



玉米：基差预计坚挺

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.net

从业资格：F3036198

投资咨询：Z0019226

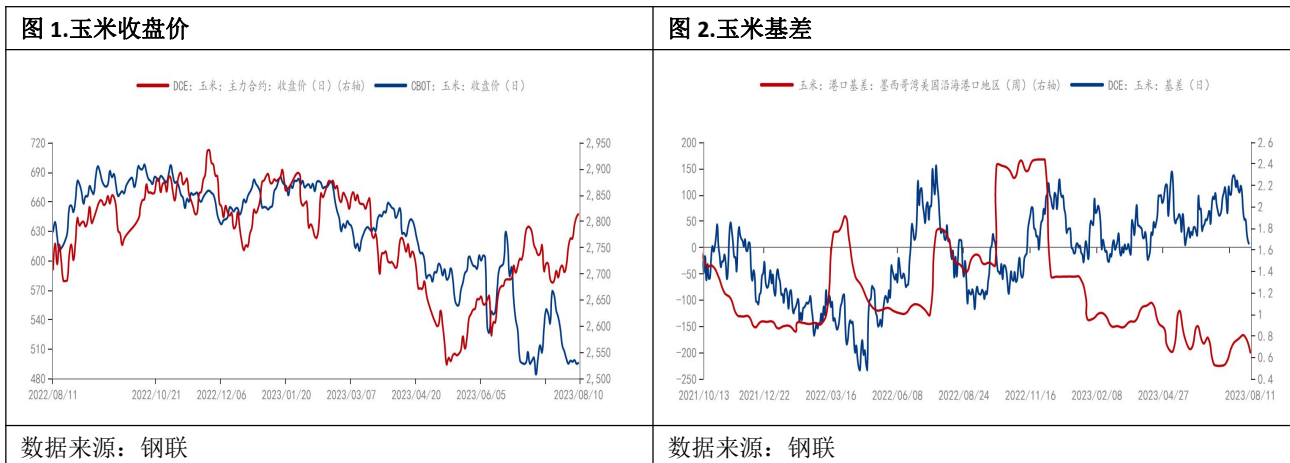
观点摘要

旧作玉米库存低位去化背景下，上周饲用替代品也纷纷涨价，尽管小麦和定向稻谷价格上涨细分逻辑有所区别，但饲用大量替代玉米逻辑下，需求端替代品价格有较强支撑。此外，以山东深加工为代表的企业近期玉米收购情绪较强，提价意愿较为积极。所以，玉米旧作供应偏紧暂时无解，但目前新作长势总体良好，丰产预期暂时未出现分歧，预计玉米价格在新作上市前将继续在强现实和弱预期之间进行博弈。

价格方面，上周受换月影响，09 合约多空纷纷减仓，11 月合约先扬后抑，考虑到 11 月合约的定价周期，市场在强现实和弱预期之间震荡的概率大，所以一方面在旧作强现实逻辑下，内贸基差较为坚挺；另一方面在天气扰动逐渐退潮的情况下，压力也逐步增加，所以我们从价差角度对整套结构不悲观，从单边角度高位回落后预计进入震荡，短期下方空间在旧作强现实逻辑下暂时跌幅受限。

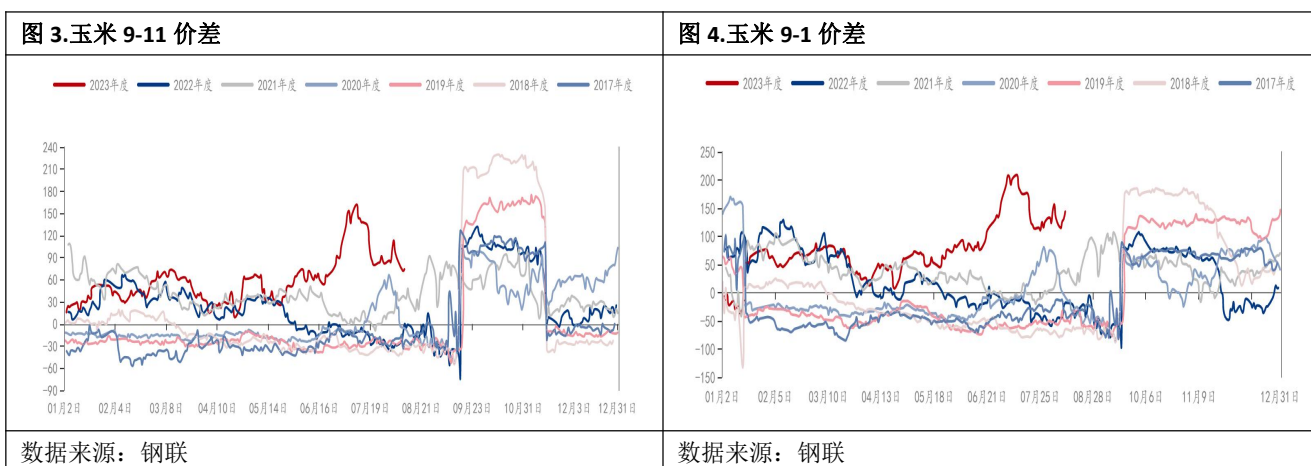
一. 行情回顾

本周内外盘玉米走势延续分化，结构上内强外弱。美玉米价格受限于良好的降水和优良率的改善，价格低位震荡。国内玉米继续受环节低库存及糙米溢价成交影响，价格走势偏强。价格方面，截至8月10日收盘，美玉米累计跌幅约-0.4%，连盘玉米累计涨幅2.4%。基差方面，8月10日，连盘玉米收盘价2814元/吨，基差6元/吨；美玉米收盘价496美分/蒲式尔，美湾玉米基差（周度）0.64美分/蒲式尔，内外玉米基差环比走弱。



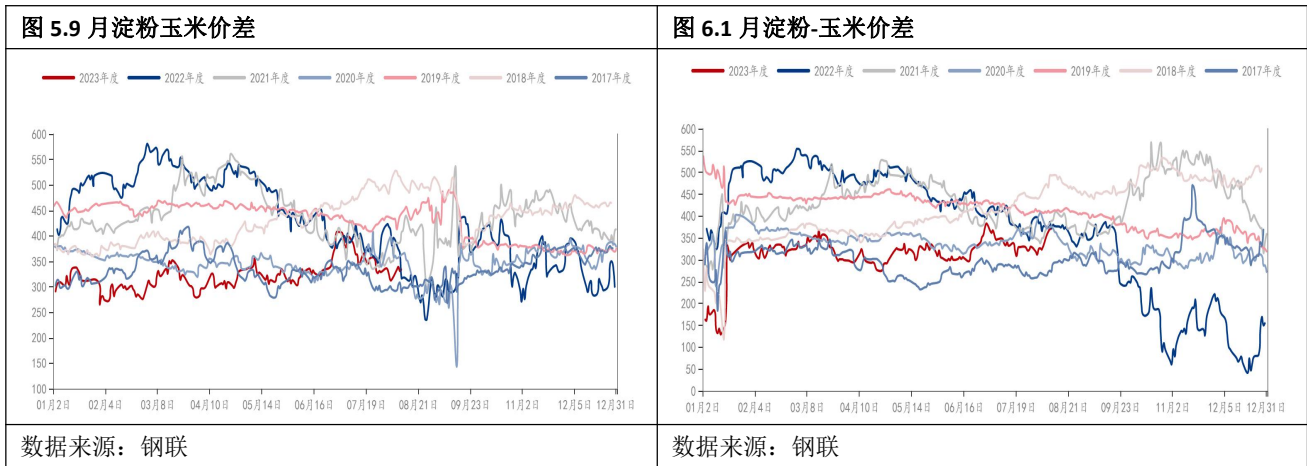
1) 月间价差分化，正套策略表现一般

8月3日，玉米9-11价差缩至75元/吨，周内下跌38个点；9-1价差走扩至145元/吨，周内窄幅震荡。主要原因是主力合约换月，11月合约走强现实逻辑走强，9月合约减仓波动，9-11价差震荡走弱；反观9-1价差仍维持远月弱预期正套结构，但同样受换月影响，周内玉米正套策略总体表现不及预期。



2) 淀粉-玉米价差窄幅震荡

截至8月10日，09合约为代表的淀粉-玉米价差335元/吨，01合约淀粉-玉米价差371元/吨，周内淀粉-玉米价差周内窄幅震荡，近月走势偏弱，远月粉米价差走势略反弹。



二. 基本面动态

1) 上周优良率回升，未来降水预报良好

优良率回升：8月第一周主产区降水良好，美玉米优良率回升2个点。截至2023年8月6日当周，美国玉米优良率为57%，高于市场预期的56%，前一周为55%，上年同期为58%。截至当周，美国玉米吐丝率为93%，上一周为84%，上年同期为89%，五年均值为91%。截至当周，美国玉米蜡熟率为47%，上一周为29%，上年同期为42%，五年均值为46%。截至当周，美国玉米凹损率为8%，上年同期为6%，五年均值为8%。

出口改善：①净销售：截至8月3日当周，22/23年美玉米净出口15万吨，前一周10.8万吨；23/24年美玉米净出口75.8万吨，前一周34.9万吨。22/23年美玉米累计出口4032万吨，较去年同期6085万吨下降34%。②装船：当周美玉米装船47.8万吨，前一周62.5万吨。③对华销售装船：当周新旧作对华均无出口和装船，累计对华出口758万吨，累计对华装船740万吨，旧作对华未装船17.8万吨，新作对华未装船27.2万吨。

天气良好：8月11日天气预报显示，未来两周玉米产区降水预报分化，东北和西北降水良好，中部预报偏少，温度从西北到东南地区普遍偏高，五大湖附近核心产区天气条件正常，中东部和南部产区高温少雨不利于玉米生长。

<p>图 7.美玉米优良率</p> <p>数据来源：钢联</p>	<p>图 8.美玉米出口</p> <p>数据来源：GR STATE</p>
<p>图 9.美国 8 月降水预报</p> <p>数据来源：NOAA</p>	<p>图 10.美国 8 月温度预报</p> <p>数据来源：NOAA</p>

2) 巴西二茬玉米收割出口加速，但仍慢于往年同期

上市进度偏慢：Conab 数据显示，截至 8 月 5 日，巴西二茬玉米收割进度 64.3%，上周 57%，去年同期 79.8%，同比落后 2 周左右。第 31 周，巴西 Anec 预估，8 月巴西玉米出口 883 万吨，较去年同期预估增加 194 万吨，巴西玉米出口进入传统旺季。

成本优势下降：8 月 11 日，9 月交货巴西玉米理论完税价 2215 元/吨，美湾 2177 元/吨，单吨差 38 元左右，内贸玉米广东港口 2930 元/吨，进口玉米报价仍具有明显价格优势，但美玉米大幅下跌后对国内到港成本差距缩小。

图 11: 巴西二茬玉米收割进度				图 12: 巴西玉米出口预估		
Estado	Semana até:			Maize		
	2022	2023		2022	2023*	
	6/Aug	29/Jul	5/Aug			
Goiás	86.0%	47.0%	68.0%	January	2,223,556	4,864,268
Piauí	82.0%	64.0%	80.0%	February	523,342	1,939,801
Tocantins	99.0%	85.0%	92.0%	March	107,232	780,053
São Paulo	58.0%	5.0%	7.0%	April	942,063	166,552
Minas Gerais	56.0%	35.0%	47.0%	May	1,090,094	493,526
Maranhão	90.0%	57.0%	75.0%	June	1,503,453	1,230,978
Mato Grosso do Sul	53.0%	17.0%	20.0%	July	5,629,406	5,938,577
Mato Grosso	99.1%	88,7%*	95.2%	August	6,897,373	8,833,191
Paraná	57.0%	15.0%	17.0%	September	6,847,551	
9 estados	79.8%	57%*	64.3%	October	6,173,577	
				November	5,467,973	
				December	7,290,756	
				Total of the Year	44,696,374	24,246,946

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

资料来源: Conab

资料来源: Conab

3) 陈化稻谷溢价成交, 玉米库存延续去化

上周陈化稻谷定向继续投放市场, 从市场消息来看, 成交依旧良好。周内玉米基本面变化不大, 环节库存延续去化格局, 山东玉米深加工收购积极, 饲料企业玉米表观库存略低于去年同期。具体来看:

库存延续去化: 截至 8 月 4 日, 北方港口玉米库存 147.6 万吨, 较上周增加 5.5 万吨, 较去年同期 329.9 万吨下降 182.3 万吨; 广东港口内外贸玉米库存 56 万吨, 较上周下降约 2.9 万吨。广东港口谷物和玉米库存合计 133.5 万吨, 较上周下降约 10.4 万吨, 较去年同期减少约 85.7 万吨, 减幅达 39%。截至第 32 周, 主要深加工玉米库存 237.7 万吨, 周环比减少 15 万吨, 较去年同期 324.8 万吨减少约 87 万吨, 减幅约 27%。截至 8 月 11 日, 饲料企业玉米平均库存 28.78 天, 上周 29.02 天, 去年同期 30.51 天。

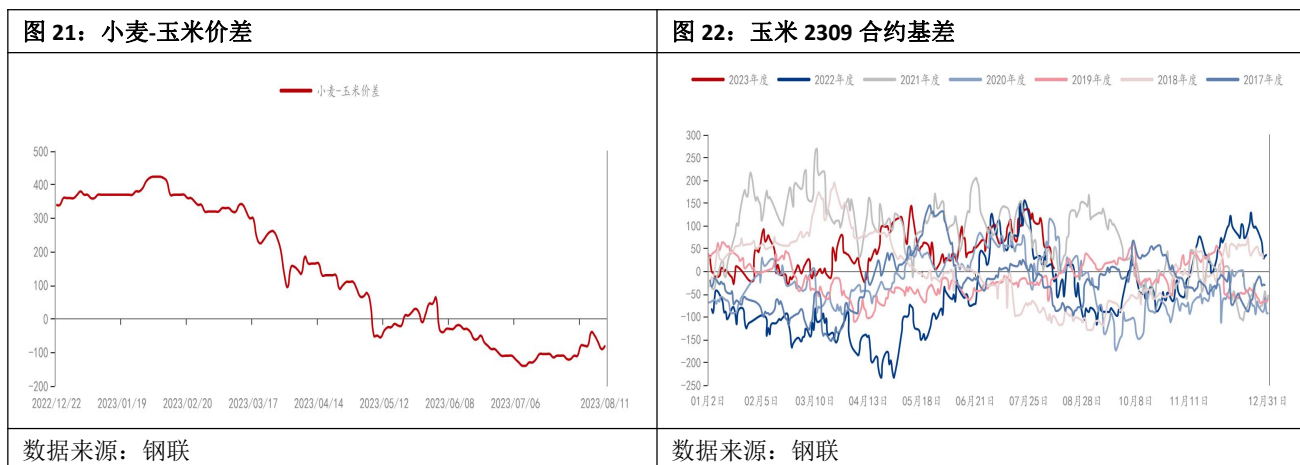
糙米定向溢价成交: 据悉 10 号定向稻谷成交情况良好, 从市场消息来看, 本次依旧延续溢价成交。黑龙江西部地区本次拍卖成交 10.5 万吨, 平均溢价: 90 元/吨。黑龙江中部地区本次拍卖成交: 2.7 万吨, 平均溢价: 90 元/吨。黑龙江东部地区本次拍卖成交: 127.9 万吨, 基本无溢价。本次西部流拍数量: 19.13 万吨, 基本流拍为一等粮。安徽合计拍卖 202554 吨, 无流拍, 溢价 195.57 元/吨; 河南溢价 138 元/吨, 糙米成交总体良好。

生猪利润有所改善: ①截至 8 月 11 日当周, 外购仔猪养殖利润亏 44 元/头, 自繁自养利润 114 元/头, 生猪价格反弹, 致生猪养殖特别是自繁自养利润明显改善。②截至 8 月 3 日, 黑龙江/吉林/河北/山东玉米淀粉加工利润分别为-10/-30/25/-68 元/吨, 周内在盈亏平衡线附近震荡。

<p>图 15: 北方港口玉米库存</p> <p>数据来源: 钢联</p>	<p>图 16: 广东港口谷物、玉米库存</p> <p>数据来源: 钢联</p>
<p>图 17: 深加工企业玉米库存</p> <p>数据来源: 钢联</p>	<p>图 18: 饲料企业玉米库存</p> <p>数据来源: 钢联</p>
<p>图 19: 深加工企业玉米淀粉加工利润</p> <p>数据来源: 钢联</p>	<p>图 20: 生猪养殖利润</p> <p>数据来源: 钢联</p>

三. 行情展望

旧作玉米库存低位去化背景下, 上周饲用替代品也纷纷涨价, 尽管小麦和定向稻谷价格上涨细分逻辑有所区别, 但饲用大量替代玉米逻辑下, 需求端替代品价格有较强支撑。此外, 以山东深加工为代表的企业近期玉米收购情绪较强, 提价意愿较为积极。所以, 玉米旧作供应偏紧暂时无解, 但目前新作长势总体良好, 丰产预期暂时未出现分歧, 预计玉米价格在新作上市前将继续在强现实和弱预期之间进行博弈。



价格方面，上周受换月影响，09 合约多空纷纷减仓，11 月合约先扬后抑，考虑到 11 月合约的定价周期，市场在强现实和弱预期之间震荡的概率大，所以一方面在旧作强现实逻辑下，内贸基差较为坚挺；另一方面在天气扰动逐渐退潮的情况下，压力也逐步增加，所以我们从价差角度对整套结构不悲观，从单边角度高位回落后预计进入震荡，短期下方空间在旧作强现实逻辑下暂时跌幅受限。

除此之外，本月仍需留意政策和地缘局势的超预期变化。7 月以俄乌冲突引发的地缘局势的不稳定性再次出现，这是除天气外更难预判的影响因子，一旦战争混乱度再次回归，以小麦和能源为代表的俄罗斯本土资源品的供应稳定性或下降，价格又上行风险；反之，如果双方和谈，则谷物价格大概率承压。

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>