



# 谷物市场供需情况概况

2024/07

YONGAN FUTURES

股票代码：600927

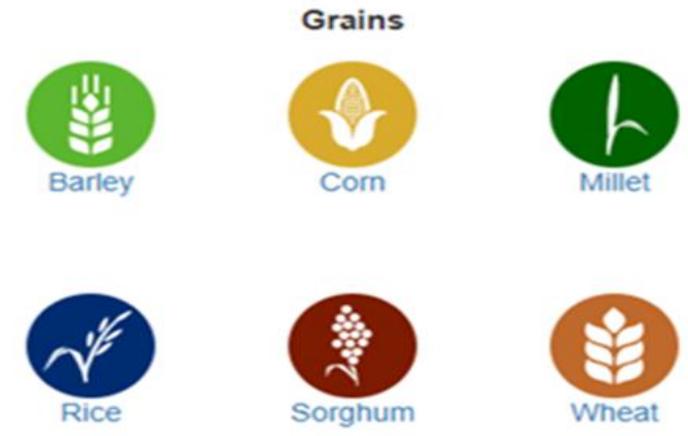
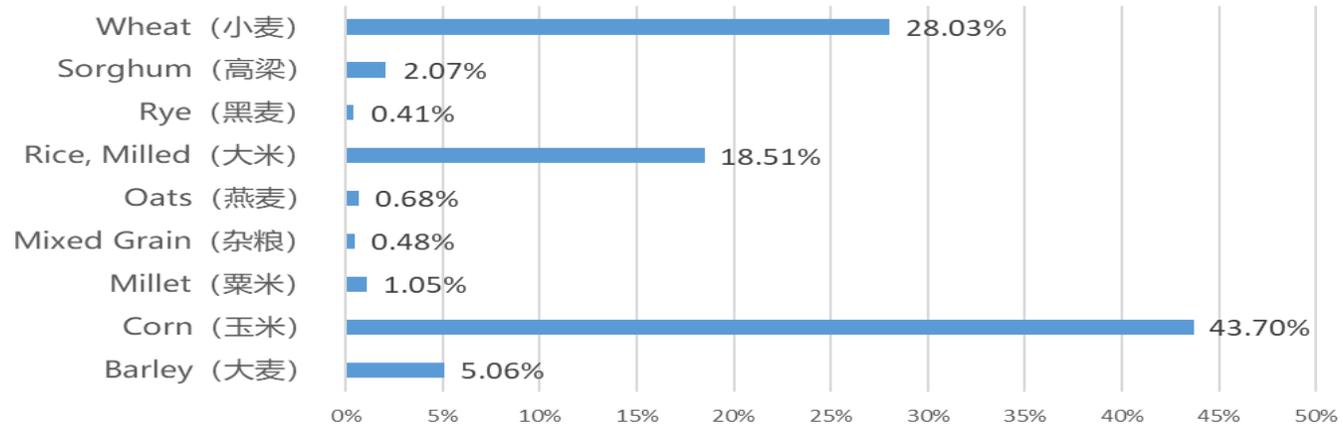
# 目录

- 一、国际谷物市场概况
- 二、玉米期货研究框架
- 三、玉米期现结合案例



# 国际谷物市场概况：整体产量恢复

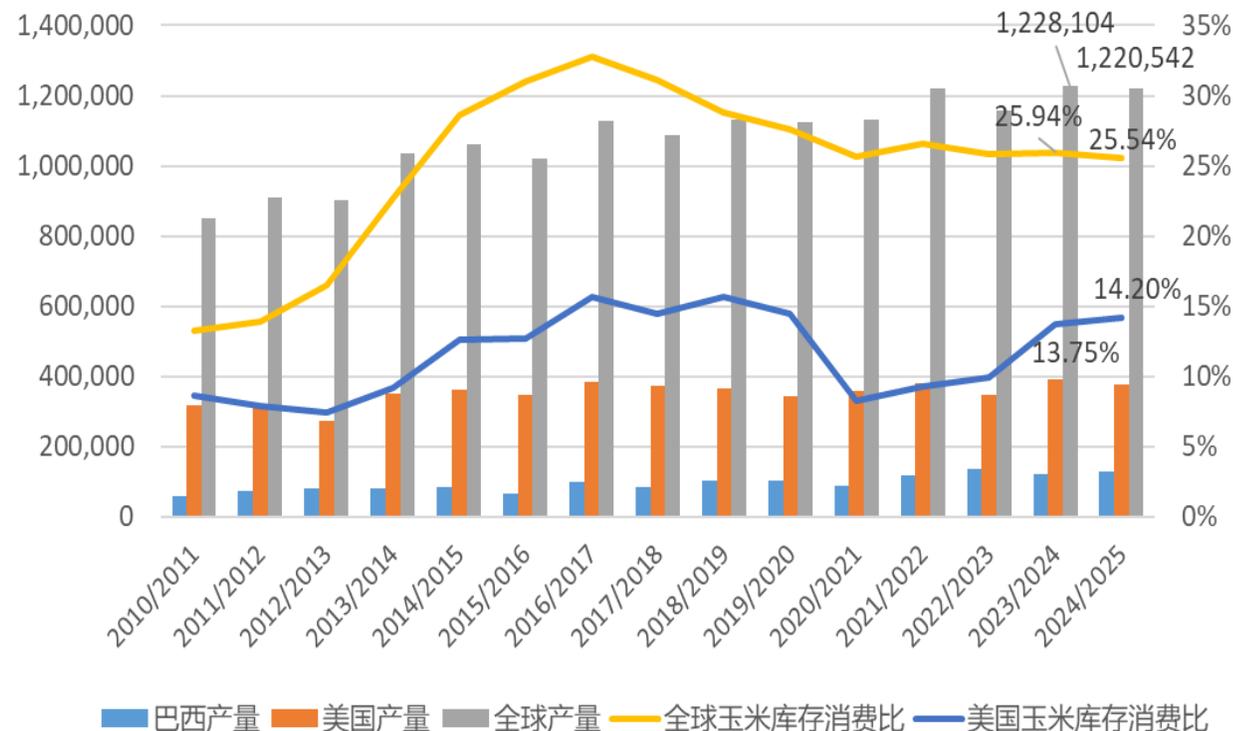
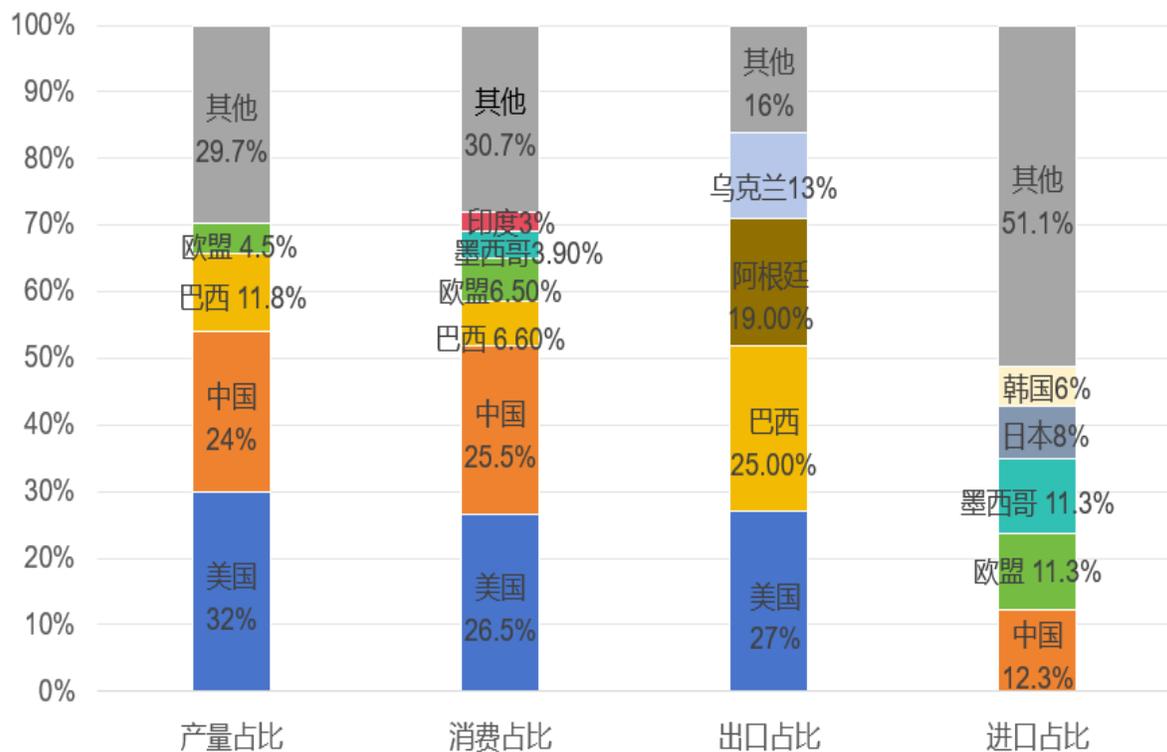
2023/24年度全球主要谷物产量占比



数据来源：USDA

产量 (千吨)	Barley (大麦)	Corn (玉米)	Millet (粟米)	Mixed Grain (杂粮)	Oats (燕麦)	Rice, Milled (大米)	Rye (黑麦)	Sorghum (高粱)	Wheat (小麦)	全球谷物
2014/2015	141287	1060967	27633	17030	22123	482876	14469	65291	732116	2563792
2015/2016	149252	1020916	26359	16057	22082	476804	12162	62201	739036	2524869
2016/2017	147120	1129230	29297	15277	24346	492135	12333	62234	757270	2669242
2017/2018	143310	1087069	28330	15582	23628	494844	12304	56152	760332	2621551
2018/2019	138010	1132848	29651	13499	22263	498416	10004	58275	729814	2632780
2019/2020	159249	1125637	30298	15029	23171	498638	12252	56824	759301	2680399
2020/2021	161483	1131862	32651	15843	25802	509271	14265	62788	772704	2726669
2021/2022	145210	1218783	27917	15593	22647	513820	12357	61354	780410	2798091
2022/2023	150865	1157950	32123	13889	25334	515816	12129	57609	789198	2754913
2023/2024	142211	1228104	29617	13400	19230	520000	11657	58223	787593	2810035
2024/2025F	147955	1220542	31257	13763	22148	527626	11875	63644	790752	2829562

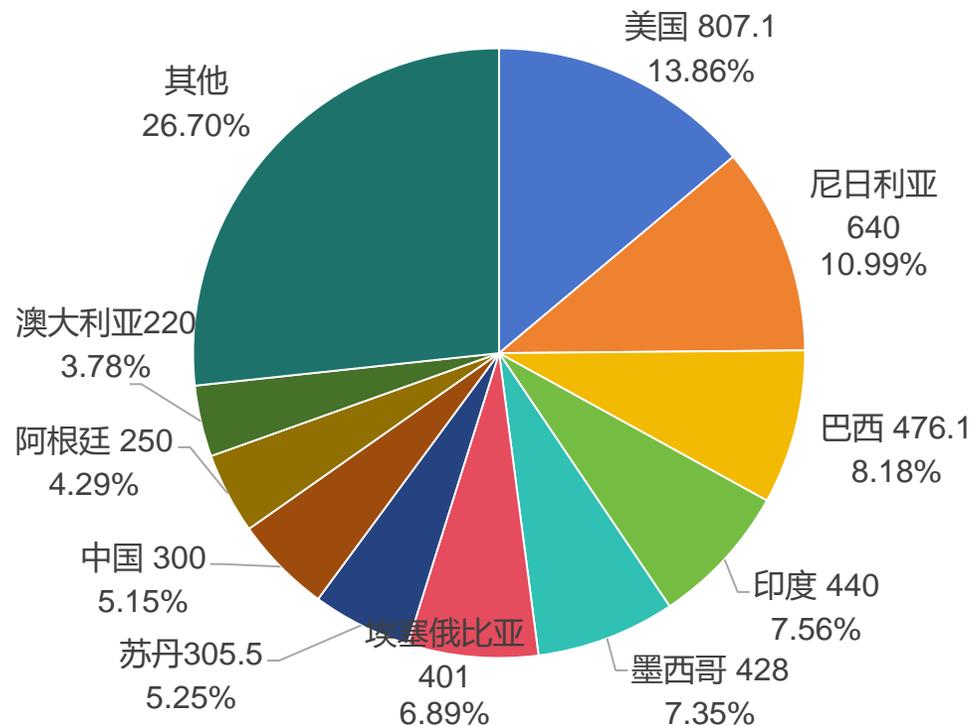
# 全球玉米：新季维持相对宽松供需格局



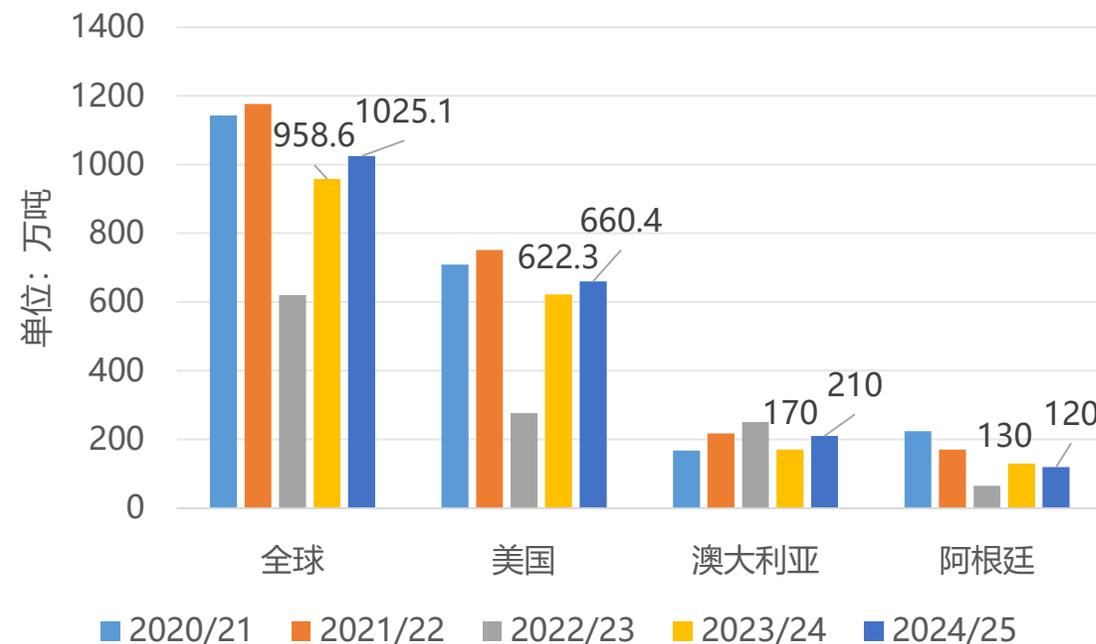
- 2023/24年度主产国不同程度丰产，美国玉米产量恢复性增产（至3.89亿吨，2022/23年度3.47亿吨），近端巴西二茬玉米收获的开始和有利的天气缓解供应担忧。2024/25年度美国玉米产量虽预计小幅下调至3.77亿吨，但库存消费比继续恢复。
- 往年我国进口玉米主要来自于美国和乌克兰，2023/24年度开始，自巴西玉米进口明显增加。

# 全球高粱：恢复性增产预期

### 全球主产国高粱产量占比



### 全球主产国高粱出口量



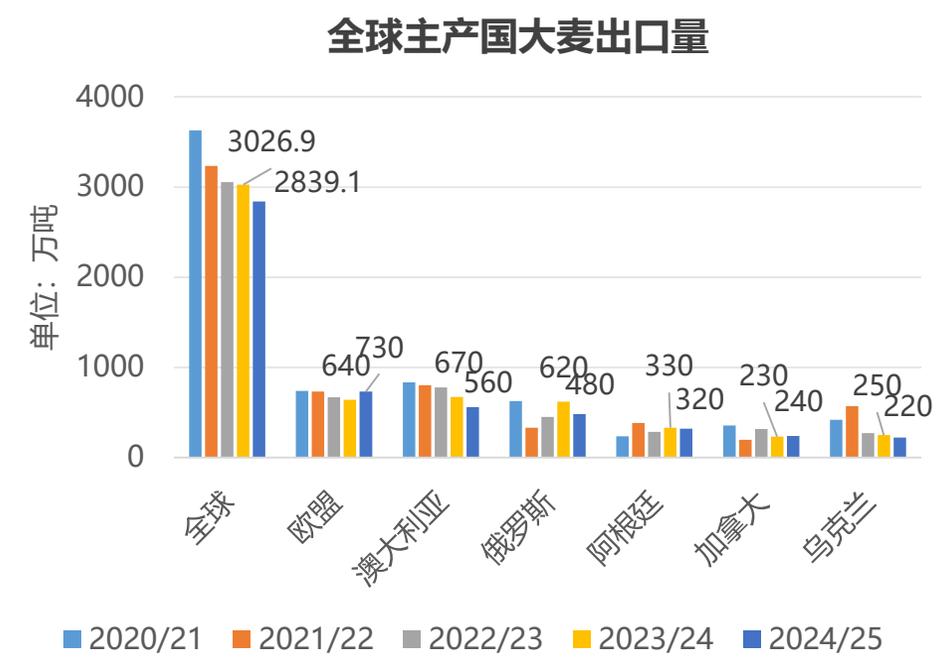
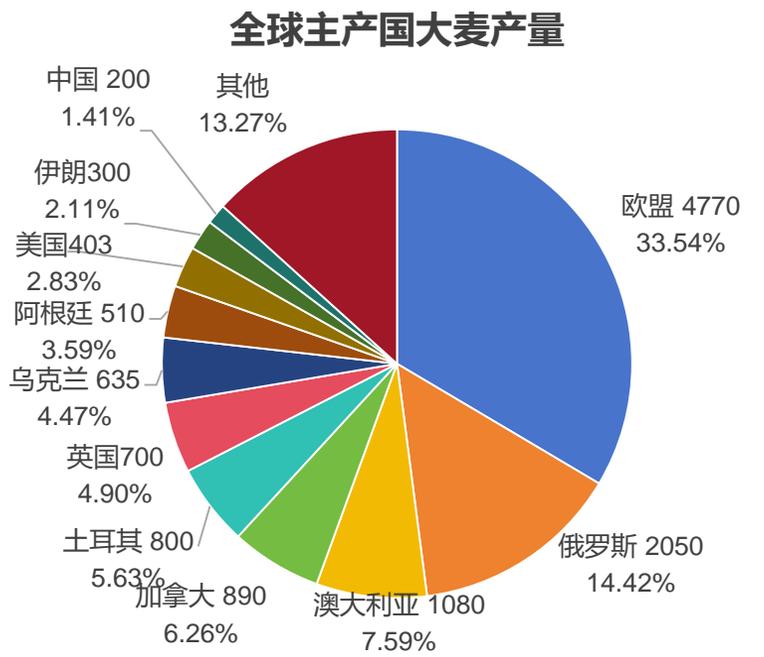
- 2022/23年度美国高粱面积和产量大幅下降（至477万吨，同比减少58%），导致全球出口能力锐减。2023/24年度全球高粱产量5822万吨，同比增加61.4万吨，美国高粱恢复性增产（至807万吨，与峰值及正常年份仍有差距），澳大利亚高粱减产（至220万吨，同比降17%）。2024/25年度全球高粱产量预估6364万吨。尼日利亚、苏丹、墨西哥、埃塞俄比亚主要满足内需。
- 国内进口高粱主要来自于美国、阿根廷、澳大利亚，美国仍然是进口占比最大的国家。

数据来源：USDA

# 全球大麦：澳大利亚供应减少



全球大麦	产量	国内消费	出口	结转库存
2010/2011	122,406	133,769	15916	23,530
2011/2012	133,112	135,300	20400	21,773
2012/2013	129,315	130,213	19630	21,480
2013/2014	144,401	141,468	22857	24,779
2014/2015	141,287	143,369	29030	23,592
2015/2016	149,252	145,325	30823	25,334
2016/2017	147,120	148,090	29492	23,636
2017/2018	143,310	146,375	29099	21,715
2018/2019	138,010	138,705	25541	20,067
2019/2020	159,249	157,410	28953	21,921
2020/2021	161,483	161,892	36280	21,387
2021/2022	145,210	145,675	32342	18,536
2022/2023	150,865	148,420	30549	20,771
2023/2024	142,211	143,786	30269	18,857
2024/2025	147,955	149,435	28391	18,269

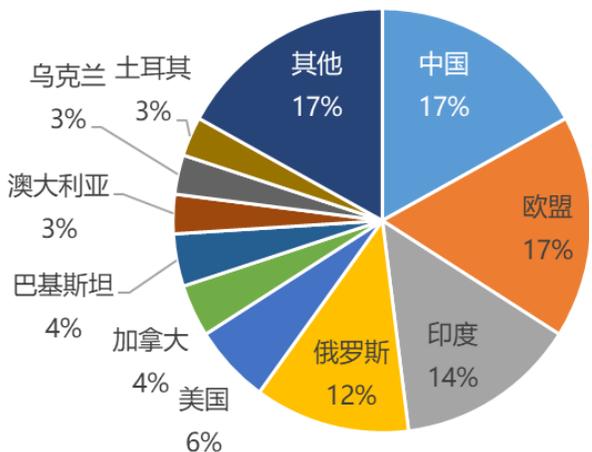


- 2023/24年度全球大麦产量下降，澳大利亚因为厄尔尼诺导致单产下滑（2022/23年度1413.7万吨，2023/24年度1080万吨，2024/25年度产量预计1150万吨），2024/25年度全球大麦产量预计1.48亿吨。澳大利亚是2023/24年度全球最主要的大麦出口国，产量下降，中国自2023年8月取消双反加征的关税，澳大利亚库存锐减。预计出口将降至600万吨以下的5年低点。
- 国内大麦进口国主要包括澳大利亚、加拿大、法国、阿根廷、乌克兰，2018/19年度以前澳大利亚是国内大麦主要的进口国。欧盟2024/25年度的产量预计为5380万吨，是4年来的最高水平（2022/23年度欧盟占中国大麦进口量33%）。

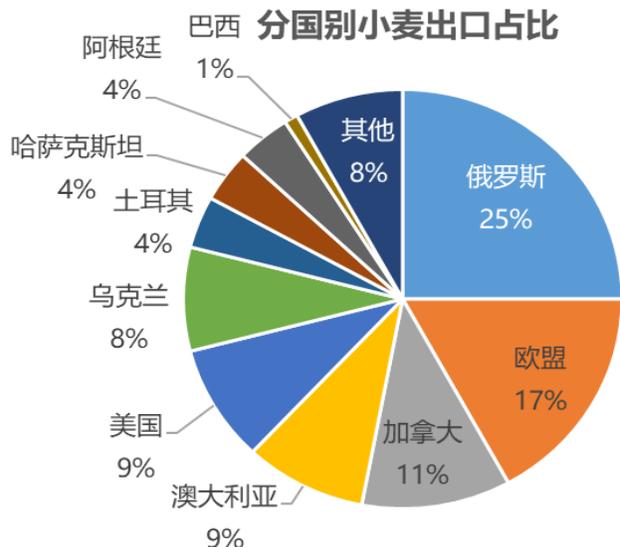
数据来源：USDA

# 全球小麦：黑海小麦供应趋紧，国内小麦自给率高

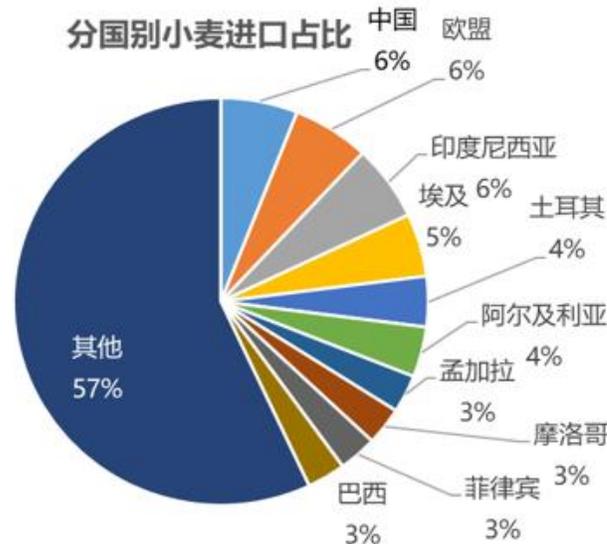
全球主产国小麦产量占比



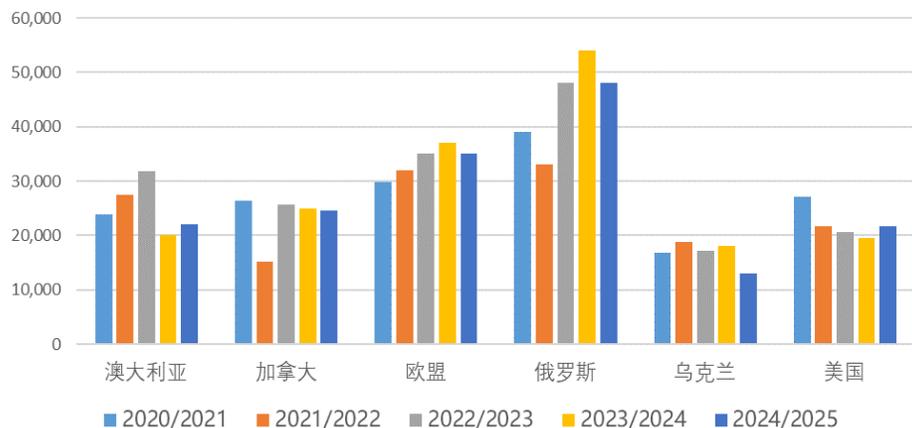
分国别小麦出口占比



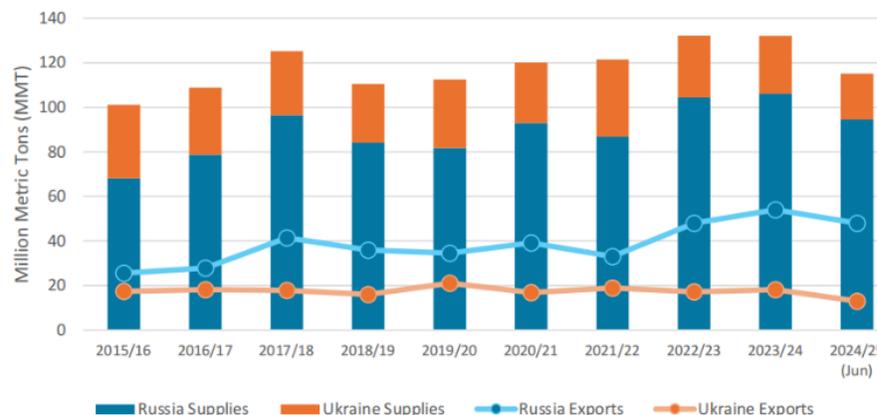
分国别小麦进口占比



全球小麦主要出口国近年出口量 (千吨)



Russia and Ukraine Wheat Supplies (Beginning Stocks + Production) and Exports

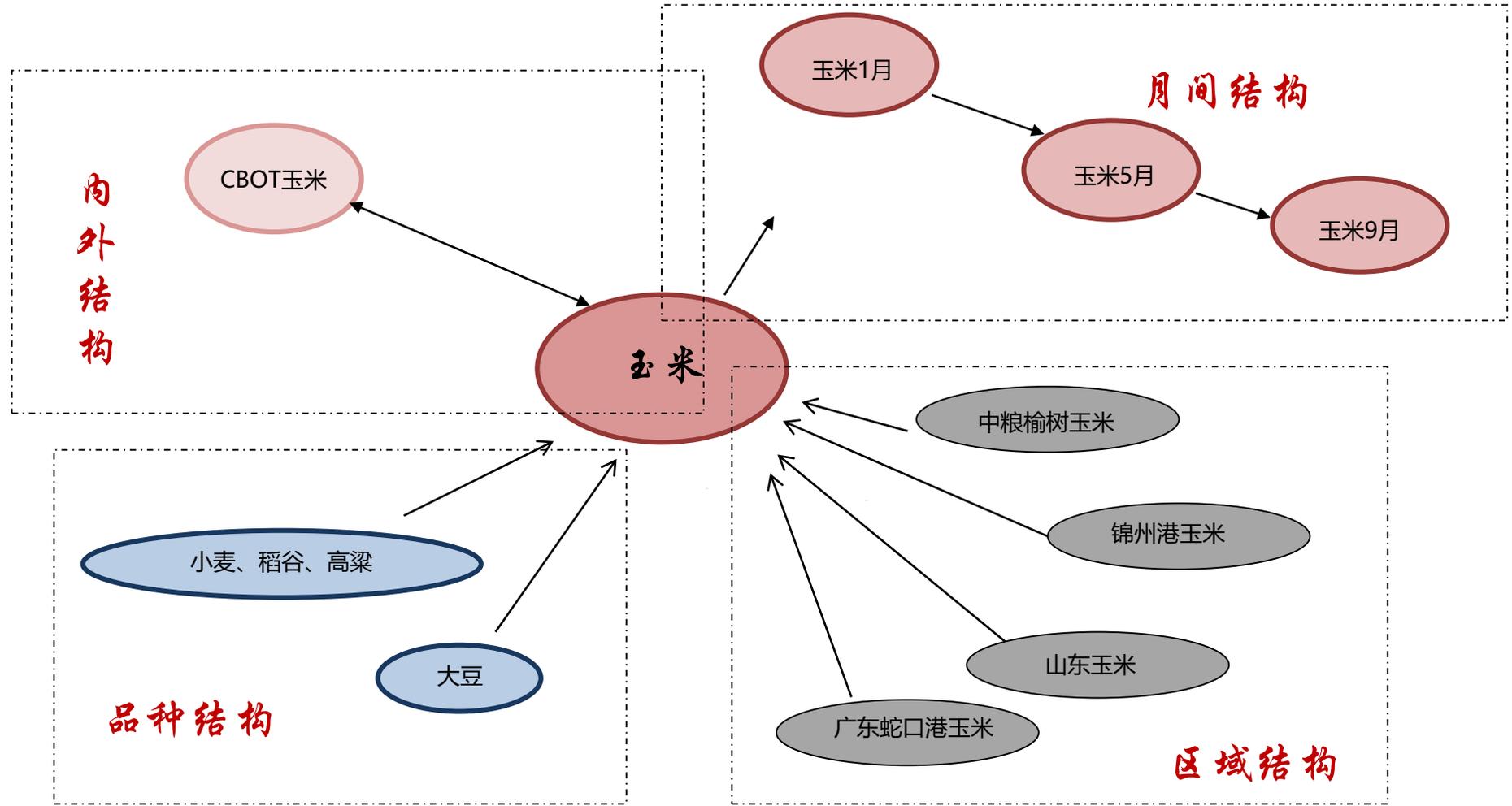


- 全球小麦主要种植区域分布在中国、欧盟、印度和俄罗斯等国。2023/24年度全球小麦产量下滑，主因是澳大利亚、加拿大和俄罗斯减产（俄罗斯9150万吨，同比回落但是丰年）。2024/25年度小麦市场重点关注俄罗斯供应状况，目前产量预测降至8300万吨。
- 国内小麦进口来源较多，主要进口国包括澳大利亚，加拿大，美国，法国，近两年澳麦进口占比明显增加。但整体在全球进口贸易中占比不大。国内小麦自给率高。

- 一、国际谷物市场概况
- 二、玉米期货研究框架**
- 三、玉米期现结合案例



# 玉米投研框架：立体的视角



## 基本面

### 供给

国内产量：面积（种植收益比较、补贴政策等）；单产（科技、天气、病虫害等）  
进口替代：国际玉米及替代品供需平衡表、进口成本/利润、进口政策等  
国内替代：小麦（临储库存、拍卖政策、比价关系等）、稻谷（陈稻库存、定向拍卖政策等）  
渠道库存、政策粮等（利润、市场情绪、天气、物流运输、政策、资金等）

### 需求

饲用消费：猪、禽、反刍等存栏、利润等  
工业消费：深加工政策、淀粉/酒精等产能、利润、开机等、副产品情况  
替代品价格：小麦、稻谷、高粱、大麦、DDGS等

## 宏观

- 经济增长、产业政策、税收、城镇化等
- 货币政策、地缘政治等

## 资金和情绪

投机基金、指数基金、市场情绪、技术图表、相关品种等

# 玉米投研框架：国内平衡表

统计局	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	较前期变化
万公顷/万吨								预估	预估	
种植面积	3602	3373	3475	3250	3250	3413	3363	3464	3395	(69)
产量	21500	20022	20426	20200	19950	21554	21238	22725	21726	(999)
国产谷物替代					3613	2125	2000	800	500	(300)
进口玉米	246	347	448	760	2955	2188	1872	2200	1800	(400)
其它进口	1252	1132	584	875	3085	2830	2695	3000	2500	(500)
总供给	22998	21501	21458	21835	29603	28697	27805	28725	26526	(2199)
饲料消费	16120	16978	15250	15630	17193	15989	16789	16453	16124	(329)
工业消费	6350	7000	7350	7343	7285	7100	6674	7208	7064	(144)
种子食用消费	1210	1200	1220	1200	1200	1200	1182	1218	1194	(24)
损耗	700	300	350	350	350	350	350	350	350	0
国内消费	24380	25478	24170	24523	26028	24639	24995	25229	24731	(498)
出口	8	7	2	2	1	1	2	2	2	0
总需求	24388	25485	24172	24525	26029	24640	24997	25231	24733	(498)
期末库存	(1389)	(3984)	(2714)	(2690)	3574	4057	2808	3494	1792	(1702)
临储出库	3626	8400	2191	5684						
国储轮入	2300	290	300							
结转	(63)	4126	(823)	2994						

- 临储玉米库存出清，国内玉米重归市场化，产需缺口常态化。
- 国内玉米价格与国际玉米价格以及替代品价格联动增强。
- 国内区域定价模式变化（区域供需变化）。

# 玉米投研框架：产量

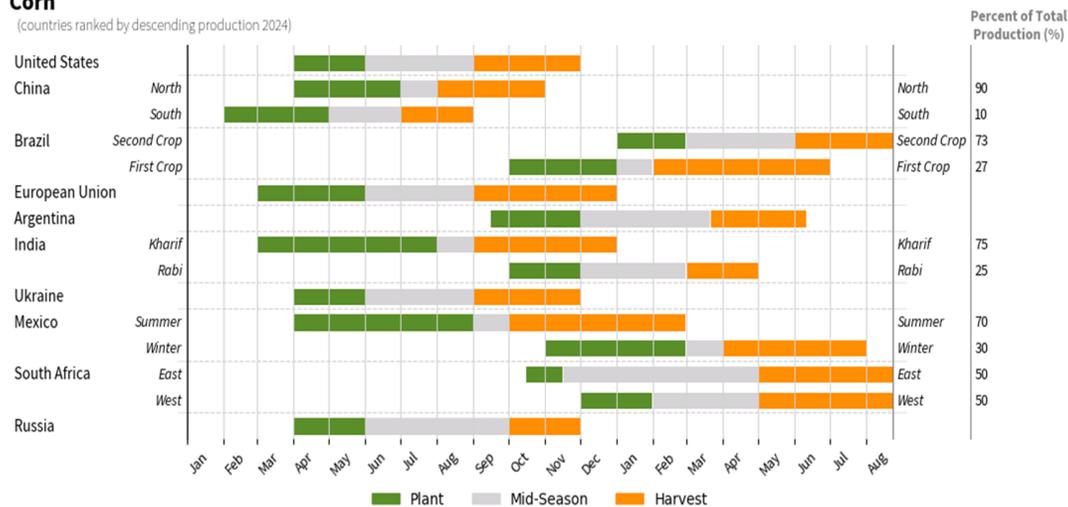
## ● 玉米种植成本与收益

成本测算		公顷								吨	
		地租	种子	农资	农机	人工	成本合计	补贴	补后	单产	成本
2023年	大豆	13500	550	1600	600	550	16800	5490	11310	2.43	4654
	玉米	15000	1400	4000	900	700	22000	210	21790	11.33	1923
2024年	大豆	12000	700	1600	600	550	15450	5250	10200	2.43	4198
	玉米	12400	1000	4000	900	700	19000	375	18625	11.33	1644

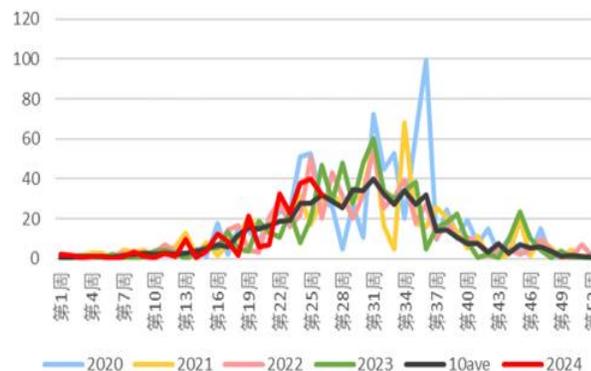
## ● 关键种植生长期天气跟踪

### Corn

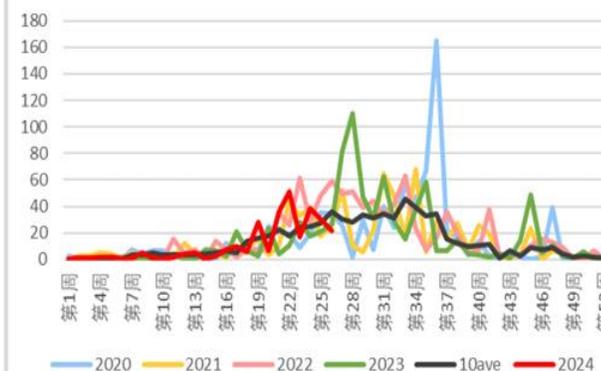
(countries ranked by descending production 2024)



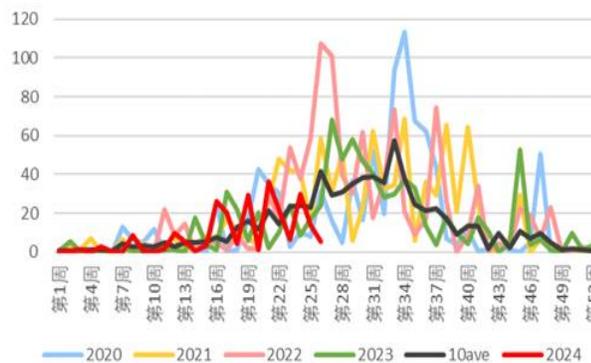
黑龙江省周度累计降水量(mm)



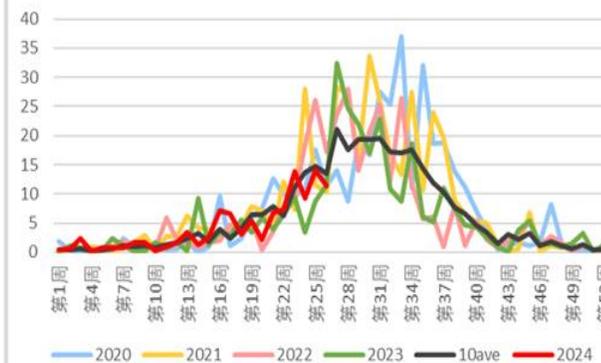
吉林省周度累计降水量(mm)



辽宁省周度累计降水(mm)

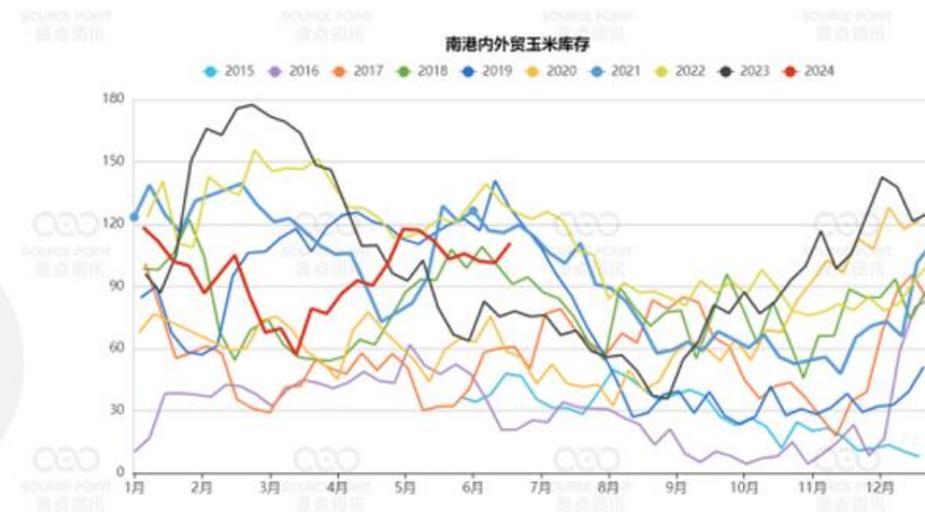


内蒙古周度累计降水(mm)

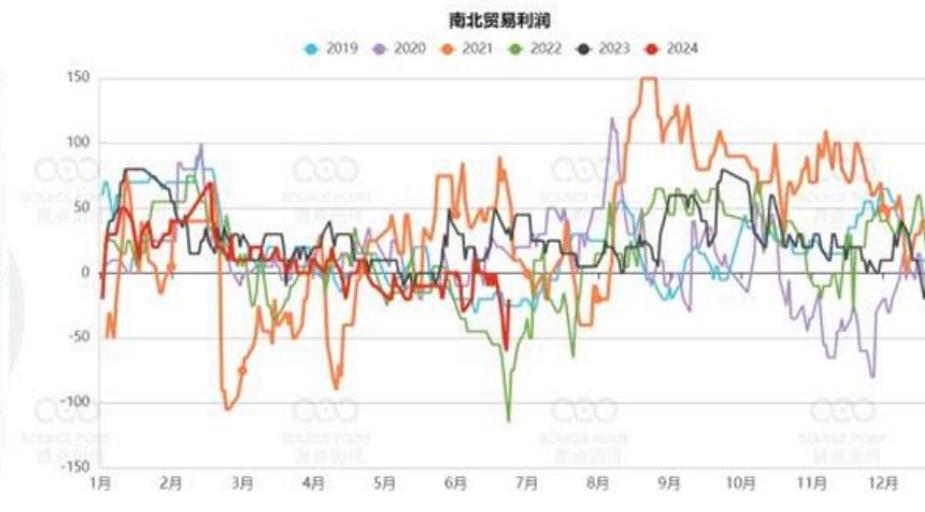


# 玉米投研框架：渠道库存

● 港口库存

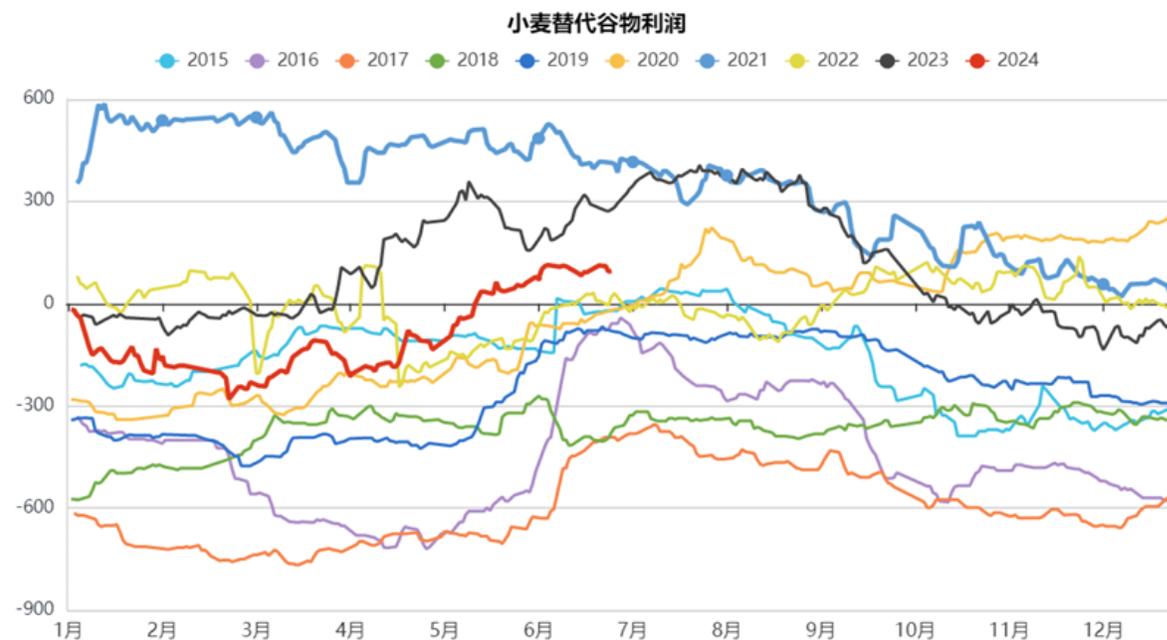
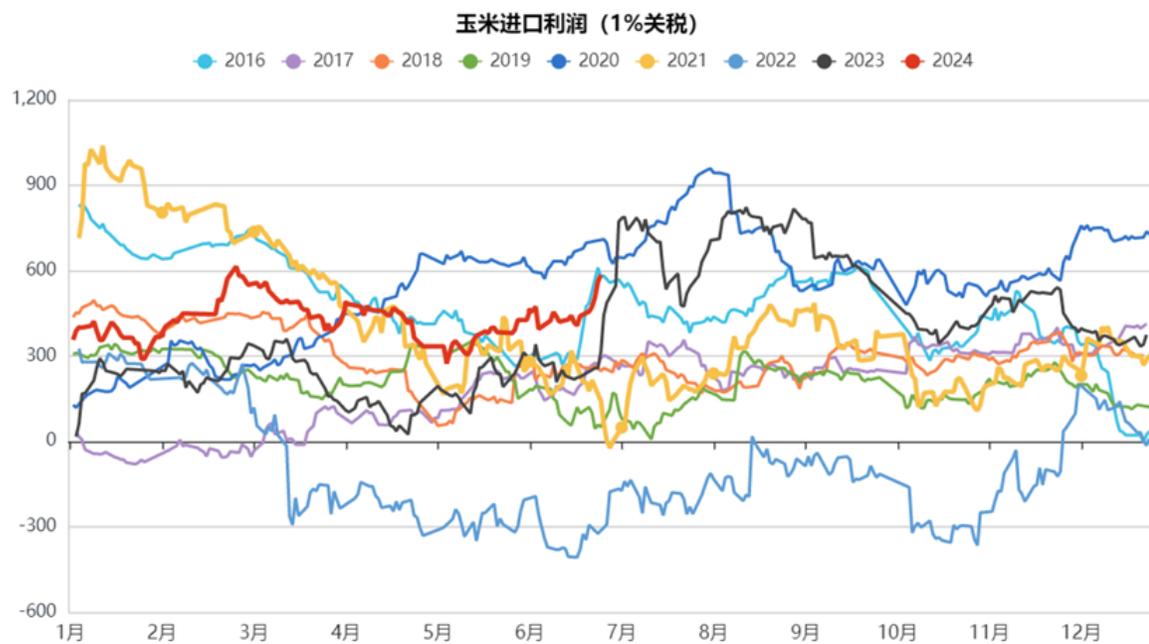


● 贸易利润



# 玉米投研框架：进口与替代品利润

## ● 进口与替代品利润



- 一、国际谷物市场概况
- 二、玉米期货研究框架
- 三、玉米期现结合案例



# 基差逐利与套期保值效果



## 传统套期保值有其局限性:

- 1. 期现未必同步; 2. 期市品种有限, 交叉套保风险; 3. 不一定是最佳保值月份; 4. 不一定是最佳规模配比

## 基差的优势:

- 有效利用期货市场进行对冲, 可以讲绝对价格波动风险转化为相对价格波动风险, 即基差波动风险。可以有效降低企业在现货贸易过程中承担的高波动风险, 从而提高现货企业经营的稳定性和可持续性。
- 基差波动主要受到商品当前供需平衡的影响, 受其他因素影响较小, 现货贸易商的优势恰恰是对现货供需的判断能力 (极强的现货渠道能力, 全产业链的成本优势)。

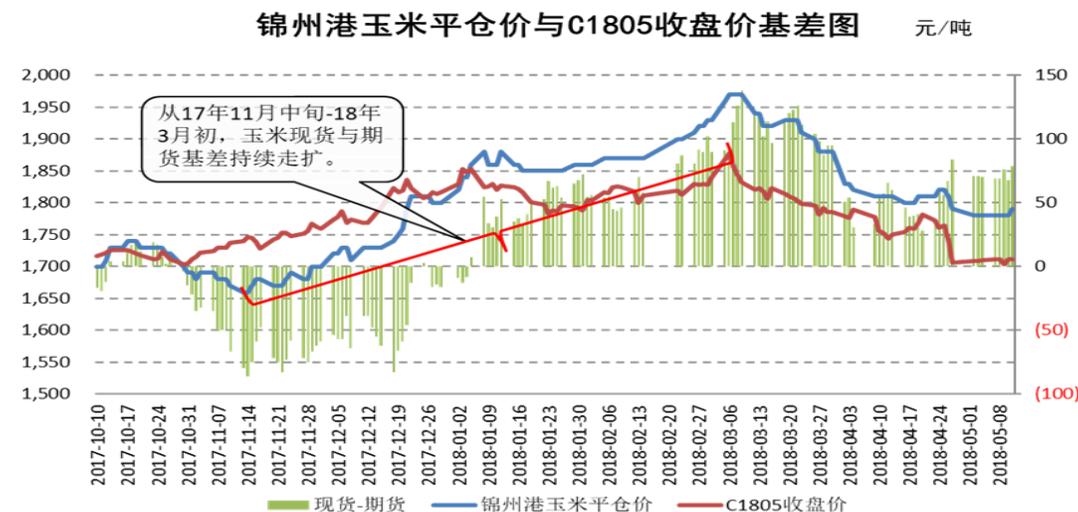


	基差变化	套期保值效果
做空期货 套期保值	不变	完全套期保值, 盈亏刚好完全相抵
	<b>走强</b>	不完全套期保值, 盈亏相抵后存在净盈利
	走弱	不完全套期保值, 盈亏相抵后存在净亏损
做多期货 套期保值	不变	完全套期保值, 盈亏刚好完全相抵
	走强	不完全套期保值, 盈亏相抵后存在净亏损
	<b>走弱</b>	不完全套期保值, 盈亏相抵后存在净利润

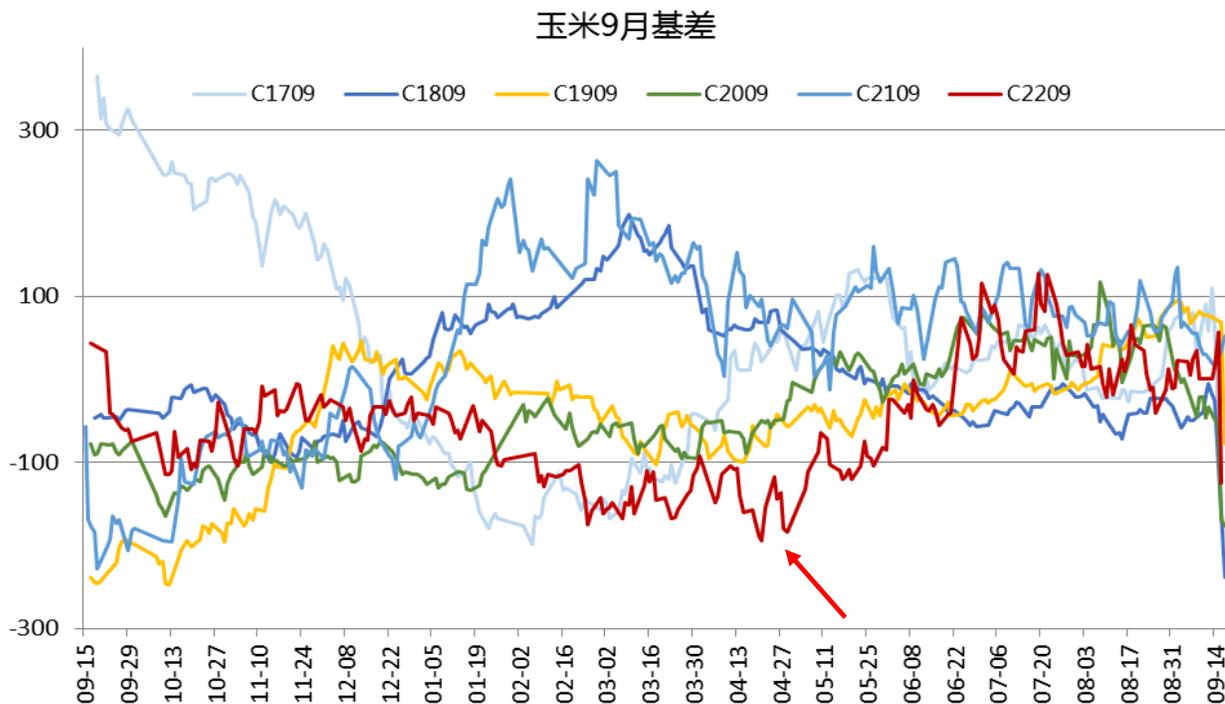
# 玉米期现案例：卖出套保与基差走扩

- 2017年9月底开始，市场普遍预计2017/2018年度东北主产区玉米面积下降，导致秋收时东北主产区玉米产量下降。同时由于东北地区大量新投产的玉米深加工企业增加了玉米需求。市场心态好转，预计玉米价格呈现底部抬升态势，于是玉米贸易商和饲料企业普遍大量收购新季玉米，建立了大量的玉米库存。2017年11月初开始，某贸易商陆续收购玉米，由于C1805升水现货，且企业希望继续扩大现货玉米库存来满足下一年贸易需求。企业决定利用C1805合约对部分玉米库存做卖出套期保值。截至2017年11月14日，贸易商库存玉米收购均价为1654元/吨，当日C1805合约卖出套期保值建仓均价为1748元/吨，建仓基差为负94元/吨。2018年1月9日，南方某饲料企业与该贸易商签订了玉米购销合同，成交价为1832元/吨，该贸易商当日平掉相应数量期货空单，平仓均价为1826元/吨，平仓基差为正6元/吨。基差走扩100元/吨。期现合并计算后，该批进行空头套保的玉米库存盈利100元/吨。而且在套保助力下，该贸易商敢于放大现货收购数量。

单位：元/吨	现货价格	C1805	基差
11.14	1654	1748	-94
1.9	1832	1826	6
期/现盈亏	178 = 1832 - 1654	-78 = 1748 - 1826	基差走扩
合并盈亏	100 = 178 + (-78)		100



# 玉米期现案例：正向市场套保案例（做基差回归）

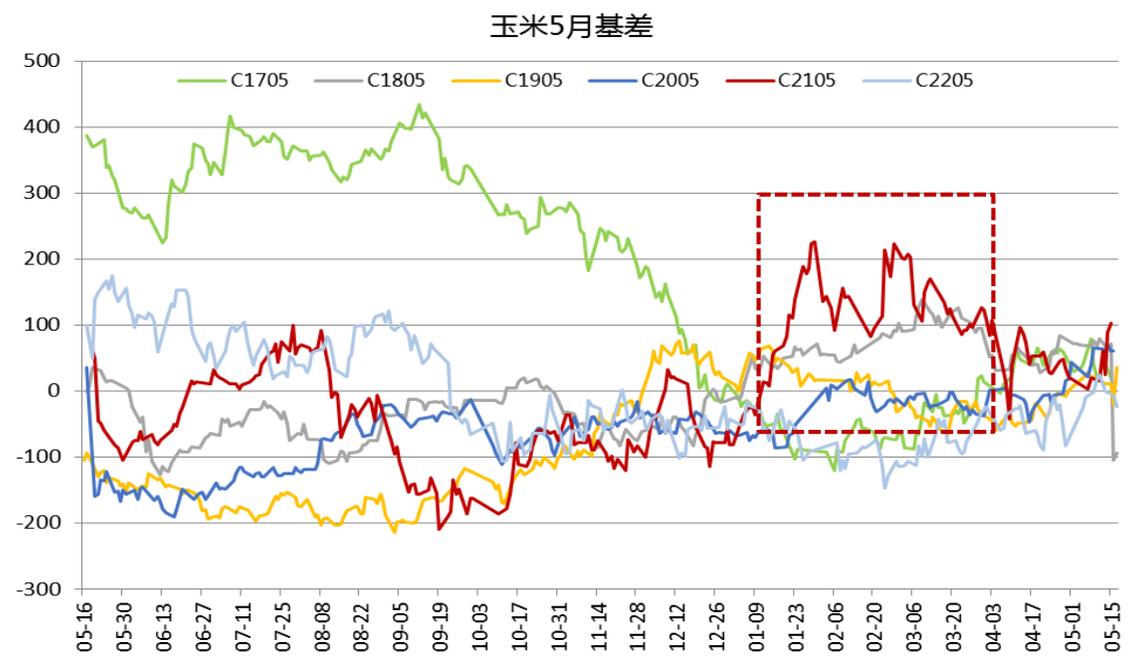
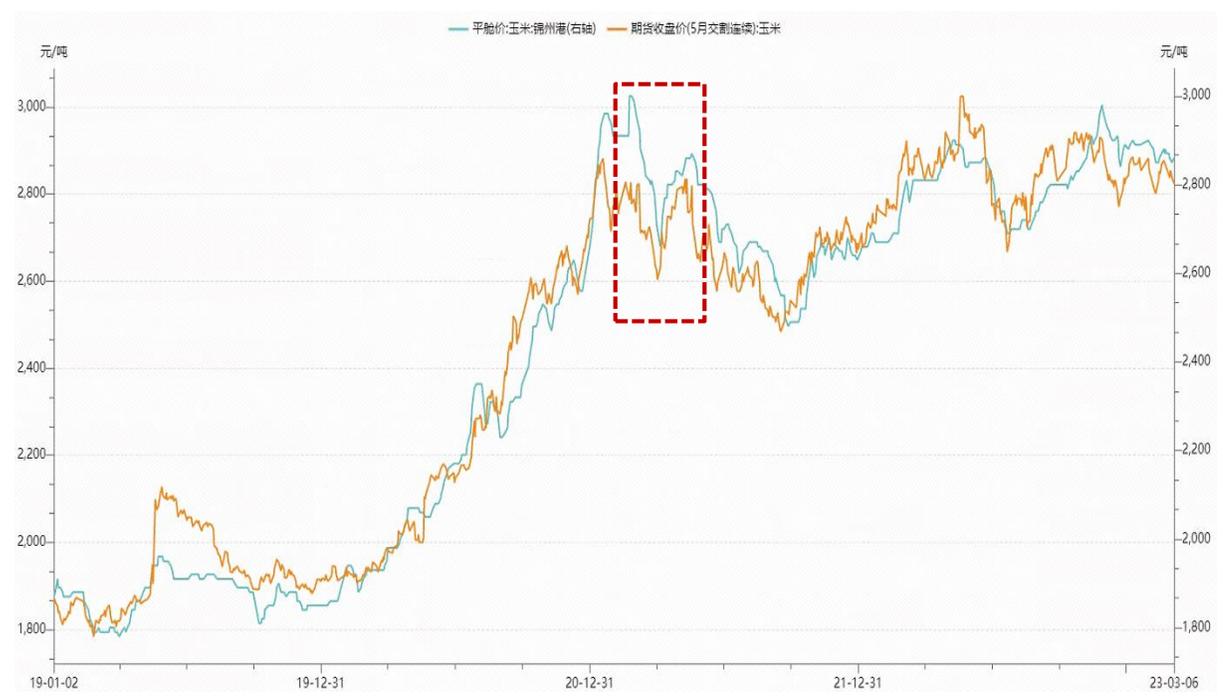


背景：

2022年2-4月，俄乌冲突爆发，推动全球粮食价格重心上移，连盘玉米突破历史高位。

2022年	现货价格 (北方港口平仓价)	期货价格 (C2209)	基差
五一前	2830	3046	-216
五一后	2900	2947	-47
操作后	现货赚70	期货赚99	合计赚169

# 玉米期现案例：套期保值比例问题（例：反向市场套保的考量）

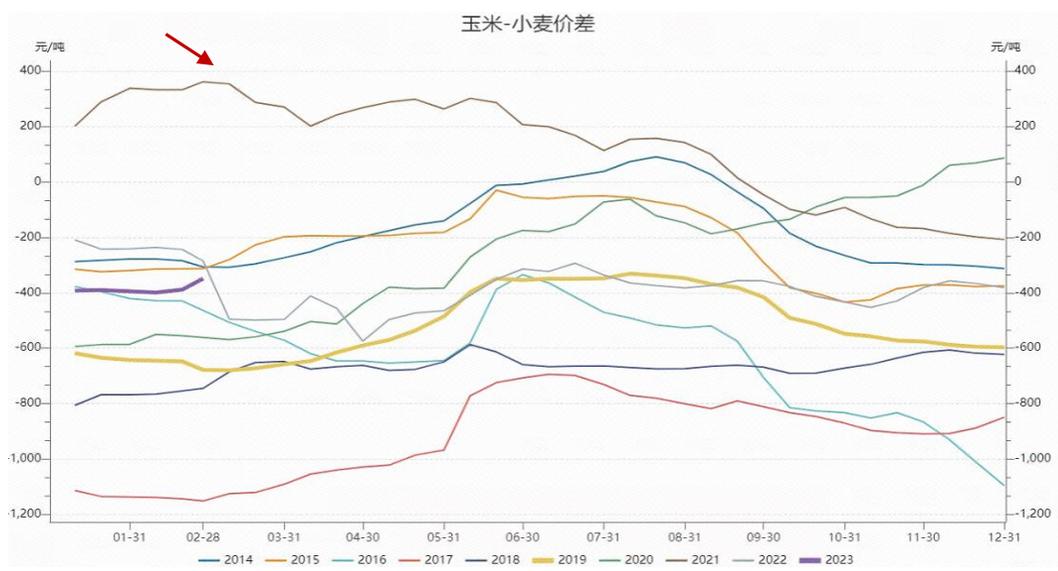


- “随着基差波动和行情预期的变化，随时调整套期保值比例。”

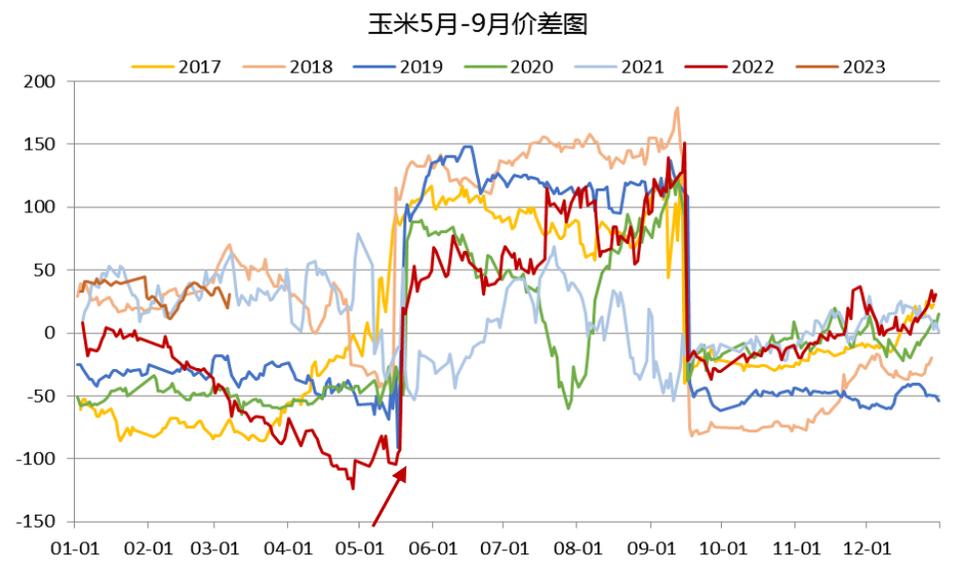
# 玉米期现案例：合理利用品种间/月间差



## ● 品种价差



## ● 月间价差



**感谢聆听!**