



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

矛盾正在酝酿

2020/02/28

玉米&淀粉

研究院

报告要点概述

谷物畜产品版块

➤ 节后至今玉米仍是在 50 点的区间窄幅波动，疫情仅对现货物流带来一定滞后冲击，整体不温不火。我们仍维持前期震荡观点，5 月合约短期看不到题材驱动，仍是震荡走势，2020 年仍是需求主导行情。近期产区坚挺、销区弱势。节后受物流压制现货上涨，但物流缓解尤其是高速运费减免后，产区价格一枝独秀表现坚挺，而南北港及华北现货回落。受余粮压力减小、中储粮直储库涨价提振，产区坚挺；受需求淡季提货低迷、进口预期兑现的窗口临近，销区低迷；而夹在中间的华北深加工开机率、加工利润均下滑，原料玉米及淀粉也弱势下跌。在价差上呈现南港-北港、北港-产区、华北-东北收窄的态势。简单概括就是，产区讲供给的故事、销区讲需求的故事。短期看这种矛盾仍将持续。5 月合约震荡太久，交易价值有限，9 月或将是多空矛盾带来更多波动的合约，而当下矛盾正在酝酿，盘面已走出了三重底的行情，后期行情可期。后期拍卖是否会成为 9 月合约的底部支撑，一要看旧作是否有硬缺口，二要看需求究竟兑现恢复还是下滑的哪个预期。笔者认为旧作缺口有，但需求端的不确定会影响拍卖热度及后期的翘尾行情。

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

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。

节后至今玉米仍是在 50 点的区间窄幅波动，疫情仅对现货物流带来一定滞后冲击，整体不温不火。我们仍维持前期震荡观点，5 月合约短期看不到题材驱动，仍是震荡走势，2020 年仍是需求主导行情。

近期产区坚挺、销区弱势。节后受物流压制现货上涨，但物流缓解尤其是高速运费减免后，产区价格一枝独秀表现坚挺，而南北港及华北现货回落。受余粮压力减小、中储粮直储库涨价提振，产区坚挺；受需求淡季提货低迷、进口预期兑现的窗口临近，销区低迷；而夹在中间的华北深加工开机率、加工利润均下滑，原料玉米及淀粉也弱势下跌。在价差上呈现南港-北港、北港-产区、华北-东北收窄的态势。简单概括就是，产区讲供给的故事、销区讲需求的故事。短期看这种矛盾仍将持续。

图 1：现货价格及价差

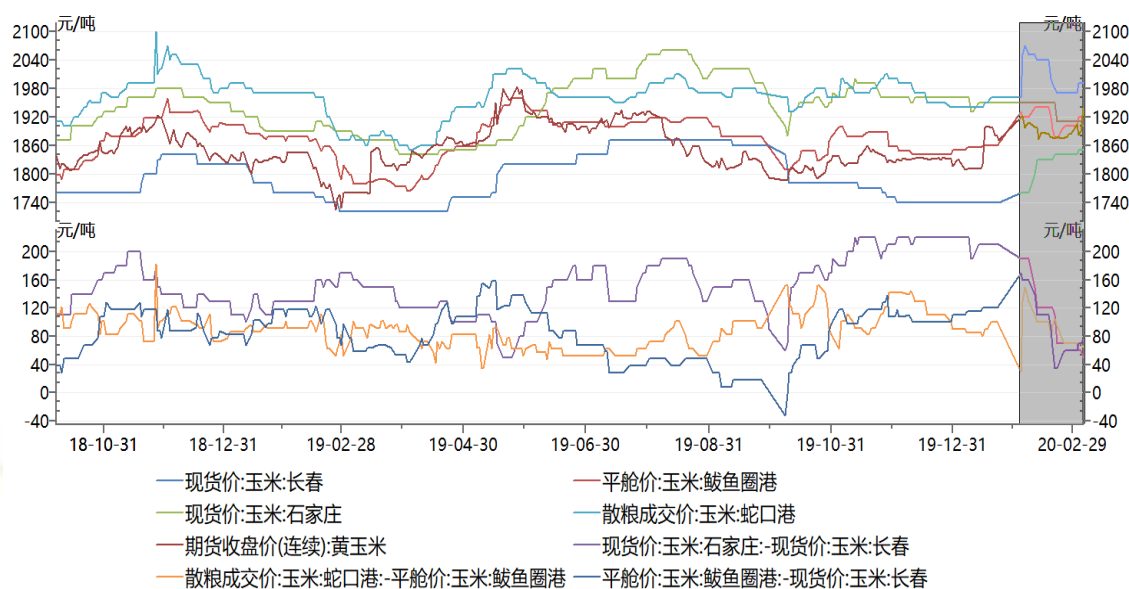


图 2：北港-产区价差

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。

平仓价:玉米:鲅鱼圈港:-现货价:玉米:长春

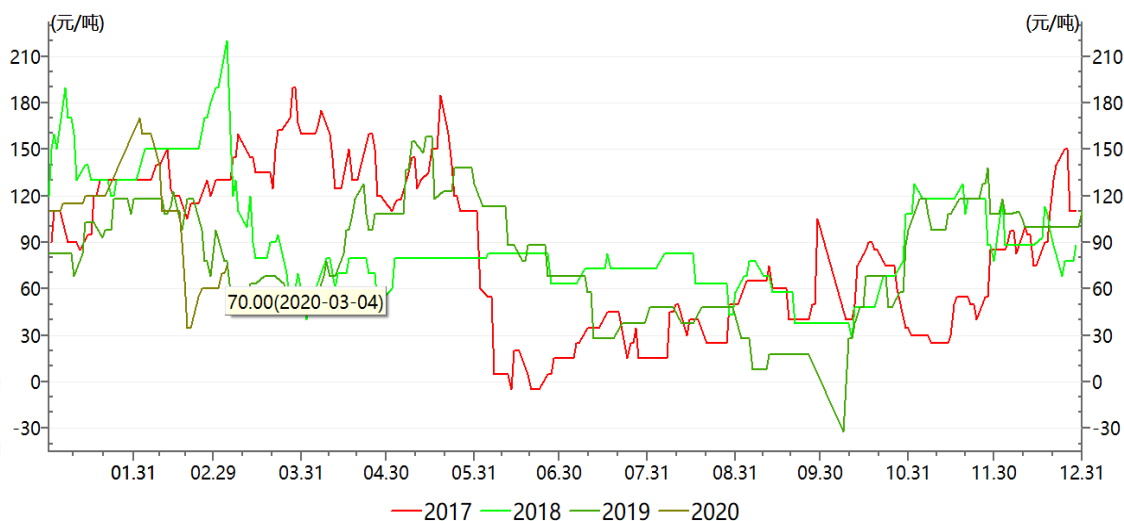
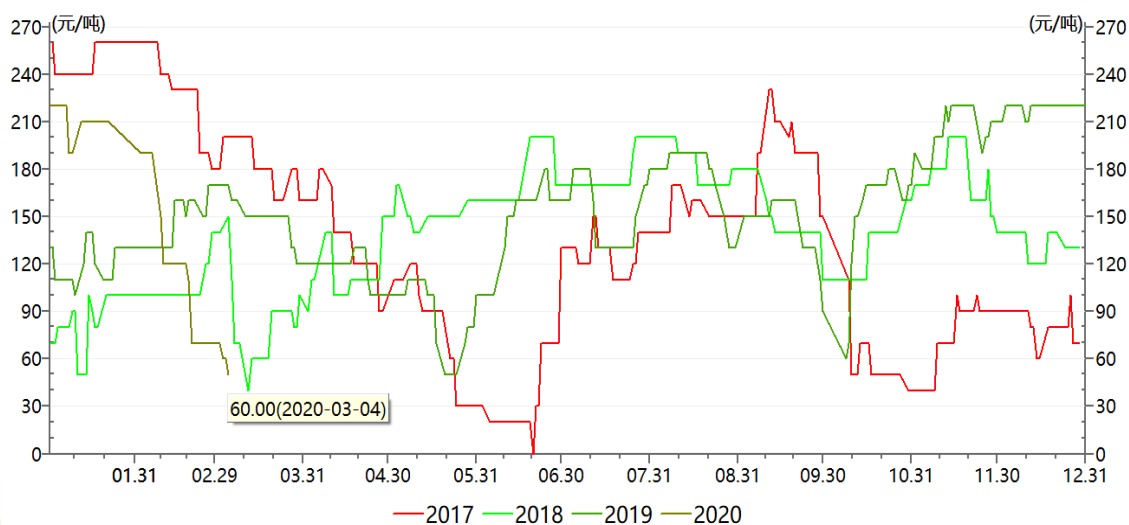


图 3：华北-东北价差

现货价:玉米:石家庄:-现货价:玉米:长春



来源：wind

年前售粮进度一直是市场关注、跟踪的指标，在需求低迷的背景下，卖压是实实在在的，盘面价格也一直受压制。但截至目前，东北产区余粮仅剩三成左右，在产量稳定、猪料需求同比差、渠道库存同比低、深加工几无增量的情况下，粮源流去哪里呢？唯一的解释也只能是肉禽、蛋禽料的增加。从饲料数据来看，2019 年肉禽、蛋禽料同步增幅 21%、9%，猪料同比减幅-27%。按照存栏和补栏增幅来看，我们预计 2020 年肉禽、蛋禽增幅仍将维持在 10%以上。

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。

那么猪料需求恢复与否就是需求端的关键。(1) 若以官方月度生猪存栏连续环比恢复转正来推演,且出栏体重较常年明显上升,那么按照存栏*体重来推演,猪料需求自然是乐观的,尤其是在临储库存仅余 5600 万吨的压力背景下,这自然会给多头更多的支撑。(2) 但通过 10 个月前的能繁母猪存栏推演,猪料需求的恢复并不乐观,此外母猪结构或将影响整个二三季度乃至明年的出栏恢复,而且不排除非瘟再次爆发的可能性。另外,肉禽蛋禽养殖利润的大幅波动也会给禽料需求打折扣。那么按照能繁*体重*母猪结构来推演,20 年猪料的持续下滑将抹平禽料的持续增加,下游整体饲用需求持平略增,盘面上涨的动力不足,这也是盘面持续压制、9-5、1-9 价差持续低位的重要原因。因此,我们也一直认为需求才是中期行情的主导因素。

此外,短期各企业及贸易商库存不均、东北深加工有涨价备货的需求,但备货结束后,南港进口到货仍将压制销区价格,价格仍有下调的压力。所以,短期上涨动力不足,下方 1900 的支撑也明显。

目前,玉米政策口径已从去库存切换为稳面积保产量,笔者认为今年的拍卖已经不再是政府的“烦恼”,去库存也已经不再是主题。那么若仍大幅提高拍卖底价,或许不再会是市场的底部锚定(类似 2019 年)。与其猜政策,不如跟随市场。

从近三年走势来看,1、5 月合约的波动大于 9 月,而今年 9 月的不确定性增加、题材要多于 5 月。至于拍卖是否会是 9 月合约的底部支撑,一要看旧作是否有硬缺口,二要看需求究竟兑现恢复还是下滑的哪个预期。笔者认为旧作缺口有,但需求端的不确定会影响拍卖热度及后期的翘尾行情。

当前盘面 5 月走出了三重底的行情,不禁让人想起去年一季度 5、9 月合约的三重底行情,基本面并未给出太多指引或驱动,但盘面已经率先(先于拍卖底价公布)走出了买预期的行情,而后需求低迷主导了卖现实的行情,前者是供给端的故事、后者是需求端的故事。这和当下产区看涨坚挺、销区偏空低迷的矛盾多少有些相像,也和盘面的形态有些相像。笔者前文曾有两

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。

篇玉米基本面回顾的文章，玉米改革后的三年走势中，去库存是主升浪，对应每年也就2-3轮行情。5月合约震荡太久，交易价值有限，9月或将是多空矛盾带来更多波动的合约，而当下矛盾正在酝酿，套用一句网络用语，事情正在起变化。

图 4：5 月合约走势



图 5：玉米秋粮收购进度（累积）

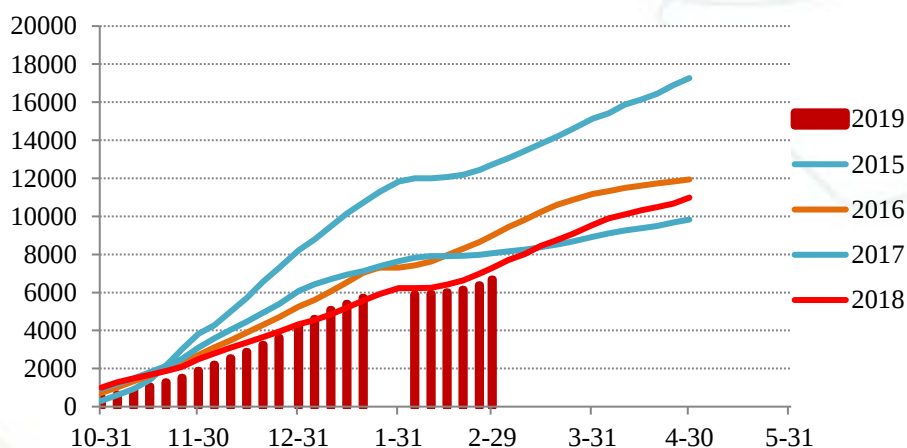


图 6：玉米秋粮收购进度（5 日）

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。

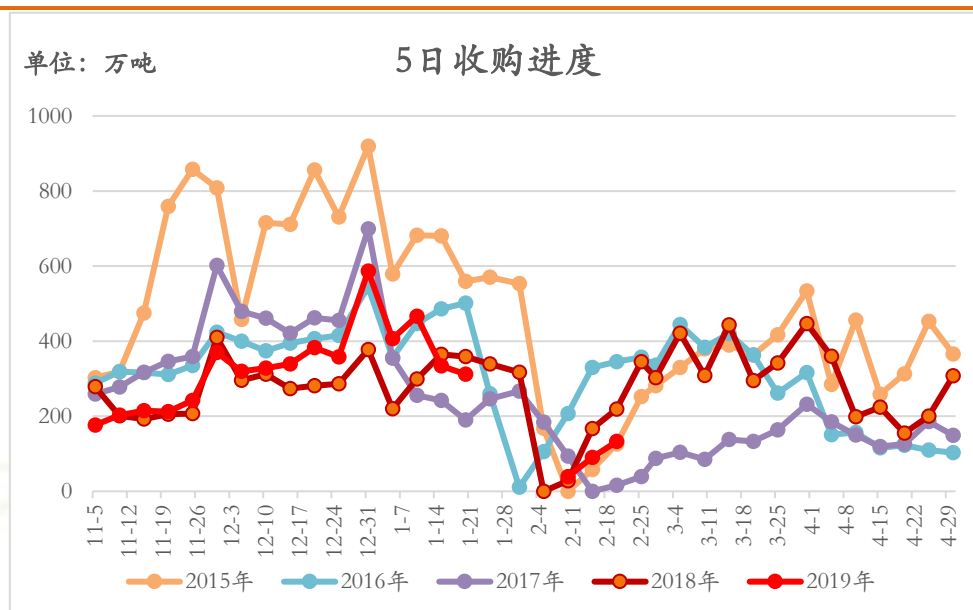


图 7：基层售粮进度

JCCE主产区玉米销售进度跟踪（2019/20年度）				
省份	3月6日已售	18/19年度	17/18年度	同比
东北地区				
黑龙江	77%	72%	85%	5%
吉林	69%	65%	76%	4%
辽宁	78%	78%	91%	0%
内蒙古	76%	70%	75%	6%
华北地区				
河北	55%	62%	55%	-7%
山东	64%	67%	68%	-3%
河南	64%	69%	64%	-5%

数据来源：国家粮油交易中心 国家粮食和物资储备局 文华财经

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）

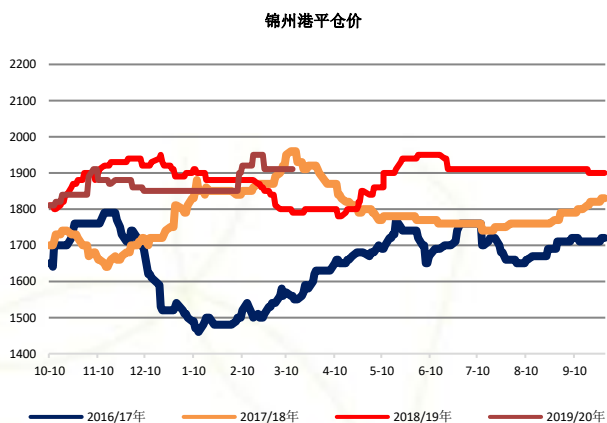


图 2：长春现货价格走势（元/吨）

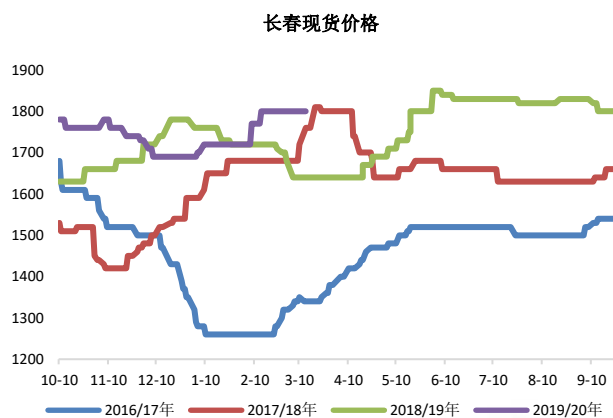


图 3：C2009 合约走势（元/吨）

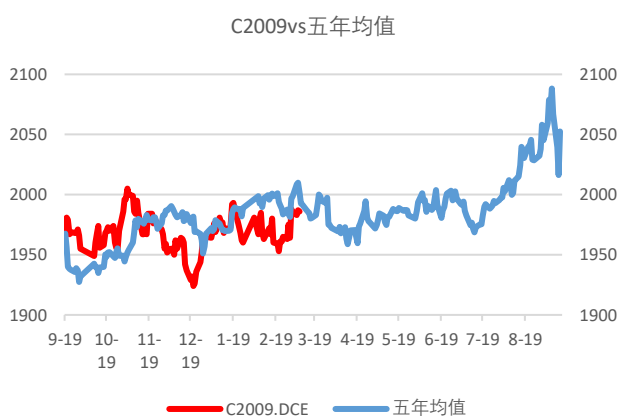


图 4：C2005 合约走势（元/吨）

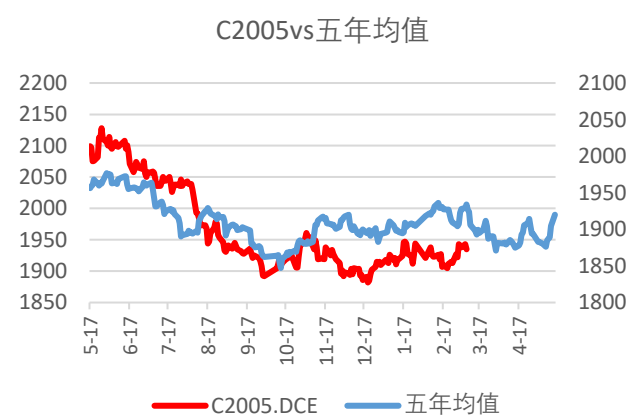


图 5：大连平仓价对 9 月基差（元/吨）

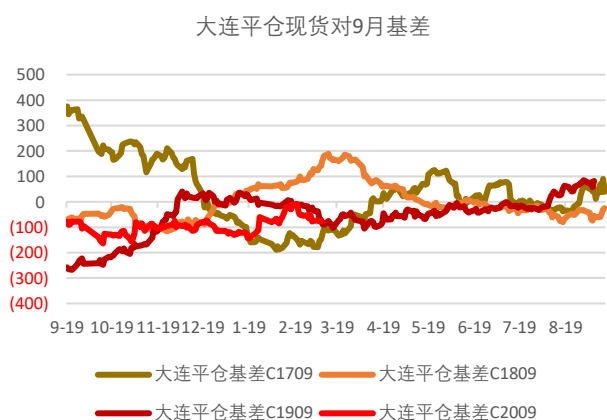


图 6：大连平仓价对 5 月基差（元/吨）

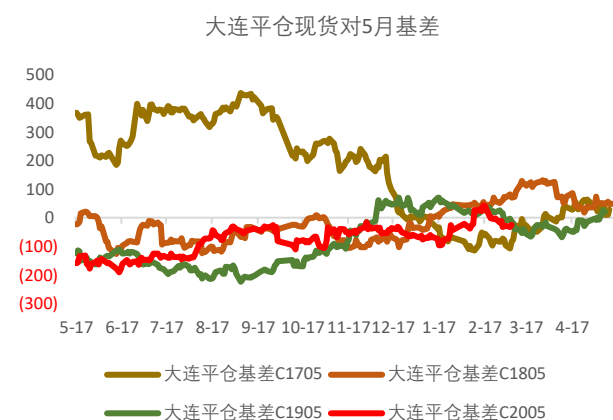


图 7：C1-5 价差（元/吨）

图 8：C5-9 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。

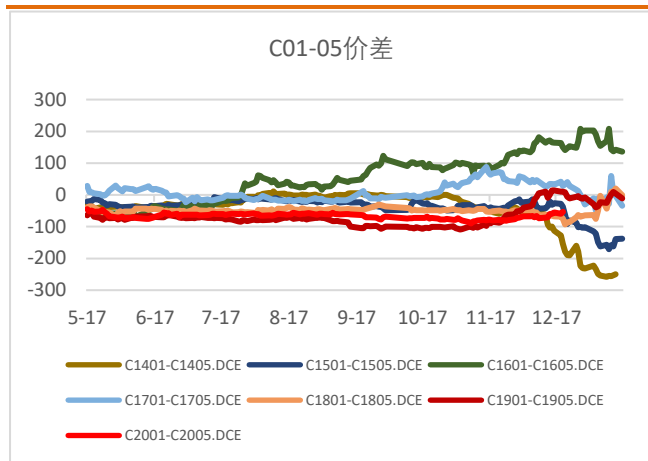


图 9: 北港玉米库存 (万吨)

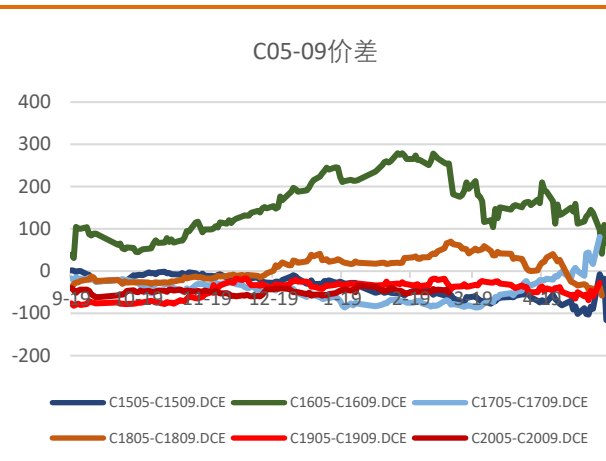


图 10: 北港玉米库存季节性 (万吨)

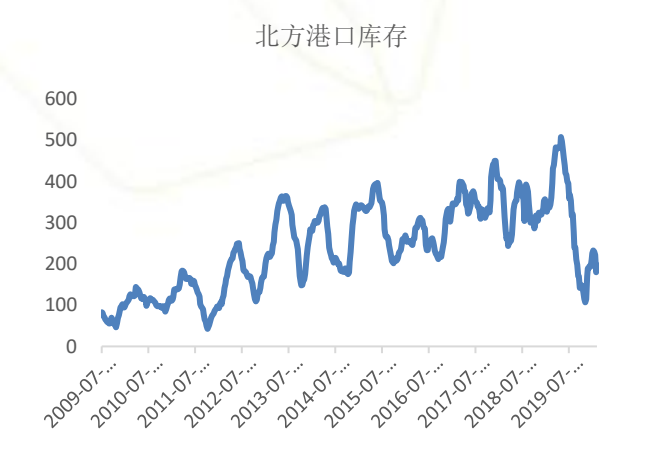


图 11: 北港周度集港量 (万吨)

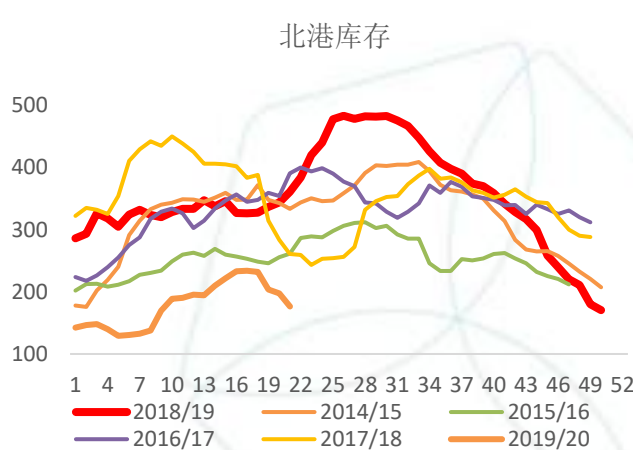


图 12: 北港周度发运量 (万吨)

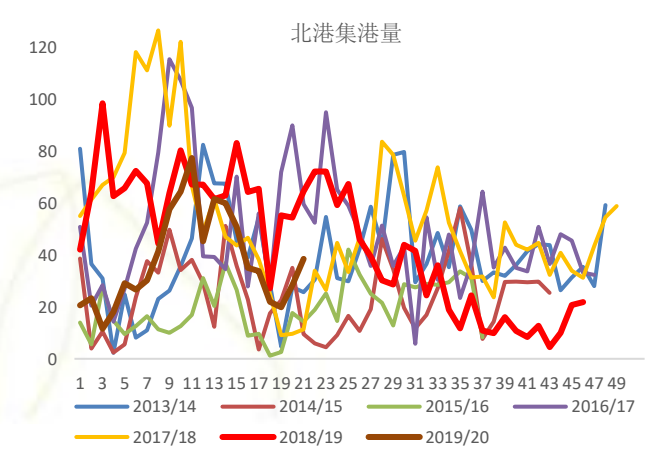


图 13: 南港玉米库存 (万吨)

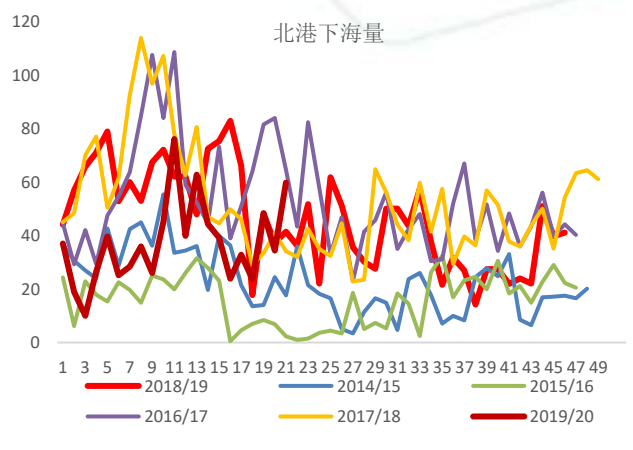
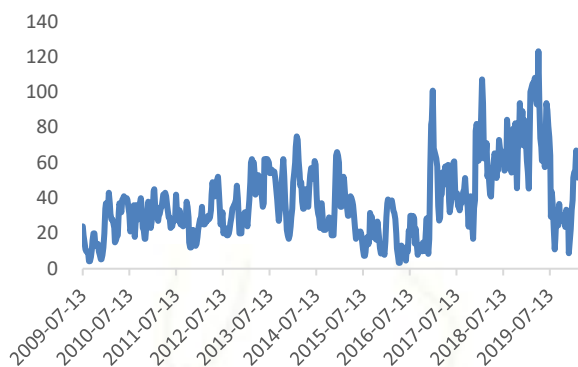


图 14: 南港内贸玉米库存季节性 (万吨)

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。

南方港口库存



南港内贸库存

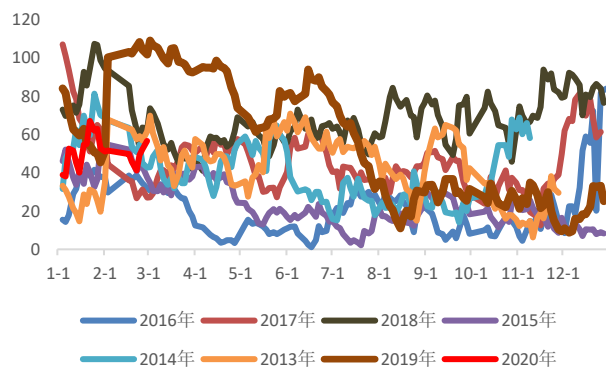


图 15: 南港能量类周度库存 (万吨)

图 16: 南港能量类周度库存季节性 (万吨)

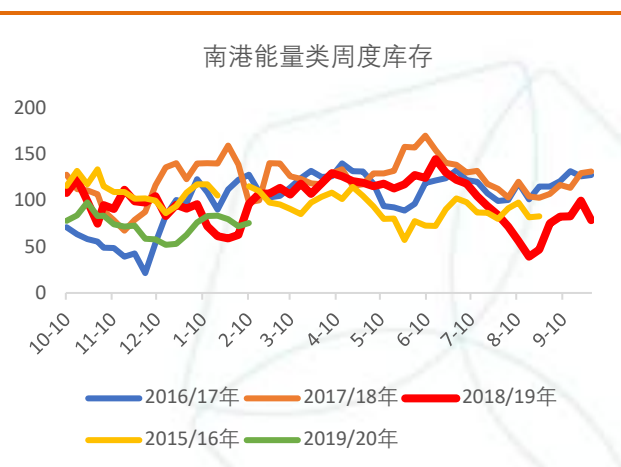
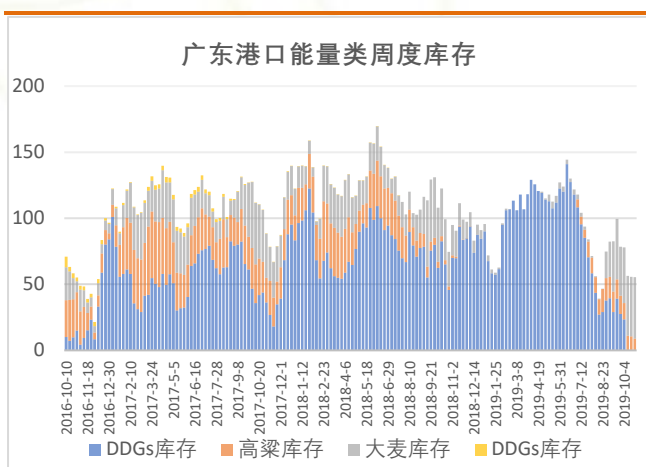


图 19: 南北港价差 (元/吨)

图 20: 南北港贸易利润 (元/吨)

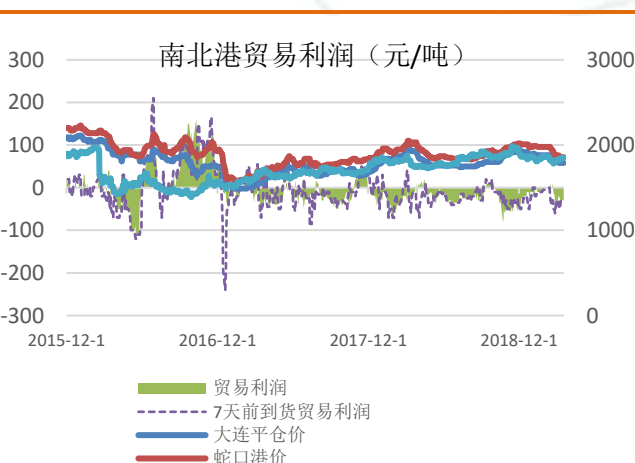
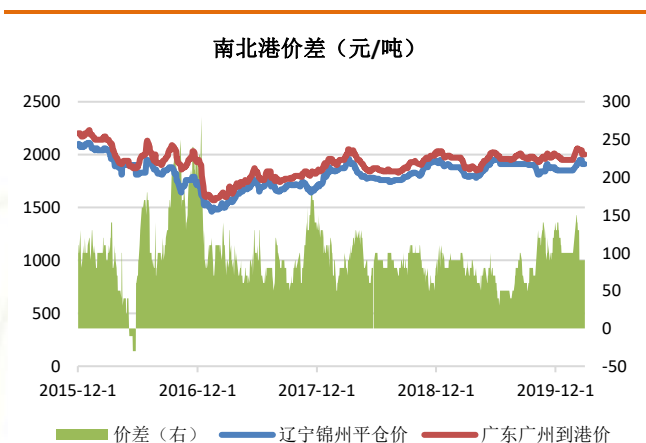


图 21: CS2009 合约走势 (元/吨)

图 22: CS2005 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。

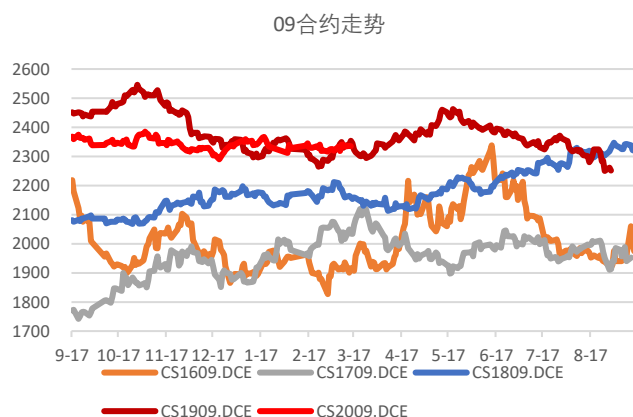


图 23: 吉林现货对 5 月基差 (元/吨)

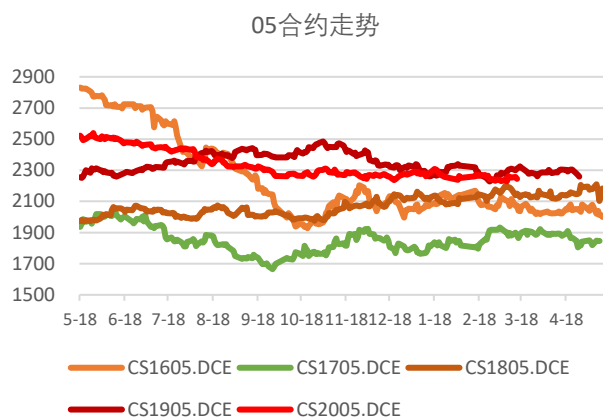


图 24: CS5-9 价差 (元/吨)

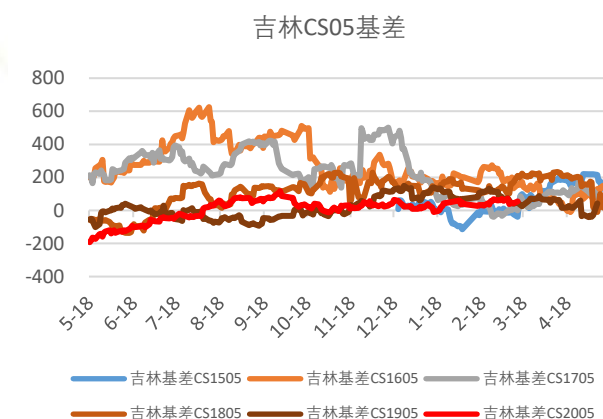


图 25: 1 月 CS-C 价差 (元/吨)

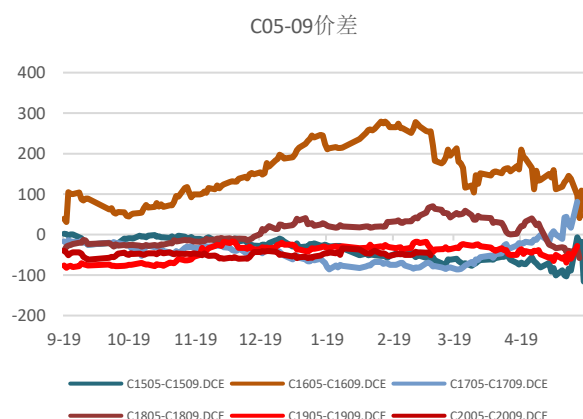


图 26: 5 月 CS-C 价差 (元/吨)

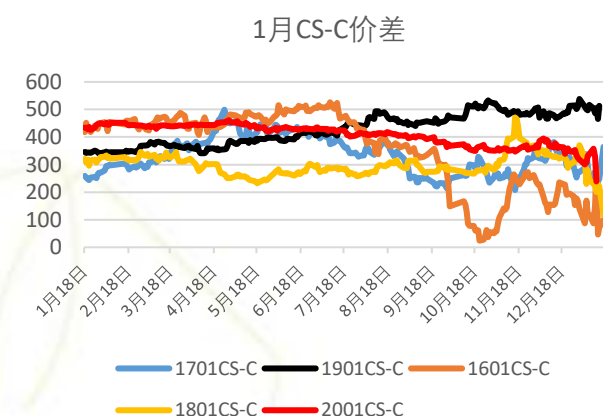


图 27: 淀粉企业周度库存 (吨)

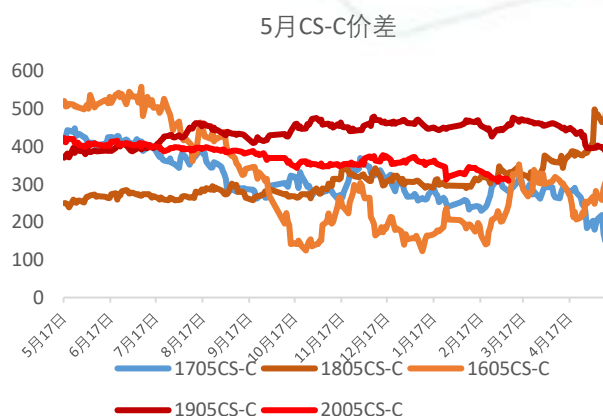


图 28: 淀粉企业周度库存 (季节性比较) (吨)

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。

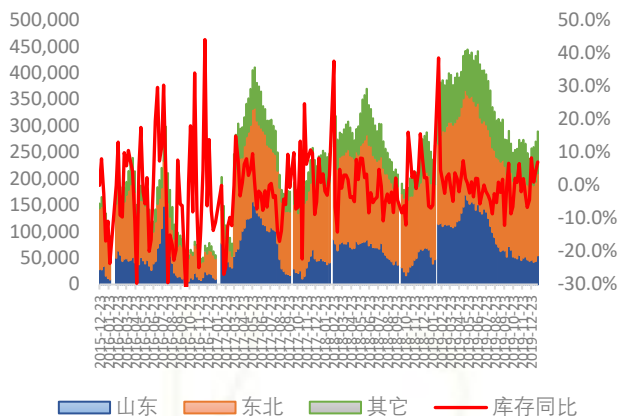


图 29: 淀粉企业开机率% (38 家样本)

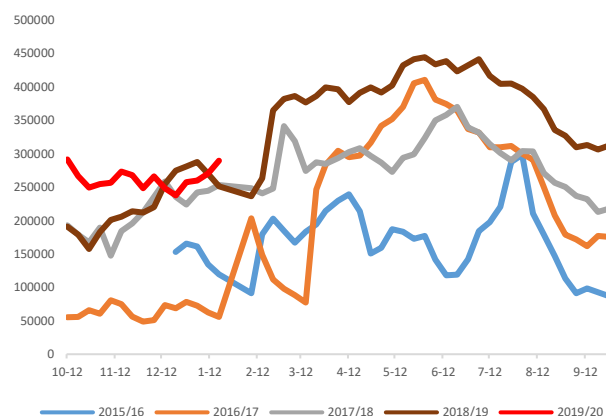


图 30: 玉米淀粉副产品价格走势 (元/吨)



图 31: 淀粉加工利润 (元/吨)

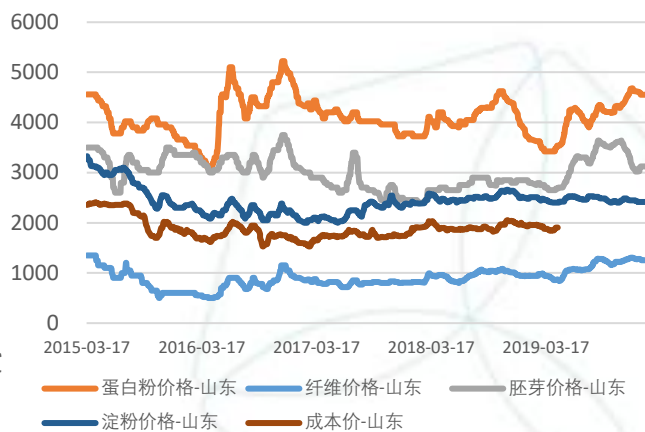


图 32: 淀粉现货价格 (元/吨)

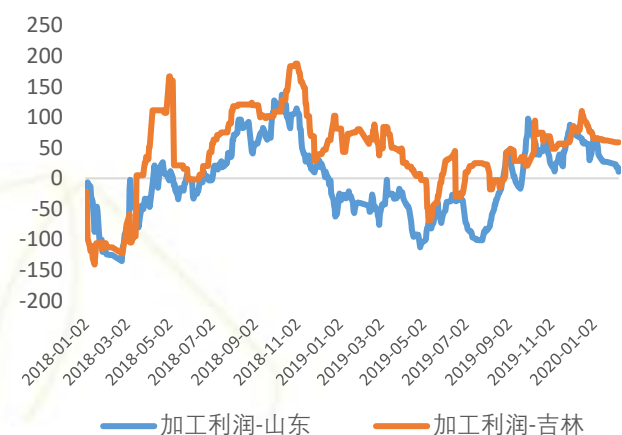


图 33: 淀粉-面粉价差 (元/吨)

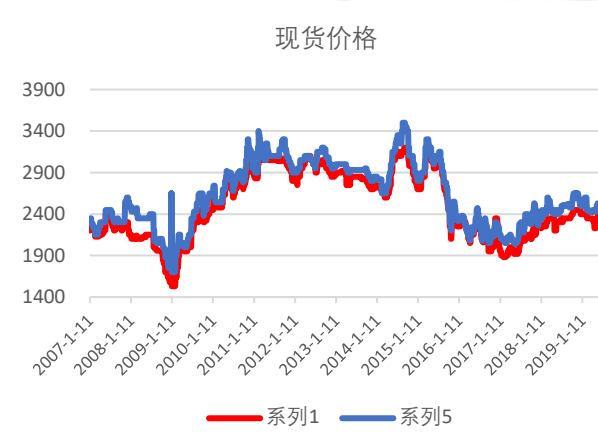


图 34: 白糖-淀粉糖价差 (元/吨)

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。

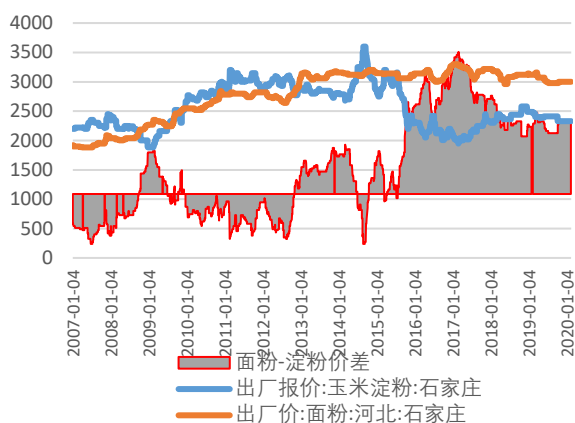


图 35: 淀粉月度消费 (万吨)

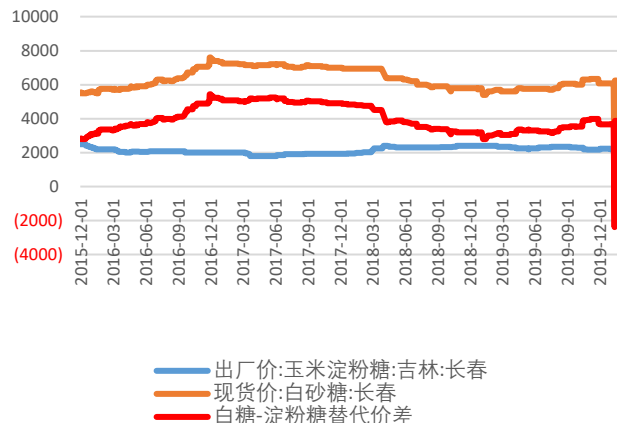


图 36: 淀粉糖月度消费 (万吨)

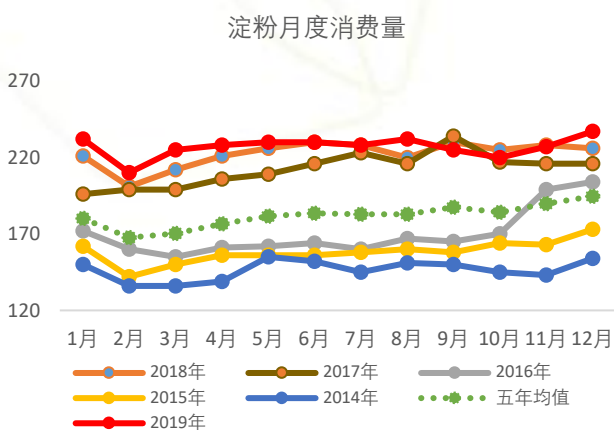


图 37: 生猪存栏 (万头)

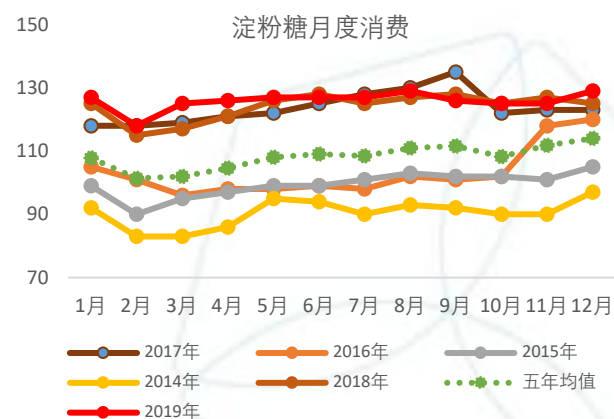


图 38: 能繁母猪存栏 (万头)

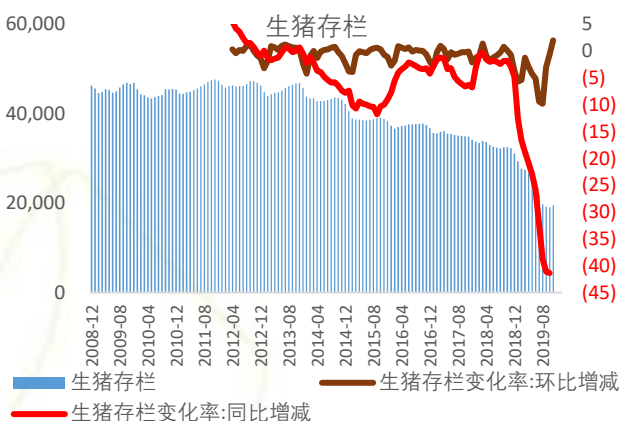


图 39: 生猪养殖利润 (元/头)

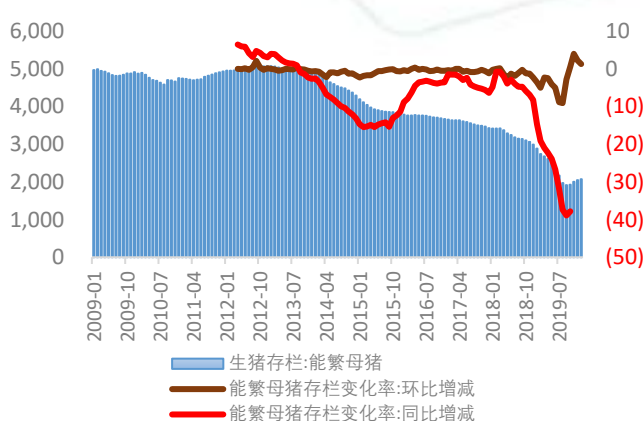


图 40: 猪粮比价

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。

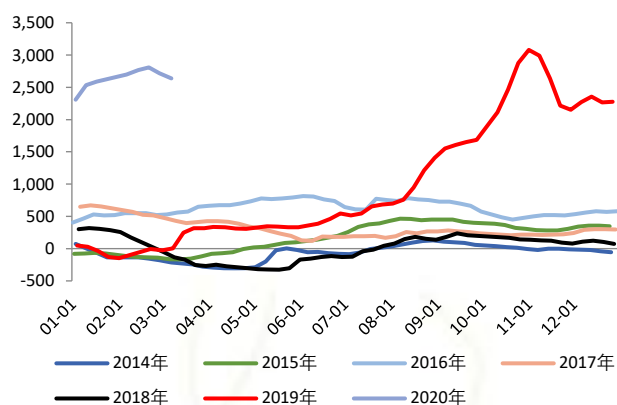


图 41: 活猪/仔猪/猪肉价格走势 (元/公斤)

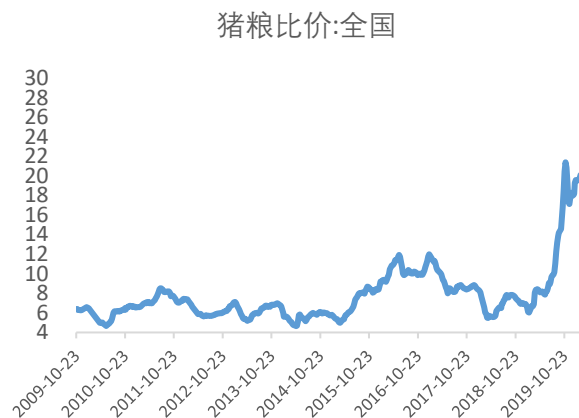


图 42: 22 省市生猪均价 (元/公斤)

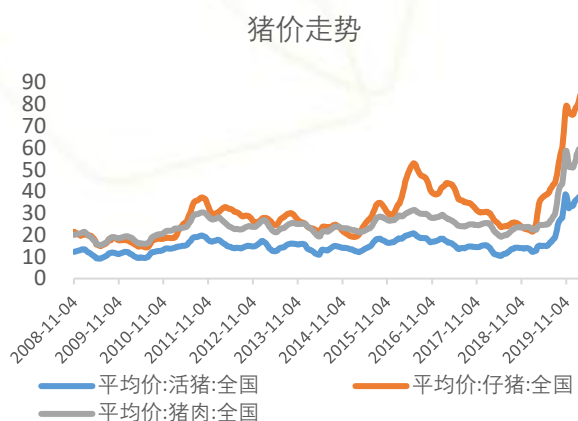


图 43: 二元母猪价格走势 (元/公斤)

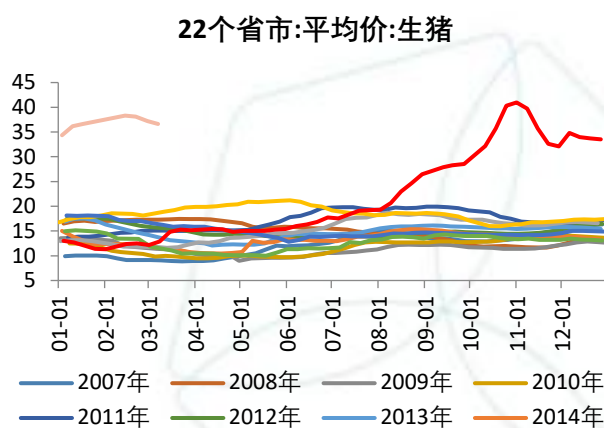


图 44: 36 城市猪肉零售均价 (元/公斤)

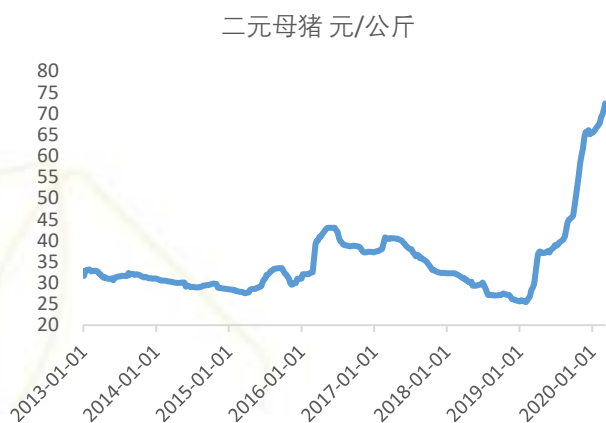


图 45: 拍卖成交情况

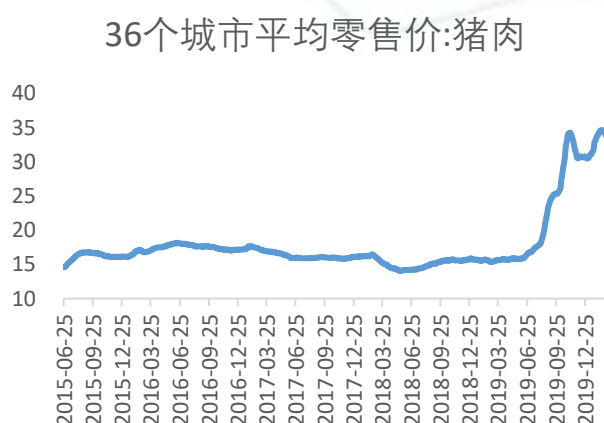
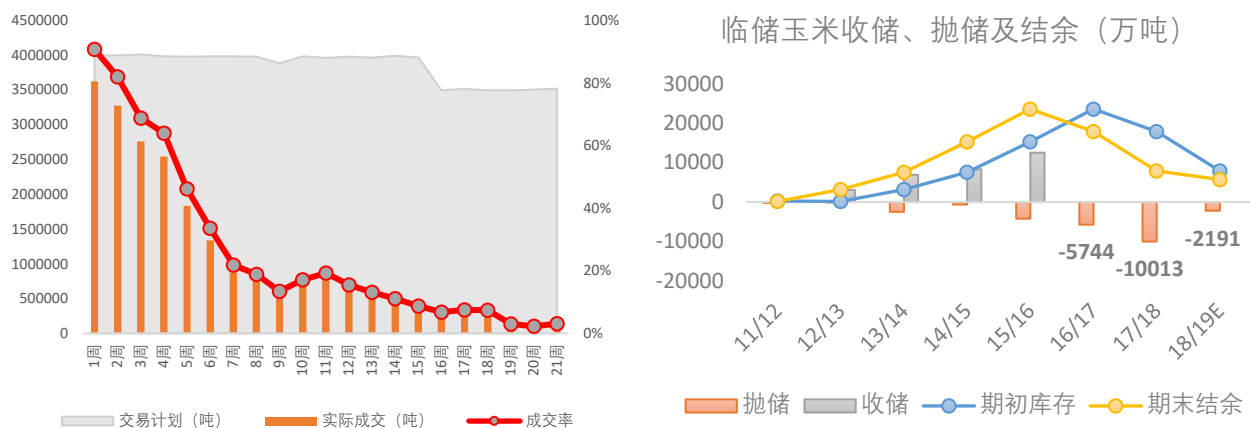


图 46: 临储收抛储及结余

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。