

2024年2月1日

地趴粮卖压大，玉米偏弱运行为主

——玉米2月月度投资策略

东海策略

农产品

分析师：

刘兵

从业资格证号：F03091165

投资咨询证号：Z0019876

电话：021-68757827

邮箱：liub@qh168.com.cn

联系人：

陈宇蓉

从业资格证号：F03113400

电话：021-68757827

邮箱：chenyr@qh168.com.cn

投资要点：

- 年前玉米跌跌不休的主要原因是缺少了贸易环节，现在临近年关购销渐停，行情波动预计维稳。年后交易重心集中在地趴粮的集中出售和贸易商入市收购的博弈上，价格涨跌会比较频繁，但总体来说供给宽松，需求季节性淡季，2月玉米价格仍将以偏弱运行为主。目前期价反弹，但基本面对价格的支撑不强，价格的拉涨给做空带来了比较大的空间。
- 从贸易商的角度来看，现在已经有中小贸易商在陆续建仓了，大部分还是准备等待年后地趴粮出货带动价格下跌之后再大批量的建仓。预计价格会在2月度3月初筑底成功，并且贸易商在价格低位2250-2300元/吨的建仓意愿也是比较高的，当贸易商陆续入市收购，会在一定程度上纠正玉米的供需失衡，也不排除出现贸易商抢粮大战。同时还需关注年后政策方面的动向，政策提振同样会带动盘面的看涨情绪。
- 结论：建议空C05@2430
- 风险点：贸易商收粮情绪过热、国储超预期增储

正文目录

1. 1月行情回顾	4
2. 基层售粮进度偏慢，年后地趴粮卖压大	4
3. 贸易商采购建库积极性预期增加	4
4. 进口玉米压力大幅减轻	5
5. 深加工年前需求亮眼，年后需求转弱	5
6. 行情展望	6

图表目录

图 1 玉米主产区售粮进度 (%)	4
图 2 进口玉米 (吨)	5
图 3 进口大麦 (吨)	5
图 4 饲料企业库存可用天数	6
图 5 深加工企业库存 (万吨)	6
图 6 淀粉开机率 (%)	6
图 7 玉米淀粉提货量 (万吨)	6

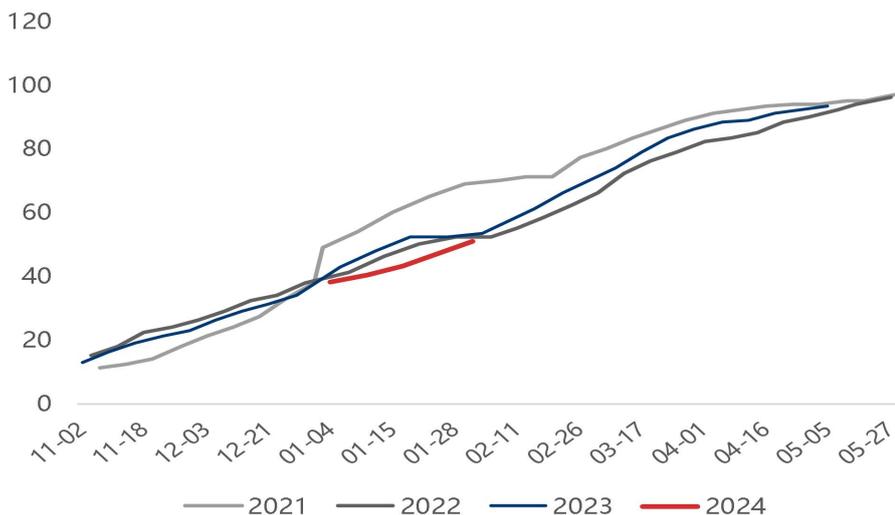
1.1 月行情回顾

1月玉米价格重心继续下跌，节前产区农户售粮积极性高，市场流通粮源供应充足。月中中储粮增储计划落地，当日提振盘面情绪，盘面收涨2%，然而随着中储粮陆续公布各库点增储规模及价格，提振力度不足市场预期，价格加速下滑。截至1月30日，鲑鱼圈玉米现货价格为2310元/吨，较月初下跌130元/吨。期货方面总体走弱，基差下跌。

2. 基层售粮进度偏慢，年后地趴粮卖压大

近期统计售粮进度的机构较多，数据也不尽相同，对比各家机构的数据，我们发现近一个月以来，因增储落地但其规模和价格远低于市场预期，导致黑吉蒙地区的卖粮主体认卖情绪增加，恐慌性出粮，该地区的玉米售粮进度快速推进。即便如此，与去年同期相比，玉米主产区的售粮进度依然偏慢，丰产新作售粮压力同比后移。据我的农产品网数据，截至2月1日，玉米7个主产省份农户售粮进度为51%，其中黑龙江售粮进度为55%，同比偏慢1%，吉林售粮进度为38%，同比偏快2%，内蒙古售粮进度为49%，同比偏慢2%。现在离春节就剩下一周左右的时间，物流和深加工企业陆续进入节日模式，市场购销减少，这也就意味着在年后东北地区将面临5成的销售压力。一般来说，年后农户会在正月初十左右开始卖粮，一直卖到春分左右，届时气温回暖最快，地趴粮基本出尽。但是今年春节晚，节后留给地趴粮只有最多1个月的销售窗口期。因此，年后售粮时间紧任务重，预计地趴粮所带来的卖压会远高于往年同期。

图1 玉米主产区售粮进度（%）



资料来源：我的农产品网 东海期货整理

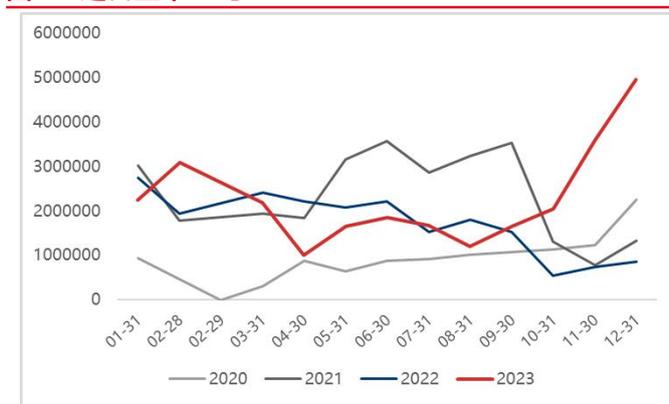
3. 贸易商采购建库积极性预期增加

除了售粮进度之外，市场上对于国内玉米较为关注的一个点就是今年贸易商的采购建仓动作。今年贸易商在新作下来之后显得格外理性，对后市一直维持着看跌心态，所以贸易商直至1月底也没有大肆入场建仓，仅仅维持流量订单的运作。现在市场上的粮源分布主要集中在基层农户和深加工库存，深加工今年春节前的库存是远高于往年同期的。一般情况下，深加工虽然在春节前有备货需求，但是其库存高点会出现在年后地趴粮集中销售的时间端，据我的农产品网数据，2023年3月24日深加工库存最高为616万吨，而今年截至1月24日，深加工库存已达555万吨，再叠加年后消费需求下降的环境下，深加工继续大幅收购地趴粮的空间并不多。所以年前可以说收粮主体一直在观望，渠道库存很低，但当年后大量的低价玉米流入市场时，贸易商的采购行为可能会全面启动。另一方面，从贸易商的“抄底”想法来看，2月底3月初玉米价格大概率会筑底成功。今年玉米丰产，虽然不能用种植成本来衡量玉米的价格底线了，但是当东北潮粮跌破0.8元/斤之后，基差农户的种地收益岌岌可危，要照顾到来年玉米种植的积极性，届时就算单靠市场购销行为调节不了价格，市场认为政策也会再次出手，兜住农户的收益底线。因此，我们预计年后当地趴粮带动价格再次下跌时，贸易商建仓积极性会比较强烈。

4. 进口玉米压力大幅减轻

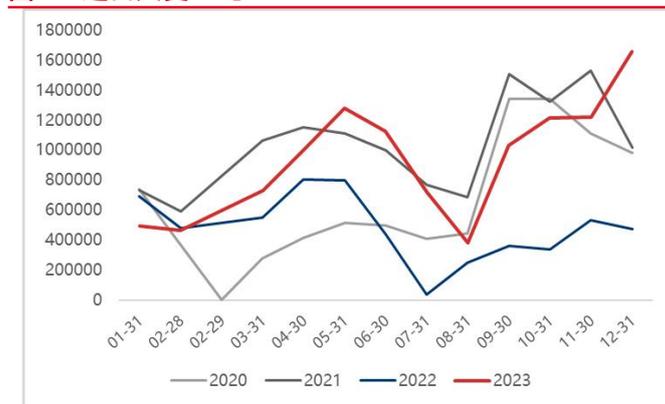
2023年12月国内玉米进口量495万吨，月环比增加136万吨，增幅37.9%，创年度新高，且12月抵港的进口玉米理论利润维持在400-500元/吨左右。可以说12月进口玉米增加了饲企采购玉米的头寸，挤占了国内玉米需求，利空国内玉米价格。然而，进口玉米所带来的上方压力在1月份大幅减轻，广东港内贸玉米库存截至2月1日，广东蛇口港东北产二等玉米价格为2450元/吨，而二月交货的进口玉米到港完税价为2123元/吨，进口玉米的理论利润在326元/吨左右，价差自2023年11月起已缓慢下跌至往年中性水平。同时，根据到港船期推算，1月到货的巴西和美国玉米大概有150万吨，到港量明显下降，再结合进口玉米利润缩窄，进口玉米所带来的价格压力大幅减轻。

图2 进口玉米（吨）



资料来源：同花顺 iFinD 东海期货整理

图3 进口大麦（吨）

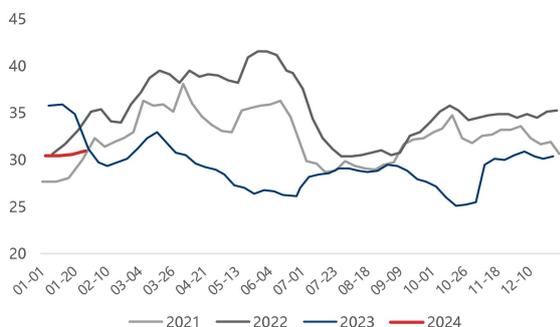


资料来源：同花顺 iFinD 东海期货整理

5. 深加工年前需求亮眼，年后需求转弱

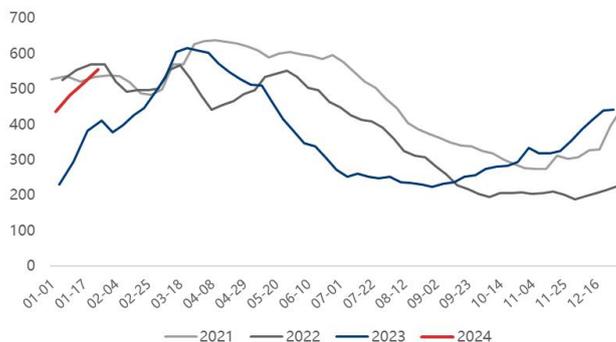
玉米需求主要分为饲用需求和深加工需求。2024 年开年已经一个月了，饲企一直保持着随用随采的补库策略，库存可用天数从 11 月初直到现在一直维持在 30 天左右，并且生猪养殖利润仍不乐观，连带着饲料消费预期不足。

图 4 饲料企业库存可用天数



资料来源：我的农产品网 东海期货整理

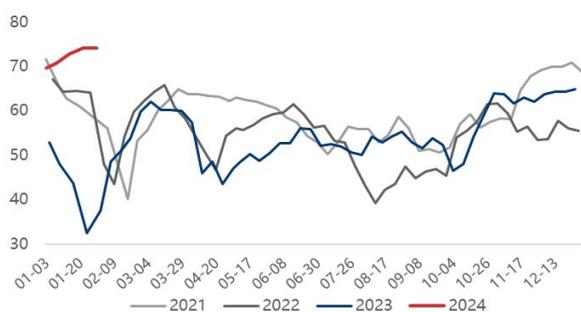
图 5 深加工企业库存（万吨）



资料来源：我的农产品网 东海期货整理

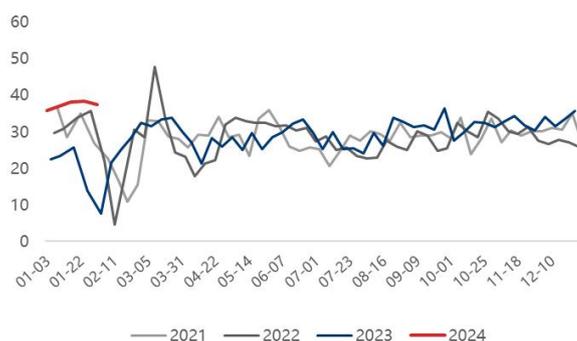
反观深加工消费今年表现比较亮眼，近一个月来，受到年前淀粉下游淀粉糖需求表现强劲支撑，玉米淀粉整体走货较好，在开机率和产量维持高位运行的情况下，库存总量依然维持在较低水平，截至 1 月 31 日，淀粉周度开机率为 74.11%，周度产量为 37.49 万吨，同比持平，远高于往年同期，淀粉库存总量 69 万吨，月环比降幅 3.92%。在强劲需求的支撑下，淀粉价格脱离玉米原料价格偏弱影响，使得淀粉加工利润持续走高，截至 1 月 30 号，山东玉米淀粉利润为 120 元/吨，吉林玉米淀粉利润为 103 元/吨，月环比上涨约 140 元/吨。对于后市来说，春节是淀粉和淀粉糖季节性消费高峰，春节过后需求预期会下滑，不足以支撑淀粉出厂价格高位运行，加工利润也预期会随之下降。深加工库存目前已在高位，年后预计不会大幅补库，维持随用随补的策略。

图 6 淀粉开机率（%）



资料来源：我的农产品网 东海期货整理

图 7 玉米淀粉提货量（万吨）



资料来源：我的农产品网 东海期货整理

6. 行情展望

年前玉米跌跌不休的主要原因是缺少了贸易环节，现在临近年关购销渐停，行情波动预计维稳。年后交易重心集中在地趴粮的集中出售和贸易商入市收购的博弈上，价格涨跌会比较频繁，但总体来说供给宽松，需求季节性淡季，2 月玉米价格仍将以偏弱运行为主。目前期价反弹，但基本面对价格的支撑不强，价格的拉涨给做空带来了较大的空间。从贸易商的

角度来看，现在已经有中小贸易商在陆续建仓了，大部分还是准备等待年后地趴粮出货带动价格下跌之后再大批量的建仓。预计价格会在 2 月底 3 月初筑底成功，并且贸易商在价格低位 2250-2300 元/吨的建仓意愿也是比较高的，当贸易商陆续入市收购，预计会在一定程度上纠正玉米的供需失衡，也不排除出现贸易商抢粮大战，同时还需关注年后政策方面的动向，政策提振预计会带动盘面的看涨情绪。

重要提示

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL：Jialj@qh168.com.cn