



2021年6月14日

Experts of financial
derivatives pricing
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格
湘证监机构字[2017]1号

傅博

·从业资格编号 F3071993
·投资咨询编号 Z0015291

宋从志

·从业资格编号 F3076601



期价跟随外盘反弹修复对现货过大贴水

内容提要

本周连盘玉米期价延续反弹，周内低开高走，远近月基差走弱。现货端基层受天气及麦收影响贸易出货速度较慢，深加工收购价格互有涨跌，北方港口由于贸易利润倒挂，目前报价企业不多，北方现货稳中略跌。期货端受美玉米反弹支撑，远月反弹强于近月。截止6月11日当周，主力合约2109收盘价2765元/吨，周度最高2768元/吨，最低2670元/吨，周度涨1.92%；现货截止周日，锦州港及鲅鱼圈部分收购价格2780元/吨，环比上周跌20元/吨，山东深加工主流收购价格2890元/吨，环比上周跌10元/吨，南方港口主流价格2960元/吨，环比上周跌30元/吨。

本周华北到货前高后低，深加工收购价格互有涨跌。南港内贸库存持续下降，但需求依旧低迷，内贸玉米价格偏弱。近期新麦逐步上市，市场持续增加供给，不过市场抢购新麦积极性较高，小麦价格偏强。华北及华中大部分本地可售玉米比较有限，但深加工利润转弱后，对玉米采购力度相应减弱；国产玉米当前整体对其他谷物仍有较大升水，整体供应充足的情况下，终端采购热情不高。6月份USDA报告上调美玉米需求，并下调期末库存，美玉米处在八年以来供需最紧张水平，令外盘表现强势，对国内形成支撑。

中期来看，国产玉米价格仍保持对小麦升水，在能量饲料的使用性价比最低。平衡表来看从去年10月新的作物年度以来，边际替代新增供给已经超过7000万吨（其中小麦3900万吨，进口谷物2000万吨，陈化水稻1200万吨，一次性储备及临储剩余投放350万吨）已经逐步补充我们对新年度6500万吨的缺口预估。7到8月份新作上市前。上游或将面临较大去库压力。

操作建议

谨慎继续持有玉米或淀粉空头。中期考虑择机买国外抛国内套利。

风险提示

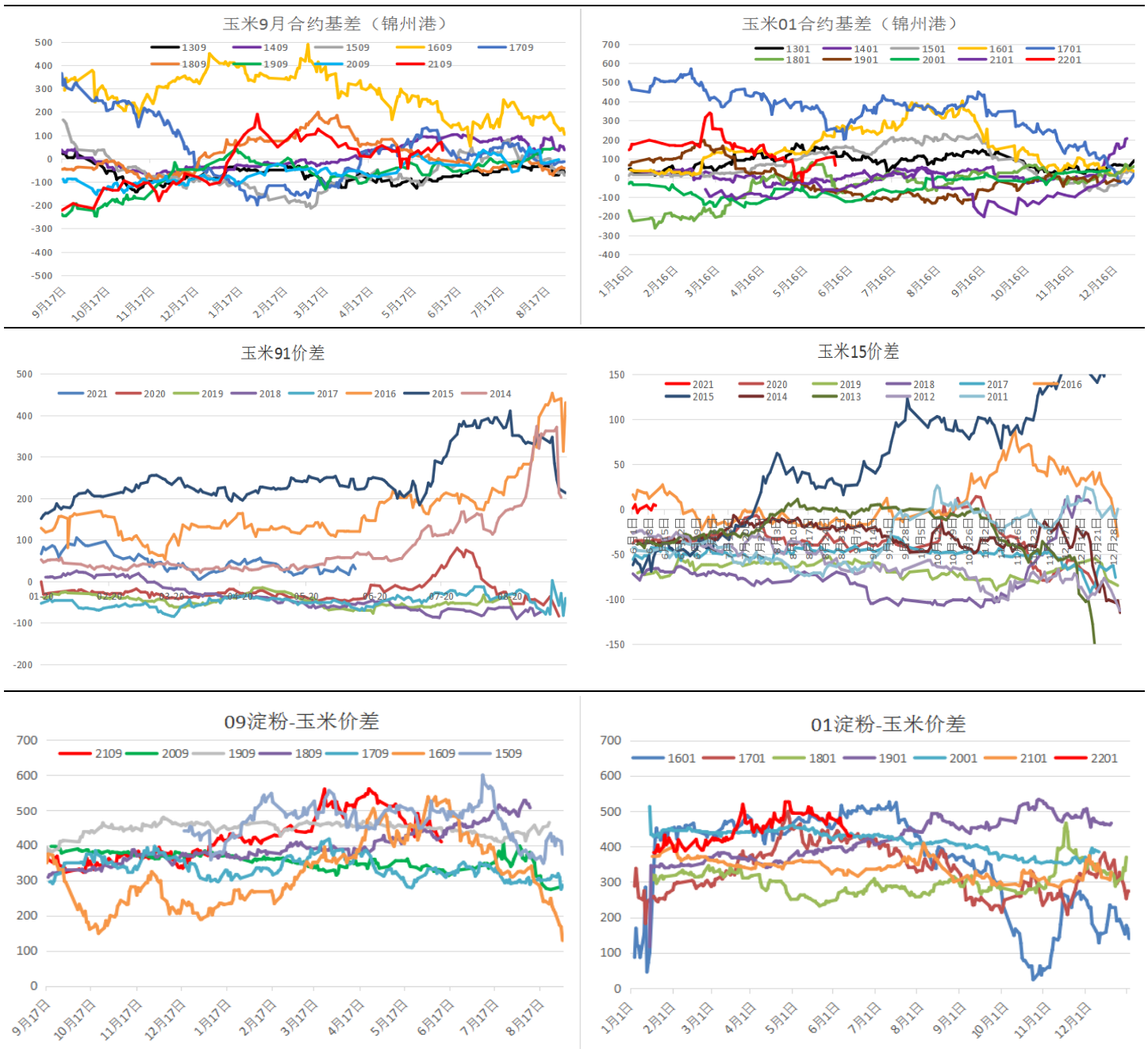
国家储备政策、东北天气、中美关系、非洲猪瘟。

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、玉米期现货价格及价差变化

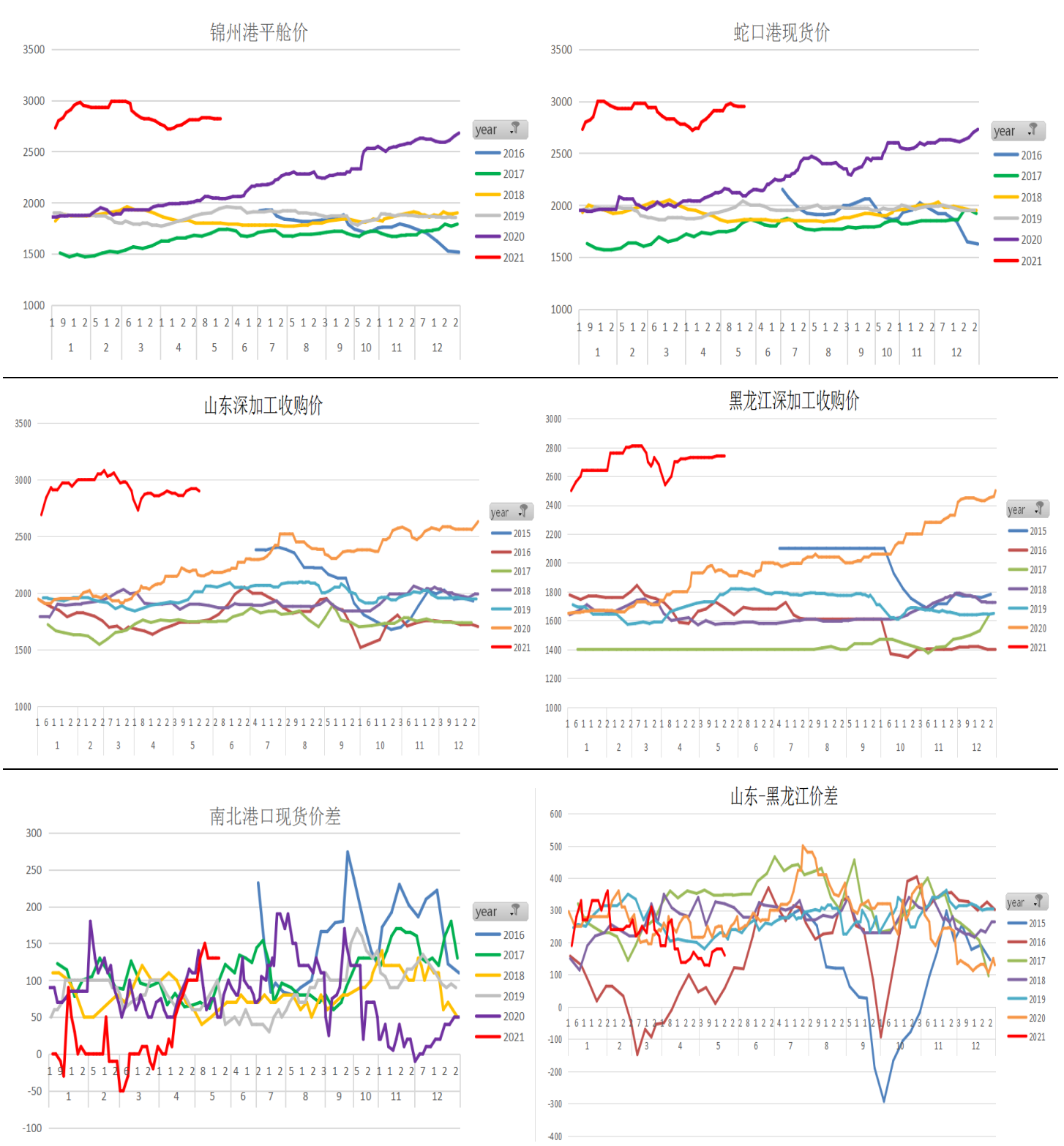
本周玉米期货 2109 合约延续反弹，远近月月差收窄，基差小幅走弱，基差 09（34）、01（69），华北深加工到货量较少，全国现货互有涨跌，山东主流 2900 元/吨，环比周五跌 20 元/吨，北方港口主流价格 2810 元/吨，环比周五持平，南方港口现货 2960 元/吨，环比上周五跌 20 元/吨，现货高价成交十分有限。

图 1. 玉米 1/5/9 合约基差及月间价差



数据来源：文华财经、优财研究院

图2. 产销区现货价格及价差



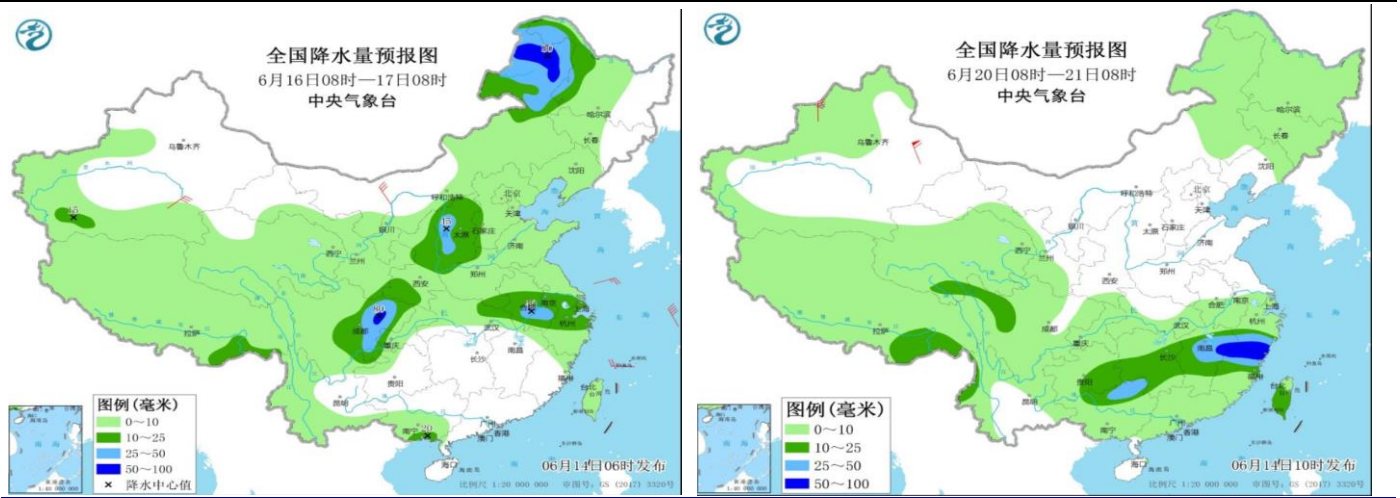
数据来源：我的农产品网、天下粮仓、优财研究院

二、供需基本面情况

1. 端午节后东北及华北将迎来大范围降雨

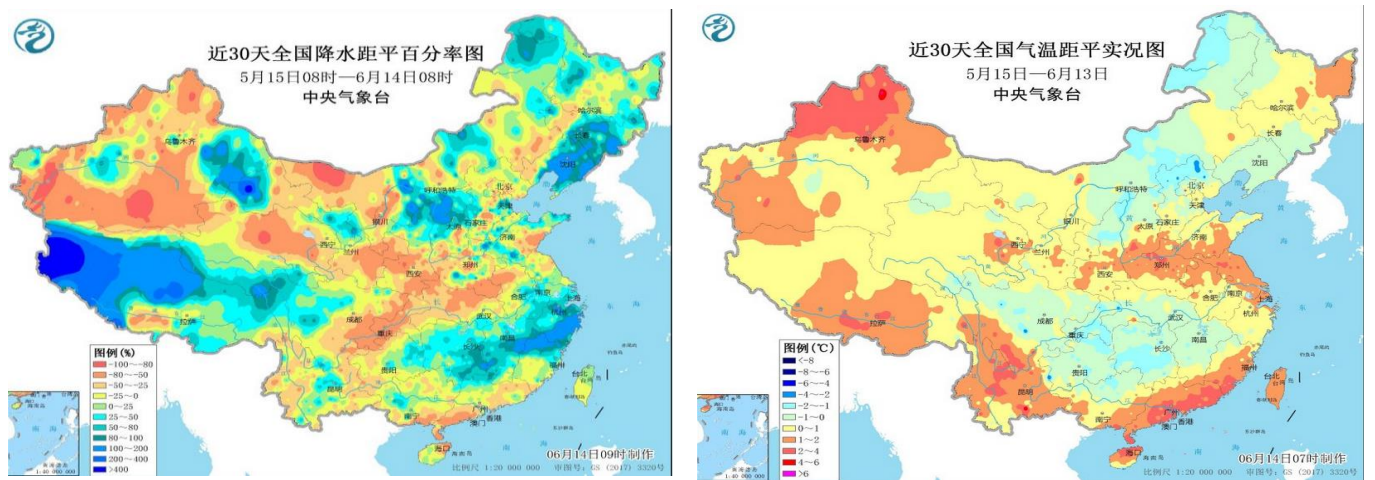
上周华北部分地区持续大雨，对玉米运输及新麦收割造成不利影响。下周6月14号之后东北及华北降雨持续，尤其华北降雨偏多，对运输及新麦收割工作或产生不利影响，东北整体天气对作物生长有利。

图3. 主产区降雨量



数据来源：中央气象台、NCC、优财研究院

图4. 主产区降雨及温度距平

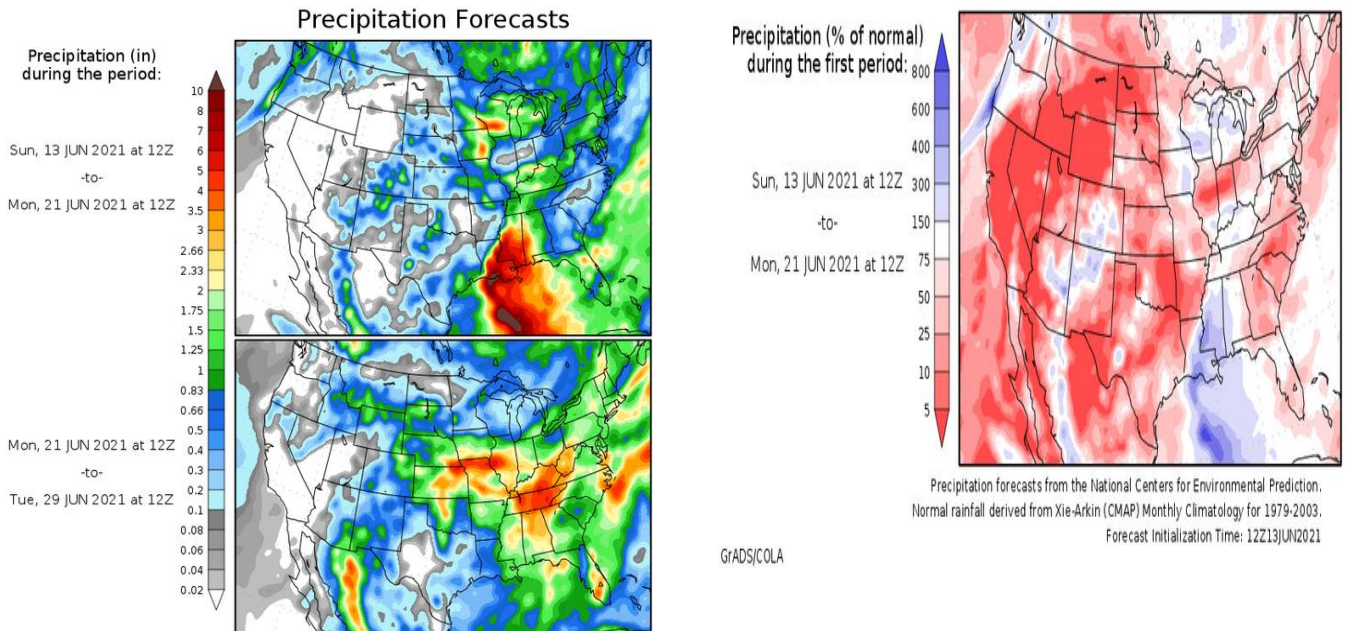


数据来源：NCC、优财研究院

2. 美国天气趋势继续利于作物生长

本周美国北达科塔州迎来降雨，符合预期，美国中西部未来 10 天干热为主，6 月 20

图 5. 美国主产区未来 15 天降雨情况



数据来源：USDA、NOAA、优财研究院

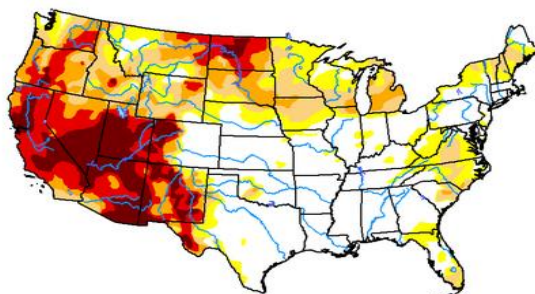
图 6. 美国主产区干旱情况

Drought Classification

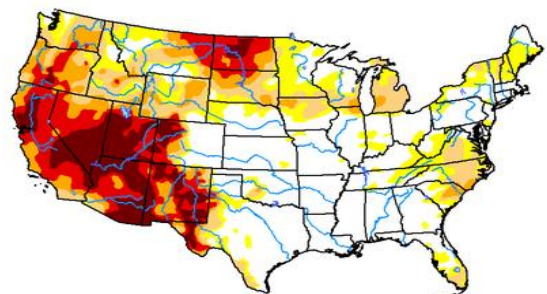
- None
- D0 (Abnormally Dry)
- D1 (Moderate Drought)
- D2 (Severe Drought)

- D3 (Extreme Drought)
- D4 (Exceptional Drought)
- No Data

6月8日



6月1日



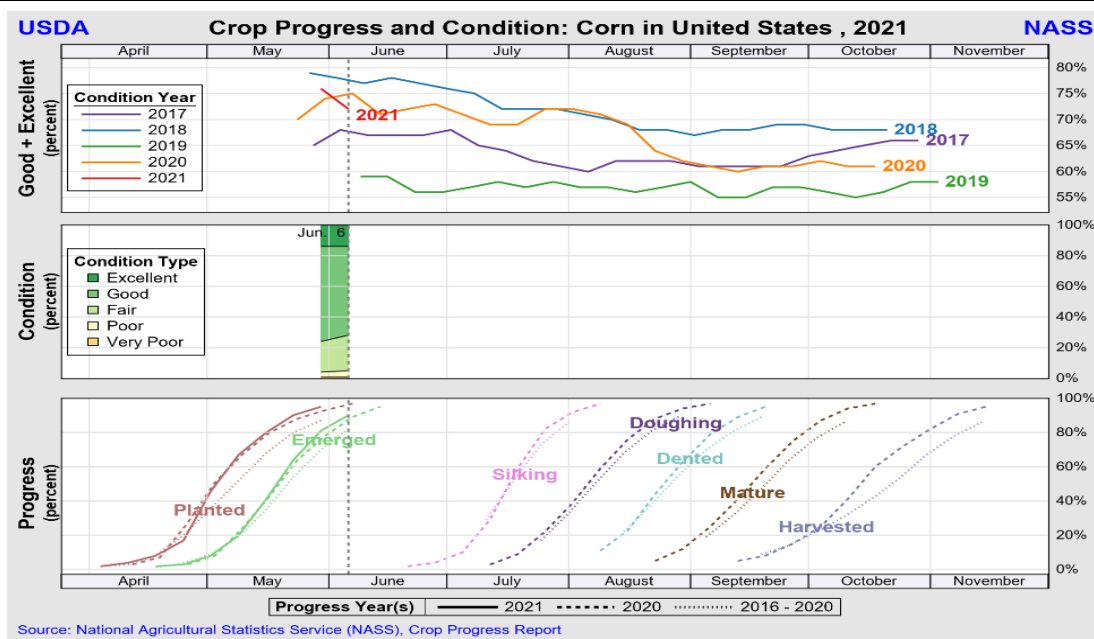
数据来源：USDA、NDMC、NOAA、优财研究院

号之后冷锋预测也没有之前强。目前来看，并无绝对消除灾害性生长条件的预期。

3. 美玉米作物生长进度

据 USDA 报告，截止 6 月 7 日，美国 18 个州玉米出苗率 90%，环比上周提高 8%，高于去年同期 87%，高于 5 年均值 82%。美玉米优良率 72%，上周 76%，去年同期 75%。

图 7. 美玉米种植进度及出芽率

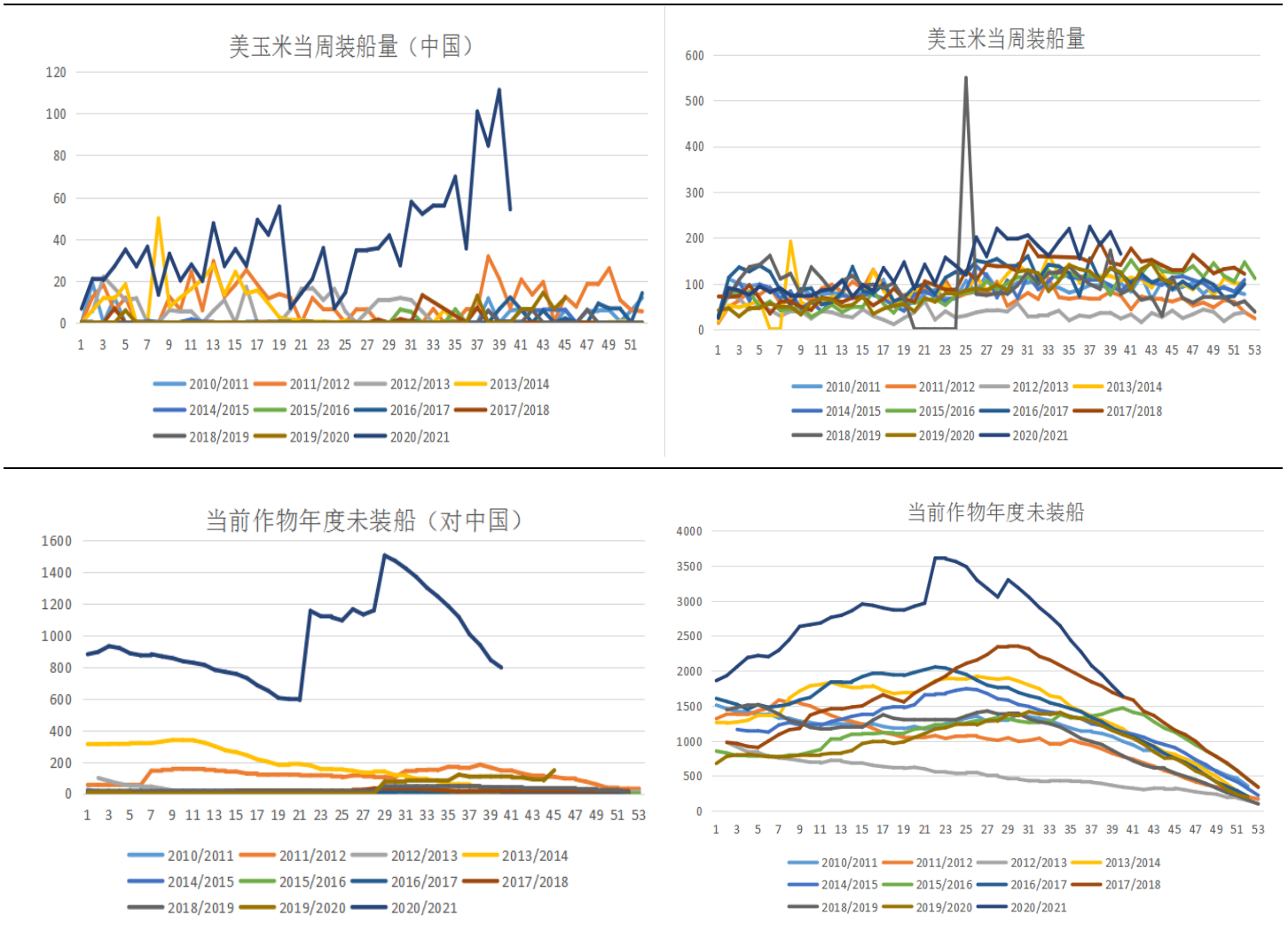


数据来源：USDA、NOAA、优财研究院

4. 美玉米出口数据

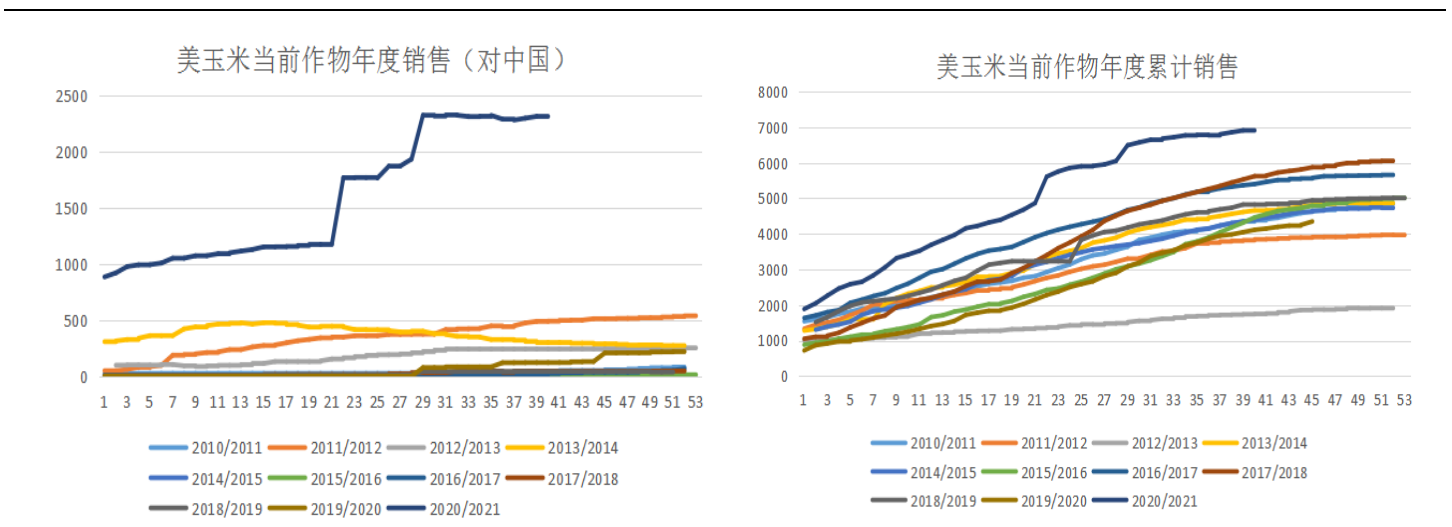
美国农业部本周报告，截止 6 月 3 日当周出口销售报告显示，当前作物年度美玉米当周对华销售 7 万，中国累计采购 2322 万吨，本周装船 54 万吨，还有 797 万吨未装船。下一作物年度销售 1074 万吨。

图 8. 美玉米装船情况（万吨）



数据来源：USDA、优财研究院

图 9. 美玉米当前作物年度累计销售（万吨）



数据来源：USDA、优财研究院

5. 国内中下游显性库及到货量

据我的农产品网显示，截止 5 月 28 日，北方四港总库存 307 万吨。据广东玉米数据网显示，截止 6 月 11 日，广东港口内外贸玉米 117 万吨，环比上周跌 9.4 万吨。

据天下粮仓显示，据国内同口径 56 家深加工企业 21 年第 16 周玉米库存为 265.6 万吨，较上周的 265.6 万吨减少 6.74 万吨，降幅 2.54%，较去年同期的 196.1 万吨增加 69.5 万吨，增幅 35.44%。

图 10. 南北港口玉米库存

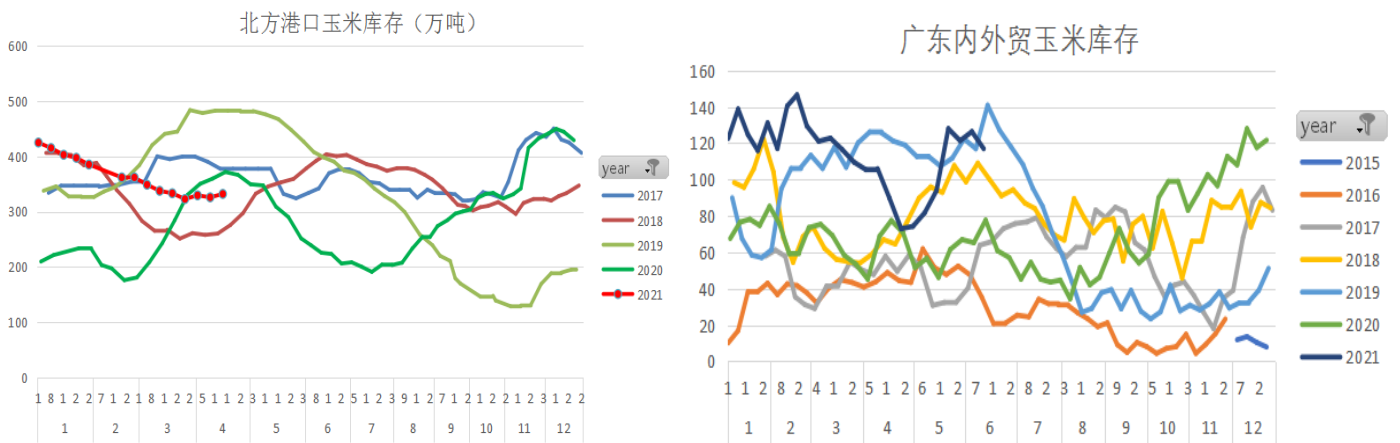
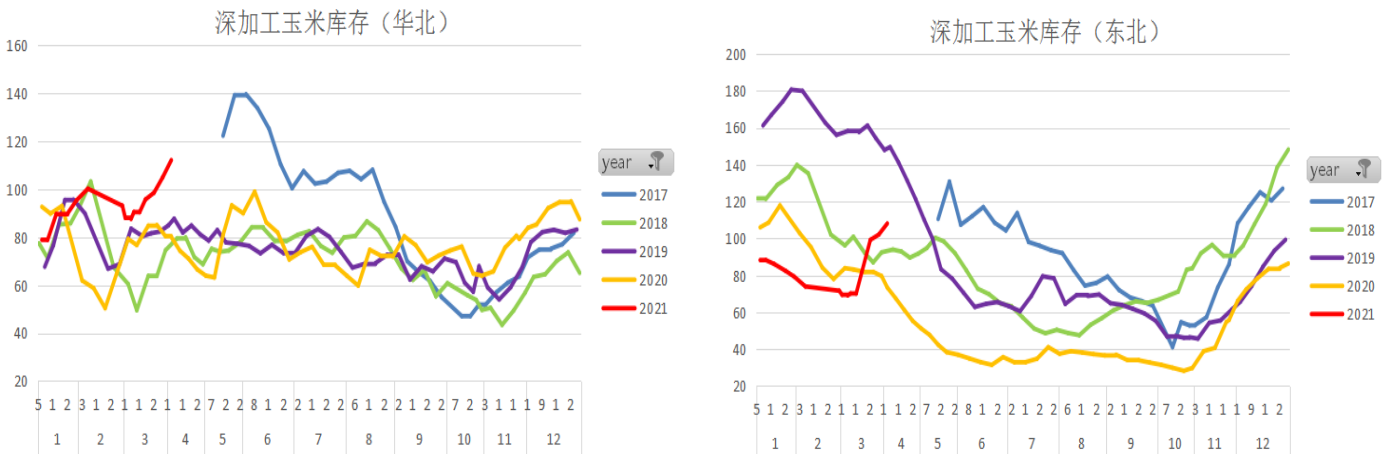


图 11. 深加工玉米库存

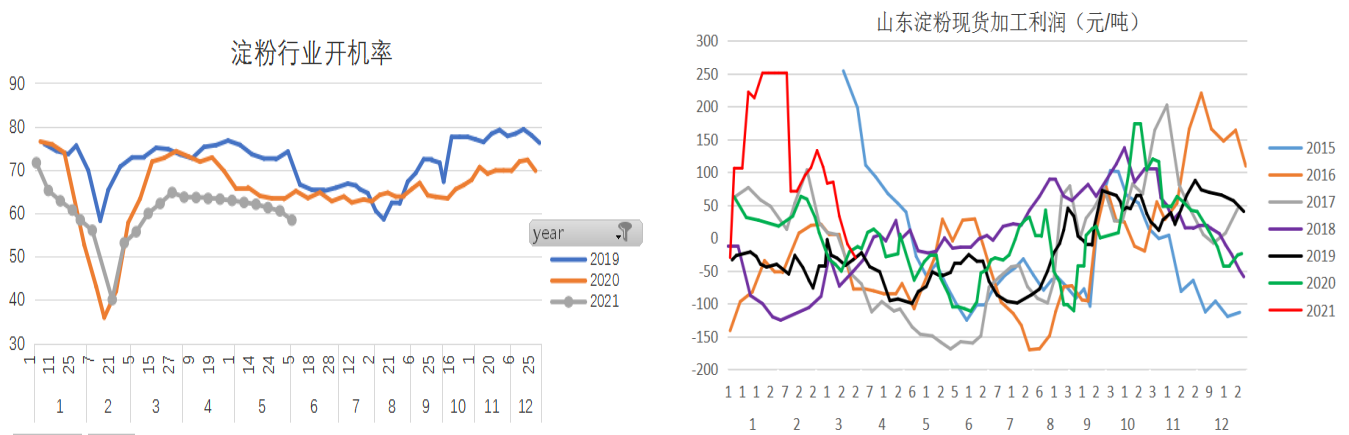


数据来源：天下粮仓、 优财研究院

6、国内终端深加工及养殖情况

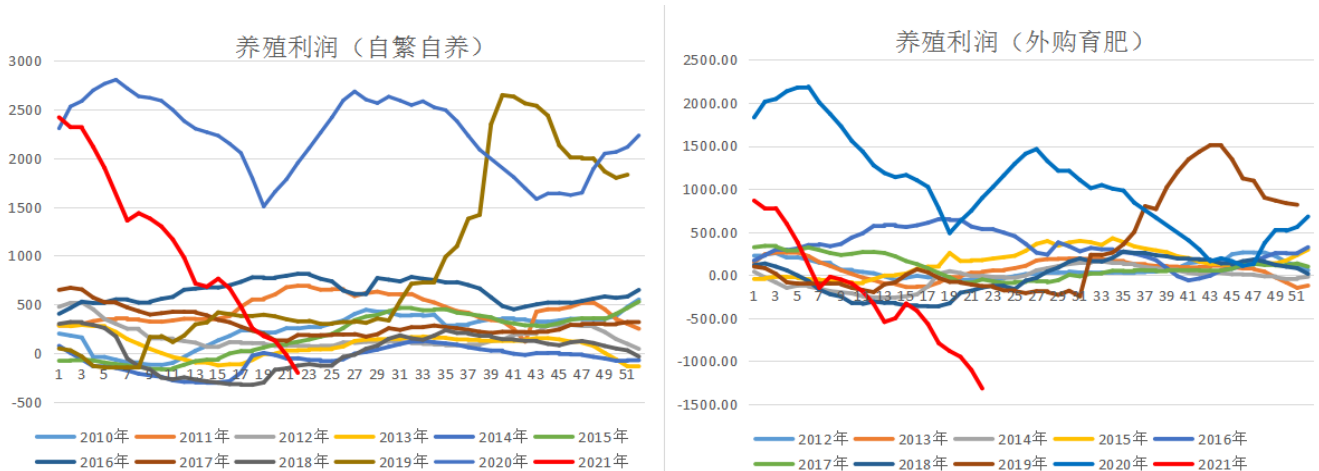
据我的农产品网数据显示，截止6月11日，淀粉行业开机率小幅回落，全国66家平均开机率58.4%，环比上周跌2.97%。据天下粮仓四月数据，行业利润整体走弱部分地区出现亏损，山东淀粉加工利润-74.08元/吨，吉林130元/吨。养殖端，猪价持续下跌，外购育肥已出现亏损。禽类整体利润高位回落，截止6月11日，蛋鸡利润33.26元/羽，环比上周跌5.71元/羽，毛鸡利润0.09元/羽，环上周涨0.13元/羽，生猪养殖利润跟随猪价大幅下挫，生猪外购仔猪养殖利润-1320元/头，自繁自养-203元/头。

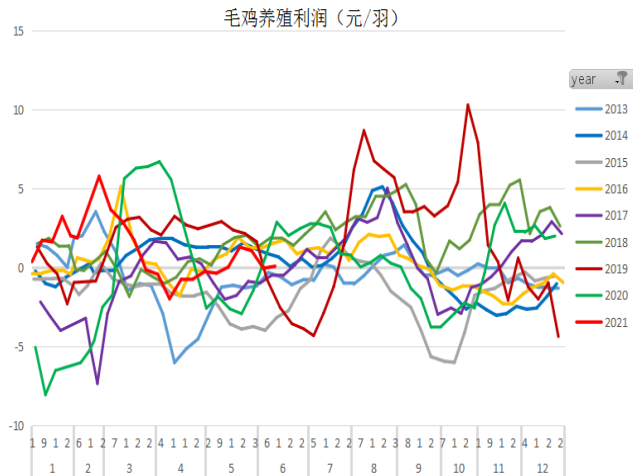
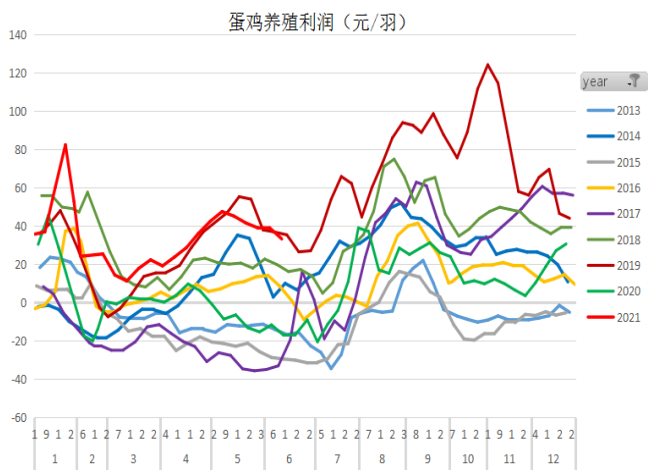
图 12. 淀粉开机率及加工利润



数据来源：我的农产品网、天下粮仓、优财研究院

图 13. 养殖利润





数据来源: Wind、博亚和讯、 优财研究院

三、总结及展望

当前整个饲料板块跟随外盘冲高回落，国内商品在国常会的喊话后，氛围也相应降温。基本面来看，国内玉米短期供应较为充足，因此现货整体波动不大。目前进口成本带动销区价格反弹让南北产销贸易流利润得以改善，供应端套现需求增加，贸易商在小麦上市后仍需要出货。新的作物季度以来小麦已成交 4000 万吨以上，同时，陈化水稻重新投放，这成为未来补充产需缺口的主要途径之一，替代谷物的大量增加或已经在逐步弥补年度产需缺口。但边际上外盘带动进口成本上涨令国产预期的替代边际大幅抬升。操作上，单边谨慎偏空远月，或择机入场买玉米抛淀粉套利。关注新作种植的天气情况及国家储备政策。

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

4. 金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！