

玉米产业分析及行情展望

申银万国期货 研究所

分析师：徐盛 (F3083505 , Z0016250)

2021.4.8

主要内容



第一节 玉米行情回顾

第二节 全球玉米供需

第三节 未来玉米价格展望

第四节 交易策略

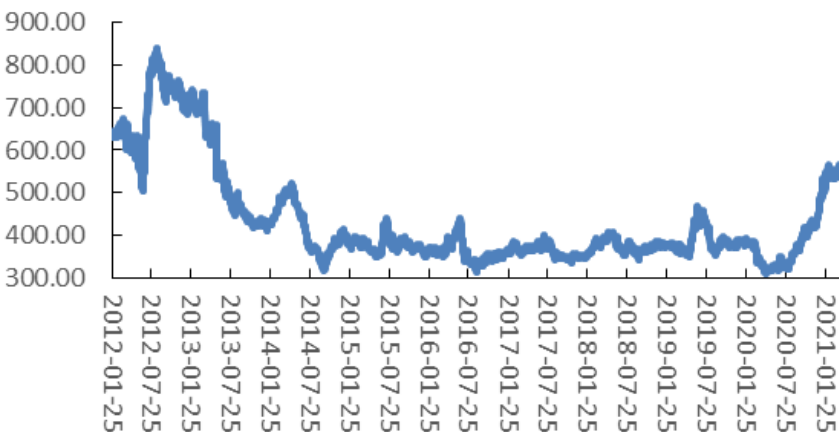
玉米行情回顾

从全球来看, 全球玉米与大豆在过去一年同时走出了多年的盘整, 开始并肩上涨。

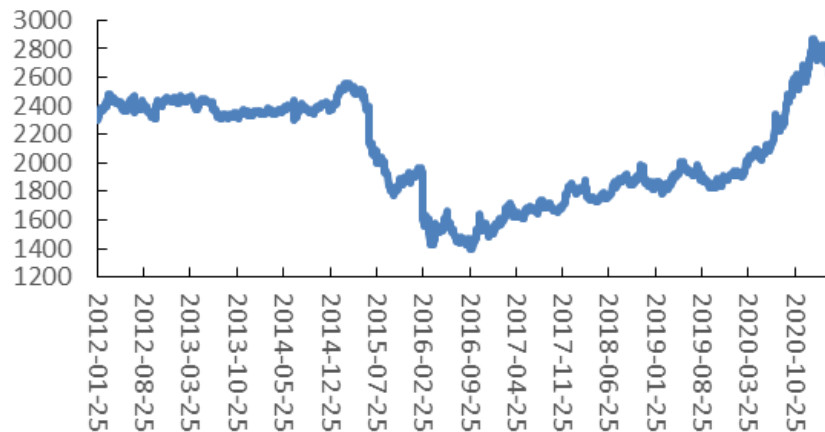
对于国内而言, 玉米价格在16年年中率先触底, 随着过去几年玉米的去库存, 国内玉米的供需结构发生了很大的变化。

随着中国玉米进口的增加, 国际市场价格对国内影响权重将逐步加大。

美玉米（美分/蒲式耳）



大连玉米价格（元/吨）



主要内容



第一节 玉米行情回顾

第二节 全球玉米供需

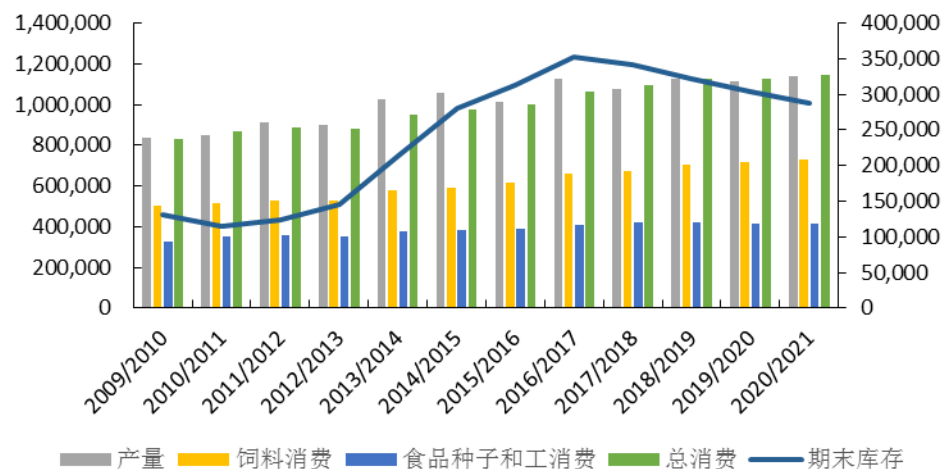
第三节 未来玉米价格展望

第四节 交易策略

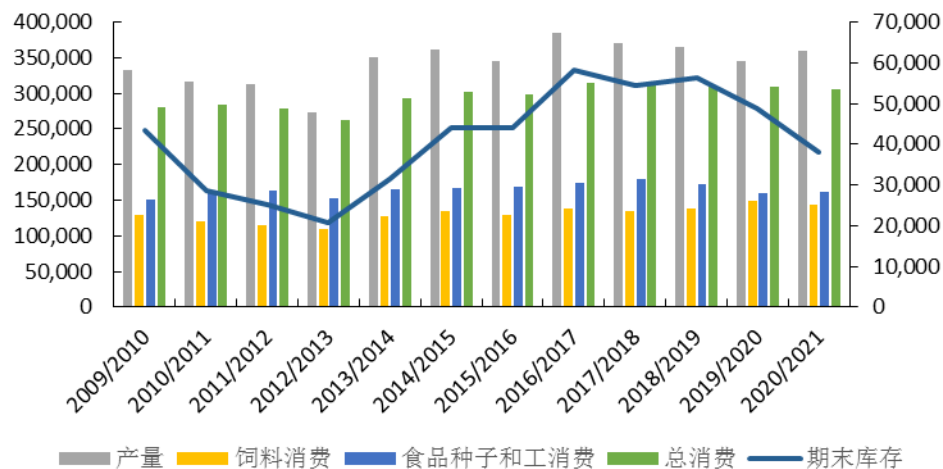
全球供需

- 16/17作物季后全球玉米一直处于小幅库存中
- 19/20作物季后美国玉米去库存开始加速
- 历史上美国低库存对应着800美分/蒲式耳的价格

玉米全球供需（千吨）



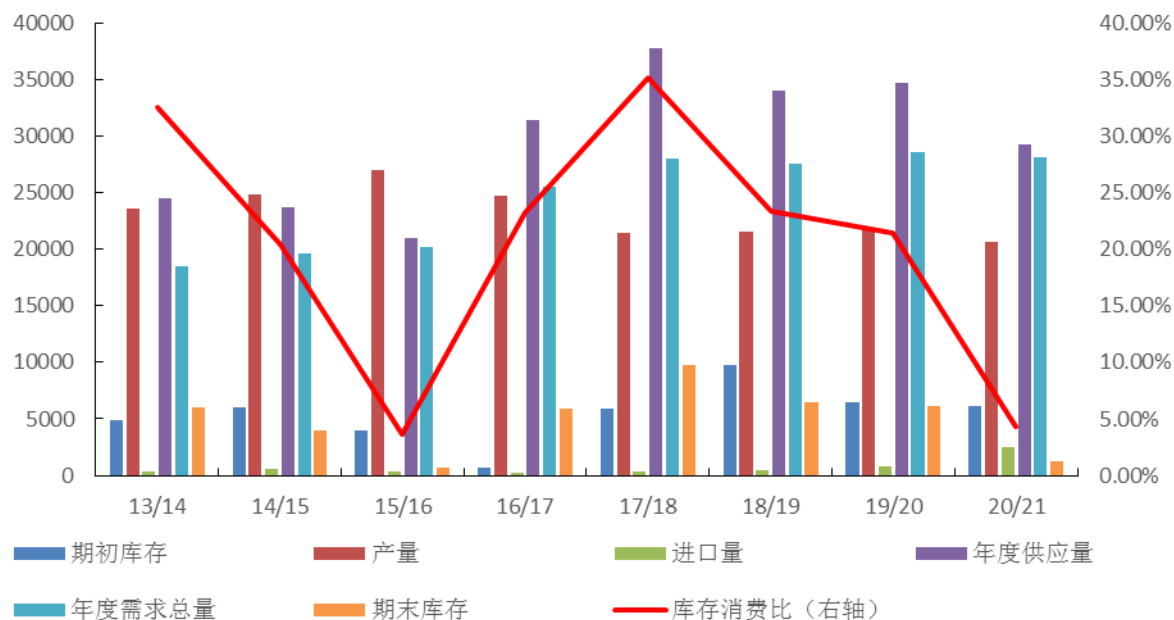
玉米美国供需（千吨）



国内供需

- 17/18作物季为过去几年库存的高点，随后便一直处于去库中
- 20/21作物季将成为又一个转折点，市场需要解决低库存的问题

中国玉米供需（万吨）



种植面积报告给市场带来额外冲击

- 北京时间4月1日凌晨公布的种植面积报告里，美玉米面积9114.4万英亩，远低于市场预期的9320.8万英亩。结果公布后美玉米直奔涨停。
- 但后期的走势反映出市场对此面积的怀疑

United States Planted Acres 2021

(millions of acres)

	CORN	SOY	WHEAT
Prospective Plantings	91.144	87.600	46.358
Trade average	93.208	89.996	44.971
Ag Outlook Forum	92.0	90.0	45.0
USDA 2020	90.819	83.084	44.349

Data sources: USDA; Reuters

@kannbwx

United States Quarterly Grain Stocks

(billions of bushels)

	CORN	SOY	WHEAT
March 1, 2021	7.701	1.564	1.314
Pre-report trade average	7.767	1.534	1.272
March 1, 2020 Stocks	7.952	2.255	1.415

Data sources: USDA/NASS; Reuters

@kannbwx

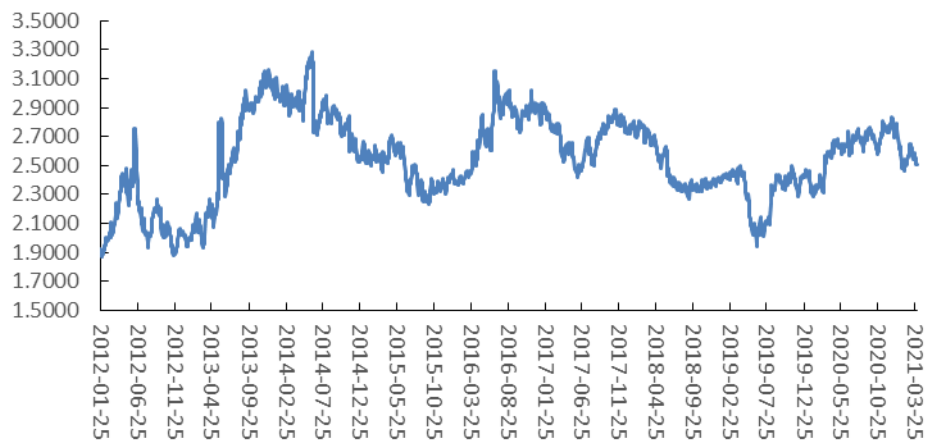
种植面积报告给市场带来额外冲击

- 按照部分专家的说法，考虑到目前的价格以及从农户了解的情况，只要有空地，农户都会种上农作物。
- 玉米和大豆价格高企，中国加大采购美国玉米和大豆，加上天气因素制约南美作物产量，这将鼓励美国农户种植创纪录的玉米和大豆。
- 如果天气良好，而且价格保持坚挺，到6月份时播种面积将会上调。

美豆/美玉米比价

- 目前盘面上美豆/美玉米比价偏高，对于农民来说，种植大豆会更为有利

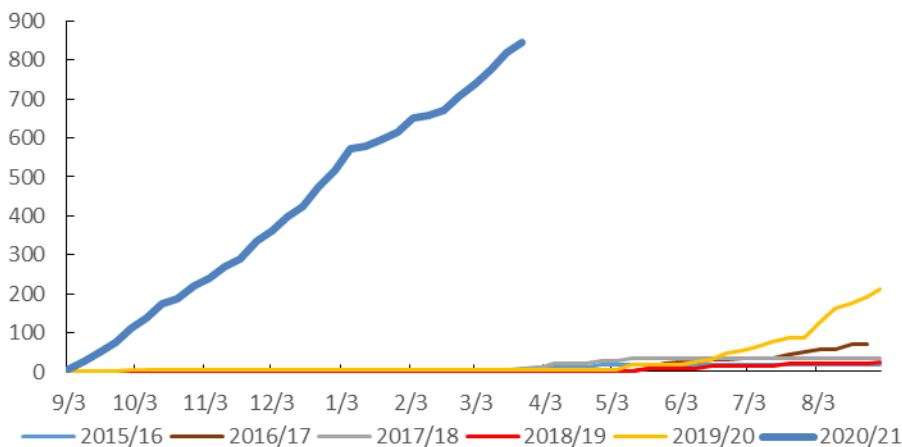
美豆/美玉米比价



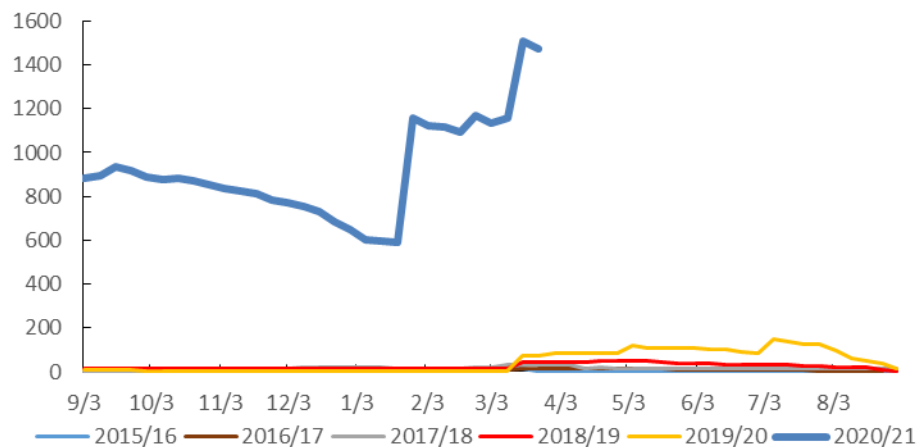
贸易流：美玉米出口

- 根据USDA出口报告，截至3月25日，我国已累计购买2020/21年度美玉米2318.5万吨，其中，约1472.4万吨未装船，占比约63.5%。3月中旬我国密集购买美玉米，共签订389万吨，体现了国内对进口玉米的需求仍然旺盛。由于已购的美玉米有约2/3没有装船到港，后续应关注4月我国南方港进口玉米到港情况对国内玉米现货价格的影响。

美玉米对中国累计出口（万吨）



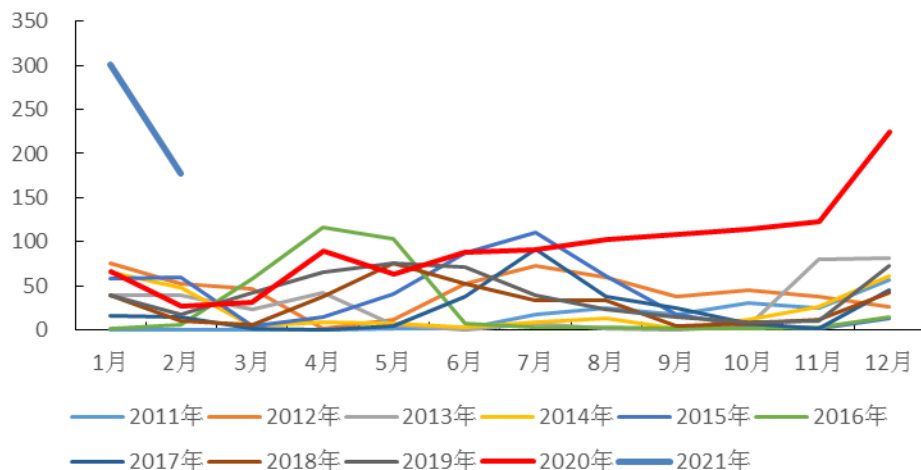
美玉米对中国累计未装船（万吨）



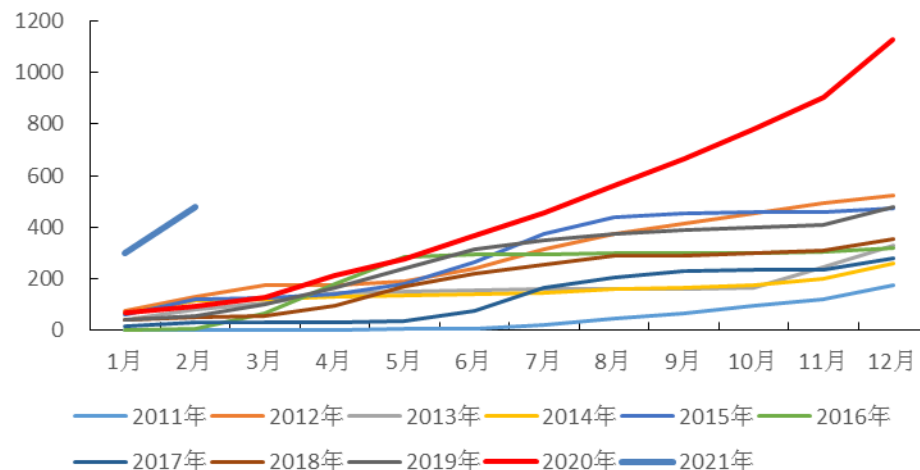
贸易流：国内玉米和其他谷物进口大增

- 根据海关总署发布的数据显示，2月份中国玉米进口量为178.10万吨，环比1月301.46万吨减少123.36万吨，同比2020年2月的27.11万吨增加150.99万吨。
- 1-2月中国累计玉米进口479.56万吨，同比增加414.39%。
- 根据海关数据，分国别看进口，主要来源国集中于美国及乌克兰，共占比约99%
- 除了玉米之外，高粱和大麦进口也大幅增加

玉米月度进口（万吨）



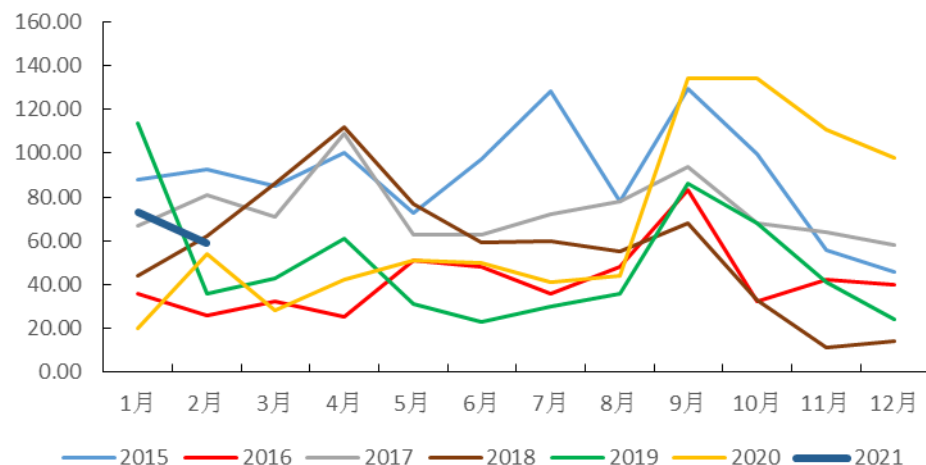
玉米月度进口（万吨）



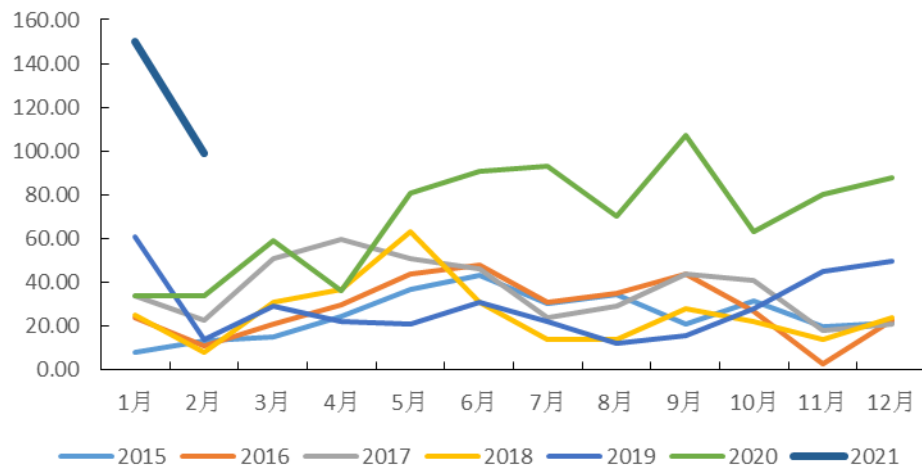
贸易流：玉米和其他谷物进口大增

- 1-2月份进口高粱约为140.4万吨，同比约为去年的4.65倍；进口大麦约为132.2万吨，同比增加79.4%。

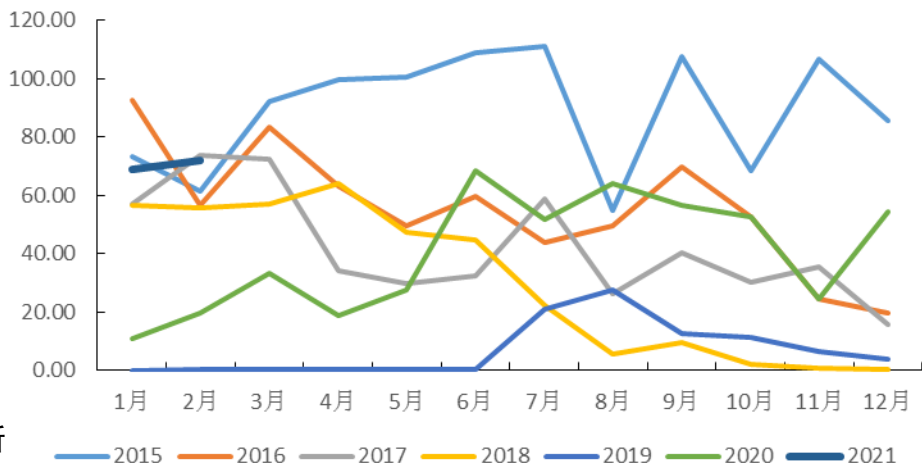
进口大麦（万吨）



进口小麦（万吨）



进口高粱（万吨）



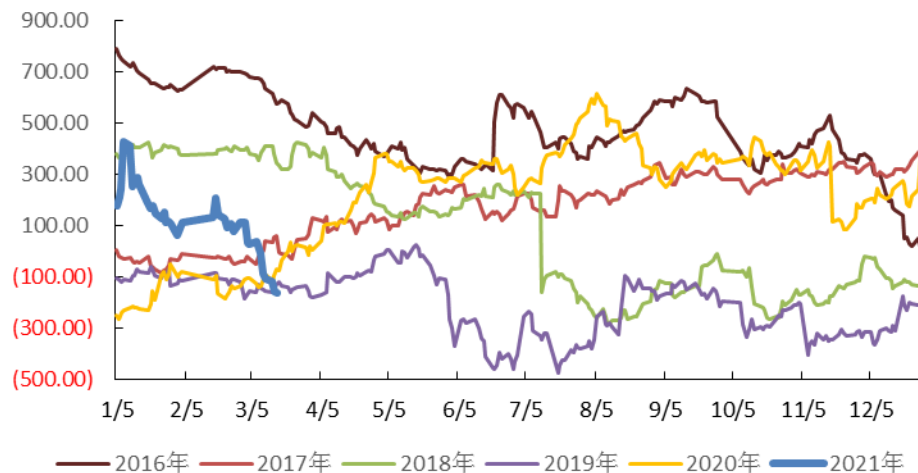
贸易流：进口价差

- 随着美玉米保持坚挺以及国内玉米下跌，进口价差出现了大幅减少，截至4月2日广东港国产玉米-进口玉米价差为-162元/吨，周度环比-44元/吨，时隔一年多后进口又重新出现了倒挂

广东港国产玉米-进口玉米价差（元/吨）



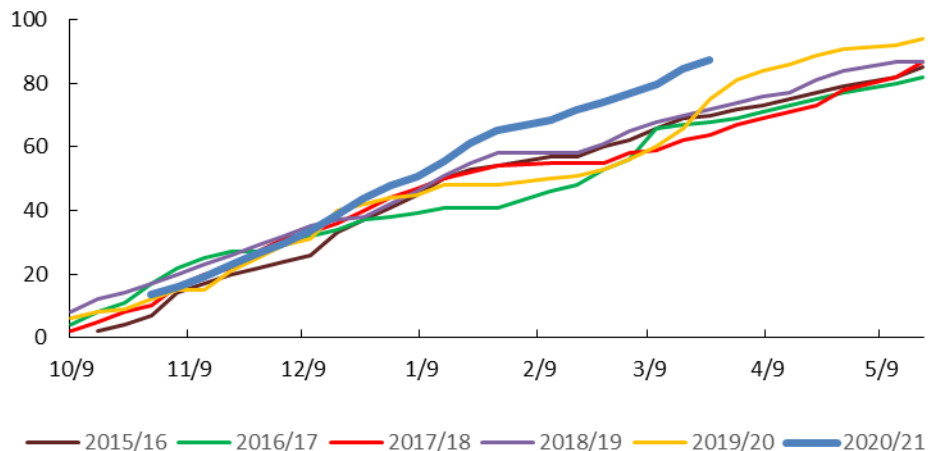
广东港国产玉米-进口玉米价差季节性（元/吨）



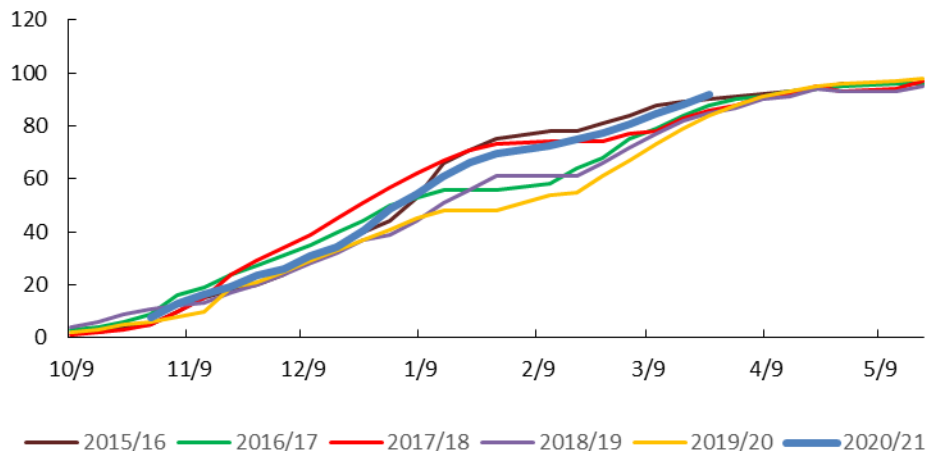
供应：售粮进度

- 截至今年第13周，东北地区农户售粮进度约为91.97%，同比去年偏高7.97%。华北地区农户售粮进度约为87.38%，同比去年偏高12.38%。
- 今年玉米售粮进度偏快，后期关注贸易商和用粮企业库存消耗

华北售粮进度



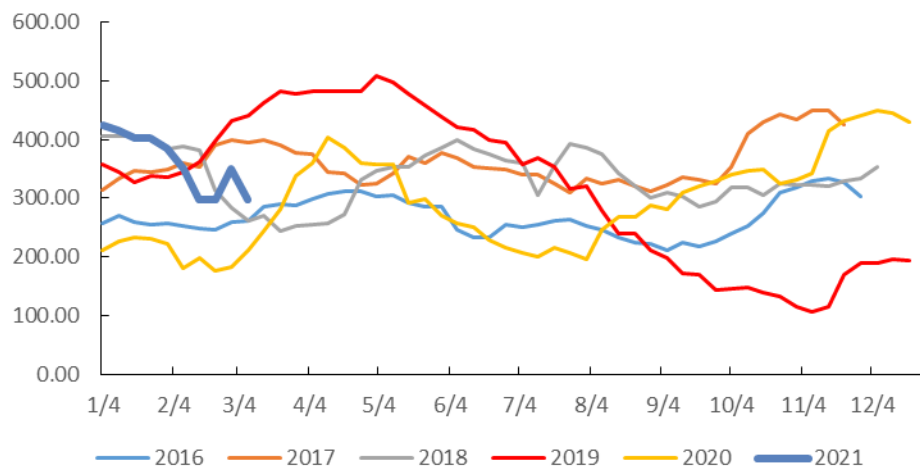
东北售粮进度



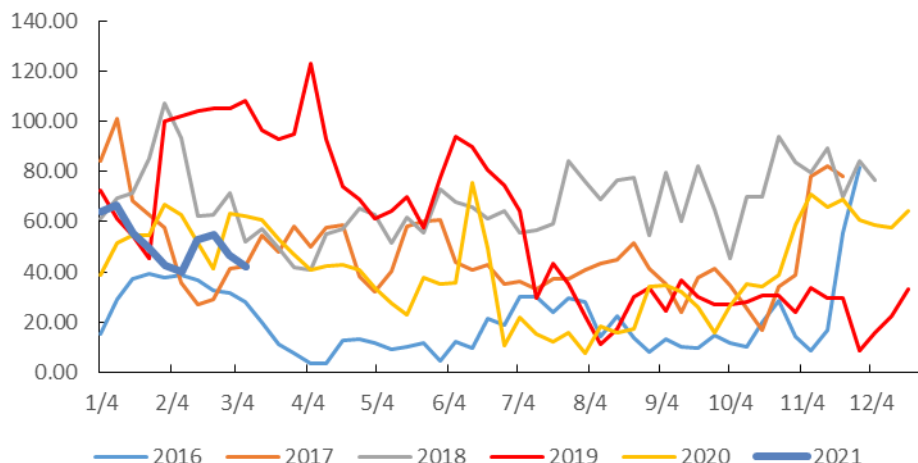
供应：港口库存

- 截至3月15日当周，北方玉米总库存为298万吨，南方库存为42.1万吨，总库存为340.1万吨，环比减少56.6万吨。

玉米北方库存（万吨）



玉米南方库存（万吨）



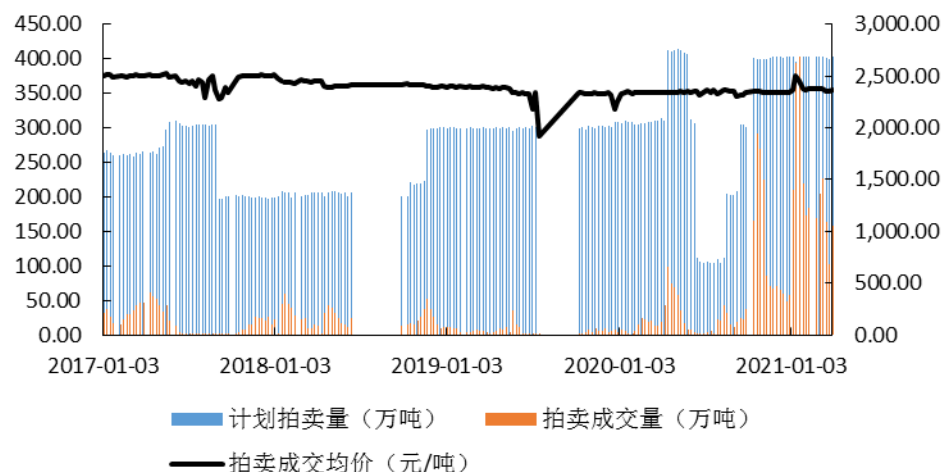
供应：小麦替代

- 根据天下粮仓对饲料企业的调研数据，3月30日玉米在饲料中的添加比例为14%，去年同期为59%，小麦及其他谷物替代玉米的比例达到56%。
- 国家粮油信息中心首席分析师王晓辉预计今年小麦饲用量将达到3500万吨，创历史新高。
- 近20年饲用小麦消费在700-3500万吨之间波动，年平均1382万吨。
- 过去20年小麦进口在4.3-838万吨波动，平均265万吨，去年进口838万吨，但还是小于963.6万吨的关税配额。
- 小麦替代存在极限（价差、口粮）

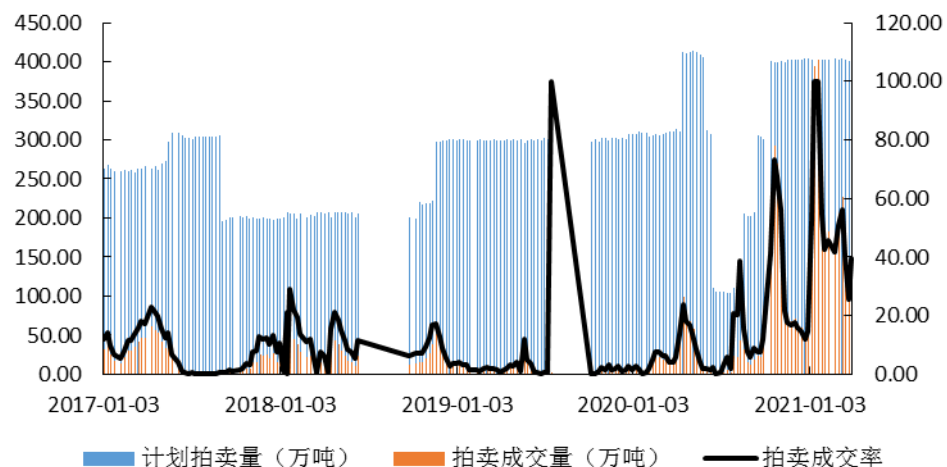
供应：小麦替代

- 根据WIND的数据，去年10月至今至3月31日小麦累计成交4083.96万吨，去年同期232.96万吨

小麦拍卖成交



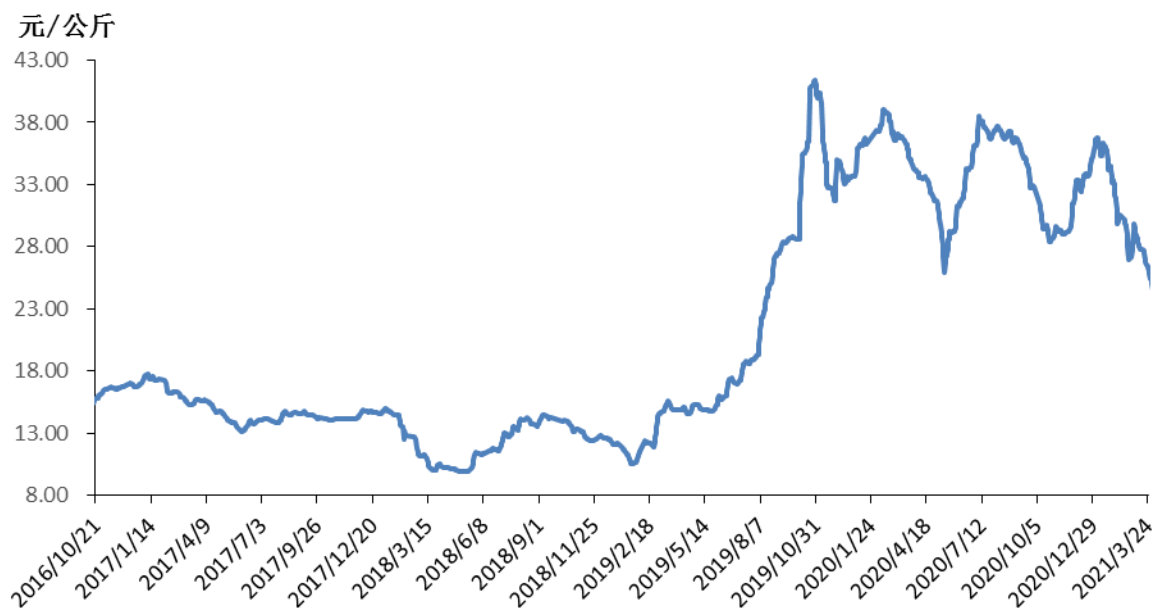
小麦拍卖成交



需求：养殖

- 截至4月7日，全国猪价均价继续下跌至22.38元/公斤，低于上周的24.43元/公斤，进入3月以来猪价持续下跌。
- 猪价下跌对玉米需求形成了利空。

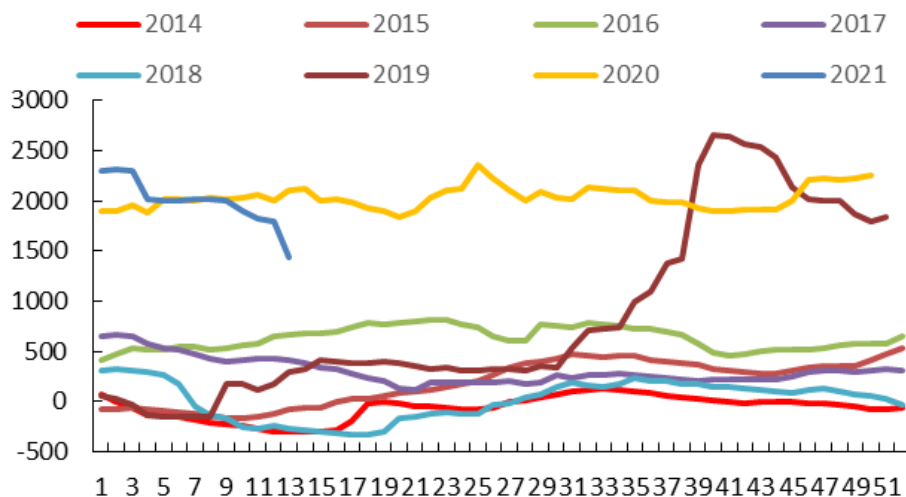
全国外三元生猪出栏均价走势图



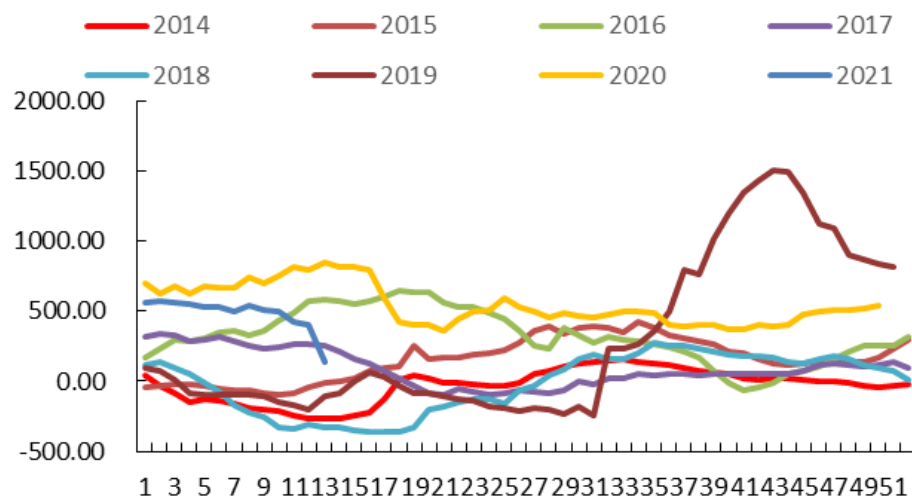
需求：养殖

- 截至4月2日当周，自繁自养养殖利润下跌370元/头至1430元/头。
- 截至4月2日当周，外购仔猪养殖利润从上一周的399元/头跌至135元/头。

自繁自养养殖利润（元/头）



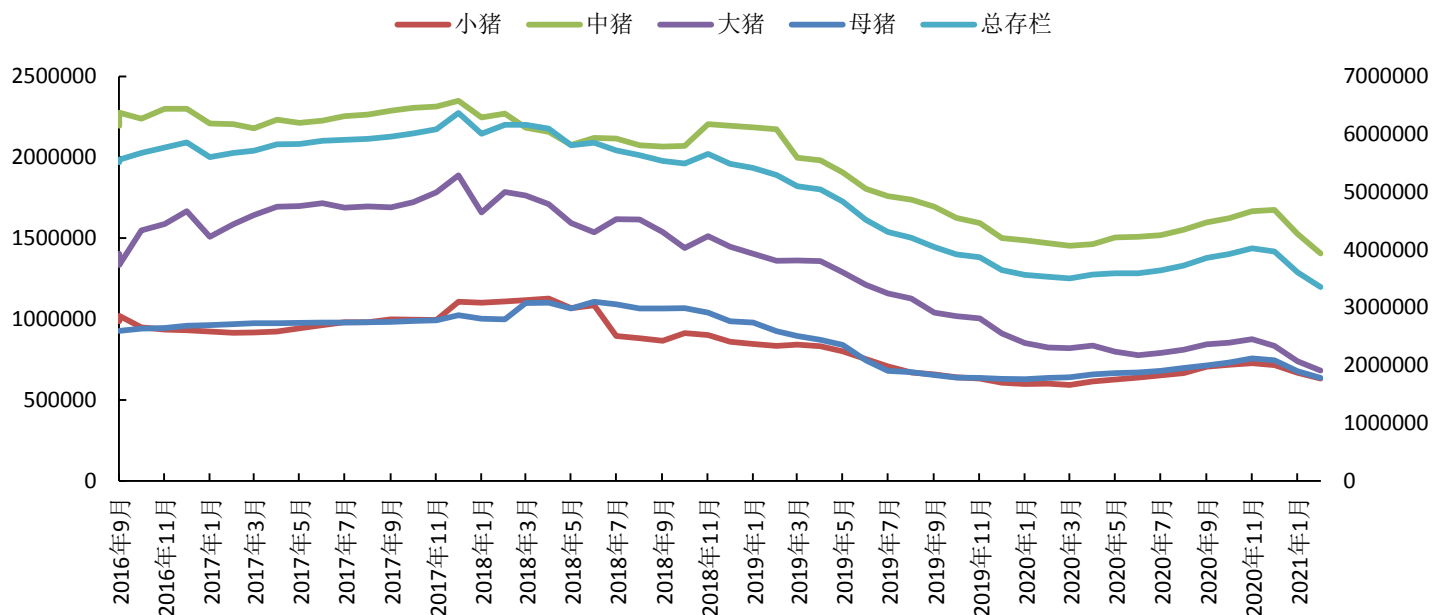
外购仔猪养殖利润（元/头）



养殖

- 截至2月底，样本企业：
- 能繁母猪存栏量继续下降5.97%，连续三个月环比降低，接近2020年2月。
- 50公斤以下小猪存栏量下降4.83%，连续两个月环比降低，接近2020年6月。
- 50-80公斤的中猪存栏量下降7.92%，连续两个月环比降低，低于2020年最低的3月。
- 80公斤以上的大猪存栏量下降7.81%，连续三个月环比降低，低于2020年最低的6月。

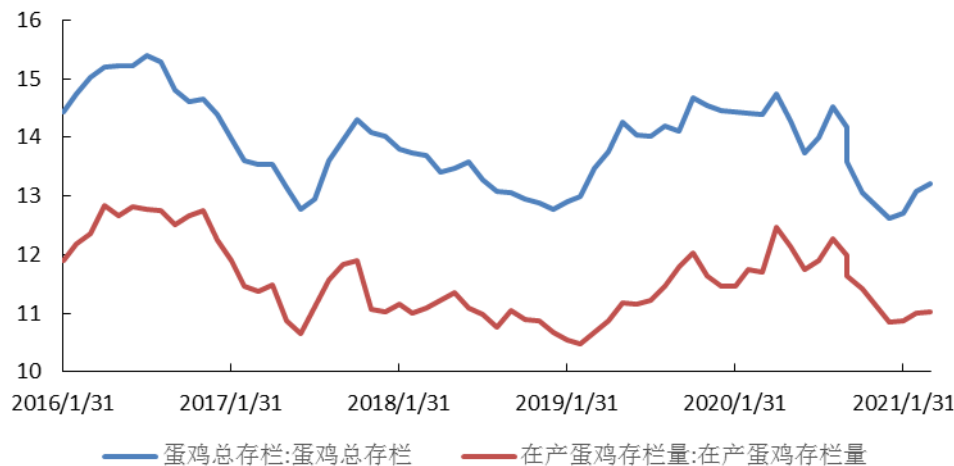
样本企业生猪存栏情况（头）



需求：养殖

- 截至4月6日，蛋鸡养殖利润约为5.28元/只，环比上周上涨5.4元/只，同比偏高15.56元/只；淘鸡价与蛋价的比值约为1.3，环比上周上涨。
- 本周鸡蛋现货下跌，由于饲料原料成本仍然较高，养殖场未见明显盈利。3月在产蛋鸡存栏约为11.03亿只，较上月上升0.02亿只，蛋鸡存栏开始回升，产能周期到达低位后逐渐恢复。蛋鸡存栏处于恢复周期，养殖利润维持正值，若长期保持该存栏恢复速度，预计下半年禽类数量将大幅增加，对玉米饲料消费带来支撑。

蛋鸡存栏（亿只）



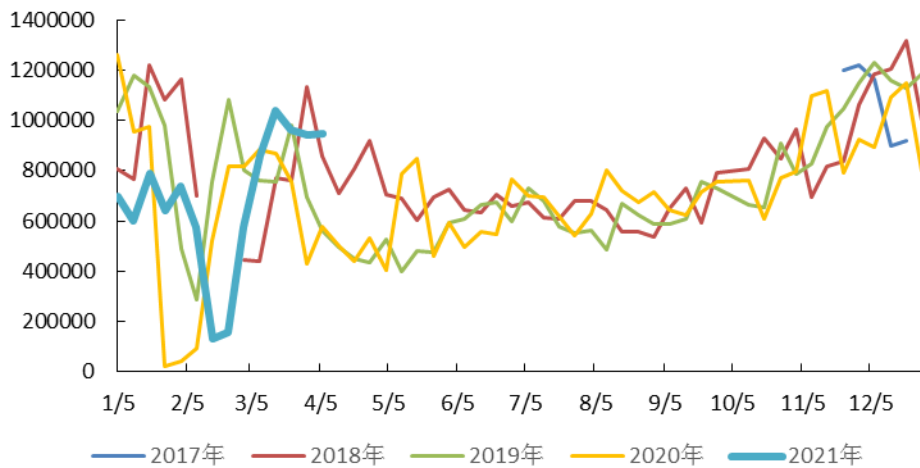
蛋鸡养殖利润（元/只）



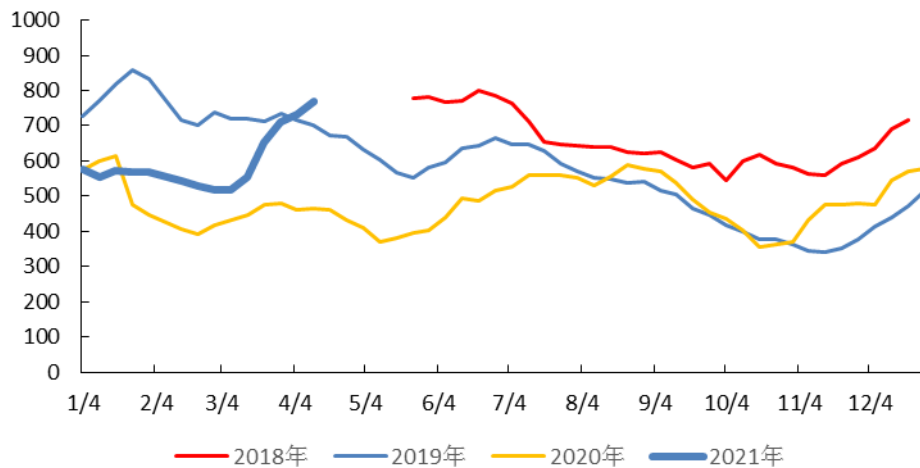
需求：玉米深加工

- 截至4月2日当周，110家深加工企业收购94.7万吨，同比大幅增加51.5万吨，环比小幅增加0.4万吨。
- 截至4月2日当周，115家深加工企业库存768.4万吨，同比大幅增加306.7万吨，环比增加36.0万吨。
- 深加工企业高库存将对需求产生不利影响。

110家深加工企业收购量（吨）



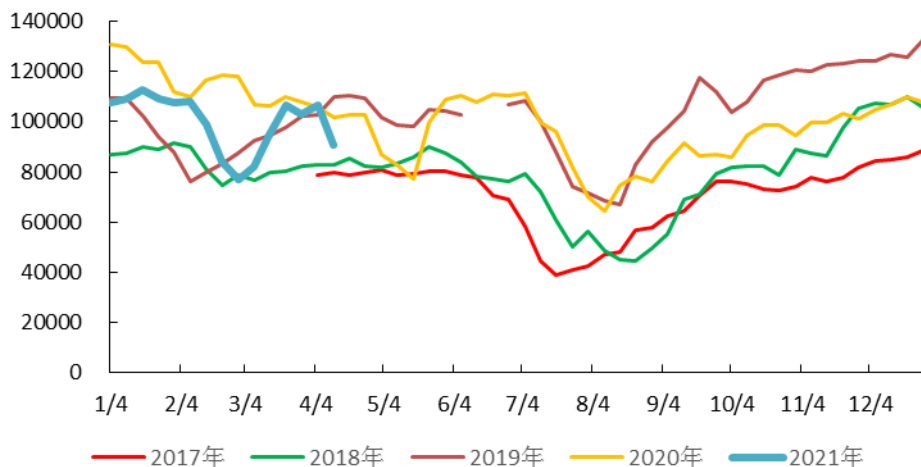
115家玉米深加工企业库存（万吨）



需求：玉米深加工

- 截至4月2日当周，44家玉米酒精企业开工产量9.1万吨，同比减少1.5万吨，环比减少1.6万吨。
- 市场有5月对酒精企业定向出售2000万吨稻谷、小麦的传闻，这将打压玉米价格。

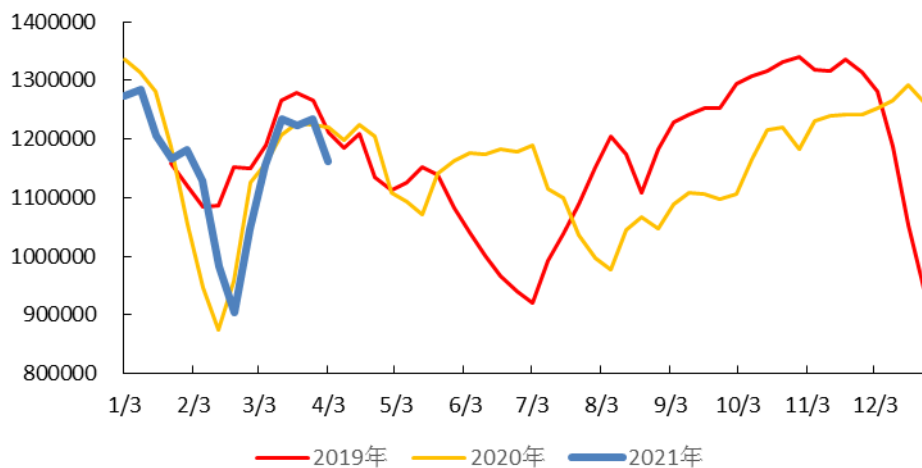
44家玉米酒精企业开工（吨）



需求：玉米深加工

- 截至4月2日当周，各玉米深加工企业（DDGS+淀粉+添加剂）消耗玉米116.3万吨，同比减少5.8万吨，环比减少7.1万吨。

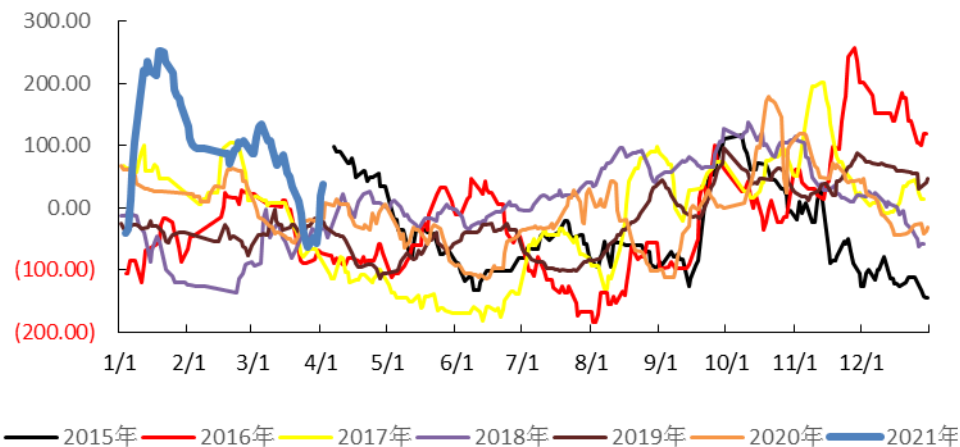
深加工企业玉米消耗量总计（吨）



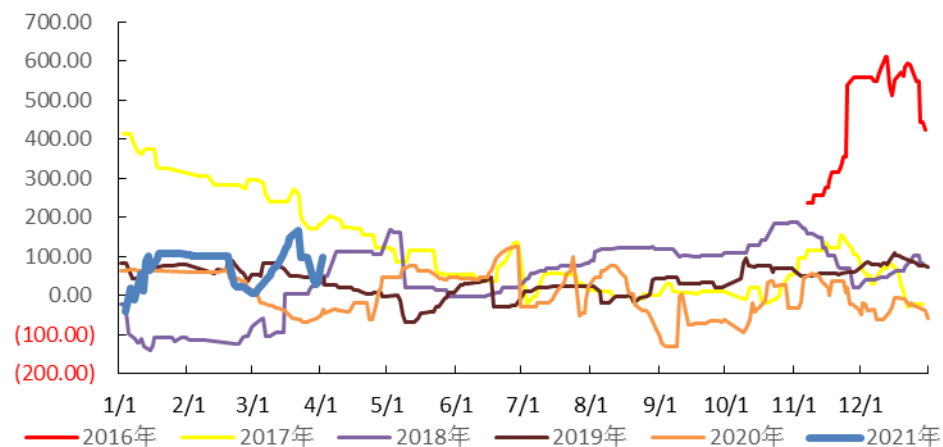
需求：玉米深加工

- 截至4月2日当周，山东淀粉加工利润37元/吨，同比增加53元/吨，周度环比增加117元/吨。吉林淀粉加工利润97元/吨，同比增加133元/吨，周度环比增加37元/吨。

山东淀粉加工利润（元/吨）



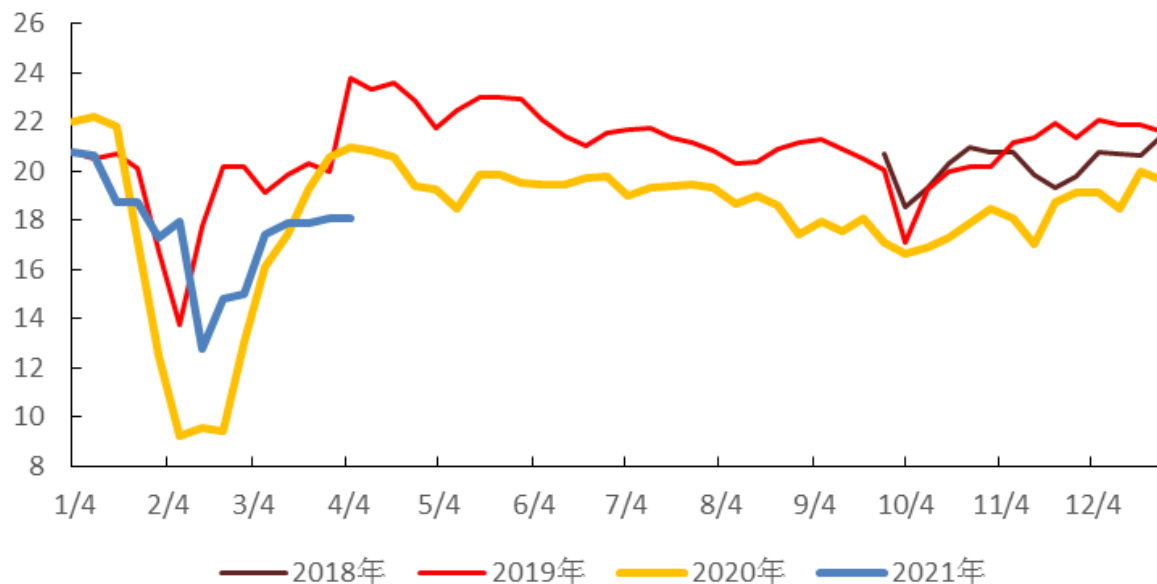
吉林淀粉加工利润（元/吨）



需求：淀粉与淀粉糖需求

- 根据天下粮仓统计数据，截至4月2日当周样本淀粉糖企业（结晶葡萄糖+麦芽糖浆+麦芽糊精+果葡糖浆）产量18.09万吨，环比下降0.02万吨，同比减少2.89万吨。
- 淀粉糖企业需求减少对玉米价格不利

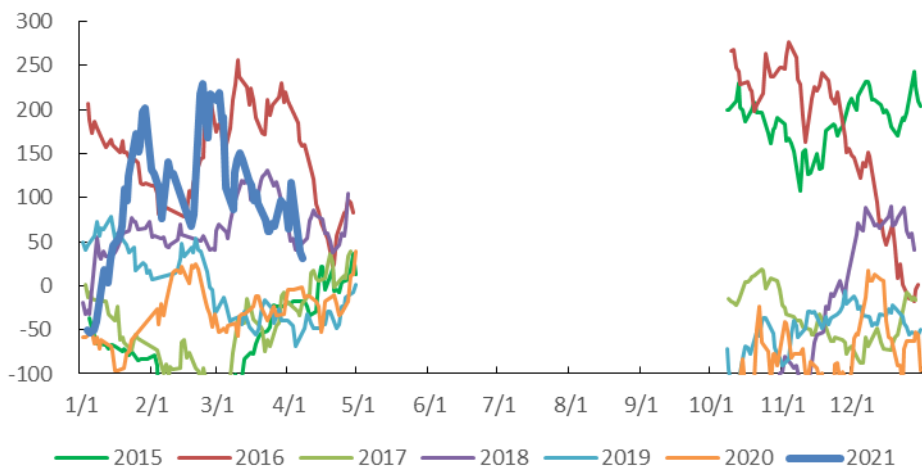
样本淀粉糖厂周度产量（万吨）



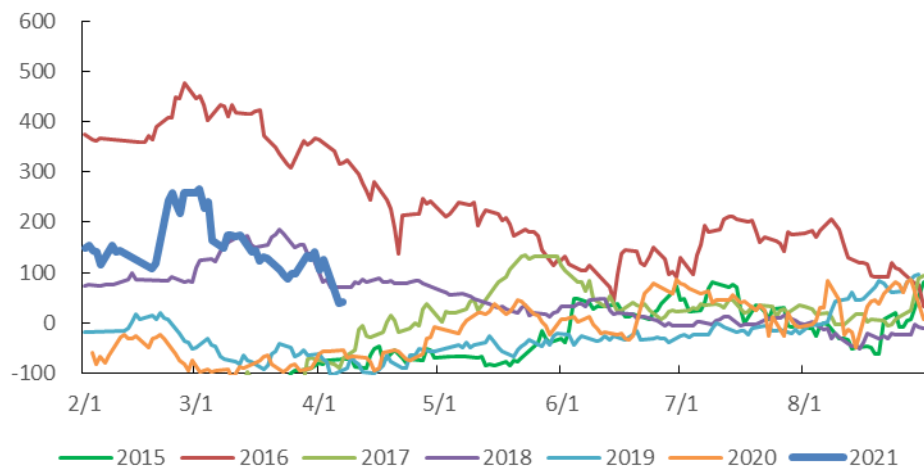
国内基差

- 随着供应压力增加，现货价格逐步走弱，基差总体出现走弱但上周有所反弹。截至4月2日玉米05合约基差为117元/吨，较前一周反弹50元/吨，较去年同期偏高121元/吨；玉米09合约基差为125元/吨，较前一周反弹28元/吨，较去年同期偏高181元/吨

玉米基差-05（元/吨）



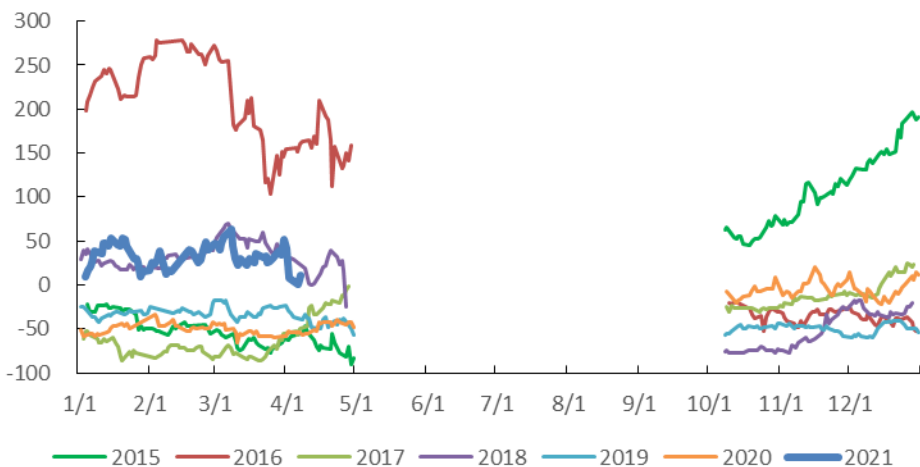
玉米基差-09（元/吨）



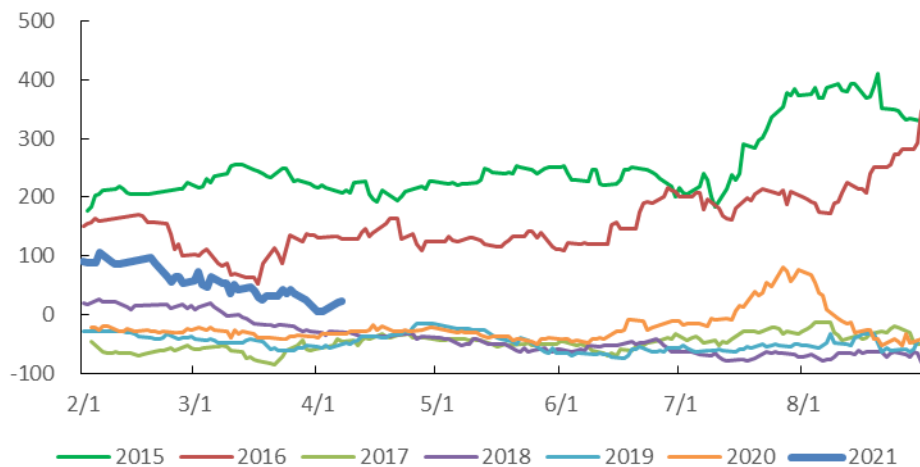
玉米月差

- 与基差走势类似，玉米呈现近月走弱的态势。截至4月2日玉米05-09合约月差为8元/吨，较前一周下跌22元/吨，较去年同期偏高60元/吨；玉米09-01合约月差为6元/吨，较前一周下跌29元/吨，较去年同期偏高39元/吨

玉米5-9价差（元/吨）



玉米9-1价差（元/吨）



主要内容



第一节 玉米行情回顾

第二节 全球玉米供需

第三节 未来玉米价格展望

第四节 交易策略

未来玉米价格展望

- 随着过去几年的去库存，玉米存在产需缺口，而价格从底部翻番。但随着前期玉米现货价格达到3000元一带，饲料中小麦替代、深加工企业需求下滑、进口玉米上升以及新作玉米面积增加将有效缓解供需不足的预期。短期玉米价格将偏弱势运行，下方最低目标以参考玉米低于小麦200（2400元/吨左右）。
- 后面关注玉米进口是否能有效形成供应（是否进国储）以及五一前后东北实际播种面积。
- 如果播种生长期北半球天气出现问题叠加生猪和禽类存栏重新恢复，那么下半年玉米仍有回到前高的空间

主要内容



第一节 玉米行情回顾

第二节 全球玉米供需

第三节 未来玉米价格展望

第四节 交易策略

交易策略

- 套保
- 单边
- 套利
- 期权



套保

- 对于玉米贸易商，选择09合约逢反弹卖出套保，套保数量取决于贸易量。
- 对于饲料和养殖企业，买入套保，同样地套保数量取决于实际需求量。
- 套保和投机要严格区分。
- 套保时机和价格取决于对行情的预判，同时根据基差参考。

单边

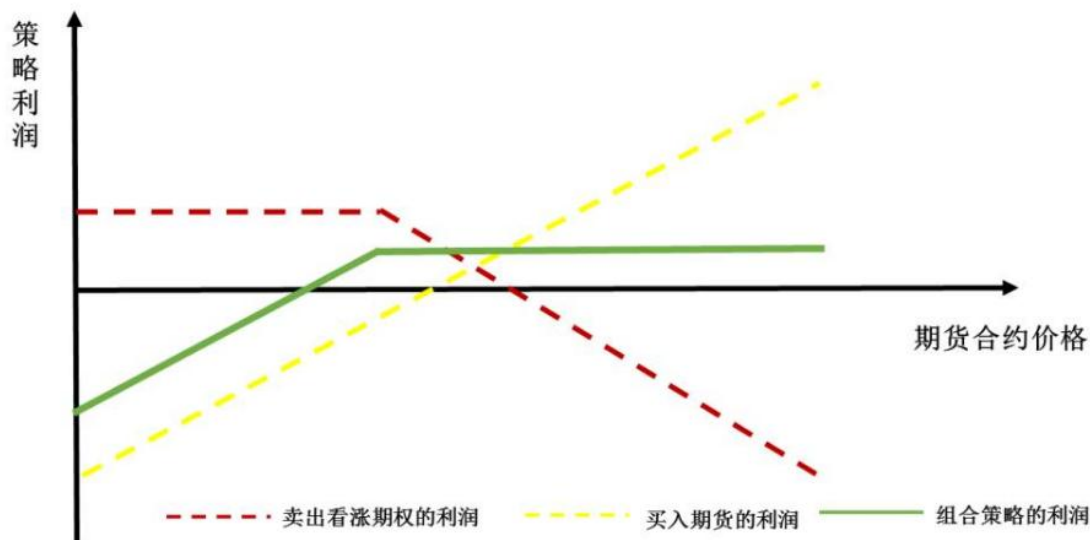
- 单边基于对行情的判断，采用期货单边的方法能避免期权投资的权利金消耗，同时比套利投资收益更高，但风险同样偏大
- 由于近期玉米供需压力偏大，短期09合约适合逢高做空，下方目标极限在2400元/吨一带。
- 长期由于生猪存栏、种植面积和天气的不确定性，玉米01合约适合逢低买，上方目标在3000元/吨。

套利

- 牵涉到玉米的套利包括月差套利、内外套利、养殖套利。
- 月差套利上，倾向于9-1月差反套。
- 内外套利倾向于买外空内，可以等待进口利润回到正值后再操作。
- 养殖套利则倾向于买LH空C/M的养殖利润扩大。

期权

- 场内期权（买入/卖出 看涨看跌期权）：类似于期货的操作，以小博大，同时名义风险较小
- 场内期权组合：备兑组合（固定收益）、零成本期权组合。
- 场外期权：定制化服务



免责声明

本报告的信息均资料来源于公开资料，本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买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，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，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

谢谢！
THANK YOU