

一月报告持续利空，玉米筑底为时尚早

总结：美玉米价格下行，导致进口成本继续走弱，当前美西、美湾、巴西的远月到岸完税价均已跌破 2100 元/吨。其中美西到我国的近月到岸完税价也已跌破 2100 元/吨，相对巴西玉米已有一定优势。理论进口利润再次走阔至 400 元/吨以上，高利润预计后期我国玉米进口量将保持稳定。国际玉米价格不振，对于国内玉米价格难以形成有效支撑，供增需弱的格局下，低估值带来的反弹难以持续。



南华研究院
边舒扬
投资咨询证号：Z0012647

戴鸿绪
期货从业证号：F03089307

请务必阅读正文之后的免责条款部分

目录

章节

1. USDA 一月报告数据情况	1
2. 总结	5

目录

图表

图 1：全球玉米供需平衡表	1
图 2：美国玉米供需平衡表	2
图 3：巴西玉米供需平衡表	3
图 4：阿根廷玉米供需平衡表	3
图 5：乌克兰玉米供需平衡表	4

1. USDA 一月报告数据情况

1) 全球玉米平衡表

根据USDA1月份供需报告显示，世界玉米种植面积较12月上调48万公顷，玉米产量较12月上调1366万吨，世界玉米产量将达到12.36亿吨，为历史最高水平。中国、美国玉米产量较12月均有所上调，其中以我国产量上调幅度较大，调增1184万吨，达到2.88亿吨。美国玉米产量从3.86亿吨调增至3.89亿吨，上调272万吨。

图 1：全球玉米供需平衡表

World Corn Supply and Use 1/ (Cont'd.) (Million Metric Tons)								
2023/24 Proj.		Beginning Stocks	Production	Imports	Domestic Feed	Domestic Total 2/	Exports	Ending Stocks
World 3/	Dec	300.10	1,222.07	191.53	761.30	1,206.95	201.46	315.22
	Jan	300.56	1,235.73	190.76	763.73	1,211.07	200.89	325.22
World Less China	Dec	94.06	945.07	168.53	538.30	902.95	201.44	113.20
	Jan	94.52	946.89	167.76	538.73	905.07	200.87	113.36
United States	Dec	34.58	386.97	0.64	143.52	314.72	53.34	54.12
	Jan	34.55	389.69	0.64	144.15	316.63	53.34	54.91
Total Foreign	Dec	265.52	835.10	190.89	617.78	892.23	148.12	261.10
	Jan	266.01	846.04	190.13	619.58	894.44	147.54	270.31
Major Exporters 4/	Dec	17.34	248.30	1.28	95.60	122.30	125.70	18.91
	Jan	17.34	246.30	1.29	95.60	122.30	124.70	17.93
Argentina	Dec	1.11	55.00	0.01	9.80	14.10	41.00	1.01
	Jan	1.11	55.00	0.02	9.80	14.10	41.00	1.03
Brazil	Dec	10.27	129.00	1.20	63.50	77.50	55.00	7.97
	Jan	10.27	127.00	1.20	63.50	77.50	54.00	6.97
Russia	Dec	0.91	17.00	0.05	10.50	11.60	5.30	1.06
	Jan	0.91	17.00	0.05	10.50	11.60	5.30	1.06
South Africa	Dec	2.25	16.80	0.00	7.30	13.60	3.40	2.05
	Jan	2.25	16.80	0.00	7.30	13.60	3.40	2.05
Ukraine	Dec	2.80	30.50	0.02	4.50	5.50	21.00	6.82
	Jan	2.80	30.50	0.02	4.50	5.50	21.00	6.82
Major Importers 5/	Dec	19.99	123.85	102.55	166.60	222.95	5.01	18.42
	Jan	19.98	123.84	101.45	165.40	221.75	5.01	18.51
Egypt	Dec	1.51	7.20	8.50	13.30	15.80	0.00	1.41
	Jan	1.51	7.20	8.50	13.30	15.80	0.00	1.41
European Union 6/	Dec	7.23	60.10	24.50	59.30	80.20	4.20	7.43
	Jan	7.23	60.10	23.50	58.30	79.20	4.20	7.43
Japan	Dec	1.30	0.01	15.50	12.00	15.50	0.00	1.31
	Jan	1.30	0.01	15.50	12.00	15.50	0.00	1.31
Mexico	Dec	4.50	25.50	19.60	28.00	46.60	0.20	2.80
	Jan	4.50	25.50	19.60	28.00	46.60	0.20	2.80
Southeast Asia 7/	Dec	3.03	30.86	18.05	40.00	48.30	0.61	3.03
	Jan	3.03	30.86	17.95	39.80	48.10	0.61	3.13
South Korea	Dec	1.90	0.09	11.80	9.50	11.85	0.00	1.94
	Jan	1.90	0.09	11.80	9.50	11.85	0.00	1.94
Selected Other								
Canada	Dec	1.63	15.08	3.20	10.50	16.00	1.80	2.10
	Jan	1.63	15.08	3.20	10.50	16.00	1.80	2.10
China	Dec	206.04	277.00	23.00	223.00	304.00	0.02	202.02
	Jan	206.04	288.84	23.00	225.00	306.00	0.02	211.86

资料来源：USDA、南华研究

对于小麦，本月平衡表供给量和消费量同时上调，23/24年度全球小麦预期产量上调190万吨至7.85亿吨，俄罗斯、乌克兰和沙特阿拉伯预期产量增加抵消了中国预期产量减少。预期消费量上调78万吨至7.96亿吨，主要是欧盟和印度的消费量有所增加。全球小麦库销比上调至25.85%。

大米的情况则是产需双降。由于中国大米预期产需量均下调，全球大米预期产量下调453万吨至5.14亿吨，预期消费量下调295万吨至5.22亿吨。全球大米期末库

存下调51万吨至1.67亿吨，库销比提升至29.16%。

整体来看全球谷物市场宽松趋势未改，玉米供需宽松的基本面格局未变。

2) 美国玉米平衡表

据USDA1月供需报告数据看，美国23/24年度玉米种植面积预期9460万英亩，12月预期为9490万英亩，减少30万英亩；单产预期为177.3蒲式耳/英亩，12月预期为174.9蒲式耳/英亩，单产继续提升。产量预测3.89亿吨，同比增加12.42%。和往年数据对比，单产和种植面积都有所增加，因此产量预测有较大提升。

同时消费增加190万吨至3.16亿吨，较去年同比增加3.4%。期末库存增加至5491万吨，同比增加58.97%。综合来看，美玉米供需宽松未变，且产量大幅上调导致基本面更为宽松，CBOT玉米价格应声下跌。

图 2：美国玉米供需平衡表

美国玉米供需平衡表												
	23/24	23/24	23/24	23/24	23/24	23/24	23/24	23/24	23/24	22/23	22/23	22/23
	1月预测	12月预测	11月预测	10月预测	9月预测	8月预测	7月预测	6月预测	5月预测	1月预估	12月预估	11月预估
期初库存	34.54	34.57	34.57	34.57	36.88	37	35.6	36.87	35.98	34.54	34.98	34.98
产量	389.68	386.9	386.9	382.6	384.4	383.83	389.15	387.75	387.75	346.73	348.36	348.36
单产	177.3	174.9	174.9	173	173.8	175.1	177.50	181.50	181.50	173.40	173.40	173.40
进口	0.63	0.63	0.63	0.64	0.64	0.64	0.64	0.64	0.64	0.99	0.99	0.99
总供给	424.85	422.10	422.10	417.81	421.92	421.47	425.39	425.26	424.37	382.26	384.33	384.33
饲用消费	144.14	143.5	143.5	142.24	142.88	142.88	143.52	143.52	143.52	139.34	140.94	140.94
消费	318.61	314.70	314.70	312.80	313.45	313.45	314.59	314.59	314.59	305.94	307.54	307.54
出口	53.34	53.34	52.7	51.43	52.07	52.07	53.34	53.34	53.34	42.18	42.18	42.18
贸易量	53.97	53.97	53.33	52.07	52.71	52.71	53.98	53.98	53.98	43.17	43.17	43.17
期末库存	54.91	54.12	54.76	53.62	56.41	55.94	57.45	57.32	56.43	34.54	34.57	34.57
库销比	17.34%	17.20%	17.40%	17.14%	18.00%	17.85%	18.26%	18.22%	17.94%	11.29%	11.24%	11.24%

资料来源：USDA、南华研究

3) 巴西玉米平衡表

据USDA1月数据来看，23/24年度巴西玉米单产调增至5.67吨/公顷，但产量下调200万吨至1.27亿吨。消费量并未调整，出口量下调100万吨至5400万吨，期末库存下调100万吨至697万吨，较去年结转库存下降270万吨。库销比由12月的10.28%下降至8.99%。

单产上调产量下降，对于垦荒不断，种植面积持续上升的巴西来说，显得信服力不够。如果天气正常，不出现极端天气，农作物产量必定有所保证。此次调表仅是对前期产区干旱天气造成的一茬玉米的种植进度不及往年，以及后期可能对二茬玉米播种造成影响的延迟修正，但近期巴西产区的降雨极大缓解了前期的干旱问题，种植面积是否会有所下降，我们抱有怀疑态度。

总体来看，此次下调巴西玉米产量，对全球玉米供需宽松的预期略显杯水车薪，除非后期南美出现极端种植天气，才有可能扭转整体供过于求的态势。

图 3：巴西玉米供需平衡表

USDA巴西玉米供需平衡表（百万吨）												
	23/24	23/24	23/24	23/24	23/24	23/24	23/24	23/24	23/24	22/23	22/23	22/23
	1月预测	12月预测	11月预测	10月预测	9月预测	8月预测	7月预测	6月预测	5月预测	1月预估	12月预估	11月预估
期初库存	10.27	10.27	10.27	10.36	10.27	8.97	7.97	7.97	7.97	3.97	3.97	3.97
产量	127	129	129	129	129	129	129	129.00	129.00	137.00	137.00	137.00
单产	5.67	5.63	5.63	5.63	5.63	5.63	5.63	5.63	5.63	6.12	6.12	6.12
进口	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.20	1.20	1.30	1.30	1.30
总供给	138.47	140.47	140.47	140.56	140.47	139.17	138.17	138.17	138.17	142.27	142.27	142.27
饲用消费	63.5	63.5	63.5	63.5	63.5	63.5	62.5	62.50	62.50	62.50	62.50	62.50
消费	77.5	77.5	77.5	77.5	77.5	77.5	76.5	76.50	76.50	75.00	75.00	75.00
出口	54	55	55	55	55	55	55	55.00	55.00	57.00	57.00	57.00
贸易量	55.20	56.20	56.20	56.20	56.20	56.20	56.20	56.20	56.20	58.30	58.30	58.30
期末库存	6.97	7.97	7.97	8.06	7.97	6.67	6.67	6.67	6.67	9.27	10.27	10.27
库销比	8.99%	10.28%	10.28%	10.40%	10.28%	8.61%	8.72%	8.72%	8.72%	12.36%	13.69%	13.69%

资料来源：USDA、南华研究

4) 阿根廷玉米平衡表

据USDA1月数据来看，23/24年度阿根廷玉米单产调增至7.97吨/公顷，但产量未变，进口增加10万吨，消费量并未调整。

总体来看阿根廷恢复性增产格局未变，产量同比去年大幅增加2100万吨。南美整体产量为1.82亿吨，较去年1.63亿吨增长11.65%。

图 4：阿根廷玉米供需平衡表

USDA阿根廷玉米供需平衡表（百万吨）												
	23/24	23/24	23/24	23/24	23/24	23/24	23/24	23/24	23/24	22/23	22/23	22/23
	1月预测	12月预测	11月预测	10月预测	9月预测	8月预测	7月预测	6月预测	5月预测	1月预估	12月预估	11月预估
期初库存	1.11	1.11	1.11	1.11	1.11	1.51	1.51	1.51	1.50	1.80	1.80	1.80
产量	55	55	55	55	54	54.00	54.00	54.00	54.00	34.00	34.00	34.00
单产	7.97	7.75	7.75	7.75	7.71	7.71	7.71	7.71	7.71	5.07	5.07	5.07
进口	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
总供给	56.13	56.12	56.12	56.12	55.12	55.52	55.52	55.52	55.51	35.81	35.81	35.81
饲用消费	9.8	9.8	9.8	9.8	9.3	9.30	9.30	9.30	9.30	7.50	7.50	7.50
消费	14.1	14.1	14.1	14.1	13.6	13.50	13.50	13.50	13.50	11.70	11.70	11.70
出口	41	41	41	41	40.5	40.50	40.50	40.50	40.50	23.00	23.00	23.00
贸易量	41.02	41.01	41.01	41.01	40.51	40.51	40.51	40.51	40.51	23.01	23.01	23.01
期末库存	1.03	1.01	1.01	1.01	1.01	1.51	1.51	1.51	1.51	1.11	1.11	1.11
库销比	7.30%	7.16%	7.16%	7.16%	7.43%	11.19%	11.19%	11.19%	11.19%	9.49%	9.49%	9.49%

资料来源：USDA、南华研究

5) 乌克兰玉米平衡表

1月报告并未对乌克兰玉米产需做出调整，和12月报告持平。预计乌克兰23/24年玉米产量为3050万吨，同比增加12.9%。玉米出口预期2100万吨，同比下降22.5%。期末库存6.82万吨，较去年增长143.5%。

图 5：乌克兰玉米供需平衡表

USDA乌克兰玉米供需平衡表（百万吨）												
	23/24	23/24	23/24	23/24	23/24	23/24	23/24	23/24	23/24	22/23	22/23	22/23
	1月预测	12月预测	11月预测	10月预测	9月预测	8月预测	7月预测	6月预测	5月预测	1月预估	12月预估	11月预估
期初库存	2.8	2.8	2.41	2.41	1.41	1.39	1.39	1.39	1.39	7.80	7.80	7.59
产量	30.5	30.5	29.5	28	28	27.50	25.00	24.50	22.00	27.00	27.00	27.00
进口	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.02	0.02
总供给	33.32	33.32	31.93	30.43	29.43	28.89	26.39	25.89	23.39	34.82	34.82	34.61
饲用消费	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.50	4.5	4.50	4.50	4.00	4.00	4.00
消费	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.50	5.5	5.50	5.50	4.90	4.90	5.20
出口	21	21	20	19.5	19.5	19.50	19.50	19.00	16.50	27.12	27.12	27.00
贸易量	21.02	21.02	20.02	19.52	19.52	19.50	19.50	19.00	16.50	27.14	27.14	27.02
期末库存	5.82	6.82	6.43	5.43	4.43	3.89	1.39	1.39	1.39	1.8	2.8	2.41
库销比	105.82%	124.00%	116.91%	98.73%	80.55%	70.73%	25.27%	25.27%	25.27%	36.73%	57.14%	46.35%

资料来源：USDA、南华研究

2. 总结

总体来看，USDA1 月报告持续利空。全球玉米总产量大幅上调，四大国外玉米主产国仅少量下调巴西玉米供应。美玉米、中国玉米产量大幅调增，导致 CBOT 玉米价格突破前期底部平台继续下行，价格创近三年新低。

美玉米价格下行，导致进口成本继续走弱，当前美西、美湾、巴西的远月到岸完税价均已跌破 2100 元/吨。其中美西到我国的近月到岸完税价也已跌破 2100 元/吨，相对巴西玉米已有一定优势。理论进口利润再次走阔至 400 元/吨以上，高利润预计后期我国玉米进口量将保持稳定。国际玉米价格不振，对于国内玉米价格难以形成有效支撑，供增需弱的格局下，低估值带来的反弹难以持续。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、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。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。

公司总部地址：	浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦
邮编：	310008
全国统一客服热线：	400 8888 910
网址：	www.nanhua.net
股票简称：	南华期货
股票代码：	603093
