

行情研判：

1) 2023/24 年度供需平衡角度来看，全年产量增加 1500-2000 万吨，深加工需求预计提高 500 万吨，饲用需求预计下降 2000 万吨，缺口较上年度减小 3000-3500 万吨。供需平衡关系由紧转松，叠加宏观信心不足和下游养殖亏损，价格跌幅超过市场预期；

2) 现阶段，农户售粮进度偏慢、下游收购主体偏少、收购意愿不足是核心矛盾。机构数据显示东北售粮进度超 40%，华北超 45%，全国超 43%，均同比偏慢 3-5%。但调研显示售粮进度或慢于此数据；

3) 渠道和下游库存方面，12 月开始北港和深加工库存被动回升，北港仍处在明显偏低水平，深加工库存正常偏高。受进口大量到港影响，销区库存还在高位。与往年相比，渠道库存是明显偏低的；

4) 展望后市，节前渠道和下游有备货需求，但力度预计慢于往年。节后气温回升，农户还会有一轮售粮压力。预计此阶段价格仍会有一定下行压力。到 4 月前后，随着农户余粮的消化，渠道和贸易商建库存意愿会转强，届时价格有望出现反弹；

5) 到三季度前后，渠道库存能否顺价转移给下游尚存疑问。更长期看，新季地租可能会出现下降，但农户缺乏替代作物，预计玉米种植面积不会明显下降。并且，年后小麦价格可能也会出现下跌，对玉米价格也可能产生压制；

6) 小结：目前市场的主逻辑依然是本年度丰产与养殖弱势所形成的大的压力背景，短期利空压制在于售粮进度缓慢，节后气温回升，农户还会有一轮售粮压力。预计此阶段价格可能还会向下打一部分，对于底部来看，大概会在 2200-2250 元/吨附近，反弹时期出现在 3 月中下旬后概率较高。

风险敞口	10000 吨			
敞口覆盖比例（假设）	80%			
合约选择	玉米 2405、2409			
建仓手数（手）	800			
建仓策略		建仓价格	手数	建仓均价
	2405 合约	2350	100	2281.25
		2250	100	
	2409 合约	2350	100	
		2300	200	
		2250	200	
		2200	100	
目标点位	2500-2600			
止损点位	2150-2175			
资金使用	当前所需最低保证金在 128.4 万，为防止期价剧烈波动带来强平风险，建议资金占比 50%-60%左右，根据保证金占用测算，本次套保需使用资金在 300 万左右。			
平仓	1) 至目标点位处平仓；2) 随时与现货敞口对应			