



## 玉米：库存仍低位，跌势或暂缓

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：**上周内外盘玉米价格延续偏弱走势。外盘方面，美玉米周度销售较前一周小幅增加，价格窄幅震荡。内盘方面，上周深加工报价延续小幅回落态势，盘面价格周初下跌后窄幅震荡。基差周内先扬后抑，文化数据显示，12月9日，玉米主力合约基差93元/吨，最高122元/吨。

**报告摘要：**1) **美国玉米：**周度出口小幅增加，装船速度加快。2) **南美玉米：**巴西玉米供需两旺，阿根廷干旱面积扩大。3) **乌克兰玉米：**出口量增，节奏放缓。4) **国内现货：**即期库存偏低，基差较为坚挺。

### 周内观点：

供应端，12月USDA报告继续下调北半球（乌克兰、欧盟）玉米产量，南美产量预估本次未作调整，进而导致全球玉米供应再次下调。需求端，美玉米出口颓势拖累需求下调200万吨，主要是墨西哥、东南亚和韩国的进口减少；乌克兰出口上调，主要是欧盟的产量下调导致进口需求预期增加。总的来看，本次供需报告中，乌克兰玉米产量的下调基本明确了北半球减产的格局，虽然美玉米出口下调，但未改全球玉米供应偏紧的基调。

价格展望，南美玉米目前还处于播种期，但在北半球玉米产不足需紧背景下，市场对阿根廷干旱天气的关注度已经开始增加。国内东北销售进度偏慢，北港和深加工库存仍偏低，收购价格下调的持续性不足，补库意愿仍存。但另一端进口利润已经转正，即内贸玉米价格的支撑和压力均较为明确，从供需结构和成本端考虑，玉米暂时没有深跌的基础，但上方空间上也需要补库意愿支持。短期内低库存对玉米价格应有支撑，中期需关注南美的播种和生长期天气。

**主要风险：**美联储加息超预期；疫情。

## 【正文内容】

### 一. 周度复盘

**价格走势：**上周内外盘玉米价格延续偏弱走势。外盘方面，美玉米周度销售较前一周小幅增加，价格窄幅震荡。内盘方面，上周深加工报价延续小幅回落态势，盘面价格周初下跌后窄幅震荡。基差周内先扬后抑，文化数据显示，12月9日，玉米主力合约基差93元/吨，最高122元/吨。

**产业变化：**1) 库存：Mysteel 数据显示，12月2日北方四港玉米库存共计265.4万吨，周比减少7.4万吨；当周北方四港下海量共计55.7万吨，周比增加30万吨。2) 利润：生猪养殖和淀粉加工利润分化。Mysteel 数据显示，截至12月9日，外购仔猪周均盈利579.34元/头，较上周489.19元/头增加90.15元/头；自繁自养周均盈利706.01元/头，较上周621.71元/头增加84.3元/头。玉米淀粉加工企业利润水平存在一定差异，山东地区加工企业利润水平50元/吨，吉林和河北加工企业利润水平在90-120元/吨左右，黑龙江淀粉加工利润小幅亏损，每吨理论亏损幅度大约在20元/吨左右。

产业信息：（更新时间：2022年12月9日）/（数据来源：我的农产品；Conab, USDA, Anec, Mayap, Ag Weather）

图 1：内外盘玉米期货价格（↓↑）

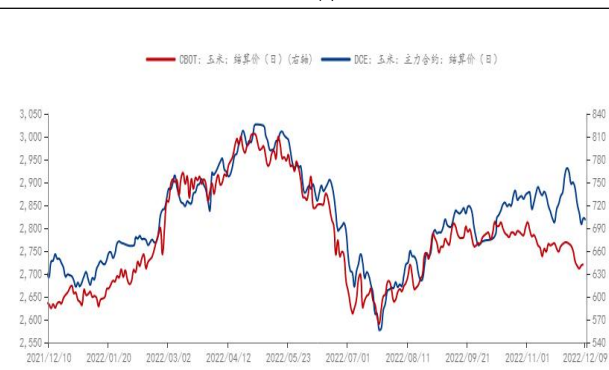


图 2：内盘玉米主力合约基差先扬后抑

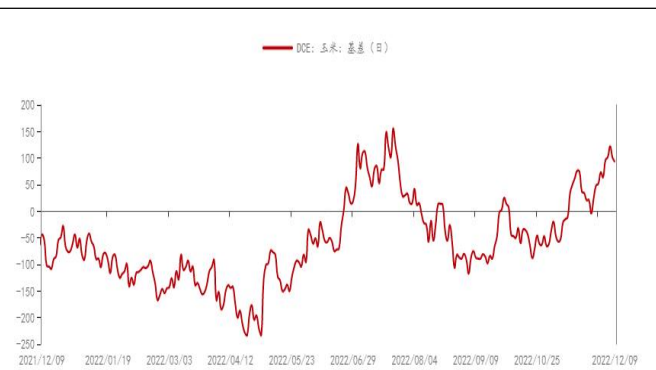


图 3：北方港口玉米库存（↓）

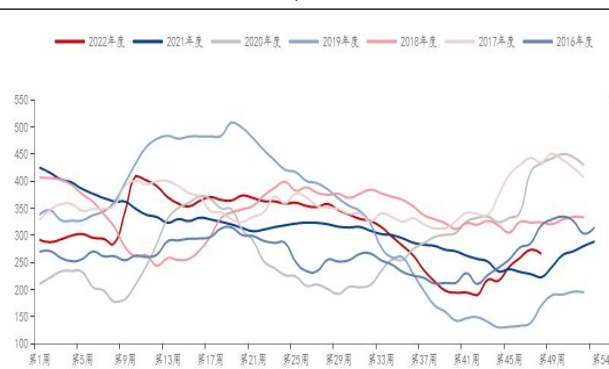


图 4：广东港口内外贸玉米库存（↓↑）

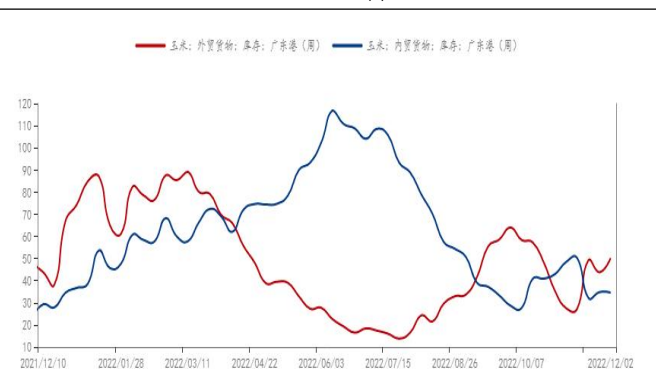
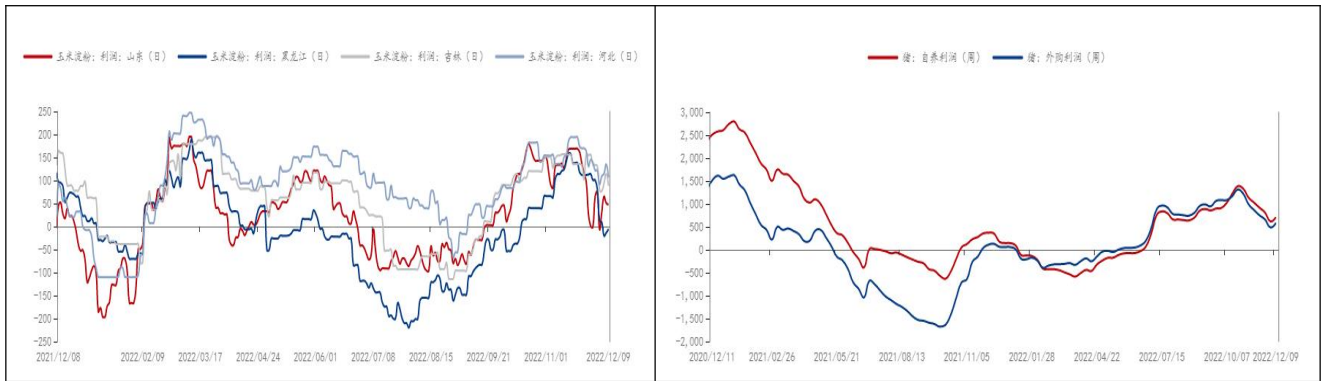


图 5：淀粉企业加工利润收缩（↓）

图 6：生猪养殖利润环比修复（↑）



## 二. 供需动态

**1. 美玉米：12月 USDA 预计美国 2022/23 年玉米产量为 3.54 亿吨，同比-7.59%，环比未作调整；出口预估维持在 5270.7 万吨，同比-15.3%，环比-3.49%。**

上周，出口小幅增加，装船速度加快。1) 出口销售：截至 2022 年 12 月 1 日当周，①美国 2022/23 年度玉米净销售量为 69.16 万吨，市场预估区间 (30, 95)，买家包括墨西哥、中国等。2023/24 年度玉米净销售 0 万吨，前一周为 3 万吨，市场预估为 (0, 12.5)。美玉米当周出口装船 90.01 万吨，前一周为 34.45 万吨。本年度迄今为止，美国 2022/2023 年度累计出口销售玉米 1904.39 万吨，较上年同期降 47.9%。②对华出口方面，当周美国对华出口装船量 47.49 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）370.7 万吨，同比降 69.6%；其中已装船 218.3 万吨，未装船 152.4 万吨。

图 7：美国玉米周度出口销售（单位：吨）

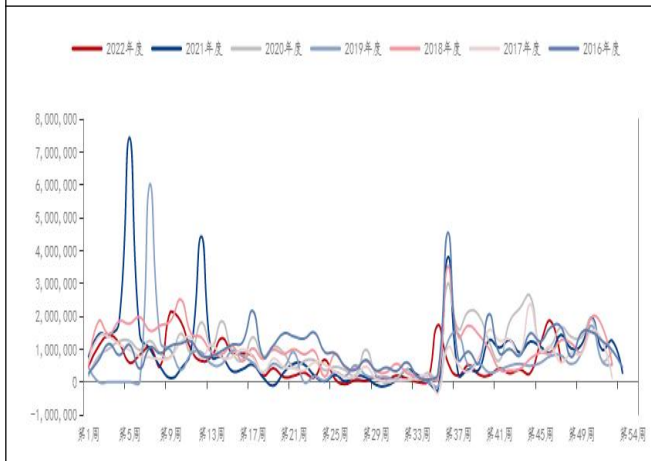
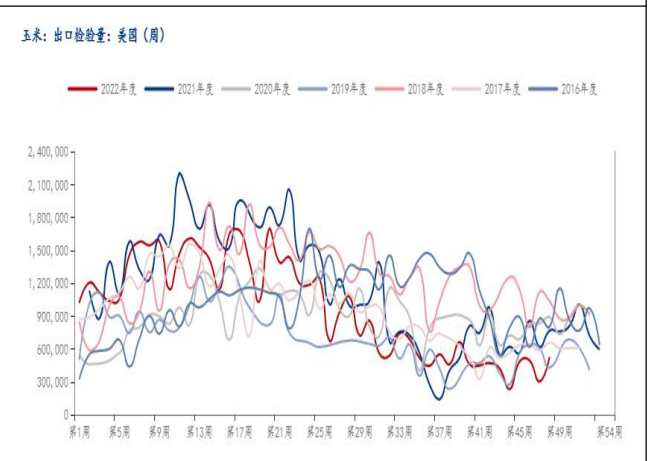


图 8：美国玉米周度对华出口销售（单位：吨）



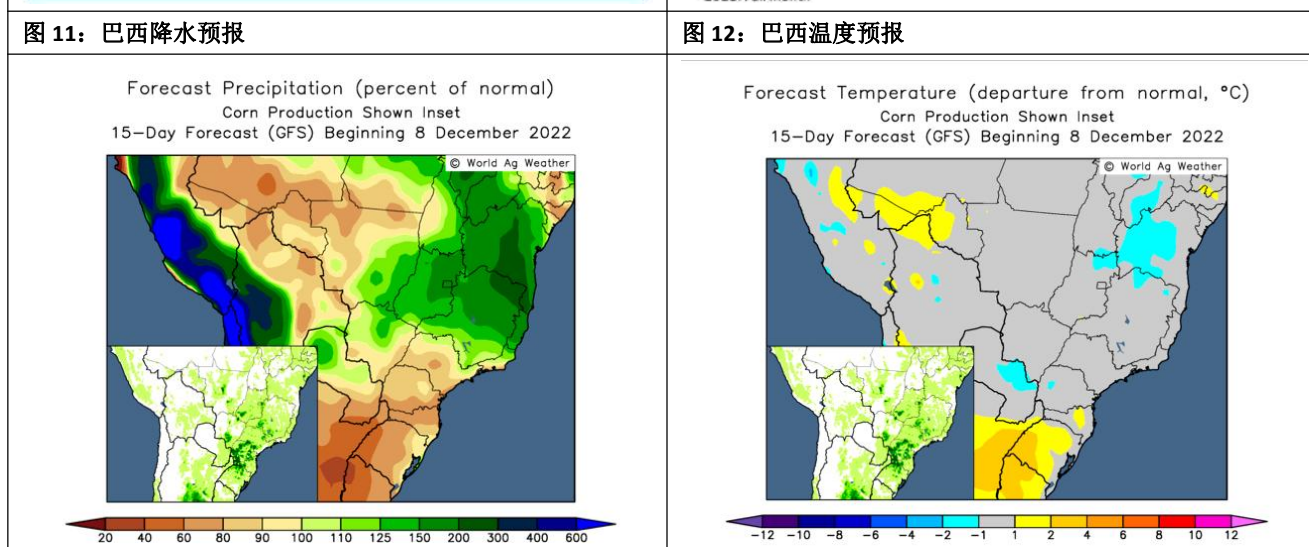
**2. 巴西玉米：12月 USDA 预计巴西 22/23 年玉米产量 1.26 亿吨，同比+8.6%，环比未作调整；预估出口达 4700 万吨，同比+5.6%。**

上周，玉米播种进度更新至 71.2%，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 12 月 3 日，巴西一茬玉米播种进度 71.2%，前一周 68.6%，去年同期 77.9%。2) 出口销售：谷物出口商协会 (ANEC) 预计 11 月巴西玉米出口为 543 万吨，上周预估是 594 万吨，去年同期出口量为 332 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 4259.6 万吨，较去年增加 2198 万吨，增幅 106.6%。3) 天气情况：气象预报显示，未来 2 周，巴西玉米产区降水总体略低于正常水平，南部地区干旱情况需警惕，重要产区南里奥格兰德预计降水仍低于均值水平，且第一周伴有高温天

气，第二周有零星降雨预报，气温有所下降，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 49 周)		
Estado	Semana at é:			Maize		
	2021	2022		2021	2022*	
	4/Dec	26/Nov	3/Dec	2021	2022*	
Maranhão	12.0%	3.0%	6.0%	January	2,163,079	2,223,556
Piauí	10.0%	0.0%	4.0%	February	508,407	523,342
Bahia	64.0%	55.0%	63.0%	March	115,120	107,232
Goiás	100.0%	62.0%	70.0%	April	21,991	942,063
Minas Gerais	99.5%	83.0%	92.0%	May	-	1,090,094
São Paulo	100.0%	100.0%	100.0%	June	89,213	1,503,453
Paraná	100.0%	98.0%	99.0%	July	3,041,308	5,629,406
Santa Catarina	98.3%	96.3%	97.0%	August	4,193,451	6,897,373
Rio Grande do Sul	88.0%	86.0%	86.0%	September	2,546,672	6,847,551
<b>9 estados</b>	<b>77.9%</b>	<b>68.6%</b>	<b>71.2%</b>	October	1,873,523	6,131,127
				November	2,740,627	5,269,090
				December	3,321,288	5,431,797
				<b>Total of the Year</b>	<b>20,614,680</b>	<b>42,596,082</b>

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



3. 阿根廷玉米：12 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%。

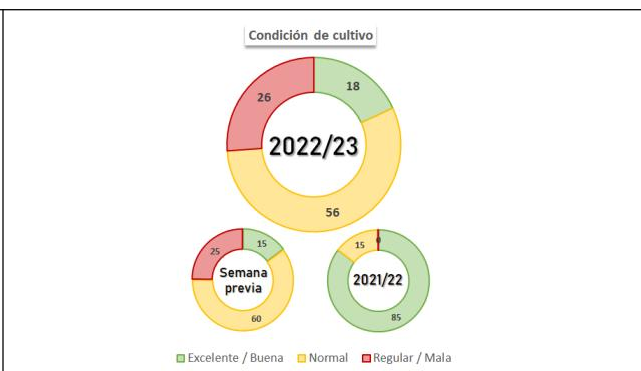
上周，阿根廷玉米播种进度更新至 54%，干旱情况有所恶化。1) 播种进度：阿根廷经济部 (MAYAP) 报告显示，截至 12 月 7 日，阿根廷玉米播种进度为 54%，上一周为 45%，去年同期 62%。主要产区中布宜诺斯艾利斯和科尔多瓦播种进度周环比有所加快，里奥斯近几周播种进度基本停滞，目前总体进度较去年同期仍落后 8%；。2) 作物评级：布宜诺斯艾利斯谷物交易所报告显示，截至 12 月 8 日，阿根廷玉米作物状况评级较差为 26%(上周为 25%，去年 0%)；一般为 56%(上周 60%，去年 85%)；优良为 18%(上周 15%，去年 85%)。②土壤水分 33%处于短缺到极度短缺(上周 30%，去年 5%)；67%处于有益到适宜(上周 70%，去年 96%)。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
------------------	--------------------

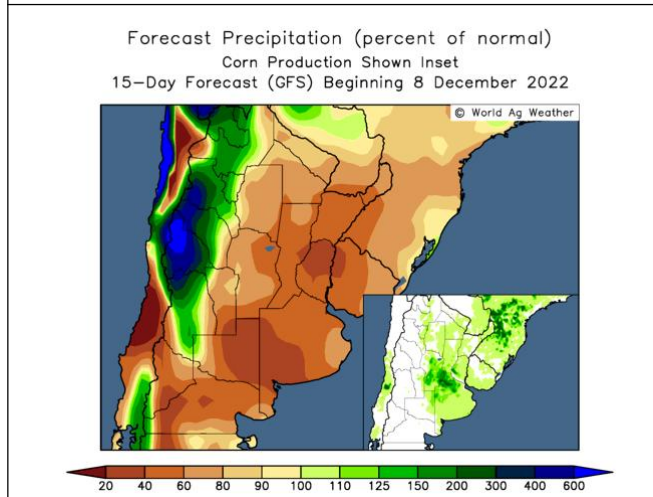


DELEGACIÓN	ÁREA A SEMBRAR Hectáreas	Condición de cultivo						
		03/11	10/11	17/11	24/11	01/12	07/12	
BUENOS AIRES	22/23	2.826.150	16	23	36	49	64	77
	21/22	2.950.705	54	43	73	80	86	91
CÓRDOBA	22/23	3.035.470	22	24	28	31	33	48
	21/22	3.147.820	28	32	35	38	44	51
ENTRE RÍOS	22/23	500.000	82	82	82	83	83	83
	21/22	517.100	92	92	92	92	92	94
LA PAMPA	22/23	670.000	32	35	42	47	62	65
	21/22	718.500	34	42	49	54	61	68
SANTA FE	22/23	1.209.000	40	43	47	52	53	58
	21/22	1.289.094	68	71	71	71	72	73
TOTAL PAÍS	22/23	10.248.429	23	24	32	38	45	54
	21/22	10.670.126	39	43	48	51	54	62

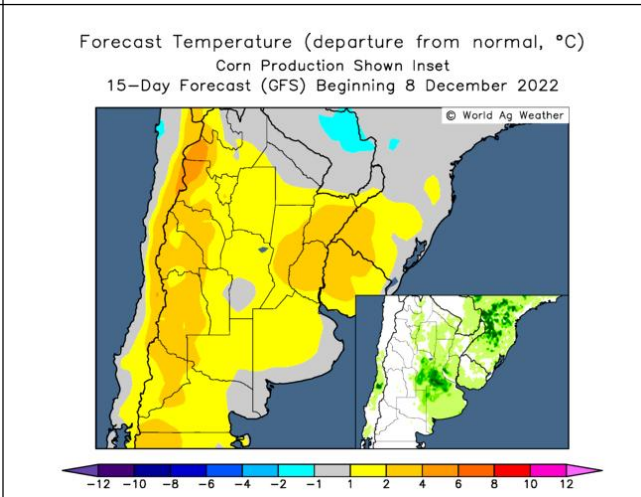
图表 15: 阿根廷降水预报



图表 16: 阿根廷温度预报



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: 12月 USDA 预估乌克兰玉米产量为 2700 万吨, 同比-35.9%, 环比-14.29%; 出口量预计达 1750 万吨, 同比-23.9%, 环比-12.9%。

上周, 收获进度更新至 66%, 销售速度有所放缓。1) 收获进度: 乌克兰农业部信息显示, 截至 12 月 8 日, 乌克兰玉米已收获 1720 万吨, 占预期收割面积的 66%。2) 出口销售: 乌克兰海关数据, 截至 12 月 7 日, 2022/23 年度乌克兰粮食和豆类作物出口量达 1852.3 万吨, 12 月份累计出口量为 64 万吨; 玉米累计出口量 998.2 万吨, 12 月出口量为 40.9 万吨; 2021/22 年度玉米同期出口量是 720.4 万吨, 同期 12 月份同期出口量是 108.7 万吨。

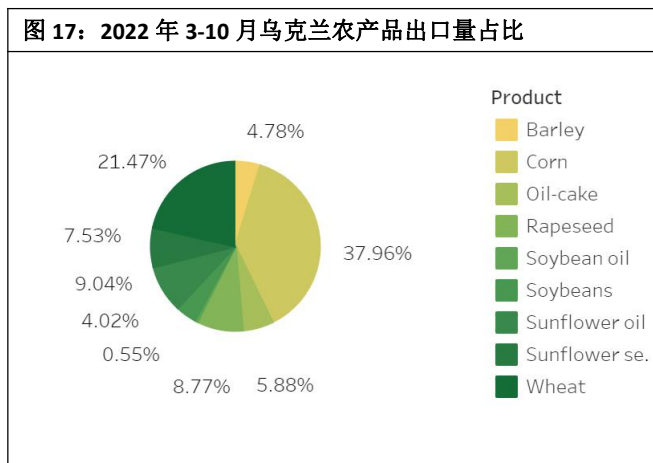


图 17: 2022 年 3-10 月乌克兰农产品出口量占比

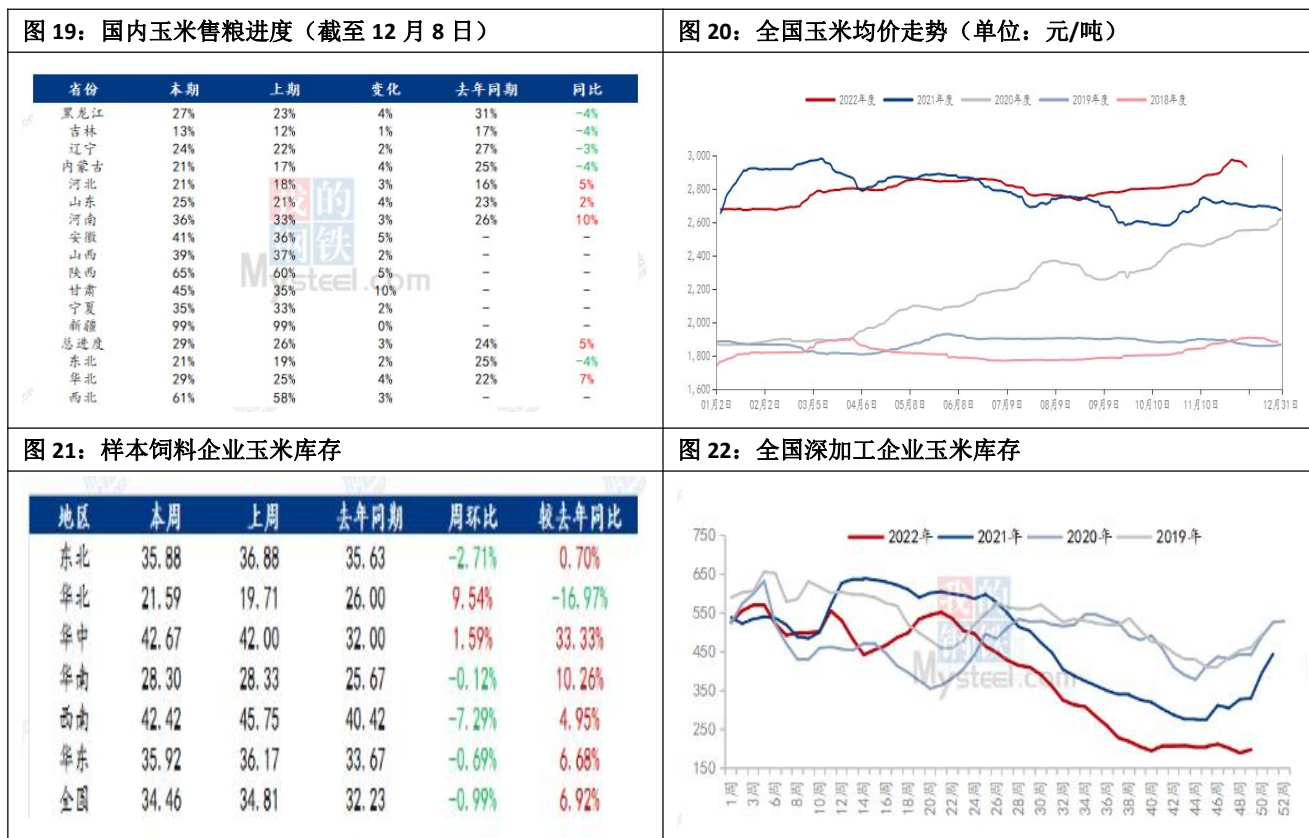
	2022/2023 Mkt年		2021/2022 Mkt年	
	总	包括: 12月	总	包括: 12月
谷物和豆类, 共计	18523	640	27511	1415
小麦	6979	209	14982	254
大麦	1486	19	5015	63
燕麦	12.2	0	86.1	5.5
玉米	9982	409	720.4	1067
小麦粉, 千吨	55.1	2.8	53.7	1.9
其他面粉, 千吨	3.3	0.1	0.7	0.1
面粉总量, 千吨	58.2	2.9	54.4	2.0
出口总量, 千吨 (谷物+面粉)	18601	644	27583	1417

图表 18: 乌克兰粮食出口情况 (单位: 千吨)

5. 国内玉米: 12月农业农村部 and USDA 供需数据环比未作调整, 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，现货小幅降价，基差较为坚挺。1) 售粮进度：截至 12 月 8 日，据 Mysteel 玉米团队统计，全国玉米主要产区农户售粮进度为 29%，较上期增加 3%，较去年同期增加 5%。2) 价格变化：12 月 9 日当周，全国玉米均价 2948 元/吨，上周 2962 元/吨，周环比降 14 元/吨。3) 下游库存：截至 12 月 8 日，饲料企业玉米平均库存 34.46 天，周环比减少 0.34 天，跌幅 0.99%，较去年同期上涨 6.92%。2022 年第 49 周，截止 12 月 7 日加工企业玉米库存总量 197.3 万吨，较上周增加 4.61%。



### 三. 主要观点

供应端，12 月 USDA 报告继续下调北半球（乌克兰、欧盟）玉米产量，南美产量预估本次未作调整，进而导致全球玉米供应再次下调。需求端，美玉米出口颓势拖累需求下调 200 万吨，主要是墨西哥、东南亚和韩国的进口减少；乌克兰出口上调，主要是欧盟的产量下调导致进口需求预期增加。总的来看，本次供需报告中，乌克兰玉米产量的下调基本明确了北半球减产的格局，虽然美玉米出口下调，但未改全球玉米供应偏紧的基调。

价格展望，南美玉米目前还处于播种期，但在北半球玉米产不足需紧背景下，市场对阿根廷干旱天气的关注度已经开始增加。国内东北销售进度偏慢，北港和深加工库存仍偏低，收购价格下调的持续性不足，补库意愿仍存。但另一端进口利润已经转正，即内贸玉米价格的支撑和压力均较为明确，从供需结构和成本端考虑，玉米暂时没有深跌的基础，但上方空间上也需要补库意愿支持。短期内内贸低库存对玉米价格应有支撑，中期需关注南美的播种和生长期天气。

## 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>