

2019年6月报

供应端利好尽显，谨防回调风险

——2019年6月玉米期货市场展望

2019年5月23日

要点提示:

- 1、玉米供应端利多消息不断，影响仍在延续。
- 2、需求端未见实质利好。
- 3、南北玉米价差有望走强。

华安期货

投资咨询部

农产品研究组

李伟 首席分析师

从业/投资咨询证号

F0283072/Z0010384

沈秋怡 分析师

从业资格证号

F3037617

夏雨辰 分析师

从业/投资咨询证号

F3031745

何濛 分析师

从业/投资咨询证号

F3033829

电话: 0551-62839752

Email: tzzx@haqh.com

网址:

www.haqh.com

华安期货温馨提示:

学期货，明规则

识风险，保权益

市场展望与投资策略:

当前玉米价格主要受供应端利好推动，临储拍卖政策、主产区种植面积下降、草原贪夜蛾虫害等多项利好共振，市场看涨心态积极。未来一段时间内上述几项因素仍可能延续。但市场忽略了需求端的变化。需求端并没有看到明显改善的迹象。受此影响，对玉米整体仍维持多头观点，但经过持续上涨后，回调风险也在加大。

操作上，继续参与期货多单，同时持有虚值看跌期权多头，对冲下跌风险。

一、2019年5月行情回顾

2019年5月，玉米市场延续上涨走势。现货市场上，截止5月22日，北良港新国标二等玉米价格较上月末上涨85元/吨，蛇口港新国标二等玉米价格较上月末上涨80元/吨，北方地区玉米走势强于南方。期货市场上，主力c1909合约较上月末上涨79元/吨。行情主要受以下几方面因素推动：一是抛储拍卖落地，拍卖底价显著超出市场预期；二是中美贸易争端下，市场对玉米及替代品进口预期减弱；三是草原贪夜蛾虫害自南向北肆虐，引发市场减产预期。上述几项因素共同作用于玉米供应端，市场惜售心理增强。淀粉期价跟随玉米走势，但价格走势略弱。

图 1：北方港玉米价格（元/吨）

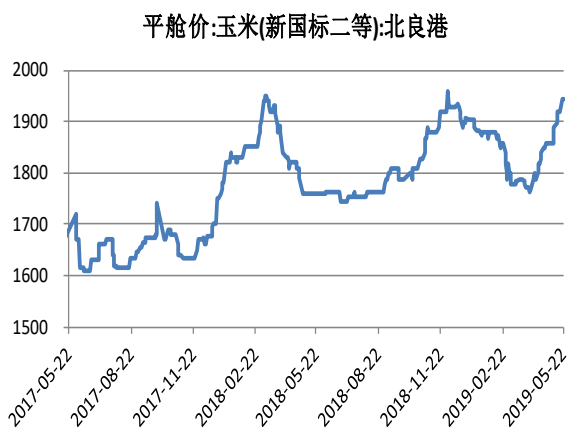


图 2：淀粉玉米现货价差（元/吨）



资料来源：华安期货投资咨询部；同花顺

二、主要影响因素分析

5月多项利多因素共同作用于玉米供应端，推动玉米期价走出18年12月份以来的震荡区间。当前影响玉米价格的供应端因素仍在发挥作用，但需求端改善不明显。6月重点关注临储拍卖成交量，以及需求端变化。

2.1 玉米供应端利多消息不断，影响仍在延续

首先，国内春播接近尾声，从市场反馈的数据看，全国玉米种植面积有少量下降。国家粮油信息中心5月公布的最新供需报告认为，2019/20年度国内玉米种植面积为4175万公顷，较上期减少37.9万公顷，减幅0.9%。种植面积下降的主要原因在各地组织实施大豆振兴计划，挤压了玉米种植面积；同时，2019年一季度玉米价格疲软，种植玉米收益低，农户改种大豆意愿增加。部分市场机构发布的东北玉米大豆种植调研报告，也得出了相似的结论，认为东北主产区玉米种植面积是有所下降的，大豆种植面积上升。

同时，今年天气状况也值得关注，厄尔尼诺气象特征较为明显。国家气候中心最新监测实况显示，当前我国部分地区出现严重气象干旱，东北、黄淮、江淮、西南等地出现中度至重度气象干旱，吉林、云南部分地区出现特旱，对新季玉米播种及生长有一定影响。如果影响确实，则2019/20年度玉米产量降幅会更大。外围市场也受到天气影响，由于持续降雨天气，美国玉米播种进度严重落后于历史水平，并推动CBOT玉米价格在5月

中下旬大涨，创下近一年新高。

其次，临储拍卖政策落地。今年首轮拍卖时间定于5月23日，数量为400万吨，拍卖时间较去年推迟了1个半月，拍卖量仅有去年的一半，而且拍卖底价较预估上升了200元/吨，远超市场预期。消息出台后，贸易商惜售意愿明显增加，看涨心态积极。

再次，草原贪夜蛾虫害有肆虐迹象。1月以来，该虫从境外迁入我国西南、华南地区，并快速向北迁飞扩散，目前发生区域涉及云南、广西、贵州、广东、湖南、海南、福建、浙江、湖北、四川、江西、重庆、河南、安徽等14省区市的385个县（市、区）。据了解，草原贪夜蛾在11摄氏度至30摄氏度温度内适宜生长、繁殖力强、取食作物种类多、迁飞扩散距离远、防控难度大，已在世界多个国家造成严重危害，非洲及亚洲部分地区玉米、甘蔗等作物减产20%至30%，重者毁种绝收，对农作物生长危害极大。

此外，中美贸易争端也对玉米及替代品进口产生影响。上述几项影响供应端的事件，在短期内接二连三发生，推动玉米价格在短期内快速冲高，且影响在未来一段时间仍可能延续。

2.2 需求端未见实质利好

在供应端利好推动下，市场似乎忽略了需求端的变化。事实上，需求端并没有看到强有力改善的迹象。饲用需求方面，2019年4月份，国内饲料生产量1929.8万吨，环比减少32.3万吨，同比减少114.8万吨，饲料产量继续下滑。近期猪价反弹，养殖利润上升，使得养殖企业补栏积极性较高，但由于前期种猪存栏下滑较快，使得仔猪供应不足，预计补栏规模不够。仔猪价格快速上涨，同时反映出了仔猪供应的不足与补栏需求的上升。因此，虽然禽料、水产量消费有所增长，部分弥补了猪料下滑的影响，但整体饲料消费量改观不大。

淀粉方面，理论加工利润多处于亏损状态。虽然夏季来临，终端食品饮料消费需求增长会带动玉米淀粉糖的需求，但参考白糖价格表现，我们认为淀粉价格没有强劲增长的动力。燃料乙醇企业也面临相近的形势，临储陈稻谷对玉米的价格优势较明显。

图 3: 饲料产量 (万吨)

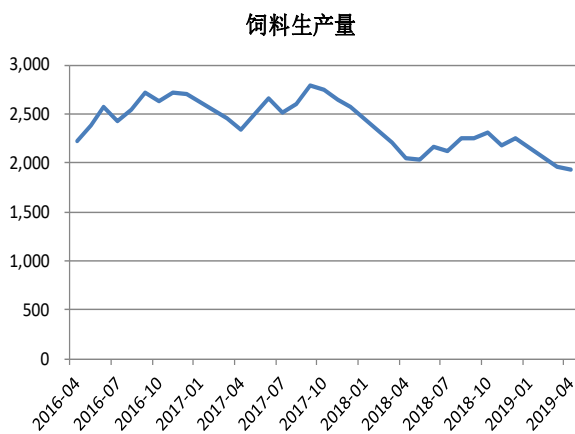
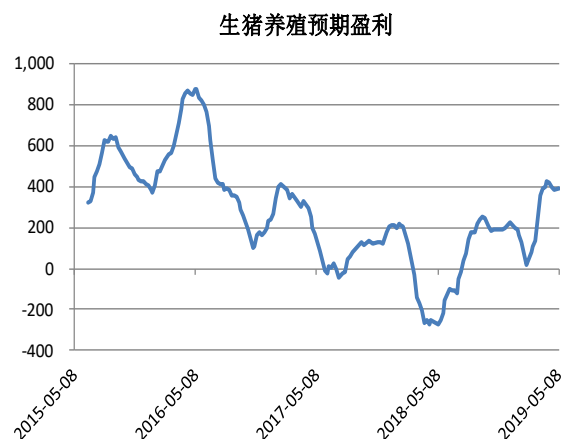


图 4: 生猪养殖预期盈利 (元/头)



资料来源：华安期货投资咨询部；同花顺

近期市场对非洲猪瘟疫情的关注降低，因猪瘟导致的生猪异常死亡数较前期也明显下降，但疫情并未绝迹。贵州、四川、宁夏等地接连发生疫情，防疫成本仍然较高。而且随着夏季到来，高温高湿天气容易导致疫情的发生及传播，对养殖户补栏预期影响仍存。因此，总体来看，与供应端变化相比，玉米需求端改善较小。

图 5: 能繁母猪存栏量 (万吨)

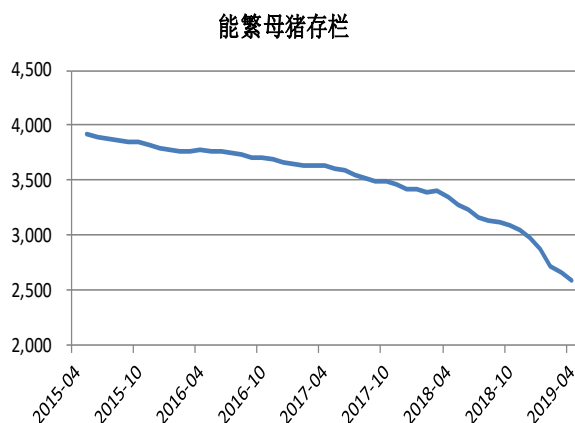
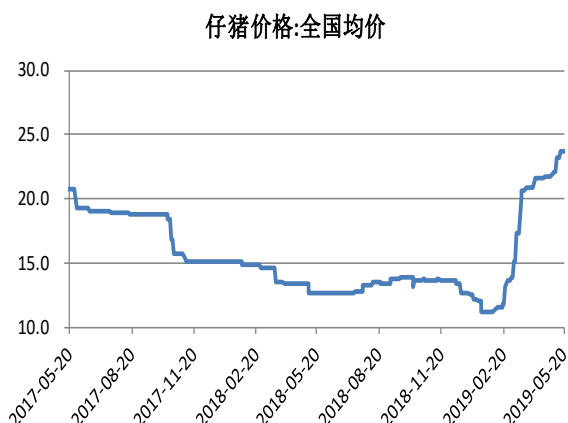


图 6: 仔猪价格 (元/斤)



资料来源: 华安期货投资咨询部; 同花顺

2.3 南北玉米价差有望走强

南北港口价差维持偏低水平，北方贸易商南运积极性低，加上玉米看涨预期下贸易商惜售，使得北方港口库存累积，南方港口库存下滑较快。未来南方玉米补充途径有二，或者是进口玉米抵港，或者是北方玉米南运，在中美贸易争端以及美国天气因素影响下，预计进口到港玉米价格会维持在较高水平，因此北方玉米南运是大概率事件，这会导致南北玉米价差走强。

图 7: 南北价差 (元/吨)



图 8: 淀粉-玉米09价差 (元/吨)



资料来源: 华安期货投资咨询部; 同花顺

盘面上，淀粉-玉米09价差维持震荡偏弱走势。从产业链角度看，目前支撑主要在玉米供应端，终端需求改善并不明显，因此我们认为价差并没有并走强空间，可能继续维

持偏弱震荡走势。

三、市场展望与投资策略

当前玉米价格主要受供应端利好推动，临储拍卖政策、主产区种植面积下降、草原贪夜蛾虫害等多项利好共振，市场看涨心态积极。未来一段时间内上述几项因素仍可能延续。但市场忽略了需求端的变化。需求端并没有看到明显改善的迹象。受此影响，对玉米整体仍维持多头观点，但经过持续上涨后，回调风险也在加大。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们

华安期货有限责任公司总部

合肥市长江中路419号华安期货大厦

电话：400-882-0628、62839083

华安证券各营业部（IB网点）

电话：0551-62839036、62839075

上海分公司

上海市浦东新区沪南路2419弄31号万科活力城A#806-807

电话：021-60470988

深圳分公司

深圳市福田区福田街道福华三路卓越世纪中心金田路2030号1号楼509室

电话：0775-83200696

芜湖营业部

芜湖市长江路66号徽商财富广场1606室

电话：0553-3873499、3873937

青岛营业部

青岛市李沧区万年泉路237号中海国际18号楼603

电话：0532-58975809



阜阳营业部

安徽省阜阳市颍州中路117号大戏院旁天诚大厦3楼

电话：0558-2739888

马鞍山营业部

马鞍山市雨山区雨山西路497号安基大厦804、904室

电话：0555-5206888

郑州营业部

郑州市未来路69号未来大厦1409房间

电话：0371-65617973、65617972

安庆营业部

安庆市迎江区龙山路31幢综合楼7楼

电话：0556-5696816（传真）

铜陵营业部

铜陵市义安大道北段1287号财富广场B1205室

电话：0562-2865973、0562-2865972

上海建韵路营业部

地址：上海市浦东新区建韵路500号4幢205室

联系电话：021-58170903

金华营业部

地址：金华市双龙南街1452、1454号

联系电话：0579-82375678



大连会展路营业部

地址：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座3305、3306、2210号

联系电话：0411-84806561 84807398

杭州营业部

地址：杭州市滨江区滨盛路1688号明豪大厦503室

联系电话：0571-85180091

长春营业部

地址：长春市二道区东盛大街以东、公平路以南民丰地块二（上东·城市之光）第5幢0单元610-611号房

联系电话：0431-81300158