

2021 年 4 月 16 日

恒泰期货研究所

【姓名：周志勤】

【从业资格编号：F3074827】

【联系电话：021-60212719】

【邮箱：zhouzhiqin@cnhtqh.com.cn】

相关研究

多空因素并存，强势玉米陷入震荡行情

摘要

行情回顾：

以 1 月 20 日为分界线，一季度国内玉米价格先涨后落，基本呈现倒“V”字走势。

未来市场心态变化：

- (1) 2.5 亿吨临储玉米消化完毕，市场供需关系发生变化；
- (2) 玉米种植收益尚可，21/22 年度种植面积或将增加；
- (3) 国内出现产需缺口，进口玉米数量有望进一步增加；
- (4) 玉米-小麦价差收窄，替代优势减弱；
- (5) 非瘟疫情依然存在，生猪复养进程仍存不确定性。

行情展望及操作策略：

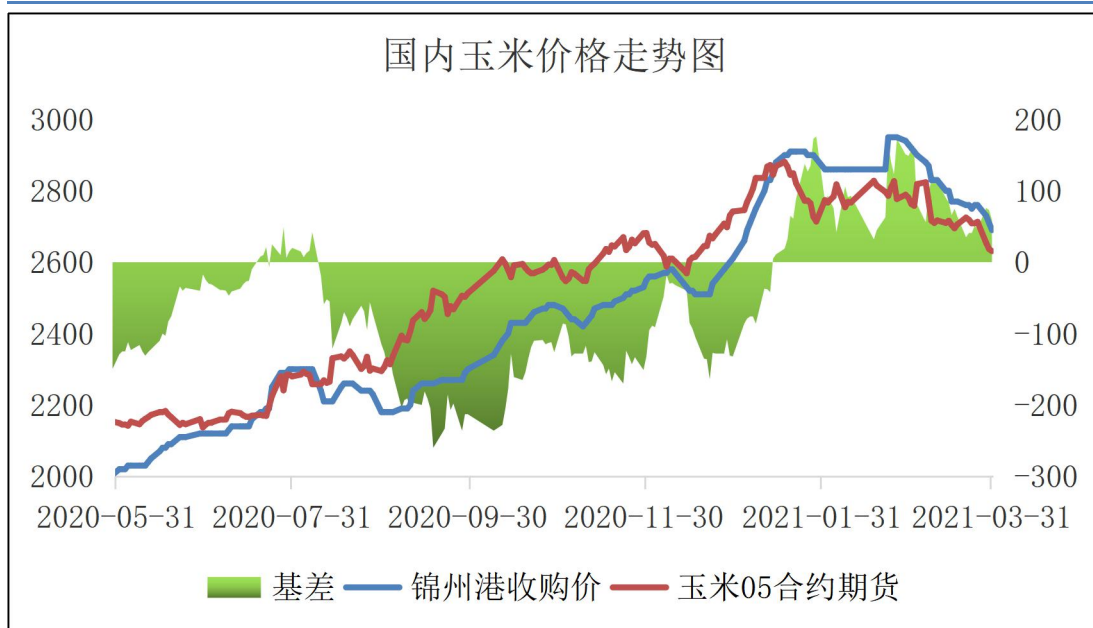
经过 2 多个月的回调整理，部分利空因素已经释放，虽然二季度乃至下半年行情中仍有诸多不确定因素，但唯一能确定的是供需偏紧格局逐步形成，并将持续较长一段时间。未来玉米价格将维持高位震荡行情，且价格重心较 2020 年继续提升。当前已进入备耕春耕生产的关键时期，未来存在天气炒作机会，看好 8-10 月的新陈交替阶段行情。

未来玉米 09 合约大概率在（2500-2900）区间震荡，当前处于（2550-2600）区间下部，建议逢低布局 09 多单。

一、行情回顾

自去年四季度开始，市场普遍认为国内玉米市场原有的运行逻辑将在 2021 年被打破，由供应宽松格局逐步转为供应偏紧的新格局。体现在价格方面则是由 10 月初的 2300 元/吨，涨到春节前的 2900 元/吨，涨幅达 26%。也正是由于玉米价格的大幅上涨，小麦等谷物的替代优势逐步显现，同时进口玉米（配额外）也出现了较大贸易利润。于是国内玉米被大量进口玉米及国内谷物所替代，春节后国内玉米价格出现滞涨回落，截止 3 月末，鲅鱼圈港玉米二等玉米现货报价 2700 元/吨。

图 1：国内玉米价格走势



资料来源：wind、恒泰期货

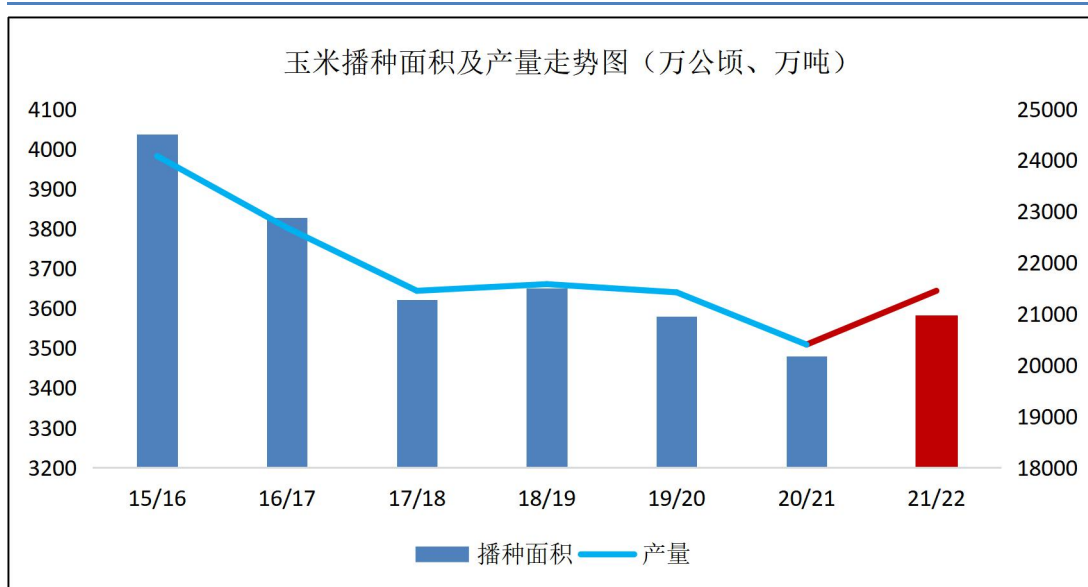
二、玉米供需基本面分析

1. 本年度玉米产量减少，21/22 年玉米产量有望回升

2016 年玉米市场结束了政策性托底收购政策，在供应宽松及政策改革下，我国玉米种植面积及产量逐年递减（2018 年小幅回升）。2020 年由于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，导致新季玉米出现大幅减产，预计 20/21 年度玉米总产量在 20400 万吨左右，整体减幅在 5% 左右。

当前已进入备耕春耕生产的关键时期，为落实国家适度增加玉米面积、稳定大豆生产的要求，部分省份已经出台一些刺激政策（4 月 16 日，黑龙江省农业厅发布公告称：2021 年在上年基础上适当提高玉米生产者补贴标准，保持大豆生产者补贴标准基本稳定）。且当前玉米种植效益处于历史高位，因此我们预计 21/22 年新季玉米种植面积将有所提升，21/22 年度我国玉米产量或将恢复至 2019 年水平。

图 2：玉米播种面积及产量走势图

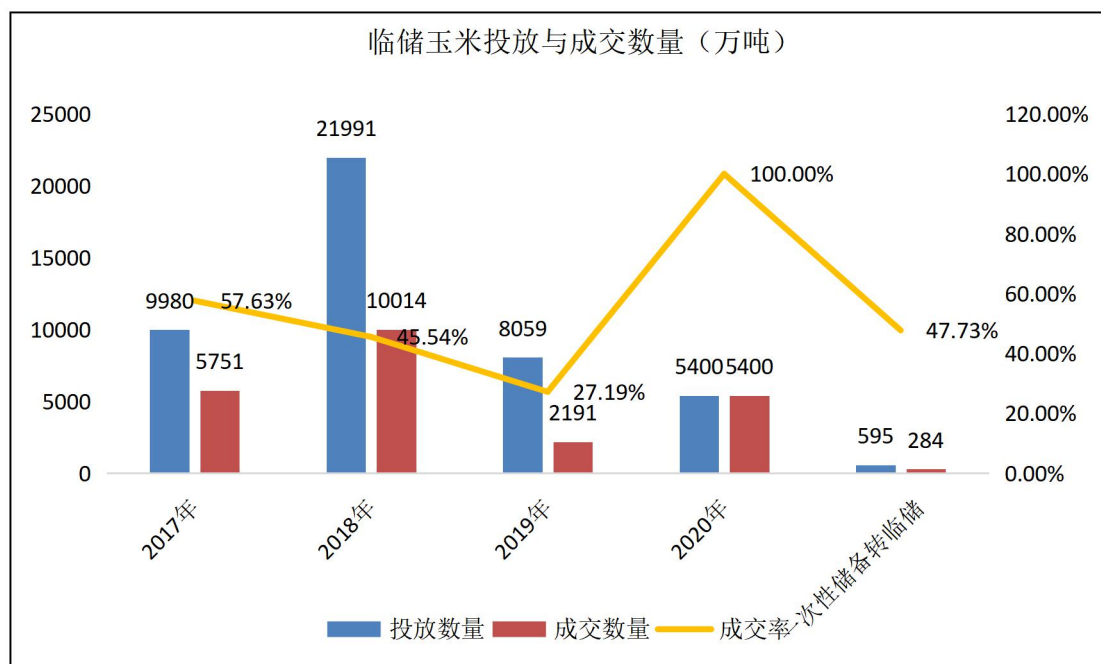


资料来源：wind、恒泰期货

2. 2.5 亿吨临储玉米消化完毕，产需存在缺口

近几年来，我国玉米产量维持在 2.2 亿吨左右，而需求则达 2.7 亿吨左右，这 5000 万吨的产需缺口主要由临储玉米来补充。2.5 亿吨临储玉米在 2020 年完成去库存，并将在本年度内消化完毕，未来产需存在缺口。

图 3：临储玉米投放与成交数量

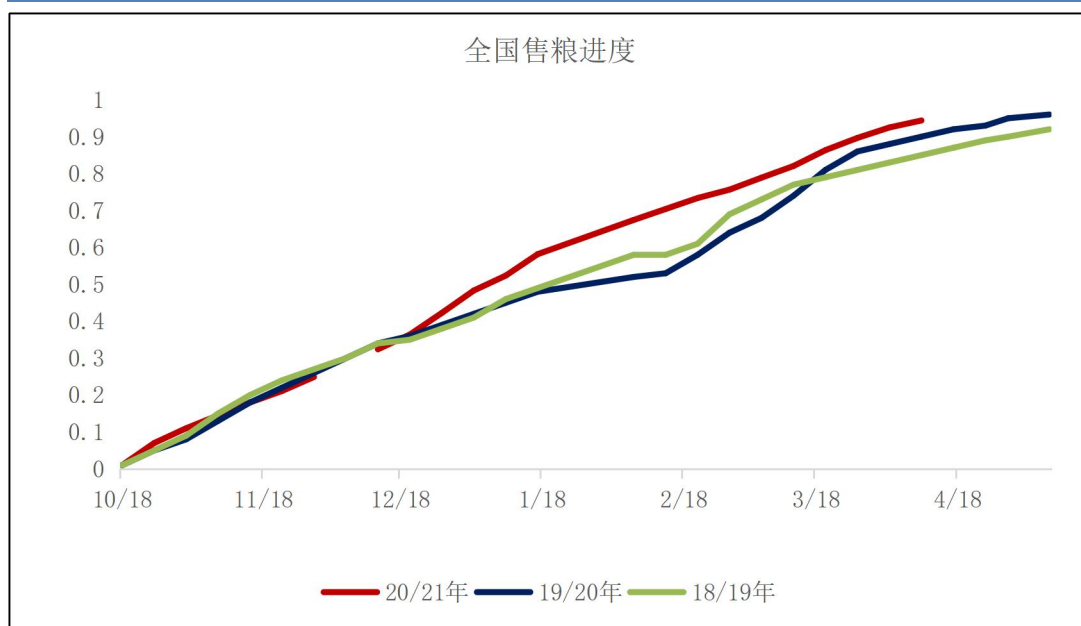


资料来源：国家粮食交易中心、天下粮仓、恒泰期货

3. 销售进度偏快，基层余粮见底

今年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，贸易商对后市普遍看好，囤粮意愿较强，不过，随着气温回升，地趴粮售粮进度加快已逐步见底，目前整体进度快于去年同期。

图 4：全国售粮进度



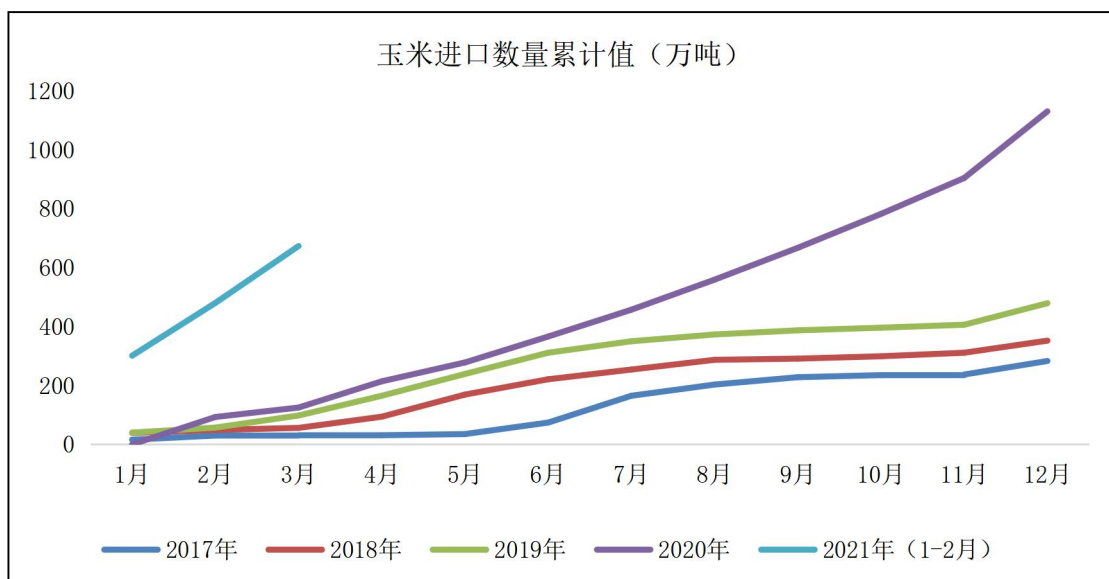
资料来源：天下粮仓、恒泰期货

3. 进口玉米及国内谷物替代将成为玉米市场重要补充

目前国产玉米产需缺口有两个重要补充来源，一个是进口，另一个是国内小麦等谷物替代。

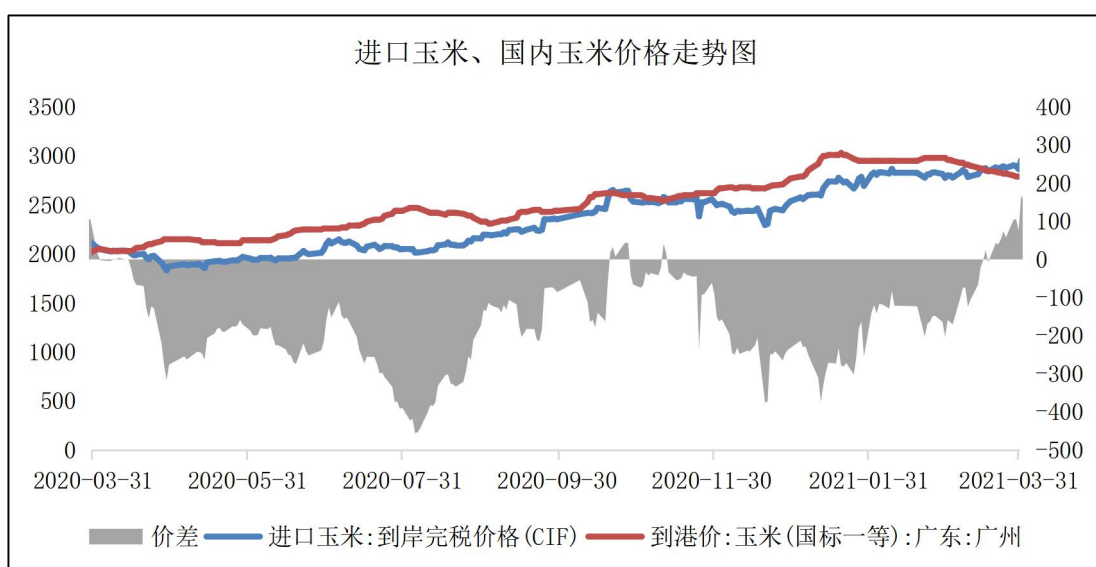
2020 年之前我国每年进口玉米量基本维持在 200-500 万吨，而 2020 年中国玉米全年进口总量首次突破 750 万吨的配额数量，多达到 1130 万吨。随着国内玉米价格攀升，国内外玉米价逐步差拉大，且在国产玉米存在产需缺口背景下，未来进口玉米数量必将继续增加。我们预计今年进口玉米量有望超过 2500 万吨，21/22 年进口玉米数量可能超过 3000 万吨。

图 5：玉米进口数量累计值



资料来源：海关总署、恒泰期货

图 6：进口玉米、国内玉米价格走势图



资料来源：国家粮食交易中心、天下粮仓、恒泰期货

小麦之所以可以大量替代玉米，有这么几个前提条件。一是小麦与玉米都可以作为能量来源，添加在饲料中，两者可替代；二是我国小麦库存量大，且随我国小麦库存的积累，陈化小麦有去库需求；三是随玉米价格的上涨，玉米-小麦价差拉大，替代成本优势明显。此外国务院办公厅此前还发布了“关于玉米、豆粕减量替代”的政策性文件。

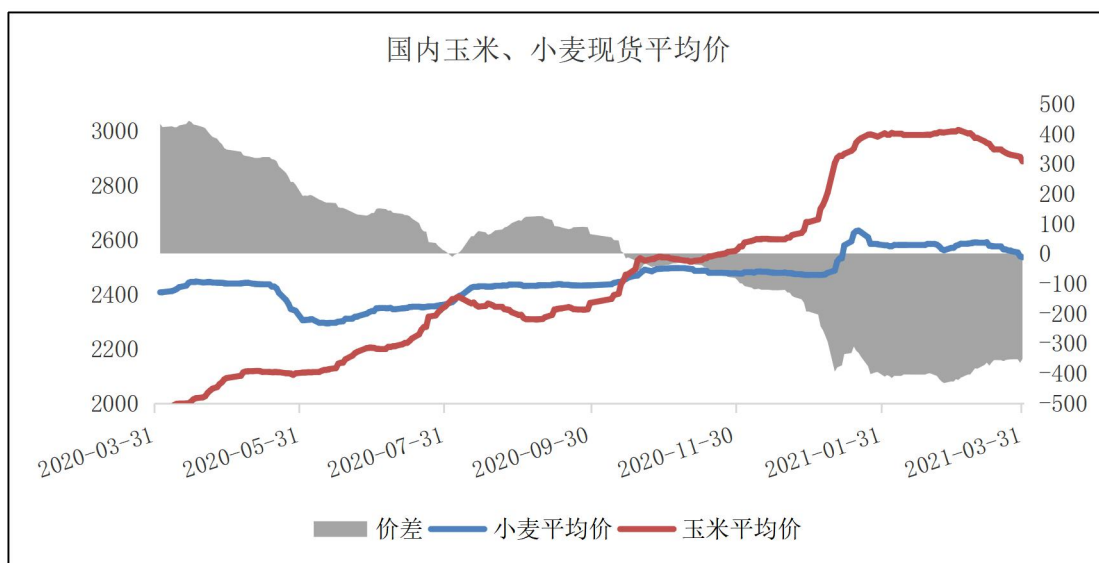
去年3月份，猪料、禽料中玉米的添加比例在60%左右，而目前饲料加工行业整体替代比例在10-25%之间，同比大幅减少了45%。10月至今，小麦成交4084万吨，同比增加3852万吨，预计本年度小麦替代数量将达到3500-4000万吨。

表1：饲料企业小麦替代玉米情况

饲料厂样本	年产能 (万吨)	料型	3月30日玉米添加比例	去年同期玉米添加比例	同比增减(%)	备注
山东企业1	190	禽料为主	0%	60%	-60	小麦、稻谷替代
山东企业2	240	禽料为主	10%	60%	-50	小麦替代
山东企业3	4	猪料	60%	65%	-5	小麦替代
山东企业4	22	猪料	15%	60%	-45	小麦、稻谷替代
山东企业5	300	禽料为主	20%	58%	-38	小麦、稻谷替代
湖南企业1	9	猪、禽、水产	6%	47%	-41	小麦、稻谷替代
湖南企业2	9	猪料、禽料	25%	58%	-33	小麦、稻谷替代
湖南企业3	12	猪料、禽料	25%	58%	-33	小麦、稻谷替代
安徽企业1	13	猪料	15%	50%	-35	小麦、稻谷替代
山西企业1	9	猪料、禽料	20%	58%	-38	小麦替代
江苏企业1	65	禽料	8%	63%	-55	小麦、稻谷替代
河北企业1	1.5	猪料、禽料	53%	53%	0	只用玉米
河北企业2	4.5	禽料	20%	65%	-45	小麦替代
河北企业3	7.5	禽料	40%	65%	-25	小麦替代
辽宁企业1	10	猪料	35%	60%	-25	小麦、大麦替代
辽宁企业2	21	禽料为主	20%	55%	-35	小麦替代
辽宁企业3	59	猪料、反刍	25%	60%	-35	小麦、稻谷替代
甘肃企业1	14	猪料、禽料、反刍	40%	60%	-20	小麦、大麦替代
湖北企业1	12	禽料	43%	60%	-17	小麦替代
湖北企业2	16	猪料、禽料	20%	58%	-38	小麦、稻谷替代
黑龙江企业1	3	猪料	30%	40%	-10	稻谷替代
四川企业1	14	猪料	25%	60%	-35	小麦替代
加权平均			14%	59%	-45	

资料来源：天下粮仓、恒泰期货

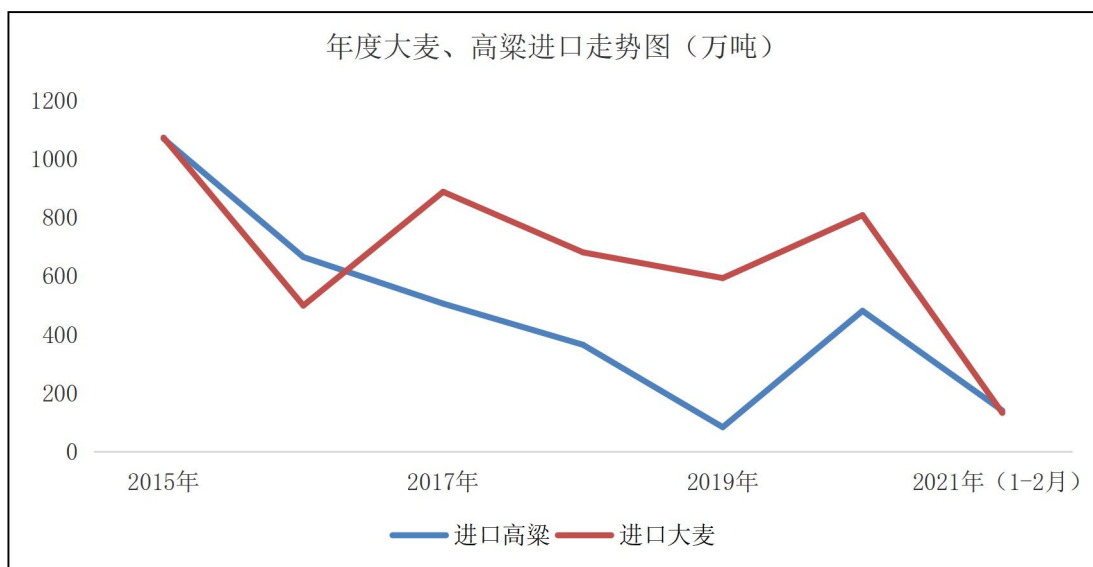
图 7：进口玉米、国内玉米价格走势



资料来源：wind、恒泰期货

此外，进口大麦及高粱也存在一定的替代影响，不过澳大利亚作为中国最大的大麦供应商，从2018年中国开始对其产地的大麦展开“双反调查”，中国宣布从2020年5月19日起对澳洲大麦出口征收为期5年的80.5%的反倾销以及反补贴关税，从而制约了大麦进口量。另外美国作为中国最大的高粱供应商，由于中美贸易关系的不确定因素也将影响高粱的后续进口量。故进口大麦与高粱的数量有限。

图 8：年度大麦、高粱进口走势图

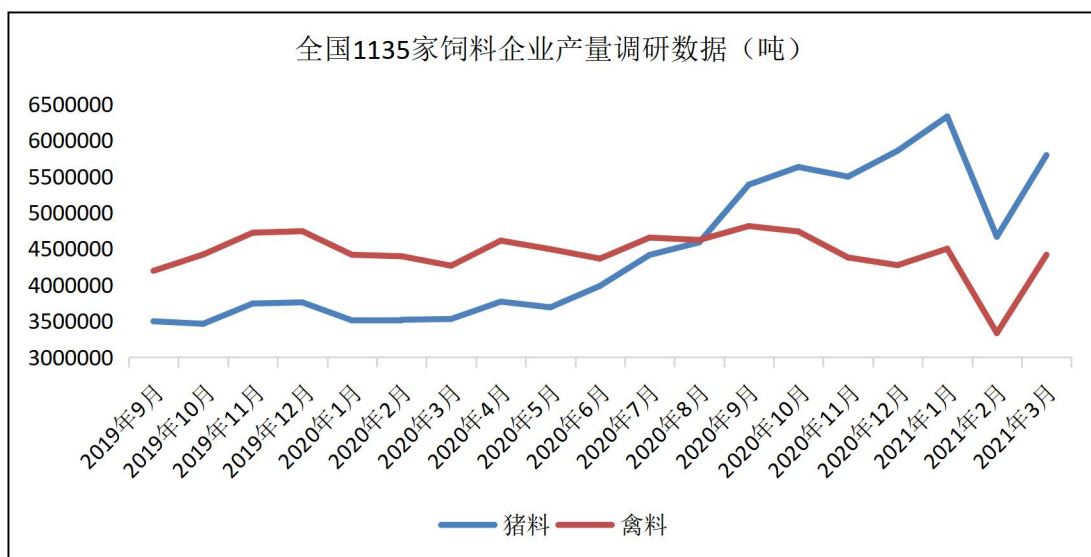


资料来源：wind、恒泰期货

4. 随着生猪、蛋鸡产能恢复，饲料需求或将增长

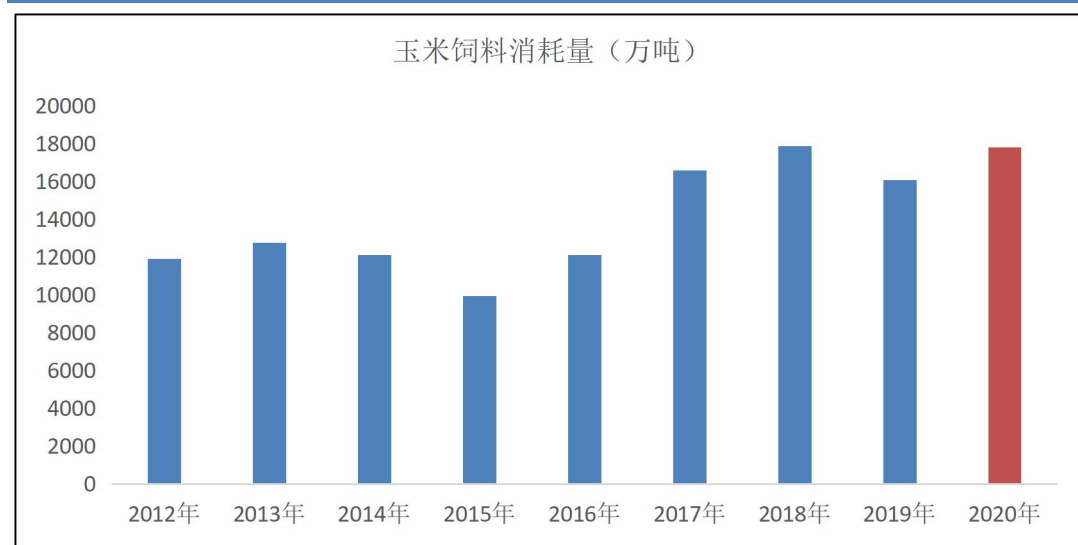
随着猪瘟疫情的逐渐稳定以及政府大力支持民企发展生猪生产，2020 年以来，生猪存栏整体呈逐月增加的态势，而国内蛋鸡存栏也长期处于高位，在此背景下，饲料需求的稳定增长具有较强的确定性。而当前国内小麦等谷物及进口玉米的替代优势较大，限制了短期玉米的使用量，不过玉米作为重要的能量饲料来源，我们仍看好玉米后市需求的增长。我们预期今年玉米饲用消费需求将达到 1.7 亿吨左右。

图 9：全国 1135 家饲料企业产量调研数据



资料来源：wind、恒泰期货

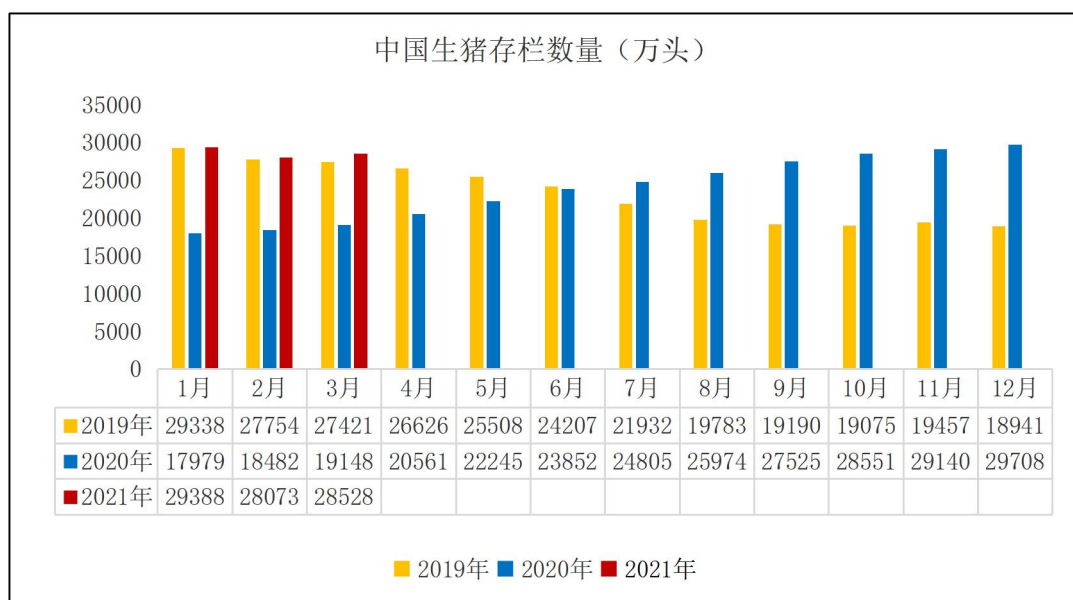
图 10：玉米饲料消耗量



资料来源：天下粮仓、恒泰期货

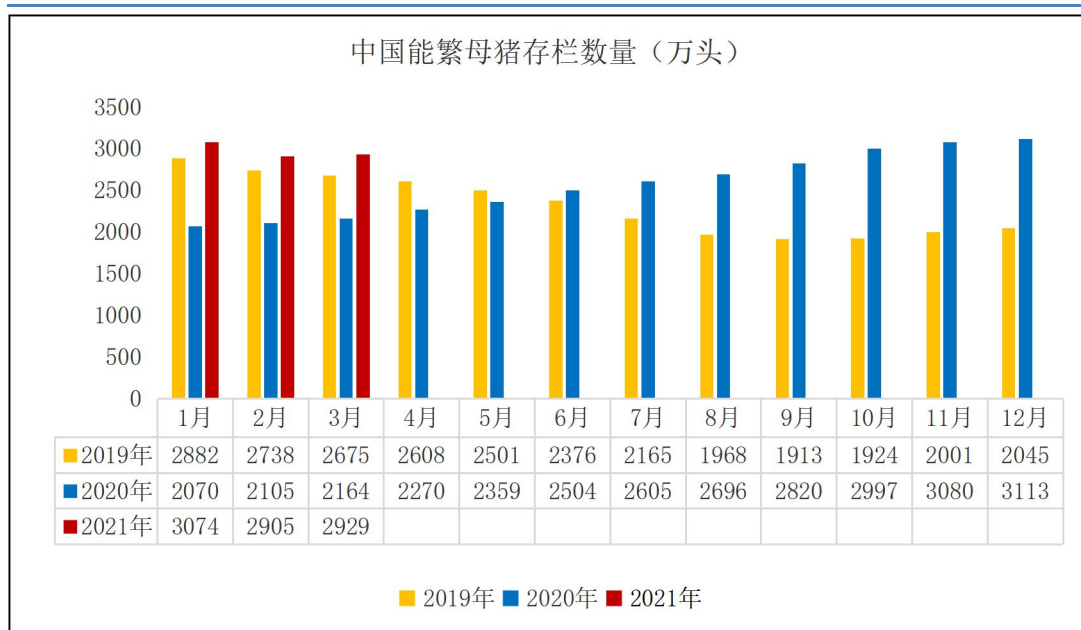
三月份天气转暖，非洲猪瘟疫情有所缓解，市场抛售现象减少，且部分大厂扩张积极性仍较高，共同提振了3月生猪和能繁母猪存栏环比止降回升，未来生猪产能或将持续恢复。

图 11：中国生猪存栏数量走势图



资料来源：农业部、天下粮仓、恒泰期货

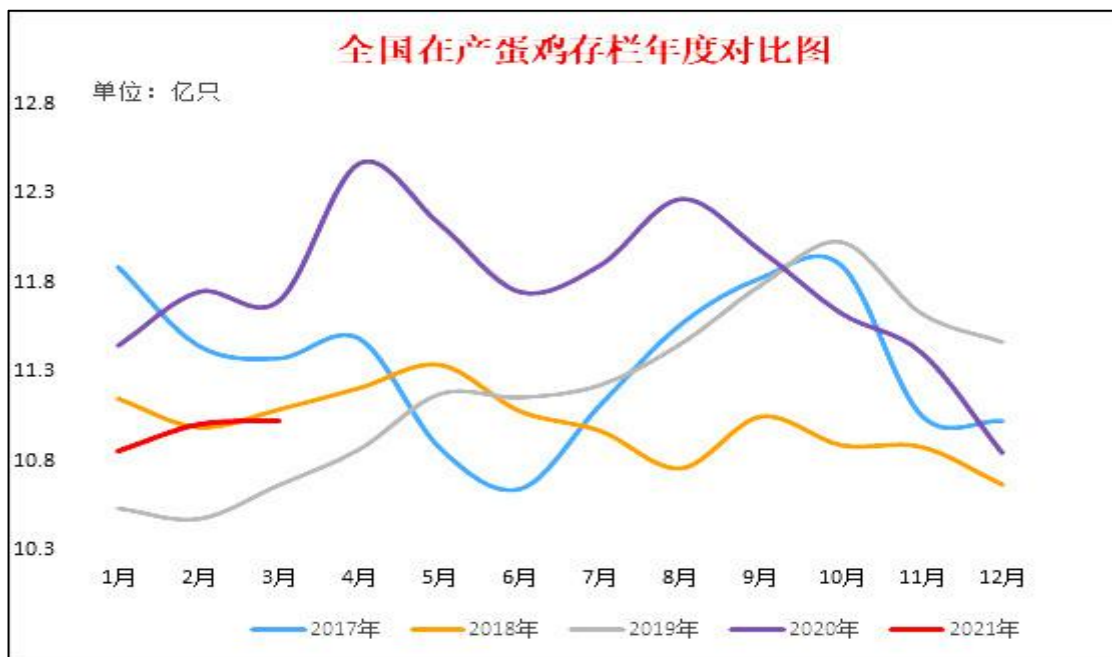
图 12：中国生能繁母猪数量走势图



资料来源：农业部、天下粮仓、恒泰期货

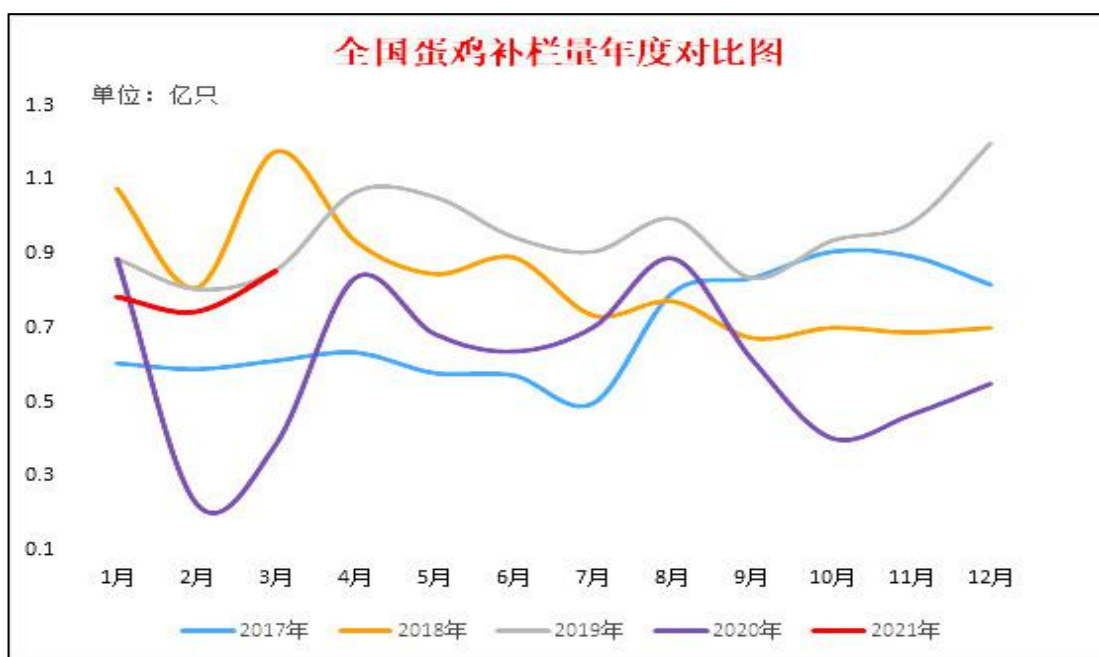
3-4 月份向来为养殖户补栏高峰期，3 月份补栏 8-9 月份前后进入产蛋高峰期。因此，未来几月蛋鸡存栏量有望持续增加。

图 13：全国在产蛋鸡存栏年度对比图



资料来源：天下粮仓、恒泰期货

图 14：全国蛋鸡补栏量年度对比图



资料来源：天下粮仓、恒泰期货

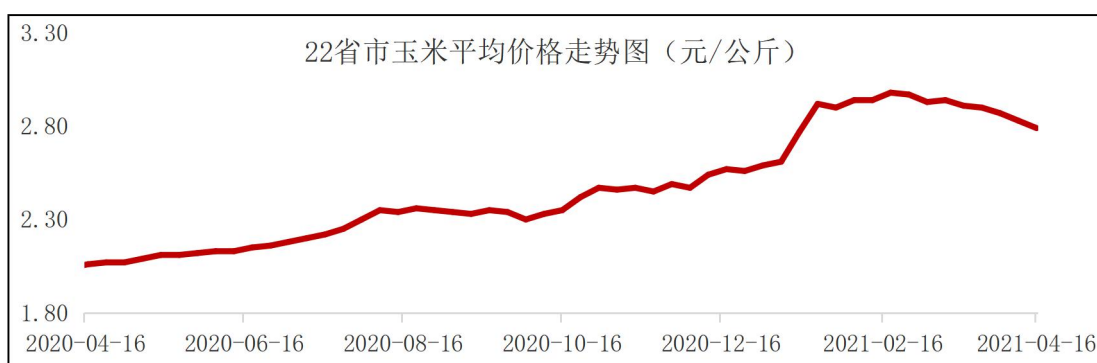
5. 生猪、蛋鸡养殖利润逐步收窄

饲料端：一季度国内玉米、豆粕价格持续回落，不过较去年同期仍有较大幅度涨价。

生猪方面：目前猪肉消费一般，加上疾病多发，抛售现象持续，呈现阶段性供大于求局面，猪价持续上涨动力不足，逐渐向养殖成本线靠拢。

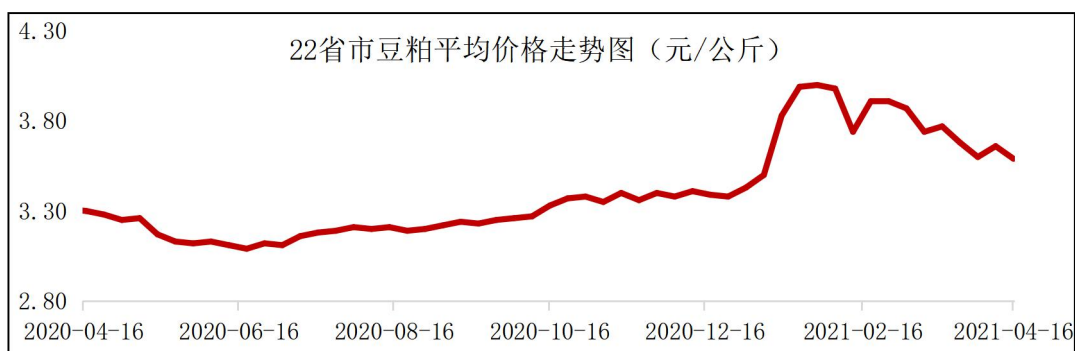
蛋鸡方面：在蛋鸡存栏量缓增及产蛋率回升的情况下，二季度鸡蛋供应充足局面难改，蛋价持续上涨动力不足，预计二季度鸡蛋价格仍以窄幅震荡运行为主。不过，4月下旬随五一假期的临近，终端备货启动将支撑蛋价阶段性上涨。

图 15：22 省市玉米平均价格走势



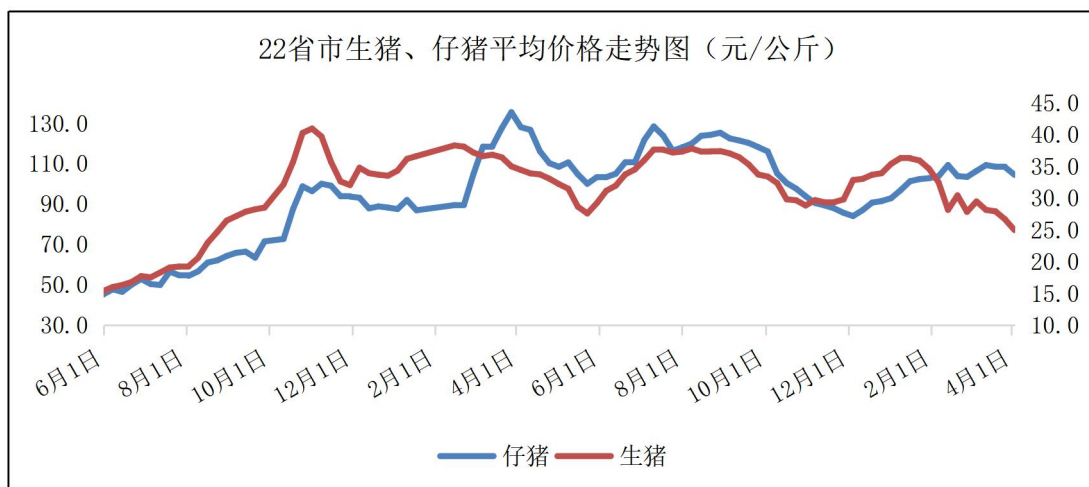
资料来源：天下粮仓、恒泰期货

图 16：22 省市豆粕平均价格走势



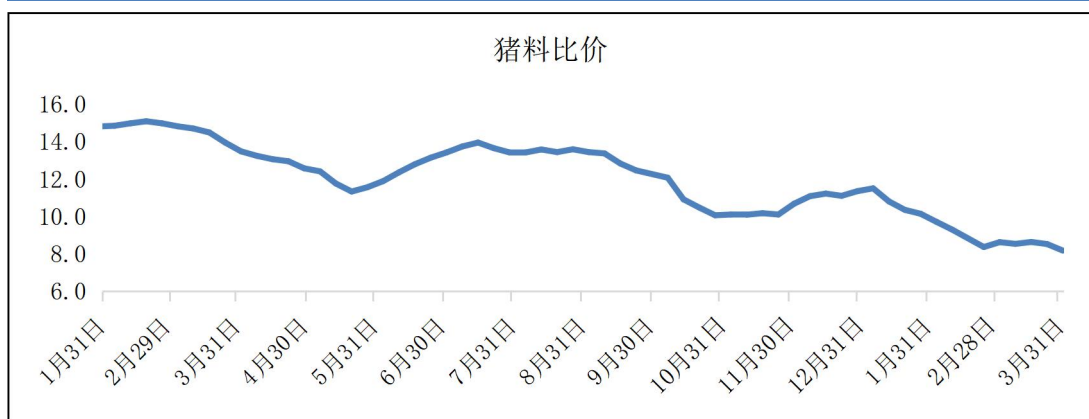
资料来源：天下粮仓、恒泰期货

图 17：22 省市生猪、仔猪平均价格走势



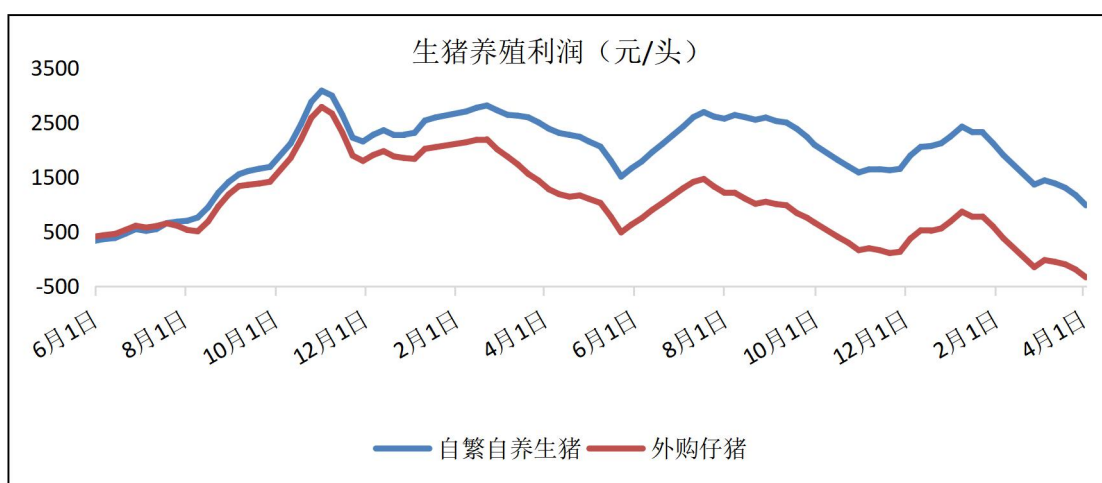
资料来源：wind、恒泰期货

图 18：猪料比价



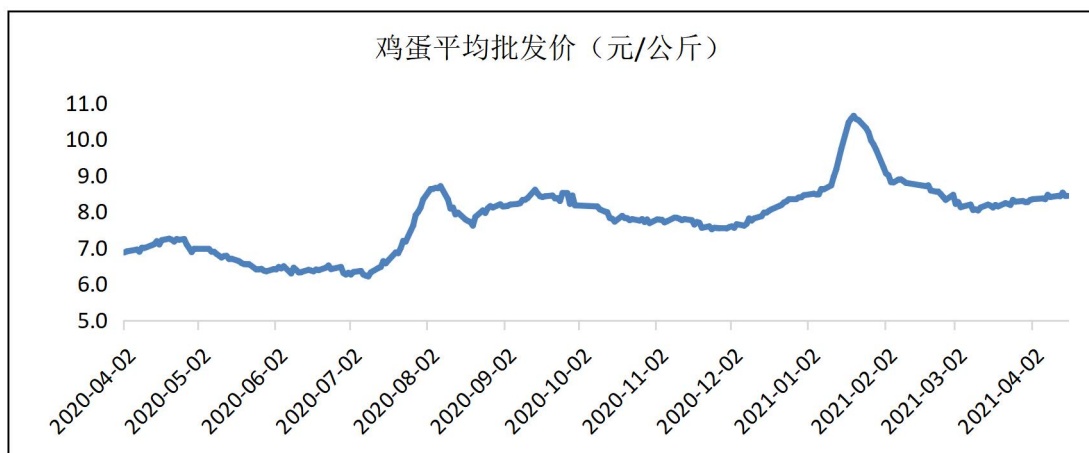
资料来源：wind、恒泰期货

图 19：生猪养殖利润



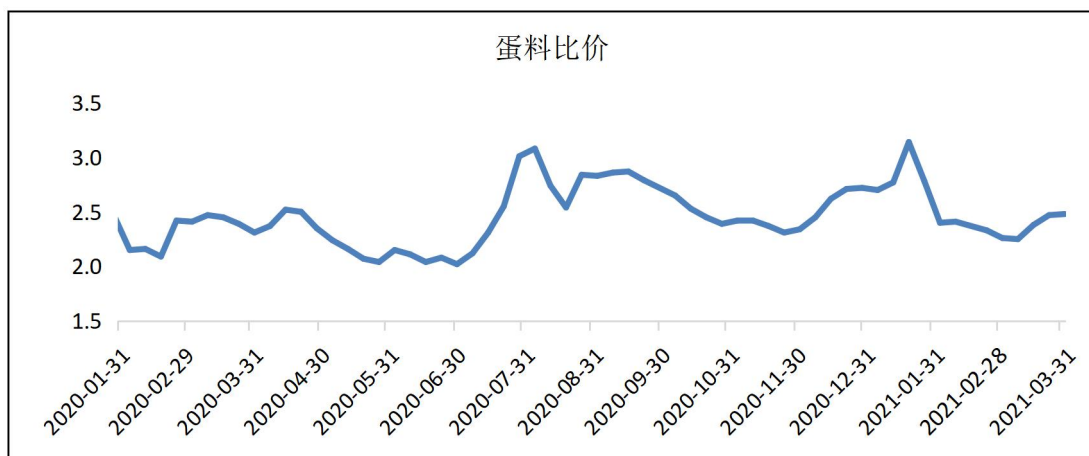
资料来源：wind、恒泰期货

图 20：鸡蛋平均批发价



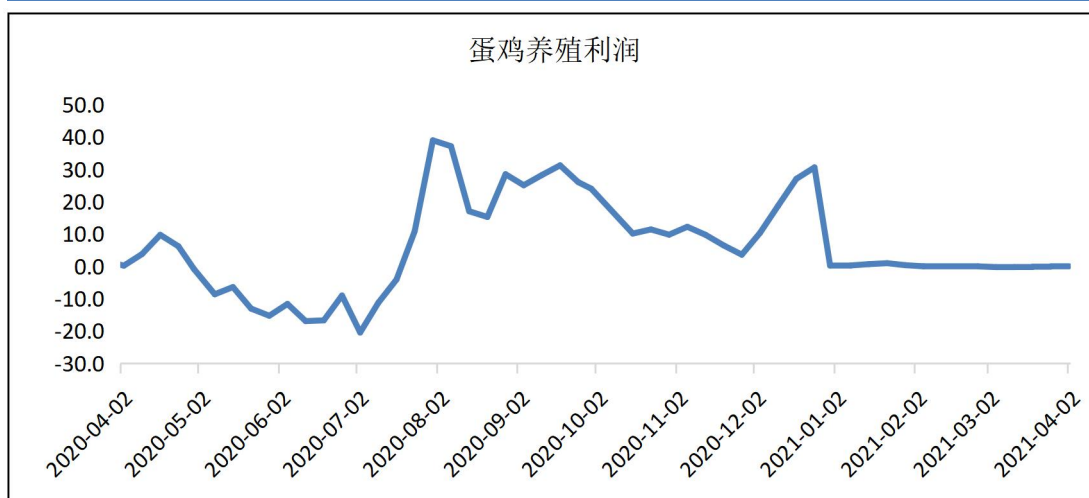
资料来源：wind、恒泰期货

图 21：蛋料比价



资料来源：wind、恒泰期货

图 22：蛋鸡养殖利润

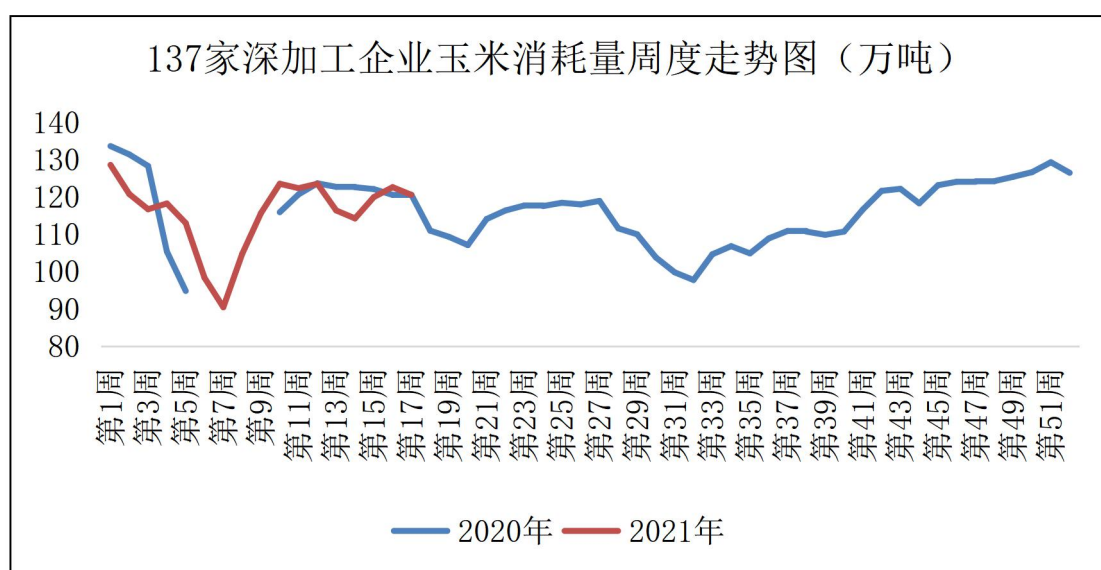


资料来源：wind、恒泰期货

6. 深加工需求整体稳定

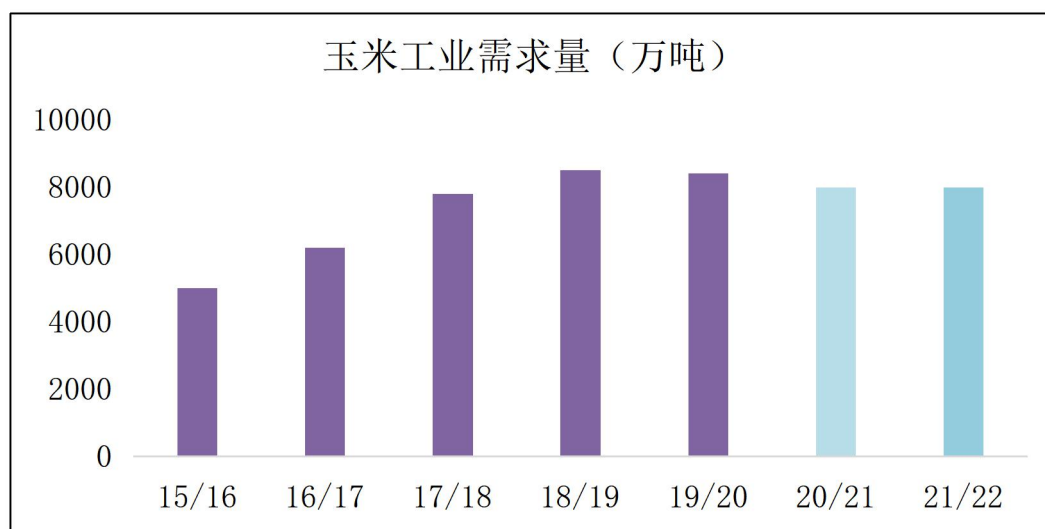
玉米深加工需求整体稳定，部分地区停止供应乙醇汽油，转供普通汽油，对深加工整体需求影响较小，预测全年需求仍在 8000 万吨左右。

图 23：137 家深加工企业玉米消耗量周度走势图



资料来源：天下粮仓、恒泰期货

图 24：137 家深加工企业玉米消耗量周度走势图



资料来源：wind、恒泰期货

7. 国内玉米供需平衡表

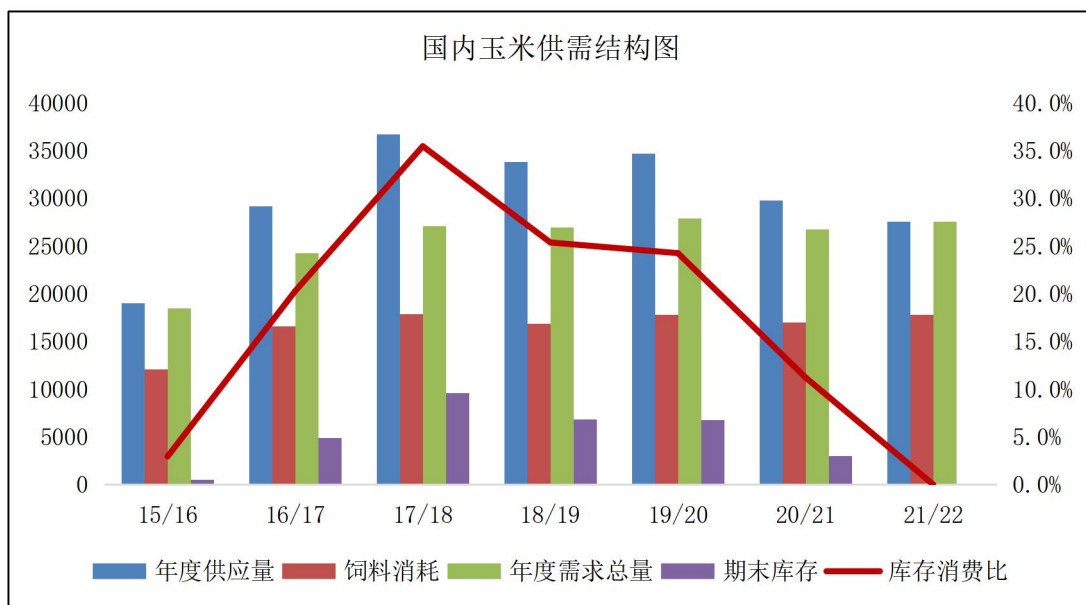
表 2：国内玉米供需平衡表

项目/年度	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	备注
						4 月预估	4 月预估	
期初库存	5000	544	4925.7	9615.3	6846.3	6774.3	3004.3	数据调整：20/21 年度饲料消耗，3 月预估值为 17350 万吨，本月下调 350 万吨至 17000 万吨。 调整原因： 1. 上月生猪存栏量恢复不及预期， 2. 目前替代品占比仍较高， 故下调饲用玉米用量。
播种面积	4037	3827	3621	3650	3580	3480	3580	
产量	24080	22680	21450	21580	21420	20400	21450	
临储收储	-10368	5751	10014	2191	5684	0	0	
进口量	317.42	246.4	345.5	448	760	2600	3120	
年度供应量	19029.42	29221.4	36735.2	33834.3	34710.3	29774.3	27574.3	
年度国内使用量	18485	24288	27118	26978	27928	26760	27560	
饲料消耗	12100	16598	17878	16878	17828	17000	17800	
工业消耗	5000	6200	7800	8500	8400	8000	8000	
种用及食用	1230	1240	1190	1300	1350	1400	1400	
损耗量	155	250	250	300	350	360	360	
年度出口量	0.42	7.7	1.9	10	8	10	10	
年度需求总量	18485.42	24295.7	27119.9	26988	27936	26770	27570	
期末库存	544	4925.7	9615.3	6846.3	6774.3	3004.3	4.3	
库存消费比	2.94%	20.27%	35.45%	25.37%	24.25%	11.22%	0.02%	

注：玉米市场年度为 10 月至次年 9 月（单位：万吨）

资料来源：天下粮仓、恒泰期货

图 25：国内玉米供需结构图



资料来源：wind、恒泰期货

8. 多空因素总结

利多：

- (1) 本年度玉米减产
- (2) 临储玉米补充成为历史
- (3) 饲料需求增长
- (4) 基层余粮见底（中短期影响）

利空：

- (1) 21/22 年度种植面积或将增加
- (2) 进口玉米数量激增
- (3) 国内小麦等谷物替代优势明显
- (4) 非瘟疫情依然存在，生猪复养进程仍存不确定性

三、行情展望

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。不过一季度在大量进口玉米及国内替代因素的冲击下，玉米价格不断下调，目前玉米价格已经达贸易商前期屯粮的成本线附近，且东北基层粮源见底，市场短期利空因素基本兑现。我们预计二季度市场情绪有所好转，玉米价格将长期维持高位震荡，后期仍需关注国储小麦、稻谷等政策粮的投放节奏及进口玉米到港情况。

未来玉米 09 合约大概率在（2500-2900）区间震荡，当前处于（2550-2600）区间下部，建议逢低布局 09 多单。

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。

恒泰期货股份有限公司

办公地址:

上海市浦东新区峨山路91弄120号2层201

公司网址:

<http://www.cnhtqh.com.cn>

微信号:

htqhwx88

电子邮件:

htqh@cnhtqh.com.cn



相关关联机构:

恒泰证券股份有限公司

办公地址:

中国北京市西城区金融大街17号中国人寿中心11楼

公司网址:

<http://www.cnht.com.cn>

联系电话:

956088

恒泰盈沃资产管理有限公司

办公地址:

上海市浦东新区峨山路91弄120号2层201

公司网址:

<http://www.cnhtqh.com.cn/ywindex.shtml>

电子邮件:

htqh@cnhtqh.com.cn