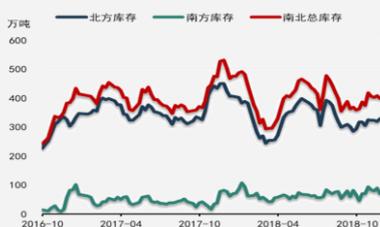




## 玉米短期扰动多 中长期震荡偏弱

板块  玉米

玉米南北港总库存处高位：



前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：金菊

电话：021-68770092

邮箱：jinju@qhfc.com.net

从业资格号：F3035213

期货分析师：张蕾

电话：021-68770057

邮箱：zhanglei@qhfc.com.net

从业资格号：F3033523

投资咨询号：Z0012812

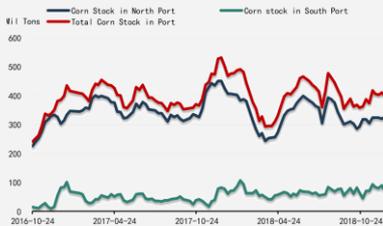
### 报告摘要

- 今年玉米产量与去年基本持平，总量仍较高。未来玉米走势如何主要关注两点，短期关注消息面的炒作影响，中长期还需关注需求端的变化。
  - 预估 2019 年玉米饲用消费将减少 1300 万吨，占全年玉米饲料消费 6.44%。新深加工企业陆续投产，对玉米饲用消费需求降低形成补充。短期不确定因素较多，建议谈判结束前，暂时观望。但中长期玉米偏空，可波段操作，逢高沽空。
- 2018 年玉米及玉米淀粉期货市场行情回顾
  - 全球玉米市场供需形势分析
  - 国内玉米供应形势分析
  - 国内玉米下游市场消费分析
  - 2019 年市场展望及策略推荐



## Sector Corn

Total corn stock in ports stays high:



## QIANHAI FUTURES CO., LTD

Investment consulting qualification

Investment research center

Analyst: Jin Ju

Tel: 021- 68770092

E-mail: jinju@qhfc.net

Qualification certificate No.: F3035213

Analyst: Zhang Lei

Tel: 021- 68770057

E-mail: zhanglei@qhfc.net

Qualification certificate No.: F3033523

Investment consulting certificate No.:

Z0012812

## Short-term trend is more disturbed, corn will remain **weak** in long term.

### ✦ Abstract

- This year's corn production is as high as last year. The path of corn price depends on following two factors. One is the influence of macro event happened in short term. The other is the change of long-term demands.
  - Corn feed demand in 2019 is estimated to decrease by 13 million tons, accounting for 6.44% of annual consumption. Deep-processing firms' supply will replenish the reduced amount. There are many uncertainties in short term. It is recommended to wait for the result of Sino-US negotiation. The price will remain weak in long term, time the market and short at a high point.
- Futures Market Review of corn and corn starch in 2018
  - Analysis on the supply and demand of global corn market
  - Analysis of domestic corn supply
  - Analysis of domestic corn consumption
  - Market outlook and strategy recommendation for 2019

## 一、2018 年玉米及玉米淀粉期货市场行情回顾

### （一）玉米期货市场行情回顾

2018 年上半年，玉米期价走势可分为四段。

第一阶段是从 2018/1/2-2018/3/7。这期间延续了 2017 年年末的行情。期间，临储抛售传言引发农户和贸易商积极出货，玉米期价在 2018/1/31 探底。此后，商务部对美国进口高粱的反倾销反补贴调查利好玉米，玉米期价反弹，在 3 月初达到 2016 年 4 月以来最高。

第二阶段是从 2018/3/8-2018/4/26。这段期间美国忽然宣布对中国进行贸易制裁，引发市场恐慌。3 月 15 日当天大商所玉米合约开盘出现大幅跳空，整体趋势向下，第一季度上涨行情被迫结束。

图 1 玉米期价全年波动上扬



数据来源: wind 资讯, 前海期货

第三阶段是从 2018/4/27-2018/11/20。这段时间玉米价格偏强。前半部分主要受天气炒作导致市场对减产预期偏强，叠加中美贸易战激化，玉米走强；而后半部分农民惜售情绪明显，导致贸易商囤粮看涨，各地深加工企业也相继提高收购价，控制粮食外流。此外，期间出现临储拍卖不及预期以及非洲猪瘟持续影响，玉米行情略有回调，整体呈现波动上涨趋势，在 11 月 14 日突破年初高点，逼近 2000 元/吨大关。

第四阶段是从 2018/11/21-至今。随着主产区售粮节奏加快以及 G20 期间释放中美有望达成和谈的信号，玉米供应压力显现，而下游猪瘟影响防控难度

较大，市场恐慌情绪明显，玉米走势震荡偏弱。

整体看，今年玉米基本延续去年牛市行情，整体呈波动上升趋势。目前市场预期中美贸易缓和概率较大，且市场预期猪瘟的后续影响较长，玉米又面临新作上市压力，短期价格承压。

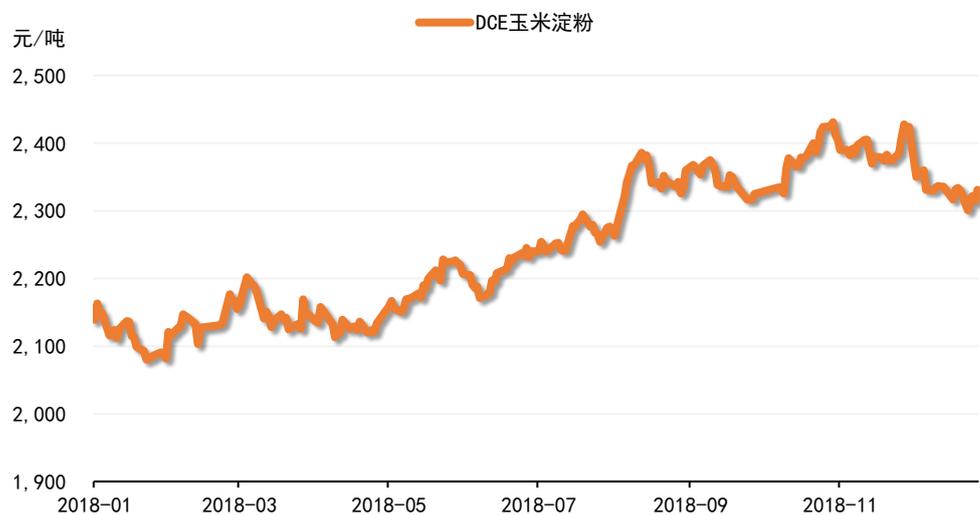
## （二）玉米淀粉期货市场行情回顾

淀粉因其下游需求稳定，价格主要受原料影响。整体走势基本与玉米保持一致，但价格波动略低于玉米。根据上涨下跌节奏，大致可分为两个阶段。

第一阶段 2018/1/2-2018/10/31，这段期间淀粉延续 2017 年的慢牛行情，究其原因主要有三点：一是替代品价格偏高，淀粉性价比优势明显；二是总体产能扩张，淀粉需求增加；三是原料价格上升，淀粉价格有成本支撑。

第二阶段 2018/11/1-至今，随着淀粉价格前期持续上涨，下游采购积极性大打折扣。且泰国木薯淀粉价格不断下滑，淀粉价格优势将逐步消失。多重压力下，玉米价格下跌，淀粉也难维持高位。

图 2 玉米淀粉延续 2017 年慢牛行情



数据来源：wind 资讯，前海期货

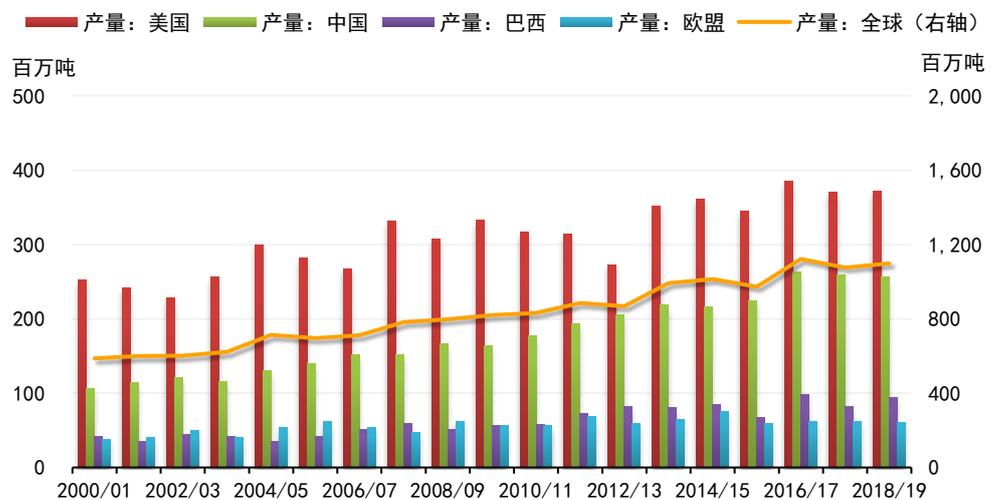
## 二、全球玉米市场供需形势分析

### （一）全球玉米供给情况

据 USDA12 月报告，2017/18 年度全球玉米产量预估为 107618 万吨，同比下降 4.12 个百分点。预测 2018/19 年度全球玉米产量将较 2017/18 年度略增

2.21%至 109991 万吨。其中，预测 2018/19 年度巴西玉米将大幅增产至 9450 万吨，增幅达 15.24%；预测 2018/19 年度美国玉米产量与今年基本持平，为 37152 万吨；预测 2018/19 年度中国玉米产量略降 1.19%，至 25600 万吨；预测 2018/19 年度欧盟玉米产量降 2.74%，预测为 6040 万吨。整体看，2019 年全球玉米各主产区产量格局基本没有太大变化，但巴西是否能如期丰产，还需关注天气等相关因素。

**图 3 全球产量稳步增长**



数据来源：USDA，前海期货

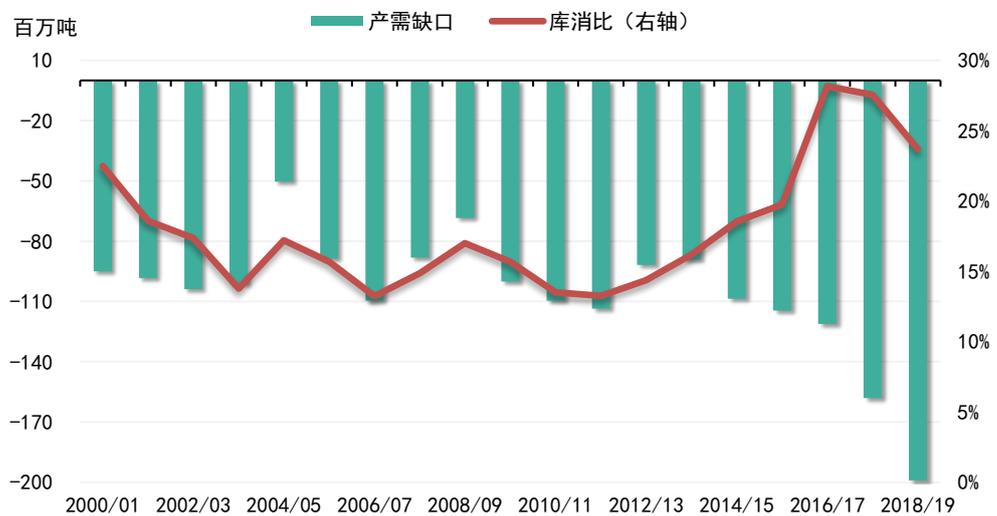
## （二）全球玉米消费情况

据 USDA12 月最新报告，2017/18 年度全球玉米消费量预估为 108623 万吨，同比略增 0.25%。其中，2017/18 年度饲料消费量预估为 67009 万吨，同比增 2.16%。具体看，美国 2017/18 年度玉米消费量预估为 31383 万吨，其中饲用消费 13457 万吨；中国 2017/18 年度玉米消费量预估 26300 万吨，饲用消费 18700 万吨；欧盟 2017/18 年度玉米消费量预估 7650 万吨，饲用消费 5700 万吨；巴西 2017/18 年度玉米消费量预估 6450 万吨，饲用消费 5500 万吨。总体看，四个玉米消费大国及地区 2017/18 年度玉米消费量都略有增加。除了美国玉米饲用消费需求略有下降之外，其余三个国家及地区玉米饲用消费量都有所增加。

根据报告，预测全球 2018/19 年度玉米总消费量将为 113131 万吨，饲用消费预测为 69874 万吨，全球玉米产需缺口将为 3140 万吨，较 2017/18 年度产需缺口 1005 万吨扩大了 2135 万吨。2018/19 年度库消比预测为 27.3%，较

2017/18 年度的 31.3%下降了 4%。产需缺口持续扩大，且库消比逐年降低，预计未来全球玉米库存将持续降低。

图 4 全球玉米产需缺口进一步扩大



数据来源：USDA，前海期货

### 三、国内玉米供应形势分析

#### (一) 玉米种植、产量及新粮上市情况

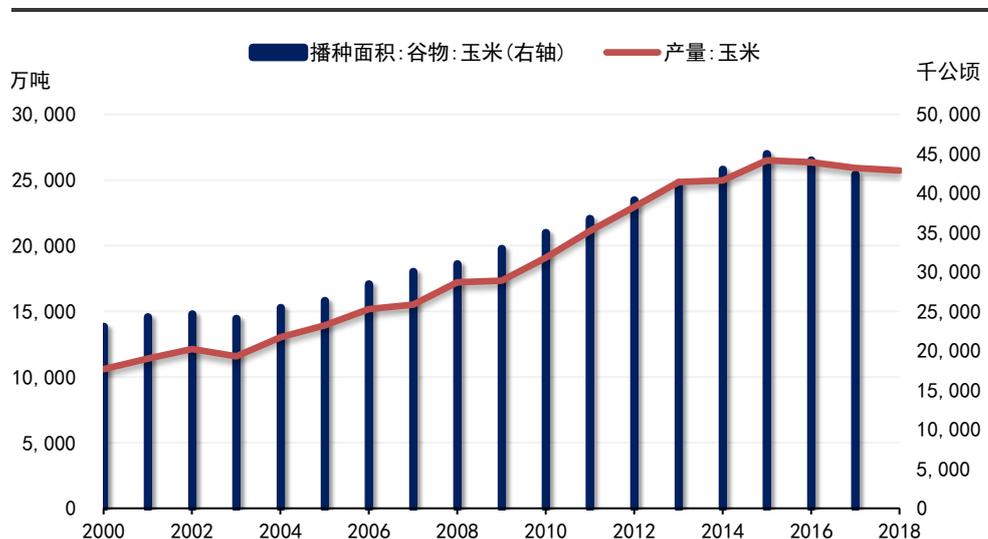
国家统计局最新数据，2017 年全国玉米播种面积共计 4239.9 万公顷，较 2016 年 4417.8 万公顷下降 177.9 万公顷，降幅达 4.03%。从全国种植面积的变化趋势看，2016 年结束了 2004 年以来长达 10 多年的持续上涨趋势，出现首次下跌，跌幅达 3.55%；2017 年继续延续下降趋势，跌幅达 3.60%。分地区看，东北三省 2016 年玉米种植面积共计 1113.32 万公顷，同比下降 7.52%；同期，内蒙古地区玉米种植面积为 320.88 万公顷，同比下降 5.82%。

产量方面，据国家统计局 12 月 20 日更新的数据，今年国内玉米产量 25733 万吨，较 2017 年 25907 万吨下降 174 万吨，降幅不大。其中，内蒙古地区玉米产量 2508 万吨，辽宁地区玉米产量 1718 万吨，吉林地区玉米产量 3320 万吨，黑龙江地区玉米产量 3665 万吨。

因今年玉米走势较好，且农民种植成本偏高，年前惜售情绪明显，售粮进度明显低于往年平均。截至 12 月 16 日，东北售粮进度为 28%，较去年同期低 14%；华北售粮进度为 35%，与去年基本持平。截至 12 月 15 日，黑龙江、山东等 11 个主产区玉米累计收购量达 3377 万吨，较 11 月底 2495 万吨增加 35.35%。目前

看，产区收购价逐步下调，各地收购量已开始上量，售量进度加快，玉米供应压力已开始显现。

图 5 国内玉米产量处高位



数据来源: wind 资讯, 前海期货

## (二) 玉米进出口及库存情况

中国目前玉米消费主要以自产自销为主，进出口占比较低。截至 2018 年 11 月，中国 2018 年累计出口玉米 1.05 万吨，累计进口玉米 311 万吨，进口玉米累计量较去年同期累计额 236 万吨增加 32%，但与全年国内消费量 27600 万吨相比，占比 2% 不到。12 月中旬市场传言，中国将于 2019 年 1 月底之前至少进口美国玉米 300 万吨，关税方式可能在配额内或者超过配额减免关税或者等待 25% 关税取消再购买。如果消息属实，进口玉米流向国库储备的话，短期不会对市场造成冲击。若直接流入市场，单纯从数量上看，仅进口 300 万吨玉米对市场冲击有限。且近年来中国以进口乌克兰非转基因玉米为主，转基因作物进口检查受限较多，且无法参与国内交割，即使贸易摩擦缓解，预计进口美玉米量也有限。

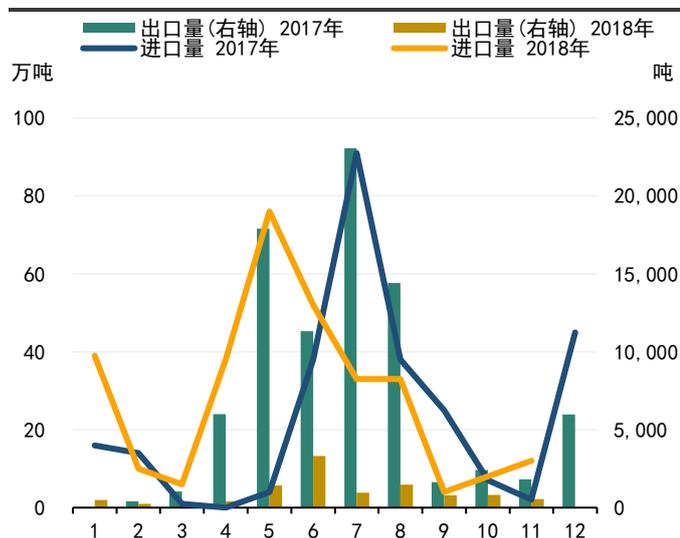
港口库存方面，截至 12 月 24 日，玉米南方库存 84.2 万吨，北方库存 333.5 万吨，总库存达 417.7 万吨。与往年均值 40 万吨相比，2018 年 12 月末南港口库存量超往年同期 1 倍。南方以饲用消费为主，南港口积库明显是受饲料需求下降影响，即猪瘟疫情导致。往年十二月之后春节前有一波明显的到港量增加，今年港口累库明显，预计春节前的采购需求不会太高。未来主要关注三点：天气情况、饲用需求和新粮上市速度。

天气方面，近期寒潮来袭，大部分地区气温将达到今年入冬以来气温最低值。继 12 月江浙地区迎来暴雪之后，元旦期间又一次出现降雨降雪天气。气象专家估计后期还有冷空气的频繁影响。气温降低对港口作业多有限制，如遇大雾或者水面结冰等恶劣天气，秦皇岛港、京唐港或封航。加之春运前夕运力本就紧张，运输成本恐有所提高。部分采购商会选择观望，从到港量的变化就可以看到，目前约 70 万吨存量，较 11 月 19 日 94 万吨有明显的降低。

二是饲料需求变化，主要关注猪瘟带来的后续影响。因猪瘟一方面降低了生猪出栏量，另一方面提高了养殖壁垒，导致散户因养殖亏损或卫生标准趋严而无法继续，退出市场。乐观估计，明年生猪出栏量将降低 10%；悲观估计，将降低 20%~30%。

三是新粮上市情况。11 月末为刺激新粮上市速度以及防止区域粮食外流，产区多家深加工企业提价收购玉米，提价幅度 0~30 元/吨不等。进入 12 月之后，企业又陆续降低收购价，表明新粮集中上市节奏已逐步开启。整体看，南港新增到港量有望减少，北方新玉米上市节奏有望加快，预估南北港口贸易利润倒挂现象将缓解，产区玉米价格或承压。

图 6 中国玉米出口明显低于去年



数据来源：wind 资讯，前海期货

图 7 南港累库明显



数据来源：wind 资讯，前海期货

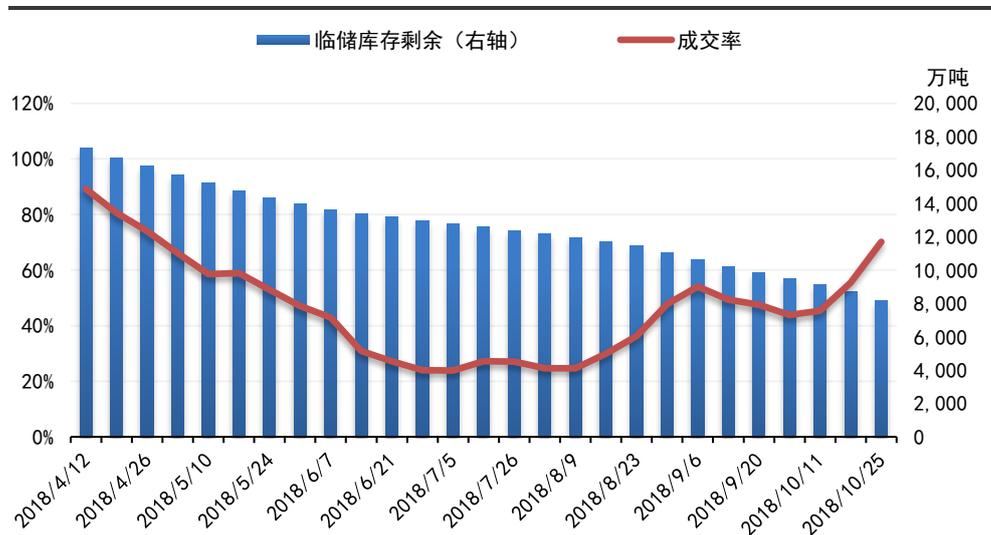
国储拍卖方面，2018 年 4 月 12 日开启第一次临储拍卖。截至 10 月底，共计投放 27 次，平均每次投放数量 784.05 万吨，平均每次成交数量 361.53 万吨，平均成交率达 46.67%，平均成交均价为 1477 元/吨。

四月份拍卖活跃度较高，成交率一直处于高位，这主要因为玉米进口量不

足，加之新玉米还未上市。五月份进口情况好转，且拍卖数量较多，拍卖成交率逐渐走低。到六、七月份，拍卖情况进一步转弱。进入八月份之后，成交情况好转。十月份受新粮上市进度偏缓影响，拍卖成交热情高，当月成交量与四月份基本持平。全年拍卖成交量和成交率呈现 U 型走势。

目前玉米临储库存结余 0.81 亿吨，较 2017 年 1.79 亿吨降了一倍，去库明显。若按照今年的拍卖速度，剩余的临储库存量在明年三季度之前就可被消耗。若拍卖节奏不变，预估 3 月份将有临储拍卖炒作预期，届时玉米价格或面临承压。

**图 8 玉米拍卖成交率呈 U 型**



数据来源：国家粮食交易中心，前海期货

### (三) 种植补贴

受中美贸易战影响，2018 年农产品种植补贴标准明显倾向大豆。11 月，东北地区相继公布玉米补贴，其中吉林、辽宁地区玉米补贴标准在 50~90 元/亩不等，黑龙江 25 元/亩。值得注意的是，黑龙江省对大豆补贴标准提高到 320 元/亩。补贴标准的调整有意鼓励农民将玉米改种大豆。但明年实际种植结果如何，归根结底与种植收益、种植习惯相关。

按照秋季调研结果，以黑龙江产区为例，玉米地租按 450 元/亩、农药化肥种子等其他生产成本按 200 元/亩计算，玉米每亩种植成本为 650 元/亩。今年玉米长势较好，单产预估在 1600 斤/亩，按照当时调研农户预估的卖价 6 毛/斤测算，玉米种植收益达 310 元/亩，而大豆未考虑补贴时，种植收益为负。尽管玉米在种植成本上高于大豆，但因其单产高，即使补贴降低，折算到每亩收

益仍高于大豆。

此外，调研过程中，因种植习惯问题，有农户表示除非大豆收益明显好于玉米，否则改种大豆的概率不高。

表 1 玉米与大豆种植收益对比

单位：元/亩	大豆	玉米
土地成本	300	450
生产成本	220	200
总成本	520	650
总收入	320	960
利润	-200	310
政策补贴	320	25
补贴后利润	120	335

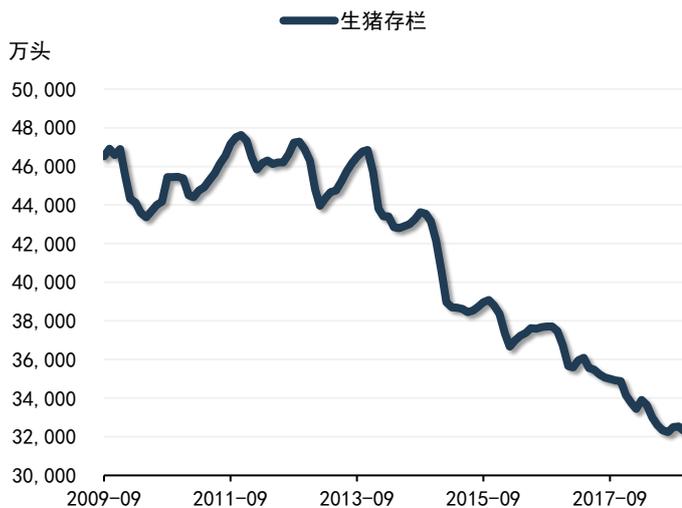
数据来源：wind 资讯，前海期货

#### 四、国内玉米下游市场消费分析

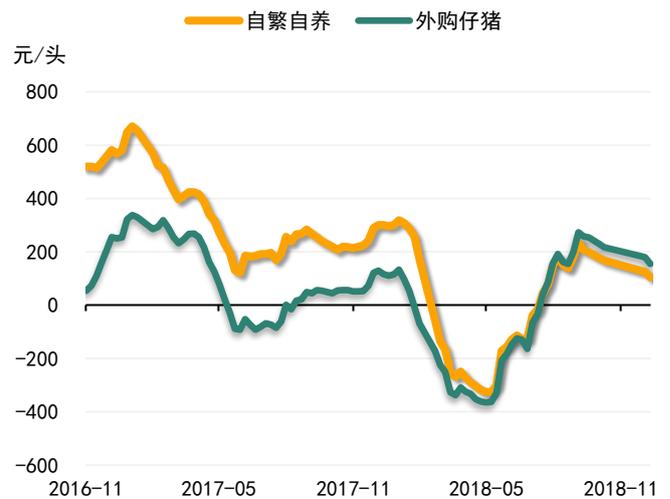
##### （一）饲料消费

根据 USDA12 月发布的最新报告显示，2017/18 年度中国国内玉米饲用消费量预估为 18700 万吨，较 2016/17 年度 18500 万吨增加 200 万吨，增幅为 1.08%。其中，生猪玉米饲料消费约占 70%。截至 2018 年第三季度，全国生猪出栏累计 49579 万头。

今年 8 月辽宁省沈阳市某养殖户发生国内首例非洲猪瘟疫情。随后，猪瘟蔓延至中国大部分省市。截至 2019 年 1 月 2 日，中国多个省份发生共 107 起疫情，累计扑杀生猪超过 60 万头。历年来四季度生猪出栏量基本都在 20000-22000 万头区间，因此尝试将 2012 年~2017 年这 6 年间的第四季度生猪出栏量加总求均值，得 20921 万头。考虑到 8 月份非洲猪瘟将减少第四季度生猪出栏量，预估 2018 年生猪出栏量为 70437 万头，需要消耗玉米 1.28 亿吨。

**图9 生猪存栏量继续创新低**


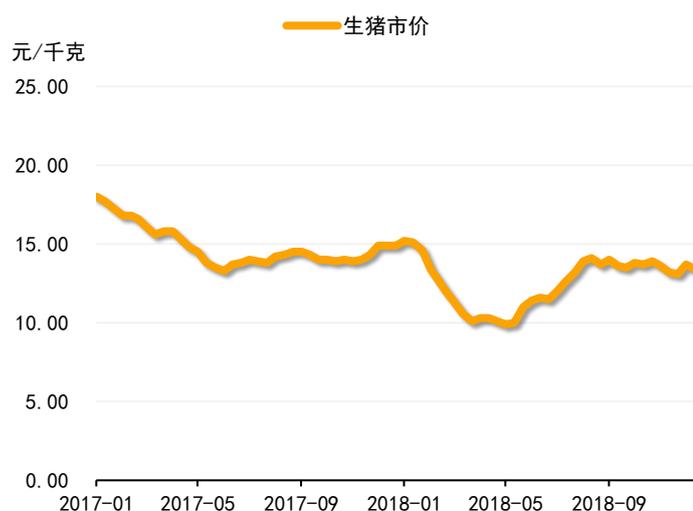
数据来源: wind 资讯, 前海期货

**图10 生猪养殖利润处低位**


数据来源: wind 资讯, 前海期货

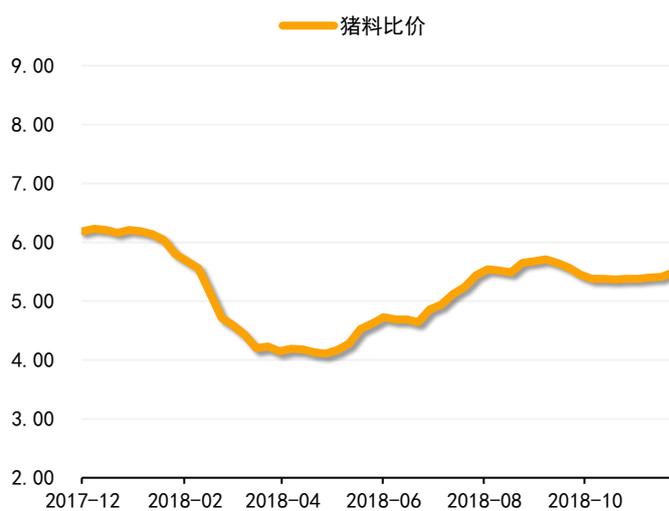
USDA 12月报告预测中国 2018/19 年度玉米产量 25600 万吨, 消费量 27600 万吨, 其中饲用消费量 19400 万吨, 预测产销缺口 2000 万吨, 与 11 月预测数据一致。而国内农业农村部市场预警专家委员会于 12 月 12 日发布的《2018 年 12 月份中国农产品供需形势分析报告》中称, 预测 2018/19 年度中国玉米产量 2.15 亿吨, 消费量 2.51 亿吨, 其中饲用消费 15650 万吨, 产需缺口预测值为 3331 万吨, 已连续两个连续调增, 且较上月预测值扩大 400 万吨, 比 USDA 报告在消费方面的预测更显乐观。饲用需求的调增可能来自对《仔猪、生长育肥猪配合饲料》、《蛋鸡、肉鸡配合饲料》两项团体标准调高玉米饲料占比的预期, 但猪瘟影响持续, 一方面短期跨区域运输受限, 增加中小养殖户资金周转困难; 另一方面卫生标准趋严, 增加养猪成本。较高的养殖壁垒也使得养殖户开始观望, 部分中小养殖户甚至会被迫退出。按照 10% 的降幅, 预估 2019 年生猪出栏将降低 7000 万头, 折合成玉米饲用为 1200~1300 万吨。因此产需缺口或没有农业农村部市场预警专家委员会预期的大。此外, 如果关税取消, 进口玉米及其替代物增加, 产需缺口也会进一步收窄。但近期美国政府停摆事件会影响中美谈判进程, 是否能如期达成和谈仍有不确定性, 还需密切关注。

图 11 生猪市价偏震荡



数据来源: wind 资讯, 前海期货

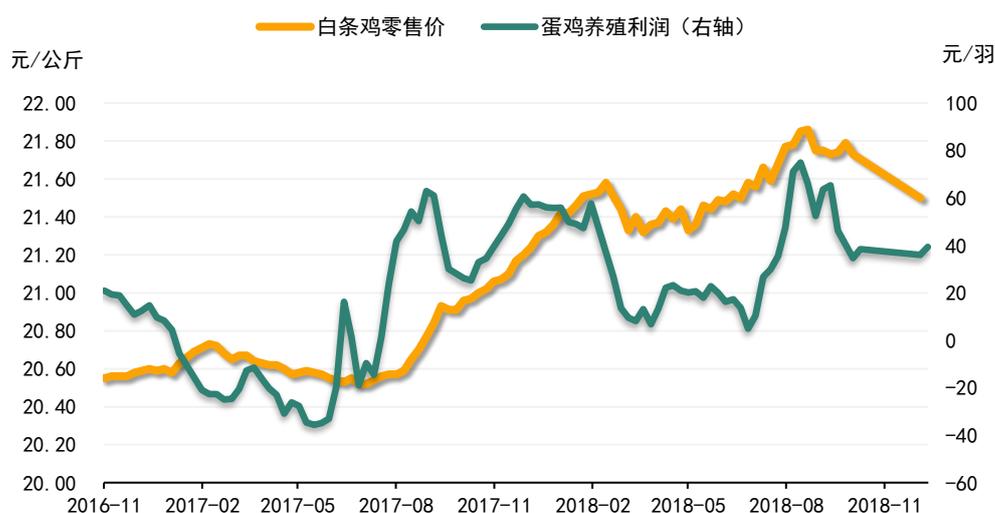
图 12 猪料比价偏震荡



数据来源: wind 资讯, 前海期货

鸡肉消费方面, 2017/18 年度中国鸡肉消费量为 1153.5 万吨, 按照肉料比 1: 2, 饲料消费约 2300 万吨, 其中玉米消费量约 1384 万吨。猪瘟或降低明年猪肉供给 774.8 万吨, 若 30% 部分由鸡肉替代, 那么预估 2018/19 年度鸡肉消费将增加 232.44 万吨至 1385.94 万吨, 2018/19 肉鸡饲料中玉米用量将为 1663.13 万吨。相比全年 2~3 亿吨的消费量级, 肉鸡饲料用需求增加对玉米价格带动有限。

图 13 鸡零售价及养殖利润区间震荡



数据来源: wind 资讯, 前海期货

## （二）玉米深加工

玉米淀粉方面，今年淀粉深加工企业利润基本呈现先上升后下降的趋势。从 2018 年年初至 10 月底，各地区淀粉加工利润基本呈现震荡上扬趋势，其中在 6 月附近实现扭亏为盈，并在 10 月底达到当年利润新高点，在不考虑补贴的情况下，基本都达到 100 元/吨及以上的加工利润水平，进入 11 月加工利润开始下滑。此外，发现玉米主产区与淀粉主加工区的利润出现差异性变化，原因有二。一是因为市场预期新粮上市节奏加快的声音增强，主产区玉米供应增加速度更快将打压当地收购价格；二是冬季运力紧张，销区仍以采购当地陈玉米为主，而前期玉米上涨幅度较高，采购成本偏高，降低加工利润。

玉米酒精方面，今年一季度企业加工利润偏低，基本在 0 值以下徘徊。二三季度加工利润出现好转，维持在 2015 年以来的相对高位 400 元/吨以上的水平。进入第四季度后，其价格受原油价格波动影响较大，企业加工利润锐减。

尽管深加工企业利润降低明显，受节前备货需求提振，企业开机率处于较高位。其中，玉米淀粉行业开机率在 78%附近，玉米酒精行业开机率在 64%附近。

生物燃料方面，国家粮油信息中心统计数据显示，2018 年国内现有燃料乙醇产能为 322 万吨，比上年增加 75 万吨；其中玉米燃料乙醇产能 270 万吨，比上年增加 60 万吨。随着我国对车用乙醇汽油的推广，未来燃料乙醇扩张速度或加快。而目前进口燃料乙醇价格受加征关税影响，利好国内燃料乙醇产能扩张。据了解，10 月份以来黑龙江有 3 家燃料乙醇企业开工建设，燃料乙醇建设规模达 90 万吨，约合 270 万吨玉米消费量。未来黑龙江省预计将增加 100 万吨的燃料乙醇产能，其中象屿的 30 万吨燃料乙醇项目预计在 2020 年投产。

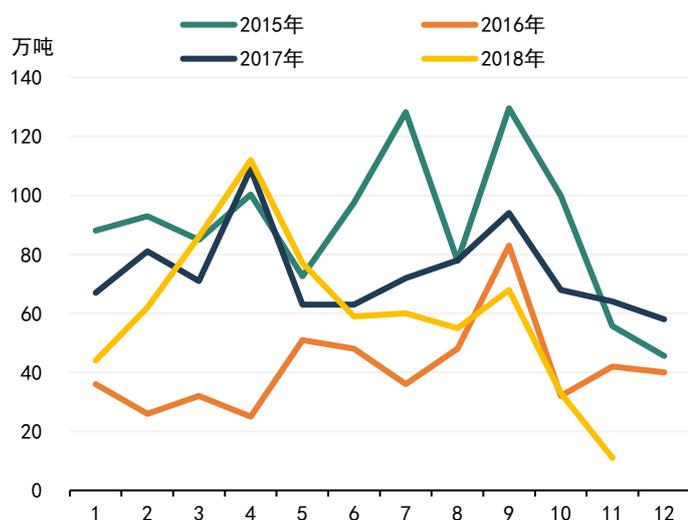
## （三）替代品情况

高粱这块进口主要来自美国和澳大利亚，其中来源于美国的高粱主要用于饲用，来源于澳大利亚的高粱主要用于造酒。在 25%惩罚性关税加征以前，来自美国的进口高粱占比高达 80%以上。受当年国内长期收储政策影响，玉米价格坚挺，以两广及福建为代表的南方饲料加工厂开始尝试使用廉价替代品高粱、大麦、DDGS 替代价格高启的玉米。2015 年是高粱进口量达到历史高峰，其数量达 1070 万吨，金额达 30 亿美元，高粱进口均价 277.62 美元/吨。2015 年美元兑人民币汇率最低时为 6.2，最高时为 6.5，折合成人民币，当年高粱进口均价在 1721~1805 元/吨。一般情况下，高粱价格比玉米价格低 100 元/吨即具有替

代优势，而当年国标二等玉米市场价 1860~2350 元/吨，国标一等玉米广东港到港价为 2080~2580 元/吨，二等玉米比进口高粱价高出 139~545 元/吨，一等玉米比进口高粱价至少高出 275 元/吨。近两年看，2017 年高粱国际价比 2018 年偏高，而 2018 年国内玉米价格比 2017 年价格偏高，一旦 90 天的谈判以和解结束，高粱进口成本降低。且高粱主要替代玉米在鸭料中的占比，在猪料中替代比例较小，因此猪瘟或对高粱饲料需求影响几乎可忽略，预估 2019 年高粱至少恢复至 2017 年进口水平，按照 1:1 替代比例，玉米消费端或降低 500 万吨。

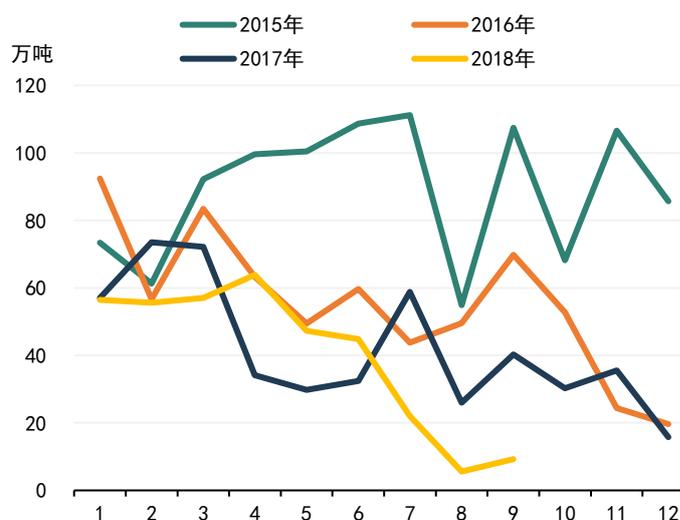
大麦方面，截至 2018 年 11 月份大麦累计进口量为 667 万吨，相比去年同期累计进口量 830 万吨低 19.6%，但仍处于历史高位。其中，进口自澳大利亚的大麦量占总进口量约 65%。而 11 月 19 日商务部公布了关于对原产于澳大利亚进口大麦进行反倾销立案调查的公告，调查结果在 2019 年 11 月 19 日前结束。如果调查属实，来自澳大利亚的大麦进口量或降低。但另一方面，11 月 22 日中国和哈萨克斯坦总理第四次定期会晤在北京举行期间，海关总署署长倪岳峰与哈萨克斯坦农业部副部长伊萨耶娃正式签署了《哈萨克斯坦大麦输往中国植物检疫要求议定书》和《哈萨克斯坦玉米输往中国植物检疫要求议定书》。议定书的签署标志着中国有望开放哈萨克斯坦大麦、玉米进口，或对澳大利亚进口受限形成补充，市场冲击有限。

图 14 大麦今年进口量远低于去年



数据来源: wind 资讯, 前海期货

图 15 高粱进口受限



数据来源: wind 资讯, 前海期货

DDGS 方面，在加征双反税之前 2015 年的 DDGS 进口最高，达 682 万吨，2016 年降至 2015 的一半水平，约 300 万吨。DDGS 进口主要来自美国，加征双反关税是从 2017 年开始实施的，当年进口量锐减至 39 万吨，今年更低，截至 9 月份累计进口量仅 8.67 万吨。G20 峰会上中美谈判提到要求中国同意从美国进口大量但数量待定的农产品、能源、工业品等，其中农产品的进口立即进行。如果谈判结果中包含 DDGS，那征收双反税期限将提前结束，那么可能来自美国的 DDGS 进口会恢复到其之前水平，预估进口量将提高 5~10 倍，约 200~400 万吨。

## 五、2019 年市场展望及策略推荐

### （一）趋势策略：短期观望为主，中长期震荡偏空

今年玉米产量与去年基本持平，总量仍较高。尽管惜售、囤货明显，但受年前还贷及年关消费需求增加、库容限制、存储困难等因素制约，新玉米集中上市只是会略晚于去年同期。据调研，各地售粮进度已加快，截至 12 月 16 日，东北售粮进度 28%，华北 35%；主产区累计收购玉米 3377 万吨，较 11 月末 2495 万吨增加 35.4%，供应充足。未来玉米走势如何，短期关注消息面的炒作影响，中长期还需关注需求端的变化。

消息面方面主要关注中美谈判的后续进展。因 G20 峰会结束之后还剩两个月的谈判期，大概是在明年 2 月底之前出结果。目前市场预期达成和谈的概率较高，但美国政府停摆仍让和谈增添不确定性，仍需多关注贸易动态。其次是新一季玉米播种情况，一方面有来自补贴的压力，另一方面有来自天气因素的干扰。尽管在黑龙江省公布较吸引人的大豆补贴方案之后，调研了解到农民改种大豆的意愿并不强烈，实际玉米地改种大豆的比例是多少还需等待播种结束才能得知。此外，若临储拍卖节奏不变，预估最晚 3 月份将有拍卖预期，届时玉米恐面临上涨压力。

需求端变化主要关注猪瘟的影响。若按照 10% 的降幅，预估 2019 年生猪出栏将降低 7000 万头，折合成玉米饲用为 1200~1300 万吨，占全年饲料消费比 6.44%。但也有市场人士悲观预测明年生猪出栏量受猪瘟影响将降低两到三成。深加工企业方面，2017 年国家发改委、国家能源局等十五部分就已经联合印发《关于扩大生物燃料乙醇和推广使用车用乙醇汽油的实施方案》，明确提出到 2020 年在全国范围内推广使用车用乙醇汽油，实现纤维素燃料乙醇 5 万吨级装

置示范运行。新深加工企业陆续投产，对玉米饲用消费需求降低形成补充。

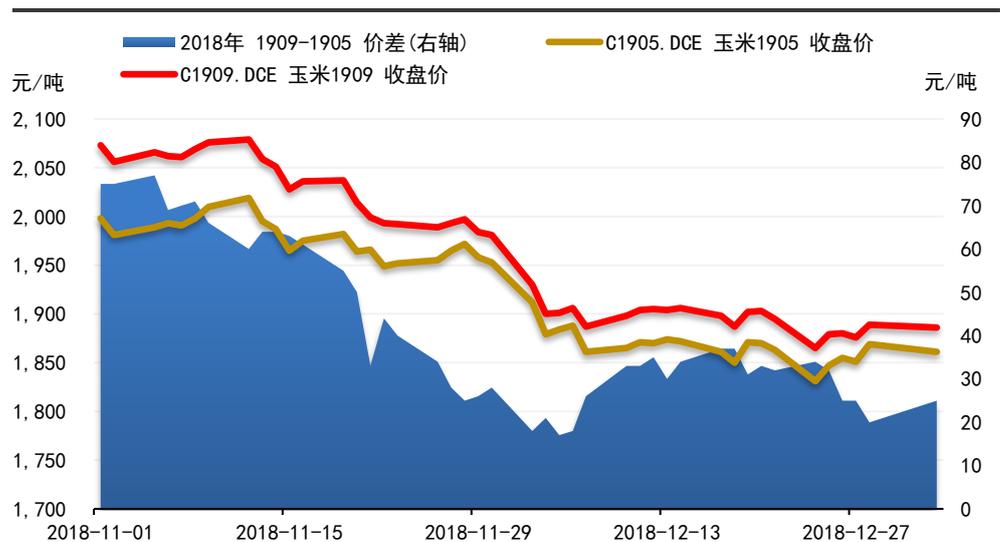
总的来看，短期不确定因素较多，建议谈判期结束之前，暂时观望。但中长期玉米偏空，可尝试波段操作，逢高沽空。

## （二）套利策略

### 1) 跨期套利

1月2日下午收盘，玉米9-5价差在25元/吨的水平，较12月3日底部18元/吨已经出现了回升。经历史同期数据测算，9-5价差在25元/吨以内回升的概率较大。从基本面供需角度看，猪瘟影响将至少持续至明年上半年，饲料需求预估持续低迷，而近期新粮上市进一步增加北港库存，春运前夕运输成本较高，南方地区采购商观望情绪较浓，主产区玉米现货价承压。且明年一季度有较多不确定性的宏观政策变动，一旦利空玉米，5月合约盘面影响将更大。

图 16 玉米 9-5 价差观测



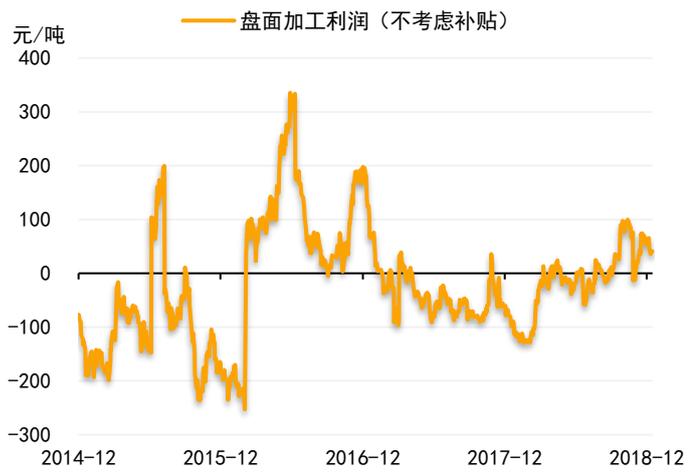
数据来源：wind 资讯，前海期货

### 2) 跨品种套利

产业链上下游套利：近期各地淀粉深加工企业加工利润变化差异较大，节前备货需求或将进入尾声，短期淀粉跟随玉米走势为主。未来，深加工产能将继续扩大，淀粉消费有望进一步提升，预估明年淀粉相对玉米偏强。

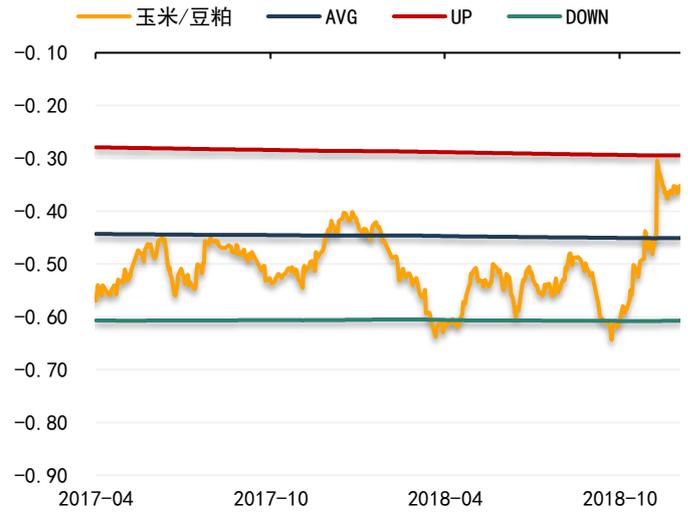
替代品套利：目前玉米相对豆粕价格已向上偏离均值较远。11月附近二者价比已出现回调迹象，但近期情绪交易为主，建议历史数据样本可作参考，少量资金入场做空玉米豆粕比。

图 17 淀粉盘面加工利润略好转



数据来源：wind 资讯，前海期货

图 18 玉米相对豆粕偏强



数据来源：wind 资讯，前海期货

## 免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

## 关于我们

**总部地址：**深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

**邮政编码：**518052

**全国统一客服电话：**400-686-9368

**网址：**<http://www.qhfco.net>

