



Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富

南华期货研究所

张一弛

投资咨询证号：
Z0015745

何杭莹

投资咨询证号：
Z0016167

库存充足，整体偏弱

摘要

大豆方面,二季度开始东北地区备耕工作将陆续展开,以及随着气温的升高,大豆存储不易,届时大豆流通增加,有可能不利于大豆市场价格行情。同时国内政策预期转向,CBOT 美豆见顶回落,国内连豆一期货价格持续回调,并创一个半月以来新低,对于现货市场打压作用明显。目前产区大豆播种结束,在短期利空氛围较重背景下,农户及贸易商出货积极性明显增强。但下游需求表现清淡,同时南方销区进口豆替代现象较为普遍,国产豆货源消化速度继续放缓。而前期支撑市场的国储收豆也出现降价现象,使得市场支撑作用减弱,预计短期大豆市场弱势震荡运行为主,后期需继续关注农户售粮心态和市场需求情况。

玉米方面,预计 2021 年玉米种植面积增加,产量提升,同时产需缺口得到保障,国内的饲料供应有保障。小麦玉米价差虽有小幅缩窄但整体持续保持高位,随着新季小麦上市,饲料企业谷物替代玉米比例持续增加,外加进口谷物持续到港,且价格优势明显,玉米市场份额被持续压缩,与此同时,玉米进口量同比大幅增长。深加工企业库存充足,贸易商由于收粮成本较高,现货市场陷入焦灼。在国家加大市场调控力度下,预计玉米价格难回高位,09、01 合约空单继续持有,下方目标位置 2500。

风险点: 种植面积,消费,资金动向,国内外疫情,销区市场销售情况,进口大豆、进口小麦、进口玉米、生猪存栏量

目录

第一部分 大豆：关注新年度产量和市场需求	4
第 1 章 2021 年度上半年大豆行情回顾	4
第 2 章 新年度国内大豆市场运行状况	5
2.1. 新年度大豆产量基本稳定	5
2.2. 气温升高，豆制品消费进入淡季	7
第 3 章 关注国储收购和轮出情况	8
第 4 章 进口大豆供应充足	9
第 5 章 行情展望：弱势震荡	10
第二部分 玉米：供应区域改善	11
第 6 章 2021 年上半年玉米行情回顾	11
第 7 章 新年度国内玉米市场运行状况	12
7.1. 供需平衡表分析	12
7.2. 政策面对新年度玉米供需的影响	13
第 8 章 玉米及替代品进口量显著增加	14
第 9 章 去库情况	17
第 10 章 生猪存栏量恢复	17
第 11 章 行情展望：走势偏弱	18
免责声明	19

图表目录

图 1.1: 大豆期价走势	4
表 2.1.1: 中国大豆供需平衡分析.....	6
(单位: 千公顷, 吨/公顷, 千吨)	6
表 2.1.2: 大豆直补价格(单位: 元/亩)	6
图 2.2.1: 全国大豆周度压榨量连续走势.....	7
图 2.2.2: 近年全国大豆压榨量周度趋势.....	8
图 4.1: 大豆进口国别.....	9
图 4.2: 大豆进口数量(单位: 万吨)	10
图 6.1: 玉米期价走势.....	11
表 7.1.1: 2021/22 年度中国玉米供需平衡分析.....	12
(单位: 千公顷, 吨/公顷, 千吨)	12
图 8.1: 玉米与小麦价差	15
图 8.2: 玉米与小麦价差	15
图 8.3: 高粱进口量	16
图 8.4: 小麦进口量	16
图 9.1: 南北库存情况.....	17
图 10.1: 生猪存栏量.....	18

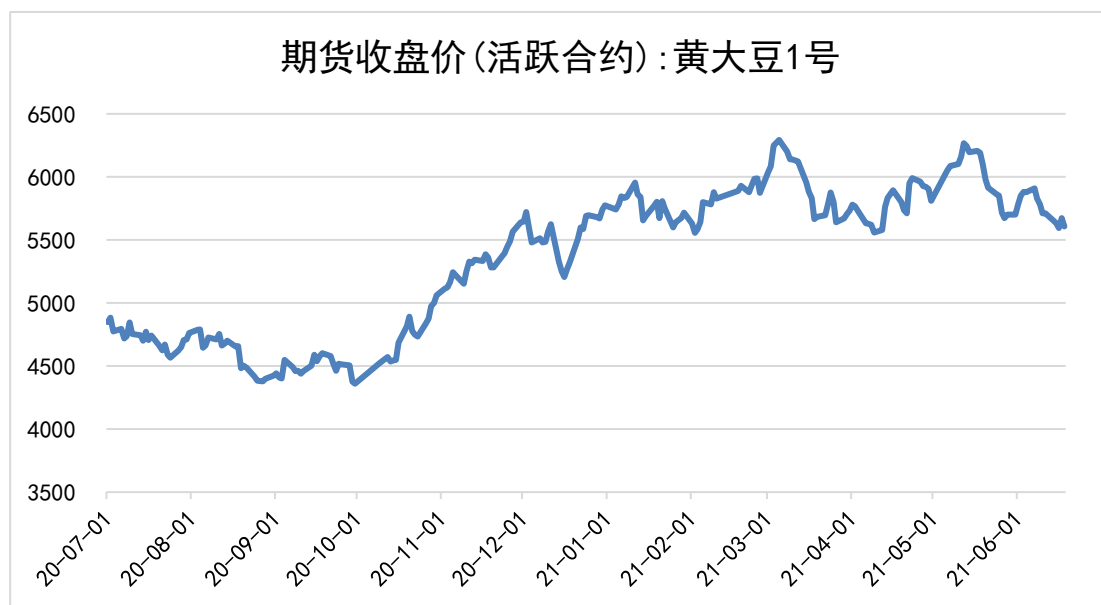
第一部分 大豆：关注新年度产量和市场需求

第1章 2021 年度上半年大豆行情回顾

2021 年 1、2 月份，黄大豆一号合约盘面价格承接了 2020 年四季度强势的表现，不断上升突破。去年 10 月份以后随着新粮的上市，市场情绪又起，盘面突破前高开启了新一轮的上涨。国产大豆强势的表现也是由多方因素共振引起的。2019/20 年度和 2020/21 年度都有出现不同程度的优质豆比例下降的问题，所以虽然国内大豆增产，但价格方面依然存在上涨的动力，两个年度生长期都有低温的现象，品质受到影响，同时进口大豆价格上涨也给国产大豆价格形成支撑。不过，今年 3 月中下旬开始随着天气转暖，新一年的播种来临，东北产区基层农户卖粮意愿增加，给国产大豆带来不利，期货盘面连续下跌。

在进入 5 月份之后，基层余粮逐步减少，农户卖粮积极性不高，加上由于玉米价格持续上涨，相较于大豆种植利润可观，今年产区农户均倾向于播种玉米，产区大豆种植面积或减少，均给大豆市场带来利好，盘面价格亦是水涨船高。不过短暂的反弹之后，由于下游需求表现清淡，南方销区进口豆替代现象较为普遍，国产豆货源消化速度继续放缓。而前期支撑市场的国储收豆也出现降价现象，使得市场支撑作用减弱，盘面价格又逐步下行。

图 1.1：大豆期价走势



资料来源：大商所 南华研究

第2章 新年度国内大豆市场运行状况

2.1. 新年度大豆产量基本稳定

2020 年我国大豆产量 1960 万吨，比 2019 年增加 150 万吨，增长 8.3%，再创历史最高记录，增产主要来自黑龙江。2 月 21 日中央一号文件正式发布，一号文件提出要稳定粮食播种面积、提高单产水平，完善玉米大豆生产者补贴政策、稳定大豆生产。文件还提到在坚守 18 亿亩耕地红线的基础上，尽可能多的提高农民收入，实施措施主要包括种植生产补贴及最低收购政策等。对此不难看出针对我国大豆过度依赖国外进口的问题，国家正在采取增产与进口双重措施，但提高农民收入一靠补贴二靠售粮价格，最直接的办法就是农产品增值，也给国产大豆价格带来支撑。2021 年预计国家继续实施大豆振兴计划，力争面积稳定在 1.4 亿亩以上。

从近几年国内大豆产量来看，基本表现出稳步增长的趋势，2018 年产量在 1500 万吨左右，2019 年产量约为 1800 万吨。2016 年以前，由于玉米种植收益明显高过大豆，玉米面积不断增加，大豆面积一直缩减，2016 年随着供给侧改革，提高大豆种植补贴，大豆种植面积连年攀升，产量也是不断增加。在 2021 年，大豆和玉米在种植收益方面已经相差无几，未来的市场价格变化会对农户在种植品种选择上产生决定性的影响。当前无论是玉米还是大豆价格表现均较为强势，而全球主产国玉米种植面积的缩减以及 2021 年生猪等家禽养殖对玉米的庞大需求，玉米供需矛盾相较于大豆可能表现更为突出。

目前，黑龙江大力宣传适当提高玉米生产者补贴标准，保持大豆生产者补贴标准基本稳定的政策信号，玉米播种面积大幅增加，大豆播种面积明显减少，预计黑龙江大豆播种面积为 430 万公顷，同比减少 12.4%；吉林、内蒙古等省区大豆播种面积也出现下滑，预计 2021 年全国大豆播种面积为 920 万公顷，同比减少 7.3%。近期大部农区气温接近常年同期或偏高 1~4℃，日照正常或略偏少，大部农田墒情适宜，水热条件利于大豆等作物出苗和幼苗生长。预计全国大豆平均单产 2 吨/公顷，全国大豆产量为 1840 万吨，比上年减少 120 万吨和 6.1%，为过去 6 年来首次下滑。

表 2.1.1：中国大豆供需平衡分析

(单位：千公顷，吨/公顷，千吨)

项 目1/	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
			6月预估	6月预测
播种面积	8,413	9,332	9,882	9,200
其中：黑龙江	3,568	4,279	4,832	4,300
单位产量	1.898	1.939	1.983	2.000
其中：黑龙江	1.848	1.824	1.905	1.914
生 产 量	15,967	18,091	19,600	18,400
进 口 量	82,534	98,525	98,000	102,000
年度供给总量	98,501	116,616	117,600	120,400
种 用	800	860	850	840
食用及工业消费	15,000	15,830	16,930	17,380
压榨消费	86,600	92,600	98,500	101,500
其中：国产大豆	2,600	2,400	2,000	1,600
进口大豆	84,000	90,200	96,500	99,900
年度国内消费量	102,400	109,290	116,280	119,720
出 口 量	109	83	80	70
年度需求总量	102,509	109,373	116,360	119,790
年度结余量 2/	-4,008	7,243	1,240	610

资料来源：国家粮油信息中心 南华研究

表 2.1.2：大豆直补价格（单位：元/亩）

大豆直补 价格（单 位：元/ 亩）	黑龙江省	吉林省	辽宁省	内蒙古	玉米直补 价格（单 位：元/ 亩）	黑龙江	吉林	辽宁	内蒙古
2020	238				2019	38			
2019	255	265	276	235	2019	30	86	76	100
2018	320				2018	25			
2017（当 年公布）	173.46	160			2017	133.46			
2017（公 布2016）	118.58				2017	153.92			
2016（公 布2015）	130.87	139.72	150	32.63	2016				
2015（公 布2014）	60.5	54	10	36.56	2015				

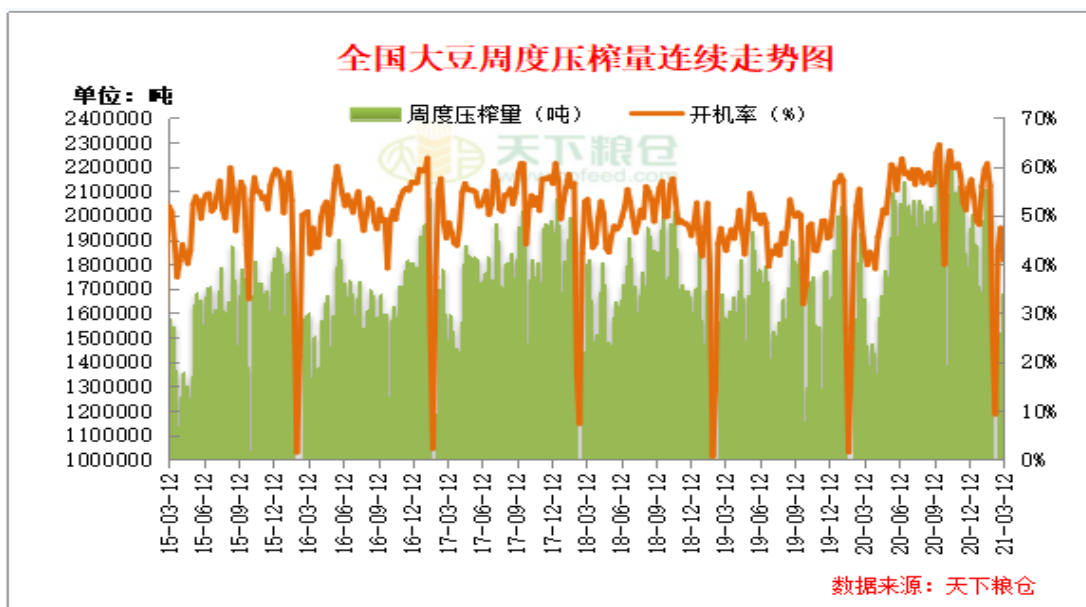
资料来源：中国粮油信息网 南华研究

2.2. 气温升高，豆制品消费进入淡季

在下游需求方面，国产大豆的需求主要用于食用和工业消费。在一季度，南方优质大豆货源渐少，贸易商上量困难，挺价心理有所增强，且随着基层余粮逐步消耗，农户惜售情绪渐涨，导致市场大豆流通量减少，均是给大豆市场带来了利好。二季度，部分小型作坊对于高价原料抵触情绪不减，企业经营成本居高不下。下游产品的维持稳价，导致企业利润缩水甚至出现亏损的情况。而随着天气转暖，豆制品消费进入淡季。同时猪肉价格大幅回调，动物蛋白对植物蛋白的比价效应增强。同时蔬菜供应充足、菜价低廉，食堂、学校和普通居民可选择空间加大，也一定程度抑制豆制品需求。许多加工作坊选择进口豆全部或部分替代，市场成交滞缓。

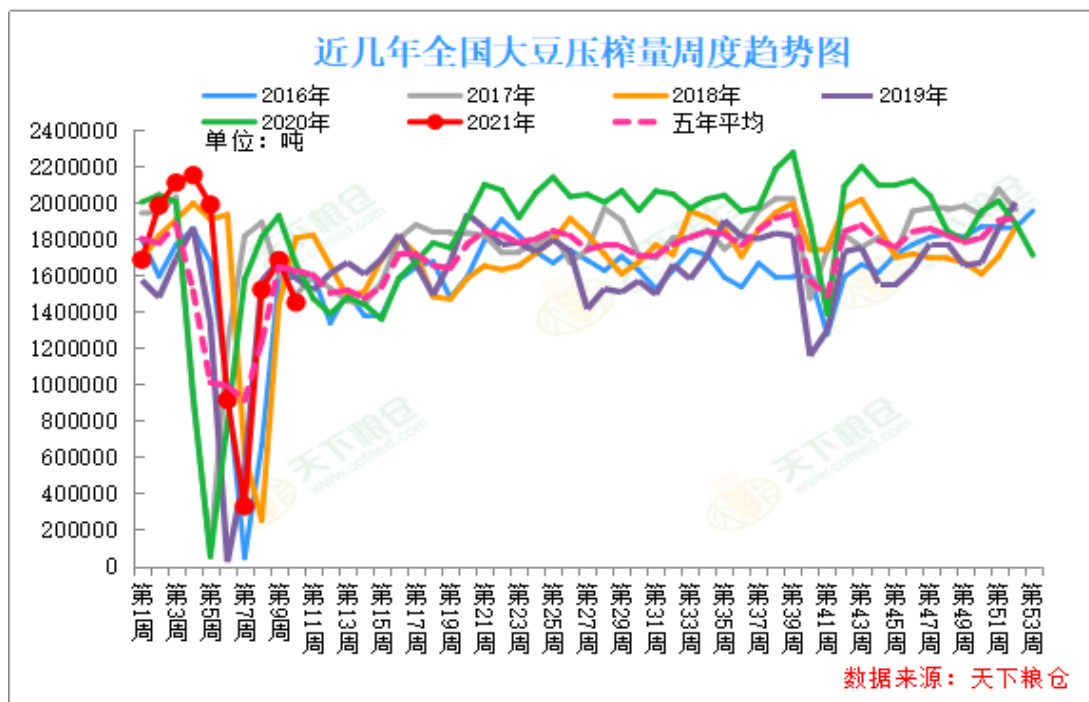
具体的，二季度以来，随着生猪产能的持续恢复，市场供应量不断增长，猪肉价格持续下滑，养殖利润转差，外购仔猪养殖已经出现亏损，下年度补栏积极性将受挫，生猪产能增幅将放缓，预计 2021/22 年度豆粕饲用消费量 7720 万吨，同比增加 240 万吨，增幅明显小于上年。5 月份国内豆油消费需求一般，尽管餐饮消费持续增加，但小包装消费需求疲软，饲料用油也受到动物油脂的挤占，豆油需求下滑及上游压榨量逐渐恢复，豆油产出增加，沿海油厂豆油库存快速上升。监测显示，5 月 24 日全国主要油厂豆油库存为 74 万吨，月环比增加 14 万吨，同比减少 16 万吨，随着大豆到港量的增加，预计 6 月份大豆压榨量继续增加，豆油库存将保持增加态势。预计 2020/21 年度我国豆油食用消费量为 1610 万吨，同比增加 100 万吨；工业消费量 240 万吨，与上年度持平。预计 2021/22 年度我国豆油食用消费量为 1660 万吨，同比增加 50 万吨。

图 2.2.1：全国大豆周度压榨量连续走势



资料来源：天下粮仓 南华研究

图 2.2.2：近年全国大豆压榨量周度趋势



资料来源：天下粮仓 南华研究

第3章 关注国储收购和轮出情况

5 月份，中储粮大杨树直属库、嫩江墨尔根直属库、绥棱直属库和北安直属库公布了收购价格，分别是 2.875 元/斤、2.89 元/斤、2.9 元/斤和 2.89 元/斤。收储价格高于黑龙江省储价，对于市场的支撑作用更强。

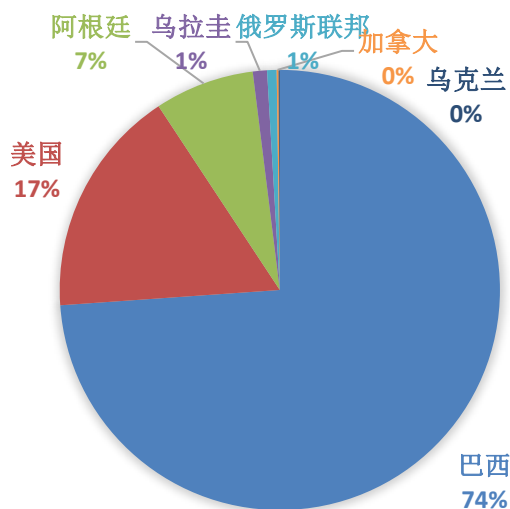
截止 5 月 30 日，产区黑龙江地区毛粮价格较上月上漲了 0.03~0.08 斤至 2.7~2.75 元/斤，商品豆装车报 2.88~2.90 元/斤，较上月持平；吉林毛粮为 2.75 元/斤，较上月持平；内蒙古毛粮价格较上月上漲了 0.03~0.08 斤至 2.73~2.75 元/斤。河南地区中黄豆装车价格在 3~3.05 元/斤，较上月跌 0.05 元/斤；两湖地区早熟豆装车价格在 3.65~3.75 元/斤，较上月持平；江苏地区翠扇豆装车价格在 3.55~3.6 元/斤，较上月跌 0.05~0.1 元/斤。

目前产区大豆基本完成播种，大豆价格下行刺激部分贸易商出货，但买涨不买跌的观望情绪制约成交量。销区生产企业因原料成本向下游传导遇阻，购货意愿不足，多按需采购。港口目前反映进口豆走货也较慢，市场上整体需求较小。新季大豆生长向好，叠加粮库停收和下调价格的消息，以及美豆近期接连回落，短期打压期价上行空间。

第4章 进口大豆供应充足

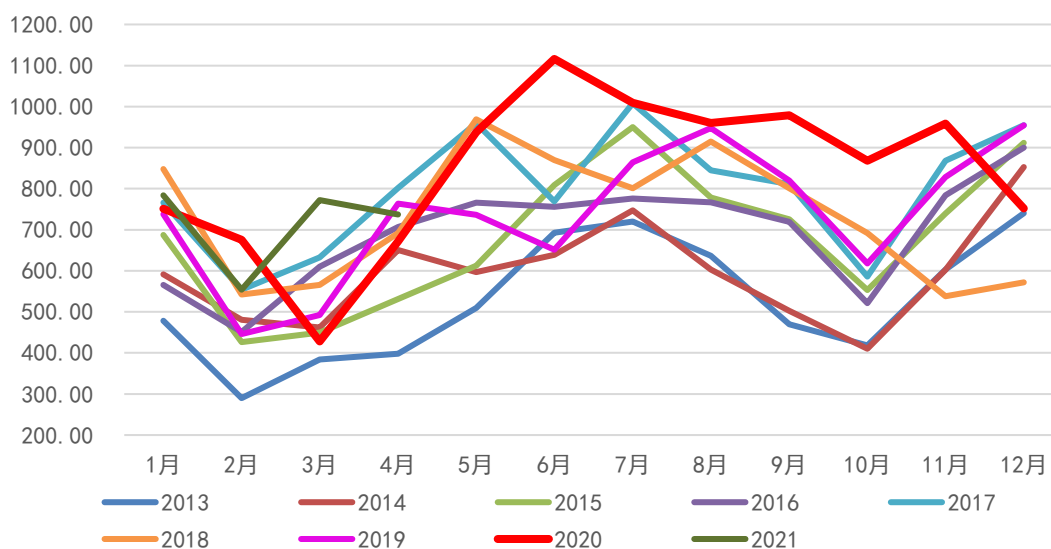
一季度南美天气不佳，巴西大豆收获进度缓慢，一季度创下了过去 10 年来的同期最低水平，令大豆出口步伐也有所滞缓，导致美豆供应或进一步紧张，提振美豆突破 1400 美分，国内进口大豆成本高企，加上通胀持续，导致全球粮食价格普遍上涨，风险资金也流入农产品领域。4 月份我国进口大豆 745 万吨，略低于 3 月份的 777 万吨，但高于上年同期的 671 万吨。去年 10 月至今年 4 月，我国累计进口大豆 5442 万吨，同比增长 591 万吨，国内生猪产能持续恢复，饲料消费需求强劲带动大豆进口增加。3 月份以来，巴西大豆装船进度加快，4 月下旬陆续到达国内港口，预计 5 月份到港量将增加至 1000 万吨以上，主要以巴西大豆为主，6-7 月份大豆到港仍将保持较高水平，短期国内进口大豆供应充足。

图 4.1：大豆进口国别



资料来源：大商所 南华研究

图 4.2：大豆进口数量（单位：万吨）



资料来源：海关总署 南华研究

第5章 行情展望：弱势震荡

对于未来的行情，当前东北大豆产区余粮不多，且关内大豆减产明显，国产大豆供应整体不多，部分优质大豆货源短缺，优质大豆提价现象凸显。但是目前采购主体对高价大豆大多持谨慎态度，入市采购积极性不高，加上二季度开始东北地区备耕工作将陆续展开，以及随着气温的升高，大豆存储不易，届时大豆流通增加，有可能不利于大豆市场价格行情。同时国内政策预期转向，CBOT 美豆见顶回落，国内连豆一期货价格持续回调，并创一个半月以来新低，对于现货市场打压作用明显。目前产区大豆播种结束，在短期利空氛围较重背景下，农户及贸易商出货积极性明显增强。但下游需求表现清淡，同时南方销区进口豆替代现象较为普遍，国产豆货源消化速度继续放缓。而前期支撑市场的国储收豆也出现降价现象，使得市场支撑作用减弱。另外，鉴于播种面积减少和种植成本抬升，业者普遍看好 9 月新豆上市后行情。多空并存之下，预计短期大豆市场弱势震荡运行为主，后期需继续关注农户售粮心态和市场需求情况。

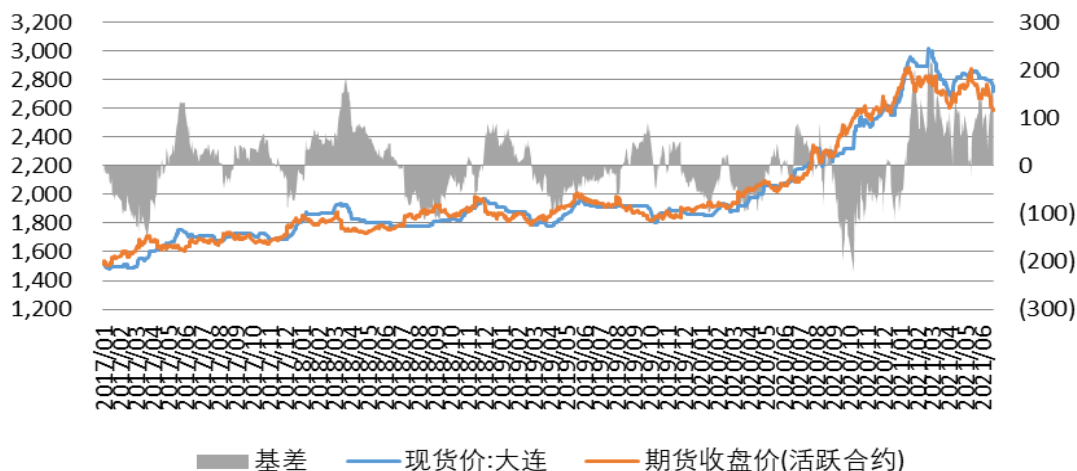
第二部分 玉米：供应区域改善

第6章 2021 年上半年玉米行情回顾

上半年整体来看，玉米无论在现货端还是期货端都处于宽幅震荡的行情中。1 月底国内玉米现货指数在 2806 元/吨，较 2020 年 12 月底继续上涨了 254 元/吨，期货端主力合约在 1 月 13 日创下 2930 元/吨价格高位。此后，受到高价抑制需求的预期影响，期货价格迅速回落，09 合约回落至 2552 元/吨，跌幅约 11%。现货方面，在供应阶段性增加和需求阶段性回落的综合影响下，价格开始自高位回落。生猪存栏量受到春节期间屠宰量增加，以及南方部分地区非洲猪瘟疫情散发影响，下降明显，饲料需求相对疲软。另外随着小麦与玉米价差持续倒挂，饲料企业使用小麦替代玉米的程度大大提高，加之进口玉米及替代品继续大量到货，饲料企业对国产玉米需求继续下降。气候上，3 月份随着气温回升，地趴粮存储难度增加，贸易商资金压力增加，因此售粮意愿增强。

进入 4 月后，随着国内玉米期货市场价格走低，玉米市场利空情绪逐渐得到缓解，随着潮粮销售结束，市场看跌预期减弱，加之价格回落后贸易商挺价意愿增强，玉米市场价格出现反弹。期货价格上，09 合约刷新了自身的最高价格，到达 2887 元/吨。但是次轮反弹只是暂时的，在大幅增加的进口玉米及替代品到港预期下，叠加国内小麦和稻谷持续替代下，国内饲料粮的供应较为充足，玉米的供应缺口得到弥补，市场本身缺乏大幅上涨的动力，因此期货价格再次开始下降。截至 6 月 2 日，09 合约期货价格收于 2583 元/吨，预计近期有望向下突破前低。

图 6.1：玉米期价走势



资料来源：wind 南华研究

第7章 新年度国内玉米市场运行状况

7.1. 供需平衡表分析

(1) 种植面积增加：产需矛盾突出，库存积压严重，财政负担重，进口压力大，下游产业受到严重冲击。国家推进农业供给侧结构性改革，自 2016 年起取消玉米临时收储政策，实施市场化收购叠加补贴的新机制。之后又出台《镰刀弯地区玉米生产结构调整规划》，即 5 年内将东北冷凉区等五大区域的玉米种植面积调减至少 5000 万亩以来，玉米播种面积连年下降，2020 年玉米播种面积为 4126.4 千公顷，相比 2015 年下降了 410.1 万公顷，即 6151.5 万亩，已超过计划调减值。玉米已从供过于求的格局转向产需存在缺口的情况。

在政策支持以及农民种植意愿较强两方面因素影响下，2021 年我国玉米播种面积为 4290 万公顷，同比增加 163.6 万公顷（2455 万亩），同比增幅 4.0%。由于吉林和黑龙江实际播种面积超过预测，新季种植面积预测值较 5 月份调增 27 万公顷。不仅播种面积同比提高，近年我国玉米单产数据呈现稳中有涨趋势，预计 2021 年我国玉米产量将达到 27350 万吨，同比增加 1283 万吨，增幅 4.9%，达到历史最高水平。

表 7.1.1：2021/22 年度中国玉米供需平衡分析 (单位：千公顷，吨/公顷，千吨)

项目	2018/19	2019/20	2020/21 6 月预测	2020/21 6 月预测
播种面积	42130	41284	41264	42900
东北地区	17004	16332	16180	17350
华北黄淮地区	14922	14924	14977	15275
单位产量	6.104	6.317	6.317	6.375
东北地区	6.554	7.098	6.909	7.014
华北黄淮地区	5.974	5.898	6.079	6.07
产量	257174	260778	260670	273500
东北地区	111449	115918	111794	121701
华北黄淮地区	89147	88018	91052	92726
生产量	257174	260778	260670	273500
进口量	4483	7596	28000	20000
新增供给	261657	268374	288670	293500
食用消费	18650	18700	18800	18850
饲用消费	200000	196000	183000	192000
工业消费	80000	80000	78000	79000

种用消费	1259	1230	1225	1280
国内消费	299909	295930	281025	291130
出口量	18	11	10	10
总消费量	299927	295941	281035	291140
年度结余	-38270	-27567	7635	2360

资料来源：国家粮油信息中心 南华研究

(2) 进口量大幅上升：6 月份预计，2020/21 年度我国进口玉米 2800 万吨，同比增加 2040 万吨，增幅 268%。2021 年 1-4 月我国进口玉米 857.7 万吨，上年同期 213.8 万吨，同比增加 301.2%。2020/21 年度（10 月至次年 9 月）截至 4 月，进口玉米 1319.8 万吨，上年度同期 306.1 万吨，同比增加 331.1%。5 月 31 日，美国新季 2 号黄玉米 7 月船期对我国港口 C&F 报价 364 美元/吨，配额内完税成本 2649 元/吨，环比上涨 36 元/吨，较广东港口玉米（二等）价格低 341 元/吨，理论进口利润环比缩小 8 元/吨。6 月预计 2021/22 年度我国进口玉米 2000 万吨，由于国内玉米产需缺口预计持续存在，国内玉米价格高位运行，进口替代产品价格优势明显，进口玉米量后续继续调增的概率较大。

(3) 需求预期增加：玉米下游消费超 60%用于饲料生产。在各地保供稳价各项措施的作用下，生猪产能得到了显著恢复。生猪存栏在一季度末同比增长 29.5%，生猪存栏量环比增加，饲料粮需求预计持续回升。6 月份预计，2021/22 年度玉米饲料消费及损耗为 19200 万吨，同比增加 900 万吨，增幅 4.9%。2021/22 年度玉米工业消费 7900 万吨，同比增加 100 万吨，增幅 1.3%。

(4) 供应缺口得到弥补：6 月预计，2021/22 年度我国玉米总消费量预计为 29350 万吨，同比增加 483 万吨，增幅 1.7%。2021/22 年度我国玉米总消费量为 29113 万吨，同比增加 1011 万吨，增幅 3.6%。2021/22 年度玉米市场供需结余 236 万吨，同比减少 528 万吨，供应缺口预计将得到弥补。

7.2. 政策面对新年度玉米供需的影响

2021 年一号文件指出，要稳定粮食播种面积、提高单产水平，坚持完善稻谷、小麦最低收购价政策，完善玉米、大豆生产者补贴政策，鼓励发展青贮玉米等优质饲草饲料，稳定大豆生产，扩大稻谷、小麦、玉米三大粮食作物完全成本保险和授乳保险试点范围，支持有条件的省份降低产粮大县三大粮食作物农业保险保费县级补贴比例。

2021 年 3 月 15 日农业农村部畜牧兽医局发布关于推进玉米豆粕减量替代工作的通知，重点下达了《饲料中玉米豆粕减量替代工作方案》。方案重点要求推进用谷物和杂粕对饲料中玉米豆粕实现减量替代，且明确了任务划分和进度安排，要求 3 月底前出配方，4 月底前定推广的目标。相比于传统的 60%玉米和 18%豆粕 的饲料配方，目前已有

头部养殖企业实现零玉米添加和低 10%的豆粕用量。我国目前玉米饲用消费 1.9 亿吨。假如实现对 30%饲用玉米做谷物替代，理论上需求将降低 5700 万吨，对玉米缺口的改善明显。

2021 年 3 月初，农业农村部印发《关于做好 2021 年粮食稳产增产工作的指导意见》，明确提出，要确保全年粮食面积只增不减，着力稳口粮、增玉米、稳大豆，确保粮食播种面积稳定在 17.5 亿亩以上、力争玉米增加 1000 万亩以上。二是农民种植意愿较强。2020 年考虑种植补贴后黑龙江地区玉米大豆种植收益相差不大，但玉米单产高，加之 2021 年已经明确大豆和玉米种植补贴差值缩小，农民预计 2021 年种植玉米收益将高于大豆，因此种植玉米积极性较高。播种面积提高，加之近年我国单产呈稳步增长趋势，预计 2021 年我国玉米产量为 27350 万吨，达到历史最高水平。年度玉米新增供应量 29350 万吨，同比增加 483 万吨，增幅 1.7%。

2021 年 6 月 18 日，国务院总理李克强支持召开国务院常务会议，决定针对今年以来农资价格上涨对实际种粮农民一次性发放补贴；决定扩大粮食作物完全成本保险和种植收入保险实施范围。为帮助农民抵御灾害等风险，本次国务院常务会议决定，今年在 13 个粮食主产省份，对 500 个产粮大县实施稻谷、小麦种植完全成本保险和玉米种植收入保险。明年推广至主产省份所有产粮大县。中央财政对中西部及东北地区保险保费补贴 45%。

综上所述，政策层面国家将在增产和推进饲料中玉米占比两方面，针对性解决玉米供应缺口的问题。

第8章 玉米及替代品进口量显著增加

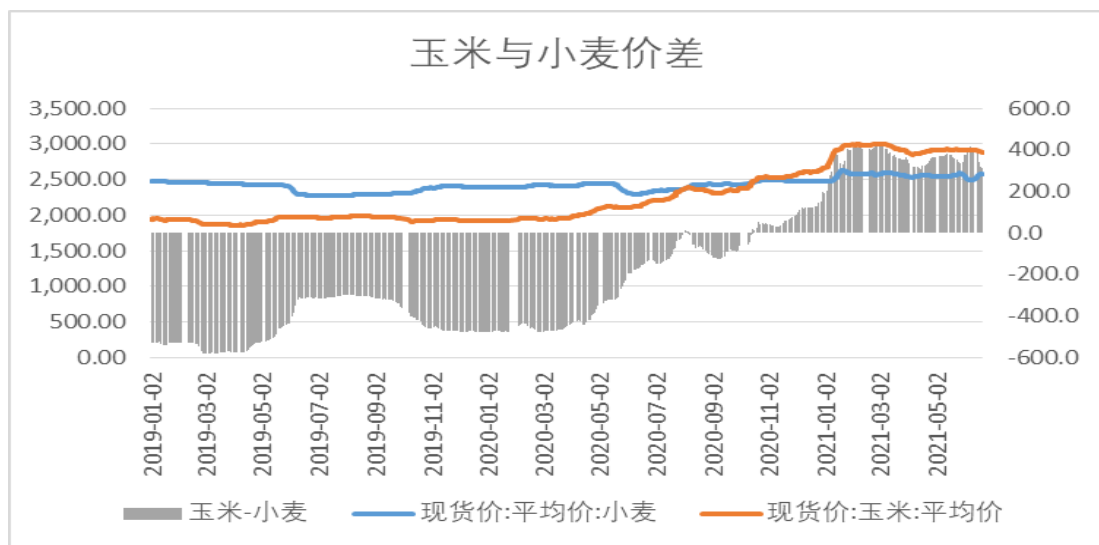
由于玉米价格高位运行，玉米小麦价格自 2020 年 10 月起出现倒挂直至今日，价差最高时达到 433 元/吨，目前价差超过 300 元/吨，有逐渐回落之势。由于玉米价格持续高位，饲料厂减少了对玉米的采购，转而采购小麦以替代，目前饲料企业采用玉米替代品的程度较高。

5 月份，主产区新小麦由南向北陆续上市，截至 5 月下旬，湖北全省及河南、安徽南部地区新小麦已开始上市，新小麦价格同比大幅提高，同比涨幅在 100~200 元/吨。小麦在饲用领域的优势凸显，部分贸易商认为未来玉米小麦价差回归，对小麦价格的看涨预期强，因此截至 6 月 21 日，玉米小麦价差较最高时回落约 120 元/吨。

我们认为小麦价格的上涨是不具有持续性的阶段性上涨，后期涨势将得到遏制，甚至出现价格的回落。当前政策性小麦竞价销售暂停，多元收购主体入市积极，使得新小麦价格同比上涨。加工企业为规避风险，加大陈小麦市场采购力度，陈小麦价格也随之上涨。但是，我国政策性小麦供应充足，按照国标二等小麦测算加上出库费用、运输费用，到厂成本在 2500 元/吨左右。同时加工企业都储备有陈麦库存，如果新小麦价格在上市初期快速突破 2500 元/吨，出于性价比考虑，下游企业将会减少新小麦的采购量，

抑制新小麦价格上涨。另一方面，新小麦价格同比偏高，各地最低收购价执行预案启动可能性不大，贸易环节存粮数量、农户储粮数量将明显增加，供给压力后置，均会对后期价格上涨幅度产生抑制。

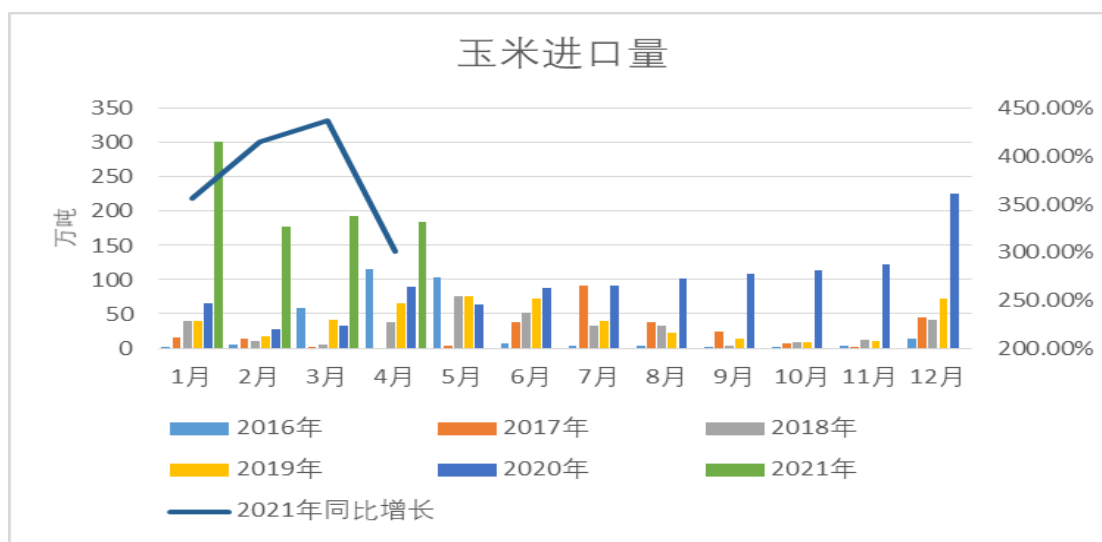
图 8.1：玉米与小麦价差



资料来源：wind 南华研究

根据国家粮油信息中心数据，截至 5 月底，河南郑州地区玉米小麦价差为 400 元/吨，环比持平，去年同期为-170 元/吨；山东济南地区玉米小麦价差为 340 元/吨，环比持平，去年同期为-210 元/吨。除仔猪饲料必须用玉米之外，其他饲料都开始用小麦替代，部分小麦主产区生产禽料的饲料企业甚至已经开始使用全小麦配方。预计玉米和小麦价差将在高位震荡为主，养殖企业采用小麦替代玉米将持续。

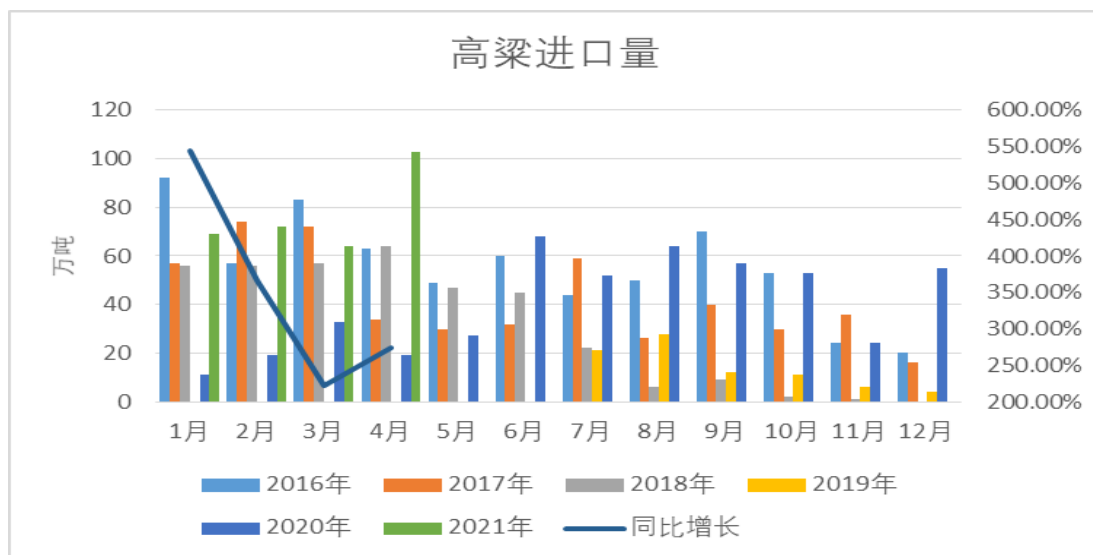
图 8.2：玉米与小麦价差



资料来源：wind 南华研究

根据中国海关总署数据, 2021 年 4 月我国进口玉米 185 万吨, 环比减少 8.1 万吨。2021 年 1-4 月我国进口玉米 857.7 万吨, 上年同期 213.8 万吨, 同比增加 301.2%。2020/21 年度至 4 月进口玉米量达 1319.8 万吨, 上年度同期 306.1 万吨, 同比增加 331.1%。

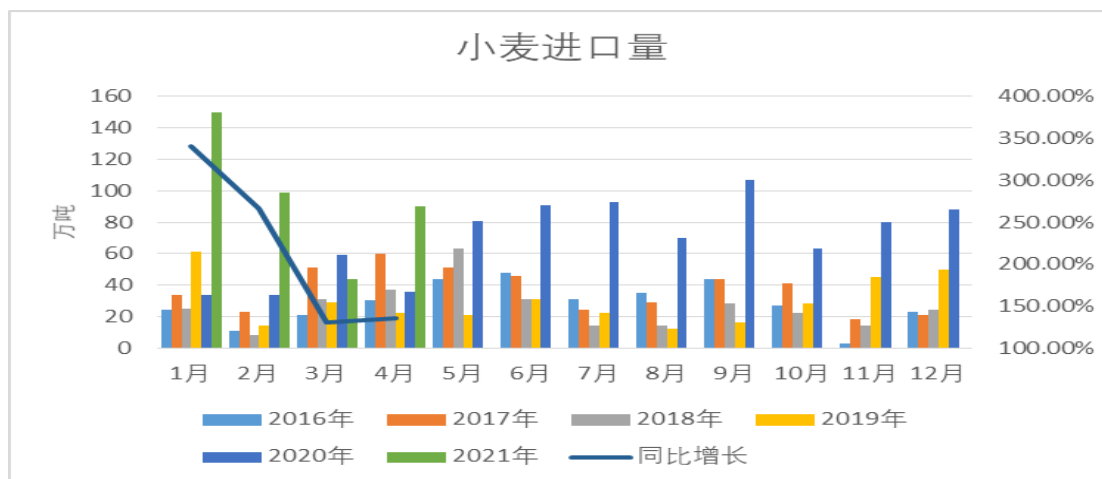
图 8.3: 高粱进口量



资料来源: 海关总署 南华研究

海关总署数据显示, 2021 年 4 月份, 我国进口高粱 103 万吨, 同比增加 442.11%。2021 年 1-4 月我国累计进口高粱 308 万吨, 同比增加 274.1%。截至 4 月, 2020/21 年度我国共进口高粱 440 万吨, 同比增加 327.18%。2021 年 4 月份, 我国进口小麦 90 万吨, 同比增加 146.8%。2021 年 1-4 月我国累计进口小麦 383 万吨, 同比增加 134.7%。截至 4 月, 2020/21 年度我国共进口小麦 965 万吨, 同比增加 163%。

图 8.4: 小麦进口量

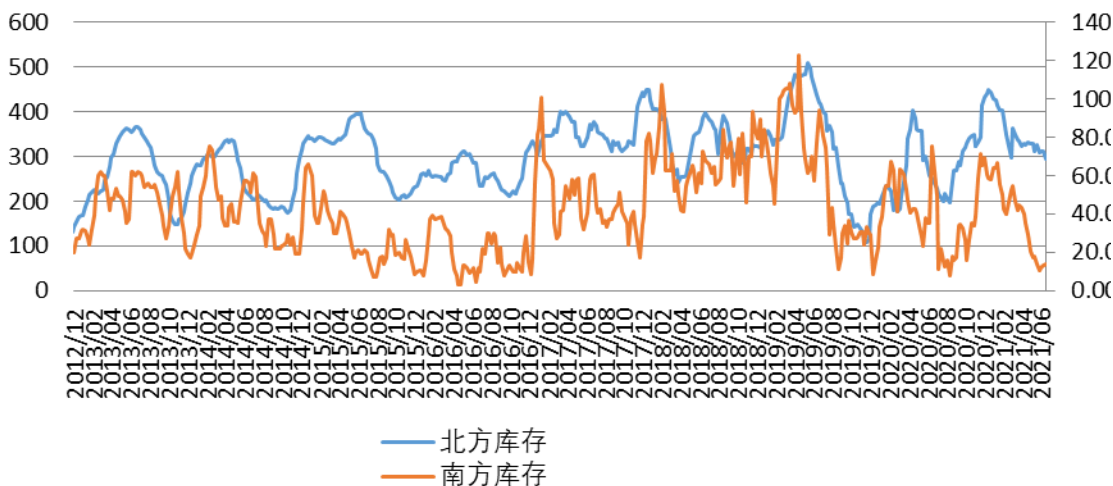


资料来源: 海关总署 南华研究

第9章 去库情况

南北港口库存自年初以来整体呈下降趋势。截至 6 月 14 日北方玉米库存共计约 295 万吨，较年初下降 129.65 万吨，整体库存偏高。东北地区下游加工企业收购积极性一般，以消化自身库存为主，目前玉米库存相对充裕。2020 年东北玉米减产预期下，贸易商齐齐看好后市行情，囤粮建库热情高涨。在基层玉米集中上市阶段，产区频繁上演抢粮大战，玉米价格一反季节常态，连创新高，使得贸易商的收粮成本偏高，一旦市场价格下降幅度较大，贸易商出粮情绪下降。然而，面对高价玉米，饲料养殖企业不再买账，纷纷转向采购更为便宜的国产小麦、陈化水稻，进口玉米、大麦、高粱等替代谷物。高价抑制需求的问题异常突出。截至 6 月 14 日南方玉米库存共计约 13.5 万吨，较年初下降 50.7 万吨。南方饲料企业采购内贸玉米积极性较差，维持部分刚需。

图 9.1：南北库存情况

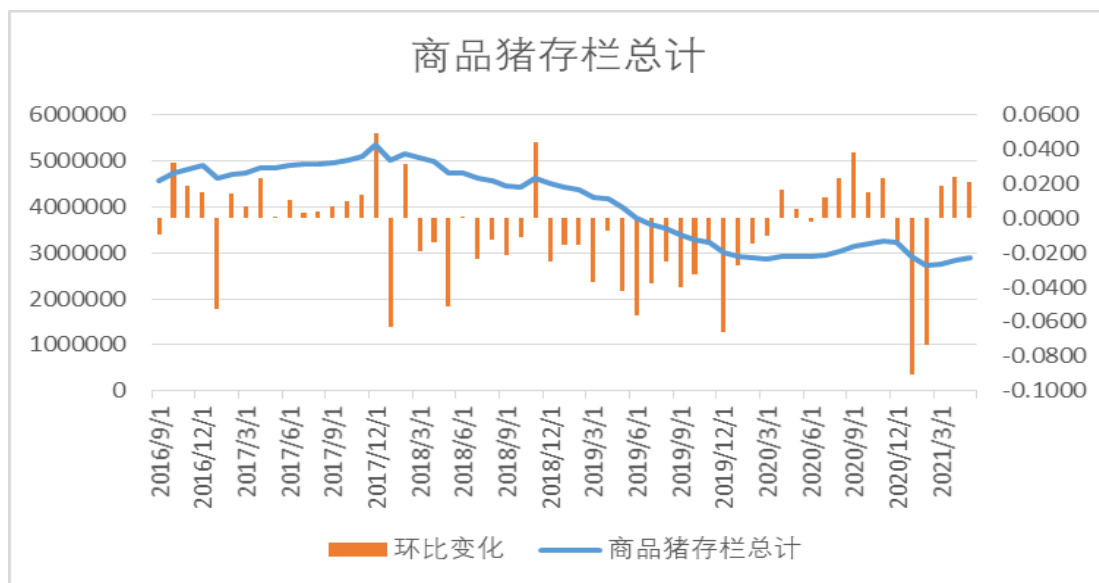


资料来源：wind 南华研究

第10章 生猪存栏量恢复

受春节前消费旺季出栏量增加及非洲猪瘟疫情在部分地区散发影响，2 月商品猪存栏为 2716687 头，连续两月环比下降，较 1 月份 2931103 头，环比下降 7.32%。在各地保供稳价各项措施的作用下，3 月份起生猪产能得到了显著恢复。生猪存栏在 5 月末达到 2895710，连续第三个月环比正增长。饲料粮需求逐步提高，综合对玉米的需求是利多因素。

图 10.1：生猪存栏量



资料来源：涌溢资讯 南华研究

第11章 行情展望：走势偏弱

预计 2021 年玉米种植面积增加，产量提升，同时产需缺口得到保障，国内的饲料供应有保障。小麦玉米价差虽有小幅缩窄但整体持续保持高位，随着新季小麦上市，饲料企业谷物替代玉米比例持续增加，外加进口谷物持续到港，且价格优势明显，玉米市场份额被持续压缩，与此同时，玉米进口量同比大幅增长。深加工企业库存充足，贸易商由于收粮成本较高，现货市场陷入焦灼。在国家加大市场调控力度下，预计玉米价格难回高位，09、01 合约空单继续持有，下方目标位置 2500。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货

股票代码：603093



南华期货营业网点