



华泰期货
HUATAI FUTURES

期货研究报告 | 饲料半年报 2024-07-07

饲料需求前景向好，关注海外产量变数

研究院 农产品组

研究员

邓绍瑞

☎ 010-64405663

✉ dengshaorui@htfc.com

从业资格号：F3047125

投资咨询号：Z0015474

李馨

✉ lixin@htfc.com

从业资格号：F03120775

投资咨询号：Z0019724

联系人

白旭宇

☎ 010-64405663

✉ baixuyu@htfc.com

从业资格号：F03114139

薛钧元

☎ 010-64405663

✉ xuejunyuan@htfc.com

从业资格号：F03114096

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

策略摘要

粕类观点

■ 市场分析

国际方面，巴西本年度产量端的下滑在下半年可能仍会造成一定影响。从整体上来看，目前 1.53 亿吨的产量较去年减产接近 1000 万吨，产量端的不足势必会挤压后续的出口量，这也会导致后续与美豆出口的竞争减弱，未来仍需重点关注巴西的出口情况。美国方面，虽然 6 月底公布的面积报告较去年同比有所上涨，但 8610 万英亩的面积数据并不算高，仍然给到了未来天气端变量的发挥空间。现阶段对于新季美豆产量预期较高的原因在于种植面积的增加和基于理想天气状态下的单产预估 52 蒲式耳/英亩。但从目前的情况来看，美国的天气情况可能无法支撑如此高的产量预估。目前美国的中北部地区极端天气频发、降水过量，短期内东部地区则略显偏干，而从中期来看，未来美国西部地区也有可能面临干旱天气的影响。对于大豆的生长来说，干旱并非限制其单产的唯一条件，播种期和关键生长期的降水过量同样会对其造成的不小的影响。回顾 2019 年北美的减产，就是由于长期降雨所造成的产量下滑。因此如果延续目前的天气情况，未来美豆的单产势必会受到影响，考虑到去年美豆 3.5 亿蒲式耳的结转库存，其供需平衡表也难言宽松，如果本年度美豆的单产情况再度下滑，再考虑到巴西减产的影响，那么下半年整体的大豆供应可能并不如预想般乐观。从长期的角度来看，天气端还存在另一点隐忧，从最新的观测数据来看，本年度的厄尔尼诺现象极有可能在年底重新转变为拉尼娜，而前几年拉尼娜气候对于南美大豆产量的消极影响也是有目共睹。因此长期来看，下一季南美的大豆产量或也将存在一定变数，未来需要重点关注。国内方面，虽然前几个月的集中到港使得国内下游油厂持续累库，导致国内供应略显宽松，但是本年度养殖利润大幅回升，这也将一定程度上提振饲料的消费需求，从而对于豆粕价格产生一定的积极总用。总体来看，未来市场关注的焦点仍聚焦于北美，美国的天气问题仍是重中之重，考虑到目前频发的极端天气，未来美豆的单产情况也令人感到担忧，一旦单产受到影响带动总体产量下滑，本就不宽松的美豆平衡表将再度带领美豆和国内豆粕价格同步上行。长期来看，拉尼娜现象的再度出现或将影响下一季南美地区的大豆产量，同样值得持续关注。

■ 策略

单边谨慎看涨

■ 风险

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

美豆产区天气改善

玉米观点

■ 市场分析

从整体上来看，目前玉米市场处于上有顶下有底的震荡区间之中。自从临储托市收购政策取消之后，我国每年都会存在一定数量的刚性缺口，这部分缺失则是需要进口玉米和其它替代谷物来弥补。玉米的下方空间主要取决于市场底和政策底，市场底则主要来自于进口玉米的价格，从国际情况来看，6月份美国农业部公布的种植面积报告中将新季玉米种植面积调高了150万英亩，这也缓解了前期由于天气原因带来的单产损失，使得新季玉米供需平衡表略显宽松。而巴西二茬玉米的收割进度也是创历史记录，即将进入到上市高峰期，对美国玉米出口造成了一定的竞争压力。未来即将进入到美国玉米生长的关键时期，后期需要重点关注天气对玉米单产的影响。如果未来美国玉米生长情况良好，那么在三季度，随着巴西二茬玉米进入上市高峰，美玉米价格或将面临一定的下跌压力，同时也会影响国内玉米的进口成本和下方价格空间。而另一方面，玉米的上方价格则要密切关注小麦及其它替代谷物的价格。国内目前基层粮源已经见底，粮源转移到贸易商手中，受到建库成本支撑和对未来看涨心态的影响，贸易商惜售心态加强。需求方面，深加工企业停工检修增多，采购量略有下降，饲料企业多为刚需采购，随用随采，并且由于小麦等替代品的影响，对玉米需求相对有限。整体来讲，三季度后市场粮源不断消化，余粮的减少和存储成本的增加对于玉米的价格形成一定的支撑，但是需求端也一定程度上限制了价格上涨的幅度。预计未来玉米价格或仍将维持区间震荡运行。

■ 策略

区间震荡

■ 风险

无

目录

策略摘要	1
粕类市场分析	5
图 1:豆粕主力合约 单位: 元/吨	5
图 2:豆粕现货均价 单位: 元/吨	5
图 3:美西近月 CNF 价格 单位: 美元/吨	6
图 4:巴西近月 CNF 价格 单位: 美元/吨	6
图 5:美西近月进口利润 单位: 元/吨	6
图 6:巴西近进口利润 单位: 美元/吨	6
图 7:豆粕主力基差 单位: 元/吨	7
图 8: 豆粕广东地区基差 单位: 元/吨	7
图 9: 豆粕 1-5 合约价差 单位: 元/吨	7
图 10: 豆粕 5-9 合约价差 单位: 元/吨	7
表 1: 美大豆供需平衡表 单位: 百万蒲	8
图 11: 美国中期天气趋势	9
图 12: 美国长期天气趋势	9
图 13: 美国洪涝区域分布	9
图 14: 美国洪涝区域影响	9
表 2: 巴西大豆供需平衡表 单位: 千吨	10
图 15: 拉尼娜模型监测	10
图 16:拉尼娜气候影响	10
图 17: 中国月度大豆总进口 单位: 吨	11
图 18: 周度大豆压榨量 单位: 万吨	11
图 19: 中国周度豆粕产量 单位: 万吨	11
图 20: 中国主要油厂豆粕库存 单位: 万吨	11
图 21: 豆粕现货成交量 单位: 吨	12
图 22: 豆粕日度提货 单位: 吨	12
图 23: 全国能繁母猪存栏 单位: 万头	13
图 24: 全国工业饲料产量 单位: 万吨	13
图 25: 玉米工业饲料用量占比 单位: %	13
图 26: 豆粕工业饲料用量占比 单位: %	13
图 27: 不同规模自繁自养利润 单位: 元/头	14
图 28: 中国生猪饲料周度预期盈利 单位: 元/头	14
图 29: 菜籽月度进口量 单位: 吨	15
图 30: 中国周度菜籽压榨量 单位: 万吨	15
图 31: 中国菜粕周度产量 单位: 万吨	15
图 32: 主要油厂菜籽库存 单位: 万吨	15
图 33: 主要油厂菜粕库存 单位: 万吨	16
图 34: 颗粒粕库存 单位: 万吨	16

玉米市场分析 17

图 35:玉米主力合约 | 单位: 元/吨 17

图 36: 玉米现货均价 | 单位: 元/吨 17

图 37:玉米主力基差 | 单位: 元/吨 18

图 38: 玉米 5-9 合约价差 | 单位: 元/吨 18

图 39: 小麦现货价格 | 单位: 元/吨 18

图 40: 小麦与玉米价差 | 单位: 元/吨 18

图 41:东北地区售粮进度 | 单位: % 19

图 42: 玉米现货均价 | 单位: % 19

表 3 美玉米供需平衡表 | 单位: 万吨 20

表 4 巴西玉米供需平衡表 | 单位: 万吨 20

图 43: 玉米进口量 | 单位: 万吨 21

图 44: 北方港口库存 | 单位: 万吨 21

图 45: 美西进口成本 | 单位: 元/吨 21

图 46: 美西进口利润 | 单位: 元/吨 21

图 47: 美湾玉米进口成本 | 单位: 元/吨 22

图 48: 美湾玉米现货进口利润 | 单位: 元/吨 22

图 49: 淀粉深加工企业玉米消费量 | 单位: 万吨 22

图 50: 淀粉深加工企业利润 | 单位: 元/吨 22

图 51: 乙醇深加工企业玉米消费量 | 单位: 万吨 23

图 52: 乙醇深加工企业利润 | 单位: 元/吨 23

图 53:南方饲用谷物库存 | 单位: 万吨 23

图 54: 深加工库存 | 单位:万吨 23

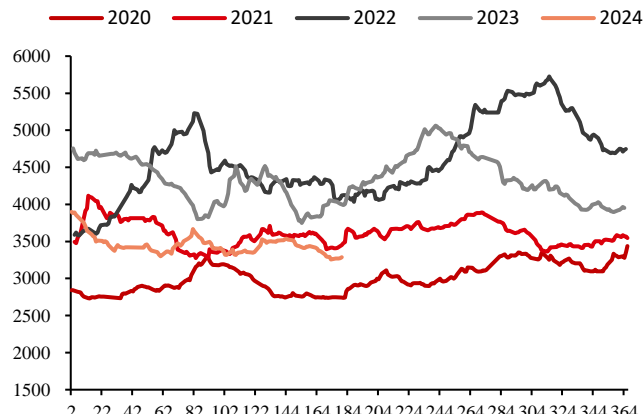
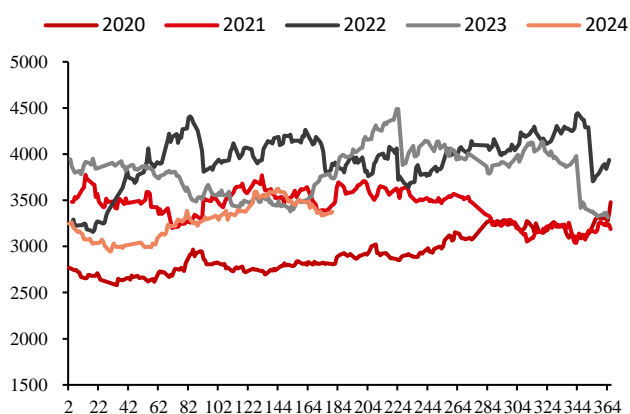
粕类市场分析

■ 上半年行情回顾

回顾 2024 年上半年的市场行情，海外的供应格局仍是影响国内豆粕行情的主要因素，南美升贴水的变化、巴西洪水带来的产量端的影响、以及北美新季的产量预估都对市场价格造成了不小的影响。在多重因素的扰动下，美豆价格也协同国内豆粕盘面呈现出了下跌-上涨-下跌的三段式行情。

图 1: 豆粕主力合约 | 单位: 元/吨

图 2: 豆粕现货均价 | 单位: 元/吨

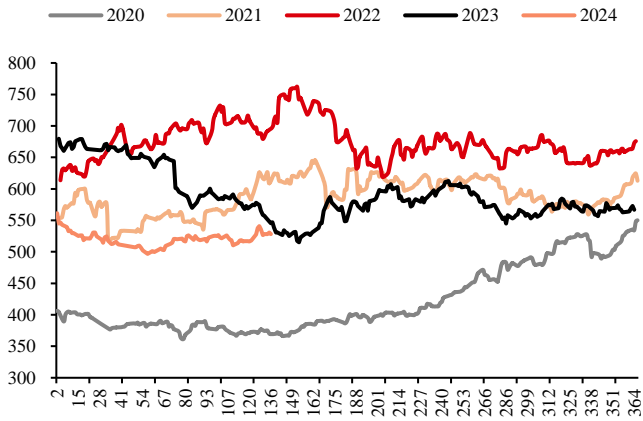


数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

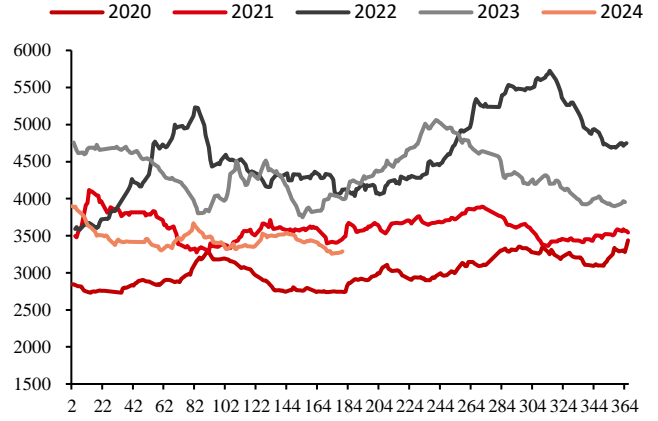
国际方面，CBOT 美豆价格跟随季度性驱动走出了较为分化的行情，一季度新季巴西大豆收获完成开始上市，销售进度也较为顺利，在其带来的卖压影响下，南美升贴水价格同步走低，一度跌至 0 美分，而美豆的价格也随之下跌，从开年 1290 美分/蒲式耳的高点一路下跌至 2 月末的 1128 美分/蒲式耳。随后本年度南美卖压逐渐过去，叠加本年度巴西产量同比有所下降，供需平衡表并不宽松，升贴水开始带动美豆价格一同上升，美豆价格上涨 3 月下旬的 1226 美分/蒲式耳，升贴水也回升至 140 美分左右。在经历了 4 月的震荡行情后，5 月巴西大豆主产区南里奥格兰德州突遭洪水，影响了正处于收获阶段尾声的大豆，产量端的进一步下滑导致美豆价格再度上涨至 1258 美分/蒲式耳的年内高点。随着时间推移到六月份，市场的关注重心转向新季北美，由于新季种植面积的增加和前期的顺利播种，导致新季美国大豆产量预估偏高，美豆价格再度回落。

图 3:美西近月 CNF 价格 | 单位: 美元/吨



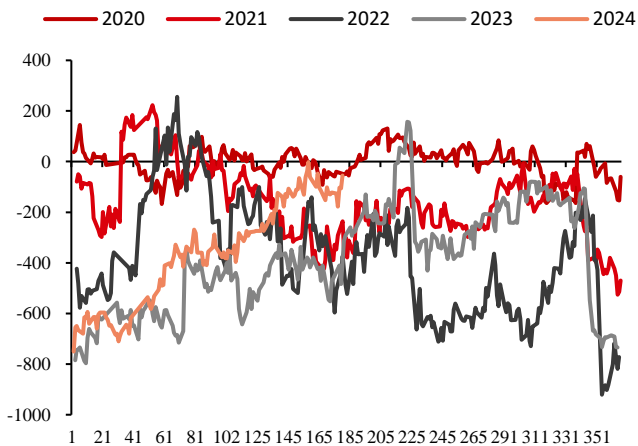
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 4:巴西近月 CNF 价格 | 单位: 美元/吨



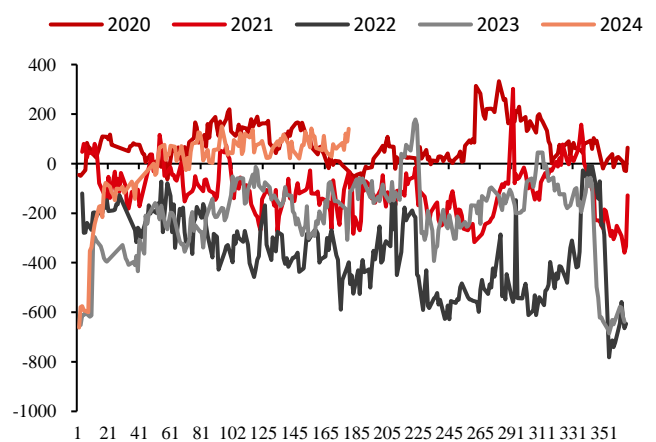
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 5:美西近月进口利润 | 单位: 元/吨



数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

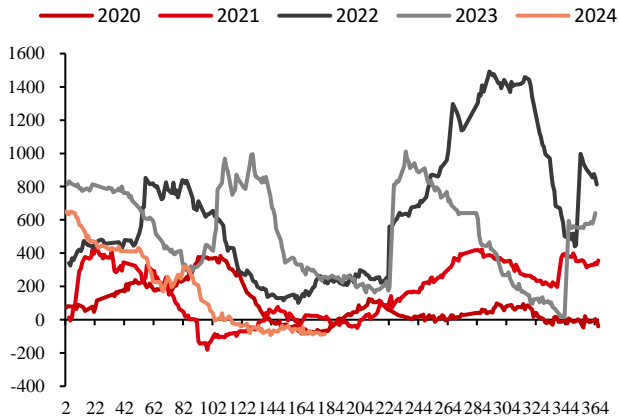
图 6:巴西近进口利润 | 单位: 美元/吨



数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

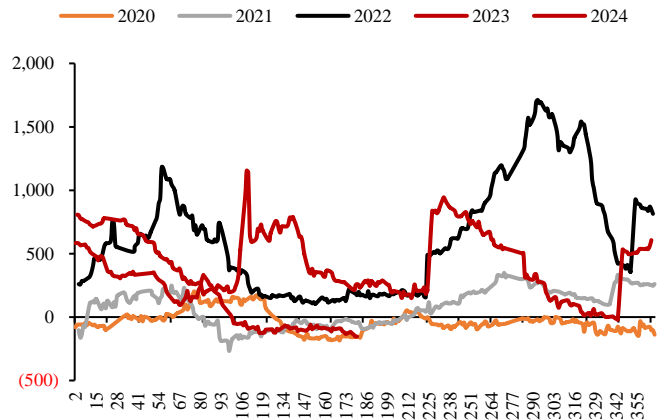
国内方面, 上半年 DCE 豆粕价格的走势与美豆也基本相同, 年初受到南美的影响, 价格由 3294 元/吨一路下跌至月末 2928 元/吨的低点, 随后伴随着升贴水的回暖同步回升, 一路上涨至 5 月底 3659 元/吨的年内高点。随后由于大豆集中到港的影响, 下游加速累库, 叠加新季美豆偏多的产量预估, 豆粕价格同步回落。

图 7: 豆粕主力基差 | 单位: 元/吨



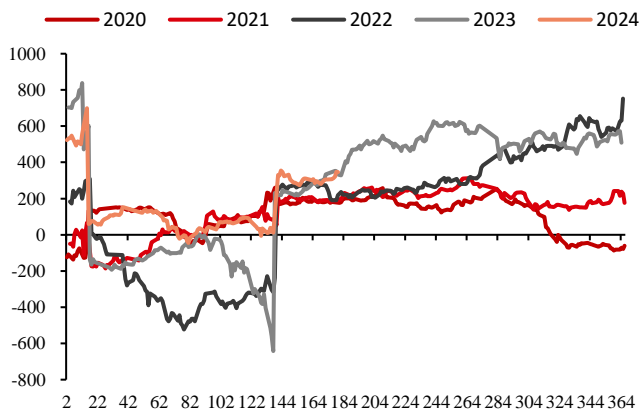
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 8: 豆粕广东地区基差 | 单位: 元/吨



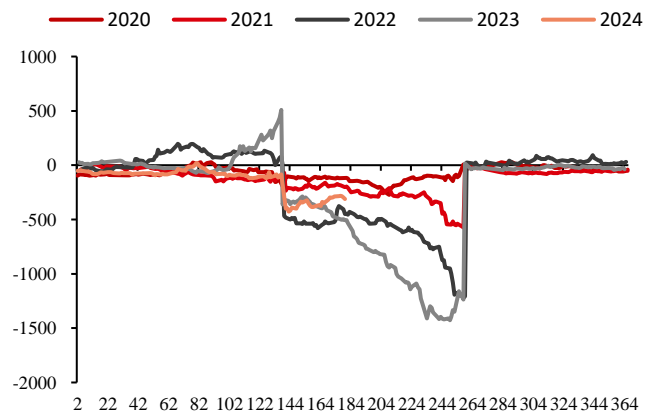
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 9: 豆粕 1-5 合约价差 | 单位: 元/吨



数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 10: 豆粕 5-9 合约价差 | 单位: 元/吨



数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

■ 粕类供需

美豆方面, 6 月 USDA 公布的面积报告显示 2024 年美国大豆种植面积为 8610 万英亩, 低于此前预估的 8651 万英亩, 较 3 月种植意向报告下调 40 万英亩, 同比去年增加 260 万英亩, 增幅 3.11%。从供需平衡表上来看, USDA 6 月给出的数据预估显示, 2024/25 年度单产在 52 蒲式耳/英亩的情况下, 最终产量约为 44.5 亿蒲式耳, 出口量 18.25 亿蒲式耳/英亩, 期末库存 4.55 亿蒲式耳。虽然从报告上来看, 新季美豆供应略显偏多, 但是在未来天气的影响下, 美豆的单产数据仍有变数。美国农业部发布的全国

作物进展周报显示，美国大豆播种进度高于历史均值，优良率则进一步下滑。截至 6 月 23 日，美国大豆播种进度为 97%，上周 93%，去年同期 99%，五年同期均值为 95%。大豆出苗率为 90%,上周 82%，去年同期 95%，五年同期均值 87%。大豆进入扬花期的比例为 8%，去年同期 8%，五年均值 6%。大豆优良率为 67%，低于一周前的 70%，高于去年同期的 51%。从天气情况来看，美国的中北部地区极端天气频发、降水过量，短期内东部地区则略显偏干，而从中期来看，未来美国西部地区也有可能面临干旱天气的影响，因此未来天气市仍有发挥的空间，新季美豆的产量或将再度下调。

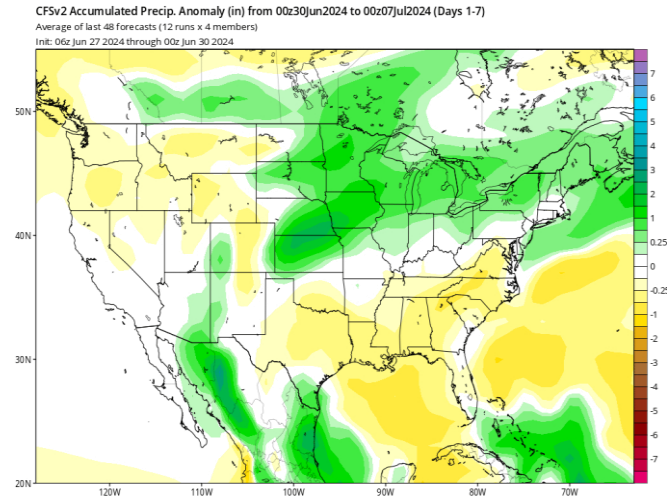
表 1：美大豆供需平衡表 | 单位：百万蒲

美国大豆	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25
期初库存	539	257	274	264	350
单产	51.1	51.8	49.6	50.6	52.0
播种面积	83,084	87,195	87,455	83,505	86,500
收获率	99.4%	98.9%	98.5%	98.6%	98.9%
收获面积	82,567	86,255	86,136	82,320	85,563
产量	4,216	4,465	4,270	4,165	4,450
进口	20	16	25	25	15
总供给	4,775	4,737	4,569	4,454	4,815
出口	2,266	2,152	1,992	1,700	1,825
国内消费	2,252	2,311	2,313	2,404	2,535
压榨	2,141	2,204	2,212	2,290	2,425
食用	0	0	0	0	0
饲残	111	107	101	114	110
总需求	4,518	4,463	4,305	4,104	4,360
期末库存	257	274	264	350	455
S/D	5.7%	6.1%	6.1%	8.5%	10.4%

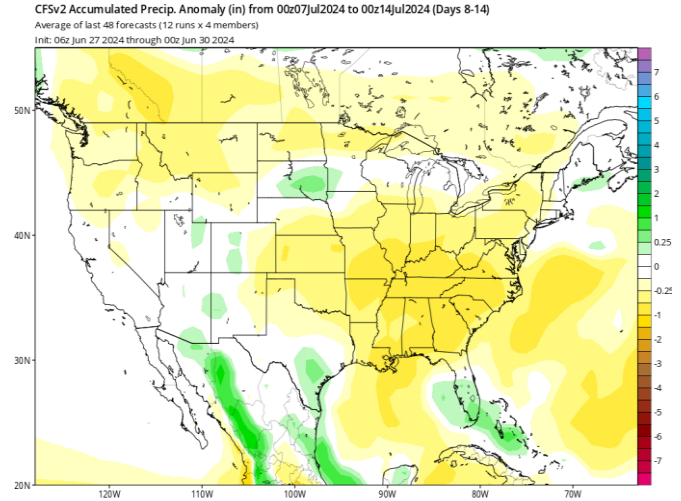
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 11：美国中期天气趋势

图 12：美国长期天气趋势



数据来源：NOAA 华泰期货研究院



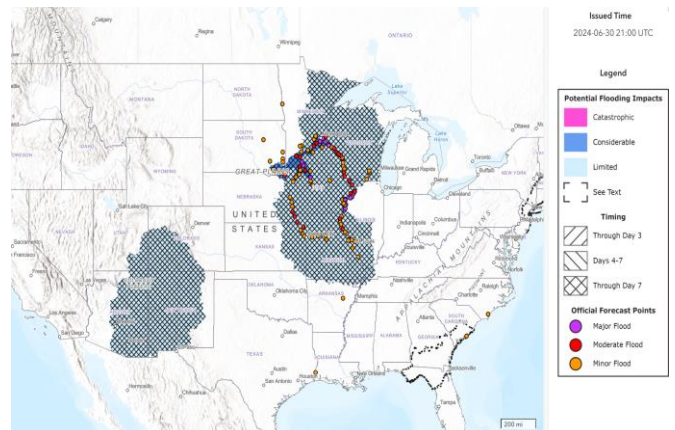
数据来源：NOAA 华泰期货研究院

图 13：美国洪涝区域分布

图 14：美国洪涝区域影响



数据来源：NOAA 华泰期货研究院



数据来源：NOAA 华泰期货研究院

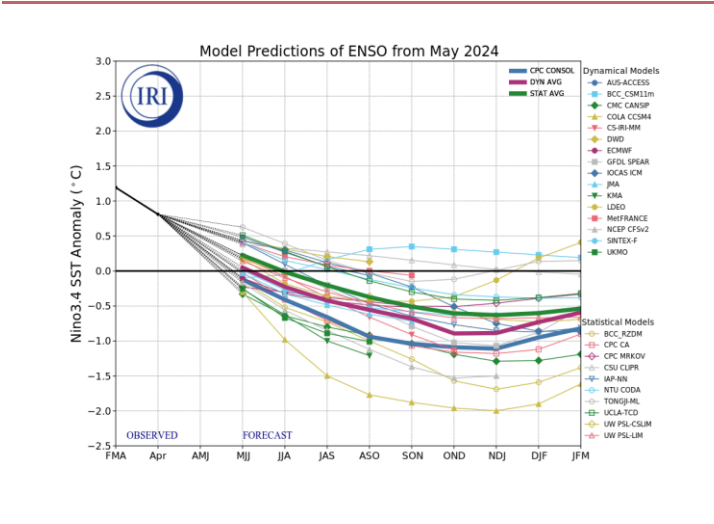
巴西大豆方面，从平衡表中的数据来看，受到天气以及洪水的影响，本年度巴西大豆产量约为 1.53 亿吨，较去年下降 900 万吨。而巴西的年度总需求约为 1.55 亿吨，需求的缺口需要从出口量和库存中弥补，因此我们看到巴西的出口量从前一年度的 1.01 亿吨下调至 9700 万吨，期末库存也从 797 万吨下降至 682 万吨。此外，下半年拉尼娜气候极有可能再度出现，届时可能会对南美天气再度造成影响，同样需持续关注。

表 2：巴西大豆供需平衡表 | 单位：千吨

巴西大豆	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25
期初库存	4,440	7,613	5,625	7,971	6,821
单产	3.532	3.145	3.632	3.341	3.573
收获面积	39,500	41,500	44,600	45,800	47,300
产量	139,500	130,500	162,000	153,000	169,000
进口	864	419	181	600	150
总供给	144,804	138,532	167,806	161,571	175,971
出口	86,110	78,730	101,870	97,000	109,000
国内消费	51,081	54,177	57,965	57,750	58,500
压榨	47,781	50,932	54,165	54,000	54,500
食用	0	0	0	0	0
饲残	3,300	3,245	3,800	3,750	4,000
总需求	137,191	132,907	159,835	154,750	167,500
期末库存	7,613	5,625	7,971	6,821	8,471
S/D	5.5%	4.2%	5.0%	4.4%	5.1%

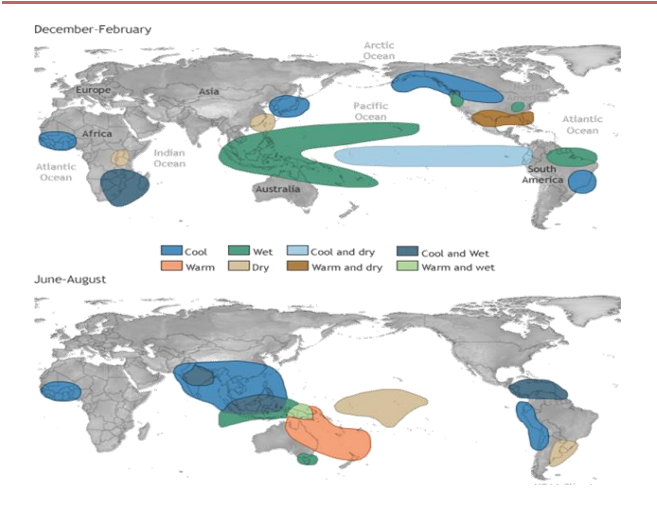
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 15：拉尼娜模型监测



数据来源：ABOM 华泰期货研究院

图 16：拉尼娜气候影响

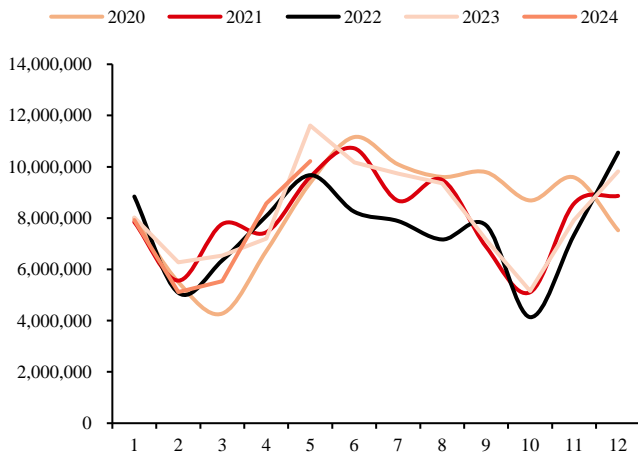


数据来源：NOAA 华泰期货研究院

国内方面，2024 年 5 月大豆进口 1022.2 万吨，去年同期为 1161.1 万吨，同比减少 12%。1-5 月大豆累计进口 3736.9 万吨，去年同期 3951.3 万吨，同比下降 5.4%。2024

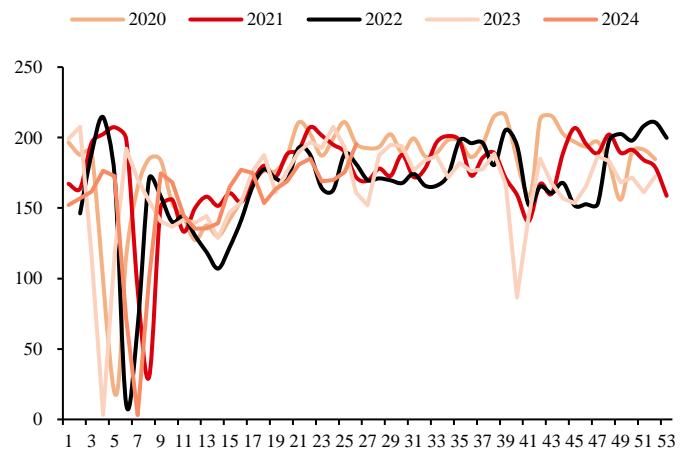
年 6 月，全国油厂大豆压榨量为 854.64 万吨，环比减少 2.77 万吨，减幅 0.32%；同比减少 13.71 万吨，减幅 1.58%。2024 年 1-6 月全国大豆压榨量为 4434.7 万吨，同比增幅 1.58%。库存端，国内主要油厂豆粕库存为 105.3 万吨，环比增加 19.69 万吨，增幅 40.31%，同比增加 35.55 万吨，增幅 132.65%，当前国内饲料企业豆粕物理库存天数 7.5 天。

图 17：中国月度大豆总进口 | 单位：吨



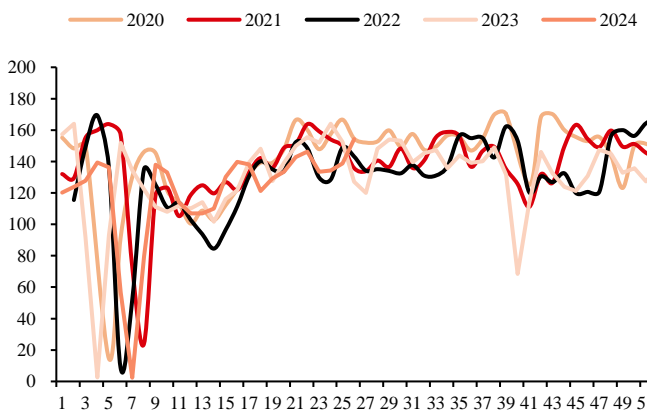
数据来源：海关总署 华泰期货研究院

图 18：周度大豆压榨量 | 单位：万吨



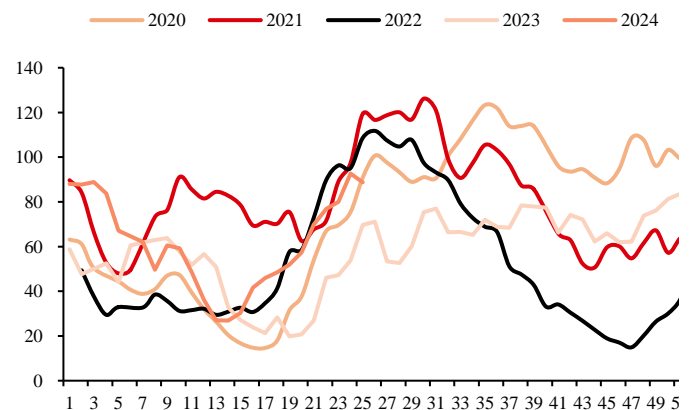
数据来源：钢联数据 华泰期货研究院

图 19：中国周度豆粕产量 | 单位：万吨



数据来源：钢联数据 华泰期货研究院

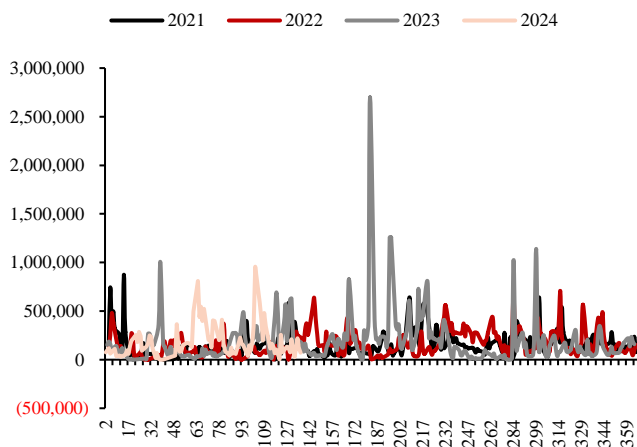
图 20：中国主要油厂豆粕库存 | 单位：万吨



数据来源：钢联数据 华泰期货研究院

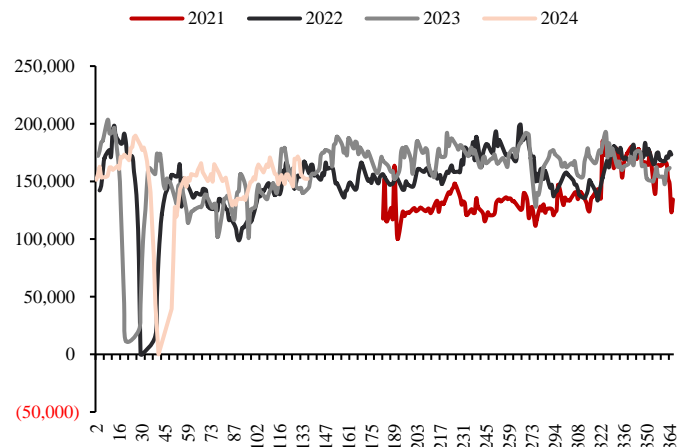
截至 6 月底，当前豆粕市场成交情况较为一般，周内共成交 159.81 万吨，环比增加 92.35 万吨，日均成交 31.96 万吨，日均环比增加 18.47 万吨，增幅为 136.90%，其中现货成交 58.81 万吨，远月基差成交 101.00 万吨。本周豆粕提货总量为 86.47 万吨，环比增加 3.18 万吨，日均提货 17.29 万吨，日均环比增加 0.64 万吨，增幅为 3.82%。

图 21：豆粕现货成交量 | 单位：吨



数据来源：钢联数据 华泰期货研究院

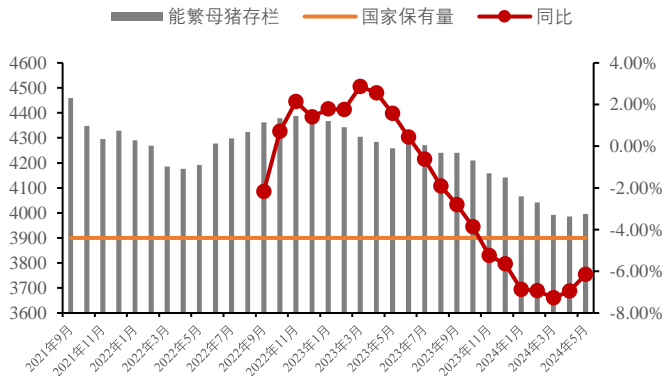
图 22：豆粕日度提货 | 单位：吨



数据来源：钢联数据 华泰期货研究院

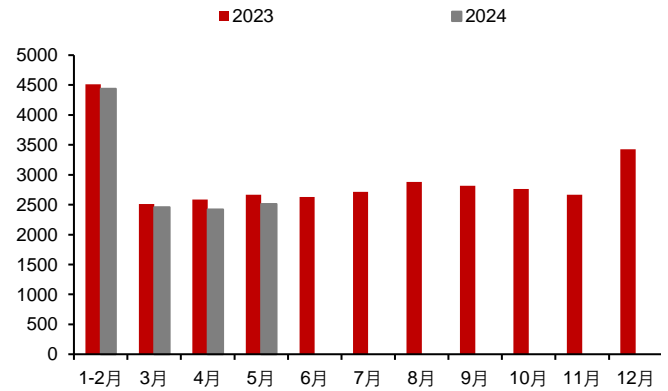
需求端，从饲料消费上来看，由于 2023 年生猪行业处于产能端过剩的局面之中，自从去年 6 月开始，在行业利润亏损的影响下，产能端开始缓慢去化，并延续至今年 4 月，能繁母猪的存栏量也从去年 4390 万头的高点下降至今年 4 月的最低点 3986 万头，去化幅度达到了 9.2%。在生猪整体产能和产量均有下滑的情况下，饲料的消费也随之同步下降，截至目前饲料工业协会给出的数据，今年上半年前 5 个月工业饲料产量同比减少 3.56%。

图 23：全国能繁母猪存栏 | 单位：万头



数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

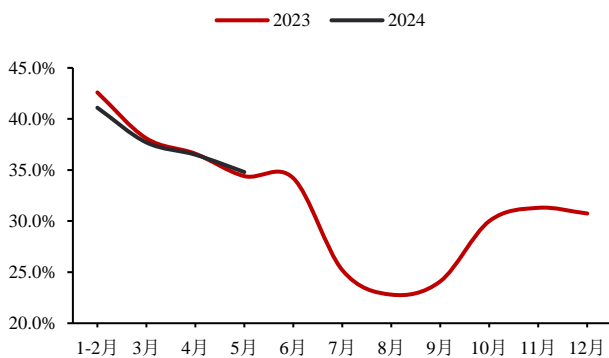
图 24：全国工业饲料产量 | 单位：万吨



数据来源：中国饲料工业协会 华泰期货研究院

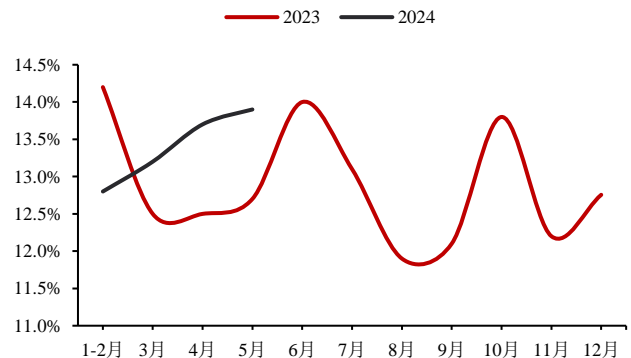
但是这或许并不意味着随着生猪产量端的减少，饲料的消费需求也将随之一路走低。结合生猪养殖利润和豆粕、玉米饲料添加比的变化来看，截止今年3月底，生猪行业仍处于亏损的大环境之中，直至进入4月份，随着供应缺口的逐步显现带动猪价回升，才给出养殖户较为可观的利润。而受到养殖利润的影响，本年度的豆粕和玉米添加比例相较于去年也有所不同，尤其是豆粕方面，随着养殖利润的回升，添加比例也随之增加明显，由12.8%一路提高至13.9%，增幅达8.6%，高点对比去年同期提升1.2个百分点，增幅9.4%。

图 25：玉米工业饲料用量占比 | 单位：%



数据来源：中国饲料工业协会 华泰期货研究院

图 26：豆粕工业饲料用量占比 | 单位：%

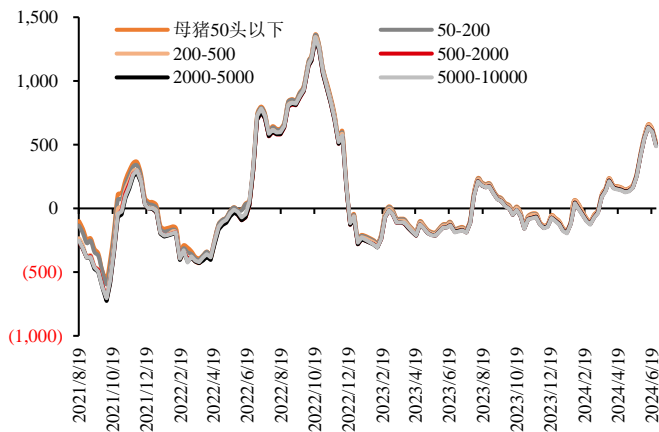


数据来源：中国饲料工业协会 华泰期货研究院

由此可见，虽然生猪产量端的减少可能会影响饲料的整体产量，但是产能去化带来的

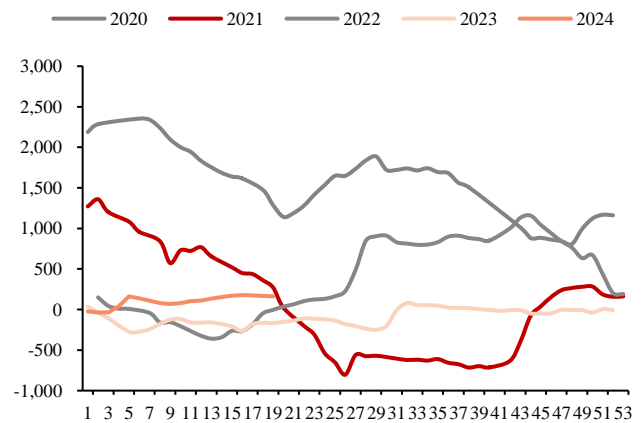
高利润也会使得养户们调整添加比例以谋求更好的养殖效果。由于 2024 年下半年的出栏数据是对应 10 个月前的能繁数量，因此下半年的生猪市场仍将处于产量减少的阶段之中，考虑到饲料价格的下滑带来的养殖成本下降（14.5 元左右）随着供应缺口的逐步显现和二次育肥的进场，猪价的上漲可以给到养户们愈发可观的养殖利润，豆粕的添加比例也仍有进一步上调的空间。假定下半年饲料产量逐步回升至同比持平状态的情况下，高养殖利润支撑当前饲料配方中添加比例能够维持，按照上半年平均水平 13.5% 测算，可以推算出下半年豆粕消费需求增量整体在 5.1% 左右。因此在养殖利润回升的大背景下，下半年的饲料消费或也将同步给到利好。

图 27：不同规模自繁自养利润 | 单位：元/头



数据来源：涌益咨询 华泰期货研究院

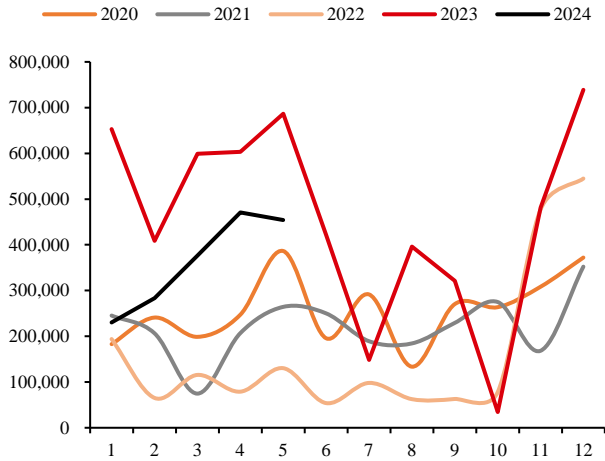
图 28：中国生猪饲料周度预期盈利 | 单位：元/头



数据来源：钢联数据 华泰期货研究院

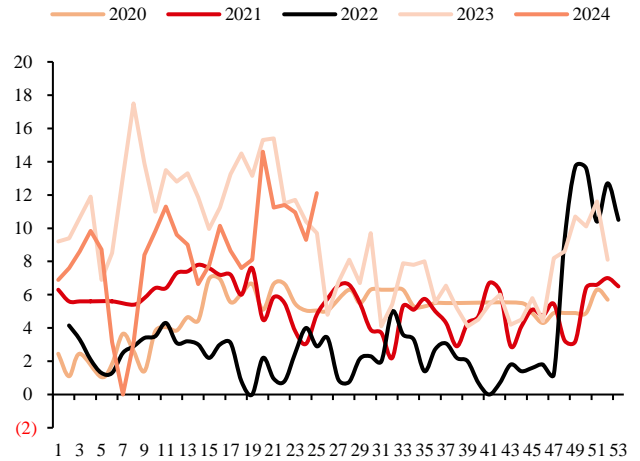
菜籽方面，截至 6 月底，沿海油厂菜籽压榨量为 57 万吨，环比增加 11.15 万吨，同比增加 13.93 万吨。随着沿海油厂菜籽陆续到港，油厂开机回升明显，菜籽压榨量有所回升，目前国内菜籽供应略显宽松。进口方面，截至 5 月底，本年度共进口菜籽 181.5 万吨，同比减少 113 万吨。

图 29: 菜籽月度进口量 | 单位: 吨



数据来源: 海关总署 华泰期货研究院

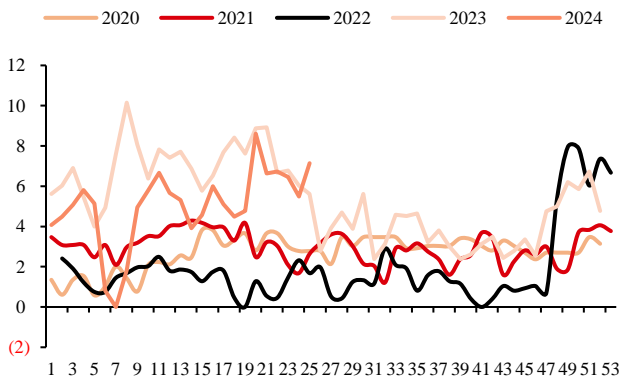
图 30: 中国周度菜籽压榨量 | 单位: 万吨



数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

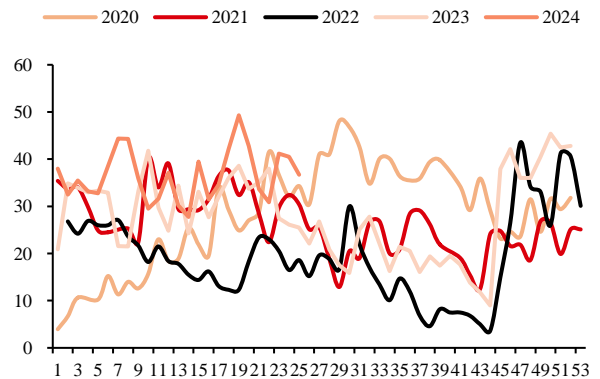
库存方面, 截至 6 月底, 主要油厂菜籽库存 36.7 万吨, 环比下降 3.8 万吨, 同比增加 11.2 万吨; 主要油厂菜粕库存 3.45 万吨, 环比下降 0.45 万吨, 同比增加 1.4 万吨; 颗粒粕库存 17.7 万吨, 环比减少 1.6 万吨, 同比增加 14 万吨。

图 31: 中国菜粕周度产量 | 单位: 万吨



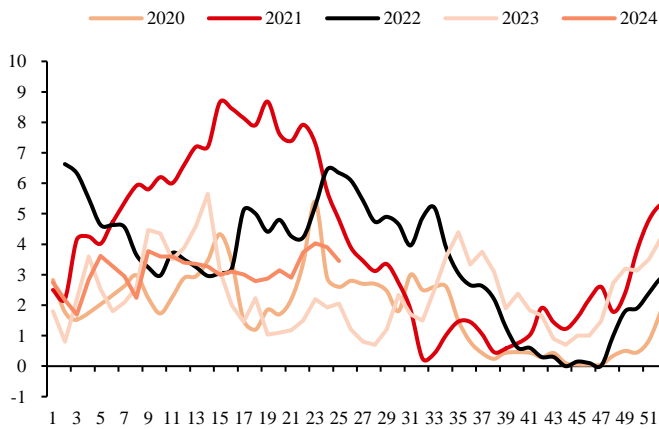
数据来源: 海关总署 华泰期货研究院

图 32: 主要油厂菜籽库存 | 单位: 万吨



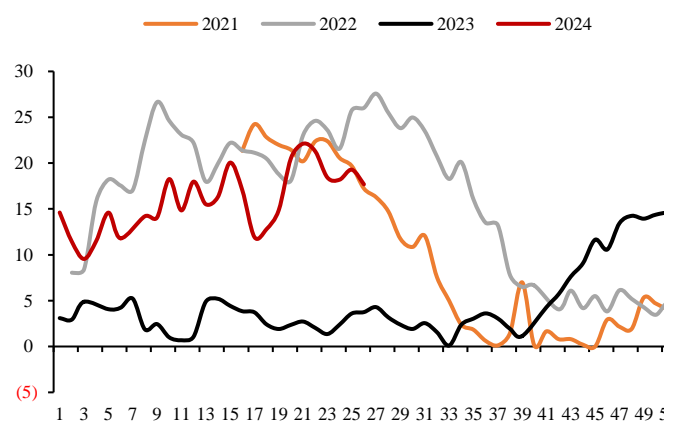
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 33：主要油厂菜粕库存 | 单位：万吨



数据来源：海关总署 华泰期货研究院

图 34：颗粒粕库存 | 单位：万吨



数据来源：钢联数据 华泰期货研究院

后市展望

国际方面，巴西本年度产量端的下滑在下半年可能仍会造成一定影响。从整体上来看，目前 1.53 亿吨的产量较去年减产接近 1000 万吨，产量端的不足势必会挤压后续的出口量，这也会导致后续与美豆出口的竞争减弱，未来仍需重点关注巴西的出口情况。美国方面，虽然 6 月底公布的面积报告较去年同比有所上涨，但 8610 万英亩的面积数据并不算高，仍然给到了未来天气端变量的发挥空间。现阶段对于新季美豆产量预期较高的原因在于种植面积的增加和基于理想天气状态下的单产预估 52 蒲式耳/英亩。但从目前的情况来看，美国的天气情况可能无法支撑如此高的产量预估。目前美国的中北部地区极端天气频发、降水过量，短期内东部地区则略显偏干，而从中期来看，未来美国西部地区也有可能面临干旱天气的影响。对于大豆的生长来说，干旱并非限制其单产的唯一条件，播种期和关键生长期的降水过量同样会对其造成不小的影响。回顾 2019 年北美的减产，就是由于长期降雨所造成的产量下滑。因此如果延续目前的天气情况，未来美豆的单产势必会受到影响，考虑到去年美豆 3.5 亿蒲式耳的结转库存，其供需平衡表也难言宽松，如果本年度美豆的单产情况再度下滑，再考虑到巴西减产的影响，那么下半年整体的大豆供应可能并不如预想般乐观。从长期的角度来看，天气端还存在另一点隐忧，从最新的观测数据来看，本年度的厄尔尼诺现象极有可能在年底重新转变为拉尼娜，而前几年拉尼娜气候对于南美大豆产量的消极影响也是有目共睹。因此长期来看，下一季南美的大豆产量或也将存在一定变数，未来需要重点关注。国内方面，虽然前几个月的集中到港使得国内下游油厂持续累库，导致国内供应略显宽松，但是本年度养殖利润大幅回升，这也将一定程度上提振饲料的消

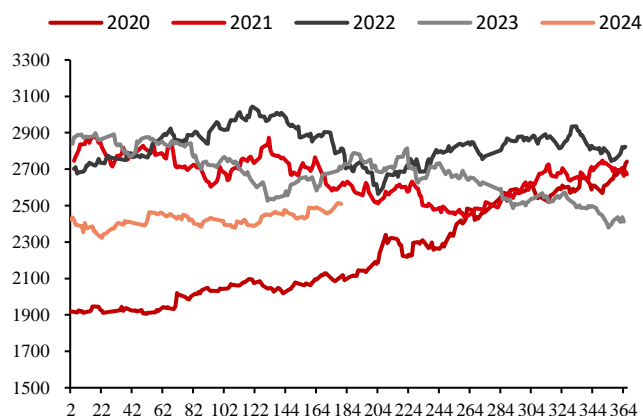
费需求，从而对于豆粕价格产生一定的积极总用。总体来看，未来市场关注的焦点仍聚焦于北美，美国的天气问题仍是重中之重，考虑到目前频发的极端天气，未来美豆的单产情况也令人感到担忧，一旦单产受到影响带动总体产量下滑，本就不宽松的美豆平衡表将再度带领美豆和国内豆粕价格同步上行。长期来看，拉尼娜现象的再度出现或将影响下一季南美地区的大豆产量，同样值得持续关注。

玉米市场分析

■ 上半年行情回顾

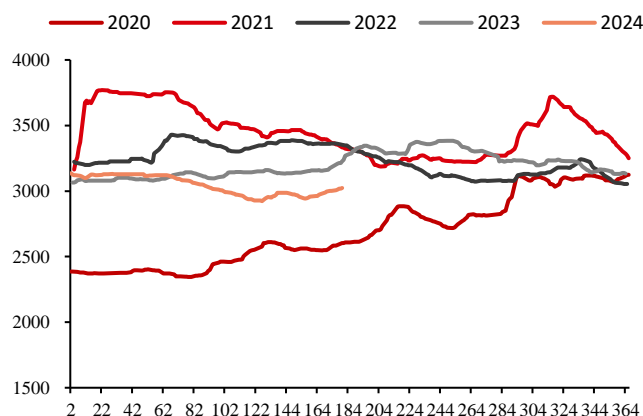
本年度玉米的价格走势呈现出上有顶下有底的区间震荡态势。1 月份农产品整体走势偏弱，国内玉米售粮进度缓慢，受供强需弱的影响，玉米价格弱势震荡下跌至 2317 元/吨的地点。随后 2 月份在节日提振和政策端的双重影响下，玉米价格开始回升并重新上涨至 2479 元/吨的高位。3-4 月份，在新季小麦上市带来的卖压影响下，玉米市场重回下跌区间，玉米价格重回 2400 元/吨之下。

图 35: 玉米主力合约 | 单位: 元/吨



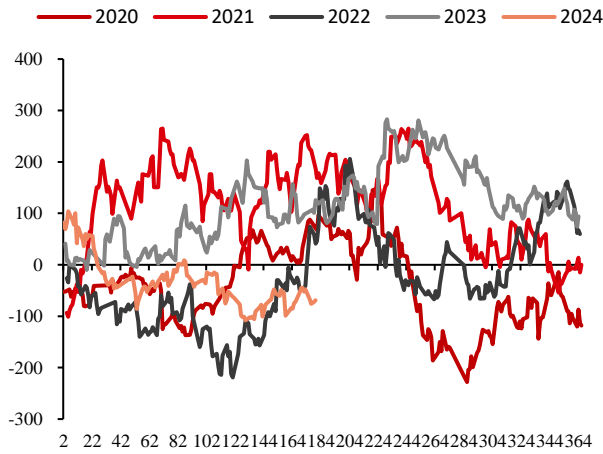
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 36: 玉米现货均价 | 单位: 元/吨



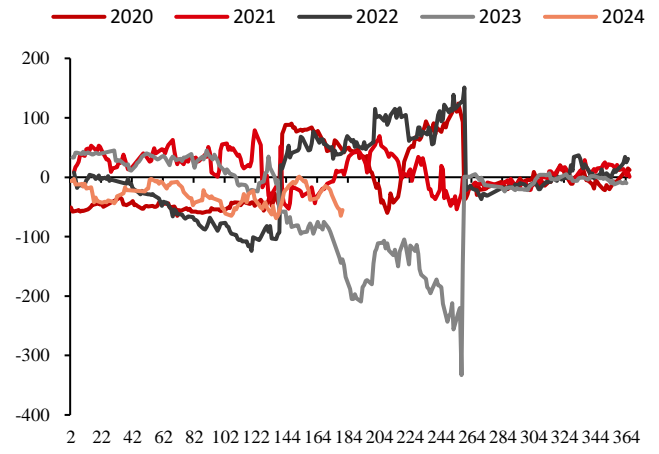
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 37:玉米主力基差 | 单位: 元/吨



数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

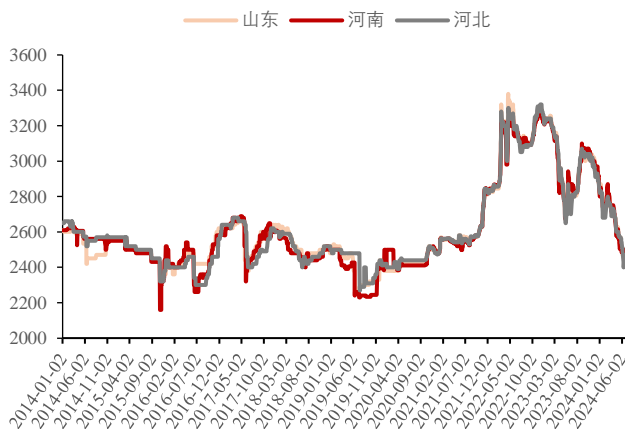
图 38: 玉米 5-9 合约价差 | 单位: 元/吨



数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

但是进入 5 月后, 俄罗斯方面小麦受到了减产的影响, 国际谷物价格开始上涨, 抬高了进口谷物的价格, 也给到了国内玉米下方一定的支撑。而国内东北地区基层粮源逐渐见底, 粮权转移至贸易商手中, 叠加养殖利润的回升, 同步带动玉米价格上涨。6 月初开始, 卖压逐步减弱, 市场上量减少, 有效供应偏紧, 下旬华北地区干旱以及东北地区持续降雨, 引发了市场对新季玉米产量的担忧, 市场看涨情绪高涨, 价格重心随之上移至 2500 元附近。

图 39: 小麦现货价格 | 单位: 元/吨



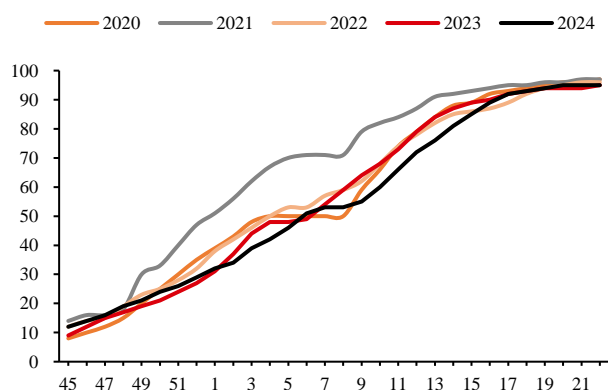
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 40: 小麦与玉米价差 | 单位: 元/吨



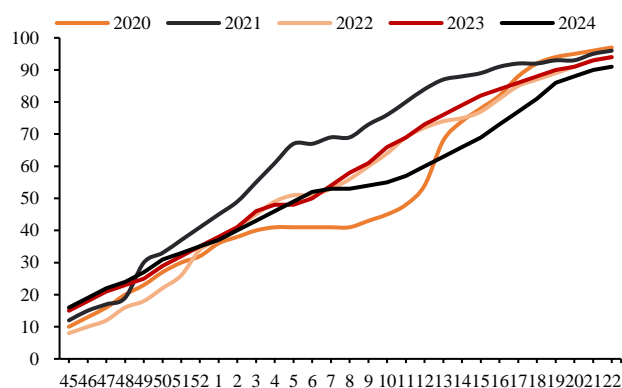
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 41:东北地区售粮进度 | 单位: %



数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 42: 玉米现货均价 | 单位: %



数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

■ 玉米供需

国际市场, 美国农业部的年度种植报告显示, 美国 2024 年 6 月玉米种植面积预估为 9150 万英亩, 比上一年度减少 3%, 但高于 3 月份预测的 9000 万英亩以及分析师预测的 9030 万英亩。USDA 发布的出口报告表示, 截至 6 月 20 日当周, 美国 2023/24 年度玉米出口净销售为 54.2 万吨, 2024/25 年度玉米净销售 13.9 万吨。美国 2023/24 年度对中国玉米累计销售 281.4 万吨, 对中国玉米累计装船 279.9 万吨。此外, 美国农业部发布的全国作物生长报告显示, 目前美国玉米优良率为 67%, 低于市场预期的 68%, 前一周为 69%, 去年同期为 51%。截至 6 月 30 日当周, 美国玉米吐丝率为 11%, 前一周为 4%, 去年同期为 7%, 五年均值为 6%。阿根廷方面, 布宜诺斯艾利斯谷物交易所公布, 阿根廷 2023/24 年度玉米收割率大约为 55%, 产量约为 4650 万吨。乌克兰方面, 截至到 6 月 28 日乌克兰 2023/24 年度谷物出口量增加至 5060 万吨, 去年同期为 4900 万吨。总出口包括 2920 万吨玉米, 1830 万吨小麦以及 250 万吨大麦。巴西方面, 咨询机构 AgRural 称, 截至 6 月 27 日, 巴西中南部二茬玉米的收割率达到了 49%, 高于前一周的 34%, 去年同期为 16%。国际谷物理事会 6 月 27 日发布的最新报告显示, 2024/25 年度全球玉米期末库存保持不变, 为 2.81 亿吨, 产量上调 300 万吨。

表 3 美玉米供需平衡表 | 单位：万吨

美国玉米	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25
期初库存	5,091	3,136	3,498	3,455	5,136
单产	10.76	11.09	10.89	11.13	11.36
收获面积	33,252	34,394	31,851	35,011	33,225
产量	35,782	38,147	34,674	38,969	37,746
进口	62	62	98	64	64
总供给	40,935	41,344	38,270	42,488	42,945
出口	6,978	6,280	4,220	5,461	5,588
国内消费	30,822	31,567	30,595	31,891	32,018
总需求	40,935	41,344	38,270	42,488	42,945
期末库存	3,136	3,498	3,455	5,136	5,339
S/D	10.17%	11.08%	11.29%	16.10%	16.67%

数据来源：USDA 华泰期货研究院

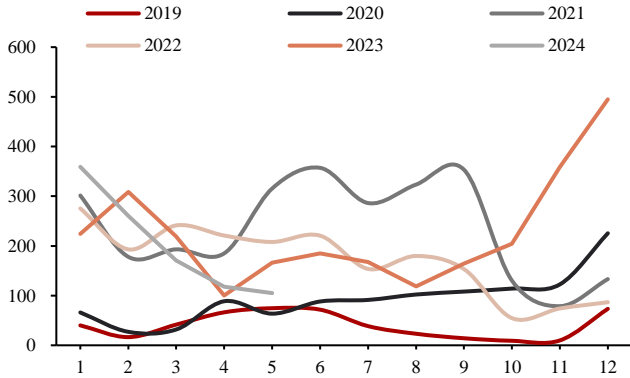
表 4 巴西玉米供需平衡表 | 单位：万吨

巴西玉米	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25
期初库存	633	465	397	1,004	384
单产	4.00	5.32	6.12	5.67	5.70
收获面积	19,900	21,800	22,400	21,500	22,300
产量	8,700	11,600	13,700	12,200	12,700
进口	285	260	133	130	150
总供给	9,618	12,325	14,230	13,334	13,234
出口	2,102	4,828	5,426	5,000	4,900
国内消费	7,050	7,100	7,800	7,950	8,050
总需求	9,618	12,325	14,230	13,334	13,234
期末库存	465	397	1,004	384	284
S/D	6.60%	5.59%	12.87%	4.83%	3.53%

数据来源：USDA 华泰期货研究院

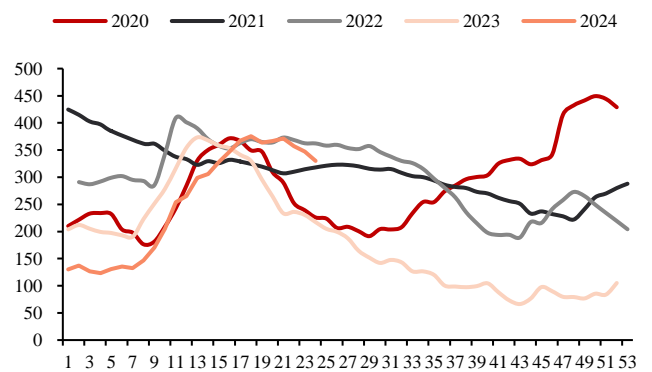
国内进口方面，据中国海关数据显示，5 月份玉米进口量为 103 万吨，环比下降 11.02%，2024 年 1-5 月累计进口玉米 1013 万吨，同比下降 0.49%。

图 43: 玉米进口量 | 单位: 万吨



数据来源: 海关总署 华泰期货研究院

图 44: 北方港口库存 | 单位: 万吨



数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

进口成本方面, 当前美西进口成本 2036 元/吨, 进口利润 473 元/吨; 美湾进口成本 1978 元/吨, 进口利润 532 元/吨。

图 45: 美西进口成本 | 单位: 元/吨



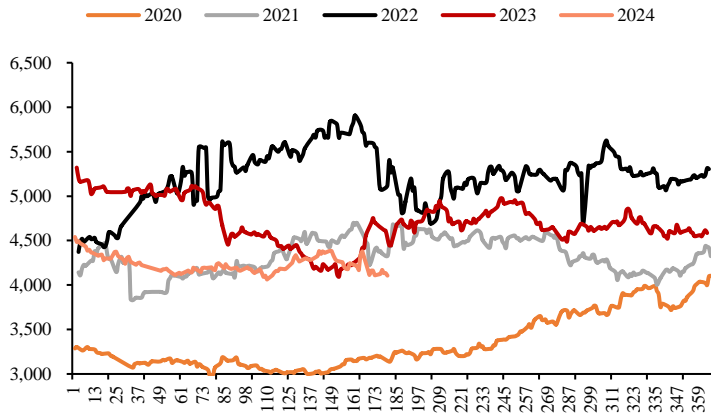
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 46: 美西进口利润 | 单位: 元/吨



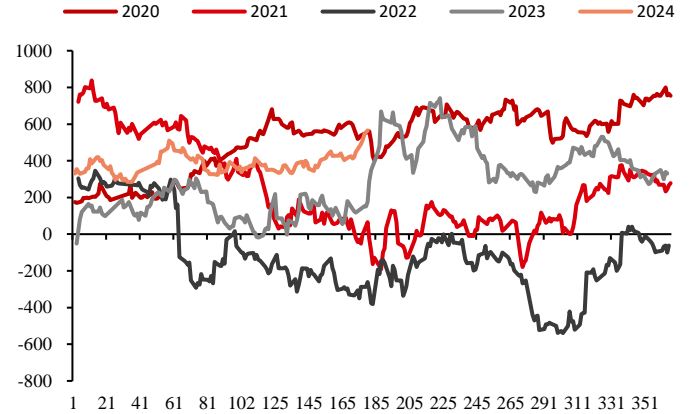
数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 47：美湾玉米进口成本 | 单位：元/吨



数据来源：钢联数据 华泰期货研究院

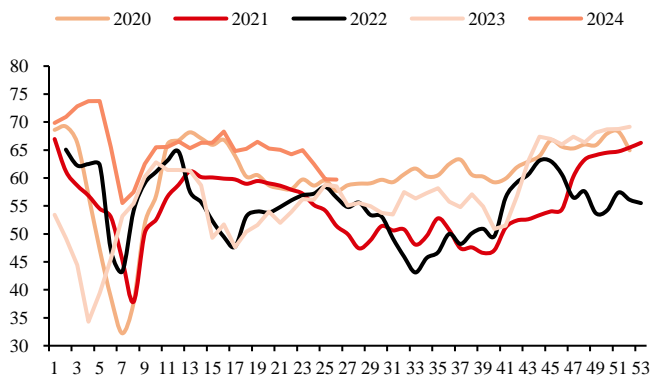
图 48：美湾玉米现货进口利润 | 单位：元/吨



数据来源：钢联数据 华泰期货研究院

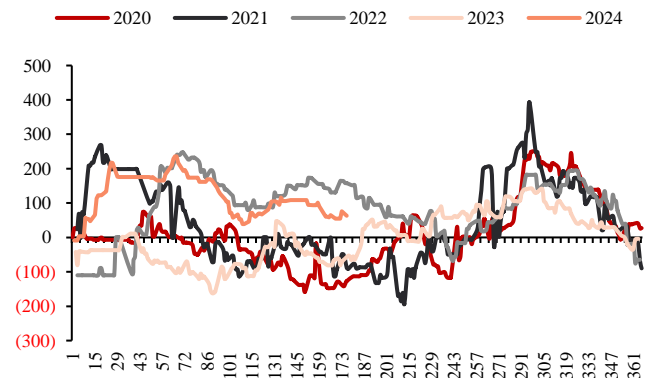
深加工需求方面，消费端，6 月全国主要 149 家玉米深加工企业共消费玉米消费量 572 万吨，较上月消费量减少 10 万吨。2024 年 1-6 月份玉米深加工累计消费量 3553 万吨，同比增加 593 万吨。

图 49：淀粉深加工企业玉米消费量 | 单位：万吨



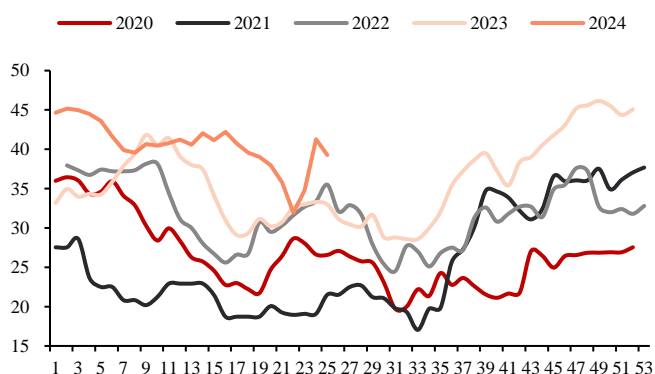
数据来源：钢联数据 华泰期货研究院

图 50：淀粉深加工企业利润 | 单位：元/吨



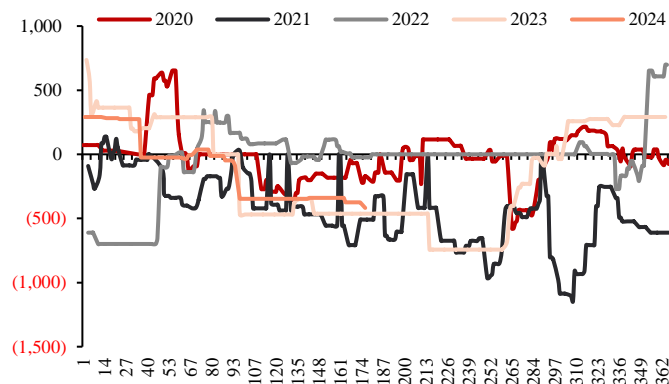
数据来源：钢联数据 华泰期货研究院

图 51: 乙醇深加工企业玉米消费量 | 单位: 万吨



数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

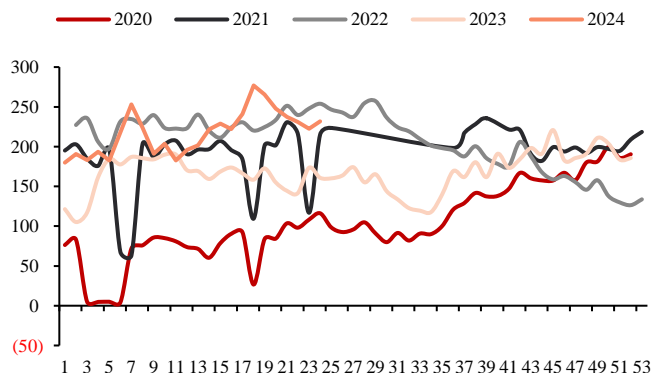
图 52: 乙醇深加工企业利润 | 单位: 元/吨



数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

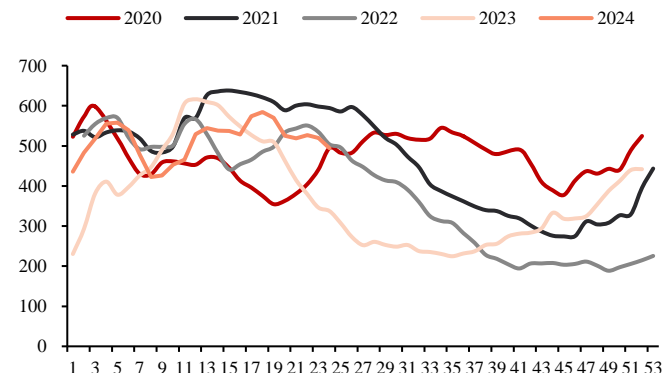
库存方面, 6 月底北方四港库存在 298.3 万吨左右, 南方港口内贸玉米库存 68.4 万吨, 外贸库存 42.5 万吨, 内外贸库存共计 110.9 万吨, 加工企业玉米库存总量 446 万吨, 较上月环比下降 15.37%, 同比增加 63.43%。

图 53: 南方饲用谷物库存 | 单位: 万吨



数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 54: 深加工库存 | 单位: 万吨



数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

后市展望

从整体上来看, 目前玉米市场处于上有顶下有底的震荡区间之中。自从临储托市收购政策取消之后, 我国每年都会存在一定数量的刚性缺口, 这部分缺失则是需要进口玉

米和其它替代谷物来弥补。玉米的下方空间主要取决于市场底和政策底，市场底则主要来自于进口玉米的价格，从国际情况来看，6月份美国农业部公布的种植面积报告中将新季玉米种植面积调高了150万英亩，这也缓解了前期由于天气原因带来的单产损失，使得新季玉米供需平衡表略显宽松。而巴西二茬玉米的收割进度也创造了历史记录，即将进入到上市高峰期，对美国玉米出口造成了一定的竞争压力。未来即将进入到美国玉米生长的关键时期，后期需要重点关注天气对玉米单产的影响。如果未来美国玉米生长情况良好，那么在三季度，随着巴西二茬玉米进入上市高峰，美玉米价格或将面临一定的下跌压力，同时也会影响国内玉米的进口成本和下方价格空间。而另一方面，玉米的上方价格则要密切关注小麦及其它替代谷物的价格。国内目前基层粮源已经见底，粮源转移到贸易商手中，受到建库成本支撑和对未来看涨心态的影响，贸易商惜售心态加强。需求方面，深加工企业停工检修增多，采购量略有下降，饲料企业多为刚需采购，随用随采，并且由于小麦等替代品的影响，对玉米需求相对有限。整体来讲，三季度后市场粮源不断消化，余粮的减少和存储成本的增加对于玉米的价格形成一定的支撑，但是需求端也一定程度上限制了价格上涨的幅度。预计未来玉米价格或仍将维持区间震荡运行。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道 1 号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com