



二、国际市场分析

2023/24 年度全球玉米供需双增，由于种植利润较好，2023/24 年度全球玉米种植面积增加，产量较上一作物年度增加 7000 万吨，全球玉米期末库存预计 31.5 千万吨。年度玉米供应进一步宽松。

2023/24 年度美玉米产量创纪录，供需格局偏宽松。虽然关键生长期时玉米同样遭受到了高温干旱天气的影响，中西部产区的单产下降明显、且降水情况较历史同期均值偏低，美玉米的优良率也一度下滑至 56%的历史低位。但是随着后期的天气改善并且在种植面积大幅增加的影响下，最终美国本年度还是实现了增产。国内需求有增加，出口量较去年增加 721 百万蒲，原因在于大国关系的改善和美西玉米近期的成本优势。

全球玉米供需平衡表

单位: 百万短吨												
年份	13/14*	14/15*	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	
期初库存	133.41	174.8	209.73	311.38	351.78	341.29	322.56	307.46	292.84	309.88	300.1	
产量	990.47	1016	972.21	1122.41	1079.91	1124.49	1119.68	1129.44	1216	1150.68	1222.07	
总供给	1123.9	1190.8	1181.9	1433.79	1431.69	1465.78	1442.24	1436.9	1508.84	1460.56	1522.17	
国内饲用量	571.08	584.7	601.58	655.95	672.31	704.89	715.65	724.18	749.84	732.43	761.3	
总使用	948.85	981.01	968.01	1083.55	1090.4	1146.6	1135.57	1144.02	1202.55	1164.26	1206.95	
进口	143.74	165.85	169.81	135.59	149.93	162.83	167.59	185.22	184.5	175.05	191.53	
出口	131.1	142.2	119.74	160.05	148.17	180.4	172.33	182.61	204.73	176.57	201.46	
结转库存	175.03	209.82	213.93	350.24	341.29	319.18	306.67	292.89	306.28	296.3	315.22	
库存使用比	18.45%	21.39%	22.10%	32.32%	31.30%	27.84%	27.01%	25.60%	25.47%	25.45%	26.12%	
结转库存 (less china)	95.33	108.05	96.28	103.62	119.2	108.74	105.82	87.54	102.04	90.98	113.2	

美玉米供需平衡表

单位: 百万短吨												
年份	13/14*	14/15*	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	
期初库存	20.86	31.29	43.97	44.12	58.25	54.37	56.41	48.76	31.36	34.98	34.58	
产量	351.27	361.09	345.51	384.78	371.1	364.26	345.96	358.45	382.89	348.75	386.97	
进口	0.9	0.8	1.71	1.45	0.92	0.71	1.06	0.62	0.62	0.64	0.64	
总供给	373.03	393.18	391.19	430.35	430.27	419.34	403.43	407.83	414.87	384.37	422.19	
饲用量	128.02	135.23	130.34	138.94	134.73	137.91	149.87	142.18	145.25	137.8	143.52	
出口	48.78	47.36	48.2	58.27	61.92	52.48	45.13	69.92	62.78	41.91	53.34	
总需求	292.97	301.79	298.87	313.81	313.98	310.45	309.55	306.49	317.12	306.85	314.72	
结转库存	31.28	44.03	44.12	58.27	54.37	56.41	48.75	31.42	34.98	35.6	54.12	
库存使用比	10.68%	14.59%	14.76%	18.57%	17.32%	18.17%	15.75%	10.25%	11.03%	11.60%	17.20%	

本年度巴西玉米产量为 1.37 亿吨，同比增加 2100 万吨。新季玉米或面临种植面积缩减，因经历了俄乌冲突之后，近两年来种子、肥料、农药等农资大幅上涨，巴西玉米的种植成本也一路水涨船高，虽然今年的各类农资价格较去年有所下降，但整体仍维持在较高的成本区间内。较高的种植成本玉米的种植收益也被压缩，相较于其他农作物，当前玉米的种植收益较低，因此巴西农民对种植玉米的热情也有所减弱。另外，当前中部产区持续高温干旱，影响首季玉米生长，且由于玉米价格低迷、大豆播种延迟以及对二季玉米生长期天气担忧均可能对二

季玉米播种面积形成下调预期。CONAB 预计今年巴西新季玉米种植面积可能会下降约 100 万公顷。

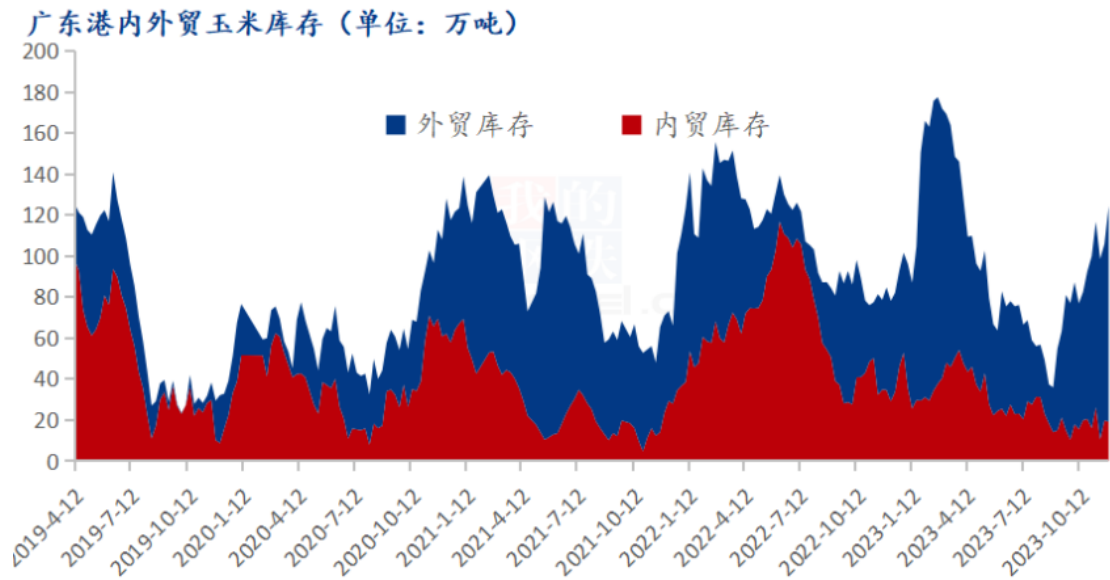
乌克兰地区，有利的天气为本季玉米提供了良好的生长条件，使得玉米单产高于平均水平，抵消了冲突所导致的种子与农资获取、运转不畅的影响。根据 USDA12 月供需报告，乌克兰 2023/24 年度玉米产量 3050 万吨，同比增加 13%，但与 5 年平均水平相比下降 11%。

12月美农报告预估								
		Beginning Stocks	Production	Imports	Domestic Feed	Domestic Total 2/	Exports	Ending Stocks
Brazil	19/20	5.31	102	1.66	58.5	68.5	35.14	5.33
	20/21	5.33	87	2.85	59.5	70	21.02	4.15
	21/22	4.15	116	2.6	59.5	70.5	48.28	3.97
	22/23	3.97	130	1	61.5	74	53	7.97
	23/24	10.27	129	1.2	63.5	77.5	55	7.97
Argentina	19/20	2.37	51	0	9.5	13.5	36.25	3.62
	20/21	3.62	52	0.01	9.5	13.5	40.94	1.18
	21/22	1.18	49.5	0.01	11.3	15.2	34	1.49
	22/23	1.5	37	0.01	8	12	25	1.5
	23/24	1.11	55	0.01	9.8	14.1	41	1.01
Ukraine		Beginning Stocks	Production	Imports	Domestic Feed	Domestic Total 2/	Exports	Ending Stocks
	19/20	0.89	35.89	0.03	5.2	6.4	28.93	1.48
	20/21	1.48	30.3	0.02	5.9	7.1	23.86	0.83
	21/22	0.83	42.13	0.02	8.7	9.9	26.98	6.09
	22/23	6.09	27	0	5	6.2	25.5	1.39
	23/24	2.8	30.5	0.02	4.5	5.5	21	6.82

2023/24 作物年度国内玉米产需缺口较上一年度缩小，但由于小麦及稻谷替代预期减量，仍需依靠进口谷物补充。现阶段看，由于巴西港口堵塞以及国内检验速度问题，巴西玉米延迟到港，未来几个月我国将以巴西玉米供应为主。现阶段国内玉米进口利润 400 元/吨附近，位于进口利润较高，有利于刺激进口。2023/24 年度玉米进口数量约 1500 万吨。目前美国仍为我国玉米第一大进口国，但所占比例已大幅下降，巴西所占比重上升至第二。随着巴西玉米入华通道开启，我国玉米进口来源地更加多元化，南、北半球玉米主产国共同进口，与我国自产玉米可以形成季节性互补，有效保障国内玉米稳定供应。

在当前国内区域生猪疫情散发、传统饲料消费旺季行将进入尾声之际，南方进口谷物库存依旧高企（截至 11 月底，广东港口仍具比价优势的进口玉米和大麦库存高达 150 万吨），且进口谷物到货高峰尚未结束，对玉米价格压力持续。

船期	内贸玉米	进口玉米粉	进口大麦（多国）	进口大麦折玉米	进口高粱（美国）	进口高粱（美国）折玉米	进口玉米（配额内）
今年12月	2680	2500	2300	2706	2630	2768	-
明年1-3月	2650	2400	2240	2635	2610	2747	2150
明年4-6月	2650	-	-	-	-	-	2150
明年7-9月	2650	-	-	-	-	-	2160



其他替代品进口方面，2023 年 1-10 月进口高粱 432 万吨，进口量同比大降，因为美国干旱高粱产量收缩，以及高粱的进口成本仍维持较高位置替代性价比不强。23/24 年度，预计由于美国高粱恢复性增产，高粱进口量或同比增加。2023 年 1-10 月进口大麦 845 万吨，因今年大麦替代性价比高，进口明显增加。23/24 年主产区澳大利亚及欧盟产量下降，全球大麦整体供需情况较上年度收紧，但我国对澳大利亚大麦取消双反政策，澳大麦进口预计将恢复性增长，考虑到全球供需趋紧，来自其它进口国的进口量可能会减少，预计 2023/24 年度我国大麦进口量同比提升，但上升空间有限。



三、国内玉米供需分析：年度价格政策是关键

2023 年农户种植意愿较高，面积单产均同比增加，根据钢联调研数据，2023 年全国玉米增产 2180 万吨，增幅 8.43%。其中，主产区东北地区增产 920 万吨，华北地区增产 710 万吨。

需求方面，生猪养殖利润持续低迷，产能去化周期开启，因四季度猪瘟影响，产能去化加快，预计 2023/24 年度生猪饲用需求同比下降。禽类由于祖代鸡存栏下降以及养殖利润较为低迷，整体饲料需求预计稳中略降；蛋鸡养殖利润较好将刺激补栏，中期蛋禽饲料需求预计维持同比增长，综合来看，2023/24 年度整体饲料需求同比下降，对应玉米饲用需求量下降。

玉米深加工需求方面，目前淀粉加工利润较高、库存同比较低，下游走货较好，开机率维持同比偏高位置，因此预计需求有所增加。酒精生产利润回升，但受政策影响，玉米制乙醇产能无法增加，预计全年酒精对玉米需求维持平稳。

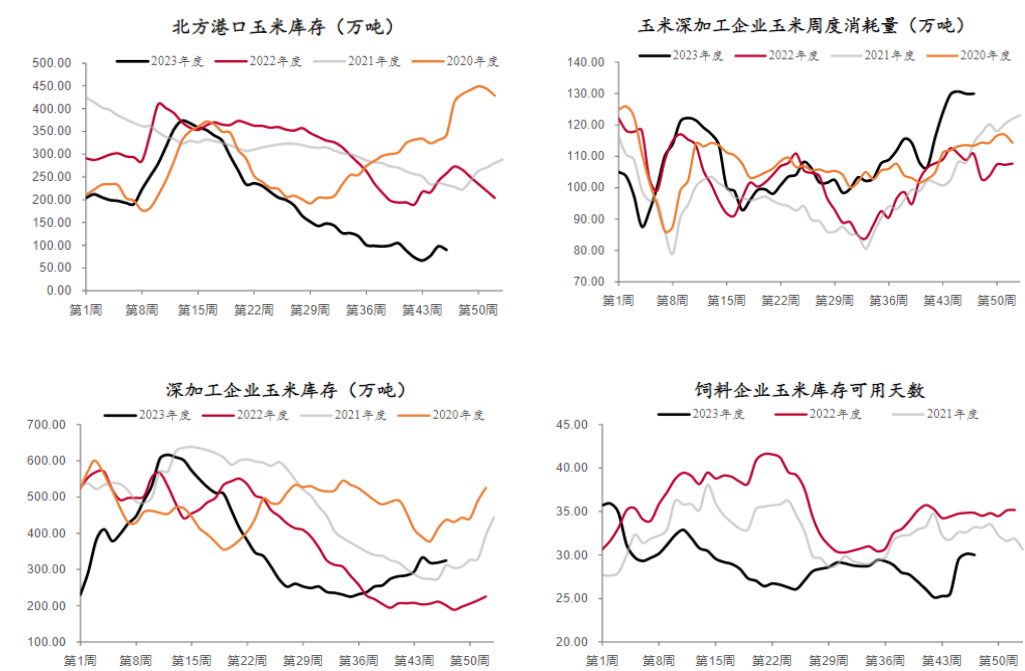
国内替代品方面，今年麦收期间遭遇“烂场雨”，今年小麦品质整体下降。全国芽麦数量可能达到 2500 万吨左右，这些芽麦基本上都会用作饲料，再加上上半年的陈麦流入，我们预计 2022/23 年度小麦用于饲料的总量大约在 3000 万吨以上，2023/24 年度用量大约 1000 -2000 万吨。新季小麦方面，农业农村部农情调度显示，冬小麦面积将继续保持稳定，未来供应相对充裕。且进口方面我国与俄签订贸易协定，预计也将维持稳定。

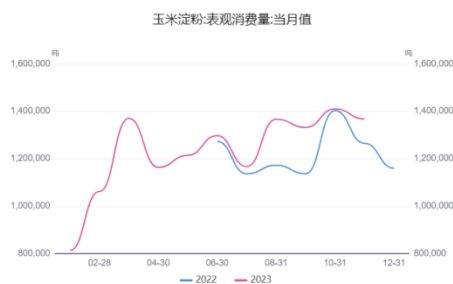
稻谷替代，2022/23 年投放数量 1650 万吨，9 月 28 日完成最后一拍，9 次拍卖一共成交 1478 万吨，而由于 2023 年定向稻谷拍卖时间同比较晚，预期有一部分结转至 2023/24 年度。目前玉米价格趋势下跌，糙米性价比大幅降低，出货放缓，后续关注糙米性价比优势决定其替代效率。

从国内玉米供需来看，23/24 年度供应增加，需求小降，年度缺口缩窄，替代补充尚充裕，市场谷物供应压力增加，对价格形成持续压力。目前看玉米下方支撑要么价格足够低能促进需求启动，要么出政策利好，目前市场的逻辑倾向于低价刺激需求。

中国玉米供需平衡表								
2011/		2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24
上一年度结转					3000	>1000	1000	0
产量	##	25907	25717	26077	24077	27500	27000	30000
政策粮投放	14	10013	2191	6300	200	200	200	200
总供应	##	35920	27908	32377	27277	28700	28200	30200
政策粮收购	##				2036（进口	1480（进口	1020（进口	1580（进口
饲料消费	##	22500	20500	20400	23500	24000	24000	23500
工业消费	##	7500	8100	8200	7800	7600	7600	7700
种用食用及损耗	##	2325	2278	2230	2217	2200	2200	2200
出口	12	2	2	5	2	2	2	2
总消费	##	32327	30880	30835	33519	33802	33802	33402
库存结余		3593	-2972	1542	-6242	-5102	-5602	-3202
替代总量	##	4327	3602	5817	9570	8235	5820	
玉米进口	##	347	448	770	720	720	720	720
国内小麦饲用量	##	2000	1900	2000	3000	3300	3300	1000
替代品进口（大麦、高粱、小麦）	##	1980	1254	2447	3100	2815	2800	
定向陈化水稻				600（深加工+饲	2500	2900	1478	
**轮入轮出不考虑								
其他替代，玉米粉					600	300	?	
碎米					?	?	?	

另外值得注意的是，当前渠道库存依旧偏低，等待低价减仓机会，两个路径年前补库或年后补库，目前港口 2400 的价格暂时看不到较为积极的采购性，因此预计价格仍有进一步下跌空间，一旦价格企稳，预计会刺激大量下游及贸易入市采购，价格也将获得支撑，因此未来重点关注供需间阶段博弈。





四、总结

整体而言，2023/24 年度玉米价格重心下移。国内玉米丰产已经确定，较大数量粮源待售，由于下游采购不积极，售粮压力仍未完全释放，叠加当前进口谷物低价冲击，国内玉米市场预期比较悲观。未来等待供应压力释放后，玉米仍有阶段反弹机会。其次，当前价格已跌至种植成本附近，进一步下跌或导致农户惜售，以及当前下游及渠道库存均处于低位，后期一旦集中采购，价格便面临止跌回升。节奏上明年二季度前仍以逢高沽空思路对待。

免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关，本公司不承担投资者作出此类投资决策而产生任何风险，亦不对投资者作出此类投资决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容的翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的名誉、经济损失保留追诉权利。