



2021 年 10 月 10 日

国内集中收获期令基差持续承压

内容提要

国庆假期国内现货整体呈现连续阴跌，基层现货成交寡淡。截止 10 月 8 日开市首日，期货主力合约 2201 收盘价 2500 元/吨，环比节前跌 20 元/吨；现货截止周日，锦州港及鲅鱼圈部分收购价格 2460 元/吨，环比节前跌 60 元/吨，山东深加工主流收购价格 2600 元/吨，环比节前跌 80 元/吨，南方港口主流价格 2700 元/吨，环比节前跌 80 元/吨。节后现货报价整体大幅低开，但港口收购主体亦显著增加。

USDA10 月 1 日发布季度库存报告显示，截止 9 月 1 日，美玉米旧作库存 12.36 亿蒲式耳，低于去年同期的 19.19 亿蒲式耳，但远高于市场平均预估的 11.55 亿蒲式耳，以及 9 月供需报告的 11.87 亿蒲式耳，报告较为利空。不过由于假期原油大幅走高，以及中美关系缓和带来出口的乐观预期，令美玉米未出现明显下跌。关注 10 月 13 日美国农业部十月供需报告是否对单产及出口进行调整。

节后华北逐步进入集中收割期，但当前整体天气并不利于基层收获，尤其河北地区降雨偏多，令机械收割难度大幅增加，或将造成一定程度的收获延迟。同时，也有调研反映，晚熟品种可能出现一定程度的减产，本月底东北也将进入收割旺季，短期市场关注的焦点仍是新作的集中收割压力。10 月份开始是国内新作的集中上市期，上游或仍有小幅去库压力。但本年度当前渠道库存可能已经低于 2020 年以及非洲猪瘟的 2019 年，考虑到近端各环节偏低的物理库存，以及下一作物年度尚未解决的产需缺口预期，国内期现货价格在 2500 元/吨的位置，继续下跌的空间可能也比较有限，尤其当前国产玉米的价格对国产小麦及进口玉米的价差大幅收窄，在饲料端使用性价比逐步回归，四季度随着猪价反弹，终端或将开启新一轮的补库周期。短期重点关注收割天气情况，新陈玉米供应能否顺利衔接以及黑龙江疫情因素对新作物流运输的影响情况。

操作建议： 短期谨慎偏多，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:songcongzh@jinxinqh.com

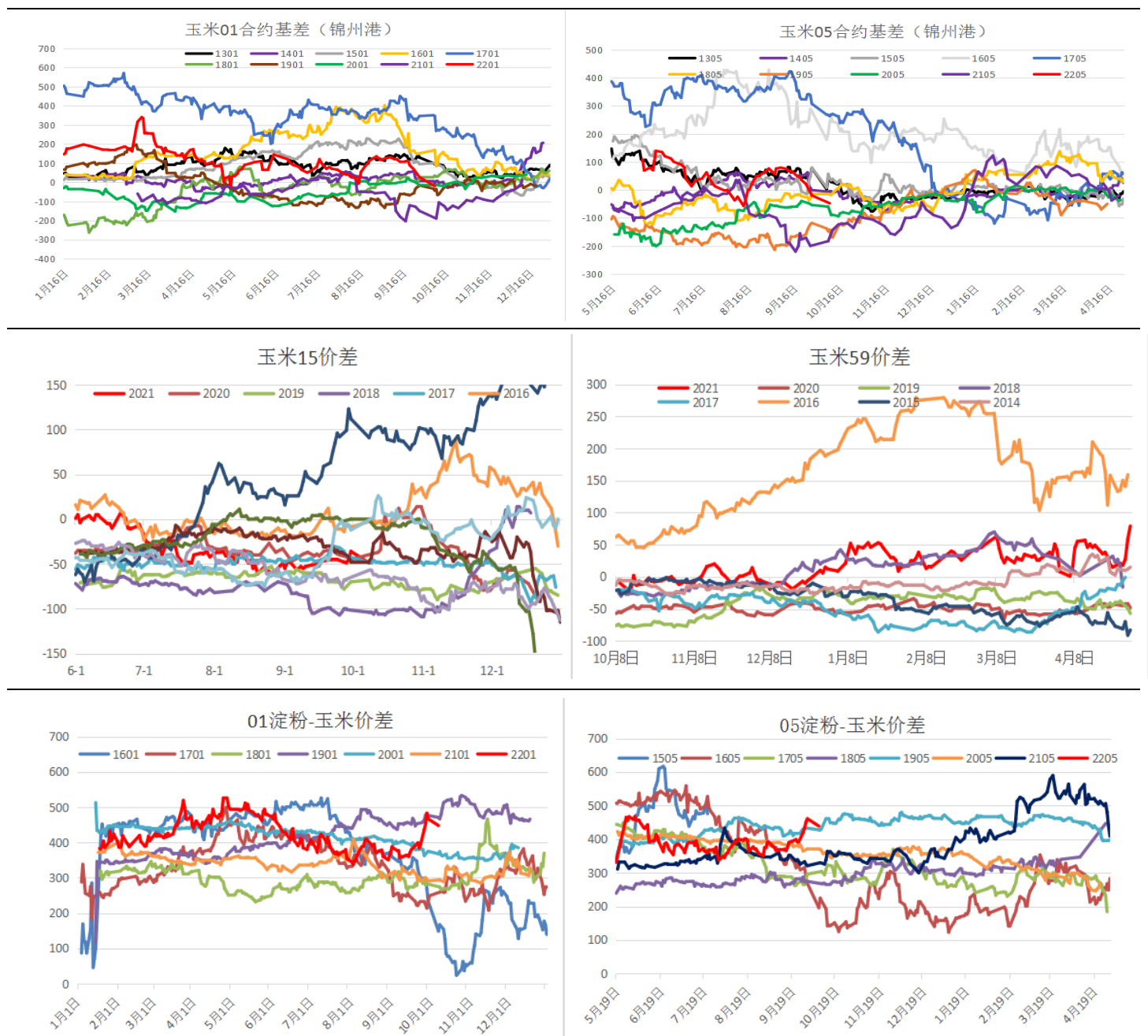




一、玉米期现货价格及价差变化

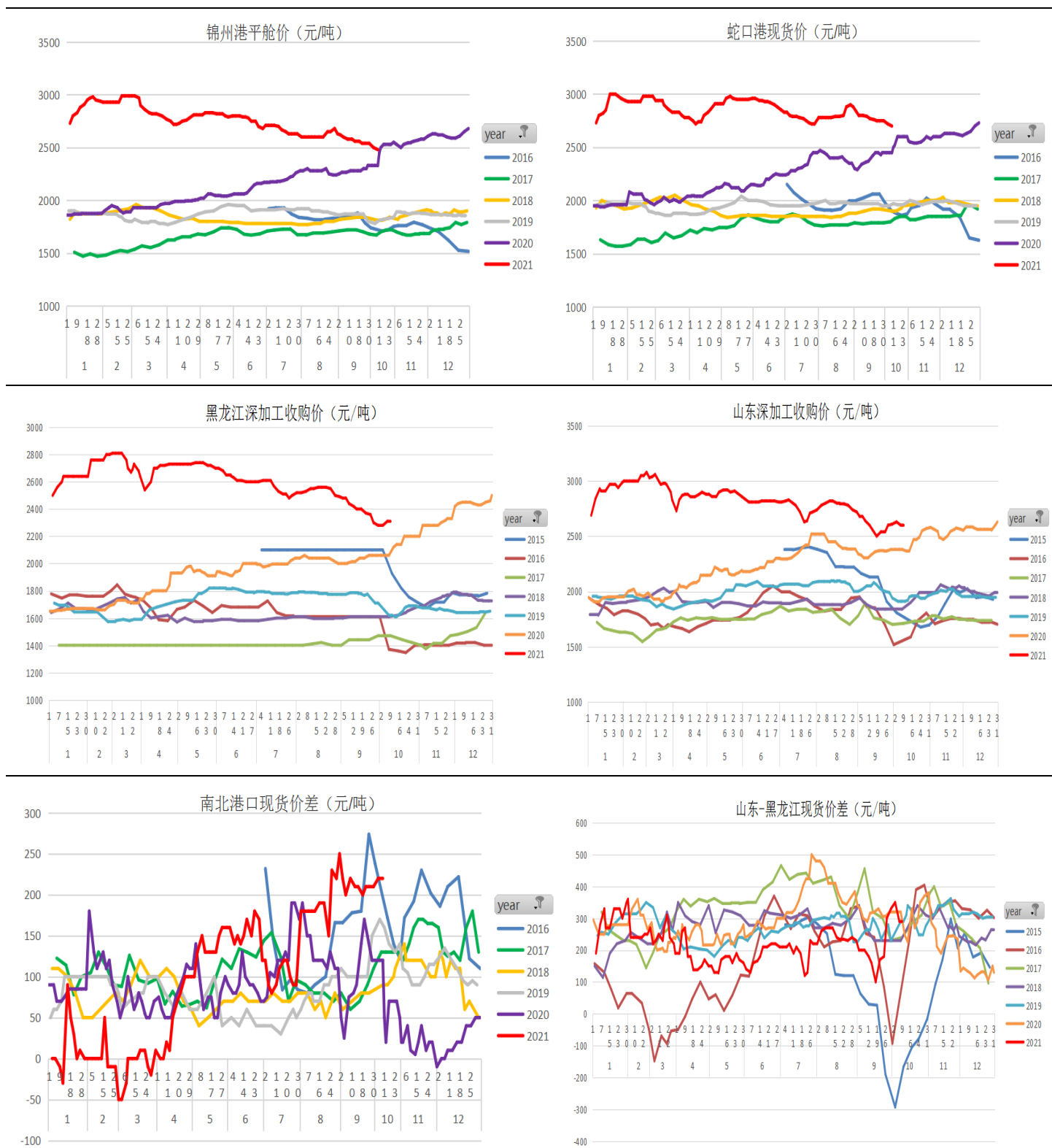
节后玉米期货 2201 合约低开高走，近月基差跟随现货大幅走弱，基差 01（-20）、05（-68），华北深加工到货量反弹，全国现货价格假期涨少跌多，山东主流 2600 元/吨，环比节前跌 80 元/吨，北方港口主流价格 2480 元/吨，环比节前跌 60 元/吨，南方港口现货 2700 元/吨，环比节前跌 80 元/吨，报价主题显著增加。

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



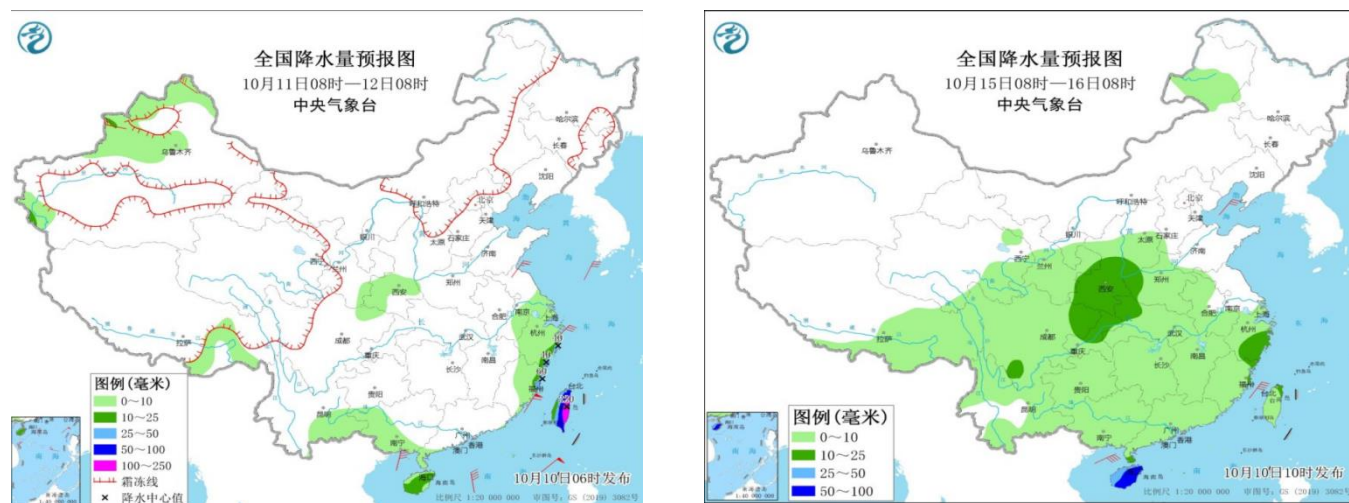
数据来源：我的农产品网、天下粮仓、优财研究院

二、供需基本面情况

1. 国庆假期华北降雨偏多，但本周后期转晴利于秋收

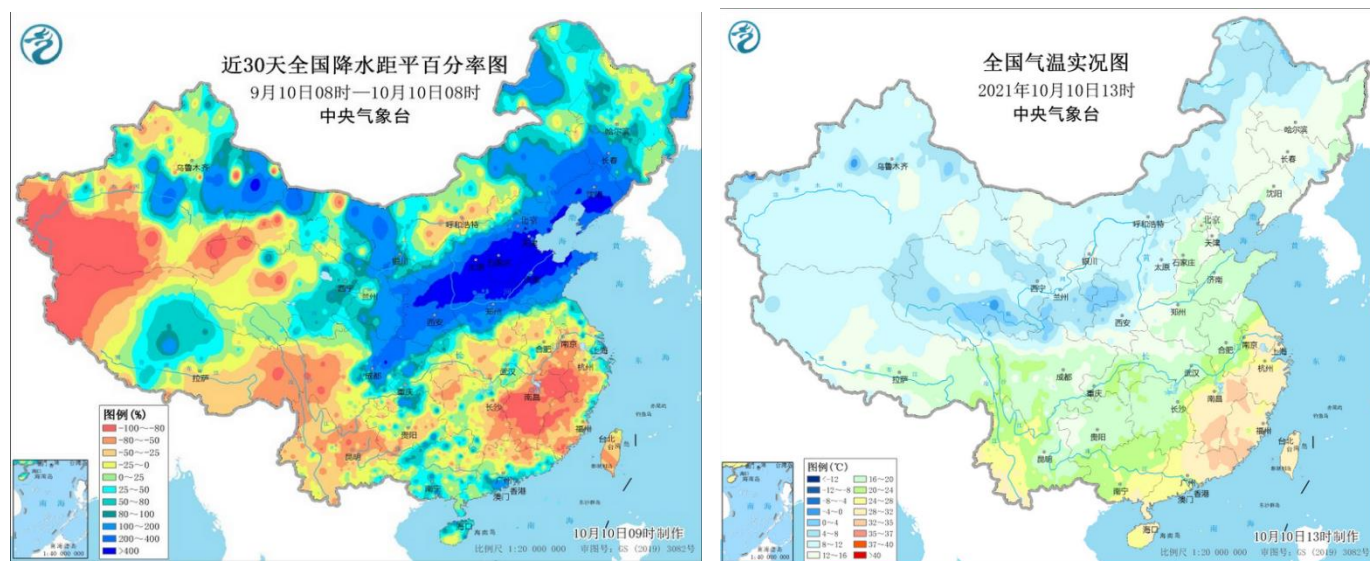
上周华北大部分地区持续降雨，对秋收整体不利。本周开始预计未来 10 天，华北天气整体转晴，虽有伴有间断阵雨，但降雨强度减弱，有利于基层收获。

图 3. 主产区降雨量



数据来源：中央气象台、NCC、优财研究院

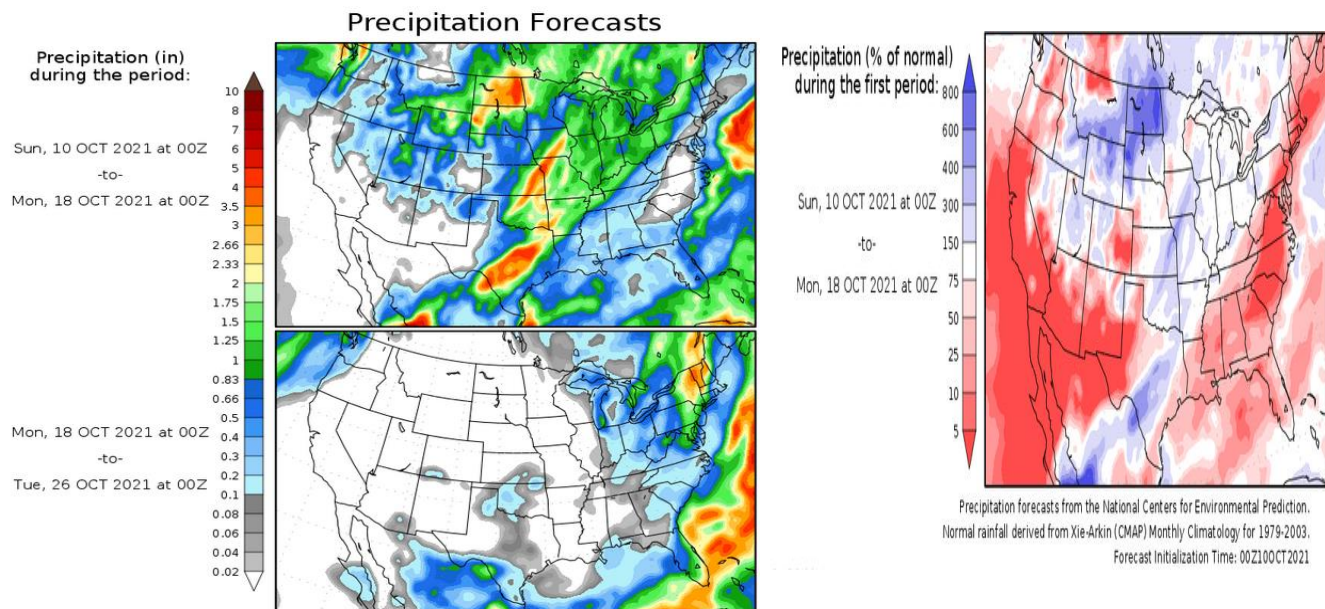
图 4. 主产区降雨及温度距平



数据来源：NCC、优财研究院

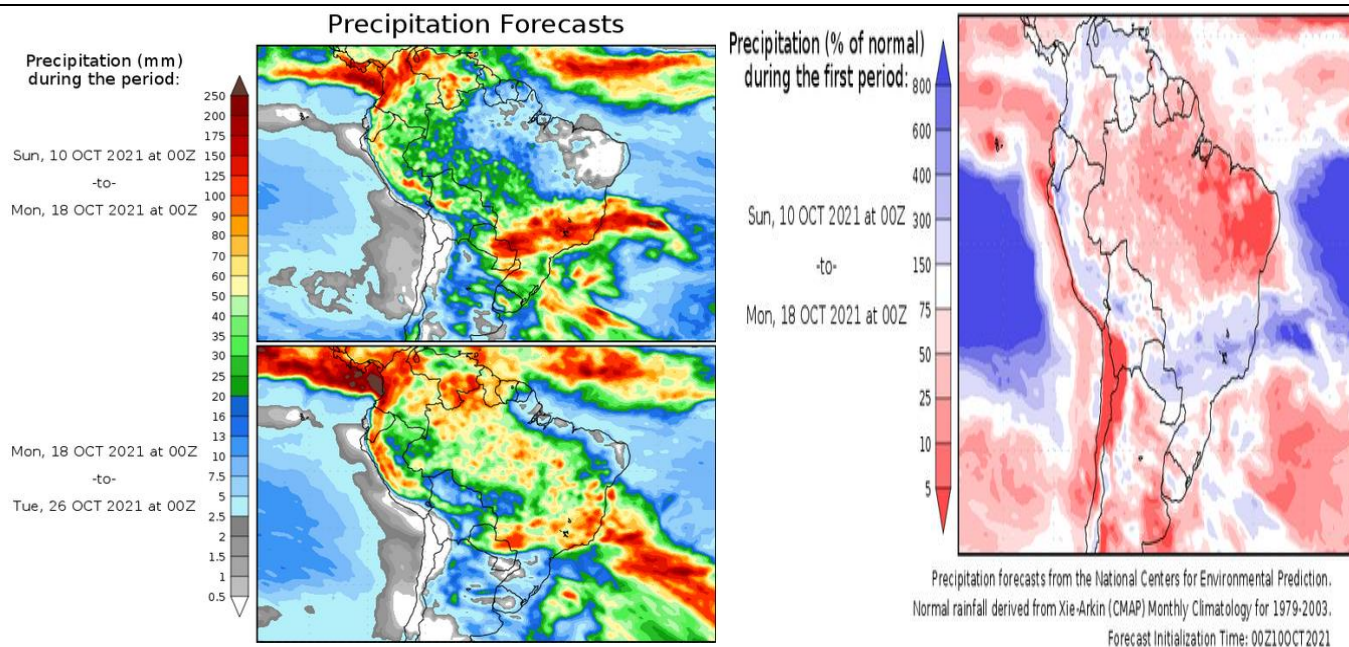
2. 未来两周美国中西部晴朗干燥，对玉米收获十分有利，南美新作种植条件改善

图 5. 美国主产区未来 15 天降雨情况



数据来源：USDA、NOAA、优财研究院

图 6. 南美主产区降雨情况

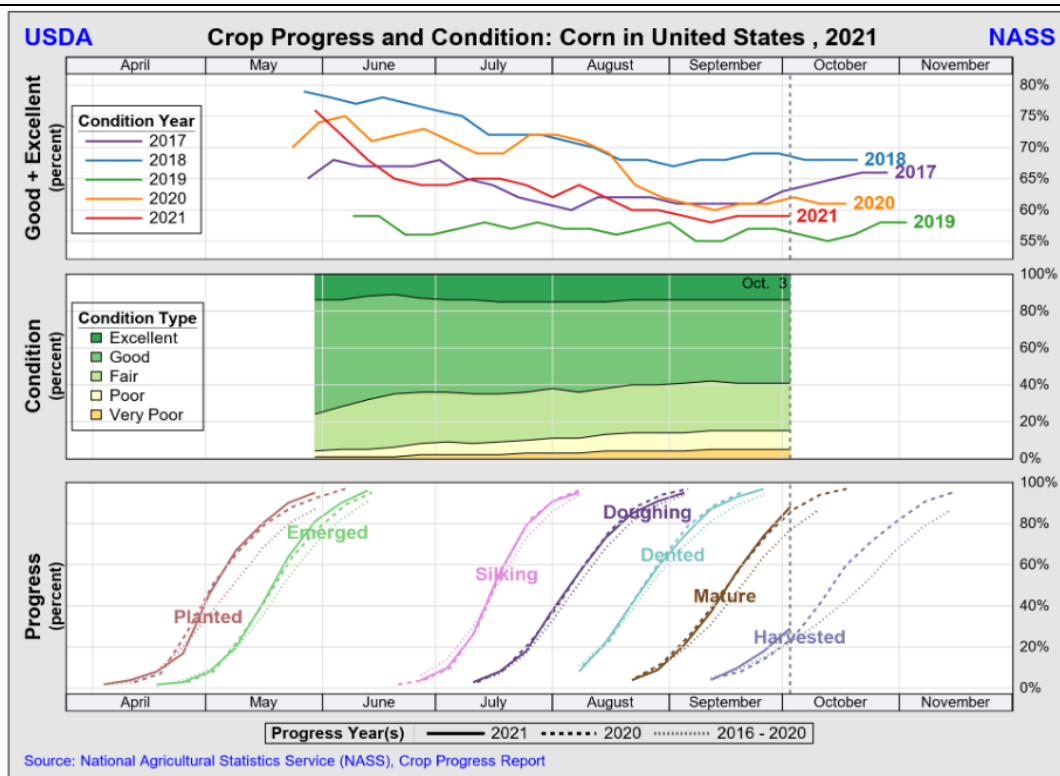


数据来源：USDA、NDMC、NOAA、优财研究院

3. 美玉米作物生长进度

据 USDA 作物生长报告，截止 10 月 4 日当周，美玉米蜡熟率 88%，去年同期 85%，五年平均 74%。美玉米收割进度 29%，去年同期 24%，上周 18%，五年均值 22%。

图 7. 美玉米优良率



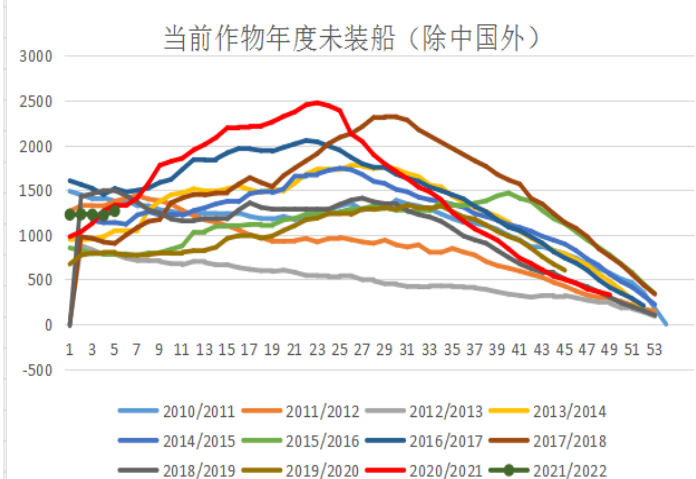
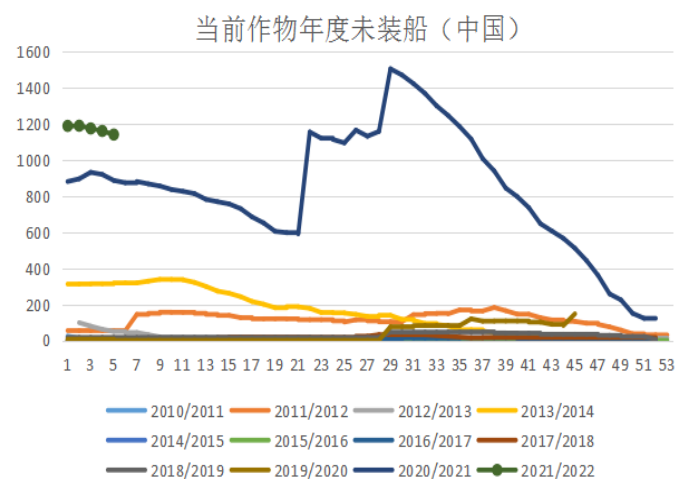
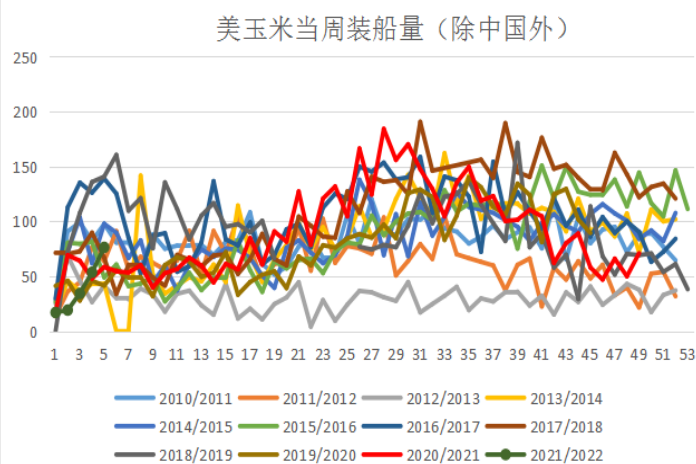
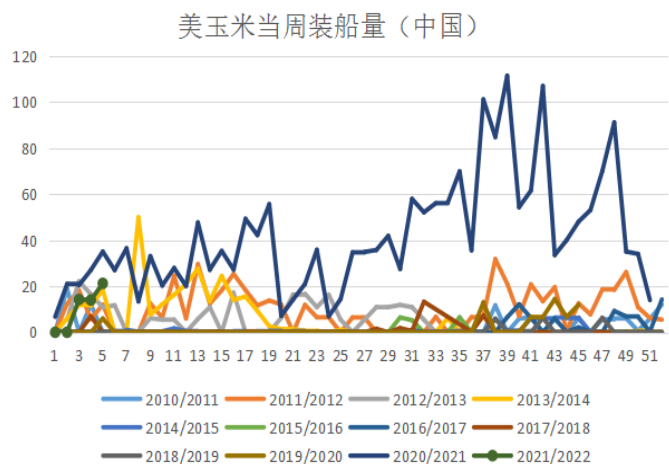
数据来源：USDA、优财研究院

4. 美玉米出口数据

美国农业部周度出口报告，截止 9 月 30 日当周出口销售报告显示，美玉米新作当周装船量 97.4 万吨，新作累计销售 2658 万吨，当周净销售 12.65 万吨；新作物年度中国累计采购 1190 万吨，其中 1142 万吨未装船。



图 8. 美玉米装船情况（万吨）

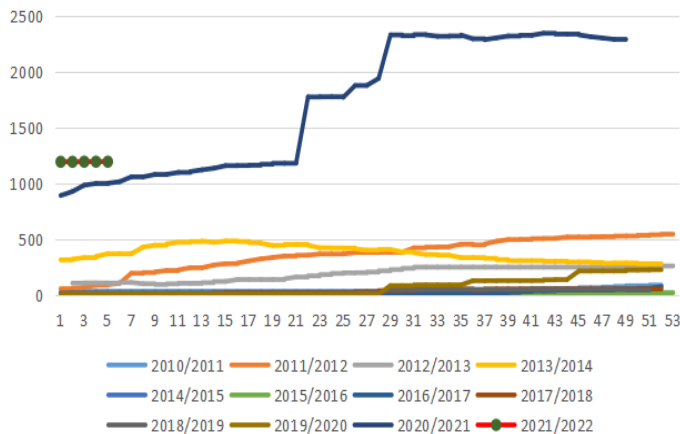


数据来源：USDA、优财研究院

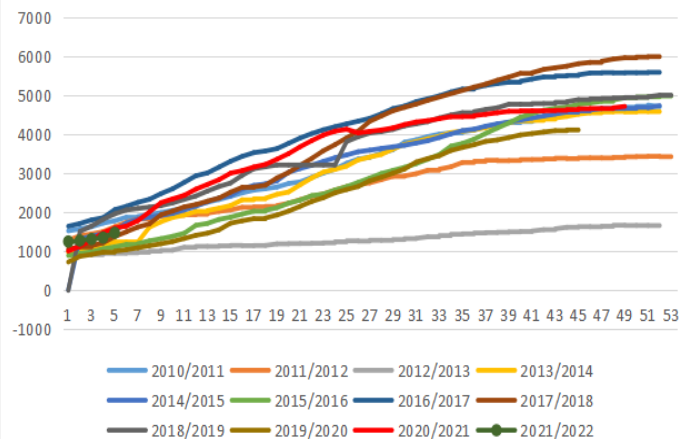
图 9. 美玉米当前作物年度累计销售（万吨）



美玉米当前作物年度累计销售（中国）



美玉米当前作物年度销售（除中国外）



数据来源：USDA、优财研究院

5. 国内中下游显性库及到货量

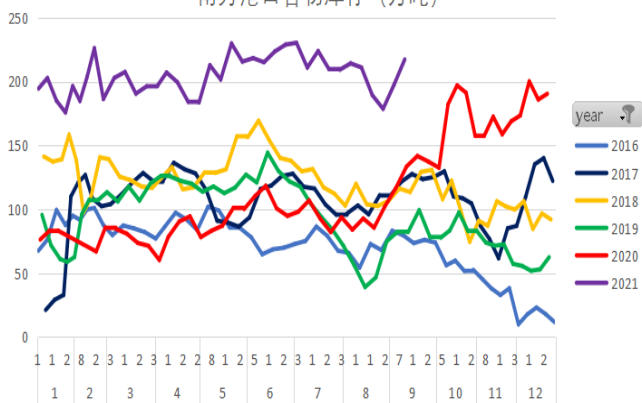
据我的农产品网显示，截止 10 月 1 日，北方四港总库存 270 万吨，环比降 3 万吨。

截止 9 月 24 日，广东港口内贸玉米 19.7 万吨，环比上升 7.6 万吨，外贸玉米库存 48.6 万吨，环比上升 1.5 万吨。

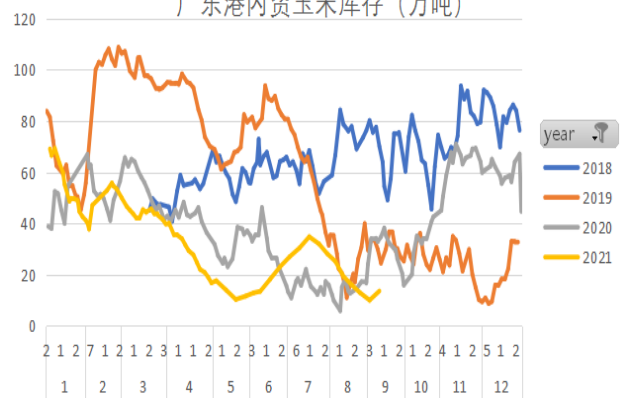
据我的农产品网显示，截止 9 月 23 日，据样本企业 14 家黑龙江深加工企业玉米原料库存 106.1 万吨，环比上周降 2.7 万吨，27 家山东企业玉米库存 55.7 万吨，环比降 1.4 万吨。全国 96 家深加工企业玉米库存 337.3 万吨，环比降 0.7%

图 10. 南北港口玉米库存

南方港口谷物库存（万吨）

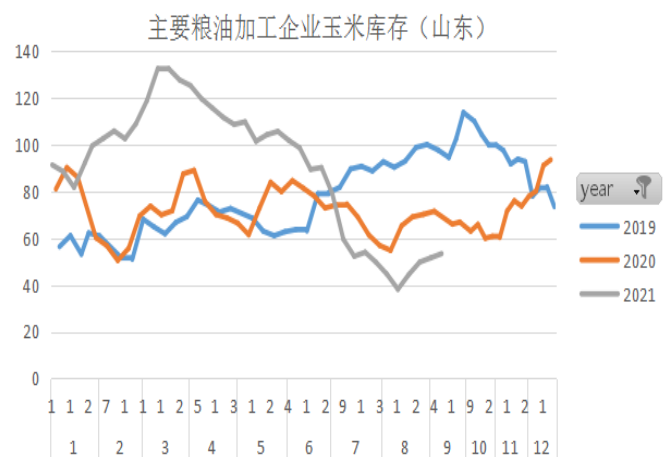
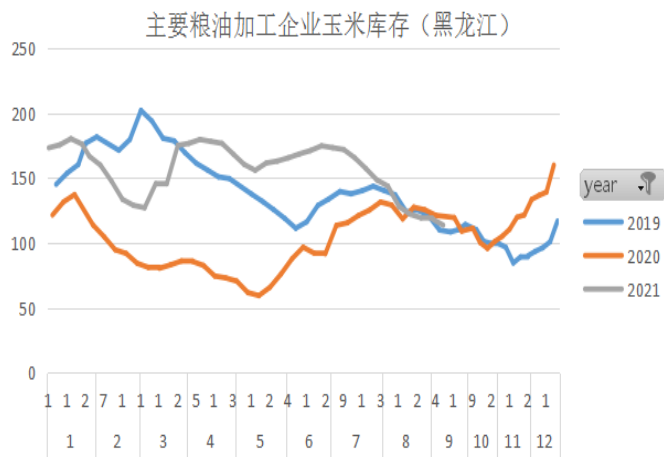


广东港内贸玉米库存（万吨）



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

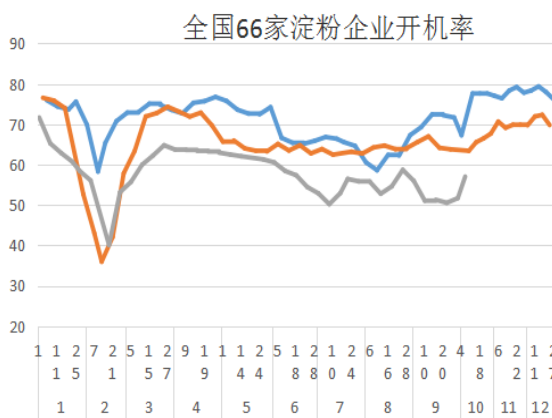


数据来源：我的农产品网、 优财研究院

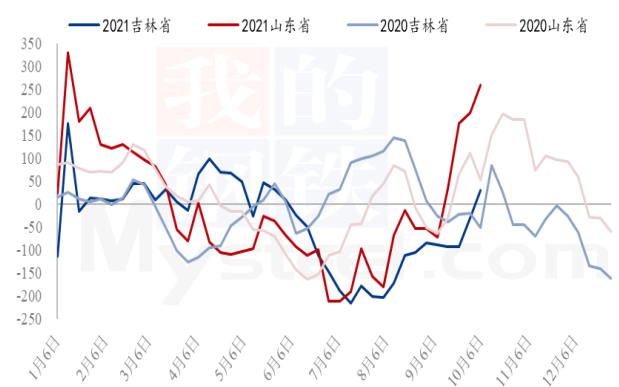
6、国内终端深加工及养殖情况

据我的农产品网数据显示，截止 10 月 6 日，淀粉行业开机率大幅回升，全国 66 家平均开机率 57.01%，环比 5.32%。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 30 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

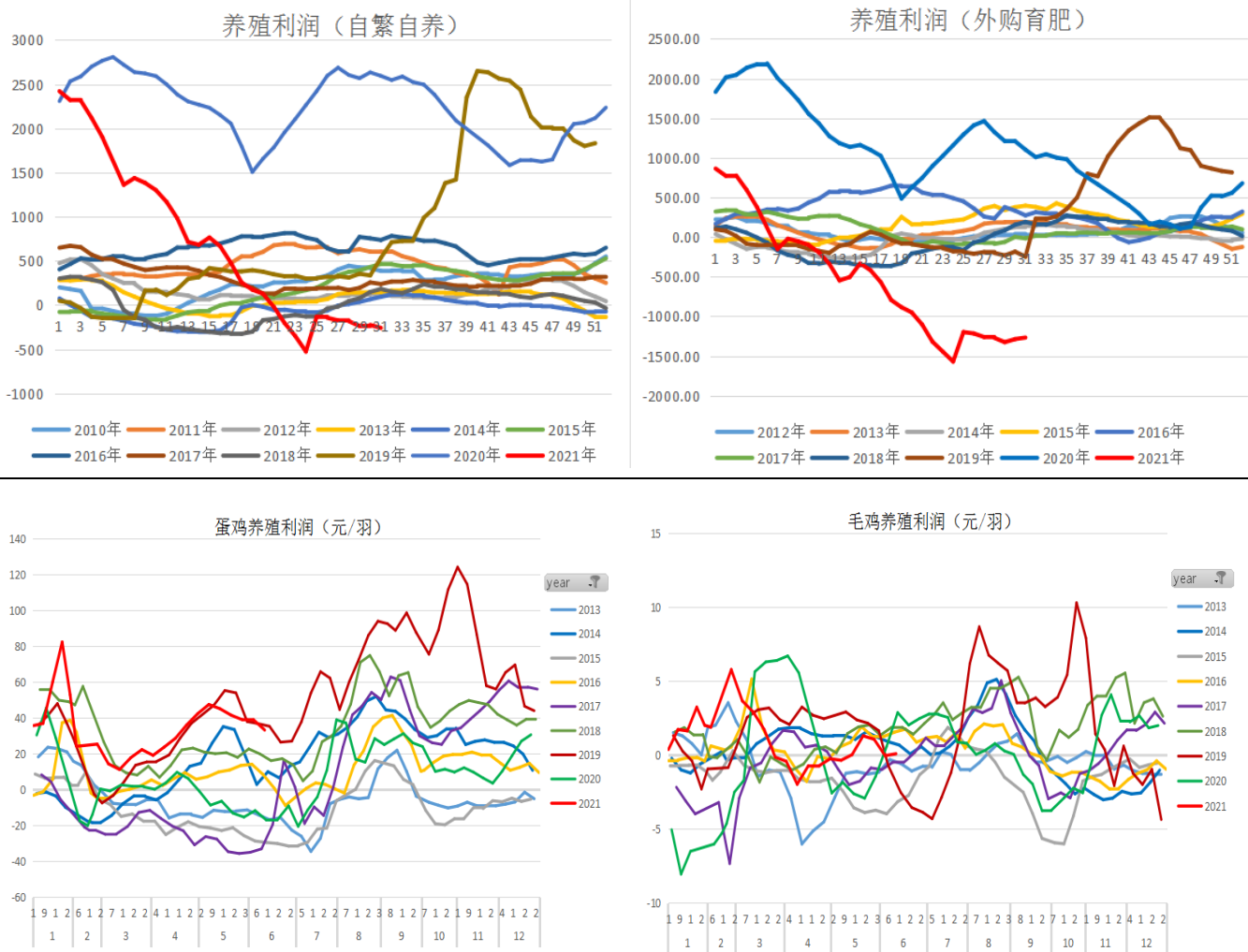


2020-2021年玉米淀粉区域利润（元/吨）



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

国庆节后商品整体呈现大幅高开，国内农产品整体偏强，不过饲料端豆类及玉米受制于收割压力整体表现较弱。USDA10月1日发布季度库存报告显示，截止9月1日，美玉米旧作库存12.36亿蒲式耳，低于去年同期的19.19亿蒲式耳，但远高于市场平均预估的11.55亿蒲式耳，以及9月供需报告的11.87亿蒲式耳，报告较为利空。不过由于假期原油大幅走高，以及中美关系缓和带来出口的乐观预期，令美玉米未出现明显下跌。关注10月13日美国农业部十月供需报告是否对单产及出口进行调整。

节后华北逐步进入集中收割期，但当前整体天气并不利于基层收获，尤其河北地区降雨偏多，令机械收割难度大幅增加，或将造成一定程度的收获延迟。同时，也有调研反映，晚熟品种可能出现一定程度的减产，本月底东北也将进入收割旺季，短期市场关注的焦点



仍是新作的集中收割压力。10 月份开始是国内新作的集中上市期，上游或仍有小幅去库压力。但本年度当前渠道库存可能已经低于 2020 年以及非洲猪瘟的 2019 年，考虑到近端各环节偏低的物理库存，以及下一作物年度尚未解决的产需缺口预期，国内期现货价格在 2500 元/吨的位置，继续下跌的空间可能也比较有限，尤其当前国产玉米的价格对国产小麦及进口玉米的价差大幅收窄，在饲料端使用性价比逐步回归，四季度随着猪价反弹，终端或将开启新一轮的补库周期。短期重点关注收割天气情况，新陈玉米供应能否顺利衔接以及黑龙江疫情因素对新作物流运输的影响情况。操作上，短期谨慎偏多，逢低买入远月，或择机做缩远月淀粉-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/>