

玉米：成本再遇考验

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@qhfcq.net

从业资格：F30662691

投资咨询：Z0014790

内容摘要

周度复盘：上周，内外盘玉米价格震荡为主。外盘方面，美玉米周度出口尽管符合预期，但数据仅略高于预期下限，且周环比明显减少。内盘方面，小麦价格先扬后抑，国内玉米价格在成本端附近跌幅放缓，盘面依旧在 2700 附近窄幅震荡。据 Mysteel 数据，4 月 13 日，内盘玉米主力合约基差 28 元/吨；墨西哥湾港口玉米基差（周度）1.1 美元/蒲式尔，上周 1.08 美元/蒲式尔。

供需动态：1) **美国玉米：**出口略高于预期下限，对华有装船；2) **南美玉米：**Conab 小幅上调巴西玉米产量，阿根廷玉米单产不及预期；3) **国内现货：**涨价持续性不足，成本再遇考验。

主要观点：玉米市场最大的问题是自身基本面缺乏指引，小麦价格和进口玉米到港预期对内贸玉米价格预期影响较大。

供应端多空交织。从替代品角度看，小麦价格是内贸玉米价格的上限，二季度华北小麦上市，小麦供应趋增不利于价格反弹；从进口玉米角度看，4-5 月进口玉米到港偏少，进口端减少对价格存在支撑。总的来看，供应端特别是小麦的供应压力有释放需求，对玉米价格上行不利；

需求端库存分化。淀粉深加工企业玉米和淀粉库存偏多，饲料养殖企业库存偏少。虽然下游行业利润端短期难以修正，但饲料企业较往年偏低的库存也很难让玉米价格持续下行，低价饲用原料补库潜力有需求空间。

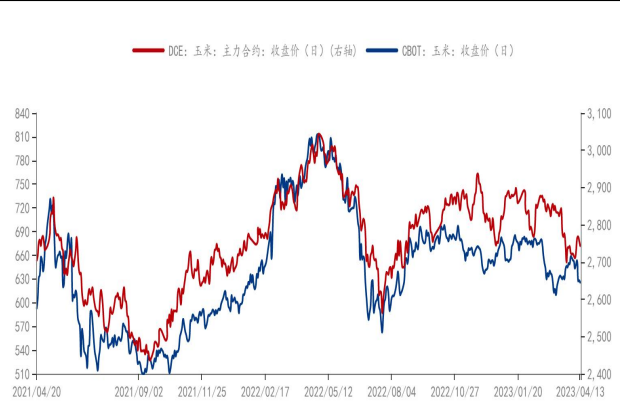
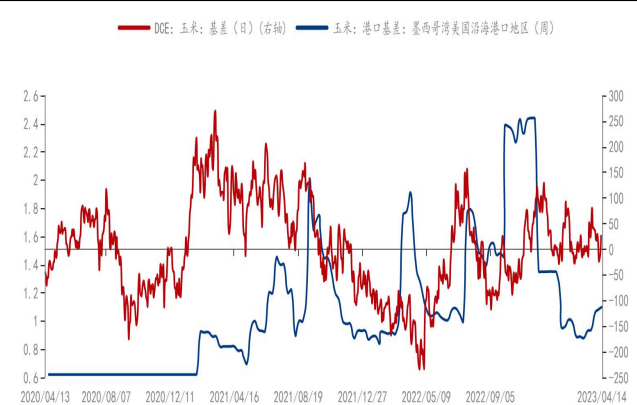
综上，我们暂时维持玉米上下空间受限，价格区间震荡的想法，现货企业可逢高进行部分套保。

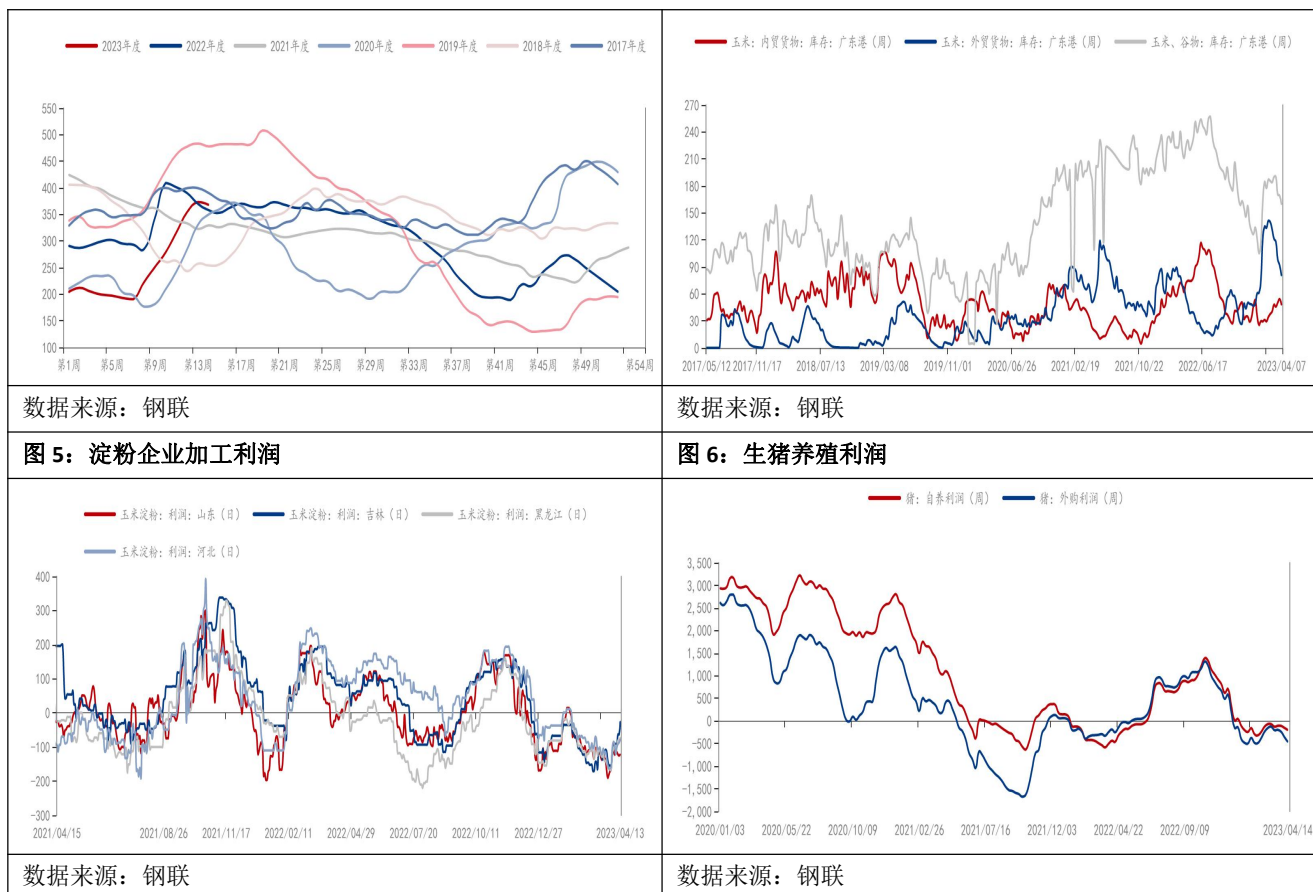
主要风险：陈化水稻拍卖政策、小麦投放政策。

一、周度复盘

价格走势：上周，内外盘玉米价格震荡为主。外盘方面，美玉米周度出口尽管符合预期，但数据仅略高于预期下限，且周环比明显减少。内盘方面，小麦价格先扬后抑，国内玉米价格在成本端附近跌幅放缓，盘面依旧在 2700 附近窄幅震荡。据 Mysteel 数据，4 月 13 日，内盘玉米主力合约基差 28 元/吨；墨西哥湾港口玉米基差（周度）1.1 美元/蒲式尔，上周 1.08 美元/蒲式尔。

产业变化：1) 库存：Mysteel 数据显示，4 月 12 日北方四港玉米库存共计 367.9 万吨，周比减少 5.4 万吨；广东港口玉米库存 120.9 万吨，前一周 146.1 万吨，内贸玉米库存 47.7 万吨，周环比减少 6.5 万吨；外贸玉米库存 80.2 万吨，前一周 91.9 万吨，周环比减少 11.7 万吨。玉米及其他谷物库存总计 159.3 万吨，周环比减少 9.9 万吨。2) 利润：Mysteel 数据显示，4 月 14 日，外购仔猪周均亏损 462.04 元/头，上周头均亏损 357.8 元/头；自繁自养周均亏损 200.14 元/头，上周头均亏损 154.06 元/头；淀粉深加工方面，Mysteel 数据显示，4 月 13 日，山东/吉林/黑龙江/河北玉米淀粉加工利润-121/-25/-72/-77 元/吨，4 月 6 日加工利润-122/-91/-07/-91 元/吨，利润周内亏损幅度边际，但未见明显好转。

产业信息：（更新时间：2023 年 4 月 14 日）	
图 1：内外盘玉米期货价格 	图 2：玉米基差 
数据来源：钢联	数据来源：钢联
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

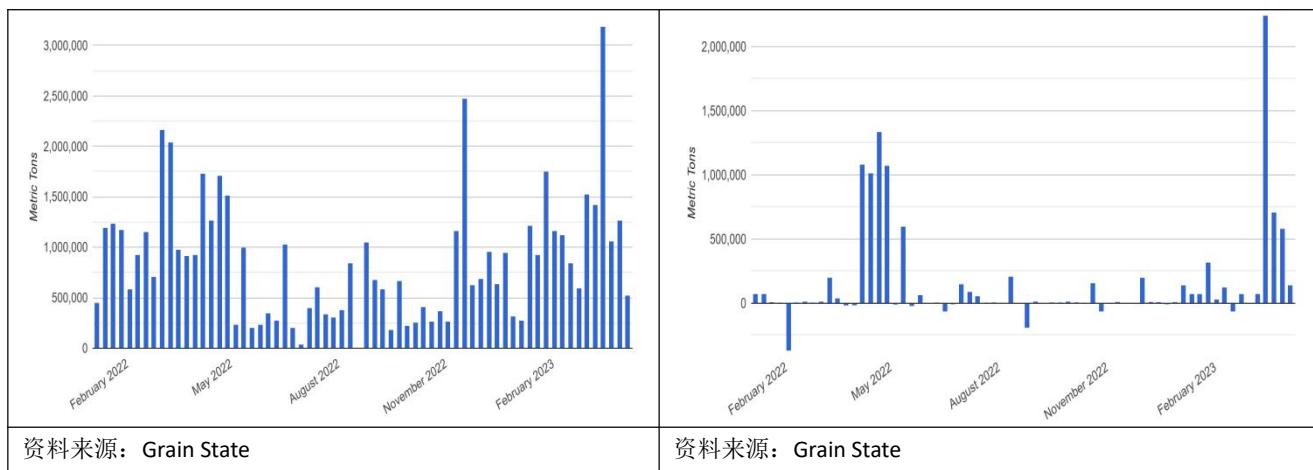


二. 供需动态

1. 美玉米：4 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，环比不变，同比-25.15%；国内消费维持 3.0367 亿吨，期末库存维持在 3408 万吨。

上周，出口销售符合预期，对华有装船。1) 出口销售：截至 2023 年 4 月 6 日当周，①美国 2022/23 年度玉米净销售量为 52.8 万吨，前一周为 124.7 万吨，买家主要是墨西哥、日本、中国等。2023/24 年度玉米净销售 0 万吨，前一周 2.62 万吨。美玉米当周出口装船 91.7 万吨，前一周为 113.68 万吨，主要目的地是墨西哥、中国、日本等。本年度迄今为止，美国 2022/2023 年度累计出口销售玉米 3774 万吨，较上年同期 5577 万吨降 32.3%。②对华出口方面，当周对中国玉米净销售 14.08 万吨，前一周 58.6 万吨；当周美国对华出口装船量 20.9 万吨，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）824 万吨，前一周是 810.1 万吨，其中已装船 466.4 万吨，未装船约 357.7 万吨。

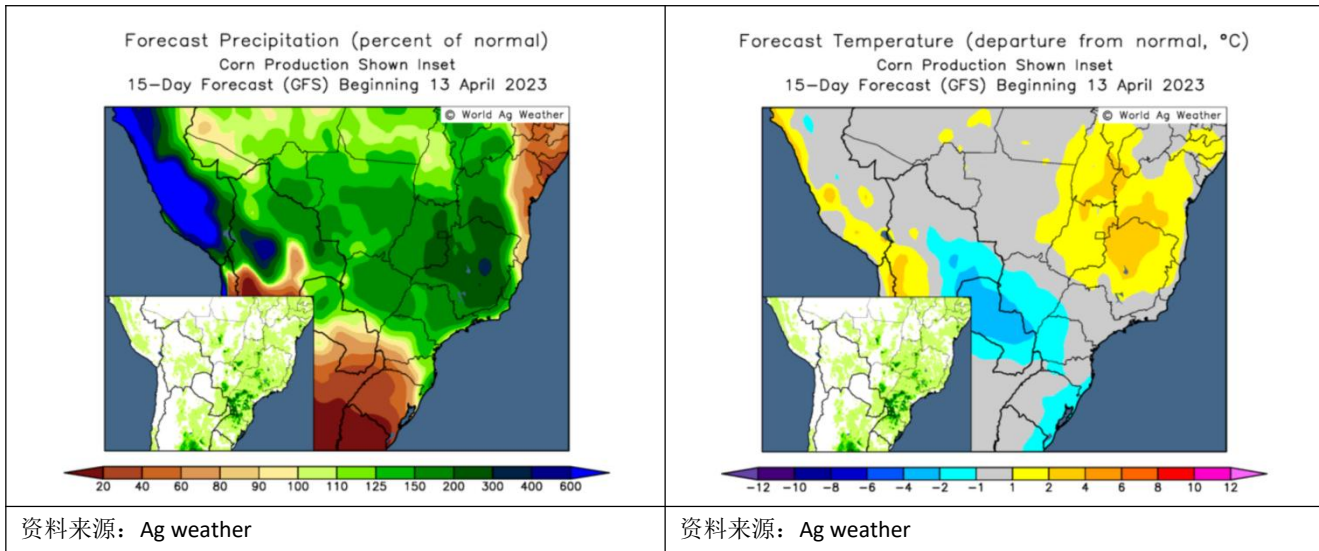
图 7：美国玉米周度出口销售	图 8：美国玉米周度对华出口销售
----------------	------------------



2. 巴西玉米:4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%, 期末库存上调 22 万吨至 727 万吨。

上周, 玉米产量小幅上调, 出口进入淡季。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 4 月 8 日, 巴西一茬玉米收割进度 51.2%, 前一周 47.6%, 去年同期 56.7%; 二茬玉米播种进度 98.9%, 上周 96.3%, 去年同期 99.8%。2) 出口销售: 谷物出口商协会 (ANEC) 预计 4 月巴西玉米出口为 21 万吨, 周环比未作调整, 去年同期出口量为 94 万吨, 同比预计减少 73 万吨。3) 天气情况: 气象预报显示, 未来 2 周, 玉米产区预报降水总体良好。

图表 9: 巴西二茬玉米播种进度				图表 10: 巴西玉米出口情况		
Estado	Semana até:			Maize		
	2022	2023		2022	2023*	
	9/Apr	2/Apr	8/Apr			
Goiás	100.0%	100.0%	100.0%	January	2.223.556	4.931.263
Piauí	100.0%	100.0%	100.0%	February	523.342	1.939.801
Tocantins	100.0%	100.0%	100.0%	March	107.232	780.879
São Paulo	100.0%	80.0%	80.0%	April*	942.063	207.114
Minas Gerais	100.0%	96.0%	100.0%	May	1.090.094	
Maranhão	100.0%	99.0%	99.0%	June	1.503.453	
Mato Grosso do Sul	100.0%	89.0%	99.0%	July	5.629.406	
Mato Grosso	100.0%	100.0%	100.0%	August	6.897.373	
Paraná	99.0%	93.0%	99.0%	September	6.847.551	
9 estados	99.8%	96.3%	98.9%	October	6.173.577	
				November	5.467.973	
				December	7.290.756	
				Total of the Year	44.696.374	7.859.057
				* 2023: Estimate based on shipment schedule		
				2022: Full month		



3. 阿根廷玉米: 4月 USDA 预计阿根廷玉米产量 3700 万吨, 同比-25.25%, 环比下调 300 万吨; 出口量预估达 2500 万吨, 环比同步下调 300 万吨, 同比-27.33%。

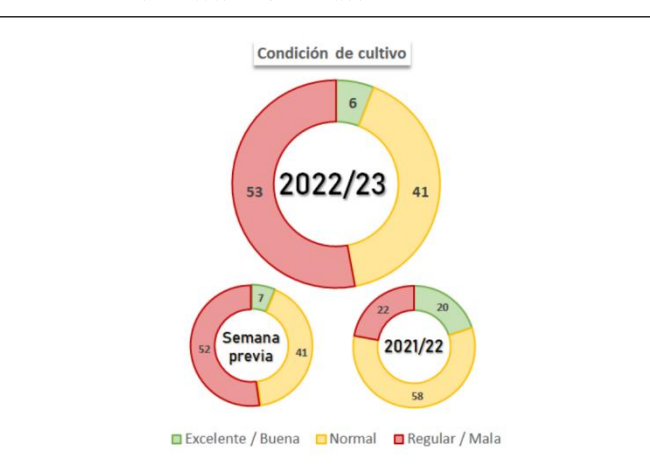
上周, 玉米收割进度 10%, 优良率小幅下降。1) 作物评级: 布宜诺斯艾利斯谷物交易所报告显示, 截至 4 月 13 日, ①阿根廷玉米作物状况评级较差为 53%(上周为 52%, 去年 22%); 一般为 41%(上周 41%, 去年 58%); 优良为 6%(上周 7%, 去年 20%)。②土壤水分 46%处于短缺到极度短缺(上周 45%, 去年 13%); 54%处于有益到适宜(上周 55%, 去年 84%, 去年 3%被评为湿润)。2) 产量变化, 布交所本周暂时维持阿根廷玉米 3600 万吨的产量预估, 罗萨里奥谷物交易所将玉米产量下调 300 万吨至 3200 万吨。3) 收割进度: 本周周报中披露阿根廷玉米收割进度为 12.7%, 上一周 10.4%。3) 天气情况: 气象预报显示, 未来 2 周, 阿根廷玉米产区降水偏少, 部分产区有明显降温过程, 但暂时无霜冻风险, 天气条件总体有利于玉米收割。

图表 13: 阿根廷玉米收割进度

MAÍZ								
Campaña 2022/23								
Datos al: 12/04/2023								
Zonas	Sembrada	Superficie (Ha)	Superficie (Ha)	Superficie (Ha)	Porcentaje cosechado (%)	Hectáreas cosechadas	Rinde (qq/ha)	Producción (Tn)
		Sembrada	Perdida	Cosechable				
I NOA	475.000	-	-	475.000	-	-	-	-
II NEA	820.000	-	-	820.000	-	-	-	-
III Ctro N Cba	1.056.000	1.800	1.054.200	-	3,4	35.700	22,4	79.948
IV S Cba	907.500	2.900	904.600	-	2,9	26.225	49,1	125.732
V Ctro N Sfe	248.000	11.520	236.480	-	28,7	67.840	28,0	135.792
VI Núcleo Norte	610.000	28.000	582.000	-	49,3	280.950	37,9	1.063.853
VII Núcleo Sur	510.000	19.000	491.000	-	35,5	179.140	43,5	778.740
VIII Ctro E ER	356.000	11.200	344.800	-	29,0	102.400	29,5	210.418
IX N LP-OBA	719.500	8.500	711.000	-	15,4	109.496	59,2	648.399
X Ctro BA	370.000	5.500	364.500	-	10,6	36.475	61,1	235.185
XI SO BA-S LP	290.000	1.200	198.800	-	6,9	13.760	40,0	55.040
XII SE BA	300.000	1.100	298.900	-	4,0	11.890	39,0	46.420
XIII SL	354.000	1.080	352.920	-	2,1	7.479	30,0	22.437
XIV Cuenca Sal	126.000	1.600	124.400	-	-	13.100	41,5	54.391
XV Otras	40.000	-	40.000	-	-	-	-	-
TOTAL	7.100.000	92.600	7.007.400		12,7	886.455	39,0	3.459.376

资料来源: BAGE

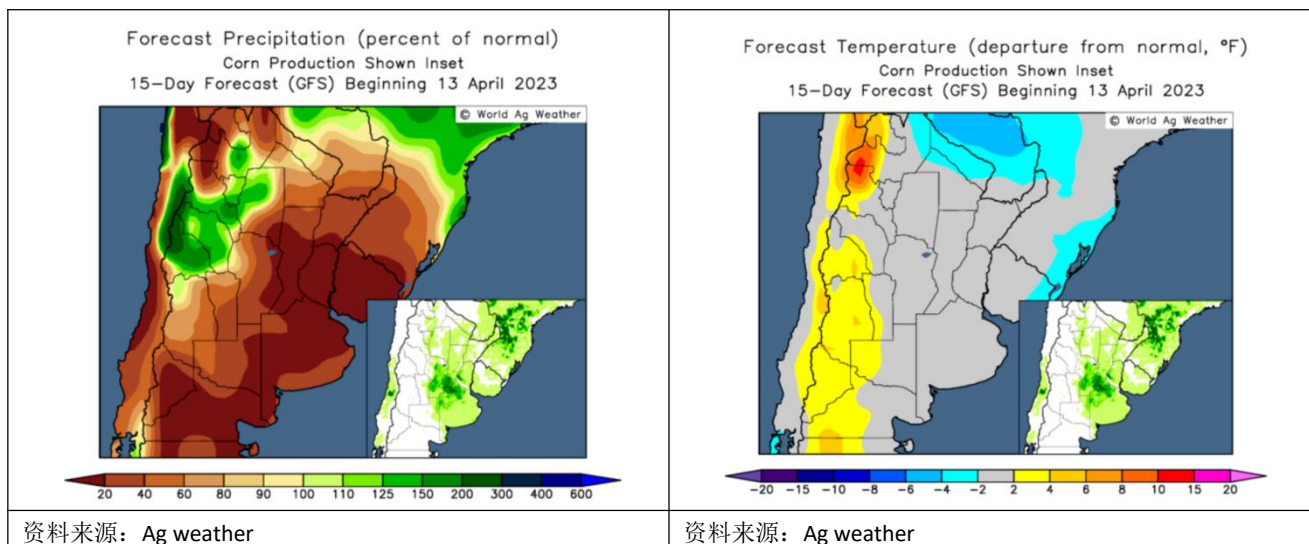
图表 14: 阿根廷新作玉米生长情况



资料来源: BAGE

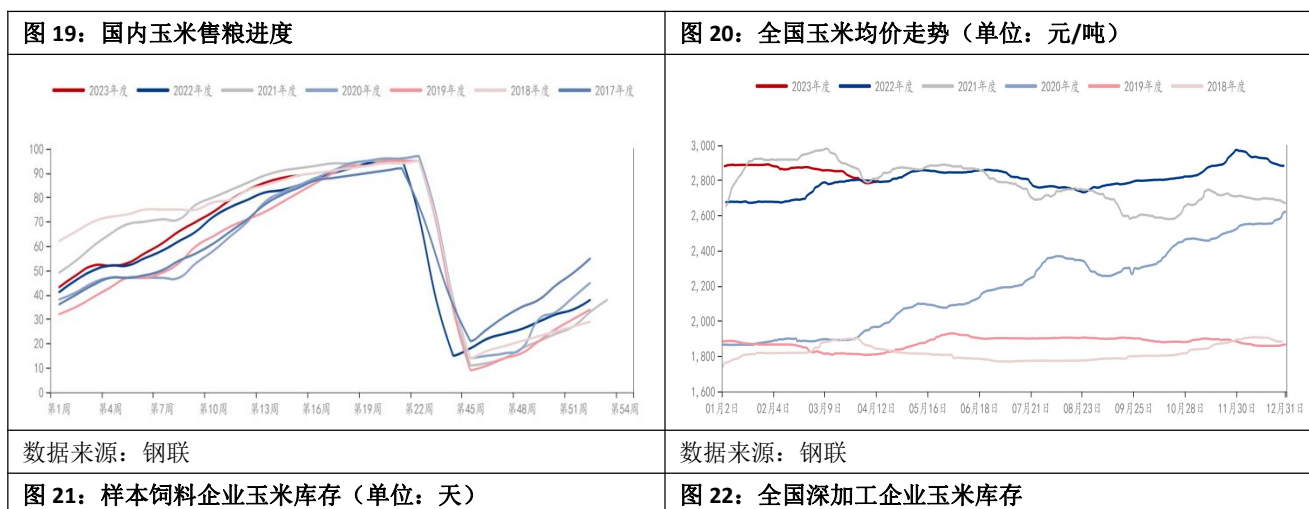
图表 15: 阿根廷降水预报

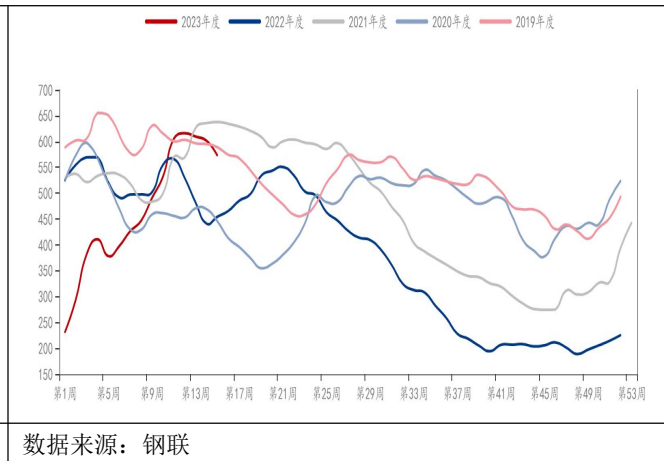
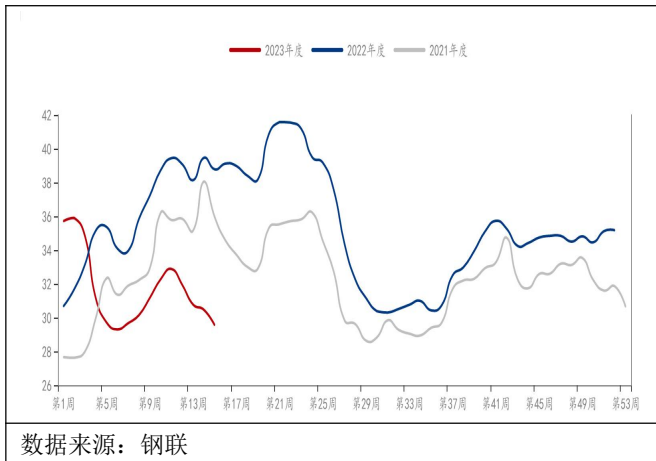
图表 16: 阿根廷温度预报



4. **国内玉米:** 4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%。

上周, 政策传言提振, 成本遭遇考验。I) 售粮进度: 截至 4 月 14 日, 据 Mysteel 玉米团队统计, 全国玉米主要产区农户售粮进度为 89%, 去年同期 85%。其中东北玉米售粮进度为 90%, 去年同期 87%, 华北玉米售粮进度为 84%, 去年同期 81%。II) 价格变化: 4 月 14 日, 全国玉米均价 2794 元/吨, 上周均价 2786 元/吨, 均价上涨 8 元/吨。III) 下游库存: 截至 4 月 14 日, 饲料企业玉米平均库存 29.55 天, 周环比减少 0.91 天, 跌幅 2.99%, 较去年同期下跌 23.8%。2023 年第 14 周, 主要深加工企业玉米库存总量 572.6 万吨, 周环比减少 28.8 万吨, 较去年同期增加 26.01%。





三. 主要观点

玉米市场最大的问题是自身基本面缺乏指引，小麦价格和进口玉米到港预期对内贸玉米价格预期影响较大。

供应端多空交织。从替代品角度看，小麦价格是内贸玉米价格的上限，二季度华北小麦上市，小麦供应趋增不利于价格反弹；从进口玉米角度看，4-5月进口玉米到港偏少，进口端减少对价格存在支撑。总的来看，供应端特别是小麦的供应压力有释放需求，对玉米价格上行不利；

需求端库存分化。淀粉深加工企业玉米和淀粉库存偏多，饲料养殖企业库存偏少。虽然下游行业利润端短期难以修正，但饲料企业较往年偏低的库存也很难让玉米价格持续下行，低价饲用原料补库潜力有需求空间。

综上，我们暂时维持玉米上下空间受限，价格区间震荡的想法，现货企业可逢高进行部分套保。

主要风险：陈化水稻拍卖政策、小麦投放政策。

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>