

## 先扬后抑，整体平稳

2010 年我国宏观经济继续向好，消费复苏有助于玉米价格反弹，但充足的玉米供应仍将限制玉米涨幅。预计明年连玉米将呈现先扬后抑、整体平稳的格局。

2009 年，受我国经济复苏及收储政策推动，上半年连玉米价格稳步回升之后开始盘整回调；8 月，受东北旱情导致的减产预期影响，连玉米持续上涨；在短暂的盘整之后，市场凭借炒作收储政策及雨雪天气造成的运输困难等题材，推动连玉米继续上行，并一举突破 1800 元关口。

由于玉米是关系民生的重要粮食作物，政府调控对玉米市场运行仍将起到关键作用。随着今年玉米收储政策的改变，多元化的收购主体将给玉米市场带来一定变数；经济复苏、天气因素、产量，及突发性题材都将成为明年市场炒作的热点。

展望 2010 年，国内玉米市场将不改政策市的特征，稳定依然是基调；在稳定的前提下，玉米市场多种炒作题材将为投资者提供大量操作机会。

根据所能了解的情况，我们对 2010 年连玉米走势进行了大胆猜想，仅供投资者参考。

### 相关报告：

《2009 年半年报——政策主导后期走势》

熊羚淇 分析师

028-86265193

成都倍特期货经纪有限公司

研发中心

### 免责条款

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。

# 先扬后抑，整体平稳

---

## 第一部分：2009 年玉米市场走势回顾

08 年底至 09 年初，国家在东北产区实际收购玉米 3600 万吨左右，接近东北地区总产量的六成。受此利好支撑，加上国内经济复苏势头良好，从 09 年 1 月初至 3 月中下旬，连玉米价格稳步回升，玉米指数突破 1700 元。

到达局部高位之后，由于终端市场消费低迷，深加工企业开工率不足，玉米现货市场整体处于供过于求状态，加之面临临储玉米拍卖压力，连玉米开始盘整回调。从 3 月下旬至 7 月中旬，玉米指数从 1700 元附近逐渐回落至 1630 元左右。

7 月下旬，临储玉米开始拍卖，但拍卖对市场的冲击小于人们预期。由于临储玉米集中拍卖、统一发货导致发运困难，拍卖成交率始终较为清淡。此时，市场焦点转向天气因素和新玉米产量——东北干旱引起的减产预期。干旱题材被市场热炒，玉米指数持续上涨，至 8 月底，玉米指数最高涨至 1770 元。

随着 9 月来临，本年新玉米产量逐渐确定，减产幅度小于市场预期。连玉米再次盘整，玉米指数从 1770 元高位逐渐回落，至 9 月底，玉米指数回调至 1700 元附近。

短暂盘整之后，随着中期和国庆双节临近，市场消费旺盛，推动玉米价格上涨，从 10 月初至 10 月中旬，连玉米再次反弹。后由于国储连续拍卖，至 11 月末，临储玉米拍卖已达 1486 万吨，有效地缓解了市场需求紧张局面，加之新玉米陆续上市，玉米市场季节性下跌行情逐渐显现，从 10 月下旬至 11 月初，连玉米小幅回调。

11 月初，市场开始炒作今年玉米收储政策及雨雪天气造成的运输困难等题材；而受旱情影响及对收储政策期望提高，农户惜售心理十分强烈；企业纷纷提高玉米收购价格，现货价格快速上涨，连玉米指数也一举突破 1800 元。

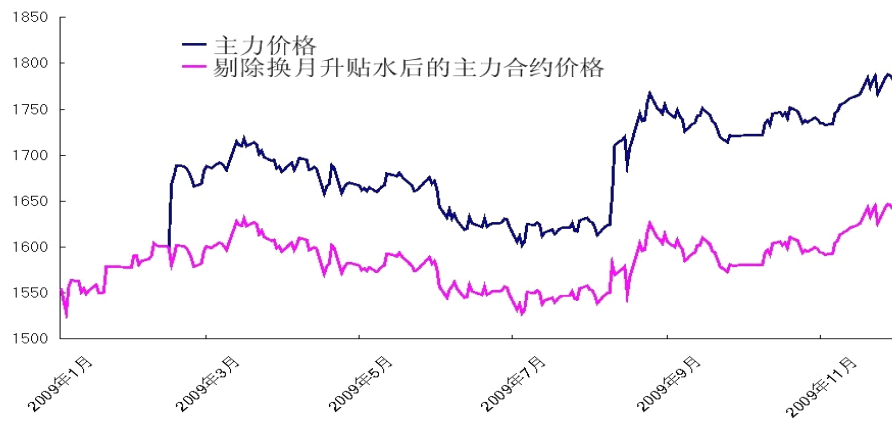
值得注意的是，虽然 09 年玉米指数有较大涨幅，从年初最低 1538 元至目前最高 1808 元，涨幅接近 18%。但主力合约换月升水也是导致玉米指数上行的重要原因，我们可以通过剔除换月升贴水来显示玉米指数的走势。如图二显示，剔除了换月升贴水后的玉米指数整体走势平稳，而非图一 09 年玉米指数走势呈现整体上扬。对于套保客户及长期投资客户而言，尤其应注意这一问题。

图一 09年大连玉米指数走势图



图片来源 文华财经

图二 09年连玉米主力合约走势



数据来源 大连商品交易所

图三 连玉米主力合约历史走势图



数据来源 大连商品交易所

## 第二部分：2010 年玉米市场行情展望

### 1、宏观分析——经济持续向好有助商品价格继续反弹

09 年 12 月 5 日举行的 2010 年中央经济工作会议指出，明年我国将继续执行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，重点巩固经济发展势头，保持经济平稳增长。同时，调整收入分配结构，促进消费，城镇化也是经济工作的重点。有关机构预测，若明年全球经济继续回暖，国内无重大突发性事件，则明年我国 GDP 增速将达 9%。

持续向好的经济形势，预示着消费的复苏和增长，同时，较为宽松的货币政策也将保证市场拥有充足流动性。宏观经济持续向好有助于商品价格继续反弹，而实行保护价收购的农产品底部价格区间则被夯实和抬高。

但投资者也应注意，明年国内需求呈温和增长的概率较大。由于国内供给能力强大，多个领域甚至存在产能过剩现象，因此整体上，明年我国通胀压力不大，商品价格难以出现持续的大幅上涨。

预计受利好经济政策刺激，至明年初，商品市场整体将保持上升趋势。明年中期，随着经济形势稳固，经济刺激政策是否退出将再次成为市场关注话题。若届时流动性收紧，加之投机资金在高位获利了结，转向其它滞涨品种，商品价格将出现高位盘整，逐步回落局面。明年后期，商品市场将逐步分化，多数品种将持续盘整，夯实底部。

由于连玉米跟随商品市场波动的特征十分明显，因此，明年连玉米出现先扬后抑走势的几率较大。

### 2、玉米市场供求分析——2010 年供应充足

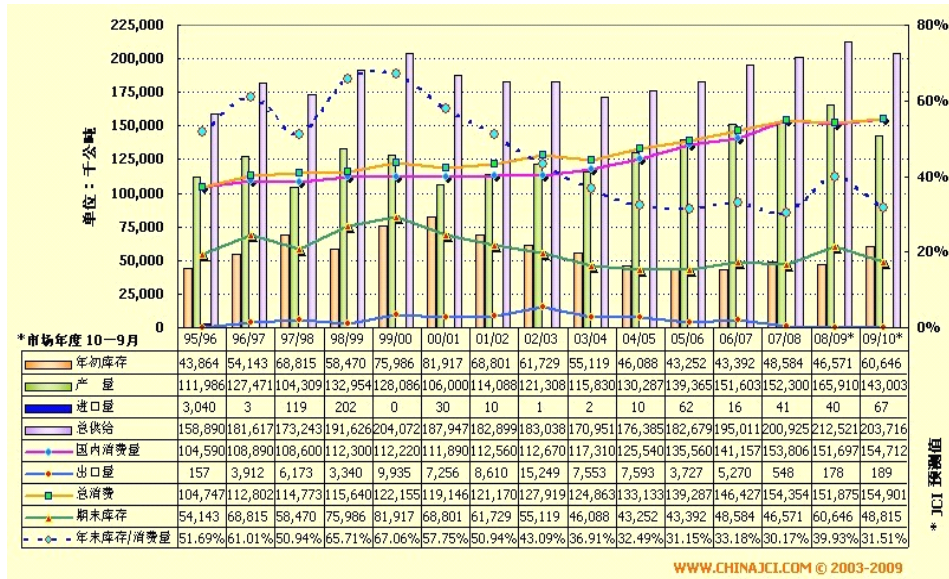
供应情况：据国家粮油信息中心 11 月份预测，2009 年中国玉米播种面积为 3046 万公顷，较上年的 2986 万公顷增加 60 万公顷，增幅 2.0%。预计 2009 年中国玉米产量为 1.63 亿吨，较上年的 1.66 亿吨减少 0.03 亿吨，减幅 1.8%。其中东北地区因灾减产，华北地区产量同比增长。同时，据美国农业部 11 月份供需报告显示，中国 09/10 年度玉米产量预估为 1.55 亿吨。虽然中美数据存在一定差异，但两份报告均显示出 09/10 年度我国玉米供应平稳，未出现大幅度减产。

消费情况：据 11 月美国农业部报告显示，2010 年中国玉米消费量预计将达到 1.59 亿吨左右，较 09 年增长 700 万吨，增幅约 5%。

由于 2010 年我国期初库存玉米可达 5 千万吨左右，因此明年市场玉米供应总量将达 2 亿吨左右，供应仍然宽松，政府有能力调控玉米价格。宽松的供应面对玉米价格涨幅将起到限制作用。

随着经济发展和人口增长，玉米消费量将呈逐年增长趋势，中国玉米供应格局将逐渐从供过于求向供求平衡过渡。

图四 中国玉米供需平衡表



数据来源：中国汇易网

### 3、技术分析——牛市格局显现

从技术面分析，连玉米目前缓慢爬升，保持涨势。如图五所示，从今年初开始，玉米指数周线始终保持在布林通道上轨，技术上十分强势。

受国家收储政策推动，连玉米底部区间被逐步抬高。由于今年收购主体增多，市场预计将引发抢购局面，有利于推动玉米价格上涨，吉林省部分企业目前已经调高收购价格，增加收购数量。受旱情影响及国家提高农产品收购价格等惠农政策刺激，今年农户惜售心理强于往年，农户在家保存粮食以待来年高位销售的行为十分普遍，因此中短期内玉米价格易涨难跌，即使下跌，幅度亦十分有限。

12月份，随着东北玉米上市量逐渐增多，以及交通运输能力逐渐恢复，预计玉米价格将出现小幅回调，此时投资者可积极买入。短暂回调整理后，玉米市场将在购销活动逐渐转旺的推动下重拾升势。若商品市场走势配合，连玉米上涨势头有望维持至明年2、3月份。

从图六看，若玉米指数有效突破1800元整数关口，则下一目标位在1850元附近。

图五 玉米指数周线布林轨道图



数据来源 文华财经

图六 玉米指数上涨目标位



数据来源 文华财经

#### 4、波动因素分析——天气、产量、突发性事件

明年，天气因素、新玉米产量，及各种突发性事件仍将成为市场炒作热点。各种题材将轮番上场，在连玉米整体平稳的走势基础上造成大小的波动，从而为投资者创造多种中短线的投资机会。

由于目前无法预测各种波动因素的多空性质，因此需要投资者灵活应对。届时，我们将及时提供有效的行情分析，帮助投资者把握投资机会。

### 第三部分：后市操作建议

我们判断，明年连玉米走势将先扬后抑，但整体较为平稳，保持一贯风格。明年3月之前，连玉米将延续今年末升势，在市场购销两旺的局面带动下呈现慢牛格局，玉米指数上涨目标位预计在1850元左右；随后，连玉米开始高位盘整，震荡巩固；明年中期，由于面临国家经济政策调整风险，以及市场供应充足也将对玉米涨幅起限制作用，届时连玉米走势转弱并逐渐回调的可能性加大。

预计明年玉米指数全年运行区间在1750元-1850元附近，投资者可依据个人投资风格和资金情况，灵活制定操作策略。