

**上有压力下有支撑，
料玉米期价高位震荡为主**

长安期货有限公司

2021年03月

上有压力下有支撑，料玉米期价高位震荡为主

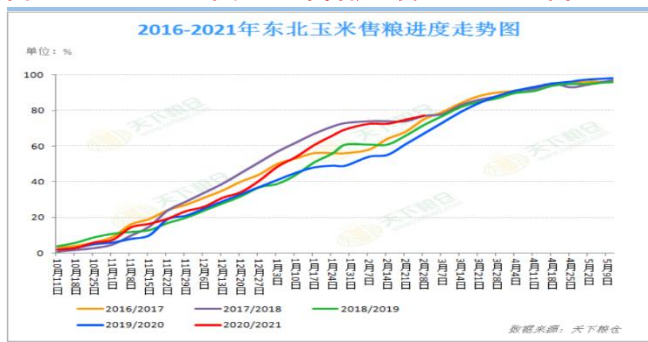
一、玉米供需逻辑分析

(一) 供应端：渠道心态有转变，中期仍存集中售粮压力

当前 2020-21 市场年度基本过半，由于现货行情走势向好基层售粮进度保持同比偏快态势。根据国家粮油信息中心数据显示，截至 2 月 20 日，黑龙江与山东等 11 个主产区累计收购玉米 7349 万吨，天下粮仓数据显示，截至 2 月 26 日，全国主产区售粮进度（=农户已销售玉米数量占该农户玉米总收获数量的比例）为 75.66%，同比加快 11.66%，东北产区售粮进度 77.19%，同比加快 10.19%，华北黄淮产区售粮进度 74.12%，同比加快 18.12%。

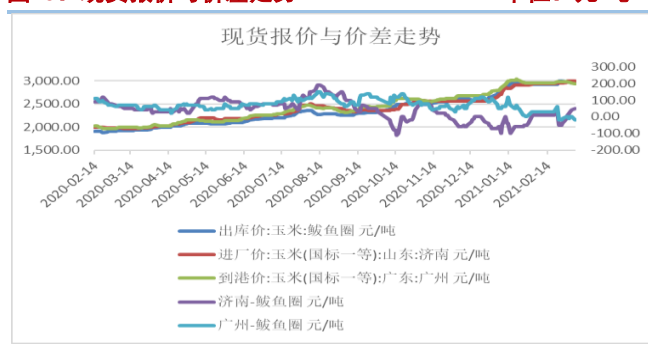
由此来看，2020-21 年度玉米收购进度明显快于往年同期，基层余粮供应不足 3 成，大多均转移至渠道贸易商手中，对中长期行情是利好的。但是，4 月份前后处于国内玉米种植期，农户需要兑现资金购买玉米种子，且随着气温回升，地趴粮保存不易，对高水分玉米出库意愿逐步增强，叠加部分存粮者心态出现变化，选择出库玉米，并带资金做小麦或定向稻谷。因此，中短期内或将面临集中上量压力，不利于玉米价格走强。

图 1：2016-2021 年东北玉米售粮进度 单位：%



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 3：现货报价与价差走势 单位：元/吨



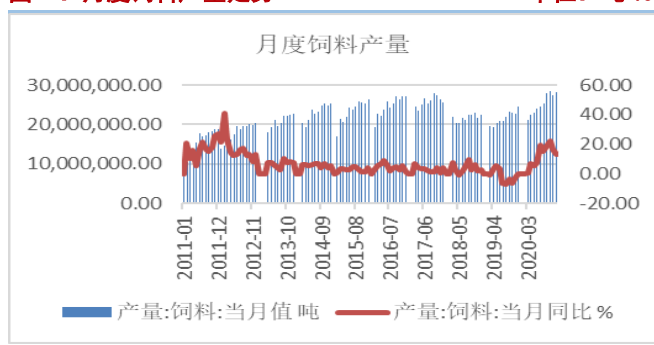
资料来源：wind，长安期货

图 2：2020-21 年全国主产区玉米售粮进度 单位：%

省份	2021年2月26日售粮进度	2021年2月19日售粮进度	2020年同期	同比增减
黑龙江	75%	72%	68%	7.00
吉林	72%	69%	63%	9.00
辽宁	82%	80%	71%	11.00
内蒙古	86%	86%	66%	20.00
东北产区	77.19%	74.93%	67%	10.19
河南	79%	77%	58%	21.00
河北	63%	61%	50%	13.00
山西	67%	65%		
山东	83%	80%	61%	22.00
华北黄淮产区	74.12%	71.82%	56%	18.12
全国主产区	75.66%	73.38%	64%	11.66

资料来源：天下粮仓，长安期货

图 4：月度饲料产量走势 单位：吨/%



资料来源：wind，长安期货

请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

（二）需求端：产销倒挂，牵制产区价格

饲料需求方面，数据显示，2021年1月份饲料总产量为1167万吨，环比增幅5.85%，同比增长35.99%（去年同期为春节）。其中猪料总产量为633万吨，环比增幅在8.08%；同比增长80.21%；禽料总产量为450万吨，环比增幅5.31%；同比增幅1.88%；水产料总产量为43万吨，环比降幅在16.52%；同比增长10.3%。但是，春节前非洲猪瘟再度复发，导致北方疫情区域抛售严重，且能繁母猪自2020年12月连续两个月环比下降，存栏恢复或阶段性受阻。从市场对非瘟疫情降温情绪来看，猪瘟影响以远不及疫情开始阶段，且随着温度升高，非洲猪瘟疫情逐步缓解，整体来看，市场对生猪复养与饲料需求仍维持较乐观的态度。

需要注意的是，当前，华北销区与南方销区两地玉米价格仍维持偏强运行，其中山东济南国标一等玉米进厂家达到了3000元/吨，广东广州国标一等玉米到港价达到了2930元/吨，与鲅鱼圈港玉米出库价格2950元/吨均维持倒挂。当前东北产区玉米价格一路高歌猛进，倒逼饲料企业利用小麦替代，不仅导致南方饲料加工企业利用小麦替代玉米比例逐步升高，且小麦有逆势北上回流东北产区的现象，若后期玉米价格继续走强，小麦替代的问题将继续突出。

（三）替代品：供应量多&价差高位，继续挤占玉米销售空间

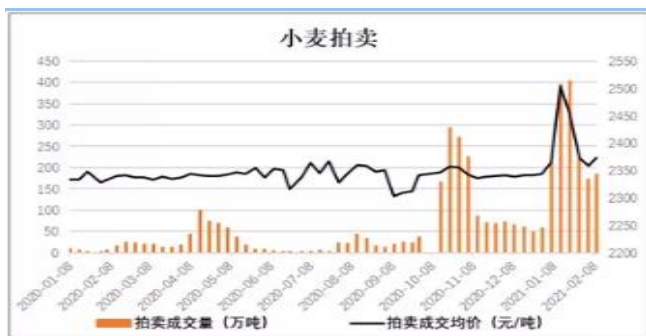
小麦替代是当前市场主要关心的问题，其对玉米替代作用最大。从替代空间上来看，市场统计数据显示，当前小麦拍卖成交量已经超过3200万吨，成交率约在40%左右，加上剩余的约6000万吨小麦库存将继续成交约2400万吨，那么小麦累计成交量将达到5600万吨，足以覆盖国内玉米产需缺口，对玉米价格形成压制。而从价差方面来考虑，当前玉米-小麦价差维持在400元/吨以上的高位，南方饲料企业小麦替代比例升至50-80%之间，若价差继续在高位运行，现货市场的替代将有增无减，当前小麦倒流东北玉米市场即是较好的证明。再考虑到小麦作为口粮的作用，预计拍卖时间或有缩短、拍卖量或有降低，后期玉米与小麦价差，将以玉米降价、小麦涨价的形式回归。从价格来看，临储小麦出库价格有望超过当前现货小麦价格2500元/吨，叠加小麦倒流回东北港口的运费，对应的北港玉米价格或能超过2700元/吨。后期，随着拍卖推进小麦库存将会降低，届时将提振小麦价格，因此2700元/吨对玉米市场来说是一个较强支撑。

图 5：小麦拍卖情况

单位：万吨/元/吨

图 6：玉米-小麦价差走势

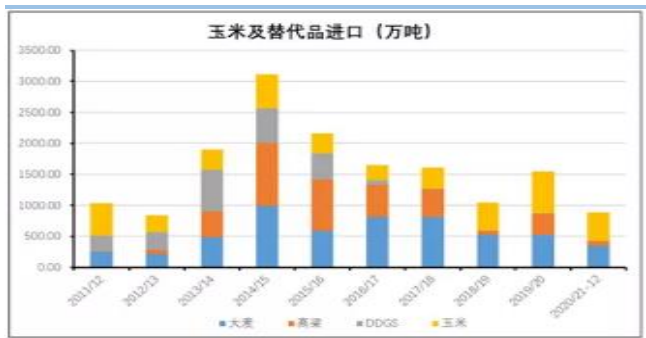
单位：元/吨



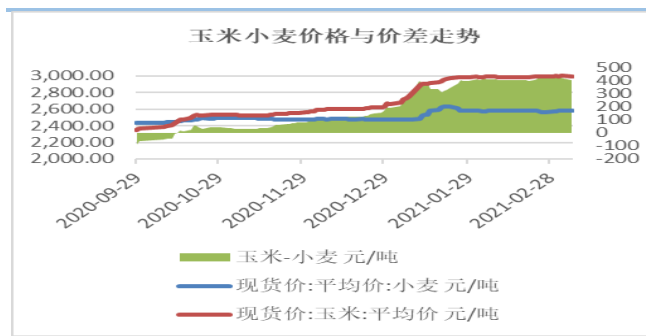
资料来源: wind, 长安期货

图 7: 玉米及其替代品进口

单位: 万吨



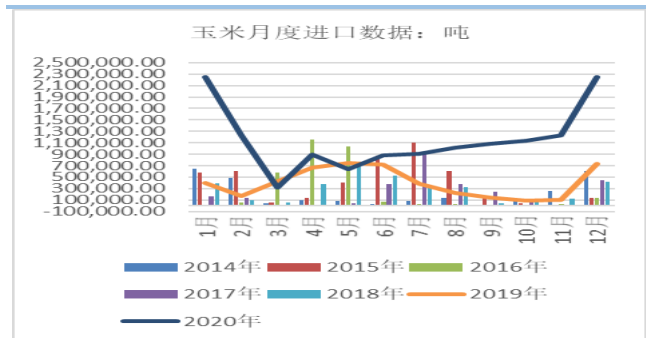
资料来源: wind, 长安期货



资料来源: wind, 长安期货

图 8: 玉米月度进口数据

单位: 吨



资料来源: wind, 长安期货

进口方面, 2020-21 年度玉米及代替品累计进口达 889.77 万吨, 同比增加 638.37 万吨, 而 2020 年我国累计进口玉米 1384 万吨, 同比 2019 年进口量 480 万吨增加近 3 倍, 2021 年在国内玉米产量有限的预期下, 玉米进口或继续维持高位。

二、总结: 下有支撑上有压力, 玉米价格以高位震荡为主

由以上分析看, 产需缺口支撑下, 玉米价格下方存在支撑, 但随着价格上涨, 中期内玉米价格仍存在进口替代以及需求淡季等一些利空因素。整体期货价格或维持在 2700-3000 元/吨之间高位震荡, 现货价格或维持在 2800-3200 元/吨之间。

阶段性来看, 在 3-5 月份玉米存在较大下跌风险。但考虑到玉米种植季节性因素, 6-9 月玉米加工企业需求逐步回升, 叠加新旧年度青黄不接, 玉米价格稳中走强的概率较大。由此预计第二、三季度玉米价格或呈现先跌后涨的情况

长安期货有限公司 刘琳

投资咨询从业证号 Z0014306

2021 年 03 月

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构及事业部

江苏分公司

地址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话：0519-85185598

山东分公司

地址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电 话：0535-6957657
传 真：0535-6957657

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号
新景中心 B 栋 1007、1008 室
电 话：0592-2231963
传 真：0592-2231963

安徽分公司

地址：合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F 座
1103 室
电 话：0551-62623638

郑州营业部

地 址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商
务外环路 30 号期货大厦 1302 室
电 话：0371-86676962
传 真：0371-86676963

淄博营业部

地址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐和
大厦 B 座 501 室
电 话：0533-6270009
传 真：0533-6270009

上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路 558、668 号 A 座
16 层 05 号
电 话：021-65688722
传 真：021-60446926

宝鸡营业部

地址：宝鸡市高新开发区高新大道 40 号院 3 幢 5
层 13 号
电 话：0917-3536626
传 真：0917-3535371

西安和平路营业部

地址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
706 室
电 话：029-87206175
传 真：029-87206175

西安经济技术开发区营业部

地址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长和
国际 E 座 1501 室
电 话：029-89824970
传 真：029-89824970

能源化工事业部

地址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
718 室
电 话：029-87206172
传 真：029-87206172

金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
706 室
电 话：029-87206171
传 真：029-87206171

农产品事业部

地址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
718 室
电 话：029-87206176
传 真：029-87206176

金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
718 室
电 话：029-87380130

