



玉米：或震荡，注意节奏

观点摘要

月报中展望 11 月，我们认为供给端的压力短期仍有释放需求，但随着期现货价格下跌，估值优势也将逐步显现，特别是在当前上下游环节库存偏低的结构下，所以预计 11 月环节企业有补库需求，价格或先抑后扬。周内我们维持该逻辑不变，但周内注意风险偏好的反复，周末产地异常天气造成短线扰动，但基本面暂时不具有大幅上行驱动，预计震荡为主，所以不建议追多。

策略方面，周内逢高减持，月内滚动做多。

主要风险：宏观政策紧缩超预期，地缘局势超预期
主要风险：宏观政策紧缩超预期，地缘局势超预期

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

农产品研究员：王迎

邮箱：wangying@qhfc.net

从业资格：F3036198

投资咨询：Z0019226

一. 行情复盘

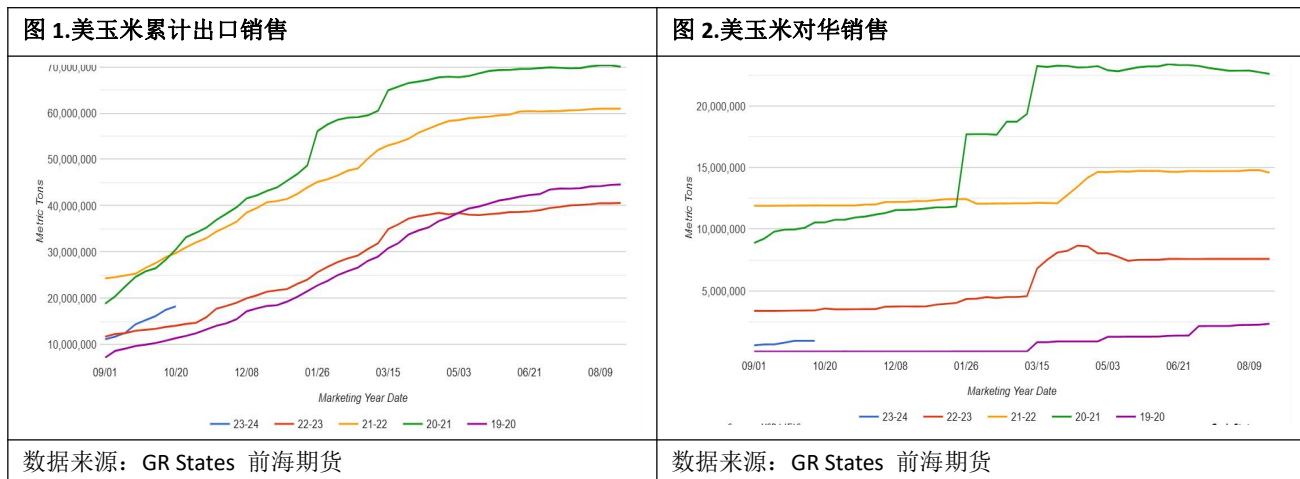
10 月内外盘玉米价格重心下移。月内反弹的题材主要来自 9 月 USDA 发布旧作美玉米结转库存不及预期,再一个是国庆节后 10 月 USDA 报告又下调了美玉米新作的单产。尽管上述题材短时提振价格低位反弹,但面对美玉米收割上市高峰和巴西丰产出口的压制,外盘美玉米集中释放供需双弱的压力,价格继续承压。国内玉米正值传统上市高峰期,丰产的预期转换成现实,农户售粮积极带动产地现货价格大幅下挫,月内连盘价格重心下移。

二. 基本面动态

1) 美玉米: 收割进入下半场, 对华出口偏少

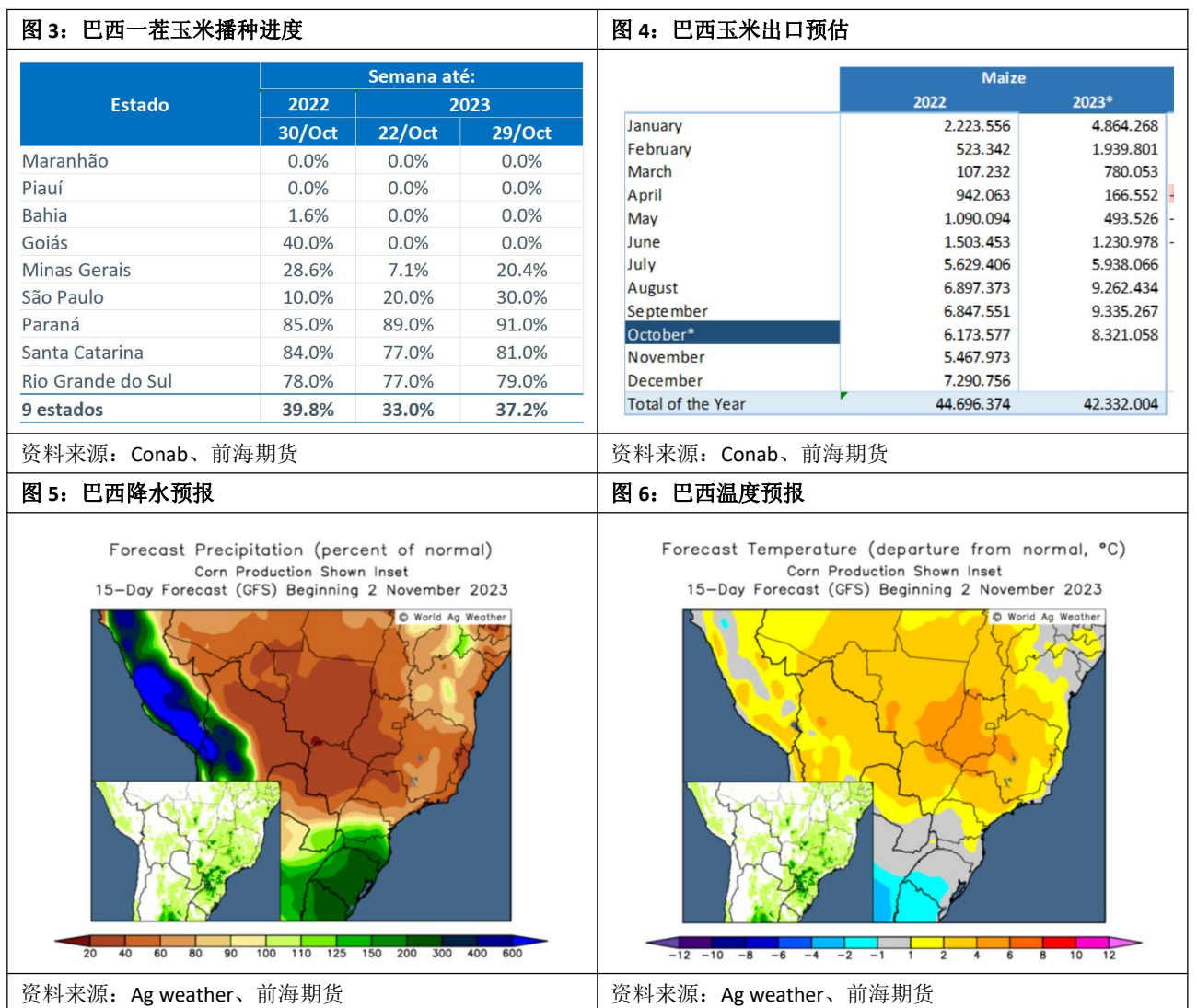
收割进入下半场: 美国农业部报告显示,截至 10 月 29 日(周日),美国玉米收获 71%,上周 59%,去年同期 74%,五年均值 66%。报告发布前分析师们预期收获完成 69%。

美玉米对华出口偏少: 截至 10 月 26 日当周,美国 2023/2024 年度玉米出口销售净增加 74.8 万吨,前一周为 135.1 万吨;2024/2025 年度玉米出口销售净增加 1.3 万吨,前一周为 1.6 万吨。主要买家包括墨西哥、未知目的地、日本、哥伦比亚、洪都拉斯。2024/25 年度净销售量为 1.27 万吨,销往墨西哥。当周出口量为 50.6 万吨,比上周高出 5%,但是比四周均值低了 17%。主要目的地包括墨西哥、加拿大、日本、洪都拉斯、危地马拉。截至 10 月 26 日,2023/24 年度美国对中国(大陆地区)玉米出口装船量为 72 万吨,去年同期为 135 万吨。当周美国对中国装运 100 吨玉米,一周前装运 4100 吨玉米。截至 10 月 26 日,2023/24 年度美国对中国(大陆地区)玉米出口装船量为 72 万吨,去年同期为 135 万吨。当周美国对中国装运 100 吨玉米,一周前装运 4100 吨玉米。迄今美国对中国已销售但未装船的 2022/23 年度玉米数量约为 21 万吨,低于去年同期 213 万吨。2023/24 年度迄今美国对华玉米销售总量(已经装船和尚未装船的销售量)为 93 万吨,同比降低 73.4%,前一周是同比降低 73.8%。



2) 巴西玉米：出口正值旺季，新作播种总体正常

新作播种进度正常：Conab 数据显示，截至 10 月 29 日，巴西一茬玉米播种进度 37.2%，上周 33%，去年同期 39.8%。第 43 周，巴西 Anec 预估，10 月巴西玉米出口 832 万吨，之前一周预估为 824 万吨，预计将较去年同期增加 215 万吨。



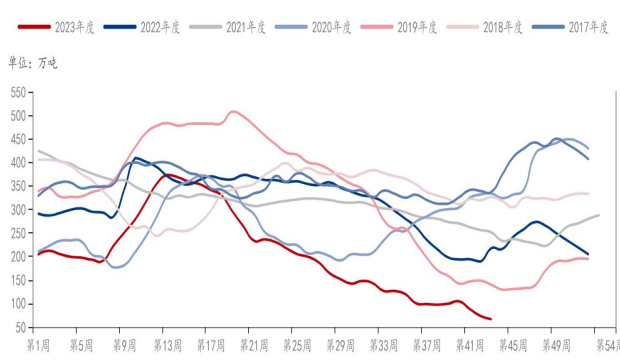
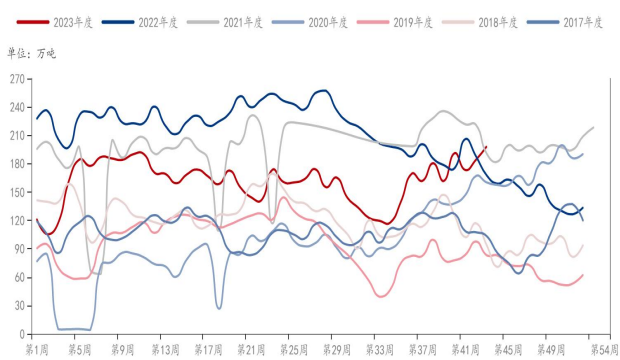
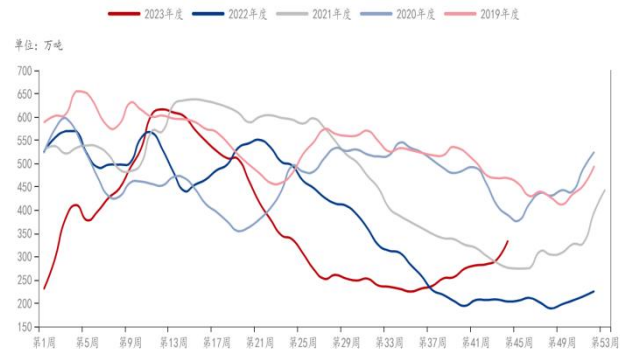
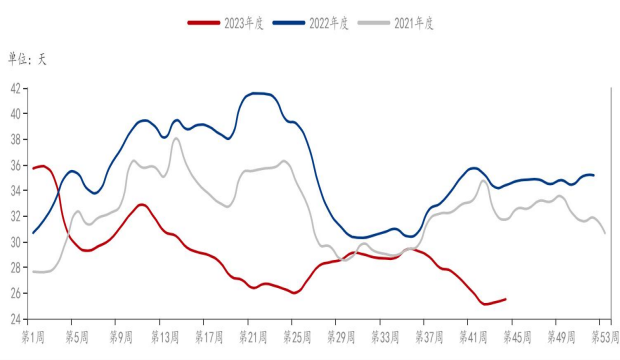
天气预报降水分化：从 Ag Weather 预报情况看，未来两周预报降水分化，

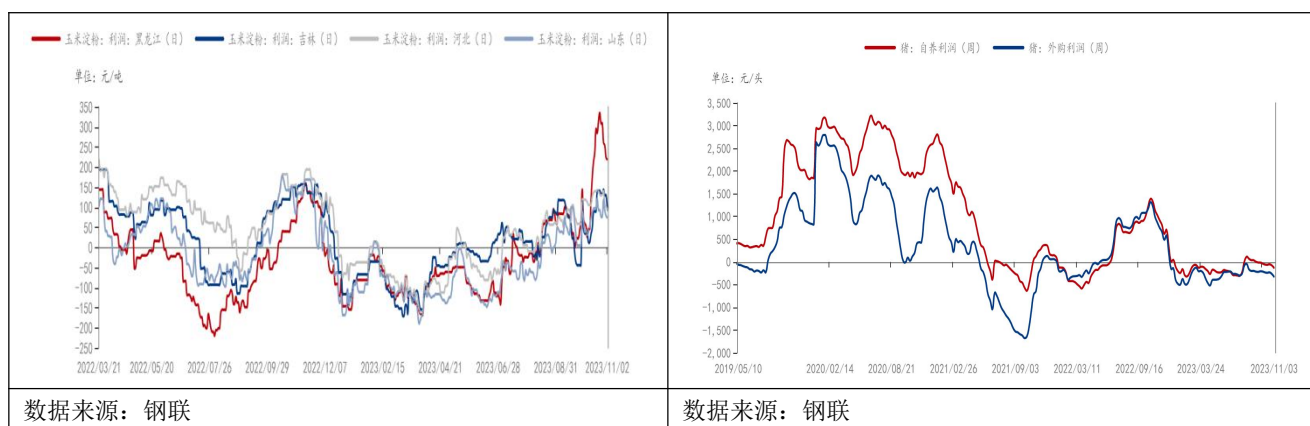
东 南产区降水偏多，中西部和东北部产区降水偏少。

3) 内贸玉米：现货跌势放缓，环节库存仍未明显回升

库存方面：截至 10 月 27 日，北方港口玉米库存 66.4 万吨，上周 73.2 万吨，较去年同期 217.4 万吨下降 151 万吨；广东港口谷物和玉米库存 198.2 万吨，上周 184.1 万吨，较上年同期 167.6 万吨增加 30.6 万吨。截至第 44 周，主要深加工玉米库存 334 万吨，周环比增加 39.8 万吨，较去年同期 203.5 万吨增加 130.5 万吨，增幅约 64.2%。第 44 周，饲料企业玉米平均库存 25.52 天，周环比增加 0.25 天，去年同期 34.42 天，年同比减幅 25.89%。

下游利润：截至 11 月 3 日，外购仔猪养殖利润亏损 331.34 元/头，自繁自养亏损 137.05 元/吨。上周，外购仔猪养殖利润亏损 265.44 元/头，自繁自养亏损 76.63 元/吨。淀粉深加工企方面，11 月 2 日，黑龙江、吉林、河北和山东玉米淀粉加工利润分别为 219/92/92/74 元/吨，10 月 27 日，黑龙江、吉林、河北和山东玉米淀粉加工利润分别为 309/134/132/77 元/吨，表现利润较好。

<p>图 7：北方港口玉米库存</p>  <p>单位：万吨</p>	<p>图 8：广东港口玉米、谷物库存</p>  <p>单位：万吨</p>
<p>数据来源：钢联</p>	<p>数据来源：钢联</p>
<p>图 9：深加工企业玉米库存</p>  <p>单位：万吨</p>	<p>图 10：饲料企业玉米库存</p>  <p>单位：天</p>
<p>数据来源：钢联</p>	<p>数据来源：钢联</p>
<p>图 11：深加工企业玉米淀粉加工利润</p>	<p>图 12：生猪养殖利润</p>



三. 行情展望

月报中展望 11 月，我们认为供给端的压力短期仍有释放需求，但随着期现货价格下跌，估值优势也将逐步显现，特别是在当前上下游环节库存偏低的结构下，所以预计 11 月环节企业有补库需求，价格或先抑后扬。周内我们维持该逻辑不变，但周内注意风险偏好的反复，周末产地异常天气造成短线扰动，但基本面暂时不具有大幅上行驱动，预计震荡为主，所以不建议追多。

策略方面，周内逢高减持，月内滚动做多。

主要风险：宏观政策紧缩超预期，地缘局势超预期

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>