

玉米震荡偏弱，关注套利机会

——2021年11月玉米市场展望

2021/11 月报

2021年10月30日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

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/投资咨询证号:

F3037617/Z0014816

何濛 分析师

从业/投资咨询证号:

F3033829/Z0014543

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

要点提示:

1. 天气和疫情将分散玉米大量集中上市压力。
2. 农资成本上涨，支撑玉米价格。
3. 下游整体利润不佳，终端行情见好提振玉米需求有限。
4. 国家政策或将成为利空因素。

市场展望与投资策略:

国内玉米处于秋收尾期，新粮陆续上市，前期北方降雨导致区域内新粮品质参差不齐，市场对优质粮需求较好。不良天气和全球农资成本上涨是助推玉米价格上涨的主要因素。近期新冠肺炎疫情反复对玉米的存储、运输和销售也产生一定影响。随着后期新粮大量集中上市，预计优质粮源短缺现象将缓解。下游利润改善对玉米需求提振有限，短期内玉米供需稍显宽松，玉米价格下行，但受成本支撑，玉米将呈现先强后弱的震荡走势，玉米价格下行空间有限。

投资策略:

2201合约偏空参与；或做空2201合约，可同时买入虚值看涨期权，对冲价格上涨风险；或买入2201合约看跌期权。

此外，可进行买玉米2205-卖玉米淀粉2205跨品种套利。

风险因素：天气；通胀预期；新冠疫情扩大

目录

一、行情回顾.....	1
二、主要影响因素分析.....	1
2.1 天气和疫情将分散玉米大量集中上市压力.....	1
2.2 农资成本上涨，支撑玉米价格.....	2
2.3 下游整体利润不佳，终端行情见好提振玉米需求有限.....	3
2.4 国家政策或将成为利空因素.....	5
三、市场展望与投资策略.....	6
免责声明.....	7

图表目录

图表 1：玉米主力期货价（元/吨）.....	1
图表 2：玉米南、北方港口现货价（元/吨）.....	1
图表 3：近 30 天中国降水量分布情况.....	2
图表 4：中美新型冠状病毒肺炎累计确诊数（人）.....	2
图表 5：化肥综合批发价格指数走势.....	2
图表 6：WITI 原油期货结算价走势（美元/桶）.....	2
图表 7：玉米及其替代谷物现货价格走势（元/吨）.....	3
图表 8：中国生猪饲料预期盈利（元/头）.....	3
图表 9：中国猪粮比.....	4
图表 10：禽类养殖利润（元/只）.....	4
图表 11：加工企业玉米消费量（万吨）.....	4
图表 12：玉米淀粉-玉米价差走势（元/吨）.....	4
图表 13：中国进口玉米当月值（吨）.....	5
图表 14：饲料集市价格走势（元/公斤）.....	5

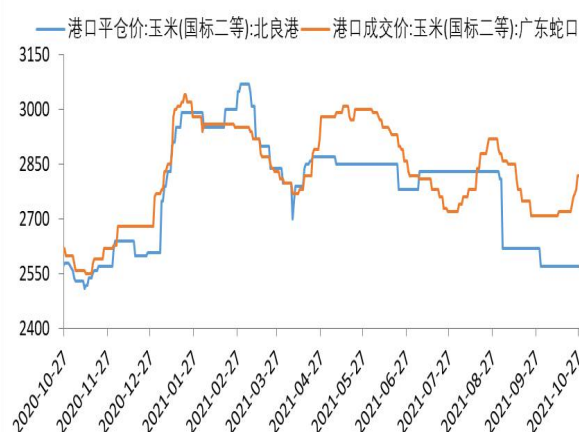
一、行情回顾

10月国内玉米现货价震荡上行，主要原因包括：一、天气影响明显，国内玉米主产区连日降雨耽搁玉米收割进度，使得国内玉米供应偏紧，且有质量担忧；二、农资价格上涨，从成本端支撑玉米价格。截止10月27日，玉米主力01合约收盘价2609元/吨，较月初上涨了138元/吨；北良港新国标二等玉米平仓价2570元/吨，同比下降了1.91%；南方蛇口港新国标二等玉米成交价2820元/吨，同比上涨4.10%。外围方面，CBOT玉米期货收盘价较月初下跌2.88%，国内玉米走势强于外盘。淀粉期价跟随玉米，走势显著强于玉米。

图表 1：玉米主力期货价（元/吨）



图表 2：玉米南、北方港口现货价（元/吨）



数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

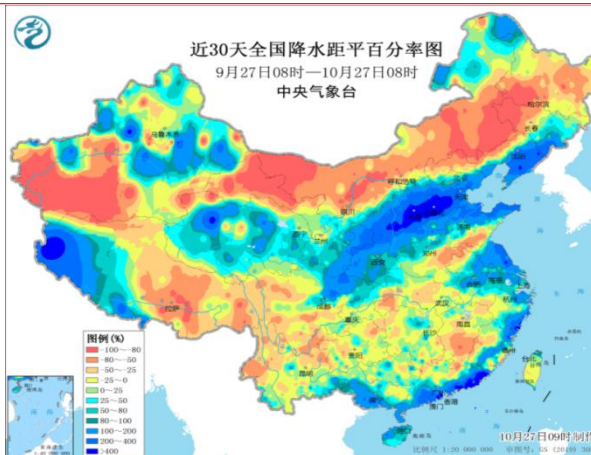
二、主要影响因素分析

2.1 天气和疫情将分散玉米大量集中上市压力

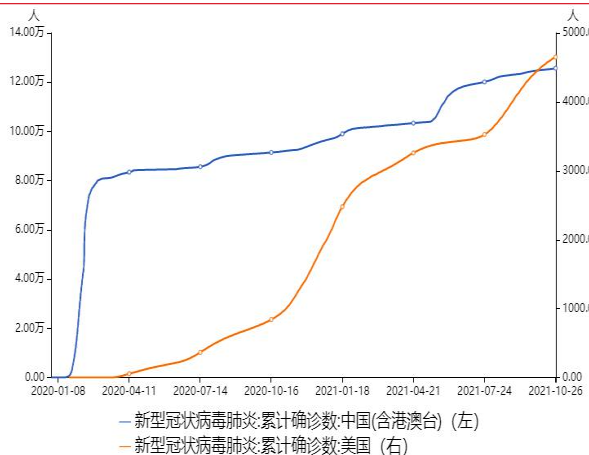
目前秋收工作大量推进，后期秋粮大量集中上市将增加玉米供应端压力，不良天气和疫情反复将分散玉米集中上市压力。天气方面，9月底至10月初，连续强降雨耽搁玉米主产区收割进度，原本9月底收玉米种小麦的计划一直推迟到10月中旬天气转良后逐渐展开。根据中国农村农业部农情调查结果显示，截至10月16日，全国秋收近七成，各省秋收进度参差不齐，河南、山西和陕西因不良天气确有减产，但今年新季玉米总体表现增产。根据中国气象台报道，9月至10月的玉米收割季节，北方玉米主产区辽宁、河北、山东、山西、陕西等省份出现大范围强降雨，影响了玉米收割进度，且玉米霉变粒较往年多。全国各地区玉米质量呈现区域分化，东北地区整体优于华北地区，山东等局部地区新季玉米霉变粒占比较高，降低了市场的有效供应，新季玉米将按质论价，农户惜售或贸易商抢购高质玉米将推动玉米价格上涨，但低质玉米会降低企业收购欲望。此外，预计我

国 10 月份进入拉尼娜状态，并将于冬季形成拉尼娜事件。不良天气影响下，农户会安排秋粮阶段性上市，并且贸易商提前锁定、购买优质玉米，分散新粮在短时段内的上市数量。疫情方面，中国和美国国内疫情均有反扑现象，新型冠状病毒肺炎确诊人数均有增加，截至 10 月 26 日，中国确诊人数为 125686 人，环比增加 0.95%，美国确诊人数为 46497719 人，环比增加 5.94%。疫情反扑会影响玉米存储、运输和销售，耽搁玉米集中上市节奏。若未来出现不良天气且疫情反复的状况，将减少后期玉米集中上市的数量压力。

图表 3：近 30 天中国降水量分布情况



图表 4：中美新型冠状病毒肺炎累计确诊数（人）

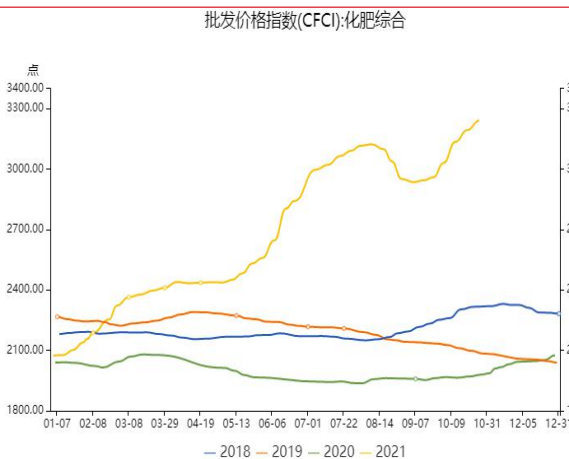


数据来源：华安期货投资咨询部；中央气象台；同花顺iFind

2.2 农资成本上涨，支撑玉米价格

2021 年，农资价格大幅上涨，农资价涨增加玉米产销成本。

图表 5：化肥综合批发价格指数走势



图表 6：WITI 原油期货结算价走势（美元/桶）



数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

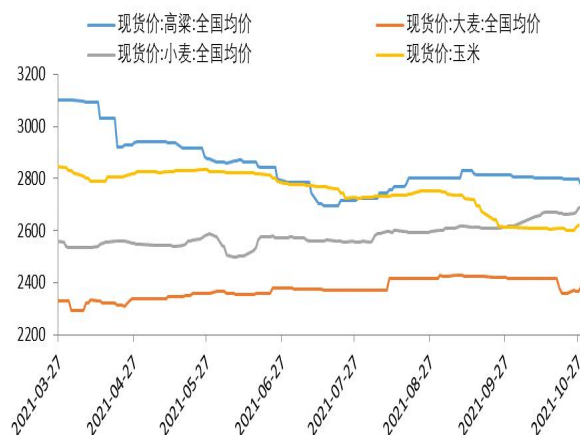
农资价格主要从两方面影响玉米价格，一方面是全球化肥价格上涨，提高玉米种植成本，目前化肥价格涨至历史同期高位，创下近 12 年新高，截至 2021 年 10 月 25 日，综合化肥的批发价格指数为 3240.46 点，环比增加 6.94%，由于新冠

疫情影响和全球能源价格上涨，化肥供不应求，农业生产资料价格的上涨将会增加农产品成本，提升农民的惜售情绪。另一方面是全球油价上涨，运费上调，提高玉米的运输成本，目前能源类商品短缺且供应不及预期，原油价格涨至近四年新高，截至2021年10月27日，国际原油期货价格为82.07美元/桶，环比增加8.83%，同比增加110.81%，另外，尽管近期国内实施能源干预政策，油价稍有回调，但冬季消费旺季来临，油价将维持高位。综上可知，农资价格中期内将维持高位，玉米下方有成本支撑。

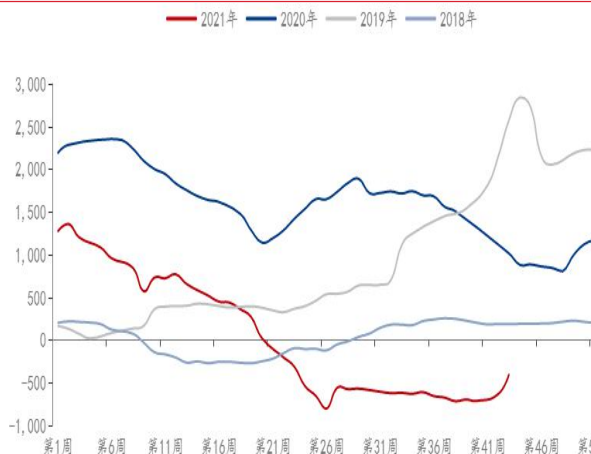
2.3 下游整体利润不佳，终端行情见好提振玉米需求有限

饲料方面，小麦等替代谷物优势减弱。10月小麦和高粱价格均高于玉米价格，小麦价格涨势明显，截至10月27日，小麦现价为2688.33元/吨，小麦-玉米价差为66.90元/吨，价差较9月底上涨869.57%，小麦替代玉米饲用优势削弱，玉米饲用行情见好。然而养殖利润不佳，截至10月22日，中国生猪饲料预期盈利为-400.49元/头，较月初上涨了43.88%。尽管10月中国生猪饲料盈利稍有涨势，但整体养殖和饲料盈利依然处于亏损状态，企业补栏积极性低，另外，玉米受成本支撑价格过高，企业考虑盈亏成本也会酌情使用玉米。当前，养殖利润表现不佳，限制玉米需求。

图表 7：玉米及其替代谷物现货价格走势（元/吨）

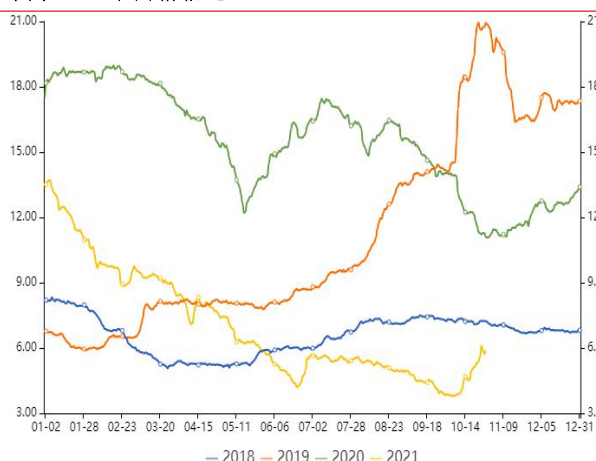
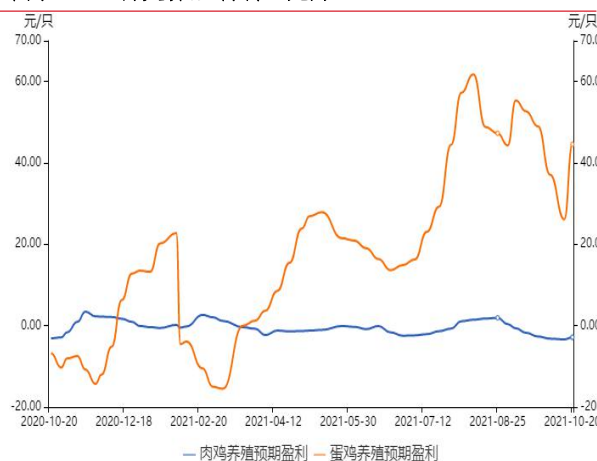


图表 8：中国生猪饲料预期盈利（元/头）



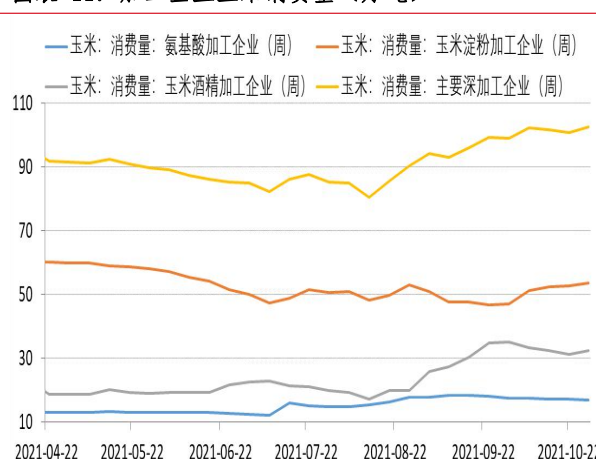
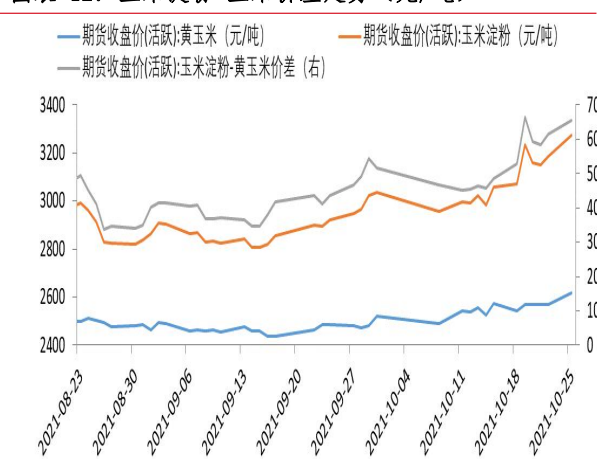
数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFinD；钢联数据

养殖方面，生猪和禽类养殖利润整体表现不佳。截至10月22日，猪料比为5.31，较月初上涨了13.70%，出栏生猪总成本较月初减少了14.23%。10月猪粮比一直低于生猪养殖盈亏平衡点，猪料比反映了生猪行业的养殖利润状态，按照我国相关规定，当猪粮比值低于6:1时，猪企陷入亏损，抑制了养殖企业补栏积极性。禽类养殖盈利表现不一，目前肉鸡养殖利润处于亏损状态，而蛋鸡养殖利润表现较好，前期处于节日性备货旺季，近期盈利反弹主要是因近期蔬菜价格大涨提振鸡蛋和蛋鸡需求。总体养殖利润表现不佳，影响养殖企业备货积极性。

图表 9：中国猪粮比

图表 10：禽类养殖利润（元/只）


数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺 iFind

深加工方面，10月主要深加工企业对玉米的消耗量持续增加，玉米需求主要受玉米淀粉行情提振。截至10月29日，主要玉米淀粉企业开工率为57.58%，较月初上涨了5.89%，玉米淀粉加工企业玉米消费量为53.4万吨，较月初增加了13.38%，与此同时，氨基酸加工企业和玉米酒精加工企业对玉米消费量较月初均有减少，分别降低了2.89%和7.43%。10月以来，受双控限电和低库存等多重因素影响，玉米淀粉加工利润持续走高，目前处于历史高位。预计高利润将刺激企业扩大生产，随着限电政策缓和，玉米淀粉-玉米利润将会回落，可进行买玉米卖玉米淀粉跨品种套利。同时，玉米制乙醇利润近4个月以来一直处于亏损状态。玉米淀粉加工企业玉米需求量走高，由于整体加工利润不佳，深加工企业对玉米需求有限。

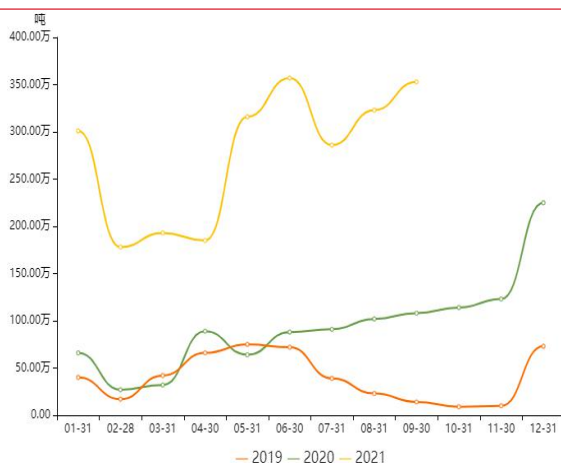
图表 11：加工企业玉米消费量（万吨）

图表 12：玉米淀粉-玉米价差走势（元/吨）


数据来源：华安期货投资咨询部；钢联数据；同花顺 iFind

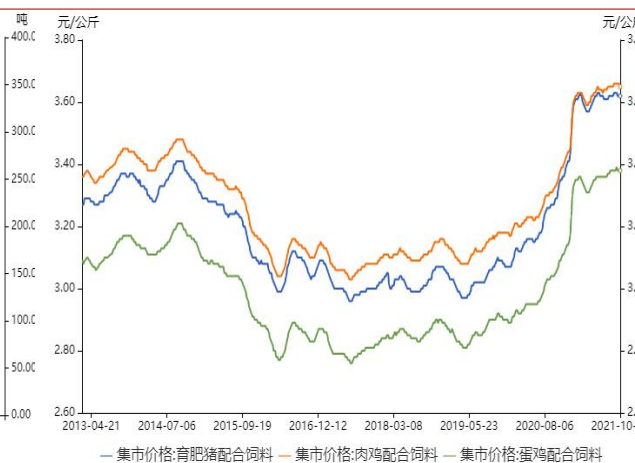
2.4 国家政策或将成为利空因素

国家政策对玉米的利空影响主要从直接和间接两方面进行分析。主要表现为从基本上调整玉米供需关系。7月底，因国内疫情反扑和不良天气干扰，从7月底到8月中旬，玉米价格持续走高，后因国家实施大量进口玉米增加供给量等保价稳供政策致使玉米期价大幅回落，目前中国进口玉米数量仍处于历史同期高位；另外，国家实施的限电政策限制玉米淀粉加工企业开机率，间接影响玉米需求。同时，据中国农村农业部有关消息称，将使用新型饲料作为替代“口粮”，降低养殖业对玉米等谷物的依赖。目前，养殖业饲料价格仍处历史高位，由于我国生猪生产成本较高，而其中包含的饲用成本占据70%以上，因此专家认为降低饲用成本是提高猪肉自给率的最直接办法，常规饲料资源短缺，故而使用农副产品加工糟渣产物作为新型饲料，此举将降低玉米需求。综合以上情形，同理可得，未来玉米市场因天气、玉米质量或疫情等因素抬高物价，国家可采取相应政策措施影响玉米价格。

图表 13: 中国进口玉米当月值(吨)



图表 14: 饲料集市价格走势(元/公斤)



数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺 iFind

三、市场展望与投资策略

国内玉米处于秋收尾期，新粮陆续上市，前期北方降雨导致区域内新粮品质参差不齐，市场对优质粮需求较好。不良天气和全球农资成本上涨是助推玉米价格上涨的主要因素。近期新冠肺炎疫情反复对玉米的存储、运输和销售也产生一定影响。随着后期新粮大量集中上市，预计优质粮源短缺现象将缓解。下游利润改善对玉米需求提振有限，短期内玉米供需稍显宽松，玉米价格下行，但受成本支撑，玉米将呈现先强后弱的震荡走势，玉米价格下行空间有限。

投资策略：2201 合约偏空参与；或做空 2201 合约，可同时买入虚值看涨期权，对冲价格上涨风险；或买入 2201 合约看跌期权。

此外，可进行买玉米 2205-卖玉米淀粉 2205 跨品种套利。

风险因素：天气；通胀预期；新冠疫情扩大

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，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。