

粳米期货上市首日投资机会分析

东海期货 | 东海策略 2019-8-15

研究所 农产品策略组

姚 序 高级研究员

从业资格证号: F0209444
投资分析证号: Z0000600
联系电话: 021-68757023
邮箱: yaox@qh168.com.cn

王琪瑶 联系人

联系电话: 021-68757023
邮箱: wangqy@qh168.com.cn

投资要点

- 根据当前现货均价约 3970 元/吨来计算, 粳米期货 2001 合约的卖出套保成本约 4170 元/吨。考虑到当前期货贴水较大, 因此卖出保值暂不适合入场。
- 粳米现货市场价格受政策调控力度大, 波动较小, 但上市基准价较现货贴水较大, 因此预计上市首日粳米期货价格波动或达到 2% 以上。结合基准价 3550 元/吨, 我们预计粳米 2001 合约运行区间可能位于 3500-3800 元/吨。
- 粳米基本面供应较为宽松, 需求稳定, 近年来库存上升, 整体供需格局较为宽松。此外, 考虑到政策面大概率延续 2018 年最低收购价格政策, 为了稻米产业链平稳发展, 预计 2019 年粳稻最低收购价格将不会调升, 或将继续下调粳米价格, 预计稳中有跌。
- 考虑到虽然粳米整体供需格局相对宽松, 但上市基准价较现货贴水较大, 预计首日粳米期货价格可能上涨收红, 参考现货历史波动水平, 操作上建议 3500 元/吨附近轻仓试多。

2019年7月5日大连商品交易所发出关于粳米期货上市公告：中国证监会已批准大连商品交易所挂牌交易粳米期货合约。粳米期货将于2019年8月16日（星期五）起上市交易。上市当日集合竞价时间为8:55-9:00。交易时间为第一节9:00-10:15、第二节10:30-11:30和第三节13:30-15:00。8月16日（星期五）当晚起开展夜盘交易，夜盘交易时间为21:00-23:00。首批上市交易粳米期货合约为RR2001、RR2002、RR2003、RR2004、RR2005、RR2006、RR2007、RR2008，各合约挂牌基准价为3550元/吨。东北三省和江苏省是粳米的主产地，交割区域选择黑龙江、吉林、辽宁交通便利的主产省，未来将江苏纳入交割区域选择。黑龙江佳木斯为基准交割地，其他地区为非标准交割地，设置地区升贴水。

本文将以各地区粳米报价均价为标的分析上市首日的波动范围，并且结合近期产业特征作一定的趋势分析。

一、粳米 2001 合约卖保成本

8月5日，各地区粳米出厂价报价如表1所示，我们据此算出当前市场现货均价约为3970元/吨。

表1 各地区粳米出厂价报价（8月5日）

地区		出厂价：粳米（普通） （元/吨）	涨跌
黑龙江	佳木斯	3850	0%
	哈尔滨	4800	0%
江苏	苏州	3870	0%
	南京	3800	0%
吉林	长春	4260	0%
安徽	合肥	3640	0%
	巢湖	3580	0%

资料来源：wind，东海期货

距2001合约还有4个多月进入交割月，根据上期所交割规则，我们核算5个半月的仓储和资金成本。卖出的总成本包括仓储费用1元/吨*天、交割手续费为1元/吨、期货交易手续费4元/手、贷款利率4.35%核算。考察生产商的卖出成本，根据上期所粳米交割细则规定，粳米的入库费和出库费为25-40元/吨，根据使用交通工具的不同有所差异。各合约挂牌基准价为3550元/吨，按10%保证金计算。

表2 粳米卖保成本计算

粳米套保成本=仓储费+交易交割费用+资金利息+入库费+检验费	
1. 仓储费	1元/吨/天，每吨每月的费用为30元/吨
2. 交割手续费	1元/吨
3. 交易手续费：	4*2=8元/手
4. 年贷款利率	4.35%（六个月至一年含）

5. 入库费		25-40 元/吨		
如果核算 5 个半月，以 3550 元/手核算：				
仓储费	交易交割费用	资金利息（假设一手需要 3550 元资金, 5 个半月 10 吨）	入库费	合计
30*5. 5=165	4/10+1=1. 40	3550*0. 0435*5. 5/12/10=7. 08	25-40	约 198. 5-213. 5 元/吨

资料来源：东海期货

假设 8 月 5 日现货均价为 3970 元/吨，综合考虑其他因素，粳米 2001 合约交割成本约为 4170 元/吨左右。以大商所基准价为依据，考虑到当前期货贴水较大，因此卖出保值暂不适合入场。

二、 粳米现货市场波动情况

我们选取 14 年以来江苏南京粳米每日出厂价报价进行统计分析，根据我们的计算，发现粳米现货价格波动有如下特点：

第一，通常情况下，粳米价格波动区间不大，但受重大事件或政策影响明显。2001-2011 年粳米价格快速上扬[2500 涨至 3900]，主要因为政策与需求共振推升粳米价格，政策包含粮食最低收购价政策（2004 年-至今）、临时存储收购政策（2008 年、2011 年）、“北粮南运”运输补贴政策（2008-2010）等。2012-2016 年，粳米价格增速放缓，国家连年上调粳稻最低收购价格支撑粳稻价格，但粳米下游需求持续偏弱，粳米和粳稻比价低于历史均值，“稻强米弱”格局明显。2017 年至今粳米价格稳中有降，呈现明显季节性特征[4300 跌至 4000]：国家首次下调粳稻最低收购价格，导致粳稻价格走弱，拖累米价。但随着民众生活水平的提高，粳米的需求持续增加，尤其是对优质粳米需求的增加对粳米价格形成支撑。政策包含稻谷产业供给侧结构性改革（2016-至今）。按年份逐年计，2014 年价格波动区间为[3980, 4060]，最大价差为 80 元/吨，2015 年价格波动区间为[4040, 4280]，最大价差达到 240 元/吨，2016 年为[4090, 4350]，最大价差为 260 元/吨，2017 年波动区间为[4200, 4300]，最大价差为 100 元/吨，2018 年波动区间为[4050, 4330]，最大价差为 280 元/吨，2019 年 1-7 月波动区间为[3800, 4050]，最大价差为 250 元/吨。

表 3 2014 年以来江苏南京粳米价格波动变化

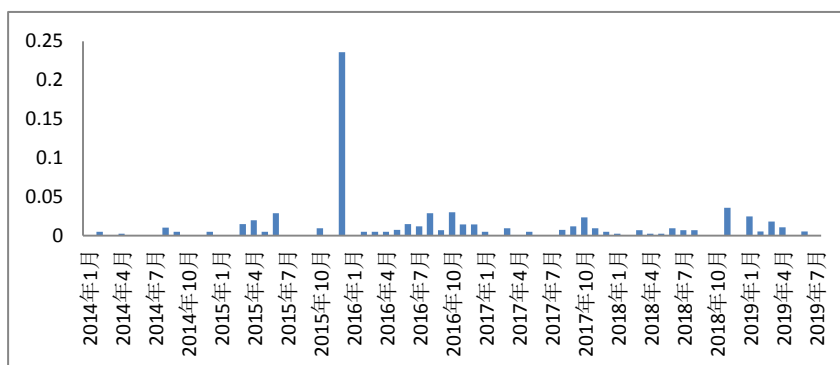
年份	最低	最高	最大价差	年波幅	平均月波动
2014	3980	4060	80	2.01%	0.23%
2015	4040	4280	240	5.64%	2.61%
2016	4090	4350	260	6.35%	1.18%
2017	4200	4300	100	2.38%	0.63%
2018	4050	4330	280	6.91%	0.61%
2019 (1-7)	3800	4050	250	6.58%	0.90%

资料来源：Wind，东海期货

第二，粳米价格日波动较弱，在此仅用月度波动。自 2014 年以来，粳米价格月波动率在[0.61%, 2.61%]范围内变化，虽然范围并不算小，但是整体来看市场报价较为平稳，月波动较大的仅为极少

数情况，总体来看粳米月波动较弱，因而可以估测出粳米价格平均日波动也较为有限。粳米价格月波幅分布如下图所示：

图1 江苏南京粳米价格月波动率统计



数据来源：Wind，东海期货

考虑到粳米现货市场价格受政策调控力度大，波动较小，但交易所挂盘基准价小幅偏低，因此预计上市首日粳米期货价格波动或达到2%以上。结合基准价3550元/吨，我们预计粳米2001合约运行区间可能位于3500-3800元/吨。

三、粳米行情展望

（一）粳米供需情况

1. 全球供需双增，整体格局偏宽松

近年来世界稻谷产量、消费量、贸易量逐年递增，不仅传统的稻谷种植地区产量稳中有升，美国与拉丁美洲等国家和地区越来越多的耕地也用于稻谷种植。据美国农业部报告显示，2017/18年度全球稻谷产量为4.92亿吨，预计2018/19年度全球产量为4.88亿吨。近年来，世界稻谷消费逐年增加。据美国农业部报告显示，2017/18年度全球稻谷消费量为4.83亿吨，预计2018/19年度全球消费量为4.88亿吨。

目前全球稻谷2017/18年度库存消费比为30.24%，预计2018/19年度全球库存消费比为29.73%，均高于历史年度平均值，说明全球范围内供需格局宽松。

图2 全球稻谷供需基本面



资料来源：wind，东海期货研究所

图3 全球稻谷期末库存及库存消费比



资料来源：wind，东海期货研究所

2. 中国大米对外依存度低，供需格局宽松

(1) 基本面总体情况

我国大米主要是自产自销，对国外大米依存度虽近些年呈现不断走高态势，但也仅维持在 3% 这一低位水平上。

2005 年以来，我国稻谷播种面积和产量均持续增长，主要的原因包括国家政策支持、市场价格拉动，农业技术进步和农田水利建设投资增加等。稻谷整体期末库水平呈现稳步上升态势。

其中，作为稻谷中优良品种，粳稻产销也得到了长足发展，期末库存水平亦呈现快速增长，满足国人对这一品种的消费需求。

表 4 中国粳稻供需平衡表（作物年度，万吨）

指标	2016/17	2017/18	2018/19
期初库存	6800	8050	9320
总供给	6815	6925	6840
产量	6815	6925	6840
进口	0	0	0
总需求	5565	5660	5585
国内消费量	5515	5515	5440
口粮	5260	5175	5125
饲料用粮	40	40	40
工业用粮	135	135	135
其它	80	105	100
出口	50	145	145
期末库存	8050	9320	10575

资料来源：中华粮网，东海期货研究所

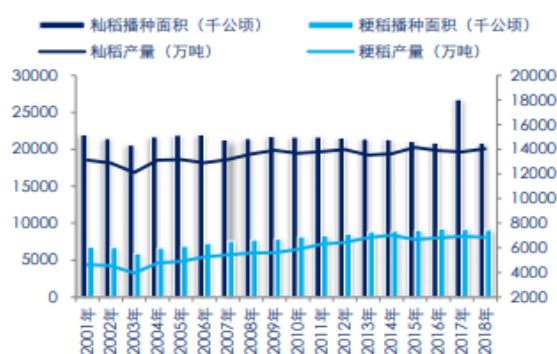
(2) 生产情况

从水稻产量的变化来看，2004-2017 年中国稻谷产量稳步增加，粳稻产量呈现较快增长，占稻谷产量比重逐年增加。

过去 10 年中，受国家政策导向不同，粳稻、籼稻比重呈反向发展趋势。一方面，2005 年后籼稻产量增速减慢，主要受华南地区水稻播种面积大幅下降的影响；另一方面，因品质优良等特性，粳稻消费需求上升。受需求拉动，再加上国家相关政策鼓励，并随着种子优良化技术的发展，特别东北地区、西南地区水稻播种面积的增长，粳稻总产呈现增长，占稻谷总产比重逐年递增，而与此同时籼稻比重逐渐萎缩。

与苏皖主产区相比，东北主产区粳稻种植面积及产量呈现较快增长，超过全国粳稻生产平均增长率，遥遥领先于江苏及其他地区。

图 5 全国粳、籼稻产量及种植面积



资料来源：wind，东海期货研究所

图 6 东北粳稻产量及种植面积



资料来源：wind，东海期货研究所

(3) 下游需求

由于大米在居民的口粮消费中居于重要地位，国家规定中央和地方在全国各地储备相当数量的稻米用于调节全国粮食供求总量，稳定粮食市场，以及应对重大自然灾害或者其他突发事件等情况。

近年来的变化情况来看，中国居民的家庭及餐饮方面大米消费总量逐年下降。分品种来看，籼米消费明显下降，但是粳米消费呈现逐年增长的趋势。从地区分布来看，北方地区的居民的大米消费以粳米为主，受近两年污染大米事件频出，近年来南方地区居民大米消费也逐步向粳米转变。

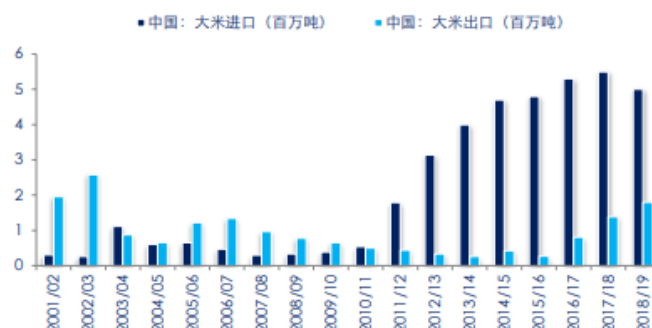
2017 年，我国粳稻消费总量占全国稻谷总消费量的 28%。其中其口粮消费量占粳稻总消费量 94%。除了居民口粮消费外，粳稻在食品工业、酿造工业及饲料消费中所占比重较小。

依据全国各省常住人口、人均粮食消费量以及粮食消费占比，2016 年全国稻谷消费量超过 100 万吨的省份有 26 个，超过 300 万吨的省份 8 个；年度消费稻谷超过 500 万吨的省仅有广东。

(4) 进出口贸易

2006-2011 年，我国大米进出口量一直处于低位，变化不大，对国内市场影响甚微。2006-2010 年，我国大米进出口保持净出口的态势，但出口量逐年减少。2011 年，我国大米进口量明显增加，而出口量持续减少，进出口首次呈现净进口的态势。2011-2015 年，我国出口量持续减少，而进口量大幅增加，成为大米净进口国。2016 年至今，受国内外大米价差收窄影响，我国大米进口达到峰值且开始下降，出口量逐渐增加。

图 7 中国大米进出口量



资料来源：wind，东海期货研究所

进口方面，2016-2017 年，由于价格优势明显，越南、泰国等国大米进口量持续增加，而巴基斯坦大米进口量有所下降。

出口方面，2016-2017 年中国大米出口日本量大幅减少，出口菲律宾量则大幅增加。

（二）行情展望

结合当前市场的特征，我们认为粳米价格易跌难涨，受政策因素影响较大，未来价格走势主要关注一下几个方面：

（1）2019 年粳稻最低收购价格或将继续下调

2018 年粳稻最低收购价格再次下调，托市收购预案的启动时间较往年有所延迟，托市收购预案的条件更加严格。同时，国家粮食局等有关部门在《关于切实做好 2018 年秋粮收购工作的通知》明确提出“推动由政策性收储为主向政府引导下市场化收购为主转变”，这将意味着政策性收购力度将会减弱。预计 2019 年粳稻最低收购价格将不会调升，或将继续下调。

（2）2019 年粳稻种植面积将继续下降

2018 年农业部印发《2018 年种植业工作要点》，提出要继续调减无效供给，根据市场需求变化适当调减水稻面积。其中东北地区重点压减寒地低产区粳稻面积，长江流域重点压减双季稻产区籼稻面积，力争水稻面积调减 1000 万亩以上。

2018 年我国粳稻播种面积为 913 万公顷，同比下降 7 万公顷，降幅 0.72%；产量约 6840 万吨，同比下降 90 万吨，降幅 1.30%；同时，受宏观经济形势及进口米的影响，2018 年粳稻国内消费量为 5440 万吨，同比下降 75 万吨，降幅 1.36%，其中口粮、工业用粮及种子用粮均有所下降。2018 年我国粳米整体供需基本面仍处于宽松状态。

综上，随着稻谷产业供给侧结构性改革的不断深化，预计 2019 年国内粳稻整体种植面积将继续下降；结构调整方面，优质粳稻种植面积将增加。

考虑到虽然粳米整体供需格局相对宽松，但上市基准价较现货贴水较大，预计首日粳米期货价格可能上涨收红，参考现货历史波动水平，操作上建议 3500 元/吨附近轻仓试多。

免责声明：

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式：

地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层

邮政编码：200125

公司网址：www.qh168.com.cn