



## 玉米：向下空间有，但不多；向上空间有，但未到

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呈现震荡走势。外盘方面，美玉米周度销售较前一周增加，价格随即反弹，周内窄幅震荡。内盘方面，上周深加工现货报价先抑后扬，盘面价格震荡为主。基差周内先扬后抑，文化数据显示，12月15日，玉米主力合约基差109元/吨。

**报告摘要：**1) **美国玉米：**周度出口回暖，对华销售偏少。2) **南美玉米：**巴西玉米供需两旺，阿根廷干旱情况边际改善。3) **乌克兰玉米：**出口量增，节奏放缓。4) **国内现货：**下游利润下滑，基差高位震荡。

### 周内观点：

**供应端：**南美播种进度仍旧分化，巴西总体良好，南里奥格兰德的干旱后续要进一步观察降水情况；阿根廷玉米产区的干旱情况未见缓解，从布宜诺斯艾利斯谷物交易所上周公布报告来看，玉米种植面积较去年同期减少5.2%，未来需关注天气对播种进度和单产的影响。美玉米上周出口销售小幅回暖，带动价格小幅反弹，但对华销售明显偏少，成本和供应角度利好内贸玉米价格。国内售粮进度跟全年同期比稍快，但东北产区售粮进度仍偏慢。

**需求端：**上周淀粉深加工和生猪养殖利润双双下滑，受即期需求羸弱拖累，深加工企业玉米库存维持低位，提价收购意愿偏低。贸易企业高价收购意愿也有所降温，南北港内贸玉米库存下降。

**价格节奏上，**从估值角度看，2800附近价格偏中性。前期的利空一个是国内下游补库意愿低迷，另一个是进口成本顺价。未来一方面要看美玉米的出口销售回暖能否持续，另一方面仍要聚焦南美的天气演变。结合历史降水和播种进度看，阿根廷的丰产预期有下调风险。周内价格或小幅反弹，但当前南美天气升水短期难被计价，价格或仍有反复，建议观望。

**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呈现震荡走势。外盘方面，美玉米周度销售较前一周增加，价格随即反弹，周内窄幅震荡。内盘方面，上周深加工现货报价先抑后扬，盘面价格震荡为主。基差周内先扬后抑，文化数据显示，12月15日，玉米主力合约基差109元/吨。

**产业变化：**1) 库存：Mysteel 数据显示，12月9日北方四港玉米库存共计249.3万吨，周比减少16.1万吨；当周北方四港下海量共计43.5万吨，周比减少12.2万吨。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16日，外购仔猪周均盈利193.75元/头，较上周579.34元/头下降385.59元/头；自繁自养周均盈利334.23元/头，较上周706.01元/头下降371.78元/头。玉米淀粉加工企业利润水平存在一定差异，山东和龙江上周平均亏损50元/吨·日，吉林和河北淀粉深加工企业利润维持在盈亏线之上，但利润较上周也有一定下滑。

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

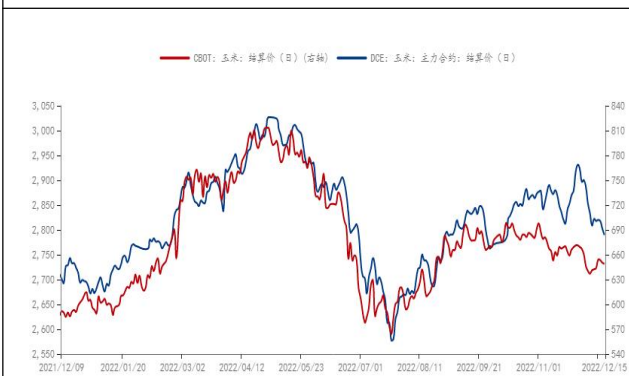


图 2：内盘玉米主力合约基差

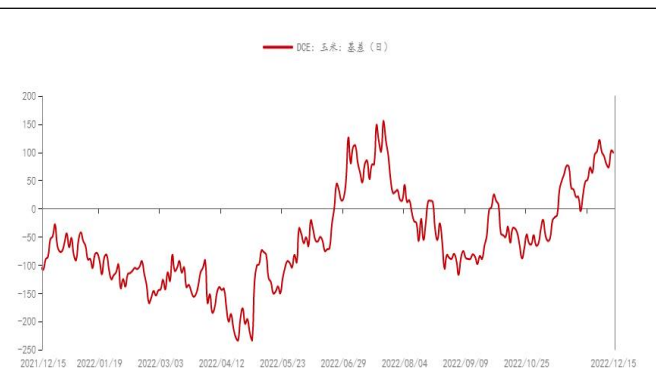


图 3：北方港口玉米库存

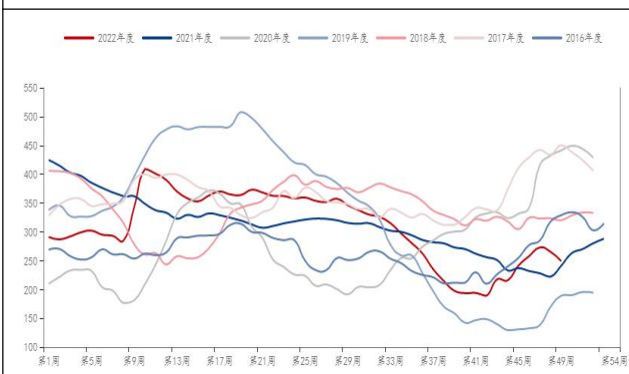


图 4：广东港口内外贸玉米库存

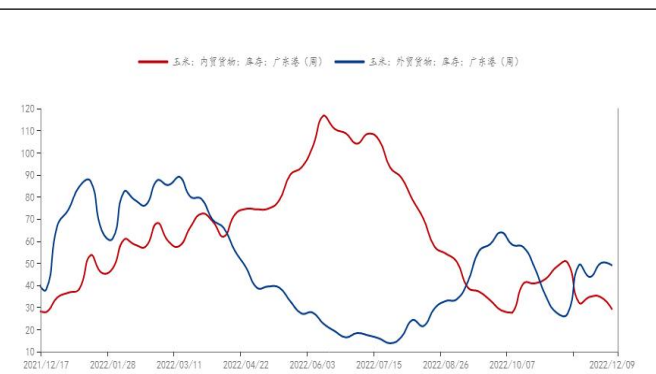
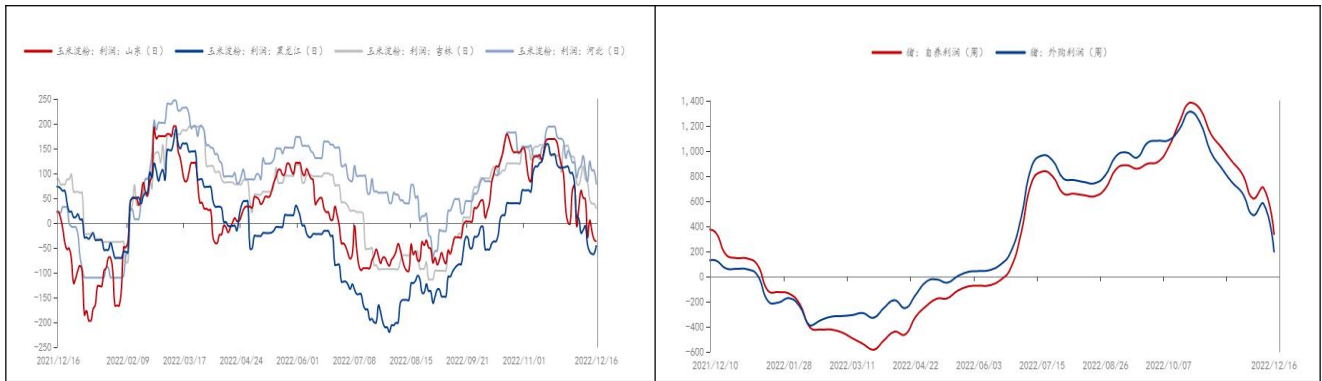


图 5：淀粉企业加工利润收缩

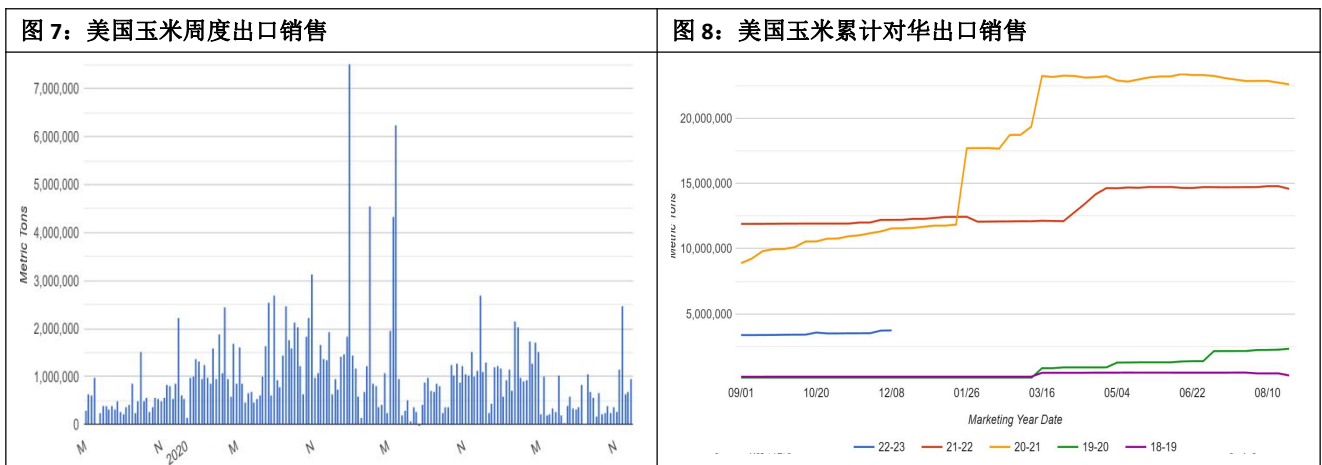
图 6：生猪养殖利润环比修复



## 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，出口销售回暖，对华销售偏少。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 95.89 万吨，市场预估区间 (60, 90)，买家包括危地马拉、墨西哥及未知地。2023/24 年度玉米净销售 0 万吨，前一周为 0 万吨，市场预估为 (0, 6)。美玉米当周出口装船 59.05 万吨，前一周为 90.01 万吨。本年度迄今为止，美国 2022/2023 年度累计出口销售玉米 2000 万吨，较上年同期降 48.1%。②对华出口方面，当周美国对华出口装船量 20.8 万吨，前一周装船量 47.5 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) 372 万吨，同比降 69.6%；其中已装船 239.1 万吨，未装船 132 万吨。

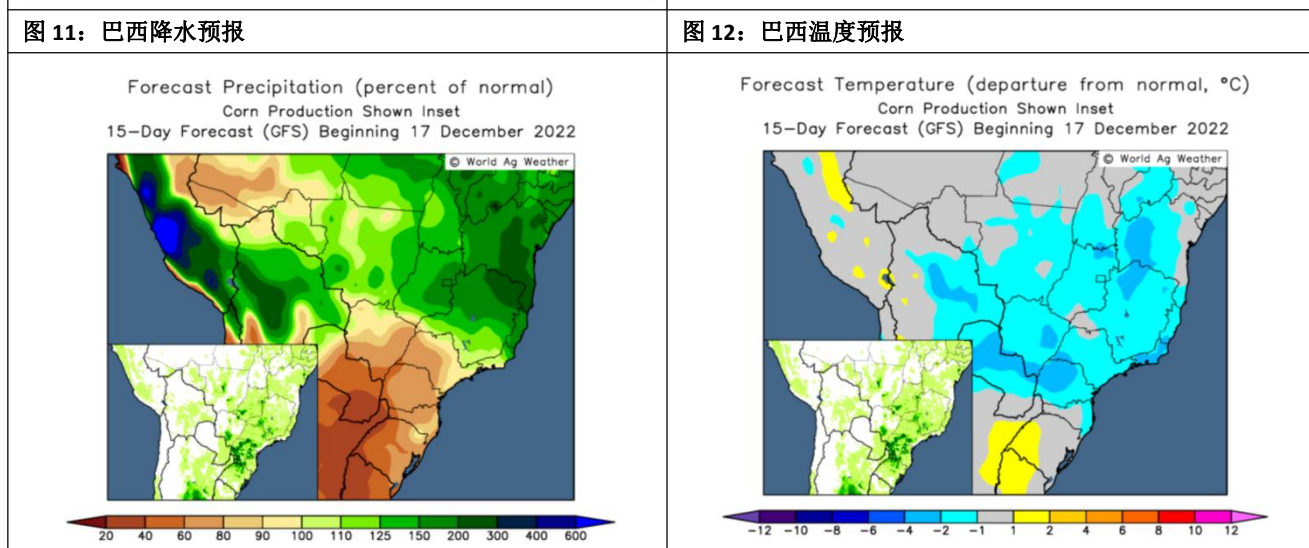


**2. 巴西玉米：**12月 USDA 预计巴西 22/23 年玉米产量 1.26 亿吨，同比+8.6%，环比未作调整；预估出口达 4700 万吨，同比+5.6%。

上周，玉米播种进度更新至 76.6%，12 月出口预期上调。1) 播种进度：巴西国家商品供应公司 (CONAB) 报告显示，截至 12 月 10 日，巴西一茬玉米播种进度 76.6%，前一周 71.2%，去年同期 80.6%。2) 出口销售：谷物出口商协会 (ANEC) 预计 12 月巴西玉米出口为 671.6 万吨，上周预估是 543 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 1-12 月巴西玉米累计出口量将达 4388 万吨，较去年增加 2327 万吨，增幅 112.9%。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分化，北部地区降水总体良好，但降雨同时也伴有降温过程；中南部地区降水预计仍偏少，南里奥格兰德的降雨情况持续关注。

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 50 周)		
Estado	Semana até:			Maize		
	2021	2022		2021	2022*	
	11/Dec	3/Dec	10/Dec			
Maranhão	20.0%	6.0%	8.0%	January	2,163,079	2,223,556
Piauí	20.0%	4.0%	20.0%	February	508,407	523,342
Bahia	69.0%	63.0%	75.0%	March	115,120	107,232
Goiás	100.0%	70.0%	71.0%	April	21,991	942,063
Minas Gerais	99.5%	92.0%	98.0%	May	-	1,090,094
São Paulo	100.0%	100.0%	100.0%	June	89,213	1,503,453
Paraná	100.0%	99.0%	100.0%	July	3,041,308	5,629,406
Santa Catarina	99.5%	97.0%	99.3%	August	4,193,451	6,897,373
Rio Grande do Sul	90.0%	86.0%	88.0%	September	2,546,672	6,847,551
<b>9 estados</b>	<b>80.6%</b>	<b>71.2%</b>	<b>76.6%</b>	October	1,873,523	6,131,127
				November	2,740,627	5,269,090
				December	3,321,288	6,715,755
				<b>Total of the Year</b>	<b>20,614,680</b>	<b>43,880,040</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%。

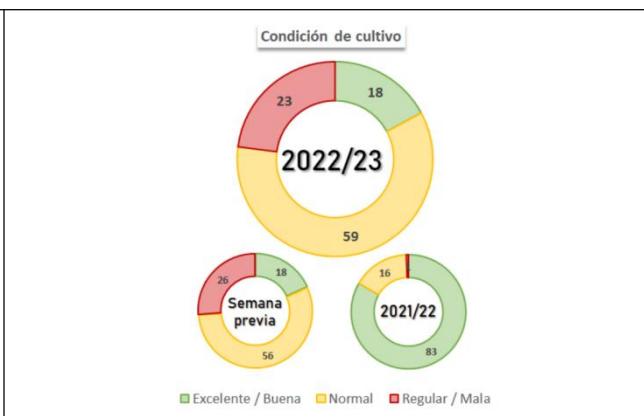
上周, 阿根廷玉米播种进度更新至 63%, 土壤适宜度边际改善。1) 播种进度: 阿根廷经济部 (MAYAP) 报告显示, 截至 12 月 15 日, 阿根廷玉米播种进度为 63%, 上一周为 54%, 去年同期 66%。主要产区中布宜诺斯艾利斯和科尔多瓦播种进度周环比继续加快, 里奥斯播种进度停滞, 圣达菲目前进度较全年同期慢的最多。2) 作物评级: 布宜诺斯艾利斯谷物交易所报告显示, 截至 12 月 15 日, 阿根廷玉米作物状况评级较差为 23% (上周为 26%, 去年 1%); 一般为 59% (上周 56%, 去年 16%); 优良为 18% (上周 18%, 去年 83%)。土壤水分 28% 处于短缺到极度短缺 (上周 33%, 去年 4%); 72% 处于有益到适宜 (上周 67%, 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偏少, 对干旱现状改善预计有限。

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
------------------	--------------------

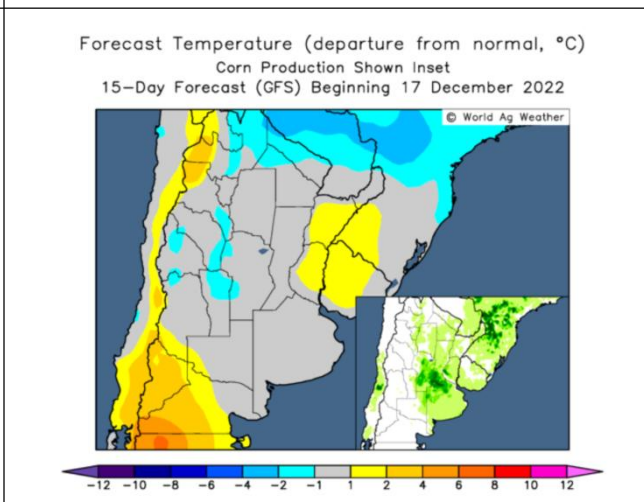
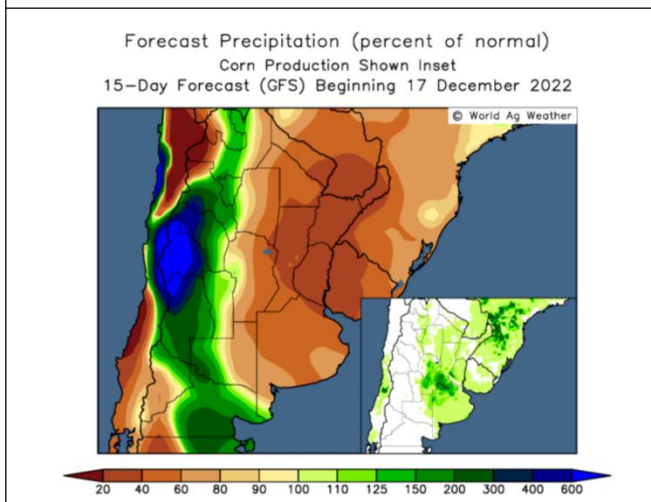


DELEGACIÓN	ÁREA A SEMBRAR Hectáreas	10/11	17/11	24/11	01/12	07/12	15/12	
		%	%	%	%	%	%	
BUENOS AIRES	22/23	2.826.150	23	36	49	64	77	86
	21/22	2.950.705	63	73	80	86	91	95
CÓRDOBA	22/23	3.035.470	24	28	31	33	48	65
	21/22	3.147.820	32	35	38	44	51	60
ENTRE RÍOS	22/23	500.000	82	82	83	83	83	83
	21/22	517.100	92	92	92	92	94	96
LA PAMPA	22/23	670.000	35	42	47	62	65	69
	21/22	718.500	42	49	54	61	68	70
SANTA FE	22/23	1.209.000	43	47	52	53	58	59
	21/22	1.289.094	71	71	71	72	73	75
TOTAL PAÍS	22/23	10.248.429	26	32	38	45	54	63
	21/22	10.670.126	43	48	51	56	62	66

图表 15: 阿根廷降水预报



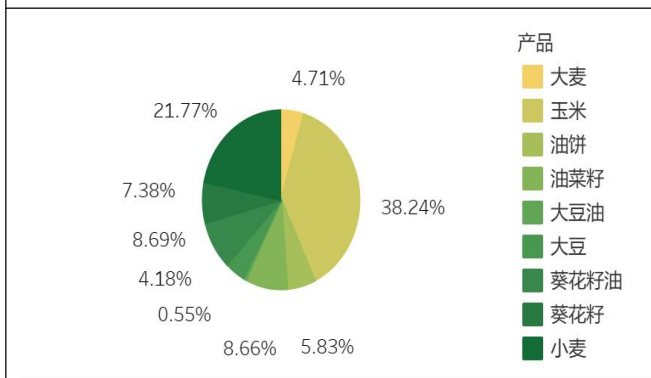
图表 16: 阿根廷温度预报



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%。

出口同比增加, 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16日, 2022/23年度乌克兰粮食和豆类作物出口量达1995.9万吨, 12月份累计出口量为207.6万吨; 玉米累计出口量1091.3万吨, 12月出口量为134万吨; 2021/22年度玉米同期出口量是805.8万吨, 同期12月份同期出口量是196.8万吨。

图 17: 2022年3-10月乌克兰农产品出口量占比



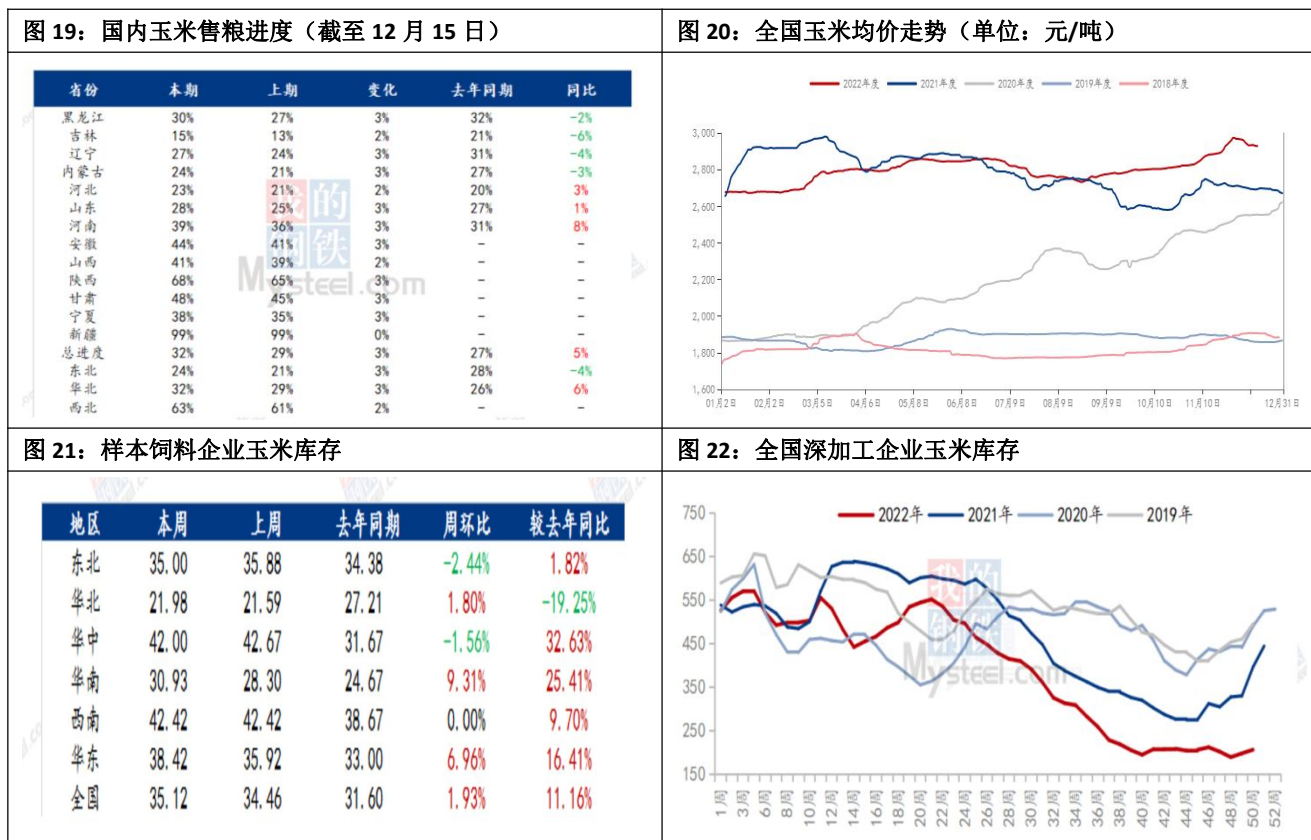
图表 18: 乌克兰粮食出口情况 (单位: 千吨)

	2022/2023 M4:Y		2021/2022 M4:Y	
	总	包括: 12月	总	包括: 12月
谷物和豆类, 共计	19969	2076	28705	2609
小麦	7427	657	15248	520
大麦	1539	72	5057	105
燕麦	12.2	0	86.5	5.9
玉米	10913	1340	8085	1968
小麦粉, 干吨	60.2	7.9	56.1	4.3
其他面粉, 干吨	3.3	0.2	0.8	0.1
面粉总量, 干吨	63.5	8.1	56.9	4.4
出口总量, 干吨 (谷物+面粉)	20044	2087	28781	2615

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，现货价格下跌，基差高位震荡。I) 售粮进度：截至 12 月 15 日，据 Mysteel 玉米团队统计，全国玉米主要产区农户售粮进度为 32%，较上期增加 3%，较去年同期增加 5%。II) 价格变化：12 月 15 日当周，全国玉米均价 2931 元/吨，上周 2948 元/吨，周环比降 17 元/吨。III) 下游库存：截至 12 月 15 日，饲料企业玉米平均库存 35.12 天，周环比增加 0.66 天，涨幅 1.93%，较去年同期上涨 11.16%。022 年第 50 周，截止 12 月 14 日加工企业玉米库存总量 205.7 万吨，较上周增加 4.26%。



### 三. 主要观点

供应端：南美播种进度仍旧分化，巴西总体良好，南里奥格兰德的干旱后续要进一步观察未来降水情况；阿根廷玉米产区的干旱情况未见缓解，从布宜诺斯艾利斯谷物交易所上周公布报告来看，玉米种植面积较去年同期减少 5.2%，未来需关注天气对播种进度和单产的影响。美玉米上周出口销售小幅回暖，带动价格小幅反弹，但对华销售明显偏少，成本和供应角度利好内贸玉米价格。国内售粮进度跟全年同期比稍快，但东北产区售粮进度仍偏慢。

需求端：上周淀粉深加工和生猪养殖利润双双下滑，受即期需求羸弱拖累，深加工企业玉米库存维持低位，提价收购意愿偏低。贸易企业高价收购意愿也有所降温，南北港内贸玉米库存下降。

价格节奏上，从估值角度看，2800 附近价格偏中性。前期的利空一个是国内下游补库意愿低迷，另一个是进口成本顺价。未来一方面要看美玉米的出口销售回暖能否持续，另一方面仍要聚焦南美的天气演变。结合历史降水和播种进度看，阿根廷的丰产预期有下调风险。周内价格或小幅反弹，但当前南美天气升水短期难被计价，价格或仍有反复，建议观望。

## 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>