



玉米：盘面下跌，基差继续走扩

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

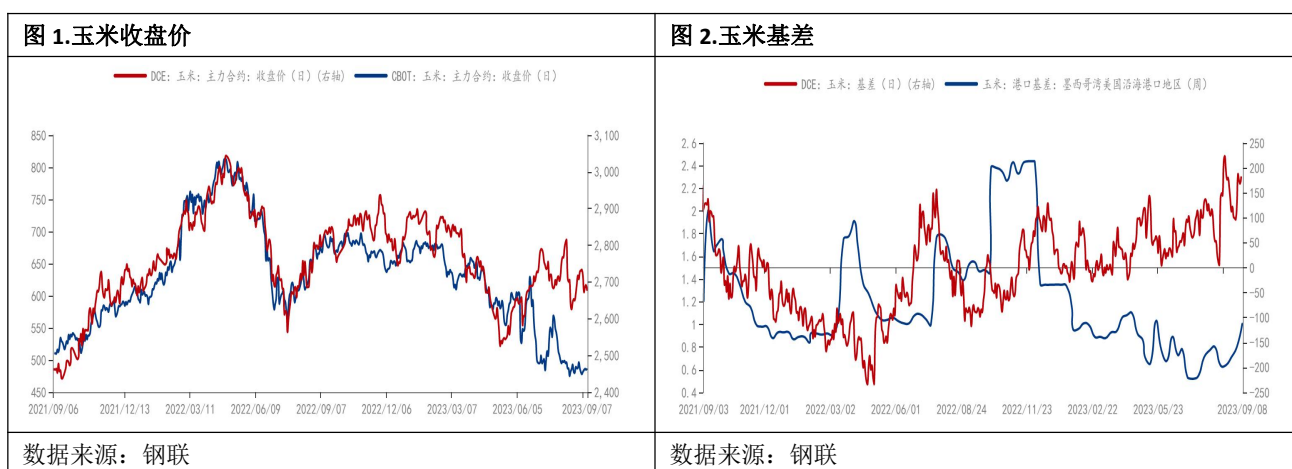
海外市场，巴西玉米出口旺季仍对美玉米需求施压，但考虑到美玉米生长期高温少雨天气，预计9月报告美玉米产量将下调，预计下周美玉米或震荡反弹计价单产下调预期，但因丰产预期暂时难改，需求疲软仍对价格有拖累，所以预计反弹高度有限。国内市场，上周北港玉米库存仍去化，南港和饲料厂企业库存有所回升，但山东深加工企业玉米库存仍偏低。另据市场调研反馈，新作东北玉米单产同比略降，但仍有较强增产预期。

价格方面，旧作低库存格局未改，但新作上市时间逐步临近，基差或逐步走弱，但考虑到盘面当前贴水较深，新作种植成本偏高，盘面向下跌幅较为有限。策略方面，重点关注逢低11-05的正套机会，不建议追高。

除此之外，本月需仍留意宏观预期、进口政策和地缘局势的超预期变化。

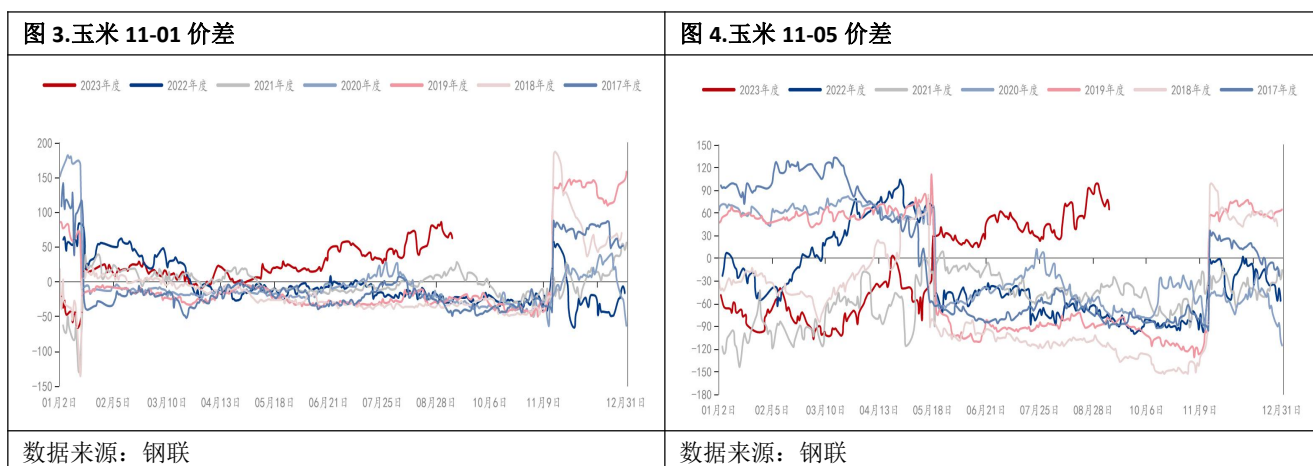
一. 行情回顾

上周，内外盘玉米价格走势再次分化。美玉米周内基本面变化不大，除了新作丰产预期和巴西出口旺季外，上周优良率下调推动价格低位反弹，但周内价格无亮眼表现。国内玉米方面，旧作玉米依旧青黄不接，小麦季节性下跌拖累玉米盘面多单减持，商品偏弱氛围也压制了玉米价格，连盘价格表现偏弱。价格方面，截至9月7日收盘，美玉米累计涨幅约0.67%，连盘玉米累计跌幅2.1%。基差方面，9月7日，连盘玉米收盘价2681元/吨，基差183元/吨，基差宽幅震荡；美玉米收盘价485美分/蒲式尔，美湾玉米基差（周度）1.01美分/蒲式尔，基差走强。



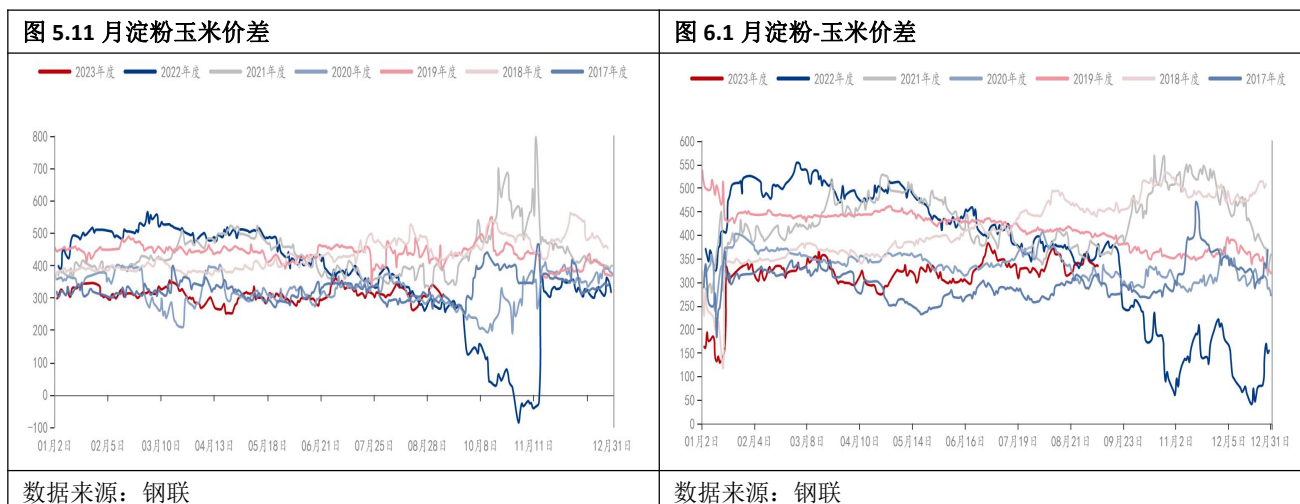
1) 月间维持正套结构，但价差有所回落

9月7日，玉米11-01价差64元/吨，周初62元/吨；11-05价差走缩至64元/吨，周初69元/吨，月间价差震荡偏弱。



2) 粉米价差窄幅震荡

11 合约淀粉-玉米价差收至 312 元/吨，周初粉米价差 320 元/吨；01 合约为代表的淀粉-玉米价差周初 338 元/吨，9月7日收至 334 元/吨，周内窄幅震荡。



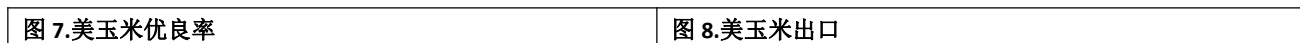
二. 基本面动态

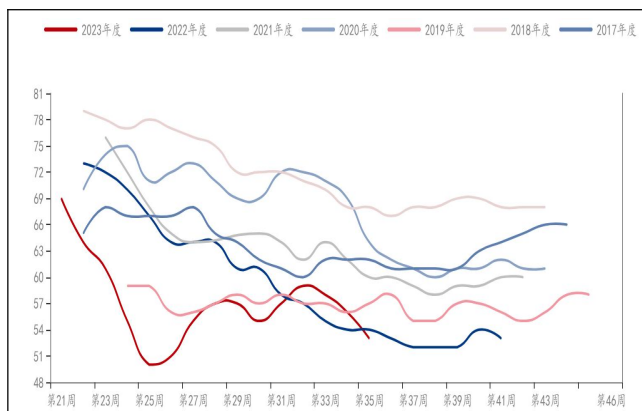
1) 美玉米：上周优良率下滑，未来温度预报偏高

优良率下滑：美国农业部报告显示，截至 9 月 3 日当周，美国玉米生长优良率为 53%，市场预期为 54%，去年同期为 54%，此前一周为 56%；蜡熟率为 93%，上一周为 88%，上年同期为 91%，五年均值为 92%；凹损率为 67%，上一周为 51%，上年同期为 61%，五年均值为 65%；成熟率为 18%，上年同期为 14%，此前一周为 9%，五年均值为 16%。

出口疲软：①出口销售：截至 8 月 31 日当周，22/23 年美玉米出口净销售 -1.5 万吨，上周为 7.2 万吨；23/24 年美玉米出口净销售 95 万吨，前一周为 99.2 万吨。②对华销售装船：截至 8 月 31 日当周，22/23 年度美国对中国销售 0 万吨，前一周为 0 万吨；23/24 年度对中国玉米净销售 7.6 万吨，前一周为 0 万吨。美国 22/23 年度对华出口装船 0 万吨，前一周 0 万吨，累计对华装船 754.3 万吨，旧作对华未装船 4.2 万吨。

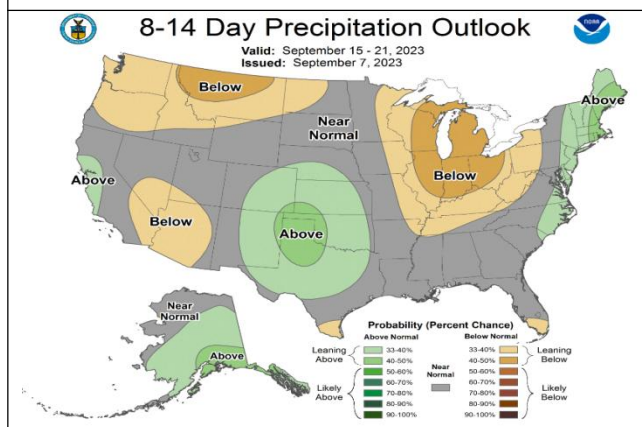
天气良好：9 月 7 日美国最新预报显示，未来两周美玉米中西部产区降水预报正常，五大湖附近产区降水偏少，温度预报偏高。



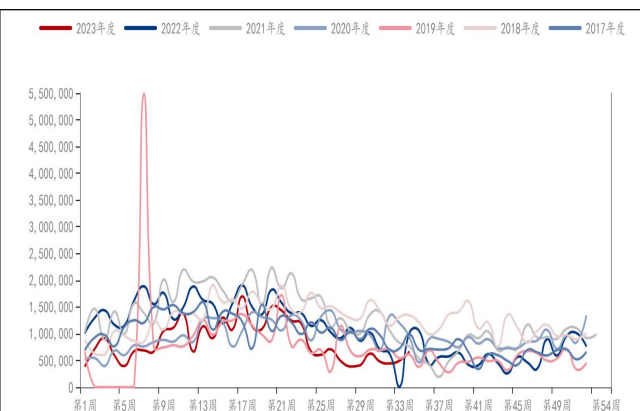


数据来源：钢联

图 9.美国未来 2 周降水预报

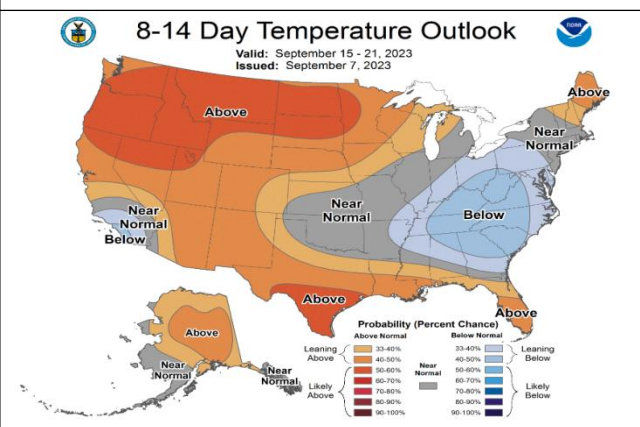


数据来源：NOAA



数据来源：GR STATE

图 10.美国未来 2 周温度预报



数据来源：NOAA

2) 巴西玉米：出口进入旺季

上市进度加快：Conab 数据显示，截至 9 月 3 日，巴西二茬玉米收割进度 89.2%，上周 84%，去年同期 97.1%，同比平均落后 2 周左右。第 34 周，巴西 Anec 预估，8 月巴西玉米出口 919 万吨，上周预估出口 939 万吨，较 8 月 534 万吨增加 384 万吨，较去年同期预估增加 229 万吨。

成本优势增加：9 月 1 日，10 月交货巴西玉米理论完税价 2164 元/吨，美湾 2291 元/吨，比美玉米单吨低 127 元左右，内贸玉米广东港口 2980 元/吨，巴西玉米报价低于美玉米，二者价差周内扩大，巴西玉米价格再现优势。

图 11: 巴西二茬玉米收割进度

Estado	Semana até:		
	2022	2023	
	4/Sep	26/Aug	3/Sep
Goiás	100.0%	97.0%	100.0%
Piauí	100.0%	100.0%	100.0%
Tocantins	100.0%	100.0%	100.0%
São Paulo	97.0%	60.0%	68.0%
Minas Gerais	91.0%	87.0%	94.0%
Maranhão	100.0%	99.0%	100.0%
Mato Grosso do Sul	93.0%	59.0%	73.0%
Mato Grosso	100.0%	100.0%	100.0%
Paraná	92.0%	48.0%	63.0%
9 estados	97.1%	84.0%	89.2%

图 12: 巴西玉米出口预估

	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	5,938,066
August*	6,897,373	9,391,325
September	6,847,551	
October	6,173,577	
November	5,467,973	
December	7,290,756	
Total of the Year	44,696,374	24,804,570

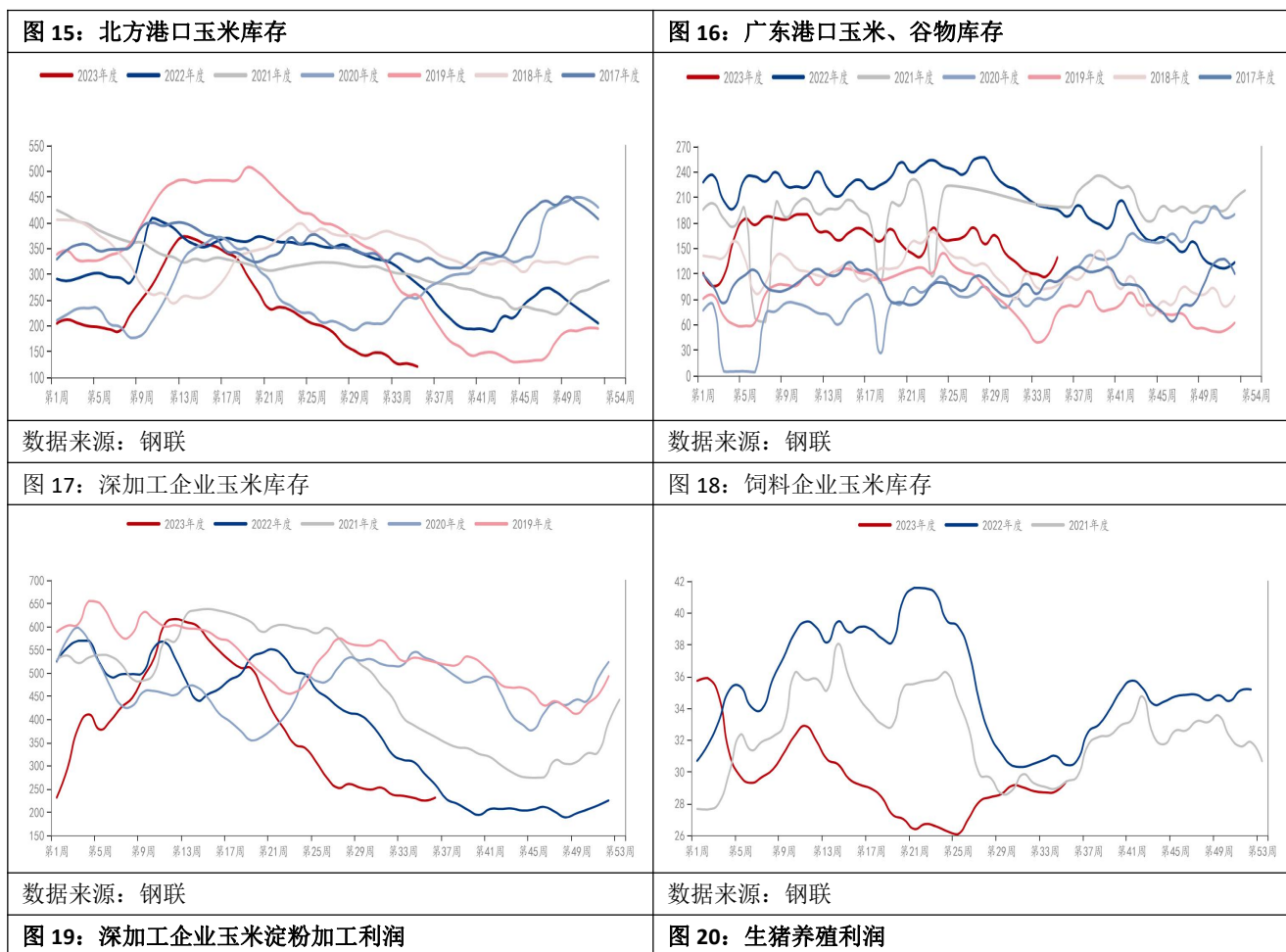
资料来源: Conab

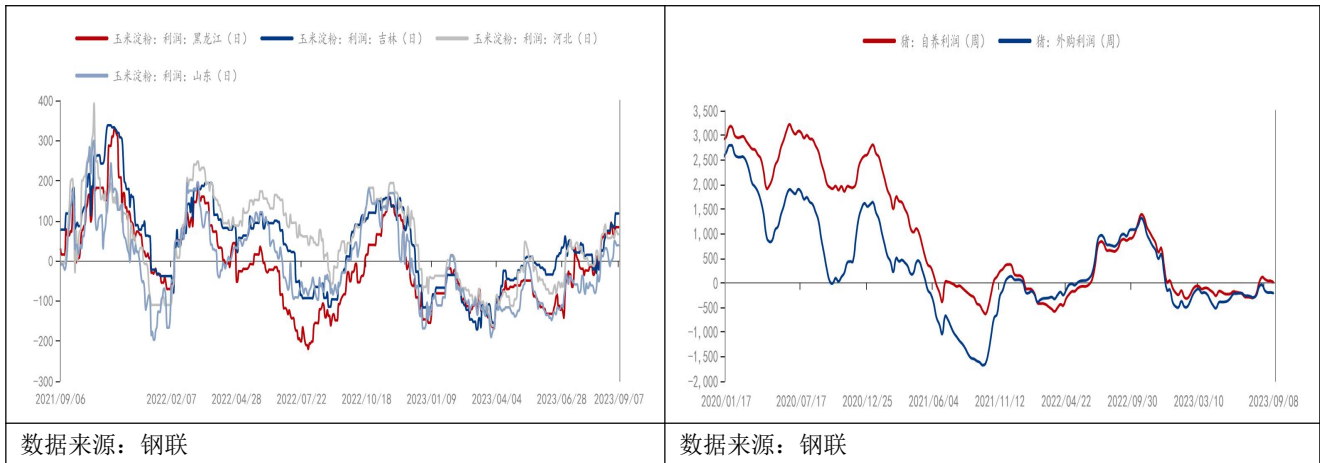
资料来源: Conab

3) 内贸玉米: 上有库存继续去化, 下游利润表现分化

库存方面: 截至9月1日, 北方港口玉米库存120.2万吨, 上周126.5万吨, 较去年同期280.4万吨下降160.2万吨; 广东港口谷物和玉米库存139.9万吨, 较上年同期195.3万吨减少55.4万吨。截至第36周, 主要深加工玉米库存231.6万吨, 较去年同期258.3万吨减少26.7万吨, 减幅约10.3%。第35周, 饲料企业玉米平均库存29.4天, 去年同期30.43天。表观数据上, 南北港口库存周环比持平, 饲料企业库存增加, 深加工的库存仍旧偏低, 但下游玉米库存总体较去年同期差距有所收窄。

下游利润: 深加工和生猪养殖企业利润表现分化。截至9月8日当周, 外购仔猪养殖利润亏损212.89元/头, 自繁自养亏损5.21元/吨。上周, 自繁自养头均盈利37.7元/头, 外购仔猪亏损196.59元/头。淀粉深加工企业利润走强, 9月1日, 黑龙江、吉林、河北和山东玉米淀粉加工利润分别为84/118/67/39元/吨, 较上周有所提高。





三. 行情展望

海外市场，巴西玉米出口旺季仍对美玉米需求施压，但考虑到美玉米生长期高温少雨天气，预计9月报告美玉米产量将下调，预计下周美玉米或震荡反弹计价单产下调预期，但因丰产预期暂时难改，需求疲软仍对价格有拖累，所以预计反弹高度有限。国内市场，上周北港玉米库存仍去化，南港和饲料厂企业库存有所回升，但山东深加工企业玉米库存仍偏低。另据市场调研反馈，新作东北玉米单产同比略降，但仍有较强增产预期。

价格方面，旧作低库存格局未改，但新作上市时间逐步临近，基差或逐步走弱，但考虑到盘面当前贴水较深，新作种植成本偏高，盘面向下跌幅较为有限。策略方面，重点关注逢低11-05的正套机会，不建议追高。

除此之外，除此之外，本月需留意宏观预期、进口政策和地缘局势的超预期变化。

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>