

## 贸易环节将逐步进入去库存周期 玉米价格面临压力

玉米&淀粉周报

2021/04/18

### 策略概述

玉米：

当前玉米基本面多空交织，一方面贸易环节存粮成本高企，支撑玉米现货价格。另一方面玉米下游消费低迷，替代物大量挤占玉米需求，玉米价格难有大幅上涨空间。预计短期玉米价格维持震荡走势。

但从长期来看，玉米供需缺口已经得到有效补充，而渠道库存偏高，下游需求端对玉米承接能力有限，后期贸易环节将逐步进入去库存周期，势必对玉米价格造成压力。

周末，销区玉米开始上量，现货价格出现走弱，若上量持续，此轮反弹走势将宣告结束。建议持震荡偏弱思路进行行情操作。左侧交易者可以轻仓试空。

淀粉：

目前虽然淀粉利润不佳影响开机率，但是淀粉消费处于淡季，深加工企业出库量同比偏低，而淀粉库存持续累积，玉米淀粉价格承压。

建议持震荡偏弱思路进行行情操作。左侧交易者可以轻仓试空。

谷物板块研究团队

蒋博恒

谷物分析师

期货从业资格：F3084484

投资咨询资格：Z0013742

联系电话：18769787776

E-mail: shihengyu@outlook.com

客服电话：400-618-6767

公司网址：www.luzhengqh.com

鲁证研究公众号：lzqhyjs



鲁证期货公众号：lzqhfw



# 玉米篇

## 一、行情要点回顾

### （一）现货端成本支撑带动玉米期价修复贴水。

上周国内玉米现货价格上涨，收购价格一度贴近贸易库存成本，工厂到货量大幅减少，带动玉米价格反弹。山东深加工玉米收购价周度上涨 10-40 元/吨，至 2840-3020 元/吨；东北深加工收购价周度上涨 40-100 元/吨，至 2550-2720 元/吨；辽宁港口收购价周度上涨 70 元/吨，至 2760-2800 元/吨；广东港口玉米价格周度上涨 20-40 元/吨，至 2820-2840 元/吨。期货价格在现货走强的局面下也大幅修复了贴水，09 合约周度上涨 62 元/吨，至 2693 一线。

图 1：深加工玉米收购价

单位：元/吨

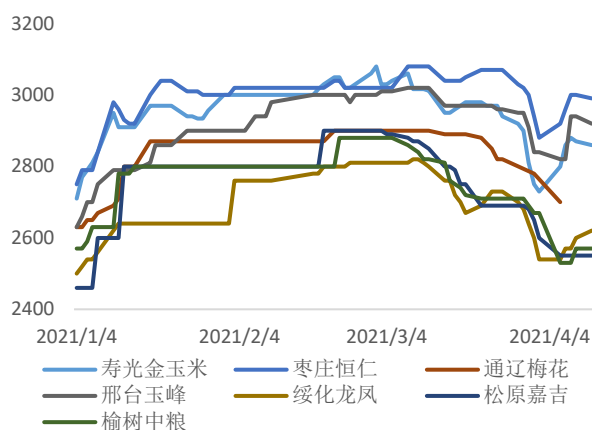
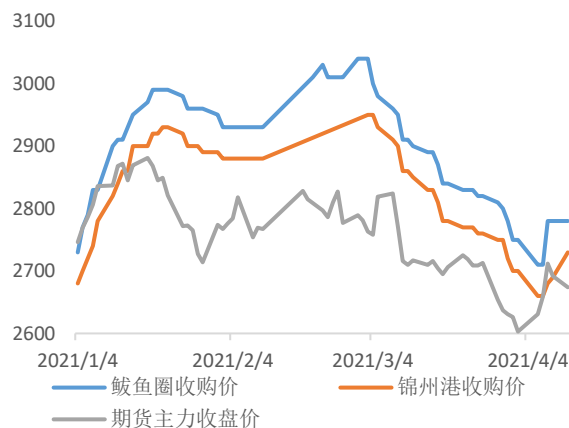


图 2：辽宁港口期现价格

单位：元/吨



数据来源：天下粮仓，鲁证期货研究所整理

### （二）农户余粮销售殆尽，粮权转移至贸易环节。

主产区玉米收购进度达到 9 成以上，农户可售余粮已然不多，粮权转移至贸易环节，后期供应将主要依赖贸易商。因此未来贸易环节的售粮节奏将左右玉米供应水平。

图 3：东北地区售粮进度

单位：%

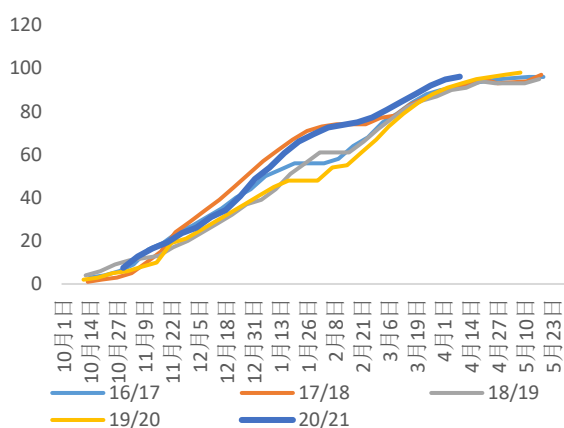
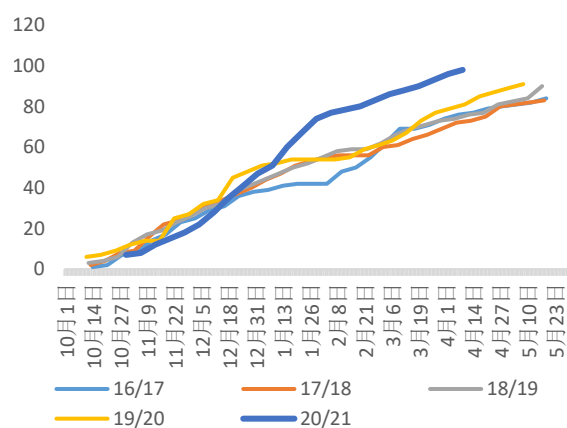


图 4：山东地区售粮进度

单位：%



数据来源：天下粮仓，鲁证期货研究所整理

### (三) 清明节前后，玉米收购价格跌幅过大，贸易环节出现惜售，影响玉米上量。

当前基层余粮逐步见底，市场可流通粮源陆续转移到贸易主体，贸易商对市场的定价权不断加大。价格大幅下跌之后，贸易商售粮意愿转差，工厂及港口到车大幅减少，供应出现阶段性低谷，带动玉米价格上涨。

图 5：山东深加工早间到车量

单位：辆

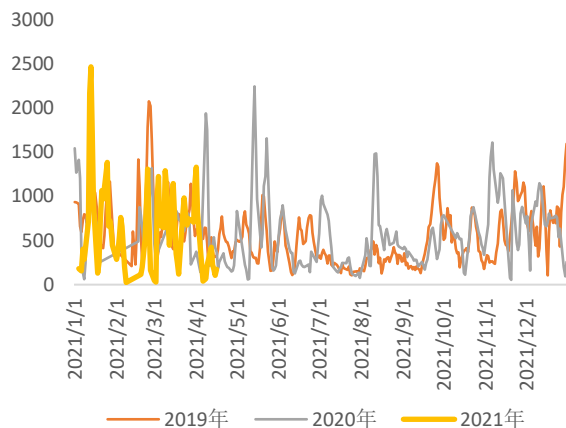
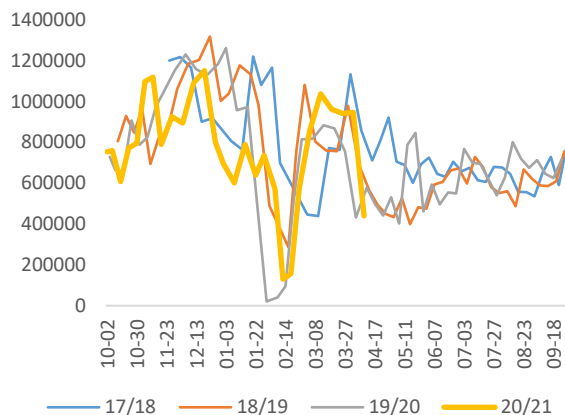


图 6：深加工周度玉米收购量

单位：吨



数据来源：天下粮仓，鲁证期货研究所整理

## 二、下周行情关键变量

### （一）深加工玉米消耗量持续走低，玉米库存持续累库。

高企的原料成本限制了深加工盈利能力，叠加下游产品处于淡季，工厂玉米消耗量持续走低。于此同时，原料库存却维持历史同期最高水平。天下粮仓数据显示，截至4月9日，深加工玉米总库存达802.664万吨，较前一周的807.219万吨减少4.55万吨，降幅0.56%，较去年同期的504万吨增加297.994万吨，增幅59.04%

图 7：全国深加工玉米消耗量

单位：吨

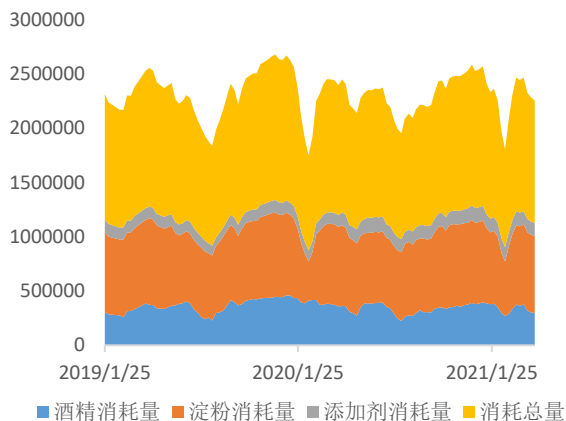
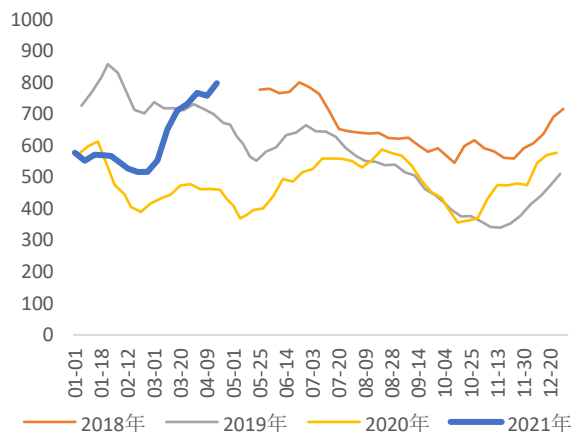


图 8：全国深加工玉米库存

单位：万吨



数据来源：天下粮仓，鲁证期货研究所整理

## （二）替代物比较优势依然很大，小麦拍卖成交价走差，拖累玉米价格涨幅。

目前小麦与玉米价差依然偏低，小麦替代优势巨大。而近期最低收购价小麦拍卖成交走弱，成交均价走低，小麦与玉米价差进一步拉大，拖累玉米涨幅。

图 9：小麦与玉米价差

单位：元/吨

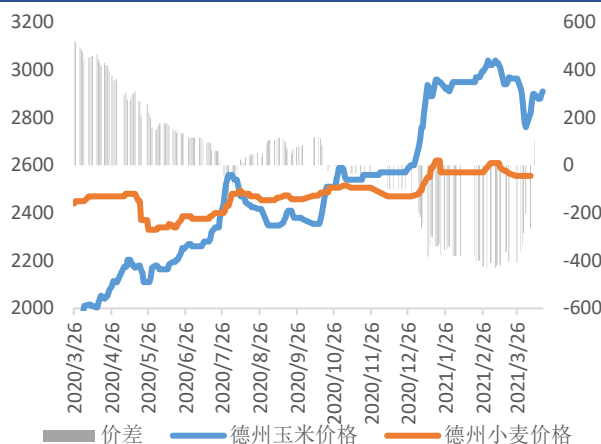
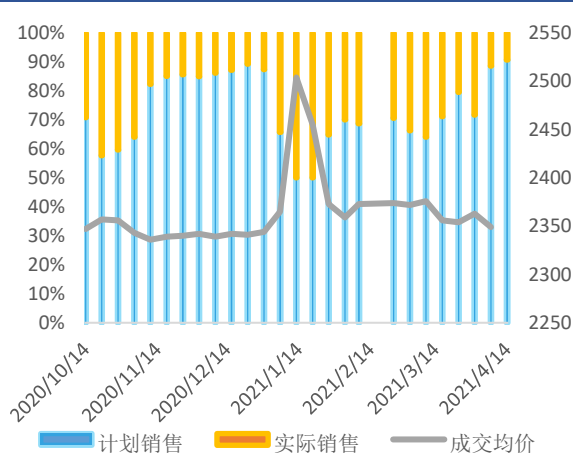


图 10：小麦拍卖成交情况

单位：元/吨



数据来源：天下粮仓，鲁证期货研究所整理

## （三）进口谷物比较优势依然很大，南方港口谷物总库存为历史最高水平。

目前进口玉米依然有近 300 元/吨的价差优势，进口谷物持续大量到港。南方港口整体谷物库存（内贸+进口谷物）达到历史高位。

图 11：乌克兰进口玉米内外价差

单位：元/吨

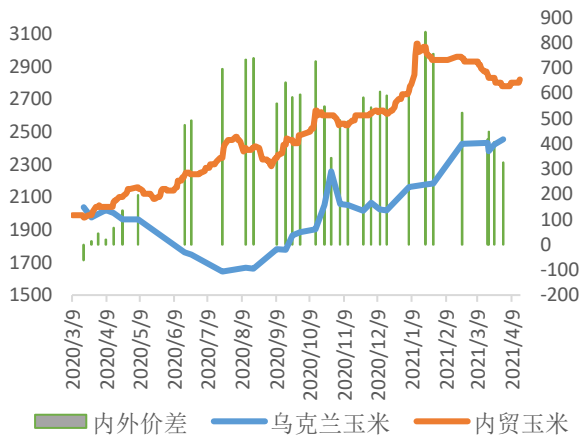
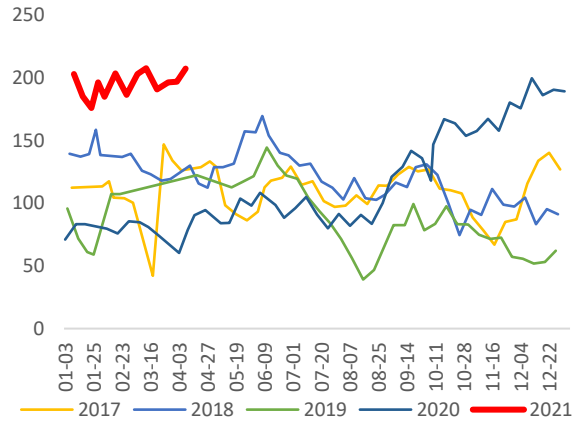


图 12：广东港口谷物库存

单位：万吨



数据来源：天下粮仓，鲁证期货研究所整理

#### （四）饲料端玉米添加比例持续低迷。

目前饲料端玉米添加比例降至极低水平，禽料基本降至 20% 以下，猪料基本降至 30% 以下。小麦等替代谷物大量使用于饲料生产。玉米在饲料端需求大幅收缩。

图 13：3 月份全国饲料企业小麦替代玉米情况跟踪

| 饲料企业样本 | 饲料年产能 | 料型     | 3月30玉米添加比例 | 3月10玉米添加比例 | 环比增减 | 去年同期玉米添加比例 | 同比增减 | 小麦及其他谷物替代玉米比例 | 备注              |
|--------|-------|--------|------------|------------|------|------------|------|---------------|-----------------|
| 山东企业1  | 190万  | 禽料为主   | 0%         | 0%         | 0    | 60%        | -60% | 100.00%       | 小麦、稻谷替代         |
| 山东企业2  | 240万  | 禽料为主   | 10%        | 10%        | 0    | 60%        | -50% | 83.33%        | 小麦替代            |
| 山东企业3  | 4万    | 猪料     | 60%        | 60%        | 0    | 65%        | -5%  | 7.69%         |                 |
| 山东企业4  | 22万   | 猪料     | 15%        | 15%        | 0    | 60%        | -45% | 75.00%        | 小麦、稻谷替代         |
| 山东企业5  | 300万  | 禽料为主   | 20%        | 20%        | 0    | 58%        | -38% | 65.52%        | 小麦、稻谷替代         |
| 湖南企业1  | 9万    | 猪、禽、水产 | 6%         | 6%         | 0    | 47%        | -41% | 87.23%        | 糙米、稻谷、小麦替代      |
| 湖南企业2  | 9万    | 猪料、禽料  | 25%        | 25%        | 0    | 58%        | -33% | 56.90%        | 小麦、稻谷替代         |
| 湖南企业3  | 12万   | 猪料、禽料  | 25%        | 25%        | 0    | 58%        | -33% | 56.90%        | 小麦、稻谷替代         |
| 安徽企业2  | 13万   | 猪      | 15%        | 15%        | 0    | 50%        | -35% | 70.00%        | 糙米大部分、小麦、稻谷少量替代 |
| 山西企业1  | 9万    | 猪料、禽料  | 20%        | 20%        | 0    | 58%        | -38% | 65.52%        | 小麦替代            |
| 江苏企业1  | 65万   | 禽料     | 8%         | 15%        | -7   | 63%        | -55% | 87.30%        | 小麦、糙米替代         |
| 河北企业1  | 1.5万  | 猪料、禽料  | 53%        | 53%        | 0    | 53%        | 0%   | 0.00%         | 只用玉米            |
| 河北企业2  | 4.5万  | 禽料     | 20%        | 30%        | -10  | 65%        | -45% | 69.23%        | 小麦替代            |
| 河北企业3  | 6万    | 禽料     | 40%        | 65%        | -25  | 65%        | -25% | 38.46%        | 小麦替代            |
| 辽宁企业1  | 10万   | 猪料     | 35%        | 35%        | 0    | 60%        | -25% | 41.67%        | 小麦、大麦替代         |
| 辽宁企业2  | 21万   | 猪料为主   | 20%        | 20%        | 0    | 55%        | -35% | 63.64%        | 小麦替代            |
| 辽宁企业3  | 59万   | 猪料、反刍  | 25%        | 25%        | 0    | 60%        | -35% | 58.33%        | 小麦、稻谷替代         |
| 甘肃企业1  | 14万   | 猪、禽、反刍 | 40%        | 40%        | 0    | 60%        | -20% | 33.33%        | 小麦、大麦替代         |
| 湖北企业1  | 12万   | 禽料     | 43%        | 45%        | -2   | 60%        | -17% | 28.33%        | 小麦替代            |
| 湖北企业2  | 16万   | 猪料、禽料  | 20%        | 20%        | 0    | 58%        | -38% | 65.52%        | 稻谷、小麦           |
| 黑龙江企业1 | 3万    | 猪料     | 30%        | 30%        | 0    | 40%        | -10% | 25.00%        | 稻谷替代            |
| 四川企业1  | 14万   | 猪料     | 25%        | 50%        | -25  | 60%        | -35% | 58.33%        | 小麦替代            |
| 加权平均   |       |        | 14%        | 15%        | -1   | 59%        | -45% | 56.00%        |                 |

数据来源：天下粮仓

## 二、下周交易提示与策略配置要点

当前玉米基本面多空交织，一方面贸易环节存粮成本高企，支撑玉米现货价格。另一方面玉米下游消费低迷，替代物大量挤占玉米需求，玉米价格难有大幅上涨空间。预计短期玉米价格维持震荡走势。

但从长期来看，玉米供需缺口已经得到有效补充，而渠道库存偏高，下游需求端对玉米承接能力有限，后期贸易环节将逐步进入去库存周期，势必对玉米价格造成压力。

周末，销区玉米开始上量，现货价格出现走弱，若上量持续，此轮反弹走势将宣告结束。建议持震荡偏弱思路进行行情操作。左侧交易者可以轻仓试空。

# 淀粉篇

## 一、淀粉现货表现

上周国内玉米淀粉价格走弱，山东地区主流出厂报价 3450-3500 元/吨；东北地区主流出厂报价 3300-3500 元/吨，部分工厂回落 10-70 元/吨。淀粉糖方面，结晶葡萄糖价格指数报 4098 元/吨，较前一周跌 23 元/吨；麦芽糖价格指数报 3245 元/吨，较前一周跌 5 元/吨；果葡糖浆价格指数报 3595 元/吨，较前一周持平。麦芽糊精指数报 5018 元/吨，较前一周涨 8 元/吨。

图 14：深加工淀粉出厂价

单位：元/吨

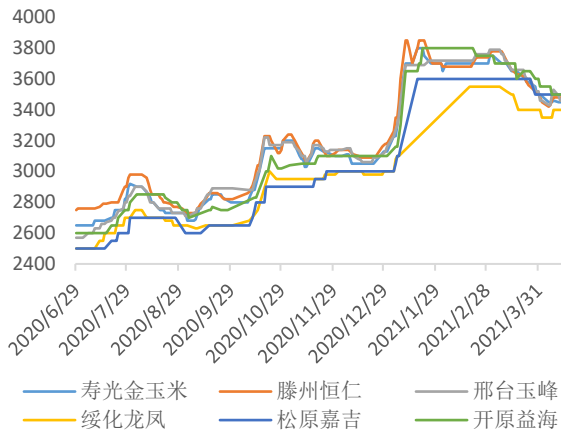
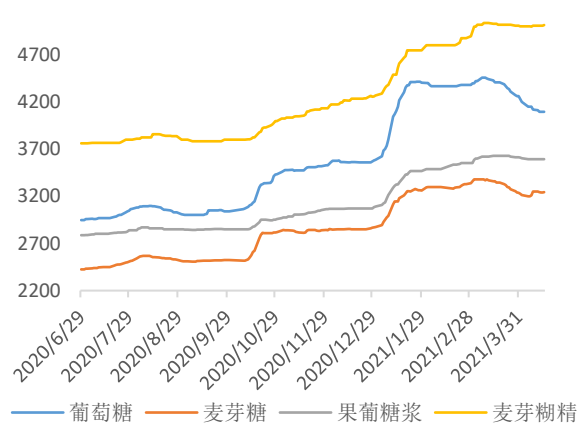


图 15：全国淀粉糖价格

单位：元/吨



数据来源：天下粮仓，鲁证期货研究所整理

## 二、淀粉加工利润持续走差，淀粉开机同比偏低

目前全国深加工淀粉加工利润基本都已跌之 0 以下，亏损局面下，淀粉开机率持续维持低位。天下粮仓数据显示，当前全国淀粉开机率为 70.29%，较上周下降 0.93%。

图 16：深加工加工利润

单位：元/吨

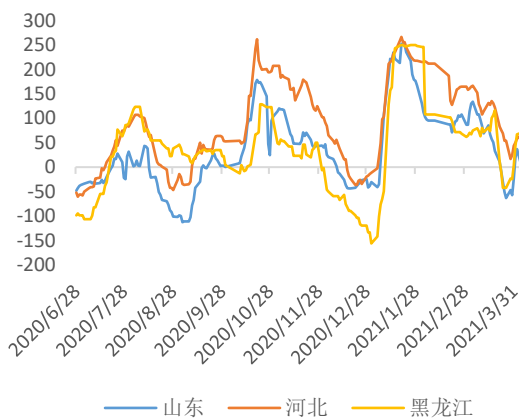
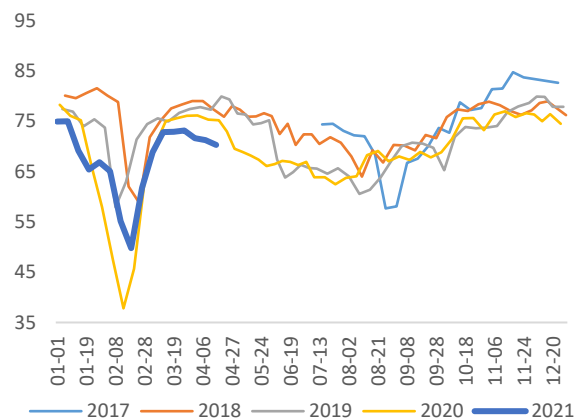


图 17：全国深加工开机率

单位：%



数据来源：天下粮仓，鲁证期货研究所整理

### 三、淡季提货量低迷，淀粉持续累库态势

淀粉进入消费淡季，叠加下游对高价淀粉接受程度有限，全国淀粉整体出库量同比偏低为近三年来最差水平。虽然淀粉开机率也同比偏低，但是需求端的疲软更甚于供应端的减少，淀粉库存持续增加，已升至近五年来最高水平。天下粮仓数据显示，目前全国淀粉库存达到 873400 吨，较上周增加 11100 吨。

图 1：全国深加工出库量

单位：万吨

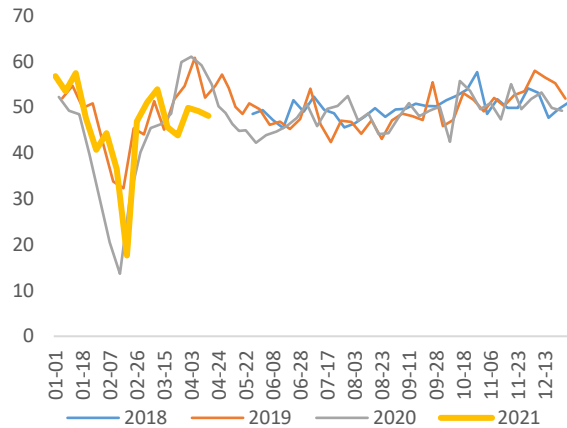
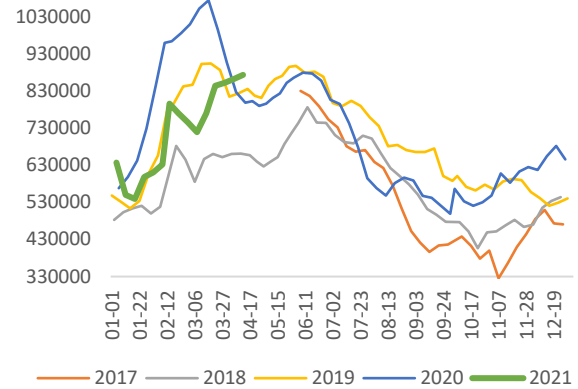


图 2：全国深加工淀粉库存

单位：吨



数据来源：天下粮仓，鲁证期货研究所整理

### 四、下周交易提示与策略配置要点

目前虽然淀粉利润不佳影响开机率，但是淀粉消费处于淡季，深加工企业出库量同比偏低，而淀粉库存持续累积，玉米淀粉价格承压。

建议持震荡偏弱思路进行行情操作。左侧交易者可以轻仓试空。



## 免责声明

本研究报告仅供鲁证期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为鲁证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。