



玉米：产区现货价格回落

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

农产品研究员：王迎

邮箱：wangying@qhfc.net

从业资格：F3036198

投资咨询：Z0019226

观点摘要

内外盘玉米在十一期间的价格波动氛围有所分化，美玉米丰产压力前置，短期利好题材触发价格在种植成本附近反弹，以修复前期跌势较快的节奏，包括节后当周的10月供需报告美玉米单产下调预期，但我们认为本次单产的下调对盘面的利好程度或较为有限，美玉米和巴西的丰产以及美玉米的卖压并没有释放完，因此我们从中长周期的角度依旧对美玉米持偏空的观点。国内玉米现货目前处于传统收割上市期，丰产预期暂时并未出现大的偏差，因此我们也同样维持在前期报告中中长期的看空思路，但短期节奏上仍要注意安全边际，因此操作上如果周一低开较多，我们建议节前的空单可以考虑止盈离场一部分，但总体操作思路仍维持逢高沽空为主。

策略方面，收割进度正常预期下，玉米单边想法总体以逢高沽空为主。

主要风险：宏观政策利好超预期，收割期天气影响超预期

一. 假期动态汇总

国内十一假期期间，外盘美盘玉米价格低位反弹，反弹逻辑主要是基本面供给端，首先是美国季度库存报告数据给出的美玉米旧作库存低于预期，同时新作收割进度较去年同期偏慢低于市场预期，同期南美阿根廷在9月末发布了新作玉米种植面积同比下降。上述逻辑对前期丰产压力下美玉米给出企稳反弹结构。国内十一期间期货休市，玉米现货市场迎来秋收期，现货价格较节前下跌较多，特别是产区现货价格总体偏弱，收购主体心态总体偏谨慎。

供给端，USDA 季度库存报告显示，截至9月1日的美国玉米库存总量为13.8亿蒲，同比增加12%，低于市场平均预期的15.12亿蒲，其中农场库存为5.10亿蒲，同比增幅29%；非农场库存量8.67亿蒲，同比增加3%。上周作物周报显示，截至9月25日，美国玉米收获进度为12%，之前一周为7%，去年同期17%，五年同期均值14%。玉米收获进度低于市场平均预期13%。

需求端，美玉米方面，美国农业部周度出口销售报告显示，截至2022年9月22日当周，美国2022/23年度玉米净销售量为51.2万吨，周环比增加约33万吨，符合市场预期。国内方面，十一期间深加工企业库存低位明显回升，企业利润好转，开机率有触底回升预期；饲料企业表现库存天数由补库再次转向去库，北港库存延续去化，但受限于丰产预期的压力释放，华北玉米上市拖累玉米价格下跌，下游企业观望氛围较浓，新粮补库意愿较为谨慎。

二. 基本面动态

1) 美玉米：上周优良率企稳，收割进度不及预期

收割进度偏慢：美国农业部报告显示，截至10月1日当周，美国玉米生长优良率为53%，前一周为53%，去年同期为52%。当周，美国玉米收割率为23%，报告前市场平均预期收割进度为25%，去年同期为19%，五年均值为21%。

上周出口销售符合预期：截至2023年9月28日当周，美国玉米净销售量合计净增242.74万吨，符合预期，较前值大幅增加。当周，美国玉米出口装船为81.24万吨，较前一周小幅减少，前期数值为73万吨。其中，当周向中国大陆出口装船14.14万吨，较上周略有增加，前一周数值为13.97万吨。

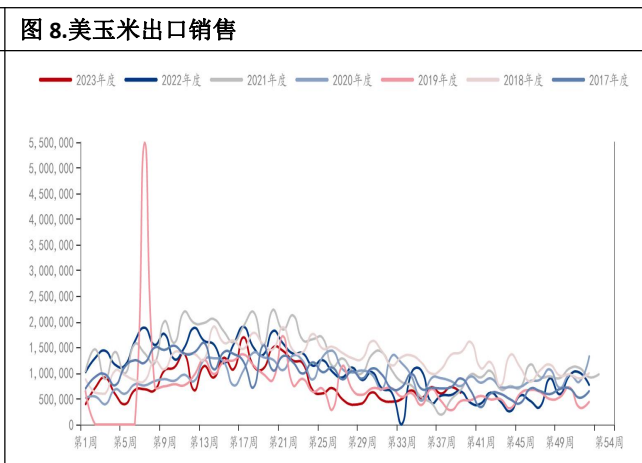
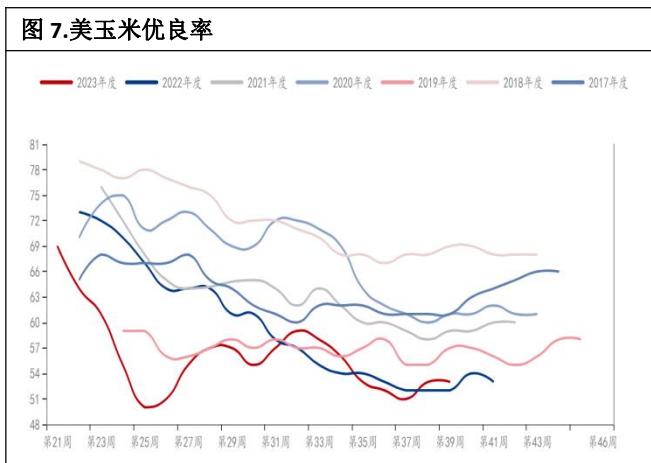
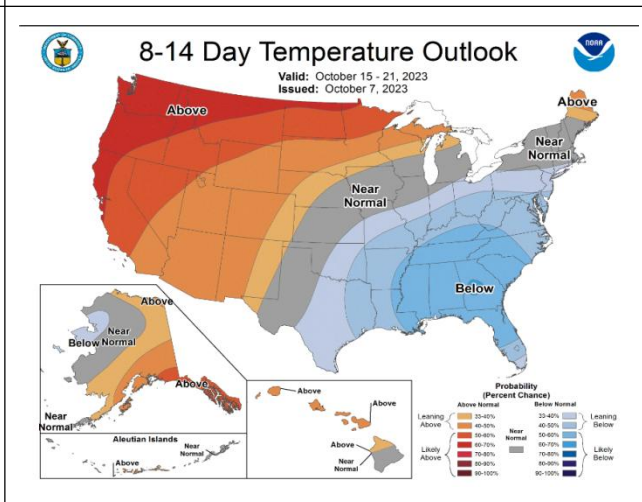
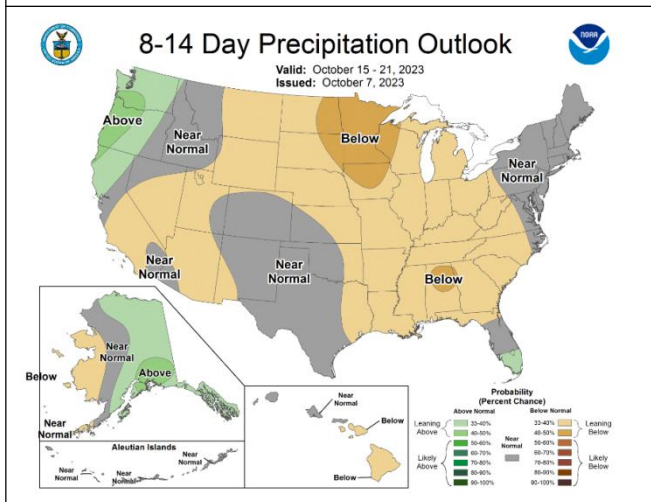


图 9.美国未来 2 周降水预报

图 10.美国未来 2 周温度预报



2) 巴西玉米：收割进入尾声，出口正值旺季

上市进度加快：Conab 数据显示，截至 10 月 1 日，巴西二茬玉米收割进度 99.2%，上周 98.2%，去年同期 100%。第 39 周，巴西 Anec 预估，9 月巴西玉米出口 933 万吨，之前一周预估为 1000 万吨。巴西 10 月玉米出口预估 890 万吨，将较去年同期增加 273 万吨。

成本优势凸显：10 月 8 日，10 月交货巴西玉米理论完税价 2320 元/吨，美湾 2440 元/吨，比美玉米单吨仍低 120 元左右，内贸玉米广东港口 2840 元/吨，巴西玉米理论进口利润仍有近 500 元/吨，巴西玉米价格有比价优势。

新作播种进度正常：Conab 数据显示，截至 10 月 1 日，巴西 2023/24 年度一茬玉米播种进度 22.6%，上周 18.3%，去年同期 22.7%。

图 11: 巴西二茬玉米收割进度				图 12: 巴西玉米出口预估		
Estado	Semana até:			Maize		
	2022	2023		2022	2023*	
	2/Oct	25/Sep	1/Oct			
Maranhão	0.0%	0.0%	0.0%	January	2.223.556	4.864.268
Piauí	0.0%	0.0%	0.0%	February	523.342	1.939.801
Bahia	0.0%	0.0%	0.0%	March	107.232	780.053
Goiás	0.0%	0.0%	0.0%	April	942.063	166.552
Minas Gerais	1.2%	0.0%	0.3%	May	1.090.094	493.526
São Paulo	1.0%	0.0%	0.0%	June	1.503.453	1.230.978
Paraná	58.0%	58.0%	71.0%	July	5.629.406	5.938.066
Santa Catarina	48.0%	43.0%	58.0%	August	6.897.373	9.262.434
Rio Grande do Sul	62.0%	46.0%	55.0%	September	6.847.551	9.335.267
9 estados	22.7%	18.3%	22.6%	October	6.173.577	8.906.922
				November	5.467.973	-
				December	7.290.756	-
				Total of the Year	44.696.374	42.917.868

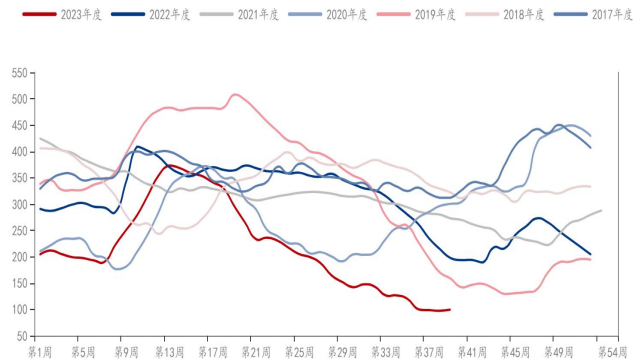
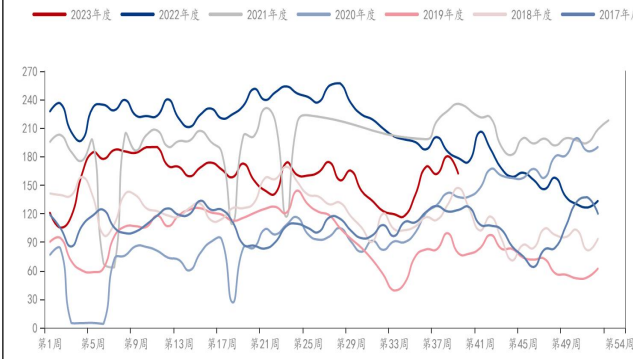
* 2023: Estimate based on shipment schedule
2022: Full month

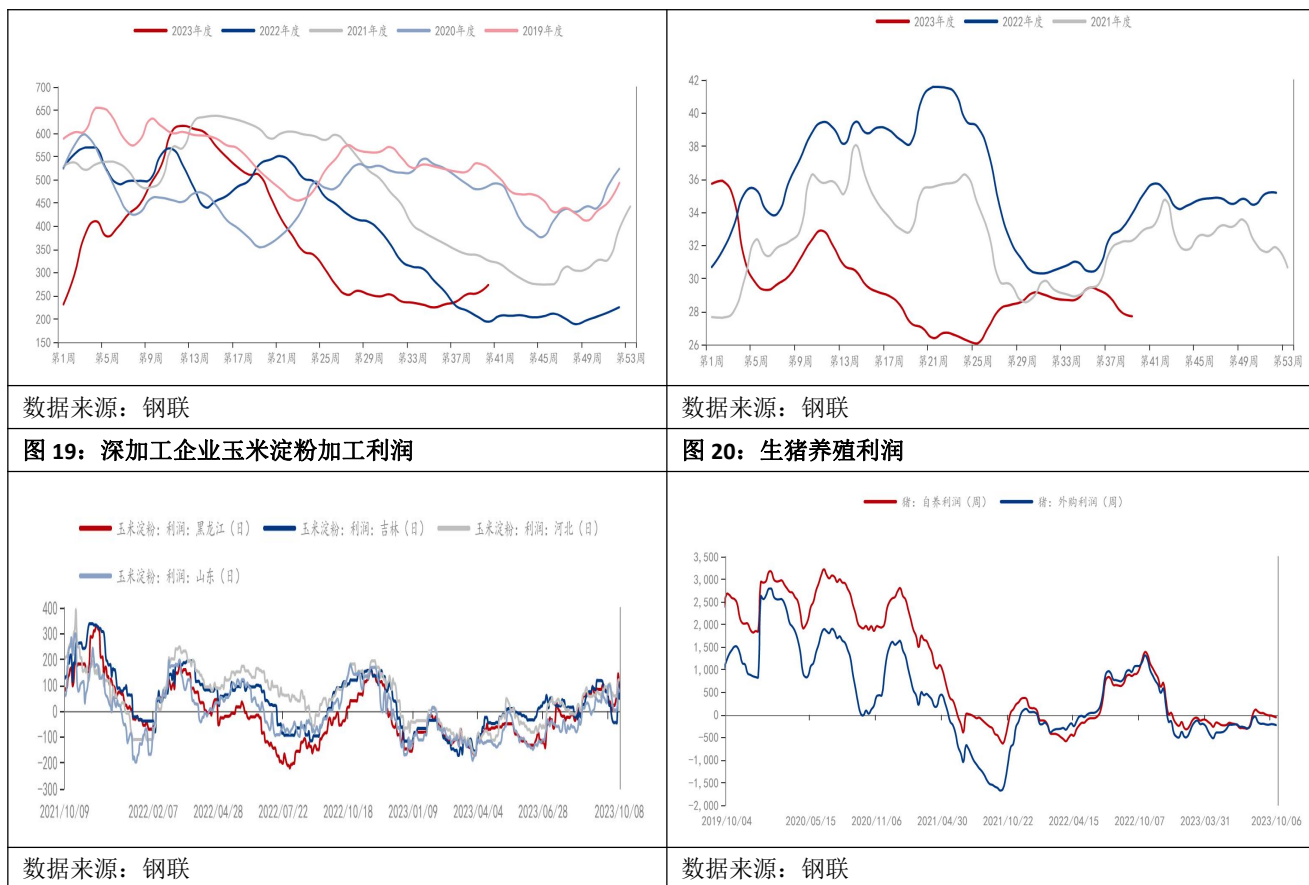
资料来源: Conab

资料来源: Conab

3) 内贸玉米: 上有库存继续去化, 下游利润表现分化

库存方面: 截至 9 月 29 日, 北方港口玉米库存 99.4 万吨, 上周 97.4 万吨, 较去年同期 197.6 万吨下降 100.2 万吨; 广东港口谷物和玉米库存 161.7 万吨, 上周 180.4 万吨, 较上年同期 178.4 万吨减少 16.7 万吨。截至第 40 周, 主要深加工玉米库存 274.2 万吨, 周环比增加 18.2 万吨, 较去年同期 194.2 万吨增加 80 万吨, 增幅约 41.2%。第 38 周, 饲料企业玉米平均库存 27.71 天, 周环比减少 0.25 天, 去年同期 33.95 天, 年同比减幅 18.38%。表观数据上, 南和饲料企业库存低位下滑, 北港和深加工玉米库存低位回升, 行业上下游表观库存延续水平分化, 当前总体库存速度相对偏慢。下游利润: 深加工和生猪养殖企业利润表现依旧分化, 深加工企业加工利润改善。截至 10 月 6 日当周, 外购仔猪养殖利润亏损 230.44 元/头, 自繁自养亏损 56.93 元/吨。上周, 外购仔猪养殖利润亏损 206.33 元/头, 自繁自养亏损 15.85 元/吨。淀粉深加工企业利润走强, 9 月 27 日, 黑龙江、吉林、河北和山东玉米淀粉加工利润分别为 74/46/119/74 元/吨, 9 月 27 日, 黑龙江、吉林、河北和山东玉米淀粉加工利润分别为 63/-44/59/5 元/吨, 利润得到改善。

图 15: 北方港口玉米库存	图 16: 广东港口玉米、谷物库存
	
数据来源: 钢联	数据来源: 钢联
图 17: 深加工企业玉米库存	图 18: 饲料企业玉米库存



三. 行情展望

内外盘玉米在十一期间的价格波动氛围有所分化，美玉米丰产压力前置，短期利好题材触发价格在种植成本附近反弹，以修复前期跌势较快的节奏，包括节后当周的 10 月供需报告美玉米单产下调预期，但我们认为本次单产的下调对盘面的利好程度或较为有限，美玉米和巴西的丰产以及美玉米的卖压并没有释放完，因此我们从中长周期的角度依旧对美玉米持偏空的观点。国内玉米现货目前处于传统收割上市期，丰产预期暂时并未出现大的偏差，因此我们也同样维持在前期报告中中长期的看空思路，但短期节奏上仍要注意安全边际，因此操作上如果周一低开较多，我们建议节前的空单可以考虑止盈离场一部分，但总体操作思路仍维持逢高沽空为主。

策略方面，收割进度正常预期下，玉米单边想法总体以逢高沽空为主。

主要风险：宏观政策利好超预期，收割期天气影响超预期

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>