



玉米：投机空单建议回避

内容摘要

周度复盘：价格走势：上周，内外盘玉米价格震荡下跌。外盘方面，美玉米周度销售数据符合预期，USDA 报告无明显利好，美元指数反弹，玉米盘面价格震荡下跌。连盘玉米震荡偏弱，周内继续发酵上周陈化水稻拍卖传言，现货市场需求疲软，叠加进口成本下降，国内玉米现货收购价格下调。据 Mysteel 数据，2月10日，内盘玉米主力合约基差 79 元/吨；墨西哥湾港口玉米基差（周度）1.01 美元/蒲式尔，上周 0.96 美元/蒲式尔。

报告摘要：1) **美国玉米：**出口销售符合预期，对华销售有所偏少；2) **南美玉米：**阿根廷土壤墒情小幅恶化，巴西种植进度偏慢；3) **乌克兰玉米：**收割进度更新至 91%，出口较同期偏慢；4) **国内现货：**外贸库存高企，内贸报价下调。

周内观点：

供应端，USDA 报告如期下调阿根廷玉米产量和出口，巴西和乌克兰玉米出口预期被上调，最终致全球玉米期末库存下调，供应偏紧格局未改。当前正处于南美玉米生长关键期，未来南美天气对巴西二茬玉米播种进度以及阿根廷产量的影响仍需要密切关注。需求端，前期巴西玉米出口强势氛围下，美玉米出口较往年同期减少超 4 成，内外需求表现始终疲弱，故一直压制 CBOT 玉米价格。二月报告中 USDA 将美国玉米国内需求小幅下调，出口需求未作调整，最新出口节奏较上月总体表现略有回暖，但较 USDA 预估的减幅仍存在出入，未来美玉米出口周期的表现市场无疑将会成为价格波动最大的锚点。中国玉米供需结构本月报告未作调整，进口维持在 1800 万吨。

价格方面，近两周国内玉米价格受陈化稻谷拍卖传闻的压力较大，包括外贸库存高企叠加施压，内贸玉米需求弱勢集中凸显，现货收购报价下调，盘面 3 月合约持续贴水。综合考虑全球玉米低库存、南美天气、俄乌战争形式以及国内企业低库存、下游需求弱的基本面，连盘玉米我们维持升贴水安全边际进行投机套保操作，基于 2 月 10 日基差水平，3 月合约投机空单建议回避，远月若给出较好升水空间，可对现货进行部分套保，但需警惕俄乌战争形式再次对盘面进行扰动。

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：F30662691

投资咨询：Z0014790

【正文内容】

一. 周度复盘

价格走势：上周，内外盘玉米价格震荡下跌。外盘方面，美玉米周度销售数据符合预期，USDA 报告无明显利好，美元指数反弹，玉米盘面价格震荡下跌。连盘玉米震荡偏弱，周内继续发酵上周陈化水稻拍卖传言，现货市场需求疲软，叠加进口成本下降，国内玉米现货收购价格下调。据 Mysteel 数据，2 月 10 日，内盘玉米主力合约基差 79 元/吨；墨西哥湾港口玉米基差（周度）1.01 美元/蒲式尔，上周 0.96 美元/蒲式尔。

产业变化：1) 库存：Mysteel 数据显示，2 月 3 日北方四港玉米库存共计 197.3 万吨，周比减少 1.9 万吨；广东港口玉米库存 166 万吨，前一周 150.5 万吨，内贸玉米库存 31.1 万吨，周环比增加 1.7 万吨；外贸玉米库存 134.9 万吨，前一周 121.1 万吨，周环减少 13.8 万吨。玉米及其他谷物库存总计 184.4 万吨，周环比增加 22.7 万吨。2) 利润：Mysteel 数据显示，截至 2 月 10 日，外购仔猪周均亏损 488.45 元/头，上周头均亏损 485.31 元/头；自繁自养周均亏损 317.74 元/头，上周头均亏损 294.36 元/头；淀粉深加工方面，Mysteel 数据显示，2 月 9 日，山东/吉林/黑龙江/河北玉米淀粉加工利润 0/-35/-23/+11 元/吨，2 月 3 日分别亏损 10/35/19/+1 元/吨，玉米淀粉深加工利润在盈亏平衡线附近窄幅波动，周度变化不大。

产业信息：（更新时间：2023 年 2 月 10 日）/（数据来源：我的农产品；Conab,USDA,Anecl,Mayap,Ag Weather）

图 1：内外盘玉米期货价格

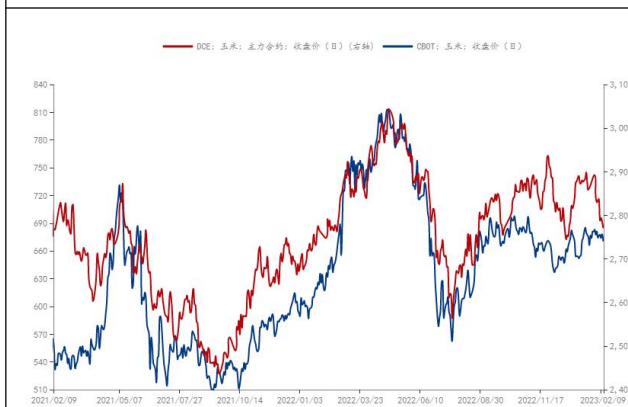


图 2：玉米基差

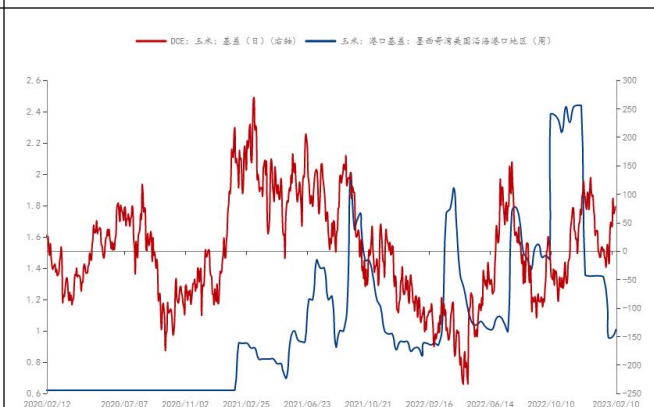


图 3：北方港口玉米库存

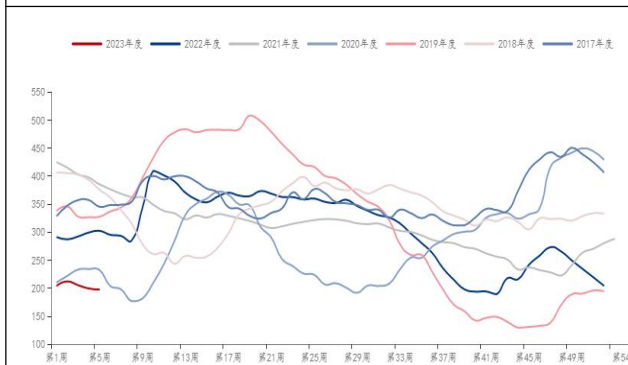


图 4：广东港口内外贸玉米/谷物库存

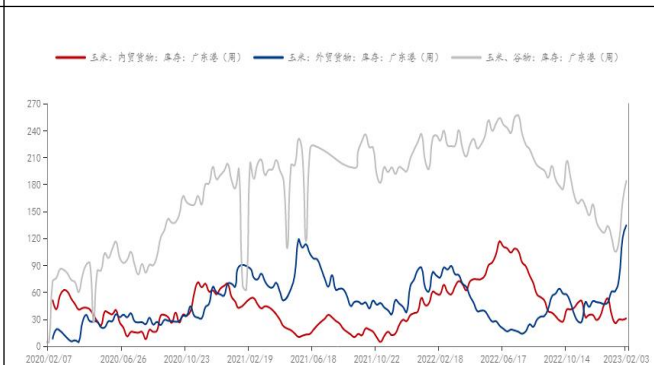
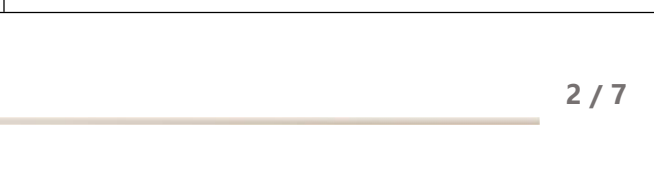
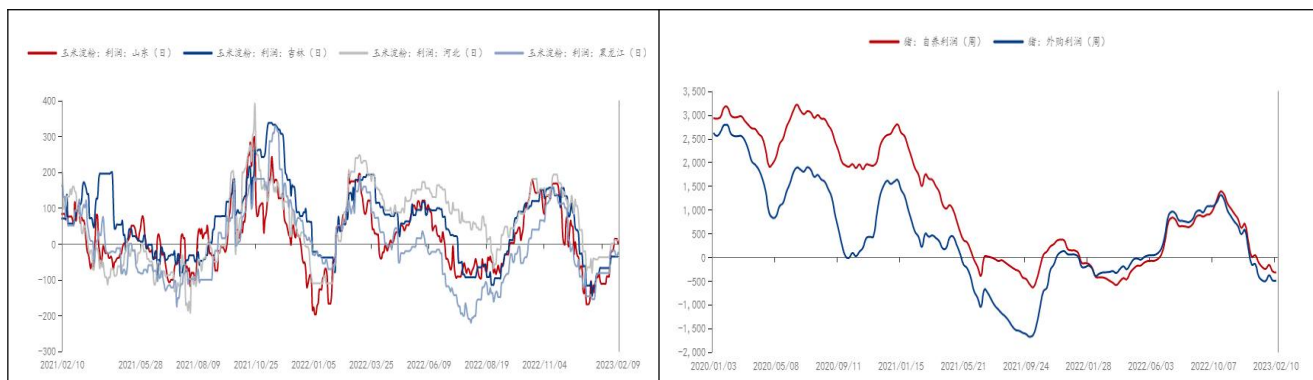


图 5：淀粉企业加工利润



图 6：生猪养殖利润





二. 供需动态

1. 美玉米：2月 USDA 预计美国 2022/23 年玉米产量为 3.49 亿吨，同比-8.88%，环比不变；出口预期 4890 万吨不变，同比-22.11%；国内消费下调至 3.0393 亿吨，期末库存环比增加 63 万吨至 3217 万吨，环比+2%。

上周，出口销售符合预期，对华销售偏少。1) 出口销售：截至 2023 年 2 月 2 日当周，①美国 2022/23 年度玉米净销售量为 116 万吨，符合预期（60，120），较前一周减少 27%，买家主要是日本、未知地、墨西哥和危地马拉。2023/24 年度玉米净销售 1 万吨，市场预估（0，30），前一周为 16.32 万吨。美玉米当周出口装船 39.49 万吨，前一周为 59.83 万吨。本年度迄今为止，美国 2022/2023 年度累计出口销售玉米 2679.22 万吨，较上年同期 4571.33 万吨降 41.4%。②对华出口方面，当周对中国玉米净销售 2.9 万吨，前一周 31.95 万吨；当周美国对华出口装船量 100 吨，前一周装船量 13.9 万吨。本年度向中国累计销售（已经装船和尚未装船的销售量）435.5 万吨，前一周是 405.7 万吨，同比降 63.9%；其中已装船 405.7 万吨，未装船 30 万吨，去年同期未装船 839 万吨。

图 7：美国玉米周度出口销售

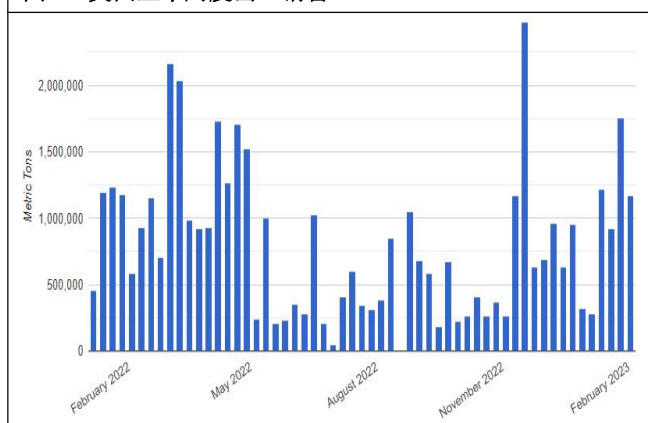
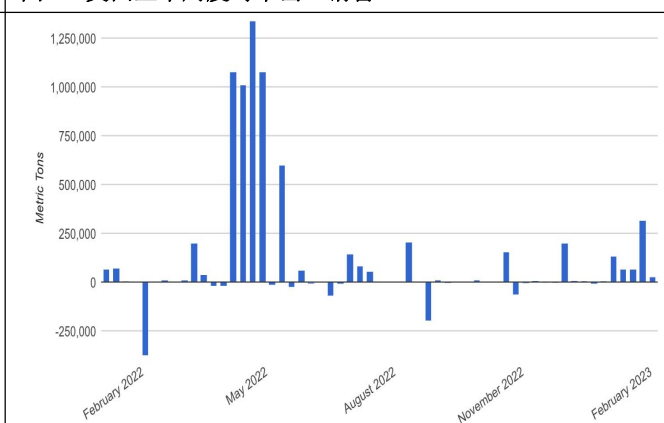


图 8：美国玉米周度对华出口销售



2. 巴西玉米：2月 USDA 预计巴西 22/23 年玉米产量 1.25 亿吨，同比+7.8%，环比不变；出口预估上调 300 万吨至 5000 万吨，同比+4.2%。

上周，玉米收割和播种进度偏慢，2月出口预估高于去年同期。1) 播种进度：巴西国家商品供应公司（CONAB）报告显示，截至 2 月 4 日，巴西一茬玉米播种进度 98.5%，前一周 97.8%，去年同期 99.1%；一茬玉米收割进度 9.1%，上周 7.8%，去年同期 14.6%；二茬玉米播种进度 10.7%，上周 3.9%，去年同期 22.4%。2) 出口销售：谷物出口商协会（ANEC）预计 2 月巴西玉米出口为 229 万吨，去年同期出口量为 52 万吨，请务必阅读最后重要声明

1月出口量为493万吨。2022年全年巴西玉米出口量为创纪录的4470万吨，高于2021年的2060万吨。3) 天气情况：气象预报显示，未来2周，巴西玉米产区总体降水良好，第一周小到中雨预报预计不会对大豆收割及玉米播种造成太大影响，第二周降水较前一周偏多，若实际降水量符合预期，则可能对部分产区二茬玉米播种进度不利。

图表9：巴西新一茬玉米收割进度

Estado	Semana até:		
	2022	2023	
	5/Feb	28/Jan	4/Feb
Maranhão	0.0%	0.0%	0.0%
Piauí	0.0%	0.0%	0.0%
Bahia	0.0%	0.0%	0.0%
Goiás	0.0%	0.0%	0.0%
Minas Gerais	0.0%	2.0%	2.0%
São Paulo	7.0%	1.0%	2.0%
Paraná	14.0%	1.0%	1.0%
Santa Catarina	49.0%	10.0%	15.0%
Rio Grande do Sul	42.0%	31.0%	35.0%
9 estados	14.6%	7.8%	9.1%

图表10：巴西玉米出口情况

	Maize	
	2022	2023*
January	2,223,556	4,933,013
February	523,342	2,292,155
March	107,232	
April	942,063	
May	1,090,094	
June	1,503,453	
July	5,629,406	
August	6,897,373	
September	6,847,551	
October	6,173,577	
November	5,467,973	
December	7,290,756	
Total of the Year	44,696,374	7,225,168

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

图11：巴西降水预报

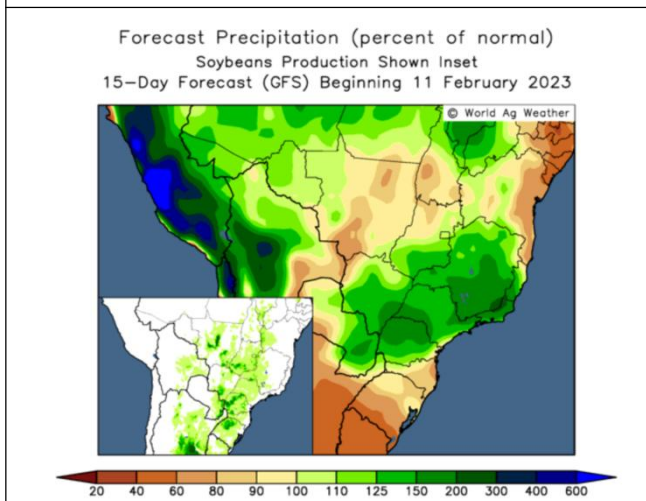
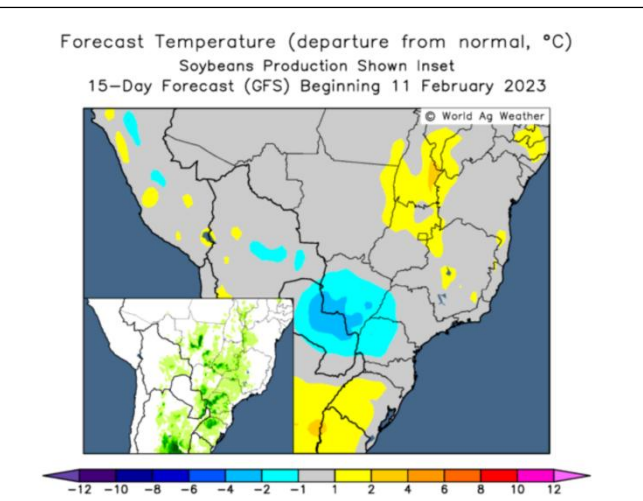


图12：巴西温度预报

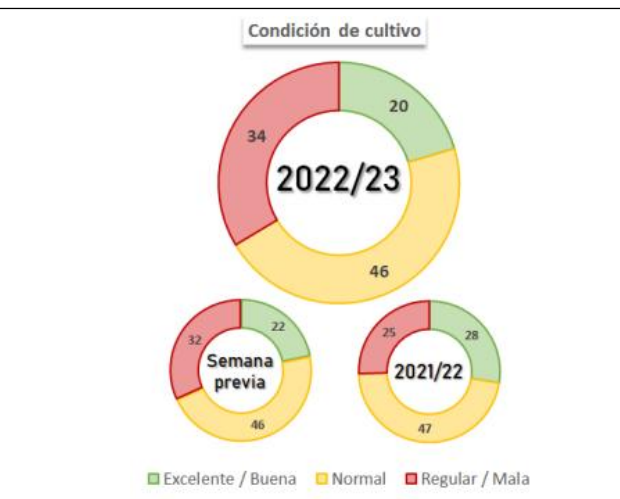
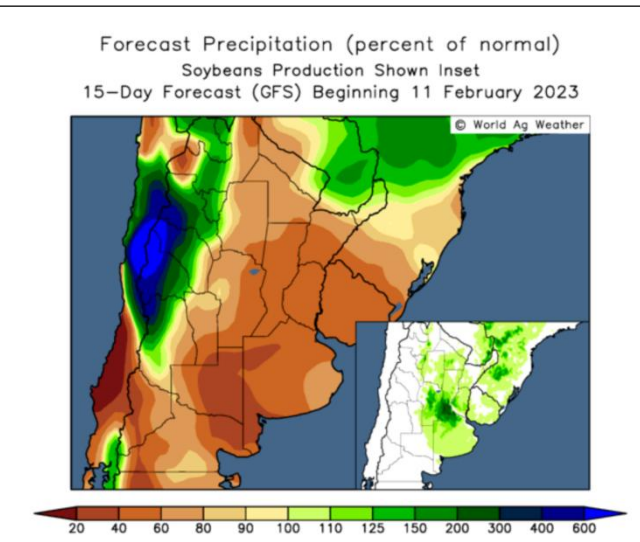
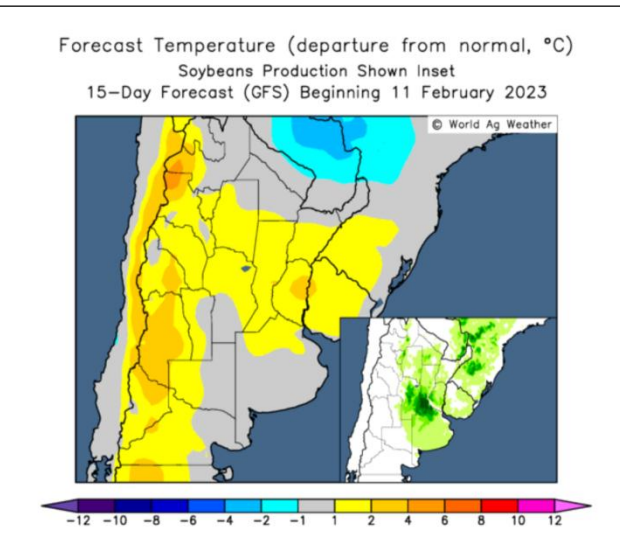


3. 阿根廷玉米：2月USDA预计阿根廷玉米产量4700万吨，同比-5.05%，环比下调500万吨；出口量预估达3500万吨，环比同步下调300万吨，同比+2.94%。

上周，玉米播种进度更新至99.1%，土壤适宜度周环比小幅恶化。1) 播种进度：布交所周五报告显示，截至2月8日，阿根廷玉米播种进度为99.1%，基本接近尾声。2) 作物评级：布宜诺斯艾利斯谷物交易所报告显示，截至2月8日，截至2月9日，①阿根廷玉米作物状况评级较差为34%（上周为32%，去年25%）；一般为46%（上周46%，去年47%）；优良为20%（上周22%，去年28%）；土壤水分46%处于短缺到极度短缺（上周44%，去年24%）；54%处于有益到适宜（上周56%，去年76%）。③阿根廷玉米播种率为99.1%，去年同期100%，五年平均100%。3) 出口情况：阿根廷农业部统计，2022年1-12月阿根廷玉米出口3568万吨，12月出口147万吨，11月出口玉米185万吨。4) 天气情况：气象预报显示，未来1周阿根廷有小到中雨预报，对晚播品种生长有利；第2周预报降水再次偏少。

图表 13: 阿根廷玉米播种进度

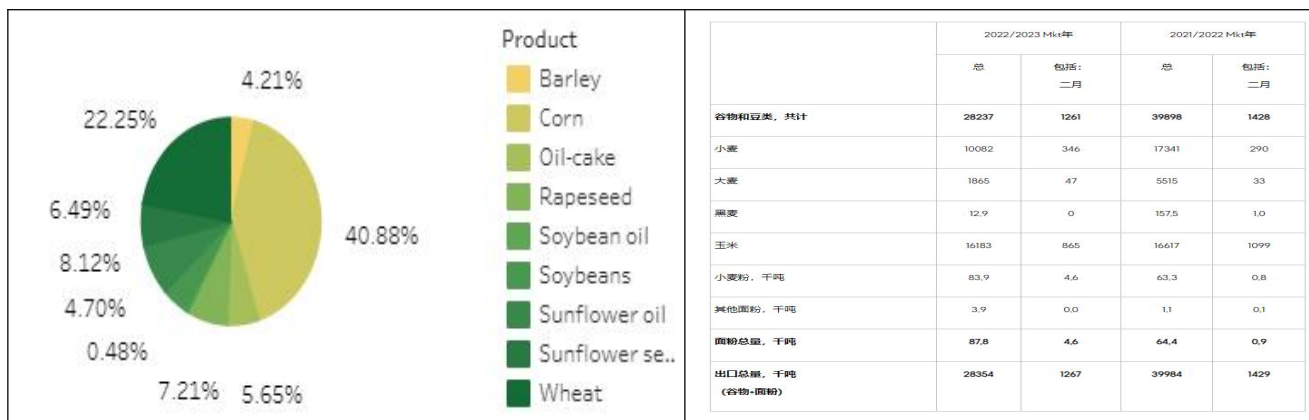
MAÍZ				
Campaña 2022/23				
Datos al: 08/02/2023				
Zonas	Superficie (Ha)		Porcentual sembrado (%)	Hectáreas sembradas
	2021/22	2022/23		
I NOA	475.000	475.000	92,0	437.000
II NEA	820.000	820.000	95,0	803.600
III Ctro N Cba	1.120.000	1.056.000	100,0	1.056.000
IV S Cba	960.000	907.500	100,0	907.500
V Ctro N SFe	300.000	248.000	95,6	244.576
VI Núcleo Norte	750.000	610.000	100,0	610.000
VII Núcleo Sur	600.000	510.000	100,0	510.000
VIII Ctro E ER	360.000	355.000	98,6	350.172
IX N LP-OBA	845.000	719.500	100,0	719.500
X Ctro BA	400.000	370.000	100,0	370.000
XI SO BA-S LP	200.000	200.000	100,0	200.000
XII SE BA	300.000	300.000	100,0	300.000
XIII SL	365.000	354.000	100,0	354.000
XIV Cuenca Sal	145.000	135.000	100,0	135.000
XV Otras	40.000	40.000	99,0	39.200
TOTAL	7.700.000	7.100.000	99,1	7.036.550

图表 14: 阿根廷新作玉米生长情况

图表 15: 阿根廷降水预报

图表 16: 阿根廷温度预报


4. 乌克兰玉米: 2月 USDA 预估乌克兰玉米产量为 2700 万吨, 同比-35.9%, 环比没变; 出口量预计上调 200 万吨至 2250 万吨, 同比-16.6%。

玉米收割进度更新至 91%, 出口速度同比偏慢。 1) 收获进度: 乌克兰农业部信息显示, 截至 2 月 2 日, 乌克兰玉米已收获 2590 万吨, 占预期收割面积的 91%。2) 出口销售: 乌克兰海关数据, 截至 2 月 8 日, 2022/23 年度乌克兰粮食和豆类作物出口量达 2823.7 万吨, 2 月份累计出口量 126.1 万吨; 玉米累计出口量 1618.3 万吨, 1 月累计出口量为 86.5 万吨; 2021/22 年度玉米同期出口量是 1661.7 万吨, 同期 1 月份同期出口量是 109.9 万吨。

图 17: 2022 年乌克兰农产品出口量占比
图表 18: 乌克兰粮食出口情况



5. 国内玉米: 2月农业农村部 and USDA 对产量环比均调整, 预计国内玉米产量为 2.772 亿吨, 同比+465 万吨, 增幅 1.71%; 进口量仍预计为 1800 万吨, 同比减 18%。进口情况: 海关数据显示, 2021/22 年度, 中国玉米进口量总计为 2189 万吨, 同比下滑 25.9%。

春节期间, 市场购销清淡, 港口收购价格平稳。 I) 售粮进度: 截至 2 月 9 日, 据 Mysteel 玉米团队统计, 全国玉米主要产区农户售粮进度为 57%, 去年同期 55%。其中东北玉米售粮进度为 54%, 较去年同期慢 3%, 华北玉米售粮进度为 54%, 较去年同期慢 1%。II) 价格变化: 2 月 10 日当周, 全国玉米均价 2869 元/吨, 周环比下跌 19 元/吨。III) 下游库存: 截至 2 月 10 日, 截至 2 月 9 日, 饲料企业玉米平均库存 29.30 天, 周环比减少 0.41 天, 跌幅 1.39%, 较去年同期下跌 14.03%。2023 年第 6 周, 主要深加工企业玉米库存总量 397.6 万吨, 周环比增加 19.4 万吨, 较去年同期减少 19.14%。

图 19: 国内玉米售粮进度

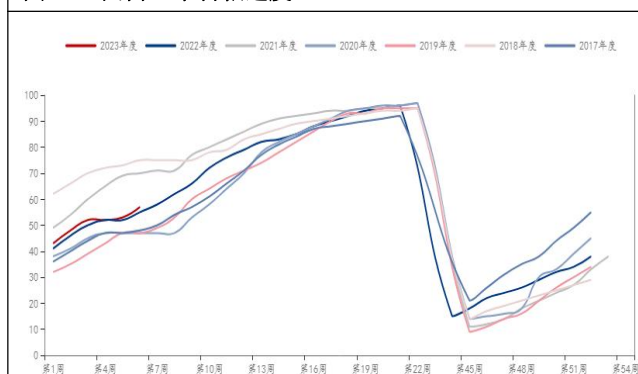


图 20: 全国玉米均价走势 (单位: 元/吨)

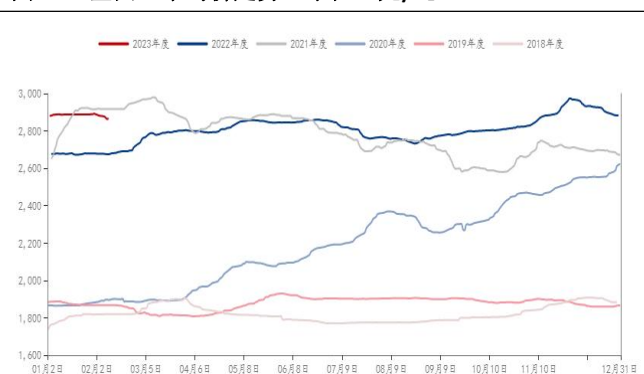
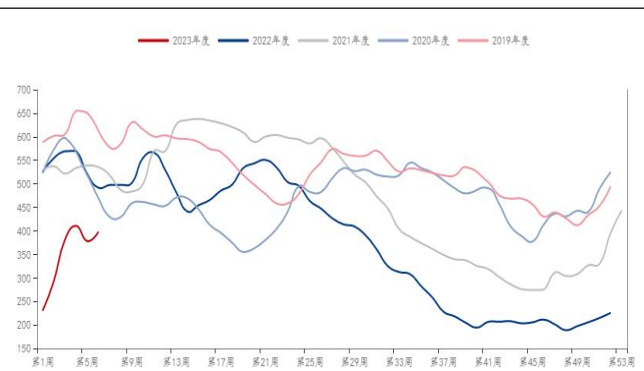


图 21: 样本饲料企业玉米库存 (单位: 天)

地区	本周	上周	去年同期	周环比	较去年同比
东北	28.00	29.50	43.38	-5.08%	-35.45%
华北	20.21	17.66	30.55	14.43%	-33.85%
华中	36.00	37.00	31.67	-2.70%	13.68%
华南	26.67	27.27	29.44	-2.20%	-9.43%
西南	33.08	34.42	32.45	-3.87%	1.95%
华东	31.83	32.42	37.00	-1.80%	-13.96%
全国	29.30	29.71	34.08	-1.39%	-14.03%

图 22: 全国深加工企业玉米库存



三. 主要观点

供应端, USDA 报告如期下调阿根廷玉米产量和出口, 巴西和乌克兰玉米出口预期被上调, 最终致全

球玉米期末库存下调，供应偏紧格局未改。当前正处于南美玉米生长关键期，未来南美天气对巴西二茬玉米播种进度以及阿根廷产量的影响仍需要密切关注。需求端，前期巴西玉米出口强势氛围下，美玉米出口较往年同期减少超 4 成，内外需求表现始终疲弱，故一直压制 CBOT 玉米价格。二月报告中 USDA 将美国玉米国内需求小幅下调，出口需求未作调整，最新出口节奏较上月总体表现略有回暖，但较 USDA 预估的减幅仍存在出入，未来美玉米出口周期的表现市场无疑将会成为价格波动最大的锚点。中国玉米供需结构本月报告未作调整，进口维持在 1800 万吨。

价格方面，近两周国内玉米价格受陈化稻谷拍卖传闻的压力较大，包括外贸库存高企叠加施压，内贸玉米需求弱势集中凸显，现货收购报价下调，盘面 3 月合约持续贴水。综合考虑全球玉米低库存、南美天气、俄乌战争形式以及国内企业低库存、下游需求弱的基本面，连盘玉米我们维持升贴水安全边际进行投机套保操作，基于 2 月 10 日基差水平，3 月合约投机空单建议回避，远月若给出较好升水空间，可对现货进行部分套保，但需警惕俄乌战争形式再次对盘面进行扰动。

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>