

2021年3月报

新利好缺失，玉米高位震荡

——2021年3月玉米期货市场展望

2021年2月25日

要点提示:

- 1、全球玉米供应紧张基调不变。
- 2、需求利好已超额“兑现”。
- 3、关注结构性交易机会。

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

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

市场展望与投资策略:

全球玉米供应维持紧张格局，低库存与高出口奠定了美盘玉米牛市基础。高价格抑制了国内玉米消费，提升了替代品及进口谷物的消费量，玉米短缺利好在价格上已有充分体现。节前生猪大量出栏，可能影响后续产能恢复。国内玉米缺乏新的利好支撑，期价大概率呈现宽幅震荡走势，单边趋势性交易机会少，建议投资者关注多外盘空内盘的结构性价交易机会。

预计期货高位宽幅震荡；重库存企业建议管理库存跌价风险。

风险因素：生猪疫情变化

一、2021年1-2月行情回顾

1-2月份，国内玉米现货价大幅上涨。主产区农户售粮进度较往年大幅提前，基层农户手中余粮不多，惜售情绪高；下游企业节前采购备库，存在刚性需求。截止2月22日，北良港新国标二等玉米平仓价为3000元/吨，较上年12月末上涨了390元/吨，蛇口港新国标二等玉米成交价2960元/吨，较12月末上涨了190元/吨，北方涨幅显著高于南方。玉米主力2105合约收盘价2797元/吨，较12月末上涨了55元/吨，玉米期价涨幅小于现价。淀粉涨幅大于玉米，价差逐渐得到修复，自前期低点大幅反弹。

图 1: 北方港口玉米价格 (元/吨)



图 2: 南方港口玉米价格 (元/吨)



资料来源: 华安期货投资咨询部; 同花顺iFind

二、主要影响因素分析

受超预期出口及低库存支撑，CBOT玉米价格大幅上涨，对国内玉米价格形成支撑。国内方面，主产区与港口价格倒挂，北方与南方港口价格倒挂，玉米价格推涨因素不在需求而在供应端。展望3月玉米市场，预计不会出现新的驱动因素，重点关注价差变化带来的结构性机会。

2.1 全球玉米供应紧张基调不变

2020年全球农作物生产受到了新冠疫情的不良影响，多个粮食主产国出台限制出口政策，粮食供应紧张。2021年预计全球玉米产量将出现增长，增量部分主要来源于美国。美国农业部预计，受高价格支撑，2021/22年度美国玉米种植面积将增加120万英亩至9200万英亩，产量预计将达到历史最高纪录的3.85亿吨。国内方面，中央一号文件指出，“粮食播种面积保持稳定、产量达到1.3万亿斤以上”，玉米种植总体方向是“稳”，由于玉米价格处于高位，种植面积可能会略有增加，但预计增幅很小。且2021年天气状况并不乐观，中国气象局预计，3-5月玉米主产区东北中北部春季可能发生低温春涝天气，对春播不利。因此，2021年全球包括中国玉米产量增长有限。

需求方面，中国进口需求异常强劲，带动全球玉米库存降至低位。美国农业部

2月报告预计，全球除中国外地区玉米库存在9200万吨左右，为八年低位水平，其中美国库存在3800万吨左右。随着全球经济逐渐从新冠疫情中恢复，需求将持续改善，全球玉米供应紧张基调不变。

图 3: CBOT 玉米价格 (美分/蒲式耳)



图 4: 小麦玉米现货价差 (元/吨)



资料来源: 华安期货投资咨询部; 同花顺iFinD

2.2 需求利好已超额“兑现”

天下粮仓2月公布的平衡表预计，2020/21年度国内玉米缺口在4964万吨，较上年度大幅增长，主要来自于三方面变化：一是2019/20年度有5683万吨的政策玉米投放，临储库存见底后，2020/21年度政策投放量没有了；二是饲用消费预计有350万吨的增长，工业消费预计下降800万吨；三是进口预计将达到2450万吨，较上年增长1730万吨。但是，不能忽视玉米高价对需求的抑制，随着时间推移，这部分需求将由小麦等替代品及进口谷物弥补。玉米政策投放虽然没有了，但小麦政策投放量很大，当小麦与玉米价差在100元以内时，在饲用消费中已经具有了替代价值，当前小麦玉米价差接近-400元，替代量将非常大。

此外，生猪产能恢复状况可能不及预期。从屠宰数据看，2020年11月-2021年1月有明显放大，春节前养殖户有提前抛售80公斤上下中等体重猪。除了季节性因素外，这也与非洲猪瘟疫情再度出现导致养殖户的恐慌情绪有关。此外，存栏母猪中三元母猪占比高，导致淘汰母猪屠宰量有明显异常，这会影响到后期仔猪的供应以及生猪存栏的恢复。

综合来看，玉米市场供应短缺以及生猪存栏恢复，已经在当前玉米高价中“兑现”，未来玉米价格要继续上涨，既有利多因素需要超预期上升或出现新的利多因素，否则价格继续上涨将得不到支撑。而如果利多因素不及预期，则玉米价格出现回调的概率较大。

图 5: 生猪屠宰量 (万头)

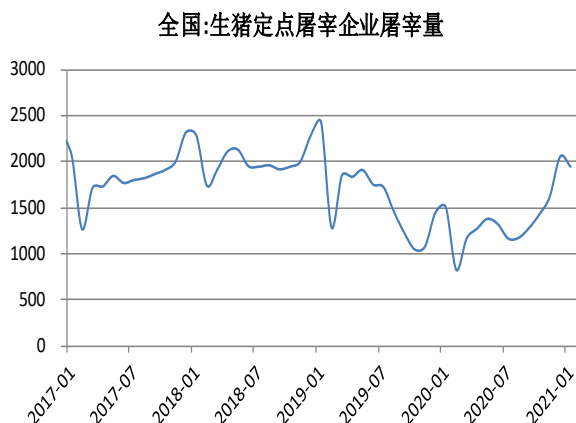
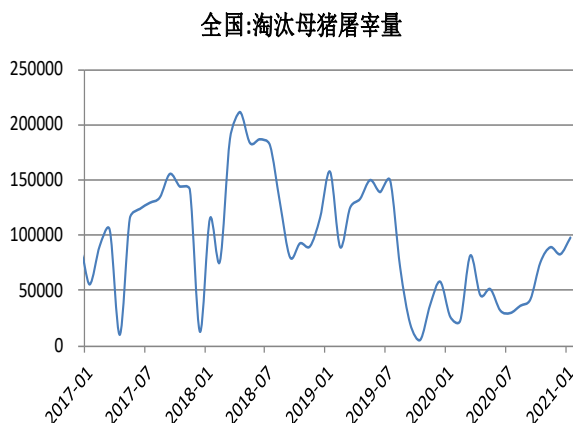


图 6: 淘汰母猪屠宰量 (头)



资料来源: 华安期货投资咨询部; 同花顺iFind

2.3 关注结构性交易机会

近期市场消息面清淡,国内玉米期价大概率呈现宽幅震荡走势,单边趋势性交易机会少,建议投资者关注结构性交易机会,策略上首选玉米内外套利策略,其次关注蛋鸡养殖利润修复机会。美盘玉米价格处于上升趋势,受低库存及出口需求强劲影响,CBOT玉米价格有望继续走高。而国内玉米价格已经处于高位,且受到小麦和进口谷物的强劲替代影响,继续上涨动力不足。有条件投资者可参与多美盘玉米空内盘玉米的套利策略。

自2020年初以来,蛋鸡养殖企业快速去产能,补栏量减少但淘汰鸡放量,导致在产蛋鸡存栏及后备鸡存栏量快速下降。据天下粮仓调研数据,2021年1月,蛋鸡总存栏量在12.62亿只,其中在产蛋鸡存栏10.86亿只,后备母鸡存栏1.85亿只,均处于2017年以来低位。当前蛋鸡养殖利润表现低迷,养殖户补栏积极性不高,这为远期养殖利润修复打下了基础。建议关注远期多鸡蛋空玉米豆粕的反向套利机会。

图 7: 蛋鸡养殖利润 (元/只)



资料来源: 华安期货投资咨询部; 同花顺iFind

三、市场展望与投资策略

全球玉米供应维持紧张格局，低库存与高出口奠定了美盘玉米牛市基础。高价格抑制了国内玉米消费，提升了替代品及进口谷物的消费量，玉米短缺利好在价格上已有充分体现。节前生猪大量出栏，可能影响后续产能恢复。国内玉米缺乏新的利好支撑，期价大概率呈现宽幅震荡走势，单边趋势性交易机会少，建议投资者关注多外盘空内盘的结构性价交易机会。

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

安徽省马鞍山市花山区花雨路99号海外海写字楼907室

电话：0555-2614855

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

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