

玉米：短期供应链受阻 长期供应压力仍存

一、行情回顾和展望

行情回顾

国内方面，前期伴随国内玉米丰产落地及新粮上市，对市场价格形成了一波压制，随着近期入冬后天气转冷，售粮节奏趋稳且部分北方地区供应链收到影响，玉米价格逐步回升；外盘方面，巴西巨量出口及美国玉米产量优于预期，对盘面形成极大压制，CBOT玉米期货持续偏弱运行。

玉米价格（元/吨）



CBOT谷物期货（美分/蒲式耳）



基本面变化——

国内玉米增产落地，新粮冲击市场，近期降温影响国内供应链（中性偏多）；南美干旱天气影响播种进度（偏多）；进口价格优势明显但进口量持稳对盘面影响有限（中性偏空）；巴西出口保持强劲（偏空）；美国玉米产量好于之前预期（偏空）。

走势展望——

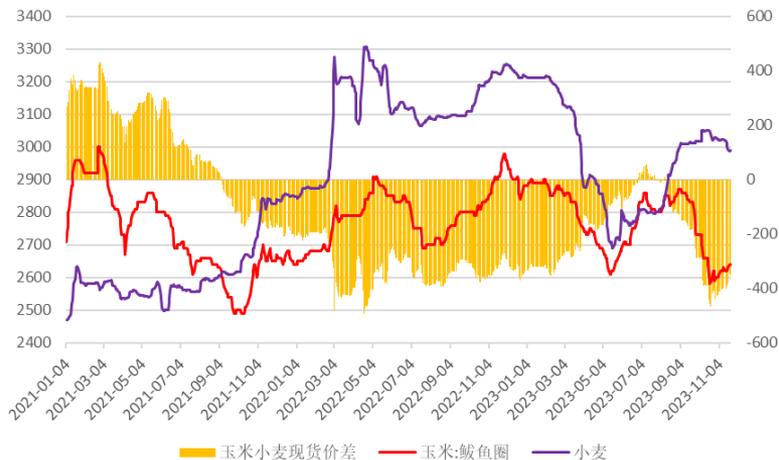
国内下游企业库存出现回升，后期持续补库预期有限，虽然短期供应链问题导致价格上涨，但整体供应偏宽松的格局未变，预计玉米上行空间有限。同时上游成本支撑及下游养殖刚需支撑限制了玉米下跌空间。预期未来整体走势仍以区间震荡为主，短期内建议以逢低做多操作。

进口替代优势明显

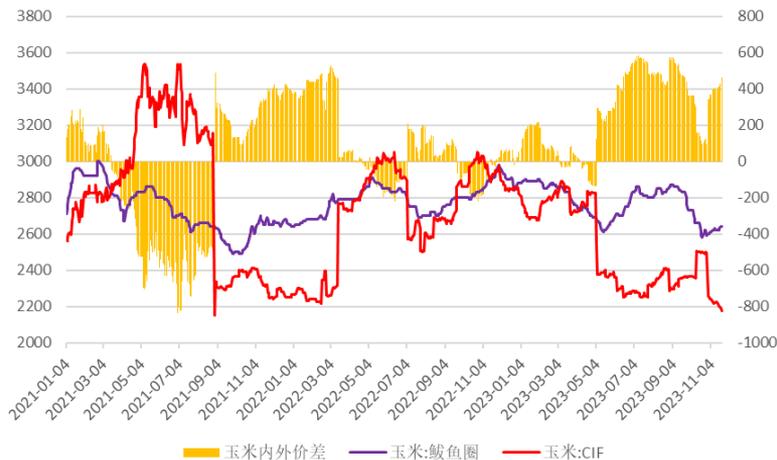
截至11月20日，鲛鱼圈玉米报价2640元/吨，较前一月上涨60元/吨，全国小麦平均价为2990元/吨，较前一月下跌58元/吨，玉米小麦价差-340元/吨，较前一月回升118元/吨。

进口玉米完税价2176元/吨，较前一月下跌325元/吨，玉米内外价差385元/吨，进口玉米价格优势明显。

小麦价格走势（元/吨）



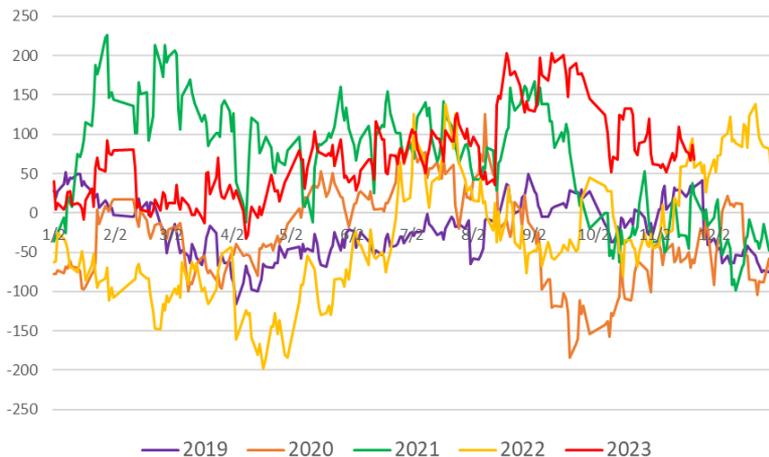
进口玉米价格走势（元/吨）



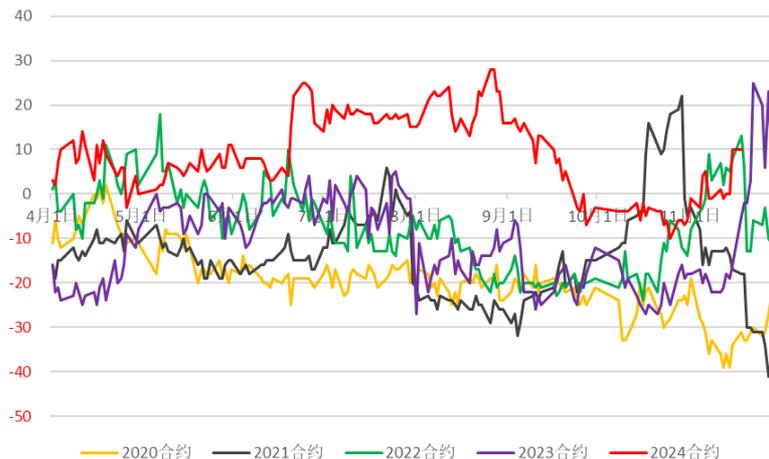
现货供应宽松，基差逐步走弱

截至11月20日，玉米基差68元/吨，近期基差相对稳定；DCE玉米期货01-03合约价差提升至10元/吨，合约出现明显的近强远弱格局。

玉米基差（元/吨）



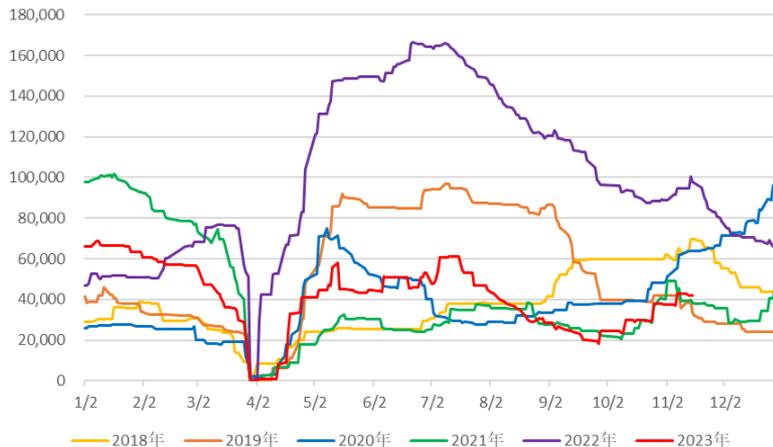
DCE玉米01-03



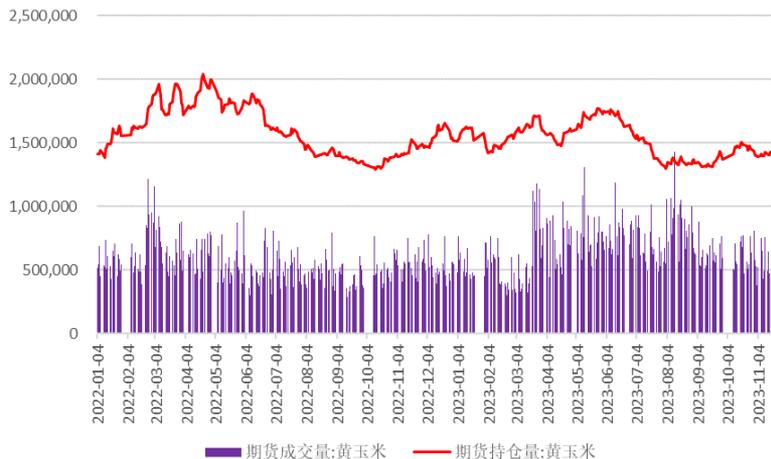
期货玉米热度逐步回升

截至11月20日收盘，玉米期货总持仓量144.3万手，较上月减少4.3万手。DCE玉米注册仓单4.2万手，较上月增加1.2万手，去年同期为9.8万手，五年均值5.5万手。

注册仓单量:DCE玉米



成交持仓情况: DCE玉米



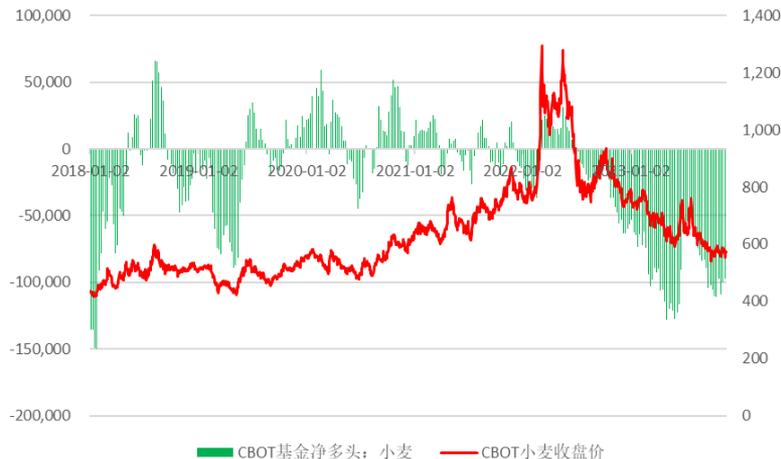
CBOT投机基金持仓

截至11月14日，CBOT玉米-管理基金净空头-174643张，前一月为-105572张，CBOT小麦-管理基金净空头为-97451张，前一月为-110952张。

CBOT基金净多头：玉米



CBOT基金净多头：小麦



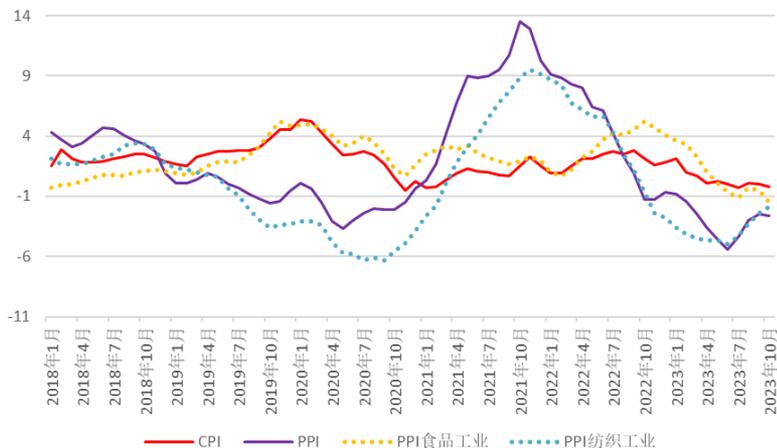
二、基本面分析

外需疲软 中国经济景气度下滑

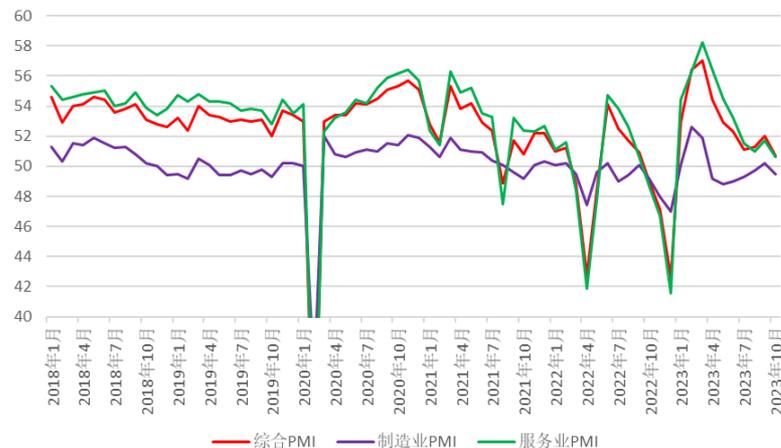
10月制造业景气度重返下降区间，主要因外需疲软影响，企业压缩用工，企业对全球经济疲软表示忧虑。

10月中国官方综合PMI为50.7%，较上月下降1.3%，制造业PMI为49.5%，较上月下降0.7%，服务业PMI为50.6%，较上月下降1.1%。

中国价格指数 (%)



中国采购经理指数

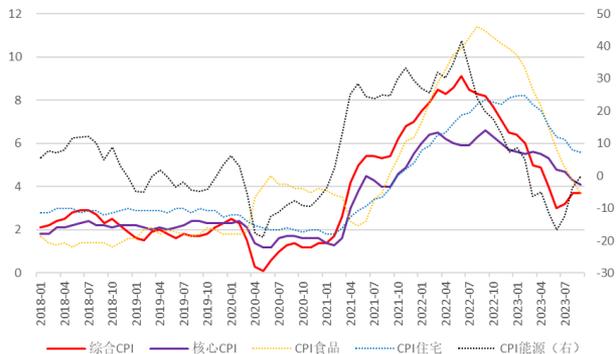


美国10月经济活动放缓

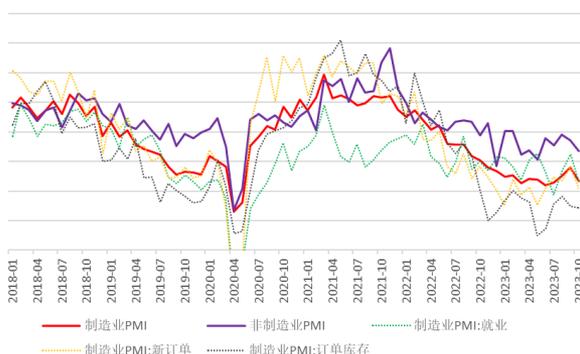
10月，美国制造业恢复力度减弱，制造业生产和需求增速较上月均有明显放缓，美国制造业就业增速放缓尤为明显，汽车工人罢工对10月美国就业活动影响较大，在一定程度上影响了美国制造业供需的恢复。

美国9月CPI上涨3.7%，前值3.7%，核心CPI上涨4.1%，前值4.3%。美国10月ISM制造业PMI指数46.7%，前值49%，其中新订单指数45.5%，订单库存指数42.2%，制造业就业指数46.8%。服务业PMI指数51.8%，前值53.6%。美国10月非农就业人数15万人，前值33.6万人；失业率3.9%，前值3.8%。

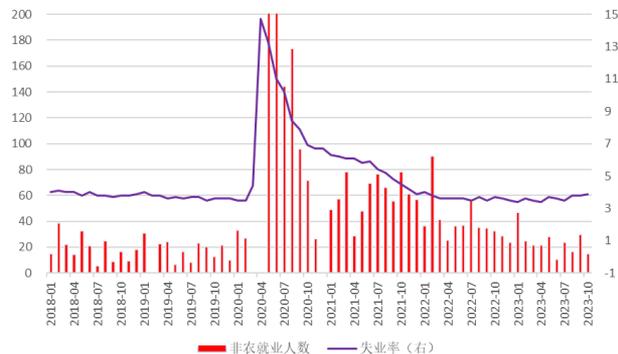
美国通胀率



美国ISM采购经理人指数



美国就业情况

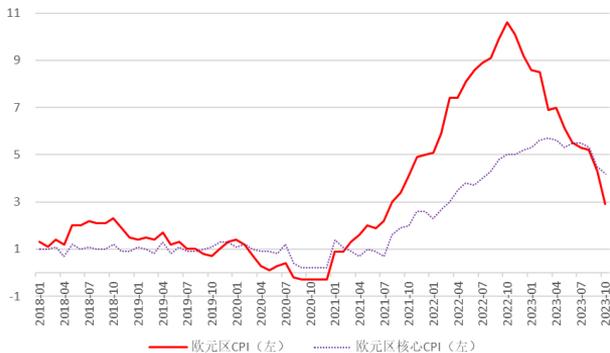


欧元区经济活动持续萎靡

欧洲制造业继续弱势运行，下行压力没有缓解。持续的加息在一定程度上缓解了欧元区通胀的压力。同时，高利率对经济的负面影响也有所显现，欧元区经济陷入技术性衰退的风险正在增加。

欧元区10月CPI增长2.9%，前值4.3%，核心CPI增长4.2%，前值4.5%。欧元区10月综合PMI指数46.5%，前值47.2%，制造业PMI指数43.1%，前值43.4%，服务业PMI指数47.8%，前值48.7%。欧元区9月失业率6%，前值6.0%。

欧元区通胀率



欧元区采购经理人指数



欧洲失业率

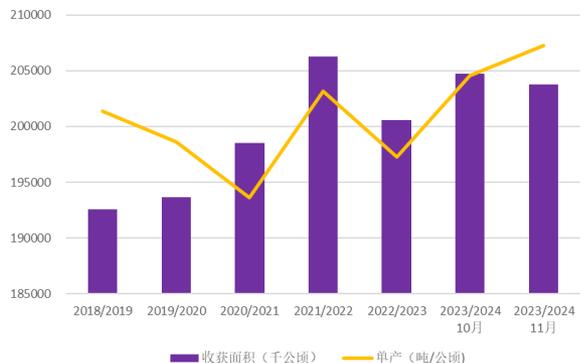


全球玉米供需 (2023.11)

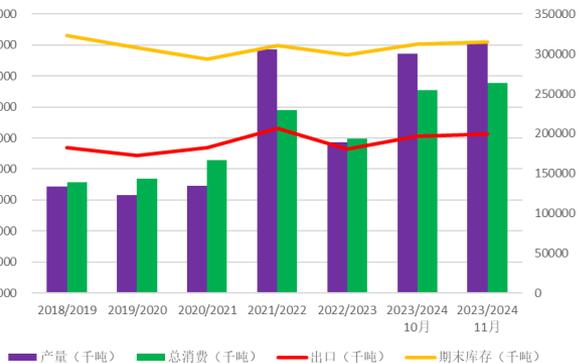
USDA全球玉米供需平衡

	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024 10月	2023/2024 11月	预测变化	年度变化
收获面积 (千公顷)	192,556	193,688	198,492	206,288	200,551	204,736	203,761	-975	3,210
期初库存 (千吨)	341,634	322,711	307,381	292,973	310,340	298,127	299,223	1,096	-11,117
产量 (千吨)	1,128,638	1,123,184	1,129,313	1,217,268	1,157,081	1,214,473	1,220,794	6,321	63,713
进口 (千吨)	166,413	167,687	184,751	184,441	172,212	186,918	189,873	2,955	17,661
总供应 (千吨)	1,636,685	1,613,582	1,621,445	1,694,682	1,639,633	1,699,518	1,709,890	10,372	70,257
出口 (千吨)	182,580	172,394	182,726	206,593	180,944	196,254	199,624	3,370	18,680
总消费 (千吨)	1,131,394	1,133,807	1,145,746	1,177,749	1,159,466	1,190,866	1,195,278	4,412	35,812
期末库存 (千吨)	322,711	307,381	292,973	310,340	299,223	312,398	314,988	2,590	15,765
单产 (吨/公顷)	5.86	5.8	5.69	5.9	5.77	5.93	5.99	0.06	0.22

全球玉米种植面积和单产



全球玉米供需

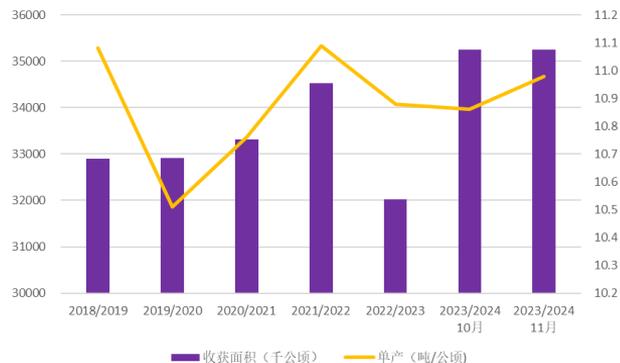


11月USDA月度供需报告将2023/24全球玉米产量进行了上调，原因是阿富汗、美国、阿根廷的收获情况均好于预期，同时对全球贸易量、消费类、库存等进行了上调，整体上新年度全球玉米供应预期宽松。

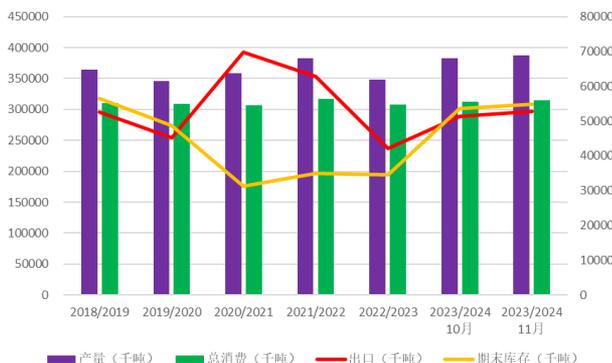
美国玉米供需 (2023.11)

USDA美国玉米供需平衡									
	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024 10月	2023/2024 11月	预测变化	年度变化
收获面积 (千公顷)	32,891	32,916	33,311	34,527	32,017	35,247	35,247	0	3,230
期初库存 (千吨)	54,367	56,410	48,757	31,358	34,975	34,579	34,579	0	-396
产量 (千吨)	364,262	345,962	358,447	382,893	348,369	382,654	386,969	4,315	38,600
进口 (千吨)	710	1,064	616	615	983	635	635	0	-348
总供应 (千吨)	419,339	403,436	407,820	414,866	384,327	417,868	422,183	4,315	37,856
出口 (千吨)	52,538	45,175	69,775	62,802	42,195	51,437	52,707	1,270	10,512
总消费 (千吨)	310,391	309,504	306,687	317,089	307,553	312,816	314,722	1,906	7,169
期末库存 (千吨)	56,410	48,757	31,358	34,975	34,579	53,615	54,754	1,139	20,175
单产 (吨/公顷)	11.08	10.51	10.76	11.09	10.88	10.86	10.98	0.12	0.1

美国玉米种植面积和单产



美国玉米供需

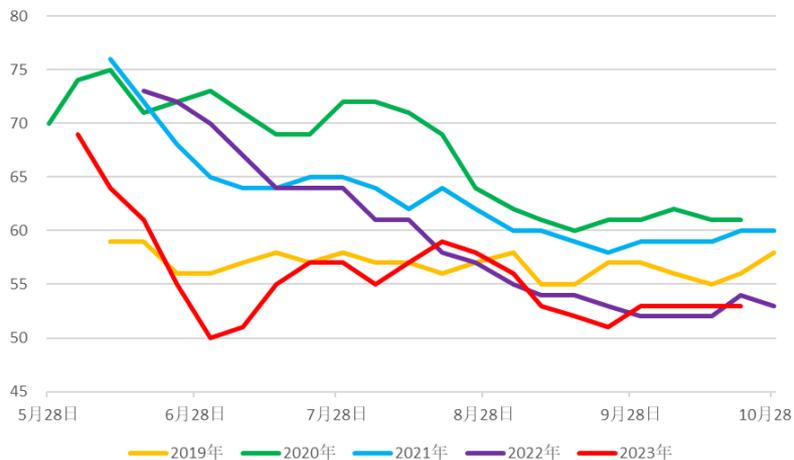


11月USDA月度供需报告将2023/24美国预期产量、单产进行上调，出口、消费小幅上调，但库存预期增加。

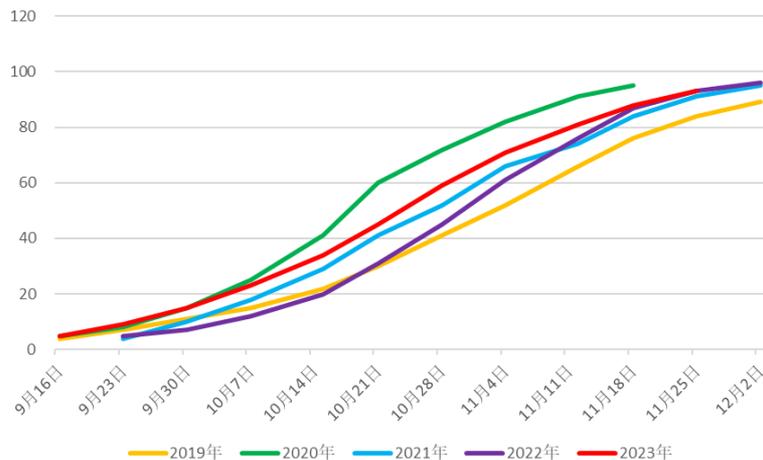
美国玉米收获顺利

截至11月20日，美国玉米收割率93%，去年同期为93%，五年均值为91%。美国玉米优良率53%，去年同期54%，五年均值57%。最终的收获量对玉米价格形成了巨大压力。

美国玉米优良率



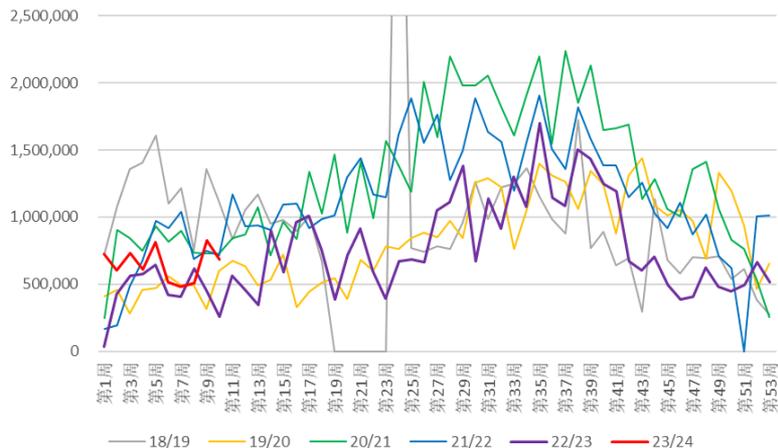
美国玉米收割率



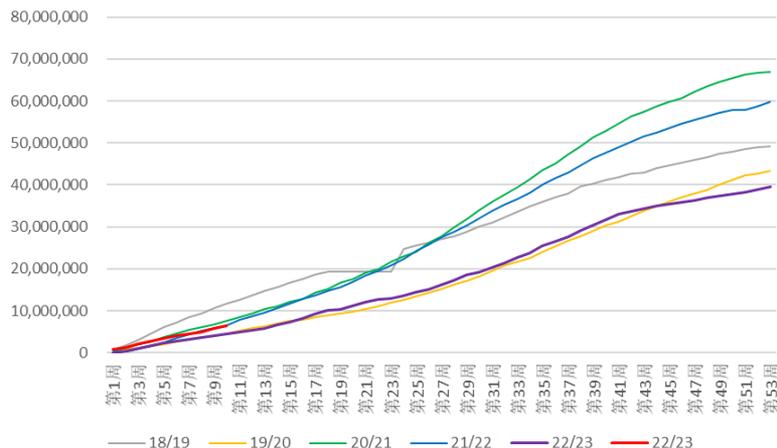
美国玉米出口进度较为理想

截至23/24年度第9周，美国累计出口玉米650万吨，上一年度同期为440万吨，五年均值为593万吨；当周出口量68.3万吨，上年度同期为26万吨，五年均值为60万吨。

美国玉米出口检验量：当周（吨）



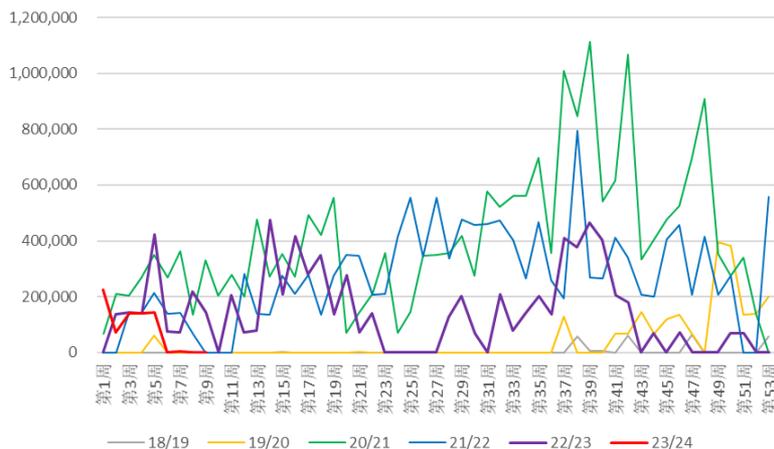
美国玉米出口检验量：累计（吨）



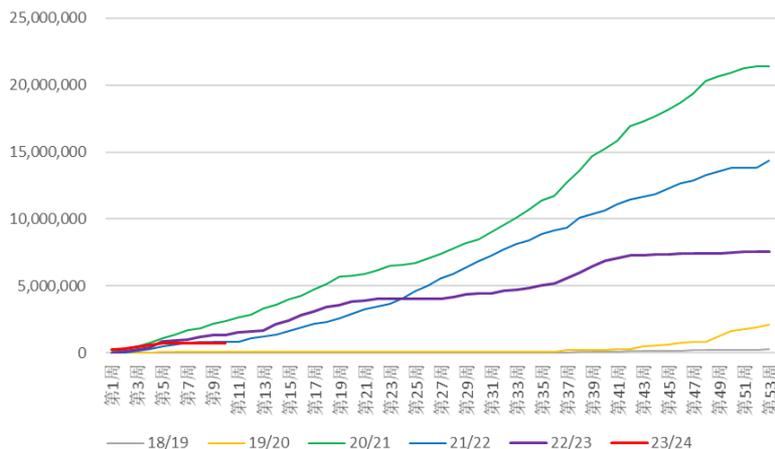
中国削弱对美国玉米的需求

截至23/24年度第9周，美国玉米累计出口至中国72万吨，上一年度同期为135万吨，五年均值为104万吨；当周出口量0.01万吨，上年度同期为14万吨，五年均值为9.5万吨。

美国玉米出口检验量：中国：当周（吨）



美国玉米出口检验量：中国：累计（吨）

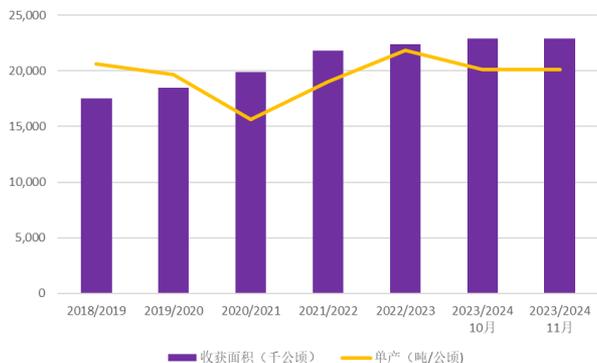


巴西玉米供需 (2023.11)

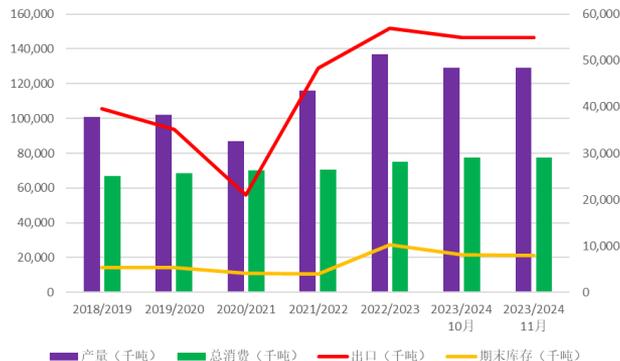
USDA巴西玉米供需平衡

	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024 10月	2023/2024 11月	预测变化	年度变化
收获面积 (千公顷)	17,500	18,500	19,900	21,800	22,400	22,900	22,900	0	500
期初库存 (千吨)	9,315	5,311	5,328	4,153	3,971	10,355	10,271	-84	6,300
产量 (千吨)	101,000	102,000	87,000	116,000	137,000	129,000	129,000	0	-8,000
进口 (千吨)	1,659	1,656	2,848	2,596	1,300	1,200	1,200	0	-100
总供应 (千吨)	111,974	108,967	95,176	122,749	142,271	140,555	140,471	-84	-1,800
出口 (千吨)	39,663	35,139	21,023	48,278	57,000	55,000	55,000	0	-2,000
总消费 (千吨)	67,000	68,500	70,000	70,500	75,000	77,500	77,500	0	2,500
期末库存 (千吨)	5,311	5,328	4,153	3,971	10,271	8,055	7,971	-84	-2,300
单产 (吨/公顷)	5.77	5.51	4.37	5.32	6.12	5.63	5.63	0	0

巴西玉米种植面积和单产



巴西玉米供需



11月USDA月度供需报告将2023/24巴西玉米期初库存略微下调，维持新年度减产预期不变。

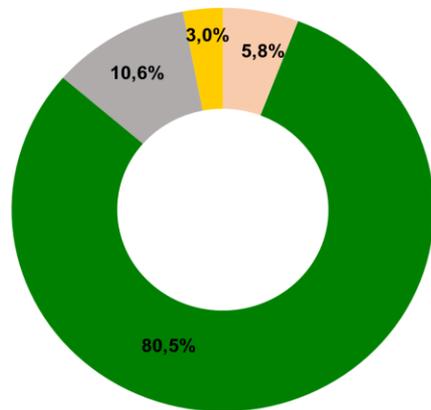
巴西一茬玉米种植进度缓慢

据巴西农业部下属的国家商品供应公司CONAB数据，截至11月18日，一茬玉米收获率49%，落后于去年同期的62.6%。



2023/24巴西一茬玉米

2023年11月12-18日



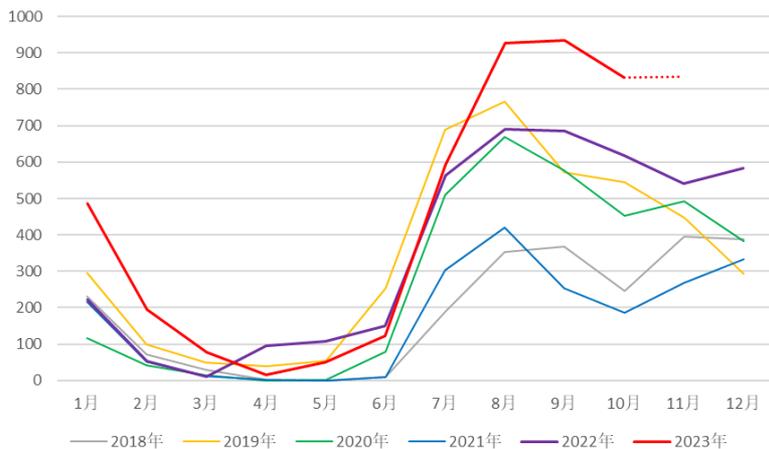
种植进度

Estado	周进度		
	2022		2023
	19/Nov	12/Nov	18/Nov
Maranhão	3.0%	0.0%	0.0%
Piauí	0.0%	0.0%	0.0%
Bahia	39.0%	9.0%	12.0%
Goiás	46.0%	1.0%	2.0%
Minas Gera	70.0%	46.9%	50.4%
São Paulo	100.0%	45.0%	50.0%
Paraná	95.0%	95.0%	98.0%
Santa Catar	93.3%	89.0%	95.0%
Rio Grande	84.0%	80.0%	80.0%
9 estados	62.6%	45.8%	49.0%

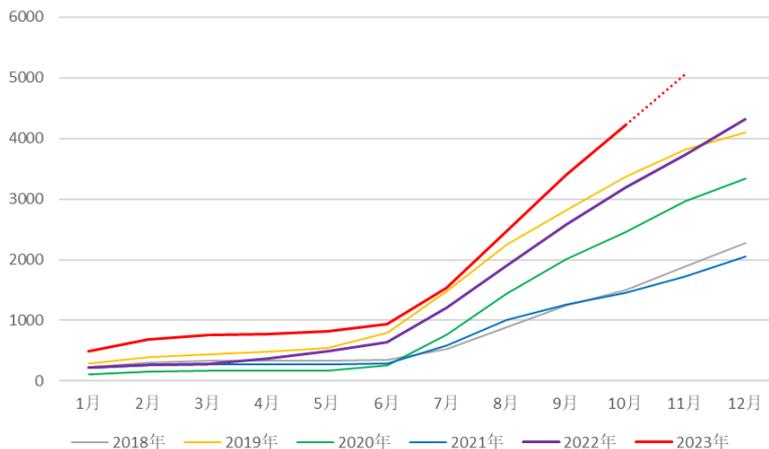
巴西玉米维持巨量出口

根据巴西谷物出口商协会（ANEC）数据，巴西1-11月玉米出口量为4233万吨，去年同期为3394万吨；2023年10月份巴西玉米出口量832万吨，去年同期为617万吨。预计11月出口量将超过800万吨。

巴西玉米出口量：当月（万吨）

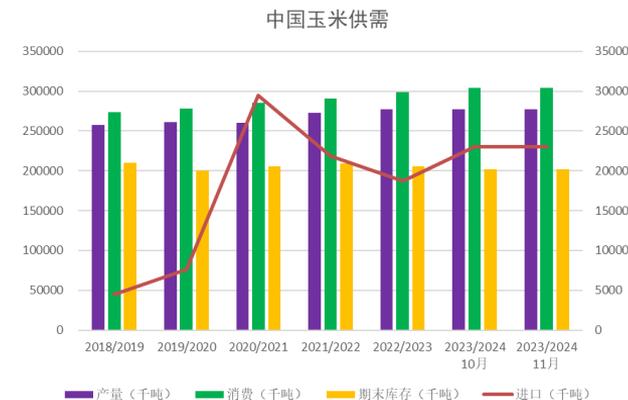
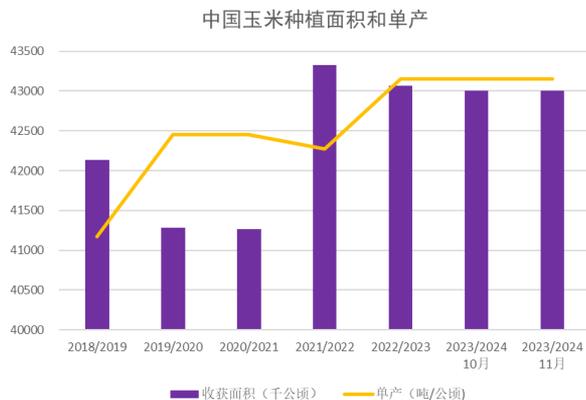


巴西玉米出口量：累计（万吨）



中国玉米供需 (2023.11)

USDA中国供需平衡									
	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024 10月	2023/2024 11月	预测变化	年度变化
收获面积 (千公顷)	42,130	41,280	41,264	43,324	43,070	43,000	43,000	0	-70
期初库存 (千吨)	222,541	210,179	200,526	205,704	209,137	205,817	206,040	223	-3,097
产量 (千吨)	257,174	260,779	260,670	272,552	277,200	277,000	277,000	0	-200
进口 (千吨)	4,483	7,580	29,512	21,884	18,711	23,000	23,000	0	4,289
总供应 (千吨)	484,198	478,538	490,708	500,140	505,048	505,817	506,040	223	992
出口 (千吨)	19	12	4	3	8	20	20	0	12
消费 (千吨)	274,000	278,000	285,000	291,000	299,000	304,000	304,000	0	5,000
期末库存 (千吨)	210,179	200,526	205,704	209,137	206,040	201,797	202,020	223	-4,020
单产 (吨/公顷)	6.1	6.32	6.32	6.29	6.44	6.44	6.44	0	0.01

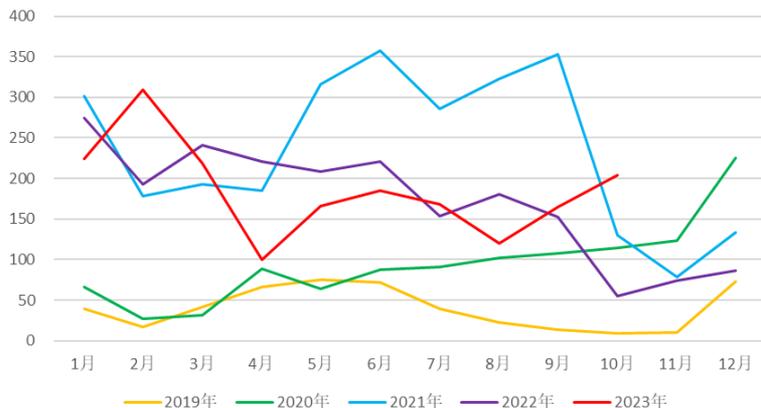


11月USDA月度供需报告将2023/24中国期初库存略微上调，新年度国内产量预期变化不大，由于需求的增长，进口缺口将增加。

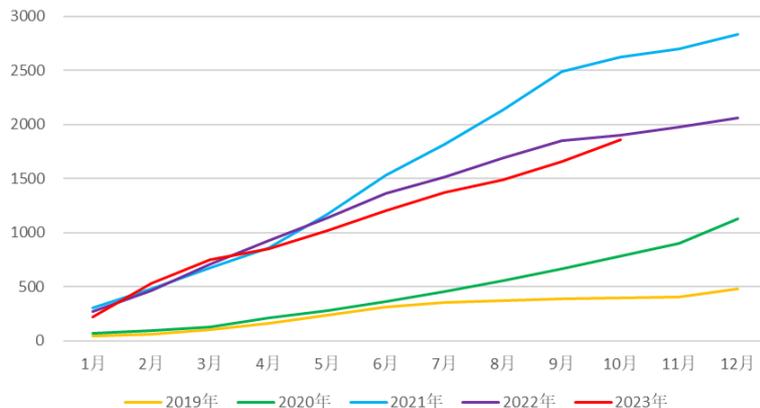
中国玉米进口量与去年持平

根据中国海关数据，10月份中国玉米进口量为204万吨，去年同期为55万吨；2023年1-10月份中国累计进口玉米1860万吨，去年同期为1901万吨。

玉米进口量：当月（万吨）



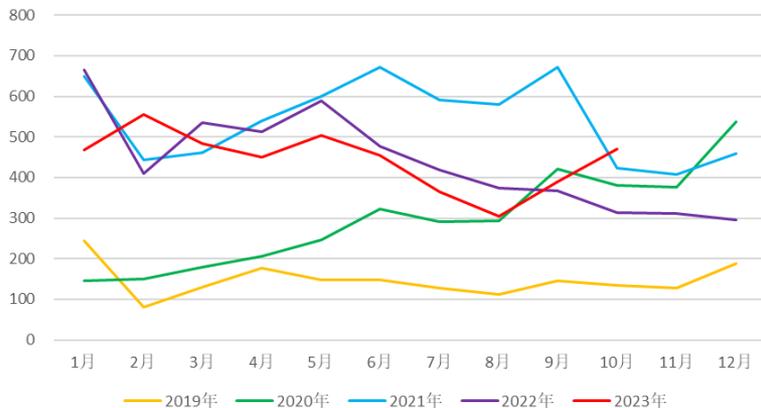
玉米进口量：累计（万吨）



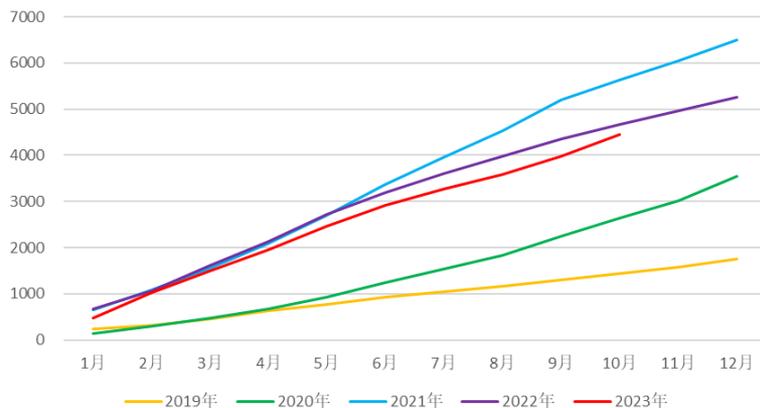
中国谷物累计进口略低于去年

根据中国海关数据，10月份中国谷物（小麦、大麦、玉米、稻谷、高粱）进口量为471万吨，去年同期为314万吨；2023年1-10月份中国累计进口谷物4447万吨，去年同期为4660万吨。

谷物进口量：当月（万吨）



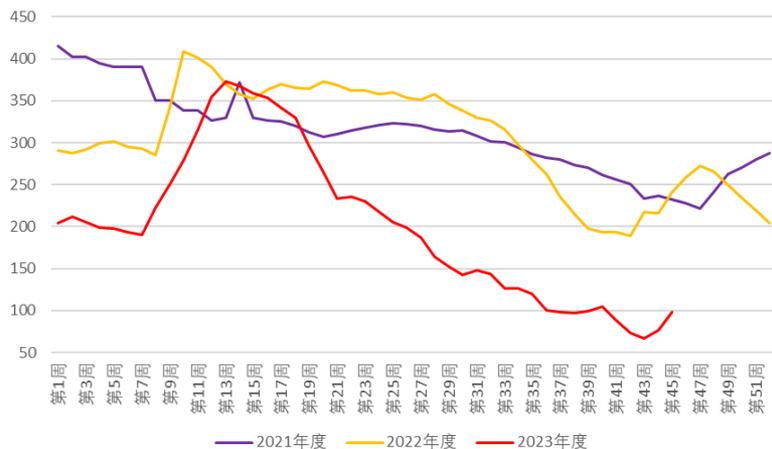
谷物进口量：累计（万吨）



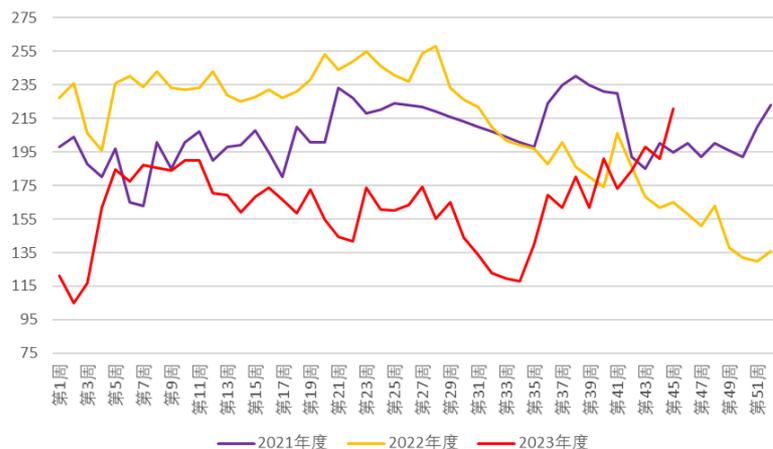
港口库存整体低于去年

截至2023第45周，北方四港玉米库存97.6万吨，去年同期为241.3万吨；广东港玉米及谷物库存220.8万吨，去年同期为165万吨。

北方四港玉米库存（万吨）



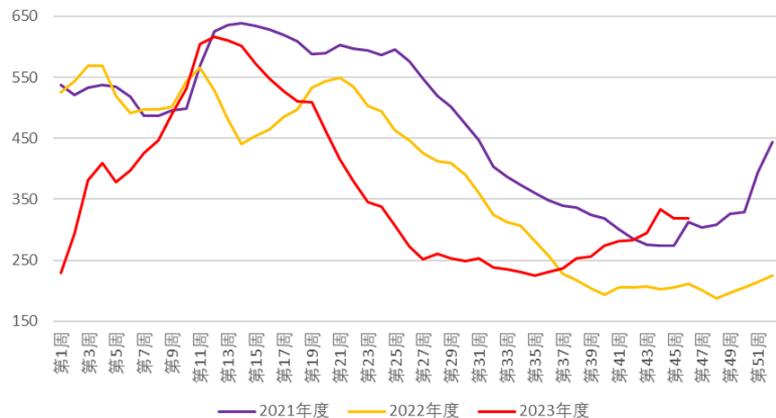
广东港口玉米及谷物库存（万吨）



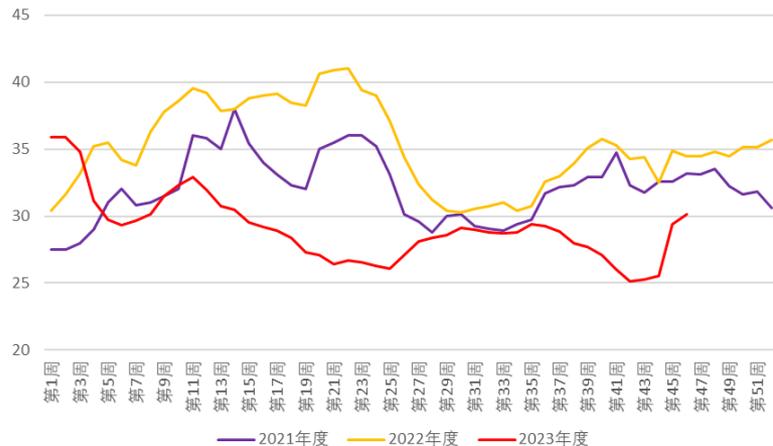
工业库存偏高 饲企库存稳步回升

截至2023第46周，全国主要加工企业玉米库存319万吨，全年同期为211万吨；全国主要饲料加工企业库存天数30.11天，去年同期为34.5天。

全国主要玉米加工企业库存（万吨）



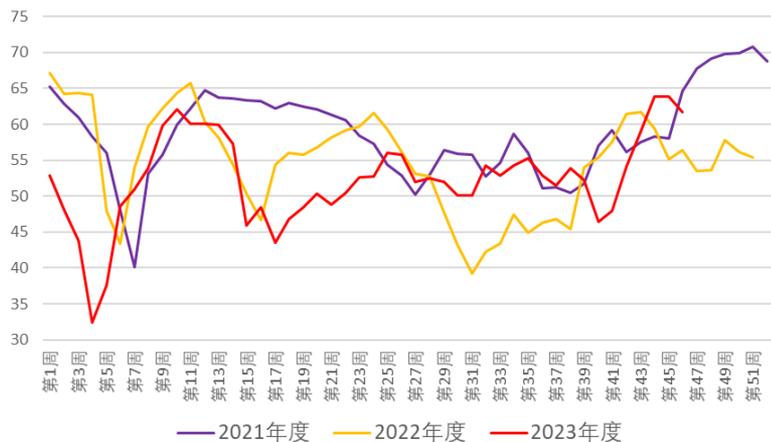
全国样本饲料企业玉米库存（天）



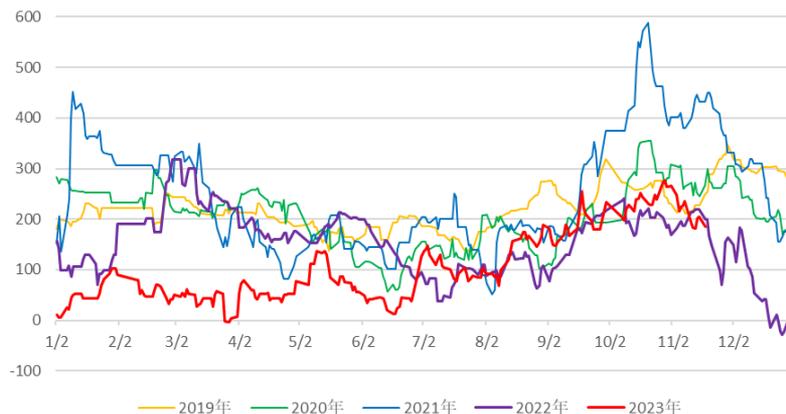
淀粉加工毛利及开机率出现回落

截至2023第46周，国内主要玉米淀粉加工企业开工率61.67%，较前一周下降2.12%。玉米淀粉理论加工毛利184.3元/吨。

淀粉加工企业开机率（%）



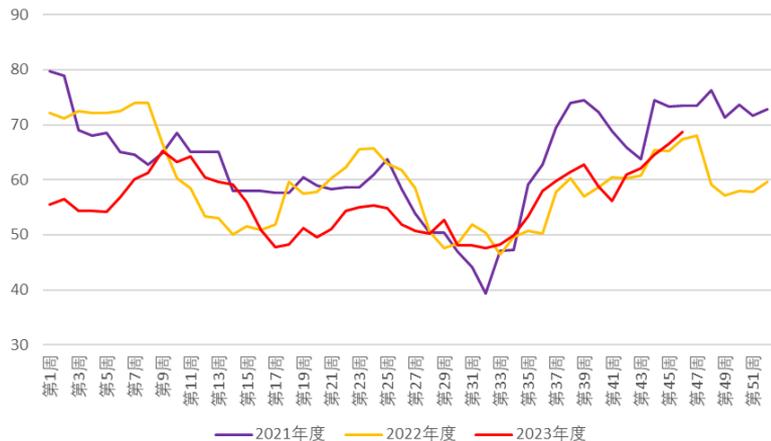
玉米淀粉理论加工毛利（元/吨）



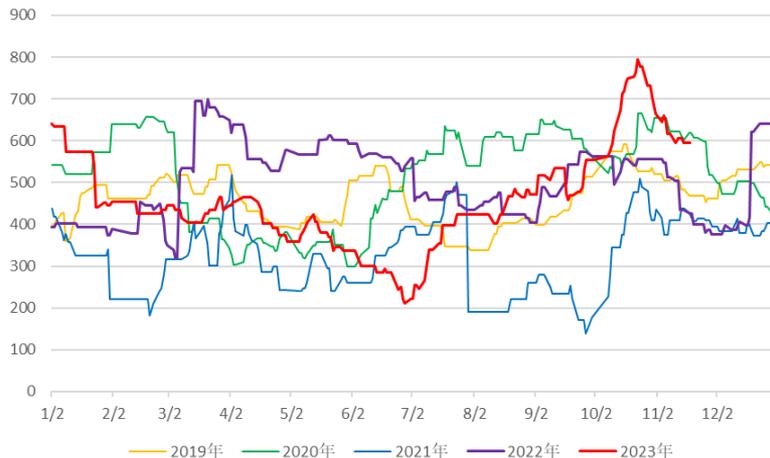
酒精加工维持高毛利高开工率

截至2023第46周，国内主要玉米酒精加工企业开工率68.76%，较前一周增加2.15%。玉米酒精理论加工毛利596元/吨，虽有回落，但仍足以驱动企业积极生产。

玉米酒精企业开机率（%）

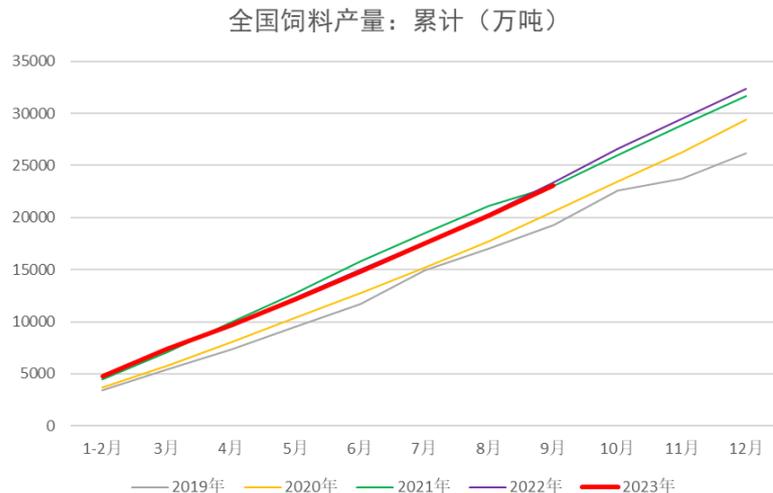
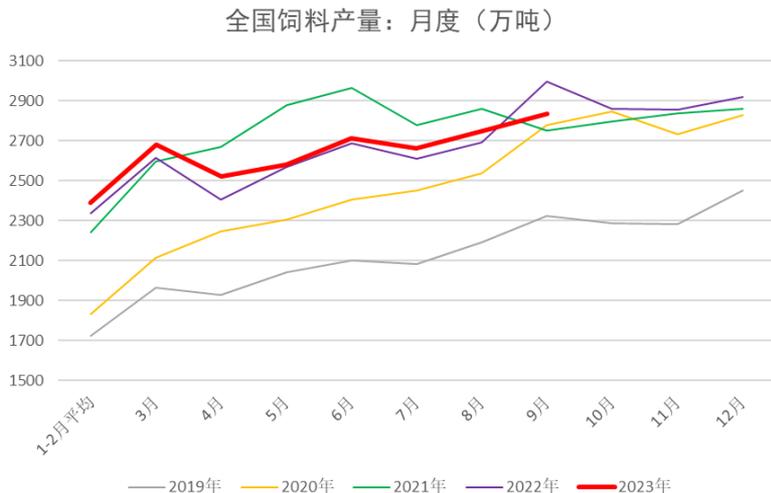


玉米酒精理论加工毛利（元/吨）



养殖刚需使饲料产量维持高位

国家统计局数据，9月全国饲料产量2836万吨，同比下降5%，1-9月累计产量23059万吨，同比下降1.2%。侧面印证了居高不下的生猪存栏量。

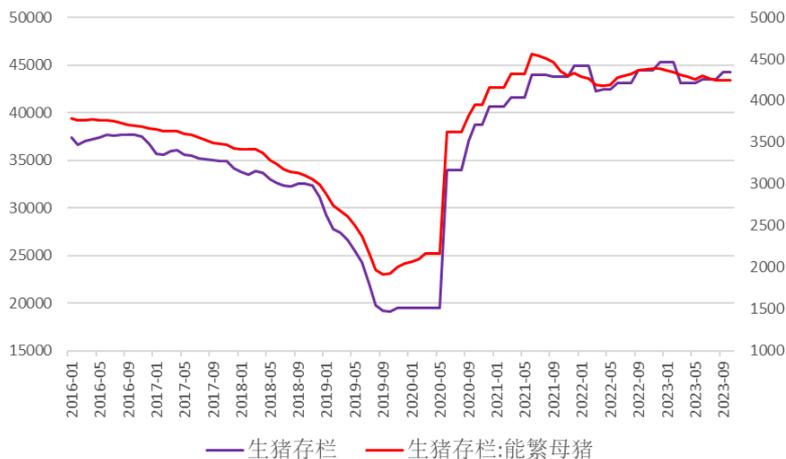


生猪存栏居高不下，出栏量创记录

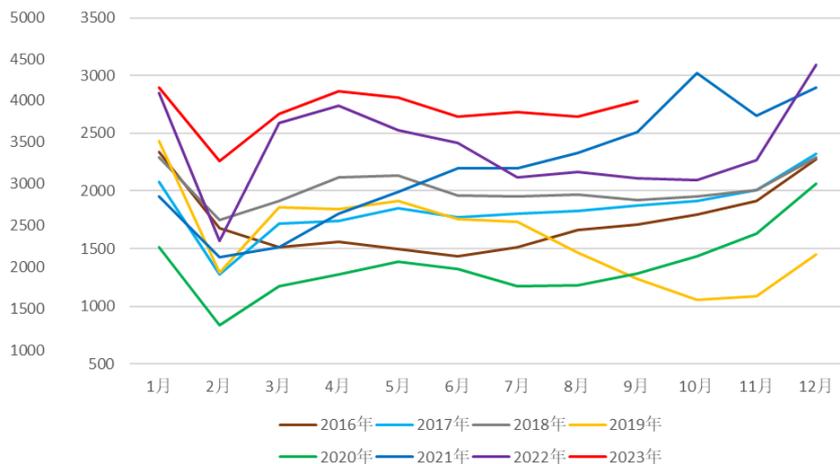
根据农业农村部公布信息，截至2023年9月，能繁母猪存栏4240万头，较前一月减少1万头；生猪存栏量44229万头，较上季度末增加712万头。

生猪出栏方面，9月份生猪定点屠宰企业屠宰量达2775万头，前一月为2645万头，去年同期为2109万头。

生猪存栏量（万头）



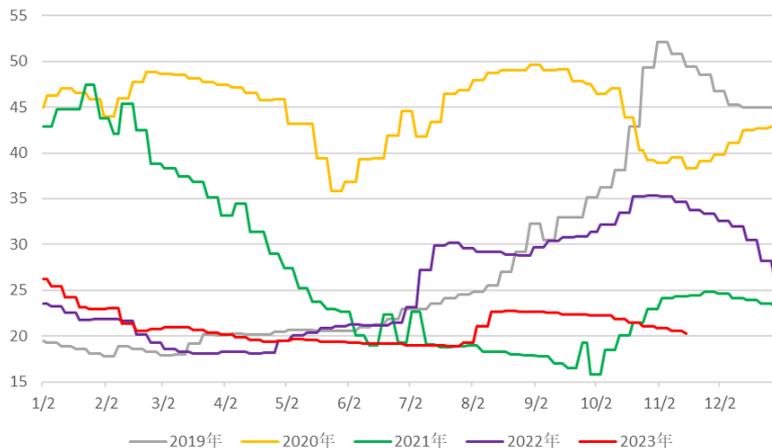
生猪定点屠宰企业屠宰量（万头）



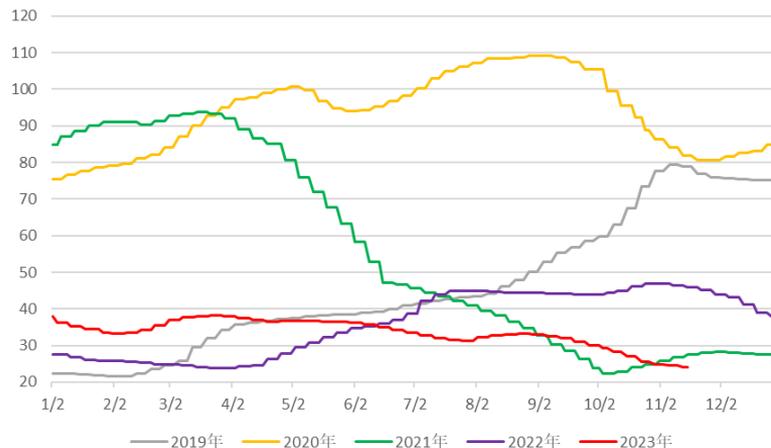
终端价格处偏低水平

截至2023年11月17日，全国仔猪均价24.19元/公斤，较上月同期下跌2.86元/公斤，全国白条猪均价20.28元/公斤，较上月同期下跌1.54元/公斤。

白条肉价格（元/公斤）



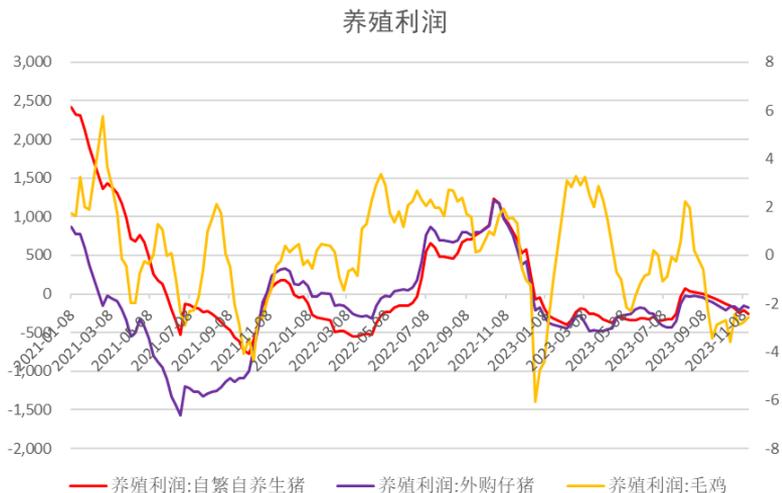
仔猪价格（元/公斤）



养殖业深度亏损

截至2023年11月17日，自繁自养平均养殖利润-256元/头，外购仔猪平均养殖利润-175元/头，处于深度亏损区间；毛鸡平均养殖利润-2.56元/羽。

全国平均猪粮比5.45，仍处在二级预警区间。



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，如与金石期货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金石期货公司的立场，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金石期货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。未经金石期货公司允许批准，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“金石期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。