

玉米策略年报

饲料养殖系列

国元期货研究咨询部

勇闯高峰何时休，进口突变潜风险

2021年玉米缺口的填补将是市场的主旋律，短时间玉米产量难以出现大幅增加，因此增加供给方式只能放在增加进口上。从全球的玉米供需结构来看，玉米库存虽呈现下降趋势，若中国大幅增加玉米进口，将再度提高国际玉米价格，国内玉米价格虽不会紧随国际玉米价格涨幅，而国外玉米价格的涨幅将抬升国内玉米的低价。

2021年猪饲料产量将持续增长，而禽类饲料产量较2020年产量持稳或小幅下降；2020年玉米深加工企业的下游产品虽提价保证了企业利润，但消费量呈现下滑趋势，国家叫停了一些燃料乙醇项目，为保证人民口粮，深加工消费将小幅下滑。在替代品上，随着玉米与小麦等价差走扩，饲料添加小麦比例将逐步扩大，减轻国家小麦库存压力的同时，补充玉米供需缺口，因小麦是托底收购，小麦底价也决定了玉米底价。因此小麦在饲料端的替代，不仅限制了上方空间，也给予底部支撑。而进口政策的调整是行情的转折点。

预期2021年玉米高位震荡，震荡区间2500-3000。

电话：010-84555193

研究咨询部：姜振飞

从业资格编号：F3073825

邮箱：

jiangzhenfei@guoyuanqh.com

相关报告

目录

| | |
|-----------------------------|----|
| 一、行情回顾 | 1 |
| 二、 国家临储去库存结束，未来缺口如何填补 | 2 |
| 三、面积单产限制，产量增幅有限 | 3 |
| 四、全球进口贸易量增加 库存压力持续缓解 | 5 |
| 五、进口配额或将上调 完全放开概率不大 | 6 |
| 六、生猪存栏恢复 饲料需求持续增加 | 7 |
| 七、高价差替代效应凸显 小麦饲用有望创新高 | 10 |
| 八、高价降低消费 政策调控扩张之路受限 | 12 |
| 九、2021 年展望 | 13 |

附图

| | |
|-------------------------------|----|
| 图表 1: 2020 年国内玉米拍卖情况..... | 3 |
| 图表 2: 国内供需表及单产种植面积..... | 4 |
| 图表 3: 大豆及玉米种植效益比较..... | 4 |
| 图表 4: 全球玉米供需现状..... | 5 |
| 图表 5: 全球玉米主要进出口国占比..... | 6 |
| 图表 6: 2020 年国内玉米及替代品进口情况..... | 7 |
| 图表 7: 能繁母猪及生猪的存栏情况..... | 9 |
| 图表 8: 近三年国内畜禽饲料消费情况..... | 9 |
| 图表 9: 国内小麦消费量及玉米小麦价差..... | 11 |
| 图表 10: 国内玉米与大麦及高粱价差..... | 11 |
| 图表 11: 国内小麦库存、消费及拍卖情况..... | 12 |
| 图表 12: 国内深加工企业开工率..... | 13 |
| 图表 13: 玉米及下游深加工产品价格..... | 13 |

一、行情回顾



2020年玉米期现价格一路上涨，主要源于临储玉米抛储完后，市场对未来供需缺口预期致使市场建库囤货意愿较强，致使全年玉米现货市场始终呈现供应紧张的局面，根据不同阶段影响因素，我们将今年的行情主要划分为三个阶段。其一是2月底到5月中旬，其补库基于2019/20年度供需缺口预期，对象为2019年产新玉米。其二是5月下旬到9月初，继续基于2019/20年的供需缺口预期，但对象转为临储拍卖玉米。

第一阶段：2月初-4月底

2020年春节以后，新冠疫情的爆发导致各类消费需求大幅回落，但玉米却独树一帜。新冠疫情期间，玉米深加工下游终端需求旺盛，如酒精、淀粉类，但因期间各地流通受阻，深加工及饲料等下游需求企业以消耗场内库存为主，渠道库存增量较少，行业维持低库存运行。在企业积极建库以及央储及地储入市收购的推动下，东北产区现货价格率先上涨，20天后华北产区跟随，形成全国普涨的局面。现货价格推动盘面价格，盘面由负基差转为正基差。

第二阶段：5月初-8月底

进入5月，市场的焦点转移到临储玉米拍卖上，各种拍卖时间推测屡出不穷，因考虑到临储玉米拍卖对市场供应的冲击，盘面小幅调整。东北地区疫情导致临储玉米质量检验延后，临储拍卖拖延到5月底，此时市场显性库存维持低位。拍卖开始后，在远期供需缺口的刺激下，市场竞拍热情高涨，即使多次修改拍卖规则，也难以抵挡市场抢拍的热情，成交均价及成交溢价持续上涨。在现货市场上，北方港口集港量和下海量的下降，出库和外运相对缓慢，迫使下游被动接受价格，期现价格一路高涨。随着一次储备玉米加入临储玉米拍卖行列，市场拍卖热情稍显降温，伴随着中国大量采购美玉米船期，市场担心四季度进口玉米大量到港，叠加新作上市预期，玉米现货价格在8月初出现回落，并持续至9月初，但在盘面在远期看涨情绪的，呈现高位震荡，远月升水逐步走扩。

第三阶段：9月初-11月底

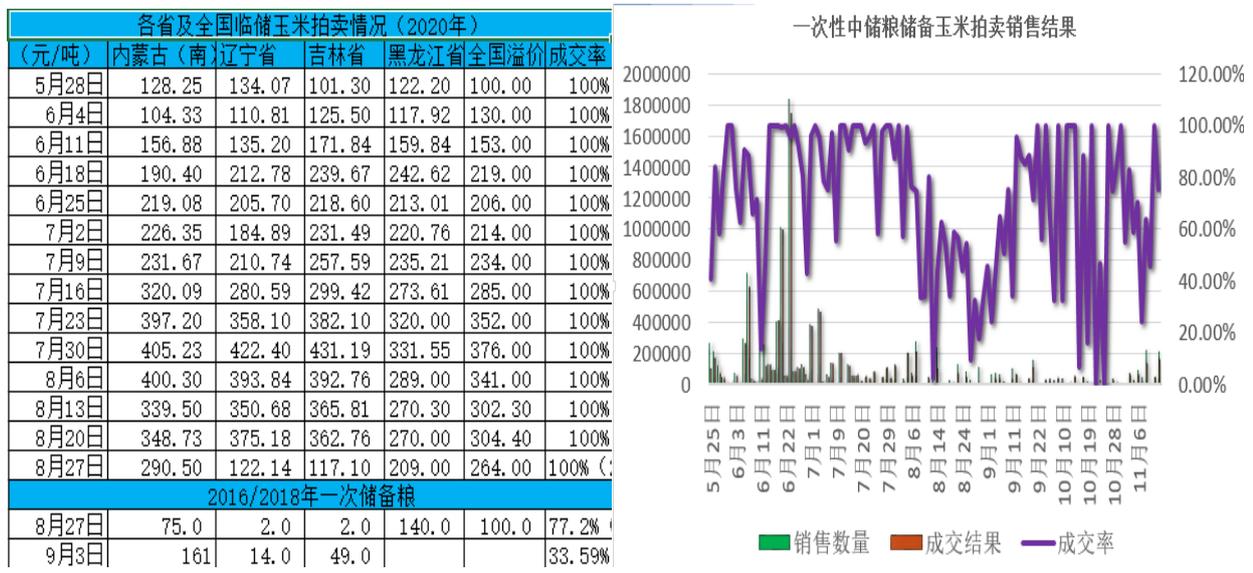
8月底9月初，台风袭扰东北，东北各地出现不同程度的倒伏，在减产的刺激下，市场担心供需缺口再度扩大，盘面再度掀起一轮上涨。随着全国玉米收获季的来临，华中华东地区玉米现货小幅回落，盘面小幅回落，国庆期间中储粮提价收购，各地下游需求企业及贸易商扩库、囤粮意愿较强，节后盘面价格再次启动，在市场一直看涨情绪推动下，盘面升水扩大。10月中旬以后，东北玉米进入收割期，倒伏及田间积水导致收获缓慢叠加收割成本的增加，农民惜售情绪增加，期现价格继续上涨，盘面依旧维持高升水。在此期间国家屡次发声，表明维稳粮价的态度，其次进口玉米不断扩大，并超出市场配额，在进口玉米压制下，11月盘面高位震荡，盘面升水缩窄。

二、国家临储去库存结束，未来缺口如何填补

2015/2016年度的5400万吨的临储政策玉米在2020年基本全部高溢价拍卖成交，2020年11月17日是最后一轮临储拍卖的最终出库期，预示着成交拍卖的临储玉米全部进入流通市场。简单回顾下，近几年的临储拍卖，2015年托底政策取消后，玉米价格开始市场化，2016年玉米临储结余达到2.36亿吨，随后国家开始去库存化，2017年国家拍卖成交近1979万吨，跨省移库3541万吨，2018年国家拍卖成交9982万吨，2019年拍卖成交2191万吨，2020年拍卖成交5400万吨，国家临储玉米去库存化完成，平均每年去库存接近6000万吨，从去库存速度来看，除去结转下一年的临储玉米，每年国家玉米产需缺口约5000-6000万吨，如此大的缺口如何弥补是明年市场关注的焦点，也是贸易商及农户扩库囤粮，看涨远期的逻辑。

辑所在。供需缺口的填补，无外乎增加供给，减少需求，因此文章将从供给端的产量、进口，需求端的饲料，深加工的用量来分析未来国内玉米供需格局演绎。

图表 1：2020 年国内玉米拍卖情况



数据来源：国元期货整理

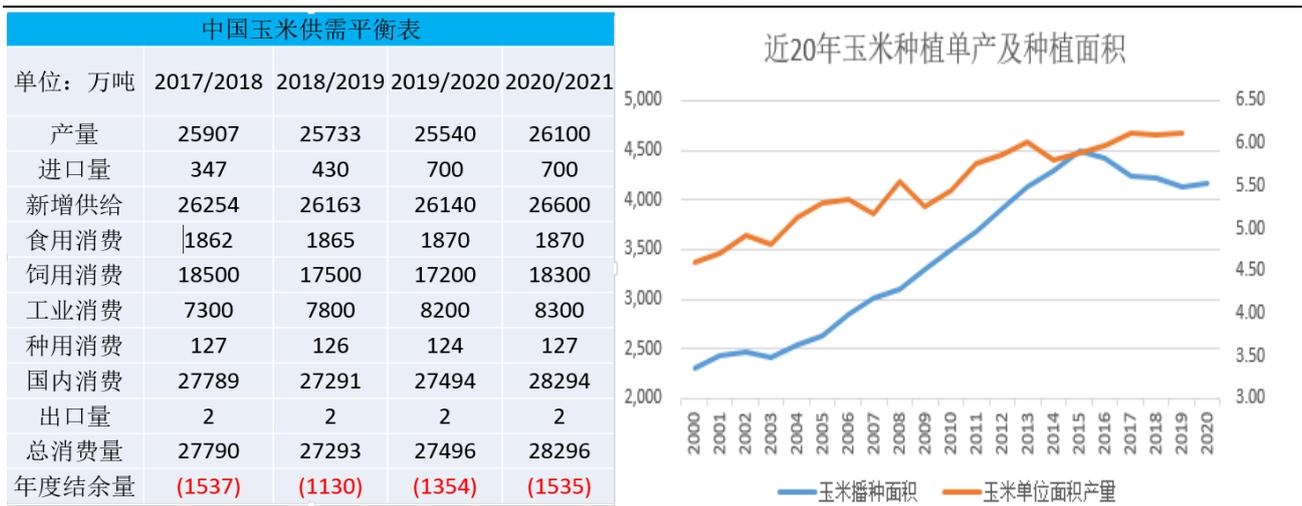
三、面积单产限制，产量增幅有限

俗屋漏偏逢连夜雨，在远期供需缺口担忧基础上，8月东北地区玉米遭到台风的接连肆虐，部分地区出现不同程度的倒伏，玉米减产导致远期供需缺口扩大的担忧，再度刺激市场的神经。因东北地区遭遇台风灾害时产量基本形成，实际产量和质量并未受到明显影响，农业部给出的减产数据仅为200万吨，2020/21年度玉米产量26471万吨，比上年度增394万吨，但从各机构调研的数据来看，减产数据约在1000万吨左右，国家给出的数据有一定的维稳情绪，后期农民对倒伏玉米高成本人工收购，挽回了部分减产的损失，预期今年减产500万吨左右，结合华中及华中华北玉米丰产，整体来看，2020年度玉米产量持平或略高于2019年的玉米产量。

玉米年度产量是由每年的种植面积及单产决定的。自2000年以来，全国各地区玉米单产从4.6吨/公顷增长到2019年的6.1公顷，年均玉米单产增长为7.5%，但从2013年以来，年均玉米单产增长为2.2%，近几年玉米单产基本稳定在6.1-6.15之间，短期很难有大的突破。2004年以来国家玉米种植面积开始逐步增加，特别是2010年国家托底收购政策的推动，

玉米价格逐步抬升，玉米种植面积增加速度加快，并在 2015 年达到峰值，为 4496.8 万公顷，随着国家取消玉米托底收购政策，玉米价格大幅回落，随着 2019 年国家提出的大豆振兴计划，通过种植补贴增加大豆的种植面积，导致玉米种植面积进一步压缩。2020 年国内玉米种植面积为 4169 万公顷，较去年小幅反弹 1.1%，较 2015 年的种植面积减少 7.35%。国家的政策变化通过改变玉米种植收益，对国内玉米种植面积进行调节。今年玉米价格及大豆价格都创下记录，今年玉米种植平均收益 600 元/亩，大豆种植收益为 800 元/亩，从种植收益来看，农民会更加倾向种植大豆，因此接下来需要着重关注国家补贴政策的倾向，目前大豆及玉米都存在较大缺口，国内种植面积使用潜力也难易短时间大幅增加，即使明年风调雨顺，国家玉米增加产量也有限，难以填补较大的缺口。

图表 2：国内供需表及单产种植面积



数据来源：wind 国元期货整理

图表 3：大豆及玉米种植效益比较

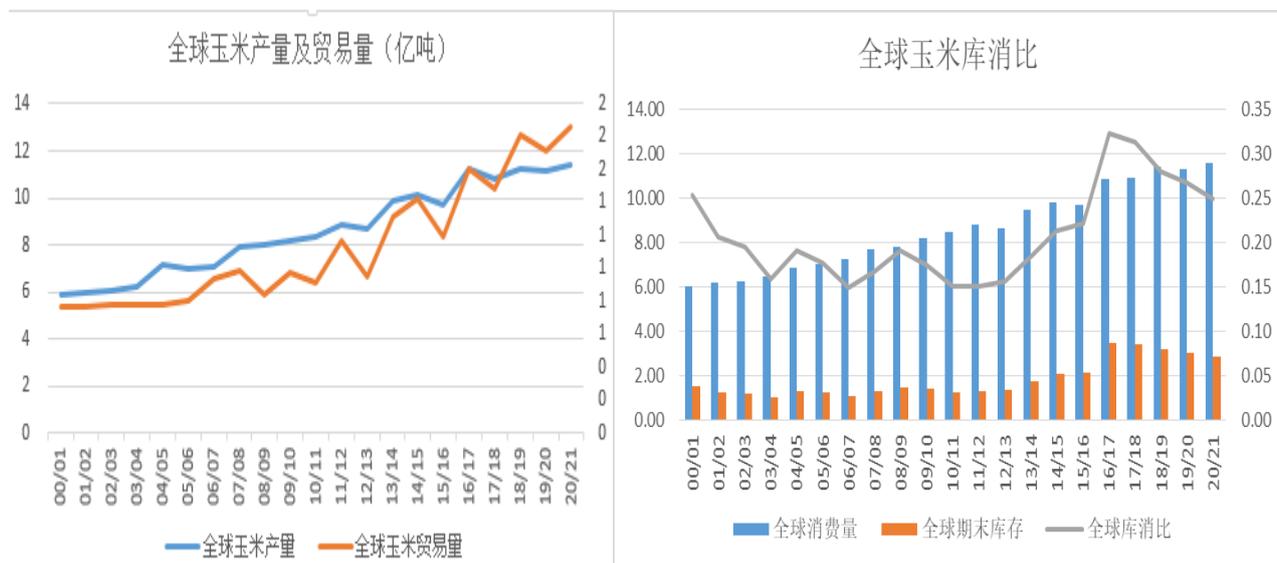
| 大豆种植成本(元/亩) | | | | | | | 玉米种植成本(元/亩) | | | | | | |
|-------------|-------|--------|--------|------|------|------|-------------|-------|------|------|------|------|------|
| | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| 成本 | 租地 | 370 | 130 | 380 | 460 | 468 | 成本 | 租地 | 370 | 130 | 380 | 460 | 468 |
| | 农资及机耕 | 200 | 200 | 200 | 200 | 210 | | 农资及机耕 | 310 | 310 | 320 | 320 | 330 |
| | 成本总计 | 570 | 330 | 580 | 660 | 678 | | 成本总计 | 680 | 440 | 700 | 780 | 798 |
| 收益 | 单价 | 1.85 | 1.7 | 1.7 | 1.8 | 3 | 收益 | 单价 | 0.45 | 0.5 | 0.6 | 0.61 | 1.2 |
| | 产量 | 240 | 300 | 300 | 260 | 300 | | 产量 | 1400 | 1400 | 1400 | 1200 | 1300 |
| | 补贴 | 118.58 | 173.46 | 320 | 255 | 255 | | 补贴 | 154 | 133 | 25 | 30 | 30 |
| | 收益总计 | 562.58 | 683.46 | 830 | 723 | 1155 | | 收益总计 | 784 | 833 | 865 | 762 | 1005 |
| 亩利润 | | -7.42 | 353.46 | 250 | 63 | 477 | 亩利润 | | 104 | 393 | 165 | -18 | 792 |

数据来源：国元期货整理

四、全球进口贸易量增加 库存压力持续缓解

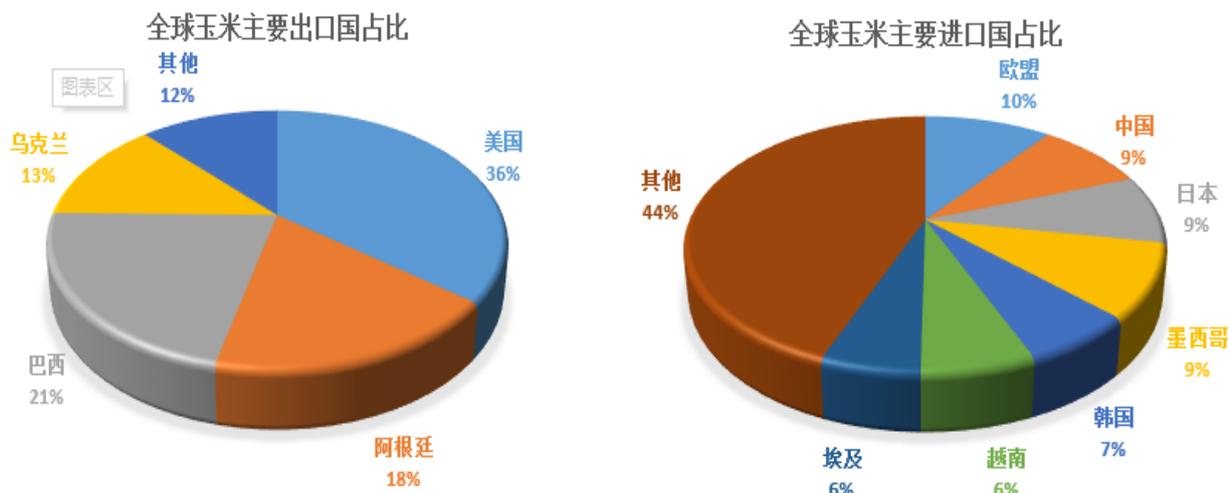
2020/21 年度全球玉米产量 11.45 亿吨，较上一年度增加 2900 万吨，增幅为 3%。其中中国玉米 2.6 亿吨，美国玉米产量 3.685 亿吨，两国玉米产量占全球的 55%。2019/2020 年度全球玉米贸易量为 1.7 亿吨，主要出口国有美国玉米出口 6600 万吨，乌克兰玉米出口 2250 万吨，阿根廷及巴西玉米出口分别为 3400 万吨、3900 万吨，四国玉米出口占据全球出口的 88%；进口国比较分散，比较多的欧盟进口玉米 1900 万吨，日本、墨西哥约为 1600 万吨，埃及、韩国、土耳其进口玉米在 1000-1200 万吨之间。2020/21 年度玉米全球贸易量为 1.8 亿吨，较 2019/20 年度增加 1000 万吨，进口增加的国家是中国，进口量较上一年度增加 950 万吨；出口量增加的国家是美国，出口量较上一年度增加 1000 万吨。2020/21 年度期末库存为 2.91 亿吨，较上一年度减少 4%，全球玉米库存持续减少，供需宽松压力持续缓解，但若中国放开进口配额，以进口去填充供需缺口，全球的供需格局将受到较大影响。

图表 4：全球玉米供需现状



数据来源：USDA 国元期货整理

图表 5：全球玉米主要进出口国占比



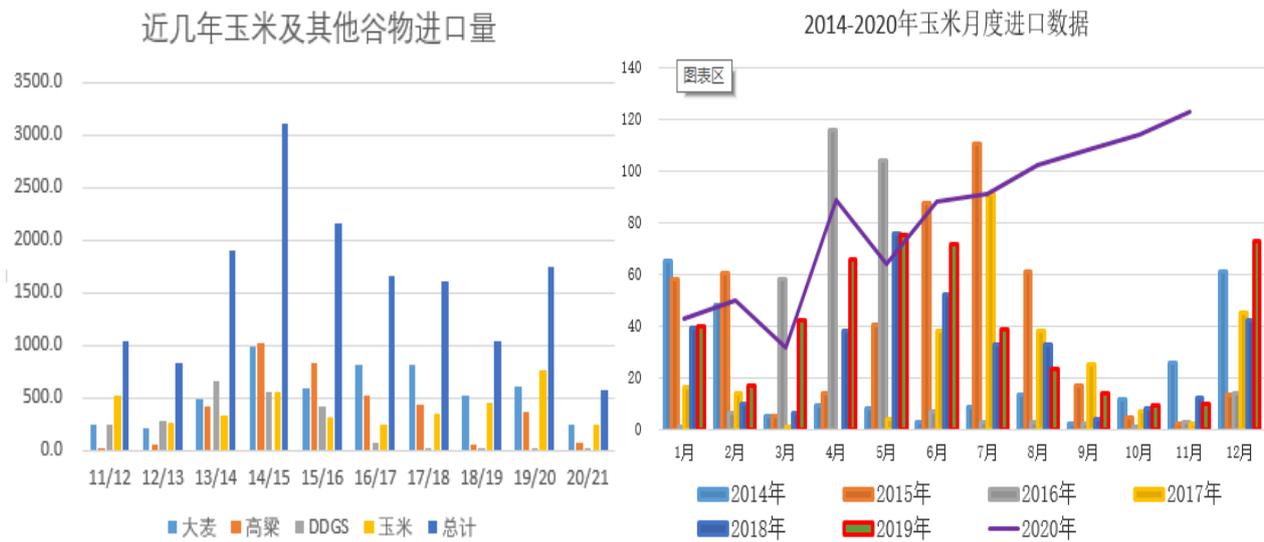
数据来源：USDA 国元期货整理

五、进口配额或将上调 完全放开概率不大

2019/20 年度，国家进口玉米为 758 万吨，较上年度的 448 万吨增加 69%，其中进口乌克兰玉米 555 万吨，进口美国玉米 162 万吨。2019/20 年度国家进口大麦，高粱分别为 600.8 万吨、370.7 万吨，合计 971.5 万吨，较上年度的 583 万吨增加 66.6%。2020 年 10 月国内进口玉米 114 万吨，环比增加 5.6%，同比增加 1152%，其中从美国采购 101.7 万吨。迄今为止，中国政府发放的仍是 720 万吨的玉米低关税进口配额，也称之为关税税率配额，配额之外的进口需要缴纳采购价格 65%的关税。在玉米价格远期存在较大的供需缺口的影响下，政府正在考虑为买家发放更多低关税配额，截至到 11 月底，中国已经订购 2020/21 年度约 1200 万吨美国玉米，还从包括乌克兰的其他产地订购了 500 万吨玉米。中国预订的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 500 万吨的特别低关税配额，主要用来订购美国玉米，交货期持续到 2021 年 4 月。大量预定美国玉米，一是满足市场需求，二是履行和美国的第一阶段协议。截至到 11 月底，中国采购的美国农产品金额相当于采购目标的 75%。一位消息人士称，政府将检查市场供求情况，以后可能发布更多配额用来补充国家储备。即使在发放更多配额之前，2020/21 年度中国的玉米进口量已经和与日本旗鼓相当，成为仅次于墨西哥的世界第二大玉米进口国，墨西哥玉米进口量高达 1830 万吨。因国内外价差比较大，若国家放开进口，或大幅增加进口配额，将冲击国内玉米市场，国内外玉米价差回归，国内

玉米价格接轨国外玉米价格，这样容易像大豆一样失去定价权，因此站在粮食安全的角度看，国家大概率增加进口配额，但完全放开国内玉米市场的概率不大。

图表 6：2020 年国内玉米及替代品进口情况



数据来源：海关总署 国元期货整理

六、生猪存栏恢复 饲料需求持续增加

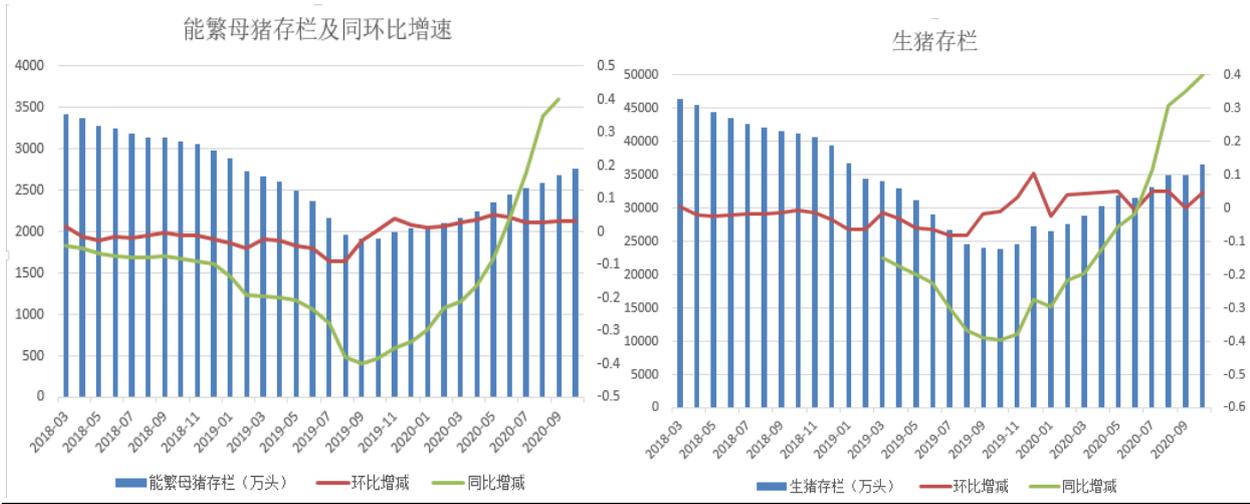
生猪存栏 2020 年 10 月，饲料总产量 2382 万吨，环比下降 2.4%，同比增长 20.9%。从品种看，10 月猪饲料产量 934 万吨，环比增长 8.6%，同比增长 64.3%，连续 5 个月同比增长，达到 2017 年 10 月的 95.3%。蛋禽饲料产量 284 万吨，同比增长 4.7%，环比下降 2.2%。肉禽饲料产量 815 万吨，同比增长 3.9%，环比下降 4.6%。水产饲料产量 188 万吨，同比下降 11.4%，环比下降 34.0%。反刍动物饲料产量 123 万吨，同比增长 28.0%，环比增长 9.0%。

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%。不同类型饲料产量反映了不同类型畜禽存栏量的变化，不同类型畜禽存栏量的增减趋

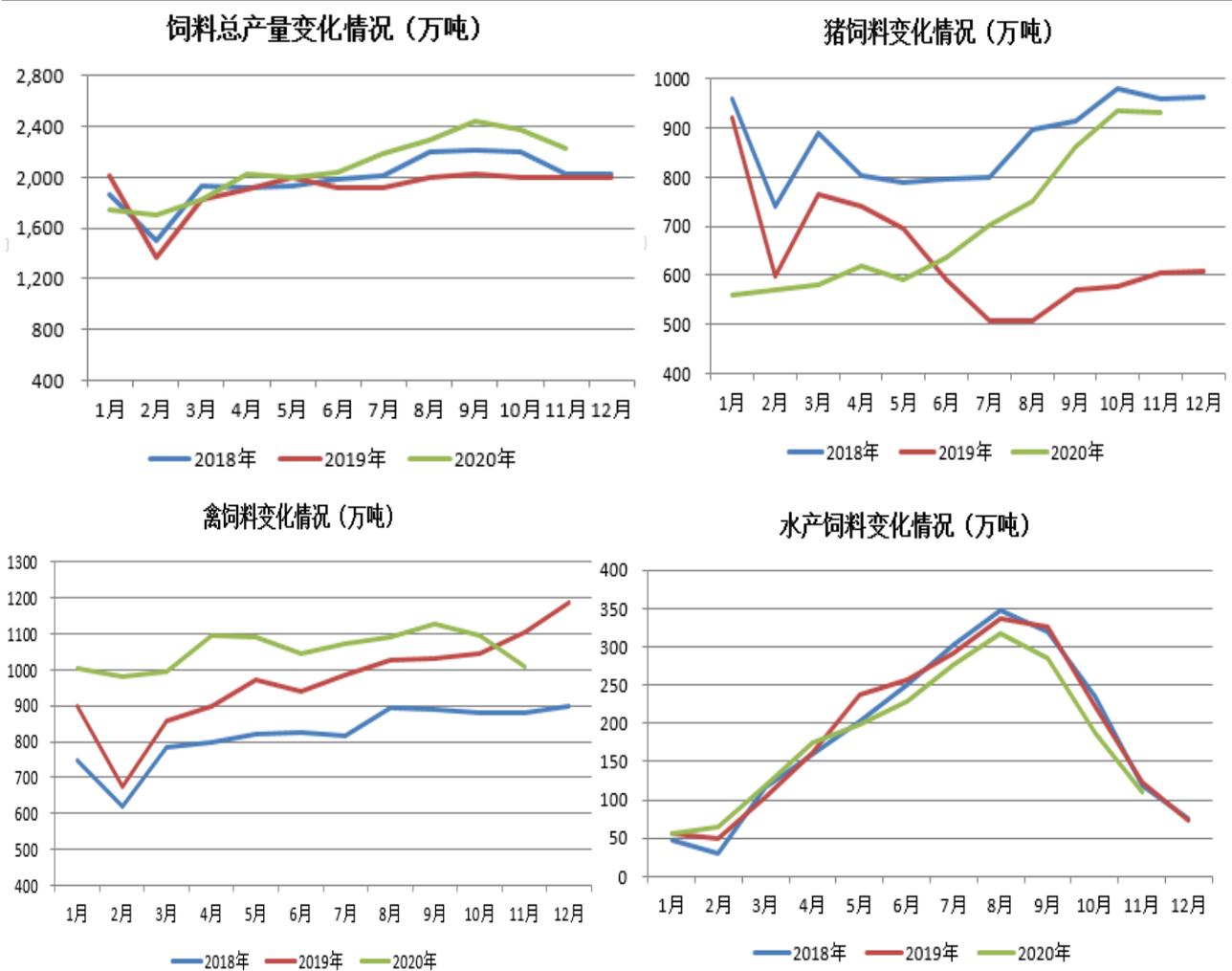
势预测了未来饲料不同类型产量变动的趋势。畜禽存栏的变化并没有明显淡旺季，存栏量的变化主要有疫情、政策引导，养殖利润以及价格预期的驱动导致的。目前生猪存栏还在恢复阶段，据监测，10月份全国能繁母猪存栏 3950 万头，连续 13 个月增长，比去年同期增长 32%，已恢复至 2017 年末的九成左右。；全国生猪存栏 3.87 亿头，连续 9 个月增长，比去年同期增长 27%，生猪已恢复正常年份的八成。目前养殖场户积极补栏扩养，10 月份又有 728 个新建规模猪场投产，今年以来新建规模猪场投产累计已达 1.3 万个，另有 1.5 万个去年空栏的规模猪场开始复养。今年年初至 10 月能繁母猪存栏快速恢复，预示今年年底至 2021 年三季度之前，生猪出栏量势必处于快速上升通道。预示明年三季度之前，生猪饲料呈现增加的趋势。

因 2019 年生猪存栏大幅减少，市场肉类缺口扩大，肉禽迎来扩张的机遇，2019 年肉禽存栏量同比增长 20%，随着生猪存栏的恢复，加上饲料成本不断增加，2020 年肉鸡的养殖利润一直存在盈亏边缘，特别是随着饲料成本的增加，从今年下半年的鸡苗补栏量来看，结合明年存栏继续回复，饲料成本居高不下，明年肉鸡存栏将今年变化不大。蛋鸡类饲料约占整个饲料产量的 10%，2020 年蛋鸡是去产能化的一年，截至到 11 月蛋鸡存栏量较同期高 10%，从今年的鸡苗补栏情况来看，明年上半年蛋鸡存栏将呈现下降趋势，但下半年将逐渐恢复，整体饲料变化不大，因此明年上半年饲料产量呈现增加的趋势，按 15%-20%产量计算，年度增加约 1500-2000 万吨，折合成玉米增加 1000 万吨。

图表 7: 能繁母猪及生猪的存栏情况



图表 8: 近三年国内畜禽饲料消费情况



数据来源：饲料信息工业网 国元期货整理

七、高价差替代效应凸显 小麦饲用有望创新高

随着玉米价格不断创新高，寻找在饲料中玉米替代也成为市场关注的焦点，据各机构调研数据显示，饲料企业普遍反映，今年销售收购量及使用量均显著多余去年同期，小麦的替代主要用于禽料中，6月以来饲料企业添加比例逐步增加，当前鸡饲料替代比例为10-20%，鸭饲料替代比例为20%-40%，猪饲料的小麦饲用比例超过10%。据天下粮仓调查的样本企业数据来看，截止到11月底，饲料中玉米添加的比例较去年同期减少10%-15%，其中绝大部分都是以小麦替代玉米，部分以大麦替代。

从营养物质替代平衡来看，当玉米价格大于小麦价格时，玉米大于大麦价格200元/吨时，截止到11月底，全国小麦的平均价格为2478元/吨，玉米现货平均价格为2537元/吨，价差为59元/吨。小麦及大麦会对玉米形成有效替代，2019/20年国产大麦160万吨，进口大麦600万吨，较上一年度518万吨增幅14%，预期2020/21年度进口继续增加，约为700万吨，2019/20年度饲料中大麦用量300万吨，若玉米大麦价格继续保持这个范围，预期明年饲料的大麦量增加到500万吨。自中国对澳麦反倾销以来，中国进口大麦的来源国主要是，加拿大、法国及乌克兰。

2018年临储小麦成交量866万吨，但是临储收购量不到300万吨，年末临储库存量7368万吨，较2017年暂时下降。2019年临储收购量2227万吨，1-12月全年临储拍卖成交量261.45万吨，截至2019年底临储库存9300万吨以上。2020年小麦托市收购继续执行，价格稳定在1.12元/斤，预期收购3400万吨。

从上面的数据看出，国内小麦的库存压力很大，若明年小麦逐渐替代饲料中玉米的比例，不仅可以减缓小麦库存压力，也可以填补玉米的缺口，但前提是玉米价格持续高于小麦价格，2009-2013年小麦大规模替代玉米的年度，小麦饲用量由500提高到2500万吨。2015年后玉米深加工淀粉添加至面粉中，反替代发生。小麦与玉米替代关系产生的主要原因是价差。若玉米价格持续高于小麦价格，替代比例将继续增加，预期年度替代将达1500-2000万吨。部分饲料企业在大猪粮中使用小麦替代意向提升。目前大猪料中小麦使用替代比重在10%-15%，部分企业计划自12月初开始逐渐增加小麦替代比重，在1月底将替代比重提升至20%-25%。

从加工工艺方面，小麦在大猪饲料中使用 30%-35%有较为成熟的技术，自用料替代比重可达到 45%-50%。如果后期玉米价格继续上涨，小麦替代量提升仍有一定空间。

此外若高粱对玉米的价差扩大到 100 时，高粱对玉米也会产生有效替代。随着中国取消对美国高粱 25%的关税，低成本吸引中国进口美高粱激增，其次 2020 年 1 月 15 日，中美双方在美国华盛顿签署中美第一阶段经贸协议，2020 年中国从美国购买及进口到中国额度比 2017 年不少于 125 亿美元，2021 年不少于 195 亿美元。第一阶段贸易协议继续正常执行下。预期明年进口高粱的数量将继续增加。饲料中玉米替代品的增加，有利于减轻玉米消费量，缩小玉米供需缺口。

图表 9：国内小麦消费量及玉米小麦价差



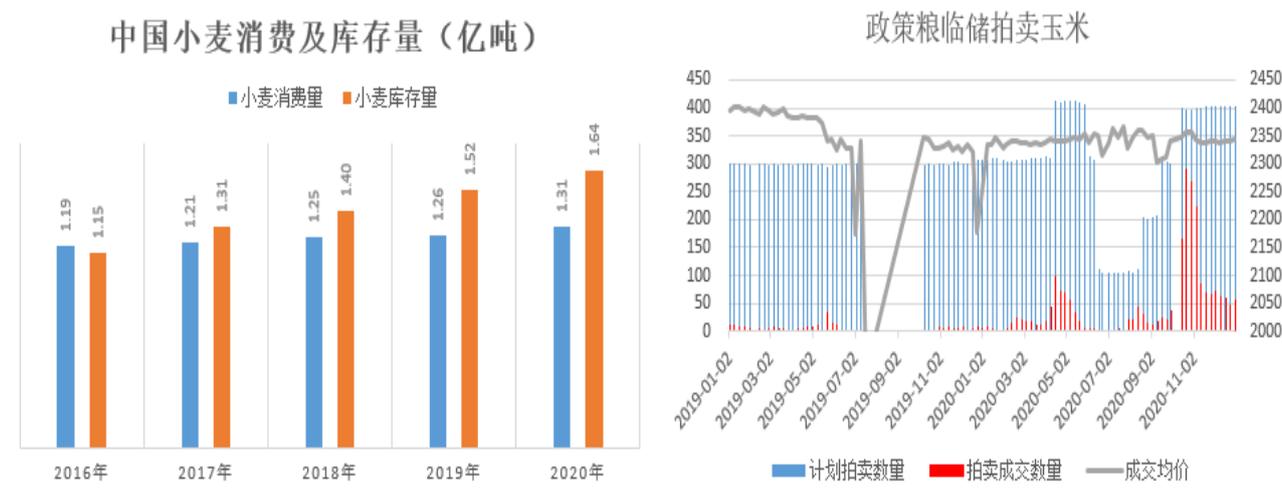
数据来源：wind 国元期货整理

图表 10：国内玉米与大麦及高粱价差



数据来源：wind 国元期货整理

图表 11: 国内小麦库存、消费及拍卖情况



数据来源: wind 国元期货整理

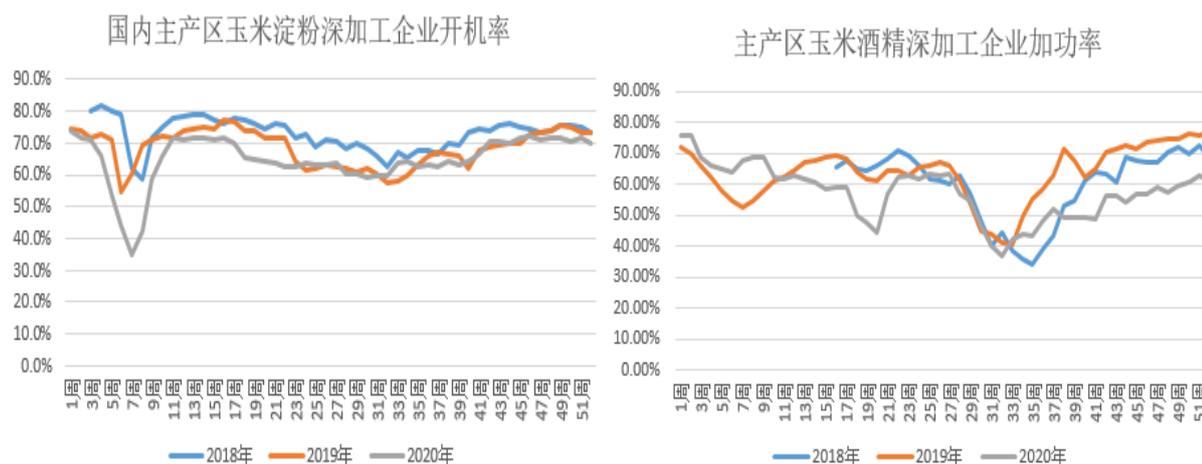
八、高价降低消费 政策调控扩张之路受限

目前国产玉米的初/深加工产品依旧以淀粉类产品为主。从产业结构来看,在玉米深加工产业中最大的需求来自于玉米淀粉(玉米糖)生产,占比约 57%;酒精生产占比约 29%;味精生产占比约 7%;赖氨酸生产占比约 7%。今年随着玉米价格一路上涨,淀粉、玉米酒精、DDGS 以及各种氨基酸价格也水涨船高,截止到 11 月 13 日,全国玉米现货价格为 2523 元/吨,DDGS 平均现货价格为 2383 元/吨,玉米酒精现货价格 6550 元/吨,玉米淀粉全国现货价格 3027 元/吨,分别较年初上涨 606 元/吨、540 元/吨、677 元/吨、1250 元/吨。可以看出上游价格上涨联动着下游价格上涨,其中玉米酒精主要是疫情导致药用酒精需求量大增,DDGS 价格上涨主要豆粕等蛋白饲料下半年的大幅上涨的带动,玉米淀粉也是因玉米价格持续上涨引发下游备货意愿增强,而下游产品价格的不断上调,导致终端消费量同比回落。

据天下粮仓对东北、华北及河北等地区 82 家淀粉企业调查显示,截止到 2020 年 49 周,2020 年玉米淀粉企业玉米加工量共 3300 万吨,较去年同期的 3430 万吨减少 3.8%,年平均开机率为 64.5%,较去年同期减少 3.7 个百分点。2020 年玉米酒精加工企业玉米用量为 1621 万吨,较去年同期 1719 万吨减幅为 62%,年平均开机率 57,较去年同期开机率 63.15%减少 6.15%。随着产区玉米价格不断增加,深加工企业利用成本优势的红利逐渐消失,部分地区企业出现长期亏损的情况,在玉米淀粉的替代品冲击以及淀粉出口受到压制的情况下,明年玉米深加

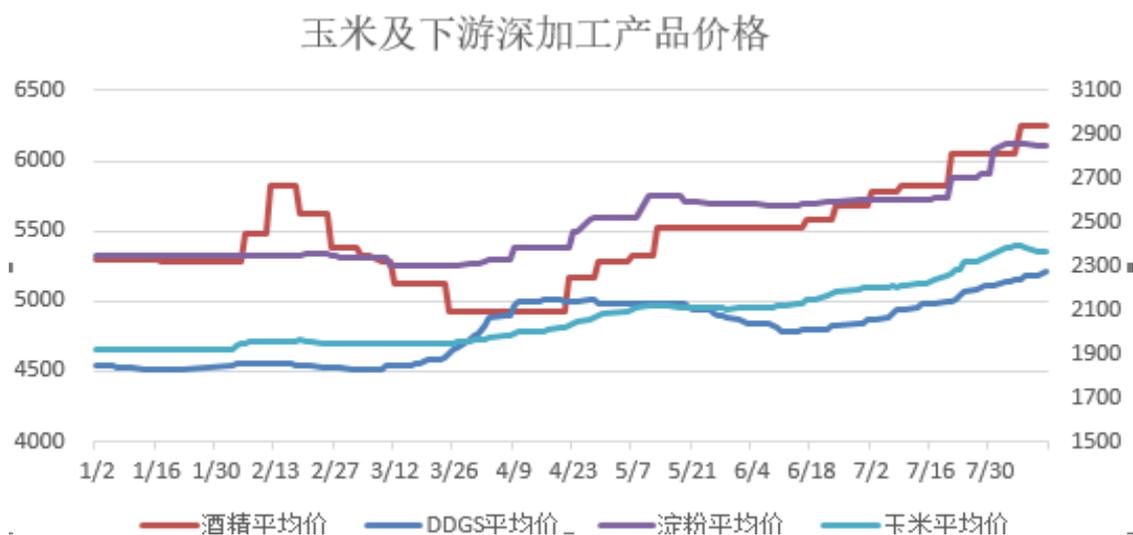
工企业的规模难以继续扩张，为应对国内外快速变化的市场环境和国家政策调整趋势，二十多项燃料乙醇项目计划在 2020 年及之后投产建设，面对预计部分项目可能将暂停或修改。未来几年我国玉米深加工总产能将呈现低甚至负增长。对深加工补贴逐步下降。

图表 12：国内深加工企业开工率



数据来源：天下粮仓 国元期货整理

图表 13：玉米及下游深加工产品价格



数据来源：wind 国元期货整理

九、2021 年展望

2021 年玉米缺口的填补将是市场的主旋律，任何商品不会出现永远单向价格趋势，或者说商品的供需缺口或供需过剩的状态不会永远存在。从近几年的临储拍卖情况来看，近几年

国家玉米供需缺口约为 4000-5000 万吨。若弥补明年的缺口，无外乎增加供给或者减少消费。增加两种方式，增加进口或者提高产量，前文分析过，短时间玉米产量难以出现大幅增加，那么增加供给的方式只能放在增加玉米进口上，这也符合中美贸易诉求。增加进口也就是国家增加多少配额，目前市场传闻 2000 万吨-3000 万吨不等，但最终的结果还要等到国家权威公布。从全球的玉米供需结构来看，全球玉米库存虽呈现下降趋势，若中国大幅增加玉米进口，将再度提高国际玉米价格，国内玉米价格虽不会紧随国际玉米价格涨幅，但国外玉米价格的涨幅将抬升国内玉米的低价。

2021 年生猪存栏持续恢复，乐观预期明年 6 月生猪存栏量能恢复 2017 年水平，悲观预期存栏量恢复要到年底，无论乐观与悲观预期，明年猪饲料将持续增长，因今年蛋禽及肉鸡养殖利润都在亏损边缘，明年禽类饲料难以出现大幅增长，将同比持稳或小幅下降；在玉米深加工端，深加工企业的下游产品虽提价保证了企业的利润，但整体的消费量呈现下滑趋势。玉米由前几年的供应过剩变成供应不足，国家政策也将逐步调整，对玉米深加工扩张的支持力度将逐步降低。2020 年 10 月，国家叫停了一些燃料乙醇项目。国家的宗旨是保证人民口粮的基础上，发展工业，未来几年我国玉米深加工将从量向质转变，提高深加工利深度，增加下游产品的利用率。整体来看玉米消费的增加主要来源于饲料端，但在饲料端，随着玉米与小麦等价差走扩，饲料的替代现象也越来越明显，若玉米与小麦一直保持正价差，并持续扩大，明年玉米饲料替代量将达到 2000-3000 万吨，或者将达到 3000-4000 万吨，这不仅减轻国家小麦库存的压力，也适当补充玉米供需缺口，叠加上年的结转库存及进口增量，预期将达到 2000 万吨左右，明年的缺口将得到有效补充。但完成这样的条件需要玉米价格至少保持在 2400 以上，若算上新粮供应压力释放及进口增加的利空情绪的打击，明年玉米底价至少 2200 以上。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，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 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）

电话：0551-62895501

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：上海浦东新区松林路 300 号 2002 室

电话：021-68400292

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层

电话：0475-6380818

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）

电话：0551-68115906、0551-68115888

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386892/53386809

青岛营业部

地址：青岛市崂山区香港东路 195 号 9 号楼 9 层 901 室

电话 0532-66728681

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）

电话：0755-82891269

唐山营业部

地址：唐山市路北区北新西道 24 号中环商务 20 层 2003-2005 室

电话：0315-5105115

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

宝鸡营业部

地址：陕西省宝鸡市金台区陈仓园金九商务楼 9 层 920、921 室

电话：0917-3859933

电话：021-68400292