



玉米：内贸价格暂时缺乏自身逻辑

内容摘要

周度复盘：上周，受原油下跌影响，玉米内外盘价格延续偏弱震荡，内盘玉米价格稍强于外盘。外盘方面，美国宏观紧缩预期继续承压，美玉米周度出口销售数据好于预期但未能扭转价格颓势氛围，但受美国三月加息预期影响，原油带动美玉米尾市出现反弹行情。国内玉米需求端延续低价补库节奏，这是年初至今需求端锚定的成本支撑逻辑。供应端，美玉米进口利润以及陈化水稻拍卖传言下，内贸玉米供给端近期没有出现进一步利好题材，市场缺乏进一步指引，连盘玉米价格窄幅震荡。据 Mysteel 数据，3月17日，内盘玉米主力合约基差-10元/吨；墨西哥湾港口玉米基差（周度）0.88美元/蒲式尔，上周0.89美元/蒲式尔。

供需动态：1) **美国玉米：**出口销售符合预期，对华销售数据亮眼；2) **南美玉米：**阿根廷产量再次下调，巴西玉米出口小幅上调；3) **国内现货：**全国玉米售粮进度近8成，东北地区环节库存激增。

主要观点：

供应端，海外南美产量预期仍较为分化，阿根廷方面再次下调玉米产量，导致南美丰产预期再次下调；海外美玉米出口销售回暖，上周中国采购意愿明显增加，四天累计采购美玉米超200万吨。国内售粮进度近8成，上周东北深加工和北港玉米库存增幅明显，广东港口内贸玉米和山东玉米深加工企业玉米库存变化不大；饲料企业库存天数仍低于去年同期。

需求端，上周东北地区深加工企业补库意愿抬升，北方港口库存也有明显增加；但山东玉米深加工企业库存周内变化不大，广东港口外贸玉米库存下降，内贸玉米库存低位小幅增加。目前下游玉米深加工和生猪养殖周环比亏损幅度未见明显改善，饲料玉米采购较为谨慎，深加工库存较前期已有明显回升。

价格方面，在进口前期偏少的背景下，国内玉米售粮进度在环节库存水平上得到侧面验证，随着货权从产区逐步向企业转移，售粮抛压逐步减小，贸易主体定价话语权增加。但同时受限于弱需求的现实，玉米暂时无明显上涨驱动，投机思路建议观望为主。重点关注环节高库存套保压力和陈化水稻拍卖消息指引。

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.com

从业资格：F30662691




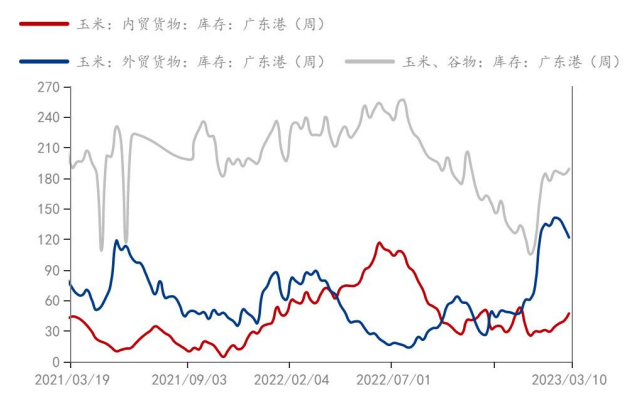
投资咨询：Z0014790

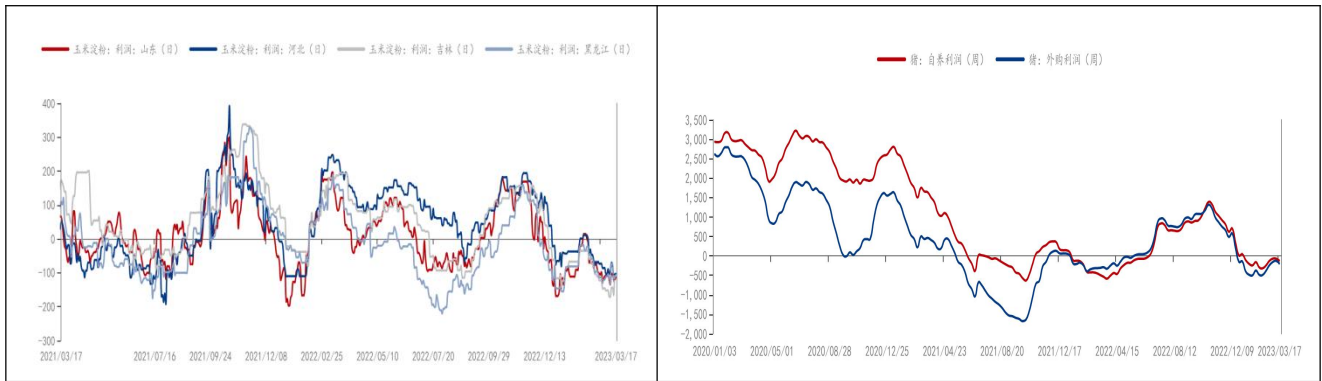
【正文内容】

一. 周度复盘

价格走势：上周，内盘玉米价格窄幅震荡。外盘方面，美玉米周度对华销售数据亮眼带动价格反弹，在宏观承压氛围下，美玉米延续反弹格局。国内玉米在宏观承压氛围下窄幅震荡，后半周受美玉米反弹影响价格跟随反弹。总的来看，美玉米因阿根廷下调产量和自身出口数据亮眼的反弹逻辑相对明确，国内玉米则无明显驱动题材。据 Mysteel 数据，3 月 17 日，内盘玉米主力合约基差-6 元/吨；墨西哥湾港口玉米基差（周度）0.93 美元/蒲式尔，上周 0.88 美元/蒲式尔。

产业变化：1) 库存：Mysteel 数据显示，3 月 10 日北方四港玉米库存共计 278.6 万吨，周比增加 27.7 万吨；广东港口玉米库存 169.3 万吨，前一周 172 万吨，内贸玉米库存 48 万吨，周环比增加 7.6 万吨；外贸玉米库存 121.3 万吨，前一周 131.6 万吨，周环比减少 10.3 万吨。玉米及其他谷物库存总计 189.9 万吨，周环比增加 5.9 万吨。2) 利润：Mysteel 数据显示，3 月 17 日，外购仔猪周均亏损 204.57 元/头，上周头均亏损 127.25 元/头；自繁自养周均亏损 126.95 元/头，上周头均亏损 70.59 元/头；淀粉深加工方面，Mysteel 数据显示，3 月 17 日，山东/吉林/黑龙江/河北玉米淀粉加工利润-112/-110/-110/-101 元/吨，3 月 10 日加工利润-134/-171/-133/-96 元/吨，利润周内亏损幅度较前期有所反复，改善幅度有限。

产业信息：（更新时间：2023 年 3 月 19 日） / （数据来源：我的农产品；Conab,USDA,A nec,,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：3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 4699 万吨，环比下调 3.9%，同比-25.15%；国内消费维持 3.0393 亿吨，期末库存环比增加 191 万吨至 3408 万吨，环比+5.9%。

上周，出口销售好于预期，对华销售增幅明显。 1) 出口销售：截至 2023 年 3 月 9 日当周，①美国 2022/23 年度玉米净销售量为 123.62 万吨，较前一周减少 17.58 万吨，买家主要是墨西哥、日本和哥伦比亚。2023/24 年度玉米净销售 185.9 万吨，比前一周提高 18.4 万吨。美玉米当周出口装船 116.49 万吨，前一周为 105.2 万吨。本年度迄今为止，美国 2022/2023 年度累计出口销售玉米 3189 万吨，较上年同期 5204 万吨降 38.7%。②对华出口方面，当周对中国玉米净销售 7.32 万吨，前一周 7.6 万吨；当周美国对华出口装船量 12.78 吨，前一周装船量 0 吨。本年度向中国累计销售(已经装船和尚未装船的销售量)456.02 万吨，前一周是 448.7 万吨，其中已装船 418.5 万吨，未装船约 38 万吨。另，私人出口商报告显示，3 月 14-17 日分别对华销售 61.2 万吨, 66.7 万吨, 64.1 万吨和 19.1 万吨玉米，即四天内中国合计采购 211.1 万吨，约占前期采购总量的 50%，采购速度明显较前期加快。

图 7：美国玉米周度出口销售

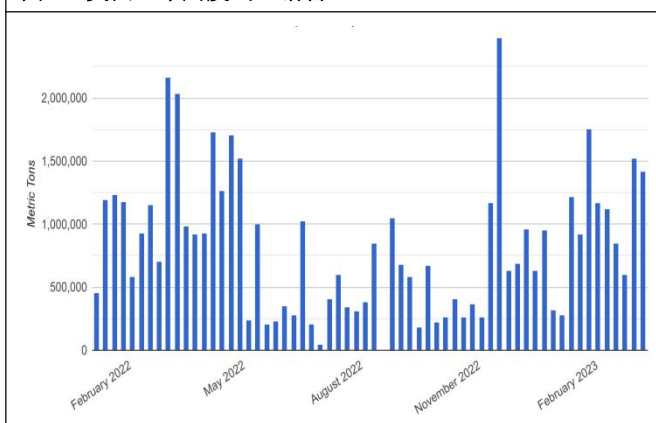
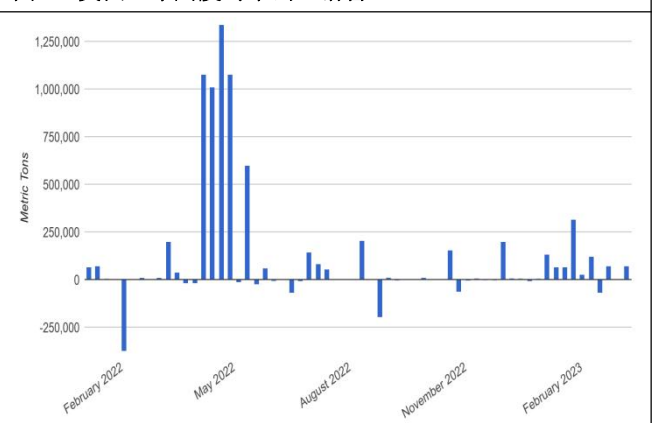


图 8：美国玉米周度对华出口销售



2. 巴西玉米：3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；出口预估维持 5000 万吨不变，同比+4.2%，期末库存下调 50 万吨至 705 万吨。

上周，玉米收割和播种进度偏慢，3月出口预估上调。 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 3 月 11 日，巴西一茬玉米收割进度 26.3%，前一周 22.6%，去年同期 33.7%；二茬玉米播种进度 72.5%，上周 63.6%，去年同期 87.4%。2) 出口销售：谷物出口商协会 (ANEC) 预计 3 月

巴西玉米出口为 85 万吨，上周预估为 80 万吨，去年同期出口量为 11 万吨，2 月出口量为 194 万吨，去年同期 52 万吨。3) 天气情况：气象预报显示，未来 2 周，巴西玉米产区有小到中雨预报，其中巴拉那和南州第一周降水偏少，第二周降水有所增加；有利于玉米播种和收割和生长。

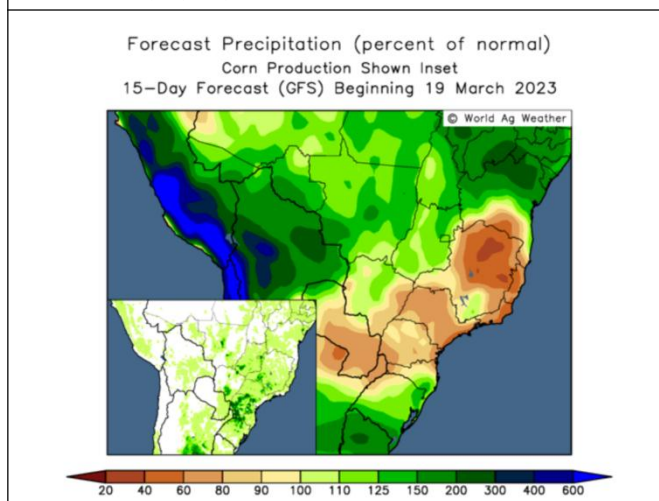
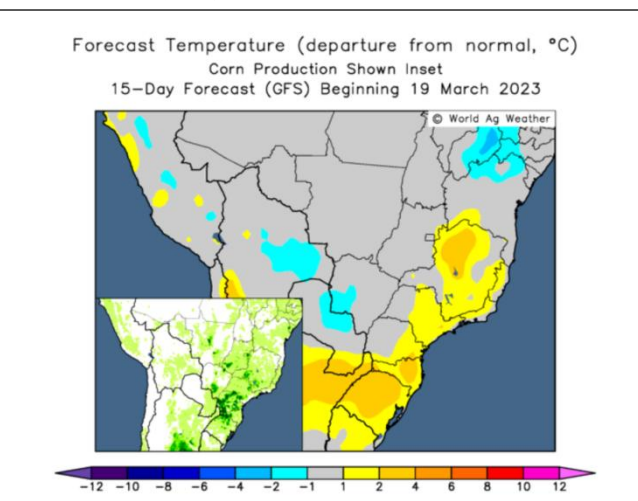
图表 9：巴西二茬玉米播种进度

Estado	Semana até:		
	2022	2023	
	12/Mar	4/Mar	11/Mar
Goiás	98.0%	80.0%	90.0%
Piauí	75.0%	40.0%	60.0%
Tocantins	98.0%	80.0%	95.0%
São Paulo	45.0%	12.0%	12.0%
Minas Gerais	75.0%	45.0%	61.7%
Maranhão	75.0%	50.0%	80.0%
Mato Grosso do Sul	86.0%	28.0%	43.0%
Mato Grosso	98.1%	92.3%	95.8%
Paraná	69.0%	27.0%	40.0%
9 estados	87.4%	63.6%	72.5%

图表 10：巴西玉米出口情况

	Maize	
	2022	2023*
January	2.223.556	4.931.263
February	523.342	1.939.801
March	107.232	845.063
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	7.716.127

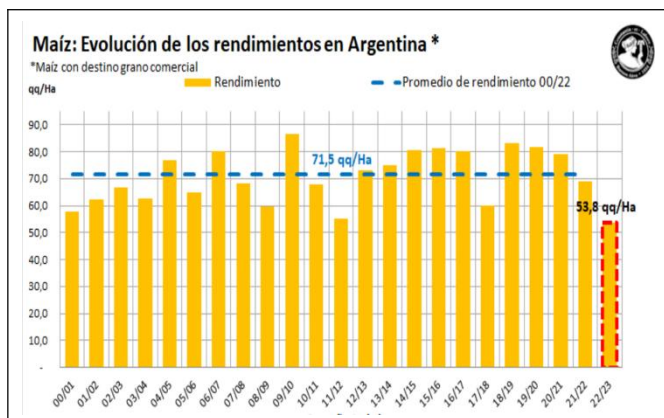
* 2023: Estimate based on shipment schedule
 2022: Full month

图 11：巴西降水预报

图 12：巴西温度预报


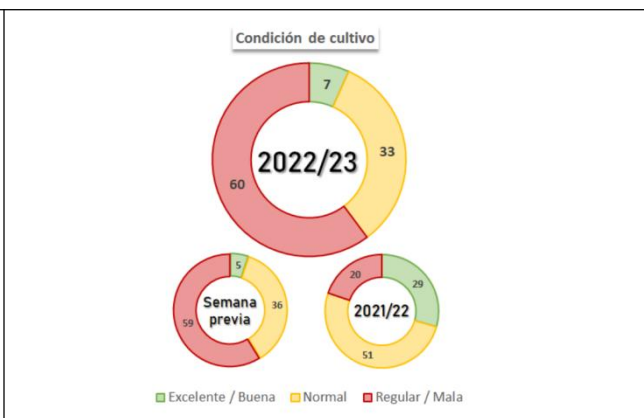
3. 阿根廷玉米：3 月 USDA 预计阿根廷玉米产量 4000 万吨，同比-19.19%，环比下调 700 万吨；出口量预估达 2800 万吨，环比同步下调 700 万吨，同比-18.6%。

上周，产量又下调 150 万吨，差苗比例继续增加。1) 作物评级：布宜诺斯艾利斯谷物交易所报告显示，截至 3 月 16 日，阿根廷玉米作物状况评级较差为 60%（上周为 59%，去年 20%）；一般为 33%（上周 36%，去年 51%）；优良为 7%（上周 5%，去年 29%）。土壤水分 63%处于短缺到极度短缺（上周 65%，去年 22%）；37%处于有益到适宜（上周 35%，去年 77%）2) 产量变化，布交所上周再次下调阿根廷玉米产量 150 万吨至 3600 万吨，主要是因前期干旱和霜冻天气，玉米单产受到负面影响。3) 天气情况：气象预报显示，未来 2 周，阿根廷玉米产区有小到中雨预报，有利于晚播玉米生长，对前期播种的玉米预计改善有限。

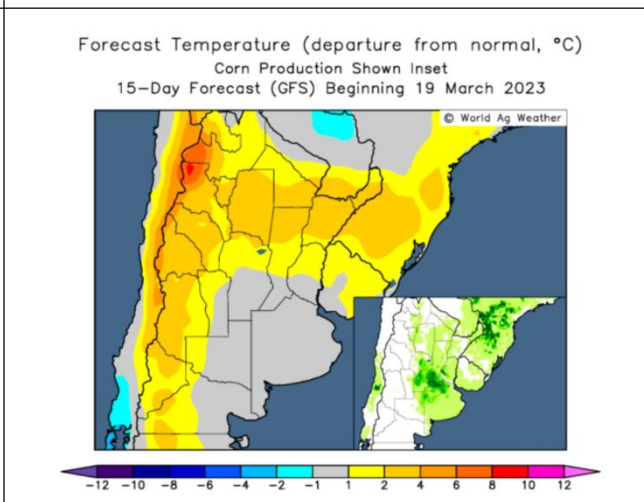
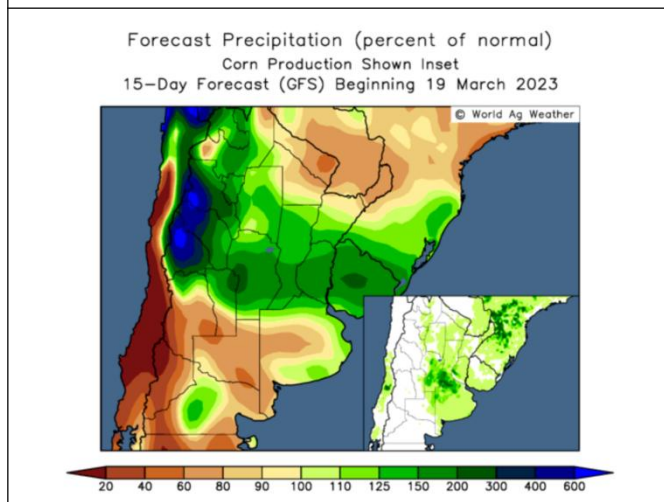
图表 13：阿根廷玉米单产预估
图表 14：阿根廷新作玉米生长情况



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: 3月 USDA 预估乌克兰玉米产量 2700 万吨, 同比-35.9%, 环比没变; 出口量上调 100

万吨至 2350 万吨, 同比-12.9%。

玉米收割进度更新至 95%, **出口速度偏慢**。1) 收获进度: 乌克兰农业部信息显示, 截至 3 月 2 日, 乌

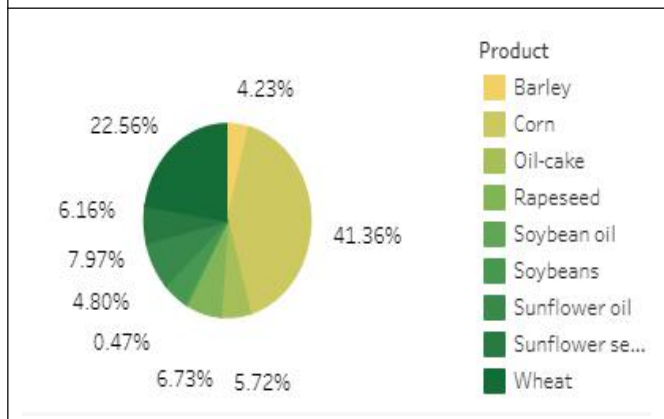
克兰玉米已收获 2679 万吨, 占预期收割面积的 95%。2) 出口销售: 乌克兰海关数据, 截 3 月 17 日, 2022/23

年度乌克兰粮食和豆类作物出口量达 3540.3 万吨, 3 月份累计出口量 310.6 万吨; 玉米累计出口量 2066.1

万吨, 3 月累计出口量为 205.7 万吨; 2021/22 年度玉米同期出口量是 2034.8 万吨, 同期 3 月份同期出口

量是 101.7 万吨。受俄乌冲突影响, 乌克兰粮食特别是前期出口占比较大的玉米出口节奏明显放缓。

图 17: 2022 年乌克兰农产品出口量占比



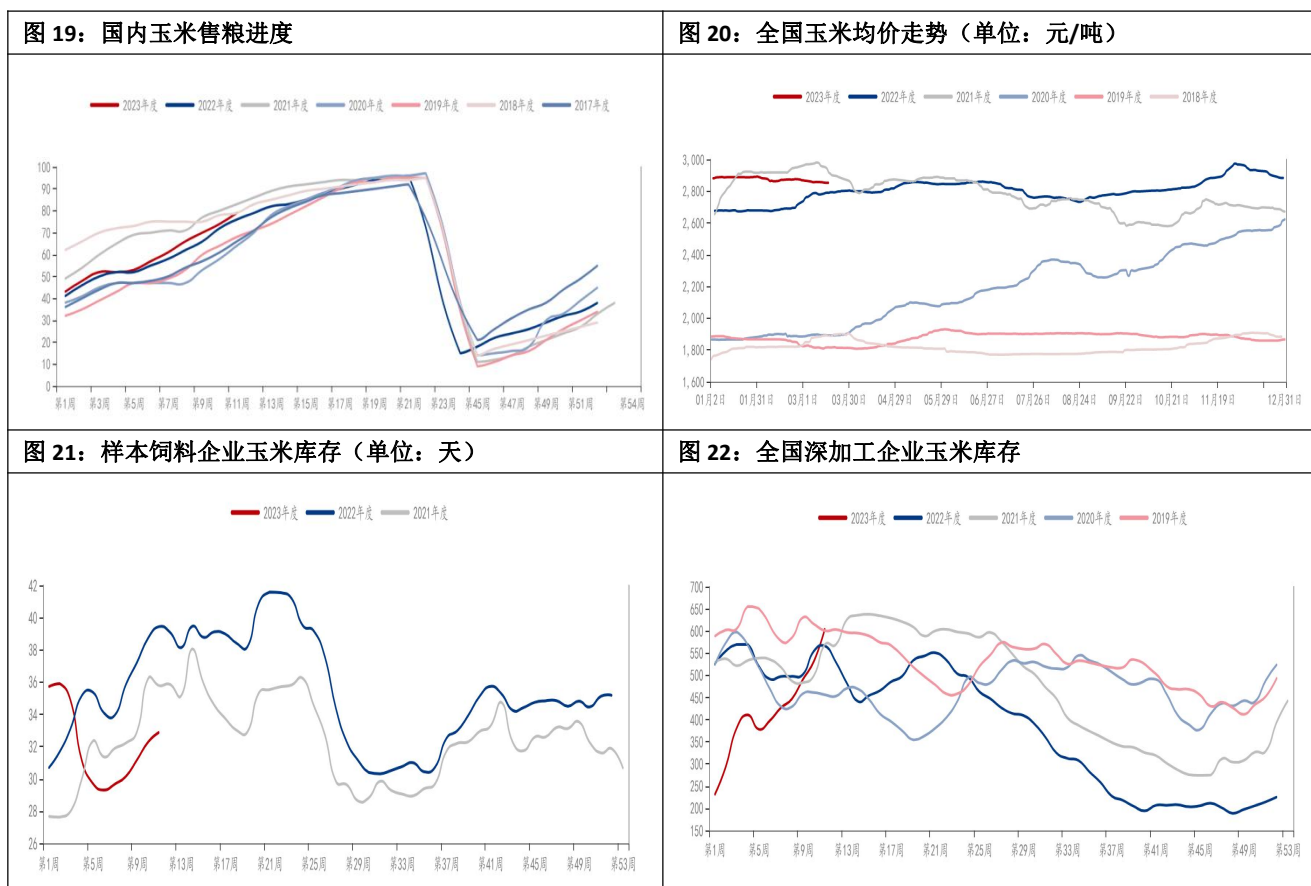
图表 18: 乌克兰粮食出口情况

	2022/2023 Mkt年		2021/2022 Mkt年	
	总	包括: 三月	总	包括: 三月
谷物和豆类, 共计	35403	3106	44849	1334
小麦	12213	875	18399	307
大麦	2215	165	5641	5
黑麦	16.7	1	161.9	0
玉米	20661	2057	20348	1017
小麦粉, 干吨	104.1	9.2	66.9	0.3
其他面粉, 干吨	4.2	0.2	1.5	0
面粉总量, 干吨	108.3	9.4	68.4	0.3
出口总量, 干吨 (谷物+面粉)	35548	3119	44940	1344

5. 国内玉米: 3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%。

华北和华南内贸玉米库存变化不大，东北地区环节库存激增。 I) 售粮进度：截至 3 月 17 日，据 Mysteel 玉米团队统计，全国玉米主要产区农户售粮进度为 79%，去年同期 76%。其中东北玉米售粮进度为 79%，去年同期 74%，华北玉米售粮进度为 73%，去年同期 69%。II) 价格变化：3 月 17 日，全国玉米均价 2854 元/吨，上周均价 2858 元/吨，均价下跌 4 元/吨。III) 下游库存：截至 3 月 17 日，饲料企业玉米平均库存 32.88 天，周环比增加 0.61 天，涨幅 1.89%，较去年同期下跌 16.63%。2023 年第 11 周，主要深加工企业玉米库存总量 605.5 万吨，周环比增加 73.6 万吨，较去年同期增加 6.92%。



三. 主要观点

供应端，海外南美产量预期仍较为分化，阿根廷方面再次下调玉米产量，导致南美丰产预期再次下调；海外美玉米出口销售回暖，上周中国采购意愿明显增加，四天累计采购美玉米超 200 万吨。国内售粮进度近 8 成，上周东北深加工和北港玉米库存增幅明显，广东港口内贸玉米和山东玉米深加工企业玉米库存变化不大；饲料企业库存天数仍低于去年同期。

需求端，上周东北地区深加工企业补库意愿抬升，北方港口库存也有明显增加；但山东玉米深加工企业库存周内变化不大，广东港口外贸玉米库存下降，内贸玉米库存低位小幅增加。目前下游玉米深加工和生猪养殖周环比亏损幅度未见明显改善，饲料玉米采购较为谨慎，深加工库存较前期已有明显回升。

价格方面，在进口前期偏少的背景下，国内玉米售粮进度在环节库存水平上得到侧面验证，随着货权

从产区逐步向企业转移，售粮抛压逐步减小，贸易主体定价话语权增加。但同时受限于弱需求的现实，玉米暂时无明显上涨驱动，投机思路建议观望为主。重点关注套保压力和陈化水稻拍卖消息指引。

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.qhfc.com>