



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

高位回落，横盘震荡

摘要

大豆方面，2021 年黄大豆一号合约盘面价格不断向上突破，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，不过，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。中央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。二季度食堂和餐饮业对大豆制品的需求或增加，而东北大豆产区余粮不多，部分优质大豆货源短缺，优质大豆提价现象凸显，销售主体对后市看涨情绪浓厚，预计二季度国产大豆行情或将仍在高位运行。后期需继续关注农户售粮心态和市场需求情况。

玉米方面，东北产区随着气温回升，农户家中地趴粮霉变风险上升，玉米储存难度加大，因此农户及商贩从囤粮惜售心态转向销售积极，售粮高峰期已来。玉米小麦价格持续倒挂，饲料企业采购小麦的积极性较高。南方销区进口谷物库存高企，未来进口及小麦到货量稳定，对国产玉米需求预期利空。受到南方非洲猪瘟频发影响，市场看空养殖端出栏量，后续玉米饲料需求预期下降。整体来看，玉米的供应缺口预期将得到极大收窄。但是当前期货贴水较大，期货价格可能已经反映了悲观的玉米需求预期，随着集中出粮接近尾声，东北地区的现货价格将趋于稳定，市场将进入供需均衡的阶段。预计 05 合约短期保持窄幅震荡，下方支撑 2660。后期需要关注五月新季玉米种植面积，如果面积大幅增加，则 09 合约预计将持续下探。

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：关注售粮心态和市场需求	4
第 1 章 2021 年度一季度大豆行情回顾	4
第 2 章 新年度国内大豆市场运行状况	4
2.1. 中央一号文件颁布，稳定大豆生产	4
2.2. 需求给大豆市场带来利好	6
第 3 章 一季度农户惜售情绪浓烈	8
第 4 章 进口大豆成本高	8
第 5 章 行情展望：震荡偏强	10
第二部分 玉米：需求预期转弱	11
第 6 章 2021 年一季度玉米行情回顾	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 玉米替代品小麦用量增加	13
第 9 章 售粮进度加快	15
第 10 章 生猪存栏量下降	16
第 11 章 行情展望：上涨动力不足	17
免责声明	18

图表目录

图 1.1: 大豆期价走势	4
表 2.1.1: 2020/21 年度中国大豆供需平衡分析.....	5
(单位: 千公顷, 吨/公顷, 千吨)	5
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.....	7
图 4.1: 大豆进口国别.....	9
图 4.2: 大豆进口数量 (单位: 万吨)	9
图 6.1: 玉米期价走势.....	11
表 7.1.1: 2020/21 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: 小麦价格走势.....	14
图 8.2: 玉米与小麦价差	15
图 8.3: 2016-2021 小麦月度进口量 (单位: 吨)	15
图 9.1: 东北玉米售粮进度	16
图 10.1: 生猪存栏量.....	17

第一部分 大豆：关注售粮心态和市场需求

第1章 2021 年度一季度大豆行情回顾

2021 年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。2020 年,国产大豆行情在 4-8 月份呈现出高位震荡的走势,在进入 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,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。

图 1.1: 大豆期价走势



资料来源：郑商所 南华研究

第2章 新年度国内大豆市场运行状况

2.1. 中央一号文件颁布，稳定大豆生产

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。春节期间大豆现货市场购销清淡,由于农户和贸易商手中余粮较多,节后市场供应量依然较大。本年度大豆价格大幅上涨,种植收益改善,但由于地租涨幅较大,且玉米价格亦大幅上涨,比较收益优势并不明显,预计新季大豆

播种面积以稳为主。

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，不过一些常年种植大豆，且周边区域以大豆规模种植为主的地区，在 2021 年预计仍保持大豆种植的可能性较大，产量将有较好的保障。

表 2.1.1：2020/21 年度中国大豆供需平衡分析 （单位：千公顷，吨/公顷，千吨）

项 目1/	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
			3月预估	3月预测
播种面积	8,245	8,413	9,332	9,882
其中：黑龙江	3,735	3,568	4,279	4,658
单位产量	1.854	1.898	1.939	1.983
其中：黑龙江	1.846	1.848	1.824	1.882
生产量	15,282	15,967	18,091	19,600
进口量	94,130	82,534	98,525	98,000
年度供给总量	109,412	98,501	116,616	117,600
种用	780	800	860	850
食用及工业消费	14,600	15,000	15,830	16,630
压榨消费	92,900	86,600	92,600	99,700
其中：国产大豆	2,200	2,600	2,400	2,200
进口大豆	90,700	84,000	90,200	97,500
年度国内消费量	108,280	102,400	109,290	117,180
出口量	143	109	83	100
年度需求总量	108,423	102,509	109,373	117,280
年度结余量 2/	989	-4,008	7,243	320

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					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				

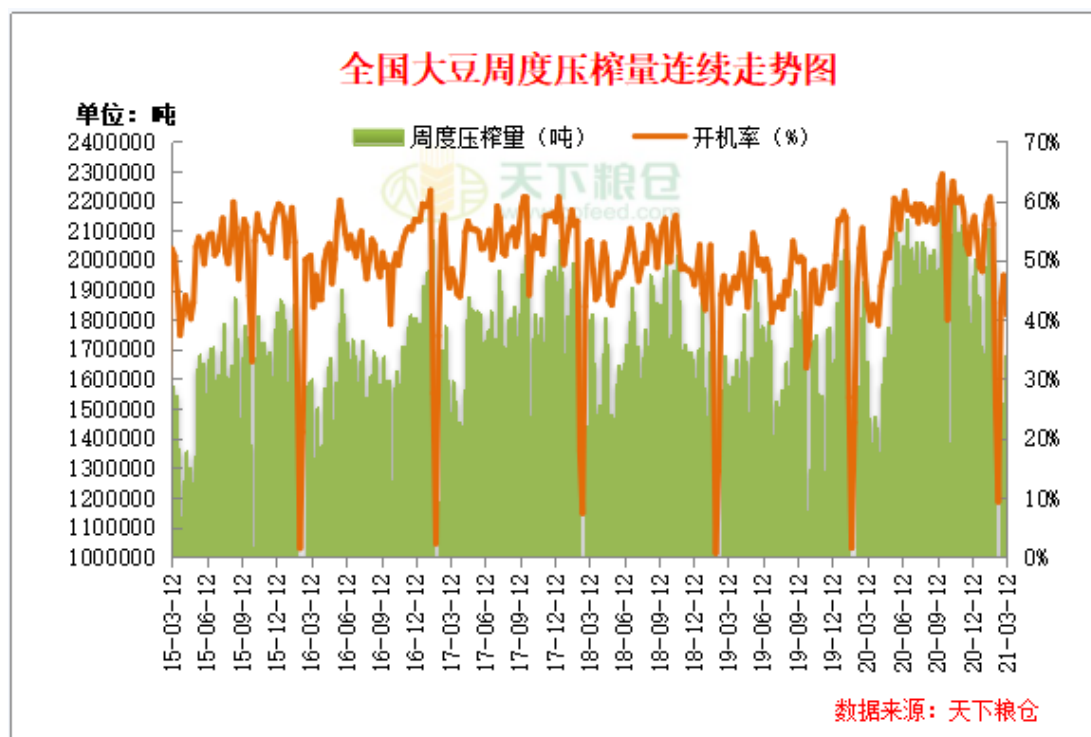
资料来源: 中国粮油信息网 南华研究

2.2. 需求给大豆市场带来利好

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, 随着春节和寒假的结束, 学校开学、单位开工, 豆制品需求有所好转, 部分企业高价收购, 加上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, 同时全球通胀持续, 粮价普遍上涨, 以及港口进口分销豆减少, 使国产大豆使用份额增加, 均是给大豆市场带来了利好。

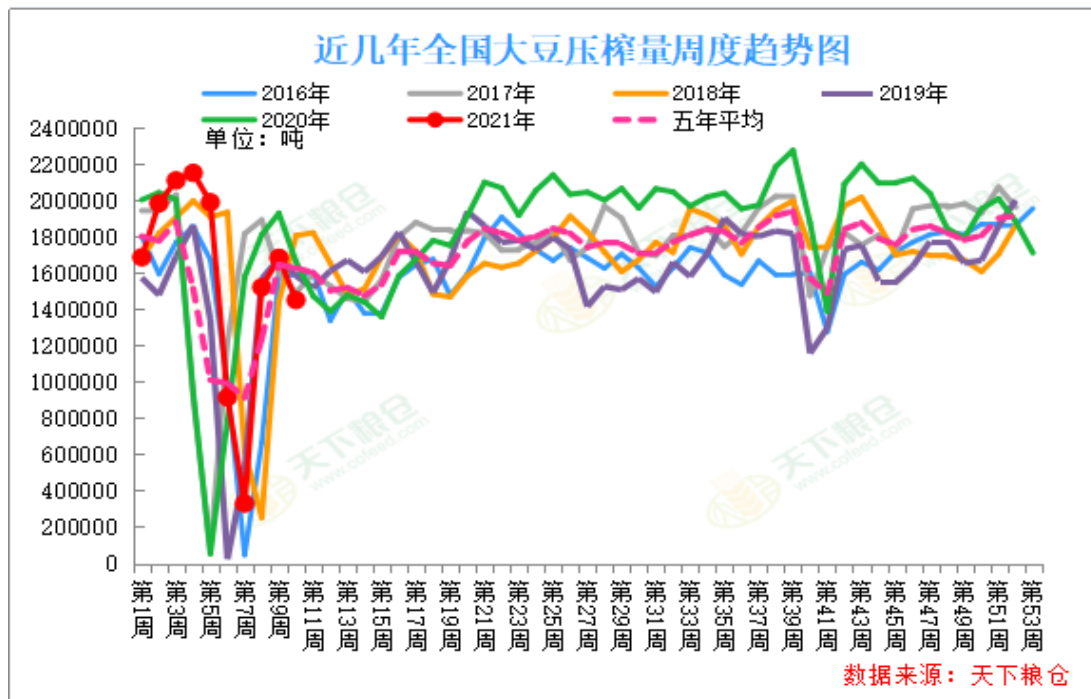
具体的, 2020 年全国工业饲料总产量 25276.1 万吨, 同比增长 10.4%。其中猪饲料产量 8922.5 万吨, 同比增长 16.4%, 达到 2018 年历史最高产量的 86%。饲料总产量再创历史新高, 表明生猪养殖产能恢复较快, 带动豆粕消费需求大幅增加。2021 年 1-2 月份春节前生猪集中出栏, 加上部分地区再度发生非洲猪瘟疫情, 生猪存栏量大幅下滑, 能繁母猪存栏也受到疫情影响, 生猪产能恢复将延缓, 1 季度国内豆粕消费需求下滑。春节过后, 饲料企业消化库存为主, 油厂豆粕库存快速增加。而豆油方面, 2 月份国内豆油消费需求良好, 库存维持低位。北方地区饲料中小麦替代玉米较多, 而小麦油脂含量少于玉米, 配方中会添加植物油, 生猪养殖收益较高, 植物油饲用消费需求强劲, 加上冬季油脂消费处于旺季, 豆油需求较好, 油厂库存维持低位。3 月 1 日, 国内主要油厂豆油库存为 86 万吨, 比上月同期增加 4 万吨, 同比减少 50 万吨。3 月份大豆到港量较少, 预计豆油库存仍将保持偏低水平。随着新冠肺炎疫情得到控制, 餐饮消费需求预计增加, 豆油消费需求将继续保持良好态势。

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 一季度农户惜售情绪浓烈

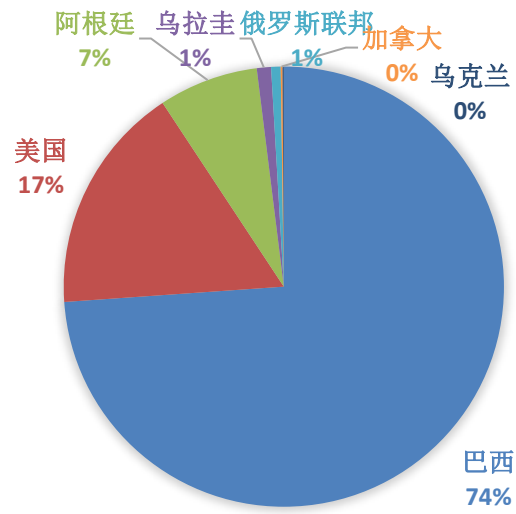
在春节前备货的背景下，基层余粮日益减少，东北产区大部分农户余粮大多不足两成，贸易商余量在三成左右，持粮主体看好年后大豆市场价格，惜售情绪浓烈，贸易商收购困难。且部分贸易商受前期高收购成本支撑，不急于销售粮源，导致大豆市场流通有限。同时，春节前南北销区物流日益趋紧，加上受疫情管控影响，大多汽运停运，运输成本抬升，贸易商提价意愿明显，利好国产大豆行情。

尤其是3月份以来，国产大豆再度迎来大涨行情，部分地区大豆价格已经突破3元。东北大豆的收购价格更是从每吨4000多元一路涨至每吨6000多元，年涨幅高达50%。随着现货市场价格的推动，期货市场价格也闻声上涨。自去年开称以来，惜售的农户可以说是赚得盆满钵满，都尝到了压粮的甜头。在2月末有消息称国储欲入市大量收购轮换大豆，持豆主体看涨信心不减，进一步助长了市场的惜售情绪。不过预计进入四月份以后，价格会有小幅回落，虽然在此之前农民囤货惜售，但是到4月份中旬，进入到下一阶段春耕期，需要使用资金，农户可能需要消耗库存，或许会缓解贸易商的压力。

第4章 进口大豆成本高

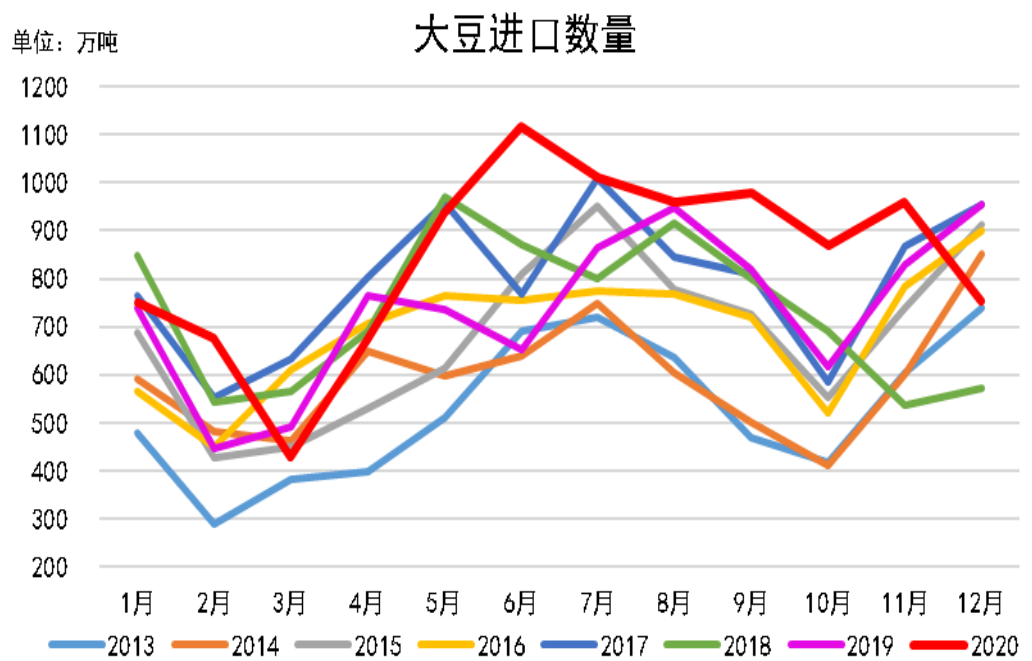
近段时间南美天气不佳，巴西大豆收获进度缓慢，一季度创下了过去10年来的同期最低水平，令大豆出口步伐也有所滞缓，导致美豆供应或进一步紧张，提振美豆突破1400美分，国内进口大豆成本高企，加上通胀持续，导致全球粮食价格普遍上涨，风险资金也流入农产品领域。美国农业部2月供需报告预计，2020/21年度全球大豆产量3.61亿吨，同比增加2453万吨，期末库存8336万吨，同比减少1149万吨。预计美国大豆产量及压榨量维持不变，出口量上调55万吨至6124万吨，期末库存降至325万吨，比上月预估下调55万吨。巴西咨询机构AgRural称，截至2月25日，2020/21年度巴西大豆收获完成25%，远低于上年同期的40%，预计巴西大豆产量达1.33亿吨，高于1月份预计的1.317亿吨。3月份巴西大豆集中上市销售，4月下旬将陆续抵达中国港口，5月份以后的到港量将大幅增加，关注南美大豆装运情况。

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：震荡偏强

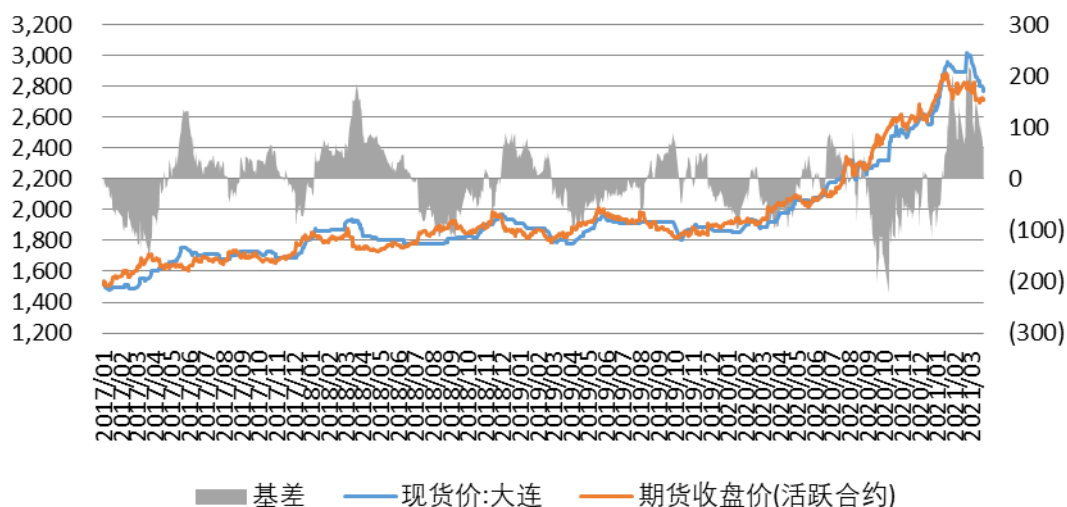
春节期间，农户惜售情绪较高，期现联动价格一直居高不下。二季度，各地务工人员已陆续返城，工地开工加上大中院校学生也进入开学季，食堂和餐饮业对大豆制品的需求或增加，而东北大豆产区余粮不多，且关内大豆减产明显，国产大豆供应整体不多，部分优质大豆货源短缺，优质大豆提价现象凸显，销售主体对后市看涨情绪浓厚，加上港口分销豆高位运行，使国产大豆份额增多，均利好国产大豆行情。但是目前采购主体对高价大豆大多持谨慎态度，入市采购积极性不高，加上二季度开始东北地区备耕工作将陆续展开，以及随着气温的升高，大豆存储不易，市场可能会出现阶段性售粮高峰，届时大豆流通增加，有可能不利于大豆市场价格行情。总的来看，预计二季度国产大豆行情或将仍在高位运行。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：需求预期转弱

第6章 2021 年一季度玉米行情回顾

一季度整体来看，玉米无论在现货端还是期货端都处于冲高回落的阶段。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 日创下玉米历史新高 2930 元/吨。2 月底国内玉米现货指数在 2865 元/吨，环比上涨 77 元/吨，虽然现货价格仍处于上涨趋势中，但是涨幅已经开始缩小，期货端则开始出现震荡下行。主要是因为为了填补玉米的供给缺口，玉米的进口量自 2020 年起大幅增加，国家层面推动饲料中玉米减量替代工作，从而减小了玉米的供应缺口。而需求端，受到非洲猪瘟的影响，市场看空养殖端需求。3 月，现货价格指数涨至 2947 元/吨后开始下跌，目前现货指数在 2850 元/吨左右，期货价格近期在 2650-2700 获得强支撑。

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) 种植面积减少：自 2016 年我国取消玉米临储政策，之后又出台“镰刀弯”地区玉米调减计划，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，已达成计划。玉米单产 6.317 吨/公顷，与 2019 年持平；玉米产量 26067 万吨，同比减少 10 万吨，减幅达 0.04%。结合最新文件，2021 年通过政策调减玉米播种面积的可能性不大。

表 7.1.1：2020/21 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 3 月预估	2020/21 3 月预测
播种面积	42130	41284	41264
东北地区	17004	16332	16172
华北黄淮地区	14922	14924	15004
单位产量	6.104	6.317	6.317
东北地区	6.554	7.098	6.852
华北黄淮地区	5.974	5.898	6.165
产量	257174	260778	260673
东北地区	111449	115918	110811
华北黄淮地区	89147	88018	92495
生产量	257174	260778	260673
进口量	4483	7596	20000
新增供给	261657	268374	280673
食用消费	18650	18700	18800
饲用消费	200000	196000	190000
工业消费	80000	80000	78000
种用消费	1259	1230	1225
国内消费	299909	295930	288025
出口量	18	11	10
总消费量	299927	295941	288035
年度结余	-38270	-27567	-7362

资料来源：国家粮油信息中心 南华研究

(2) 进口量大幅上升：美国是我国玉米的主要进口国，截至 2 月 2020/21 年度交货的玉米 1768 万吨。考虑我国还从乌克兰等国进口玉米，预计 2020/21 年度我国进口玉米 2000 万吨，同比增加 1240 万吨，增幅超过 163%。由于进口玉米数量大幅上涨，年度玉米新增供应量达到 28067 万吨，同比增加 1230 万吨，增幅超 4%。

(3) 需求预期下降：玉米下游消费超 60%用于饲料生产。2020 年，由于生猪价格持续高位，养殖利润驱动产能释放，使得我国生猪存栏环比加速回升，存栏已经恢复到 2017 年的 92%左右，并且在 2021 年的生猪存栏有望继续增长。需求端的上升与供给端的下降形成矛盾，使得 2020 年玉米现货价格不断上涨。为了缓解玉米缺口，高粱、大麦等玉米替代品进口增加，粮食品种之间比价发生变化，小麦及超期储存的稻谷替代部分玉米进行饲料生产，从结构上看，玉米饲料需求预计下降。另外国家进口玉米政策有逐渐放松态势，20 年玉米进口量创下历史新高，1-12 月份累计玉米进口量为 11294167.56 吨，同比增幅在 137.74%，且 2021 年进口玉米配额 720 万吨早已用完。需求的缺口从进口端得到了极大地补充。

(4) 供应缺口缩小：2020/21 年度我国玉米总消费量预计为 28803 万吨，同比减少 791 万吨，降幅 2.6%。受玉米及替代品进口大幅增加，其他谷物结构性替代影响，2020/21 年度玉米市场供需缺口预计降为 736 万吨，缺口同比缩小 2020 万吨

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收入保险试点范围，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。

综上所述可以看出，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。

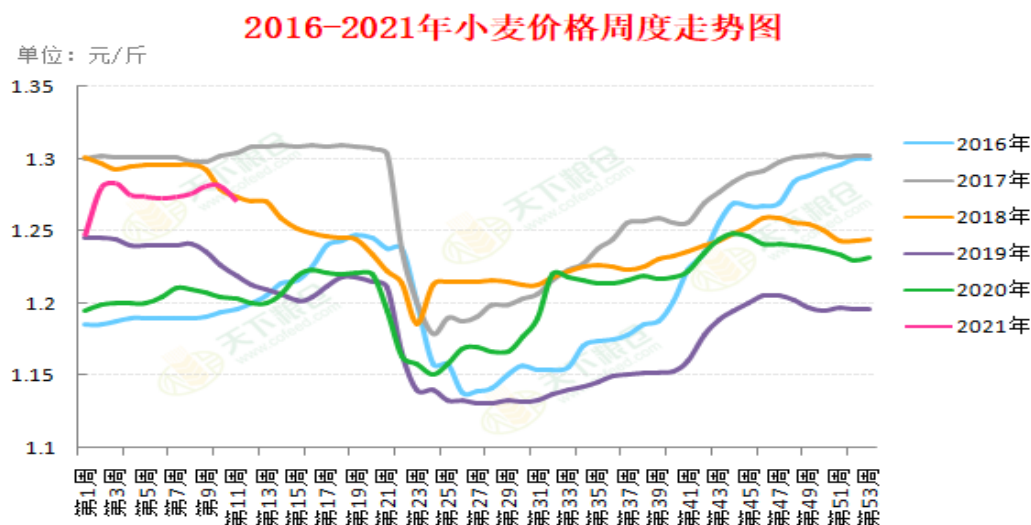
第8章 玉米替代品小麦用量增加

2021 年 3 月初以前，小麦价格走势受到玉米价格上涨带动，都出现了持续的上涨。春节后是中央储备和各级地方储备集中轮换出库的时期，加之国家每周投放 400 万吨

最低收购价和临时存储小麦，小麦供给较为充裕。然而轮换粮销售底价大多随行就市，成交价格较高。并且 19/20 年度新粮不多，而面粉厂对于小麦要求较高，阶段性市场粮源紧张，对市场行情得到提振。需求端，由于玉米价格高位运行，玉米小麦价格倒挂持续时间超过 4 个月，饲料企业采购小麦的积极性较高，有效支撑了小麦的高价位。进入 3 月第二周，小麦价格开始逐步下跌。主要是由于各级储备粮轮换出库相继展开，政策性小麦大量投放，小麦供给端充足。需求端，下游面粉市场进入季节性消费淡季，订单量减少，下游面粉加工企业开工率降低，对于原料小麦的需求量减量明显，对于价格是一大利空因素。另外饲料端与玉米有一定替代效应的玉米，由于价格持续走高，饲料厂减少了对玉米的采购后，玉米的现货价格开始出现回落，国内玉米市场出现集中售粮现象，更加促进了玉米价格的持续回落，玉米与小麦的价差收窄，对于小麦价格是另一大利空因素。

综合来看，由于现阶段正是轮出高峰期，各级储备粮不断出库，近期小麦市场供给充足，而下游需求整体偏弱，供应过剩的情况下，预计短期小麦价格将继续下跌。但是目前处于小麦青黄不接时期，市场优质粮源较少，且面粉厂仍有刚需存在，或将为小麦价格提供下方价格支持，需要持续关注政策面和阶段性供应情况。

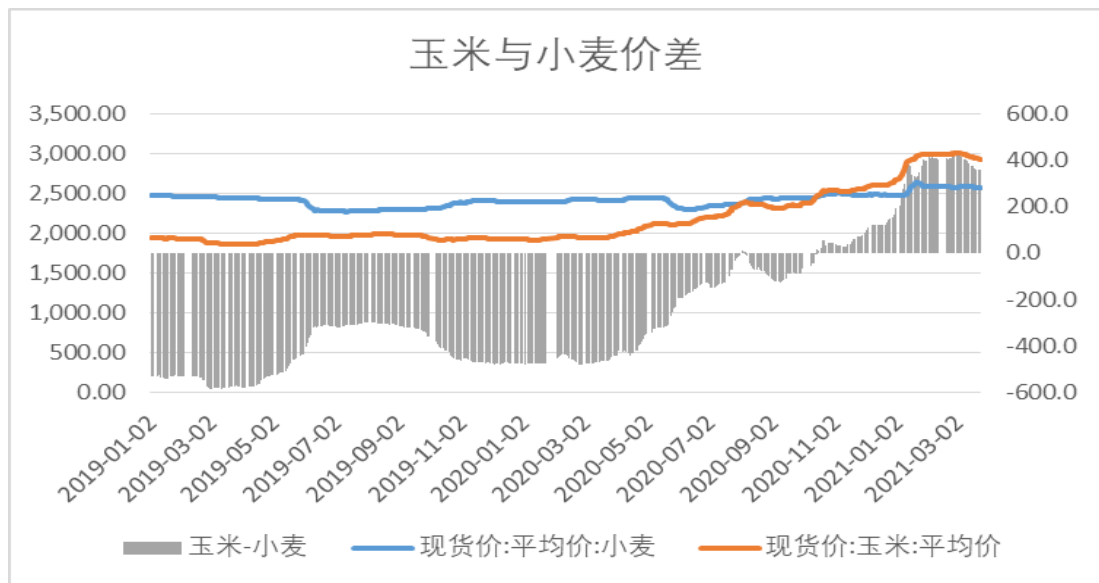
图 8.1：小麦价格走势



资料来源：海关总署 南华研究

根据国家粮油信息中心数据，截至 2 月底，河南郑州地区玉米小麦价差为 420 元/吨，1 月底同期为 380 元/吨，去年同期为-400 元/吨；山东济南地区玉米小麦价差为 400 元/吨，1 月底同期为 350 元/吨，去年同期为-420 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 2020/21 年度，即 6 月至 2022 年 5 月，小麦饲用量可以达到 3500 万吨，比上年度增加 1950 万吨。从 2020 年 10 月中旬起，全国小麦均价与全国玉米均价出现倒挂，价差最高值出现在 2 月底的时候，达到 433 元/吨。

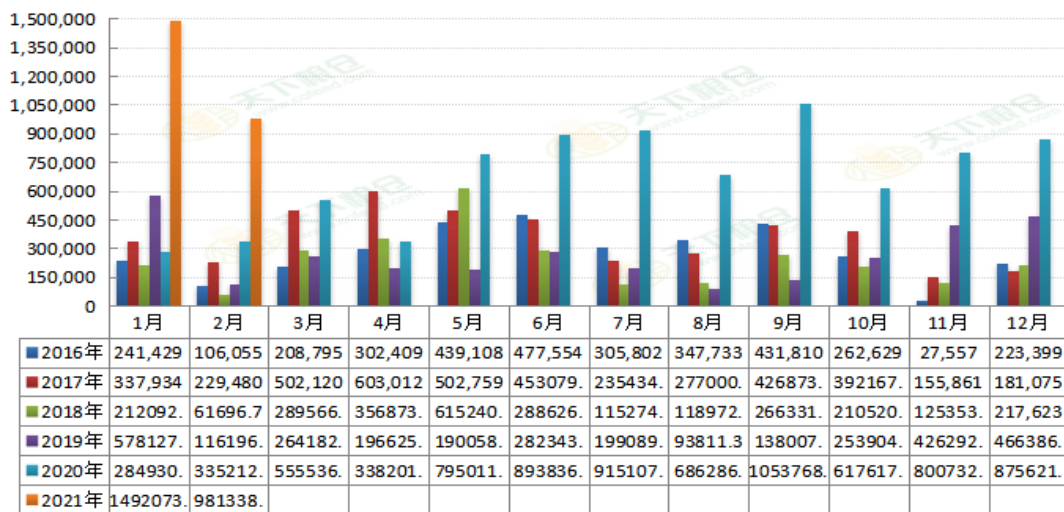
图 8.2：玉米与小麦价差



资料来源：wind 南华研究

根据中国海关总署数据，2021 年 1 至 2 月份，中国玉米进口量为 480 万吨，较上年同期提高 414.4%。2021 年 1 至 2 月份中国小麦进口量为 248 万吨，同比提高 265.1%。

图 8.3：2016-2021 小麦月度进口量（单位：吨）



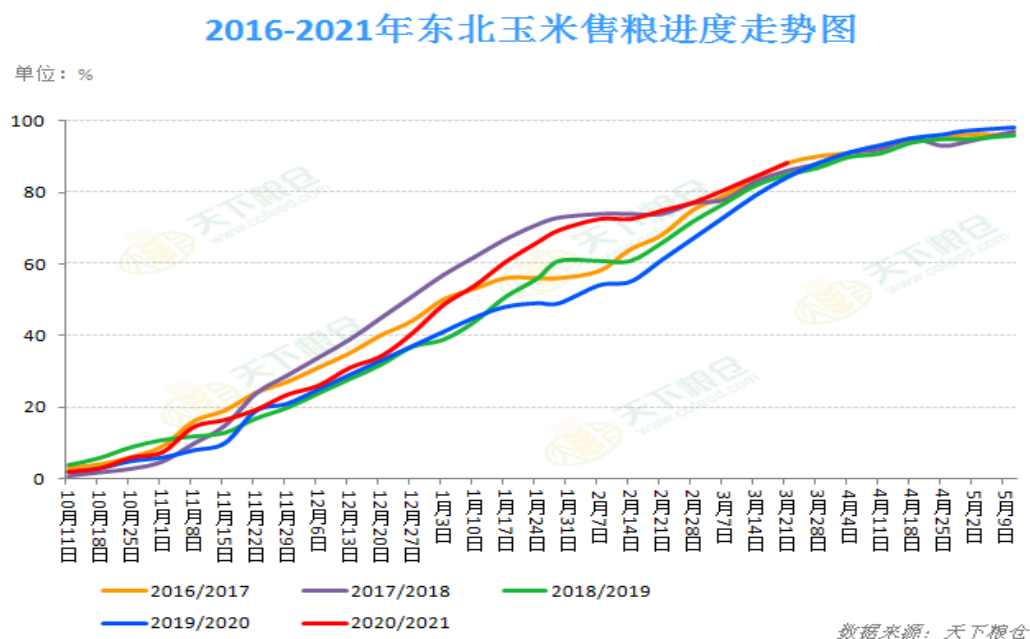
资料来源：海关总署 南华研究

第9章 售粮进度加快

东北产区随着气温回升，农户家中地趴粮霉变风险上升，玉米储存难度加大，因此农户及商贩从囤粮惜售心态转向销售积极。由于节后以来，小麦饲用替代和非洲猪瘟影

响,使得市场对当前年度玉米供需预期逐步转为悲观,而南方销区进口库存高企,对国产玉米需求预期明显利空,继而使得玉米期价开始下跌,继而反映北方港口甚至南方销区的玉米供需预期,而东北和华北产区现货价格虽有所下跌,但由于深加工特别是淀粉企业大多无法实现进口和替代,再加上玉米库存经过春节前后的消耗,有一定补库需求,使得产销区玉米现货价格严重倒挂。随着 3 月美玉米到港情况以及贸易商的售粮走货压力,玉米现货价格持续下跌,部分贸易商抓紧加速抛售变现,开始集中售粮,企业上量明显增加。目前主产区售粮比例达 82.06%,高于去年同期的 74%,售粮高峰期已来。而南方需求仍未见起色,局部非洲猪瘟疫情频发,养殖端看空后市出栏量,且下游饲企替代谷物较多,现货市场成交依旧清淡,需求低迷继续制约市场情绪,现货价格预计偏弱为主。

图 9.1: 东北玉米售粮进度

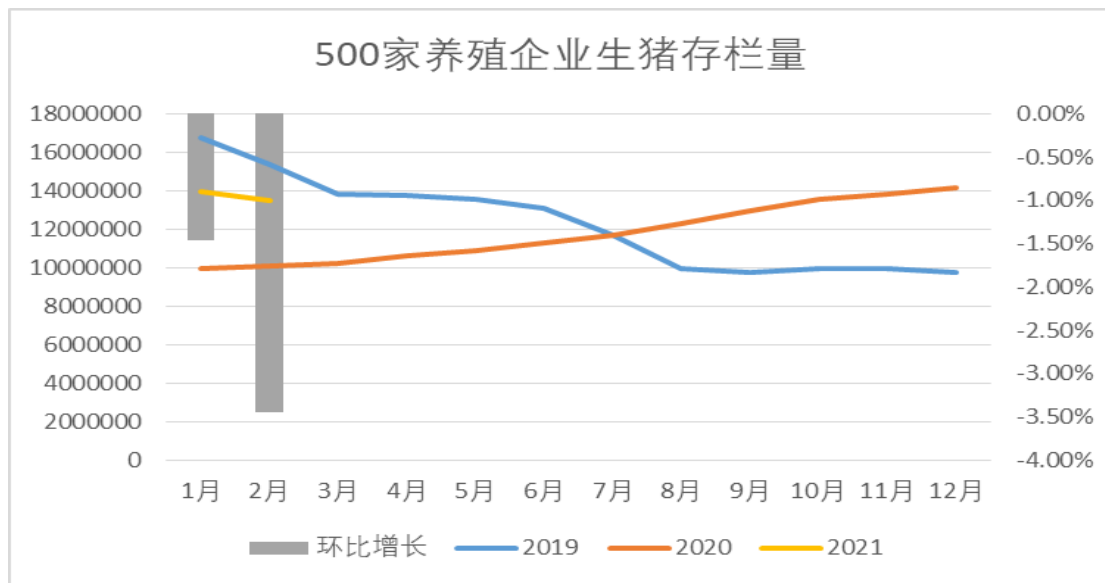


资料来源: 天下粮仓 南华研究

第10章 生猪存栏量下降

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月生猪存栏为 13499340 头,较 1 月份 13981900 头,环比下降 3.45%,饲料需求略有下滑,但同比仍处于明显偏高水平。除仔猪饲料必须用玉米之外,其他饲料都开始用小麦替代。根据 468 家企业能繁母猪存栏量数据,2 月份能繁母猪存栏量 2243948 头,较 1 月份 2372259 头,环比减少 5.41%,因此推测仔猪数量将会出现下降。综上对玉米的需求是利空因素。

图 10.1：生猪存栏量



资料来源：天下粮仓 南华研究

第11章 行情展望：上涨动力不足

东北产区随着气温回升，农户家中地趴粮霉变风险上升，玉米储存难度加大，因此农户及商贩从囤粮惜售心态转向销售积极。目前主产区售粮比例达 82.06%，高于去年同期的 74%，售粮高峰期已来。

由于玉米价格高位运行，玉米小麦价格倒挂持续时间超过 4 个月，饲料企业采购小麦的积极性较高。南方销区进口谷物库存高企，未来进口及小麦到货量稳定，对国产玉米需求预期利空。受到南方非洲猪瘟频发影响，市场看空养殖端出栏量，后续玉米饲料需求预期下降。整体来看，玉米的供应缺口预期将得到极大收窄。

不过当前期货贴水较大，且 09 合约盘面弱于 05 合约，期货价格可能已经反映了悲观的玉米需求预期，随着地趴潮粮的集中出粮接近尾声，东北地区的现货价格将趋于稳定，市场将进入供需均衡的阶段。预计 05 合约短期保持窄幅震荡，下方支撑 2660。后期需要关注五月新季玉米种植面积，如果面积大幅增加，则 09 合约预计将持续下探。

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