

The logo for CIFCO, consisting of the letters 'CIFCO' in white, serif font, centered within a dark blue square.

北京中期期货有限公司

BEIJING CIFCO FUTURES CO., LTD.

玉米月报

2013年6月

## 玉米压力位处承压整理 后期有望恢复阶段涨势

北京中期期货研究院

期货分析师：王玉红

期货从业资格证号码：F0260774

Tel: 010-8588 1145

BJCIFCO

## 一、行情回顾



图 1-1 连玉米指数走势图

资料来源：文华财经 北京中期

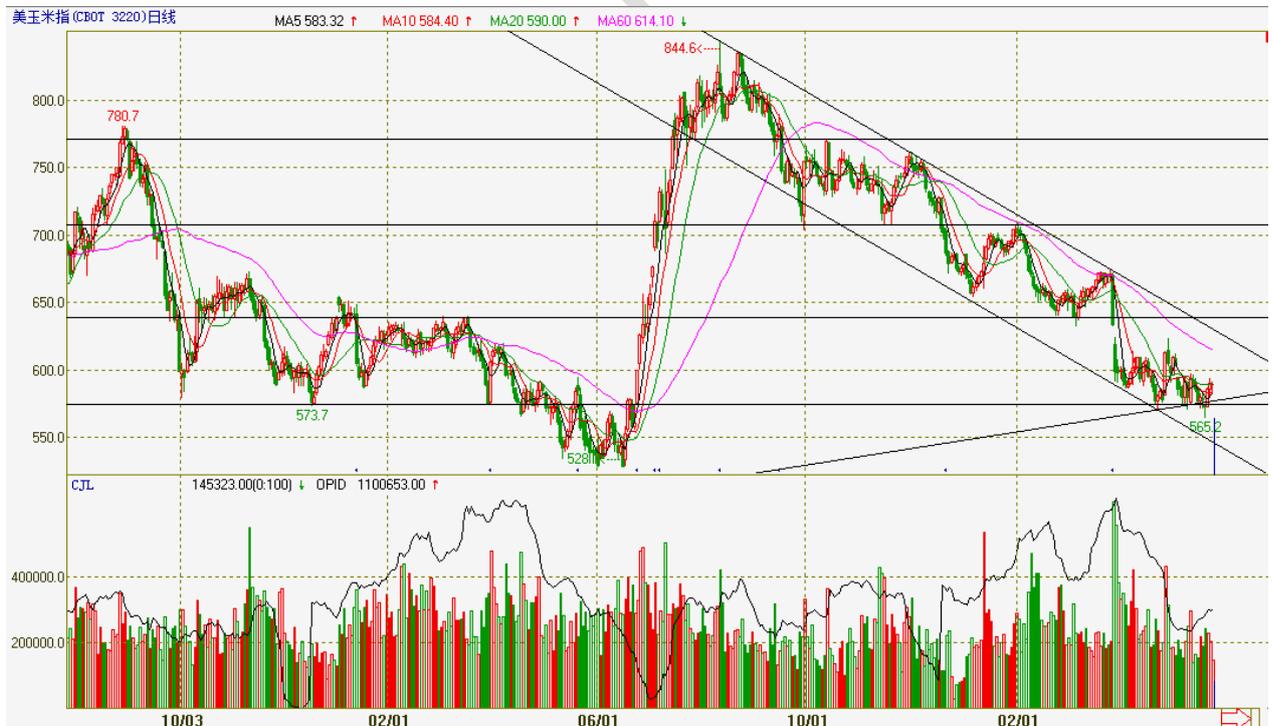


图 1-2 美玉米指数走势图

资料来源：文华财经 北京中期

5 月份，前期我们期待中的盘面回升终于在中储粮收储延迟及养殖政策支撑下得以实现。受此提振，连玉米一改之前颓势，直接弹到 60 日线关口一带，近期由于小麦马上集中上市的

拖累，玉米市场 60 日线关口一带涨势放缓，略有整理，然而实际上，今年玉米-小麦价差偏低，即便新小麦上市压低小麦价格，其对玉米的替代性需求仍料有限，不应过度看这种拖累，而玉米自身市场来看，只要中储粮不抛售，后期随着玉米进入青黄不接期，而需求在政策的支撑下逐步好转，供需将逐步走向阶段性偏紧态势，对市场会构成阶段支撑。而中储粮阶段内抛售的可能非常小，一是在玉米期价低于中储粮交割成本前其贸然抛售的可能并不大，二是今年的玉米市场持续疲弱、CPI 可控的态势下，国家基于鼓励农民种植积极性方面考虑，短期内也不会急于抛售，因此中储粮阶段内抛售可能不大，给玉米一个阶段上涨的时机。当然毕竟今年中储粮手中有粮，控价能力增加，虽连玉米上涨可期，但幅度会较为理性，不会很疯狂也无力疯狂。

## 二、市场成因分析及后市初探

### 1、玉米收储延迟至 5 月底提振盘面

去年 12 月 14 日国家公布玉米收储政策，当时拟定收储时间为去年 12 月份到今年的 4 月底，然而由于近段时间玉米价格仍相对疲软，而农户手里仍有部分余粮的情况下，国家再度发布通知，延长玉米收储一个月至 5 月底，增加阶段性需求，故对玉米市场构成底部支撑。截止 5 月 20 日，国家玉米收储量高达 2900 万吨左右，至 5 月底有望突破 3000 万吨，显示国家后期对玉米控价能力进一步增强。

国标三等玉米吉林榆树玉米收储价格 2120 元/吨。按此收储价计算，因 2012 年 12 月到 2013 年的 5 月份均在收储，如按 2012 年 12 月份收储、持有到 9 月份交割的话，成本=2120 入库+出库费 20+进站 30-40+火车运费 110+平舱 35+存储费用及交割资金利息费用 245 元/吨（到 9 月份交割的话），这样算下来理论上交割成本在 2560 元/吨，按照 5 月份收储算，持有到 9 月交割的话，交割成本在 2420 元/吨左右。国家政策的目的是维持价格平稳运行，不能过低，过低了伤害农民种植积极性，也不能过高，过高了推动 CPI，伤害人们消费；同时中储粮作为收储中介企业，具有一定的逐利性，今年其手中把握了大量玉米粮源，有足够的控价砝码，价格太低，低于成本其一般不会抛储进而会支撑后期盘面，而价格过高一旦出现高于其收储成本出现合理利润，国家意志下则会开始抛售。所以综合各方力量，整体将将玉米 09 合约价格大概会控制在 2420-2560 之间运行。

### 2、政策助力养殖回暖

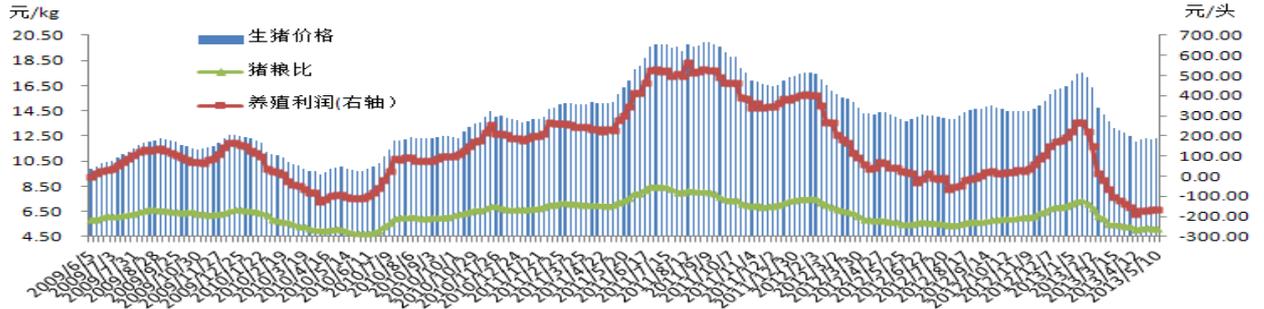


图 2-1 生猪价格及养殖利润走势图

资料来源：WIND 北京中期

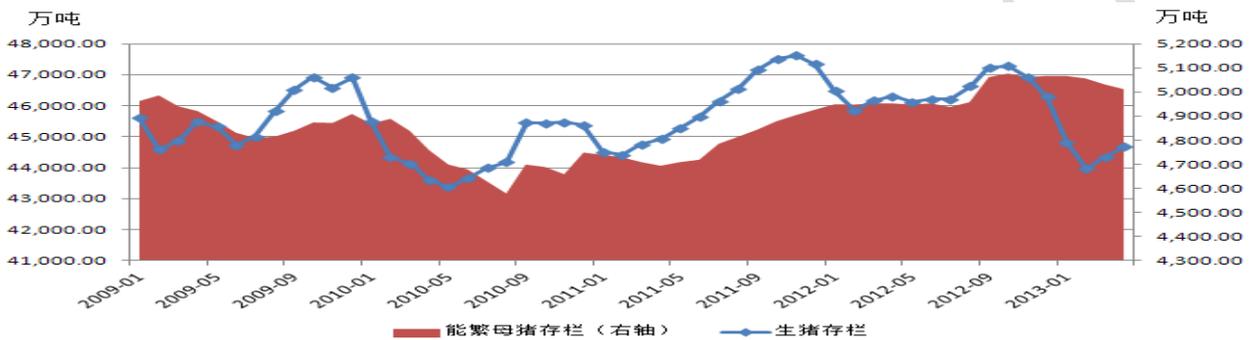


图 2-2 生猪及能繁母猪存栏数据

资料来源：WIND 北京中期

随着猪粮比价跌破蓝色警戒线 6:1，国家启动冻猪肉收储，随着禽流感发展，国家启动补贴政策，在这一系列政策的支撑下，生猪及其他畜禽市场行情出现止跌迹象，后期中秋出售的生猪也开始补栏，故存栏亦出现阶段回升，进而对盘面会有一些的支撑，尽管短期内行情明显摆脱弱势可能也不现实，但随着政策的实施，行情还是有望逐渐出现阶段性回暖，对原料市场渐构成支撑。

### 3、玉米深加工企业仍处亏损 开机率低仍限制需求

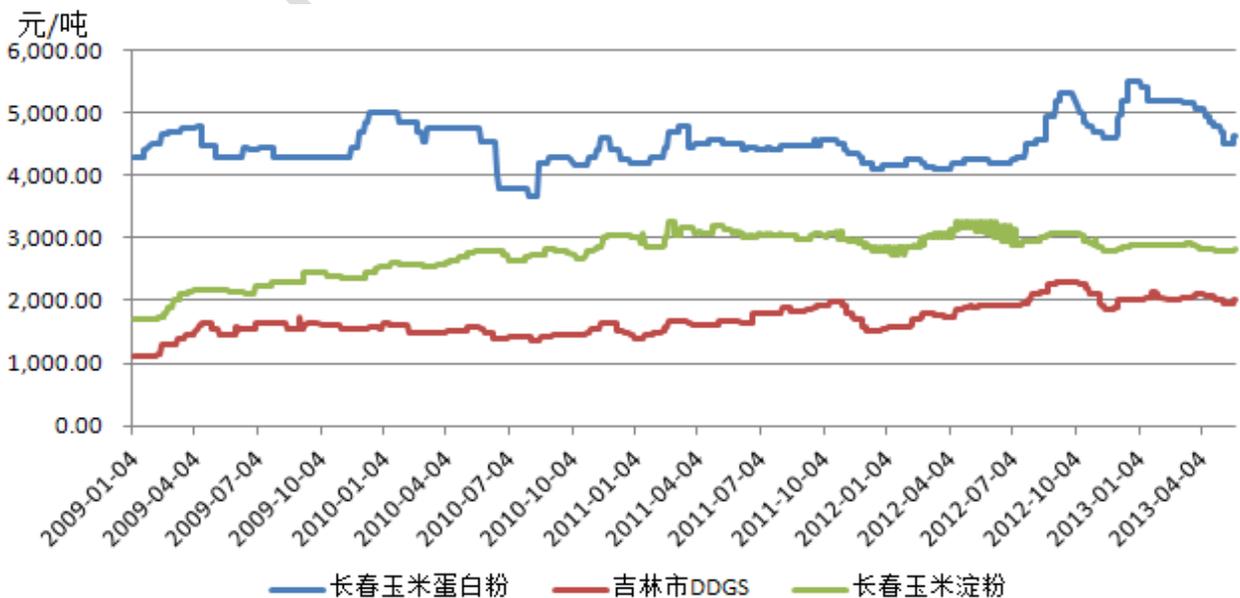


图 2-3 玉米产品价格企稳回升

资料来源：WIND 资讯 北京中期整理

近期部分玉米加工产品如淀粉、蛋白粉、纤维等价格反弹，抵消原料成本上升压力，深加工企业效益水平小幅振荡，仍处于亏损中。其中东北淀粉加工亏损 125 元/吨，华东淀粉加工亏损 240 元/吨左右，东北酒精亦在 600 元/吨的亏损中，华北华东地区酒精企业可以收购霉变率较高的次质玉米，有助于降低原料成本和提高加工效益，亏损相对低一些。近期全国酒精行业开工率 40%，淀粉行业开工率 60%，低开工率仍制约即时玉米需求。

不过伴随着低开工率的是产品供应会减少，会推动产品价格趋涨，产品价格的上涨进而会带动开机率提高，从而逐渐增加原料需求、提振原料市场，也就是说如果企业亏损过久、开机率过低，那么后期价格上涨也就不远了。

#### 4、玉米现货价格

近期无论深加工还是养殖需求均尚未提起来，国内北方产区玉米市场购销平稳偏淡。农民余粮水平有限，华北在 1-2 成，东北偏多有 2-3 成，而贸易商与粮库手中虽有粮，但亦因前期收购成本偏高而惜售待涨。东北产区玉米临储收购延长至 5 月底，多地自然晾晒粮源开始批量上市，且容重明显高于前期烘干粮源，进而支撑玉米市场价格维持企稳小涨。5 月底各地玉米价格较 4 月底小幅上涨 30-50 元/吨。后期农民余粮有限，而贸易商持粮待涨心态均对市场构成一定支撑。

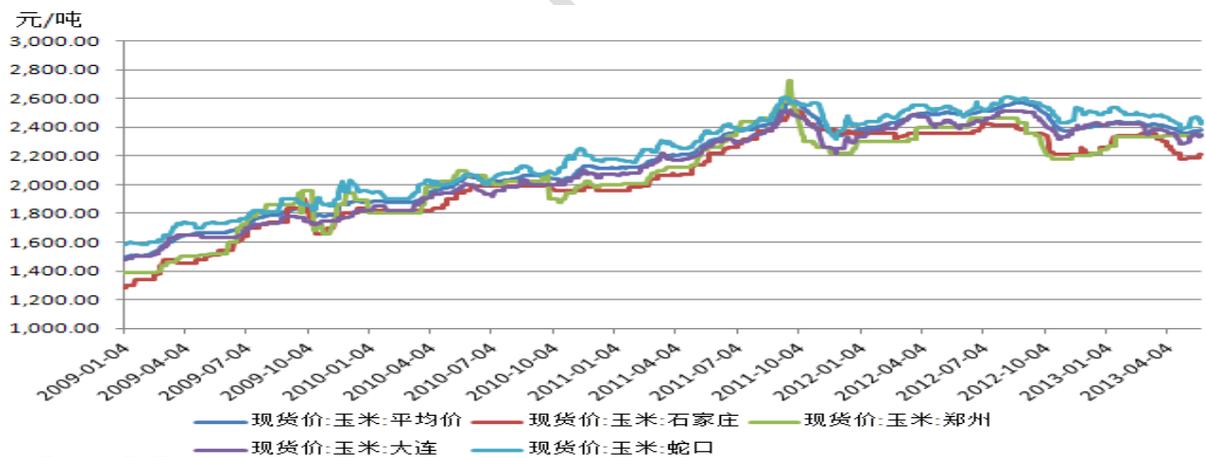


图 2-4 玉米现货价格走势图

资料来源：WIND 资讯 北京中期整理

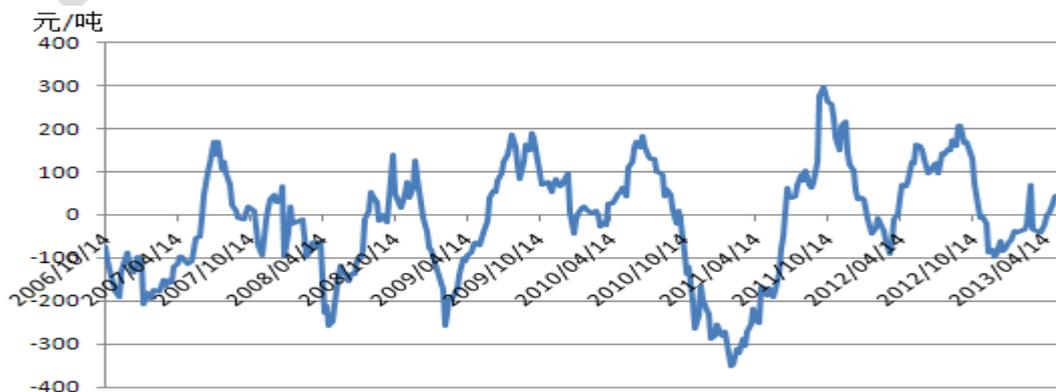


图 2-5 玉米基差走势图

资料来源：WIND 资讯 北京中期整理

从玉米基差走势来看，近期有所反弹，但反弹力度不强，下方不排除仍有一定空间，如此盘面仍具阶段动能，当然基差走势存不确定性，仅为行情判断的一个参考而已。



图 2-6 玉米-小麦现货价差走势图

资料来源：WIND 北京中期

目前看小麦对玉米现货的替代性不强，但不排除新小麦上市后对小麦现货市场构成拖累而走低，进而出现替代机会。以前两年间小麦新作上市后，对市场会构成 100-200 元/吨左右的回落冲击，若此部分地区不排除出现小麦替代优势，多少对玉米现货需求会稍有拖累，但鉴于目前玉米-小麦价差较高，冲击料不大，不过度估计此拖累。

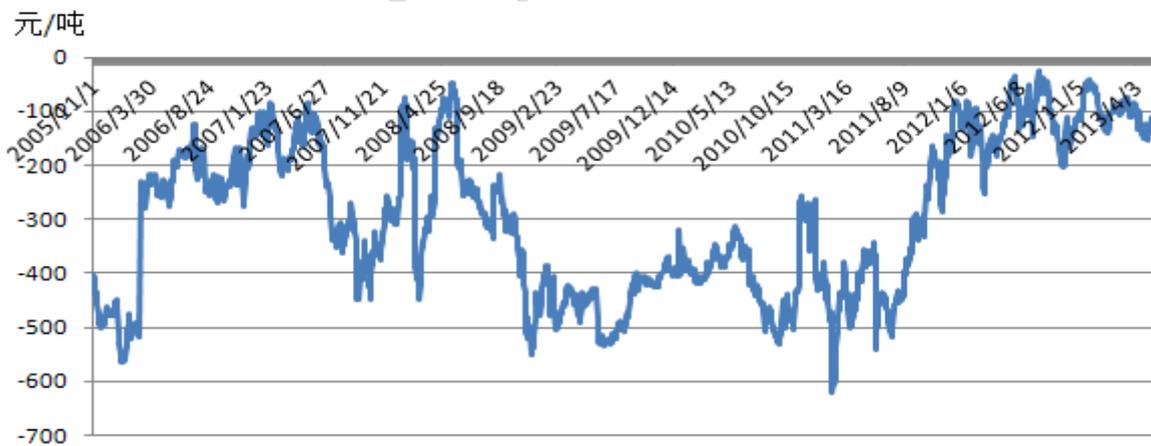


图 2-7 小麦-玉米期货价差走势图

资料来源：文华财经 北京中期

小麦-玉米期货价差处于高位，随着小麦新作上市冲击，或存在买玉米卖小麦套利机会，可关注。一旦套利机会出现会相对压制小麦期货市场，而相对支撑玉米期货市场。

## 5、玉米新作春播基本完成

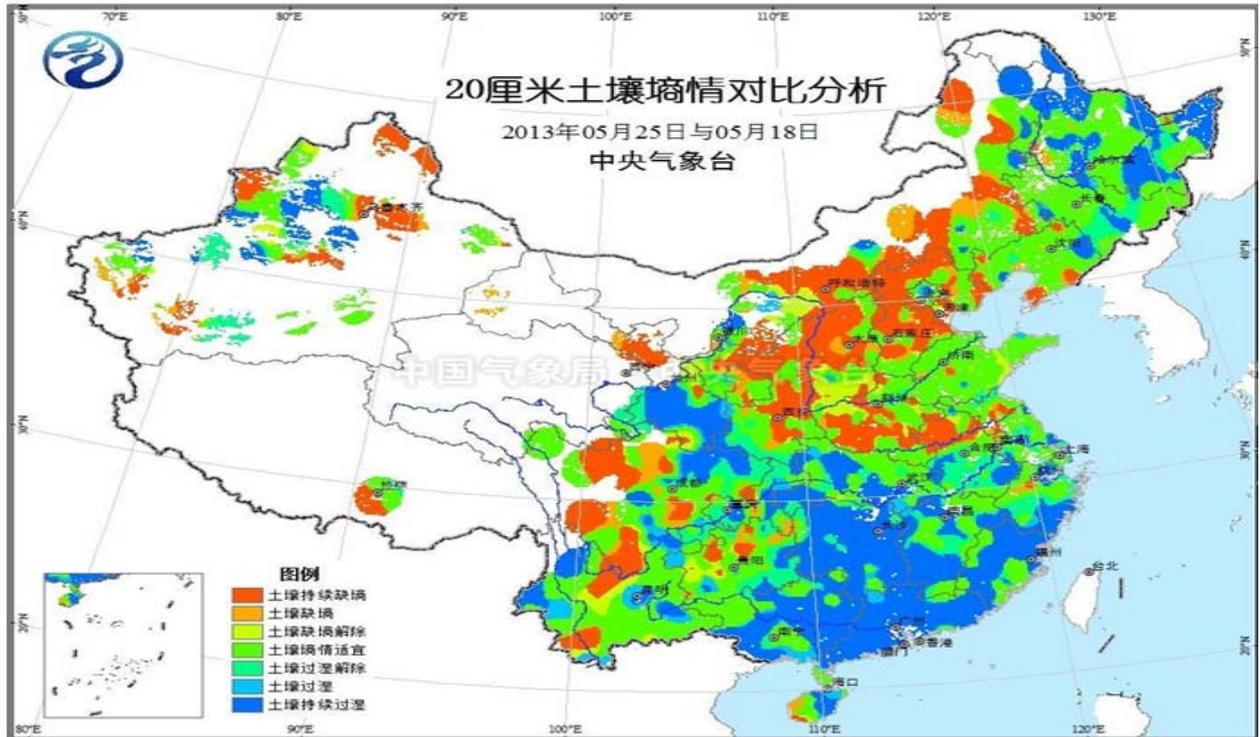


图 2-8 东北大部分地区墒情改善促播种 但黑龙江个别地区仍偏涝

资料来源：国家气象局

正常情况下，东北春播一般在 4 月底展开，但今年东北地区天气偏冷、降水量偏多，这从上面的温度距平及降水量距平上可以看得出来，进而导致土壤墒情偏湿，地温偏低，导致春播延迟。今年吉林省、辽宁省以及内蒙古通辽等地玉米播种普遍被推迟，推迟时间在 7—20 天不等，部分地势低洼的地方由于土壤较湿，现在才开始播种，不过这样的情况所占比例较小。虽然今年东北地区玉米播种普遍推迟，但由于最近气温回升较快、积温较高，墒情又好，玉米出苗较快，且出苗齐整。总的来讲，今年吉林、辽宁地区玉米种植面积变化不大，如果后期不出现重大气象灾害，播种推迟对玉米产量影响不会太大。不过据观察，今年玉米苗扎根情况并不算太好，扎根较浅，这使后期玉米生长期存在较大隐患，七八月份是玉米的灌浆期，如果到时候出现台风，玉米可能会出现倒伏。然而黑龙江部分地区仍存在墒情偏湿，播种率不高及玉米改种大豆的现象。这些不确定性多少支撑盘面，令新作丰产预期对盘面的压力阶段性减弱。

## 6、 美玉米整体弱势未改 但存阶段回升可能

美农业部 5 月月度供需报告中对新作玉米情况进行了预估。

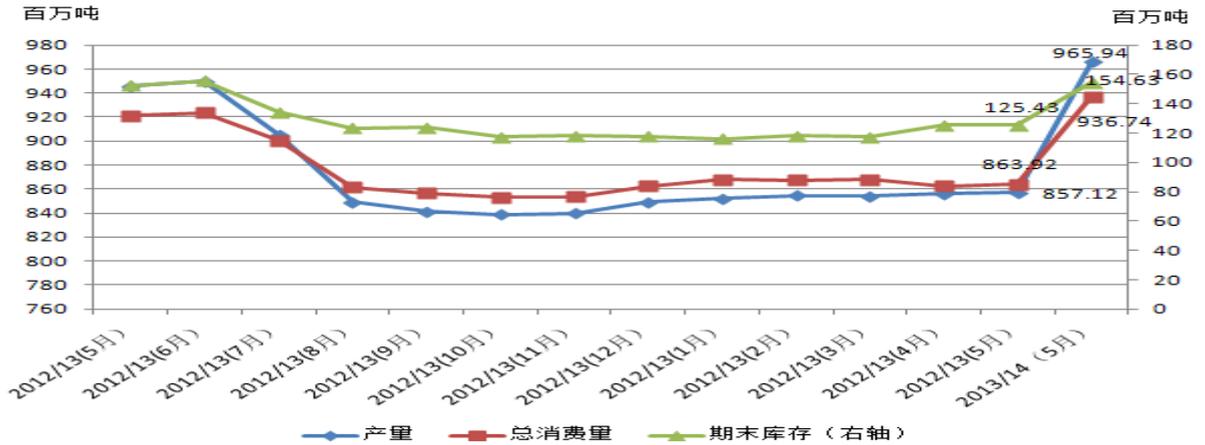


图 2-9 全球玉米年度供需月度调整

资料来源：USDA 北京中期

注：横坐标轴括号内数字为报告发布月份，括号外为作物年度。

报告中 2012/13 年度玉米供需数据变化不大，期末库存仍旧维持低位，需求依旧疲软。同时报告对 2013/14 年度供需进行了预估，认为 2013/14 年度玉米产量大幅增加可能大，将全球玉米产量预估由今年的 86392 万吨上调到 96594 万吨，将美玉米产量由今年的 27383 万吨上调至 35917 万吨，致新作期末库存明显高于今年水平，显示新年度玉米供需向宽松转变的预期，美玉米盘面的运行重心较 2012/13 年度整体要靠下。

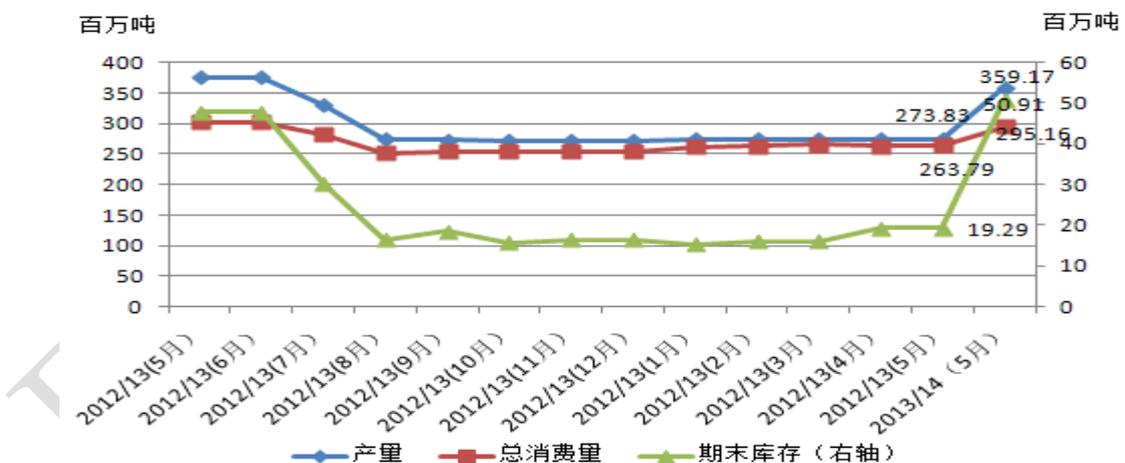


图 2-10 美玉米年度供需数据月度调整

资料来源：USDA 北京中期

注：横坐标轴括号内数字为报告发布月份，括号外为作物年度。

目前阶段性来看，美玉米新作播种较历年同期缓慢，一定程度上缓和了新作丰产的壓力，短期支撑盘面，另外旧作来看库存偏紧，随着美玉米回落，玉米出口优势开始逐渐显现，需求预期仍有望增加，旧作库存趋紧的态势可能维持，进而会对盘面构成阶段支撑。再加上后期玉米生长期若遇天气炒作，对盘面不排除会有阶段性的提振。

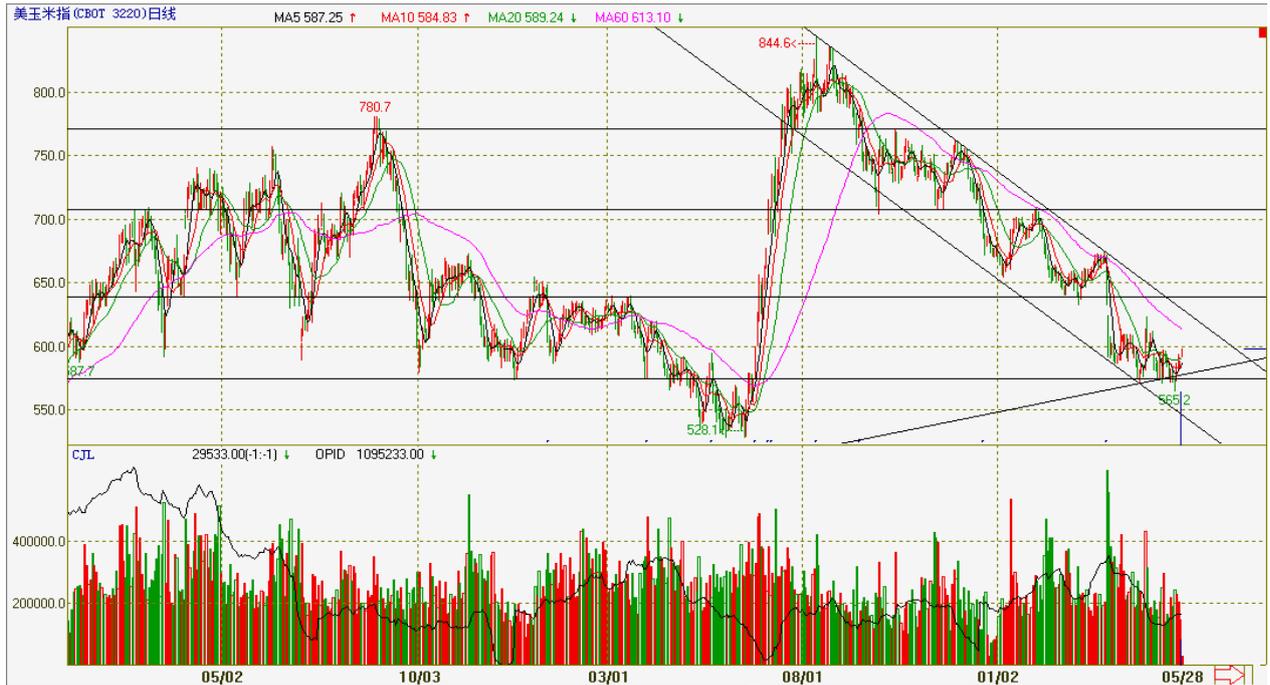


图 2-11 美玉米走势图

资料来源：文华财经 北京中期

技术看，如果美玉米突破 60 日线处压力，则 W 坐底成功，或仍有进一步阶段性上行。具体关注关口表现指引。

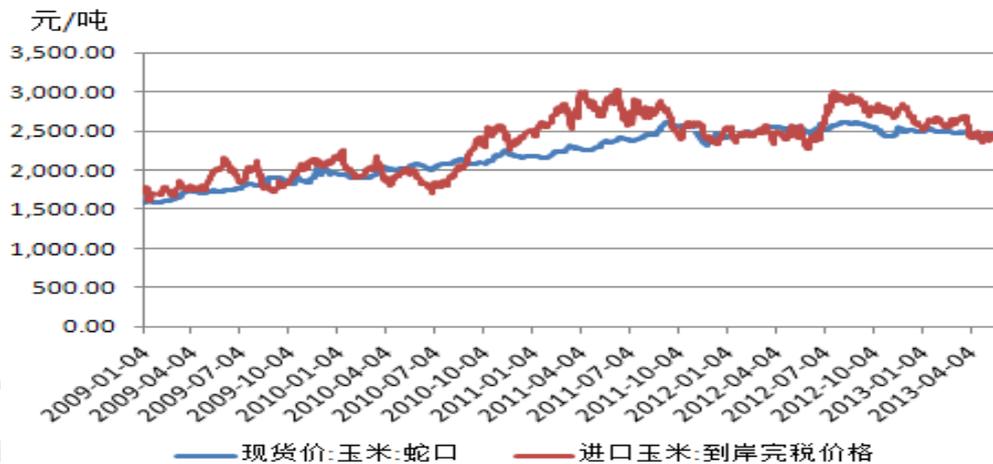


图 2-12 进口玉米到岸价格与国内玉米港口价格比较

资料来源：WIND 资讯 北京中期

随着前期美玉米的弱势回落，美玉米进口到港价与国内玉米价差缩窄，玉米进口优势渐再现，从而会逐渐拉动美玉米需求预期，相对支撑美玉米，而相对会拖累国内玉米市场。

## 7、 技术分析及后期展望



图 3-1 连玉米指数技术走势图

资料来源：文华财经 北京中期

技术看，连玉米指数触底反弹至上方压力位 2420 处，若有效突破该位，则延续阶段回升上探前高一带，若不能突破 2420 压力位，则或仍有回落整理。基本面来看亦支持盘面延续阶段回暖，具体关注关口表现。



图 3-2 连玉米主力合约技术走势图

资料来源：文华财经 北京中期

连玉米主力合约临压力关口 2450 一带，若突破该位，则延续阶段涨势，上方压力位前高 2520 甚至更高一些，而若不能突破该位则有回落整理。基本面来看相对支持盘面延续阶段回升。

结合基本面来看，连玉米在跌破收储成本后仍有一定的下行，但继续下行无力，随后盘面在收储延期及养殖政策挺市下展开回升，但随着小麦集中上市的临近拖累玉米市场，连玉米至压力关口处涨势放缓略有休整，不过整体来看，今年小麦对玉米的饲用替代性预期并不高，小麦新作上市对玉米的拖累应相对有限，而玉米自身马上进入青黄不接期，需求有阶段性回暖预期，再加上下有收储成本的支撑，后期玉米市场有望恢复阶段涨势，不过国家有足够控价能力的前提下，涨势料有度，前期中线多单可继续持有，未持有多单者则可逢低适当介入，具体可关注技术关口处表现指引进一步操作。

BJCIFCO

北京中期期货有限公司 [www.bjcifco.net](http://www.bjcifco.net)

总部地址：北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层

邮编：100026

全国客服热线 (TEL): 400-880-2277

总机：010-64635566/85881188

电话/传真 (FAX): 010-85881183/64630965

**客服中心**

电话: 010-64627717

**交易部**

电话: 010-85881261

**金融事业部**

电话: 010-64636552

**交易服务中心**

电话: 010-85881366

**市场部**

电话: 010-64669650

**期货研究院**

电话: 010-85881117

**金融投资部**

电话: 010-85881201

**机构业务部**

电话: 010-85881281

**金融产品部**

电话: 010-85881121

**业务发展部**

电话: 010-85881221

**工业品部**

电话: 010-85881271

**金融街营业部** [www.jrjqh.com](http://www.jrjqh.com)

地址：北京市西城区金融街

百盛写字楼 7 层 7019 室

邮编：100031

电话：010-66058401

**天津营业部** [www.tjcifco.com](http://www.tjcifco.com)

地址：天津市和平区西康路

35 号康岳大厦 302 室

邮编：300051

电话：022-23041508

**大连代表处**

地址：大连市沙河口区会展路 129 号

大连期货大厦 20 层 2012 室

邮编：116023

电话：0411-84807412

**青岛营业部** [www.qdcifco.net](http://www.qdcifco.net)

地址：青岛市香港中路 61 号

阳光大厦 21 楼 EH 单元

邮编：266071

电话：0532-82020088

**西安营业部** [www.xacifco.net](http://www.xacifco.net)

地址：西安市高新区高新路 42 号

金融大厦建行 12 层

邮编：710000

电话：029-88327621

**宁波营业部**

地址：宁波市江东区中兴路 719 号

华宏第五大道 1603 室

邮编：315040

电话：0574-87096853

**武汉营业部**

地址：武汉市武昌区民主路 782 号

洪广大厦 27 层

邮编：430060

电话：027-87818866

**上海营业部** [www.shqhw.com](http://www.shqhw.com)

地址：上海市浦东新区浦电路

500 号期货大厦 2501 室

邮编：200122

电话：021-68402508

**保定营业部**

地址：河北省保定市时代路 56 号

国贸大厦 10 层 1011-1012 室

邮编：071000

电话：0312-3012016

**唐山营业部** [www.tsqh.net](http://www.tsqh.net)

地址：唐山市高新区建设北路 152 号

东方大厦 C 座 815 室

邮编：063000

电话：0315-3100238 3100328

**邯郸营业部**

地址：河北省邯郸市丛台区人民路 98 号

招贤大厦 1009 室

邮编：056002

电话：0310-3053688 2053676

**包头营业部**

地址：内蒙古自治区包头市东河区

巴彦塔拉西大街融三石大厦

邮编：014030

电话：0472-6997289

**彩和坊路营业部**

地址：北京市海淀区彩和坊路 8 号

天创科技大厦 2-13 单元

邮编：100080

电话：010-82628050

**广州营业部**

广东省广州市天河路 230 号万菱汇

1701 室

邮编：510070

电话：020-28633285

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

本报告版权归北京中期期货有限公司所有。未获得北京中期期货有限公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复印。如引用、刊发，需注明出处为“北京中期期货有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

