

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：王迎

电话：021-58777763

邮箱：wangying@qhfc.net

从业资格号：F3036198

玉米研究员：马浩

电话：021-58777763

邮箱：mahao@qhfc.net

从业资格：F3037391

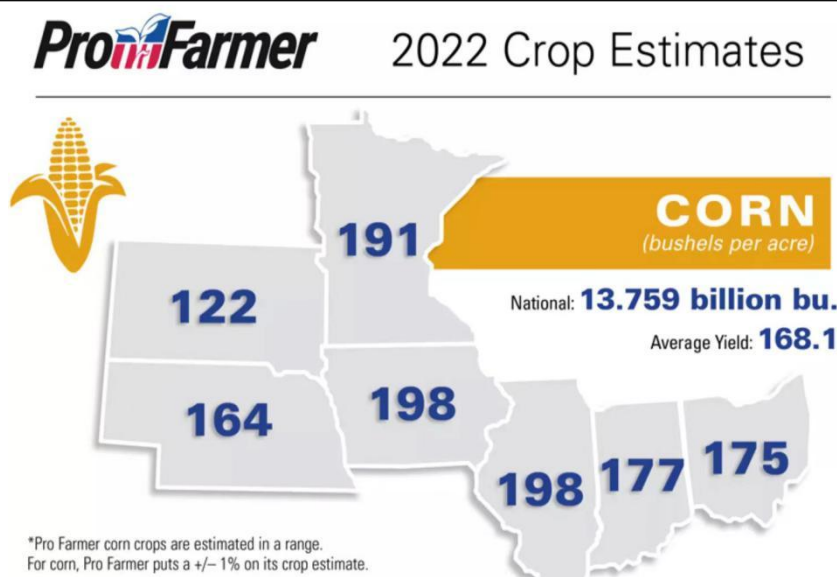
投资咨询：Z0013090

## 玉米：关注需求端补库节奏，玉米或偏强运行

## ✦ 主要观点

上周 Pro Farmer 巡查美玉米七个产区后给出 168.1 蒲式尔/英亩的预估单产比 8 月 USDA 报告中 175.4 蒲式尔/英亩的单产更低，进一步扩大了美玉米减产幅度预期。通过对生长期天气的持续跟踪情况看，北半球玉米减产趋势已定，美玉米偏紧格局、进口氛围紧张氛围下，国内的减产将导致期末结转库存进一步下降，进入 9 月，乐观消费预期下，玉米价格或震荡偏强运行。

图：Pro Farmer 玉米产量预估



资料来源：Pro Farmer

**【正文内容】**
**1. 新季玉米：天气扰动进入尾声，北半球减产趋势确立。**

(1) 极端天气导致新季玉米减产。北半球玉米自播种以来，天气条件逐步转差，导致美国、中国及欧盟地区出现不同程度的减产。按照 8 月 USDA 月度供需报告数据，2022/23 年度，全球玉米产量同比减少 3646 万吨，需求同比减少 1362 万吨，库消比降至 25.89%。其中美国玉米受干旱影响，库消比预估降至 9.56%，该库消比位列近 5 年倒数第二低位，仅略高于 2020/21 年度。国内方面，虽然农业农村部数据对产量未作调整，但是渍涝导致东北玉米减产基本定性，后期产量下调的概率较大，在美玉米减产背景下，国内玉米供需氛围更加趋紧。

**图 1：全球玉米供需平衡表**

世界玉米供需平衡表								
单位:百万吨						22/23*		
年份	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22*	7月	8月	变动
期初库存	351.96	341.28	322.41	307.47	293.25	312.28	311.84	-0.44
产量	1080.09	1123.41	1120.13	1129	1216.07	1185.9	1179.61	-6.29
总供给	1432.05	1464.69	1442.54	1436.47	1509.32	1498.18	1491.45	-6.73
国内饲用量	672.36	702.4	716.03	723.48	748.7	747.21	746.01	-1.2
总使用	1090.45	1143.76	1136.17	1143.22	1198.39	1185.24	1184.77	-0.47
进口	149.93	162.96	167.66	185.34	179.45	177.08	179.78	2.7
出口	148.24	180.93	172.25	182.87	196.73	182.57	185.62	3.05
结转库存	341.6	320.92	306.37	293.25	310.92	312.94	306.68	-6.26
库存使用比	31.33%	28.06%	26.97%	25.65%	25.94%	26.40%	25.89%	-0.52%

数据来源：USDA

**图 2：美国玉米供需平衡表**

美国玉米供需平衡表								
单位:百万吨						22/23*		
年份	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22*	7月	8月	变动
期初库存	58.25	54.37	56.41	48.76	31.36	38.35	38.86	0.51
产量	371.1	364.26	345.96	358.45	383.94	368.44	364.73	-3.71
进口	0.92	0.71	1.06	0.62	0.64	0.64	0.64	0
总供给	430.27	419.34	403.43	407.83	415.94	407.43	404.23	-3.2
饲用量	134.73	137.93	149.87	142.18	142.88	135.9	135.26	-0.64
国内消费	313.98	310.47	309.55	306.54	315.99	309.13	308.62	-0.51
出口	61.92	52.46	45.13	69.92	62.23	60.96	60.33	-0.63
总需求	375.9	362.93	354.68	376.46	378.22	370.09	368.95	-1.14
结转库存	54.37	56.41	48.76	31.36	37.71	37.33	35.27	-2.06
库存使用比	14.46%	15.54%	13.75%	8.33%	9.97%	10.09%	9.56%	-0.53%

数据来源：USDA

**图 3：乌克兰玉米平衡表**

乌克兰玉米供需平衡表								
单位:百万吨						22/23*		
年份	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22*	7月	8月	变动
期初库存	1.6	1.57	0.89	1.48	0.83	677.3	627.3	-50
产量	24.12	35.81	35.89	30.3	42.1	25	30	5
进口	0.04	0.04	0.03	0.02	0.02	0	0	0
总供给	25.76	37.42	36.81	31.8	42.97	31.77	36.27	5
饲用量	4.9	5	5.2	5.9	12	9.5	10.5	1
国内消费	6.15	6.2	6.4	7.1	13.2	10.7	11.7	1
出口	18.04	30.32	28.93	23.86	23	9	12.5	3.5
总需求	24.19	36.52	35.33	30.96	36.2	19.7	24.2	4.5
结转库存	1.57	0.89	1.48	0.83	6.77	12.07	12.07	0
库存使用比	6.49%	2.44%	4.19%	2.68%	18.70%	61.27%	49.90%	-11.37%

数据来源：USDA

**图 4：中国玉米平衡表**

中国玉米平衡表				
单位:万吨	2020/21	2021/22*8月	2022/23*7月	2022/23*8月
生产量	26066	27255	27256	27256
进口量	2956	2000	1800	1800
新增供给	29022	28770	29056	29056
食用消费	955	965	980	980
饲用消费	18000	18600	18800	18800
工业消费	8000	8000	8100	8100
种用消费	187	195	191	191
损耗及其他	1074	1010	980	980
国内消费	28216	28770	29051	29051
出口量	0	2	1	1
总消费量	27142	28772	29052	29052
年度结余	806	483	4	4

数据来源：农业农村部

**图 5：巴西玉米供需平衡表**

巴西玉米供需平衡表								
单位:百万吨						22/23*		
年份	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22*	7月	8月	变动
期初库存	14.02	9.32	5.31	5.33	4.15	4.65	4.65	0
产量	82	101	102	87	116	126	126	0
进口	0.92	1.66	1.66	2.85	2	1.3	1.3	0
总供给	96.94	111.98	108.97	95.18	122.15	131.95	131.95	0
饲用量	54	57	58.5	59.5	62	65.5	65.5	0
国内消费	63.5	67	68.5	70	73	77	77	0
出口	24.15	39.66	35.14	21.02	44.5	47	47	0
总需求	87.65	106.66	103.64	91.02	117.5	124	124	0
结转库存	9.28	5.31	5.33	4.15	4.65	7.95	7.95	0
库存使用比	10.59%	4.98%	5.14%	4.56%	3.96%	6.41%	6.41%	0.00%

数据来源：USDA

**图 6：阿根廷玉米供需平衡表**

阿根廷玉米供需平衡表								
单位:百万吨						22/23*		
年份	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22*	7月	8月	变动
期初库存	5.27	2.41	2.38	3.64	1.21	1.52	1.52	0
产量	32	51	51	52	53	55	55	0
进口	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0
总供给	37.28	53.42	53.39	55.65	54.22	56.53	56.53	0
饲用量	8.5	9.7	9.5	9.5	9.8	10	10	0
国内消费	12.4	13.8	13.5	13.5	13.7	14	14	0
出口	22.47	37.24	36.25	40.94	39	41	41	0
总需求	34.87	51.04	49.75	54.44	52.7	55	55	0
结转库存	2.41	2.38	3.64	1.21	1.52	1.53	1.53	0
库存使用比	6.91%	4.66%	7.32%	2.22%	2.88%	2.78%	2.78%	0.00%

数据来源：USDA

(2) Pro Farmer 预估的美国玉米产量数据比 USDA 预测数据低。Pro Farmer 周五公布美玉米单产预计为 168.1 蒲式耳/英亩，产量预计为 137.59 亿蒲式耳。而 8 月 USDA 预计美玉米单产为 175.4 蒲式耳/英亩，产量为 143.59 亿蒲式耳，Pro Farmer 预估产量比 USDA 低 4.1%。

调研地点 (州)	8 月 USDA 预估单产 (蒲式耳/英亩)	PF 预估单产 (蒲式耳/英亩)	2021 年 PF 预估单产 (蒲式耳/英亩)	同比变化
爱荷华	205	198	198	0%
PF 相关说明	“在进行作物巡回调查的所有州中，爱荷华州质量分化最大。该州有大量的优质玉米，一些地区的产量将达到历史最高水平。但该州也有相当数量的平均和低于标准的地区”			
伊利诺伊	203	198	212	-6.6%
PF 相关说明	“伊利诺伊州的玉米产量相对稳定，但缺乏获得优质产量所需的“惊喜”因素。在真正高产的年份，伊利诺伊州南部三分之一的地区，我们没有取样，也没有降低平均水平。伊利诺伊州南部的收成并算太差，但也不会达到该州的平均水平。”			
内布拉斯加	181	164	190	-13.7%
PF 相关说明	“该州的旱地玉米是烘烤的。即使是灌溉过的玉米也受到高温和干燥的伤害。此外，该州受到冰雹和风的破坏。作物承受的压力太大了。”			
明尼苏达	193	191	170	12.4%
PF 相关说明	“今年，该州中部和东南部地区作物压力较大。该州其他地区也存在一些问题。”			
印第安纳	189	177	200	-11.5%
PF 相关说明	“印第安纳州的玉米有很多穗，但粒长是个问题。在作物巡回种植期间，我们拔出的许多玉米穗的尖端都有明显的谷粒败育”			
俄亥俄	190	175	190	-7.9%
PF 相关说明	“俄亥俄州的玉米收成非常好，但它无法与去年创纪录的产量相媲美。今年该州的变化要大得多，特别是在谷物长度方面，这将阻碍作物的生长。”			
南达科他	147	122	140	-12.9%
PF 相关说明	“我们从该州的东南部取样，这通常是最佳点。今年的情况并非如此。我们采样的北部地区会更好，但整个州都有问题。”			

(3) 新季玉米生长情况及天气展望：i) 生长情况：美国农业部网站 8 月 22 日消息，截至 2022 年 8 月 21 日当周，美国玉米生长优良率为 55%，市场预估均值为 57%，前一周为 57%，去年同期 60%。当周，美国玉米吐丝率为 97%，之前一周为 94%，去年同期为 100%，五年均值为 99%。当周，玉米蜡熟率为 75%，前一周为 62%，去年同期为 83%，五年均值为 79%。当周，玉米作物成熟率为 4%，去年同期为 4%，五年均值为 4%。  
 ii) 干旱情况：8 月 23 号当周玉米主产区干旱情况较之前一周有边际性改善，未来 2 周，主产区整体降水偏少，总体气温偏高。

2. 国内现货：港口库存下降，等待需求回暖提振。

(1) 价差：本周玉米现货价格稳中偏强，盘面反弹带动基差走弱。周内较为突出的价差结构是淀粉-玉米价差走缩至 250 元/吨附近，该价差已跌破深加工理论生产成本 370 元/吨，主要原因还是疫情拖累淀粉去库速度，企业加工利润上周进入全面亏损状态，抛开疫情因素，下半年消费应有回暖，消费乐观预期下，建议关注价差修复机会，注意疫情反复风险。（淀粉-玉米价差走势见一图 24）。



(2) 现货：上下游玉米库存持续去化，上周南港库存下降较快，饲用库存较前期有所下降，养殖利润较好，利好玉米饲用需求。淀粉周度开机率边际性好转，但深加工企业生产利润继续亏损，开机率维持在低位，以成品库存去化为主，企业原料玉米采购意愿偏弱。总的来看，玉米下游需求端上周有边际性改善，继续观察后期终端消费预期兑现情况，若下游成品能在消费端得到提振，养殖和深加工玉米需求或迎来补库行情。

### 玉米产业数据跟踪

#### 【气象预报】

图 1: 国内春玉米生长进度

图 2: 国内夏玉米生长进度

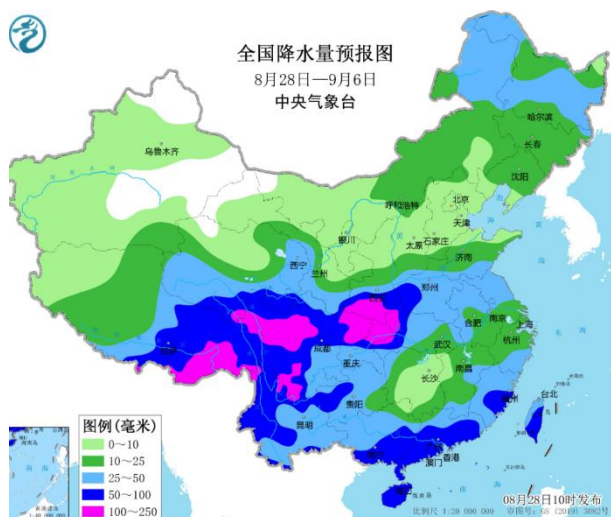


数据来源：中央气象台，前海期货

数据来源：中央气象台，前海期货

图 3: 国内降水预报

图 4: 农业气象关注

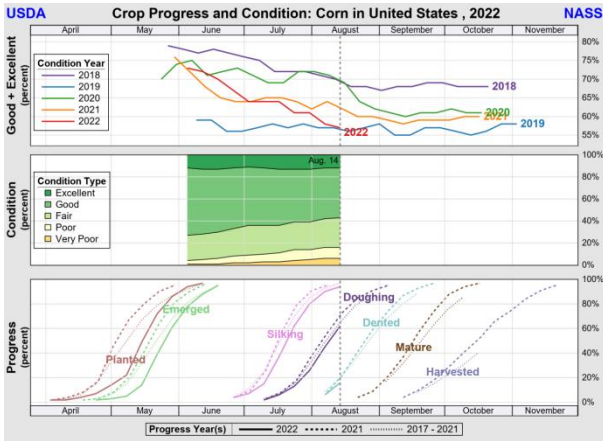


数据来源：中央气象台，前海期货

数据来源：中央气象台，前海期货

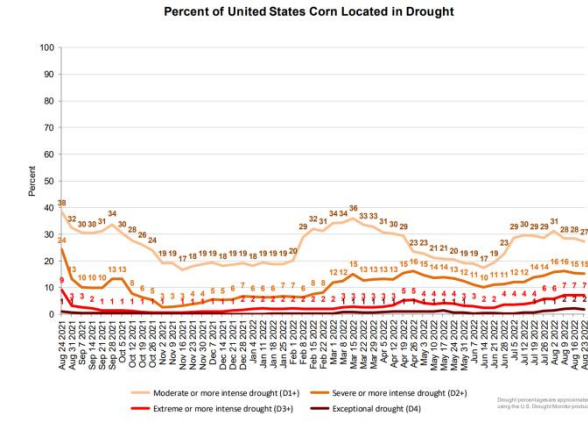
图 5: 美玉米生长情况

图 6: 美玉米种植区干旱水平



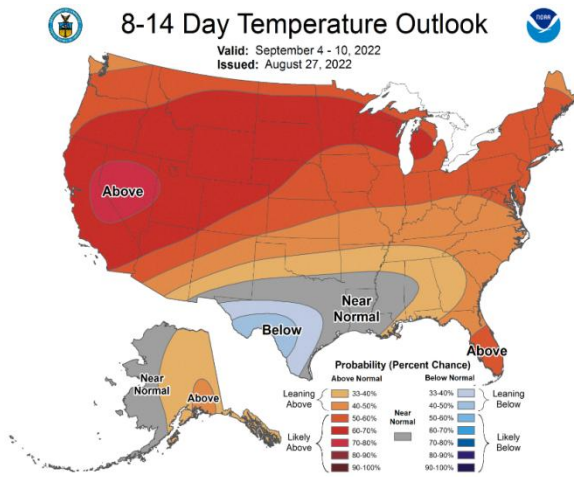
数据来源: USDA, 前海期货

图 7: 美国未来两周气温及降水预报



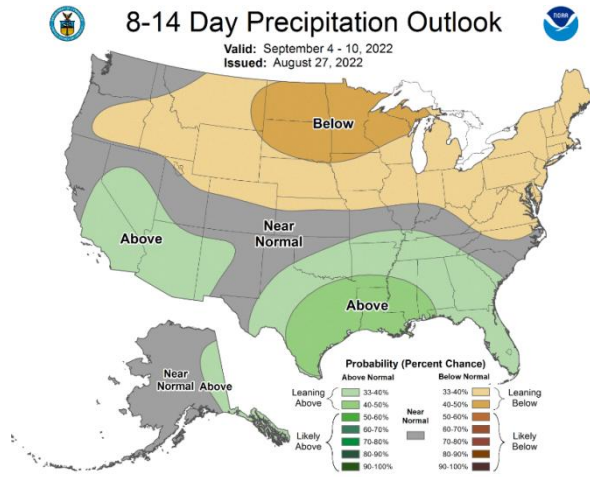
数据来源: USDA, 前海期货

图 8: 美国未来两周气温及降水预报



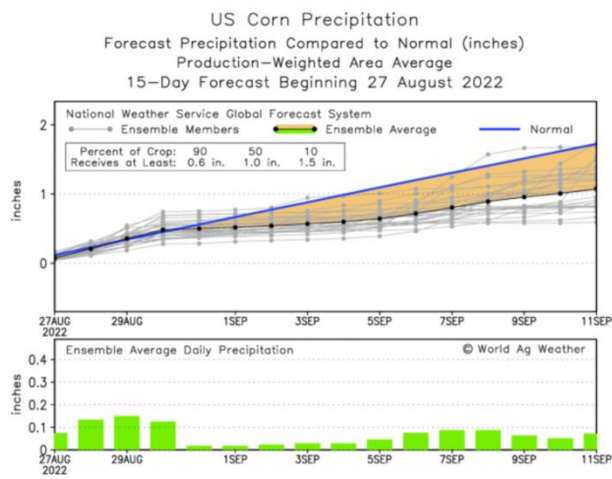
资料来源: NOAA, 前海期货

图 9: 美玉米主产区降水预报



资料来源: NOAA, 前海期货

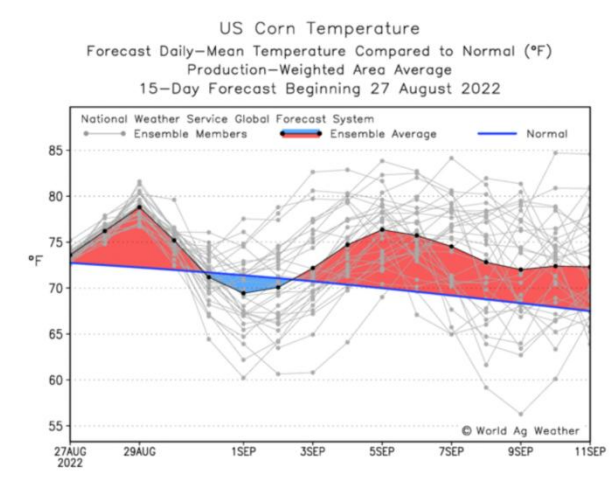
图 10: 美玉米主产区温度预报



数据来源: Ag weather, 前海期货

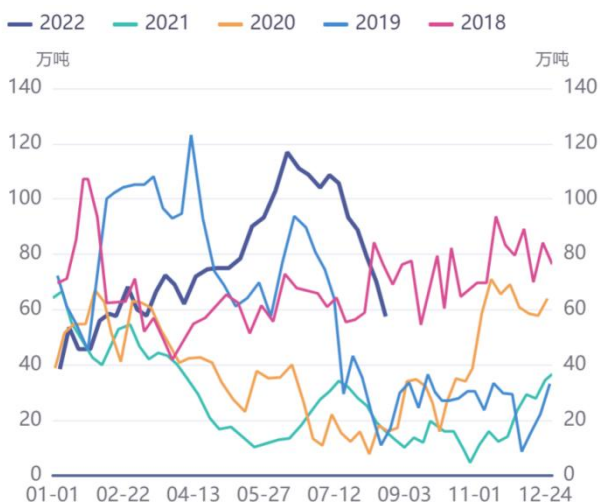
【产业数据】

图 11: 南方港口玉米库存



数据来源: Ag weather, 前海期货

图 12: 北方港口库存



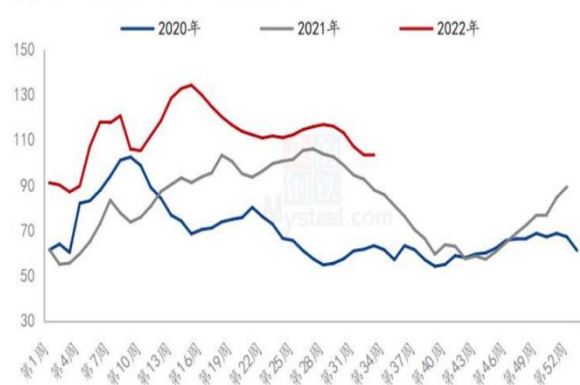
数据来源: ifind, 前海期货

图 13: 淀粉企业成品库存



数据来源: ifind, 前海期货

图 14: 全国 69 家玉米淀粉企业开机率



数据来源: 我的农产品网, 前海期货

图 15: 饲料企业玉米库存



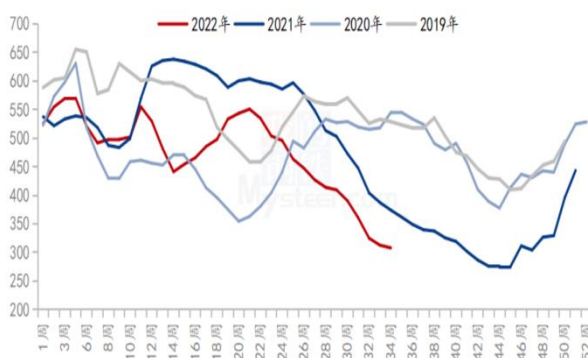
数据来源: 我的农产品网, 前海期货

图 16: 深加工企业玉米库存

地区	本周	上周	去年同期	周环比	较去年同比
东北	37.38	37.88	32.50	-1.32%	15.00%
华北	25.14	25.49	19.62	-1.37%	28.16%
华中	37.00	37.00	32.67	0.00%	13.27%
华南	20.92	21.25	21.25	-1.57%	-1.57%
西南	30.83	32.67	35.33	-5.61%	-12.74%
华东	31.33	31.67	35.00	-1.05%	-10.48%
全国	30.43	30.99	29.39	-1.80%	3.53%

数据来源: 我的农产品网, 前海期货

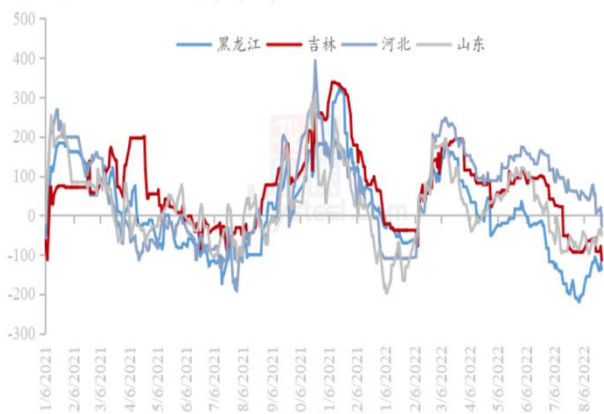
图 17: 玉米淀粉深加工利润



数据来源: ifind, 前海期货

图 18: 生猪养殖利润





数据来源：我的农产品网，前海期货

图 19：中国玉米月度进口量



数据来源：ifind，前海期货

【价格价差】

图 21：南方蛇口港玉米现货价格



数据来源：ifind，前海期货

图 23：玉米主力合约基差



数据来源：ifind，前海期货

图 20：美玉米出口当前年度未装船量



数据来源：ifind，前海期货

图 22：北方鲅鱼圈港玉米价格



数据来源：ifind，前海期货

图 24：淀粉-玉米价差



数据来源: ifind, 前海期货

图 27: DCE 玉米仓单注册量



数据来源: ifind, 前海期货

图 28: DCE 玉米主力合约持仓



数据来源: ifind, 前海期货

图 29: CBOT 玉米非商业净持仓



数据来源: ifind, 前海期货

图 30: CBOT 玉米商业净持仓



数据来源: ifind, 前海期货



数据来源: ifind, 前海期货





## 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>

