



## 玉米：即期现货库存偏低，远月供应压力趋增

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.net

从业资格：F30662691

投资咨询：Z0014790

### 内容摘要

**周度复盘：**上周内外盘玉米价格走势偏弱。外盘方面，美玉米周度销售符合预期，但未改出口同比下滑的格局，多头继续挺价意愿松动，价格明显走弱。内盘方面，上周末现货报价坚挺，周初开盘价格偏强，但持续高价的现货对需求偏弱的现实如期表现出了“恐高心理”，盘面多头减仓下跌，现货价格稳中略降，带动基差走强。12月1日，玉米主力合约基差73元/吨。

**报告摘要：**1) **美国玉米：**收割基本接近尾声，出口仍偏弱。2) **南美玉米：**巴西玉米供需两旺，阿根廷降雨偏少。3) **乌克兰玉米：**收割进度过半，出口好于去年同期。4) **国内现货：**即期库存偏低，基差再次走强。

### 周内观点：

**供应端：**巴西和乌克兰玉米出口量较去年同期均有增幅较大，导致美玉米价格收到拖累。在美玉米出口减少、国内疫情和农民惜售影响下，内贸和深加工企业库存偏低，进而出现了近两周现货价格偏强的行情。

**需求端：**深加工和贸易库存目前仍偏低，但疫情政策对中期消费的影响预期不明确，叠加养殖和玉米深加工企业利润收缩，下游高价接盘补库的意愿偏低。

价格节奏上，北半球减产逻辑基本兑现完毕，南美目前仍处于播种期，美玉米出口弱势格局下，国内进口玉米成本下降，不利于内贸价格上涨。但现货环节库存偏低，低价补库意愿对价格预计仍有支撑较强。综上，静态基本面逻辑下，短期玉米上下空间或均有限，上方的压力来自进口成本，下方的支撑来自低库存。远期随着进口、疫情和惜售情绪的改善，供应压力趋增。

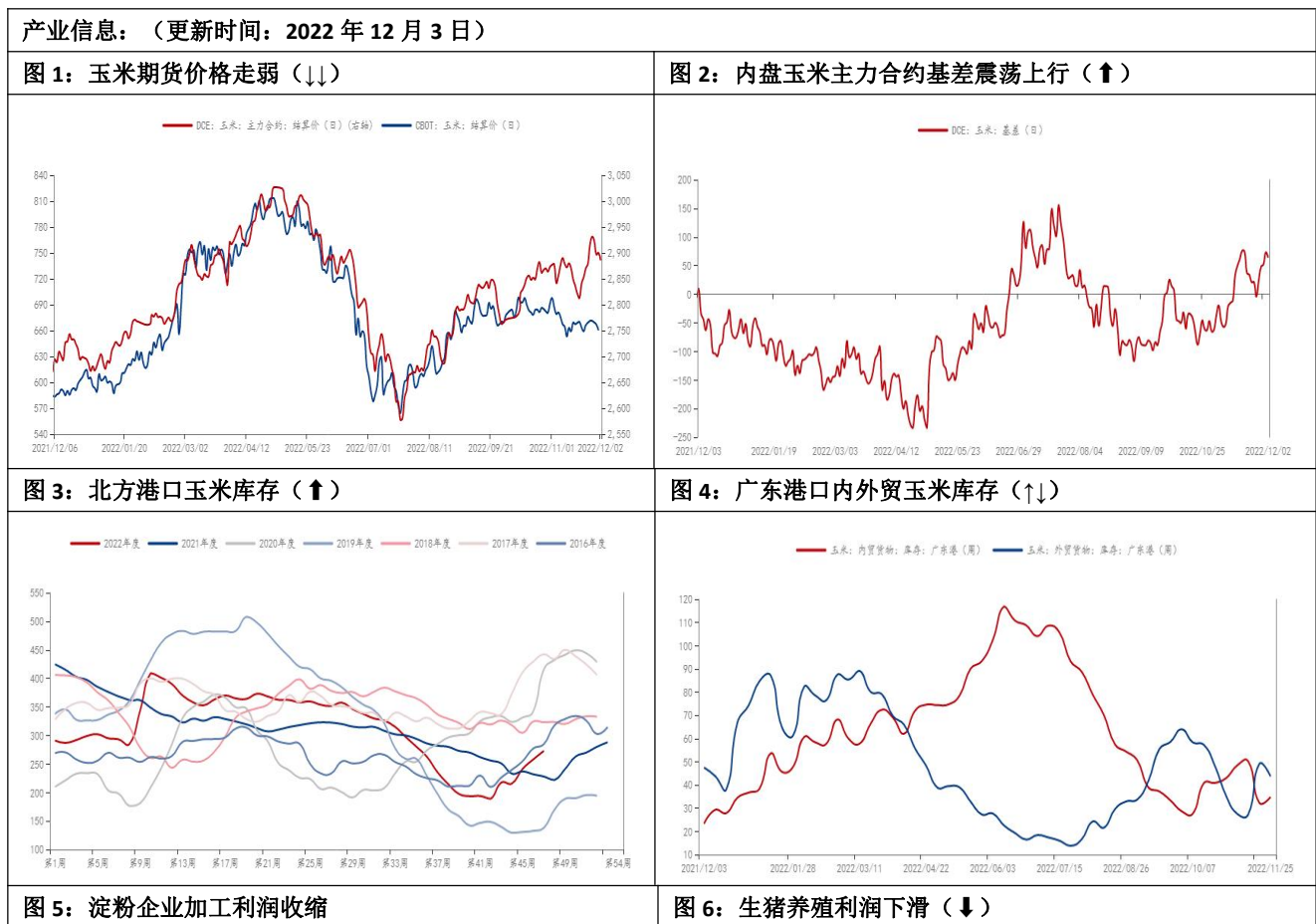
**主要风险：**巴西玉米进口超预期；疫情发展超预期；

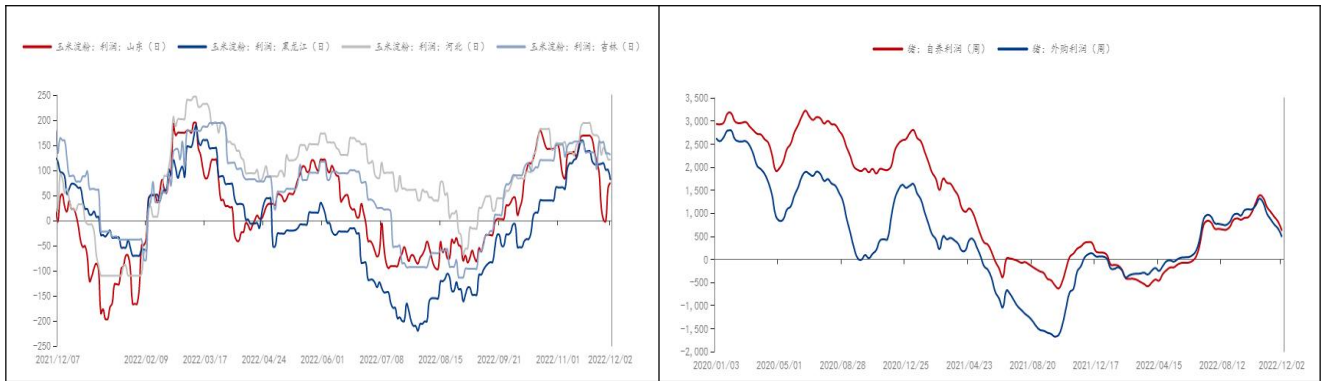
## 【正文内容】

### 一. 周度复盘

价格走势：上周内外盘玉米价格走势偏弱。外盘方面，美玉米周度销售符合预期但未改出口同比明显下滑的疲态，多头继续挺价意愿松动，价格明显走弱。内盘方面，上周末现货报价坚挺，周初开盘价格偏强，但持续高价的现货对需求偏弱的现实如期表现出了“恐高心理”，盘面多头减仓下跌，现货价格稳中略降，带动基差走强。12月1日，玉米主力合约基差73元/吨。

产业变化：1) 库存：Mysteel 数据显示，11月25日北方四港玉米库存共计272.8万吨，周比增加15万吨；当周北方四港下海量共计25.7万吨，周比减少11.7万吨。2) 利润：生猪养殖和淀粉加工利润下降。Mysteel 数据显示，截至12月2日，外购仔猪周均盈利489.19元/头，较上周663.13元/头下降173.94元/头；自繁自养周均盈利621.71元/头，较上周814.08元/头下降192.37元/头。玉米淀粉加工企业利润集中在80-130元/吨，其中吉林、龙江和河北样本加工企业利润收缩，山东加工利润周环比降幅较大，理论加工利润在盈亏平衡点附近波动。





## 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；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 24 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 24 日当周，①美国 2022/23 年度玉米净销售量为 60.27 万吨，市场预估区间(47.5, 100)，买家包括墨西哥、阿拉伯等国。2023/24 年度玉米净销售 3 万吨，前一周为 62.8 万吨。美玉米当周出口装船 34.45 万吨，前一周为 46.2 万吨。本年度迄今为止，美国 2022/2023 年度累计出口销售玉米 1835 万吨，较上年同期降 48.2%。②对华出口方面，当周美国对华出口装船量 7.7 万吨，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 70.8%；其中已装船 171 万吨，未装船 179 万吨。

图 7：美国玉米收获进度加快

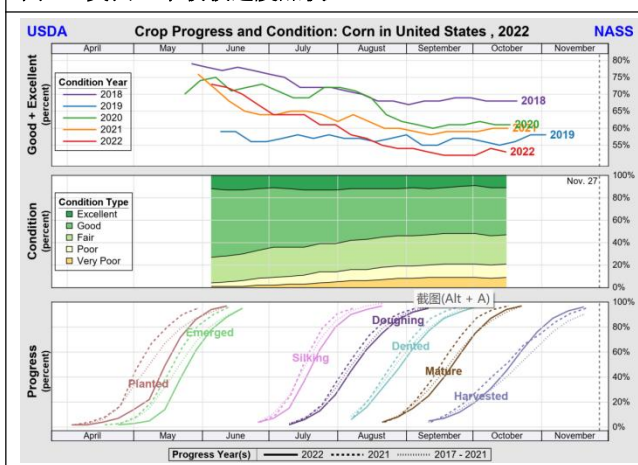
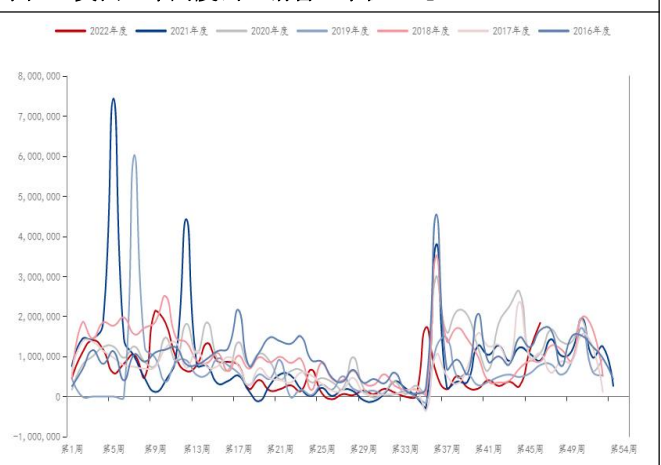


图 8：美国玉米周度出口销售（单位：吨）



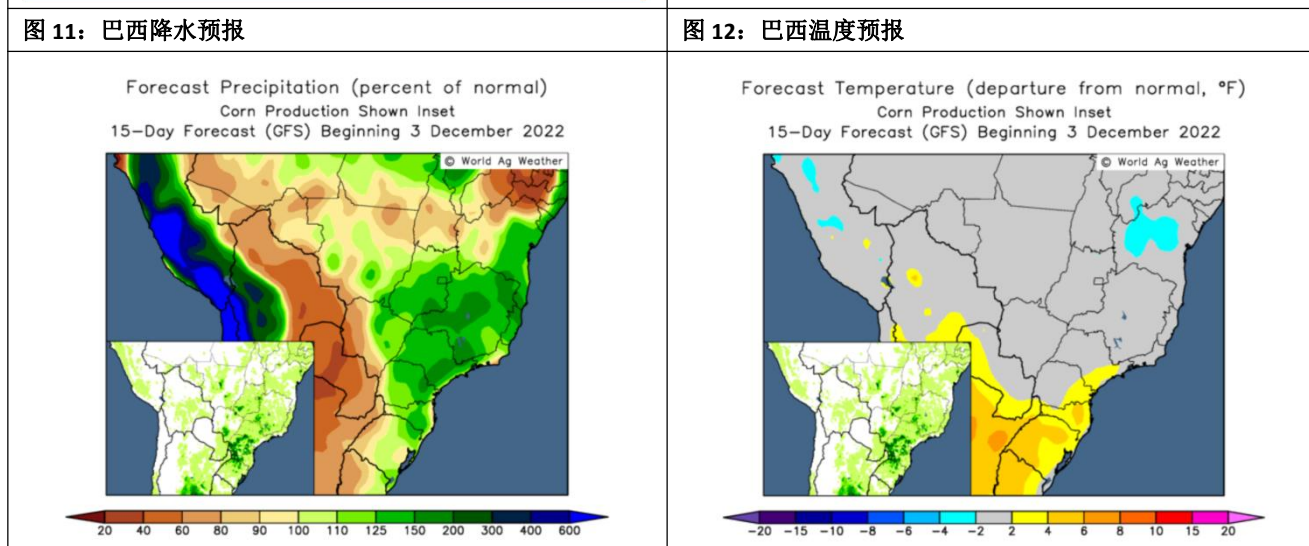
2. 巴西玉米：11月 USDA 预计巴西 22/23 年玉米产量 1.26 亿吨，同比+8.6%；预估出口达 4700 万吨，同比+5.6%。

上周，玉米播种进度更新至 68.6%，11 月出口预期下调。1) 播种进度：巴西国家商品供应公司 (CONAB) 报告显示，截至 11 月 26 日，巴西一茬玉米播种进度 68.6%，前一周 62.6%，去年同期 75.3%。2) 出口销售：谷物出口商协会 (ANEC) 预计 11 月巴西玉米出口为 594 万吨，上周预估是 640 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 3783.8 万吨，较去

年增加 2054.5 万吨，增幅 119%。3) 天气情况：气象预报显示，未来 2 周，巴西玉米产区降水预报总体正常，南里奥格兰德前期降水量低于均值水平，未来两周预报有分散降雨，仍需要密切关注该地区降水对前期干旱的缓解程度。

图表 9: 巴西新一茬玉米播种进度				图表 10: 巴西玉米出口情况(第 48 周)		
Estado	Semana até:			Maize		
	2021	2022		2021	2022*	
	27/Nov	19/Nov	26/Nov		2021	2022*
Maranhão	10.0%	3.0%	3.0%	January	2,163,079	2,223,556
Piauí	5.0%	0.0%	0.0%	February	508,407	523,342
Bahia	56.0%	39.0%	55.0%	March	115,120	107,232
Goiás	100.0%	46.0%	62.0%	April	21,991	942,063
Minas Gerais	99.0%	70.0%	83.0%	May	-	1,090,094
São Paulo	95.0%	100.0%	100.0%	June	89,213	1,503,453
Paraná	100.0%	95.0%	98.0%	July	3,041,308	5,629,406
Santa Catarina	96.8%	93.3%	96.3%	August	4,193,451	6,897,373
Rio Grande do Sul	86.0%	84.0%	86.0%	September	2,546,672	6,736,665
9 estados	75.3%	62.6%	68.6%	October	1,873,523	6,244,398
				November	2,740,627	5,940,626
				December	3,321,288	
				<b>Total of the Year</b>	<b>20,614,680</b>	<b>37,838,206</b>

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



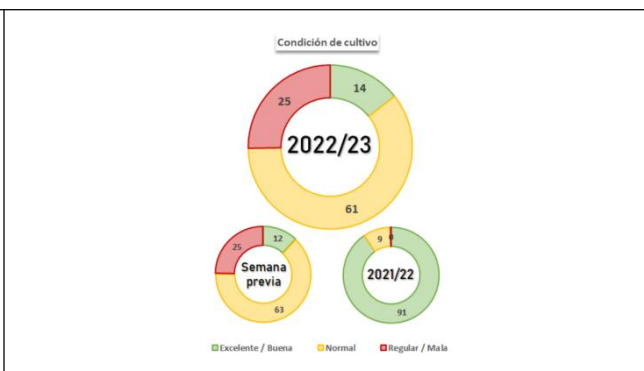
3. 阿根廷玉米：11 月 USDA 预计阿根廷玉米产量 5500 万吨，同比+6.8%；出口量预估达 4100 万吨，同比+9.3%。

上周，阿根廷玉米播种进度更新至 38%，优良率边际改善。1) 播种进度：阿根廷经济部 (MAYAP) 报告显示，截至 12 月 1 日，阿根廷玉米播种进度为 45%，上一周为 38%，去年同期 56%。主要产区中布宜诺斯艾利斯播种进度周环比有所改善，但目前进度较去年同期仍落后 20%+；科尔多瓦和圣达菲进度紧张程度有限。2) 作物评级：布宜诺斯艾利斯谷物交易所报告显示，截至 12 月 1 日，阿根廷玉米作物状况评级较差为 25% (上周为 25%，去年 0%)；一般为 61% (上周 63%，去年 9%)；优良为 14% (上周 12%，去年 91%)。土壤水分 30% 处于短缺到极度短缺 (上周 32%，去年 7%)；70% 处于有益到适宜 (上周 68%，去年 93%)。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，温度偏高，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
------------------	--------------------

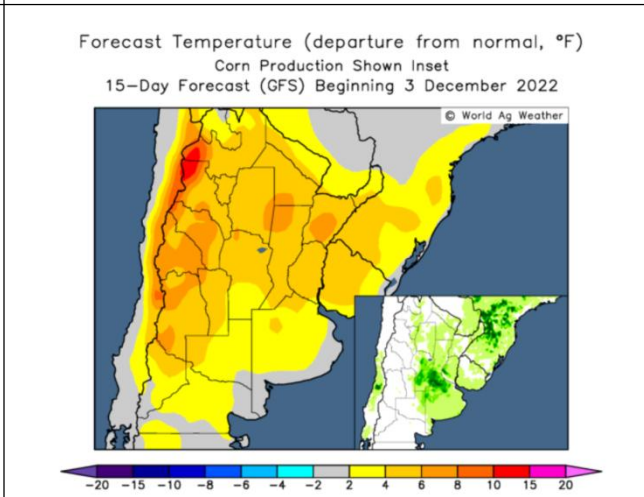
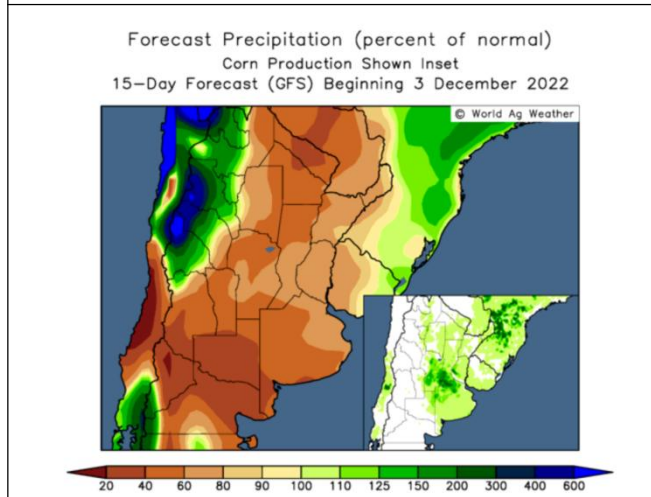


DELEGACION	ÁREA A SEMBRAR Hectáreas	27/10	03/11	10/11	17/11	24/11	01/12
		%	%	%	%	%	%
BUENOS AIRES	22/23	8	16	23	36	49	64
	21/22	46	54	63	73	80	86
CORDOBA	22/23	19	22	24	28	31	33
	21/22	26	28	32	35	38	44
ENTRE RÍOS	22/23	82	82	82	82	83	83
	21/22	92	92	92	92	92	92
LA PAMPA	22/23	25	32	35	42	47	62
	21/22	27	34	42	49	54	61
SANTA FE	22/23	40	40	43	47	52	53
	21/22	68	68	71	71	71	72
TOTAL PAÍS	22/23	19	23	26	32	38	45
	21/22	35	39	43	48	51	56



图表 15: 阿根廷降水预报

图表 16: 阿根廷温度预报

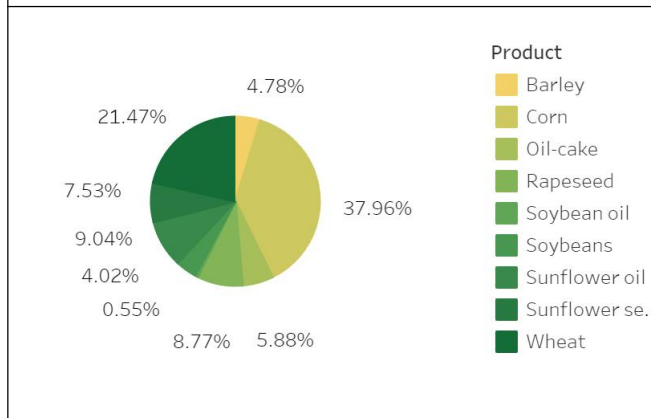


4. 乌克兰玉米: 11月 USDA 预估乌克兰玉米产量为 3150 万吨, 同比减 25.2%; 出口量预计达 1550 万吨, 同比减 42.6%。

玉米收获进度更新至 60%, 出口同比增幅明显。1) 收获进度: 乌克兰农业部信息显示, 截至 12 月 1 日, 乌克兰玉米已收获 1550 万吨, 占预期收割面积的 60%。2) 出口销售: 乌克兰海关数据, 截至 12 月 2 日, 2022/23 年度乌克兰粮食和豆类作物出口量达 1808.2 万吨, 12 月份累计出口量为 19.9 万吨; 玉米累计出口量 966.2 万吨, 12 月出口量为 8.9 万吨; 2021/22 年度玉米同期出口量是 593.4 万吨, 同期 12 月份同期出口量是 43.1 万吨。

图 17: 2022 年 3-10 月乌克兰农产品出口量占比

图表 18: 乌克兰粮食出口情况 (单位: 千吨)

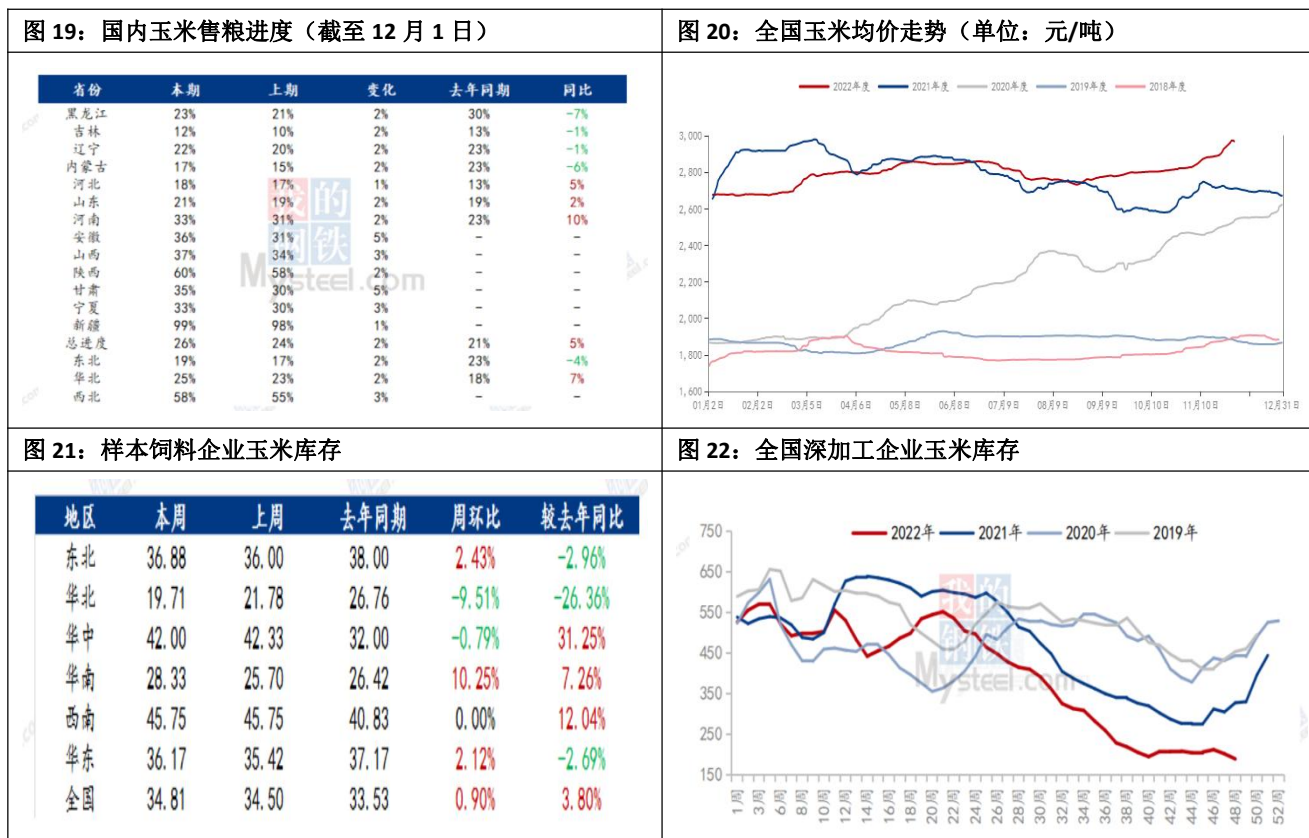


	2022/2023 Mkt 年		2021/2022 Mkt 年	
	总	包括: 12月	总	包括: 12月
谷物和豆类, 共计	18082	199	25774	512
小麦	6867	97	14575	52
大麦	1480	13	4965	23
燕麦	12.0	0.1	82.6	52
玉米	966.2	89	593.4	431
小麦粉, 千吨	53.2	1	52.1	0.6
其他面粉, 千吨	3.1	0	0.6	0
面粉总额, 千吨	56.3	1	52.7	0.6
出口总额, 千吨 (谷物+面粉)	18157	200	25844	513

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，现货价格总体平稳，基差明显走强。I) 售粮进度：截至 12 月 1 日，据 Mysteel 玉米团队统计，全国玉米主要产区农户售粮进度为 26%，较上期增加 2%，较去年同期增加 5%。II) 价格变化：12 月 2 日当周，全国玉米均价 2962 元/吨，上周 2913 元/吨，周环比+49 元/吨。III) 下游库存：截至 12 月 1 日，饲料企业玉米平均库存 34.81 天，周环比增加 0.31 天，涨幅 0.90%，较去年同期上涨 3.80%。2022 年第 48 周，截止 11 月 30 日加工企业玉米库存总量 188.6 万吨，较上周减少 6.22%。



### 三. 主要观点

**供应端：**巴西和乌克兰玉米出口量较去年同期均有增幅较大，导致美玉米价格收到拖累。在美玉米出口减少、国内疫情和农民惜售影响下，内贸和深加工企业库存偏低，进而出现了近两周现货价格偏强的行情。

**需求端：**深加工和贸易库存目前仍偏低，但疫情政策对中期消费的影响预期不明确，叠加养殖和玉米深加工企业利润收缩，下游高价接盘补库的意愿偏低。

价格节奏上，北半球减产逻辑基本兑现完毕，南美目前仍处于播种期，美玉米出口弱势格局下，国内进口玉米成本下降，不利于内贸价格上涨。但现货环节库存偏低，低价补库意愿对价格预计仍有支撑较强。综上，静态基本面逻辑下，短期玉米上下空间或均有限，上方的压力来自进口成本，下方的支撑来自低库存。远期随着进口、疫情和惜售情绪的改善，供应压力趋增。

### 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>