CIFCO

上海中期期货投资月刊

INVEST MONTHLY

玉米市场展望　　2010 / 5

www.shcifco.com　　上海中期研究发展部　2010 年 4 月 28 日

研究员：杨晓云

024-31270820

yangxiaoyun@shcifco.com

现就职于上海中期沈阳营业部，国际经济与贸易专业，2008 年加入上海中期，对豆类、玉米等农产品进行过较长时间的研究。以农产品为重点研究对象，视野遍及能源等其他大宗商品。

内容概述：

- 内强外弱，国际玉米市场不旺高库存压力下价格回落，4 月国内玉米触底反弹高位震荡。
- 国内玉米回落因进口玉米价格下挫，引发国内玉米价格恐慌以及抛储下市场供应量增加。然而长期走弱可能性较小因国内玉米的库存有限，养殖业在托市政策在有所好转，加之今年天气或将引发新作玉米产量再度削减，市场恐将多次承压。玉米价格难以下行。
- 5 月玉米价格高位震荡，后期有望迎来持续涨势，月初寻求低点多单参与更为适合。

抛售压力缓解玉米涨势，中长期涨势难改

第一部分 行情回顾

一、CBOT 玉米行情回顾

图 1:美玉米 07 合约日 k 线图走势

资料来源：文华财经

3 月 CBOT 玉米触底后，4 月初市场表现出超卖后的反弹，但是，反弹的高度受到限制，因需求下降导致库存上升，美国农业部数据显示，因乙醇工业和饲料业低迷对玉米的需求量减少，此次报告预测，玉米饲用和调整用量减少 1 亿蒲式耳，没有减少对乙醇用量的评估。库存数据显示，09/10 年度美国玉米结转库存为 1.899 亿蒲式耳，高于 3 月的 1.799 亿蒲式耳。此后美玉米期价随周边市场虽有所上升，但是涨势乏力依然显现。高库存，低需求之外，预计 2010/2011 年的玉米种植面积还将创出记录的高位，市场始终在压力下震荡。截止 4 月 29 日，美玉米主力 07 合约收涨 7.2 美分报至每蒲式耳 364 美分。

本研究报告所载内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于使用本报告所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果均不承担任何责任。

PDF 文件使用 "pdfFactory Pro" 试用版本创建 www.fineprint.cn

二、DCE 玉米行情回顾

图 2：DCE 玉米 1009 合约日内 k 线图走势

资料来源：文华财经

与 3 月相似，相比国际玉米市场，国内玉米市场依然保持强势。尽管美元大幅回落使得进口玉米价格大幅走低，国家为了平息玉米价格大肆上涨，防止进口玉米侵袭，增加在东北地区抛储玉米，并且由最初的 50 万吨增至 80 万吨，对市场一度产生压力。然而，这种压力很快被市场所消化，因现货实属紧张，中长期玉米供应不足难以改变，截止 4 月 28 日连玉米主力 1009 合约与上月收盘价持平为 1925 元/吨。

第二部分　影响因素分析

一、玉米供给分析

4 月 9 日美国农业部公布 4 月供需报告，因 3 月 1 日库存数据及 1 月乙醇产量创纪录显示 12 月至 2 月期间玉米饲用和调整用量低于预期，本月预测玉米饲用和调整用量减少 1 亿蒲式耳。但玉米用于乙醇生产的需求量未做调整。乙醇加工利润低迷及乙醇库存增加限制短期产量增幅。汽油消费增长缓慢可能抑制乙醇需求的增加。预测美国 09/10 年度饲粮年终库存量增加 6%，为 1.899 亿蒲式耳。另外，预测 09/10 年度玉米年终平均价格范围上下限各缩小 5 美分，达到每蒲式耳 3.5 至 3.7 美元。

表 1：4 月美国农业部供需报告

全球玉米产量(百万吨)								
日期	年度	世界	美国	中国	阿根廷	巴西	欧盟	日本
10-04	09'－10'	805.68	333.53	155	21	53.5	55.77	0
10-03	09'－10'	803.69	333.53	155	21	51	55.77	0
全球玉米期末库存(百万吨)								
日期	年度	世界	美国	中国	阿根廷	巴西	欧盟	日本
10-04	09'－10'	144.2	48.24	49.12	2.73	12.58	2.85	1.3
10-03	09'－10'	140.15	45.7	48.77	2.54	11.28	2.85	1.3

资料来源：美国农业部

二、进口玉米价格下挫，引发国内玉米价格恐慌

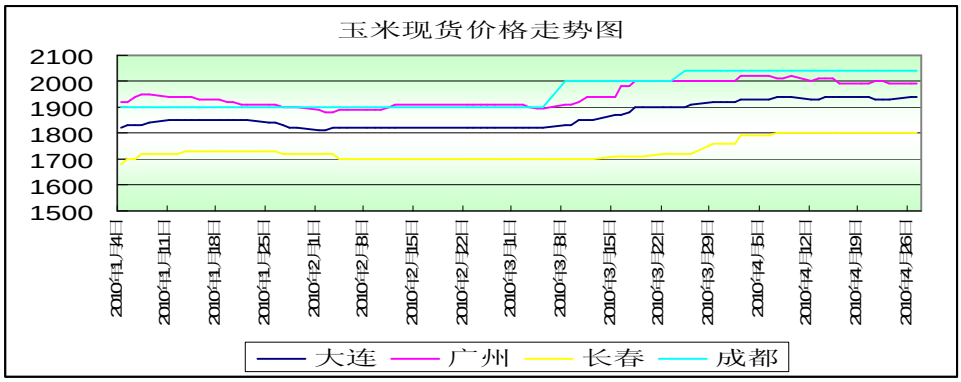
进口玉米数量是本月市场上最为关心的话题。众所周知， 2009/10 年度中国玉米主产区受到旱灾天气影响，产量锐减。美国农业部预计 2009/10 年度中国玉米产量为 1.55 亿吨，较 2008/09 年度

的 1.65 亿吨减产 1000 万吨，该产量数据较国内多数机构统计略微偏高。同时，美国农业部销量数据显示，预估 2010 年中国玉米消费量为 1.59 亿吨，从单个年度来看已经产生了 400 万吨的供应缺口，若使用进口玉米也是情理之中。同时，我国允许按配额进口玉米，今年配额为 720 万吨，其中 40%分配给了大约 1,000 家私企。.除配额外，将通过制定严格的转基因食品进口程序来控制进口。换句话说，年内进口玉米的数量应该很难超过配额数量。目前调查数据显示，南方企业可能需要大约采购 50 万吨玉米进口玉米，这一数字对市场影响较为有限。另外，4 月美国农业部报告在提高美玉米库存至 1.899 亿蒲式耳的同时也表示，2010 年美玉米的合理运行区间在每蒲式耳 3.5-3.7 美元之间。美玉米价格难以持续在 3.5 美元之下，美玉米价格处于 3.5-3.7 美元区间，进口成本将达到 1900-2000 元/吨，将限制玉米的进口数量。

三、抛储难以平息玉米市场价格

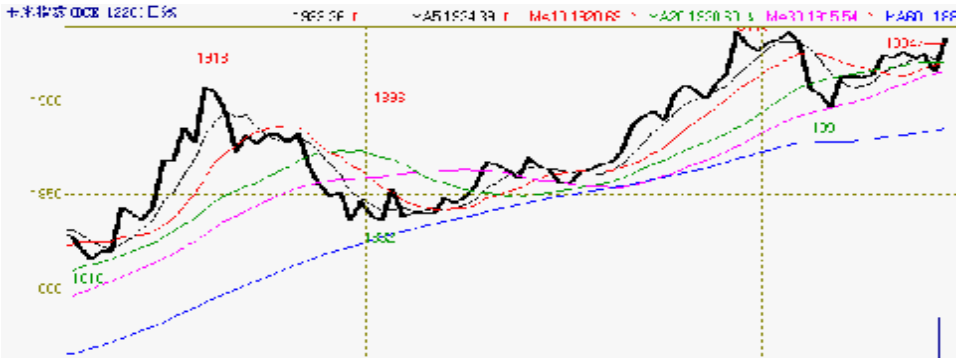
随着国内玉米价格的上涨，进口玉米呼声四起，国家为了平息玉米现货价格快速攀升的势头，4 月 9 日国家决定在东北产区拍卖国储玉米，首批销售 50 万吨，加之南方以及河北地区跨省移库玉米共计 108 万吨。销售当周，东北地区玉米全部销售，销售价格基本与现货价格持平，并且现货价格出现持续上行，随后一周国家加大抛储力度，在东北地区再次增加玉米销售 30 万吨至 80 万，到目前为止已经持续了两周，从销售量来看，东北地区玉米销售基本全部成交，除了突然增加 30 万吨时，交易价格有所回落，随后成交均价继续上行，反映出市场供应紧张。另外由于今年国储收购政策有所改变，收购主体有所增加，饲料企业被纳入采购主体，因此，目前东北地区国储库中真正存放的玉米数量也较为有限，即使国家想持续拍卖可能会面临无粮可买的境地，农民手中虽质量好的余粮不足，惜售心理却很浓厚。目前现货价格依然保持坚挺，在增加拍卖 50 万吨玉米的情况下，北方港口玉米价格依然选择上行，深加工企业收购价格也在不断走高。玉米或将出现如白糖、橡胶等品种，越拍卖越上涨的价格走势。

图 3：国内部分地区玉米现货报价



资料来源：上海中期

图 4：连玉米价格走势（收盘价）



资料来源：文华财经

PDF 文件使用 "pdfFactory Pro" 试用版本创建 www.fineprint.cn

四、生猪收储政策启动，猪肉价格止跌

今年年初以来，国内生猪价格经历了 3 个月连续下滑，猪粮比价已连续 8 周低于 6：1 的盈亏平衡点，甚至有些地区猪粮比价格跌至 4.96:1。4 月 2 日，国家发改委、商务部和财政部联合启动了中央冻肉收储，将先后在西南 5 省、东北、上海等地展开。受其影响，云南部分地区猪肉价格已有企稳回暖的态势。但是没有实行生猪收储的地区价格依然持续下滑，4 月 20 日，经国务院批准，第二批中央储备冻猪收储启动，在政府部门加大托市力度之时，部分地区肉联企业以及批发商对于生猪收购积极性增加，使得生猪出栏压力进一步减轻，猪肉价格有小幅回暖之意。根据生猪养殖周期判断，在政策的作用下，接下来的半年内养殖利润可能会逐步恢复，这将拉动饲用玉米需求，为后期玉米市场提供利好支持。

五、东北产区春播将至，售粮高峰与种植面积争议短期压制玉米价格

通常，每年国内将出现两次玉米销售高峰，第一次在秋粮上市之时，第二次往往在春耕到来之际。随着玉米价格上涨，春耕将至，目前东北地区一些农户惜售心理有所松动，玉米供应量逐渐增加。同时，随着气温逐渐回升，可能引发农民手中高水分玉米发生霉变、坏粮现象。近期东北地区玉米收购量有所增加，但是农民手中的粮食仍然有效，在东北产区迎来售粮小高峰时，对大连期货市场稍有影响，但东北地区玉米现货价格依然保持坚挺。

在国家对玉米产业的扶持下，今年年初很多农民想将大豆种植转为玉米种植，但是恶劣的天气环境遏制了玉米的播种。自去年 11 月份以来，东北地区持续低温降雪天气，大部分时段气温较常年同期偏低，其中今年 3 月气温比常年同期偏低 2～4℃，部分地区偏低 4～6℃。同时，据气象部门统计，今年 3 月份，东北及内蒙古地区各省（区）积雪累计面积较近年（2002～2010 年）同期偏多。气温偏低、积雪覆盖，导致土壤解冻缓慢，对东北地区春耕整地和备播不利。进入 4 月，内蒙古东北部、黑龙江、吉林大部气温仍较常年同期偏低。因此，今年东北地区春播将普遍推迟，这对后期玉米生长发育可能带来不利影响，同时秋季遭遇早霜威胁的几率也会随之增加。这是对玉米中长期走势影响的重要因素。

第三部分 5 月玉米走势展望

在宏观经济大环境相对稳定的情况下，对于玉米这样的大品种来说，供需格局将决定玉米的中长期走势，本月国家加大了玉米的拍卖力度，在东北地区持续拍卖 80 万吨的玉米，这种局势短期可以平息玉米持续上涨的势头，但是长久之计，因目前国家手中的粮食有限，进入夏季玉米供应将更为有限，加之今年是大灾之年，东北玉米主产区播种延迟，早霜威胁会更重，减产可能再度发生，这将对市场造成更加严重的影响。同时，在猪肉价格 3 个多月的回落后，政策支持下出现了企稳走势，对玉米市场来说也有长远影响，需求量增加将推动玉米价格走强。5 月初在抛储政策压力下玉米将出现高位震荡走势，5 月下旬玉米有望再度上涨，初期可以寻找低位进场中长期多单。

免责声明

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。

我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。

上海中期研究发展部的所有研究报告，版权均属于上海中期期货经纪有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

PDF 文件使用 "pdfFactory Pro" 试用版本创建 www.fineprint.cn