



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

天气驱动美玉米牛市 抛储定价国内震荡

2019/06/28

玉米&淀粉

研究院

报告要点概述

谷物畜产品版块

➤ 外盘：5月中旬以来，天气题材驱动 CBOT 玉米走出一轮牛市，播种期美国玉米主产区连续降雨、播种和出苗进度大幅落后，此外 CFTC 管理基金净空持仓翻多也加速盘面上涨态势。当前，播种和出苗期的天气炒作已经结束，生育期的推迟或对后期关注扬花期和收割期的作物生长带来损失，后期天气炒作题材仍将持续。6月底种植面积报告远高于预期，预估为 9170 万英亩，远高于市场平均预估的 8666 万英亩。盘面大幅下挫，关注 420 美分支撑位。长线看，美玉米新作库存消费比下滑，后期天气题材炒作尚未结束，美玉米仍然看涨。

张大龙
010-59137065
zhangdalong@cofco.com
从业资格号：F3030772
投资咨询号：Z0014269

➤ 国内：国内玉米市场进入拍卖季，拍卖底价是市场的底部支撑，今年底价提高 200 元/吨，折盘面底部支撑 1930-1950 元/吨。三季度饲用消费或迎来拐点，考虑到饲用需求以及其他替代品价差，9 月合约上方 2050 元/吨有压力。2019/2020 年国内玉米面积下降已成事实，年度供需仍有缺口，考虑到后期天气题材炒作和临储快速去化，玉米长线看多逻辑不变，远月合约可在 1950-2000 元/吨建立长线多单。

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

5月中旬至今，CBOT 玉米期货走出了大幅上涨的单边行情，盘面触底反弹后 V 型大反转，最大涨幅 35%，在外盘农产品中表现亮眼。天气驱动本轮行情，播种面积下滑几成定局，此外 CFTC 管理基金也再次点燃市场做多情绪，空头大幅砍仓离场。前期的种植展望及库存报告均利空压制盘面，盘面一度测试 340 美分支撑位。随着播种期美国玉米主产区连续降雨、种植进度大幅落后创历史新低，USDA 在 6 月供需报告对播种面积和单产做了大幅调修正，且单产下降幅度超乎市场预期。此外，CFTC 管理基金持仓翻多，再次助燃盘面上涨态势。

5 月 28 日晚，USDA 发布重量级报告，种植面积报告和季度库存报告，报告显示美玉米种植面积远高于预期，推动价格录得近三年最大单日百分比跌幅。种植面积报告显示 2019 美玉米预估为 9170 万英亩，远高于市场预估的 8666 万英亩，3 月预估为 9279.2 万英亩，2018 年实际面积为 8912.9 万英亩。2019 年美国玉米收购面积预估为 8359.5 万英亩，2018 年实际为 8174 万英亩。USDA 表示下个月将对 14 州农户针对种植面积重新调查，若数据需要更新，降雨 8 月 12 日公布。未来一周美国中西部谷物带天气较为温暖干燥，有助于作物加速生长。截至 6 月 1 日当季美玉米库存 52.02328 亿蒲式耳，低于市场预估的 53.32 亿蒲式耳，上年度同期 53.04804 亿蒲式耳。

自 5 月 14 日种植进度报告（20 周）起，降雨及过湿的土壤墒情延误玉米播种，市场开始关注美国玉米天气行情，当周种植率是史上次低值，而后 5 月 21 日至今美玉米的播种进度均创最低极值。截至 6 月 16 日，美国玉米种植进度 92%，去年及五年均值进度 100%；出苗进度 79%，去年及五年均值进度 97%。当前，播种和出苗期的天气炒作已经结束，关注 7-8 月授粉期的降雨和温度情况，天气炒作题材仍将持续。

供需结构方面，6 月美国玉米供需报告大幅调减单产，2019/20 年度美国玉米单产预估 166 蒲式耳/英亩，较 5 月 176 蒲式耳/英亩下降 5.7%，低于市场预期的 172.4 蒲式耳/英亩。新作美

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。

玉米产量预估 136.8 亿蒲式耳，为四年来最低水平，也低于 5 月预估的 150.3 亿蒲式耳，下调幅度达 9%，也低于市场平均预期的 150.3 亿蒲式耳。此外，新作播种面积下调 300 万英亩至 8980 万英亩，预计面积后期仍会下调，降幅在 500-800 万英亩，关注 6 月底种植面积报告。

与此同时，未来仍有两个时间点的天气题材可能发酵，单产下滑幅度的预期将成为后期博弈的焦点。(1) 每年 7 月底 8 月初也是美玉米炒作花期高温干旱的主要时间段，今年生长进度延迟是否会导致关键生育期遭遇高温仍需要进一步观察。(2) 此外，生长进度延迟也可能使得完熟期、收获期延迟，根据 NOAA 的美国玉米主产区历史最早、最晚霜冻期分别在 9 月中下旬和 10 月中下旬，今年预估霜冻期预估在 10 月中下旬。如果今年玉米整体生长进度受前期播种出苗影响延迟两周，那么完熟期有可能遭遇霜冻，或对产量造成更为实质性影响。当然，这也要看玉米整个生长期的积温能否满足。

综合看，美玉米天气牛市已经确认，后期持续关注基金持仓、生长期天气情况。整体看，美玉米仍然看涨，12 月合约关注 420 美分附近支撑，若周线级别有效突破，大级别上涨空间或将打开，后期目标位 500 美分。

图 1：美玉米播种进度

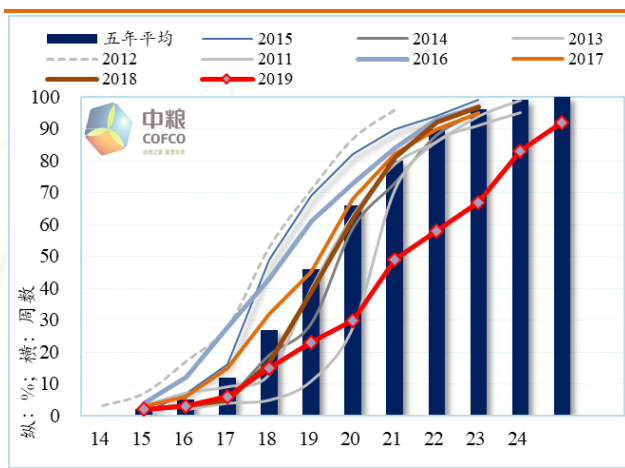


图 2：美玉米出苗进度

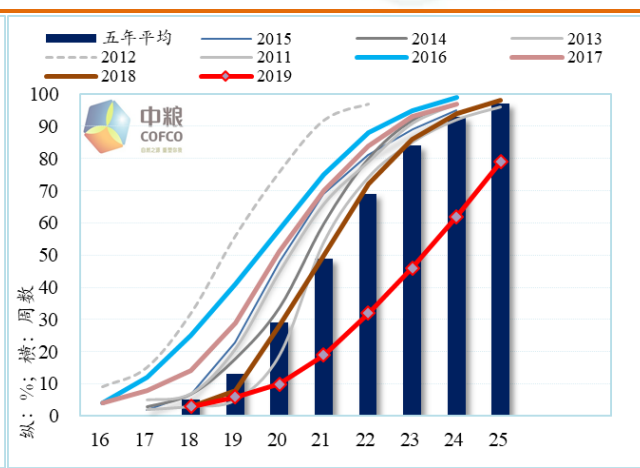


图 3：美国过去两周降雨量与正常的偏离程度

图 4：美国未来两周降雨预报

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。

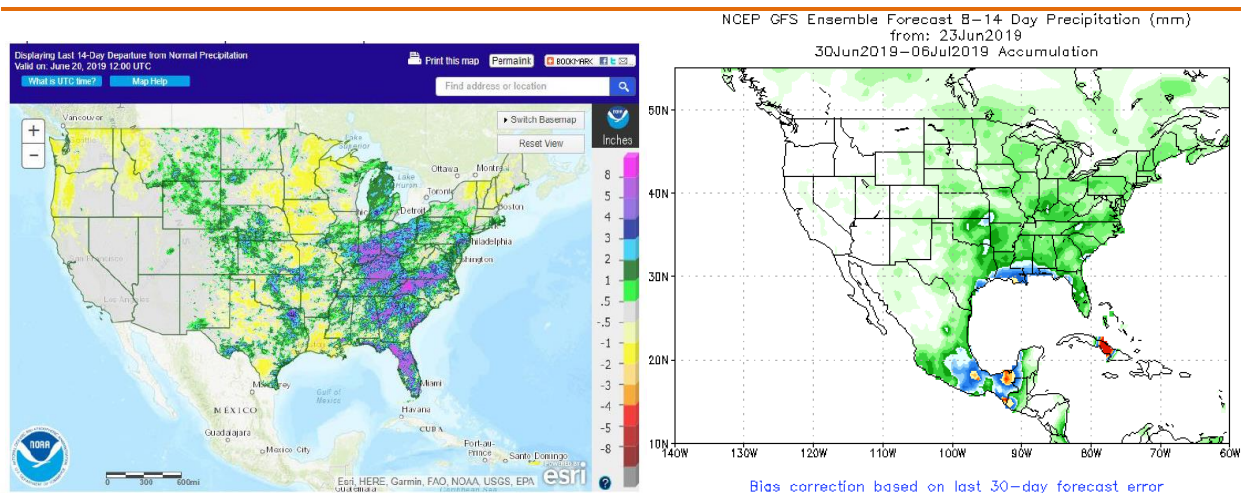


图 5：美国玉米供需平衡表

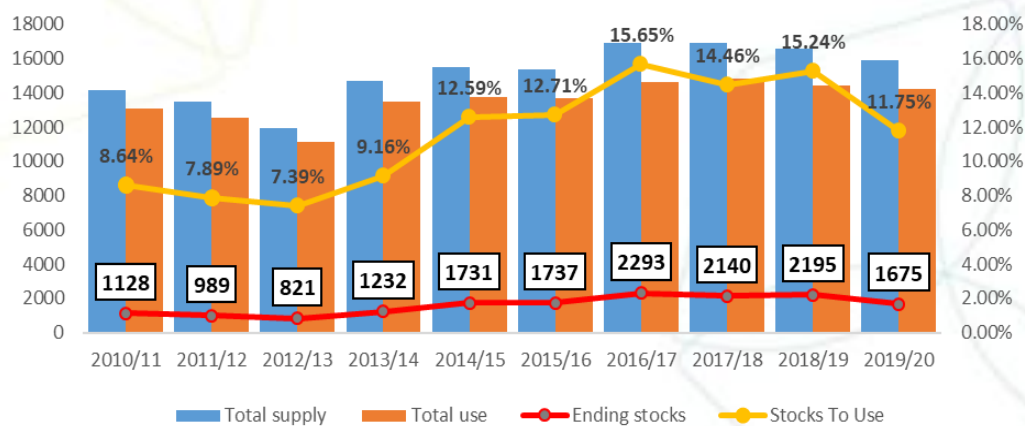
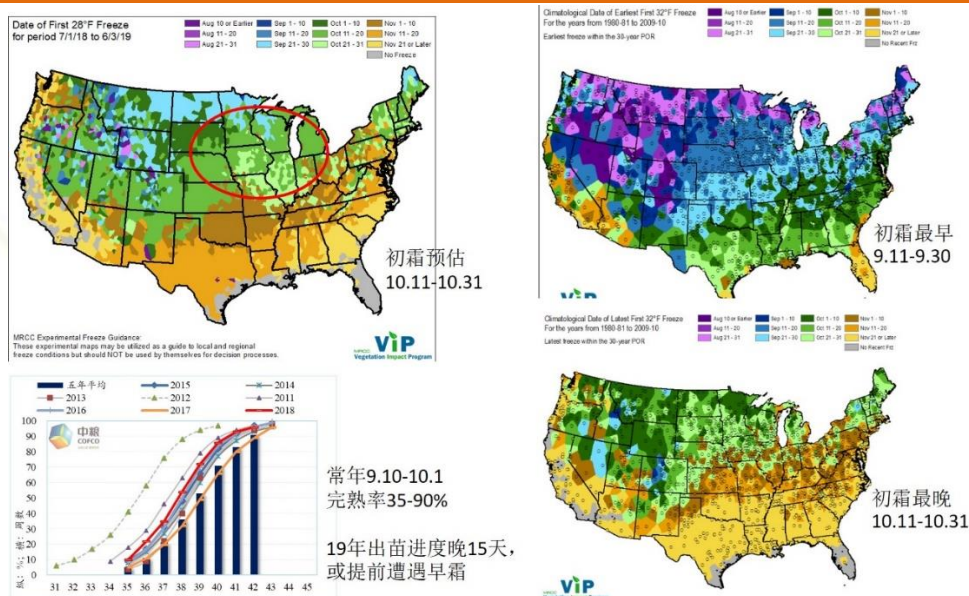


图 6：美玉米生长进度慢或遭遇初霜



数据来源: USDA、NOAA、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

国内玉米市场进入拍卖季，拍卖底价是市场的底部支撑，今年抛储底价提高 200 元/吨，以吉林二等粮为基准，考虑出库升贴水、运费、平舱费等，折盘面底部支撑 1930-1950 元/吨。根据往年溢价幅度和南方陈稻替代价差来看，盘面上方空间有限，2050 元/吨附近有压力。截至目前，临储拍卖进行 6 轮交易，累计成交 1535 万吨，成交率和溢价幅度连续 5 周下滑，盘面一度测试 1930 元/吨附近支撑，但从年度供需结构和市场主体心态来看，拍卖底价支撑作用较强，9 月合约策略推荐逢低买入。

饲用消费方面，5 月 400 个监测县能繁母猪存栏量环比下降 4.1%，同比下降 23.9%，生猪存栏量环比下降 4.2%，同比下降 22.3%。能繁母猪和生猪存栏量环比降幅均扩大，存栏降幅超预期，非洲猪瘟影响持续。从存栏和饲料下降幅度来看，同比降幅发生背离，产能或将在三四季度迎来拐点。新作方面，根据前期东北产区调研来看，黑龙江玉米面积下滑 10%，吉林辽宁变化不大，蒙东略有下滑，整体看东北四省面积下滑约 4.5%，初步预估产量下降 600 万吨，远月升水存在支撑。此外考虑到后市临储快速去化、种植季天气炒作，1 月合约长线看多。

综合来看，9 月合约 1930-2050 元/吨区间震荡，逢低做多，远月合约可在 1950-2000 元/吨建立长线多单。

图 7：抛储定价底部支撑

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。

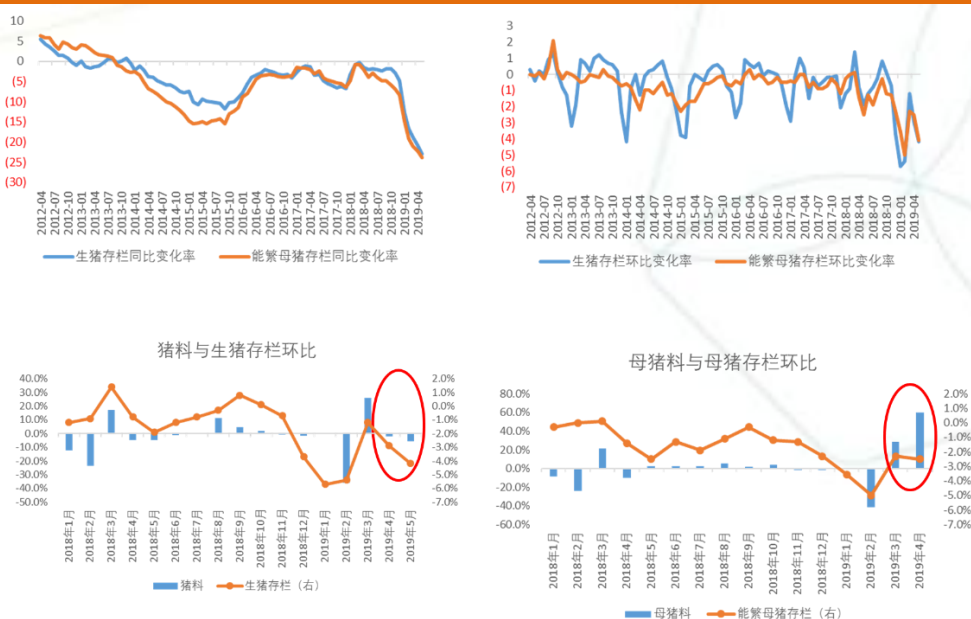
2019年拍卖						2018年拍卖					
2014年产拍卖底价 (底价同比+200)						2014年产拍卖底价 (底价同比+40)					
类别	辽宁	内蒙兴安盟以	内蒙兴安盟以	黑龙江	吉林	类别	辽宁	内蒙兴安盟以	内蒙兴安盟以	黑龙江	吉林
一等	1730	1730	1630	1630	1680	一等	1530	1530	1430	1430	1480
二等	1690	1690	1590	1590	1640	二等	1490	1490	1390	1390	1440
三等	1650	1650	1550	1550	1600	三等	1450	1450	1350	1350	1400
2015年产拍卖底价 (底价同比+200; 较2014年+50)						2015年产拍卖底价 (底价较2014年+50)					
类别	辽宁	内蒙兴安盟以	内蒙兴安盟以	黑龙江	吉林	类别	辽宁	内蒙兴安盟以	内蒙兴安盟以	黑龙江	吉林
一等	1780	1780	1680	1680	1730	一等	1580	1580	1480	1480	1530
二等	1740	1740	1640	1640	1690	二等	1540	1540	1440	1440	1490
三等	1700	1700	1600	1600	1650	三等	1500	1500	1400	1400	1450

	吉林	二等底价	10月平均溢价	出库+贴水	汽运	到港成本	盘面支撑
2018年拍卖	2014年 ^产	1440	99	90	100	1729	1750
	2015年 ^产	1490	49	90	100	1729	
2019年拍卖	2015年 ^产	1690	-	90	100	1880	1950

省	底价	出库+贴水	运费	到港成本
吉林	1690	90	100	1880
黑龙江	1640	90	150	
辽宁	1740	90	50	

贸易利润 20
拍卖溢价 50-100
交割费 50

图 8：猪瘟利空持续 产能或迎拐点



数据来源: 国家粮油交易中心、农业农村部、Wind、中粮期货研究院

单位: 元/吨; %

图 9：临储玉米拍卖结果

周数	交易计划 (吨)	实际成交 (吨)	成交率
1周	3992113	3619329	90.66%
2周	3994040	3269624	81.86%
3周	4007038	2755251	68.76%
4周	3978306	2541728	63.89%
5周	3973930	1832431	46.11%
6周	3981395	1336720	33.57%
合计	23926822	15355083	64.18%

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。

其他相关数据图表跟踪如下：

图 1：锦州港平仓价格走势（元/吨）

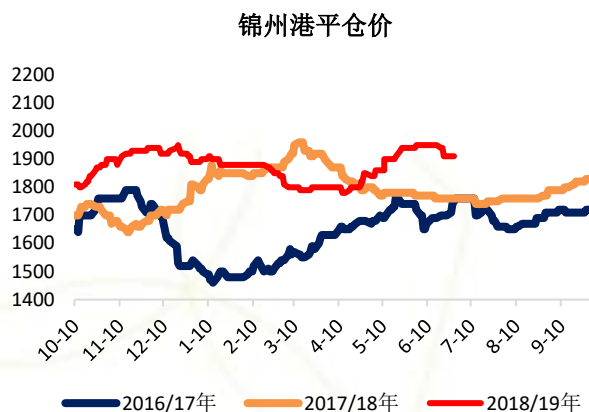


图 2：长春现货价格走势（元/吨）

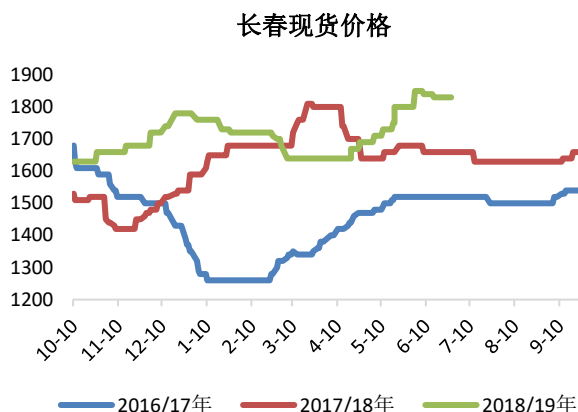


图 3：C1909 合约走势（元/吨）

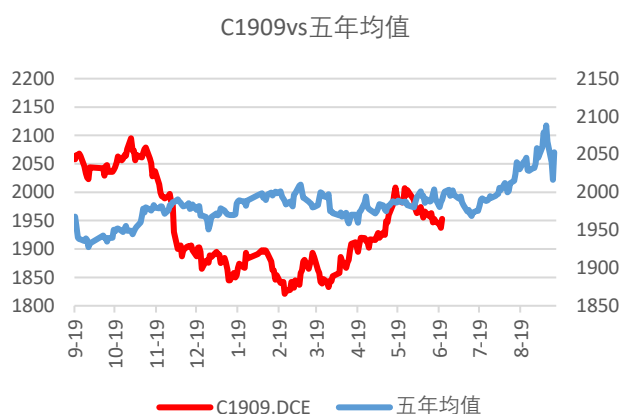


图 4：C1909 合约走势（元/吨）

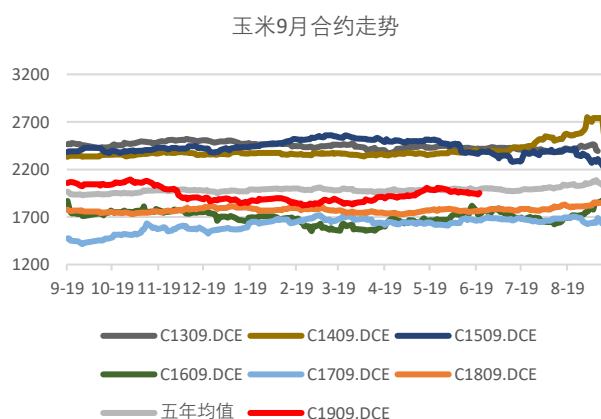


图 7：C1909 合约长春现货基差（元/吨）

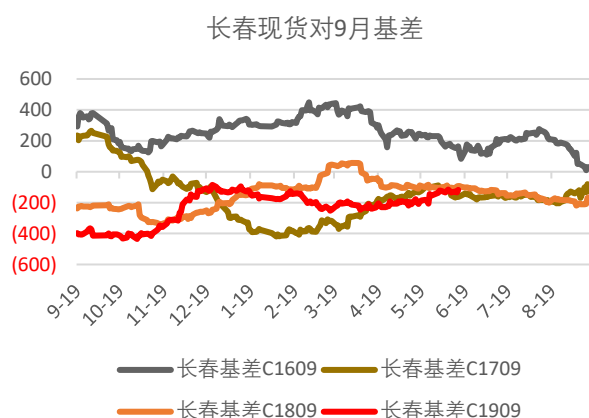


图 8：C1909 合约深圳港口现货基差（元/吨）

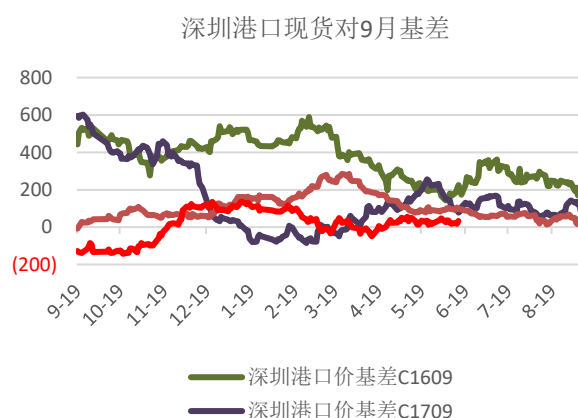


图 11：东北玉米集港价差（元/吨）

图 12：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。

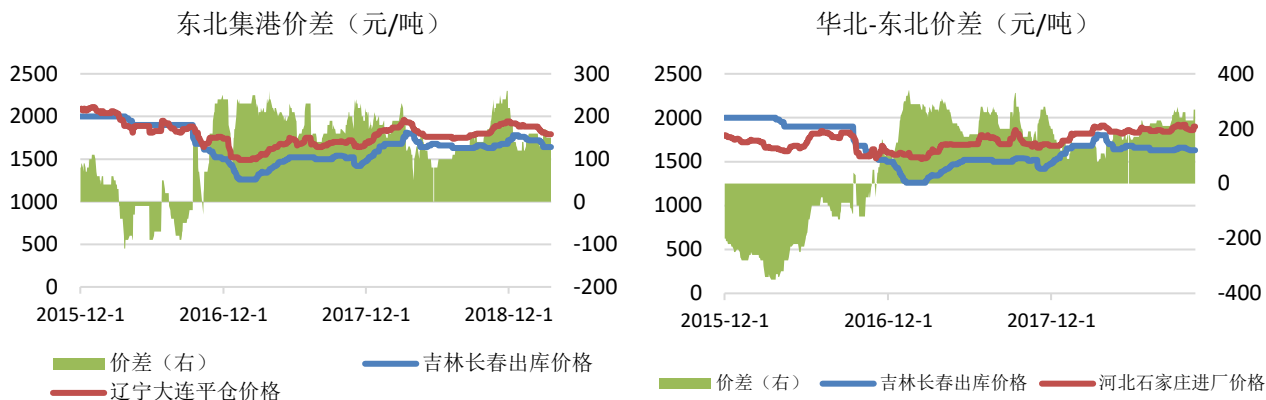


图 13: 南北港价差 (元/吨)

图 14: 南北港贸易利润 (元/吨)

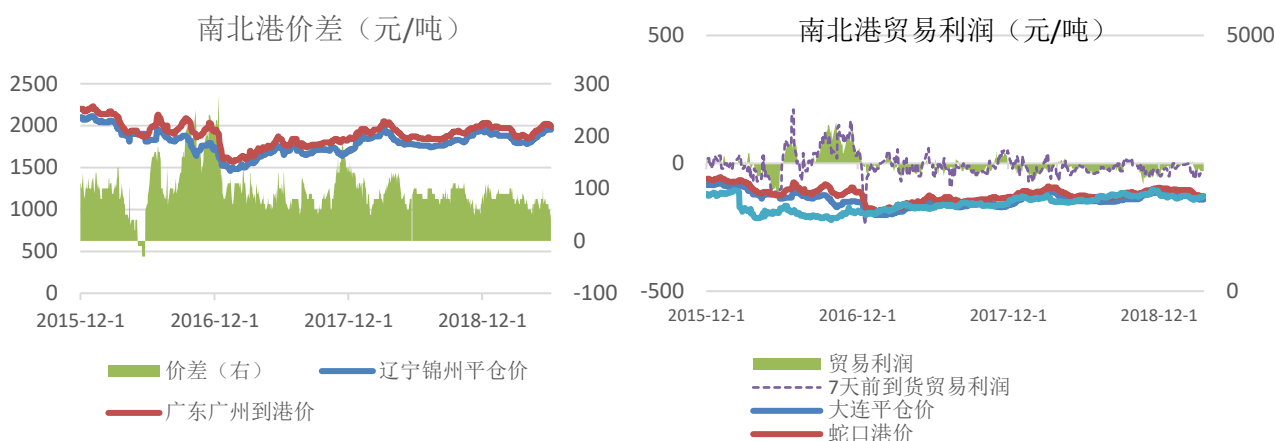


图 15: 玉米北港库存 (万吨)

图 16: 玉米南港库存 (万吨)

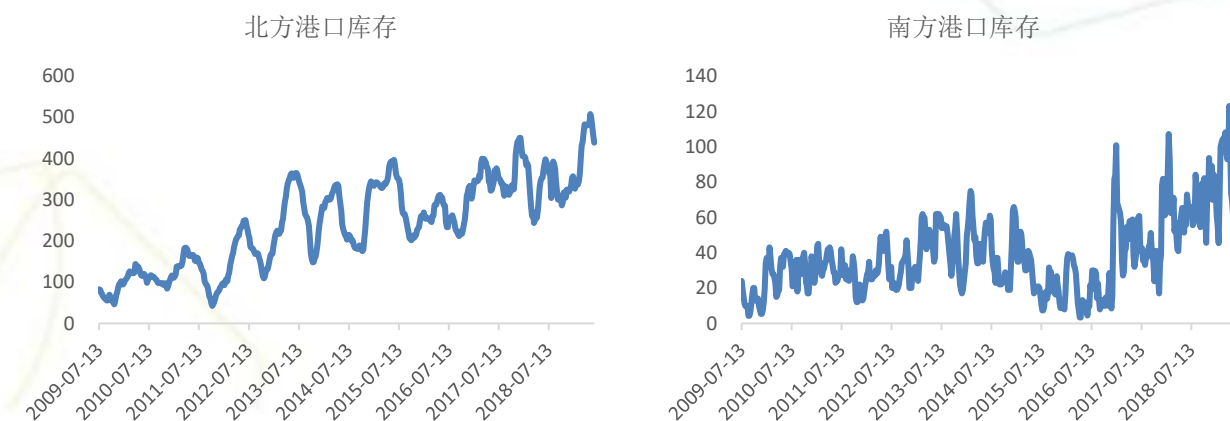


图 17: 北港周度集港量 (万吨)

图 18: 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。

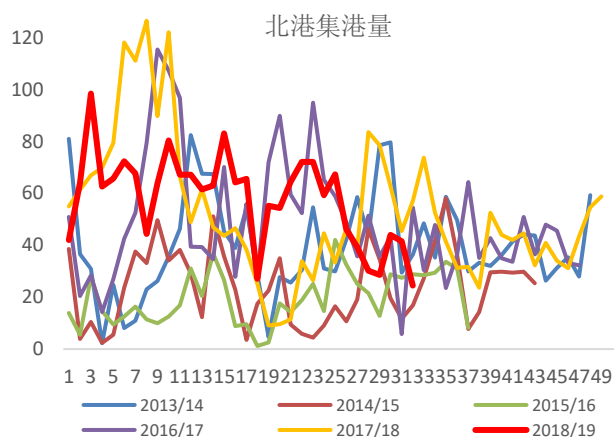


图 19: 南港能量类库存周度总计 (万吨)

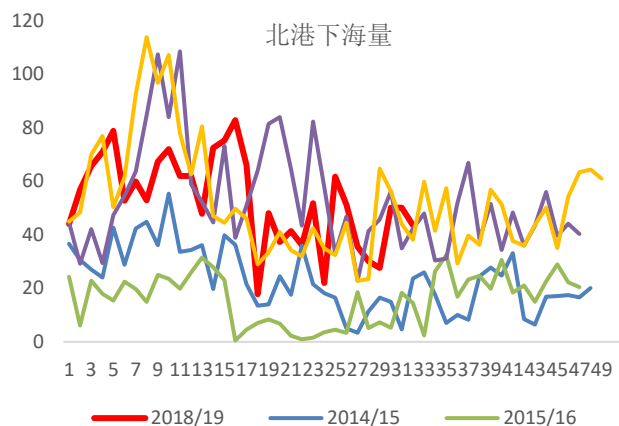


图 20: 南港能量类库存季节性走势 (万吨)

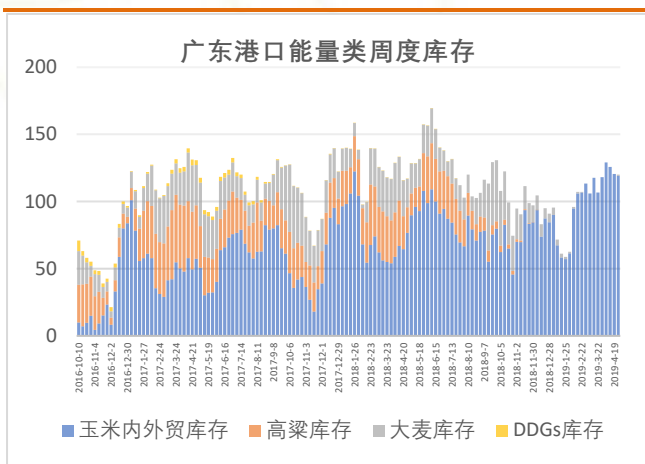


图 21: CS1905 合约走势 (元/吨)

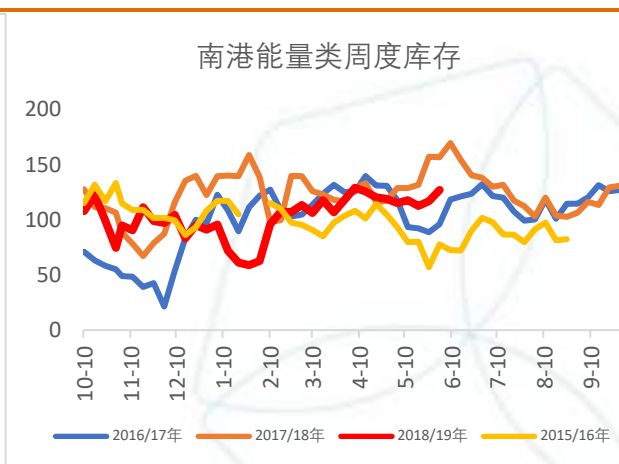


图 22: CS1909 合约走势 (元/吨)

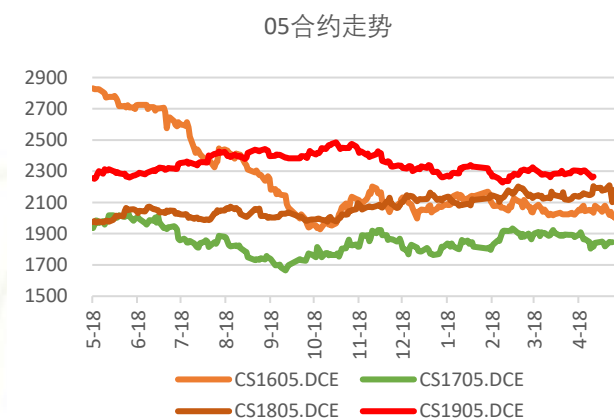


图 23: CS1909 合约山东现货基差 (元/吨)

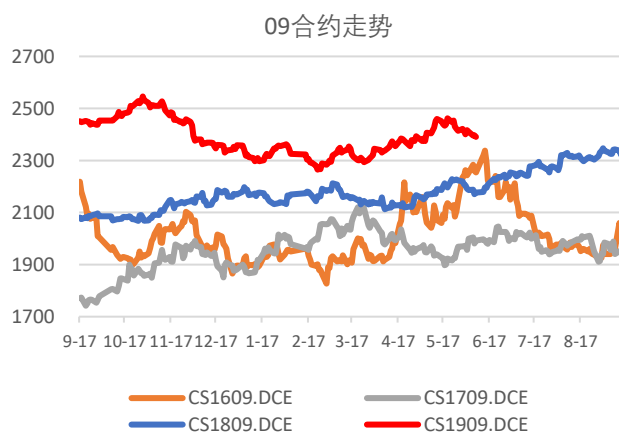


图 24: CS1909 合约吉林现货基差 (元/吨)

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。

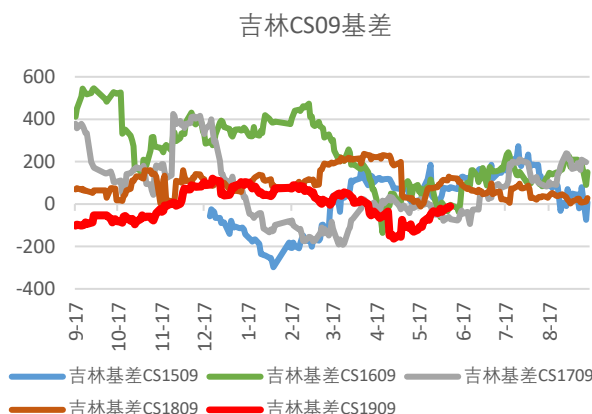
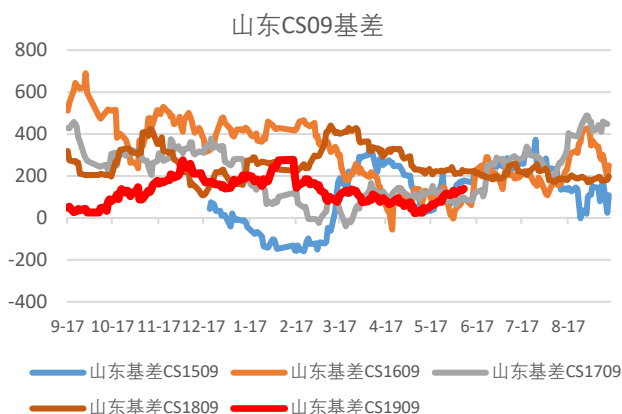


图 27：淀粉企业周度库存（吨）

图 28：淀粉企业周度库存（季节性比较）（吨）

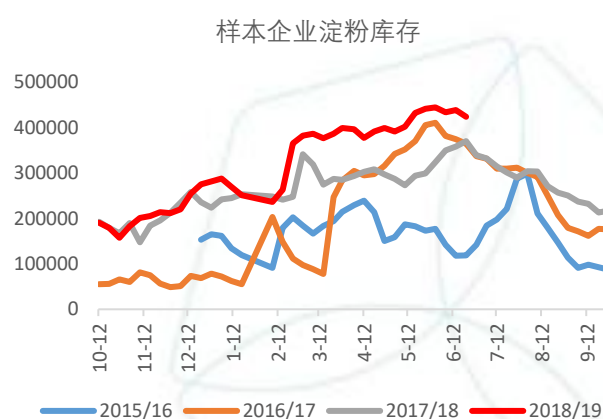
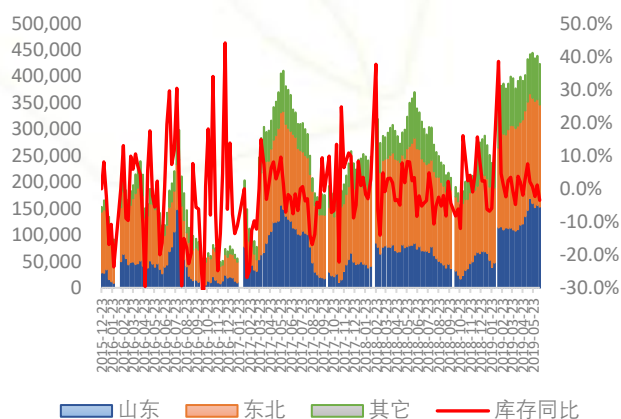


图 29：淀粉企业开机率（38 家样本）

图 30：玉米淀粉副产品价格走势（元/吨）

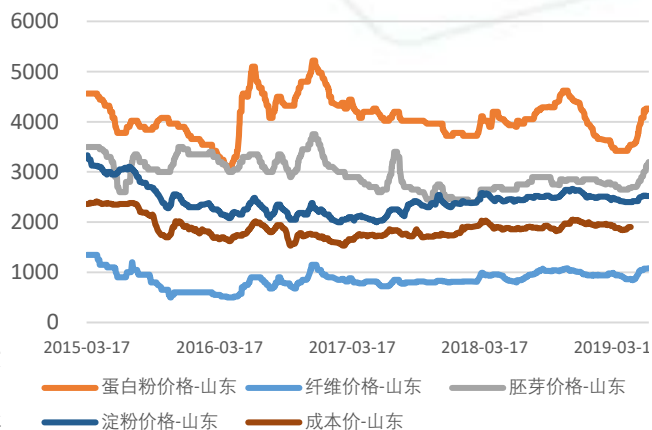
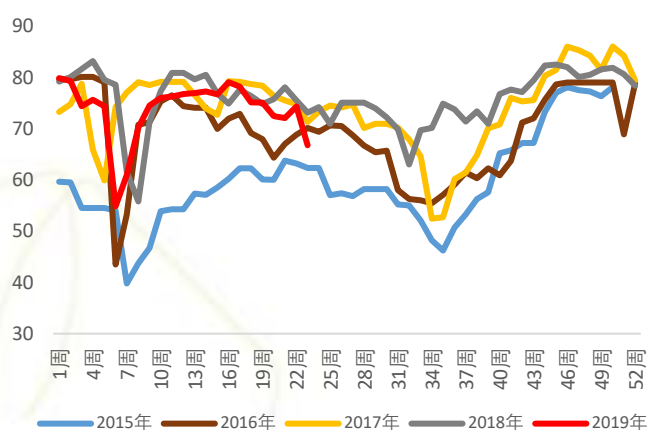


图 31：淀粉加工利润（元/吨）

图 32：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。

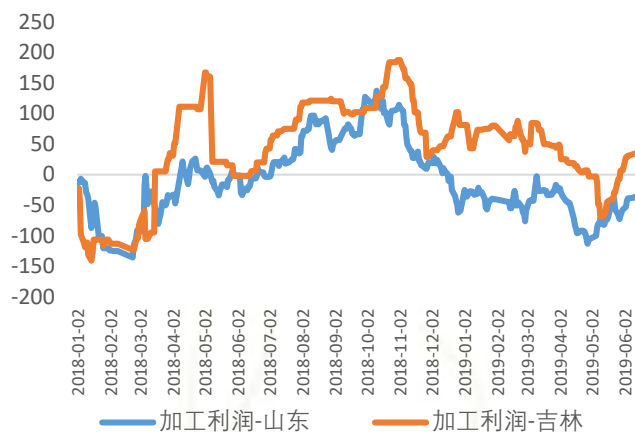


图 33: 淀粉-面粉价差 (元/吨)

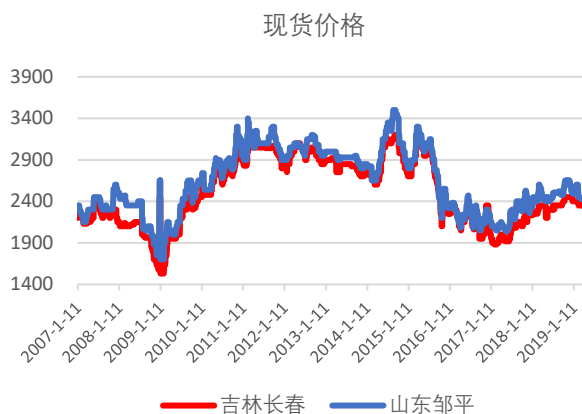


图 34: 白糖-淀粉糖价差 (元/吨)

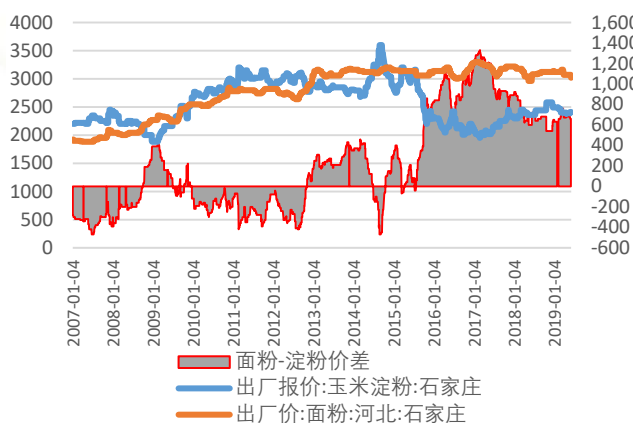


图 35: 淀粉-玉米 5 月价差 (元/吨)

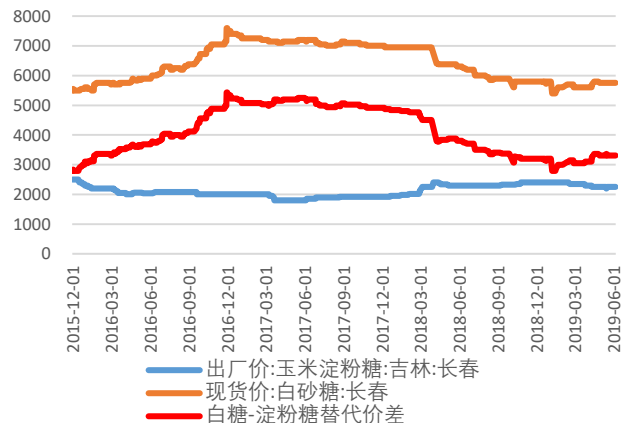


图 36: 淀粉-玉米 9 月价差 (元/吨)

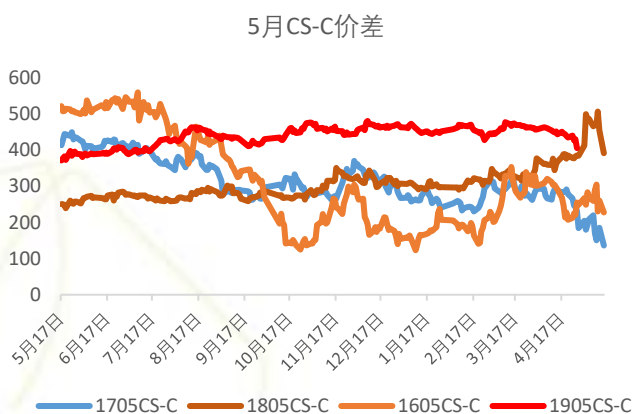


图 37: 生猪存栏 (万头)

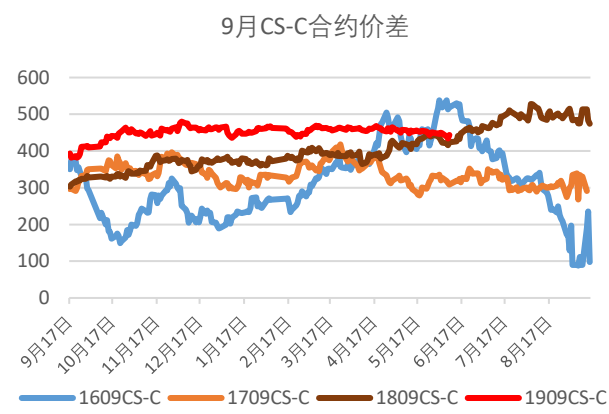


图 38: 能繁母猪存栏 (万头)

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。

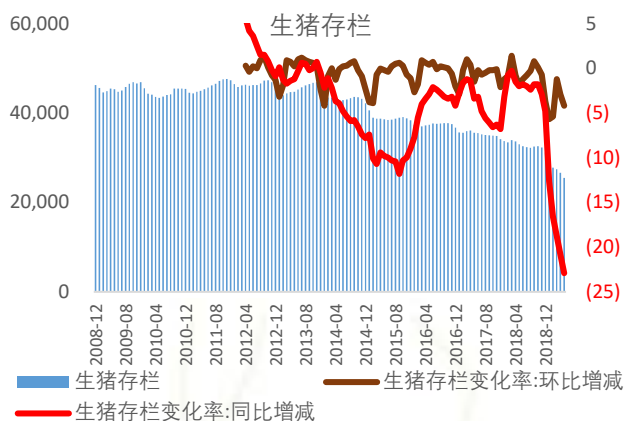


图 39: 生猪养殖利润 (元/头)

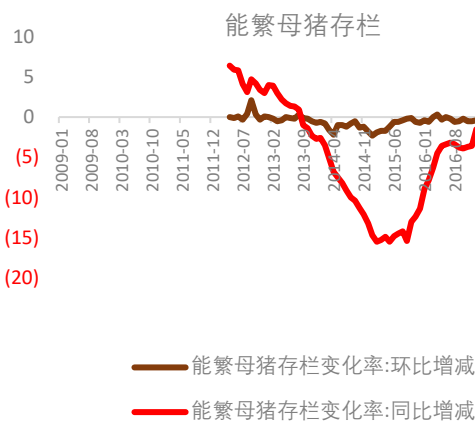


图 40: 猪粮比价

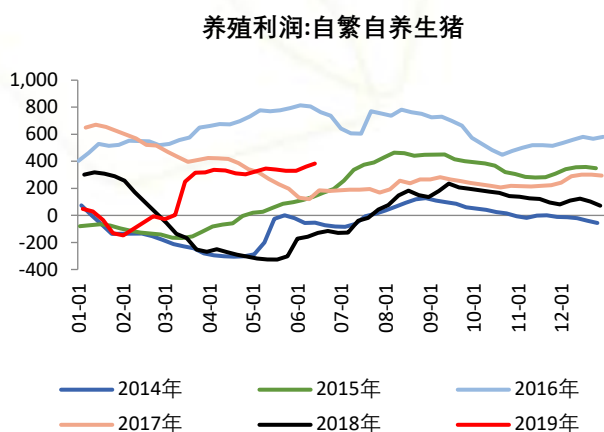


图 41: 活猪/仔猪/猪肉价格走势 (元/公斤)

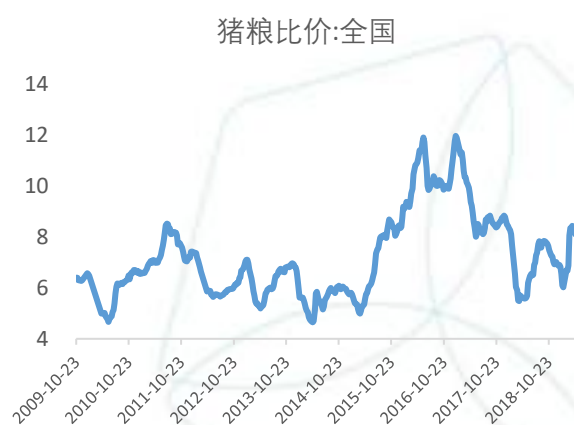


图 42: 22 省市生猪均价 (元/公斤)

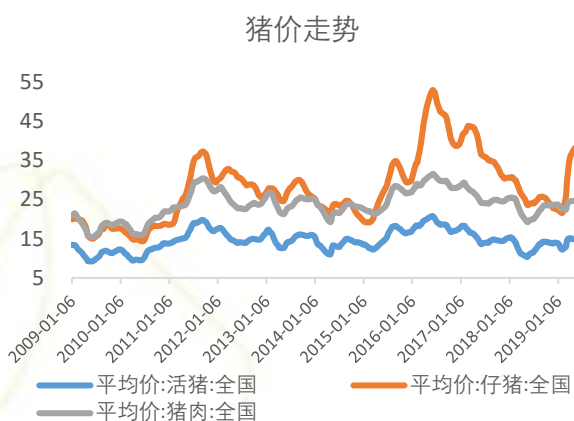


图 43: 二元母猪价格走势 (元/公斤)

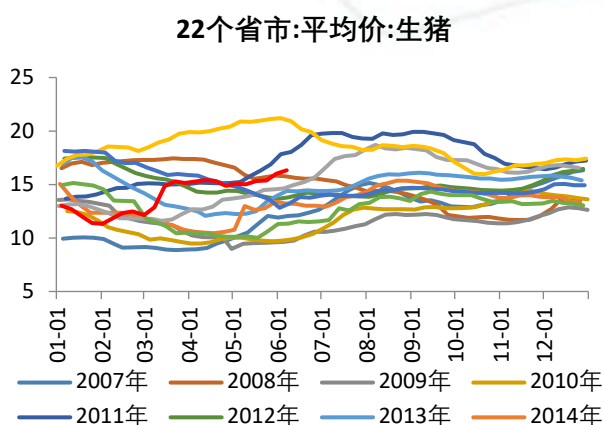


图 44: 36 城市猪肉零售均价 (元/公斤)

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。

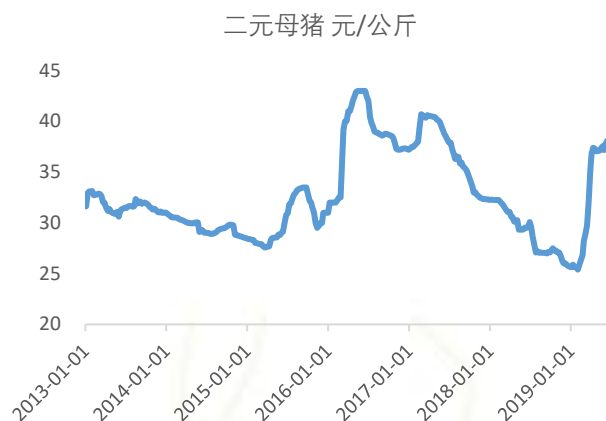


图 45: 猪料同比

图 46: 猪料环比

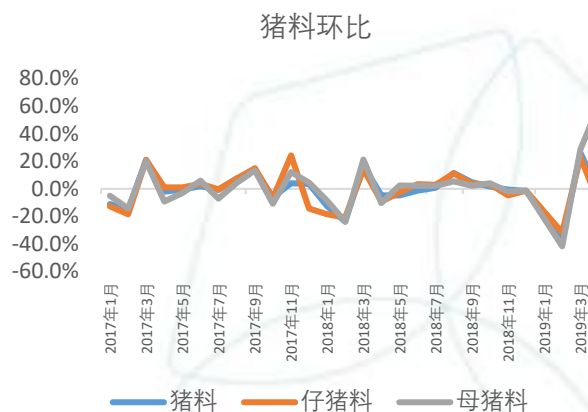
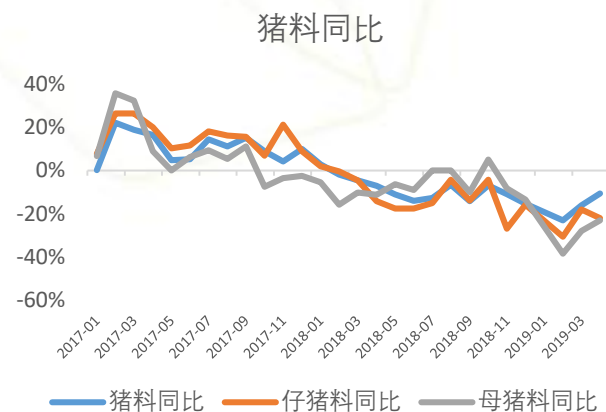
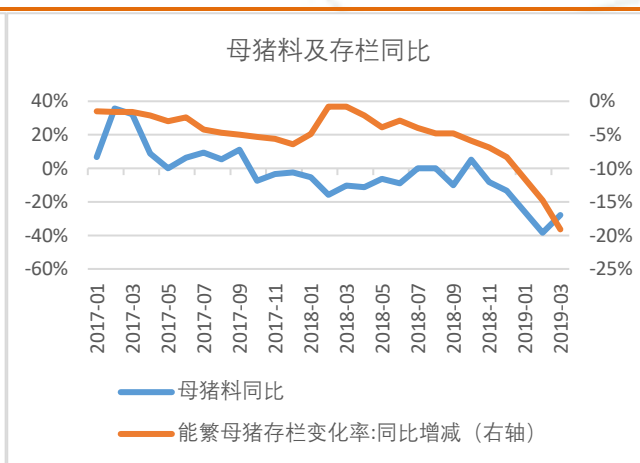
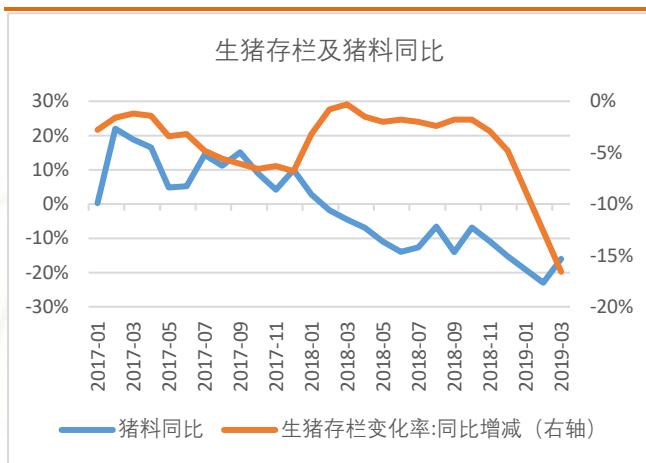


图 47: 生猪存栏及猪料同比变化

图 48: 母猪存栏及母猪料同比变化



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。