

## 新湖玉米策略：中美第一阶段协议签订，对玉米影响或有限

### 概述：

1、按照本文估算 2020 年我国进口谷物对玉米替代量同比增量约 1000 万吨，2021 年进口谷物对玉米替代量比 2019 年增量约 1230 万吨，未来两年美国谷物进口对中国玉米市场冲击或将有限；

2、基层售粮进度加速，产区玉米价格逆势上调，贸易主体及企业采购热情有所恢复，年后卖压预期进一步下降；

3、玉米 2101 合约今日上市，开盘价 1973，收盘价 2014，目前 9-1 价差-22, 5-9 价差-46, 预计 9-1 价差存在进一步下降空间；

4、市场存在减产炒作，资金做多意愿增加；

5、2019 年临储拍卖成交量较低，贸易环节及企业库存偏低，预计年后收购主体存在逢低建仓需求。

**策略建议：**今日中美贸易协议落地后，玉米盘面涨势较好，中长期持续关注远月合约做多机会，前期多单可继续持有，短期来看盘面存在追涨风险，短期可谨慎关注玉米 9-1 合约反套。中长期，持续建议择时逢低布局远月多单，分批逢低建仓为主。

**平仓点建议：**入场后价差操作建议最大回撤 10 点择机平仓，单边建议最大回撤 20 点择机平仓（止盈或止损）。

**风险点：**基层售粮进度、收储政策、物流政策、拍卖政策、天气影响、中美贸易谈判后续情况、非瘟疫情。

### 一、基本面分析

美国当地时间 1 月 15 日，经过中美两国经贸团队的共同努力，在平等和相互尊重的基础上，中美双方在美国首都华盛顿正式签署第一阶段经贸协议。

协议提出，中方将按照加入世贸组织承诺，完善小麦、玉米、大米关税配额管理办法。程大为表示，按照配额管理，中国一年将进口总量 2000 多万吨的谷物，占全年粮食消费量的比例不过 3.4%，即便全部用完配额，对国内市场影响也很小，“中国人的饭碗依然端得稳，饭碗里装的主要仍是中国粮。”程大为说。

中国承诺，两年内，购买美国农产品金额在 2017 年的基础上增加 320 亿美元。其中第一年额外增加 125 亿美元，第二年额外增加 195 亿美元。

值得注意的是，中方增加自美进口农产品，要基于市场原则，由市场主体自主决策。美国农产品的价格应当有竞争力，必须符合中国农产品质量安全标准。“这就意味着，美国企业想在中国市场上获得份额，必须提高竞争力，让中国企业和消费者自愿购买，这也避免了部分美国供应商‘坐地起价’的可能。”程大为说。

2017年中国进口农产品金额1247亿美元，其中进口美国农产品241亿美元。意味着2020年中国进口美国农产品金额约为366亿美元，2021年为436亿美元。

2017年我国进口农产品中，进口美国植物产品金额为169.62亿美元，其中大豆139.45亿美元，占植物产品的82%，占进口美国农产品总金额的57.86%。进口美国谷物15.1亿美元，占植物产品的8.9%，占进口美国农产品总金额的6.3%。

图表：2017年以及2019年1-11月份，我国进口美国植物产品金额（亿美元）

单位：亿美元	活植物；茎、根、插花、簇叶	食用蔬菜、根及块茎	食用水果及坚果；甜瓜等水果的果皮	咖啡、茶、马黛茶及调味料	谷物	制粉工业产品；麦芽；淀粉等；面筋	油籽；子仁；工业或药用植物；饲料	虫胶；树脂、树脂及其他植物液、汁	编结用植物材料；其他植物产品	合计
2017年	0.041121	0.446759	7.662869	0.177629	15.09912	0.235703	145.6515	0.212213	0.09257	169.6195
2019.1-11月	0.05494	0.29359	8.10939	0.16181	2.2291	0.09131	59.23567	0.17979	0.01137	70.36697

资料来源：wind、新湖期货研究所

大豆是美国第一大农产品出口品种，占美国农业出口接近20%。从美国大豆的出口情况来看，其中约有60%被出口至中国。其中来自美国的进口量约占我国大豆总进口量的37%，另一大进口来源地巴西的占比约为41%。

大豆出口对美国经济意义重大。2017年美国大豆出口量为5313万吨，占其大豆总产量比例达44%，其中对华出口量3286万吨，占美国大豆总出口量比例高达62%。大豆出口额占美国对华出口额比例为11%，占对华出口农产品金额比例为58%。

图表：我国进口美国大豆的数量及金额

中国进口美国大豆	进口金额（亿美元）	进口数量（万吨）
2014	163.24828	3002.4768
2015	124.34833	2840.4792
2016	137.65792	3417.0896
2017	139.45344	3285.5582
2018	70.58988	1664.0073

资料来源：wind、新湖期货研究所

2017 年我国进口美国大豆量为 3286 万吨，从 2004 年至今，我国进口美国大豆最多的年份是 2016 年，进口量为 3417 万吨，预计大豆进口数量难以大幅增加，若 2020 年，进口美国大豆金额与 2017 年持平，那么其余产品的进口金额约为 227 亿元，较 2017 年增加 122.5%，若按此标准推算，在产品价格维稳的基础上，谷物的进口量相应将增加约 1.25 倍。按照该方式计算，2021 年谷物的进口量相较 2017 年增加约 1.91 倍。

我们分别从进口美国的玉米、高粱、大麦、DDGS 进行推算，因本次协议我国增加进口美国的农产品要基于市场原则，我国进口谷物最多的年份是 2015 年，当年进口美国这四种产品合计 1625 万吨，折合玉米 1216 万吨，2017 年合计进口美国谷物 590.45 万吨，折合玉米 567 万吨，2019 年 1 月至 11 月为 97.93 万吨（2019 年 12 月数据暂未公布），折合玉米 90.71 万吨，2015 年我国进口美国高粱占美国当年产量的 59%，进口大麦可忽略不计，进口 DDGS 约占美国 2015 年产量的 30%，为市场自主行为主。按照 2020 年进口数量较 2017 年增加 1.25 倍计算，然后根据美国该产品的产量及预估的市场自主采购行为配合调整，如果每年玉米配额未使用部分进行重新分配，那么 720 万吨的配额有望全部被使用，无论是增加进口美国玉米还是乌克兰玉米，进口玉米的数量预计将维持在 720 万吨。2019 年 1-11 月我国进口玉米 406 万吨，2020 年预估为 720 万吨，预估同比增加约 310 万吨。DDGS 进口量同比增加约 600 万吨，按照 40%折合替代玉米 240 万吨，2020 年美国高粱进口量预估为 510 万吨，约同比增加 450 万吨，合计预估 2020 年进口谷物折合成对玉米的替代量同比增加约 1000 万吨，2021 年按照该算法折算调整后，预估较 2019 年增加约 1230 万吨，较 2020 年增加约 230 万吨。按照调整后的计算方式，对于玉米相关谷物类从美国进口的金额将超过本文开始设定的较 2017 年增加 1.25 及 1.91 倍的规则。整体来看对玉米市场冲击影响相对有限。

图表：我国进口谷物数量估算过程

单位：万吨		DDGS	大麦	高粱	玉米	合计	折合玉米
我国进口美国谷物数量	2019.1-11	12.04	0.000001	60.11	25.78	97.93	90.71
	2017年	38.97	0.000046	475.82	75.66	590.45	567.07
	2015年	681.86	0.056	896.65	46.58	1625.146	1216.03
美国谷物产量情况	2019年	2250（估）	370	866	24701		
	2017年	2319.7	311	919	37110		
	2015年	2261.5	475	1516	34551		
2015年我国进口美国谷物占美国产量比例情况		30.15%	0.01%	59.15%	0.13%		
按照美国2019年产量及我国进口比例估算进口量		678.39		512.20	720	1910.60	1503.56
2020年我国进口美国谷物估算	较2017年增加1.25倍	87.6825	0.000104	1070.595	170.235	1328.513	1275.90
	调整后	600	0	510	720	1830	1470.00
2019.1-11月除美国外进口					380		
2020年较2019年进口增量估算							999.29
2021年我国进口美国谷物估算	较2017年增加1.91倍	113.4027	0.000134	1384.636	220.1706	1718.21	1650.17
	调整后	700	0	700	720	2120	1700.00
2019.1-11月除美国外进口					380		
2021年较2019年进口增量估算							1229.29
2021年较2020年进口增量估算							230.00

资料来源：wind、USDA、海关数据、汇易、天下粮仓、新湖期货研究所

图表：美国未来两年增加的对中国出口

附录6.1 美国未来两年增加的对中国出口			
单位：十亿美元			
产品目录	基于2017基年的美国对中国出口增量		
	第一年	第二年	两年合计
一、制成品	32.9	44.8	77.7
1 工业机械			
2 电气设备和机械			
3 药品			
4 飞机（订单及交付）			
5 汽车			
6 光学设备和医疗设备			
7 钢材			
8 其他制成品 <sup>1</sup>			
二、农产品 <sup>2</sup>	12.5	19.5	32.0
9 油料种子			
10 肉类			
11 谷物			
12 棉花			
13 其他农产品 <sup>3</sup>			
14 水海产品 <sup>4</sup>			
三、能源产品	18.5	33.9	52.4
15 液化天然气			

<sup>1</sup> 包括太阳能级多晶硅和其他有机与无机化学品、硬木木材、芯片（在美生产）和化学品。

<sup>2</sup> 应美国请求，中国除此外列出的最低额外，在本章节覆盖范围内，将每年尽量增加50亿美元的农产品进口。

<sup>3</sup> 包括所有其他农产品，例如苜蓿草、柑橘、乳制品、膳食补充剂、蒸馏酒精、干酒精、香精油、乙醇、新鲜胡萝卜、水果和蔬菜、人参、宠物食品、加工食品、坚果和酒。

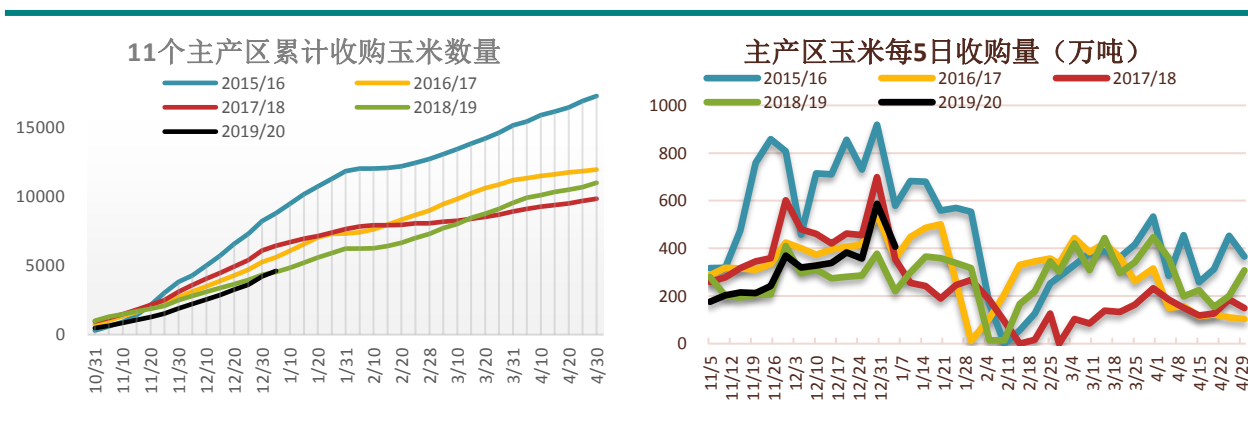
<sup>4</sup> 包括龙虾。

资料来源：财务部、新湖期货研究所

从本年度新季玉米上市到12月中旬这段时间,基层上量进度偏慢,在贸易主体偏空心态的影响下,收购意愿较低,导致基层存在被动惜售的情况,当期售粮进度同比偏慢,从国家粮食和物资储备局统计数据可以看出,2018/19年度,年前售粮进度已经是近年来最慢的水平,导致年后卖压释放,期现货在年后2-3月份出现价格洼地,而本年度开始阶段售粮进度再创新低,但从2019年12月下旬开始,到今年春节前这段时间,售粮进度虽较往年年份仍偏慢,但已经赶超去年,这段时间基层上量加速,但玉米收购价格却走势偏强,说明该阶段市场属于主动性买盘,企业节前建库需求带动贸易商收购积极性,部分贸易商心态已经转向偏多,在短期生猪饲用需求难以推动价格上涨的情况下,供应端供应量的下降或将成为短期价格的主要推动力,且对应贸易环节及企业库存偏低的现状,年后卖压预期较之前有一定程度的缓解,因2019年临储拍卖成交量较低,贸易环节及企业库存同比大幅偏低,2020年拍卖启动前,市场消耗基本为2019年新季玉米,预计年后收购主体存在逢低建库需求,待玉米粮权从基层农户转移到贸易商手中,预计玉米市场或将回归强势,若市场收购意愿较高,年后卖压或难出现,后续伴随着对拍卖底价的传闻炒作,玉米期现货价格预计在该阶段逐步从底部抬升,涨势将随着拍卖底价传闻的不同而有区别,且该阶段恰逢基层新季玉米播种期,播种面积炒作预计对盘面影响偏多。

今日中美贸易协议落地后,玉米盘面涨势较好,玉米产区缺口炒作机会仍存,中长期持续关注远月合约做多机会,前期多单可继续持有,短期来看盘面存在追涨风险,玉米2101合约今日上市,开盘价1973,收盘价2014,目前9-1价差-22,5-9价差-46,预计9-1价差存在进一步下降空间,短期可谨慎关注玉米9-1合约反套。中长期,持续建议择时逢低布局远月多单,分批逢低建仓为主。

图表：玉米收购进度（万吨）



资料来源：国家粮食局、新湖期货研究所

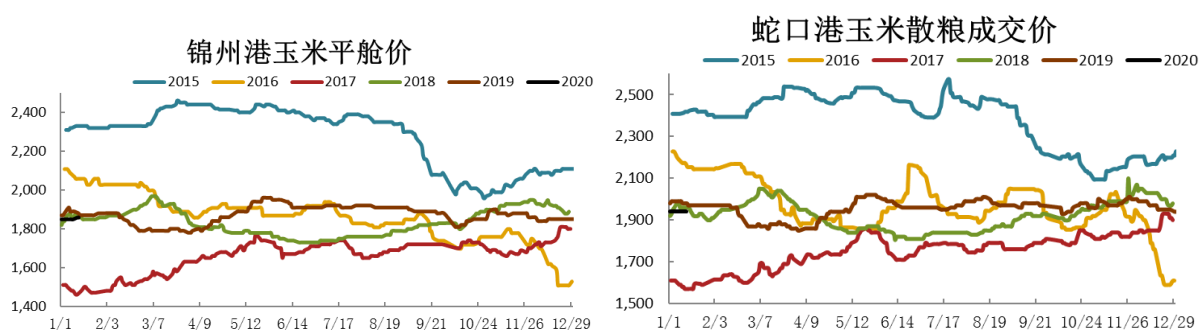


图表：玉米收购进度（%）

省份	1月12日已售	18/19年度	17/18年度	同比
东北地区				
黑龙江	50%	47%	69%	3%
吉林	40%	38%	59%	2%
辽宁	51%	50%	71%	1%
内蒙古	46%	44%	57%	2%
河北	38%	43%	42%	-5%
山东	48%	51%	56%	-3%
河南	51%	54%	53%	-3%

资料来源：JCCE、新湖期货研究所

图表：玉米收购价走势（元/吨）



资料来源：wind、新湖期货研究所

## 二、结论

**策略建议：**今日中美贸易协议落地后，玉米盘面涨势较好，中长期持续关注远月合约做多机会，前期多单可继续持有，短期来看盘面存在追涨风险，短期可谨慎关注玉米9-1 合约反套。中长期，持续建议择时逢低布局远月多单，分批逢低建仓为主。

**平仓点建议：**入场后价差操作建议最大回撤 10 点择机平仓，单边建议最大回撤 20 点择机平仓（止盈或止损）。

## 三、风险点

- 1、基层售粮进度。
- 2、轮换等收储政策出台。
- 3、天气及物流运力政策。
- 3、非洲猪瘟疫情影响。
- 4、进口政策。

## 5、拍卖政策。

2020 年 1 月 16 日

新湖农产品团队

### 免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。



## 总部及分支机构联系方式



淘宝APP



新湖期货官方微信



新湖期货研究所



新湖期货微服务

### 新湖研究所

上海总部：上海市裕通路100号洲际商务中心36楼  
杭州：杭州市江干区剧院路358号宏程国际大厦1202室  
大连：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座2701、3205号

### 公司总部

地址：上海市裕通路100号洲际商务中心  
36楼、38层3801-5室  
邮编：200070  
电话：400-8888-398  
传真：021-22155688

### 上海新湖瑞丰金融服务有限公司

地址：上海自由贸易试验区向城路288号  
国华人寿金融大厦608室  
邮编：200131  
电话：021-50767056  
传真：021-52366558

### 新湖国际期货(香港)有限公司

地址：香港湾仔告士打道128号祥丰大厦  
23楼D室  
电话：852-23598178  
内地转接香港号码：150225250  
传真：852-25298016

### 北京分公司

地址：北京市朝阳区朝阳门外大街20号联合大厦610室  
邮编：100007  
电话：010-64008506  
传真：010-64006010

### 大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路129号大连  
国际金融中心A座2701、3205号  
邮编：116023  
电话：0411-84807691  
传真：0411-84807519

### 山东分公司

地址：济南市历下区经十路9777号鲁商国  
奥城3号楼15层1507室  
邮编：250102  
电话：0531-55767106  
传真：0531-55767107

### 青岛分公司

地址：青岛市崂山区石岭路39号1号楼  
907户  
邮编：266000  
电话：0532-85796000  
传真：0532-85790016

### 上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区世纪  
大道1589号1801-02单元  
邮编：200000  
电话：021-61657561  
传真：021-61657211

### 深圳分公司

地址：深圳市罗湖区宝安南路1036号鼎丰  
大厦9楼901A-908  
邮编：518035  
电话：0755-23811808  
传真：0755-23811800

### 福建分公司

地址：厦门市思明区台东路158号10层05  
单元  
邮编：361000  
电话：0592-5835137  
传真：0592-5835136

### 哈尔滨营业部

地址：哈尔滨市南岗区花园街235号  
东方大厦第六层03号写字间  
邮编：150016  
电话：0451-87751191  
传真：0451-87751191

### 乌鲁木齐营业部

地址：新疆乌鲁木齐市高新区高新街217  
号盈科广场A座1801室  
邮编：830011  
电话：0991-3660759  
传真：0991-3661320

### 沈阳营业部

地址：沈阳市沈河区北站路55号财富中心  
C座4单元20层2001、2002室  
邮编：110013  
电话：024-31060016  
传真：024-31060013

### 太原营业部

地址：太原市小店区亲贤北街31号太航世  
纪23幢4层13号  
邮编：030006  
电话：0351-2239777  
传真：0351-2239771

### 郑州营业部

地址：郑州市未来大道69号未来大厦  
806、810、812、910室  
邮编：450000  
电话：0371-65612628  
传真：0371-65612810

### 西安营业部

地址：西安市高新区高新一路2号国家开  
发银行大厦1105室  
邮编：710075  
电话：029-88377355  
传真：029-88377322

### 苏州营业部

地址：苏州工业园区苏惠路98号国检大厦  
11楼1116室  
邮编：215011  
电话：0512-86867711  
传真：0512-86867322

### 上海陆家嘴营业部

地址：上海自由贸易试验区向城路288号  
国华人寿金融大厦609室  
邮编：200122  
电话：021-58207877  
传真：021-58207877-810

### 嘉兴营业部

地址：嘉兴市中环广场东区A-1203室  
邮编：314000  
电话：0573-82090359  
传真：0573-82052419

### 杭州营业部

地址：杭州市江干区剧院路358号宏程国际  
大厦1202室  
邮编：310020  
电话：0571-87782180  
传真：0571-87782193

### 宁波营业部

地址：宁波市江北区江安路钻石商业广场18  
号1106-1107室  
邮编：315020  
电话：0574-83068858  
传真：0574-87633939

### 台州营业部

地址：浙江省台州市椒江区市府大道557号  
万家灯火都市广场6层  
邮编：318000  
电话：0576-88053555  
传真：0576-89892901

### 温州营业部

地址：浙江省温州市鹿城区新城大道新城大  
厦8层1室  
邮编：325000  
电话：0577-88991588  
传真：0577-88988180

### 成都营业部

地址：成都市青羊区锦里东路2号宏达大厦  
23楼B2、C1座  
邮编：610015  
电话：028-61332568  
传真：028-66154680

### 重庆营业部

地址：重庆市江北区建新东路36号  
平安国际大厦10幢10-1  
邮编：400000  
电话：023-88518979  
传真：023-88518951

### 武汉营业部

地址：武汉市江汉区中央商务区商务东路88  
号、云霞路189号宗地10南泛海财富中心12  
层2号  
邮编：430060  
电话：027-88310966  
传真：027-88310966

### 长沙营业部

地址：长沙市芙蓉区五一大道447号湖南投  
资大厦（泰贞大厦）1804室  
邮编：410015  
电话：0731-82277979  
传真：0731-82276031

### 福州营业部

地址：福州市鼓楼区古田路60号福晟财富中  
心12层03、05、06单元  
邮编：350005  
电话：0591-83337962  
传真：0591-83337962

### 海口营业部

地址：海南省海口市国贸路2号海南时代广  
场15层A  
邮编：571000  
电话：0898-36627000  
传真：0898-36627135