



2021年3月28日

Experts of financial
derivatives pricing
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

傅博

·从业资格编号 F3071993

·投资咨询编号 Z0015291

宋从志

·从业资格编号 F3076601



期现货价格逐步迎来抛压考验

内容提要

本周玉米期价持续弱勢震蕩，玉米-淀粉价差波動劇烈，遠月對近月維持貼水結構。現貨端基層貿易出貨較為積極，貿易及農戶套現增加，深加工紛紛調降收購價格，北方港口由於貿易大幅倒掛，目前開收貿易商仍然較少，北方現貨偏弱回調。截止3月28日當周，主力合約2105收盤價2713元/噸，周度最高2735元/噸，最低2669元/噸，周度漲0.26%；現貨截止周日，錦州港及鮫魚圈部分收購價格2750元/噸，環比上周跌50元/噸，山東深加工主流收購價格2900元/噸，環比上周跌60元/噸，南方港口主流價格2780元/噸，環比上周跌50元/噸。

本周市场对陈化水稻拍卖传闻增加，市场持续增加供给，令贸易端心态转弱，当前东北产地玉米出货套现较为积极，令东北产地价格持续回落。销区华北及华中大部分地区陆续出库拍卖小麦，对玉米采购力度大大减弱，南港库存由于外贸到港已经历史新高，逐步挤压内贸玉米需求。北方产区农民仍有两成左右余粮未卖，市场预期4月份陈化水稻也将继续投放市场，这些因素短期或将进一步施压现货价格。

中期来看，国产玉米价格已经大幅升水小麦300-400元/吨，在能量饲料的使用性价比已经大大下降。从去年10月新的作物年度以来，边际替代新增供给已经接近5800万吨（其中小麦2500万吨，进口谷物2000万吨、陈化水稻1000万吨，一次性储备及临储剩余投放300万吨）已经逐步补充我们对新年度6000万吨的缺口预估。市场虽无明显利空因素，但玉米期价已转为远月对近月，近月对现货的深度贴水结构，远期预期已悄然发生彻底扭转。期价的上涨已由预期驱动转为现货支撑，但当前现货压力逐步凸显。

操作建议

谨慎继续持有近月空头，或者买入远月看跌期权。

风险提示

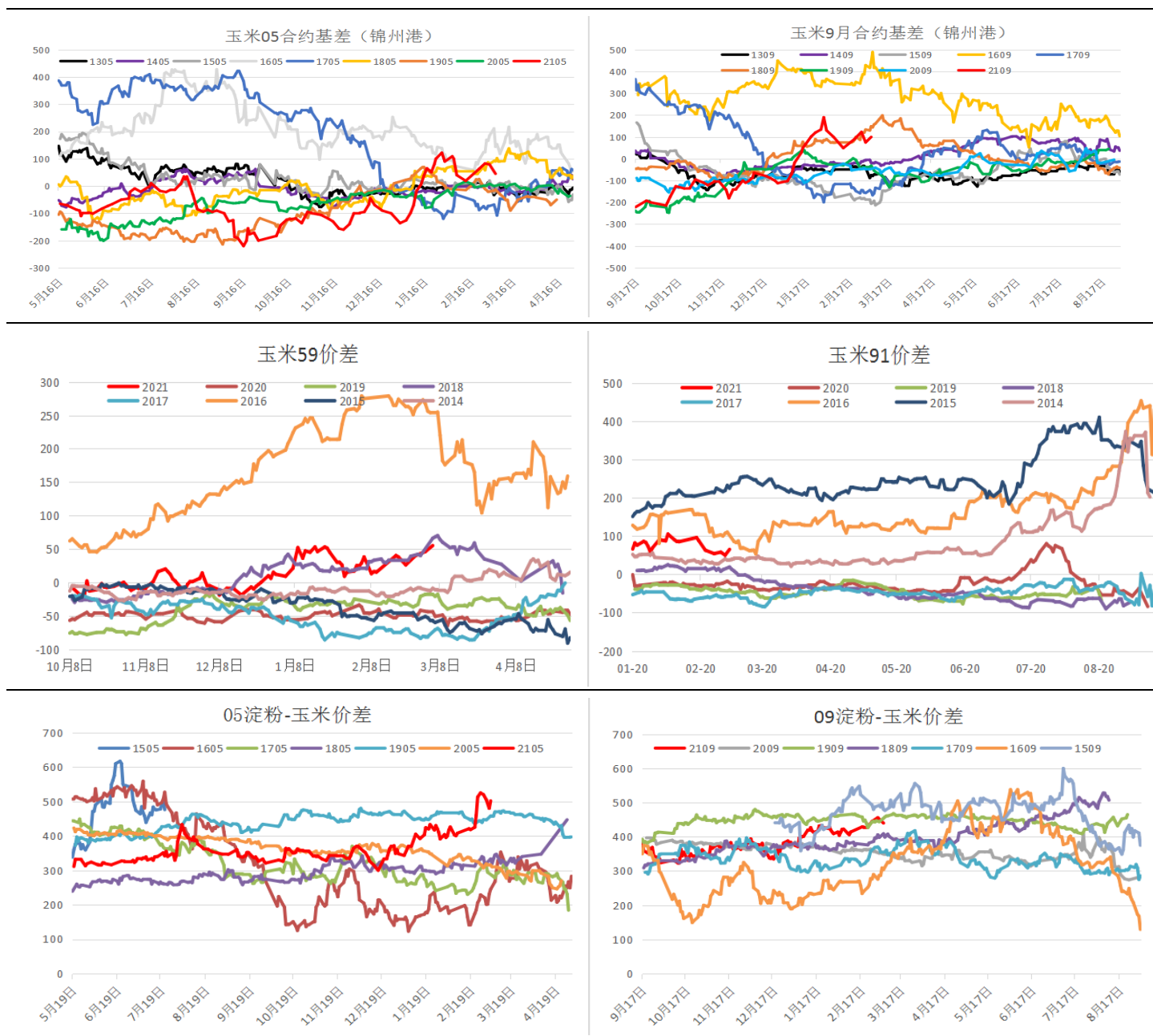
国家储备政策、东北天气、中美关系、非洲猪瘟。

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、玉米期现货价格及价差变化

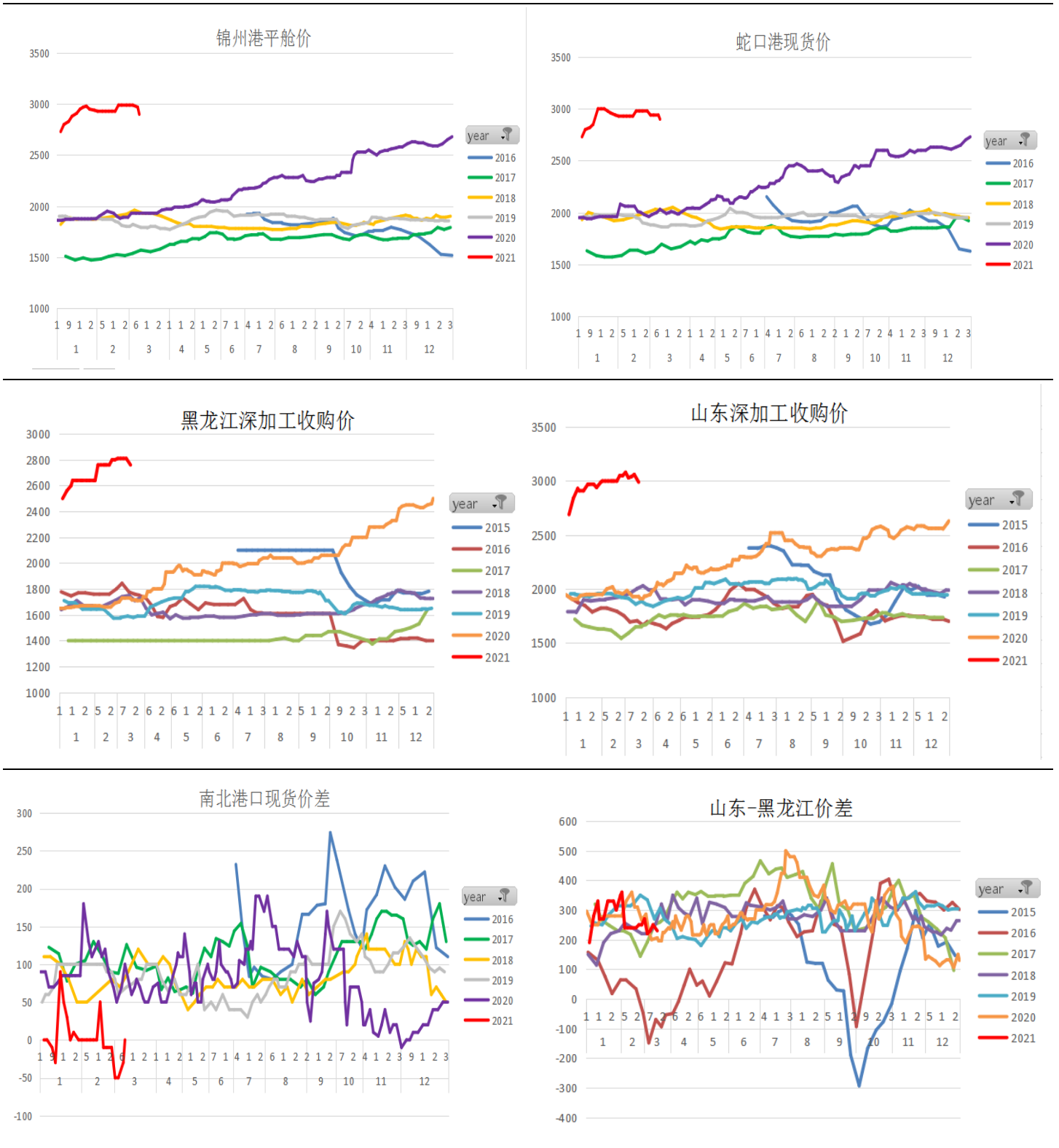
上周玉米期货 2105 合约大幅减仓弱势震荡，近月基差小幅收敛，基差 05（45）、09（100），周末华北深加工到货量仍然较多，全国现货以跌为主，山东主流 2900 元/吨，环比跌 60 元/吨，北方港口主流价格 2750 元/吨，环比跌 50 元/吨，南方港口现货 2780 元/吨，环比上周跌 50 元/吨，现货高价成交十分有限。

图 1. 玉米 1/5/9 合约基差及月间价差



数据来源：文华财经、优财研究院

图2. 产销区现货价格及价差



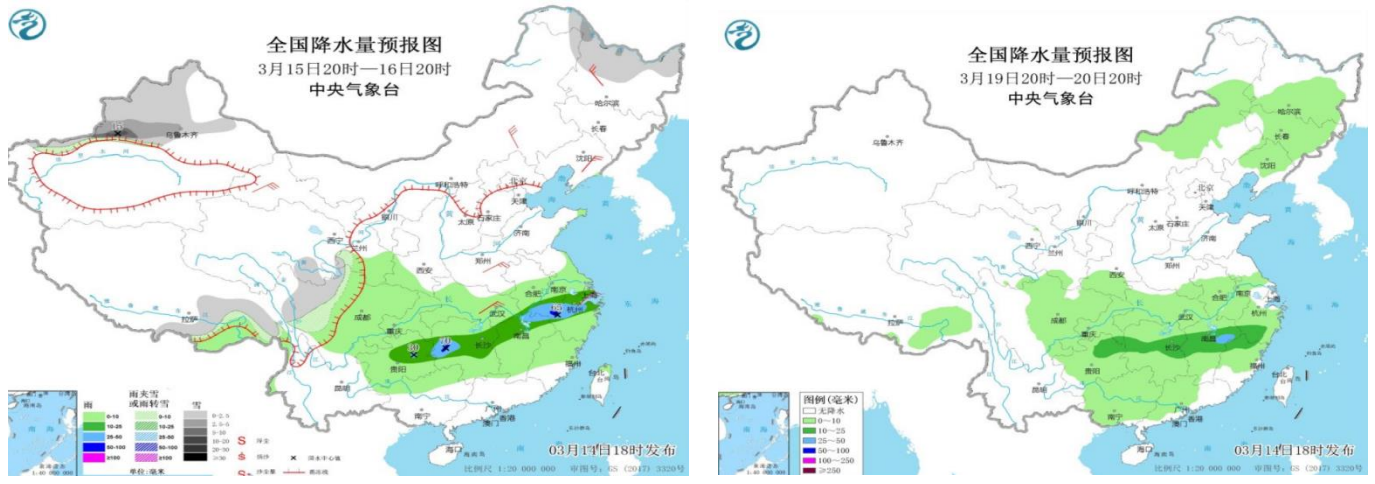
数据来源：天下粮仓、优财研究院

二、供需基本面情况

1. 本周东北或有短暂雨雪，华北整体晴朗为主

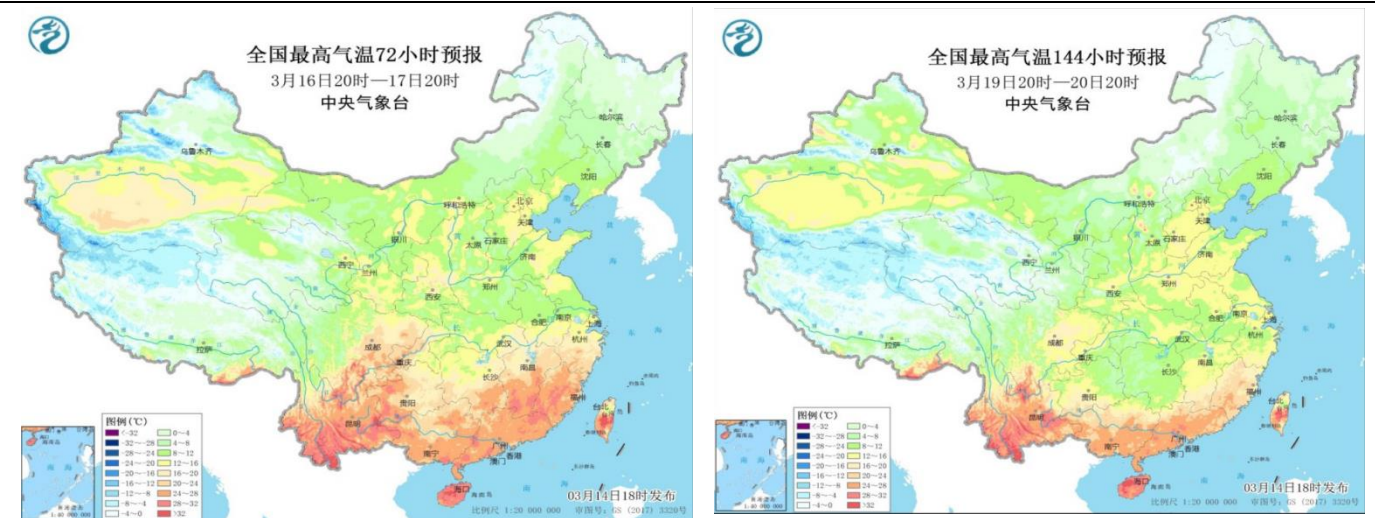
从最近一周天气预报来看，3月15号至3月22号，东北及华北华北天气晴朗稳定，东北气温逐步回暖，有利于东北产区粮食贸易及运输工作，东北地趴粮预计销售将加快。

图 3. 主产区降雨及温度检测



数据来源：中央气象台、NCC、优财研究院

图 4. 主产区降雨预报

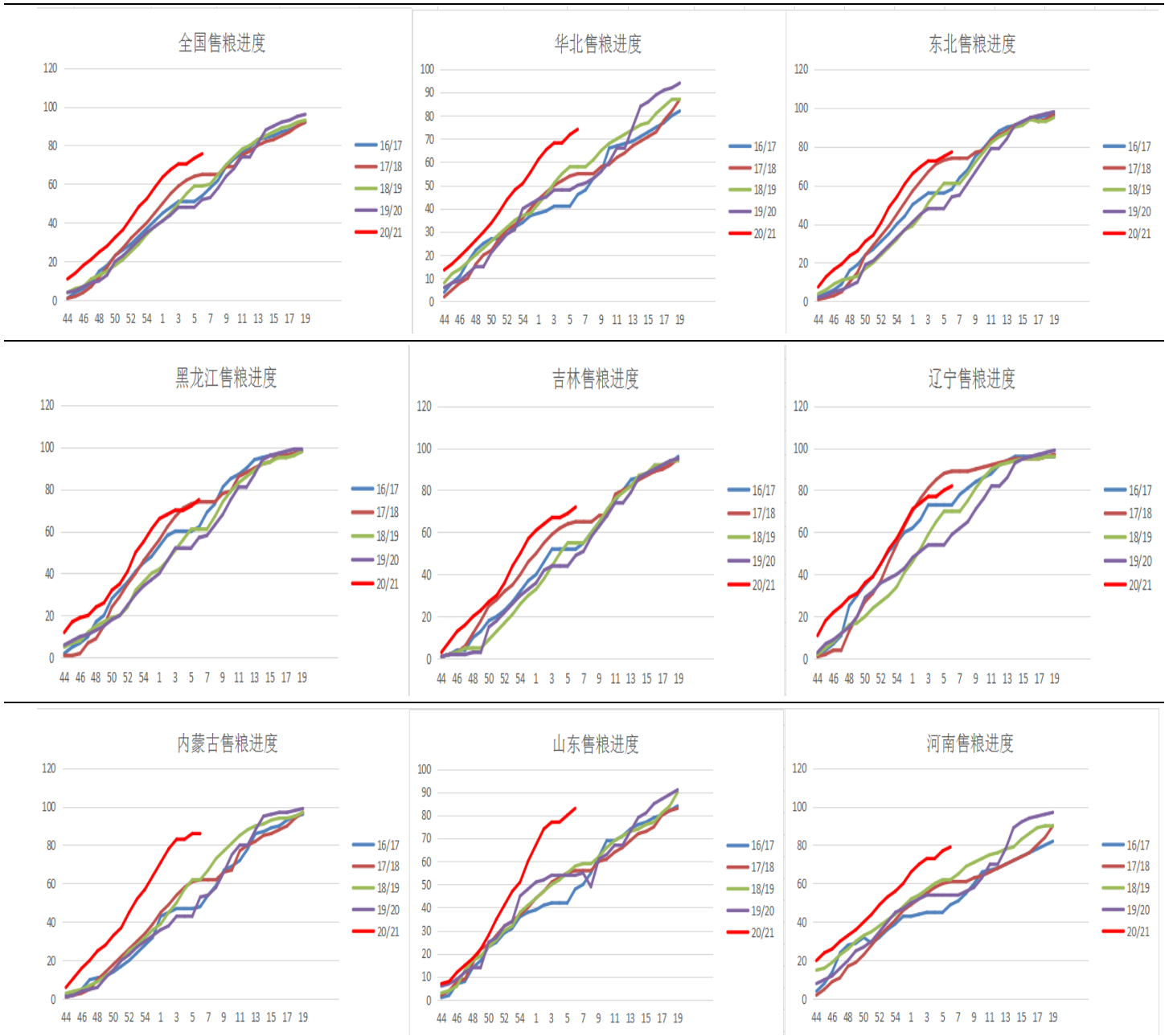


数据来源：NCC、优财研究院

2.本年度基层售粮进度

本年度售粮进度整体快于去年同期，据天下粮仓调查，截止3月5日，全国整体售粮进度78.9%，去年同期75.6%。其中东北77.19%，去年同期80.6%，华北及黄淮地区77.12%，去年同期74.12%。

图5. 主产区售粮进度



数据来源：天下粮仓、优财研究院

3.中下游显性库及到货量

据天下粮仓数据显示，截止3月19日，北方四港总库存333.19万吨，环比降1.5%，同比增37.23%。截止3月24日广东港口内贸玉米库存共计43.8万吨，外贸结转68万吨，内外贸总库存111.8万吨，环比上周降9.33%，同比增131.95%。

据天下粮仓显示，据国内同口径56家深加工企业21年第11周玉米库存为257.4万吨，较上周的235.515万吨增加21.885万吨，增幅9.29%，较去年同期的229.6万吨增加27.8万吨，增幅12.11%。

图7. 南北港口玉米库存

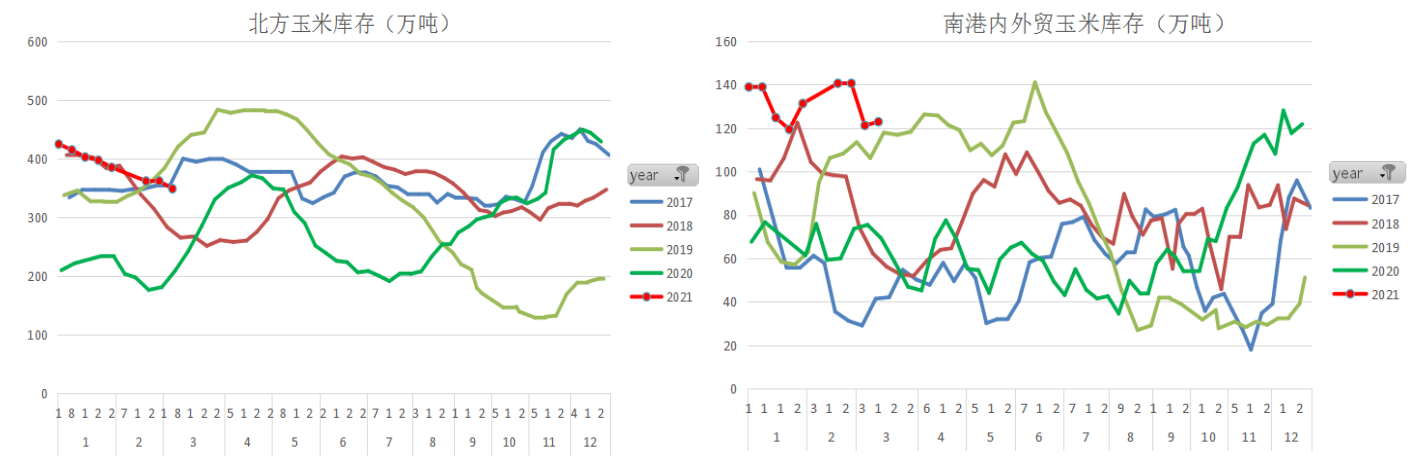
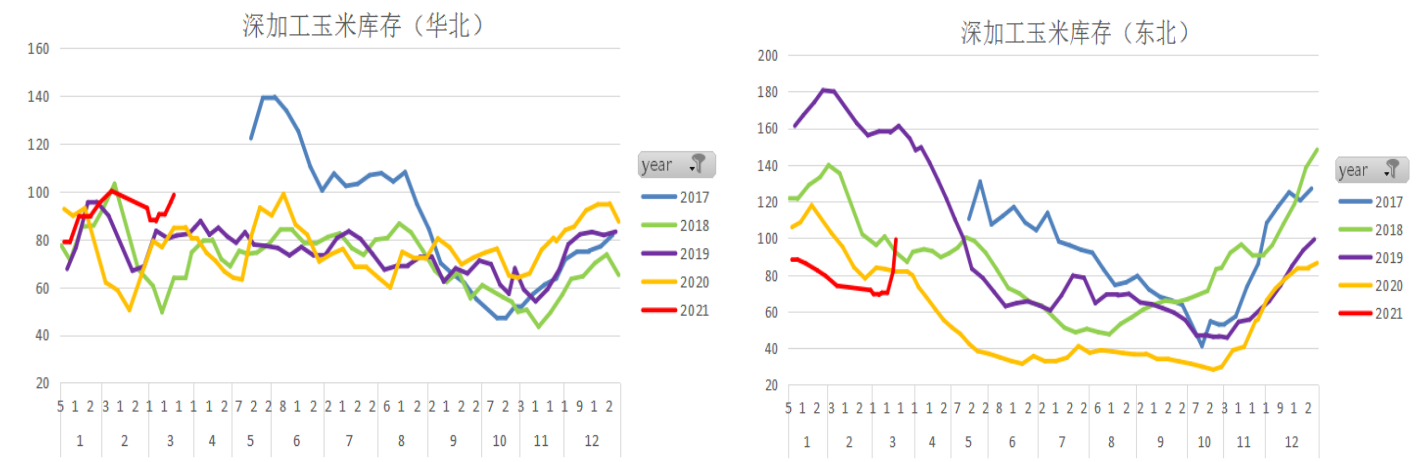
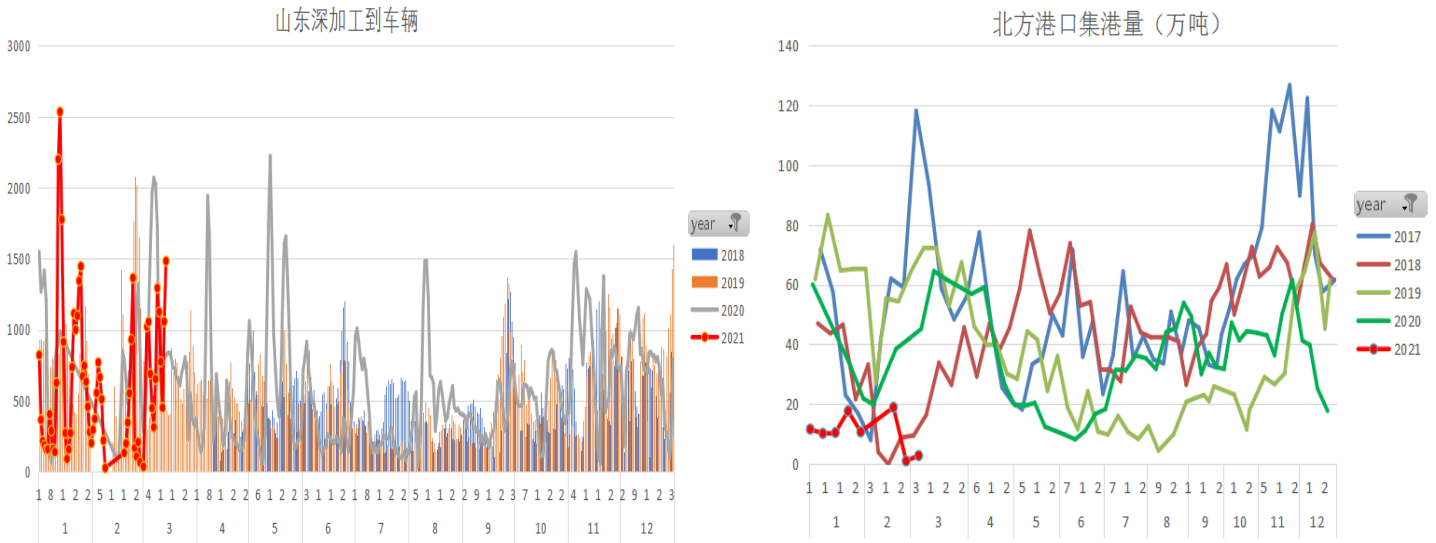


图8. 深加工玉米库存



数据来源：天下粮仓、 优财研究院

图 9.北方港口集港量及山东到车辆

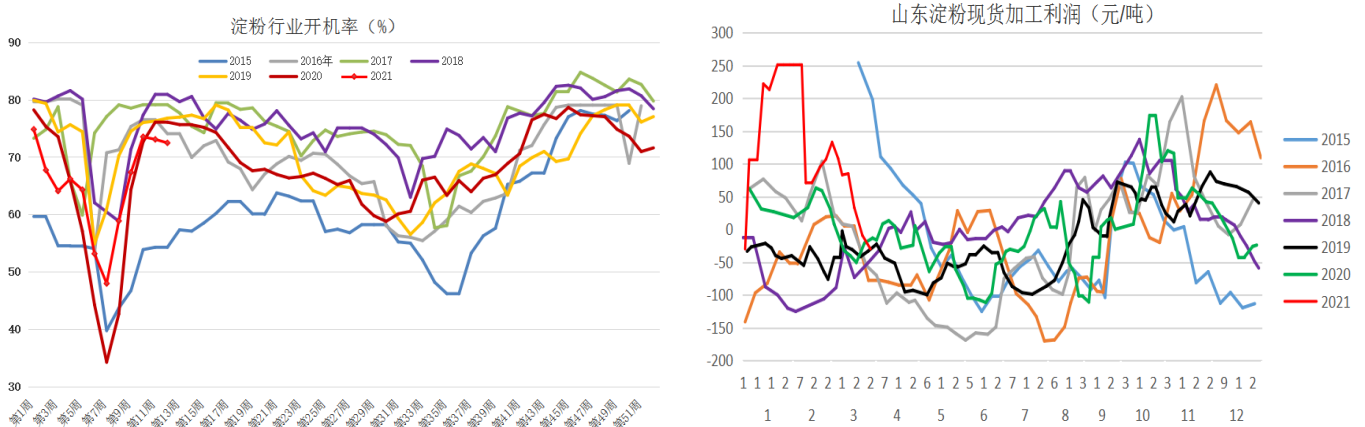


数据来源：天下粮仓、 优财研究院

4.终端深加工及养殖情况

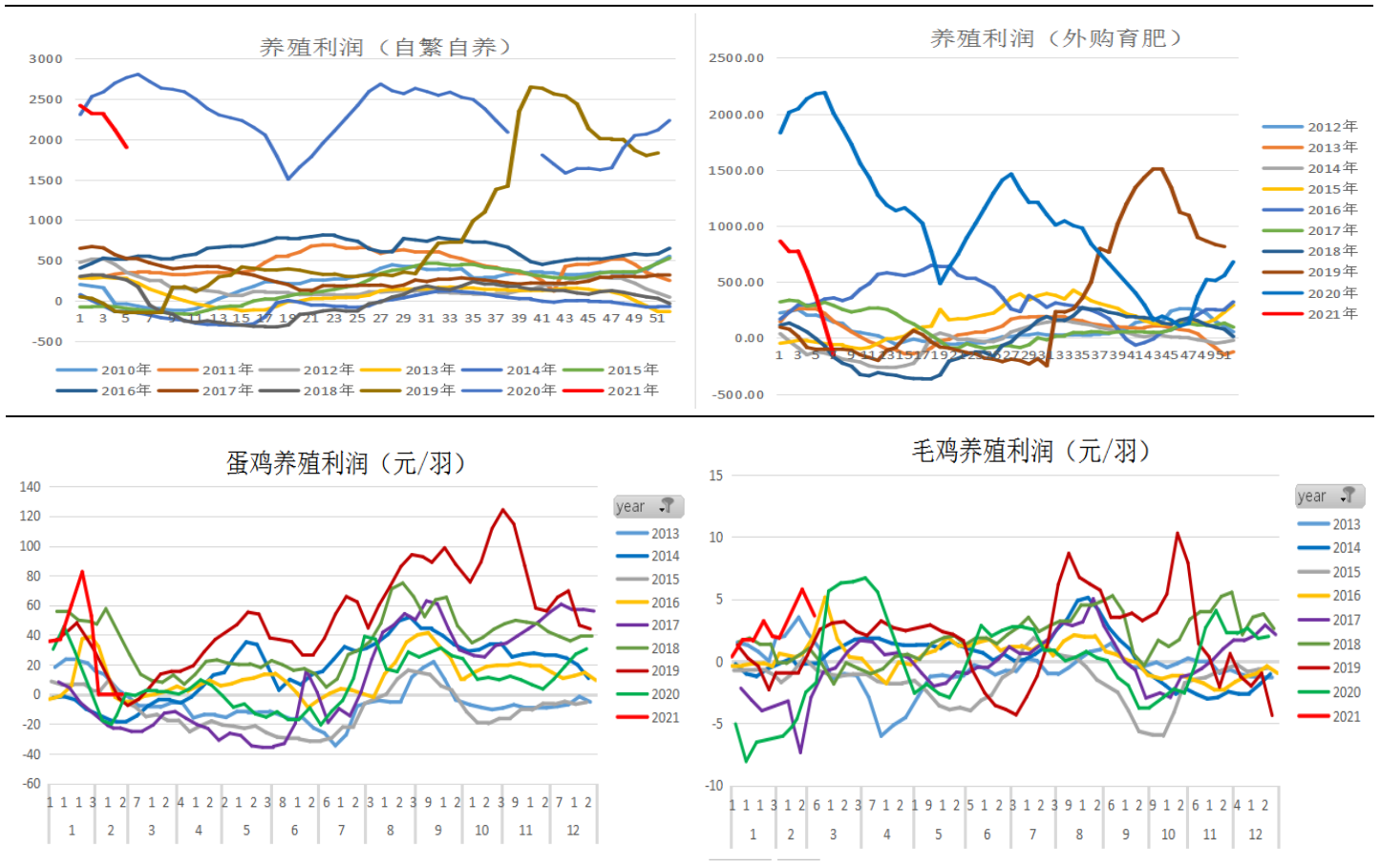
截止 3 月 26 日，淀粉行业开机率持续回落，本周全行业开机率 73.45%，环比上周降 0.61%，同比降 3.61%。深加工整体利润高位回落，部分地区出现亏损，山东淀粉加工利润 -63.28 元/吨，吉林 96 元/吨。养殖端，猪价高位震荡，禽类整体利润走低，蛋鸡养殖利润-0.02 元/羽，毛鸡养殖利润 5.78 元/羽，生猪养殖利润跟随猪价小幅回落，生猪外购仔猪养殖利润 -53 元/头，自繁自养 1382 元/头。

图 10.淀粉开机率及加工利润



数据来源：天下粮仓、 优财研究院

图 11.养殖端利润



数据来源：Wind、优财研究院

三、总结及展望

短期整个饲料板块呈现高位回落，国内养殖板块氛围转弱。国内玉米短期供应端套现需求增加，令现货承压。另一端上周小麦拍卖溢价环比持续走低，整个谷物供应充足。进入一月以来小麦已成交 1800 万吨以上，这成为未来补充产需缺口的主要途径之一。近月 05 合约受基差支撑或讲抵抗式回落。中长期来看，替代谷物的大量增加或已经在逐步弥补年度产需缺口。操作上，单边谨慎持有玉米及淀粉空单，关注近期轮换储备政策动向及整个农产品指数走势。

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

4. 金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！