



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

2021年玉米市场行情展望及策略分析

覃多贵

2021年03月19日



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

目录

CONTENTS

- ① 玉米市场运行逻辑梳理
- ② 玉米供需的几个关键问题
- ③ 后期行情的关注点及策略思考

Part1

第一部分

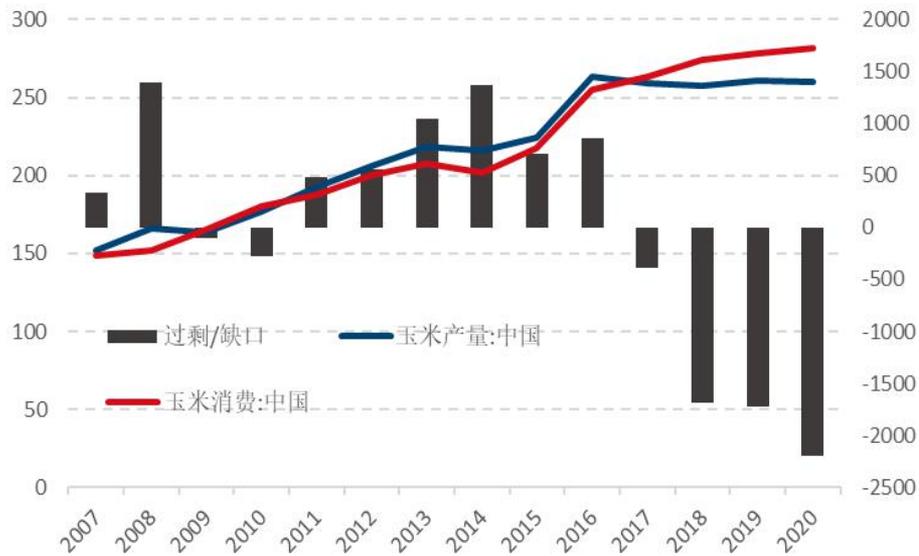
玉米市场运行逻辑梳理

玉米历史走势:从政策性品种到市场化品种

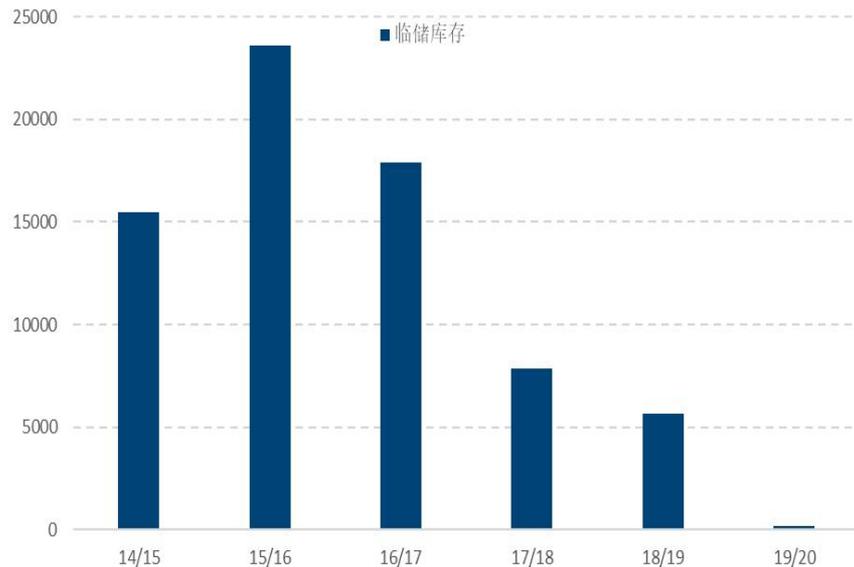


定价: 由托市定价到供应的边际定价

国内玉米产量及需求变化



临储玉米库存



- 1、临储库存去库存结束，蓄水池由国家储备转为社会库存。
- 2、产需缺口长期存在，大豆高额补贴下，玉米面积连年下滑
- 3、生猪产能恢复背景下，预期需求乐观
- 4、全球疫情下蔓延，粮食危机担忧
- 5、东北遭遇罕见的台风三连，玉米受损
- 6、疫情影响下，全球货币宽松，通胀预期

最主要的是：上年猪瘟下全产业链的去库存，到临储清库+需求恢复预期下的社会库存重建。

Part2

第二部分

玉米供需的几个关键问题

平衡表用于玉米市场分析时面临的问题

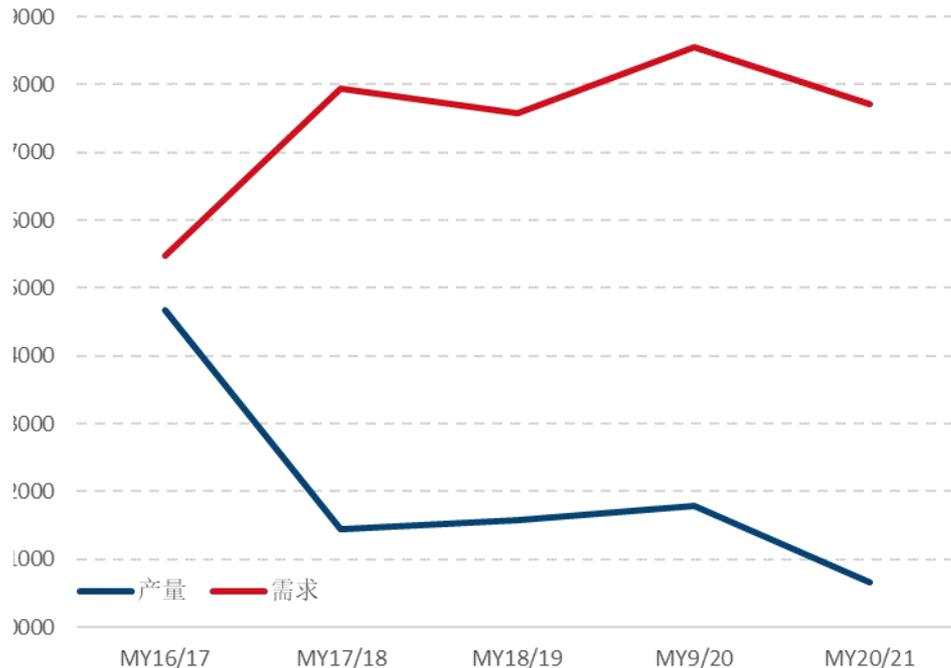
没有平衡表不好交易 有了平衡表交易不好

	2018/19	2019/20 (3月估计)	2020/21 (2月预测)	2020/21 (3月预测)
千公顷 (1000 hectares)				
播种面积	42131	41284	41264	41264
收获面积	42131	41284	41264	41264
公斤/公顷 (kg per hectare)				
单产	6104	6316	6317	6317
万吨 (10000 tons)				
产量	25717	26077	26067	26067
进口	448	760	1000	1000
消费	27978	27830	28916	28916
食用消费	943	943	955	955
饲用消费	17600	17400	18500	18500
工业消费	8100	8200	8200	8200
种子用量	190	187	187	187
损耗及其它	1145	1100	1074	1074
出口	2	1	2	2
结余变化	-1815	-994	-1851	-1851

- **精度：**数据有误差或者有缺陷，要用不完美的数据做出完美的结果来
- **静态：**做的是静态和比较静态分析，而现实世界必然是动态的
- **假设：**量价关系中要先假设价格不变，可价格随时在变

玉米市场的核心问题：缺口如何弥补？

国内玉米产量及需求



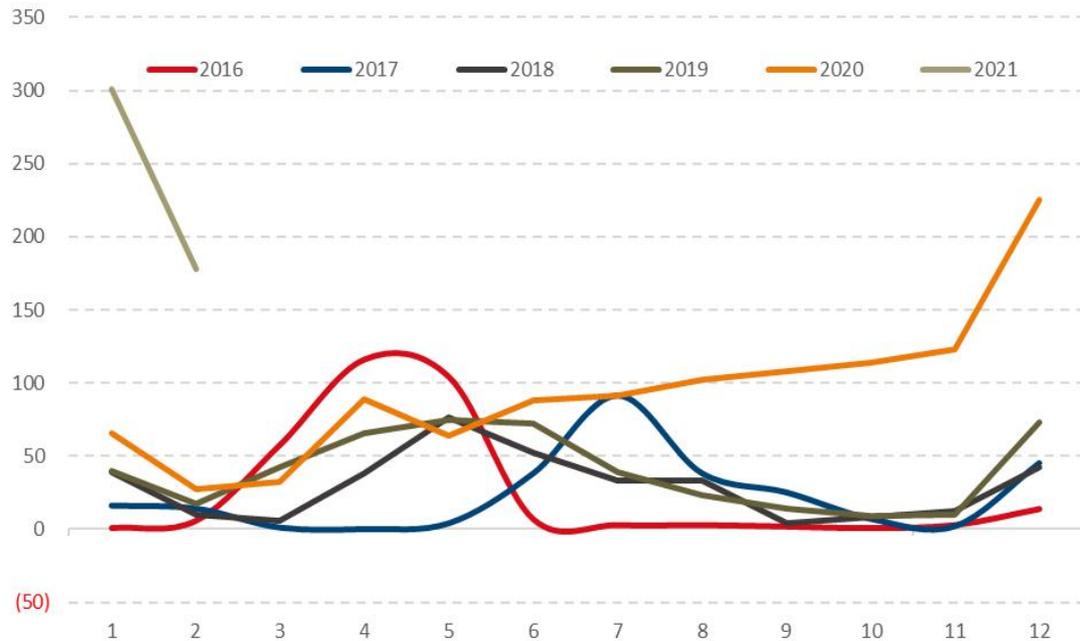
简单的逻辑 复杂的现实

- 下降的产量及上升的需求形成张大的、等待投食的嘴，现在的任务是喂饱它，问题是它到底需要吃多少？
- 国内产需缺口的预估在2000-8000万吨

可能的思路:

- 增加政策性谷物的拍卖：**陈化稻及小麦**
- 增加进口谷物：**关税配额**
- 其他谷物市场化替代：**价差是关键**
- 挤压下游利润抑需求：**涨价**
- 增加种植面积及单产：**远水难解近渴**

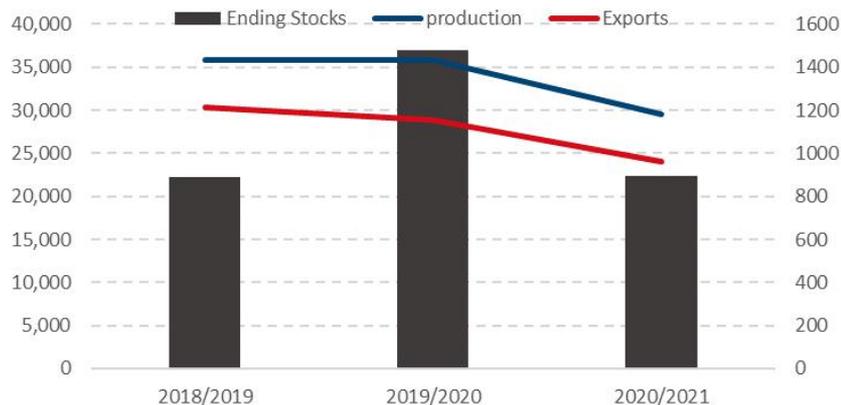
进口：玉米高进口量或成为常态



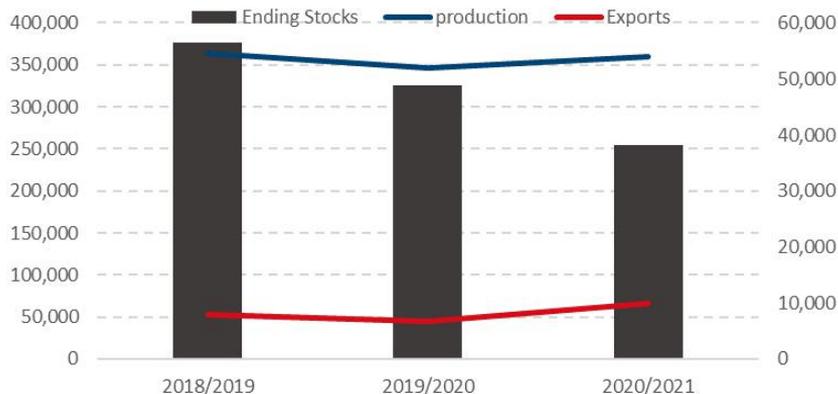
- 2019/20年进口759万吨，20/21年至2月进口941万吨，预计全年玉米进口可能增加到2000万吨。国内产需缺口背景下，高进口额可能成为常态。
- 中国仍然会执行中美贸易协议，加大美玉米的进口。截至3月5日中美签订玉米合同1874万，3月16-18日分别签单115.6、122.4、69.6万吨。
- 破碎玉米？

进口：主要进口来源国大幅去库存

乌克兰产量、出口、库存



美国产量、出口、库存

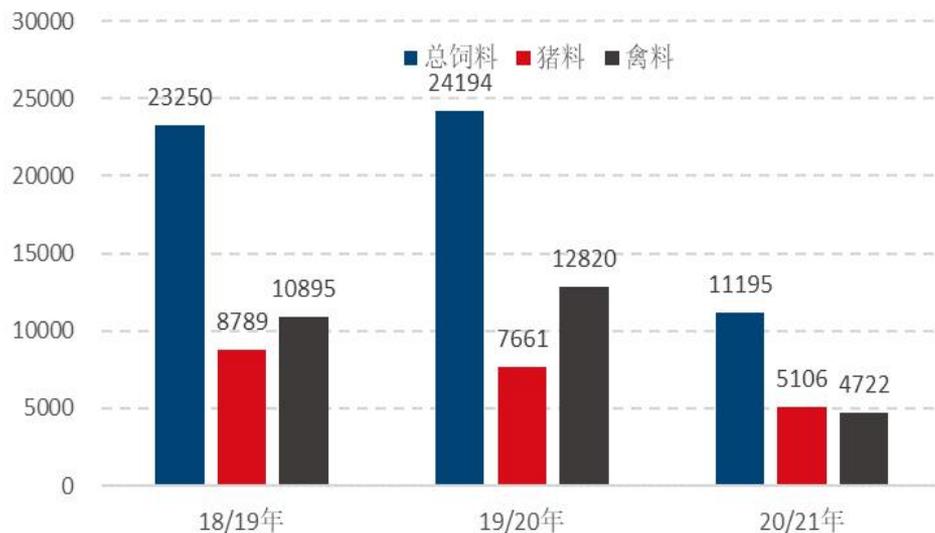


- 20/21年乌克兰产量为2950万吨，环比下降640万吨，结转库存为90万吨，减少60万吨。
- 20/21年美国玉米产量36025万吨，环比增加1430万吨，结转库存3815万吨，近7年最低，较上年减少1061万吨，较12/13年低点高出1730万吨。

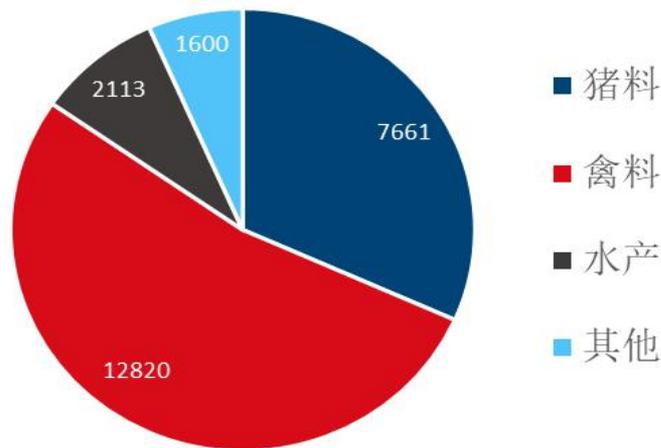
饲料：国内玉米饲料需求1.9-2亿吨

- 由于非瘟影响，猪料占比大幅下降，禽料占比大幅上升。
- 按饲料工业协会饲料产量数据大致测算，假如国内能量饲料仅使用玉米的话，全年需要能量玉米2.46亿吨，考虑常规性的麦麸、米糠等添加，实际需要的玉米量大致1.9-2亿吨。

饲料产量



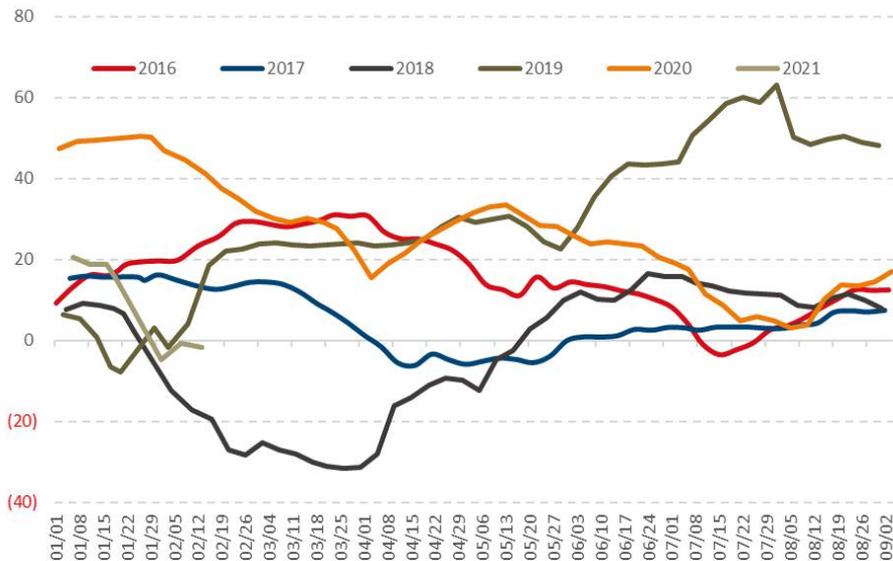
19/20年饲料生产结构



生猪：猪料需求会增多少的玉米消耗？

- 农业农村部：2月末能繁母猪存栏达到2017年的95%，生猪存栏保持在4亿头以上。
- 若猪价重心下移，养殖利润收缩，则：a、猪均重下来，单头猪的饲料消费减少；b、配方的替代将可能更加明显。
- 春节前后非瘟导致产能恢复减慢，但不改恢复的大方向。

外购生猪育肥利润率



全国均重（公斤）



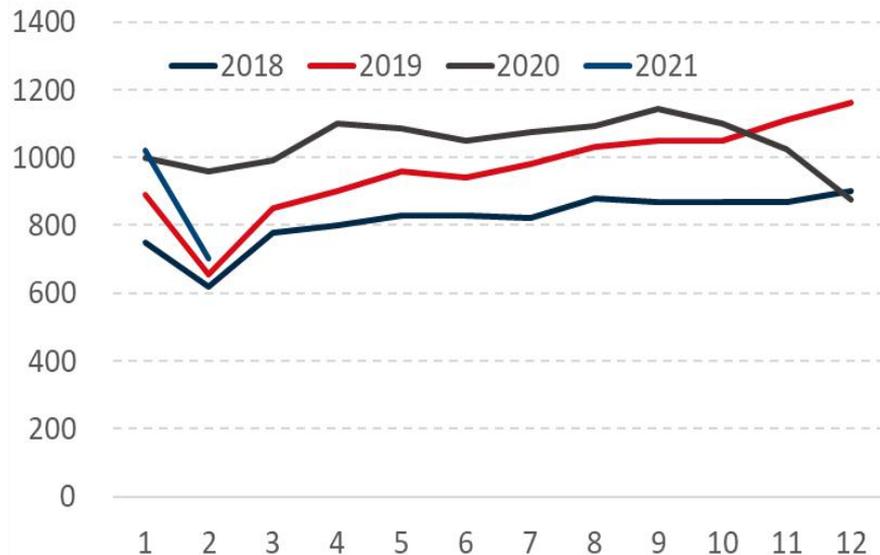
禽类：养殖利润回归常态的情况，需求相对稳定

- 19-20年禽料异军突起，托起原料需求
- 20年上半段大面积亏损，后期利润回归常态水平，需求会如何变化？

禽类养殖利润

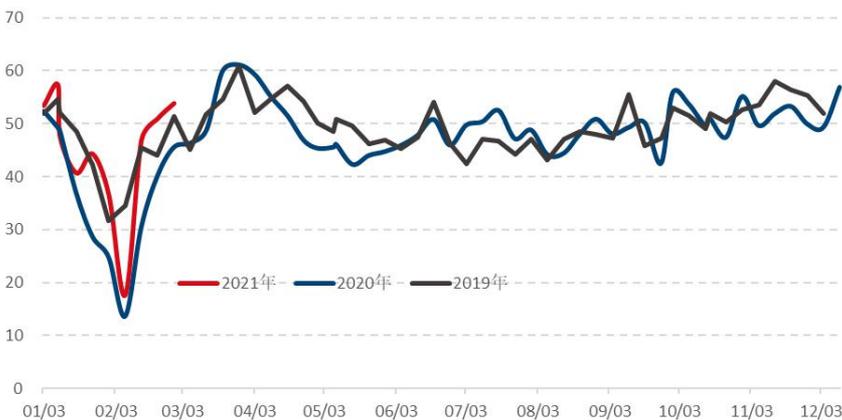


禽类饲料产量



淀粉加工：淀粉表现好于预期

历年国内玉米淀粉企业加工利润（全国）

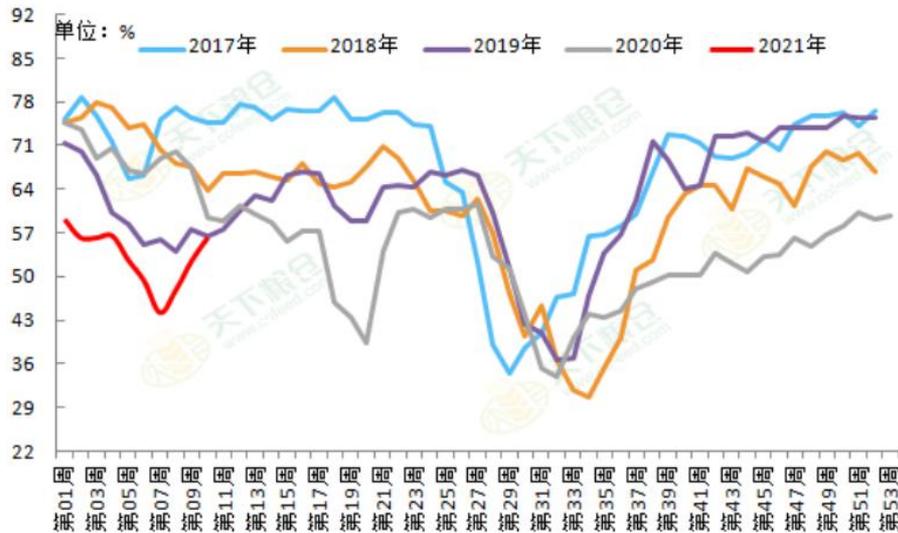


乙醇加工：低利润低开机

酒精企业加工利润走势图



2017-2021年玉米酒精行业开工率对比图



数据来源：天下粮仓

➤ 当前安徽、山东等多地已经停止供应乙醇汽油，转供普通汽油。

农业农村部畜牧兽医局

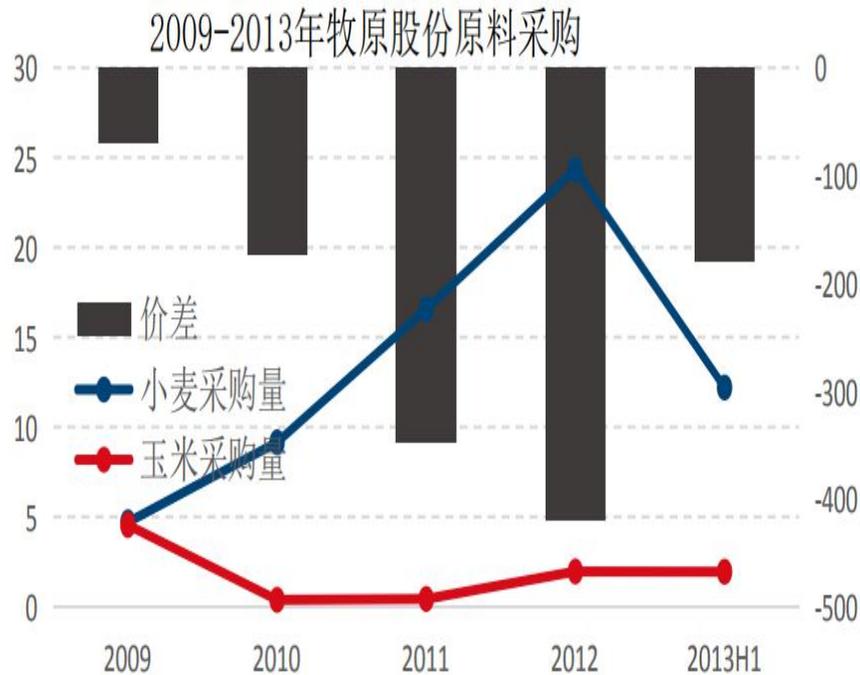
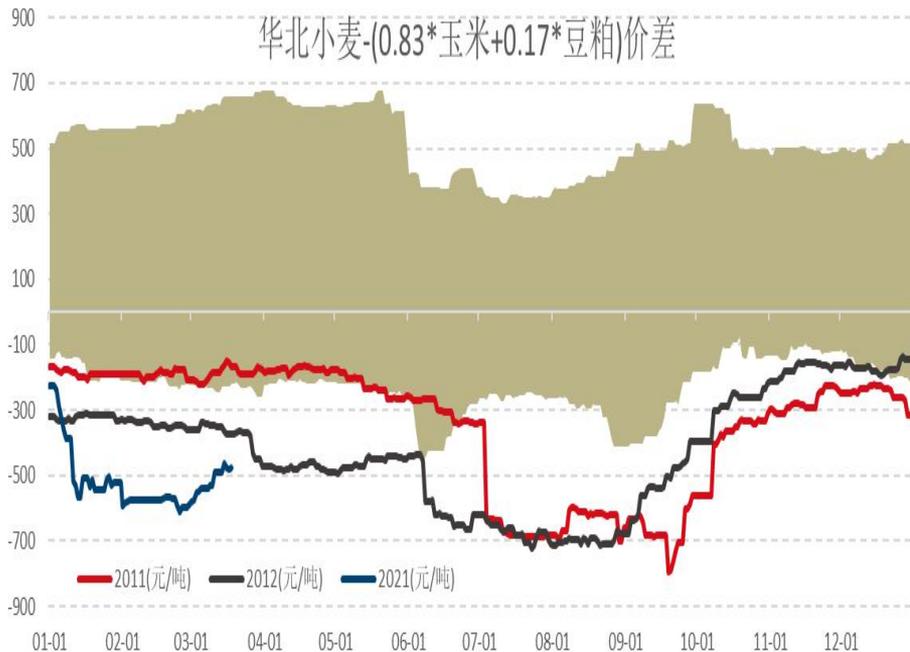
农业农村部畜牧兽医局关于推进玉米豆粕减量替代工作的通知

(二) 制定发布猪鸡饲料玉米豆粕减量替代技术方案

研究建立生猪、肉鸡和蛋鸡等代表畜种高效低蛋白日粮配制技术体系，分别制定利用稻谷、小麦、杂粮、薯类、杂粕和其他农副产品等原料替代玉米、豆粕的饲料配方调整方案，细化新型日粮配制要点、替代原料营养特性、配套处理措施等技术内容，推出调整优化的典型饲料配方及应用案例，制定并发布猪禽饲料玉米豆粕减量替代技术方案，通过农民日报等主流媒体向社会发布，引导饲料养殖全行业应用。

饲料企业样本	饲料年产能	料型	3月10玉米添加比例	小麦及其他谷物替代玉米比例	备注
山东企业1	190万	禽料为主	0%	100.00%	小麦、稻谷替代
山东企业2	240万	禽料为主	10%	83.33%	小麦替代
山东企业3	4万	猪料	60%	7.69%	
山东企业4	22万	猪料	15%	75.00%	小麦、稻谷替代
山东企业5	300万	禽料为主	20%	65.52%	小麦、稻谷替代
湖南企业1	9万	猪、禽、水产	6%	87.23%	稻米、稻谷、小麦替代
湖南企业2	9万	猪料、禽料	25%	56.90%	小麦、稻谷替代
湖南企业3	12万	猪料、禽料	25%	56.90%	小麦、稻谷替代
安徽企业2	13万	猪	15%	70.00%	稻米大部分、小麦、稻谷少量替代
山西企业1	9万	猪料、禽料	20%	65.52%	小麦替代
江苏企业1	65万	禽料	15%	76.19%	小麦、稻米替代
河北企业1	1.5万	猪料、禽料	53%	0.00%	只用玉米
河北企业2	4.5万	禽料	30%	53.85%	小麦替代
河北企业3	6	禽料	65%	0.00%	暂时只用玉米
辽宁企业1	10万	猪料	35%	41.67%	小麦、大麦替代
辽宁企业2	21万	猪料为主	20%	63.64%	小麦替代
辽宁企业3	59万	猪料、反刍	25%	58.33%	小麦、稻谷替代
甘肃企业1	14万	猪、禽、反刍	40%	33.33%	小麦、大麦替代
湖北企业1	12万	禽料	45%	25.00%	小麦替代
湖北企业2	16万	猪料、禽料	20%	65.52%	稻谷、小麦
黑龙江企业1	3万	猪料	30%	25.00%	稻谷替代
四川企业1	14万	猪料	50%	16.67%	小麦替代
加权平均			15%	51.00%	

小麦：小麦是替代玉米的主力



小麦消化能3390kcal/kg, 添加NSP酶后可以大量替代玉米。鸭料可完全替代, 鸡料可以替代60%, 充肥猪可完全替代。小麦对玉米的替代目前在华北、中南, 甚至西南地区明显增加。

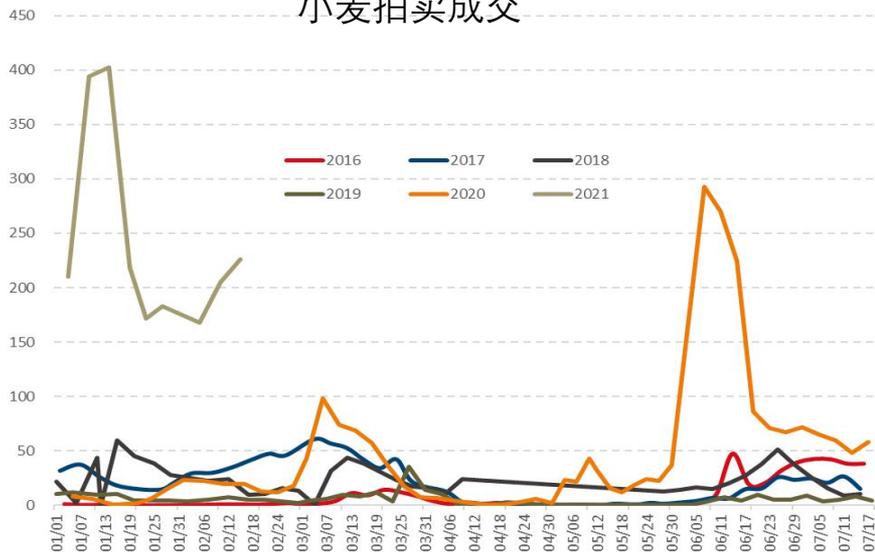
以河南陈麦拍卖价格在2340附近, 由此倒推辽宁港口价格在2600-2620元, 考虑能值、添加酶的影响, 玉米到2650-2700将有较大支撑。

小麦： 预计2020/21年替代3000万吨玉米

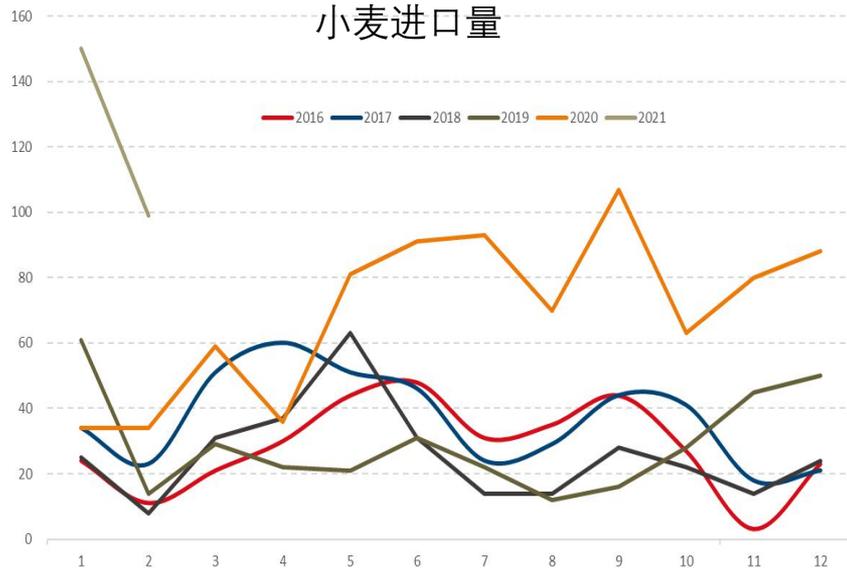
截至3月10日，国内政策性小麦成交共3658万吨。

2020年10-2021年2月小麦进口480万吨小麦，同比增加350万吨，增量中大部分为饲料用途。

小麦拍卖成交

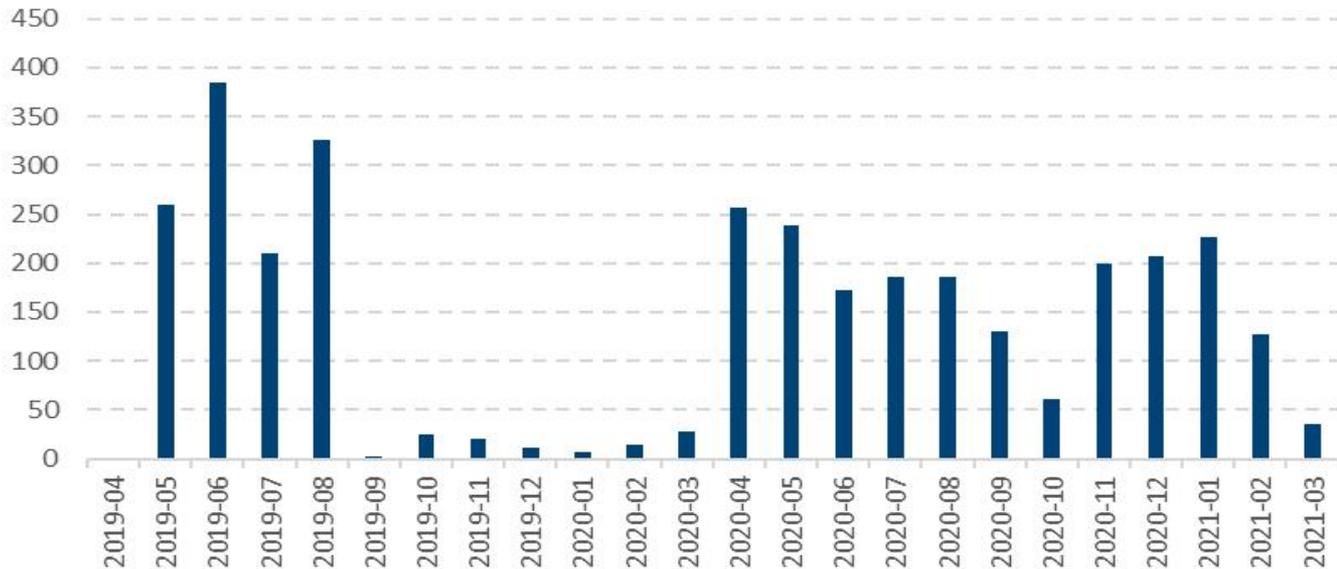


小麦进口量



稻谷：陈化稻预计替代玉米1500万吨

- 政策性稻谷库存有约1亿吨，其中陈化稻有8000万吨。
- 前期稻谷饲料定向拍卖成交大致在900万吨，后期再次启动，预计成交1000万吨；临储稻拍卖成交850万吨，年度预计可达1500万吨。



多元化谷物替代是填平产需缺口的关键

折算3000万吨

政策拍卖为主、进口、
市场化替代补充

小麦

稻谷

折算1500万吨

陈化稻饲料定向销售，
托市稻暂无价格优势

折算500万吨

南方部分使用

大麦

高粱等

折算500万吨

部分使用



- 1、产需缺口是已知事实，但市场对缺口大小的认知存在分歧，比较主流的看法是缺口在4000-6000万吨之间，真实缺口的大小还需要后续观察验证，在价格提前反应的前提下，有预期差的可能性。
- 2、生猪产能继续增加，但利润预计下降，低效产能预计会退出，生猪存栏的增长不会换来玉米的同等增长（出栏猪重下降），禽类养殖利润有所恢复，禽料需求稳定为主。总饲料需求预计8%-10%。
- 3、进口玉米明显增加，全年进口供应量预计在2000万吨以上。
- 4、小麦替代在3000万吨以上，具体取决于玉米小麦价差维持时长及大小；另外水稻亦可大概率替代1500万吨左右。进口高粱、大麦等谷物，大致可替代国产玉米约1000万吨

当前价格水平下，产需缺口预计基本抹平，变数在于市场化过程中，贸易商及用粮企业的库存变化。

Part3

第三部分

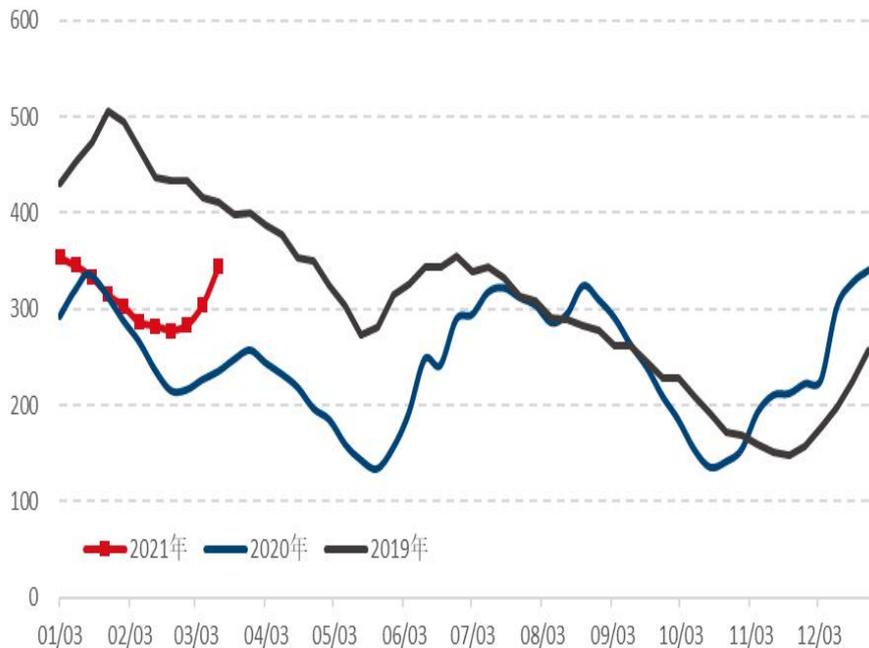
后期行情的关注点及策略思考

深加工补库是否完成？

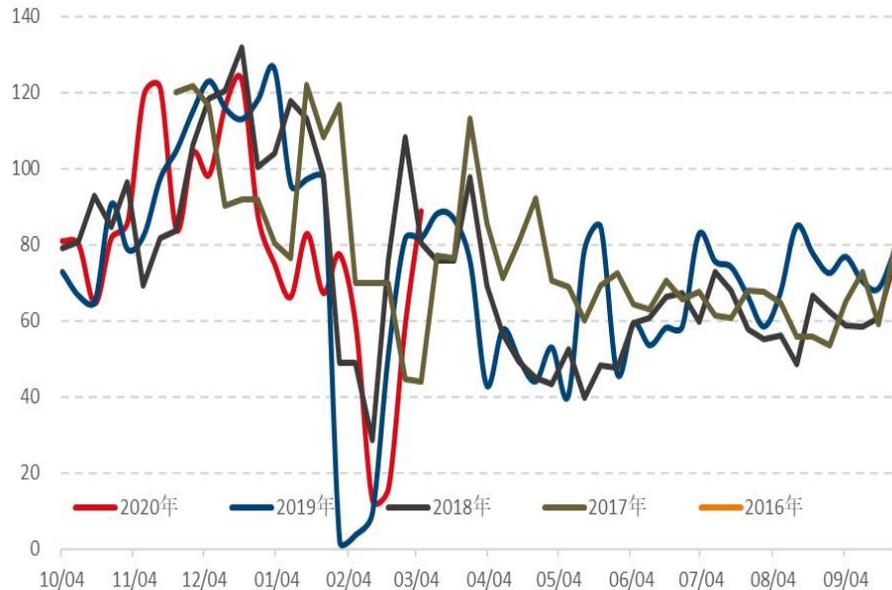
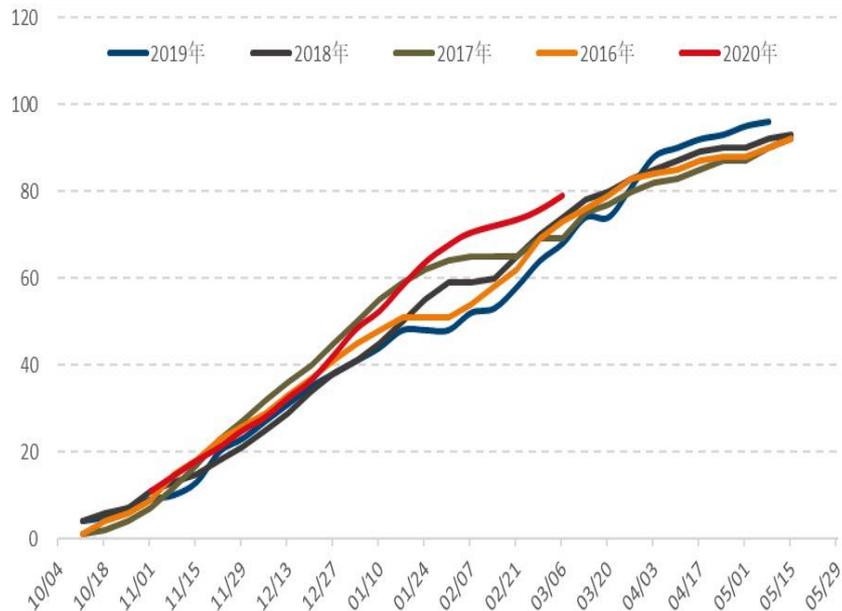
深加工企业库存



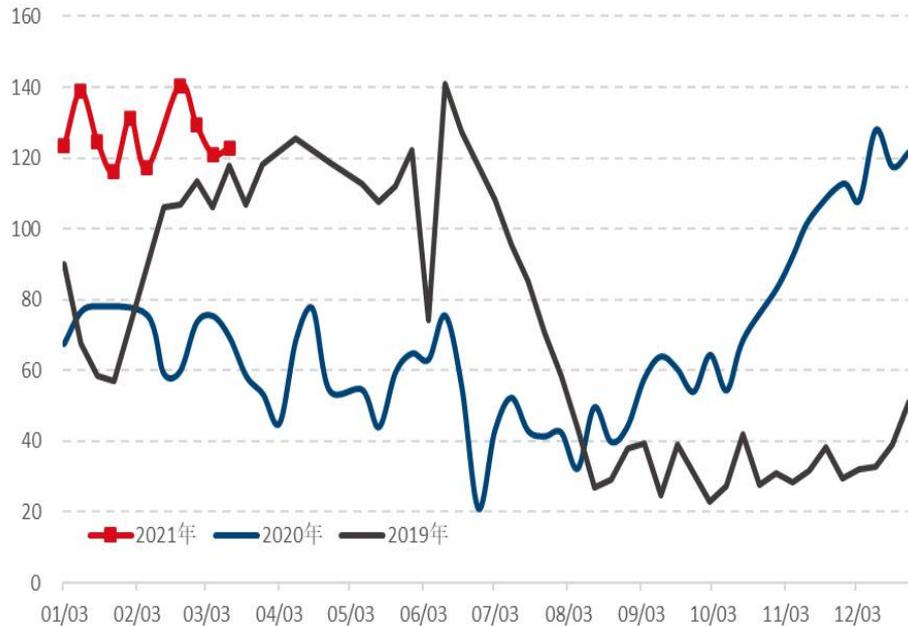
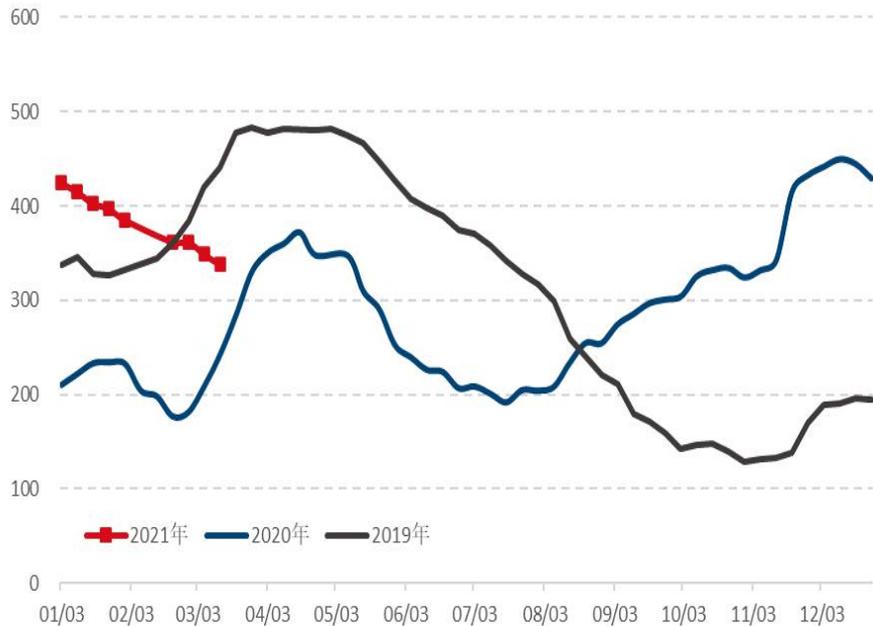
东北深加工企业库存



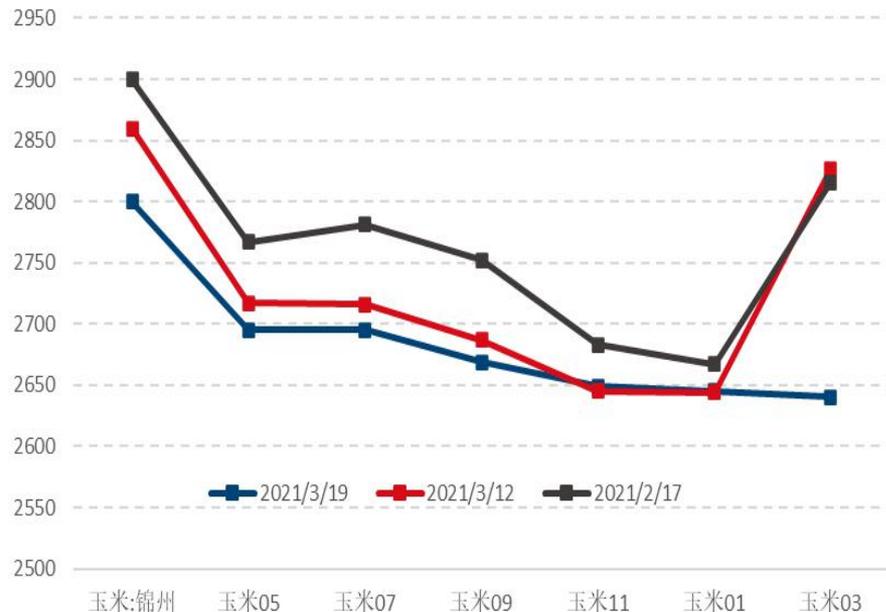
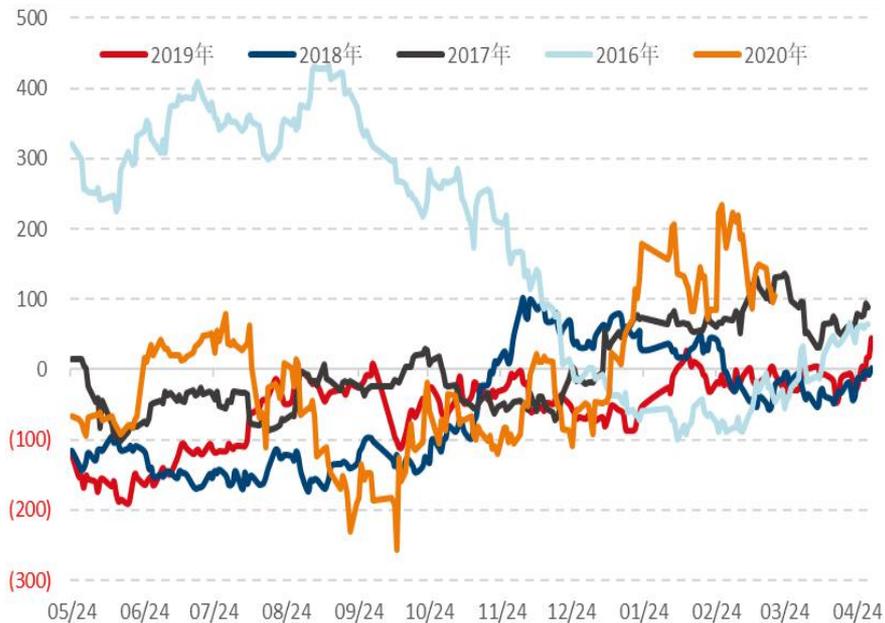
春季售粮的压力有多大？



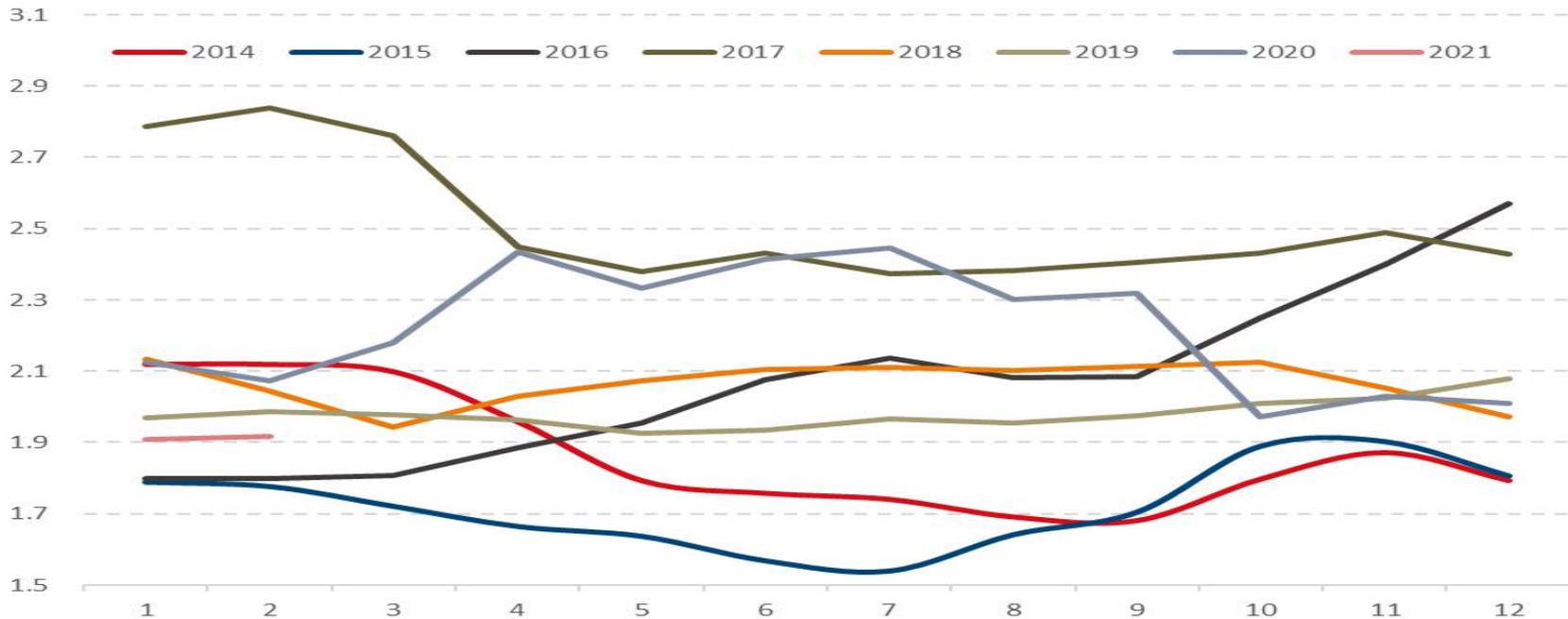
南北港口何时能顺挂？



高基差下如何回归？



新作是否会大幅增产从而改变未来供需预期？



- 从大豆玉米比价来看，玉米竞争优势并不突出，新季增幅预计有限。
- 新季玉米土地价格大幅增加，黑龙江达到12000-13000元/垧，增加50%，按中性单产推算，直接导致成本增加600元，进一步推算新粮集港成本在2600元附近。



行情研判:

- 1、缺口预期下，玉米需要维持较高价格，增加替代发生和刺激下年面积增加。
- 2、价格提前反映缺口预期，随着价格上涨，替代、进口增加，整体供需在改善，年内高点大概率已经出现。
- 3、总体以高位震荡为主，节奏重于方向。

策略思考:

5月合约关注期现回归的方式，2650附近有一定买入安全边际，用粮企业可适时买入套保，价差方面59逢低参与正套操作。

风险:

- 1、下季恶劣天气，导致21/22年大幅减产
- 2、进口大量增加
- 3、养殖饲料需求超预期



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

感谢观赏

Thanks for Your Time

分析师：覃多贵

从业资格号：F3067313

电话：021-55007766-6671

邮箱：15580@guosen.com.cn



重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，仅为投资者教育用途而准备，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。