

多因素支撑，短期玉米价格难大跌

观点：

从长期供需关系来看，当前年度国内玉米供应增加，需求增幅缩减，虽然小麦替代优势降低，但稻谷类供应充裕，叠加国内饲用替代常态化导致玉米需求仍存降低的可能，因此缺口进一步降低，价格也因此不具备重复去年上涨行情的条件，缺口的提振也转变为支撑。

短期市场的关注点在阶段性供应与价格博弈上。目前存在以下几个方面利好，一是当前玉米上量有增加，但进度仍偏慢，预计春节前难有集中售粮，给予价格支撑作用。二是贸易商有建库计划以及中下游企业春节补库需求支撑，经历去年亏损行情过后，贸易商心态趋于谨慎，价格回落至合理区间将吸引建库，仍利好价格。三是国内港口库存虽有回升，但仍处在低位。四是产销价差以及利润收缩，将限制产区发运，阶段性利好价格。也因此，期货价格涨幅高于现货，市场预期有放大的情况。集中售粮或在年后2-3月份，届时价格或面临回调压力。

研发&投资咨询

刘琳

从业资格号：F3031211

投资咨询号：Z0014306

☎：029-68764822

✉：liulin@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

一、价格走势回顾

2021 年国内玉米丰产，一定程度上缩小产需缺口，同时进口增加、替代多样，保证了国内供应，而需求增幅衰减，替代品也降低需求端的不确定性，玉米供需或基本平衡，价格继续大涨的动能锐减。阶段性来看，10 月份开始，受天气影响玉米上市时间推迟，上量进度慢，市场供应偏紧，库存低位，叠加今年玉米种植成本增加、质量降低，价格未到基层售粮心里位置，农户惜售情绪严重，推动期现货价格出现反弹，主力 5 月合约自 2480 点反弹至 2756 点，涨幅约 11.1%。截至目前，基层粮源上量进度仍慢于去年同期，集中上量压力逐步后移，但贸易商库存低位，节前下游存在补库需求，节前价格难有大的跌幅。

图：CBOT 玉米主力合约走势图 单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图：玉米期货合约 C2201 合约走势图 单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

二、基本面分析

(一) 玉米供应阶段性改善，供需缺口缩小

由于近两年玉米价格涨后维持高位，种植效益明显提升，基层种植积极性增加。国家统计局数据显示，2021 年全国玉米种植面积 6.5 亿亩，同比增加 3090 万亩。但单产因河南等黄淮地区洪涝灾害影响同比减少 1.7 公斤至 419 公斤/亩，同比降幅 0.4%。全国玉米产量 5451 亿斤（约 27255 万吨），同比增加 238 亿斤（1190 万吨），增幅 4.6%。产量创新高，指引供需缺口缩小。

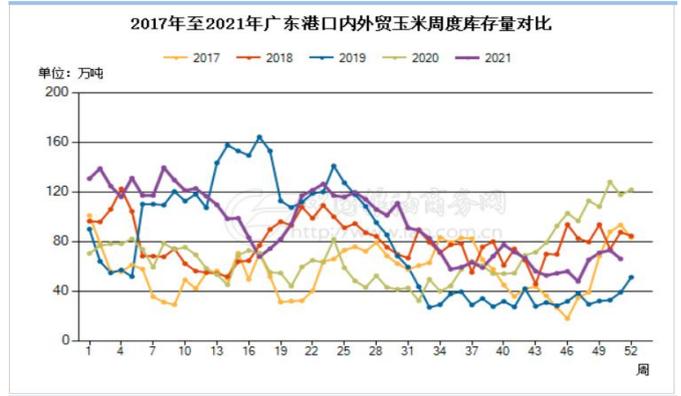
库存方面，截至 2021 年第 51 周，广东港玉米内贸库存合计 27.90 万吨，环比减少 4.45%，去年同期 57.80 万吨，同比降低 51.73%；外贸库存 38.10 万吨，环比降低 13.01%，去年同期 59.80 万吨，降幅 36.29%。广东港整体库存 66 万吨，去年同期 117 万吨，同比偏低，处于 2017 年以来较低位置。2021 年第 49 周，北方寺四港玉米库存合计 222 万吨，去年同期 441.30 万吨，同比降低 49.68%。整体看南北港口库存均处于低位，利好期价。

图：2017-2021 年北方四港玉米库存量对比 单位：万吨



资料来源：粮油商务网，长安期货

图：2017-2021 年南方内外贸库存量对比 单位：万吨

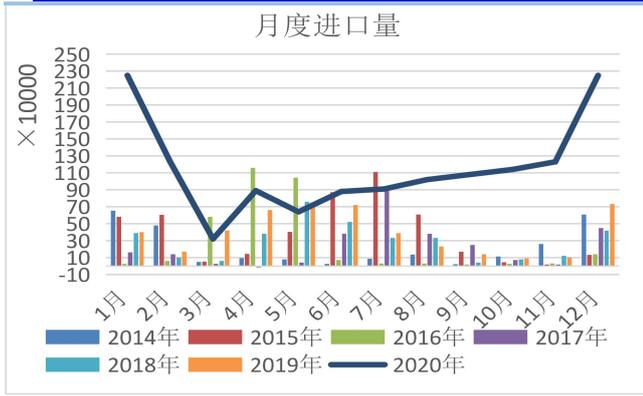


资料来源：粮油商务网，长安期货

进口端，海关总署公布最新数据，2021 年 11 月我国进口粮食 1298.6 万吨，1-11 月累计进口粮食 15094.3 万吨，较去年同期增长 20%，大举超过去年全年粮食进口总量 14262.1 万吨，占我国粮食总产量 68285 万吨的五分之一还多。其中玉米进口增长突出，占进口粮食总量的 19%，去年仅占 7.9%。进口增加源于粮食结构性短缺，未来一段时间预计仍保持高位，有助于缩小供需缺口。主要原因，一是在外盘小麦和大豆上涨、美元走势疲软以及天气不确定性等因素的提振下，美玉米止跌反弹，12 月 17 日美国玉米进口到岸价 340.06 美元，进口成本为 2478.41 元/吨，但仍处于年内低位，低于广东港玉米价格 2850 元/吨，进口仍有利润空间，二是为落实第一阶段贸易协议，中国可能维持购买。不过短期，美玉米到港量缩小，进口大概率不会玉米集中到货，对市场的冲击较小。

图：2014-2021 年我国玉米月度进口量 单位：吨

图：2018-2021 年美国玉米周度出口数据 单位：吨



资料来源：WIND，长安期货



资料来源：WIND，长安期货

(二) 下游需求增幅有限

农业农村部数据显示,全国母猪存栏自7月份开始增幅缩小,2021年10月末全国能繁母猪存栏4348万头,相当于正常保有量的106%,环比下降2.5%,同比增长6.6%。生猪产能处于惯性增长状态,增幅进一步缩小。饲料需求方面,据饲料工业协会数据,由于养殖效益较好以及生猪产能恢复,2020-21年度国内饲料产量接近2.9亿吨,同比增20%。2021年1-11月饲料总产量2.68亿吨,同比增13.8%,猪料占1.17亿吨,同比增44.9%,水产与反刍饲料也保持增长,禽料出现降低。可以预期,生猪产能处在惯性增长过程中,国内饲料需求将中长期维持回升态势,并对玉米价格形成支撑。需要注意,一是2020与2021年我国生猪产能逐步恢复正常,饲料需求也跟随增长,对价格的利好也基本兑现。二是我国的能繁母猪存栏在2021年7月结束了连续21个月的增长,开始环比回落0.5%,此后8月降幅扩大至0.9%。意味着,国内生猪产能开始去化进程,结构也在逐步调整。三是2020年以来自繁自养养殖利润自高点2687元/头最低回落至亏损771元/头,风险大大增加,产业补栏、养殖心态趋于谨慎。由此来看,未来生猪产能增幅与饲料需求增量将边际递减。

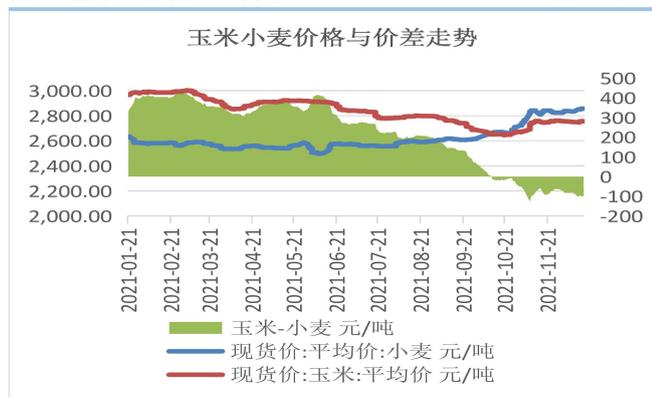
深加工层面,随着玉米去库存完成并出现缺口,深加工产能快速增长状态结束。2021年玉米深加工产能1.27亿吨,同比增400万吨,折合加工玉米量8600万吨。但因玉米需求出现缺口、价格高位等多重因素,实际利用率连续两年降低。截至2021年12月10日,淀粉企业开工率67%,仍处于近6年低位。当前,玉米价格仍属高位,下游接受能力减弱,叠加环保减排限制,玉米深加工行业开工率或持续同比低位状态,对原料玉米价格为利空。

（三）替代品增加需求不确定性

从替代角度来看，小麦饲用需求或将降低。作为主粮小麦供需收紧，今年走势保持偏强，后期也将易涨难跌。小麦价格连续上涨，导致玉米-小麦价差快速回落，由年初 400 元/吨以上的高位降至-100 元/吨左右，小麦饲用优势不再。不过国内稻谷供应充裕，且国家推行豆粕和玉米减量替代，今年饲料需求增长存在较大不确定性。一般情况下 5 年之前的陈稻谷可用作饲料粮，当前临储稻谷库存约 1.3 亿吨，黑龙江 7000 万吨，2016 年之前的陈稻谷为 5000 万吨，供应十分充裕，国家调控也能快速落地实施。与此同时，谷物进口也保持高位。国家粮油信息中心数据显示，2020/2021 年度玉米、高粱、大麦、DDGS 与木薯干总计进口 5410 万吨，创历史新高，很大程度降低了玉米的消费空间。由于大麦、高粱不存在配额限制，企业进口存在价格的便利性，且国内玉米价格维持高位，与大麦、高粱存在显著价差，仍具有替代可行性，预计 2021/22 年度替代品进口仍将维持高位。国家粮油信息中心预计 2021/22 年度替代品总进口量约在 4802 万吨。

图：玉米小麦价格与价差

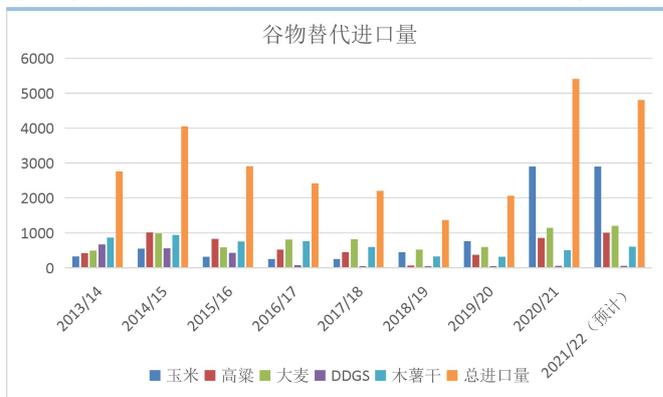
单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

图：谷物替代进口量

单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

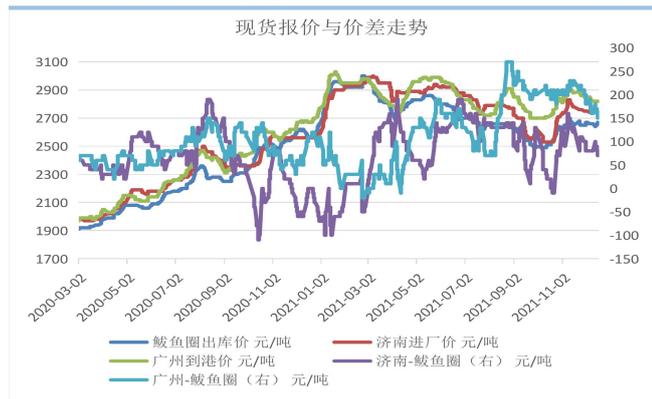
（四）南北港口价差收缩，现货贴水基差转负

按照惯例，节前东北农户销售进度一般能达到六成左右，但当前仅 33%，低于近三年平均值，且多为潮粮，华北产区售粮 30%，低于近三年平均 35%，进度仍偏慢。至春节前不足两月，东北基层仍有变现压力，上量有所增加，华北基层售粮积极性提升。由于价格高位，下游贸易商虽有建库需求，但采购谨慎。若后期集中上量价格或将有回落，鉴于中下游采购需求，回落空间有限。价格方面，因上量慢，10 月以

来产区价格维持震荡偏强，尤其近期对干粮需求偏强，收购价格小幅上调。广东港因节前继续补库需求，库存以上升为主，价格维持坚挺、价格重心小幅下移。南北港口价差收缩至 160 元/吨的低位，济南-鲢鱼圈也回落至 70-80 元/吨。若价差继续回落，发运利润收缩，南方港口国内与进口到量有限，将继续提振国内玉米价格。同时，今年 9 月以来现货贴水也将拖累期价。

图：南北港口价格与价差

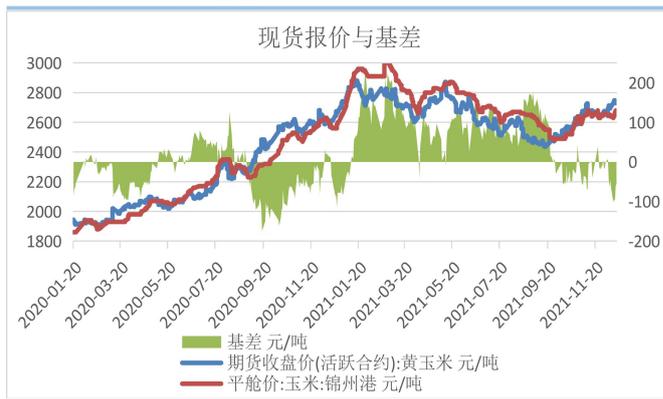
单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

图：期现货报价与基差

单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

三、小结与展望

从长期供需关系来看，当前年度国内玉米供应增加，需求增幅缩减，虽然小麦替代优势降低，但稻谷类供应充裕，叠加国内饲用替代常态化导致玉米需求仍存降低的可能，因此缺口进一步降低，价格也因此不具备重复去年上涨行情的条件，缺口的提振也转变为支撑。

短期市场的关注点在阶段性供应与价格博弈上。目前存在以下几个方面利好，一是当前玉米上量有增加，但进度仍偏慢，预计春节前难有集中售粮，给予价格支撑作用。二是贸易商有建库计划以及中下游企业春节补库需求支撑，经历去年亏损行情过后，贸易商心态趋于谨慎，价格回落至合理区间将吸引建库，仍利好价格。三是国内港口库存虽有回升，但仍处在低位。四是产销价差以及利润收缩，将限制产区发运，阶段性利好价格。也因此，期货价格涨幅高于现货，市场预期有放大的情况。集中售粮或在年后 2-3 月份，届时价格或面临回调压力。

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

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：0592-2231936
传真：0592-2231936

西北分公司

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

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

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

高新营业部

地址：西安市高新区唐延路11号禾盛京广中心B座7楼703-2室
电话：029-88825315，029-88825325

农产品事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层708室
电话：029-87206176
传真：029-87206176

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708室
电话：029-87206172
传真：029-87206172

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

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

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

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

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

金融事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层708室
电话：029-87206171
传真：029-87206171

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