

行业
玉米

日期
2020 年 11 月 30 日



农业产品研究团队

建信期货研究发展部
投资咨询业务资格：
沪证监许可【2018】69号

研究员：余兰兰

021-60635732

yull@ccbfutures.com

投资咨询证号：Z0012741

研究员：林贞磊

021-60635740

linzl@ccbfutures.com

投资咨询证号：Z0013992

研究员：郑玮

021-60635570

zhengw@ccbfutures.com

投资咨询证号：Z0015964

研究员：王海峰

021-60635727

wanghf@ccbfutures.com

投资咨询证号：Z0010041

研究员：洪辰亮

hongcl@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3076808



缺口逻辑持续 政策扰动不断

近期研究报告

《拍卖定下限 需求定上限》
2019-06-04

《需求缓慢回升 走出低点有望?》
2019-09-02

《新旧交替 上市压力待释放》
2019-10-02

观点摘要

- 2020 年国内玉米产量基本稳定，2021 年玉米种植面积或稳中趋增。
- 售粮进度加速集中上市之时既是做多良机。2020 年收获较去年偏晚，但农户收益良好未有惜售情绪，目前整体售粮进度快于往年同期。
- 临储库存完成去库，2020/21 年度将迎来玉米市场化元年，拍卖成本为后期现货价格重要支撑。
- 玉米缺口扩大背景下，替代品重要性显现，小麦或锚定玉米价格。
- 进口政策仍存不确定性，玉米进口优势减弱，替代品进口优势不明显尚显乏力，关注后期进口政策。
- 生猪产能增速但效率降低，当前至 2021 年的三季度出栏量有望出现较大幅度的回升。
- 禽类养殖利润低迷，但存栏或仍将保持相对高位。
- 随着生猪产能的不断恢复和释放，将带动 2021 年饲料产量的继续增加。
- 2020 年深加工产能小幅增加，淀粉糖替代需求减弱消费放缓，明年或企稳反弹提振玉米消费。燃料乙醇行业现发展转折点，2020/21 年度可能会严控玉米用于生产燃料乙醇。
- 2020 年行情展望：估值方面，2021 年玉米的价格大体区间为：底部支撑价格 2200-2300 元/吨，上限价格 2700-2800 元/吨，如果南美农作物在关键生长期出现干旱问题，则价格区间将整体上移；节奏方面，2021 年价格低点或出现在春节前的 12-1 月和春节后的 3 月，而高点则可能在 8-9 月份。

目录

一、行情回顾	- 4 -
1.1 行情回顾	- 4 -
1.2 玉米行业要闻回顾	- 5 -
二、国内玉米市场分析	- 5 -
2.1 2020 年国内玉米产量基本稳定，2021 年玉米种植面积或稳中趋增。 ..	- 5 -
2.2 售粮进度加速集中上市之时既是做多良机。	- 8 -
2.3 临储库存完成去库，2020/21 年度将迎来玉米市场化元年，拍卖成本为后 期现货价格重要支撑。	- 9 -
2.4 玉米缺口扩大背景下，替代品重要性显现，小麦或锚定玉米价格。 ..	- 11 -
2.5 进口政策仍存不确定性，玉米进口优势减弱，替代品进口优势不明显尚显 乏力，关注后期进口政策。	- 12 -
2.6 生猪产能增速但效率降低，当前至 2021 年的三季度出栏量有望出现较大 幅度的回升。	- 15 -
2.7 禽类养殖利润低迷，但存栏或仍将保持相对高位。	- 18 -
2.8 随着生猪产能不断恢复和释放，将带动 2021 年饲料产量继续增加。 ..	- 19 -
2.9 2020 年深加工产能小幅增加，淀粉糖替代需求减弱消费放缓，明年或企 稳反弹提振玉米消费。	- 20 -
2.10 玉米供需平衡表：2021 年玉米供需缺口或继续扩大。	- 24 -
三、2021 年玉米行情展望	- 24 -
3.1 主要的时空驱动因素及重要变量	- 24 -
3.2 行情展望	- 25 -

一、行情回顾

1.1 行情回顾

2020 年玉米全年一方面受种植面积小幅下降及东北主产区台风影响引发产量下降担忧，另一方面受生猪产能不断恢复玉米需求增加，且养殖利润维持高位导致玉米价格弹性增大。玉米价格在这两个主要因素的影响下，今年走出了显著的牛市上涨行情，创历史新高。

1 月份由于之前玉米价格一直处于下跌态势，饲料及深加工企业采购谨慎，大多保持刚性库存，备货力度弱于往年，而节前主动备货补库驱动价格上行，玉米期货价格指数，价格由 1911 元/吨涨至 1950 元/吨；节后 2 月份受新冠疫情影响，下游消费遭遇重创，期价震荡回调，价格由 1950 元/吨跌至 1929 元/吨；3-4 月份，疫情逐步得到控制，复工复产有序推进，下游需求逐渐恢复叠加加工企业低库存及物流不畅，企业再次主动积极补库，期价再度上行，且进入 4 月份，基层粮源殆尽，市场传闻临储拍卖底价同比继续提升，且每期拍卖量有所缩减，贸易商囤粮惜售，企业到货量连续下滑，加工企业库存偏低，阶段性供需紧张，提价吸引上量，推升期现货价格大幅上涨，价格由 1929 元/吨涨至 2096 元/吨；5 月份，市场传闻临储拍卖底价与 19 年持平，且临近拍卖，市场担忧供应增加，贸易商在有利可图的背景下售粮意愿明显增加，带动期价回调，价格由 2096 元/吨跌至 2020 元/吨；6-8 月份市场主要受临储拍卖高溢价高成交提振，对未来供需缺口预期的使得渠道粮看多热情高涨而惜售，期现货价格在拍卖的影响下持续上涨，价格由 2020 元/吨涨至 2096 元/吨；9 月份至今，9 月份东北遭遇三大台风，减产预期、上市推迟以及 11 月份上市初期东北遭遇大范围雨雪天气，继续推涨价格。

图1：玉米指数期货图



数据来源：文华财经，建信期货研发中心

图2：玉米淀粉指数期货图



数据来源：文华财经，建信期货研发中心

1.2 玉米行业要闻回顾

黑龙江大豆每亩补贴高于玉米 200 元。黑龙江省农业农村厅 3 月发布，当前已进入备春耕的关键时期，为落实国家关于今年玉米和大豆种植面积“双稳”的总体部署以及农业农村部关于“适度增加玉米面积”和“增加粮食产量”的具体要求，在上年基础上，黑龙江省 2020 年大豆补贴标准基本保持稳定，玉米补贴标准适当提高，大豆每亩补贴高于玉米 200 元，具体补贴标准根据生产者补贴资金总额和玉米、大豆合法种植面积测算确定。

免关税进口美国农产品的申请启动。中国国务院关税税则委员会在财政部网站发布的公告显示，自 2020 年 3 月 2 日起，关税税则委员会受理免关税进口美国农产品的申请，其中包括大豆、小麦、玉米和高粱。

对原产于澳大利亚的进口大麦征收反倾销税和反补贴税率。根据《反倾销条例》第三十八条规定，商务部向国务院关税税则委员会提出征收反倾销税的建议，国务院关税税则委员会根据商务部的建议作出决定，自 2020 年 5 月 19 日起，对原产于澳大利亚的进口大麦征收反倾销税，反补贴税率为 6.9%，实施期限自 2020 年 5 月 19 日起 5 年。

国家继续保持粮食进口配额稳定。9 月 17 日，国家发展改革委发布了《2021 年粮食进口关税配额申请和分配细则》。其中，小麦 963.6 万吨，其中 90% 为国营贸易配额；玉米 720 万吨，其中 60% 为国营贸易配额；大米 532 万吨，其中长粒米 266 万吨、中短粒米 266 万吨，50% 为国营贸易配额。基本与去年保持一致，国家继续保持粮食进口配额稳定，保证我们国家的粮食安全。

二、国内玉米市场分析

2.1 2020 年国内玉米产量基本稳定，2021 年玉米种植面积或稳中趋增。

2020 年玉米种植面积延续小幅下滑。黑龙江省农业农村厅在备春耕的时期发布，为落实国家关于今年玉米和大豆种植面积“双稳”的总体部署以及农业农村部关于“适度增加玉米面积”和“增加粮食产量”的具体要求，在上年基础上，黑龙江省 2020 年大豆补贴标准基本保持稳定，玉米补贴标准同比提高 30 元/亩，大豆每亩补贴高于玉米 200 元。9 月 18 日，黑龙江省克东县发布补贴公告，2020 年玉米的补贴为 38 元/亩，大豆的补贴为 238 元/亩，水稻的补贴为 136 元/亩，预计与其他各市县的补贴金额出入不大。作为对比，2019 年黑龙江大豆补贴为 255 元/亩，玉米为 30 元/亩。从种植收益来看，今年大豆价格大幅拉涨，大豆玉米价差快捷

近 07 年高点，加上大豆补贴更多，优势产区大豆种植收益高于玉米种植收益而更有优势，播种期大豆种子畅销也印证了这一点，所以今年大豆面积预计继续小幅增加，而相应挤占玉米种植面积。

表1：黑龙江省作物价格补贴额度 元/亩

省份	2016年		2017年		2018年		2019年		2020年	
黑龙江	玉米	大豆	玉米	大豆	玉米	大豆	玉米	大豆	玉米	大豆
	190	118.58	133.46	173.46	25	320	30	255	38	238

数据来源：建信期货研发中心

2020 年玉米生长期平均气候适宜度高于上年、略低于近五年平均。播种至 9 月，东北玉米产区主产省（区）黑龙江、吉林、辽宁和内蒙古 $\geq 10^{\circ}\text{C}$ 积温为 2860~3436 $^{\circ}\text{C}\cdot\text{d}$ ，西北产区主产省（区）新疆、甘肃、宁夏和陕西为 2956~3570 $^{\circ}\text{C}\cdot\text{d}$ ，西南产区主产省四川和云南为 3834~4213 $^{\circ}\text{C}\cdot\text{d}$ ，华北黄淮产区主产省河北、山西、山东和河南为 3409~4230 $^{\circ}\text{C}\cdot\text{d}$ 。除黑龙江、四川 $\geq 10^{\circ}\text{C}$ 积温较上年同期偏多 57 $^{\circ}\text{C}\cdot\text{d}$ 、87 $^{\circ}\text{C}\cdot\text{d}$ 外，东北、西北、华北、黄淮和西南产区其余各主产省（区）比上年偏少 3~120 $^{\circ}\text{C}\cdot\text{d}$ ；与常年同期相比，各主产省偏多 10~269 $^{\circ}\text{C}\cdot\text{d}$ 。玉米播种以来积温动态变化结果显示，以吉林为例，玉米播种至 9 月下旬 $\geq 10^{\circ}\text{C}$ 积温为 2879 $^{\circ}\text{C}\cdot\text{d}$ ，比上年同期偏多 26 $^{\circ}\text{C}\cdot\text{d}$ ，比常年同期偏多 130 $^{\circ}\text{C}\cdot\text{d}$ ，热量条件好于上年和常年。全国玉米气候适宜度动态变化结果显示，9 月上旬、中旬、下旬玉米气候适宜度均高于上年和近五年平均值。从各主产省（区）来看，播种至 9 月，内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、甘肃、宁夏、河北、山西、山东、河南、贵州等省（区）玉米平均气候适宜度高于或持平于上年和近五年平均值；陕西、新疆、四川低于上年和近五年平均值，云南高于上年、低于近五年平均值。

图1：玉米主产省播种以来积温

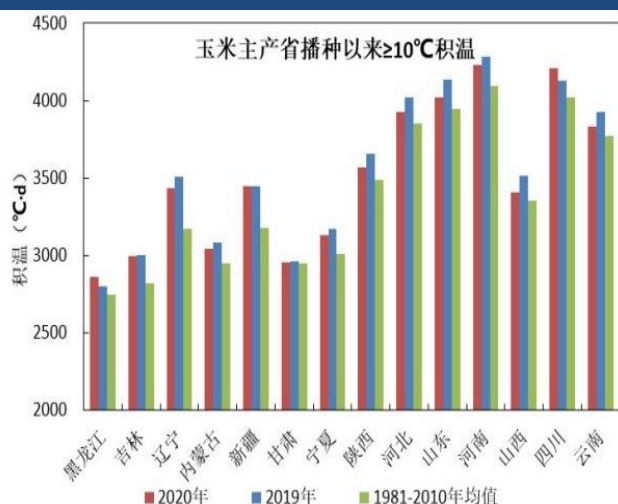
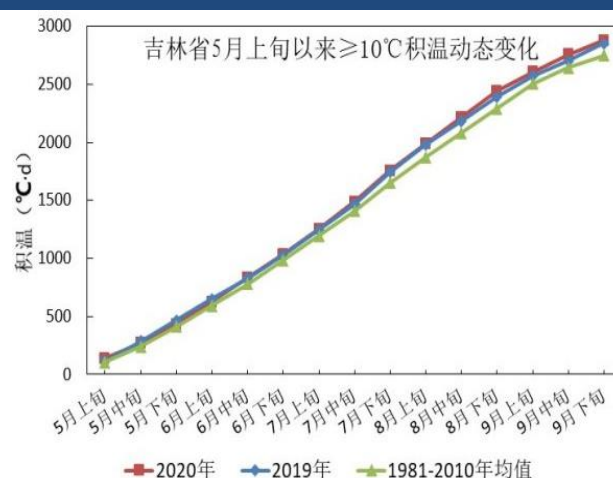


图2：吉林省5月上旬以来积温动态变化



数据来源：中央气象台，建信期货研究中心

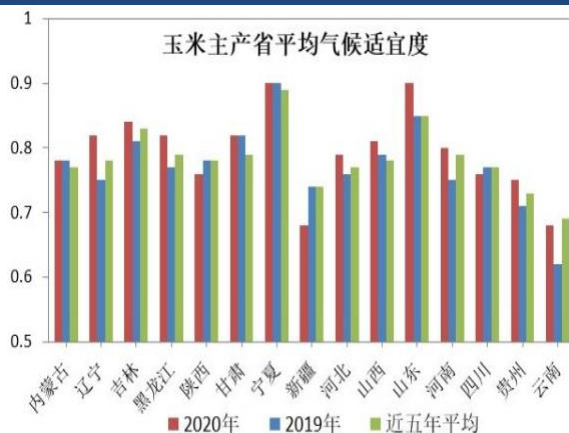
数据来源：中央气象台，建信期货研究中心

图3：玉米平均气候适宜度动态变化



数据来源：中央气象台，建信期货研究中心

图4：玉米主产区平均气候适宜度



数据来源：中央气象台，建信期货研究中心

2020年玉米产量基本稳定。据农业农村部信息中心和国家粮油信息中心最新的报告显示,预计 2020/2021 年度的国内玉米产量将达到 2.65 亿吨,同比增加 400 万吨。11 月 13 日,中国农业展望委员会在其最新调查中维持了我国 2020-21 销售年度的玉米产量和进口前景不变。据预测,2020-21 年中国玉米产量为 2.6471 亿吨,而 2019/20 年为 2.6077 亿吨,预计 2020/21 年进口量为 700 万吨,低于 2019/20 年的 760 万吨。虽然不同机构发布的数据有些出入,但产量基本与 19/20 年度持平或小幅增减,上下波动不大,产量基本稳定。

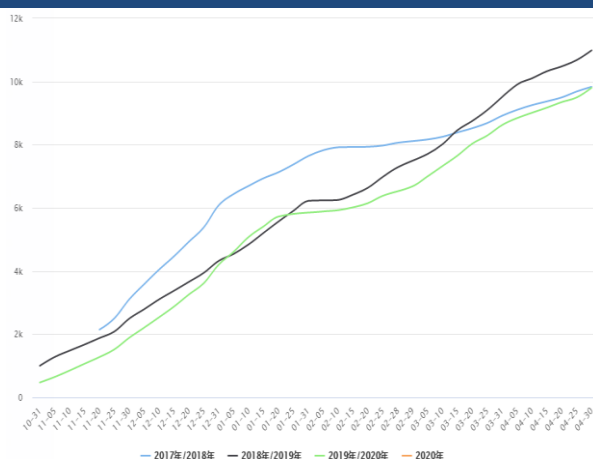
2020年玉米种植面积或稳中趋增。种粮收益主要由两块构成:粮补收入和卖粮收入;粮补方面,每年东北地区大豆、玉米(18年还有水稻)的种植者补贴额度都是由国家财政部统一核定,财政部每年给东北三省一区的大豆、玉米补贴大约是固定的 450.5 亿,其中内蒙古 96.4 亿,辽宁 61.3 亿,吉林 97.8 亿,黑龙江 194.9 亿。农业农村部和财政部发布了《2020 年重点强农惠农政策》,其中第十六条明确写到:中央财政对有关省(区)玉米补贴不超过 2014 年基期播种面积,大豆补贴面积不超过 2019 年基期播种面积,2020-2022 年保持不变。卖粮收入方面,从当前的期货价格看,玉米的亩产卖粮收入要高于大豆,同时,随着临储玉米的库存清零和生猪养殖规模的恢复,2021 年的补贴政策大概率会由侧重大豆而转向趋于均衡,明年的调控或将主要体现 2 个方面:玉米由调减面积变成增面积;大豆由扩大面积变成增产量。综上,2021 年玉米的种植面积大概率会趋增,最终实际种植面积还将有赖于 2021 年 4 月份春播阶段玉米和大豆价格所带来的亩产收益、天气情况等,对行情的影响主要体现在下半年。

2.2 售粮进度加速集中上市之时既是做多良机。

2020 年收获较去年偏晚，但农户收益良好未有惜售情绪，目前整体售粮进度快于往年同期。据国家粮食局数据显示，截至 10 月 31 日，主产区玉米收购量为 807 万吨。较去年同期的 471 万吨增加 336 万吨，同比增幅 71.34%。据 Cofeed 调查，截至 11 月 20 日，全国售粮进度为 21%，环比增加 3 个百分点，同比快 1 个百分点；东北售粮进度为 19.35%，环比增加 2.85 个百分点，同比快 0.35 个百分点，其中黑龙江 20% 吉林 16% 辽宁 25%；华北售粮进度为 22.76%，环比增加 3.36 个百分点，同比快 1.76 个百分点，其中河北 22% 内蒙古 20%，山东 15% 河南 30%。虽然东北主产区玉米倒伏，吉林、黑龙江玉米收割进度偏慢 10-15 天，10 月底吉林玉米收割结束，11 月 10 号左右黑龙江玉米收割刚刚结束，且上市初期遭遇大范围雨雪天气，运输受阻，但当前售粮进度快于前两年，可见 10 月份玉米价格创出超预期的本年度和历史同期最高点后，农户收益良好未有惜售情绪，基层售粮进度反而快于以往年份。

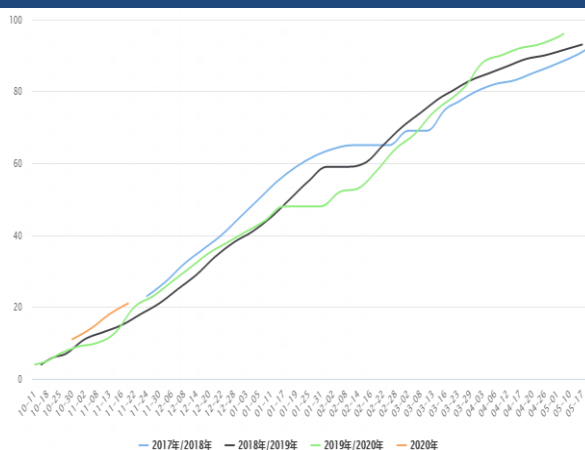
截至当前产区新粮上市步伐逐步加快，上市量持续增加，但潮粮居多，市场有效供应不足，尚未对市场形成有效压力，但是从中长期来看，进入 12 月后新作玉米上市将逐渐增多，目前来看，农户惜售情绪远不及去年，春节前仍将不可避免的出现售粮高峰期，压力仍存。同时另一售粮高峰期出现在春节后 4 月份播种前，天气转暖不宜储存同时为了回笼资金播种农户集中售粮。春节前后的两个售粮高峰阶段基本是出现年度低点的时间，抓住售粮进度加速集中上市之时的做多良机。

图5：主产区玉米收购量 万吨



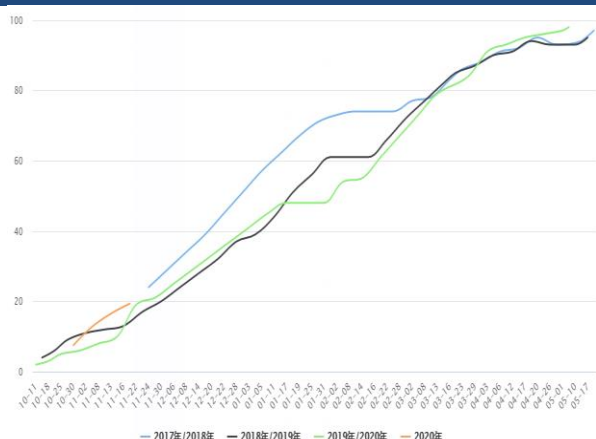
数据来源：国家粮食局，建信期货研究中心

图6：全国玉米售粮进度



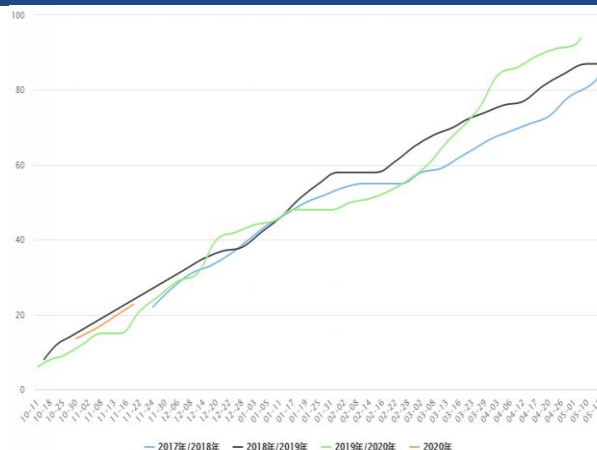
数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

图7：东北玉米售粮进度



数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

图8：华北玉米售粮进度



数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

2.3 临储库存完成去库，2020/21 年度将迎来玉米市场化元年，拍卖成本为后期现货价格重要支撑。

2020 年临储玉米拍卖 5 月 28 日起拍，9 月 3 日正式收官，拍卖底价较 2019 年持平，期间共进行了十五轮的玉米拍卖，共拍卖 5995.66 万吨，累计成交 5684.41 万吨，加上一轮一次性拍卖的 800 多万吨，合计成交近 6500 万吨，成交量高于去年，这也完全能弥补本年度的产需缺口，并将有部分临储玉米结转到下一年度，总成交率 94.81%，其中前十轮拍卖热情高涨，基本连续维持 100% 的高成交率以及高溢价，且溢价幅度持续扩大，但自第十一轮起拍卖政策提高了交易资格，且增拍了价格较高的 16 年和 18 年粮，导致拍卖成交率及溢价水平得到一定程度的下滑。今年拍卖成交火爆程度远超市场预期，至此，临储库存已经售罄完成去库，2020/21 年度将迎来玉米市场化元年。

表2：2020年临储玉米拍卖成交统计

拍卖次数	时间	交易数量 (吨)	成交数量 (吨)	最高价(元/ 吨)	最低价(元/ 吨)	平均价(元/ 吨)	成交率
第一周	5月28日	3992526	3992526	1960	1570	1765.40	100%
第二周	6月4日	3978882	3974739	1960	1600	1795.08	99.90%
第三周	6月11日	3942683	3942683	1970	1640	1817.63	100%
第四周	6月18日	3980692	3980692	2060	1680	1884.29	100%
第五周	6月24日	3988237	3988237	2070	1640	1871.16	100%
第六周	7月2日	4099101	4099101	2070	1700	1878.69	100%
第七周	7月9日	3970072	3970072	2130	1750	1898.59	100%
第八周	7月16日	4026026	4026026	2290	1790	1950.44	100%
第九周	7月23日	3974163	3974163	2380	1710	2017.36	100%
第十周	7月30日	4014334	4014334	2380	1710	2036.61	100%
第十一周	8月6日	3992405	3992405	2300	1690	2005.11	100%
第十二周	8月13日	3993954	3993954	2210	1750	1959.28	100%
第十三周	8月20日	3999583	3999583	2200	1760	1959.38	100%
第十四周	8月27日	3988499	3546757	2210	1640	1918.99	88.92%
第十五周	9月3日	4015459	1348809	2190	1889	2072.43	33.59%
合计	--	59956616	56844081	--	--	--	94.81%

数据来源：国家粮食交易中心，建信期货研究中心

临储拍卖成本将成为后期现货价格的一个重要支撑位。从进入7月的第六拍至今黑龙江二等粮集港成本大体在 2065-2170 元/吨，吉林二等粮集港成本大体在 2120-2300 元/吨，而拍卖成本是后期陈粮的一个重要支撑，随着时间推移，仓储及资金利息也将抬高成本，所以北港陈粮现货成本支撑主要在 2150-2300 区间，对应 2101 合约盘面价在 2250-2400 元/吨区间，新粮质量更好也将高于这个价格，所以后期预计此价位将是期现货重要支撑区间。

表3：吉林2015年临储二等玉米集港成本元/吨

拍卖时间	平均价	底价	溢价	出库价	集港成本
2020/5/28	1803.58	1690	113.58	1893.58	1993.58
2020/6/4	1823.19	1690	133.19	1913.19	2013.19
2020/6/11	1877.36	1690	187.36	1967.36	2067.36
2020/6/18	1940.11	1690	250.11	2030.11	2130.11
2020/6/24	1909.72	1690	219.72	1999.72	2099.72
2020/7/2	1925.36	1690	235.36	2015.36	2115.36
2020/7/9	1954.95	1690	264.95	2044.95	2144.95
2020/7/16	1997.79	1690	307.79	2087.79	2187.79
2020/7/23	2080	1690	390	2170	2270
2020/7/30	2124.09	1690	434.09	2214.09	2314.09
2020/8/6	2086.03	1690	396.03	2176.03	2276.03
2020/8/13	2071.39	1690	381.39	2161.39	2261.39
2020/8/20	2052.97	1690	362.97	2142.97	2242.97
2020/8/27	1937.63	1690	247.63	2027.63	2127.63

数据来源：国家粮食交易中心，建信期货研究中心

表4：黑龙江2015年临储二等玉米集港成本元/吨

拍卖时间	平均价	底价	溢价	出库价	集港成本
2020/5/28	1728.02	1640	88.02	1818.02	1968.02
2020/6/4	1722.23	1640	82.23	1812.23	1962.23
2020/6/11	1778.02	1640	138.02	1868.02	2018.02
2020/6/18	1859.21	1640	219.21	1949.21	2099.21
2020/6/24	1825.57	1640	185.57	1915.57	2065.57
2020/7/2	1825.47	1640	185.47	1915.47	2065.47
2020/7/9	1842.05	1640	202.049	1932.049	2082.049
2020/7/16	1883.03	1640	243.03	1973.03	2123.03
2020/7/23	1926.32	1640	286.32	2016.32	2166.32
2020/7/30	1936.52	1640	296.52	2026.52	2176.52
2020/8/6	1884.67	1640	244.67	1974.67	2124.67
2020/8/13	1882.2	1640	242.2	1972.2	2122.2
2020/8/20	1881.51	1640	241.51	1971.51	2121.51
2020/8/27	1830.73	1640	190.73	1920.73	2070.73

数据来源：国家粮食交易中心，建信期货研究中心

2.4 玉米缺口扩大背景下，替代品重要性显现，小麦或锚定玉米价格。

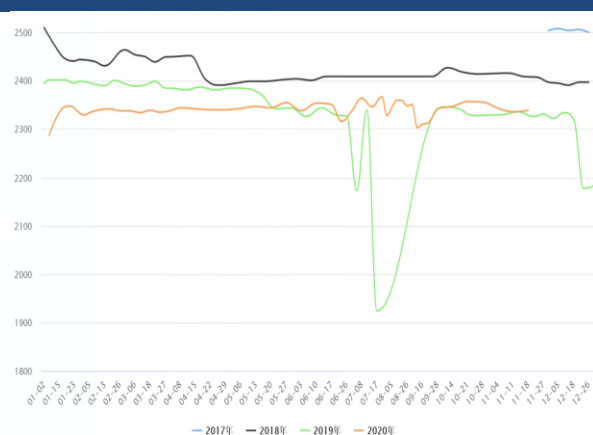
小麦价格是玉米市场的“锚定”，以其波动区间推算玉米的底部支撑价格大体在 2300 元/吨，而价格的上限位置或将在 2700 元/吨附近。因为小麦在饲料配方中的可随意切换性和获得的便利性，根据饲料配方和能量蛋白价值测算，当玉米价格略低于或相当于小麦价格时，利用小麦替代玉米在饲料中的应用将具有吸引力。因此，在客观上小麦价格就是限制玉米价格上涨失控的“锚”。只要小麦价格稳定，无论玉米需求多么旺盛，玉米价格都将“锚定”在小麦价格的附近波动。

当前我国小麦仍实施最低收购价政策，2021 年小麦最低收购价 1.13 元/斤，在玉米缺口继续扩大价格底部不断抬高的背景下，小麦的最低收购价及对玉米的替代作用将间接支撑玉米的底部价格，同时小麦作为我国基础口粮之一，国家对其市场的稳定极其重视，政策敏感度及调控力较强，不管是在供应方面还是在价格稳定方面，会随着市场情况作出不同程度的调控，今年受疫情影响，小麦惜售情绪比较强烈，市场各方屯粮意愿增强，市场新粮供应较为紧张，再加上玉米价格的提振，小麦价格不断上涨。国家为贯彻粮食市场“保供稳价”的主导方针，国家粮食交易中心启动了临储小麦的投放。从 8 月 5 日小麦临储拍卖开始，小麦的投放力度不断加大，截至目前，2020 年以来国家政策性小麦拍卖已累计成交约 1953 万吨，其中河南省累计成交约 564 万吨，占比 28.9%。政策性小麦拍卖成交不断下降。所以小麦价格波动幅度相对稳定，近年来小麦价格大体波动区间 2260-2600 元/吨，可以暂且将 2600 元/吨的价格作为小麦的瓶颈价格，则玉米的底部支撑价格大体在 2300 元/吨，而价格的上限位置或将在 2700-2800 元/吨区间。

图9：小麦占饲料理论比例

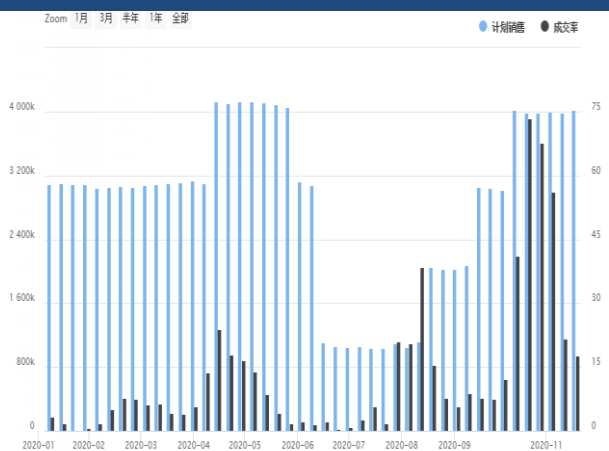
饲养对象	小麦占饲料理论比例
幼禽	不超过20%，加酶后不超40%
中大肉禽	不超过25%，加酶后不超50%
蛋禽或种禽	不超过20%，加酶后不超40%，幼龄阶段用量减少
鸭料	100%
乳仔猪	20-30%
生长猪	30-40%
育肥猪	40-60%
水产品	100%
反刍动物	不超50%，否则会引起动物过酸症

图10：最低收购价小麦拍卖 元/吨

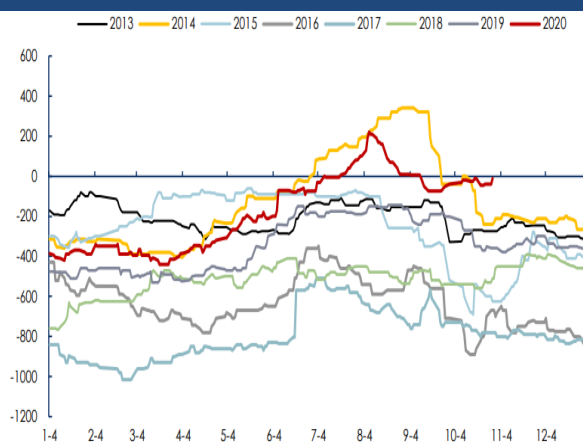


数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

数据来源：国家粮食交易中心，建信期货研究中心

图11：2020年小麦拍卖计划与成交率
吨 %


数据来源：国家粮食交易中心，建信期货研究中心

图12：华北玉米小麦价差 元/吨

数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

2.5 进口政策仍存不确定性，玉米进口优势减弱，替代品进口优势不明显尚显乏力，关注后期进口政策。

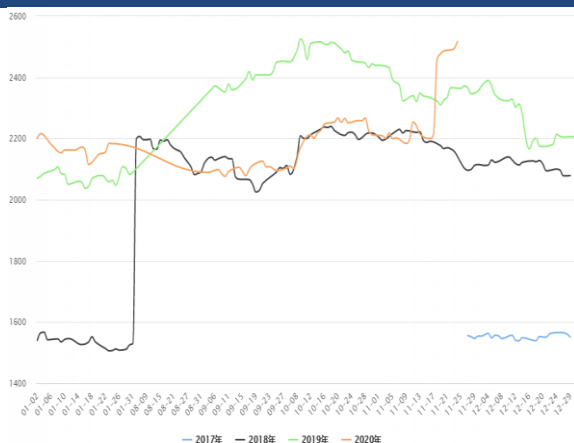
美国大选落幕，中美贸易关系仍充满不确定性，进口政策方面短期难有定论。

今年，除了国内玉米价格飙升推动多元谷物替代，进口产品纷至沓来以外，疫情之下人民币兑美元持续升值也是南方饲料企业大量进口包括玉米、高粱、大麦、小麦甚至豌豆等饲料用粮的要素之一。自今年6月以来1美元兑换人民币汇率已从最高7.19降至6.53，人民币累计升值9.1%；一定程度上抵消了外盘玉米价格上涨（8月以来累计涨幅超过30%）带来的影响。

玉米进口优势减弱，替代品虽不受配额限制但暂无替代优势，后期需重点关注进口替代价格是否具有替代优势。截至11月24日，南港次年1月进口美玉米成本价2517元/吨附近，较广东港2600元/吨的主流成交价低100元/吨，剔除关税后的价格在2000元/吨附近，进口优势明显缩窄。华南地区美国高粱进口完税成本3178元/吨，但按照玉米高粱替代价差10%以及广州港玉米2600元/吨计算，进口高粱完税价低于2340元/吨替代效应才会开始显现，当前价格进口无替代优势。截至11月24日，南港次年1月进口美麦成本价2747元/吨附近，较广东港2600元/吨的主流成交价高147元/吨，无进口替代优势。法国大麦到港完税价2251元/吨，按照玉米大麦替代价差15%以及广州港玉米2600元/吨计算，进口大麦完税价低于2210元/吨替代效应才会开始显现，也无进口替代优势。若无

优势则对国内玉米市场影响有限，若优势明显则将对国内玉米价格造成冲击。

图13：美玉米1月进口成本价 元/吨



数据来源：海关总署，建信期货研究中心

图14：美高粱进口完税成本 元/吨



数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

图15：美麦1月进口完税成本 元/吨



数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

图16：法国大麦进口完税成本 元/吨



数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

玉米 2020/21 年度进口量有望同比大幅增加，关注配额政策。我国玉米进口配额自 2004 年起，每年都是 720 万吨，其中国营比例占 60%。2021 年玉米进口配额仍是 720 万吨，国营比例不变，配额内关税 1%，配额外进口 65%。据行业消息人士称，因为国内的饲料需求激增，供应趋紧，政府预计将在新的作物年度里发放更多进口配额，2021 年新年度的中国玉米进口配额申请已悄然启动，年底前多数饲料企业已申请下一个新年的玉米进口配额（配额内关税 1%），较往年 1 月份下达配额偏早，今年“转基因生物加工许可证”申请下达的路径已明显通畅不少。政策限制的解除可能更有利于企业采购美国玉米。今年迄今为止，本年度

中国大肆采购美国玉米已近 2000 万吨，还从包括乌克兰的其他产地订购了 500 万吨玉米，已经远远超过年度玉米配额水平，因为中粮获得并使用了特别低关税配额，主要用来订购美国玉米，交货期持续到 2021 年 4 月。中国海关总署发布数据显示，中国 10 月玉米进口量为 114 万吨，同比猛增 1151.1%，1-10 月玉米进口量为 782 万吨，同比增加 97.3%，已经远远超过玉米年度配额 720 万吨的水平，其中从乌克兰采购玉米最多，占比 73.97%，主要分布在上半年，从第三季度开始，中国从美国进口量大幅增加。预计 2021 年进口玉米总量应该在 1700 万吨以上，远远大于 720 万吨配额数量，以有效补充市场紧张的粮源，缓解玉米紧张供给局面。美国农业部驻北京参赞将中国 2020/21 年度中国玉米进口预测数据从 700 万吨上调至 2200 万吨，再度坐实中国将大量进口美国谷物的预期。

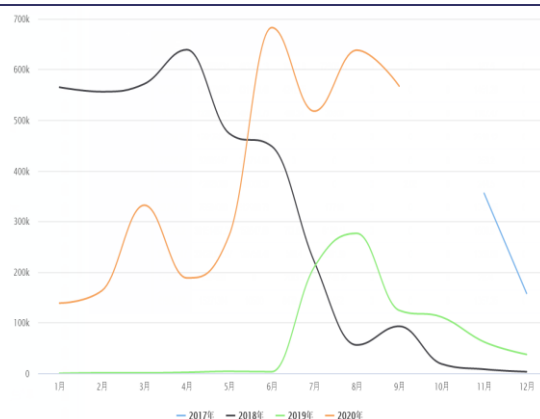
替代品进口大增，但与进口高位仍有差距且替代优势不明显，后期进口或显乏力。美国作为中国最大的高粱进口国，随着中国取消对美国高粱 25% 的加征关税，成本降低促使进口量大幅增加。据海关总署数据显示，中国 10 月高粱进口量为 53 万吨，同比增加 372.9%，1-10 月高粱进口量为 402 万吨，同比增加 449.2%。今年高粱进口量虽有较大幅度的增长，但距离我国对美国产 DDGS 与高粱实施“双反”措施之前的 16、17 年进口 1100 万吨以上的高位仍有较大差距。澳大利亚作为中国最大的供应商，2018 年中国开始对其产地的大麦展开双反调查，国务院关税税则委员会作出决定，自 2020 年 5 月 19 日起，对原产于澳大利亚的进口大麦征收 80.5% 的反倾销税以及 6.9% 的反补贴税率，实施期限自 2020 年 5 月 19 日起 5 年。中澳大麦进口暂停后，转向美麦和欧洲大麦以填补缺口。据海关总署数据显示，中国 10 月大麦进口量为 134 万吨，同比增加 98.3%，1-10 月大麦进口量为 598 万吨，同比增加 13.4%。中国 10 月小麦进口量为 63 万吨，同比增加 126.9%，1-10 月小麦进口量为 669 万吨，同比增加 163.6%。

图17：中国玉米月度进口量对比图 千吨

图18：中国高粱月度进口量对比图 千吨



数据来源：海关总署，建信期货研究中心



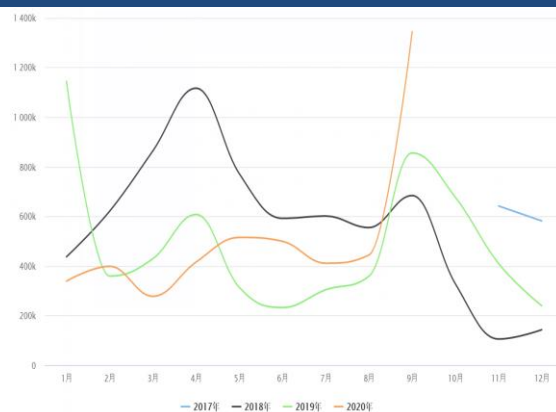
数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

图19：中国小麦月度进口量对比图 千吨



数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

图20：中国大麦月度进口量对比图 千吨



数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

2.6 生猪产能增速但效率降低，当前至2021年的三季度出栏量有望出现较大幅度的回升。

养殖利润及猪料比 2020 年整体高位震荡，养殖利润依然丰厚。截止 11 月 27 日，国内自繁自养生猪头均利润 2363.45 元/头，同比增加 5.37 元/头，增幅 0.23%；外购仔猪养殖利润 1632.55 元/头，同比增加 637.62 元/头，增幅 64.09%。猪料比 10.56，同比减少 2.24，降幅 17.5%。

后备二元母猪价格持续维持高位，后备产能仍显紧张。后备二元母猪的价格从 4 月份之后开始高位回落后，6 月份至今维持高位窄幅波动，据天下粮仓数据，截至 11 月 20 日全国后备二元母猪价格 5406 元/头，较去年同期的 5086 元/头涨 320 元/头，涨幅 6.29%。一方面显示目前后备二元母猪供应依然紧张，另一方面，

产能扩张的步伐持续加快，且目前三元母猪的占比近半，对后备二元母猪的需求持续旺盛。这也给未来生猪存栏能否顺利稳步回升带来不确定性。一旦三元母猪提前大量淘汰，能繁母猪存栏不增反降，生猪存栏增长将延后，存栏的恢复时间或拉长。

各地加大力度鼓励生猪生产，高利润带动下继续提振养殖户将商品母猪留种做三元母猪的积极性，促进生猪产能的恢复速度。各地加大力度鼓励生猪生产，高利润带动下继续提振养殖户将商品母猪留种做三元母猪的积极性，全国生猪生产持续恢复，养猪场户补栏增养的积极性很高。农业农村部 10 月 27 日发布，当前畜牧业在加快升级，生猪养殖规模化率超过一半，达到了 53%，生猪生产恢复好于预期。前三季度新建投产 1.25 万个规模养猪场，复养了 1.34 万个空栏的规模养殖场。到 9 月底，能繁母猪存栏达到 3822 万头，已经恢复到 2017 年末的 86%。据农业农村部对全国 400 个县定点监测，10 月份能繁母猪存栏 2518 万头，环比增长 3.1%，前八个月的环比增长率分别为 1.2%、1.7%、2.8%、5.62%、3.9%、3.85%、4% 和 3.5%，自去年 10 月份以来，能繁母猪存栏已连续 13 个月增长，较去年 9 月份的 1915 万头增长 31.5%。10 月份同比增幅 31.5%，自 2018 年 4 月份以来连续五次实现同比增长。据天下粮仓对 468 家养殖企业进行的抽样调查统计数据，10 月份全国 468 家养殖企业能繁母猪存栏量 223.95 万头，环比增加 10 万头增幅 4.67%，同比增幅 88.46%。

生猪的存出栏不但取决于母猪数量，还取决于母猪的繁育能力。虽然通过三元留种可以快速恢复和扩大母猪种群，在一定程度上缓解产能不足的影响，但正常情况下，商品母猪繁殖效率比二元母猪低 20-30% 左右。通过非洲猪瘟以来的数次调研结果来看，当前三元母猪占比达到前所未有的高水平，一般三元能繁母猪占比在 40-50% 区间，部分散户甚至达到 100%。按三元母猪 MSY 为普通二元母猪七成且占比 40-50% 来推算，当前能繁母猪平均 MSY 要比正常年份要低约 15%，而母猪存栏自 2019 年 9 月至 2020 年 10 月增长了 31.5%，根据生猪的繁殖、生长周期来测算，2020 年 8 月-2021 年 8 月能繁母猪存栏量决定 2020 年的生猪存栏量，2020 年 3 月-2021 年 3 月能繁母猪存栏量决定 2020 年生猪出栏量。所以，当前母猪存栏实际带动的相应时间段内生猪存出栏增幅或在 26.78% 左右，即：2021 年 3 月份的生猪存栏量有望较今年 2 月份增长约 26.78%，其中今年四季度-次年 1 月份生猪存栏量环比增幅大约在 3.5%-4% 区间，2-3 月份生猪存栏量增速有所放缓。生猪出栏量从 8 月份开始将逐步增加，且到 2021 年 8 月份出栏量将一直保持增长，届时的出栏量较 8 月份增幅或在 27% 左右，较 2021 年 1 月份的增幅或在 14-15% 区间，所以当前至 2021 年的三季度出栏量有望出现较大幅度的回升，节奏上预计

2021年1月份之后生猪出栏量增幅明显，其一直持续到一季度末，4月份之后的5-8月份出栏量增幅或缩窄、增速或放缓。

图21：自繁自养生猪养殖利润 元/头



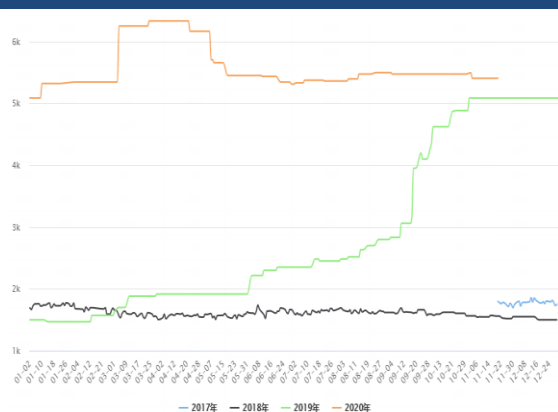
数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

图22：外购仔猪养殖利润 元/头



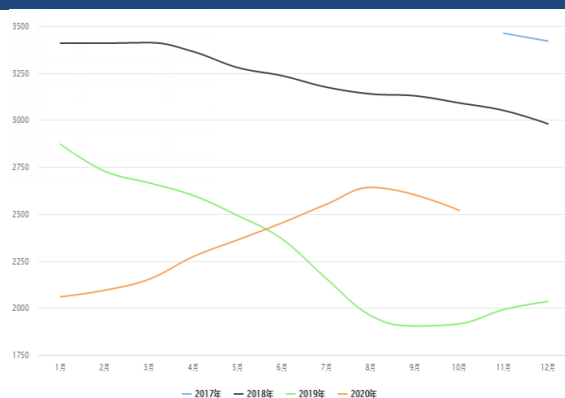
数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

图23：后备二元母猪价格 元/头



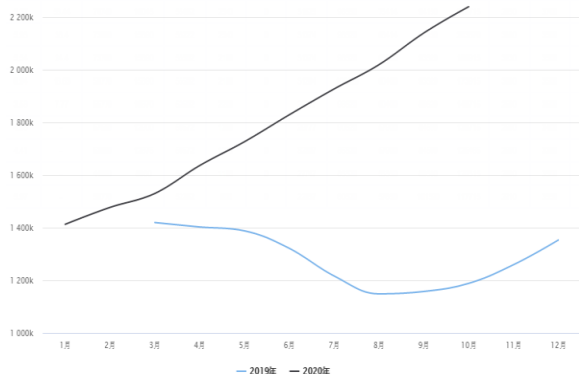
数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

图24：能繁母猪存栏 万头



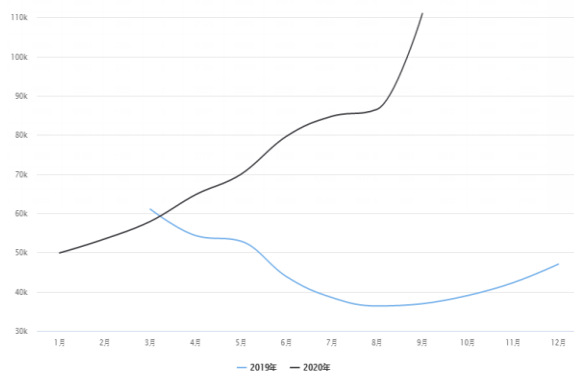
数据来源：农业农村部，建信期货研究中心

图25：468家养殖企业母猪存栏量 头



数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

图26：468家养殖企业中河南母猪存栏量 头

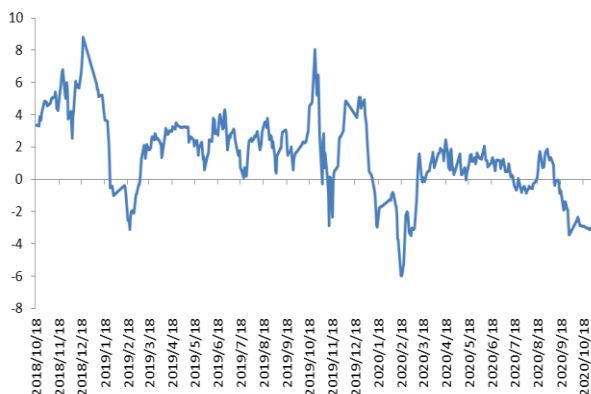


数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

2.7 禽类养殖利润低迷，但存栏或仍将保持相对高位。

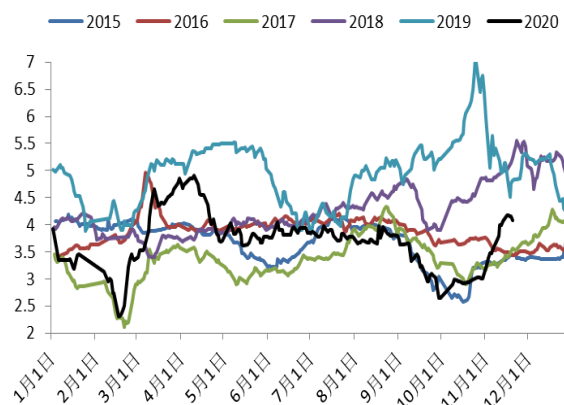
2020 年的家禽存栏偏高，21 年内禽或保持高存栏，蛋禽或有回落态势，饲料需求或保持强势。生猪养殖市场对家禽市场具有直接或间接的影响，2019 年度生猪价格的走高也会在一定程度上刺激肉鸡和鸡蛋价格走势，所以整体 2019 年肉鸡和蛋鸡补栏数量非常高，据国家统计局数据显示，2020 年前三季度禽肉产量为 1639 万吨同比增长 6.5%，三季度末全国家禽存栏 67.2 亿只，同比增长 7.5%，环比增长 17.1%。高存栏也导致了 2020 年鸡蛋以及肉鸡价格的相对低迷，再加之今年下半年饲料价格的逐步走高，养殖户的养殖利润非常差，根据天下粮仓的数据，截至 11 月 20 日肉鸡养殖利润仅约 0.13 元/羽。但是养殖利润差也并不完全意味着禽类存栏将会出现拐点，根据部分企业的走访来看，国家在保障肉禽的供应方面有着一定的要求，部分龙头企业虽然亏损严重，但由于有政策原因，该保障的肉禽还是会持续养殖。所以由于前期存栏基数较大，豆粕禽类饲料需求有望继续保持强势，而部分小养殖户可能会逐步减少补栏，从远期来看会对豆粕的禽类饲用消费有一定的影响，但影响程度有限。蛋鸡方面，2020 年我国主要产区的蛋鸡存栏量普遍较高，在 9 月之后由于补栏的减少和前期可淘鸡数量逐渐变多，蛋鸡存栏有减少的趋势。根据天下粮仓，截至 2020 年 10 月份蛋鸡总存栏约 13.58 亿只，但当月补栏仅 0.40 亿只，今年四季度预计蛋鸡市场的存栏有转折的趋势，预计至少到明年的上半年，蛋鸡都将处于去存栏的状态。而且春节过后通常为鸡蛋消费淡季，在没有大型节日拉动消费的情况下，养殖端的前期补栏也将趋于谨慎，就目前雏鸡补栏量来看，预计 2020 年第一季度乃至上半年的蛋鸡总存栏量将维持在 12.5-13 亿只左右，而下半年的供应情况还要依据上半年的补栏做判断。总体而言，禽类饲料的需求预计至少在 2021 年上半年仍将保持在高位。

图27：肉鸡养殖利润 元/只



数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

图28：白羽肉鸡价格 元/斤

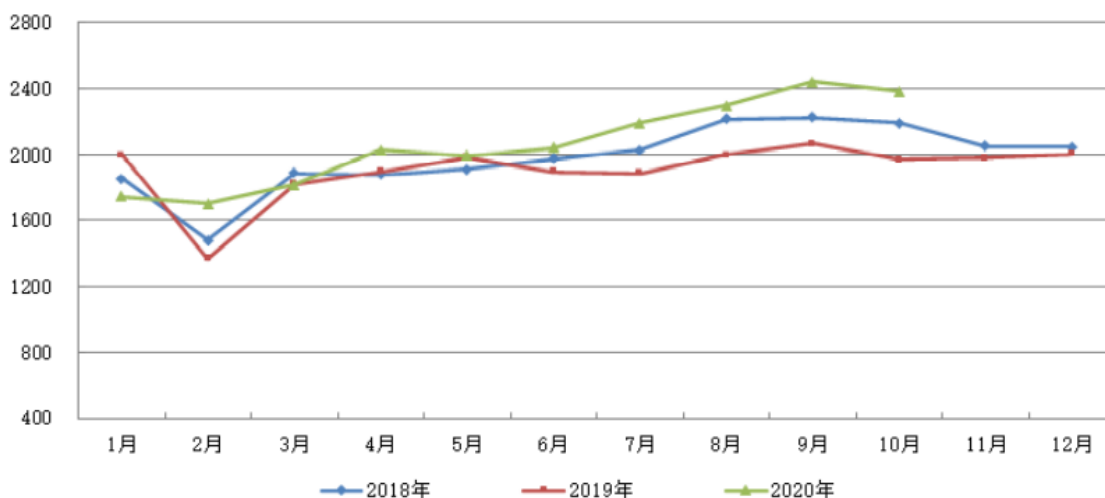


数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

2.8 随着生猪产能不断恢复和释放，将带动 2021 年饲料产量继续增加。

据中国饲料工业协会数据，2020 年 1~10 月，饲料总产量 20638 万吨，同比增长 9.2%。其中，受生猪产能持续恢复拉动，猪饲料产量 6783 万吨，同比增长 5.4%，今年前 10 个月猪饲料累计产量达到 2017 年和 2018 年同期的 80%；由于家禽存栏处于高位，反刍动物养殖效益好、积极性高，蛋禽、肉禽、反刍动物饲料产量分别为 2865 万吨、7764 万吨、1012 万吨，同比分别增长 13.8%、14.5%、13.8%；水产饲料产量 1915 万吨，同比下降 4.8%。随着生猪产能的不断恢复和释放，将带动 2021 年饲料产量的继续增加。

图29：2018 年 1 月以来饲料总产量变化情况 万吨



数据来源：中国饲料工业协会，建信期货研究中心

表5：2020 年 10 月不同品种饲料生产情况

项目	猪	蛋禽	肉禽	水产	反刍动物	宠物	其他
2020 年 10 月 (万吨)	934	284	815	188	123	9	28
环比变化 (%)	8.6	-2.2	-4.6	-34.0	9.0	6.6	0.6
同比变化 (%)	64.3	4.7	3.9	-11.4	28.0	-5.1	3.5
2020 年 1~10 月 (万吨)	6783	2865	7764	1915	1012	66	232
累计同比变化 (%)	5.4	13.8	14.5	-4.8	13.8	-3.1	17.4

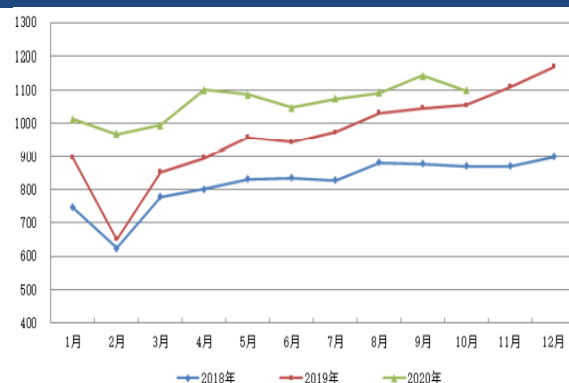
数据来源：中国饲料工业协会，建信期货研究中心

图30：2018年1月以来猪饲料产量变化 万吨



数据来源：中国饲料工业协会，建信期货研究中心

图31：2018年1月以来禽饲料产量变化 万吨



数据来源：中国饲料工业协会，建信期货研究中心

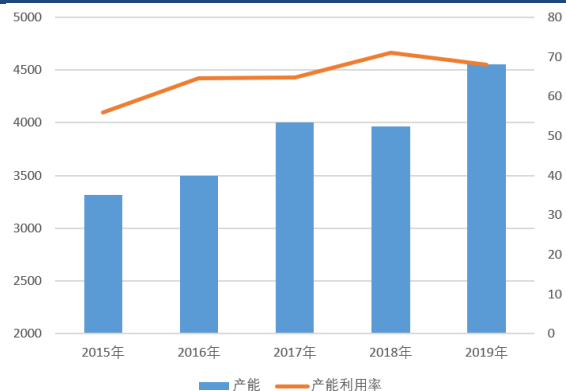
2.9 2020 年深加工产能小幅增加，淀粉糖替代需求减弱消费放缓，明年或企稳反弹提振玉米消费。

2020 年深加工新增产能下滑。黑、吉两地玉米淀粉、酒精等深加工企业在最近三年时间内产能项目持续保持增长态势，基本完成了跑马圈地，据我的农产品网数据显示，2019 年全国统计在内的在生产玉米深加工企业总计 159 家，总玉米加工能力达到 7466 万，较 2018 年增加 740 万吨，其中黑龙江最为集中，新增深加工玉米消耗能力为 500 万吨。而据我的农产品网统计显示，前期不少待规划的深加工产能项目，由于行业产能持续扩张带来的竞争加剧，目前处于缓建停建状态当中，2020 年新增产能下滑。

2020 年受白糖-淀粉糖价差收窄及疫情拖累，淀粉深加工消费放缓，玉米深

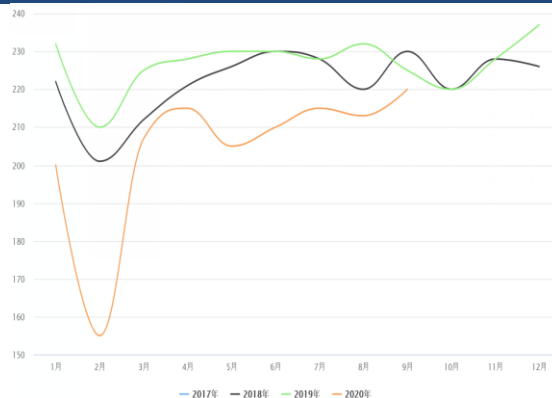
加工利润不佳、开机率下滑，明年或企稳反弹提振淀粉糖消费，但幅度或将有限。工业消费是玉米的第二大消费，深加工主要分为淀粉加工和酒精加工及其副产品，占据玉米消费总量的 35%，其中淀粉加工占据玉米深加工的约 75% 的量，酒精行业占据约 25% 的量，所以我们主要关注一下淀粉深加工的情况。据淀粉工业协会最新数据，2019/2020 年度玉米淀粉累计消费 2525 万吨，较上一年度同期的 2714 万吨减少 189 万吨，降幅 6.96%。主要原因在于，一方面，原油价格大幅下挫拖累白糖价格单边下跌，淀粉下游与白糖价差缩窄，淀粉糖替代优势走弱，据天下粮仓数据显示，截至 11 月 20 日，白糖与 F55 果葡糖浆的价差为 2359 元/吨，淀粉糖替代优势走弱，拖累淀粉深加工消费增速。另一方面，今年上半年受新冠疫情影响，下游消费低迷。加工利润方面，截至 11 月 13 日，山东加工利润 70.7 元/吨，黑龙江加工利润-45.2 元/吨，吉林加工利润-27.7 元/吨，全年加工利润不佳。开机率方面，淀粉开机率与淀粉加工利润有明显的相关性，受利润影响，截止 11 月 20 日当周，开工率 70.98%，2019/20 年度月均开工率 65.25%，较上一年的 68.67% 下滑 3.42 个百分点，下滑幅度 4.98%。已连续两年下滑。考虑到白糖处于减产周期且原油价格在低位，价格进一步下降空间有限，明年或企稳反弹提振淀粉糖消费，但幅度或将有限。

图32：玉米淀粉产能及利用率 万吨 %



数据来源：淀粉工业协会，建信期货研究中心

图33：玉米淀粉消费量 万吨



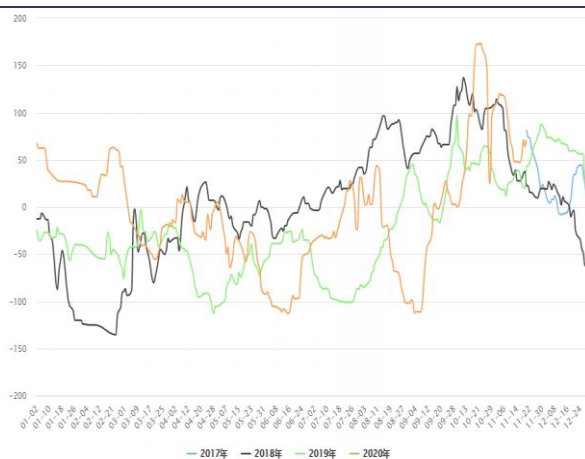
数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

图34：白糖与F55果葡糖浆价差 元/吨

图35：山东淀粉企业加工利润 元/吨

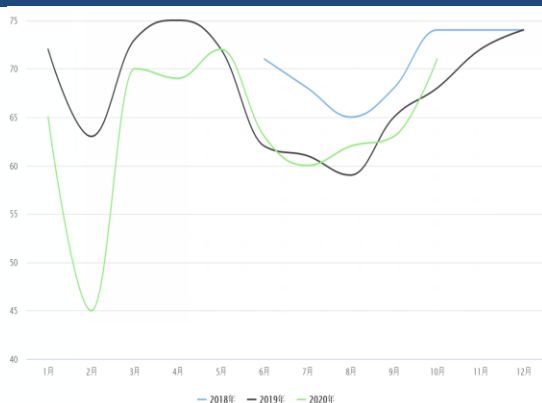


数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心



数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

图36：淀粉行业开工率 %



数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

图37：玉米淀粉产出量



数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

表6：全国玉米淀粉供需平衡表

作物年度	期初库存	产量	进口量	总供给量	国内消耗量	出口量	总使用量	期末库存	库存消费比
2020/2021	53	2518	0	2571	2453	66	2519	52	2.06
2019/2020	65	2576	0	2641	2508	80	2588	53	2.05
2018/2019	55	2658	0	2713	2585	63	2648	65	2.45
2017/2018	48	2626	0	2674	2574	45	2619	55	2.1
2016/2017	28	2135	1	2164	2091	25	2116	48	2.27

数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

国家相关能源与农产品政策的变化对于燃料乙醇行业影响较大，玉米缺口持续扩大导致燃料乙醇行业现发展转折点，2020/21 年度可能会严控玉米用于生产燃料乙醇。我国燃料乙醇属于政策驱动型行业。我国燃料乙醇产业大约 1998 年开始酝酿，从 2001 年整个行业的发展才步入起步阶段。我国发展燃料乙醇最初的动力来自利用粮食乙醇消化积压的大量陈化粮。由于 1999 年左右，中国连续七年粮食丰收，粮食生产相对过剩，粮食库存居高不下，粮食存储量远远高于联合国粮农组织的粮食安全储备标准，造成了巨量的陈化粮和超期储备粮，国家财政负担加重。此期间，交通基础设施的逐渐完善和汽车工业的快速发展使我国汽车保有量逐年增多，能源需求逐渐增加，环境污染不断加剧，这些都为粮食向能源的转换提供了前提条件。2017 年 9 月，国家发展改革委、国家能源局、财政部等十五部门联合印发了《关于扩大生物燃料乙醇生产和推广使用车用乙醇汽油的实施方案》。根据方案，到 2020 年，全国范围内将推广使用车用乙醇汽油，基本实现全覆盖。经过十多年发展，燃料乙醇产量和应用范围不断扩大，市场成长空间进一步打开，从 2014 年的 216 万吨增至 2018 年的 351.4 万吨。国家粮油信息中心统计数据显示，2019 年玉米燃料乙醇产能为 425 万吨。中国已成为继美国和巴西之后，全球生物燃料乙醇的第三大生产国和使用国。目前我国燃料乙醇的主要生产方式有玉米乙醇、纤维质乙醇以及煤制乙醇三类路线，而其中玉米乙醇和纤维质乙醇属于生物质发酵制燃料乙醇不同发展阶段的工艺，可归为生物质乙醇大类。现阶段生物质发酵制燃料乙醇仍是我国燃料乙醇产量的主要来源，当前我国生物燃料乙醇产量中，87%的原料来源是玉米。到了 2020 年，燃料乙醇行业再现发展转折点，乙醇汽油的生产和使用是能源问题，更是粮食问题。近几年的国内玉米市场，总体呈现出产不足需的格局，按照农业农村部的数据，2018/19、2019/20、2020/21 三年国内产需缺口都维持在 1700 万吨以上。2020 年玉米涨幅更是达到 700 元/吨。若后期燃料乙醇项目陆续开工投产，我国玉米产需缺口将扩大，也再次暴露出生物燃料乙醇行业的短板。我国人口众多，粮食安全的重要性不言而喻，长线来看，本着“不与人畜争粮，不与粮林争地”的原则，科学管控粮食燃料乙醇总量，可能会严控玉米用于生产燃料乙醇，优先保证饲用需求。当前江苏徐州、

安徽宿州、山东临沂、山东枣庄等多地也已开始或准备停止供应乙醇汽油，转供普通汽油。未来生物燃料乙醇要想实现大规模、可持续发展，或许要从“粮食”转向“非粮”，转向以资源丰富的玉米秸秆、干草、树叶和其它种类的植物纤维材料为主，减少对粮食作物的依赖。

2.10 玉米供需平衡表：2021 年玉米供需缺口或继续扩大。

据农业农村部信息中心和国家粮油信息中心最新的报告显示，预计 2020/2021 年度的国内玉米产量将达到 2.65 亿吨，同比增加 400 万吨；预计 2020/2021 年度国内玉米消费量的预测值达到 2.93 亿吨，同比增加了 1300 万吨；预计 2020/2021 年度的玉米需求缺口为 2800 万吨。11 月 13 日，中国农业展望委员会在其最新调查中维持了我国 2020-21 销售年度的玉米产量和进口前景不变。据预测，2020-21 年中国玉米产量为 2.6471 亿吨，而 2019-20 年为 2.6077 亿吨，预计 2020-21 年进口量为 700 万吨，低于 2019-20 年的 760 万吨。

表7：全国玉米供需平衡表

作物年度	期初库存	播种面积	产量	政策净投放	进口量	年度供应量	年度国内使用量	饲料消耗	工业消耗	种用及食用	损耗量	年度出口量	年度需求总量	期末库存
2020/2021	5703.05	3500	20140	0	1700	27543.05	27215	17585	7360	2070	200	9	27224	319.05
2019/2020	6443.05	3580	21410	5683	720	34256.05	28545	17885	8360	2050	250	8	28553	5703.05
2018/2019	9802.05	3700	21580	2191	448	34021.05	27568	16878	8500	1950	240	10	27578	6443.05
2017/2018	5916.45	3741	21450	10035	345.5	37746.95	27943	17978	7800	1900	265	1.9	27944.9	9802.05
2016/2017	726.75	4127	24680	5739	246.4	31392.15	25468	16898	6500	1850	220	7.7	25475.7	5916.45

数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

三、2021 年玉米行情展望

3.1 主要的时空驱动因素及重要变量

1-3 月份的农户售粮进度、补贴政策以及南美天气状况。利空方面，基层售粮进度决定季节性供给压力释放的时间窗口。农户集中售粮主要集中在两个时间

段，一个是春节前，另一个是春节后至4月播种前，春节前后的两个售粮高峰阶段基本是出现年度低点的时间，东北地区的玉米价格底部通常出现在元旦和春节前，个别年份也出现在春节后。同时，2021年种植补贴政策或趋于平衡，玉米的种植面积大概率会趋增。利多方面，20/21年是中国玉米市场化元年，没有陈粮拍卖，新粮上市期企业囤粮计划就更为积极，需要警惕贸易和深加工今年新粮采购速度。同时，拉尼娜气候卷土重来，当前至明年的3月份，关注拉尼娜气候对南美天气造成的影响。

4月份以后的生猪存栏恢复情况。根据生猪的繁殖、生长周期来测算，2020年8月-2021年8月能繁母猪存栏量决定2020年的生猪存栏量，2020年3月-2021年3月能繁母猪存栏量决定2020年生猪出栏量。当前母猪存栏实际带动的相应时间段内生猪存出栏增幅或在26.78%左右，即：2021年3月份的生猪存栏量有望较今年2月份增长约26.78%，其中今年四季度-次年1月份生猪存栏量环比增幅大约在3.5%-4%区间，2-3月份生猪存栏量增速有所放缓。

4-9月份的主产区玉米播种及生长天气状况。一方面，关注播种前的3、4月份东北主产区出台的关于玉米及大豆的农业补贴政策以及播种条件。另一方面，关注播种后的天气状况以及病虫害是否影响作物生长。

6-8月份的深加工检修季以及替代品小麦上市季。此阶段，深加工企业正值检修季。同时新作小麦上市，还需关注替代品小麦、水稻的相关政策。

进口政策。美国大选落幕，中美贸易关系仍充满不确定性，进口政策方面短期难有定论，玉米进口优势减弱，替代品进口优势不明显尚显乏力，在国内玉米缺口不断扩大且只能通过进口补足的背景下，加大美国农产品进口仍是大概率事件，关注后期进口政策、利润窗口以及对玉米的替代优势。

3.2 行情展望

估值方面：

1、供需角度：今年的价格已经被过度透支，2021年缺口或将继续扩大。2、养殖利润角度：2021年养殖利润继续萎缩，对应玉米的波动区间会小于今年700元/吨，或将在400-500元/吨区间。3、拍卖价格：拍卖成本是后期陈粮的一个重要支撑，随着时间推移，仓储及资金利息也将抬高成本，北港陈粮现货成本支撑主要在2150-2300区间，对应2101合约盘面价在2250-2400元/吨区间，新粮质量更好也将高于这个价格。4、替代品小麦：近年来小麦价格2260-2600元/吨，

玉米的底部支撑价格大体在 2300 元/吨，而价格的上限位置或将在 2700-2800 元/吨区间。所以，2021 年玉米的价格大体区间为：底部支撑价格 2200-2300 元/吨，上限价格 2700-2800 元/吨，如果南美农作物在关键生长期出现干旱问题，则价格区间将整体上移。

节奏方面：

预计 1-3 月份价格或探底回升为主。东北基层农户未现惜售，玉米销售进度快于往年同期，同时今年虽然收获晚，但是售粮进度还比去年同期快，可见农户未现惜售情绪，预计集中售粮高峰期或将出现在 1 月后至春节前，春节前出现阶段性底部的可能性在逐步增加。同时，20/21 年是中国玉米市场化元年，没有陈粮拍卖，新粮上市期企业囤粮计划更为积极，贸易和深加工企业预计在新粮上市期间要做足玉米库存，抢购热潮或将加速玉米上市期低点的提前到来，需要警惕今年新粮采购速度或将远超市场预期。除此之外，拉尼娜气候卷土重来，当前至明年的 3 月份，拉尼娜气候造成南美天气干旱的可能性较大，如果发生干旱将引领全球农产品涨势。

预计 4-9 月份价格或震荡偏强。新作方面，玉米种植面积或将小幅增加，但极端天气或病虫害造成的新作减产炒作也将成为市场核心驱动。需求方面，生猪存栏此阶段持续增加且养殖利润尚可，水产养殖慢慢进入旺季，带动玉米价格上行。

预计 10-12 月份价格或震荡下行。进入四季度，新粮逐渐上市，新旧交替，且明年国内玉米产量大概率增加，季节性供给压力逐渐显现，关注售粮进度，同时此阶段养殖产能不断增加，利润大幅萎缩，行情或以震荡下行为主。

综上，2021 年价格低点或出现在春节前的 12-1 月和春节后的 3 月，而高点则可能在 8-9 月份。

【建信期货研发中心】

宏观金融研究团队 020-38909340

有色金属研究团队 021-60635734

黑色金属研究团队 021-60635736

石油化工研究团队 021-60635738

农业产品研究团队 021-60635732

量化策略研究团队 021-60635726

免责声明：本报告仅提供给建信期货有限责任公司（以下简称本公司）的特定客户及其他专业人士。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“建信期货研究中心”，且不得对本报告进行任何有

【建信期货业务机构】

总部大宗商品业务部

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼

电话：021-60635548 邮编：200120

深圳分公司

地址：深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 B3211

电话：0755-83382269 邮编：518038

山东分公司

地址：济南市历下区龙奥北路 168 号综合营业楼 1833-1837 室

电话：0531-81752761 邮编：250014

上海宣化路营业部

地址：上海市宣化路 157 号

电话：021-63097530/62522298 邮编：200050

杭州营业部

地址：杭州市下城区新华路 6 号 224 室、225 室、227 室

电话：0571-87777081 邮编：310003

福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场 A1 号楼 21 层 2105、2106 室

电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

郑州营业部

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 2008A

电话：0371-65613455 邮编：450008

宁波营业部

地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街 255 号 0874、0876 室

电话：0574-83062932 邮编：315000

总部专业机构投资者事业部

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）6 楼

电话：021-60636327 邮编：200120

西北分公司

地址：西安市高新区高新路 42 号金融大厦建行 1801 室

电话：029-88455275 邮编：710075

北京营业部

地址：北京市宣武门西大街 28 号大成广场 7 门 501 室

电话：010-83120360 邮编：100031

上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 811 室

电话：021-63097527 邮编：200082

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路 233 号中信广场 3316 室

电话：020-38909805 邮编：510620

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街 608 号建行大厦 14 层 CB 座

电话：0595-24669988 邮编：362000

厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道 98 号建行大厦 2908

电话：0592-3248888 邮编：361000

【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼

邮编：200120

全国客服电话：400-90-95533

邮箱：service@ccbfutures.com

网址：http://www.ccbfutures.com