



2021 年 9 月 12 日

USDA 9 月报告利空有限但风险仍存

内容提要

本周连盘玉米期价增仓持续下挫，主力合约 2201 跌破 2500 点整数关口，远近月基差跟随现货小幅走弱。现货市场有效买盘仍然不多，上游渠道去库压力仍存，新作零星上市，全国现货持续阴跌，深加工收购价格互有涨跌，整体到货维持低位。截止 9 月 10 日当周，主力合约 2201 收盘价 2453 元/吨，周度最高 2597 元/吨，最低 2450 元/吨，周度跌 1.53%；现货截止周日，锦州港及鲅鱼圈部分收购价格 2560 元/吨，环比上周跌 40 元/吨，山东深加工主流收购价格 2700 元/吨，环比上周跌 40 元/吨，南方港口主流价格 2790 元/吨，环比上周跌 20 元/吨。USDA 本周发布 9 月供需报告，环比 8 月，旧作下调出口及国内需求，美玉米旧作库存上升至 11.87 亿蒲（上月 11.17 亿蒲）。2021/2022 新作物季度美玉米收获面积上调 60 万英亩至 8510 万英亩，单产上调至 176.3 蒲式耳/英亩，略低于市场预期的 177 英亩/蒲式耳，但出口上调 7500 万蒲超出市场预期，最终美玉米新作结转库存上调至 14.08 亿蒲式耳，新作库消比 9.56%（上月 8.50%，去年同期 17.06%），报告整体利空未及市场预期，美玉米低开高走，但当前玉米整体需求环境偏弱，出口未来可能成为美盘的潜在利空。

中期来看，北半球逐步进入收获季节，供应环比阶段性转为宽松。国内玉米走势或继续弱于美玉米，内外盘价差或将收敛。目前国产玉米在能量饲料的使用性价比最低逻辑未变。平衡表来看从去年 10 月新的作物年度以来，边际替代新增供给已经超过 8000 万吨（其中小麦 3900 万吨，进口谷物 2000 万吨，陈化水稻 2200 万吨，一次性储备及临储剩余投放 350 万吨）已经逐步补充我们对新年度 6500 万吨的缺口预估。10 月份后月份新作集中上市期间，上游或仍有去库压力。但本年度当前渠道库存可能已经低于 2020 年及 2019 年，下游也有望在新作上市预期集中兑现后进入新的补库周期。

操作建议

短期谨慎偏空，套利考虑做扩淀粉-玉米盘面价差，或玉米 15 择机正套。

风险提示

国家储备政策、收获季天气、中美关系、非洲猪瘟。

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

刘文波

·从业资格编号 F3070864

·投资咨询编号 Z0015179

宋从志

·从业资格编号 F3076601

邮箱:songcongzhijin@jinxinqh.com

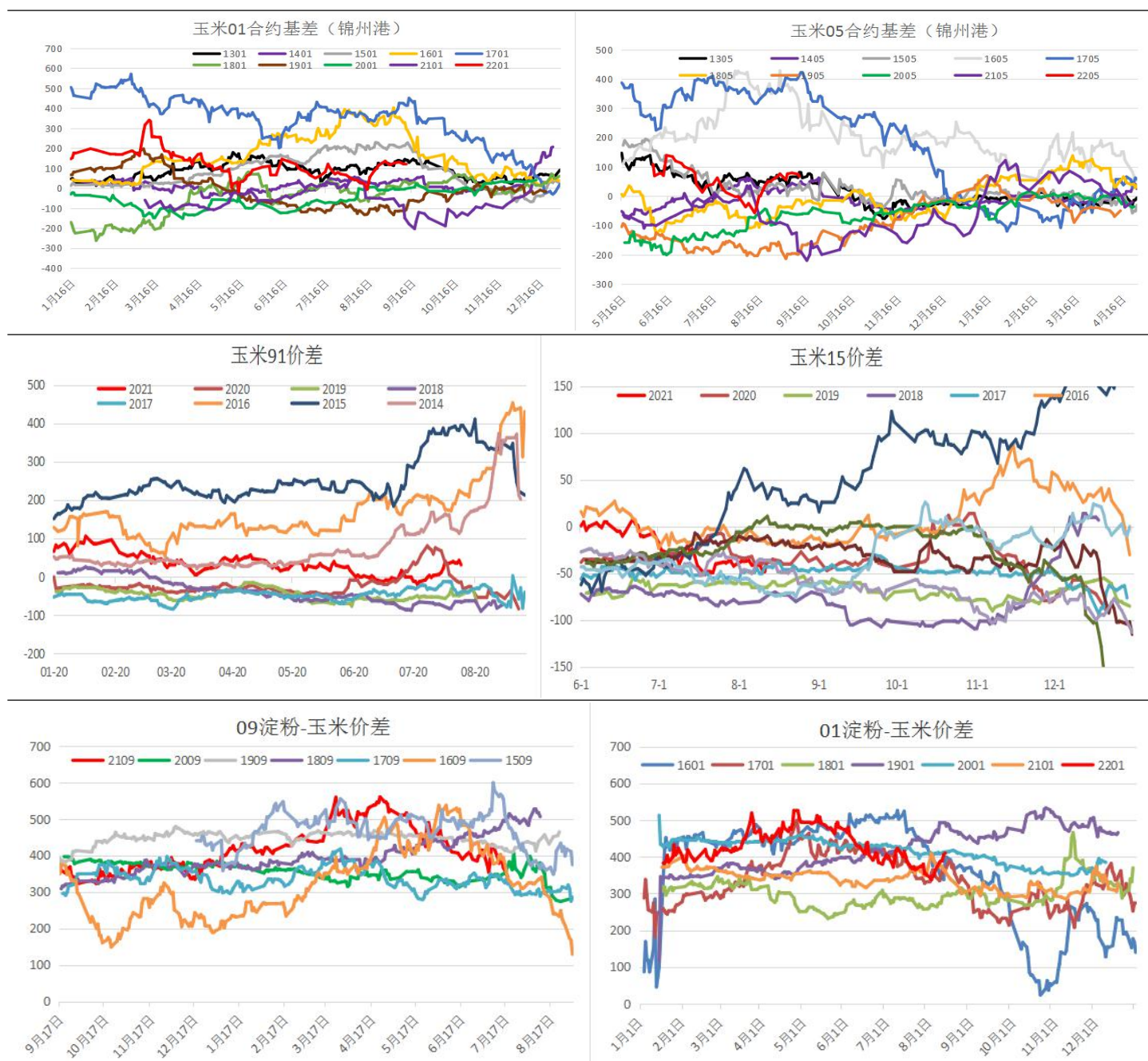




一、玉米期现货价格及价差变化

本周玉米期货 2201 合约持续下挫，近月基差跟随现货走弱，基差 01 (117)、05 (67)，华北深加工到货量反弹，全国现货价格周末涨少跌多，山东主流 2700 元/吨，环比周五跌 20 元/吨，北方港口主流价格 2560 元/吨，环比周五跌 10 元/吨，南方港口现货 2790 元/吨，环比上周五持平，报价主题偏少。

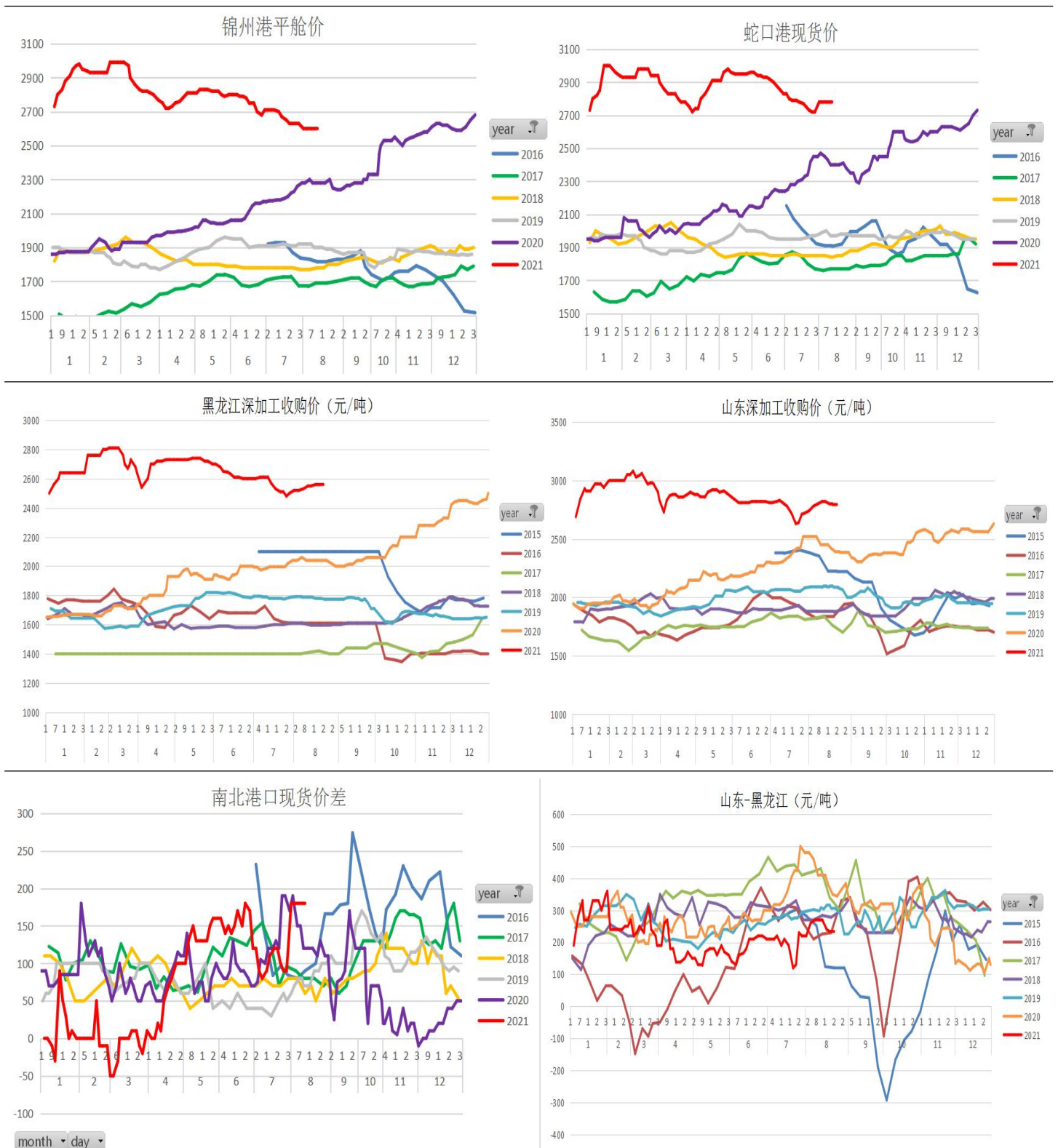
图 1. 玉米 1/5/9 合约基差及月间价差



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：我的农产品网、天下粮仓、优财研究院

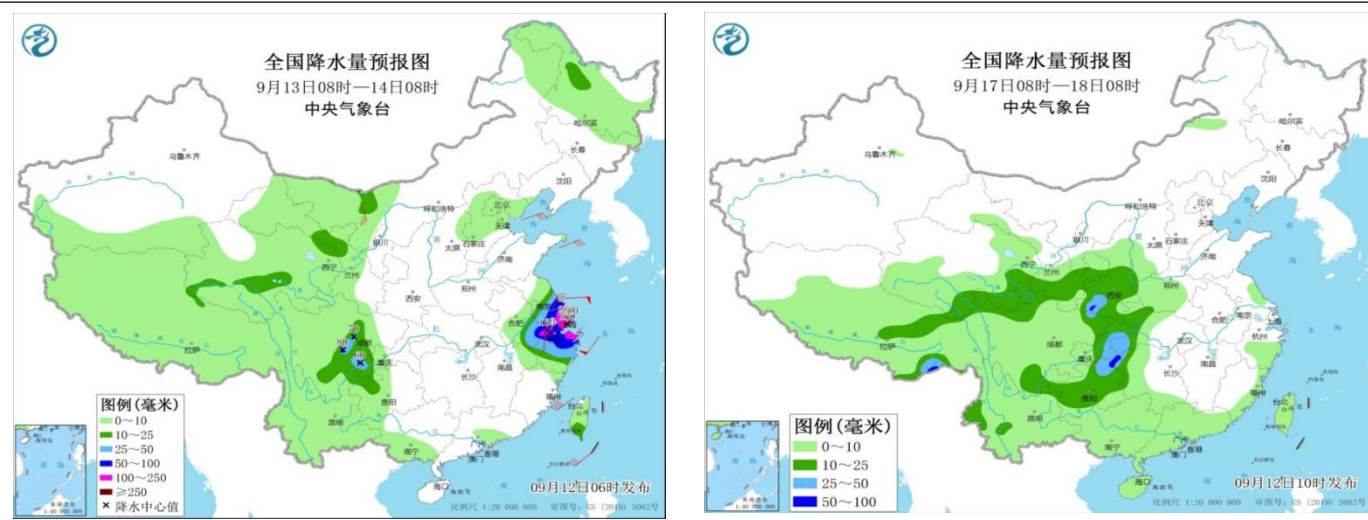


二、供需基本面情况

1. 东北及华北受台风影响短期阵雨，但本周后期转晴整体利于秋收

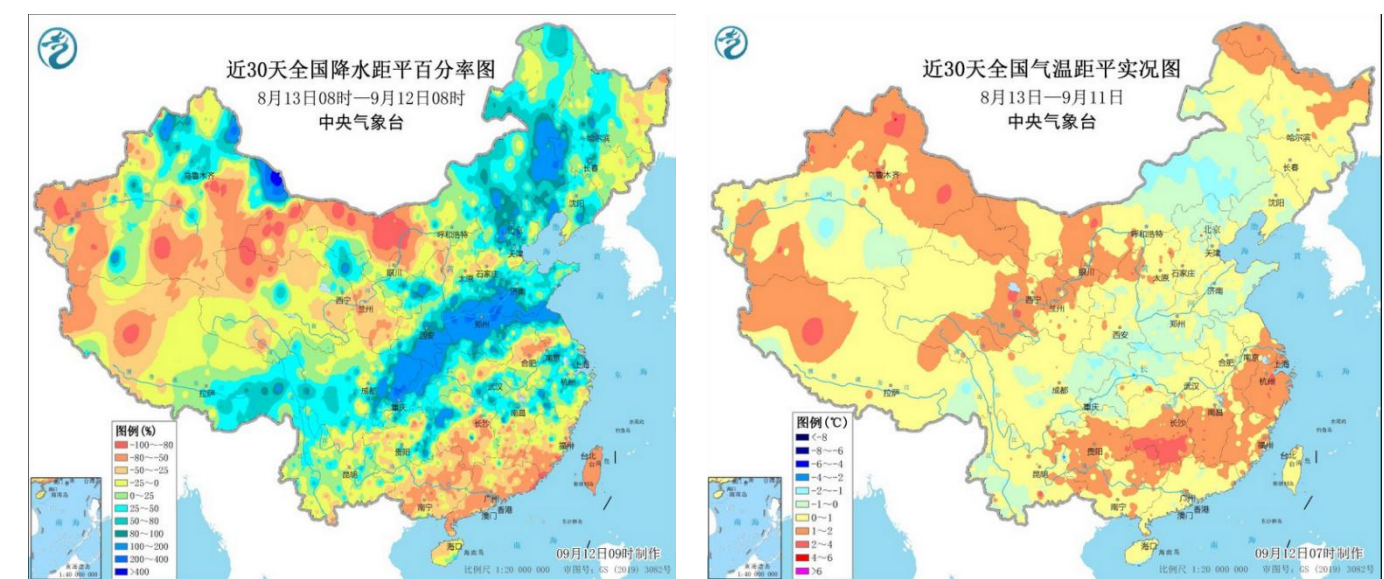
上周华北部分地区持续有间断降雨，东北地区整体晴好。预计未来 10 天，华北将继续迎来间断性强降雨，东北地区降雨减弱。华北在本月底将逐步迎来秋收，目前整体天气情况对秋收工作较为有利。

图 3. 主产区降雨量



数据来源：中央气象台、NCC、优财研究院

图 4. 主产区降雨及温度距平



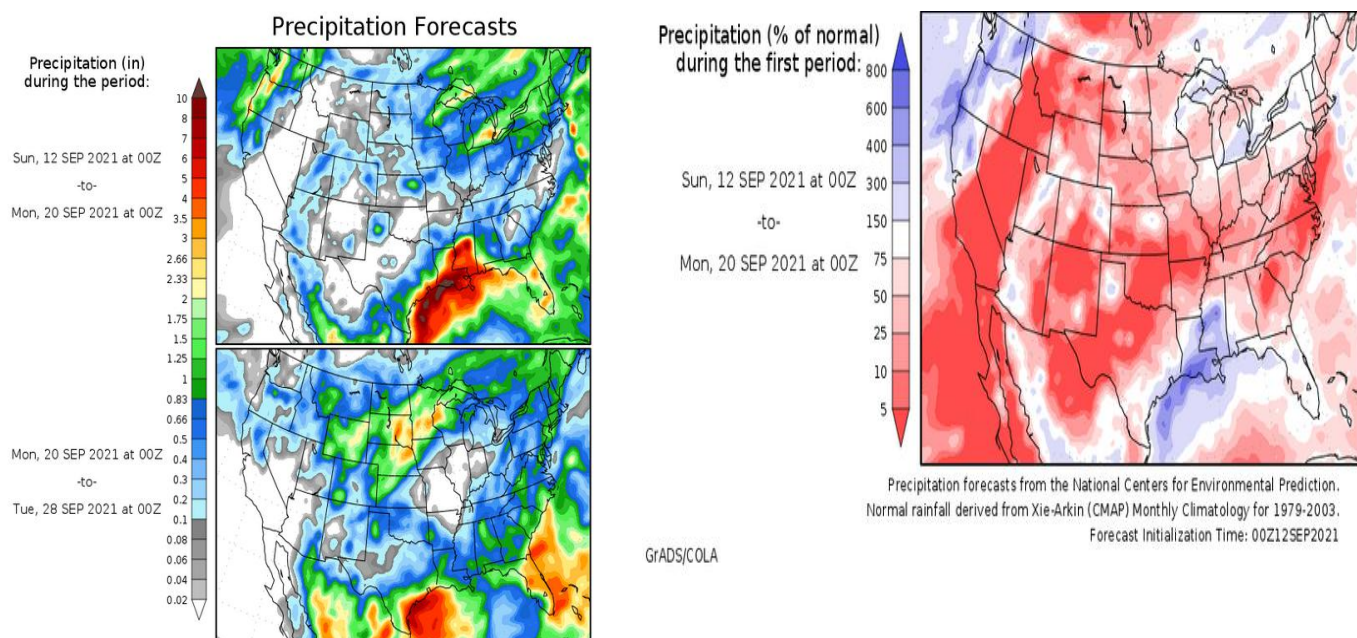
数据来源：NCC、优财研究院



2. 美国中西部天气持续潮湿，温度略高于均值

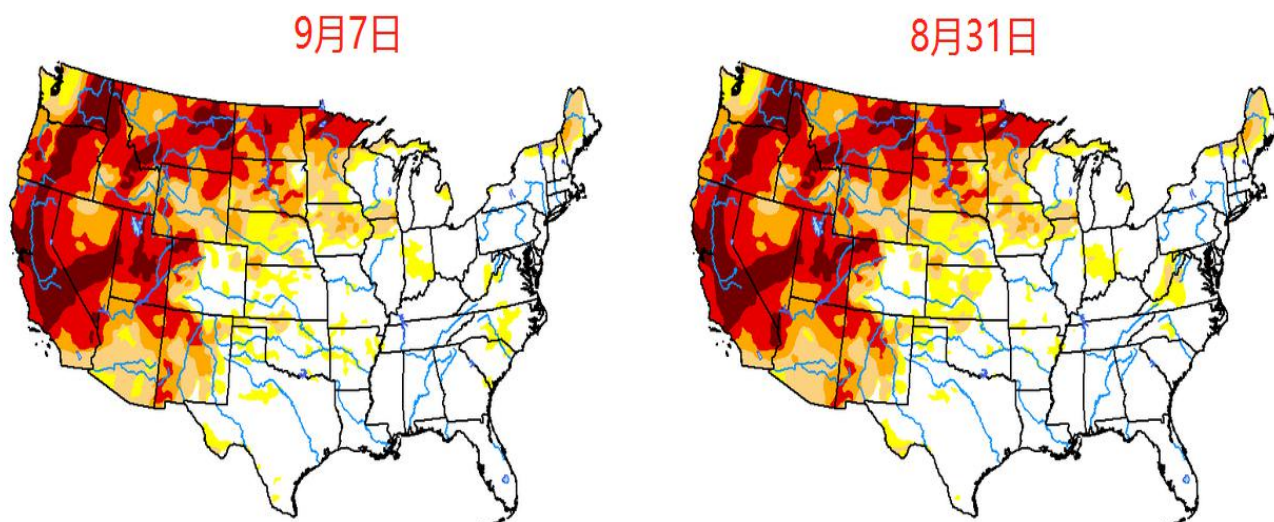
过去一周美国中西部地区降雨较多，气温接近往年正常水平，尤其明尼苏达及爱荷华州将成为核心降雨带。未来10天中西部降雨带保持潮湿，美玉米基本定产。

图5. 美国主产州未来15天降雨情况



数据来源：USDA、NOAA、优财研究院

图6. 美国主产州干旱情况



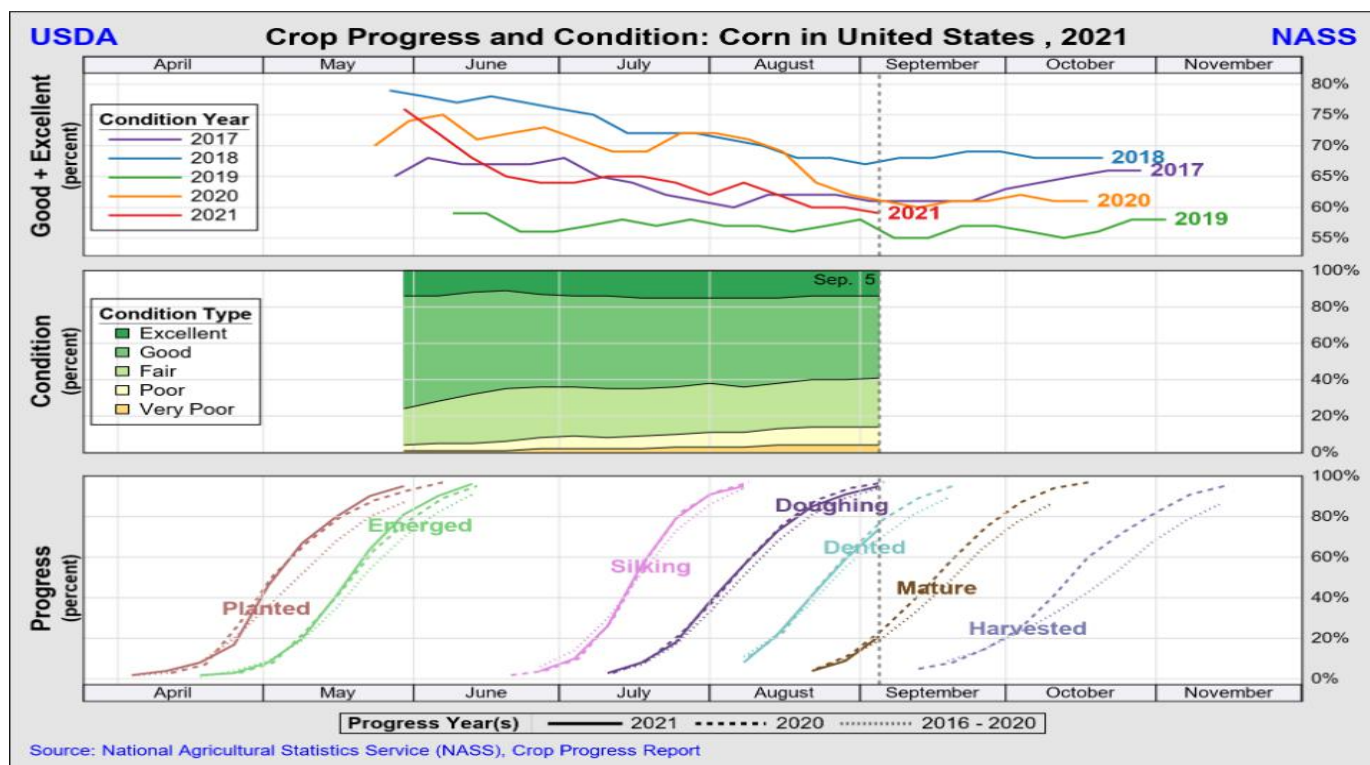
数据来源：USDA、NDMC、NOAA、优财研究院



3. 美玉米作物生长进度

据 USDA 作物生长报告，截止 9 月 5 日当周，美玉米优良率 62%，上周 64%，去年同期 69%。美玉米蜡熟率 95%，去年同期 97%，五年平均 94%。玉米凹损率率 74%，去年同期 77%，五年平均 69%。

图 7. 美玉米优良率



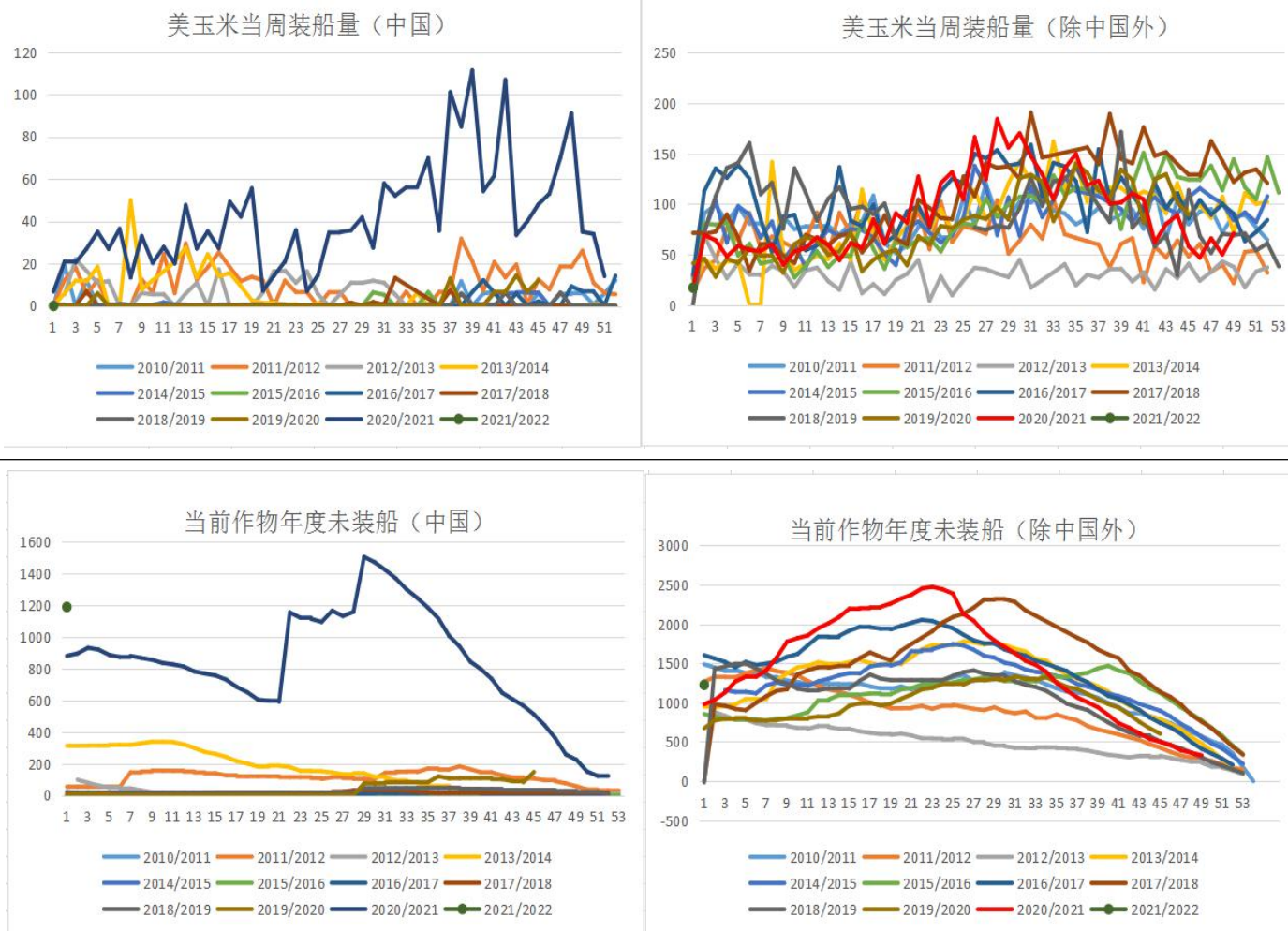
数据来源：USDA、优财研究院

4. 美玉米出口数据

美国农业部周度出口报告，截止 9 月 2 日当周出口销售报告显示，美玉米新作当周装船量 16.7 万吨，新作累计销售 2433 万吨，当周净销售 90.5 万吨；新作物年度中国累计采购 1190 万吨，均为装船。

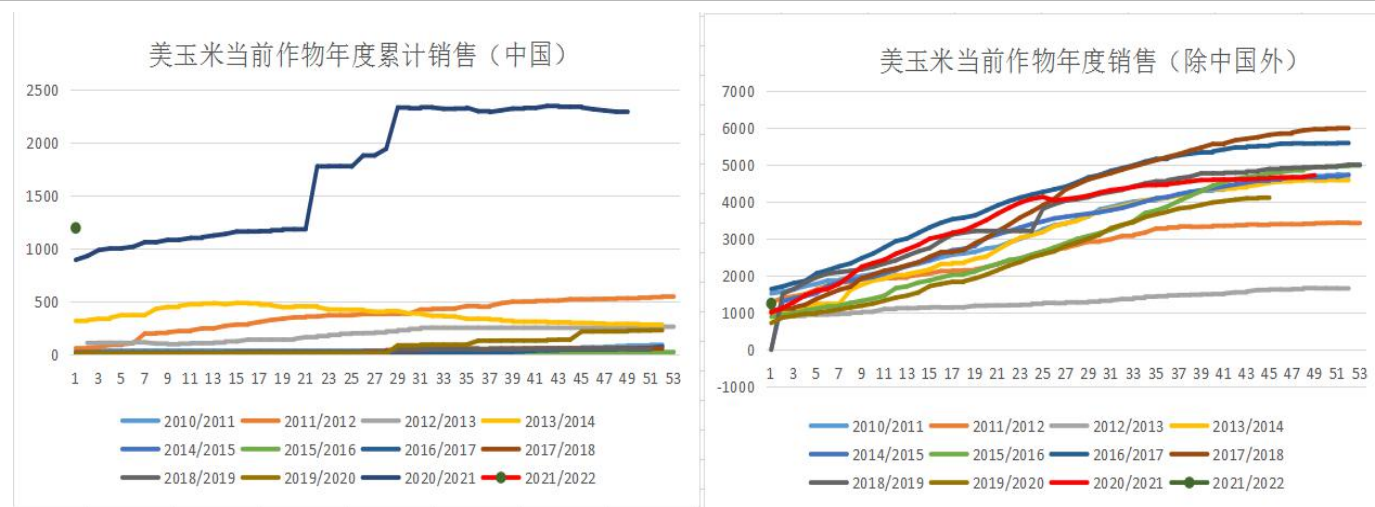


图 8. 美玉米装船情况（万吨）



数据来源：USDA、优财研究院

图 9. 美玉米当前作物年度累计销售（万吨）



数据来源：USDA、优财研究院

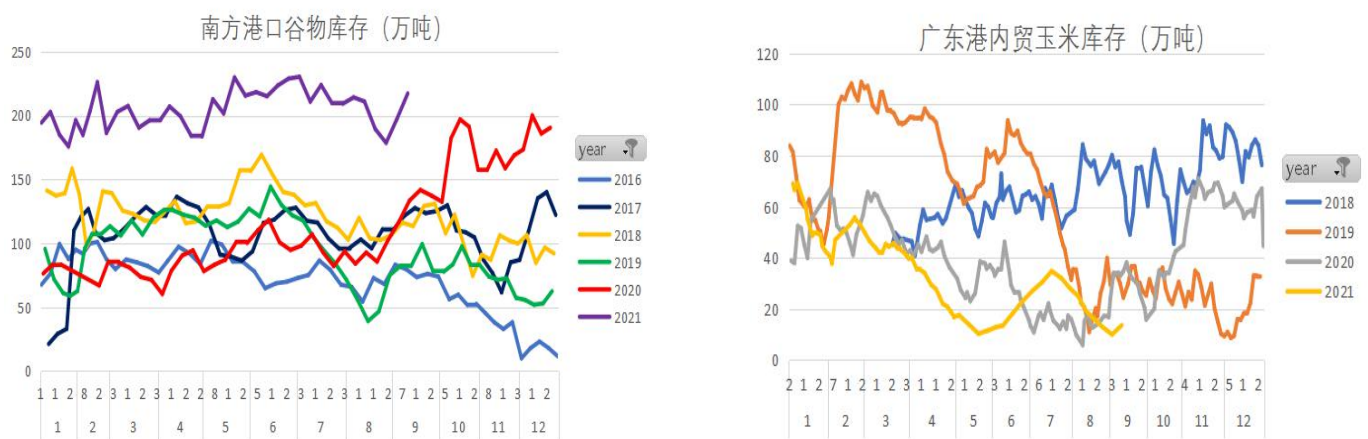


5. 国内中下游显性库及到货量

据我的农产品网显示，截止 9 月 10 日，北方四港总库存 286 万吨，环比上周降 6 万吨。据广东玉米数据网显示，截止 9 月 10 日，广东港口内贸玉米 13.6 万吨，环比上周升 3.5 万吨，外贸玉米库存 49.6 万吨，环比上周降 0.4 万吨。

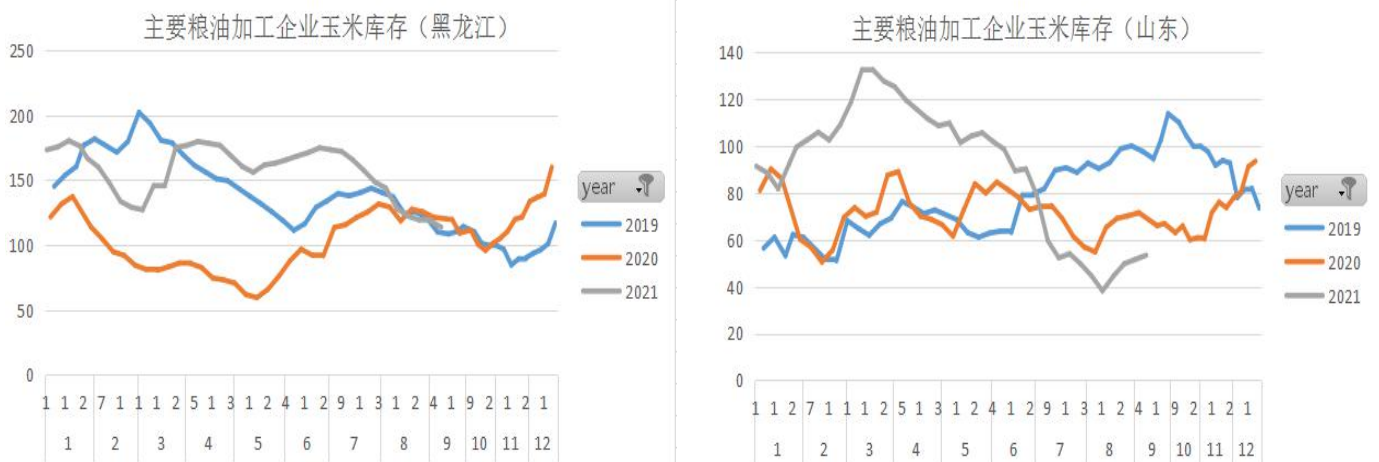
据我的农产品网显示，截止 9 月 10 日，据样本企业 14 家黑龙江深加工企业玉米原料库存 113.7 万吨，环比上周降 4.8 万吨，27 家山东企业玉米库存 53.3 万吨，环比上周增 1.8 万吨。

图 10. 南北港口玉米库存



数据来源：天下粮仓、广东玉米数据网、优财研究院

图 11. 深加工玉米库存



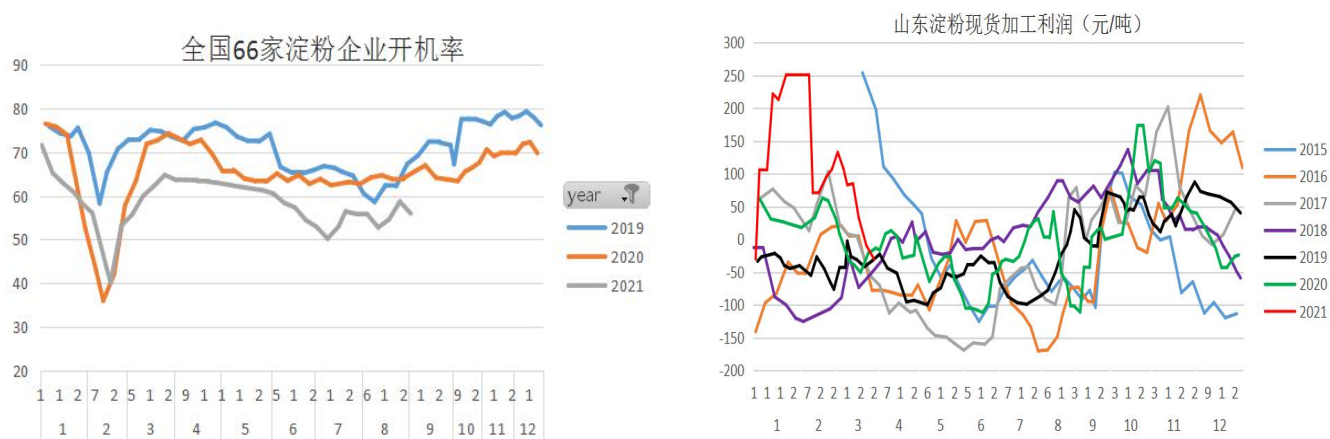


数据来源：我的农产品网、 优财研究院

6、国内终端深加工及养殖情况

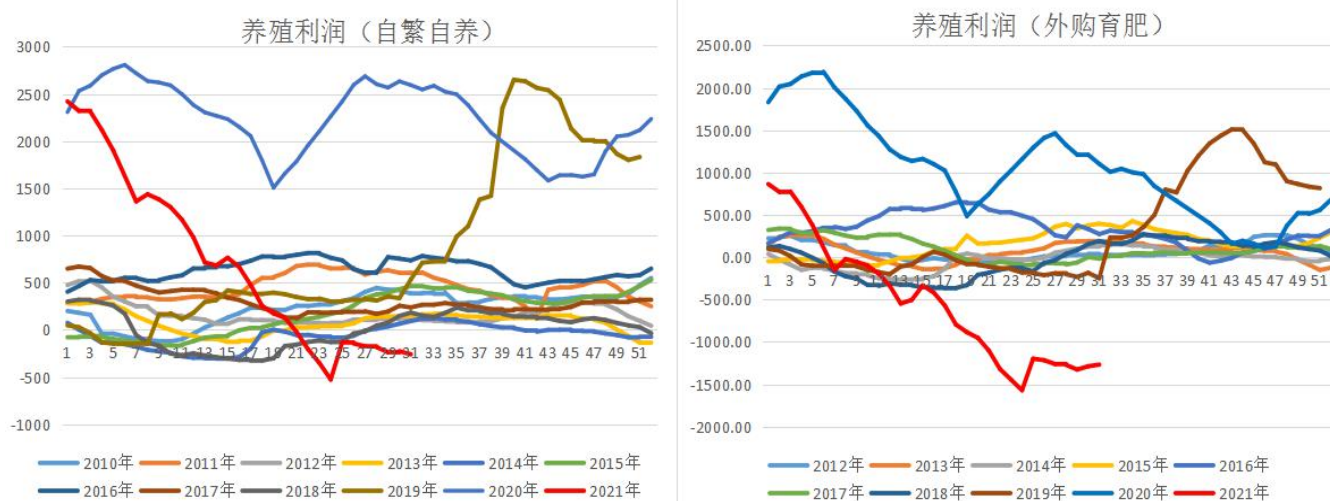
据我的农产品网数据显示，截止9月3日，淀粉行业开机率小幅回落，全国66家平均开机率55.96%，环比降2.73%。养殖端，猪价持续下跌，外购育肥持续亏损。禽类整体利润高位回落，截止9月10日，蛋鸡利润66.73元/羽，环比上周涨5.8元/羽，毛鸡利润1.53元/羽，环上周涨0.64元/羽。生猪养殖利润跟随猪价持续低迷，生猪外购仔猪养殖利润-1268元/头，自繁自养-259元/头。

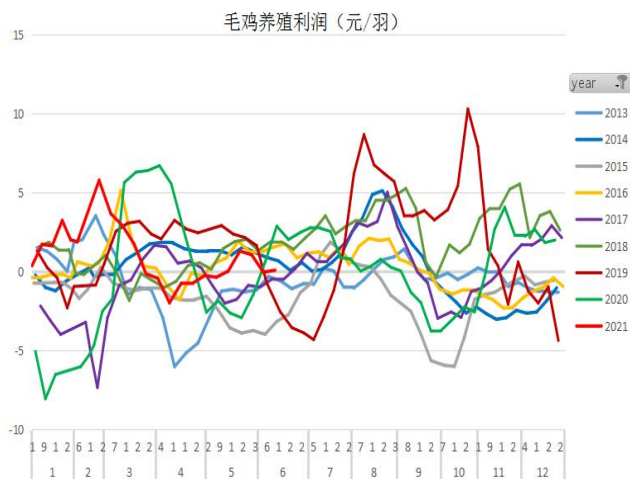
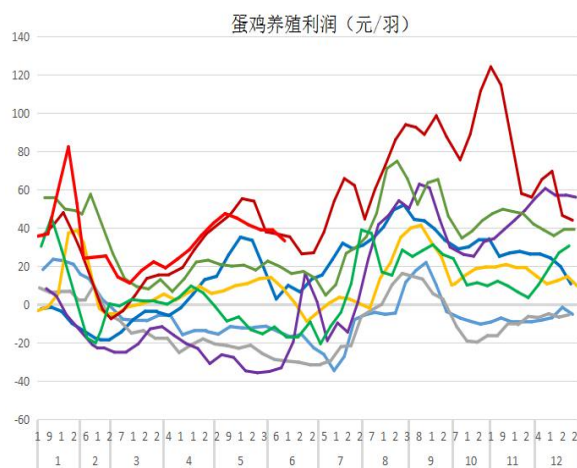
图 12. 淀粉开机率及加工利润



数据来源：我的农产品网、天下粮仓、 优财研究院

图 13. 养殖利润





数据来源：Wind、博亚和讯、 优财研究院

三、总结及展望

本周国内农产品整体高位回落，油粕及玉米资金大幅减仓规避 USDA 报告的波动风险。USDA9 月美玉米供需报告，环比 8 月，旧作下调出口及国内需求，美玉米旧作库存上升至 11.87 亿蒲（上月 11.17 亿蒲）。2021/2022 新作物季度美玉米收获面积上调 60 万英亩至 8510 万英亩，单产上调至 176.3 蒲式耳/英亩，略低于市场预期的 177 英亩/蒲式耳，但出口上调 7500 万蒲超出市场预期，最终美玉米新作结转库存上调至 14.08 亿蒲式耳，新作库消比 9.56%（上月 8.50%，去年同期 17.06%），报告整体利空未及市场预期，美玉米低开高走，但当前玉米整体需求环境偏弱，出口未来可能成为美盘潜在利空。

国内基本面来看，短期中下游内贸玉米库存已经十分偏低，但当前由于其他谷物充足，市场买货不积极。国内玉米短期供应较为充足，进口玉米拍卖、国产小麦及内贸玉米现货价格整体呈现低位震荡。玉米下游利润转差后对上游承接能力显著下滑，终端消费短期预计难有起色。去年新作上市以来小麦已成交 4000 万吨以上，叠加陈化水稻重新投放，替代谷物的大量增加已经在逐步弥补年度产需缺口。近期又有国储陈麦 470 万吨继续定向投放饲料企业，市场供给环比持续增加，中下游存在继续抛货去库存的可能性。不过 01 合约期价已经对现货及 05 合约以及现货出现较大贴水。操作上，短期谨慎偏空，中期逢低买入远月，或择机做扩淀粉-玉米盘面价差。关注主产区的天气情况及国家储备政策。

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！

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>