

3 月报告盖棺定论，持续跟踪新作预期

概要：2024 年 3 月 9 日，美国农业部公布 3 月供需报告，北半球方面，本次报告对美玉米产量未做调整，出口、消费数据不变，库存依旧预估为 5516 万吨。乌克兰产量有所下调，同时调增出口，期末库存降至 282 万吨。南半球方面，南美整体产量有所调整，其中巴西产量未变，调增期初库存与消费数据，期末库存预估增至 617 万吨。阿根廷方面调增产量与出口，期末库存未变，依旧是 103 万吨。



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

北半球玉米三月供需平衡表	1
南半球玉米三月供需平衡表	2
国内玉米三月供需平衡表	3
总结	5

目录

图表

图 1：美玉米三月平衡表	1
图 2：乌克兰玉米三月平衡表	2
图 3：巴西玉米三月供需平衡表	2
图 4：阿根廷玉米三月供需平衡表	3
图 5：国内玉米三月供需平衡表	4
图 6：国内玉米售粮进度	4

北半球玉米三月供需平衡表

美玉米供需平衡表

本次报告基本对 23/24 季度美玉米盖棺定论，后期难有大幅调整。虽然数据未有调整，供需情况变化不大，但报告公布后 CBOT 玉米价格从 444.5 美分/蒲式耳上涨至 451.5 美分/蒲式耳，表现出美玉米对当前盘面价格已经交易的较为充分，后期难有大幅下挫，前低或为阶段性底部。

图 1：美玉米三月平衡表

	美国玉米供需平衡表（百万吨）					
	23/24 3月预测	23/24 2月预测	23/24 1月预测	22/23 2月预估	22/23 1月预估	22/23 12月预估
期初库存	34.54	34.54	34.54	34.54	34.54	34.98
产量	389.68	389.68	389.68	346.73	346.73	348.36
单产	177.3	177.3	177.3	173.40	173.40	173.40
进口	0.63	0.63	0.63	0.99	0.99	0.99
总供给	424.85	424.85	424.85	382.26	382.26	384.33
饲用消费	144.14	144.14	144.14	139.34	139.34	140.94
消费	316.35	316.35	316.61	305.94	305.94	307.54
出口	53.34	53.34	53.34	42.18	42.18	42.18
贸易量	53.97	53.97	53.97	43.17	43.17	43.17
期末库存	55.16	55.16	54.91	34.54	34.54	34.57
库销比	17.44%	17.44%	17.34%	11.29%	11.29%	11.24%

资料来源：USDA、南华研究

乌克兰供需平衡表

本次报告对乌克兰玉米供需情况有所修正，下调23/24年度产量至2950万吨，同时上调出口量至2450万吨，期末库存降至282万吨，库销比降为56.4%。对于乌克兰供需平衡的调整，基本符合我们之前的预测，黑海协议不会对乌克兰玉米出口产生较大影响。实质上，乌克兰玉米相对低廉的价格基本充分反应了当前黑海局势对乌克兰农作物的影响，而较低的农产品价格反倒会持续刺激本国农作物的出口需求。

图 2：乌克兰玉米三月平衡表

USDA 乌克兰玉米供需平衡表（百万吨）						
	23/24 3月预测	23/24 2月预测	23/24 1月预测	22/23 3月预估	22/23 2月预估	22/23 1月预估
期初库存	2.8	2.8	2.8	7.80	7.80	7.80
产量	29.5	30.5	30.5	27.00	27.00	27.00
进口	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
总供给	32.32	33.32	33.32	34.82	34.82	34.82
饲用消费	4	4	4.5	4.00	4.00	4.00
消费	5	5	5.5	4.90	4.90	4.90
出口	24.5	23	21	27.12	27.12	27.12
贸易量	24.52	23.02	21.02	27.14	27.14	27.14
期末库存	2.82	5.32	6.82	2.8	2.8	2.8
库销比	56.40%	106.40%	124.00%	57.14%	57.14%	57.14%

资料来源：USDA、南华研究

南半球玉米三月供需平衡表

巴西供需平衡表

本次报告对巴西玉米23/24产量未作出调整。但对于22/23季度旧作数据略有调整，上调消费量至7650万吨，同时出口由5600万吨下调至5450万吨，导致23/24季度期初库存增加为1147万吨，虽然23/24年度消费也略微调增，但期末库存依旧增加至617万吨。

当前市场对巴西产量预期普遍同比减少，但在USDA和CONAB的数据有所差异的情况下，市场对悲观预期交易的更为充分，后期对悲观预期的修正，产量可能大幅不及预期的风险更为敏感。

图 3：巴西玉米三月供需平衡表

USDA 巴西玉米供需平衡表（百万吨）						
	23/24 3月预测	23/24 2月预测	23/24 1月预测	22/23 3月预估	22/23 2月预估	22/23 1月预估
期初库存	11.47	10.27	10.27	3.97	3.97	3.97
产量	124	124	127	137.00	137.00	137.00
单产	5.66	5.66	5.67	6.12	6.12	6.12
进口	1.2	1.2	1.2	1.30	1.30	1.30
总供给	136.67	135.47	138.47	142.27	142.27	142.27
饲用消费	64.5	63.5	63.5	63.50	63.00	62.50
消费	78.5	77.5	77.5	76.50	76.00	75.00
出口	52	52	54	54.30	56.00	57.00
贸易量	53.20	53.20	55.20	55.60	57.30	58.30
期末库存	6.17	5.97	6.97	11.47	10.27	10.27
库销比	7.86%	7.70%	8.99%	14.99%	13.51%	13.69%

资料来源：USDA、南华研究

阿根廷供需平衡表

本次报告对阿根廷23/24产量上调至5600万吨，其中单产预测从7.97调增至8。出口上调100万吨至4200万吨，期末库存未变。

图 4：阿根廷玉米三月供需平衡表

USDA 阿根廷玉米供需平衡表（百万吨）						
	23/24 3月预测	23/24 2月预测	23/24 1月预测	22/23 3月预估	22/23 2月预估	22/23 1月预估
期初库存	1.11	1.11	1.11	1.80	1.80	1.80
产量	56	55	55	36.00	35.00	34.00
单产	8	7.97	7.97	5.33	5.22	5.07
进口	0.02	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01
总供给	57.13	56.13	56.13	37.81	36.81	35.81
饲用消费	9.8	9.8	9.8	7.50	7.50	7.50
消费	14.1	14.1	14.1	11.70	11.70	11.70
出口	42	41	41	25.00	24.00	23.00
贸易量	42.02	41.02	41.02	25.01	24.01	23.01
期末库存	1.03	1.03	1.03	1.11	1.11	1.11
库销比	7.30%	7.30%	7.30%	9.49%	9.49%	9.49%

资料来源：USDA、南华研究

总体来看，南美产区玉米恢复性增产的格局未变，但投资者需警惕当前国际玉米价格对供应增量交易的较为充分，部分资金可能已获利止盈，后期市场可能会更侧重交易对前期过度悲观预期的修正。一旦南美产区出现极端天气情况，导致存在继续减产的可能，市场可能会反应的更为敏感。

国内玉米三月供需平衡表

国内三月玉米供需平衡表变化同样不大，仅调增工业消费至7800万吨，年度结余相应降至1067.2万吨。对于23/24季度的供需情况，当前来看基本也已盖棺定论，长周期依旧是供增需弱的大格局，短周期收储等部分预期，对前期过度悲观的情绪予以一定修正。

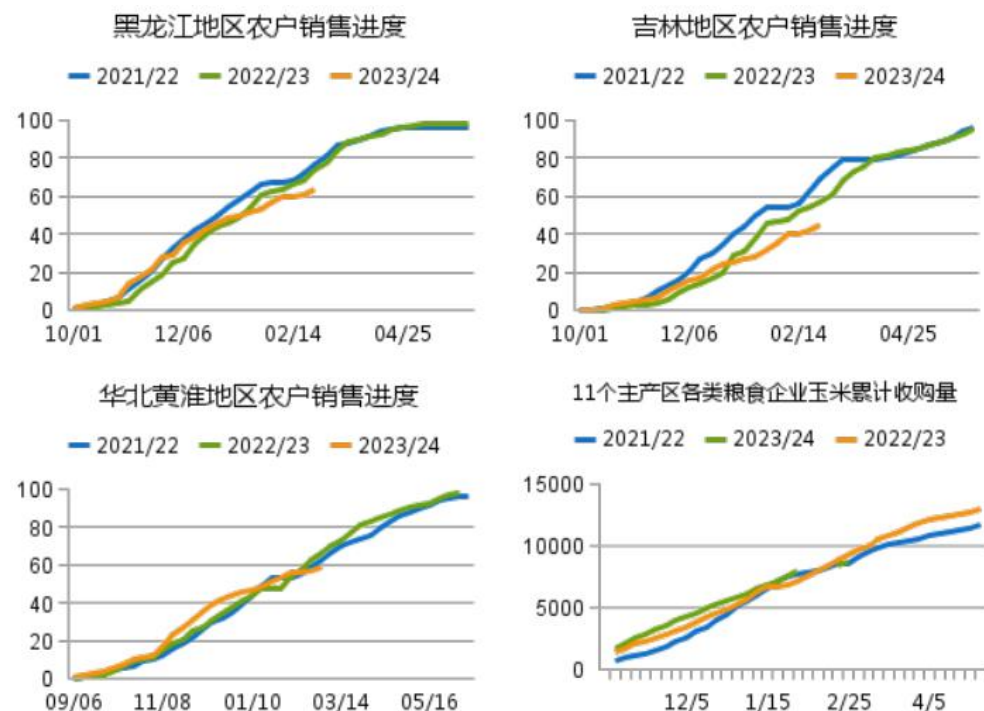
当前盘面矛盾分歧主要在售粮进度上，市场部分观点认为产区售粮进度偏快，黑龙江、辽宁地区的售粮进度在八成以上，东三省加上蒙东地区整体售粮进度在七成以上，仅吉林地区售粮进度偏缓。但笔者从下游消费的数据来看，本年度玉米消费量整体平稳，深加工的增量并不足以改变整个供需结构。如果产区售粮进度在七成以上，黑辽地区的售粮进度在8.5成，更多的可能只是货权的转移，部分中小贸易商以及烘干塔，在最后集中售粮的窗口期有所建库。但下游消费疲软的事实短期难以改变，终端饲料企业、养殖场仍对后市较为悲观。

图 5：国内玉米三月供需平衡表

国家粮油中心玉米供需平衡表 (单位：千吨，吨/公顷，千公顷)						
	20/21	21/22	23/24 1月预测	23/24 2月预测	23/24 3月预测	22/23 3月预估
播种面积	41264	43324	44219	44219	44219	43070
东北	16291	17854	18050	18050	18050	17392
华北黄淮	14808	14960	15169	15169	15169	14970
单产	6.317	6.291	6.532	6.532	6.532	6.436
东北	6.848	6.917	7.206	7.206	7.206	7.103
华北黄淮	6.128	5.889	6.183	6.183	6.183	6.104
产量	260665	272551	288842	288842	288842	277203
东北	111566	123502	130062	130062	130062	123539
华北黄淮	90749	88105	93786	93786	93786	91378
进口	29546	21886	17000	17000	17000	18712
新增供给	290211	294437	305842	305842	305842	295915
食用消费	18800	18850	18890	18890	18890	18900
饲用消费	178000	180000	198000	197000	197000	195000
工业消费	77000	77000	76000	76000	78000	75000
种用消费	1225	1280	1270	1270	1270	1260
国内消费	275025	277130	294160	293160	295170	290160
出口量	10	3	10	10	10	8
总消费	275035	277133	294170	293170	295170	290168
年度结余	15176	17304	11672	12672	10672	5747

资料来源：国粮中心、南华研究

图 6：国内玉米售粮进度



资料来源：国粮中心、南华研究

总结

本次USDA报告，对美玉米整体情况未做调整；乌克兰产量有所下调，同时调增出口，北半球格局变化乏善可陈。南半球方面，整体产量有所调整，巴西产量未变；阿根廷调增产量与出口，期末库存未变。总体海外供需情况变化不大，但是盘面对供应增加的预期可能已交易的较为充分。

国内方面，大格局也基本确定，分歧点逐渐切换至边际变量，但各家数据观点各不相同，总体来看后期低位震荡概率较大，05合约可能顶底已现，09合约重新交易基本面情况，或等待新季预期的指引。

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
