

新粮购销略快，玉米后市存在反弹机会

陈春雷 15951932713

(从业证号: F3032143, 投资咨询证号: Z0014352)

近期玉米价格仍维持偏弱态势，新粮购销进度持平略快，且陈粮仍有一定余量。东北地区逐渐上冻利于新粮储存，且将迎大范围雨雪天气，阻碍售粮进度。替代缺失，且单月进口量回到2019年极低水平。美特朗普将在年后正式上台，贸易争端风险增加。需求上，10月饲料生产环比下滑，但玉米占比增加；深加工加工利润好，开机率提升。

(1) 天气影响售粮节奏，企业有备库需求。

新粮购销进度持平略快，据钢联数据：截至11月14日，全国新粮销售至23%，同比增1%。目前新粮上量和陈粮余粮还压制着玉米价格，哈尔滨、长春二等玉米价格在1980元/吨，铁岭二等在2040元/吨，通辽二等在2030元/吨，潍坊二等在2110元/吨。中央气象台显示：11月24、25日内蒙、东三省将迎大范围雨雪天气。雨雪天气将阻碍购销进度，而随气温下降上冻，玉米易储存，缓和阶段供应压力。玉米中下游企业库存偏低，有一定备库需求。据钢联数据：截至11月15日，深加工企业玉米库存在356.3万吨，持续回升；饲料企业库存在29.14天，小幅回升。

(2) 替代与进口压力较小，贸易争端风险增加。

过高的麦玉价差和稻谷停拍决定了替代缺失，而持续下降的进口量也令进口压力较小。据海关总署：10月国内进口玉米25万吨，同比减少87.75%，创2020年以来单月进口新低；1-10月累计进口1313万吨，同比减少29.4%。虽然进口玉米在持续拍卖，成交率并不算高。今年以来，国内共进口美玉米约200多万吨，排在乌克兰和巴西之后。特朗普将在2025年正式上台，贸易争端的风险在增加，不过从国内进口量来看，影响有限。

(3) 玉米饲用占比增加，深加工开机近7成。

随着生猪价格回落，养殖利润走低，或影响后期补栏，生猪存栏维持在一定高位，四季度需求旺季下集中出栏多。蛋鸡养殖长期盈利，存栏维持高位，增长放缓；肉鸡养殖长期亏损。据中国饲料工业协会：10月饲料生产量为2742万吨，环比下降2.7%，同比下降5.4%。从配合饲料配比看，玉米用量占比为39.3%，环比提升，同比增加11.3%。玉米实际饲用或好于饲料生产情况。

深加工企业方面，淀粉生产利润较好，乙醇生产上：东北开始盈利，华北仍亏损。淀粉企业开机率接近7成，酒精企业开机率落至6成下。下游淀粉糖企业开机率回升，造纸企业开机率偏强。四季度深加工企业玉米消耗量明显回升。

降温及雨雪天气放缓购销节奏，企业备库需求加上进口减少支撑玉米价格，且年后贸易争端风险增加，玉米后期或有反弹机会，但仍受制于新粮上量周期。