



金融投资专业理财

玉米类月报

2021年2月26号

玉米供需或有改善 需求或将牵制淀粉

摘要

3月份是春耕时节，基层农户余粮加快销售，加上气温升高不利于玉米的保存，贸易商出粮意愿有望增加，市场整体供应预期增加，而需求方面，深加工企业虽然节日期间有消耗部分原料库存，但开机率下降，库存减幅不大，加上淀粉企业自身产品库存较高，而酒精企业加工利润处于负数状态，所以对玉米的需求量均保持刚需，不会大量增加；同时，小麦替代比例的不断增加，而生猪存栏量处于维稳状态，玉米的需求量比预期或有减少。总的来看供应较前期或有增加，而需求量比预期或有减少，3月供需偏紧格局短期或有改善，届时，玉米或迎来一波小幅回调。

目前淀粉价格已站在历史高点，下游市场高价购买力不足及玉米市场上量增加均对生产企业挺价心态形成一定打压，随着企业开工恢复正常，市场供应量增加，需求支撑力度不延续，部分地区库存及销售压力增加，降价促销意向或有增强，国内玉米淀粉现货市场将以高位震荡的走势运行，或表现为先强后弱趋势，但价格调整空间将相对有限。

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 2 月玉米类市场行情回顾.....	2
1、 2021 年 2 月玉米市场行情回顾.....	2
2、 2021 年 2 月玉米淀粉市场行情回顾.....	2
二、 基本面影响因素分析.....	3
(一) 全球玉米供需.....	3
1、 2020/21 年度全球 2 月玉米供需平衡表.....	3
2. 全球主产国种植面积及产量预估.....	4
(二) 供给状况.....	5
1、 20/21 年度 2 月国内供需平衡表.....	5
2. 新粮上市情况.....	5
3、 国内玉米南北库存情况.....	6
4、 替代品供给及替代情况.....	7
(三) 需求状况.....	9
1、 饲用消费方面.....	9
2、 深加工方面.....	10
(四) 淀粉供需情况.....	12
三、 玉米和淀粉市场展望.....	14
四、 3 月份操作策略.....	14
1、 投机策略.....	14
2、 套利交易.....	14
3、 套期保值.....	14
免责声明.....	15

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

一、2021 年 2 月玉米类市场行情回顾

1、2021 年 2 月玉米市场行情回顾

2021 年 2 月玉米走势整体呈现出震荡上涨的走势,主要是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,少量走货,提振期价上涨。只是随着小麦、大麦等谷物的替代优势显现,替代比例不断增加,以及玉米及替代品进口量的不断加大,供应方面有所改善,制约上涨幅度,使玉米呈现震荡上涨的局势。

玉米 2105 合约日 K 线图



图片来源：文华财经

2、2021 年 2 月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 2 月淀粉 2105 合约整体呈现的也是震荡走高的态势,只不过盘面表现却强于玉米,这是因为节后陆续开工,市场在“买涨不买跌”的心态驱动下,部分下游企业积极拿货,走货有所加快。

玉米淀粉 2105 合约日 K 线图



图片来源：文华财经

二、基本面影响因素分析

(一) 全球玉米供需

1、2020/21 年度全球 2 月玉米供需平衡表

美国农业部(USDA)公布的2月供需报告显示，全球2020/21年度玉米年末库存预估上调至28653万吨，比1月预估增加270万吨，同比2019/20年度减少1648万吨，本月库存预估上调的主要原因是玉米价格的不断上涨；总使用量上由上月预估的115306万吨下调至115052万吨；全球产量USDA预估值较上月相比调高至113405万吨，比上月预估值增加16万吨，产量增幅不大。

在全球玉米产量保持稳定微涨的情况下，消费量却有所调低，期末结余预期自然而然地有所调高，使得供应偏紧的格局比预期料想的有所缓解，不过仍处于紧平衡状态。

全球玉米供需平衡表

玉米 (百万 吨)	2020/21 2月预估	2020/21 1月预估	2020/21 调整幅度	2019/20 年度	2018/19 年度
巴西产量	109.00	109.00	0.00	102.00	101.00
巴西进口	1.50	1.50	0.00	35.50	39.68
美国产量	360.25	360.25	0.00	345.96	364.26
美国出口	66.04	64.77	1.27	45.17	52.48
阿根廷产量	47.50	47.50	0.00	51.00	51.00

阿根廷出口	34.00	34.00	0.00	36.00	37.24
中国产量	260.67	260.67	0.00	260.78	257.17
中国出口	0.02	0.02	0.00	0.01	0.02
全球产量	1,134.05	1,133.89	0.16	1,116.55	1,123.84
全球期末库存	286.53	283.83	2.70	303.01	320.11

数据来源：USDA

2. 全球主产国种植面积及产量预估

美国方面：美国农业部预测，2021年美国收获的大豆产量将创下历史最高纪录，玉米产量也将比肩2016年的历史高点，因为大豆和玉米价格在全球强劲需求的推动下创下多年高点，激励农户扩大播种面积。今年美国玉米和大豆种植面积合计为1.82亿英亩，这也是美国种植面积最大的两种作物的最高种植面积纪录。美国农业部表示，由于中国需求强劲，加上库存用量比降至2013/14年以来的最低水平，当前的新季大豆/玉米价格比支持大豆种植面积增加到9000万英亩，比2020年提高690万英亩。玉米价格上涨也有望鼓励种植面积增加，尽管增幅不如大豆那么多。今年美国玉米种植面积将同比增加100万英亩，达到9200万英亩。美国农业部在年度农业展望论坛上预计今年秋季收获的美国玉米产量为151.5亿蒲（3.848亿吨），和2016年的历史最高纪录151.48亿蒲旗鼓相当；大豆产量将达到45.25亿蒲（1.232亿吨），超过2018年的前纪录44.28亿蒲。

中国方面：中央农办主任、农业农村部部长唐仁健谈2021年“三农”工作热点话题，其中提到：农业农村系统已立下“军令状”，务必确保全年粮食产量稳定在13000亿斤以上，并力争稳中有增。具体说，就是要做到“两稳一增”：

——稳口粮，确保口粮绝对安全，南方双季稻2020年扩种的面积不能减少，同时要提高单产；黄淮海和西北地区小麦面积要力争有所恢复。

——稳大豆，继续实施大豆振兴计划，力争面积稳定在1.4亿亩以上，提高单产和品质，确保用于豆制品等的食用大豆国内自给。

——增玉米，重点扩大东北地区和黄淮海地区玉米面积。

阿根廷方面：阿根廷气象专家表示，近几周阿根廷潘帕斯谷物种植带的降雨有助于弥补去年干旱对大豆和玉米作物的影响。分析师帕布罗·阿德里阿尼表示，1月份最后两周和2月份的降雨扭转了局面，如果一直没下雨，情况可能很糟糕。降雨改善作物状况，提高单产潜力。他预计本年度阿根廷大豆产量将达到5000万吨，玉米产量达到5100万吨。

作为对比，2月11日时罗萨里奥谷物交易所本月将阿根廷大豆产量预测值调高到4900

万吨，高于早先预测的 4700 万吨；将玉米产量预测数据上调到 4850 万吨，高于早先预期的 4600 万吨。上周布宜诺斯艾利斯谷物交易所预测 2020/21 年度阿根廷玉米和大豆产量均为 4600 万吨。

巴西方面：由 11 家分析机构参与的调查显示，巴西 2020/2021 年度玉米产量预计达到纪录高位 1.082 亿吨，因有利的价格激励玉米种植面积扩大至 1,944 万公顷(4,800 万英亩)。

尽管约有四分之一的第二轮玉米可能错过了理想的播种窗口期，但总产量仍将较上年度的 1.025 亿吨(政府预估值)高出 5.54%。第二轮玉米约占今年巴西玉米总产量的 80%。

玉米价格在全球强劲需求的推动下创下多年高点，激励农户扩大播种面积。我国及全球其他主要玉米出口国均增加了种植面积，产量预估也将有所增加，对全球玉米供应偏紧的格局将有所缓解。

(二) 供给状况

1、20/21 年度 2 月国内供需平衡表

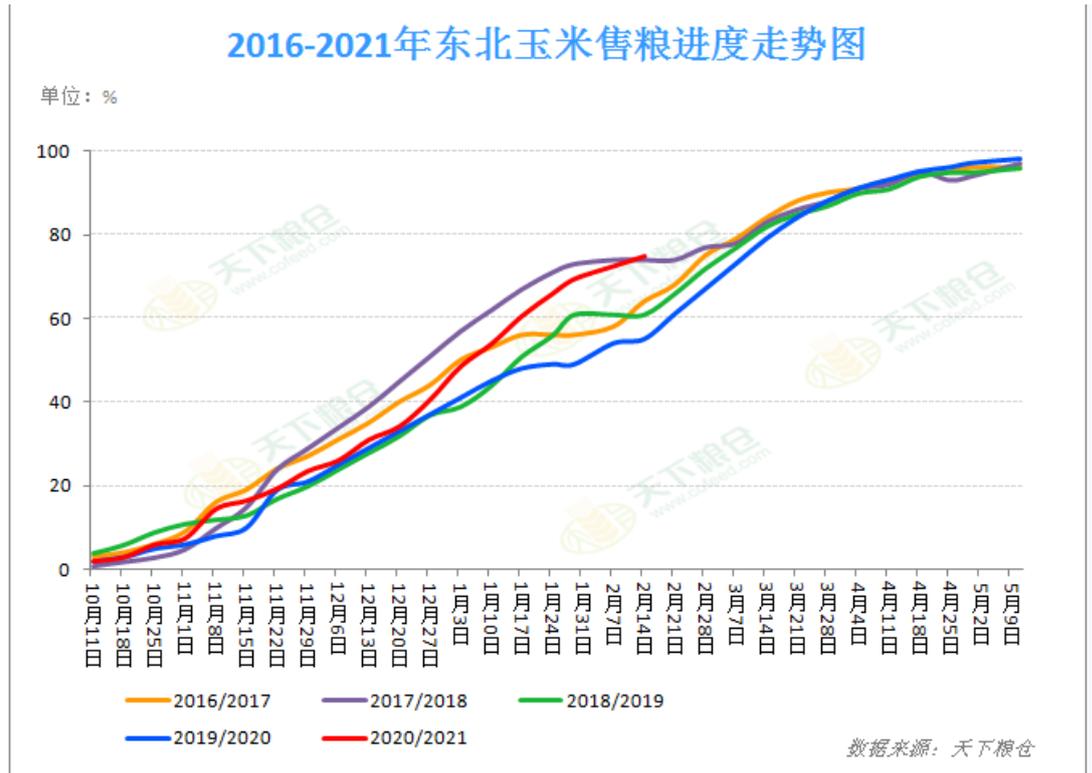
农业农村部发布《2021 年 2 月中国农产品供需形势分析》，2020/2021 年度，无论是玉米产量、进口量以及消费量和上月预估值持平，年度缺口仍为 1850 万吨，国内玉米产区批发均价维持每吨 2200-2400 元。

2. 新粮上市情况

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，交易商对后市普遍看好，囤粮意愿较强，目前基层售粮进度仍快于去年同期。根据天下粮仓数据显示，截至 2021 年 2 月 19 日，东北和华北黄淮产区地区售粮进度分别为 74.93%、71.82%，均高于去年同期 61%、53%，全国主产区售粮进度 73.38%，去年同期 58%。当前华北及东北部分地区农户手里余粮所剩不多，有惜售情绪，且年关刚过，大多农户仍沉浸在节日氛围中，随着价格持续上涨，出粮意愿不积极。

由 2 月份现货市场行情判断，由于今年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，即使在临储大量投放的情况下，拍卖粮成交价格也是逐渐走高，这无疑给市场以底价支撑。从周期来看，3 月份是春耕时节，基层农户加快销售余粮，市场供应预期增加。

2016-2021 年东北玉米售粮进度走势图



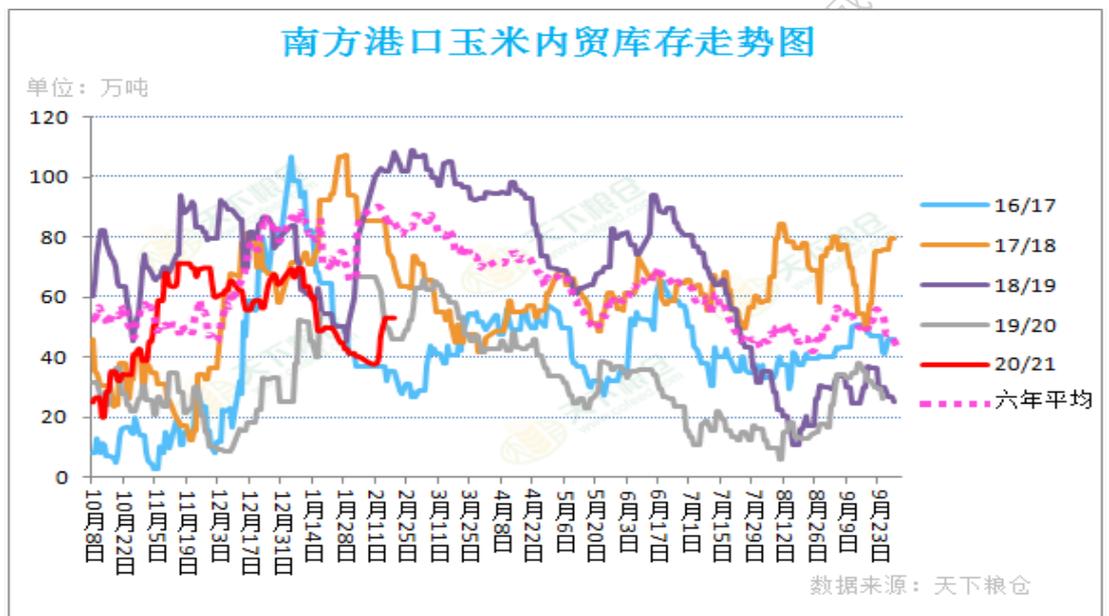
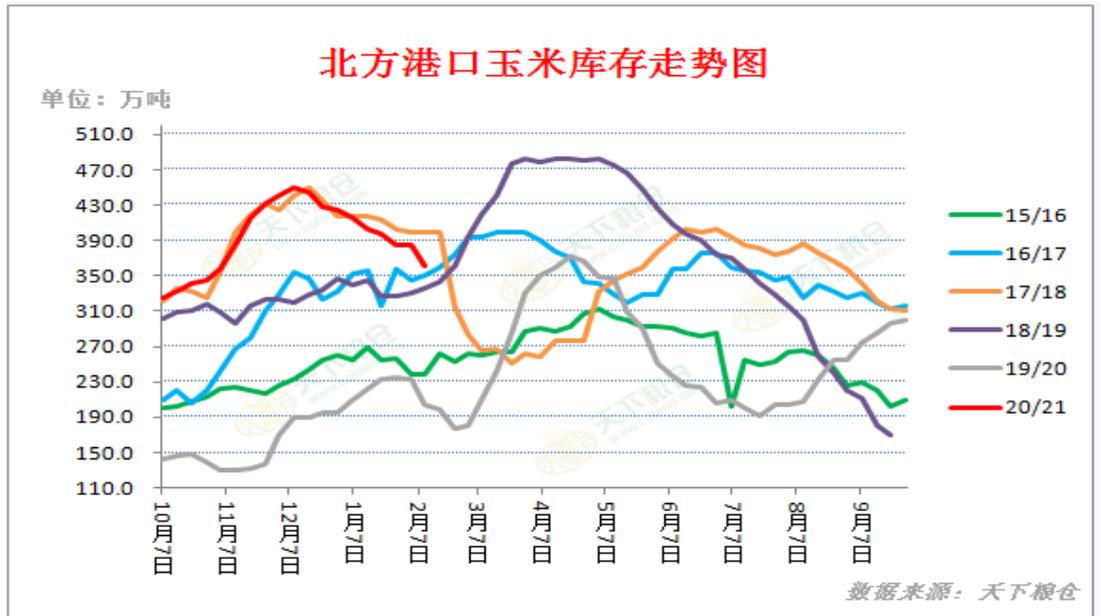
数据来源：天下粮仓

3、国内玉米南北库存情况

北港：截止 2 月 19 日，辽宁四港总库存 361.76 万吨，周环比(较春节前)减少 6.05%，年同比增长 82.98%。其中锦州港 133 万吨，环比-9.15%，同比 146.75%；鲅鱼圈港 169.7 万吨，环比-3.19%，同比 91.10%；北良 46.8 万吨，环比-11.36%，同比 0.65%；大窑湾 12.26 万吨，环比+16.10%，同比+44.24%。**南港：**广东玉米内贸库存 52.6 万吨，比 2 月 5 日 37.8 万吨增加 15.1 万吨增幅 39.15%，年同比增长 2.14%；外贸库存 87.9 万吨，比 2 月 5 日 79.3 万吨增加 8.6 万吨增幅 10.84%，年同比增长 1026.92%。

北港：2 月北方四港到货量整体处于同期最低水平，但是发货量趋于增加，因此港口库存继续有所减少，目前仍处于近六年来同期次高水平。**南港：**前期购买的玉米陆续到港，但节日走货较少，库存大幅增加，不过仍处于同期偏低水平。3 月春耕时节，基层农户加快余粮销售，而深加工企业也有补库需求，北港库存或维稳状态，南港方面，1 月和 2 月大量买入的进口玉米陆续到港，届时库存或有增加趋势。

玉米南北港口库存



数据来源：天下粮仓

4、替代品供给及替代情况

供给：小麦和玉米的价差接近十几年来的最大值，就价值来说小麦蛋白含量高于玉米，实际价值应该高于玉米，目前价差处于不合理区间，促使小麦拍卖成交率快速走高，成交价也从 2350 元/吨上升到 2500 元/吨。2020 年 10 月开始，仅 4 个多月，拍卖小麦的累计成交量已经超过 2700 万吨，现在周度拍卖投放量维持在 400 万吨，按照当前 42%的成交率的情况推算，再过 4 个月，总成交量就会超过 6000 万吨，当然小麦作为主粮，政策力度有待考察。如果成交量达到预估值，那么在拍卖小麦价格大幅低于玉米价格的情况下，小麦大量流入市场，终将拉低玉米价格，迫使小麦和玉米价差走向合理化。

同时，依据中国海关总署发布的数据显示，2020 年中国玉米进口量达到创纪录的 1130 万吨，比上年提高 135.7%，这也是首次超过全年关税税率配额 720 万吨；小麦进口量为 838 万吨，比上年提高 140.2%，进口量相当于全年配额 964 万吨的 87%；大麦进口达到 808 万吨，同比提高 36.3%。加大进口量也是弥补国内需求缺口的重要途径。



数据来源: wind

替代: 据天下粮仓调查饲料企业小麦及其他谷物替代玉米情况跟踪显示，截至 2 月 23 日玉米在饲料中的比例大幅减少，同比最高减少 50%，且调查企业中有大半的减幅在 30% 以上，6 家企业减幅在 5-30%，只有一家企业未替代，平均减幅 37% 左右，玉米添加比例由去年同期的 57%，减少到 20%，大大减少后期对玉米的需求程度。

饲料企业样本	饲料年产能	料型	2月23玉米添加比例	1月麻玉米添加比例	环比增减	去年同期玉米添加比例	同比增减	小麦及其他谷物替代玉米比例	备注
山东企业1	190万	禽料为主	10%	10%	0%	60%	-50%	83.33%	小麦、稻谷替代
山东企业2	240万	禽料为主	10%	10%	0%	60%	-50%	83.33%	小麦替代
山东企业3	4万	猪料	60%	60-65%	-5%	65%	-5%	7.69%	
山东企业4	22万	猪料	15%	10%	5%	60%	-45%	75.00%	小麦、稻谷替代
山东企业5	300万	禽料为主	25-30%	25-30%	0%	50-60%	-27%	49.09%	小麦、稻谷替代
湖南企业1	9万	猪、禽、水产	6%	6%	0%	47%	-41%	87.23%	糙米、稻谷、小麦替代
湖南企业2	9万	猪料、禽料	20%	20%	0%	55-60%	-38%	65.52%	小麦、稻谷替代
湖南企业3	12万	猪料、禽料	20%	20%	0%	55-60%	-38%	65.52%	小麦、稻谷替代
安徽企业2	13万	猪	15%	15-20%	-5%	50%	-35%	70.00%	糙米大部分、小麦、稻谷少量替代
山西企业1	9万	猪料、禽料	20%	20%	0%	50-60%	-35%	60.34%	小麦替代
江苏企业1	65万	禽料	35%	10-20%	20%	60-65%	-23%	36.51%	糙米、小麦替代
河北企业1	1.5万	猪料、禽料	50-55%	50-55%	0%	50-55%	0%	0.00%	只用玉米
河北企业2	4.5万	禽料	30%	30%	0%	65%	-35%	53.85%	小麦替代
辽宁企业1	10万	猪料	30%	35%	-5%	60%	-30%	50.00%	大麦、小麦替代
辽宁企业2	21万	猪料为主	20-30%	20-30%	0%	50-60%	-30%	54.55%	糙米、小麦替代
辽宁企业3	59万	猪料、反刍	25%	30%	-5%	60%	-35%	58.33%	糙米、小麦替代
甘肃企业1	14万	猪、禽、反刍	40%	40%	0%	60%	-20%	33.33%	小麦、大麦替代
湖北企业1	12万	禽料	50-55%	50-55%	0%	60%	-7%	11.67%	小麦替代
黑龙江企业1	3万	猪料	30%	40%	-10%	40%	-10%	25.00%	稻谷替代
平均			20%	22%	-2%	57%	-37%	51.07%	

数据来源：天下粮仓

（三）需求状况

1、饲用消费方面

由于生猪价格持续高位，养殖企业利润丰厚，受高额利润驱动，大厂扩张积极性依旧较高，中小规模企业也有不同程度扩增，产能持续释放，不过非洲猪瘟疫情影响，生猪和母猪存栏环比有所下降。据天下粮仓网纳入调查的同口径 500 家养殖企业生猪 1 月存栏为 13981900 头，较 12 月末的 14125970 头减少 144070 头，减幅为 1.02%，同比增加 40.92%。纳入调查的 977 家养殖企业母猪总存栏为 4555906 头，较 12 月末的 4613870 头减少 57964 头，减幅为 1.26%。

春节前养殖企业出猪量较大，且一些大型养殖企业把 2 月份出栏计划提前到 1 月份出栏。同时天气寒冷，非洲猪瘟疫情在各地不间断复发，部分大厂纷纷出栏大量小体重猪源，因此 1 月生猪存栏环比降低。母猪方面，由于三元母猪产子性能差，养殖端淘汰了部分性能较差的母猪，且非洲猪瘟疫情也导致部分母猪的损伤，黑龙江有规模养殖集团因非洲猪瘟清栏，因此 977 家母猪存栏环比下降。

目前天气较冷，非洲猪瘟疫情继续扩散，生猪养殖风险依旧较大，因此养殖端扩张较为谨慎，但生猪养殖利润仍较为可观，规模养殖企业由于资金和政策等优势扩张积极性依旧不减，生猪期货的上市也为养殖从业者提供了有效的风险管理工具，进一步促进整个产业高速发展，因此预计后期生猪和母猪存栏或重新回升。但是考虑到冬季非洲猪瘟病毒存

活时间长，疫情发生的风险大，且目前仍没有有效的疫苗可以使用，预计影响养殖端扩张速度。在非洲猪瘟不大面积爆发的情况下，市场需求量处于稳步增加的状态。

500家生猪存栏量年度对比



数据来源: 天下粮仓

2、深加工方面

玉米是三大粮食作物（小麦、稻谷、玉米）中最适合作为工业原料的品种，也是加工程度最高的粮食作物。玉米工业的特点是加工空间大、产业链长、产品极为丰富，包括淀粉、淀粉糖、变性淀粉、酒精、酶制剂、调味品、药用、化工等八大系列，主要是淀粉及酒精，其它产品多是这两个产品更深层次的加工品或生产的副产品，这些深层次的加工品或副产品其价值相当高，即具有较高的附加值。

根据天下粮仓数据显示，截止 2021 年第 7 周（2 月 15 日-2 月 19 日），119 家深加工企业玉米收购情况为：玉米总收货量 160700 吨，较上周（第 6 周）的 131250 吨增加 29450 吨，增幅在 22.44%。年关已过，企业陆续恢复收购，加之部分企业外库及拍卖粮陆续恢复回运，提振节后深加工企业上量增加。

根据天下粮仓预估，截至 2 月 24 日，山东、河北、河南、辽宁、吉林、黑龙江淀粉厂平均加工利润均为正，最高为河南 265.2 元/吨，最低为吉林 21 元/吨。从近一个月的趋势来看，全国平均利润处于下跌走势，主要因为随着淀粉价格不断上涨，下游对于高价位玉米淀粉价格采购均保持谨慎，高位签单寥寥无几，降低下游企业开机积极性，加上节日期间，很多企业放假停工，导致节前几周的开机率逐渐减少，不过随着企业陆续开工，节后开工率会有所回升。节日期间，企业主要以消耗库存为主，节后会有一波补库需求，加上

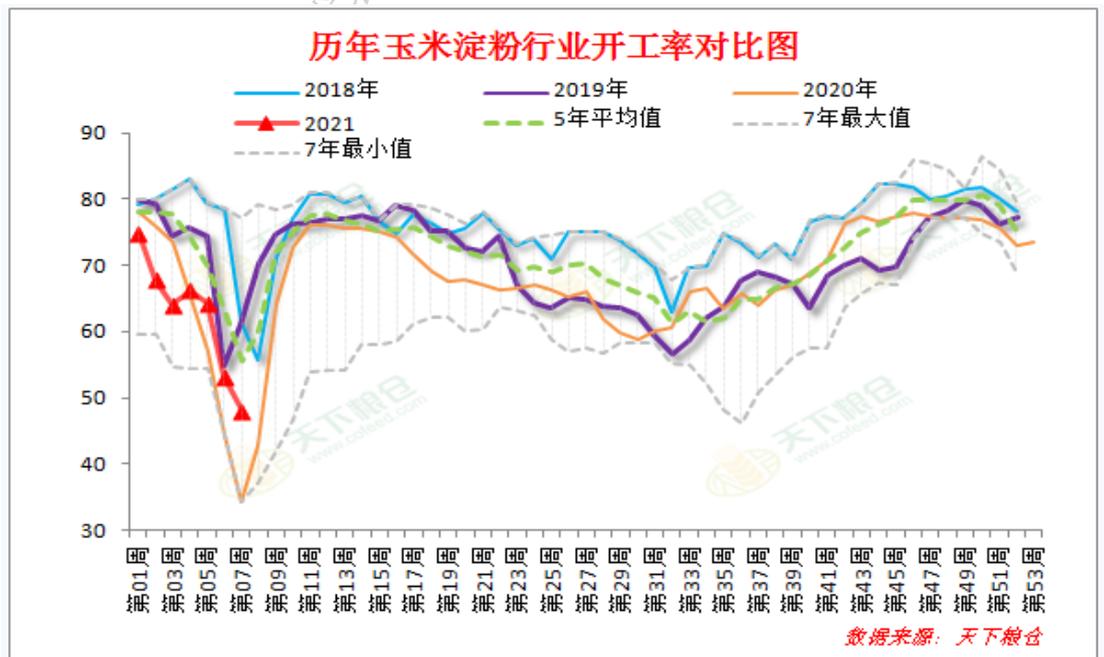
在加工利润仍存的情况下，企业开机率处于回升状态，淀粉企业对玉米的需求量短期不会减少，对玉米价格仍有一定的支撑。

吉林、黑龙江、河北、河南地区酒精平均加工利润分别为-357/-99/-280/-230 元/吨。整体来看，我国酒精加工厂加工利润基本属于亏损状态，开机率也随之逐步下降，目前开机率处于同期最低水平，原料玉米消耗量也趋于减少的状态。

历年国内玉米淀粉企业加工利润（全国）

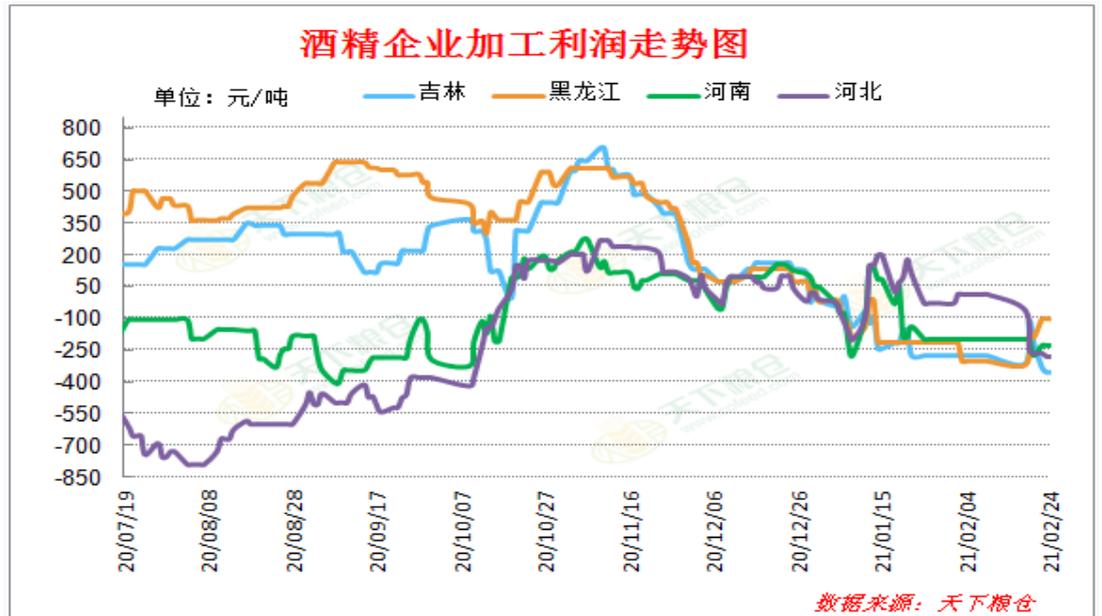


历年玉米淀粉行业开工率对比图

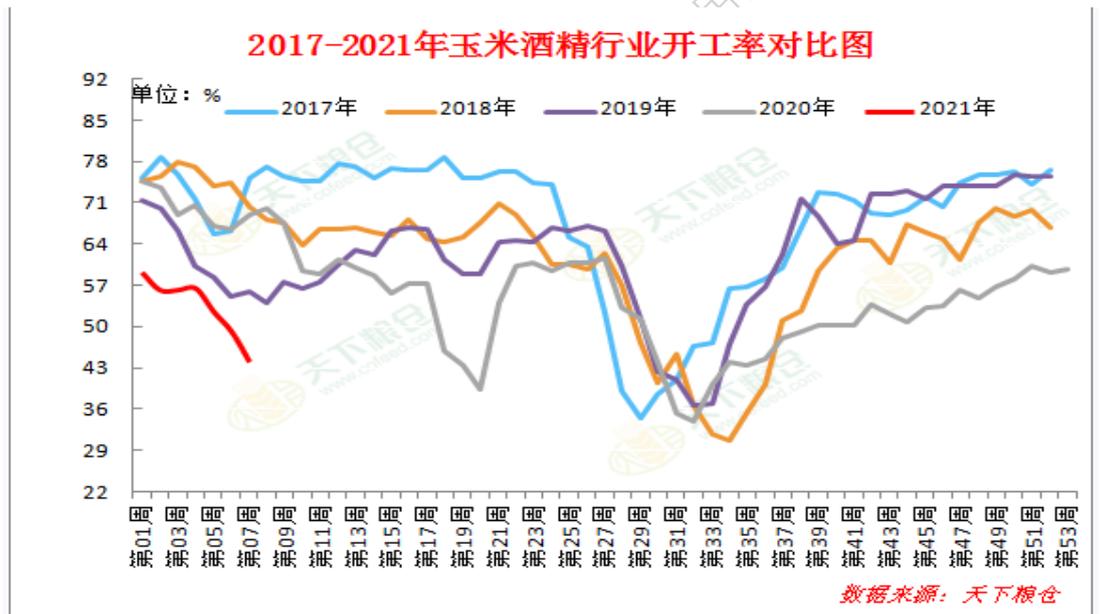


数据来源：天下粮仓

酒精企业加工利润走势图



酒精行业开工率对比图

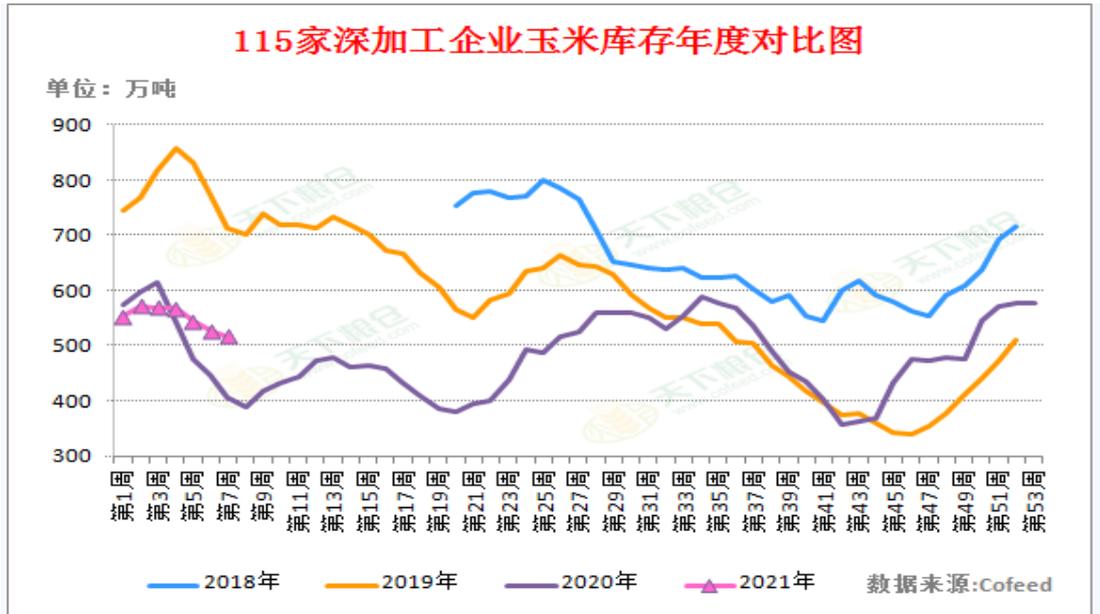


数据来源：天下粮仓

(四) 淀粉供需情况

由于春节期间，部分贸易商购销还未恢复，企业基本以消耗库存为主，导致库存略微有所减少，据天下粮仓网调查 119 家玉米深加工企业，截止 2021 年 2 月 19 日当周（第 7 周）玉米库存总量（含拍卖粮）在 550.88 万吨，较上周（第 6 周）的库存 563.63 万吨减少 12.75 万吨，减幅在 2.26%，较去年同期的 467.56 万吨增加 83.32 万吨，增幅 17.82%。

深加工企业玉米库存



数据来源：天下粮仓

节后成本继续走高提振淀粉企业挺价销售，近日淀粉价格高位小幅上涨，市场在“买涨不买跌”的心态驱动下，部分下游企业积极拿货，部分企业走货也有所加快，且山东部分大型企业因厂内检修仍未开机，企业一直在消耗库存，令本周玉米淀粉企业库存有所下降。据天下粮仓网调查 82 家玉米淀粉加工企业，截止 2 月 23 周（第 8 周），玉米淀粉企业淀粉库存总量达 80.09 万吨，较上周 83.32 万吨减少 3.23 万吨，减幅为 3.88%，较去年同期 101.25 万吨减少 21.16 万吨，减幅为 20.90%。虽然淀粉库存较上周有所减少，但是减幅较小，库存量仍处于同期较高水平。

淀粉库存周度变化



数据来源：天下粮仓

三、玉米和淀粉市场展望

玉米市场展望：由2月份现货市场行情判断，市场可预见的供应偏紧持续发酵，售粮进度快于往年，贸易商对后市普遍看好，囤粮意愿依然强劲，玉米临储消耗殆尽，替代品临储小麦继续大量投放，拍卖粮成交价格也是逐渐走高，显示市场抢粮氛围仍浓。从供需来看，3月份是春耕时节，基层农户余粮加快销售，加上气温升高不利于玉米的保存，贸易商出粮意愿有望增加，市场整体供应预期增加，而需求方面，深加工企业虽然节日期间有消耗部分原料库存，但开机率下降，库存减幅不大，加上淀粉企业自身产品库存较高，而酒精企业加工利润处于负数状态，所以对玉米的需求量均保持刚需，不会大量增加；同时，小麦替代比例的不断增加，而生猪存栏量处于维稳状态，玉米的需求量比预期或有减少。总的来看供应较前期或有增加，而需求量比预期或有减少，3月供需偏紧格局短期或有改善，届时，玉米或迎来一波小幅回调。

淀粉市场展望：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，玉米价格在高位区间波动，对玉米淀粉存在有力支撑。但是自身基本面而言，目前淀粉价格已站在历史高点，下游市场高价购买力不足及玉米市场上量增加均对生产企业挺价心态形成一定打压，随着企业开工恢复正常，市场供应量增加，需求支撑力度不延续，部分地区库存及销售压力增加，降价促销意向或有增强，国内玉米淀粉现货市场将以高位震荡的走势运行，或表现为先强后弱趋势，但价格调整空间将相对有限。

五、3月份操作策略

1、投机策略

根据上文所述，预期玉米期价可能有回调，波段可能呈现高位震荡走势，操作上建议玉米2105合约短线在2700-2900元/吨区间内高抛低吸，止损各30元/吨。淀粉玉米2105合约短线在3100-3350元/吨区间内高抛低吸，止损各30元/吨。

2、套利交易

玉米和淀粉9月合约活跃度较低，不建议进行5-9月跨期套利。

3、套期保值

建议3月份玉米05合约可于2850-2900元/吨区间少量卖出参与套保，止损参考2930

元/吨。

4、期权操作

考虑到未来玉米价格可能陷入调整，可以考虑卖出 C2105-P-2800，同时卖出 C2105-C-2900。

对于投资这来说，同时应关注外部市场的变化。若有异常或特别的最新影响期价的基本面或消息面变化，则应及时注意调整投资策略，以适应市场的新变化。

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。