

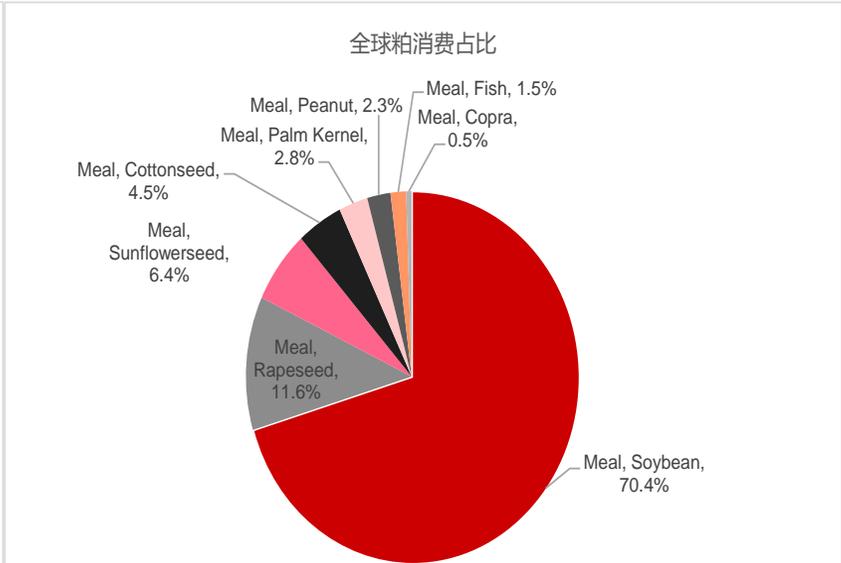
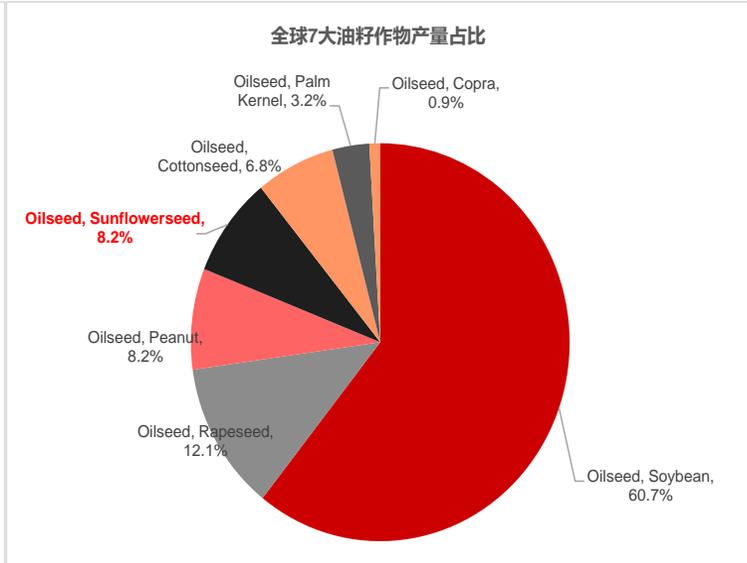
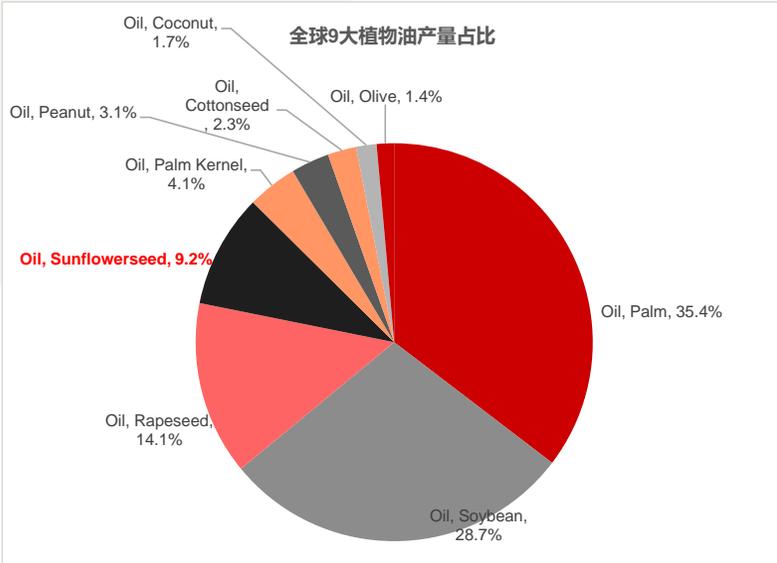
衍生无限未来

俄乌事件对农产品的影响

——东证期货 方慧玲

俄乌农产品在国际市场上的地位

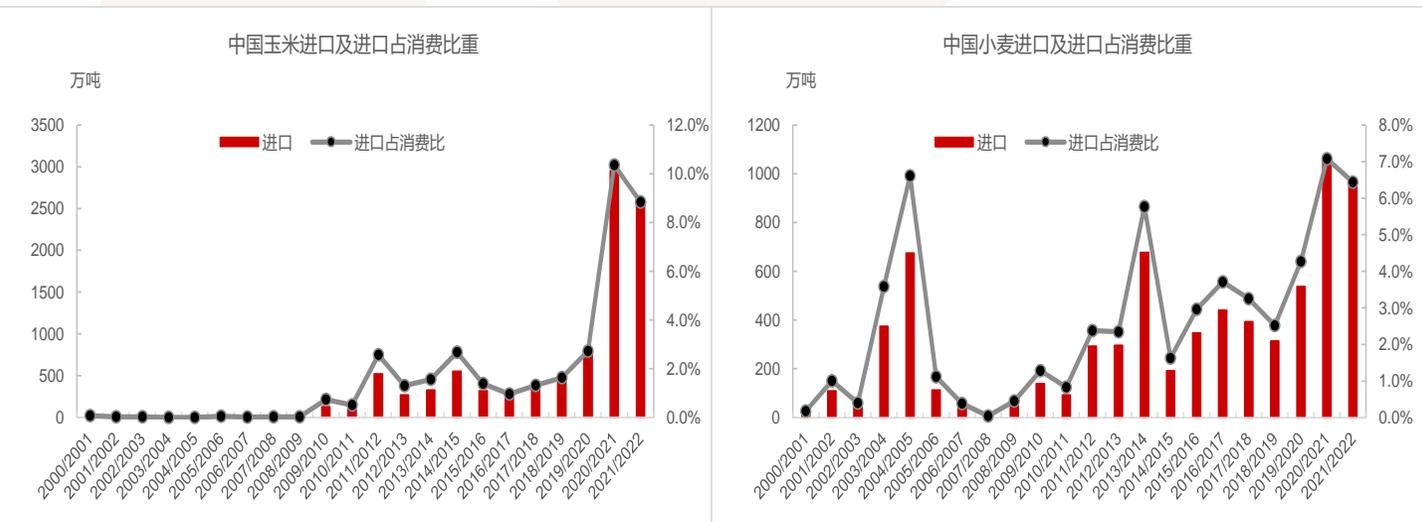
	玉米		小麦		葵花籽		葵花粕		葵花油		菜籽		菜油	
	俄罗斯	乌克兰	俄罗斯	乌克兰	俄罗斯	乌克兰	俄罗斯	乌克兰	俄罗斯	乌克兰	俄罗斯	乌克兰	俄罗斯	乌克兰
产量占全球比重	1.2%	3.5%	9.7%	4.3%	27.1%	30.6%	24.8%	29.8%	26.5%	33.0%	4.0%	4.3%	3.0%	0.6%
出口占全球比重	2.2%	16.4%	16.9%	11.6%	23.6%	9.2%	20.1%	60.8%	28.5%	49.8%	3.3%	20.0%	14.4%	3.0%



- 谷物方面：乌克兰玉米出口量占全球比重为16.45%，小麦出口占比11.61%；俄罗斯小麦出口量占全球比重为16.9%。
- 油脂油料：乌克兰、俄罗斯和欧盟是世界最重要的葵花籽生产国。乌克兰是全球最大葵花粕出口国，产量的80%都用于出口，出口量占世界比重高达60.9%。俄乌两国葵花油产量合计占世界比重近60%，出口合计占世界比重78.32%。
- 其次是菜籽类产品。虽然两国菜籽产量占比并不大，远不及欧盟、加拿大等国，但乌克兰直接出口菜籽数量占全球比重达20%（主要至欧盟），俄罗斯出口菜油占比14.4%。

中国农产品的进口依赖情况

衍生无限未来



国内植物油及粕消费占比 (20/21年度)			
Meal, Soybean	74%	Oil, Soybean	42.8%
Meal, Rapeseed	11%	Oil, Rapeseed	19.8%
Meal, Peanut	4%	Oil, Palm	16.7%
Meal, Cottonseed	4%	Oil, Peanut	8.6%
Meal, Sunflowerseed	3%	Oil, Sunflowerseed	6.3%
Meal, Fish	2%	Oil, Cottonseed	3.3%
Meal, Palm Kernel	1%	Oil, Palm Kernel	2.0%
Meal, Copra	0%	Oil, Coconut	0.4%
		Oil, Olive	0.2%

中国进口的小麦主要来自美国、加拿大、澳大利亚和俄罗斯，美国和澳大利亚进口份额最大，20/21年度自俄罗斯进口的量不足10万吨，占国内需求1.2%。

中国进口大麦中有28%来自乌克兰

中国进口玉米中，上年度65%来自美国，27%来自乌克兰

中国玉米及小麦进口占比相对较小，不到10%，近两年进口玉米明显扩大，外内盘联动性是增强的，外盘上涨将令进口成本提升，进而对国内市场形成提振，但对国内整体供需格局的冲击相对有限。

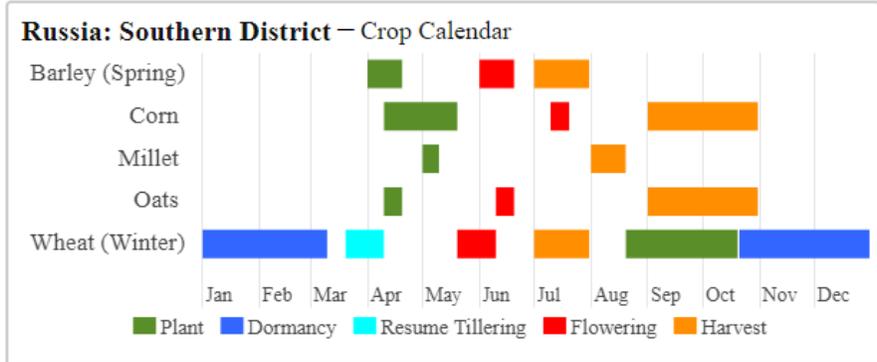
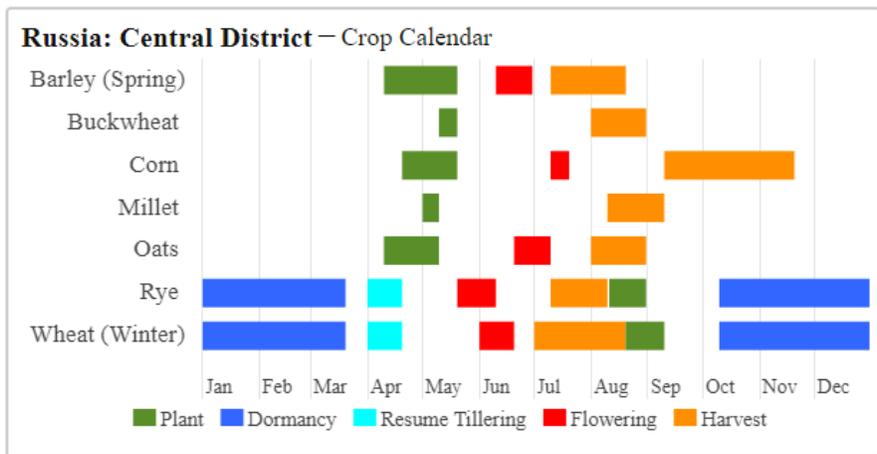
2021年中国进口菜籽油200万吨，主要来自加拿大、俄罗斯、乌克兰和澳大利亚，其中俄罗斯进口占16.5%、乌克兰占2.8%。即便乌克兰菜籽油出口受影响，并不会阻碍中国进口节奏。但乌克兰主要出口至欧盟菜油，令国际菜籽价格高企。

中国葵油对进口依赖度较高：2021年中国葵花籽油进口量为126.6万吨，主要来源国是乌克兰，占总进口量的69.39%；其次是俄罗斯，占总进口量的28.32%。

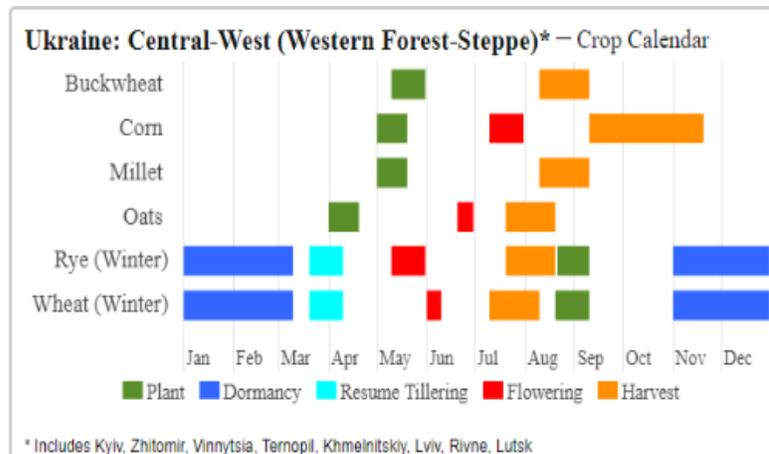
俄乌局势对农产品影响

- 目前黑海出口停滞，俄罗斯也无法出口大宗商品，因其无法在SWIFT国际结算系统中结算。影响到谷物和葵籽系、菜籽系商品的出口贸易，扰乱全球供应链；本年度俄乌的葵籽压榨生产已经受到影响，扰乱供需平衡表。
- 俄乌两国大部分农作物将于4月左右开始春播，若冲突长时间持续，新年度两国谷物种植面积也可能不及预期，尤其是乌克兰。
- 俄罗斯是能源及化肥产品的主要供应国，将进一步推高全球作物种植成本（俄罗斯出口全球近50%的硝酸铵化肥，其中大部分化肥销往欧洲；钾肥占全球供应的20%，巴西85%的化肥需要进口，主要来自俄罗斯）

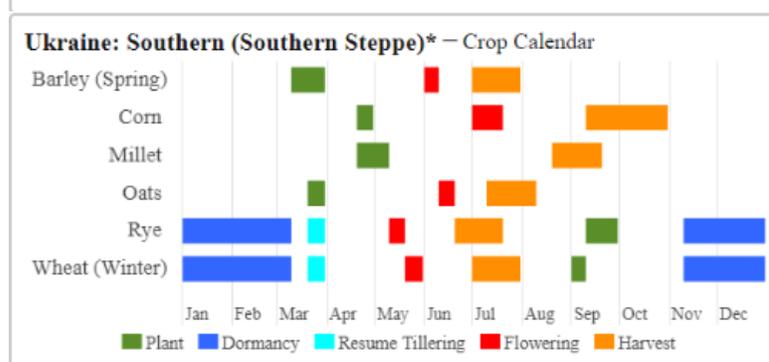
俄罗斯农作物生长时间表



乌克兰农作物生长时间表



* Includes Kyiv, Zhitomir, Vinnytsia, Ternopil, Khmelnytskyi, Lviv, Rivne, Lutsk

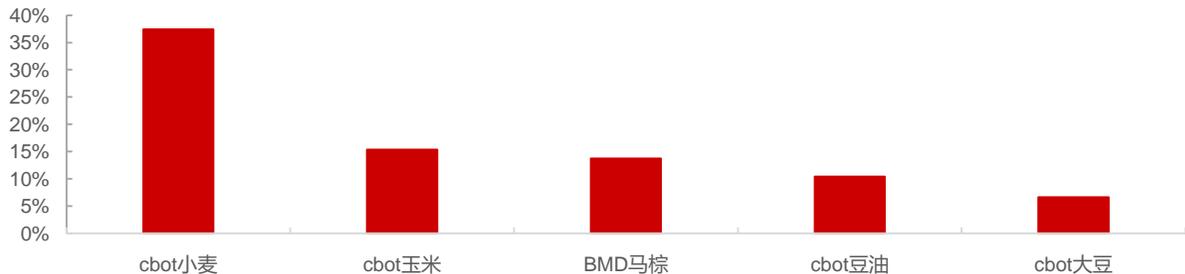
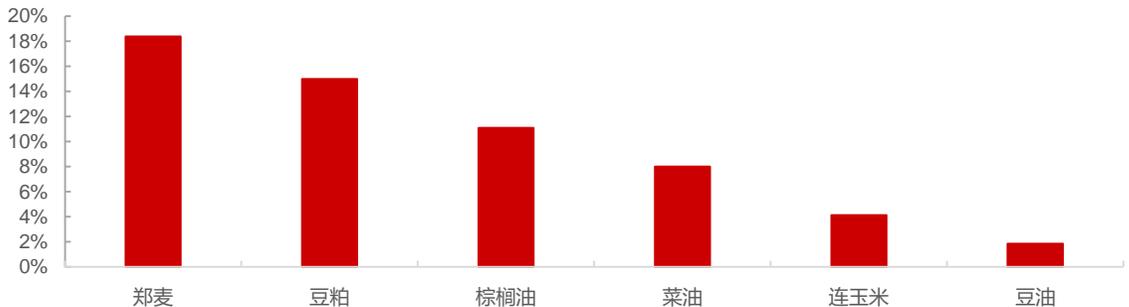


* Includes southern Odesa, southern Mykolaiv, Kherson, Krym, southern Zaporozhzhia

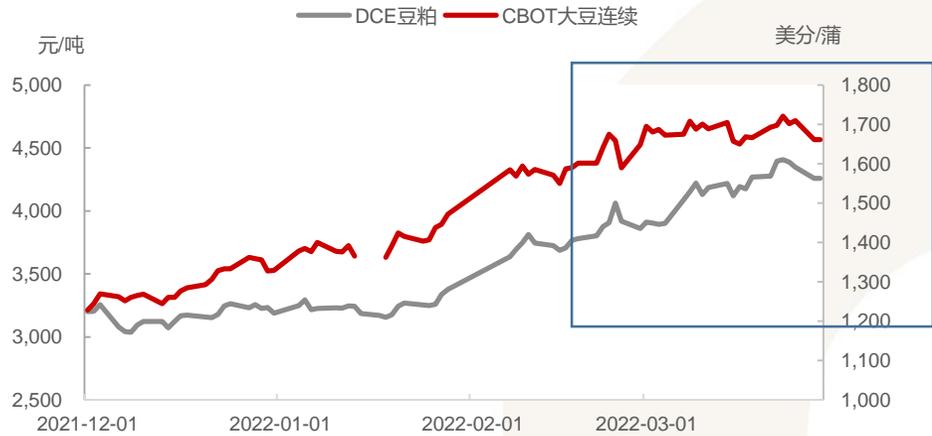
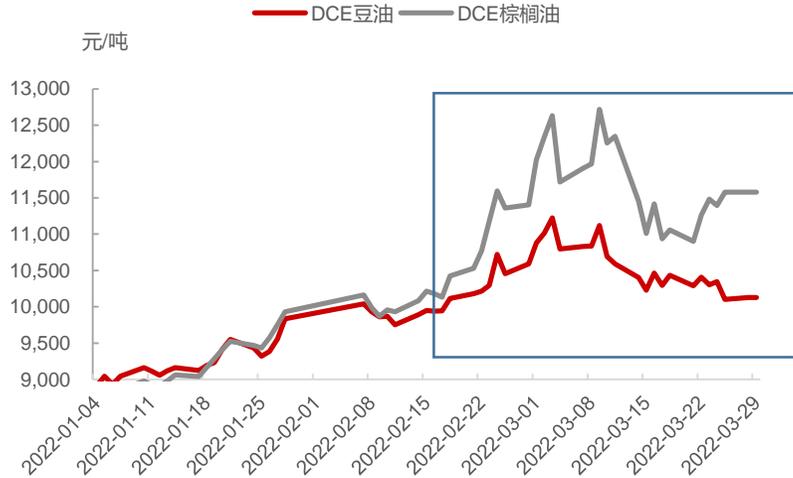
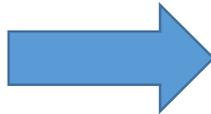
SUNSEED: World Supply & Demand (Mn T)				
	21/22F	20/21	19/20	18/19
Open'g stocks	2.64	3.35	3.34	3.27
Production	57.87*	50.51	55.68	51.91
EU-27	10.54	8.95	9.47	9.48
Russia	15.40*	13.42*	15.38	12.76
Ukraine	16.80*	13.90*	16.50*	15.25*
Rep. of S. Africa	.91	.68	.81*	.68
U.S.A.	.86	1.35	.89	.96
Argentina	3.20*	2.86*	3.02*	3.50*
Turkey	1.75*	1.58*	1.70*	1.53*
Total supplies	60.51*	53.86	59.02	55.18
Crush (Sept/Aug)	48.01*	45.91	50.46	46.90
Other use	5.65*	5.31	5.21	4.94
End'g stocks	6.85*	2.64	3.35	3.34
EU-27 (July 31)	.84*	.77	.88	.83
Russia (Aug 31)	1.50*	.17*	.38*	.50*
Ukraine (Aug 31)	3.00*	.21*	.14*	.21*
Argentina (Sep 30)	.56*	.60*	.95*	.88*
Other countries	.95*	.89*	1.00	.92
Stocks/usage	12.8%	5.2%	6.0%	6.4%

俄乌冲突爆发以来，国内外农产品期货表现情况

	棕榈油	菜油	豆油	豆粕	cbot大豆	cbot豆油	BMD马棕	连玉米	cbot玉米	郑麦	cbot小麦
最高价	12796	13896	11400	4495	1759.25	78.58	7268	2932	782.75	3761	1363.5
3.27收盘价	11578	12890	10302	4347	1709.75	74.6	6302	2887	753.75	3474	1099.75
2.18收盘价	10424	11937	10116	3781	1603.5	67.56	5540	2773	653.25	2935	800.25
涨幅	11.1%	8.0%	1.8%	15.0%	6.6%	10.4%	13.8%	4.1%	15.4%	18.4%	37.4%
最大涨幅	22.8%	16.4%	12.7%	18.9%	9.7%	16.3%	31.2%	5.7%	19.8%	28.1%	70.4%

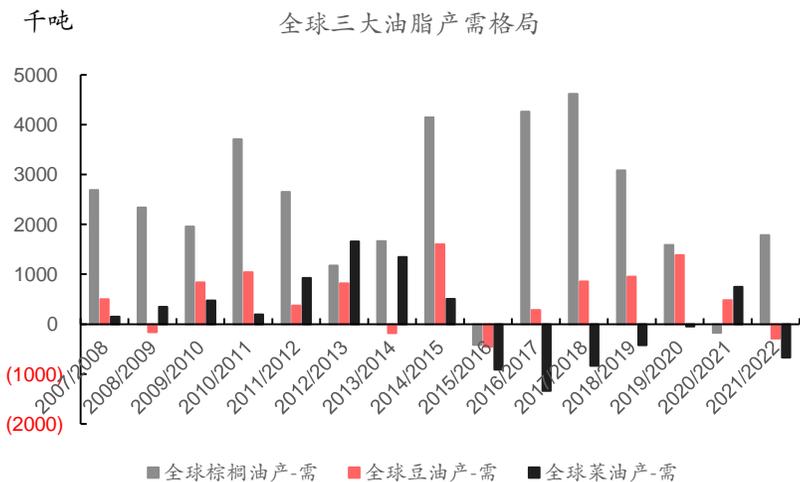
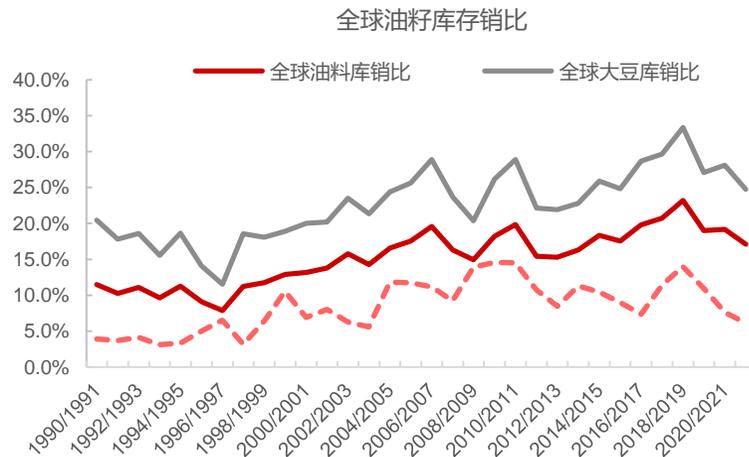
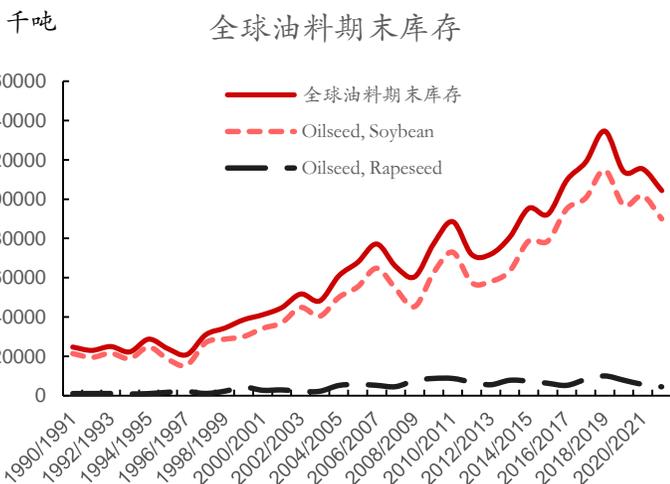
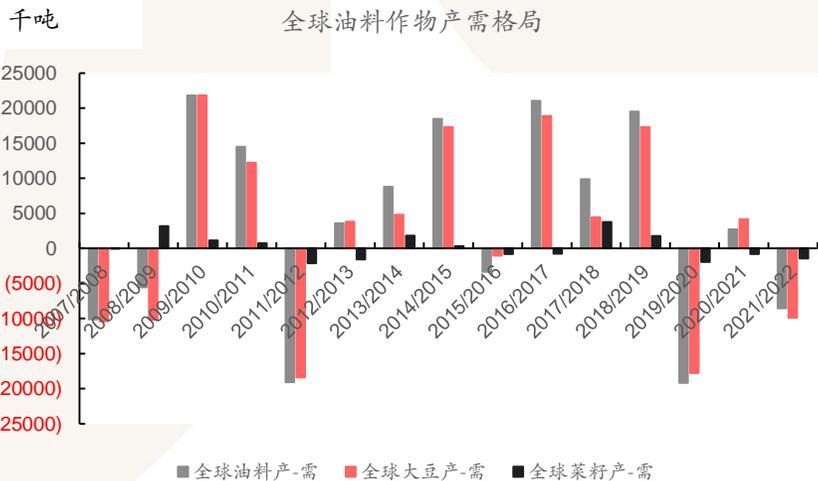


油脂走势回顾



全球油籽及油脂整体供需格局

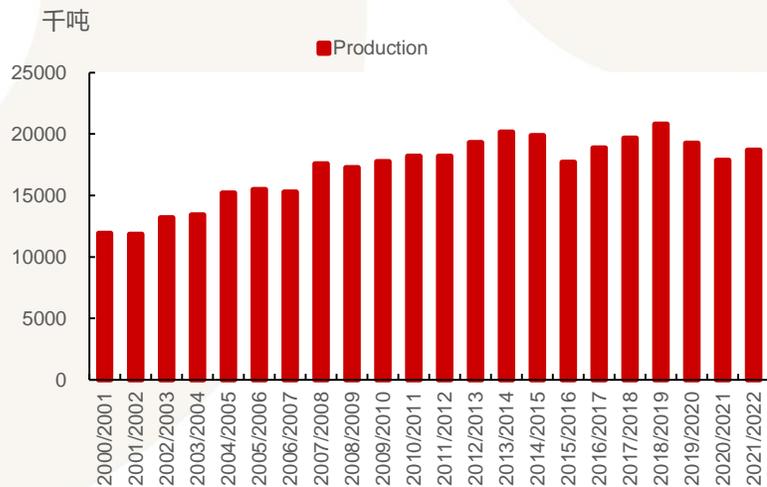
衍生无限未来



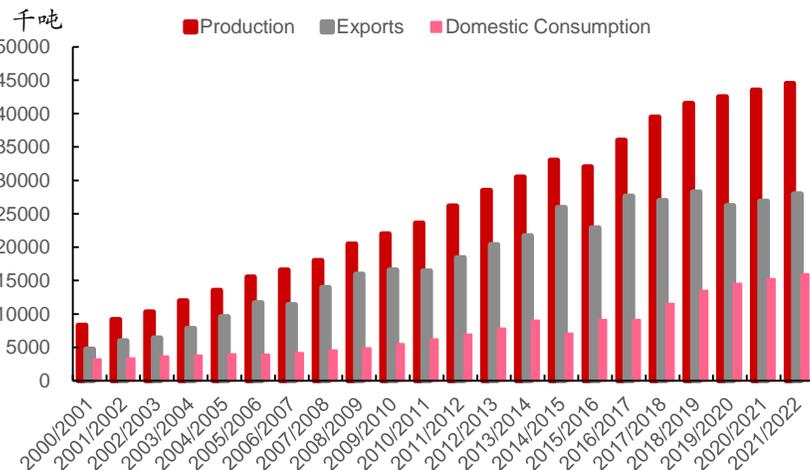
21/22年度全球油籽产量下滑，期末库存和库销比走低，其中主要是大豆和菜籽因天气原因减产幅度较大。

21/22年度全球油脂期末库存和库销比预计进一步下滑，供应格局紧张，其中豆油和菜油存在供需缺口，棕榈油预期产量将有所恢复。

马来棕榈油年度产量



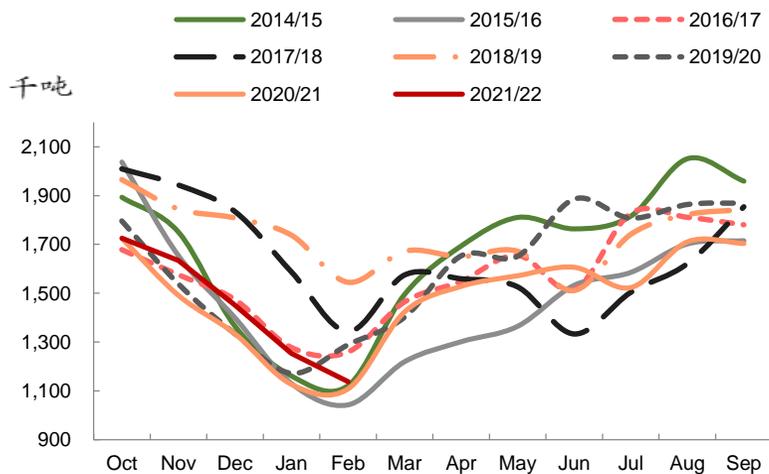
印尼棕榈油年度产需



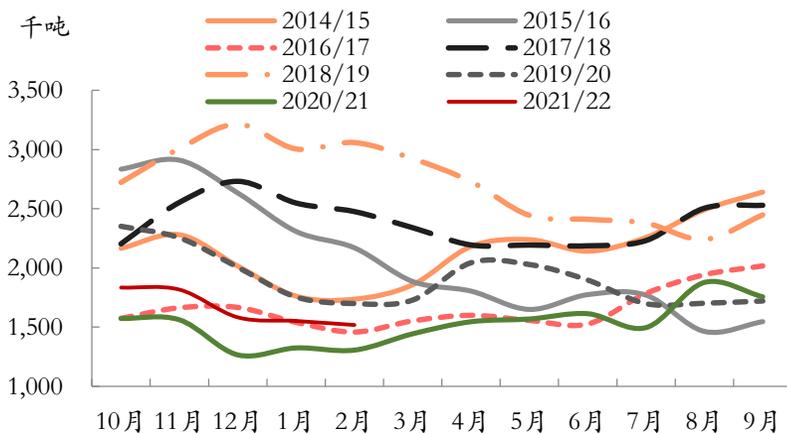
全球棕榈油期末库存和库销比



马棕月度产量



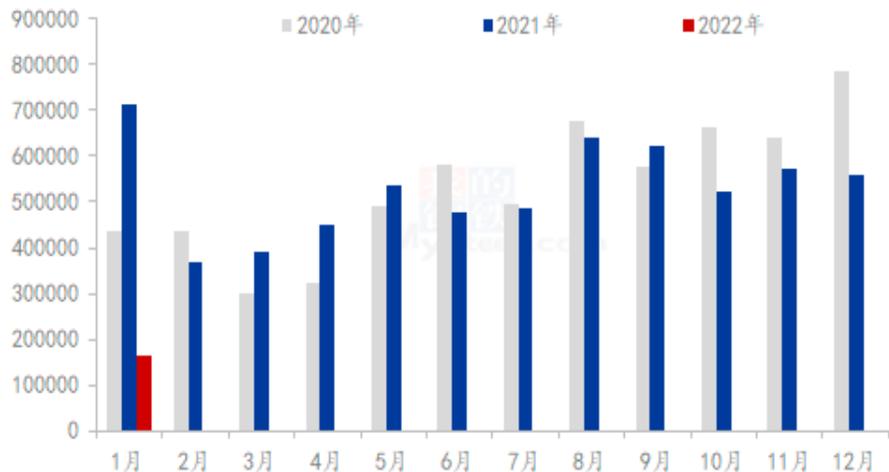
马棕月度库存



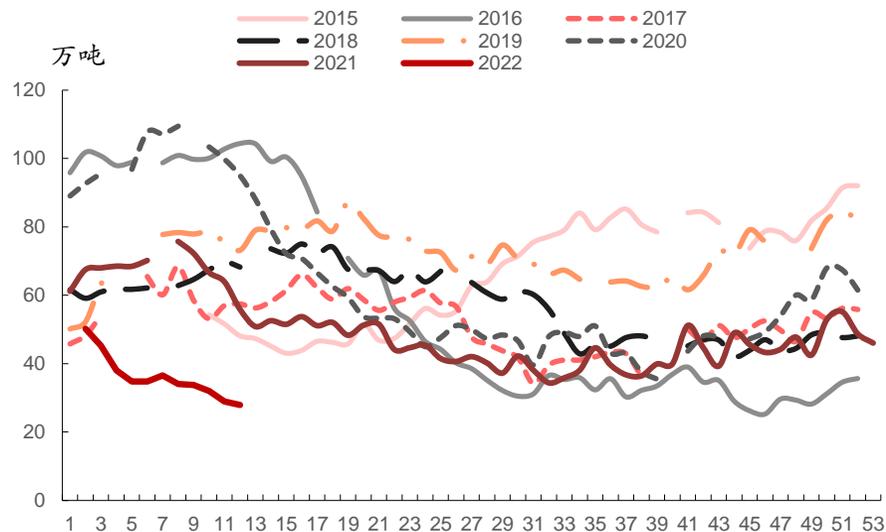
关注点:

- 1、进入增产周期后的产量恢复情况 (外来劳工缺口问题)
- 2、出口需求
- 3、生柴政策动态

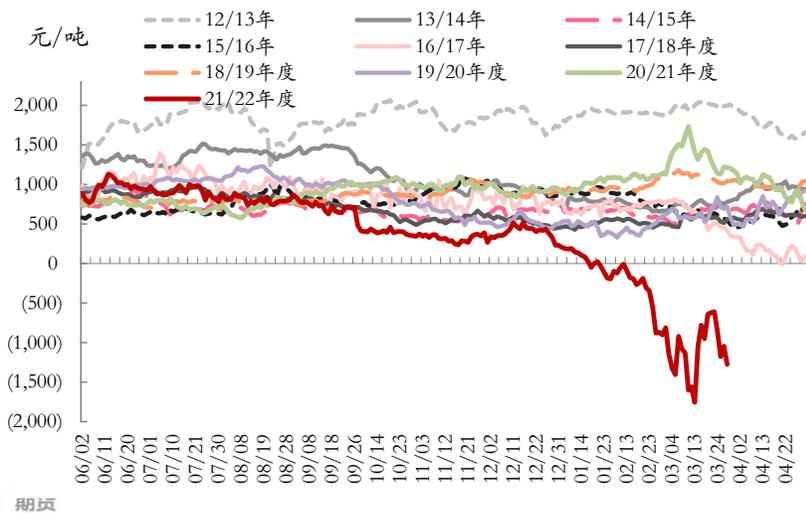
中国棕榈油月度进口量 (吨)



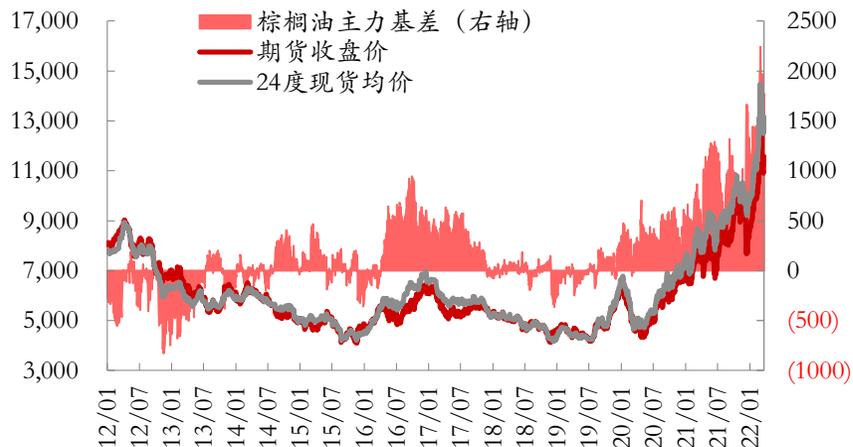
中国棕榈油库存



连盘5月豆棕价差



棕榈油主力基差



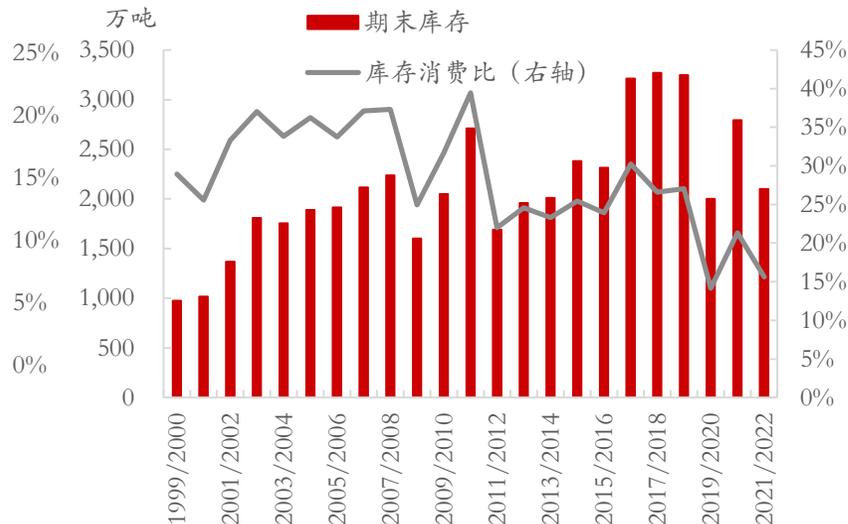
全球大豆市场基本面情况

衍生无限未来

美豆期末库存及库销比



巴西大豆期末库存及库销比



USDA3月月报:

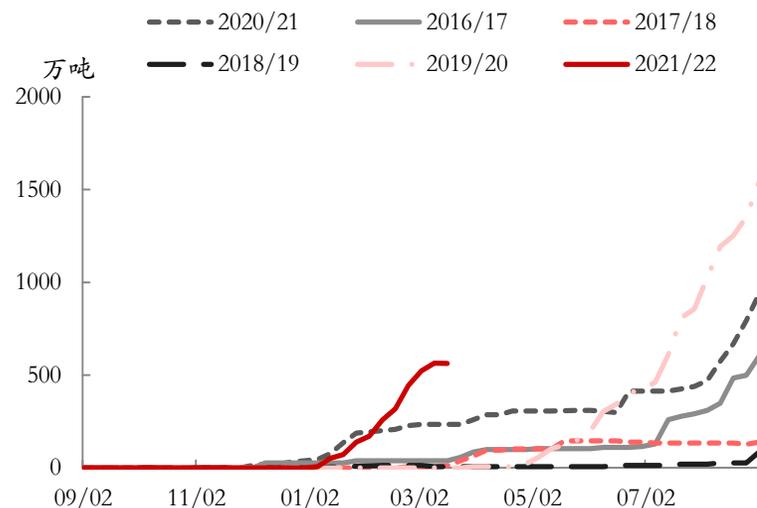
不及预期, 但库存产量均下调

项目	预期	2月	3月	较预期	较2月
美豆年末库存	2.78	3.25	2.85	0.07	-0.40
全球年末库存	8946	9283	8996	50	-287
阿根廷产量	4339	4500	4350	11	-150
巴西产量	1.29	1.34	1.27	-0.02	-0.07

全球大豆期末库存及库销比



美国22/23年度对中国出口销售订单



南美减产大局已定, 巴西、阿根廷、乌拉圭三国产量合计减产约2400万吨, 最终产量取决于南里奥格兰德及阿根廷未来天气及单产。

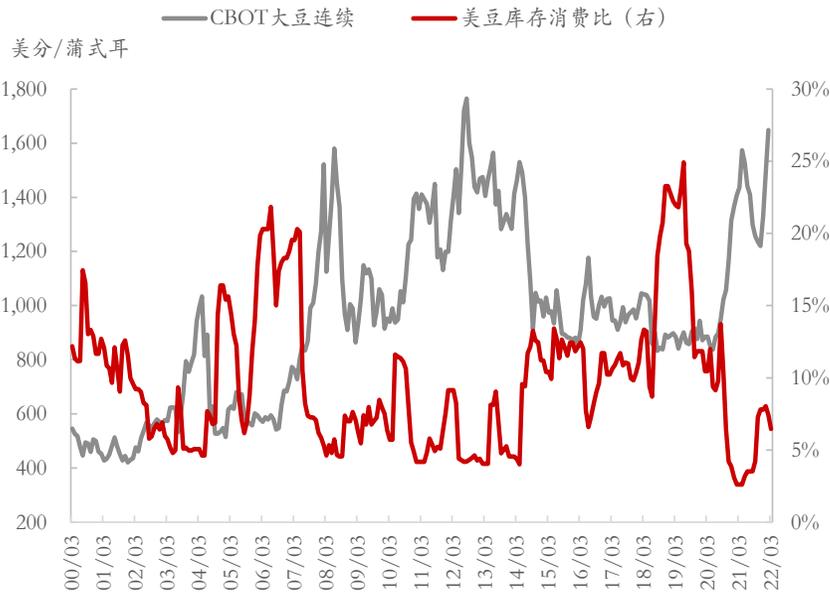
2月起美国农业部连续公布单日大豆销售报告, 反映出南美减产背景下市场担忧今年四季度巴西可供出口资源枯竭, 促使中国等买家加快订购远期美国大豆(近期中国采购有放缓迹象)。

南美的减产令全球大豆21/22年度期末库存和库销比下滑, 美豆库销比本就不高, 南美产量严重下滑导致市场对美豆产地生产敏感度增加, 种植不容有失。

关注美国新作面积和天气

- 面积：大豆/玉米比价偏低，不利大豆种植面积增加。但化肥成本上升有利大豆种植面积增加（根据ERS，2022年化肥成本占大豆、玉米总成本的比例相差悬殊，分别为6.6%和17.9%）。
- 2021年11月5日ERS公布的Agricultural Baseline Projections面积预估8750万英亩，2月24-25日USDA农业展望论坛8800万英亩，关注3月31日种植意向报告。
- 论坛给出的预估是基于各种假设情况，而非基于调研，历史数据显示3月31日种植意向报告可能和展望论坛数据有较大偏差。
- 21/22年度南美大幅减产以及由此导致的美豆需求增加，使得新年度美豆的面积及单产不容有失。如果22/23年美豆继续降库存，那么中长期CBOT大豆价格都将在较高位置运行。

美豆库消比和CBOT大豆



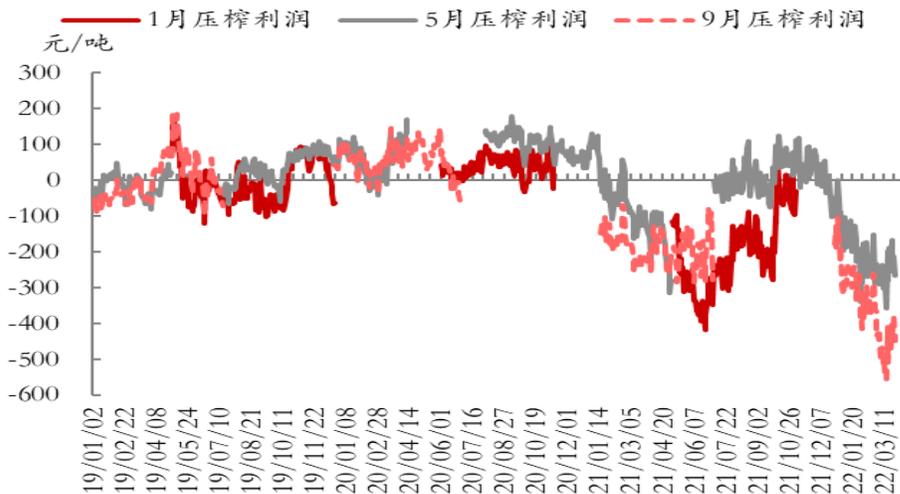
农业展望论坛对美国22/23年度平衡表预估

	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
	百万英亩			
种植面积	76.1	83.4	87.2	88
收获面积	74.9	82.6	86.3	87.2
	蒲/英亩			
单产	47.4	51	51.4	51.5
	百万蒲			
期初库存	909	525	257	325
产量	3552	4216	4435	4490
进口	15	20	15	15
总供给	4476	4761	4707	4830
压榨	2165	2141	2215	2250
出口	1679	2261	2050	2150
种用和残差	108	103	117	125
总需求	3952	4504	4382	4525
期末库存	525	257	325	305
库存消费比	13.28%	5.71%	7.42%	6.74%
平均农场价 (\$/蒲)	8.57	10.8	13	12.75

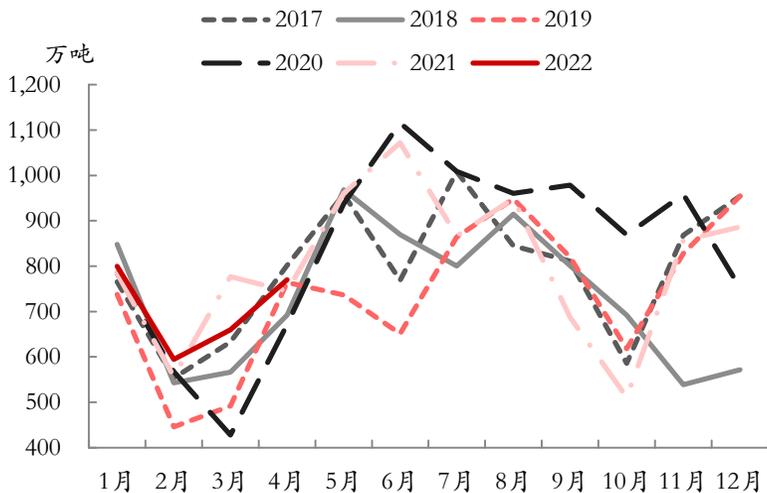
中国豆类市场情况

衍生无限未来

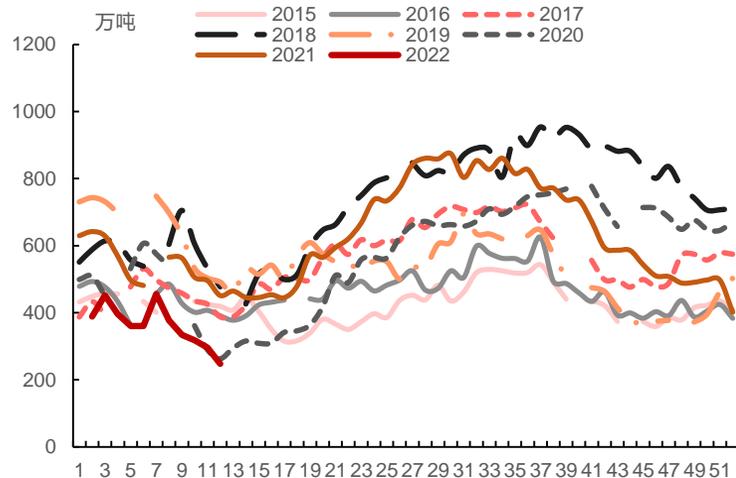
中国进口大豆压榨利润



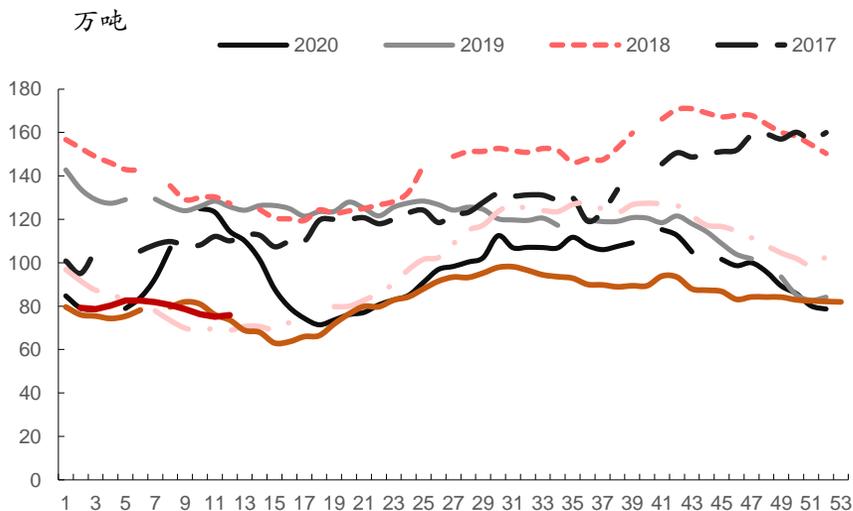
中国进口大豆量



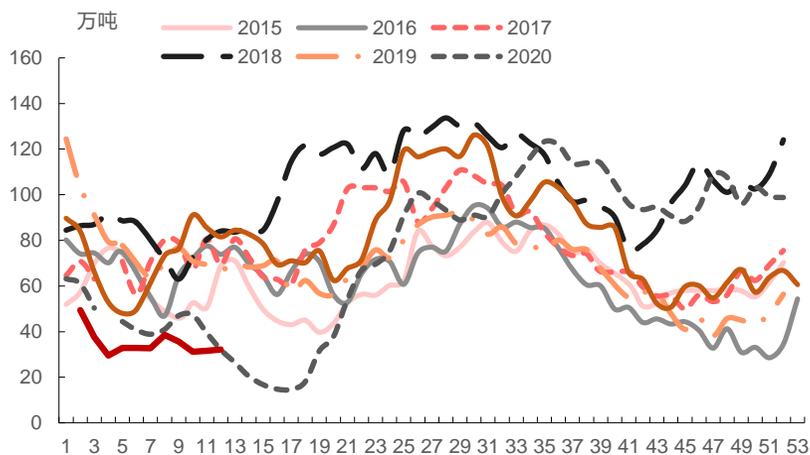
中国进口大豆港口库存



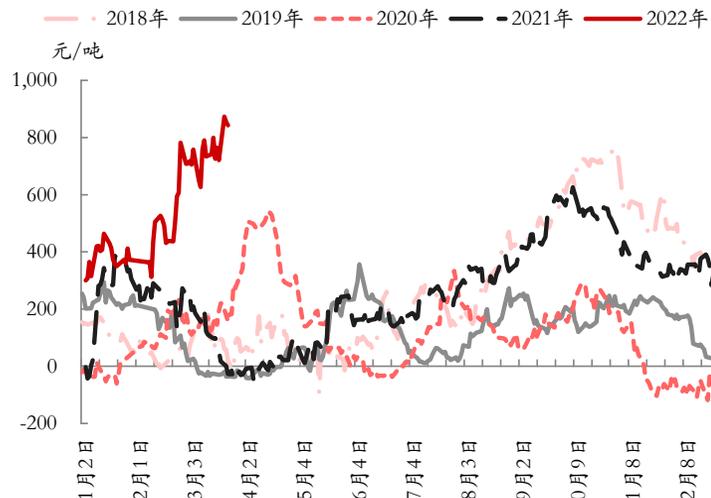
全国豆油库存



中国豆粕库存



华东5月豆粕基差



俄乌冲突影响及展望—豆类油脂

油脂：上半年料高位震荡，波动风险较大需警惕

国际市场：

- 油脂价格能否继续上涨需要基本面利多因素的进一步发酵，或者出现新利多推动。南美作物减产将体现在全球对美国大豆更严重的依赖，美豆平衡表在21/22和22/23年度上半年度保持高度紧张。美豆运行中枢上移，且低库存背景下市场炒作更易发生，预计美豆2022年全年在1400美分以上运行。
- 俄乌战争影响路径：初期—市场激烈反映；平稳期—市场反应平淡；改善或结束—利空。关注俄乌冲突持续情况，对俄乌新作种植的影响有多大程度。

未来的行情可能关注几点：

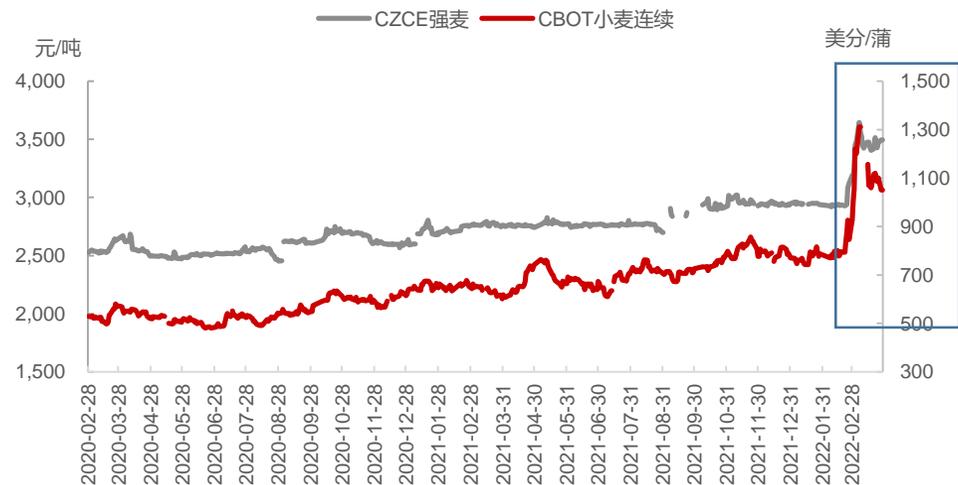
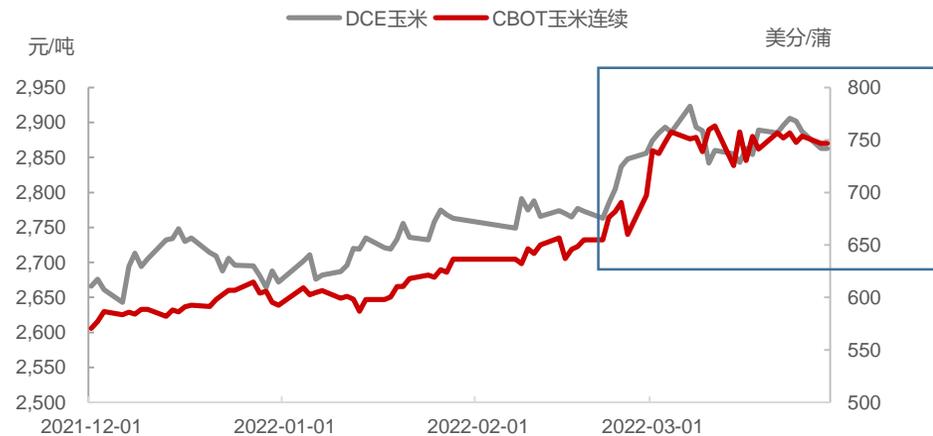
- 1、美豆种植面积及产区天气状况，5-8月的炒作题材
- 2、马来增产期产量恢复情况（主要看外来雇工短缺问题的解决情况）
- 3、生柴政策是否会松动
- 4、俄乌局势发展

国内市场：

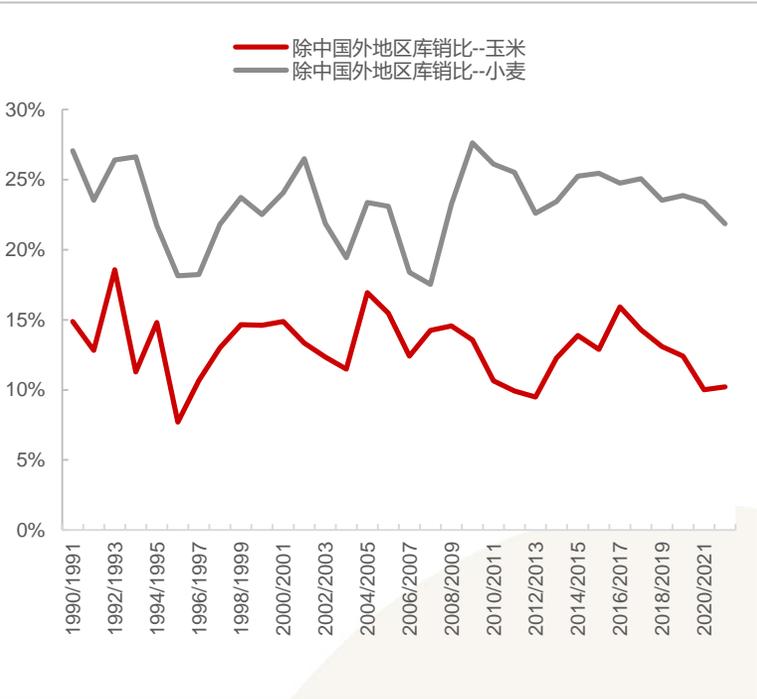
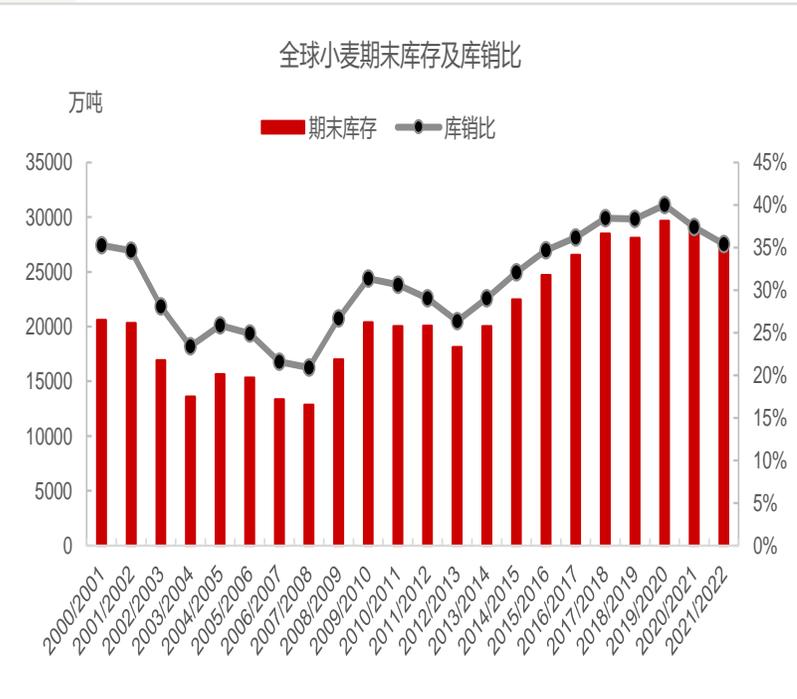
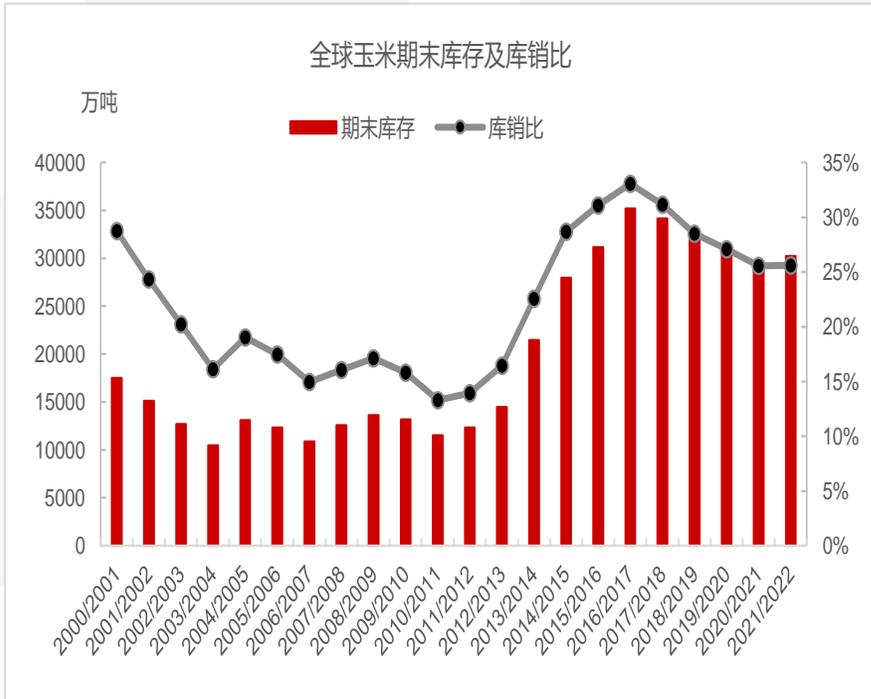
- 供给：榨利欠佳，3月大豆到港偏低基本确定，未来半年的月度进口量同比可能难有明显增加，豆粕库存将维持在低位。
- 需求：油脂被压制在刚需状态；养殖全面亏损，不利豆粕添加比例，但畜禽高存栏保证豆粕基本消费。
- 豆粕低库存、高基差局面暂时还将持续。
- 关注国内拍卖大豆及油脂的拍卖成交量价情况。

谷物类走势回顾

衍生无限未来



全球谷物基本面情况



USDA 公布的供需数据来看，全球粮食的库存消费比呈现下降趋势，其中除中国之外的地区库销比均已降至低位，全球粮食市场供应紧张

俄罗斯、乌克兰作物玉米、小麦等谷物的主要出口地，俄乌冲突令出口受阻，这将加剧国际粮食供应紧张格局，盘面对此也有了剧烈的反应。

中国玉米供需平衡表

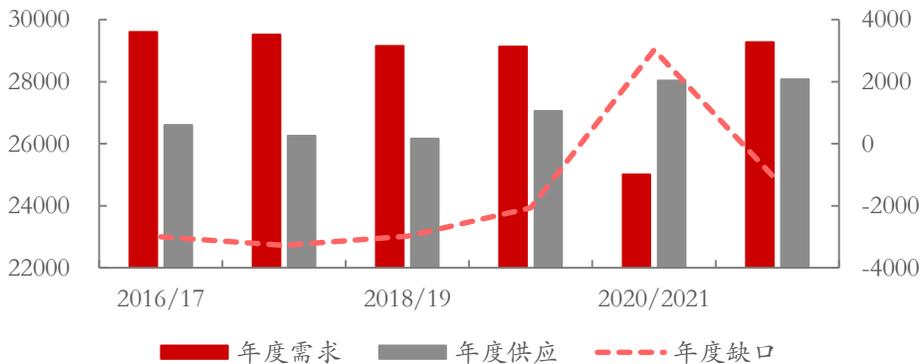
中国玉米供需平衡表

	2019/20	2020/21 (3月估计)	2021/22 (2月预测)	2021/22 (3月预测)
千公顷 (1000 hectares)				
播种面积	41284	41264	43324	43324
收获面积	41284	41264	43324	43324
公斤/公顷 (kg per hectare)				
单产	6316	6317	6291	6291
万吨 (10000 tons)				
产量	26077	26066	27255	27255
进口	760	2956	2000	2000
消费	27830	28216	28770	28770
食用消费	943	955	965	965
饲用消费	17400	18000	18600	18600
工业消费	8200	8000	8000	8000
种子用量	187	187	195	195
损耗及其它	1100	1074	1010	1010
出口	1	0	2	2
结余变化	-994	806	483	483
元/吨 (yuan per ton)				
国内玉米产区 批发均价	1965	2641	2400-2600	2400-2600
进口玉米到岸 税后均价	1752	2405	2350-2550	2350-2550

注释：玉米市场年度为当年10月至下年9月。

	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/2021	2021/2022E
产量	26499	26361	25907	25722	26077	25077	26077
进口	317.42	246.4	345.5	448	980	2956	2000
出口	0.42	7.7	1.9	10	8	8	8
饲用需求	22779	23393	21992	20327	20621	15528	20000
工业需求	5000	6200	7500	8100	8200	8200	8000
种用及食用需求	1230	1240	1190	1300	1270	1270	1270
年度需求	27691	29607	29526	29154	29131	25006	29278
年度供应	26816	26607	26253	26170	27057	28033	28077
年度缺口	-874	-3000	-3274	-2984	-2074	3027	-1201
产需缺口	-1192	-3246	-3619	-3432	-3054	71	-3201

中国玉米年度供需



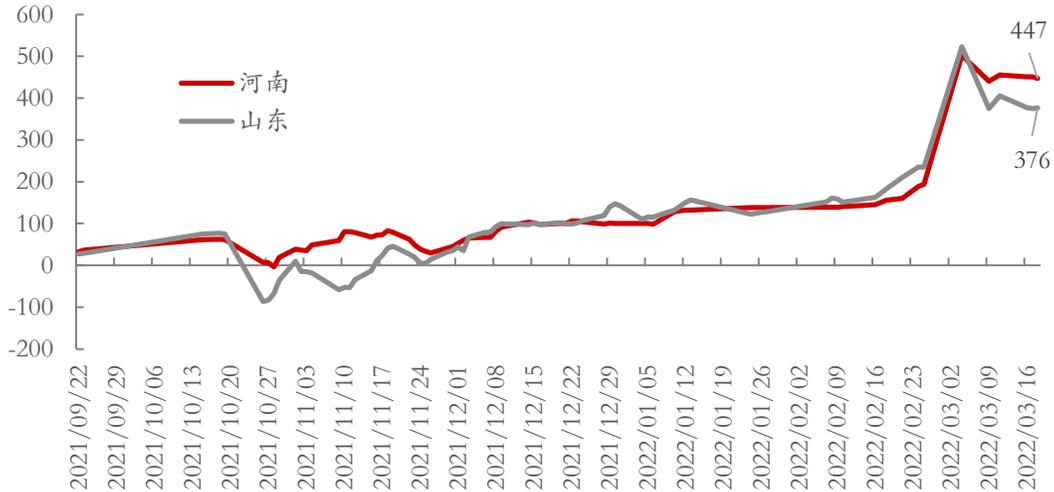
国内谷物市场情况

港口	交货月	CBOT玉米期价(美元/蒲式耳)	港口基差(美元/蒲式耳)	FOB(美元/吨)	CNF价格(美元/吨)	运费(美元/吨)	汇率	到岸完税价(元/吨)	广东港口价格(元/吨)	理论进口利润(元/吨)
美湾	2022年4月	7.49	1.91	369.88	447.38	77.5	6.3714	3238.05	2890	-348.05
美湾	2022年5月	7.49	1.71	362.01	439.51	77.5	6.3714	3182.82	2890	-292.82
美湾	2022年6月	7.31	1.67	353.35	430.85	77.5	6.3714	3122.07	2890	-232.07
美湾	2022年7月	7.31	1.64	352.16	429.66	77.5	6.3714	3113.79	2890	-223.79
美湾	2022年8月	7.31	1.82	340.06	417.56	77.5	6.3714	3028.87	2890	-138.87
美湾	2022年9月	6.66	1.8	339.27	416.77	77.5	6.3714	3023.35	2890	-133.35
美西	2022年4月	7.49	2.51	393.5	437	43.5	6.3714	3165.26	2890	-275.26
美西	2022年5月	7.49	2.23	382.48	425.98	43.5	6.3714	3087.94	2890	-197.94
美西	2022年6月	7.31	2.41	382.48	425.98	43.5	6.3714	3087.94	2890	-197.94
美西	2022年7月	7.31	2.41	382.48	425.98	43.5	6.3714	3087.94	2890	-197.94

- 1-2月累积进口大麦118wt, 玉米468wt, 高粱159wt, 同比变化分别为-11.1%, -2.3%, +1%; 预估2021/22年度进口减少**1000**万吨
- 2021年6月11日-2022年2月22日进口玉米拍卖成交量约174万吨, 加配额内进口玉米, 进口玉米总投放量近900万吨, 国储里的进口玉米有近2000万吨, 能够进行玉米价格的宏观调控

万吨	2月	1至2月累计	当月比去年	累计比去年
	数量	数量	同期±%	同期±%
谷物及谷物粉	413	1,082	-6.6	-1.1
小麦	68	219	-30.4	-11.6
大麦	48	118	-18.6	-11.1
玉米	193	468	8.4	-2.3
稻谷及大米	55	113	59.8	24.7
高粱	46	159	-35.4	1

小麦-玉米价差



小麦-玉米价差			
区域	价格	二等硬质小麦(二等/14%水)	二等玉米(二等/14%水)
山东	价格	3243	2866
	小麦-玉米	377	
河南	价格	3261	2810
	小麦-玉米	451	

面积调节与产能调节 (2022/23)

黑龙江省地租价格年度对比

地区	2022年价格	2021年价格	增幅
绥化市	8000	7000	14%
哈尔滨依兰	10000	9100	10%
齐齐哈尔依安	10000	7500-8000	25-33%
黑河孙吴	8000	6000	33%
黑河北安	11000	9000	22%
牡丹江穆棱	7500-9000	6700	12-34%
伊春铁力	9000 (暂定)	7500-8000	13-20%

玉米	2020						
	种肥药机 (元/公顷)	地租_2020 (元/公顷)	玉米补贴 (元/公顷)	单斤成本 (元/斤)	玉米售价 (元/斤)	种植收益 不含补贴 (元/公顷)	种植收益 含补贴 (元/公顷)
哈尔滨	4995	8566	559	0.74	1.19	7313	7873
鹤岗	4760	6688	530	0.58	0.85	4396	4926
黑河	4457	6893	570	0.67	0.98	4494	5064
呼伦贝尔	3678	4104	570	0.46	0.98	7584	8154
鸡西	4820	5768	499	0.59	0.91	4985	5483
佳木斯	4824	7051	495	0.64	0.91	4167	4662
牡丹江	4021	3806	381	0.50	0.95	6322	6703
讷河市	4011	6750	570	0.64	1.12	6986	7556
七台河	4733	5250	510	0.57	0.88	4813	5323
齐齐哈尔	3805	6177	570	0.60	1.04	6274	6844
双鸭山	4779	6287	526	0.62	0.81	2720	3245
绥化	4543	7291	556	0.59	0.97	6807	7363
总计	4379	6562	553	0.61	0.98	5673	6226

大豆	2020						
	种肥药机 (元/公顷)	地租_2020 (元/公顷)	大豆补贴 (元/公顷)	单斤成本 (元/斤)	大豆售价 (元/斤)	种植收益 不含补贴 (元/公顷)	种植收益 (元/公顷)
哈尔滨	2080	8566	3667	1.78	2.65	-278	3389
鹤岗	3975	6688	3863	1.52	2.54	711	4574
黑河	2827	6893	3570	1.67	2.44	-729	2841
呼伦贝尔	2428	4104	3475	0.87	2.45	2059	5534
鸡西	2769	5768	3950	1.12	2.45	1467	5417
佳木斯	2762	7051	3191	1.33	2.28	1522	4713
牡丹江	2705	3806	3743	0.83	2.50	1823	5565
讷河市	2233	6750	3570	1.40	2.39	239	3809
七台河	2574	5250	3400	1.71	2.44	-1533	1867
齐齐哈尔	2515	6177	3570	1.27	2.42	1100	4670
双鸭山	3346	6287	3675	1.25	2.22	949	4624
绥化	2308	7291	3559	1.35	2.47	1473	5032
总计	2634	6562	3556	1.40	2.44	605	4161

- 2022年地租成本继续增加，2021年黑龙江地租成本环比增23%
- 化肥价格上涨，增加农资成本
- 油价上涨增加机耕费成本

种植面积：大豆增、玉米减（国家鼓励扩大大豆等油料作物，2022年是大豆补贴多于玉米）

2022/23年种植成本：复合肥年同比涨幅45.1%，折合干玉米涨80元/吨；地租涨1500元/公顷，折合干玉米160元/吨；

种植成本综合涨幅：240元/吨，2021年10月开秤价2500元/吨，2022年价格增加预期2740元/吨

贸易商成本折合到港2750+元/吨，俄乌冲突前贸易商销售预期2850元/吨

国内玉米市场展望

21/22年度国内玉米产需缺口：3000-5000万吨，补缺口的途径：进口玉米、小麦替代、稻谷替代

- 配额内进口美玉米已经完全倒挂了，进口处于亏损的状态。两三个月之前还有500-600的进口利润。
- 小麦跟玉米之间的价差拉大，已经不可能再有再重新替代玉米的适用领域。
- 稻谷的拍卖还在继续，2022年预计稻谷可供应量2800万吨

2022/23年玉米高种植成本支撑。

若无俄乌冲突，在有缺口的背景下，“慢牛”似乎是更合理的剧本，而俄乌冲突将国内的缺口矛盾集中化，主要体现在9月份新粮上市之前。在预期2800万吨稻谷供应和储备库内近2000万吨进口玉米，以及可能的对“以玉米为原料的燃料乙醇”的企业的严格控制，这些相对充足的政策牌之下，可以将近期的市场亢奋理解成“慢牛”行情的提前透支。

预计高位运行，但不建议过分追涨，关注俄乌局势发展情况。

THANKS