



玉米：宏观集中承压，天气阶段性改善

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：王迎
电话：021-58777763
邮箱：wangying@qhfc.net
从业资格号：F3036198玉米研究员：马浩
电话：021-58777763
邮箱：mahao@qhfc.net
从业资格：F3037391
投资咨询：Z0013090

✦ 重要消息

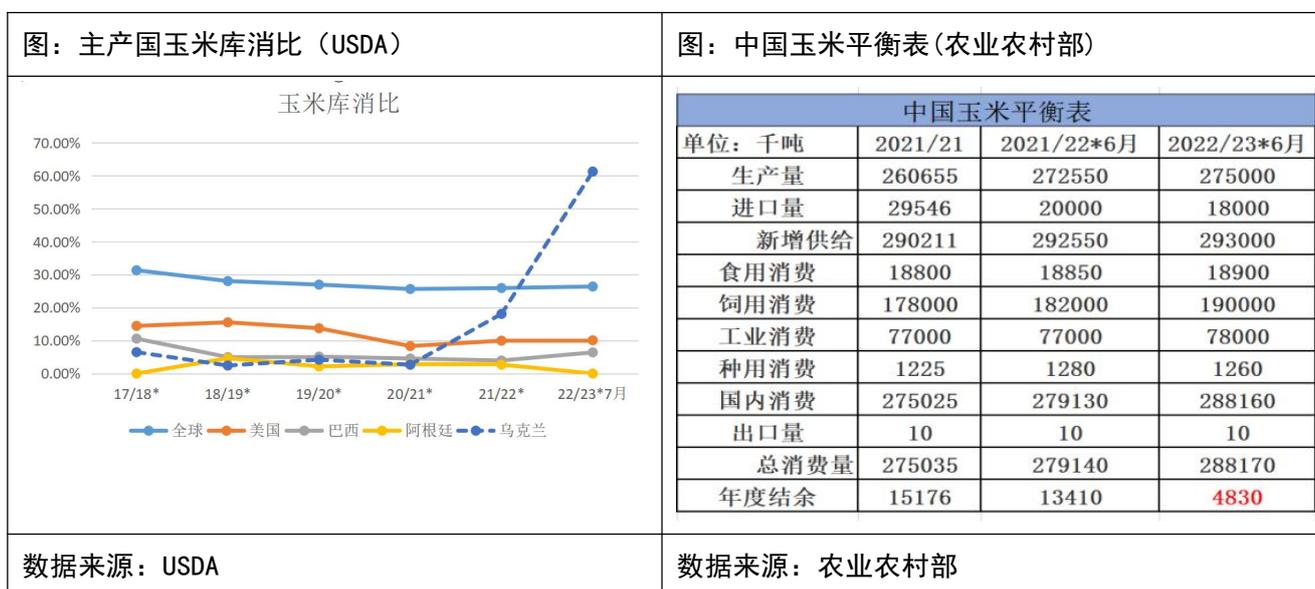
- WIND 资讯消息：俄罗斯、乌克兰分别与土耳其和联合国就从黑海港口外运农产品问题签署协议，各方将协同从乌克兰包括敖德萨在内的三个港口出口粮食。据报道，现有超过 2000 万吨乌克兰谷物滞留在敖德萨港。联合国秘书长古特雷斯表示，这是“为了全世界达成的协议”，能够为发展中国家和面临饥荒的弱势族群带来救济，稳定全球粮食价格。

✦ 主要观点

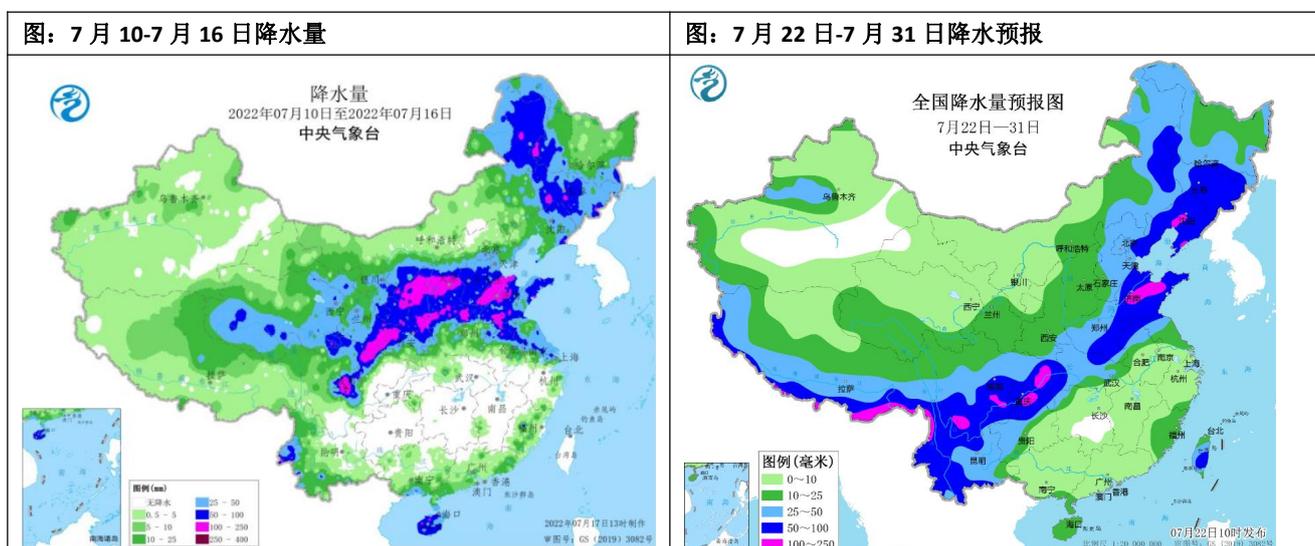
- 商品市场上周继续承压，玉米基本面天气阶段性改善，资金风险偏好下降，反弹持续性不足，内外盘价格均偏弱运行。关于玉米本轮的下跌，我们理解主要是基于宏观集中施压，多头集中挤兑导致市场风险偏好下降，基本面如果非要归因，我们认为有两个方面：一个是俄乌初步达成粮食出口预期，另一个是新作天气高温和降水交替出现，以致市场对供给端的担忧有所缓解。相较之下，我们认为乌克兰出口恢复预期对未来谷物利空的影响缺乏持续性，更多还是源自当前北半球天气未对玉米产质量预期的影响，即是宏观主导，供给端基本面边际性松动引发的下跌。
- 回归供需平衡表，7月 USDA 对全球玉米产量有所上调，总量上看玉米库消比预估环比有所修复，但依旧未见明显宽松。结构上，当前盘面集中计价黑海谷物恢复出口预期，价格有承压表现，但未来两周也是北半球新作玉米授粉关键期，叠加高成本的事实，我们对玉米自身供需基本面的向下驱动偏谨慎。

【正文内容】

供需平衡表：7月 USDA 预计 2022/23 年度全球玉米产量 11.859 亿吨，总需求 11.8524 亿吨，同比减幅分别达 3197 万吨和 1364 万吨。从全球玉米供需总量上，暂时未看到明显的宽松。对于美玉米，USDA 预计美玉米产量 3.68 亿吨，同比减产 1550 万吨，总需求预估 3.7 亿吨，同比减少 750 万吨，库消比修复至 10.09%，较去年同期 10.16% 仍是去库格局。从 USDA 最新数据预估情况看，2022/23 年度全球玉米供需未见明显宽松，考虑到俄乌就黑海谷物出口达成协议，南美收割进度有所加快，玉米供给端暂时没有有效利好。未来重点关注北半球玉米授粉关键期天气，这对新作供给结构会长生较大影响。



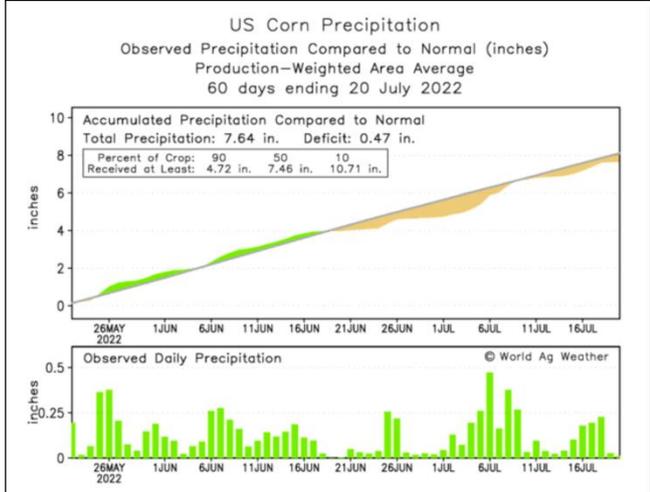
国内现货：上周国内玉米现货价格总体偏弱，盘面下跌触发贸易企业积极性，现货市场成本逻辑对仍在，周内基差走强。需求端，饲料需求总体依据偏弱，大部分地区饲料企业仍在去库，暂时未见到明显补库意向。淀粉成品有累库迹象，深加工企业开机率低位未见好转，企业玉米库存季节性下降。



资料来源：中央气象台

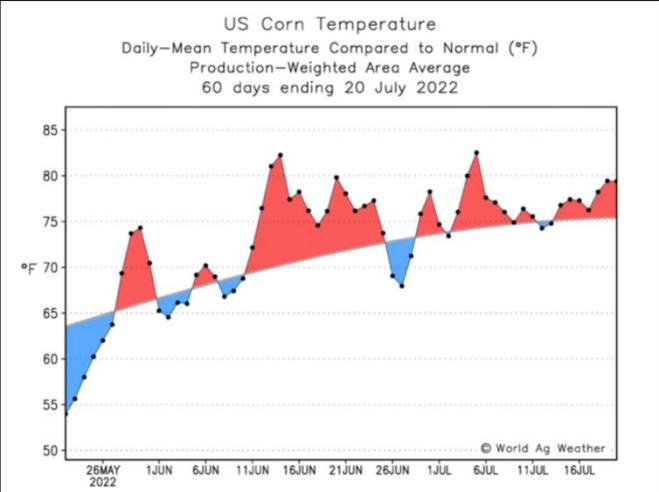
新作方面：部分东北玉米处于渍涝寡照状态，未来两周降水仍偏多。今年东北地区降水较同期偏多，辽吉大部分地区土壤过湿，易引发根系虫病，造成玉米抗倒伏能力下降。未来1周预报东北地区降水仍偏多，不利于玉米拔节和抽穗。

图：美国过去 60 天玉米主产区降水情况



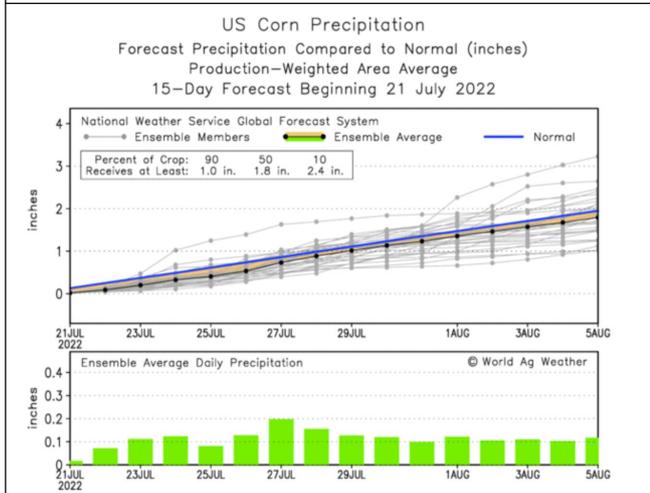
资料来源：Ag Weather

图：美国过去 60 天玉米主产区温度情况



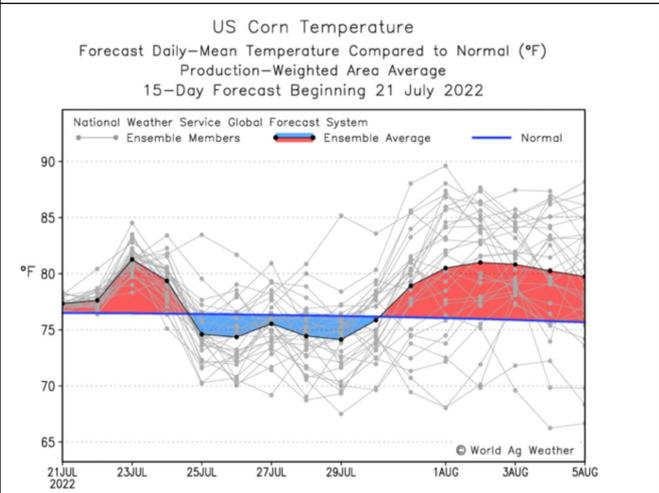
资料来源：Ag Weather

图：美国玉米主产区未来 15 天降水预报



资料来源：Ag Weather

图：美国玉米主产区未来 15 天温度预报



资料来源：Ag Weather

美玉米：美国农业部上周玉米优良率略高于市场预期，吐丝率低于 5 年均值。数据显示，截至 2022 年 7 月 17 日当周，美国玉米生长优良率为 64%，市场预估均值为 63%，之前一周为 64%，去年同期为 65%。当周，美国玉米吐丝率为 37%，之前一周为 15%，去年同期为 52%，五年均值为 48%。当周，玉米蜡熟率为 6%，前一周为 2%，去年同期为 7%，五年均值为 7%。目前看来，赶进度种到地理的玉米生长进度还是偏慢，不过该数据尚不足以引起市场对产量的集中担忧，更多关注未来生长期天气情况。气象预报显示，未来两周美玉米产区降水略低于正常水平，高温情况有边际改善但未得到明显缓解。

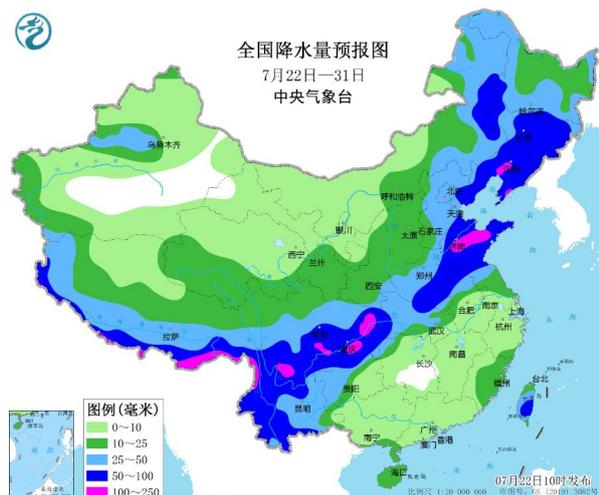
【气象预报】

图 1: 国内春玉米生长进度



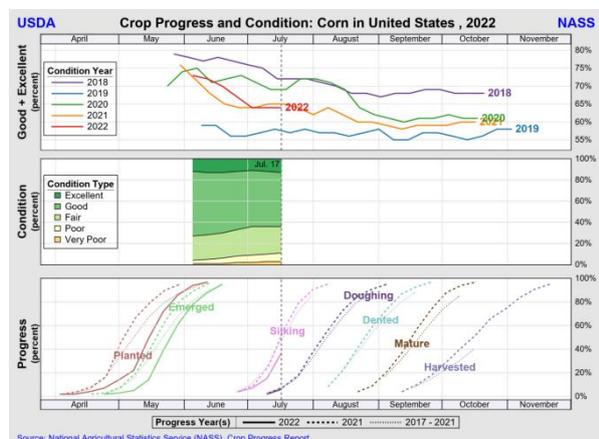
数据来源: 中央气象台, 前海期货

图 3: 国内降水预报



数据来源: 中央气象台, 前海期货

图 5: 美玉米生长情况



数据来源: USDA, 前海期货

图 7: 未来两周气温及降水预报

图 2: 国内夏玉米生长进度



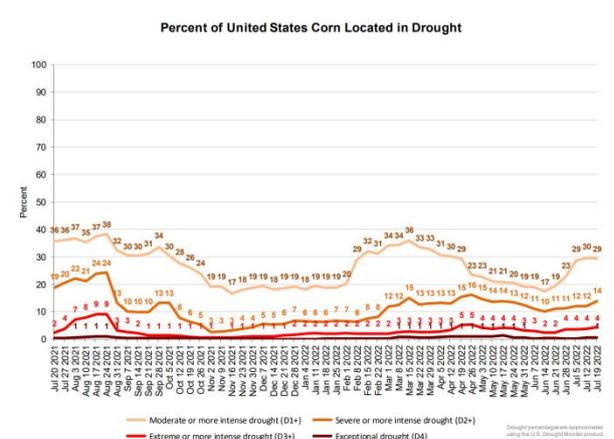
数据来源: 中央气象台, 前海期货

图 4: 农业气象关注



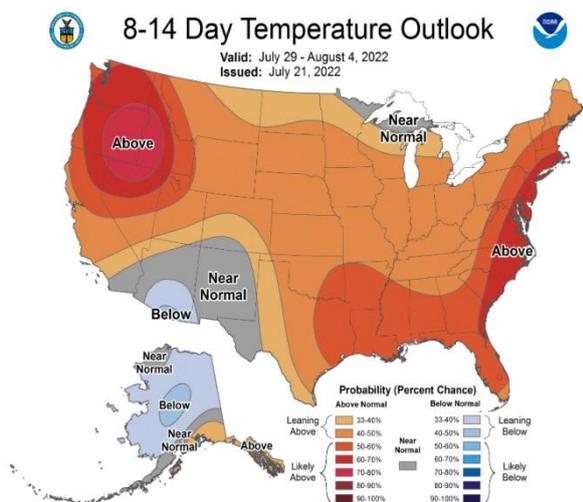
数据来源: 中央气象台, 前海期货

图 6: 美玉米种植区干旱水平

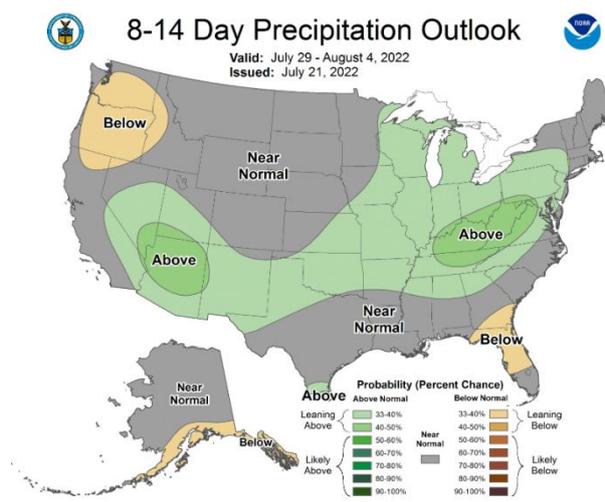


数据来源: USDA, 前海期货

图 8: 未来两周气温及降水预报



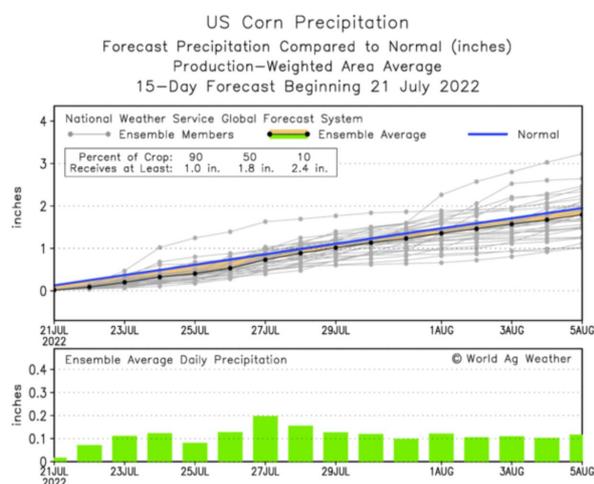
资料来源：NOAA，前海期货



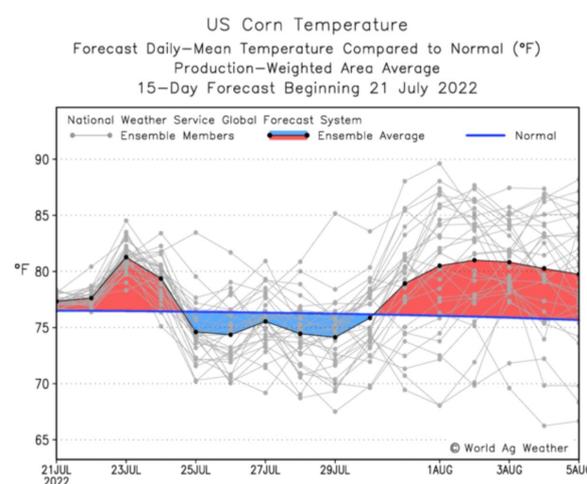
资料来源：NOAA，前海期货

图 9：美玉米主产区降水预报

图 10：美玉米主产区温度预报



数据来源：Ag weather，前海期货



数据来源：Ag weather，前海期货

【产业数据】

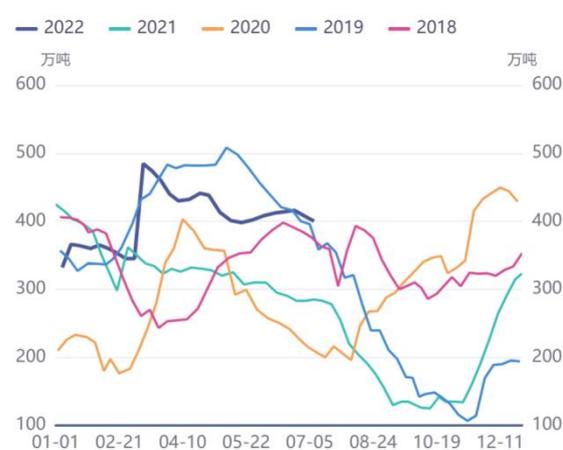
图 11：南方港口玉米库存



数据来源：ifind，前海期货

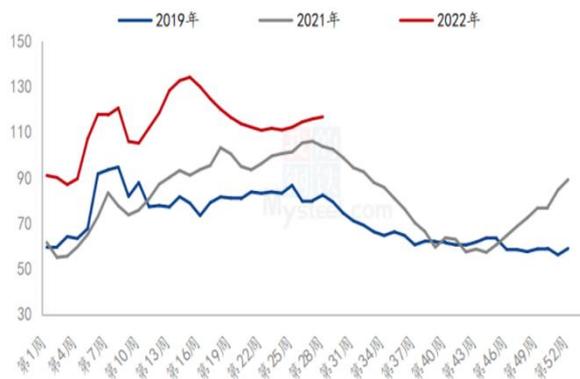
图 13：淀粉企业成品库存

图 12：北方港口库存



数据来源：ifind，前海期货

图 14：全国 69 家玉米淀粉企业开机率



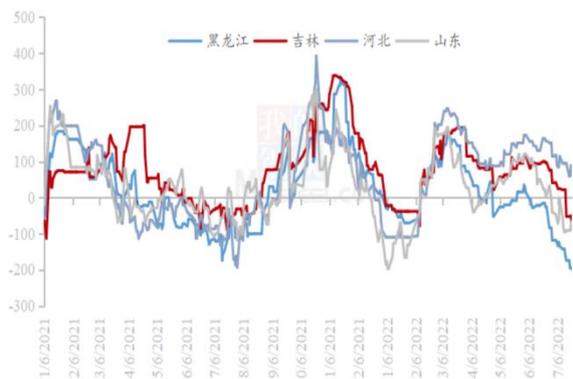
数据来源：我的农产品网，前海期货

图 15：饲料企业玉米库存

| 地区 | 本周 | 上周 | 去年同期 | 周环比 | 较去年同期 |
|----|-------|-------|-------|--------|---------|
| 东北 | 38.88 | 38.88 | 35.13 | 0.00% | 10.68% |
| 华北 | 26.63 | 28.28 | 18.95 | -5.84% | 40.49% |
| 华中 | 35.33 | 36.33 | 30.67 | -2.75% | 15.22% |
| 华南 | 21.17 | 20.58 | 22.50 | 2.83% | -5.93% |
| 西南 | 29.25 | 30.68 | 33.40 | -4.67% | -12.43% |
| 华东 | 31.25 | 32.50 | 33.50 | -3.85% | -6.72% |
| 全国 | 30.42 | 31.21 | 29.02 | -2.54% | 4.80% |

数据来源：我的农产品网，前海期货

图 17：玉米淀粉深加工利润



数据来源：我的农产品网，前海期货

图 19：中国玉米月度进口量



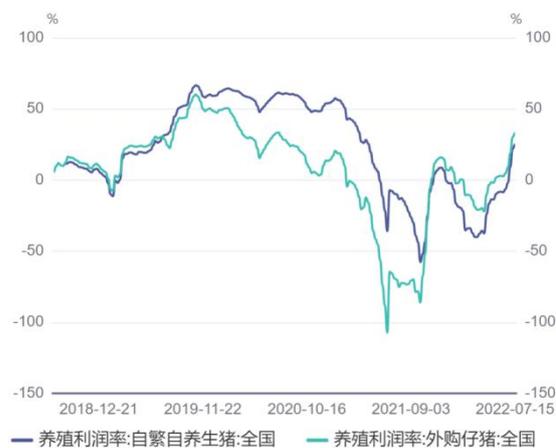
数据来源：我的农产品网，前海期货

图 16：深加工企业玉米库存



数据来源：ifind，前海期货

图 18：生猪养殖利润率



数据来源：ifind，前海期货

图 20：美玉米出口当前年度未装船量



数据来源: ifind, 前海期货

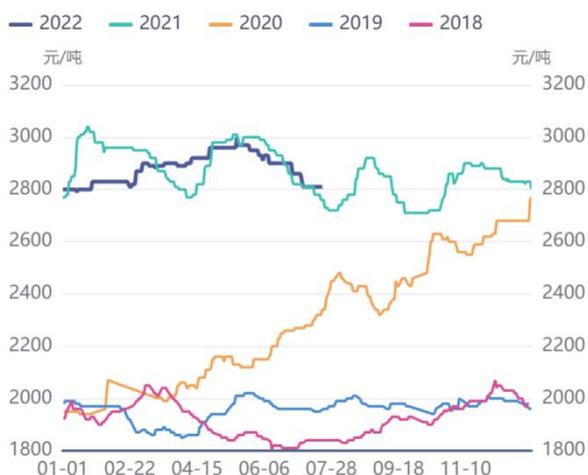
【价格价差】

图 21: 南方蛇口港玉米现货价格



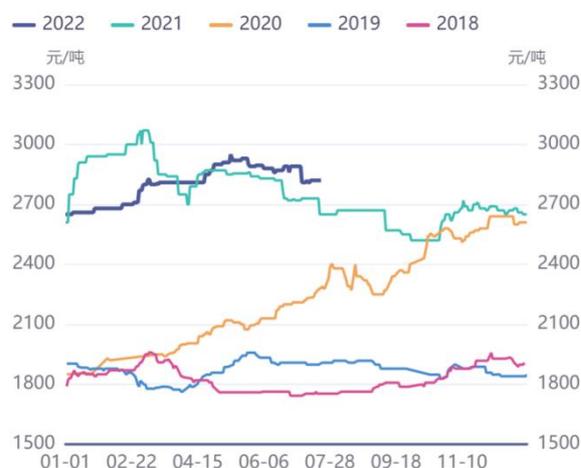
数据来源: ifind, 前海期货

图 22: 北方鲅鱼圈港玉米价格



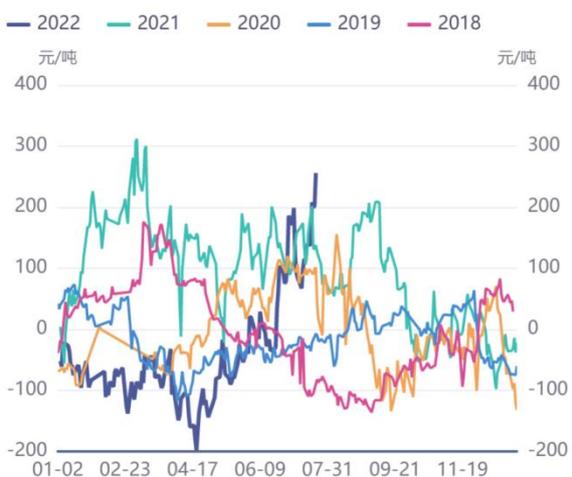
数据来源: ifind, 前海期货

图 23: 玉米主力合约基差



数据来源: ifind, 前海期货

图 24: 淀粉-玉米价差



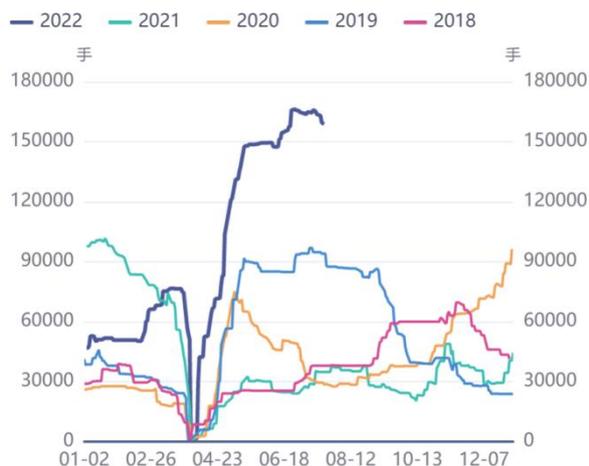
数据来源: ifind, 前海期货

图 27: DCE 玉米仓单注册量



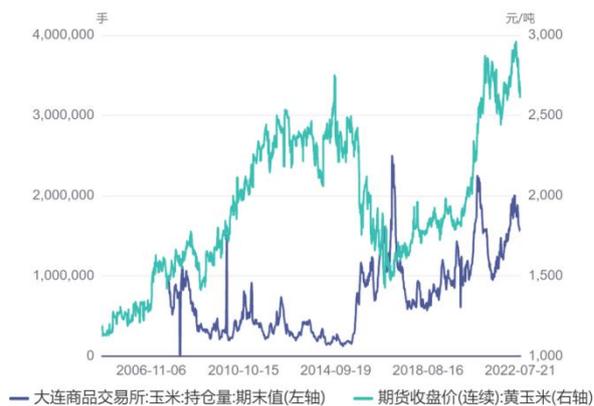
数据来源: ifind, 前海期货

图 28: DCE 玉米主力合约持仓



数据来源: ifind, 前海期货

图 29: CBOT 玉米非商业净持仓



数据来源: ifind, 前海期货

图 30: CBOT 玉米商业净持仓



数据来源: ifind, 前海期货



数据来源: ifind, 前海期货

【主要观点】

商品市场上周继续承压，玉米基本面天气阶段性改善，资金风险偏好下降，反弹持续性不足，内外盘价格均偏弱运行。关于玉米本轮的下跌，我们理解主要是基于宏观集中施压，多头集中挤兑导致市场风险偏好下降，基本面如果非要归因，我们认为有两个方面：一个是俄乌初步达成粮食出口预期，另一个是新作天气高温和降水交替出现，以致市场对供给端的担忧有所缓解。相较之下，我们认为乌克兰出口恢复预期对未来谷物利空的影响缺乏持续性，更多还是源自当前北半球天气未对玉米产质量预期的影响，即是宏观主导，供给端基本面边际性松动引发的下跌。

回归供需平衡表，7月 USDA 对全球玉米产量有所上调，总量上看玉米库存比预估环比有所修复，但依旧未见明显宽松。结构上，当前盘面集中计价黑海谷物恢复出口预期，价格有承压表现，但未来两周也是北半球新作玉米授粉关键期，叠加高成本的事实，我们对玉米自身供需基本面的向下驱动偏谨慎。



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>