

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：价格或延续震荡偏强运行

内容摘要

周度复盘：上周外盘价格震荡偏强，连盘玉米价格上涨。外盘美玉米多空交织，USDA 报告下调美玉米结转库存下降符合预期，美国 9 月 CPI 数据高于市场预期利空。美玉米供应偏紧背景下，国内上下游近期开秤补库，现货价格上涨，连盘价格走强。

主要内容：1) 10 月 USDA 报告：全球玉米供需偏紧，美玉米库消比预估降至近 5 年新低，预计 2022/23 年度南美（巴西和阿根廷）玉米增产。2) 南美作物进度：巴西一茬玉米播种条件和进度正常，阿根廷干旱导致玉米播种进度偏慢。3) 俄乌冲突：黑海港口出口前景再次引发市场担忧。4) 国内现货：青黄不接，收购价格上涨。

周内观点：考虑到海外央行紧缩周期未结束，宏观层面压力仍在，但就玉米本身基本面情况看，减产的支撑也较为明显。在此背景下，关注偏多配的安全边际。（本周维持上周观点）

【正文内容】

1. 10月 USDA 报告：全球玉米供需仍偏紧，单产、产需和库存变动总体符合预期。需报告要点：1) 全球：2022/23 年度全球玉米产量下调 384 万吨至 11.69 亿吨；出口下调 54 万吨至 1.83 亿吨；进口量上调 71 万吨至 1.79 亿吨；期末库存下调 334 万吨至 3.01 亿吨，库消比下降至 25.64%。2) 美国：2022/23 年美国玉米产量下调 124 万吨至 3.53 亿吨；期初库存下降 375 万吨至 3498 万吨；国内消费量 3.05 亿吨环比未作变动；出口下调 318 万吨至 5461 万吨；结转库存下调 118 万吨至 2977 万吨，库消比下降至 8.28%是近 5 年最低水平。3) 巴西：期初库存小幅调增，产量预估维持 1.26 亿吨不变，同比增幅 1000 万吨；出口 4700 万吨，同比增加 250 万吨；结转库存环比小幅上修，库消比 6.65%明显高于去年同期水平。4) 乌克兰：2022/23 年乌克兰玉米产量预估为 3150 万吨不变，同比减少 1060 万吨（-25%）；出口上调 250 万吨至 1550 万吨，较去年同期减少 32.6%；期末库存下修至 987 万吨，10 月预估库消比水平约为去年同期的 2 倍。

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*	9月	10月	环比变动	
期初库存	351.96	341.28	322.41	307.45	292.78	312.14	307.01	-5.13	
产量	1080.09	1123.41	1120.13	1129.33	1217.03	1172.58	1168.74	-3.84	
总供给	1432.05	1464.69	1442.54	1436.78	1510.08	1484.72	1475.75	-8.97	
国内饲用量	672.36	702.4	716.03	723.96	751.96	743.05	740.23	-2.82	
总使用	1090.45	1143.76	1136.17	1144	1203.08	1180.18	1174.55	-5.63	
进口	149.93	162.96	167.66	184.95	183.93	178.25	178.96	0.71	
出口	148.24	180.93	172.25	182.6	202.93	183.58	183.04	-0.54	
结转库存	341.6	320.92	306.37	292.78	307.01	304.53	301.19	-3.34	
库存使用比	31.33%	28.06%	26.97%	25.59%	25.52%	25.80%	25.64%	-0.16%	

数据来源：USDA

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*	9月	10月	变动	
期初库存	58.25	54.37	56.41	48.76	31.36	38.73	34.98	-3.75	
产量	371.1	364.26	345.96	358.45	382.89	354.19	352.95	-1.24	
进口	0.92	0.71	1.06	0.62	0.62	0.64	1.27	0.63	
总供给	430.27	419.34	403.43	407.83	414.87	393.56	389.2	-4.36	
饲用量	134.73	137.93	149.87	142.18	145.17	132.72	133.99	1.27	
国内消费	313.98	310.47	309.55	306.54	317.12	304.81	304.81	0	
出口	61.92	52.46	45.13	69.92	62.78	57.79	54.61	-3.18	
总需求	375.9	362.93	354.68	376.46	379.9	362.6	359.42	-3.18	
结转库存	54.37	56.41	48.76	31.36	34.98	30.95	29.77	-1.18	
库存使用比	14.46%	15.54%	13.75%	8.33%	9.21%	8.54%	8.28%	-0.26%	

数据来源：USDA

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*	9月	10月	变动	
期初库存	14.02	9.32	5.31	5.33	4.15	4.65	4.95	0.3	
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	132.25	0.3	
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	8.25	0.3	
库存使用比	10.59%	4.98%	5.14%	4.56%	3.96%	6.41%	6.65%	0.24%	

数据来源：USDA

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*	9月	10月	变动	
期初库存	1.6	1.57	0.89	1.48	0.83	5.57	4.57	-1	
产量	24.12	35.81	35.89	30.3	42.1	31.5	31.5	0	
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	37.07	36.07	-1	
饲用量	4.9	5	5.2	5.9	12	11.5	9.5	-2	
国内消费	6.15	6.2	6.4	7.1	13.2	12.7	10.7	-2	
出口	18.04	30.32	28.93	23.86	23	13	15.5	2.5	
总需求	24.19	36.52	35.33	30.96	36.2	25.7	26.2	0.5	
结转库存	1.57	0.89	1.48	0.83	6.77	11.37	9.87	-1.5	
库存使用比	6.49%	2.44%	4.19%	2.68%	18.70%	44.24%	37.7%	-6.54%	

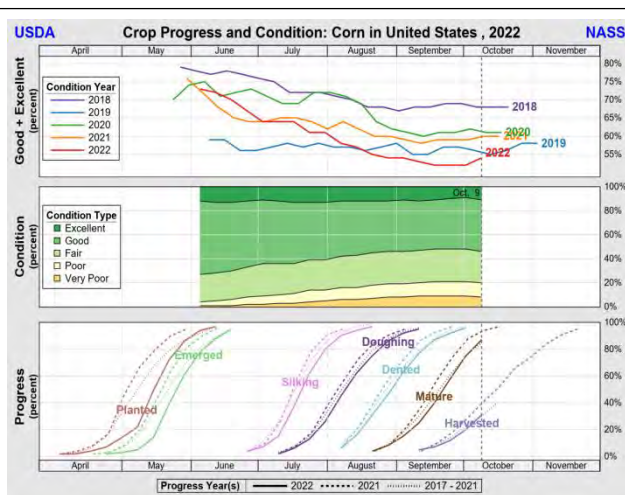
数据来源：USDA

2. 全球主要玉米产区概况：北半球延续减产，南美丰产预期强。

(1) 美玉米收获进度低于预期，出口步伐迟缓。USDA 作物生长报告显示（图表 1），截至 10 月 9 日当周，美国玉米收割率为 31%，市场预估为 34%，前一周为 20%，上年同期为 39%，五年均值为 30%。美国玉米生长优良率为 54%，市场预期为 52%，前一周为 52%，去年同期为 60%。美国玉米成熟率为 87%，前一周为 75%，

上年同期为 93%，五年均值为 85%。气象部门预计，未来两周美国中部地区高温偏干，气候条件有利于作物秋收。美国出口销售报告显示（图表 2），截至 10 月 6 日当周，美国 2022/23 年度玉米净销售量为 20 万吨，低于市场预估区间（30-90 万吨）下限。截至当周，美国玉米出口销售总量（包括已出口和尚未出口的销售量）1342.3 万吨，同比下降 51%。外需的萎缩更多是受到成本端的影响，美元升值叠加驳船运费上涨，削弱了美玉米出口的价格竞争优势。

图表 1：美国玉米生长进度监测



数据来源：EIA

图表 2：美玉米周度出口情况

U.S. Net Export Sales 2022/23
Week ended October 6, 2022

(million tonnes)	Trade Estimates	Actual	Year Total (% YOY) (1,000 tonnes)
Wheat	0.2 – 0.5	0.212	11,127 (-7%)
Corn	0.3 – 0.9	0.200	13,423 (-51%)
Soybeans	0.6 – 1.4	0.724	28,232 (+7%)
Soymeal	0.1 – 0.3	0.492	3,088 (-24%)
Soyoil	0 – 0.02	0.003	20 (-81%)

资料来源：Reuters

图表 3：巴西新一茬玉米播种进度

Estado	Semana até:		
	2021		2022
	9/Oct	2/Oct	8/Oct
Maranhão	-	0.0%	0.0%
Piauí	-	0.0%	0.0%
Bahia	-	0.0%	0.0%
Goiás	-	0.0%	2.0%
Minas Gerais	-	1.2%	3.2%
São Paulo	30.0%	1.0%	1.0%
Paraná	75.0%	58.0%	67.0%
Santa Catarina	76.3%	48.0%	60.0%
Rio Grande do Sul	62.0%	62.0%	71.0%
9 estados	29.0%	22.7%	27.0%

资料来源：Conab

图表 4：阿根廷玉米播种进度

DELEGACIÓN	ÁREA A SEMBRAR (hectáreas)	Fecha						
		08/09	15/09	22/09	29/09	06/10	13/10	
BUENOS AIRES	22/23	2,846,326	0	0	1	3	3	6
	21/22	2,950,705	0	0	2	7	23	31
CÓRDOBA	22/23	3,071,370	0	0	1	11	13	15
	21/22	3,147,820	0	2	8	13	18	21
ENTRE RÍOS	22/23	524,900	21	48	64	70	75	82
	21/22	517,100	3	27	58	88	92	92
LA PAMPA	22/23	692,100	0	0	0	1	9	16
	21/22	718,500	0	0	0	0	2	7
SANTA FE	22/23	1,283,500	12	23	24	32	33	38
	21/22	1,289,094	4	25	41	54	58	61
TOTAL PAÍS	22/23	10,409,208	3	5	7	12	13	16
	21/22	10,670,128	1	5	11	17	24	28

资料来源：Gob

(2) 巴西玉米出口增长，南美玉米播种条件分化。10 月 5 日巴西 CONAB 报告显示，2022/23 年巴西玉米总产量预估为 1.2694 亿吨，同比增加 12.5%。其中一茬/二茬/三茬玉米产量预估为 2869 万吨/9628 万吨/197 万吨，同比增幅预计分别为 (+14.6%) / (+12.4%) / (-8.5%)。截至 10 月 8 日，巴西 CONAB 报告显示（图表 3），巴西一茬玉米播种进度 27%，前一周 22.7%，去年同期 29%。巴西谷物出口商协会（ANEC）表示，2022 年 10 月份巴西玉米出口量预计最高为 616.4 万吨，高于上周预估的 420.8 万吨，低于 9 月份的 673.7 万吨，但是高于去年 10 月份的 187.4 万吨。ANEC 估计 10 月份的玉米出口量介于 550 万到 616.4 万吨之间。巴西主要是在下半年出口玉米，和美国玉米存在出口竞争。ANEC 对 2022 年玉米出口量的预测值不变，仍为 4100 万吨。相较之下，阿根廷玉米的播种进度偏慢，主要是玉米产区降水偏少（图 13&图 14）。9 月份阿根廷主要农业区大部分地区几乎没有降雨，导致玉米播种停滞不前。阿根廷官方机构（Gob）显

示（图表4），截至10月13日，阿根廷玉米播种进度为16%，上周为13%，去年同期为28%。阿根廷农业部发布的报告显示，截至10月5日，阿根廷农户已预售4,050万吨2021/22年度玉米，比一周前高出97万吨，低于去年同期的4,229万吨。此外，阿根廷农户预售了524万吨2022/23年度玉米，比一周前增加33万吨，低于去年同期的782万吨。气象部门预计，未来两周巴西南部地区温度较低（图11&图12），南里奥格兰德部分地区有霜冻风险，低温不利于早期播种玉米出苗和播种，但南里奥格兰德播种进度快于往年水平。未来预计阿根廷玉米产区降雨仍偏少，不利于出苗和播种。

（3）俄乌冲突造成全球农产品和能源贸易割裂，粮食走廊协议到期后黑海地区出口前景复杂。 上周俄外交部在一则声明中明确指出（图7），”在黑海粮食出口协议的保障下，美国、欧盟却依旧在运输、结算等多个领域针对俄罗斯，导致大量的化肥等滞留在转运站。因此，俄罗斯在忍无可忍后，决定将此事告上联合国。并称如果欧美不能切实履行前期对俄出口承诺，俄罗斯将重新考虑黑海粮食走廊协议。“关于此事及由其引发的一些制裁带来的影响更多体现在供应端，对谷物市场的影响聚焦以下方面：1）战争是否进一步升级：这决定粮食走廊协议11月到期后能否继续对黑海乌克兰谷物出口供应搭建稳定氛围；2）顿巴斯地区公投事件：这影响乌克兰东部四区（合计产量占比近20%）的小麦出口前景，易连带谷物板块再现粮食危机担忧情绪；3）欧美对俄的能源制裁：这关系到能源成本重心是否会重新上行，能源需求前景及成本逻辑与玉米乙醇消费关联性较强，影响玉米工业需求预期。

（4）国内秋收进度偏慢，上周现货价格偏强。

目前国内玉米正值秋收季，受产区疫情和风雪天气影响，今年华北和东北产区玉米收割进度要慢于往年同期，一定程度上后移了玉米上量高峰。从表观数据来看，当前旧作玉米库存所剩无几（图11&图12），青黄不接时期，上下游补库价格近期普遍上涨。气象部门预计，20-23日，内蒙古中东部、东北地区有小雨或雨夹雪，局地有中雨，不利于秋收晾晒。另从疫情分布情况来看，截至10月15日，涉及玉米产区的地区，如内蒙、黑龙江、包括辽吉个别地区疫情形势仍较为严峻⁽¹⁾。需持续关注上述因素对秋收进度影响。

总的来看，尽管目前市场对南美丰产预期较强，但从10月USDA报告供需数据来看，全球玉米结转库存仍处于较低水平，考虑到俄乌冲突和南美天气仍有较大不确定性。供应偏紧和成本端对玉米有较强支撑，上行空间取决于海外流动性紧缩节奏是否超预期。

玉米产业数据跟踪（更新时间 2022 年 10 月 15 日）

【气象信息】

图 1: 国内春玉米生长进度



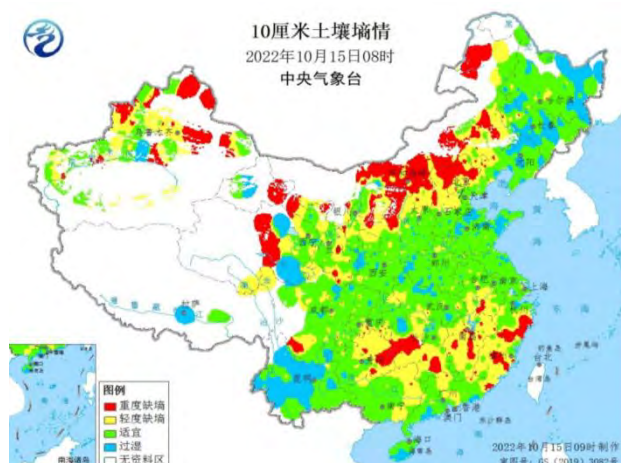
数据来源：中央气象台，前海期货

图 2: 国内夏玉米生长进度



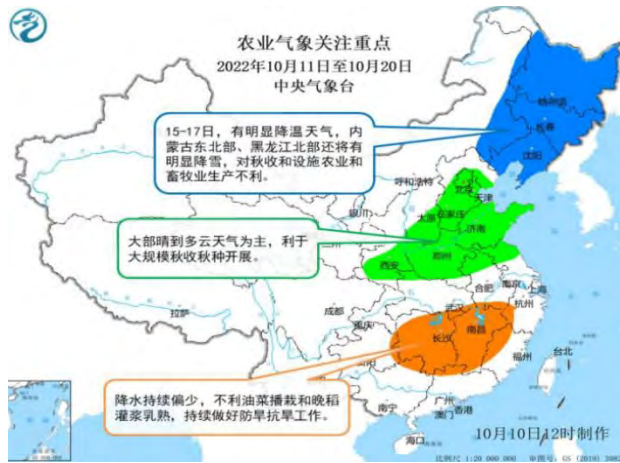
数据来源：中央气象台，前海期货

图 3: 10cm 土壤墒情



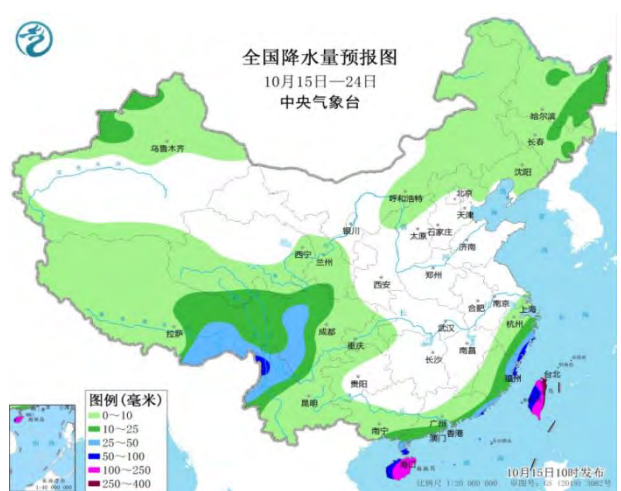
数据来源：中央气象台，前海期货

图 4: 农业气象关注



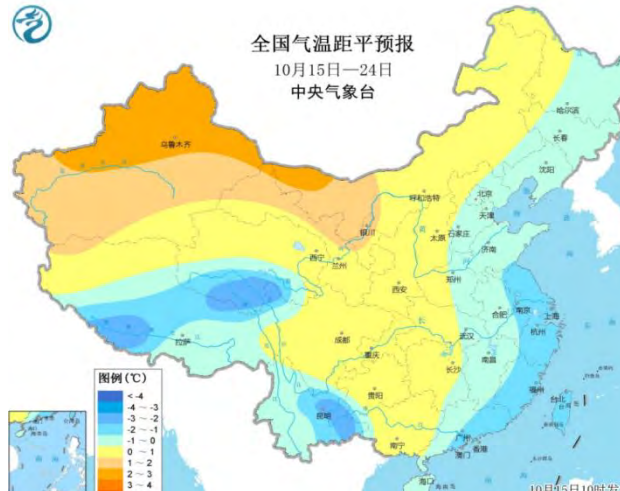
数据来源：中央气象台，前海期货

图 5: 全国降水预报



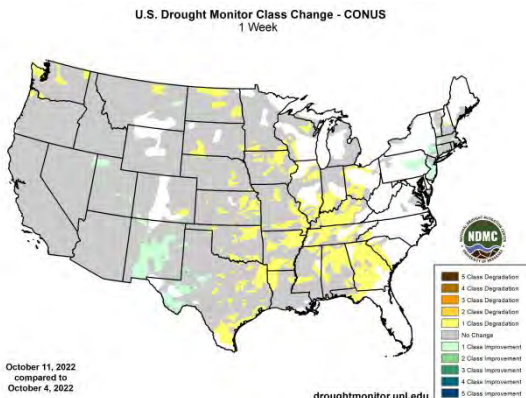
数据来源：中央气象台，前海期货

图 6: 全国气温距平预报



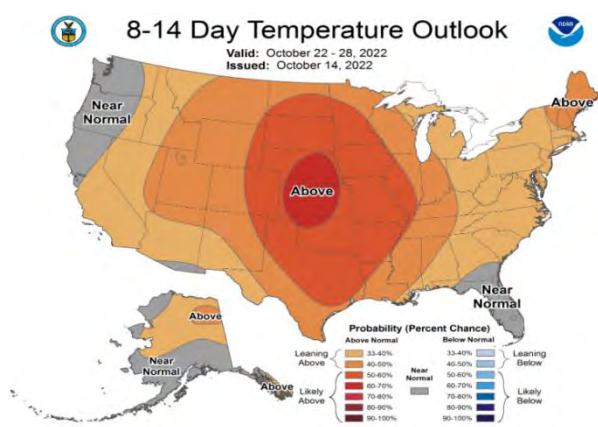
数据来源：中央气象台，前海期货

图 7：上周美国干旱程度变化



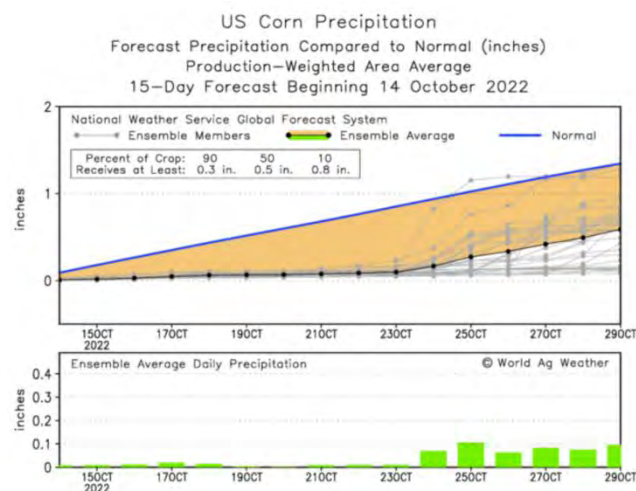
资料来源：NDMC，前海期货

图 9：美国未来两周气温及降水预报



资料来源：NOAA，前海期货

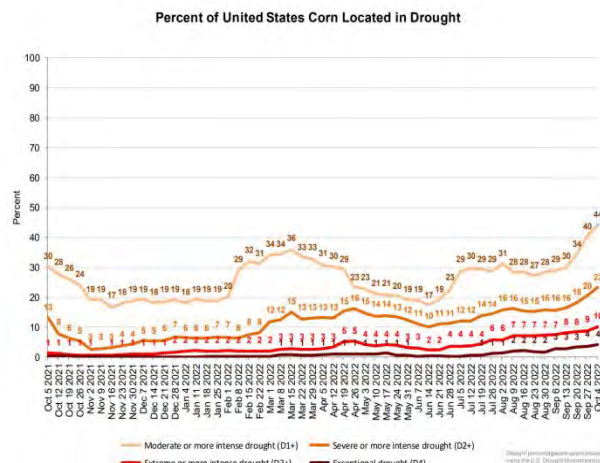
图 11：巴西玉米产区降水预报



数据来源：Ag weather，前海期货

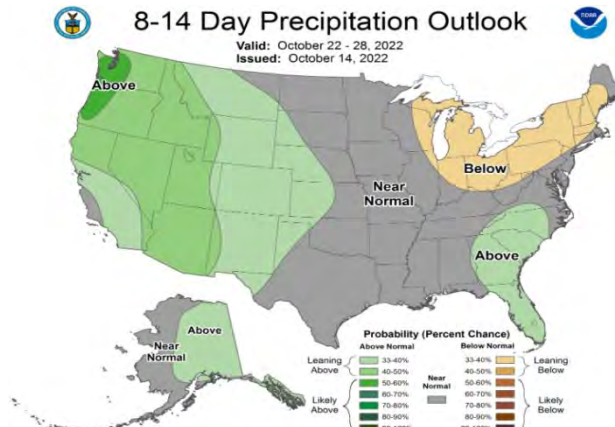
图 11：巴西玉米产区降水预报

图 8：美玉米产区干旱程度变化



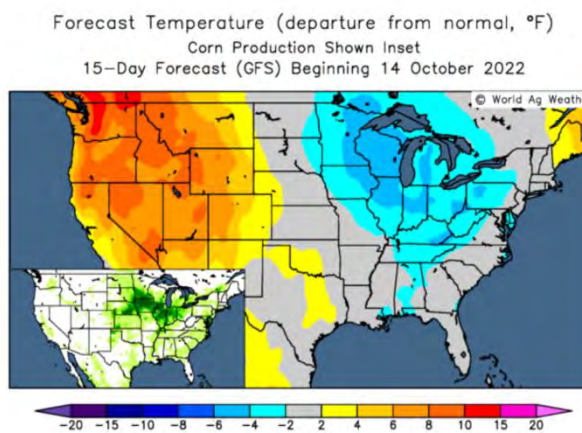
资料来源：USDA，前海期货

图 10：美国未来两周气温及降水预报



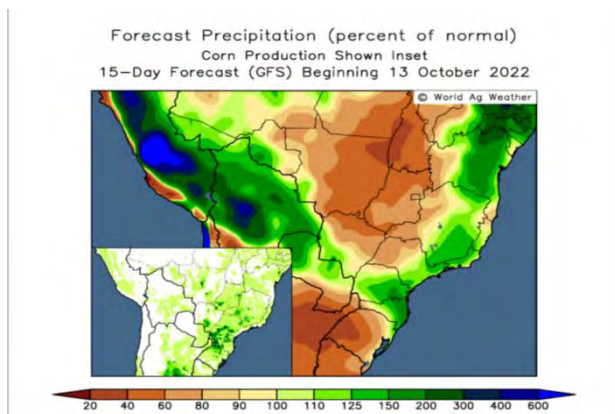
资料来源：NOAA，前海期货

图 12：美玉米主产区温度预报

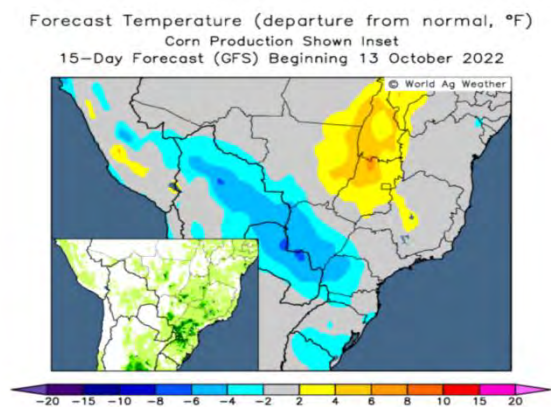


数据来源：Ag weather，前海期货

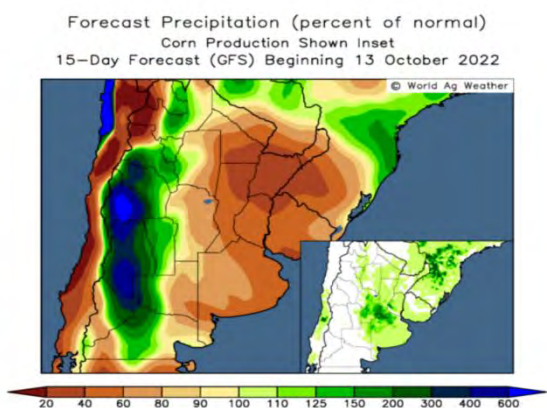
图 12：巴西玉米产区温度预报



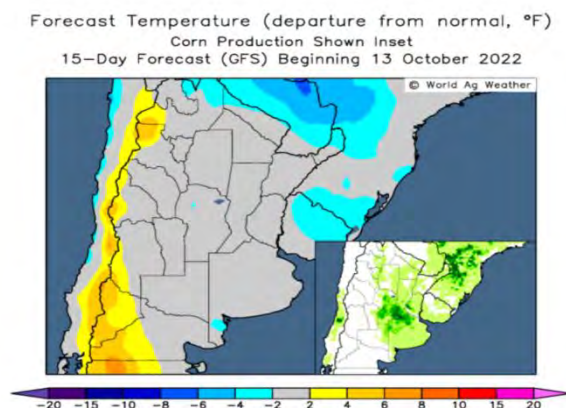
资料来源：Ag Weather 前海期货
图 13：阿根廷玉米产区降水预报



资料来源：Ag Weather 前海期货
图 14：阿根廷玉米产区温度预报



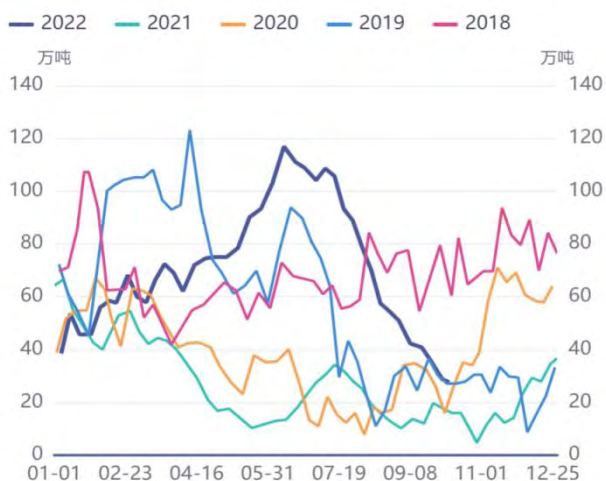
资料来源：Ag Weather 前海期货



资料来源：Ag Weather 前海期货

【产业数据】

图 15：南方港口玉米库存

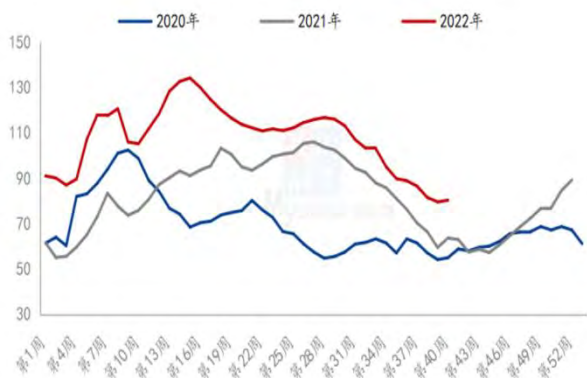


数据来源：ifind, 前海期货
图 17：淀粉企业成品库存

图 16：北方港口库存



数据来源：ifind, 前海期货
图 18：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 19：饲料企业玉米库存（截至 10 月 13 日）



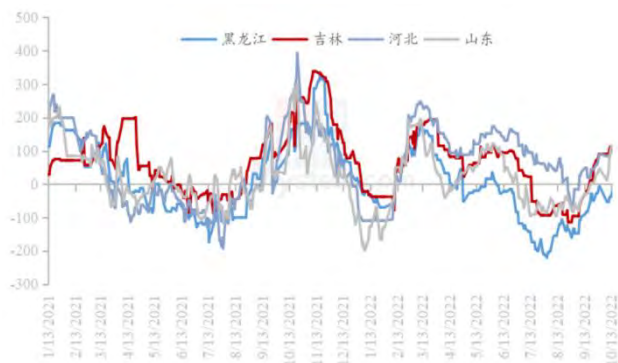
数据来源：我的农产品网，前海期货

图 20：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	39.13	39.13	36.50	0.00%	7.19%
华北	27.00	27.35	22.95	-1.28%	17.63%
华中	41.33	41.33	35.33	0.00%	16.98%
华南	26.25	26.58	27.75	-1.25%	-5.41%
西南	39.17	41.33	43.33	-5.24%	-9.62%
华东	38.67	38.67	42.50	0.00%	-9.02%
全国	35.26	35.73	34.73	-1.33%	1.52%

数据来源：我的农产品网，前海期货

图 21：玉米淀粉深加工利润



数据来源：我的农产品网，前海期货

图 23：中国玉米月度进口量（本周末未更新）



数据来源：我的农产品网，前海期货

图 22：生猪养殖利润



数据来源：ifind，前海期货

图 24：美玉米出口当前年度未装船量（本周末未更新）



数据来源: ifind, 前海期货

【价格价差】

图 25: 南方蛇口港玉米现货价格



数据来源: ifind, 前海期货

图 27: 玉米主力合约基差



数据来源: ifind, 前海期货

图 29: DCE 玉米仓单注册量



数据来源: ifind, 前海期货

请务必阅读最后重要声明

数据来源: ifind, 前海期货

图 26: 北方鲛鱼圈港玉米价格



数据来源: ifind, 前海期货

图 28: 淀粉-玉米价差



数据来源: ifind, 前海期货

图 30: DCE 玉米主力合约持仓



数据来源: ifind, 前海期货

图 31: CBOT 玉米非商业净持仓


数据来源: ifind, 前海期货

图 32: CBOT 玉米商业净持仓


数据来源: ifind, 前海期货

[1]https://voice.baidu.com/act/newpneumonia/newpneumonia/?from=osari_aladin_banner

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>