

需求稳中有升，明年中国玉米有望止跌走高

农产品部



邓凯

010-85113280

13911151431

dengkai@maozong.com

摘要

1. 全球玉米供需紧平衡，美玉米库存消费比仍处历史低位，低库存将继续支撑玉米价格。

2. 高企的原油价格依然对乙醇用玉米消费量构成强劲支撑。

3. 小麦替代玉米量将从峰值下降，下降后将对美玉米价格形成支撑。

4. 中国玉米进口量持续增加，有利于支撑美玉米价格。

5. 美玉米种植面积预计再度增加，明年美玉米供给有望宽松平衡。

6. CFIC 玉米基金持仓净多不断降低，但后期有望持续回升。

7. 中国玉米供应压力虽有所缓解，但库消比仍处低位

8. 中国玉米饲用消费量持续增长，将对明年玉米价格形成支撑

9. 玉米深加工下游利润下降，明年需求不容乐观

10. 为防“谷贱伤农”，收储政策有望支撑玉米价格

11. 综上所述，我们认为美国玉米需求支撑较为明朗，但供给量目前无法确定，若天气向好，则明年美国玉米产量将大幅增加，供需维持相对宽松平衡；相反，若产量提升有限，则明年美国玉米价格有望继续走高。中国方面由于饲用玉米消费量的强劲需求，而国内可耕地面积有限，玉米产量很难再大幅度增长，则明年国内玉米预计紧平衡，玉米价格有进一步走高可能。

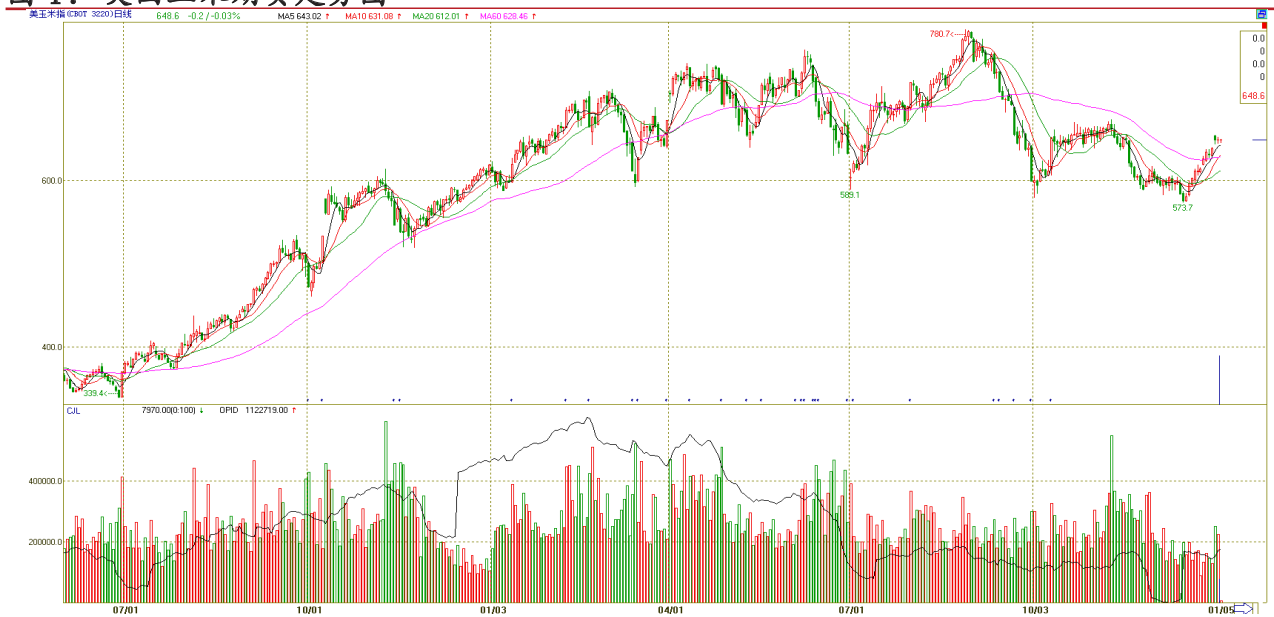
独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断，并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

第一部分 2011 年玉米市场行情回顾

一、美国方面

图 1：美国玉米期货走势图



资料来源：文华财经

2011 年度美国玉米走势波澜壮阔，年初由于 USDA1、2 月份连续在报告中下调美玉米产量以及结转库存，使得美玉米延续上一年度牛市行情从 600 美分始一路继续走高，再加上 1 月份处于授粉期的阿根廷玉米遭到高温干旱袭击以及墨西哥出现的寒潮天气，使得多头借机炒作火力全开，直接将 CBOT 玉米推向 30 个月新高 740 美分 / 蒲附近。

由于短期内上涨过快导致玉米在 750 美分左右受到强烈的压力，期间利比亚局势日趋紧张，复杂的国际环境趋生人们的避险情绪，3 月份，日本（美玉米最大进口国）地震引发海啸以及核泄漏，再加上当月 USDA 报告预期种植面积有所增加连续摧毁多头信心，美玉米期价大幅下挫，至当月 16 日，美玉米主力合约最低跌至 608 美分 / 蒲，这是本年度第一次涨幅“归零”。

吐涨完毕，中国进口传闻再次点燃多头热情，美玉米第二次爬山开始。3 月底公布的种植意向虽较去年大幅增加，但处于上涨态势的行情使人们把焦点更多的投放在了季度库存低于预期上面，供求趋紧的预期再度提升做多人气，第二日玉米主力 7 月合约直接跳涨至 700 美分以上，并在 4 月 11 日创出 788.6 美分 / 蒲的记录高点，但也是同一天高盛开始唱空商品市场，受获利了结影响，玉米自高位开始回落，但中途美国中西部持续降雨拖累玉米播种工作，伴随原油走高使得玉米期货止跌反弹。

反弹并未持续太久，5 月始贵金属黄金白银首先开始暴跌，系统性风险的释放使得原油暴跌，美元走高，受此拖累美玉米再度高位回落，期间出口放缓以及 USDA 偏空的报告加速了这种跌势，但到 5 月中旬，多雨天气和洪涝灾害使得美玉米播种放缓，期价重拾涨势，6 月 USDA 的利多报告直接使主力 7 月合约冲至 799.6 美分的天价。

利多出尽是利空，随后天气开始好转，出口销售持续不振，美参院拟取消乙醇税收补贴

进行投票以及国际能源署宣布释放战略储备石油等信息接踵而至，直接把 CBOT 玉米从近 800 美分的高点打落到 6 月底的 600 美分之下，玉米期货完成第二次涨幅“归零”。

7 月 1 日美玉米开始超跌反弹，随后整个 7 月玉米种植带都笼罩在高温干旱天气之下，受此影响多头马力十足做多玉米期货，8 月的报告大幅下调玉米单产及产量再次助推玉米做多情绪，期间中国需求的炒作以及整个金融市场都在翘首以盼的“QE3”即将到来情绪也为 8 月底美玉米冲高至 780 美分 / 蒲高点做了相当大的贡献。

进入 9 月，由于缺乏新的消息刺激美玉米开始回调，9 月报告虽然再次下调玉米单产，但同时还下调了玉米的需求量，两者基本相抵使得玉米价格应声而落，之后美国变相“QE3”明显不够给力，使得前期期盼已久的大宗商品争相上演瀑布式下跌，玉米再次跌至 600 美分以下，顺利完成第三次“归零”。

10 月份收到系统风险缓解以及原油走高的影响，玉米期货稳步反弹，但到 11 月中欧债危机再度来袭，使得玉米价格再度跌落至 600 美分以下，完成本年度第四次“归零”。之后南美干旱天气再度来袭，影响玉米价格再度反弹至 630 美分左右。

回顾 2011 年度美玉米走过的路程，不难发现它一共完成了五次爬山四次归零，明显的高位震荡走势，且从形态来看近似于复合头尖顶形态。

二、中国方面

图 2：大连玉米期货走势图



资料来源：文华财经

2011 年中国大连玉米走出了先扬后抑的行情走势，1 月中储粮入市进行收购，带动连玉米价格小幅上涨，之后受到小麦早情的带动，资金流入粮食作物，连玉米增仓上行，主力 1109 合约最高冲至 2478 点后回落，之后北方降雪缓解了小麦的早情，资金对饲料品种的

炒作热情随之消退，同时国际紧张局势以及3月“两会”氛围均令市场承压，连玉米先于美玉米作出调整，但现货价格一直较为坚挺，使得1109合约于2400点左右有所企稳。但之后日本核泄漏引发国内“抢盐疯”后，政府再度发力打压哄抬物价的行为，连玉米上涨乏力，之后再次陷入基本面与政策面的博弈之中。

整个4、5月份连玉米一直处于上有政策下有坚挺现货的尴尬之中，使得玉米期价围绕2400点窄幅震荡。进入6月，玉米的丰产预期开始显现，配合一直存在的政策打压，令连玉米破位下行，一度跌至2300点以下。

饲料需求的炒作主导了整个7、8月份的连玉米上涨行情，今年2月开始，猪肉价格一路走高，至7、8月时达到年内高点，高企的肉价使农户补栏积极。同时玉米深加工企业由于下游利润丰厚，加工商备货比较积极，且当时玉米正处在青黄不接的情况之下，玉米供给跟不上需求，再配合大洋彼岸整个7、8月份的高温干旱天气CBOT玉米大幅拉升之际，多头借机进行炒作，将连玉米期价从2300点抬升至2400点以上。

但与美国不同的是，整个7、8月份中国天气状况良好，随着9月份的到来，中国玉米丰产预期越来越强烈，再加上当时系统性风险来临，各大宗商品普遍暴跌，连玉米也受到拖累快速下跌，之后就是持续爆发的欧债危机问题，直接将玉米主力1205合约打下2200点，之后市场传言政府为保护农民利益将出台玉米收购价格，收购价定在2000元左右，共收购1000万吨，此传言被市场认可后，玉米价格从低位开始回升，年末最终收于2268点。全年小幅下跌0.9%。

第二部分 行情分析

一、美国方面

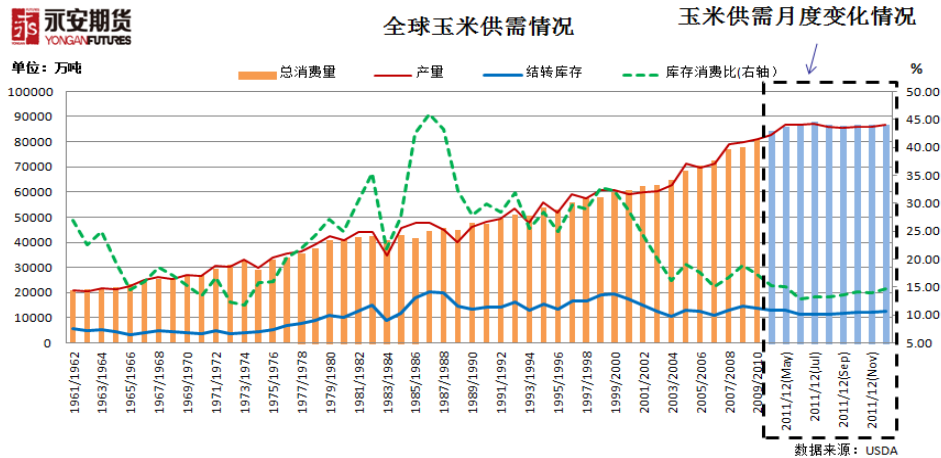
1. 全球玉米供需紧平衡，库存消费比到达30年来最低位

从长期来看，全球玉米产量及总消费量呈现逐年稳步上涨态势，且近几年上涨速度有所增加，这主要是以下几个原因造成的：1. 全球人口膨胀导致对粮食和肉食的自然增长，而随着发展中国家的快速发展，生活不断改善的发展中国家国民对肉食的需求也助推了这种增长，作为主要饲料原料的玉米在需求上自然保持强劲增长。2. 玉米在工业方面及深加工方面应用越来越广泛，尤其是美国对玉米乙醇进行补贴之后，工业乙醇用玉米量更是逐年大增，饲用及工业用玉米量强劲的需求也是刺激全球玉米年年扩大种植面积，年年增产的主要原因。

用数据比较来看，2011/12年度全球玉米产量从上一年度的8.28亿吨增加到8.68亿吨，同比增加4.8%，而总消费量从上一年度的8.43亿吨增加到今年的8.69亿吨，同比增加3.0%。其中饲料用量从上一年度的4.93亿吨上涨到本年度的5.11亿吨，同比上涨3.4%。

相比产消费的逐年增长，玉米库存消费比却在逐年下降，目前已经从世纪初的30%左右下降到本年度的14.6%，这是1974/75年度以来的最低位。较低的库存消费比以及强劲的需求将会对玉米价格长期看涨形成较为有利的支持。

图 3：全球玉米供需状况表



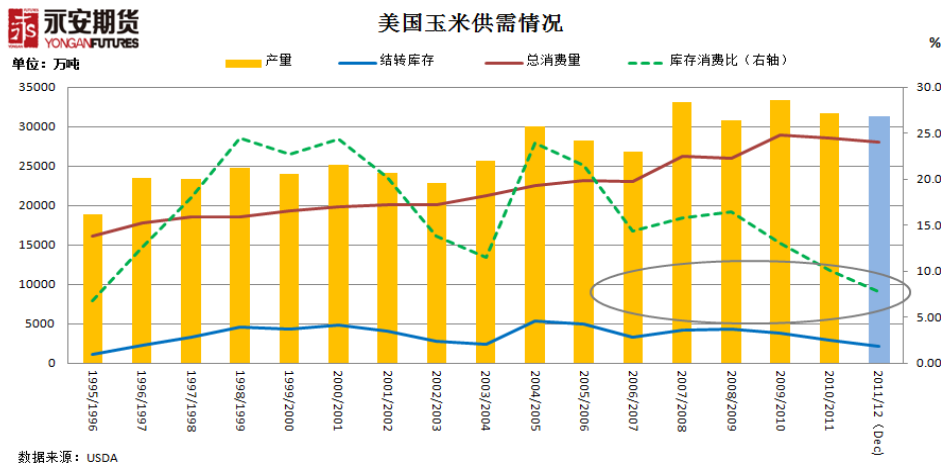
资料来源：USDA，永安期货研究院

2. 美玉米库消比再创新低，低库存将支撑价格

本年度美国玉米产量与消费量双双下降，原因在于前几个月美玉米种植带高温干旱天气造成玉米单产大幅下调，以及之后欧债危机导致的需求下降。产量的大幅下滑使美国玉米结转库存从上一年的 11.28 亿蒲大幅下滑至目前的 8.48 亿蒲，库消比也降至 7.71% 的历史新低。

虽然目前来看欧债危机继续下去的可能性比较大，对大宗商品较为不利，但美玉米如此之低的库存消费比依然会给玉米价格带来较为有力的支撑。

图 4：美国玉米供需状况表



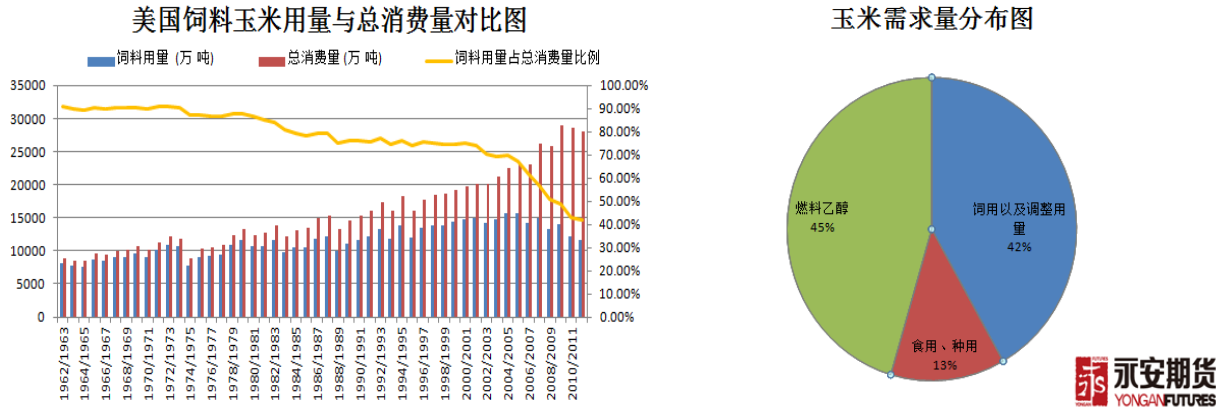
资料来源：USDA，永安期货研究院

3. 原油对乙醇用玉米消费量依然构成强劲支撑

本世纪初以来美国玉米总消费量逐年增大，尤其 06 年之后总消费量更是快速猛增，而饲料用玉米总量却在逐年下降，饲料玉米用量占总消费量的比例逐年减少，已经从世纪初的 72% 降至目前的 40% 左右。与此同时，美国为了摆脱其对原油的依赖，从 06 年开始对具有替代性的玉米乙醇执行补贴政策，导致工业用玉米量逐年猛增，目前工业乙醇玉米用量已

经占到美国国内总消费量的 45%，超过玉米饲用用量成为最大的玉米“吞噬机”，且政府对乙醇行业的补贴政策一直延续至今日。

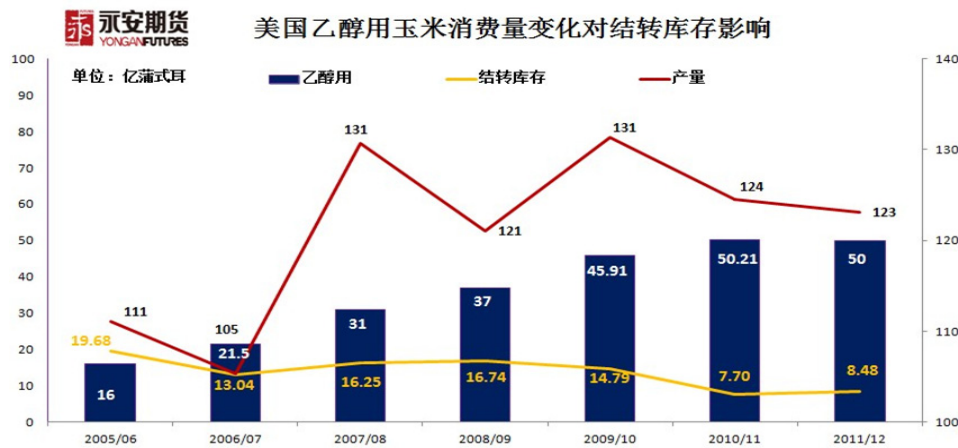
图 5：美国饲用玉米消费量与总消费量对比图，美国玉米需求量分布图



资料来源：USDA，永安期货研究院

工业乙醇玉米消费量的持续增加也是近些年美国玉米结转库存持续偏低的主要原因之一。如图 6, 06 年之后受工业需求影响, 乙醇用玉米消费量逐年暴增, 同时玉米产量维持高位, 但结转库存却在逐步下降, 本年度的结转库存只维持在补贴政策出台前的一半。

图 6：美国乙醇用玉米消费量变化与结转库存比较图



资料来源：USDA，永安期货研究院

美玉米与原油价格一直以来都维持着较高的相关性，这使得在原油价格坚挺的情况下，市场将会对玉米产生持续旺盛的需求，我们预计明年的乙醇用玉米消费量还将继续维持在 50 亿蒲式耳左右，甚至有可能达到更高水平，这必然对玉米价格有所支撑。

当然，以上的分析是建立在美国政府保持原来的补贴政策的基础上的，否则整个产业将很难盈利；如果政府削减补贴或者征税，乙醇产量可能大幅下降，则对玉米需求也是一大冲击。

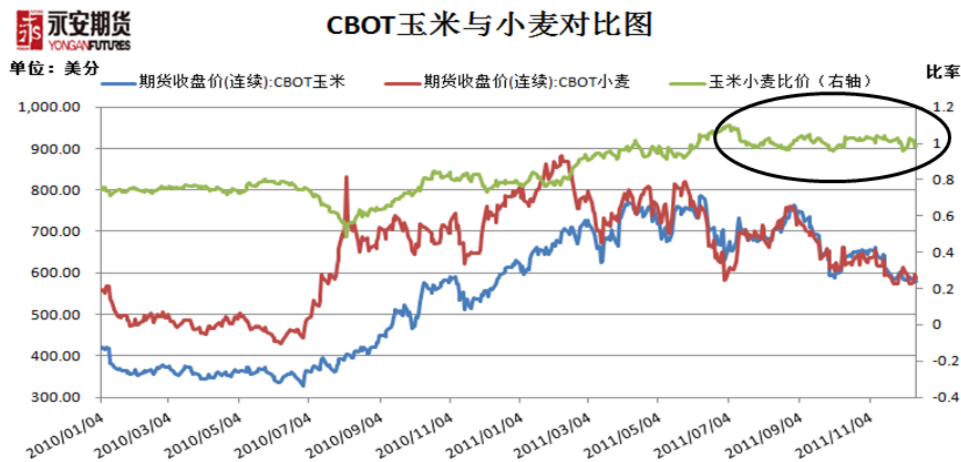
图 7: WTI原油与 CBOT 玉米比价图



资料来源：路透

4. 小麦替代玉米量将从峰值下降，下降后将对美玉米价格形成支撑

图 8: CBOT 玉米与 CBOT 小麦价格对比图



资料来源：路透

今年 CBOT 玉米价格与小麦价格比价维持在 1.0 左右，而以往此比价大多在 0.8 以下，主要原因在于今年全球小麦产量过剩，价格走低，而玉米受天气因素影响，虽然扩大了种植面积，但今年产量仅仅勉强与去年持平，使得 CBOT 玉米价格年中一度涨幅较大，养殖户更愿意使用饲用小麦替代玉米作为养殖饲料。

但这种情况在明年可能会有所变化，由于上一年度小麦受灾使当时的小麦产量大幅下滑，小麦价格持续走高，高企的价格提振今年农户种植小麦的意愿，使今年小麦种植面积增加，同时今年天气恢复正常，使小麦产量大幅回升，小麦大幅增产后自然压低小麦期货价格，至今年年末为止，CBOT 小麦价格较年内最高价下跌幅度一度超过 30%。同时结转库存亦有所增加，但今年的小麦价格很难维持农户继续种植小麦的热情，种植面积减少已经依稀可见，

这将对明年的小麦价格有所提振。

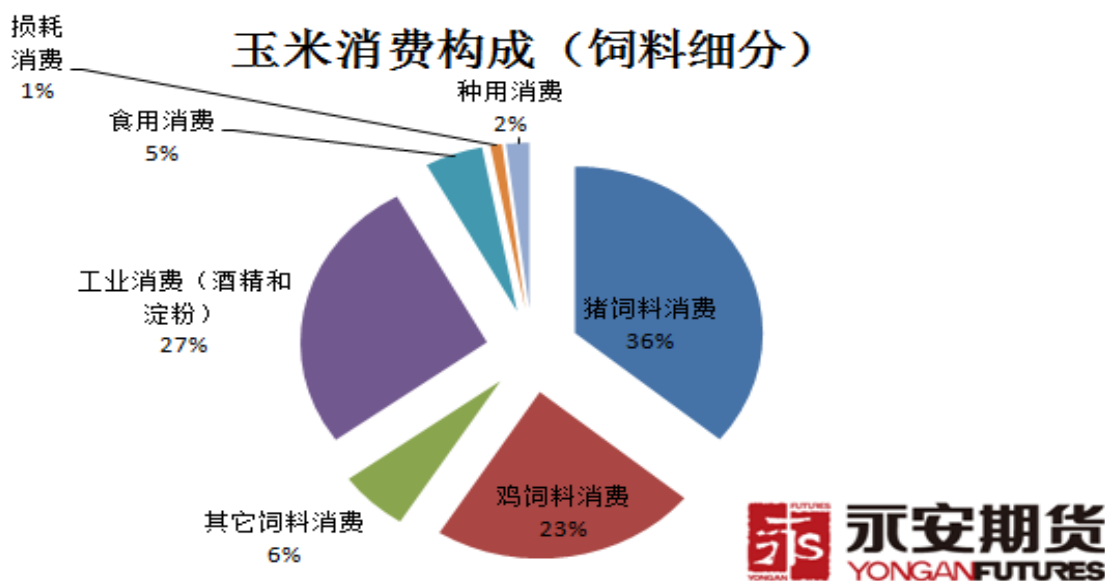
另外，受工业旺盛需求影响，明年玉米种植面积可能还会有所增加，若天气回归正常，玉米产量增加的可能性很大，最少也会维持今年产量不变，从而对玉米价格形成打压，所以玉米与小麦比价恐难维持 1.0 不变，预计会逐步降低至往年 0.8 的平均水平，对饲料生产商和养殖户来说，用饲用小麦替代玉米将不再像今年这么有吸引力，替代性的削弱又会对玉米需求形成提振，对玉米期价有所支撑。所以我们认为从饲用小麦替代性角度来看明年将会对玉米价格形成先抑制后支撑的影响。

5. 中国玉米进口量持续增加，有利于支撑美玉米价格

随着中国城市化进程的加快，更多的农民涌入城市，可耕地面积的不足问题越发凸显，崛起中的中间阶层对肉制品持续增长的需求也越来越大，2011 年中国玉米进口量超过 700 万吨，而在 2008 年之前我国还是世界主要玉米出口国，而 2010 年这一数字也才 157.2 万吨，显然，中国对玉米的需求还将不断的加大。

中国的深加工行业的玉米需求也在日益增加，尽管中国玉米大部分进入饲料行业（将近 66%），但工业玉米消费依然占到玉米消费的 27%，这还是在中国政府控制深加工行业的情况下。工业消费与饲料消费加在一起超过 90% 的玉米消费量在明年还将有所增长，而今年中国玉米大幅丰收的情况下国储依然从国外大量进口玉米补充库房，可见这两年一直抛售玉米的国储储备也不乐观。所以我们认为中国对玉米的需求增长也将会对明年的美国玉米价格形成一定的支撑。

图 9：中国玉米消费构成表



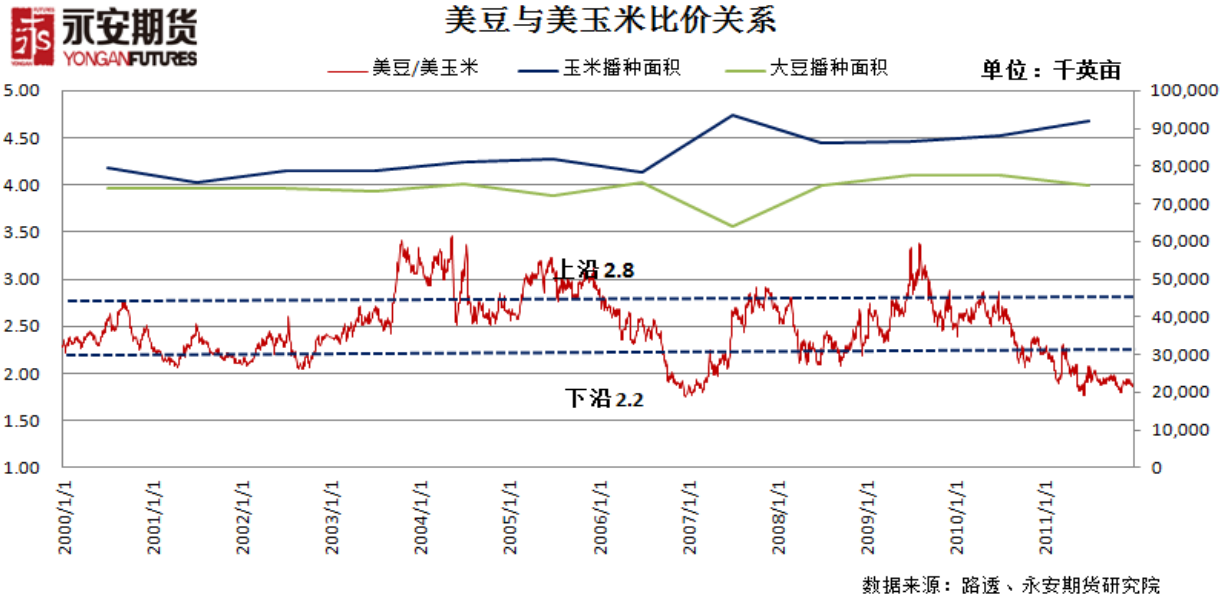
资料来源：wind

6. 种植面积再度增加，明年供给有望宽松

美国玉米与大豆种植地带接近，因此二者之间长期存在种植面积之争。以往美豆 / 美玉米合理比价区间在 2.2-2.8 之间，均值 2.5 左右。目前美豆 / 玉米比价已经低于 1.9，已经

接近历史最低，理论上来说应该有回归区间内的倾向。但显然这个以往合理的区间已经不再合理，该比价区间正在不断下移，主要原因是玉米的工业需求越来越大。

图 10: 美豆与美玉米比价关系图

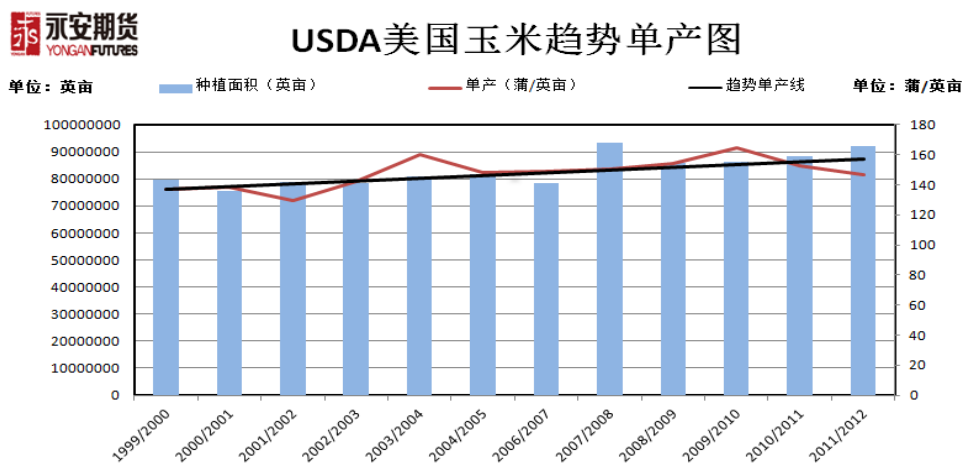


资料来源：路透，永安期货研究院

随着近几年玉米工业消费量占比的不断加大，玉米的工业用途越来越广，尤其金融危机之后，随着原油价格的上涨，玉米价格也随之水涨船高，而相比之下美豆需求的主要作用还是压榨以及副产品饲料方面，依然在农业范畴之内，两者相比之下，自然是跟原油挂钩的玉米利润更加可观一些，这也使得近两年玉米种植面积不断加大，而大豆则变化不大。

但受天气影响，尽管两年来玉米种植面积不断加大，但由于天气原因玉米产量却在逐渐减小，今年若不是中国玉米产量大增，则全球玉米供给量依然趋紧。且大豆价格下跌幅度较玉米更大，预计明年玉米种植面积还将有所增加。

图 11: 美国玉米趋势单产图



既然减产的原因在于异常天气导致的单产下降，那么假若明年玉米生产带天气正常，美国玉米的供应情况又将怎样呢？我们不妨以趋势单产来做两个假设：

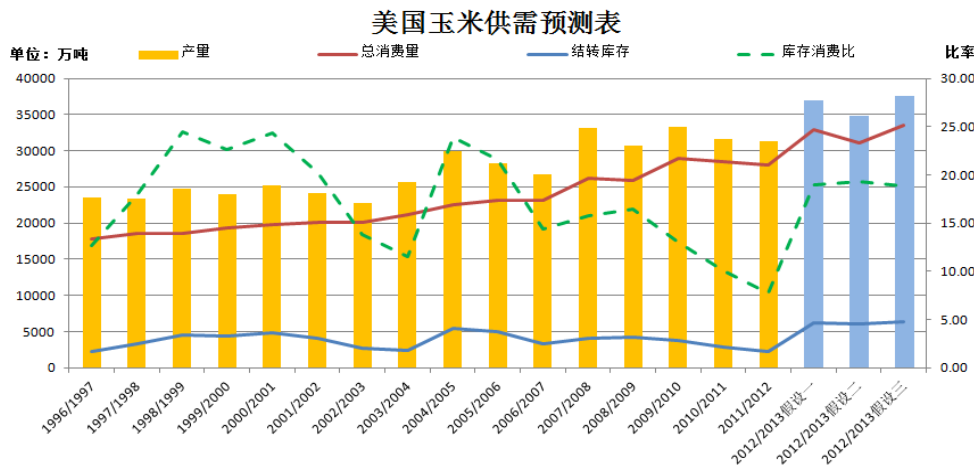
假设一，下一年度美国玉米总消费量与产量同比例增长；

图 12：假设一条件下明年玉米结转库存变化情况

	种植面积（百万英亩）	单产（蒲式耳/英亩）	产量（百万吨）	总消费量同比例变化下 结转库存（百万吨）
2011/2012	91.9	146.7	312.60	21.55
2012/2013假设一	91.9	158.3（趋势单产）	369.54	62.20
2012/2013假设二	93.5（趋势种植面积）	146.7	348.43	59.88
2012/2013假设三	93.5	158.3	375.98	62.91

资料来源：USDA，永安期货研究院

图 13：假设一条件下 2012/13 年度美国玉米结转库存变化预测表



资料来源：USDA，永安期货研究院

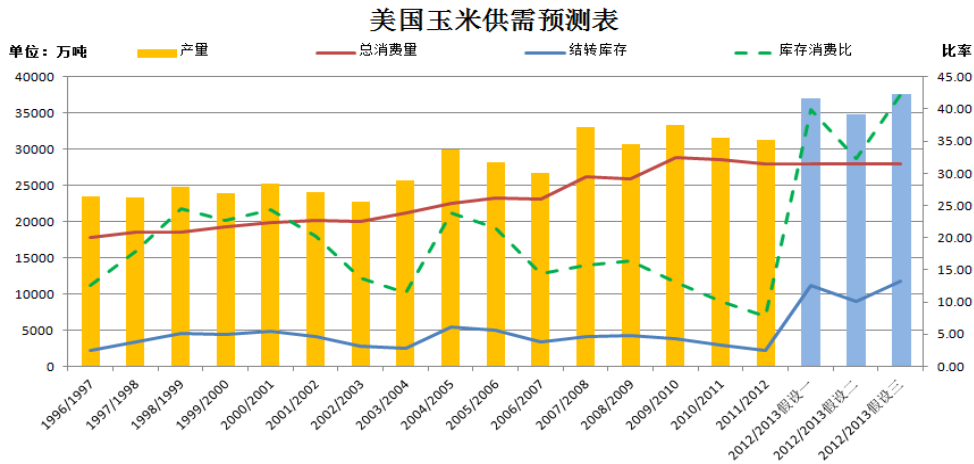
假设二，下一年度美国玉米总消费量维持不变；

图 14：假设二条件下明年玉米结转库存变化情况

	种植面积（百万英亩）	单产（蒲式耳/英亩）	产量（百万吨）	总消费量不变情况下 结转库存（百万吨）
2011/2012	91.9	146.7	312.60	21.55
2012/13假设一	91.9	158.3（趋势单产）	369.54	78.49
2012/13假设二	93.5（趋势种植面积）	146.7	348.43	57.38
2012/13假设三	93.5	158.3	375.98	84.93

资料来源：USDA，永安期货研究院

图 15：假设一条件下明年玉米结转库存变化情况



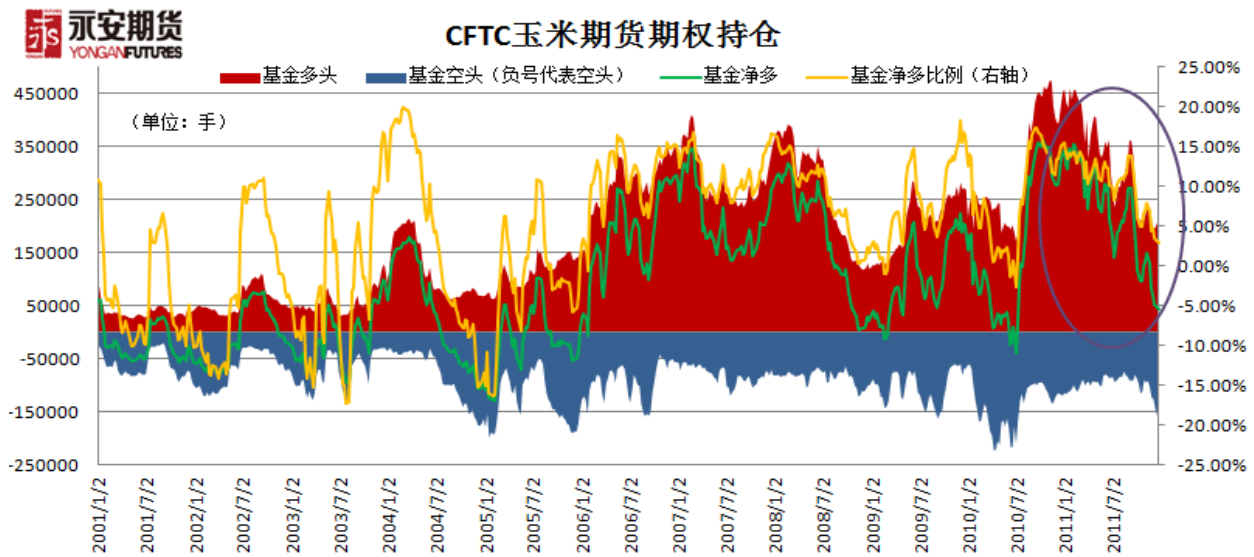
资料来源：USDA，永安期货研究院

如图 12-15 显示，若明年种植面积按趋势种植面积增加，同时天气回归正常并以趋势单产来计算玉米产量，则产量必将大幅增加，而总消费量不变或者与往年同比例变化的情况下，结转库存大幅走高将成为必然。

当然，明年具体天气如何谁也不知道，目前只是根据正常天气来推算可能形成的产量及结转库存，但如果假设偏差不大，则明年玉米供给将较为宽松，而这将会对玉米价格产生较大的压力。

7. CFTC 基金持仓净多不断降低

图 16：CFTC 玉米期货期权持仓



数据来源：CFTC

资料来源：CFTC

今年以来，CFTC 基金持仓不断萎缩，而净多也在不断减小，其主要原因在于玉米期货

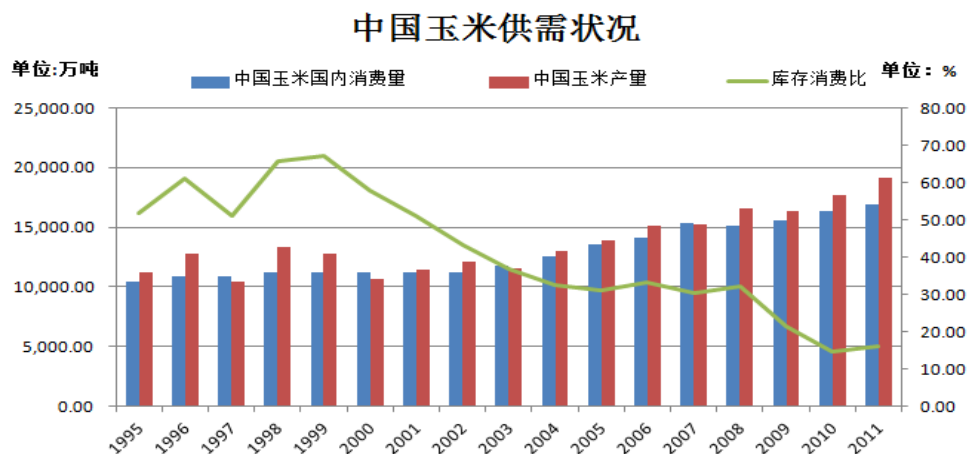
去年上涨过快，而今年资金流普遍偏紧，预期中的“QE3”也没有来临，这种情况下市场很难给出像去年一样的回报，这使得基金多头不断离场，与此同时空头也在不断减少。而近几个月由于欧债危机的深化，基金多头加速平仓，而基金空头力量却逐渐增强。目前基金净多比例已经从年初的近17%下降到目前的4%左右，而且这一情况还在进一步恶化。

虽然当前基金净多已经为负，但主要是欧债危机的深化使得人们恐慌造成的，而欧债危机早已存在，隔一两年总要爆发一次，但每次炒作之后均能顺利延缓危机，所以投资者不宜过分悲观。

二、中国方面

1. 中国玉米供应压力虽有所缓解，但库消比仍处低位

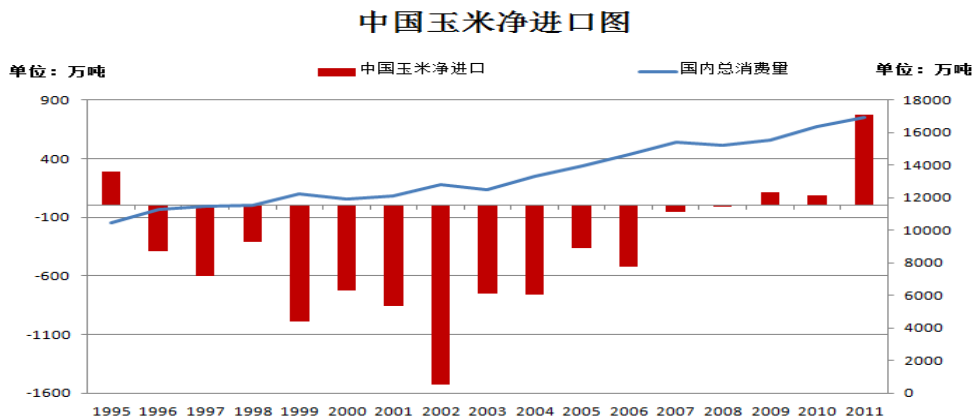
图 17：中国玉米供需状况



资料来源：国家粮油信息中心

受种植面积增加以及天气状况良好影响，今年中国玉米产量达到创纪录的1.9175亿吨，为历史之最。丰收的产量也缓解了近几年中国玉米供不应求的局面，使得2011年度玉米供应宽松平衡，库消比较上一年度有所提升。但我们仍要注意的是，从长期来看我国玉米的库消比仍处在历史地位，20%的库消比对于明年国内玉米价格将有所支撑。

图 18：中国玉米净进口图



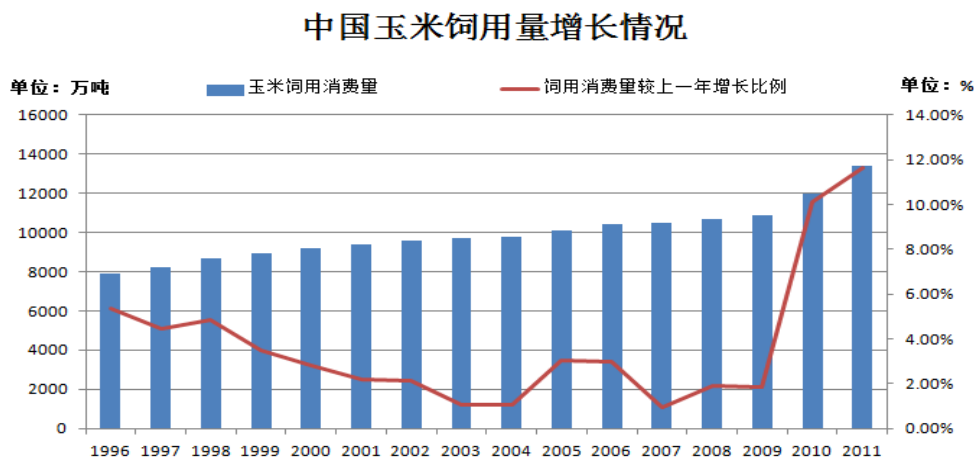
资料来源：wind

另外值得注意的是，08年之后中国已经从玉米净出口国变成净进口国，且进口量连年递增，这主要是随着中国城市化进程的发展，更多农村人口涌进城市，城市中间阶层对肉食品需求的加剧导致对饲用玉米的需求不断增加造成的，同时玉米深加工行情发展的如火如荼也为这种需求的加速上涨加了一把火，且这种发展还是在政府控制其发展的情况下，但随着中国经济状况的持续改善，对玉米需求量也必然持续增加，预计今后几年国内对玉米的需求会只涨不跌。

2. 玉米饲用消费量持续增长，将对明年玉米价格形成支撑

长期来看玉米饲用消费量持续增长，且近几年增长势头更为强劲，这主要是逐渐崛起的城市中间阶层对肉食的需求越来越旺盛导致的，从饲用消费量长期增长情况来看，15年来均为正值，且近两年增长幅度骤然加大到年增长10%以上，换算一下，饲用玉米需求量正在以每年1200万吨以上的速度在增加，这种增速必将对未来玉米价格产生较强的支撑。

图 19：中国饲用玉米消费量增长情况



资料来源：wind

3. 玉米深加工下游利润下降，明年需求不容乐观

2011年以来，受到玉米深加工下游利润高企且进入门槛较低影响，国内玉米深加工行业开始加速发展。后由于国家担心玉米需求过旺会增大我国粮食供应的压力，出台一系列政策限制玉米深加工行业的发展，包括取消税费优惠以及淘汰过小产能等。没想到此举反而刺激加工厂纷纷扩大原有产能以符合国家标准，使得玉米深加工产能快速扩张，导致其对玉米的需求也快速增长，截止本年度末，深加工企业玉米消费量已经占到我国总产量的27%左右，而在一年前这个数字为24.7%。

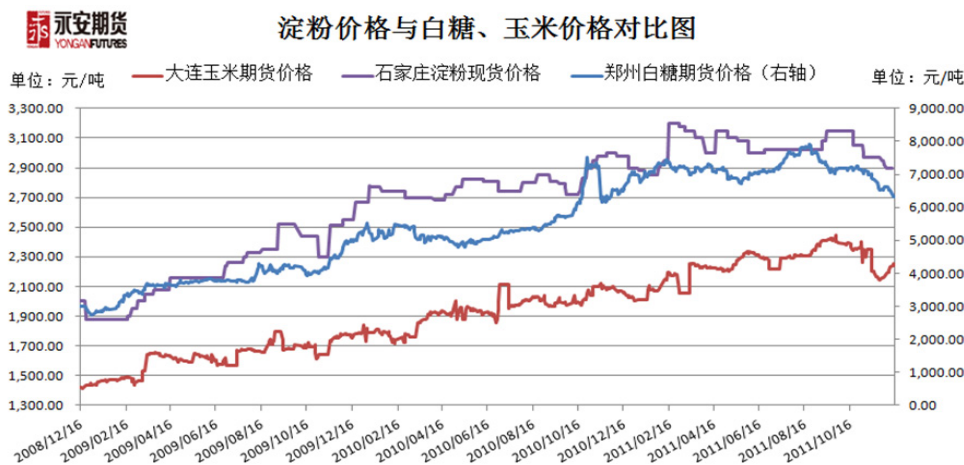
虽然玉米深加工企业发展迅速，但是却是在与民争“食”，尤其对我国这种耕地面积有限而又人口众多的国度来说，保证粮食是第一位的，任何会影响人们口中之食的行业都将受到抑制，所以预计明年政府将继续限制玉米深加工行业的玉米用量，政策不利的情况下玉米深加工行业将勉强维持目前状况，很难再像今年和去年一样的快速发展。

另外，今年第四季度开始白糖价格从高位开始回落，而后淀粉价格尾随糖价开始走低，玉米深加工利润持续降低，玉米下游利润的降低抑制了深加工企业备货玉米的积极性，再加上当时玉米丰产已成定局，大连玉米价格也开始进一步走低。而从明年开始白糖开始进入增

产周期，预示着白糖价格将会逐步下跌，这必将使淀粉价格承压，对于利润空间进一步被压缩的玉米深加工行业，其对玉米的需求很难更进一步提高。

图 20：淀粉价格与白糖、玉米价格对比图

资料来源：玉米市场网



4. “谷贱伤农”，收储政策有望支撑玉米价格

12月初，市场传言国家计划在东北地区收购 1000 万吨中央储备玉米，其中吉林省三等干粮价格 2000 元/吨、黑龙江 1960 元/吨、辽宁和内蒙古 2040 元/吨，另外给予每吨 50 元收购费用。预计每等级之间价差 40 元/吨。虽然之后此消息一直未被证实，但市场却受此影响开始快速反弹。

虽然传言今年收储价格较去年的 1800 元/吨大幅提高 200 元/吨，但农民种植玉米的利润却基本没有提高，从图 21 可以看出，由于人工成本的大幅度提高今年玉米成本较上一年度上升 10 元/百斤，合 200 元/吨，完全抵消了今年收储价提高的价格。国家为了保证农民种粮的积极性，此次传言的收储是势在必行的，再加上这两年国储一直在市场上扮演抛售的角色，国储虽然前期趁价格低时有所补充，但显然不足以应对未来长期供不应求的局面，预计后市价格若再次下跌，国储依然将会出手，所以如果传言被证实，则玉米底部将确立。明年行情将依托底部震荡走高。

图 21：中国玉米价格和主要成本情况



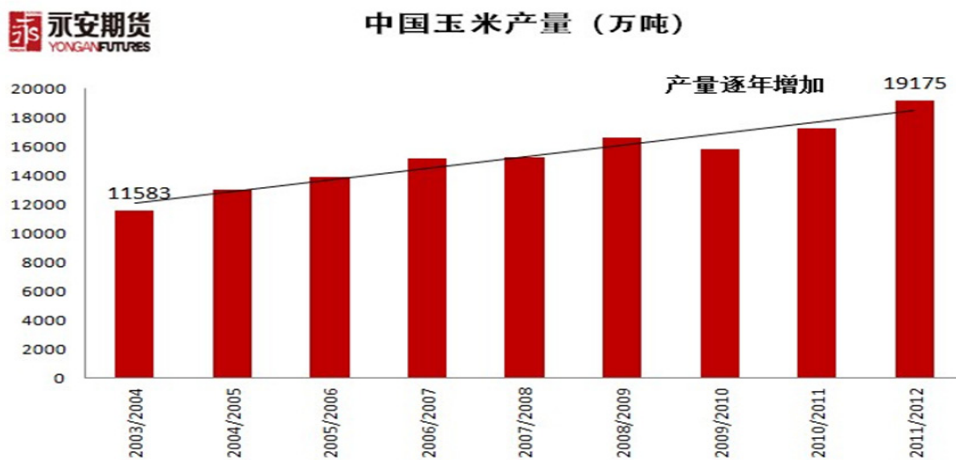
资料来源：永安期货研究院

5. 玉米产量连年走高，后期有望保持高产量

受去年玉米价格走高影响，今年中国玉米种植面积较去年增加 93 万公顷至 3343 万公顷，加上今年国内天气风调雨顺，使得本年度玉米产量达到创纪录的 1.9175 亿吨，为历年之最。在此背景下今年国内玉米供应形势较为宽松。

近期传言国储将以 2000 元 / 吨价格收购玉米 1000 万吨，该收购价格高于去年的 1800 元 / 吨，虽然今年因为人力成本和物资成本的上升使得农民种植利润没有看起来那么高，但是玉米种植利润依然基本与去年持平，种植玉米对农民来说依然划算，所以明年玉米的种植面积将会有所保障，且有进一步提高的可能，那么明年中国玉米产量有望继续保持高位。

图 22：中国玉米产量



资料来源：wind

第三部分 技术分析

图 23：美玉米指数



资料来源：文华财经

以 08 年金融危机之后的最低点为起点，11 年 8 月底的最高点为顶点，做黄金分割线分析美国玉米长期图表，目前美玉米价格经过多次回调均在 0.382 处（600 美分）止跌反弹，证明该处支撑十分有效，虽然目前玉米价格跌幅较大，但主要是受欧债危机恐慌影响，且今年美国玉米库存继续降低，供需紧平衡依然存在，所以预计明年玉米价格将在 600 美分以上区间活动，跌破并继续走低可能性不大。

图 24：大连玉米指数



资料来源：文华财经

从长期图表来看，本年度大连玉米价格始终处于历史高位，而本年度的行情走势也像极了在顶部的 M 头，如果 M 头成立则未来玉米价格将继续走低。但这里要说的是，本轮玉米价格的大幅上涨与以往不同，主要是玉米“工业化”造成的，即玉米脱离以往单一饲料属性，又多了作为工业原料的一种属性，所以目前来看 M 头的技术分析并不适用。

另外，在如此大的上涨行情当中，这个 M 头略显“娇小”，也不符合 M 头的定义，所以预期其为玉米上涨过程中的一个调整浪，而 2200 点作为以往成交密集区有着很强的支撑作用，所以预计未来玉米将依托 2200 点逐步走强。

第四部分 后市展望

美国方面，随着原油价格持续高位，2012 年美国玉米在工业乙醇方面有望维持 50 亿蒲式耳以上的消费量，但需时刻注意美国政府的工业乙醇政策是否会有变化。饲料需求方面，全球小麦的丰产以及恶劣天气降低玉米产量造成今年玉米小麦比不断走高，但这一情况在明年有望改善，不再划算的饲用小麦对玉米的替代性将减弱，之后饲用需求量将会对玉米价格有所支撑。中国今年创纪录的玉米产量缓解了国内玉米需求的紧张，但在此情况下依然从国外进口玉米超过 700 万吨，考虑到中国国内玉米需求的强劲增长，明年这一数字依然有望提高，这将对美国玉米形成一定的支撑作用。唯一不确定的因素在于明年玉米种植面积预计有所增加，若明年玉米种植带天气良好，则在供给方面将会变得较为宽松，可能会对玉米价格形成较大的下行压力，这一点后期需有所关注。综上所述，明年美国玉米有望止跌回稳，且有进一步走高可能。

中国方面，国内中低收入人群对肉食的需求将持续保持强劲增长，饲用玉米需求也将会持续保持强劲；同时玉米深加工行业受到糖价下跌，玉米下游利润下降影响，对玉米的需求可能比较稳定甚至有所下降。另外，受收储价预计提高，玉米种植利润较高影响，明年玉米

的种植面积能够有所保障，使得明年玉米产量有望维持高位。综合来看，明年中国玉米预计紧平衡。价格将有望止跌走高。

免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为永安期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。