



## 玉米：2021 年度市场演变

研究报告 · 年报

摘要

报告作者

作者：徐远帆

电话：(0510) 82758631

E-mail: xuyuanfan@glqh.com

从业资格号：F3075697

报告日期：2020 年 12 月 25 日

独立申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

➤ 导读：

### 玉米走势推测：

玉米已连续三年出现产需缺口，供给偏紧将持续较长时间，因而我国玉米明年主逻辑依然看涨。

我们分三个阶段来推测 2021 年玉米市场的演变进程。

第一阶段，当下至春节前的行情。2021 年春节较晚，年前售粮时间充足，这会导致 12 月份和 1 月份卖粮压力减弱，又因今年小幅减产，且生猪存栏快速回升。因此，我们认为：第一阶段延续高位运行，下跌有限。

第二阶段，春节后的 2、3 月份。因气温回升和播种需要，市场将迎来第二波销售高峰。且生猪存栏将在第二季度恢复至正常水平，并有创出新高的可能。此时的基本面会是较好的阶段，指数可能在 3 月见顶。

第三阶段，4-6 月的春夏时节。生猪行业空间巨大，集中度不断提升，从目前生猪发展态势看，生猪存栏量在 2021 年中旬会突破往年水平。叠加产需缺口长期存在，因此 2021 年玉米指数大幅回落的概率较小，震荡区间为 2300-2800 元/吨。

风险因素：1、系统性金融风险，因海外疫情恶化或多国时局动荡。

2、政策性风险，国家对进口和替代品的政策变化。



## 玉米：2021 年度市场演变

### 一、市场回顾

整体来看，今年玉米大幅上涨行情需追溯至 2019 年 9 月，涨势已持续十四个月。如今，玉米指数已突破历史高点（2535 元/吨），我们认为后市近一个季度，盘面将维持高位运行，高位震荡区间为 2500-2800 元/吨。

去年入秋后，政府为稳定市场价格，采取及时托市收购新玉米的办法；今年一季度，在爆发新冠疫情且日趋严重的背景下，农户加紧售粮，但可能因去年已减产，供给持续偏紧，指数企稳回升；二季度，供给主力转为贸易商，在“青黄不接”的状态下，5 月份临储开拍以满足市场需求，但出库缓慢，供给依然偏紧，指数持续上行；三季度，临储库存逐渐出清，三次台风袭击，导致东北玉米减产，农户惜售待涨，叠加“拉尼娜”冷冬影响，指数创出新高。综合需求看，今年生猪存栏量进入快速恢复期，截止 11 月底，生猪产能已恢复至 2017 年的 88%，国内饲料需求回升贯穿全年。因此，在产不足需的大背景下，市场演绎出此次的新高历史行情。

当前，因新玉米上市和大量进口使得供给初步缓解，但供需缺口继续扩大，产不足需的格局仍将长期存在。因此，2021 年的主基调将维持高位运行。

### 二、重要事件及时点分析

#### 1、中美关系对市场的影响

2020 年 1 月，中美达成“第一阶段”协议。我国早先的玉米年度进口配额是 720 万吨，数据显示当前已远超配额。近期中国仍在大量采购美国玉米，本月早些时候就 1000 吨进口量达成协议，预计中国本年度进口美国玉米总量将达到 2400-3000 万吨。中美关系需关注新总统拜登的对华政策，预期拜登会使中美关系有所修复，但可能不会取消关税。即便中美关系恶化，中国也会加大进口，如约履行协议。然而，国内玉米产能持续恢复，今年我国玉米产量达到 2.61 亿吨，那么接下来进口量会随国内产能恢复而逐渐减少。

#### 2、政策调整对市场的影响

当市场低迷时，政府会托市收购，这会改善供给并刺激需求；当市场处于高位时，政府会进行国储拍卖打压市场。

现阶段玉米已处历史高位，政策调控不断出手，拍卖持续进行。主体贸易商观望心态浓，暂时不会继续提价。通常拍卖有两个重点信息需要关注，分别是拍卖量和拍卖底价。据悉，本次拍卖数量仅为 10 万吨，数量很小；买拍底价不低，吉林 14 年二等玉米底价 2240 元/吨、内蒙古 15 年二等玉米底价 2290 元/吨、辽宁 15 年一等玉米底价 2330 元/吨。由此我们可以看出，当下的政策调控不会使玉米出现大幅下跌行情。

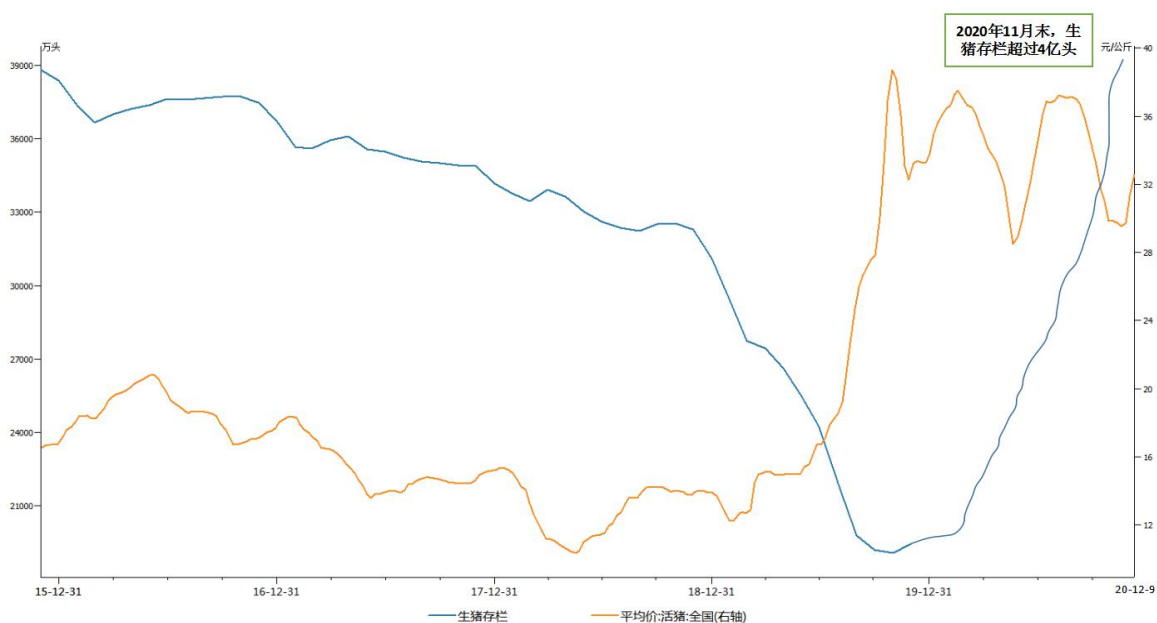
新玉米上市、拍卖等只能缓解短期供应压力，产不足需的格局仍长期存在。政府在供给端的措施

主要有：1、继续扩大进口。今年 1-9 月的进口量为三十年来最高，且进口利润在 700 元/吨左右，后期大量进口的可能性较大。2、用小麦部分替代玉米。据调查，政策性小麦投放不断加大，估计替代量在 1000 万吨左右。3、增加陈化稻谷的投放。预计国家会投放 2000-3000 万吨的陈稻谷，以补足饲料需求。

### 3、生猪存栏对市场的影响

这主要从需求端来说，玉米的需求主要为生猪饲料需求。生猪产能加大释放力度，期末存栏增加。根据农业农村部定点监测环比数据推算，11 月末全国能繁母猪存栏超过 4100 万头、生猪存栏超过 4 亿头，生猪产能已恢复到 2017 年底的 90%以上。11 月，规模猪场新生仔猪超过 3100 万头，比年初增长 94.1%。全国规模猪场比年初增加 1.6 万家，散养户比年初增加 228 万户。生猪产能恢复趋势已非常明显，照此速度，明年全国生猪存栏将超越正常年份水平。2021 年生猪存栏预计增加 1 亿头，需要玉米 1800 万吨增量。对于期货市场而言，只要生猪存栏长时间保持坚挺，市场就认为这是程度大且长远的利多因素。

图 1 全国生猪存栏量与活猪平均价



数据来源: Wind、国联期货研究发展部

### 三、12 月 USDA 报告解读

12 月 USDA 供需报告显示，2020/21 年度我国玉米产量预估为 26000 万吨（与 2019/20 年度相比减少 78 万吨），消费总量增加 750 万吨至 28550 万吨，产量减少而需求回升（缺口扩大为 2550 万吨），预计期末库存减少 902 万吨至 19151 万吨（库/消比略降至 67%）。玉米已连续三年出现产需缺口，供给偏紧将持续较长时间，因而我国玉米长期看涨。

**图 2 USDA12 月中国玉米供需平衡表**

年份	2018/19	2019/20	2020/21 (11月预测)	2020/21 (12月预测)
期初库存 (万吨)	22253	21016	20053	20053
产量 (万吨)	25717	26078	26000	26000 (同比-78)
进口 (万吨)	448	760	1300	1650
饲用消费 (万吨)	19100	19300	19500	19850
消费总量 (万吨)	27400	27800	28200	28550 (同比+750)
出口 (万吨)	2	1	2	2
期末库存 (万吨)	21016	20053	19151	19151 (同比-902)

数据来源：USDA 国联期货研究发展部

### 从产量方面看：

据 USDA 数据，2018/19 年度产量为 25717 万吨，估计 2019/20 年度产量为 26078 万吨，预测 2020/21 年度产量为 26000 万吨，同比减少 78 万吨。在近年政策引导下，扶持偏向大豆种植，我国玉米播种面积逐年下降，从而导致未来产量整体呈稳中略降趋势。

### 从消费方面看：

和往年数据对比，我国玉米消费每年已呈刚性需求增长。从图 1 可知，2018/19 年度我国玉米消费总量 27400 万吨；2019/20 年度同比增长了 400 万吨至 27800 万吨；2020/21 年度同比增长了 750 万吨至 28550 万吨。

最新数据显示，10 月生猪存栏 3.87 亿头，环比增 4.2%，同比增 27%；10 月能繁母猪存栏 3950 万头，环比增 3.1%，同比增 32%。生猪产能恢复趋势已非常明显，照此速度，明年二季度，全国生猪存栏将基本恢复到正常年份水平。2021 年生猪存栏预计增加 1 亿头，需要玉米 1800 万吨增量。

### 从库存/消费比看：

产量与消费之间存在着较大的缺口，导致库存/消费比呈现逐年下降的趋势。据 USDA12 月最新数据，19/20 年度我国玉米产量与需求缺口有 1722 万吨，期末库存降至 20053 万吨，库存/消费比为 72%。同时，预估 20/21 年度产需缺口扩大到 2550 万吨，库存降至 19151 万吨，库存/消费比降为 67%。显然，产需缺口扩展的状态仍会延续至 21/22 年度。

## 四、结论与设想

玉米已连续三年出现产需缺口，供给偏紧将持续较长时间，因而我国玉米明年主逻辑依然看涨。我们分三个阶段来推测 2021 年玉米市场的演变进程。

第一阶段，当下至春节前的行情。2021 年春节较晚，年前售粮时间充足，这会导致 12 月份和 1 月份卖粮压力减弱，又因今年小幅减产，且生猪存栏快速回升。因此，我们认为：第一阶段延续高位运行，下跌有限。

第二阶段，春节后的 2、3 月份。因气温回升和播种需要，市场将迎来第二波销售高峰。且生猪存栏将在第二季度恢复至正常水平，并有创出新高的可能。此时的基本面会是较好的阶段，指数可能在 3 月见顶。

第三阶段，4-6 月的春夏时节。生猪行业空间巨大，集中度不断提升，从目前生猪发展态势看，生猪存栏量在 2021 年中旬会突破往年水平。叠加产需缺口长期存在，因此 2021 年玉米指数大幅回落的概率较小，震荡区间为 2300-2800 元/吨。

**图 3 玉米指数（周线）未来走势示意图**



数据来源：国联期货



## 联系方式

国联期货研究发展部

地 址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼（214121）

电 话：0510-82758631

E-mail: xuyuanfan@glqh.com

## 免责声明

本报告中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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货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国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

**期市有风险 投资需谨慎**