

农产品组

研究员：

谢雯

0571-87788888-8325

xiwen@zdqh.com

期货从业资格：F0263882

期货咨询资格：Z0011984

2021 年玉米市场展望

——供应未有效增加前，或维持偏强格局

观点概述：

展望后市，供应方面：2020/21 年度中国玉米库存消费比处于 5 年来最低位。

由于临储玉米库存较低，减产因台风已成既定事实，农民惜售、贸易商囤粮建库意愿较强，市场可流通的玉米货源有限。高粮价下，政府调控意愿较强，地方临储玉米拍卖+谷物投放+进口增加多管齐下，市场情绪有所降温。然而，因生猪养殖利好玉米饲用消费、深加工支撑玉米价格，在既定玉米缺口的共识下，玉米价格易涨难跌。尤其 2021 年春天之后，货权主要集中在贸易商手中，届时玉米的议价主体更加集中，价格可能延续坚挺。

因此，2021 年上半年，在需求稳中有升的背景下，玉米供应的边际变化将左右玉米的价格。若供应端无较大的利空刺激，玉米价格整体仍维持偏强格局，需注意基本面配合下操作节奏的改变。

较大的利空点：进口玉米及其替代品政策、国家相关政策、生猪养殖利润恶化或猪瘟重来

2021 年下半年，需根据生猪、禽类的 2021 年上半年养殖利润来预估需求有无较大的减幅，目前暂时较为看好玉米饲用需求的增长。此外，需关注玉米与大豆的比价以及相关种植补贴带来的玉米播种面积的边际变化情况，天气情况同样值得关注。

后续关注要点：农民的卖粮情况；下游备货情况；生猪养殖情况；玉米种植面积、玉米种植期天气变化。玉米及替代品进口相关政策等。

玉米合约的季节性统计：

1 月合约：10、11 月合约上涨概率最大，3、7、8、9 月下跌的概率大。

5 月合约：1、5、10、11 月上涨的概率较大，3、6、7、8、9 月下跌的概率较大。

9 月合约：1、2、5、6、10、11 月合约上涨的概率较大，3、7、8、12 月下跌的概率较大。

目 录

观点概述：	1
一、 2020/21 年度玉米库存消费比继续下调	4
1. 全球玉米产量下调	4
2. 2020/21 美玉米库存为近五年来最低	4
二、 中国玉米供需概况：2020/21 年度库存消费比较低	5
三、 中国玉米供应：库存明显增加，进口调节供应	5
1. 建库囤粮意愿较强，秋收进度处于偏慢区间	5
2. 玉米及替代品进口增长，关注玉米及替代品的进口政策变化	6
3. 2021 年玉米抛储对行情影响不大，关注替代品抛储政策	7
4. 关注 2021/22 玉米市场年度的播种与天气情况	8
四、 中国玉米需求：2021 年饲料消费或好于 2020 年	8
五、 中国玉米需求：深加工企业补库或支撑玉米价格	9
六、 结论：供应未有效增加前，或维持偏强格局	10
免责声明	12
中大期货研究院	12

图表目录

图 1:	全球玉米主产国产量	单位: 百万吨	4
图 2:	全球玉米库存消费比	单位: 百万吨; %	4
图 3:	北方库存	单位: 万吨	6
图 4:	南方库存	单位: 万吨	6
图 5:	北方库存	单位: 万吨	6
图 6:	全国主产区玉米售粮进度 (20/21 年度 12 月 18 日)		6
图 7:	我国进口玉米量 (累计值)	单位: 万吨	7
图 8:	玉米进口量	单位: 万吨	7
图 9:	小麦拍卖成交量	单位: 万吨	7
图 10:	稻谷拍卖成交量	单位: 万吨	7
图 11:	猪肉价格及比价	单位: 元/千克	9
图 12:	生猪和能繁母猪存栏量	单位: 千万头	9
图 13:	115 家深加工企业玉米库存	单位: 万吨	9
图 14:	国内 110 家收购量年度对比图	单位: 吨	错误!未定义书签。
图 15:	玉米基差 (5 月合约)	单位: 元/吨	10
图 16:	玉米基差 (9 月合约)	单位: 元/吨	10
图 17:	玉米价差 (1-5 月合约)	单位: 元/吨	11
图 18:	玉米价差 (5-9 月合约)	单位: 元/吨	11

表 1:	全球玉米供需平衡表	单位: 百万吨	4
表 2:	美国玉米供需平衡表	单位: 百万吨	5
表 3:	中国玉米供需平衡表	单位: 百万吨	5
表 4:	生产者补贴情况对比	单位: 元/亩	8

一、 2020/21 年度玉米库存消费比继续下调

1. 全球玉米产量下调

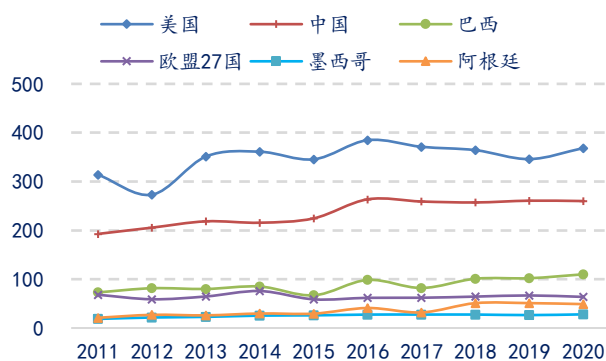
USDA 预估 2020/21 产量下调、总消费略有上调，整体库存消费比下降，同比下滑 6.85%。从主产国来看，2020/21 年度，美国、巴西、中国的玉米产量预估量较上月持平；阿根廷玉米产量有所下调（干旱影响）。全球库存消费比较上月减少，对比历年的库存消费比，2020/21 年度全球玉米的库存消费比低于 17/18、18/19、19/20 市场年度。

表1：全球玉米供需平衡表 单位：百万吨

全球玉米	17/18	18/19 (12月)	19/20 (12月)	20/21 (11月)	20/21 (12月)	年变化率
期初库存	351.96	340.76	319.84	303.33	303.42	-5.13%
产量	1080.09	1123.37	1116.21	1144.63	1143.56	2.45%
进口	149.93	164.42	165.32	178.23	179.57	8.62%
总供应	1432.05	1464.13	1436.05	1447.96	1446.98	0.76%
饲料消费	672.36	703.43	712.89	725.71	727.98	2.12%
总消费	1090.45	1144.29	1132.63	1156.54	1158.01	2.24%
出口	148.24	181.73	171.26	184.77	185.97	8.59%
期末库存	341.6	319.84	303.42	291.43	288.96	-4.77%
库存消费比	31.33%	27.95%	26.79%	25.20%	24.95%	-6.85%

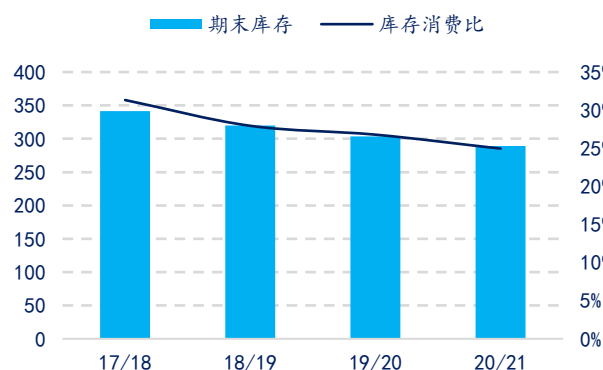
资料来源：USDA 中大期货研究院

图1：全球玉米主产国产量 单位：百万吨



数据来源：Wind 中大期货研究院

图2：全球玉米库存消费比 单位：百万吨；%



数据来源：Wind 中大期货研究院

2. 2020/21 美玉米库存为近五年来最低

USDA 十二月供需报告显示：20/21 年度美玉米总供应较上月持平，整体上，2020/21 美玉米库存为近五年来最低。2020/21 年度库存消费比为 11.48%。

从总供应来看，玉米产量与期初库存并不低，期末库存的减少主要来自于出口的增长。据悉，中国从美国进口玉米量大幅增加，2020 年 1-10 月我国从美国进口玉米量同比增加 880.72%。

表2: 美国玉米供需平衡表 单位: 百万吨

美国玉米	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20 (12月)	20/21 (11月)	20/21 (12月)
期初库存	43.97	44.12	58.25	54.37	56.41	50.68	50.68
产量	345.51	384.78	371.10	364.26	345.96	368.49	368.49
进口量	1.72	1.45	0.92	0.71	1.06	0.64	0.64
总供给	391.2	430.35	430.27	419.34	403.43	419.81	419.81
饲料消费	129.91	138.94	134.73	137.91	148.02	144.79	144.79
国内消费	298.79	313.83	313.98	310.45	307.58	309.26	309.26
出口	48.29	58.27	61.92	52.48	45.17	67.31	67.31
总需求	347.08	372.1	375.9	362.93	352.75	376.57	376.57
期末库存	44.12	58.25	54.37	56.41	50.68	43.23	43.23
库存消费比	12.71%	15.65%	14.46%	15.54%	14.37%	11.48%	11.48%

资料来源: USDA 中大期货研究院

整体上, 2020/21 年玉米供应压力低于往年, 库存消费比边际趋势向下。美国玉米 2020/21 年度库存压力为近五年来最低。

二、 中国玉米供需概况: 2020/21 年度库存消费比较低

表3: 中国玉米供需平衡表 单位: 百万吨

项目	USDA						天下粮仓					
年度	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21 (11月)	20/21 (12月)	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21
期初库存	212.02	223.02	222.53	210.16	222.53	200.53	40.02	72.68	59.16	98.02	64.43	60.77
产量	263.61	259.7	257.17	260.78	257.33	260	269.8	246.8	214.5	215.8	217.84	206.6
净进口	1.66	3.44	4.46	7.59	4.46	16.48	3.17	2.39	3.44	4.38	7.12	16.91
总供应	477.29	486.16	484.16	478.53	484.32	477.01	312.99	321.87	277.1	318.2	289.39	284.28
饲用需求	185	187	191	193	190	198.50	133.9	168.98	179.78	168.78	178.85	180.85
工业需求	70	76	83	85	83	87	49.2	65	78	85	83.6	73.6
总需求	255	263	274	278	273	285.50	202.04	254.76	279.45	275.78	285.53	277.24
期末库存	223.02	222.53	210.16	200.53	211.32	191.51	7.27	59.16	98.02	64.43	60.77	7.13
库存消费比	87.46%	84.61%	76.70%	72.13%	77.41%	67.08%	3.60%	23.22%	35.08%	23.36%	21.28%	2.57%

资料来源: USDA、天下粮仓 中大期货研究院

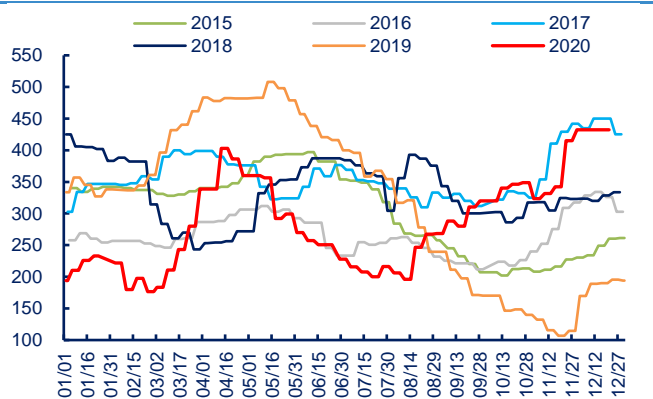
十二月 USDA 公布的数据显示, 中国玉米 2020/21 年度期末库存与上月相比下调 10.33%, 整体库存预估继续下滑, 库存消费比为近五年的最低位。

十二月天下粮仓数据显示, 中国玉米 2020/21 年度产量数据同比下降、进口数据同比上调, 总需求低于去年同期, 库存消费比同比大幅下降。目前, 2020/21 年度中国玉米库存消费比处于五年来最低位。

三、 中国玉米供应: 库存明显增加, 进口调节供应

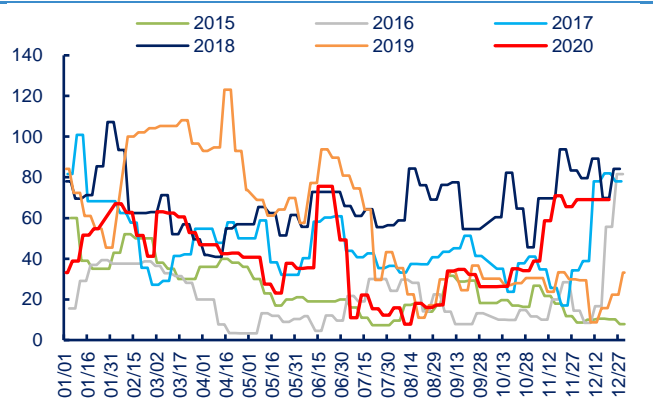
1. 建库囤粮意愿较强, 秋收进度处于偏慢区间

图 3：北方库存 单位：万吨



数据来源：Wind 中大期货研究院

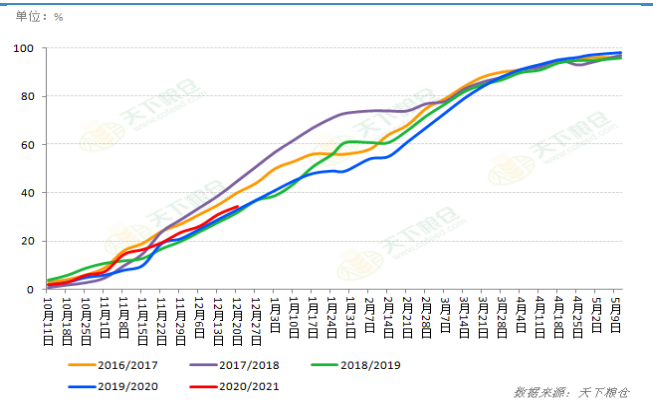
图 4：南方库存 单位：万吨



数据来源：Wind 中大期货研究院

如图所示，北方库存处于往年同期的高位区间，据悉，今年烘干塔开塔较早，由于玉米 2020/21 年度因台风减产已成定局+玉米临储粮缺乏（镰刀湾玉米产区在台风天出现之前，预估产量减少约 200 万吨；国家玉米储备大幅减少，目前存量不足 3000 万吨；三大台风影响玉米产量与质量），市场建库囤粮意愿较强。另外，因为判断 2021 年中旬玉米价格仍高企，部分贸易商甚至利用高息资金囤粮，待粮源（一般 3-5 月）完全从农户转向贸易商之后，市场定价主权转至贸易商，届时现货价格可能仍较为坚挺。风险因素在于：国家政策调控或进口玉米及替代物冲击现货市场。

图 5：北方库存 单位：万吨



图片来源：天下粮仓

图 6：全国主产区玉米售粮进度（20/21 年度 12 月 18 日）

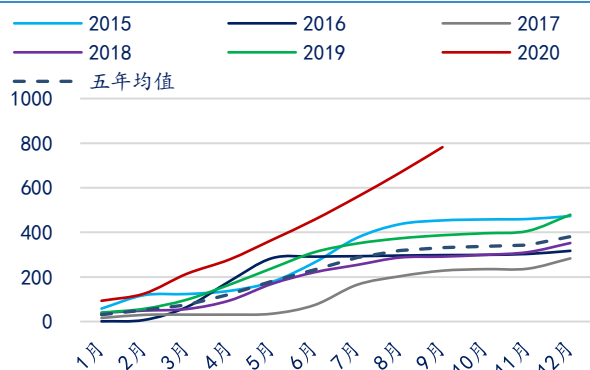
省份	12 月 18 日	12 月 11 日	2019 年同期	同比增减
黑龙江	35%	32%	34%	1%
吉林	30%	27%	30%	0%
辽宁	39%	36%	40%	-1%
内蒙古	37%	33%	30%	7%
东北产区	34.26%	31.06%	33%	1.26%
河南	44%	40%	45%	-1%
河北	36%	34%	31%	5%
山西	40%	37%		
山东	35%	28%	45%	-10%
华北黄淮产区	38.55%	33.76%	40%	-1.45%
全国主产区	36.40%	32.40%	35%	1.4%

图片来源：天下粮仓

南方库存较高是因为今年玉米进口量大幅高于往年同期。南北库存的增长以及目前大部分粮食仍存在于惜售的农户手中，市场可流动玉米较少，玉米价格坚挺。

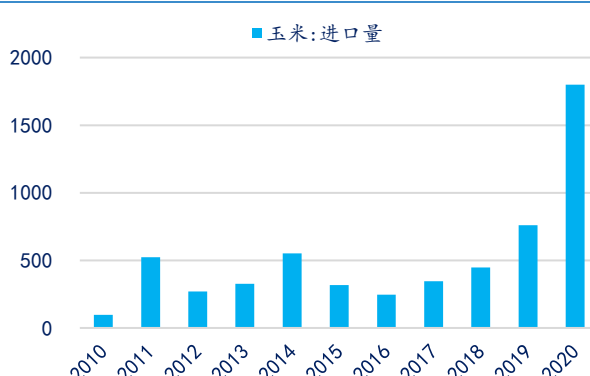
2. 玉米及替代品进口增长，关注玉米及替代品的进口政策变化

图 7: 我国进口玉米量(累计值) 单位: 万吨



数据来源: Wind 海关总署 中大期货研究院

图 8: 玉米进口量 单位: 万吨



数据来源: Wind 汇易资讯 中大期货研究院

2021 年我国玉米进口配额仍为 720 万吨。中美贸易谈判虽然缓和, 农产品进口量将增长, 但考虑到玉米的进口配额已定, 进口玉米对国内的玉米市场冲击较缓。2020 年 1-10 月, 我国玉米累计进口 781.4 万吨, 较去年同期 395.9 万吨同比增长 97.4%。从海关总署的实际到港量与汇易资讯对玉米的全年进口预估量对比, 按目前的到港进度, 全年玉米实际到港量或低于预期。进口玉米是平衡国内价格的抓手, 2021 年预估玉米进口量或保持增长。

除了需要关注玉米进口量的变化, 玉米相关替代品的进口量也需要关注。2020 年 1-10 月, 我国进口高粱、大麦、DDGS 三类谷物累计进口 1014.2 万吨, 同比去年增长 65.96%。其中, 高粱进口同比增长 449.1%, 大麦增长 13.4%, DDGS 同比增长 35.1%。因谷物进口有利润, 考虑到高粱、大麦、DDGS 的贸易政策, 另外中美贸易关系缓和, 后续玉米替代品进口量或保持增长。具体关注中美贸易关系以及谷物进口政策的变化。

3. 2021 年玉米抛储对行情影响不大, 关注替代品抛储政策

图 9: 小麦拍卖成交量 单位: 万吨



数据来源: Wind 中大期货研究院

图 10: 稻谷拍卖成交量 单位: 万吨



数据来源: Wind 中大期货研究院

2015 年玉米收储 2.36 亿吨, 截至 2020 年 9 月 3 日, 2015 年产玉米几乎全部出清, 目前国储玉米仅余下 2016 年及 2018 年产粮源, 总量不超过 3000 万吨, 因此, 2021 年玉米抛储对市场的实质影响有限。目前, 2020 年拍卖的玉米仍有将近 40% 左右玉米未出库, 市场惜售情绪明显, 暂时未能全部投入市场。

玉米价格高温不下，小麦、稻谷拍卖成交量增加用于部分替代玉米在饲料中的用量。并且，国家有意加大小麦、稻谷的拍卖用于调节玉米的市场价格。截至 12 月 16 日与 18 日，小麦与稻谷成交量明显高于 2019 年全年水平。

由于国储玉米库存压力不大，已拍卖库存因惜售情绪流入市场进度缓慢。小麦、稻谷的投放量属市场价格“调节器”的作用，在临储玉米库存较低的情况下，2021 年小麦、稻谷的投放量或继续增加。

4. 关注 2021/22 玉米市场年度的播种与天气情况

国家 2016 年开始通过种植补贴政策提倡镰刀湾地区增加大豆种植面积，减少玉米种植面积。随着玉米价格的高涨，预估玉米 2021/22 市场年度玉米播种面积增加。

黑龙江省公布 2020 年-2022 年大豆、玉米种植补贴细则：根据省政府确定的全省玉米和大豆生产者补贴资金总额、全省玉米和大豆合法实际种植面积和基期面积、我省玉米和大豆种植成本收益以及种植结构调整要求等因素，综合测算确定我省当年玉米和大豆每亩补贴标准。

关注 3 月玉米与大豆的比价、国家种植玉米与大豆的补贴政策、地租等成本价格的变化。

玉米种植关键期的天气问题往往左右行情，届时关注玉米播种、种植、生长关键期的天气变化情况。

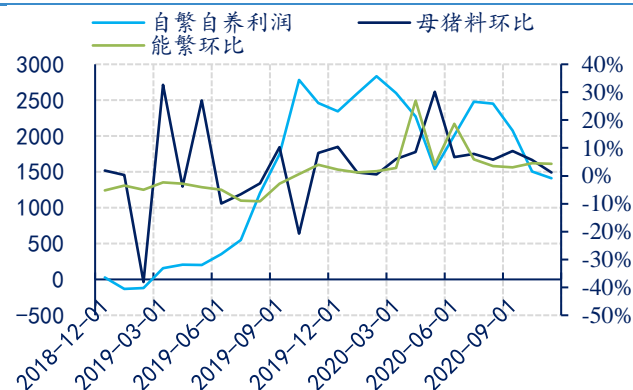
表4：生产者补贴情况对比 单位：元/亩

生产者补贴	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年	
	玉米	大豆	玉米	大豆	玉米	大豆	玉米	大豆
黑龙江	133.46	173.46	25	320	30	255	38	238
吉林	97.18-201	165.58-266	94	224	86	265	86	265
内蒙古	97.05-120.15	45.3	15.64	200	79.4	235	80	240
辽宁	125.61-225.28	——	100	200-210	76	276	80	280

资料来源：农业农村部 中大期货研究院

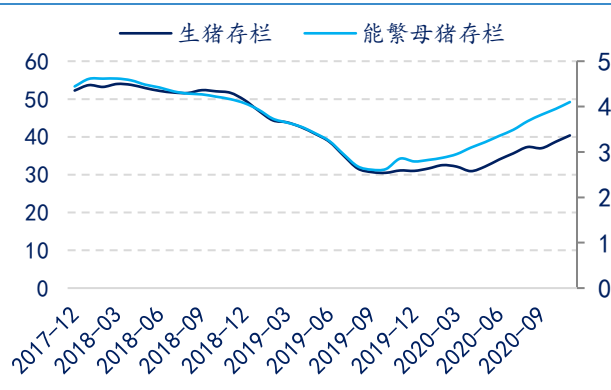
四、 中国玉米需求：2021 年饲料消费或好于 2020 年

图 11: 养殖利润 单位: 元/千克



数据来源: Wind 中大期货研究院

图 12: 生猪和能繁母猪存栏量 单位: 千万头



数据来源: 农业农村部 中大期货研究院

由于三元留种，能繁母猪虽然恢复，但是生产效率偏低，根据我们的数据预估，实际生猪存栏恢复至正常年份的 80% 水平。按照我们的预估，2021 年 2-3 月份玉米用量或因生猪、禽类养殖去存栏影响有所下降，但 4-5 月玉米用量将继续增长，2021 年上半年玉米饲料用量仍处于增长通道，我们预估，2021 年上半年，玉米饲料用量大致为 6689.49 万吨。而下半年玉米饲料的用量需要关注上半年养殖利润的变化。届时可根据养殖利润状况推出下半年玉米饲料的用量。按目前的养殖利润以及生猪养殖投放情况，预估 2021 年整体猪料玉米饲料用量整体高于 2020 年。

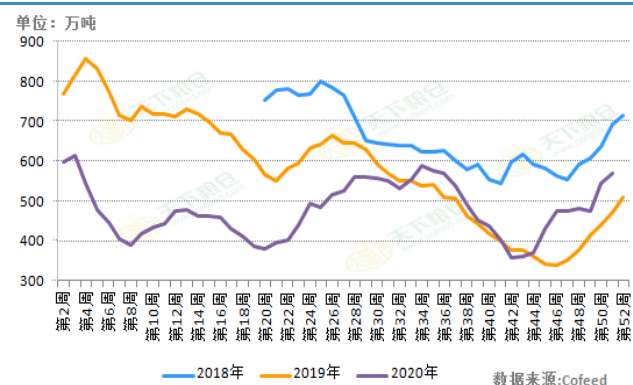
禽类饲料有较大的变数，若生猪存栏处于高位，出于替代效应以及养殖利润的考虑，2021 年禽类饲料整体可能略有下滑。

因此，预预估 2021 年整体猪料饲料用量整体高于 2020 年，具体数据我们将每月预估修正。

风险点在于“非洲猪瘟”的再次爆发后者复养困难，如果风险发生，将对玉米价格有较大的利空。

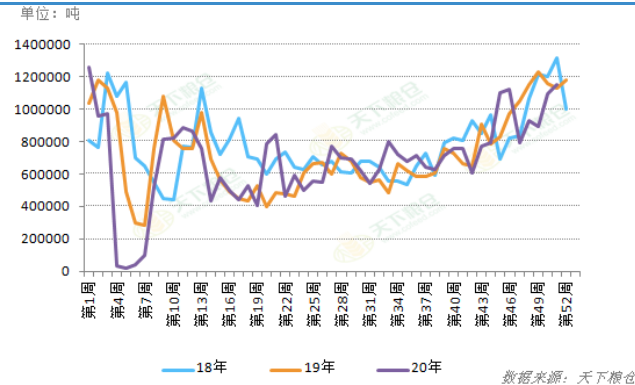
五、 中国玉米需求：深加工企业补库或支撑玉米价格

图 13: 115 家深加工企业玉米库存 单位: 万吨



数据来源: 天下粮仓 中大期货研究院

图 14: 国内 110 家收购量年度对比图 单位: 吨



数据来源: 天下粮仓 中大期货研究院

近几年，由于淀粉、酒精的利润不高，开工率较为平稳。从深加工玉米的

库存季节性与收购量季节性趋势来看，目前还有补库的空间，鉴于深加工企业加工利润并不是很高，预估 2021 年度，我国深加工玉米需求或较为稳定。深加工企业补库以及消耗平稳对玉米价格有支撑。

六、 结论：供应未有效增加前，或维持偏强格局

展望后市，供应方面：2020/21 年度中国玉米库存消费比处于 5 年来最低位。

由于临储玉米库存较低，减产因台风已成既定事实，农民惜售、贸易商囤粮建库意愿较强，市场可流通的玉米货源有限。高粮价下，政府调控意愿较强，地方临储玉米拍卖+谷物投放+进口增加多管齐下，市场情绪有所降温。然而，因生猪养殖利好玉米饲用消费、深加工支撑玉米价格，在既定玉米缺口的共识下，玉米价格易涨难跌。尤其 2021 年春天之后，货权主要集中在贸易商手中，届时玉米的议价主体更加集中，价格可能延续坚挺。

因此，2021 年上半年，在需求稳中有升的背景下，玉米供应的边际变化将左右玉米的价格。若供应端无较大的利空刺激，玉米价格整体仍维持偏强格局，需注意基本面配合下操作节奏的改变。

较大的利空点：进口玉米及其替代品政策、国家相关政策、生猪养殖利润恶化或猪瘟重来

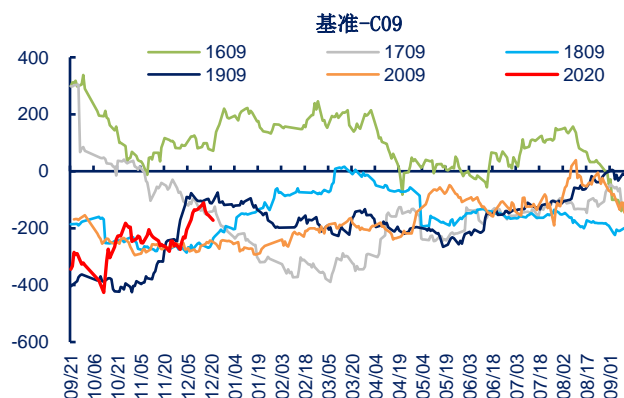
2021 年下半年，需根据生猪、禽类的 2021 年上半年养殖利润来预估需求有无较大的减幅，目前暂时较为看好玉米饲用需求的增长。此外，需关注玉米与大豆的比价以及相关种植补贴带来的玉米播种面积的边际变化情况，天气情况同样值得关注。

图 15： 玉米基差（5 月合约） 单位：元/吨



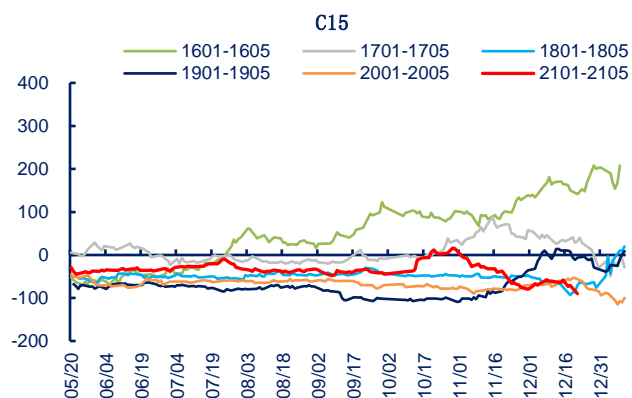
数据来源：Wind 中大期货研究院

图 16： 玉米基差（9 月合约） 单位：元/吨



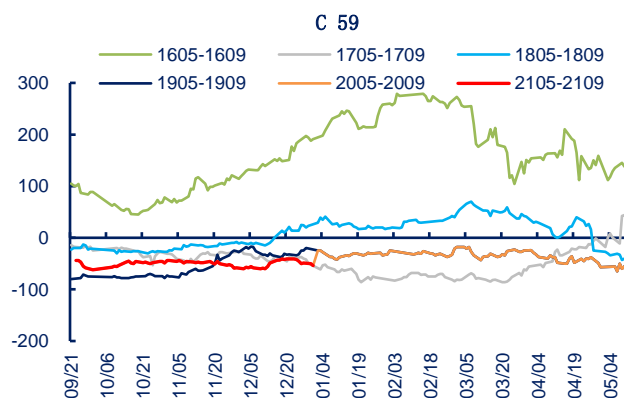
数据来源：Wind 中大期货研究院

图 17: 玉米价差 (1-5 月合约) 单位: 元/吨



数据来源: Wind 中大期货研究院

图 18: 玉米价差 (5-9 月合约) 单位: 元/吨



数据来源: Wind 中大期货研究院

后续关注要点: 农民的卖粮情况; 下游备货情况; 生猪养殖情况; 玉米种植面积、玉米种植期天气变化。玉米及替代品进口相关政策等。

玉米合约的季节性统计:

1 月合约: 10、11 月合约上涨概率最大, 3、7、8、9 月下跌的概率大。

5 月合约: 1、5、10、11 月上涨的概率较大, 3、6、7、8、9 月下跌的概率较大。

9 月合约: 1、2、5、6、10、11 月合约上涨的概率较大, 3、7、8、12 月下跌的概率较大。

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但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以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与中大期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表中大期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映中大期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为中大期货研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中大期货研究院

地址：浙江省杭州市拱墅区远洋国际中心2号楼9楼

邮编：310011

电话：400-881-0999

网址：<http://www.zdqh.com>