



【建投观察】玉米的种植进度和渠道库存—— 铁索连环

发布日期：2023年1月11日

作者：田亚雄

期货投资咨询资格证号

Z0012209

联系人：汤选澎

期货从业资格证号：

F3084589

邮箱：tangxuanpeng@csc.com.cn

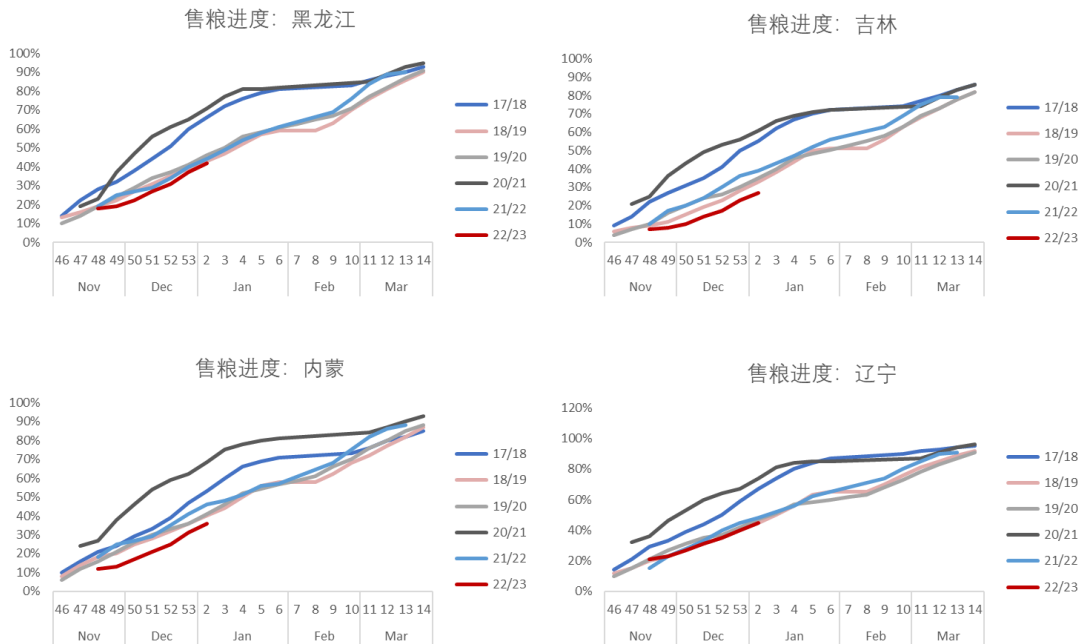
概要：

春节前，东北地区售粮进度分化，部分省区过半，部分刚过三成。快慢的差异除了收割条件改善外，本年度存粮习惯也发生了重构。整体差异不明显的基础之上，玉米大量流向终端反映出投机需求的缺位，而缺位的结果一定是份额的争夺和企业排名的腾挪。当前港口和深加工库存低位既反映了饲料企业春节前备货需求，又反映出深加工企业的低迷运行。年后渠道库存的回补或对冲节后售粮的供应压力。

正文：

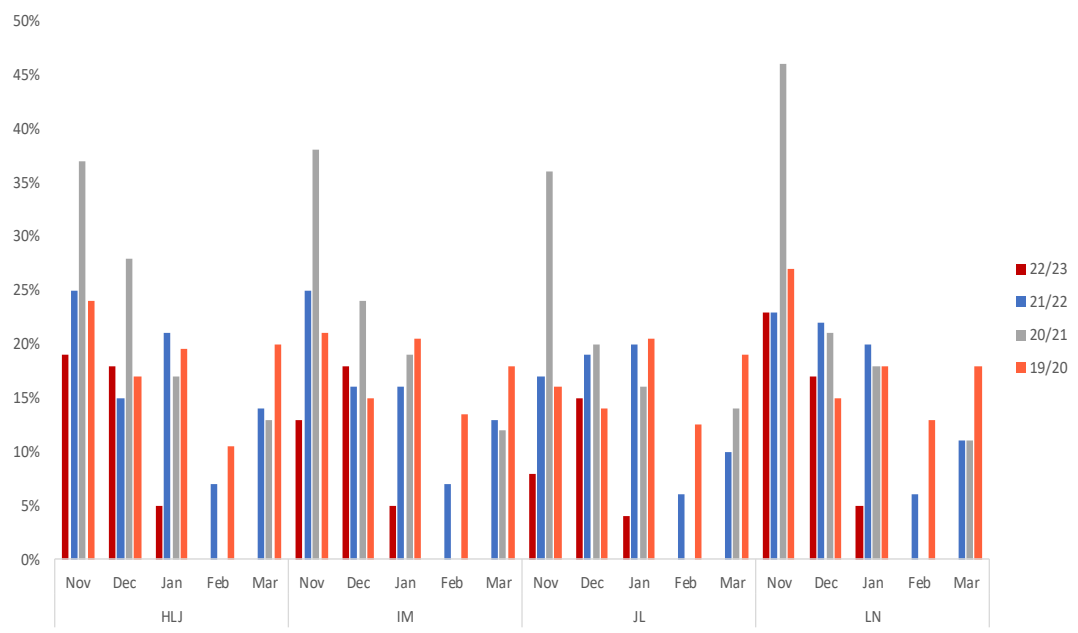
从当前的售粮进度来看，吉林部分地区售粮进度由于产地深加工和港口价格下行开始放缓，源于部分种植者在低价后的惜售情绪。深加工收购减量，这也是部分工厂在本周初开始上调收购价的原因，上调后，整体销售进度回升。进一步证实本年度农民和中下游之间的强博弈性。

从周度进度来看，本周销售进度维持在4%到5%之间，较上周略降，但位于周度均值水平，黑龙江和辽宁地区销售进度较去年落后1%-2%，差异较小。吉林地区除了降价后农民的惜售情绪外，吉林中西部地区储粮装具增加，传统销售进度改变，是为当前吉林进度整体放缓的主要原因。



数据来源：钢联，Wind，中信建投期货

如果我们具体看东北各区每个月的销售进度，可以看到黑、辽地区年对年差异不太明显，且表现出了一定的季节性特征。



数据来源：钢联，Wind，中信建投期货



这种季节性特征表现为售粮窗口期的时长和小年春节的日历时间，从历史数据对比，19/20 市场年度和 22/23 市场年度的窗口期和除夕时间接近。在 19/20 市场年度售粮进度存在年前多年后少的情况，但是考虑到本市场年度售粮时间较 19/20 短了将近 20 天，这也让售粮进度放缓变得情有可原。如果农民保持节奏，不发生售粮踩踏，那么预计售粮进度到年前将近期与 5 成以上的水平。

市场年度	15/16	16/17	17/18	18/19
新粮上市时间	2015/11/20	2016/11/20	2017/11/5	2018/11/5
小年时间(腊月二十三)	2016/2/1	2017/1/20	2018/2/9	2019/1/29
除夕时间(腊月二十九)	2016/2/7	2027/1/27	2018/2/15	2019/2/4
理论售粮天数	73	61	96	85

市场年度	19/20	20/21	21/22	22/23
新粮上市时间	2019/11/5	2020/11/10	2021/11/20	2022/11/20
小年时间(腊月二十三)	2020/1/18	2021/2/4	2022/1/25	2023/1/14
除夕时间(腊月二十九)	2020/1/24	2021/2/10	2022/1/31	2023/1/21
理论售粮天数	74	86	66	55

数据来源：钢联，Wind，中信建投期货

售粮进度较为平稳之外，本年度购销特征较去年最显著的变化是，农民售粮大多流向终端用粮企业，出于对高价采购后落价的担忧，贸易商表现相对谨慎，东北渠道库存水平进一步降低，部分企业库存仅维持烘干塔的日常运营。这意味着本年度渠道库存尚未成规模建立。

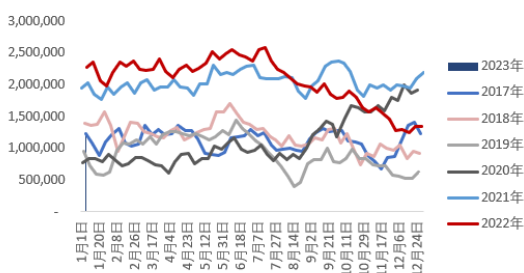
产地贸易商并未开始建立库存，叠加售粮流向终端企业，可以等价为往年进度和当前销售进度的缺口更多是未流入至渠道的部分，呈现出一种上游和中下游需求方的紧密相连，无论是终端备货还是投机需求。目前贸易主体仍旧看弱以及用粮企业库存水平的边际充盈的情况下，价格在12月低位震荡运行。贸易主体也有动机去在年前控制进度，期待年后售粮进度出现“上量”，这种状态下建仓会获得更好的利润边际。不过反过来这意味着，在下游消费偏弱的趋势逐渐平稳后，贸易商开收之时也是此前基本面利空的出尽阶段。

不得不承认，在缺粮主体逐渐由用粮企业转到贸易商主体的时候，贸易商的需求弹性相对于用粮企业要大，因为本身不具备生产上的供应刚性，所以对于农民出的高价可以选择抵制，但反过来说，贸易商是需要维持上下游关系，尤其是对于玉米这种同质化商品，友商之间的竞争烈度会更高；如果不收购就不利于销售渠道的维护和整体经营。战术上，我们理解贸易商如果选择收购潮粮进行烘干年后是主要的机会，毕竟开春之后，随着农民手中的粮水分逐渐降低，开塔的烘干成本或进一步降低。但是如果都集中选择年后开收，势必要对冲所谓的农民“上量”，这就会导致所谓的低价效应可能不会那么显著。此外我们还需要考虑到，本年度收购节奏更多掌握在用粮企业手中，无论是对粮食的消化能力还是抗风险能力或大于大部分贸易主体。一旦这部分企业在年后继续开启采购或贸易，竞争烈度或加剧。

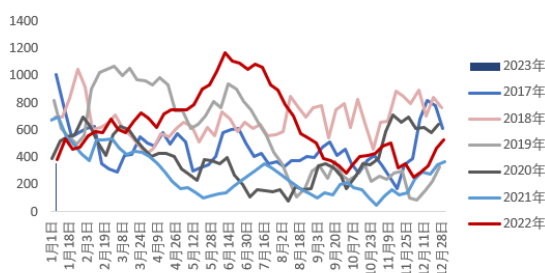


如果说有什么支持因素，可以看到当前南北港口的渠道库存正处在低位运行阶段，辽东港口库存来到 90 万吨一下；华南内贸玉米库存不足 30 万吨。与此同时，可以看到深加工企业的玉米库存仍在低位。我们仍要考虑春节后淀粉需求淡季带来的影响，但同时需要注意到春节前相比于实际动作，消费端更多表现为预期的改善，基本面刺激尚待条件。从元旦消费情况来看，主要城市都开始有发放消费券的动作，但是刺激力度上还没有特别显著，市场预期也此起彼伏，为市场带来震荡。预计未来更大规模的刺激目标应该在于降低去年第四季度以来的储蓄水平上，广泛的经济刺激促进终端消费，将改善淀粉的 22 年低迷的需求局面。

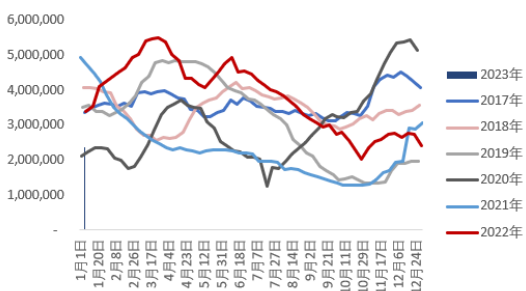
广东谷物港口库存(单位:吨)



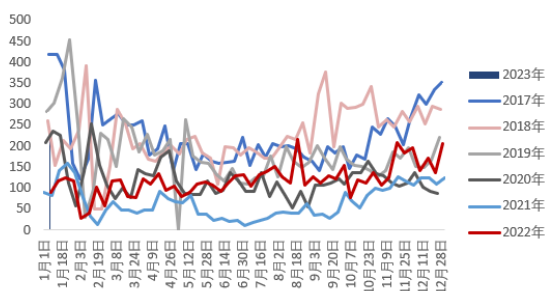
库存: 广东: 内贸



北方港口玉米库存(单位:吨)



走货: 广东: 内贸



数据来源：钢联，Wind，中信建投期货

所以我们认为，种植端和中下游的博弈仍将继续，而价格也将来到一个震荡运行的阶段，基差阶段性的筑底，春节前巴西到货的消息面，以及节前的落袋为安，都让玉米在春节存在向下的驱动，在进一步利多事件出现前，市场将在一个震荡偏弱的环境运行。预计年后如果卖压证伪或者港口在开盘前高价收购，意味着买方意向仍在，价格筑底逐渐获得支撑，届时将存在多单再次进场的机会。



联系我们

中信建投期货总部	重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心27楼、30楼	电话：023-86769605
上海分公司	地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路490号，世纪大道1589号8楼10-11单元	电话：021-68765927
济南分公司	地址：济南市历下区泺源大街150号中信广场A座六层611、613室	电话：0531-85180636
湖南分公司	地址：长沙市岳麓区观沙岭街道茶子山东路112号滨江金融中心C座2127、2128室	电话：0731-82681681
大连分公司	地址：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2901号房间	电话：0411-84806336
河南分公司	地址：郑州市未来路69号未来大厦2205、2211、1910房，未来公寓1306、1506、1806房	电话：0371-65612397
河北分公司	地址：廊坊市广阳区吉祥小区20-11号门市一至三层、20-1-12号门市第三层	电话：0316-2326908
深圳分公司	地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦111	电话：0755-33378759
杭州分公司	地址：浙江省杭州市江干区钱江国际时代广场3幢702室	电话：0571-87380613
宁波分公司	地址：浙江省宁波市鄞州区和济街180号国际金融中心F座1809室	电话：0574-89071681
西安分公司	地址：陕西省西安市高新区科技路38号林凯国际大厦十九层1905、1906、1907室	电话：029-85725585
重庆渝北分公司	地址：重庆市渝北区龙山街道新南路439号中国华融现代广场3幢19-1/2号	电话：023-67380500
上海浦东分公司	地址：中国（上海）自由贸易试验区浦东南路528号2202室	电话：021-68597013
四川分公司	地址：成都市武侯区科华北路62号力宝大厦南楼1801、1802、1803室	电话：028-62818710
重庆分公司	地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街名义层11-A4-A6	电话：023-61361140
海南分公司	地址：海南省海口市龙华区滨海大道77号中环国际广场10层1002号	电话：0898-68538536
北京朝阳门北大街营业部	地址：北京市东城区朝阳门北大街6号首创大厦207室	电话：010-85282866
南昌营业部	地址：江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道998号绿地中央广场A1#办公楼-3404室	电话：0791-82082702
广州东风中路营业部	地址：广州市越秀区东风中路410号第16层自编1605C、1605B、1606房	电话：020-28325286
漳州营业部	地址：福建省漳州市龙文区九龙江大道以东漳州碧湖万达广场A2地块9幢1203号	电话：0596-6161601
合肥营业部	地址：安徽省合肥市包河区马鞍山路130号万达广场C区6幢1903、1904、1905室	电话：0551-2889767
上海徐汇营业部	地址：上海市徐汇区斜土路2899甲号1幢1601室	电话：021-64040178
湖北分公司	地址：武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼栋/单元36层3601号02-03室	电话：027-59909521
南京营业部	地址：南京市黄埔路2号黄埔大厦11层D1、D2座	电话：025-86951881
北京北三环西路营业部	地址：北京市海淀区中关村南大街6号9层912	电话：010-82129971
太原营业部	地址：山西省太原市小店区长治路103号阳光国际商务中心A座902室	电话：0351-8366898
广州黄埔大道营业部	地址：广州市天河区黄埔大道西100号富力盈泰大厦B座1406	电话：020-22922102
北京国贸营业部	地址：北京市朝阳区光华路8号17幢一层A113房间	电话：010-85951101
福州营业部	地址：福建省福州市台江区宁化街道振武路70号（原滨江西大道北侧）福晟·钱隆广场18层01商务办公	电话：0591-83625596
方顿物产（重庆）有限公司	地址：重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心2603室	电话：023-86769662



重要声明

本报告内容仅供符合《证券期货投资者适当性管理办法》规定可参与期货交易的投资者参考。在任何情形下都不构成对接收本报告内容投资者的任何投资建议，投资者应充分了解各类投资风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出投资决策并自行承担投资风险。中信建投期货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，投资者依据本报告内容作出的任何决策与中信建投期货或作者无关。本报告发布内容如属于系列解读，则投资者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，提请投资者参阅我司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。中信建投期货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，本报告意见仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据我司后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

本报告发布内容为中信建投期货所有。未经我司书面许可，任何机构和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。亦不得从未经我司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。

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中资料意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布的内容并非投资决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容投资者的任何投资建议，投资者应充分了解各类投资风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出投资决策并自行承担投资风险。投资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。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com