

**【ITF-玉米】闻风起顺势动，扶摇直上九万里****摘要**

2020 年是玉米上涨的大年，是自 2016 年临储玉米开放及玉米市场化改革以来，最为亮眼的一年。经过五年的临储去库存，玉米的供需格局进行了较为大的转变。毋庸置疑，政策的力度是奠定了玉米上涨的基础，同时经历了 2019 年非洲猪瘟的洗礼，饲料需求的逐步回暖及近年来深加工的发展，开启了玉米上涨的空间。

虽然目前非洲猪瘟还没有结束，中美贸易存在不定性，新冠疫情仍在发酵，未来不确定性仍存，从目前供需格局来看，玉米易涨难跌。

**操作建议：**

逢低布局中长线多单

**风险点：**国储政策、进口政策、非洲猪瘟

国贸期货 · 研究院  
农产品中心

杨璐琳

投资咨询号：Z0015194

从业资格号：F3042528

欢迎扫描下方二维码  
进入国贸投研小程序

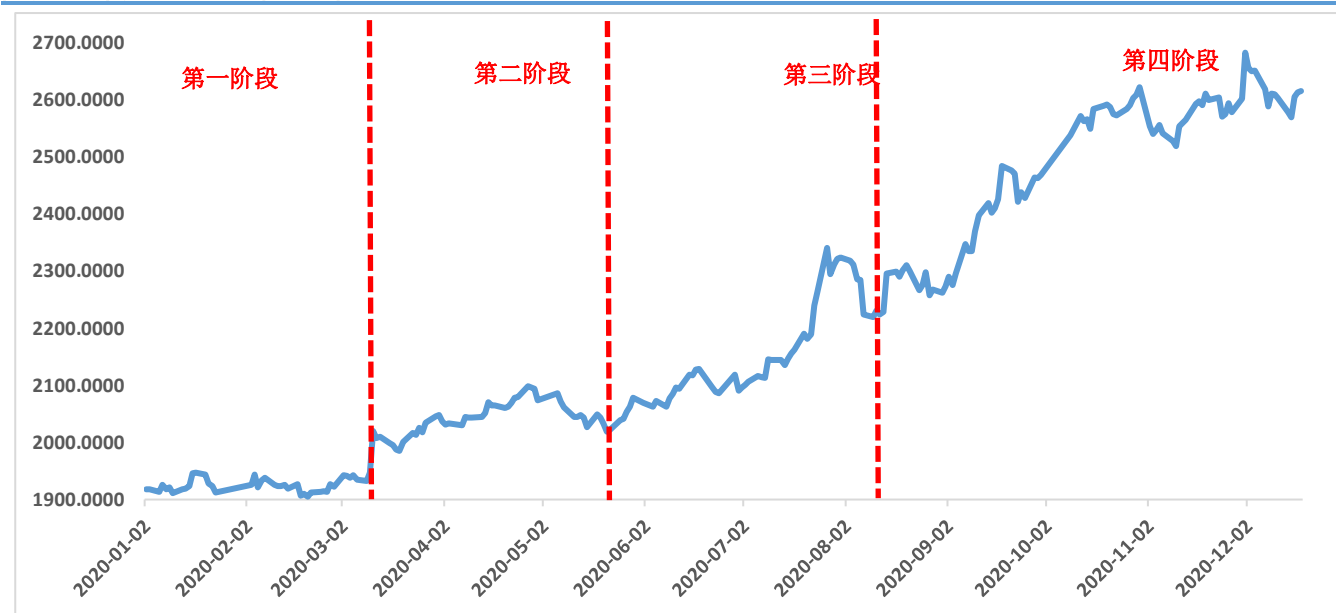


期市有风险，入市需谨慎

## 一、2020 年玉米市场行情回顾

### （一）国内玉米走势回顾

图表 1：郑糖主连日 K 线图（单位：元/吨）



数据来源：WIND、国贸期货整理

玉米期价整体呈现上扬的走势，价格重心不断上移，并于 2020 年第四季度创下自 2016 年市场化改革后的高点。从玉米主连的走势看，期价从第一季度起步于最低 1900 元/吨，开启了全年的上涨之旅，并于 12 月初达到高点 2692 元/吨。在临储拍卖结束的今年，国内缺口预期逐渐增强，玉米的高位价格仍将继续，且往上还有一定空间。回顾今年玉米期货价格走势大致可分为如下四个阶段：

**第一阶段（2020 年 1 月到 2020 年 3 月初）：**进入 1 月份以后，东北及华北每周一轮的降雪天气影响下，道路运输受阻，导致基层购销转淡，厂门到货量急速下滑。2 月份受国内新冠病毒疫情蔓延影响，国内大部分地区实施道路管制，各地封城封路现象普遍，市场上交易基本停滞，用粮企业上量困难，大多是以消耗现有库存为主，深加工企业库存量持续下降，部分库存不足的企业通过上调价格来吸引到货。

**第二阶段（2019 年 3 月初到 5 月末）：**3 月份疫情影响下，基层售粮周期缩短，产区农户卖粮节奏加快，东北深加工企业在经历近期的消耗之后，库存明显低于去年同期，企业有补库需求，北方港口大的贸易商看好后市，积极收粮；进入 4 月份以后，玉米售粮进度赶超去年同期，政策拍卖迟迟不见出台，企业到货量连续下滑，深加工企业库存持续减少，同比下降 30-40%，库存偏紧的企业为吸引上量不提不提价吸引采购，北方产区上涨的拉动下，南方跟涨。进入 5 月份以后，市场等待的政策

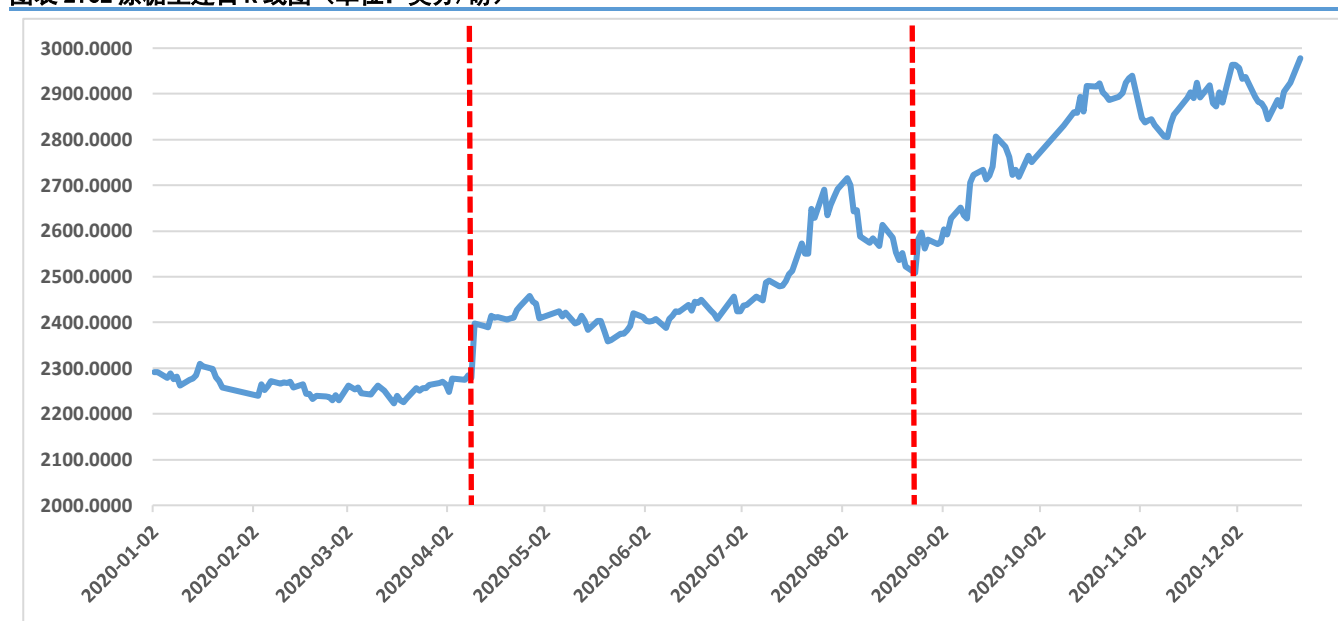
拍卖消息迟迟不见出台，基层农户余粮见底，东北产区农户余粮已不足一成，市场阶段性粮源流通受限，中旬之后，伴随着卖粮周期临近，在贸易商仍是有利可图的背景下，整体的售粮意愿增加，特别是在5月20号政策拍卖靴子落地以后，拍卖底价维持去年不变的信号刺激部分贸易商售粮，再度打压玉米回吐此前部分涨幅。

**第三阶段（2019年6月到8月）：**进入6月份以后，临储拍卖拉开帷幕，市场参与热情持续升温，溢价幅度屡创新高，超高溢价进一步推高出库成本的同时，亦提振市场信心，市场看涨热情高涨，贸易商纷纷入场参拍，此外，临储粮出库节奏偏慢，且贸易商拍的粮出库比例更是较少，市场阶段性供应表现偏紧。7月份，国内玉米价格乘着拍卖的热浪，一路高歌猛进，屡刷年内高点，超高溢价进一步推高出库成本，同时提振市场信心，市场看涨热情高涨。8月初临储拍卖在持续创新高之后出现首次下滑，市场参拍热情减弱，不仅成交价格下滑，成交率也自今年拍卖以来首次跌破100%，各省成交均不足100%，打压市场情绪，拍卖粮出库进度加快，市场阶段性的供应量逐步宽松，玉米与小麦的价差逐步缩水，小麦替代优势显现，部分地区已有饲料厂调整配方采用小麦，玉米价格滞涨转跌。

**第四阶段（2019年9月到12月）：**9月份东北受到三个台风影响，市场对玉米市场的供应担忧情绪增加，玉米期货价格大幅拉升，东北地区有粮的贸易商对后市信心增强，有粮的惜售情绪再起，拉动东北产区及港口玉米价格再度止跌回升。10月份由于台风影响，地里倒伏玉米增加收割难度，收割进度缓慢，东北粮尚未大量上市，东北深加工企业库存稳步消耗，此外，华北地区国庆假期后天气欠佳，阴雨天气较多，上量小，阶段性的供应减少。11月份后，资金对远期市场普遍看好，东北部分贸易商纷纷建仓屯粮，且东北轮换粮底价较高也提供底部支撑，东北出现了大范围雨雪天气，提高了玉米价格。

## （二）国内淀粉走势回顾

图表 21CE 原糖主连日 K 线图（单位：美分/磅）



数据来源：WIND、国贸期货整理

**第一阶段（2020 年 1 月到 2020 年 4 月初）：**进入 1 月份以后，东北及华北每周一轮的降雪天气影响下，道路运输受阻，导致基层购销转淡，厂门到货量急速下滑。2 月份受国内新冠病毒疫情蔓延影响，国内大部分地区实施道路管制，各地封城封路现象普遍，市场上交易基本停滞，用粮企业上量困难，大多是以消耗现有库存为主，深加工企业库存量持续下降，部分库存不足的企业通过上调价格来吸引到货。受原料玉米价格大幅上涨，成本持续抬升，企业加工亏损，受成本的推动，3 月中下旬玉米淀粉价格止跌，逐步反弹走高。

**第二阶段（2020 年 4 月到 2020 年 9 月初）：**进入 4 月份以后，玉米售粮进度赶超去年同期，东北地区基层农户手中的地趴粮见底，企业到货量连续下滑，部分满足不了当天消耗量，多需消耗现有库存，深加工企业库存持续减少。原料玉米价格继续强势上涨，成本压力不断增加，企业加工亏损，为了弥补亏损，企业提价意愿大涨。5 月下旬原料玉米价格滞涨回落，成本下滑，利空淀粉市场，下游需求也表现不佳，整体采购节奏有所放慢，企业为了吸引成交，也持续下调淀粉报价，令中下旬玉米淀粉价格持续走低。6-8 月份随着拍卖进行，供给增加，淀粉随着原料的下跌而下降。

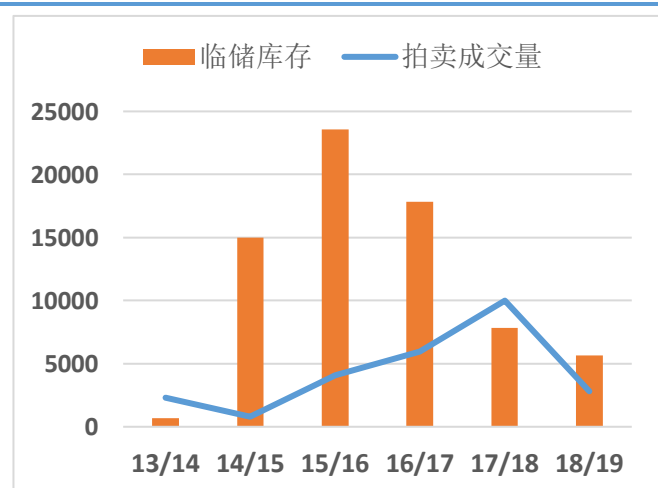
**第三阶段（2020 年 9 月到 2020 年 12 月）：**北主产区玉米减产再加上政策粮减少，市场可预见的供应偏紧，且随着天气逐渐变冷，后半月东北地区受雨雪天气严重影响，企业上量缓慢，建库屯粮意愿较高，给玉米市场继续增添利好。原料玉米价格涨势压过前期高位，在高成本的支撑下，淀粉企业挺价意愿仍在，限制玉米淀粉跌势，令后半月玉米淀粉价格止跌反弹，并涨回前期高位水平。

## 二、本年度几个重点因素

### （一）临储拍卖

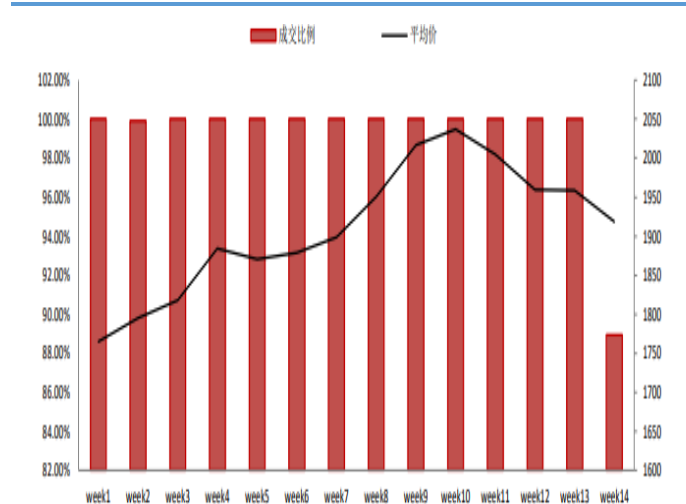
从 2015 年临储政策调整开始，15/16 年度下调收购价 240 元/吨，市场价格随之下跌；16/17 年度临储彻底退出，缺少了临储收购支持的市场来不及调减产量，供大于求严重，价格在新粮上市期创出本轮周期的低点；17/18 年度，随着种植面积的下落和临储拍卖底价提高，价格重心提高，市场信心恢复，18 年临储拍卖成交超过 1 亿吨，行成了巨量的期末结转；18/19 年度，非洲猪瘟对需求的冲击开始显现，贸易商囤积的巨量库存无法消化，市场信心崩溃，最终导致了 9 月港口现货和盘面价格的一轮快速下跌；19/20 年度，上市期农户出现惜售，加上偏低的期初结转，市场在供需偏紧的格局下开启了 2020 年的涨势。

图表 1：临储库存及拍卖成交量（吨）



数据来源：国家粮食交易中心

图表 2：临储拍卖情况



数据来源：国家粮食交易中心

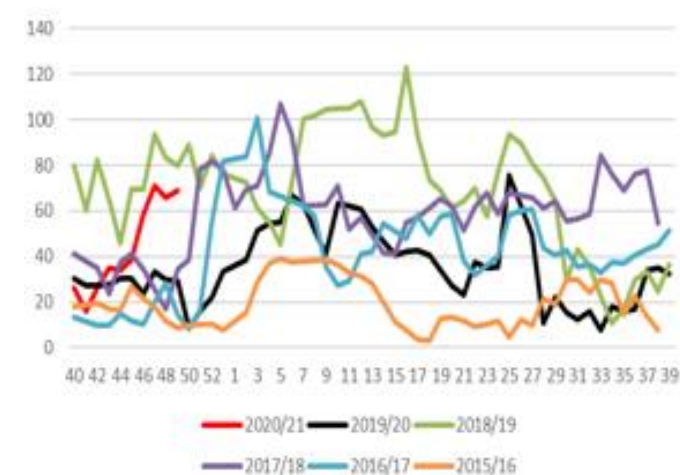
临储前后，玉米的供需格局发生了实质性的转变：2014 年之前，在实行临储收购期间，农户在种植收益得到保证的情况下大量种植玉米，不断提高的收购价刺激种植并且抑制需求，供大于求形成了巨量的临储库存。2016 年临储收购取消，供需两方面的政策出现调整：供给方面，出台“镰刀湾”地区种植结构调整，尽量调减非核心产区面积；需求方面，计划全国范围推广 B10 乙醇汽油，以补贴的方式扶持东北深加工产业。

临储后售粮时间也出现了不一样的变化：年度销售里市场供给分 10 月开始的新粮售粮和次年 5 月开始的临储拍卖。临储库存余量远大于当年产销差，有效补充市场供应，限制价格上行的空间，市场渠道库存相对较低。20/21 年度临储库存完结，供需缺口受到市场上的关注，全年只有新粮上市期

一个集中建库存的机会，这会刺激市场上收购主体：贸易商、深加工厂及饲料厂在新粮上市集中收购，而新粮库存的成本又是确定的，都是收购成本加存储期的资金利息。因此，终端（深加工和饲料厂）为了减少第三方收购，也会增加预期的库存。

临储后对玉米替代品的变化：对水稻和小麦临储库存的影响。临储结束后，市场对玉米的缺口预估在 5000 万吨到 1 亿吨。我们按照最低的 5000 万吨的平均产销差计算，20/21 年度单纯依靠现有的国内玉米产量和库存明显无法弥补，需要通过托市小麦、超期稻谷替代以及扩大饲用谷物进口等多种途径来解决。当前国内小麦和稻谷的库存是充足甚至是偏高的，但是在粮食安全的背景下，可替代的量也值得深究。目前定向水稻投放以每周 100 万吨的数量在进行，首先给到指定企业破碎掺混 15% 的小麦。虽然水稻在实行去库存，但是涉及口粮，去库存的量也值得考量。

图表 3：南方港口玉米库存（万吨）



数据来源：天下粮仓

图表 4：南方港口谷物库存（万吨）



数据来源：天下粮仓

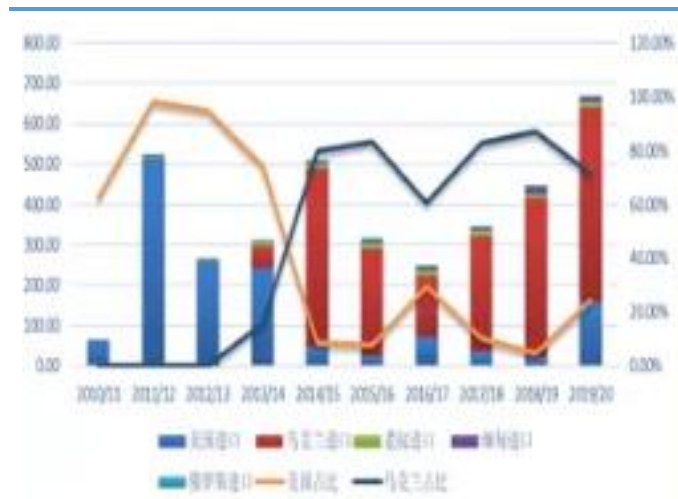
另一方面，从对谷物进口来看，进而对国际饲用谷物供需格局的影响。由于我国玉米进口实行配额管理，配额量 540 万吨，但是 2015 年-2019 年的平均进口量只有 380 万吨，对国内、国际市场都没有明显的影响。20/21 年度开始，临储去化完毕后对国际粗谷物的需求在客观增加，不论是为完成贸易协议的政策性采购，粗谷物进口扩大的趋势是确定的。从目前南方港口进口谷物来看，高粱和玉米 1:1 替代，高粱报价 2700 以上，价格优势不大。大麦 85% 替代玉米，2250 元/吨，价差优势较大。小麦进口替代大幅增加，国产小麦优势不如进口谷物。美国进口的玉米占大头，美国玉米可供进口量较大，替代潜力较大，高粱和大麦进口替代增量有限。

图表 5：大麦进口量及占比



数据来源：天下粮仓

图表 6：高粱进口量及占比



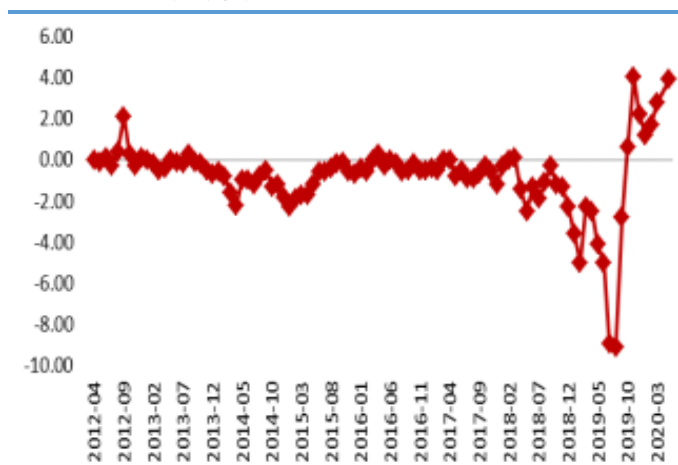
数据来源：天下粮仓

## （二）非洲猪瘟后饲料端的影响

非洲猪瘟（ASF）自从 2018 年 8 月发生以来，国内生猪养殖在经历了 2019 年的大面积传染快速去存栏之后，2020 年疫情得到了控制，通过三元留种等措施，生猪存栏的恢复也快于市场预期。但 ASF 并没有被彻底根除，在有效疫苗研制成功之前，对需求的季节性扰动仍将长期存在。

目前生猪存栏预计恢复到正常水平六成左右，禽料需求在三季度就开始下降，11 月降幅较大，禽养殖今年大部分时间都是亏损，有些亏损额可能超过去年的盈利。预计明年禽料降幅可能超两成，不过这也取决于猪价，养禽今年大部分时间亏损。至 11 月末，全国生猪存栏和能繁母猪存栏均已恢复到常年水平的 90% 以上，预计全国生猪存栏最迟至明年上半年就会恢复到常年水平。生猪超预期恢复，猪价将逐步回落，肉禽类养殖利润将继续被挤压，禽料明年可能将有较大幅度下滑。

图表 7：能繁母猪存栏变化率



数据来源：UNICA

图表 8：自繁自养养殖利润（元/头）



数据来源：UNICA

### （三）深加工政策转变

从大力推广到严格控制，燃料乙醇政策的变化是玉米供需变化的缩影：回顾 2017 年，国家发展改革委、国家能源局、财政部等十五部门联合印发了《关于扩大生物燃料乙醇生产和推广使用车用乙醇汽油的实施方案》，方案中指出：要大力发展纤维素燃料乙醇等先进生物液体燃料，满足持续增长的市场需求。17 年方案出台的背景是我国粮食连年丰收，扩大生物燃料乙醇生产消费有利于调节粮食供求，有效处置超期超标等粮食，促进农业供给侧结构性改革。

图表 9：2017-2019 乙醇产业供需平衡表

年份	产能	产量	进口量	总供应量	实际需求量	供需平衡
2017年	1299	726	1.97	727.97	720.5	7.47
2018年	1509.5	760	81.63	841.63	806	35.63
2019年预计	1582.5	796	52	848	790	58

数据来源：隆重资讯

到 2020 年，在全国范围内推广使用车用乙醇汽油，基本实现全覆盖。自 16 年我国玉米临时收储政策退出历史舞台，玉米去库存进展超预期，而随着临储拍卖退出历史舞台，可用于燃料乙醇加工的陈化粮消耗殆尽，玉米供需形势从过剩到偏紧转变，而生猪养殖产业的快速扩张拉动玉米饲料消费快速增长。在此形势下，“不与人争粮、不与粮争地”更加符合现目前的供需形势和粮食安全要求。另外一方面，乙醇燃料产能在前期补贴刺激下大规模扩张之后并未有效消耗。基于 2017 年国家提出推广乙醇汽油政策及相关补贴，2018 年国内乙醇产能增速达到 210.5 万吨，然而产能大规模扩张之后并未有效消耗，2018 年产量仅增加 34 万吨，与产能增加的情况不成正比，供需失衡使得 2019 年产能增速放缓。消费习惯短时间难以改变，燃料乙醇推广遇冷，需求端增速缓慢，延缓产能扩张减少了燃料乙醇过剩压力，有利于市场健康发展。

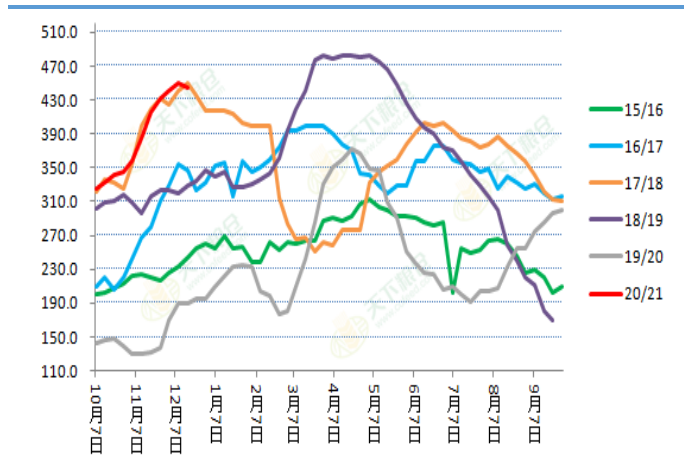
### 三、玉米当下及未来关注点

#### （一）当下玉米基本面

利多因素的驱动趋于衰竭，在政策多种手段的干预之下，市场心态趋于谨慎。春节前，关注的重点从供应端转向需求端和政策端，而需求的情况也将对长期的价格走势产生影响。

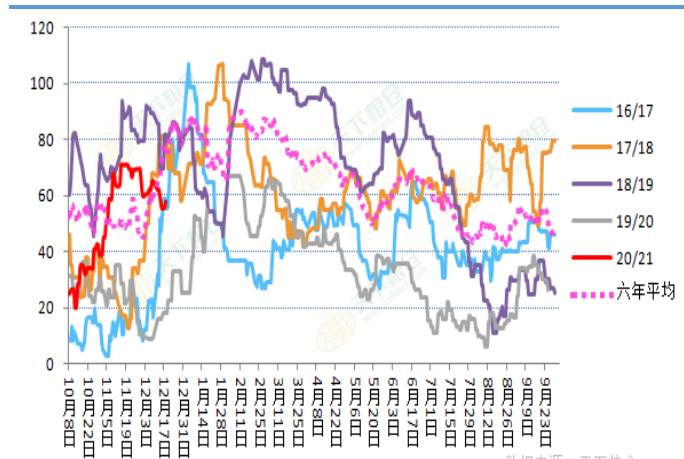
供给端，虽然农户的售粮进度偏快，但是用粮企业的库存也相对充裕，产区企业在持续收购，销区企业有大量的进口谷物。即使企业在春节前继续建立库存，心态和力度也会有所减弱，抢粮的情况会趋于缓解。

图表 10：北方港口库存（万吨）



数据来源：天下粮仓

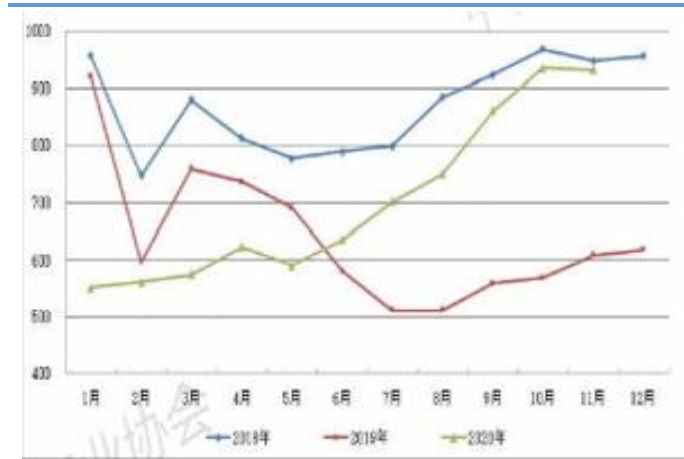
图表 11：南方港口内贸库存（万吨）



数据来源：天下粮仓

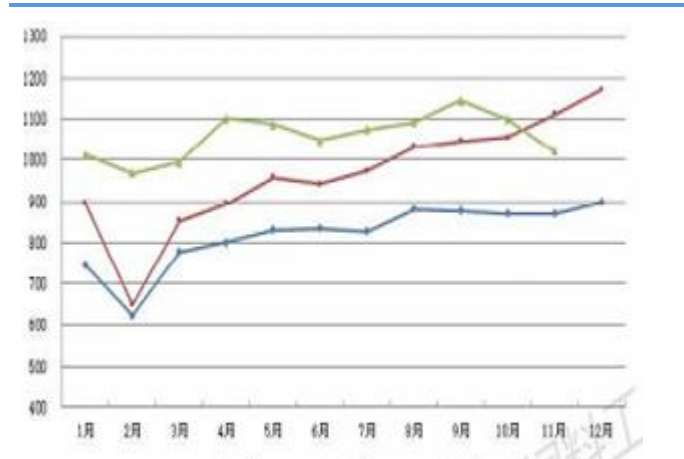
需求端，饲料方面我们看到 11 月饲料产量意外环比下降，侧面也反应了生猪疫情的严重性。再加上 12-1 月集中出栏，预计需求环比大幅增加的可能性不大。深加工方面，随着玉米价格的一路走高，前期淀粉涨价所建立起来的利润又被打掉，并且淀粉绝对高价已经影响到需求。相对大渠道库存的弱需求状态，估计还会持续。

图表 12：猪料月度产量（万吨）



数据来源：饲料工业协会

图表 13：禽料月度产量（万吨）



数据来源：饲料工业协会

## （二）未来玉米关注点

国内生产方面，东北依然是最重要的，种植结构调整后，总面积减少已经是不争的事实。关注 2021 年的一号农业文件对玉米种植的态度。未来面积的恢复，更多要依靠种植收益刺激、补贴刺激等经济年 4-5 月份的种植情况，需要密切关注。单产方面，我们对通过种子技术提高单产仍有期待。

进口方面，按照 USDA 发布的 12 月平衡表，全球除中国外的粗谷物库存只有 1.26 亿吨，玉米库存更是只有 9700 万吨——这还是在中国进口 1650 万吨的预期下，如果中国进口如国内预期增加到 2500 万吨，那么国际市场的供应能力会进一步下降。如果中国玉米需要长期依靠大量进口来补充，就要求其他主产国扩大玉米种植面积。

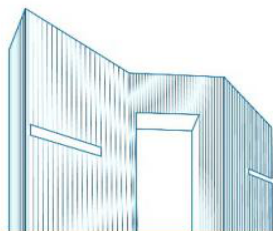
需求方面，高玉米价格势必会降低相关产业的盈利，通过亏损的方式抑制部分需求。由于生猪存栏还未恢复到高位，未来养殖利润存在还会带动饲料需求。而深加工行业产能已经有过剩的苗头，特别是一些出口量大的品种，在失去玉米成本优势之后，出口已经开始快速下滑。从原料的可替代性上来说，酒精行业尤其是燃料乙醇行业是最易于用陈化水稻等其他原料替代的。

## 四、操作建议

整体看 2021 年的玉米价格在缺口预期的影响下，易涨难跌整体处于高位震荡，价格区间在 2400-2900 之间；而淀粉，一方面受原料价格抬升的影响，也将被动跟随上涨，另一方面终端淀粉的行业利润将趋于缩小。

## 免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。



期市有风险 入市需谨慎

# 国贸投研小程序

专注期货，悦享资讯

7X24小时期货资讯，紧跟行情专业解读



专业·诚信·进取·共赢