

作者：农畜产品组 侯芝芳

执业编号：F3042058(从业) Z0014216(投资咨询)

联系方式：010-68578922/houzhifang@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2021年4月5日星期一

摘要：

玉米：主力5月合约一季度呈现冲高回落走势。春节前下游备货带动期货价格走高，节后下游养殖需求恢复不佳以及其他谷物高替代对市场的压力有所显现，期货价格因此高位回落。二季度玉米市场面临贸易商与需求的博弈，市场单边行情的助推点仍然有限，上方有进口较高以及其他谷物对其需求的挤压对其形成的压力，下方有贸易商的收购成本以及进口成本的支撑，09合约预期在2500-3000区间波动，考虑二季度前半段压力大于后半段，整体演绎路径预期呈现先抑后扬走势。操作方面建议关注区间下沿做多机会。

淀粉：主力5月合约一季度呈现高位震荡走势。春节期间需求表现较好、原料玉米价格高位运行以及现货价格大幅上涨的带动下，价格有所走高，节后下游消费出现回落，叠加原料成本价格的回落，玉米淀粉价格跟随回落。二季度玉米淀粉市场继续面临成本与需求的博弈，基差较大对其形成支撑，不过成本端高位区间波动以及需求转弱对其形成压力，二季度玉米淀粉09合约预期高位区间运行。操作方面建议关注区间下沿做多机会。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

目录

第一部分 行情回顾	3
1.1 期货行情回顾	3
1.2 现货行情回顾	3
第二部分 基本面分析	4
2.1 玉米市场基本面	4
2.1.1 供给市场分析	4
2.1.2 需求市场分析	7
2.1.3 玉米市场供需平衡表	9
2.2 淀粉市场基本面	10
2.2.1 库存有所回升	10
2.2.2 淀粉开工率略有回升	11
2.2.3 淀粉行业供需平衡表	12
第三部分 玉米期权市场分析	12
3.1 玉米期权市场情况	12
3.2 期权操作策略	14
第四部分 套利机会分析	15
4.1 跨品种套利	15
4.2 玉米跨期套利	16
第五部分 观点总结与操作策略	16
5.1 玉米指数价格季节性分析	16
5.2 玉米淀粉指数价格季节性分析	17
5.3 玉米市场观点总结以及操作建议	18
5.4 玉米淀粉市场观点总结以及操作建议	19
第六部分 相关股票涨跌幅	20

玉米：市场成本与需求博弈加剧 期价预期高位区间运行

第一部分 行情回顾

1.1 期货行情回顾

玉米：主力5月合约一季度呈现冲高回落走势。春节前下游备货提振，平滑了基层农户高售粮节奏以及非洲猪瘟疫情复发的影响，期货价格呈现偏强波动，春节后下游新一轮补库，再一次为市场提供支撑，然而补库所形成的需求较好态势并未延续，随着产销区节奏恢复正常，下游养殖需求恢复不佳以及其他谷物高替代对市场的压力有所显现，期货价格因此高位回落。

淀粉：主力5月合约一季度呈现高位震荡走势。1-2月主要是以春节效应影响为主，玉米淀粉期货价格在下游需求表现较好、原料玉米价格高位运行以及现货价格大幅上涨的带动下，呈现偏强波动，3月份开始，随着春节效应的结束，下游消费对于高价的接受度明显下降，此时原料玉米价格也出现回落，玉米淀粉价格跟随回落，不过在高基差的支撑下，玉米淀粉的走势明显强于玉米。



图 玉米主力合约走势及预测
资料来源：wind，方正中期研究院



图 淀粉主力合约走势及预测
资料来源：wind，方正中期研究院

1.2 现货行情回顾

国内玉米现货价格一季度呈现先扬后抑走势。截止3月31日，国内玉米指数为2801元/吨，较1月初（1月4日）2637元/吨上涨164元/吨，环比涨幅6.22%，较去年同期1909元/吨大涨892元/吨，同比涨幅46.73%。其中，东三省地区深加工企业收购主流区间在2620-2750元/吨，较1月初上涨180-310元/吨，山东地区深加工企业收购主流区间价在2620-2750元/

吨元/吨，较1月初上涨30-74元/吨。广东港口二等新玉米2780-2800元/吨，较1月初上涨50元/吨。

国内玉米淀粉现货价格一季度呈现先扬后抑走势。截止3月31日，山东地区玉米淀粉市场主流报价在3480-3530元/吨，较1月初上涨350-380元/吨；河北地区玉米淀粉报价在3520-3600元/吨，较1月初上涨400-420元/吨；东北地区玉米淀粉市场地销主流价格在3350-3600元/吨，较1月初上涨370-500元/吨；3月份全国均价在3548元/吨，较12月的3078元/吨上涨470元/吨，较去年同期2364元/吨涨1184元/吨，涨幅在50.08%。

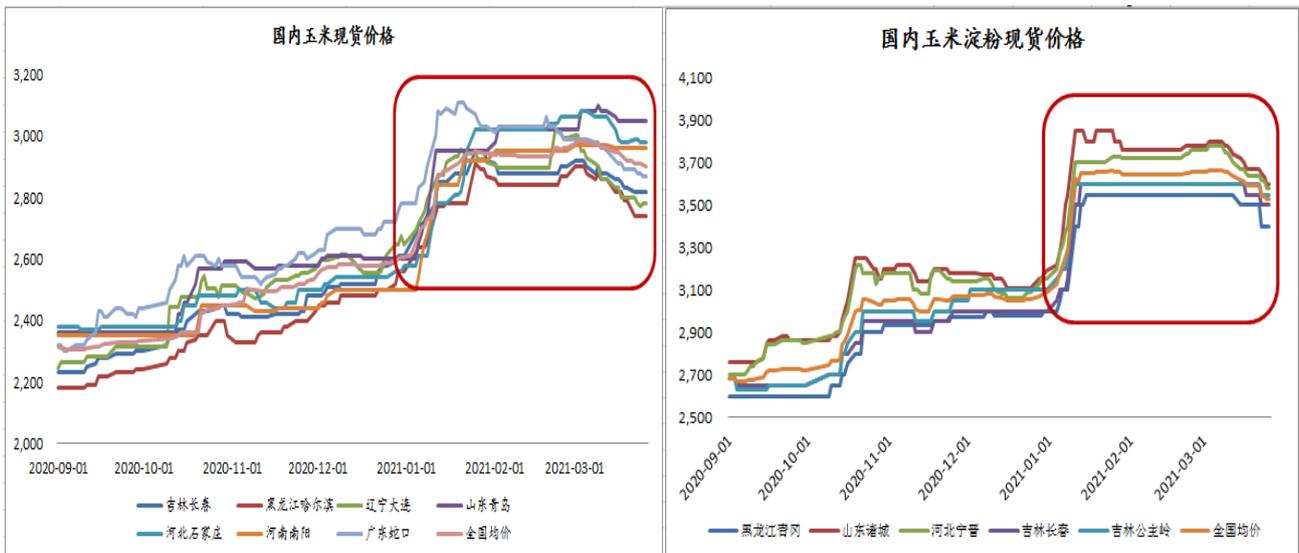


图 全国主要地区玉米现货价格（元/吨）
资料来源：wind，方正中期研究院

图 全国主要地区玉米淀粉出厂报价（元/吨）
资料来源：wind，方正中期研究院

第二部分 基本面分析

2.1 玉米市场基本面

2.1.1 供给市场分析

(1) 基层农户余粮供应进入尾声 市场焦点向贸易商转移

本季玉米收购价格大幅提高，农户售粮积极性比较高，春节前销售进度明显快于去年同期。天下粮仓数据显示，2月5日当周，全国主产区玉米售粮进度为70.41%，同比快18.41%，近期基层余粮的销售进入尾声，整体销售节奏明显放缓，截至3月26日，全国玉米主产区的售粮进度为89.67%，较前一周推进3.31%，同比快3.67%，其中最快速度的山东产区，售粮进度为93%，最慢的为山西地区，售粮进度为76%。整体来看，随着基层农户粮源的不断释放，其对市场的供应逐步进入尾声，市场供应的关注点将逐步向贸易商转移。

省份	2021年3月26日售粮进度	2021年3月19日售粮进度	2020年同期	同比增减
黑龙江	94%	89%	92%	2
吉林	87%	83%	83%	4
辽宁	94%	91%	91%	3
内蒙古	96%	94%	92%	4
东北地区	91.97%	88.21%	88%	3.97
河南	91%	89%	85%	6
河北	83%	79%	82%	1
山西	76%	74%		
山东	93%	90%	77%	16
华北黄淮产区	87.38%	84.52%	81%	6.38
全国主产区	89.67%	86.36%	86%	3.67

图 全国售粮进度

资料来源：天下粮仓网，方正中期研究院

(2) 深加工玉米库存有所回升 收购节奏有所放缓

3月份以来，深加工企业在阶段性补库的带动下，收购量维持相对高位运行，天下粮仓监测数据显示，3月1-26日，深加工企业玉米收购量393万吨，同比增加35万吨。虽然其下游产品需求也在节后出现恢复，但是整体恢复速度一般，深加工企业玉米库存呈现回升态势，3月26日当周，玉米库存总量为771万吨，环比增加21万吨，同比增加231万吨。



图 深加工企业收购量

资料来源：天下粮仓网，方正中期研究院

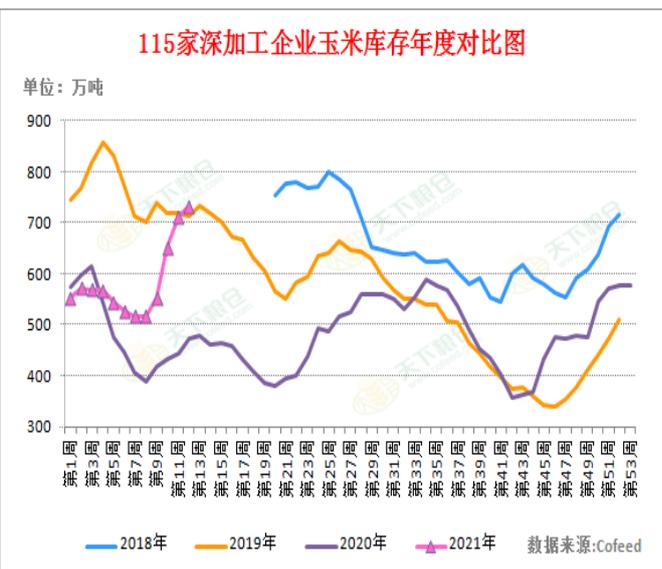


图 深加工企业库存

资料来源：天下粮仓网，方正中期研究院

(3) 港口玉米到货量下降 港口库存小幅下滑

港口库存一季度呈现下滑态势。截止3月26日，北方四港总库存322.79万吨，环比减少38.97万吨，较1月初的428.85万吨减少106.06万吨，较年同期的330.4万吨减少7.61万吨，其中锦州港口库存120.7万，鲅鱼圈库存160.3万，北良库存40.8万，大窑湾库存0.99万。

截止3月31日，广东港口玉米总库存110.5万吨，环比减少19万吨，较1月初的117.5减少7万吨，同比增加63.6万吨。其中，内贸玉米库存共计39.8万吨；外贸玉米库存70.7万吨。

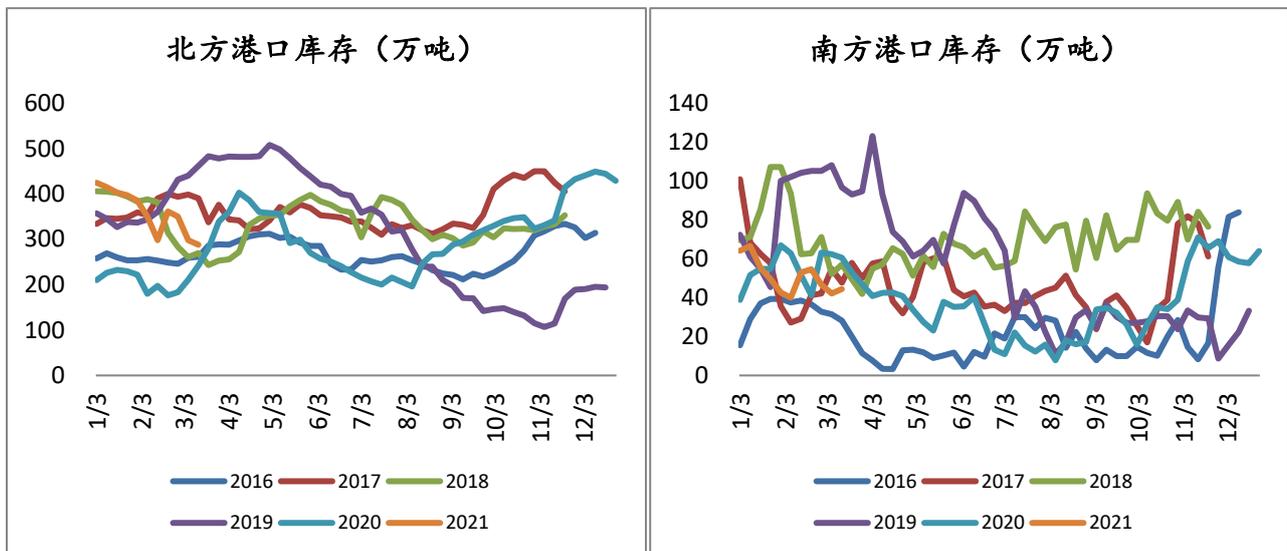


图 北方港口库存

资料来源：同花顺，方正中期研究院

图 南方港口库存

资料来源：同花顺，方正中期研究院

(4) 玉米进口量超预期 二季度采购节奏或放缓

进口玉米同比大幅增加。中国海关总署的数据显示，2021年1-2月份中国玉米累计进口量为480万吨，同比增加387万吨。此外，我们看到一季度对于美玉米的采购仍然维持较高水平，USDA最新数据显示，截至3月25日当周，美玉米对中国的累计销售量为2319万吨，累计装船量为846万吨，一季度累计销售量为1150万吨，一季度累计装船量为189万吨。对照天下粮仓网以及美国农业部对于中国玉米进口量的预估来看，目前中国进口采购量已经超过目标值，因此二季度中国进口玉米采购节奏预期将放缓。

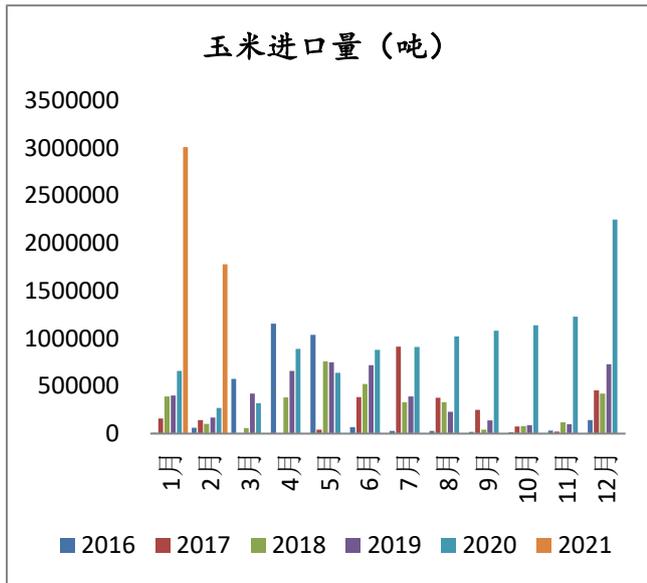


图 玉米月度进口量

资料来源: wind, 方正中期研究院

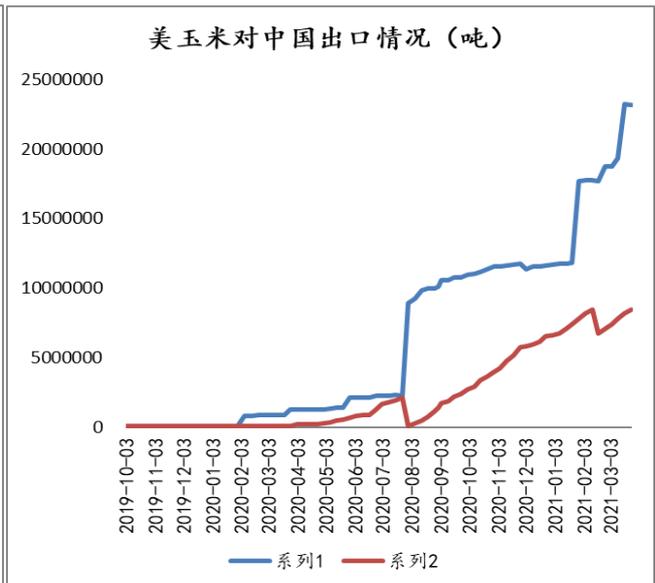


图 美玉米对中国出口情况

资料来源: wind, 方正中期研究院

2.1.2 需求市场分析

(1) 非瘟疫情&谷物替代 饲料需求缓增态势

玉米饲用需求一季度不及预期, 主要受两方面因素影响, 一是非瘟疫情的反复; 二是其他谷物的替代。非瘟疫情的反复情况来看, 天下粮仓的监测信息显示, 2021年一季度北方大部分地区以及华南地区非洲猪瘟疫情出现复发态势, 1-2月相对严重一点, 3月情况有所好转, 市场各方主体反馈此次疫情损失较大, 无论是散户和规模场均有不同程度的损失, 养殖企业恐慌性出栏大量低体重猪源, 对于阶段性生猪存栏造成影响, 进而拖累玉米消费。其他谷物的替代情况来看, 一季度小麦、稻谷对玉米的替代比例呈现增加态势, 天下粮仓监测信息显示, 截至3月30日, 调查企业玉米平均添加比例为14%, 相比年初的40%下降了26%, 此外, 国家粮食交易中心信息显示, 2021年1-2月, 国家政策性小麦、稻谷累计成交2101.8万吨, 同比增加1992.7万吨。其中, 小麦成交1748.5万吨, 同比增加1662.4万吨; 稻谷成交353.3万吨, 同比增加330.3万吨。

玉米饲用需求二季度关注点仍在于生猪存栏情况、禽类存栏情况以及其他谷物替代情况三个方面。生猪存栏情况来看, 目前市场存在分歧, 农业农村部信息显示, 1月份和2月份全国能繁母猪存栏量环比分别增长1.1%和1.0%, 同比分别增长35.0%和34.1%, 2月末, 全国能繁母猪存栏量相当于2017年年末的95.0%, 全国生猪存栏量保持在4亿头以上, 而其他调研机构则预计能繁母猪存栏以及生猪存栏有一定程度下滑, 进入二季度, 随着非瘟疫情的好转, 该

种分歧预期将有所收敛，此外，我们还需要看到的是生猪价格一季度呈现不断下跌走势，一定程度上还是反映当前市场生猪存栏的供应充足，不过价格持续下跌之后，生猪养殖盈利有一定收缩，农业农村部数据显示，3月底生猪养殖预期盈利为768元/头，相比年初的1340元/头下降572元/吨，考虑一季度生猪养殖利润仍然是历史同期较高水平，其对养殖积极性的提振仍在，预期二季度将继续恢复态势。禽类存栏情况来看，非瘟疫病的复发加强了市场对于禽肉消费的期待，禽类出栏量有所提升，禽肉供应增加导致价格低迷，禽类养殖利润进一步收缩，下游补栏积极性不高，因此禽类存栏二季度预期呈现稳中下滑态势。其他谷物替代情况来看，目前玉米价格仍然高于小麦价格，小麦高替代预期将延续，此外，进口谷物维持高位水平以及饲用稻谷定向销售等也支撑其他谷物高替代的情况。结合饲料产量的季节性表现来看，二季度饲料产量高于一季度，仍然为玉米需求提供支撑。

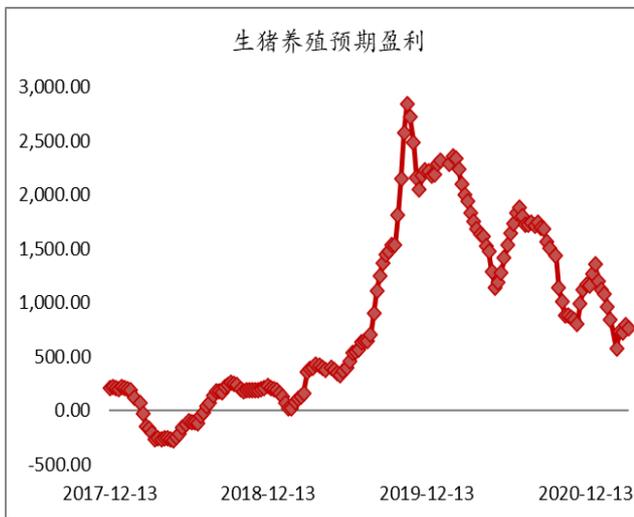


图 能繁育母猪存栏变化率
资料来源：wind，方正中期研究院

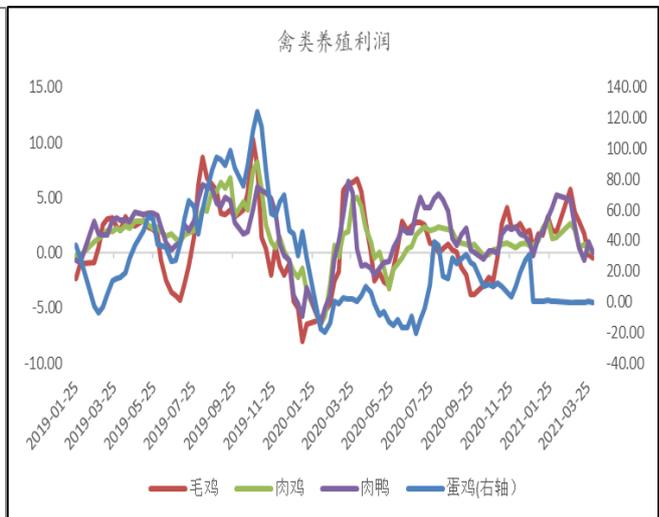


图 生猪价格及猪粮比
资料来源：wind，方正中期研究院

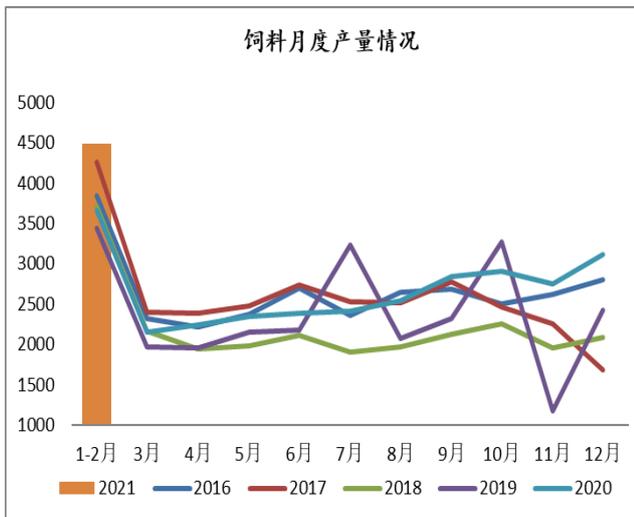


图 鱼类批发价格
数据来源：wind，方正中期期货研究院整理

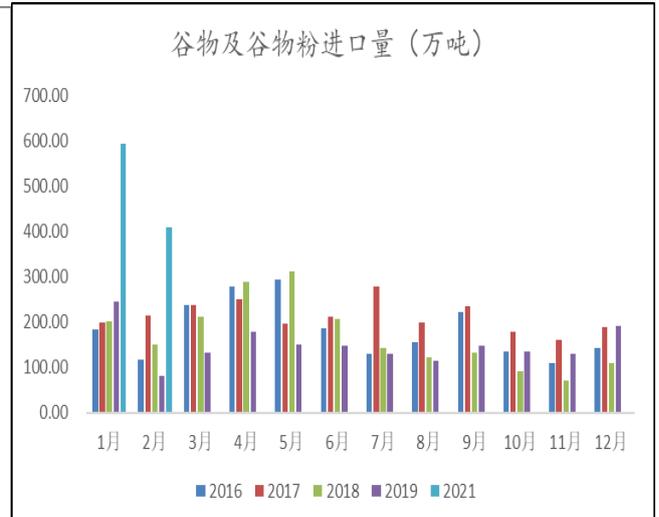


图 水产饲料产量
数据来源：wind，方正中期期货研究院整理

(2) 需求转弱&利润收缩 玉米工业消费预期下滑态势

玉米淀粉市场来看，一季度需求表现良好，整体开工率同比略有回升。天下粮仓统计数据 displays, 1 月份淀粉行业月度开机率预计 65.92%，环比下降 4.51 个百分点，同比下降 0.92 个百分点；2 月份淀粉行业月度开机率 54.67%，环比下降 11.25 个百分点，同比增 8.93 个百分点；3 月份淀粉行业月度开机率 67.91%，环比增 13.31 个百分点，同比下降 2.22 个百分点。2021 年 1-3 月淀粉企业玉米累计加工量为 867 万吨，相比去年同期 816 万吨增加 51 万吨，对照 3 月底库存来看，玉米淀粉企业库存相比去年有所下降，整体印证玉米淀粉一季度需求表现好于去年。近期玉米淀粉需求有转弱迹象，二季度玉米淀粉企业玉米消费预期稳中偏弱。

玉米酒精市场来看，一季度整体开工率呈现下滑态势，天下粮仓监测数据显示，1 月酒精行业开工率约 49.09%，环比回落 12.74 个百分点，同比回落 25.62 个百分点；2 月酒精月度行业开工率约 50.53%，环比回落 8.06 个百分点，同比回落 18 个百分点；3 月酒精行业开工率约 57.46%，环比回升 6.93 个百分点，同比回落 4.54 个百分点。二季度玉米酒精企业消费与成本的博弈仍然存在，玉米酒精开工率预期继续稳中偏弱运行。

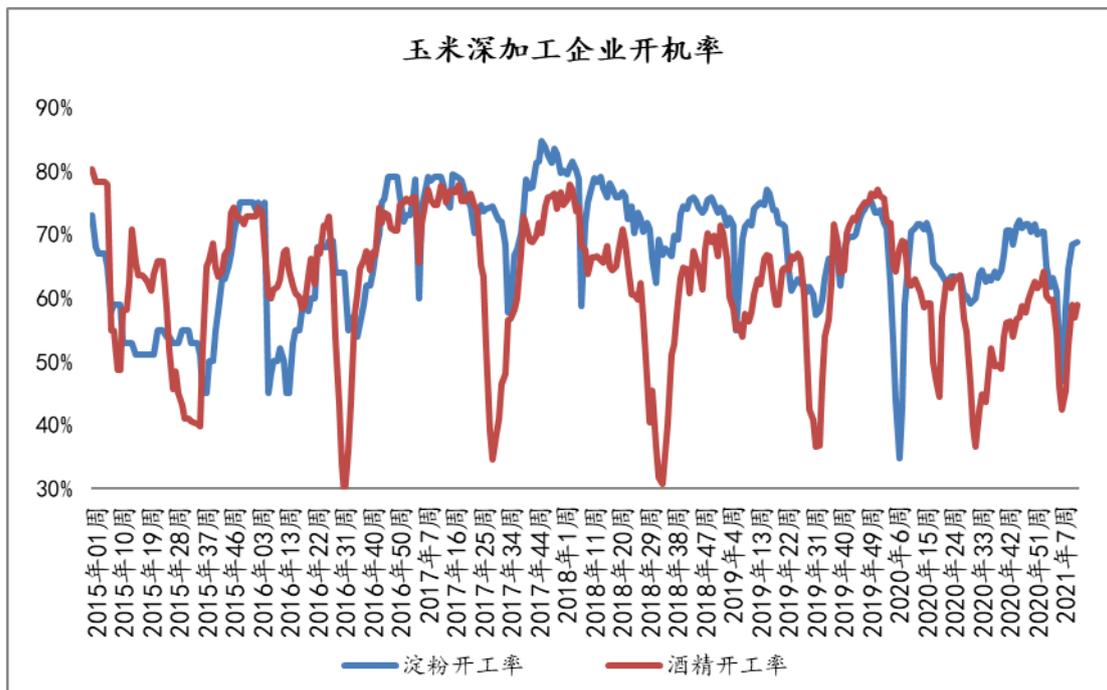


图 玉米深加工企业开机率
资料来源: cofeed, 方正中期研究院

2.1.3 玉米市场供需平衡表

表 玉米供需平衡表 (万吨)

国内玉米供需平衡表 (万吨)							
项目/年度	15/16年	16/17年	17/18年	18/19年	19/20年	20/21年	
	估计值	估计值	估计值	估计值	估计值	2月预估值	3月预估值
期初库存	4002	727	5916	9802	6443	6117	6117
播种面积	4437	4127	3741	3700	3320	3223	3223
产量	26980	24680	21450	21580	21784	20660	20660
政策净投放	-10368	5739	10035	2191	5683	0	0
进口量	317	246	346	448	760	2450	2500
年度供应总量	20931	31392	37747	34021	34670	29227	29277
年度国内使用量	20204	25468	27943	27568	28545	28065	28065
饲料消耗	13390	16898	17978	16878	17885	18235	18235
工业消耗	4920	6500	7800	8500	8360	7560	7560
种用及食用	1750	1850	1900	1950	2050	2070	2070
损耗量	144	220	265	240	250	200	200
年度出口量	0	8	2	10	8	9	9
年度需求总量	20204	25476	27945	27578	28553	28074	28074
期末库存	727	5916	9802	6443	6117	1153	1203
库存消费比	3.60%	23.22%	35.08%	23.36%	21.42%	4.11%	4.29%

资料来源: cofeed, 方正中期研究院

玉米市场 2020/21 年度继续供应偏紧态势。供应端来看, 2020/21 年度主要的变量在于进口情况, 目前中国对美豆的采购仍在有序进行, 天下粮仓 3 月对于进口的预估为 2500 万吨, 相比 2 月增加 50 万吨。需求端来看, 2021 年生猪市场虽然面临非瘟的干扰, 但整体产能恢复趋势不变, 玉米 2020/21 年度饲用需求延续增长态势, 不过其他谷物替代干扰下, 整体增速预期有一定幅度下滑, 天下粮仓 3 月继续维持 2 月对于玉米消费的预估, 饲用消费为 1.8235 亿吨, 工业消费预估为 7560 万吨。整体来看, 2020/21 年度玉米市场仍然是产不足需的一个年度, 不过进口的有效补充下, 产需缺口有较大程度的收敛。

2.2 淀粉市场基本面

2.2.1 库存有所回升

玉米淀粉企业库存相比去年有所下降。据天下粮仓网调查 82 家玉米淀粉加工企业, 截止 3 月 30 周(第 13 周), 玉米淀粉企业淀粉库存总量达 88.39 万吨, 较上周 87.84 万吨增加 0.55 万吨, 增幅为 0.63%, 较去年同期 93.63 万吨减少 5.24 万吨, 减幅为 5.60%。对照一季度玉米淀粉产量来看, 库存同比下滑整体印证玉米淀粉一季度需求表现好于去年。近期淀粉价格一直趋弱运行, 下游拿货积极性也不高, 且目前淀粉下游需求一直未有好转, 市场交投不多, 购销显清淡, 企业出货缓慢, 令本周淀粉库存继续呈上升趋势。不过, 目前淀粉市场低位成交尚可, 令库存增长幅度不大。二季度玉米淀粉企业玉米消费维持稳中偏弱预期。

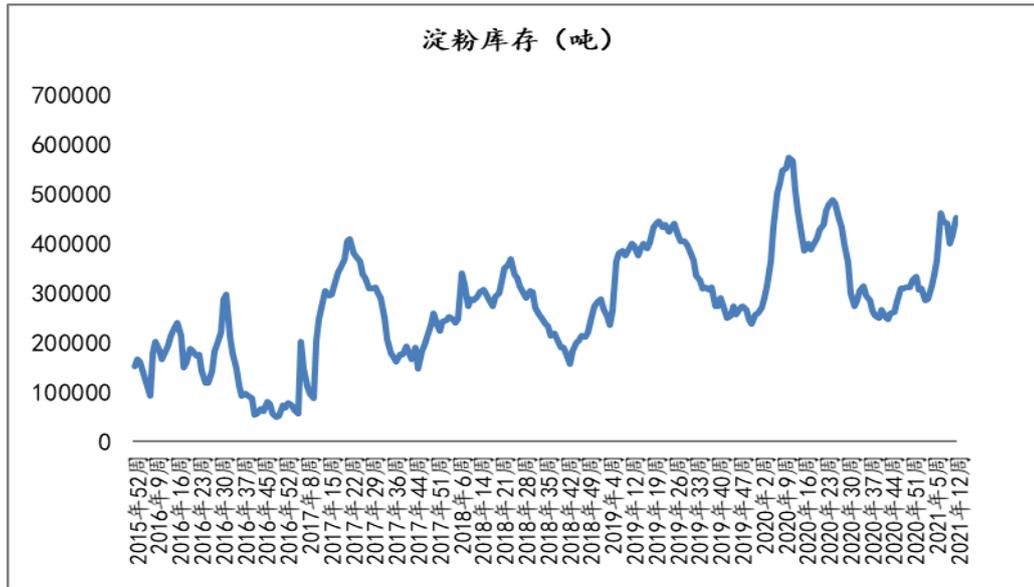


图 淀粉企业库存变化

资料来源：天下粮仓

2.2.2 淀粉开工率略有回升

玉米淀粉市场来看，一季度需求表现良好，整体开工率同比略有回升。天下粮仓统计数据
显示，1月份淀粉行业月度开机率预计 65.92%，环比下降 4.51 个百分点，同比下降 0.92 个百
分点；2月份淀粉行业月度开机率 54.67%，环比下降 11.25 个百分点，同比增 8.93 个百分点；
3月份淀粉行业月度开机率 67.91%，环比增 13.31 个百分点，同比下降 2.22 个百分点。2021
年1-3月淀粉企业玉米淀粉累计产出量为 607 万吨，相比去年同期 571 万吨增加 36 万吨。二季
度玉米淀粉企业继续面临需求与利润的博弈，整体开工率预期稳中偏弱运行。

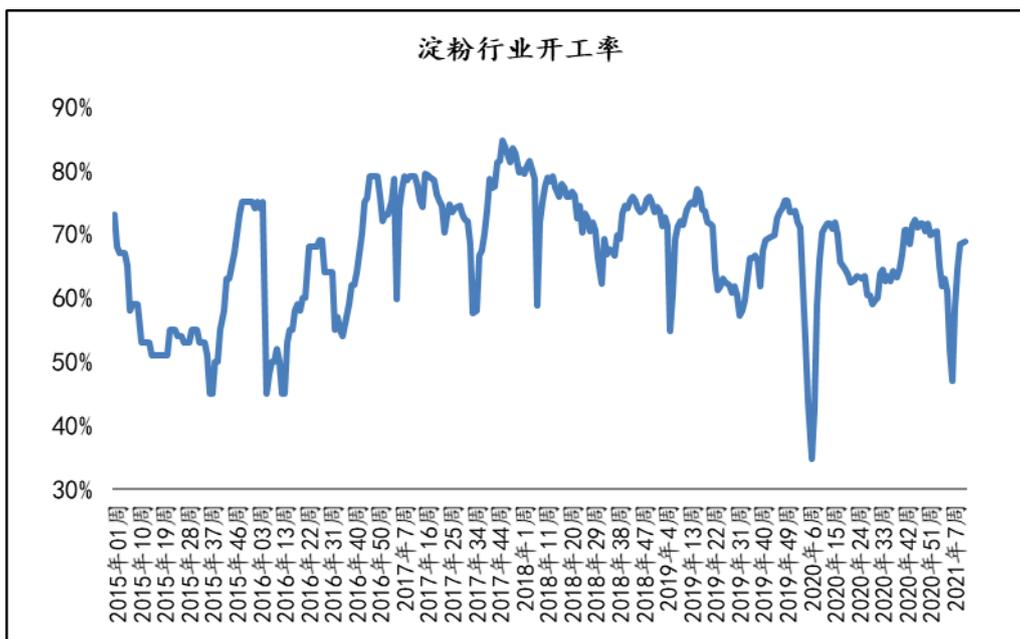


图 淀粉企业周度开机率走势图

资料来源：天下粮仓

2.2.3 淀粉行业供需平衡表

我国玉米淀粉市场目前面临利润与消费的博弈。供应端来看，玉米淀粉的产量主要受加工利润所影响，加工利润的主要影响因子在于玉米的市场价格，前期玉米价格一直维持高位，市场对于淀粉行业开机率预期相对悲观，天下粮仓对于玉米淀粉产量不断下调，不过市场局面出现一定变化，非瘟对于阶段性需求的扰动较大，阶段性供应宽松拖累玉米现货价格，玉米现货价格回落提振淀粉产量预期，天下粮仓3月预估中上调玉米淀粉产量至2549万吨，相比2月预估上调39万吨。需求端来看，整体增量有限，主要以比价优势为重点，3月份以来，玉米现货价格的回落也带动了玉米淀粉现货价格的回落，对玉米淀粉消费形成了潜在提振，天下粮仓3月预估玉米淀粉消费量为2552万吨，相比2月上调39万吨，其他持平于2月。

表 淀粉供需平衡表

国内淀粉供需平衡表								
	14/15年	15/16年	16/17年	17/18年	18/19年	19/20年	20/21年	
	估计值	估计值	估计值	估计值	估计值	估计值	2月预估	3月预估
期初库存	34	31	28	48	55	65	53	53
产量	1839	1984	2135	2626	2658	2576	2510	2549
进口量	2	1	1	0	0	0	0	0
总供给量	1875	2016	2164	2674	2713	2641	2563	2602
国内消耗量	1840	1976	2091	2574	2585	2508	2464	2503
出口量	4	12	25	45	63	80	49	49
总使用量	1844	1988	2116	2619	2648	2588	2513	2552
期末库存	31	28	48	55	65	53	50	50
库消比	1.68%	1.41%	2.27%	2.10%	2.45%	2.05%	1.99%	1.96%

注：玉米淀粉市场年度为10月至次年9月（单位：万吨）

数据来源：cofeed、方正中期期货研究院

第三部分 玉米期权市场分析

3.1 玉米期权市场情况

玉米期货期权2019年1月28日在大连商品交易所上市交易，整体市场活跃度在不断上升，整体持仓量稳步提升。截止至2021年04月02日，期权合约总成交87,502张，较上一交易日减少49.4%，总持仓456,861张，较上一交易日减少0.79%，成交持仓比19.15%。期权成交量认沽认购比209.9%，持仓量认沽认购比125.83%。

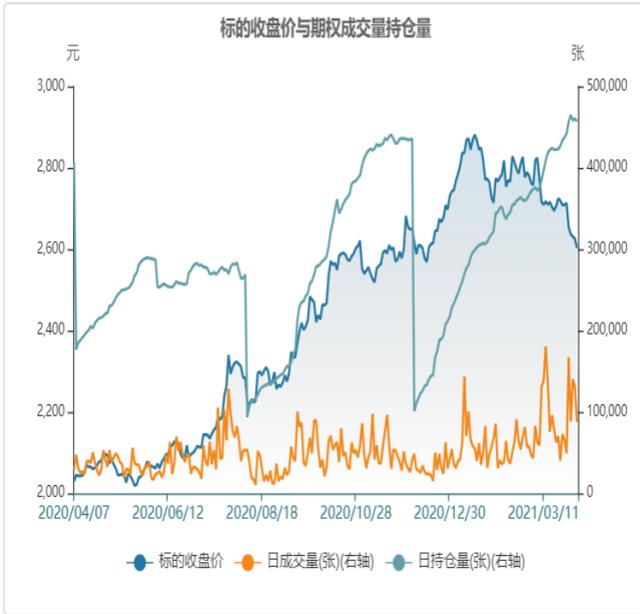


图 玉米主力收盘、期权成交量、持仓量
数据来源：wind，方正中期期货研究院整理



图 玉米主力收盘价、期权成交持仓比
数据来源：wind，方正中期期货研究院整理



图 玉米主力历史波动率
数据来源：wind，方正中期期货研究院整理

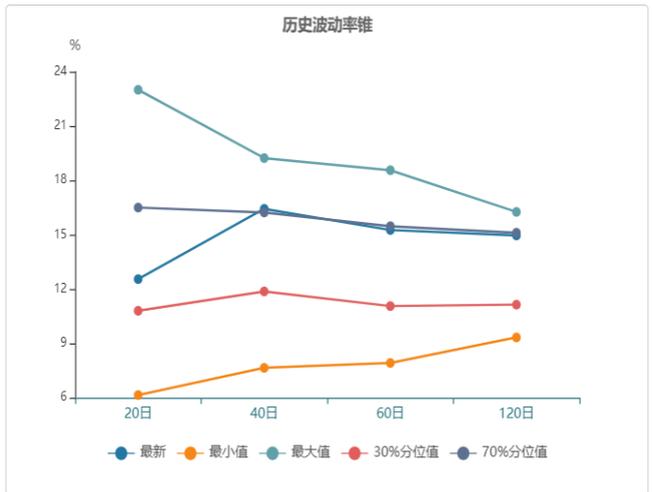


图 玉米主力历史波动率锥
数据来源：wind，方正中期期货研究院整理

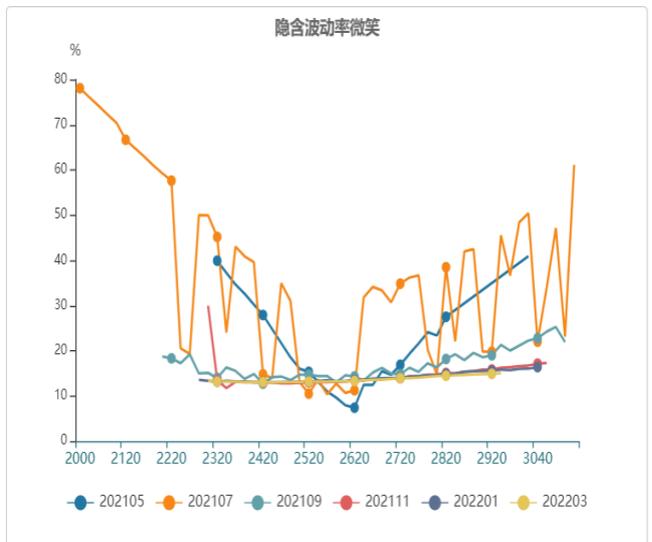
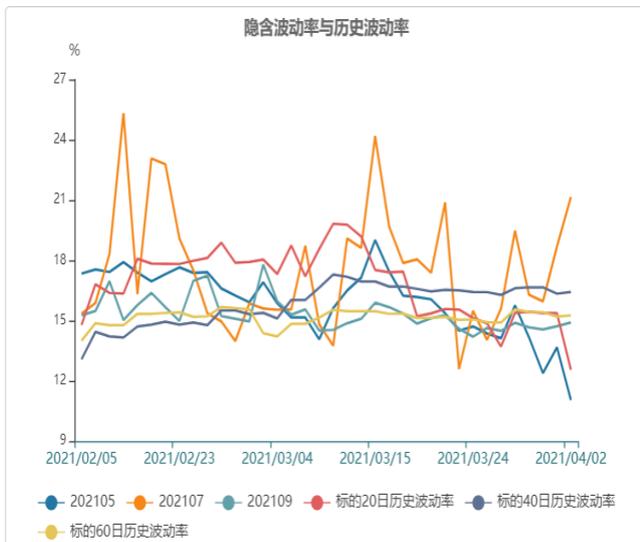


图 玉米各期限期权隐含波动率

数据来源: wind, 方正中期期货研究院整理

图 玉米期权隐含波动率微笑曲线

数据来源: wind, 方正中期期货研究院整理

3.2 期权操作策略

基于前面的基本面因素分析, 对于玉米 2109 合约整体维持区间判断, 期权操作策略建议如下:

1、对于上游企业来说, 主要担心玉米价格下跌影响收益, 考虑玉米 2109 合约处于区间中下区域, 建议考虑卖出虚值看涨期权收取权利金弥补收入, 也可以根据自身情况调整期权策略。

删除	分析	买卖	名称	手数	价格类型	价格	买价	卖价	HV60	IV	Delta	Gamma	Vega	Theta	合约乘数
×	<input checked="" type="checkbox"/>	卖	玉米期权C2109-C-3000	1	买价	10.0	10.0	39.5	12.56%	22.25%	0.0565	0.0005	1.5269	-0.1040	10
<input type="button" value="加入标的"/> <input type="button" value="保存策略"/> <input type="button" value="加入组合管理"/> 最大收益: 100.00 最大亏损: -∞ 区间最大收益: 100.00 区间最大亏损: -1,040.00 总Delta: -0.5455 总Gamma: -0.0048 总Vega: -15.1361 总Theta: 1.0223															

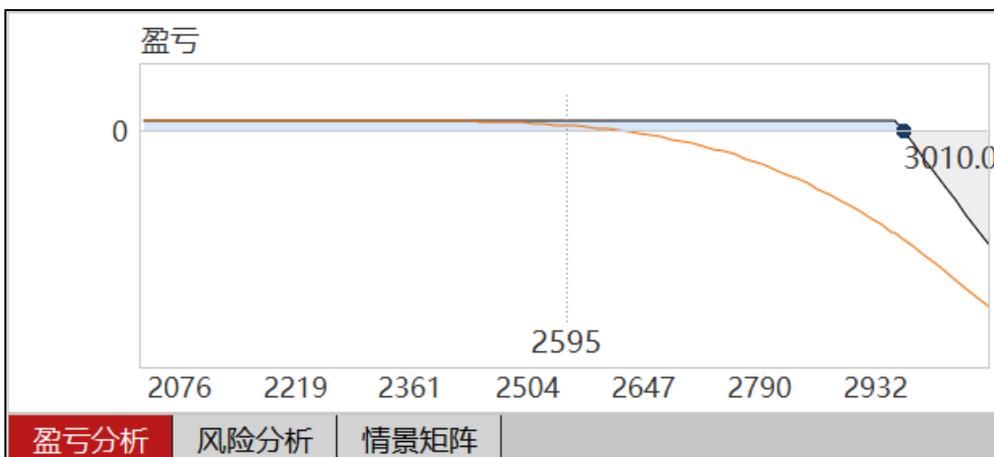


图 卖出虚值看涨

数据来源: wind, 方正中期期货研究院整理

2、对于下游企业来说, 主要担心玉米价格上涨影响成本, 考虑玉米 2109 合约处于区间中下区域, 建议考虑买入平值看涨期权以锁定成本。

删除	分析	买卖	名称	手数	价格类型	价格	买价	卖价	HV60	IV	Delta	Gamma	Vega	Theta	合约乘数
×	<input checked="" type="checkbox"/>	买	玉米期权C2109-C-2600	1	卖价	91.0	81.0	91.0	12.56%	14.59%	0.5060	0.0017	6.0461	-0.3596	10
<input type="button" value="加入标的"/> <input type="button" value="保存策略"/> <input type="button" value="加入组合管理"/> 最大收益: +∞ 最大亏损: -910.00 区间最大收益: 4,230.00 区间最大亏损: -910.00 总Delta: 5.0574 总Gamma: 0.0174 总Vega: 59.7525 总Theta: -3.6414															

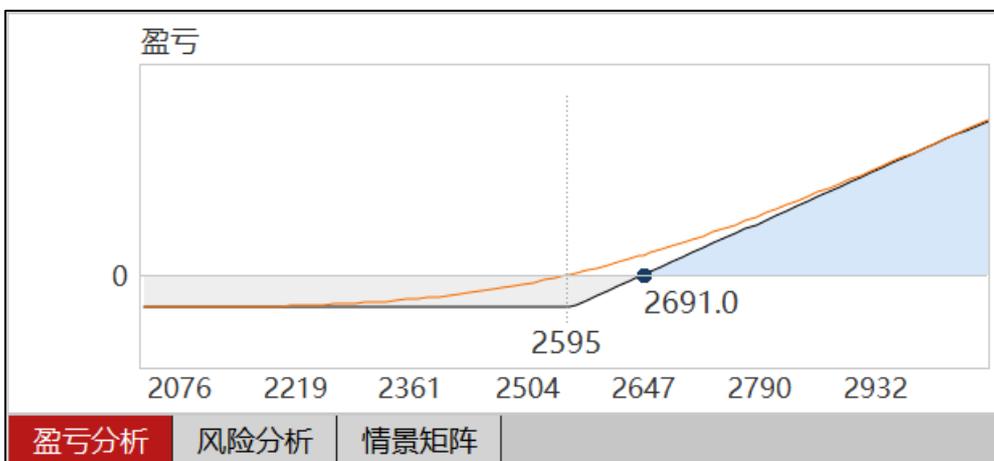


图 买入平值看涨

数据来源: wind, 方正中期期货研究院整理

3、对于投机者来说，由于预期玉米 2109 合约在 2500-3000 区间运行，因此建议可以考虑卖出执行价为 2500 元/吨的看跌期权与卖出执行价为 3000 元/吨的看涨期权的组合策略。

删除	分析	买卖	名称	手数	价格类型	价格	买价	卖价	HV60	IV	Delta	Gamma	Vega	Theta	合约乘数
×	☑	卖	玉米期权C2109-P-2500	1	买价	45.0	45.0	51.5	12.56%	14.70%	-0.3198	0.0015	5.2583	-0.3250	10
×	☑	卖	玉米期权C2109-C-3000	1	买价	10.0	10.0	39.5	12.56%	22.25%	0.0565	0.0005	1.5269	-0.1040	10

加入标的 保存策略 加入组合管理 最大收益: 550.00 最大亏损: -∞ 区间最大收益: 550.00 区间最大亏损: -3,690.00
 总Delta: 2.6376 总Gamma: -0.0204 总Vega: -67.1056 总Theta: 4.3047

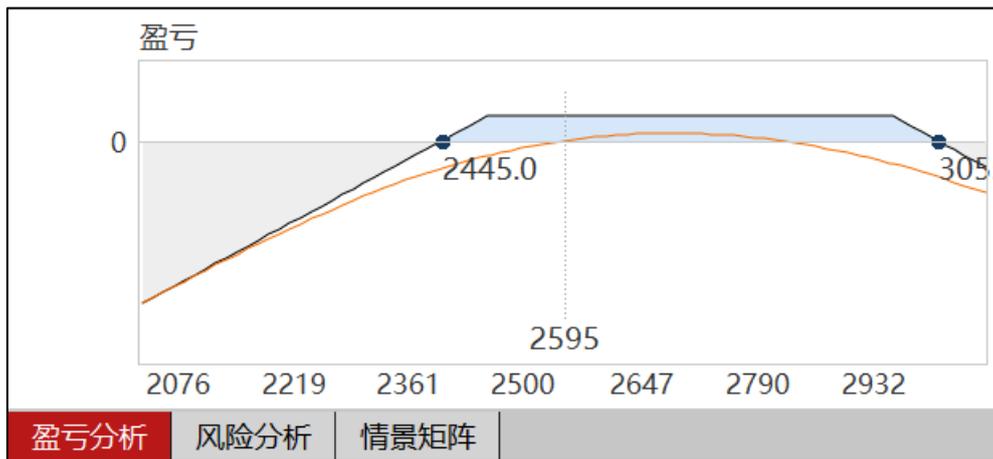


图 宽跨式组合策略

数据来源：wind，方正中期期货研究院整理

第四部分 套利机会分析

4.1 跨品种套利

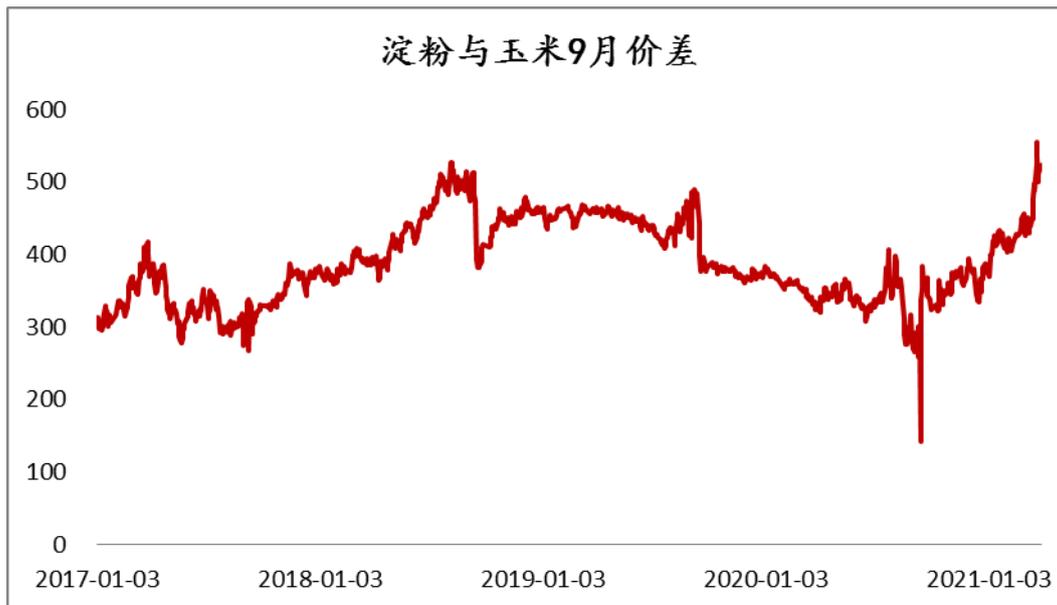


图 9月合约淀粉-玉米价格

资料来源：方正中期期货研究院

玉米与淀粉9月价差建议关注高位做空机会。历史统计数据来看，淀粉-玉米9月价差基本在200到550区间波动，目前处于相对高位，统计角度来看，向下的回归的概率增加。基本面角度来看，玉米新粮上市时间在9月底-10月初，9月份玉米市场仍处于青黄不接时期，此外下游养殖情况预期继续呈现逐步回升态势，对玉米需求端的支撑仍在，玉米期价预期继续高位运行，玉米淀粉需求端对高价的接受度明显较差，玉米淀粉利润难以持续高位，因此基本面角度也支撑价差回落，操作方面建议关注高位做空机会，参考区间530-550。

4.2 玉米跨期套利

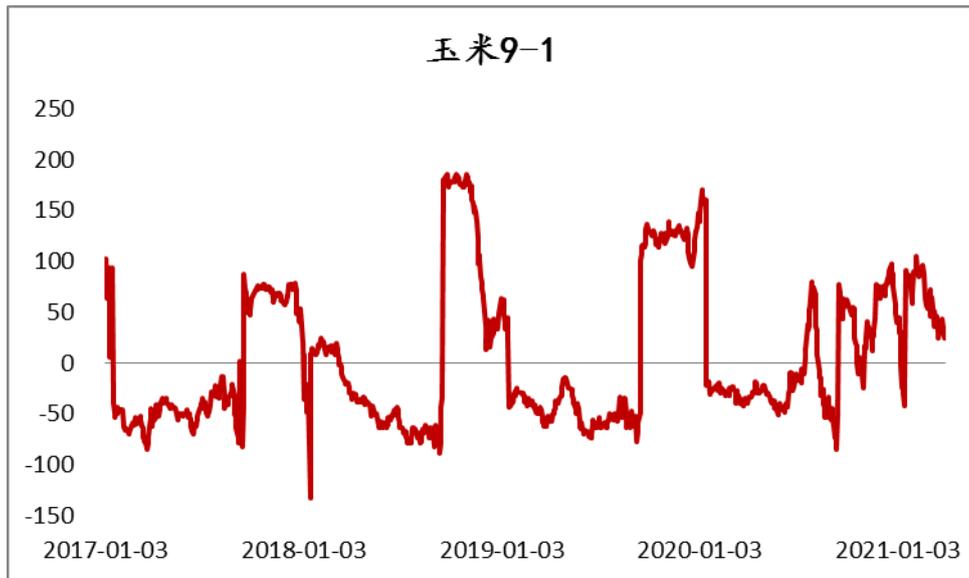


图 玉米 9-1 合约价差

资料来源：方正中期期货研究院

玉米9-1价差建议观望为主。历史统计数据来看，玉米9-1价差大多数时间在-80-100区间波动，最新的价差为25，处于居中位置，统计角度驱动不强。基本面角度，供应端9月支撑强于1月，玉米新粮上市时间在9月底-10月份，9月份正好处于玉米市场青黄不接时期，而1月处于玉米市场供应充足的时期；需求端1月支撑强于9月，非瘟疫情预期继续呈现逐步好转态势，1月生猪养殖情况预期或好于9月，供需两端存在分歧，9月与1月合约强弱暂时不好区分，因此操作方面短期建议观望为主。

第五部分 观点总结与操作策略

5.1 玉米指数价格季节性分析

玉米期货指数季节性图表来看，5月、10月上涨的概率较大，9月和1月下跌的概率较大。结合玉米自身的特点来看，新季玉米一般9月底-10月初开始上市，新粮上市之初往往会出现

惜售情绪，10月价格容易上涨，不过随着新粮供应的逐步增加，阶段性供应压力逐步显现，11月价格容易下跌，随着新粮玉米的不断消耗，5月市场进入青黄不接时期，阶段性供应偏紧状态下，玉米价格容易上涨。季节性规律只是统计规律，只能作为参考，并不能完全作为操作依据。

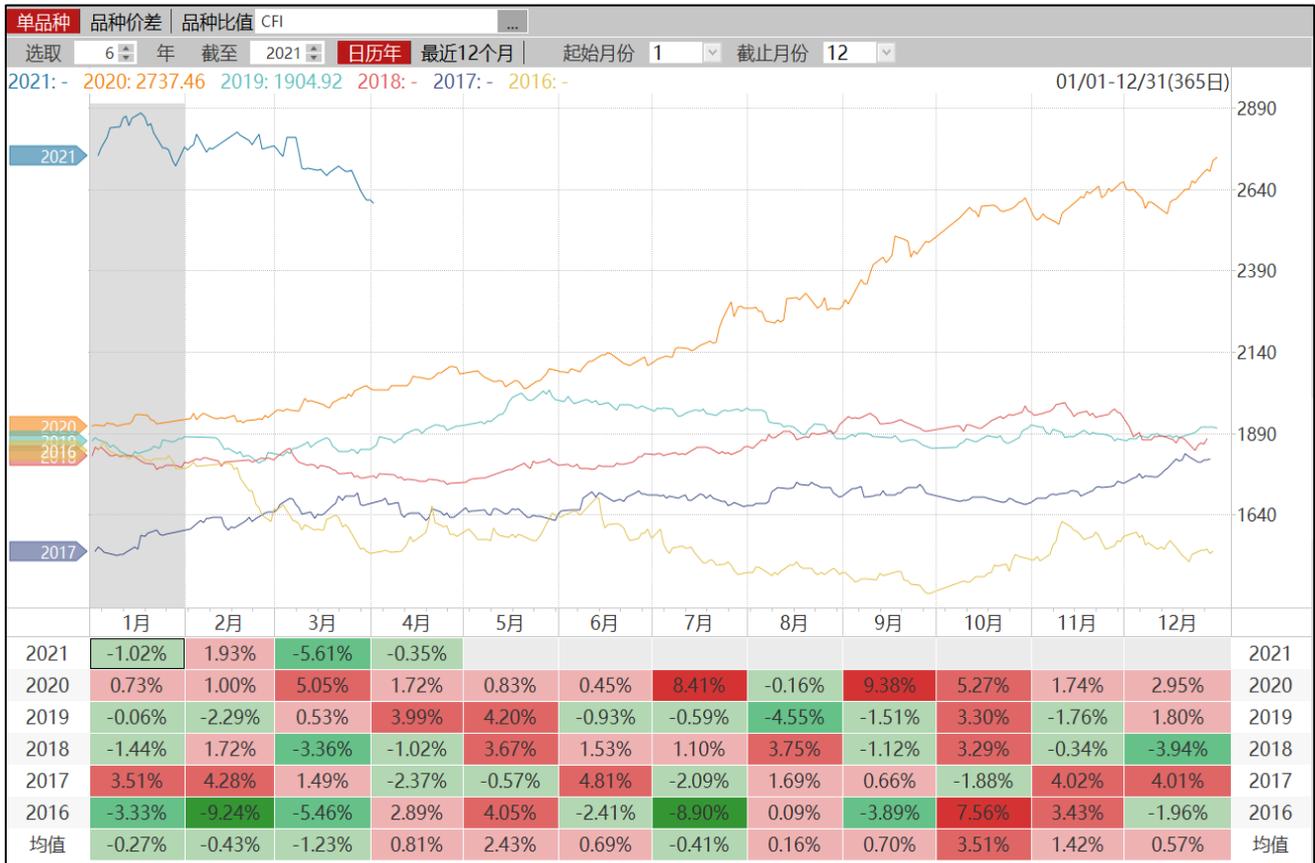


图 玉米指数价格涨跌变化

资料来源：wind 方正中期期货研究院

5.2 玉米淀粉指数价格季节性分析

玉米淀粉期货指数季节性图表来看，10-11月上涨的概率较大，8-9月下跌的概率较大。结合玉米淀粉自身的特点来看，一般10-11月受上游的惜售情绪以及季节性消费提振，价格容易上涨，8-9月淀粉消费逐步进入淡季，价格容易下跌。季节性规律只是统计规律，只能作为参考，并不能完全作为操作依据。

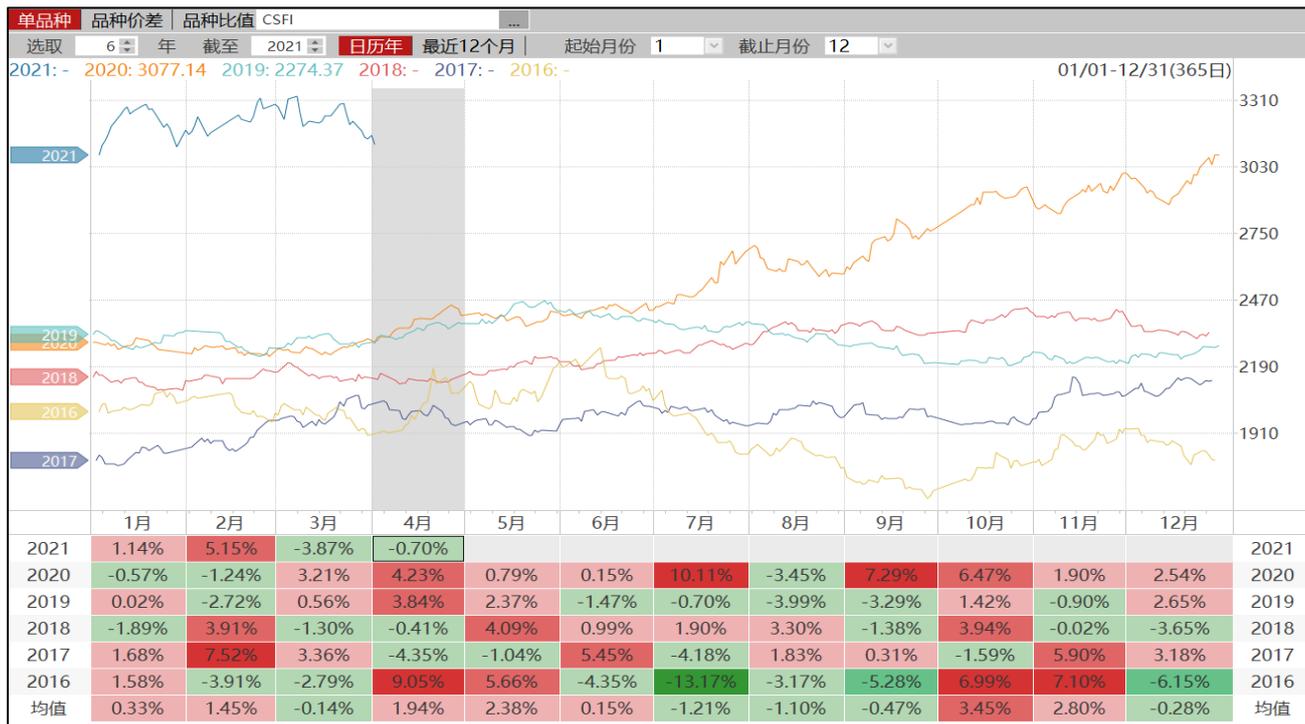


图 玉米淀粉指数价格涨跌变化
资料来源: wind 方正中期期货研究院

5.3 玉米市场观点总结以及操作建议



图 玉米 09 合约日 K 线图
资料来源: wind 方正中期期货研究院

供应端：二季度关注点在于基层粮源销售节奏、进口情况等两个方面。基层农户粮源销售基本进入尾声，市场的关注点将逐步向贸易商转移；进口方面来看，一季度采购量维持较高水平，目前已经完成年度预期目标，二季度采购节奏预期放缓。整体来看，玉米的表观供应进入阶段性偏紧的态势，隐性渠道库存对供应节奏的影响增强，贸易商出货意愿成为二季度供应的主要关注点。

需求端：饲用需求二季度关注点仍在于生猪存栏情况、禽类存栏情况以及其他谷物替代情况等三个方面。生猪养殖利润对养殖积极性的提振仍在，再加上非瘟疫情好转预期下，生猪存栏二季度预期继续恢复态势；禽类养殖利润进一步收缩，打压下游补栏积极性，禽类存栏预期稳中下滑态势；其他谷物替代情况来看，进口谷物维持高位水平以及饲用谷物定向销售等继续支撑高替代的情况。工业需求二季度仍然是需求与利润的博弈，近期下游需求有转弱迹象，二季度预期延续稳中偏弱态势。整体来看，饲用需求延续稳中微升预期，工业需求预期稳中偏弱，综合消费预期以稳为主。

综合来看，二季度玉米市场面临贸易商与需求的博弈，市场单边行情的助推点仍然有限，上方有进口较高以及其他谷物对其需求的挤压对其形成的压力，下方有贸易商的收购成本以及进口成本的支撑，09 合约预期在 2500-3000 区间波动，考率二季度前半段压力大于后半段，整体演绎路径预期呈现先抑后扬走势。操作方面建议关注区间下沿做多机会。

5.4 玉米淀粉市场观点总结以及操作建议



图 玉米淀粉 09 合约日 K 线图

资料来源：wind 方正中期期货研究院

淀粉：市场继续面临成本与需求的博弈，二季度价格预期高位区间运行运行。成本端来看，玉米市场面临贸易商与需求的博弈，市场单边行情的助推点仍然有限，上方压力主要是其他谷物对其需求的挤压，下方支撑主要参考贸易商的收购成本以及进口成本，整体预期继续高位区间运行。需求端来看，淀粉高价对于需求的抑制作用仍然较大，近期下游需求有转弱迹象，淀粉行业开机率有一定程度下滑，需求端对于玉米淀粉价格支撑有所减弱。综合来看，玉米淀粉基差较大对其形成支撑，不过成本端高位区间波动以及需求转弱对其形成压力，二季度玉米淀粉 09 合约预期高位区间运行。操作方面建议关注区间下沿做多机会。

第六部分 相关股票涨跌幅

图 相关股票涨跌幅

证券代码	证券简称	相关产业	最新收盘价	月涨跌	年涨跌幅
002714.SZ	牧原股份	饲料养殖	105.9	-3.90%	24.87%
000876.SZ	新希望	饲料养殖	19.59	-9.26%	-20.50%
000639.SZ	正邦科技	饲料养殖	15.14	-5.96%	-19.21%
002311.SZ	海大集团	饲料养殖	80	12.20%	16.91%
000639.SZ	西王食品	玉米深加工	5.04	-7.18%	-29.71%
002299.SZ	圣农发展	肉鸡养殖	25.96	-9.70%	-7.85%
000998.SZ	隆平高科	种业运营	17.88	-3.35%	-13.62%
截至日期：				2021-04-02	

资料来源：方正中期期货研究院

联系我们:

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层; 上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 7C	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层; 上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 11 层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路 48 号楼 4 层 408 室	010-68578987
河北分公司	唐山市路北区金融中心 A 座 2109、2110 室	0315-5396886
上海分公司	中国（上海）自由贸易试验区浦东南路 360 号 2307 室	021-50588107/ 021-50588179
湖南第一分公司	长沙市雨花区芙蓉中路三段 569 号陆都小区湖南商会大厦 26 层 2618、2619、 2620、2621、2622、2623 室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路 53 号楷林商务中心 C 座 2304、2305、 2306 房	0731-84118337
北京朝阳营业部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼 19 层 2201 室	010-85881205
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路 9 号 1 号楼 12 层 8-9 号	010-62681567
北京石景山营业部	北京市石景山区金府路 32 号院 3 号楼 5 层 510、511 室	010-66058401
天津营业部	天津市和平区大沽北路 2 号 2608、2609	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津经济技术开发区第一大街 79 号泰达 MSD-C3 座 1506 单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街 7 号正翔国际 S1-B81107	0472-5210710
保定营业部	保定市朝阳北大街 2238 号汇博上谷大观 B 座 1902、1903 室	0312-3012016
邯郸营业部	邯郸市丛台区中华大街 89 号大连友谊时代广场 B 座 1105 室	0310-3053688
青岛营业部	青岛市市南区香港中路 61 号阳光大厦 21 楼 EH 单元	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路 329 号和融公寓 2 幢 1 单元 5 层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市雁塔区太白南路 118 号 4 幢 1 单元 1F101 室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	中国（上海）自由贸易试验区南洋泾路 555 号 909 室、906 室	021-58381123
上海世纪大道营业部	中国（上海）自由贸易试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 11 层 07 单元	021-58861093
上海南泉北路营业部	中国（上海）自由贸易试验区南泉北路 429 号 1703 室	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路 132 号 17-6、17-7、17-8 室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦 5 幢 1010 室	0571-86690056
常州营业部	江苏省常州市钟楼区延陵西路 99 号嘉业国贸大厦 3201、3202 室	0519-86811201
南京营业部	南京市栖霞区紫东路 1 号 E2 栋 444 室	025-58061185

南京洪武路营业部	南京市秦淮区洪武路 359 号 1803、1804 室	025-58065958
苏州营业部	苏州工业园区通园路 699 号苏州港华大厦 1606 室	0512-65162576
苏州东吴北路营业部	苏州市姑苏区东吴北路 299 号 (吴中大厦 9 层 902B、903 室)	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路 520 号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 1619 号国际金融中心 A 座 307 室	0791-83881026
武汉营业部	武汉市硚口区沿河大道与武胜路交汇处武汉硚口区区长江食品厂 C 地块旧城改造商业、办公楼栋/单元 18 层 7 号	027-87267756
岳阳营业部	岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际 11 栋 102 号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路 999 号中央商业广场 32/1124、1125 (1 栋 1110、1111)	0731-28102713
郴州营业部	郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城 1 栋 10 楼	0735-2859888
长沙黄兴中路营业部	长沙市芙蓉区黄兴中路 168 号	0731-85868397
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路 666 号时代广场 (19 层 1902 号)	0736-7318188
深圳营业部	深圳市福田区梅林街道梅都社区中康路 128 号卓越梅林中心广场 (北区) 2 号楼 806	0755-82521068
广州营业部	广州市天河区林和西路 3-15 号 35 层 07,35 层 08,35 层 09	020-38783861
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 24 楼	021-20778922

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，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，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。