

小麦下半年投资安全性品种

3月中至今强麦因缺少利多，各冬麦主产区水汽、光照充足，小麦返青、生长，抽穗良好，加上玉米价格冲高回落，强麦持续下跌，主力1209合约从2660附近最低下跌至2369，跌幅超过10%，跌幅居农产品前列。5月份各农产品均出现一定跌幅，部分品种从4月份最高位下跌了超过10%，但再次过程均有所上涨，而强麦下跌表现为持续性。5月份强麦跌幅明显较前期强势品种收窄，甚至有反弹迹象。从当前时间点、行业角度和资金的安全性来看，小麦进入买入投资的良好时机，主要表现在以下几点：

1、国内玉米供应偏紧，现货价格高企，小麦与玉米价格存在明显的优势，特别在饲料行业，相关机构纷纷大幅上调11/12年度中国在饲料行业替代玉米比例，小麦期末库存出现下降。目前主流机构的替代量在1500-1800万吨左右，笔者认为当前饲料企业成本压力上涨，寻找各种渠道减低饲料生产成本，以广东饲料企业大猪料为例：如果不添加小麦，饲料中玉米比例为60%，假如添加一半的小麦，小麦（国产）价格较玉米便宜200-250元/吨，其每吨饲料成本下降60-75元/吨，相对于3000-3100元/吨的大猪料，成本下降60-75元/吨，相当于每吨饲料提高了2-3%的毛利润。大猪料毛利润普遍较低，2-3%毛利润甚至决定了企业的生存。截止当前已有较大数量企业在大猪料使用一定比例的小麦作为能力物质，未改用小麦替代企业，也将陆续加入该阵营中。一般情况下猪料可适量添加小麦作为能量物质，大猪料可大量添加小麦，添加比例可达到50-60%，当前企业添加比例仍较少，大猪料一般在20-40%之间。

生猪类型按照其体重划分，低于15公斤为乳猪，15-30公斤为小猪，30-60公斤为中猪，大于60公斤为大猪，猪料中玉米比例随着生猪体重增加而增加，按此推算，一头生猪在整个生命周期中，大猪料消耗的玉米占整个生长周期一半甚至超过一半，而猪饲料中小麦替代玉米主要是在大猪料中，因此小麦替代猪料仍存在较大潜力。另外鸭料中能量物质部分企业甚至出现了100%用小麦替代玉米，其中国内鸭饲料龙头企业六和集团部分工厂已全部采用小麦替代玉米。笔者认为按照目前情况下，11/12年度国内小麦饲用数量达到1800万吨左右。另外企业产品配方调整一般持续一定时间，该因素将影响2012全年中国国内小麦维持较高的需求水平。

2、美国冬小麦区出现热干风，或影响其小麦产量，美国小麦产量占全球总产量9%左右。乌克兰东北和南部至俄罗斯伏尔加地区近期高温少雨，据乌克兰国家气象中心称，4月26日以来的炎热天气可能导致单产下降，乌克兰东部和南部的粮食产量可能损失三成。乌克兰东部和南部至俄罗斯的伏尔加地区是全球最大的谷物生产和出口地区，其小麦产量将直接决定了全球谷物供需状况，2010年东欧地区出现大旱，直接结果造成全球谷物产量大幅下降，国际小麦价格应声暴涨，仅仅是2010年7月，美麦价格从不足500美分/蒲式耳上涨至超过700美分/蒲式耳。

3、国内小麦种植成本持续上涨，种粮收益低下，种植意愿不足，时间上临近冬小麦收获，国家新年度小麦托市价格预计也逐步明朗，按照仅几年国内生活成本上涨和种地物质成本上涨因素，国家有望继续上调小麦托市收购价格。

4、5月末至6月处于小麦灌浆期，也是我国冬小麦产区容易出现干热风灾害的时间段，如果出现干热风必定影响小麦产区，前期市场已经充分预估了小麦单产提高，如果不出现干热风市场表现为中性，但如果出现并且是较为范围，将成为重大利多。

种种因素，从行业角度和时间角度来说，小麦经过前期的下跌，其风险得到充分的释放，而小麦价格走势对经济环境敏感程度不大，因此下半年小麦买入投资值得期待。但小麦上涨也存在以下几点利空：

- 1、国内小麦库存仍偏多，去库存仍是一个较为漫长时间；
- 2、小麦属于国内敏感上涨，关系国计民生，如果上涨需考虑国家对其上涨幅度的认可；

3、国际小麦价格偏低，进口小麦冲击国内市场，特别是今年消费增长迅速的饲用小麦。

因此小麦后期虽存在明显行业利好，但能否顺利上涨及其涨幅还需考虑以上利空因素。但即使小麦后期没有上涨，但因前期的下跌和种植成本上涨限制了其下行空间，因此下半年小麦买入投资仍为一个安全性品种。可选择强麦 1301 合约作为主要投资合约，后期可转换到 1305 合约。（个人观点 仅供参考） 布瑞克咨询 林国发