

2020 年年报

华安期货
投资咨询部
农产品研究组

李伟 首席分析师

从业/投资咨询证号

F0283072/Z0010384

沈秋怡 分析师

从业资格证号

F3037617

夏雨辰 分析师

从业/投资咨询证号

F3031745

何濛 分析师

从业/投资咨询证号

F3033829

电话: 0551-62839752

Email: tzzx@haqh.com

网址:

www.haqh.com

华安期货温馨提示:

学期货, 明规则

识风险, 保权益

玉米夯实底部, 长线预期向好

——2020 年玉米期货市场展望

2019 年 12 月 25 日

要点提示:

- 1、全球平衡表收紧, 进口政策影响有限。
- 2、国内玉米供需形势将转好。
- 3、非洲猪瘟疫情反复是潜在的最大风险。
- 4、深加工企业补库可能成为需求启动点。

市场展望与投资策略:

全球玉米市场供需形势持续好转, 玉米主产国库存偏低, 进口政策变化影响有限。国内生猪存栏在 2019 年底呈现触底回升迹象, 2020 年饲用需求有望复苏, 生猪存栏恢复到正常水平可能要到 2021 年以后。非洲猪瘟疫情仍是最大的风险点, 疫苗至今没有上市, 不排除疫情再度反复的可能。国内宏观经济转暖, 对深加工需求将有所促进, 下游深加工企业库存偏低, 当玉米市场需求稳定后, 深加工企业补库需求可能成为玉米市场上涨的启动点, 时点节奏上关注二季度表现。操作上, 长线维持多头思路。

玉米、淀粉采取多头操作策略。

风险因素: 非洲猪瘟疫情反复。

一、2019 年行情回顾

2019年，玉米市场走出了先涨后跌行情，行情可分为三个阶段：第一阶段是年初至5月份，在消化了2018年底的下跌后，自2月末开始，玉米价格走高，玉米期货指数最高创下2035点的近年高点；第二阶段从6月初至9月底，随着非洲猪瘟疫情在南方大面积爆发，玉米价格进入下跌阶段，玉米期货指数最低跌至1831点；第三阶段从10月初至今，玉米价格进入盘整震荡阶段，市场主要利空在价格上已有体现，但产业链去库存动作令价格难有起色，对应的港口库存不断创下新低，玉米价格底部缓慢抬升。回顾2019年玉米市场，主要影响因素如下：

1. 非洲猪瘟疫情在南方爆发。2018年非洲猪瘟疫情在北方集中爆发后，2019年上半年较为平静，虽然各地有零星疫情发生，但并不严重。在进入5月后，两湖、两广等南方主产区疫情加重，引发养殖户的恐慌抛售情绪，主要消费和生产地广东猪价一度低于北方。受恐慌抛售影响，饲料企业需求极度低迷，企业纷纷转产禽料，玉米需求受到了严重打击。

2. 东北地区玉米种植面积下降。受种植调结构影响，东北地区大豆种植面积有较大幅度增加，种植补贴较高，而玉米种植面积出现收缩，尤其是黑龙江地区种植面积下调较多，市场对玉米减产有所预期，推动了上半年的行情。

3. 草地贪夜蛾病虫害发生。自1月份在云南发现草地贪夜蛾以来，虫害以较快速度向北方蔓延，由于在国外有草地贪夜蛾大面积减产的案例，业内对病虫害一度较为担忧，但自9月份以后，虫害突然消退，并未对玉米产量有影响。

4. 临储拍卖成交量大度下滑。2019年临储拍卖较往年提前，5月23日首次拍卖成交火爆，成交率90.66%，最大溢价170元/吨，但受需求疲弱影响，后期成交率快速下降，全年共拍卖21次，累计拍卖量8060万吨，实际成交量2191万吨，成交率27.19%，为近年来最差纪录。

图 1: 北方港玉米价格 (元/吨)



图 2: 玉米期货主力价 (元/吨)



资料来源：华安期货投资咨询部；同花顺

二、主要影响因素分析

2019年玉米市场一直在消化非洲猪瘟疫情的影响，在悲观情绪下，产业链去库存加剧了需求的疲弱。展望2020年玉米市场，重点关注以下几方面：能繁母猪及生猪存栏恢复情况；非洲猪瘟疫情防治情况；低库存下产业链补库情况。

2.1 全球平衡表收紧，进口政策影响有限

从供需平衡表看，近3年来全球玉米市场供需形势持续好转，库存消费比从2016/2017年度的32.4%降至2018/2019年度的27.8%，下降了4.5个百分点，2019/2020年度有望进一步下降。全球平衡表所反映的库存量2/3在中国，除中国外地区的库存量并不大，2019/2020年有望降至1亿吨以下，库存消费比降至11.7%的历史低位，供应持续收紧。目前国内担忧进口政策变化会增加玉米进口量，从平衡表数据看，玉米主产国库存水平均偏低，可供进口增长空间有限。事实上，每年720万吨的进口配额也从没有用满过。

考虑到目前国内猪肉市场供不应求的形势，预计政策直接影响的将会是猪肉、鸡肉等肉产品的进口量，按照3:1的料肉比，如果猪肉进口增加200万吨，大约相当于增加450万吨玉米进口量（按饲料中玉米成分60%，毛猪80%出肉率算），相比国内每年2亿多吨的市场规模以及超4000万吨的年度供需缺口，影响是较小的，而美国全年猪肉出口量还不到280万吨。

图 3: 全球玉米供需平衡表

		2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020
单位: 百万吨							12月预估
期初库存		174.8	209.7	311.5	351.8	341.3	319.2
产量		1016.0	972.2	1123.4	1079.9	1124.5	1108.6
消费量		981.0	968.0	1084.1	1090.4	1146.6	1127.2
期末库存		209.8	213.9	350.8	341.3	319.2	300.6
库存消费比		21.4%	22.1%	32.4%	31.3%	27.8%	26.7%
除中国外	消费量	779.0	750.5	829.1	827.4	873.6	849.2
	期末库存	109.4	103.2	127.7	118.8	107.9	99.5
	库存消费比	14.0%	13.7%	15.4%	14.4%	12.3%	11.7%

资料来源：华安期货投资咨询部；同花顺

表1 玉米主产国库存（单位：万吨）

	2017/2018	2018/2019	2019/2020
美国	5437	5371	4853
巴西	928	508	508
阿根廷	241	361	512
南非	267	187	217
乌克兰	147	89	81
墨西哥	565	509	239

数据来源：华安期货投资咨询部；USDA

2.2 国内玉米供需形势将转好

从国内平衡表看，玉米种植面积在2015/2016年度达到顶峰，随后在玉米收储政策变化及调结构影响下，种植面积下降带动产量下降。需求在饲用消费及工业消费支撑下，稳步上涨。2018/2019年度受非洲猪瘟影响，生猪存栏有30-40%的降幅，但禽料消费增长迅速，很多饲料厂转产禽料，部分弥补了猪料需求的缺口。据统计局数据，2018年国内饲料产量2.4亿吨，2019年预计在2.6亿吨左右（截止11月，累计产量2.38亿吨），按照含量60%的玉米成分计算，2018/2019年度饲用玉米消费量在1.5亿吨上下，平衡表推测的2018/19年度饲用消费1.6亿吨的数据预计有1000万吨的高估。2019年11月份开始，国内生猪存栏量环比止跌回升，呈现触底回升迹象，目前国内政策对生猪养殖支持力度很大，2020年生猪存栏量预计会有一定幅度回升，并带动饲用消费需求增长，全年1.7亿吨左右的饲用消费有实现的可能。

从宏观经济数据看，2020年经济有望出现温和反弹，这对深加工需求将有带动。在饲用需求和深加工需求均有保障的情况下，2019/2020年玉米有可能出现5000万吨左右的缺口，大致相当于当前临储库存水平。因此，从总量上看，国内玉米市场的供需缺口较大，玉米价格长期上涨的基础没有改变。

图 4: 中国玉米供需平衡表 (万吨, 吨/公顷, 万公顷)

	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020 12月预估
播种面积	3,761	4,037	3,827	3,621	3,650	3,580
产量	21,850	24,080	22,680	21,450	21,580	21,210
进口量	552	317	246	346	448	520
年度供给	22,402	24,397	22,926	21,796	22,028	21,730
饲用消费	11,150	12,100	16,598	17,878	16,078	17,278
工业消费	4,650	5,000	6,200	7,800	8,500	8,700
种用及食用消费	1,240	1,230	1,240	1,190	1,300	1,300
损耗量	150	155	250	250	300	280
出口量	1.3	0.4	7.7	1.9	10.0	8.0
年度消费	17,191	18,485	24,296	27,120	26,188	27,566
当年结余	5,210	5,912	-1,377	-5,326	-4,170	-5,844

资料来源：华安期货投资咨询部；天下粮仓

2.3 非洲猪瘟疫情反复是潜在的最大风险

平衡表反映的饲用需求增长是在不考虑非洲猪瘟疫情出现反复的情况下的预估。2019年四季度以来，各地已经没有成片的非洲猪瘟疫情爆发，养殖户情绪逐渐稳定，加上养殖利润高企和政策支持力度大，使得生猪存栏下跌势头得到了缓解。按照农业农村部发布的消息，2019年11月生猪存栏和能繁母猪存栏双双回升，其中生猪存栏环比增长2%，能繁母猪存栏环比增长4%，全国生猪生产持续下滑的势头得到了扭转。规模以上养殖企业增长速度更快，11月全国年出栏5000头以上规模养猪场生猪及能繁母猪存栏量环比增幅分别为1.9%和6.1%。能繁母猪存栏恢复情况好于生猪，为2020年补栏提供了条件，但离恢复到疫情前水平还有很大差距。而且，我们注意到各大养殖企业大量使用三元母猪留种，会降低产仔和配种率，因此，对2020年生猪存栏增长还是持相对谨慎态度。

生猪养殖行业最大的风险因素是非洲猪瘟疫苗至今还没有上市，猪瘟疫情随时有反复的可能。目前北方疫情还时有发生；而春节后天气转暖，人口大范围流动将为南方疫情防治带来困难。出于对疫情的担忧，以及防疫成本的增加，散户将很难重返市场。目前存栏恢复主要是由大企业带动，中小企业的补栏情况还要看春节后的疫情防治情况，这就决定了2020年存栏恢复速度不会很快，存栏恢复到正常水平可能要到2021年以后。在此期间，玉米饲用需求将保持稳健的增长。这是分析2020年玉米需求时，需要重点关注的变量。

图 5: 生猪养殖利润 (元/头)

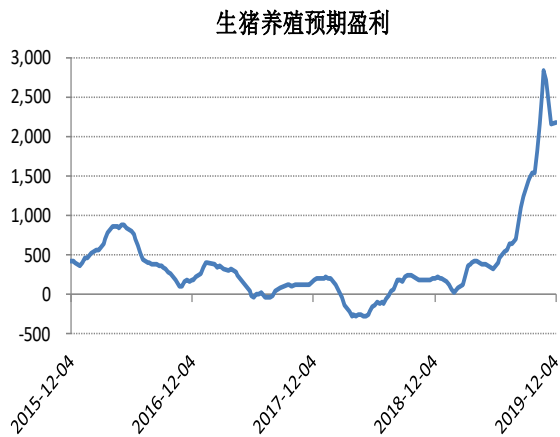
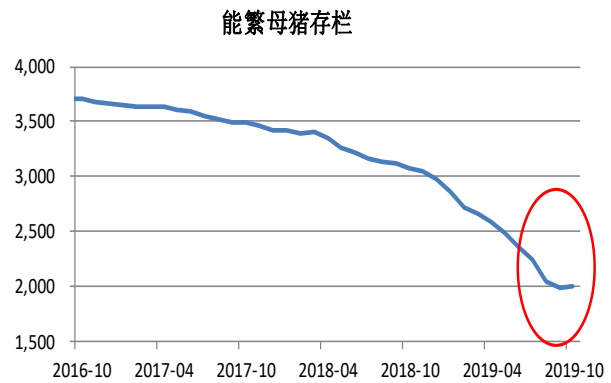


图 6: 能繁母猪存栏量 (万头)



资料来源: 华安期货投资咨询部; 同花顺

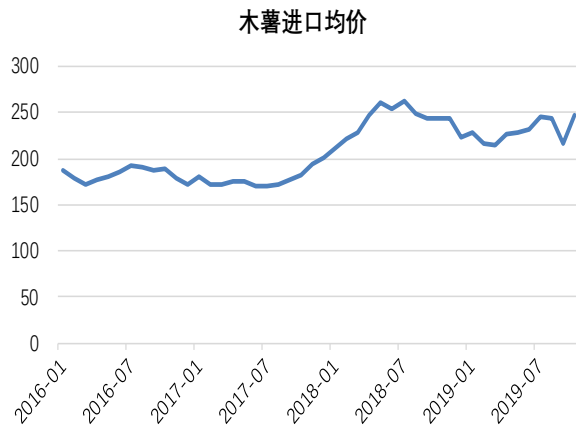
2.4 深加工企业补库可能成为需求启动点

2019年下半年，在担忧非洲猪瘟反复及进口政策变化影响下，玉米行业上下游备库积极性低，多采用随买随用策略，南北港口库存量不断创下新低，产业链中下游积极去库存，更加重了玉米市场的低迷形势。从港口库存数据推测，中下游企业库存水平处于极低水平，企业仅维持安全库存。但这也意味着，未来需求预期好转，产业链补库需求将会非常大，补库需求一旦启动，大概率又会出现“抢粮”现象。

图 7: 南宁白糖现货价格 (元/吨)



图 8: 木薯进口均价 (美元/吨)



资料来源: 华安期货投资咨询部; 同花顺

重点关注玉米淀粉糖对白糖的替代需求。目前糖价正处于三年上升周期，截止2019年12月20日，南宁白糖现货价格较2018年底上涨了10%，而由于原料玉米淀粉价格下跌，玉米淀粉糖较2018年是走低的，两者价差不断扩大。参考近年来玉米对木薯的需求替代情况，进口木薯价格从2016年1月的187美元/吨上涨至2019年10月的246.6美元/吨，相应的进口量从2016、2017年的近800万吨，到2018年480万吨进口量，进一步到2019年300万吨左右进口量，以玉米为原料的深加工品对木薯淀粉和木薯酒精的替代效应明显。2017年，进口木薯价格上涨，带动玉米淀粉需求旺盛，直接推动了玉米的一轮上涨行情。随着价差扩大，玉米淀粉糖的替代需求增加，有重复木薯替代行情的可能，成为提振2020年玉米市场需求的启动点。

三、市场展望与投资策略

全球玉米市场供需形势持续好转，玉米主产国库存偏低，进口政策变化影响有限。国内生猪存栏在2019年底呈现触底回升迹象，2020年饲用需求有望复苏，生猪存栏恢复到正常水平可能要到2021年以后。非洲猪瘟疫情仍是最大的风险点，疫苗至今没有上市，不排除疫情再度反复的可能。国内宏观经济转暖，对深加工需求将有所促进，下游深加工企业库存偏低，当玉米市场需求稳定后，深加工企业补库需求可能成为玉米市场上涨的启动点，时点节奏上关注二季度表现。操作上，长线维持多头思路。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究所力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

联系我们

华安期货有限责任公司总部

合肥市长江中路419号华安期货大厦

电话：400-882-0628、62839083

华安证券各营业部（IB网点）

电话：0551-62839036、62839075

上海分公司

上海市浦东新区沪南路2419弄31号万科活力城A#806-807

电话：021-60470988

深圳分公司

深圳市福田区福田街道福华三路卓越世纪中心金田路2030号1号楼509室

电话：0775-83200696

芜湖营业部

芜湖市长江路66号徽商财富广场1606室

电话：0553-3873499、3873937

青岛营业部

青岛市李沧区万年泉路237号中海国际18号楼603

电话：0532-58975809



阜阳营业部

安徽省阜阳市颍州中路117号大戏院旁天诚大厦3楼

电话: 0558-2739888

马鞍山营业部

马鞍山市雨山区雨山西路497号安基大厦804、904室

电话: 0555-5206888

郑州营业部

郑州市未来路69号未来大厦1409房间

电话: 0371-65617973、65617972

安庆营业部

安庆市迎江区龙山路31幢综合楼7楼

电话: 0556-5696816 (传真)

铜陵营业部

铜陵市义安大道北段1287号财富广场B1205室

电话: 0562-2865973、0562-2865972

上海建韵路营业部

地址: 上海市浦东新区建韵路500号4幢205室

联系电话: 021-58170903

金华营业部

地址: 金华市双龙南街1452、1454号

联系电话: 0579-82375678

大连会展路营业部

地址：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座3305、3306、2210号

联系电话：0411-84806561 84807398

杭州营业部

地址：杭州市滨江区滨盛路1688号明豪大厦503室

联系电话：0571-85180091

长春营业部

地址：长春市二道区东盛大街以东、公平路以南民丰地块二（上东·城市之光）第5幢0单元610-611号房

联系电话：0431-81300158