

关注全球新作播种 逢低建多思路不变

中州期货武汉研究中心

2022/4/10

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、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。

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%									

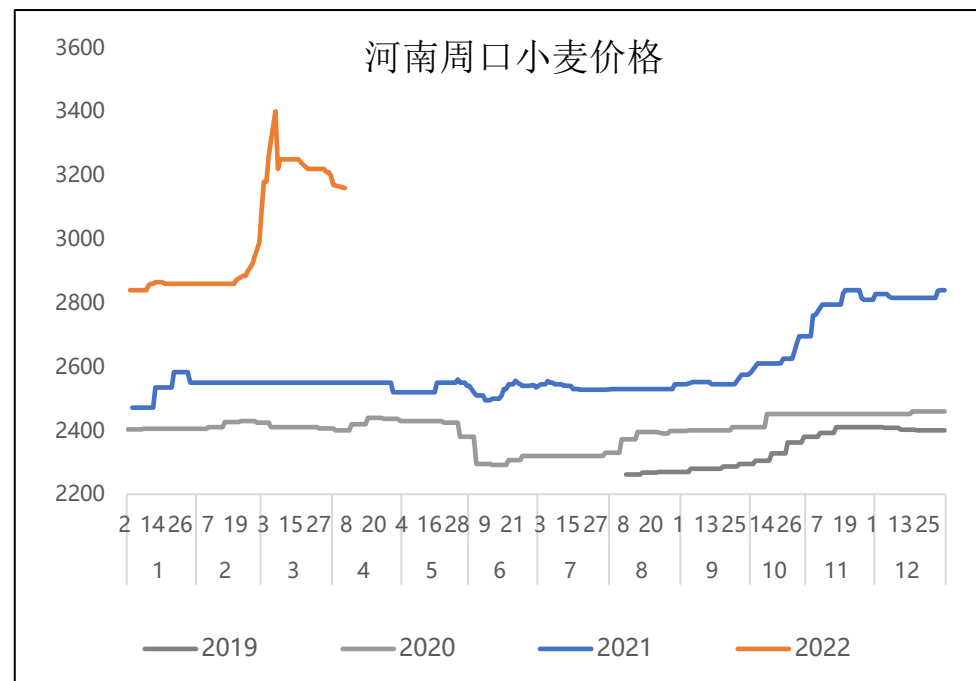
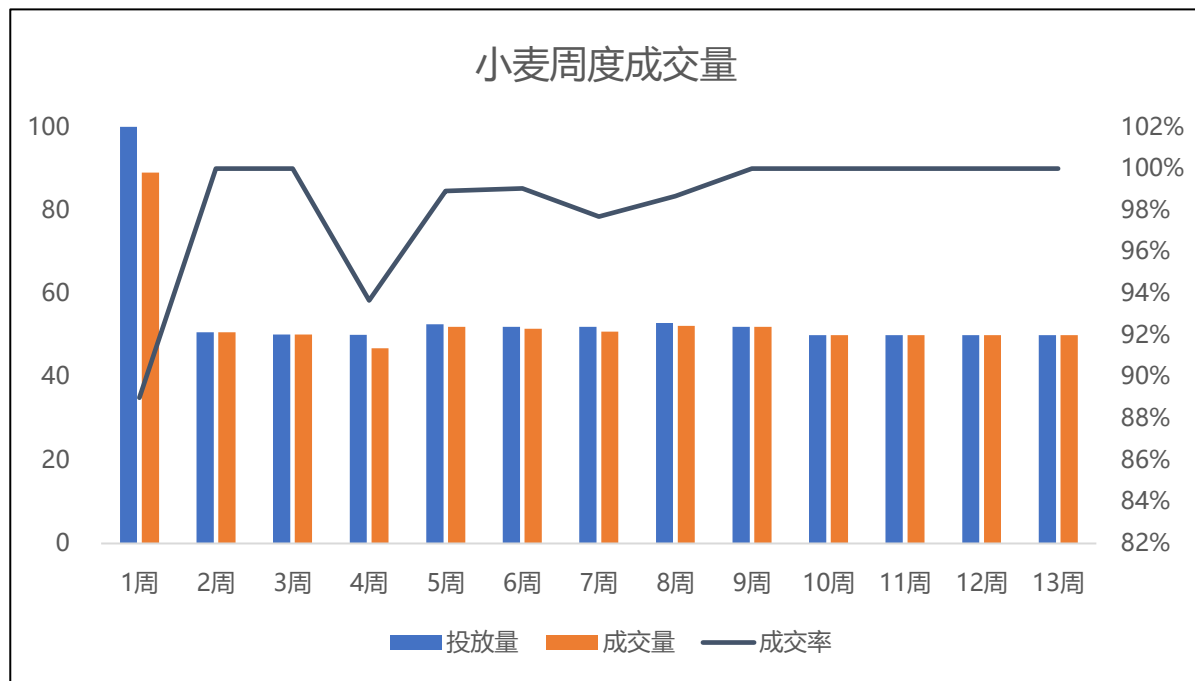
- 谷物：截止10-2月整体谷物到港2081万吨，进度约为44.7%。其中，乌克兰玉米400、大麦130左右预估本年度到无法到港。
- 大麦：考虑旧作减产，将大麦进口量调整为887万吨，整体到港进度为56.3%。
- 玉米：后续关注美玉米周度装船能否达到70-80万吨，综合考虑运费和未点价数量，后续70-80万装船存疑。
- 高粱：旧作高粱目前港口提报价2900元/吨，基本无优势。**重点关注阿根廷大麦和高粱，巴西玉米出口潜力。**

4、供应端：进口谷物到港情况

运费/ 汇率	70	6.4	不同盘面/基差情况下玉米到港速算表					
基差/盘面	35	45	55	65	75	85	95	105
650	2455	2483	2511	2539	2566	2594	2622	2650
660	2483	2511	2539	2566	2594	2622	2650	2677
670	2511	2539	2566	2594	2622	2650	2677	2705
680	2539	2566	2594	2622	2650	2677	2705	2733
690	2566	2594	2622	2650	2677	2705	2733	2761
700	2594	2622	2650	2677	2705	2733	2761	2788
710	2622	2650	2677	2705	2733	2761	2788	2816
720	2650	2677	2705	2733	2761	2788	2816	2844
730	2677	2705	2733	2761	2788	2816	2844	2872
740	2705	2733	2761	2788	2816	2844	2872	2899
750	2733	2761	2788	2816	2844	2872	2899	2927
760	2761	2788	2816	2844	2872	2899	2927	2955
770	2788	2816	2844	2872	2899	2927	2955	2983
780	2816	2844	2872	2899	2927	2955	2983	3010
790	2844	2872	2899	2927	2955	2983	3010	3038
800	2872	2899	2927	2955	2983	3010	3038	3066

➤ 进口玉米即期并不便宜，远期相较于盘面有些许优势。

5、供给端：国产小麦累计成交约为745万吨



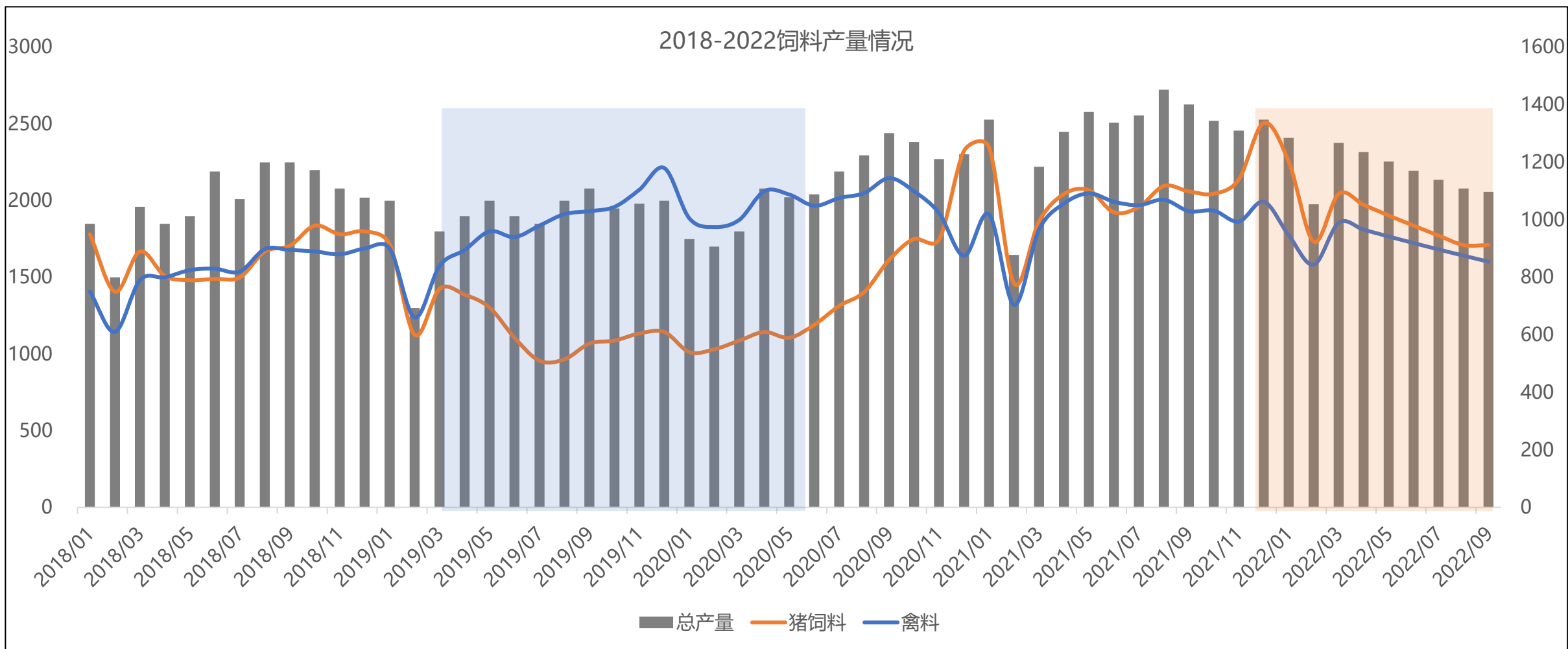
- 小麦价格：自2月中旬以来国产小麦价格快速上涨，目前华北区域主流价格约在3100-3150元/吨。目前玉米/小麦二者价差约为100-200元/吨，小麦饲用优势基本没有。
- 截止4月6日，21/22年度小麦托市小麦累计成交量约为745万吨，预估新麦上市前成交1000万吨。如果1000万吨就能够弥补小麦市场，小麦缺口并没有那么大，如此则当季新麦饲用量完全有可能继续增加。另外，如果旧作小麦价格低于2800，则华北、西南区域又可以用小麦。进步新麦开秤可能会在2700-2800基础上显著下调。

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

➤ 政策变化：预期后面提价和暂停拍卖。按照目前底价折算南通约为2650-2700元，如底价+100，则。。。

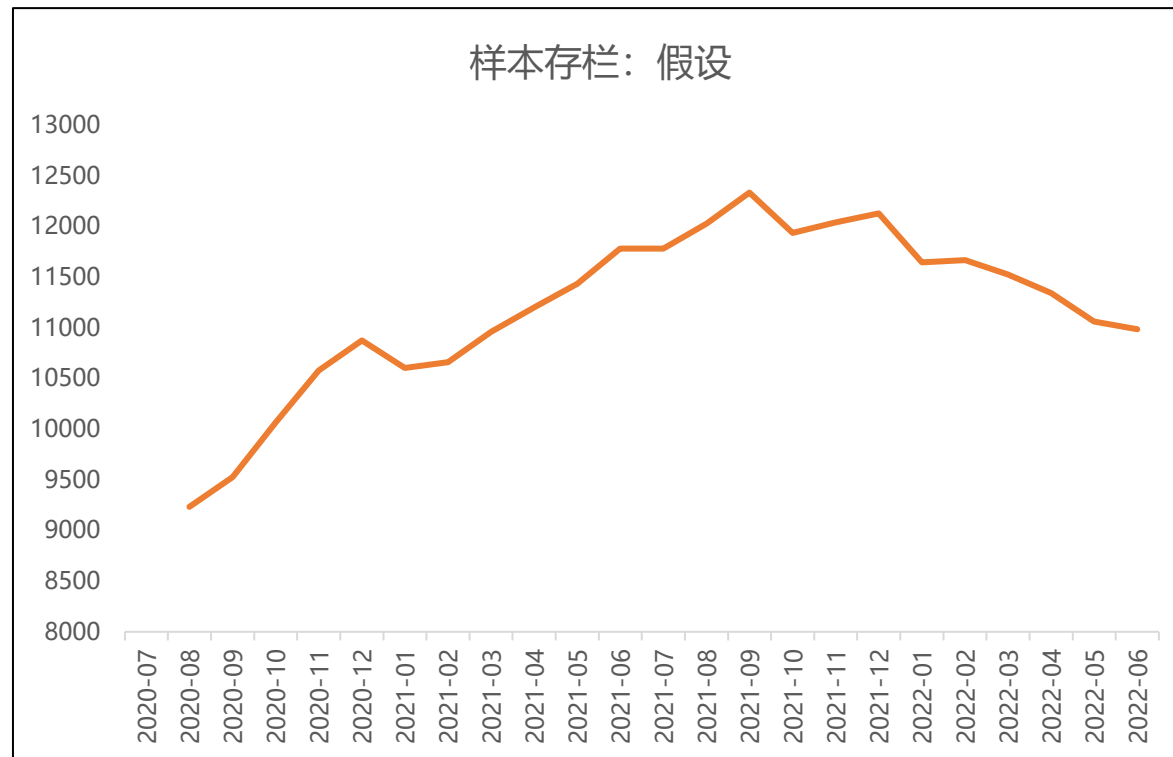
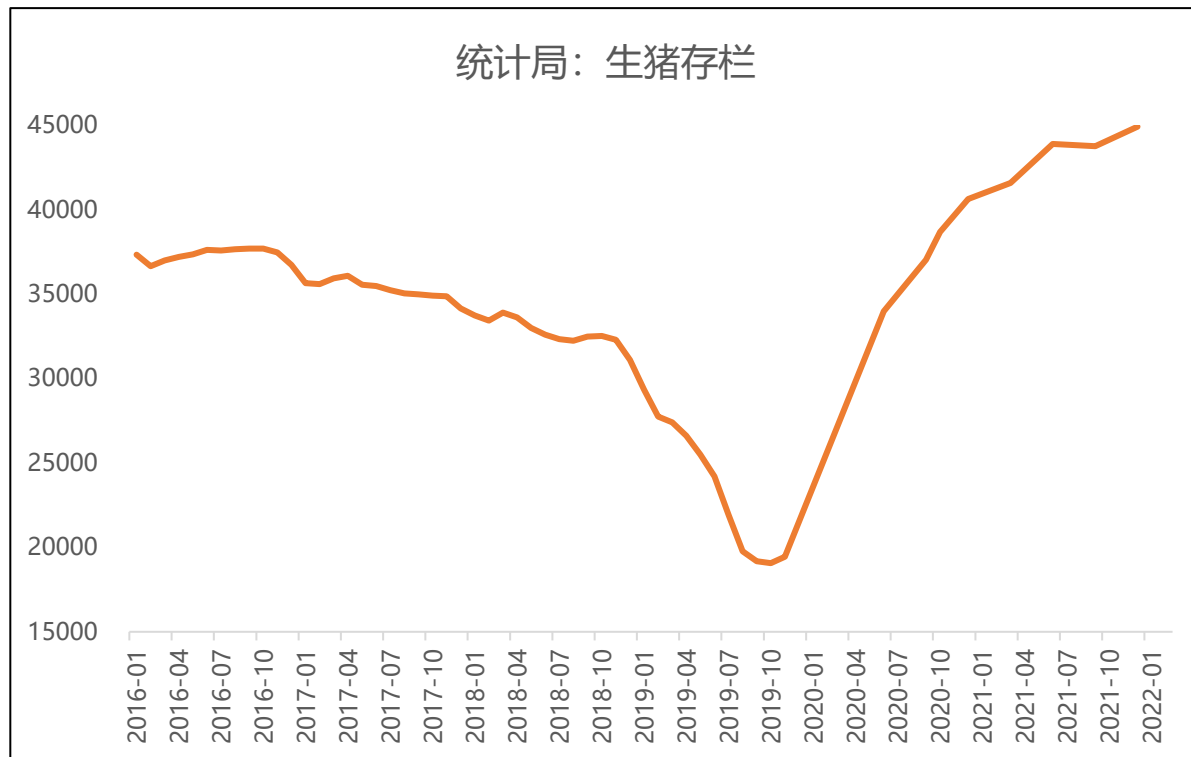
7、需求端：21/22饲料需求同比下降5.2%



➤ 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5.2%。

➤ 变化：19年情形禽增/猪降，22年或许猪/禽双降。

8、需求端：生猪存栏未来几月或继续下降



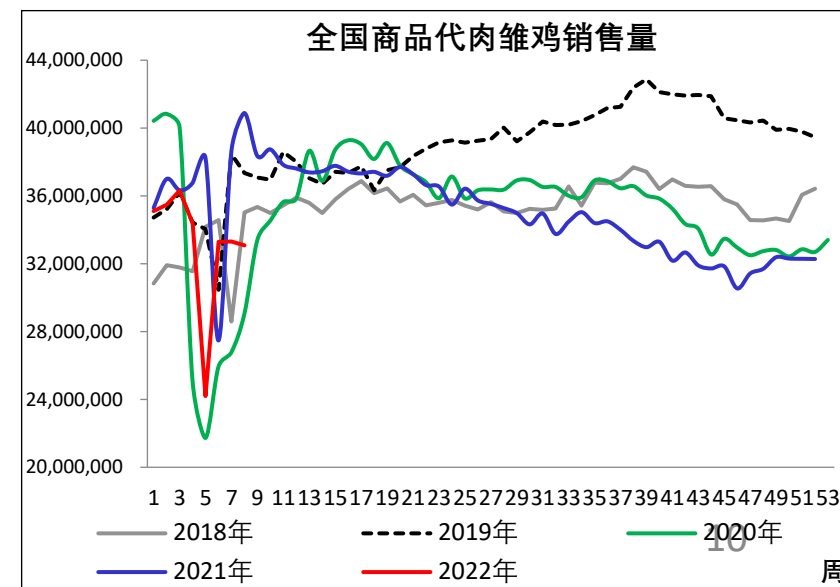
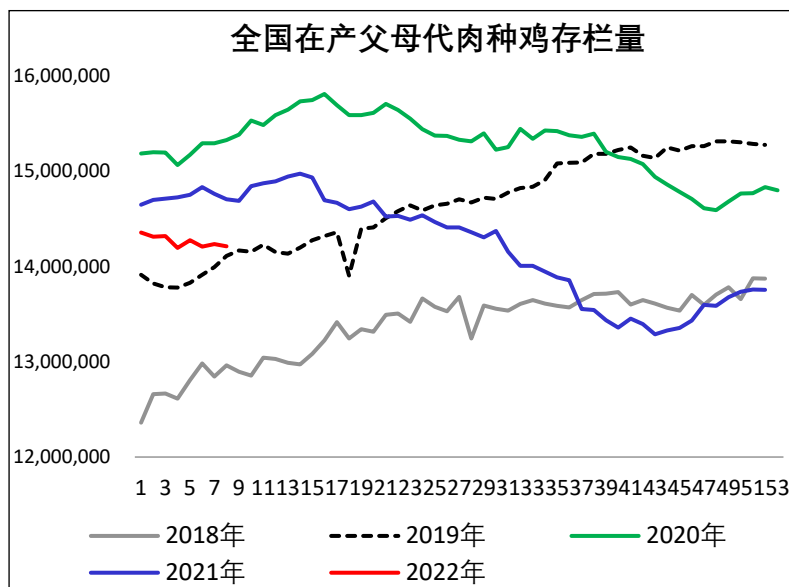
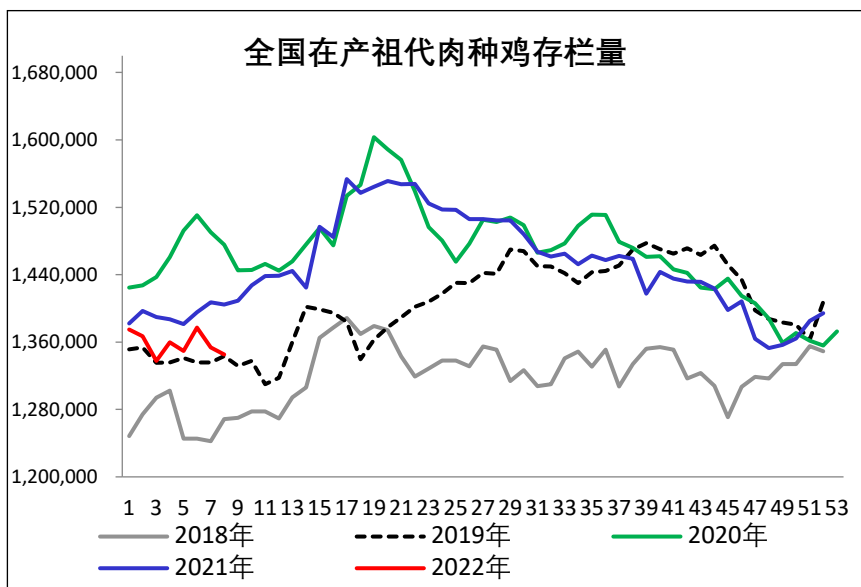
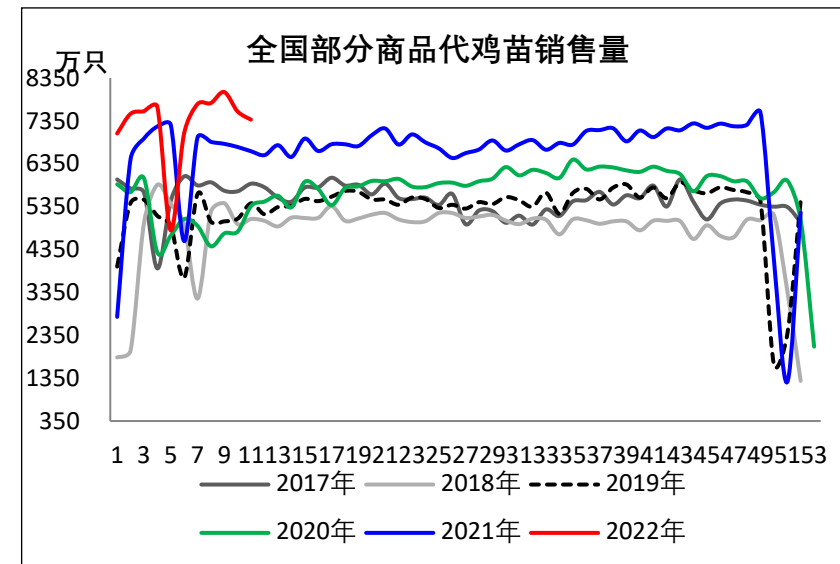
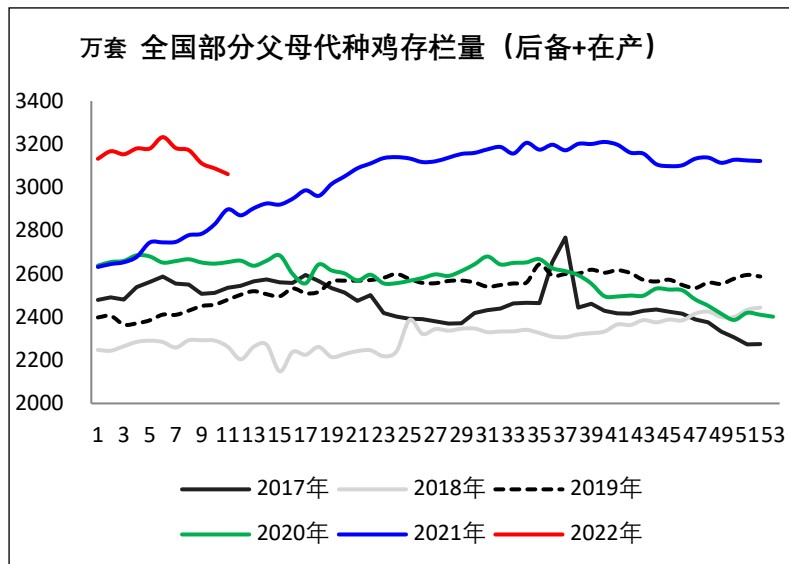
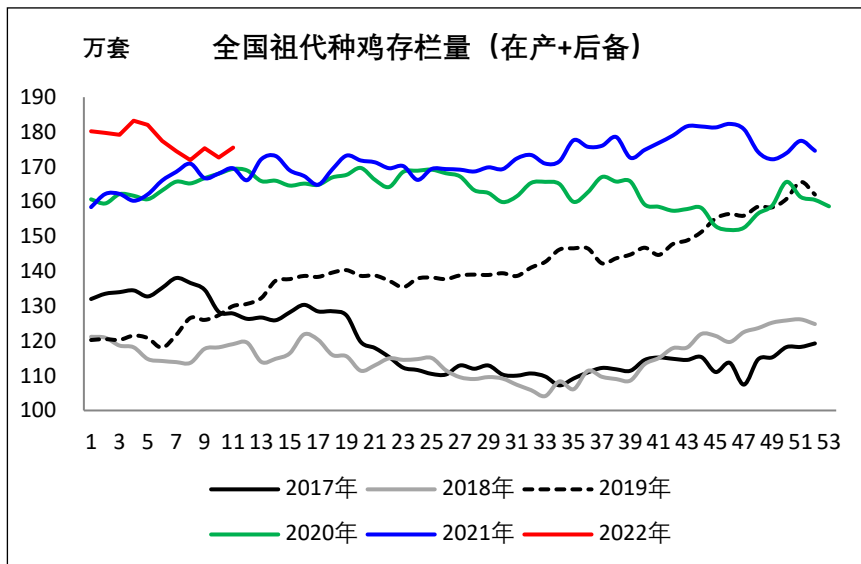
- 参照能繁、新生健仔、5月龄存栏等数据，参照养殖利润合理假设，预估未来几个月生猪存栏将会明显下降。
- 出栏均重：参照130kg和110kg对比，饲料需求节省……

9、需求端：猪价很大程度上影响目标完成率

序号	2021	2022	同比	同比%	序号	2021	2022	同比	同比%
1	4026	6000	1974	49%	20	130	140	10	8%
2	1493	600	-893	-60%	21	100	120	20	20%
3	1322	2000	678	51%	22	107	130	23	21%
4	1165	1175	10	1%	23	100	150	50	50%
5	998	1400	402	40%	24	89	150	61	69%
6	800	900	100	13%	25	66	100	34	52%
7	560	600	40	7%	26	50	50	0	0%
8	431	450	19	4%	27	42	50	8	19%
9	428	600	172	40%	28	40	60	20	50%
10	400	500	100	25%	29	37	66	29	78%
11	344	500	156	45%	30	32	50	18	56%
12	320	600	280	88%	31	30	100	70	233%
13	197	280	83	42%	32	30	100	70	233%
14	180	250	70	39%	33	6	120	114	1900%
15	178	200	22	12%	34	60	30	-30	-50%
16	160	220	60	38%	合计	14366	18291	3925	27%
17	153	200	47	31%					
18	152	200	48	32%					
19	140	200	60	43%					

➤ 34家样本企业出栏规划同比（+27%）；如当前猪价维持到6月份，我们认为全年目标很难完成，按照50%达成率，即同比（+13%）。

10、肉禽需求：白羽同比高位，黄羽同比下降

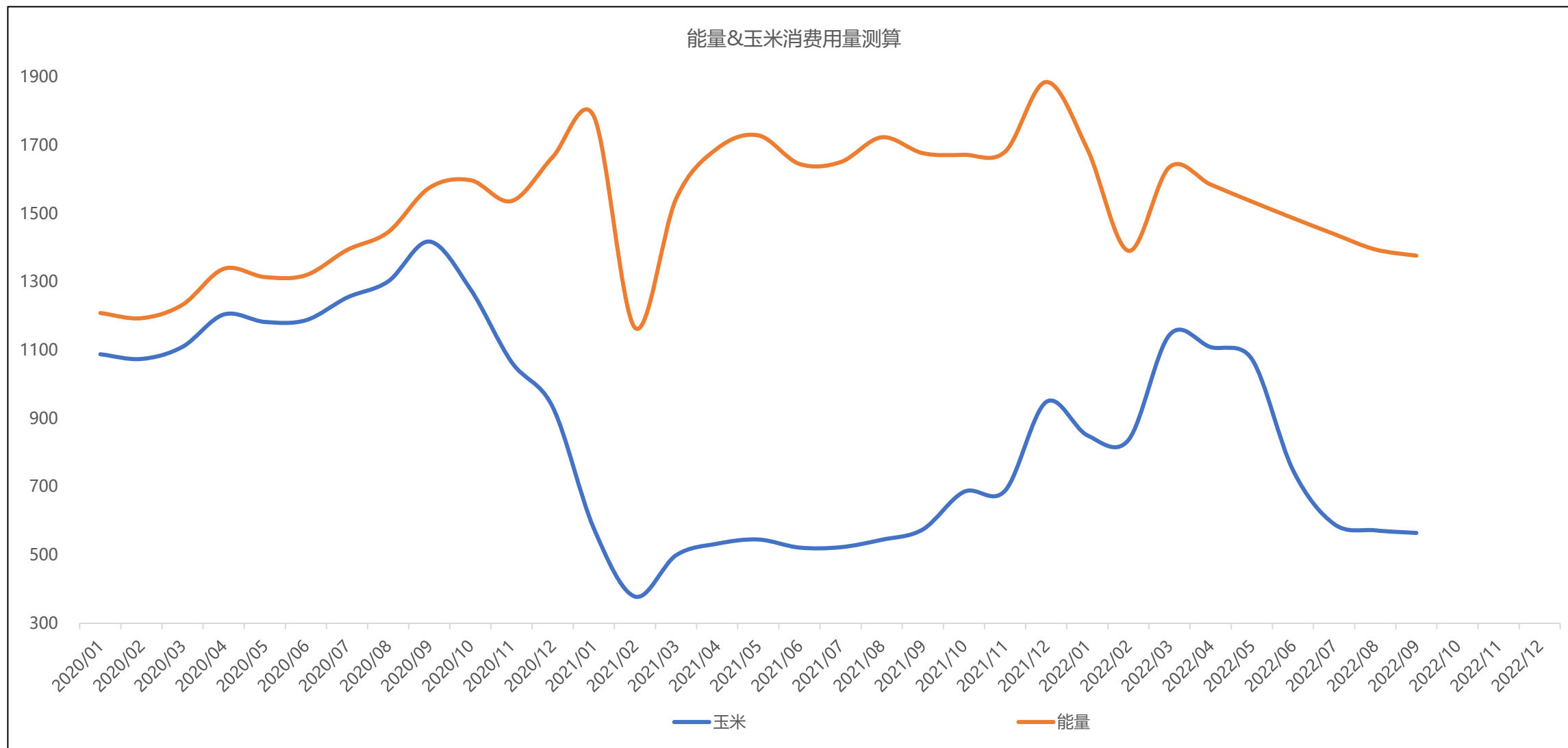


11、国内谷物价格一览0410

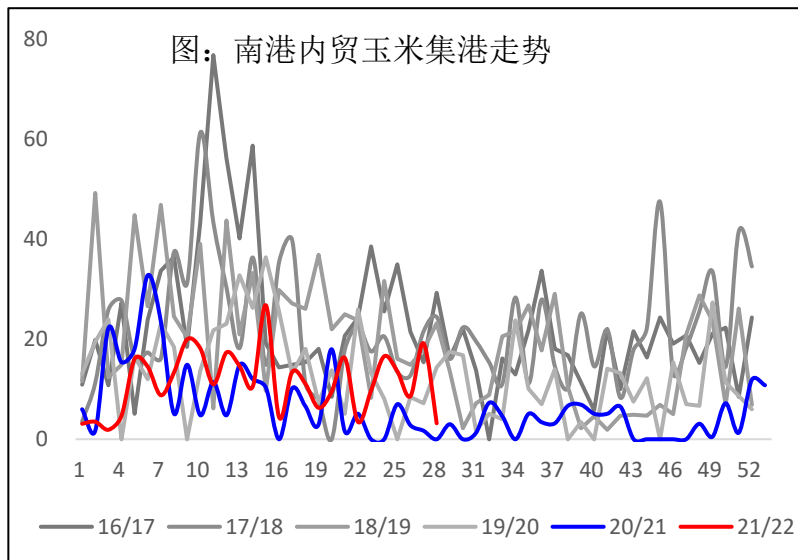
省区	05合约2850折算	玉米现货	旧麦	新麦 (2800)	糙米	玉米-小麦	玉米-糙米
黑龙江	2700	2620	3430	3040	2430	-810	190
吉林	2750	2650	3410	3020	2580	-760	70
山东	3010	2920	3200	2810	2780	-280	140
河南	3060	2900	3200	2800	2810	-300	90
江苏	2970	2890	3150	2820	2750	-260	140
重庆	3080	3010	3250	2930	2830	-240	180
四川	3200	3100	3470	3070	2930	-370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

12、 谷物配方：5月后玉米饲用或将显著下调



13、外流比例：东北玉米外流比例较高，重点关注



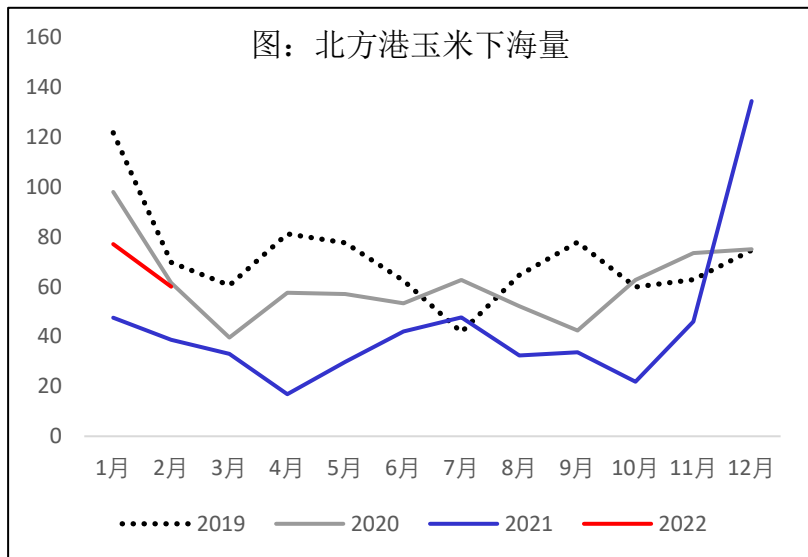
面对东北粮食运输需求旺盛的实际，在“入关”方向上，积极抓好分界口车流组织，大力组织开行入关直达列车，保证粮食运输需求，让东北粮食源源不断运往南方。今年以来，沈阳局集团公司入关粮食日均装车**1223车**，同比**增加840车**。

文字：刘健楠
照片：大连货运中心 长春货运中心
沈阳货运中心 吉林货运中心
编辑：鲁海洲

沈阳局集团公司融媒体中心出



- 11月-3月底，南港内贸玉米集港277万吨，同比增加**47%**。
- 11月-1月，铁路外运量920万吨，去年同期278万吨，同比增加近**3倍**。
- 11月-2月，北方港下海量257万吨，同比195万吨，同比增加**35%**。



14、国内谷物周度结论

- 1、本年度谷物供应紧张程度强于需求降幅，且全球谷物价格处于相对较高水平，基于此我们认为旧作谷物价格回调空间有限。新作方面，主要关注全球播种情况，尤其需要考虑乌克兰、欧盟等区域实际播种情况。另外，国内方面由于吉林疫情实现动态清零，我们认为春播影响较小，主要在于谷物之间面积转换问题。
- 2、进口谷物：持续关注地缘政治冲突何时结束，潜在影响：全球谷物购销是否存在挤兑问题；国内进口谷物采购转向北美后的物流问题需要考虑。
- 3、需求端：我们认为重点关注生猪行业是否好转，这会直接影响整个畜禽行业养殖利润。根据当前养殖利润及预期，我们认为二季度饲用谷物消费将会有所下降。
- 4、策略建议：旧作供应难度依然较大，重点关注5月后的新麦开秤价格对国内谷物价格影响。建议投资者维持逢低做多思路，同时控制好仓位，降低头寸风险。

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