

玉米：关注环节库存变化

板块 玉米

前海期货有限公司
投资咨询业务资格

投资研究中心

玉米研究员：涂迪

电话：021-58777763

邮箱：tudi@qhfc.net

从业资格：F3066269

投资咨询：Z0014790

内容摘要

- 供需动态：**
- 1) 美国玉米：出口数据平淡，对华装船较前一周微降；
 - 2) 南美玉米：巴西出口预估增加，阿根廷产量未调整
 - 3) 国内玉米：小麦价格企稳，玉米库存持续去化。

主要观点：小麦价格基本企稳，下游饲用企业补库积极。从替代逻辑上，我们暂时维持月报中的观点，即小麦（芽麦）饲用替代逻辑没问题，但饲料企业对芽麦的需求仍较为分化，叠加玉米环节库存的持续去化，我们认为替代逻辑对玉米的利空较为有限，不排除后期玉米盘面交割月出现挤仓的情况，空单建议回避。

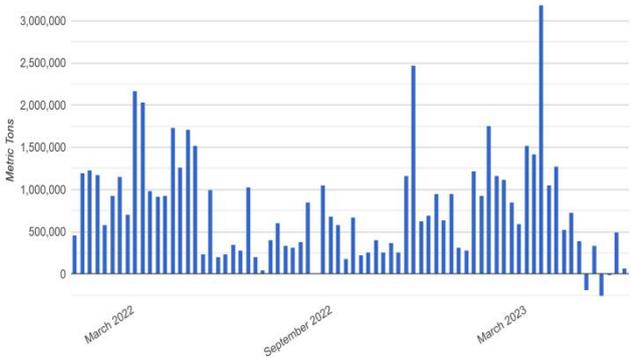
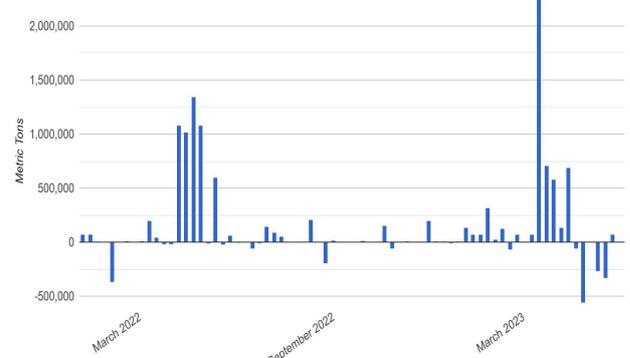
主要风险：宏观压力超预期，政策投放超预期。

一. 国际玉米供需

1. 美玉米

周度出口数据仍显平淡, 对华装船较前一周微降。1) 出口销售: 截至 6 月 1 日当周, ①美国 2022/23 年度玉米净销售 17.3 万吨, 前一周为 18.7 万吨; 2023/24 年度玉米净取消 10.7 万吨, 前一周 31.3 万吨。美玉米当周出口装船 124.4 万吨, 比上周低 13%, 主要目的地是中国、墨西哥、日本和韩国等。本年度迄今为止, 美国 2022/2023 年度累计出口销售玉米 3817 万吨, 较上年同期 5924 万吨降 35.6%。②对华出口方面, 当周对中国玉米净销售 7.1 万吨新作玉米, 前一周-33.2 万吨; 当周美国对华出口装船量 40.3 万吨, 前一周装船量 46.6 吨。本年度向中国累计销售 (已经装船和尚未装船的销售量) 751 万吨, 其中已装船 688 万吨, 未装船约 63 万吨。2023/24 年度对中国玉米销售 27.2 万吨, 和前一周持平。

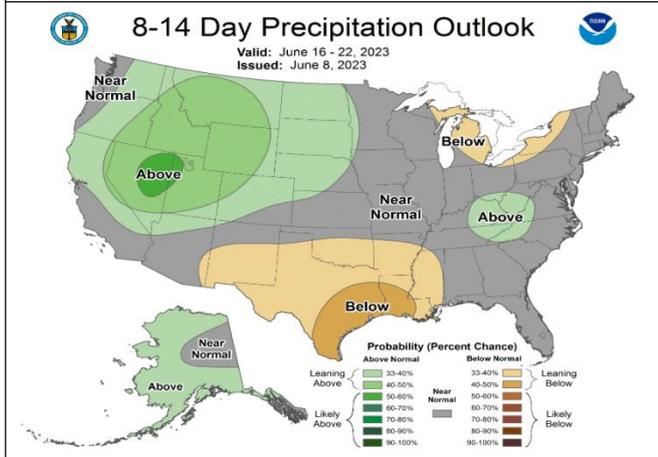
干旱面积增加, 优良率不及预期。1) 干旱面积: 本周公布的作物干旱情况显示, 截至 6 月 6 日, 美国玉米产区有 45% 的面积处于干旱状态, 之前一周干旱比例是 34%, 由于五大湖附近产区降水偏少, 导致上周玉米产区的干旱面积明显扩大。2) 作物生长报告: 美国农业部 (USDA) 周二凌晨公布的每周作物生长报告显示, 截至 6 月 4 日当周, 美国玉米播种进度为 96%, 此前一周为 92%, 五年均值为 91%, 去年同期 93%。美国玉米出苗率为 85%, 去年同期为 76%, 此前一周为 72%, 五年均值为 77%。3) 天气预报: 气象预报显示, 未来 2 周, 东部产区降水量高于平均水平, 预计对前期干旱有一定缓解, 但南部降水偏少, 需继续关注实际降水情况对苗情的影响。

<p>图 1: 美国玉米周度销售</p>  <p>资料来源: Grain State</p>	<p>图 2: 美国玉米净出口销售</p>  <p>资料来源: Grain State</p>
<p>图 3: 美国玉米播种进度</p>	<p>图 4: 美国玉米优良率</p>

State	Week ending			2018-2022 Average
	June 4, 2022	May 28, 2023	June 4, 2023	
	(percent)	(percent)	(percent)	
Colorado	93	78	94	91
Illinois	94	95	96	88
Indiana	90	92	97	84
Iowa	97	98	100	96
Kansas	92	82	91	91
Kentucky	94	91	97	93
Michigan	91	80	91	81
Minnesota	91	93	98	94
Missouri	94	98	99	91
Nebraska	96	96	97	97
North Carolina	100	99	100	99
North Dakota	77	72	91	87
Ohio	83	89	95	79
Pennsylvania	77	77	83	81
South Dakota	92	92	97	87
Tennessee	98	97	98	97
Texas	97	92	94	97
Wisconsin	88	90	97	87
18 States	93	92	96	91

资料来源: USDA

图 5: 美国降水预报

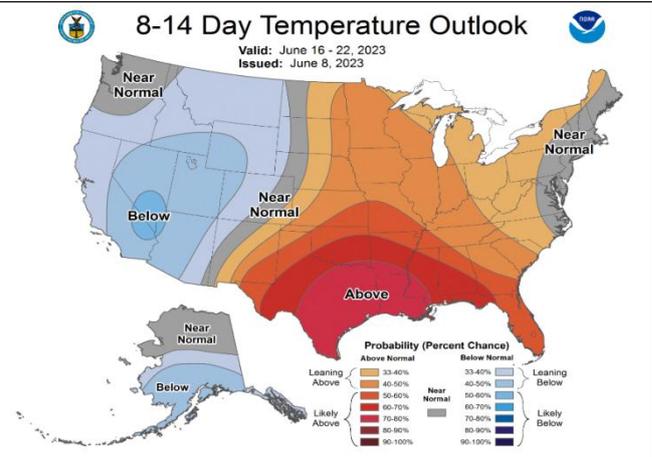


资料来源: NOAA

State	Very poor	Poor	Fair	Good	Excellent
	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)
Colorado	-	-	20	61	19
Illinois	3	8	39	42	8
Indiana	2	6	30	54	8
Iowa	-	3	25	60	12
Kansas	3	7	39	43	8
Kentucky	1	4	23	61	11
Michigan	1	7	46	41	5
Minnesota	1	2	20	62	15
Missouri	4	12	38	44	2
Nebraska	2	7	28	48	15
North Carolina	1	3	18	65	13
North Dakota	-	-	22	72	6
Ohio	1	2	33	57	7
Pennsylvania	1	19	50	27	3
South Dakota	1	5	29	59	6
Tennessee	2	5	19	56	18
Texas	-	4	23	50	23
Wisconsin	-	4	24	59	13
18 States	1	5	30	53	11
Previous week	1	4	26	58	11
Previous year	1	3	23	61	12

资料来源: USDA

图 6: 美国温度预报



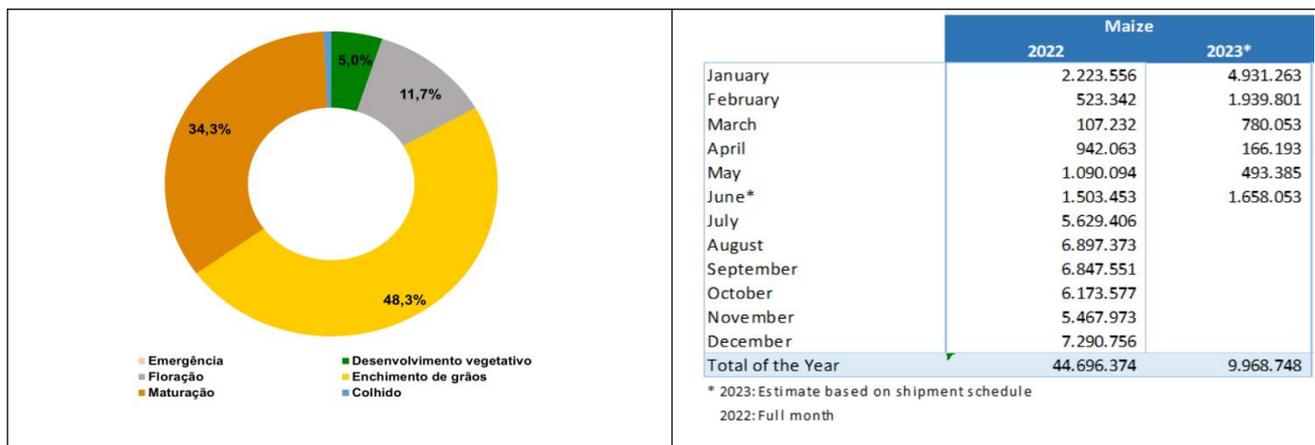
资料来源: NOAA

2. 巴西玉米

6月出口预期乐观,产区降水预报偏少。1) 收割及播种进度: 巴西国家商品供应公司 (CONAB) 报告显示,截至6月3日,巴西一茬玉米收割进度83.2%,前一周81.8%,去年同期86.7%;二茬玉米收割进度0.7%,上周0.4%,去年同期3%。目前,二茬玉米11.7%处于杨花期,5.0%处于发育期,48.3%处于灌浆期,约有34.3%处于成熟期。2) 出口销售: 谷物出口商协会 (ANEC) 数据显示,5月巴西玉米出口为49万吨,去年同期出口量为109万吨;本周预估6月玉米出口166万吨,较去年同期增加16万吨。3) 天气情况: 气象预报显示,未来2周,巴西玉米产区降水预报分化,东北和东南产区降水偏多,对前期干旱墒情有一定缓解,其他产区降水偏少,温度总体呈现北高南低态势,总体对玉米收割暂不会造成太大影响。

图表 7: 巴西二茬玉米生长进度结构

图表 8: 巴西玉米出口情况

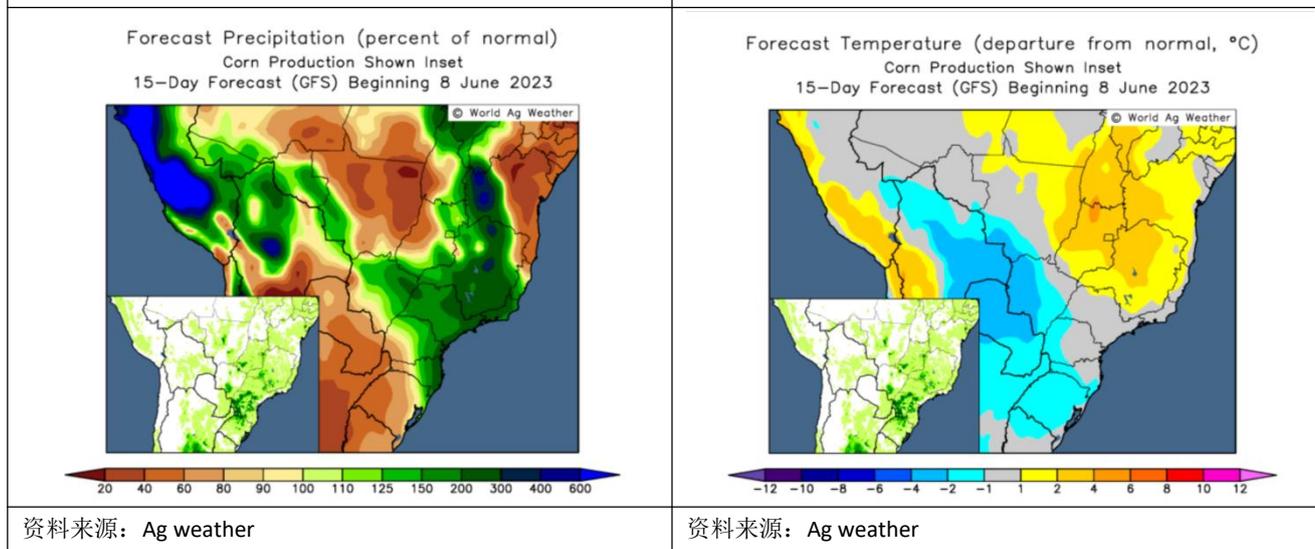


资料来源: Conab

资料来源: Anec

图 9: 巴西降水预报

图 10: 巴西温度预报

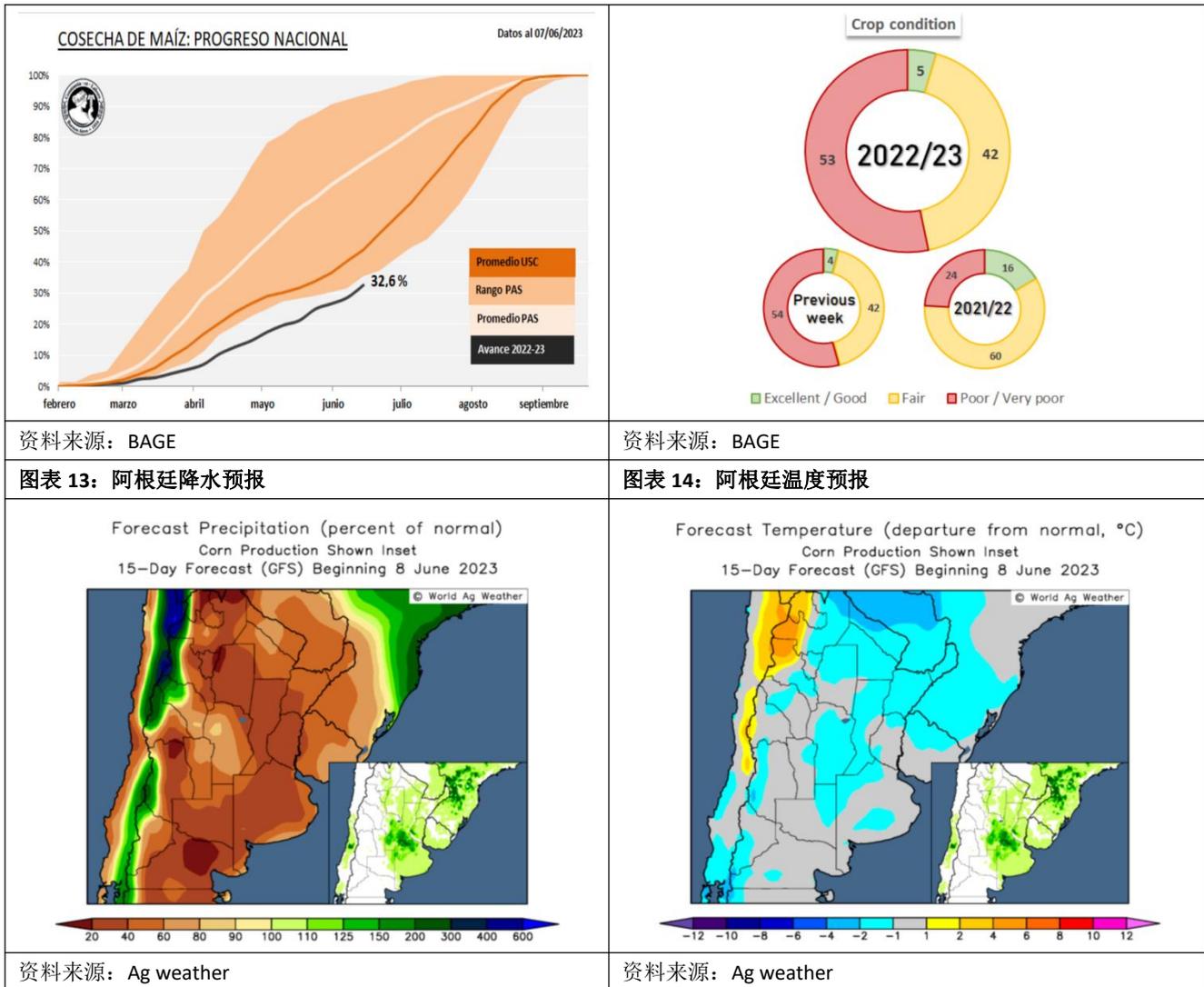


3. 阿根廷玉米

收割进度依旧偏慢, 产量预估环比未作调整。 1) 收割进度: 截至 5 月 31 日当周, 玉米收割进度为 32.6%, 去年同期为 34%, 五年均值为 44%。2) 作物评级: ①阿根廷玉米作物状况评级较差为 53%(上周为 54%, 去年 24%); 一般为 42%(上周 42%, 去年 60%); 优良为 5%(上周 4%, 去年 16%)。②土壤水分 42%处于短缺到极度短缺(上周 44%, 去年 37%); 58%处于有益到适宜(上周 56%, 去年 63%)。③玉米成熟率为 100%, 去年同期为 99.9%, 五年均值为 100%。3) 产量预估: 本周布交所维持了对玉米 3600 万吨的产量预估。4) 天气情况: 未来 2 周, 阿根廷产区呈现降温少雨特征, 总体有利于玉米收割, 但需注意降温过程对未收割玉米的低温冻害风险。

图表 11: 阿根廷玉米收割进度

图表 12: 阿根廷新作玉米生长情况

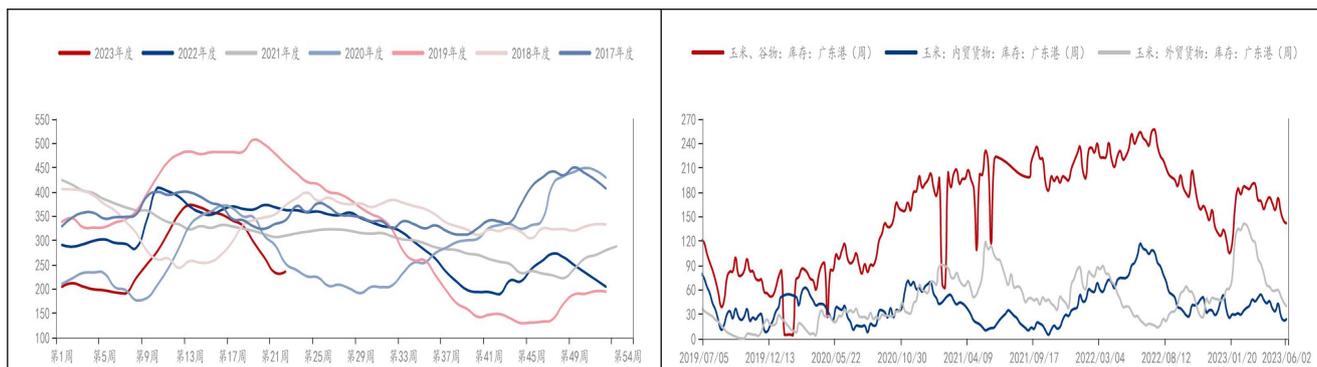


二、国内玉米供需

产业动态: 1) 港口库存: 6月2日北方四港玉米库存共计236.1万吨, 上周233.5万吨; 广东港口玉米库存63.7万吨, 前一周66.7万吨, 内贸玉米库存24.4万吨, 周环比增加2.1万吨; 外贸玉米库存39.3万吨, 前一周44.4万吨, 周环比减少5.1万吨。玉米及其他谷物库存总计141.7万吨, 前一周144.5万吨, 周环比减少2.8万吨。2) 下游库存: 6月9日, 饲料企业玉米平均库存26.56天, 周环比减少0.15天, 减幅0.56%, 较去年同期下跌35.5%。2023年第23周, 主要深加工企业玉米库存总量346.1万吨, 周环比减少33.7万吨, 较去年同期减少31%。3) 下游利润: 6月9日, 外购仔猪周均亏损220.09元/头, 上周头均亏损227.53元/头; 自繁自养周均亏损191.23元/头, 上周头均亏损178.48元/头; 淀粉深加工方面, 6月8日, 黑龙江/吉林/河北/山东玉米淀粉加工利润-132/-34/-71/-135元/吨, 作为对比, 6月2日, 黑龙江/吉林/河北/山东玉米淀粉加工利润-115/-17/-47/-106元/吨。

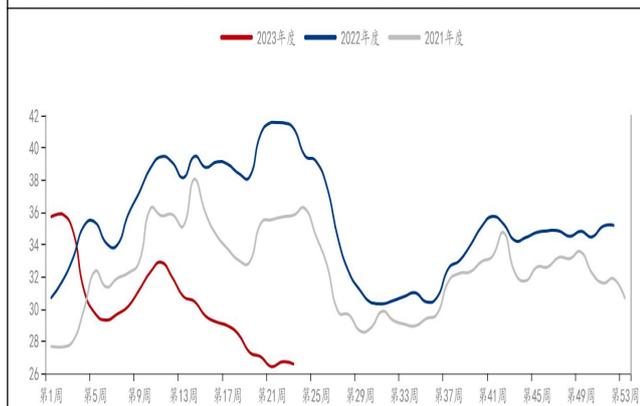
图 15: 北方港口玉米库存

图 16: 广东港口内外贸玉米/谷物库存



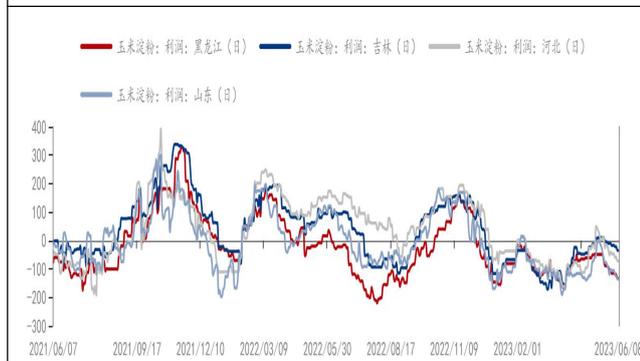
数据来源：钢联

图 17: 样本饲料企业玉米库存 (单位: 天)



数据来源：钢联

图 19: 淀粉企业加工利润



数据来源：钢联

图 21.DCE 玉米 7-9 价差



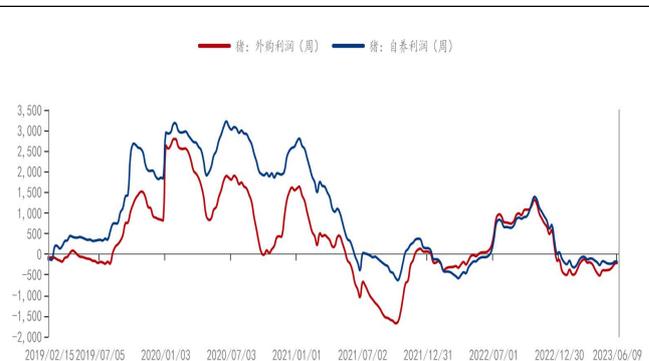
数据来源：钢联

图 18: 全国深加工企业玉米库存



数据来源：钢联

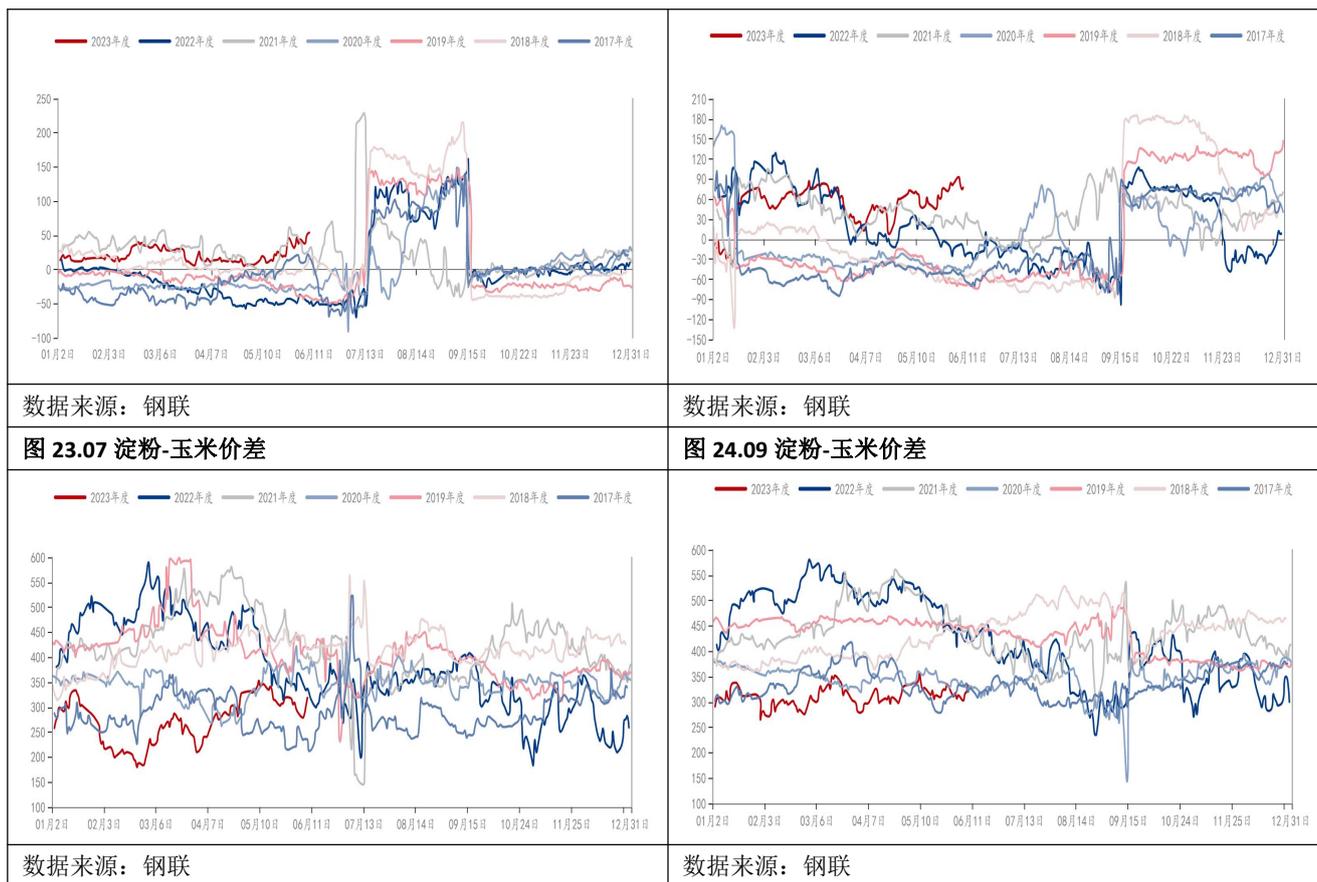
图 20: 生猪养殖利润



数据来源：钢联

图 22.DCE 玉米 9-1 价差

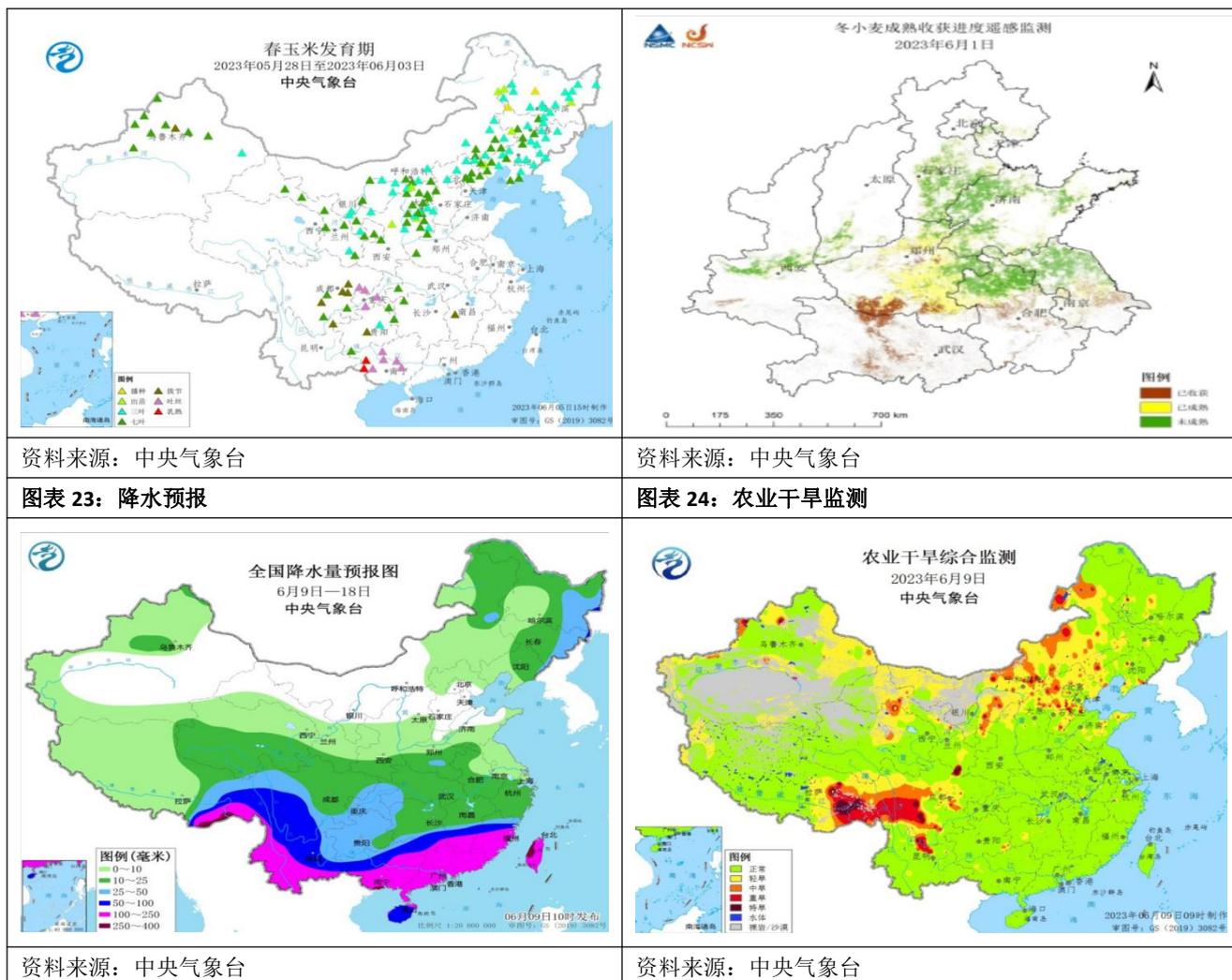
价差变化: 1) 月间价差; 截至 6 月 8 日收盘, 玉米 7-9 价差 54 元/吨, 周内继续走扩; 9-1 价差 78 元/吨, 周内小幅回调。2) 品种价差: 截至 6 月 8 日收盘, 07 合约淀粉-玉米价走扩至 320 元/吨, 09 合约淀粉-玉米价差走扩至 334 元/吨。



天气预报：未来 10 天（6 月 9-18 日），江南南部、华南、四川西部、贵州、云南及西藏东南部等地累计降水量有 40~70 毫米，其中四川南部、云南西部和南部、江南东南部、华南大部等地的部分地区有 90~150 毫米，局地 200 毫米以上；内蒙古东北部、东北地区北部和东部、青海东南部等地累计降水量有 10~30 毫米，局地 40 毫米以上。与常年同期相比，西南地区大部、华南大部、东北地区东部等地累计降水量偏多 3~8 成，局部偏多 1 倍左右，我国其余大部地区降水量偏少。（中央气象台）

小麦收割：截至 6 月 8 日，全国已收获冬小麦面积 1.86 亿亩，收获进度达 61%。安徽麦收进入尾声，河南进度过九成，江苏进度过半，山东进度过两成。

图表 21：春玉米发育期	图表 22：冬小麦收获进度（截至 6 月 5 日）
--------------	---------------------------



三. 周度总结

上周小结：上周内外盘玉米价格依旧呈现内强外弱特征，基本面题材稍显平淡。美玉米方面，旧作出口无亮眼表现，新作优良率不及预期，周内价格窄幅震荡。国内玉米方面，玉米环节库存持续去化，价格稳中偏强。Mysteel 数据，6月8日，内盘玉米主力合约基差 30 元/吨；墨西哥湾港口玉米基差（周度）0.89 美元/蒲式尔，上周 0.68 美元/蒲式尔。

图 22：内外盘玉米期货价格



下周观点，小麦价格基本企稳，下游饲用企业补库积极。从替代逻辑上，

我们暂时维持月报中的观点，即小麦（芽麦）饲用替代逻辑没问题，但饲料企业对芽麦的需求仍较为分化，叠加玉米环节库存的持续去化，我们认为替代逻辑对玉米的利空较为有限，不排除后期玉米盘面交割月出现挤仓的情况，空单建议回避。

主要风险：在上述想法之外，政策是最大的不确定性。小麦的超预期减产是否会引发政策的进一步收储，包括芽麦比例超预期是否会有超预期的流向引导。包括我们在之前报告中一直提到的陈化水稻拍卖政策，如果芽麦的性能和存储优势带来超预期的损耗和浪费，那么陈化水稻大概率会投放市场补给饲用企业的需求，届时都将对玉米价格的节奏产生一定影响，提示各位投资者多家关注政策动向。

免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfco.net>