



玉米：丰产预期即将走进现实

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

观点摘要

展望10月，我们认为供给端丰产预期或将走进现实，传统收割旺季对现货价格的负反馈预计仍有兑现需求；需求端或有阶段性补库周期支撑，但阶段性供给压力较大，价格或震荡偏弱为主。

美玉米方面，9月末和10月美玉米自身平衡表会面临较大调整，考虑到生长期天气的不利影响，美玉米新作单产可能会出现一定下调，但旧作库存预计能够给与的利好相对有限，所以两份报告自身提振空间有限。与此同时，巴西的出口对玉米仍有较大压制。从供需基本面角度看，供给端的压力会是压制价格的核心逻辑，即便10月定产束计价，需求端面对巴西的出口也很难提振美玉米价格，月内价格或先扬后抑。

国内方面，随着9月华北玉米上市触发现货价格回落后，新旧交替的窗口在逐步收窄，尽管当前上下游环节库存依旧相对偏低，但是考虑到库存的趋增预期能够进一步给与基差的空间有限，所以节奏上强现实会随着收割进度的推进逐步松动，价格上方空间预计有限。

策略方面，收割进度正常预期下，玉米单边想法总体以逢高沽空为主。

主要风险：宏观政策利好超预期，收割期天气影响超预期

一. 9月行情总结

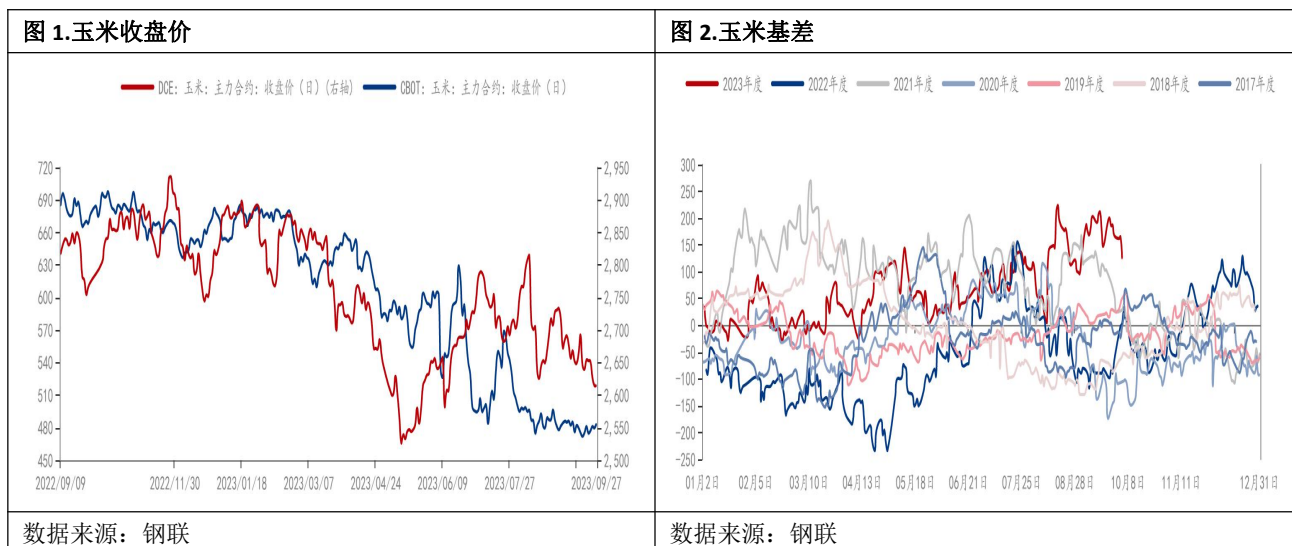
供给端，9月USDA报告如期下调美玉米单产，但面对面积给与的增量仍难撼动美玉米的增产预期，叠加巴西玉米正值出口旺季，美玉米价格月内波动延续弱势，但前期跌幅较大，近期受种植成本影响，月内在470美分附近窄幅震荡，价格跌幅暂时受限。国内华北玉米月内大量上市，同期进口玉米政策投放到市场，玉米阶段性供应出现增量，现货价格随之走弱，连盘玉米价格下行为主，基差小幅走弱。

需求端，9月美国玉米价格已跌至种植成本附近，但需求端出口情况并无亮眼表现，主要是巴西玉米之前出口延迟，导致从9月开始巴西玉米出口才见到明显放量，其对美玉米出口需求会有明显压制。国内玉米下游库存延续低位震荡，其中玉米淀粉深加工企业受限于成品库存去化不及预期，企业利润边际好转，月内开机率维持持续低位震荡且低于往年同期水平；饲料企业表现库存天数由补库再次转向去库，北港库存延续去化，但受限于丰产预期的压力释放，华北玉米上市拖累玉米价格下跌，下游企业观望氛围较浓，新粮补库意愿较为谨慎。

总的来看，9月在巴西出口放量的背景下，美玉米表现总体仍偏弱；国内玉米价格则在旧作库存去化和新作丰产两级分化的基本面下博弈，基差月内先扬后抑制。策略方面，我们在8月月报中重点强调了9月内贸旧作库存被动去化的矛盾，并提示关注玉米11-05的正套机会，在9月下旬第三周的周报中我们提示了华北玉米上市和巴西玉米到港对国内和美玉米的压力，并提示关注11-05的反套和单边逢高沽空的机会，月内价格运行节奏验证了我们先前的想法，策略波动总体符合预期。

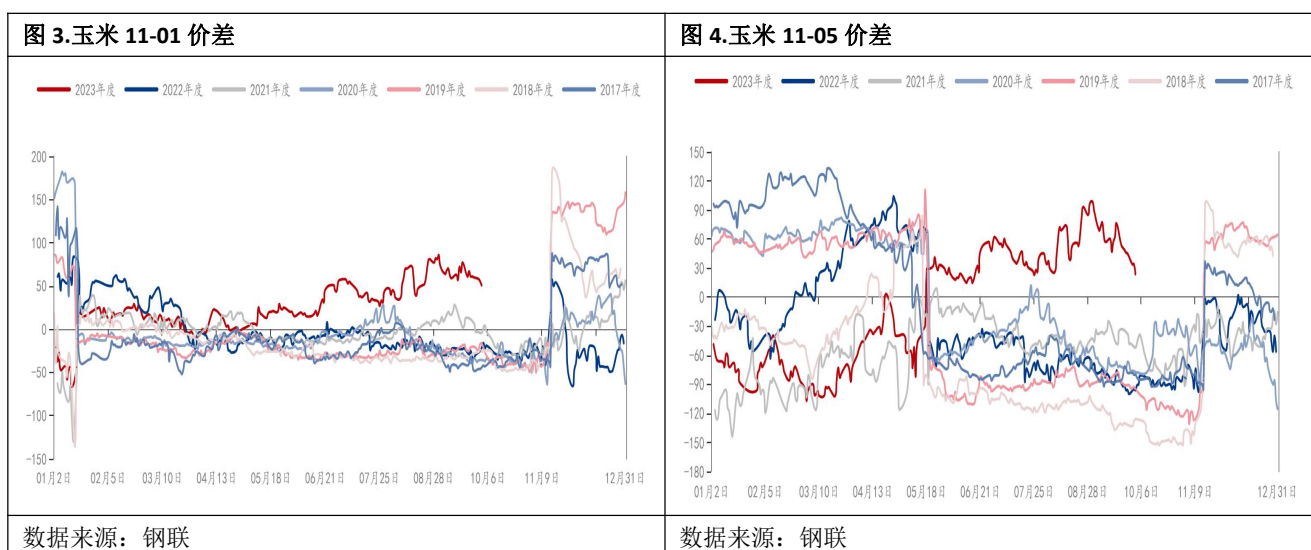
二. 产业监测

9月玉米内外盘总体表现偏弱，内外盘联动性偏弱，内贸玉米价格表现弱于外盘。截至9月27日收盘，连盘玉米收盘价2652元/吨，基差125元/吨，基差高位回落，连盘玉米累计跌幅4.1%；美玉米收盘价479.5美分/蒲式尔，美玉米月内累计反弹幅度约0.83%，美湾玉米基差（周度）1.01美分/蒲式尔，基差持稳。



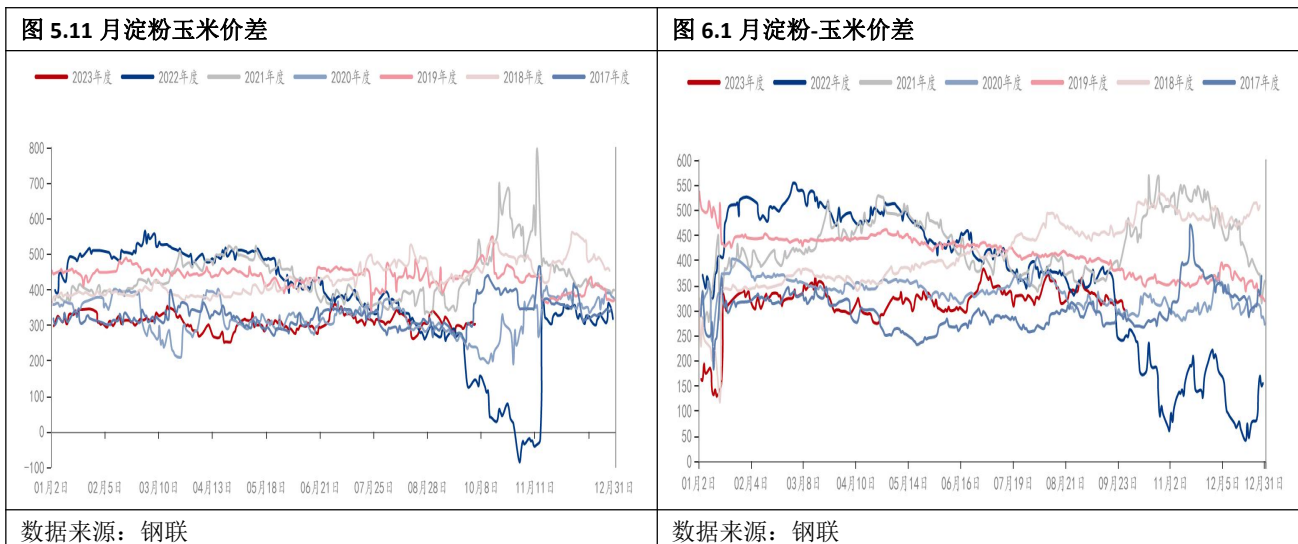
1) 华北玉米上市触发月间价差走弱

9月27日，玉米11-01价差50元/吨，月初月间价差86元/吨；11-05价差走缩至23元/吨，月初价差98元/吨，月内价差明显走弱。



2) 粉米价差波动空间有限

9月27日，11合约淀粉-玉米价差收至304元/吨，月初收盘粉米价差336元/吨；1月淀粉-玉米价差301元/吨，上周五收盘346元/吨，月内近远月粉米价差窄幅震荡为主，并无明显投资和套利机会。主要原因是玉米旧作库存偏低，但丰产预期导致盘面较为悲观，即期基差相对坚挺，但深加工企业利润多数时候偏低，导致企业开机率处于往年同期低位水平，淀粉成品库存与往年同期比没有明显压力，导致粉米价差至今波动空间较窄，始终没有给到较好的投资机会。



二. 基本面动态

1) 美玉米：上周优良率下滑，未来温度预报偏高

优良率小幅下滑：美国农业部报告显示，截至 9 月 17 日当周，美国玉米生长优良率为 51%，前一周为 52%，去年同期为 52%。当周，美国玉米凹损率为 90%，前一周为 82%，去年同期为 86%，五年均值为 87%。当周，美国玉米成熟率为 54%，前一周为 34%，去年同期为 38%，五年均值为 44%。当周，美国玉米收割率为 9%，前一周为 5%，去年同期为 7%，五年均值为 7%。

出口继续疲软：①出口销售：截至 9 月 14 日当周，美国 2023/2024 年度玉米出口净销售为 56.7 万吨，前一周为 75.3 万吨。2023/24 年度美国玉米销售总量为 1173 万吨，比去年同期降低 6.1%，上周是同比降低 9.3%。②对华销售装船：对中国玉米净销售 7.1 万吨，前一周为 17.4 万吨；美国 2023/2024 年度对中国玉米累计销售 56.4 万吨，前一周为 758.5 万吨；2023/24 年度美国对中国玉米出口装船量为 29.5 万吨，去年同期为 28.0 万吨。

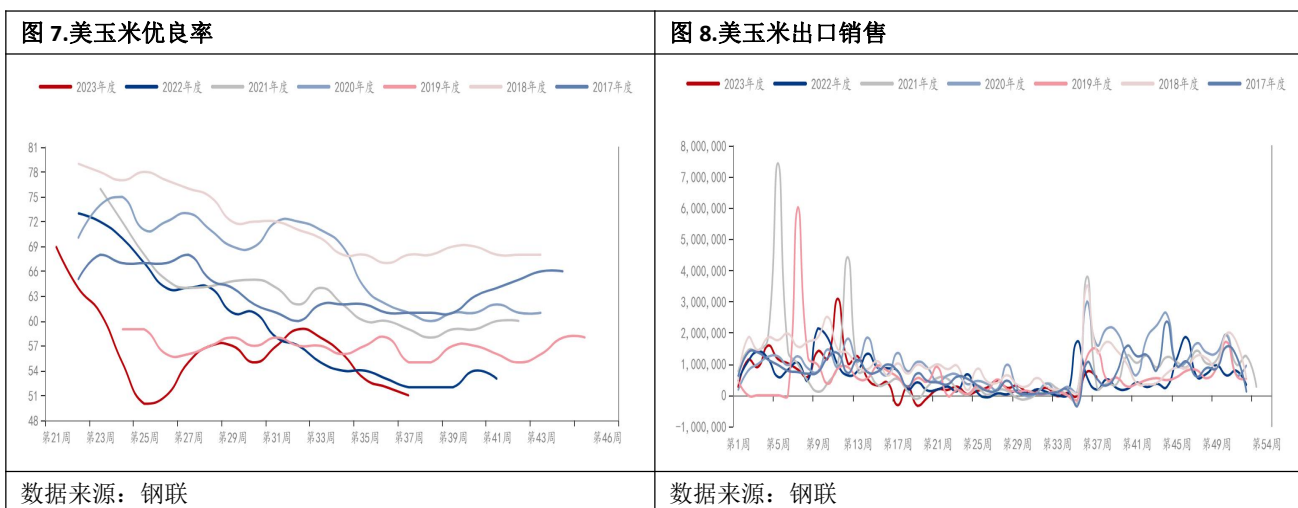
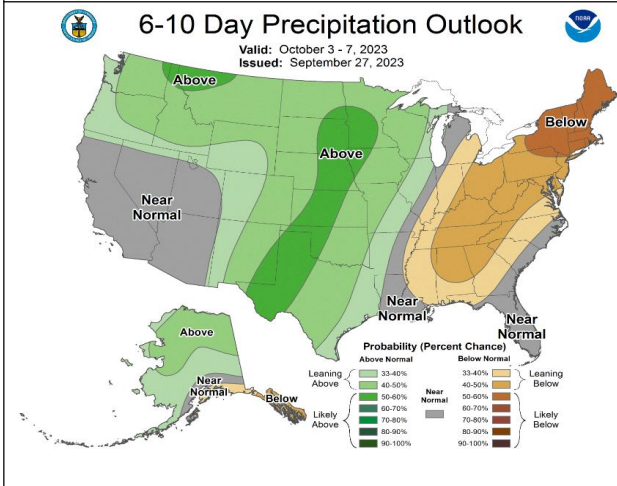
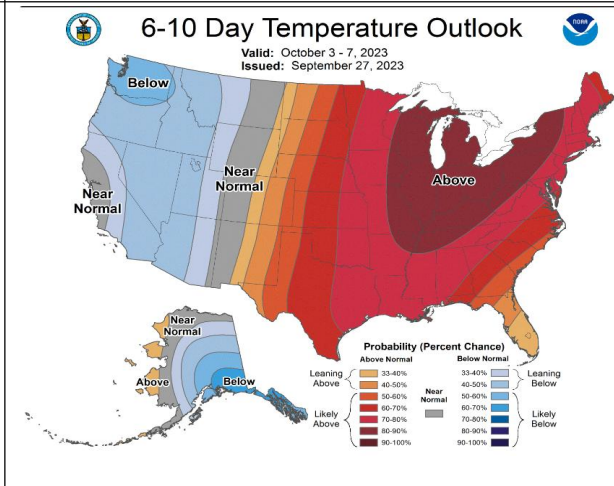


图 9.美国未来 2 周降水预报



数据来源: NOAA

图 10.美国未来 2 周温度预报



数据来源: NOAA

2) 巴西玉米: 收割进入尾声, 出口正值旺季

上市进度加快: Conab 数据显示, 截至 9 月 17 日, 巴西二茬玉米收割进度 95.7%, 上周 93.1%, 去年同期 99.8%。第 37 周, 巴西 Anec 预估, 9 月巴西玉米出口 1000 万吨, 之前一周预估为 1020 万吨。按此预估, 巴西 10 月玉米出口将较去年同期增加 316 万吨。

成本优势凸显: 9 月 22 日, 10 月交货巴西玉米理论完税价 2251 元/吨, 美湾 2351 元/吨, 比美玉米单吨仍低 100 元左右, 内贸玉米广东港口 2940 元/吨, 巴西玉米理论进口利润仍有近 700 元/吨, 巴西玉米价格有比价优势。

图 11: 巴西二茬玉米收割进度

Estado	Semana até:		
	2022	2023	
	18/Sep	10/Sep	17/Sep
Goiás	100.0%	100.0%	100.0%
Piauí	100.0%	100.0%	100.0%
Tocantins	100.0%	100.0%	100.0%
São Paulo	100.0%	73.0%	75.0%
Minas Gerais	100.0%	97.0%	98.0%
Maranhão	100.0%	100.0%	100.0%
Mato Grosso do Sul	100.0%	81.0%	88.0%
Mato Grosso	100.0%	100.0%	100.0%
Paraná	99.0%	79.0%	89.0%
9 estados	99.8%	93.1%	95.7%

资料来源: Conab

图 12: 巴西玉米出口预估

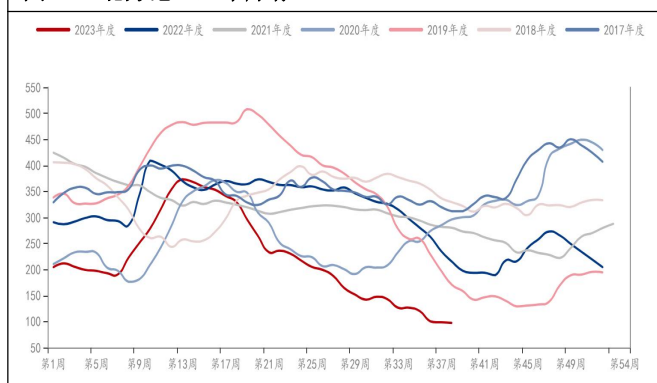
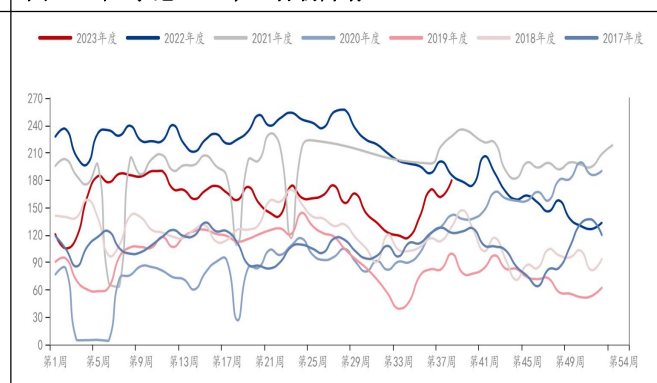
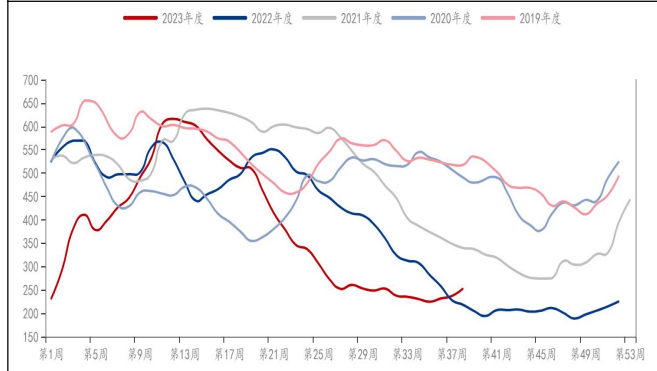
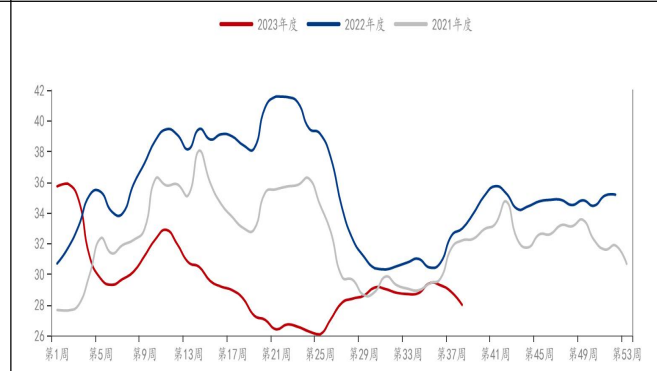
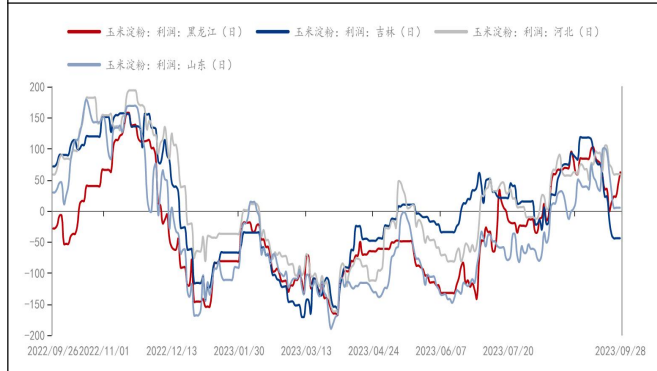
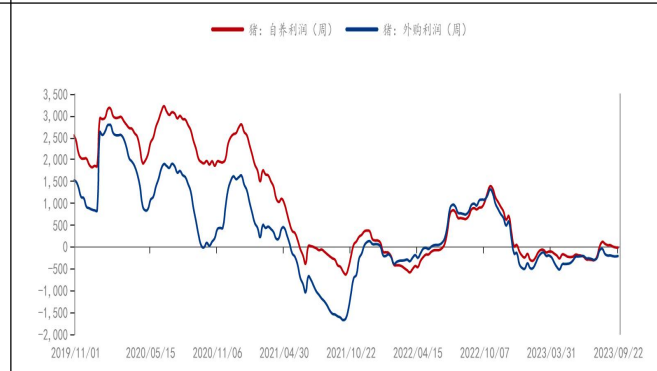
	Maize	
	2022	2023*
January	2,223,556	4,864,268
February	523,342	1,939,801
March	107,232	780,053
April	942,063	166,552
May	1,090,094	493,526
June	1,503,453	1,230,978
July	5,629,406	5,938,066
August	6,897,373	9,262,434
September*	6,847,551	10,008,810
October	6,173,577	
November	5,467,973	
December	7,290,756	
Total of the Year	44,696,374	34,684,489

资料来源: Conab

3) 内贸玉米: 上有库存继续去化, 下游利润表现分化

库存方面: 截至 9 月 22 日, 北方港口玉米库存 97.4 万吨, 上周 98.6 万吨, 较去年同期 214.9 万吨下降 116.3 万吨; 广东港口谷物和玉米库存 180.4 万吨, 上周 161.8 万吨, 较上年同期 185.4 万吨减少 5 万吨。截至第 38 周, 主要深加工玉米库存 252.9 万吨, 周环比增加 15.9 万吨, 较去年同期 218.1 万吨增加 34.8 万吨, 增幅约 15.96%。第 38 周, 饲料企业玉米平均库存 27.96

天，周环比减少 0.87 天，去年同期 32.98 天，年同比减幅 15.22%。表观数据上，南北港口库存周环比下降，饲料企业库存也低位下滑，深加工玉米库存低位回升，行业上下游表观库存水平分化，总体库存偏紧。下游利润：深加工和生猪养殖企业利润表现分化。截至 9 月 15 日当周，外购仔猪养殖利润亏损 206.33 元/头，自繁自养亏损 15.85 元/吨。上周，外购仔猪养殖利润亏损 212.89 元/头，自繁自养亏损 5.21 元/吨。淀粉深加工企业利润走强，9 月 27 日，黑龙江、吉林、河北和山东玉米淀粉加工利润分别为 63/-44/59/5 元/吨，9 月 22 日黑龙江、吉林、河北和山东玉米淀粉加工利润分别为 13/-37/70/32 元/吨，利润总体良好。

<p>图 15: 北方港口玉米库存</p> 	<p>图 16: 广东港口玉米、谷物库存</p> 
<p>数据来源：钢联</p>	<p>数据来源：钢联</p>
<p>图 17: 深加工企业玉米库存</p> 	<p>图 18: 饲料企业玉米库存</p> 
<p>数据来源：钢联</p>	<p>数据来源：钢联</p>
<p>图 19: 深加工企业玉米淀粉加工利润</p> 	<p>图 20: 生猪养殖利润</p> 
<p>数据来源：钢联</p>	<p>数据来源：钢联</p>

三. 行情展望

展望 10 月，我们认为供给端丰产预期或将走进现实，传统收割旺季对现货价格的负反馈预计仍有兑现需求；需求端或有阶段性补库周期支撑，但阶段性供给压力较大，价格或震荡偏弱为主。

美玉米方面，9 月末和 10 月美玉米自身平衡表会面临较大调整，考虑到生长期天气的不利影响，美玉米新作单产可能会出现一定下调，但旧作库存预计能够给与的利好相对有限，所以两份报告自身提振空间有限。与此同时，巴西的出口对玉米仍有较大压制。从供需基本面角度看，供给端的压力会是压制价格的核心逻辑，即便 10 月定产束计价，需求端面对巴西的出口也很难提振美玉米价格，月内价格或先扬后抑。

国内方面，随着 9 月华北玉米上市触发现货价格回落后，新旧交替的窗口在逐步收窄，尽管当前上下游环节库存依旧相对偏低，但是考虑到库存的趋增预期能够进一步给与基差的空间有限，所以节奏上强现实会随着收割进程的推进逐步松动，价格上方空间预计有限。

策略方面，收割进度正常预期下，玉米单边想法总体以逢高沽空为主。

主要风险：宏观政策利好超预期，收割期天气影响超预期

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.qhfco.net>