



金融投资专业理财

## 玉米类半年报

2021年6月28日

# 替代新平衡格局下 期价或将偏弱震荡

### 摘要

2021年上半年，玉米价格指数呈现高位宽幅震荡，最高涨至2915元/吨，由于市场可预见的供应偏紧，对玉米价格形成较强支撑，而国家不断增加进口量以及大量投放替代谷物，积极出台替代方案，供需缺口有所缓解，玉米市场整体呈现替代新平衡局面。

展望2021年下半年，三季度，新作玉米上市前，在大量进口玉米到港、小麦上市价格及产量、贸易商囤货成本以及贸易商出货节奏等多因素博弈下，价格或保持高位震荡。四季度，新作玉米上市后，在玉米种植面积预期增加，且天气利好春播及生长的情况下，玉米产量预估将达到2.72亿吨，比上年度增长3.4%，四季度供应较为充足，价格或将承压回落。不过，在地租、人工、农资等费用普遍上涨情况下，新季玉米成本价格将高于往年，玉米指数运行区间或将高于往年同期。玉米淀粉和玉米期货价格走势的相关性高达98.8%，整体追随玉米期货价格波动。整体来看，玉米淀粉价格指数运行区间也将高于往年同期。2021年下半年玉米价格指数运行区间为2300-2800元/吨。淀粉价格指数运行区间为2700-3200元/吨。风险因素是宏观因素、疫情、新作生长期天气、国家政策（包括贸易、补贴、调控等）。

瑞达期货研究院  
投资咨询业务资格  
许可证号：30170000

分析师：  
王翠冰  
投资咨询证号：  
Z0015587

咨询电话：059586778969  
咨询微信号：Rdqhyjy  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号  
了解更多资讯



## 目录

一、 2021 年上半年玉米类市场行情回顾.....	2
1、 2021 年上半年玉米市场行情回顾.....	2
2、 2021 年上半年玉米淀粉市场行情回顾.....	2
二、 2021 年下半年行情分析.....	3
1、 全球玉米偏紧预期仍存.....	3
2、 农村农业部报告显示我国产需缺口有所缓解.....	3
3、 种植面积预期增加，天气因素成为保障产量的关键性因素.....	3
4、 我国进口量持续高企，供需缺口进一步缓解.....	3
5、 饲料企业产量预期恢复，养殖利润回落驱使替代比例增加.....	3
6、 深加工企业处于严重亏损状态，需求维持刚需采购.....	3
7、 新麦收割接近尾声，且价格保持高位，玉米价格获支撑.....	9
8、 进口玉米拍卖持续，制约市场心态.....	9
三、 淀粉基本面情况.....	11
1、 原料成本支撑.....	11
2、 加工利润严重亏损，产量预期受限.....	12
3、 出口大幅回落，淀粉需求有所减少.....	错误！未定义书签。
四、 2021 年下半年玉米类行情展望.....	13
免责声明.....	14

## 一、2021 年上半年玉米类市场行情回顾

### 1、2021 年上半年玉米市场行情回顾

2021 年上半年玉米走势整体呈现高位震荡，具体表现为涨-跌-涨-跌的走势。

1 月中上旬，由于市场可预见的供应偏紧，售粮进度快于往年，贸易商普遍看好后市行情，加上疫情影响，贸易商多以建库为主，出库数量较少，期价不断上涨。

1 月下旬-3 月底，年前，随着下游企业基本完成备库，加上玉米进口量的不断加大，供应方面有所改善，贸易商年底也有资金回笼的需求，期价逐渐开始回落，年后东北地区随着天气转暖，潮粮霉变风险上升，玉米存储难度加大，推动农户及贸易商积极售粮，短期供应较为充足，促使价格下跌。

4 月-5 月中旬，基层农户余粮见底，贸易商收购价格较高，低价出货意愿不强，可流通粮源阶段性趋紧。另外，全球谷物供应收紧忧虑持续升温，美国玉米大幅上涨，亦给国内玉米价格提供外溢支撑，期价表现出低位反弹。

5 月中下旬-6 月底，随着 5 月 13 日美国农业部 USDA 报告出炉，市场预期偏紧格局有所缓解，利空玉米市场，美玉米顺势大幅回落，叠加国内小麦陆续上市，市场焦点转向新麦，替代效应逐步增加，玉米需求预期减弱，玉米期价大幅下跌至近半年来最低。

玉米指数日 K 线图



数据来源：文华财经

### 2、2021 年上半年玉米淀粉市场行情回顾

淀粉受原料玉米价格影响较大，原料成本基本占定价的 90%。因此，玉米淀粉的价格

走势以玉米为重心，随原料玉米波动而波动。故而，2021年上半年淀粉整体呈现的也是高位震荡回落走势，从盘面表现来看，一季度淀粉处于消费旺季，淀粉需求表现为刚需采购，整体表现强于玉米。二季度淀粉逐步转入消费淡季，因为淀粉价格上涨后市场接受度不高，整体购销较为清淡，市场走货一般，企业库存压力较大，盘面整体跟随玉米下跌。

玉米淀粉指数日K线图



数据来源：文华财经

## 二、2021年下半年行情分析

### 1、全球玉米偏紧预期仍存

美国农业部（USDA）公布的6月最新供需报告显示，全球2021/22年度玉米年末库存预估下调至2.8491亿吨，5月预估为2.923亿吨。2020/21年度年末库存预估为2.806亿吨，5月预估为2.8353亿吨。全球2021/22年度玉米产量预估为11.8985亿吨，5月预估为11.8985亿吨。2020/21年度玉米产量预估为11.2503亿吨，5月预估为11.2846亿吨。2020/21年度全球玉米产量下调，主要是因为巴西2020/21年度产量预估继续下调至9850万吨，5月预估为1.02亿吨。而年末库存下调一部分原因是产量下调，另一部分原因是美国国内乙醇行业需求增加且出口亦大幅增加，导致美国2020/21年度玉米年末库存预估下滑至11.07亿蒲式耳，为8年以来最低水平，5月预估为12.57亿蒲式耳。2021/22年度玉米年末库存预估下滑至13.57亿蒲式耳，5月预估为15.07亿蒲式耳。此报告对玉米旧作和新作年末库存均有所下调，总体影响偏多。

玉米 (百万吨)	2021/22 6月预估	2021/22 5月预估	2021/22 调整幅度	2020/21 6月预估	2019/20
阿根廷产量	51	51	0	47	51
阿根廷出口	36	36	0	34	36.25
巴西产量	118	118	0	98.5	102
巴西出口	43	43	0	33	35.23
南非产量	17	17	0	17	15.84
南非出口	3.2	3.2	0	3.2	2.55
中国产量	268	268	0	260.67	260.78
中国进口	26	26	0	26	7.6
全球产量	1189.85	1189.85	0	1125.03	1117.5
全球产量 (除中国)	921.85	921.85	0	864.36	856.72
全球期末库存	289.41	292.3	-2.89	280.6	305.45
全球期末库存 (除中国)	91.26	94.15	-2.89	82.42	104.93

数据来源: USDA

## 2、农村农业部报告显示我国产需缺口有所缓解

农村农业部发布的《2021年6月中国农产品供需形势分析》中预测,2021/22年度,中国玉米种植面积42670千公顷(6.40亿亩),较上年度增加1406千公顷(2109万亩),增长3.4%,主要是玉米种植收益较好,农民扩种积极性高,东北产区大豆、甜菜等品种改种玉米意愿增强。春播期间大部分产区土壤墒情好于上年,再加上品种改良、技术进步等因素,预计玉米单产将达到每公顷6370公斤(每亩425公斤),较上年度增长0.8%;玉米总产量2.72亿吨,比上年度增长4.3%;需求方面,本月预估,2020/21年度,中国玉米饲用消费18200万吨,比上年度增加800万吨,但较上月估计数下调300万吨,主要原因是玉米及大麦、高粱、DDGS等替代品进口增加,小麦、稻谷供给充足、饲用消费有所增加,替代部分玉米饲用消费。报告显示,我国玉米产需缺口逐年减小。此份报告亦对玉米影响偏空。



中国玉米供需平衡表

	2019/20	2020/21 (6月估计)	2021/22 (5月预测)	2021/22 (6月预测)
千公顷 (1000 hectares)				
播种面积	41284	41264	42670	42670
收获面积	41284	41264	42670	42670
公斤/公顷 (kg per hectare)				
单产	6316	6317	6370	6370
万吨 (10000 tons)				
产量	26077	26067	27181	27181
进口	760	2200	2000	2000
消费	27830	28616	29370	29370
食用消费	943	955	965	965
饲用消费	17400	18200	19000	19000
工业消费	8200	8200	8200	8200
种子用量	187	187	195	195
损耗及其它	1100	1074	1010	1010
出口	1	2	2	2
结余变化	-994	-351	-191	-191
元/吨 (yuan per ton)				
国内玉米产区 批发均价	1965	2200-2400	2400-2600	2400-2600
进口玉米到岸 税后均价	1752	2000-2200	2300-2500	2300-2500

注释：玉米市场年度为当年10月至下年9月。

数据来源：农村农业部

### 3、种植面积预期增加，天气因素成为保障产量的关键性因素

与其他农作物相比，玉米种植利润较高，性价比较好，种植面积预期增加是不言而喻的。我国2021/22年度玉米种植面积较上年度预期增加2109万亩。美国方面，私营分析公司IHS Markit预测，美国2021年玉米种植面积料为9653.9万英亩，高于3月22日预测值9429.4万英亩，也明显高于美国农业部(USDA)在3月31日发布的种植意向报告中预测的9114.4万英亩。不过市场关注的焦点仍是美国农业部6月30日的种植面积报告，如实际种植面积预期增加，将对玉米市场影响偏空。巴西方面，更是在二茬玉米最佳播种期结束后，农户仍然坚持继续播种玉米。

然而，巴西方面已经面临天气持续干燥的困扰，美国农业部6月供需报告中，继续将

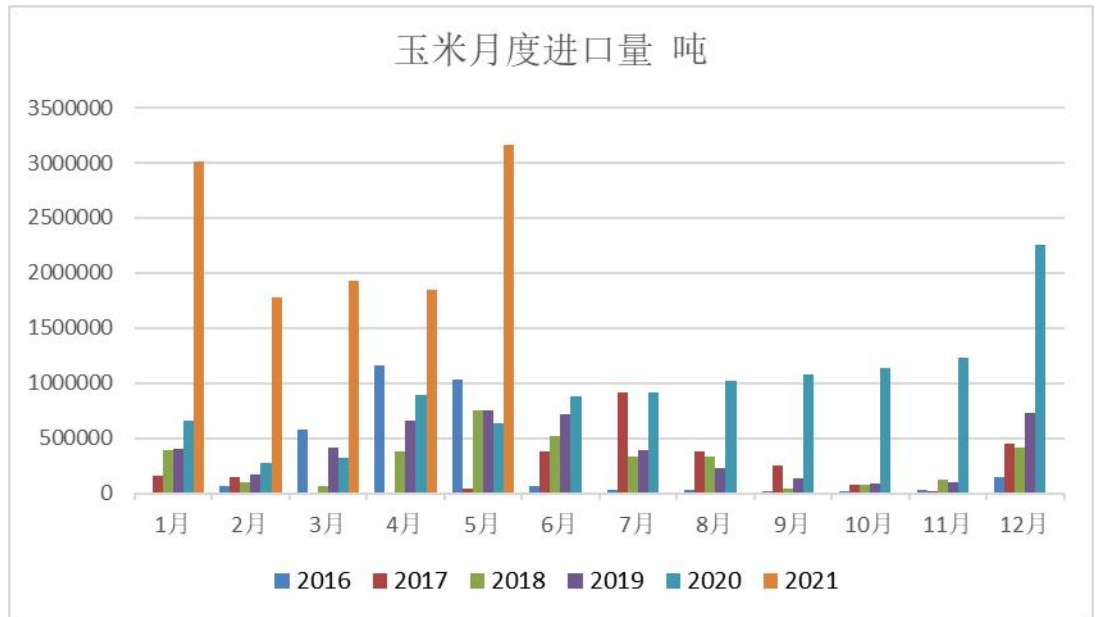
巴西玉米产量预测值调低 350 万吨至 9850 万吨。巴西大部分玉米在 3 月份种植，这时理想播种窗口期已经结束。天气干燥促使分析机构进一步下调玉米产量预测数据。美国和美国现阶段土壤墒情较好，据美国农业部发布的全国作物进展周报显示，截至 6 月 20 日，美国玉米优良率比一周前低了 3 个点，超过业内预期的降幅。美国玉米评级优良的比例为 65%，低于一周前的 68%，也低于分析师们平均预期的 66%。去年同期的优良率为 72%。虽然优良率有所降低，但是前期温度适宜且雨水较为充足，优良率或将有所改善。我国东北主产区天气情况一直不太理想，今年播种期就遭遇到低温多雨的影响，整体生长期就要延后，而且最近东北多地还遭遇极端天气，尤其是冰雹在多地侵袭，这就有可能会导导致玉米上市时间会偏晚，目前整体来看，影响不大，总体情况尚好。不过需要注意的是，2021/22 年度无论是美玉米还是国内方面，产量开篇预估均是相对较高的，这样就压缩了后期的上调空间，在玉米整个生长至成熟收获期间，时间跨度较长，却增加了后期出现天气扰动下调产量的可能性，后期天气的兑现情况显得尤为重要，些许的不利变动，都有可能会导致市场被炒作放大的情况出现，重点关注决定产量损失和价格反应的关键时间段，7 月和 8 月的天气情况。

#### 4、我国进口量持续高企，供需缺口进一步缓解

中国海关公布的数据显示，2021 年 5 月玉米进口总量为 316.00 万吨，进口量较上年同期的 64.00 万吨增加了 252.00 万吨，同比去年增幅为 395.3%。较上月同期的 185.00 万吨增加 131 万吨。数据统计显示，2021 年 1-5 月玉米累计进口总量为 1173.00 万吨，较上年同期累计进口总量的 277.45 万吨，增加 896.12 万吨，增幅 322.80%；2020/21 年度(10-5 月)累计进口总量为 1635.74 万吨，较上年度同期累计进口总量的 369.79 万吨，增加 1265.95 万吨，增幅 342.34%。5 月包含玉米在内的谷物及谷物粉进口量达到 607 万吨，同比增长 143.9%，1-5 月累计进口 2711 万吨，同比增长 190.5%。

另外，USDA 报告确认，我国 5 月累计采购玉米 1074.4 万吨。以上玉米销售均在始于 9 月 1 日的 2021/22 年度交货。而且，根据 USDA 公布的中国买船节奏和装运来看，截止 6 月 10 日，2020/21 市场年度累计对华装船量为 1586.28 万吨，实际到港量为 1173.00 万吨，对华未装船量 736.4 万吨，三季度美国进口玉米到港量将达到 1149.68 万吨，四季度是我国和美国玉米收获季，从当前的采购情况来看，四季度到港量或将不及三季度，不过在届时市场焦点会转移至新季玉米的收购上，进口影响力度减弱。

从强劲的采购力度依然可以看出，尽管我国种植面积大幅增加，产量预期亦有所增加，但中国市场对美国玉米的采购仍旧较为强劲，这也有助于缓解国内玉米供需格局。



数据来源：海关总署

美国对华出口玉米销售数据 单位：吨

时间	本周对华出口量	本年度累计对华出口量	当前市场年度对华未装船量	下一市场年度对华未装船量
2021-04-01	578,500.00	9,040,074.00	14,244,002.00	0.00
2021-04-08	520,323.00	9,560,397.00	13,700,001.00	0.00
2021-04-15	560,145.00	10,120,542.00	13,016,001.00	0.00
2021-04-22	561,632.00	10,682,174.00	12,479,001.00	0.00
2021-04-29	698,143.00	11,380,317.00	11,864,001.00	0.00
2021-05-06	355,725.00	11,736,042.00	11,174,000.00	1,360,000.00
2021-05-13	1,009,674.00	12,745,716.00	10,082,388.00	5,100,000.00
2021-05-20	847,000.00	13,592,716.00	9,403,388.00	10,744,000.00
2021-05-27	1,112,506.00	14,705,222.00	8,449,343.00	10,744,000.00
2021-06-03	542,547.00	15,247,769.00	7,973,000.00	10,744,000.00
2021-06-10	615,036.00	15,862,805.00	7,364,000.00	10,744,000.00

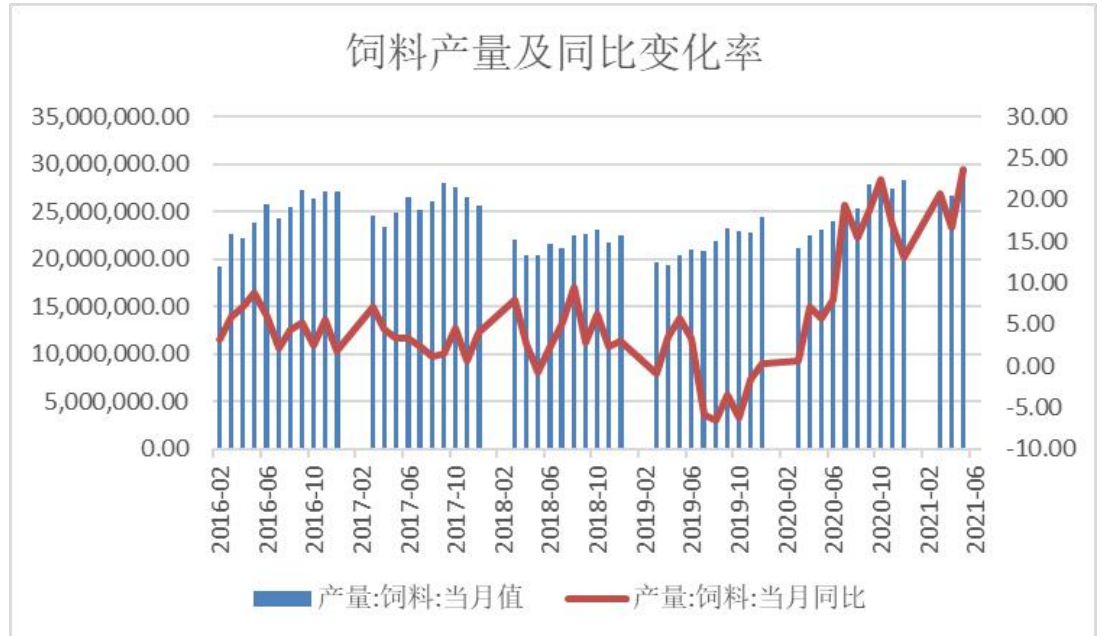
数据来源：美国农业部（USDA）

### 5、饲料企业产量预期恢复，养殖利润回落驱使替代比例增加

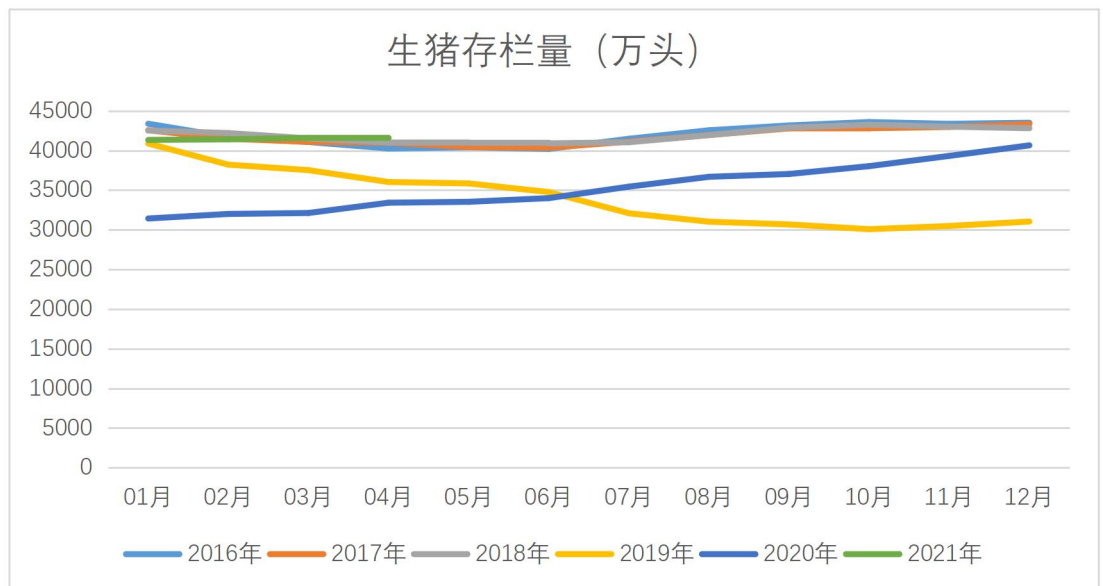
据 wind 数据显示，饲料企业 5 月份饲料总产量为 2879.7 万吨，较 4 月份的 2670.6 万吨增长 209.1 万吨，环比增加 7.83%，较去年同期的 2305 万吨增长 574.7 万吨，同比增加 24.93%。2021 年 1-5 月饲料总产量为 12766.2 万吨，较去年同期增加 22%，同比非洲猪瘟影响前 2016 年和 2017 年同期增加值分别为 18.7%和 10.8%。从历史数据可知，猪饲料在总的饲料产量中的比重最高。农村农业部监测数据显示，4 月份，能繁母猪存栏量环比增长 1.1%，连续 19 个月增长，同比增长 23.0%，相当于 2017 年年末的 97.6%。目前生猪存



栏量一直保持在 4.16 亿头以上,已经基本接近正常年份水平,且从以往年份存栏情况来看,除 2019 年(大规模猪瘟影响)外,下半年生猪存栏量总体较上半年有所增加。随着生猪产能的恢复,饲料产量逐步回升,目前饲料产量已恢复到非洲猪瘟影响以前的水平,且较前几年同期相比明显较高,玉米预期需求量亦明显增加。



数据来源: wind 瑞达研究院



数据来源: 农村农业部 瑞达研究院

然而,从养殖利润方面来看,截止 1 月 8 日,自繁自养生猪利润为 2421.01 元/头,外购仔猪养殖利润为 864.14 元/头。年初由于养殖利润较好,生猪养殖规模迅速扩张,生猪产能逐渐恢复,猪肉供应逐渐宽松,生猪价格持续走低,养殖利润亦快速回落,作为对比,

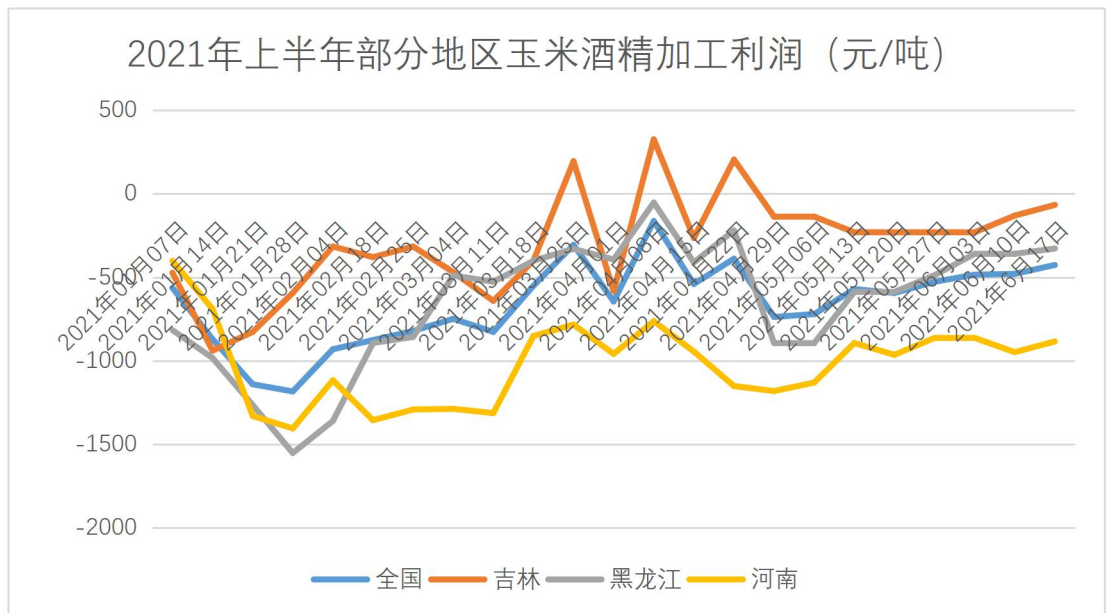
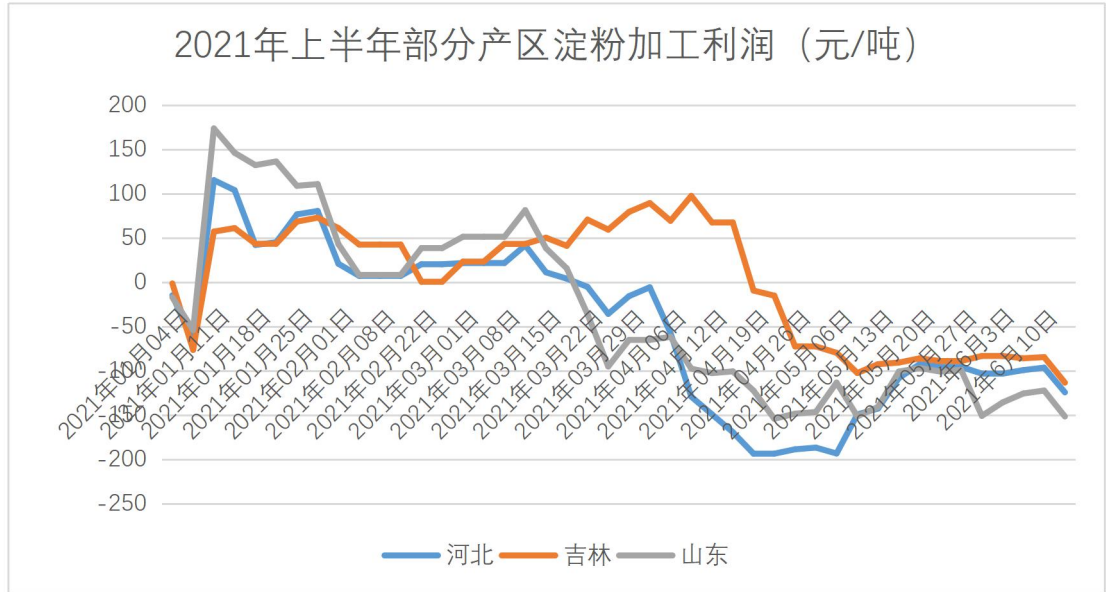
截止6月18日，自繁自养生猪利润为-350.17元/头，外购仔猪养殖利润为-1445.23元/头。由于利润转负，生猪养殖规模扩张速度预期减弱，生猪补栏量较前期有所减少。不过下半年为猪肉消费旺季，生猪产能大幅下降可能性不大，饲料需求将处于较高水平。这将推动生猪养殖企业采用性价比更高的谷物替代玉米的使用量，用以保障企业的利润预期最大化。



数据来源: wind 瑞达研究院

## 6、深加工企业处于严重亏损状态，需求维持刚需采购

根据布瑞克数据看，今年上半年淀粉企业加工利润由正转负，截止6月17日，国内部分产区玉米淀粉加工利润分别如下：河北-124.11元/吨，吉林-113.16元/吨，山东-151.38元/吨，目前玉米淀粉企业处于严重亏损状态。上半年国内部分地区玉米酒精加工利润大部分时间处于亏损状态，截止6月18日加工利润分别如下：吉林地区-66.5元/吨，黑龙江地区-327.5元/吨，河南地区-884元/吨，全国平均加工利润为-426元/吨，酒精加工企业亦处于亏损状态。玉米深加工企业均处于严重亏损状态，这奠定了企业开工积极性不高，处于按需生产的阶段，对玉米需求量亦表现平平。从季节性来看，下半年淀粉和酒精行业迎来消费旺季，玉米需求量有望增加，不过在持续亏损的前提下，增加幅度有限，或将维持刚需采购。



数据来源：布瑞克 瑞达研究院

## 7、新麦收割接近尾声，且价格保持高位，玉米价格获支撑

截至6月15日，全国已收获小麦面积2.61亿亩，总体进度达85%，收获渐入尾声。受降雨天气影响，山东、河北部分地区麦子还没有收割完，成为雨后麦，气温高，局部出现发黑、出芽现象。这使得雨前未经历这场阴雨天气的小麦价格再度被抬高。目前主产区国标二等新季小麦入厂价格已达到1.3元/斤，优质麦1.4元/斤。据国家粮食和物资储备局数据显示，当前夏粮收购开局良好、进展顺利、市场运行平稳，市场化收购将占主导。截至6月15日，主产区各类粮食企业累计收购小麦910万吨。不过近期从市场反馈的情况来看，随着收购成本上涨，基层出货意愿开始增强，而贸易商有些恐高，部分三方资金租的库点开始停收，新季小麦价涨势已放缓，且部分面粉厂已开始小幅下调麦价。

新季小麦收购价格呈高开高走的态势，而玉米价格跌跌不休，市场预期已发生转变，通过期货盘面预期期价可以看出，截止6月23日，郑麦2109及2201合约期价大体处于2750-2800元/吨，而玉米2109和2201合约期价约为2600元/吨附近，麦价预期价格将高于玉米，替代优势减弱，这对玉米形成间接提振。玉米价格亦获得良好支撑。

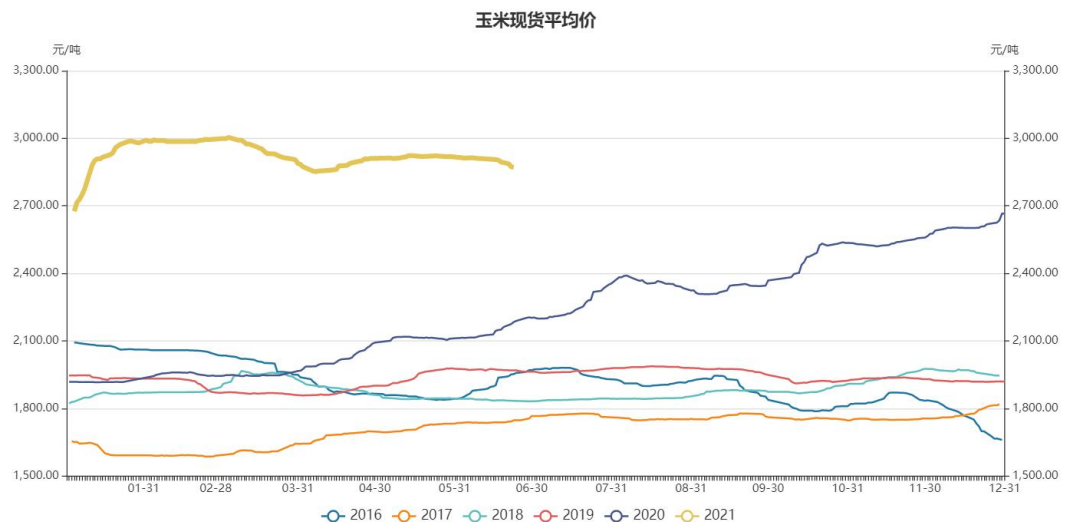
## 8、进口玉米拍卖持续，制约市场心态

中储粮非转基因进口玉米两次拍卖已经落下帷幕，成交率均为100%，第一轮拍卖溢价70-80元/吨，成交价格为2820-2830元/吨，第二轮拍卖成交溢价明显缩窄，拍卖底价维持在2750元/吨，成交区间2750-2760元/吨。从成交价格及成交热情来看，一方面目前国内持粮主体看涨心态依旧，不过在目前市场焦点转向新麦上市的时间节点上，预期有所减弱。另一方面国内玉米缺口或许远比人们预期想象中要大。国储抛售更多的是影响玉米市场的心态，达到调控价格不合理上涨的目的。

## 三、淀粉基本面情况

### 1、原料成本支撑

根据wind数据显示：今年玉米价格普遍高于往年同期，尽管二季度价格较一季度有所下滑，不过下降幅度不大，截止6月23日，玉米现货平均价为2871.67元/吨，仍处于同期较高水平，三季度，在大量进口玉米到港、小麦上市价格及产量、贸易商囤货成本以及贸易商出货节奏等多因素博弈下，价格或保持高位震荡。四季度，在种植面积增加的前提下，如天气因素未产生大的变动情况，产量预期增加，市场供应较为充足，价格或将承压回落，不过，在地租、人工、农资等费用全面上涨的情况下，预计价格回落幅度有限。而淀粉成本主要受原料玉米价格影响，支撑淀粉价格将高于往年运行区间运行。

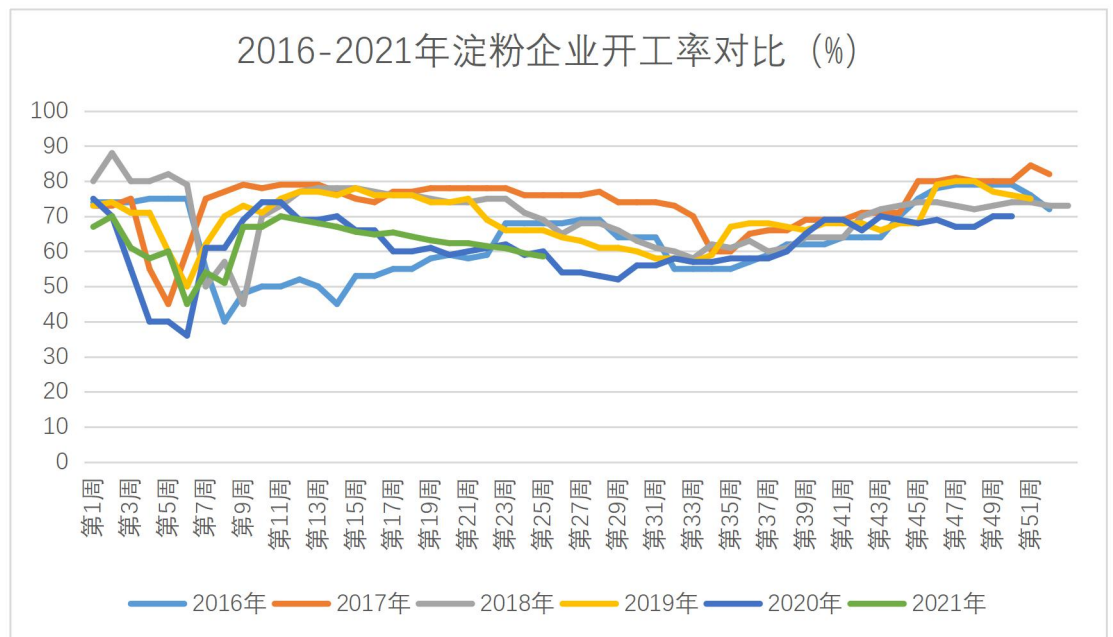
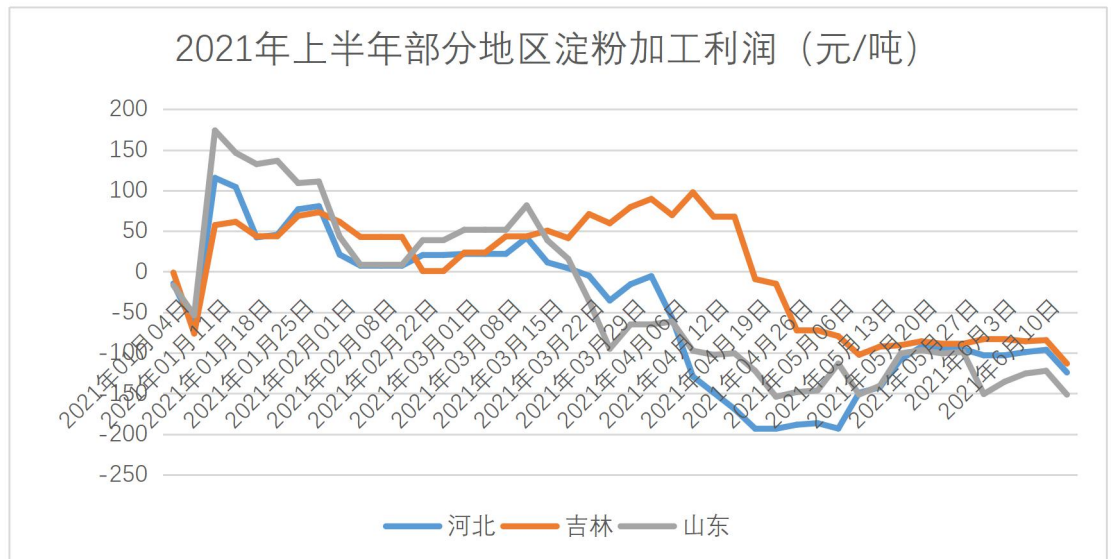




数据来源：wind

## 2、加工利润严重亏损，产量预期受限

依据布瑞克数据来看，今年上半年淀粉企业加工利润由正转负，截止6月17日，国内部分产区玉米淀粉加工利润分别如下：河北-124.11元/吨，吉林-113.16元/吨，山东-151.38元/吨，目前玉米淀粉企业处于严重亏损状态。企业开工积极性不高，目前生产状态处于按需排产，截止6月21日，行业平均开机率为58.54%，处于历史同期较低水平。据以往开机率走势图可知，七、八月淀粉企业开机率处于缓步下降趋势，待9月初开机率将有所上升，而在加工利润亏损前提下，淀粉产量预期较往年相比有所减少，加上下半年淀粉行业迎来消费旺季，有利于去库存。对淀粉价格有所支撑。

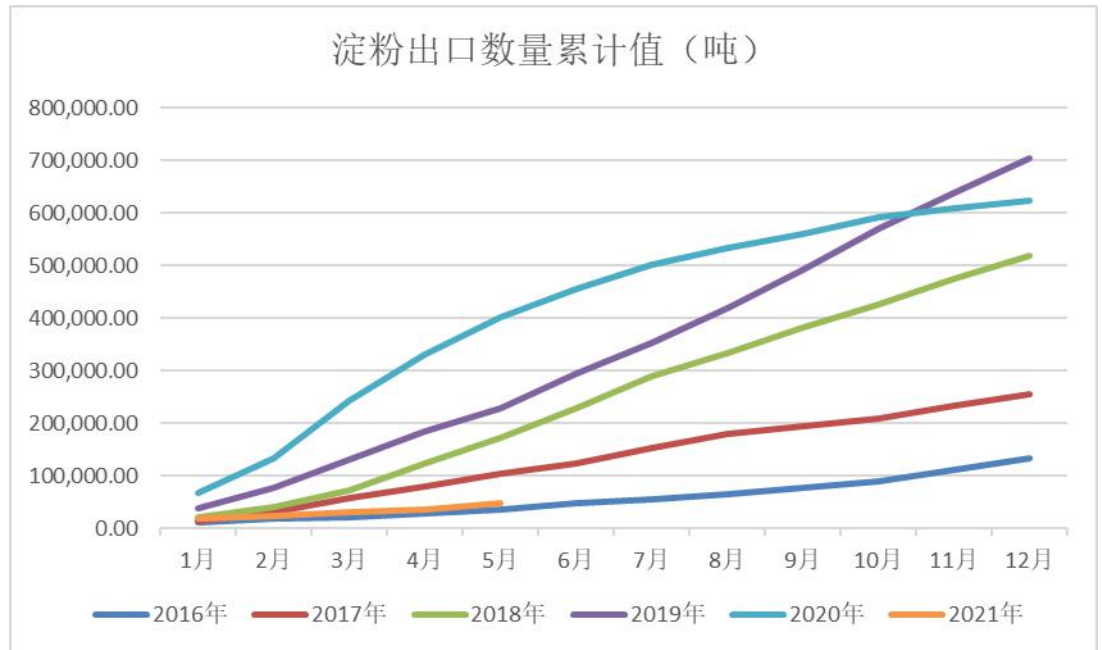


数据来源：布瑞克 瑞达研究院



### 3、出口大幅回落，淀粉需求有所减少

据海关数据显示：2021年1-5月玉米淀粉总出口量为49276.78吨，较去年同期402975.02吨减少353698.24吨，降幅87.88%，受全球疫情影响，以及今年国内玉米淀粉价格持续走高，从而导致玉米淀粉出口出现明显下滑，处于五年以来较低水平。在玉米价格仍处于高位情况下，淀粉价格或将继续维持较高水平，出口量将保持较低水平。



数据来源：海关总署

### 四、2021年下半年玉米类行情展望

供应端，大量进口玉米到港，以及小麦上市期间，市场焦点会放在新麦上市价格及产量上，国内玉米关注度有所降低。同时，在玉米种植面积预期增加，且目前天气利好春播及生长的情况下，玉米产量预估将达到2.72亿吨，比上年度增长3.4%，供应预期较为充足。需求端，生猪产能已恢复如常，下半年产能大幅下降可能性不大，饲企需求量仍处于较高水平，不过在养殖利润亏损情况下，小麦等其他谷物替代优势明显，饲企大量替代可能性逐步释放，另外，深加工企业需求变动较小，维持刚需采购，需求预期有所减少。2021年下半年玉米市场将继续维持替代新平衡。

具体而言，三季度，新作玉米上市前，在大量进口玉米到港、小麦上市价格及产量、贸易商囤货成本以及贸易商出货节奏等多因素博弈下，价格或保持高位震荡。四季度新作玉米上市后，在种植面积增加的前提下，如天气因素未产生大的变动情况，产量预期增加，市场供应较为充足，价格或将承压回落。不过，在地租、人工、农资等费用普遍上涨情况下，新季玉米成本价格将高于往年，玉米指数运行区间将高于往年同期。玉米淀粉和玉米

期货价格走势的相关性高达 98.8%，整体追随玉米期货价格波动。整体来看，玉米淀粉指数运行区间也将高于往年同期。2021 年下半年玉米价格运行区间为 2300-2800 元/吨。淀粉价格运行区间为 2700-3200 元/吨。风险因素是宏观因素、疫情、新作生长期天气、国家政策（包括贸易、补贴、调控等）。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，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，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。