

►月报·玉米

东北新粮上市，玉米预期先升后降

倍特期货·研究发展中心

2018年10月31日

2018年年初玉米价格冲高回落，年中恶劣天气影响和国储拍卖火热主导价格偏强运行，现在国储库存逐步转移到社会库存而面临消化问题，天气影响正在逐渐明晰，且猪周期持续影响饲料需求，淀粉需求小幅增长，DDGS 受贸易战影响价量齐升，当前2018年度新玉米逐步上市，玉米供给结构正在发生显著的变化。

相关报告：

《玉米预期V型走势》

分析师：李闯

投资咨询号：Z0012732

联系电话：028-86269250

QQ：461095809

助理分析师：程杰

投资咨询证号：F3040106

联系电话：028-85259842

QQ：329385141

要点：

- ◆ 玉米产量小幅减少需求小幅增加
- ◆ 临储大量抛售社会库存大增
- ◆ 东北新粮逐步上市现货价格持续上涨
- ◆ 饲料产量增速下滑，深加工产品量价齐增

观点和操作策略：恶劣天气影响正在明晰，临储大量拍卖致社会库存大增，2018年新粮正大规模上市，供给方面短期面临较大压力，但中期结构较好。饲料方面继续稳中小幅增长，淀粉需求稳中有涨，乙醇汽油试点扩大，DDGS 价量齐增，需求方面短中期都较好。短期玉米价格预计主要跟随东北玉米价格走势变化，预期后市呈先升后降，高点可暂时上看至1930-1940附近，但中期继续保持看涨。

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担任何由此产生的任何损失和风险。

一、玉米产量小幅减少需求小幅增加

图 1：我国玉米供需平衡表

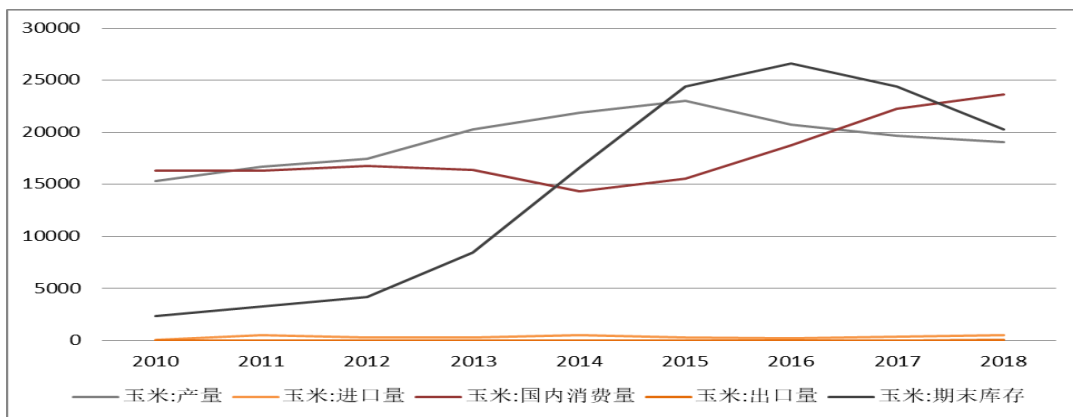
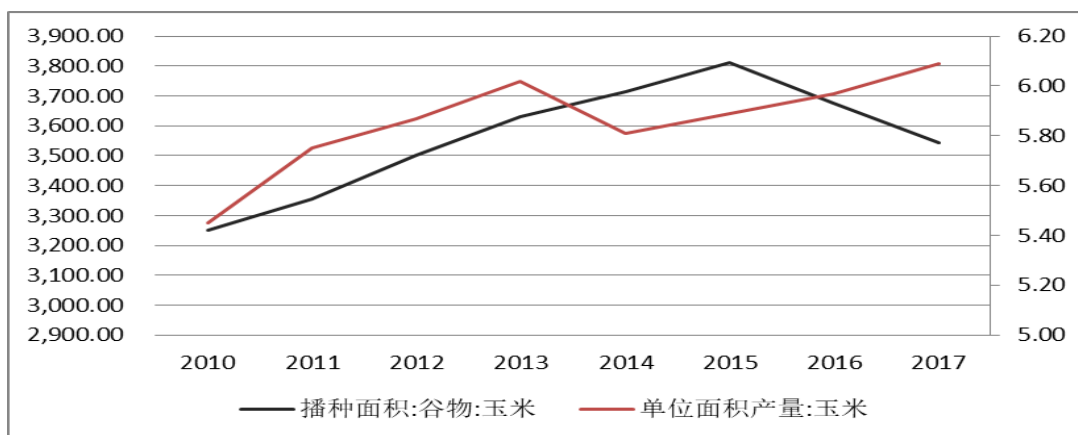


图 2：我国玉米播种面积和单产图



（数据来源：wind，倍特期货）

1、产量方面，2017 年玉米产量同比下滑 1022 万吨，下滑比例 4.94%，主要是因为玉米种植面积减少较多。2017 年我国玉米种植面积 3544.5 万公顷，同比减少 132.3 万公顷，减少幅度 3.6%，但单产 6090.8 千克/公顷，同比增加 118 千克/公顷，同比增幅 1.94%。当前预计 2018 年度玉米种植面积可能小幅回升，但东北和山东等地区今年天气较差，因此对单产和总产量均有影响，前期预计东北部分产量下降幅度可能达到 30%，但近期部分实地调研显示天气影响可能不达预期，黑龙江预期小幅增产，吉林和辽宁可能减产 10%-20%，部分地区可能达到 30%，但辽宁省产量在东北产区中占比不高，因此预计 2018 年我国玉米总产量或保持稳定，或小幅减少。

从农业农村部数据预测来看，8 月份全国玉米产区土壤墒情适宜，光温条件较好，单产数据环比每公顷调增 45 公斤，因此全国总产量调增至 2.13 亿吨。虽然同比仍然低于上年的 2.15 亿吨，但总减产量继 8 月调减至 440 万吨后进一步缩窄至 280 万吨，可以说前期被市场认可的减产预期正在逐步转向。

从国家粮油信息中心数据预测来看，预计今年全国玉米产量将同比略增，达到 2.16 亿吨，一方面东北主产区中辽宁、吉林省今年饱受前期春旱、高温、强对流天气以及病虫害影响，减产已成定局，而另一方面内蒙古、黑龙江地区丰产可能性较大，其中黑龙江省玉米产量增幅最大，超过 6%，从减产反转到增产。

2、进出口方面，2017 年我国进口玉米 335 万吨，占总产量的 0.17%，占比较小；出口 5 万吨，占总产量的比例更小，因此进出口对我国玉米供需结构影响非常有限。

3、需求方面，2017 年我国玉米消费量为 2.22 亿吨，增加 3519 万吨，增幅高达 18.77%，主要因为 2017 年我国生猪养殖利润较高所致。今年生猪价格大幅下降，生猪存栏数据都有所下滑，但鸡养殖行业利润较好，在数据方面，农业农村部 9 月预测今年玉米总消费量将增加 620 万吨，因此预计 2018 年玉米消费变化可能保持稳定或小幅增减。

二、临储大量抛售社会库存大增

图 3：历年收储量和抛储量图

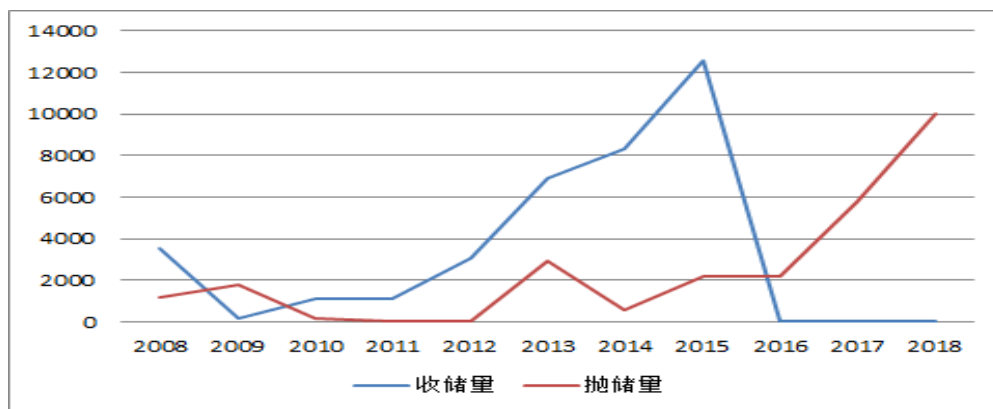
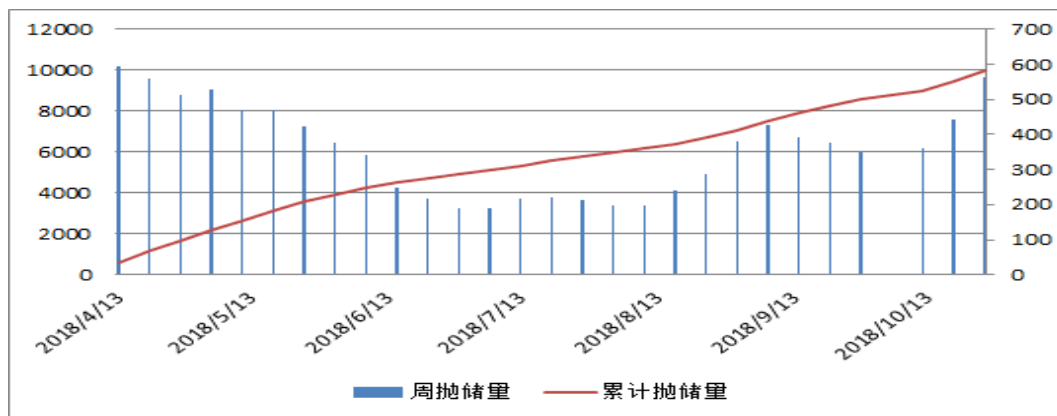


图 4：2018 年周抛储量图



(数据来源: wind, 倍特期货)

2018 年从拍卖成交数据来看, 自 4 月份临储玉米开始拍卖以来, 截至 10 月 26 日共计拍卖 28 周, 共计投放 21982 万吨, 累计成交 10014 万吨, 成交率达 45.5%, 剩余库存约 7600 万吨。其中, 2013 年玉米成交 56 万吨、2014 年成交 4838 万吨, 2015 年成交 5119 万吨。由于国家粮食中心最新下发的政策粮竞价拍卖中已经没有玉米, 所以基本可以判断 2018 年度临储玉米拍卖基本结束。

相比 2017 年, 今年临储玉米拍卖时间较去年提前, 且投放量同比增加, 成交量远超去年。4 月以及 5 月份, 玉米拍卖成交率总体亦很少低于 50%。但随着国储玉米的不断投放, 市场供给充足, 6 月份开始临储玉米交易冷清, 拍卖成交率几乎都维持在 50% 以下, 8 月下旬随着天气炒作局部单产下降使市场对新粮价格高开预期较强, 加工企业备库以供新陈交替期使用, 临储拍卖成交率再次升温, 并在 10 月份呈现异常火爆成交现象。

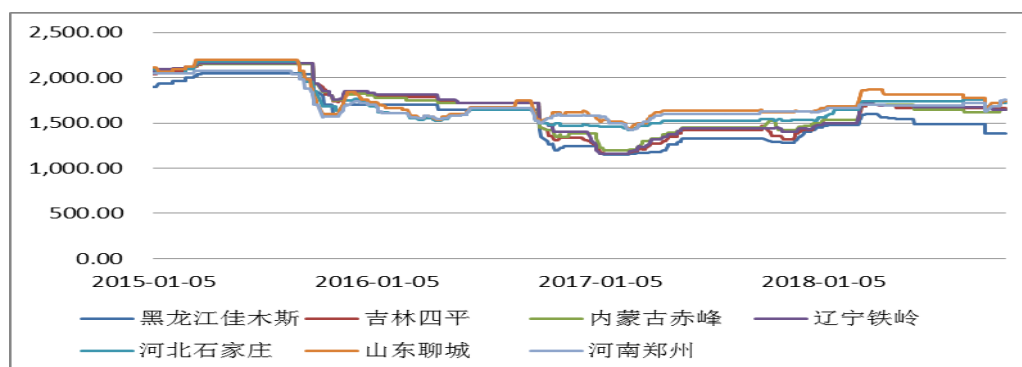
伴随本年度已拍卖粮的逐步出库, 到 9 月底临储玉米出库量在 6200 万吨左右, 还有高达 3000 多万吨拍卖粮待出库, 临储玉米结转库存降至 8000 万吨以内。

临储玉米拍卖结束后, 其对市场价格的影响逐渐转移到已经拍卖的玉米的市场消化问题。2017 年抛储 5751 万吨, 2018 年成交 10014 万吨。按照 2017 年 2.22 亿吨消费量计算, 每月 1850 万吨左右。2017 年玉米产量 1.96 亿吨, 再加上临储已经拍卖的 10014 万吨, 2018 年总供给高达 2.96 亿吨。从 2017 年 10 月上年度新粮上市开始计算, 截至当前基本达到 13 个月, 按照 2017 年每月消费量, 当前预计实际消费量为 2.405 亿吨, 供给多出 5550 多万吨, 即多余供给大概可供市场 3 个月的消化, 前期临储拍卖成交量和成交率过高导致市场定价连续偏强运行, 但当前 2018 年度的新粮开始上市, 所以市场供应非常充足, 去年供给多余部分的市场消化过程和新粮上市的联合作用将决定未来价格走势。

三、东北新粮逐步上市现货价格持续上涨

每年的9月以后河南、山东、河北等多地的新玉米开始逐步上市，10月以后东北新粮开始上市，市场价格重心也将逐步转到东北新粮价格变化上来。今年东北地区由于春旱等原因生长缓慢导致玉米成熟较晚，当前东北玉米正逐渐上市，但还未大量上市，所以市场价格重心正在向东北转移。

图 5：近 4 年新粮上市价格走势



（数据来源：wind，倍特期货）

从图上来看，新粮上市价格的变化规律为9月初价格较高，因为新粮上市会引发部分新粮需求企业率先建立库存，但随着新粮逐步上市和企业库存逐步建立，新粮价格开始下行，直到东北新粮上市，市场新粮采购再次走强，价格也逐步上行。2015年和2016年价格走势较为明显，2017年由于新粮需求较强，导致价格走势偏强，价格周期变化较弱。

当前2018年东北新粮开始逐步上市，观察近几个月价格走势：8月各地现货价格都处于稳定状态；9月以后随着华北黄淮地区新季玉米逐渐上市，再叠加临储拍卖持续轮出，现货市场供应较为充足，山东聊城、河北石家庄、河南郑州价格都先后下跌，主要是因为玉米加工企业大幅下调了收购价格50-100元/吨不等，而辽宁铁岭、吉林四平、黑龙江佳木斯价格由于东北新粮并未上市，粮源较少而价格相对坚挺；

10月国庆以后，东北产区由于春旱等恶劣天气影响至新粮上市推迟至11月初，华北黄淮地区买卖价量齐升，而10月下旬东北价格随着零星开秤价格大幅高开致整体东北价格也小幅上涨。11月以后，东北各地玉米逐渐上市，但农户惜售情绪较浓，而前期部分企业将率先建立东北玉米库存，所以价格短期走势较强，但较大的社会库存会阻碍企业大幅建立库存，所以当前东北现货价格变化将会指引现货市场农户粮向贸易商或生产企业集中的难易程度。

四、饲料产量增速下滑

图 6：饲料月产量图

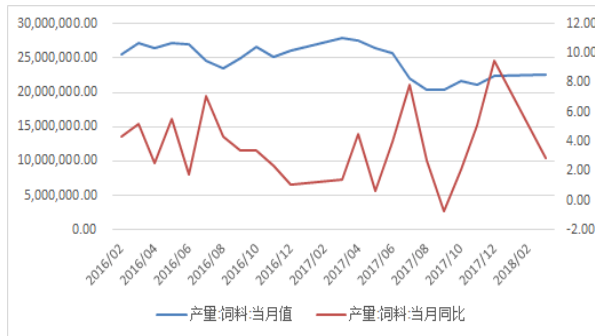
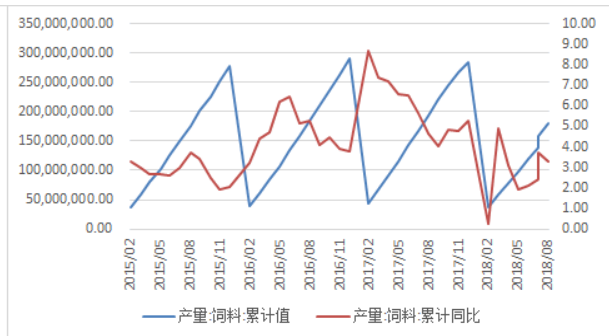


图 7：饲料产量累计图



（数据来源：wind，倍特期货）

玉米最主要的需求为饲料需求，我们观察饲料产量数据可以发现，截至2018年9月当月，饲料产量同比增长2.9%，较上月增速9.5%大幅下滑；当月累计同比增长3.3%，较上月增速3.7%小幅下滑，因此饲料需求呈增速下滑走势。

表 1：生猪存栏数据表

月份	生 猪 存 栏	生猪存栏环 比增减	生猪存栏同 比增减	能繁母 猪存栏	能繁母猪存栏 环比增减	能繁母猪存栏 同比增减
	万头	%	%	万头	%	%
2018-01	33743	-1.2	-3.2	3414	-0.3	-4.9
2018-02	33439	-0.9	-0.8	3414	0	-0.8
2018-03	33907	1.4	-0.3	3417	0.1	-0.8
2018-04	33636	-0.8	-1.5	3369	-1.4	-2.1
2018-05	32997	-1.9	-2	3285	-2.5	-3.9
2018-06	32601	-1.2	-1.8	3242	-1.3	-2.9
2018-07	32340	-0.8	-2	3180	-1.9	-4
2018-08	32243	-0.3	-2.4	3145	-1.1	-4.8
2018-09	32501	0.8	-1.8	3136	-0.3	-4.8

（数据来源：wind，倍特期货）

生猪存栏数据方面，截至 2018 年 9 月，生猪存栏 3.25 亿头，环比上涨 0.8%，同比下跌 1.8%；而能繁母猪存栏 3145 万头，环比微跌 0.3%，同比下跌 4.8%，考虑到非洲猪瘟的影响，后续生猪存栏数据短期可能继续偏弱运行。

近期关于生猪存栏的重大影响因素就是非洲猪瘟，截至 10 月 26 日，全国确认发生非洲猪瘟 48 起，部分省市限制生猪跨省调运，如黑龙江、辽宁、吉林、内蒙古、云南、山西、贵州等，而部分省份疫情得到控制已经解除疫区封锁，如河南、江苏、安徽。近期疫情继续向全国蔓延，疫情监管继续趋严，同时随着农业农村部将非洲猪瘟强制扑杀补贴提升至 1200 元/头，后续疫情通报情况预计增加。当前我国生猪存栏本就处于下行趋势，非洲猪瘟疫情爆发将会进一步加速出栏，对短期饲料消费需求将会有所抑制，而且非洲猪瘟还会抑制生猪养殖企业的补栏意愿，继续拖累玉米饲用需求恢复。

五、深加工产品量价齐增

图 8：玉米淀粉价格走势

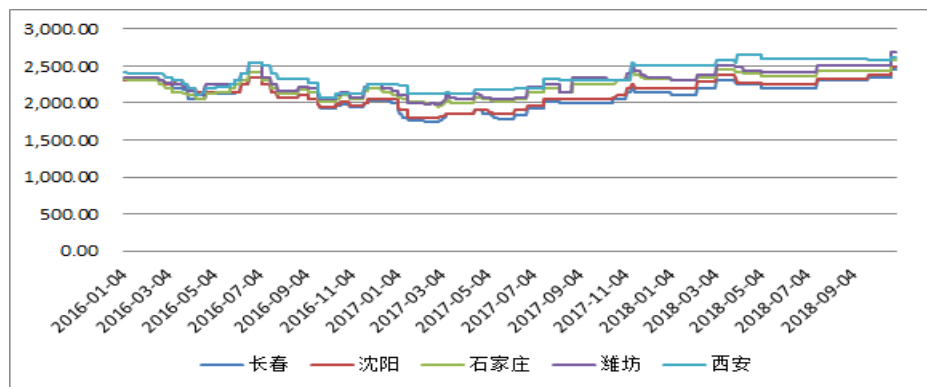


图 9：淀粉加工利润图

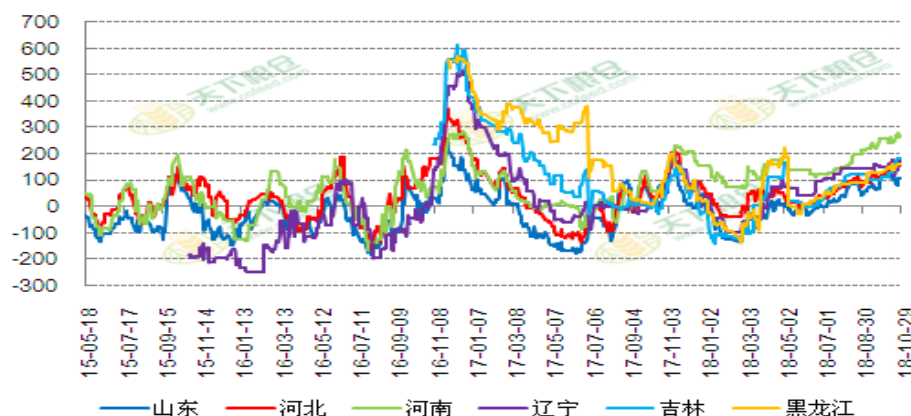
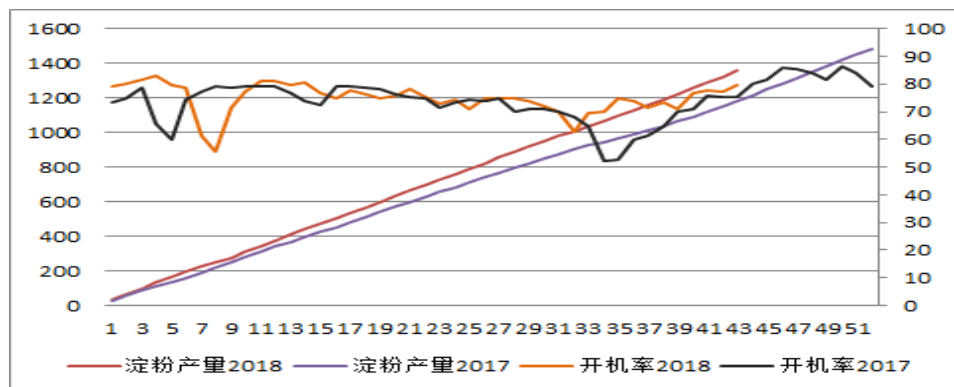


图 10：淀粉开机率和产量图



（数据来源：wind，天下粮仓，倍特期货）

2017 年玉米淀粉产能大概在 4000 万吨左右，2018 年将再增加 500 万吨产能，但深加工补贴政策较去年有所下滑，吉林、黑龙江对玉米深加工的补贴为 100 元/吨和 150 元/吨，补贴力度和补贴时间均减半，因此这对淀粉行业利润有较大影响。

从玉米淀粉价格走势来看，2018 年淀粉价格明显强于 2017 年度，一方面是由于玉米价格上涨，淀粉成本上涨支撑淀粉价格上涨，另一方面也是淀粉需求较好所致。截至 2018 年 10 月 30 日，淀粉多地平均价格为 2450-2680 元/吨，同比 2017 年同期 2050-2310 元/吨上涨了 350-400 元/吨。

从天下粮仓对东北、山东、河北等地区的 39 家淀粉企业进行抽样调查数据来看，截至 10 月 26 日当周，2018 年度平均开工率为 74.82%，较 2017 年同期 72.23% 增加 2.59%，淀粉产量为 1358.48 万吨，较 2017 年同期 1183.83 万吨增加 174.65 万吨，增幅 14.75%，因此玉米淀粉今年的需求较好。

图 11：酒精和 DDGS 价格走势图

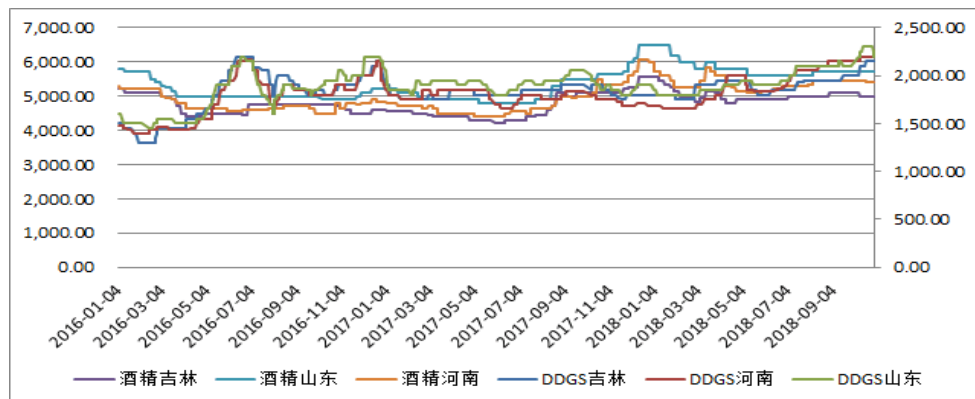
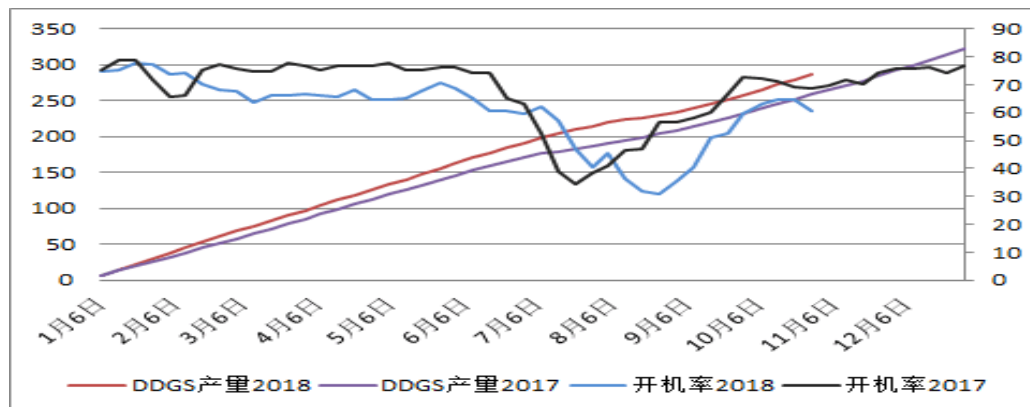


图 12: DDGS 开机率和产量图



(数据来源: wind, 天下粮仓, 倍特期货)

玉米发酵制取酒精和 DDGS 也是玉米深加工的重要组成部分。2017 玉米酒精产能为 1200 万吨左右, 2018 年玉米新增产能在 100-200 万吨, 但酒精行业利润不高且行业供给较为充足, 因此行业开机率较玉米淀粉低一些。

从酒精和 DDGS 价格走势来看, 今年价格较去年有一定涨幅, 但涨幅空间不大。截至 2018 年 10 月 30 日, 酒精价格为 5000-5700 元/吨, 较 2017 年同期价格 5100-5650 元/吨上涨 0-150 元/吨, DDGS 价格为 2150-2200 元/吨, 较 2017 年同期价格 1760-1900 元/吨上涨 250-300 元/吨。

从天下粮仓对山东、河南、河北、吉林、黑龙江等地区的 28 家玉米酒精企业进行抽样调查数据来看, 截至 10 月 26 日当周, 2018 年度平均开工率为 60.78%, 较 2017 年同期 67.05% 下降 6.27%, DDGS 产量为 286.53 万吨, 较 2017 年同期 258.45 万吨增加 28.08 万吨, 增幅 10.86%, 因此 DDGS 今年的需求较好, 主要原因是中美贸易摩擦导致美国大豆进口受阻推高了豆粕价格, 从而间接也推高了豆粕替代品 DDGS 的产量和价格。

六、首看东北新粮定价, 再看社会库存消化, 玉米价格预期先升后降

图 13: 玉米主力价格走势

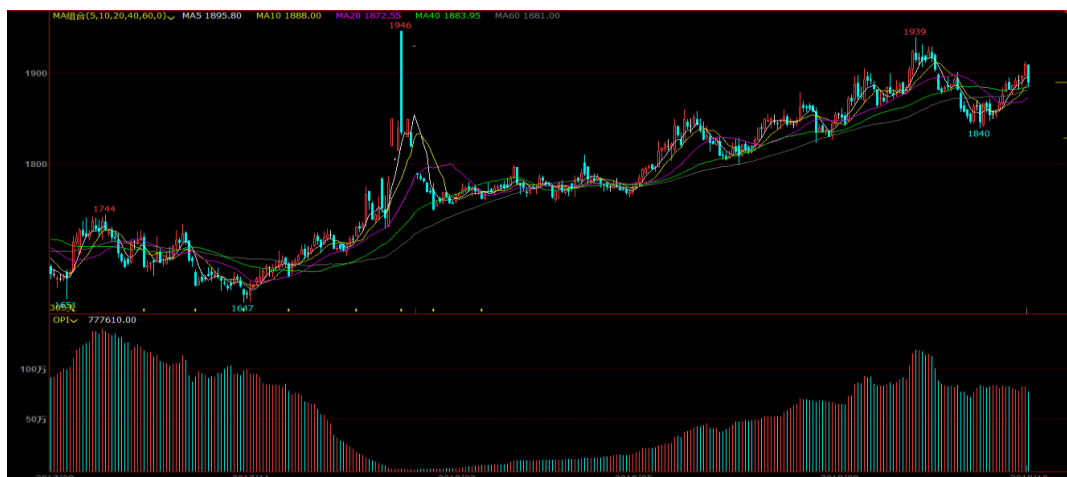
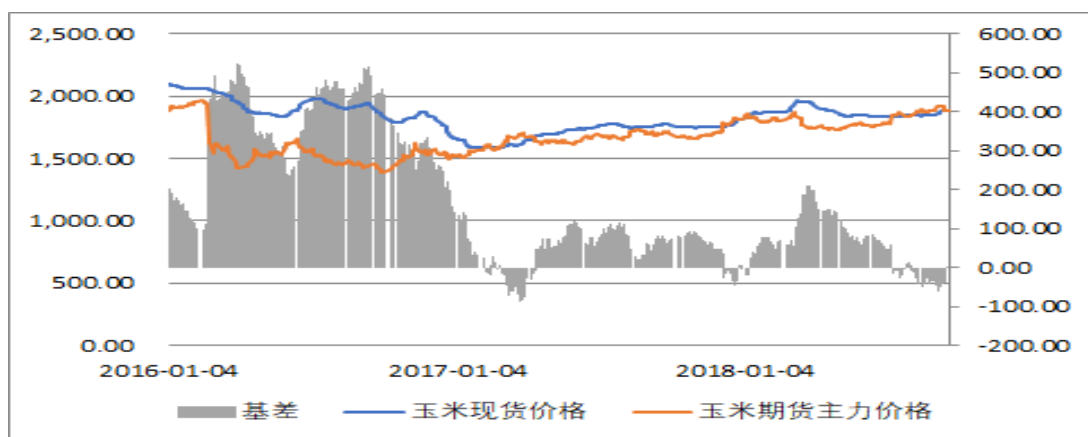


图 14：玉米基差图



（数据来源：文华财经，倍特研发）

分析玉米期货主力价格走势来看，年初大幅走高后快速回落，4月底达到年内最低点 1724 后逐步走强，然后在 9 月初达到最高点 1939 后震荡回落至 10 月 10 日的最低点 1840，然后再次走高，在 10 月 30 日达到最高点 1913。具体分析来看，年初大涨是受 2017 年东北新粮上市价格坚挺所致，然后回落是因为 2018 年临储拍卖规模预期较 2017 年更大更多，4 月底上行是受东北和山东多地恶劣天气影响导致减产所致，后期继续上涨是因为临储拍卖成交量和成交价格不断走高所致，9 月后受天气减产不及预期和新粮逐步上市致价格开始回落，10 月受东北新粮上市缓慢和华北黄淮地区销售量价齐升致玉米价格再度上涨。

从玉米现货价格、期货主力价格和基差走势来看，2016 年现货价格强于期货价格，基差大幅升水，但基差回归主要是现货价格下跌所致。2017 年现货价格略强于期货主力价格，基差空间较为稳定。2018 年年初现货价格较期货主力价格升水较大，然后现货价格有所回落同时期货主力价格上涨致基差缩小，而近期基差呈贴水状态，因为现货价格受去库存和农业供给侧改革支撑较好，期货主力价格持续走强所致。

从供给端来看，年中恶劣天气影响不及预期产量重新上调，前期临储拍卖火热致社会库存仍有 3 个月待消化，2018 年新粮正大规模上市，但农业供给侧改革致玉米产量不能大幅增加，临储后期泻库压力大减和东北优质玉米价格一直坚挺，因此供给方面短期面临较大压力，中期支撑较好。

从需求端来看，饲料方面增速有所下滑，近期受非洲猪瘟影响对短期玉米饲用需求有所冲击，而深加工方面，淀粉产能受前期补贴政策和产业政策有所增多，但今年补贴力度减少了一半，整体看淀粉需求稳中有涨。而玉米发酵方面，虽然酒精价格方面涨幅不大，但受乙醇汽油试点扩大影响，未来发酵需求空间较大，而 DDGS 受美国贸易战推高豆粕价格影响也呈现价量齐增的情况，因此需求方面来看，未来除了受季节性周期影响外，短中期都看好。

综合来看，短期玉米期价预计将跟随东北玉米价格走势变动，主要观察东北玉米农民惜售情绪变化和贸易商或企业建立新库存的情况，但中期继续保持看涨，预计后期玉米期货价格很大可能呈现先升后降走势，高点主要看东北新季玉米销售价格上涨幅度，可暂时上看至 1930-1940 附近。

❖ 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	www.btqh.com