

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.com.net

从业资格号：F3036198

玉米研究员：马浩

电话：021-58777763

邮箱：mahao@qhfc.com.net

从业资格：F3037391

投资咨询：Z0013090

玉米：预计报告难言宽松，关注下游需求接力

✦ 主要观点

本月 USDA 玉米供需报告发布在即，8 月主产区天气变化视角下，北半球玉米产量难有明显改善，预计玉米供需仍维持偏紧格局。9 月中旬以后，玉米大多进入到定产阶段，天气题材溢价能力下降；国内需求旺季临近，若淀粉深加工和养殖企业成品去化顺利，消费逻辑传导顺畅，则天气市后补库或接力提振价格上行。策略方面，关注玉米明显回调时多单机会及淀粉-玉米价差回归的兑现时机。

主要风险：美联储 9 月缩表超预期；国内新冠疫情。

【正文内容】

1.8月天气回顾：北半球玉米产区天气未见明显改善，预计本月 USDA 报告玉米供需仍偏紧。

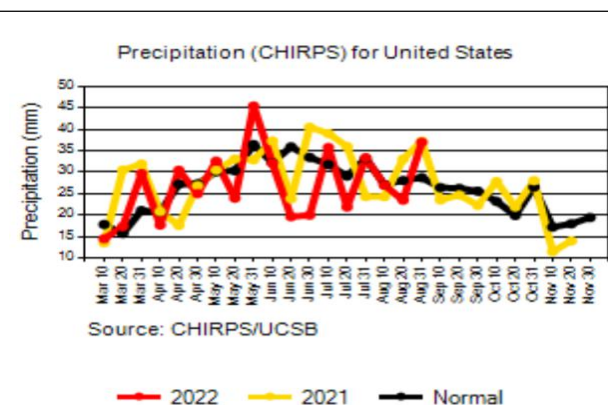
8月 USDA 供需报告中下调了美国和欧盟玉米产量，上调了乌克兰玉米产量，对中国玉米产量未做出调整。9月 USDA 供需报告公布在即，这里对8月以来主要产区天气情况做简要梳理，想以此视角观测玉米产量可能受到的影响。

海外方面：中央气象台9月5日发布的农业月报显示，8月以来，美国玉米主产区大部出现明显降水过程，水热条件较为适宜，利于玉米结实灌浆。8月上旬至中旬前期，西班牙、法国、意大利、匈牙利、德国、波兰等地持续高温干旱，玉米发育期提前，产量和品质均受到不利影响；中旬后期欧洲西部和东南部出现阵雨天气，土壤墒情得到一定程度改善，但无法弥补高温干旱对玉米产生的不利影响。8月俄罗斯大部、乌克兰北部水热条件较为适宜，利于玉米生长发育及灌浆成熟。

国内方面：8月，中国东北地区大部、西北地区东部、华北、黄淮东部玉米产区出现5次较明显降水过程，有效增加了农田土壤水分，对玉米灌浆有利。东北地区中下旬气温偏低，玉米灌浆速度有所放缓。陕西南部、河南南部、江苏南部、安徽南部、湖北南部、四川盆地等地高温少雨，连续高温，部分地区出现轻至中度农业干旱，高温干旱与玉米开花授粉期重叠，导致玉米花粉败育，出现缺粒、秃尖等现象。新疆产区月内光温适宜，降水明显偏多，对春玉米灌浆有利，但多降水天气不利于夏玉米开花授粉。

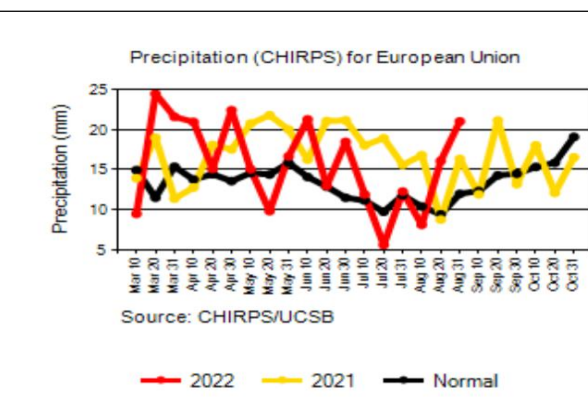
总的来看，进入8月以后，美国和欧盟部分地区的土壤干旱情况有所好转，但大多时候的降水量仍低于去年同期水平，对玉米长势的改善空间较为有限。国内8月以来东北产区渍涝寡照持续，西南地区出现高温干旱情况，预计本月报告中产量将被下调。2022/23年度北半球玉米减产趋势或将成为事实，本次 USDA 报告中产量较上月难出现较大增量，全球玉米供需结构或将维持偏紧格局。

图 1：美国玉米产区降水量

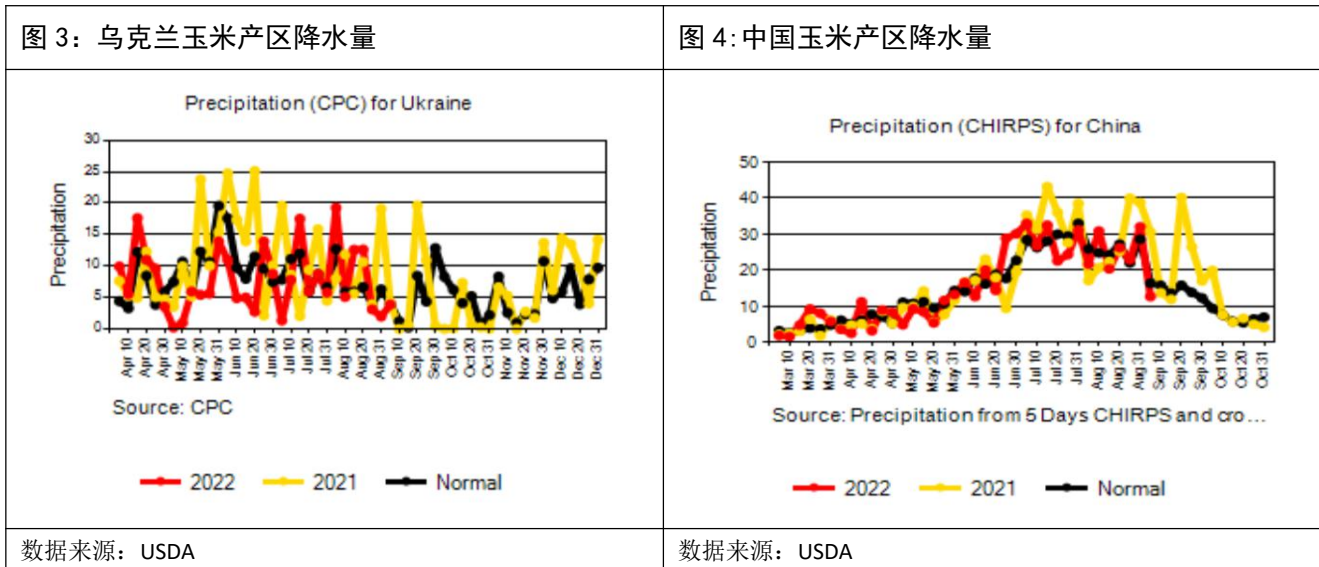


数据来源：USDA

图 2：欧盟玉米产区降水量



数据来源：USDA



2. 国内玉米需求：港口库存下降，需求边际好转，但不及往年同期。

饲料养殖和深加工是玉米需求量比较大的两个行业，下游企业的利润情况对其原料玉米补库意愿有较大影响。从季节性规律出发，一般三季度中期以后会进入淀粉和猪肉消费旺季，如果该消费逻辑传导顺畅，则意味着玉米需求环比将有改善。行业具体情况如下：

(1) 淀粉深加工：开机率不断下降，玉米库存偏低。年初以来，淀粉库存一直处于同期偏高水平（图 13），二季度疫情爆发进一步恶化了去库节奏，之后企业的开机率持续低迷（图 14）。基于此，我们在前期报告中提示，淀粉-玉米价差倒挂以致将玉米深加工行业陷入全面亏损（图 17），但因近期国内成都、深圳、大连等城市突发疫情，社会面的静态疫情管控施压消费回暖预期。若未来疫情态势向好，低库存现状将利好玉米价格，品种价差回归也可期。

(2) 饲料养殖：上半年生猪产能集中去化，养殖企业借此迎来曙光。通过月度出栏节奏提振了猪价，养殖的利润改善同步提高了企业对饲料成本的接受能力，季节性育肥和压栏也为对原料采购意愿提供了较好的驱动力。从上周各区域饲料样本企业的库存变化来看，补库意愿较前期均有所增加（图 15），但还未见明显好转，需继续关注后期企业采购积极性。

简单来说，我们对接下来玉米下游的补库需求仍有期待，对玉米消费维持谨慎乐观预期。这里边最重要的前提仍然是疫情发展形势，若社会面都恢复正常生活秩序，终端消费才能有效传导，需求提振玉米价格的翘尾逻辑才能成立。

玉米产业数据跟踪（更新时间 2022 年 9 月 11 日）

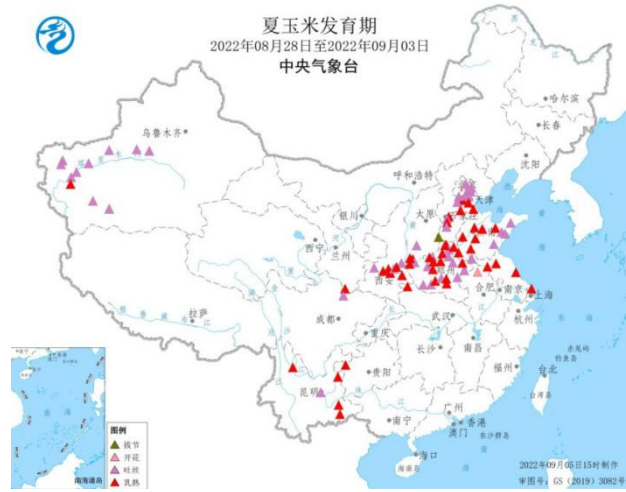
【气象预报】

图 1: 国内春玉米生长进度



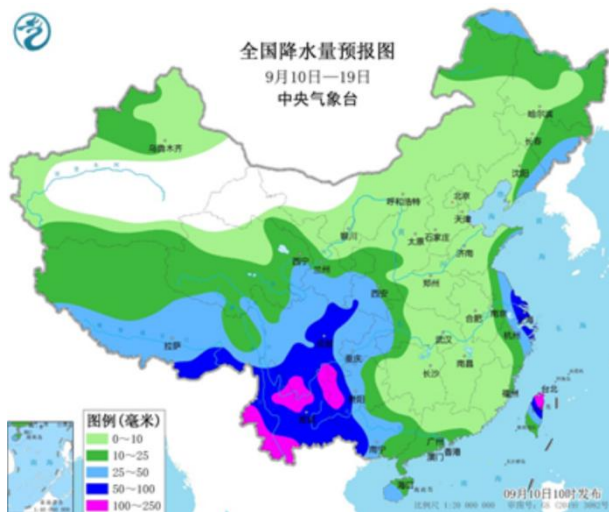
数据来源：中央气象台，前海期货

图 2: 国内夏玉米生长进度



数据来源：中央气象台，前海期货

图 3: 国内降水预报



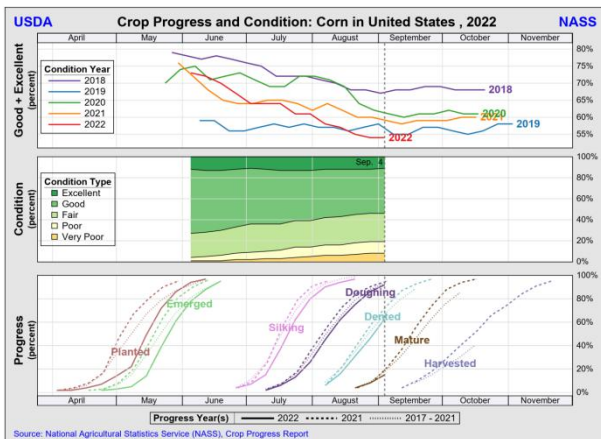
数据来源：中央气象台，前海期货

图 4: 农业气象关注



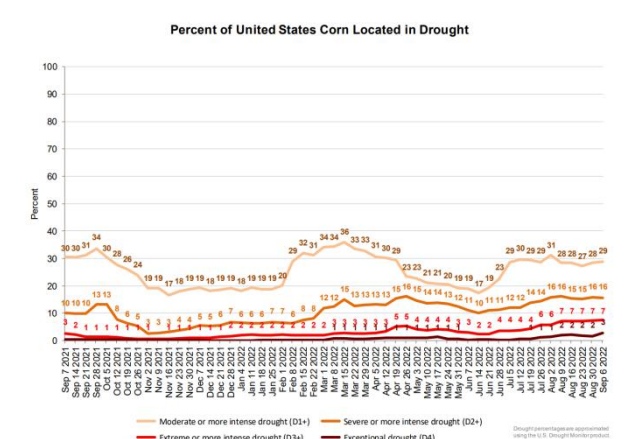
数据来源：中央气象台，前海期货

图 5: 美玉米生长情况



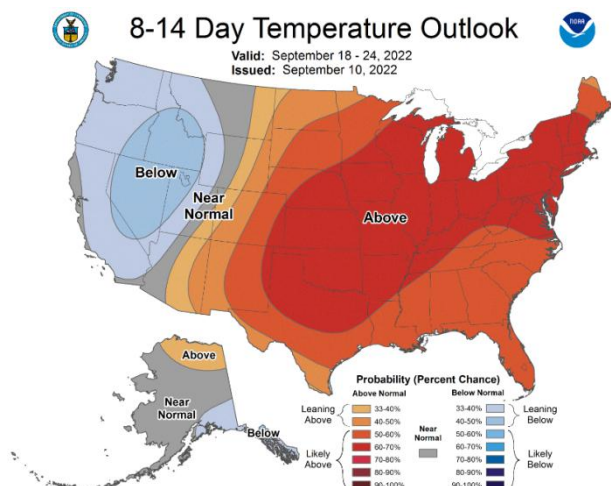
数据来源：USDA，前海期货

图 6: 美玉米种植区干旱水平



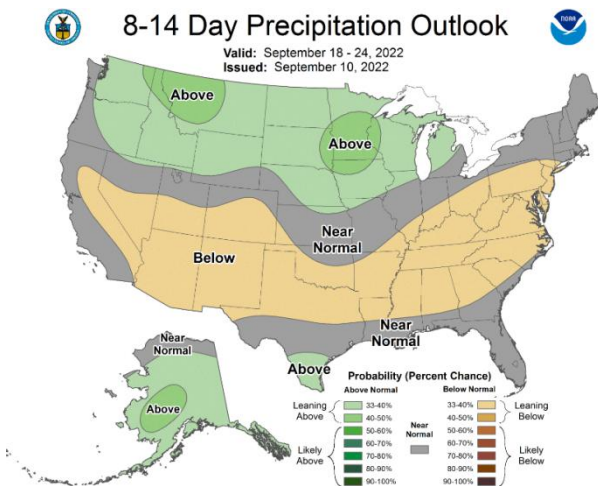
数据来源：USDA，前海期货

图 7: 美国未来两周气温及降水预报



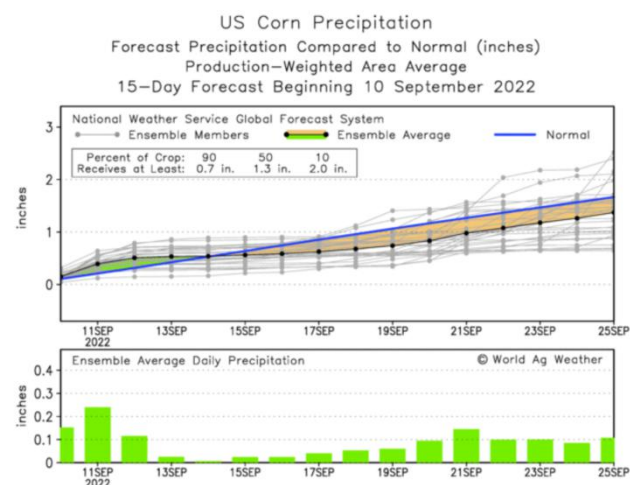
资料来源: NOAA, 前海期货

图 8: 美国未来两周气温及降水预报



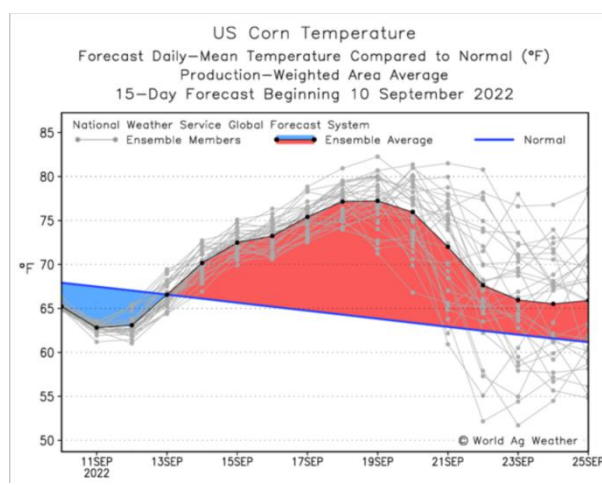
资料来源: NOAA, 前海期货

图 9: 美玉米主产区降水预报



数据来源: Ag weather, 前海期货

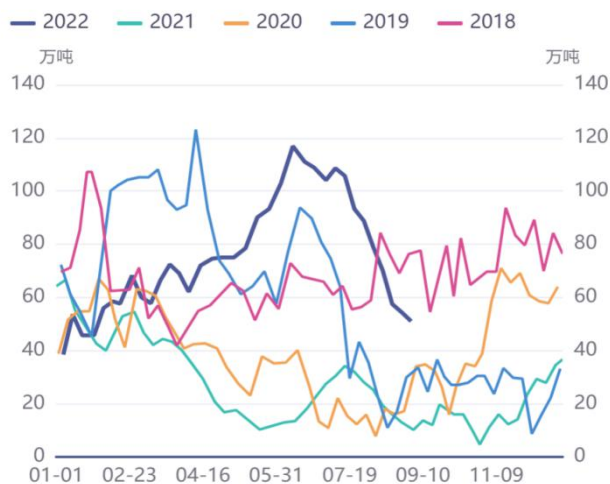
图 10: 美玉米主产区温度预报



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: ifind, 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

请务必阅读最后重要声明

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	37.88	36.88	32.88	2.71%	15.21%
华北	25.98	25.48	22.79	1.96%	14.00%
华中	39.00	37.67	34.67	3.54%	12.50%
华南	22.92	21.92	23.17	4.56%	-1.08%
西南	37.08	32.00	39.15	15.89%	-5.28%
华东	32.42	30.50	37.50	6.28%	-13.56%
全国	32.54	30.74	31.69	5.87%	2.69%

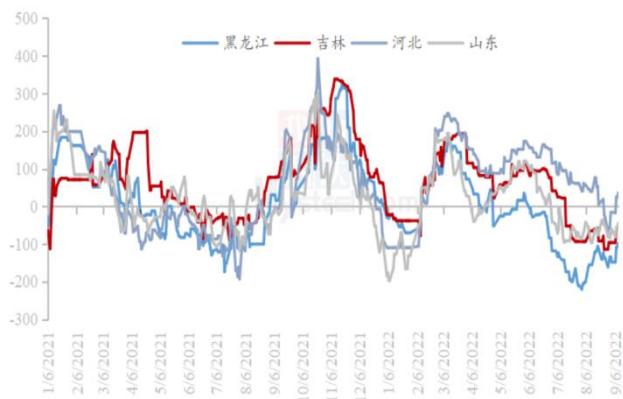
数据来源：我的农产品网，前海期货

图 17：玉米淀粉深加工利润



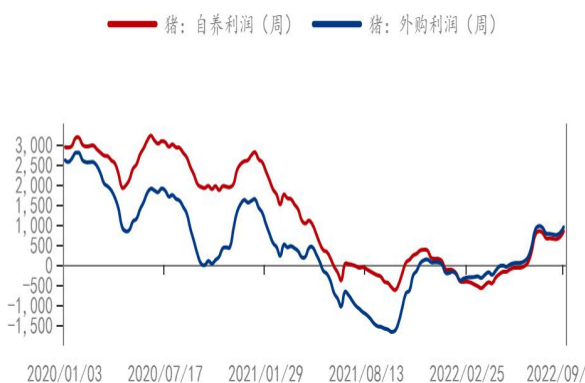
数据来源：我的农产品网，前海期货

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

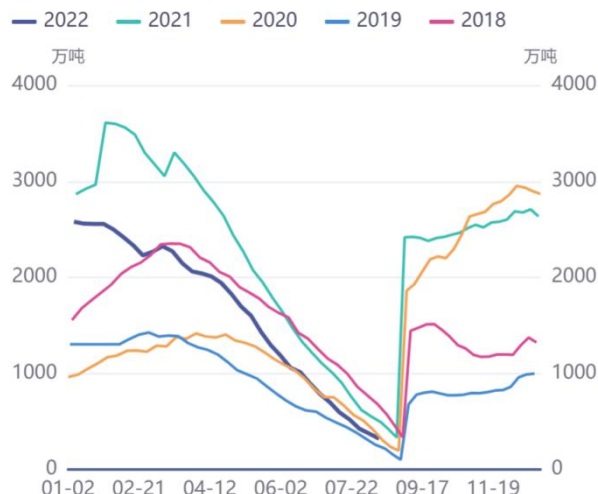
图 20：美玉米出口当前年度未装船量



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 22: 北方鲅鱼圈港玉米价格



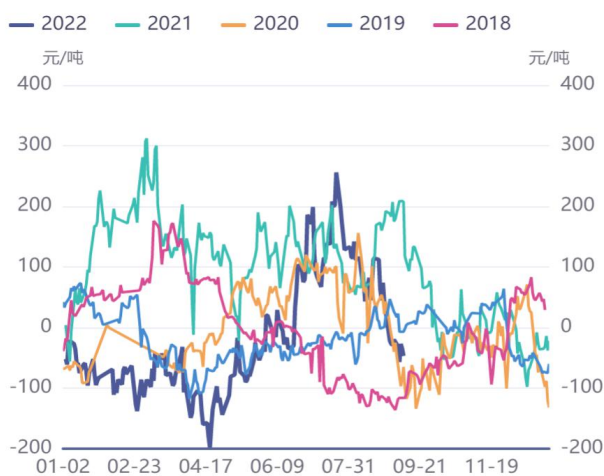
数据来源: ifind, 前海期货

图 23: 玉米主力合约基差



数据来源: ifind, 前海期货

图 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

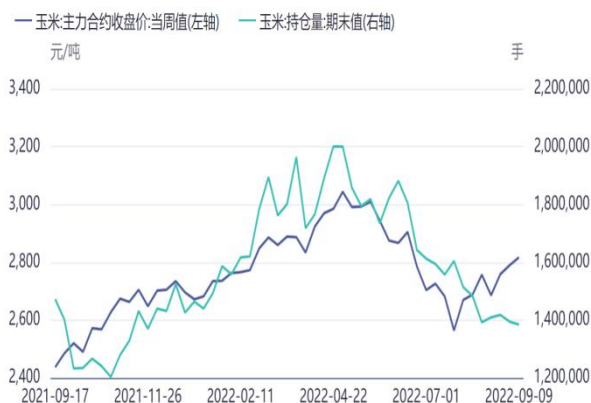


数据来源：ifind，前海期货

图 29：CBOT 玉米非商业净持仓



数据来源：ifind，前海期货



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

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>