



## 玉米：3月价格或先抑后扬

## 内容摘要

**月度复盘：**2月，玉米内外盘价格震荡为主，内盘玉米价格稍强于外盘。外盘方面，美玉米出口销售数据较上月有所回暖，但较USDA2月预估水平仍有差距，美元指数的反弹以及未来的种植预期，同步弱化了反弹动能，价格震荡下跌。国内消化了陈化稻谷的利空消息后，现货跌至成本端附近企稳反弹，但在进口库存偏高和下游利润较差的客观环境下，价格反弹后进一步向上的动能匮乏，价格走出震荡的结构。据Mysteel数据，2月24日，内盘玉米主力合约基差-17元/吨；墨西哥湾港口玉米基差（周度）0.89美元/蒲式尔，上周0.99美元/蒲式尔。

**供需动态：**1) **美国玉米：**出口销售符合预期，对华无装船；2) **南美玉米：**阿根廷差苗比例增加，巴西玉米出口淡季不淡；3) **乌克兰玉米：**收割进度更新至91%，出口较同期偏慢；4) **国内现货：**外贸库存高企，内贸报价下调。

## 主要观点：

2月，玉米内外盘价格在多空交织的背景下走出结构，回归基本面视角，3月玉米我们提示重点关注以下几点：1) 供给端，南美阿根廷的产量继续下调的空间有多大，巴西二茬玉米播种进度及未来天气情况；国内陈化稻谷拍卖、产区温度对售粮进度的影响以及进口节奏。需求端：1) 美玉米出口周期回暖节奏和向上修复的幅度；国内下游补库节奏和利润改善情况。

价格方面，短期因宏观承压及利多驱动有限，玉米价格上行或受阻，但对中期玉米价格依旧不悲观，更多仍围绕前期周报中观点，玉米结构性机会大于趋势，可基于盘面给出的升贴水进行操作，月内或先抑后扬。

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.net

从业资格：F30662691

投资咨询：Z0014790

## 【正文内容】

### 一. 月度复盘

价格走势：2月，玉米内外盘价格震荡为主，内盘玉米价格稍强于外盘。外盘方面，美玉米出口销售数据较上月有所回暖，但较USDA2月预估水平仍有差距，美元指数的反弹以及未来的种植预期，同步弱化了反弹动能，价格震荡下跌。国内消化了陈化稻谷的利空消息后，现货跌至成本端附近企稳反弹，但在进口库存偏高和下游利润较差的客观环境下，价格反弹后进一步向上的动能匮乏，价格走出震荡的结构。据Mysteel数据，2月24日，内盘玉米主力合约基差-17元/吨；墨西哥湾港口玉米基差（周度）0.89美元/蒲式尔，上周0.99美元/蒲式尔。

产业变化：1) 库存：Mysteel数据显示，2月17日北方四港玉米库存共计190.5万吨，周比减少2.4万吨；广东港口玉米库存175.7万吨，前一周163万吨，内贸玉米库存34.3万吨，周环比增加4.8万吨；外贸玉米库存141.4万吨，前一周133.5万吨，周环增加7.9万吨。玉米及其他谷物库存总计187万吨，周环比增加9.4万吨。2) 利润：Mysteel数据显示，2月24日，外购仔猪周均亏损239.63元/头，上周头均亏损381.7元/头；自繁自养周均亏损127.25元/头，上周头均亏损244.08元/头；淀粉深加工方面，Mysteel数据显示，2月24日，山东/吉林/黑龙江/河北玉米淀粉加工利润-102/-122/-113/-73元/吨，2月17日加工利润-85/-83/-73/-62元/吨，玉米淀粉深加工利润周内亏损幅度较上期有所扩大。

产业信息：（更新时间：2023年2月26日）/（数据来源：我的农产品；Conab,USDA,Ane,Mayap,Ag Weather）

图 1：内外盘玉米期货价格

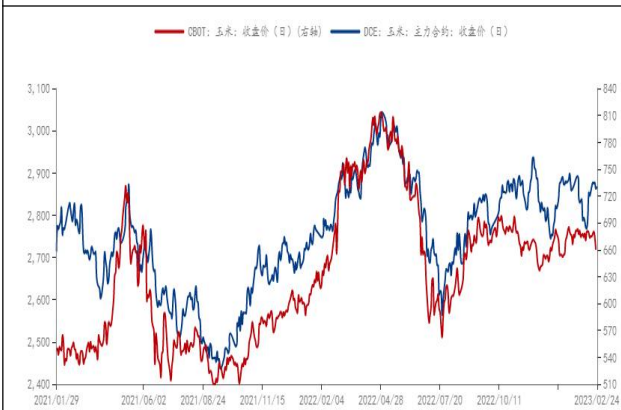


图 2：玉米基差

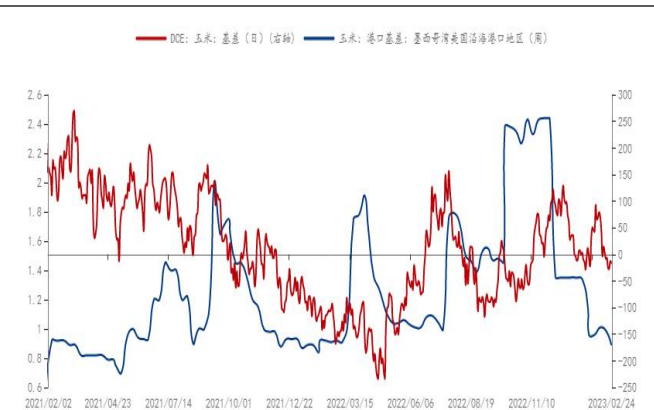


图 3：北方港口玉米库存

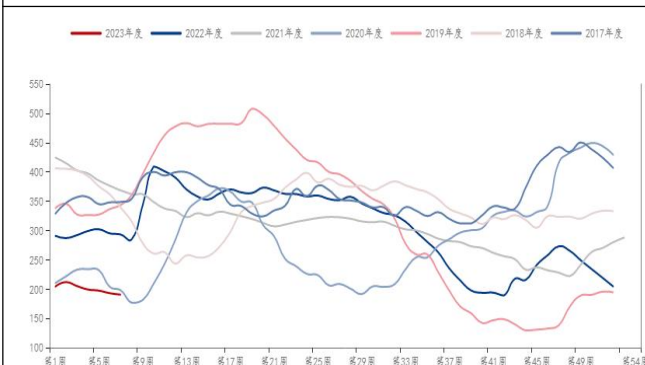


图 4：广东港口内外贸玉米/谷物库存

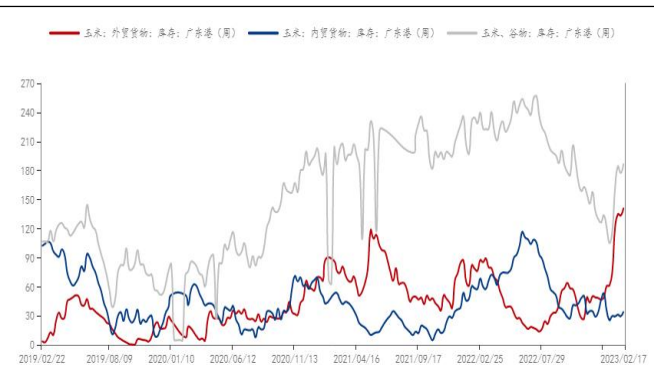
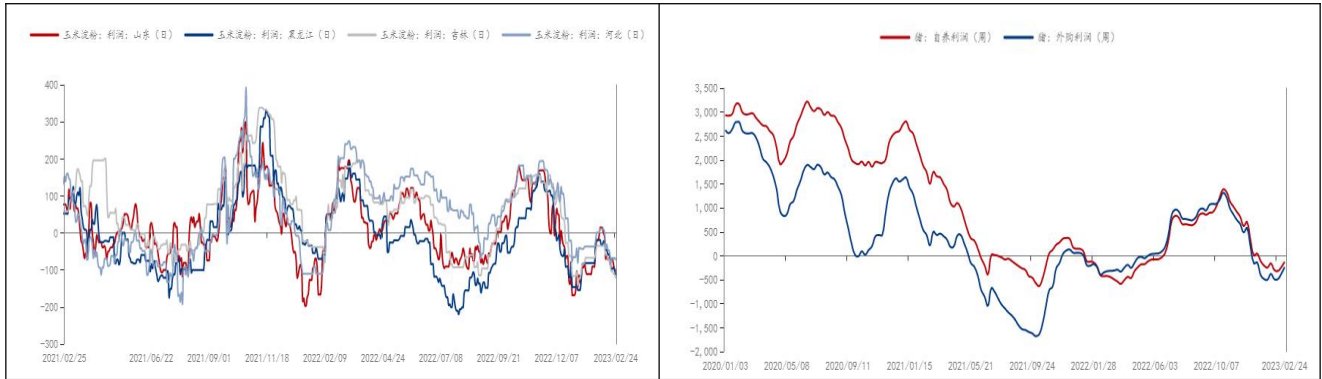


图 5：淀粉企业加工利润

图 6：生猪养殖利润



**重要信息：**1) 宏观：美国 1 月非农就业数据、通胀数据均高于市场预期，意味着美国劳动力市场强劲，但通胀粘性依旧很高。相关数据发布后，美联储诸多委员均在公开场合发表不同程度的“鹰派观点”，由此带动美元指数反弹走高，市场风险偏好随之震荡偏弱。2) 俄乌冲突：因战争 1 周年的特殊时间节点，月内市场关于双方战争升级的讨论再次被市场关注，包括由此引发的原油生产减量，黑海作业效率下降等问题引发价格波动敏感度上升。3) USDA 月报：2 月 USDA 玉米供需报告继续下调了阿根廷玉米产量，导致南美丰产幅度下降，供给端的担忧对美玉米价格重心处于高位提供了一定支撑，但其自身即期出口节奏较 USDA 月报中预期的数量仍有差距，价格上行多次承压。4) USDA 农业展望报告：2 月 23-24 日 USDA 发布美国 2023/24 年度农业展望报告，基于良好的气候条件下，本次报告中 USDA 超预期上调了美玉米种植面积并给出了创纪录的单产水平，最终致美玉米的期末库存预期上得到了明显的向上修复，美玉米价格应声下跌。

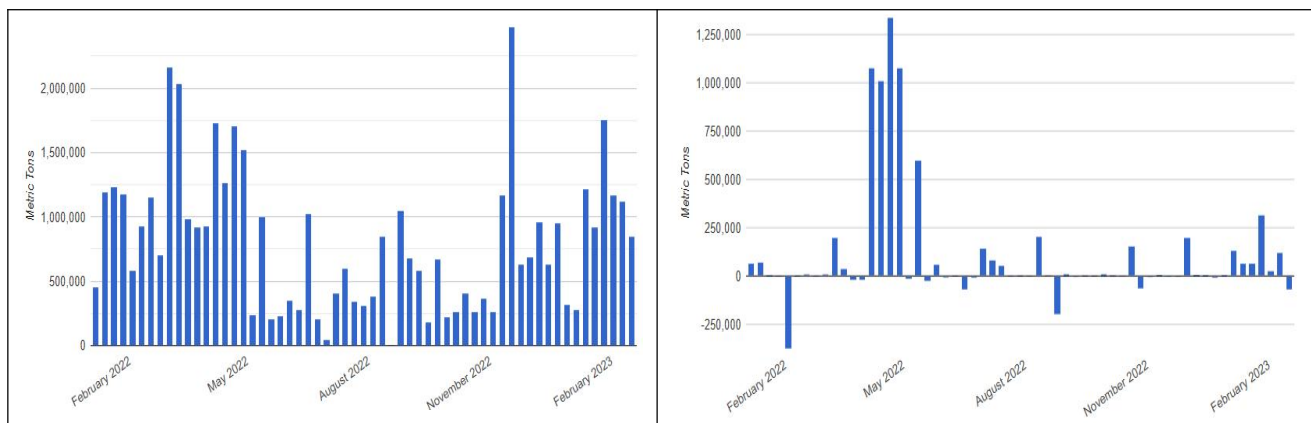
## 二. 供需动态

**1. 美玉米：**2 月 USDA 预计美国 2022/23 年玉米产量为 3.49 亿吨，同比-8.88%，环比不变；出口预期 4890 万吨不变，同比-22.11%；国内消费下调至 3.0393 亿吨，期末库存环比增加 63 万吨至 3217 万吨，环比+2%。

**上周，出口销售符合预期，对华无装船。**1) 出口销售：截至 2023 年 2 月 16 日当周，①美国 2022/23 年度玉米净销售量为 82.32 万吨，较前一周减少 20.13 万吨，买家主要是墨西哥、日本和危地马拉等国。2023/24 年度玉米净销售 2.55 万吨，前一周为 10 万吨。美玉米当周出口装船 68.7 万吨，前一周为 67.05 万吨。本年度迄今为止，美国 2022/2023 年度累计出口销售玉米 2863.99 万吨，较上年同期 4753.34 万吨降 39.7%。②对华出口方面，当周对中国玉米净销售-7 万吨，前一周 12.6 万吨；当周美国对华出口装船量 0 吨，前一周装船量 0 吨。本年度向中国累计销售（已经装船和尚未装船的销售量）441.1 万吨，前一周是 405.7 万吨，其中已装船 405.7 万吨，未装船约 35.4 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：**2月 USDA 预计巴西 22/23 年玉米产量 1.25 亿吨，同比+7.8%，环比不变；出口预估上调 300 万吨至 5000 万吨，同比+4.2%。

**上周，玉米收割和播种进度偏慢，2月出口预估高于去年同期。** 1) 播种进度：巴西国家商品供应公司（CONAB）报告显示，截至 2 月 18 日，巴西一茬玉米收割进度 13.9%，前一周 11.0%，去年同期 20.2%；二茬玉米播种进度 33.3%，上周 20.4%，去年同期 46.4%。2) 出口销售：谷物出口商协会（ANEC）预计 2 月巴西玉米出口为 199 万吨，上周 212 万吨，去年同期出口量为 52 万吨，1 月出口量为 493 万吨。3) 天气情况：气象预报显示，未来 2 周，巴西玉米产区总体降水良好，除了巴拉那和米纳斯吉拉斯有个别 1-2 天中雨预报之外，巴西大多玉米产区是小雨预报，总体对播种和收割的影响有限，利于玉米生长；温度方面需注意巴拉圭及巴拉那西南地区温度变化，预报有降温过程。

图表 9：巴西二茬玉米播种进度

Estado	Semana até:		
	2022		2023
	19/Feb	11/Feb	18/Feb
Goiás	25.0%	21.2%	30.0%
Piauí	25.0%	0.0%	0.0%
Tocantins	40.0%	15.0%	40.0%
São Paulo	16.0%	0.0%	0.0%
Minas Gerais	13.0%	2.0%	11.0%
Maranhão	30.0%	5.0%	20.0%
Mato Grosso do Sul	34.0%	5.0%	7.0%
Mato Grosso	70.8%	35.9%	56.7%
Paraná	29.0%	6.0%	13.0%
<b>9 estados</b>	<b>46.4%</b>	<b>20.4%</b>	<b>33.3%</b>

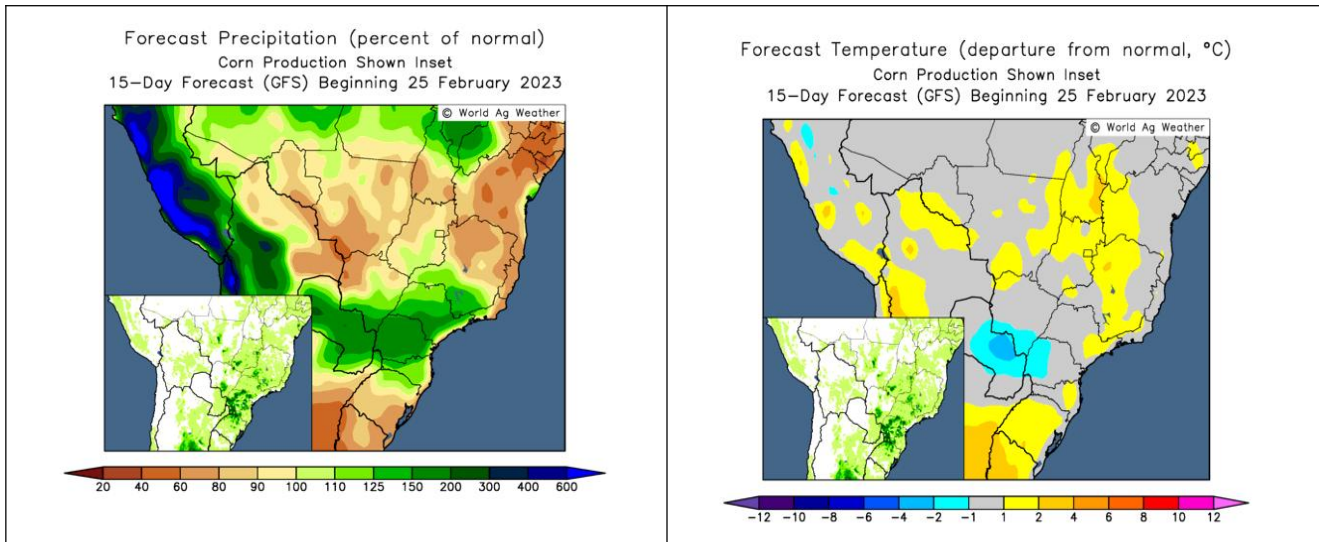
图 11：巴西降水预报

图表 10：巴西玉米出口情况

	Maize	
	2022	2023*
January	2.223.556	4.933.013
February	523.342	1.991.529
March	107.232	
April	942.063	
May	1.090.094	
June	1.503.453	
July	5.629.406	
August	6.897.373	
September	6.847.551	
October	6.173.577	
November	5.467.973	
December	7.290.756	
<b>Total of the Year</b>	<b>44.696.374</b>	<b>6.924.542</b>

\* 2023: Estimate based on shipment schedule  
2022: Full month

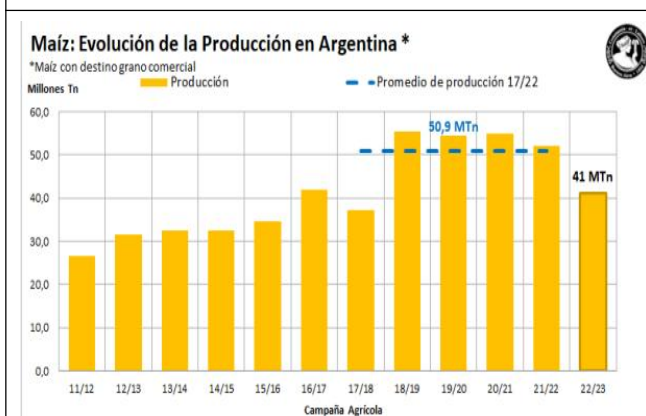
图 12：巴西温度预报



**3. 阿根廷玉米：**2月USDA预计阿根廷玉米产量4700万吨，同比-5.05%，环比下调500万吨；出口量预估达3500万吨，环比同步下调300万吨，同比+2.94%。

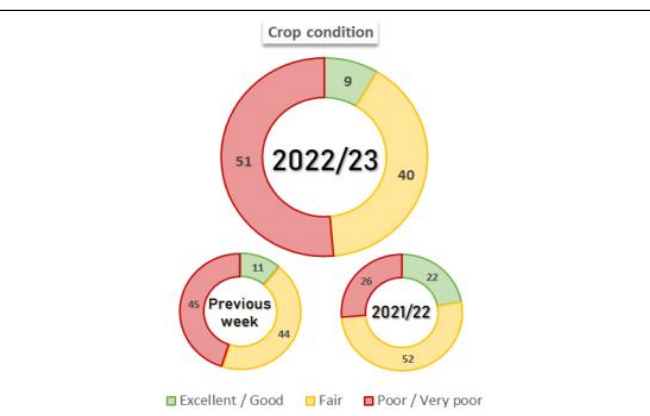
**上周，玉米产量下调350万吨，差苗比例增加。**1) 播种进度：布交所周五报告显示，截至2月22日，阿根廷玉米播种进度为100%。2) 作物评级：布宜诺斯艾利斯谷物交易所报告显示，截至2月16日，①阿根廷玉米作物状况评级较差为51%（上周为45%，去年26%）；一般为40%（上周44%，去年52%）；优良为9%（上周11%，去年22%）。②土壤水分60%处于短缺到极度短缺（上周55%，去年32%）；40%处于有益到适宜（上周45%，去年68%）。3) 产量变化，布交所上周下调阿根廷玉米产量350万吨至4100万吨，主要是因前期干旱和霜冻天气，玉米单产受到负面影响。4) 天气情况：气象预报显示，阿根廷玉米产区总体降水仍偏少，其中第一周前四天无降水预报，第五天开始有分散性降水预报，高温持续，预计对土壤墒情改善幅度有限。

图表 13：布交所将阿根廷玉米产量下调

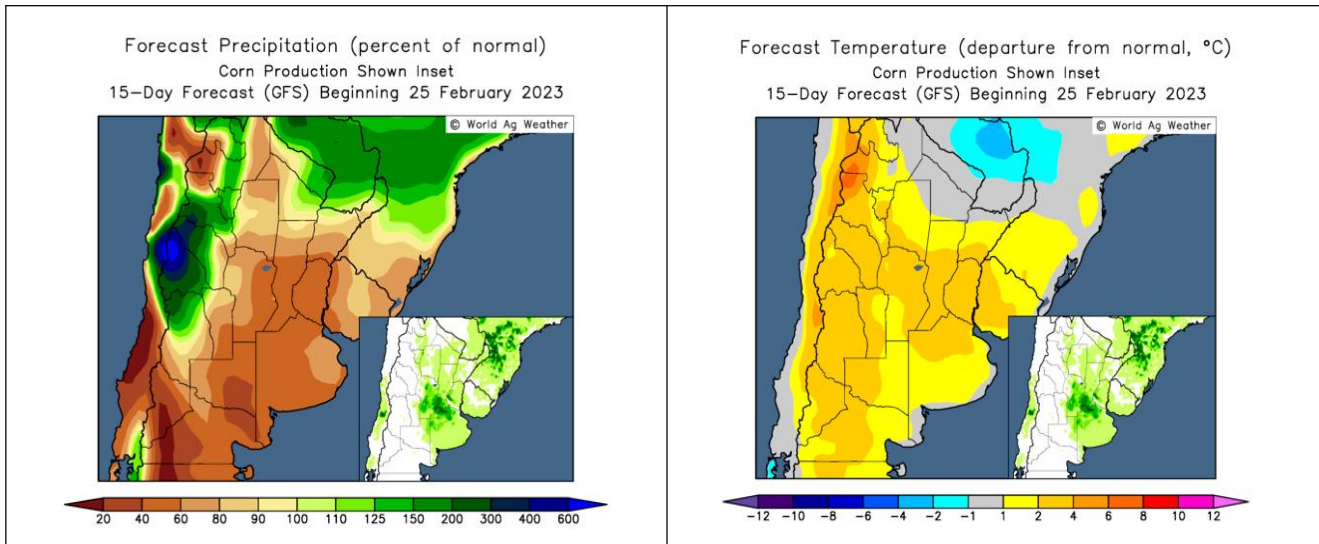


图表 15：阿根廷降水预报

图表 14：阿根廷新作玉米生长情况



图表 16：阿根廷温度预报



**4. 乌克兰玉米：**2月 USDA 预估乌克兰玉米产量为 2700 万吨，同比-35.9%，环比没变；出口量预计上调 200 万吨至 2250 万吨，同比-16.6%。

**玉米收割进度更新至 94%，出口速度偏慢。** 1) 收获进度：乌克兰农业部信息显示，截至 2 月 16 日，乌克兰玉米已收获 2650 万吨，占预期收割面积的 94%。2) 出口销售：乌克兰海关数据，截至 2 月 20 日，2022/23 年度乌克兰粮食和豆类作物出口量达 3031.8 万吨，2 月份累计出口量 334.7 万吨；玉米累计出口量 1741.5 万吨，2 月累计出口量为 210 万吨；2021/22 年度玉米同期出口量是 1868.3 万吨，同期 2 月份同期出口量是 316.5 万吨。

图 17：2022 年乌克兰农产品出口量占比

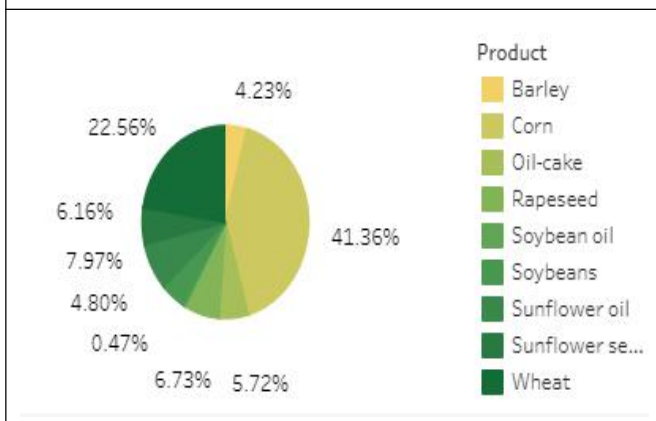


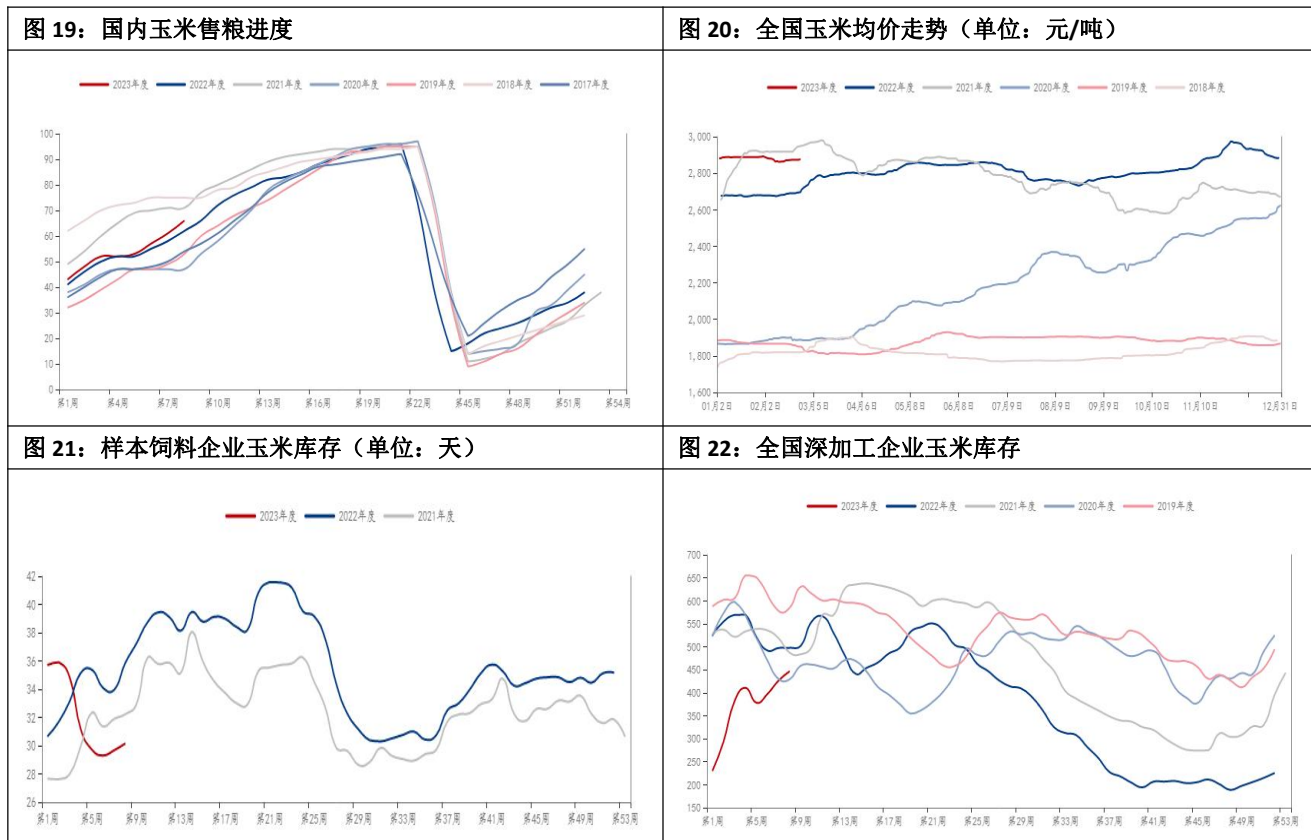
图 18：乌克兰粮食出口情况

	2022/2023 Mkt年		2021/2022 Mkt年	
	总	包括： 二月	总	包括： 二月
谷物和豆类，共计	30318	3347	42544	4074
小麦	10808	1073	17849	798
大麦	1981	164	5570	88
黑麦	15.3	3	160.1	3.6
玉米	17415	2100	18683	3165
小麦粉，千吨	88.7	10	6485.4	2.3
其他面粉，千吨	3.8	0.1	1406	0.3
面粉总额，千吨	92.5	10.1	66260	2.6
出口总额，千吨 (谷物+面粉)	30441	3360	42633	4078

**5. 国内玉米：**2月农业农村部 and USDA 对产量环比均调整，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%。

南港外贸库存偏高，企业库存偏低。 I) 售粮进度：截至 2 月 24 日，据 Mysteel 玉米团队统计，全国玉米主要产区农户售粮进度为 66%，去年同期 62%。其中东北玉米售粮进度为 64%，去年同期 62%，华北玉米售粮进度为 60%，去年同期 60%。 II) 价格变化：2 月 24 日当周，全国玉米均价 2874 元/吨，上周俊基 2869 元/吨，小幅反弹。 III) 下游库存：截至 2 月 16 日，饲料企业玉米平均库存 30.15 天，周环比增加 0.43 天，涨幅 1.45%，较去年同期下跌 15.90%。2023 年第 8 周，主要深加工企业玉米库存总量 446.6

万吨，周环比增加 20.2 万吨，较去年同期减少 10.23%。



### 三. 主要观点

2 月，玉米内外盘价格多空交织的背景下走出结构，回归基本面视角，3 月玉米我们提示重点关注以下几点：1) 供给端，南美阿根廷的产量继续下调的空间有多大，巴西二茬玉米播种进度及未来天气情况；国内陈化稻谷拍卖、产区温度对售粮进度的影响以及进口节奏。需求端：1) 美玉米出口周期回暖节奏和向上修复的幅度；国内下游补库节奏和利润改善情况。

价格方面，短期因宏观承压及利多驱动有限，玉米价格上行或受阻，但对中期玉米价格依旧不悲观，更多仍围绕前期周报中观点，玉米结构性机会大于趋势，可基于盘面给出的升贴水进行操作，月内或先抑后扬。

### 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>