

恒泰证券 恒泰期货股份有限公司
HENGTAI SECURITIES HENGTAI FUTURES CO.,LTD.

2021 年度投资策略报告

玉米篇

恒泰期货研究所 农产品组

研究员：周志勤

从业资格号：F3074827

电话：18621546229

电邮：zhouzhiqin@cnhtqh.com.cn

请务必阅读文后重要声明

后临储时代开启玉米长牛之路

——玉米篇

摘要：

- 供需格局：2020 年是临储玉米拍卖的收官之年，随着临储玉米的拍完，我国进入“后临储时代”，国内玉米市场原有的运行逻辑正在被打破，由供应宽松格局逐步转为供应偏紧的新格局，玉米市场开启长牛之路。
- 国内产量：天气因素影响下，20/21 年度国内玉米减产已成不争事实。
- 国际形势：全球谷物供应趋紧，国际玉米价格走高。
- 政策调控：随着国内玉米价格的不断上涨，政策调控力度加大，国内小麦及进口玉米替代优势逐步显现。

操作策略

- 当前玉米市场政策调控力度凸显，不过根据供需关系分析，国内玉米市场存在供需缺口，我们预测 2021 年玉米价格回调空间有限，底部区间将逐步抬升，逢低建仓仍是主要策略。

目录

一、 2020 年玉米市场行情回顾.....	4
(一) 玉米市场回顾.....	4
二、 玉米供需面分析.....	5
(一) 供应面.....	5
1. 产量.....	5
2. 进口.....	6
3. 临储库存及社会库存.....	8
4. 国内谷物替代.....	10
(二) 需求面.....	10
1. 饲用需求.....	10
2. 工业需求.....	11
3. 出口.....	12
(三) 供需平衡表.....	12
三、 2021 年玉米市场展望.....	13
免责声明:	14

一、2020 年玉米市场行情回顾

(一) 玉米市场回顾

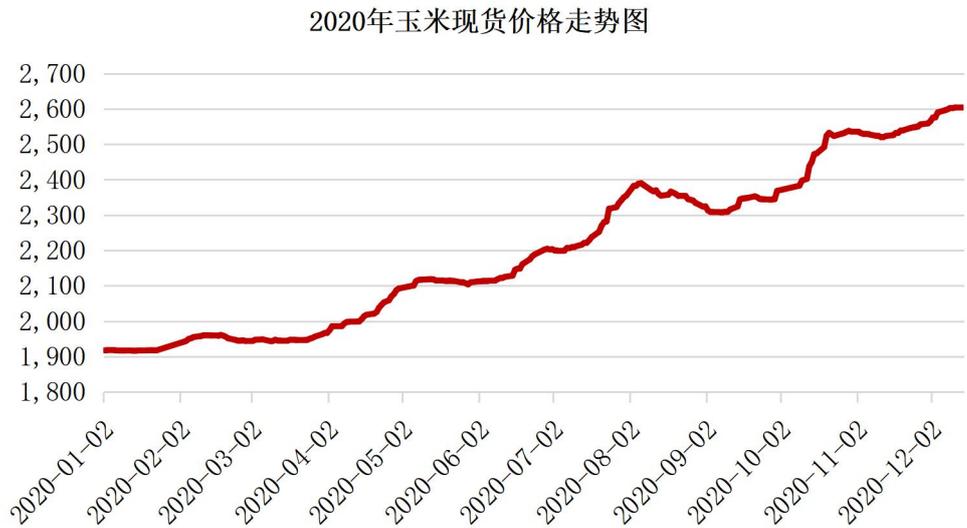
第一阶段：（2020 年 1 月-5 月上旬），玉米价格平缓上涨。今年一季度受国内新冠疫情影响，封城封路现象较为普遍，玉米市场购销不畅，多数企业以消耗现有库存为主。3 月下旬开始，各地开始解封，此时企业在经历一段时间的消耗之后，库存明显低于去年同期，有补库需求，同时产区烘干塔及直属库也入市屯粮，带动了市场看涨情绪。

第二阶段：（2020 年 5 月中旬-6 月初），玉米价格小幅回调。5 月中旬之后，伴随卖粮周期临近，尤其是在 5 月 20 号政策拍卖靴子落地之后，拍卖底价维持去年不变的信息公布之后，市场售粮意愿增强，对玉米市场形成打压。

第三阶段：（2020 年 6 月上旬-9 月上旬），玉米价格大幅上涨后有小幅回调。玉米临储拍卖自 5 月 28 日启动，从卖结果来看市场看涨情绪被全面激活，100%成交、高溢价成为竞拍标配。现货和期货市场共振效应明显，玉米价格重心大幅抬升，期货 2009 合约更是一举突破 2300 元/吨关口，刷新近 5 年来的高点。不过 8 月上旬玉米-小麦价差逐渐缩小，部分饲料企业开始调整配方采用小麦来替代玉米，叠加前期拍卖粮的出库压力，短期市场供应相对充足，玉米价格回吐一部分涨幅。

第四阶段：（2020 年 9 月中旬-12 月上旬），玉米价格大幅上涨。9 月份东北玉米产区遭受台风天气，黑龙江、吉林地区倒伏情况严重，新季玉米出现大幅减产，同时生猪存栏量不断恢复，市场对未来供应产生担忧情绪，市场出现抢粮屯粮现象，再度推高玉米价格。

图表 1: 2020 年玉米现货价格走势



数据来源: WIND、恒泰期货研究所

总的来说 2020 年国内玉米市场走出了超级大牛市行情, 年初还在 1900 元/吨左右的玉米现货价, 如今已经站上了 2600 元/吨。5600 万吨的临储玉米被市场一扫而光, 标志着临储时代的结束, 玉米市场正由供应宽松格局转为供应偏紧新格局, 玉米市场已步入“长牛时代”。

二、玉米供需面分析

(一) 供应面

1. 产量

2020 年玉米种植补贴继续少于大豆种植补贴, 在此背景下黑龙江玉米种植面积下降 10%左右。另外 9 月前后东北玉米产区遭受台风天气, 黑龙江、吉林地区倒伏情况严重, 叠加辽宁部分地区前期受干旱天气影响, 新季玉米出现大幅减产, 预计今年东北地区整体减产超 800 万吨, 全国总产量或将减少约 1000 万吨, 玉米总产量在 20400 万吨左右, 整体减幅在 5%左右。

2020 年玉米种植效益处于历史高位, 且 20/21 年度玉米存在供需缺口, 因此我们预计 2021 年新季玉米种植面积将有所提升 5。21/22 年度我国玉米产量或将恢复至 2019 年水平。

图表 2: 玉米播种面积及产量走势图



数据来源: WIND、恒泰期货研究所

2.进口

今年国内进口农产品数量增加,尤其是下半年对美国农产品的进口,其中大部分为玉米、大豆和猪肉。一是为了执行中美贸易第一阶段协议,二是用以平抑国内粮价和补充库存。根据海关总署统计 2020 年 1-10 月,我国进口玉米数量共计 781.4 万吨,同比增加 97.32%,超额完成本年度进口配额。1-10 月进口大麦数量 598.6 万吨,同比小幅增加;进口高粱数量 402.4 万吨,同比大幅增加。

2021 年粮食进口关税配额总量为:小麦 963.6 万吨,玉米 720 万吨,大米 532 万吨。其中玉米配额较往年维持不变,不过 2020 年实际进口玉米数量已经超出配额限制,即目前实际进口并未受限于配额。

考虑到明年国内玉米供应存在缺口问题,20/21 年度进口玉米及其替代品数量将继续增加,以满足国内日益增加的饲料需求。我们预计明年进口玉米数量或将超过 1500 万吨,高粱、大米、DDGS、木薯等替代品总进口量超 500 万吨。

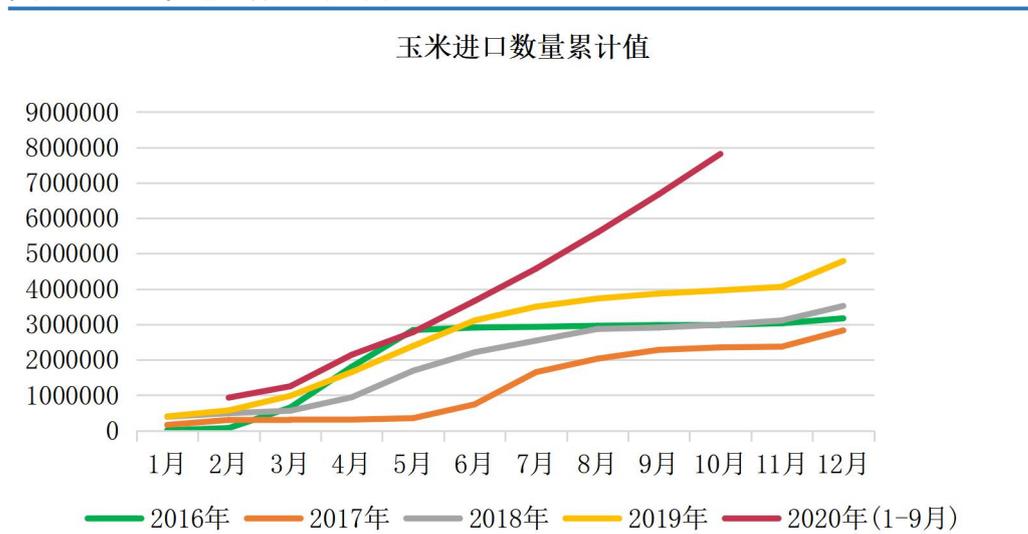
值得注意的一点是 2020 年 5 月份开始,进口玉米到岸完税价格(CIF)开始低于国内玉米价格,进口玉米与国内玉米价格逐步融合。美玉米在国内“买买买”推动下,价格也是水涨船高,可以预计 2021 年度美国玉米种植面积有望大幅增加。

图表 3: 进口玉米、国内玉米价格走势



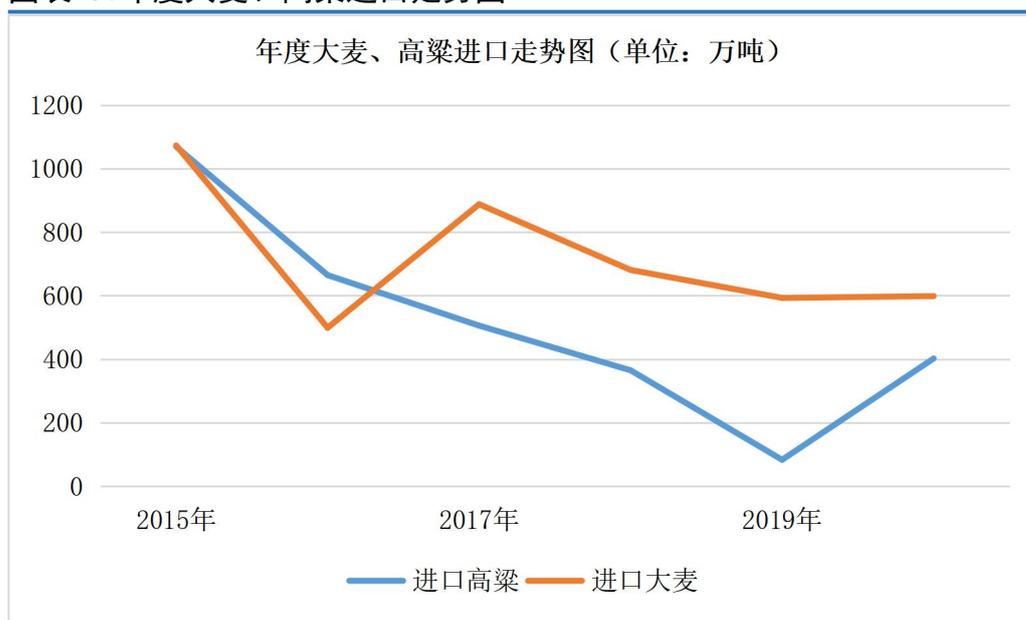
数据来源: WIND、恒泰期货研究所

图表 4: 玉米进口数量累计值



数据来源: 海关总署、恒泰期货研究所

图表 5:年度大麦、高粱进口走势图



数据来源: 海关总署、恒泰期货研究所

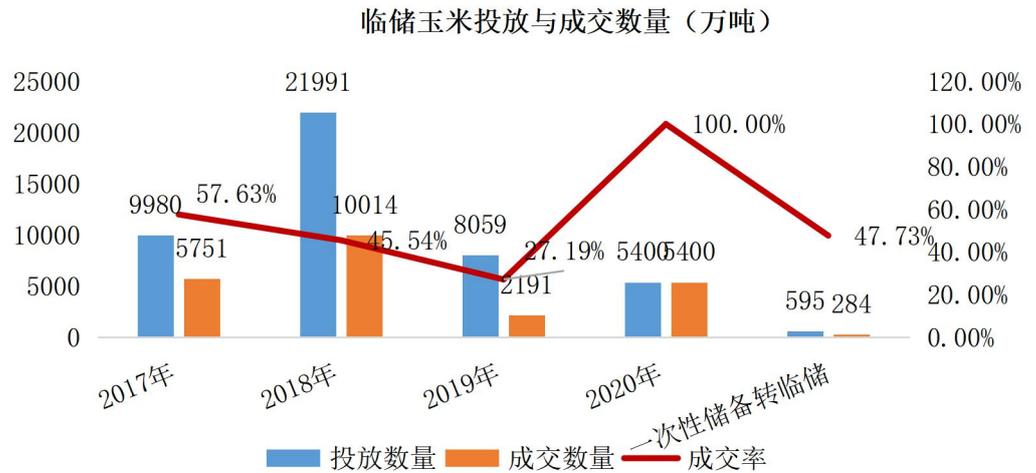
3. 临储库存及社会库存

临储库存: 临储玉米从 2020 年 5 月 28 日起每周拍卖 400 万吨, 截至 9 月 3 日已总共向市场投放 5995 万吨(包含 595 万吨一次性储备转临储), 累计成交 5684 万吨。截止目前, 临储玉米库存清零, 出库也基本完成, 其中部分已在 19/20 年度内消化, 部分结转至 20/21 年度, 加上一一次性储备粮剩余量, 我们预测 19/20 年度结转库存量为 3800 万吨左右, 较上一年度减少 4600 万吨。

港口库存: 港口贸易商仍看涨情绪浓厚, 今年屯粮现象较多, 南北港口库存均处于历史高位, 叠加近期进口玉米到港量的增加, 南方外贸玉米库存快速增加。截止 11 月 30 日, 北方四港玉米总库存 415.2 万吨; 广东港玉米内贸库存 69.1 万吨, 进口库存 32.2 万吨, 合计超 100 万吨。不过近期政策调控信号释放, 市场做多情绪有所松动, 预计未来一段时间港口库存上量有所减缓。

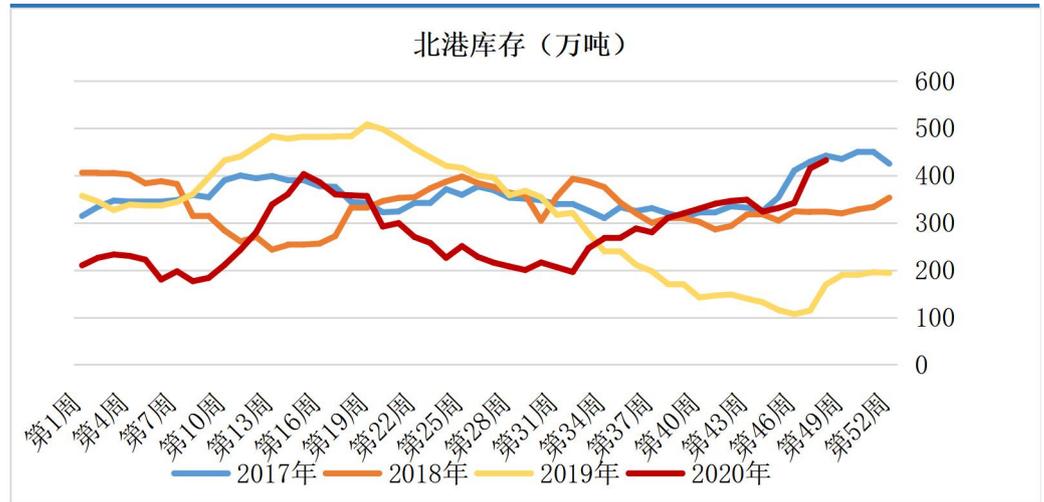
深加工企业库存: 今年深加工整体需求一般, 不过国庆之后需求需求转好, 企业开工率快速回升, 玉米消耗量稳定增长。截止 12 月 11 日, 根据天下粮仓资讯统计的 119 家深加工企业总库存为 509.33 万吨, 较去年同期增长 19.26%。

图表 6: 临储玉米投放与成交数量



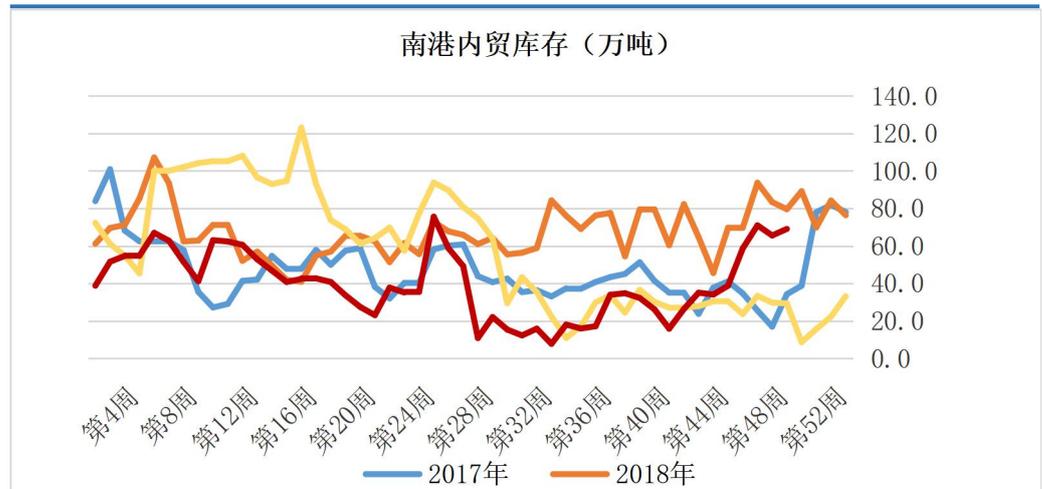
数据来源: 国家粮食交易中心、恒泰期货研究所

图表 7: 北港库存



数据来源: 海关总署、恒泰期货研究所

图表 8: 南港内贸库存



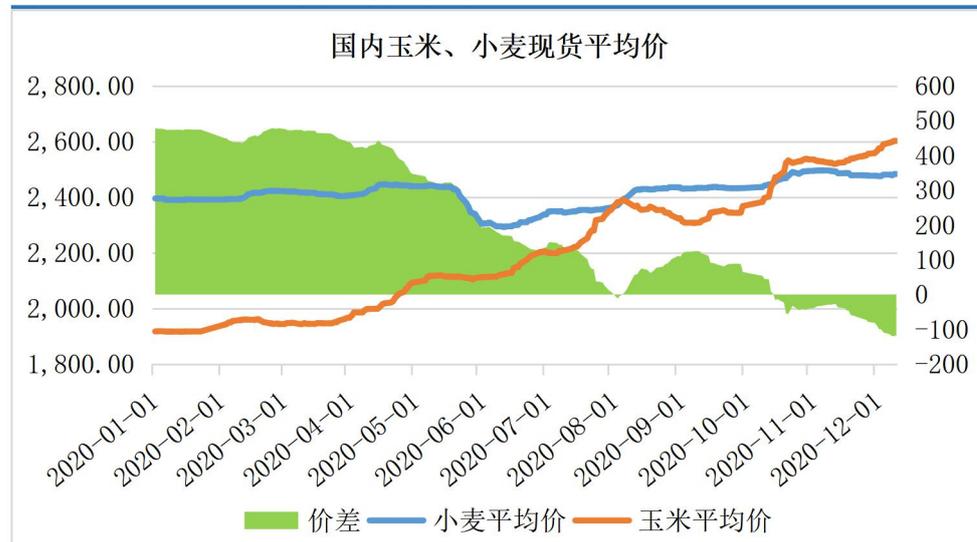
数据来源: WIND、恒泰期货研究所

4. 国内谷物替代

我国小麦库存量基本能满足人民一年的口粮需求，随我国小麦库存的积累，前期陈化小麦有去库需求。今年小麦定向投放饲料企业数量增加，同时饲料配方调改，促进玉米、豆粕减量替代等政策调控力度也在加大。

小麦替代主要用于禽料中，鸡饲料替代比例 10-20%，鸭料 20-40%，小猪料 10%。今年年初小麦价格要高于玉米价格 450 元/吨，随着玉米价格的上涨小麦-玉米价差不断缩小，国庆后玉米价格逐渐超过小麦。如果 2021 年小麦-玉米价差继续反向拉大至 200-300 元时，届时小麦替代优势将逐步显现，替代比例也将大幅提高。

图表 9: 国内玉米、小麦现货平均价



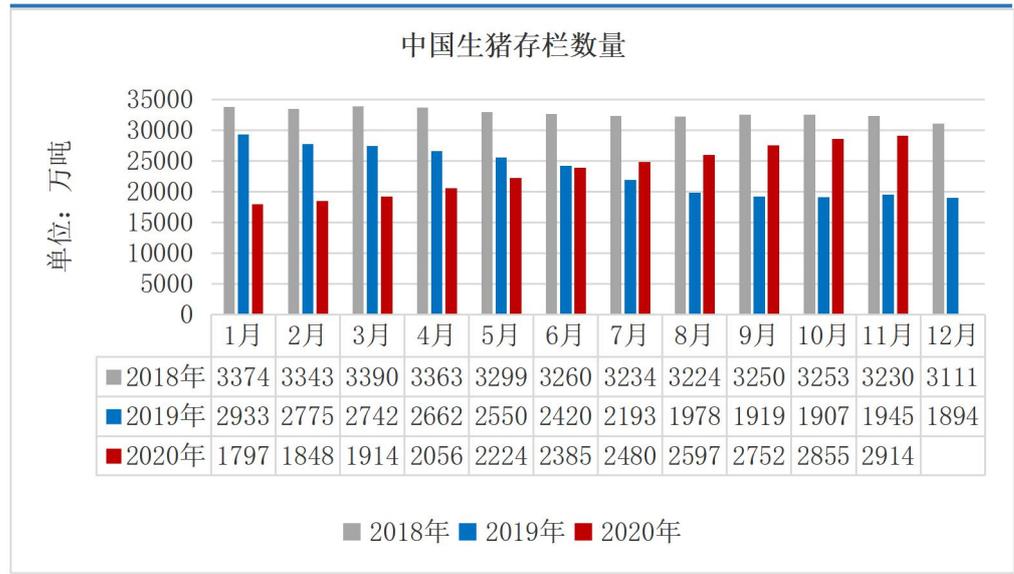
数据来源：WIND、恒泰期货研究所

(二) 需求面

1. 饲用需求

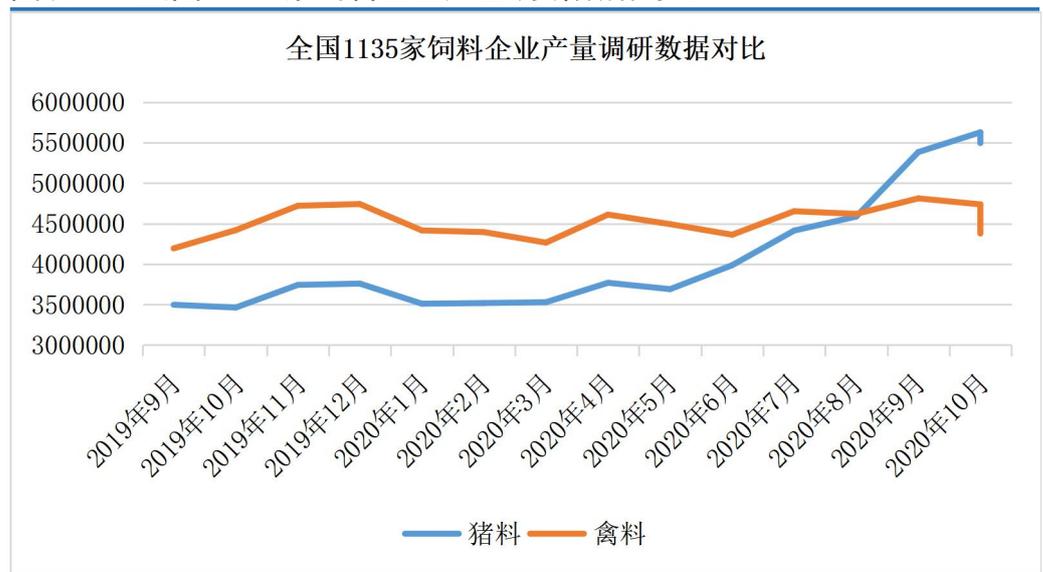
今年生猪存栏呈逐月增加的态势，而国内蛋鸡存栏全年处于高位，整体来看今年玉米饲用需求近 1.7 亿吨。2021 年生猪存栏将全面恢复，蛋禽饲料稳定为主，玉米饲用需求仍有较大增长空间。我们预期明年玉米饲用消费需求将达到 1.78 亿吨左右，同比增长 800 万吨。

图表 10: 中国生猪存栏数量



数据来源: WIND、天下粮仓、恒泰期货研究所

图表 11: 全国 1135 家饲料企业产量调研数据对比



数据来源: 天下粮仓、恒泰期货研究所

2. 工业需求

今年深加工需求较去年大致持平, 预计玉米全年工业需求在 825 万吨左右, 国庆之后企业加工利润较好, 开工率快速恢复, 进入 12 月受节日备货行情提振, 企业有备货需求。2021 年玉米深加工需求整体稳定, 部分地区停止供应乙醇汽油, 转供普通汽油, 对深加工整体需求有一定影响, 预测全年需求仍在 800 万吨左右。

3. 出口

我国虽然是世界第二大玉米生产国，但由于自身需求量也很大，而且价格不具备国际竞争力，因而我国出口量极少。

(三) 供需平衡表

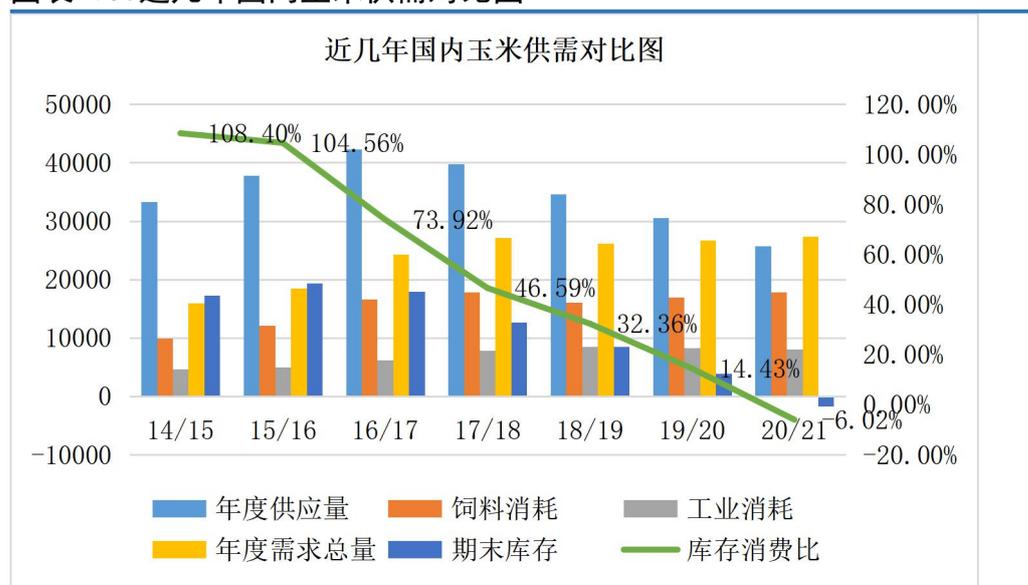
图表 12: 中国玉米供需平衡表

中国玉米供需平衡表 (2021年1月)									
项目/年度	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21		12月预估	1月预估
						12月预估	1月预估		
期初库存	13416.75	19328.75	17959.45	12635.05	8475.05	3859.05	3859.05	0	0
播种面积 (万公顷)	4037	3827	3621	3650	3580	3580	3580	3580	3580
产量	24080	22680	21450	21580	21420	20420	20400	21340	21340
进口量	317.42	246.4	345.5	448	700	1500	1400	1400	1500
年度供应量	37814.17	42255.15	39754.95	34663.05	30595.05	25779.05	25659.05	22740	22840
年度国内使用量	18485	24288	27118	26178	26728	27500	27400	27500	27530
饲料消耗	12100	16598	17878	16078	16928	17800	17800	18000	18000
工业消耗	5000	6200	7800	8500	8250	8150	8050	8050	8050
种用及食用	1230	1240	1190	1300	1270	1270	1270	1200	1200
损耗量	155	250	250	300	280	280	280	250	280
年度出口量	0.42	7.7	1.9	10	8	8	8	1.9	8
年度需求总量	18485.42	24295.7	27119.9	26188	26736	27508	27408	27501.9	27538
期末库存	19328.75	17959.45	12635.05	8475.05	3859.05	-1728.95	-1748.95	-4761.9	-4698
库存消费比	104.56%	73.92%	46.59%	32.36%	14.43%	-6.29%	-6.38%	-17.31%	-17.06%

注：玉米市场年度为10月至次年9月（单位：万吨）

数据来源：WIND、恒泰期货研究所

图表 13: 近几年国内玉米供需对比图



数据来源：WIND、恒泰期货研究所

三、2021 年玉米市场展望

随着临储玉米退出历史舞台，其对玉米市场的影响也逐渐消散，国内玉米市场原有的运行逻辑正在被打破，正由供应宽松格局逐步转为供应偏紧的新格局。我们预测 2021 年国内玉米市场存在约 1500 万吨的需求缺口，由于产量基本确定，这 1500 万吨的缺口只能从进口玉米及其替代品和国内玉米替代品这两方面来找。

1. 20/21 年度减产已成事实，我们预测新季玉米减产 1000 万吨左右，国内产量仅为 20400 万吨，较今年下降约 5%。21/22 年度玉米种植面积或将小幅上调，产量

2. 考虑到国内供应的减少，2021 年中国将成为全球玉米及玉米替代品贸易的重要参与者，不过当前全球谷物供应趋紧，国际玉米价格走高，进口成本不断抬升，720 万吨配额玉米已然不够用，国家是否放宽进口配额是市场关注的重点。我们预计明年进口玉米将超 1500 万吨，高粱、大麦等玉米替代品的进口量也将增加。

3. 当前玉米饲用优势较难取代，国内小麦替代比例较低，补充市场供应能力有限。2021 年小麦-玉米价差很有可能拉至-200 元以上，届时小麦替代优势将逐步显现，替代比例也将大幅提高。

4. 需求有所分化，随着生猪存栏量的逐步恢复，预计 2021 年玉米饲用需求或将达到 17800 万吨，较今年增加 800 万吨；而深加工需求则以稳定为主。

基于上述四点，我们预测 2021 玉米市场仍将继续走强，不过增加小麦的抛储和进口配额的放宽也将是稳定未来玉米价格重要调控手段。

操作策略：当前玉米市场政策调控力度凸显，不过根据供需关系分析，国内玉米市场存在供需缺口，我们预测 2021 年玉米价格回调空间有限，底部区间将逐步抬升，逢低建仓仍是主要策略。

免责声明：

本报告由恒泰期货研究所制作，在未获得恒泰期货股份有限公司书面授权的情况下，任何人和单位不得对本报告进行任何形式的修改、发布和复制。本报告基于本公司期货研究人员采用可信的公开资料和实地调研资料，但本公司对所用信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、建议、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作任何担保。在恒泰期货股份有限公司及其研究人员知情的范围内，恒泰期货股份有限公司及其期货研究人员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系，同时提醒期货投资者，期市有风险，入市须谨慎。