

玉米：从预期再回到现实

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

10 月是传统收割上市期，内外盘计价北半球丰产集中供应窗口，价格表现偏弱。从供给端角度看，美玉米自身丰产叠加巴西丰产和出口旺季的挤占对价格的压制的逻辑并未结束，但是从估值端角度看，美盘玉米已跌至种植成本端，进一步向下的空间相对有限，预计短期仍以低位震荡为主。国内玉米在产地集中上市和农户售粮积极的情况下，产地玉米价格在月内跌幅较大，连盘玉米价格重心跟随下移，总体表现符合我们 9 月月报中观点。

展望 11 月，供给端的压力短期仍有释放需求，但随着期现货价格下跌，估值优势也将逐步显现，特别是在当前上下游环节库存偏低的结构下，所以预计 11 月环节企业有补库需求，价格或先抑后扬。

策略方面，月内关注逢低多配机会。

主要风险：宏观政策紧缩超预期，地缘局势超预期

一. 行情复盘

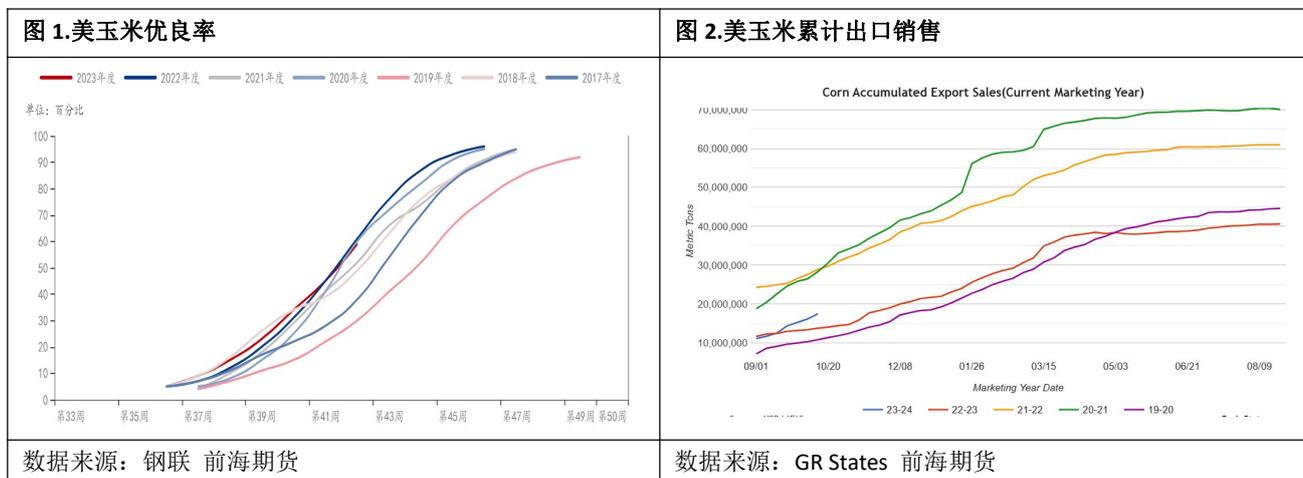
10 月内外盘玉米价格重心下移。月内反弹的题材主要来自 9 月 USDA 发布旧作美玉米结转库存不及预期,再一个是国庆节后 10 月 USDA 报告又下调了美玉米新作的单产。尽管上述题材短时提振价格低位反弹,但面对美玉米收割上市高峰和巴西丰产出口的压制,外盘美玉米集中释放供需双弱的压力,价格继续承压。国内玉米正值传统上市高峰期,丰产的预期转换成现实,农户售粮积极带动产地现货价格大幅下挫,月内连盘价格重心下移。

二. 基本面梳理

1) 美玉米: 收割过半, 聚焦需求

收割过半: 美国农业部报告显示,截至 10 月 22 日(周日),美国玉米收获 59%,上周 45%,去年同期 59%,五年均值 54%。美国玉米评级优良的比例为 43%,和一周前持平,去年同期 53%。玉米评级优 10%,良 43%,一般 29%,差 12%,劣 6%。上周优 9%,良 44%,一般 29%,差 12%,劣 6%。

美玉米出口开局良好: 截至 2023 年 10 月 19 日当周,23/24 年度美玉米销售棕榈为 1753 万吨,较去年同期提高 24.4%,之前一周同比增加 17%。周频数据方面:美国 2023/2024 年度玉米出口净销售为 135.1 万吨,前一周为 88.1 万吨;2023/2024 年度玉米出口装船 48.4 万吨,前一周为 51.6 万吨;美国 2023/2024 年度对中国玉米净销售 0 万吨,前一周为 0.1 万吨;美国 2023/2024 年度对中国玉米累计销售 92.9 万吨,前一周为 92.9 万吨;美国 2023/2024 年度对中国玉米出口装船 0.4 万吨,前一周为 0 万吨;美国 2023/2024 年度对中国玉米累计装船 72.4 万吨,前一周为 72 万吨;美国 2023/2024 年度对中国玉米未装船为 20.5 万吨,前一周为 20.9 万吨。



2) 巴西玉米: 出口正值旺季, 新作播种总体正常

新作播种进度正常: Conab 数据显示,截至 10 月 21 日,巴西一茬玉米播

种进度 33%，上周 30.4%，去年同期 35.8%。第 42 周，巴西 Anec 预估，10 月巴西玉米出口 824 万吨，之前一周预估为 849 万吨，预计将较去年同期增加 207 万吨。

图 3：巴西一茬玉米播种进度				图 4：巴西玉米出口预估		
Estado	Semana até:			Maize		
	2022	2023		2022	2023*	
	22/Oct	15/Oct	21/Oct			
Maranhão	0.0%	0.0%	0.0%	January	2,223,556	4,864,268
Piauí	0.0%	0.0%	0.0%	February	523,342	1,939,801
Bahia	0.2%	0.0%	0.0%	March	107,232	780,053
Goiás	25.0%	0.0%	0.0%	April	942,063	166,552
Minas Gerais	19.7%	1.8%	7.1%	May	1,090,094	493,526
São Paulo	12.0%	15.0%	20.0%	June	1,503,453	1,230,978
Paraná	78.0%	85.0%	89.0%	July	5,629,406	5,938,066
Santa Catarina	77.0%	76.0%	77.0%	August	6,897,373	9,262,434
Rio Grande do Sul	76.0%	73.0%	77.0%	September	6,847,551	9,335,267
9 estados	35.8%	30.4%	33.0%	October*	6,173,577	8,239,480
				November	5,467,973	
				December	7,290,756	
				Total of the Year	44,696,374	42,250,426

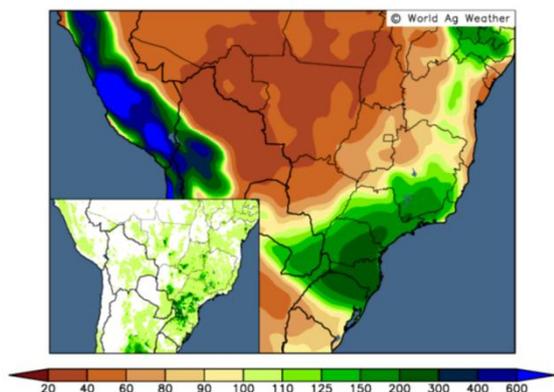
资料来源：Conab、前海期货

资料来源：Conab、前海期货

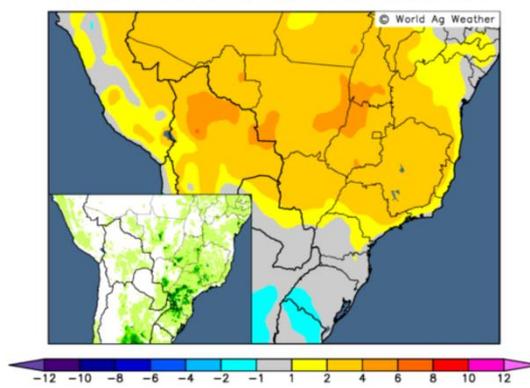
图 5：巴西降水预报

图 6：巴西温度预报

Forecast Precipitation (percent of normal)
 Corn Production Shown Inset
 15-Day Forecast (GFS) Beginning 26 October 2023



Forecast Temperature (departure from normal, °C)
 Corn Production Shown Inset
 15-Day Forecast (GFS) Beginning 26 October 2023



资料来源：Ag weather、前海期货

资料来源：Ag weather、前海期货

3) 内贸玉米：集中释放上市高峰，环节库存未见明显回升

库存方面：截至 10 月 20 日，北方港口玉米库存 73.2 万吨，上周 88 万吨，较去年同期 189 万吨下降 115.8 万吨；广东港口谷物和玉米库存 184.1 万吨，上周 173.3 万吨，较上年同期 187.8 万吨减少 3.7 万吨。截至第 43 周，主要深加工玉米库存 294.2 万吨，周环比增加 10.6 万吨，较去年同期 207.9 万吨增加 86.3 万吨，增幅约 41.5%。第 42 周，饲料企业玉米平均库存 25.27 天，周环比增加 0.15 天，去年同期 34.25 天，年同比减幅 26.22%。下游利润：截至 10 月 27 日，外购仔猪养殖利润亏损 265.44 元/头，自繁自养亏损 76.63 元/吨。上周，外购仔猪养殖利润亏损 229.96 元/头，自繁自养亏损 51.86 元/吨。淀粉深加工企方面，10 月 27 日，黑龙江、吉林、河北和山东玉米淀粉加工利润分别为 309/134/132/77 元/吨，10 月 19 日，黑龙江、吉林、河北和山东玉

米淀粉加工利润分别为 235/90/106/56 元/吨，表现利润较好。

<p>图 7：北方港口玉米库存</p> <p>数据来源：钢联</p>	<p>图 8：广东港口玉米、谷物库存</p> <p>数据来源：钢联</p>
<p>图 9：深加工企业玉米库存</p> <p>数据来源：钢联</p>	<p>图 10：饲料企业玉米库存</p> <p>数据来源：钢联</p>
<p>图 11：深加工企业玉米淀粉加工利润</p> <p>数据来源：钢联</p>	<p>图 12：生猪养殖利润</p> <p>数据来源：钢联</p>

三. 行情展望

10 月是传统收割上市期，内外盘计价北半球丰产集中供应窗口，价格表现偏弱。从供给端角度看，美玉米自身丰产叠加巴西丰产和出口旺季的挤占对价格的压制的逻辑并未结束，但是从估值端角度看，美盘玉米已跌至种植成本端，进一步向下的空间相对有限，预计短期仍以低位震荡为主。国内玉米在产地集中上市和农户售粮积极的情况下，产地玉米价格在月内跌幅较大，连盘玉米价格重心跟随下移，总体表现符合我们 9 月月报中观点。

展望 11 月，供给端的压力短期仍有释放需求，但随着期现货价格下跌，

估值优势也将逐步显现，特别是在当前上下游环节库存偏低的结构下，所以预计 11 月环节企业有补库需求，价格或先抑后扬。

策略方面，月内关注逢低多配机会。

主要风险：宏观政策紧缩超预期，地缘局势超预期

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>