

2024 年玉米半年度报告

2024 年 7 月 11 日

国联期货研究所
农产品事业部

证监许可[2011]1773 号

分析师:

徐远帆

从业资格证号: F3075697

投资咨询证号: Z0018986

相关研究报告:

【玉米调研】 黑龙江及周边产区春播调研总结

【玉米专题】 厄尔尼诺转拉尼娜对主产国玉米的影响

【玉米专题】 持粮主体转换阶段, 连盘玉米如何演变?

供需预期宽松, 熊市周期延续

➤ 国际市场: 新年度全球供需结构将保持宽松格局。

因新冠疫情、地缘冲突及极端天气等因素影响, 2020 年全球玉米期末库存快速下降且区域供应不平衡, 导致国际玉米价格在 2020-2022 年期间走出牛市。随着 2023 年主产国相继增产, 全球供需格局趋于宽松, 2023 年逐步由牛市转入熊市, 2024 年如果没有极端天气的影响, 全球库存将继续回升, 熊市周期延续。

➤ 国内供需: 新年度玉米产量同比或略有下滑, 但整体供应仍然充裕, 国内总消费量稳中略降, 所以供需预计仍无缺口。

从供给层面, 我国供应端主要来自两个方面: 1、国内自身产量 (约占国内总供应量的 95%), 2024/25 年度国内玉米产量或略有减产, 预计同比降幅达 8%; 2、进口量 (约占国内总供应量的 5%), 目前看远期交货月美国玉米和巴西玉米均有较大进口利润, 但考虑到二季度开始保税区玉米加工进口总量有所限制, 预计新年度玉米进口量总体将明显下降至 1000 万吨左右。需求层面, 1、饲料消费 (约占玉米总消费的 70%), 猪饲料占饲料总量的 40%, 以目前能繁母猪的存栏量变化推算, 生猪整体产能去化的趋势将延续至 2025 年, 所以预计饲料需求会随之下降; 2、深加工消费 (约占玉米总消费 30%), 预计新年度深加工消费量同比不会出现明显增减。因此, 虽然进口玉米会有明显下滑, 但进口占比较小, 新增供给的关键变量国内产量并未明显减产, 在总消费量亦略有下滑的情况下, 2024/25 年度国内玉米市场供需预计仍无缺口。

➤ 总结展望: 2024/25 年度 DCE 玉米熊市周期延续

2024/25 年度在国内外玉米供需结构呈现相对宽松的格局下, 预计 DCE 玉米期货价格重心将延续下移趋势, 考虑到玉米期价已从 2023 年新粮上市前的 2730 元/吨高位回落至 2470 元/吨的价格水平, 叠加 2024 年新粮种植成本折算到港 2100-2200 元/吨的支撑以及宏观存在复苏的可能, 玉米价格大幅下跌空间有限, 新年度 DCE 玉米盘面区间上沿参考 2500 元/吨, 下沿参考 2200 元/吨。

➤ 风险提示: 国内极端天气影响新作产量预期; 其他主产国气候恶化影响全球产量; 地缘冲突加剧导致全球供给不平衡; 宏观风险等。

正文目录：

一、市场回顾	- 5 -
1、期市概述	- 5 -
2、现货价格	- 6 -
二、国内供需形势	- 7 -
1、国内产量预计略减	- 7 -
2、进口玉米预计明显收窄	- 9 -
3、饲用需求稳中略降	- 11 -
(1) 猪饲料消费预减	- 12 -
(2) 肉禽饲料稳中略增	- 13 -
(3) 多元化谷物替代影响压制玉米价格	- 14 -
4、工业加工需求	- 17 -
(1) 淀粉方面	- 17 -
(2) 酒精方面	- 19 -
5、中国玉米市场库存去化后的供需平衡结构	- 20 -
三、国际玉米市场	- 21 -
1、天气影响	- 21 -
2、主产国供需结构	- 24 -
(1) 美国	- 24 -
(2) 巴西和阿根廷	- 25 -
(3) 乌克兰	- 27 -
(4) 全球	- 27 -
四、展望与策略	- 28 -
1、展望 2024/25 年度	- 28 -
2、投资策略	- 29 -

图目录:

图 1 DCE 玉米主连	- 6 -
图 2 现货价格 (元/吨)	- 7 -
图 3 基差	- 7 -
图 4 全国播种面积 (千公顷)	- 9 -
图 5 全国玉米产量 (千吨)	- 9 -
图 6 进口玉米数量 (万吨)	- 10 -
图 7 5 月我国玉米进口国结构 (%)	- 10 -
图 8 工业饲料总产量 (万吨)	- 11 -
图 9 配合饲料产量 (万吨)	- 11 -
图 10 全国生猪存栏量 (万头)	- 12 -
图 11 全国能繁母猪存栏量 (万头)	- 12 -
图 12 猪粮比价	- 12 -
图 13 全国农村集贸市场仔猪销售价格 (元/公斤)	- 12 -
图 14 生猪养殖利润 (元/头)	- 13 -
图 15 饲料分类占比 (%)	- 13 -
图 16 白羽肉鸡养殖利润 (元/羽)	- 14 -
图 17 父母代种鸡养殖利润 (元/羽)	- 14 -
图 18 父母代种鸡存栏量预测 (百万羽)	- 14 -
图 19 白羽肉鸡出栏量预测 (百万羽)	- 14 -
图 20 玉米和小麦现货价对比 (元/吨)	- 15 -
图 21 小麦进口数量 (万吨)	- 15 -
图 22 小麦播种面积 (千公顷)	- 16 -
图 23 小麦产量 (万吨)	- 16 -
图 24 高粱进口数量 (万吨)	- 17 -
图 25 大麦进口数量 (万吨)	- 17 -
图 26 玉米和高粱现货价对比 (元/吨)	- 17 -
图 27 玉米和大麦现货价对比 (元/吨)	- 17 -
图 28 东北玉米淀粉盈利情况 (元/吨)	- 18 -
图 29 全国深加工企业玉米库存 (万吨)	- 18 -
图 30 全国玉米淀粉市场价格 (元/吨)	- 18 -
图 31 长春玉米淀粉出厂价 (元/吨)	- 18 -
图 32 河南玉米淀粉糖出厂价 (元/吨)	- 19 -
图 33 木薯淀粉进口价格 (美元/吨)	- 19 -
图 34 黑龙江玉米酒精市场价 (元/吨)	- 19 -
图 35 东北玉米酒精加工利润 (元/吨)	- 19 -
图 36 DDGS 市场价 (元/吨)	- 19 -
图 37 山东玉米油出厂价 (元/吨)	- 19 -

表目录:

表 1	调研重点数据概览	- 8 -
表 2	2022/23 年度、2023/24 年度我国玉米进口数据	- 11 -
表 3	中国玉米供需平衡表	- 20 -
表 4	厄尔尼诺指数	- 21 -
表 5	厄尔尼诺年份主产国单产同比变化情况 (%)	- 22 -
表 6	拉尼娜年份主产国单产同比变化情况	- 23 -
表 7	美国玉米供需平衡表	- 25 -
表 8	主产国玉米种植、生长以及收获时间	- 25 -
表 9	巴西玉米供需平衡表 (百万吨)	- 26 -
表 10	阿根廷玉米供需平衡表 (百万吨)	- 26 -
表 11	乌克兰玉米供需平衡表 (百万吨)	- 27 -
表 12	全球玉米供需平衡表 (百万吨)	- 27 -

一、市场回顾

1、期市概述

回顾 2023/24 年度 DCE 玉米期货行情，盘面呈现先从高位震荡回落，随后企稳反弹的走势，行情变化可分为四个阶段：

第一阶段（2023 年 10 月-2024 年 1 月），因新作增产及基层卖压，盘面从高位持续震荡回落。东北新粮陆续收获上市，原本陈粮供应紧张的局面得到新粮补充，盘面交易变量转向新粮，新粮开秤价推算至港口约 2620 元/吨，因新粮增产预期，盘面走出跌势。农户售粮阶段，农户心理价位参考新粮开秤价，经过四季度下跌后，农户售粮心态并不积极，春节前天气易于储存，农户以待价售粮为主，虽然中游贸易环节及下游用粮企业有建库备货需求，但因为看空后市，节前采购仍然谨慎。

第二阶段（1 月-2 月），1 月 22 日连盘玉米主力合约跌至 2367 元，随后一波反弹涨至 2533 元。驱动大幅反弹的原因主要来自三个方面：第一，大部分贸易商在连续亏损了三年后，今年对于建库存非常谨慎，新粮上市后采用随收随走的模式持续了近半年，节前收购量相对偏低。春节后中游贸易商开启建库操作，当北港现货价格跌至 2260 元/吨左右时，贸易商入市抢收。另外，春节期间消化部分库存后，节后下游用粮企业有一波刚需囤粮补库；第二，节后产区迎来一波时间较长的降温，潮粮保管条件转好，基层挺价惜售，市场供应节奏放缓。此时用粮企业节后补库，遇到基层挺价，提价成交；第三，节后利多政策接连出台，此前市场消息称取消进口储备玉米定向邀标拍卖、中储粮吉林分公司公布第二批玉米增储库点公布，还将增加第二批 2023 年国产玉米收储规模、骨干企业增加粮食商业储备规模会议等，起到提振市场情绪的作用。因此，供需两端偏多的基本面叠加一系列利多政策，驱动了该轮反弹。

第三阶段（3 月-4 月），主力合约从 3 月初 2500 元/吨震荡回调至 4 月底 2400 元/吨附近。反弹后再度回调的原因有三：第一，3 月产区气温回升，基层农户被动去库，售粮节奏加快，卖压释放；第二，下游饲用需求较低迷，饲料企业整体库存处于较低水平，但依然谨慎采购。饲料企业继续谨慎采购的原因不仅是自身看空后市，关键还是取决于经营利润，养殖行业利润已长时间压缩，低利润环境下管理层不得不选择低库存、高周转、刚需补库的策略；第三，小麦丰收预期下价格持续走弱，新麦饲用预期利空玉米价格，叠加进口玉米、大麦及高粱陆续到港，多元化谷物替代发酵，进一步对玉米需求形成冲击。

第四阶段（5 月至今），基层售粮压力基本消失，持粮主体逐步转移至贸易企业，贸易商收粮成本上升产生挺价惜售情绪，随后玉米市场进入季节性消化库存的阶段，东北产区玉米供需向偏紧方向

发展，对玉米价格形成有利支撑，所以在 2024 年新粮上市前预计价格将保持强势。考虑到需求端难以提振，供给端还有超期稻谷及其他谷物补充影响，所以在新玉米上市前不存在供需缺口，这会制约上涨空间。

图 1 DCE 玉米主连



数据来源：Wind、国联期货农产品事业部

2、现货价格

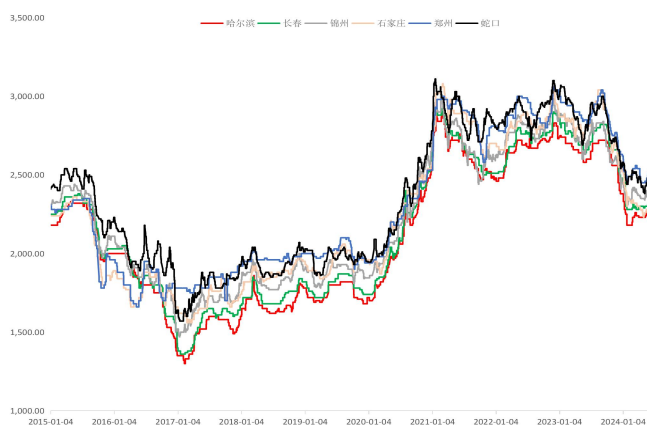
东北地区，当前处于余粮持续消耗的阶段，持粮主体贸易商看涨情绪较强，东北本地加工企业库存偏低，新粮上市前紧平衡格局对价格形成有利支撑。根据国家粮油信息中心数据，截至 2024 年 7 月 8 日，黑龙江哈尔滨地区玉米出库价（国标三等）2300 元/吨，月环比+60 元/吨，同比-240 元/吨；吉林长春地区玉米出库价（国标三等）2330 元/吨，月环比+10 元/吨，同比-230 元/吨；辽宁沈阳地区玉米出库价（国标三等）2360 元/吨，月环比+20 元/吨，同比-240 元/吨。

华北地区，近期华北新麦价格止跌回升，收储政策继续提振市场，小麦价格反弹对玉米替代影响减弱，利多玉米价格。华北贸易商出货意愿高于东北贸易商，华北深加工企业存在提价促收。根据国家粮油信息中心数据，截至 2024 年 7 月 8 日，河北石家庄地区玉米进厂价（国标三等）2400 元/吨，月环比+120 元/吨，同比-480 元/吨；山东潍坊地区玉米进厂价（国标三等）2480 元/吨，月环比+110 元/吨，同比-480 元/吨；河南郑州地区玉米进厂价（国标一等）2420 元/吨，月环比+110 元/吨，同比-490 元/吨。

港口方面，截至 2024 年 7 月 8 日，锦州港平舱价 2430 元/吨，月环比+20 元/吨，同比-430 元/

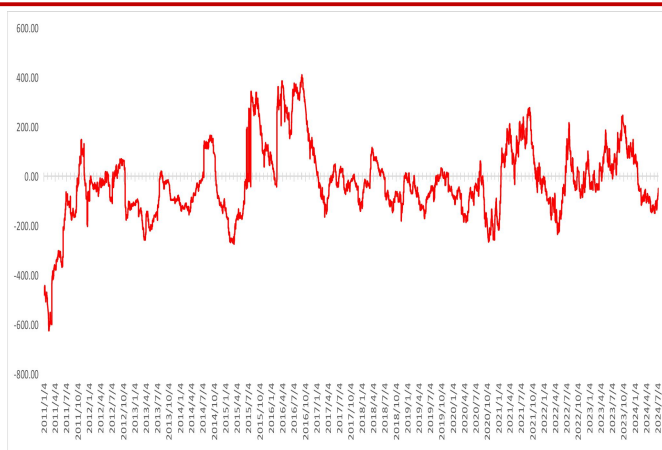
吨；鲅鱼圈港玉米出库价 2430 元/吨，月环比+20 元/吨，同比-430 元/吨；广东蛇口玉米现货价 2520 元/吨，月环比+60 元/吨，同比-440 元/吨。

图 2 现货价格（元/吨）



数据来源：生意社、国联期货农产品事业部

图 3 基差



数据来源：生意社、国联期货农产品事业部

二、国内供需形势

我国玉米新增供给的最大来源是国内自身产量，近年产量约占国内总供应量的 95%，另外约 5% 是进口数量。2023/24 年度，新作产量因播种面积增加实现增产，进口量因巴西玉米的大量到港而明显增加，所以本年度国内玉米市场供应充足，此前产需缺口问题已实质解决。展望 2024/25 年度，新作产量预计略有减产，进口量预计相较此前四个市场年度将明显下滑，因进口占比小，所以新年度新增总供应量同比将略有下降，考虑到国内总消费量也将有所减少，预计 2024/25 年度产需仍无缺口。

1、国内产量预计略减

种植面积方面，5 月下旬，我们农产品团队赴黑龙江及周报玉米产区开展春播调研，调研结果预估黑龙江玉米播种面积同比减少 5% 左右，综合市场其他调研结果综合预估，2024 年东北新季玉米种植面积整体降幅约 3%。黑龙江的耕地面积有限，玉米、大豆、水稻存在争地情况，每年会受到政策和成本等因素影响，结合调研信息反馈，水稻种植效益虽好于玉米，但受改种成本以及种植时间成本等因素影响，旱田难以灵活改为水田，玉米改种水稻的情况不多见，所以面积变化主要在于玉米和大豆之间。去年玉米种植效益下滑，今年改种大豆的情况比去年有所增加，改种大豆还有补贴刺激（大豆补贴 360 元/亩居多）及轮作的原因，另外，部分区域受墒情影响，有被动转种大豆的情况。因国内大豆玉米比价仍在低位，农户改种大豆整体意愿不足，改种主要发生在农场，黑龙江部分大农场存

在玉改豆的任务指标，所以农场玉改豆的面积变化明显。

种植成本方面，调研结果显示今年种植成本大幅下降，主要是地租成本下降明显，预估黑龙江大部分区域地租成本同比下降 10%-20%。我国玉米生产成本中，人工和土地费用占比约 60%，化肥等能源费用占比近 30%，种子费用占比约 5%。2024 年黑龙江种子及机械成本较往年变化不明显，化肥成本略有下降（化肥每袋平均下降 5-10 元），主要是地租成本相比 2023 年出现明显下降。各区域地租下降幅度差异较大，大部分地区地租成本较去年下降 10%-20%，预计地租为 750-800 元/亩。分区域看，哈尔滨及绥化等中线区域地租下降明显，同比平均下降 200 元/亩左右，佳木斯、鹤岗等东线平均下降约 150 元/亩，海伦、北安等北线平均下降约 100 元/亩，西线齐齐哈尔及呼伦贝尔区域地租下降空间收窄，为 50-100 元/亩，西线安达及三肇区域地租降幅达 300 元/亩左右。如果人工成本、脱粒费、烘干费、集港运费等同比没有太大变化，初步大致推算集港成本在 2100-2200 元/吨，较前两年的集港成本 2500-2600 元/吨，本年度种植成本大幅下降。

下表为我们调研重点数据概览，考虑到样本播种面积基数差异较大，下表各区域播种面积同比变化数据不能准确反映整体变化情况，我们预估黑龙江整体玉米播种面积同比减少 5%左右。

表 1 调研重点数据概览

地点	区域	播种面积 (亩)	同比变化 (%)	地租成本 (元/亩)	地租同比 (元/亩)	地租同比 (%)
哈尔滨（呼兰区、依兰县）	中线	1757	-10.08%	886	-198	-18.26%
佳木斯、鹤岗	东线	2807100	+21.39%	754	-151	-16.72%
绥化（庆安县、北林区）	中线	1968	-4.37%	628	-285	-31.18%
绥化海伦市、黑河北安市	北线	17289	-15.08%	846	-117	-12.14%
齐齐哈尔（克东、克山、依安、富裕、甘南）	西线	3052.5	-19.24%	708	-70	-8.99%
呼伦贝尔市阿荣旗、达斡尔民族乡、成吉思汗镇、齐齐哈尔市龙江县、泰来县、大庆市杜尔伯特	西线	686	+16.6%	651	-58	-8.18%
安达县、肇源、肇州、肇东	西线	814	0	785	-306	-28.09%

数据来源：国联期货农产品事业部。相关平衡表产量、消费数据为根据样本数据预估数据，仅供参考。具体数据请以国家统计局、国家粮食与物资储备局等官方数据为准。

单产方面，2023 年 8 月初东北出现了大范围降雨，主要是在黑龙江，个别地区出现积水，玉米也有倒伏的情况，最后实质影响有限，东北产区单产普遍良好，华北产区整体生长状况好于东北，全国单产略有提升，根据国家统计局数据，2023 年全国玉米单产 6.54 吨/公顷，同比增加 1.5%。2024 年东北产区偏涝，华北偏旱，最近南方降雨带北移，华北干旱风险已基本消除，东北产区此前主要是黑龙江和吉林的东线偏涝，目前吉辽地区气温雨水相对正常，黑龙江气温回升后再度下降，积温偏低，东线偏涝的情况略有改善。市场存在对今年新作单产下降的担忧，接下来 7-8 月份是关键生长季，我们预计东北个别地区生长会受到影响，整体单产下降幅度有限。中央气象台根据 6 月气象模型做的单产预测显示，2024 年黑龙江、吉林、河北、河南、甘肃、新疆、四川、重庆、贵州、云南玉米平均单产较上年增产幅度超过 1.5%（增产年），其余主产省玉米平均单产增减幅度在 1.5% 以内（平产年）。

综上所述，在种植面积和单产均小幅下调后，我们预计 2024/25 年度新作产量略有下降。全国播种面积同比下降 2% 达 3565 万公顷，如果后期产区天气影响有限，单产小幅下滑至 6.55 吨/公顷，那么预计全国玉米产量为 23352 万吨，较上年减少 824 万吨，同比减少 3.4%。

图 4 全国播种面积（千公顷）

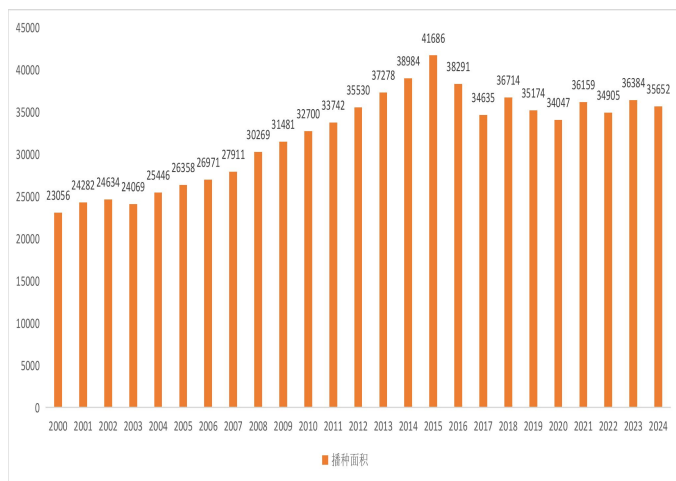
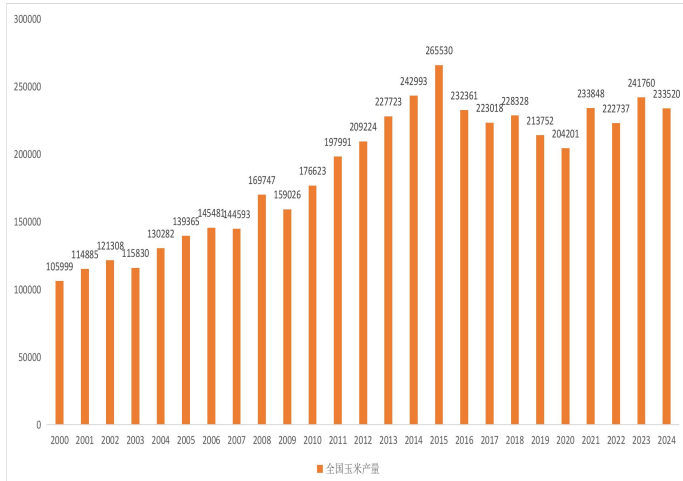


图 5 全国玉米产量（千吨）



数据来源：国联期货农产品事业部。相关平衡表产量、消费数据为根据样本数据预估数据，仅供参考。具体数据请以国家统计局、国家粮食与物资储备局等官方数据为准。

2、进口玉米预计明显收窄

国有库存由 2015 年 3 万多吨大幅去化至 2020 年 3000 万吨，叠加新冠疫情全球扩散，为保障国内粮食安全，2020/21 年度开始，我国大幅提高玉米进口数量。根据海关总署数据，从 2010/11 年度

到 2019/20 年度,10 个市场年度我国玉米进口总量约 3890 万吨,每年度平均进口 389 万吨。从 2020/21 年度至 2022/23 年度,玉米进口量分别为 2954 万吨、2188 万吨、1871 万吨,三年进口总量达约 7013 万吨,每年度平均进口 2337 万吨。

根据最新海关数据,2023/24 年度中,2023 年 10 月-2024 年 5 月进口量就已达 2072 万吨,同比增加 838 万吨,增幅 68%,所以预估本年度进口量依然能达到此前三年的平均水平。1-5 月玉米进口量共计 1013 万吨,同比下降 0.49%。分国别看,1-5 月从巴西进口玉米 576.6 万吨,占比 56.9%;乌克兰进口 296 万吨,占比 29.2%;美国进口 116.3 万吨,占比 11.48%。

图 6 进口玉米数量 (万吨)

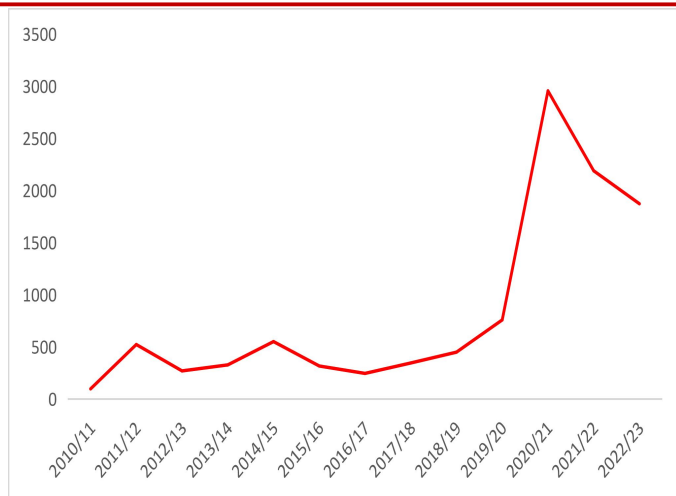
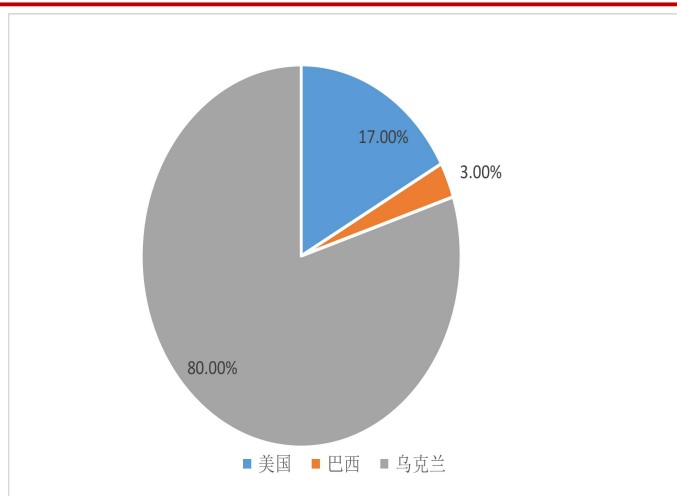


图 7 5 月我国玉米进口国结构 (%)



数据来源: 国家统计局, 国联期货农产品事业部

数据来源: 国联期货农产品事业部

4 月份中国玉米进口量达 118 万吨,4 月份从巴西进口 45.2 万吨玉米,占比 38.3%,从美国进口玉米 11.4 万吨玉米,占比 9.6%,从乌克兰进口约 58.4 万吨玉米,占到当月进口总量的 49.5%,乌克兰取代巴西成为 4 月最大玉米供应国;5 月份我国进口玉米 105 万吨,同比减少 61 万吨,减幅 37%,5 月份从巴西进口 3 万吨,占比 3%;从美国进口 17.3 万吨,占比 17%;从乌克兰进口 84 万吨,占比 80%,5 月份我国进口玉米绝大部分来自乌克兰。

巴西玉米分一季和二季,二季玉米占总产量的 75%,出口主要是二季玉米,约占全年出口总量的 70%左右。二季玉米通常每年 6 月收获,8-12 月份为出口高峰,今年 2 月巴西玉米出口数量开始下降,二季度进入淡季。4 月份和 5 月份乌克兰取代巴西成为我国玉米第一大进口来源国,乌克兰玉米也基本流入饲用领域。全年度看,2023 年 10 月-2024 年 1 月巴西进口玉米到港数量最大,是本年度我国玉米进口最大来源国,近两年我国玉米进口来源结构已逐步得到优化。

表 2 2022/23 年度、2023/24 年度我国玉米进口数据

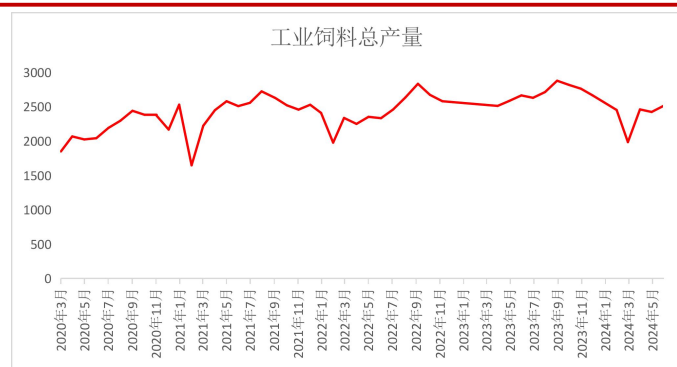
时间	进口数量（万吨）	时间	进口数量（万吨）
2022 年 10 月	55	2023 年 10 月	204
11 月	74	11 月	359
12 月	87	12 月	495
2023 年 1-2 月	533	2024 年 1-2 月	619
3 月	219	3 月	171
4 月	100	4 月	118
5 月	166	5 月	105
6 月	185	-	-
7 月	168	-	-
8 月	120	-	-
9 月	165	-	-

数据来源：海关总署，国联期货农产品事业部

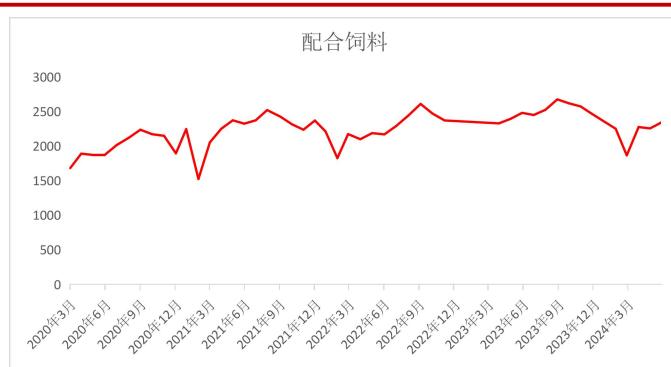
目前看远期交货月美国玉米和巴西玉米均有较大进口利润，但考虑到二季度开始保税区玉米加工进口总量有所限制，预计新年度玉米进口量总体将明显下降，或仅有 1000 万吨左右。在进口量连续四个市场年度达 2000 万吨左右，2024/25 年度我国玉米进口量将明显收窄。

3、饲用需求稳中略降

我国玉米消费主要来自饲料和工业加工，其中，饲料需求所占比例最高，占玉米总需求的 70% 以上，对市场影响最大。全国工业饲料种类较多，主要包括猪饲料、肉禽饲料、蛋禽饲料、水产饲料、反刍饲料及宠物饲料等。近五年我国饲料总产量已达历史高位，根据中国饲料工业协会数据，2023 年 10 月起全国工业饲料总产量同比开始连续下滑，2023 年 10 月-2024 年 5 月，全国工业饲料产量合计 20656.7 万吨，同比下降 1.6%。饲料产量同比出现明显下滑，表明养殖端产能减少对饲料的利空影响已逐步体现。

图 8 工业饲料总产量（万吨）


数据来源：中国饲料工业协会、国联期货农产品事业部

图 9 配合饲料产量（万吨）


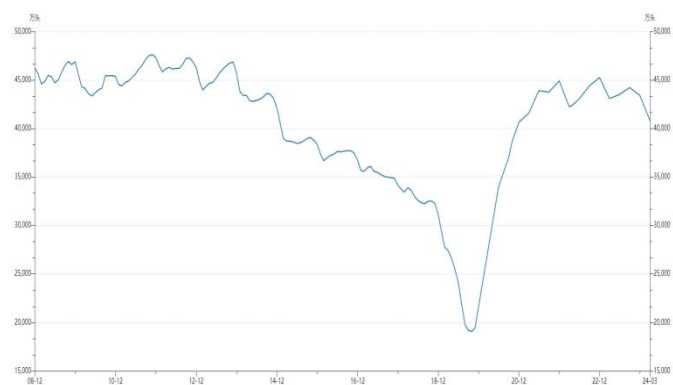
数据来源：中国饲料工业协会、国联期货农产品事业部

（1）猪饲料消费预减

总饲料中 40% 是猪饲料，饲料成本占整个生猪养殖成本的 70% 左右，在生猪饲料配方中，玉米是最重要的原料，通常占比 60% 左右。

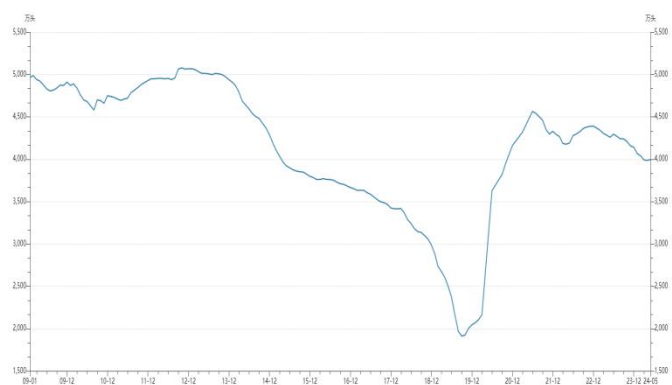
从生猪存栏数看，2023/24 年度猪饲料产量跟随生猪存栏的减少而下降，从能繁母猪存栏量可以推算十个月后育肥猪出栏的大概情况，根据农业农村部数据，能繁母猪产能从 2023 年 1 月-2024 年 4 月总体呈现持续去化趋势，截至 5 月，能繁母猪存栏 3996 万头，同比去年 5 月 4258 万头，减少 3.62%。2024 年 5 月能繁母猪存栏量开始出现环比上升，如果能繁母猪就此结束去化趋势，那么推算十个月后预计在 2025 年 3 月前生猪存栏都将保持下降趋势，也就是说 2024/25 上半个市场年度猪饲料产量大概率将保持减少趋势。虽然本轮能繁母猪去化的时间较长，但下降空间不大，目前能繁母猪存栏量仍维持在 4000 万头左右，所以预计 2024/25 年度生猪饲料消费量呈现稳中略降趋势。

图 10 全国生猪存栏量（万头）



数据来源：农业农村部、国联期货农产品事业部

图 11 全国能繁母猪存栏量（万头）



数据来源：农业农村部、国联期货农产品事业部

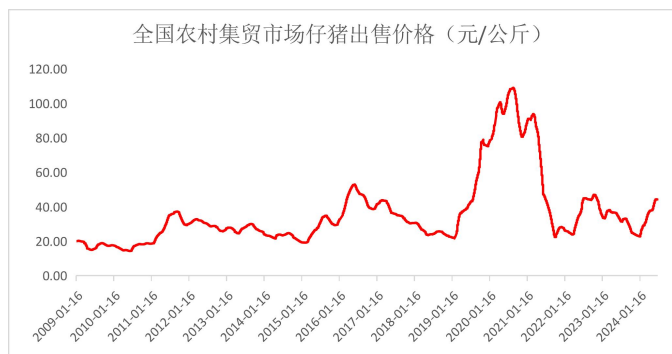
从生猪均重看，根据布瑞克数据，110 公斤的标准体重生猪料肉比约 2.43，125 公斤的生猪料肉比约 2.46。近期生猪均重比 2 月时的低点 120 公斤提升至 125 公斤，生猪均重上升利多猪饲料消费。

图 12 猪粮比价



数据来源：农业农村部、国联期货农产品事业部

图 13 全国农村集贸市场仔猪出售价格（元/公斤）



数据来源：农业农村部、国联期货农产品事业部

从饲料企业补库需求来看，2023/24 年度由于市场预期供应宽松，叠加生猪养殖利润不佳，饲料企业的原料库存都保持在偏低水平，整体以滚动采购为主，根据钢联样本数据，饲料企业玉米库存约 31 天，相比 2023 年同期增加 18%，但仍旧处于历史低位。现阶段新麦替代量增加，内贸玉米需求平淡，新年度供应预期仍然充足，所以维持安全补库的采购节奏或将延续至新年度。

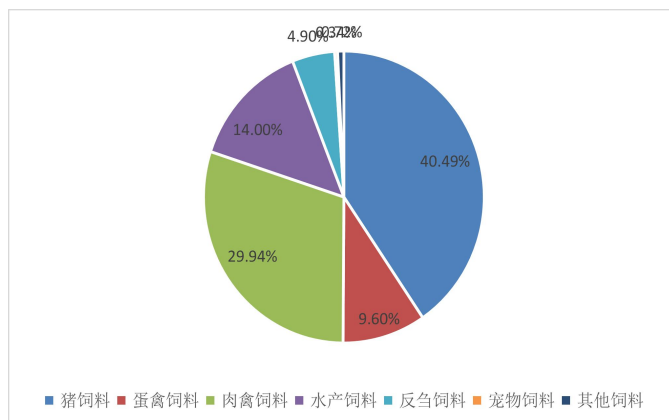
从养殖利润看，2023/24 年度饲料原料玉米及豆粕价格总体呈下滑趋势，利好养殖成本，使自繁自养亏损减少，前期仔猪补栏成本下滑，外购仔猪利润也扭亏为盈，据 Wind 数据显示，截至 7 月 5 日当周，自繁自养生猪养殖利润为盈利 328.42 元/头，6 月底盈利约 285.2 元/头；外购仔猪养殖利润为盈利 243.02 元/头，6 月底盈利约 182.9 元/头。

图 14 生猪养殖利润（元/头）



数据来源：wind、国联期货农产品事业部

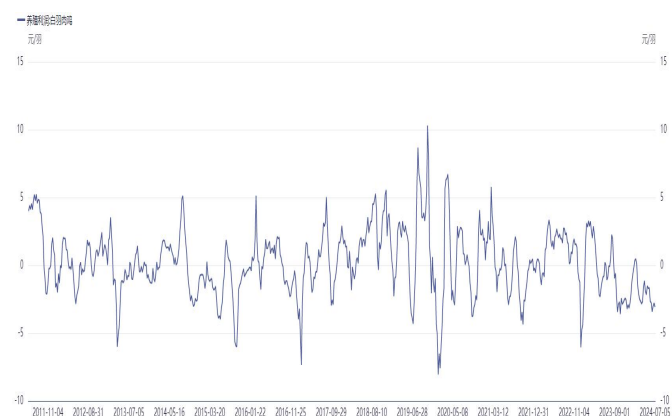
图 15 饲料分类占比（%）



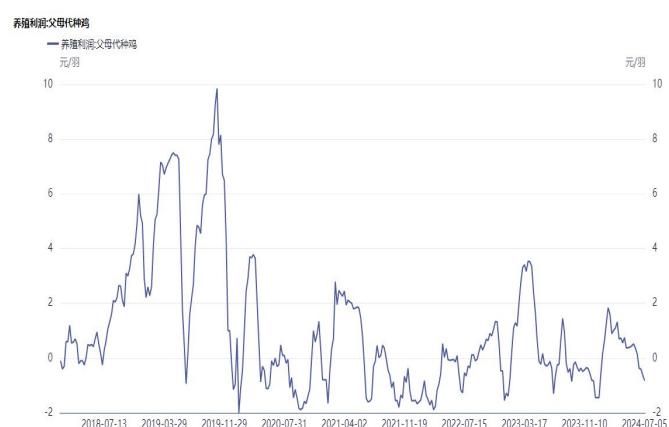
数据来源：中国饲料工业协会、国联期货农产品事业部

（2）肉禽饲料稳中略增

总饲料中 30% 是肉禽饲料，2022/23 年度禽肉养殖户盈利水平提升，肉禽养殖积极性总体较高，肉禽饲料需求增加，处于近五年高位水平。2023/24 年度养殖户盈利水平下降，白羽肉鸡养殖户全年度大部分时间处于亏损状态，蛋鸡养殖利润较好，截止 6 月中旬，毛鸡养殖利润-2.76 元/只，同比去年-1.2 元/只，下降 1.56 元/只；父母代种鸡养殖利润 0.15 元/只，同比去年-0.21 元/只，增长 0.36 元/只；蛋鸡养殖利润为 28.39 元/只，同比去年 21.83 元/只，增加 6.56 元/只。

图 16 白羽肉鸡养殖利润（元/羽）


数据来源：博亚和讯、iFind、国联期货农产品事业部

图 17 父母代种鸡养殖利润（元/羽）


数据来源：博亚和讯、iFind、国联期货农产品事业部

2023 年 9 月在产父母代存栏开始减少，在 2024 年 2 月传导至商品代毛鸡出栏，我国白羽肉鸡供应量逐渐下降，所以 2023/24 年度肉禽饲料消费量或较 2022/23 年度有所下降。根据同花顺金融预测数据，2024 年 1 月父母代存栏再度增加，所以大致预估 2024 年下半年商品代毛鸡供应将增加，那么这会利多 2024/25 年度肉禽饲料消费。

图 18 父母代种鸡存栏量预测（百万羽）


数据来源：同花顺金融、国联期货农产品事业部

图 19 白羽肉鸡出栏量预测（百万羽）


数据来源：同花顺金融、国联期货农产品事业部

（3）多元化谷物替代影响压制玉米价格

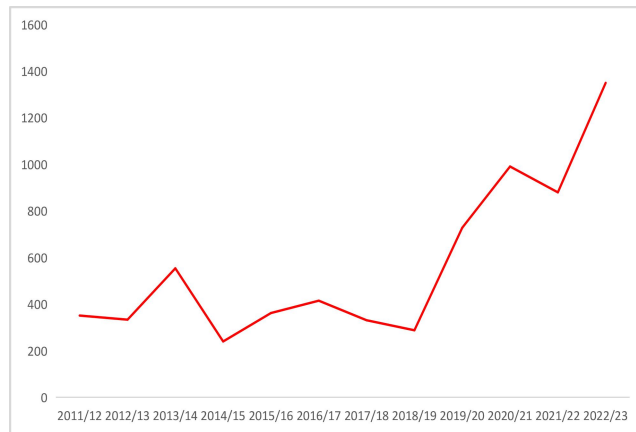
2023/24 年度国内谷物替代呈现多元化格局，陈麦、糙米进入饲用领域以及大麦、高粱进口量同比明显增加，整体上对玉米消费构成替代影响。2024/25 年度小麦及进口高粱、大麦的替代影响仍存，力度或与上年度持平。

图 20 玉米和小麦现货价对比（元/吨）



数据来源：汇易网，iFind，国联期货农产品事业部

图 21 小麦进口数量（万吨）



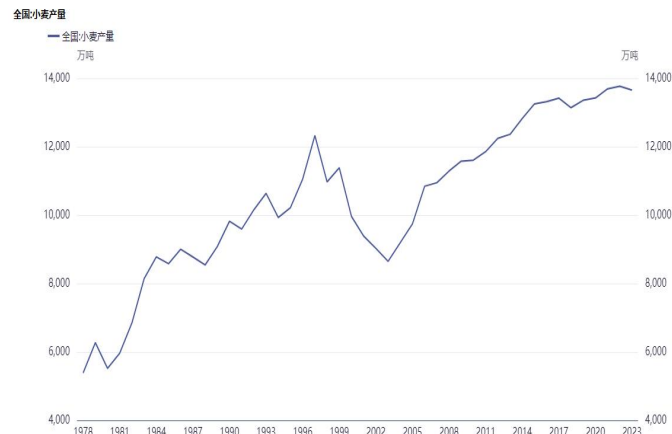
数据来源：国家统计局，国联期货农产品事业部

① 小麦方面

小麦与玉米的价差水平是饲料企业决定采购方案的关键环节，2023 年春节后小麦持续下跌，跌出替代优势后持续流入玉米饲用市场。当小麦玉米价差在 150-200 元/吨时，小麦就可以替代玉米。当然，小麦在饲料中的使用量要看具体饲料品种，猪饲料中除乳猪料、母猪料不能完全使用，中大猪料可以完全使用；蛋鸡饲料基本上不用小麦，肉鸡饲料小麦用量很少；肉鸭饲料可以大量使用；水产饲料可以大量使用小麦。

据国家统计局数据，2023 年全国小麦产量 13659 万吨，比 2022 年 13772 万吨减少 113 万吨（24.5 亿斤），下降 0.8%，2023 年收获期的连续降雨天气导致小麦减产，但 13658 万吨的产量仍然是历史第二高水平。2024 年小麦实现恢复性增产，根据 JCI 最新数据，2024 年全国小麦 13723 万吨，同比增加 64 万吨，增幅 0.4%。因小麦连续实现丰收，我国食用领域小麦处于供需过剩的状态，在今年麦收后，小麦价格持续走弱，与玉米价格接轨，小麦已有价格优势，小麦开始流入饲用市场，根据市场信息，5 月开始逐渐有饲料企业采购小麦，采购的主要是上年结转陈麦。6 月份，中储粮公开宣布全面启动新麦增储，这意味着过剩小麦将一部分由饲用消化，一部分由政策性增储来吸纳。根据市场反馈，托市小麦库存预计约 3700 万吨，其中绝大部分是 2019 年及其之前的年份生产，在良好的条件下小麦通常能够储存 5-8 年。如果今年启动抛储，预计将主要是 2015 产的库存，约有近 200 万吨，参考往年的小麦收抛储时间，时间大概率将在 2024 年四季度。2022/23 年度因大量芽麦进入饲用领域，小麦替代量估计有约 3300 万吨；2023/24 年度在小麦略有减产的情况下，我们预估小麦饲用量为 1000 万吨；2024/25 年度，小麦饲用量我们预计约为 1200-1400 万吨，由 200 万吨抛储陈麦和将近 1000-1200 万吨因价格优势进入饲用领域的普麦组成。

图 22 小麦播种面积（千公顷）

图 23 小麦产量（万吨）


数据来源：汇易网，iFind，国联期货农产品事业部

数据来源：国家统计局，国联期货农产品事业部

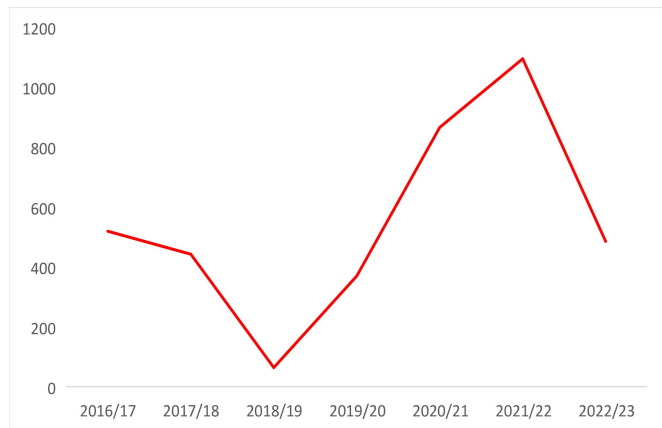
② 稻谷方面

政策性粮食定向销售是国家粮食宏观调控的重要手段，在玉米及其他替代品供应充足时，启动拍卖可能性下降，如果在新玉米上市前有出现青黄不接的情况，超期稻谷拍卖就会启动。据统计，2020/21 年饲用稻谷投放 6700 万吨累计成交 2500 万吨；2021/22 年投放 4388 万吨累计成交 2900 万吨左右；2022/23 年投放数量 1650 万吨，9 月 28 日完成最后一拍，9 次拍卖一共成交 1478 万吨，总成交率 89.5%；2023/24 年合计总投放 1650 万吨，9 次拍卖一共成交 1478 万吨，总成交率 89.5%。根据市场消息，2024 年超期水稻预计于 7 月中旬开始拍卖，今年可用于定向稻谷拍卖的主要是 2019 年收购的库存，预计约 1500 万吨。

③ 高粱和大麦方面

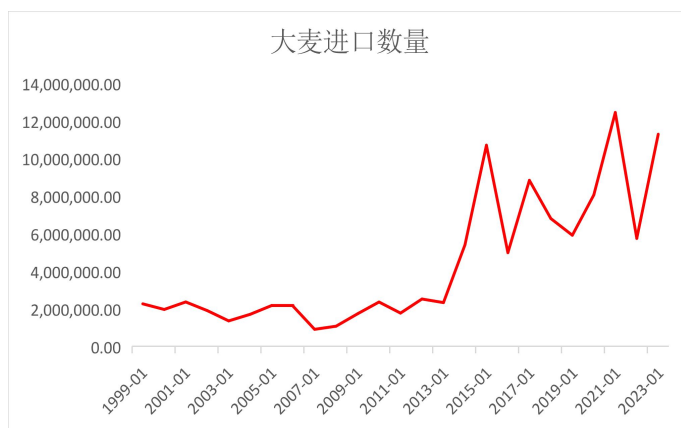
截至 5 月底，2023/24 年度累计进口高粱 521 万吨，同比增加 236 万吨，增幅 83%，进口 79%来自美国，预计全年度进口量在 800 万吨左右；2023/24 年度累计进口大麦 1176 万吨，同比增加 634 万吨，增幅 121%，从澳大利亚进口 493 万吨，占比 42%，从加拿大进口 124 万吨，占比 11%，从法国进口 177 万吨，占比 15%，三国合计占比 67%。预计 2023/24 年度我国饲料粮消费中，高粱能够使用约 700 万吨，大麦能够使用约 950 万吨，替代力均较上一年度有所增加，2024/25 年度由于目前高粱和大麦的大量进口，预计仍将具有一定替代影响。

图 24 高粱进口数量（万吨）



数据来源：海关总署，国联期货农产品事业部

图 25 大麦进口数量（万吨）



数据来源：海关总署，国联期货农产品事业部

根据海关总署最新数据，截至 5 月底，2023/24 上半年度累计进口玉米及替代饲用谷物 3768 万吨，同比增加 1717 万吨，增幅 84%，创出历史同期新高。进口替代性谷物供应相对充足，继续挤占国产玉米的消费空间，新玉米上市前不存在产需缺口，这会制约玉米价格的上行空间。

图 26 玉米和高粱现货价对比（元/吨）



数据来源：博亚和讯，iFind，国联期货农产品事业部

图 27 玉米和大麦现货价对比（元/吨）



数据来源：博亚和讯，iFind，国联期货农产品事业部

4、工业加工需求

玉米第二大消费是工业加工，占总消费约 28%。我国玉米深加工产品达 3000 多种，主要由淀粉与酒精组成，其中淀粉需求量通常占工业总用量的 60%左右，酒精加工需求量占比约 20%。

（1）淀粉方面

2023 年下半年深加工利润水平改善，开工率升至相对高位，深加工玉米消费量持续提升。2024 年一季度玉米淀粉受到原料玉米价格与下游需求的有效支撑，淀粉价格坚挺，玉米淀粉全国均价在

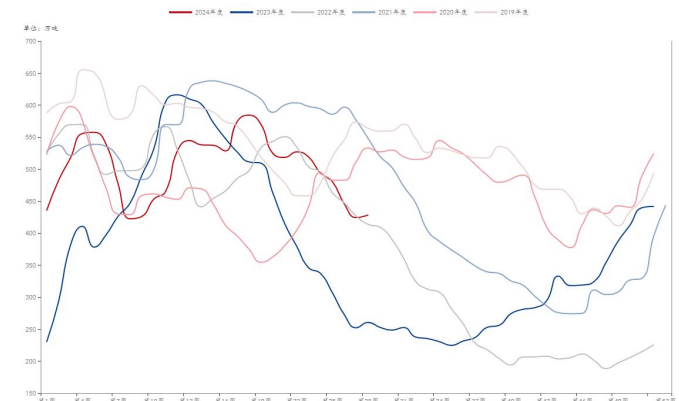
3100-3200 元/吨区间内波动，企业维持盈利状态。二季度因原料玉米成本快速下跌及产品终端需求表现不佳，玉米淀粉价格随之下调，全国均价从 3100 元/吨下调至 3000 元/吨，企业盈利承压，5 月和 6 月深加工玉米消费量环比呈下降趋势，6 月东北余粮逐渐向偏紧方向发展，玉米价格上涨支撑玉米淀粉价格偏强运行。因 2023 年四季度开工率持续走高，目前也保持近 60% 的开工水平，所以预计 2023/24 年度工业消费量同比有所增加，但因近两月淀粉加工利润持续恶化，叠加终端消费仍无恢复迹象，我们预计 2024/25 年度深加工消费量或有所转弱。

图 28 东北玉米淀粉盈利情况（元/吨）



数据来源：博亚和讯、国联期货农产品事业部

图 29 全国深加工企业玉米库存（万吨）



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

深加工玉米库存方面，目前深加工企业库存处于较高水平，6 月东北余粮收紧后，深加工玉米库存持续消耗，根据钢联样本数据，本周库存 424.4 万吨，上周 446 万吨。

加工利润方面，截至 7 月 4 日，山东、黑龙江及吉林深加工利润都处于亏损状态，根据钢联数据，黑龙江深加工企业平均盈利-104 元/吨，吉林淀粉企业平均盈利-52 元/吨，山东淀粉企业平均盈利-36 元/吨。

图 30 全国玉米淀粉市场价格（元/吨）

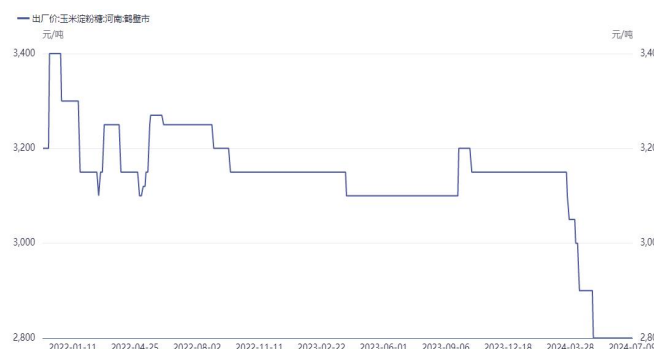
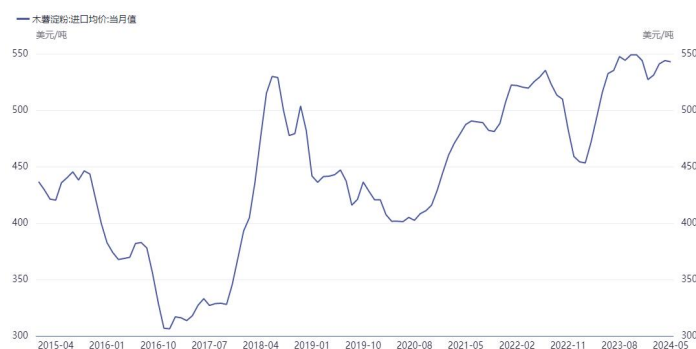


数据来源：中国玉米网、国联期货农产品事业部

图 31 长春玉米淀粉出厂价（元/吨）



数据来源：国家粮油信息中心、国联期货农产品事业部

图 32 河南玉米淀粉糖出厂价（元/吨）

图 33 木薯淀粉进口价格（美元/吨）


数据来源：国家粮油信息中心，国联期货农产品事业部

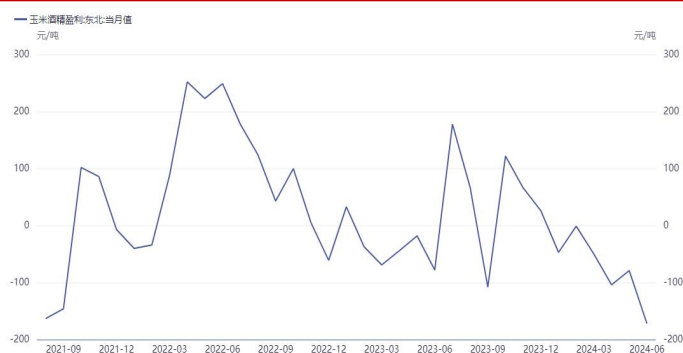
数据来源：ifind，国联期货农产品事业部

（2）酒精方面

根据博亚和讯数据，2024 年 1 月起，由于玉米酒精需求不旺，市场价持续走弱，东北玉米酒精企业加工利润就处于亏损状态，且亏损程度不断扩大，市场预计在 7-8 月迎来季节性停机检修。

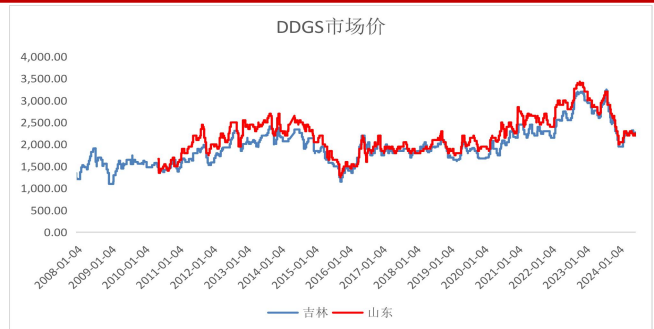
图 34 黑龙江玉米酒精市场价（元/吨）


数据来源：中国玉米网、国联期货农产品事业部

图 35 东北玉米酒精加工利润（元/吨）


数据来源：博亚和讯、国联期货农产品事业部

DDGS 和玉米油价格受玉米原料价格影响较大，基于我们对玉米原料重心持续下移的判断，叠加需求端表现也属一般，所以预计接下来副产品价格也以偏弱震荡走势为主。

图 36 DDGS 市场价（元/吨）


数据来源：生意社、国联期货农产品事业部

图 37 山东玉米油出厂价（元/吨）


数据来源：国家粮油信息中心、国联期货农产品事业部

5、中国玉米市场库存去化后的供需平衡结构

总结以上我们对国内玉米供需形势的分析，修正 2023/24 年度中国玉米供需平衡表，并对 2024/25 年度中国玉米供需平衡结构作出预测：

播种面积方面，我们调研预估黑龙江玉米播种面积同比减少 5%左右，综合市场其他调研结果综合预估，2024 年东北新季玉米种植面积整体降幅约 3%。2023/24 年度全国玉米播种面积 3638 万公顷，预估 2024/25 年度全国播种面积 3565 万公顷，同比下调 2%。

产量方面，播种面积同比下降 2%达 3565 万公顷，如果后期产区天气影响有限，单产小幅下滑至 6.55 吨/公顷，那么预计全国玉米产量为 23352 万吨，较上年减少 824 万吨，同比减少 3.4%。

进口方面，进口量连续四个市场年度达 2000 万吨左右，预计 2024/25 年度进口量将明显下降，我们预估约在 1000 万吨。

饲用消费方面，从能繁母猪去化趋势看，预计在 2025 年 3 月前生猪存栏都将保持下降趋势，所以预计 2024/25 年度生猪饲料消费量呈现稳中略降趋势。2023/24 年度饲用消费 17200 万吨，预估 2024/25 年度同比下降 2%达约 16800 万吨。

工业消费方面，我们预计 2024/25 年度深加工消费量或有所下降约 4%达 7500 万吨。

表 3 中国玉米供需平衡表

项目:千公顷、千吨										
年度	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25
播种面积	41,686	38,291	34,635	36,714	35,174	34,047	36,159	34,905	36,384	35,652
产量	265,530	232,361	223,018	228,328	213,752	204,201	233,848	222,737	241,760	233,520
进口	3,174	2,464	3,467	4,483	7,590	29,546	21,886	18,712	23,000	10,000
年度总供应	268,704	234,825	226,485	232,811	221,342	233,747	255,734	241,449	264,760	243,520
饲用消费	120,869	166,648	201,100	175,015	180,264	191,134	198,000	180,000	172,000	168,000
工业消费	53,919	75,232	79,965	81,867	79,467	80,356	80,000	77,000	78,000	75,000
食用消费	18,160	18,300	19,000	20,000	20,500	20,800	21,000	21,500	21,600	21,500
出口	4	5	19	18	11	10	3	8	10	10
种用消费	1,380	1,300	1,500	1,300	1,255	1,320	1,410	1,360	1,400	1,400
损耗	2,655	2,324	2,230	2,283	2,138	2,042	2,338	2,227	2,308	2,300
年度总消费	197,047	263,889	303,614	280,683	283,634	295,662	302,758	282,095	275,318	268,210
年度结余	71,716	-28,985	-77,329	-47,672	-62,286	-61,915	-47,018	-40,647	-10,558	-24,690
国有库存	305,840	218,800	112,000	95,290	30,000	25,000	30,000	34,500	39,500	45,000

提示：数据来源国联期货农产品事业部，相关平衡表产量、消费数据为根据样本数据预估数据，仅供参考。具体数据请以国家统计局、国家粮食与物资储备局等官方数据为准。

国有库存方面，2015/16 年度国有库存在高位约 3 亿吨，自 2016 年供给侧结构性改革后被大幅去化，2016/17 年度国有库存下降至 2 亿多吨，到 2019/20 年度仅剩 3000 万吨。疫情后的恢复性增产，使得供需格局逐步趋松，国有库存开始小幅回升，我们预估 2024/25 年度国有库存同比增加 550 万吨至 4500 万吨。

三、国际玉米市场

因新冠疫情、地缘冲突及极端天气等因素影响，全球玉米期末库存快速下降且区域供应不平衡，导致国际玉米价格在 2020-2022 年间走出牛市。随着 2023/24 年度玉米主产国相继增产，全球玉米供需格局趋于宽松，2023 年逐步由牛市转入熊市周期，2024 年如果没有极端天气的影响，全球库存仍将继续回升，熊市周期延续。

1、天气影响

2023 年 5 月，太平洋东部和中部的热带海洋的海水温度持续变暖，开始进入厄尔尼诺状态。根据美国国家气象局数据，2023 年 6 月厄尔尼诺指数 0.8，到 12 月厄尔尼诺指数出现峰值达 2，随后在 2024 年 1 月出现下降，到 4 月指数降至 0.7。根据国家标准《厄尔尼诺/拉尼娜事件判别方法》(GB/T 33666-2017)，自 2023 年 5 月开始的东部型厄尔尼诺事件持续至 2024 年 4 月，确定已于 5 月结束；此次厄尔尼诺事件强度为中等，持续时间为 12 个月。

厄尔尼诺是太平洋赤道带大范围内海洋和大气相互作用后失去平衡而产生的一种气候现象。在本次厄尔尼诺早期阶段（2023 年 5 月-6 月），厄尔尼诺强度弱，对美国还没有带来有效降雨，在之前连续三年的拉尼娜影响下，美国德州等地土壤墒情比较差，6 月中旬开始进入夏季高温，土壤墒情快速恶化。厄尔尼诺发生后，赤道信风减弱导致太平洋西侧的海水向东回流，太平洋赤道中东段的海水温度升高，东太平洋海水温度上升，形成低气压高温天气，飓风等减少。由于暖流的增温，太平洋由东向西流的季风大为减弱，太平洋表层的热流向美洲流动，到厄尔尼诺峰值阶段（2023 年 11-12 月），厄尔尼诺不断加强，为美洲带来更多降雨。所以气候的影响需要时间逐步积累，才能带来实质性变化。

表 4 厄尔尼诺指数

时 间	2023 .05	2023 .06	2023 .07	2023 .08	2023 .09	2023 .10	2023 .11	2023 .12	2024 .01	2024 .02	2024 .03	2024 .04
指 数	0.5	0.8	1.1	1.3	1.6	1.8	1.9	2	1.8	1.5	1.1	0.7

数据来源：美国国家气象局，国联期货农产品事业部

过去近 12 次厄尔尼诺事件，厄尔尼诺在北半球冬季出现概率较高，冬季并非北半球玉米生长季，而这一段时间南美处于玉米生长季，厄尔尼诺往往会给阿根廷中部、巴西南部带来更多降雨，所以厄尔尼诺对南半球玉米主产国的单产影响大于北半球。

巴西方面，本次厄尔尼诺给巴西玉米带来负面影响，在此前 12 次厄尔尼诺事件中这是第三次出现单产同比下降的情况。本次厄尔尼诺导致巴西南部降雨过多，中西部降雨量少。巴西南部从播种到收获期间的强降雨，导致玉米非常潮湿，没有足够光照，收获时湿度越高，干燥谷物的成本就越高，对巴西玉米的生长和生产力产生了负面影响，从单产到种植面积均出现下滑，最终导致产量下降。根据巴西国家商品供应公司的数据，巴西 2023/24 年度玉米单产预期估计为 5,444 公斤/公顷，较上年减少 8.1%；播种面积同比也有所下滑，巴西玉米种植面积 2038 万公顷，较上年减少 8.5%；将 2023/24 年度巴西玉米总产量调低到 1.10964 亿吨，将比 2022/23 年度的创纪录产量 1.31893 亿吨减少 15.9%。

阿根廷方面，在此前连续三年拉尼娜影响下，阿根廷玉米带天气干旱，影响玉米播种与生长，本次厄尔尼诺给阿根廷玉米产区带来降雨，干旱有所缓解，玉米单产得以上升。根据布宜诺斯艾利斯谷物交易所数据，2022/23 年度阿根廷玉米平均单产 5.06 吨/公顷，产量为 3400 万吨，比 2021/22 年度降低 34.6%，比五年均值 5100 万吨下滑 33.3%；截至 2024 年 6 月 12 日，2023/24 年度阿根廷玉米平均单产 7.53 吨/公顷，同比大增 48.8%，产量预计也能恢复到此前正常水平 5300 万吨左右。

表 5 厄尔尼诺年份主产国单产同比变化情况（%）

起止年月	强度	美国	中国	巴西	阿根廷	乌克兰
1982.05-1983.07	超强	3.9	-	3.5	0	-
1986.10-1988.02	中等	0.4	-	15.1/3.3	-13.8/18.2	-
1991.06-1992.07	中等	-8.3	1.3	22.2	9.1	-15.4
1994.10-1995.04	中等	37.7	-5.4	9.5	8.4	-17.2
1997.06-1998.06	超强	-0.4	-15.6	3.1	33.3	44.5
2002.06-2003.02	中等	-6.3	4.7	14.7	4.1	8.6
2004.08-2005.02	弱	12.7	6.4	-10.4	15.2	11.6
2006.10-2007.01	弱	0.8	0.8	12.7	24.1	-13.4
2009.08-2010.03	中等	1.7	-5.4	19.9	34.4	20.3
2014.11-2016.05	超强	-1.5	-3.5	6.7/-22.4	11.1/-6.2	-7.2
2018.10-2019.07	弱	0	3.6	16.8	35.9	44.1

2023.05-2024.05	中等	2.24	1.6	-8.1	48.8	16.6
-----------------	----	------	-----	------	------	------

数据来源：USDA，巴西国家商品供应公司，布宜诺斯艾利斯谷物交易所，国联期货农产品事业部

一般情况下，厄尔尼诺现象之后会发生拉尼娜现象。最新的海温监测数据显示，近期赤道中东太平洋海表暖水层显著减薄且深层冷水上涌逐渐加强，尤其是赤道东太平洋海表温度已转为偏冷的状态。2024年6月3日，世界气象组织全球气候预测结果显示：目前（6-8月）衰减的厄尔尼诺事件向拉尼娜现象过渡的概率为50%，拉尼娜出现条件的概率在7-9月将增至60%，8-11月期间出现的概率将增至70%。中国气象局表示厄尔尼诺事件已于5月结束，**今年夏末秋初可能进入拉尼娜状态**。正如厄尔尼诺的增温效应，需要数月时间才能达到最强一样，拉尼娜的降温效应也需要数月时间才能显现，可能要到2024年底才能感受到，而其峰值则可能在2025年显现。

据统计，自1950年至2023年，全球共发生过18次拉尼娜事件。按照强度级别，分为弱、中等、强，历史上强度等级达到强的只有1次，时间从1988年5月开始持续到次年5月，中等级别9次，弱有8次。从拉尼娜开始时间的角度看，今年预计夏末秋初进入拉尼娜状态，可以大致参考1984.10-1985.06、1995.09-1996.03、2007.08-2008.05、2011.08-2012.03、2020.08-2021.03、2022.09-2023.02这六次拉尼娜。

拉尼娜的影响在北半球冬季出现概率较高，冬季并非北半球玉米生长季，而这一段时间南美处于玉米生长季，拉尼娜往往会增加南美高温和低降雨量的可能性，从而不利于玉米生长，所以拉尼娜对南半球玉米主产国的生长影响大于北半球。在前五大玉米主产国中，阿根廷在拉尼娜年份玉米单产下降幅度最大，同比变化平均值达-8.34%，其他四国在±3%之间。

表 6 拉尼娜年份主产国单产同比变化情况

起止年月	强度	美国	中国	巴西	阿根廷	乌克兰
1950.01-1951.02	中等	0	-	-	-	-
1954.07-1956.04	中等	-3.2%， 6.6%	-	-	-	-
1964.05-1965.01	弱	-7.4%	-	-11.4%	-6.8%	-
1970.07-1972.01	中等	-15.7%， 21.7%	-	-7.1%	4.8%， -23.8%	-
1973.06-1974.06	中等	-5.9%	-	6.7%	4.4%	-

1975.04-1976.04	中等	20.2%	-	-1.3%, 6.1%	-15.6%	-
1984.10-1985.06	弱	10.6%	-	6%	13.4%	-
1988.05-1989.05	强	-29.4%	0.3%	-5.4%, 9.6%	-22.9%	-
1995.09-1996.03	弱	-18.1%	4.9%	-4.8%	-10.7%	23.7%
1998.07-2000.06	中等	6.1%, -0.4%	20%, -6.3%	-2.1%	-11.6%, 1.2%	-0.5%
2000.10-2001.02	弱	2.3%	-6.9%	25.2%	0.4%	19.3%
2007.08-2008.05	中等	1.1%	-3%	7.8%	-15.8%	4.4%
2010.06-2011.05	中等	-7.2%	3.6%	-3.6%	-18.6%	-10.1%
2011.08-2012.03	弱	-3.8%	5.5%	18.9%	-9.7%	42.7%
2017.10-2018.03	弱	1.1%	2.3%	-9.1%	-19.6%	-16.6%
2020.08-2021.03	中等	2.3%	0	-18.4%	-1.6%	-21.9%
2021.10-2022.05	弱	3.1%	-0.3%	11.9%	-9.4%	36.7%
2022.09-2023.02	弱	-1.9%	2.2%	-	-	-17.3%
玉米关键生长期在拉尼娜影响范围内的平均值		-2.05%	3.02%	1.43%	-8.34%	3%

数据来源：国家统计局，USDA，联合国粮农组织，国联期货农产品事业部

2、主产国供需结构

(1) 美国

美国农业部6月份供需报告预计，美国玉米播种面积同比下调5%至9003万英亩，6月末美国农业部超预期调高美玉米新作面积达9147.5万英亩及季度库存，CBOT玉米价格向下突破。根据USDA6月供需平衡表，2024/25年度美国玉米总产量相比上一年度有所下滑，6月供需报告预计总产量3.77亿吨，环比持平，同比-4.82%；6月美国2024/2025年度玉米期末库存预期0.53亿吨，环比持平，同比+3.95%。当前进入美国玉米关键生长期，容易引发天气炒作，目前看种植进度良好，美国农业部每周作物生长报告显示，截至6月30日当周，美国玉米优良率为67%，低于市场预期的68%，前一周

为 69%，上年同期为 51%。吐丝率为 11%，上一周为 4%，上年同期为 7%，五年均值为 6%。美国玉米在 7 月底已经成熟，接下来不排除下调单产和产量，进而将推动国际玉米期货价格上涨，传导至国内带来一定利多支撑。

表 7 美国玉米供需平衡表

美国玉米	2023/24(5月预估)	2023/24(6月预估)	2024/25(5月预估)	2024/25(6月预估)
种植面积（百万英亩）	94.6	94.6	90	90
收获面积（百万英亩）	86.5	86.5	82.1	82.1
单产（蒲式耳/英亩）	177.3	177.3	181	181
期初库存（百万蒲）	1360	1360	2022	2022
产量（百万蒲）	15342	15342	14860	14860
总供应量（百万蒲）	16727	16727	16907	16907
出口量（百万蒲）	2150	2150	2200	2200
总使用量（百万蒲）	14705	14705	14805	14805
期末库存（百万蒲）	2022	2022	2102	2102

数据来源：USDA，国联期货农产品事业部

（2）巴西和阿根廷

巴西和阿根廷为玉米重要生产和出口国，产量分别位于全球第三和第四位。巴西首季玉米的播种期大概在 9 月到 11 月，于次年 3 月到 5 月收获，二季玉米在 2 月到 3 月种植，6 月到 7 月收获。通过上文比较厄尔尼诺年份、拉尼娜年份以及正常年份两国的单产情况可知，往往拉尼娜年份不利于南美玉米生长，尤其是阿根廷，在 17 个生长期受到拉尼娜影响的年份中，有 12 年单产出现同比下滑，且两国玉米单产最高的几个年份基本上都发生在厄尔尼诺年份。

表 8 主产国玉米种植、生长以及收获时间

国家	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
美国			种植	种植	种植	生长	生长	生长	生长	收获	收获	
中国				种植	种植	生长	生长	生长	收获	收获		
巴西 1 季	生长	收获	收获	收获	收获				种植	种植	种植	生长

巴西 2 季	种植	种植	种植	生长	生长	收获	收获					
阿根廷	生长	生长	收获	收获	收获	收获	收获		种植	种植	种植	生长
乌克兰				种植	种植	生长	生长	生长	收获	收获	收获	

数据来源：国联期货农产品事业部

说明：本表为通常时间的整体统计，各主产国具体时间存在地区差异。

根据美国农业部 6 月数据，巴西 2023/2024 年度玉米产量预期从此前的 1.24 亿吨下调至 1.22 亿吨，市场预期为 1.224 亿吨，2024/25 年度巴西产量同比上调 4% 达 1.27 亿吨，出口没有明显变化，下调 2% 至 4900 万吨，期末库存同比下调 26% 至 284 万吨。

表 9 巴西玉米供需平衡表（百万吨）

	22/23	23/24	24/25（5 月）	24/25（6 月）
产量	137	122	127	127
出口	54.26	50	49	49
国内消费总量	78	79.5	80.5	80.5
期末库存	10.04	3.84	2.84	2.84

数据来源：USDA，国联期货农产品事业部

根据美国农业部 6 月数据，阿根廷 2023/24 年度玉米产量预期从此前的 5500 万吨下调至 5300 万吨，市场预期为 5214 万吨，同时预估 2024/25 年度玉米产量 5100 万吨，同比下滑 3.77%。本次拉尼娜事件预计将从 2024 年 9 月持续至 2025 年，在时间上已覆盖阿根廷玉米生长季，所以 2024/25 年度阿根廷玉米产量可能会有所下调。

表 10 阿根廷玉米供需平衡表（百万吨）

	22/23	23/24	24/25（5 月）	24/25（6 月）
产量	35	53	51	51
出口	25.24	38	36	36
国内消费总量	14.2	14.8	14.8	14.8
期末库存	1.32	1.54	1.74	1.74

数据来源：USDA，国联期货农产品事业部

(3) 乌克兰

玉米为乌克兰重要农作物，乌克兰是全球第五大玉米生产国，亦是全球重要出口国。乌克兰玉米产量在 2022 年俄乌冲突后大幅下降，2021 年玉米产量达历史最高 41.9 万吨，冲突发生后产量减少三分之一。欧盟作物监测机构 MARS 发布的 2024 年 6 月乌克兰作物报告显示，虽然 4 月份之前天气总体良好，但 5 月份降雨不足以及 6 月份的热浪天气对乌克兰冬季作物单产潜力造成不利影响，单产将低于 2023 年，但仍接近五年均值。根据 USDA 预估数据，2024/25 年度乌克兰玉米产量 2700 万吨，同比下滑 12%。

表 11 乌克兰玉米供需平衡表（百万吨）

	22/23	23/24	24/25（5 月）	24/25（6 月）
产量	27	31	27	27
出口	27.12	26	24	24.5
国内消费总量	4.9	4.9	4.45	4.65
期末库存	2.8	2.91	1.48	1.48

数据来源：USDA，国联期货农产品事业部

(4) 全球

从近五个年度的全球平衡表看，因疫情影响 20/21 年度期末库存同比大幅下降，之后四个市场年度期末库存逐步回升，在 2023 年主产国美国、中国、乌克兰、阿根廷相继增产下，2023/24 年度全球玉米结转明显提升，全球玉米供需格局逐步转向宽松状态，国际玉米价格也在 2023 年转入熊市周期。展望 2024/25 年度，虽然大概率再次出现拉尼娜现象，但就目前全球玉米产量预估数据看，2024/25 年度全球产量 12.2 亿吨，相比 2023/24 年度的 12.28 亿吨略下滑 0.6%，减产幅度小，仍为全球历史第二高产量。

表 12 全球玉米供需平衡表（百万吨）

	22/23	23/24	24/25（5 月）	24/25（6 月）
期初库存	313.73	300.94	313.08	312.39
产量	1157.95	1228.1	1219.93	1220.54
进口	173.37	186.58	184.37	186.16
出口	180.34	199.11	191.1	191.75

总消费	1170.75	1216.65	1220.75	1222.16
期末库存	300.94	312.39	312.27	310.77
库存消费比	25.7%	25.7%	25.6%	25.4%

数据来源：USDA，国联期货农产品事业部

四、展望与策略

1、展望 2024/25 年度

国外方面，新年度全球供需结构将保持宽松格局。因新冠疫情、地缘冲突及极端天气等因素影响，2020 年全球玉米期末库存快速下降且区域供应不平衡，导致国际玉米价格在 2020-2022 年期间走出牛市。随着 2023 年玉米主产国相继增产，全球玉米供需格局趋于宽松，2023 年逐步由牛市转入熊市周期，2024 年如果没有极端天气的影响，全球库存仍将继续回升，熊市周期延续。

国内方面，新年度玉米产量同比或略有下滑，但整体供应仍然充裕，国内总消费量稳中略降，所以供需预计仍无缺口。供给层面，我国供应端主要来自两个方面：1、国内自身产量（约占国内总供应量的 95%），2024/25 年度国内玉米产量或略有减产，预计同比降幅达 8%；2、进口量（约占国内总供应量的 5%），目前看远期交货月美国玉米和巴西玉米均有较大进口利润，但考虑到二季度开始保税区玉米加工进口总量有所限制，预计新年度玉米进口量总体将明显下降至 1000 万吨左右。需求层面，饲料消费约占玉米总消费的 70%，而猪饲料占饲料总量的 40%，以目前能繁母猪的存栏量变化推算，生猪整体产能去化的趋势将延续至 2025 年，所以预计饲料需求会随之下降，当前下游饲料企业玉米库存低，仍以维持安全库存为主；深加工消费占玉米总消费约 30%，预计新年度深加工消费量同比不会出现明显增减。因此，虽然进口玉米会有明显下滑，但进口占比较小，新增供给的关键变量国内产量并未明显减产，在总消费量亦略有下滑的情况下，2024/25 年度国内玉米市场供需预计仍无缺口。

综上所述，2024/25 年度在国内外玉米供需结构呈现相对宽松的格局下，预计 DCE 玉米期货价格重心将延续下移趋势，考虑到玉米期价已从 2023 年新粮上市前的 2730 元/吨高位回落至 2470 元/吨的价格水平，叠加 2024 年新粮种植成本折算到港 2100-2200 元/吨的支撑以及宏观存在复苏的可能，玉米价格大幅下跌空间有限，新年度 DCE 玉米盘面区间上沿参考 2500 元/吨，下沿参考 2200 元/吨。

2、投资策略

单边策略：在盘面交易新旧转换前，随着市场余粮逐渐消耗，供需紧平衡的格局对价格形成有利支撑，09 合约仍可参考短线做多策略；对于中游贸易商，基于远期价格较弱的判断，新年度仍不建议过早大量囤粮，以低点够粮高点走货的操作为主，在期货端逢高卖出套保；对于下游用粮企业，建议继续维持刚需补库的节奏，在现货价格合适时按需收粮，在期货价格较高时进行卖出套保的操作，以规避远期库存风险。

套利策略：基于玉米将进入新旧转换的交易逻辑，我们推荐 09-1 正套策略，09 合约对应陈粮，01 合约面临春节前的基层卖压。考虑到 09 和 01 的套利空间或已有限，可考虑 11-3 正套组合，11 合约虽已对应新粮，但其最接近陈粮，且目前预期新粮存在延迟上市的可能，所以新旧转换的正套逻辑可能仍然对 11 合约有效，03 合约面临基层卖压以及新麦较大供应压力的预期。

风险提示：国内极端天气影响新作产量预期；其他主产国气候恶化影响全球产量；地缘冲突加剧导致全球供给不平衡；宏观风险等。

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货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国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600