

## 策略报告

### 单边策略 20221205

### 做空玉米 2305 合约

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

#### 摘要：

##### 策略逻辑：

11月以来，由于渠道库存经历前期去化有待补充，但由于天气、疫情以及农户惜售，导致新作上量缓慢，国内现货价格持续大幅飙升，带动期价结构已经由前期的远月升水转为远月贴水，这是因为近月受现货和基差支撑相对强势，而远月受进口成本拖累而相对弱势。在这种期价结构下，中下游补库积极性将受到压制。

考虑到上周华北产区深加工企业门前到车量大幅飙升，带动深加工企业玉米收购价出现大幅回落，表明高价已经带动供应有所恢复。再加上上周以来，国内气温下降，且多地疫情防控政策出现较大调整，前期带动玉米现货反季节性上涨的三个因素即天气、疫情和惜售心理均有望发生逆转，市场或转向反映新作上市压力，我们可以合理预期，在期价结构抑制市场补库积极性的情况下，国内玉米期现货价格有望出现类似于2016年和2018年的回落过程。

至于后期期现货回落空间，市场或重点参考玉米和其他谷物的进口成本，因玉米盘面定价主要参考东北产区到南北方港口这一贸易线路的现货价格。在阶段性供需宽松时段，市场更多参考需求端即南方销区的现货，对于南方销区的需求企业而言，其需要在国产玉米和进口谷物之间作出采购选择。

自11月以来，人民币一改前期持续贬值走势转为升值，而美国内河运输问题逐步缓解带动美湾近月船期FOB升贴水大幅下跌，再加上美玉米期价持续弱势，这带动美玉米近月船期进口成本从3400元上方下降至2900元下方。此外，中国已经放开巴西玉米进口，而巴西玉米近月船期到港成本贴近2700元/吨，折算至北方港口仅2550元左右。

综上所述，考虑到国内玉米阶段性供需紧张的局面即将过去，期价转为远月贴水结构抑制中下游补库积极性，新作上市压力有望带动期现货价格出现回落，向进口玉米到港成本靠拢。因此，我们建议投资者可以考虑择机入场做空玉米期价。

**资金分配：**30% 资金用于该方案操作，70% 资金作为风险准备金。

**持有期：**本次策略持有期至2023年1月底。

**操作方案：**于12月5日入场，卖出C2305合约，入场价位为2855元/吨左右。

**风险提示：**国内疫情政策。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

#### 联系信息

分析师：范红军

期货从业资格：F3098791

投资咨询资格：Z0017690

邮箱：fan.hongjun@gzf2010.com.cn

#### 相关图表



## 目录

一、策略逻辑 .....	1
二、策略建议 .....	4
(一) 操作方案 .....	4
(二) 资金分配 .....	4
(三) 方案设计 .....	4
(四) 持有期 .....	4
(五) 风险提示 .....	4
免责声明 .....	5
研究中心简介 .....	5
广州期货业务单元一览 .....	6

## 一、策略逻辑

11月以来，由于渠道库存经历前期去化有待补充，但由于天气影响东北产区玉米脱粒，新冠疫情影响运输物流，以及农户存在惜售心理，导致新作上量缓慢，国内现货价格持续大幅飙升，特别是深加工企业现货加工利润良好，玉米收购价持续大幅上调。

回顾过往，曾有两年出现过类似于今年的反季节性玉米上涨行情，一次出现在2018年，主要源于农户惜售心理；另一次出现在2016年，当年临储托底收购政策取消，国产玉米性价比大幅提升，使得市场旧作去库存等待补充新作玉米，但当年陆运严查超载问题，海运因运输业合并缩减运力，再加上煤炭价格暴涨挤占海运力，导致下游补库不畅。

在11月现货大幅飙升的带动下，期价结构已经由前期的远月升水转为远月贴水，这是因为近月受现货和基差支撑相对强势，而远月受进口成本拖累而相对弱势。在这种期价结构下，中下游补库积极性将受到压制。

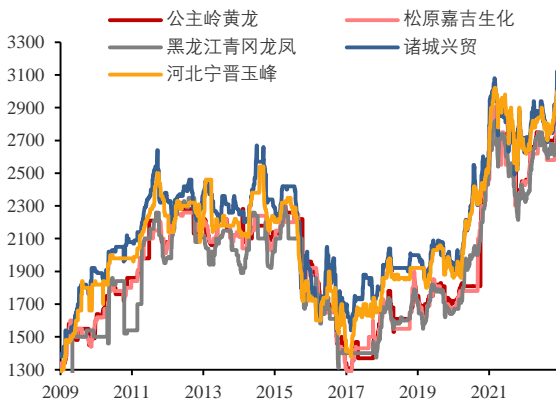
考虑到上周华北产区深加工企业门前到车量大幅飙升，带动深加工企业玉米收购价出现大幅回落，表明高价已经带动供应有所恢复。再加上上周以来，国内气温下降，且多地疫情防控政策出现较大调整，前期带动玉米现货反季节性上涨的三个因素即天气、疫情和惜售心理均有望发生逆转，市场或转向反映新作上市压力，据我的农产品数据，目前东北产区玉米销售进度不足两成。因此，我们可以合理预期，在期价结构抑制市场补库积极性的情况下，国内玉米期现货价格有望出现类似于2016年和2018年的回落过程。

至于后期期现货回落空间，市场或重点参考玉米和其他谷物的进口成本，因玉米盘面定价主要参考东北产区到南北方港口这一贸易线路的现货价格。在阶段性供需宽松时段，市场更多参考需求端即南方销区的现货，对于南方销区的需求企业而言，其需要在国产玉米和进口谷物之间作出采购选择。

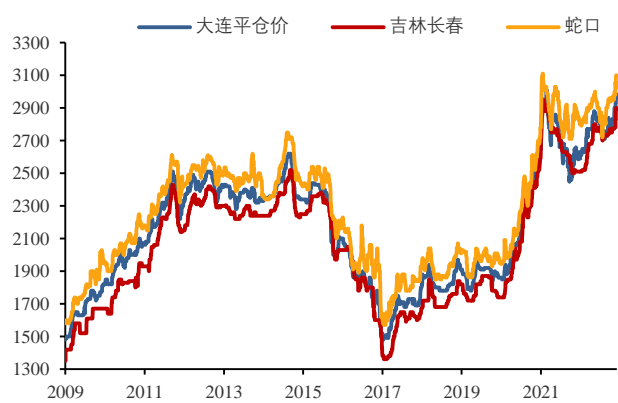
自11月以来，人民币一改前期持续贬值走势转为升值，而美国内河运输问题逐步缓解带动美湾近月船期FOB升贴水大幅下跌，再加上美玉米期价持续弱势，这带动美玉米近月船期进口成本从3400元上方下降至2900元下方。此外，中国已经放开巴西玉米进口，而巴西玉米近月船期到港成本贴近2700元/吨，折算至北方港口仅2550元左右。

综上所述，考虑到国内玉米阶段性供需紧张的局面即将过去，期价转为远月贴水结构抑制中下游补库积极性，新作上市压力有望带动期现货价格出现回落，向进口玉米到港成本靠拢。因此，我们建议投资者可以考虑择机入场做空玉米期价。

图表 1: 玉米深加工企业收购价

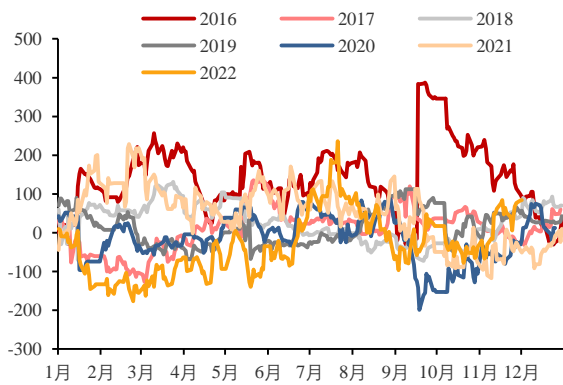


图表 2: 玉米现货价格走势

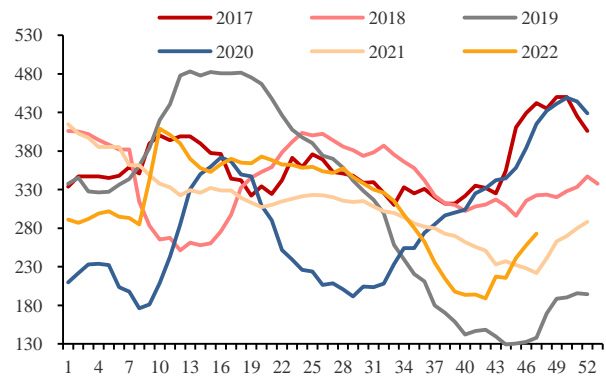


数据来源: 我的农产品网 文华财经 广州期货研究中心

图表 3: 玉米近月基差

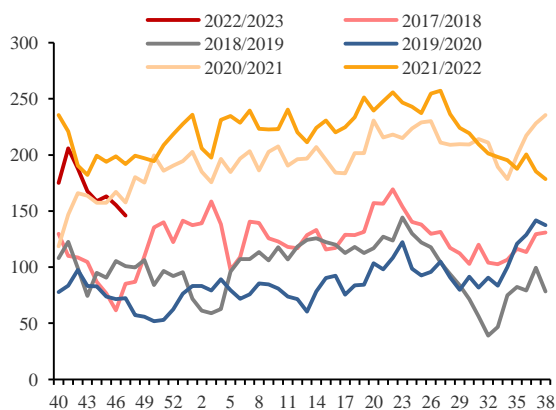


图表 4: 北方港口玉米库存

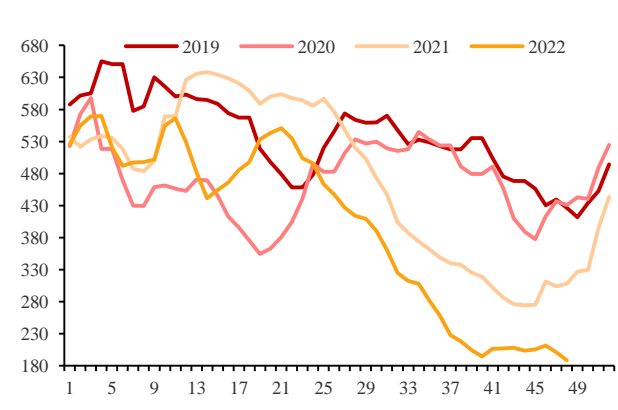


数据来源: 我的农产品网 广州期货研究中心

图表 5: 南方港口全部谷物库存

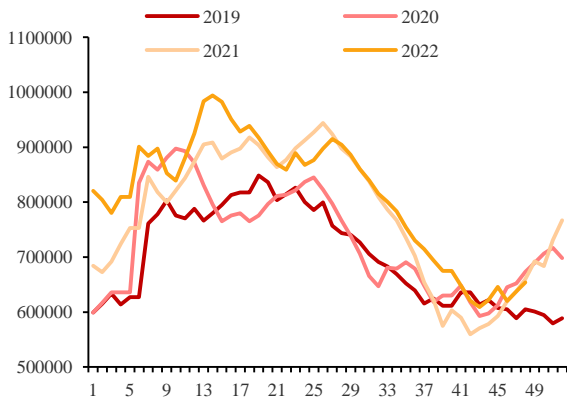


图表 6: 深加工企业玉米原料库存

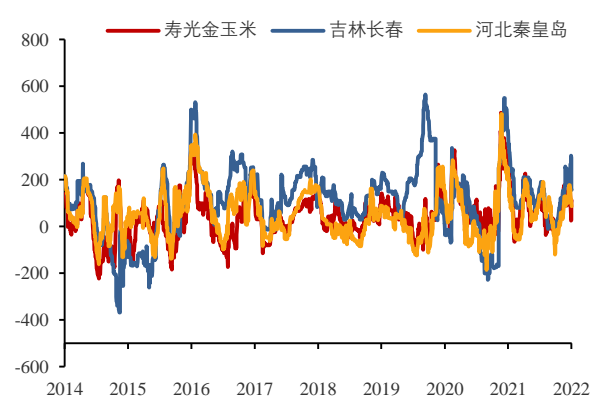


数据来源: 我的农产品网 广州期货研究中心

图表 7: 深加工企业淀粉库存

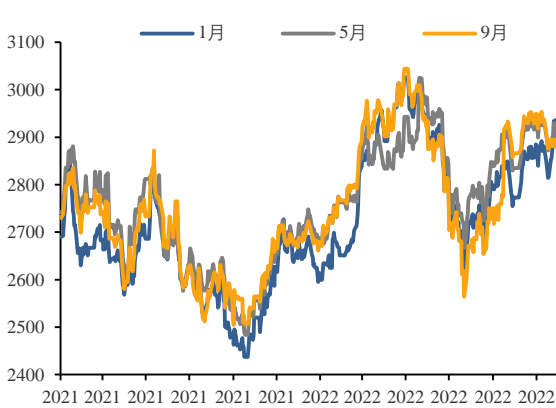


图表 8: 淀粉现货生产利润

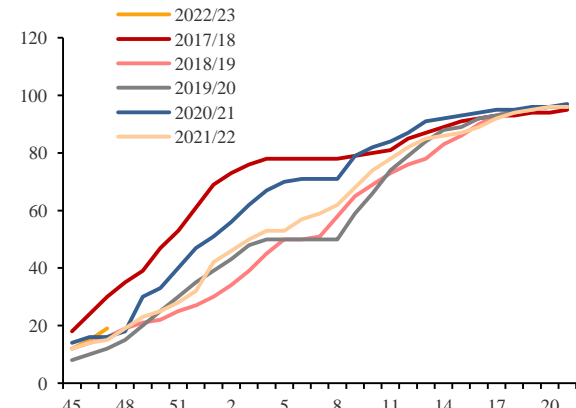


数据来源: 我的农产品网 广州期货研究中心

图表 9: 玉米期价结构

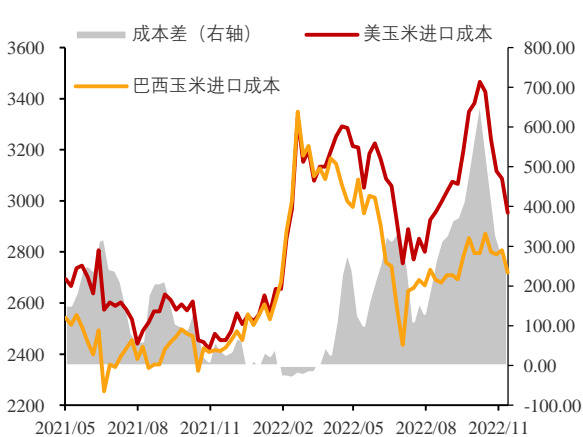


图表 10: 东北产区玉米销售进度

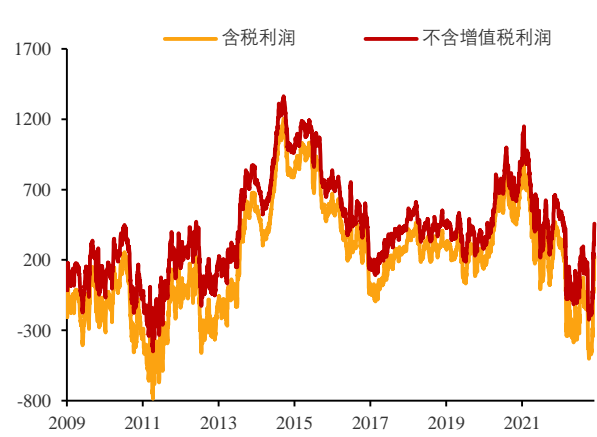


数据来源: 文华财经 我的农产品网 广州期货研究中心

图表 11: 玉米进口成本



图表 12: 美玉米近月进口利润



数据来源: 我的农产品网 广州期货研究中心

## 二、策略建议

### （一）操作方案

择机做空玉米2305合约，2850-2860入场，2880-2900止损，2720-2800止盈，盈亏比在1:1以上。

### （二）资金分配

选择30%资金用于该方案操作，70%资金作为风险准备金。假设有100万投资资金，可用约30万资金用于单边策略，剩余70万资金用作风险准备。

### （三）方案设计

入场点位 2850-2860 元/吨，止盈点位 2720-2800 元/吨，止损点位 2880-2900 元/吨。

### （四）持有期

建议不超过2023年1月底。

### （五）风险提示

疫情防控政策等。

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

## 研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

### 研究中心联系方式

金融衍生品研究部：(020) 22139858

金属研究部：(020) 22139817

化工能源研究部：(020) 23382623

创新研究部：(020) 22139858

农产品研究部：(020) 22139813

综合部：(020) 22139817

办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼

邮政编码：510623



## 广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

### 广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	苏州营业部	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州体育中心营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路136,138号17层0225房、17层03房自编A	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	四川分公司	机构业务部	机构事业一部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部	机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司	
联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室	