

玉米月报（2023年3月）

供应缓解但消费不振 预计承压运行

目录

C O N T E N T S

 **金石期货**
JINSHI FUTURES

1

行情回顾

2

基本面分析

3

分析展望



一、行情回顾

行情回顾:

3月中上旬，DCE玉米期货因自身偏强的基本面，维持窄幅震荡走势，中旬后，伴随欧美银行业危机发酵、大宗商品普跌、小麦和粕类等替代品价格持续下挫等因素叠加，国内玉米期货开始补跌并跌破前期震荡区间，价格重心下移。3月DCE玉米主连下跌113元/吨或3.98%，收至2724元/吨。外盘CBOT玉米前期因出口疲软价格走弱，后期美元走弱且巴西玉米进入出口淡季，美玉米出口大幅改善，中国连续两周大量购买美国玉米，使价格大幅反弹。CBOT玉米3月先抑后扬收涨28.25美分/蒲或4.48%，收至658.5美分/蒲。

DCE玉米主连



CBOT玉米主连



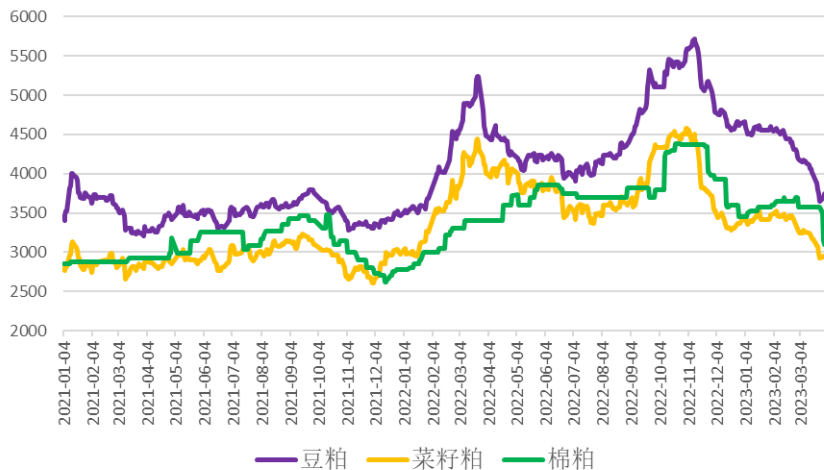
行情回顾：现货和替代

三月国内小麦成交均价累计下跌210元/吨，现货玉米前期表现抗跌但后期跟跌，三月鲢鱼圈玉米价格累计下跌100元/吨。当前小麦价格已经跌至2850元/吨左右，与玉米的价差维持在100-130元/吨之间。由于小麦在蛋白方面的营养价值更高，在小麦玉米价差低于200元/吨时，华北地区饲料厂就会开始少量小麦替代玉米，一定程度上抑制玉米的需求。

国内谷物现货



粕类现货





二、基本面分析

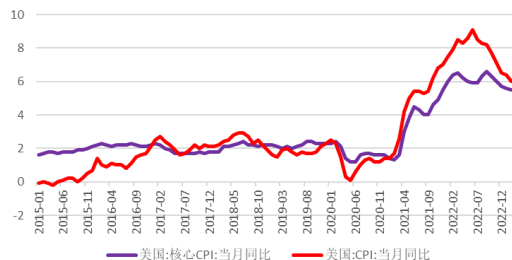
宏观经济复苏遇阻，货币政策陷入两难

美国3月制造业PMI 46.3，预期47.5，美国3月新订单指数44.3，预期47.5。美国2月CPI 6%，预期6%，核心CPI 5.5%，预期5.5%。通胀虽然受到了控制，但3月制造业数据显示经济复苏基础并没有美联储预计的稳健，这使得5月货币政策陷入两难，美元随即走弱。

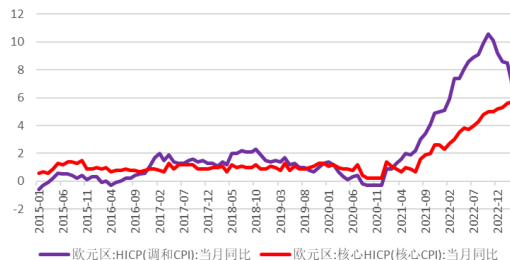
欧元区3月综合PMI 53.7，预期54.1，制造业PMI 47.3，预期47.1。欧元区3月CPI 6.9%，预期7.1%。欧元区通胀和工业产出数据均好于预期，提升了未来加息的政策空间，欧元吸引力增强。

中国CPI持续保持健康，3月官方PMI 57，前值56.4，官方制造业PMI 51.9，前值52.6，数据显示经济仍在企稳回升之中，但工业增速放缓。

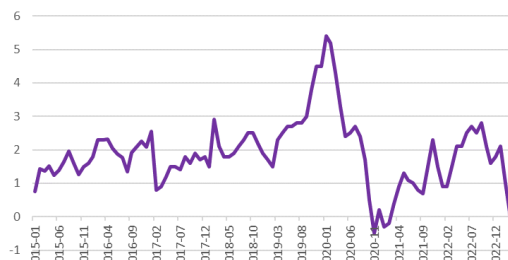
美国通胀



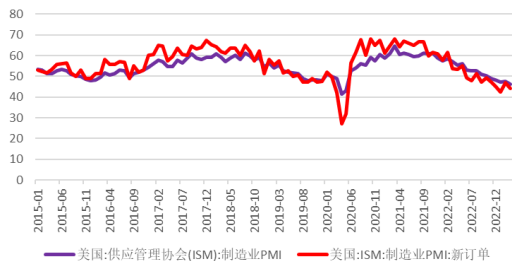
欧元区通胀



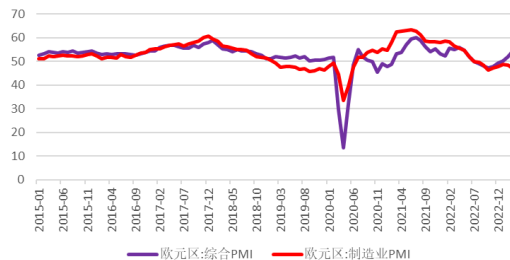
中国:CPI:当月同比



美国PMI



欧元区PMI



中国:PMI



玉米供需平衡表-中国 (2023.03)

根据国家粮油信息中心3月数据，中国2023年玉米预测产量27720万吨，较上年增加465万吨；预测消费29051万吨，较上年增加281万吨；预测播种面积43070千公顷，较上年减少254千公顷；预测单产6436千克/公顷，较上年增加145千克/公顷；预测进口量1800万吨，较上一年减少389万吨。整体与2月预测值持平。

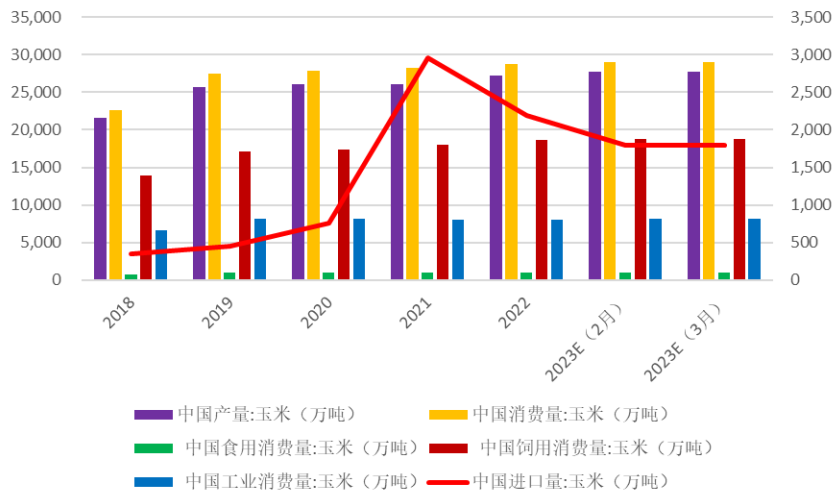
中国玉米供需平衡表

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E (2月)	2023E (3月)
中国播种面积:玉米(千公顷)	35,445	42,130	41,284	41,264	43,324	43,070	43,070
中国收获面积:玉米(千公顷)	35,445	42,130	41,284	41,264	43,324	43,070	43,070
中国单产:玉米(公斤/公顷)	6,091	6,104	6,316	6,317	6,291	6,436	6,436
中国产量:玉米(万吨)	21,589	25,717	26,077	26,067	27,255	27,720	27,720
中国进口量:玉米(万吨)	347	448	760	2,956	2,189	1,800	1,800
中国消费量:玉米(万吨)	22,561	27,478	27,830	28,216	28,770	29,051	29,051
中国食用消费量:玉米(万吨)	789	943	943	955	965	980	980
中国饲用消费量:玉米(万吨)	13,950	17,100	17,400	18,000	18,600	18,800	18,800
中国工业消费量:玉米(万吨)	6,680	8,100	8,200	8,000	8,000	8,100	8,100
中国结余变化量:玉米(万吨)	-627	-1,315	-994	807	674	468	468

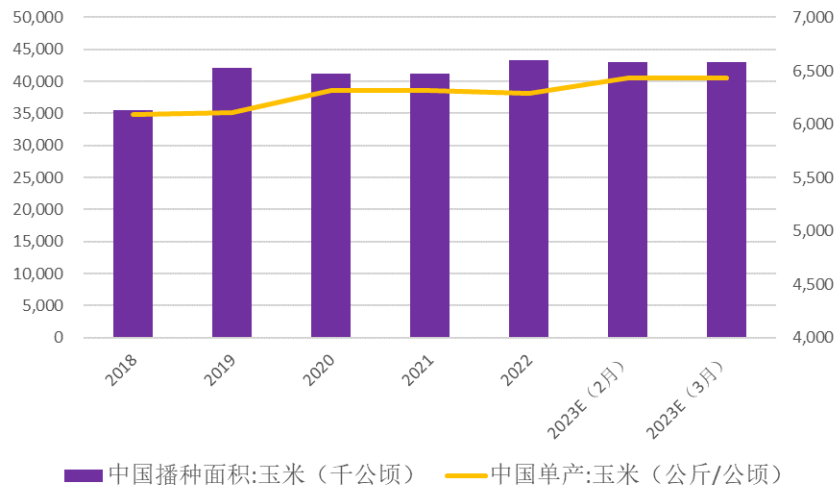
国内进口缺口收缩，整体供需仍偏紧

2023年受到政策鼓励扩大大豆种植面积的影响，玉米种植面积预计小幅下降大约0.6%至。2023年我国将启动主要粮油作物单产提升工程，玉米单产预计每公顷提升145公斤。全国玉米产量预计增长475万吨，进口缺口有所收缩，进口量预计较去年下降389万吨。国内玉米消费继续保持上升势头，饲料消费和工业消费预计分别增长1.1%、1.25%。

中国玉米供需



中国玉米种植面积和单产



玉米供需平衡表-美国 (2023.03)

3月USDA月度供需报告显示，2022/2023年度美国玉米预测种植面积88.6百万英亩，与2月预测值持平；预测产量348.75百万吨，与2月预测值持平；预测期末库存量34.08百万吨，较2月预测值上调1.91百万吨；预测消费量133.99百万吨，与2月预测值持平；预测出口量46.99百万吨，较2月预测值下调1.91百万吨；

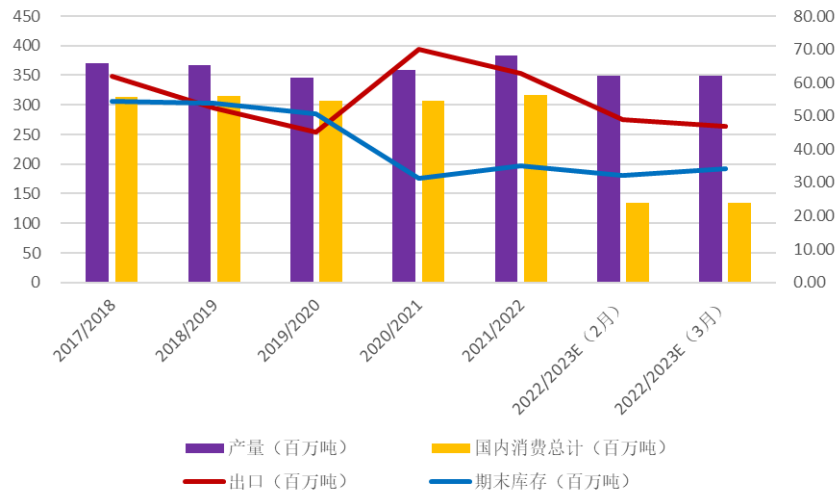
美国玉米供需平衡表

	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023E (2月)	2022/2023E (3月)
播种面积（百万英亩）	90.20	89.10	89.70	90.70	93.30	88.60	88.60
收获面积（百万英亩）	82.70	81.70	81.30	82.30	85.30	79.20	79.20
期初库存（百万吨）	58.25	54.37	56.41	48.76	31.36	34.98	34.98
单位产量（蒲式耳/百万英亩）	176.60	176.40	167.50	171.40	176.70	173.30	173.30
产量（百万吨）	370.96	366.29	345.96	358.45	382.89	348.75	348.75
进口（百万吨）	0.92	0.71	1.06	0.62	0.62	1.27	1.27
国内消费总计（百万吨）	313.83	315.20	307.58	306.49	317.12	133.99	133.99
饲料消费（百万吨）	134.57	142.70	148.02	142.26	145.21	303.93	303.93
出口（百万吨）	61.94	52.46	45.17	69.92	62.78	48.90	46.99
期末库存（百万吨）	54.37	53.71	50.68	31.41	34.98	32.17	34.08

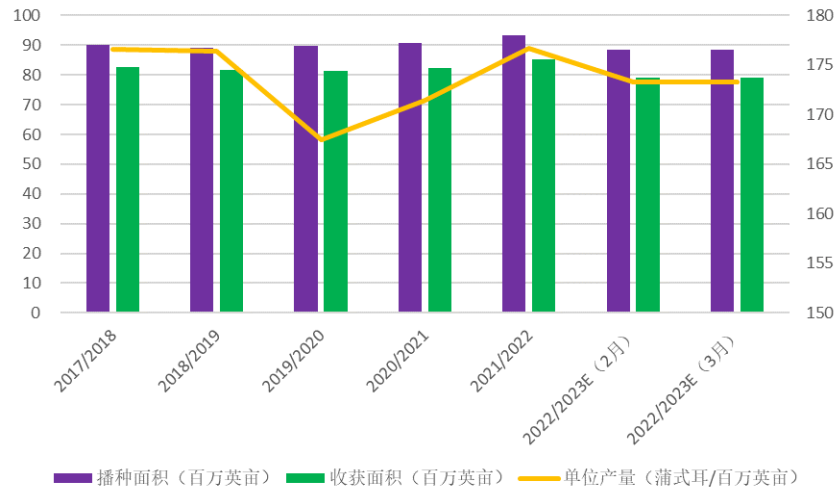
美国出口进度不佳，预测出口量下调

3月美国玉米2022/23年度展望是出口下降，期末库存增加。种植面积、单产、国内消费量均与2月预测值持平；出口量减少了1.91百万吨，反映出尽管美国价格相对提升了竞争力，但迄今为止销售和出货速度较往年仍旧偏慢；国内消费由于没有其他用途变化，预测期末库存比上个月预测值上调1.91百万吨。

美国玉米供需



美国玉米种植面积和单产



玉米供需平衡表-全球 (2023.03)

3月USDA月度供需报告显示，2022/2023年度全球玉米预测产量1,147.52百万吨，较2月预测值下调3.84百万吨；预测消费量1,156.75百万吨，较2月预测值下调5.62百万吨；预测期末库存量296.46百万吨，较2月预测值下调6.95百万吨；预测出口量174.71百万吨，较2月预测值下调6.36百万吨。

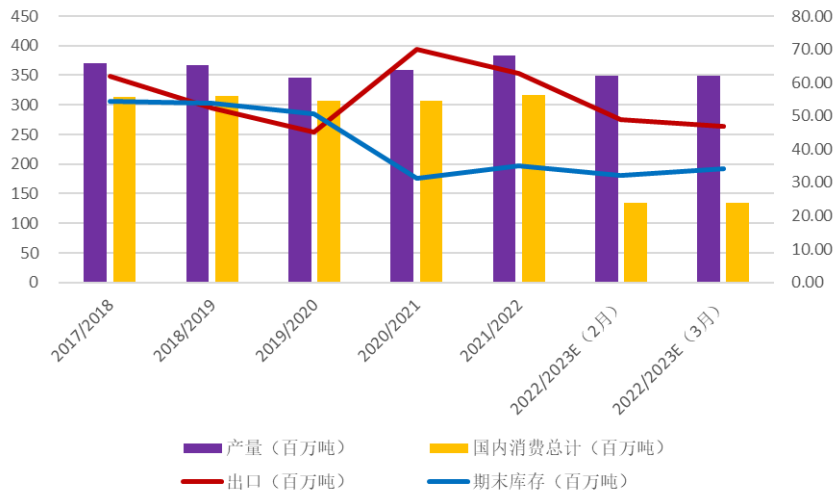
全球玉米供需平衡表

	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23 2月预测	22/23 3月预测
期初库存（百万吨）	340.20	319.17	303.42	292.69	307.09	306.28	305.69
产量（百万吨）	1,099.91	1,108.62	1,143.56	1,208.73	1,161.86	1,151.36	1,147.52
进口（百万吨）	159.74	167.56	179.57	185.45	176.42	177.00	174.48
国内消费总计（百万吨）	1,131.31	1,127.23	1,158.01	1,195.88	1,170.55	1,162.37	1,156.75
饲料消费（百万吨）	698.74	696.32	727.98	750.78	735.25	729.14	726.98
出口（百万吨）	166.46	166.64	185.97	204.86	181.63	181.07	174.71
期末库存（百万吨）	308.80	300.56	288.96	305.54	298.40	295.28	296.46
总供给（百万吨）	1,599.85	1,595.35	1,626.55	1,686.87	1,645.37	1,634.64	1,627.69
贸易量（百万吨）	326.20	334.20	365.54	390.31	358.05	358.07	349.19
库存消费比	27.30%	26.66%	24.95%	25.55%	25.49%	25.40%	25.63%

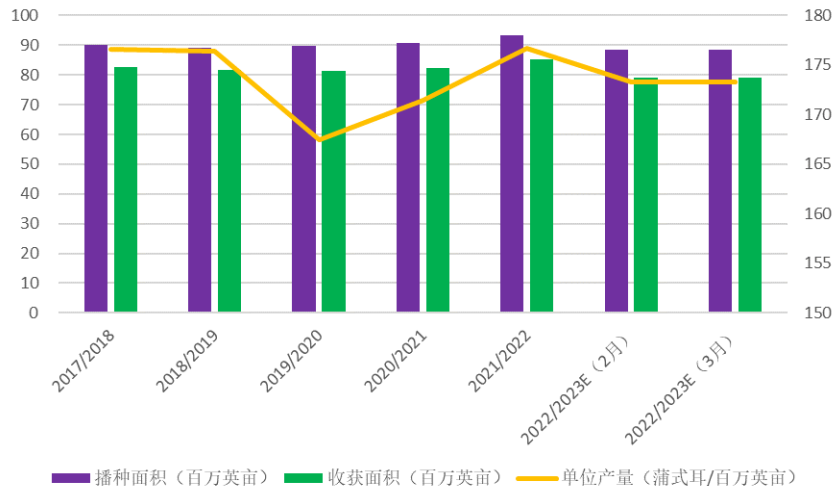
全球玉米产量、消费量和出口量预期下调

预计2022/23年度全球玉米产量、消费量和期末库存较上月减少。阿根廷由于2-3月持续的高温和干旱下调产量预计7百万吨，阿根廷的产量下降部分被印度和巴拉圭的增长所抵消，全球玉米预测产量下调3.84百万吨。2022/23年度全球贸易的主要变化包括印度、乌克兰和巴拉圭的玉米出口预计增加，阿根廷和美国的玉米出口预期分别下调7百万吨和1.91百万吨。国外玉米期末库存较上月下降，反映出乌克兰和巴西的下降，但部分被印度的增加所抵消。全球玉米期末库存为2.965亿吨，增加120万吨。

美国玉米供需



美国玉米种植面积和单产

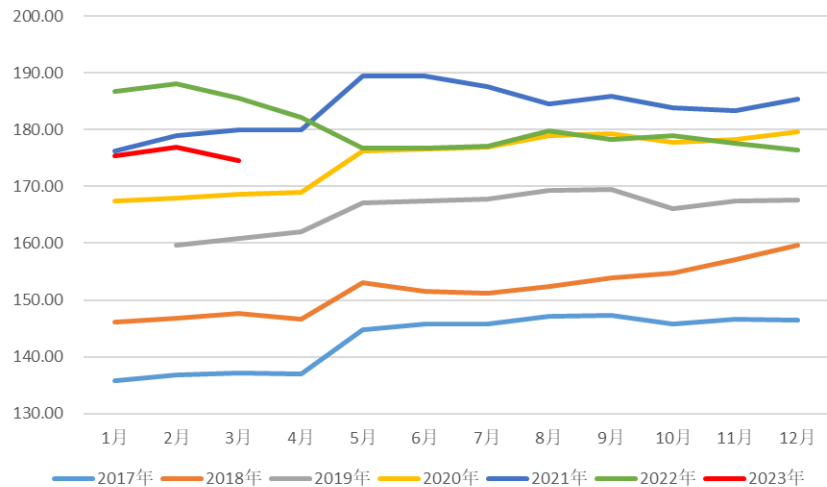


全球进口预期整体下降，进口结构发生变化

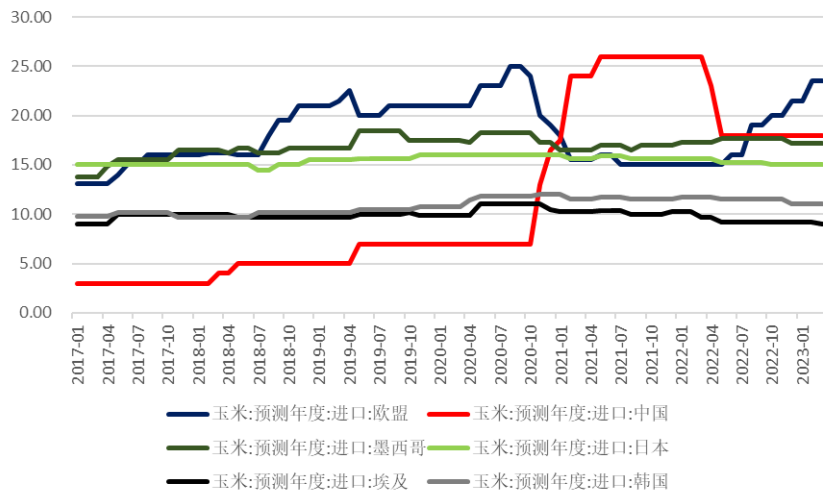
3月预计2022/23年度全球玉米进口量174.48百万吨，较去年下降1.94百万吨，较上月预测值下调2.52百万吨。

主要进口国方面，2023年3月欧洲玉米进口量预测值23.5百万吨，与2月预测值持平，较去年同期预测值大幅增加8.5百万吨，3月中国玉米进口量预测值18百万吨，与2月预测值持平，较去年同期预测值减少8百万吨。

全球玉米进口：年度预测值（百万吨）



玉米主要进口国：预测年度（百万吨）



巴西一茬玉米收获近半，二茬玉米播种收尾

据巴西农业部下属的国家商品供应公司CONAB，截至04月01日，巴西一茬玉米收割率为47.6%，上周为41.9%，去年同期为51.6%。

截至04月01日，巴西二茬玉米播种率为96.3%，上周为91.1%，去年同期为99.5%。

Colheita

Estado	Semana até:		
	2022	2023	
	2/Apr	25/Mar	1/Apr
Maranhão	3.0%	0.0%	1.0%
Piauí	0.0%	0.0%	0.0%
Bahia	34.0%	40.0%	45.0%
Goiás	35.0%	1.0%	3.0%
Minas Gerais	40.0%	28.0%	38.8%
São Paulo	82.0%	90.0%	95.0%
Paraná	85.0%	57.0%	66.0%
Santa Catarina	93.0%	70.0%	72.0%
Rio Grande do Sul	75.0%	71.0%	78.0%
9 estados	51.6%	41.9%	47.6%



Milho 2ª - Safra 2022/23

(Esses 9 estados correspondem a 91% da área cultivada)

Semeadura

Estado	Semana até:		
	2022	2023	
	2/Apr	25/Mar	1/Apr
Goiás	100.0%	100.0%	100.0%
Piauí	100.0%	95.0%	100.0%
Tocantins	100.0%	100.0%	100.0%
São Paulo	100.0%	70.0%	80.0%
Minas Gerais	100.0%	91.0%	96.0%
Maranhão	100.0%	98.0%	99.0%
Mato Grosso do Sul	100.0%	74.0%	89.0%
Mato Grosso	100.0%	99.8%	100.0%
Paraná	97.0%	80.0%	93.0%
9 estados	99.5%	91.1%	96.3%

美国1季度库存意外下降，种植面积预计大增



3月31日公布的USDA种植意向显示，美国2023年玉米种植面积预估9200万英亩，大幅高于预期和2022年实际种植面积，因此市场对玉米远期价格并不乐观。USDA季度谷物库存报告显示美国2023年3月1日当季玉米库存74亿蒲式耳，低于预期和2022年同期，短期对谷物价格明显提振。

2023年USDA种植意向报告 (万英亩)

	玉米	小麦	大豆
2022年种植意向报告	8949	4735	9095
2022年最终种植面积	8860	4570	8745
2023年2月展望论坛	9100	4950	8750
2023年3月种植意向报告	9200	4986	8751

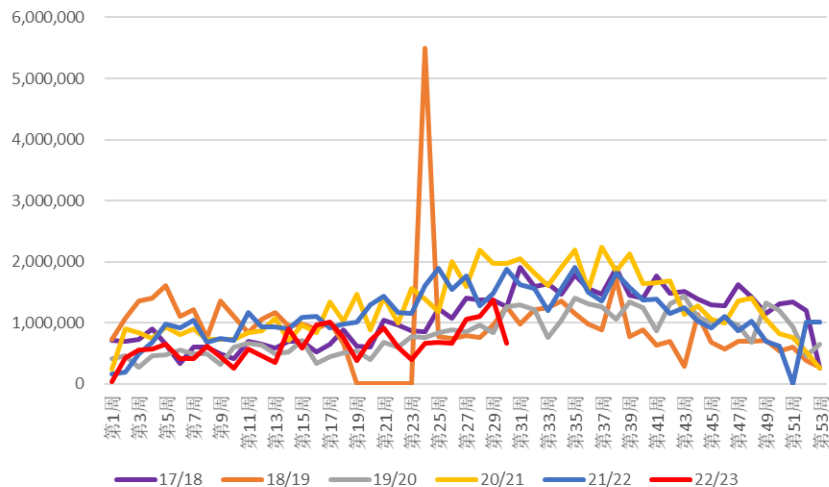
USDA美国农作物季度期末库存 (亿蒲式耳)

	玉米	小麦	大豆
2022年3月1日季度期末库存	78.5	10.25	19.31
2022年12月1日季度期末库存	108.094	12.8	30.22
2023年3月1日季度期末库存	74.006	9.46	16.854

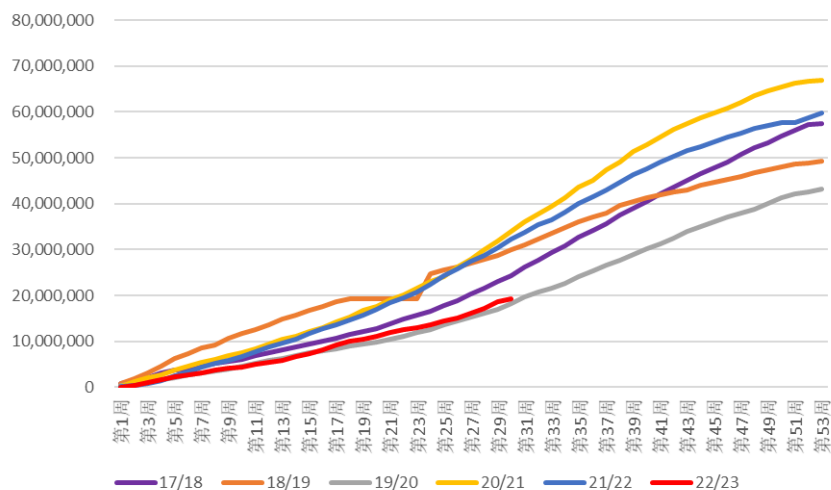
美国2022/2023年度出口进度大幅低于往年

进入3月后，美国玉米出口进度较1-2月虽有所提速，但整体出口进度仍大幅落后于往年。截至2022/2023年度第30周，美国累计出口玉米445.5万吨，上一年度同期为682万吨，同比下降34.68%；当周出口量6.8万吨，较前一周下降13.36万吨，较去年同期下降38.96万吨。随着美元指数走弱以及巴西玉米出口进入淡季，后期美国玉米出口竞争力会有所提升，但整体出口量预计低于往年水平。值得注意的是虽然美国玉米出口大幅低于余量，但库存量数据却意外降低，或说明美国国内玉米消费表现强劲。

美国玉米出口量：当周（吨）



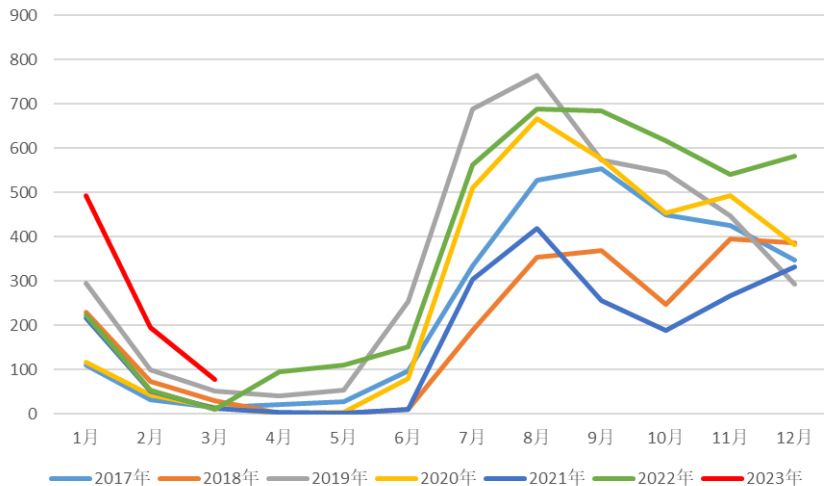
美国玉米出口量：累计（吨）



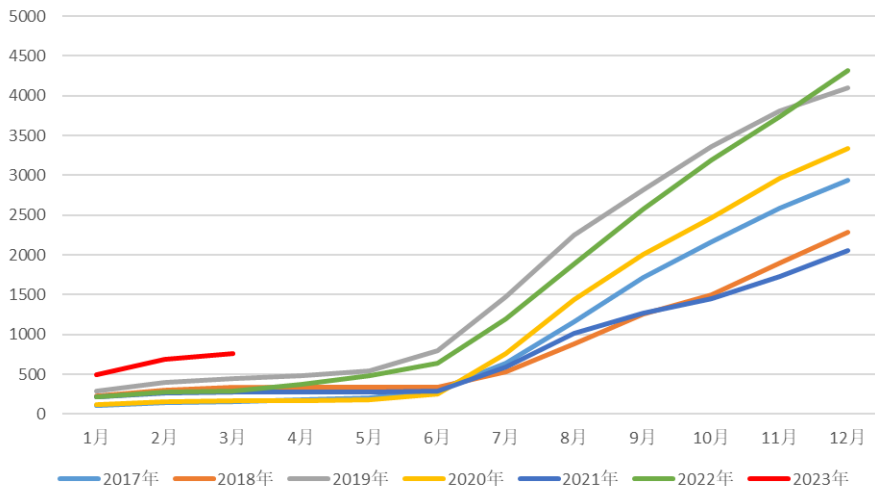
巴西玉米出口量激增，将进入出口淡季

根据巴西谷物出口商协会（ANEC）数据，巴西1-2月玉米出口量为687.11万吨，去年同期为497.04万吨，同比增长38.24%；中国1-2月到港巴西大豆147.67万吨；2023年3月份巴西玉米出口量78.09万吨，去年同期为10.72。今年巴西玉米出口量可能减少，因为外部因素不像去年一样有利于巴西玉米，欧洲的粮食供应链在恢复，而且巴西在中国的市场也面临美国的竞争。

巴西玉米出口量：当月（万吨）



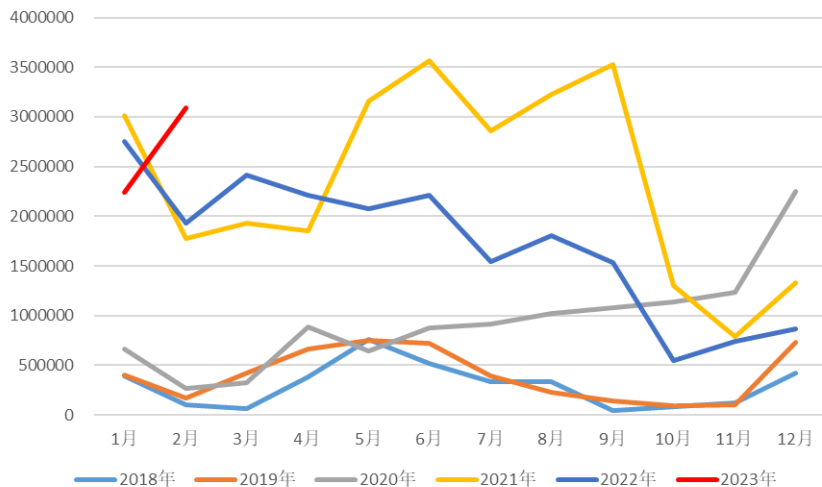
巴西玉米出口量：累计（万吨）



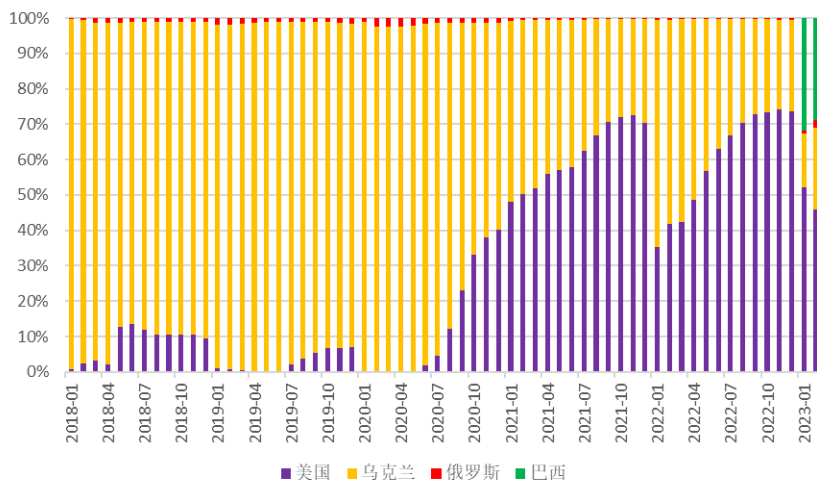
中国1-2月进口量增长，乌克兰玉米比重下降

根据中国海关数据，中国1-2月玉米进口量为533万吨，去年同期为468万吨，同比增长13.89%。其中进口美国玉米235.02万吨，同比增长22.19%；进口乌克兰玉米117.68万吨，同比减少55.53%；进口俄罗斯玉米11.13万吨，同比增长466.67%；进口巴西玉米147.67万吨。随着巴西玉米输华走廊正式打通，中国对乌克兰玉米依赖度降低，玉米进口结构巨变，截至到2023年2月，各主要出口国占比为：美国44.09%、乌克兰22.08%、俄罗斯2.09%、巴西27.71%。

中国玉米进口：当月（吨）



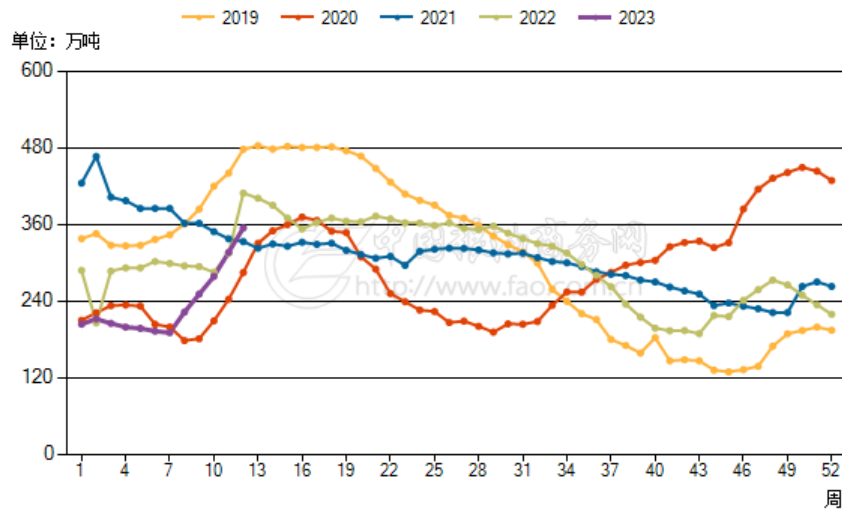
中国玉米进口结构



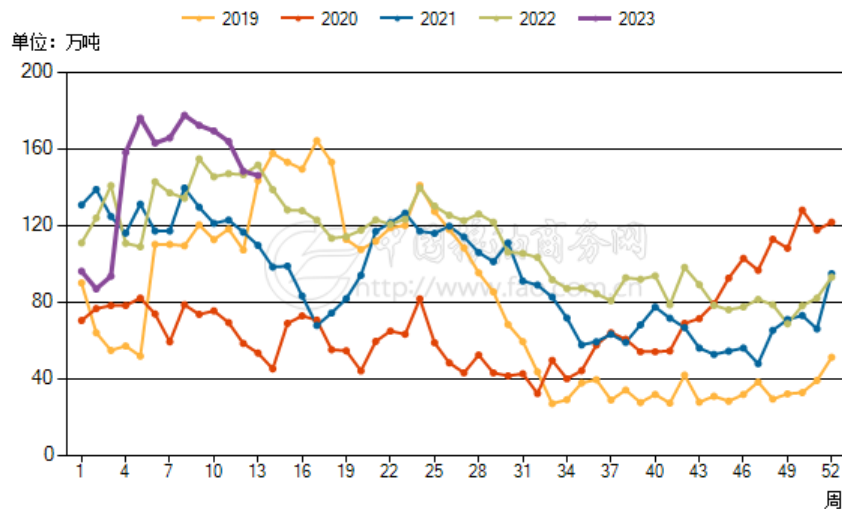
北方四港持续累库，广东港口被动去库

根据中国粮油商务网公布信息：2023年12周北方四港玉米周度库存量354.50万吨，去年同期401.00万吨，同比下降11.6%；2023年13周广东港口玉米周度库存量146.1万吨，去年同期138.7万吨，同比增加5.34万吨。北港因为大量到货且需求不佳持续累库，南港的去库为到港量下降导致的被动去库。

2019年至2023年北方四港玉米周度库存量对比



2019年至2023年广东港口内外贸玉米周度库存量对比

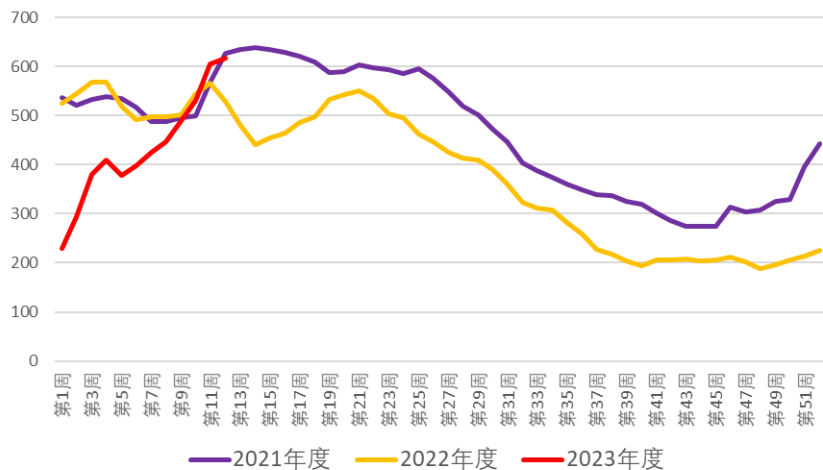


加工企业库存维持高位，开工率乏善可陈

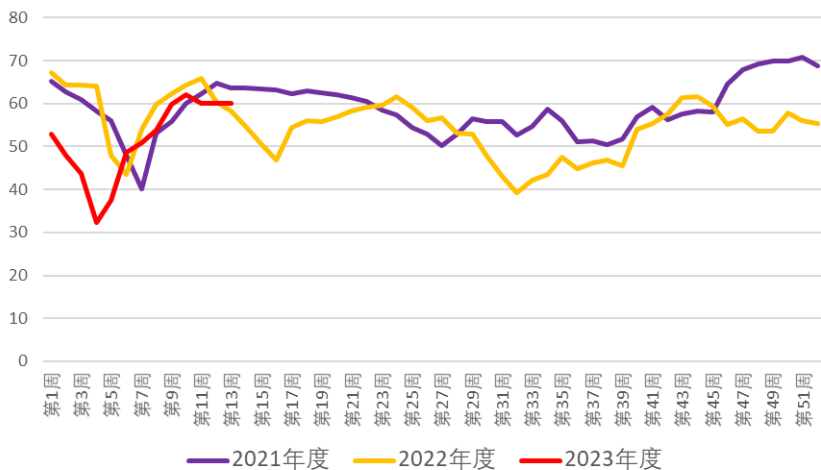
根据Mysteel统计数据，截至2023年第12周，全国加工玉米企业库存616万吨，较上周增加11万吨，去年同期529万吨，较去年同期增加87万吨。玉米库存整体上行，缺乏大量建库需求。

截至2023年第13周，淀粉加工企业开机率59.98%，较上周下降0.23%，去年同期为58.21，较去年同期提高1.87%。玉米淀粉企业开工率相对稳定

玉米加工企业库存



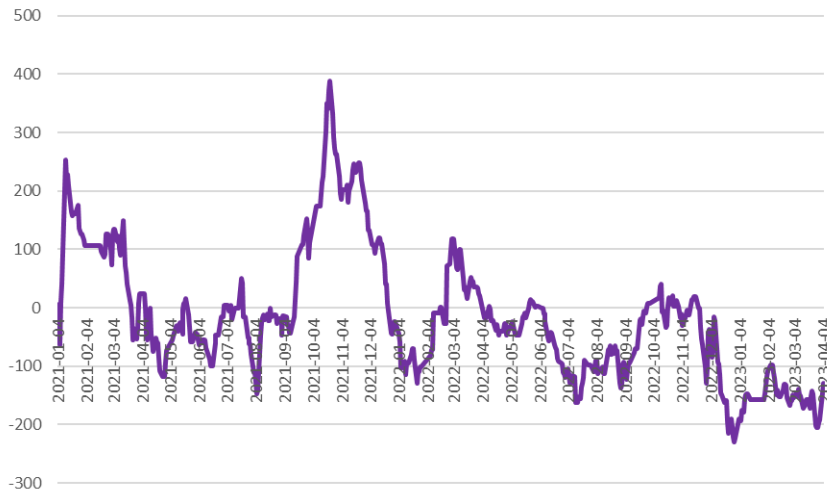
淀粉加工企业开机率



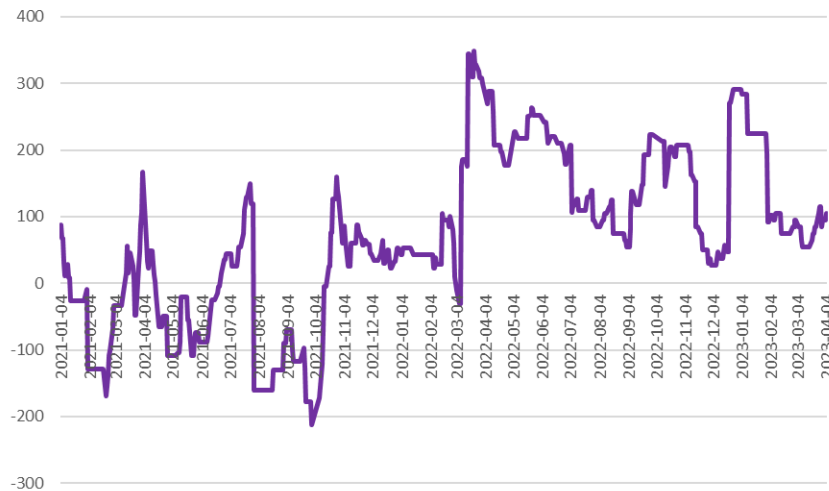
玉米深加工利润持续欠佳

截至3月31日，国内玉米淀粉理论加工利润维持在-100元/吨以下，玉米酒精理论加工利润维持在100元/吨作用，下游深加工企业缺乏大量建库动能。

理论加工利润：玉米淀粉（元/吨）



理论加工利润：玉米酒精（元/吨）

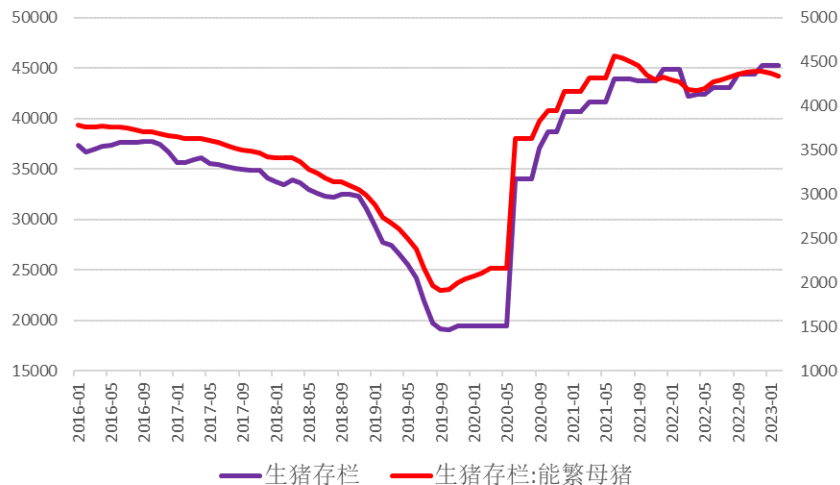


备注：1、淀粉产出率为68%，胚芽为7%，蛋白粉为5%，纤维11%，加工费200元/吨计算；2、玉米酒精加工利润=玉米酒精价格*34%+国产DDGS价格*30%-玉米价格-加工费用，加工费350元/吨。

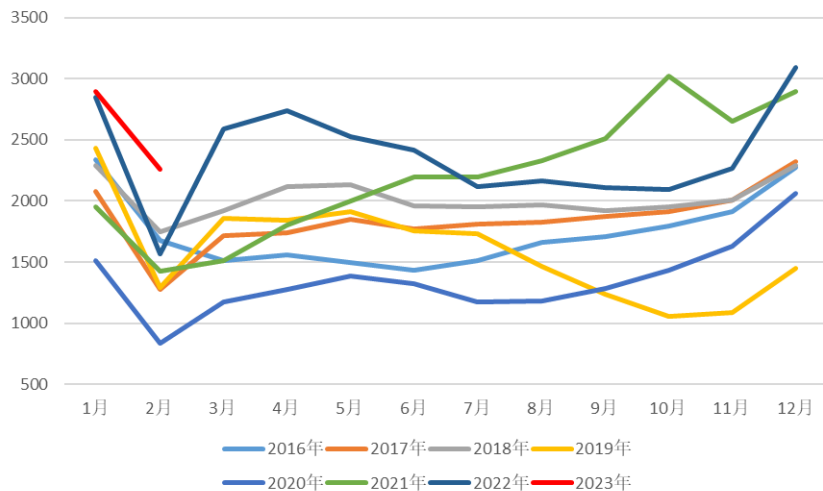
能繁母猪继续去化，生猪出栏创历史新高

根据农业农村部公布信息，截至2023年2月，能繁母猪存栏4343万头，较前一月小幅下降24万头，能繁母猪仍在去化过程当中；生猪出栏方面，1-2月份生猪定点屠宰企业屠宰量再创历史新高，分别达到2897万头和2260万头。4月仍处生猪消费淡季，养殖户扛价心理继续与屠宰企业压价情绪对抗，存栏结构调整还需看大型养殖企业出栏安排。

生猪存栏量



生猪定点屠宰企业屠宰量（万头）

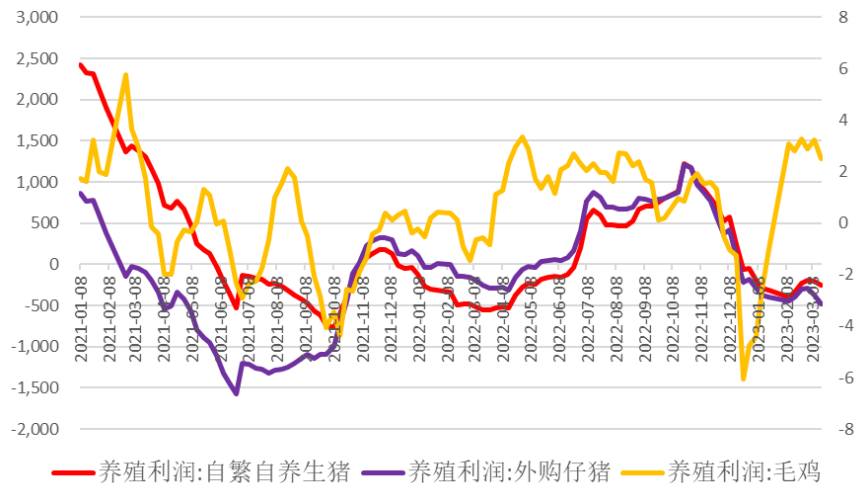


生猪养殖亏算加深，猪粮比接近一级预警

截至2023年3月31日，自繁自养平均养殖利润-283元/头，外购仔猪平均养殖利润486元/头，亏损幅度较3月初扩大100元以上，自2022年12月开始已连续13周处于亏损区间；毛鸡平均养殖利润达到2.87元/羽，利润自节后一直保持良好的。

截至2023年3月31日，全国平均猪粮比下降至5.11，3月初为5.52，已连续12周处于二级预警区间。当猪粮比跌破一级预警区间，发改委将启动收储。

养殖利润

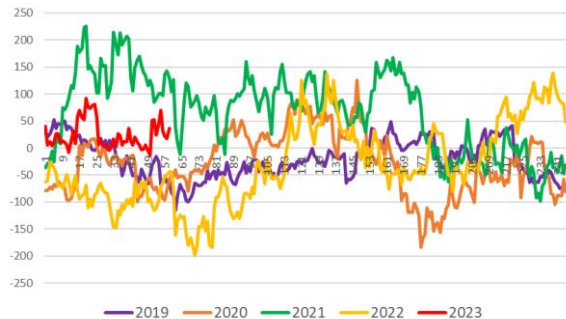


猪粮比

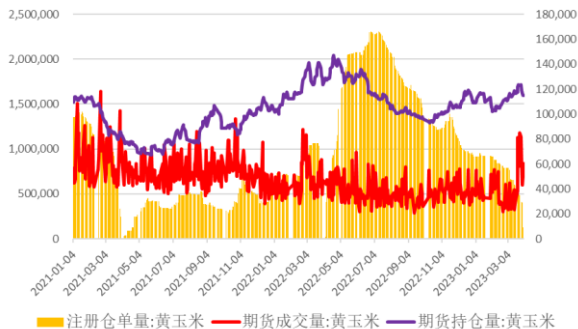


玉米价差持稳，注册仓单量持续下降

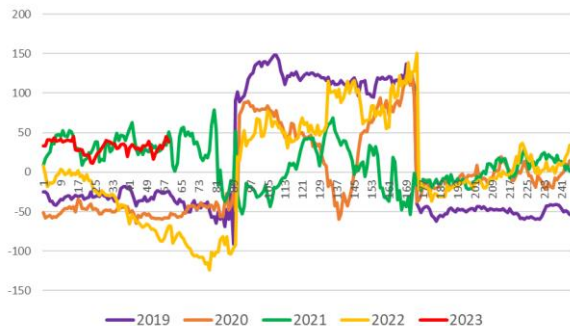
玉米基差



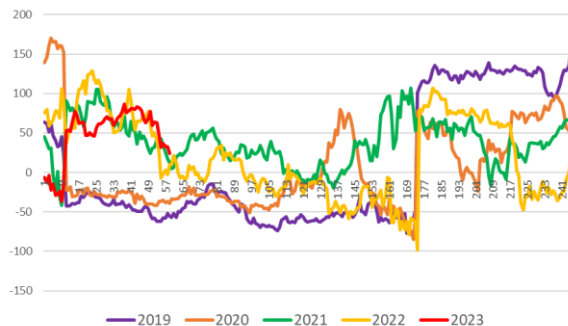
玉米成交持仓



DCE玉米5月-9月



DCE玉米9月-1月



节后玉米需求疲软，价格重心下移，玉米注册仓单量呈现出持续下降的趋势。基差方面，一季度玉米基差走势相对稳定，阶段走强多因为期货价格超跌导致，59价差也表现稳定，一定程度上反应出玉米短期供需不存在较大矛盾，投资者的观望情绪也比较浓厚。



三、分析展望

全球宏观经济下行风险依然是大宗商品的主要压力。欧美对银行业及时纾困以及3月份如期加息在一定程度上缓解了恐慌情绪，但与2月相比，美联储本次议息会议声明语气明显软化，投资者对美国放缓甚至停止加息的预期大增，同时对美国经济增长预期也较为担忧，欧元区对未来继续加息的态度则相对明确，美元指数因此走弱。3月中国官方PMI和财新中国PMI均有所回落，制造业经济活动总体处在扩张区间，但回暖势头放缓。

国内陈粮投放已于三月底开启，小麦替代可能性的提升进一步加剧了玉米来自供应端的压力，加之进口玉米利润空间打开后国内进行了大量采购，二季度玉米整体供应偏紧的局面或有所缓和。下游饲料需求和工业需求未见明显恢复迹象，因此二季度玉米的上方空间可能依旧有限，预计维持偏弱运行格局不变。随着播种季的到来，玉米后期的供需炒作重点将转向美国种植面积和巴西种植状况。四月国内玉米期货主力合约价格预计会围绕2650-2750元/吨区间进行整理，市场分歧会加剧，暂时不适合长线布局，操作上建议多看少动，可适度逢高做空。

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。



谢谢大家的观看

Thanks for watching.