



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

拍卖底价预期发酵 国内玉米冲高回落

2019/04/12

玉米&淀粉

研究院

报告要点概述

➤ 外盘：截至4月15日，美国玉米播种进度3%，低于去年同期5%，也低于五年均值5%。关注播种季节天气和种植进度。美玉米仍处于低谷水平，330美分是一个坚实底部支撑。

➤ 国内：本周连盘玉米冲高回落，受拍卖底价上涨预期发酵，主力合约一度突破前高。基层粮源销售进入尾声，粮源从贸易商到下游传导不畅，南北港口库存持续高位，北方四港库存481.8万吨，南方港口内贸库存93万吨。受山东深加工收购价提升带动，本周北港价格小幅攀升，南港价格基本稳定。农业农村部指出玉米消费的基本面起暖迹象有待观察，一方面玉米深加工利润下滑，工业消费短期内难有大幅增长，另一方面，非洲猪瘟的影响持续显现。期货市场博弈焦点转变为拍卖底价大幅提升的预期。但考虑到仍有近8000万吨临储压力、现货价格持续弱势、近月基差仍有套保压力，盘面难以大幅上扬。中期来看，我们坚持认为需求主导行情，饲用需求大幅下滑将导致玉米市场持续弱势。后期关注新作面积和拍卖底价。策略维持不变，单边空9月，价差9-1反套。

谷物畜产品版块

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

范婧雅
59137086
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 上月度供需报告，2018/19 年美国玉米单产和产量维持上月预估，结转库存调高至 20.35 亿蒲式耳，高于 3 月预测的 18.35 亿蒲式耳，其中出口预测调低了 7500 万蒲式耳，因为来自巴西、阿根廷及乌克兰的竞争加大；此外美国乙醇行业用量调低了 5000 万蒲式耳。全球数据预估中，2018/19 年全球玉米期末库存预计 3.1401 亿吨，高于行业预期的 3.116 亿吨，也高于 3 月预测值 3.0853 亿吨。报告整体利空，但前期 3 月种植展望利空已在盘面 PRICE IN，此次月度报告盘面并未大幅下跌。

播种进度方面，截至 4 月 15 日，美国玉米播种进度 3%，低于去年同期 5%，也低于五年均值 5%。关注播种季节天气和种植进度。

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。

表 1-1: USDA 年度种植预测和实际播种面积比较

Year	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19-4月	2018/19-3月
Beginning stocks	1708	1128	989	821	1232	1731	1737	2293	2140	2140
Production	12447	12360	10780	13829	14216	13602	15148	14609	14420	14420
Imports	28	29	162	36	32	67	57	36	40	40
Total supply	14182	13516	11932	14686	15479	15401	16942	16939	16600	16600
Feed and Residual	4793	4545	4333	5036	5324	5120	5472	5304	5300	5375
Food, Seed & Industrial	6428	6439	6046	6501	6560	6646	6883	7056	6965	7015
Ethanol & by-products	5021	5011	4648	5134	5200	5224	5432	5605	5500	5550
Domestic, Total	11220	10985	10379	11537	11883	11766	12356	12360	12265	12390
Exports	1835	1543	731	1917	1864	1898	2293	2438	2300	2375
Total use	13055	12527	11111	13454	13748	13664	14649	14799	14565	14765
Ending stocks	1128	989	821	1232	1731	1737	2293	2140	2035	1835
Stocks To Use	8.64%	7.89%	7.39%	9.16%	12.59%	12.71%	15.65%	14.46%	13.97%	12.43%

图 1-2: USDA 年度种植预测和实际播种面积比较

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。

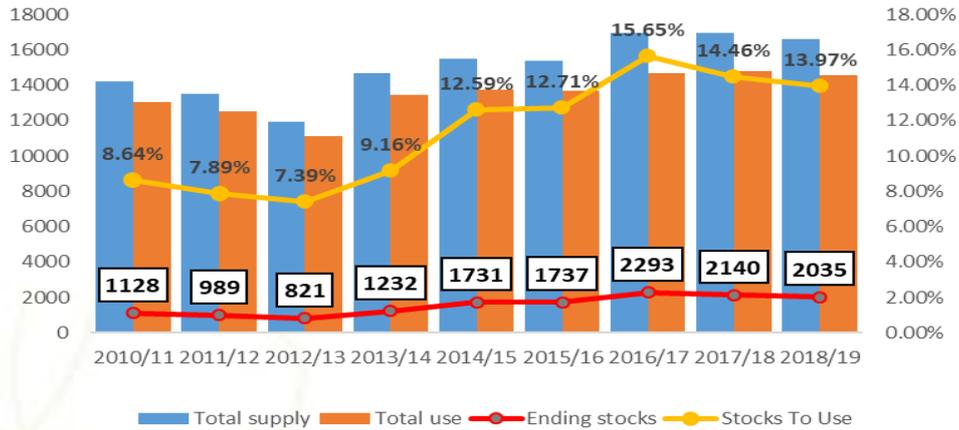


图 1-3: USDA 周度种植进度

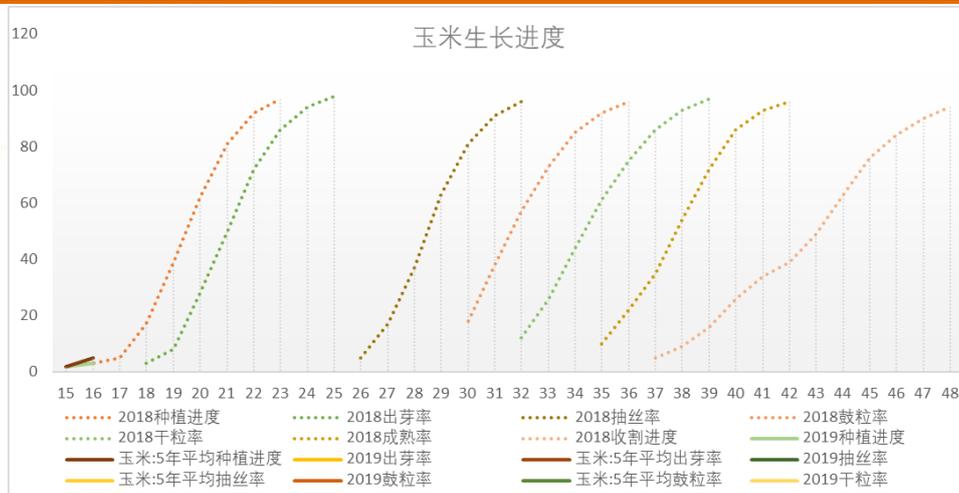
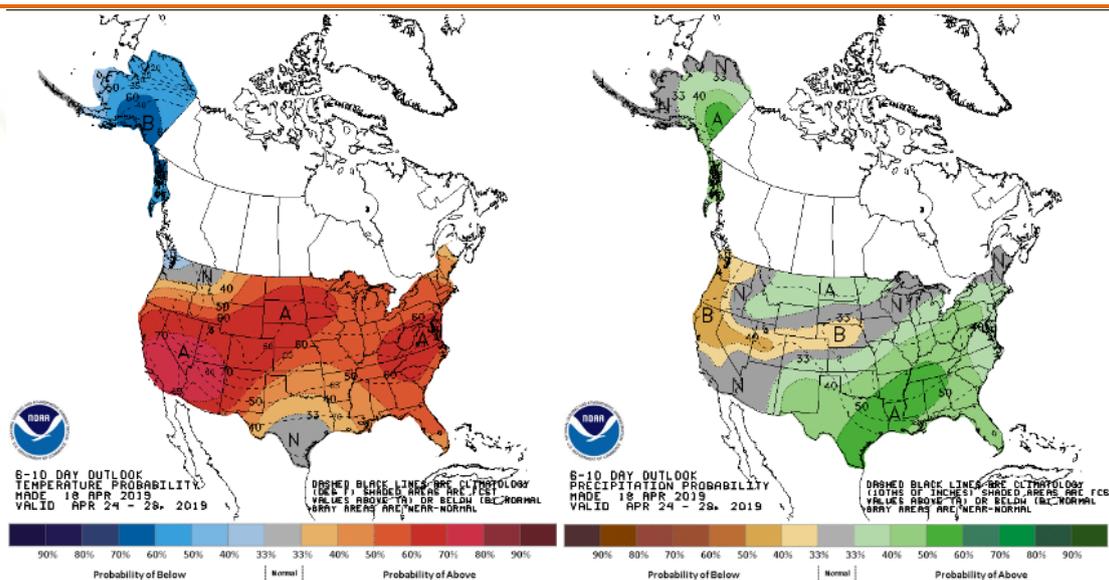


图 1-4: 美国 6-10 天气温降雨预报



数据来源:USDA、中粮期货研究院

单位: 百万蒲式耳

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。

二、国内市场

本周连盘玉米冲高回落，受拍卖底价上涨预期发酵，主力合约一度突破前高。

本周南北港口库存持续高位，北方四港库存 481.8 万吨，周度小幅增加 4.8 万吨，周度集港量基本稳定，但下海量同比下降 15.7 万吨。南方港口内贸库存 93 万吨、外贸库存 28.2 万吨。受山东深加工收购价提升带动，本周北港价格小幅攀升，南港价格基本稳定。

一季度统计局数据显示，猪肉产量同比下降仅仅 5.18%。农业农村部召开新闻发布会，唐珂指出，“尽管当前市场购销有所回暖，但玉米消费的基本面还有待观察。一方面玉米深加工利润下滑，特别是华北的酒精企业连续三个月亏损，工业消费短期内难有大幅增长。另一方面，非洲猪瘟的影响持续显现。2 月份生猪和能繁母猪存栏量同比大幅下降，不利于下半年玉米饲料的消费。非洲猪瘟对饲料的影响还是蛮大的，市场对玉米、麦麸的需求少了，价格也下来了。考虑到国家临储玉米库存已大幅下降，市场供给压力缓解，预计后期玉米价格将保持总体平稳。”此外，对于生猪问题，唐珂回答，“从后期走势看，二季度猪价有望保持波动上行走势，考虑到部分屠宰企业前期储备的冻猪肉陆续出库以及上半年季节性消费相对平稳等因素，考虑这些，猪价大幅上涨的空间不大。下半年随着生猪出栏量进一步下降，再加上下半年是节日需求的高峰，猪价有可能出现阶段性快速上涨。专家初步预计，下半年猪肉价格同比涨幅可能超过 70%，创历史新高，养猪的盈利水平将持续向好。”

当前玉米市场博弈矛盾的焦点转为对拍卖底价提升多少的预期，多头认为超过 100 元/吨，空头认为增幅 50 元/吨左右。现货购销市场转为产区囤粮贸易商与销区看空后市的饲料企业之间的博弈。考虑到 3 月份农业部生猪、能繁母猪存栏继续下滑，且仍呈加速下滑状态，而且随着拍卖供给的增加，市场不存在“缺粮”情况。笔者依旧认为国家无理由大幅提高底价补贴贸易企业，而且“底价去库存”的效果在 17、18 连续两年执行的相当顺利，今年仍有近 8000 万吨临储压力需要释放，提价超 100 元/吨的可能性很低。

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。

此外，春耕在即，吉林辽宁通辽等部分地区已经开始播种，新作面积成为当前另一个核心因素。从去年种植比较效益和政策补贴引导来看，今年玉米面积大概率下滑，这对远月升水结构起到支撑。综合来看，单边空9月，价差9-1反套。

淀粉：近期淀粉跟随玉米走势，但反弹高度明显弱于玉米，主要因为企业高开机、高库存，且淀粉下游持续不畅所致。据天下粮仓数据显示，淀粉企业库存持续累增，持续在90万吨高位，供应整体充裕，下游采购积极性不高。在玉米供给宽松、需求低迷背景下，淀粉跟随玉米跌势，短期维持偏空思路。

策略建议。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，9月合约1880-1910元/吨区间做空，目标位1830元/吨。

其他相关数据图表跟踪如下：

图 1：国家粮食局玉米累积收购进度

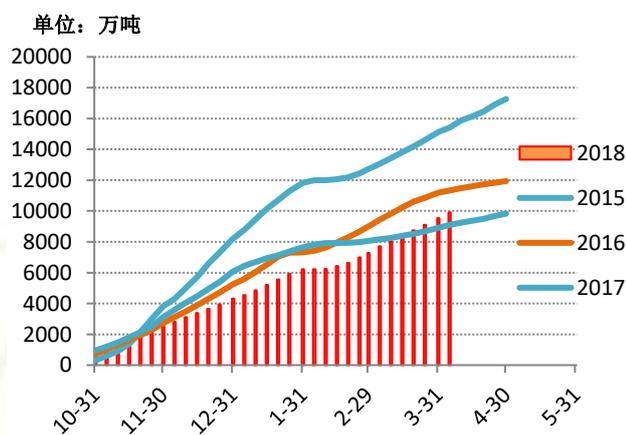


图 2：国家粮食局玉米 5 日收购进度

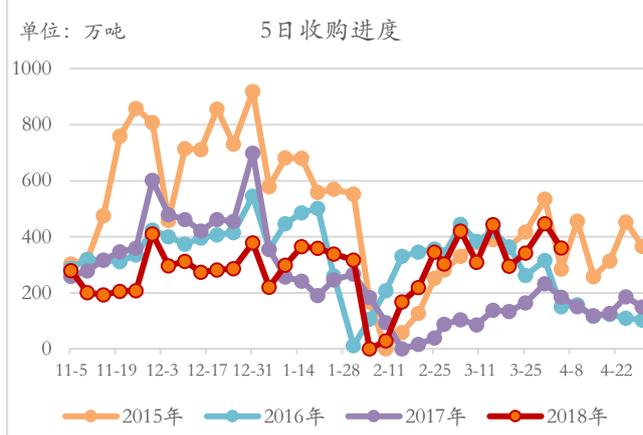


图 3：JCCE 主产区玉米售粮进度

图 4：JCCE 东北玉米售粮进度

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。

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
东北地区			
黑龙江	90%	93%	-3%
吉林	82%	86%	-4%
辽宁	92%	95%	-3%
内蒙古	87%	85%	2%
华北地区			
河北	73%	64%	9%
山东	78%	75%	3%
河南	76%	72%	4%

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
吉林省 (村屯)			
长春市农安县哈拉黑镇	55-60%	地趴粮售罄, 棒子粮挺价中	地趴收0.74元, 棒子粮收0.8元
吉林永吉县桦皮厂镇	90-95%	棒子粮为主, 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%	棒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
黑龙江省 (村屯)			
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
七台河勃利县德青镇	90-95%	基本售罄, 零星几户有棒子粮	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
辽宁省 (村屯)			
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
沈阳新民新发乡新发村	90-95%	基本售罄, 等待春播前下雨	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, 等待春播	收购行为稀少, 周边暂无报价
内蒙古东 (村屯)			
通辽市扎鲁特旗鲁北镇	90-95%	基层基本售罄, 零星剩余自用	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
兴安盟扎赉特旗胡尔勒镇	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

局部不代表整体, 中国玉米市场网 2019-03-31

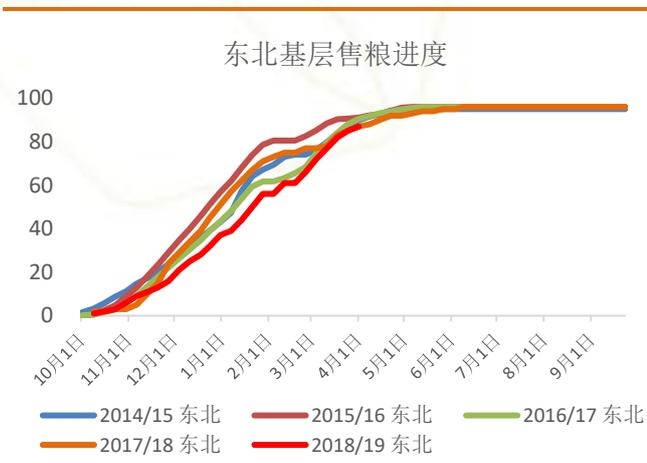
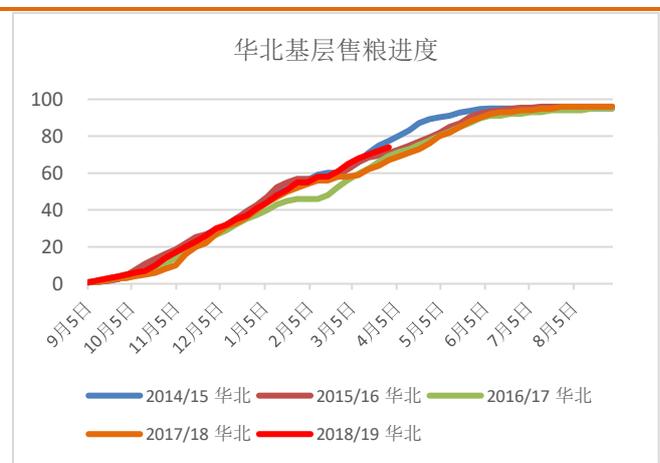
图 5: 国家粮油信息中心东北玉米售粮进度

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)

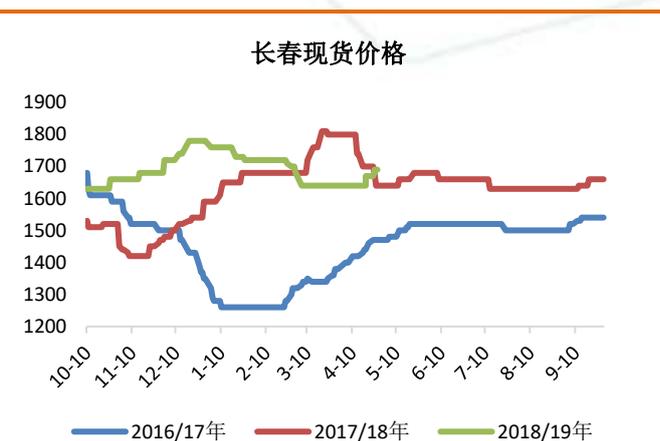
图 8: 长春现货价格走势 (元/吨)

图 9: C1905 合约走势 (元/吨)

图 10: C1909 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 11: C1905 合约大连基差 (元/吨)

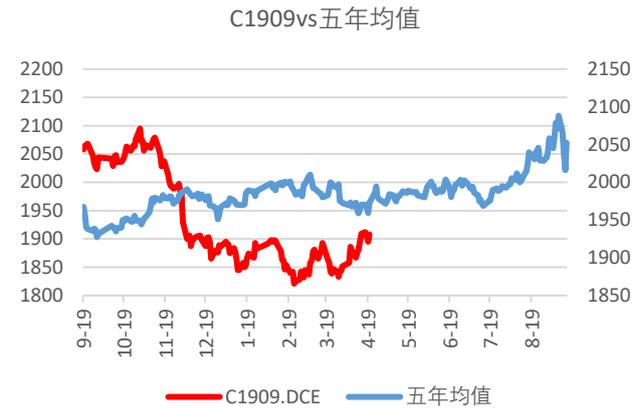


图 12: C1905 合约哈尔滨现货基差 (元/吨)

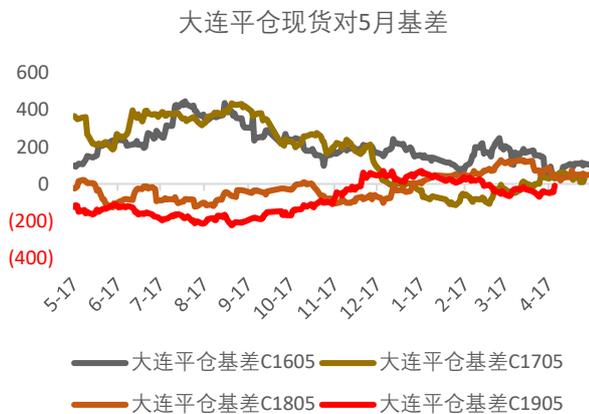


图 13: C1905 合约长春现货基差 (元/吨)

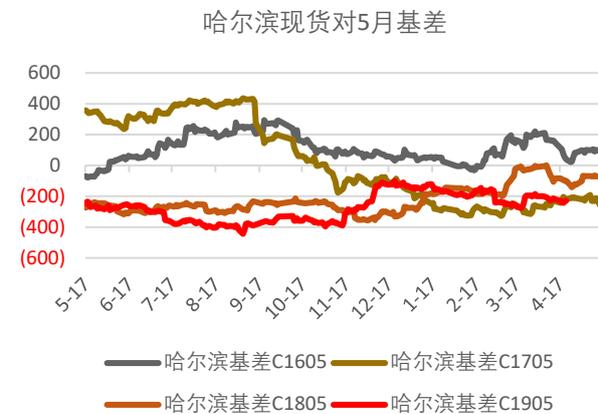


图 14: C1905 合约深圳港口现货基差 (元/吨)

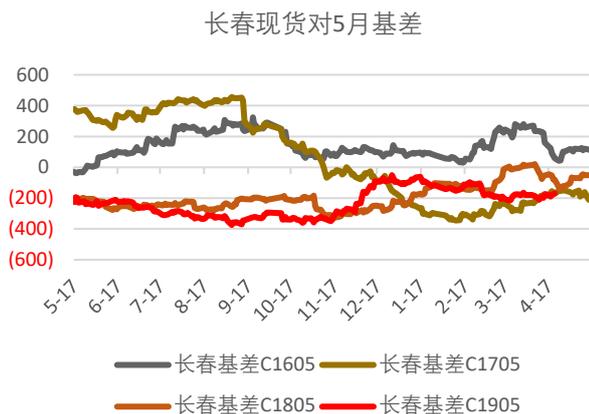


图 15: C1909 合约大连基差 (元/吨)

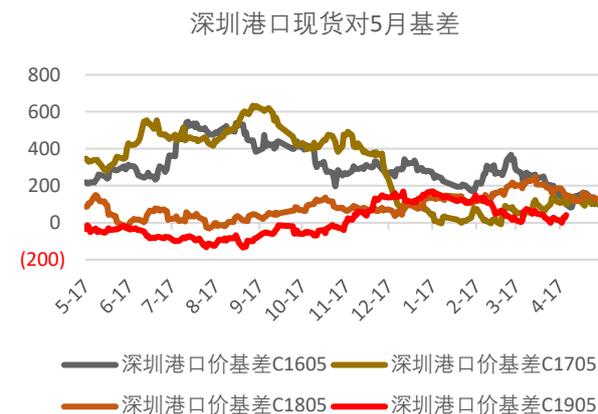
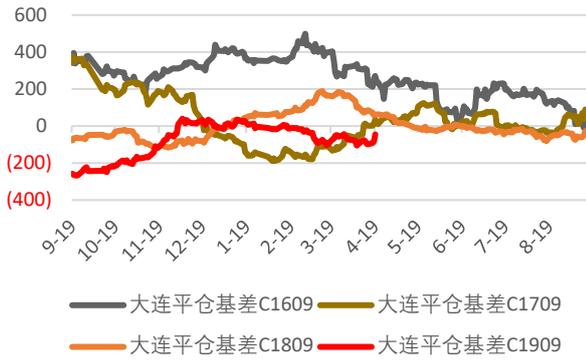


图 16: C1909 合约哈尔滨现货基差 (元/吨)

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。

大连平仓现货对9月基差



哈尔滨现货对9月基差

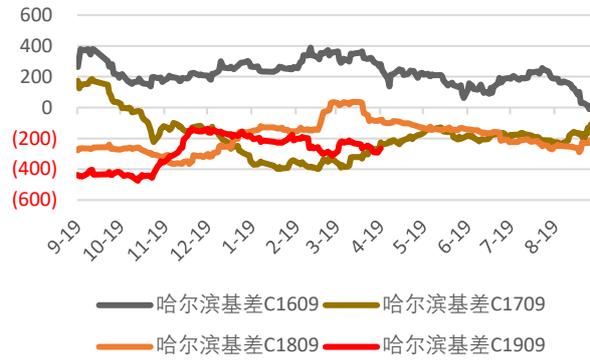


图 17: C1909 合约长春现货基差 (元/吨)

长春现货对9月基差

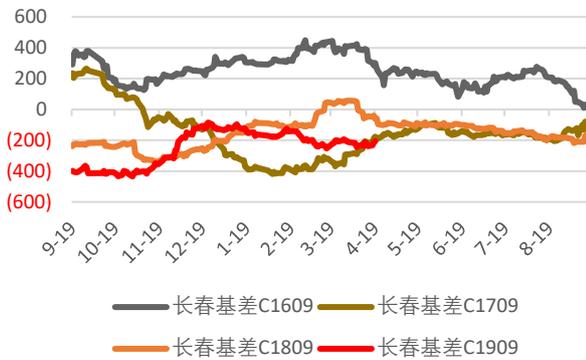


图 18: C1909 合约深圳港口现货基差 (元/吨)

深圳港口现货对9月基差



图 19: 玉米 5-9 合约价差 (元/吨)

C05-09价差

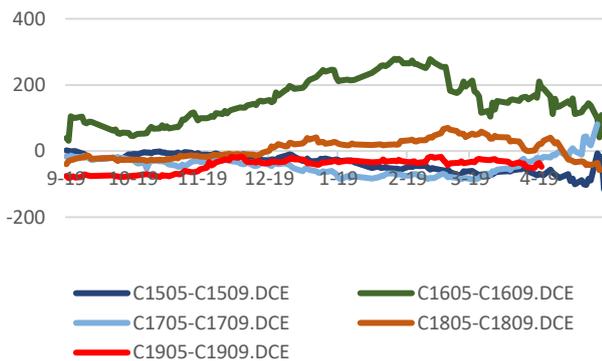


图 20: 玉米淀粉 5-9 合约价差 (元/吨)

CS05-09价差

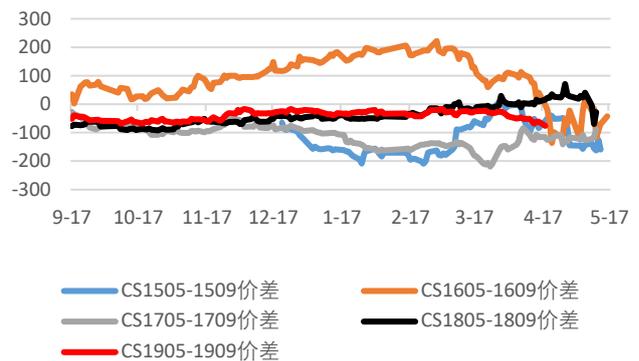


图 21: 东北玉米集港价差 (元/吨)

图 22: 玉米南港库存 (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。

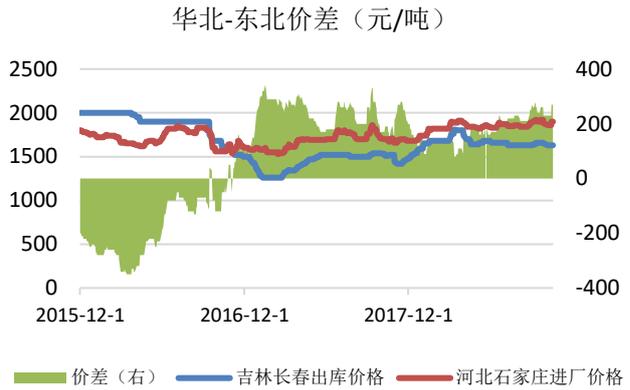
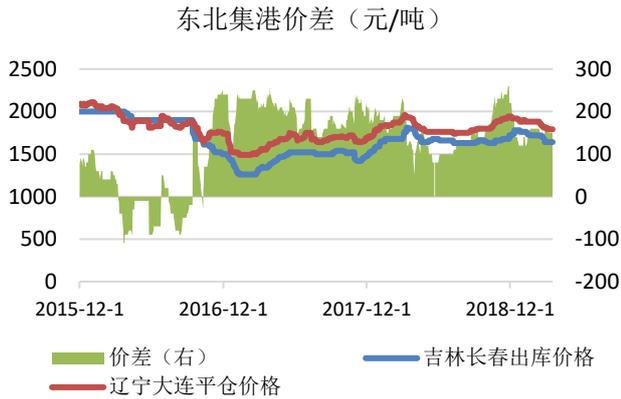


图 23: 南北港价差 (元/吨)

图 24: 南北港贸易利润 (元/吨)

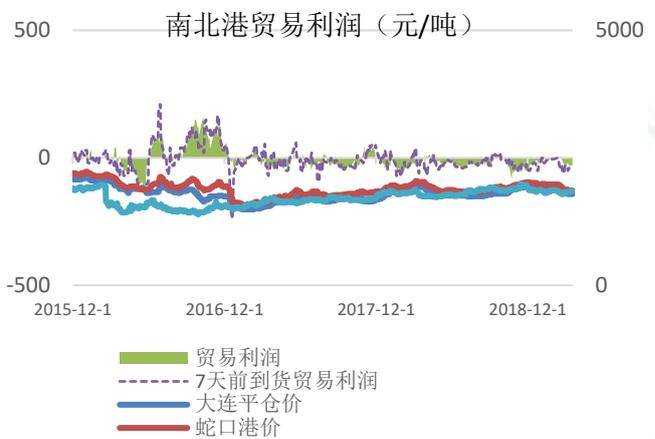
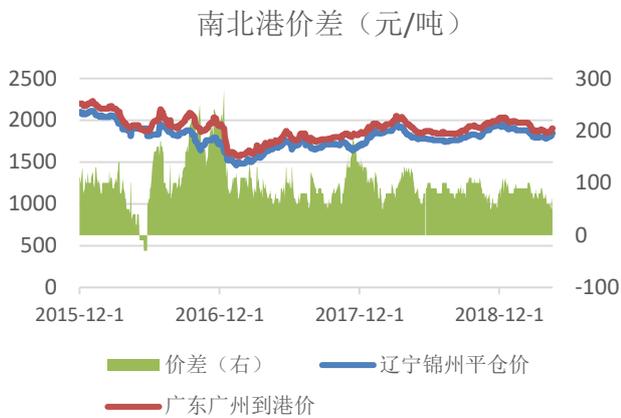


图 25: 玉米北港库存 (万吨)

图 26: 玉米南港库存 (万吨)

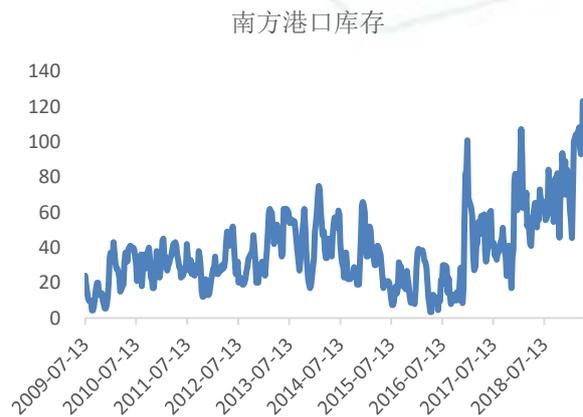


图 27: 北港周度集港量 (万吨)

图 28: 北港周度下海量 (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。

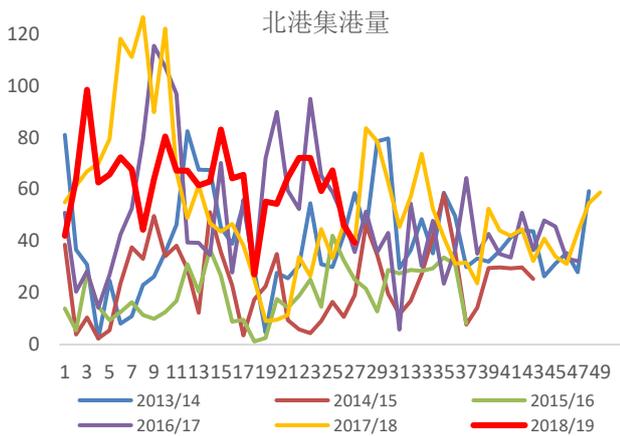


图 29: CS1905 合约走势 (元/吨)

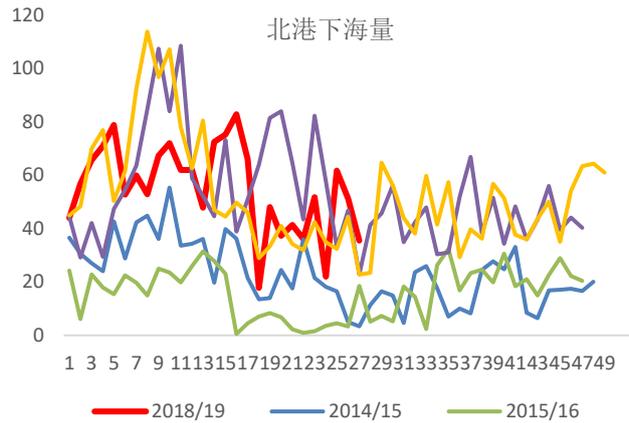


图 30: CS1909 合约走势 (元/吨)



图 31: CS1905 合约山东现货基差 (元/吨)

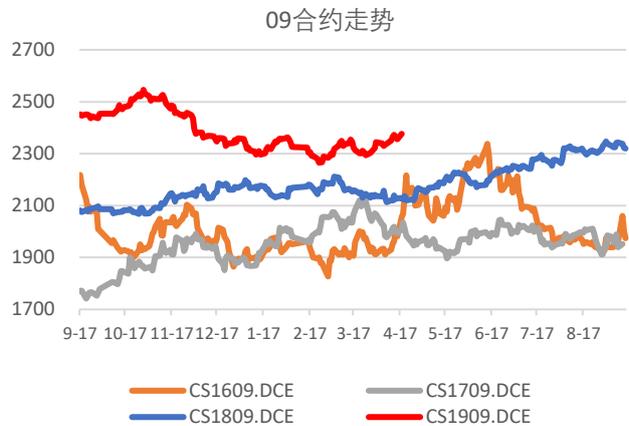


图 32: CS1909 合约山东现货基差 (元/吨)

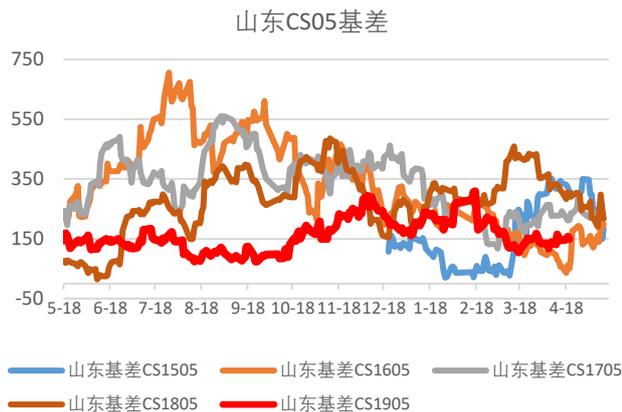


图 33: CS1905 合约吉林现货基差 (元/吨)

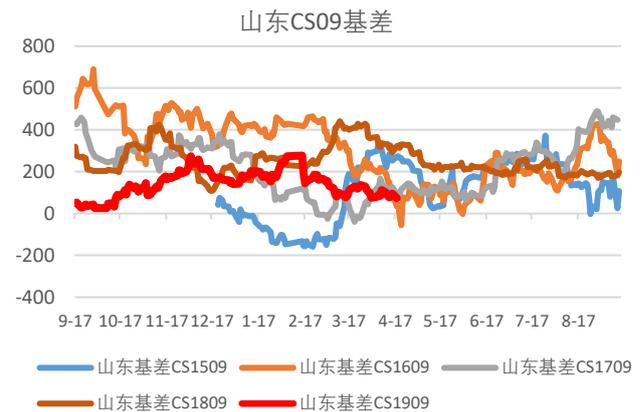


图 34: CS1909 合约吉林现货基差 (元/吨)

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 35: 淀粉企业周度库存 (吨)



图 36: 淀粉企业周度库存 (季节性比较) (吨)

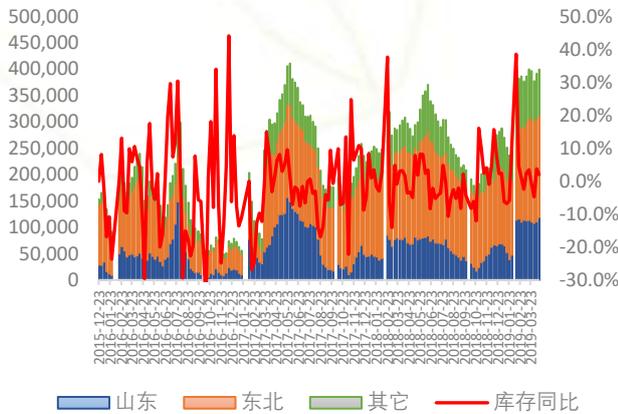


图 37: 淀粉企业开机率 (38 家样本)



图 38: 玉米淀粉副产品价格走势 (元/吨)

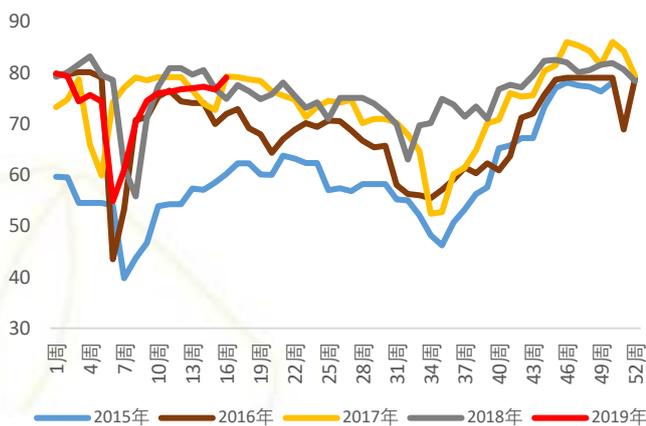


图 39: 淀粉加工利润 (元/吨)



图 40: 淀粉现货价格 (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。

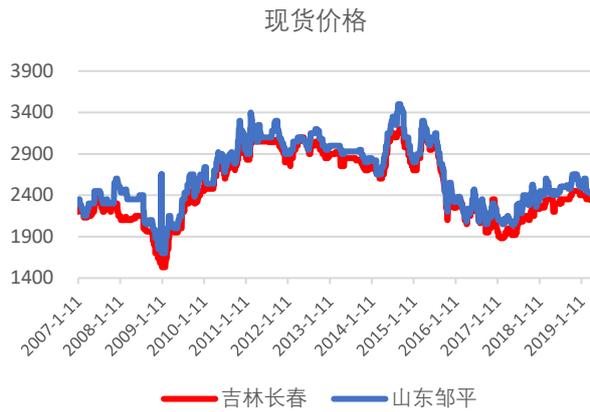


图 41: 淀粉-面粉价差 (元/吨)

图 42: 白糖-淀粉糖价差 (元/吨)

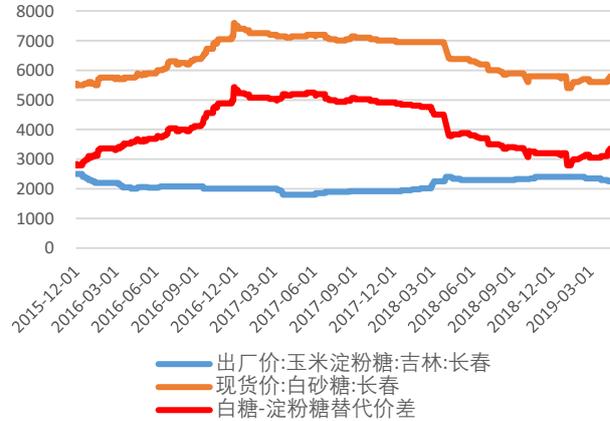


图 43: 淀粉-玉米 5 月价差 (元/吨)

图 44: 淀粉-玉米 9 月价差 (元/吨)



图 45: 生猪存栏 (万头)

图 46: 能繁母猪存栏 (万头)

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。

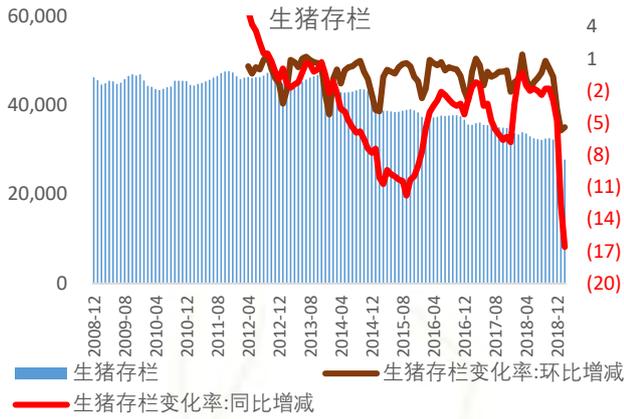


图 47: 生猪养殖利润 (元/头)

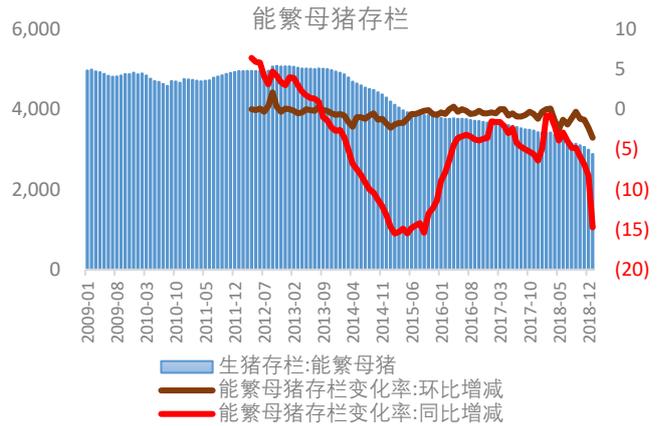


图 48: 猪粮比价

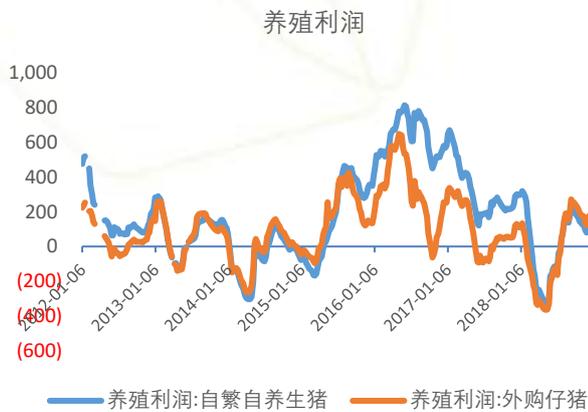


图 49: 活猪/仔猪/猪肉价格走势 (元/公斤)



图 50: 22 省市生猪均价 (元/公斤)

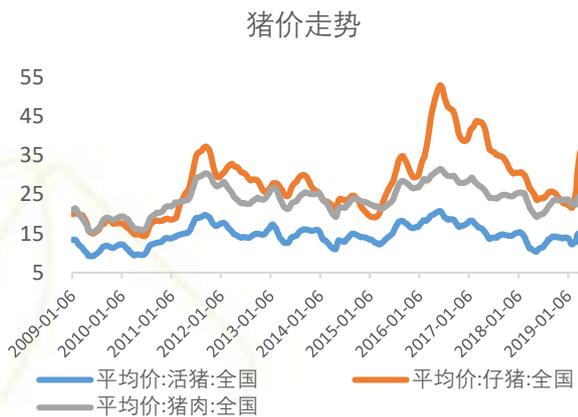


图 51: 二元母猪价格走势 (元/公斤)

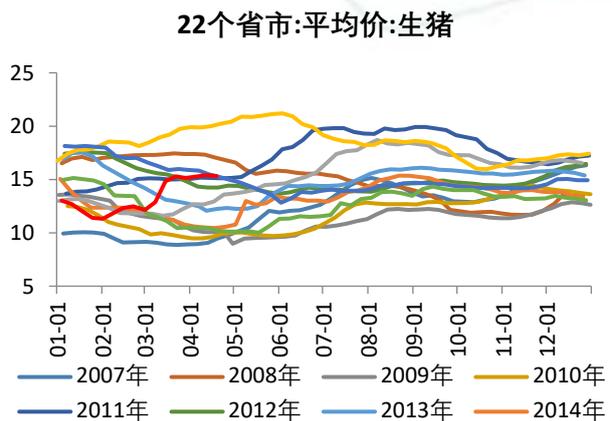
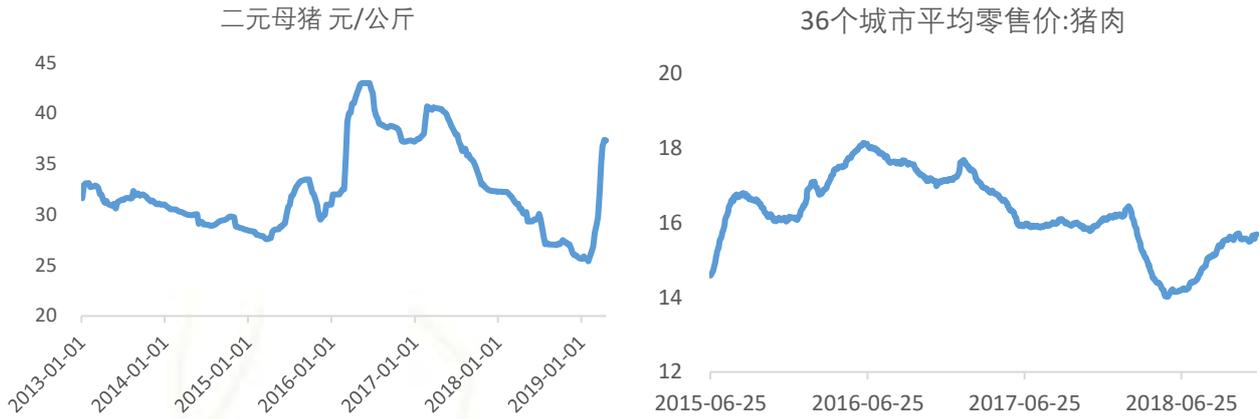


图 52: 36 城市猪肉零售均价 (元/公斤)

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: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。