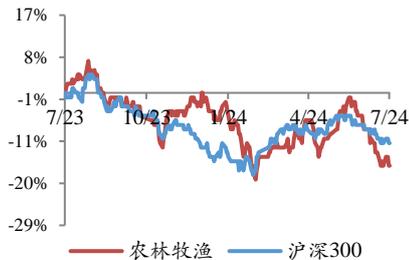


全球玉米供需关系转紧，我国玉米价格或以震荡偏弱为主

行业评级：中性

报告日期：2024-07-18

行业指数与沪深300走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

分析师：万定宇

执业证书号：S0010524040003

邮箱：wandy@hazq.com

相关报告

1. 种植行业点评：转基因品种初审结果公示，商业化进程加速推进 2023-10-19
2. 种植行业系列报告一：大豆供给相对充裕，价格存进一步回落可能 2024-04-16

主要观点：

● 全球玉米供需关系转紧

因美国、乌克兰、阿根廷等玉米主产国预期减产，新年度国际玉米出现供需缺口。美国农业部2024年7月供需报告预测：2024/25年度，全球玉米产量12.2亿吨，较23/24年度减少66万吨；消费量12.22亿吨，较上月预测增加12万吨，期末库存3.11亿吨，较上月预测值增加87万吨，库消比22.0%，较上月预测值上升0.1个百分点，处于16/17年以来底部区域。

● 2024/2025年度我国玉米产量或创新高

据国家统计局数据，2021-2022年我国玉米播种面积突破4,300万公顷，2022年我国玉米产量2.77亿吨，同比增长1.47%；2023年我国玉米播种面积达到4,422万公顷，玉米产量达到2.89亿吨，同比增长4.2%，我国玉米亩产量达到435公斤，连续两年创历史新高。USDA 7月报预测：24/25年度中国玉米产量2.92亿吨，较23/24年度增加316万吨，同比增长1.09%，达到历史最高水平；24/25年度中国玉米期末库存2.13亿吨，较23/24年度增加198万吨，同比增长0.94%，处18/19年度以来最高水平。

● 24/25年度中国玉米需求相对疲弱

①生猪产能去化降低饲料需求。从官方数据看，2022年12月末-2024年3月末，能繁母猪存栏量累计降幅9.1%，我们预计2024年生猪出栏量同比2023年将下行。

②小麦替代压力显现。新麦丰收在望，国内小麦供强需弱，2023年10月至今，小麦价格持续回落，截至2024年7月，小麦与玉米的价差已降至40元/吨以内，整体供应格局宽松。

③深加工需求偏弱。2024年第25周(2024年6月15日-2024年6月21日)，全国126家主要深加工企业共消费玉米118.6万吨，环比减少5.72万吨；淀粉、酒精加工企业处于亏损状态，拖累玉米消费量，深加工需求表现偏弱。

● 2024年下半年玉米价格或以震荡偏弱为主

2023年下半年新玉米上市后，我国玉米期现价格大幅下跌。2024年1月，中储粮集团公开宣布对新玉米增加收储规模，春节后，玉米价格开始出现反弹，上半年国内玉米价格以震荡偏强为主。三季度玉米深加工需求偏弱，随着小麦价格持续下跌，玉米饲料消费预期也有所减少，另一方面，下游深加工及饲料企业库存相对充足，四季度新季玉米上市后供应端压力显现，预计下半年玉米呈现震荡偏弱趋势。

● 风险提示

猪价波动，替代品冲击，自然灾害；政策变化。

正文目录

1 主产国预期减产，国际玉米供需关系转紧	5
1.1 玉米主产国—美国、中国、巴西.....	5
1.2 全球玉米供需边际收紧.....	6
1.3 美国玉米库存处历史偏高水平.....	8
2 24/25 年度中国玉米产量或创新高	11
2.1 2024/2025 年度我国玉米产量或创新高.....	11
2.2 巴西成为我国玉米主要进口国.....	12
3 24/25 年度中国玉米需求相对疲弱	15
3.1 饲料消费为主，工业消费持续攀升.....	15
3.2 生猪产能去化降低饲料需求.....	16
3.3 替代压力显现，收储支撑小麦价格.....	17
3.4 深加工需求偏弱.....	17
4 玉米价格展望	19
4.1 玉米整体库存偏高.....	19
4.2 2024 下半年或以震荡偏弱为主.....	21
风险提示:	22

图表目录

图表 1 2022/23 全球玉米产量分国别结构	5
图表 2 2022/23 全球玉米产量对照图 (单位: 百万吨)	5
图表 3 2022/2023 年度全球玉米出口量、进口量、消费量分国别统计	5
图表 4 全球玉米生长周期示意图	6
图表 5 全球玉米产量及增速 (单位: 百万吨)	7
图表 6 全球玉米消费和库存 (单位: 百万吨)	7
图表 7 全球玉米供需平衡表 (单位: 百万吨)	8
图表 8 全球玉米库消比走势图	8
图表 9 美国玉米产量及增速 (单位: 百万吨)	9
图表 10 美国玉米消费和库存 (单位: 百万吨)	9
图表 11 美国玉米供需平衡表 (单位: 百万吨)	10
图表 12 美国玉米供需平衡表 (2024 年 7 月)	10
图表 13 美国玉米期末库存和农场平均价走势图 (单位: 百万吨, 美元/蒲式耳)	11
图表 14 我国玉米产量及增速 (单位: 亿吨)	12
图表 15 我国玉米播种面积 (单位: 百万公顷)	12
图表 16 我国玉米亩产量 (单位: 公斤/亩)	12
图表 17 我国玉米产量及期末库存 (USDA 预测, 百万吨)	12
图表 18 中国玉米进口量 (单位: 万吨, %)	13
图表 19 我国历年玉米进口量 (万吨)	13
图表 20 我国玉米进口国别及占比	13
图表 21 玉米国内价格与国际价格对照图 (单位: 元/斤)	14
图表 22 我国玉米进口利润 (单位: 元/吨)	14
图表 23 我国玉米期货收盘价 (元/吨) 与 CBOT 玉米期货收盘价 (美分/蒲式耳) 对照图	15
图表 24 我国玉米消费量及增速 (单位: 亿吨)	15
图表 25 我国玉米消费结构	15
图表 26 全国能繁母猪存栏量及环比变化走势图-农业部	16
图表 27 生猪定点屠宰企业屠宰量, 万头	16
图表 28 全国饲料销量, 万吨	16
图表 29 我国玉米小麦价差走势图 (单位: 元/吨)	17
图表 30 主要深加工企业玉米消费量 (单位: 万吨)	18
图表 31 玉米淀粉加工企业玉米消费量 (单位: 万吨)	18
图表 32 玉米酒精加工企业玉米消费量 (单位: 万吨)	18
图表 33 氨基酸加工企业玉米消费量 (单位: 万吨)	18
图表 34 玉米淀粉利润 (黑龙江, 元/吨)	18
图表 35 主要玉米淀粉企业开工率 (单位: %)	18
图表 36 玉米制乙醇利润 (黑龙江, 元/吨)	19
图表 37 玉米酒精加工企业开工率 (单位: %)	19
图表 38 中国玉米供需平衡表-美国农业部 (单位: 百万吨)	19
图表 39 中国玉米供需平衡表-中国农业农村部	20

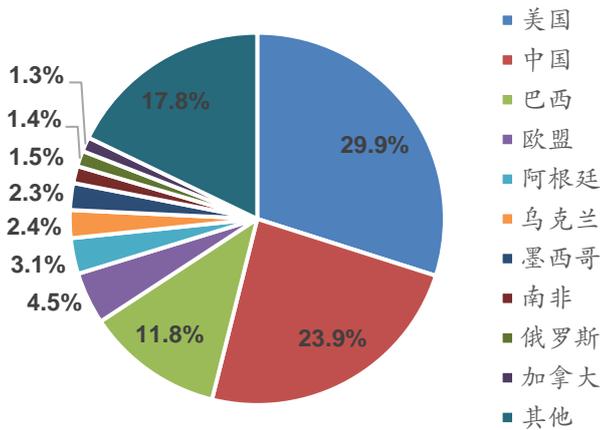
图表 40 中国玉米供需平衡表（2024 年 7 月）	20
图表 41 我国玉米价格季节性波动图（单位：元/公斤）	21
图表 42 国内玉米现货价格走势（单位：元/吨）	21
图表 43 玉米期货价格走势（单位：元/吨）	21

1 主产国预期减产，国际玉米供需关系转紧

1.1 玉米主产国—美国、中国、巴西

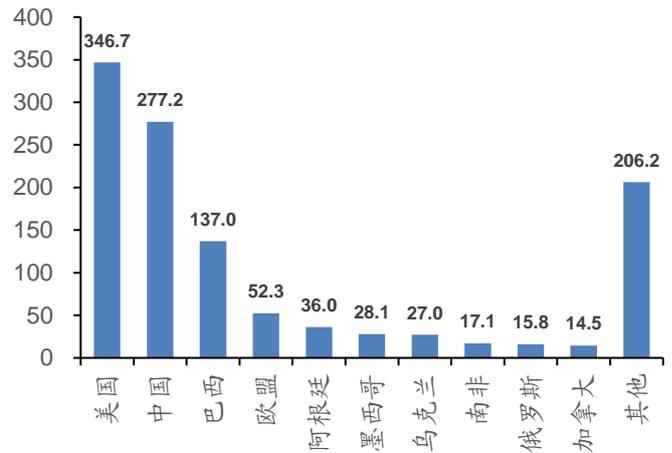
玉米是全球第一大粮食作物，其总产量和平均单产均居世界首位。2022/23 年度，全球玉米总产量 11.6 亿吨，产量前十位依次是，美国（29.9%）、中国（23.9%）、巴西（11.8%）、欧盟 28 国（4.5%）、阿根廷（3.1%）、乌克兰（2.4%）、墨西哥（2.3%）、南非（1.5%）、俄罗斯（1.4%）、加拿大（1.3%），合计占比 82.2%，美国、中国和巴西三大主产国占比 65.7%。

图表 1 2022/23 全球玉米产量分国别结构



资料来源：USDA，华安证券研究所

图表 2 2022/23 全球玉米产量对照图（单位：百万吨）



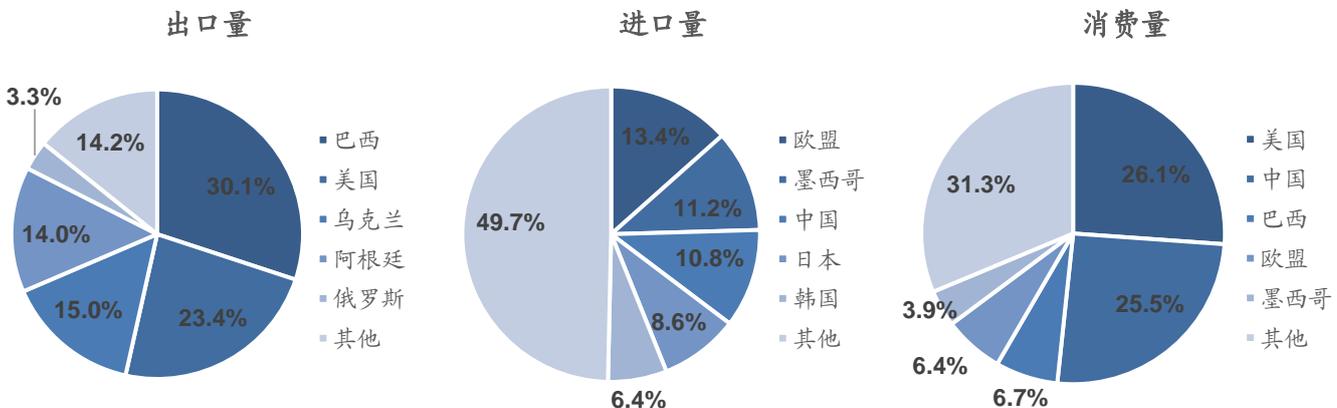
资料来源：USDA，华安证券研究所

2022/2023 年度，全球玉米出口量 1.8 亿吨，前 5 位分别是巴西（30.1%）、美国（23.4%）、乌克兰（15.0%）、阿根廷（14.0%）、俄罗斯（3.3%），合计占比 85.8%。

2022/2023 年度，全球玉米进口量 1.73 亿吨，前 5 位分别是欧盟（13.4%）、墨西哥（11.2%）、中国（10.8%）、日本（8.6%）、韩国（6.4%），合计占比 50.3%。

2022/2023 年度，全球玉米消费量 11.7 亿吨，前 5 位分别是美国（26.1%）、中国（25.5%）、巴西（6.7%）、欧盟（6.4%）、墨西哥（3.9%），合计占比 68.7%。

图表 3 2022/2023 年度全球玉米出口量、进口量、消费量分国别统计

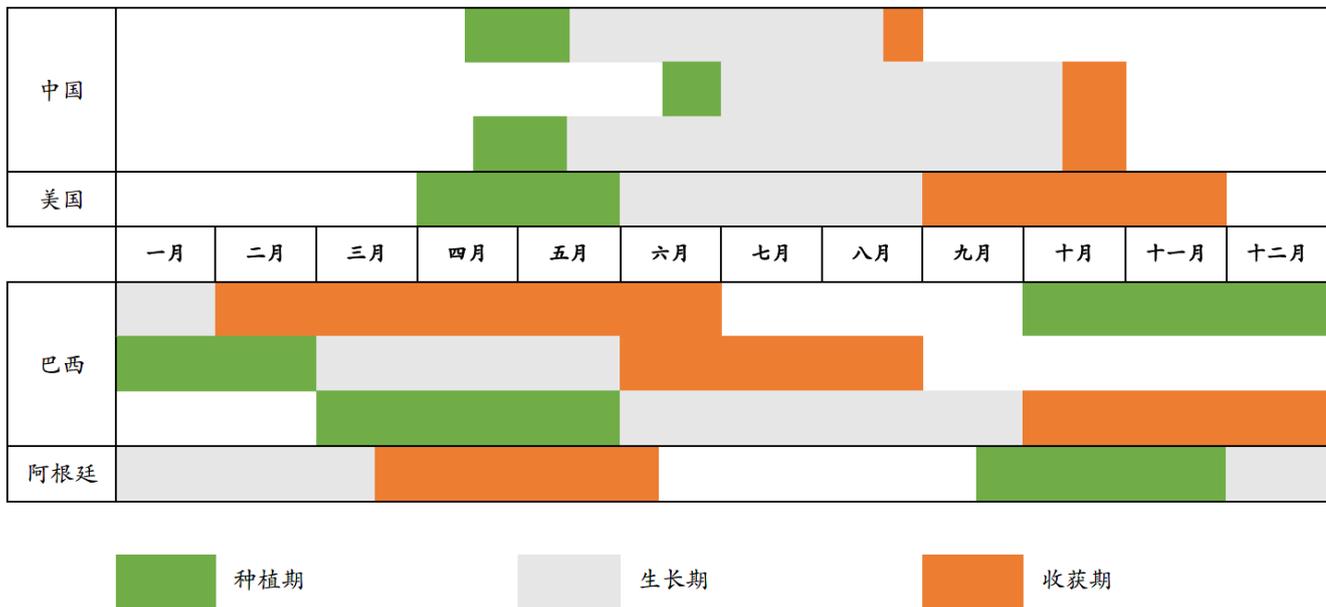


资料来源：USDA，华安证券研究所

美国玉米种植区域主要集中在中部偏北的区域，靠近五大湖附近；中国主要集中在东北、内蒙古以及华北地区，主产省份包括辽宁、吉林、黑龙江、山东、河北等省，西南的四川、贵州和云南的山地也有部分种植，其中，东北三省和内蒙古产量占全国玉米产量 50%以上；巴西玉米种植分为两季，第一季主要位于中部和南部，第二季主要位于西部地区。

全球玉米以南北半球分为两个收获期。地处北半球的中国和美国玉米生长周期非常类似，每年 4-5 月为种植期，期间为生长期，收割期大致为 9-10 月。地处南半球的巴西和阿根廷，每年 10-11 月种植玉米，期间经过生长期，在次年 3-6 月收割；此外，巴西每年两季种植玉米，第二季会在 1-2 月进行种植，生长期为 3-5 月，6-8 月为收割期，巴西东北部的整个生长周期每个阶段都会推迟 2-3 个月。由此可见，除巴西基本可以全年生产玉米外，全球基本每隔 6 个月即可集中供应玉米。

图表 4 全球玉米生长周期示意图

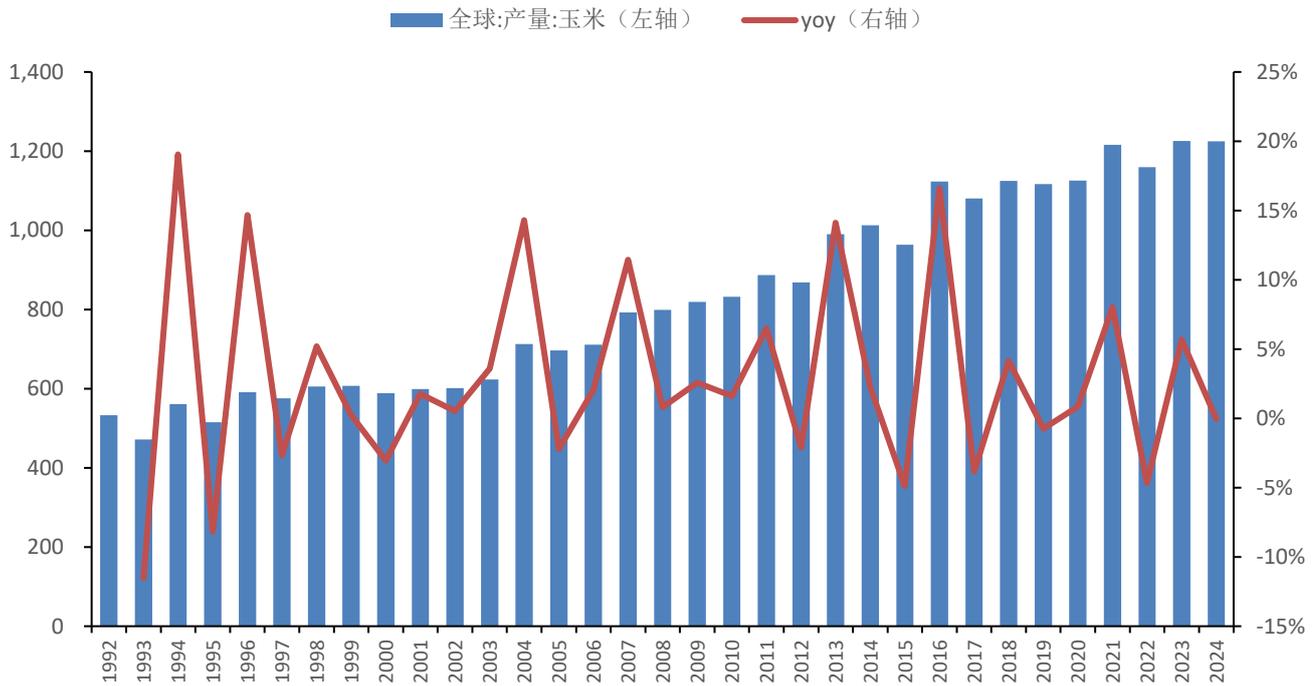


资料来源：中国期货业协会，华安证券研究所整理

1.2 全球玉米供需边际收紧

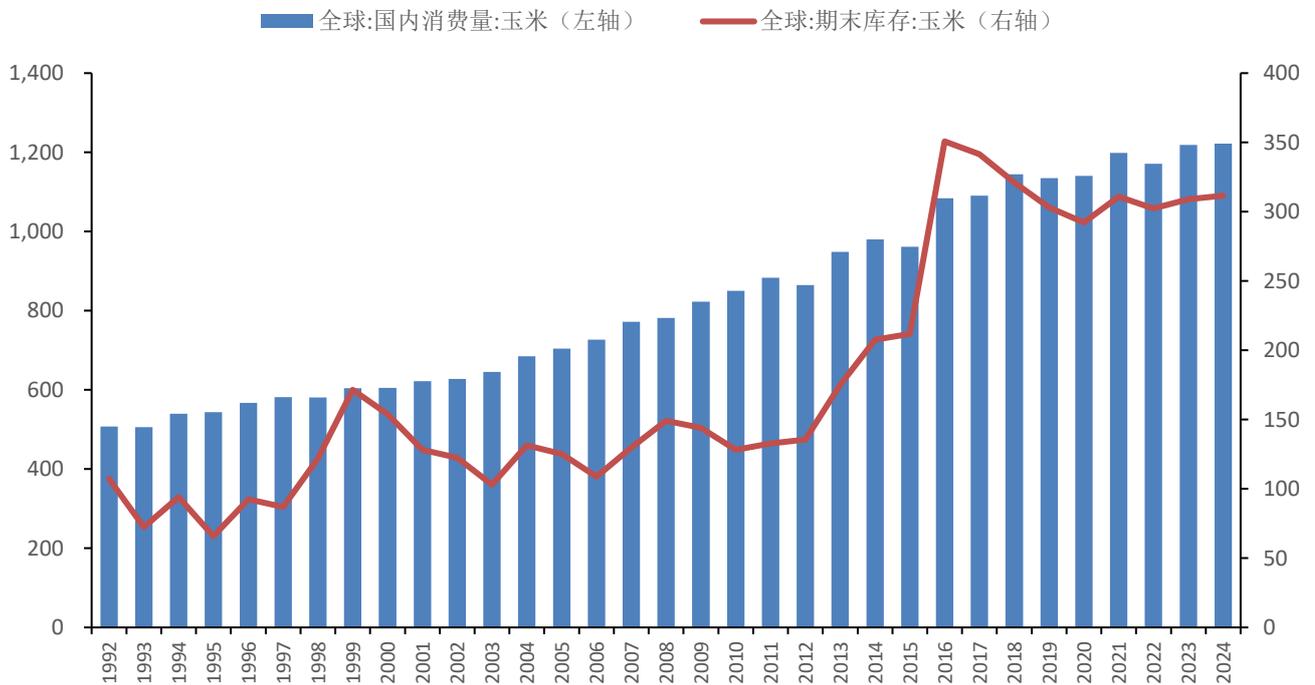
因美国、乌克兰、阿根廷等玉米主产国预期减产，新年度国际玉米出现供需缺口。美国农业部 2024 年 7 月供需报告预测：2023/24 年度全球玉米消费量 12.19 亿吨，较上月预测值增加 201 万吨，期末库存 3.12 亿吨，较上月预测下降 326 万吨，全球玉米供需边际收紧，库消比 21.8%，较上月预测值下降 0.3 个百分点，处于 16/17 年以来最低水平；2024/25 年度，全球玉米产量 12.2 亿吨，较 23/24 年度减少 66 万吨；消费量 12.22 亿吨，较上月预测增加 12 万吨，期末库存 3.11 亿吨，较上月预测值增加 87 万吨，库消比 22.0%，较上月预测值上升 0.1 个百分点，处于 16/17 年以来底部区域。

图表 5 全球玉米产量及增速 (单位: 百万吨)



资料来源: wind, USDA, 华安证券研究所

图表 6 全球玉米消费和库存 (单位: 百万吨)



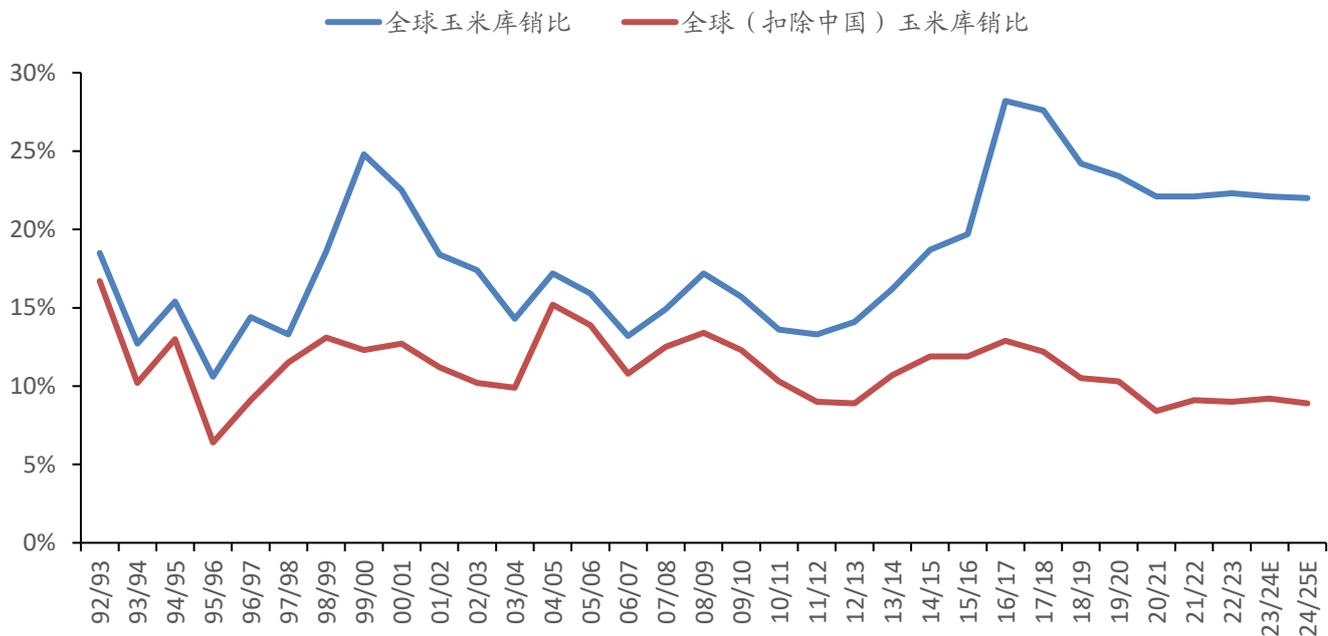
资料来源: wind, USDA, 华安证券研究所

图表 7 全球玉米供需平衡表 (单位: 百万吨)

年份	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
期初库存	174.80	209.73	311.48	351.96	340.97	322.41	307.42	292.94	313.74	302.33	309.13
产量	1,016.03	972.21	1,123.41	1,080.09	1,124.92	1,120.13	1,129.42	1,216.13	1,159.60	1,225.45	1,224.79
进口	125.17	139.23	135.59	149.93	164.42	167.66	184.86	184.43	173.39	188.35	186.51
饲料消费	584.70	601.58	656.07	672.36	703.88	716.03	723.87	743.28	732.38	762.23	774.75
国内消费	981.01	968.01	1,084.14	1,090.45	1,144.82	1,136.17	1,144.01	1,198.29	1,171.01	1,218.66	1,222.28
出口	142.20	119.74	160.06	148.24	181.71	172.25	182.70	206.39	180.34	200.95	191.81
期末库存	209.82	213.93	350.75	341.60	321.07	306.37	292.83	310.79	302.33	309.13	311.64
库销比	18.7%	19.7%	28.2%	27.6%	24.2%	23.4%	22.1%	22.1%	22.37%	21.78%	22.04%

资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2024 年 7 月数据测算

图表 8 全球玉米库销比走势图



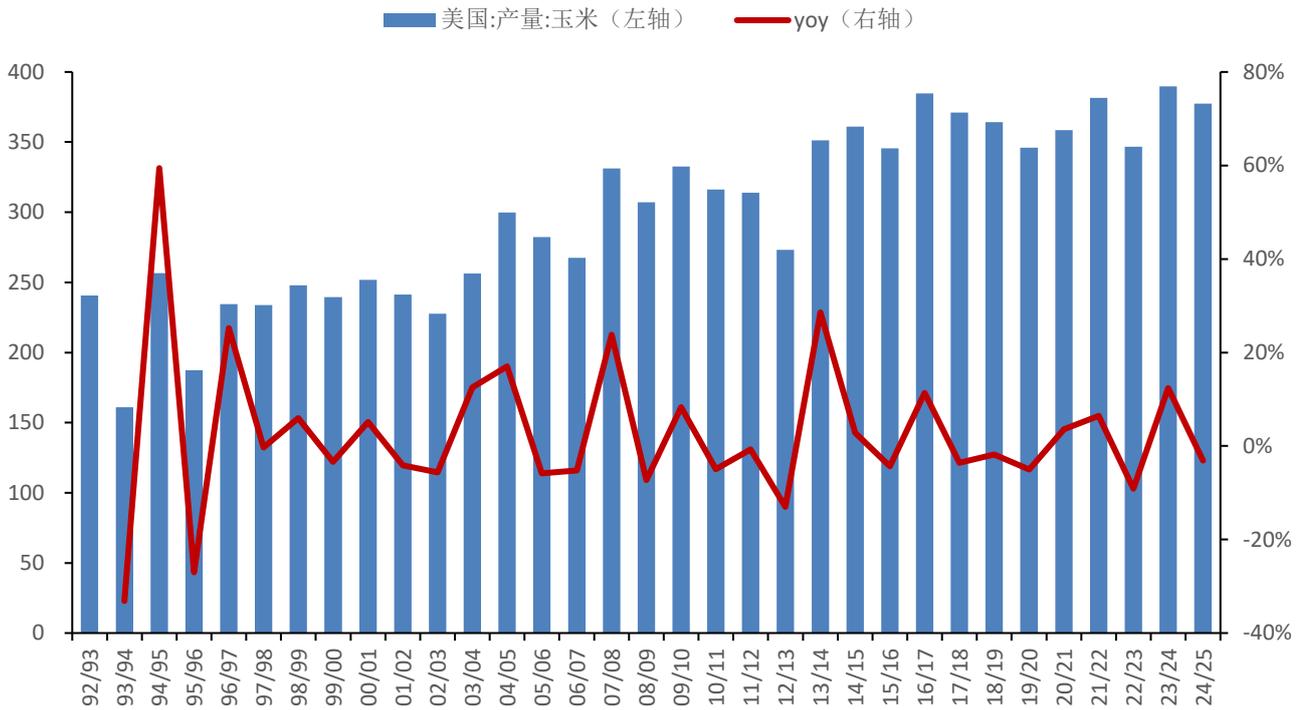
资料来源: wind, USDA, 华安证券研究所

1.3 美国玉米库存处历史偏高水平

美国农业部 2024 年 7 月供需报告预测: 23/24 年度美国玉米总产量 3.9 亿吨, 同比增加 12.4%, 期末库存 4,767 万吨, 同比增加 38.0%, 库销比 12.6%, 较 22/23 年度提升 2.7 个百分点。

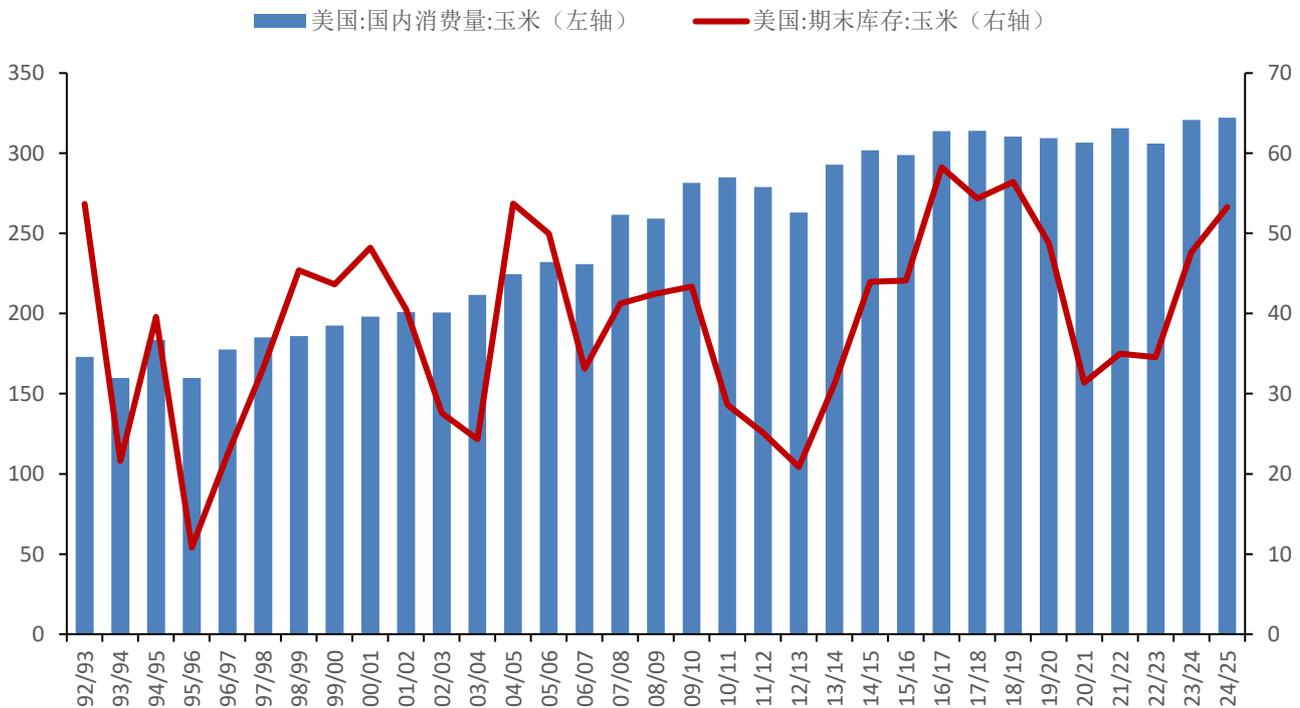
24/25 年度美国玉米总产量 3.8 亿吨, 国内消费 3.2 亿吨, 期末库存 5,326 万吨, 同比增加 11.7%, 库销比 14.1%, 较 23/24 年度提升 1.43 个百分点, 美国玉米期末库存和库销比均处于 19/20 年度以来高位。历年来美国玉米期末库存和农场平均价成负相关, 随着美国玉米库存的回升, 玉米农场平均价将进入下行趋势。

图表9 美国玉米产量及增速 (单位: 百万吨)



资料来源: wind, USDA, 华安证券研究所

图表10 美国玉米消费和库存 (单位: 百万吨)



资料来源: wind, USDA, 华安证券研究所

图表 11 美国玉米供需平衡表 (单位: 百万吨)

年份	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
期初库存	31.29	43.97	44.12	58.25	54.37	56.41	48.76	31.36	34.98	34.55	47.67
产量	361.09	345.51	384.78	371.10	364.26	345.96	358.45	381.47	346.74	389.69	383.56
进口	0.80	1.72	1.45	0.92	0.71	1.06	0.62	0.62	0.98	0.76	0.64
饲料消费	134.11	129.91	138.94	134.73	137.91	149.87	142.43	144.04	139.34	146.69	147.96
国内消费	301.79	298.79	313.83	313.98	310.45	309.55	306.69	315.67	305.93	320.82	322.09
出口	47.42	48.29	58.27	61.92	52.48	45.13	69.78	62.80	42.22	56.52	56.52
期末库存	43.97	44.12	58.25	54.37	56.41	48.76	31.36	34.98	34.55	47.67	53.26
库消比	12.6%	12.7%	15.7%	14.5%	15.5%	13.7%	8.3%	9.2%	9.9%	12.6%	14.1%

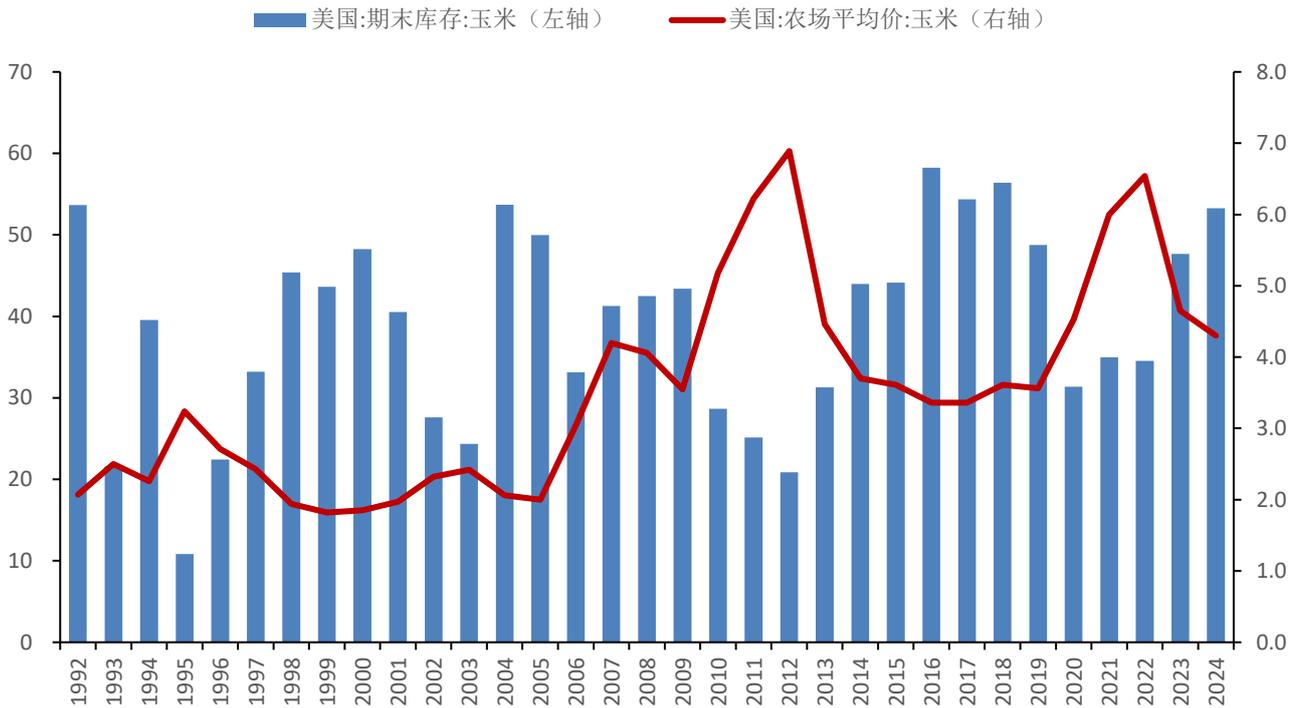
资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2024 年 7 月数据测算

图表 12 美国玉米供需平衡表 (2024 年 7 月)

年度	2022/23	2023/24	2024/25	2024/25
			6 月预测	7 月预测
百万英亩				
播种面积	88.2	94.6	90.0	91.5
收获面积	78.7	86.5	82.1	83.4
蒲式耳				
单产	173.4	177.3	181.0	181.0
百万蒲式耳				
期初库存	1377	1360	2022	1,877
产量	13651	15342	14860	15,100
进口	39	25	25	25
国内消费	12045	12555	12605	12,680
食用、种子、工业消费	6558	6855	6855	6855
饲料和残留物	5486	5700	5750	5,825
出口	1661	2150	2200	2,225
期末库存	1360	2022	2102	2,097
农场平均价格 (美元/蒲式耳)	6.54	4.65	4.40	4.30

资料来源: USDA, 华安证券研究所

图表 13 美国玉米期末库存和农场平均价走势图（单位：百万吨，美元/蒲式耳）



资料来源：wind，USDA，华安证券研究所

2 24/25 年度中国玉米产量或创新高

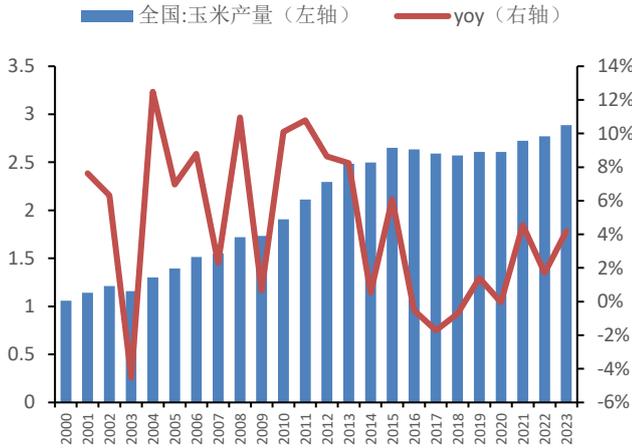
2.1 2024/2025 年度我国玉米产量或创新高

玉米是我国种植面积最大的粮食作物，同时也是我国产量最高的粮食作物。2003-2016 年，我国玉米产量呈现持续增长态势，并于 2016 年达到历史峰值 2.64 亿吨，年复合增速达到 6.5%。2016 年，随着农业供给侧结构性改革的提出，我国取消玉米临时收储政策，调整为“市场化收购”加“补贴”的新机制，并逐步调减“镰刀弯”非优势产区玉米种植面积，玉米开启去产能通道。2016-2020 年，我国玉米播种面积逐年下降，年降幅分别为 15.8%、4.0%、0.6%、2.0%、0.4%，由于亩产量呈上升态势，我国玉米产量仍稳定在 2.57-2.64 亿吨。

据国家统计局数据，2021-2022 年我国玉米播种面积突破 4,300 万公顷，2022 年我国玉米产量 2.77 亿吨，同比增长 1.47%；2023 年我国玉米播种面积达到 4,422 万公顷，玉米产量达到 2.89 亿吨，同比增长 4.2%，我国玉米亩产量达到 435 公斤，连续两年创历史新高。

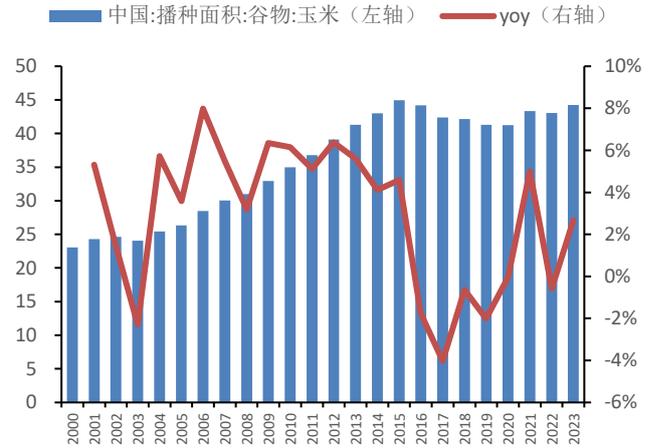
USDA 7 月报预测：24/25 年度中国玉米产量 2.92 亿吨，较 23/24 年度增加 316 万吨，同比增长 1.09%，达到历史最高水平；24/25 年度中国玉米期末库存 2.13 亿吨，较 23/24 年度增加 198 万吨，同比增长 0.94%，处 18/19 年度以来最高水平。

图表 14 我国玉米产量及增速 (单位: 亿吨)



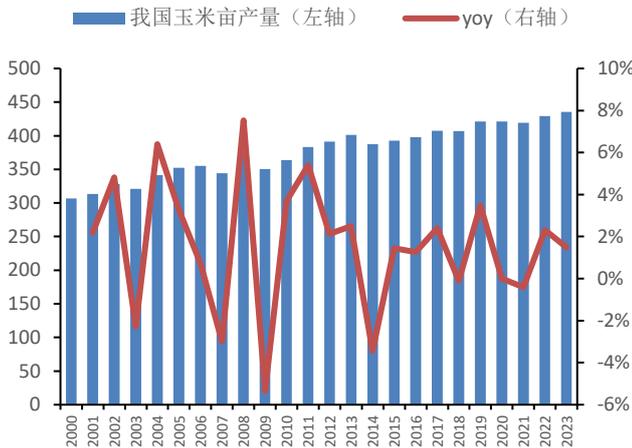
资料来源: iFinD, 国家统计局, 华安证券研究所

图表 15 我国玉米播种面积 (单位: 百万公顷)



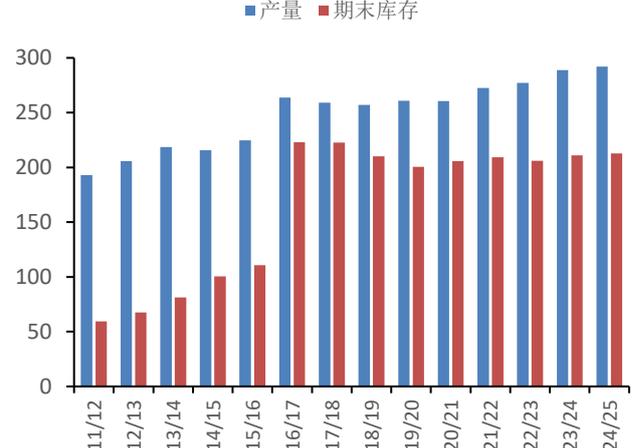
资料来源: wind, 国家统计局, 华安证券研究所

图表 16 我国玉米亩产量 (单位: 公斤/亩)



资料来源: iFinD, wind, 国家统计局, 华安证券研究所

图表 17 我国玉米产量及期末库存 (USDA 预测, 百万吨)



资料来源: USDA, 华安证券研究所

2.2 巴西成为我国玉米主要进口国

2010-2019 年, 我国玉米进口量在 175-521 万吨, 对外依存度非常低; 2020 年以来, 国内玉米价格大幅上涨且持续高位, 我国玉米进口量于 2020 年首次突破进口配额, 达到 1,130 万吨, 同比增加 135.9%, 2021 年进口玉米量 2,835 万吨, 同比再增 150.9%, 创历史新高; 2022 年进口玉米量 2,062 万吨, 主要系俄乌冲突影响, 乌克兰玉米进口量大幅下降, 2023 年玉米进口量 2,713 万吨, 同比增加 31.6%。

乌克兰和美国是我国主要的玉米进口国。2014 年之前, 美国是我国玉米进口的第一大国, 进口占比超过 90%; 2014 年美国占比降至 40%, 2015-2019 年美国占比低于 30%; 2020 年美国玉米进口量达到 434 万吨, 占比回升至 38%, 2021 年美国玉米进口量更是大增至 1983 万吨, 占比升至 70%, 美国重新成为我国玉米进口量最大的国家。2013 年, 我国首次进口乌克兰玉米, 之后乌克兰进口玉米占比逐年上升, 2014 年乌克兰玉米占比快速上升至 37%, 2015-2020 年, 乌克兰一直是我国进口玉米量最大的国家, 占比最高达到 86%; 2021 年乌克兰玉米进口量高达 823 万

吨，但由于美国玉米进口量大增，乌克兰玉米占比降至 29%，2022 年由于俄乌冲突的影响，乌克兰玉米进口量降至 526 万吨，占比降至 25.5%，仍位居我国玉米进口第二大国。

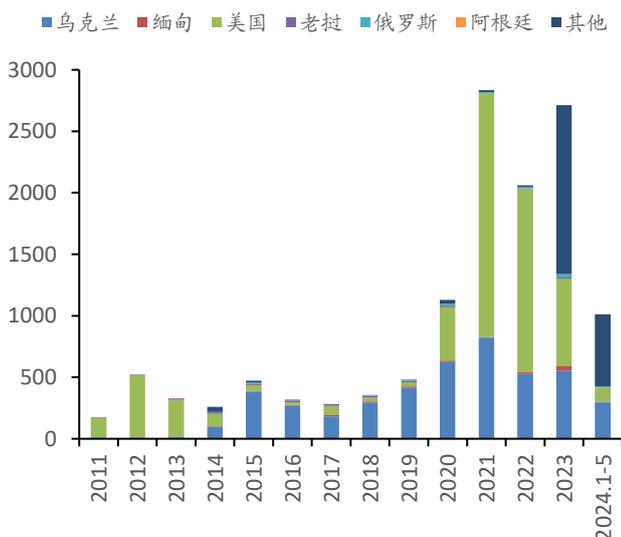
随着俄乌危机爆发，美国玉米在全球贸易市场的主导地位逐渐减弱，在与我国达成的新供应协议的帮助下，2023 年巴西成为我国第一大玉米进口国。2023 年，我国玉米进口量 2,713 万吨，同比增长 31.6%，进口额 90.1 亿美元，同比增长 26.9%，净进口 2,712 万吨，同比增长 31.5%。进口主要来自巴西（占进口总量的 47.2%）、美国（占 26.3%）、乌克兰（占 20.3%）。

图表 18 中国玉米进口量（单位：万吨，%）



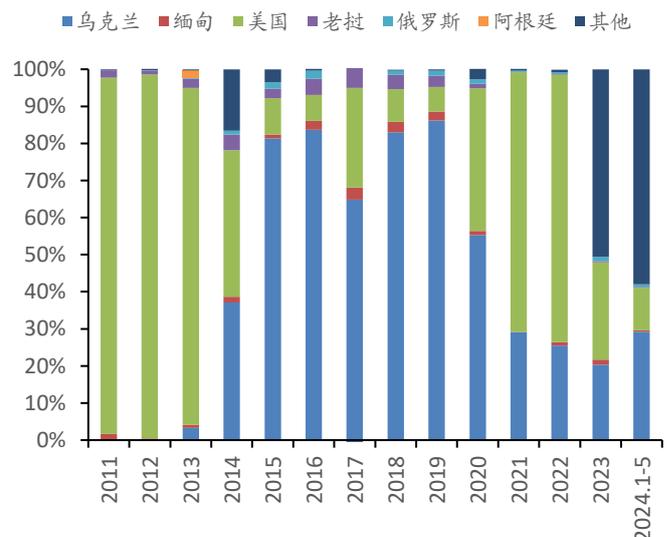
资料来源：wind，海关总署，华安证券研究所

图表 19 我国历年玉米进口量（万吨）



资料来源：wind，海关总署，华安证券研究所

图表 20 我国玉米进口国别及占比



资料来源：wind，海关总署，华安证券研究所

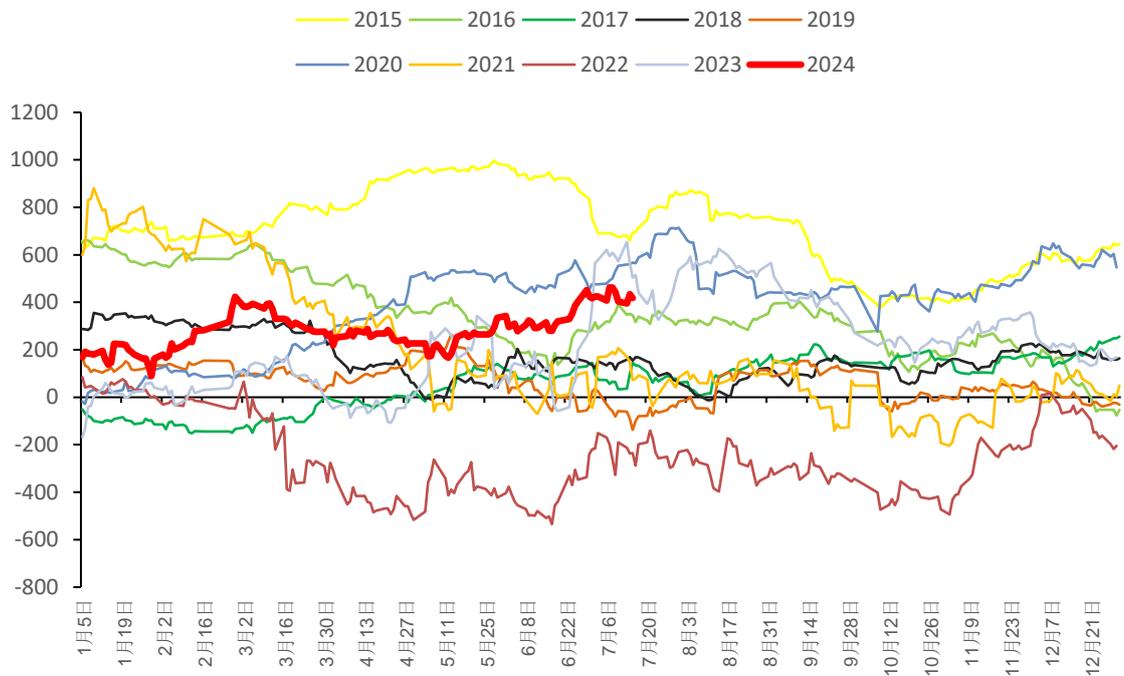
2024/2025 年度国际玉米主产国受天气影响，出口量预期减少，价格继续回升，国内外玉米价差缩小，国内玉米进口量将进一步下降，贸易商挺价惜售情绪较强，玉米有效供应将有所减少，预计国内玉米价格小幅上行。

图表 21 玉米国内价格与国际价格对照图（单位：元/斤）



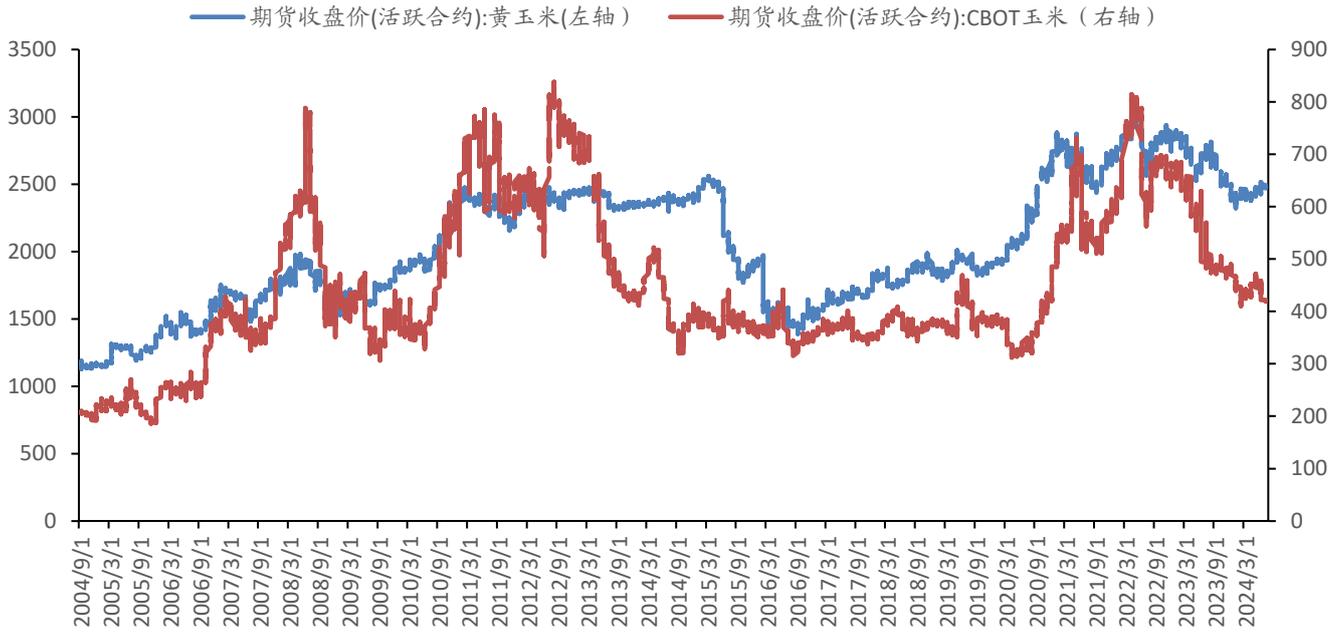
资料来源：中国农业农村信息网，华安证券研究所

图表 22 我国玉米进口利润（单位：元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 23 我国玉米期货收盘价（元/吨）与 CBOT 玉米期货收盘价（美分/蒲式耳）对照图



资料来源：wind，华安证券研究所

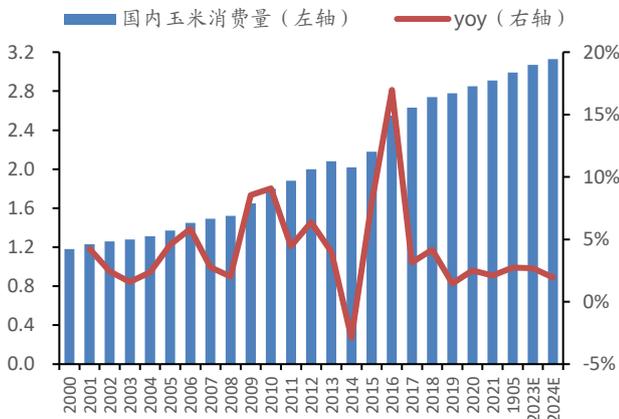
3 24/25 年度中国玉米需求相对疲弱

3.1 饲料消费为主，工业消费持续攀升

据美国农业部数据，2000-2022 年，我国玉米国内消费量从 1.18 亿吨增至 2.99 亿吨，年复合增长率 4.32%；2023/2024 年度（7 月预测）我国玉米消费量 3.07 亿吨，同比增加 2.68%，2024/2025 年度（7 月预测）我国玉米消费量 3.13 亿吨，同比增加 1.95%，处于历史最高水平。

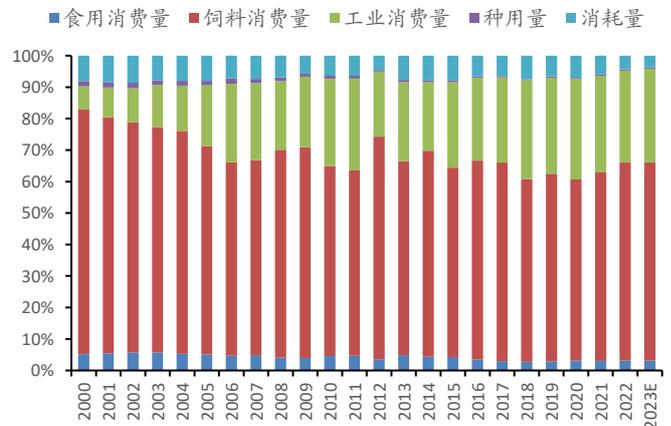
玉米消费用途包括饲用、工业消费、食用消费、种用。从趋势看，我国玉米的饲用消费占比整体呈现下降趋势，2021/2022 年度玉米饲用、工业消费、食用消费、种用占比分别为 59.8%、30.7%、3.1%、0.4%。

图表 24 我国玉米消费量及增速（单位：亿吨）



资料来源：wind，USDA，华安证券研究所

图表 25 我国玉米消费结构

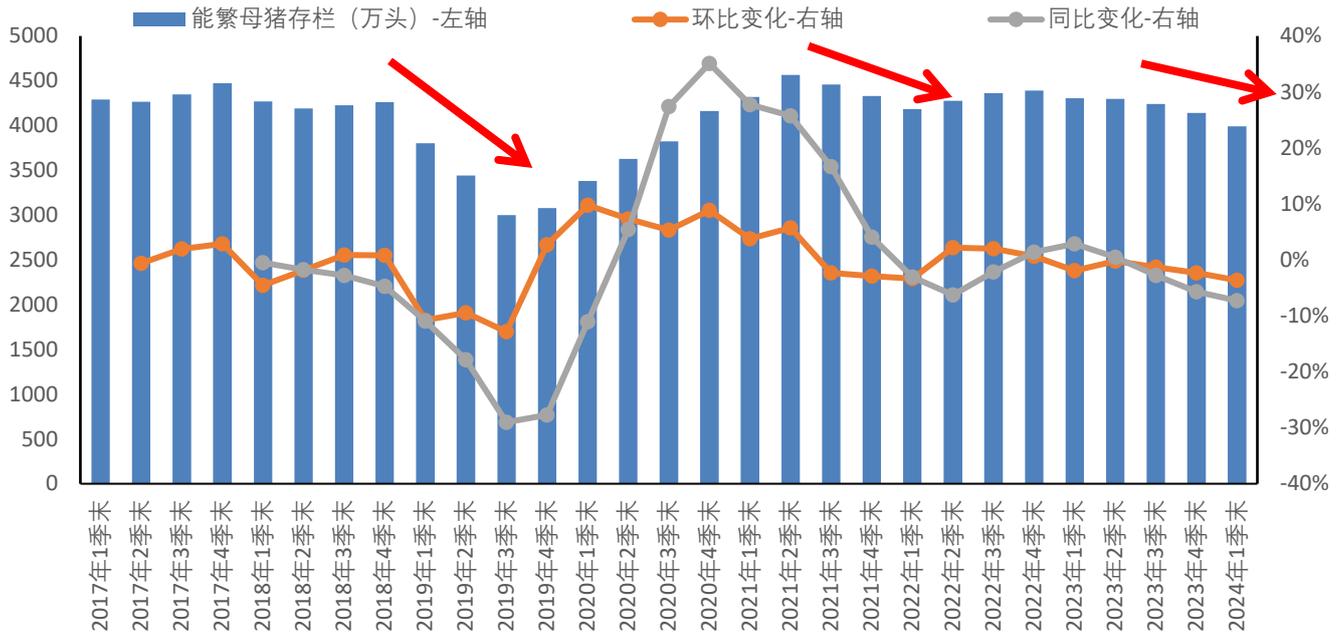


资料来源：wind，华安证券研究所

3.2 生猪产能去化降低饲料需求

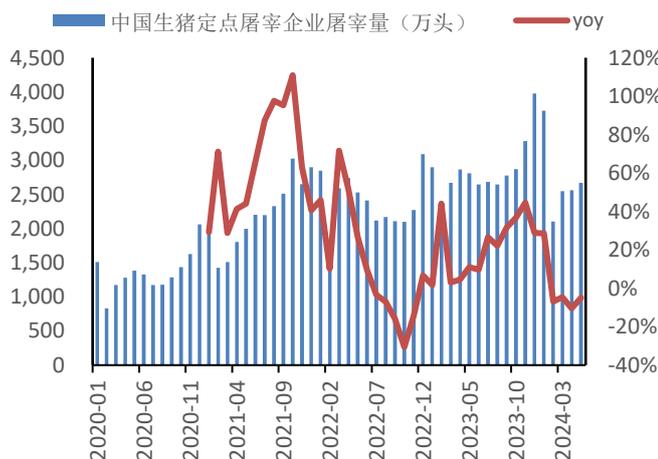
从官方数据看，2022年12月末-2024年3月末，能繁母猪存栏量累计降幅9.1%，能繁母猪存栏下降传导到生猪出栏需要10-12月，我们预计2024年生猪出栏量同比2023年将下行。2024年1-5月，全国生猪定点屠宰企业屠宰量1.36亿头，同比增长0.8%，分月度看，1-5月同比变化分别为28.6%、-6.9%、-4.6%、-10.5%、-5.0%，我们预计6-12月屠宰量同比将进一步下行。

图表 26 全国能繁母猪存栏量及环比变化走势图-农业部



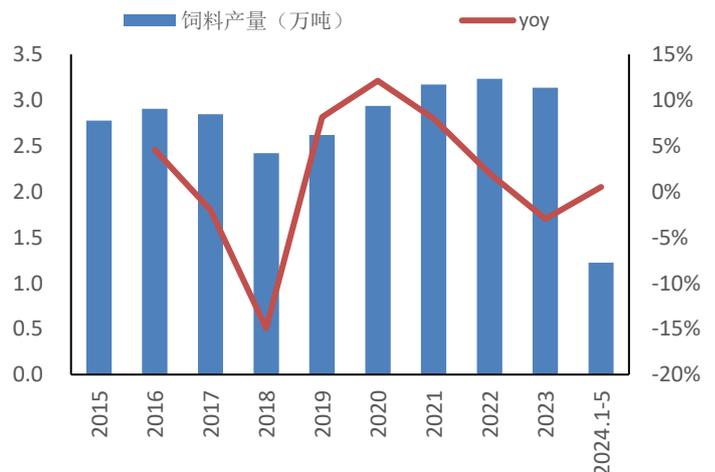
资料来源：统计局、农业农村部，华安证券研究所

图表 27 生猪定点屠宰企业屠宰量，万头



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 28 全国饲料销量，万吨



资料来源：wind，华安证券研究所

3.3 替代压力显现，收储支撑小麦价格

新麦丰收在望，国内小麦供强需弱，5月，郑州粮食批发市场普通小麦价格 1.28 元/斤，环比跌 6.0%，同比跌 5.8%；优质麦 1.47 元/斤，环比跌 2.3%，同比涨 0.4%。2023 年 10 月至今，小麦价格持续回落，截至 2024 年 7 月，小麦与玉米的价差已降至 40 元/吨以下，整体供应格局宽松，饲用替代效应显现。

另一方面，新麦批量上市，国家政策调控信号明显，中储粮集团在主产区增加收储规模，将有力支撑小麦价格，预计国内小麦价格偏强运行。

图表 29 我国玉米小麦价差走势图（单位：元/吨）

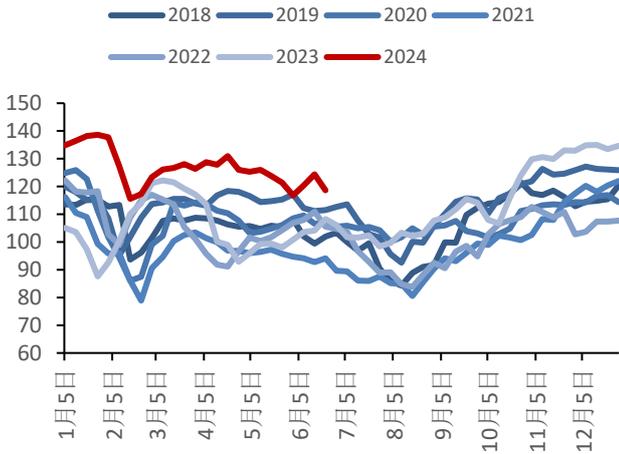


资料来源：wind，华安证券研究所

3.4 深加工需求偏弱

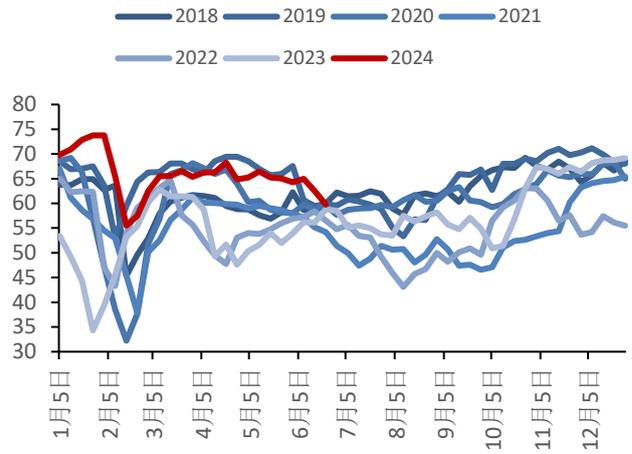
2024 年第 25 周(2024 年 6 月 15 日- 2024 年 6 月 21 日)，全国 126 家主要深加工企业共消费玉米 118.6 万吨，环比减少 5.72 万吨；其中，玉米淀粉加工企业消费 59.7 万吨，环比减少 2.75 万吨；玉米酒精加工企业消费 39.3 万吨，环比减少 2.03 万吨；氨基酸加工企业消费 19.6 万吨，环比减少 0.94 万吨。淀粉、酒精加工企业处亏损状态，拖累玉米消费量，深加工需求表现偏弱。

图表 30 主要深加工企业玉米消费量 (单位: 万吨)



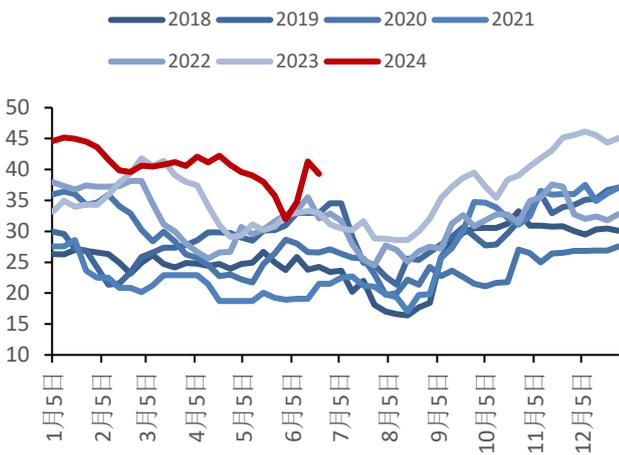
资料来源: 上海钢联, 华安证券研究所

图表 31 玉米淀粉加工企业玉米消费量 (单位: 万吨)



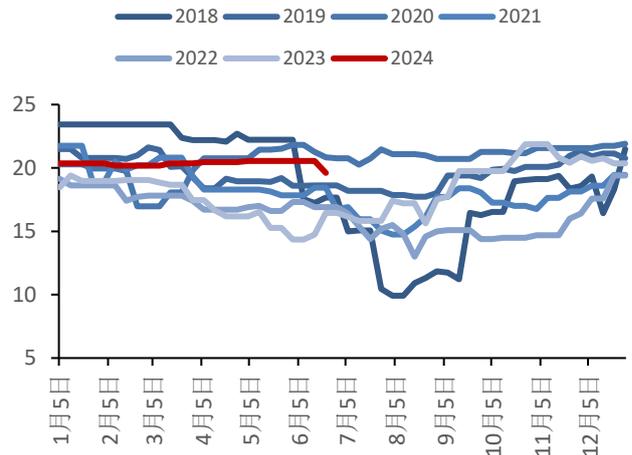
资料来源: 上海钢联, 华安证券研究所

图表 32 玉米酒精加工企业玉米消费量 (单位: 万吨)



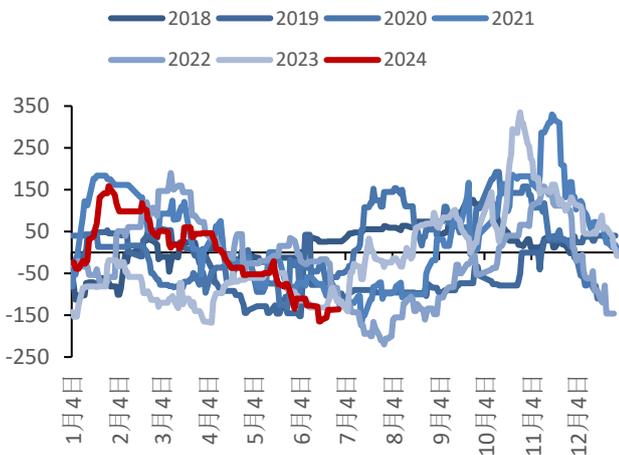
资料来源: 上海钢联, 华安证券研究所

图表 33 氨基酸加工企业玉米消费量 (单位: 万吨)



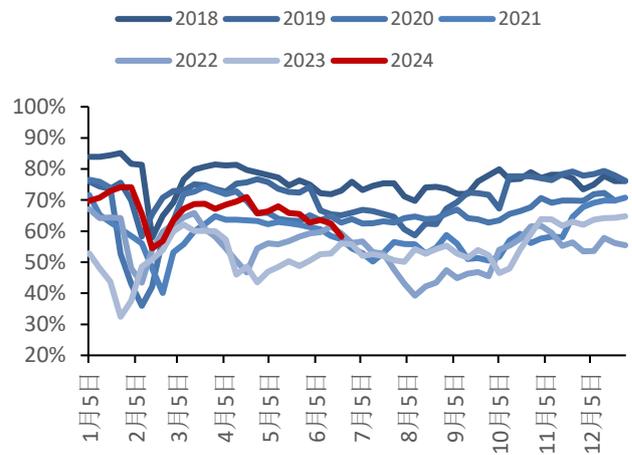
资料来源: 上海钢联, 华安证券研究所

图表 34 玉米淀粉利润 (黑龙江, 元/吨)



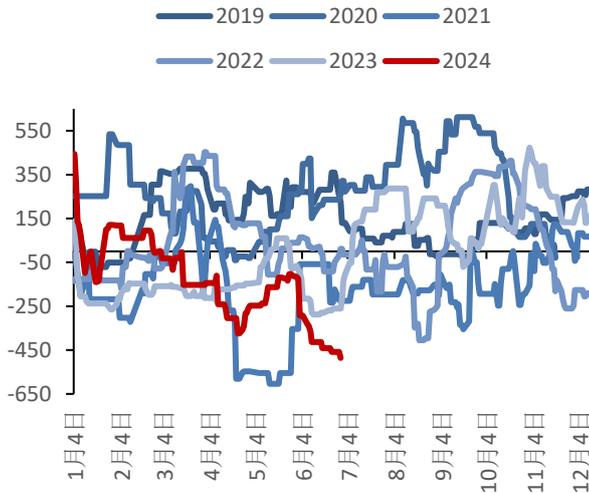
资料来源: 上海钢联, 华安证券研究所

图表 35 主要玉米淀粉企业开工率 (单位: %)



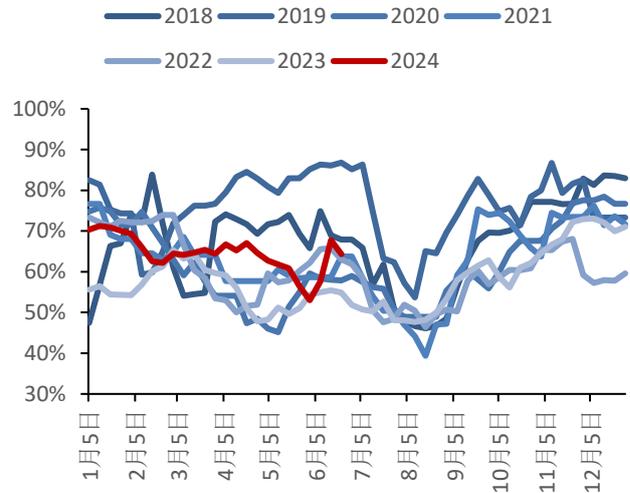
资料来源: 上海钢联, 华安证券研究所

图表 36 玉米制乙醇利润（黑龙江，元/吨）



资料来源：上海钢联，华安证券研究所

图表 37 玉米酒精加工企业开工率（单位：%）



资料来源：上海钢联，华安证券研究所

4 玉米价格展望

4.1 玉米整体库存偏高

USDA 7 月报预测：24/25 年度中国玉米产量 2.92 亿吨，较 23/24 年度增加 316 万吨；24/25 年度中国玉米进口量 2,300 万吨，与 23/24 年度持平，期末库存 2.13 亿吨，较 23/24 年度增加 198 万吨。

图表 38 中国玉米供需平衡表-美国农业部（单位：百万吨）

年份	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
期初库存	81.32	100.47	212.02	223.02	222.53	210.18	200.53	205.70	209.14	206.04	210.86
产量	215.65	224.63	263.61	259.07	257.17	260.78	260.67	272.55	277.20	288.84	292.00
进口	5.52	3.17	2.46	3.46	4.48	7.48	29.51	21.88	18.71	23.00	23.00
饲料消费	140.00	153.50	185.00	187.00	191.00	193.00	203.00	209.00	218.00	225.00	231.00
国内消费	202.00	217.50	255.00	263.00	274.00	278.00	285.00	291.00	299.00	307.00	313.00
出口	0.01	0.00	0.08	0.02	0.02	0.01	0.00	0.00	0.01	0.02	0.02
期末库存	100.47	110.77	223.02	222.53	210.16	200.53	205.70	209.14	206.04	210.86	212.84
库消比	49.7%	50.9%	87.4%	84.6%	76.7%	72.1%	72.2%	71.9%	68.9%	68.7%	68.0%

资料来源：USDA，华安证券研究所 注：根据美国农业部 2024 年 7 月数据测算

图表 39 中国玉米供需平衡表-中国农业农村部

单位: 百万吨	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
产量	21565	22463	21955	25907	25717	26077	26066	27255	27720	28884	29701
进口	552	552	246	347	448	760	2956	2189	1871	1950	1300
消费	18339	19409	21072	27025	27478	27830	28216	28770	29051	29500	29964
食用消费	752	765	782	935	943	943	955	965	980	991	1000
饲用消费	11256	12101	13303	17200	17100	17400	18000	18600	18800	19100	19350
工业消费	5257	5417	5825	7500	8100	8200	8000	8000	8100	8238	8450
种子用量	169	170	161	190	190	187	187	195	191	193	196
损耗及其他	905	956	1001	1200	1145	1100	1074	1010	980	978	968
出口	1	1	8	2	2	1	0	0	1	1	1
结余变化	3782	3605	1121	-773	-1315	-994	806	674	539	1333	1036

资料来源: 中国农业农村信息网, 华安证券研究所 注: 根据中国农业农村部 2024 年 7 月数据测算

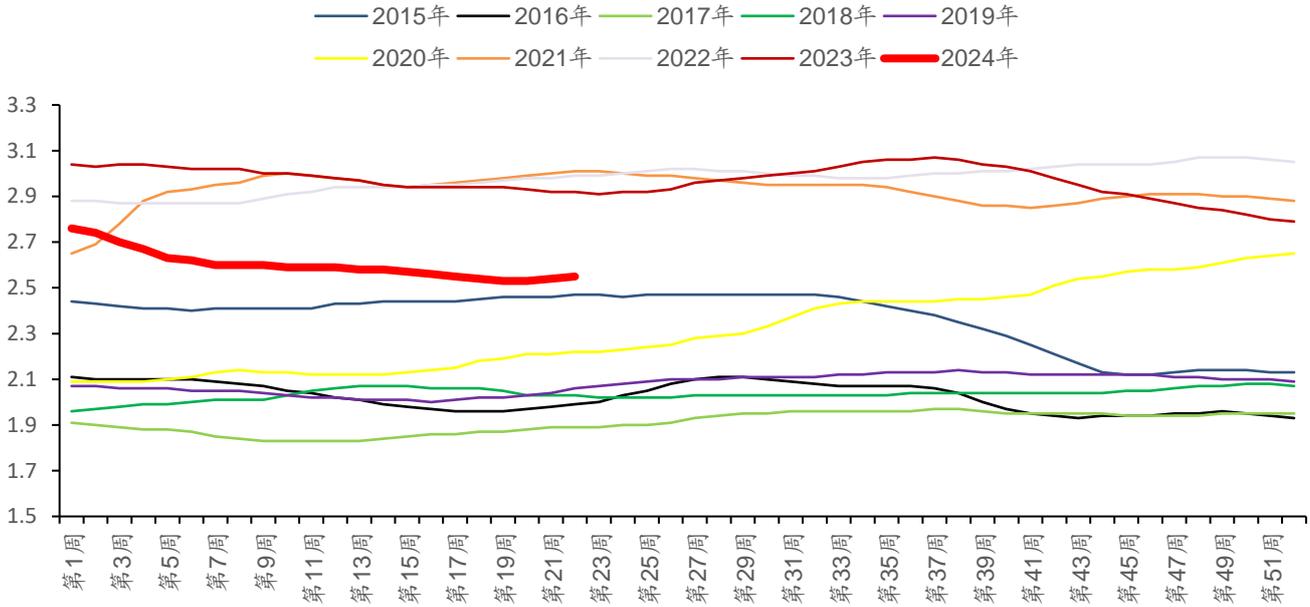
图表 40 中国玉米供需平衡表 (2024 年 7 月)

年度	2022/23	2023/24	2024/25	2024/25
		7 月估计	6 月预测	7 月预测
千公顷				
播种面积	43070	44219	44886	44886
收获面积	43070	44219	44886	44886
公斤/公顷				
单产	6436	6532	6617	6617
万吨				
产量	27720	28884	29701	29701
进口	1871	1950	1300	1300
消费	29051	29500	29964	29964
食用消费	980	991	1000	1000
饲用消费	18800	19100	19350	19350
工业消费	8100	8238	8450	8450
种子用量	191	193	196	196
损耗及其他	980	978	968	968
出口	1	1	1	1
结余变化	539	1333	1036	1036
元/吨				
国内玉米产区批发均价	2744	2400-2600	2500-2700	2500-2700
进口玉米到岸税后均价	2682	2150-2350	2250-2350	2250-2350

资料来源: 农业农村部市场预警专家委员会, 华安证券研究所

注: 玉米市场年度为当年 10 月至次年 9 月; 结余量为当年新增供给量与年度需求总量间的差额, 不包括上年库存。

图表 41 我国玉米价格季节性波动图 (单位: 元/公斤)



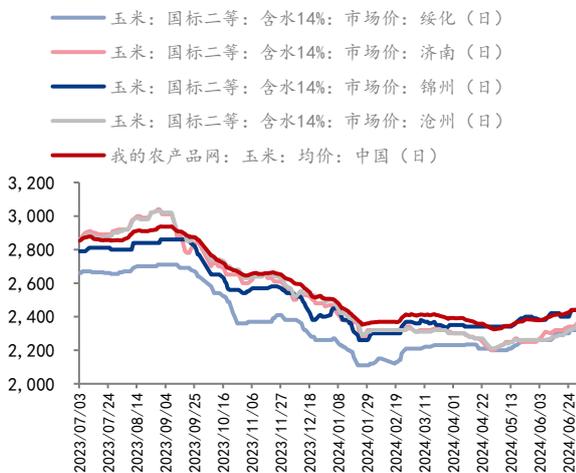
资料来源: wind, 农业农村部, 华安证券研究所

4.2 2024 下半年或以震荡偏弱为主

据 USDA 预测, 美国、乌克兰、阿根廷等玉米主产国预期减产, 24/25 年度全球玉米产量有所下降, 供需边际收紧。

国内市场方面, 2023 年下半年新玉米上市后, 玉米期现价格大幅下跌。2024 年 1 月, 中储粮集团公开宣布对新玉米增加收储规模, 春节后, 玉米价格开始出现反弹, 上半年国内玉米价格以震荡偏强为主。三季度玉米深加工需求偏弱, 随着小麦价格持续下跌, 玉米饲料消费预期也有所减少, 另一方面, 下游深加工及饲料企业库存相对充足, 四季度新季玉米上市后供应端压力显现, 预计下半年玉米呈现震荡偏弱趋势。

图表 42 国内玉米现货价格走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 上海钢联, 华安证券研究所

图表 43 玉米期货价格走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 上海钢联, 华安证券研究所

风险提示:

猪价波动，替代品冲击，自然灾害；政策变化。

分析师与研究助理简介

分析师: 王莺, 华安证券农业首席分析师, 2012年水晶球卖方分析师第五名, 2013年金牛奖评选农业行业入围, 2018年天眼农业最佳分析师, 2019年上半年东方财富最佳分析师第二名, 农林牧渔行业 2019年金牛奖最佳行业分析团队奖, 2021年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名, 2022年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。