

新湖玉米策：盘面继续冲高，短期拍卖政策风险较大

概述：

1、拍卖传闻偏向启动时间提前，目前来看底价及投放传闻方向不及前期传闻利多，若拍卖提前到五一前后，那么政策官方公布时间大概率在4月中下旬，短期临储玉米拍卖政策风险较大；

2、基层余粮基本见底，粮权转移到贸易商手中，贸易主体和用粮企业之间的博弈陆续展开，贸易主体囤粮看涨情绪较高，目前北方港口库存积累，基本达到往年同期水平，深加工企业玉米库存偏低，日均收购量大幅下降，支撑现货价格；

3、深加工企业加工利润处在盈亏平衡点附近，随着原料玉米价格的冲高，或抑制企业的收购意愿，但因玉米深加工产能较为充裕，开机率仅略低于往年同期水平，对玉米需求存在刚性支撑，但产能新增空间受限；

4、目前玉米价格上涨动力主要来自于供应端的推动，下游饲料需求恢复缓慢，采购意愿一般，维持刚需为主，短期对优质粮源采购意愿相对较好，二季度我国进口谷物到货预估同比增加，较一季度亦有增加，或影响阶段性南方饲企采购内贸玉米意愿；

5、近期美玉米弱势下行，疫情引发需求担忧。新冠疫情限制措施导致乙醇产能下降以及美国肉制品厂关闭，均抑制玉米需求，而美玉米种植意向同比大幅增加，目前美玉米进口比价优势较大，但受制于我国进口配额限制，年度影响预计有限，阶段性影响为主。

策略建议：短期现货市场受贸易主体囤粮看涨心态支撑，新粮定价主导，推动5月合约冲高，按照目前北方港口玉米收购价推算，5月合约盘面已出现一定的交割利润，拍卖政策尚未落地，传闻导向目前看来不及前期利多，叠加盘面已在一定程度上反应了拍卖底价提升或溢价成交预期，因而短期政策风险相对偏高，前期多单建议谨慎持有，或在拍卖政策落地前随着盘面价格的冲高适当减持，不建议把握做空节奏，中长线仍维持远月偏多观点，目前未入场主体不建议追高，持续关注盘面回调阶段的多单入场机会。

平仓点建议：入场后单边建议最大回撤20点择机平仓（止盈或止损）。

风险点：贸易囤粮及走货心态、临储拍卖政策、物流政策、拍卖政策、天气影响、进口情况、非瘟疫情、新冠疫情发展。

一、基本面分析

近期市场临储玉米拍卖传闻倾向提前开拍,预估时间点大概在 4 月下旬或是五一之后,2019 年临储拍卖开拍时间为 5 月 23 日,拍卖政策提前九天于 5 月 14 日晚在国家粮食交易中心官方公布,若今年提前开拍,预估拍卖政策公布时间或将在 4 月中下旬,政策公布时间点愈发临近,按照目前市场拍卖传闻来看,无论是定向 1000 万吨的传闻,还是底价不变的传闻,均不及前期底价提升及限量投放传闻利多,按照 2019 年吉林 2015 年二等粮拍卖底价 1690 元/吨推算,折合到盘面大概在 1920-1950 左右,目前 9 月合约较该成本估算价高出 120 点左右,目前盘面已经在一定程度上反应了拍卖底价抬升或是成交溢价的预期,若后续拍卖政策落地不及预期,盘面或将先回调进行修正,但回调空间预计不大,价格下方比较支撑较强,短期在拍卖政策落地前,政策风险较大,盘面再次冲高后,短期风险累积。

目前东北及华北玉米主产区基层售粮接近尾声,余粮均不足一成,玉米粮权转移到贸易商手中,贸易商囤货看涨意愿较高,北方港口玉米库存 3 月份以来得到快速累积,已从前期低位升至往年同期略高水平,但仍较去年同期低 27%左右,近期深加工企业每日收购量显著下降,目前黑龙江部分深加工企业每日收购量约 1000 吨/天,低于 3 月份的 3000 吨/天,吉林部分深加工企业日均收购量仅 100-500 吨/天,支撑东北玉米价格走势持续坚挺。华北地区上周有一轮为期三天左右的集中上量,目前上量再次降至低位,企业收购价经历短暂的下调后重回涨势。现货价格的坚挺态势对玉米盘面支撑较强,尤其是近月合约,5 月合约交割预计新粮主导,临储拍卖玉米年份为 2015 年,且多为黑龙江粮源,新粮对陈粮预计存在一定的品质升水,5 月合约多单接货意愿预计偏高,目前注册仓单数量较少,3 月底刚刚全部注销,整体来看市场做多意愿较好,价格下方支撑较强。

玉米深加工方面,淀粉企业产品库存持续下降,前期伴随玉米价格的冲高,淀粉价格上涨,带动下游一定的提货意愿,但据悉淀粉库存多转移到下游贸易商手中,而下游需求恢复提振有限,目前淀粉企业产品库存仍处于往年同期高位,库存压力仍存,近期淀粉行业开机率走势较为平稳略有下降,因产能基础量较多,对玉米的需求存在支撑,淀粉企业近期的加工利润在盈亏平衡点附近,酒精企业下游需求受限,酒精价格走低,而原料成本攀升,加工利润呈小幅亏损态势,DDGS 价格上涨,企业挺价意愿相对较高,酒精行业开机率不断走低。下游饲企因今年粮质相对偏差,好粮的备库相对偏多,后续临储玉米拍卖多为 2015 年粮源,饲企采购优质粮源意愿相对较高,广东港口近日进口谷物到货量阶段性增加,走

货量维持弱势，港口全部谷物库存有所增加，但仍维持在 80 万吨附近，饲企维持刚性库存为主，生猪产能恢复缓慢，短期仍难成为盘面上涨的推动力，产能恢复利多更多的会体现在远月合约上。

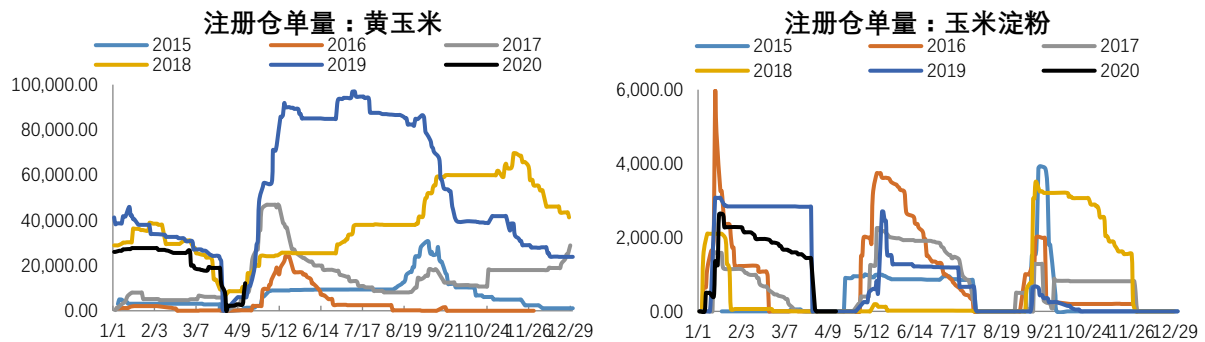
CBOT 玉米近期持续弱势下行，因新冠疫情限制旅行等封锁措施令美国乙醇行业需求低迷，目前美国燃料乙醇库存巨大，周度日均美国乙醇行业产量创下近十年来最低水平，工厂关闭，产能下滑，从而影响乙醇制造商对美玉米的购买，顶级猪肉生产商史密斯菲尔德(Smithfield)周日表示，将无限期关闭南达科他州的一家大型猪肉工厂，推动 CME 猪肉期货价格跌停，交易商表示，近期因新冠病毒危机而导致的一系列肉类加工厂的关闭，将打压玉米饲料需求。在美玉米受需求打压的现状下，对应的是美玉米种植意向面积的大幅上涨，NASS 发布的播种意向报告显示，今年美国农户计划种植 9700 万英亩玉米，比上年的 8970 万英亩增加 8%或 730 万英亩，这将是 2013 年以来的最高水平，当时为 9730 万英亩。随着 CBOT 玉米价格的下滑，我国进口美玉米到港完税估算价进一步下降，约 1630 元/吨，大幅低于我国目前广东港内贸玉米 2040 元/吨价格，美玉米进口替代优势显著，预计今年我国将增加美玉米的进口，但受制于 720 万吨的进口配额，预计美玉米进口年度影响有限。今年进口美国谷物加征关税减除后，进口美国高粱预期同比增加，据广东玉米数据网估算，二季度进口高粱船期约 88 万吨，去年同期受加征关税影高粱到货量极低，目前美国高粱进口完税成本估算价为 1960-1980 元/吨，存在较好的比价优势，根据美国农业部 4 月份公布的美国高粱供需平衡表，上调了美高粱的出口预期，由 3 月份的 343 万吨，上调到 470 万吨，占今年美高粱产量的 54%，该平衡表中美国大麦产量 370 万吨，出口量预估仅为 13 万吨左右，我国进口高粱基本 80-90%来自于美国，按照美国高粱出口量 470 万吨来看，我国进口美高粱以及大麦数量对国内玉米价格影响仍有限。

据悉第二波蝗灾正席卷东非各国，这一波蝗虫的数量将是上一波的 20 倍，是这些国家 70 年来最严重的蝗灾，对当地农作物构成严重危害，受到国际社会广泛关注。据官方分析表明沙漠蝗迁飞入侵我国的风险较小，但我国草地贪夜蛾问题需持续关注，仍是后续远月合约可能的利多炒作因素。

近日玉米盘面近月合约涨幅大于远月，5 月、9 月合约创今年新高，近月合约带动远月合约上涨，短期现货市场受贸易主体囤粮看涨心态支撑，新粮定价主导，推动 5 月合约冲高，按照目前北方港口玉米收购价推算，5 月合约盘面已出现一定的交割利润，拍卖政策尚未落地，传闻导向目前看来不及前期利多，叠加盘面已在一定程度上反应了拍卖底价提

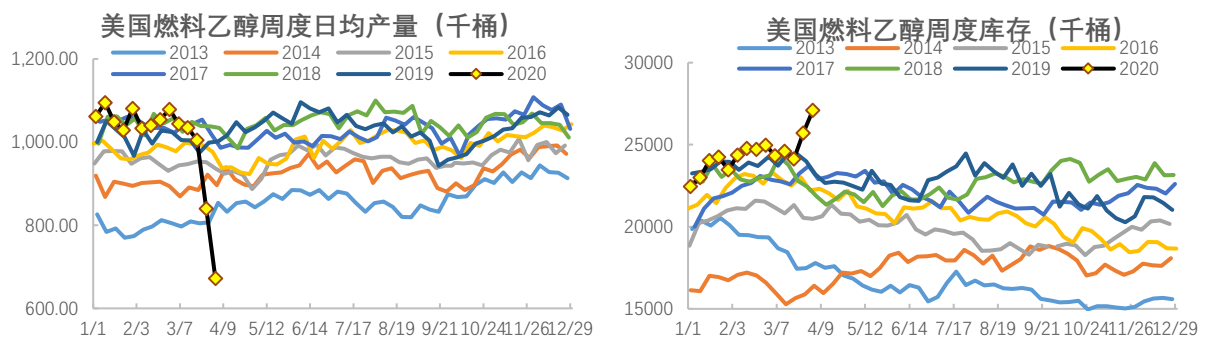
升或溢价成交预期，因而短期政策风险相对偏高，前期多单建议谨慎持有，或在拍卖政策落地前随着盘面价格的冲高适当减持，不建议把握做空节奏，中长线仍维持远月看多观点，目前未入场主体不建议追高，持续关注盘面回调阶段的多单入场机会。

图表：玉米淀粉注册仓单情况



资料来源：Wind、新湖期货研究所

图表：美玉米燃料乙醇日均产量及库存数据(千桶)



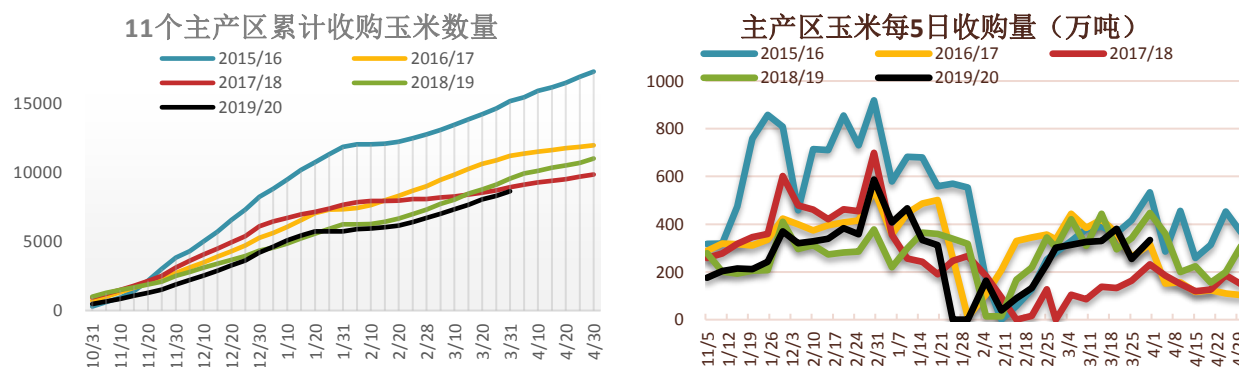
资料来源：EIA、新湖期货研究所

图表：玉米主产区基层售粮进度

省份	2020年4月3日售粮进度	2020年4月10日售粮进度	2018/19年度同期	同比增减
黑龙江	94%	96%	93%	3%
吉林	86%	88%	88%	0%
辽宁	93%	95%	95%	0%
内蒙古	95%	96%	93%	3%
东北产区	91%	93%	91%	2%
河南	89%	92%	83%	9%
河北	85%	87%	74%	13%
山西	83%	85%	76%	9%
山东	79%	81%	76%	5%
华北黄淮产区	84%	86%	74%	12%
全国主产区	88%	90%	85%	5%

资料来源：天下粮仓、新湖期货研究所

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：山东部分玉米深加工企业厂前未卸车辆均值（辆）



资料来源：山东玉米信息、新湖期货研究所

图表：近年来临储玉米起拍价比较

地区	粮源	2017年		等级	2018年			等级	2019年	
		2013年	2014年		2013年	2014年	2015年		2014年	2015年
黑龙江及内蒙古北	一等	1330	1390	一等	1330	1430	1480	一等	1630	1680
	二等	1290	1350	二等	1290	1390	1440	二等	1590	1640
	三等	1250	1310	三等	1250	1350	1400	三等	1550	1600
吉林	一等	1380	1440	一等	1380	1480	1530	一等	1680	1730
	二等	1340	1400	二等	1340	1440	1490	二等	1640	1690
	三等	1300	1360	三等	1300	1400	1450	三等	1600	1650
辽宁及内蒙古南	一等	1430	1490	一等	1430	1530	1580	一等	1730	1780
	二等	1390	1450	二等	1390	1490	1540	二等	1690	1740
	三等	1350	1410	三等	1350	1450	1500	三等	1650	1700

资料来源：国家粮食交易中心、新湖期货研究所

图表：美国农业部 4 月份高粱、大麦供需平衡表（单位：百万蒲式耳）

SORGHUM	2017/18	2018/19 Est.	2019/20 Proj. Mar	2019/20 Proj. Apr
	<i>Million Bushels</i>			
Area Planted (mil. acres)	5.6	5.7	5.3	5.3
Area Harvested (mil. acres)	5	5.1	4.7	4.7
Yield (bushels/acre)	71.7	72.1	73	73
Beginning Stocks	33	35	64	64
Production	362	365	341	341
Imports	2	0	0	0
Supply, Total	397	400	405	405
Feed and Residual	102	138	130	105
Food, Seed & Industrial	60	106	105	80
Total Domestic	162	244	235	185
Exports	200	93	135	185
Use, Total	362	336	370	370
Ending Stocks	35	64	35	35
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	3.22	3.26	3.3	3.25

BARLEY				
Area Planted (mil. acres)	2.5	2.5	2.7	2.7
Area Harvested (mil. acres)	2	2	2.2	2.2
Yield (bushels/acre)	73	77.5	77.7	77.7
Beginning Stocks	106	94	87	87
Production	143	154	170	170
Imports	9	6	8	8
Supply, Total	259	254	264	264
Feed and Residual	7	15	25	25
Food, Seed & Industrial	152	148	146	146
Total Domestic	159	162	171	171
Exports	5	5	5	6
Use, Total	164	167	176	177
Ending Stocks	94	87	88	87
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	4.47	4.62	4.6	4.6

资料来源：USDA、新湖期货研究所

二、结论

策略建议：短期现货市场受贸易主体囤粮看涨心态支撑，新粮定价主导，推动 5 月合约冲高，按照目前北方港口玉米收购价推算，5 月合约盘面已出现一定的交割利润，拍卖政策尚未落地，传闻导向目前看来不及前期利多，叠加盘面已在一定程度上反应了拍卖底价提升或溢价成交预期，因而短期政策风险相对偏高，前期多单建议谨慎持有，或

在拍卖政策落地前随着盘面价格的冲高适当减持，不建议把握做空节奏，中长线仍维持远月看多观点，目前未入场主体不建议追高，持续关注盘面回调阶段的多单入场机会。

平仓点建议：入场后单边建议最大回撤 20 点择机平仓（止盈或止损）。

三、风险点

- 1、贸易囤粮及走货意愿。
- 2、临储拍卖政策。
- 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。
- 6、新冠疫情发展。
- 7、新作播种面积。

2020 年 4 月 15 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。