



## 玉米：现实 or 预期

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.com.net

从业资格：F3036198

投资咨询：Z0019226

## ✦ 内容摘要

- 供需动态：**
- 1) 美国玉米：玉米出口平淡，新作优良率回升；
  - 2) 巴西玉米：出口预估边际下调，产区天气有利于收割；
  - 3) 国内玉米：环节库存去化为主，饲料端库存增加。

**主要观点：**美玉米基本面仍围绕天气和出口节奏，从巴西出口预期上我们维持对美玉米利空的核心观点，但节奏上需要留意美国玉米产区天气变化以及巴西玉米上市节奏，出口的利空预期大概率会逐步兑现，但生长期天气需要持续跟踪，从最新天气预报来看，7月下旬美玉米产区高温少雨模式回归，对玉米优良率仍会形成扰动，但8月降水预报目前总体正常，如果实际降水如预期，则美玉米价格上行空间将受限。国内玉米价格的定价逻辑目前仍在供给端，上下游玉米库存被动去化的现实没有发生实质性变化，对于这两周的减仓下行，我们的理解是对前期月间正套价差的阶段性修正，但正套的基本面暂时没发生预期偏差，持续去化的库存结构会限制玉米价格下行的空间。尽管如此，我们仍要关注个没有落地的利空题材，一个是俄乌冲突对粮食出口的影响范围会不会超预期的扩大，再一个国内巴西玉米的出口高峰还没到，更重要的是国内传了又传的陈化水稻始终没有进一步消息，上述供给端的不确定性预计对盘面价格节奏仍有扰动能力。策略方面，暂时观望，关注盘面企稳估值合理后再次正套机会。

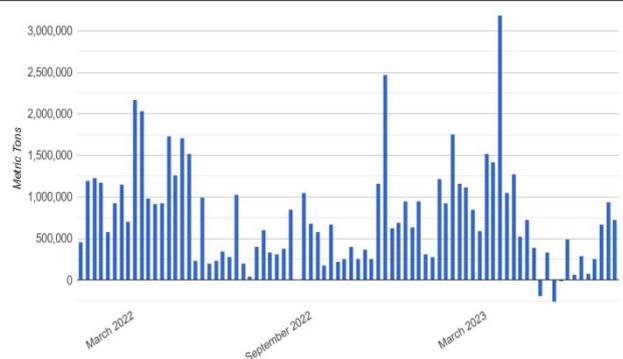
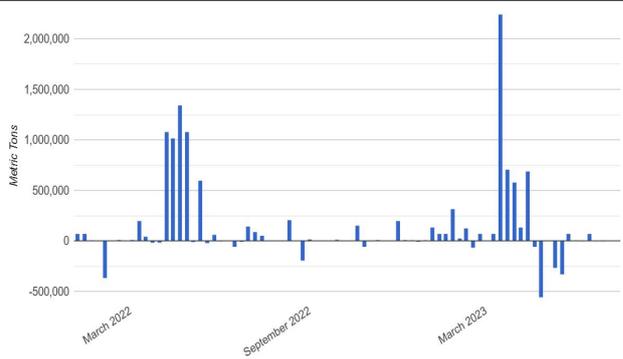
**主要风险：**生长期天气好于预期；流动性紧缩超预期。

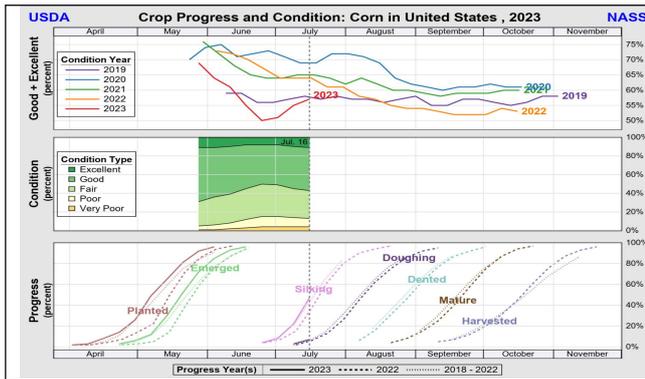
## 一. 国际玉米供需

### 1. 美玉米

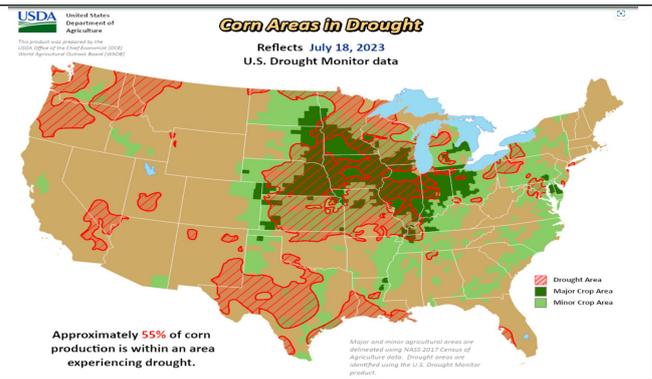
**玉米出口平淡，对华无装船。** 1) 出口销售：截至 7 月 13 日当周，①美国 2022/23 年度玉米净销售 23.7 万吨，前一周为 46.8 万吨；2023/24 年度玉米净销售 49.2 万吨，前一周 47.1 万吨。美玉米当周出口装船 38.4 万吨，上周 49.3 万吨。本年度迄今为止累计销售玉米 3975 万吨，同比降低 34.3%，作为对比，上周同比降低 35.3%。②对华出口方面，当周对中国玉米净销售 0 万吨 22/23 年度玉米，前一周 0 吨；当周美国没有对华出口装船量 7 万吨，前一周装船量 0 吨。本年度向中国累计销售（已经装船和尚未装船的销售量）758 万吨，其中已装船 740 万吨，未装船约 18 万吨。2023/24 年度对中国玉米销售 27.2 万吨，前一周 27.2 万吨。

**新作优良率回升，月末预报降水偏少。** 1) 干旱面积：本周公布的作物干旱情况显示，截至 7 月 18 日，美国玉米产区有 55% 的面积处于干旱状态，之前一周干旱比例是 64%，是 7 月以来连续第三次下调。2) 作物生长报告：美国农业部（USDA）周二凌晨公布的每周作物生长报告显示，截至 7 月 16 日，美国玉米评级优良的比例为 57%，高于一周前的 55%，去年同期 64%。3) 天气预报：未来 2 周，美国玉米产区降水预报分化，第一周降水相对偏少，第二周总体正常，全面大部分产区温度偏高。

<p><b>图 1：美国玉米周度销售</b></p> 	<p><b>图 2：美国玉米净出口销售</b></p> 
<p>资料来源：Grain State</p>	<p>资料来源：Grain State</p>
<p><b>图 3：美国玉米优良率</b></p>	<p><b>图 4：美国玉米干旱面积</b></p>



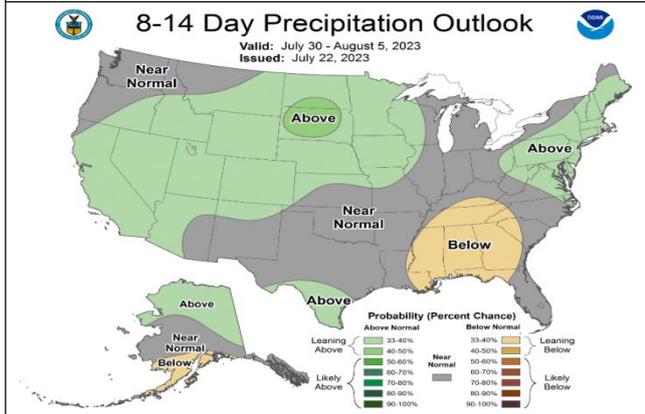
资料来源: USDA



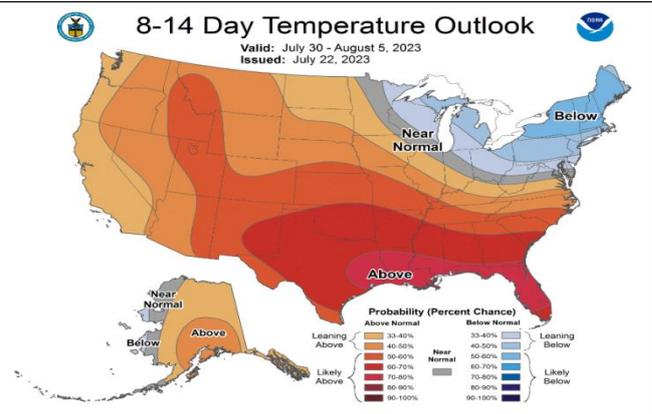
资料来源: USDA

图 5: 美国降水预报

图 6: 美国温度预报



资料来源: NOAA



资料来源: NOAA

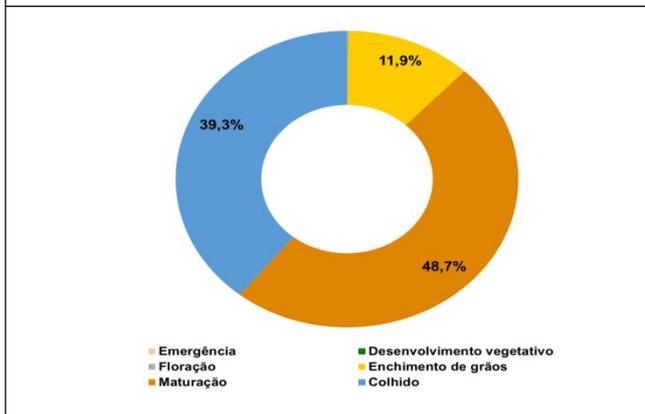
## 2. 巴西玉米

玉米出口预估边际下调, 产区天气利于收割。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 7 月 15 日, 巴西一茬玉米收割进度 97.1%, 前一周 96%, 去年同期 97.8%; 二茬玉米收割进度 39.3%, 上周 29.3%, 去年同期 49.2%。目前, 二茬玉米 11.9%处于灌浆期, 约有 48.7%处于成熟期。2) 出口销售: 谷物出口商协会 (ANEC) 数据显示, 7 月巴西玉米出口为 686 万吨, 上周预估 691 万吨, 去年同期出口量为 563 万吨。3) 天气情况: 未来 2 周, 巴西玉米产区延续高温少雨模式, 有利于玉米收割。

图表 7: 巴西二茬玉米生长进度结构

图表 8: 巴西玉米出口情况

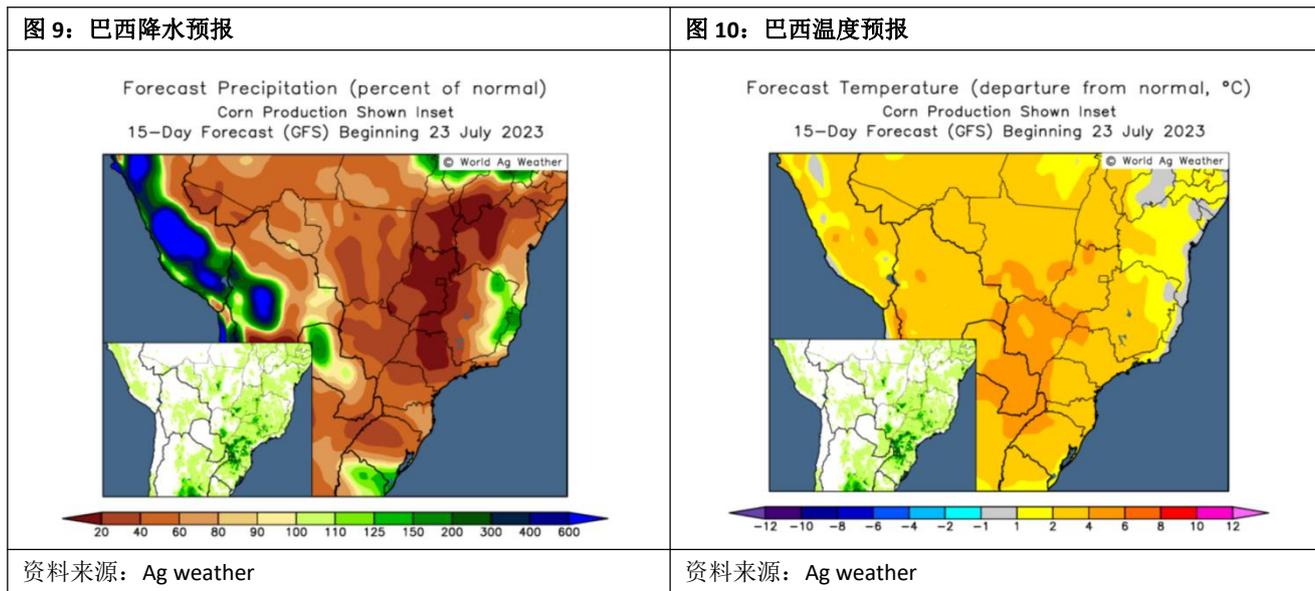


资料来源: Conab

	Maize	
	2022	2023*
January	2.223.556	4.864.268
February	523.342	1.939.801
March	107.232	780.053
April	942.063	166.552
May	1.090.094	493.526
June	1.503.453	1.230.978
July*	5.629.406	6.855.552
August	6.897.373	
September	6.847.551	
October	6.173.577	
November	5.467.973	
December	7.290.756	
<b>Total of the Year</b>	<b>44.696.374</b>	<b>16.330.731</b>

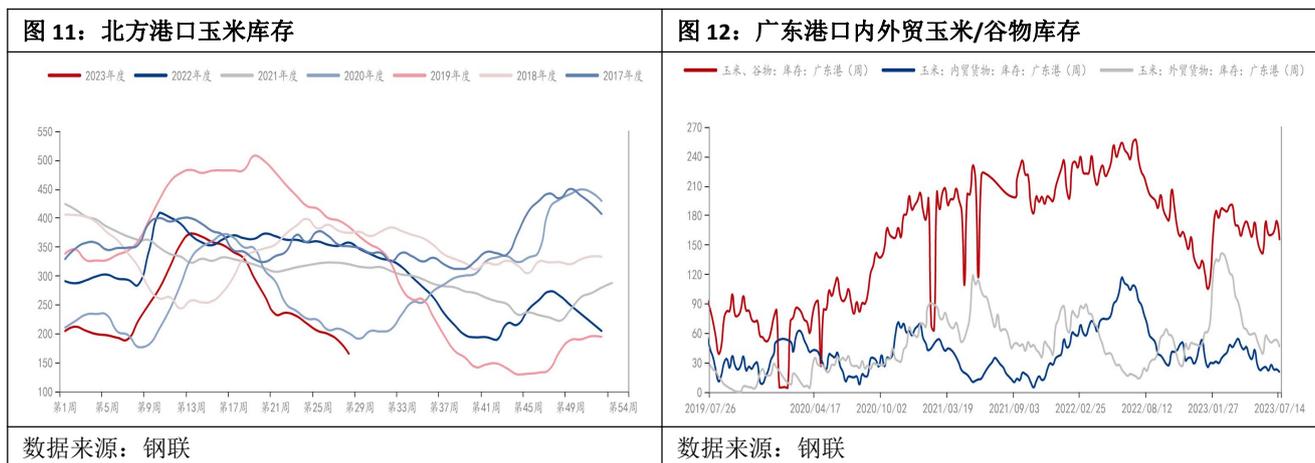
\* 2023: Estimate based on shipment schedule  
2022: Full month

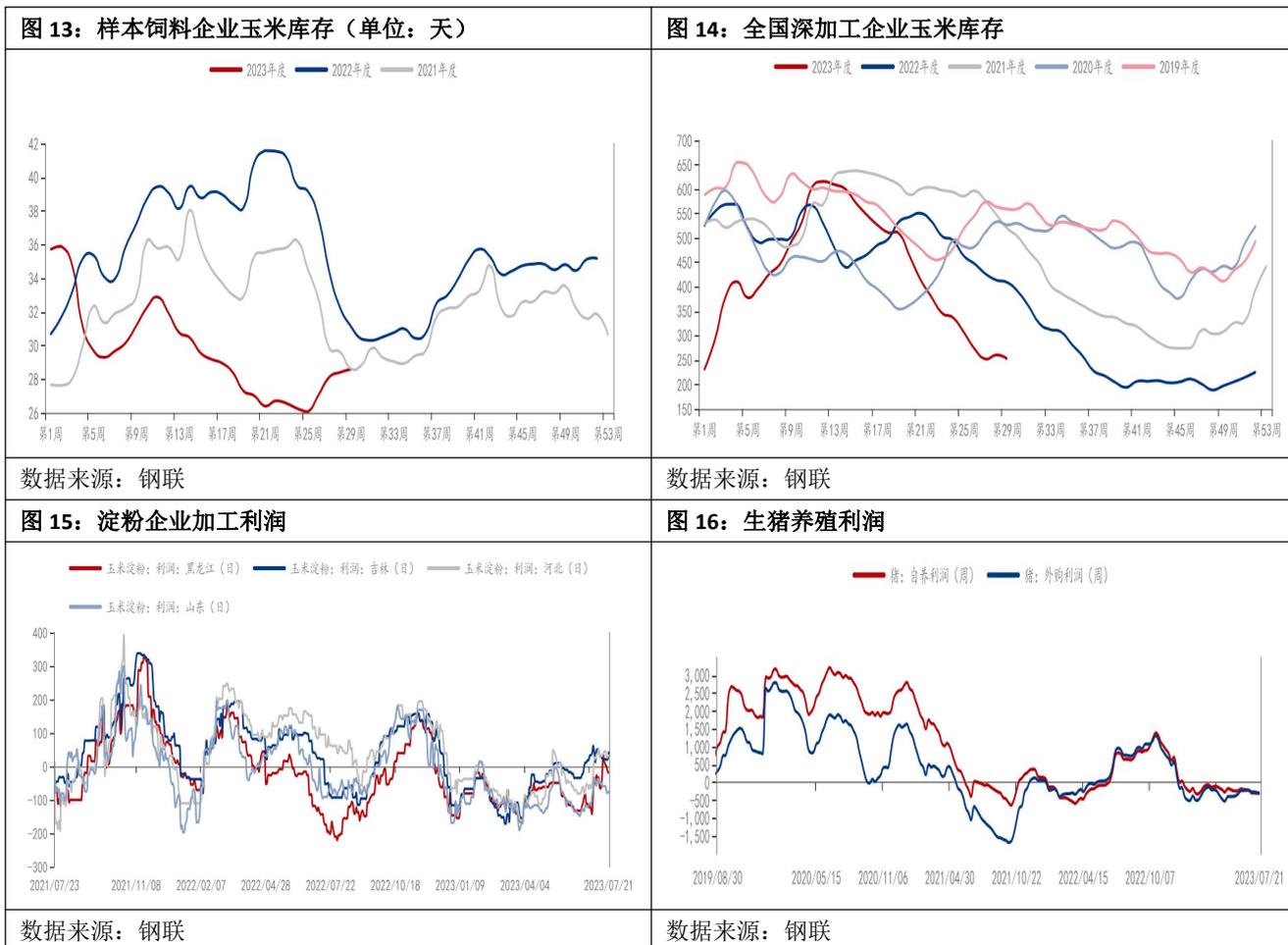
资料来源: Anec



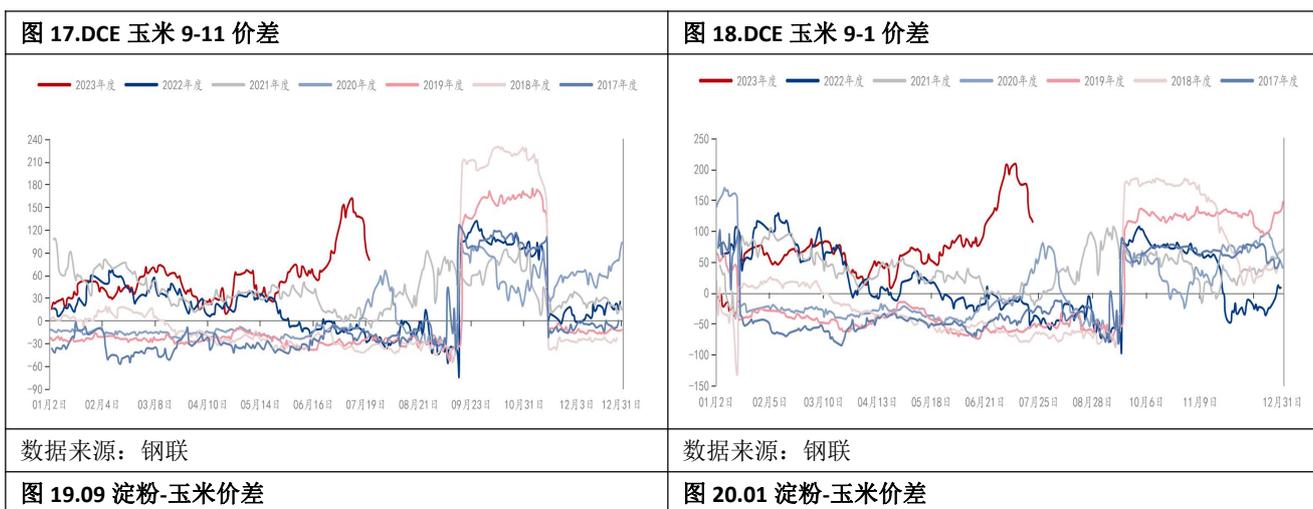
## 二、国内玉米供需

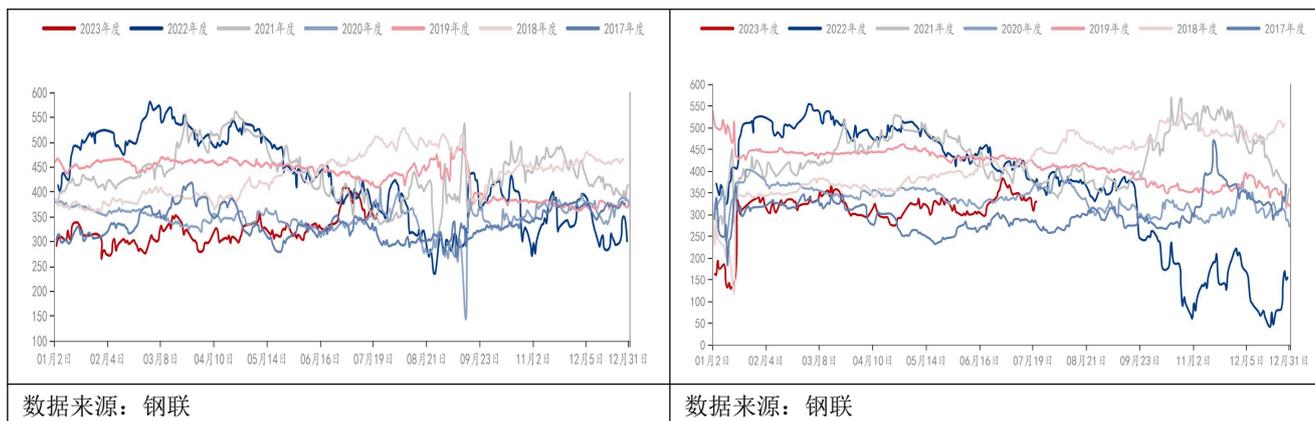
**产业动态:** 1) 港口库存: 7月14日北方四港玉米库存共计164.5万吨, 上周187.4万吨; 广东港口玉米库存66.5万吨, 前一周76.1万吨, 内贸玉米库存20.3万吨, 周环比减少2.8万吨; 外贸玉米库存46.2万吨, 前一周53万吨, 周环比减少6.8万吨。玉米及其他谷物库存总计155.1万吨, 前一周174.1万吨, 周环比减少19万吨。2) 下游库存: 7月20日, 饲料企业玉米平均库存28.59天, 周环比增加0.19天, 增幅0.67%, 较去年同期下跌8.23%。2023年第29周, 主要深加工企业玉米库存总量253万吨, 周环比增减少7.6万吨, 较去年同期减少38%。3) 下游利润: 7月21日, 外购仔猪周均亏损299.53元/头, 上周头均亏损279.17元/头; 自繁自养周均亏损303.34元/头, 上周头均亏损298.22元/头; 淀粉深加工方面, 7月20日, 黑龙江/吉林/河北/山东玉米淀粉加工利润-19/44/35/-73元/吨, 作为对比, 7月13日, 黑龙江/吉林/河北/山东玉米淀粉加工利润-30/24/32/-56元/吨, 。



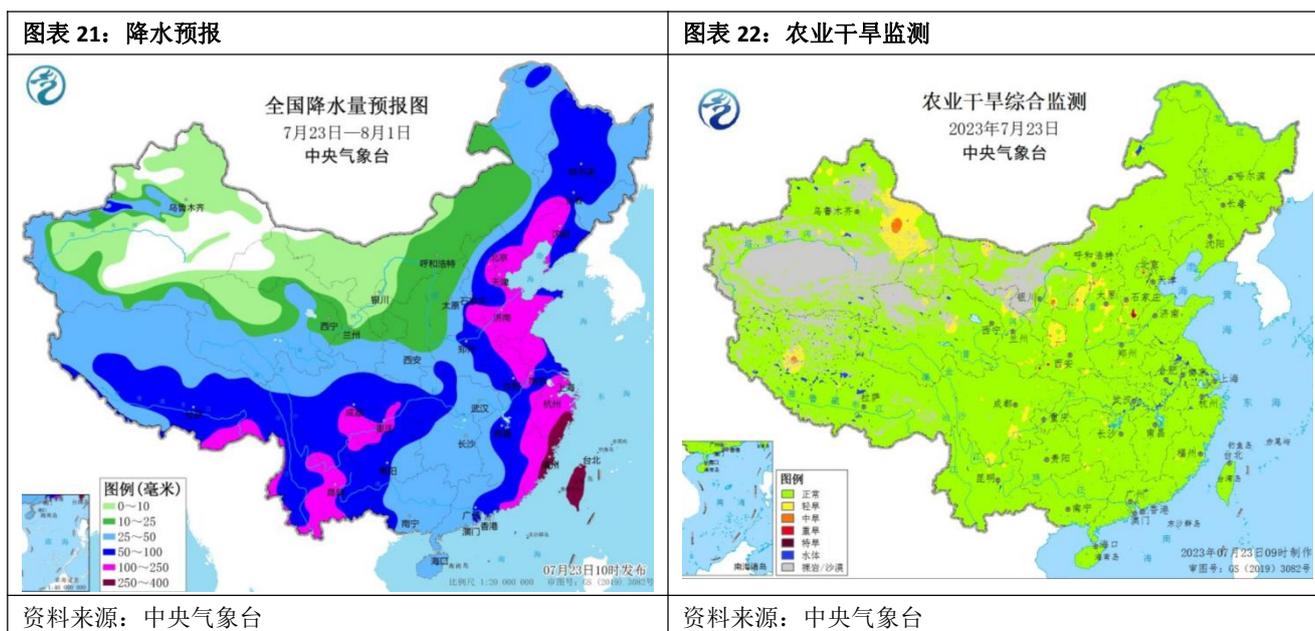


**价差变化:** 1) 月间价差; 截至 7 月 21 日收盘, 玉米 9-11 价差 80 元/吨, 较上周五收盘回落 58 个点; 9-1 价差 114 元/吨, 较上周五收盘回落 61 个点。2) 品种价差: 截至 7 月 21 日收盘, 09 合约淀粉-玉米价差走缩至 356 元/吨, 01 合约淀粉-玉米回落至 329 元/吨, 周内粉米差窄幅下跌。





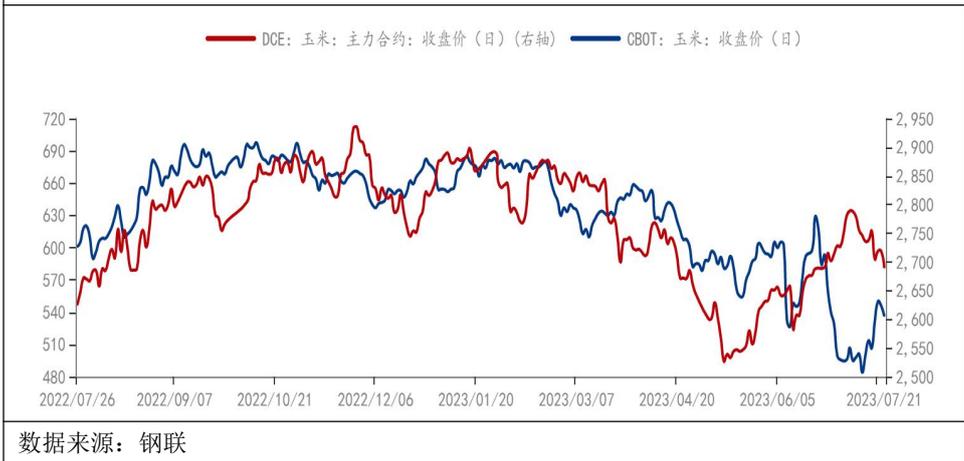
天气预报：未来 10 天（7 月 23 日-8 月 1 日），主雨区位于华南东部、江南东部、江淮、黄淮、华北东部、东北、西南地区；大部地区累计降水量有 50~100 毫米，部分地区有 120~180 毫米，东南沿海局地有 200~400 毫米；上述大部地区降水量较常年同期偏多 5~9 成，部分地区偏多 1~2 倍。（中央气象台）



### 三. 周度总结

**上周小结：**上周，内外盘玉米价格走势震荡偏弱。美玉米方面，俄乌粮食走廊协议暂停给前期跌势较大的玉米空单减产机会，自身旧作出口数据和改善的优良率对价格上行没有实质性贡献，周内价格低位反弹为主。国内方面，上周南北港口和深加工玉米库存延续被动去化结构，仅饲料企业玉米库存小幅回升。价格方面，现实的库存结构的去化没能加持多头持仓意愿，月间正套策略为信号更为直观，连盘玉米价格减仓下跌，正套月间价差明显回落。

图 23：内外盘玉米期货价格



**下周观点**，美玉米基本面仍围绕天气和出口节奏，从巴西出口预期上我们维持对美玉米利空的核心观点，但节奏上需要留意美国玉米产区天气变化以及巴西玉米上市节奏，出口的利空预期大概率会逐步兑现，但生长期天气需要持续跟踪，从最新天气预报来看，7月下旬美玉米产区高温少雨模式回归，对玉米优良率仍会形成扰动，但8月降水预报目前总体正常，如果实际降水如预期，则美玉米价格上行空间将受限。国内玉米价格的定价逻辑目前仍在供给端，上下游玉米库存被动去化的现实没有发生实质性变化，对于这两周的减仓下行，我们的理解是对前期月间正套价差的阶段性修正，但正套的基本面暂时没发生预期偏差，持续去化的库存结构会限制玉米价格下行的空间。尽管如此，我们仍要关注个没有落地的利空题材，一个是俄乌冲突对粮食出口的影响范围会不会超预期的扩大，再一个国内巴西玉米的出口高峰还没到，更重要的是国内传了又传的陈化水稻始终没有进一步消息，上述供给端的不确定性预计对盘面价格节奏仍有扰动能力。策略方面，暂时观望，关注盘面企稳估值合理后再次正套机会。

**主要风险**：生长期天气好于预期；流动性紧缩超预期。

## 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>