



格林大华期货有限公司

GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

# 玉米期货季报

2020年6月21日

## 联系我们

研究员： 张晓君

联系方式：

zhangxiaojun@greendh.com

从业资格：F0242716

投资咨询：Z0011864

## 独立性声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 拍卖出库将增加有效供给 渠道建库意愿强烈

### 多空逻辑：

**利多因素：**全球范围新冠疫情仍在恶化，避险资金扎堆农产品；临储拍卖成交火爆，贸易商环节建库意愿强烈；饲料养殖需求预期小幅增加。

**利空因素：**拍卖粮7月有望进入市场；溢价水平推升港口成本，购销矛盾加剧，顺价销售风险加大；高价原料抑制下游需求，深加工开工维持低位；中美关系缓和，进口预期大幅增加。

**操作建议：**三季度主力合约将移仓至01合约，拍卖成交溢价出现拐点可考虑卖出套保入场，非套保头寸仍保持回调做多思路不变，9月合约上方压力2150，01合约下方支撑2080-2100。

**风险提示：**国外疫情发展及全球避险情绪；玉米及替代品进口数量和节奏；国内临储拍卖等产业政策；主产区新作玉米播种及生长情况。



# 目录

Part 1

上期复盘

Part 2

本期分析

Part 3

风险提示

# Part 1 上期复盘

## 1.1 观点回顾

### ➤ 年报观点20191225:《有望迎来库存周期拐点 季节性卖压释放后伺机做多》

2020年玉米市场不确定因素增加,在经历了被动去库、主动去库、维持低库存后,预计19/20年度产需缺口同比扩大,若饲料消费启动能够带动企业主动补库,则玉米市场有望迎来库存周期的拐点,玉米价格也将在底部明确后有较好的表现,全年价格重心大概率抬升。策略上,可等待季节性供给利空完全释放后,尝试建立09合约中线多单,按照19年临储拍卖底价不变推算9月合约下方理论价格1970。

预计一季度价格或弱势震荡。季节性供给压力利空将在一季度释放,基层农户售粮进度决定了价格向下波动的时间和幅度,然而企业及贸易商备货限制下方空间,向下空间取决于农户售粮意愿和下游备货意愿博弈的结果。

预计二季度价格或宽幅震荡。二季度关注相关政策。玉米临储拍卖或如期举行,关注拍卖底价、成交率等,预计届时饲料消费将较大幅度影响拍卖积极性。

预计三季度价格或现震荡走强。进入三季度,一方面市场开始关注新作玉米的生长情况,若遇到极端天气,减产成为市场炒作主题。另一方面,市场普遍预计生猪产能从2020年下半年开始恢复,关注饲料产量及销量变化是否符合预期。

### ➤ 季报观点20200328:《农产品金融属性凸显 等待政策时间窗口》

从宏观来看,国外新冠疫情愈演愈烈,‘经济体放水+民众囤货’推升农产品看涨情绪,通胀预期下农产品大方向看涨。

从产销来看,临储拍卖出台前,随着粮源从基层农户转移至贸易商环节,市场上可流通粮源较单一,‘产区定价’将支持价格走强。同时,南方饲料消费未出现明显起色,深加工企业加工利润不减,消费端制约上方空间。

从政策来看,4、5月份临储拍卖政策即将明朗,临储拍卖底价和拍卖成交情况将成为左右市场情绪的重要推手。

综上所述,二季度玉米价格大概率重心上移,需求端恢复程度成为限制上方空间的关键因素,临储拍卖政策是当前市场的重要变量。9月合约运行区间1980-2100,操作上建议回调买入为主。

### ➤ 月报观点20200430:《政策压力持续加码 供求偏紧有望缓解》

5月份正式进入政策窗口期,价格大涨之后,临储拍卖已成定局,且国家明确提出“根据生猪生产恢复态势,通过市场化手段组织饲料粮“北粮南运”,将粮食安全和价格调控放到重中之重。随着未来政策压力的不断加码,同时下游企业对高价玉米承接力度有限,阶段性供给紧张格局有望在5月出现缓解,价格持续上涨的动能减弱。预计进入5月,在临储拍卖初期,价格仍将高位运行,随着拍卖量逐渐出库,市场需求紧张局面得到缓解,价格将承压回落,谨防形成政策顶,卖出保值机会显现。

综上所述,预计5月价格在政策压力下将由强转弱,9月合约上方压力2100-2150。操作上建议多单分批减持至全部离场,企业可在临储拍卖后,择机分批进行卖出套期保值操作。

## 1.1 观点回顾

### ➤ 月报观点20200530：《政策压力持续加码 供求偏紧有望缓解》

按照吉林二等成交均价1800元/吨来算，折港价1990元/吨，加上新陈价差50元/吨为2040元/吨，和当前北港价格基本一致，贸易商出货积极性降低。然而从拍卖到出库进入流通环节还有半个多月的时间，且东北新冠疫情防控严格，是否影响出库速度需继续关注。

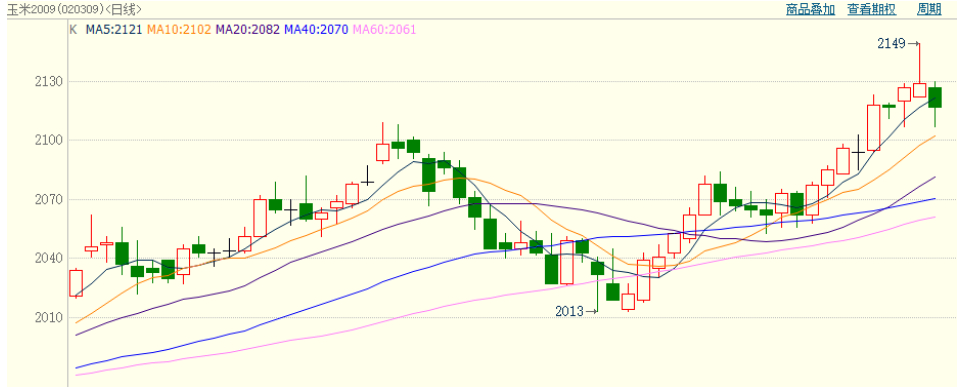
行情预判，拍卖量转为有效供给是影响6月份玉米价格的关键因素，价格走势预计呈现先扬后抑。预计中上旬拍卖粮形成有效供给前，期货盘面保持强势运行；月底前后，随着拍卖粮转为有效供给，供给紧张格局缓解，现货价格将松动下行，期货盘面或随之走弱。

操作上，等待9月合约第二次卖出套期保值入场机会；中长线多单等待1月合约回调后的入场机会。

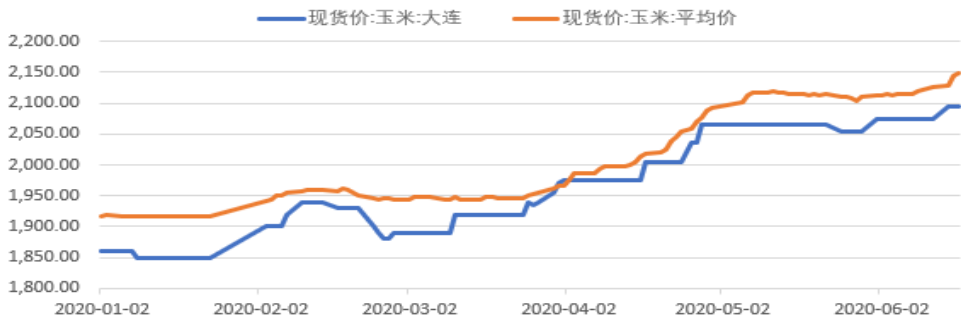
## 1.2 盘面回顾

- 现货回顾：二季度现货市场仍由供给端主导，阶段性供给紧张格局持续，已进行的四周临储拍卖成交火爆，连续四周几乎百分百成交，且溢价水平节节攀升，助推东北贸易商惜售情绪，锦州港平舱价较上季度末上涨170元/吨至2140元/吨，广东锦州港现货价较上季度末上涨180元/吨至2230元/吨，玉米小麦价差大幅缩小。
- 期货回顾：二季度期货盘面总体呈现Z字形震荡上行且波幅较大。第一波上涨：4月初现货价格坚挺助推9月合约一路走高至2100元/吨，上涨70点左右；展开回调：4月底临储拍卖底价不变及加大玉米进口担忧加剧，同时高位套保盘介入，盘面应声回落90点至2010元/吨附近；第二波上涨：临储拍卖靴子落地，利空出尽且中美关系再度紧张，随着每周拍卖成交溢价的火爆，盘面一飞冲天，创出近期新高2149元/吨后小幅回落。截止目前，9月合约季度涨幅3.42%，1月合约季度涨幅2.21%。

玉米期货9月合约日K线走势图



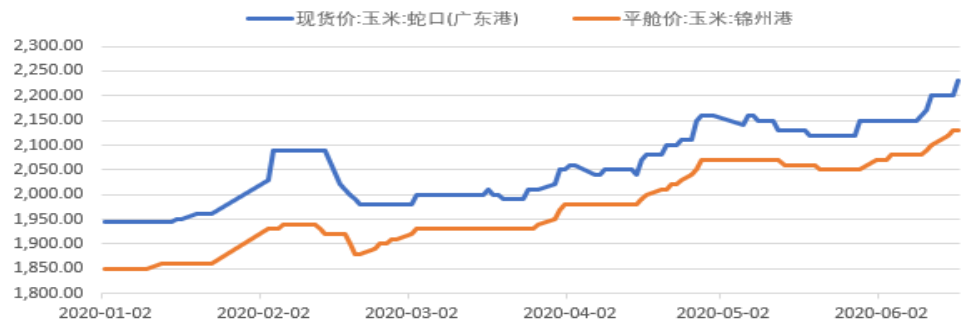
玉米现货价格走势



玉米期货1月合约日K线走势图



南北港口玉米价格走势





## 1.3 复盘对比

- 首先，季度行情判断上在一季度报告中明确预测“**二季度玉米价格大概率重心上移**”；操作策略上给出了“**9月合约运行区间1980-2100，操作上建议回调买入为主**”。  
方向预判和操作建议均得到了盘面验证，然而临储拍卖火爆程度超出预期，盘面实际走势强于预期。
- 其次，在4月30日月报中预测“预计5月价格在政策压力下将由强转弱，9月合约上方压力2100-2150。操作上建议多单分批减持至全部离场，企业可在临储拍卖后，择机分批进行卖出套期保值操作”。  
方向预判和操作建议均得到了盘面验证，套期保值操作有90点左右盈利。
- 在5月30日月报中预测“拍卖量转为有效供给是影响6月份玉米价格的关键因素，价格走势预计呈现先扬后抑。预计中上旬拍卖粮形成有效供给前，期货盘面保持强势运行；月底前后，随着拍卖粮转为有效供给，供给紧张格局缓解，现货价格将松动下行，期货盘面或随之走弱”。  
先扬后抑的方向预测得到了盘面验证。
- 总体来看，无论是季度策略预判，还是月报中对行情节奏的把握，都和实际行情走势高度一致。

## Part 2 本期分析



## 2.1 行情预判

- 宏观逻辑，国外新冠疫情仍在持续恶化，粮食危机担忧下避险资金扎堆农产品，在通胀预期下农产品看涨预期不变。
- 产业逻辑，三季度是一年一度临储拍卖时间窗口，当前供给端主导市场，购销矛盾加剧，下游承接能力不足，随着7月份以后成交粮加速出库，预计阶段性缓解供给紧张格局，成交率或将回落；然而在拍卖进入尾声，渠道建库将再次推升拍卖情绪，因此预计临储拍卖成交水平或呈现首尾高中间低的微笑曲线。
- 供给逻辑，19年度存在产需缺口，但不存在供给缺口。然而随着储备库存的下降，未来可供投放市场的政策粮源所剩不多，政策平抑价格砝码减轻，各方看好后市价格，渠道建库意愿强烈，关注渠道库存建库规模是否对下游供给产生实质影响，是影响三季度市场供给格局关键因素。
- 综上所述，三季度临储拍卖成交溢价情况将主导市场，关注玉米小麦价差及替代规模，进口预计成为市场最大不确定因素，价格整体或呈现先抑后扬走势。操作上，三季度主力合约将移仓至01合约，拍卖成交溢价出现拐点可考虑卖出套保入场，非套保头寸仍保持回调做多思路不变，9月合约上方压力2150, 01合约下方支撑2080-2100。

## 2.2 多空逻辑

►利多因素:

### 1. 全球范围新冠疫情仍在恶化，全球金融局势动荡，避险资金扎堆农产品

世界卫生组织 8 日表示虽然欧洲地区疫情有所缓解，但全球范围新冠疫情正在恶化。据最新数据统计，全球新冠肺炎累计确诊病例数突破718万例。目前全球有7个国家累计确诊数超过20万，除美国外，还有巴西、俄罗斯、西班牙、英国、印度和意大利。美国累计确诊病例已经突破202万，巴西累计确诊病例超过70万例。全球疫情拐点未至，且东北亚地缘局势出现的潜在变数，VIX指数仍在30以上，避险资金和对冲资金将农产品做为多头配置，农产品板块整体表现强势。

国外疫情统计

更新时间 2020-06-19

8,498,164

累计确诊

较昨日 +6082

3,591,111

现有确诊

较昨日 -12626

453,538

累计死亡

较昨日 +172

4,453,515

累计治愈

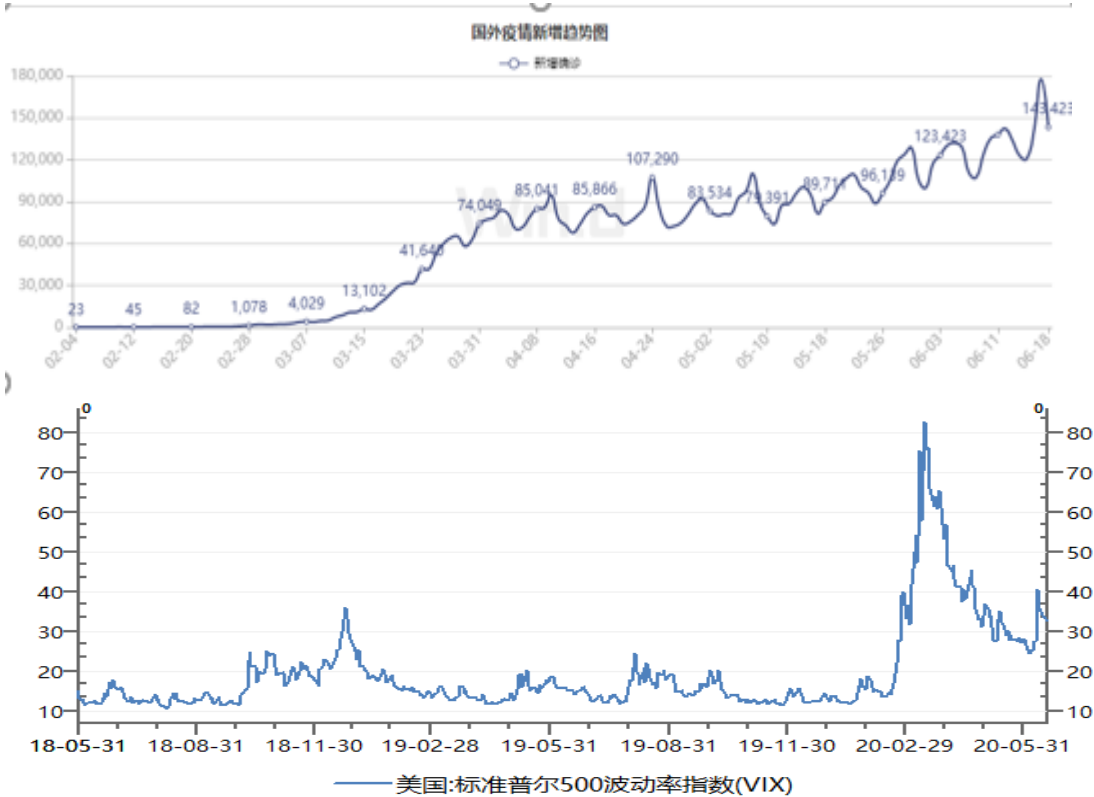
较昨日 +20079

全球疫情地图

现有确诊

累计确诊

动态图



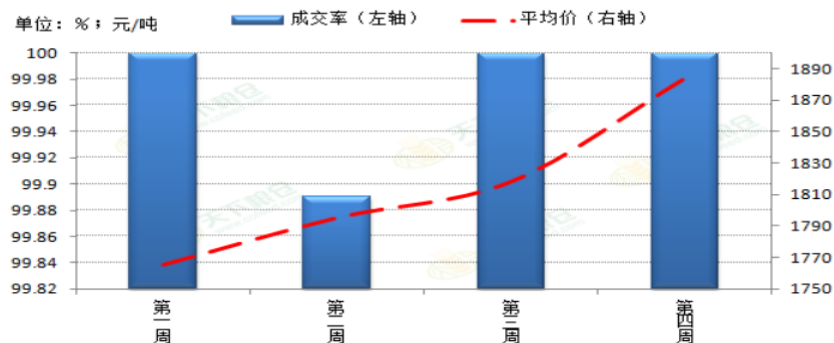
## 2.2 多空逻辑

►利多因素:

### 2. 临储拍卖成交火爆，溢价水平节节攀升

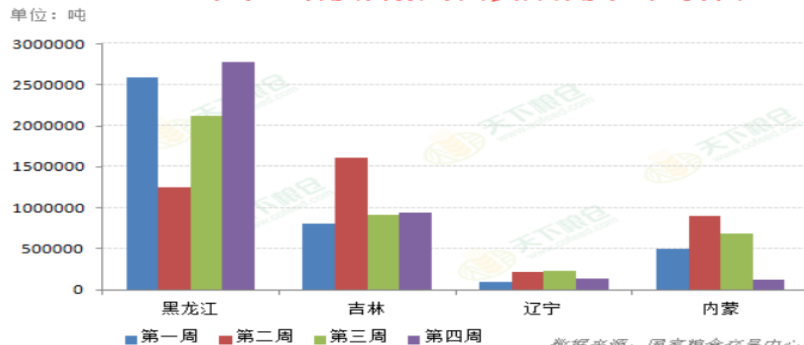
目前已进行的四周临储拍卖，场场火爆，几乎百分百成交，且溢价水平节节攀升，黑龙江地区四拍平均溢价较三拍提高83元/吨达到242元/吨的平均溢价，大幅抬升了北港集港成本。按照吉林1690元/吨二等粮底价、四拍平均溢价240元/吨来计算，折到港价约2120元/吨，支撑北港价格继续小幅走高。

2020年临储拍卖成交率及成交价走势



数据来源：国家粮食交易中心

2020年东三省及内蒙每周实际成交量走势图



数据来源：国家粮食交易中心

国家粮食交易中心每周拍卖溢价

| 每周拍卖溢价情况 |    |      |    |        |        |        |        |
|----------|----|------|----|--------|--------|--------|--------|
| 省份       |    | 年度   | 等级 | 一拍     | 二拍     | 三拍     | 四拍     |
| 内蒙古（南）   |    | 2015 | 一等 | 127.77 | 122.85 | 137.69 | 0      |
|          |    | 2015 | 二等 | 88.46  | 110.26 | 168.9  | 214.44 |
|          | 小计 | --   | -- | 92.04  | 115.37 | 158.33 | 214.44 |
| 内蒙古（北）   |    | 2015 | 二等 | 158.42 | 84.11  | 161.54 | 254.58 |
|          |    | 2015 | 三等 | 167.94 | 99.19  | 152.13 | 152.79 |
|          |    | 2015 | 四等 | 119.86 | 0      | 0      | 0      |
|          | 小计 | --   | -- | 164.46 | 93.28  | 155.42 | 166.35 |
| 辽宁省      |    | 2014 | 一等 | 0      | 0      | 142.11 | 248.21 |
|          |    | 2015 | 一等 | 140.93 | 109.53 | 134.54 | 209.69 |
|          |    | 2015 | 二等 | 120.29 | 140.61 | 0      | 0      |
|          | 小计 | --   | -- | 134.07 | 110.81 | 135.2  | 212.8  |
| 吉林省      |    | 2014 | 一等 | 0      | 165.83 | 197.23 | 0      |
|          |    | 2014 | 二等 | 0      | 210.94 | 0      | 0      |
|          |    | 2015 | 一等 | 89.51  | 116.15 | 154.3  | 237.18 |
|          |    | 2015 | 二等 | 113.58 | 133.19 | 187.36 | 250.11 |
|          |    | 2015 | 三等 | 130.52 | 165.22 | 186.84 | 256.25 |
|          | 小计 | --   | -- | 101.3  | 125.5  | 171.84 | 239.67 |
|          |    |      |    |        |        |        |        |
| 黑龙江省     |    | 2014 | 一等 | 73     | 62.52  | 90.2   | 176.07 |
|          |    | 2014 | 二等 | 100.04 | 106.82 | 119.26 | 205.24 |
|          |    | 2014 | 三等 | 186.33 | 148.57 | 203.72 | 287.84 |
|          |    | 2015 | 一等 | 31.42  | 36.34  | 57.33  | 128.18 |
|          |    | 2015 | 二等 | 88.02  | 82.23  | 138.02 | 219.21 |
|          |    | 2015 | 三等 | 152.71 | 173.02 | 187.94 | 268.69 |
|          |    | 2015 | 四等 | 196.33 | 212.8  | 212.09 | 301.73 |
|          | 小计 | --   | -- | 122.2  | 117.92 | 159.84 | 242.62 |
|          |    |      |    |        |        |        |        |

数据来源：国家粮食交易中心、天下粮仓、格林大华期货

## 2.2 多空逻辑

➤利多因素：

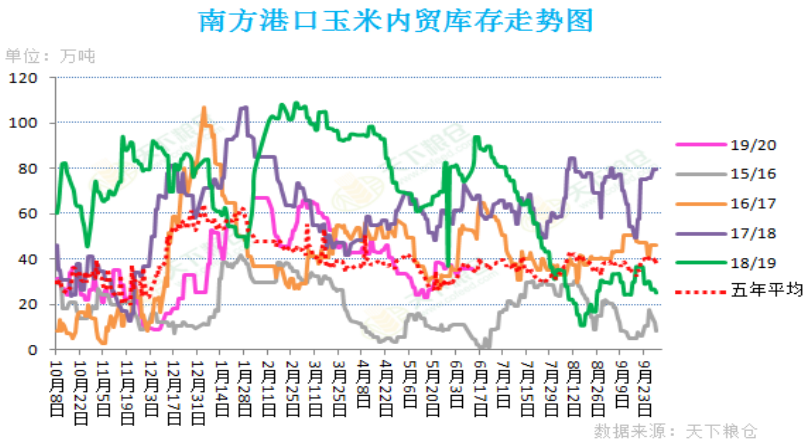
3. 渠道库存同比去年仍处较低水平， 贸易商环节建库意愿强烈。

据了解临储拍卖将近50%参拍主体为贸易商，贸易商渠道库存水平近两年一直处于低位，随着拍卖库存的大幅下降和养殖端的长期恢复，叠加19年度对东北地区减产的预期，东北贸易商对未来玉米市场远期价格积极看多，参拍积极性持续高涨，惜售情绪明显，建库意愿同比去年显著增强。因此，预计临储拍卖叠加一次性储备的政策性粮源，将有相当数量转化为渠道库存，短期将无法形成消费端的有效供给，供给端或仍占市场主导低位。



北方港口供需平衡表

| 港口   | 周初库存  | 周到货量 | 周发货量 | 结转库存  | 周环比     | 年同比     |
|------|-------|------|------|-------|---------|---------|
| 锦州港  | 65.5  | 2.4  | 4.8  | 63.1  | -3.66%  | -64.13% |
| 鲅鱼圈港 | 142.8 | 3.6  | 7.6  | 138.8 | -2.80%  | -6.03%  |
| 北良   | 28.6  | 0.9  | 8.3  | 21.2  | -25.87% | -60.81% |
| 大窑湾  | 2.2   | 1.4  | 0.8  | 2.8   | 27.27%  | -86.00% |
| 总计   | 239.1 | 8.3  | 21.5 | 225.9 | -5.52%  | -43.20% |



南方港口供需平衡表

| 港口   | 周初库存 | 周到货量 | 周发货量 | 结转库存 | 周环比    | 年同比     |
|------|------|------|------|------|--------|---------|
| 广东内贸 | 35.5 | 14   | 9.4  | 40.1 | 12.96% | -57.25% |
| 广东进口 | 27.7 | 14.3 | 6.5  | 35.5 | 28.16% |         |

数据来源：天下粮仓，格林大华期货

►利多因素：

### 4. 饲料养殖需求预期小幅增加。

根据中国饲料协会数据显示，1~5月饲料总产量同比增长3.1%，折算配合饲料同比增长1.0%。从趋势上看，今年2~4月表现出较好的回升态势，5月份有所回落，但仍高于与近三年平均水平。从各个品种看，除猪饲料下降外，其他品种饲料均保持较好的增长。然而随着生猪产能的持续恢复，预计9月份以后存栏结构将出现拐点，将支撑猪料消费量企稳增长。

2020年5月饲料细分品种生产情况

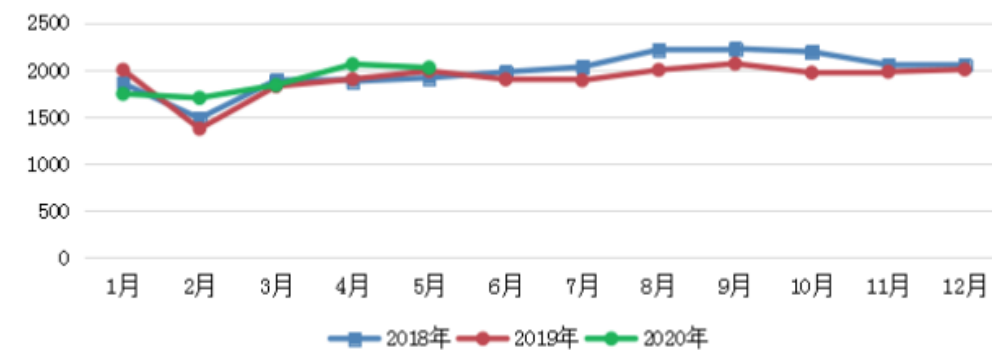
| 项目            | 仔猪料   | 母猪料  | 育肥猪   | 蛋鸡料  | 蛋鸭料  | 肉鸡料  | 肉鸭料  | 淡水料  | 海水料  |
|---------------|-------|------|-------|------|------|------|------|------|------|
| 环比变化(%)       | -6.9  | -2.1 | -5.5  | -5.4 | -9.3 | 4.9  | -5.8 | 8.4  | 25.1 |
| 同比变化(%)       | -22.3 | 30.1 | -19.1 | 6.9  | 18.7 | 16.9 | 10.1 | -1.7 | 4.1  |
| 1~5月累计同比变化(%) | -27.3 | 16.7 | -25.6 | 13.5 | 30.9 | 19.6 | 25.6 | 14.7 | 18.6 |

2020年5月不同品种饲料生产情况

| 项目            | 猪饲料   | 蛋禽饲料 | 肉禽饲料 | 水产饲料 | 反刍饲料 | 宠物饲料 | 其他饲料 |
|---------------|-------|------|------|------|------|------|------|
| 环比变化(%)       | -5.3  | -6.7 | 0.8  | 9.8  | -8.9 | -1.9 | -3.2 |
| 同比变化(%)       | -14.5 | 10.9 | 14.6 | -1.2 | 6.1  | -0.5 | 14.4 |
| 1~5月累计同比变化(%) | -21.6 | 19.4 | 22.5 | 15.2 | 10.4 | -4.0 | 38.1 |

2018年以来饲料总产量变化

饲料总产量，万吨





➤利空因素：

1. 拍卖粮7月有望进入市场，阶段性供给紧张格局或逐步缓解。

5月28日临储首拍至今每周400万吨的投放已进行四周，下周6月24日拍卖公告仍维持400万吨投放，也就是说截止6月底，若下周第五拍仍100%成交，则有将近2000万吨粮源的新增供给。从时间点来看，按照临储拍卖规则45天交全款，2个月完成出库，6月底到了首拍出库供给市场的阶段，随着拍卖的持续推进，7月后出库速度将逐渐加快，叠加一次性储备的持续投放（截止6月17日共投放286万吨，成交241万吨，成交率84.32%），7月份阶段性供给紧张格局或将大幅缓解。

| 中储粮网一次性储备竞价销售 | 计划销售    | 实际销售    | 成交率     | 分公司 |
|---------------|---------|---------|---------|-----|
| 5月25日         | 63874   | 42311   | 66.24%  | 浙江  |
| 5月25日         | 56246   | 16725   | 29.74%  | 成都  |
| 5月25日         | 150194  | 50657   | 33.73%  | 湖南  |
| 5月26日         | 134485  | 134485  | 100.00% | 内蒙古 |
| 5月26日         | 38780   | 24525   | 63.24%  | 福建  |
| 5月26日         | 45087   | 24140   | 53.54%  | 广西  |
| 5月28日         | 29916   | 29916   | 100.00% | 北京  |
| 5月28日         | 99537   | 45642   | 45.85%  | 湖南  |
| 5月29日         | 25652   | 14490   | 56.49%  | 成都  |
| 5月29日         | 33838   | 33838   | 100.00% | 广州  |
| 6月1日          | 14255   | 14255   | 100.00% | 福建  |
| 6月2日          | 20947   | 20947   | 100.00% | 广西  |
| 6月3日          | 136732  | 116437  | 85.16%  | 吉林  |
| 6月3日          | 38915   | 19821   | 50.93%  | 湖南  |
| 6月3日          | 39907   | 39907   | 100.00% | 浙江  |
| 6月4日          | 17444   | 10943   | 62.73%  | 成都  |
| 6月5日          | 13716   | 2000    | 14.58%  | 成都  |
| 6月5日          | 41802   | 33335   | 79.74%  | 北京  |
| 6月5日          | 77048   | 77048   | 100.00% | 辽宁  |
| 6月5日          | 166288  | 158286  | 95.19%  | 吉林  |
| 6月8日          | 19094   | 1000    | 5.24%   | 湖南  |
| 6月8日          | 14146   | 7958    | 56.26%  | 福建  |
| 6月8日          | 82456   | 63638   | 77.18%  | 湖北  |
| 6月8日          | 40321   | 40321   | 100.00% | 广州  |
| 6月8日          | 562663  | 522185  | 92.81%  | 黑龙江 |
| 6月9日          | 28187   | 13691   | 48.57%  | 储运  |
| 6月9日          | 17277   | 16277   | 94.21%  | 浙江  |
| 6月9日          | 16539   | 7578    | 45.82%  | 成都  |
| 6月9日          | 14737   | 14737   | 100.00% | 储运  |
| 6月11日         | 22165   | 22165   | 100.00% | 北京  |
| 6月11日         | 22013   | 20473   | 93.00%  | 湖北  |
| 6月12日         | 18094   | 13824   | 76.40%  | 湖南  |
| 6月12日         | 107966  | 107966  | 100.00% | 辽宁  |
| 6月15日         | 1540    | 1540    | 100.00% | 湖北  |
| 6月15日         | 16062   | 16062   | 100.00% | 福建  |
| 6月15日         | 116769  | 116769  | 100.00% | 内蒙古 |
| 6月16日         | 30868   | 30868   | 100.00% | 成都  |
| 6月16日         | 12316   | 12316   | 100.00% | 储运  |
| 6月16日         | 57689   | 57689   | 100.00% | 储运  |
| 6月17日         | 364466  | 364466  | 100.00% | 吉林  |
| 6月17日         | 51655   | 51655   | 100.00% | 储运  |
| 小计            | 2861686 | 2412886 | 84.32%  |     |

| 2020年临储玉米拍卖周度成交情况 |     |           |       |         |         |         |      |      |      |
|-------------------|-----|-----------|-------|---------|---------|---------|------|------|------|
| 周度                | 省份  | 日期        | 生产年份  | 计划数量    | 成交数量    | 成交比例    | 最高价  | 最低价  | 平均价  |
| 第一周               | 全国  | 2020/5/28 | 2014年 | 243577  | 243577  | 100.00% | 1800 | 1570 | 1700 |
|                   |     | 2020/5/28 | 2015年 | 3748949 | 3748949 | 100.00% | 1960 | 1610 | 1770 |
|                   | 合计  | 2020/5/28 | —     | 3992526 | 3992526 | 100.00% | 1960 | 1570 | 1765 |
|                   | 内蒙古 | 2020/5/28 | 2015年 | 498622  | 498622  | 100.00% | 1950 | 1610 | 1809 |
|                   | 辽宁  | 2020/5/28 | 2015年 | 99127   | 99127   | 100.00% | 1960 | 1820 | 1901 |
|                   | 吉林省 | 2020/5/28 | 2015年 | 804541  | 804541  | 100.00% | 1940 | 1680 | 1811 |
|                   | 黑龙江 | 2020/5/28 | 2014年 | 243577  | 243577  | 100.00% | 1800 | 1570 | 1700 |
| 第二周               | 全国  | 2020/6/4  | 2015年 | 2346659 | 2346659 | 100.00% | 1850 | 1630 | 1742 |
|                   |     | 2020/6/4  | 2014年 | 3841124 | 3836981 | 99.89   | 1960 | 1600 | 1798 |
|                   | 合计  | 2020/6/4  | —     | 3978882 | 3974739 | 99.89   | 1960 | 1600 | 1795 |
|                   | 内蒙古 | 2020/6/4  | 2015年 | 899734  | 895591  | 99.53   | 1960 | 1600 | 1778 |
|                   | 辽宁  | 2020/6/4  | 2015年 | 212282  | 212282  | 100     | 1950 | 1820 | 1889 |
|                   | 吉林省 | 2020/6/4  | 2014年 | 18948   | 18948   | 100     | 1870 | 1800 | 1848 |
|                   | 黑龙江 | 2020/6/4  | 2015年 | 1599225 | 1599225 | 100     | 1930 | 1740 | 1835 |
| 第三周               | 全国  | 2020/6/11 | 2014年 | 1129883 | 1129883 | 100     | 1860 | 1640 | 1744 |
|                   |     | 2020/6/11 | 2015年 | 3755350 | 3755350 | 100     | 1970 | 1640 | 1821 |
|                   | 合计  | 2020/6/11 | —     | 3942683 | 3942683 | 100     | 1970 | 1640 | 1818 |
|                   | 内蒙古 | 2020/6/11 | 2015年 | 680289  | 680289  | 100     | 1970 | 1640 | 1835 |
|                   | 辽宁  | 2020/6/11 | 2014年 | 20649   | 20649   | 100     | 1880 | 1860 | 1872 |
|                   | 吉林省 | 2020/6/11 | 2015年 | 215044  | 215044  | 100     | 1970 | 1870 | 1915 |
|                   | 黑龙江 | 2020/6/11 | 2014年 | 7953    | 7953    | 100     | 1880 | 1860 | 1877 |
| 第四周               | 全国  | 2020/6/18 | 2015年 | 902543  | 902543  | 100     | 1960 | 1770 | 1879 |
|                   |     | 2020/6/18 | 2014年 | 158731  | 158731  | 100     | 1760 | 1680 | 1728 |
|                   | 合计  | 2020/6/18 | —     | 1957474 | 1957474 | 100     | 1890 | 1700 | 1779 |
|                   | 内蒙古 | 2020/6/18 | 2014年 | 220505  | 220505  | 100     | 2000 | 1680 | 1812 |
|                   | 辽宁  | 2020/6/18 | 2015年 | 3760187 | 3760187 | 100     | 2060 | 1710 | 1889 |
|                   | 吉林省 | 2020/6/18 | 2015年 | 3980692 | 3980692 | 100     | 2060 | 1680 | 1884 |
|                   | 黑龙江 | 2020/6/18 | 2015年 | 120281  | 120281  | 100     | 2000 | 1720 | 1881 |
| 第四周               | 全国  | 2020/6/18 | 2014年 | 15558   | 15558   | 100     | 2000 | 1930 | 1978 |
|                   |     | 2020/6/18 | 2015年 | 125095  | 125095  | 100     | 2030 | 1910 | 1990 |
|                   | 辽宁  | 2020/6/18 | 2015年 | 941999  | 941999  | 100     | 2060 | 1820 | 1947 |
|                   | 吉林省 | 2020/6/18 | 2014年 | 204947  | 204947  | 100     | 1860 | 1680 | 1799 |
|                   | 黑龙江 | 2020/6/18 | 2015年 | 2572812 | 2572812 | 100     | 1970 | 1710 | 1863 |

数据来源：大卜粮仓、中储粮网、格林大华期货

## 2.2 多空逻辑

►利空因素：

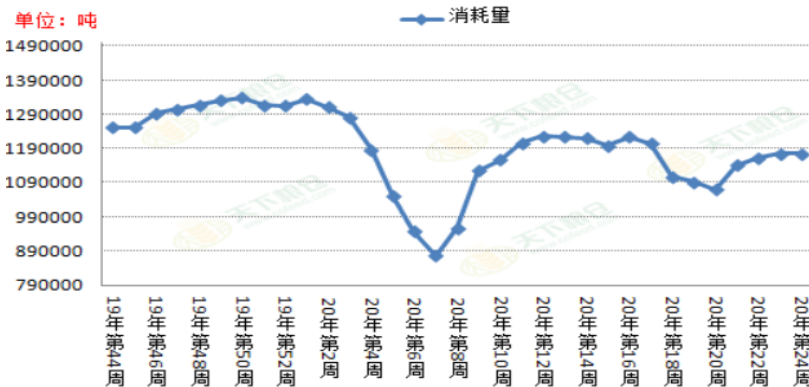
### 2. 溢价水平推升港口成本，购销矛盾加剧，顺价销售风险加大，小麦替代开始显现

按照吉林1690元/吨二等粮底价、四拍平均溢价240元/吨来计算，折到港价约2120元/吨，加上年份40元/吨价差，推算新玉米价格2160元/吨，发到山东地区价格将达到2300元/吨左右，而山东地区小麦收购价为2300元/吨左右，将产生大量替代，下游承接如此高成本玉米的能力不足，因此四拍溢价水平成交的价格顺价销售风险较大，四拍溢价有望成为本年度拍卖最高溢价水平。随着下游承接受限，拍卖出库陆续进入市场，供求出现缓解，拍卖将逐渐回归理性。

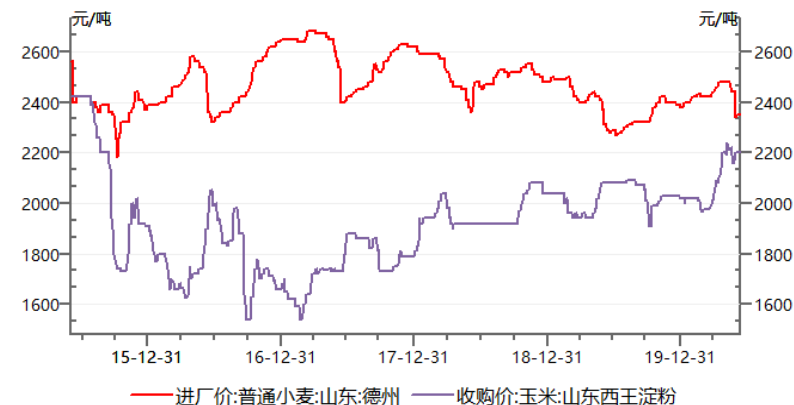
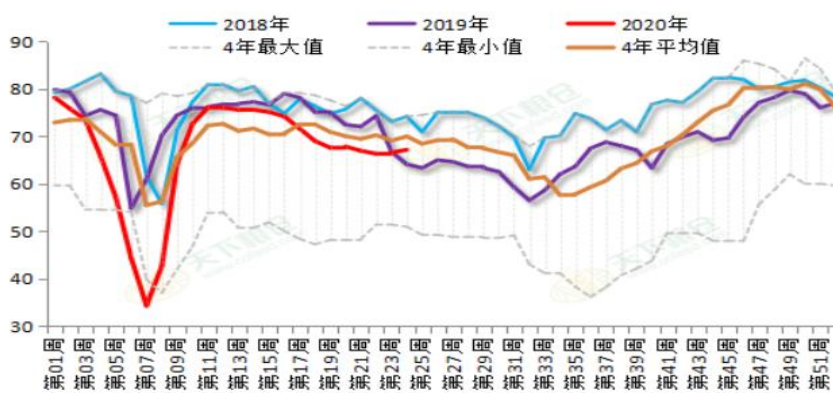
### 3. 高价原料抑制下游需求，深加工开工维持低位

原料不足且采购成本持续走高影响深加工行业开机率较去年同期明显下降，据天下粮仓调研数据显示，截止6月19日全国淀粉行业开机率63.28%；同时，新冠疫情影响下餐饮消费未有效启动，淀粉产品销售不畅，预计19年度深加工行业玉米消耗量将同比减少500-600万吨（包括定向稻谷600万吨，折420万吨玉米）。

国内深加工企业玉米消耗量周度走势图



历年玉米淀粉行业开工率对比图





## 2.2 多空逻辑

►利空因素:

### 4. 中美关系缓和，进口预期大幅增加。

近期中美关系再度缓和，彭博社报道称中美高级官员在夏威夷会谈后，中国将加快大豆、玉米和乙醇的采购；另有消息人士称，会谈结束后中国考虑向国有进口商额外发放500吨玉米进口配额，至此进口预期再度加强。且当前美玉米到港价格维持低位，加上25%进口关税到港成本仍不足1900元/吨，进口利润诱人，在临储库存所剩无几的前提下，进口仍将是未来保证供给的有力手段，其冲击力度不容小觑。

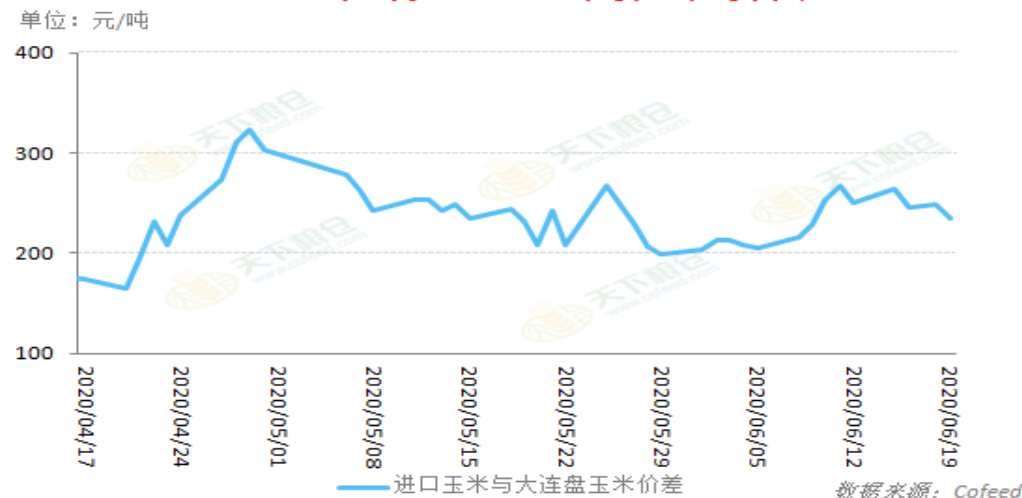
进口美玉米完税价和连盘玉米价差

| 日期    | 美国玉米完税价 | 大连盘玉米价格 | 利润  |
|-------|---------|---------|-----|
| 6月19日 | 1887    | 2121    | 234 |
| 6月18日 | 1880    | 2129    | 249 |
| 6月17日 | 1880    | 2127    | 247 |
| 6月16日 | 1872    | 2117    | 245 |
| 6月15日 | 1853    | 2118    | 265 |
| 6月12日 | 1844    | 2094    | 250 |
| 6月11日 | 1828    | 2096    | 268 |

6月19日美玉米到中国口岸成本价

| 品种   | 交货月 | CBOT价格 | 涨跌<br>美分/蒲 | 升贴水 | FOB价格<br>美元/吨 | 运费<br>美元/吨 | CNF中国<br>美元/吨 | 加征关税之前<br>价 元/吨 | 加征关税之后<br>价 元/吨 | 涨跌<br>元/吨 |
|------|-----|--------|------------|-----|---------------|------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------|
| 美湾玉米 | 6月  | 331    | 0.75       | 49  | 150           | 34         | 184           | 1532            | 1887            | 7         |
|      | 7月  | 331    | 0.75       | 53  | 151           | 34         | 185           | 1544            | 1901            | 4         |
|      | 8月  | 335.5  | 0.5        | 48  | 151           | 35         | 186           | 1553            | 1912            | 3         |
|      | 9月  | 335.5  | 0.5        | 50  | 152           | 36         | 188           | 1569            | 1933            | 4         |
|      | 10月 | 342.75 | 0.00       | 48  | 154           | 36         | 190           | 1590            | 1959            | 0         |
|      | 11月 | 342.75 | 0.00       | 51  | 155           | 36         | 191           | 1601            | 1972            | 1         |

进口玉米与大连盘玉米价差走势图



## Part 3 风险提示

### 3 风险提示

- 国外疫情发展及全球避险情绪
- 玉米及替代品进口数量和节奏
- 国内临储拍卖等产业政策
- 主产区新作玉米播种及生长情况

## 免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何内容对任何投资所做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其他报告，本报告反映分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。