

供应担忧依然存在 玉米偏多思路不变

中州期货武汉研究中心

2022/4/5

1、能值：只要价差足够大，能量间替代无上限

	大麦	玉米	糙米	高粱	小麦	DDG（玉米）	
干物质	86.7	86.4	87.4	86.5	86.8	88.2	
粗蛋白质	10.1	8.1	8	9.4	10.5	24.6	
粗纤维	4.6	2.2	0.5	2.4	2.2	7.3	
粗脂肪	1.8	3.7	1.2	2.9	1.5	3.9	
淀粉	52.2	64.1	75.9	64.1	60.5	11.5	
总糖	2.1	1.6	1.3	1.1	2.4	0.5	
总能(MJ/kg)	15.9	16.2	15.7	16.3	15.8	17.1	
育肥猪	消化 (MJ/kg)	12.8	14.2	15.4	14.2	13.9	11.3
	代谢 (MJ/kg)	12.4	13.9	15	13.9	13.4	10.5
	净能 (MJ/kg)	9.5	11.1	12	11	10.5	7
	能量消化率 (%)	81	88	98	87	88	66
肉鸡	AMEN (MJ/kg)	10.9	13.1	14.4	13.5	12.1	9.1
	有效磷 (%)	59	24		23	58	
赖氨酸总含量	3.8	2.4	3	2.2	3.1	6.2	
苏氨酸总含量	3.5	3	2.8	3.1	3.2	8.6	

2、进口谷物：中国进口谷物情况（4月）

玉米平衡表	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22E (3月)	21/22E (4月)	变化	21/22E
期初库存	2772	6963	2797	3672	843	843		0
产量	21800	20200	20077	19432	20949	20949		0
政策性粮食	10013	2191	6505	830	1000	1000		0
储备放储	10013	2191	5692	0	1000	1000		0
一次性储备	0	0	813	460	0	0		0
定向玉米				370	0	0		0
进口玉米	385	408	764	2438	1156	1156		0
总供应	34970	29762	30143	26372	23948	23948		0
工业消费	7715	8400	8200	8200	8700	8500		-200
饲料需求	17751	16024	16230	14287	14447	13938		-510
食用消费	1865	1865	1865	1865	1865	1865		0
种子	175	175	175	175	263	263		0
国内需求	27506	26464	26470	24527	25275	24566		-710
出口	1	1	1	1	1	1		1
储备收储	500	500	0	1000	0	0		0
期末库存	6963	2797	3672	843	-1328	-620		709
产需缺口	-5706	-6264	-6393	-5095	-4326	-3616		710

➤ 供给：本月相较于3月并未明显下调供给端数据，与3月持平。

➤ 需求：深加工需求下调200万吨，饲料需求下调510万吨。其中，当前作物年度谷物能量消费同比（-5.7%）。²

3、供应端：进口谷物到港情况

年度	中国进口谷物统计					同比变化								
	玉米	大麦	高粱	小麦	合计	玉米占比	大麦占比	高粱占比	小麦占比	玉米	大麦	高粱	小麦	合计
2014/15	551	985	1015	238	2789	20%	35%	36%	9%					
2015/16	317	586	828	359	2090	15%	28%	40%	17%	-234	-399	-187	121	-699
2016/17	221	800	550	408	1979	11%	40%	28%	21%	-96	214	-278	49	-110
2017/18	324	840	475	305	1944	17%	43%	24%	16%	103	40	-76	-103	-36
2018/19	419	501	62	261	1242	34%	40%	5%	21%	95	-339	-413	-44	-702
2019/20	731	670	383	700	2484	29%	27%	15%	28%	312	169	322	439	1242
2020/21	2954	1203	867	986	6010	49%	20%	14%	16%	2223	533	484	286	3526
2021/22E	2026	887	765	980	4658	43%	19%	16%	21%	-928	-316	-102	-6	-1352
2021/22A	783	499	365	434	2081	10-2月到港进度								
到港进度	38.6%	56.3%	47.7%	44.3%	44.7%									

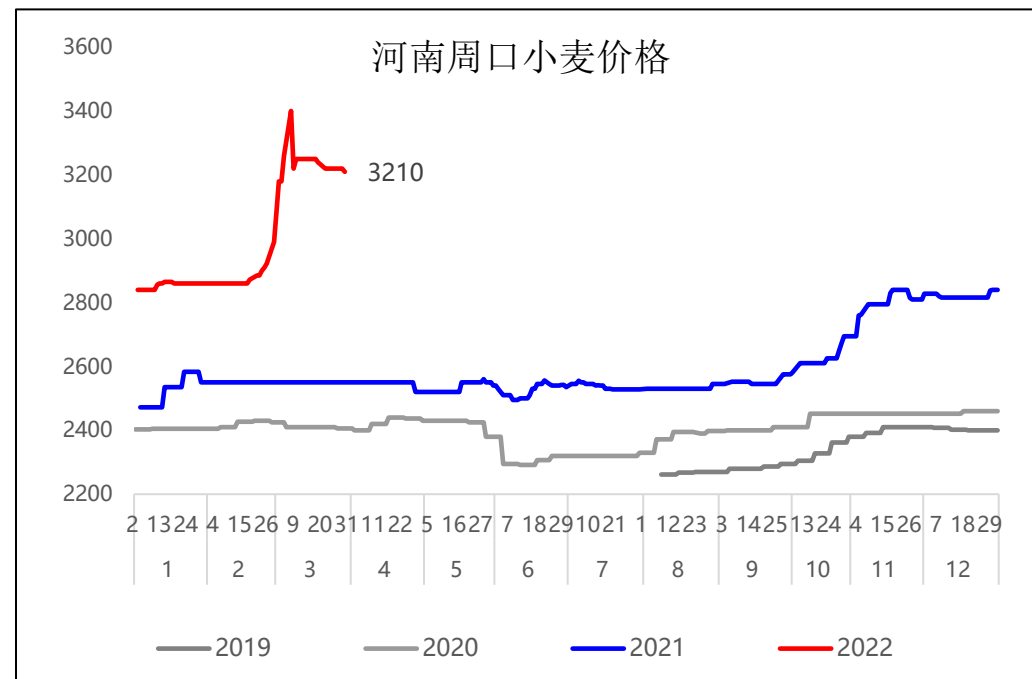
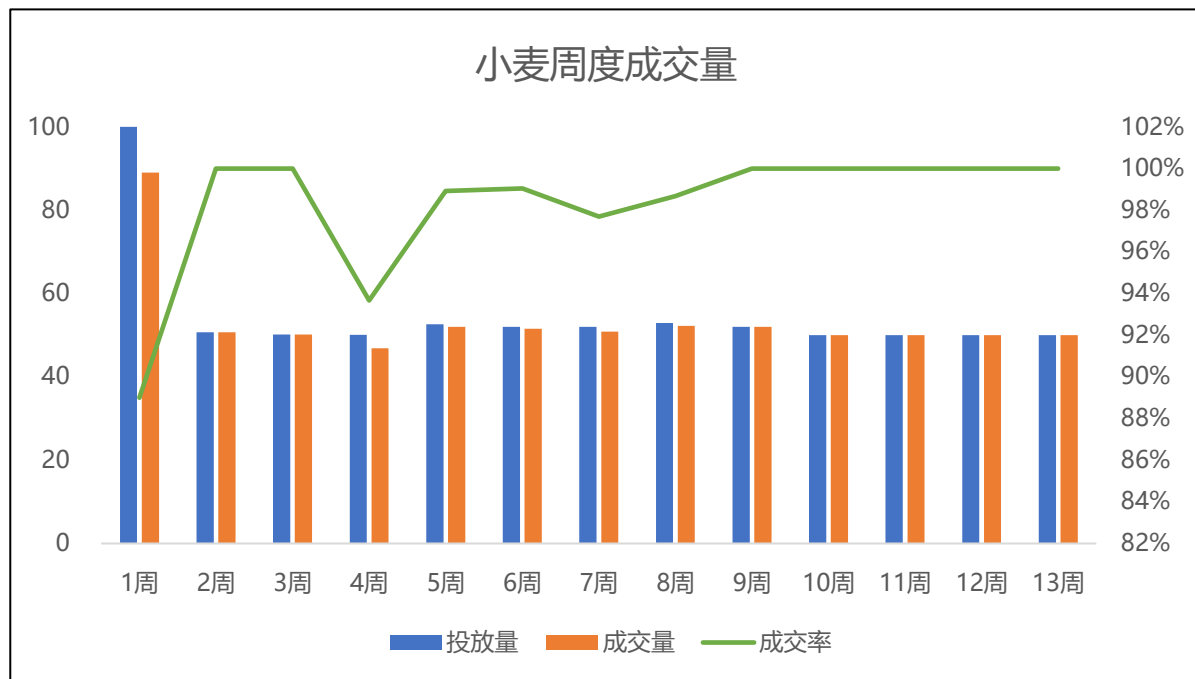
- 谷物：截止10-2月整体谷物到港2081万吨，进度约为44.7%。乌克兰玉米400，大麦130左右预估本年度到缺失。
- 大麦：考虑旧作减产，将大麦进口量调整为887万吨，整体到港进度为56.3%。
- 玉米：后续关注美玉米周度装船能否达到70-80万吨，综合考虑运费和未点价数量，后续70-80万装船存疑。
- 高粱：旧作高粱目前港口提报价2900元/吨，基本无优势。**重点关注阿根廷大麦和高粱，巴西玉米出口潜力。**

4、供应端：进口谷物-国际玉米产需情况

全球玉米	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22 Feb	2021/22 Mar	同比	环比
产量	69304	64172	72815	65723	62826	61752	69150	69024	7272	-126
阿根廷	3844	4100	3932	5100	5100	4850	5400	5300	450	-100
巴西	6913	9850	8506	11420	10200	8700	11400	11400	2700	0
美国	36701	38478	38439	36426	34596	36025	38394	38394	2369	0
墨西哥	3238	2758	3319	2760	2666	2700	2760	2760	60	0
欧盟	15269	6189	15212	6436	6675	6447	6996	6980	533	-16
乌克兰	3339	2797	3407	3581	3589	3030	4200	4190	1160	-10
消费	60150	43317	63179	52905	48135	51858	53373	53726	1868	353
阿根廷	1432	1120	1761	1380	1350	1370	1400	1400	30	0
巴西	6024	6050	6718	6700	6850	6800	7250	7250	450	0
美国	31260	31383	32440	31045	30955	31078	31523	31586	508	63
墨西哥	4472	4040	4841	4410	2560	4370	4420	4420	50	0
欧盟	15725	74	16237	8750	5900	7500	7990	7980	480	-10
乌克兰	1237	650	1182	620	520	740	790	1090	350	300
库存	8287	9194	9643	7769	7019	4547	5929	5809	1262	-120
阿根廷	318	527	350	237	362	192	243	103	-89	-140
巴西	707	1402	967	529	523	473	533	523	50	-10
美国	4811	5825	5792	5641	4876	2837	3911	3657	820	-254
墨西哥	589	542	618	509	352	262	318	318	56	0
欧盟	1545	743	1635	764	758	694	779	773	79	-6
乌克兰	317	155	281	89	148	89	145	435	346	290

- 玉米：乌克兰新作播种问题，如果按照21/22年度面积和单产进行测算，假设30%区域面积无法如期播种，则减少产量1257万吨左右。在库存已经较低前提下，影响还是比较大。
- 北美：继续关注天气情况对北半球新作播种影响。

5、供给端：国产小麦累计成交约为695万吨



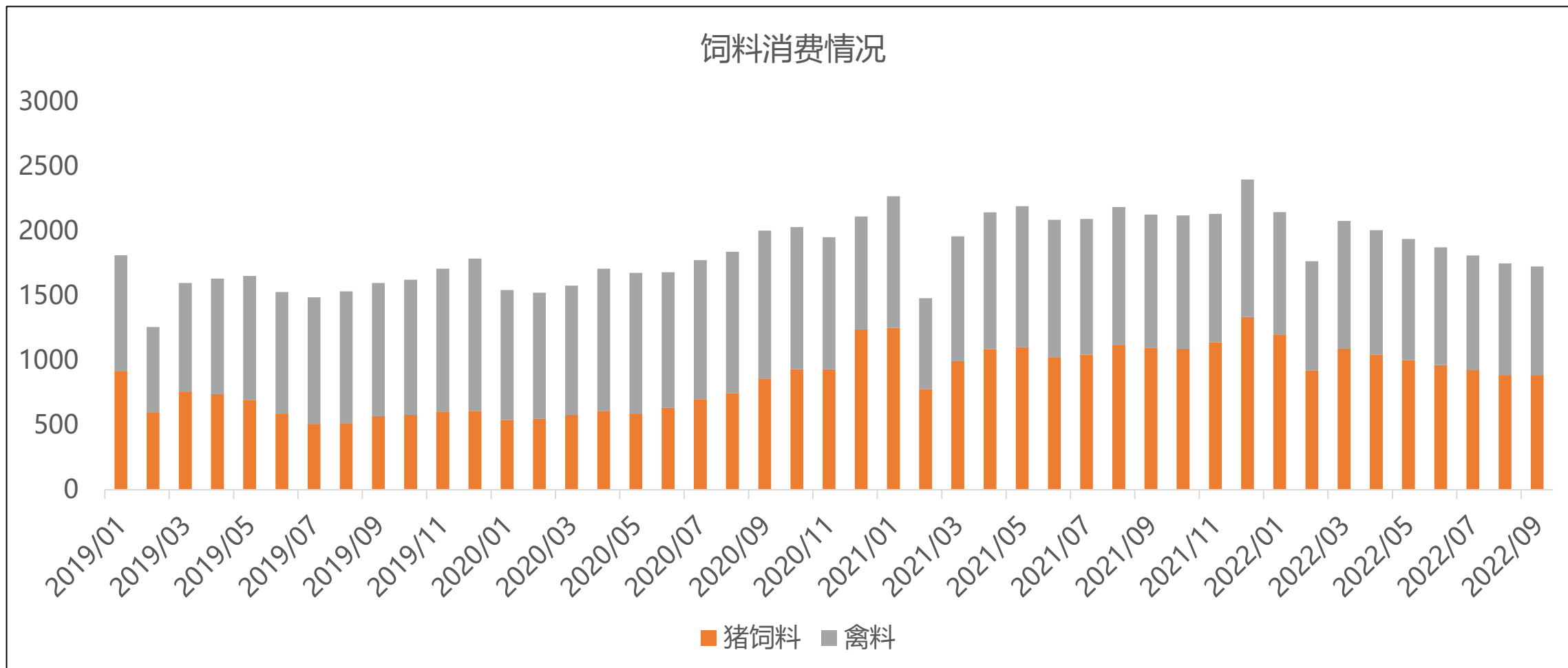
- 小麦价格：自2月中旬以来国产小麦价格快速上涨，目前华北区域主流价格约在3200-3300元/吨。
- 小麦/玉米价差：目前二者价差约为300-400元/吨，小麦饲用优势基本没有。
- 截止3月30日，21/22年度小麦托市小麦累计成交量约为695万吨，预估新麦上市前成交1000万吨。关注当前节点至新麦上市前价格变动验证小麦缺口（腾库问题）。

6、供给端：定向稻谷投放约400万吨

地区	最低收购价稻谷余量预估（截止2020年8月末）												合计
	粳稻已成交量（万吨）						预计剩余量（万吨）						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
黑龙江	853	425	29	10	36	0	649	1265	1748	1994	1321	0	6977
吉林	22	60	9	4	0	0	37	57	4	54	0	0	152
江苏	130	20	64	25	0	0	50	89	94	67	0	0	300
安徽	33	26	9	0	5	0	29	71	139	64	26	0	329
河南	1	0	0	0	0	0	1	2	3	0	0	0	6
辽宁	20	0	0	0	0	0	14	0	0	0	0	0	14
合计	1059	531	111	39	41	0	780	1484	1988	2179	1347	0	7778

➤ 截止3月末，定向稻谷累计投放约为400万吨，其中龙江占比约为70%。如后期龙江占比持续过高，需考虑物流因素。

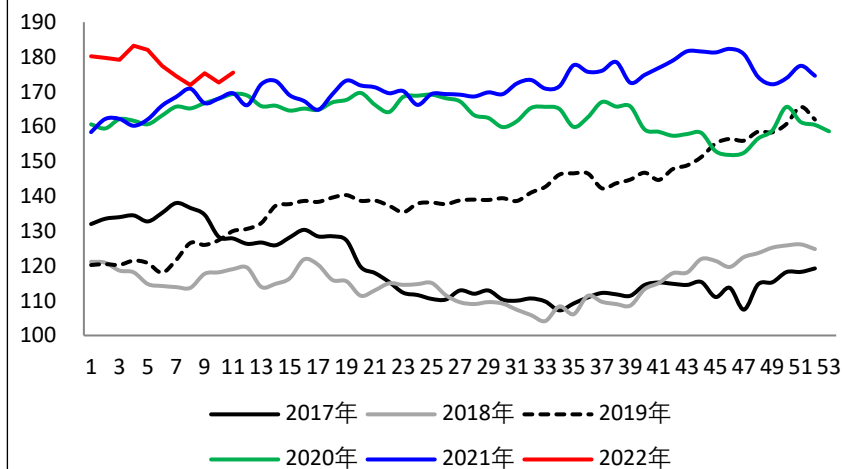
7、需求端：21/22饲料需求同比下降5.7%



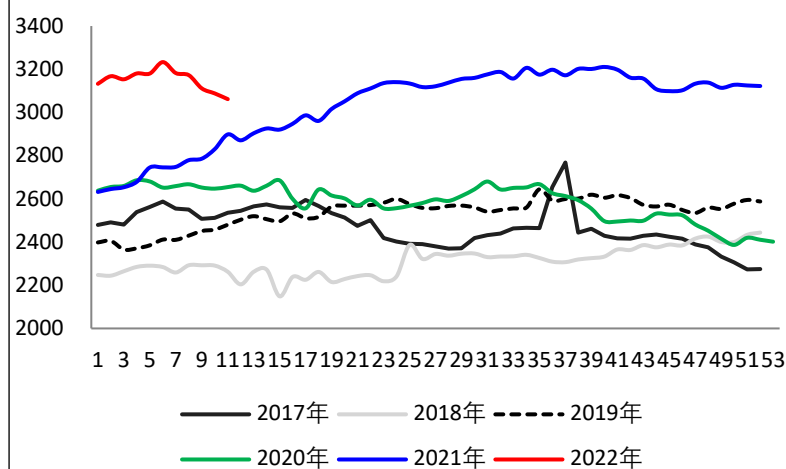
➤ 综合考虑当前养殖利润，我们将21/22年度饲料消费降幅下调至5.7%。

8、肉禽需求：白羽同比高位，黄羽同比下降

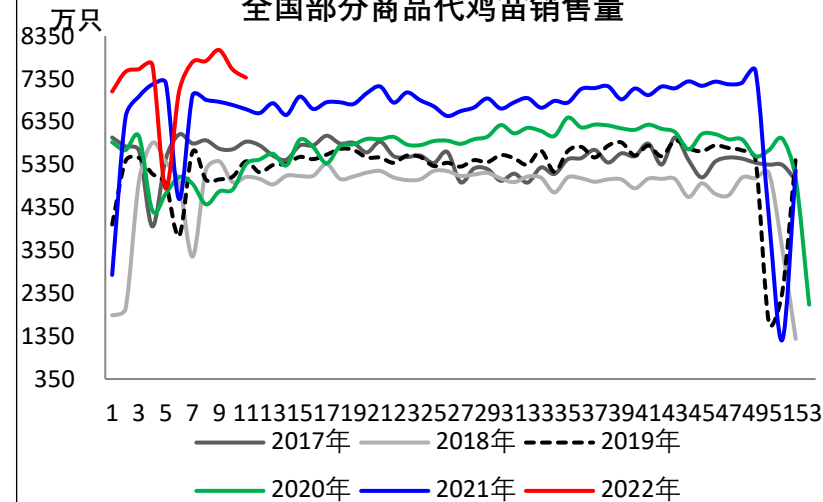
万套 全国祖代种鸡存栏量（在产+后备）



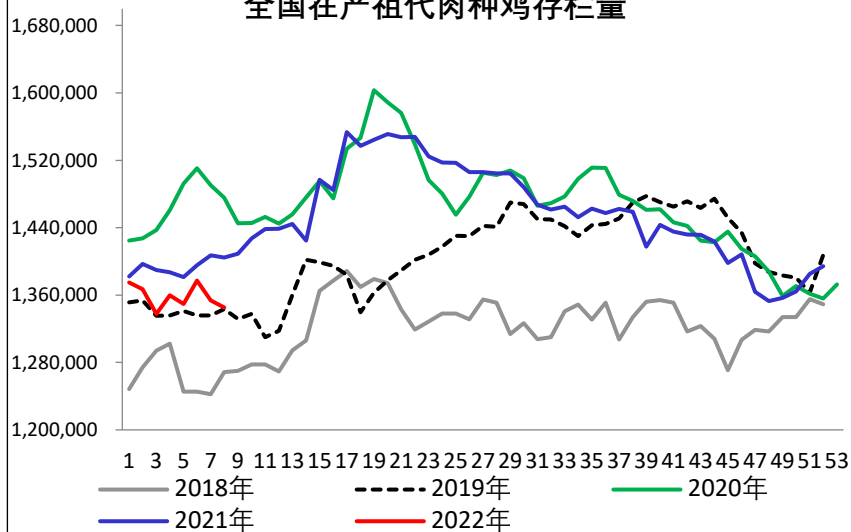
万套 全国部分父母代种鸡存栏量（后备+在产）



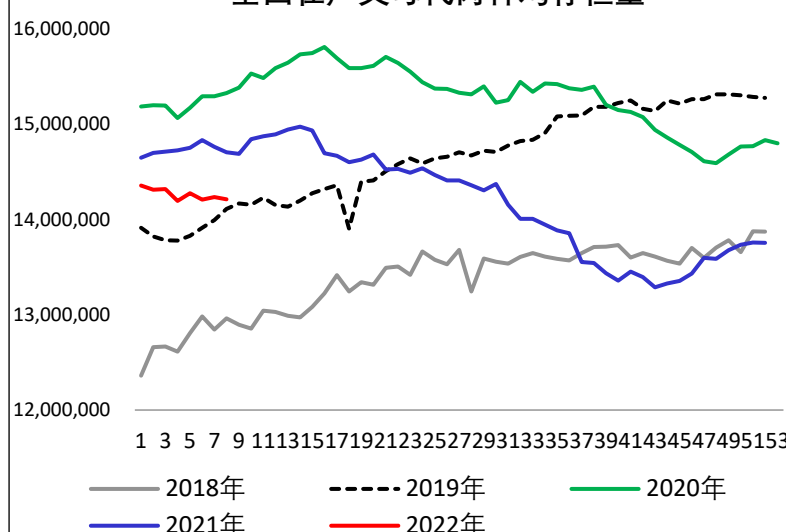
万只 全国部分商品代鸡苗销售量



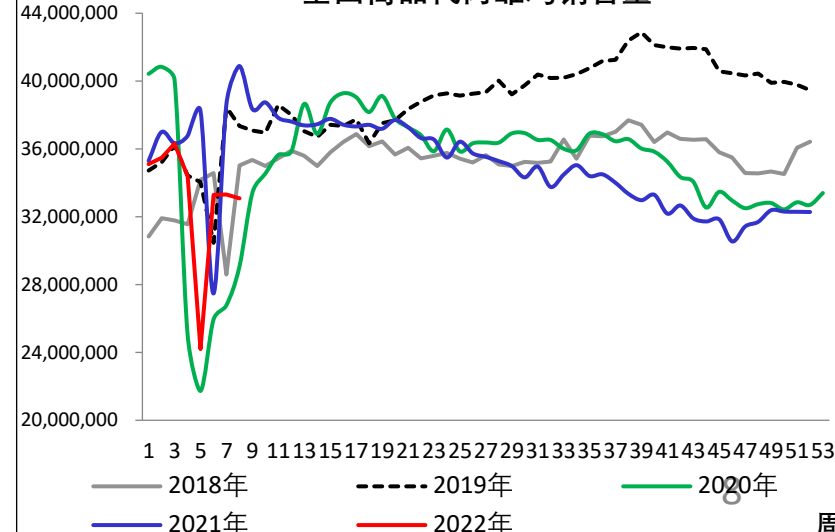
全国在产祖代肉种鸡存栏量



全国在产父母代肉种鸡存栏量



全国商品代肉雏鸡销售量



9、国内谷物价格一览0405

省区	05合约2850折算	玉米现货	旧麦	新麦 (2800)	糙米	玉米-小麦	玉米-糙米
黑龙江	2700	2620	3430	3040	2430	-810	190
吉林	2750	2650	3410	3020	2580	-760	70
山东	3010	2920	3200	2810	2780	-280	140
河南	3060	2900	3200	2800	2810	-300	90
江苏	2970	2890	3150	2820	2750	-260	140
重庆	3080	3010	3250	2930	2830	-240	180
四川	3200	3100	3470	3070	2930	-370	170
江西	3020	2960	3340	2940	2820	-380	140
广西	3020	2920	3300	2970	2840	-380	80
广东	2990	2890	3270	2940	2820	-380	70

➤ 新麦：按照新麦2800的假设，则6月新麦大量上市时，饲料企业会进一步调整配方。按照能值折算玉米，华北折吉林2540，广东折吉林2660。

10、国内谷物整体结论

【国产小麦】

截止3月30日，托市小麦已经成交695万吨，截止新麦上市预估累计成交1000万吨。成交均价下降明显，河南到厂约在2900元/吨左右。

【进口谷物】

旧作：俄乌局势有所缓解，关注乌克兰出口恢复时间。另，美玉米/高粱装船进度在加快，后续关注美玉米能否达到70万/周均值。

新作：乌克兰新作播种减少基本确定，本周市场大幅调低新作面积降幅，我们认为燃油短缺问题依然存在。

【国产玉米】

①外流比例：按照三种口径统计，当前东北玉米外流比例过大，导致5-9月份东北产区可流通粮源较少，整体回调空间有限。

②持仓成本：按照年前年后贸易商玉米收储价格及持仓成本计算，5月吉林玉米底价约为2700元/吨，折算港口成本2800元/吨。以此类推，月均20持仓成本，折算7-8月港口成本约为2750-2800区间。

【国产稻谷】

定向稻谷：截止本周四定向稻谷累计投放400万吨，其中龙江占比70%。龙江占比过高依然要考虑物流因素，尤其是吉林疫情缓解时间。

最低收购价稻谷：华中区域按照2450底价成交，折算糙米=2450/0.8=3060左右。可作为今年谷物价格上限参照物。

【需求端】

猪料：基本可以确定后期存栏因现金流被动去化，且体重下降导致的料肉比减少，进而饲料环比也处于下降。

禽料：认为白羽压力非常大，尤其山东、辽宁等区域因为疫情原因养殖户无法补栏，目前种苗环节都处于亏损状态，不排除4-5月饲料环比大幅下降。

11、国内谷物采购策略建议

【期货头寸】

单边：当前基差下建议观望为主，等待回调买入机会。

【现货头寸】

现货方面：参照玉米持仓成本，我们认为北港玉米存在继续上涨空间，约为2800-2850左右。因为目前现货不存在升水情况，价格回调幅度有限，仓位持有即可。

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，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，须注明出处为中州期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



中州期货有限公司

地 址：上海市浦东新区民生路1299号丁香国际西塔1502室

电 话：400-820-5060 网 址：WWW.ZZFCO.COM