



## 玉米：基差或限制反弹空间

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

总体来看，上周行情走势比较符合我们周报中的观点，即产区收获期对盘面仍有压力，价格弱势难改。本周我们看到随着价格的下跌，以及市场旧作库存的被动去化，部分企业在后半周开始开库收购，市场收购主体有入市收购的迹象。与此同时，我们在上周的周报中提示，当前的强现实在现货价格的下跌过程中并未得到明显改善，所以中期结构上，提示关注下游补库的意愿，价格在下跌过程中也在同步增加饲料企业补库价格反弹的可能性。

策略方面，前期空单可逢低部分减持。

主要风险：宏观政策利好超预期，收割期天气影响超预期  
主要风险：宏观政策利好超预期，收割期天气影响超预期

## 一. 行情复盘

上周，内外盘玉米走势分化，美玉米延续低位震荡，连盘玉米价格先抑后扬。美玉米当前供给端的压力已释放，但出口需求偏弱的现状仍限制价格反弹高度。国内玉米产区价格仍然偏弱，环节企业采购意愿未见明显好转。

供给端，10月USDA定产后供给端对美玉米的影响暂告一段落，巴西丰产到港以及国内的收获季仍对价格重心形成压制。同期环节库存低位小幅回升，暂未见明显改善。

需求端，上周美玉米出口需求中规中矩，巴西对中国到港玉米仍有一定价格优势。内贸随着产地价格的大幅杀跌，企业观望情绪较浓，环节库存继续去化，以北港和饲料企业表现玉米库存数据看，低库存的现状并未明显改善。

## 二. 基本面动态

### 1) 美玉米：优良率企稳，收割进度加快

收割进度加快：美国农业部报告显示，截至10月15日，美国玉米成熟的比例为95%，去年同期93%，五年均值92%。玉米收获45%，上周34%，去年同期43%，五年均值42%。报告发布前分析师们预期收获完成46%。美国玉米评级优良的比例为43%，和一周前持平，去年同期53%。玉米评级优10%，良43%，一般29%，差12%，劣6%。上周优9%，良44%，一般29%，差12%，劣6%。

上周出口销售符合预期：截至2023年10月12日当周，美国2023/24年度玉米净销售量为881,300吨，比上周低了3%，比四周均值低了15%。主要买家包括墨西哥(260,300吨,其中销售量减少2,600吨),危地马拉(147,000吨),哥伦比亚(139,200吨,其中50,000吨转自未知目的地,另有销售量减少2,000吨),未知目的地(121,300吨),日本(102,500吨,其中42,500吨转自未知目的地),但是对哥斯达黎加的销售量减少7,000吨,对加拿大的销售量减少1,200吨)。2024/25年度净销售量为10,100吨,销往墨西哥。

图 1.美玉米优良率

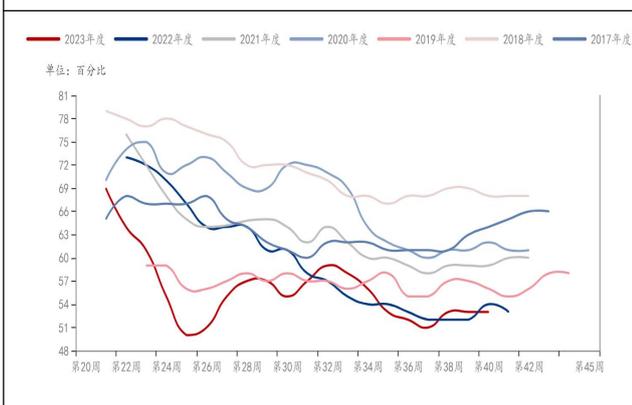
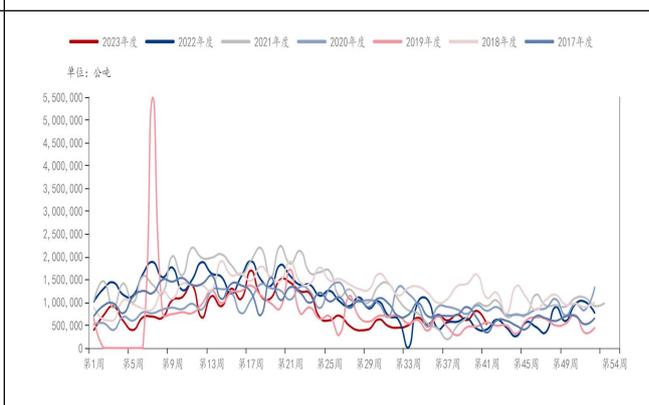


图 2.美玉米出口销售

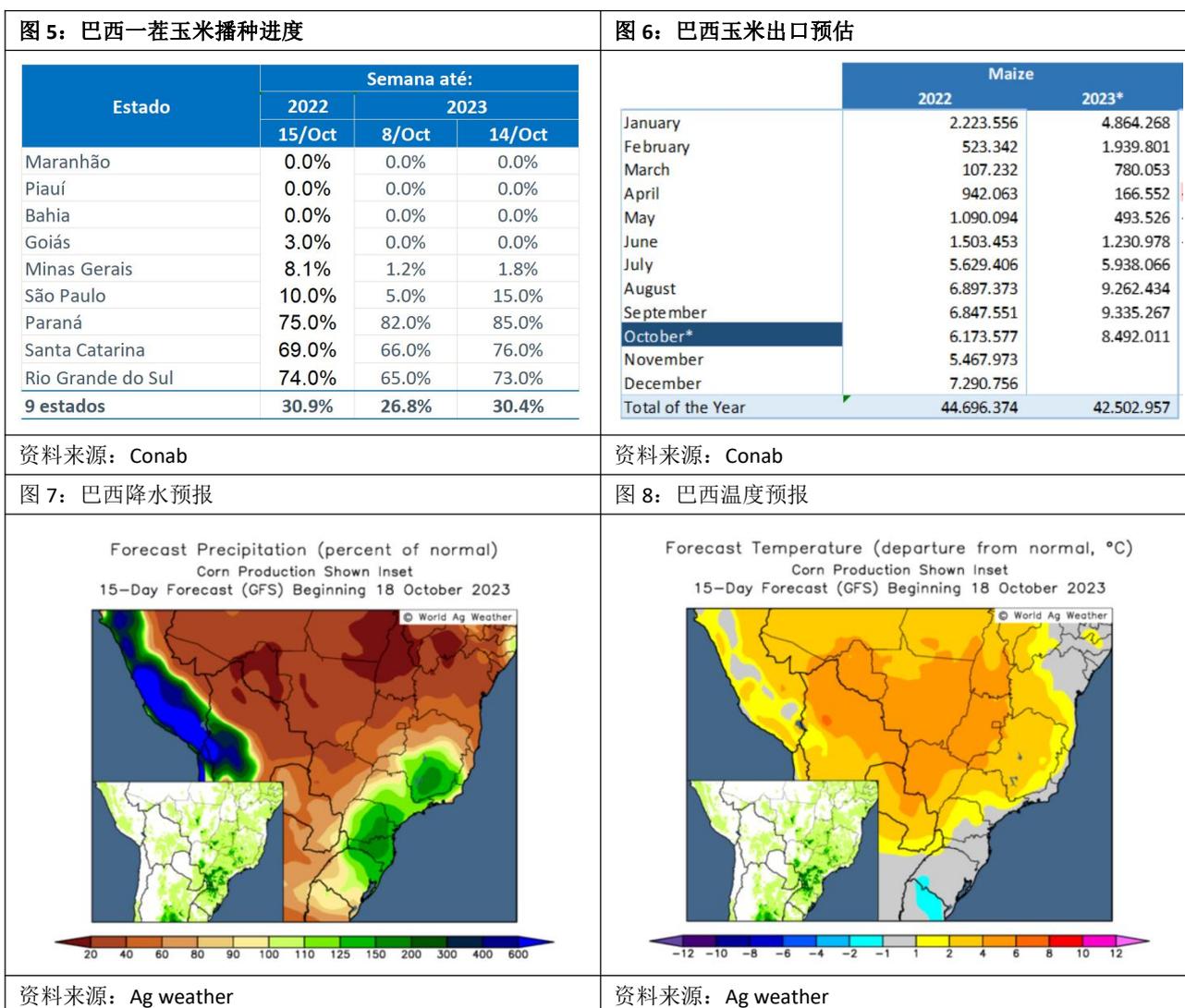


|         |         |
|---------|---------|
| 数据来源：钢联 | 数据来源：钢联 |
|---------|---------|

## 2) 巴西玉米：收割进入尾声，出口正值旺季

新作播种进度正常：Conab 数据显示，截至 10 月 14 日，巴西一茬玉米播种进度 30.4%，上周 26.8%，去年同期 30.9%。第 41 周，巴西 Anec 预估，10 月巴西玉米出口 849 万吨，之前一周预估为 890 万吨，预计将较去年同期增加 232 万吨。

成本优势凸显：10 月 18 日，11 月交货巴西玉米理论完税价 2284 元/吨，美湾 2367 元/吨，比美玉米单吨仍低 83 元左右，内贸玉米广东港口 2750 元/吨，巴西玉米理论进口利润仍有近 500 元/吨，巴西玉米价格有比价优势。



## 3) 内贸玉米：环节库存未明显回升，关注企业收购积极性

库存方面：截至 10 月 13 日，北方港口玉米库存 88 万吨，上周 104.5 万吨，较去年同期 193.9 万吨下降 105.9 万吨；广东港口谷物和玉米库存 173.3 万吨，上周 191 万吨，较上年同期 205.9 万吨减少 32.6 万吨。截至第 42 周，主要深加工玉米库存 283.6 万吨，周环比增加 2.6 万吨，较去年同期 206.8 万

吨增加 76.8 万吨，增幅约 37.2%。第 42 周，饲料企业玉米平均库存 25.12 天，周环比减少 0.92 天，去年同期 35.26 天，年同比减幅 28.76%。下游利润：截至 10 月 20 日，外购仔猪养殖利润亏损 229.96 元/头，自繁自养亏损 51.86 元/吨。上周，外购仔猪养殖利润亏损 238.59 元/头，自繁自养亏损 62.64 元/吨。淀粉深加工企方面，10 月 19 日，黑龙江、吉林、河北和山东玉米淀粉加工利润分别为 235/90/106/56 元/吨，10 月 13 日，黑龙江、吉林、河北和山东玉米淀粉加工利润分别为 46/13/106/56 元/吨，利润继续向好。

|  |  |
|--|--|
| <p><b>图 7：北方港口玉米库存</b></p> <p>单位：万吨</p>        | <p><b>图 8：广东港口玉米、谷物库存</b></p> <p>单位：万吨</p> |
| <p>数据来源：钢联</p>                                 | <p>数据来源：钢联</p>                             |
| <p><b>图 9：深加工企业玉米库存</b></p> <p>单位：万吨</p>       | <p><b>图 10：饲料企业玉米库存</b></p> <p>单位：万吨</p>   |
| <p>数据来源：钢联</p>                                 | <p>数据来源：钢联</p>                             |
| <p><b>图 11：深加工企业玉米淀粉加工利润</b></p> <p>单位：元/吨</p> | <p><b>图 12：生猪养殖利润</b></p> <p>单位：元/头</p>    |
| <p>数据来源：钢联</p>                                 | <p>数据来源：钢联</p>                             |

### 三. 行情展望

总体来看，上周行情走势比较符合我们周报中的观点，即产区收获期对盘面仍有压力，价格弱势难改。本周我们看到随着价格的下跌，以及市场旧作库存的被动去化，部分企业在后半周开始开库收购，市场收购主体有入市收购的迹象。与此同时，我们在上周的周报中提示，当前的强现实在现货价格的下跌过程中并未得到明显改善，所以中期结构上，提示关注下游补库的意愿，价格在下跌过程中也在同步增加饲料企业补库价格反弹的可能性。

策略方面，前期空单可逢低部分减持。

主要风险：宏观政策利好超预期，收割期天气影响超预期

## 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>