

衍生无限未来

供应恢复缓慢，农产品价格维持高位

——东证期货 方慧玲

玉米：产需缺口再平衡之路

衍生无限未来

中国玉米供需平衡表

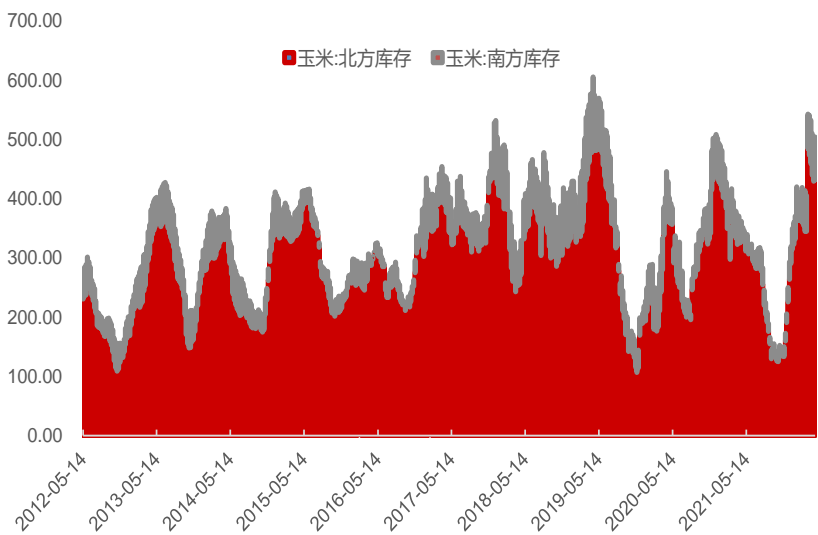
单位：千吨，吨/公顷，千公顷

项 目 1/	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
			4月预估	4月预测
播种面积 2/	42,130	41,284	41,264	43,333
东北地区 3/	17,004	16,332	16,291	17,650
华北黄淮地区 4/	14,922	14,924	14,808	15,184
单位产量 2/	6.104	6.317	6.317	6.290
东北地区	6.554	7.098	6.848	6.992
华北黄淮地区	5.974	5.898	6.128	5.857
产 量 2/	257,174	260,778	260,665	272,550
东北地区	111,449	115,918	111,566	123,413
华北黄淮地区	89,147	88,018	90,749	88,926
生 产 量	257,174	260,778	260,665	272,550
进 口 量 5/	4,483	7,596	29,546	20,000
新增供给	261,657	268,374	290,211	292,550
食用消费	18,650	18,700	18,800	18,850
饲用消费	200,000	196,000	178,000	184,000
工业消费	80,000	80,000	78,000	77,000
种用消费	1,259	1,230	1,225	1,280
国内消费	299,909	295,930	276,025	281,130
出 口 量 5/	18	11	10	10
总消费量	299,927	295,941	276,035	281,140
年度结余 6/	-38,270	-27,567	14,176	11,410

增5%左右

? 量、成本

? 谷物替代量的
不确定性



期现基差较低；港口库存偏高；深加工企业产成品库存高位累积、酒精开工率下滑至5成之下。弱现实强预期

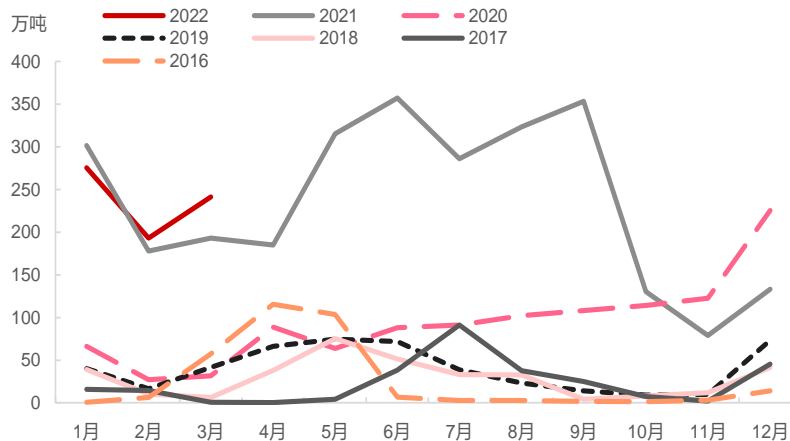
玉米：进口成本提升、进口量预期下滑

衍生无限未来

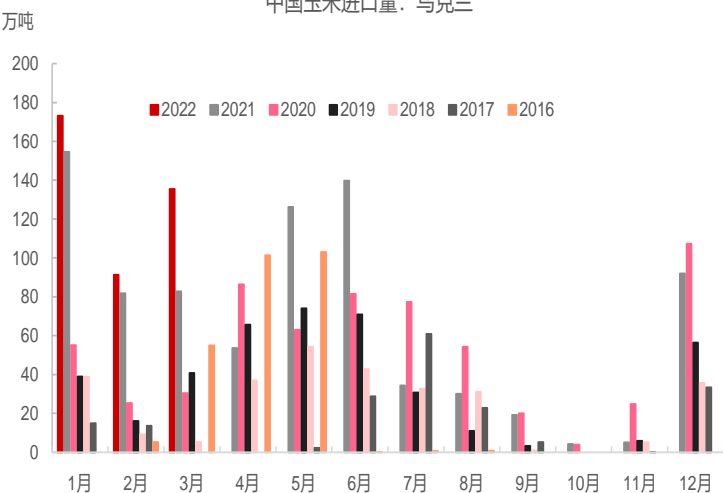
玉米：理论进口利润



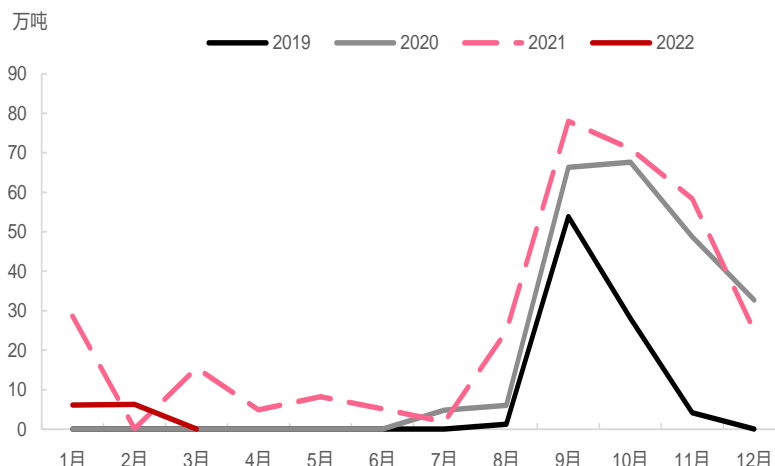
玉米月度进口数据



中国玉米进口量：乌克兰



中国大麦进口：乌克兰



玉米及替代品进口 (万吨)

	大麦	高粱	DDGS	玉米	总计
2011/12年度	254.08	8.44	251.82	523.11	1037.45
2012/13年度	218.32	62.96	283.24	270.29	834.81
2013/14年度	489.04	415.98	664.84	327.78	1897.64
2014/15年度	985.89	1015.73	560.93	551.71	3114.26
2015/16年度	586.12	828.38	424.34	319.5	2158.34
2016/17年度	812	520.9	74.36	245	1652.26
2017/18年度	813	443.54	10.28	345	1611.82
2018/19年度	518	65.18	14.73	450	1047.91
2019/20年度	597	370.89	13.47	759	1740.36
2020/21年度	1205	866.89	28.04	2954	5053.93
2020/21年度至3月	582	335.64	16.98	1134	2068.62
2021/22年度至3月	559	465.25	20.91	1051	2096.16
同比	-23	129.61	3.93	-83	27.54

根据USDA的数据，截至目前，中国已签约进口21/22年度美国玉米量1345万吨，其中已出口装运815万吨，即待装运量530万吨。

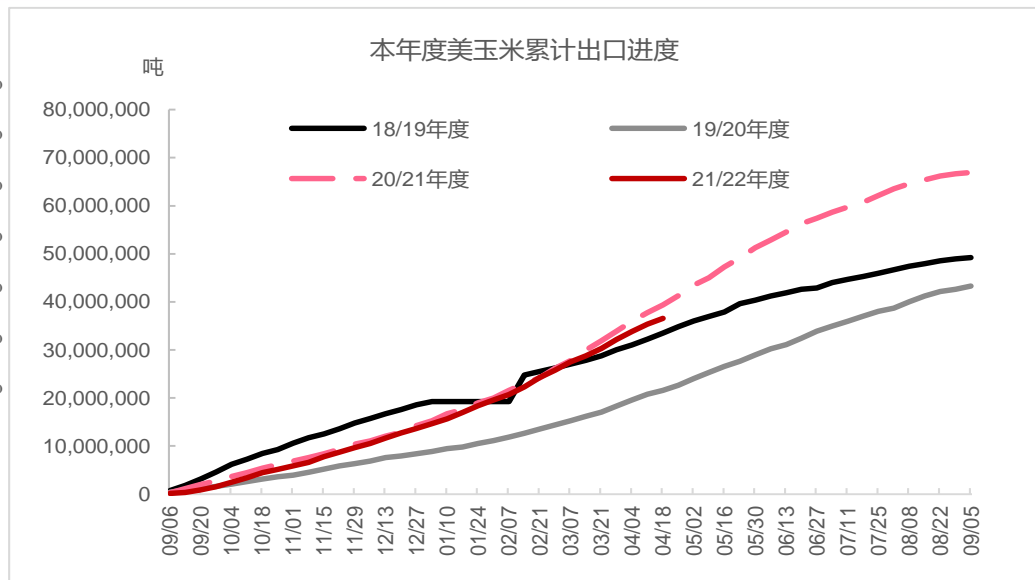
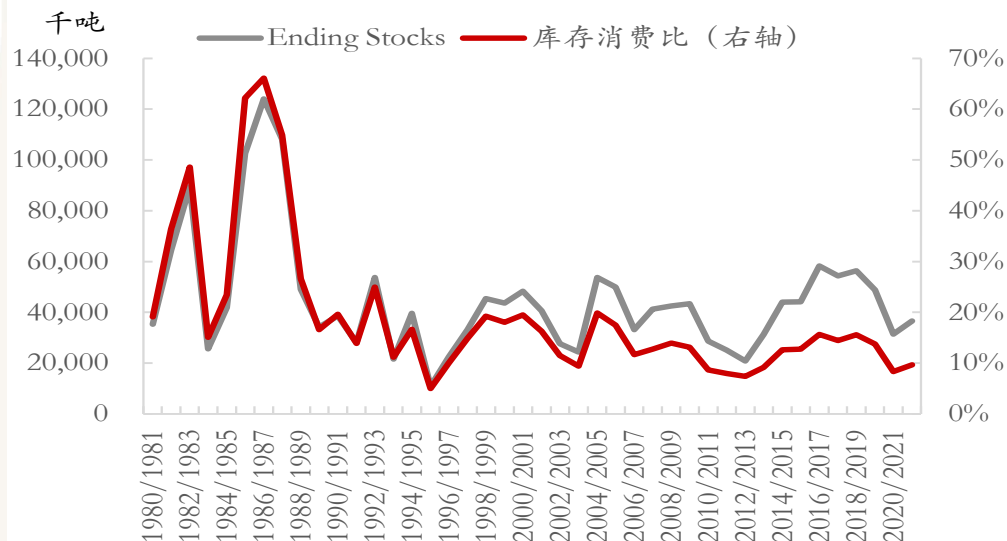
随着玉米进口利润转为负值，后续进口或有所放缓。

乌克兰10-3月玉米出口至中国520.8万吨，上年度同期475.4万吨；大麦244.7万吨，去年同期259.7万吨

乌克兰玉米进口下一个密集期6-8月份，大麦进口高峰9-11月，关注俄乌问题能持续到几时。（上年度总进口乌克兰玉米860万吨、大麦305万吨）

美玉米易涨难跌格局将令未来进口成本居高难下

衍生无限未来



3月底种植意向报告显示，美国2022年玉米种植面积预估8949万英亩，低于市场预估的9200万英亩，2021年实际种植面积9335万英亩，同比较少4%

寒冷潮湿的天气导致春播延迟。美国农业部公布的最新一期作物生长报告显示，截至4月24日当周，美玉米种植率为7%，之前一周为4%，去年同期为16%，低于五年均值的15%。

气象服务机构Agro预测，巴西最大的粮食生产州马托格罗索州正遭遇17年以来最干旱的4月份，这将威胁巴西的第二茬玉米生长。马托格罗索州4月份的累计降雨量预计达到30毫米(1.18英寸)，比过去十年的平均降雨量低70%。

乌克兰新作玉米及葵籽种植也因战争面临风险，国际机构预计新作种植面积可能下滑3-4成，甚至5成。

单位: 万吨	年度装运总量	截至目前已装运量	已装运占年度出口比例	未装运量	截至目前总签约量	已签约量占年度出口比例
5年均值	5446.0	3111.4	57%	1819.6	4931.0	91%
2017/2018	5747.4	2773.5	48%	2155.0	4928.5	86%
2018/2019	4920.2	3224.8	66%	1244.3	4469.1	91%
2019/2020	4327.4	2158.2	50%	1374.0	3532.2	82%
2020/2021	6695.8	3939.3	59%	2780.5	6719.8	100%
2021/2022	6350.0	3657.0	58%	2007.9	5664.9	89%
同比		-7%		-27.8%	-15.7%	

饲料替代：小麦替代将明显减少，稻谷替代有制约因素



当前小麦玉米价差下，小麦无替代优势；截至4月13日，本年度拍卖小麦累积成交**815万吨**，同比减少**3362万吨**。目前小麦暂停拍卖，今年拍卖小麦供应明显少于往年。基于国内外形势，国家对口粮的重视加大；预计 **2021/22** 年度小麦饲用消费将明显减少。

小麦价格预计是玉米价格的天花板

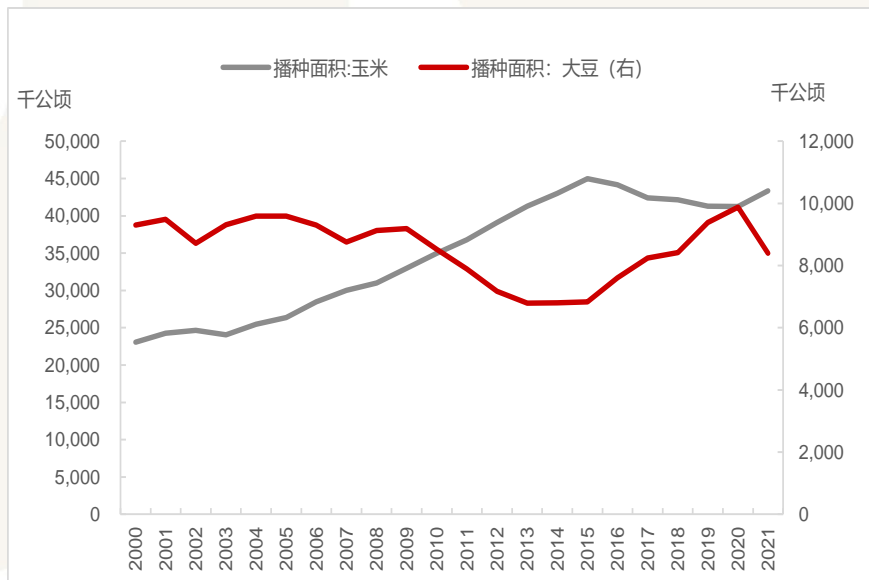
稻谷替代：

上年度定向拍卖稻谷成交达**2000万吨**，创纪录水平。这两年定向饲用用途启动，对充裕的政策性稻谷库存消化起到了积极作用

稻谷供应相对充足，但谷物的储备、库存分布结构不均匀，调控及时性和出库、运输存在迟滞；加工能力上有瓶颈，加工后有保质期的问题，稻谷脱壳后容易变质，运输半径就受限，南方地区对饲用稻谷使用就受限。

玉米：新作种植面积预计减少、产量预期下滑、成本上升

衍生无限未来



2022年各省大豆扩种任务目标	
区域	数量
黑龙江	新增1000万亩，总计达6850万亩
吉林	新增85.4万亩，总计464.5万多亩
内蒙古	新增大豆350万亩，及160万亩大豆玉米带状复合种植面积（折算大豆面积80万亩）
辽宁	新增10万亩，总面积达165.8万亩
西北、黄淮海、西南、长江中下游	新增1500万多亩大豆玉米带状复合种植（其中河南100万亩、河北102万亩、四川310万亩、陕西80万亩、重庆10万亩）（折算大豆面积750万亩）
合计	预计增加2275.4万亩，面积预计同比增加16%，产量预计增加302万吨

附1：2021年和2022年吉林省合作社种植成本

元/公顷	2022年种植成本					2021年种植成本					2021年成本	2022年成本
	地租	种子	肥料	农药	机耕费	地租	种子	肥料	农药	机耕费		
吉林省	12681	679	3582	405	2148	10707	602	2413	289	1876	16077	19515
白城市	10000	688	3420	600	3000	5875	650	2340	420	2500	12555	17708
四平市	12711	691	3659	414	2119	10947	612	2430	342	1772	16474	19662
松原市	9333	767	3583	390	1333	6833	733	2407	323	1167	11463	15407
长春市	13326	658	3536	383	2201	11435	573	2406	234	1992	16639	20087

附2：2022年吉林省生产资料涨幅

吉林省	地租	种子	肥料	农药	机耕费	2022年种植成本	涨幅(元/吨)
农资涨幅	18%	13%	48%	40%	14%	21%	316

2022年中央一号文件：稳口粮、稳玉米、扩大豆、扩油料

玉米新作种植面积预计有所减少。

疫情对春耕的影响：影响东北地区春播进度（物料运输受阻、农机跨地区受阻），影响预计有限

初步估算22/23年度产量预计同比减少近1000万吨，下年度产需缺口预期扩大

2022/23年种植成本：大幅增加

玉米展望：高位缓慢趋升

预计高位震荡缓慢趋升

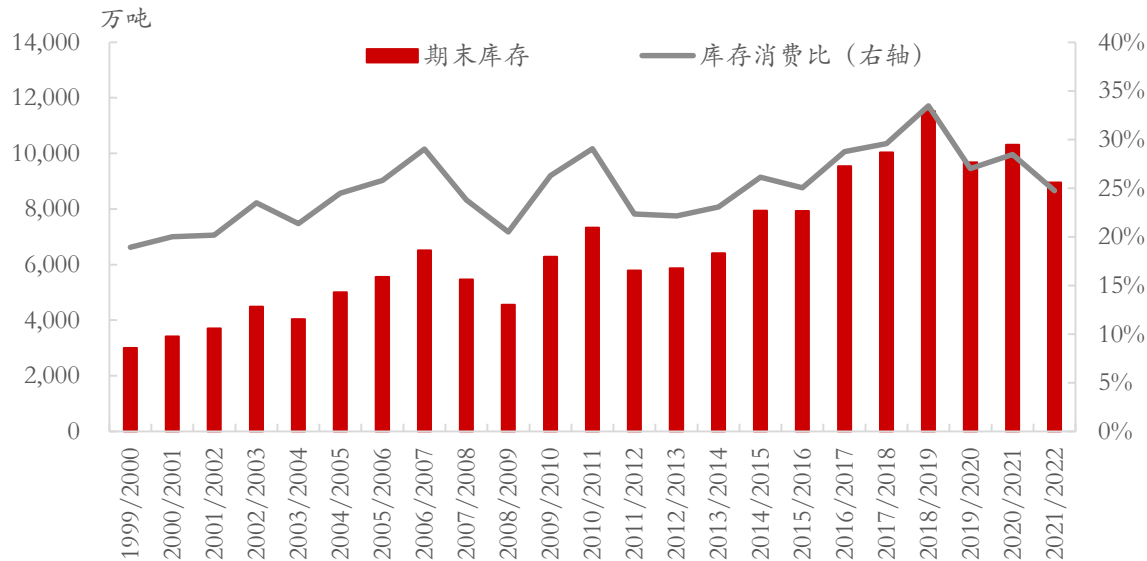
- 1、21/22年度产需缺口再平衡问题预计在下半年还会继续发酵：进口放缓、进口成本提升；小麦替代将明显减少，稻谷替代范围受到多因素制约。
- 2、需求：能繁母猪及生猪存栏回到正常水平，养殖利润较差，但产能去化偏慢，再加上蛋白价格高企，支撑能量饲料的需求；深加工需求受到抑制，但需求主要在饲料为主。
- 3、下年度国内玉米种植面积预计减少、产需缺口预期扩大；种植期天气容错率低；种植成本高企
- 4、下年度美玉米面积预计下滑，而出口需求高企（中国大量进口需求、乌克兰供应受阻甚至新作种植下滑、巴西玉米面临天气威胁）、二三季度种植生长期天气炒作期，美玉米价格易涨难跌，将令未来中国进口成本居高不下

油脂油料---豆类：南美大减产令全球大豆供应紧张

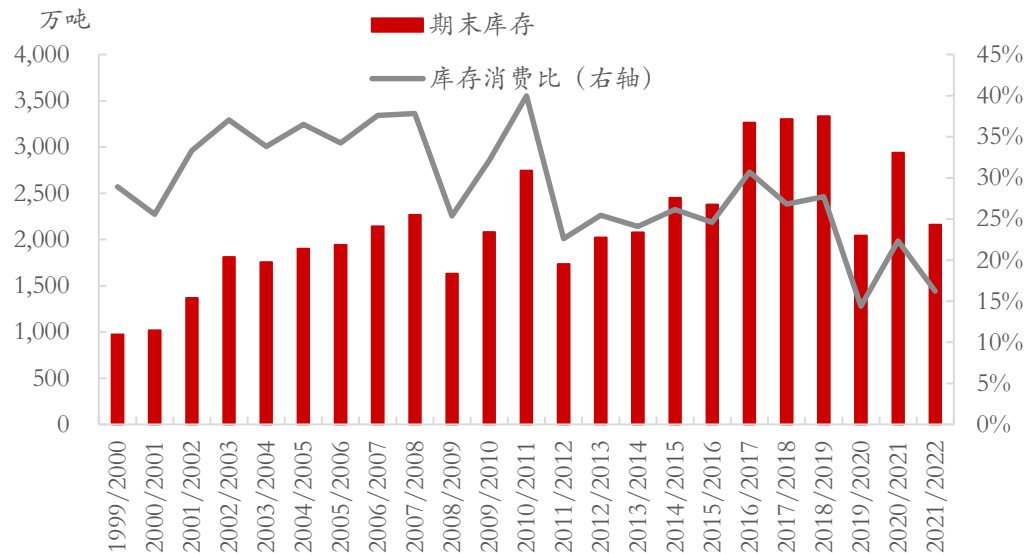
衍生无限未来

单位：万吨	2020/2021	21/22年度								累计下调	同比
		9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月		
Argentina	4,620	5,200	5100	4950	4950	4650	4500	4,350	4,350	850	-270
Brazil	13,950	14400	14400	14400	14400	13900	13400	12,700	12,500	1,900	-1,450
Paraguay	990	1050	1050	1050	1000	850	630	530	420	630	-570
三国合计										3,380	-2,290

全球大豆期末库存和库销比



巴西大豆期末库存和库销比

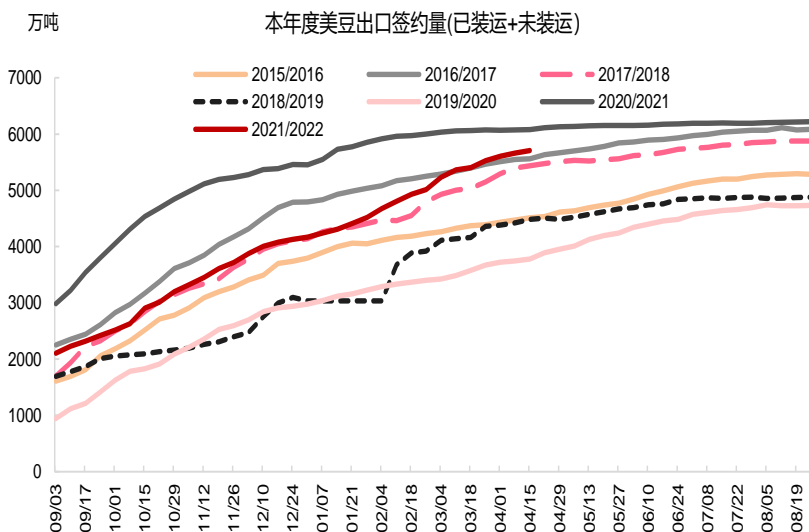


21/22年度，全球大豆库存降至5年最低水平，库销比降至7年最低

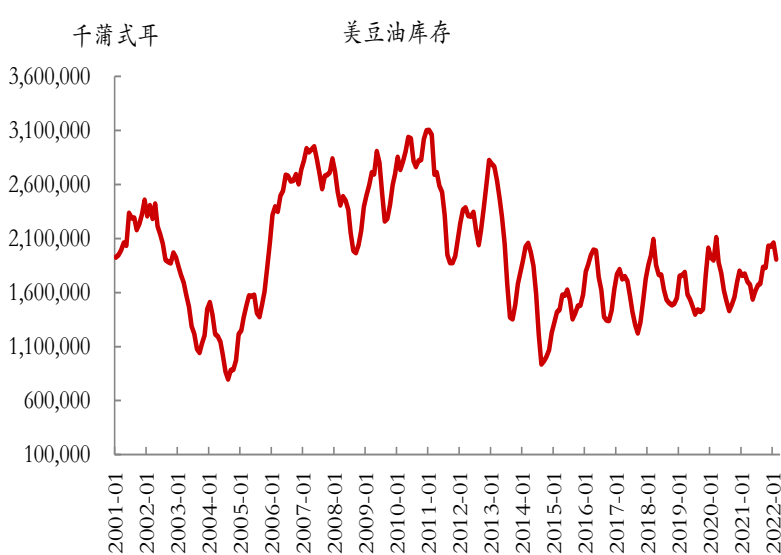
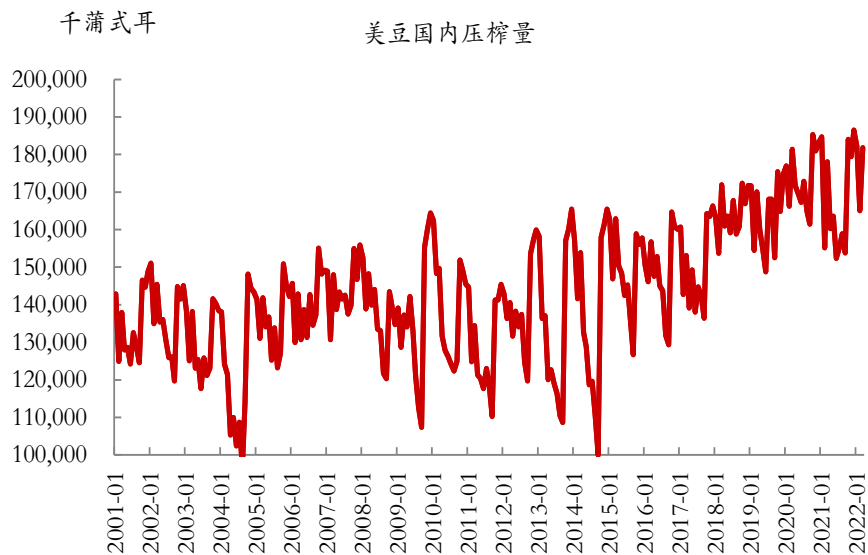
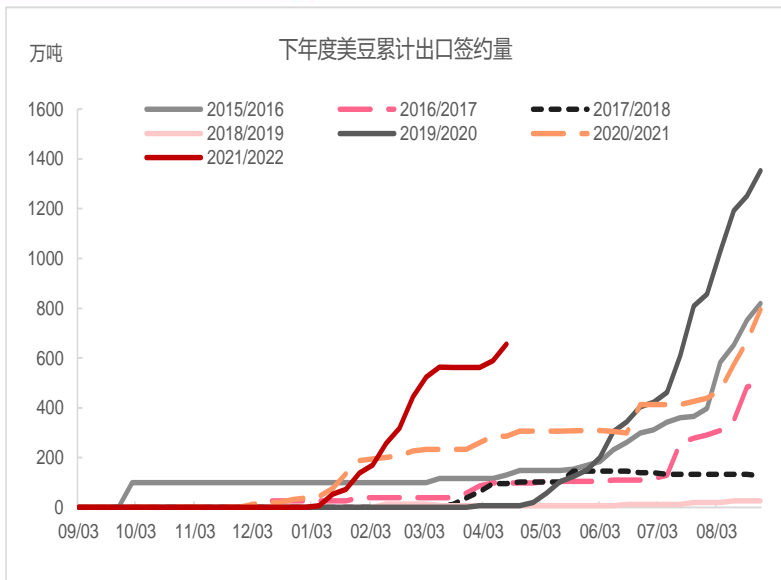
21/22年度，巴西大豆库存及库销比降至低位

美豆：出口及国内压榨需求强劲

衍生无限未来



单位: 万吨	年度装运总量	截至目前已装运量	已装运占年度出口比例	未装运量	截至目前总签约量	已签约量占年度出口比例
5年均值	5334.9	4267.0	80%	844.1	5111.1	96%
2017/2018	5635.0	4279.4	76%	1156.0	5435.4	96%
2018/2019	4677.0	3169.6	68%	1312.8	4482.4	96%
2019/2020	4493.5	3359.3	75%	530.7	3890.1	87%
2020/2021	6057.0	5606.5	93%	505.5	6111.9	101%
2021/2022	5756.0	4672.8	81%	1084.9	5757.7	100%



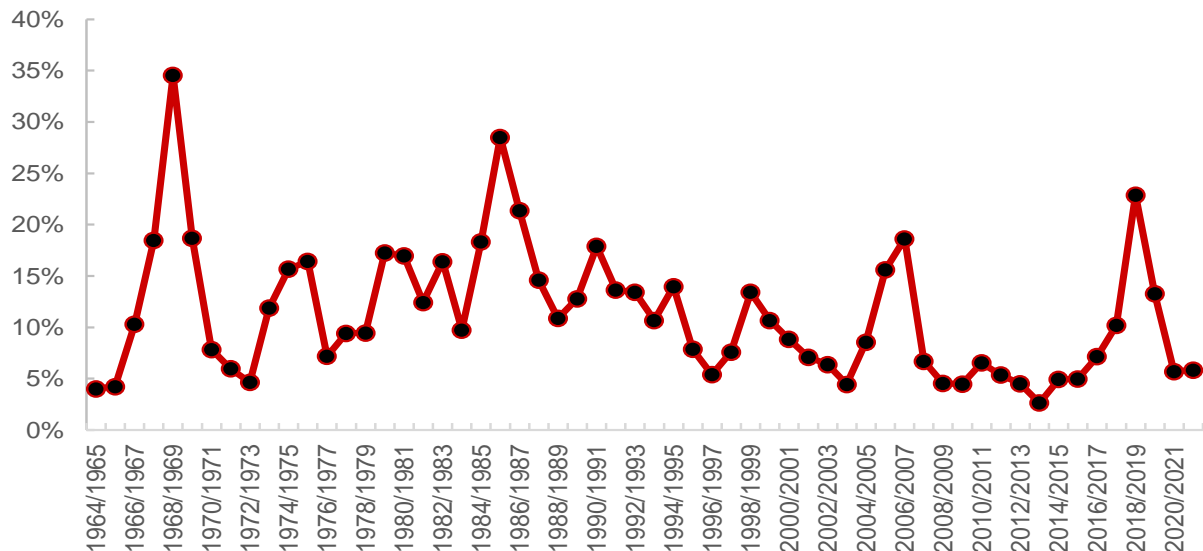
美豆意向面积超预期，但新作产量仍存在较大变数

衍生无限未来

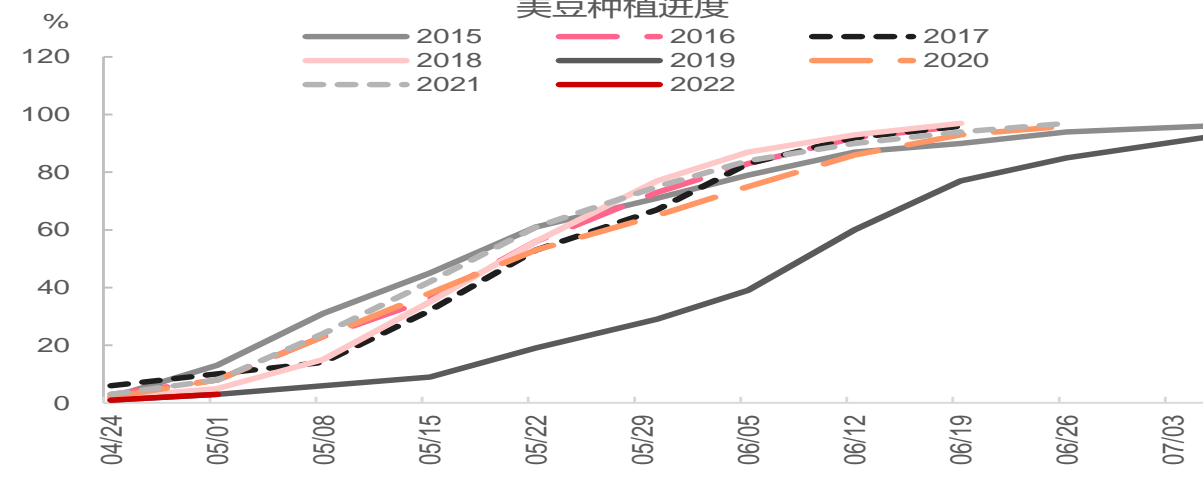
美豆供需平衡表预估

	2019/20	2020/21	2021/22(3月)	2021/22(4月)	2022/23
	百万英亩				
种植面积	76.1	83.4	87.2	87.2	90.96
收获面积	74.9	82.6	86.3	86.3	90.05
	蒲/英亩				
单产	47.4	51	51.4	51.4	51.5
	百万蒲				
期初库存	909	525	257	257	260
产量	3552	4216	4435	4435	4637
进口	15	20	15	15	15
总供给	4476	4761	4707	4707	4912
压榨	2165	2141	2215	2215	2250
出口	1679	2261	2090	2115	2210
种用和残差	108	102	117	118	125
总需求	3952	4504	4422	4447	4585
期末库存	525	257	285	260	327
库存消费比	13.3%	5.7%	6.4%	5.8%	7.1%

美豆历年度库销比



美豆种植进度

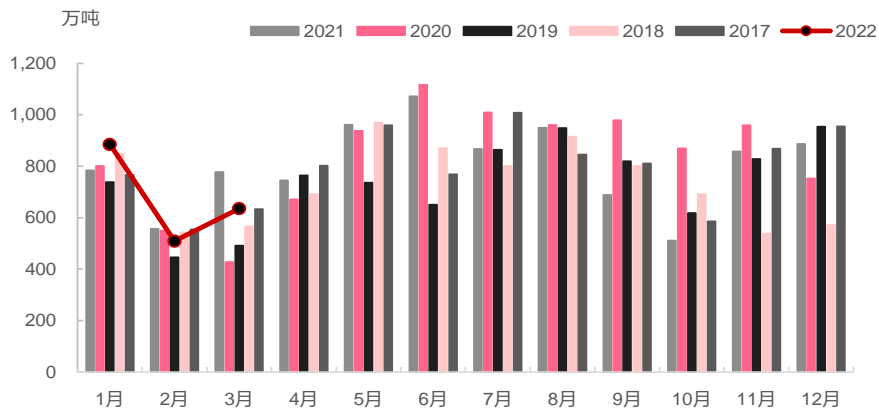


中国豆类市场情况

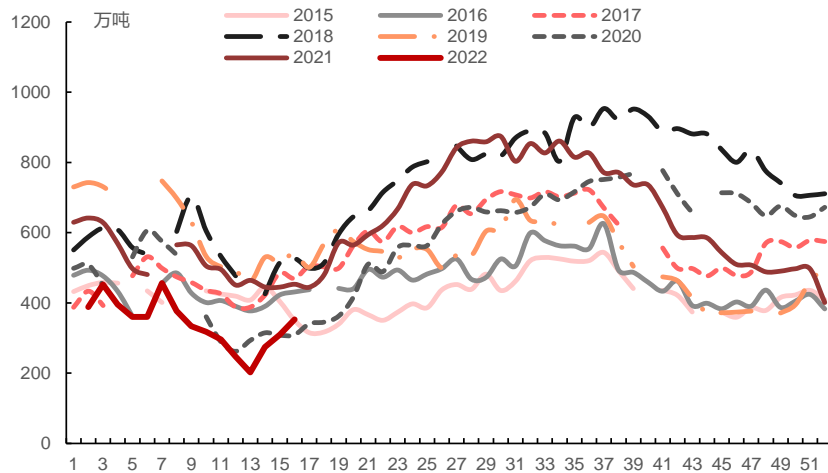
衍生无限未来

中国进口大豆量

中国大豆月度进口量

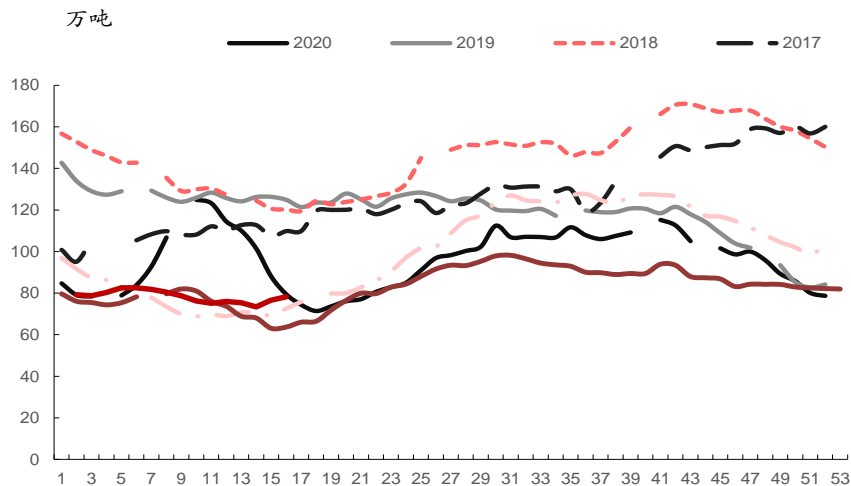


中国进口大豆港口库存

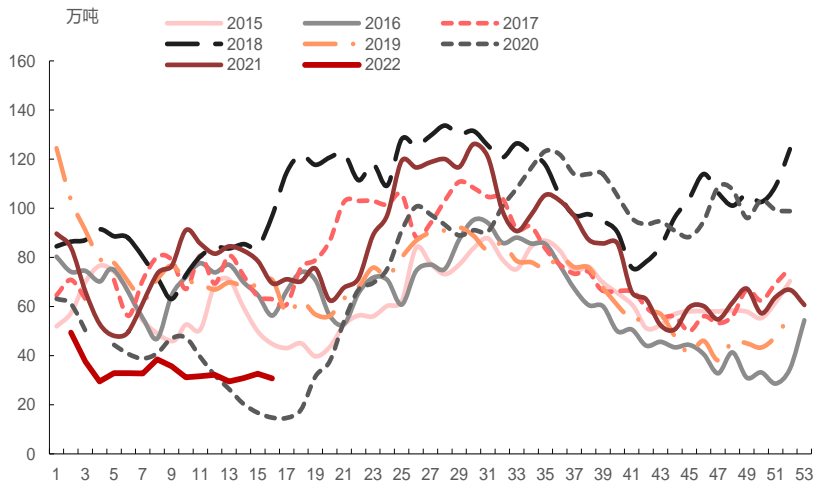


3月我国进口大豆到港低、油厂大豆压榨量低、油厂大豆和豆粕库存历史同期最低。

全国豆油库存



中国豆粕库存



4月起，国内豆粕现货供需的确在明显改善，随着进口大豆抛储增加市场供应，4-5月我国进口大豆到港快速增加，油厂大豆压榨量也快速回升，预计油厂豆粕库存也将止跌回升。但这些供需面的改善已经体现在了现货价的大幅下跌上，基差已回落到相对正常区间内，因此现货供需并不构成期价继续下跌的理由。

远期国内油厂榨利深亏，在这种情况下，6月及以后油厂的买船并不积极

豆粕：下方空间有限，预期高位偏强运行

未来CBOT还将继续偏强运行，主要原因：

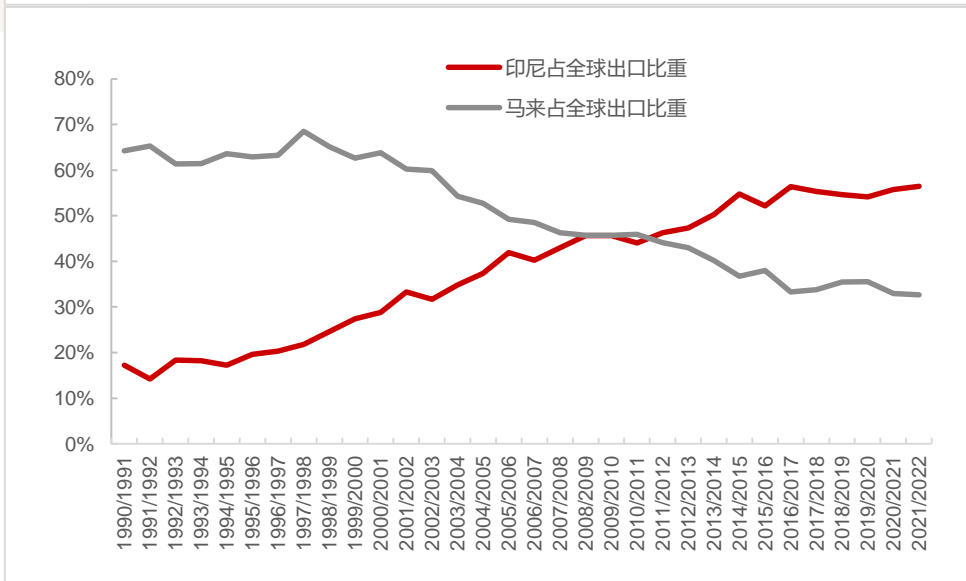
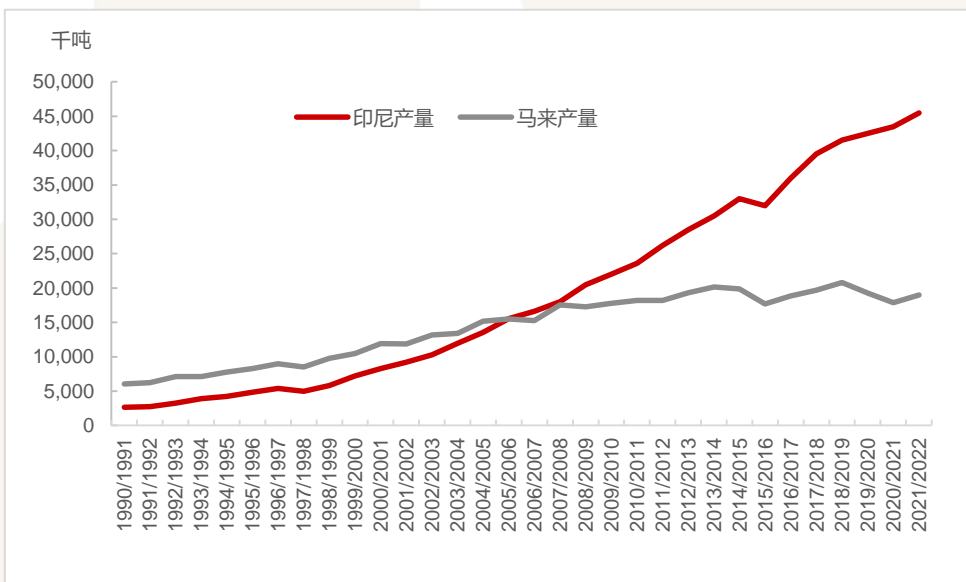
- 1、21/22年度南美减产幅度历史之最，俄乌冲突又通过影响葵籽、菜籽及谷物间接利好美豆。受南美减产影响，包括中国在内的国际买家将买需转移至美国，美国21/22年度出口订单落后去年同期的幅度不断缩小，后期还有可能继续上升，USDA后续仍有可能继续上调本年度美豆出口预估、下调期末库存预估。
- 2、22/23年度出口订单为历史同期最好。与此同时，美国国内压榨利润丰厚，全球植物油紧张及美国发展可再生柴油还利好美国国内大豆压榨需求。
- 3、目前美国新作播种已经开始，目前大豆播种率则慢于去年同期和五年均值。虽然新作种植面积增加，但即使按照51.5蒲/英亩的趋势单产计算，美国22/23年度库存消费比绝对水平仍偏低；更何况美豆生长季天气炒作还可能再度推高CBOT大豆价格。

国内供需面也帮助限制豆粕下跌空间：

- 1、3月我国进口大豆到港低、油厂大豆压榨量低、油厂大豆和豆粕库存历史同期最低。
- 2、4月起，国内豆粕现货供需的确在明显改善，随着进口大豆抛储增加市场供应，4-5月我国进口大豆到港快速增加，油厂大豆压榨量也快速回升，预计油厂豆粕库存也将止跌回升。但这些供需面的改善已经体现在了现货价的大幅下跌上，基差已回落到相对正常区间内，因此现货供需并不构成期价继续下跌的理由。
- 3、过去豆粕期价涨幅不及外盘，远期国内油厂榨利深亏，在这种情况下，6月及以后油厂的买船并不积极。如果这种情况持续，6月以后进口大豆到港不足很可能再度利好现货价格上涨。

棕榈油：多变的印尼出口政策

衍生无限未来

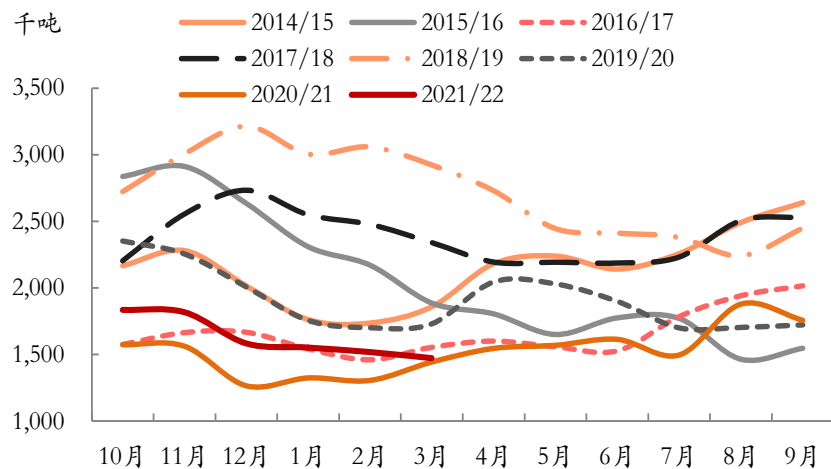


时间	印尼为平抑国内食用油价格出台的限制出口政策情况
2022/1/18	印尼贸易部长表示，印尼将要求毛棕榈油、油脂产品和二手食用油的出口商提前报告其出口计划，因政府正在密切监测国内供应情况。
2022/1/24	从1月24日起的六个月里，印尼对棕榈油出口实施出口许可证制度。出口商必须提交未来6个月的出口计划和当地供应部分的详细信息。
2022/1/27	印尼贸易部长表示，从1月27日起印尼将实施一项名为“国内市场义务”（DMO）的新规定，强制要求食用油出口商必须在国内销售一定数量的食用油；DMO规定将适用于所有出口商，计划出口食用油的20%必须在国内市场销售。
2022/3/9	印尼贸易部长表示印尼将棕榈油DMO出口规定从20%提高至30%，新的DMO是为了维持国内食用油价格的稳定。
2022/3/17	印尼部长表示，印尼将取消DMO政策，转而提高棕榈油出口税。
2022/4/22	印尼总统宣布禁止出口食用油及其原材料，从4月28日起执行。
2022/4/25	印尼农业部表示仍将允许出口毛棕榈油和33度精炼棕榈油，将只停止出口散装和包装的24度精炼棕榈油，24度精炼棕榈油占到印尼棕榈油出口总量的30%-40%。
2022/4/27	印尼推翻了之前做出的声明，宣布扩大出口禁令覆盖范围，将毛棕榈油和精炼棕榈油等产品包括在内。

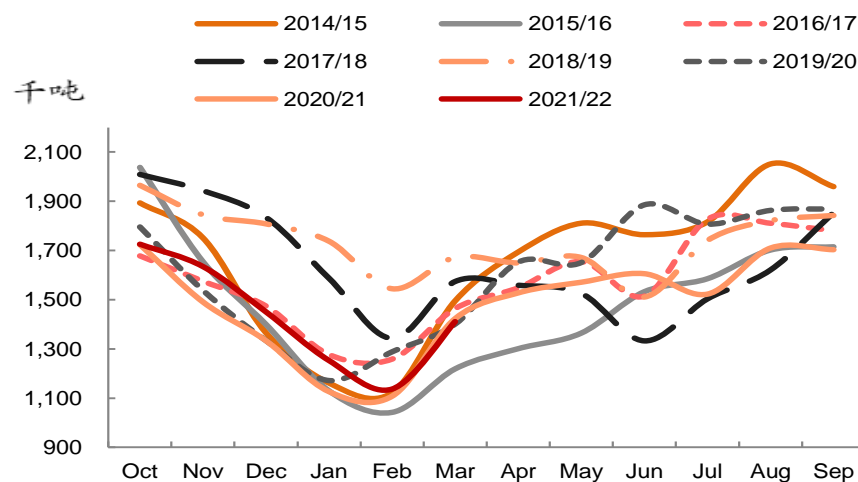
国际棕榈油基本面情况

衍生无限未来

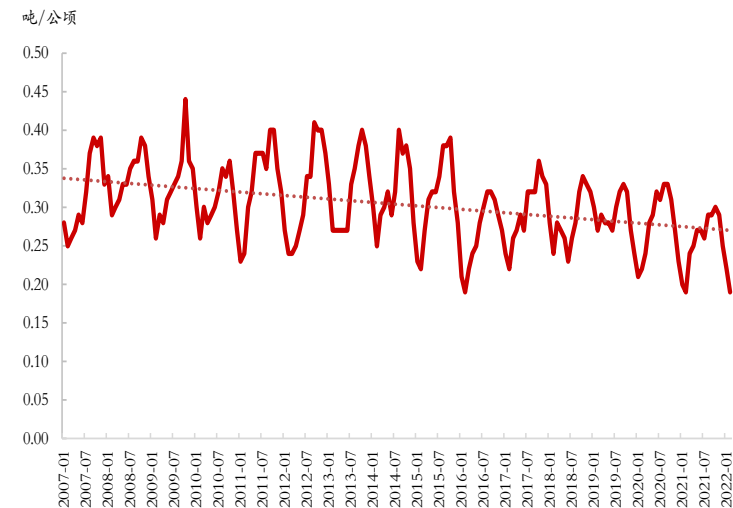
马棕月度库存



马棕月度产量



马棕单产



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）

当前马来劳工入境进展依旧缓慢，马来政府已经在4月1日后开放入境限制，不要求强制隔离，但据了解，审批进度偏慢，实际情况还需要后面几个月的数据验证

中长期马棕增产空间有限，因树龄结构老化+种植面积减少

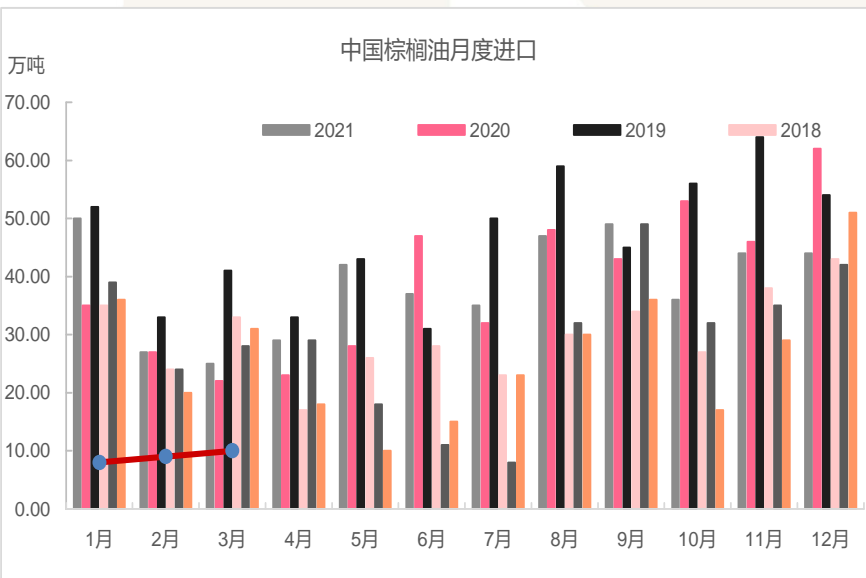
2、出口需求

3、生柴政策动态

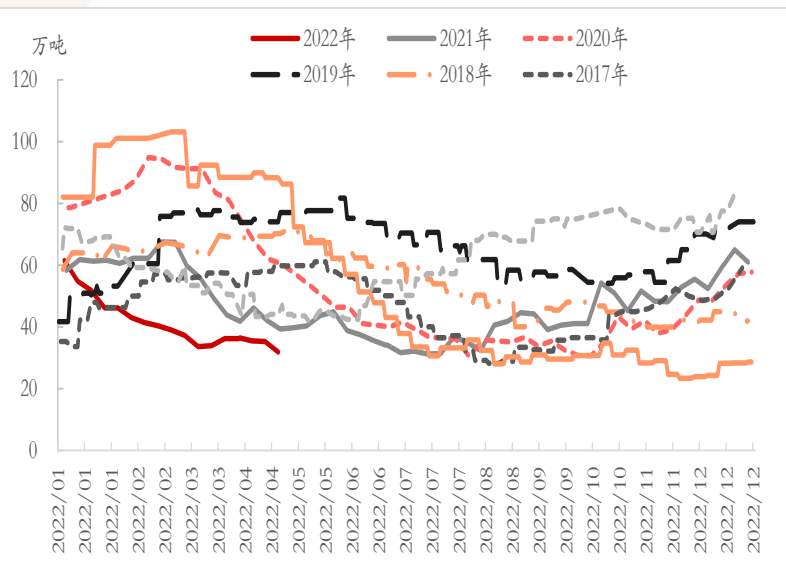
中国棕榈油市场情况：供需两弱

衍生无限未来

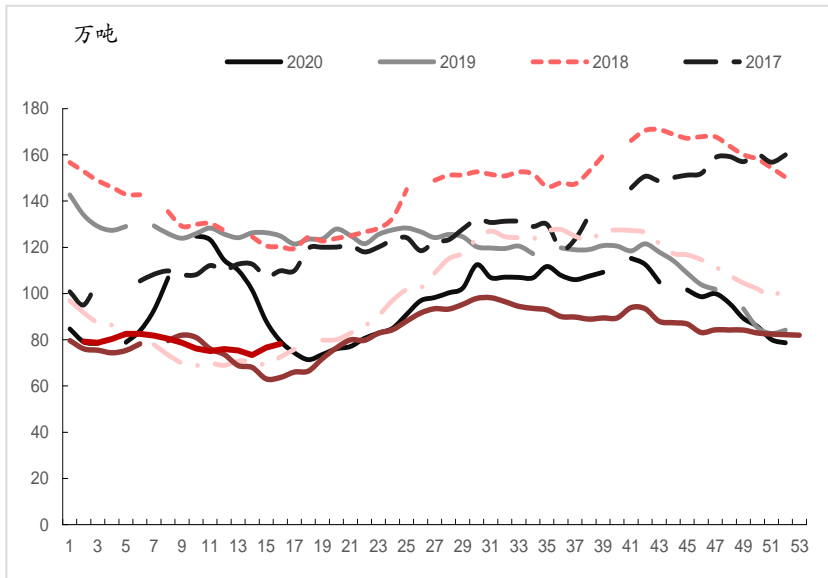
中国棕榈油月度进口量



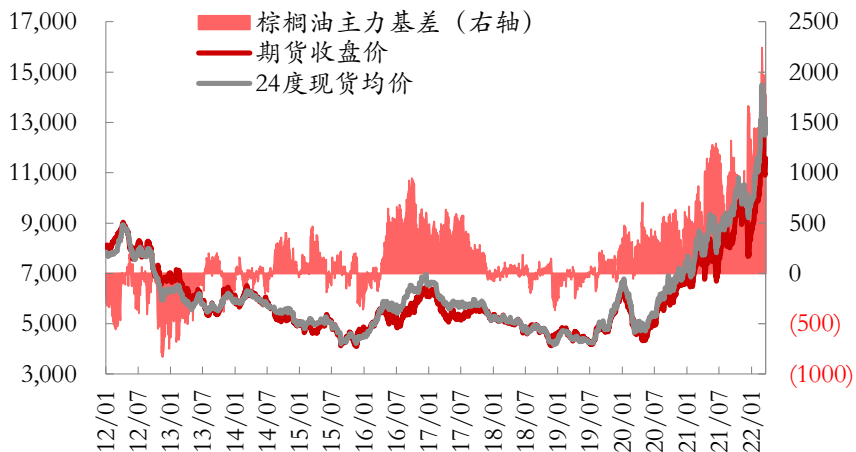
中国棕榈油港口库存



全国豆油库存



棕榈油主力基差



进口大豆压榨利润较低，令大豆进口放缓，豆油产量受到制约，油脂进口也倒挂，豆油库存难低位重建

价格高位抑制需求

油脂展望：库存重建偏慢，价格料维持高位运行

库存重建偏慢，价格维持高位，现实与预期的博弈下，价格高位波动风险较大

1、南美大豆减产、俄乌冲突影响黑海地区供应、东南亚生产恢复受劳工问题制约、印尼出口限制政策等，国际植物油贸易流供应紧张。

2、俄乌问题影响全球化肥供应和成本，新作单产面临威胁；乌克兰葵籽新作播种面积可能大幅减少；美豆新作生产还面临着天气不确定性

3、马棕产业外劳依赖较高，劳工问题仍制约着生产。进入增产周期，关注劳工问题解决情况。中长期马棕增产空间有限，因树龄结构老化+种植面积减少

4、需求：高价抑制需求，但难继续降。（印度低消费低进口，进口刚需，上半年大概率维持这个状态；中国刚需）

生柴：美国还没有放松，二代生柴产能扩张较快；俄乌冲突令原油维持高位，支撑作为生柴原料的植物油价格

5、国内：进口大豆压榨利润较低，令大豆进口放缓，豆油产量受到制约，油脂进口也倒挂，豆油库存难低位重建
价格高位抑制需求；棕榈油进口倒挂令进口量难以增加，棕榈油低库存、高基差还将持续

需警惕政策面变数引发的波动风险：如印尼出口限制政策何时取消、食用油高价是否迫使生柴需求受限、中国这边的抛储政策等；此外还需关注东南亚棕榈油增产周期里产量的恢复情况，尤其马来劳工问题何时解决，若能快速得到解决，棕榈油供应将得到改善，进而带来下行风险。

T H A N K S