

2020年11月
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

饲用需求恢复, 玉米前景向好

-----2020年11月玉米期货市场展望

2020年10月30日

要点提示:

- 1、市场关注多项利空, 但非当前主要因素。
- 2、饲用需求增长确定性高。
- 3、新冠疫情对进口有不利影响, 但利多价格。

市场展望与投资策略:

国内新季玉米大量上市, 随着玉米期价创出历史新高, 市场对玉米利空因素的关注增多, 但这些并非影响当前玉米市场的主要因素。临储库存见底与下游生猪养殖需求高涨, 是影响当前玉米市场走势的决定性因素。海外市场第二波疫情来势汹汹, 对粮食及肉制品进口有不利影响, 但对国内玉米价格形成利多。短期玉米高位震荡, 中长期走势依然向好。

偏多参与期货, 或买入 01 合约看涨期权。

风险因素: 小麦替代消费; 稻谷定向销售政策。

一、2020年9-10月行情回顾

10月玉米期货价格创出历史新高，东北华北新季玉米上市，但市场看涨情绪浓厚，新粮销售进度偏缓，贸易商、下游加工企业积极建库，共同推动玉米价格。截止10月27日，北良港新国标二等玉米平仓价为2580元/吨，较9月末上涨了180元/吨，蛇口港新国标二等玉米成交价2620元/吨，较9月末上涨了160元/吨，北方价格略微领涨；玉米主力2101合约收盘价2590元/吨，较9月末上涨122元/吨。玉米现货价涨幅大于期价，导致基差大幅收窄。淀粉继续跟随玉米走势，原料涨价压力传导至深加工企业，山东地区加工利润从低位大幅反弹。

图 1: 北方港口玉米价格 (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

国内新季玉米大量上市，随着玉米期价创出历史新高，市场对玉米利空因素的关注增多。随着生猪存栏稳步增长，饲用需求恢复的确定性高，玉米需求持续好转。海外第二波疫情来势汹汹，需要重点关注。展望11月玉米市场，重点关注替代品使用情况及海外疫情变化。

2.1 市场关注多项利空，但非当前主要因素

在10月玉米期价创出历史新高后，关于玉米上涨缺乏支撑的争议加大。认为玉米短期见顶的论据主要在以下几点：新季玉米上市高峰来临，市场供应宽松；中国从美国大手笔采购玉米，进口粮后期将大量到港；替代品价差优势明显，会替代玉米消费；政策面打压玉米价格。这些利空因素确实客观存在，但并非当前阶段玉米市场的主要影响因素。

首先，在看涨情绪下，农户惜售，贸易商、下游加工企业均在积极建库，新季玉米未必会大量流入市场。其次，2021年进口玉米配额维持720万吨不变，即使加上配额外的量，也不足国内一个月消费量，而且配额外进口并没有价格优势。最后，临储库存接近售罄，供应增量部分主要看替代品表现。目前饲料企业已在大量使用小麦替代，但养殖企业对配方调整有顾虑，担心影响饲料适口性，继续提高替代比

重的积极性较低。国内小麦产量略大于消费量，但库存充足，在价差合适的情况下，能够部分弥补玉米供应的缺口。此外，值得关注的还有稻谷定向销售政策。小麦、稻谷等品种的替代量，是影响玉米走势的重要变量，但不是决定性因素，毕竟配方调整要考虑动物采食应激问题，而且替代品使用量大，本身价格也会上涨。

图 3: 小麦库存量 (万吨)



图 4: 小麦玉米现货价差 (元/吨)



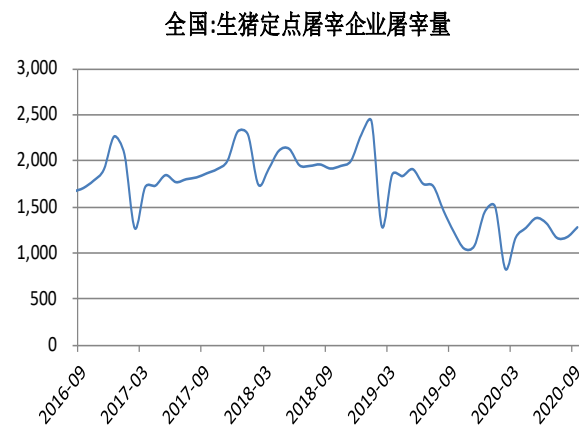
资料来源: 华安期货投资咨询部; 同花顺

2.2 饲用需求增长确定性高

图 5: 猪肉批发价 (元/斤)



图 6: 生猪屠宰量 (万头)



资料来源: 华安期货投资咨询部; 同花顺

自非洲猪瘟以来，各地狠抓生猪扶持政策落实，促进生猪存栏增长，推动生猪存栏持续回升。据农业农村部监测数据，9月底全国生猪存栏量3.7亿头，恢复到2017年末的84%；能繁母猪存栏达到3822万头，恢复到2017年末的86%。但从其它方面数据验证看，生猪从生产到消费产业链离恢复到正常水平还有较大差距。首先，在储备肉加大投放和进口肉放量的背景下，猪价较前期顶峰时期有一定下降，但仍处于在高位，说明猪肉供应离正常水平还有很大差距。其次，虽然存栏量恢复到正常年份的八成，但屠宰企业开工不到正常年份的六成，且仔猪价格偏高，说明产业链增长较快的环节主要在生猪养殖部分，增长还未能顺畅的传导至下游屠宰加工环节，

母猪存栏中的三元母猪占比较高。再次，当前养殖利润仍然偏高，规模化养殖企业扩张势头充足。因此，未来生猪产业链增长空间依然很大，玉米饲用需求增长确定性高，养殖企业建库积极性高，这是当前影响玉米价格的主要因素。

图 7: 仔猪价格 (元/斤)



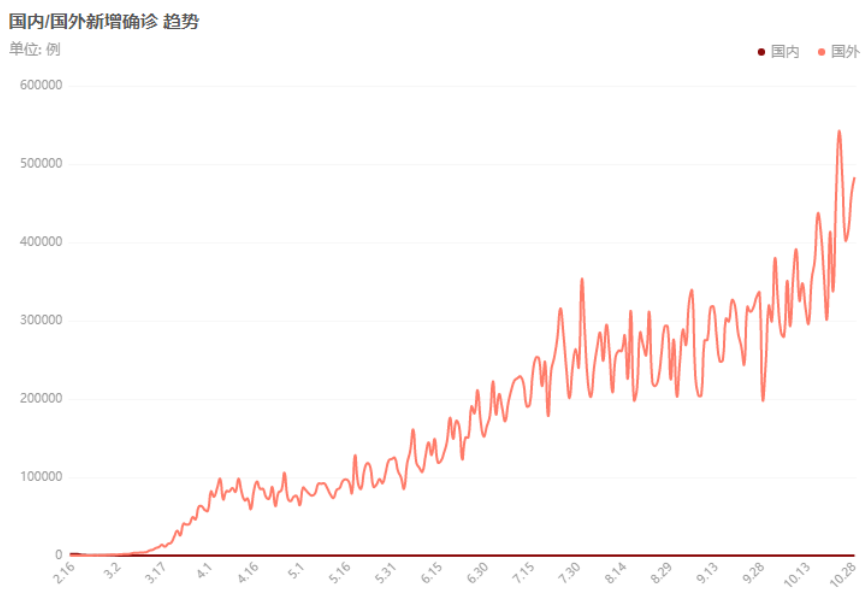
图 8: 生猪养殖盈利预期 (元/头)



资料来源: 华安期货投资咨询部; 同花顺

2.3 新冠疫情对进口有不利影响，但利多价格

图 9: 国内外疫情新增趋势 (例)



资料来源: 华安期货投资咨询部

1-9月份，国内玉米进口量667万吨，猪肉进口量329万吨，进口玉米和猪肉是弥补国内供应缺口的重要补充。进入秋冬季，海外第二波新冠疫情来势汹汹，部分地区新增病例已经超过第一波。10月28日，法国总统马克龙发表电视讲话，承认法国正面临“突然加速，更为严重和致命”的第二波疫情的考验，将于10月30日再次启动全国封锁政策，至少持续至12月1日，并根据效果评估是否需要延长封锁政策。受不良天气及疫情影响，本年度欧美部分地区玉米已经发生减产现象，如果疫情形

势延续，下年度粮食减产将难以避免，这会提升海外粮食涨价预期。

10月29日，山东威海在进口冷冻猪肉制品及外包装标本上，检测出新冠病毒核酸呈阳性，此前国内在进口海鲜制品及包装上也检测出新冠病毒核酸阳性，在海外第二波疫情来袭的背景下，肉制品甚至粮食的进口也将受到不利影响。

三、市场展望与投资策略

国内新季玉米大量上市，随着玉米期价创出历史新高，市场对玉米利空因素的关注增多，但这些并非影响当前玉米市场的主要因素。临储库存见底与下游生猪养殖需求高涨，是影响当前玉米市场走势的决定性因素。海外市场第二波疫情来势汹汹，对粮食及肉制品进口有不利影响，但对国内玉米价格形成利多。短期玉米高位震荡，中长期走势依然向好。

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