

2020年9月报

## 替代品应用增多，玉米小幅回落

——2020年9月玉米期货市场展望

2020年8月28日

### 要点提示:

- 1、临储拍卖收尾，产业链接货能力强。
- 2、需求增长确定性高。
- 3、替代品价差决定玉米长期前景。

### 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](http://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:

临储拍卖接近尾声，对市场的影响降低，随着新季玉米上市，市场关注点将从供应转向需求。玉米饲用需求增长确定性高，深加工需求恢复良好，价格上涨的需求短板被夯实。小麦、陈稻谷等替代品应用量不确定性较大，目前价差有利于替代品的应用，需要重点关注。短期玉米高位震荡，有回调可能，长期前景依然向上。

卖出执行价 2300 的 C2101 看涨期权。

风险因素：南方陈稻谷销售政策；全球粮食短缺风险

## 一、2020年8月行情回顾

8月玉米市场价格高位震荡，临储玉米拍卖仍维持100%成交率，但成交均价下滑，市场看涨情绪降温，替代品大量使用及新季玉米上市补充，玉米供应紧张形势缓解。截止8月26日，北良港新国标二等玉米平舱价为2320元/吨，较上月末下跌了60元/吨，蛇口港新国标二等玉米成交价2390元/吨，较上月末下跌了70元/吨，南北价差变化不大；玉米主力2101合约收盘价2298元/吨，较上月末下跌25元/吨。玉米现货价跌幅大于期价，导致基差大幅收窄。淀粉继续跟随玉米走势，山东地区加工利润处于历史低位水平。

图 1: 北方港口玉米价格 (元/吨)



图 2: 玉米期货主力价 (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

新季玉米逐渐上市，进口粮到港增加，同时临储拍卖粮加大出库力度，市场供应紧张局面暂时缓解，但这并不意味着玉米价格已经触顶。随着生猪存栏稳步增长，饲用需求恢复的确定性高，玉米需求持续好转，玉米上涨的需求短板被不断夯实。展望9月玉米市场，重点关注终端需求变化及替代品价差变化。

### 2.1 临储拍卖收尾，产业链接货能力强

临储玉米拍卖已接近尾声，最后几期在调控政策不断加码下，市场看涨情绪略有降温，但仍然维持了高成交率，显示出下游接货能力强劲。临储发布十四拍将2016-2018年玉米纳入参拍范围的消息后，反而证实了市场对2015年以前余粮售罄的判断，玉米价格不跌反涨，市场看涨预期未有扭转。在看涨预期下，产业链存粮意愿强，未来临储拍卖粮出库后也未必会全部流入市场。近几轮玉米拍卖价下降，参拍主体的接货成本下降，加上资金面宽松，储粮主体有能力长期持有。从供需角度看，玉米需求恢复确定性高，而供应量相对确定，市场分歧并不大，唯一不确定性因素可能是小麦、稻谷等品种的大规模替代应用。

表1 临储玉米拍卖成交情况 (单位: 元/吨)

	成交率	成交均价
第1轮	100%	1765
第2轮	99.9%	1795
第3轮	100%	1818
第4轮	100%	1884
第5轮	100%	1871
第6轮	100%	1879
第7轮	100%	1899
第8轮	100%	1950
第9轮	100%	2017
第10轮	100%	2037
第11轮	100%	2005
第12轮	100%	1959
第13轮	100%	1959
第14轮	89%	1919

资料来源: 华安期货投资咨询部

## 2.2 需求增长确定性高

自非洲猪瘟以来, 各地狠抓生猪扶持政策落实, 促进生猪存栏增长, 推动生猪存栏持续回升。据农业农村部监测数据, 7月份全国生猪存栏环比增长4.8%, 连续6个月增长, 同比增长13.1%, 这是自2018年4月以来生猪存栏首次实现同比增长, 是自6月能繁母猪存栏同比正增长后又一重要拐点。7月能繁母猪存栏环比增长4.0%, 连续10个月增长, 同比增长20.3%。猪价维持在高位, 生猪养殖利润高企, 养殖户补栏积极性高。据农业农村部数据, 1-7月份有9093个新建规模猪场投产, 去年空栏的规模猪场有11202个复养; 4000个定点监测村生猪存栏和能繁母猪存栏连续6个月增长, 养猪户占全村总户数的比重为8.3%, 较2月份的历史低点上升0.7个百分点, 显示出在养殖利润激励下, 散户补栏积极性恢复。受生猪存栏持续上升影响, 玉米饲用需求增长确定性高。

图 3: 能繁母猪存栏量 (万头)

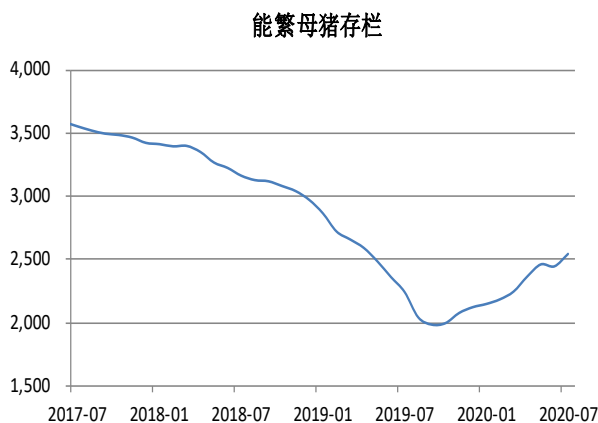


图 4: 生猪养殖预期盈利 (元/头)



资料来源：华安期货投资咨询部；同花顺

国内新冠疫情防控形势不断转好，居民外出购物和就餐活动逐步恢复，批发、零售、住宿和餐饮企业较一季度有显著改善。统计局发布数据显示，7月份餐饮收入同比下降11.0%，降幅比6月份收窄4.2个百分点，连续四个月改善，餐饮业整体恢复已近九成，这有利于带动玉米淀粉等深加工需求。据天下粮仓调研数据，截止8月21日，玉米淀粉行业开工率为66.48%，处于四年均值水平上方，行业走出淡季时间较往年提前1个月左右，或为复工复产后的需求补涨。整体上看，随着下游需求恢复，玉米价格上涨的需求短板被夯实。

## 2.3 替代品价差决定玉米长期前景

从产业角度看，当玉米价格高企时，将提升替代品以及进口粮的消费，大麦、小麦、高粱、稻谷等农产品均可对玉米形成一定程度的替代。以小麦为例，山东地区7月下旬至8月上旬，小麦和玉米价差一度收窄至50元/吨，小麦的替代需求上升。我国小麦产需基本平衡，稻谷产大于需，目前库存稻谷超亿吨，且有大量的超期储存稻谷待处理。如果未来玉米价格涨幅过大，饲料和下游深加工企业会加大替代品的应用量，以弥补玉米供应不足的缺口。

进口玉米是弥补国内供应缺口的另一项补充。根据中美第一阶段经贸协议，中国承诺购买价值365亿美元的美国农产品，但今年上半年美国对中国出口农产品仅有72.74亿美元，其中玉米出口量为40.5万吨，协议进展偏慢。下半年预计中国从美进口农产品进度会加快。往年中国主要以购买大豆为主，今年在国内玉米价格高企下，预计会加大对玉米的进口量。7月14日，中国从美国单日买进176.2万吨玉米，将从9月1日开始发运。美国玉米价格反弹，但中美价差仍有利于美国玉米进口，8月27日，10月船期美国进口玉米到岸完税价（3号玉米，水分14.5%）为1841元/吨，比广东港玉米现货价（新国标二等，水分14%）便宜500元/吨以上，进口玉米价差优势明显，只是进口量受720万吨配额限制。未来需重点关注进口粮到港情况，华北地区关注小麦替代情况、南方地区关注陈稻谷替代使用情况。

图 3：山东地区小麦玉米现货价差（元/吨）



图 4：国际玉米价格（美分/蒲式耳）



资料来源：华安期货投资咨询部；同花顺

## 三、市场展望与投资策略

临储拍卖接近尾声，对市场的影响降低，随着新季玉米上市，市场关注点将从供应转向需求。玉米饲用需求增长确定性高，深加工需求恢复良好，价格上涨的需求短板被夯实。小麦、陈稻谷等替代品应用量不确定性较大，目前价差有利于替代品的应用，需要重点关注。短期玉米高位震荡，有回调可能，长期前景依然向上。

## **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**

安徽省马鞍山市花山区花雨路99号海外海写字楼907室

电话：0555-2614855

### **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

### **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