

【玉米 | 供需交错琢玉器，物转星移几度秋】2024年年报

重要信息

作者 向博
投资咨询证号 Z0015359
研究员 郝天星
期货从业证书号 F03117779
本报告完成日期 2023-12-15

观点概述

【结论概述】

2023/24年度全球玉米供需预计偏宽松；国内2023/24年度玉米增产幅度较大，需求增幅相对有限，供需同样偏宽松，未来价格重心有望下移。但考虑到年度结转规模降幅较大、2023/24年度成本线在2500元/吨左右以及2024/25年度种植面积或减少等因素，我们认为长期不宜过度看空，未来存在震荡上行的可能，预计2023/24年度将呈现先抑后扬格局，期货价格区间为2300-2700。

【策略推荐】

- 单边建议：C2405、C2409可在2500以下布局中长期多单，上方压力2700左右；
价差建议：基于先抑后扬的格局判断，建议尝试3-5、5-9反套；
套保建议：渠道和下游企业，根据采购或生产计划进行库存管理，可以在2500以下买入套保头寸；

【风险提示】

年关前后基层售量节奏、2024年种植面积增减幅度、关键生长期的天气状况、养殖存栏规模变化等

一、行情回顾

2023玉米行情回顾总结

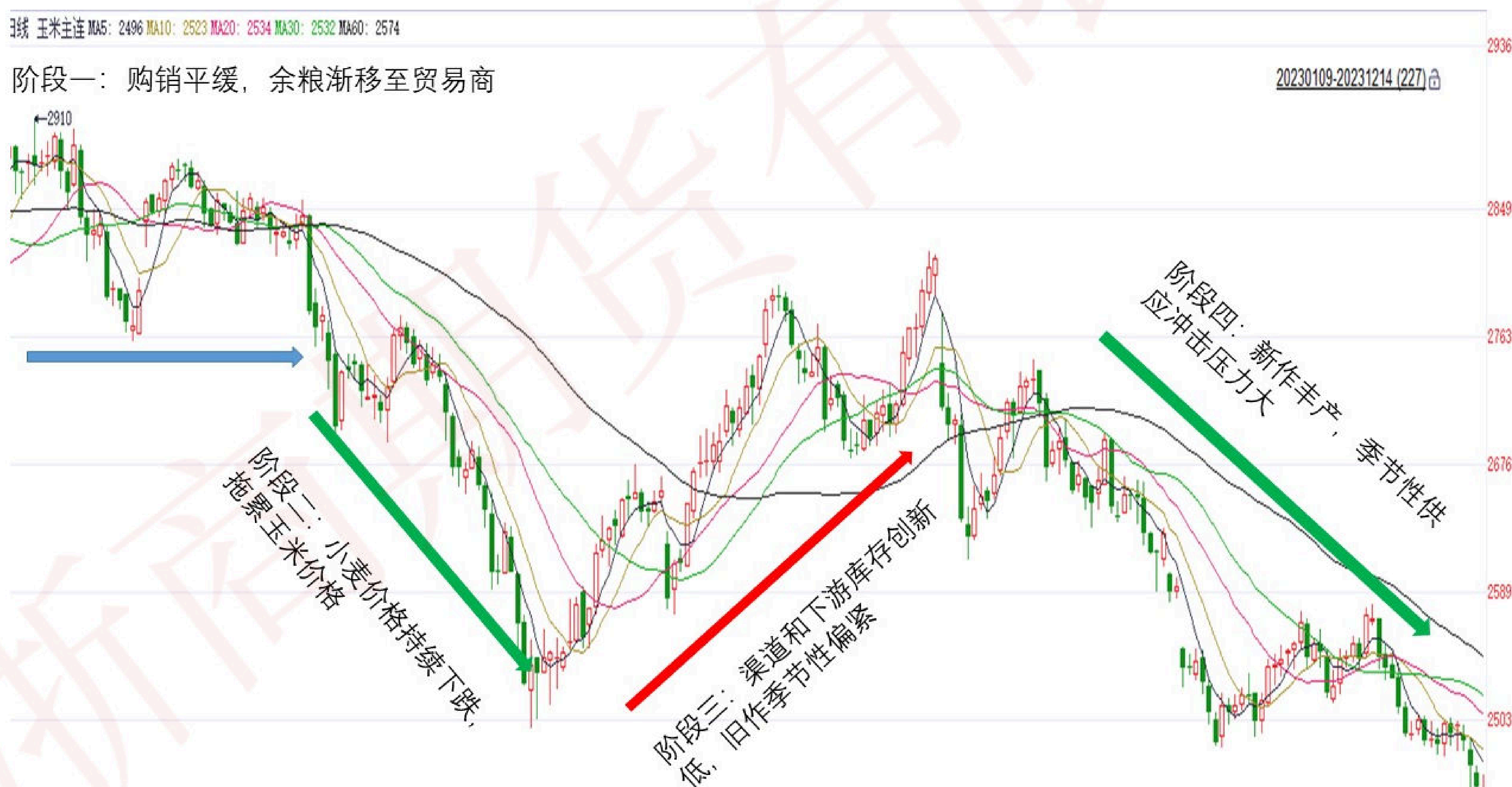
2023年初以来，玉米行情可以大致分为四个阶段：

阶段一（年初至三月中旬）：随着疫情放开，物流问题得到解决，玉米主产区市场购销逐步恢复，农户售粮节奏相对平均，供应压力较平缓，贸易商放量收购，下游企业按需采购，整体的供给需求达到动态平衡，随着余粮的持续收购，粮源重心逐渐转移至贸易商手中，整体行情较平稳，玉米合约价格在2782-2910元/吨的区间震荡。

阶段二（三月下旬至五月中旬）：2022/23年度小麦种植面积增加，新麦上市之前，市场普遍预计新季小麦丰收，小麦价格下跌，最低跌至2700元/吨附近，小麦玉米价差持续缩小，小麦替代玉米做饲料的优势不断增加，拖累玉米价格跟跌，同期，国内外大宗农产品皆呈下跌趋势，进一步助推跌势。玉米合约价格从最高2844元/吨大幅下跌至2481元/吨，跌幅达15%。

阶段三（五月中旬至八月初）：新麦上市初期，河南等主产区遭遇烂场雨，小麦价格止跌反弹，震荡后在2800左右企稳，同时国内外大宗农产品皆反弹回升，前期基于小麦和农产品整体下跌的做空逻辑已不在；且玉米渠道和下游库存创下历史新低，市场上流通玉米有所减少，短期供需偏紧，期间叠加玉米主产区遭遇两场台风的影响，天气炒作兴起，玉米合约震荡走强，从前期最低点2495元/吨涨至最高的2817元/吨，涨幅达13%。

阶段四（八月中下旬至12月中下旬）：随着新季玉米基本生长发育完毕，新作产情开始逐渐确定，基层反馈玉米丰产明显，天气炒作消退，且受丰产预期影响，基层积极售粮，渠道和下游谨慎建库，市场供需错配严重，收购价格震荡走弱，多次跌破新作成本线，上下游对后市看法逐渐统一转向悲观，玉米价格震荡寻底，合约从期初的2777元/吨跌至最新的2441元/吨，跌幅达13%。



二、基本面分析

1、国外玉米供需

2023/24年度全球玉米供需预计偏宽松，厄尔尼诺利多玉米产量。

【说明】粗粮包括玉米、大麦、高粱等，主要用于饲用消费；全球玉米主要出口国为美国、巴西、阿根廷、乌克兰等，这些国家玉米产量及出口的变动影响着全球玉米市场的供应。

根据最新的12月份USDA报告，2023/24年度全球粗粮期初库存同比减少约800万吨，产量同比增加约5500万吨，虽然消费量也增加了3400万吨，但增幅有限，期末库存同比增加了约1200万吨，全球粗粮供应呈现宽松格局。

具体到全球玉米供需情况来看，预计2023/24年度全球玉米产量增加约6500万吨，但总消费量仅增加约3900万吨，产量增幅远大于需求增幅；出口方面，预计2023/24年度出口量将增加约1500万吨，增幅同样可观。整体来看，预计2023/24年度全球玉米供需格局由上一年的相对偏紧转为相对宽松。

分国别来看，美国2023/24年度玉米播种面积预计为9490万英亩，受播种面积增幅较大的影响，产量预计增加约3900万吨，而阿根廷2022/23年度因干旱而严重减产，今年因厄尔尼诺天气将有利于阿根廷的降水，预计2023/24年度玉米产情明显改善，产量将恢复性增产约2100万吨。总体来看，美国和阿根廷两国贡献了未来全球产量的主要增幅。出口增幅方面，虽然乌克兰和巴西的出口预计调减，但2023/24年度美国和阿根廷出口预计分别增加约1100万吨和1800万吨，合计增幅远大于减少数量，全球玉米贸易市场供应预计较为充足。

天气影响方面，2023年7月，联合国世界气象组织（WMO）正式确认，厄尔尼诺现象正式到来。根据统计分析来看，厄尔尼诺现象通常与南美洲南部、美国南部的降雨量增加有关，同时，厄尔尼诺现象也会导致中美洲和南美洲北部严重干旱。因厄尔尼诺强度峰值通常出现在北半球冬季，通常对南半球玉米单产的影响大于北半球。据统计，巴西、阿根廷、美国、中国、乌克兰的玉米单产在厄尔尼诺年份的平均增幅分别为7.28%、13.37%、3.70%、1.25%和8.43%，巴西和阿根廷在厄尔尼诺年份玉米单产有明显的增加，厄尔尼诺现象整体有利于玉米单产的增加。

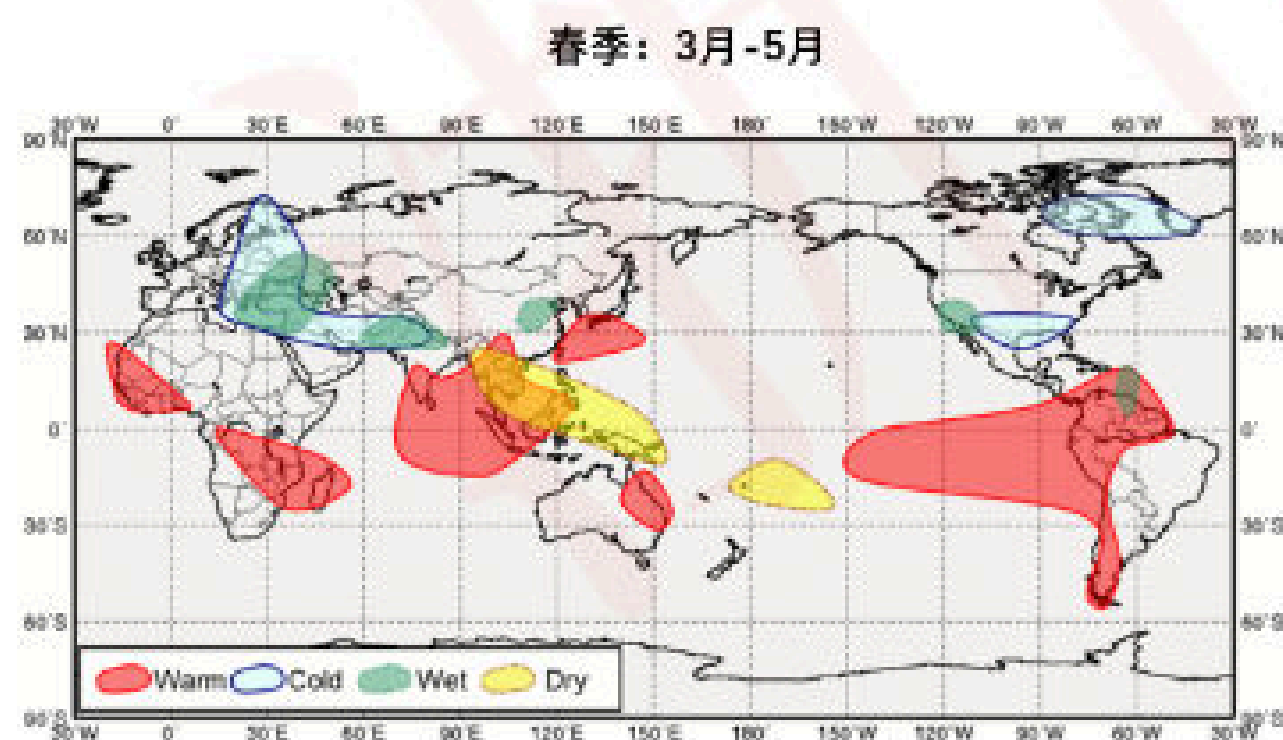
	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
1	全球粗粮供需平衡表（百万吨）									
2	单位：百万吨	期初库存	产量	进口量	饲料消费	总消费	出口量	期末库存	库存消费	
3	2014/2015	211.07	1307.96	170.13	751.79	1272.09	186.14	246.94	19.41%	
4	2015/2016	247.17	1259.19	181.13	766.99	1254.86	163.46	251.50	20.04%	
5	2016/2017	349.54	1414.69	172.61	823.05	1379.20	198.63	385.02	27.92%	
6	2017/2018	385.81	1361.54	187.76	834.96	1376.11	185.27	371.24	26.98%	
7	2018/2019	372.51	1399.15	194.37	852.77	1421.46	212.78	350.20	24.64%	
8	2019/2020	351.85	1417.68	204.98	884.20	1432.82	210.73	336.72	23.50%	
9	2020/2021	337.44	1439.10	234.28	902.12	1453.77	233.90	322.96	22.22%	
10	2021/2022	322.96	1503.56	230.09	907.99	1488.58	253.89	337.86	22.70%	
11	2022/2023	337.86	1447.44	212.75	890.13	1455.81	221.27	329.49	22.63%	
12	2023/2024	329.49	1501.99	230.64	916.91	1489.93	240.45	341.55	22.92%	
13										
14	数据来源：USDA									
15										

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
1	全球玉米供需平衡表（百万吨）									
2	单位：百万吨	期初库存	产量	进口量	饲料消费	国内总消	出口量	期末库存	库存消费	
3	2014/2015	174.8	1016.03	125.17	584.7	981.01	141.67	209.82	21.39%	
4	2015/2016	209.73	972.21	139.23	601.58	968.01	119.95	213.93	22.10%	
5	2016/2017	311.48	1123.41	135.59	656.07	1084.14	159.68	350.75	32.35%	
6	2017/2018	351.96	1080.09	149.93	672.36	1090.45	148.7	341.6	31.33%	
7	2018/2019	340.97	1124.92	164.42	703.88	1144.82	180.93	321.07	28.05%	
8	2019/2020	322.41	1120.13	167.66	716.03	1136.17	172.25	306.37	26.97%	
9	2020/2021	307.47	1129	185.34	723.48	1145.69	182.87	293.25	25.60%	
10	2021/2022	292.88	1218.71	184.44	745.24	1201.05	206.59	310.51	25.85%	
11	2022/2023	310.51	1157.24	172.14	729.99	1167.66	180.98	300.10	25.70%	
12	2023/2024	300.10	1222.07	191.53	761.30	1206.95	201.46	315.22	26.12%	
13										
14	数据来源：USDA									
15										

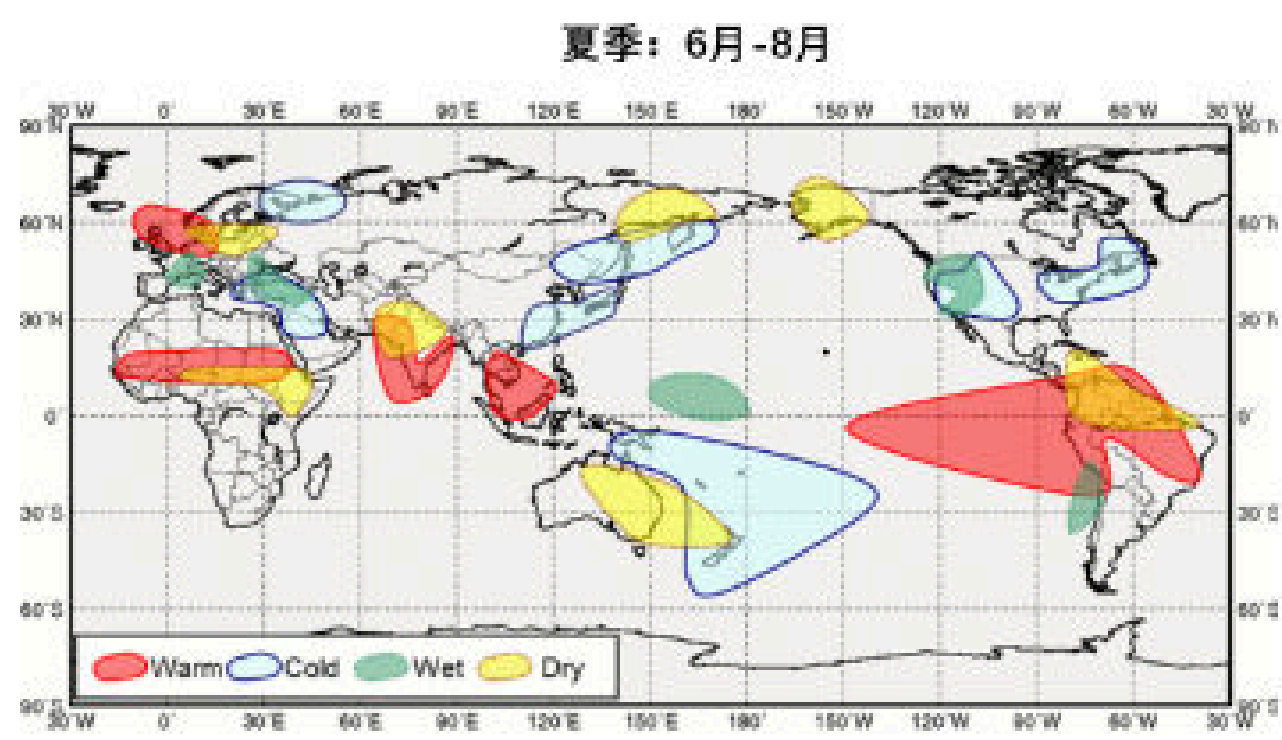
	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
1	美国玉米供需平衡表（百万吨）									
2	单位：百万吨	期初库存	产量	进口量	总供给	出口量	饲料消费	其他消费	总需求	期末库存
3	2014/2015	31.29	361.09	0.8	393.18	47.42	134.11	167.68	349.21	43.97
4	2015/2016	43.97	345.51	1.72	391.2	48.29	129.91	168.88	347.08	44.12
5	2016/2017	44.12	384.78	1.45	430.35	58.27	138.94	174.89	372.10	58.25
6	2017/2018	58.25	371.1	0.92	430.27	61.92	134.73	179.25	375.90	54.37
7	2018/2019	54.37	364.26	0.71	419.34	52.48	137.91	172.54	362.93	56.41
8	2019/2020	56.41	345.96	1.06	403.43	45.13	149.87	159.68	354.68	48.76
9	2020/2021	48.76	358.45	0.62	407.83	69.92	142.18	164.36	376.46	31.36
10	2021/2022	31.36	382.89	0.62	414.87	62.78	145.31	171.81	379.90	34.98
11	2022/2023	34.98	348.37	0.98	384.33	42.20	140.96	166.59	349.75	34.58
12	2023/2024	34.58	386.97	0.64	422.18	53.34	143.52	171.21	368.07	54.12
13										
14	数据来源：USDA									
15										

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
1	阿根廷玉米供需平衡表									
2	单位：百万吨	期初库存	产量	进口量	总供给	出口量	饲料消费	其他消费	总需求	期末库存
3	2014/2015	1.41	29.75	0.00	31.16	18.96	6.00	3.30	28.26	2.90
4	2015/2016	2.90	29.5	0.00	32.40	21.64	6.00	3.30	30.94	1.45
5	2016/2017	1.45	41.0	0.01	42.46	25.99	7.50	3.70	37.19	5.27
6	2017/2018	5.27	32.00	0.01	37.28	22.47	8.50	3.90	34.87	2.41
7	2018/2019	2.41	51.00	0.00	53.41	37.24	9.70	4.10	51.04	2.37
8	2019/2020	2.37	51.00	0.00	53.37	36.25	9.50	4.00	49.75	3.62
9	2020/2021	3.62	52.00	0.01	55.63	40.94	9.50	4.00	54.44	1.18
10	2021/2022	1.18	49.50	0.01	50.69	34.69	10.10	4.10	48.89	1.80
11	2022/2023	1.80	34.00	0.01	35.81	23.00	7.50	4.20	34.70	1.11
12	2023/2024	1.11	55.00	0.01	56.12	41.00	9.80	4.30	55.10	1.01
13										
14	数据来源：USDA									
15										

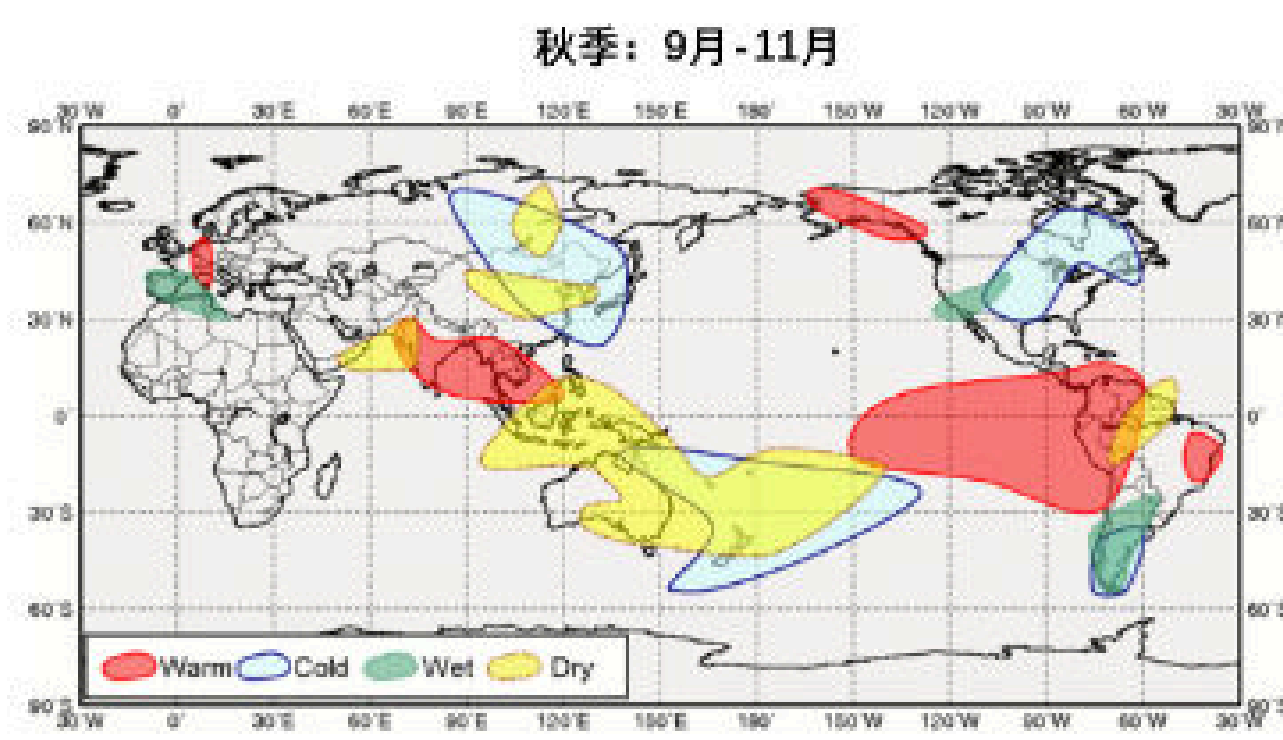
厄尔尼诺（3月-5月）气候影响



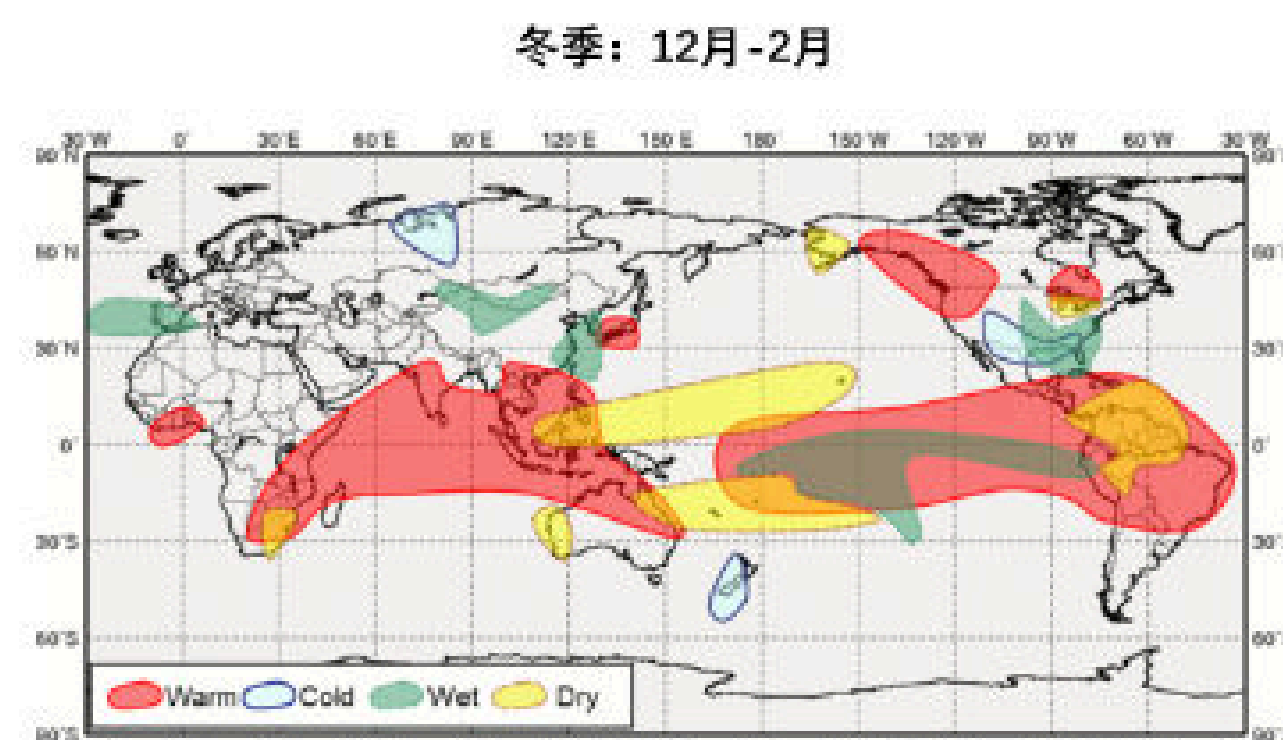
厄尔尼诺（6月-8月）气候影响



厄尔尼诺（9月-11月）气候影响



厄尔尼诺（12月-2月）气候影响



2、国内供需平衡表

供需走向相对宽松，但结余增长或有限。

供给方面，国内2023/24年度玉米增产成为共识，多数预计增幅在1000-2000万吨左右，玉米增产幅度较大；但受地租快速上涨的影响，新作种植成本维持高位；2023年新季玉米收购价格持续偏低，多次跌破成本线，2024/25年度种植面积或有所减少。受替代多元化影响，2022/23年玉米进口总规模下降，但巴西进口增长强劲，替代美玉米进口趋势明显，受进口利润收窄的影响，2023/24年进口规模或小幅下降。对于玉米替代品，受小麦、超期稻谷等价格偏高影响，新作玉米性价比更高，国产替代品的替代规模将下降，而受澳大麦“双反”取消和美高粱恢复丰产的影响，进口替代或小幅增加。

需求方面，对于玉米饲用需求，受能繁母猪高存栏等影响，虽然未来养殖存栏量或将下降，但养殖规模仍将维持高位，预计2023/24年度饲用需求有刚性，且因玉米性价比更高，玉米添加比例将上升，饲用消费规模有望恢复性增长。对于玉米工业需求，2023年年初受疫情政策调整，淀粉企业消耗玉米量有所下降，预计2023/24年度淀粉玉米消耗量将恢复性增加，受玉米酒精产能投放的影响，酒精玉米消耗量也将小幅增加，玉米深加工需求将有所提升。

综合来看，2023/24年度国内玉米供需走向相对宽松，平衡表中结余增长明显。但受限于统计条件，平衡表尚未能将库存纳入表内，考虑到渠道和下游库存历史性偏低，年度结转规模减少量较大，真实的结余增长幅度或相对有限。

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P
1	中国玉米供需平衡表															
2	项目/年份	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24											
3	播种面积（千公顷）	41264	43324	43070	43870											
4	单产（公斤/公顷）	6317	6291	6436	6570											
5	产量（万吨）	26066	27255	27720	28823											
6	进口量（万吨）	2956	2189	1872	1750											
7	年度供给总量（万吨）	29022	29444	29592	30573											
8	食用消费（万吨）	955	965	980	991											
9	饲用消费（万吨）	18000	18600	18800	19100											
10	工业消费（万吨）	8000	8000	8100	8238											
11	种用及损耗（万吨）	1261	1205	1171	1171											
12	年度消费总量（万吨）	28216	28770	29051	29500											
13	结余变化（万吨）	806	672	540	1072											
14																
15	数据来源：农业农村部、中国海关总署、浙商期货															
16	玉米市场年度为当年10月至下年9月，年度供应总量=产量+进口量，年度消费总量=食用消费+饲用消费+工业消费+种用量+损耗，结余变化=年度供应总量-年度消费总量-出口量，结余变化仅为年度供需差值，不包括上期库存。															

3、国内玉米产量

2023/24年度玉米增产成为共识，新作种植成本维持高位，未来产量或有所减少。

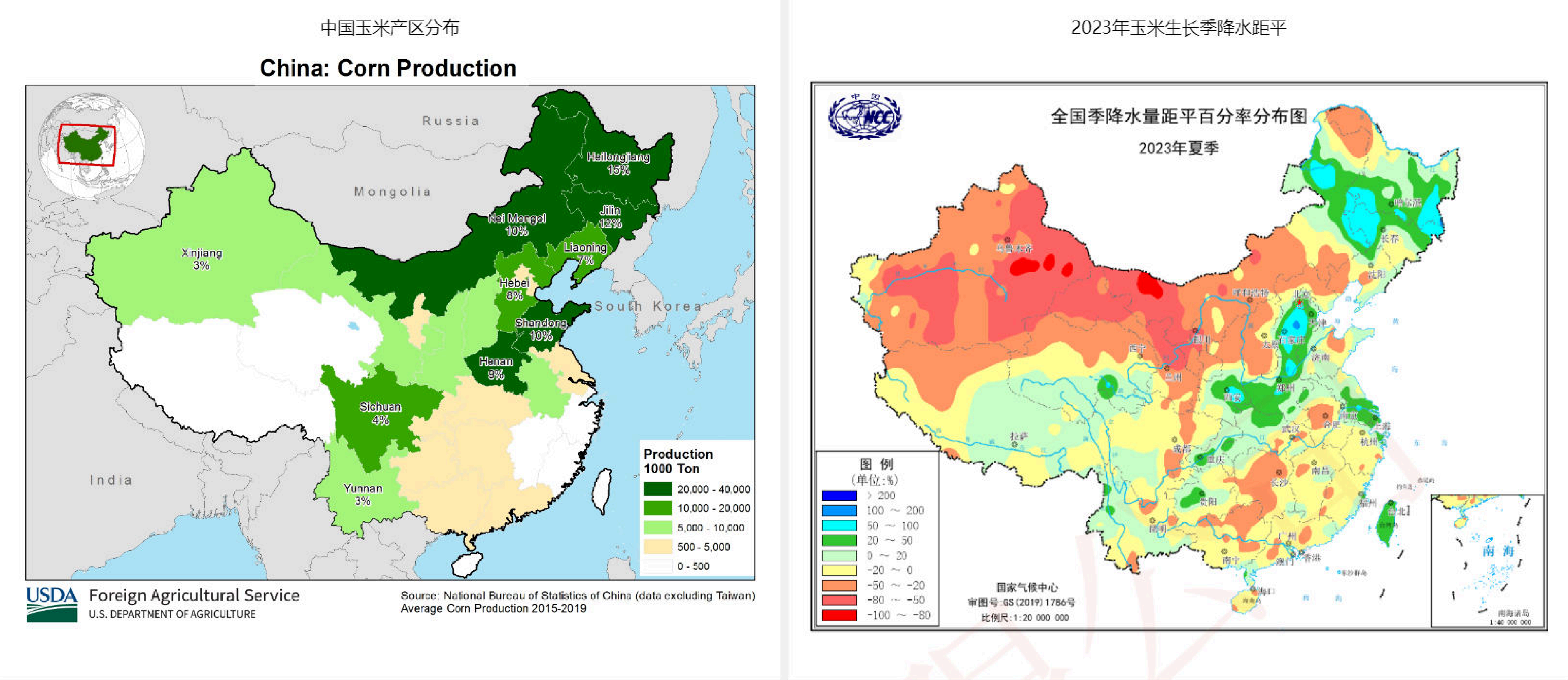
【说明】我国约90%多的玉米依靠国内供应，国内玉米主产区为东北地区和华北地区，两者合计约占总产量的70%，两地区玉米的生长收获情况决定着新季玉米的整体供应量。

玉米产量由种植面积和单产决定。种植面积方面，2020年以后国家临储玉米库存基本抛售完毕，玉米价格快速升至高位，玉米相对其他作物收益更高，刺激农户纷纷扩大种植面积，根据农业农村部数据，2023/24年度玉米种植面积约为4387万公顷，较2020/21年度增长约260万公顷，增幅较大。而单产方面，虽然2023年三季度主产区频繁遭到天气扰动，降雨量同比偏多，但整体受灾面积有限，多数地区受雨热条件良好的影响，单产有所提升。随着新季玉米收割完毕，市场对2023/24年度玉米增产已形成共识，但对增产幅度存在争议。目前农业农村部预计的增产幅度在1100万吨左右，市场上的主流预估区间多数在1000-2000万吨左右，真实的增产幅度还需要时间的检验，不过增产共识已在心理层面上影响了整个上下游的供需决策。

同样受玉米近三年的高额种植收益影响，玉米的地租成本也快速上涨，玉米生产成本随之水涨船高，这一点在普遍租地种植玉米的东北地区尤其显著。据调研，东北地区2023/24年度新季玉米种植成本为1233-1569元/亩，较上一年度增加66-185元/亩，成本增加明显。其中，地租成本是种植成本上涨的主要因素，2023/24年度平均地租成本较上一年度增加73-190元/亩。如以产量最大的黑龙江产区为例，该地区潮粮成本约为0.92元/市斤，经脱粒等费用后，到达粮点的收购成本价约为1900元/吨，以30水折14水来计算，烘干后的成本价约为2410元/吨，集港运费约为180元/吨，最终到达锦州港的集港成本为2590元/吨。经调研测算，整体来看，预计2023/24年度新作玉米集港成本区间在2500-2600元/吨附近。

未来供应情况，种植面积方面，受2023年四季度玉米价格大幅下降，多地收购价多次跌破成本的影响，而且国产大豆价格相对偏强，政策补贴力度更大，2024年玉米的种植面积或有所减少。单产方面，玉米平均单产从现有基础上进一步提升困难较大，但转基因是一个很好的方向。2023年我国转基因玉米、大豆试种范围已扩大至河北、内蒙古、吉林、四川和云南等五个省区，并在甘肃进行制种。2023年10月17日，农业农村部和国家农作物品种审定委员会初审通过了37个转基因玉米品种和14个非转基因大豆品种，申请公司包括大北农、登海种业等，标志着我国转基因商业化种植已经不远。但从技术推广角度来看，未来两三年还将处于一个逐渐渗透的过程，暂时对未来一两年的单产提升影响还相对有限，2024/25年度的单产暂时维持不变的观点。整体来看，受2024年种植面积或有减少影响，预计2024/25年度的产量暂维持有所减少的判断。

3、国内玉米产量



	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S
1	东北地区玉米种植成本																		
2	项目	2022/23				2023/24													
3		黑龙江	吉林	内蒙古	辽宁	黑龙江	吉林	内蒙古	辽宁										
4	租地和人工（元/亩）	800	900	897	940	873	1090	987	1100										
5	种子成本（元/亩）	44	55	62	65	44	55	67	60										
6	化肥成本（元/亩）	165	240	198	240	158	235	202	235										
7	农药成本（元/亩）	23	20	23	20	23	20	23	20										
8	机械成本（元/亩）	135	154	138	154	135	154	140	154										
9	共计（元/亩）	1167	1369	1318	1419	1233	1554	1419	1569										
10	单产（斤/亩）	1267	1100	1650	1100	1340	1400	1650	1440										
11	生产成本（元/斤）	0.92	1.24	0.8	1.29	0.92	1.11	0.86	1.09										
12																			
13	数据来源：我的农产品、浙商期货																		

4、玉米进口

进口总规模下降，但巴西进口增长强劲，未来进口规模或小幅下降。

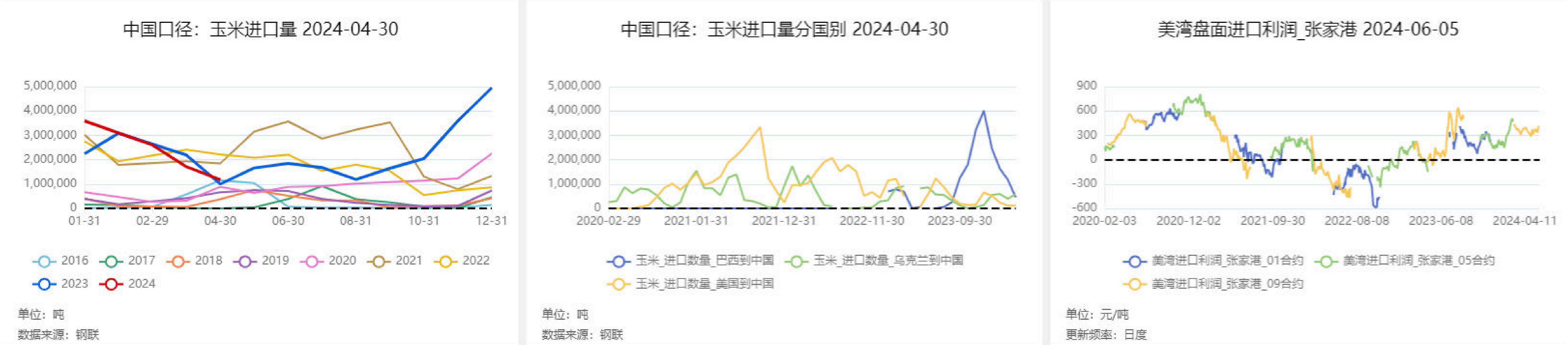
【说明】玉米进口约占总供给的7%左右，主要进口来源国为美国和乌克兰，主要以美国进口为主，但现在我国也已开始进口巴西玉米，替代势头明显，5月份，我国首次开始进口南非的玉米。

据中国海关数据，2022/23年度(10-9月)累计进口总量为1872万吨，较上年度同期累计进口总量的2188万吨，减少316万吨，同比减少约15%。分主要国别来看，2022/23年我国分别从美国、乌克兰、巴西进口玉米782、569、377万吨，其中美国玉米进口较上年度同比减少765万吨，减幅达49%，进口规模迅速下降。2023年是我国首次开始大规模进口巴西玉米，巴西玉米较美国玉米进口成本更低，吸引了大量中国买家的订单。

进口政策方面，首先是每年固定的1%关税的720万吨配额，其中60%是国有企业，40%是民营企业。配额外进口来源于两个方面，一个是中储粮储备进口部分，另一个是保税区加工部分。储备进口部分受政策导向影响较大，保税区加工部分目前维持在300-400万吨的规模，后续增幅或有限。

对于2023/24年度，受国内玉米增产、进口利润收窄等因素影响，预计进口量将继续降低，配额内继续满配额，配额外规模预计将在800多万吨左右，整体规模预估将在1700-1800万吨左右。

4、玉米进口



5、替代品

国产替代规模将下降，进口替代规模或小幅增加。

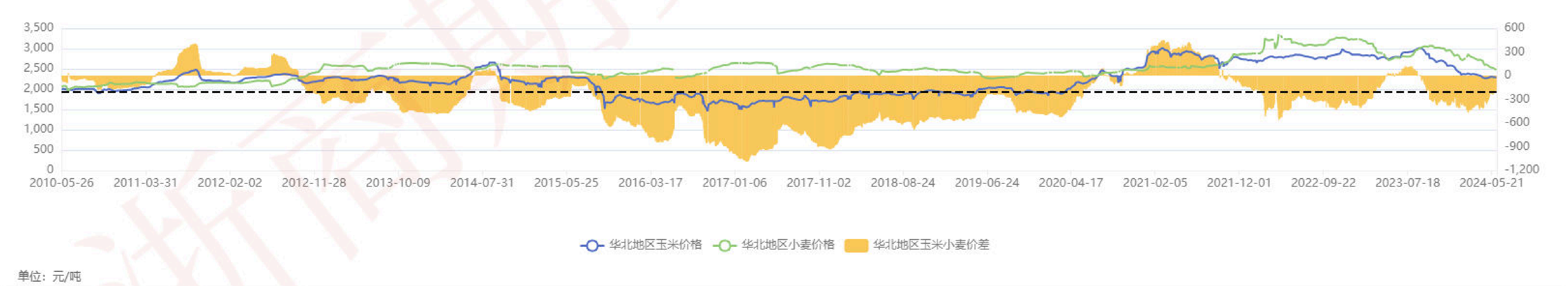
【说明】玉米市场的主要替代品分为国产替代品和进口替代品。国产替代品主要为小麦和稻谷，包含市场贸易粮和政策投放粮；进口替代品主要为进口高粱、大麦等。

小麦替代方面，正常情况下小麦玉米价差应在200以上，当低于200以内时，存在较大替代收益。近些年小麦的替代量较大，尤其是2020年6月到2021年12月底期间玉米小麦价差持续处于可替代区间，小麦饲用替代激增。2023年3月至10月玉米小麦价差再次进入可替代区间，小麦替代量增加，我们估计2022/23年度小麦的替代规模将在3000-4000万吨左右。对于2023/24年度，受优质小麦不足的影响，小麦后市价格大概率仍将稳中偏强，而且经过2020年大规模抛储后小麦的库存已降至低位，预计2023/24年度小麦替代玉米的量将大幅减少，预计替代规模在1000-2000万吨左右。

超期稻谷替代方面，自2023年8月3日首次超期稻谷投放以来，到9月28日结束，共计投放9次，总投放量为1650.63万吨，总成交量为1478.79万吨，总成交率为89.59%，成交情况较好。而2022年总成交量为2905万吨，2023年超期稻谷实际投放量同比减少了约1400万吨，超期稻谷总体替代压力减弱。根据出库时间和加工周期来推算，2022年预计约有1100万吨结转到2022/23年度替代玉米饲用，2023年则预计约800万吨结转到2023/24年度加工使用，按照合同期限将于2024年一季度基本消化完毕。随着这几年超期稻谷的大量投放，前期库存下降较快，预计2024年的投放量将同比缩减，2023/24年度超期稻谷替代量也将大幅减少。

进口替代方面，2022/23年度我国进口大麦和高粱的数量分别为857、487万吨，折算后替代玉米量约为640、470万吨。2023/24年度来看，随着2023年8月份中国取消澳大利亚大麦“双反”后，10月份澳大麦开始到港，未来国内大麦进口边际增加，预计新年度进口量约为900-1000万吨；高粱方面，受美国高粱产量恢复性增长的影响，国内高粱进口也有望回到700-800万吨区间。合计来看，2023/24年度进口替代规模或小幅增加，大麦和高粱折算玉米后的替代规模约为1400万吨左右。

华北地区玉米小麦价格及价差 2024-06-05



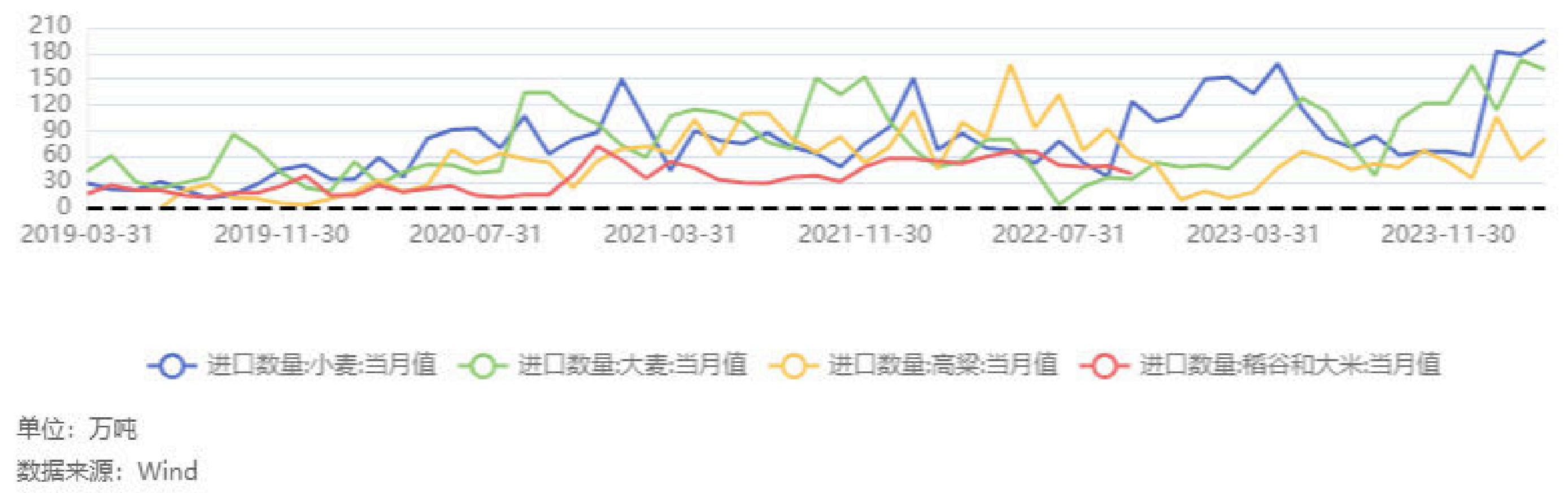
	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	
1	2023年度超期定向稻谷拍卖情况																
2		投放量（吨）	成交量（吨）	东北均价（元/吨）	成交率												
3	2023-08-03	200.13	194	1768	97.00%												
4	2023-08-10	200.32	181	1751	90.45%												
5	2023-08-17	200.4	162	1752	80.69%												
6	2023-08-24	199.98	170	1769	84.88%												
7	2023-08-31	200	169	1755	84.50%												
8	2023-09-07	200.01	167	1769	83.60%												
9	2023-09-14	200	186	1774	92.80%												
10	2023-09-21	200	200	1798	100.00%												
11	2023-09-28	49.79	49.79	1812	100.00%												
12	合计	1650.63	1478.79	1772	89.59%												
13																	
14	数据来源：我的农产品、浙商期货																

5、替代品

替代品价格走势 2024-06-05



替代品进口量 2024-04-30



6、饲用需求

饲用需求有刚性，玉米添加比例将上升，饲用消费规模有望恢复性增长。

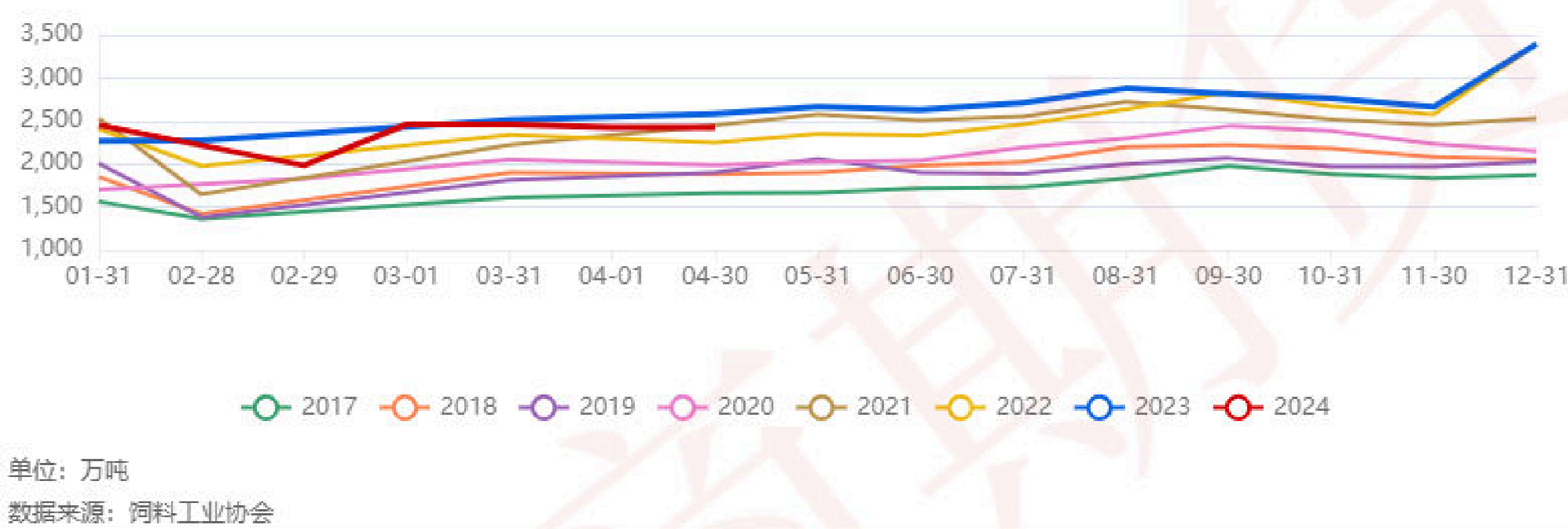
【说明】玉米最主要的需求是作为饲料，饲用玉米需求约占总需求的60%，饲用玉米主要用于猪饲料（约45%）和禽类饲料（约40%），生猪和禽类的养殖需求决定玉米需求的强弱。

根据中国饲料工业协会的测算数据，2023年1-10月份全国工业饲料产量为2.61亿吨，同比增长约7.62%，2022/23年度全国工业饲料产量为3.20亿吨，较上一年度同比增长约9.96%，其中配合饲料产量为2.97亿吨，同比增加2757万吨，增幅约为10.24%。对比来看，2023年饲料产量多数时间都处于历史新高水平，增长趋势显著。饲料价格方面，2023年各主要品种饲料价格整体呈现逐渐波动下降的趋势，价格重心有所下移。

从养殖端来看，2023年养殖行业利润整体不佳，自繁自养生猪养殖利润全年基本都处于亏损状态，肉鸡养殖利润同比偏低，蛋鸡养殖利润相对较好，但近期也逐渐走弱。而在未来产能供应方面，能繁母猪存栏量处于同期高位，数量在4200-4300万头区间波动，产能去化缓慢；白羽肉鸡父母代存栏量持续处于同期历史新高水平，数量在8000-9000万套间波动，蛋鸡苗出苗量也一直处于同期高位水平。因此，综合来看，虽然可能受利润不佳等因素影响养殖数量将有所下降，但2024年养殖存栏规模整体基数仍可能较大，对饲料需求有刚性。

具体到玉米的饲用需求上，受小麦多数退出饲用市场且超期稻谷出库价格偏高的影响，预计国内粮源的替代规模将有明显的下降，虽然进口替代可能有小幅增加，但规模量级难以弥补国内替代减少的缺口，玉米在饲料中的掺混比例将有较大提升，2024年玉米饲用消费有望迎来恢复性增长。

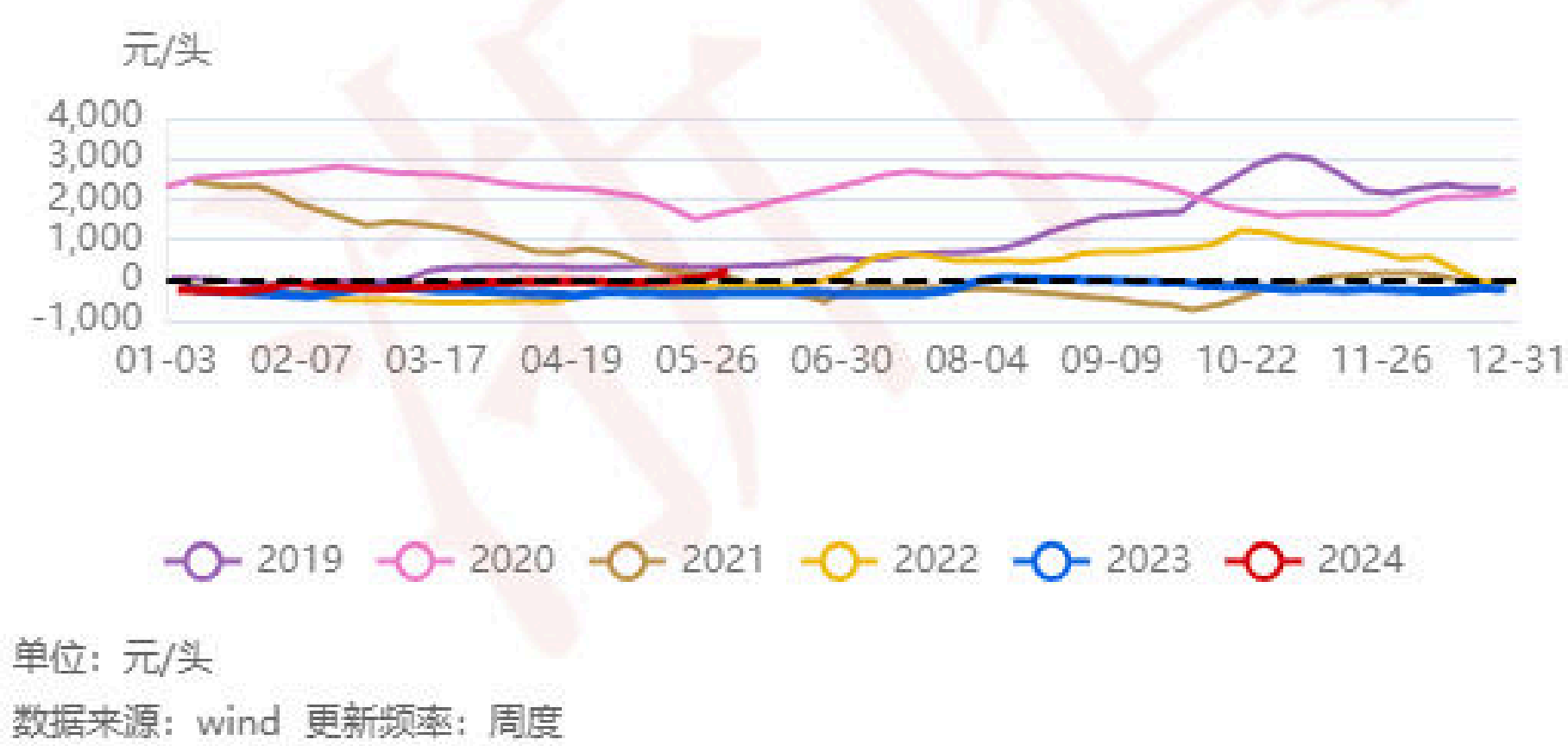
月度饲料产量 2024-04-30



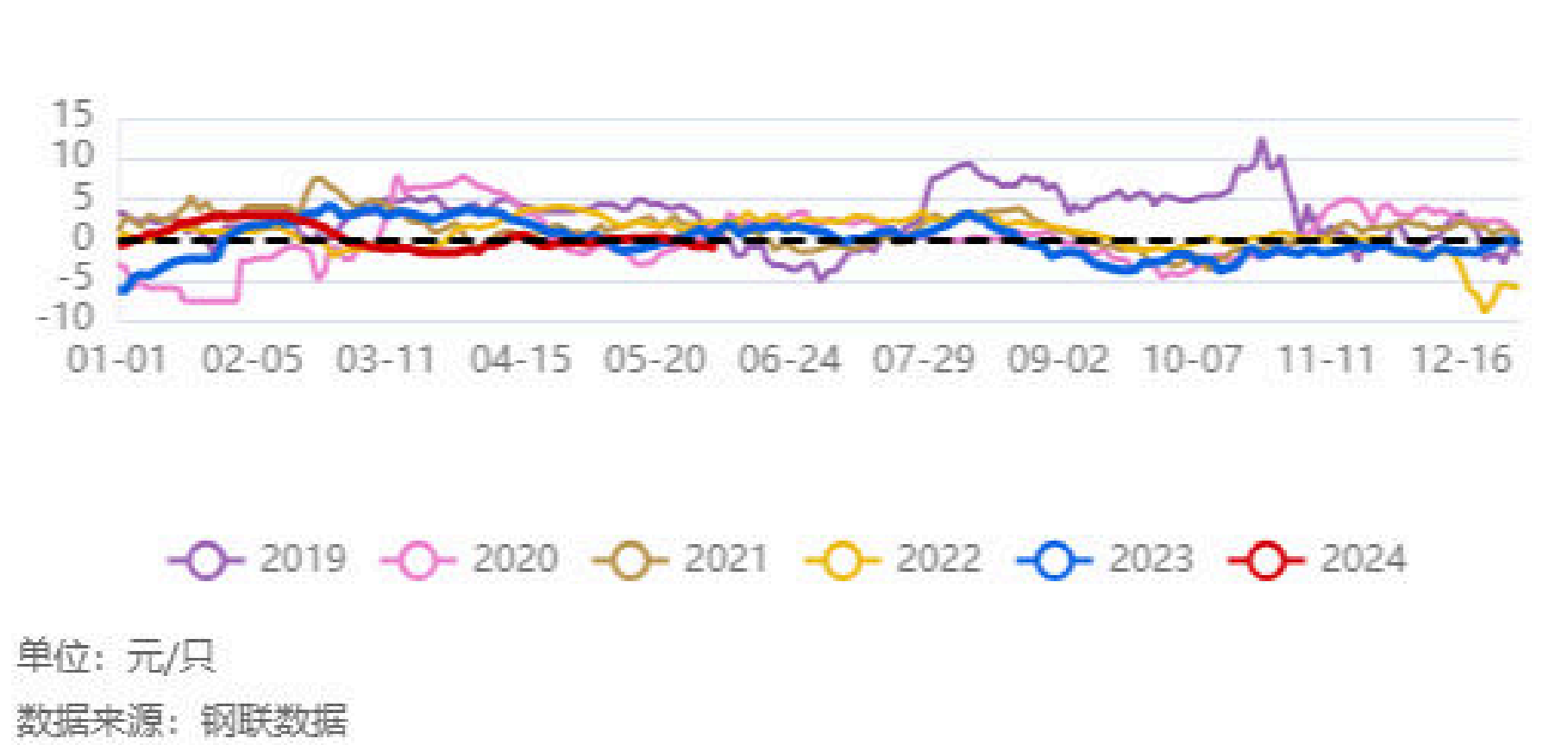
生猪、肉鸡、蛋鸡的饲料价格 2024-05-30



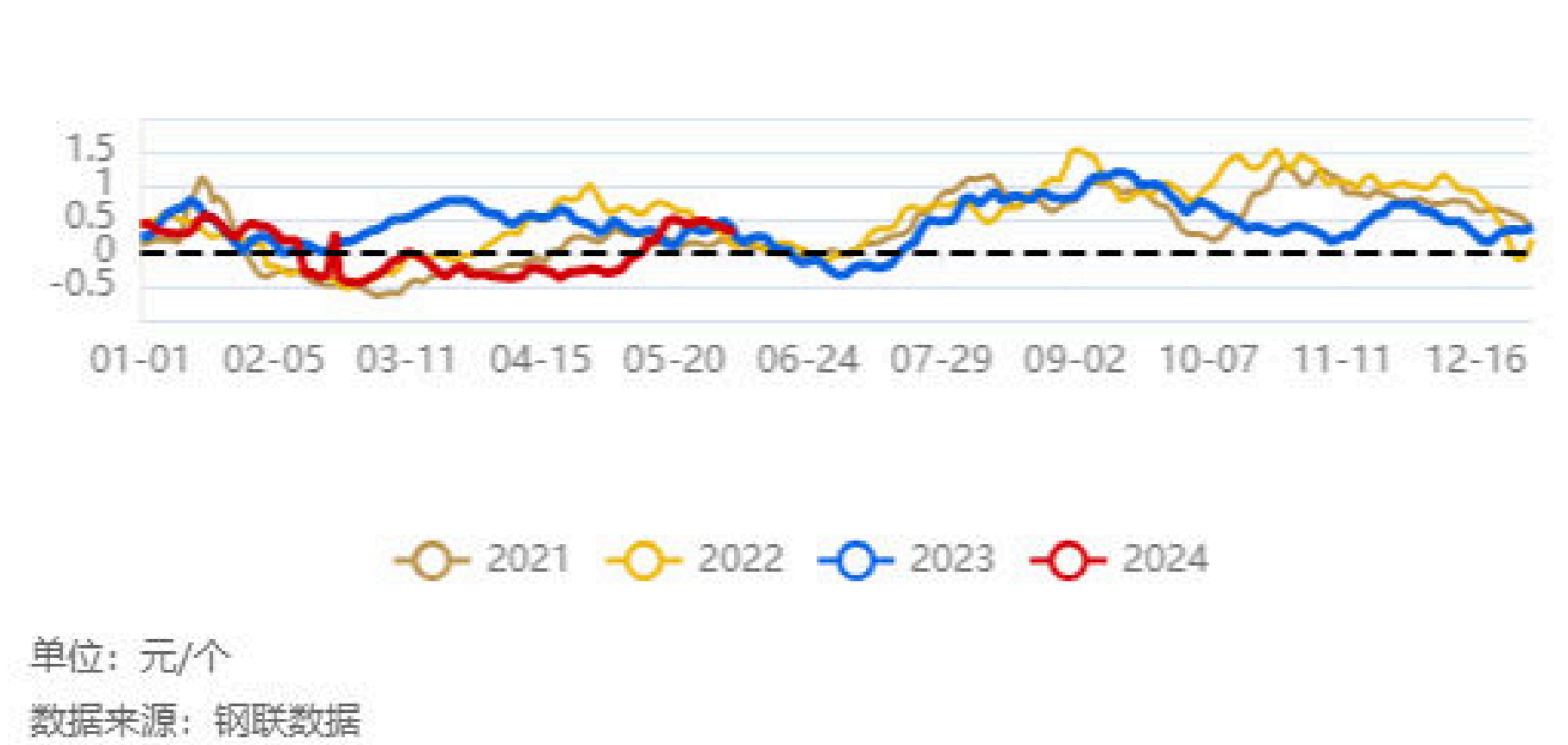
养殖利润_自繁自养生猪 2024-05-31



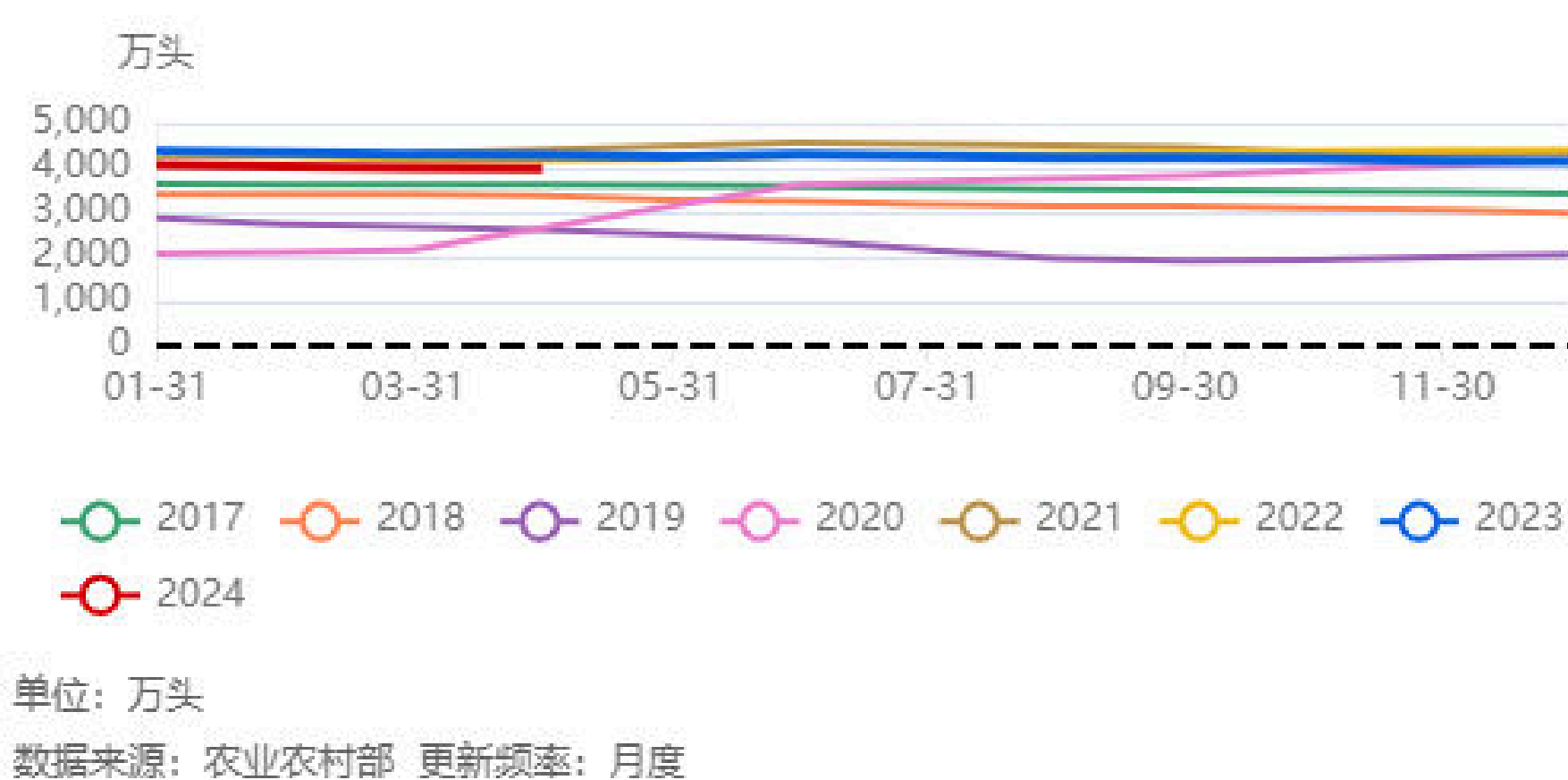
白羽肉鸡: 养殖盈利 (日) 2024-06-05



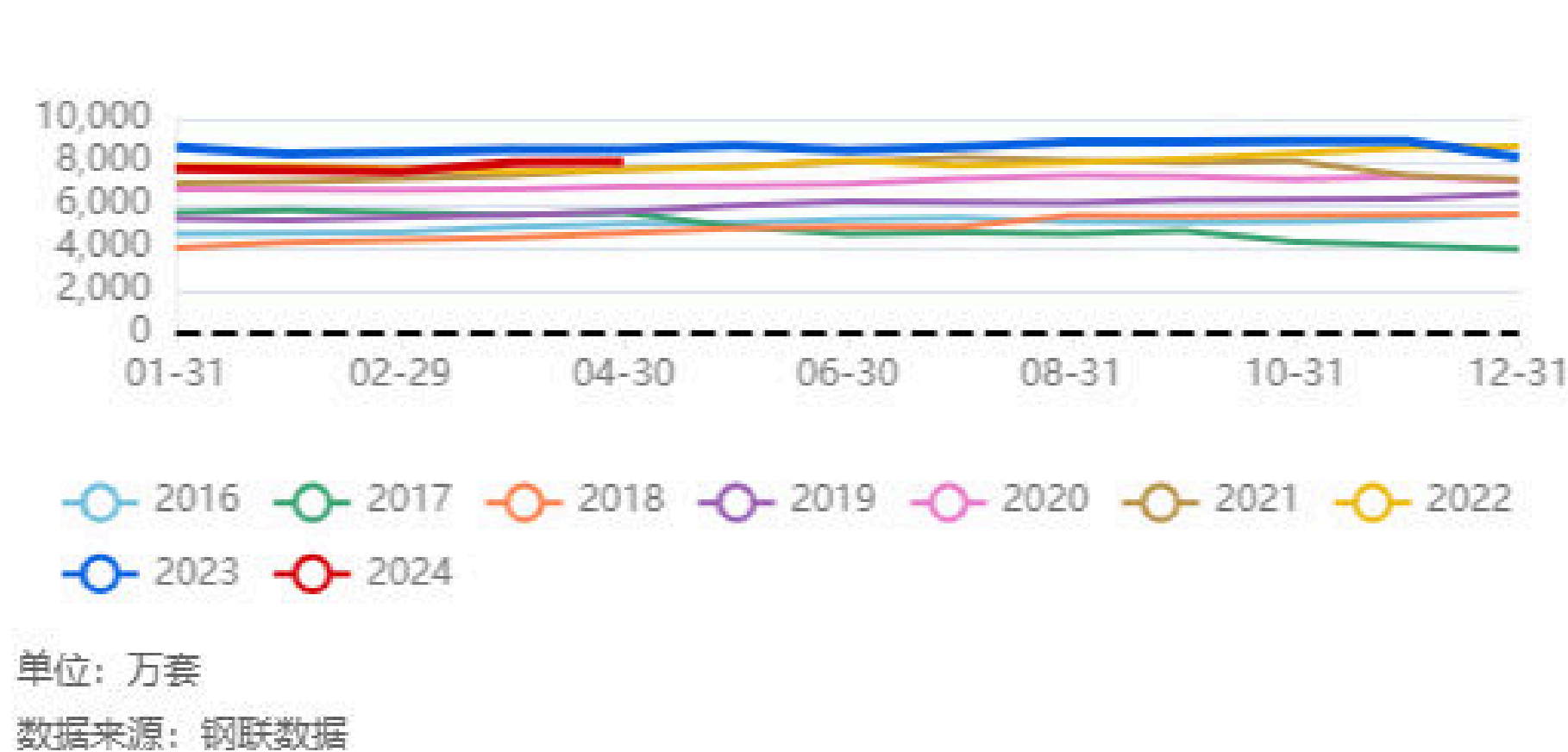
蛋鸡: 养殖盈利 (日) 2024-06-05



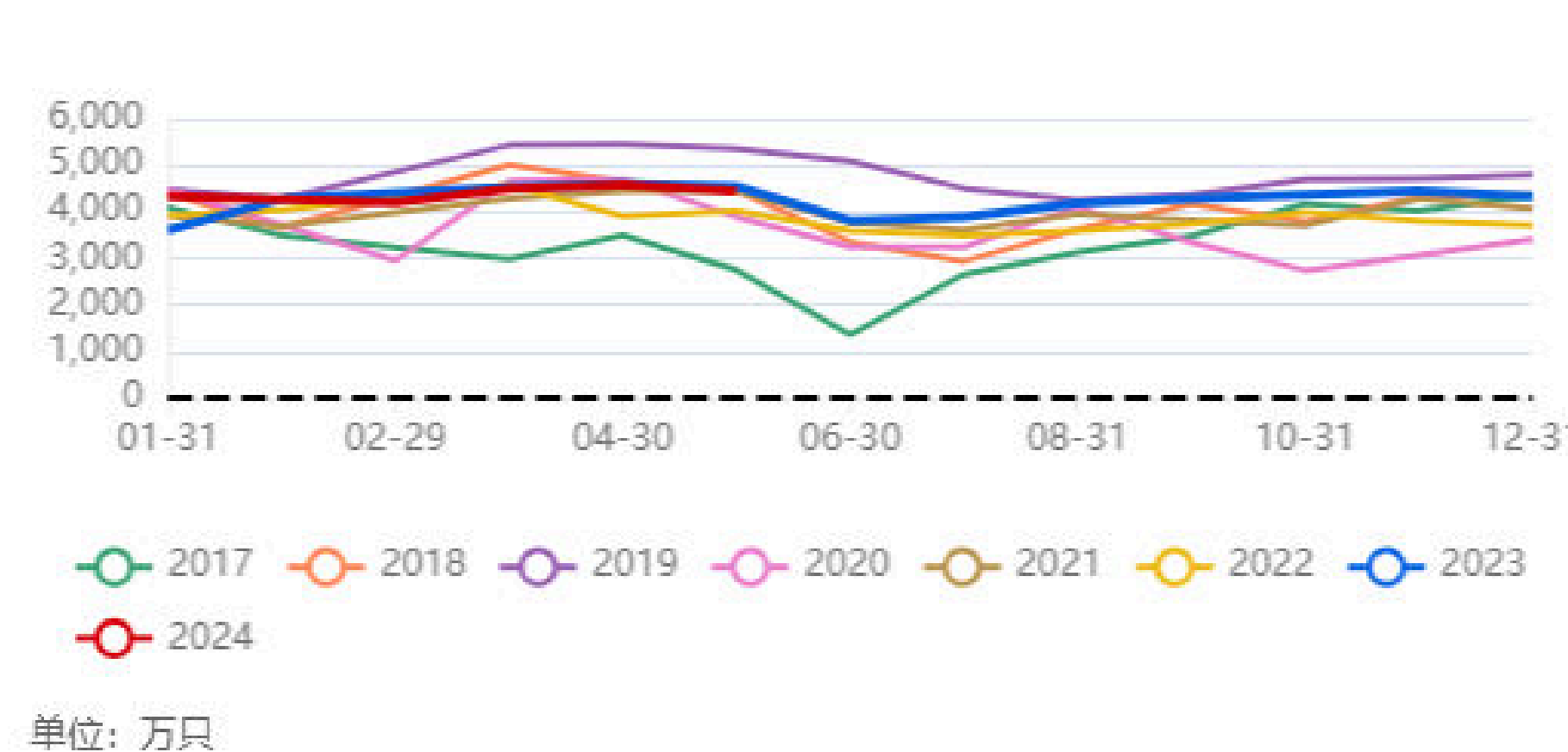
能繁母猪存栏量 2024-04-30



白羽肉鸡: 父母代: 存栏数 (月) 2024-04-30



样本企业蛋鸡苗月度出苗量 (占全国50%) 2024-05-31



7、深加工需求

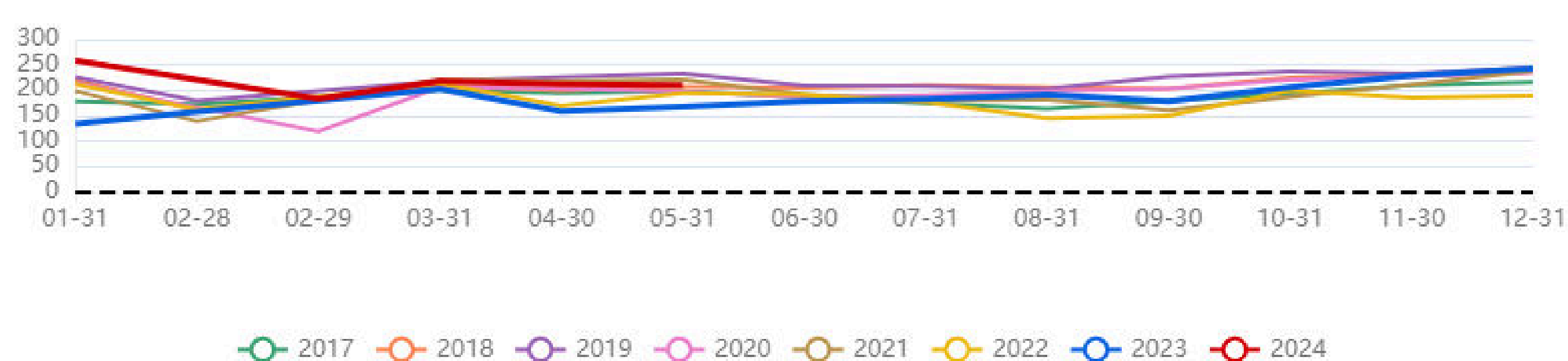
淀粉玉米消耗量恢复性增加，酒精玉米消耗量小幅增加，深加工玉米需求将有所提升。

【说明】工业用玉米约占总需求的30%左右，其中约一半用于淀粉深加工，淀粉深加工企业的需求对玉米需求的影响很大，其次用于酒精的生产。

玉米淀粉和淀粉糖制造方面，2023年主要淀粉企业开工率相对偏低，利润表现一般，根据我的农产品样本企业统计数据，2022/23年度淀粉和淀粉糖的玉米消耗量分别为2097.38万吨和1029.42万吨，与上一年度相比，分别同比减少6.93%和5.41%，有较明显下降，消耗量大幅减少的时间段主要发生在2023年疫情政策调整的那段时间。预计2024年因疫情引起的减量会得到恢复，且宏观消费或迎来改善，淀粉和淀粉糖的玉米消耗量将有所提升。

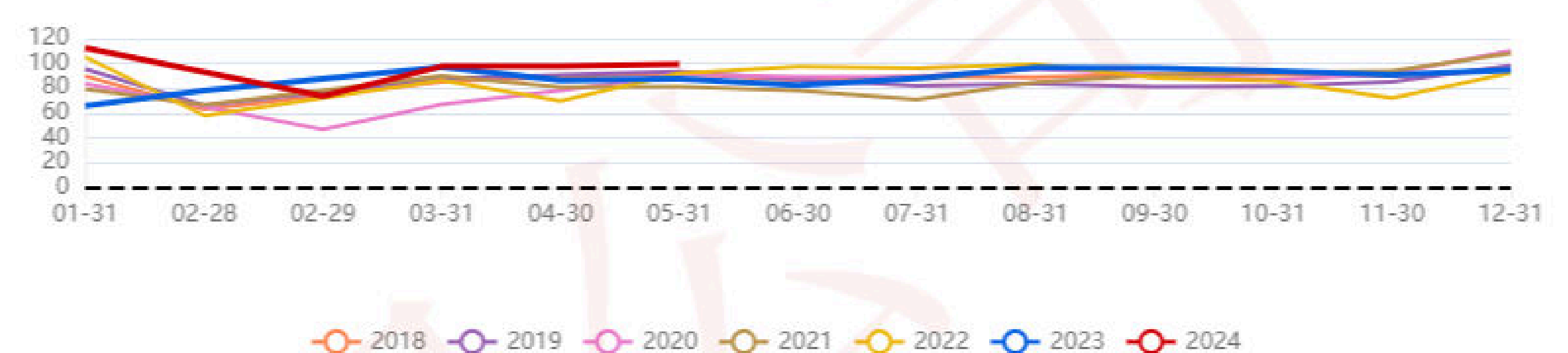
酒精制造方面，2023年玉米酒精加工企业开工率同比偏低，玉米酒精生产利润整体表现不佳，但黑龙江地区利润较好，而玉米消耗量多数时期处于历史新高水平，2022/23年度玉米酒精企业消耗玉米量为1772.83万吨，较上一年度增加2.60%。近些年虽然开工率多数时间维持在低位，但受玉米酒精制造行业产能有所扩张影响，玉米消耗量持续增加，随着2023/24年度原料玉米供应逐渐改善，玉米酒精制造利润有望迎来改善，预计2023/24年度玉米酒精行业玉米消耗量仍有小幅提升。

玉米消耗量_玉米淀粉 2024-05-31



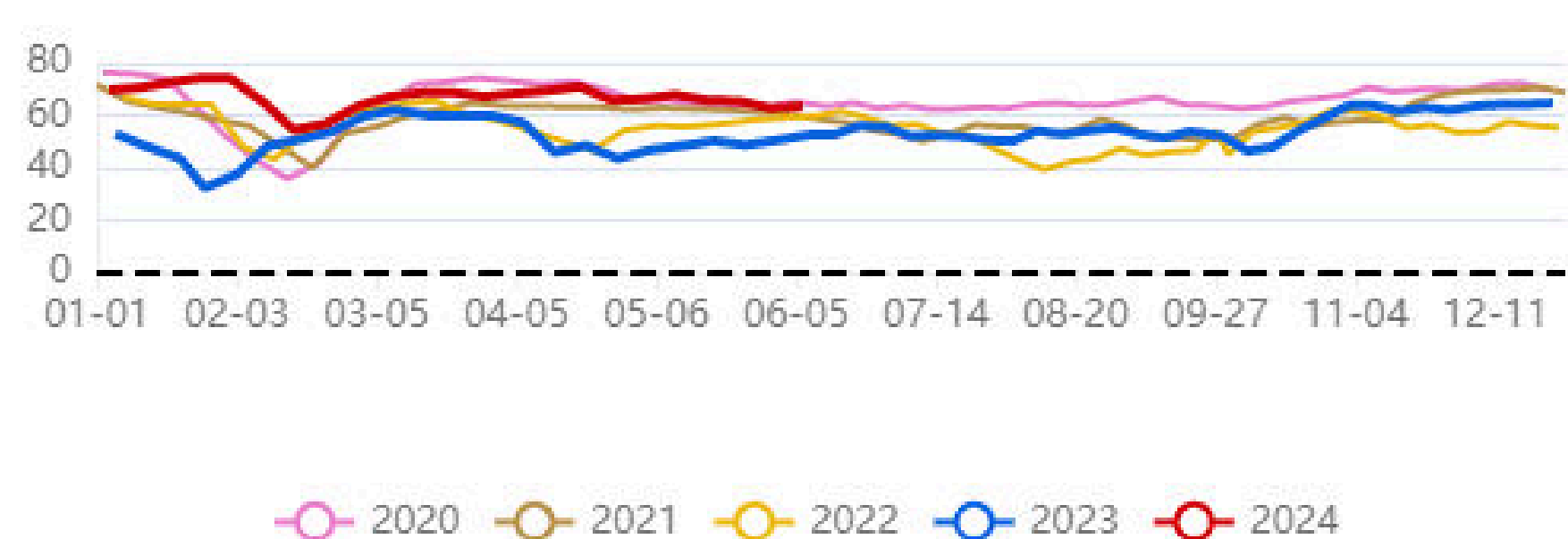
单位: 万吨
数据来源: 钢联

玉米消耗量_淀粉糖 2024-05-31



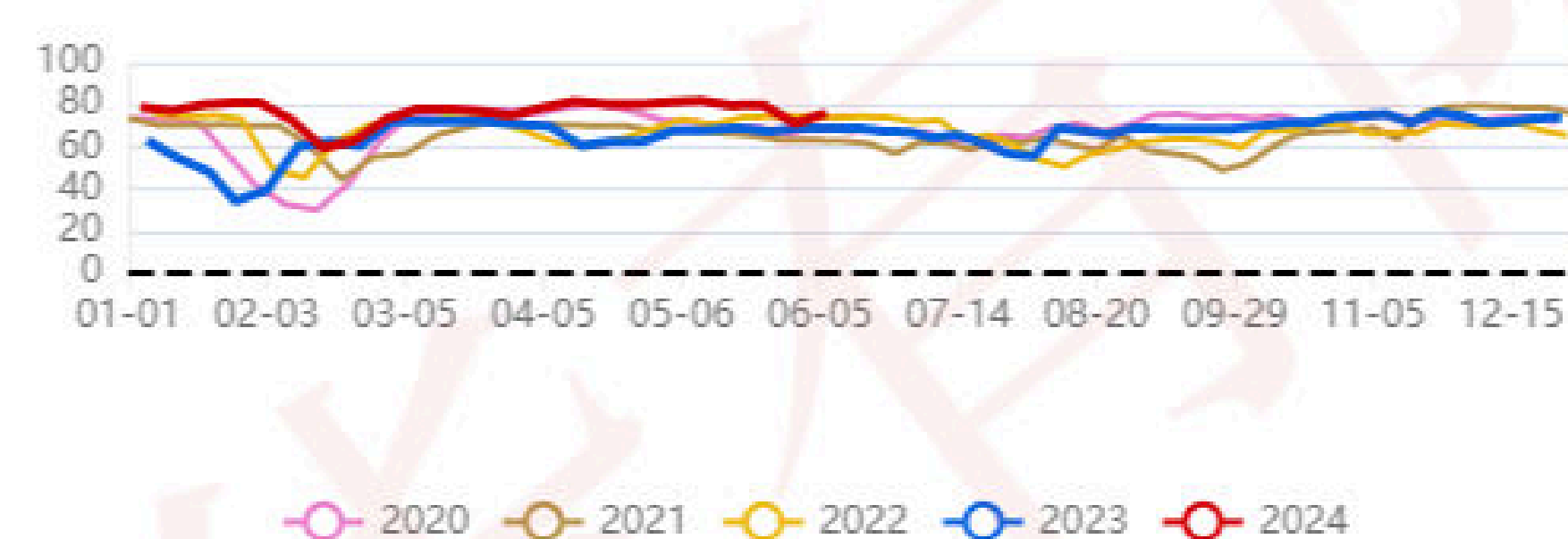
单位: 万吨
数据来源: 钢联

主要玉米淀粉企业_开工率_中国 2024-06-07



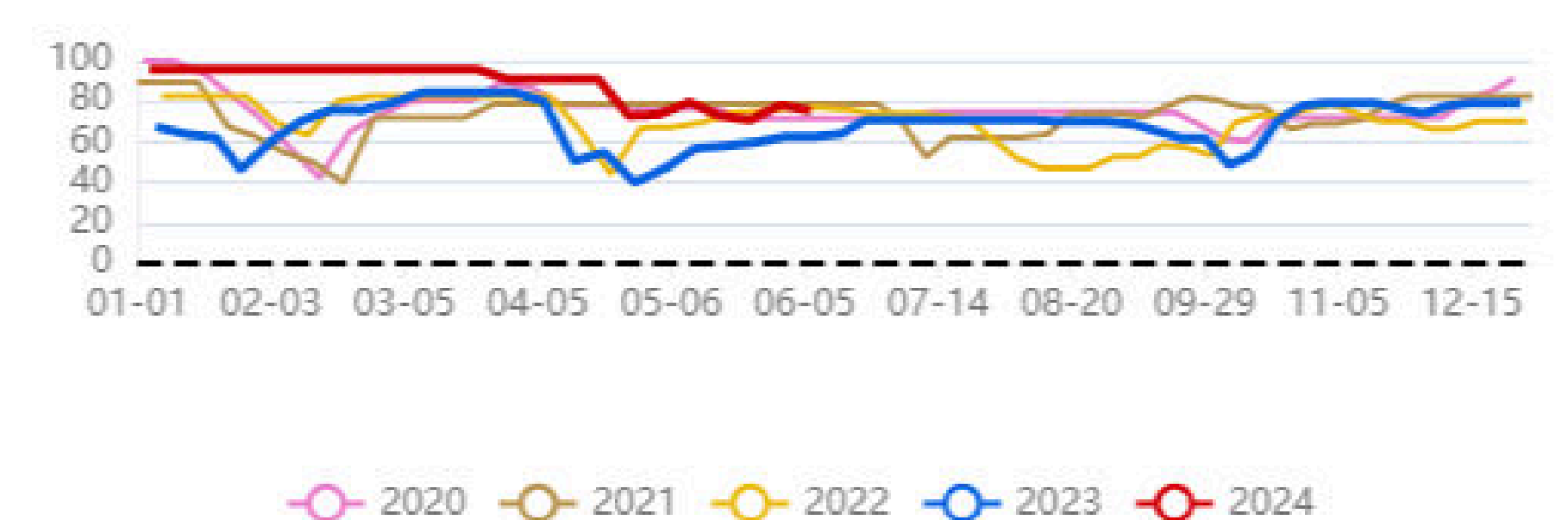
单位: %
数据来源: 钢联

主要玉米淀粉企业_开工率_山东 2024-06-07



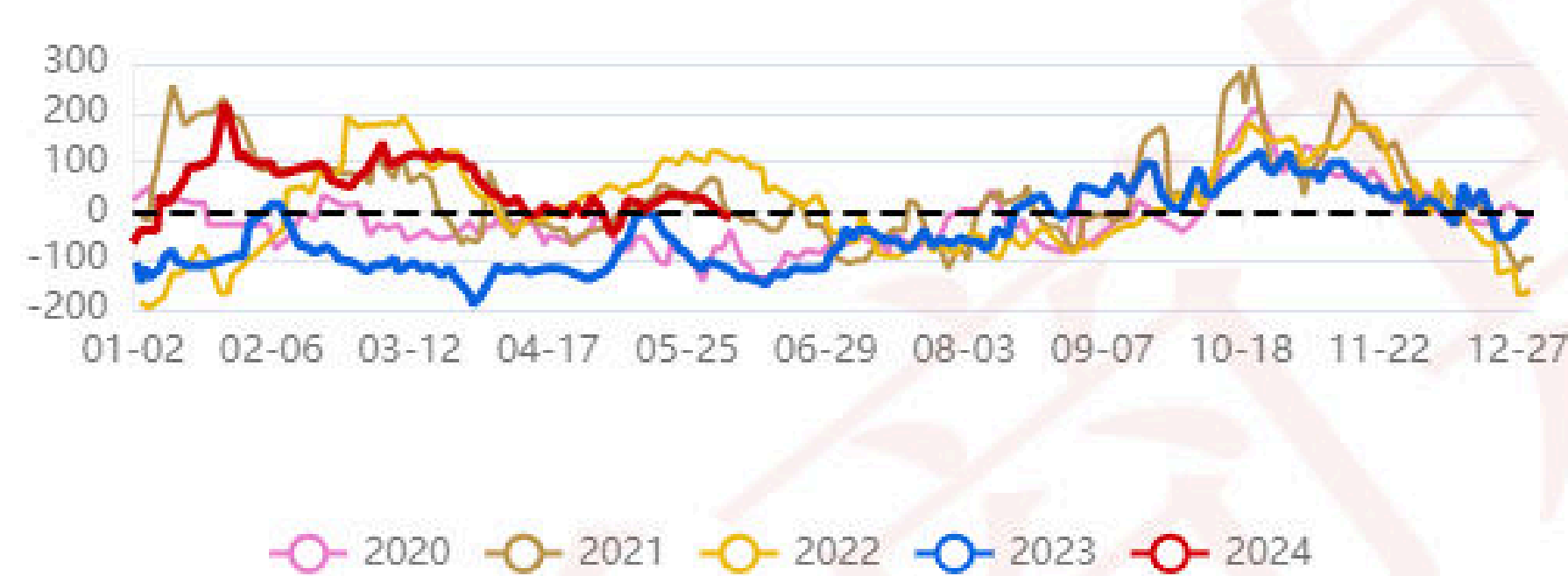
单位: %
数据来源: 钢联

主要玉米淀粉企业_开工率_黑龙江 2024-06-07



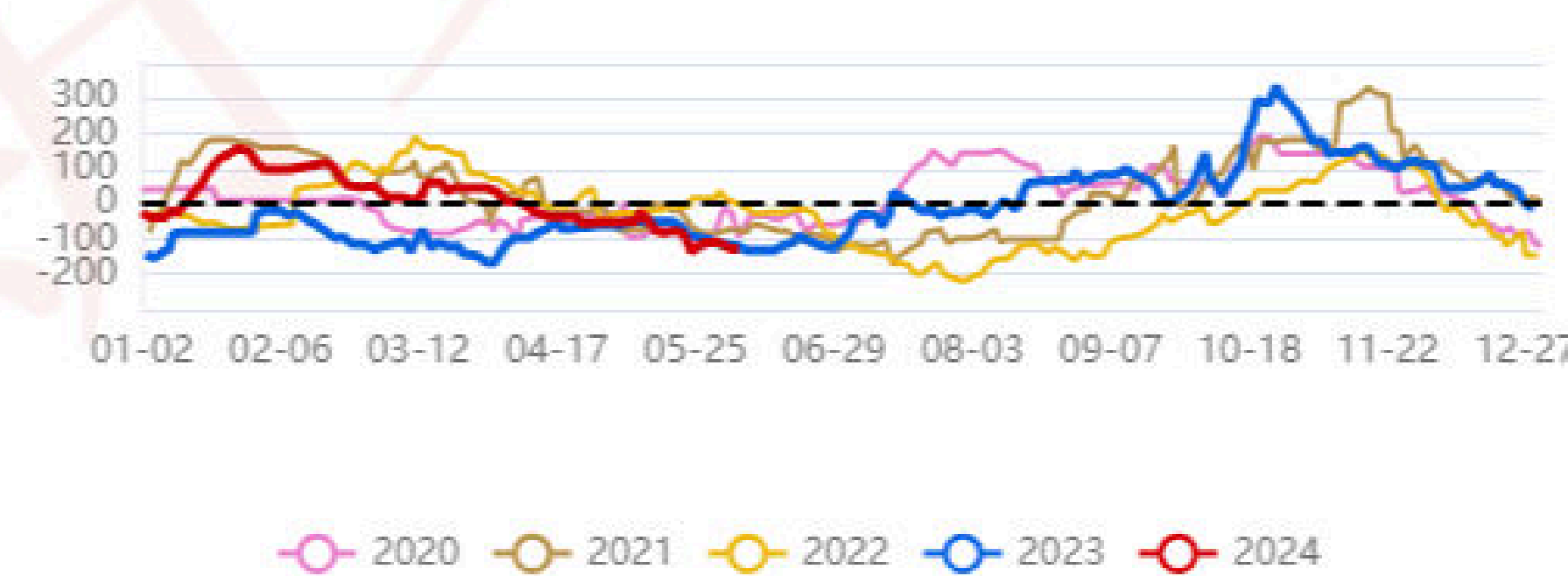
单位: %
数据来源: 钢联

玉米淀粉_利润_山东 2024-06-05



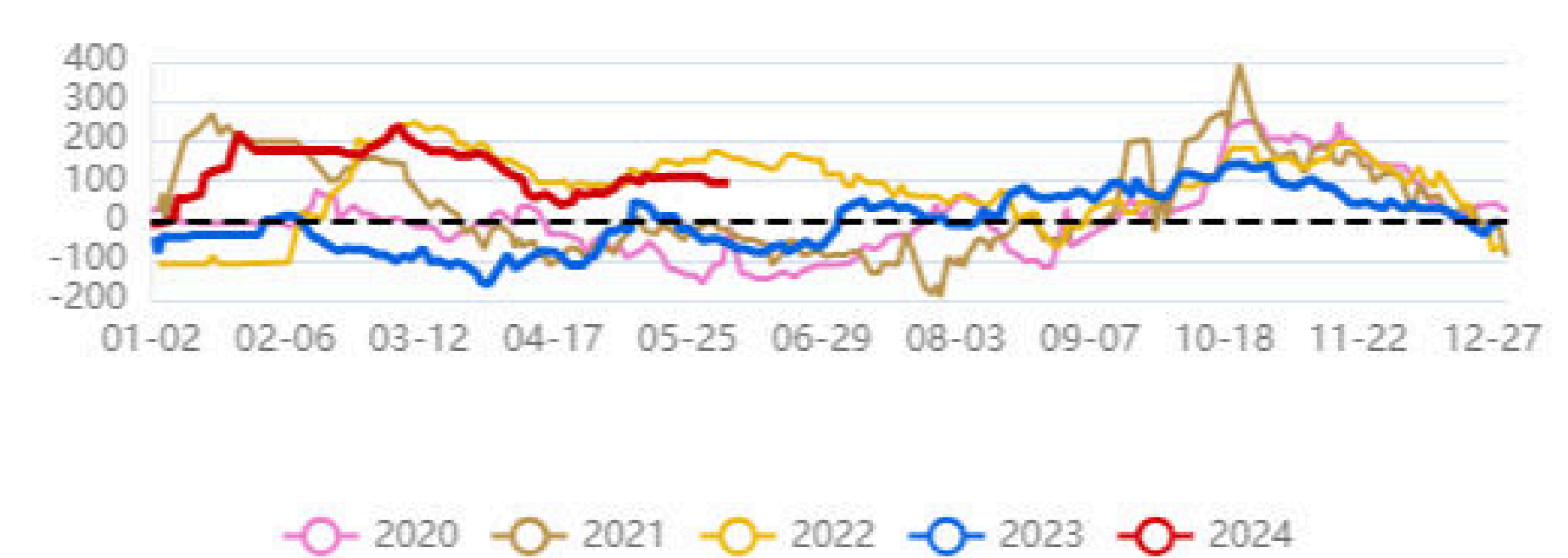
单位: 元/吨
数据来源: 钢联

玉米淀粉_利润_黑龙江 2024-06-05



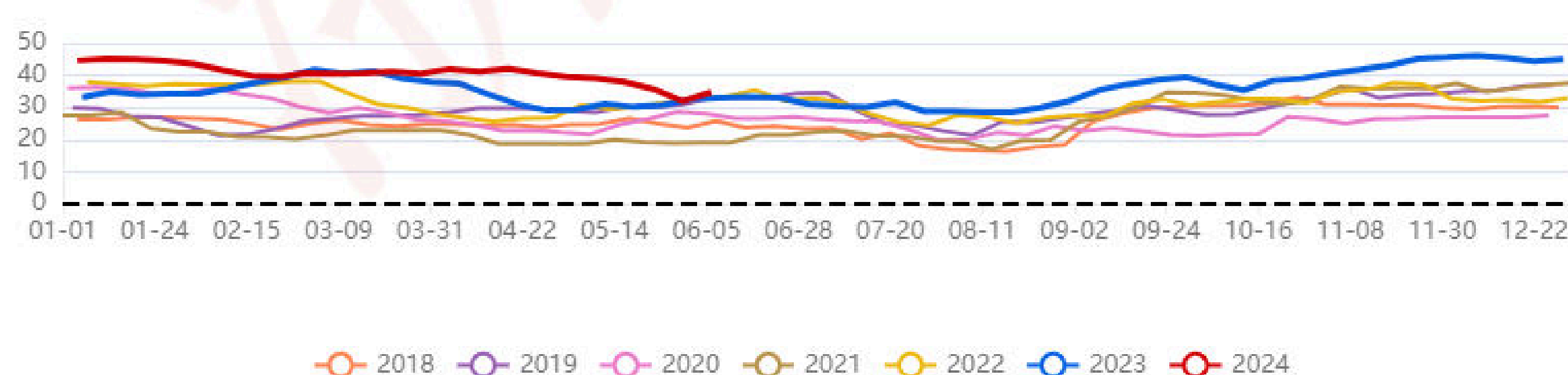
单位: 元/吨
数据来源: 钢联

玉米淀粉_利润_河北 2024-06-05



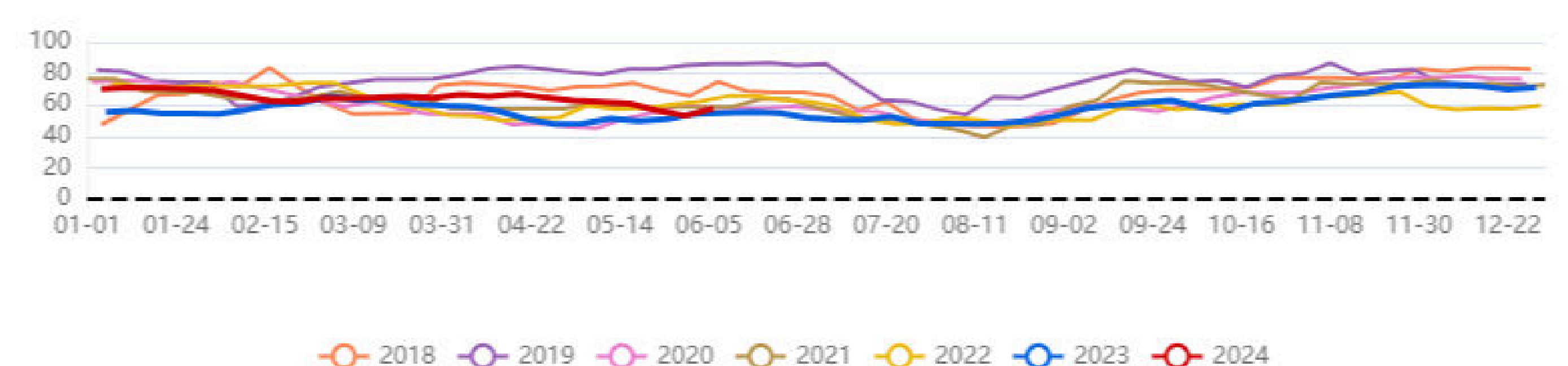
单位: 元/吨
数据来源: 钢联

玉米消耗量_玉米酒精加工企业 2024-06-07



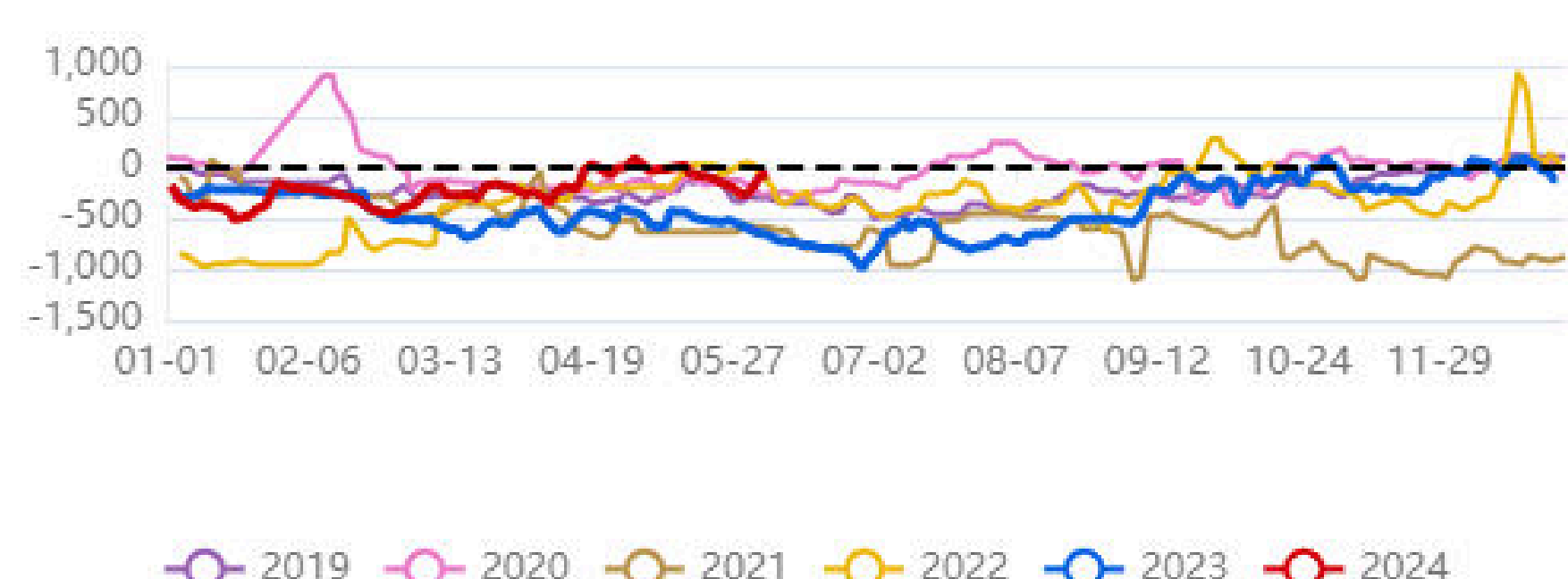
单位: 万吨
数据来源: 钢联

玉米酒精加工企业: 开工率 2024-06-07



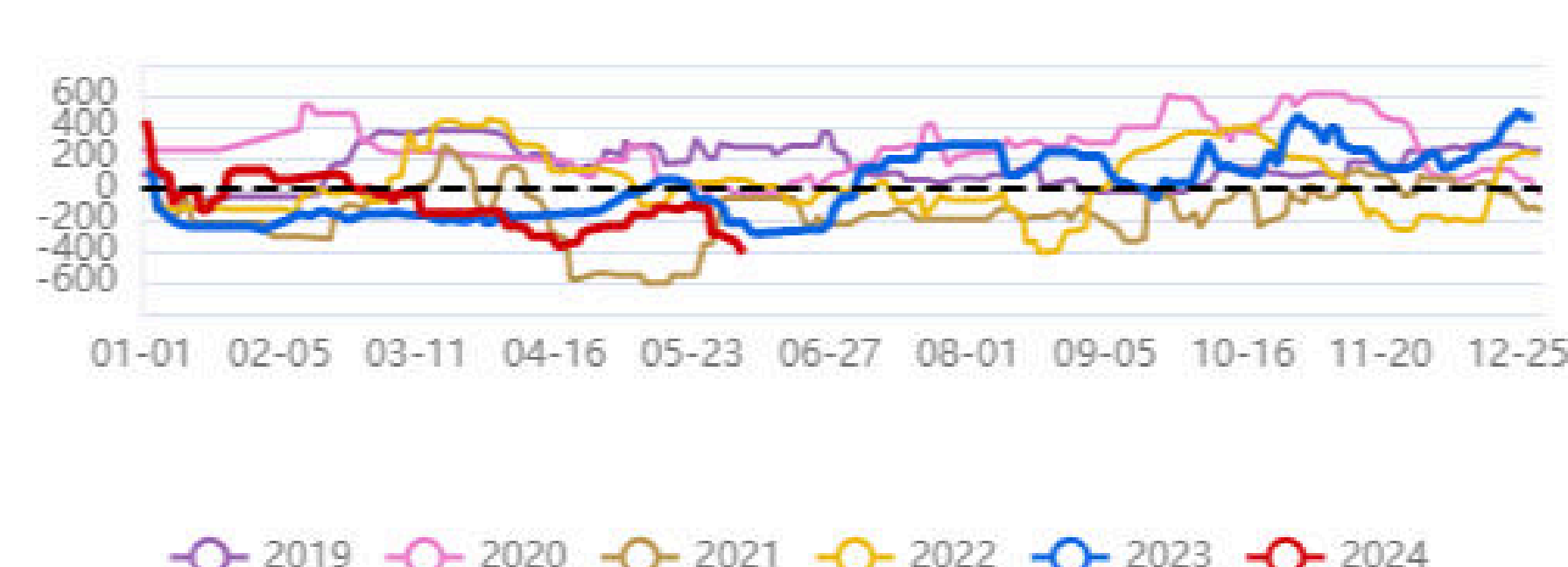
单位: %
数据来源: 钢联

玉米酒精_利润_河南 2024-06-05



单位: 元/吨
数据来源: 钢联

玉米酒精_利润_黑龙江 2024-06-05



单位: 元/吨
数据来源: 钢联

玉米酒精_利润_吉林 2024-06-05



单位: 元/吨
数据来源: 钢联

8、库存

渠道和下游库存历史性偏低，年度结转规模降幅明显。

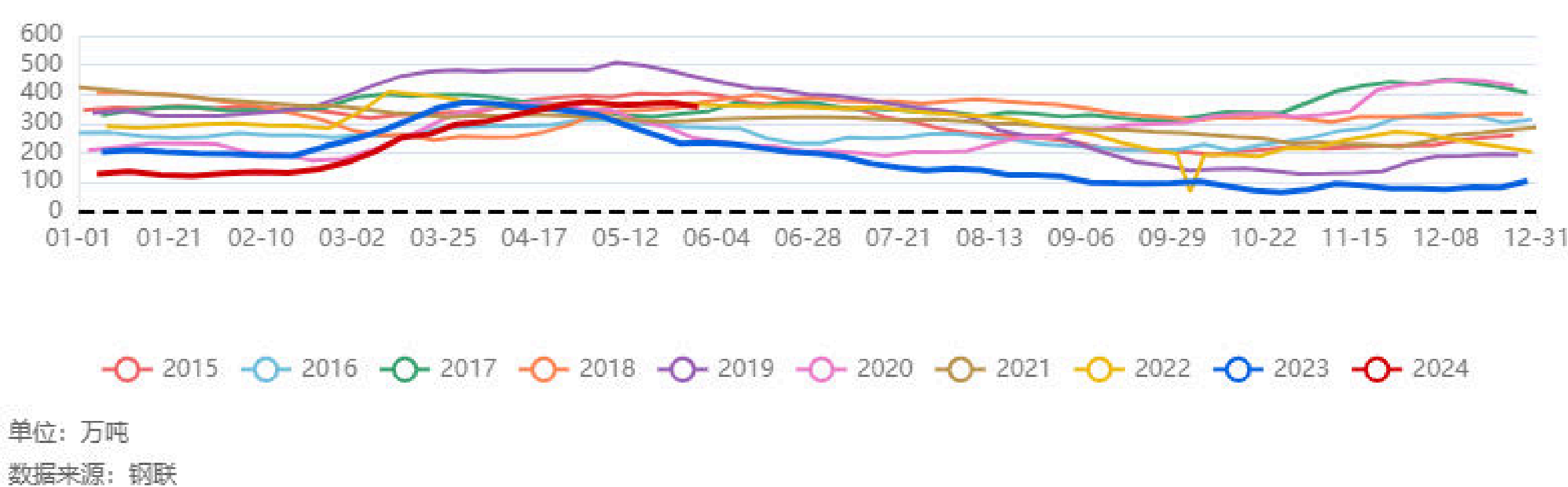
【说明】库存在一定条件下可以快速转化为供给，库存的高低反映了市场上潜在供给能力的大小，对价格具有重要调节作用。

渠道库存方面，东北四大主要港口库存已创下近十年以来的新低。自2023年3月份以来，东北玉米港口库存就持续走低，并在4月份开始不断创下历史性新低。具体到玉米年度来看，2022/23年度期初库存即10月初的玉米港口库存量为193.6万吨，已经比上一年度的270万吨库存有了大幅减少，而2023/24年度10月初的港口库存量仅有88万吨，创下历史新低。南方港口玉米库存方面，广东港玉米内贸库存也持续处于同比偏低水平，与上一年度相比明显偏低。整体来看，我国渠道库存处于偏低水平，2023/24年度渠道方面的玉米结转库存将大幅减少。

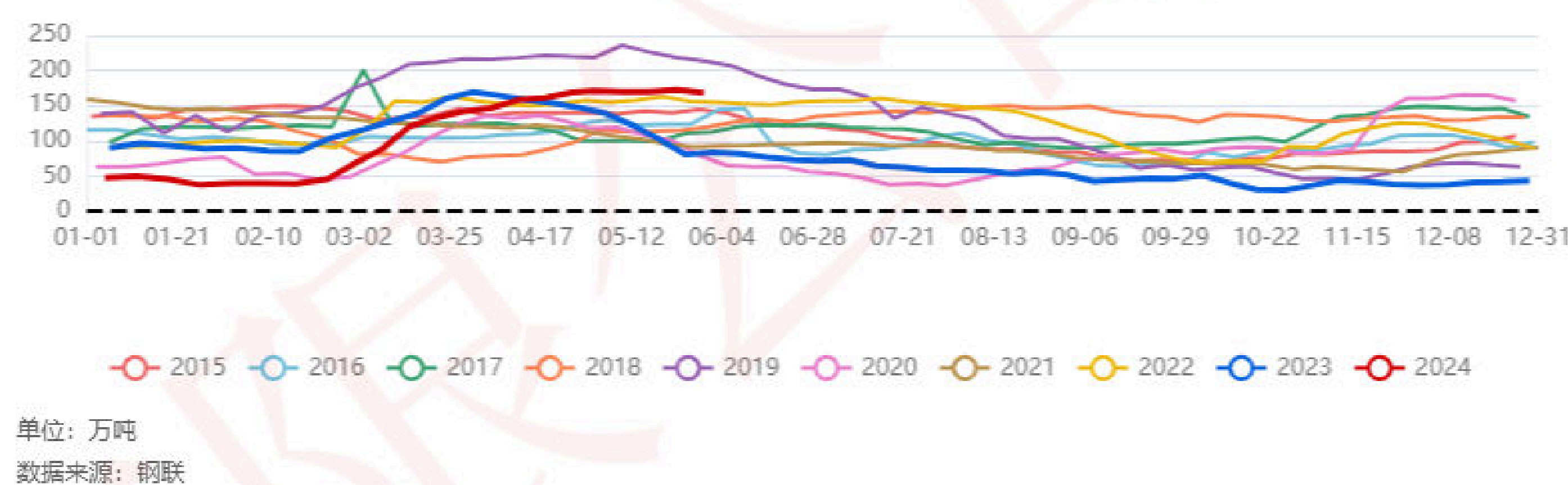
下游库存方面，全国主要饲料企业玉米库存可用天数也同比偏低，多数时间都是处于30天以下，2023/24年度期初库存仅可用25天左右，前两年则在30-40天左右；主要深加工企业玉米库存也是在今年6-8月创下了历史新低，2023/24年期初库存仅为270万吨左右，同比明显偏低。整体来看，2023/24年度下游玉米结转库存也同比大幅减少。

综合来看，渠道和下游结转至下一年度的玉米库存都明显偏低，意味着2023/24年度可用的玉米库存供应量存在明显的减少，鉴于多数库存处于历史性偏低水平，我们估计减少规模约在200-300万吨左右。

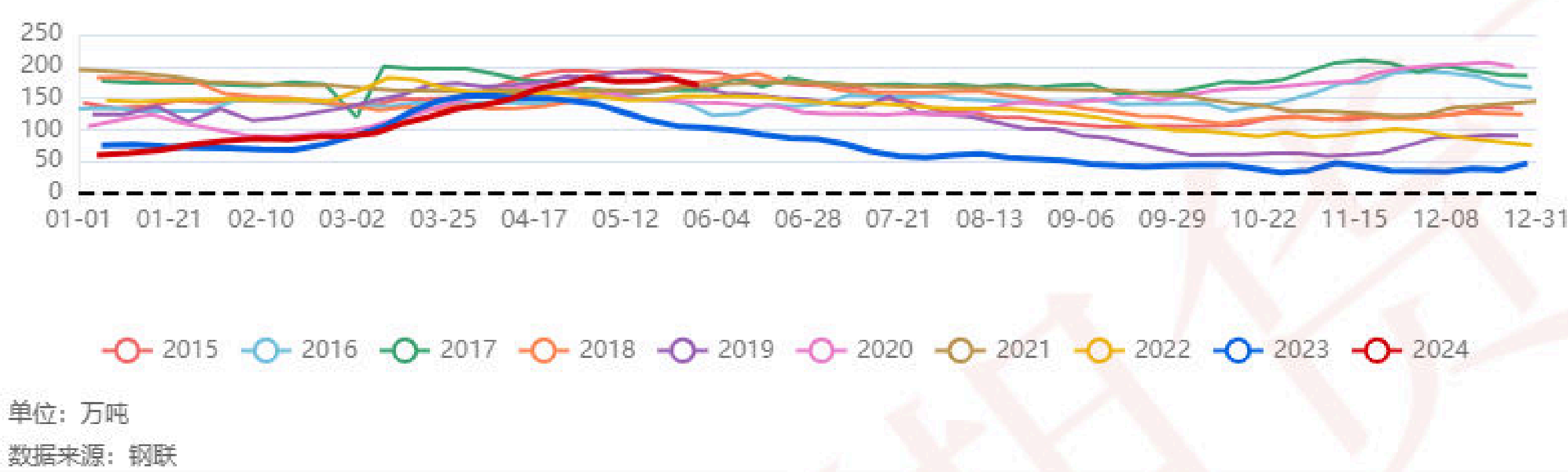
玉米港口库存_东北四港 2024-05-31



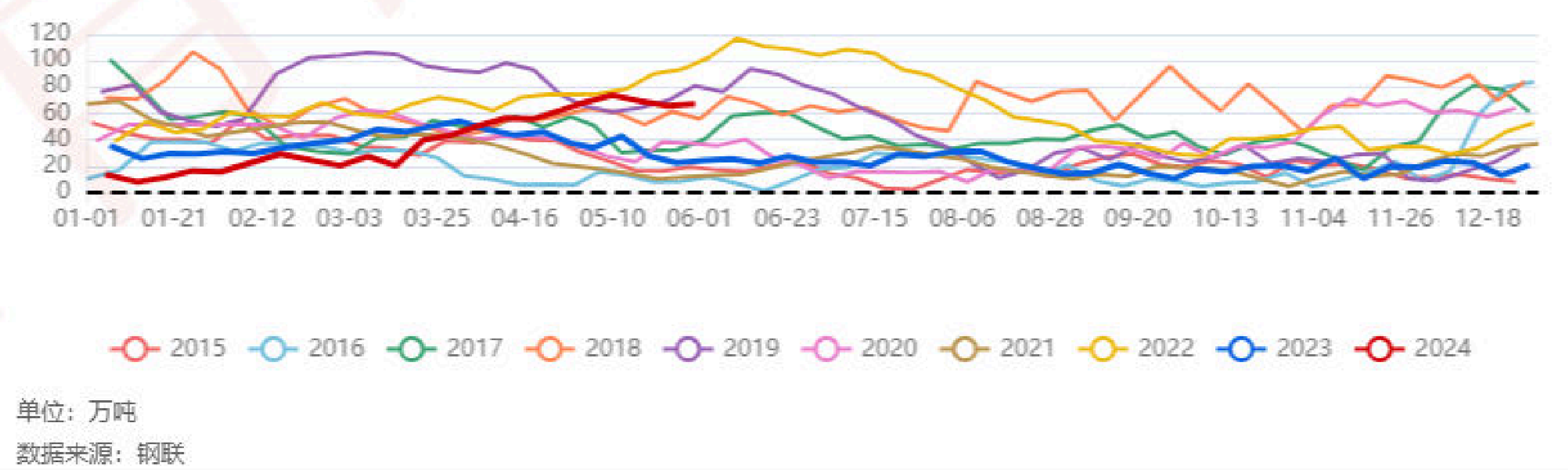
玉米港口库存_锦州港 2024-05-31



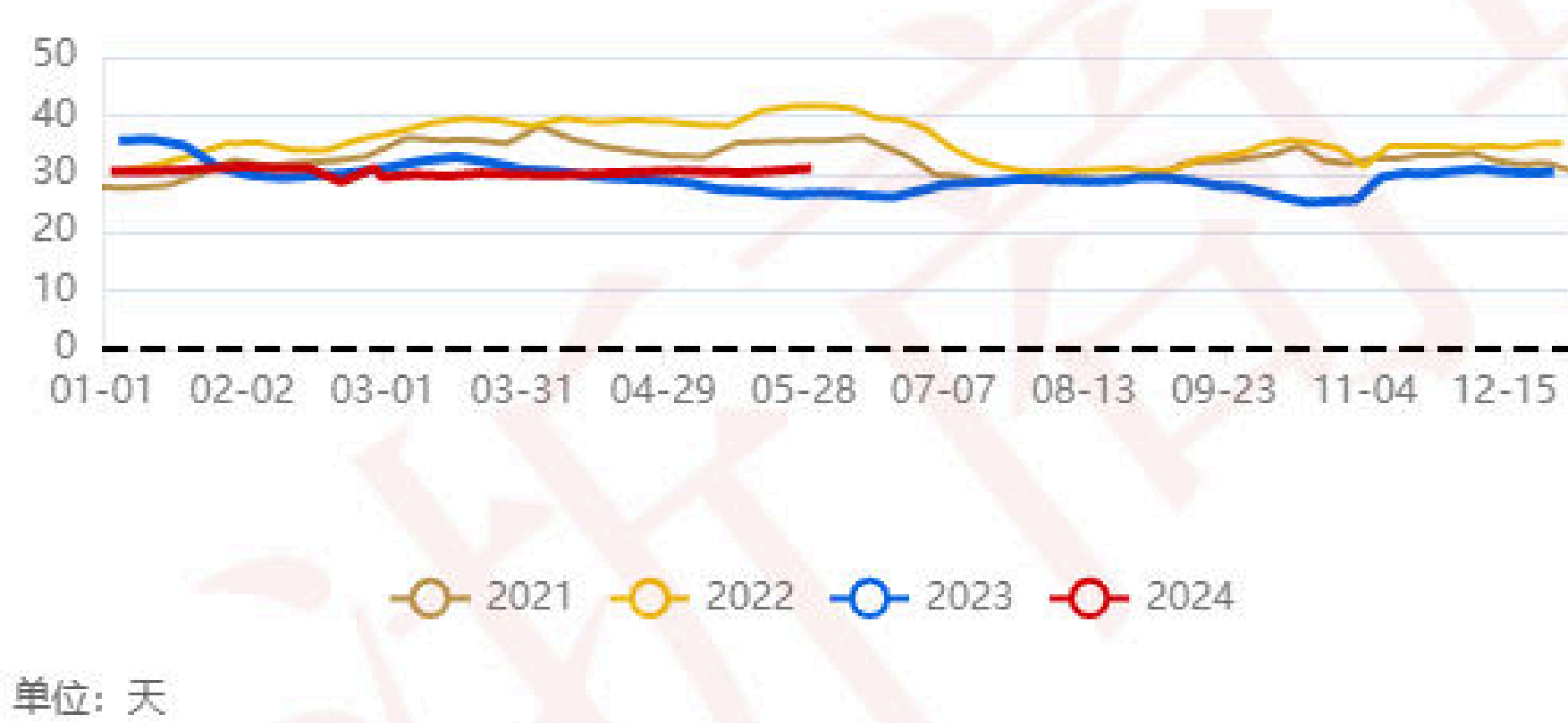
玉米港口库存_鲅鱼圈港 2024-05-31



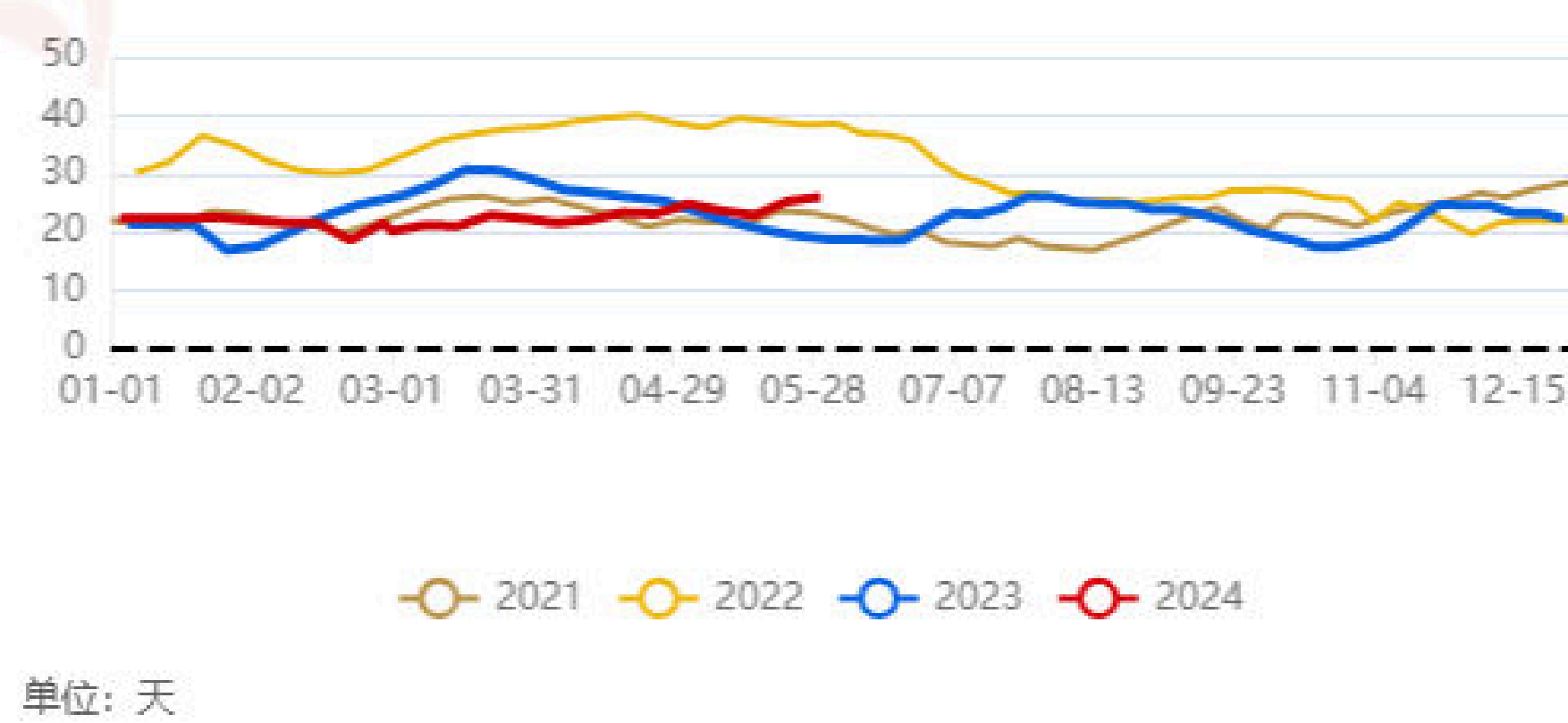
玉米库存_内贸货物_广东港 2024-05-31



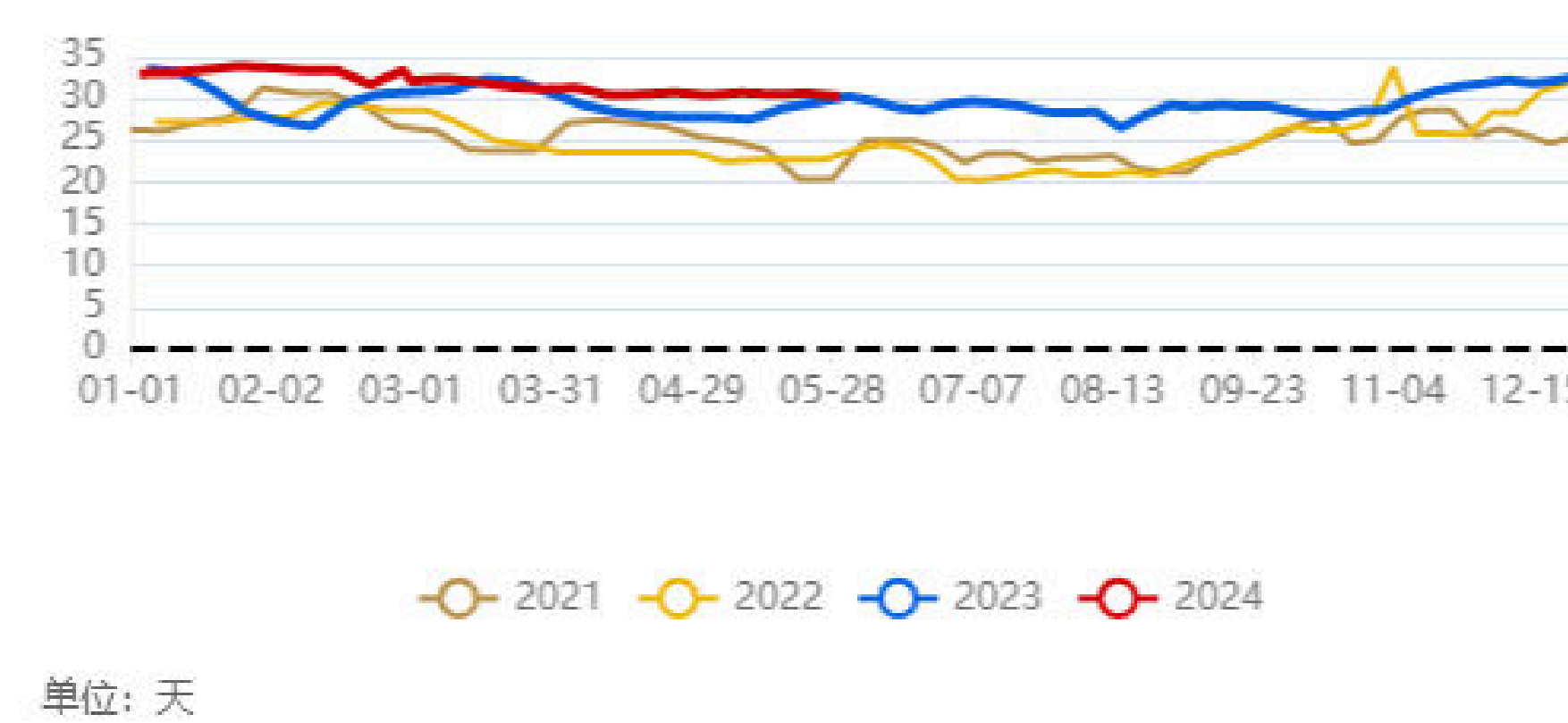
饲料企业玉米库存可用天数_中国 2024-05-31



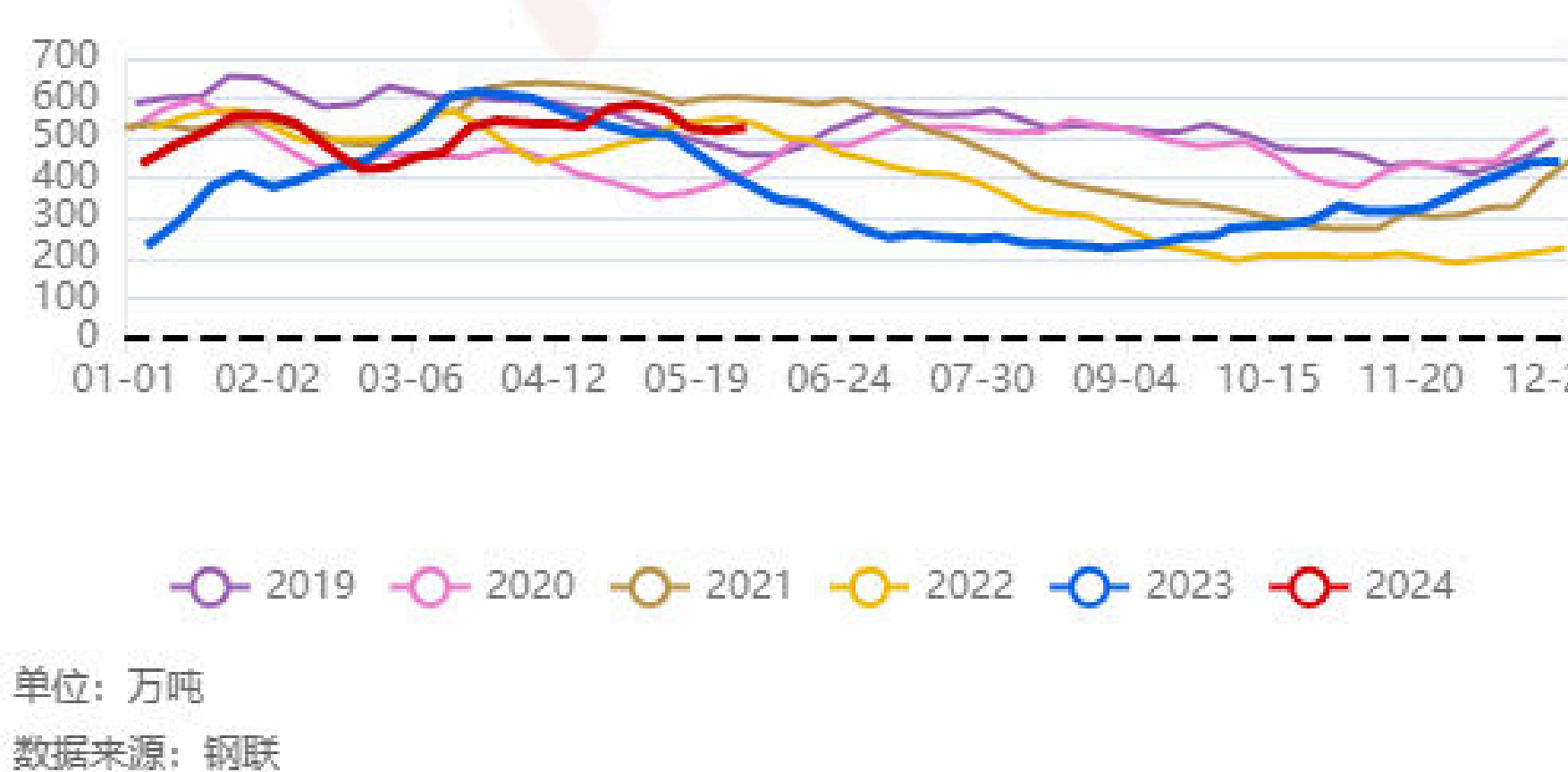
饲料企业玉米库存可用天数_华北 2024-05-31



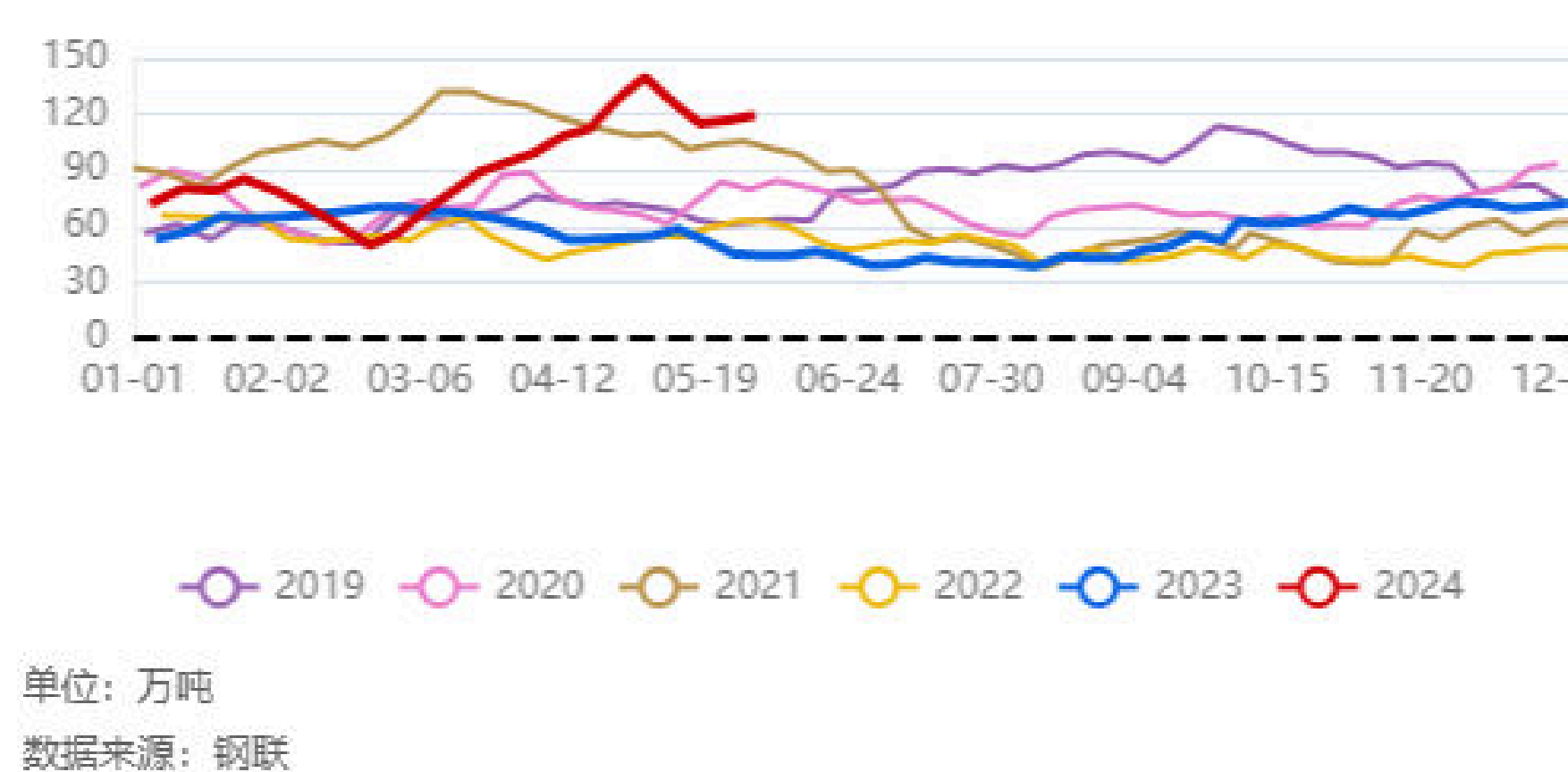
饲料企业玉米库存可用天数_华南 2024-05-31



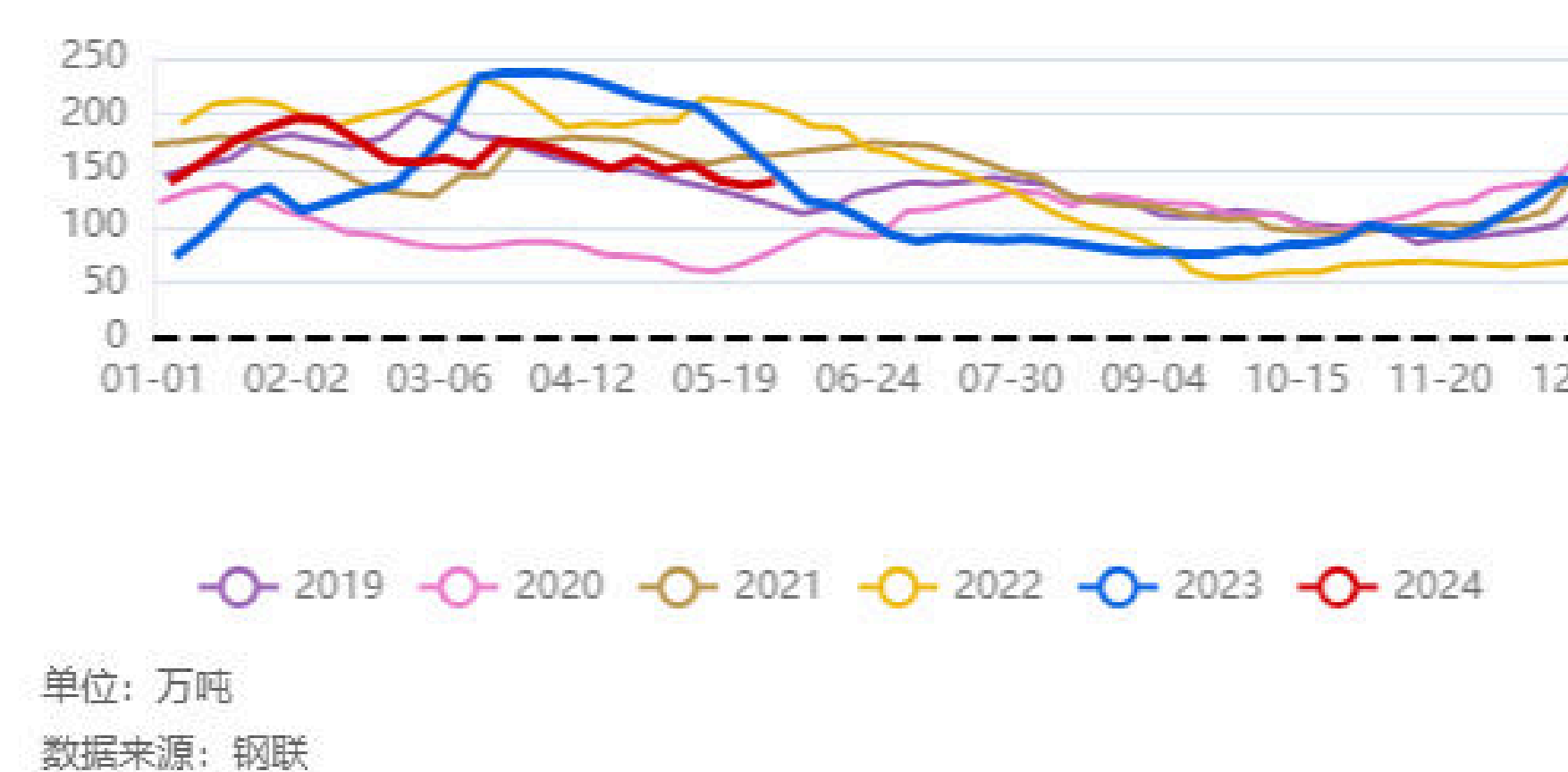
主要深加工企业_玉米_库存_中国 2024-05-31



主要深加工企业_玉米_库存_山东 2024-05-31



主要深加工企业_玉米_库存_黑龙江 2024-05-31



三、总结展望

价格重心有望下移，但长期不宜过度看空。

国外方面，受产量调增和出口增加的影响，2023/24年度全球玉米供需预计偏宽松，厄尔尼诺天气利于产量增长。国内供给方面，2023/24年度玉米种植成本维持高位，增产幅度较大，预计2024/25年度种植面积或减少；而受进口利润收窄的影响，2023/24年度玉米进口规模或小幅下降。玉米替代品方面，2023/24年度玉米性价比更高，国产替代品的替代规模将下降，而受澳大麦“双反”取消和美高粱恢复丰产的影响，进口替代或小幅增加。国内需求方面，预计2023/24年度饲用需求有刚性，玉米饲用需求规模有望恢复性增长；且因淀粉和酒精的玉米消耗量也将有所增加，玉米深加工需求将有所提升。

但考虑到渠道和下游库存历史性偏低，年度结转规模降幅较大，而且2023/24年度成本线在2500元/吨左右以及2024/25年度种植面积或减少等因素，长期不宜过度看空。

对于后市走势，我们认为未来存在震荡上行的可能，预计2023/24年度将呈现先抑后扬格局，期货价格区间为2300-2700。具体到2024年来看，一季度预计仍将受到新季供应冲击的影响，市场整体承压，价格偏弱运行；二季度新粮逐渐转移至渠道和下游，供给压力减缓，重点关注新季玉米种植情况，且随着小麦对玉米影响越来越大，也需关注小麦收割上市情况；三季度是旧作传统青黄不接期，随着旧作消耗，行情预计偏强，这一时期也是新季玉米最重要的生长发育期，需密切关注天气情况；四季度新季玉米开始收割上市，在没有大幅减产的情况下，或将再次出现季节性供应压力，重点关注基层售量节奏。

【策略推荐】

单边建议：C2405、C2409可在2500以下布局中长期多单，上方压力2700左右；

价差建议：基于先抑后扬的格局判断，建议尝试3-5、5-9反套；

套保建议：渠道和下游企业，根据采购或生产计划进行库存管理，可以在2500以下买入套保头寸；

【风险提示】

年关前后基层售量节奏、2024年种植面积增减幅度、关键生长期的天气状况、养殖存栏规模变化等

四、免责声明

免责声明

本报告的版权归“浙商期货有限公司”所有，未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。