



玉米：丰产压力显现

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

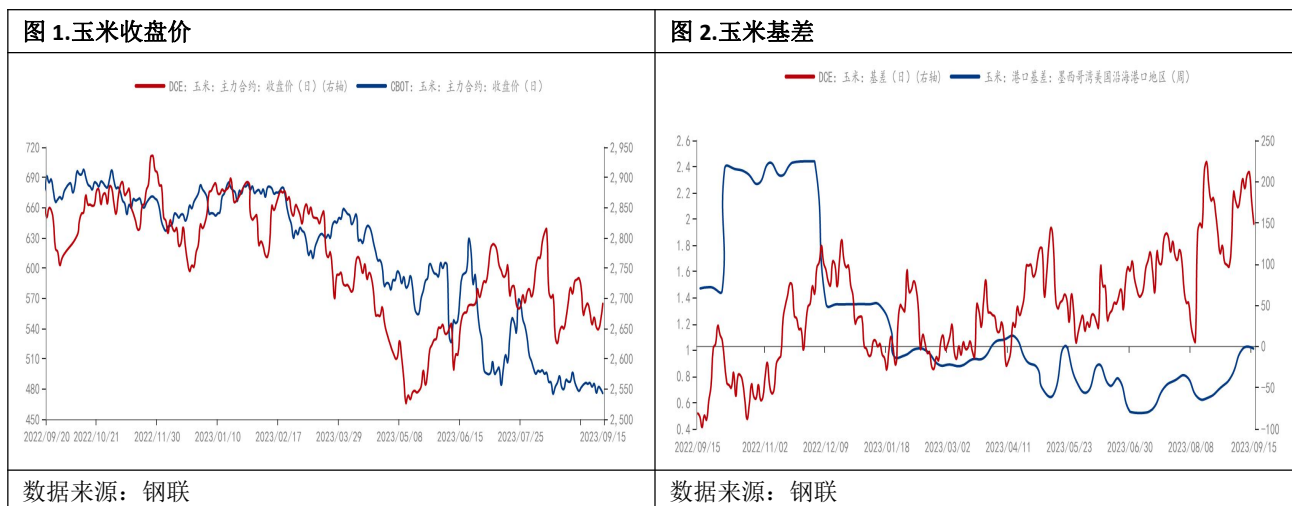
外盘方面，巴西玉米进入出口旺季，丰产背景下，月度出口较往年同期有较大增幅，且价格较美玉米有一定优势，叠加美玉米上市临近，同样丰产的情况下，市场玉米阶段性供应较为充足。虽然9月USDA下调美玉米单产，以及近期产区降水影响收割进度，但目前暂时未对产量预期形成太大影响，总体来看，美玉米基本面难言乐观，价格或仍以震荡偏弱为主。国内方面，华北玉米上市给前期深加工库存得到有效补充，企业门前到车辆明显增加，价格下跌为主。另一端北港库存依旧去化，但秋收临近，阶段性供应压力仍有兑现预期。

价格方面，全球玉米丰产压力逐步显现，产能周期推动价格重心下移，内外上市压力推动基差走弱，11-05正套逢高减持，关注反弹沽空机会。

主要风险：宏观政策利好超预期

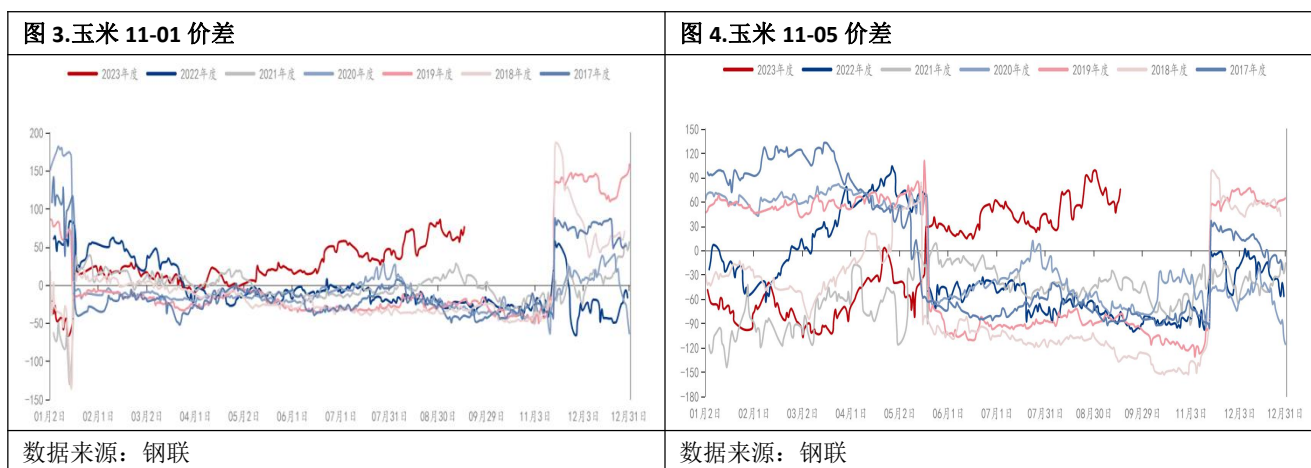
一. 行情回顾

上周，内外盘玉米价格延续分化，内盘震荡反弹，外盘延续弱势。基本面方面内外盘总体变化不大，美玉米现实和预期均偏弱，国内玉米则继续在强现实和弱预期之间震荡。价格方面，截至9月15日收盘，美玉米累计跌幅约1.6%，连盘玉米累计涨幅1.32%。基差方面，9月15日，连盘玉米收盘价2692元/吨，基差148元/吨，基差下跌；美玉米收盘价475.25美分/蒲式尔，美湾玉米基差（周度）1.01美分/蒲式尔，基差没变。



1) 月间维持正套结构，价差小幅反弹

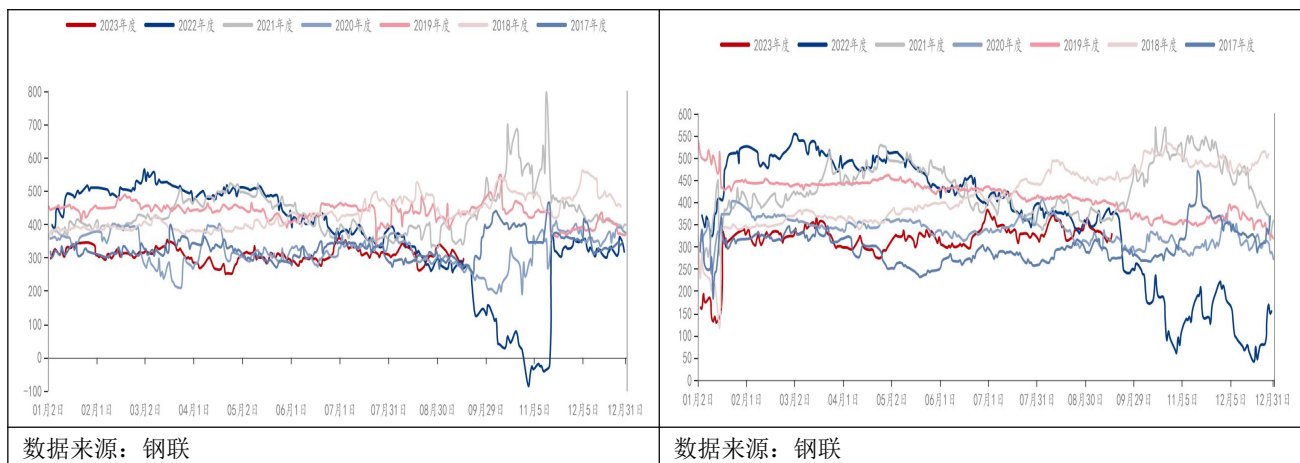
9月7日，玉米11-01价差77元/吨，周初63元/吨；11-05价差走缩至76元/吨，周初60元/吨，月间价差有所反弹。



2) 粉米价差延续窄幅震荡

9月15日，11 合约淀粉-玉米价差收至298元/吨，周初粉米价差301元/吨；1月淀粉-玉米价差330元/吨，周初318元/吨，周内小幅反弹。

图 5.11 月淀粉玉米价差	图 6.1 月淀粉-玉米价差
----------------	----------------



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

优良率小幅下滑：美国农业部报告显示，截至9月10日，美国玉米评级优良的比例为52%，之前一周53%，去年同期53%。美国玉米进入糊熟期的比例为97%，一周前93%，去年同期95%，五年同期均值96%。玉米进入凹粒期的比例为82%，一周前67%，去年同期75%，五年均值78%。玉米成熟的比例为34%，一周前18%，去年同期24%，五年均值28%。

出口疲软：①出口销售：截至9月7日当周，23/24年美玉米累计净出口75.3万吨，前一周为-1.5万吨；24/25年美玉米净销售2.5万吨，前一周是95万吨。②美国2023/2024年度玉米出口装船72.6万吨，前一周为51.5万吨；③对华销售装船：截至9月7日当周，2023/2024年度对中国玉米净销售17.4万吨，前一周为0万吨；2024/2025年度对中国玉米净销售0万吨，前一周为7.6万吨；美国2023/2024年度对中国玉米累计销售56.4万吨，前一周为758.5万吨；美国2023/2024年度对中国玉米出口装船22.4万吨，前一周为0万吨；美国2023/2024年度对中国玉米未装船为34.1万吨，前一周为4.2万吨；2024/2025年度对中国玉米未装船为0万吨，前一周为39.1万吨。

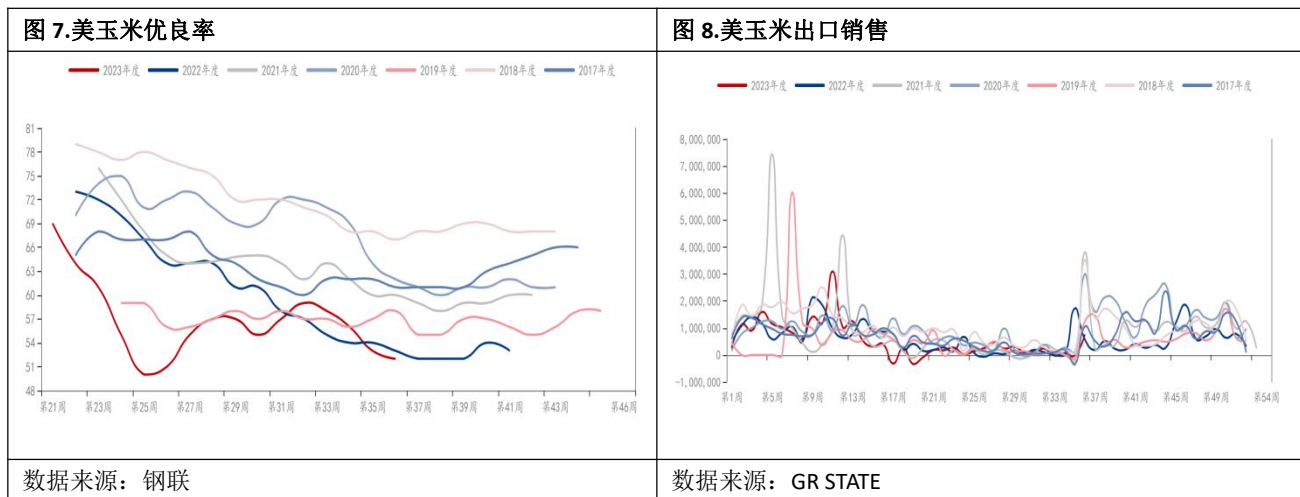
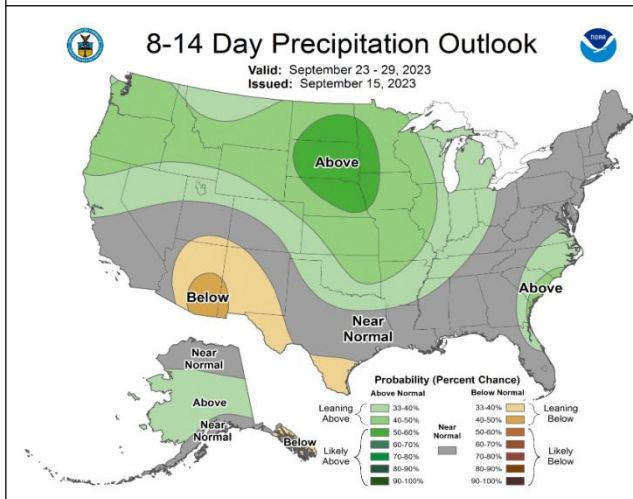
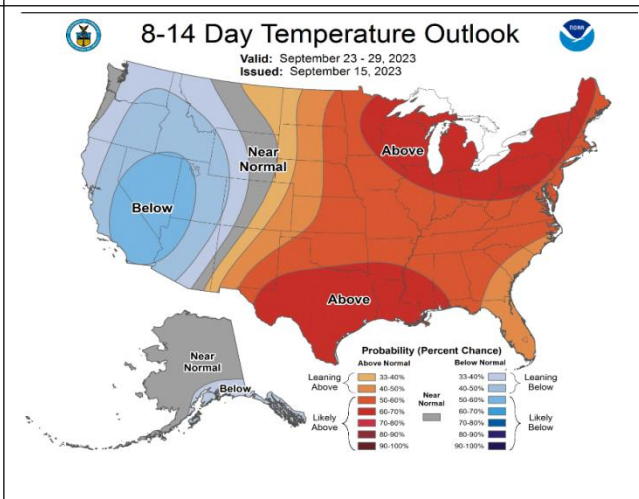


图 9.美国未来 2 周降水预报



数据来源: NOAA

图 10.美国未来 2 周温度预报



数据来源: NOAA

2) 巴西玉米: 正值出口旺季

上市进度加快: Conab 数据显示, 截至 9 月 10 日, 巴西二茬玉米收割进度 93.1%, 上周 89.2%, 去年同期 98.5%, 同比平均落后 1 周左右。第 36 周, 巴西 Anec 预估, 9 月巴西玉米出口 1020 万吨, 按此预估, 巴西 10 月玉米出口将较去年同期增加 335 万吨。

成本优势凸显: 9 月 15 日, 10 月交货巴西玉米理论完税价 2257 元/吨, 美湾 2356 元/吨, 比美玉米单吨低 100 元左右, 内贸玉米广东港口 2960 元/吨, 理论巴西玉米进口利润 700 元/吨, 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	
	11/Sep	4/Sep	10/Sep
Goiás	100.0%	100.0%	100.0%
Piauí	100.0%	100.0%	100.0%
Tocantins	100.0%	100.0%	100.0%
São Paulo	100.0%	68.0%	73.0%
Minas Gerais	95.6%	94.0%	97.0%
Maranhão	100.0%	100.0%	100.0%
Mato Grosso do Sul	97.0%	73.0%	81.0%
Mato Grosso	100.0%	100.0%	100.0%
Paraná	95.0%	63.0%	79.0%
9 estados	98.5%	89.2%	93.1%

资料来源: Conab

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	9,262,434
September*	6,847,551	10,195,652
October	6,173,577	
November	5,467,973	
December	7,290,756	
Total of the Year	44,696,374	34,871,331

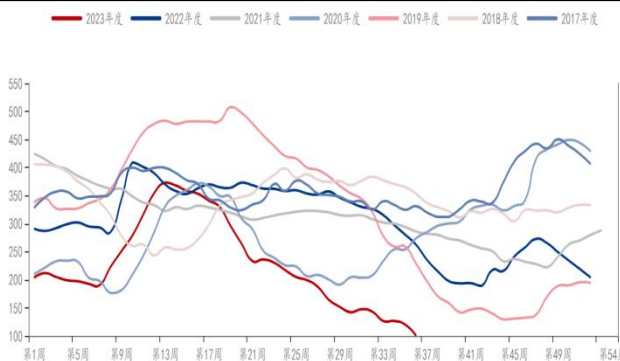
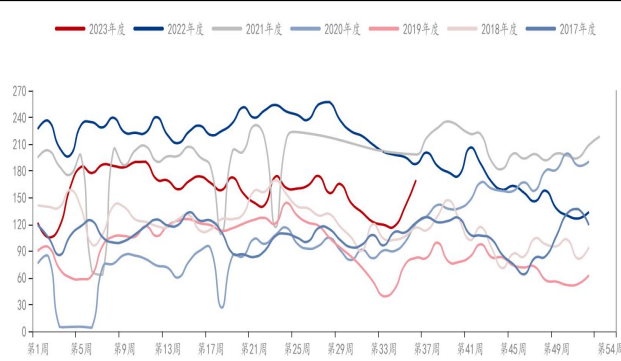
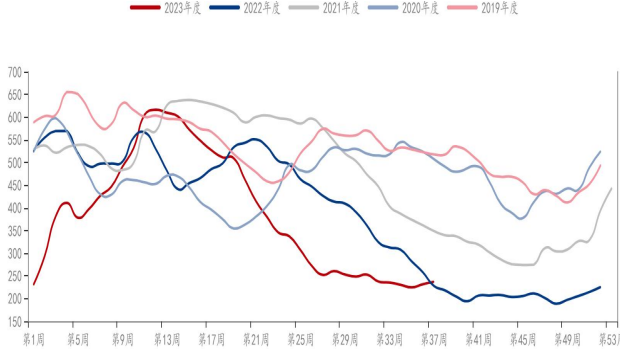
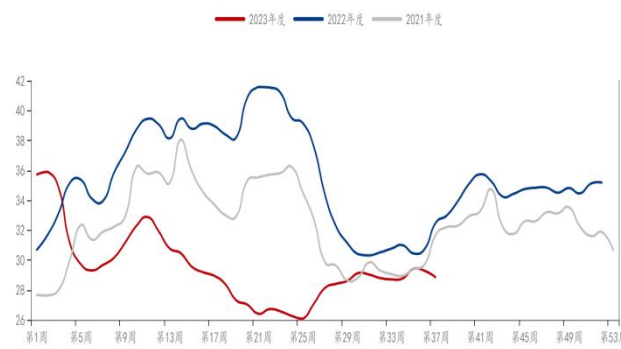
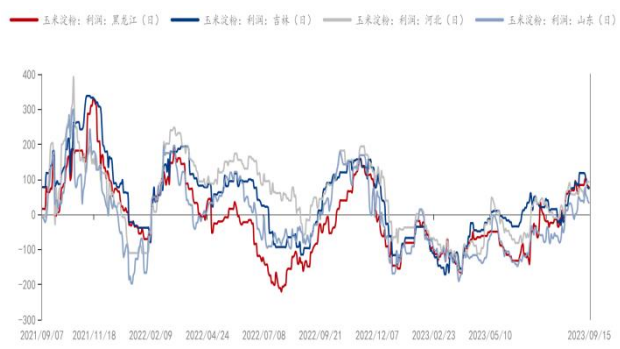
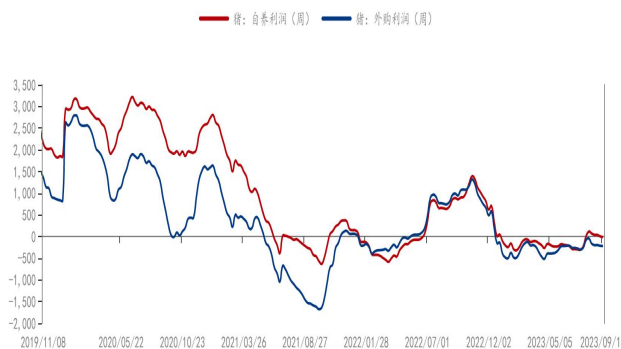
资料来源: Conab

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 8 日, 北方港口玉米库存 100.4 万吨, 上周 120.2 万吨, 较去年同期 262.6 万吨下降 142.4 万吨; 广东港口谷物和玉米库存 169.3 万吨, 上周 139.9 万吨, 较上年同期 187.7 万吨减少 18.4 万吨。截至第 37 周, 主要深加工玉米库存 237 万吨, 周环比增加 5.4 万吨, 较去年同期 228 万吨增加 9 万吨, 增幅约 3.95%。第 37 周, 饲料企业玉米平均库存 28.83 天, 周环比

减少 0.44 天，去年同期 32.5 天，年同比减幅 1.35%。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，自繁自养头均亏损 12.66 元/头，外购仔猪亏损 218.85 元/头。淀粉深加工企业利润走强，9 月 15 日，黑龙江、吉林、河北和山东玉米淀粉加工利润分别为 76/75/93/33 元/吨，上周黑龙江、吉林、河北和山东玉米淀粉加工利润分别为 84/118/67/39 元/吨，利润总体良好。

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

三. 行情展望

外盘方面，巴西玉米进出口旺季，丰产背景下，月度出口较往年同期有较大增幅，且价格较美玉米有一定优势，叠加美玉米上市临近，同样丰产的情况下，市场玉米阶段性供应较为充足。虽然9月USDA下调美玉米单产，以及近期产区降水影响收割进度，但目前暂时未对产量预期形成太大影响，总体来看，美玉米基本面难言乐观，价格或仍以震荡偏弱为主。国内方面，华北玉米上市给前期深加工库存得到有效补充，企业门前到车辆明显增加，价格下跌为主。另一端北港库存依旧去化，但秋收临近，阶段性供应压力仍有兑现预期。

价格方面，全球玉米丰产压力逐步显现，产能周期推动价格重心下移，内外上市压力推动基差走弱，11-05 正套逢高减持，关注反弹沽空机会。

主要风险：宏观政策利好超预期

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>