



## 玉米：补库意愿升温，现货价格偏强

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：涂迪

电话：021-58777763

邮箱：tudi@qhfc.com

从业资格：F30662691

投资咨询：Z0014790

### 内容摘要

**周度复盘：**外盘方面，美玉米出口销售数据符合预期，价格震荡反弹。内盘方面，企业补库情绪积极，产区和港口报价坚挺，现货价格偏强，盘面补涨前期贴水，周内基差走平。

**报告摘要：**1) **美国玉米：**收割基本接近尾声，周度销售数据良好。2) **南美玉米：**巴西出口预期小幅下调，阿根廷播种目前偏慢。3) **国内现货：**补库意愿升温，现货价格走强。

### 周内观点：

供应端，美玉米近2周出口销售数据符合预期，CBOT玉米价格企稳反弹，随着美玉米收割结束，市场视角从北半球向南美转移。巴西玉米播种进度总体算正常，降水方面重点要关注南里奥格兰德的降水对前期干旱的改善情况，气象预报未来2周该地区高温持续，不利于作物生长。阿根廷目前土壤墒情示意度周环比有小幅改善，但是不论是播种进度还是优良率较去年同期差距较大，主产区的干旱情况目前未见明显改善。气象部门预计未来2周阿根廷玉米主产区预计持续高温少雨，干旱不利于作物播种和生长。从目前南美玉米墒情状态上看，主要的干旱隐患在阿根廷，需进一步关注南美中南部地区降水及土壤墒情变化。

需求端，除了美玉米出口这两周符合预期外，乌克兰和巴西玉米出口数量也较去年同期有明显增加，全球玉米出口需求较为活跃。对比之下，国内对美玉米的采购数量和节奏略显平淡，上下游企业库存偏低背景下，产区上周继续提价收购，内贸玉米价格走势偏强。从最新库存数据结构上看，下游深加工玉米表观库存水平仍偏低，北港库存季节性回升，重点关注淀粉加工企业主动补库意愿，一旦终端成品去库顺利的预期出现，库存季节性回补仍可期。

价格节奏上，周内多单谨慎追高，从利润转化角度，市场高价谨慎心态仍存，关注中期逢低偏多机会。

主要风险：巴西玉米进口超预期；疫情发展超预期；

## 【正文内容】

### 一. 周度复盘

**价格走势：**上周内外盘美玉米价格下跌。外盘方面，美玉米受黑海粮食走廊协议续签以及周度销售符合预期影响，价格先抑后扬，总体未改偏弱格局。内盘方面，企业补库情绪未见明显下降，玉米产区 and 港口报价坚挺，现货价格上涨，盘面跟随进口玉米成本走弱，基差明显走强。

**产业变化：**1) 库存：Mysteel 数据显示，11月4日北方四港玉米库存共计 215.8 万吨，周环比减少 1.6 万吨。广东港玉米库存 76 万吨，较上周减少 2.3 万吨。2) 利润：生猪养殖利润下降，淀粉加工利润小幅上升。Mysteel 数据显示，截至 11 月 11 日，外购仔猪周均盈利 866.23 元/头，较上周 987.73 元/头下降 123.5 元/头；自繁自养周均盈利 1028.37 元/头，较上周 1135.92 元/头下降 107.55 元/头。主要玉米淀粉加工企业利润区间在 120-150 元/吨，其中黑龙江和吉林地区淀粉加工企业利润水平有所改善，河北和山东加工利润周环比有所收窄，但行业总体利润水平良好。

产业信息：（更新时间：2022 年 11 月 27 日）

图 1：玉米期货价格内强外弱（↑↑）

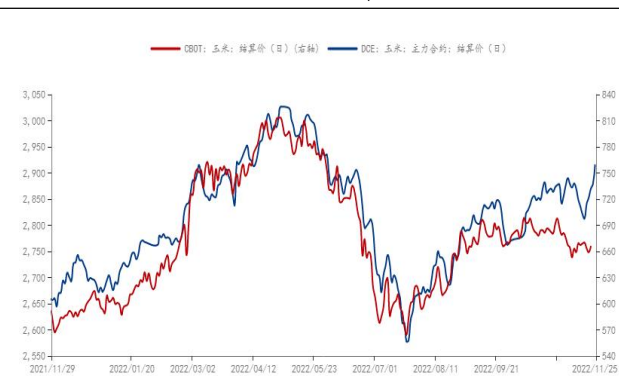


图 2：内盘玉米主力合约基差震荡下行（↓）

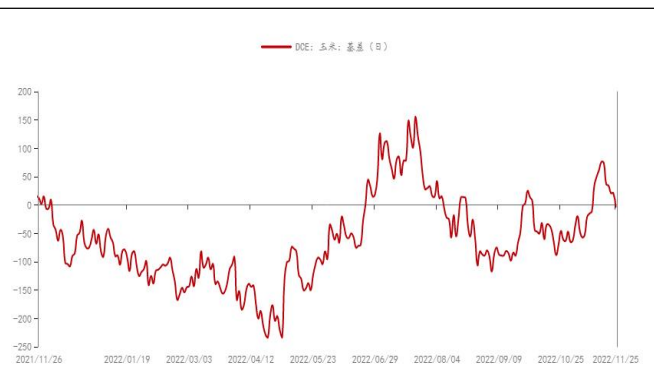


图 3：北方港口玉米库存（↑）

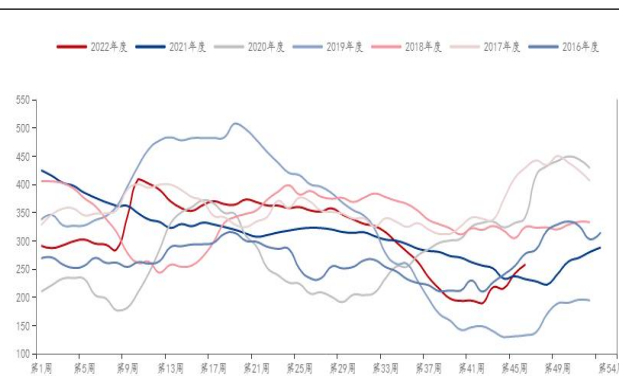


图 4：广东港口内外贸玉米库存（↓↑）

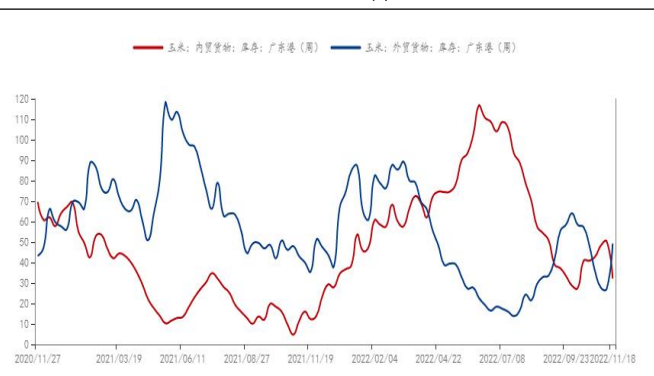
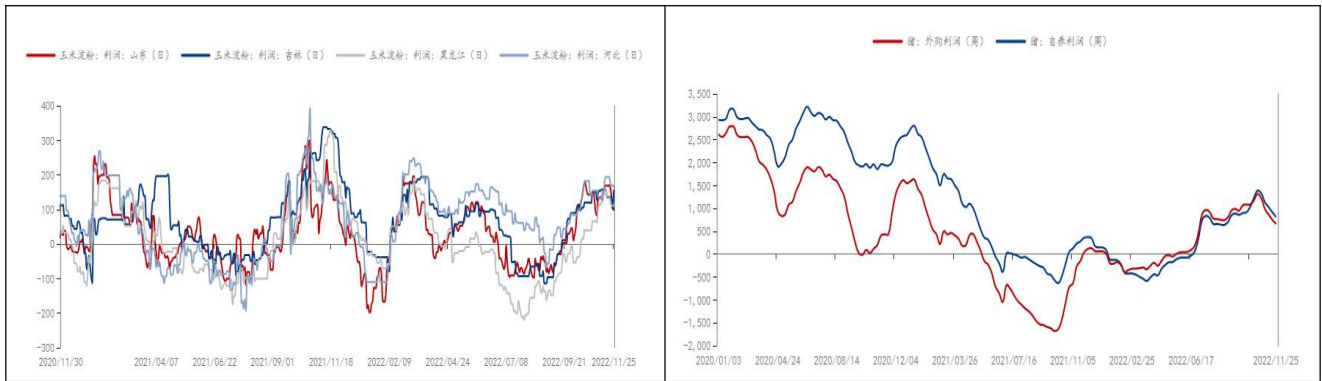


图 5：淀粉企业加工利润走势分化

图 6：生猪养殖利润下滑（↓）



## 二. 供需动态

1. 美玉米：11月 USDA 预计美国 2022/23 年玉米产量为 3.54 亿吨，同比-7.59%，环比上调 89 万吨；本月出口预估维持在 5461 万吨，同比-13%。

上周，美玉米收获基本完成，出口数据符合预期。1) 收割进度：USDA 作物生长报告显示，截至 11 月 20 日，美国玉米收割进度完成 96%，一周前为 93%，上年同期为 94%，五年平均进度为 90%。2) 出口销售：截至 2022 年 11 月 17 日当周，美国 2022/23 年度玉米净销售量为 185 万吨，符合市场预期，买家包括墨西哥、阿拉伯等国。2023/24 年度玉米净销售 62.8 万吨，前一周为 0 万吨。美玉米当周出口装船 46.2 万吨，前一周为 56.4 万吨。本年度迄今为止，美国 2022/2023 年度累计出口销售玉米 1775 万吨，较上年同期降 48%。对华出口方面，当周美国对华出口销售 0.2 万吨玉米，本年度向中国累计销售（已经装船和尚未装船的销售量）350 万吨，同比降 70.7%，前一周同比降 70.8%；其中已装船 163.1 万吨，前一周为 156 万吨；未装船 186.9 万吨，前一周为 193.8 万吨。

图 7：美国玉米收获进度加快

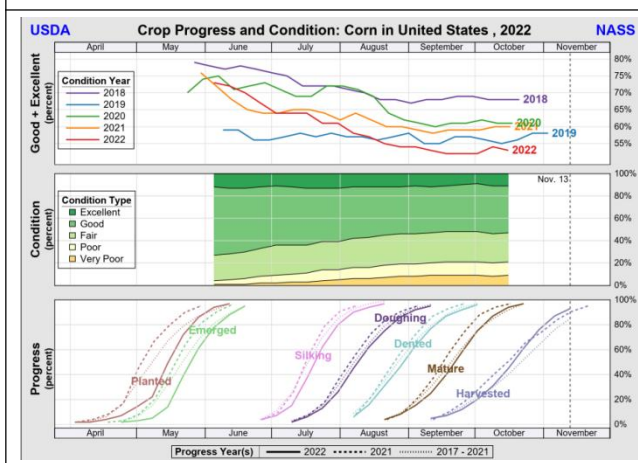
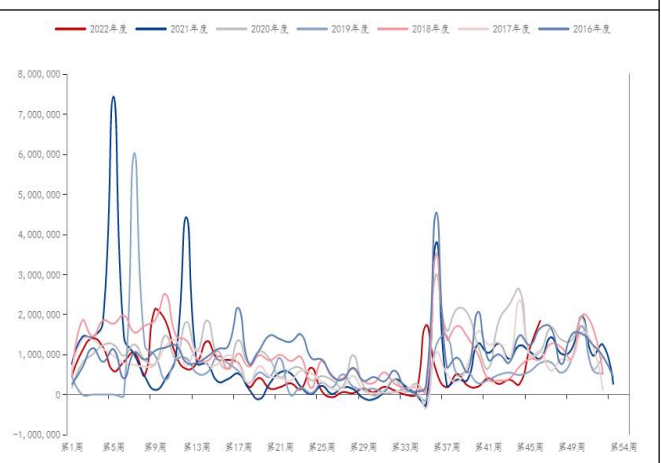


图 8：美国玉米周度出口销售（单位：吨）



2. 巴西玉米：11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，玉米播种进度更新至 62.6%，11 月出口预期小幅下调。1) 播种进度：巴西国家商品供应公司（CONAB）报告显示，截至 11 月 19 日，巴西一茬玉米播种进度 62.6%，前一周 53.9%，去年同期 70.3%。2) 出口销售：谷物出口商协会（ANEC）预计 11 月巴西玉米出口为 640 万吨，上周预估是 663.9 万吨，去年同期出口量为 274 万吨。按照 11 月份预估数据计算，2022 年 1-11 月巴西玉米累计出口量将达 3853.6 万

吨，较去年增加 1792 万吨，增幅 87%。3) 天气情况：气象预报显示，未来 2 周，巴西玉米产区有分散降雨，但马托格罗索降水量预计低于均值水平，需要密切关注巴西南部玉米产区降水对干旱的缓解情况。

图表 9：巴西新一茬玉米播种进度

Estado	Semana até:		
	2021	2022	
	20/Nov	12/Nov	19/Nov
Maranhão	9.0%	0.0%	3.0%
Piauí	0.0%	0.0%	0.0%
Bahia	45.0%	15.0%	39.0%
Goiás	95.0%	41.0%	46.0%
Minas Gerais	90.0%	52.0%	70.0%
São Paulo	85.0%	90.0%	100.0%
Paraná	100.0%	93.0%	95.0%
Santa Catarina	95.3%	85.0%	93.3%
Rio Grande do Sul	85.0%	82.0%	84.0%
<b>9 estados</b>	<b>70.3%</b>	<b>53.9%</b>	<b>62.6%</b>

图表 10：巴西玉米出口情况(第 46 周)

	Maize	
	2021	2022*
January	2,163,079	2,223,556
February	508,407	523,342
March	115,120	107,232
April	21,991	942,063
May	-	1,090,094
June	89,213	1,503,453
July	3,041,308	5,629,406
August	4,193,451	6,897,373
September	2,546,672	6,736,665
October	1,873,523	6,244,398
November	2,740,627	6,638,680
December	3,321,288	
<b>Total of the Year</b>	<b>20,614,680</b>	<b>38,536,260</b>

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

图 11：巴西降水预报

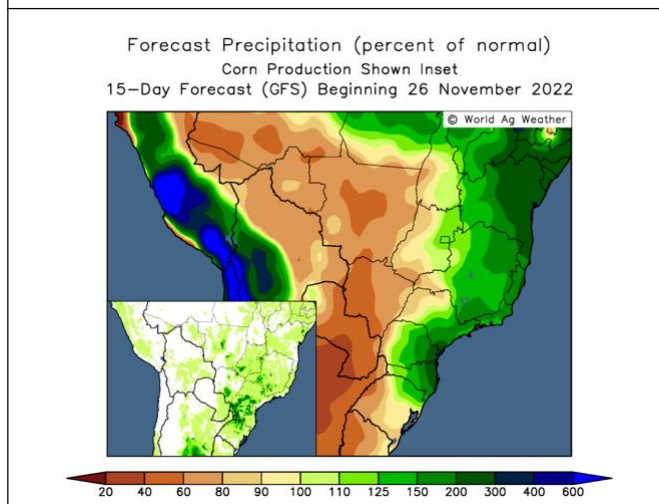
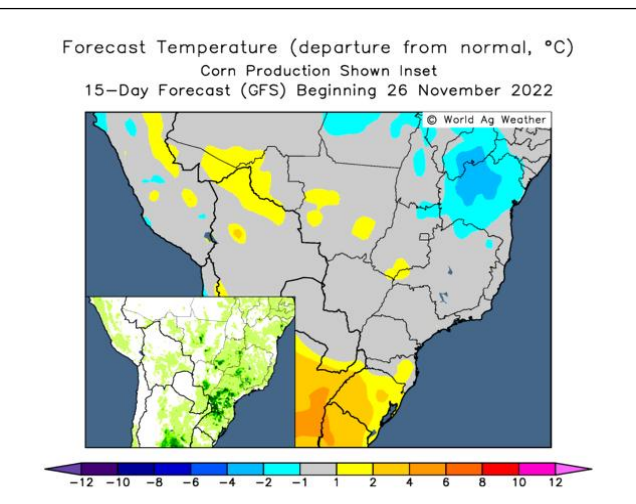


图 12：巴西温度预报



3. 阿根廷玉米：11 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更新至 38%，优良率边际改善但同比仍有较大差距。1) 播种进度：阿根廷经济部 (MAYAP) 报告显示，截至 11 月 24 日，阿根廷玉米播种进度为 38%，上一周为 32%，去年同期 51%。主要产区中科尔多瓦和拉潘帕地区播种进度有一定改善，但进度仍低于去年同期水平；布宜诺斯艾利斯播种进度加快，但目前 49% 的播种进度较去年同期的 80% 还是明显偏慢。2) 作物评级：布宜诺斯艾利斯谷物交易所报告显示，截至 11 月 24 日，阿根廷玉米作物状况评级较差为 25% (上周 28%，去年 1%)；一般为 63% (上周 61%，去年 18%)；优良为 12% (上周 11%，去年 81%)。土壤水分 32% 处于短缺到极度短缺 (上周 34%，去年 16%)；68% 处于有利到适宜 (上周 66%，去年 81%)。3) 出口情况：阿根廷农业部统计，2022 年 1-10 月阿根廷玉米出口 3236 万吨，10 月出口 211.6 万吨。4) 天气情况：气象预报显示，未来 2 周，阿根廷玉米产区降水仍偏少，尽管第二周有零星降雨，但同期的持续高温预报，预计对土壤的干旱现状改善较为有限。

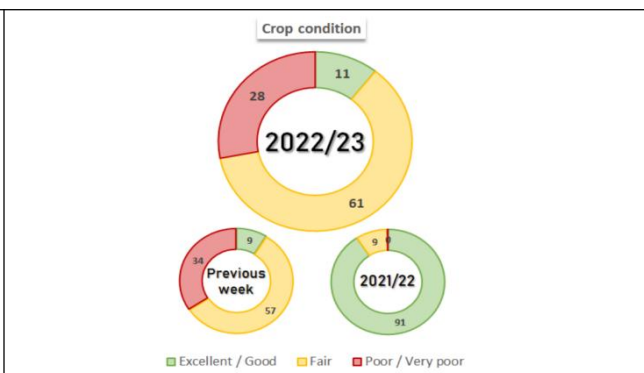
图表 13：阿根廷玉米播种进度

图表 14：阿根廷新作玉米生长情况

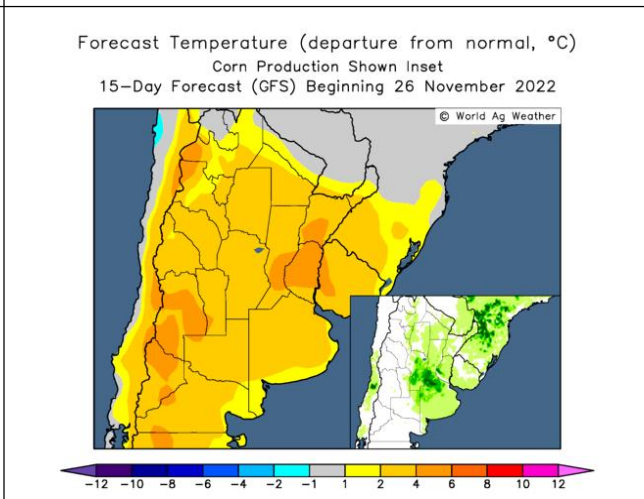
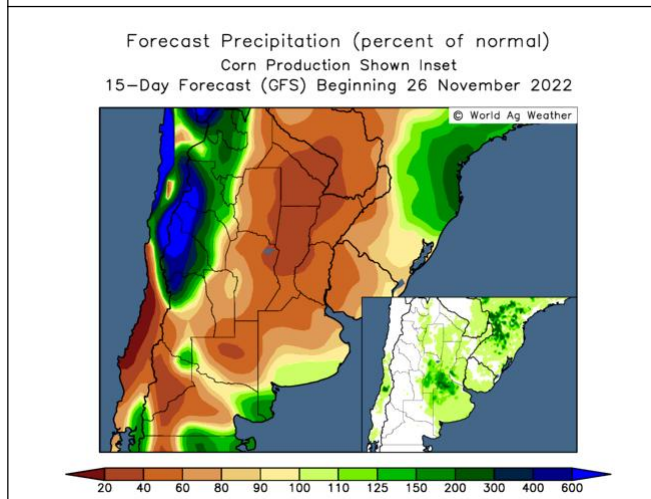


DELEGACIÓN	ÁREA A SEMBRAR Hectáreas	20/10	27/10	03/11	10/11	17/11	24/11	
		mm	mm	mm	mm	mm	mm	
BUENOS AIRES	22/23	2.826.130	7	8	16	23	36	49
	21/22	2.950.705	36	46	54	63	73	80
CÓRDOBA	22/23	3.035.470	16	19	22	24	28	31
	21/22	3.147.820	25	26	28	32	35	38
ENTRE RÍOS	22/23	500.000	82	82	82	82	82	83
	21/22	517.100	92	92	92	92	92	92
LA PAMPA	22/23	670.000	20	25	32	35	42	47
	21/22	718.500	23	27	34	42	49	54
SANTA FE	22/23	1.209.000	40	40	40	43	47	52
	21/22	1.289.094	65	68	68	71	71	71
TOTAL PAÍS	22/23	10.248.629	17	19	23	24	32	38
	21/22	10.670.126	32	35	39	43	48	51

图表 15: 阿根廷降水预报



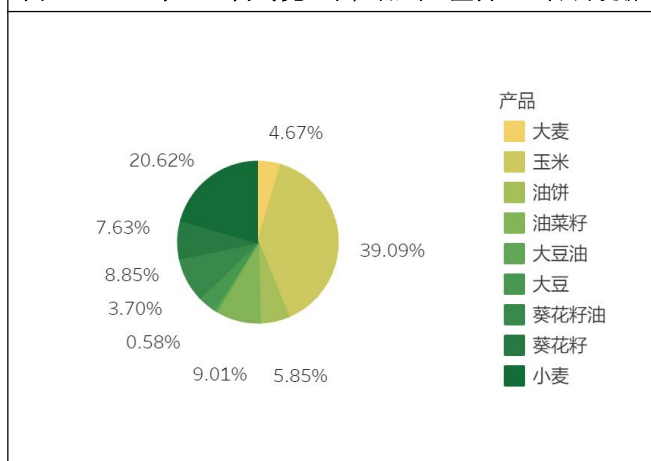
图表 16: 阿根廷温度预报



4. 乌克兰玉米: 11月 USDA 预估乌克兰玉米产量为 3150 万吨, 同比减 25.2%; 出口量预计达 1550 万吨, 同比减 42.6%。

玉米收获进度更新至 50%, 粮食走廊协议续签。1) 收获进度: 乌克兰农业部信息显示, 截至 11 月 17 日, 乌克兰玉米已收获 1230 万吨, 占预期收割面积的 50%。2) 出口销售: 乌克兰海关数据, 截至 11 月 21 日, 2022/23 年度乌克兰粮食和豆类作物出口量达 1623.9 万吨, 11 月份累计出口量为 303.6 万吨; 玉米累计出口量 855.3 万吨, 11 月出口量为 150.2 万吨; 2021/22 年度玉米同期出口量是 459 万吨, 同期 11 月份同期出口量是 226.5 万吨。

图 17: 2022 年 3-10 月乌克兰农产品出口量占比 (本周末更新)



图表 18: 乌克兰粮食出口情况 (单位: 千吨)

	2022/2023 Mkt 年		2021/2022 Mkt 年	
	总	包括: 11月	总	包括: 11月
谷物和豆类, 共计	15949	2747	23204	3760
小麦	6141	1143	13736	1363
大麦	1305	199	4866	349
燕麦	11.2	5	75.9	20.4
玉米	8436	1385	4317	1992
小麦粉, 千吨	44.6	9.2	47.8	4.5
其他面粉, 千吨	3.0	0.3	0.5	0.1
面粉总额, 千吨	47.6	9.5	48.3	4.6
出口总额, 千吨 (谷物+面粉)	16013	2760	23269	3766

5. 国内玉米: 11 月农业农村部 and 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%；进口量均预计达 1800 万吨，同比减 18%。进口情况：海关数据显示，2021/22 年度，中国玉米进口量总计为 2189 万吨，同比下滑 25.9%。

上周，贸易及深加工企业积极收购，带动基差走平。I) 售粮进度：Mysteel 数据显示，截至 11 月 24 日，全国玉米主要产区农户售粮进度为 24%，较上期增加 2%，较去年同期增加 6%。黑龙江及内蒙产区同比偏慢，主要是受当地疫情影响，玉米购销不畅。II) 价格变化：11 月 25 日当周，全国玉米均价 2913 元/吨，上周 2884 元/吨，周环比+29 元/吨。III) 下游库存：截至 11 月 10 日，饲料企业玉米平均库存 34.84 天，周环比上涨 0.31 天，涨幅 0.89%，较去年同期上涨 6.87%。截止 11 月 9 日，加工企业玉米库存总量 205.6 万吨，较上周上涨 1.03%。

图 19：国内玉米售粮进度（截至 11 月 24 日）

省份	本期	上期	变化	去年同期	同比
黑龙江	21%	20%	1%	26%	-5%
吉林	10%	9%	1%	12%	-2%
辽宁	20%	16%	4%	20%	0%
内蒙古	15%	14%	1%	18%	-3%
河北	17%	16%	1%	10%	7%
山东	19%	18%	1%	16%	3%
河南	31%	28%	3%	20%	11%
安徽	31%	28%	3%	-	-
山西	34%	32%	2%	-	-
陕西	58%	50%	8%	-	-
甘肃	30%	28%	2%	-	-
宁夏	30%	23%	7%	-	-
新疆	98%	95%	3%	-	-
总进度	24%	22%	2%	18%	6%
东北	17%	15%	2%	19%	-2%
华北	23%	21%	2%	16%	7%
西北	55%	51%	4%	-	-

图 20：全国玉米均价走势（单位：元/吨）

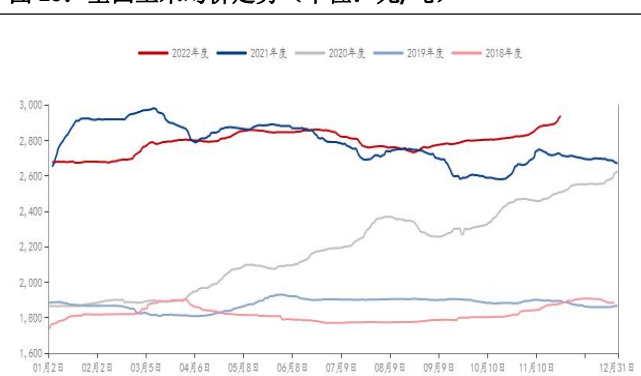
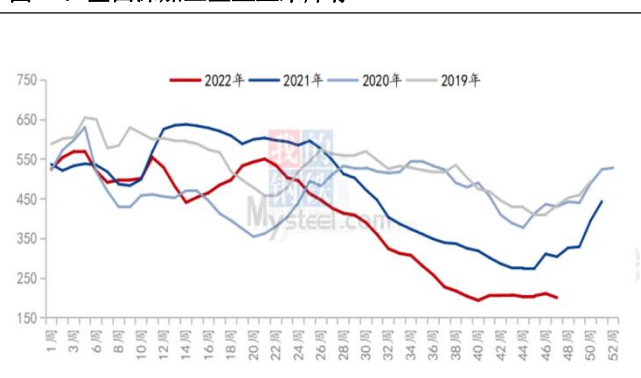


图 21：样本饲料企业玉米库存

地区	本周	上周	去年同期	周环比	较去年同比
东北	36.00	35.50	37.13	1.41%	-3.03%
华北	21.78	23.79	25.55	-8.47%	-14.76%
华中	42.33	42.33	31.67	0.00%	33.68%
华南	25.70	25.83	25.58	-0.52%	0.46%
西南	45.75	44.22	39.80	3.47%	14.95%
华东	35.42	37.33	39.00	-5.13%	-9.19%
全国	34.50	34.84	33.12	-0.97%	4.15%

图 22：全国深加工企业玉米库存



### 三. 主要观点

供应端，美玉米近 2 周出口销售数据符合预期，CBOT 玉米价格企稳反弹，随着美玉米收割结束，市场视角从北半球向南美转移。巴西玉米播种进度总体算正常，降水方面重点要关注南里奥格兰德的降水对前期干旱的改善情况，气象预报未来 2 周该地区高温持续，不利于作物生长。阿根廷目前土壤墒情示意度周环比有小幅改善，但是不论是播种进度还是优良率较去年同期差距较大，主产区干旱情况目前未见明显改善，气象部门预计未来 2 周阿根廷玉米主产区预计持续高温少雨，干旱不利于作物播种和生长。从目前南美玉米墒情状态上看，主要的干旱隐患在阿根廷，需进一步关注南美中南部地区降水情况。

需求端，除了美玉米出口这两周符合预期外，乌克兰和巴西玉米出口数量也较去年同期有明显增加，全球玉米出口需求较为活跃。对比之下，国内对美玉米的采购数量和节奏略显平淡，上下游企业库存偏低背景下，产区上周继续提价收购，内贸玉米价格走势偏强。从最新库存结构上看，下游深加工玉米表

观库存水平仍偏低，北港库存季节性回升，关注淀粉加工企业主动补库意愿，一旦终端成品去库顺利预期出现，库存季节性回补仍可期。价格节奏上，周内多单谨慎追高，从利润转化角度，市场高价谨慎心态仍存，关注逢低偏多机会。

## 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.qhfc.net>