

国信期货玉米年报

玉米

供需趋于宽松 价格中枢下移

2023年11月26日

主要结论

从国际市场来看，2023/24年可能面临着美国、乌克兰、南美接连增产的局面，尽管消费亦有所上升，但最终的结转库存亦将有明显增加。但目前来看，巴西未来天气仍然很关键，在持续中西部持续干旱少雨情况下，大豆生产推迟可能会影响二季玉米种植，这还需要后续的评估。从国内供需结构来看，新年度产量明显增加，深加工消费稳定增长，饲料消费预期偏弱，整体上仍是产不足需格局。未来替代规模、进口数量将继续在大尺度上决定着国内平衡表的松紧程度，但目前市场预期总体上倾向于平衡表将变得相对宽松，这也在较大程度压制着中间贸易商、用粮企业建库积极性。基于目前下游建库需求的弱化，玉米年度运行节奏或将回归传统季节性规律。即在上市早期，新玉米卖粮节奏决定了供应压力的大小，使得玉米市场整体偏承压，但到明年5月之后需要关注国产玉米余粮情况及可能翘尾行情，但从全年来看，整体运行中枢或较上一年下移。

分析师：覃多贵  
从业资格号：F3067313  
投资咨询号：Z0014857  
电话：021-55007766-6671  
邮箱：15580@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 一、行情回顾

2023 年国内玉米市场整体呈现前高后低，震荡下移的格局。分阶段来看，一季度以高位震荡为主，年度平衡表产需缺口及缺口如何补充的问题仍支撑着市场偏紧的预期；3-5 月玉米市场快速下跌，其驱动主要来自小麦价格的崩盘及由此带来的替代冲击。由于下游消费较差，贸易商库存偏高，3 月下旬陈麦抛售压力较大，使得小麦价格大幅下跌，并在饲料领域获得性价比优势，随着新麦临近收割时，河南等产区遭遇阴雨天气，使得新季芽麦供应增加，对玉米的饲料需求形成了挤占。5-8 月玉米震荡反弹，一方面小麦在饲料配方添加比达到最大，另一方面国家亦出手收购小麦，使得小麦价格有所反弹，减轻了对玉米压力。随后，市场关注到国内玉米全环节的低库存的状态，担忧新季上市前旧作供应偏紧，玉米期货开始上涨。此外，中间夹杂着陈稻拍卖、产区洪水及台风炒作，亦增加了行情的波动。四季度震荡下跌。9 月以来，市场交易变量切换到新季玉米的供应上，随着各机构在产区展开调研，市场对新季丰产逐步形成共识，同时，下游养殖利润转差，市场对未来需求预期转向悲观，这进一步影响到用粮企业及中间贸易商在新季玉米上市期间的建库积极性，玉米价格再度走弱。

图：玉米期货指数走势



资料来源：文华财经 国信期货

## 二、国际玉米供需分析

### 2.1 美国玉米增产 后期关注需求端的预期差

USDA 11 月的供需报告预估 2023/24 年玉米播种面积 9490 万英亩，单产 174.9 蒲，总产量 152.34 亿蒲，面积增加弥补单产的下调，使得总产量增加；需求方面，饲料需求为 56.50 亿蒲，较上年增加 1.8%，食品及加工需求为 67.40 亿蒲，较上年增加 2.7%，出口 20.75 亿蒲，较上年减少 24.92%，年末结转库存为 21.56 亿蒲式耳。总体来看，美国玉米新季产量大致确定，未来的变数在于需求端，其中出口预估目前偏低，主要原因在于南美玉米的竞争挤占其份额，后期仍需关注新季南美玉米的产量情况，这是决定其出口需求是

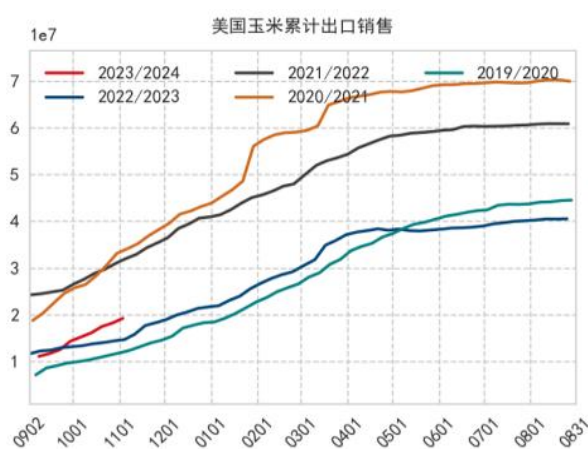
否存在预期差的关键。

图：美国玉米供需预估(单位：)

CORN	2021/22	2022/23 Est.	2023/24 Proj. Oct	2023/24 Proj. Nov
	Million Acres			
种植面积	93.3	88.6	94.9	94.9
收获面积	85.3	79.1	87.1	87.1
	Bushels			
单产	176.7	173.4	173	174.9
	Million Bushels			
期初库存	1235	1377	1361	1361
产量	15074	13715	15064	15234
进口	24	39	25	25
总供应	16333	15130	16451	16621
饲料消费	5726	5549	5600	5650
FSI消费	6757	6558	6715	6740
乙醇消费	5320	5176	5300	5325
总消费	12483	12108	12315	12390
出口	2472	1661	2025	2075
总使得	14956	13769	14340	14465
期末库存	1377	1361	2111	2156
农场均价	6	6.54	4.95	4.85

数据来源：USDA 国信期货

图：美国玉米出口销售进度(单位:千万吨)



数据来源：USDA 国信期货

## 2.2 阿根廷产量恢复、巴西产量减少，南美玉米总体仍增产

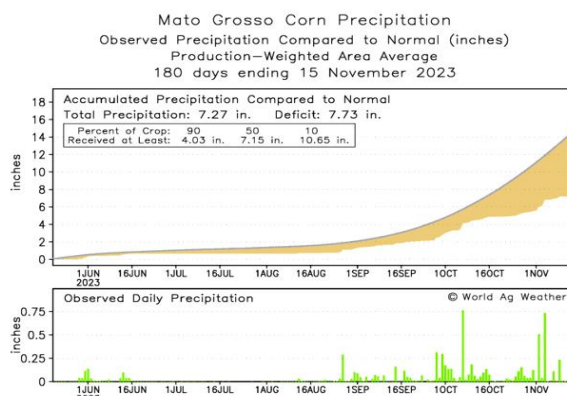
根据 CONAB 11 月的预估，2022/23 年预计玉米产量为 1.32 亿吨，消费预计为 7959 万吨，出口在 5200 万吨，结转库存为 1016 万吨，由于产量的继续增加，库存较上年有所修复。对于下年来说，23/24 年种植面积预计减少 5% 至 2113.5 万公顷，单产受天气影响减少 4.8%，总产量降为 1.19 亿吨。总体来看，未来巴西产量预计有所减少，主要是受天气影响较大。由于马托格罗索州遭受严重的干旱天气影响，新季大豆播种进度明显受阻，将影响到未来二茬玉米的种植。

图：巴西玉米供需平衡表(单位:千吨)

玉米	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	
				out/23	nov/23
期初库存	15312	13515	8096	10284	10162
产量	87097	113130	131760	119405	119066
进口	3091	2615	1900	2100	2100
总供应	105500	129261	141756	131788	131328
消费	71169	74535	79594	84484	84465
出口	20816	46630	52000	38000	38000
总需求	91984	121165	131594	122484	122465
期末库存	13515	8096	10162	9304	8863

数据来源：CONAB 国信期货

图：巴西马托格罗索 180 天降水情况(单位:英寸)



数据来源：WorldAgWeather 国信期货

阿根廷方面，由于前期产区干旱严重，布宜诺斯艾利斯谷物交易所预估 22/23 年的谷物玉米产量则为 3400 万吨，较上一年减产 1700 万吨，产量的下降将使得出口减少 1000 多万吨。对于下季而言，目前气象机构预计厄尔尼诺天气延续到春季，而根据往年统计来看，厄尔尼诺天气有助于阿根廷产区的降水，这意味着阿根廷新季丰产概率较大，且从实际天气情况来看，目前阿根廷玉米产区雨水较好，预计产量回到正常偏高水平的可能性很大。

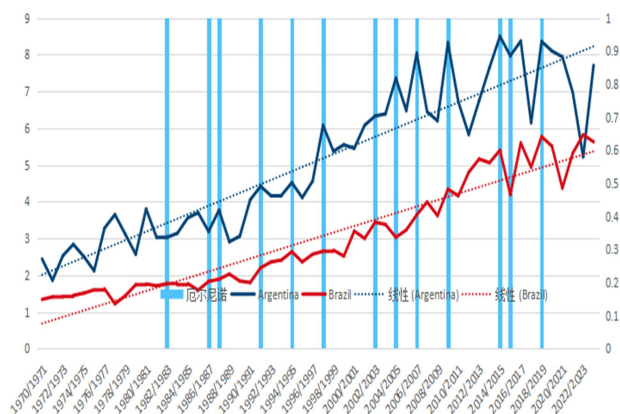


图：阿根廷玉米供需平衡表（单位：万吨）

玉米	2021/2022	2022/2023	2023/2024
期初库存	1182	1798	1108
产量	49500	34000	55000
进口	8	10	5
总供应	50690	35808	56113
出口	34692	23000	41000
消费	14200	11700	14100
期末库存	1798	1108	1013

数据来源：USDA 国信期货

图：厄尔尼诺天气对南美玉米单产的影响

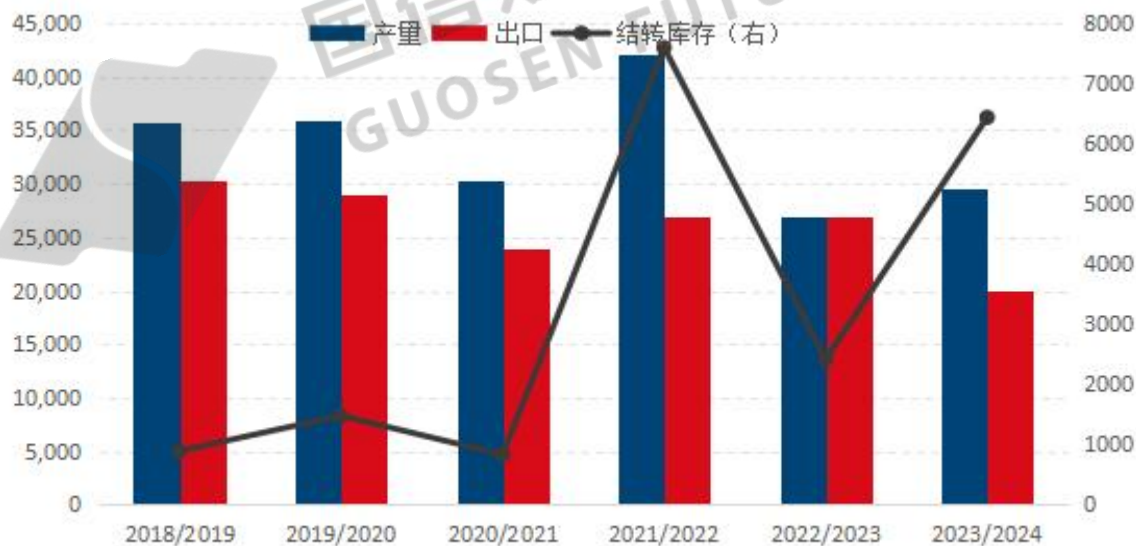


数据来源：国信期货

### 2.3 乌克兰产量小幅恢复 出口下降

因俄乌战争的影响，2022/23 年乌克兰玉米产量预计较上年减少 1500 万吨，但由于期初结转库存较高且国内消费的减少，总出口预计较上年接近。对于新季作物来看，根据 USDA 的预估，23/24 年产量预计在 2950 万吨，较上年的 2700 万吨有所增加，但由于期初库存的下降及黑海出口协议的中断，使得出口量下降至 2000 万吨。总体上，俄乌局势对未来黑海地区的粮食出口仍存在一定不确定性。

图：乌克兰玉米生产与出口（单位：万吨）



数据来源：USDA 国信期货

### 2.4 国际玉米市场进入增库存周期

从中国之外的国际市场来看，20/21 年-22/23 年市场结转库存都处于偏低水平，但随着主要国家产量的扩张及供应能力的恢复，23/24 年国际玉米市场有望再度进入生产有盈余的阶段，这将提升年末结转库存。因此，总体来看，国际市场玉米供需格局开始转向偏宽松的状态。

图：中国之外市场玉米面积与产量(单位：千公顷、千吨)



数据来源：USDA 国信期货

图：中国之外市场玉米消费与库存(单位：千吨)



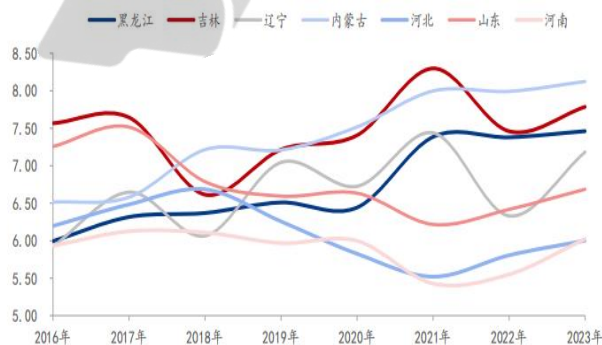
数据来源：USDA 国信期货

### 三、国内玉米供需分析

#### 2.1 新季产量增加 上市压力较大

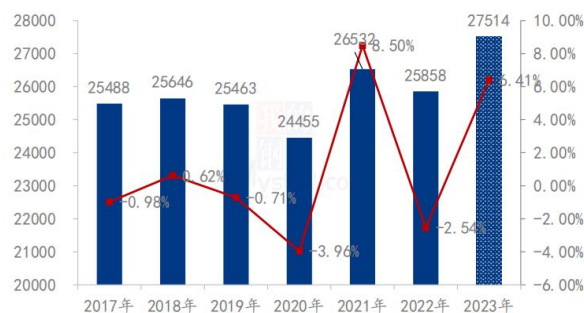
由于近年来玉米价格持续处于高位区间，给农民带来了较好的种植收益，加之全国范围来看，玉米/大豆比价、玉米/杂粮比价仍有利于激励玉米的种植，2023/24年玉米面积较上年呈现继续增加的格局，目前农业农村部最新的预计，玉米种植面积增加幅度在1.85%左右。单产方面，今年全国玉米产区大部分地区降水充足，光温条件总体上良好，天气条件有利于玉米生长。而随着收割前各种机构接连到产区摸底调查，业内对本年丰产的认识亦变得愈加明确，不同机构对新季单产都给出明显增加的预估。目前农业农村部的官方预估增产幅度在1100万吨左右，但民间分析似乎更为乐观，激进的预估甚至达到2000万吨-4000万吨的增产水平。究竟多大的增产量才是更接近真实在目前的情景下尚无法定论，但毫无疑问增产已经成为当下市场共识，并在心理层面上影响各主体即期的购销决策。

图：分省单产变化趋势(单位：吨/公顷)



数据来源：我的农产品 国信期货

图：中国玉米产量变化(单位：万吨)

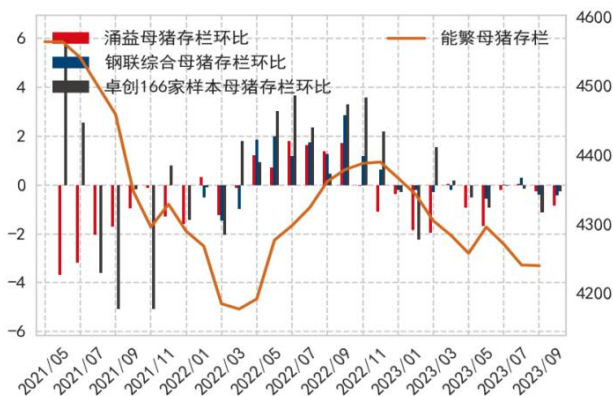


数据来源：我的农产品 国信期货

#### 2.2 需求短期有韧性 中长期存不确定性

图：能繁母猪存栏(单位：万头)

图：全国工业饲料产量(单位：万吨)



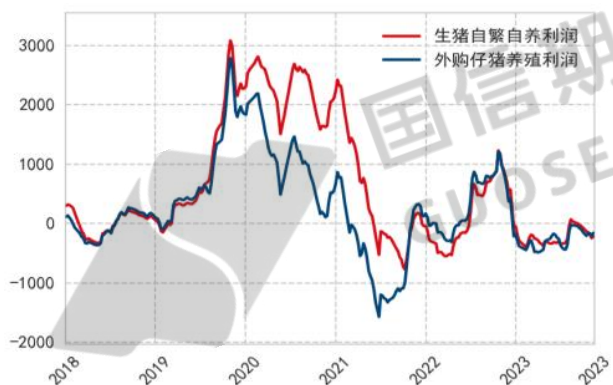
数据来源：农业农村部 国信期货



数据来源：饲料工业协会 国信期货

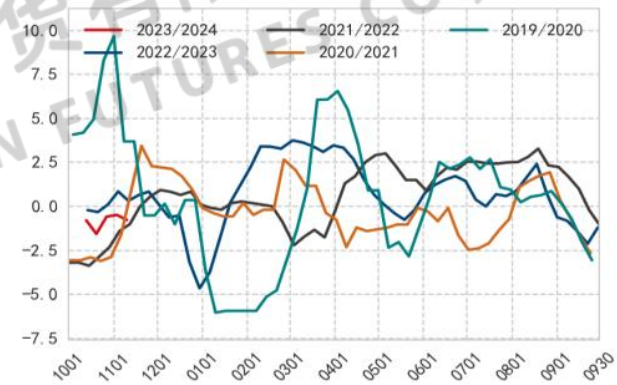
根据饲料工业协会的测算数据，2023年10月，全国工业饲料产量2762万吨，环比减少2%，同比减少0.5%。1-10月共生产饲料26100万吨，较上年同期增加4.7%，较过去五年亦处于最高水平。从饲料产销量来看，饲料需求短期仍较强劲。根据能繁母猪存栏及前期仔猪出生数据推算，短期生猪存栏仍较多，预计猪料消费有一定韧性，禽类由于前期国外禽流感影响国内引种，预计利润难以刺激规模大量扩张。综合评估来看，总体养殖部门的饲料消费有刚需支撑。但目前猪价继续下跌，肉鸡养殖利润亦不佳，中长期来看，饲料需求将受到抑制。

图：生猪养殖利润（单位：元）



数据来源：博亚和讯 国信期货

图：肉鸡养殖利润（单位：元）



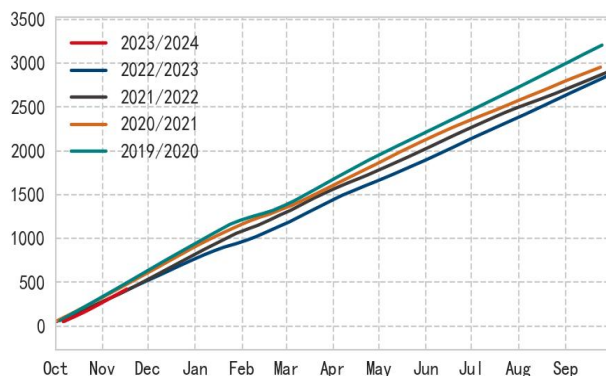
数据来源：国家发改委 国信期货

从深加工来看，根据我的农产品网的样本统计，2022/23年全国淀粉加工企业玉米消耗量为2859万吨，相较于2021/22年2910万吨小幅下降；全国酒精企业玉米消耗量为1756万吨，相对前一年1711万吨持平略增。总体来看，淀粉、酒精加工消耗量在2022年12月全国疫情防控政策调整初期都受到较大的影响，但后期酒精加工消耗量恢复较淀粉恢复较快，可能与出行需求恢复较快，带动燃料添加消费增量明显，而淀粉下游消费更多受到收入及消费信心恢复较慢压制。不过随着国家宏观调整政策的不断出台，预计2023/24年玉米深加工消费预计有一定恢复性增长。

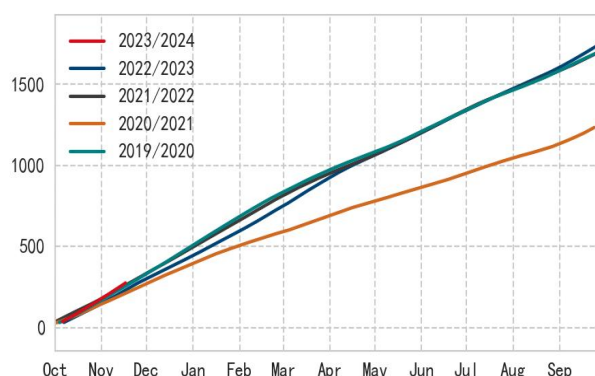
图：淀粉企业玉米消耗量（单位：万吨）

图：酒精企业玉米消耗量（单位：万吨）





数据来源：我的农产品 国信期货



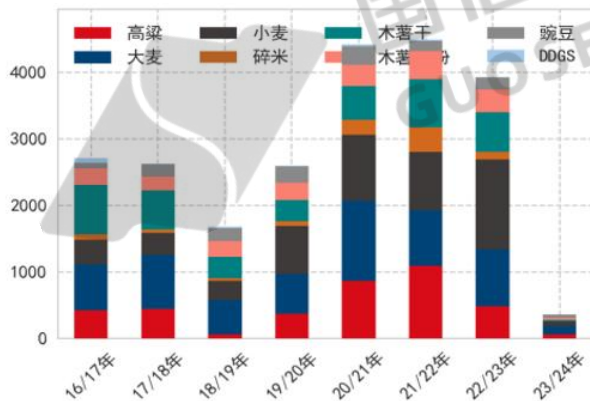
数据来源：我的农产品 国信期货

### 2.3 多元化替代仍是决定能量原料市场松紧的关键

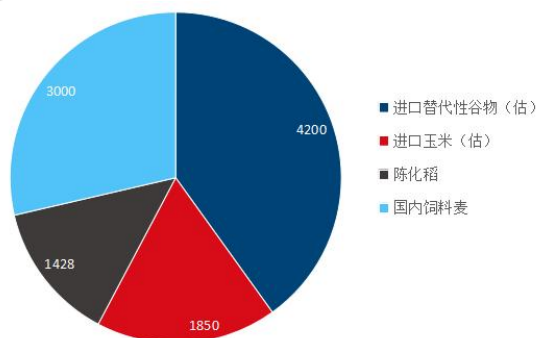
近几年来看，我国玉米产量总体稳中有增，但需求亦有明显增加，产不足需已经成为常态。在巨大的产需缺口背景下，进口玉米及替代性谷物、国内小麦市场化替代及政策性粮源（玉米、小麦、稻谷）成为补足缺口的关键。从 2022/23 年全年来看，预计进口玉米总量达到 1872 万吨，进口替代性谷物预计达到 4200 万吨（预计一半以上用于替代玉米使用），陈化稻定向拍卖成交 1478 万吨，国产小麦替代量预计在 3000 万吨，由此推算全国玉米产需缺口大致量级接近 8000 万吨的水平。对于 2023/24 年来看，需求总体稳定，产量增量仍难抹平巨大的产需缺口，在玉米进口仍受配额控制、芽麦供应预计减少，且可供拍卖陈化稻缩减的情景下，国产玉米总的供需形势或是平衡略宽松，但不至于显著过剩。

图：进口替代品数量（单位：万吨）

图：2022/23 年替代品供应量（单位：万吨）



数据来源：海关总署 国信期货



数据来源：海关总署 国信期货

### 2.4 玉米供需较上年略转宽松

总体来看，2023/24 年国内玉米生产基本确定，综合各方面的情况来看，产量较上年增加成为事实，但增产幅度的分歧尚待后期微观数据的验证。需求方面，国内淀粉及酒精等下游消费继续恢复，从而带动深加工需求继续增长；生猪养殖上半段去产能较慢，存栏仍较高，但持续亏损下，远期消费预计走弱，整体饲料产销量预计增速下降。由于替代冲击减少，玉米添加比例有所上升，预计玉米市场的供需格局整体上较上年略转宽松，但仍是产需缺口背景下，依靠多元替代实现紧平衡的状态。

表：国内玉米供需表推算

	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024
产量	26066	27255	27720	29000
进口	2954	2188	1872	1700
饲料消费	18244	18819	18661	19458
工业消费	8000	8000	8100	8300
食用消费	955	965	980	990
种用及损耗	1261	1205	1170	1200
供需差	560	454	681	752
饲料产量	45238	44210	46420	47000
其中:配合料	26411	26684	27852	28200
配合料添比	0.37	0.39	0.35	0.37
自配料添比	0.45	0.48	0.48	0.48
饲料玉米需求	18244	18819	18661	19458

资料来源：国家统计局 中国饲料工业协会 我的农产品网 国信期货

#### 四、结论与展望

从国际市场来看，2023/24 年可能面临着美国、乌克兰、南美接连增产的局面，尽管消费亦有所上升，但最终的结转库存亦将有明显增加。但目前来看，巴西未来天气仍然很关键，在持续中西部持续干旱少雨情况下，大豆生产推迟可能会影响二季玉米种植，这还需要后续的评估。从国内供需结构来看，新年度产量明显增加，深加工消费稳定增长，饲料消费预期偏弱，整体上仍是产不足需格局。未来替代规模、进口数量将继续在大尺度上决定着国内平衡表的松紧程度，但目前市场预期总体上倾向于平衡表将变得相对宽松，这也在较大程度压制着中间贸易商、用粮企业建库积极性。基于目前下游建库需求的弱化，玉米年度运行节奏或将回归传统季节性规律。即在上市早期，新玉米卖粮节奏决定了供应压力的大小，使得玉米市场整体偏承压，但到明年 5 月之后需要关注国产玉米余粮情况及可能翘尾行情，但从全年来看，整体运行中枢或较上一年下移。



#### 重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。