

# 玉米月度策略

## 重视盈亏比，等待局势明朗

分析师：魏鑫

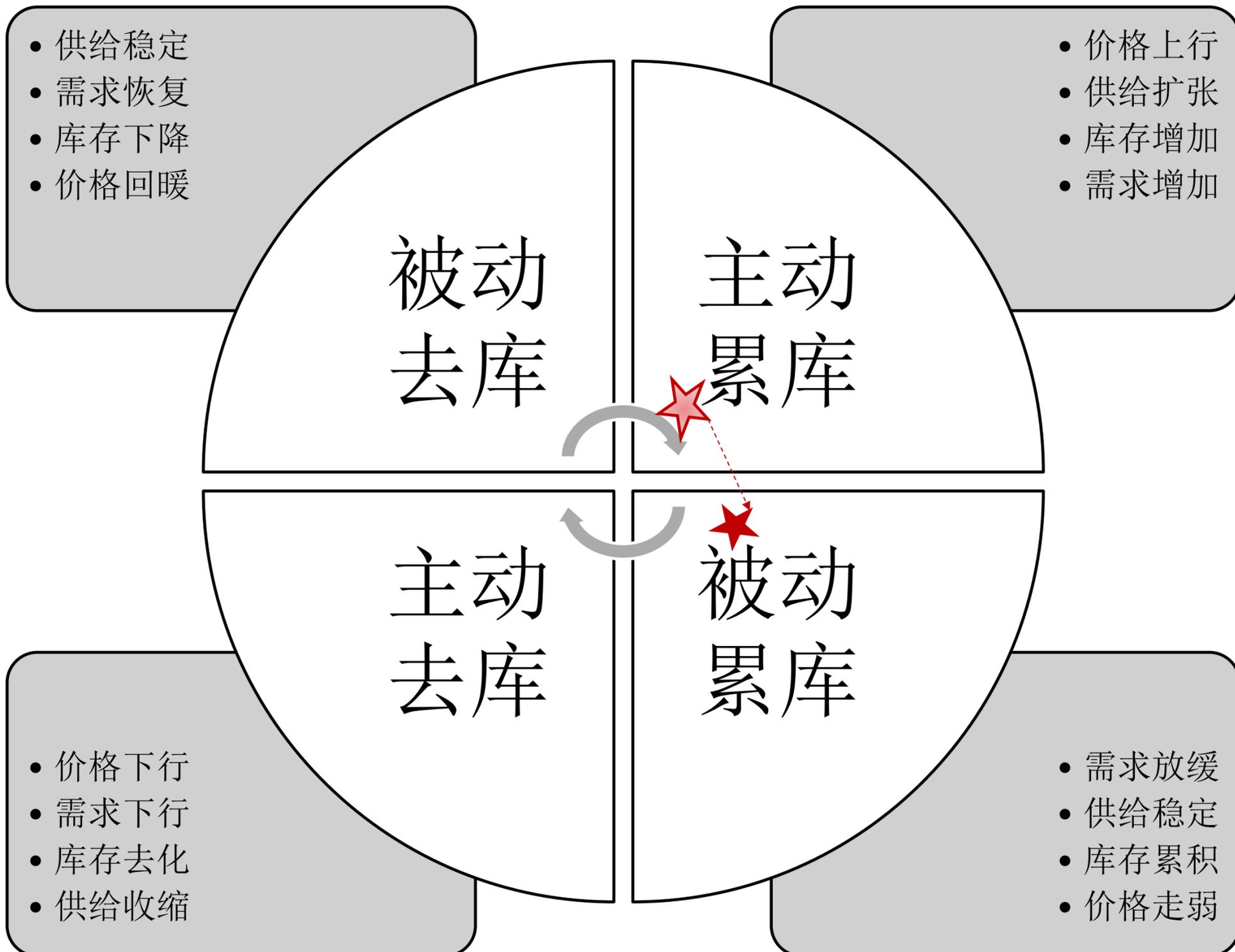
期货交易咨询从业信息：Z0014814

研究助理：汤选澎

期货从业资格信息：F3084589

发布日期：2024-11-20

# 【国内】产业链库存周期：从主动累库到被动累库



7月：余粮减少后，下游企业采购谨慎，成品逐渐去库的情况下带动原料库存去化，利于价格缩量转涨

8月：盘面超量下跌进一步抑制下游购销意愿，在市场对宏观环境的担忧下，预计价格维持低位震荡

9月：8月末渠道去库改善供应压力，价格获得支撑，未来对于减产的炒作将助推盘面上行

4Q24：购销情绪尚未改善，叠加新作上市后的供应压力仍将成为抑制价格上行的动力，留意宏观和政策对于期货的扰动

1-2月：春节前备货逐渐完成，下游补库结束，现货需求偏弱，存在调控预期，预计震荡偏弱。

3月：消息刺激拉动期现价格，短期天气助涨上行预期，需求未见偏强变化，震荡偏弱

4月：此前下海的积极延缓了贸易商的出货速度，而在需求端逐渐走弱之后，渠道压力兑现带来价格下行

5月：在上月的基础上，替代的影响将逐渐翻牌，供应端稳定后，需求端的偏弱将进一步抑制盘面价格

6月：当替代谷物性价比退出后，需要留意低渠道和低库存的问题

## 小结

宏观影响在国内外市场消息公布后，表现为海外品种偏强，国内品种跟随基本面运行的特点，考虑到国内政策指引或偏向长期，宏观的刺激需要从更长期维度观察，**当下基本面影响更为关键**

基本上，短期产地和港口收购价已经观察到回落迹象，且到货量增加，这反映了偏空趋势的逐渐兑现，**新增利空/利多需要观察天气带来的到货量价变化。后期仍需要留意需求问题，以观察阶段性还是长期性的需求复苏，以及需求是否出现边际增量**

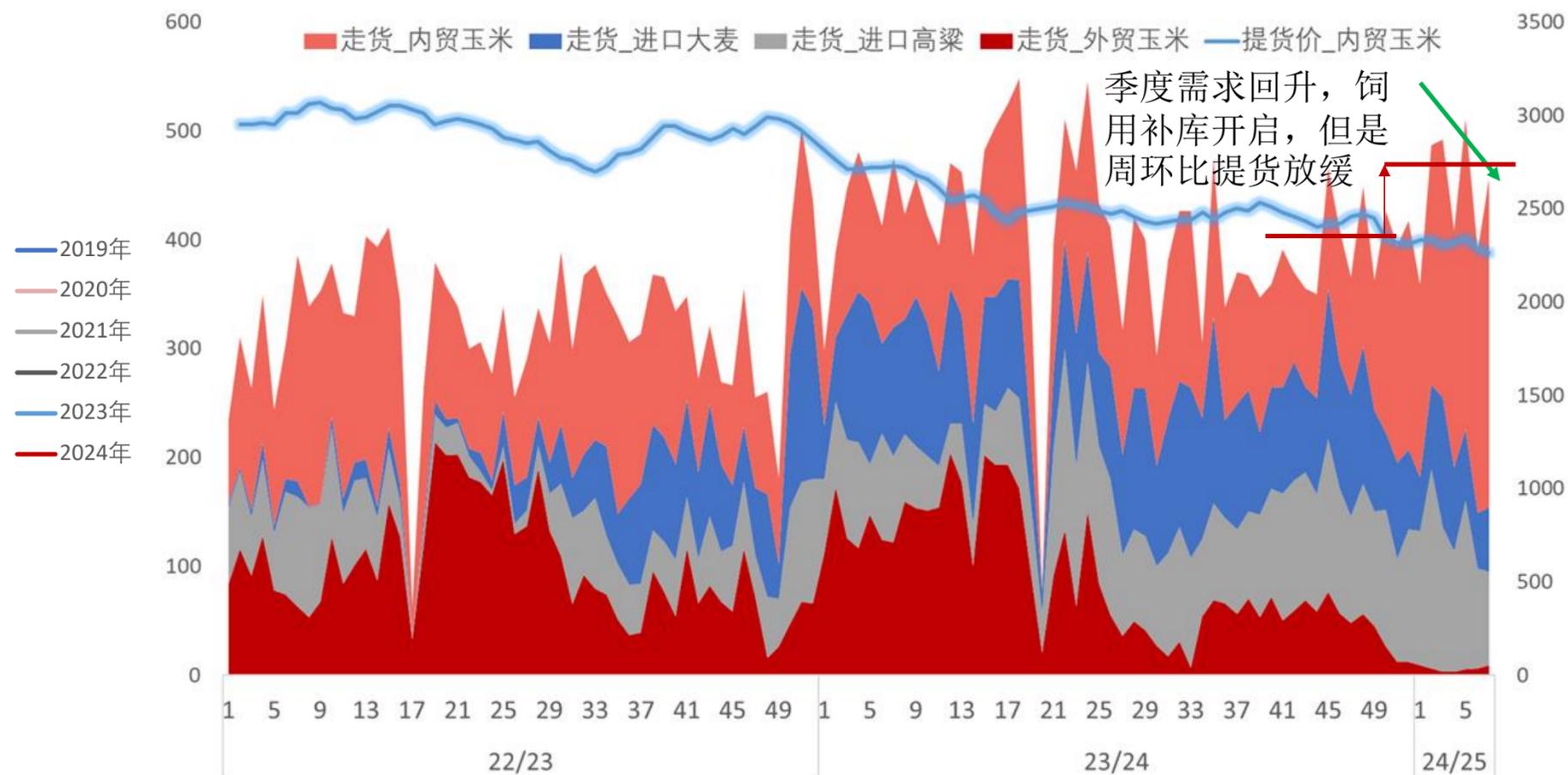
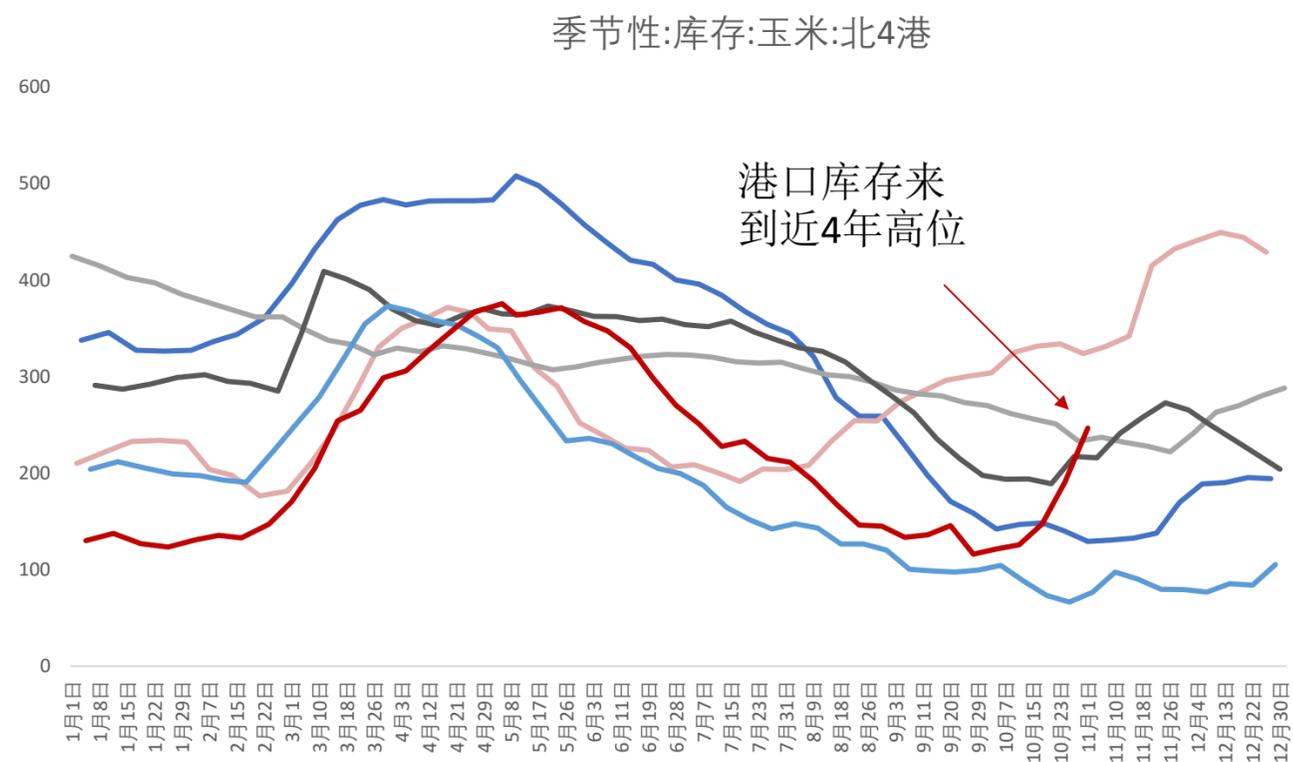
仍需注意本市场年度收购的整体思路尚未改变，调节的利好存在时间和空间的有限性，叠加种植主体对跌价的担忧，预计年前价格仍将震荡下偏弱运行

注意对交易级别的把握，价差以及期权策略有着相对稳健的表达形式，单边建议灵活操作

## 策略

1. 预计C01合约回落，留意2200/2220的顶部压力，未突破可以考虑布局空单
2. 玉米 3-5、1-5 关注正套机会，近月当下市场悲观情绪释放，和套保单的逐渐进场
4. 01米粉价差预计下周震荡维持，-380到-420附近
5. 留意波动率风险：01合约建议2000买深虚看跌保护；天气炒作留意2300虚值期权的卖出

# 【策略逻辑】做空C2501

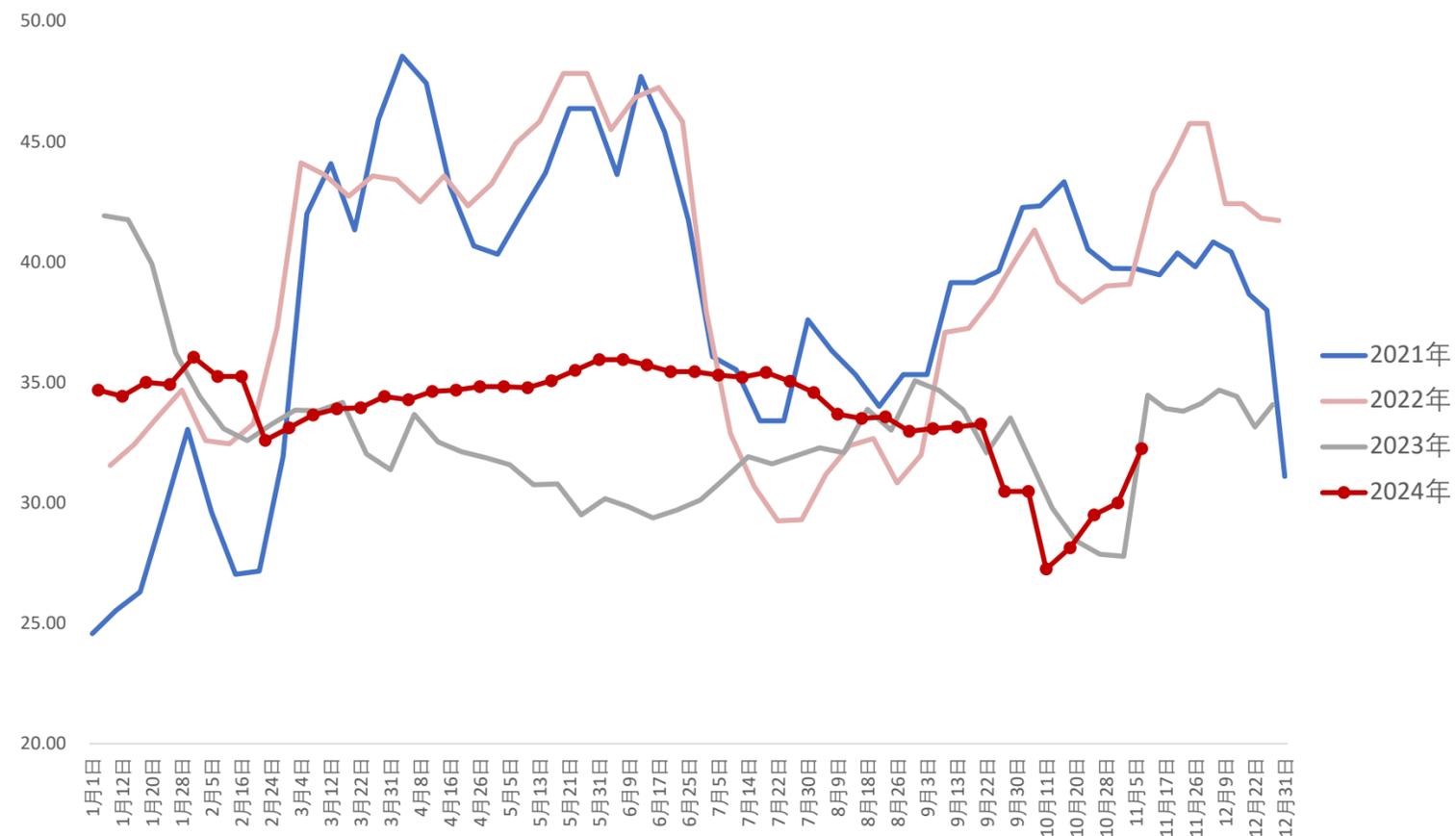


东北4港库存280万吨以上，东北8港库存380万吨，珠三角谷物库存160万吨，正逐渐趋于累库趋势，华南发运计划累积210万吨，港口出现压港现象，偏高气温+产地落价，农民加速销售

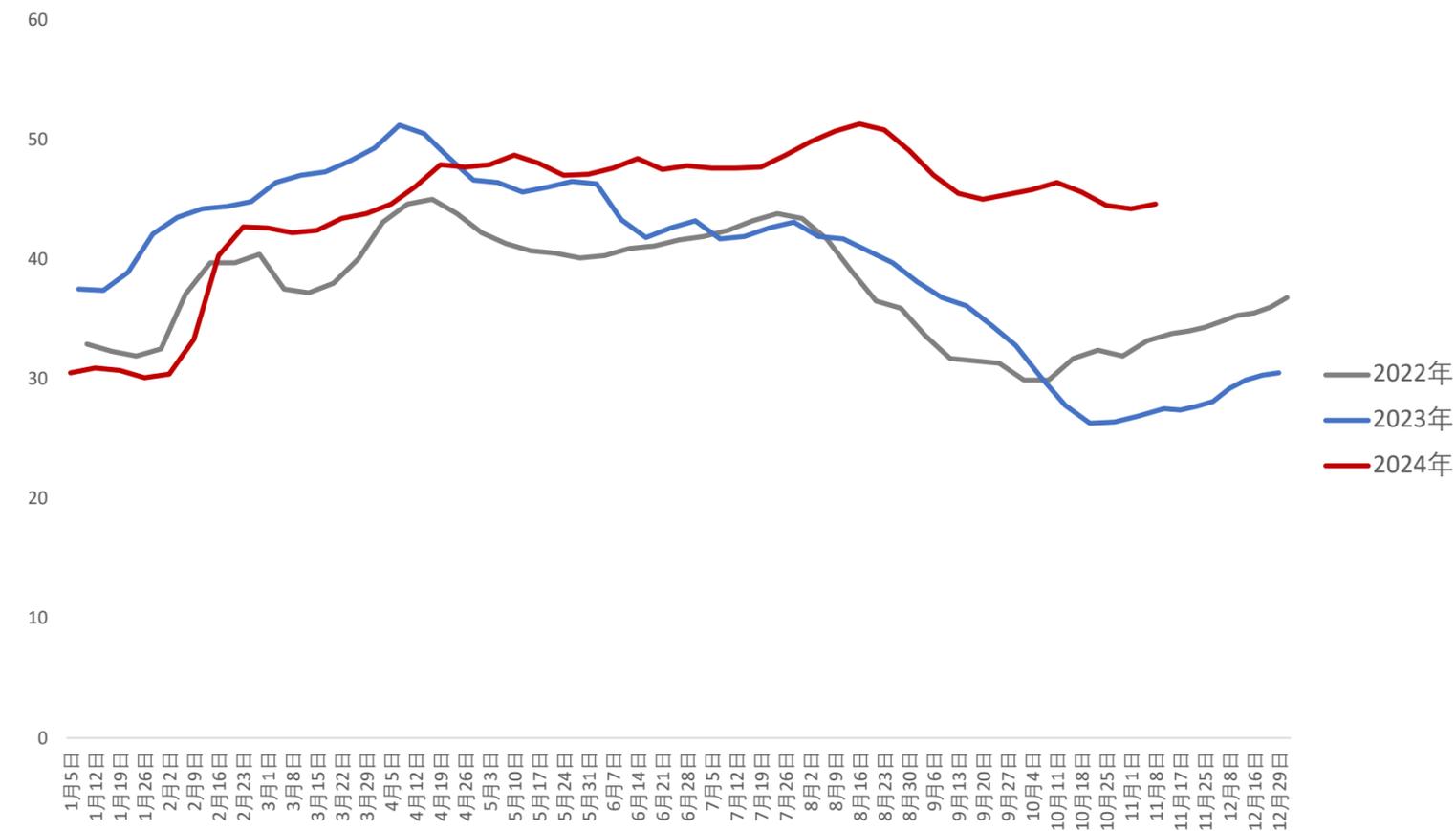
南北港口发运利润：华南港口提货价2250，北港平仓2150，整体倒挂10元，此前半个月的顺价趋势开始兑现殆尽，港口进入被动累库期

# 【策略逻辑】做空C2501

季节性:库存天数:玉米:饲料企业:西南



季节性:工厂库存:淀粉:黑龙江

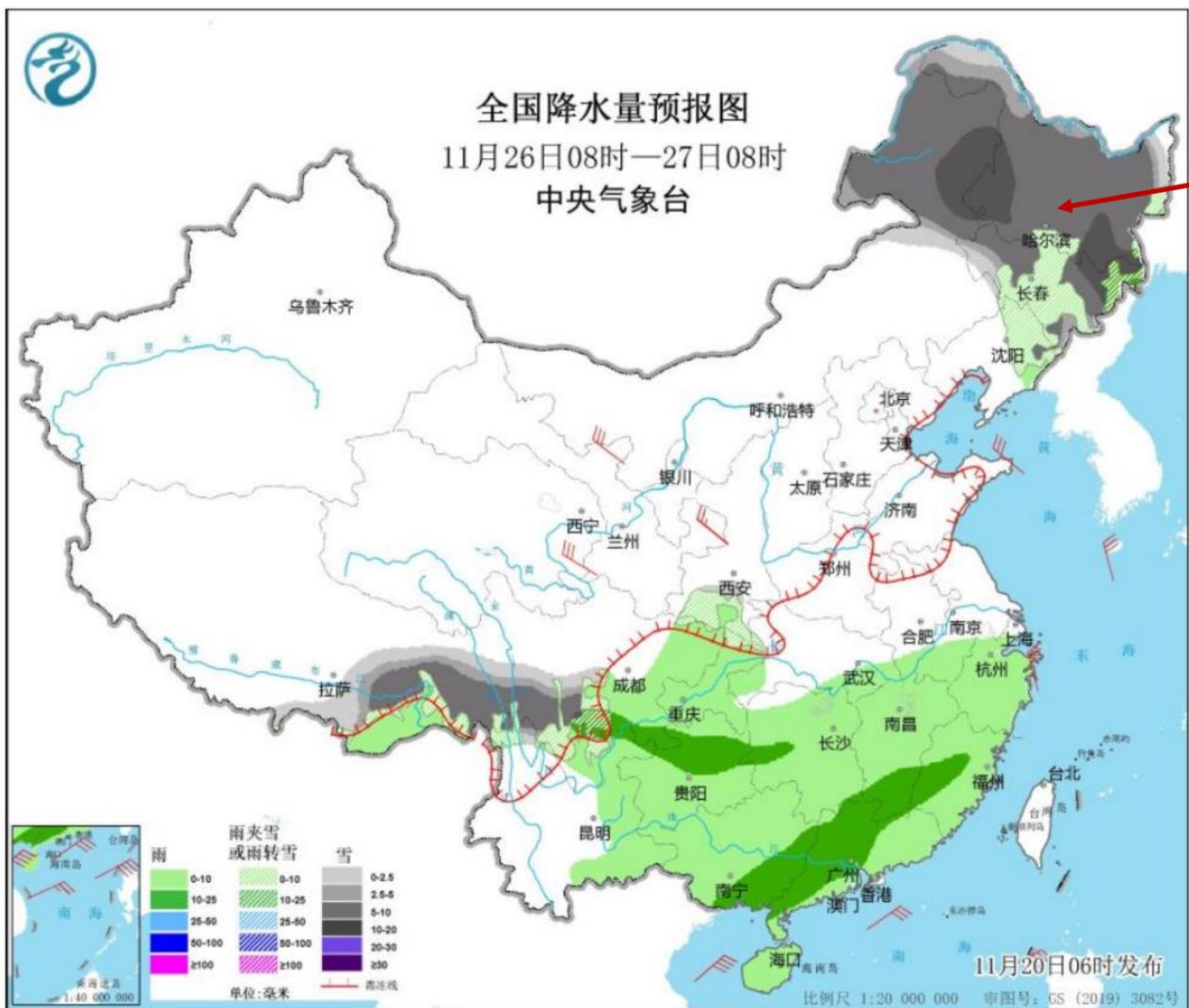


远端销区西南饲料玉米库存天数逐渐接近去年同期，低库存情况逐渐缓解，采购意愿中性，边际增库存意向暂无

东北产区深加工库存逐渐累积，气温冷暖不定的情况下，不宜大建库存，农民销售积极，工厂趋于落价收购

进场时间：可考虑2200进场，留意周末上冻情况，如果销售节奏未改，观察2170-2180阻力

# 【策略逻辑】做空C2501



下周低温+强降雪  
恐影响粮食外流，  
改善粮食储存条件，  
为利多因素

部分企业已经调  
整扣量比例，变  
相涨价

短期风险点在于东北降温带来的惜售涨价。

从事实来观察，天气降温将会限制物流发运，改善粮食保管条件、增强农民惜售心理，属于利多因素

问题的关键是：1.利多因素带来的上涨空间；2.利多因素持续周期

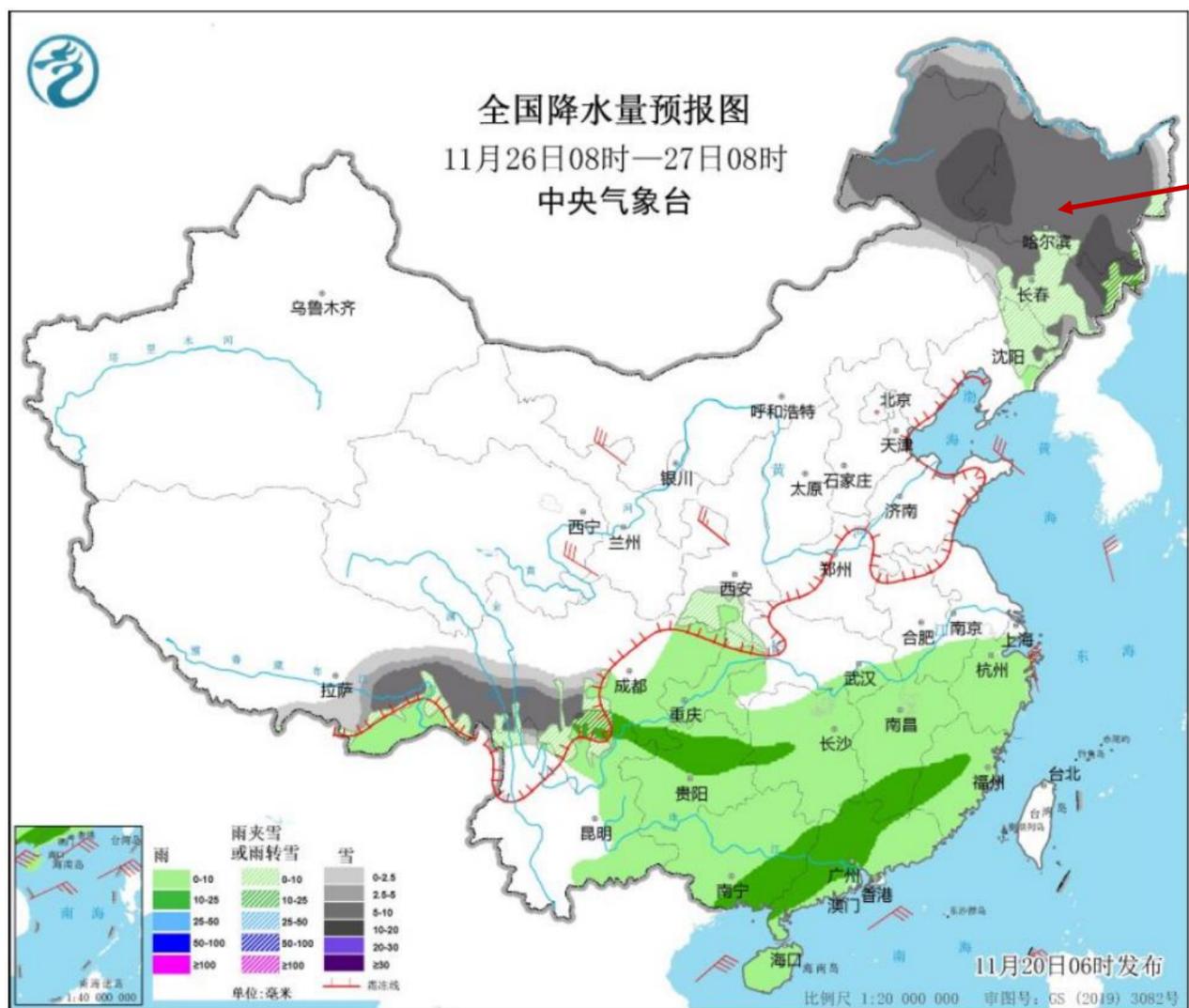
如果说周期短或者空间有限，那么这种因素带来上涨属于反弹而非反转

数据来源：钢联、Wind，中信建投期货

5	青岗京粮(潮)	1900	0.7676	1890	0.7636	-10	1: 1.2
6	青岗龙凤(干)	1980		1980		0	
7	青岗龙凤(潮)	1910	0.7716	1895	0.7656	-15	1: 1.2
8	绥化象屿(干)	1965		1965		0	
9	绥化象屿(潮)	1950	0.7800	1950	0.7800	0	1: 1.25
10	绥化昊天(干)	1970		1970		0	
11	绥化昊天(潮)	1895	0.7656	1890	0.7636	-5	1: 1.2
12	绥化新合成	1900	0.7676	1895	0.7656	-5	1: 1.2
13	国投海伦(干)	1900		1900		0	
14	国投海伦(潮)	1870	0.7550	1870	0.7550	0	1: 1.2
15	大庆伊品	1950	0.7878	1950	0.7878	0	1: 1.2
16	大庆直属库	2000	0.7920	2000	0.7920	0	1: 1.3
17	中粮龙江	1940	0.7838	1940	0.7838	0	1: 1.2
18	齐齐哈尔龙江阜丰	1960	0.7760	1960	0.7760	0	1: 1.2
19	富裕益海嘉里	1930	0.7797	1930	0.7797	0	1: 1.2
20	北安象屿(干)	1995		1995		0	
21	北安象屿(潮)	1957	0.7750	1957	0.7750	0	1: 1.3
22	讷河象屿	1944	0.7700	1944	0.7700	0	1: 1.3
23	嫩江象屿	1813	0.7650	1813	0.7650	0	1: 1.35
24	巴彦鸿展	1920	0.7650	1920	0.7650	0	1: 1.25
25	富锦象屿	1863	0.7450	1863	0.7450	0	1: 1.25
26	双鸭山鸿展	1860	0.7350	1860	0.7350	0	1: 1.3
27	桦南鸿展	1860	0.7350	1860	0.7350	0	1: 1.3
28	万里润达	1850	0.7321	1850	0.7321	0	1: 1.3
29	国投鸡东	1844	0.7450	1844	0.7450	0	1: 1.2
30	中粮榆树	1900	0.7676	1900	0.7676	0	1: 1.2
31	中粮公主岭	1930	0.7800	1930	0.7800	0	1: 1.2
32	松原嘉吉	1980	0.7920	1980	0.7920	0	1: 1.25
33	吉林燃料乙醇	1900	0.7600	1900	0.7676	0	1: 1.2

30个水涨价0.76，扣量比由1: 1.25变为1: 1.2

# 【策略逻辑】做空C2501



下周低温+强降雪  
恐影响粮食外流，  
改善粮食储存条件，  
为利多因素

部分企业已经调整扣量比例，变相涨价

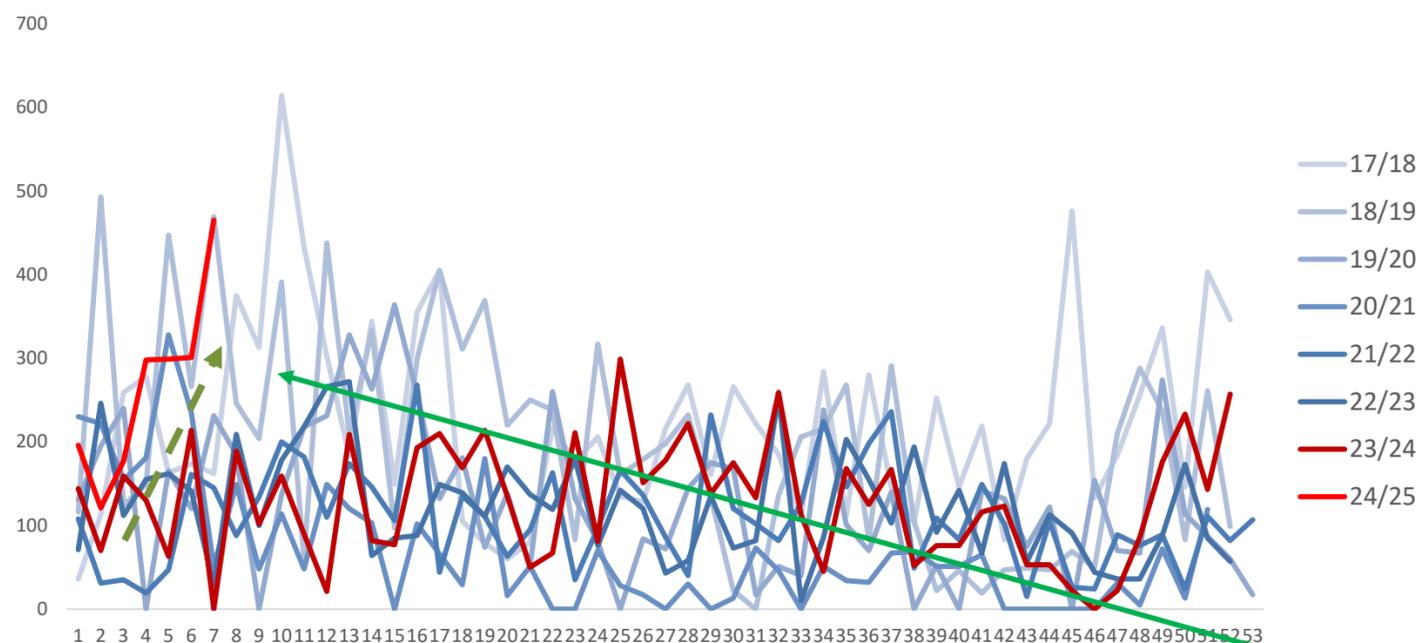
5	青岗京粮(潮)	1900	0.7676	1890	0.7636	-10	1: 1.2
6	青岗龙凤(干)	1980		1980		0	
7	青岗龙凤(潮)	1910	0.7716	1895	0.7656	-15	1: 1.2
8	绥化象屿(干)	1965		1965		0	
9	绥化象屿(潮)	1950	0.7800	1950	0.7800	0	1: 1.25
10	绥化昊天(干)	1970		1970		0	
11	绥化昊天(潮)	1895	0.7656	1890	0.7636	-5	1: 1.2
12	绥化新合成	1900	0.7676	1895	0.7656	-5	1: 1.2
13	国投海伦(干)	1900		1900		0	
14	国投海伦(潮)	1870	0.7550	1870	0.7550	0	1: 1.2
15	大庆伊品	1950	0.7878	1950	0.7878	0	1: 1.2
16	大庆直属库	2000	0.7920	2000	0.7920	0	1: 1.3
17	中粮龙江	1940	0.7838	1940	0.7838	0	1: 1.2
18	齐齐哈尔龙江阜丰	1960	0.7760	1960	0.7760	0	1: 1.2
19	富裕益海嘉里	1930	0.7797	1930	0.7797	0	1: 1.2
20	北安象屿(干)	1995		1995		0	
21	北安象屿(潮)	1957	0.7750	1957	0.7750	0	1: 1.3
22	讷河象屿	1944	0.7700	1944	0.7700	0	1: 1.3
23	嫩江象屿	1813	0.7650	1813	0.7650	0	1: 1.35
24	巴彦鸿展	1920	0.7650	1920	0.7650	0	1: 1.25
25	富锦象屿	1863	0.7450	1863	0.7450	0	1: 1.25
26	双鸭山鸿展	1860	0.7350	1860	0.7350	0	1: 1.3
27	桦南鸿展	1860	0.7350	1860	0.7350	0	1: 1.3
28	万里润达	1850	0.7321	1850	0.7321	0	1: 1.3
29	国投鸡东	1844	0.7450	1844	0.7450	0	1: 1.2
30	中粮榆树	1900	0.7676	1900	0.7676	0	1: 1.2
31	中粮公主岭	1930	0.7800	1930	0.7800	0	1: 1.2
32	松原嘉吉	1980	0.7920	1980	0.7920	0	1: 1.25
33	吉林燃料乙醇	1900	0.7600	1900	0.7676	0	1: 1.2

30个水涨价0.76，扣量比由1: 1.25变为1: 1.2

从需求侧看，目前工厂已经开始有阴涨收购的情况，还有部分企业开始延长收购时间，可以理解为这是对后期物流影响下的生产保障，一方面属于工厂采购的风险管理，另一方面属于利多因素的逐渐兑现

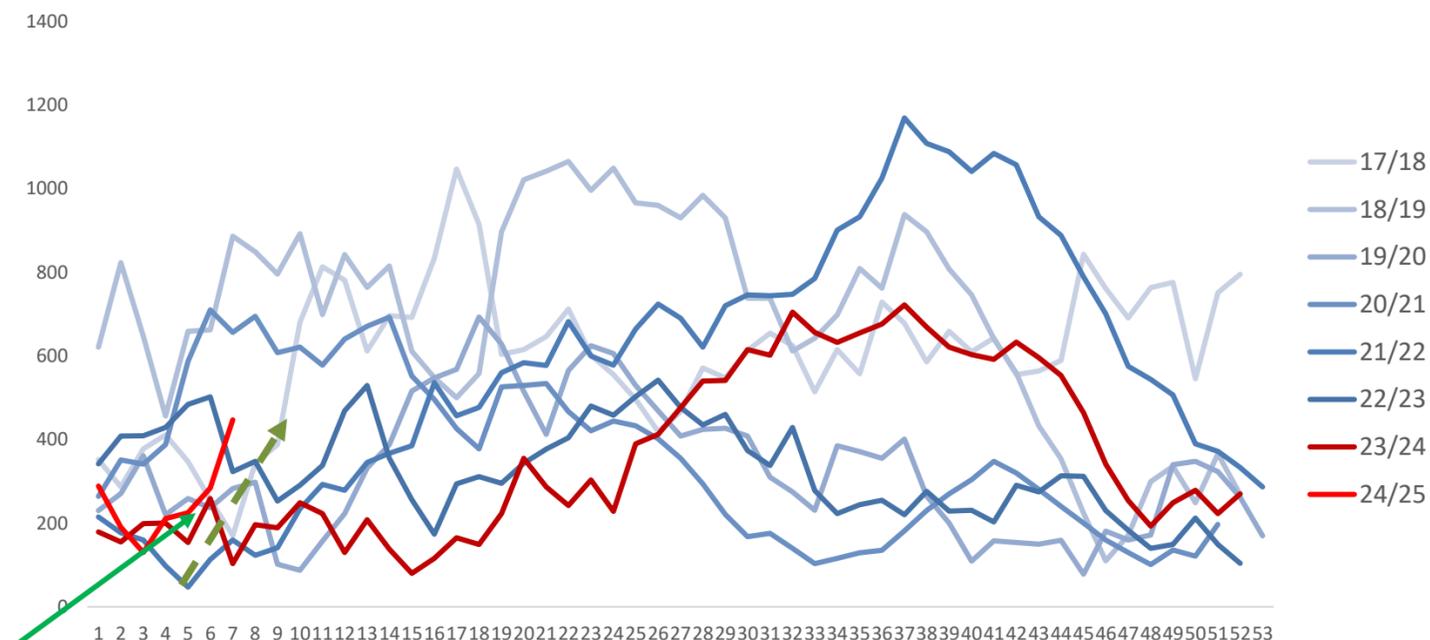
# 【策略逻辑】做空C2501

季节性\_到货\_内贸玉米\_广东港口（千吨）



即使提货积极，  
累库+高到货仍将抑制提货价格

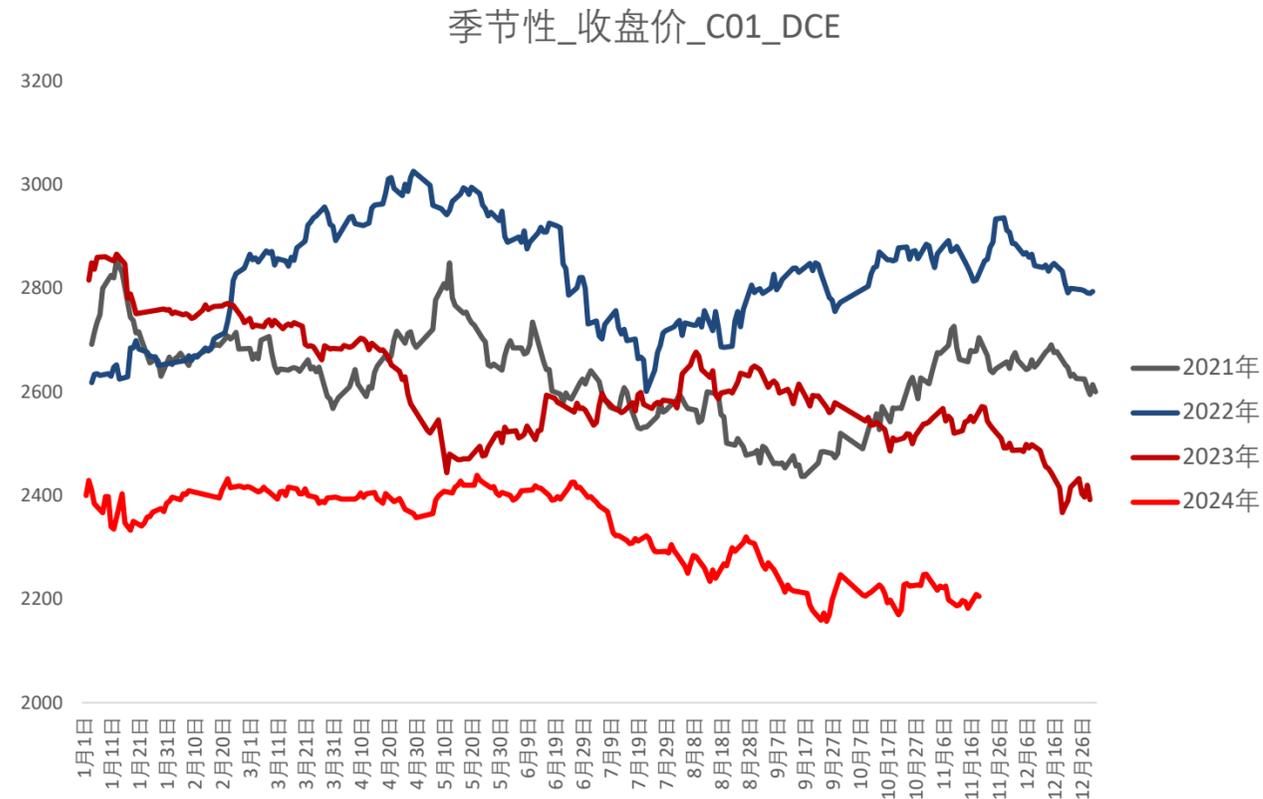
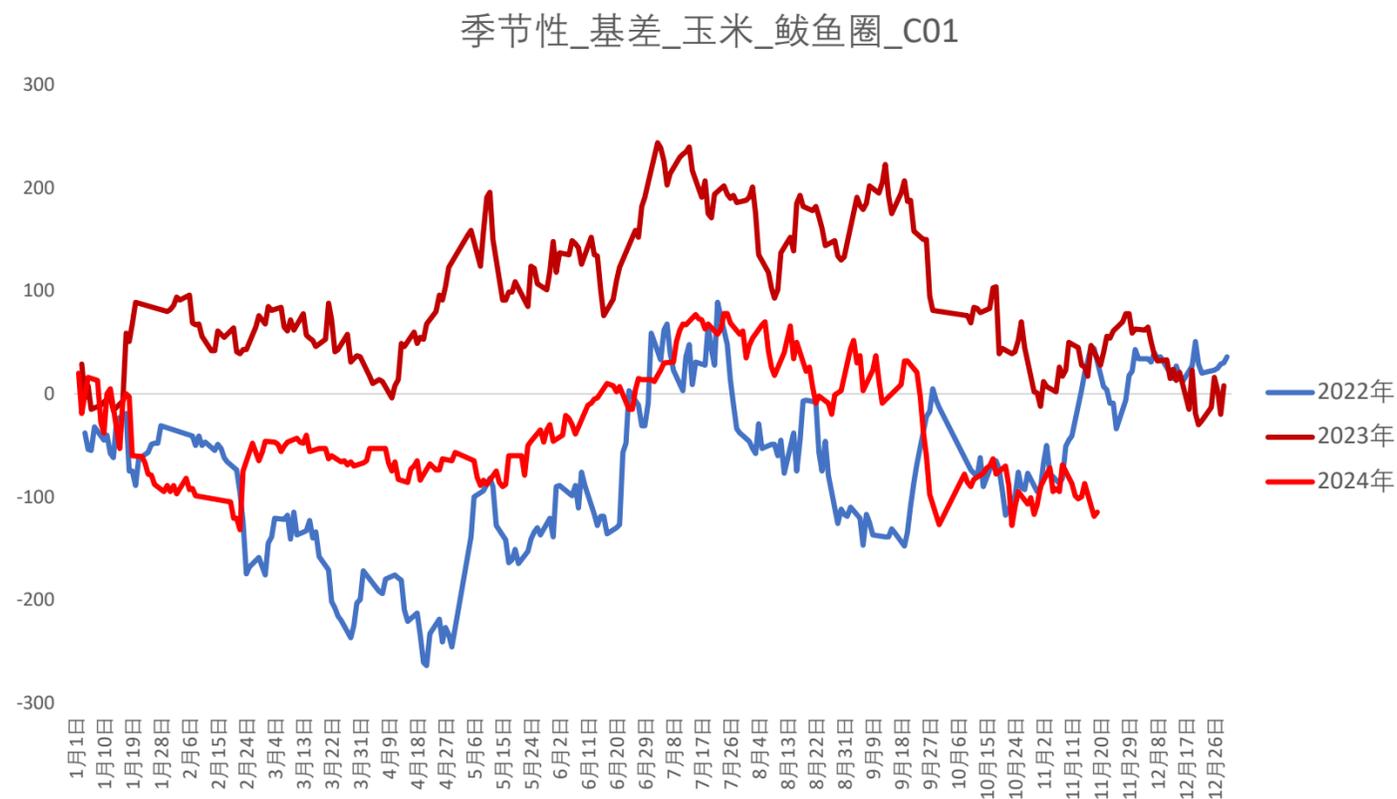
季节性\_库存\_内贸玉米\_广东港口（千吨）



另一方面，港口下海量进来也一直维持高位，整体谷物库存与库消比也在上升，都反映出到货充裕后，采购观望的态度逐渐增加，主动累库变为被动累库

如果后期天气无虞，也将抑制北方港口的下海需求

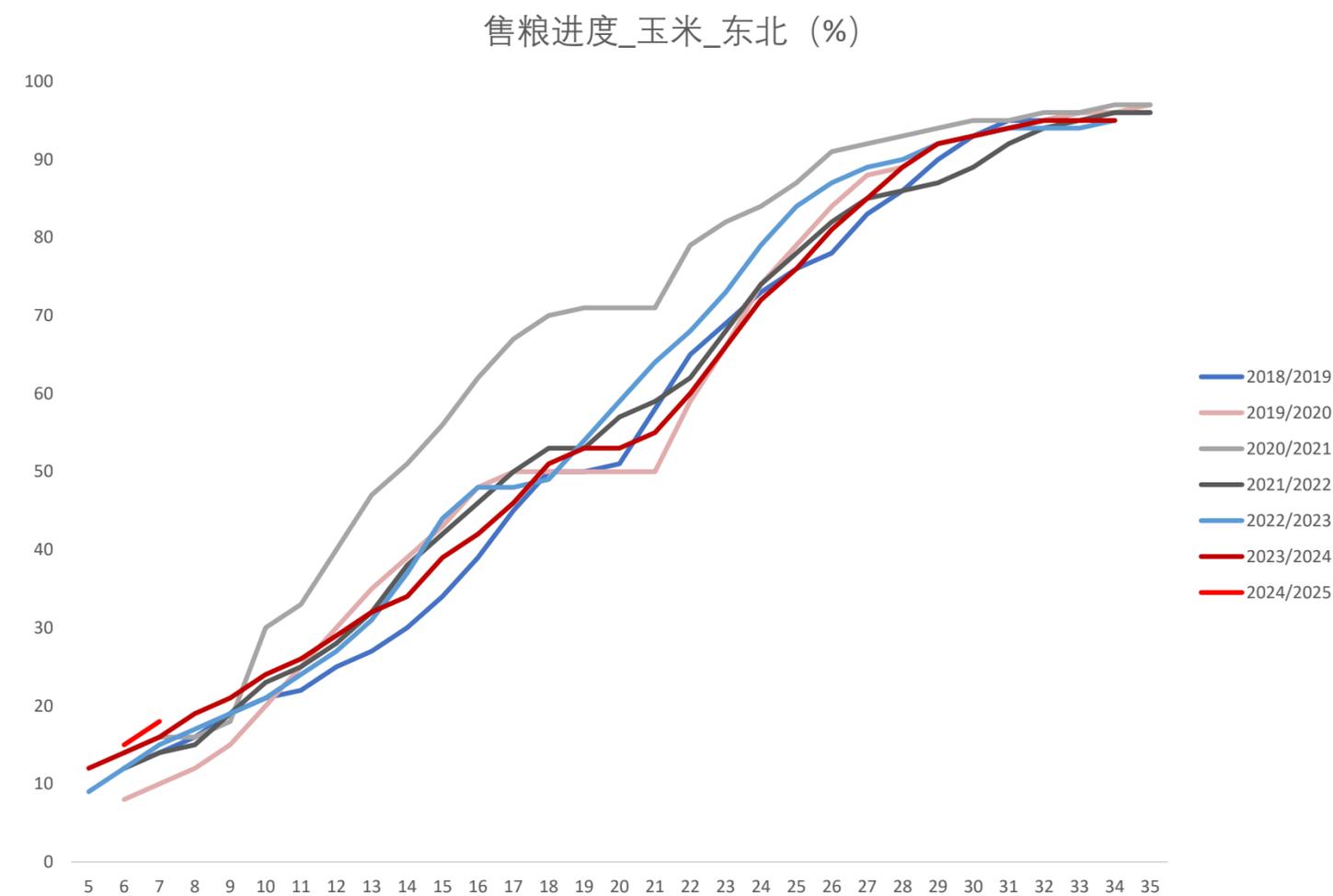
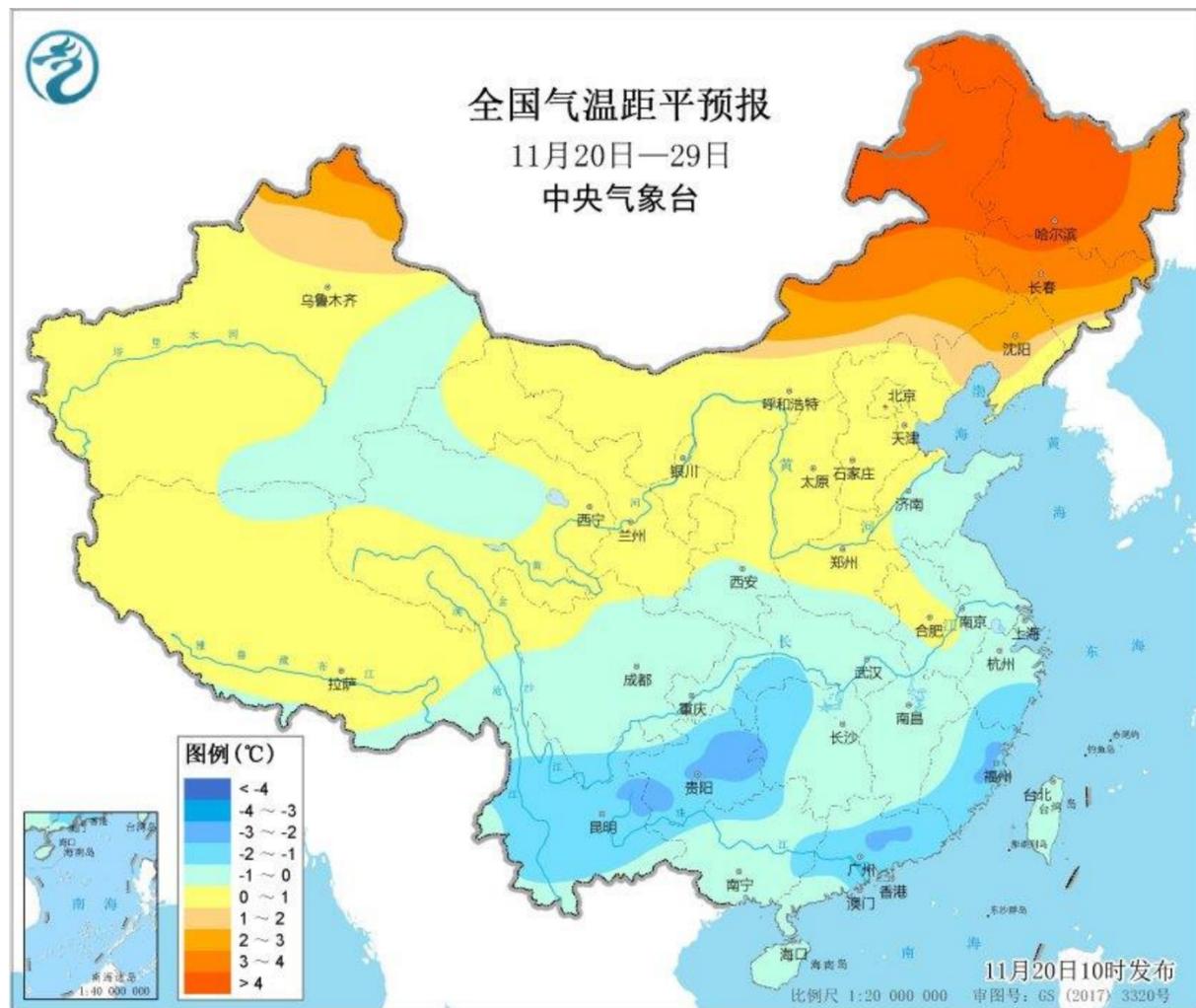
# 【策略逻辑】做空C2501



从盘面角度，短期需求端的主动累库条件尚未超过10月补库的情形，宏观条件也不及10月初充分，或者说现阶段玉米盘面交易仍集中于基本面，推论是想要超过此前盘面高点尚不具备难度

从基差角度，如果上涨情形出现，盘面相对上涨将带来更低基差，给出更宽套保空间，现货持有方恐继续增加仓单注册量和套保量；而如果短期因物流原因导致现货短缺而上涨，港口去库将提振现货价格，而一旦产地现货开始出现惜售，也将抑制盘面跟涨的空间，上涨空间超过此前上涨波动幅度需要新增利多因素的出现

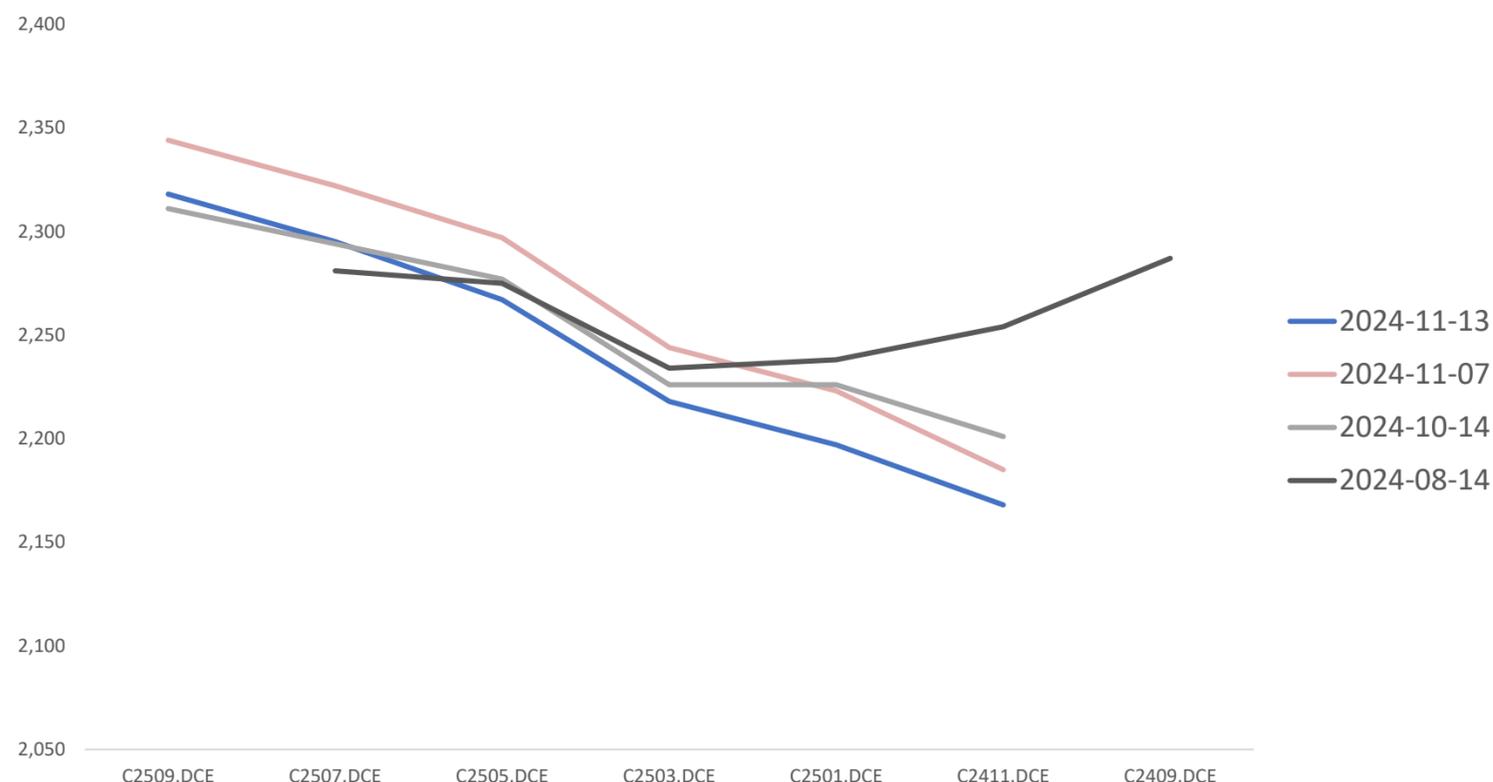
# 【策略逻辑】做空C2501



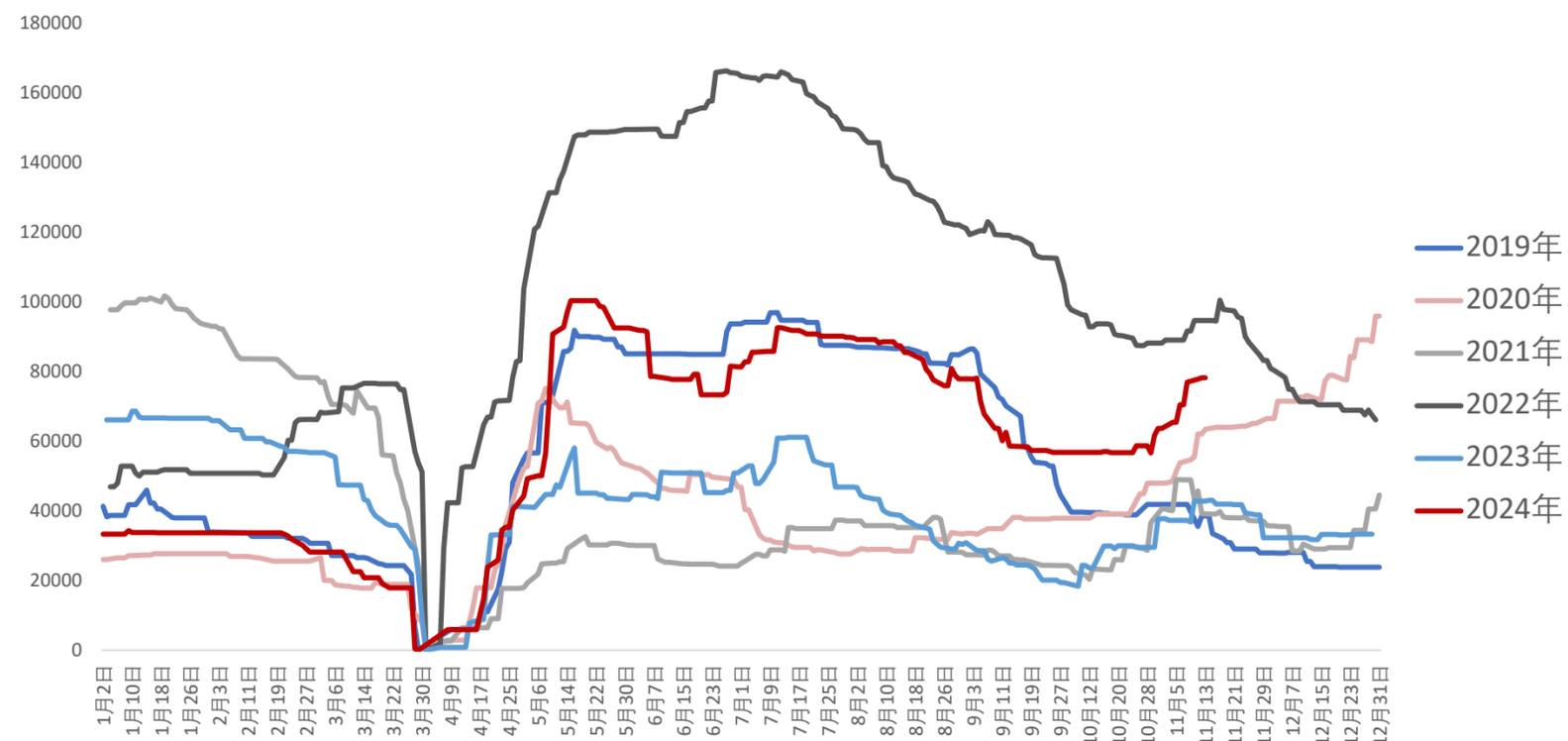
时间角度来看，如果降雪和降温仍然让东北气温距平升高3-5摄氏度的情况下，意味着整体的气温回升空间依旧存在  
而如果气温对于东北销售偏快的情况没有影响没有改善，那么降雪影响有限  
后期需要关注粮质稳定区域的惜售情况，以及区域的流通属性

# 【策略逻辑】C1-5正套

远期曲线：DCE玉米



季节性\_仓单数量\_黄玉米



当前现货价格逐渐支撑，贸易进场增加，但仍以流通为主，反映现货渠道采购策略近月偏谨慎，远期乐观

1-5已经给出无风险套利空间，企业在稳健经营策略下，当前仓单也可以通过正套转往远期销售

2505虽然有质量调整有20元的升贴水（685g/L vs 675g/L），但本市场年度质量偏低毒素偏高，接货方难以给出质量升水

预计正套可达到位置：-60，如果后期玉米因天气和跌价带来卖压释放导致下跌，估值将继续下移至-50

该策略作为惜售反弹后对01做空策略的补偿策略

# 风险提示：期市有风险 入市须谨慎



## 重要声明：

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分內容。版权所有，违者必究。

**谢谢！请指正** |

**欢迎扫码关注官方微信号**



中信建投期货研究



CFC大宗商品策略

中信建投期货·研究发展部

重庆/上海

[www.cfc108.com](http://www.cfc108.com)