



现货跌势趋缓

玉米：华北现货止跌回升

1. 对于现货而言，本周跌势趋缓，东北产区与南北方港口继续弱势，但华北产区逐步止跌回升，局部地区出现持续上涨；
2. 对于期货而言，考虑到市场依然普遍预计下一年度存在供需缺口需要进口和替代加以补充，我们倾向于 2500 下方空间有限。但与此同时，考虑到内外新作产量前景基本确定，只能等待贸易商库存去化和新作上市压力释放，市场才能再度补库带动期货价格出现上涨。

玉米淀粉：价差继续小幅走扩

3. 卓创资讯数据显示，本周行业开机率再度回落，行业库存继续环比下降，带动淀粉-玉米价差继续小幅走扩；
4. 分析市场可以看出，淀粉行业供需后期变数在于供应端，近期近月即 11 月合约价差走扩尤为明显，在一定程度上源于市场担心环保等政策或影响行业开机率；而远月价差走扩幅度不及近月，则主要源于行业产能过剩背景之下，玉米原料端持续回落带动现货生产利润持续改善，可以合理预期后期行业开机率有望得到回升。

鸡蛋：基差继续走弱

5. 现货价格中秋节期间偏强运行，中秋节后下跌，临近周末在国庆节需求带动下企稳回升，而期价震荡偏强运行，基差继续走弱；
6. 分析市场可以看出，由于中秋和国庆节前现货价格表现强于市场之前预期，使得市场在一定程度上相信前期现货弱势受到疫情影响，继而认可当前蛋鸡存栏较低。但与此同时，中长期鸡蛋供需改善的预期或难以扭转，因养殖利润较好或刺激养殖户补栏积极性，再加上生猪价格跌跌不休。在这种博弈格局之下，短期或缺乏方向性指引。

交易建议：

玉米与淀粉：中期维持中性，短期维持中性，建议投资者观望为宜。

鸡蛋：中期维持中性，短期维持中性，建议投资者观望为宜。

风险因素：

国家进口政策、新冠肺炎疫情和非洲猪瘟疫情。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 农产品组

研究员

邓绍瑞

☎ 010-64405663

✉ dengshaorui@htfc.com

从业资格号：F3047125

投资咨询号：Z0015474

范红军

☎ 020-37595315

✉ fanhongjun@htfc.com

从业资格号：F0262666

投资咨询号：Z0002196

徐亚光

☎ 021-68758679

✉ xuyaguang@htfc.com

从业资格号：F3008645

投资咨询号：Z0012826

吴青斌

☎ 021-60827983

✉ wuqingbin@htfc.com

从业资格号：F3054450

投资咨询号：Z0015951

全球玉米供需概况

USDA9月供需报告将美玉米旧作出口下调3000万蒲，FSI需求下调4000万蒲，期末库存上调7000万蒲至11.87亿蒲；将美玉米新作种植面积上调60万英亩至9330万英亩，单产下上调1.7蒲至176.3蒲/英亩，产量相应上调2.46亿蒲至149.96亿蒲，并将美玉米饲残用量与出口需求分别上调7500万蒲，新作期末库存上调1.66亿蒲至14.08亿蒲。

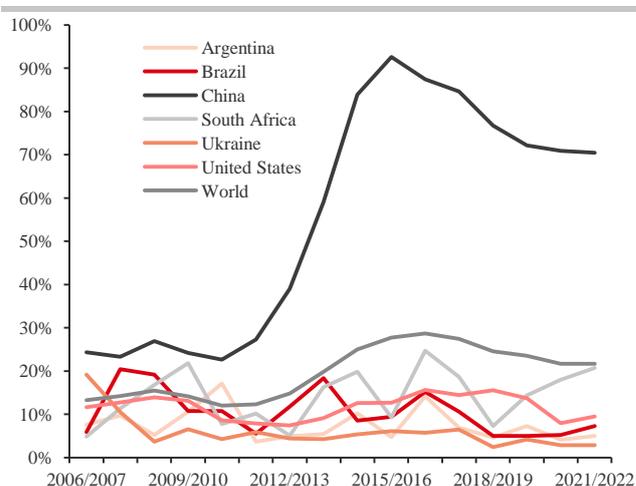
USDA9月供需报告将中国玉米产量上调500万吨，阿根廷玉米产量上调200万吨，全球旧作期末库存小幅上调至2.8648亿吨，新作期末库存则上调1300万吨至2.9763亿吨。

图1. 全球玉米供需平衡表 单位：千吨

项目	18/19年度		19/20年度		20/21年度		21/22年度	
	8月预估	9月预估	预估变动	8月预估	9月预估	预估变动		
Corn, World Total								
期初库存	341461	322601	306261	306088	-173	280753	286482	5729
产量	1127204	1118659	1115408	1117114	1706	1186117	1197767	11650
进口量	166642	167606	184211	185096	885	184606	185946	1340
出口量	182620	172404	178498	179590	1092	197849	201274	3425
饲用消费	705436	715922	727706	725409	-2297	743887	749237	5350
FSI消费量	424650	414452	418923	416817	-2106	425108	422058	-3050
总消费量	1130086	1130374	1146629	1142226	-4403	1168995	1171295	2300
期末库存	322601	306088	280753	286482	5729	284632	297626	12994
库销比	24.58%	23.50%	21.19%	21.67%	0.49%	20.82%	21.68%	0.86%

数据来源：USDA 华泰期货研究院

图2. 全球玉米主产区库存使用比 单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究院

图3. 美国玉米供需平衡表 单位：千吨

项目	18/19年度		19/20年度		20/21年度		21/22年度	
	8月预估	9月预估	预估变动	8月预估	9月预估	预估变动		
Corn, United States								
期初库存	54367	56410	48757	48757	0	28372	30150	1778
产量	364262	345962	360252	360252	0	374677	380927	6250
进口量	710	1064	635	635	0	635	635	0
出口量	52538	45132	70488	69726	-762	60963	62868	1905
饲用消费	137851	149862	145422	145422	0	142882	144787	1905
FSI消费量	172540	159685	165362	164346	-1016	168283	168283	0
总消费量	310391	309547	310784	309768	-1016	311165	313070	1905
期末库存	56410	48757	28372	30150	1778	31556	35774	4218
库销比	15.54%	13.75%	7.44%	7.94%	0.50%	8.48%	9.52%	1.04%

数据来源：USDA 华泰期货研究院

图4. 中国玉米供需平衡表 单位：千吨

项目	18/19年度		19/20年度		20/21年度		21/22年度	
	8月预估	9月预估	预估变动	8月预估	9月预估	预估变动		
Corn, China								
期初库存	222525	210163	200526	200526	0	198176	202186	4010
产量	257174	260779	260670	260670	0	268000	273000	5000
进口量	4483	7596	26000	26000	0	26000	26000	0
出口量	19	12	20	10	-10	20	20	0
饲用消费	191000	193000	206000	203000	-3000	211000	214000	3000
FSI消费量	83000	85000	83000	82000	-1000	83000	80000	-3000
总消费量	274000	278000	289000	285000	-4000	294000	294000	0
期末库存	210163	200526	198176	202186	4010	198156	207166	9010
库销比	76.70%	72.13%	68.57%	70.94%	2.37%	67.40%	70.46%	3.06%

数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 5. 巴西玉米供需平衡表 单位：千吨

项目	18/19年度		20/21年度			21/22年度		
	19/20年度		8月预估	9月预估	预估变动	8月预估	9月预估	预估变动
Corn, Brazil								
期初库存	9315	5311	5230	5230	0	4730	4730	0
产量	101000	102000	87000	87000	0	118000	118000	0
进口量	1659	1648	3500	3500	0	1700	1700	0
出口量	39663	35229	23000	23000	0	43000	43000	0
饲用消费	57000	58500	58000	58000	0	62000	62000	0
FSI消费量	10000	10000	10000	10000	0	11000	11000	0
总消费量	67000	68500	68000	68000	0	73000	73000	0
期末库存	5311	5230	4730	4730	0	8430	8430	0
库销比	4.98%	5.04%	5.20%	5.20%	0.00%	7.27%	7.27%	0.00%

数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 6. 阿根廷玉米供需平衡表 单位：千吨

项目	18/19年度		20/21年度			21/22年度		
	19/20年度		8月预估	9月预估	预估变动	8月预估	9月预估	预估变动
Corn, Argentina								
期初库存	2407	2367	3619	3619	0	1924	2124	200
产量	51000	51000	48500	50000	1500	51000	53000	2000
进口量	4	4	5	5	0	5	5	0
出口量	37244	36252	36500	37500	1000	36000	38000	2000
饲用消费	9700	9500	9700	10000	300	10500	10500	0
FSI消费量	4100	4000	4000	4000	0	4000	4000	0
总消费量	13800	13500	13700	14000	300	14500	14500	0
期末库存	2367	3619	1924	2124	200	2429	2629	200
库销比	4.64%	7.27%	3.83%	4.12%	0.29%	4.81%	5.01%	0.20%

数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 7. 南非玉米供需平衡表 单位：千吨

项目	18/19年度		20/21年度			21/22年度		
	19/20年度		8月预估	9月预估	预估变动	8月预估	9月预估	预估变动
Corn, South Africa								
期初库存	2672	1020	2117	2117	0	3117	2917	-200
产量	11824	15844	17200	17000	-200	17000	17000	0
进口量	509	0	0	0	0	0	0	0
出口量	1449	2547	3200	3200	0	3200	3200	0
饲用消费	7036	6400	7200	7200	0	7300	7300	0
FSI消费量	5500	5800	5800	5800	0	6000	6000	0
总消费量	12536	12200	13000	13000	0	13300	13300	0
期末库存	1020	2117	3117	2917	-200	3617	3417	-200
库销比	7.29%	14.36%	19.24%	18.01%	-1.23%	21.92%	20.71%	-1.21%

数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 8. 乌克兰玉米供需平衡表 单位：千吨

项目	18/19年度		20/21年度			21/22年度		
	19/20年度		8月预估	9月预估	预估变动	8月预估	9月预估	预估变动
Corn, Ukraine								
期初库存	1567	891	1478	1478	0	890	895	5
产量	35805	35887	30297	30297	0	39000	39000	0
进口量	40	29	15	20	5	15	15	0
出口量	30321	28929	23500	23600	100	32000	32000	0
饲用消费	5000	5200	6200	6100	-100	5600	5600	0
FSI消费量	1200	1200	1200	1200	0	1200	1200	0
总消费量	6200	6400	7400	7300	-100	6800	6800	0
期末库存	891	1478	890	895	5	1105	1110	5
库销比	2.44%	4.18%	2.88%	2.90%	0.02%	2.85%	2.86%	0.01%

数据来源：USDA 华泰期货研究院

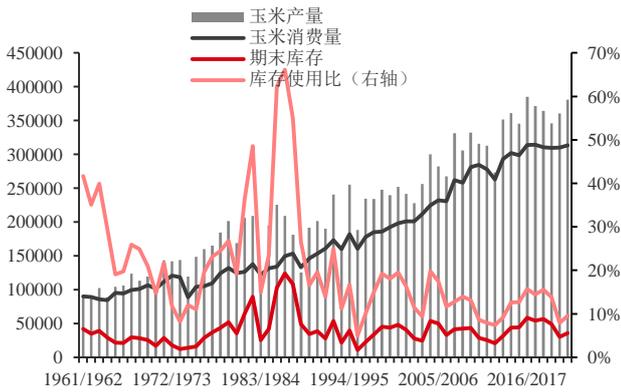
美玉米期现货数据

周四公布的USDA周度出口销售报告显示，美玉米出口销售量37.30万吨，出口装船量48.58万吨，出口销售与装船进度低于9月USDA供需报告预估进度，其中对中国出口装船量为14.02万吨。

周三公布的EIA数据显示美玉米乙醇当周平均每天产量92.6万桶，上周为93.7万桶，期末库存为2011.1万桶，上周为2001万桶。

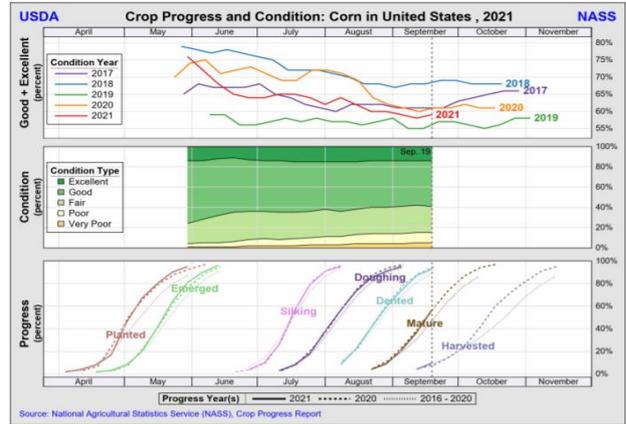
CFTC持仓数据显示，基金净多持仓继续小幅回升至28.17万手，商业净空持仓则小幅回升至20.67万手。

图 9. 美玉米供需平衡表 单位：千吨



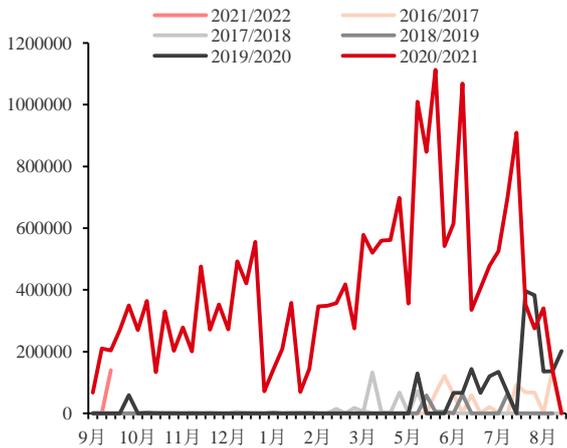
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 10. 美玉米生长进度



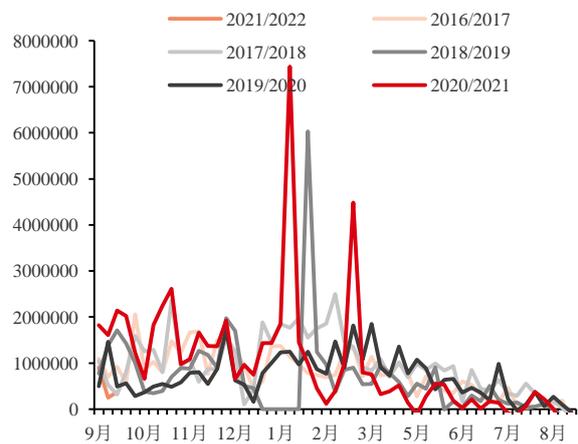
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 11. 美玉米对中国出口装船量 单位：吨



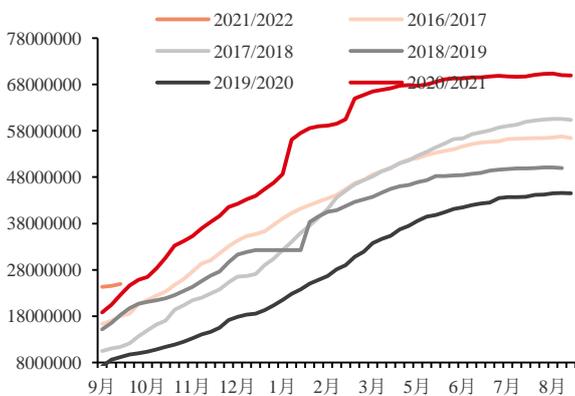
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 12. 美玉米周度出口销售 单位：吨



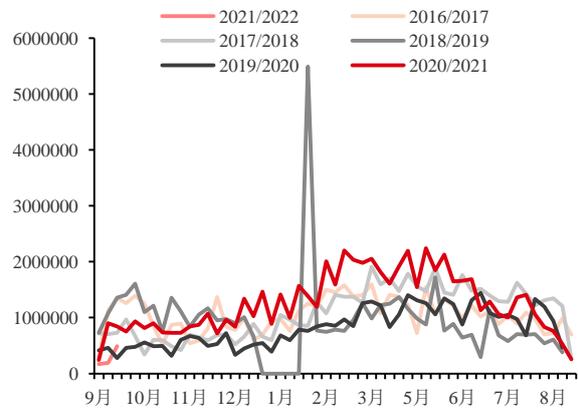
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 13. 美玉米周度出口销售累计 单位：吨



数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 14. 美玉米周度出口装船 单位：吨



数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 15: 美玉米乙醇掺混利润 单位: 美元/加仑



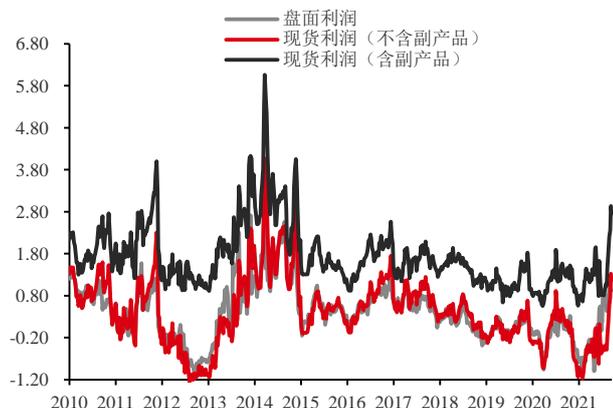
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 16. 美玉米、乙醇及 DDGS 价格 单位: 美元/蒲



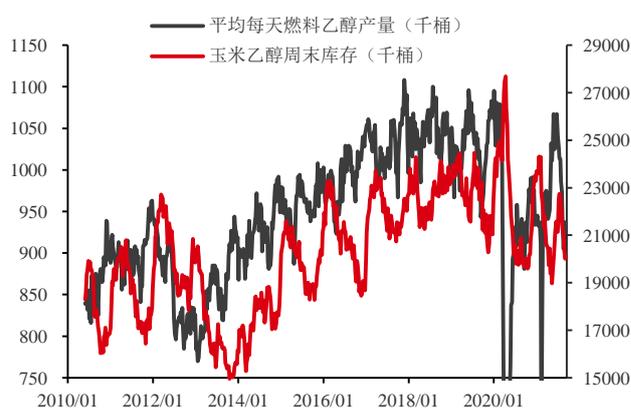
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 17. 美玉米乙醇生产利润 单位: 美元/蒲



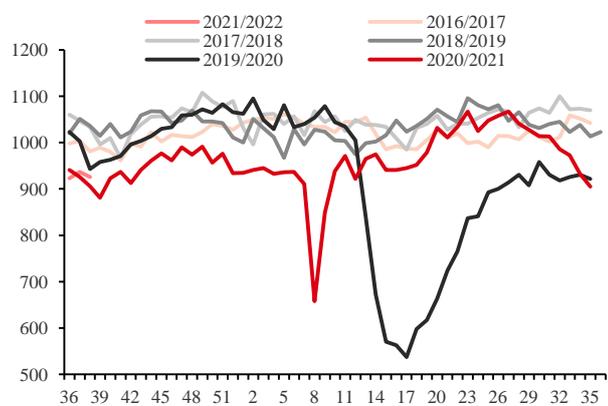
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 18. 美玉米乙醇产量与库存 单位: 千桶



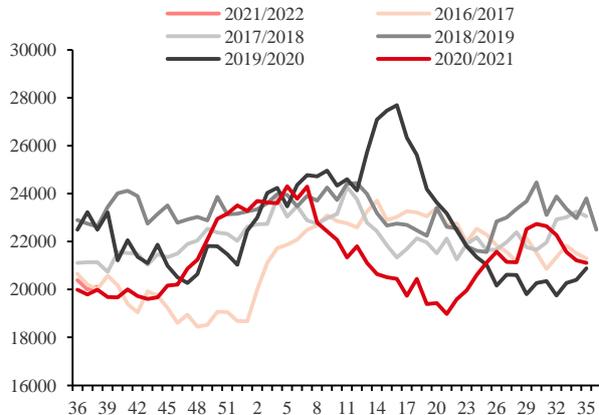
数据来源: USDA EIA 华泰期货研究院

图 19. 美玉米乙醇产量 (分年) 单位: 千桶



数据来源: EIA 华泰期货研究院

图 20. 美玉米乙醇库存 (分年) 单位: 千桶



数据来源: EIA 华泰期货研究院

图 21. CBOT 大豆玉米比价



数据来源：文华财经 华泰期货研究院

图 22. CBOT 小麦-玉米价差 单位：美分/蒲



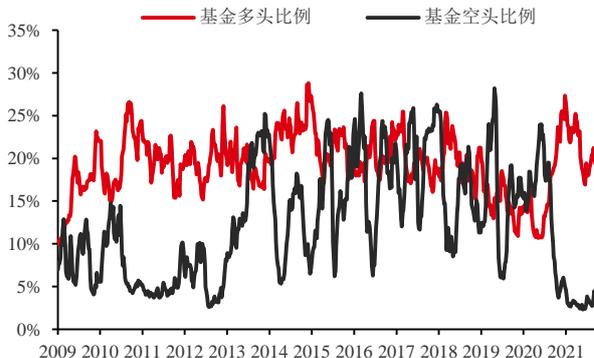
数据来源：文华财经 华泰期货研究院

图 23. CBOT 玉米总持仓 单位：手



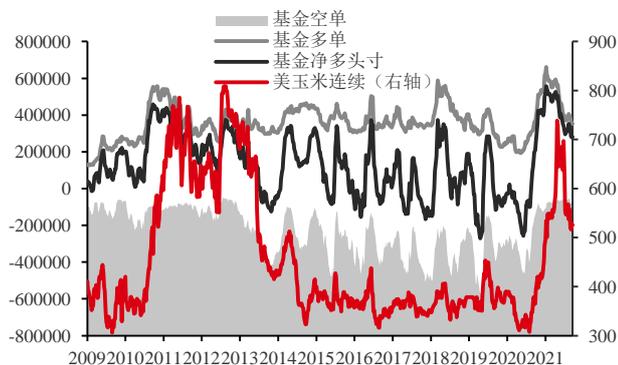
数据来源：CFTC 华泰期货研究院

图 24. CBOT 玉米基金持仓比例 单位：%



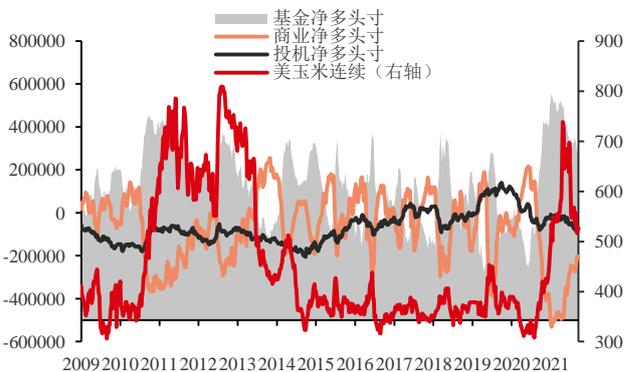
数据来源：CFTC 华泰期货研究院

图 25. CBOT 玉米基金持仓 单位：手



数据来源：CFTC 华泰期货研究院

图 26. CBOT 玉米持仓结构 单位：手



数据来源：CFTC 华泰期货研究院

中国玉米期现货数据

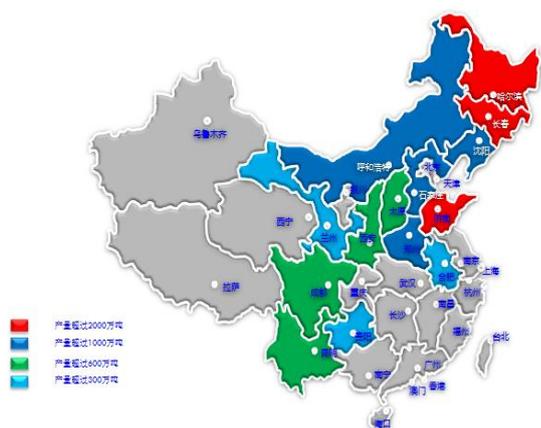
国内玉米现货价格转为分化，其中东北产区与南北方港口继续稳中有跌，而华北产区则多有低位反弹。

广东玉米数据网数据显示，截至9月17日，南方港口内贸玉米库存12.1万吨，外贸玉米库存46.9万吨，全部饲用谷物库存218.2万吨；北方港口玉米库存280万吨。

5月6日临储小麦计划投放量400.27万吨，实际成交14.27万吨，成交率3.56%，成交均价2401元/吨。

国家粮食与物资储备局数据显示，截至4月30日，秋粮旺季收购圆满结束。主产区各类粮食企业累计收购中晚稻、玉米和大豆16377万吨。其中吉林等11个主产区累计收购玉米9703万吨。

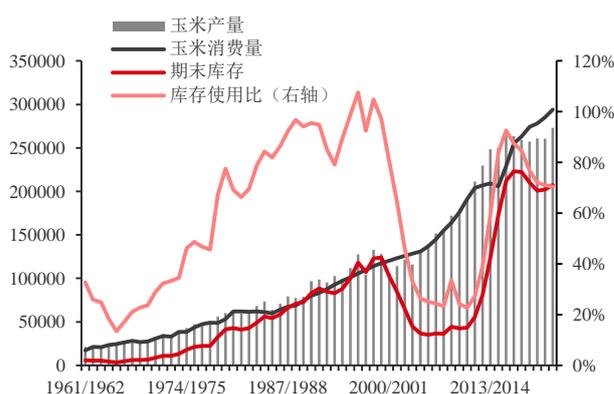
图 27. 中国玉米主产区



数据来源：华泰期货研究院

图 28. 中国玉米供需平衡表

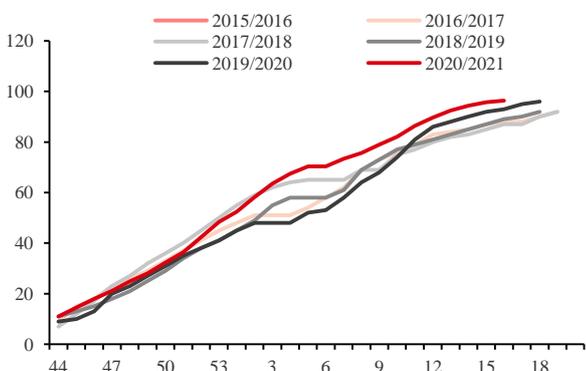
单位：千吨



数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 29. 全国玉米售粮进度

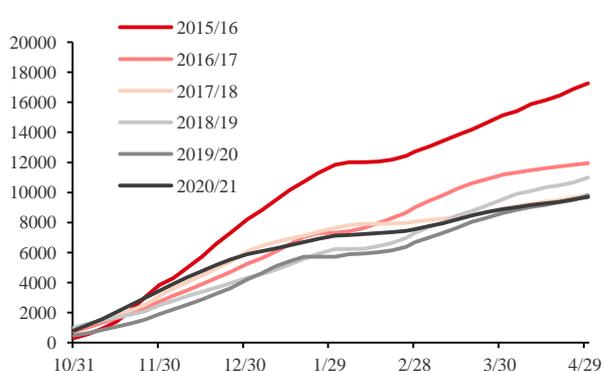
单位：%



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

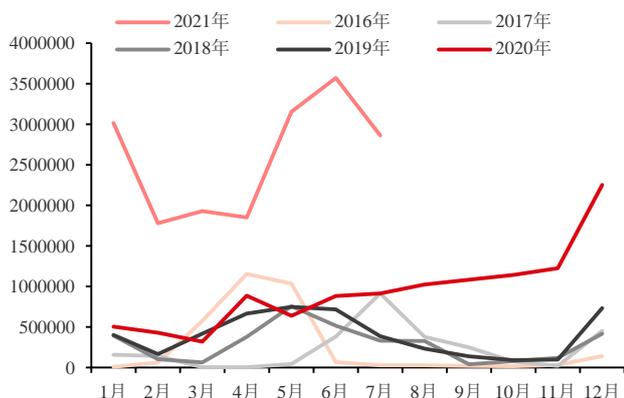
图 30. 11 个主产省区玉米收购量

单位：万吨



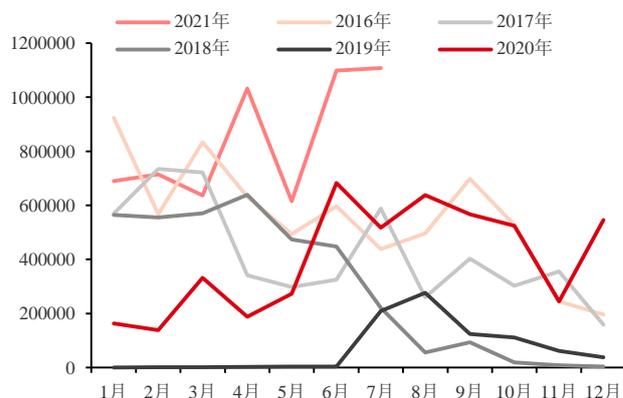
数据来源：国家粮食与物资储备局 华泰期货研究院

图 31. 中国玉米月度进口量 单位：吨



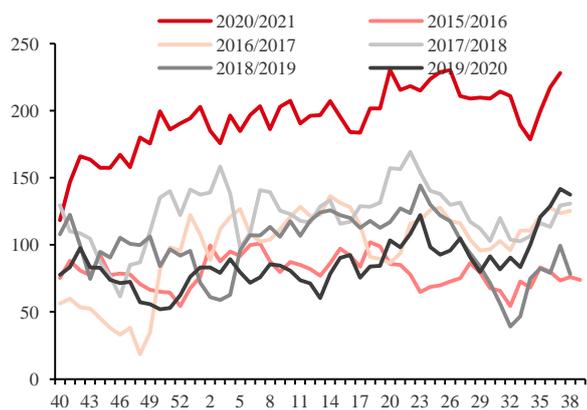
数据来源：中国海关 华泰期货研究院

图 32. 中国高粱月度进口量 单位：吨



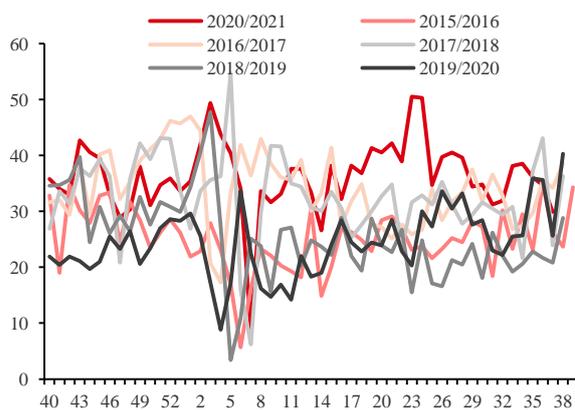
数据来源：中国海关 华泰期货研究院

图 33. 广东港口全部谷物库存 单位：万吨



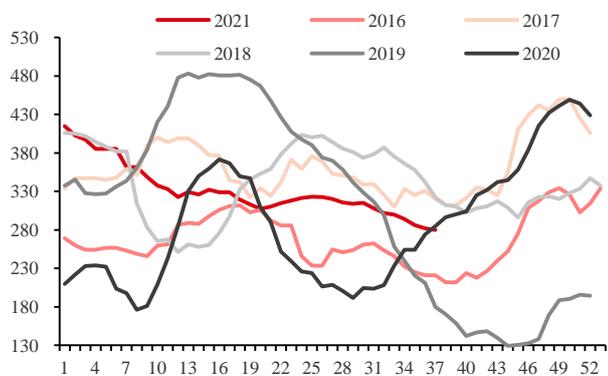
数据来源：广东玉米数据网 华泰期货研究院

图 34. 广东港口全部谷物出库量 单位：万吨



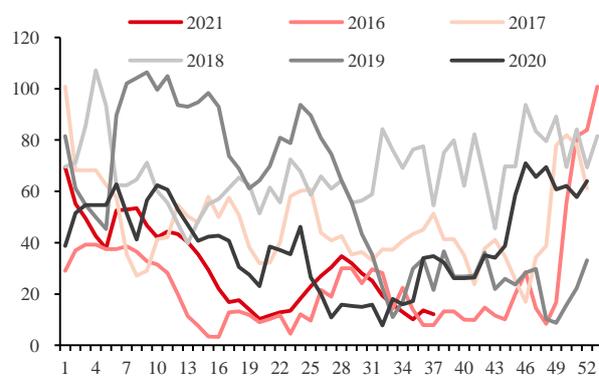
数据来源：广东玉米数据网 华泰期货研究院

图 35. 中国北方港口玉米库存 单位：万吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 36. 中国南方港口玉米库存 单位：万吨



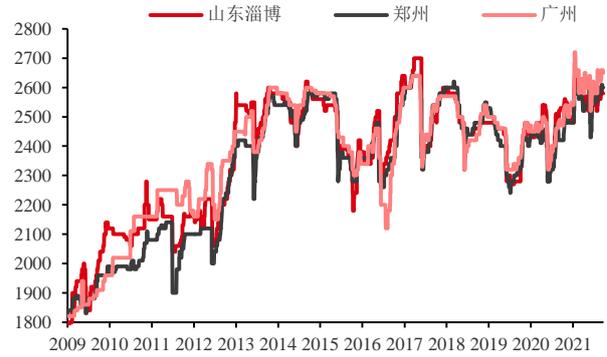
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 37. 国内玉米现货价格 单位：元/吨



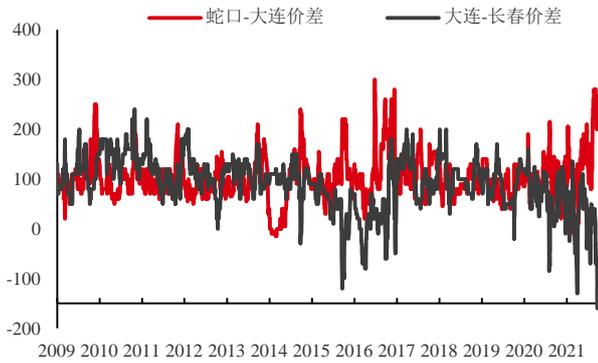
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 38. 国内小麦现货价格 单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 39. 现货贸易价差 单位：元/吨



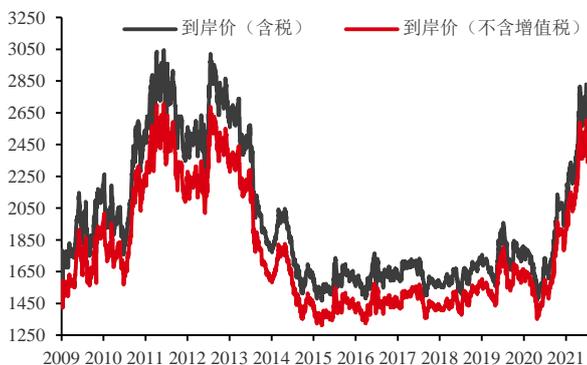
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 40. 小麦-玉米价差 单位：元/吨



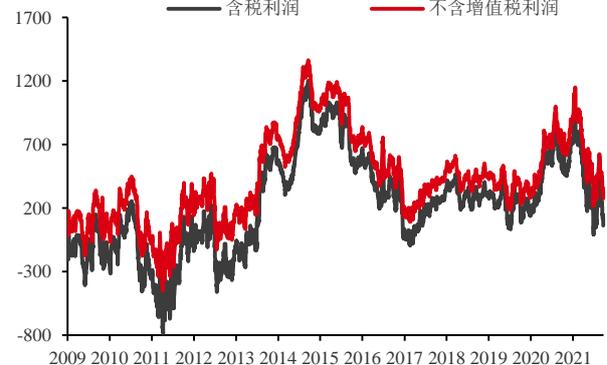
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 41. 美玉米近月进口成本 单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 42. 美玉米近月进口利润 单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 43. DCE 大豆玉米比价



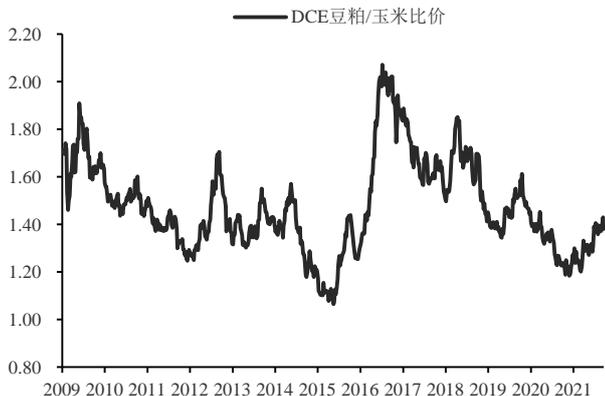
数据来源：文华财经 华泰期货研究院

图 44. ZCE 强麦/DCE 玉米比价



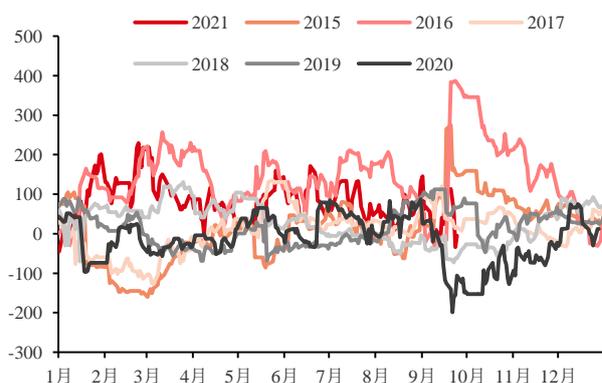
数据来源：文华财经 华泰期货研究院

图 45. DCE 豆粕/玉米比价



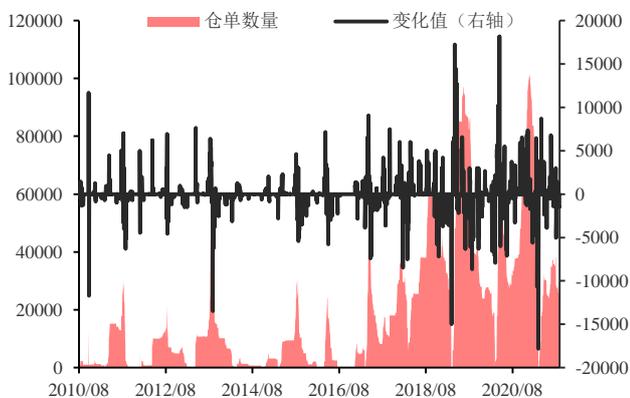
数据来源：文华财经 华泰期货研究院

图 46. 玉米近月基差 单位：元/吨



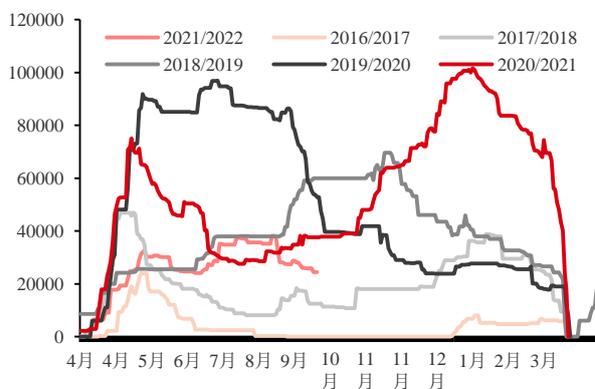
数据来源：文华财经 华泰期货研究院

图 47: 玉米注册仓单 单位：张



数据来源：大商所 华泰期货研究院

图 48. 玉米注册仓单（分年） 单位：张



数据来源：大商所 华泰期货研究院

玉米淀粉期现货数据

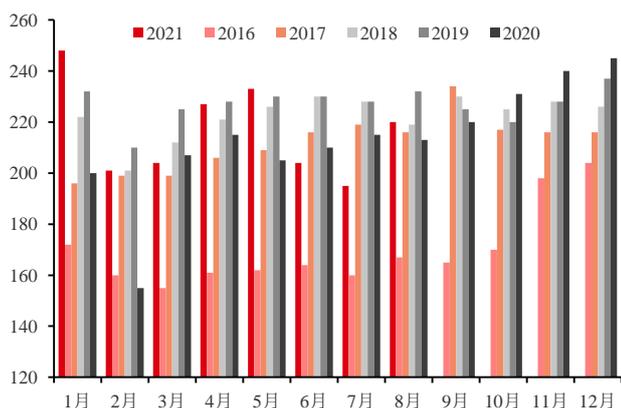
玉米淀粉现货价格稳中调整，多数地区持稳，局部地区涨跌互现，因一方面行业开机率带动库存继续下滑，另一方面产区玉米收购价回落之后现货生产利润改善。

淀粉工业协会数据显示，2021年8月玉米淀粉总消费量220万吨，环比增加25万吨，较去年同期增加7万吨，其中淀粉糖中淀粉消费量较去年同期增加2万吨。

卓创资讯数据显示，截止9月24日当周，淀粉行业开机率从上周的49.80%小幅下降至48.29%；与此同时，厂家+港口库存从上周的65.39万吨继续下降至62.23万吨。

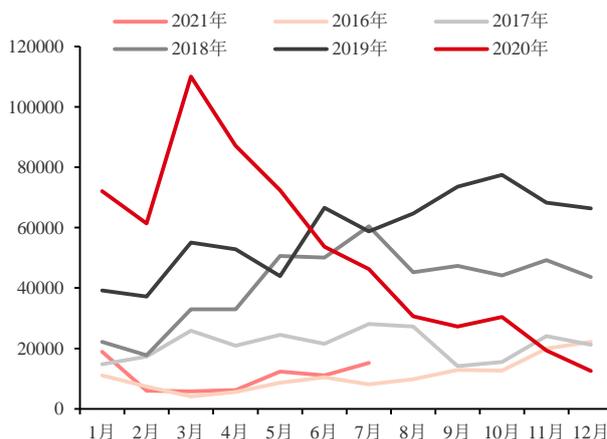
本周淀粉期现货加工利润变动不大，截至9月24日，1月合约盘面生产利润92元，5月78元，9月合约67元。

图 49. 玉米淀粉月度消费量 单位：万吨



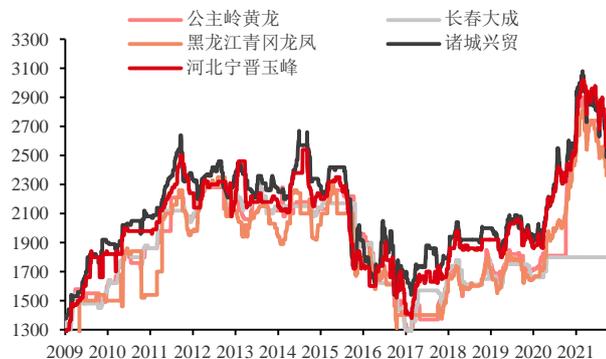
数据来源：淀粉工业协会 华泰期货研究院

图 50. 玉米淀粉月度出口量 单位：吨



数据来源：中国海关 华泰期货研究院

图 51. 深加工企业玉米收购价 单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 52. 国内玉米 DDGS 价格 单位：元/吨



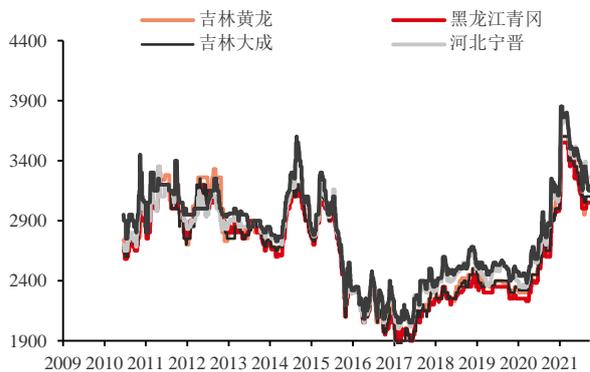
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 53. 主产区玉米蛋白粉价格 单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 54. 主产区玉米淀粉价格 单位：元/吨



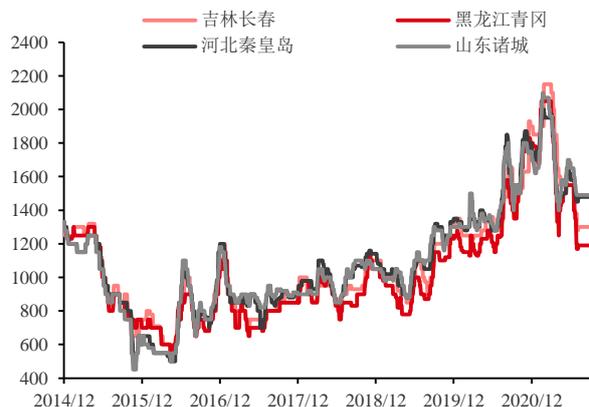
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 55. 玉米淀粉近月基差 单位：元/吨



数据来源：文华财经 汇易网 华泰期货研究院

图 56. 玉米纤维价格 单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 57. 玉米胚芽粕价格 单位：元/吨



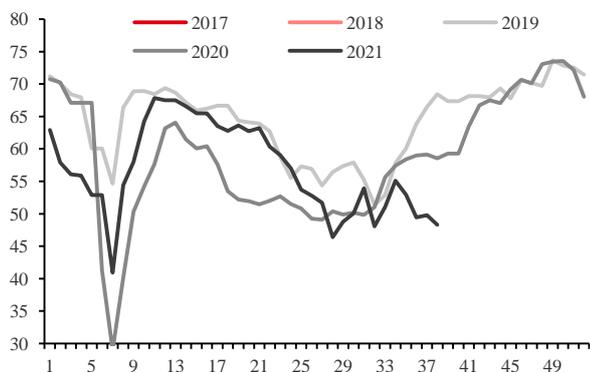
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 58: 玉米淀粉现货生产利润 单位：元/吨



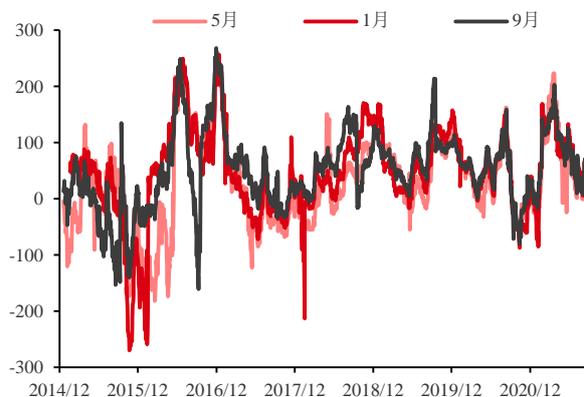
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 59. 玉米淀粉开机率 单位：%



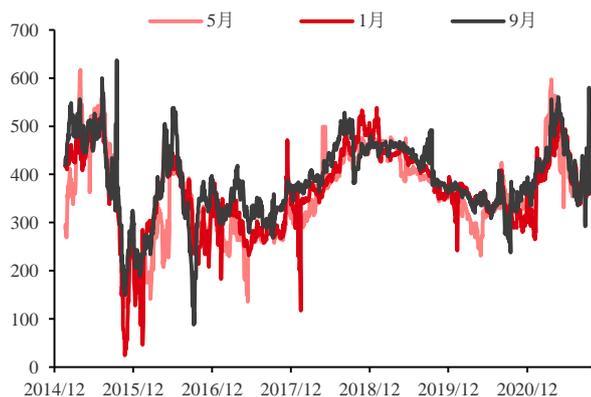
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 60. 玉米淀粉盘面生产利润 单位：元/吨



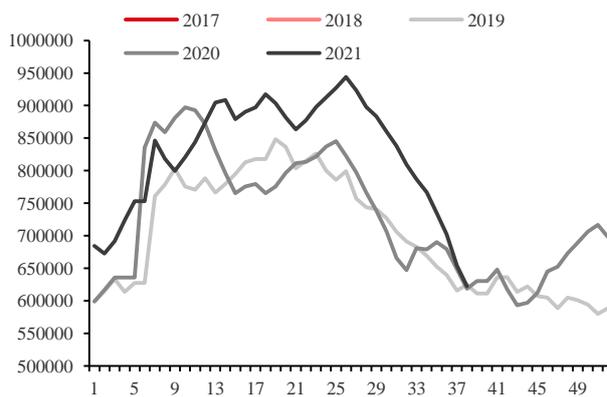
数据来源：天下粮仓 文华财经 华泰期货研究院

图 61. 淀粉-玉米合约价差 单位：元/吨



数据来源：文华财经 华泰期货研究院

图 62. 玉米淀粉行业库存 单位：吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

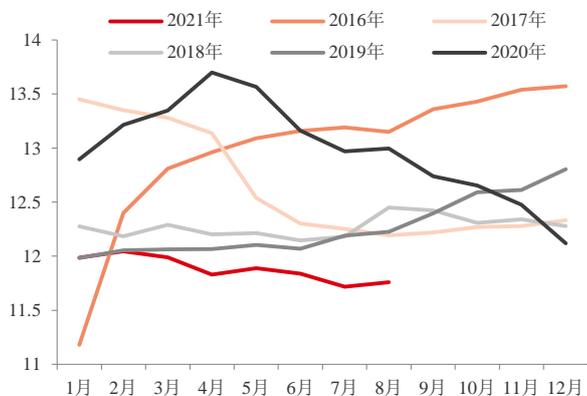
鸡蛋期现货数据

国内鸡蛋现货价格在中秋节后小幅回落，截至9月24日，主产区均价下跌0.27元至4.55元/斤，主销区均价下跌0.15元至4.92元/斤，湖北滞水下跌5元至210元/箱（45斤标准价）。

卓创资讯数据显示，2021年8月在产蛋鸡存栏11.76亿只，环比增加0.35%，同比下降9.52%；18家代表企业蛋鸡苗销售量3797万只，环比增加5.01%，同比下降2.59%。截至9月24当周，全国蛋鸡淘汰量1822万只，蛋鸡淘汰日龄小幅回升至489天，生产环节和流通环节库存分别为1.04和0.93天，较上周小幅回升。

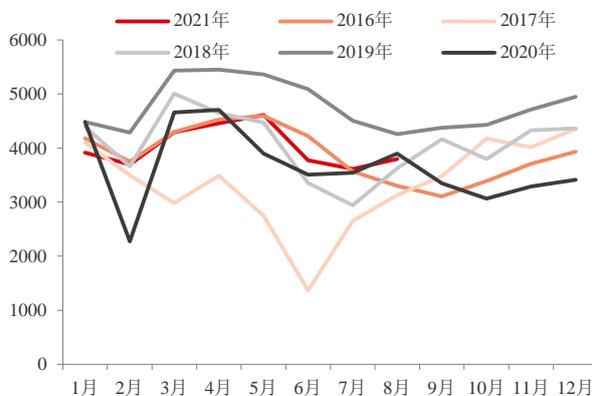
博亚和讯数据显示，截至9月24日当周，鸡蛋棚前批发价与鸡苗价格回落，淘汰鸡价格上涨，蛋鸡养殖利润继续下滑至44.68元/只。

图 63. 在产蛋鸡存栏 单位：亿只



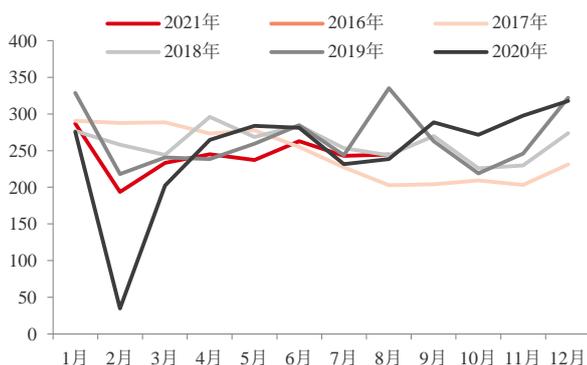
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 64. 样本企业鸡苗销量 单位：万只



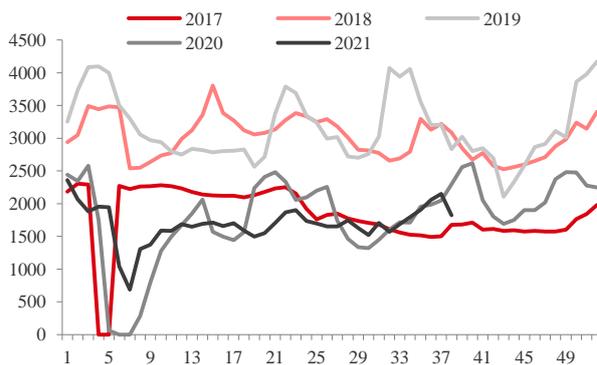
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 65. 样本企业蛋鸡淘汰量 单位：万只



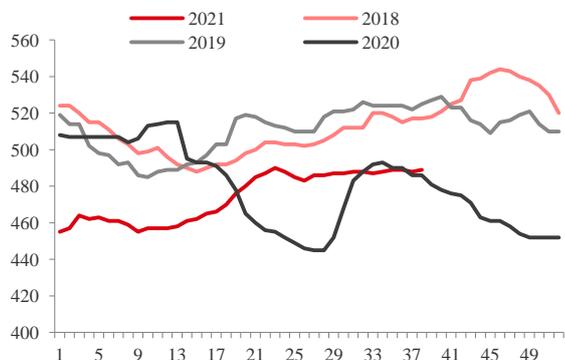
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 66. 周度蛋鸡淘汰量 单位：万只



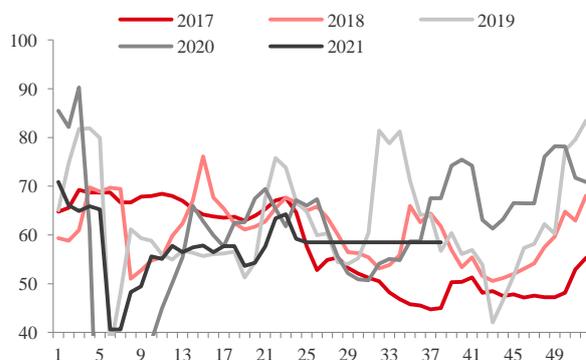
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 67. 蛋鸡淘汰日龄 单位：天



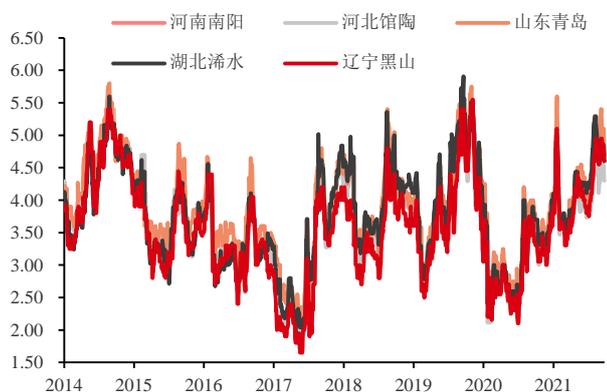
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 68. 样本市场蛋鸡周度淘汰量 单位：万只



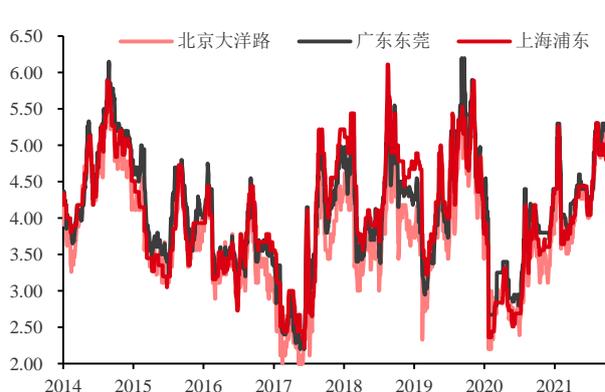
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 69. 主产区鸡蛋现货价格 单位：元/斤



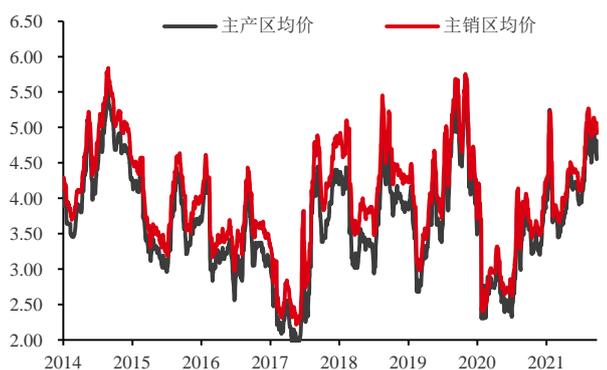
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 70. 主销区鸡蛋现货价格 单位：元/斤



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 71. 鸡蛋现货均价 单位：元/斤



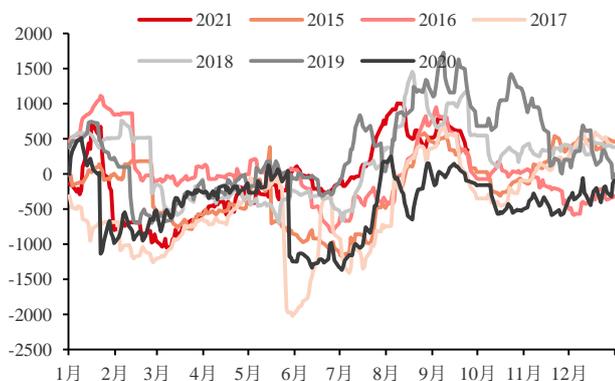
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 72: 主产区均价对 1 月基差 单位：元/500 千克



数据来源：Wind 文华财经 华泰期货研究院

图 73: 主产区均价对 5 月基差 单位：元/500 千克



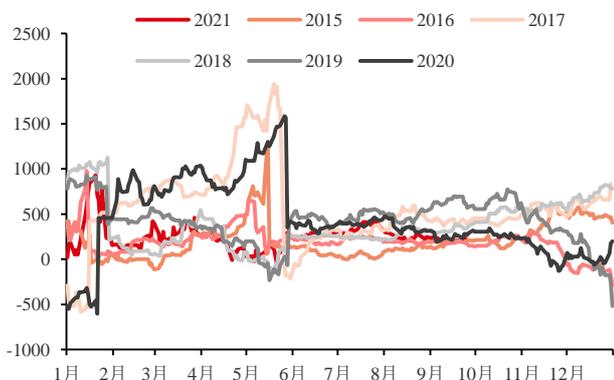
数据来源：Wind 文华财经 华泰期货研究院

图 74: 主产区均价对 9 月基差 单位：元/500 千克



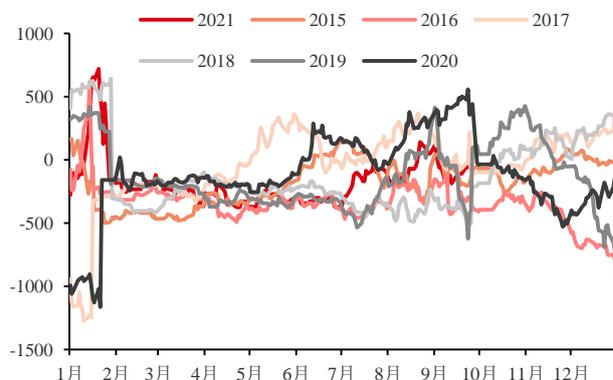
数据来源：Wind 文华财经 华泰期货研究院

图 75. 鸡蛋 1-5 价差 单位：元/500 千克



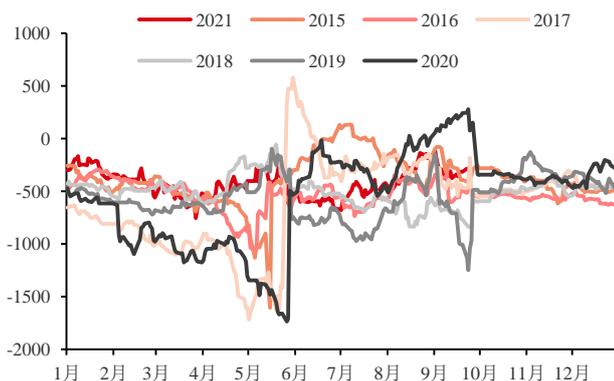
数据来源：文华财经 华泰期货研究院

图 76. 鸡蛋 1-9 价差 单位：元/500 千克



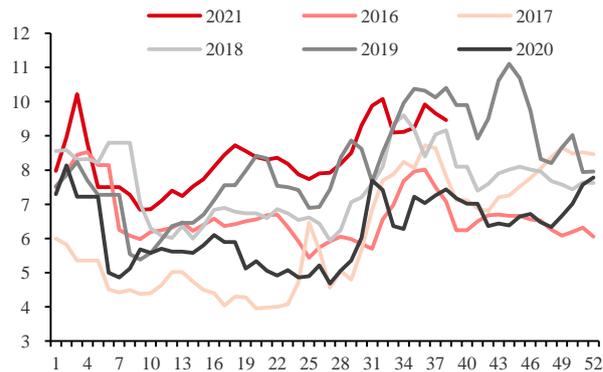
数据来源：文华财经 华泰期货研究院

图 77. 鸡蛋 5-9 价差 单位：元/500 千克



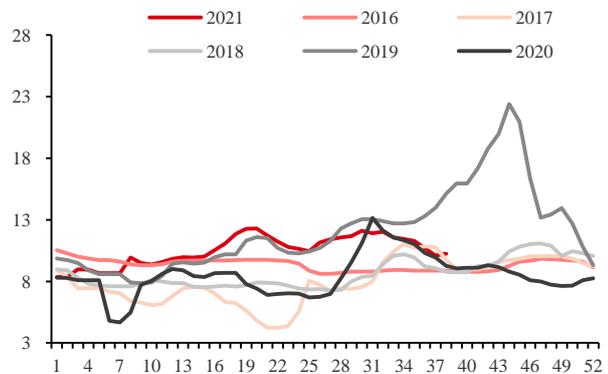
数据来源：文华财经 华泰期货研究院

图 78. 鸡蛋棚前批发价 单位：元/千克



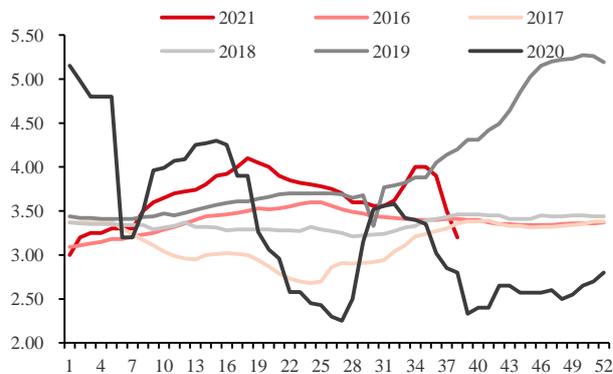
数据来源：博亚和讯 华泰期货研究院

图 79. 淘汰鸡价格 单位：元/千克



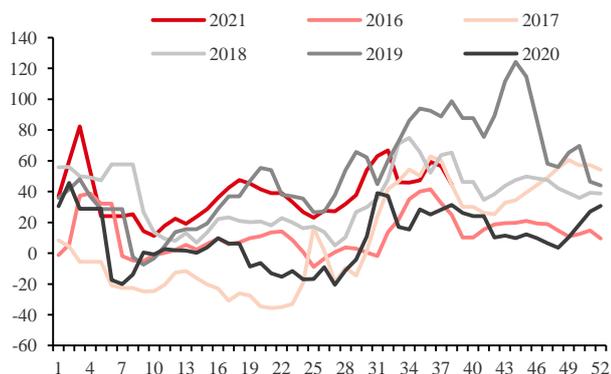
数据来源：博亚和讯 华泰期货研究院

图 80. 蛋鸡苗价格 单位：元/只



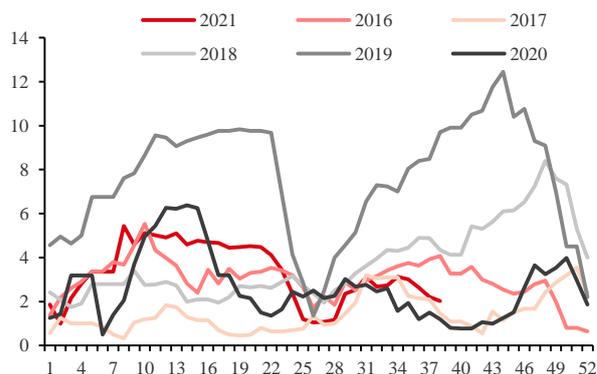
数据来源：博亚和讯 华泰期货研究院

图 81. 蛋鸡养殖利润 单位：元/只



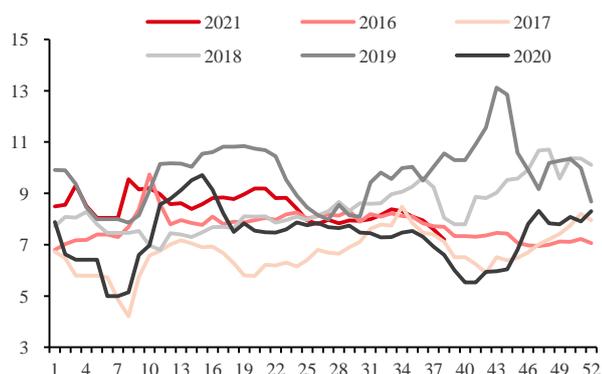
数据来源：博亚和讯 华泰期货研究院

图 82. 肉鸡苗价格 单位：元/只



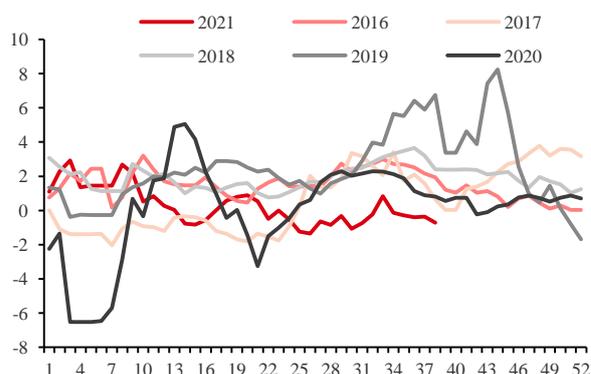
数据来源：博亚和讯 华泰期货研究院

图 83. 白羽鸡价格 单位：元/千克



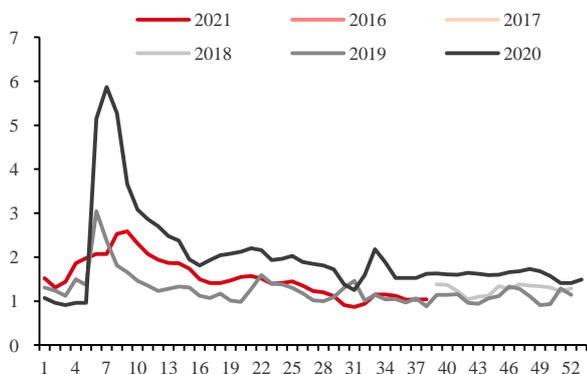
数据来源：博亚和讯 华泰期货研究院

图 84. 肉鸡养殖利润 单位：元/只



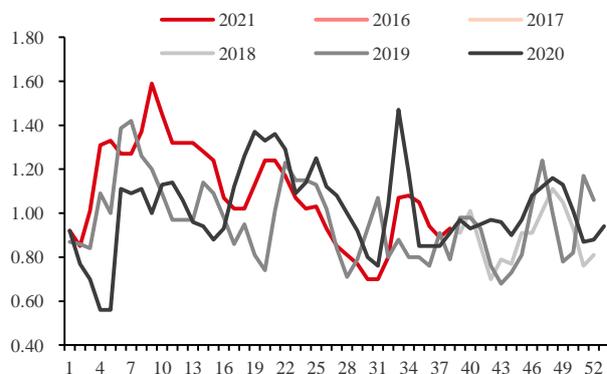
数据来源：博亚和讯 华泰期货研究院

图 85. 鸡蛋生产环节库存 单位：天



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 86. 鸡蛋流通环节库存 单位：天



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com