



玉米：假期基本面变化不大，关注天气和战争形势

内容摘要

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.net

从业资格：F30662691

投资咨询：Z0014790

周度复盘：1月20日当周，内外盘玉米价格窄幅震荡。外盘方面，美玉米周度销售数据超预期，但南美特别是阿根廷的预报降水，放缓了市场对其产量的进一步担忧，包括国内节前效应，多头资金入场积极性减弱，导致连盘玉米价格比美玉米走势更为偏弱。春节期间，美玉米价格震荡反弹，一方面是受其周度出口数据提振，另一方面阿根廷在此期间实际降水情况对中北部部分产区土壤适度有所改善，但对早期播种玉米的改善程度仍较为有限。国内玉米市场上周购销平淡，节后两天港口收购报价较节前变化不大。Mysteel 数据显示，1月20日，内盘玉米主力合约基差11元/吨；1月27日，美湾港口玉米基差（周度）0.96美元/蒲式尔，较上周1.15美元蒲式尔，小幅回落。

报告摘要：1) **美国玉米：**出口销售符合预期，对华销售同比偏少；2) **南美玉米：**上周降水总体良好，未来阿根廷降水偏少；3) **乌克兰玉米：**收割进度更新至8成，出口销售同比持平略减；4) **国内现货：**春节期间市场购销平淡，27号开市收购价格较节前变化不大。

周内观点：

春节期间，国内玉米市场购销平淡，基本面没有特别新增消息，现货市场主要矛盾点仍在于上游产区低价惜售，中间贸易商高价不敢收，下游企业亏损不愿意收之间的矛盾。最终结果是上下游目前总体库存水平较往年同期比偏低，也预示着产区约有半数玉米待售，卖粮节奏对价格的影响仍在。外盘玉米在过节期间基本面总体平稳，周初南美降水放缓美玉米看涨预期，后因出口数据提振价格反弹。从天气预报情况看，未来巴西南里奥格兰德、乌拉圭、阿根廷玉米产区降水仍较为有限，如实际降水如预期，需警惕阿根廷玉米优良率再次转差。另，1月25日，德国和美国进一步向乌克兰提供作战武器，俄乌冲突的不稳定性再次被市场关注。

价格节奏上，目前正值南美生长关键期，美玉米价格对主产区天气较为敏感，美玉米库销比偏低背景下，价格短期向下空间较为有限，投机思路维持逢低偏多机会。国内玉米则是远期供应趋增与低库存现状之间的矛盾，预计基本面没有给出进一步指引的情况下，多空双方仍存在分歧，但更多我们认为是结构上的博弈，暂时无法形成趋势性定论。投机思路建议以升贴水利润空间为安全边际，盘面给出较高升水可考虑锁住利润，投机思路建议暂时观望或在盘面贴水背景下试多。

【正文内容】

一. 周度复盘

价格走势：1月20日当周，内外盘玉米价格窄幅震荡。外盘方面，美玉米周度销售数据超预期，但南美特别是阿根廷的预报降水，放缓了市场对其产量的进一步担忧，包括国内节前效应，多头资金入场积极性减弱，导致连盘玉米价格比美玉米走势更为偏弱。春节期间，美玉米价格震荡反弹，一方面是受其周度出口数据提振，另一方面阿根廷在此期间实际降水情况对中北部部分产区土壤适度有所改善，但对早期播种玉米的改善程度仍较为有限。国内玉米市场上周购销平淡，节后两天港口收购报价较节前变化不大。Mysteel 数据显示，1月20日，内盘玉米主力合约基差 11 元/吨；1月27日，美湾港口玉米基差（周度）0.96 美元/蒲式尔，较上周 1.15 美元蒲式尔，小幅回落。

产业变化：1) 库存：Mysteel 数据显示，1月20日北方四港玉米库存共计 205.1 万吨，周比减少 6.8 万吨；广东港口库存 104.7 万吨，内贸玉米库存 29.7 万吨，周环比增加 0.1 万吨；外贸玉米库存 75 万吨，周环增加 13.7 万吨。玉米及其他谷物库存总计 117.1 万吨，周环比增加 11.9 万吨。2) 利润：Mysteel 数据显示，截至 1月27日，外购仔猪周均亏损 376.74 元/头，上周头均亏损 498.7 元/头；自繁自养周均亏损 160.55 元/头，上周头均亏损 242.99 元/头；生猪养殖利润周环比小幅改善，需关注假期效应过后利润情况。淀粉深加工方面，Mysteel 数据显示，1月29日，山东/吉林/黑龙江/河北玉米淀粉加工利润分别亏损 91/67/81/37 元/吨，上周分别亏损 101/67/81/37 元/吨，玉米淀粉深加工亏损幅度变化不大，利润改善程度较为有限。

产业信息：（更新时间：2023年1月29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

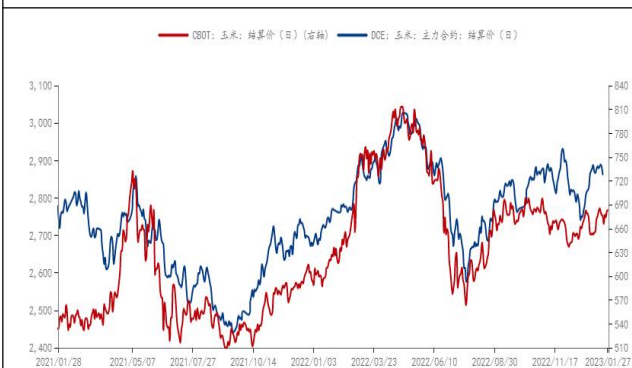


图 2：玉米基差

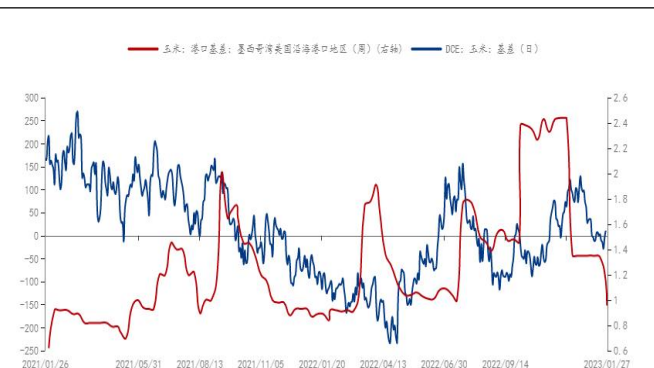


图 3：北方港口玉米库存

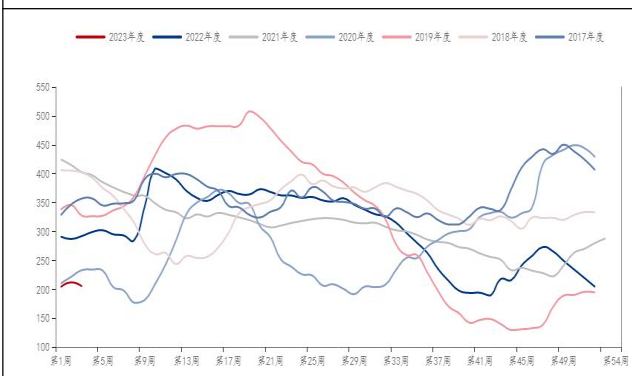


图 4：广东港口内外贸玉米/谷物库存

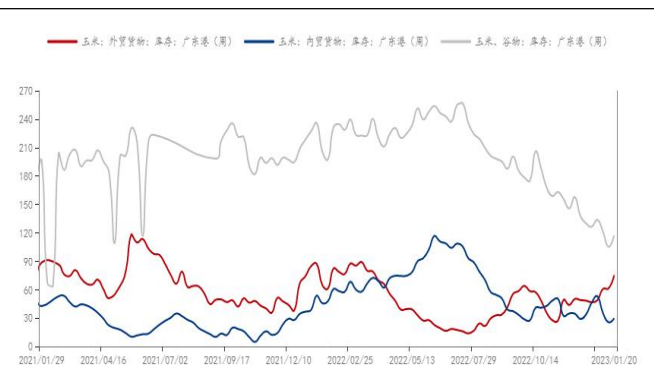
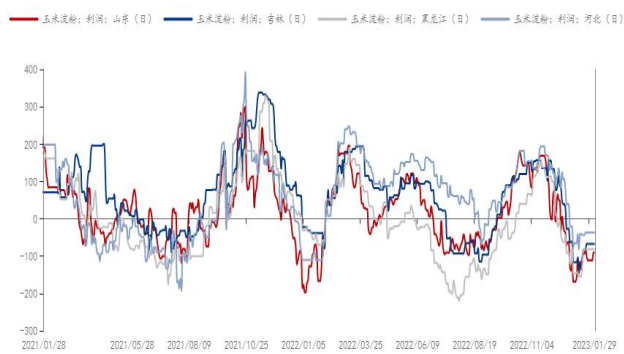
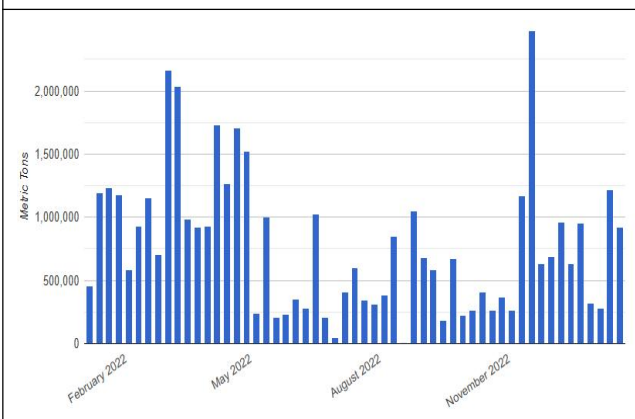
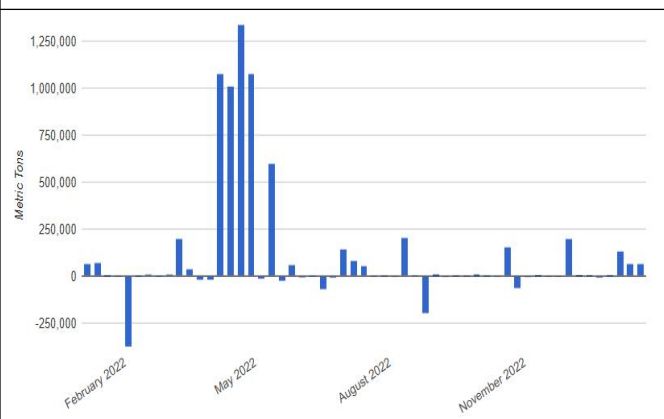


图 5：淀粉企业加工利润

图 6：生猪养殖利润


二. 供需动态

1. 美玉米：1月USDA预计美国2022/23年玉米产量为3.49亿吨，同比-8.88%，环比下调509万吨；出口预期下调381万吨至4890万吨，同比-22.11%，环比-7.23%。

上周，出口销售符合预期，对华销售同比偏少。1) 出口销售：截至2023年1月19日当周，①美国2022/23年度玉米净销售量为91.04万吨，买家主要是墨西哥、哥伦比亚和中国。2023/24年度玉米净销售15.5万吨，前一周为8.7万吨。市场前瞻预期(60, 140)，实际销售符合市场预期。美玉米当周出口装船91.26万吨，前一周为76.18万吨。本年度迄今为止，美国2022/2023年度累计出口销售玉米2403.87万吨，较上年同期4254.58万吨降43.5%。②对华出口方面，当周对中国玉米净销售7.2万吨，前一周7.1万吨；美国对华出口装船量7.2万吨，前一周装船量27.5万吨。本年度向中国累计销售(已经装船和尚未装船的销售量)400.7万吨，前一周是393.5万吨，同比上年1244.1万吨降67.79%；其中已装船391.8万吨，未装船8.8万吨。

图 7：美国玉米周度出口销售

图 8：美国玉米周度对华出口销售


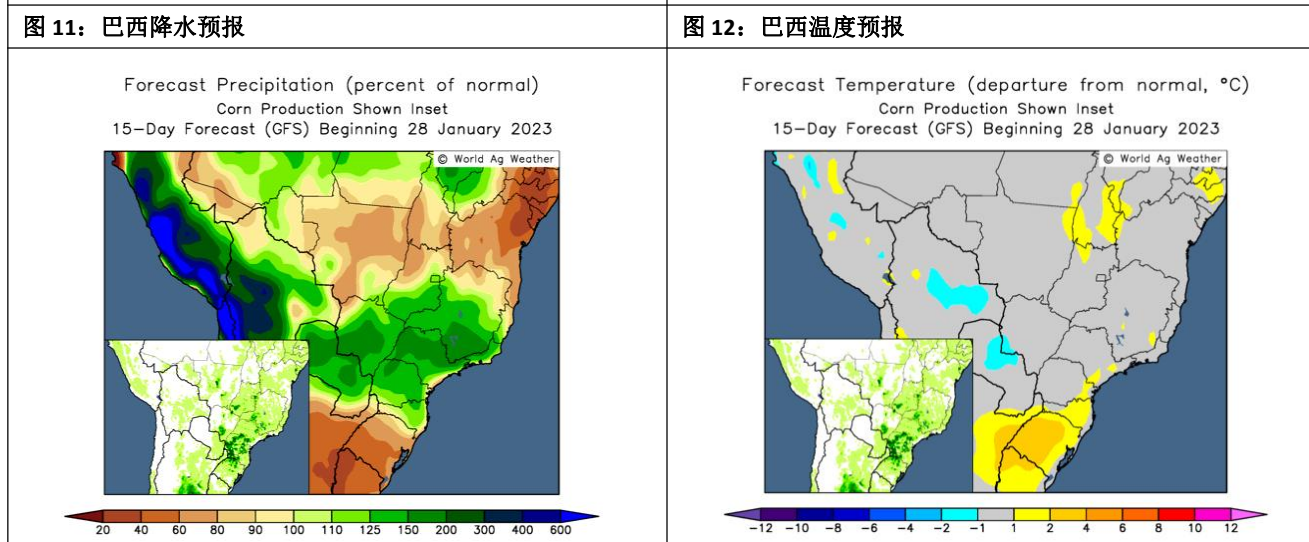
2. 巴西玉米：1月USDA预计巴西22/23年玉米产量1.25亿吨，同比+7.8%，环比下调100万吨；出口预估达4700万吨，同比+5.6%。

上周，玉米播种进度更新至95.8%，1月出口小幅上调。1) 播种进度：巴西国家商品供应公司(CONAB)报告显示，截至1月21日，巴西一茬玉米播种进度95.8%，前一周91.9%，去年同期96.9%。2) 出口销售：谷物出口商协会(ANEC)预计1月巴西玉米出口为520万吨，上周预估是517.8万吨，去年同期出口量为222万吨。2022年全年巴西玉米出口量为创纪录的4470万吨，高于2021年的2060万吨。3) 天气情况：

气象预报显示，未来2周，巴西玉米产区降水集中在南马托格罗索、巴拉那、米纳斯和戈亚斯，马托格罗索有小雨预报，对大豆收割进度影响有限；南里奥格兰德和乌拉圭降水预报偏少，对未收获的6-7成玉米的产量影响仍值得关注。

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		
Estado	Semana até:			Maize		
	2022	2023		2022	2023*	
	22/Jan	15/Jan	21/Jan			
Maranhão	80.0%	55.0%	68.0%	January	2.223.556	5.024.589
Piauí	95.0%	70.0%	90.0%	February	523.342	-
Bahia	96.0%	100.0%	100.0%	March	107.232	-
Goiás	100.0%	100.0%	100.0%	April	942.063	-
Minas Gerais	100.0%	100.0%	100.0%	May	1.090.094	-
São Paulo	100.0%	100.0%	100.0%	June	1.503.453	-
Paraná	100.0%	100.0%	100.0%	July	5.629.406	-
Santa Catarina	99.7%	100.0%	100.0%	August	6.897.373	-
Rio Grande do Sul	96.0%	94.0%	97.0%	September	6.847.551	-
9 estados	96.9%	91.9%	95.8%	October	6.173.577	-
				November	5.467.973	-
				December	7.290.756	-
				Total of the Year	44.696.374	5.024.589

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



3. 阿根廷玉米: 1月 USDA 预计阿根廷玉米产量 5200 万吨，同比+5.05%，环比下调 300 万吨；出口量预估达 3800 万吨，环比同步下调 300 万吨，同比+7.04%。

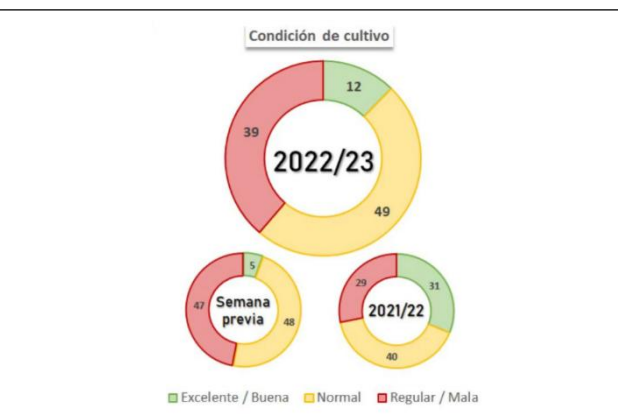
上周，玉米播种进度更新至 93%，土壤适宜度周环比改善。1) 播种进度：阿根廷经济部 (MAYAP) 报告显示，截至 1 月 26 日，阿根廷玉米播种进度为 93%，上一周为 90%，去年同期 94%。主要产区圣达菲播种进度达 94%，其他产区基本播种完毕。2) 作物评级：布宜诺斯艾利斯谷物交易所报告显示，截至 1 月 26 日当周，阿根廷玉米作物状况评级较差为 39% (上周为 47%，去年 29%)；一般为 49% (上周 48%，去年 40%)；优良为 12% (上周 5%，去年 31%)；土壤水分 49% 处于短缺到极度短缺 (上周 57%，去年 28%)；51% 处于有益到适宜 (上周 43%，去年 69%)；阿根廷玉米成熟率为 0.8%，去年同期 4.1%，五年平均 3.2%。3) 出口情况：阿根廷农业部统计，2022 年 1-12 月阿根廷玉米出口 3568 万吨，12 月出口 147 万吨，11 月出口玉米 185 万吨。4) 天气情况：气象预报显示，未来 2 周，阿根廷玉米产区总体降水偏少，除科尔多瓦西部第一周有小雨预报外，其他产区包括布宜诺斯艾利斯、圣菲、里奥斯仅有零星降水，从目前预报的

降雨量看，对土壤适度改善有限，作物土壤适宜度有再次转差风险。

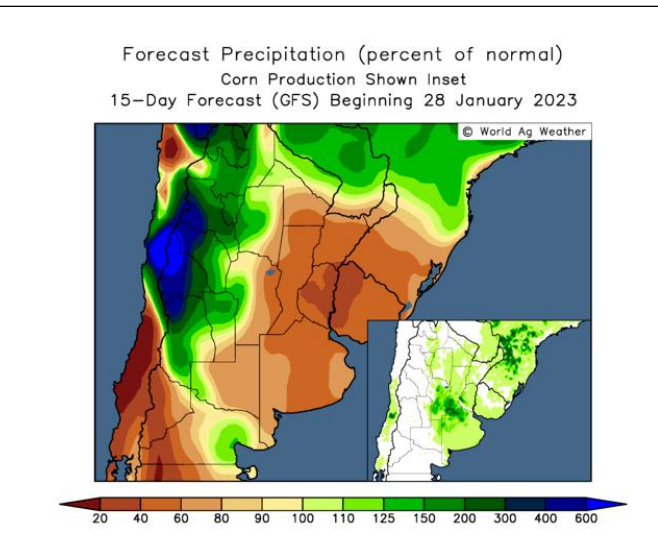
图表 13: 阿根廷玉米播种进度

DELEGACIÓN	ÁREA A SEMBRAR (hectáreas)	2022/23						
		22/12	29/12	05/01	12/01	19/01	26/01	
BUENOS AIRES	22/23	2.856.843	92	98	99,7	99,9	100	100
	21/22	2.950.705	98	99	100	100	100	100
CÓRDOBA	22/23	3.061.270	73	85	93	95	98	100
	21/22	3.147.820	74	88	95	97	99	100
ENTRE RÍOS	22/23	519.800	84	86	96	100	100	100
	21/22	517.100	96	96	98	98	98	100
LA PAMPA	22/23	669.200	73	80	92	96	100	100
	21/22	718.500	73	83	88	95	96	100
SANTA FE	22/23	1.230.400	65	72	79	89	90	93
	21/22	1.289.094	81	88	90	91	92	94
TOTAL PAÍS	22/23	10.361.167	68	77	85	88	90	93
	21/22	10.670.126	73	79	84	85	87	94

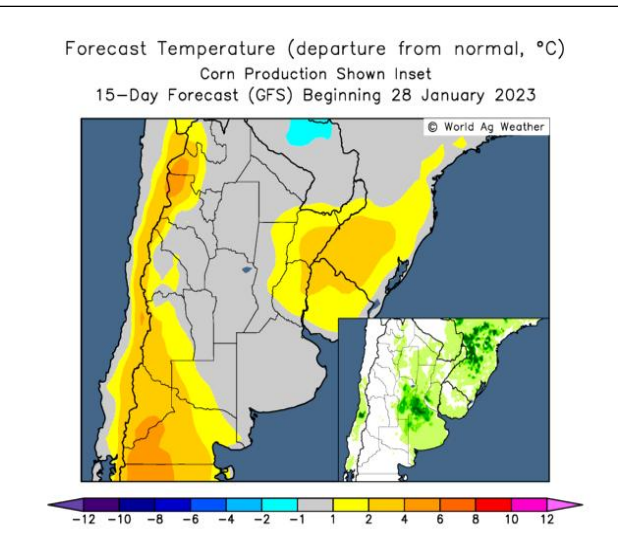
图表 14: 阿根廷新作玉米生长情况



图表 15: 阿根廷降水预报



图表 16: 阿根廷温度预报

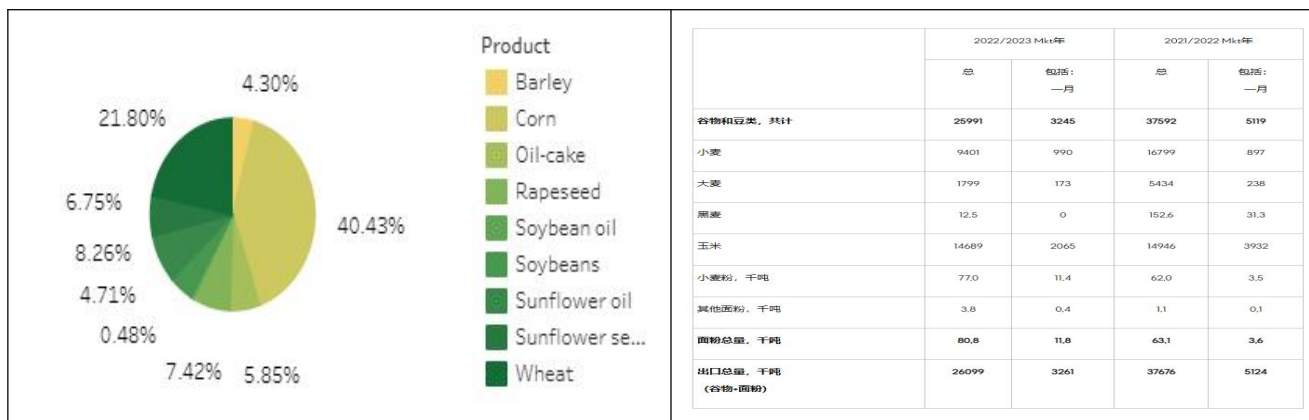


4. 乌克兰玉米: 1月 USDA 预估乌克兰玉米产量为 2700 万吨，同比-35.9%，环比-14.29%；出口量预计达 2050 万吨，同比-24.01%，环比+300 万吨。

玉米收割进度更新至 85%，销售速度同比持平略减。 1) 收获进度: 乌克兰农业部信息显示，截至 1 月 12 日，乌克兰玉米已收获 2350 万吨，占预期收割面积的 85%。2) 出口销售: 乌克兰海关数据，截至 1 月 27 日，2022/23 年度乌克兰粮食和豆类作物出口量达 2599.1 万吨，1 月份累计出口量为 324.5 万吨；玉米累计出口量 1468.9 万吨，1 月累计出口量为 206.5 万吨；2021/22 年度玉米同期出口量是 1494.6 万吨，同期 1 月份同期出口量是 393.2 万吨。

图 17: 2022 年乌克兰农产品出口量占比

图 18: 乌克兰粮食出口情况



5. 国内玉米: 1月农业农村部 and USDA 对产量环比均上调, 预计国内玉米产量为 2.772 亿吨, 同比+465 万吨, 增幅 1.71%; 进口量仍预计为 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%。

春节期间, 市场购销清淡, 港口收购价格平稳。 I) 售粮进度: 截至 1月27日, 据 Mysteel 玉米团队统计, 全国玉米主要产区农户售粮进度为 52%, 与节前一周相比变化不大, 较去年同期基本相同。其中东北玉米售粮进度为 48%, 较去年同期慢 5%, 华北玉米售粮进度为 48%, 较去年同期慢 3%。(注: 数据可能存在口径偏差, 总体上看玉米售粮进度在 5 成左右。) II) 价格变化: 1月20日当周, 全国玉米均价 2888 元/吨, 上周 2887 元/吨, 周环涨 1 元/吨。III) 下游库存: 截至 1月26日, 饲料企业玉米平均库存 31.15 天, 周环比减少 3.68 天, 跌幅 10.57%, 同比减少 12.17%。2023 年第 4 周, 主要深加工企业玉米库存总量 410.7 万吨, 周环比+29.4%, 较去年同期减少 27.9%。

图 19: 国内玉米售粮进度 (截至 1月6日)

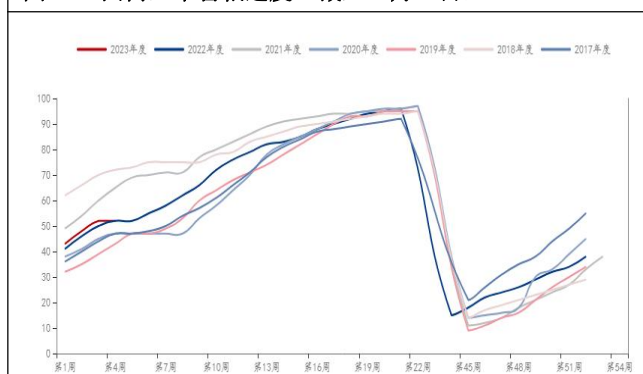


图 20: 全国玉米均价走势 (单位: 元/吨)

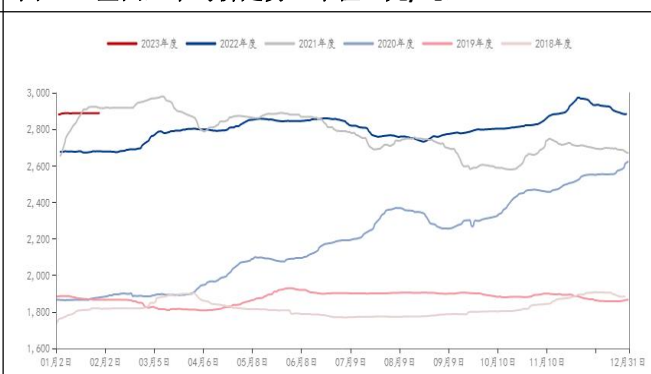
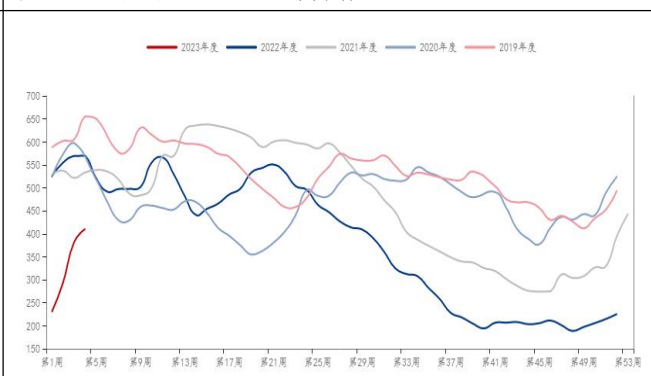


图 21: 样本饲料企业玉米库存 (单位: 天)

地区	本周	上周	去年同期	周环比	较去年同期
东北	33.88	39.00	46.00	-13.14%	-26.36%
华北	16.90	21.31	34.85	-20.71%	-51.51%
华中	39.67	42.00	31.67	-5.56%	25.26%
华南	28.43	31.03	27.78	-8.38%	2.36%
西南	36.22	39.92	34.68	-9.27%	4.42%
华东	31.83	35.75	37.83	-10.96%	-15.86%
全国	31.15	34.83	35.47	-10.57%	-12.17%

图 22: 全国深加工企业玉米库存



三. 主要观点

春节期间，国内玉米市场购销平淡，基本面没有特别新增消息，现货市场主要矛盾点仍在于上游产区低价惜售，中间贸易商高价不敢收，下游企业亏损不愿意收之间的矛盾。最终结果是上下游目前总体库存水平较往年同期比偏低，也预示着产区约有半数玉米待售，卖粮节奏对价格的影响仍在。外盘玉米在过节期间基本面总体平稳，周初南美降水放缓美玉米看涨预期，后因出口数据提振价格反弹。从天气预报情况看，未来巴西南里奥格兰德、乌拉圭、阿根廷玉米产区降水仍较为有限，如实际降水如预期，需警惕阿根廷玉米优良率再次转差。另，1月25日，德国和美国进一步向乌克兰提供作战武器，俄乌冲突的不稳定性再次被市场关注。

价格节奏上，目前正值南美生长关键期，美玉米价格对主产区天气较为敏感，美玉米库销比偏低背景下，价格短期向下空间较为有限，投机思路维持逢低偏多机会。国内玉米则是远期供应趋增与低库存现状之间的矛盾，预计基本面没有给出进一步指引的情况下，多空双方仍存在分歧，但更多我们认为是结构上的博弈，暂时无法形成趋势性定论。投机思路建议以升贴水利润空间为安全边际，盘面给出较高升水可考虑锁住利润，投机思路建议暂时观望或在盘面贴水背景下试多。

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>