

供需新格局下的玉米行情展望

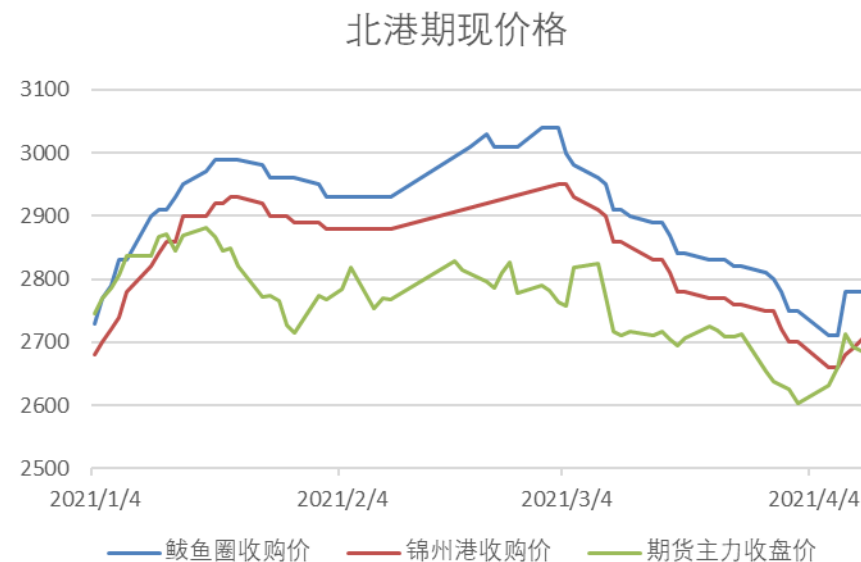
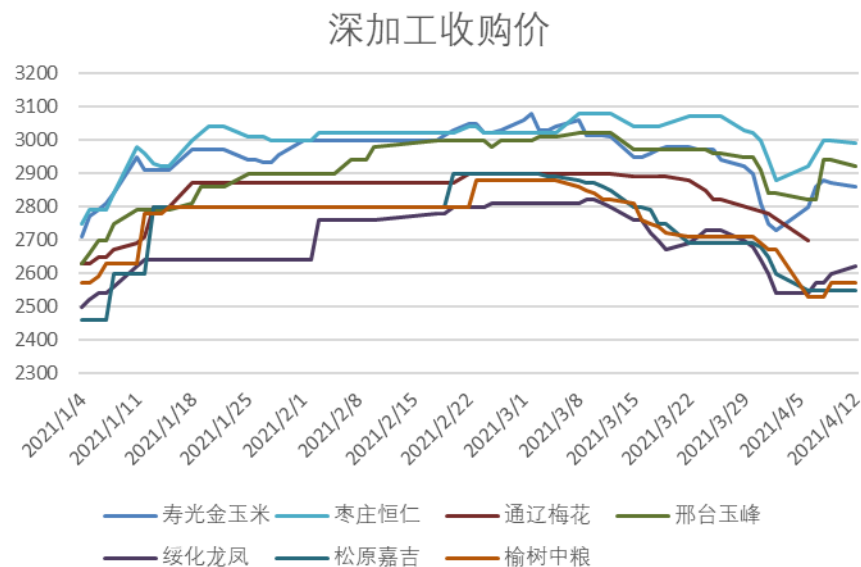
鲁证期货研究所

谷物分析师

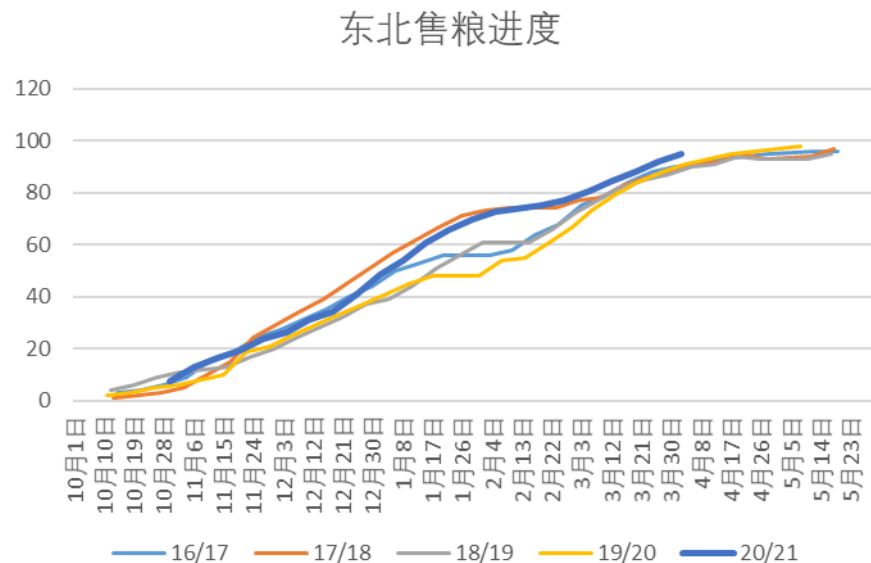
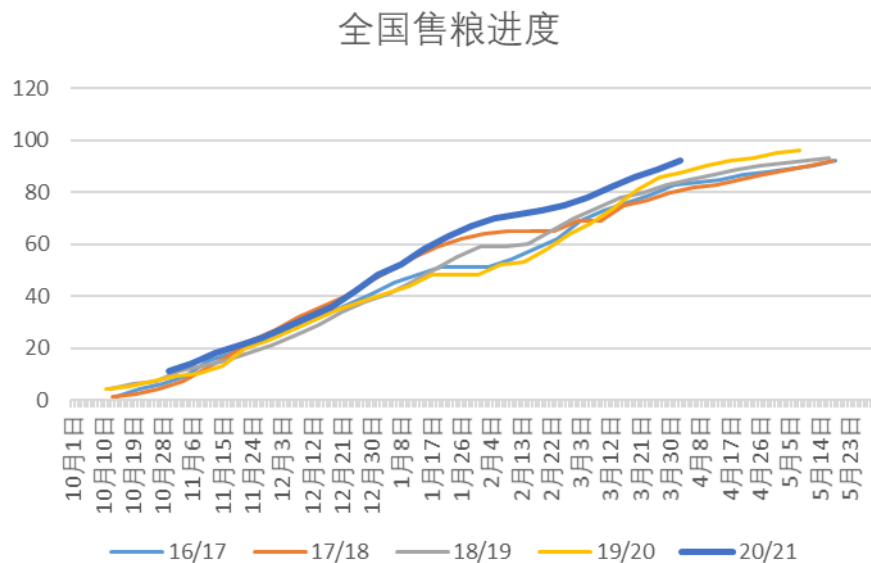
蒋博恒

2021年4月17日

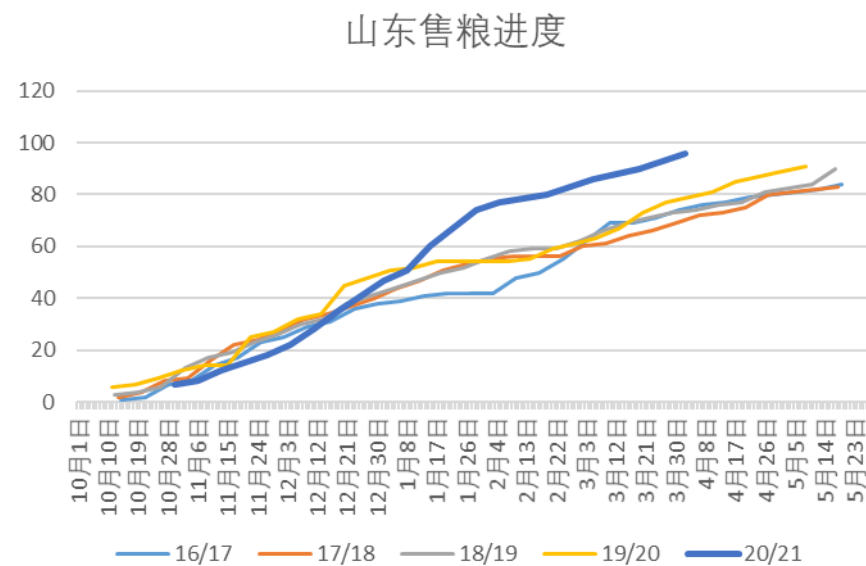
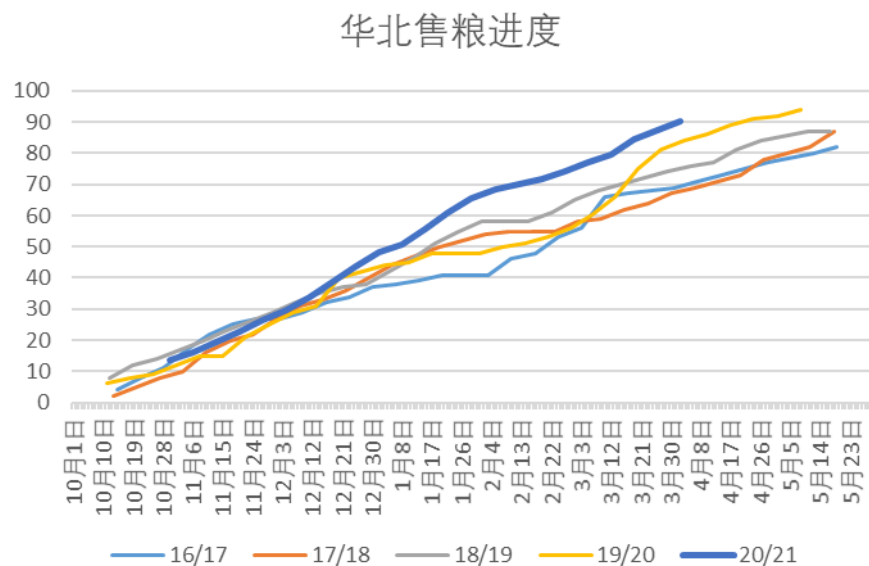
目前库存成本及贸易价差引领玉米价格反弹



自清明节后，玉米期现价格出现了一轮快速反弹行情，其中期货价格反弹幅度明显快于现货，05合约玉米基差最终由正转平。



20/21作物年度，玉米售粮进度大幅快与往年同期，农户手中余粮不多，新粮大部分转入贸易渠道和下游工厂仓库，未来的玉米供应端分析应主要参照贸易环节变量。



20/21作物年度，玉米售粮进度大幅偏快与往年同期，农户手中余粮不多，新粮大部分转入贸易渠道和下游工厂仓库，未来的玉米供应端分析应主要参照贸易环节变量。



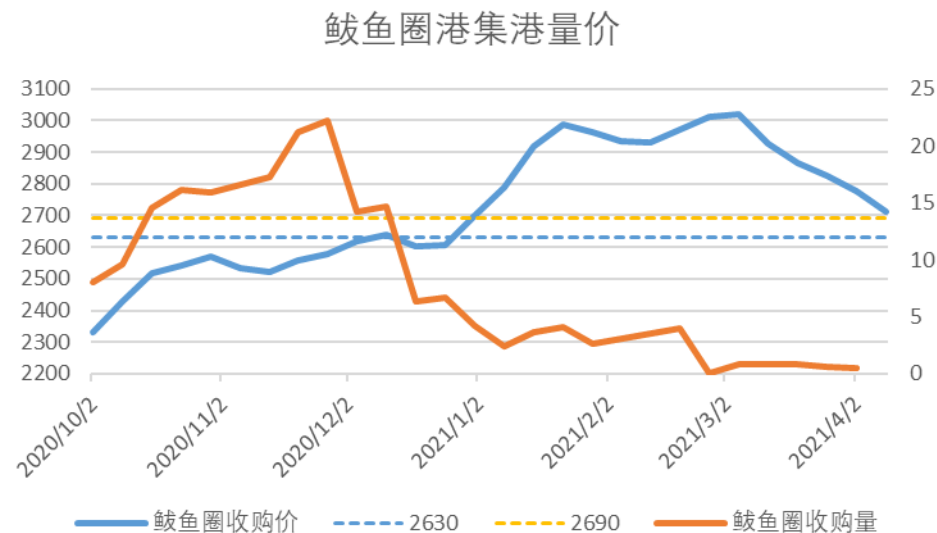
— 国内部分地区玉米价格:辽宁鲅鱼圈港-厂家玉米收购价格:黑龙江绥化龙凤



— 国内部分地区玉米价格:辽宁鲅鱼圈港-厂家玉米收购价格:吉林榆树中粮

清明节前后东北玉米产区与辽宁港口玉米价差已经达到历史低点，产区至港口贸易利润出现倒挂。

库存成本及贸易价差引领玉米价格反弹

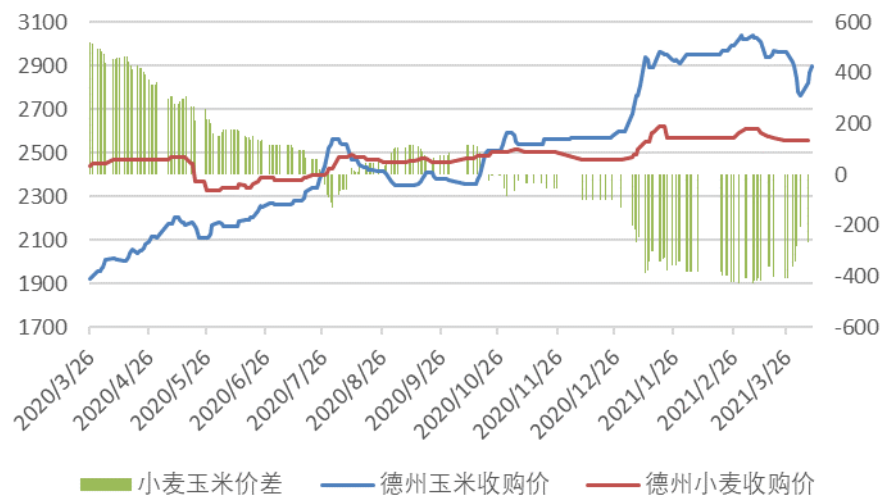


辽宁港口与山东销区之间玉米价差开始快速恢复，贸易利润由严重倒挂到基本顺价，同时辽宁港口玉米收购价格已经跌至贸易库存持有成本附近。现货价格从成本和贸易利润修复两个角度得到了支撑。

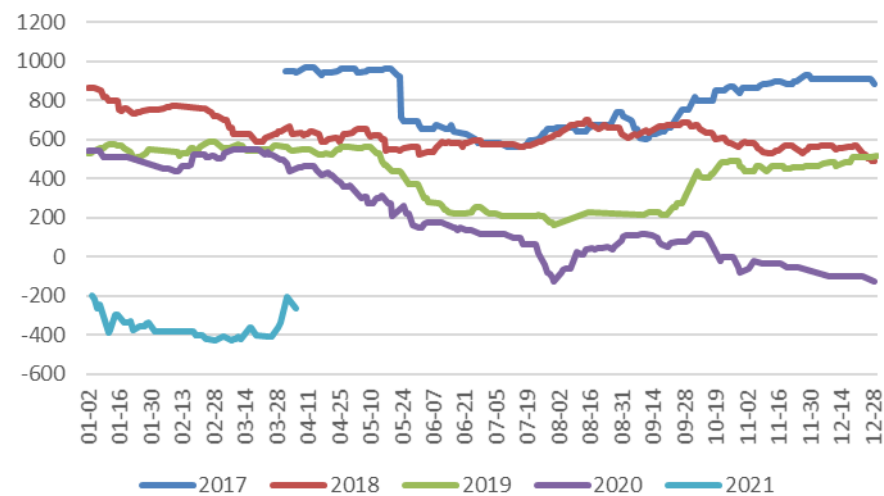
数据来源：天下粮仓，鲁证期货研究所整理

玉米历史高价带来了供需“新格局”

小麦与玉米价差



德州小麦玉米价差季节性

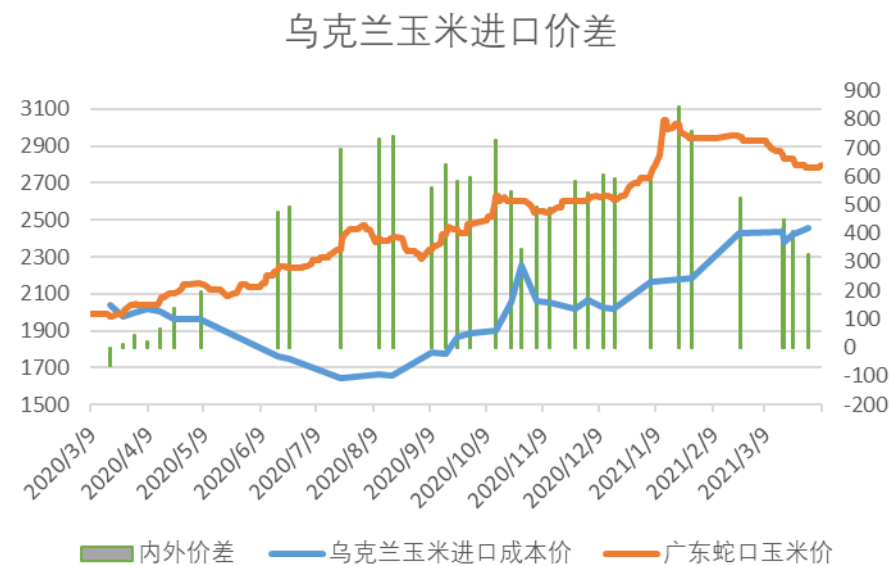
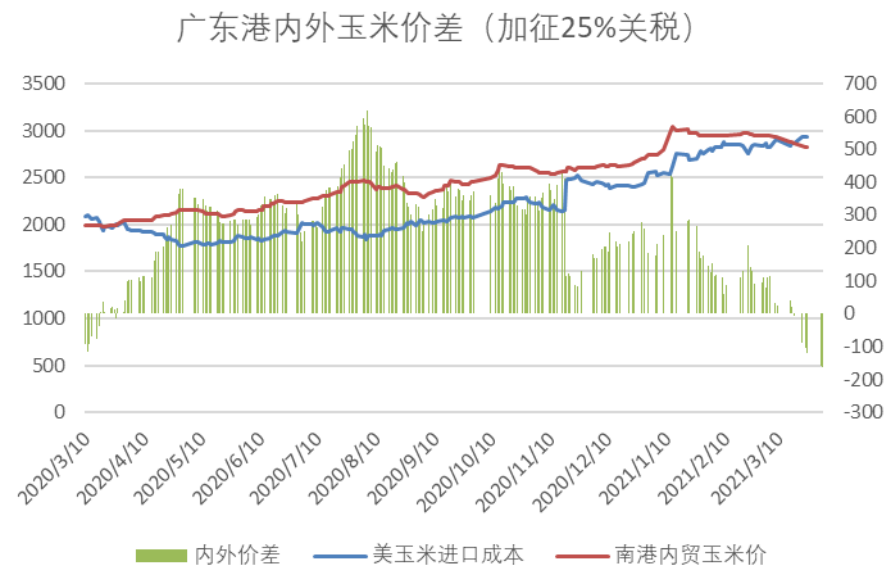


玉米的快速上涨，使得小麦与玉米的价差达到了历史同期最低。

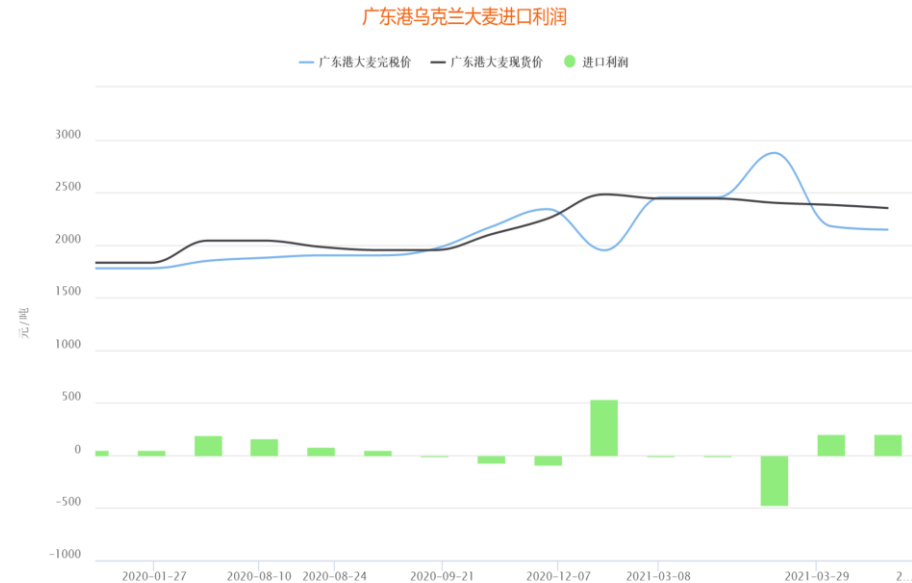
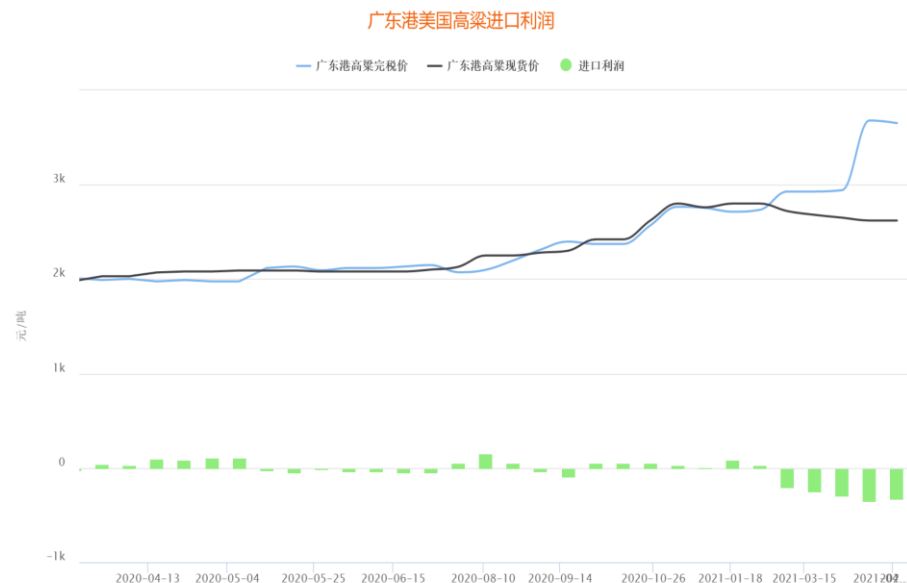


小麦拍卖成交火爆，截至目前本作物年度小麦成交已经达到4135万吨（截至4月7日），同比去年的276万吨，增加3859万吨。（10月至次年4月初）

数据来源：天下粮仓, 鲁证期货研究所整理



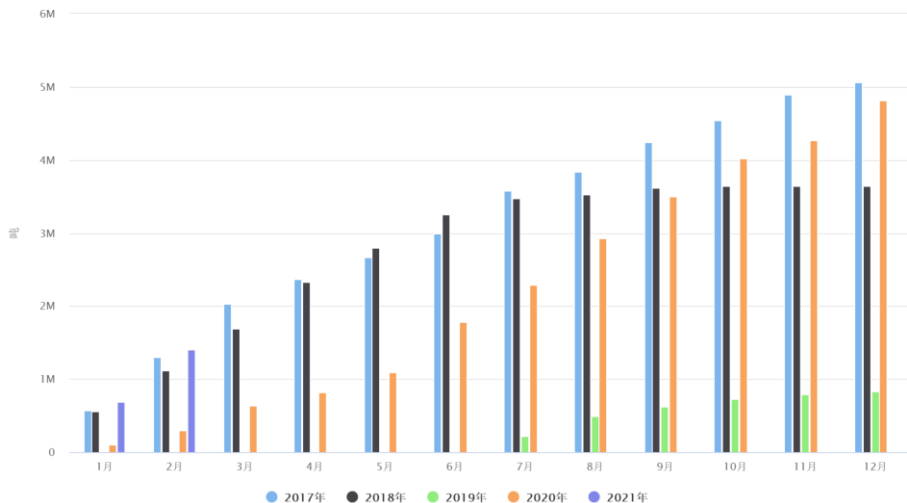
美玉米加征关税后已无进口优势，但是央企配额外进口以及乌克兰玉米进口优势依然很大。



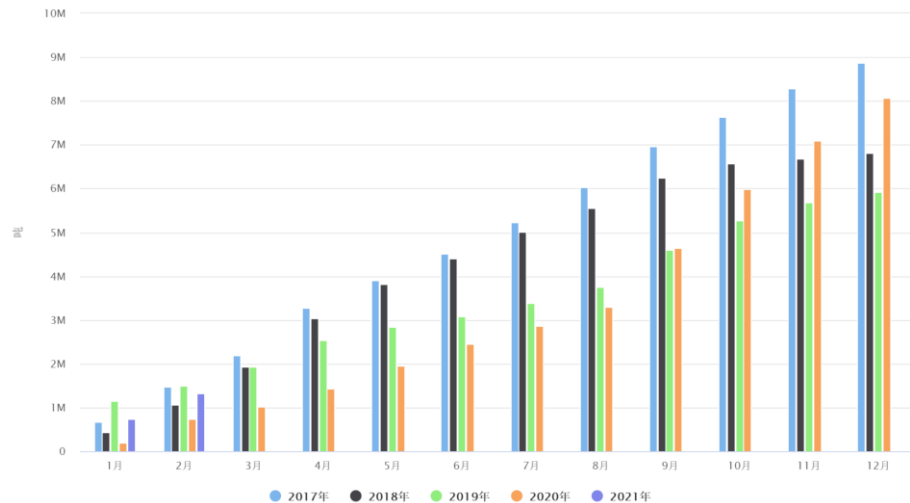
进口谷物替代方面，除了从美国进口商品因加征关税缺少优势之外，其他国家进口谷物优势依然很大。

当前玉米市场的“新格局”

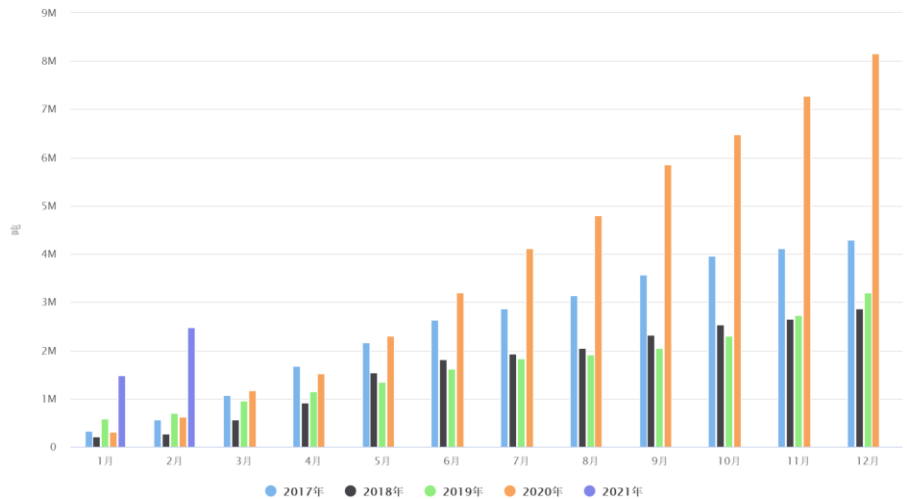
高粱月度累计进口量计金额--进口量



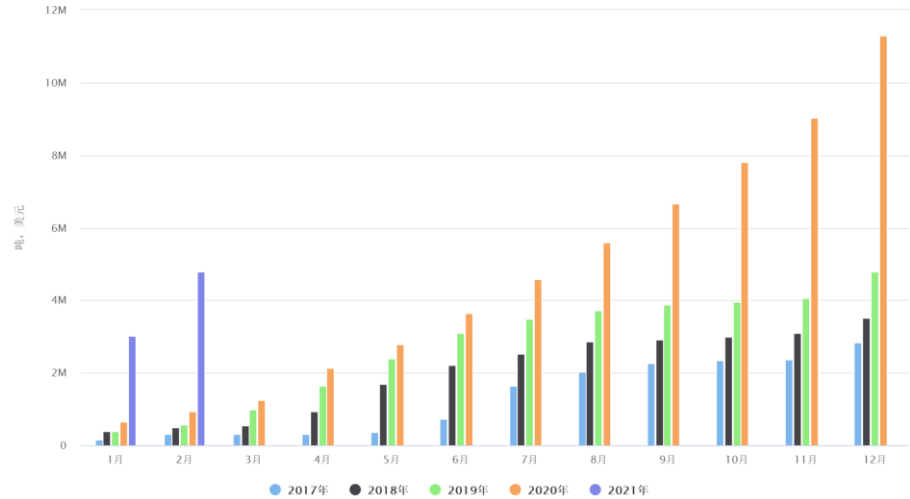
大麦月度累计进口量及金额--进口量



小麦进口累计--进口量



玉米海关进口量和金额累计--进口量



高价玉米带来了进口谷物的快速增长。

数据来源：天下粮仓,鲁证期货研究所整理

在新季小麦上市之前，拍卖小麦将继续流入市场，预计整个作物年度成交将超过5000万吨陈小麦，按照50%进入饲料进行保守预估，将有超2500万吨小麦替代玉米在饲料端的需求。

截至4月2日，超期储备稻谷定向拍卖共成交1082万吨，本作物年度拍卖成交有望达到1500万吨，这部分稻谷将全部流入饲料端，按照75%的能量比值来计算，替代玉米约1125万吨。

USDA2月份的供需报告预估，本作物年度，中国将进口玉米2400万吨。

高粱、大麦、小麦进口谷物预估本作物年度将进口1600万吨以上。

据此测算，替代谷物本作物年度约替代玉米7000万吨左右。

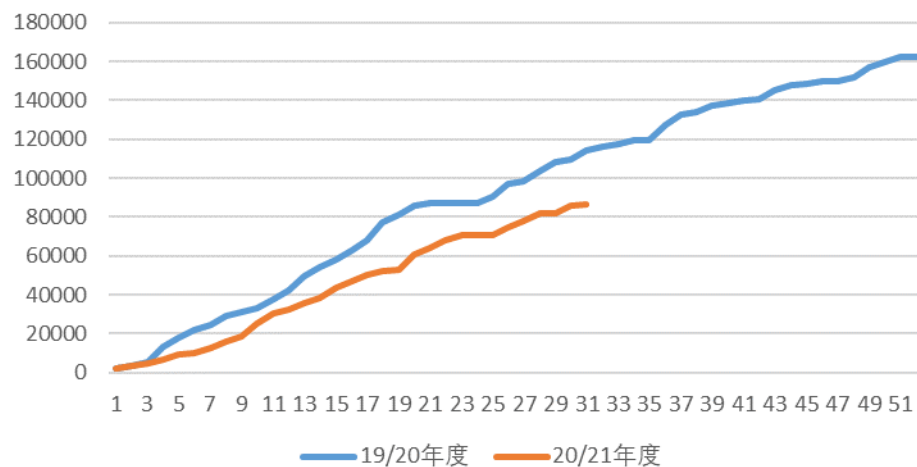
当前玉米市场的“新格局”

供求关系	20/21 VS 19/20	变化	假设
结转库存转入	临储拍卖玉米出库偏慢	1500-2000	1722
产量	面积下降&单产下降	-500-1500	-1000
拍卖量	今年临储5684万吨+一次性储备817万吨，总计6501万吨。 明年储备剩余约900万吨，假设全部拍卖。	-5600	-5600
进口玉米	去年进口665万吨，本作物年度720万吨配额+配额外进口1500-2000万	1555	2055
进口高粱	今年预计500-600万吨，去年378万吨	172	172
进口大麦	今年预计500-550万吨，去年300万吨	225	225
供应变化幅度			-2426
深加工需求	高价替代需求	-200	-200
饲用需求	猪饲料需求增加15%-30%，肉禽下降-3%-5%， 蛋禽-6%-0%	5-7%之间， 700-1200	1256
渠道库存需求	高价下是否继续增加渠道库存需求？	-500	-500
需求变化幅度			556
当年供需缺口		-2982	-2982
陈化水稻替代	2016年水稻库存3000万吨，预计成交1500万吨， 按照75%稻谷玉米替代关系计算	1125	1125
进口小麦替代	配额960，进口900万吨	300	300
国产小麦替代	整个作物年度成交将超过5000万吨，其中2500万吨替代玉米在饲料端需求。		2500
较上年度供应增加			948

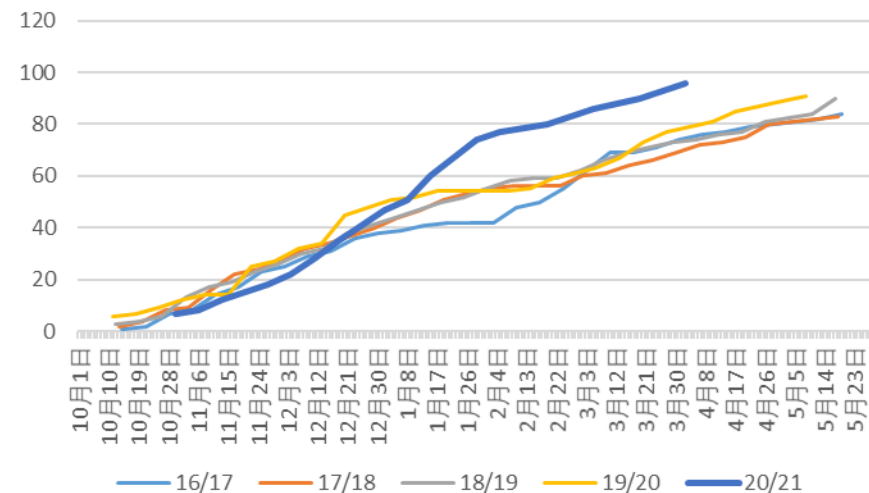
长期来看，小麦等替代品及进口谷物数量增加，有效补充玉米供需缺口，考虑替代后玉米供需进入略微宽松的平衡态势。

未来需要关注的几个问题

山东深加工累计到车

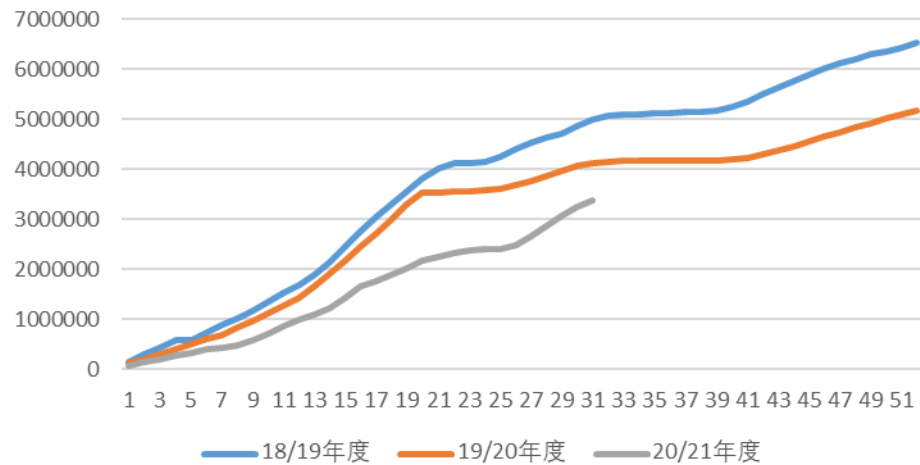


山东售粮进度

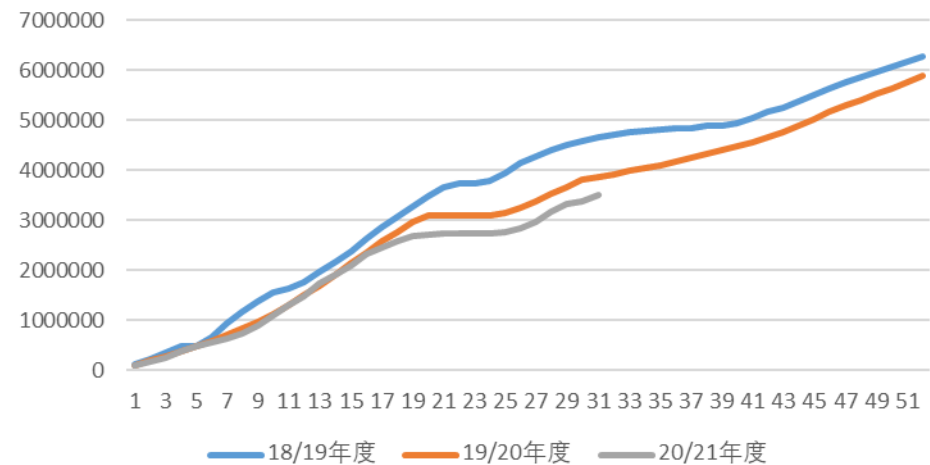


从售粮进度同比偏快和工厂收购量同比偏慢来推测，目前玉米渠道库存数量可观，这部分屯粮的销售节奏和心态将对玉米市场产生巨大影响。

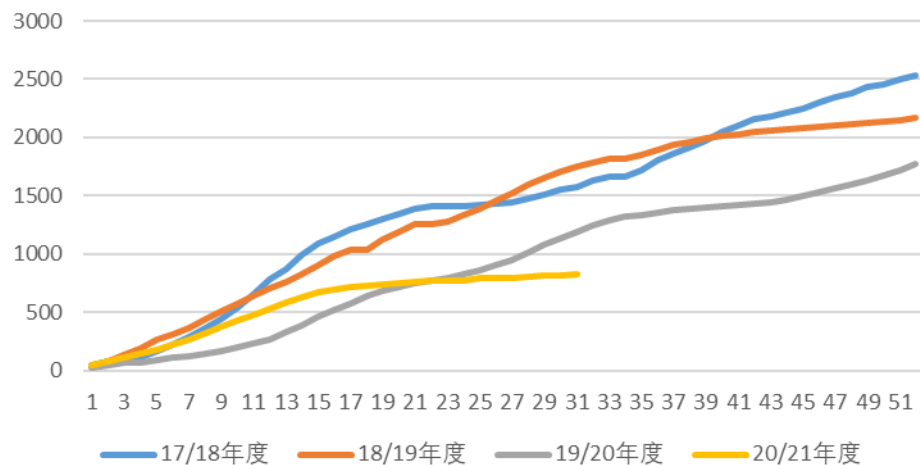
吉林深加工收购量累计



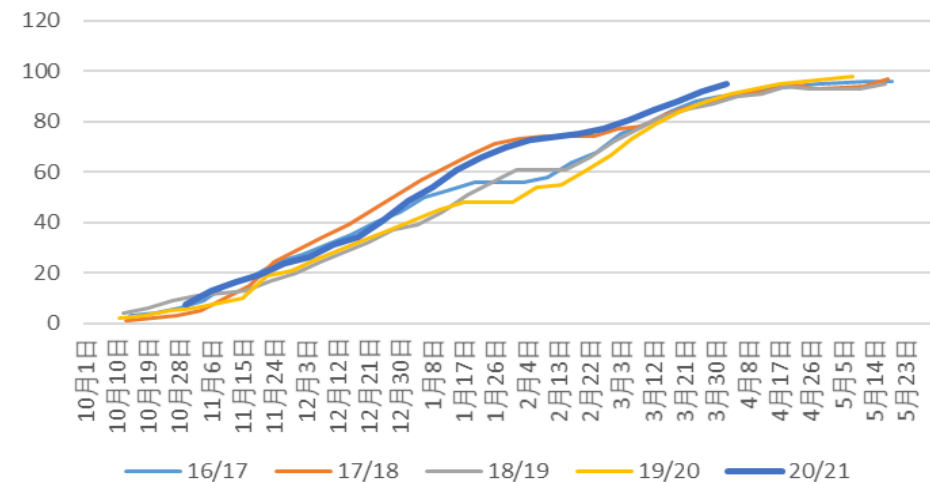
黑龙江深加工收购量累计



北四港累计集港量



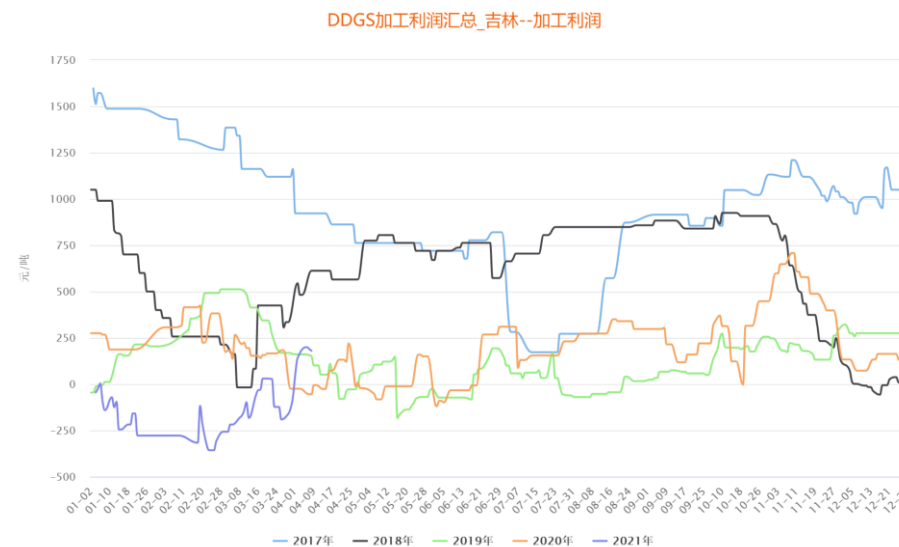
东北售粮进度



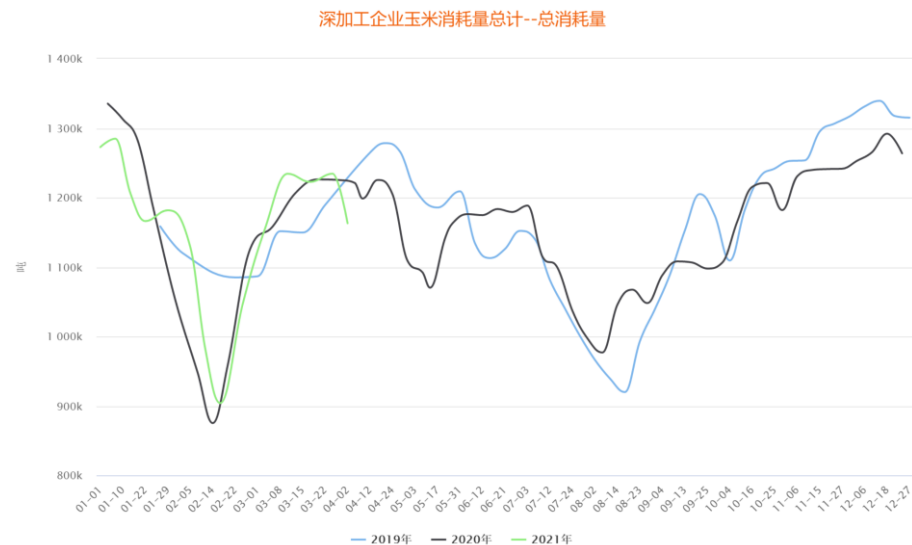
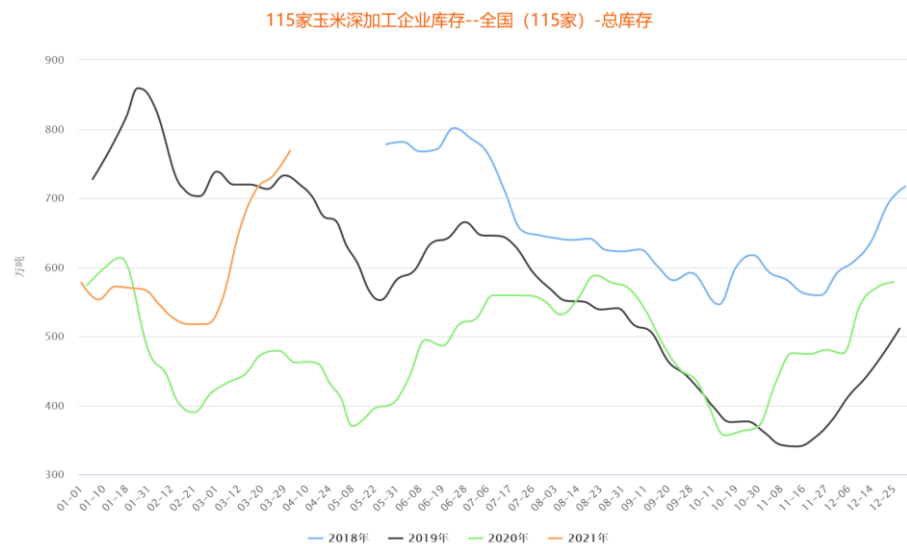
饲料企业样本	饲料年产能	料型	3月30玉米添加比例	3月10玉米添加比例	环比增减	去年同期玉米添加比例	同比增减	小麦及其他谷物替代玉米比例	备注
山东企业1	190万	禽料为主	0%	0%	0	60%	-60%	100.00%	小麦、稻谷替代
山东企业2	240万	禽料为主	10%	10%	0	60%	-50%	83.33%	小麦替代
山东企业3	4万	猪料	60%	60%	0	65%	-5%	7.69%	
山东企业4	22万	猪料	15%	15%	0	60%	-45%	75.00%	小麦、稻谷替代
山东企业5	300万	禽料为主	20%	20%	0	58%	-38%	65.52%	小麦、稻谷替代
湖南企业1	9万	猪、禽、水产	6%	6%	0	47%	-41%	87.23%	糙米、稻谷、小麦替代
湖南企业2	9万	猪料、禽料	25%	25%	0	58%	-33%	56.90%	小麦、稻谷替代
湖南企业3	12万	猪料、禽料	25%	25%	0	58%	-33%	56.90%	小麦、稻谷替代
安徽企业2	13万	猪	15%	15%	0	50%	-35%	70.00%	糙米大部分、小麦、稻谷少量替代
山西企业1	9万	猪料、禽料	20%	20%	0	58%	-38%	65.52%	小麦替代
江苏企业1	65万	禽料	8%	15%	-7	63%	-55%	87.30%	小麦、糙米替代
河北企业1	1.5万	猪料、禽料	53%	53%	0	53%	0%	0.00%	只用玉米
河北企业2	4.5万	禽料	20%	30%	-10	65%	-45%	69.23%	小麦替代
河北企业3	6万	禽料	40%	65%	-25	65%	-25%	38.46%	小麦替代
辽宁企业1	10万	猪料	35%	35%	0	60%	-25%	41.67%	小麦、大麦替代
辽宁企业2	21万	猪料为主	20%	20%	0	55%	-35%	63.64%	小麦替代
辽宁企业3	59万	猪料、反刍	25%	25%	0	60%	-35%	58.33%	小麦、稻谷替代
甘肃企业1	14万	猪、禽、反刍	40%	40%	0	60%	-20%	33.33%	小麦、大麦替代
湖北企业1	12万	禽料	43%	45%	-2	60%	-17%	28.33%	小麦替代
湖北企业2	16万	猪料、禽料	20%	20%	0	58%	-38%	65.52%	稻谷、小麦
黑龙江企业1	3万	猪料	30%	30%	0	40%	-10%	25.00%	稻谷替代
四川企业1	14万	猪料	25%	50%	-25	60%	-35%	58.33%	小麦替代
加权平均			14%	15%	-1	59%	-45%	56.00%	

饲料端玉米添加比例持续降低，饲料端玉米需求堪忧。

数据来源：天下粮仓



后期下游深加工生产利润能否好转，将影响深加工采购玉米意愿。



深加工库存已达历史新高，其未来备货意愿是否存在变化？

元/斤/亩		总成本	租地	农资	总收益	单价	产量	补贴	利润
玉米	2015/16	680	370	310	820	0.45	1400	190	140
	2016/17	610	300	310	833	0.5	1400	133	223
	2017/18	700	380	320	865	0.6	1400	25	165
	2018/19	795	450	345	792.5	0.61	1250	30	-2.5
	2019/20	930	500	430	1214	0.98	1200	38	284
大豆	2019/20	714	500	214	903	2.5	266	238	189

玉米种植收益已经高于临储收购时代，玉米新作种植面积大幅调增已经具备基础。

二、三季度玉米行情展望

替代大幅增加对玉米供需缺口形成有效补充，过高的玉米价格已经对其需求产生了抑制作用，玉米价格难有大幅上涨空间。

目前玉米余粮已经从农户手中转移到了贸易商手中，贸易商成为未来玉米供应的主体，因此贸易环节情绪变化将左右行情节奏。

20/21年度后半段，预计玉米价格维持高位震荡行情（09合约预测区间为2350-2850），平衡略宽松的格局将导致玉米难于继续大幅上涨，但产需缺口的存在，以及对替代物的依赖，将导致玉米价格亦难大幅下跌。

目前玉米的下方价格边际或者说支撑有两个，一个是库存成本，一个是小麦等谷物的替代价值边际。

风险因素：新季玉米种植面积大幅增加、渠道库存整体偏高。

免责声明

- 本研究报告仅供鲁证期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。
- 本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。
- 本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为鲁证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。