

2021年5月报

玉米高位震荡，反弹仍有空间

——2021年5月玉米期货市场展望

2021年4月29日

要点提示:

- 1、饲用需求恢复不及预期。
- 2、美玉米创新高是短线内盘反弹主因。
- 3、政策调控效果初显。

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: 0551-62839067

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:

近期玉米价格反弹主要受到美盘玉米大涨带动。从下游需求看，受局部猪瘟影响，下游饲用需求比预期偏弱。小麦、稻谷等替代品成本优势明显，对玉米替代量大。当前国内玉米产销区价差修复，有利于市场的平稳运行，政策调控效果逐渐显现。长线看，国内玉米价格具备自主定价权，外盘价格不是决定玉米价格走势的长期因素。国内玉米价格仍处于高位宽幅震荡区间，短线在外盘带动下，有触碰前高可能，09合约上方压力参考2900一线。

风险因素：不良天气影响；海外新冠疫情变化

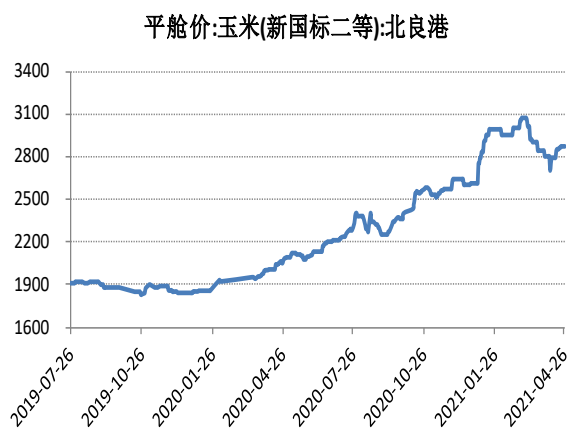
一、2021年4月行情回顾

当前玉米价格处于高位宽幅震荡行情，受外盘玉米大幅上涨行情带动，4月玉米价格自震荡区间下沿反弹。截止4月27日，玉米主力09合约收盘价2764元/吨，较月初上涨138元/吨；北良港新国标二等玉米平仓价2870元/吨，较月初上涨70元/吨，期价涨幅领先。与之相比，CBOT玉米涨幅更大，创出8年新高，对内盘玉米推涨明显。淀粉跟随玉米走势，表现较玉米强势。

图 1: 玉米期货价 (元/吨)



图 2: 玉米北方港口现货价 (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

与年初相比，国内玉米市场出现两个大的变化因素：一是非洲猪瘟疫情从南至北均有发生，河南、山东等地疫情较为严重，局部地区有恐慌出栏，不利于存栏的恢复；二是CBOT玉米价格持续大涨，对国内市场情绪有显著带动。以下重点就上述因素对玉米市场影响进行分析。

2.1 饲用需求恢复不及预期

年初以来，非洲猪瘟疫情在各地零星发生，尤其是情况较突出的山东、河南、江苏等地，养殖场恐慌抛售低体重猪，对猪源造成较大损害，存栏恢复减速。据天下粮仓调研的500家养殖企业存栏数据，3月样本企业存栏环比增长1.06%，属于2019年下半年以来的低增速，利空猪料需求。禽料需求增长同样不乐观，肉鸡养殖1月以来持续亏损；蛋鸡养殖在2020年亏损较多，养殖企业大幅降存栏，导致蛋鸡存栏处于历史低位水平，近期才出现回升。随着天气升温，水产料需求回升，但不足以填补猪料和禽料导致的增速放缓。

影响更大的是小麦、稻谷在饲料中的替代，与去年3月小麦价高出玉米400元相比，今年小麦价比玉米便宜400元/吨，小麦成本优势明显，饲料企业普遍用小麦、稻谷等替代玉米生产饲料。到4月中旬，临储小麦已累计成交2600万吨，加上后期2000多万吨陈稻谷的定向投放，预计能替代4000万吨左右的玉米消费量，玉米饲用需求难有亮眼表现。

大型生猪养殖企业扩张积极性仍高，养殖场多采用“拔牙”手段清理病猪，与2019年相比，猪瘟疫情对养殖场的影响降低。随着天气转暖，非洲猪瘟疫情有缓解，仔猪存活率升高，养殖环节恐慌抛售减少，补栏意愿回升。生猪存栏长期恢复趋势不变。

图 3: 饲料产量 (万吨)



图 4: 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

图 5: 在产蛋鸡存栏量 (亿只)



图 6: 小麦玉米现货价差 (元/吨)



资料来源: 华安期货投资咨询部; 天下粮仓网站; 同花顺iFinD

2.2 美玉米创新高是短线内盘反弹主因

截止4月20日,美国2020/2021作物年度(9月1日开始)玉米出口检验总量为3924万吨,较去年同期增长83.8%,美国农业部预计整个2020/2021年度出口量约有6600万吨,远高于2019/2020年度的约4400万吨。其中对中国出口尤其旺盛。1-4月,美国玉米对中国装船量达到529万吨,美国农业部预计本作物年度将高达2400万吨,市场人士预计有3300万吨。此外,巴西和阿根廷低库存、南北美不良天气、美元走低以及通胀预期等也利好美玉米表现。在一系列利好推动下,CBOT玉米创出8年新高,2021年涨幅尤其巨大。美玉米大涨,抬升进口的同时,也显著提振了国内玉米市场信心,是近期内盘玉米价格反弹的主要推动力。

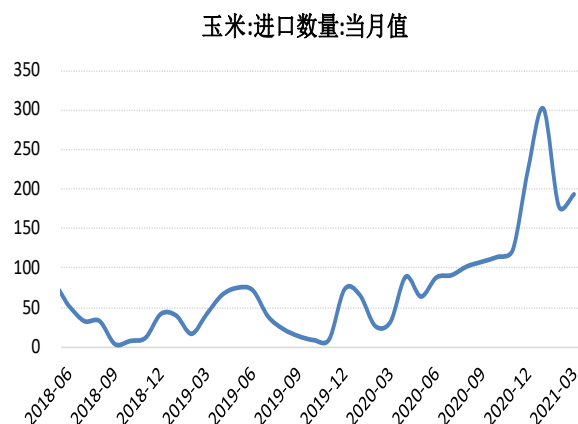
天量玉米进口将转化为国内供应,进口越多,未来供应预期越大,从年度视角

看，当前玉米缺口更多是结构性的。国内玉米价格具备自主定价权，外盘价格影响偏于短期，不是决定玉米价格走势的长期因素。

图 7: CBOT 玉米期货价 (美分/蒲式耳)



图 8: 玉米进口量 (万吨)



资料来源: 华安期货投资咨询部; 同花顺iFinD

2.3 政策调控效果初显

3月以来，玉米现货价有较大幅调整，主销区价格跌幅较小，销区与产区玉米价差快速修复。截止4月27日，蛇口港二等玉米成交价较北良港二等玉米平仓价高110元/吨，扭转了1月以来的倒挂局面，有利于北方玉米南下。河北邢台地区二等玉米收购价与吉林松原地区价差同样创出近期新高。这既有粮库麦收前腾库的因素，也与囤货商挺价情绪松动有关。总体上，南北顺价方便东北玉米南下，有利于5-8月青黄不接季，国内玉米市场的平稳运行，国内政策调控效果逐渐显现，对当前高位玉米不宜再有更高期待。

图 9: 玉米南北价差 (元/吨)

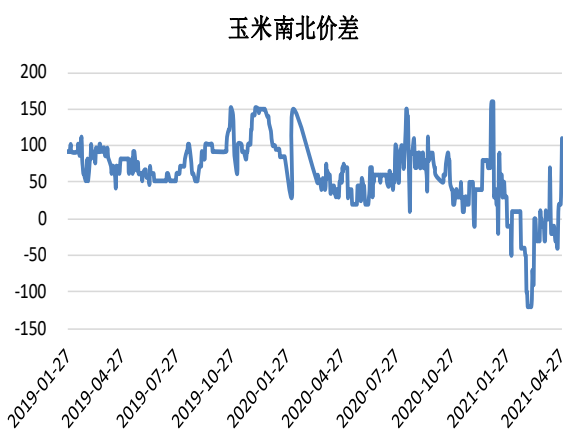
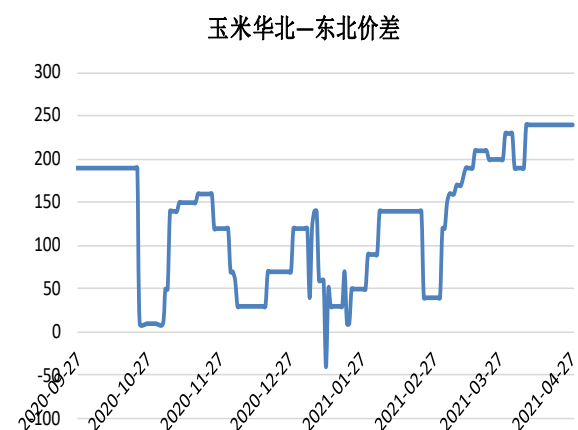


图 10: 玉米华北与东北价差 (元/吨)



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

近期玉米价格反弹主要受到美盘玉米大涨带动。从下游需求看，受局部猪瘟影响，下游饲用需求比预期偏弱。小麦、稻谷等替代品成本优势明显，对玉米替代量

大。当前国内玉米产销区价差修复，有利于市场的平稳运行，政策调控效果逐渐显现。长线看，国内玉米价格具备自主定价权，外盘价格不是决定玉米价格走势的长期因素。国内玉米价格仍处于高位宽幅震荡区间，短线在外盘带动下，有触碰前高可能，09合约上方压力参考2900一线。

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

安徽省合肥市蜀山区潜山路190号华邦世贸中心超高层写字楼40、41层

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