



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

## 美玉米利空出尽 国内供应仍宽松

2019/04/26

玉米&淀粉

研究院

### 报告要点概述

- 外盘：继前期季度库存和种植意向报告双利空影响，管理基金净空持仓创历史峰值，美玉米再次测试 350 美分压力位。从长期价格波动区间看，美玉米仍处于低谷水平，下方 330 美分是一个坚实底部支撑。后期关注天气和基金持仓。
- 国内：本周连盘玉米冲高回落，周一主力上涨至 1925 元/吨，而后四连阴，尾盘触及 1900 关键支撑位。基层粮源销售进入尾声，粮源从贸易商到下游传导不畅。受产区贸易商囤粮提振，北港价格周度上涨 30 元/吨，南方港口被动跟涨，饲料企业被动补库存，南港内贸库存下降至 80 万吨以下。即将进入 5 月份，拍卖底价、进口冲击、新作产情是期现货市场走势的三大核心因素。综合看，需求疲弱才是决定二三季度行情的主导，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。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](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。

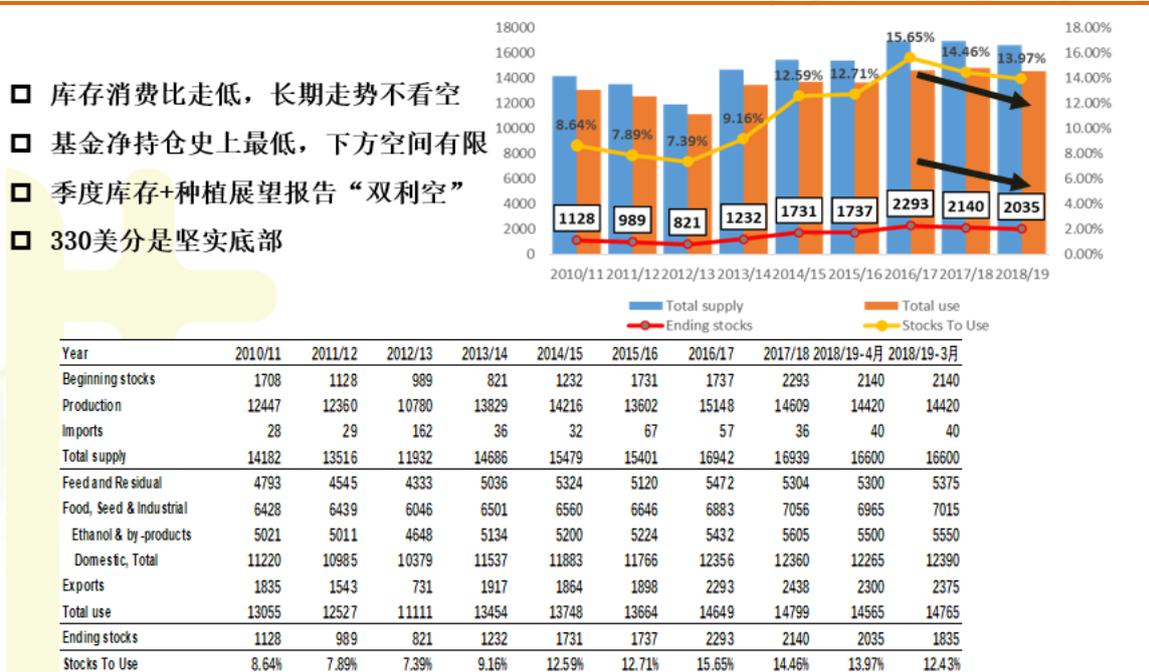
## 一、国际市场

USDA 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 21 日，美国玉米播种进度 5%，低于去年同期 3%，也低于五年均值 12%。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 月度供需报告**



**表 1-2: USDA 季度库存和种植意向报告双利空，盘面测试 350 美分支撑**

### 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。

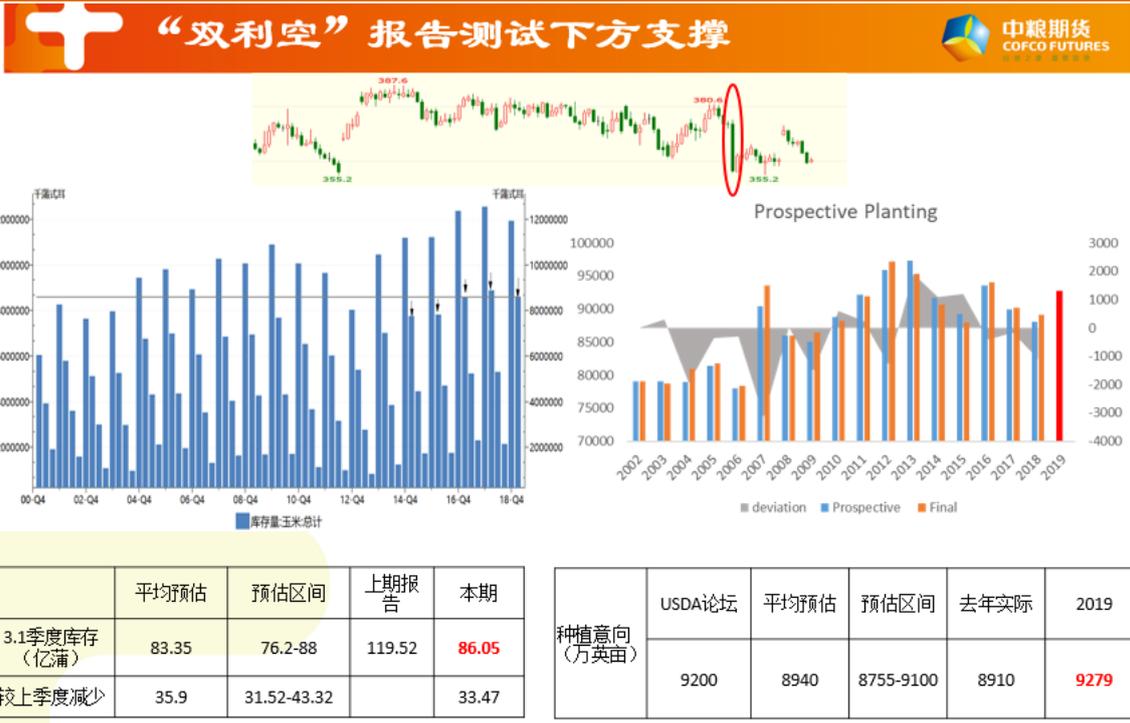


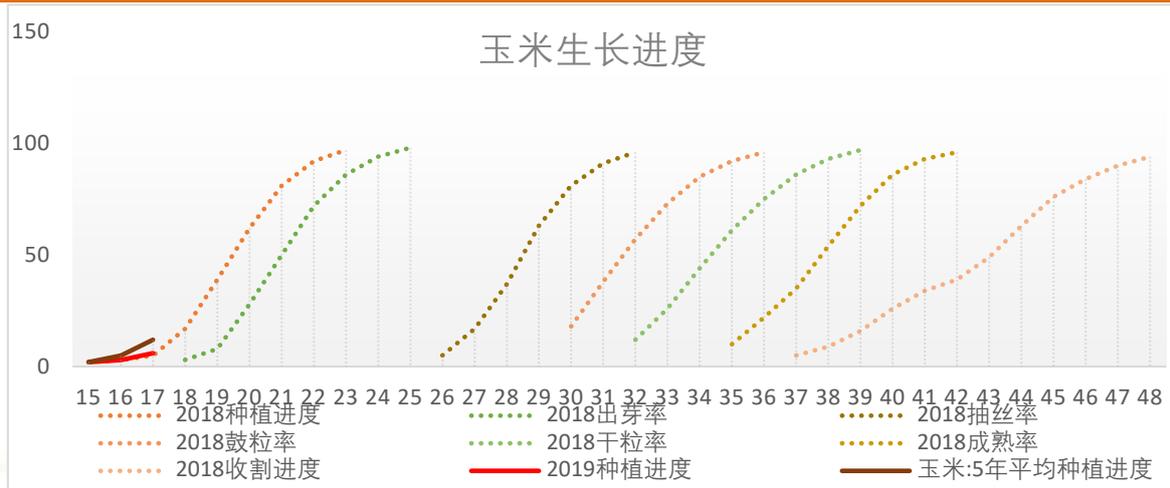
图 1-3: USDA 年度种植预测和实际播种面积比较



图 1-4: USDA 周度种植进度

**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。



数据来源:USDA、中粮期货研究院

单位:百万蒲式耳

## 二、国内市场

### A、行情分析

玉米：本周连盘玉米冲高回落，周一主力上涨至1925元/吨，之后四连阴，尾盘触及1900元/吨关键支撑位。受产区贸易商囤粮提振，北港价格周度上涨30元/吨，南方港口被动跟涨，饲料企业被动补库存，南港内贸库存下降至80万吨以下。当前北港收购价1810-1820元/吨，南港1940-1950元/吨。即将进入5月份，拍卖底价、进口冲击、新作产情是期现货市场走势的三大核心因素。综合看，需求疲弱才是决定二三季度行情的主导，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，提价超过100元/吨的可能性很低。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。

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，而且，草根调研了解黑龙江旱地地租并未大

### 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。

幅下滑，大豆改玉米的面积较大，这对远月升水结构起到支撑。本周玉米仓单增加显著，48153手，近50万吨交割压力是驱动交割月基差回归的动力。综合来看，单边空9月，价差9-1反套。

淀粉：近期淀粉较玉米跌势显著，东北企业首先下调淀粉报价，5月淀粉基差回归，5月玉米基差回归更多来自现货补涨实现。据天下粮仓数据显示，淀粉企业库存持续累增，供应整体充裕，淀粉下游需求不畅，原料库存持续偏低，利空淀粉价格。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。价差方面，做缩5月淀粉-玉米可换月至9月淀粉-玉米价差。

## B、国内外播种季天气分析

本次月报梳理下厄尔尼诺天气与单产、中美播种季天气两个话题。

### 1、厄尔尼诺与天气

从NiNo3.4区域SST指数、南方涛动指数(SOI)、尼诺指数(ONI)不同指标均已证实当前的厄尔尼诺现象。NCP最新预测，厄尔尼诺现象将持续到2019年夏季(65%)和秋季(50-55%)。自1950年以来共发生16次厄尔尼诺，通过分析对应年份美国、中国玉米单产数据发现，单产互有增减。对厄尔尼诺发生与否年份的单产做相关和方差分析，表明两者并不相关或差异显著，可初步推断中美新作的玉米单产受厄尔尼诺影响不大。此外，根据美国玉米历年单产极值来看，干旱才是造成大减产、大行情的主导因素。

### 图1：厄尔尼诺现象

#### 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。

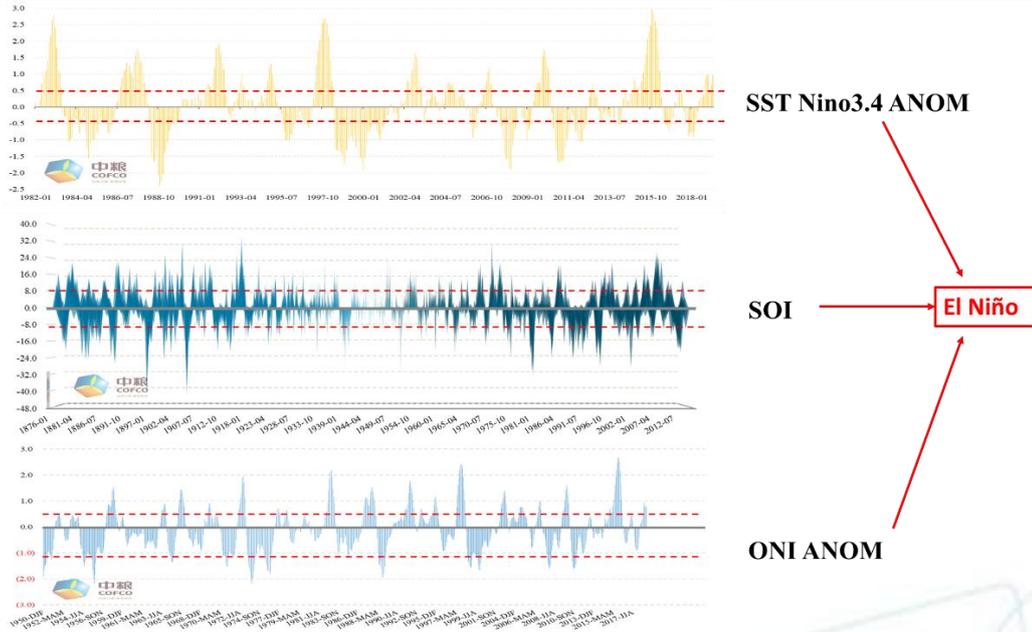
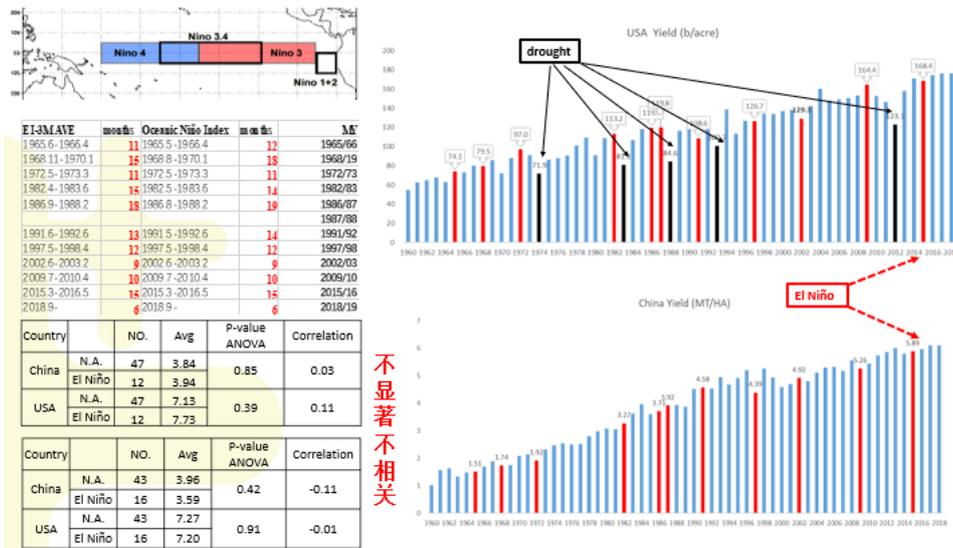


图 2：厄尔尼诺年份单产分析



数据来源: USDA、NOAA、中粮期货研究院

## 2、中美播种季天气

受前期洪水和天气影响，美玉米播种进度延缓，但根据往年种植进度来看，后期基本均能赶超。从未来 7-14 天降雨预报和当前土壤湿度来看，五一前后播种进度将进一步加快。

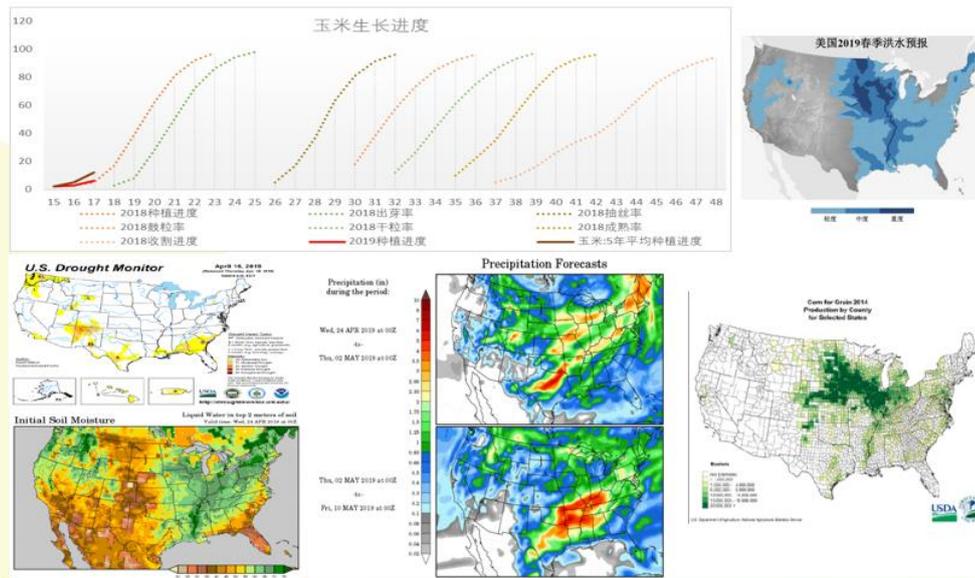
3 月底种植意向报告、季度库存“双利空”报告，盘面已再度测试 350 美分支撑位，4 月供需报告库存增加、库消比提升，但利空影响有限。初步看，6 月供需报告定产面积大概率小于

### 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。

意向报告（92.8 万英亩）和 4 月供需报告（89.1 万英亩）的播种面积。从供需平衡表来看，库存消费比连续两年下滑，长线不看空，若中美谈判达成协议，美玉米波动区间或将突破前期 450 美分高位。

**图 3：美玉米生长进度及天气**



数据来源: USDA、NOAA、中粮期货研究院

主导连盘玉米后市的核⼼因素包括新作产情和拍卖。从去年种植收益和新作差异化补贴来看，种植面积大概率下滑，这对远月升水结构有支撑。临近五一，长春、辽宁、通辽等中晚熟区已经开始播种。整体看土壤商情较好，东北主产区土壤湿度大部分在 60%以上。未来一周东北产区降雨适中，利于播种、出苗。后期需关注苗期天气和花期天气。

**图 4：土壤湿度和降雨预报**

### 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。

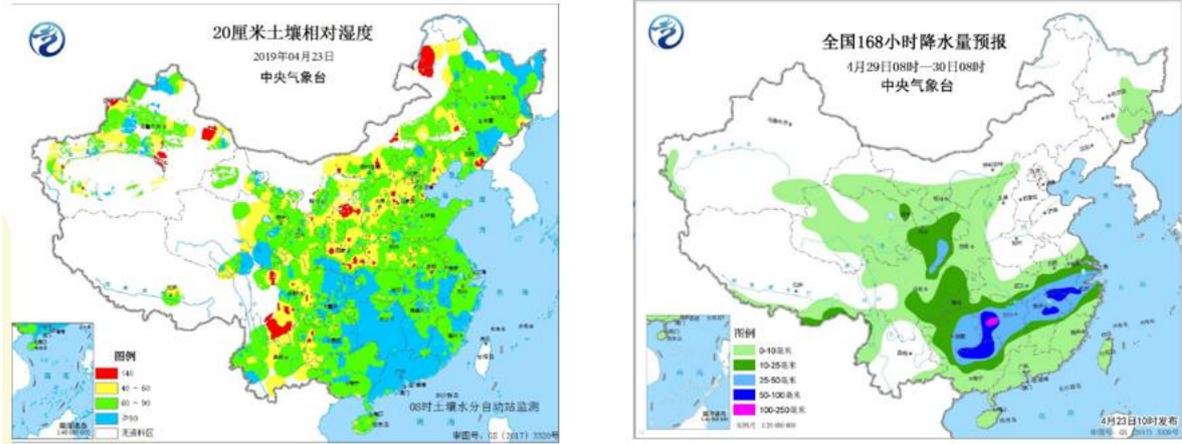
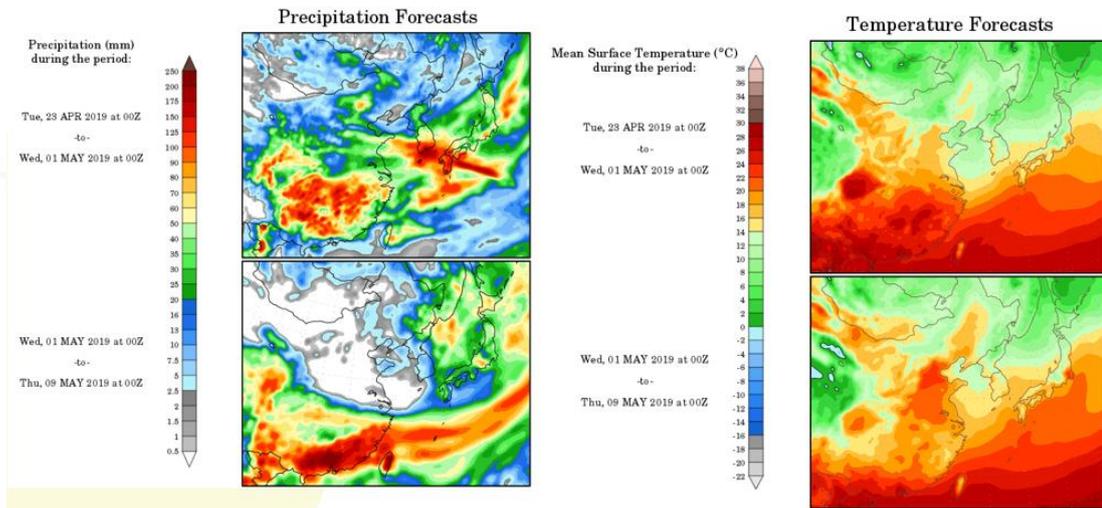


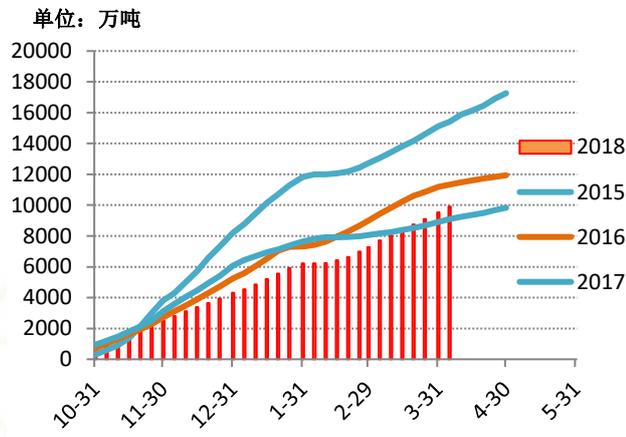
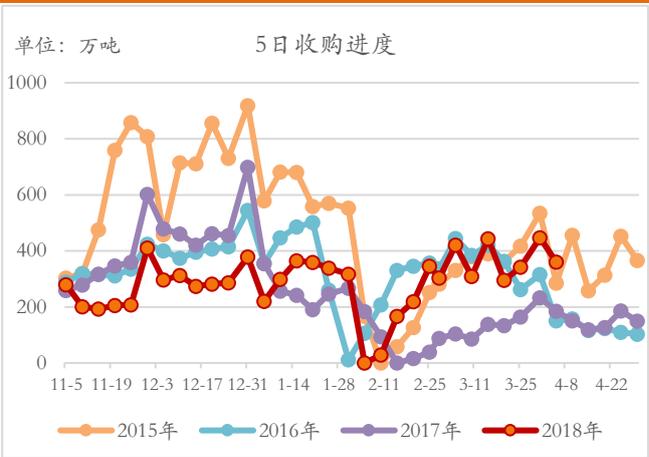
图 5：降雨及温度预报



数据来源：国家气象局、NOAA、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。

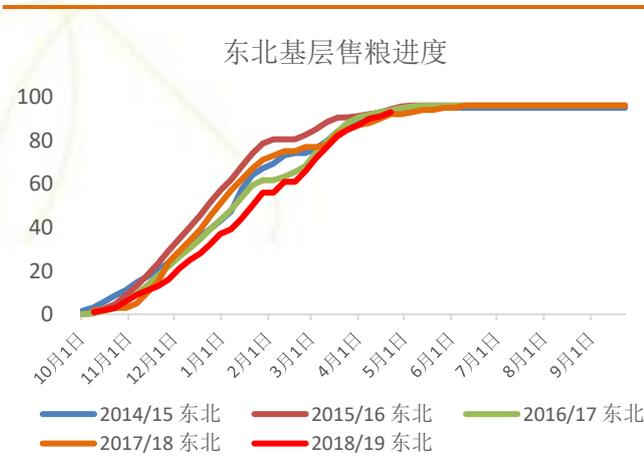
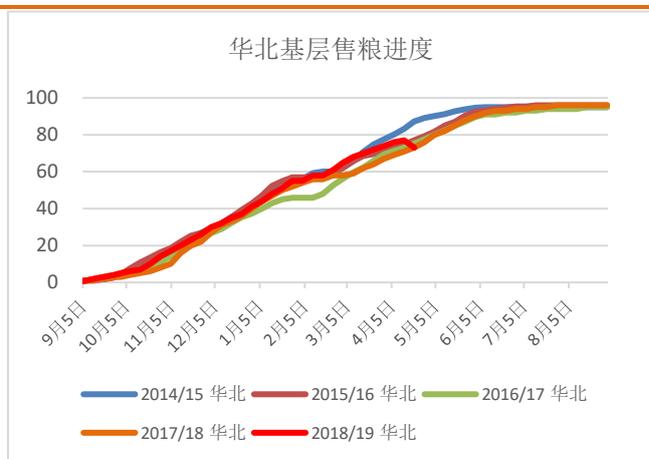
**C、其他相关数据图表跟踪如下：**
**图 1：国家粮食局玉米累积收购进度**

**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**

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**

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, 楼子粮报价中	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	收购行为稀少, 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
白城镇赉县镇香镇	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%	春播开始春耕, 周边包地意愿低	贸易销售前期库存, 走货不畅
七台河勃利县德隆镇	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, 收购行为少
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
<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, 贸易收购少
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, 套补降
赤峰市宁城县八青乡	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)**
**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。

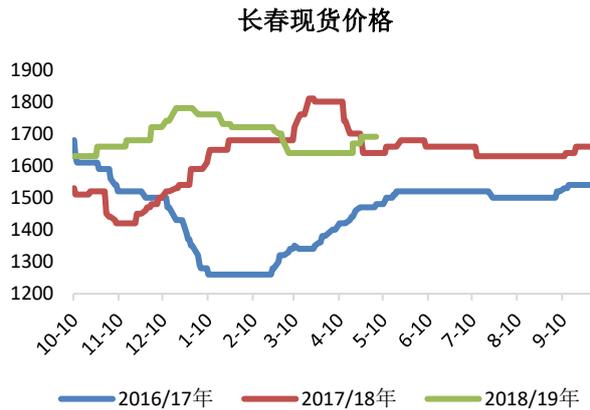


图 9: C1905 合约走势 (元/吨)

图 10: C1909 合约走势 (元/吨)



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)

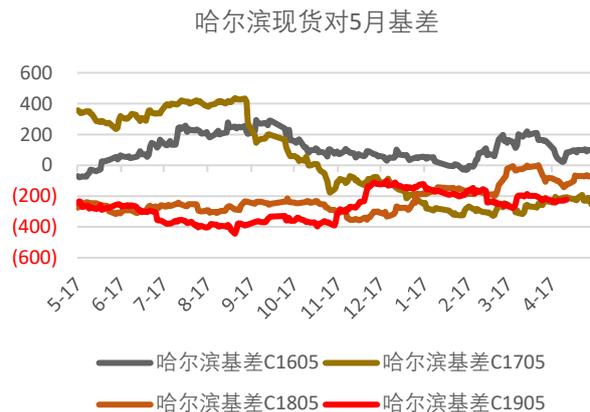
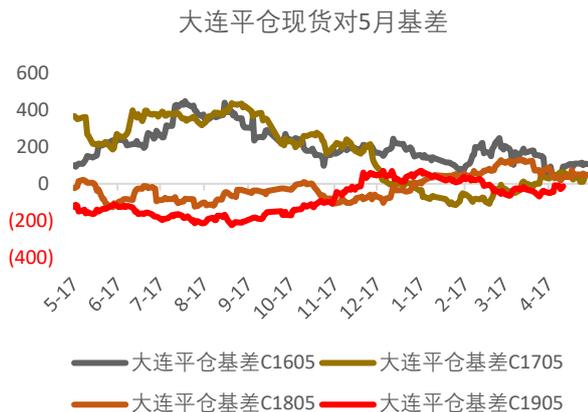


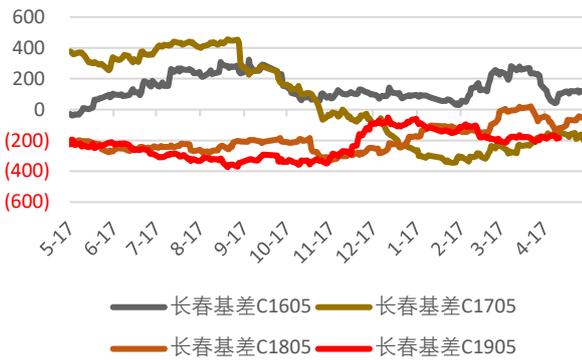
图 13: C1905 合约长春现货基差 (元/吨)

图 14: C1905 合约深圳港口现货基差 (元/吨)

**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

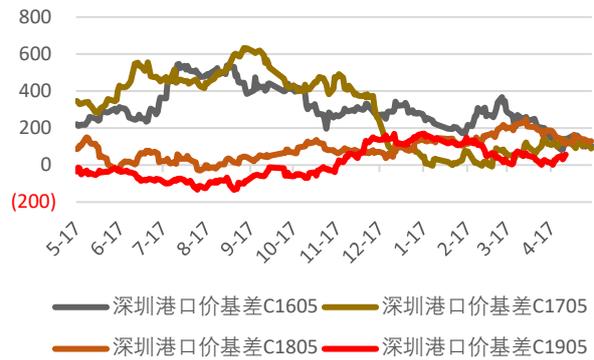


图 15: C1909 合约大连基差 (元/吨)

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

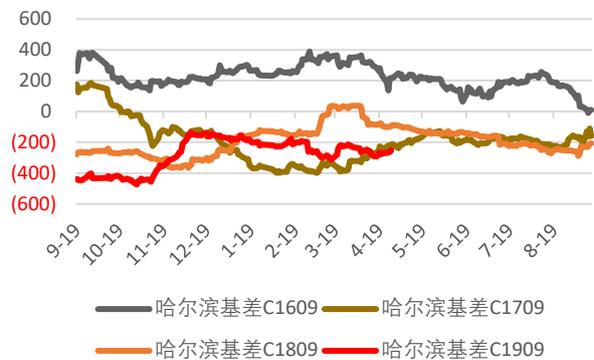


图 17: C1909 合约长春现货基差 (元/吨)

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。

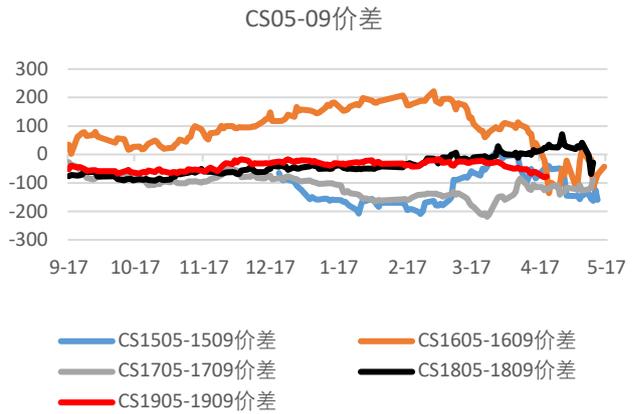
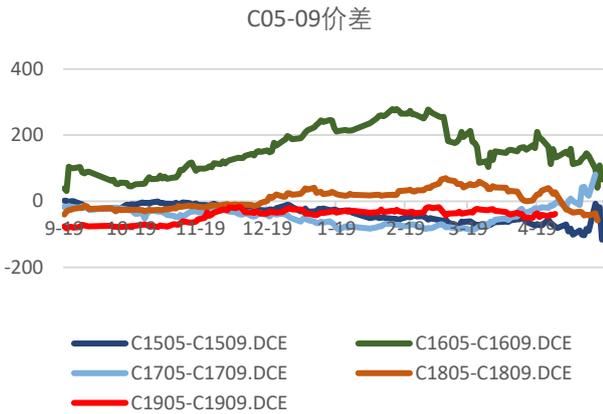


图 21: 东北玉米集港价差 (元/吨)

图 22: 玉米南港库存 (元/吨)

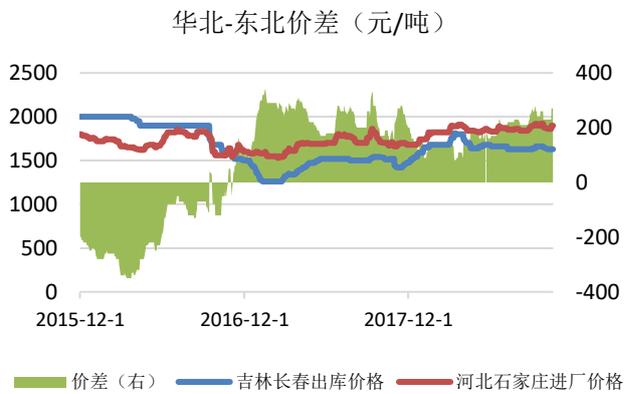
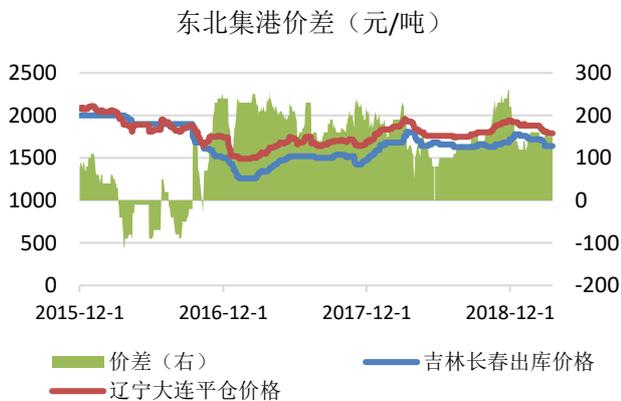


图 23: 东北集港价差 (元/吨)

图 24: 华北-东北价差 (元/吨)

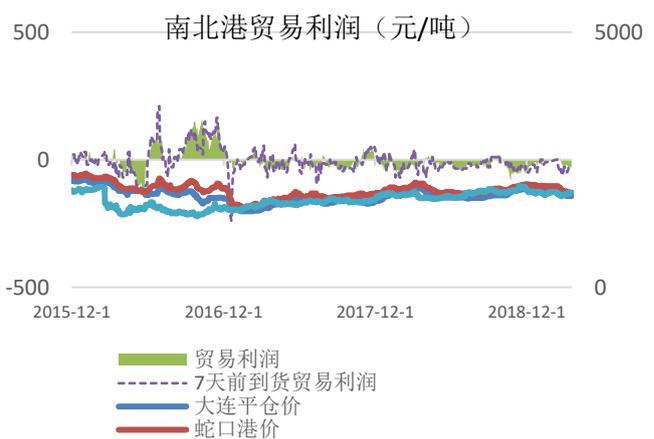


图 25: 南北港价差 (元/吨)

图 26: 南北港贸易利润 (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。

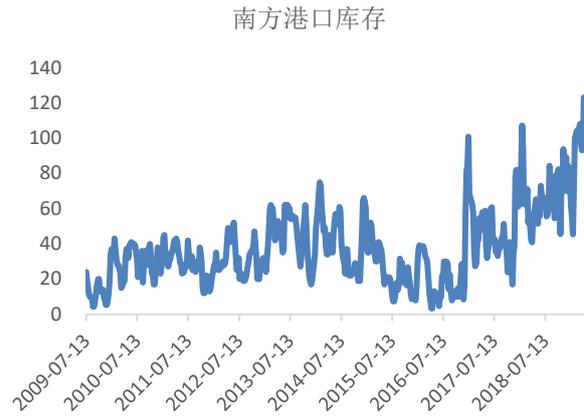


图 27: 北港周度集港量 (万吨)

图 28: 北港周度下海量 (万吨)

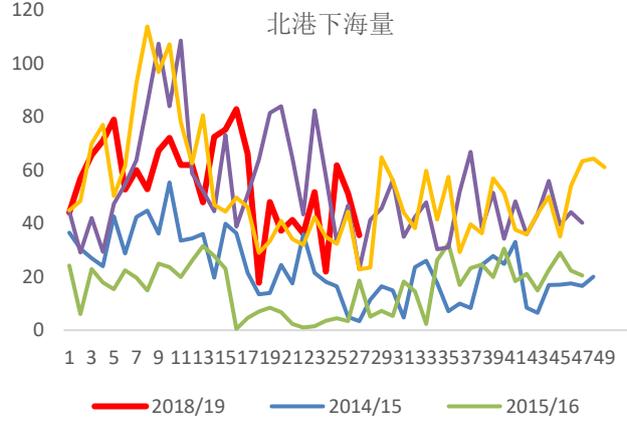
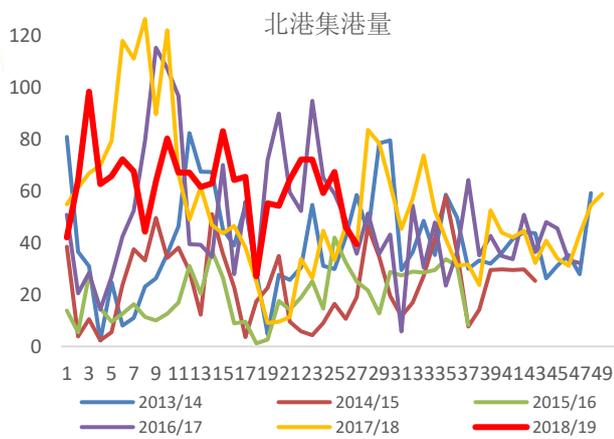


图 27: 南港能量类库存周度总计 (万吨)

图 28: 南港能量类库存季节性走势 (万吨)

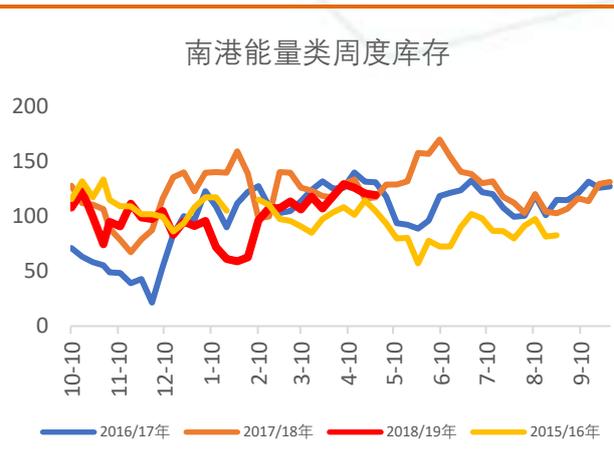
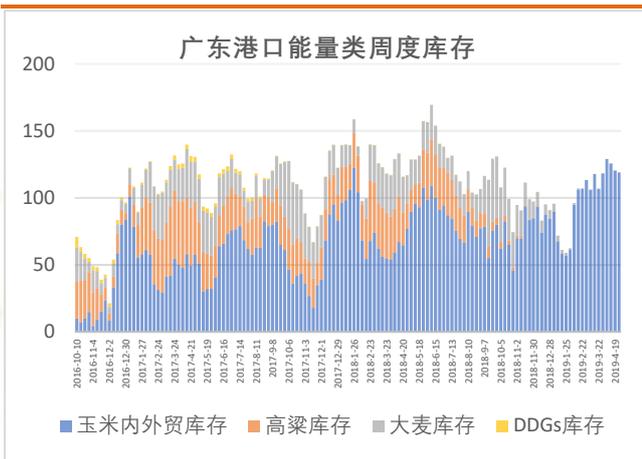


图 29: CS1905 合约走势 (元/吨)

图 30: 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。

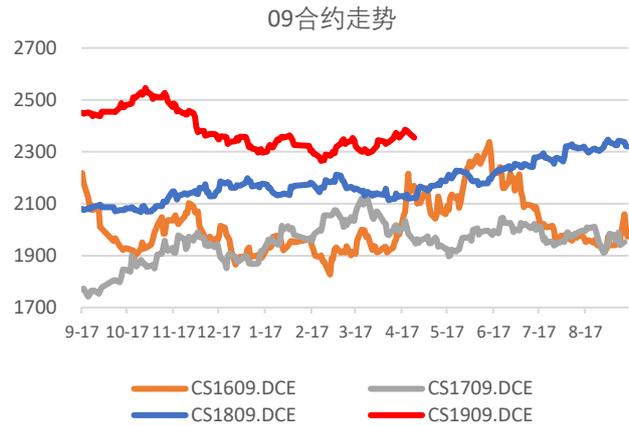


图 31: CS1905 合约山东现货基差 (元/吨)

图 32: CS1909 合约山东现货基差 (元/吨)

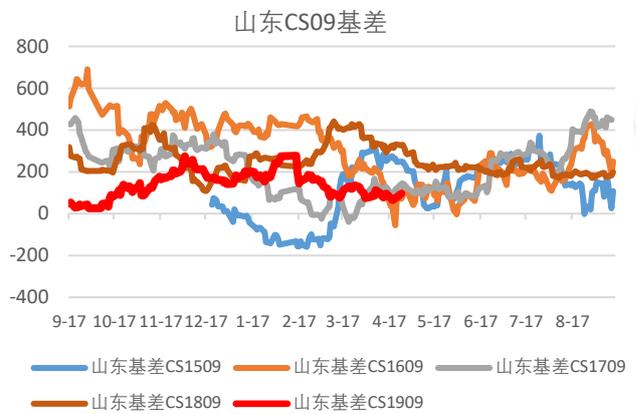
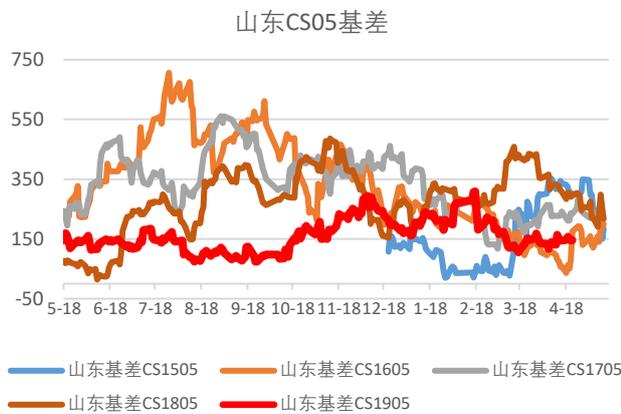


图 33: CS1905 合约吉林现货基差 (元/吨)

图 34: CS1909 合约吉林现货基差 (元/吨)

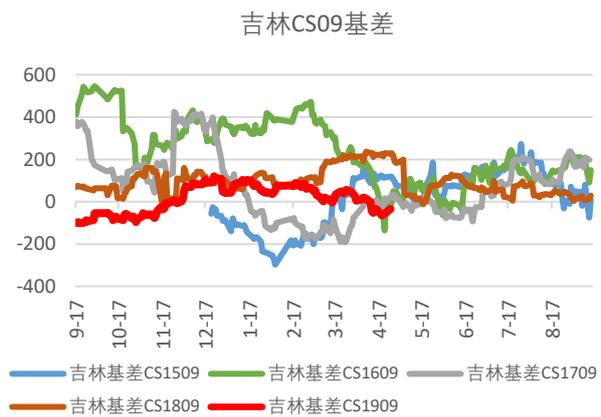
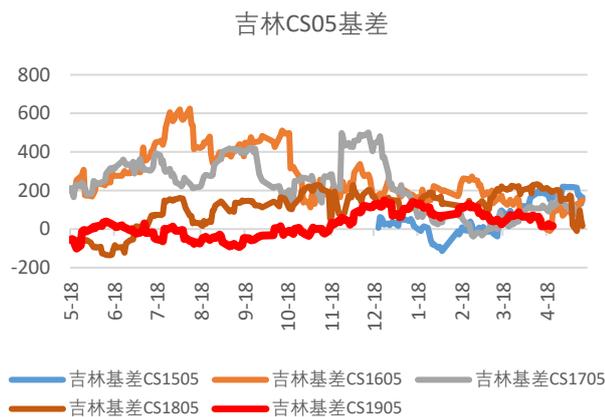


图 35: 淀粉企业周度库存 (吨)

图 36: 淀粉企业周度库存 (季节性比较) (吨)

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。

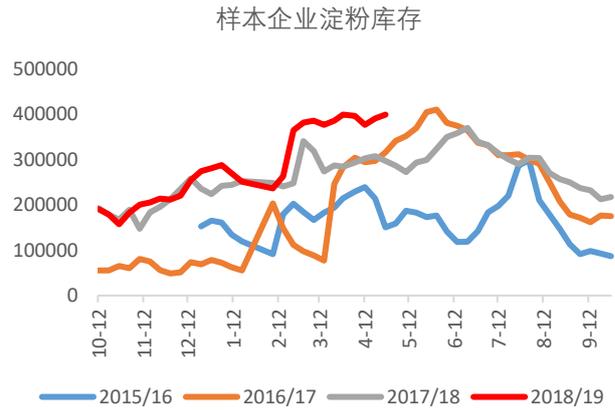
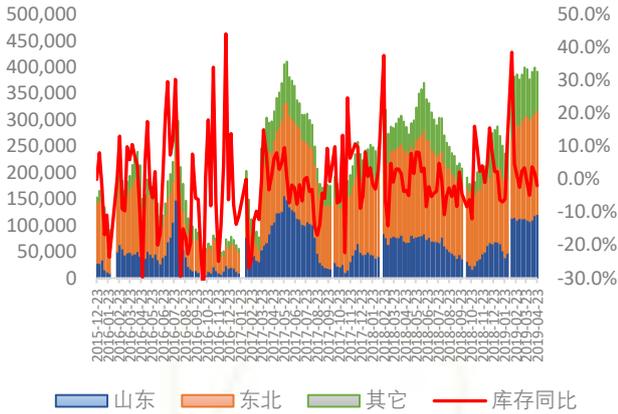


图 37: 淀粉企业开机率 (38 家样本)

图 38: 玉米淀粉副产品价格走势 (元/吨)

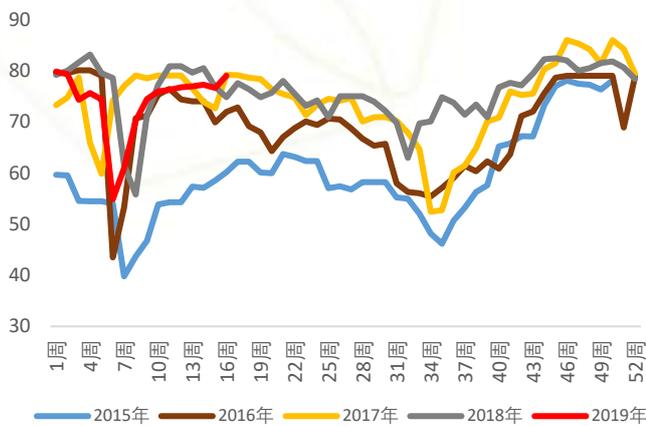


图 39: 淀粉加工利润 (元/吨)

图 40: 淀粉现货价格 (元/吨)

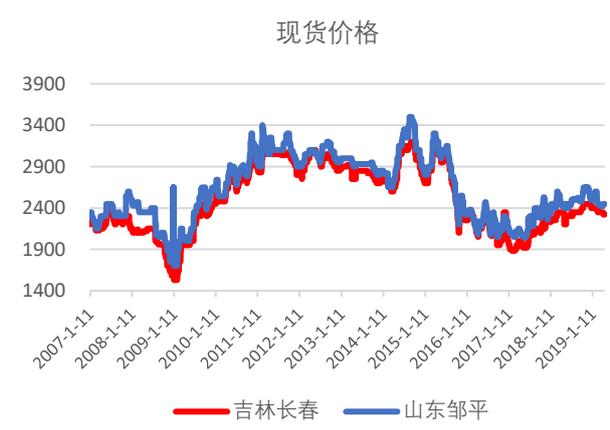


图 41: 淀粉-面粉价差 (元/吨)

图 42: 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。

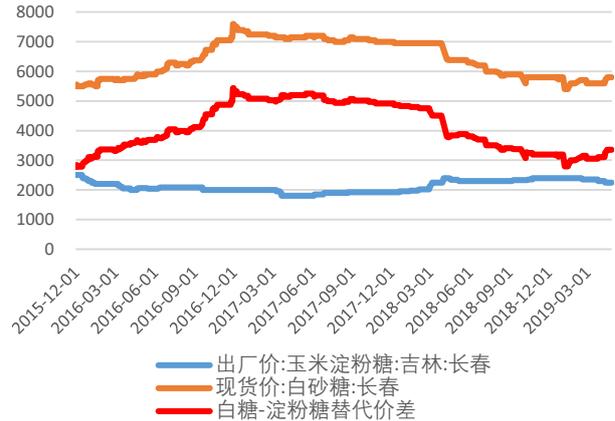
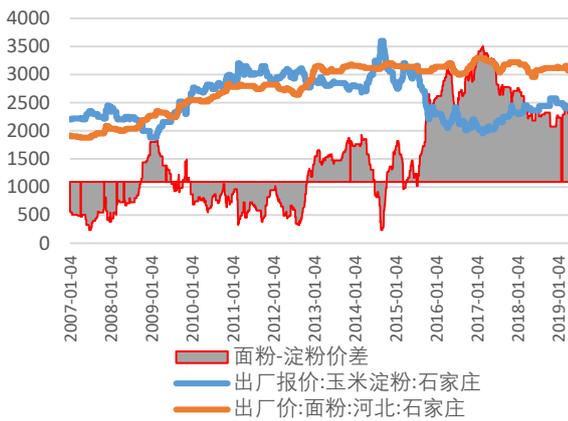


图 43: 淀粉-玉米 5 月价差 (元/吨)

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)

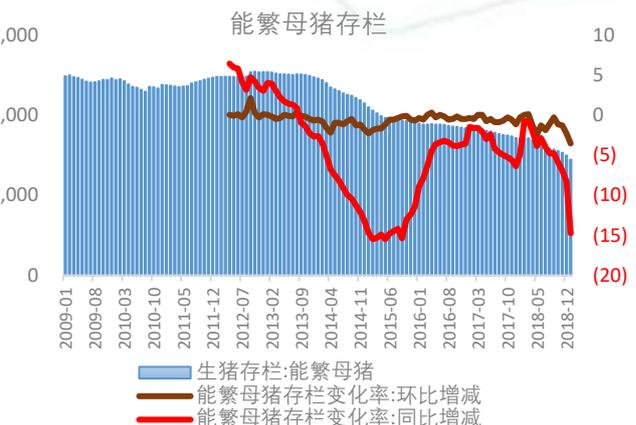
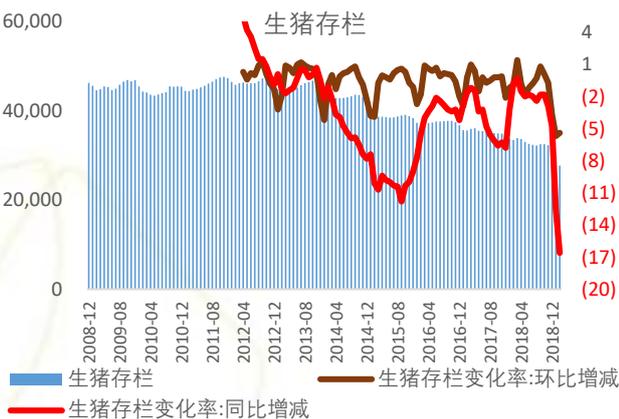


图 47: 生猪养殖利润 (元/头)

图 48: 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。

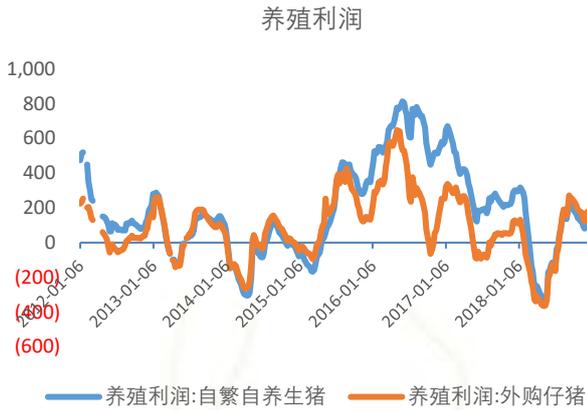


图 49: 活猪/仔猪/猪肉价格走势 (元/公斤)



图 50: 22 省市生猪均价 (元/公斤)

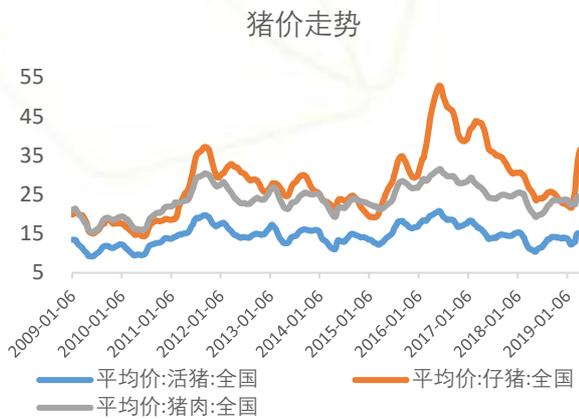


图 51: 二元母猪价格走势 (元/公斤)

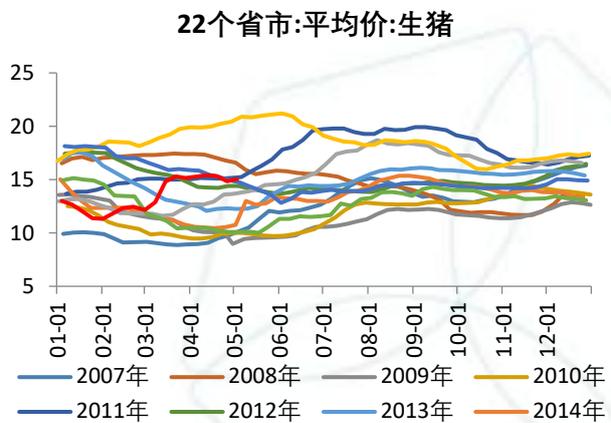


图 52: 36 城市猪肉零售均价 (元/公斤)



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。