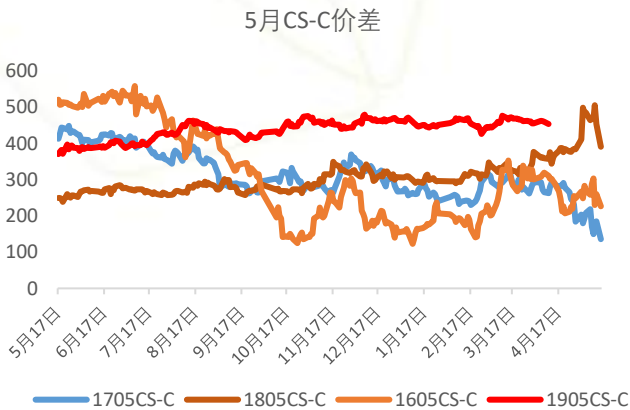


图 41: 生猪存栏 (万头)

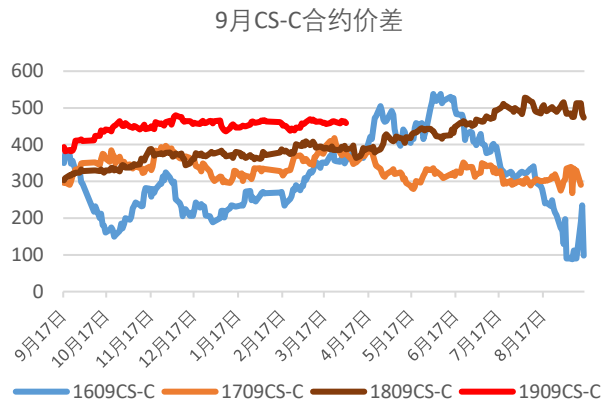


图 42: 能繁母猪存栏 (万头)

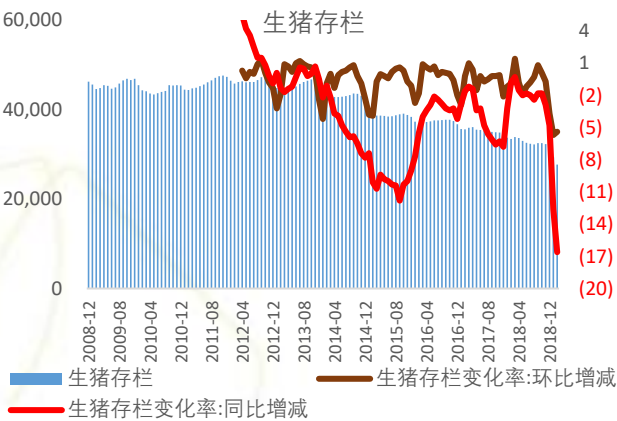


图 43: 生猪养殖利润 (元/头)

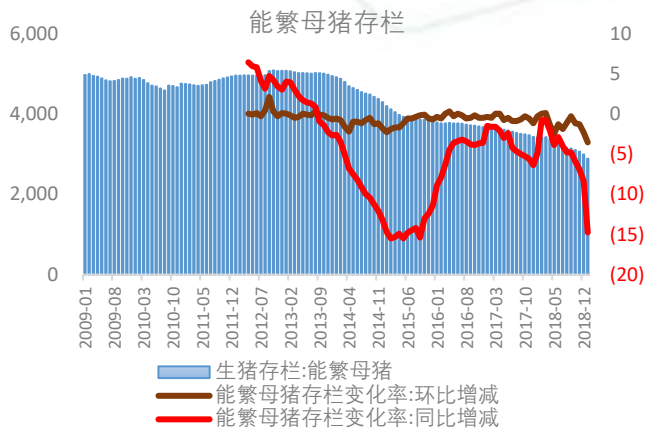


图 44: 猪粮比价

**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。

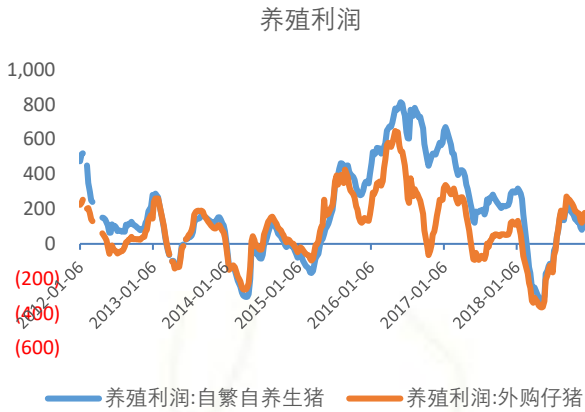


图 45: 活猪/仔猪/猪肉价格走势 (元/公斤)

图 46: 22 省市生猪均价 (元/公斤)

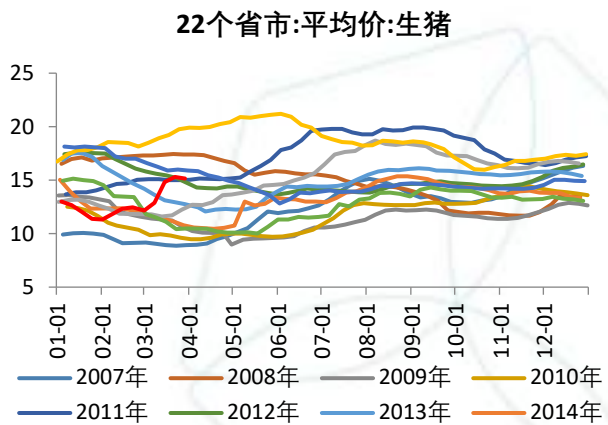
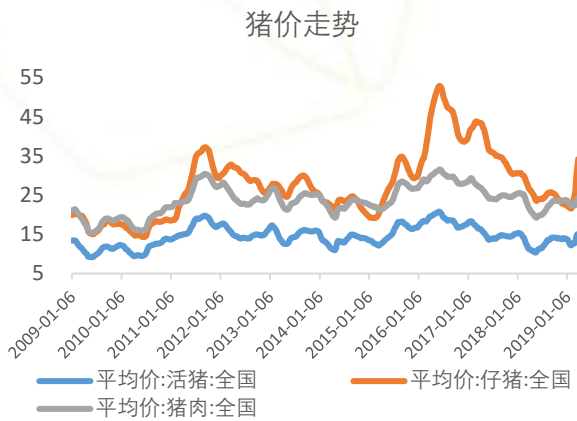
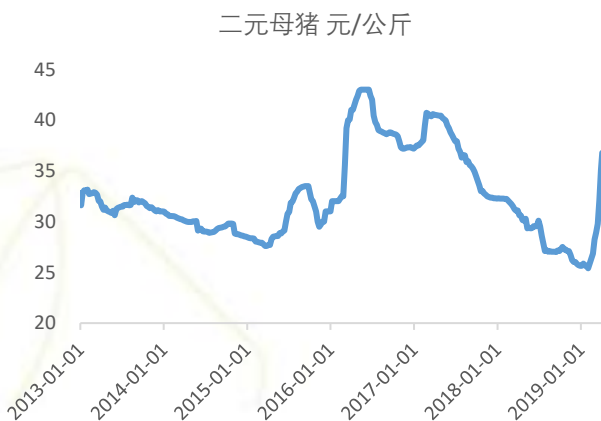


图 47: 二元母猪价格走势 (元/公斤)

图 48: 36 城市猪肉零售均价 (元/公斤)



数据来源: 国家粮油交易中心 WIND 国家粮食和物资储备局 农业部 中国玉米市场网 天下粮仓 淀粉工业协会 中粮期货

### 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。