

玉米：高成本 VS 弱需求

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

✦ 内容摘要

月度复盘：3月，内外盘玉米价格走势分化，美玉米价格偏强，国内玉米价格承压下跌。外盘方面，美玉米迎来出口周期，周度销售数据较2月期间有明显回暖，其中私人出口商报告多次报告中国的采购订单，价格由此得到提振反弹，月内涨幅4.36%。内盘方面，进口端国内本月采购美玉米积极性好转，内贸港口和淀粉深加工企业库存明显回升，但下游需求始终疲软，玉米前期一直窄幅震荡，受压于小麦价格下跌，国内玉米多头大幅减仓，价格承压下跌，月内跌幅4.15%。据Mysteel数据，3月31日，内盘玉米主力合约基差36元/吨；墨西哥湾港口玉米基差（周度）1.06美元/蒲式尔，上周0.94美元/蒲式尔。

供需动态：1) **美国玉米：**出口销售改善，中国采购回暖；2) **南美玉米：**巴西二茬玉米播种进度偏慢，阿根廷产量下调；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：**利好题材匮乏，下游库存分化。

主要观点：

3月，宏观悲观预期下，市场风险偏好明显下降，美玉米价格在出口周期得到支撑，但国内玉米利好匮乏，价格走势疲软。基本面视角，4月玉米我们提示重点关注以下几点：1) 供给端，巴西二茬玉米产区天气；国内陈化稻谷拍卖政策。新作关注春播动态。2) 需求端：美玉米就做出出口窗口期未来表现；国内饲料企业利润改善幅度和补库节奏。

价格方面，海外宏观紧缩空窗期，市场悲观情绪或有企稳。考虑到美玉米旧作供应偏紧，下方价格有较强支撑，出口周期内的表现仍值得期待。内贸玉米阶段性供应充足，基差大幅走强的难度较大，高成本和弱需求仍是主要矛盾。近期价格运行到成本端附近，从估值角度重点关注下方成本支撑的有效性，从悲观预期下考虑，盘面2650以下空间有限；但上行空间仍缺乏实质性利好。

主要风险：陈化水稻拍卖政策

【正文内容】

一. 月度复盘

价格走势：3月，内外盘玉米价格走势分化，美玉米价格偏强，国内玉米价格承压下跌。外盘方面，美玉米迎来出口周期，周度销售数据较2月期间有明显回暖，其中私人出口商报告多次报告中国的采购订单，价格由此得到提振反弹，月内涨幅4.36%。内盘方面，进口端国内本月采购美玉米积极性好转，内贸港口和淀粉深加工企业库存明显回升，但下游需求始终疲软，玉米前期一直窄幅震荡，受压于小麦价格下跌，国内玉米多头大幅减仓，价格承压下跌，月内跌幅4.15%。据Mysteel数据，3月31日，内盘玉米主力合约基差36元/吨；墨西哥湾港口玉米基差（周度）1.06美元/蒲式尔，上周0.94美元/蒲式尔。

产业变化：1) 库存：Mysteel数据显示，3月24日北方四港玉米库存共计354.5万吨，周比增加38.3万吨；广东港口玉米库存148.5万吨，前一周163.8万吨，内贸玉米库存50.3万吨，周环比增加4.5万吨；外贸玉米库存98.2万吨，前一周118万吨，周环比减少19.8万吨。玉米及其他谷物库存总计170.4万吨，周环比减少19.7万吨。2) 利润：Mysteel数据显示，3月31日，外购仔猪周均亏损239.67元/头，上周头均亏损197.11元/头；自繁自养周均亏损110.62元/头，上周头均亏损108.06元/头；淀粉深加工方面，Mysteel数据显示，3月31日，山东/吉林/黑龙江/河北玉米淀粉加工利润-167/-158/-168/-157元/吨，3月24日加工利润-138/-108/-140/-114元/吨，利润周内亏损幅度低位反复，未见明显好转。

产业信息：（更新时间：2023年4月2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

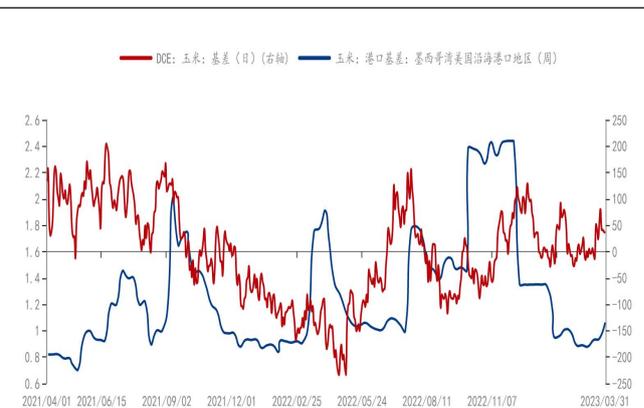


图3：北方港口玉米库存

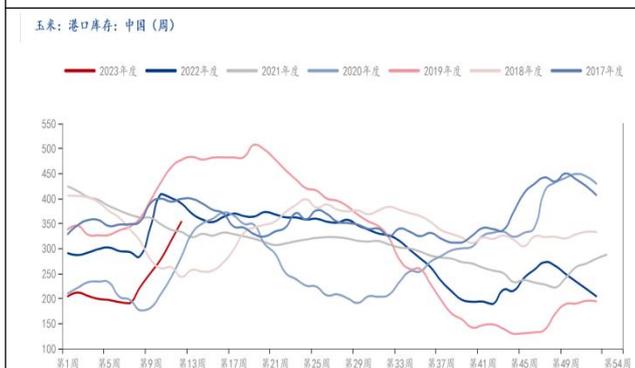


图4：广东港口内外贸玉米/谷物库存

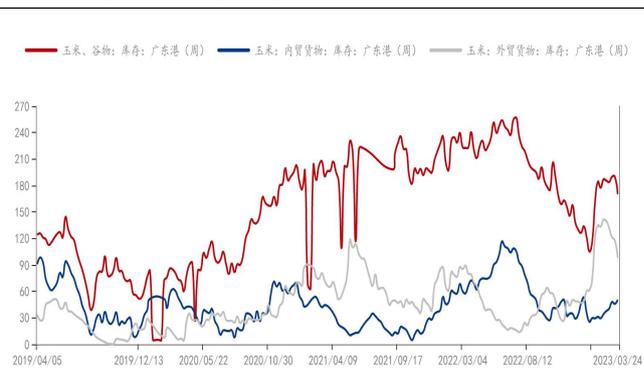
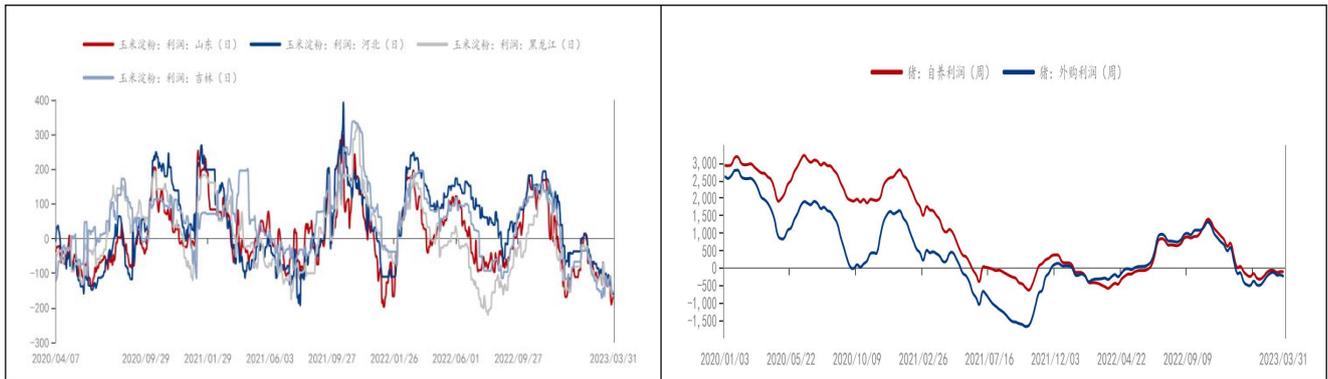


图5：淀粉企业加工利润

图6：生猪养殖利润



重要信息：1) 宏观：海外“银行系列事件”引发市场恐慌情绪，导致美联储3月加息预期稳定性不足，美元指数走势月内波动较大，市场风险偏好下降。2) USDA 种植意向调查和季度库存报告：3月31日凌晨，USDA 发布旧作季度库存报告和新作种植面积，数据显示美玉米旧作库存较上年同期下降5.7%，新作面积预期较上年增加3.84%。

二. 供需动态

1. 美玉米：3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4699万吨，环比下调3.9%，同比-25.15%；国内消费维持3.0393亿吨，期末库存环比增加191万吨至3408万吨，环比+5.9%。

三月，出口销售回暖，国内积极采购。1) 出口销售：截至2023年3月23日当周，①美国2022/23年度玉米净销售量为103.6万吨，前一周为309.59万吨，买家主要是中国、哥伦比亚、墨西哥、日本。2023/24年度玉米净销售197.4万吨，比前一周提高2.2万吨。美玉米当周出口装船66.8万吨，前一周为138.13万吨。本年度迄今为止，美国2022/2023年度累计出口销售玉米3597万吨，较上年同期5365万吨降33%。②对华出口方面，当周对中国玉米净销售70.9万吨，前一周224.52万吨；当周美国对华出口装船量6.8万吨，前一周装船量20.2万吨。本年度向中国累计销售（已经装船和尚未装船的销售量）751.5万吨，前一周是680.5万吨，其中已装船445.5万吨，未装船约306万吨。近期采购速度明显较前期加快。

图7：美国玉米周度出口销售

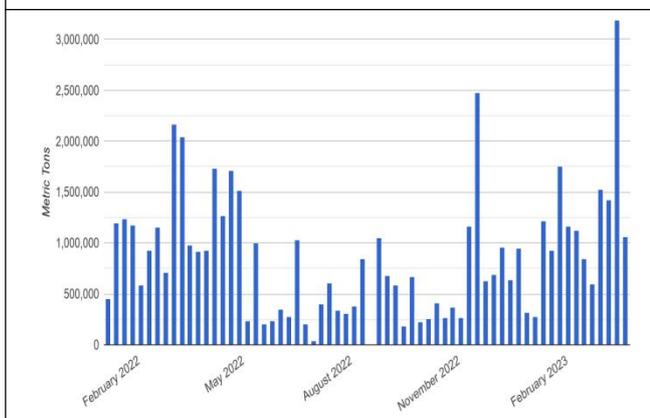
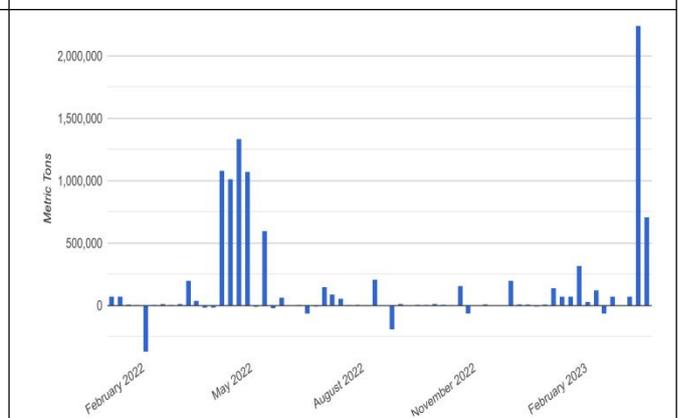


图8：美国玉米周度对华出口销售



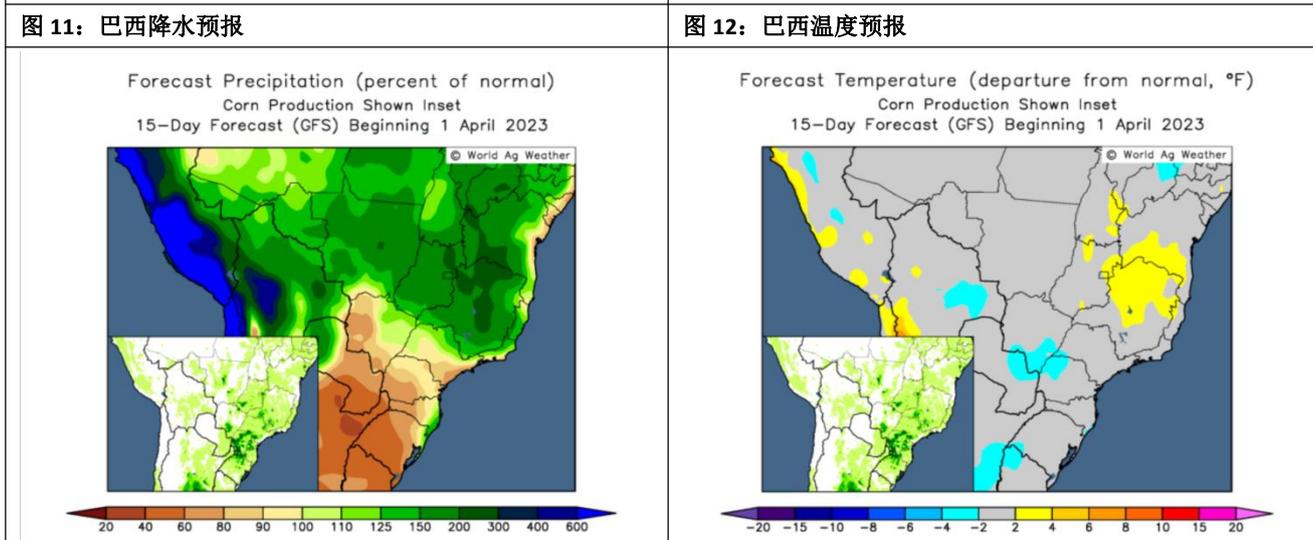
2. 巴西玉米：3月USDA 预计巴西22/23年玉米产量1.25亿吨，同比+7.8%，环比不变；出口预估维持5000万吨不变，同比+4.2%，期末库存下调50万吨至705万吨。

三月，二茬玉米播种进度偏慢，出口淡季不淡。1) 收割及播种进度：巴西国家商品供应公司（CONAB）

报告显示，截至3月25日，巴西一茬玉米收割进度35%，前一周26.3%，去年同期41.6%；二茬玉米播种进度91.1%，上周85.1%，去年同期98.2%。2) 出口销售：谷物出口商协会（ANEC）预计3月巴西玉米出口为84万吨，上周预估为90万吨，去年同期出口量为11万吨，同比增幅663.6%。3) 天气情况：气象预报显示，未来2周，玉米产区预报降水总体良好，但巴拉那降水预报相对较分散，且第二周预报有降温过程，目前巴拉那玉米播种进度偏慢，分散性降水预计有利于播种进度的更新。

图表 9：巴西二茬玉米播种进度				图表 10：巴西玉米出口情况		
Estado	Semana até:			Maize		
	2022	2023		2022	2023*	
	26/Mar	19/Mar	25/Mar		2022	2023*
Goiás	100.0%	99.9%	100.0%	January	2.223.556	4.931.263
Piauí	100.0%	80.0%	95.0%	February	523.342	1.939.801
Tocantins	100.0%	100.0%	100.0%	March	107.232	836.428
São Paulo	100.0%	50.0%	70.0%	April	942.063	
Minas Gerais	95.0%	80.0%	91.0%	May	1.090.094	
Maranhão	98.0%	90.0%	98.0%	June	1.503.453	
Mato Grosso do Sul	97.0%	63.0%	74.0%	July	5.629.406	
Mato Grosso	100.0%	98.9%	99.8%	August	6.897.373	
Paraná	94.0%	66.0%	80.0%	September	6.847.551	
9 estados	98.2%	85.1%	91.1%	October	6.173.577	
				November	5.467.973	
				December	7.290.756	
				Total of the Year	44.696.374	7.707.492

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



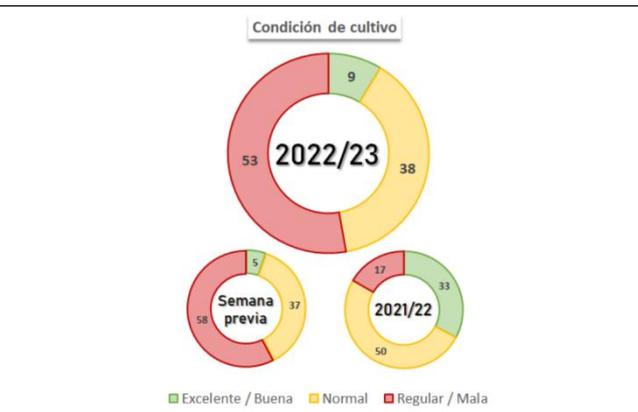
3. 阿根廷玉米：3月USDA预计阿根廷玉米产量4000万吨，同比-19.19%，环比下调700万吨；出口量预估达2800万吨，环比同步下调700万吨，同比-18.6%。

三月，实际降水改善，优良率小幅增加。1) 作物评级：布宜诺斯艾利斯谷物交易所报告显示，截至3月31日，①阿根廷玉米作物状况评级较差为53%（上周为58%，去年17%）；一般为38%（上周37%，去年50%）；优良为9%（上周5%，去年33%）。②土壤水分49%处于短缺到极度短缺（上周55%，去年17%）；51%处于有益到适宜（上周45%，去年81%）。2) 产量变化，布交所本周暂时维持阿根廷玉米3600万吨的产量预估。3) 收割进度：本周周报中披露阿根廷玉米收割进度为7%。3) 天气情况：气象预报显示，未来2周，阿根廷玉米产区降水偏少，部分产区有明显降温过程，天气条件总体有利于收割工作的开展，重点关注中后期降温过程对待收割玉米的影响。

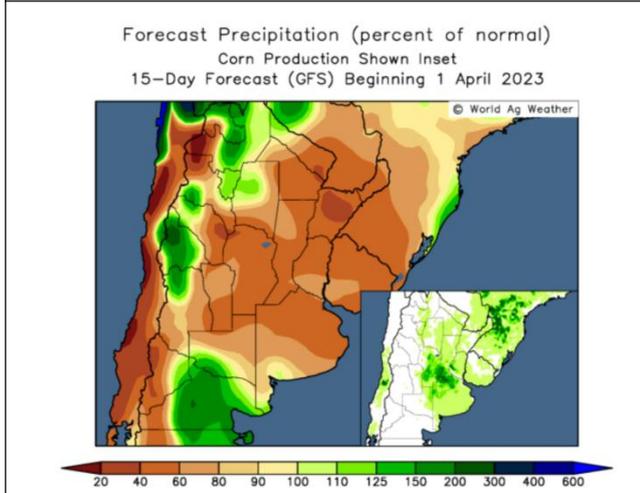
图表 13: 阿根廷玉米收割进度

MAIZ								
Campaña 2022/23								
Datos al 29/03/2023								
Zonas	Sembrada	Superficie (Ha)	Perdida	Cosechable	Porcentaje cosechado (%)	Has/áreas cosechadas	Siembra (q/ha)	Producción (Tn)
I	NDA	475.000	--	475.000	--	--	--	--
II	NEA	820.000	--	820.000	--	--	--	--
III	Ctro N Cba	1.056.000	1.200	1.054.800	0,4	4.120	30,0	15.690
IV	S Cba	907.500	1.800	905.700	0,9	7.200	45,6	30.000
V	Ctro N SFe	248.000	11.000	237.000	24,5	58.100	20,4	110.520
VI	Núcleo Norte	610.000	15.000	595.000	26,1	155.040	40,4	620.664
VII	Núcleo Sur	510.000	12.200	497.800	15,9	79.304	42,7	338.959
VIII	Ctro E ER	355.000	10.000	345.000	29,4	101.520	20,6	209.372
IX	N LP-OBA	719.500	4.200	715.300	6,2	44.573	62,3	277.620
X	Ctro BA	370.000	2.600	367.400	7,9	29.000	61,0	177.450
XI	SO BA-S LP	200.000	300	199.700	0,7	1.394	40,0	5.576
XII	SE BA	300.000	400	299.600	0,4	1.196	45,0	5.382
XIII	SL	354.000	800	353.200	0,7	2.535	30,0	7.605
XIV	Cuenca Sal	135.000	900	134.100	5,5	7.434	40,0	29.736
XV	Otras	40.000	--	40.000	--	--	--	--
TOTAL		7.100.000	60.400	7.039.600	7,0	492.215	37,6	1.848.593

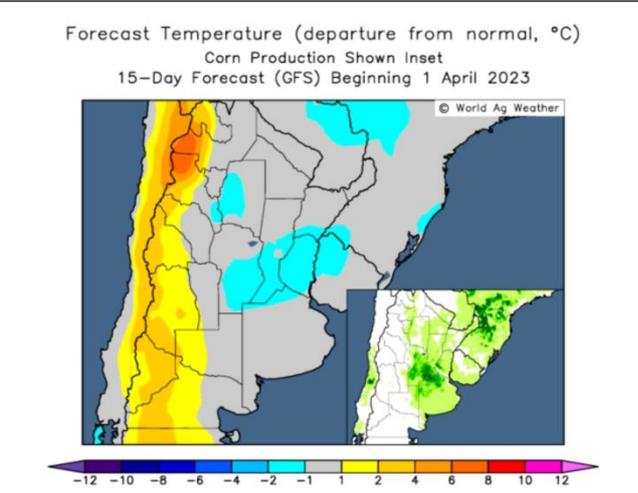
图表 14: 阿根廷新作玉米生长情况



图表 15: 阿根廷降水预报



图表 16: 阿根廷温度预报

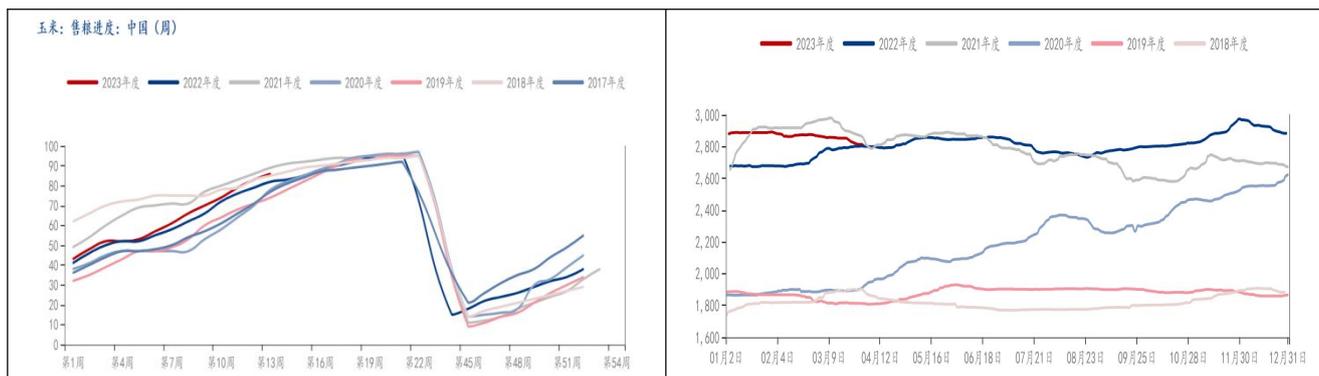
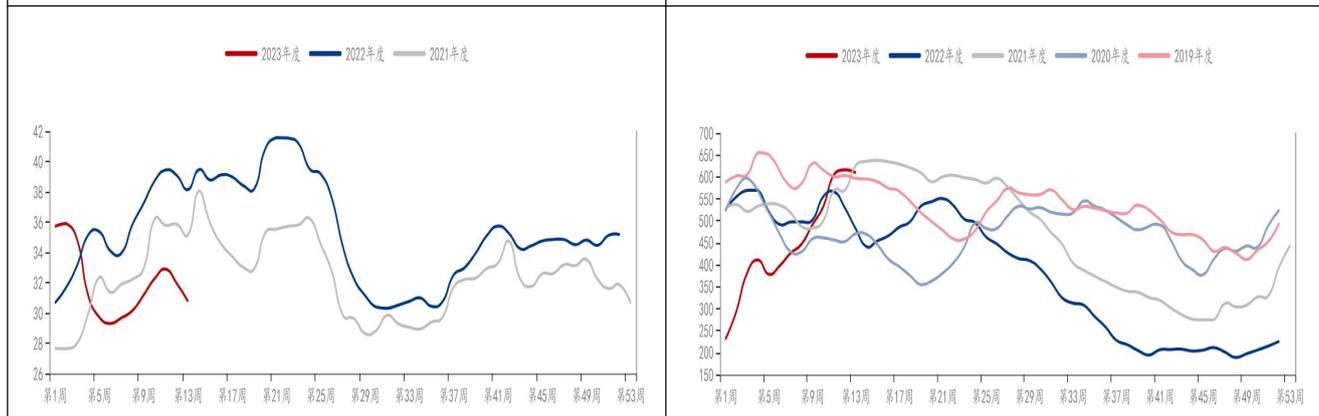


4. 国内玉米: 3月农业农村部 and USDA 对产量环比均调整, 预计国内玉米产量为 2.772 亿吨, 同比+465 万吨, 增幅 1.71%; 进口量仍预计为 1800 万吨, 同比减 18%。进口情况: 海关数据显示, 2021/22 年度, 中国玉米进口量总计为 2189 万吨, 同比下滑 25.9%。

三月, 利好题材匮乏, 下游库存分化。I) 售粮进度: 截至 3 月 31 日, 据 Mysteel 玉米团队统计, 全国玉米主要产区农户售粮进度为 86%, 去年同期 82%。其中东北玉米售粮进度为 87%, 去年同期 85%, 华北玉米售粮进度为 79%, 去年同期 75%。II) 价格变化: 3 月 24 日, 全国玉米均价 2839 元/吨, 上周均价 2854 元/吨, 均价下跌 15 元/吨。III) 下游库存: 截至 3 月 31 日, 饲料企业玉米平均库存 30.77 天, 周环比减少 1.17 天, 跌幅 3.66%, 较去年同期下跌 19.32%。2023 年第 13 周, 主要深加工企业玉米库存总量 609.6 万吨, 周环比减少 6.6 万吨, 较去年同期增加 26.55%。

图 19: 国内玉米售粮进度

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）
图 22：全国深加工企业玉米库存


三. 主要观点

3月，宏观悲观预期下，市场风险偏好明显下降，美玉米价格在出口周期得到支撑，但国内玉米利好匮乏，价格走势疲软。基本面视角，4月玉米我们提示重点关注以下几点：1) 供给端，巴西二茬玉米产区天气；国内陈化稻谷拍卖政策。新作关注春播动态。2) 需求端：美玉米就做出口窗口期未来表现；国内饲料企业利润改善幅度和补库节奏。

价格方面，海外宏观紧缩空窗期，市场悲观情绪或有企稳。考虑到美玉米旧作供应偏紧，下方价格有较强支撑，出口周期内的表现仍值得期待。内贸玉米阶段性供应充足，基差大幅走强的难度较大，高成本和弱需求仍是主要矛盾。近期价格运行到成本端附近，从估值角度重点关注下方成本支撑的有效性，从悲观预期下考虑，盘面 2650 以下空间有限；但上行空间仍缺乏实质性利好。

主要风险：陈化水稻拍卖政策

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.com>