

一季度玉米供需及展望专题报告

长期因素 宏观形势

1、欧元区2月服务业虽进入扩张区间，但制造业长达20个月的收缩尚无缓解迹象，经济缺乏增长动能。欧元区通胀率回落至2.6%，但与欧洲央行2%的目标仍有距离，预计利率最早要到年中才会下降。

2、美国公布2月ISM制造业指数，录得47.8，大幅低于市场预期值和前值，连续两个月反弹后再次走弱，美国2月非农数据高于预期，失业率升至3.9%，经济支持因素减弱和通胀回落将支持美联储在年中开启降息。

3、亚洲地区依旧是世界经济增长引擎，亚洲制造业PMI走势显示，亚洲制造业的稳定性仍好于欧洲、美洲和非洲。中国2月PMI显示制造业复苏基础依然薄弱，结构性就业压力或将限制服务业复苏步伐。

基于目前全球经济数据及货币政策预期，2季度大宗商品预计仍将维持盘区运行。

趋势因素 全球平衡表

全球新作玉米丰产预期仍然强烈，但目前巴西的天气状况可能对二茬玉米的产量产生不利影响，这一点尚未在供需平衡表种体现。北半球主要产区尚未开始种植，根据气象预测，今年晚些时候将逐步从厄尔尼诺转向拉尼娜，因此新年度产量仍存较大变数。

扰动因素 国内库存

目前国内玉米库存偏低，需关注后期库存修复进度，粕类库存相对稳定，库存利多正在逐步兑现。养殖业的刚性需求则欠缺相应增长亮点，短期供应链状况及上游成本将是左右价格区间的主要因素。

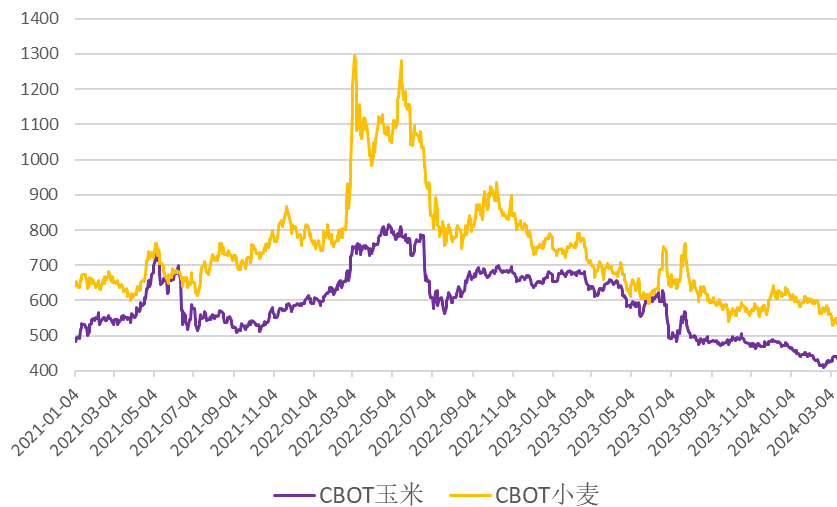
行情回顾

2月份，国内玉米市场受收储预期影响，叠加降温等因素，持粮主体惜售挺价情绪渐涨，贸易商做库意愿增加，期限共振上行。进入3月份后，随着气温回升，产区售粮压力增加，玉米出现横盘震荡。外盘方面，2月USDA报告利空，报告公布后美麦、玉米价格重心下移，丰产压力继续影响市场，月末开始，空头回补带动美玉米期价反弹，3月USDA供需报告下调了产量预期，美玉米出口提速，但受小麦价格暴跌拖累，CBOT玉米反弹受限。

玉米价格（元/吨）



CBOT谷物期货（美分/蒲式耳）



基本面变化——

2月USDA农业展望论坛，美麦、玉米面积下调，但在阿根廷产量大幅修复下全球谷物仍维持丰产预期，3月USDA供需报告缺乏亮点（短期中性）；

南美玉米出口高峰期已过，新年度美玉米播种面积下调存利多预期，恶略的天气状况也使玉米单产能力存在较大变数（中长期偏多）；

国内气温逐渐回升，农户售粮积极性提高，烘干塔及贸易商入市建库，售粮进度有望提速。养殖需求疲软及替代品充足，下游饲料企业观望心态为主，深加工开机率恢复，后期边际贡献有限（短期中性）。

走势展望——

长线逻辑：产量预期、消费预期——供需平衡，目前看，未来消费变量预期有限，而增产利空已逐步在价格下跌过程中兑现，后期产量调减预期概率相对偏大，因此未来利空预期有限，长远来看，原料或存在买入保值需求；

短线逻辑：宏观数据——养殖、加工利润——产能利用率——终端库存，阶段性供应过剩的情况下，饲料存在阶段性卖出保值需求。

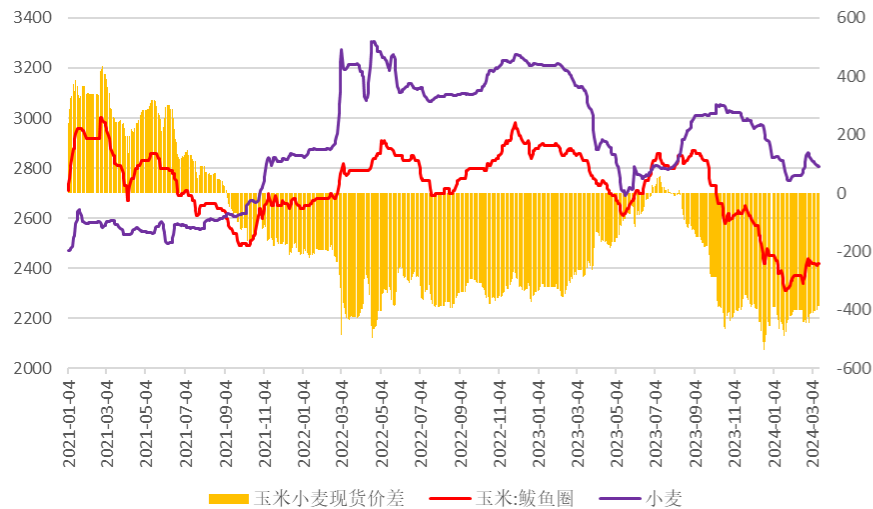
近期中储粮及发改委均给出收储动作，市场情绪提振，低价惜售情绪较强。目前售粮进度仍然偏慢，需关注新粮压力的释放，供应压力仍存。主力合约在2460附近承受压力，操作难度加大，短期价格更多依托政策面变化以及供需面的题材炒作，操作上不建议过分追多，短期仍有回调风险。

进口利润维持高位

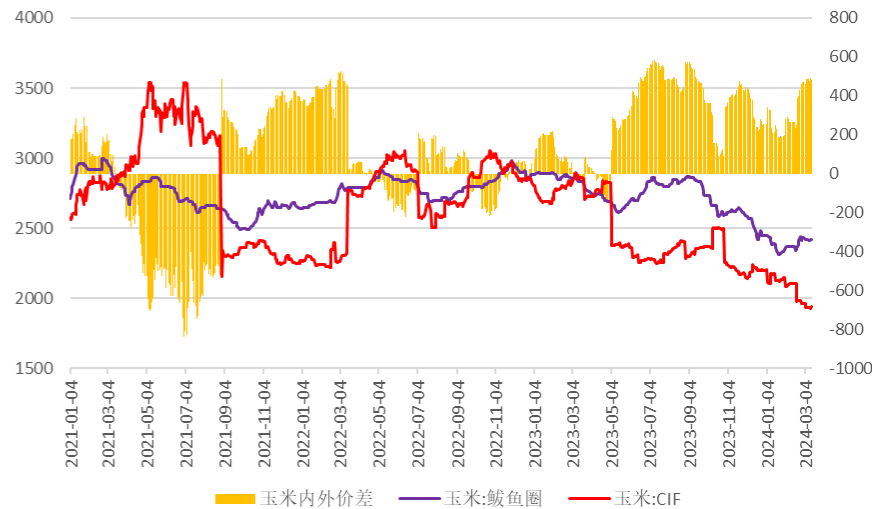
截至3月15日，鲢鱼圈玉米报价2420元/吨，较前一月上涨50元/吨，全国小麦平均价为2805元/吨，较前一月上涨36元/吨，玉米小麦价差-386元/吨，较前一月回升14元/吨。

进口玉米完税价1939元/吨，较前一月下跌164元/吨，玉米内外价差481元/吨，较前一月增加213元/吨。

谷物价格走势（元/吨）



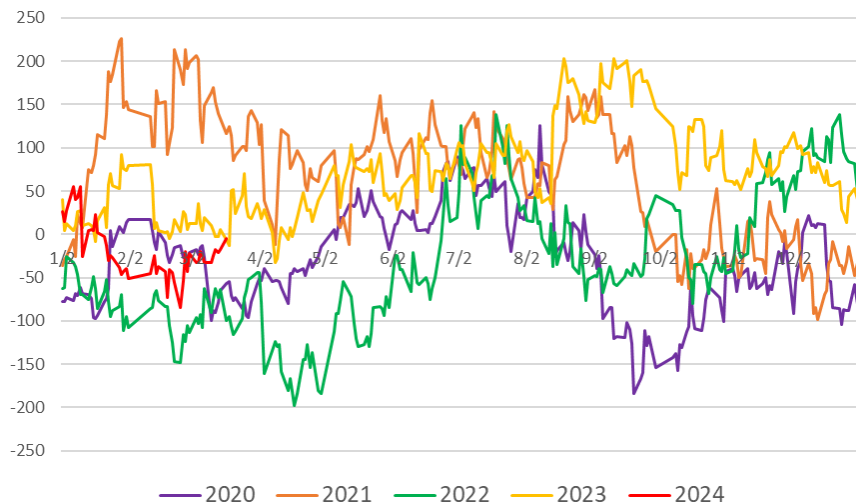
进口玉米价格走势（元/吨）



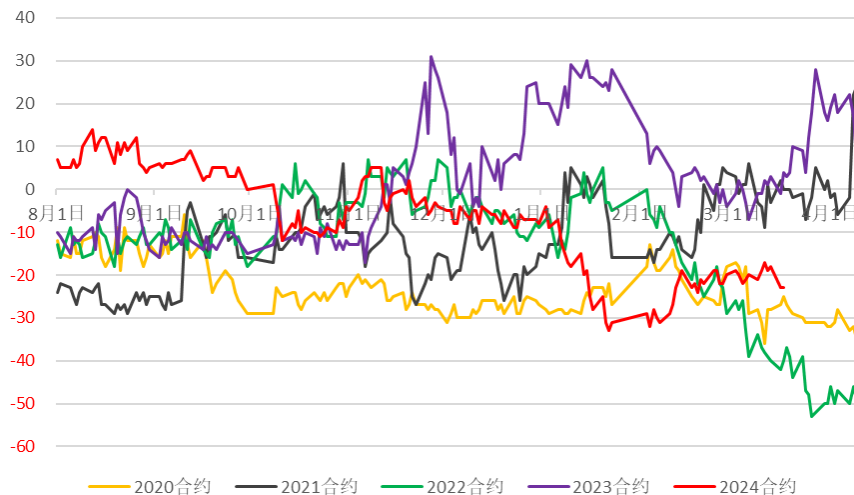
现货回暖 基差小幅回升

截至3月15日，玉米基差-5元/吨，较2月初回升38元/吨；DCE玉米期货05-07合约价差-23元/吨，较2月初回升1元/吨。

玉米基差（元/吨）



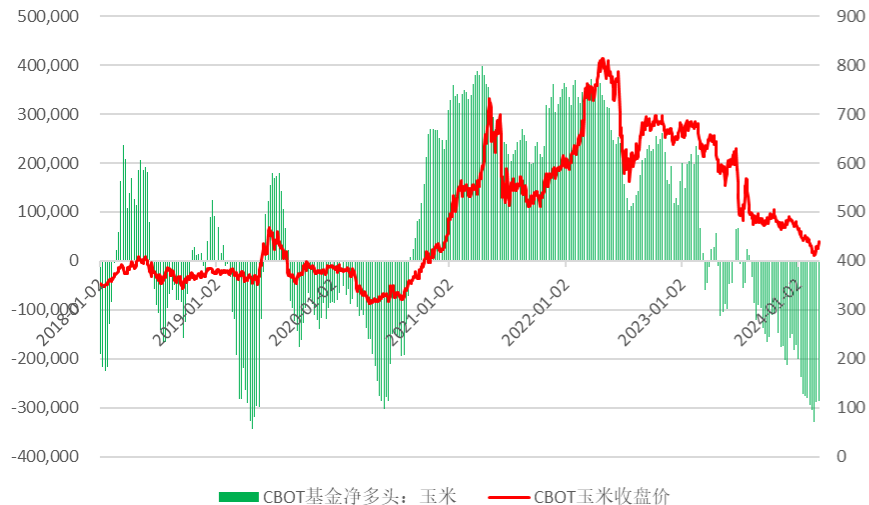
DCE玉米05-07



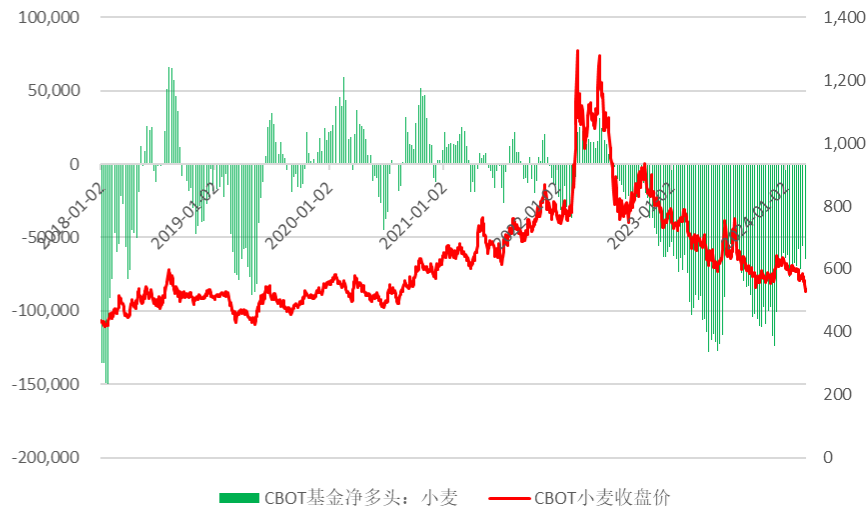
CBOT谷物投机空头逐步减弱

截至3月5日，CBOT玉米-管理基金净空头285580张，较上月同期减少8098张，CBOT小麦-管理基金净空头为64833张，较上月同期减少4485张。

CBOT基金净多头：玉米



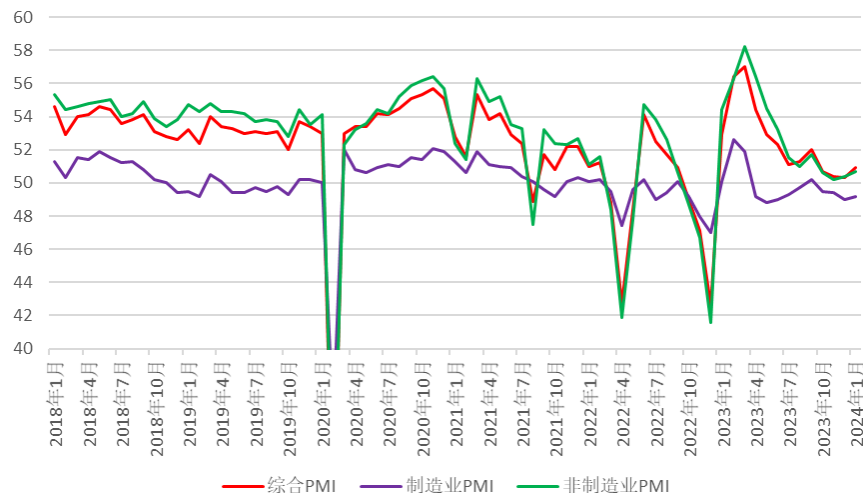
CBOT基金净多头：小麦



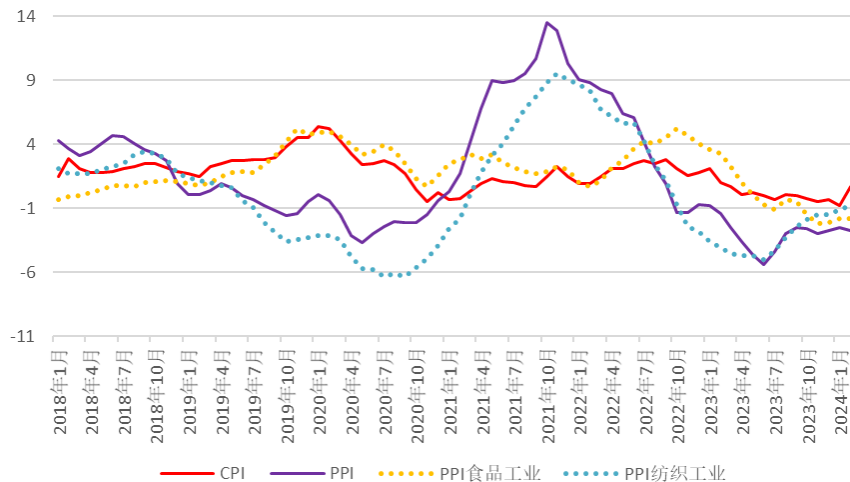
受春节消费促进 中国服务业数据改善

中国2月制造业采购经理指数（PMI）为49.1%，比上月下滑0.1个百分点，连续五个月处于收缩区间，原材料库存及从业人员指数小幅下降，显示企业对未来信心略显不足。2月服务业PMI 51.0%，比上月提升0.9个百分点，主要受双节消费市场提振，随着消费淡季到来，服务业扩张势头或放缓。2月份，全国居民消费价格指数（CPI）同比由上月下降0.8%转为上涨0.7%；环比上涨1.0%，涨幅比上月扩大0.7个百分点。2月份，受春节假日等因素影响，工业生产处于传统淡季，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）环比下降0.2%，降幅与上月相同；同比下降2.7%，降幅略有扩大。

中国采购经理指数



中国价格指数（%）

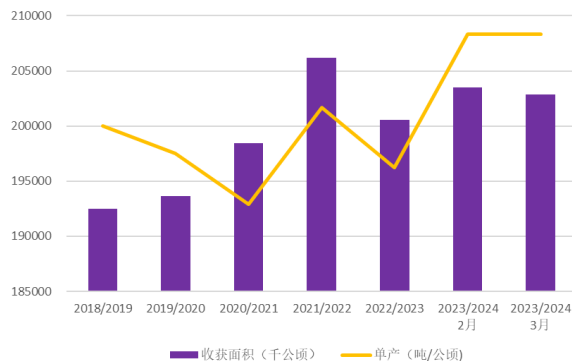


全球玉米供需 (2024.3)

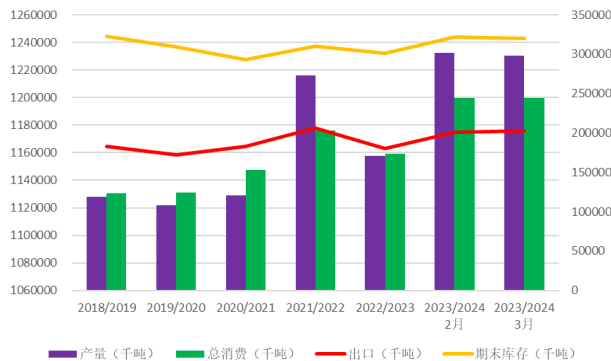
USDA全球玉米供需平衡

	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024 2月	2023/2024 3月	预测变化	年度变化
收获面积 (千公顷)	192,483	193,623	198,468	206,171	200,528	203,525	202,868	-657	2,340
期初库存 (千吨)	341,605	323,075	309,527	292,944	310,645	300,249	301,620	1,371	-9,025
产量 (千吨)	1,128,033	1,122,023	1,128,770	1,215,970	1,157,531	1,232,570	1,230,241	-2,329	72,710
进口 (千吨)	166,373	167,686	184,749	184,447	172,579	189,818	189,483	-335	16,904
总供应 (千吨)	1,636,011	1,612,784	1,623,046	1,693,361	1,640,755	1,722,637	1,721,344	-1,293	80,589
出口 (千吨)	182,580	172,394	182,728	206,385	180,187	200,816	202,266	1,450	22,079
食用消费 (千吨)	703,950	713,990	725,599	743,284	729,578	761,751	761,616	-135	32,038
工业消费 (千吨)	426,406	416,873	421,775	433,047	429,370	438,011	437,836	-175	8,466
总消费 (千吨)	1,130,356	1,130,863	1,147,374	1,176,331	1,158,948	1,199,762	1,199,452	-310	40,504
期末库存 (千吨)	323,075	309,527	292,944	310,645	301,620	322,059	319,626	-2,433	18,006
单产 (吨/公顷)	5.86	5.8	5.69	5.9	5.77	6.06	6.06	0.01	0.29

全球玉米种植面积和单产



全球玉米供需



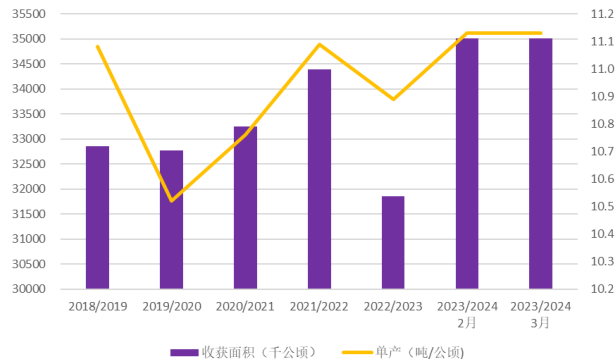
3月USDA供需报告下调了本年度玉米产量前景，与上月相比，产量减少，贸易量增加，期末库存减少。南非、乌克兰、墨西哥、委内瑞拉和俄罗斯的玉米产量下调近410万吨，但阿根廷和叙利亚的玉米产量将增加136万吨，部分抵消产量下降的影响。墨西哥的减产是基于对冬季玉米种植面积减少的预期。乌克兰和俄罗斯根据迄今报告的收获结果减少了产量。阿根廷的上调基于较高的预期面积。

美国玉米供需 (2024.3)

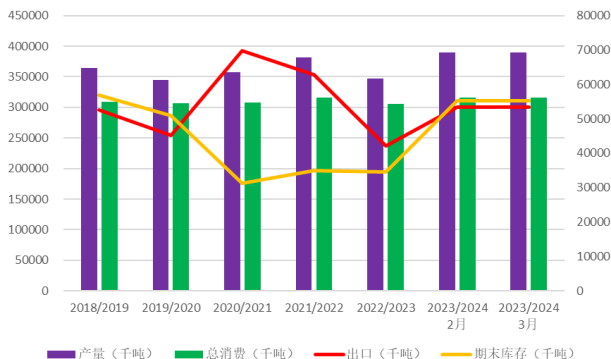
USDA美国玉米供需平衡

	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024 2月	2023/2024 3月	预测变化	年度变化
收获面积（千公顷）	32,848	32,776	33,252	34,394	31,851	35,011	35,011	0	3,160
期初库存（千吨）	54,367	56,823	50,913	31,358	34,975	34,551	34,551	0	-424
产量（千吨）	363,787	344,651	357,819	381,469	346,739	389,694	389,694	0	42,955
进口（千吨）	710	1,064	616	615	983	635	635	0	-348
总供应（千吨）	418,864	402,538	409,348	413,442	382,697	424,880	424,880	0	42,183
出口（千吨）	52,538	45,175	69,775	62,802	42,195	53,342	53,342	0	11,147
食用消费（千吨）	136,966	146,778	143,959	144,038	139,368	144,152	144,152	0	4,784
工业消费（千吨）	172,537	159,672	164,256	171,627	166,583	172,220	172,220	0	5,637
总消费（千吨）	309,503	306,450	308,215	315,665	305,951	316,372	316,372	0	10,421
期末库存（千吨）	56,823	50,913	31,358	34,975	34,551	55,166	55,166	0	20,615
单产（吨/公顷）	11.08	10.52	10.76	11.09	10.89	11.13	11.13	0	0.25

美国玉米种植面积和单产



美国玉米供需

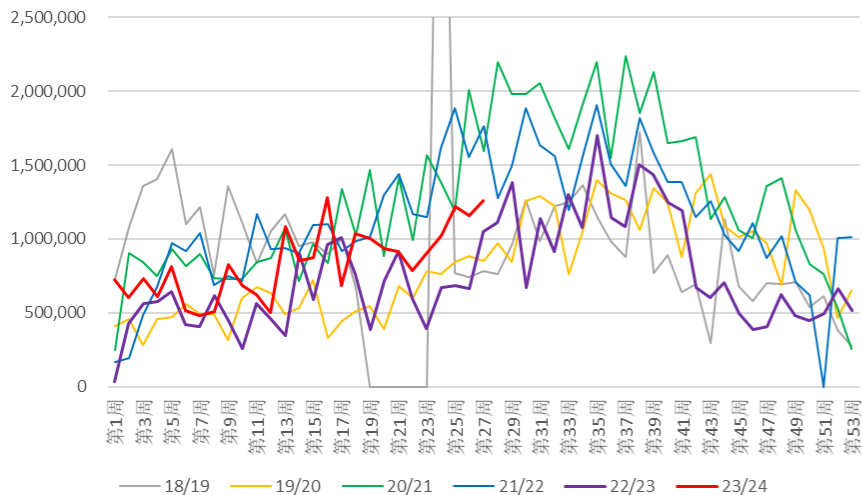


3月USDA供需报告中美国玉米数据未作调整。2月公布的美国农业展望论坛中，USDA预计新年度美麦面积为4700万英亩，低于去年的4960万英亩。美玉米面积预计为9100万英亩，低于去年的9460万英亩。在种植收益对比中，大豆种植收益高于玉米，大豆播种面积增加，玉米面积减少。从报告影响来看，短期库存利空，长期面积利好。

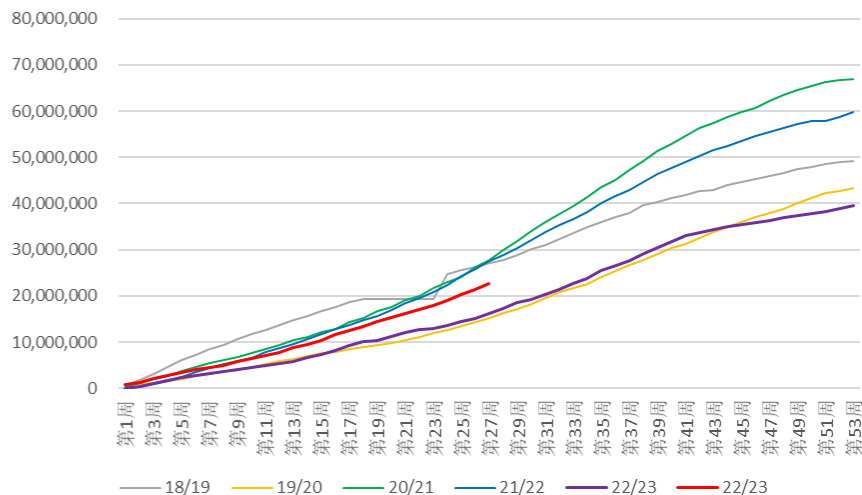
美国玉米出口提速

截至23/24年度第27周，美国累计出口玉米2262万吨，上一年度同期为1608万吨，五年均值为2184万吨；当周出口量126万吨，上年度同期为105万吨，五年均值为130万吨。

美国玉米出口检验量：当周（吨）



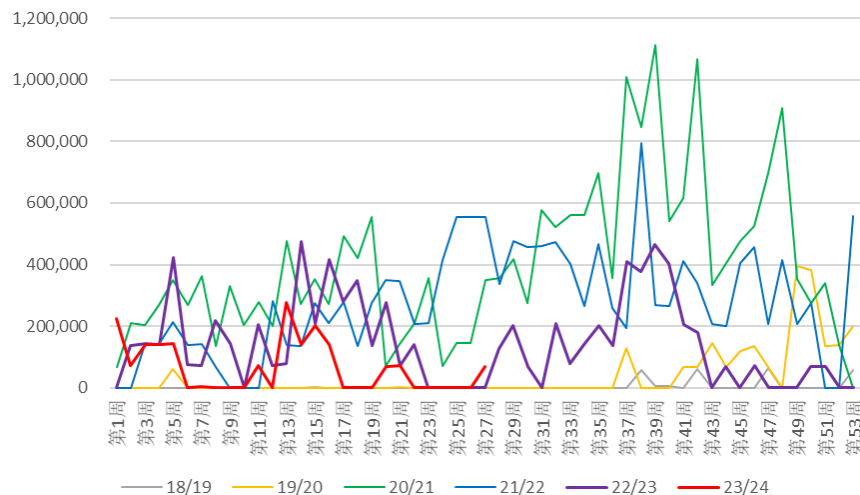
美国玉米出口检验量：累计（吨）



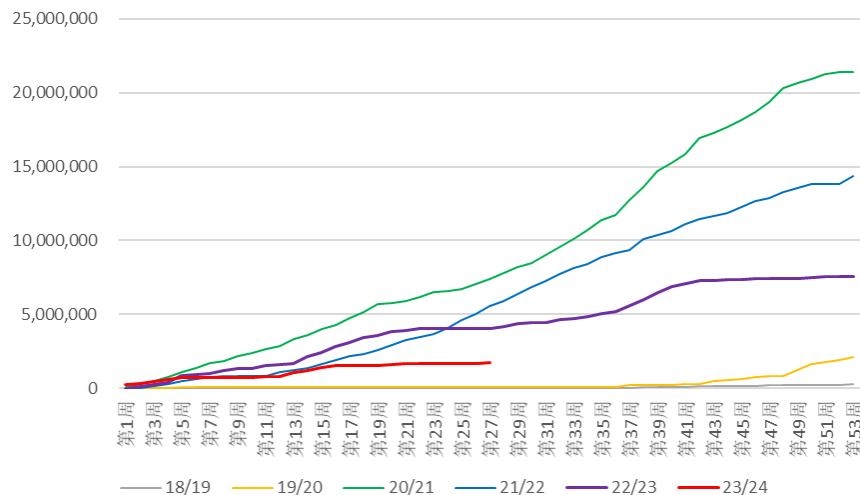
中国继续削弱对美国玉米的需求

截至23/24年度第27周，美国玉米累计出口至中国177万吨，上一年度同期为406万吨，五年均值为377万吨；当周出口量6.8万吨，上年度同期为0.01万吨，五年均值为19.4万吨。

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）

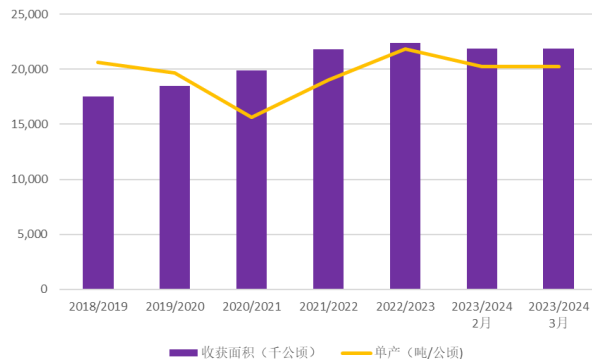


巴西玉米供需 (2024.3)

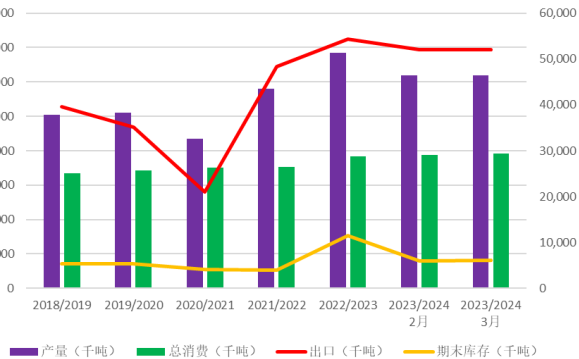
USDA巴西玉米供需平衡

	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024 2月	2023/2024 3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	21,900	21,900	0	-500
期初库存 (千吨)	9,315	5,311	5,328	4,153	3,971	10,271	11,471	1,200	7,500
产量 (千吨)	101,000	102,000	87,000	116,000	137,000	124,000	124,000	0	-13,000
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	135,471	136,671	1,200	-5,600
出口 (千吨)	39,663	35,139	21,023	48,278	54,300	52,000	52,000	0	-2,300
食用消费 (千吨)	57,000	58,500	59,500	59,500	63,500	63,500	64,500	1,000	1,000
工业消费 (千吨)	10,000	10,000	10,500	11,000	13,000	14,000	14,000	0	1,000
总消费 (千吨)	67,000	68,500	70,000	70,500	76,500	77,500	78,500	1,000	2,000
期末库存 (千吨)	5,311	5,328	4,153	3,971	11,471	5,971	6,171	200	-5,300
单产 (吨/公顷)	5.77	5.51	4.37	5.32	6.12	5.66	5.66	0	0

巴西玉米种植面积和单产



巴西玉米供需



3月USDA供需报告中巴西玉米库存仅上调了起初库存和国内消费量。2024年行业预期巴西玉米播种面积下降，受去年四季度以来主产区持续干旱影响，单产方面也将有所下滑。美国农业部将巴西玉米产能预测从1月1.27亿吨下调1.24亿吨，接近分析师预期的1.2432亿吨。巴西机构Conab以恶劣天气为由，将23/24年玉米产能预估从1月的1.176亿吨下调至1.137亿吨。

巴西玉米种植、收获进度

据巴西农业部下属的国家商品供应公司CONAB数据，截至3月10日，一茬玉米收获率32.9%，去年同期为26.3%；二茬玉米种植率86.2%，去年同期为72.5%。



2023/24巴西一茬玉米收获进度

州	当周变化:		
	2023	2024	
	11/Mar	4/Mar	10/Mar
Maranhão	0.0%	0.0%	0.0%
Piauí	0.0%	0.0%	0.0%
Bahia	23.0%	0.0%	0.0%
Goiás	1.0%	0.0%	0.0%
Minas Gerais	11.9%	11.0%	15.0%
São Paulo	30.0%	30.0%	40.0%
Paraná	35.0%	65.0%	73.0%
Santa Catarina	45.0%	52.0%	61.0%
Rio Grande do Sul	59.0%	66.0%	68.0%
9 estados	26.3%	29.4%	32.9%



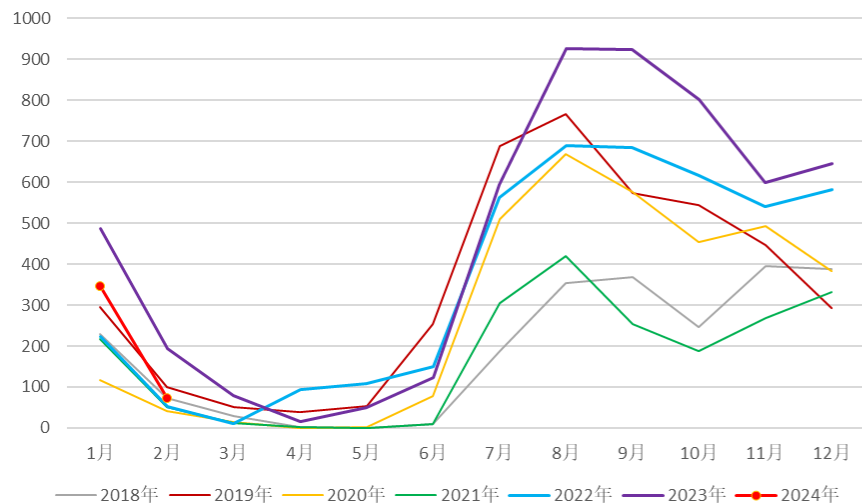
2023/24巴西二茬玉米播种进度

Estado	当周变化:		
	2023	2024	
	11/Mar	4/Mar	10/Mar
Goiás	90.0%	68.0%	95.0%
Piauí	60.0%	12.0%	20.0%
Tocantins	95.0%	50.0%	80.0%
São Paulo	12.0%	12.0%	30.0%
Minas Gerais	61.7%	41.5%	50.8%
Maranhão	80.0%	35.0%	70.0%
Mato Grosso do Sul	43.0%	58.0%	71.0%
Mato Grosso	95.8%	92.9%	99.0%
Paraná	40.0%	66.0%	82.0%
9 estados	72.5%	73.7%	86.2%

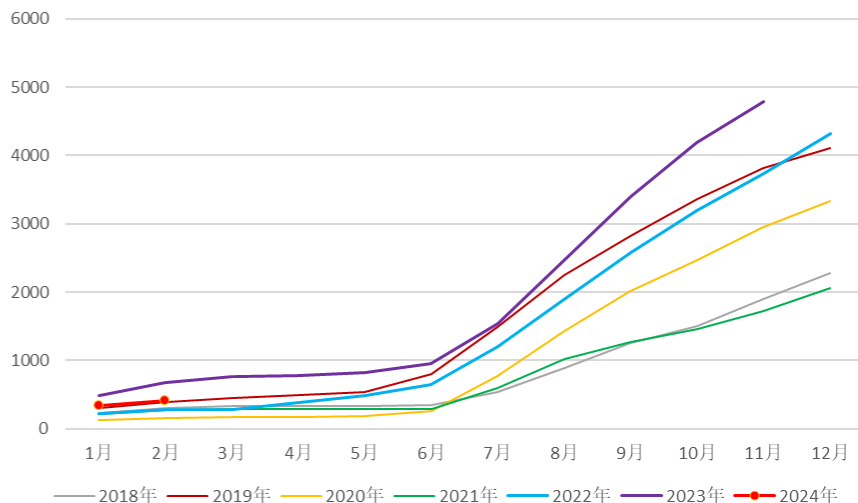
巴西玉米出口进度

根据巴西谷物出口商协会（ANEC）数据，2023/24年度巴西玉米累计出口416万吨，去年同期为680万吨；2024年2月份巴西玉米出口量72万吨，去年同期为194万吨。3月出口量预计14万吨，低于去年的78万吨。

巴西玉米出口量：当月（万吨）



巴西玉米出口量：累计（万吨）



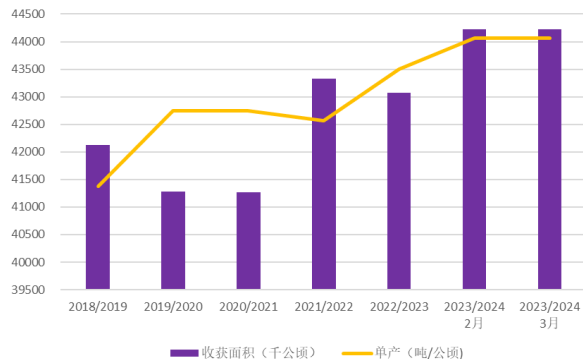
中国玉米供需 (2024.3)

USDA中国供需平衡

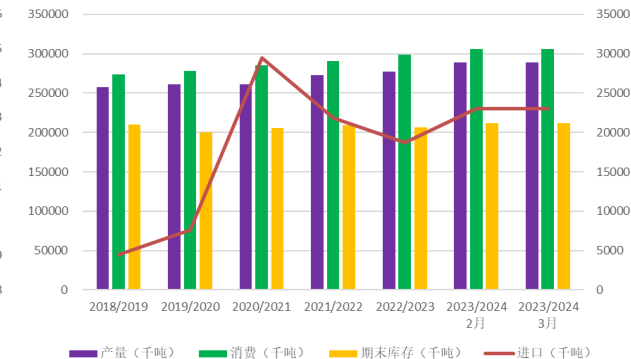
	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024 2月	2023/2024 3月	预测变化	年度变化
收获面积 (千公顷)	42,130	41,280	41,264	43,324	43,070	44,218	44,218	0	1,148
期初库存 (千吨)	222,541	210,179	200,526	205,704	209,137	206,040	206,040	0	-3,097
产量 (千吨)	257,174	260,779	260,670	272,552	277,200	288,842	288,842	0	11,642
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	517,882	517,882	0	12,834
出口 (千吨)	19	12	4	3	8	20	20	0	12
食用消费 (千吨)	191,000	193,000	203,000	209,000	218,000	225,000	225,000	0	7,000
工业消费 (千吨)	83,000	85,000	82,000	82,000	81,000	81,000	81,000	0	0
消费 (千吨)	274,000	278,000	285,000	291,000	299,000	306,000	306,000	0	7,000
期末库存 (千吨)	210,179	200,526	205,704	209,137	206,040	211,862	211,862	0	5,822
单产 (吨/公顷)	6.1	6.32	6.32	6.29	6.44	6.53	6.53	0	0.1

3月对2023/24年度中国玉米供需形势预测与上月保持一致。国家粮油信息中心预报显示2024年中国玉米总产量将同比继续增长，同时由于替代原料进口量大幅增长的可能性大，因此2024年玉米供应压力巨大。

中国玉米种植面积和单产



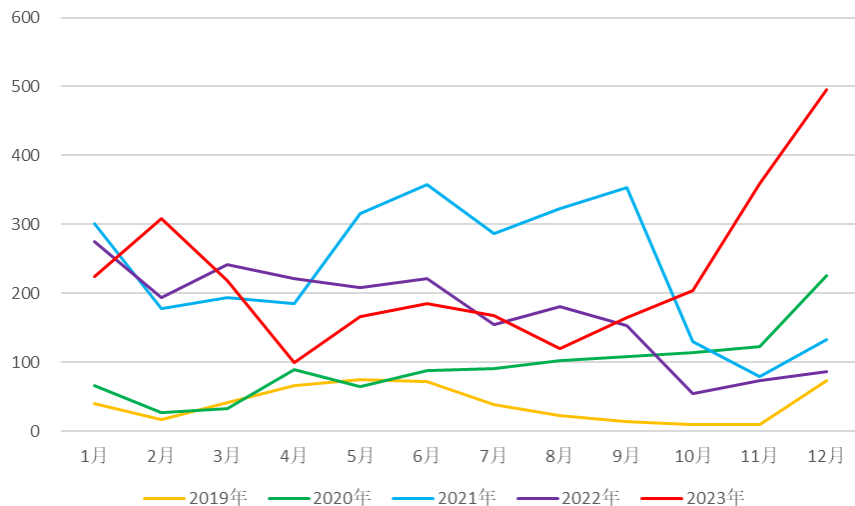
中国玉米供需



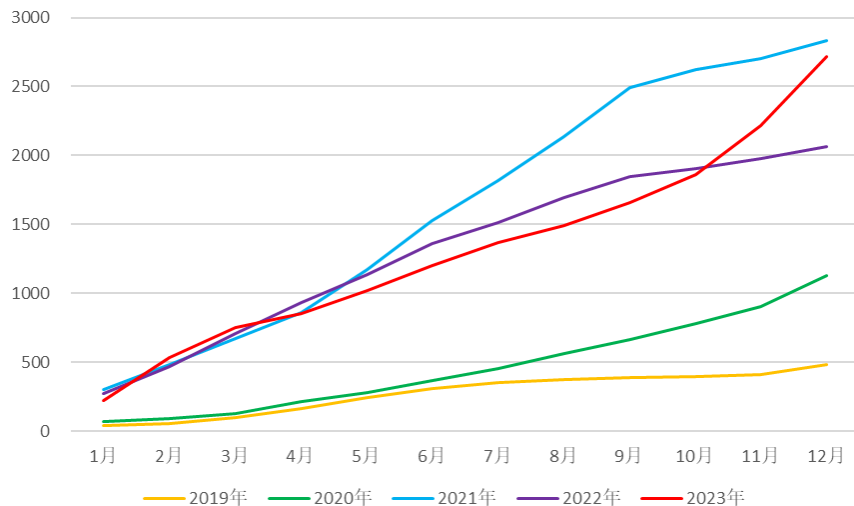
中国2023年玉米进口量创历史次高

根据中国海关数据，2023年12月份中国玉米进口量为495万吨，去年同期为87万吨；2023年1-12月份中国累计进口玉米2714万吨，去年同期为2062万吨。

玉米进口量：当月（万吨）



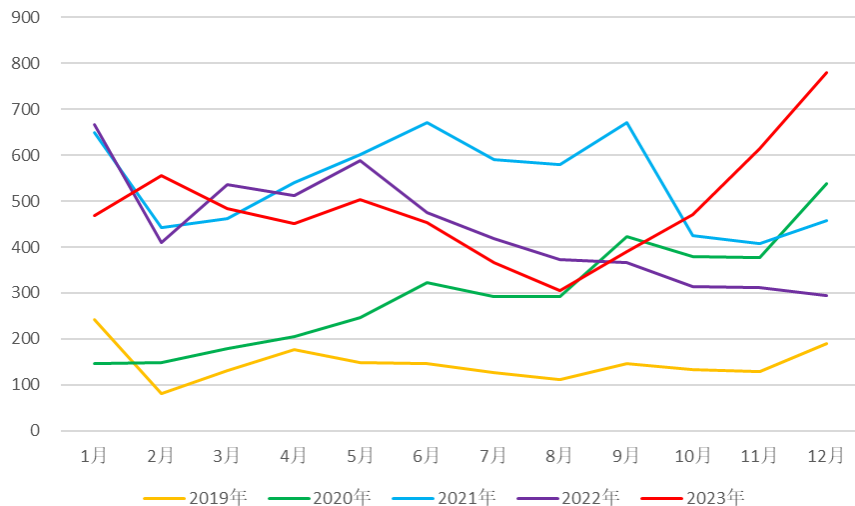
玉米进口量：累计（万吨）



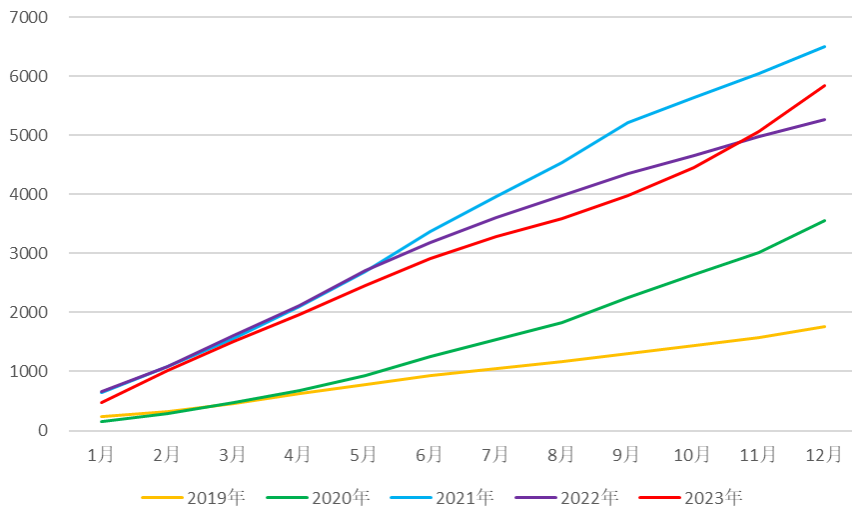
中国谷物进口量

根据中国海关数据，2023年12月份中国谷物（小麦、大麦、玉米、稻谷、高粱）进口量为780万吨，上年同期为295万吨；2023年1-12月份中国累计进口谷物5841万吨，上年同期为5266万吨。根据海关统计快讯数据，2024年1-2月，粮食进口量2678万吨，高于去年同期的2486万吨。

谷物进口量：当月（万吨）



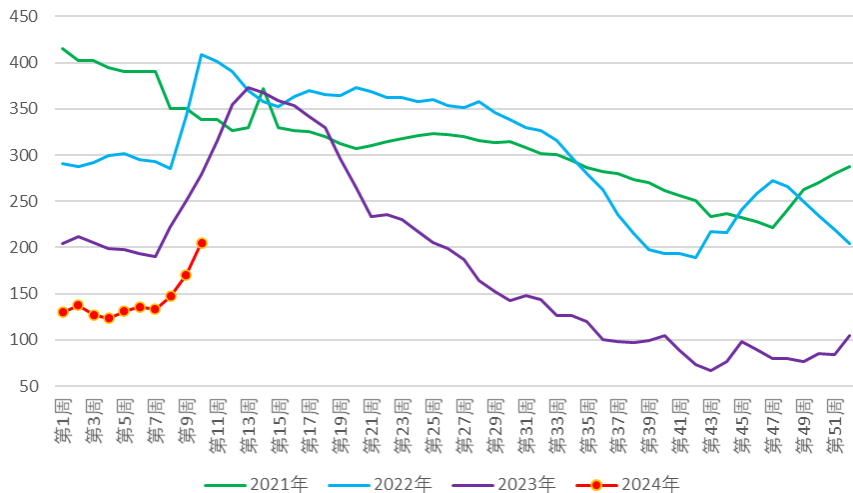
谷物进口量：累计（万吨）



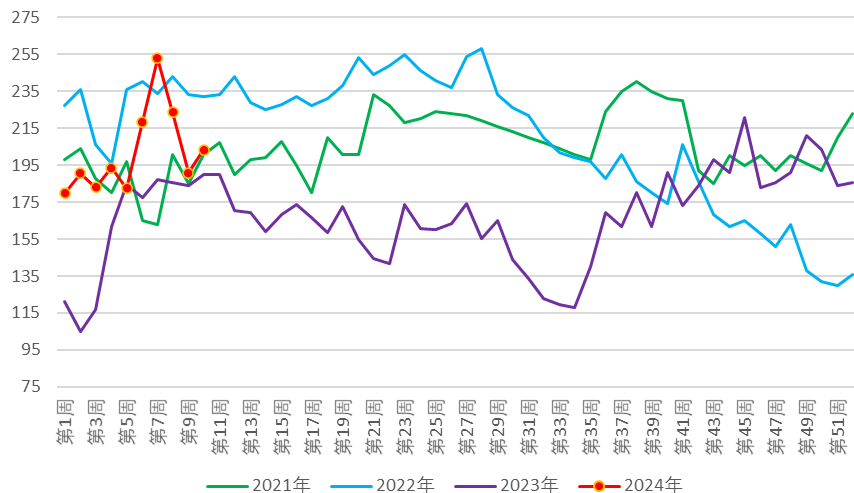
港口库存逐步修复 整体仍低于去年同期

截至2024第10周，北方四港玉米库存204.9万吨，去年同期为278.6万吨；广东港玉米及谷物库存203.4万吨，去年同期为189.9万吨。

北方四港玉米库存（万吨）



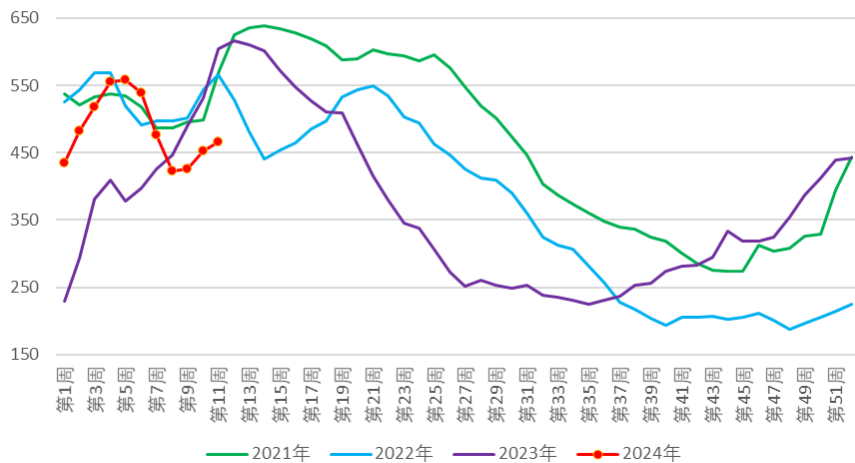
广东港口玉米及谷物库存（万吨）



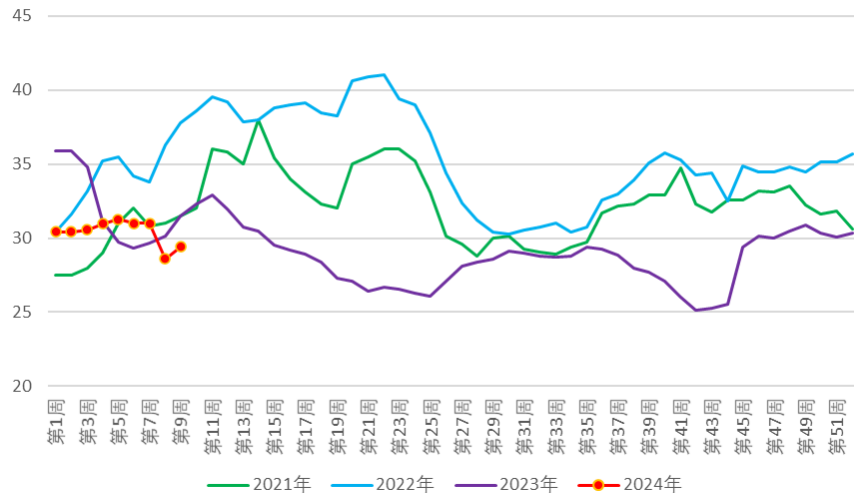
商业库存回升 但整体较往年偏低

截至2024第11周，全国主要加工企业玉米库存465.4万吨，去年同期为605万吨；全国主要饲料加工企业库存天数29.41天，去年同期为31.52天。

全国主要玉米加工企业库存（万吨）



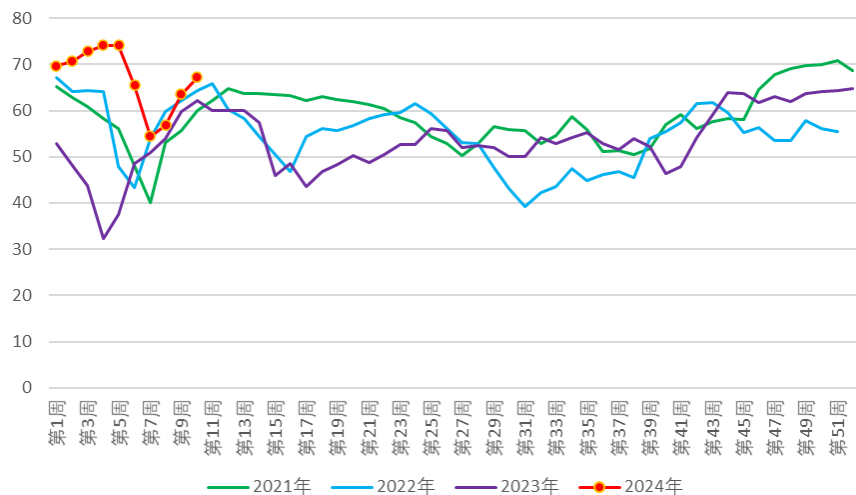
全国样本饲料企业玉米库存（天）



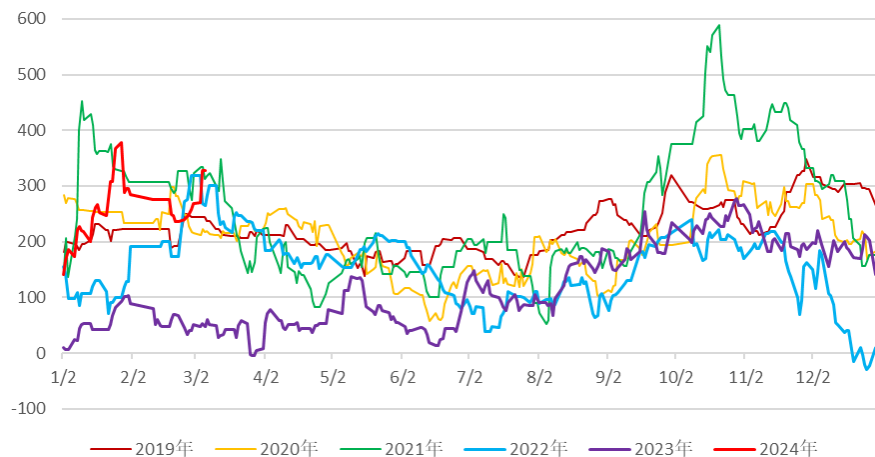
淀粉加工毛利提升 企业加工积极

截至2024第10周，国内主要玉米淀粉加工企业开工率67.16%，较前一周提升3.68%。玉米淀粉理论加工毛利327.3元/吨。

淀粉加工企业开机率（%）



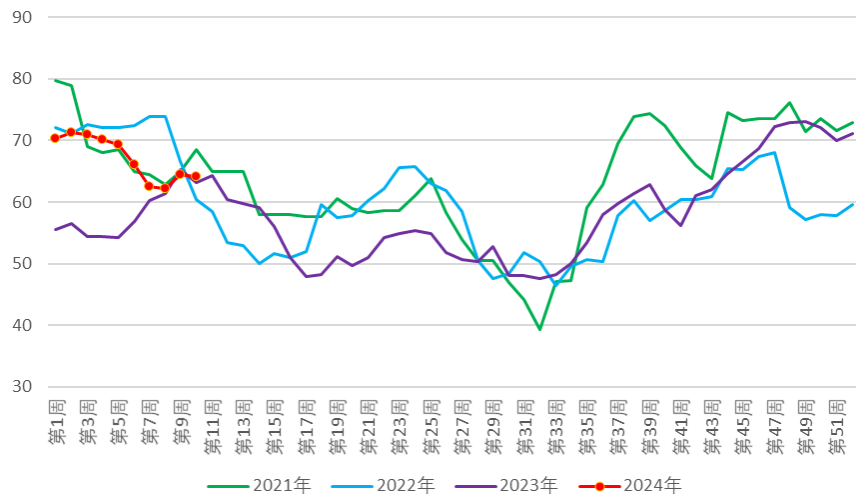
玉米淀粉理论加工毛利（元/吨）



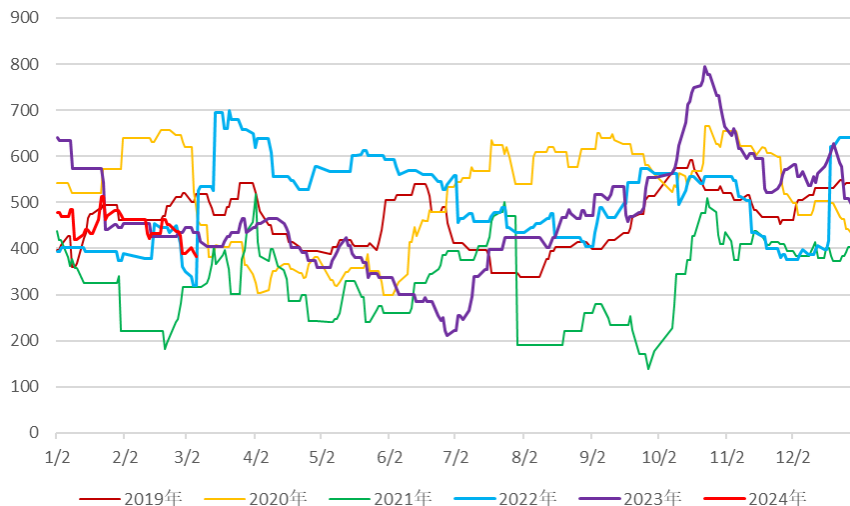
酒精加工维持高毛利高开工率

截至2024第10周，国内主要玉米酒精加工企业开工率64.16%，较前一周回落0.3%。玉米酒精理论加工毛利383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（%）

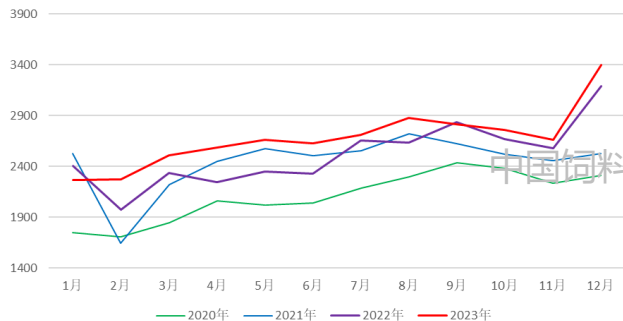


玉米酒精理论加工毛利（元/吨）

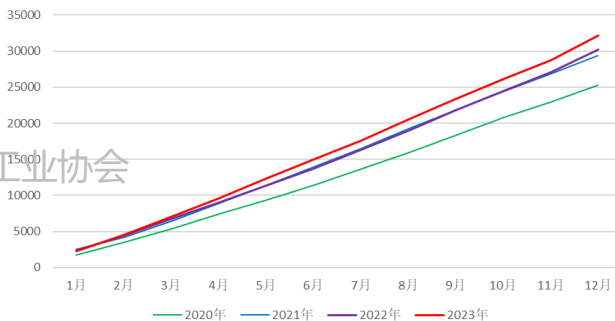


中国饲料产量数据

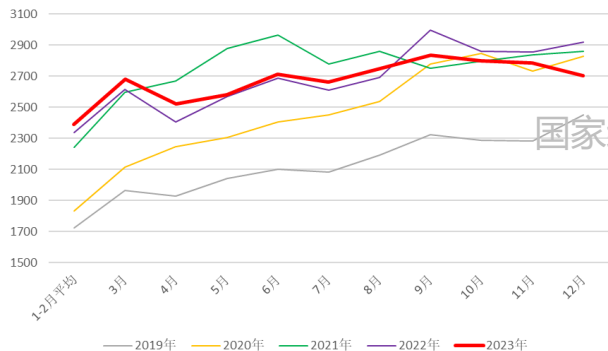
中国饲料产量：当月（万吨）



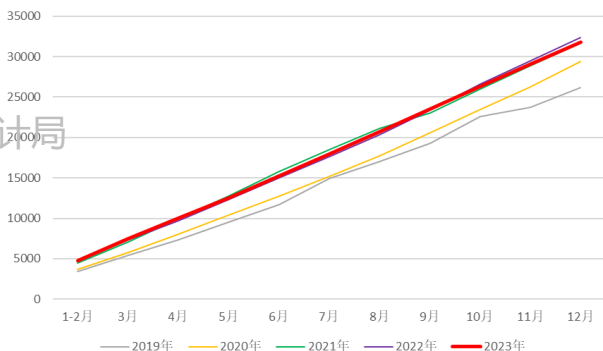
中国饲料产量：累计（万吨）



全国饲料产量：月度（万吨）



全国饲料产量：累计（万吨）



中国饲料工业协会数据，2023年12月全国饲料产量3397万吨，同比增长6.42%，1-12月累计产量32163万吨，同比增长6.42%。

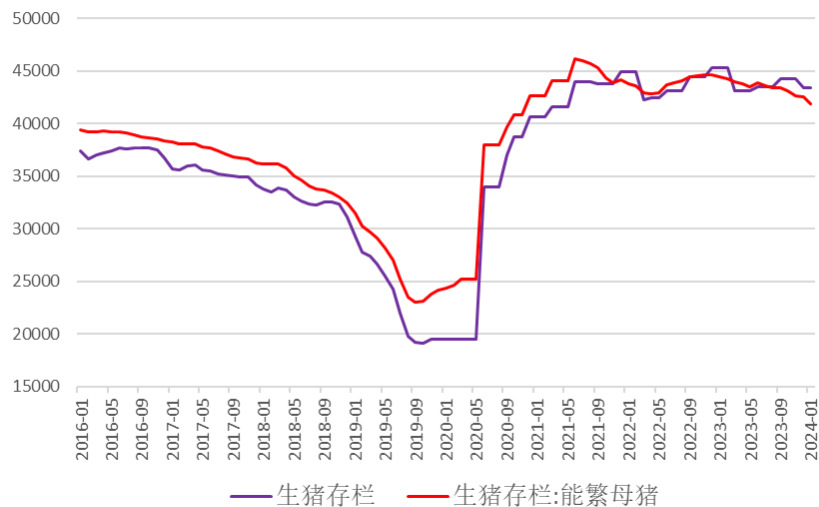
作为对比，国家统计局数据，2023年12月全国饲料产量2701.7万吨，同比下降7.44%，1-12月累计产量31358.9万吨，同比下降3%。

生猪能繁持续去化 出栏量创记录

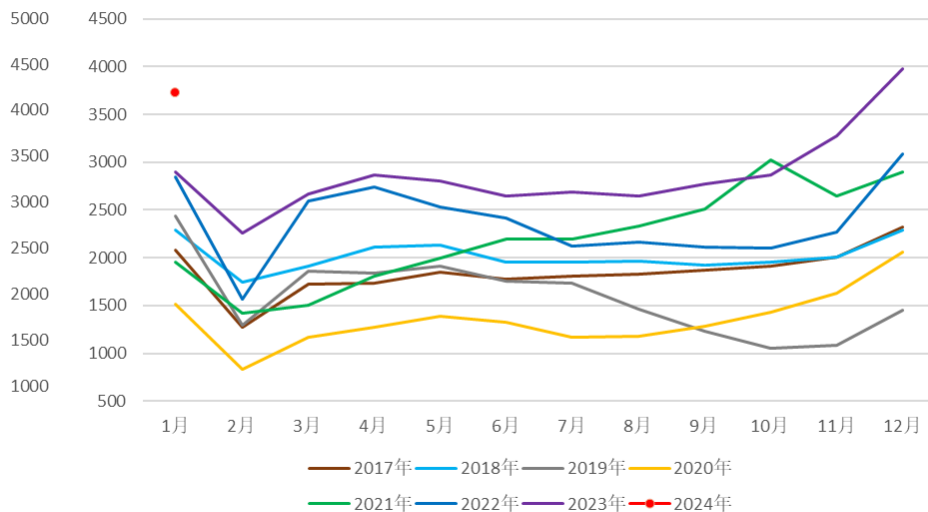
根据农业农村部公布信息，截至2024年1月，能繁母猪存栏4067万头，较前一月减少75万头；截至2023年4季度末，生猪存栏量43422万头，较上季度末下降807万头。

生猪出栏方面，1月份生猪定点屠宰企业屠宰量达3725万头，前一月为3978万头，去年同期为2897万头，月度同比增长28.58%。

生猪存栏量（万头）



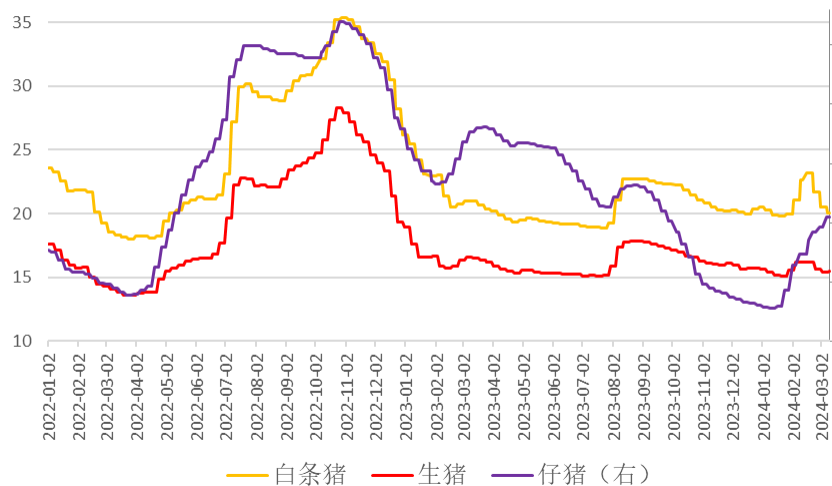
生猪定点屠宰企业屠宰量（万头）



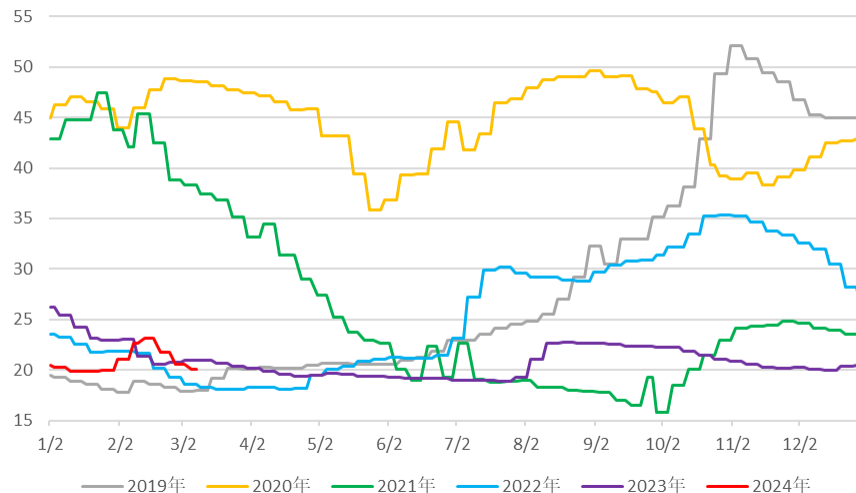
终端价格处偏低水平

截至2024年3月15日，全国仔猪均价30.44元/公斤，较上月同期上涨3.1元/公斤，全国白条猪均价20.07元/公斤，较上月同期下降2.54元/公斤，全国生猪均价15.48元/公斤，较上月同期下降0.73元/公斤。

生猪、仔猪、白条价格（元/公斤）



白条肉价格（元/公斤）

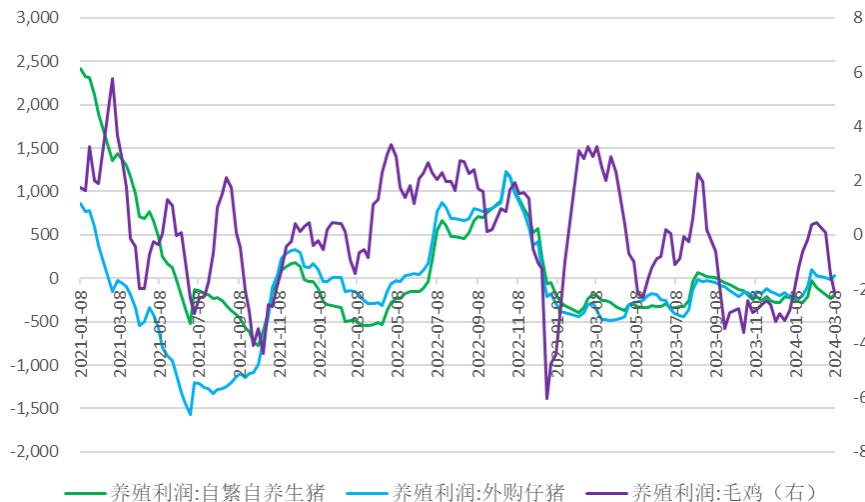


国内畜禽养殖利润

截至2024年3月15日，自繁自养平均养殖利润-184元/头，外购仔猪平均养殖利润36元/头，处于深度亏损区间；毛鸡平均养殖利润-2.12元/羽。

全国平均猪粮比5.78，处于二级预警区间。

养殖利润



猪粮比



关注金石期货微信公众号



金石期货公众号



金石期货投资咨询部公众号

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。