



玉米：估值和驱动暂时不同频

内容摘要

周度复盘：上周，受海外宏观衰退预期影响，农产品板块总体偏弱，国内玉米价格承压下跌，但美玉米价格震荡偏强。外盘方面，私人出口商报告多次报告中国采购订单，中国近期买兴积极，美玉米价格由此提振。国内东北地区环节库存上周得到明显提升，叠加大量采购美玉米，导致连盘玉米价格下跌。据 Mysteel 数据，3月24日，内盘玉米主力合约基差 55 元/吨；墨西哥湾港口玉米基差（周度）0.94 美元/蒲式尔，上周 0.88 美元/蒲式尔。

供需动态：1) **美国玉米：**出口销售较好，中国买兴回暖；2) **南美玉米：**阿根廷产量不变，巴西二产玉米播种延迟；3) **国内现货：**东北环节库存激增，华北企业库存偏低。

主要观点：

中国近期对美玉米的采购积极，叠加国内玉米港口和东北深加工企业库存偏高，下游需求节奏跟不上，导致供给端压力偏大，短期价格偏弱运行。尽管如此，目前饲料企业和山东深加工企业库存依旧偏低的库存，会限制现货价格跌幅。价格方面，上周连盘玉米主力合约切换至 C2307，主力合约基差 55 元/吨。短期来看，利好题材暂时不足，投机多单可选择观望。但从绝对价格上，种植成本逻辑预计仍有支撑需求，盘面 2650 以下的空间我们认为也有限。

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.com

从业资格：F30662691

投资咨询：Z0014790

【正文内容】

一. 周度复盘

上周，受海外宏观衰退预期影响，农产品板块总体偏弱，但美玉米震荡偏强，国内玉米价格承压下跌。外盘方面，美玉米出口表现亮眼，私人出口商报告多次报告中国采购订单，价格得到提振。国内东北地区环节库存上周得到明显提升，内需补库的逻辑支撑松动，叠加大量采购美玉米，导致价格下跌。据 Mysteel 数据，3月24日，内盘玉米主力合约基差 55 元/吨；墨西哥湾港口玉米基差（周度）0.94 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22日北方四港玉米库存共计 316.2 万吨, 周比增加 37.6 万吨; 广东港口玉米库存 163.8 万吨, 前一周 169.3 万吨, 内贸玉米库存 45.8 万吨, 周环比减少 2.2 万吨; 外贸玉米库存 118 万吨, 前一周 121.3 万吨, 周环比减少 3.3 万吨。玉米及其他谷物库存总计 190.1 万吨, 周环比减少 0.2 万吨。2) 利润: Mysteel 数据显示, 3月24日, 外购仔猪周均亏损 197.11 元/头, 上周头均亏损 204.57 元/头; 自繁自养周均亏损 108.06 元/头, 上周头均亏损 126.95 元/头; 淀粉深加工方面, Mysteel 数据显示, 3月24日, 山东/吉林/黑龙江/河北玉米淀粉加工利润-138/-108/-140/-114 元/吨, 3月17日加工利润-112/-110/-110/-101 元/吨, 利润周内亏损幅度再次反复, 仍处于亏损区间。

产业信息: (更新时间: 2023年3月25日) / (数据来源: 我的农产品; Conab, USDA, Anec, Mayap, Ag Weather)

图 1: 内外盘玉米期货价格



图 2: 玉米基差

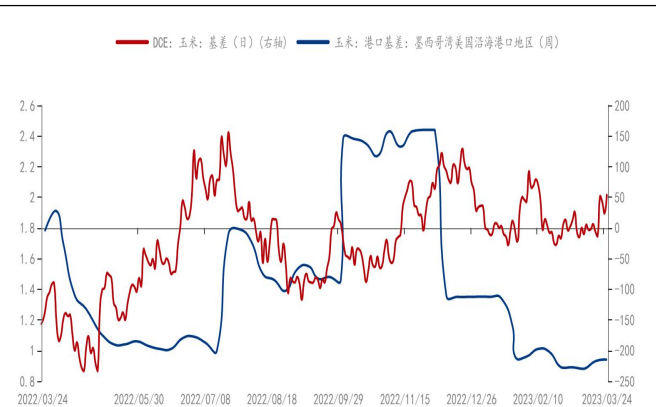


图 3: 北方港口玉米库存

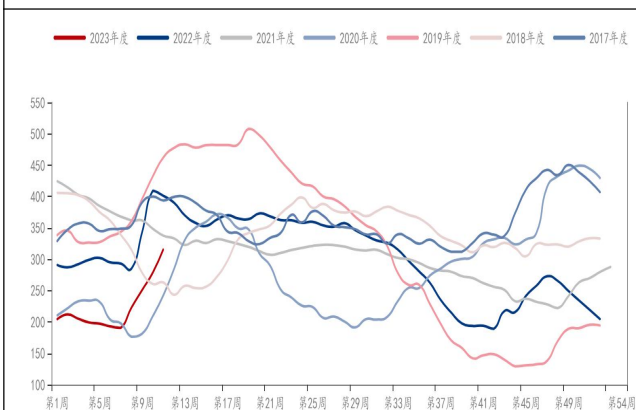


图 4: 广东港口内外贸玉米/谷物库存

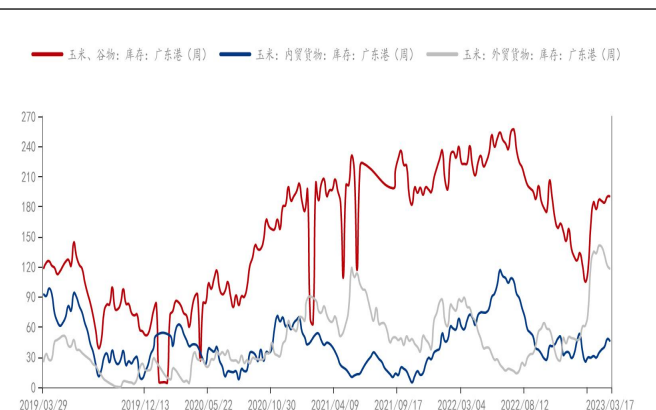
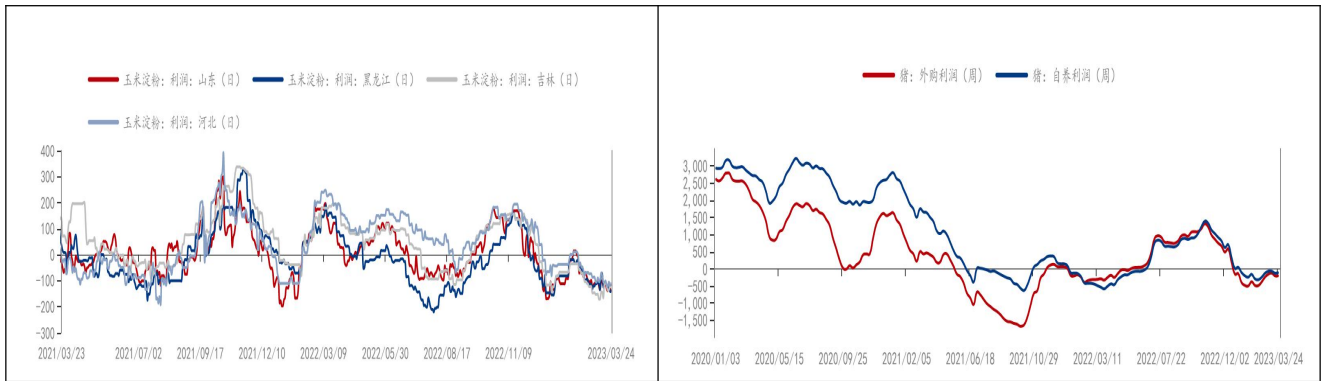


图 5: 淀粉企业加工利润

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，出口销售较好，国内买兴增强。1) 出口销售：截至 2023 年 3 月 16 日当周，①美国 2022/23 年度玉米净销售量为 309.59 万吨，较前一周增加 185.97 万吨，买家主要是中国、墨西哥、日本。2023/24 年度玉米净销售 195.2 万吨，比前一周提高 9.3 万吨。美玉米当周出口装船 138.13 万吨，前一周为 116.49 万吨。本年度迄今为止，美国 2022/2023 年度累计出口销售玉米 3494.1 万吨，较上年同期 5301.7 万吨降 34.1%。②对华出口方面，当周对中国玉米净销售 224.52 万吨，前一周 7.32 万吨；当周美国对华出口装船量 20.2 万吨，前一周装船量 12.78 万吨。本年度向中国累计销售（已经装船和尚未装船的销售量）6814 万吨，前一周是 680.542 万吨，其中已装船 438.7 万吨，未装船约 242 万吨。采购速度明显较前期加快。

图 7：美国玉米周度出口销售

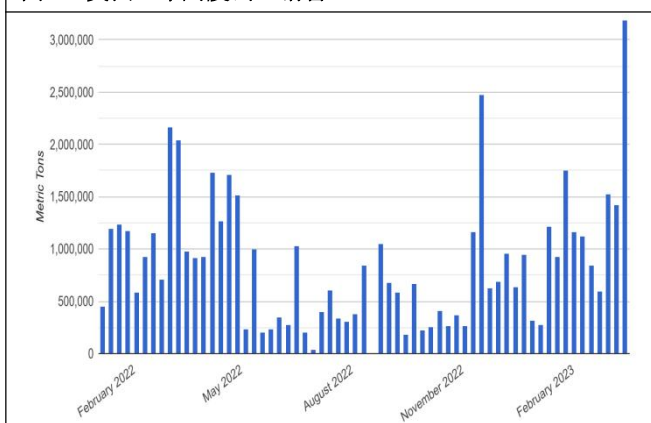
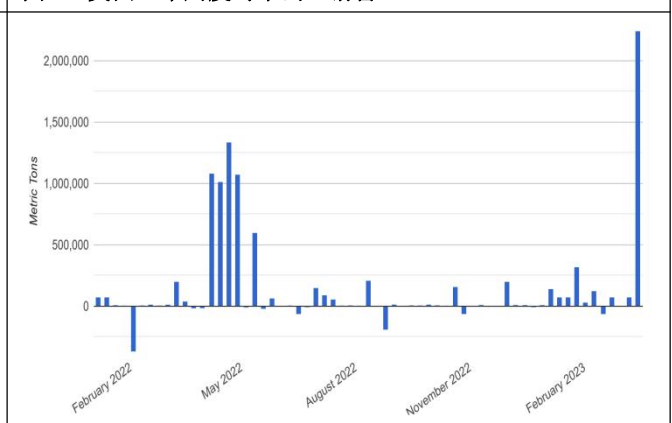


图 8：美国玉米周度对华出口销售



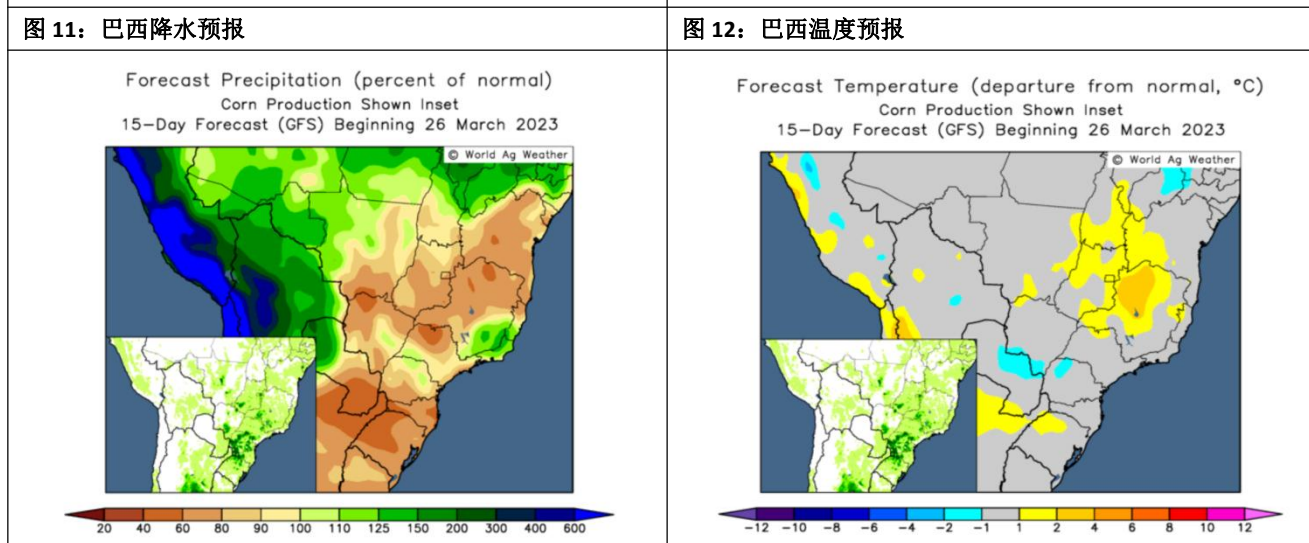
2. 巴西玉米：3月 USDA 预计巴西 22/23 年玉米产量 1.25 亿吨，同比+7.8%，环比不变；出口预估维持 5000 万吨不变，同比+4.2%，期末库存下调 50 万吨至 705 万吨。

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 18 日，巴西一茬玉米收割进度 35%，前一周 26.3%，去年同期 41.6%；二茬玉米播种进度 85.1%，上周 72.5%，去年同期 94.7%。2) 出口销售：谷物出口商协会（ANEC）预计 3 月巴西玉米出口为 90 万吨，上周预估为 85 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，巴西产区有分散性降水，其中东北部产区降水偏

少，对一茬玉米收割有利，暂时对二茬玉米生长的影响有限，但需要继续观察未来该区降水情况。

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*	
	19/Mar	12/Mar	18/Mar			
Goiás	100.0%	90.0%	99.9%	January	2.223.556	4.931.263
Piauí	96.0%	60.0%	80.0%	February	523.342	1.939.801
Tocantins	100.0%	95.0%	100.0%	March	107.232	898.632
São Paulo	70.0%	12.0%	50.0%	April	942.063	
Minas Gerais	90.0%	61.7%	80.0%	May	1.090.094	
Maranhão	90.0%	80.0%	90.0%	June	1.503.453	
Mato Grosso do Sul	93.0%	43.0%	63.0%	July	5.629.406	
Mato Grosso	99.8%	95.8%	98.9%	August	6.897.373	
Paraná	87.0%	40.0%	66.0%	September	6.847.551	
9 estados	94.7%	72.5%	85.1%	October	6.173.577	
				November	5.467.973	
				December	7.290.756	
				Total of the Year	44.696.374	7.769.696

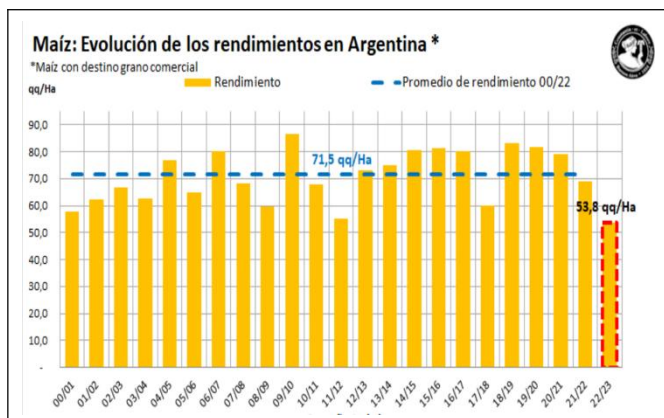
* 2023: Estimate based on shipment schedule
2022: Full month



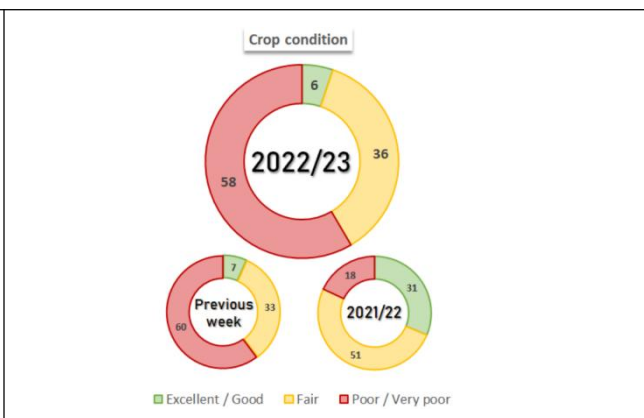
3. 阿根廷玉米: 3月 USDA 预计阿根廷玉米产量 4000 万吨，同比-19.19%，环比下调 700 万吨；出口量预估达 2800 万吨，环比同步下调 700 万吨，同比-18.6%。

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 23 日，①阿根廷玉米作物状况评级较差为 58% (上周为 60%，去年 18%)；一般为 36% (上周 33%，去年 51%)；优良为 6% (上周 7%，去年 31%)。②土壤水分 56% 处于短缺到极度短缺 (上周 63%，去年 19%)；44% 处于有益到适宜 (上周 37%，去年 79%)。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，阿根廷玉米产区降水偏少，主要产区温度仍偏高。

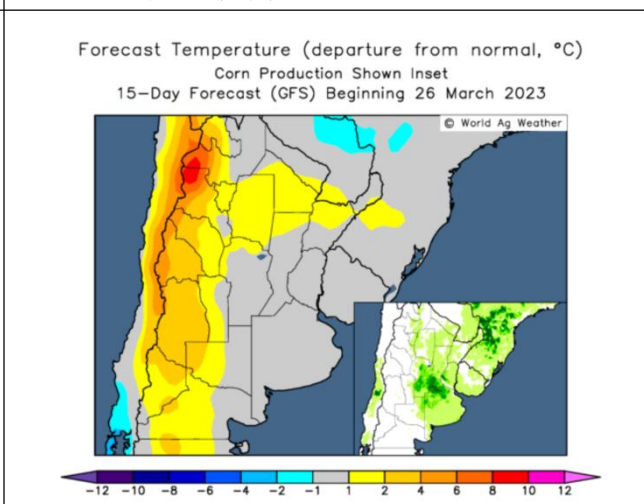
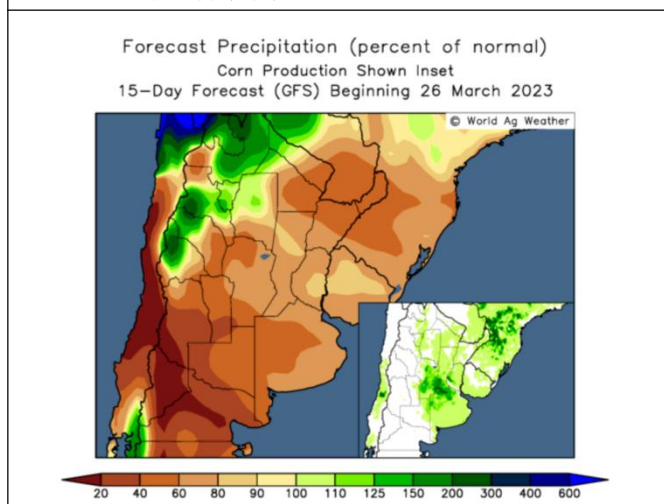
图表 13: 阿根廷玉米单产预估 (环比未作调整)	图表 14: 阿根廷新作玉米生长情况
---------------------------	--------------------



图表 15: 阿根廷降水预报



图表 16: 阿根廷温度预报



4. 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%。

深加工企业库存偏高，饲料企业库存偏低。I) 售粮进度：截至 3 月 24 日，据 Mysteel 玉米团队统计，全国玉米主要产区农户售粮进度为 83%，去年同期 79%。其中东北玉米售粮进度为 84%，去年同期 82%，华北玉米售粮进度为 76%，去年同期 74%。II) 价格变化：3 月 24 日，全国玉米均价 2839 元/吨，上周均价 2854 元/吨，均价下跌 15 元/吨。III) 下游库存：截至 3 月 24 日，饲料企业玉米平均库存 31.94 天，周环比减少 0.94 天，跌幅 2.86%，较去年同期下跌 18.27%。2023 年第 12 周，主要深加工企业玉米库存总量 612.6 万吨，周环比增加 10.7 万吨，较去年同期增加 16.37%。

深加工企业库存偏高，饲料企业库存偏低。I) 售粮进度：截至 3 月 24 日，据 Mysteel 玉米团队统计，全国玉米主要产区农户售粮进度为 83%，去年同期 79%。其中东北玉米售粮进度为 84%，去年同期 82%，华北玉米售粮进度为 76%，去年同期 74%。II) 价格变化：3 月 24 日，全国玉米均价 2839 元/吨，上周均价 2854 元/吨，均价下跌 15 元/吨。III) 下游库存：截至 3 月 24 日，饲料企业玉米平均库存 31.94 天，周环比减少 0.94 天，跌幅 2.86%，较去年同期下跌 18.27%。2023 年第 12 周，主要深加工企业玉米库存总量 612.6 万吨，周环比增加 10.7 万吨，较去年同期增加 16.37%。

图 19: 国内玉米售粮进度

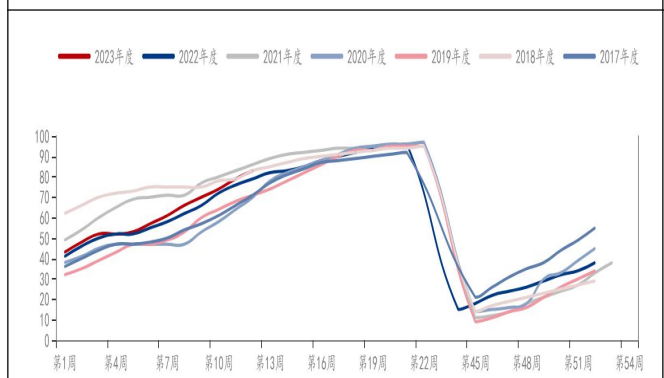


图 20: 全国玉米均价走势 (单位: 元/吨)

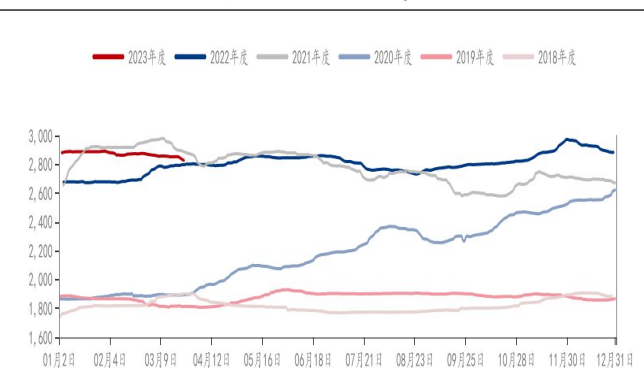
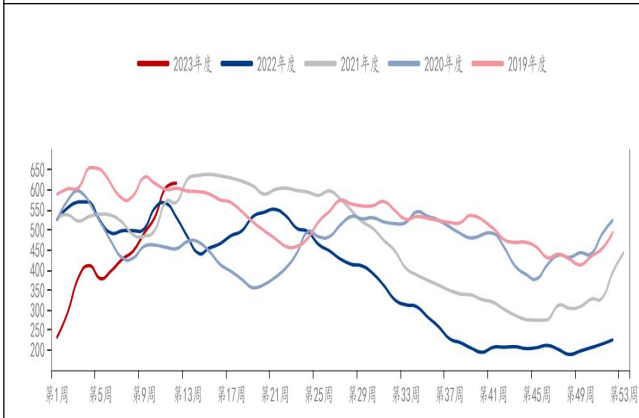
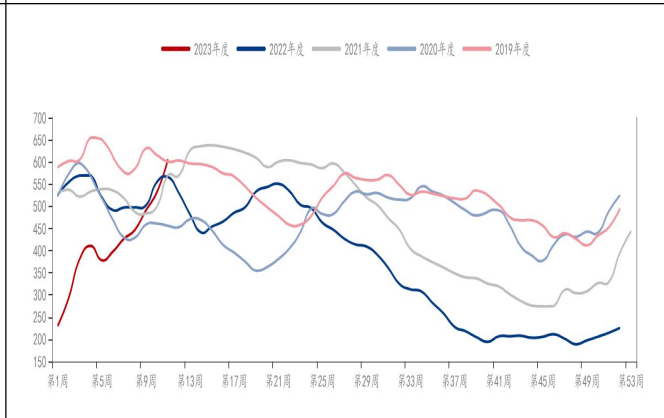


图 21：样本饲料企业玉米库存（单位：天）

图 22：全国深加工企业玉米库存


三. 主要观点

中国近期对美玉米的采购积极，叠加国内玉米港口和东北深加工企业库存偏高，下游需求节奏跟不上，导致供给端压力偏大，短期价格偏弱运行。尽管如此，目前饲料企业和山东深加工企业库存依旧偏低的库存，会限制现货价格跌幅。价格方面，上周连盘玉米主力合约切换至 C2307，主力合约基差 55 元/吨。短期来看，利好题材暂时不足，投机多单可选择观望。但从绝对价格上，种植成本逻辑预计仍有支撑需求，2650 以下的空间我们认为也有限。

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>

