2021/12 月报

新粮集中上量，玉米价格或将震荡回调

——2021 年 12 月玉米市场展望

2021 年 11 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. 产区天气转好，玉米卖压增加。
2. 农资成本高企，支撑玉米价格。
3. 下游利润回暖，提振玉米需求。

市场展望与投资策略：

国内玉米处于上市阶段，产区不良天气和全球农资成本高企支撑玉米价格。目前农户惜售玉米盼高价卖粮，但终端利润较低，玉米加工企业尽管库存渐少也持谨慎采购态度，玉米市场处于销售和消费博弈状态，观望后期博弈结果，或有政策调控利空玉米。若后期运输畅通促使玉米集中上量，市场将迎来新粮上市高峰期，但下游利润较低，玉米需求对冲卖压有限，预计玉米价格下行，但受成本支撑，玉米价格下行空间有限。

投资策略：

做空C2201合约，可同时买入虚值看涨期权；或C2201合约偏空参与；或买入C2201合约看跌期权。

风险因素：天气；政策；新冠疫情复发期运输存储成本

目录

一、行情回顾.....1
二、主要影响因素分析.....2
2.1 产区天气转好，玉米卖压增加.....2
2.2 农资成本高企，支撑玉米价格.....3
2.3 下游利润回暖，提振玉米需求.....3
三、市场展望与投资策略.....5
免责声明.....6

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：玉米期货内外盘价格（元/吨、美分/蒲式耳）.....1
图表 4：玉米、玉米淀粉期货价（元/吨）.....1
图表 5：美国 18 个州玉米收割率（%）.....2
图表 6：美湾玉米近月海运费（美元/吨）.....2
图表 7：近 30 天中国降水量分布情况.....2
图表 8：中国玉米南、北方港口库存（万吨）.....2
图表 9：WITI 原油期货结算价走势（美元/桶）.....3
图表 10：天津环渤海 5500K 动力煤价格(元/吨).....3
图表 11：中国生猪饲料预期盈利（元/头）.....4
图表 12：玉米及其替代谷物现货价格走势（元/吨）.....4
图表 13：中国猪粮比.....4
图表 14：禽类养殖利润（元/羽、元/只）.....4
图表 15：加工企业玉米消费量（万吨）.....5
图表 16：玉米制乙醇利润（元/吨）.....5

一、行情回顾

11 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，国内玉米北方主产区连日强降雪阻碍运输流通，耽搁玉米上市进度，并且潮粮面临霉变风险增加，农户惜售优质粮；二、农资价格高企，从成本端支撑玉米价格。截止 10 月 26 日，玉米主力 01 合约收盘价 2648 元/吨，较月初上涨了 32 元/吨；北良港新国标二等玉米平舱价 2570 元/吨，与上月同期价格持平；南方蛇口港新国标二等玉米成交价 2880 元/吨，同比上涨 2.13%。外围方面，CBOT 玉米期货收盘价较月初上涨 2.18%，国内玉米走势弱于外盘。玉米期价跟随玉米淀粉，走势显著强于玉米，利润较好，仍有套利机会。

图表 1：玉米主力期货价（元/吨）



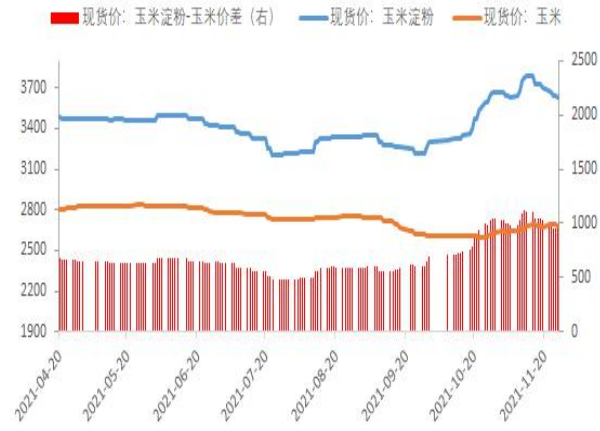
图表 2：玉米南、北方港口现货价（元/吨）



图表 3：玉米期货内外盘价格（元/吨、美分/蒲式耳）



图表 4：玉米、玉米淀粉期货价（元/吨）



数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFinD

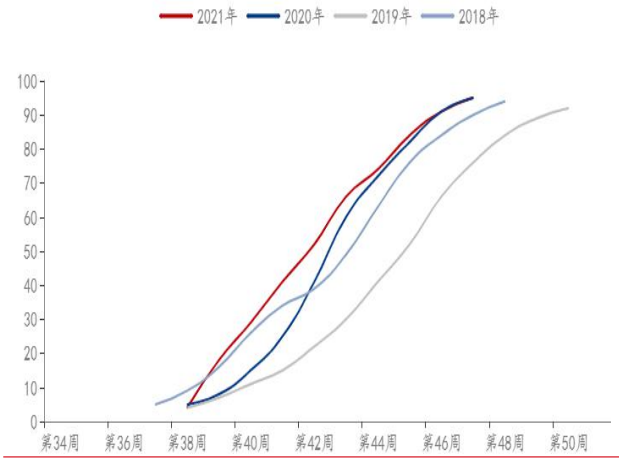
二、主要影响因素分析

国内玉米供应稍显宽松，天气和成本因素促使农户惜售优质粮源，采购商预期玉米价格将走弱持谨慎采购态度，市场面临销售与消费博弈。当前玉米市场主要关注两个因素：一是雪后北方产区玉米售粮节奏引起的价格波动；二是终端需求变化对玉米价格的影响。以下就玉米市场主要影响因素进行分析。

2.1 产区天气转好，玉米卖压增加

近期天气有利玉米稳定上市。国外方面，好天气促使美国玉米收割顺利，新作产量无变数。截至 11 月中旬，美国玉米收割完成，收割进度较去年同期上涨 2%，预期美玉米集中上市也将提前。此外，海运费下降，有利国内低成本进口美玉米，可间接增加国内玉米供应。不过“奥密克戎”病毒或将限制国内进口国际玉米，近日南非新病毒“奥密克戎”传播范围涉及多个大洲，传播速度惊人，国际高度关注，以色列和日本均采取关闭边境措施，疫情不可控可能影响中国进口国际玉米。

图表 5：美国 18 个州玉米收割率（%）

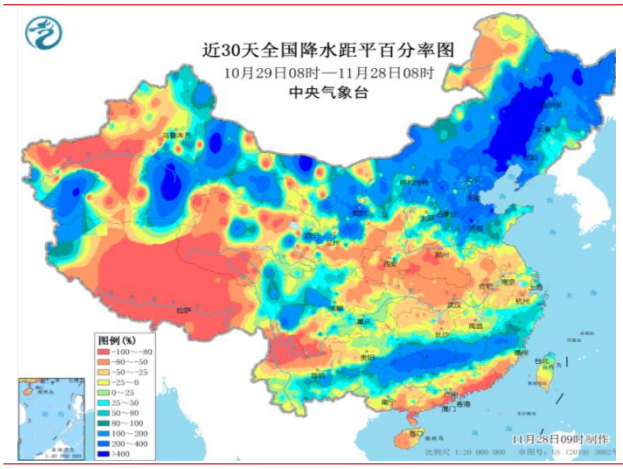


图表 6：美湾玉米近月海运费（美元/吨）

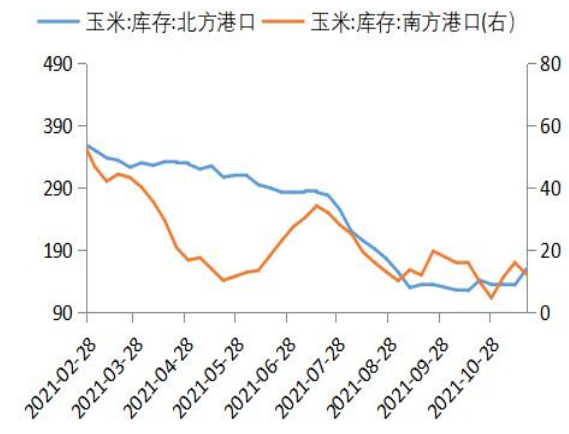


数据来源：华安期货投资咨询部；钢联数据；同花顺iFinD

图表 7：近 30 天中国降水量分布情况



图表 8：中国玉米南、北方港口库存（万吨）



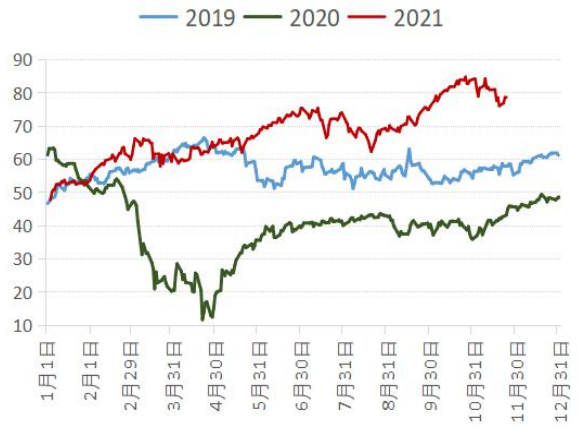
数据来源：华安期货投资咨询部；中央气象局；同花顺iFinD

国内方面，东北产区天气转好，有利玉米流通运输，有利国内玉米集中上量。前期北方产区受连续雨雪天气困扰，物流运输受阻，耽误玉米上市进度，吉林、河北和山东等地售粮进度均低于去年同期，玉米销售比例下跌。随着近期天气渐好，东北产区积雪渐融，物流恢复畅通，中国玉米南、北方港口库存均较上月同期有所增加。综合国内外玉米行情来看，新一波玉米卖压蓄力待发。

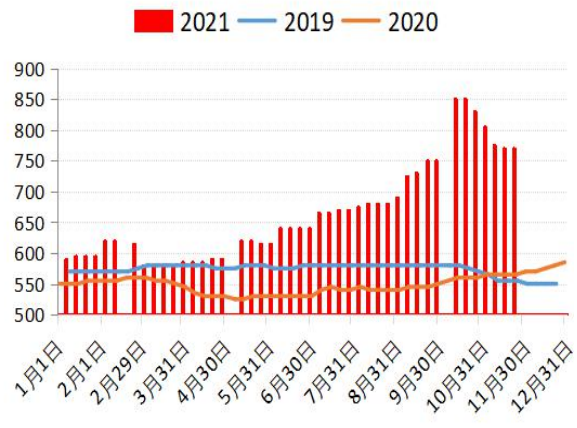
2.2 农资成本高企，支撑玉米价格

2021 年，农资价格上涨，尽管有政策回调，但农资价格依然高企，从成本端增加玉米销售成本。

图表 9：WITI 原油期货结算价走势（美元/桶）



图表 10：天津环渤海 5500K 动力煤价格(元/吨)



数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFinD

目前农资价格主要从两方面影响玉米价格，一方面是全球油价高企，提高玉米物流运输成本，尽管国际战略性的释放石油，但收效不及预期，全球油价回调后又震荡上涨，截至 11 月 24 日，WITI 原油期货结算价为 78.39 美元/桶，较去年同期上涨了 82.05%，当前原油价格处于近 3 年来的历史同期高位；另一方面是煤炭价格高企，提高玉米烘干成本，国内玉米产区前期受连续雨雪天气影响，出现大量潮粮面临烘干需求，而烘干玉米所使用的动力煤价格又高居不下，截至 11 月 24 日，天津环渤海 5500K 动力煤价格为 770 元/吨，较去年同期上涨了 36.28%，另外，天气预报称，11 月 29 日国内东北产区将再遭大范围降雪天气，将再增潮粮烘干需求。目前来看，短期内全球农资成本仍将高企，玉米价格下方有支撑。

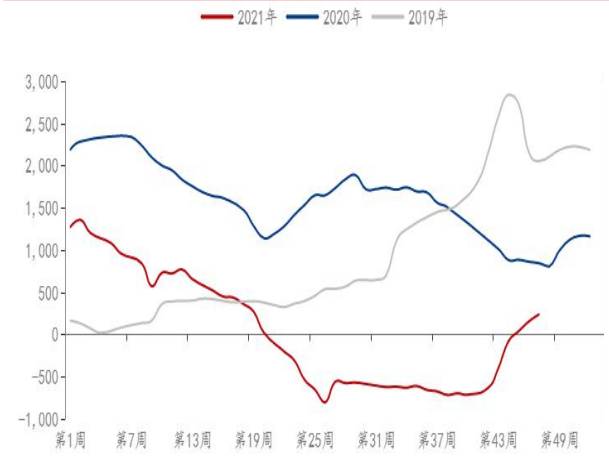
2.3 下游利润回暖，提振玉米需求

下游整体利润有所回暖，目前企业库存较少，后期节日和冬奥会将至，将会刺激终端企业备货意愿，提振玉米需求。

饲料方面，猪价回升提振饲料需求，饲料生产量较月初增加，中国生猪饲料

预期盈利随猪价上浮。目前，满足养殖端饲用需求的谷物有小麦、玉米、大麦和高粱等，而当前常用谷物小麦价格居于四者首位，玉米价格相对较低，仅高于大麦价格，因此，饲用方面，基于成本考虑，养殖企业会倾向选择玉米作为养殖饲用。总之，饲料增产，玉米价格稍占成本优势有利提振玉米需求。

图表 11：中国生猪饲料预期盈利（元/头）



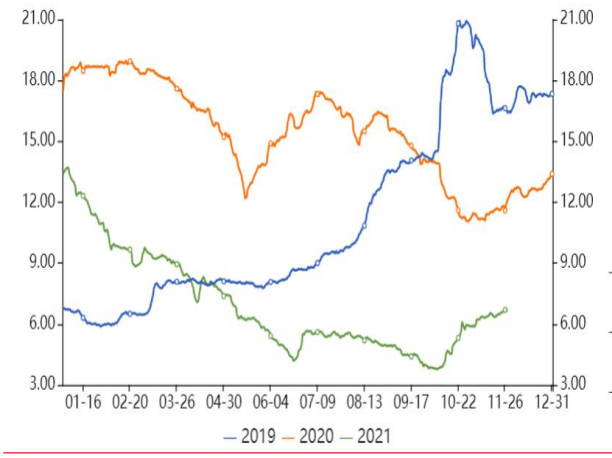
图表 12：玉米及其替代谷物现货价格走势（元/吨）



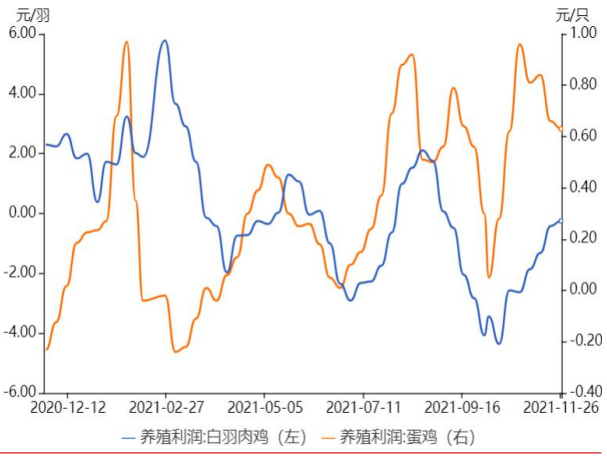
数据来源：华安期货投资咨询部；钢联数据；同花顺iFinD

养殖方面，生猪和禽类养殖整体利润见好。截至 11 月 28 日，猪料比为 6.67，较月初上涨了 13.24%，自 11 月 5 日之后，中国猪粮比一直高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，当猪粮比值高于 6：1 时，猪企有盈利，推动了养殖企业补栏积极性，目前猪粮比处于近三年历史同期低位，预计生猪盈利仍有上升预期。禽类养殖盈利均在回暖，目前肉鸡养殖利润处于亏损状态，前期蔬菜和猪肉价格大涨提振蛋鸡需求，现肉菜价恢复蛋鸡需求回落，但后期节日将至会刺激蛋禽类需求，养殖利润将会回暖。总体养殖利润趋于回暖，增加养殖企业备货积极性。

图表 13：中国猪粮比



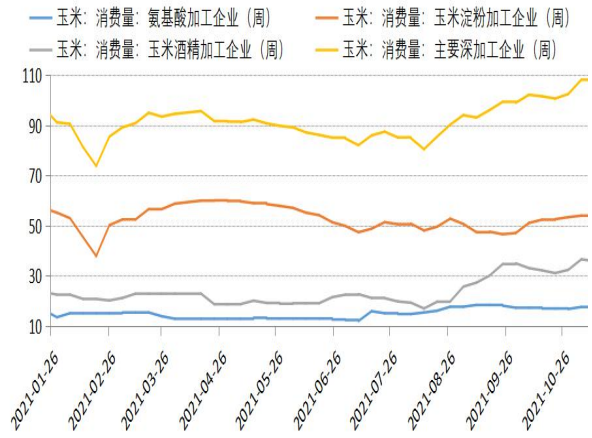
图表 14：禽类养殖利润（元/羽、元/只）



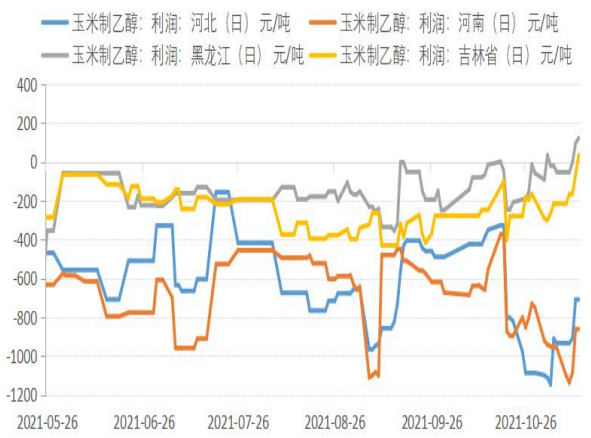
数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺 iFinD

深加工方面，11 月主要深加工企业对玉米的消耗量持续增加，主要加工企业玉米库存持续减少，冬奥会将至，面临环保压力，加工企业或将备货期前置。玉米需求主要受玉米淀粉行情提振，前期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，但高价限制终端消费，目前玉米淀粉消费玉米量有所减少，后期冬奥会和节日将至刺激备货需求，对玉米需求仍有提振。同时，玉米制乙醇利润近期均有上浮现象，局部地区利润仍为亏损状态，后期玉米集中上市可降低相应成本，玉米制乙醇利润仍有上涨空间。整体加工深加工企业玉米库存较少，利润回暖，后期会有补库需求。

图表 15：加工企业玉米消费量（万吨）



图表 16：玉米制乙醇利润（元/吨）



数据来源：华安期货投资咨询部；钢联数据；同花顺 iFinD

三、市场展望与投资策略

国内玉米处于上市阶段，产区不良天气和全球农资成本高企支撑玉米价格。目前农户惜售玉米盼高价卖粮，但终端利润较低，玉米加工企业尽管库存渐少也持谨慎采购态度，玉米市场处于销售和消费博弈状态，观望后期博弈结果，或有政策调控利空玉米。若后期运输畅通促使玉米集中上量，市场将迎来新粮上市高峰期，但下游利润较低，玉米需求对冲卖压有限，预计玉米价格下行，但受成本支撑，玉米价格下行空间有限。

投资策略：

做空 C2201 合约，可同时买入虚值看涨期权；或 C2201 合约偏空参与；或买入 C2201 合约看跌期权。

风险因素：天气；政策；新冠疫情复发期运输存储成本

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。