



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.net

从业资格：F30662691

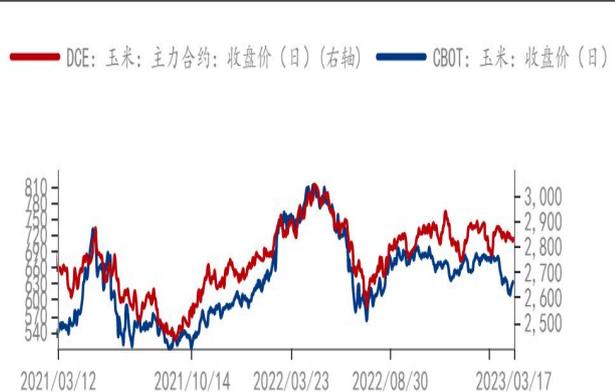
投资咨询：Z0014790

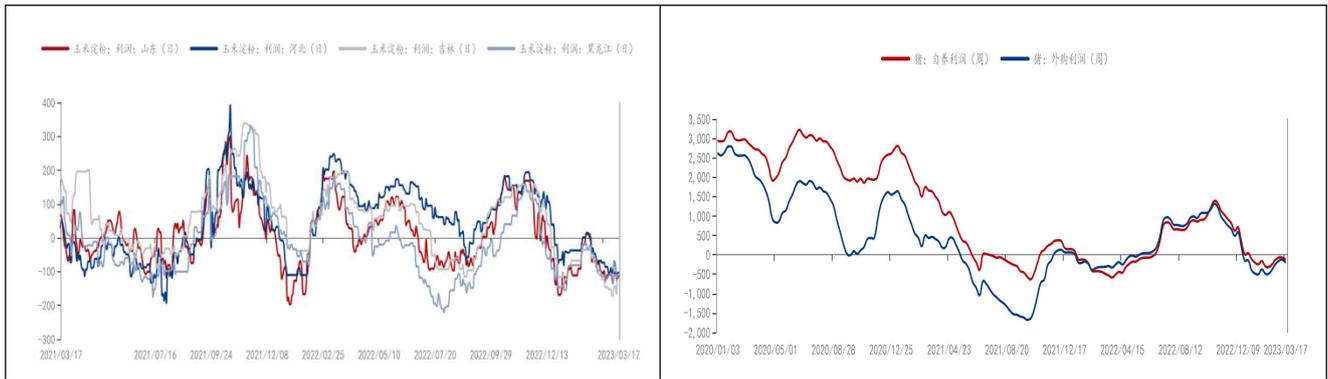
【正文内容】

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

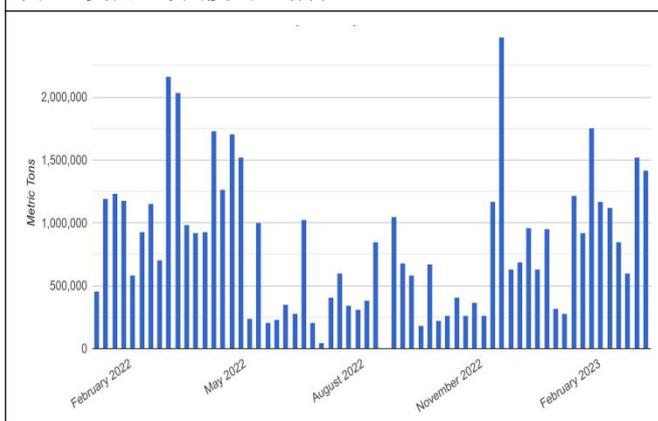
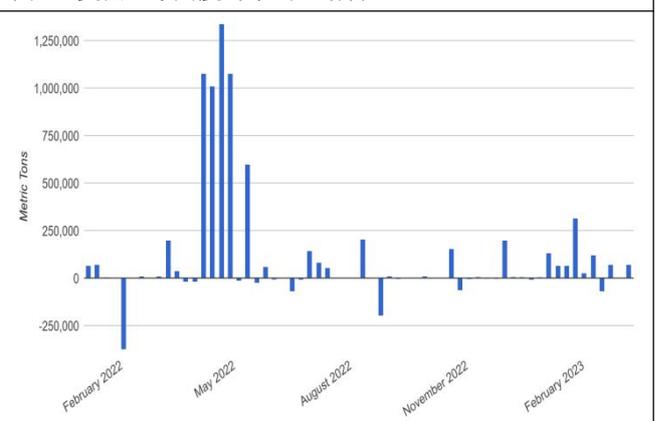


图 8：美国玉米周度对华出口销售



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。

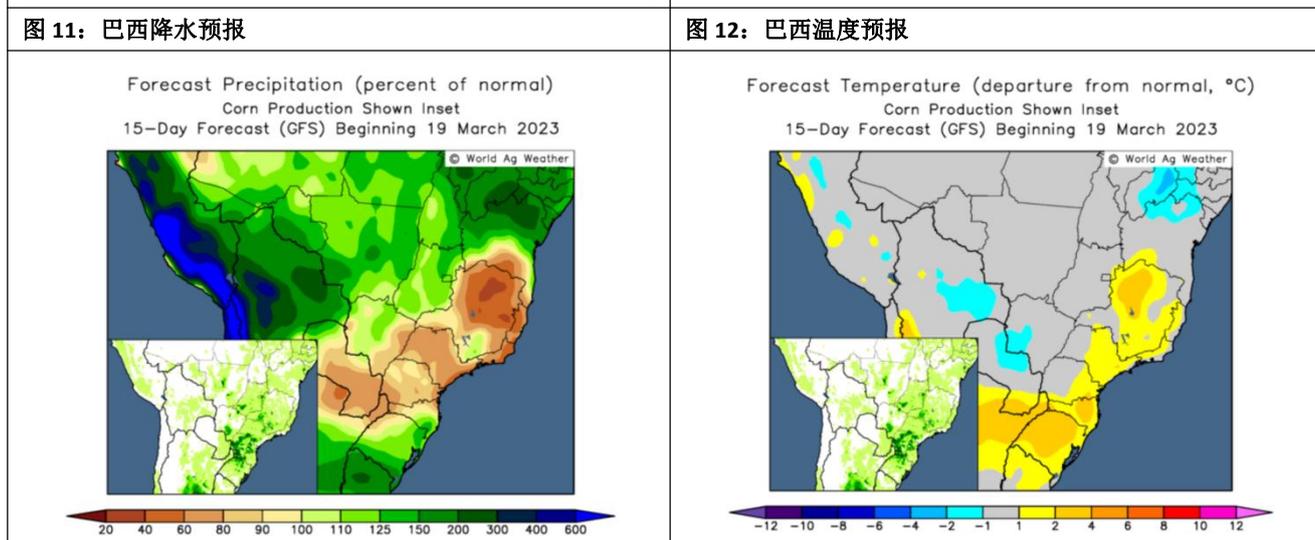
上周，玉米收割和播种进度偏慢，3月出口预估上调。 1) 收割及播种进度：巴西国家商品供应公司 (CONAB) 报告显示，截至 3 月 11 日，巴西一茬玉米收割进度 26.3%，前一周 22.6%，去年同期 33.7%；二茬玉米播种进度 72.5%，上周 63.6%，去年同期 87.4%。2) 出口销售：谷物出口商协会 (ANEC) 预计 3 月

请务必阅读最后重要声明

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				图表 10: 巴西玉米出口情况		
Estado	Semana até:			Maize		
	2022	2023		2022	2023*	
	12/Mar	4/Mar	11/Mar		2022	2023*
Goiás	98.0%	80.0%	90.0%	January	2.223.556	4.931.263
Piauí	75.0%	40.0%	60.0%	February	523.342	1.939.801
Tocantins	98.0%	80.0%	95.0%	March	107.232	845.063
São Paulo	45.0%	12.0%	12.0%	April	942.063	
Minas Gerais	75.0%	45.0%	61.7%	May	1.090.094	
Maranhão	75.0%	50.0%	80.0%	June	1.503.453	
Mato Grosso do Sul	86.0%	28.0%	43.0%	July	5.629.406	
Mato Grosso	98.1%	92.3%	95.8%	August	6.897.373	
Paraná	69.0%	27.0%	40.0%	September	6.847.551	
9 estados	87.4%	63.6%	72.5%	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



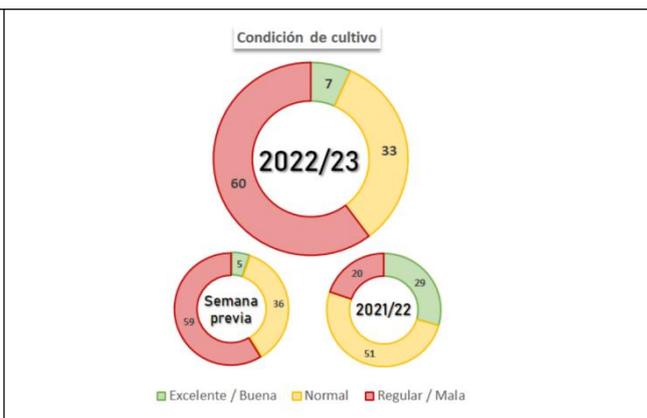
3. 阿根廷玉米：3 月 USDA 预计阿根廷玉米产量 4000 万吨，同比-19.19%，环比下调 700 万吨；出口量预估达 2800 万吨，环比同步下调 700 万吨，同比-18.6%。

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。

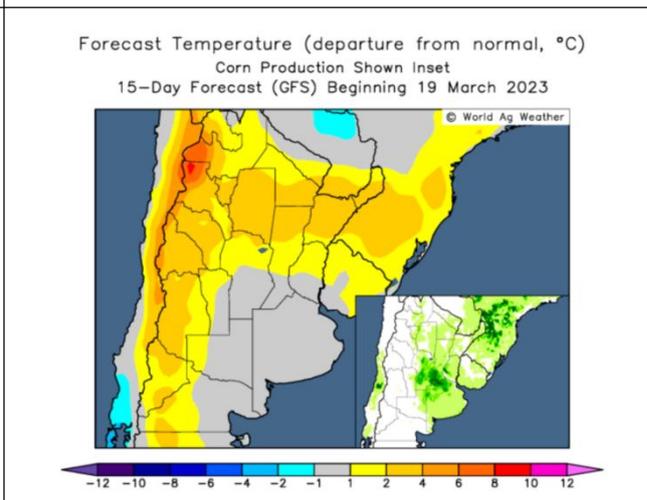
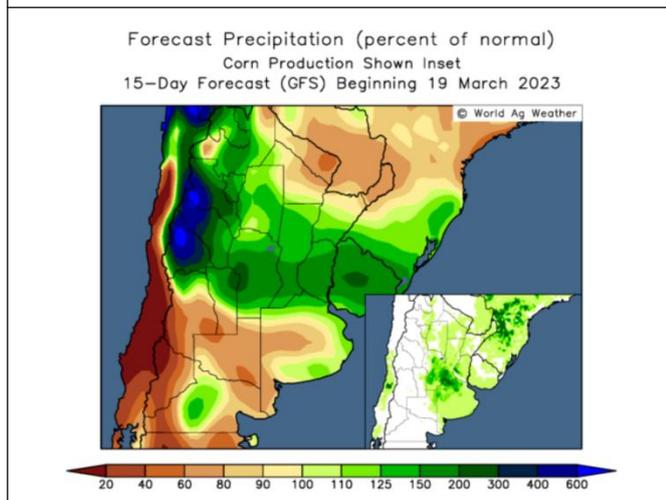
图表 13: 阿根廷玉米单产预估	图表 14: 阿根廷新作玉米生长情况
------------------	--------------------



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。

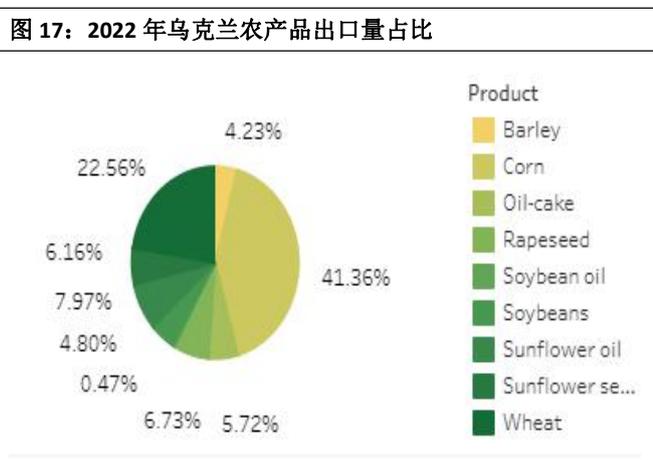


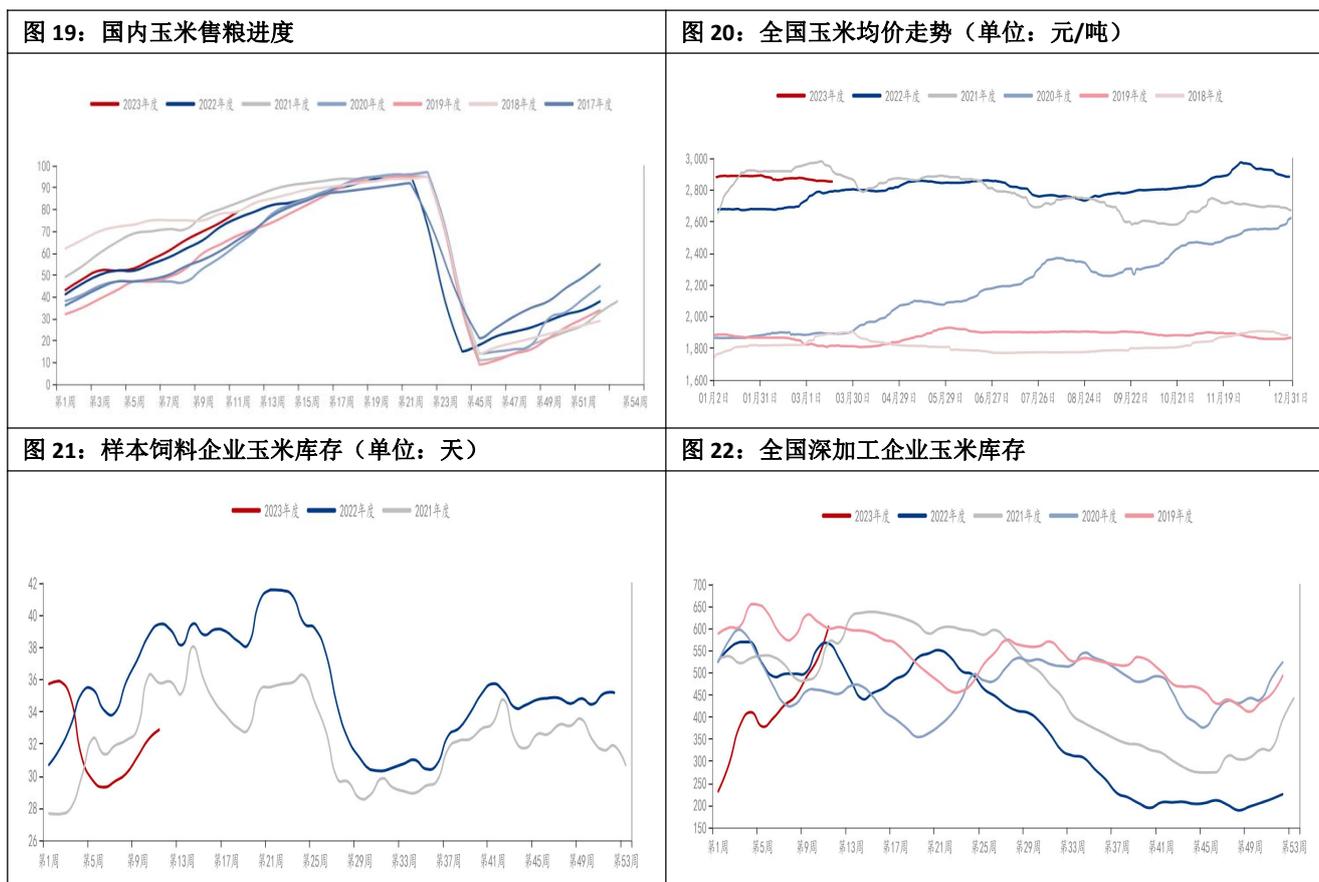
图 18: 乌克兰粮食出口情况

	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>