

临储拍卖与谷物进口对国内玉米市场的影响

内容概要

本文整体分为三个部分，第一部分分析临储拍卖政策相关方面；其二是分析饲用谷物包括玉米、高粱和大麦变动趋势；其三是基于前两部分，重点分析其对市场的影响，及其接下来需要重点留意的因素。

首先，临储拍卖政策各个层面中，临储拍卖启动相对晚于往年，更多被视为是疫情原因，这会增加当年新作玉米消耗；临储拍卖底价来与去年持平，这意味着临储出库价即临储底价成交后对应的注册仓单成本大致在1920元左右，但临储拍卖溢价目前尚未可知，除去中下游需求企业的参拍意愿之外，目前东北产区的疫情或影响拍卖和出库；计划投放量来看，首周计划拍卖量为400万吨，可以理解为国家临储库存去化的意愿较强，因为目前临储玉米均已超期存储玉米库存。

而对于一次性储备投放，在我们看来，国家可能基于两个方面的原因，其一是担心疫情影响临储玉米拍卖和出库，担心市场供应不足，这与年后情况颇为类似；其二是可能与后期进口美玉米做储备的传言有关，因其部分已经跨省移库，抛储之后可为进口储备玉米腾库。

其次，饲用谷物各个品种中，玉米配额有望全额使用，进口来源地份额从乌克兰向美国转移，国企配额增加和进口美玉米转做储备目前尚未可知，但后者存在一定合理性；高粱在中美达成第一阶段贸易协议之后进口逐步恢复，后期有望恢复至2018年水平；大麦进口则可能出现下降，因澳洲大麦进口将受到双反政策影响，虽同时放开美国大麦进口，但两者供应量存在较大差距。

最后，基于上述两个方面的分析，我们认为谷物进口值得重点留意，但目前对国内玉米供需格局的影响或有限，继续维持中长期看多判断，重点关注年报中提及的第三阶段做多机会，即临储拍卖压力释放之后的做多机会，5月以来的期价回调在一定程度上反映临储抛储压力的预期，使得期价具备一定的安全边际，但上涨驱动条件尚不具备，短期持中性观点，建议谨慎投资者观望为宜，激进投资者可以考虑轻仓入场做多，以1-3月震荡区间的上沿作为止损。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 农产品组

研究员

黄玉萍

☎ 021-60827975

✉ huangyuping@htfc.com

从业资格号：F0284365

投资咨询号：Z0010682

范红军

☎ 020-37595315

✉ fanhongjun@htfc.com

从业资格号：F0262666

投资咨询号：Z0002196

徐亚光

☎ 021-68758679

✉ xuyaguang@htfc.com

从业资格号：F3008645

投资咨询号：Z0012826

联系人

李巍

☎ 021-60827983

✉ liwei@htfc.com

从业资格号：F3039929

田磊

☎ 16619931357

✉ tianlei@htfc.com

从业资格号：F3054414

临储拍卖政策落地

5月20日市场翘首以盼的临储拍卖政策终于落地，国家粮食交易中心官网公布2020年5月28日临储拍卖计划，随后中储粮网也陆续发布一次性储备竞拍计划，在此，我们对临储拍卖政策做简单解读。

从临储拍卖启动时间来看，今年相对要晚，往年多在5月初启动，如2015年和2017年；在价格大幅上涨的年份如2018年，临储拍卖提前至4月12日启动，且在此之前还在1月安排央储轮换出库。有三年即2014年、2016年和2019年推迟至5月下旬启动，多因为国家预计市场供需宽松，其中2016年则是因为在此之前已经安排2000万吨2013年临储玉米转为一次性储备进行轮换。由此可以看出，今年年后现货价格持续上涨，但拍卖启动时间延迟，更多被视为是疫情原因，之前市场多有传言称，东北部分地区粮库因为疫情影响质量检验。

从临储拍卖底价来看，今年与去年持平，这意味着临储出库价即临储底价成交后对应的注册仓单成本大致在1920元左右（吉林三等拍卖底价1650元+等级级差40元+出库费与升贴水80元+运费及其注册仓单成本150元），在市场存在供需缺口的预期之下，这将成为玉米现货价格的底部支撑。但临储拍卖溢价目前尚未可知，除去中下游需求企业的参拍意愿之外，目前东北产区的疫情或影响拍卖和出库。

从计划投放量来看，首周计划拍卖量为400万吨，其中2014年黑龙江玉米34万吨，2015年226万吨，吉林80万吨，辽宁10万吨，内蒙古50万吨。在我们看来，此举可以理解为国家临储库存去化的意愿较强，以每周400万吨计算，5月底到10月底（东北新作上市之前）大概在21周，累积投放8400万吨左右，全部临储库存成交大概5600多万吨，累计成交率大致在70%，当然，这也可以理解，因为毕竟2014和2015年临储玉米均已是超期存储玉米库存。

而对于一次性储备投放，在我们看来，国家可能基于两个方面的原因，其一是担心疫情影响临储玉米拍卖和出库，担心市场供应不足，这与年后情况颇为类似，当时因为疫情导致市场担心饲料原料供应，国家在2月7日至11日安排2016年政策性玉米拍卖，计划投放296万吨，实际累积成交132万吨，详见下图；其二是可能与后期进口美玉米做储备有关，因其部分已经跨省移库进入销区，抛储之后可以为进口储备玉米腾库。

此外，从临储玉米库存地区与年度分布来看，2014年临储玉米仅剩余44万吨，而临储拍卖首周即安排34万吨2014年临储玉米，由此可以大致看出，今年临储玉米定向销售的可能性相对较低。

图 1. 中国临储玉米供需平衡表

单位：万吨

年份	收储	东北拍卖	跨省移库	定向销售	临储剩余	净收储量
2007/2008	600.00	0.00	0.00	0.00	600.00	600.00
2008/2009	3570.00	300.29	0.00	0.00	3869.71	3269.71
2009/2010	60.90	1350.10	192.96	576.00	1811.55	-2058.16
2010/2011	992.00	1583.52	1152.40	60.00	7.63	-1803.92
2011/2012	126.90	13.75	346.58	0.00	-225.80	-233.43
2012/2013	3083.20	0.00	0.00	0.00	2857.40	3083.20
2013/2014	6919.00	2473.00	124.00	0.00	7179.40	4322.00
2014/2015	8329.00	374.63	178.58	0.00	14955.19	7775.79
2015/2016	12542.00	962.21	2000.00	921.09	23613.89	8658.70
2016/2017	0.00	1987.85	3541.59	211.17	17873.28	-5740.61
2017/2018	0.00	9982.32	0.00	30.22	7860.74	-10012.54
2018/2019	0.00	2191.00	0.00	0.00	5669.74	-2191.00

数据来源：华泰期货研究院

图 2. 临储拍卖底价跟踪

单位：元/吨

拍卖方式	2016年		2017年		2018年		2019年/2020年	
	粮食粮源	抛储底价	粮食粮源	抛储底价	粮食粮源	抛储底价	粮食粮源	抛储底价
轮换出库	2013年临储转中央储备	山东1628吉林1640黑龙江1530						
定向销售	2012年起期存与2013年莆田	1450元	2012年临储	920-1260元				
临储拍卖	2013年临储	辽宁1570元黑龙江1500吉林1550	2013年临储	辽宁1350吉林1300黑龙江1250	2013-15年临储玉米	吉林2013年1350元2014年1400元2015年1450元	2014-15年临储玉米	吉林2014年1600元2015年1650元
中储粮包干销售	14年临储	辽宁1560吉林1500黑龙江1400	2013临储与14年临储	辽宁1410吉林1360黑龙江1310		地区差异50元，级差40元		地区差异50元，级差40元

数据来源：华泰期货研究院

图 3. 临储历年拍卖安排

单位：%

年份	启动日期	品种分类	累计成交率
2014	5月22日	临储东北与跨省移库	35%
2015	5月7日	临储东北与跨省移库	3%
2016	5月27日	分贷分还、包干销售	18%
2017	5月5日	定向销售、分贷分还、包干销售	57%
2018	4月12日	临储东北	46%
2019	5月23日	临储东北	27%
2020	5月28日	临储东北与一次性储备	70%?

数据来源：国家粮食交易中心 华泰期货研究院

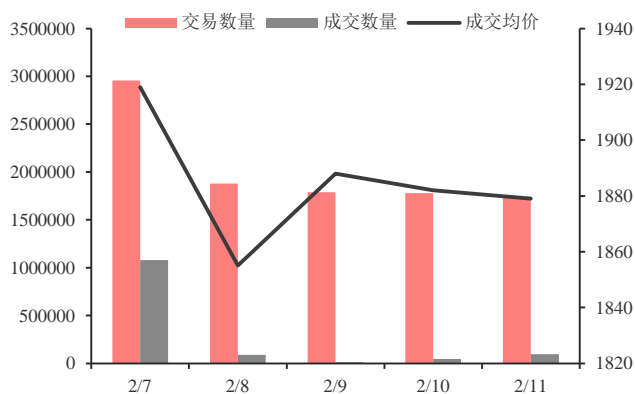
图 4. 临储玉米库存分布

单位：万吨

省份	2014/15 年度	2015/16 年度	合计
黑龙江	44	3009	3054
吉林	0	1311	1311
辽宁	0	344	344
内蒙古	0	948	948
合计	44	5611	5655

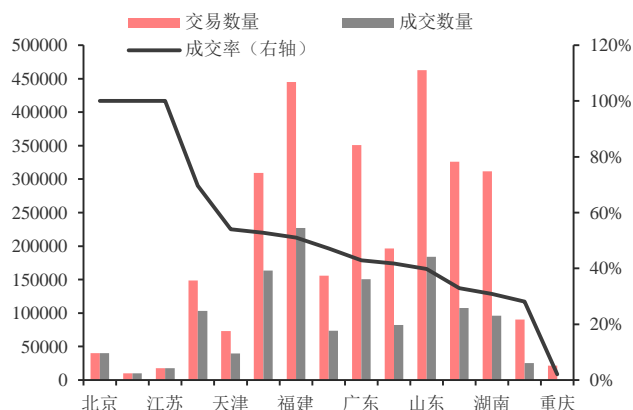
数据来源：中粮商情部 华泰期货研究院

图 5. 2020 年 2 月政策性玉米拍卖 单位：吨，元/吨



数据来源：国家粮食交易中心 华泰期货研究院

图 6. 政策性玉米拍卖（分省区） 单位：吨，%



数据来源：国家粮食交易中心 华泰期货研究院

饲用谷物进口

除临储拍卖政策之外，最近一段时间以来，市场对饲用谷物进口亦颇为关注，近期也有不少的政策和传言。我们在此分品种即玉米、高粱和大麦进行大致分析和理解。

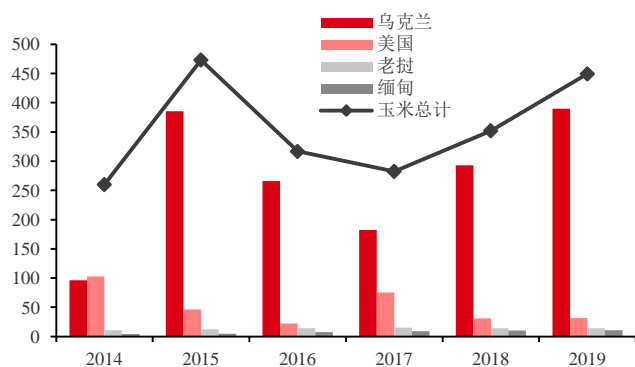
对于玉米而言，目前主要集中在两个方面，其一是进口配额有望全额发放，甚至传言增加国企进口配额。市场消息称迄今为止国家已经发放了 600 万吨的进口配额，与之对应的是，USDA 周度出口销售报告显示，3 月 19 日、4 月 2 日和 5 月 7 日当周三次出现超过 10 万吨的玉米销售，当前年度和下一年度累积对中国销售量为 126 和 82 万吨；其二是市场消息称，中国计划采购 2000 万吨美玉米用于储备，其具备一定的合理性，一是当前美玉米价格相对较低，二是中国正尽力履行第一阶段贸易协议，三是临储库存去化之后缺乏调控手段，但目前尚无法确定。

对于高粱而言，2018 年四季度对美玉米的双反调查已经过去，美国高粱采购逐步恢复正常，截至 5 月 14 日当周，美国高粱累积对中国销售 256 万吨，累积装运 190 万吨，这也直接导致 USDA 在 5 月供需报告中将美高粱出口从 3 月的 342 万吨继续上调至 508 万吨。但值得注意的是，美国谷物协会数据显示，美国 Nola 高粱 FOB 报价对美湾玉米价差持续扩大，且按照 JCI（汇易网）的测算，美国高粱进口到港成本已经高于目前南方港口国产玉米现货价格，后续采购进口值得留意。

对于大麦而言，5 月 18 日晚商务部发布公告，决定自 2020 年 5 月 19 日起对原产于澳大利亚的进口大麦征收反倾销税和反补贴税，反倾销税率为 73.6%，反补贴税率为 6.9%，征收期限为 5 年。而在此之前的 5 月 13 日，海关总署发布公告 2020 年第 65 号（关于进口美国大麦植物检疫要求的公告）中称，自本公告发布

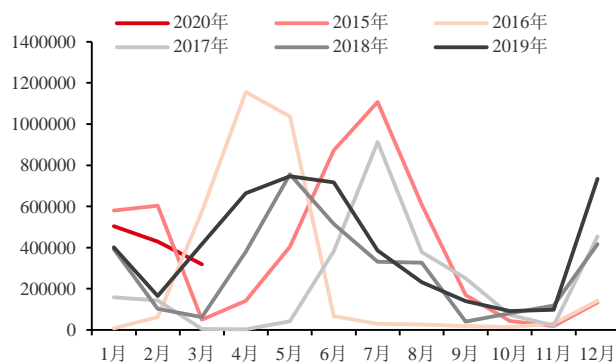
之日起，允许符合相关要求的美国大麦进口。从美国和大澳大利亚大麦供需平衡表可以看出，短期内美国大麦替代澳大利亚大麦进口存在一定难度，主要在于两者产量水平相差较大，或更多依赖其他来源地如法国和乌克兰。

图 7. 玉米进口来源地分布 单位：万吨



数据来源：国家海关 华泰期货研究院

图 8. 玉米月度进口量 单位：吨



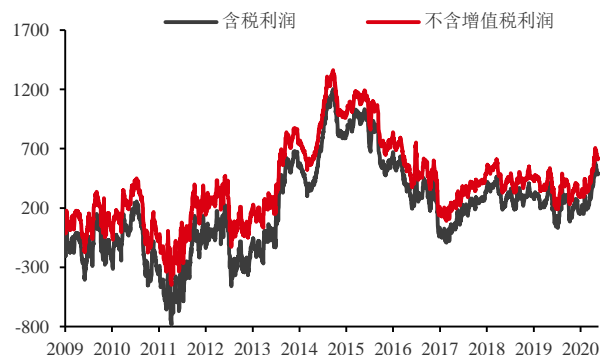
数据来源：国家海关 华泰期货研究院

图 9. 美玉米近月进口成本 单位：元/吨



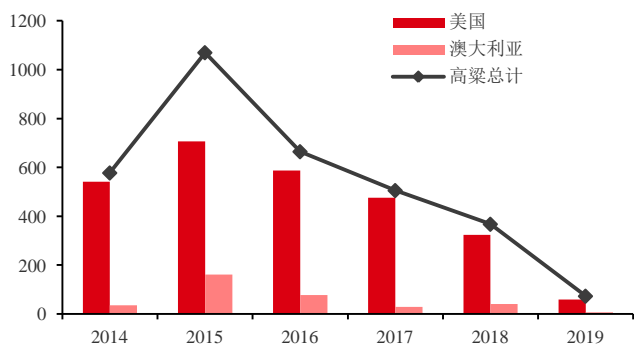
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 10. 美玉米近月进口利润 单位：元/吨



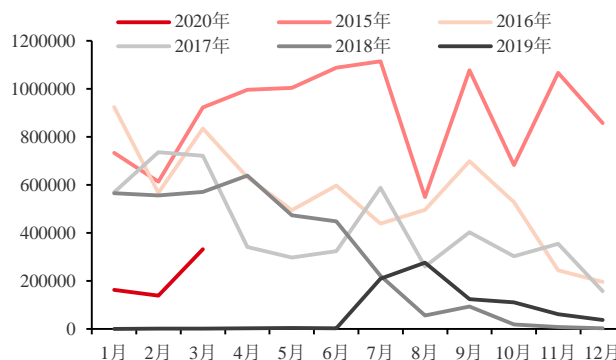
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 11. 高粱进口来源地分布 单位：万吨



数据来源：国家海关 华泰期货研究院

图 12. 高粱月度进口量 单位：吨



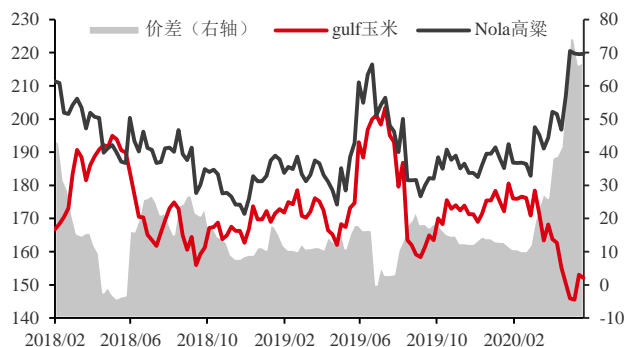
数据来源：国家海关 华泰期货研究院

图 13. 美高粱供需平衡表 单位：千吨

作物年度	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
期初库存	864	468	930	850	885	1617	893
产量	10988	15158	12199	9192	9271	8673	8916
进口	10	117	44	51	1	1	1
总供应量	11862	15743	13173	10093	10157	10291	9810
出口	8935	8683	6040	5089	2351	5080	5588
饲粮用量	2078	2650	3372	2584	3507	2540	2159
FSI需求量	381	3480	2911	1535	2682	1778	1270
国内消费量	2459	6130	6283	4119	6189	4318	3429
期末库存	468	930	850	885	1617	893	793

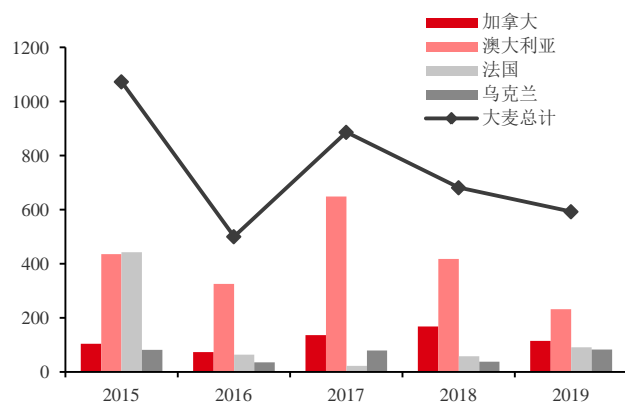
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 14. 美谷物 FOB 报价 单位：美元/吨



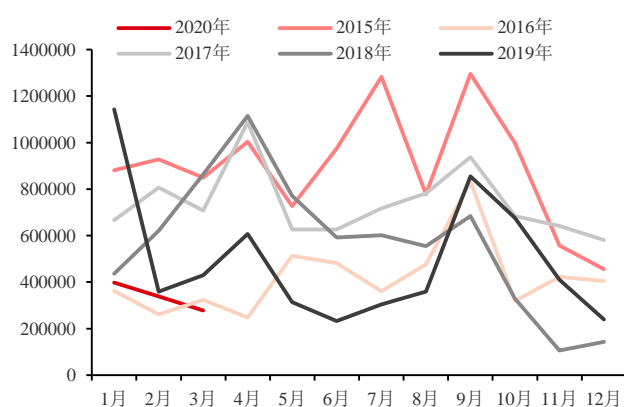
数据来源：美国谷物协会 华泰期货研究院

图 15. 大麦进口来源地分布 单位：万吨



数据来源：国家海关 华泰期货研究院

图 16. 大麦月度进口量 单位：吨



数据来源：国家海关 华泰期货研究院

图 17. 美大麦供需平衡表 单位：千吨

作物年度	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
期初库存	1791	1711	2223	2316	2057	1884	2005
产量	3953	4750	4353	3119	3343	3692	3963
进口	513	405	210	199	128	174	152
总供应量	6257	6866	6786	5634	5528	5750	6120
出口	311	235	95	111	107	131	109
饲粮用量	748	962	983	162	319	653	871
FSI需求量	3487	3446	3392	3304	3218	2961	3113
国内消费量	4235	4408	4375	3466	3537	3614	3984
期末库存	1711	2223	2316	2057	1884	2005	2027

数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 18. 澳洲大麦供需平衡表 单位：千吨

作物年度	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
期初库存	693	1120	1068	1884	1776	1899	1999
产量	8646	8993	13506	9254	8310	8800	9700
进口	0	0	0	0	0	0	0
总供应量	9339	10113	14574	11138	10086	10699	11699
出口	5219	5745	9190	5662	3687	4000	4500
饲粮用量	1700	2000	2200	2400	3000	3200	3300
FSI需求量	1300	1300	1300	1300	1500	1500	1500
国内消费量	3000	3300	3500	3700	4500	4700	4800
期末库存	1120	1068	1884	1776	1899	1999	2399

数据来源：USDA 华泰期货研究院

市场影响分析

虽然我们倾向于认为未来中国逐步增加饲用谷物进口是大势所趋，但在临储玉米库存尚未去化之前，其可能性相对较低，或者说不足以改变国内供需格局。在第二部分的分析中，玉米进口有望增加完成全部配额，高粱进口亦有望恢复至 2018 年水平，大麦进口或有小幅下降，总体饲用谷物进口有望增加，但仍在之前预期之内。5 月初以来的期价下跌过程中，远月升水格局未有改变，甚至有小幅扩大，如 1-9 价差从 4 月 29 日的 22 元持续扩大至 43 元，5-1 价差在 2105 合约上市之后三天内从 29 元扩大至 45 元。当然，在我们的逻辑体系中，一直将进口视为最大的风险因素，因为其会通过供应端影响国内玉米供需格局，继而影响中下游特别是南方销区需求企业的补库积极性，后期进口政策依然值得重点留意。

而对于抛储而言，其有望增加市场供应，但其形成市场供应的成本尚存在不确定性，临储拍卖底价确定其底部，但实际供应成本还需要考虑成交溢价水平，从目前近月（即 9 月）期价-临储出库价的价差来看，目前市场预期在 100 元左右，考虑到市场对当前年度和下一年度存在供需缺口预期，参考 2018 年来看，目前期价所反映的成交溢价水平相对合理，这意味着期价继续下跌空间有限。

但上涨驱动则更多看中下游需求，这需要关注三个方面，贸易商层面重点关注北方港口库存，近期有持续下降，或表明临储拍卖延迟之后贸易商库存的消耗；深加工企业重点关注玉米库存，年后以来特别是东北产区企业库存持续低于往年同期，一方面源于节后疫情影响之下，深加工下游需求有待恢复，另一方面玉米价格大幅上涨使得其选择等待临储玉米拍卖；而对于饲料企业特别是南方销区而言，则需要留意南方港口全部饲用谷物出库量，从下图 23 可以看出，最近一年以来其均处于历史同期低位，但根据生猪养殖恢复周期来看，后期南方销区生猪存栏有望恢复，这有望带动饲料养殖企业的玉米实际需求甚至补库需求。

综合来看，我们认为进口谷物值得重点留意，但目前对国内玉米供需格局的影响或有限，继续维持中长期看多判断，重点关注第三阶段做多机会，即临储拍卖压力释放之后的做多机会，5 月以来的期价回调在一定程度上反映临储抛储压力的预期，使得期价具备一定的安全边际，但上涨驱动条件尚不具备，短期持中性观点，建议谨慎投资者观望为宜，激进投资者可以考虑轻仓入场做多，以 1-3 月震荡区间的上沿作为止损。

图 19. 中国玉米供需平衡表

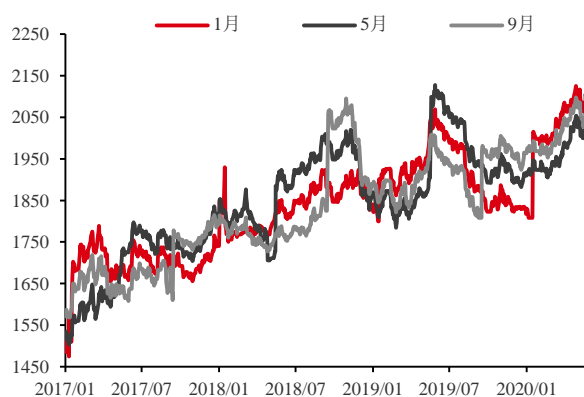
单位：百万吨

项目	USDA							华泰期货						
年度	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
期初库存	123.6	172.9	212.0	223.0	222.5	210.3	210.3	100.9	178.4	260.7	254.6	195.0	149.5	110.5
产量	249.8	265.0	263.6	259.1	257.3	260.8	260.8	249.8	265.0	216.0	196.0	201.0	206.0	206.0
净进口	5.5	3.2	2.4	3.4	4.5	7.0	7.0	5.5	3.2	2.4	3.4	4.5	7.0	27.0
总需求	206.0	229.0	255.0	263.0	274.0	279.0	279.0	177.8	185.9	224.5	259.0	251.0	252.0	258.0
饲用需求	144.0	165.0	185.0	187.0	191.0	190.0	190.0	114.8	121.9	151.0	176.0	165.0	165.0	170.0
FSI需求	62.0	64.0	70.0	76.0	83.0	89.0	89.0	63.0	64.0	73.5	83.0	86.0	87.0	88.0
期末库存	172.9	212.1	223.0	222.5	210.3	199.1	199.1	178.4	260.7	254.6	195.0	149.5	110.5	85.5
其中：国储库存								162.1	251.5	210.6	110.6	101.6	35.0	15.0
社会库存								16.3	9.2	44.0	84.4	47.9	75.5	70.5
年度变化	19.1	39.2	10.9	-0.5	-12.7	-23.9	-23.4	77.5	82.3	-6.1	-59.6	-45.5	-39.0	-25.0

数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 20. 玉米期价结构

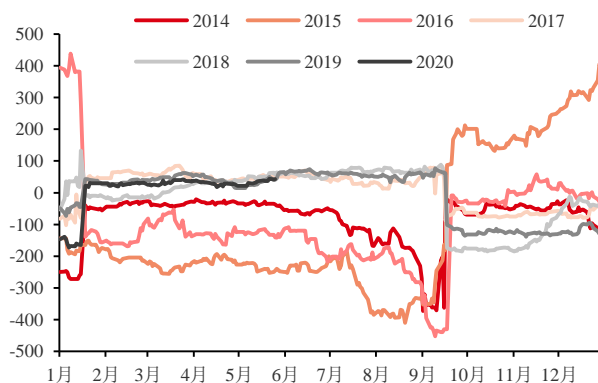
单位：元/吨



数据来源：文华财经 华泰期货研究院

图 21. 玉米 1-9 价差

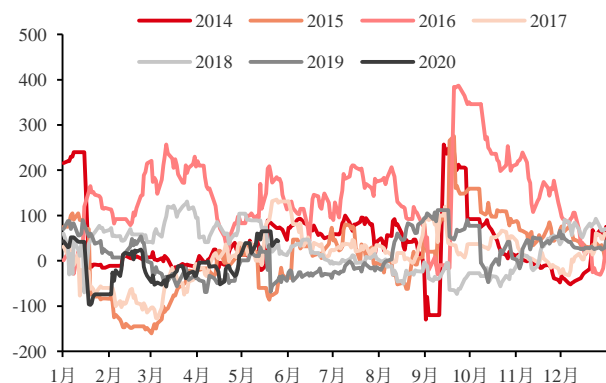
单位：元/吨



数据来源：文华财经 华泰期货研究院

图 28. 玉米近月基差

单位：元/吨



数据来源：文华财经 汇易网 华泰期货研究院

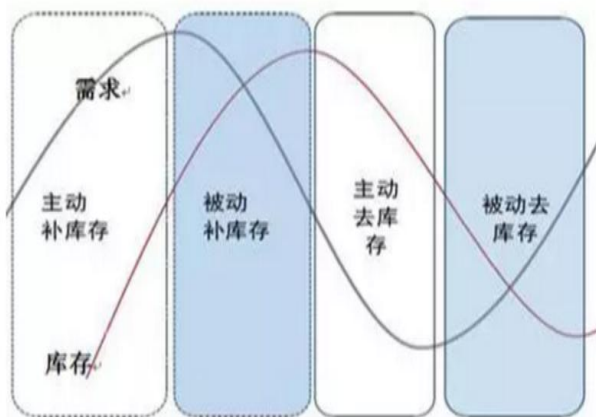
图 29. 近月期价与临储出库价价差

单位：元/吨



数据来源：文华财经 华泰期货研究院

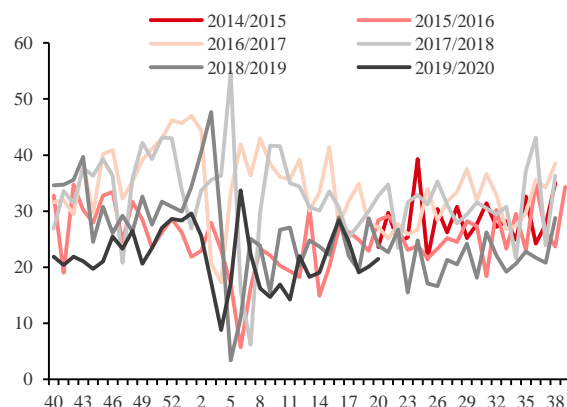
图 22. 库存周期动态变化



数据来源：华泰期货研究院

图 23. 广东港口全部谷物出库

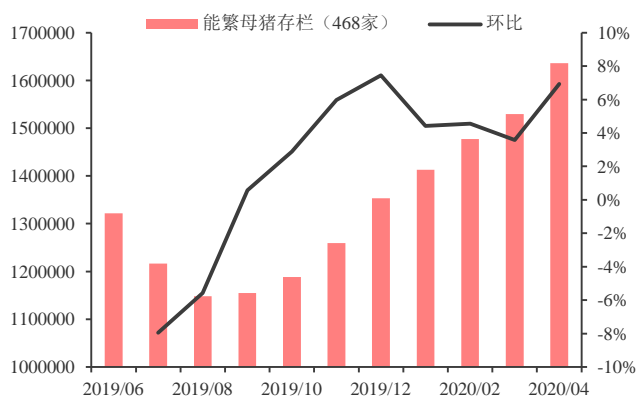
单位：万吨



数据来源：广东玉米数据网 华泰期货研究院

图 24. 样本企业能繁母猪存栏量

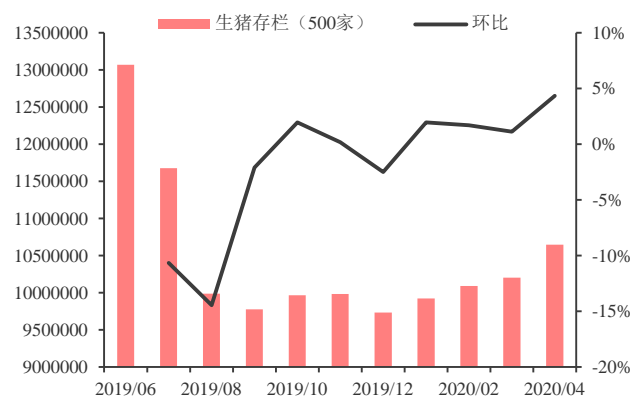
单位：头



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 25. 样本企业生猪存栏量

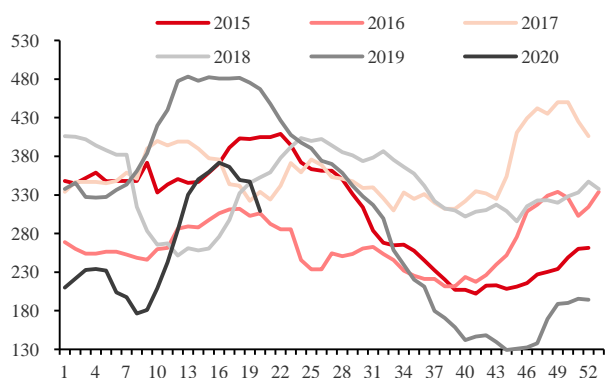
单位：头



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 26. 中国北方港口玉米库存

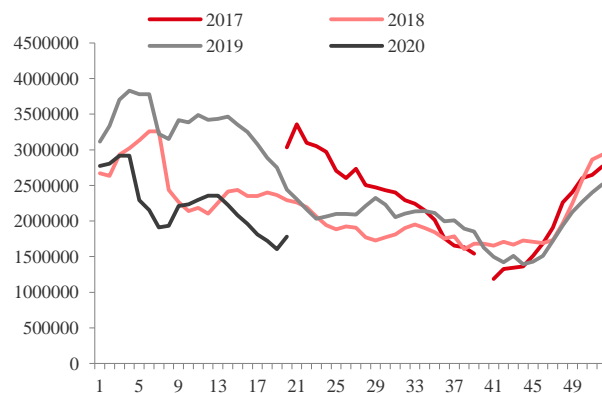
单位：万吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 27. 深加工玉米库存

单位：吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com