

# 玉米供需分析及后期行情展望

2023年4月17日

- 招商农业-马幼元
- [mayouyuan@cmschina.com.cn](mailto:mayouyuan@cmschina.com.cn)
- 联系电话：0755-88377240
- 执业资格号：Z0018356

CMF  招商期货

2023年4月17日

# 目录

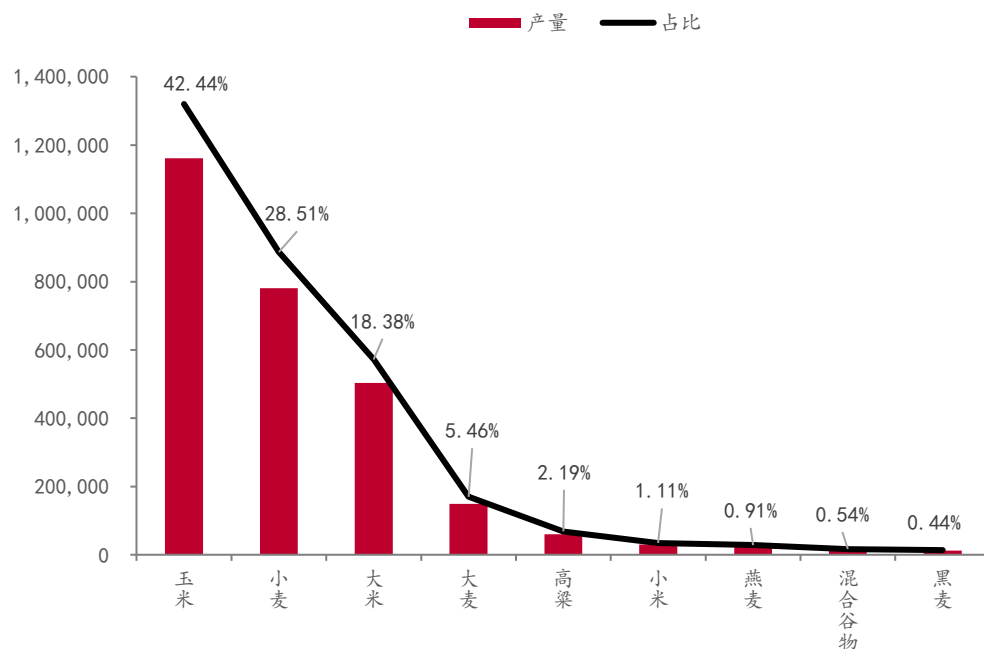
contents

- 01** 全球饲用谷物供需格局及价格展望
- 02** 国内玉米供需格局及价格展望

# 01

## 全球饲用谷物供需格局及价格展望

全球各类谷物产量及占比（千吨，%）

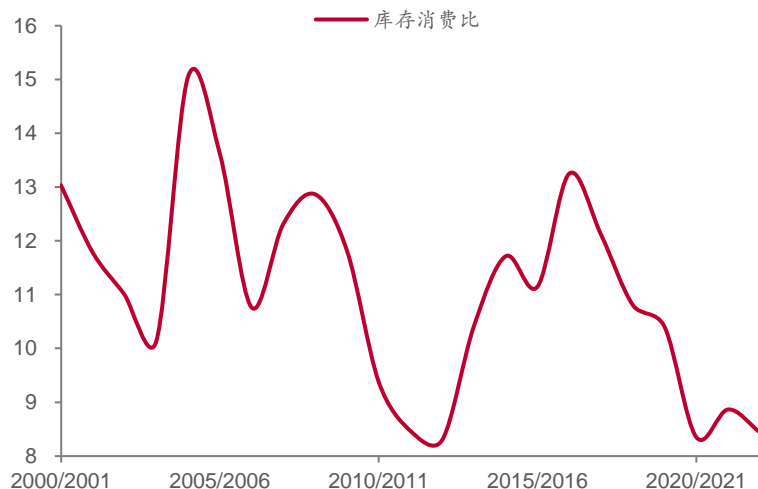


国际玉米小麦价格（美元/蒲式耳）

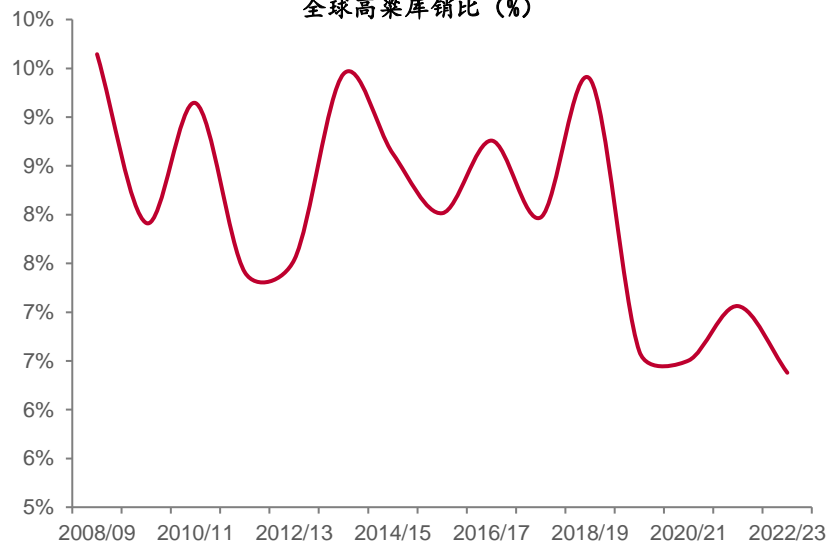


- 2022/23年度全球谷物产量预计为27.37亿吨，其中玉米产量为11.62亿吨，占比42.44%。从产量占比来看，全球谷物定价看玉米。
- 玉米饲用占比超6成，小麦饲用占比约2成，大麦饲用占比约7成。饲用谷物更是以玉米为主，其次是大麦、高粱等谷物，食用谷物小麦、水稻等价格长期高于玉米、只有在少数玉米涨价较快的阶段出现较大量替代。

全球除中国外玉米库销比 (%)



全球高粱库销比 (%)



全球大麦库销比 (%)



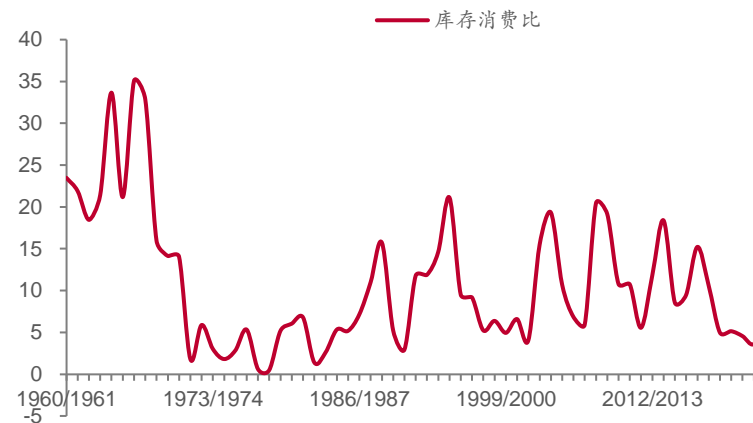
- 全球主要饲用谷物供需格局来看，全球除中国外玉米库销比近年低位，这是支撑CBOT玉米价格涨至2012/13年高位的基本面因素。不过库销比已经有回升态势。
- 全球大麦及全球高粱库销比均处于近年来低位，全球饲用谷物总体供需形势严峻，但这都是近端的现状。

# I 供需：各国库消比低位

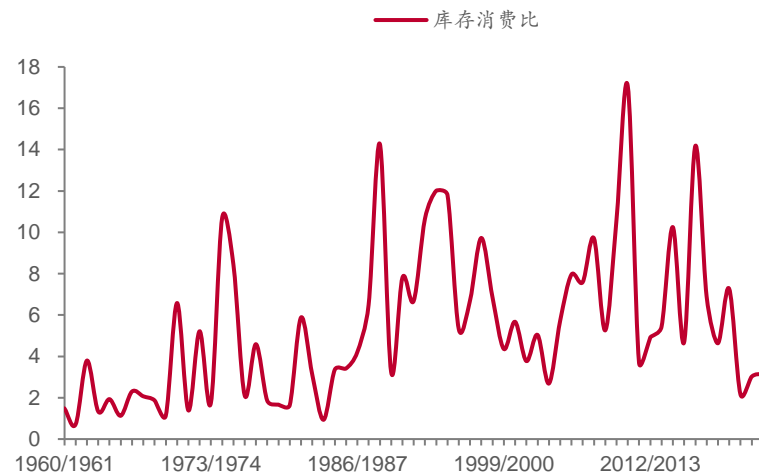
美玉米库存消费比 (%)



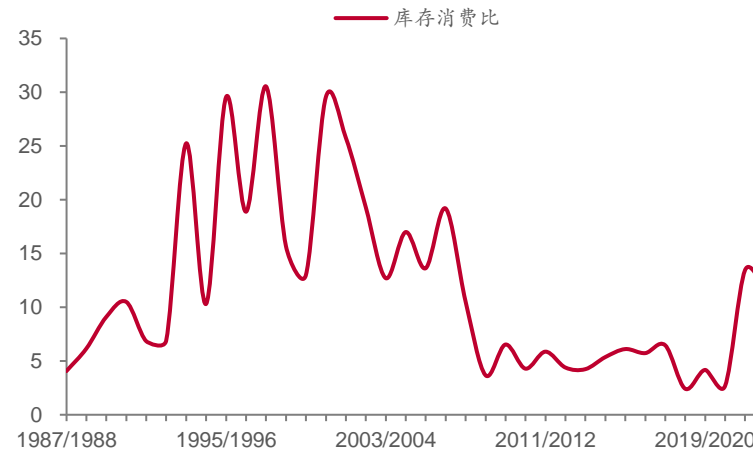
巴西玉米库存消费比 (%)



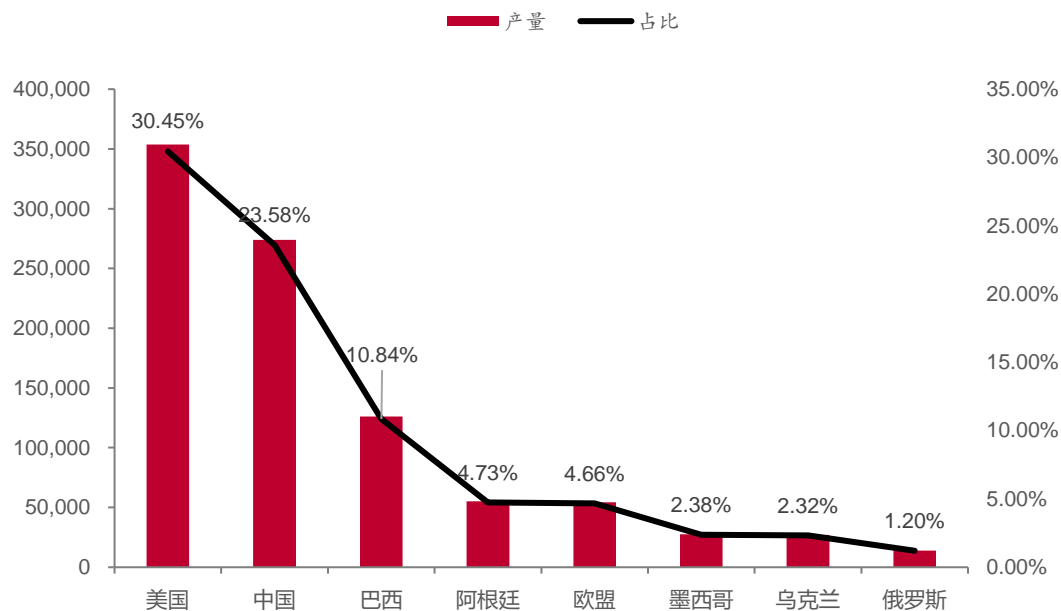
阿根廷玉米库存消费比 (%)



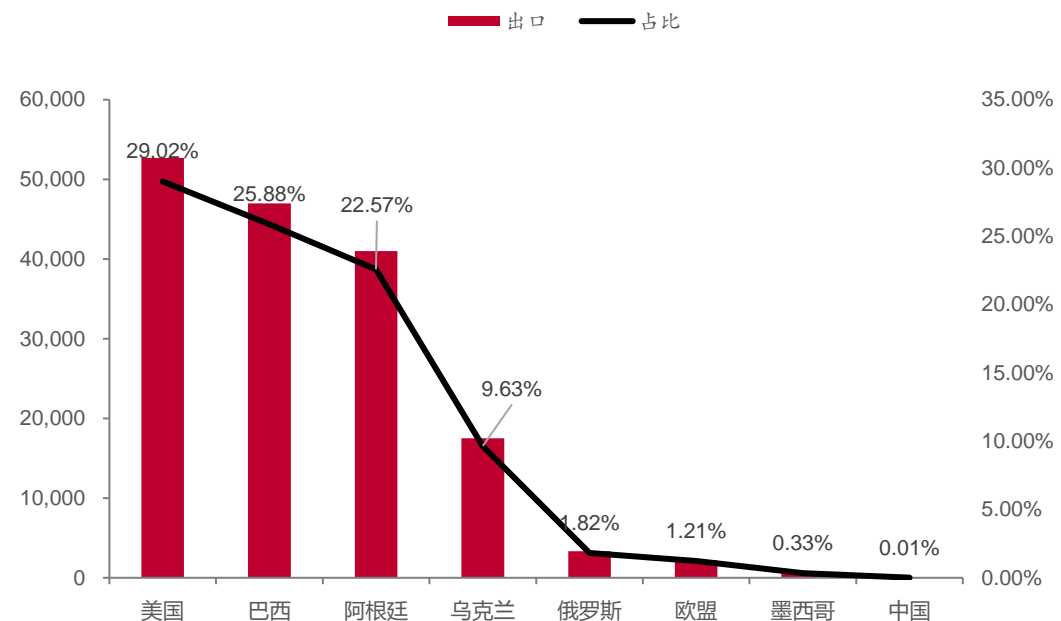
乌克兰玉米库存消费比 (%)



全球各地玉米产量及占比（千吨，%）



全球各地玉米出口及占比（千吨，%）



- 美玉米占据全球玉米总产量的30%，也占据全球出口市场的30%，加上美国CBOT市场又是国际玉米价格的风向标，美玉米价格走势对全球玉米价格走势起着至关重要的影响。

# I 国际：美玉米及小麦面积预计明显增加

USDA 2月展望论坛：2023/24年度美国大豆、玉米、小麦预估数据									
类别	2023年展望 论坛	彭博调查			路透调查			2022/23年度	2022年展望 论坛
		平均值	最低	最高	平均值	最低	最高		
玉米									
种植面积	9100	9090	8830	9200	9090	8950	9200	8860	9200
产量	150.85	148.88	140	153.2	149.49	145.93	152.8	137.3	152.4
期末库存	18.87	17.61	13.65	22.4	18.09	14.28	22.53	12.67	19.65
大豆									
种植面积	8750	8860	8700	8950	8860	8700	8950	8750	8500
产量	45.1	45.1	43	46.22	45.15	44.4	46.22	42.76	44.9
期末库存	2.9	2.97	2.17	4.3	3.19	2.52	4.35	2.25	3.05
小麦									
种植面积	4950	4850	4600	5000	4870	4700	5000	4570	4800
产量	18.87	18.82	16.96	19.95	18.93	17.82	19.84	16.5	19.4
期末库存	6.08	6.46	5.44	7.8	6.5	5.13	7.8	5.68	7.31

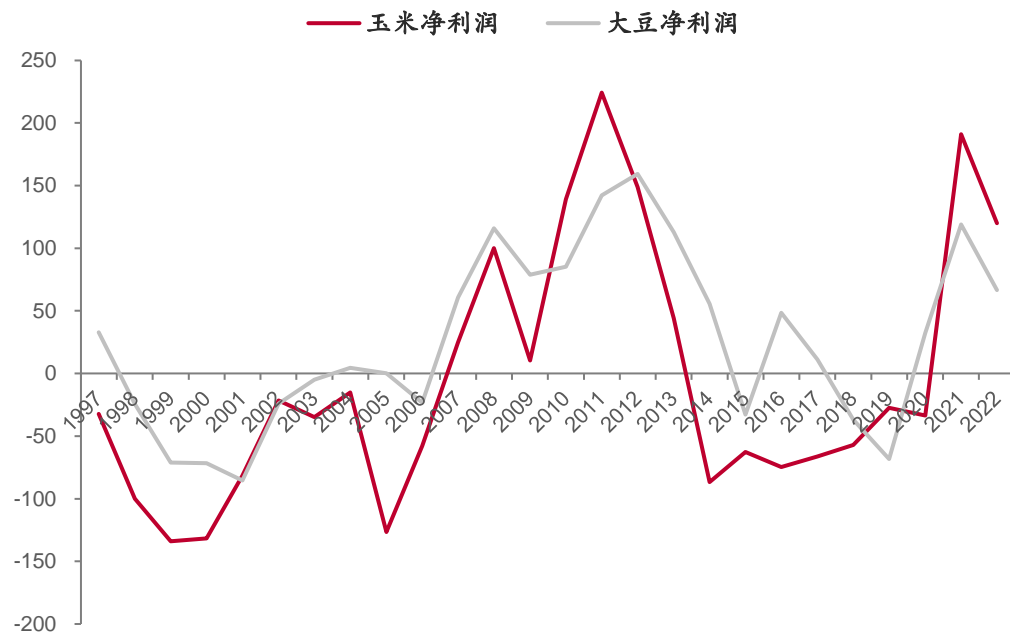
2023USDA种植意向报告			3月USDA美国农作物季度期末库存		
	玉米	小麦		玉米	小麦
路透预测均值	9088	4885.2	路透预测均值	74.7	9.34
彭博预测均值	9090	4890	彭博预测均值	74.74	9.29
2022种植意向报告	8949	4735.1	2022年3月1日季度期末库存	78.5	10.25
2022最终种植面积	8860	4570	2022年12月1日季度期末库存	108.094	12.8
2023年2月展望论坛预测	9100	4950	2023年3月1日季度期末陈存	74.006	9.46
2023年3月种植意向报告	9200	4986			
变化	3.84%	9.10%			

- 美国农业部（USDA）2月展望论坛显示，2023年美国农民预计将同比扩大玉米和小麦种植面积，以利用价格相对较高与投入成本下降的契机。
- 2023年美国玉米种植面积预计为9,100万英亩，高于分析师预计的9,090万英亩，也高于2022年美国玉米种植面积为8,860万英亩（增幅2.71%），小麦种植面积预计为4,950万英亩，高于分析师预计的4850万英亩，也高于2022年的4,570万英亩（增幅8.32%）。
- 2023年种植意向报告，美国玉米种植面积预计为9200万英亩，远高于分析师预计的9090万英亩，也高于2022年美国玉米种植面积为8,860万英亩（增幅3.84%）。

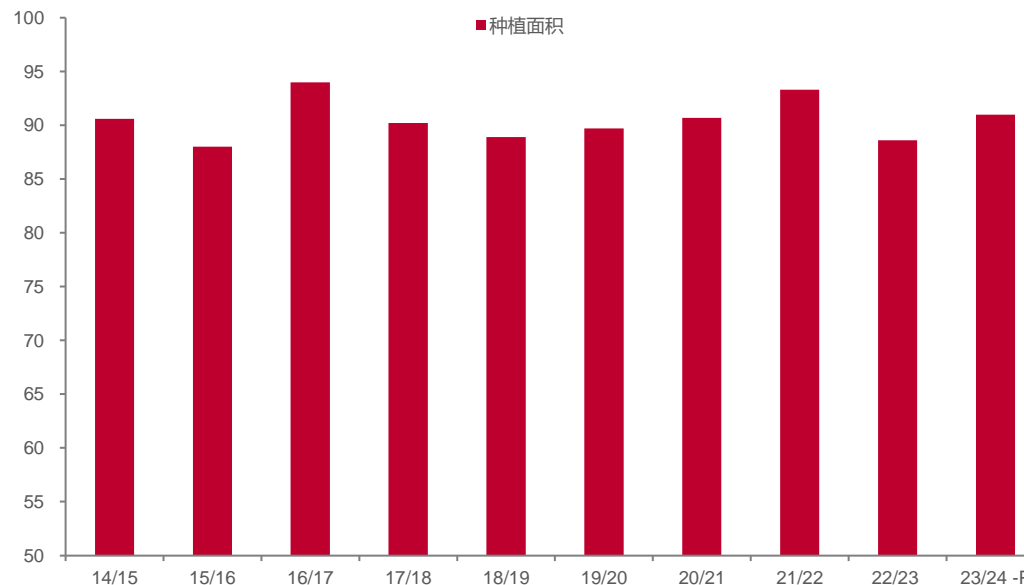


# I供需：种植利润丰厚带动美玉米远期产量预期回升

美玉米大豆净利润



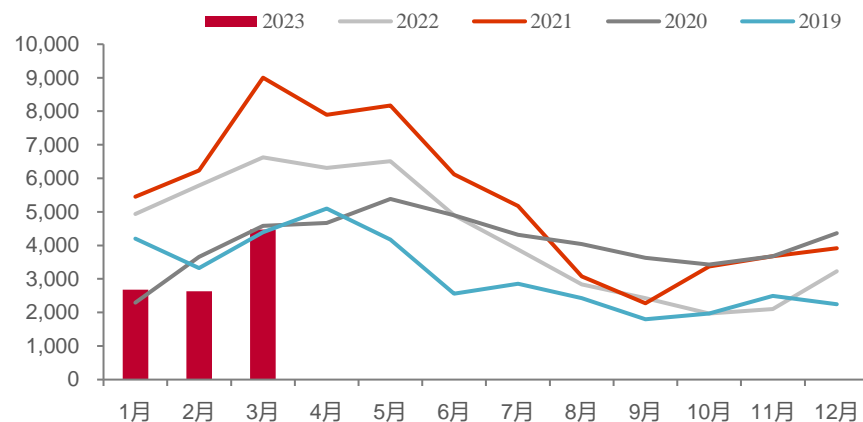
美玉米种植面积



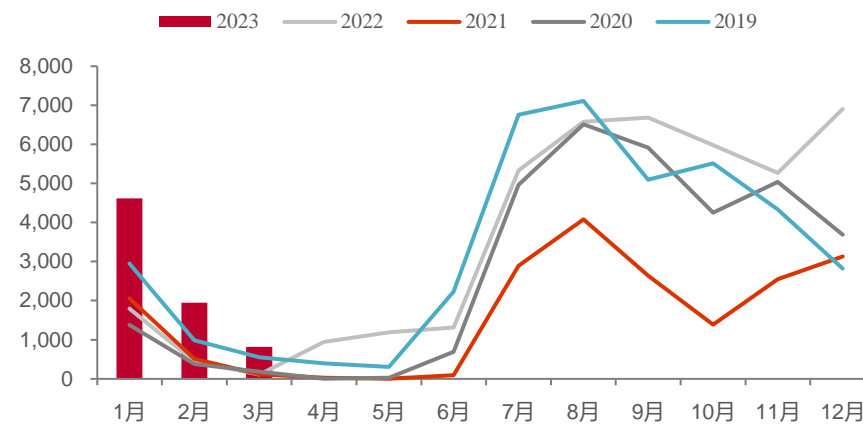
- 2022年种植面积大幅低于预期。虽然2022年美玉米种植利润好于大豆，但种植面积下降并低于大豆，主要由于俄乌冲突导致肥料价格上涨，供应紧张，播种前农户倾向于选择种植生产成本更低的大豆，且播种期间降雨较多影响播种，玉米弃种面积大幅增加。
- 展望下年度，种植利润丰厚，有望刺激玉米种植面积增加，将带动玉米供应增加。

# I 出口：美玉米出口较差，巴西出口强劲，关注俄乌

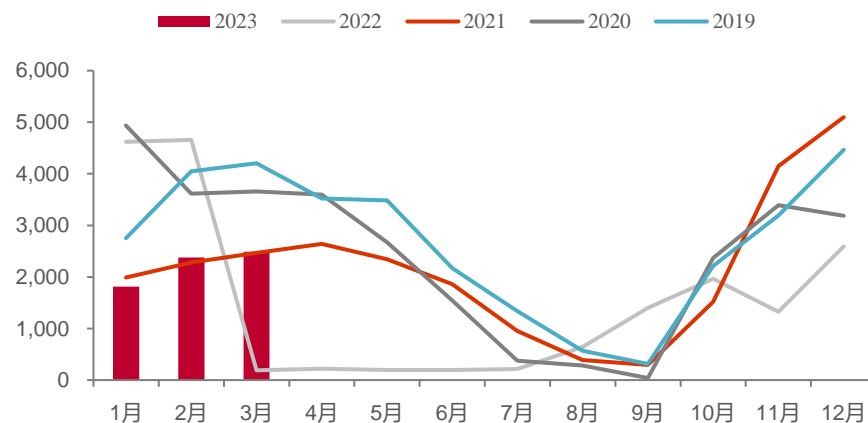
美国玉米月度出口 (千吨)



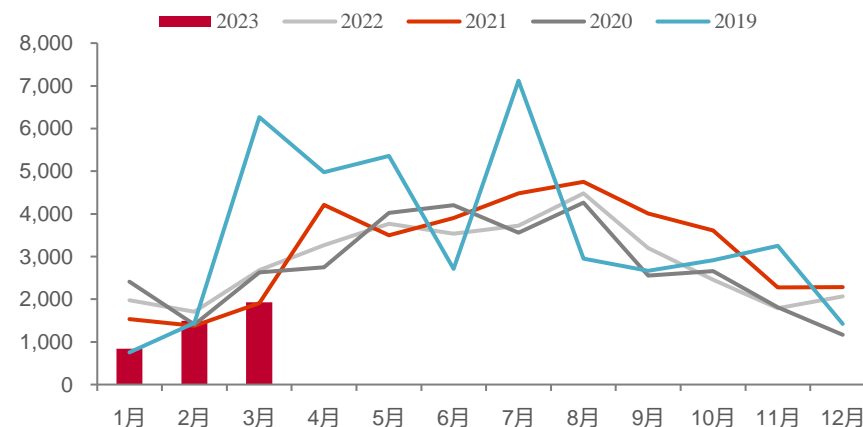
巴西玉米月度出口 (千吨)



乌克兰玉米月度出口 (千吨)

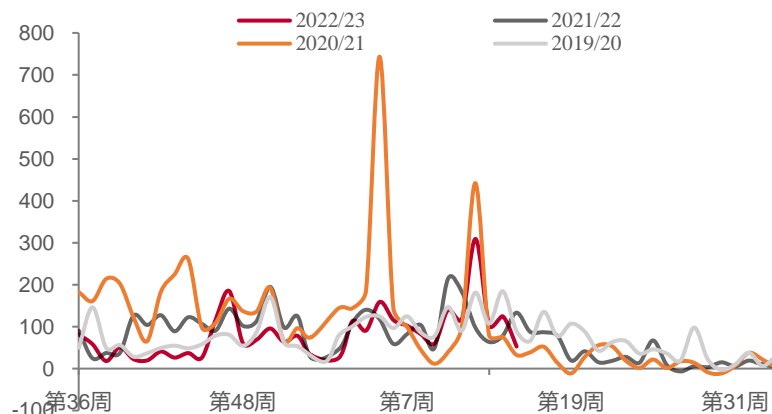


阿根廷玉米月度出口 (千吨)

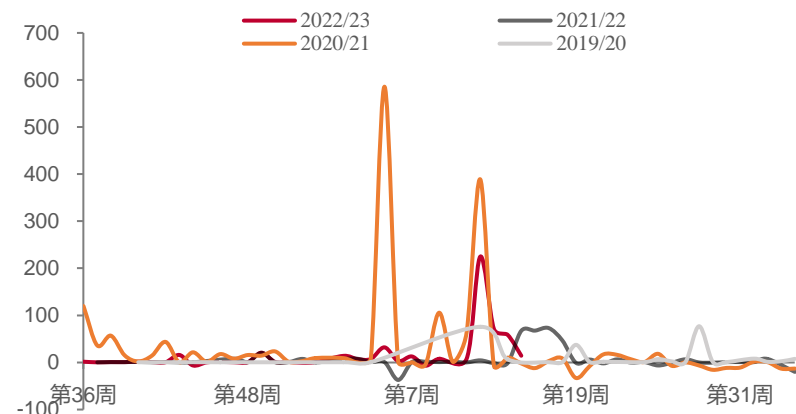


# 美玉米出口：销售转弱，出口降至19年低位

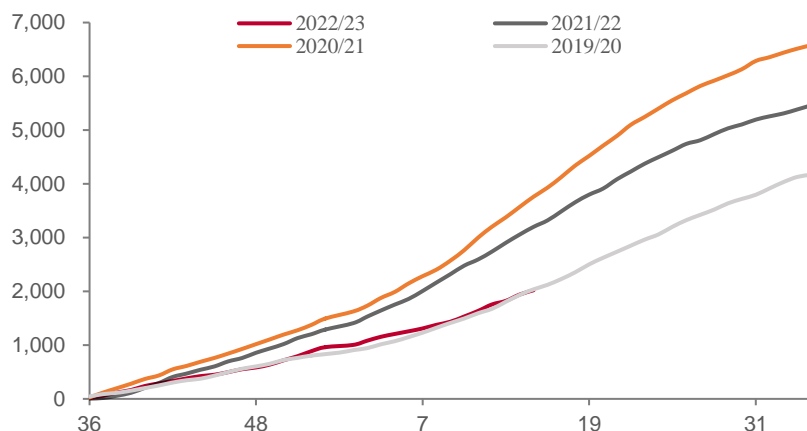
美玉米本年度净销售



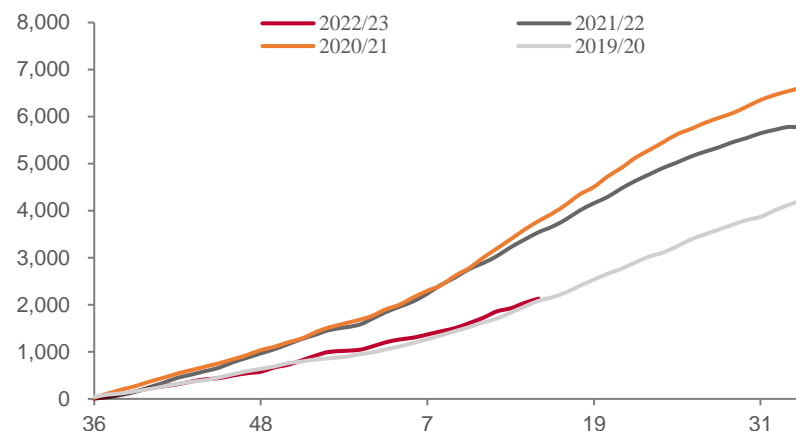
当前市场年度美玉米对中国净销售（万吨）



美玉米累计出口检验量(万吨)

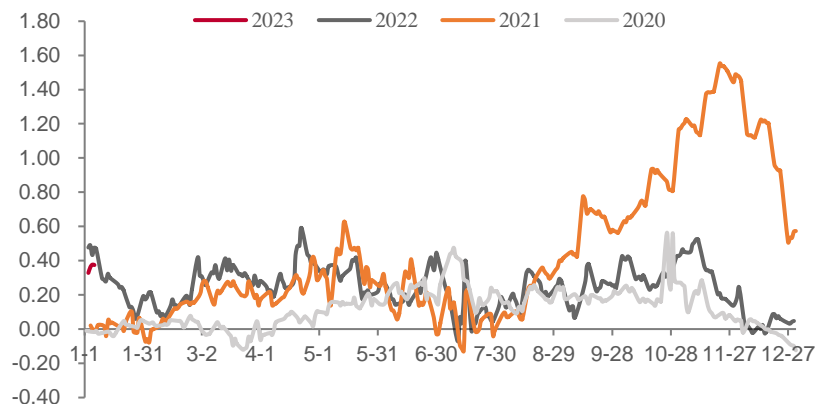


美玉米周度累计出口装船（万吨）

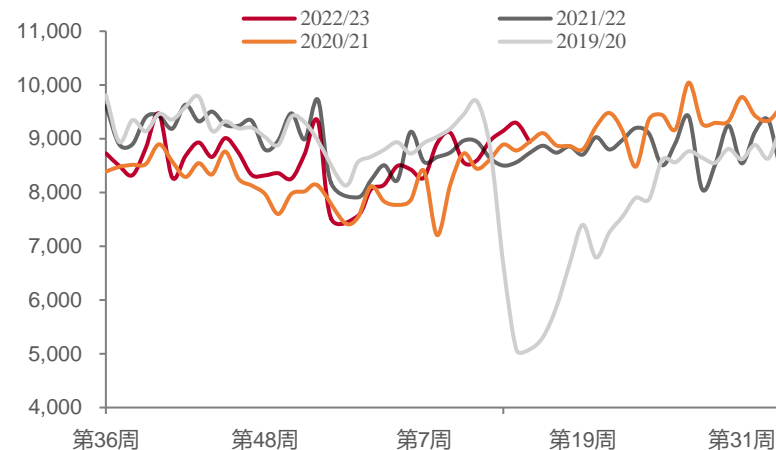


# I美玉米工业需求：乙醇库存高位，需求下降

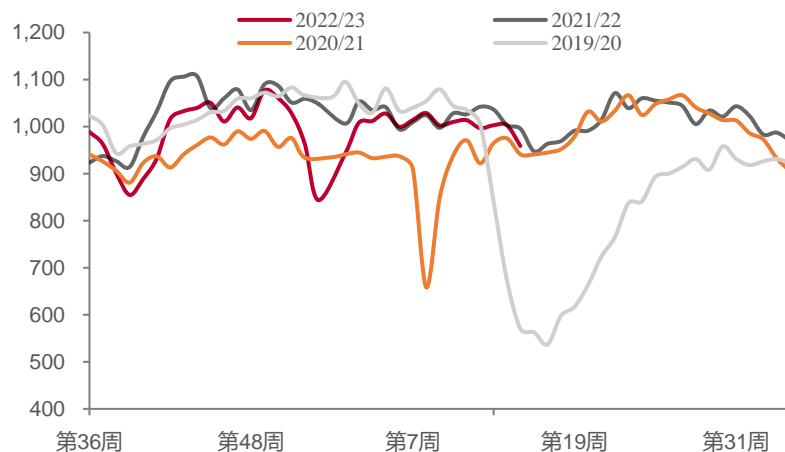
美国乙醇生产利润 (美元/加仑)



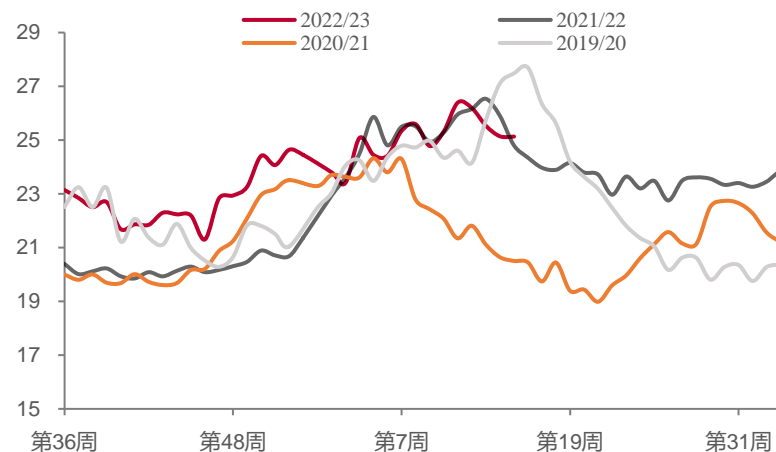
美国汽油日需求量(千桶)



美国燃料乙醇日产量(千桶)

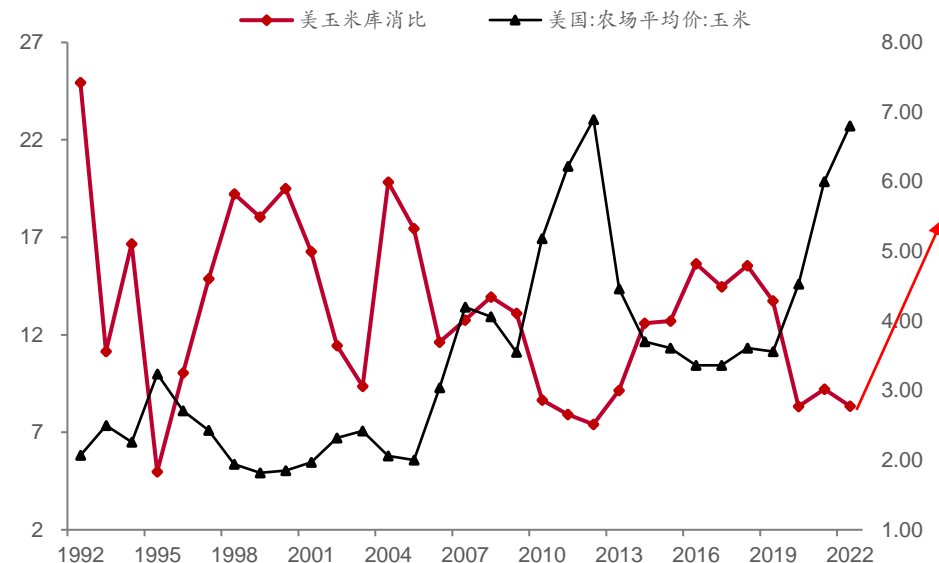


美国燃料乙醇期末库存(百万桶)



# 供需：美玉米远端供需预期转宽松，价格重心下移

美玉米	19/20	20/21	21/22	22/23 -3	22/23 -4	增减	23/24 -P1	23/24 -P2
种植面积	89.7	90.7	93.3	88.6	88.6	0	91	92
收获面积	81.3	82.3	85.3	79.2	79.2	0	82.5	83.4
单产	167.5	171.4	176.7	173.3	173.3	0	173.3	173.3
期初库存	2221	1919	1235	1377	1377	0	1342	1342
产量	13620	14111	15074	13730	13730	0	14297	14450
进口	42	24	24	50	50	0	50	50
总供给	15883	16055	16333	15157	15147	-10	15689	15842
饲用消费	5900	5607	5717	5275	5275	0	5275	5275
FSI消费	6286	6467	6767	6690	6680	-10	6680	6680
乙醇	4857	5028	5326	5250	5250	0	5250	5250
国内消费	12186	12074	12484	11965	11955	-10	11955	11955
出口	1777	2747	2471	1850	1850	0	1850	1850
总消费	13963	14821	14956	13815	13805	-10	13805	13805
期末库存	1919	1235	1377	1342	1342	0	3226	3379
库存消费比	12.95%	8.32%	9.97%	9.71%	9.72%	0.01%	23.37%	24.48%

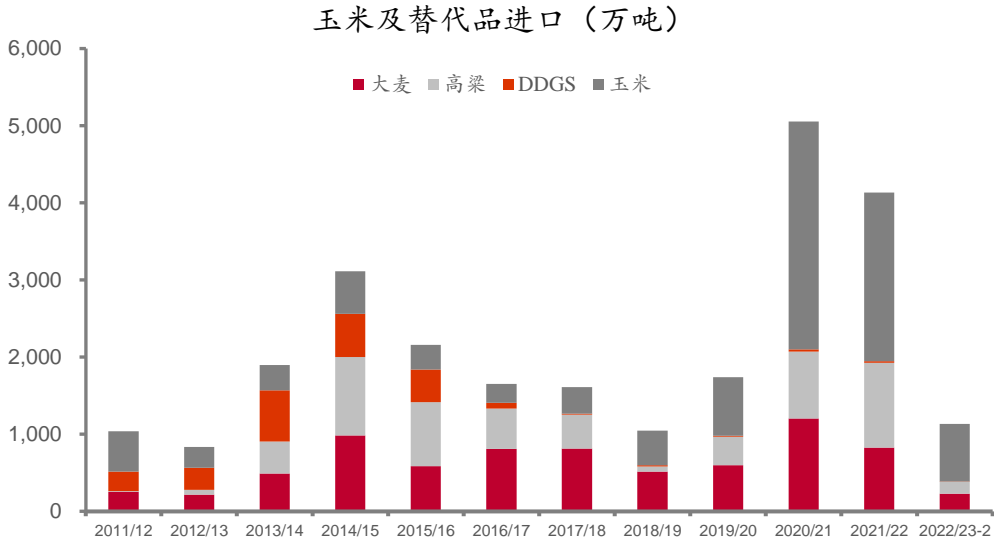


- 目前玉米种植利润丰厚，下年度美玉米产量有望明显增长，如果仅考虑产量端的变化，下年度库销比预计明显回升。从往年美玉米库消比和农场平均价关系来看，库消比和农场价格成负相关，那么随着库消比的回升，美玉米农场平均价将下行。也即随着美玉米远端供需预期转宽松，美玉米价格重心将下移。
- 随着原油价格下跌和俄乌冲突缓解，后期种植成本有望下降，种植成本对期价的支撑将落在500美分/蒲式耳之间。国际运费下移及人民币长期升值预期，进口成本下移。

# 02

## 国内玉米供需格局及价格展望

玉米及替代品进口（万吨）					
	大麦	高粱	DDGS	玉米	总计
2011/12	254.08	8.44	251.82	523.11	1037.44
2012/13	218.32	62.96	283.24	270.29	834.81
2013/14	489.04	415.98	664.84	327.78	1897.64
2014/15	985.89	1015.73	560.93	551.71	3114.26
2015/16	586.12	828.38	424.34	319.50	2158.33
2016/17	812.00	520.90	74.36	245.00	1652.27
2017/18	813.00	443.54	10.28	345.00	1611.82
2018/19	518.00	65.18	14.75	450.00	1047.93
2019/20	597.00	370.89	13.47	759.00	1740.36
2020/21	1205.00	866.89	28.04	2954.00	5053.93
2021/22	828.00	1099.03	21.01	2188.00	4136.04
2022/23-2	231.00	153.84	0.75	749.00	1134.59
增减	-273.00	-211.41	-18.67	-61.00	-564.08
增减幅	-0.23	-0.24	-0.67	-0.02	-0.11



数据来源：海关总署，钢联数据, 招商期货

# I 国内进口：内外价差缩小，远月巴西进口施压

## 美湾港口

交货月	到岸完税价	广东港口	理论进口利润	CBOT玉米	港口基差	FOB	CNF
2023年4月	2785.28	2860.00	74.72	6.53	1.10	300.26	355.26
2023年5月	2734.69	2860.00	125.31	6.53	0.93	293.57	348.57
2023年6月	2718.47	2860.00	141.53	6.25	1.15	291.42	346.42
2023年7月	2664.91	2860.00	195.09	6.25	0.97	284.34	339.34
2023年8月	2613.90	2860.00	246.10	5.60	1.45	277.59	332.59
2023年9月	2569.26	2860.00	290.74	5.60	1.30	271.68	326.68

注：美湾港口运费为55美元/吨

## 美西港口

交货月	到岸完税价	广东港口	理论进口利润	CBOT玉米	港口基差	FOB	CNF
2023年4月	2768.11	2860.00	91.89	6.53	1.69	323.49	352.99
2023年5月	2696.69	2860.00	163.31	6.53	1.45	314.04	343.54
2023年6月	2695.35	2860.00	164.65	6.25	1.72	313.87	343.37
2023年7月	2650.71	2860.00	209.29	6.25	1.57	307.96	337.46
2023年8月	2590.78	2860.00	269.22	5.60	2.02	300.03	329.53
2023年9月	2549.12	2860.00	310.88	5.60	1.88	294.52	324.02

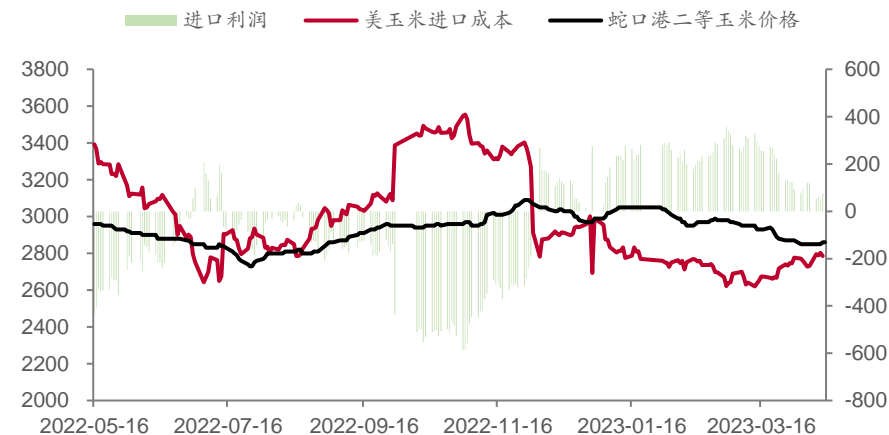
注：美西港口运费为29.5美元/吨

## 巴西港口

交货月	到岸完税价	广东港口	理论进口利润	CBOT玉米	港口基差	FOB	CNF
2023年7月	2523.05	2860.00	336.95	6.25	0.76	276.07	320.57
2023年8月	2379.79	2860.00	480.21	5.60	0.93	257.12	301.62
2023年9月	2379.79	2860.00	480.21	5.60	0.93	257.12	301.62
2023年11月	2435.56	2860.00	424.44	5.53	1.19	264.50	309.00
2023年12月	2438.54	2860.00	421.46	5.53	1.20	264.50	309.39

注：巴西港口运费为50美元/吨

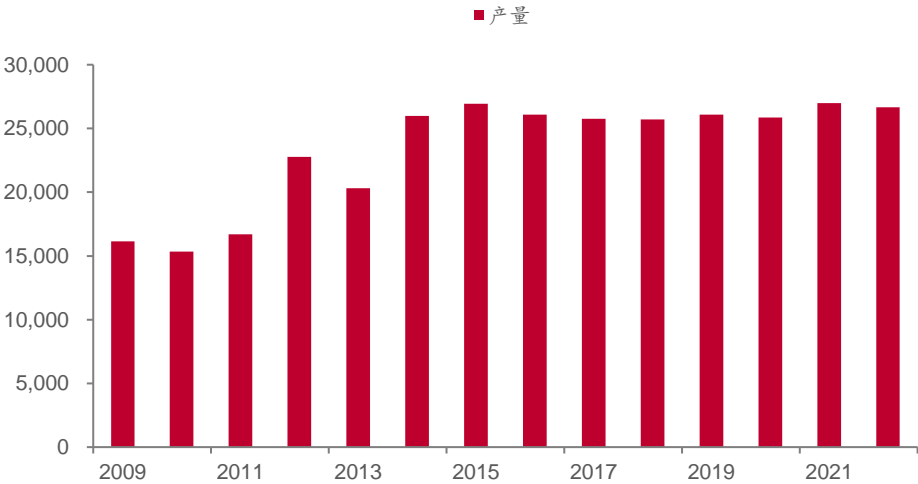
美玉米进口利润



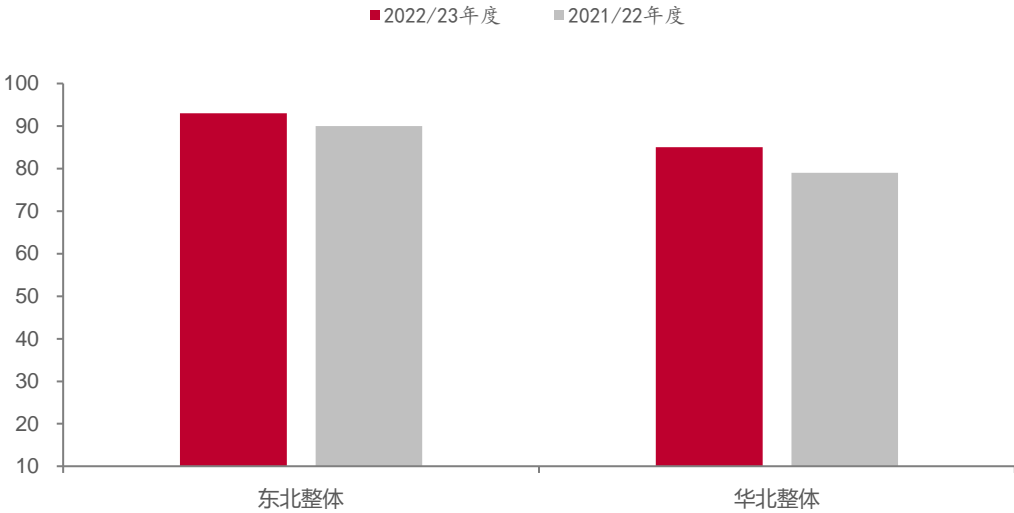


# I 国内供应：产量略减、余粮减少，售粮同比加快

中国玉米供需（万吨）



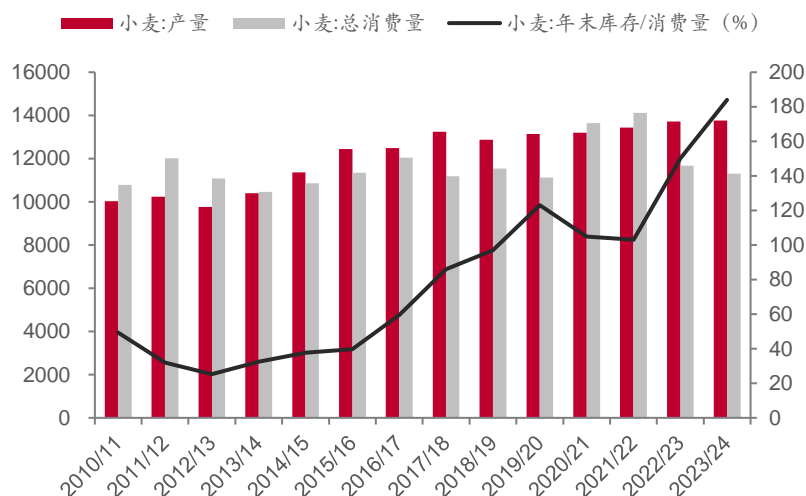
售粮进度 (%)



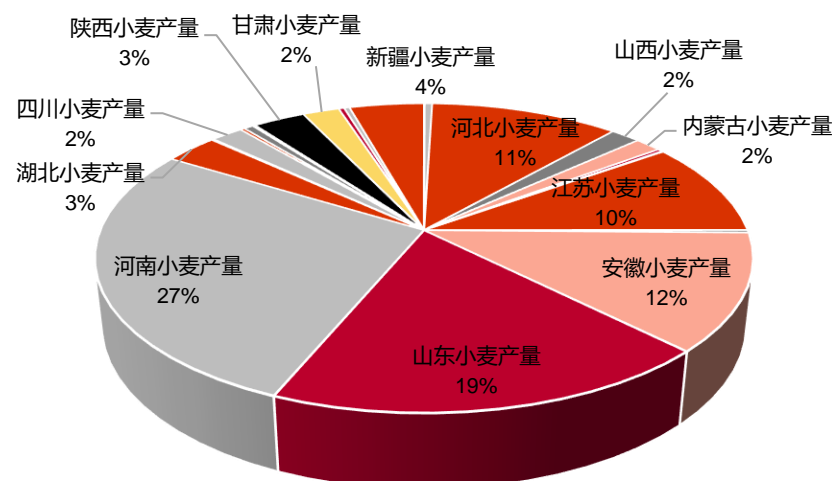
数据来源： 汇易, 国粮中心, 招商期货

# 国产谷物：小麦供应宽松，新麦定价是关键

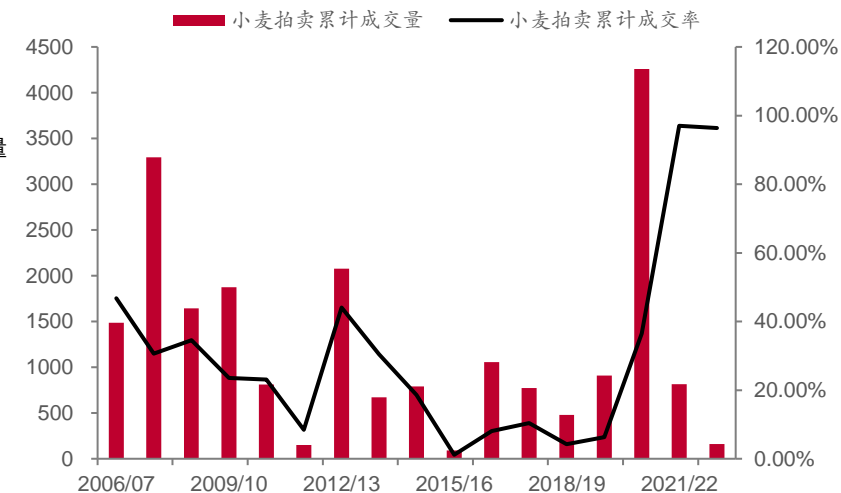
## 国产小麦供需（万吨）



## 各地小麦产量



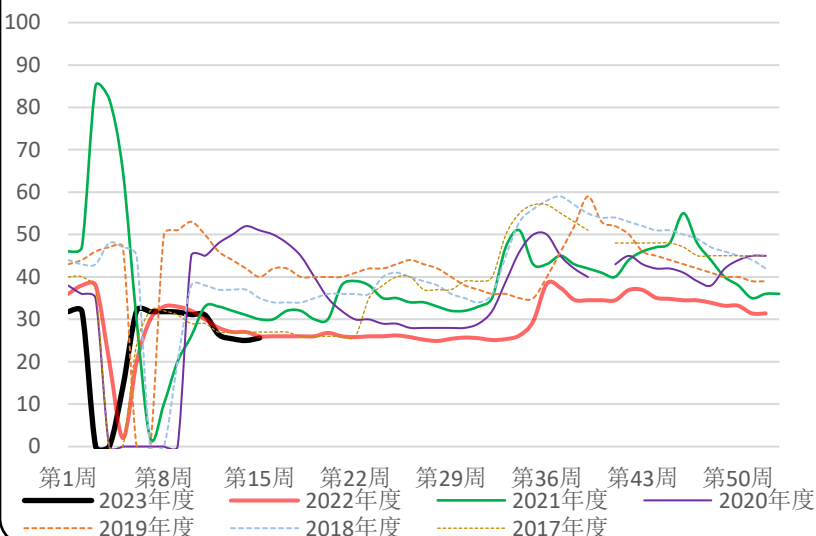
## 历年小麦拍卖成交情况



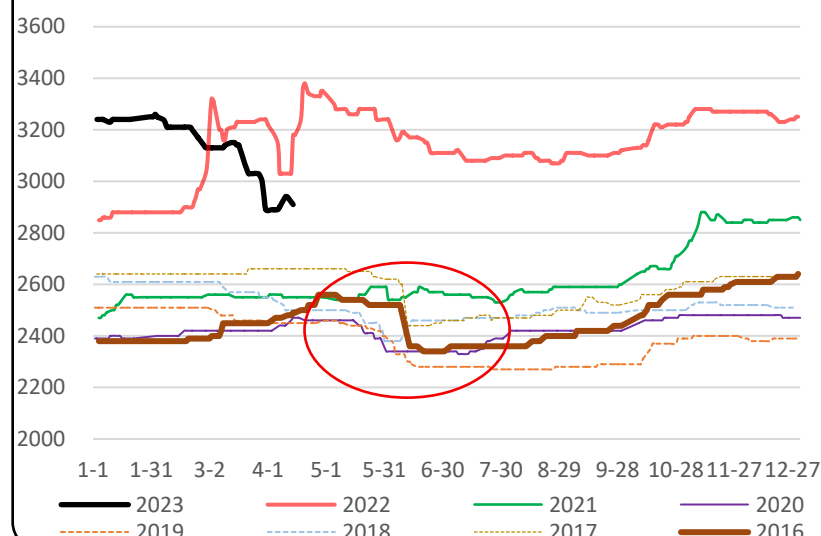
- 2022/23拍卖小麦累积成交163万吨，同比减少651万吨，成交价多在2700-2900元/吨，成交价普遍低于当期小麦市场价。
- 近两年小麦饲用的退出，使得小麦库存持续累积，每年过剩量在2000万吨左右。今年陈麦渠道库存多余去年且成本高，新麦上市收购心态谨慎。

# 国产谷物：小麦回落空间决定了玉米回落空间

## 中小型面粉企业：开工率



## 山东小麦进厂价(元/吨)



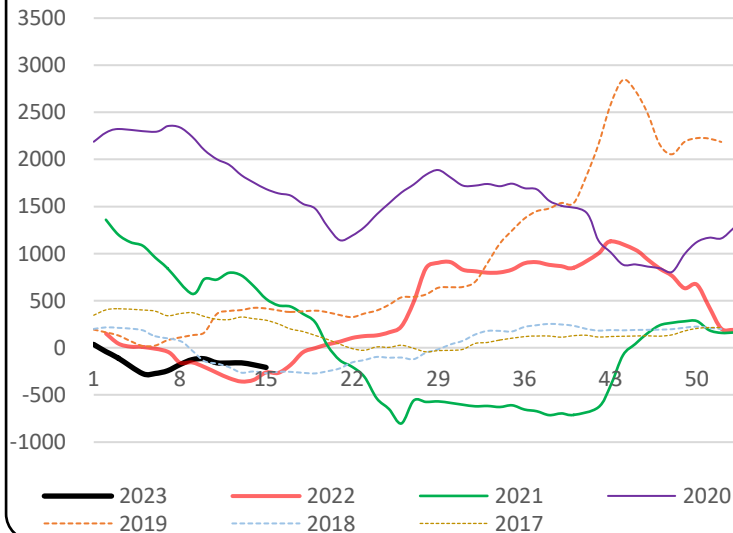
## 山东小麦-玉米价差



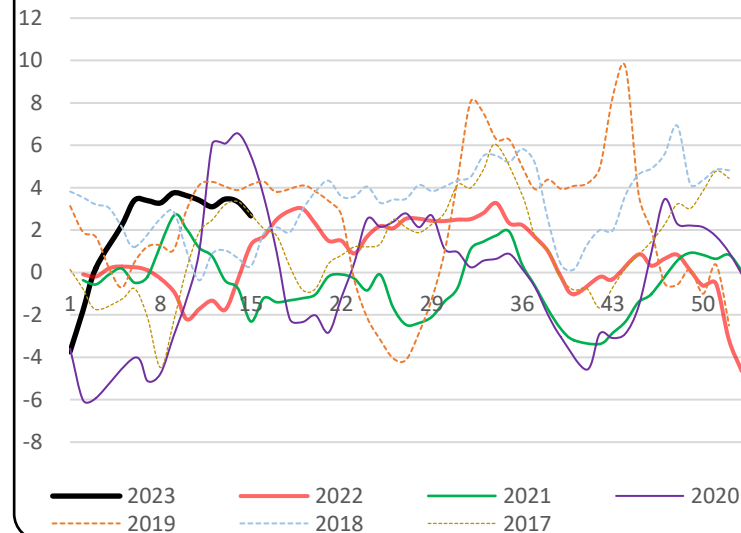
- 目前山东小麦玉米价差为70元/吨，河南90元/吨，替代优势已出现。从季节性看小麦在5月回落压力较大，叠加今年小麦过剩，面粉需求低迷。渠道收购意愿低，季节性回调压力较大。

# I需求：生猪亏损，禽类利润高位

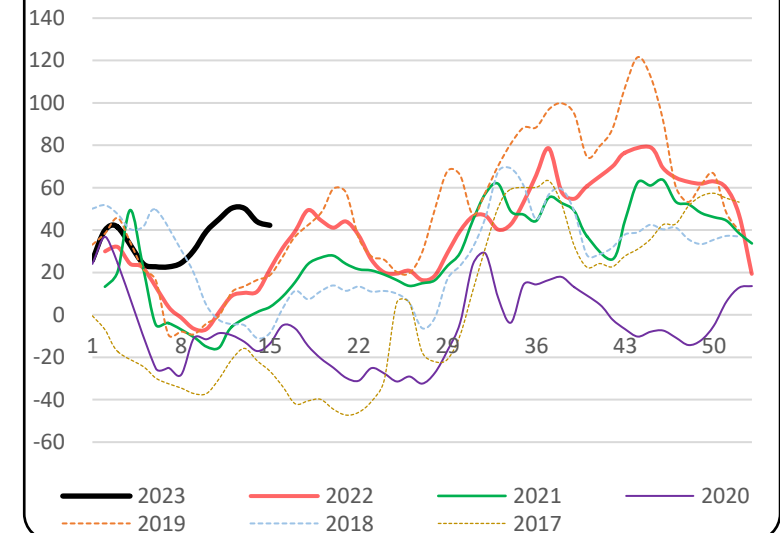
发改委生猪养殖预期盈利（元/头）



发改委肉鸡养殖预期盈利（元/只）

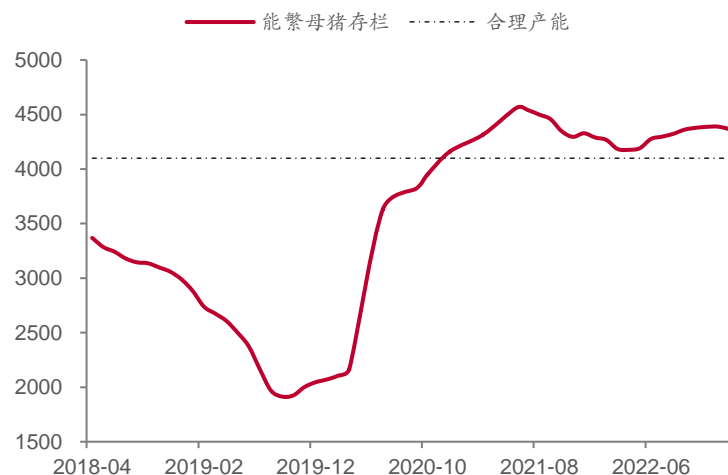


发改委蛋鸡养殖预期盈利（元/只）

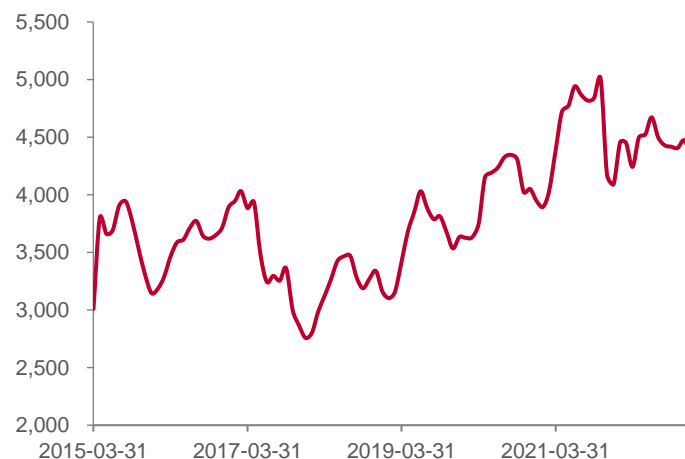


# I需求：生猪存栏高位、肉禽供应不足，蛋鸡存栏低位

能繁母猪存栏（万头）



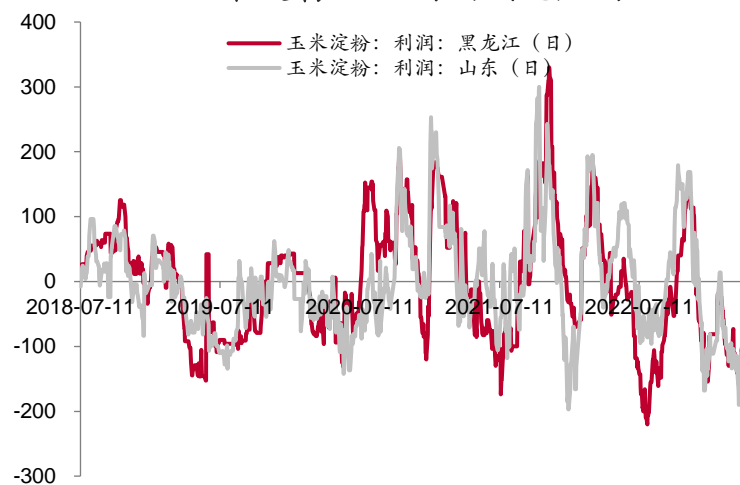
白羽肉鸡：父母代：在产存栏数（万套）



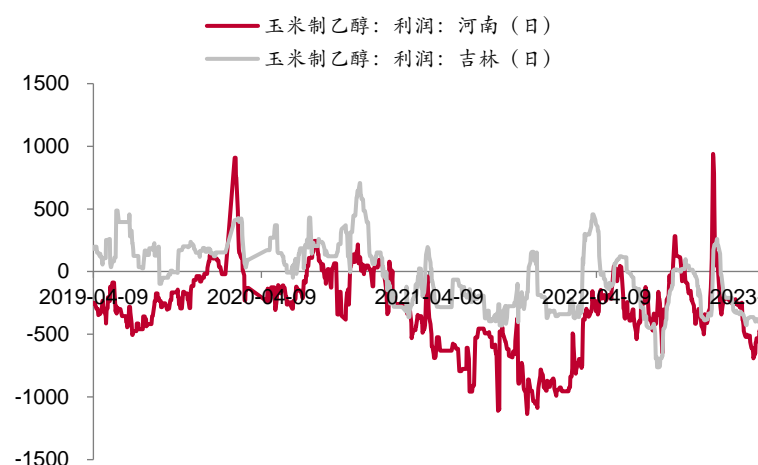
在产蛋鸡存栏（亿羽）



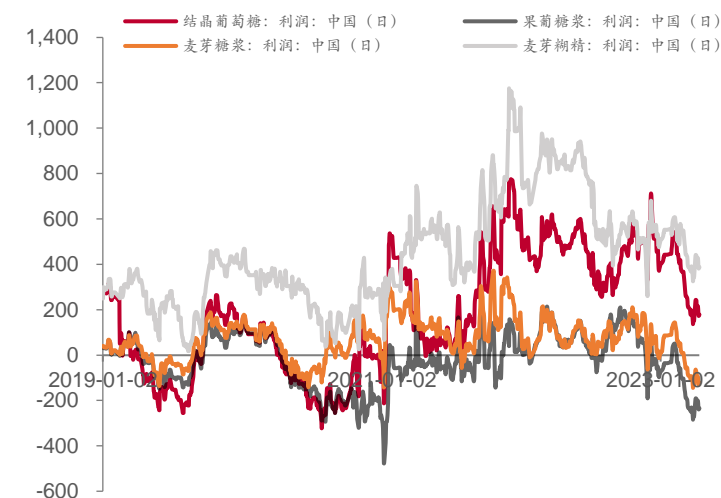
## 玉米淀粉加工利润（元/吨）



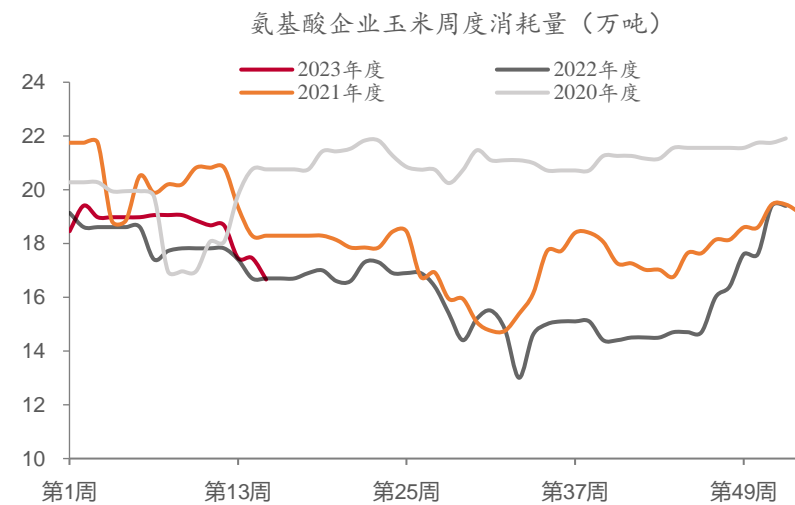
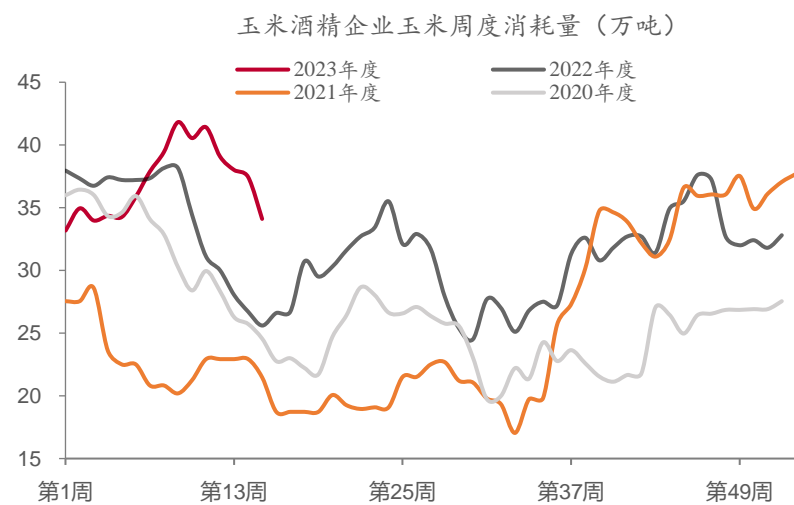
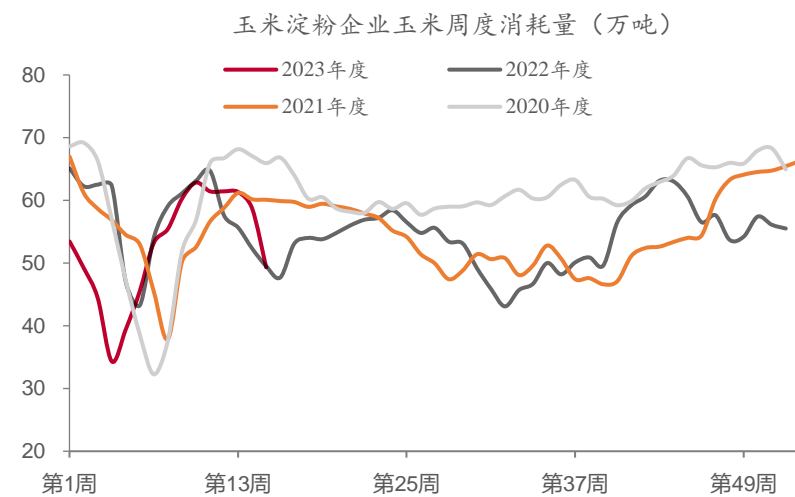
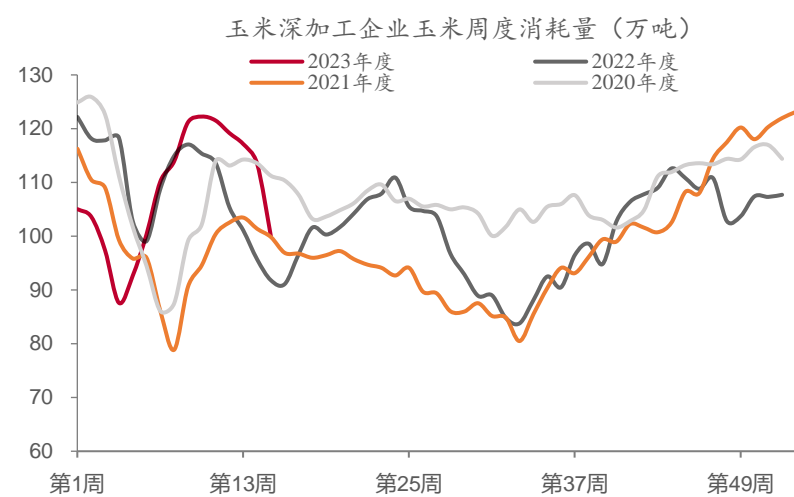
## 玉米制乙醇利润（元/吨）



## 淀粉糖加工利润

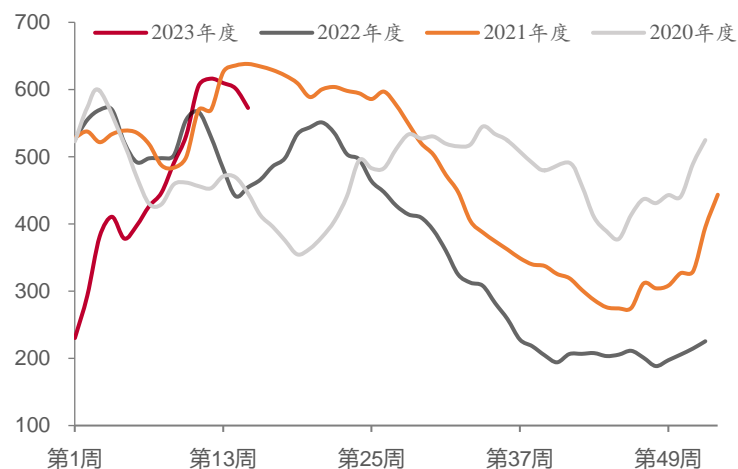


# I 国内需求：深加工需求明显回落

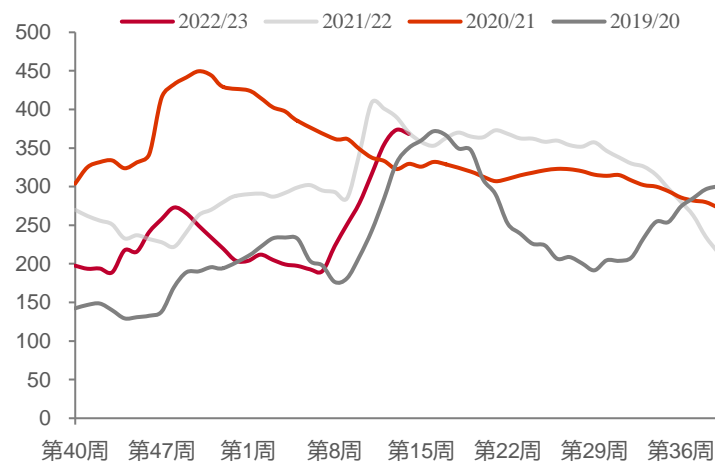


# 库存：深加工及港口库存高位，饲料企业库存低

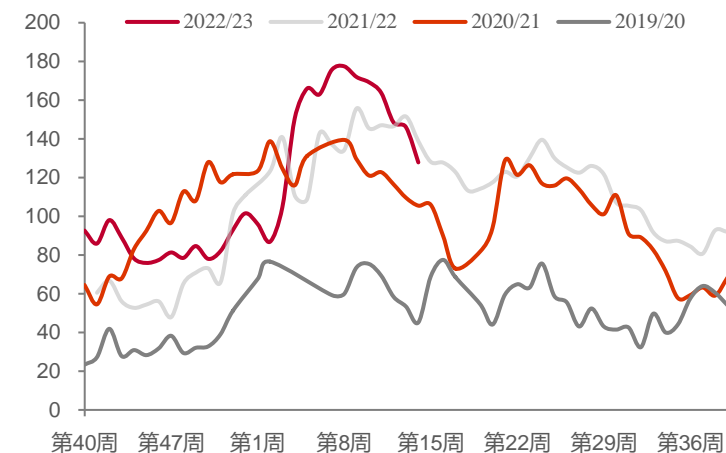
## 深加工企业玉米库存（万吨）



## 北方港口玉米库存（万吨）



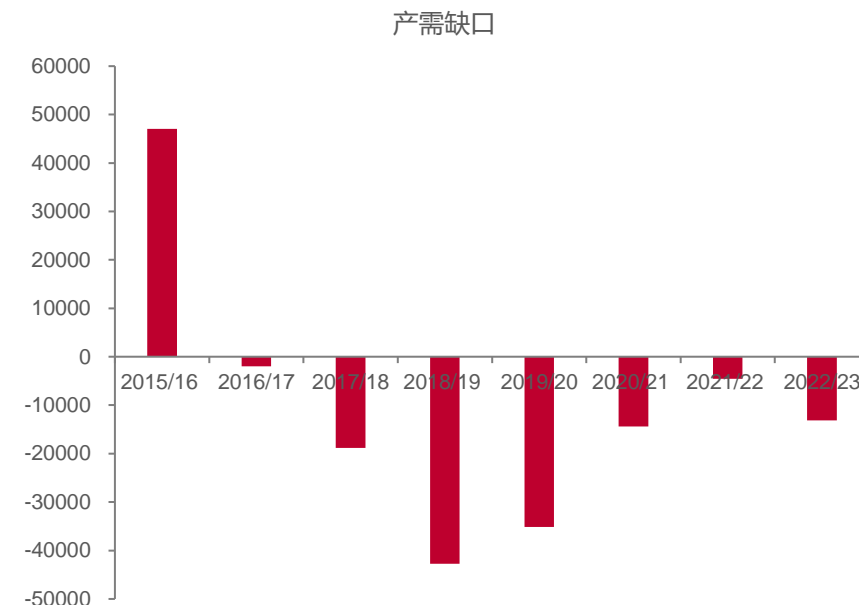
## 广东内外贸玉米库存（万吨）





# I国内：缺口显性化，补缺口路径决定价格走向

国内玉米供需	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	变化
期初库存	13931	11594	8052	7810	7870	-28
产量	25646	25472	24455	26532	25852	-680
进口	448	760	2956	2188	1800	-300
总供给	40025	37826	35463	36530	35522	-1008
饲料消费	18230	19780	18350	18970	19100	130
工业消费	7891	7700	7100	7300	7000	-300
种用食用及损耗	2308	2293	2201	2388	2327	-61
出口	2	2	2	2	2	0
总消费	28431	29775	27653	28660	28429	-231
年度结余	-2337	-3542	-242	60	-777	-749
期末库存	11594	8052	7810	7870	7093	-777
库存消费比	40.78%	27.04%	28.24%	27.46%	24.95%	-2.51%



- 1. 全球玉米供需预期转宽松，种植成本及国际运费将逐步下移，加上人民币有望逐步升值，国际进口玉米价格下降将带动国内玉米价格重心下降。
- 2. 新年度产需缺口扩大。补缺口路径决定价格走向，目前补缺口路径聚焦于小麦替代，新麦上市前小麦走向决定玉米走势。国内玉米定价围绕小麦和进口成本波动，阶段性供需松紧影响价格区间，预计本年度国内玉米期价预计在2600-2900元/吨之间高位震荡。

## 研究员简介

马幼元：招商期货研究所饲料养殖研究员，中国农业大学农学硕士。从业至今一直从事饲料养殖产业链研究及投资策略开发，多次组织产业链深度调研，在业内权威期刊发表多篇文章，对饲料养殖产业链投研有独到见解。拥有期货从业人员资格（证书编号：F03106620）及投资咨询资格（证书编号：Z0018356）。

## 重要声明

本报告由招商期货有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2011】1291号）。《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告发布的观点和信息仅供经招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息，但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或对他人的投资建议，招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外，招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归招商期货所有，未经招商期货事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

招商期货有限公司

总部地址：深圳市福田区福华一路111号招商证券大厦16、17楼

CMF  招商期货

**感谢聆听**  
**Thank You**



招商期货有限公司

总部地址：深圳市福田区福华一路111号招商证券大厦16、17楼

**CMF**  **招商期货**