

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

从业资格号：F3037391

投资咨询：Z0013090

玉米：多单冲高考虑减持，空单建议回避

◆ 内容摘要

周度复盘： 上周 CBOT 美玉米价格窄幅偏弱震荡，DCE 玉米价格震荡上涨。受内陆海运及美元因素升值影响，美玉米成本优势转弱，出口销售不及预期，周内及价格窄幅偏弱震荡。国内玉米价格周内先抑后扬，主要还是受国内疫情及天气影响，物流导致上市进度总体偏慢，传统“卖压”未表现出来，盘面价格走强带动基差小幅走弱。

主要内容： 1) **美国玉米：** 收割进度近半，出口数据偏弱，地面运输提振国内燃料乙醇加工需求。2) **南美玉米：** 出口形势向好，播种进度分化，阿根廷玉米播种进度仍偏慢。3) **俄乌冲突：** 黑海谷物出口装船速度加快，粮食走廊协议还有一个月到期。4) **国内现货：** 新粮上市节奏偏慢，收购价格上涨。

周内观点： 本周对玉米的观点其实也还是之前一直强调的重复逻辑，即北半球的减产对玉米价格有较强支撑。关于之前市场预期南美丰产，从目前阿根廷玉米的播种进度来看，若产区持续遭遇干旱影响，则南美丰产预期将出现下修风险。国内玉米目前处于收割交收阶段，后期“产”到“收”的博弈以及过程物流条件均对传统“卖压”效果产生影响，从港口和深加工表观库存来看，上下游的这一轮补库没有结束，空单建议暂时回避。


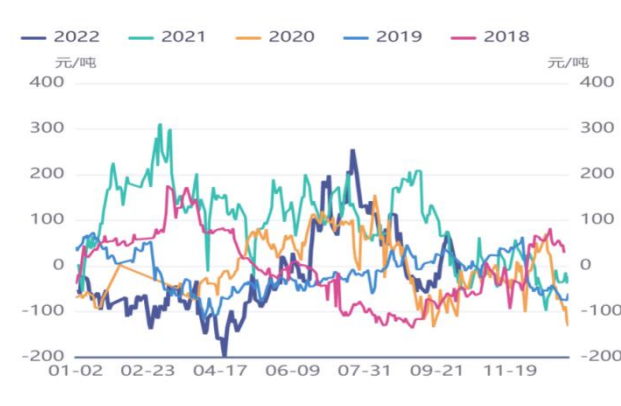


【正文内容】

一. 周度复盘

上周 CBOT 美玉米价格窄幅偏弱震荡，DCE 玉米价格震荡上涨。受内陆海运及美元因素升值影响，美玉米成本优势转弱，出口销售不及预期，周内及价格窄幅偏弱震荡。国内玉米价格周内先抑后扬，主要还是受国内疫情及天气影响，物流导致上市进度总体偏慢，传统“卖压”未表现出来，盘面价格走强带动基差小幅走弱。

产业数据:上周南美北港表观库存继续下降，国内下游企业利润，特别是淀粉加工企业加工利润连续第二周向上修复，生猪养殖利润势头依旧较好。

资金持仓：截至 10 月 18 日 CFTC 持仓数据显示，美玉米基金多头持仓较前一周小幅减仓。大商所玉米增仓上行。

产业信息：价格+库存+利润+持仓（更新时间：2022 年 10 月 23 日）	
图 1：内外盘玉米价格走势（↑） 	图 2：玉米主力合约基差（↓） 
数据来源：ifind，前海期货	数据来源：ifind，前海期货
图 3：北方港口库存（↓） 	图 4：南方港口库存（↓） 
数据来源：ifind，前海期货	数据来源：ifind，前海期货
图 5：淀粉企业加工利润（↑）	图 6：生猪养殖利润（↑）



数据来源：我的农产品网，前海期货



数据来源：ifind，前海期货

图 7：DCE 玉米持仓及价格走势（↑↑）

图 8：CBOT 玉米非商业净持仓及价格走势（↓↓）



数据来源：ifind，前海期货



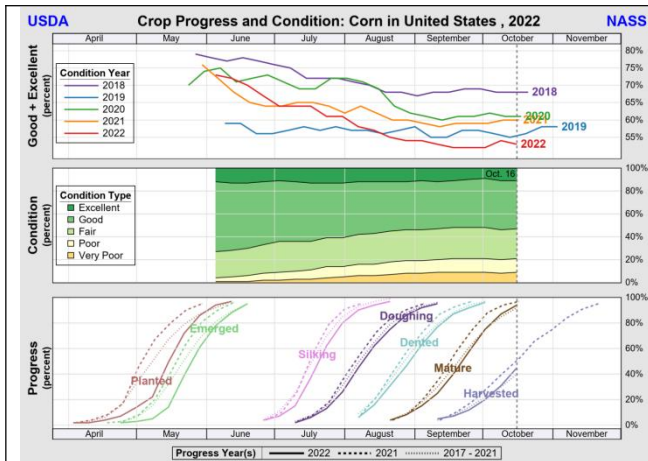
数据来源：ifind，前海期货

二. 玉米供需

1. 美玉米：10月 USDA 预计美国 2022/23 年玉米产量为 3.53 亿吨，同比-7.8%；出口预估 5461 万吨，同比-13%。上周，收获进度低于预期，出口步伐迟缓。 I) 收割进度：USDA 作物生长报告显示（图表 1），截至 10 月 16 日当周，美国玉米收割率为 45%，市场预估为 46%，前一周为 31%，上年同期为 50%，五年均值为 40%。美国玉米生长优良率为 53%，市场预期为 54%，前一周为 54%，去年同期为 60%。II) 出口销售：截至 2022 年 10 月 13 日当周，美国 2022/23 年度玉米净销售量为 40.8 万吨，主要买家是墨西哥和日本等国；当周出口装船 40.7 万吨，主要目的地包括墨西哥、中国、洪都拉斯、日本和沙特。本年度迄今为止，美国 2022/2023 年度累计出口销售玉米 1383 万吨，同比下降 52%，其中本年度向中国累计销售玉米 339.6 万吨，同比减少 1158.6 万吨，减幅 71.6%。

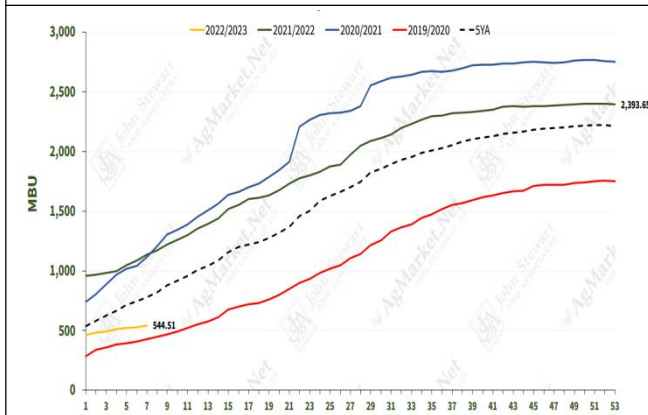
图 9：美国玉米收获进度有所加快

图 10：美国燃料乙醇生产利润

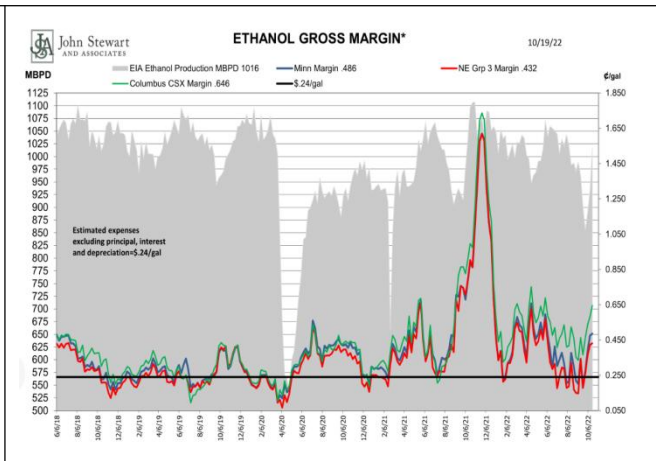


数据来源: EIA

图 5: 周度美玉米销售数据



资料来源: Reuters



资料来源: Ag market

图 6: 美国玉米出口销售季节性

FAS EXPORT SALES SUMMARY - CURRENT MARKET YEAR (MBU)

Commodity	USDA Goal	Weekly Sales	Weekly Shipments	YTD Sales	YTD Shipments	Weekly Sales Goal	Weekly Shipments Goal	Net New Crop Sales	Accumulated New Crop Sales
All Wheat	MBU 775	6.0	8.9	414.8	314.5	10.9	14.0	0.8	0.9
HRW	MBU 220	2.1	2.9	117.6	91.7	3.1	3.9	0.2	0.2
SRW	MBU 135	0.5	2.9	76.5	59.8	1.8	2.3	0.2	0.2
HRS	MBU 225	3.9	2.2	122.2	88.8	3.1	4.1	0.4	0.4
Corn	MBU 2150	16.1	16.0	544.5	121.1	34.9	44.1	0.0	12.2
Sorghum	MBU 185	0.5	0.2	12.2	1.3	3.8	4.0	0.0	0.0
Soybeans	MBU 2045	85.8	69.7	1121.6	168.0	20.1	40.8	0.0	0.0
Soymeal	MT (000's) 12429	542.3	161.0	3630.7	271.9	172.5	238.4	0.0	1.4
Soyoil	MT (000's) 635	9.3	2.3	29.4	2.5	11.9	12.4	0.4	0.6

资料来源: Ag market

2. 巴西玉米: 10月 USDA 预计巴西 22/23 年玉米产量 1.26 亿吨, 同比+8.6%; 预估出口达 4700 万吨, 同比+5.6%。上周, 巴西玉米出口预估趋增, 播种进度正常。I) 播种进度: 巴西 CONAB 报告显示 (图表 11), 截至 10 月 15 日, 巴西一茬玉米播种进度 30.9%, 前一周 27%, 去年同期 32.1%。II) 出口销售: 巴西谷物出口商协会 (ANEC) 表示, 2022 年 10 月份巴西玉米出口量最高有望达到 717.7 万吨 (预估区间 55-717.7), 高于上周预估的 616.4 万吨, 也高于 9 月份的 673.7 万吨。去年 10 月份巴西玉米出口预估 187.4 万吨, 从目前预估上限情况看, 年同比增加幅度在 530 万吨左右。基于船运计划数据, 10 月 16 日-10 月 22 日期间, 预计巴西玉米出口量为 180.46 万吨。

图表 11: 巴西新一茬玉米播种进度

Estado	Semana até:		
	2021	2022	
	16/Oct	9/Oct	15/Oct
Maranhão (马拉尼昂)	-	0.0%	0.0%
Piauí (皮奥伊)	-	0.0%	0.0%
Bahia (巴伊亚)	-	0.0%	0.0%
Goiás (戈亚斯)	-	2.0%	3.0%
Minas Gerais (米纳斯吉拉斯)	-	3.2%	8.1%
São Paulo (圣保罗)	55.0%	1.0%	10.0%
Paraná (巴拉那)	80.0%	67.0%	75.0%
Santa Catarina (圣卡塔琳娜)	83.4%	60.0%	69.0%
Rio Grande do Sul (南里奥格兰德)	62.0%	71.0%	74.0%
9 estados	32.1%	27.0%	30.9%

图表 12: 巴西玉米出口情况

	Maize		Δ Ton
	2021	2022*	
January	2,163,079	2,223,556	60,477
February	508,407	523,342	14,935
March	115,120	107,232	-7,888
April	21,991	942,063	920,072
May	-	1,090,094	1,090,094
June	89,213	1,503,453	1,414,240
July	3,041,308	5,629,406	2,588,098
August	4,193,451	6,897,373	2,703,922
September	2,546,672	6,736,665	4,189,993
October	1,873,523	7,176,569	5,303,045
November	2,740,627		
December	3,321,288		
Total of the Year	20,614,680	32,829,751	

* 2022: Estimate based on shipment schedule
2021: Full month

资料来源: Conab

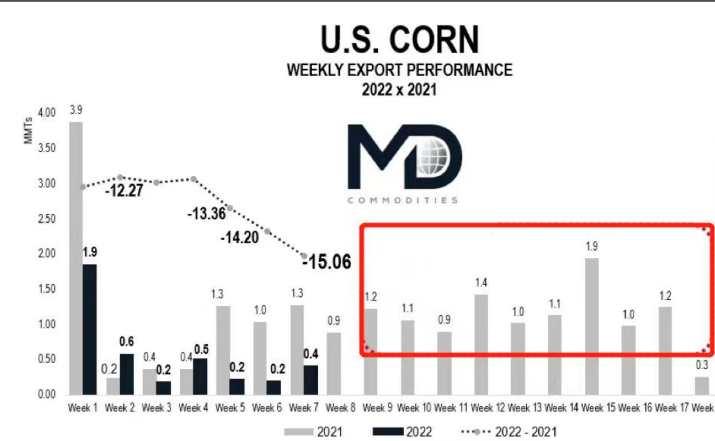
资料来源: ANEC

3. 阿根廷玉米: 10月 USDA 预计阿根廷玉米产量 5500 万吨, 同比+6.8%; 出口量预估达 4100 万吨, 同比+9.3%。上周, 阿根廷玉米播种进度仍偏慢, 出口低于去年同期。I) 播种进度: 阿根廷官方机构 Magyp 报告显示 (图表 13), 截至 10 月 20 日, 阿根廷玉米播种进度为 17%, 低于去年同期的 32%。推迟原因还是主要产区干旱缺水, 像布宜诺斯艾利斯北部、圣达菲南部和科尔多瓦东部的核心麦塞拉地区。进展最快的省份是里奥斯 (82%) 和圣达菲 (40%), 布宜诺斯艾利斯播种进度 7%, 去年同期 36%。II) 出口销售: 阿根廷农业部发布的报告显示, 截至 10 月 12 日, 阿根廷农户已预售 4,067 万吨 2021/22 年度玉米, 比一周前高出 84 万吨, 低于去年同期的 4,254 万吨。此外, 阿根廷农户预售了 547 万吨 2022/23 年度玉米, 比一周前增加 24 万吨, 低于去年同期的 790 万吨。

图表 13: 阿根廷玉米播种进度

DELEGACIÓN	ÁREA A SEMBRAR Hectáreas	15/09				22/09				29/09				06/10				13/10				
		%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	
BUENOS AIRES	22/23	2.849.647	0	1	3	3	6	0	1	3	3	6	0	1	3	3	6	0	1	3	3	6
	21/22	2.950.705	0	2	7	23	31	0	2	7	23	31	0	2	7	23	31	0	2	7	23	31
CÓRDOBA	22/23	3.063.770	0	1	11	13	15	0	1	11	13	15	0	1	11	13	15	0	1	11	13	15
	21/22	3.147.820	2	8	13	18	21	2	8	13	18	21	2	8	13	18	21	2	8	13	18	21
ENTRE RÍOS	22/23	524.900	48	64	70	75	82	48	64	70	75	82	48	64	70	75	82	48	64	70	75	82
	21/22	517.100	27	58	88	92	92	27	58	88	92	92	27	58	88	92	92	27	58	88	92	92
LA PAMPA	22/23	692.100	0	0	1	9	16	0	0	1	9	16	0	0	1	9	16	0	0	1	9	16
	21/22	718.500	0	0	0	2	7	0	0	0	2	7	0	0	0	2	7	0	0	0	2	7
SANTA FE	22/23	1.239.000	23	24	32	33	38	23	24	32	33	38	23	24	32	33	38	23	24	32	33	38
	21/22	1.289.094	25	41	54	58	61	25	41	54	58	61	25	41	54	58	61	25	41	54	58	61
TOTAL PAÍS	22/23	10.357.026	5	7	12	13	16	5	7	12	13	16	5	7	12	13	16	5	7	12	13	16
	21/22	10.670.126	5	11	17	24	28	5	11	17	24	28	5	11	17	24	28	5	11	17	24	28

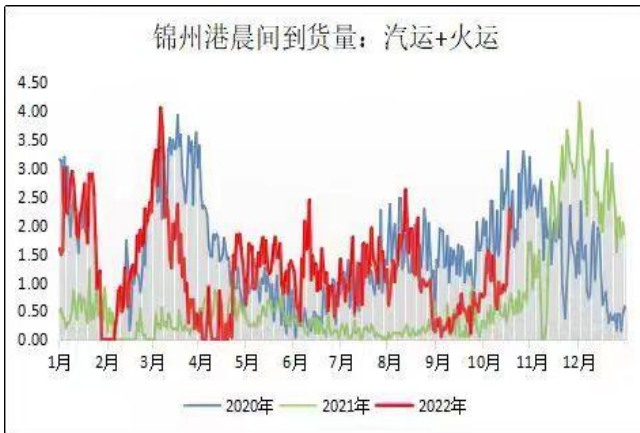
资料来源: Magyp

图表 14: 阿根廷玉米出口季节性


资料来源: MD COMMODITIES

4. 国内玉米: 10月农业农村部和 USDA 分别预计国内玉米产量为 2.753 亿吨/2.74 亿吨, 同比+1%/+0.5%; 进口量预计为 1800 万吨/1800 万吨, 同比-18%/-18%。上周, 北方港口小幅上量, 华北深加工报价偏强。I) 购销进度: 目前国内玉米正值秋收季, 受收割农忙+惜售情绪影响, 华北和东北产区玉米上市慢于往年同期, 传统“卖压”被后移, 上周锦州港小幅上量, 现货收购价格先抑后扬。II) 进口情况: I find 统计结果显示, 国内 2022 年 1-8 月玉米进口量总计为 1693 万吨, 同比下滑 20.9%。8 月玉米进口量为 180 万吨, 同比下滑 44.4%。

图 15: 锦州港晨间到货量
图 16: 国内玉米进口情况



数据来源：公开资料，前海期货

图 17：饲料企业玉米库存（截至 10 月 13 日）

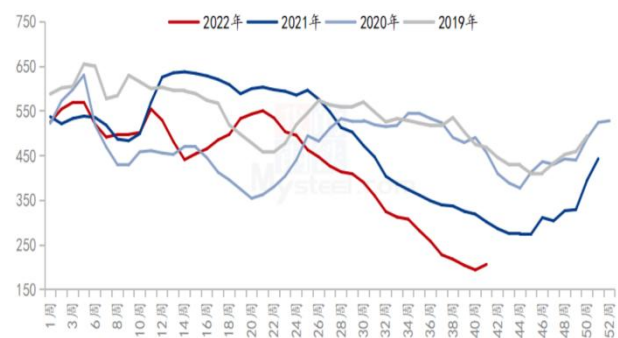
地区	本周	上周	去年同期	周环比	较去年同比
东北	39.13	39.13	36.50	0.00%	7.19%
华北	27.00	27.35	22.95	-1.28%	17.63%
华中	41.33	41.33	35.33	0.00%	16.98%
华南	26.25	26.58	27.75	-1.25%	-5.41%
西南	39.17	41.33	43.33	-5.24%	-9.62%
华东	38.67	38.67	42.50	0.00%	-9.02%
全国	35.26	35.73	34.73	-1.33%	1.52%

数据来源：我的农产品网，前海期货



数据来源：我的农产品网，前海期货

图 18：深加工企业玉米库存



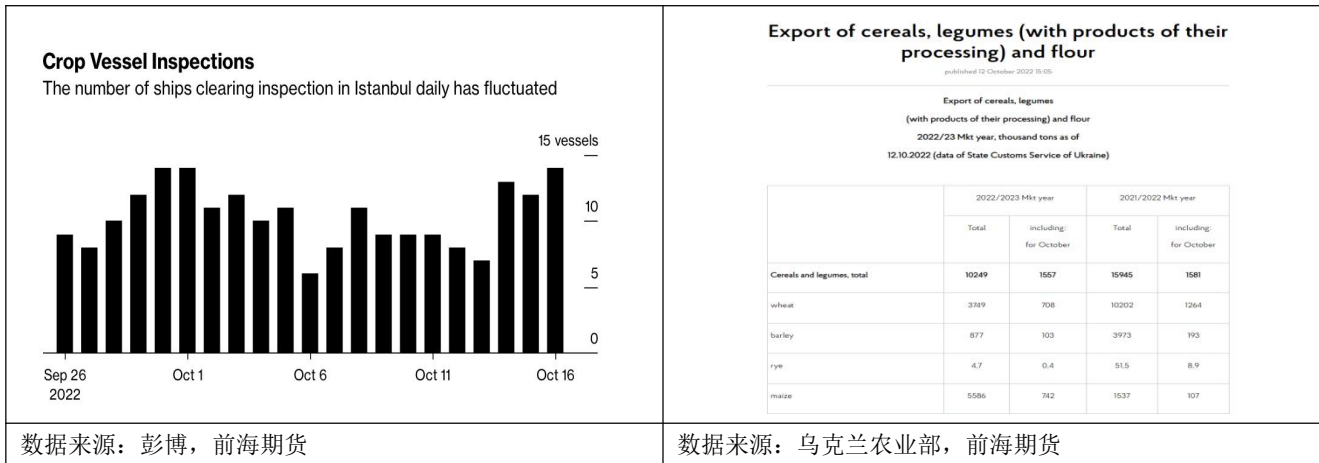
数据来源：我的农产品网，前海期货

5. 俄乌冲突：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。该事件本身及由其引发的相关制裁影响更多体现在供应端，对谷物市场的影响聚焦以下方面：I）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；II）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；III）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。

消息方面，近期俄罗斯再次谈及粮食走廊协议的续签条件，目前黑海地区出口前景仍有诸多不确定性。9 月 23 日顿巴斯地区举行“公投”之后，乌克兰港口谷物检验和装船出口节奏明显加快（图 19）。根据乌克兰农业政策和食品部周三公布的数据（图 20），乌克兰上月出口了 690 万吨粮食、蔬菜和食用油，几乎与去年 9 月的 710 万吨相当。入秋以来的一个半月（9 月-10 月上旬）农产品出口量已达到了 1040 万吨，比整个夏季的出口量多出 100 万吨。

图 19：乌克兰谷物装船预估

图 20：乌克兰谷物出口情况



【气候条件】

1. 北半球：NOAA 气象预报显示，未来 2 周，美国玉米主产区，东部地区降雨预期增强，中部地区无明显降水，温度西低东高。玉米主产区北达科他州、南达科他州、明尼苏达州及内布拉斯加州预期降雨量较少，干燥的天气有利于作物收获；爱荷华州、堪萨斯州及密苏里州降雨预期增强。

2. 南半球： I) 巴西：未来 2 周 Ag weather 预计：一茬玉米主产区中，南部地区温度较低，降水偏少。玉米产区中，降温集中在帕拉纳、马托格罗索和南里奥格兰德，低温不利于早期播种玉米出苗和播种。降水方面，未来 2 周，马托格罗索和南里奥格兰德降水预期减弱，干燥天气利于播种，但缺水不利于出苗。

II) 阿根廷：未来 2 周 Ag weather 预计，阿根廷玉米产区降水仍偏少，气温冷热交替。其中布宜诺斯艾利斯和科尔多瓦地区第一周的 26 号前后预计有 0.5-0.75 英寸左右降雨，其他地区包括圣达菲、里奥斯和圣地亚哥降水偏少，不利于玉米早播玉米出苗。

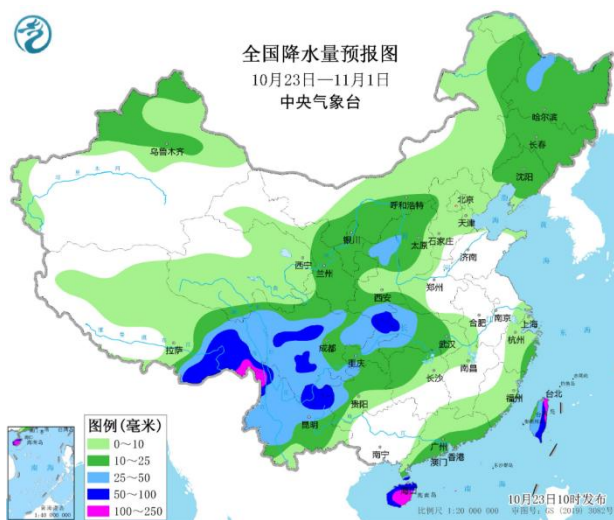
【主要观点】

北半球减产背景下，玉米价格的支撑较为明确。尽管美玉米出口数据偏弱，但近期国内地面运输对燃料乙醇的需求有所增加，或部分抵补出口降幅。南美阿根廷的丰产预期存在下调风险，中期天气预报的降水情况不如前期预期的乐观。乌克兰粮食走廊到期后的出口前景较为复杂。未来全球的供应，不管是总量上还是结构上仍面临较多不确定性。玉米价格容易受到基本面、贸易前景及极端天气影响，对沽空玉米价格的想法总体偏谨慎。

【气象信息】（更新时间 2022 年 10 月 23 日）

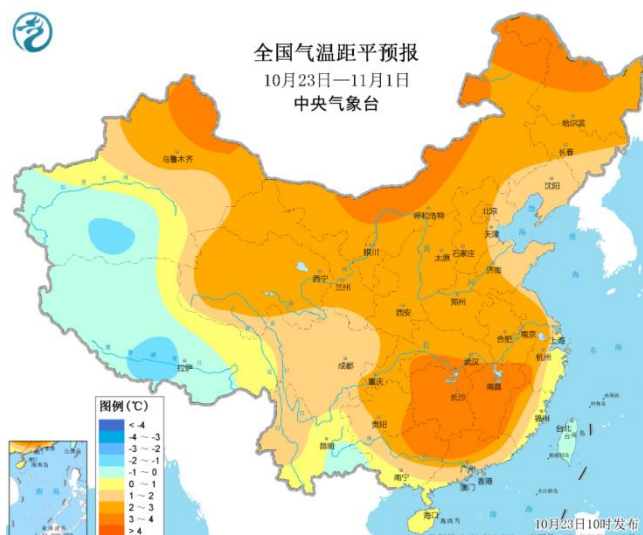
图 1：全国降水预报

图 2：全国气温距平预报



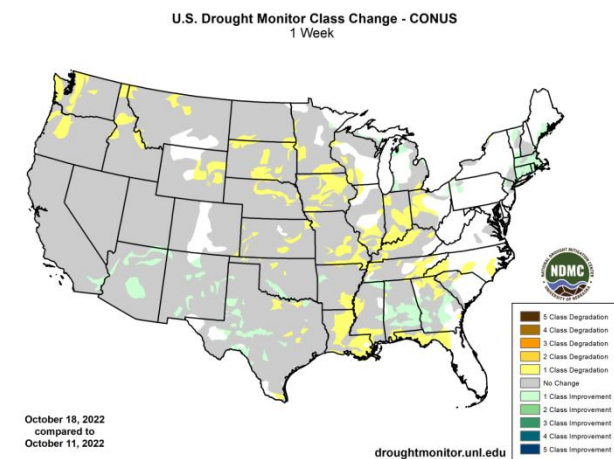
数据来源: 中央气象台, 前海期货

图 3: 上周美国干旱程度变化



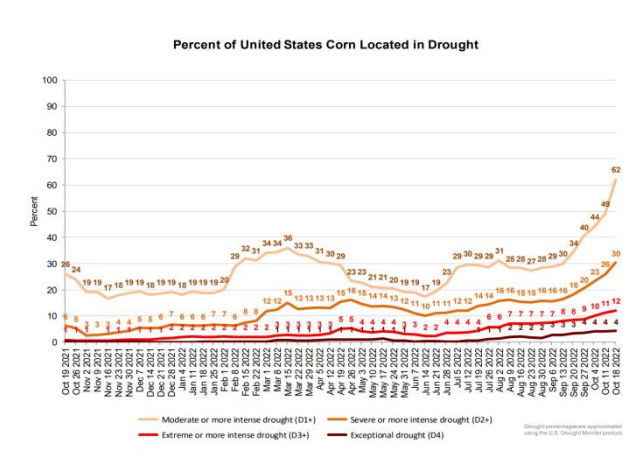
数据来源: 中央气象台, 前海期货

图 4: 美玉米产区干旱程度变化



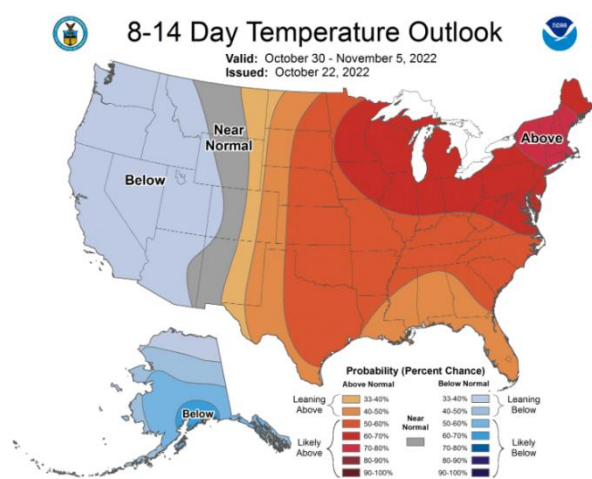
资料来源: NDMC, 前海期货

图 5: 美国未来两周气温及降水预报



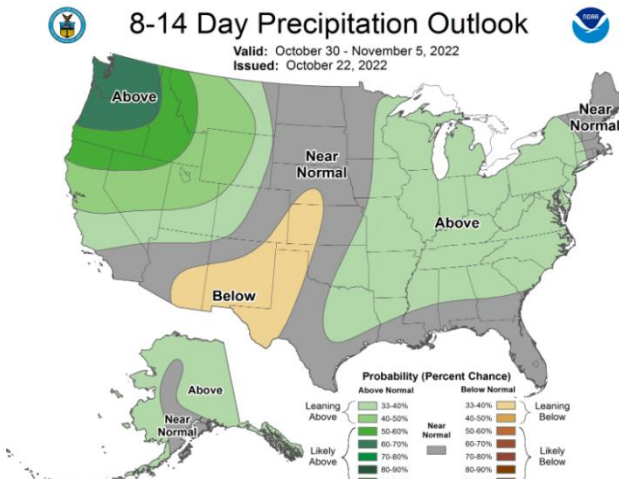
资料来源: USDA, 前海期货

图 6: 美国未来两周气温及降水预报



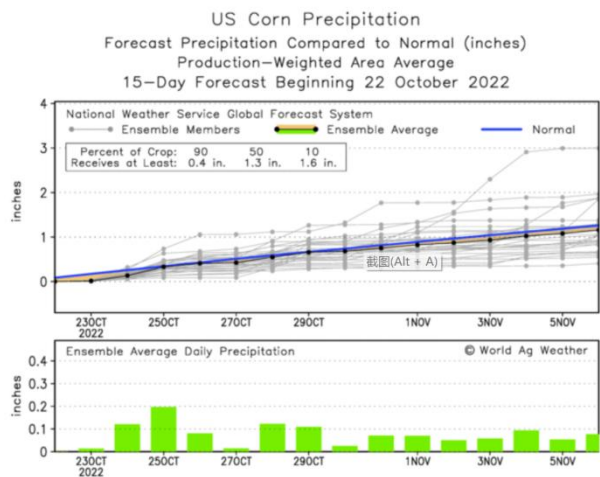
资料来源: NOAA, 前海期货

图 7: 美玉米主产区降水预报



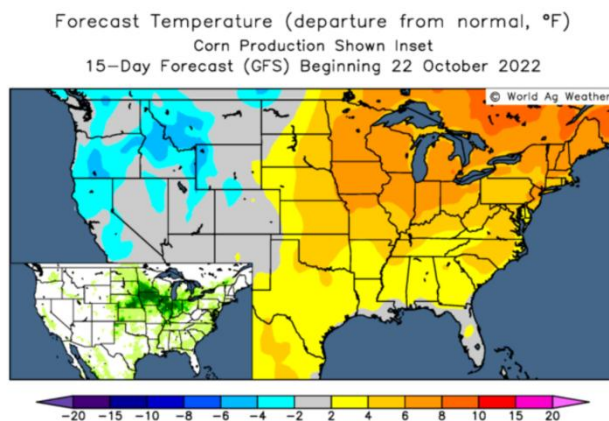
资料来源: NOAA, 前海期货

图 8: 美玉米主产区温度预报



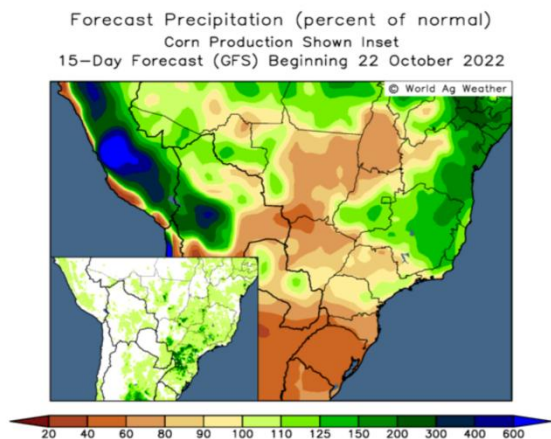
数据来源: Ag weather, 前海期货

图 9: 巴西玉米产区降水预报



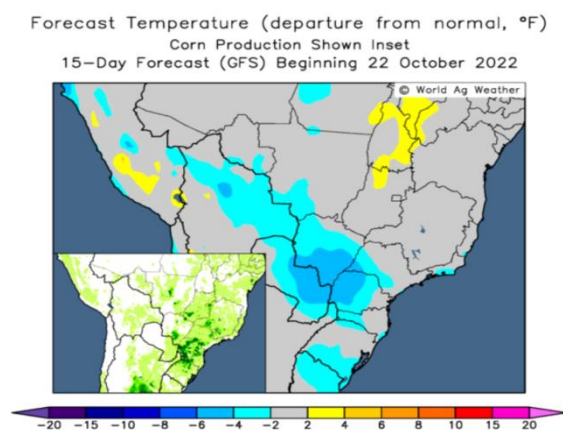
数据来源: Ag weather, 前海期货

图 10: 巴西玉米产区温度预报



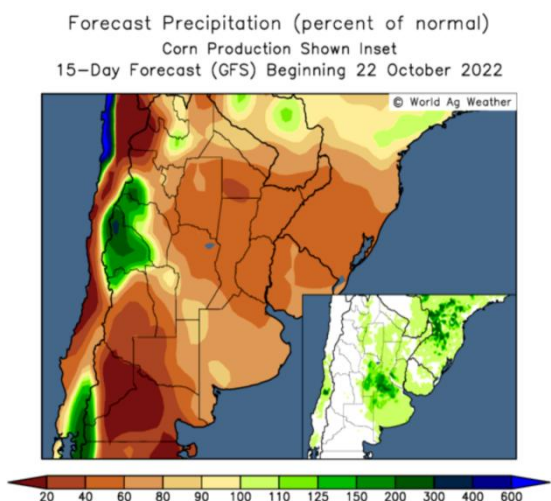
资料来源: Ag Weather 前海期货

图 11: 阿根廷玉米产区降水预报

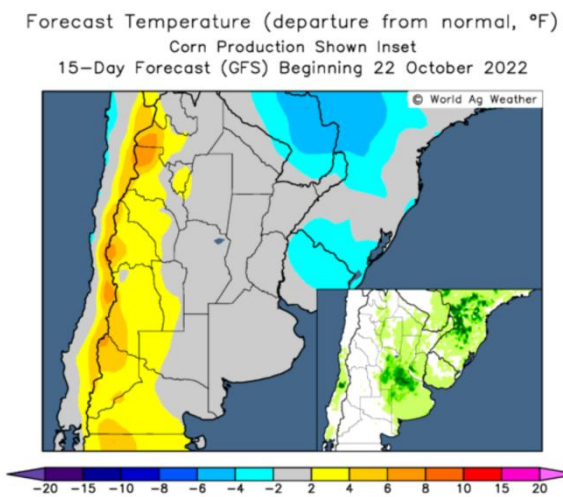


资料来源: Ag Weather 前海期货

图 12: 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

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, 请务必阅读最后重要声明

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>