

## 玉米：环节库存低的问题没解决

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

## ✦ 内容摘要

- 供需动态：**
- 1) 美国玉米：玉米出口改善，干旱面积下降；
  - 2) 南美玉米：巴西收割偏慢，阿根廷收割近六成；
  - 3) 国内玉米：上游库存继续去化，下游库存小幅增加。

**主要观点：**内外盘玉米供需分化导致价格波动逻辑或继续分化，价格反弹动能或将进一步弱化。外盘美玉米在弱需求的现实背景下，未来价格围绕巴西的上市节奏以及新作产量预期。国内玉米在环节库存被动去化的结构下，近期反弹动能的弱化主要源于轮换玉米的大量出库补充供应，巴西玉米是继轮换后未来市场可预期框架下的主要供给结构，总体来说国内玉米价格的矛盾仍在供给端。价格方面，我们暂时维持前期逢高减持的逻辑，虽然如此，考虑到环节库存目前仍偏低，所以投机空单暂时不建议参与，关注企稳后多单机会。

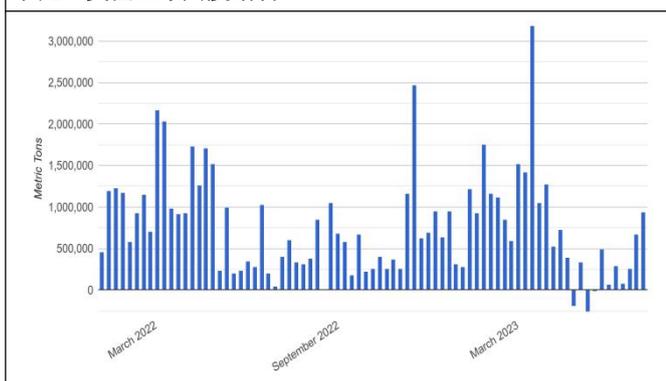
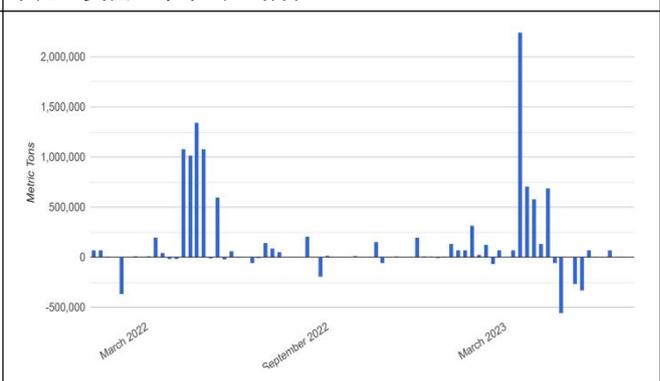
**主要风险：**生长期天气不及预期；流动性宽松超预期。

## 一. 国际玉米供需

### 1. 美玉米

**玉米出口改善，对华无装船。** 1) 出口销售：截至 7 月 6 日当周，①美国 2022/23 年度玉米净销售 46.8 万吨，前一周为 25.2 万吨；2023/24 年度玉米净销售 47.1 万吨，前一周 41.8 万吨。美玉米当周出口装船 49.3 万吨，上周 70.7 万吨。本年度迄今为止累计销售玉米 3904 万吨，同比降低 35.3%，作为对比，上周同比降低 35.8%。②对华出口方面，当周对中国玉米净销售 0 万吨 22/23 年度玉米，前一周-0.1 万吨；当周美国对华出口装船量 0 万吨，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）757.9 万吨，其中已装船 733.3 万吨，未装船约 24.6 万吨。2023/24 年度对中国玉米销售 27.2 万吨，前一周 27.2 万吨。

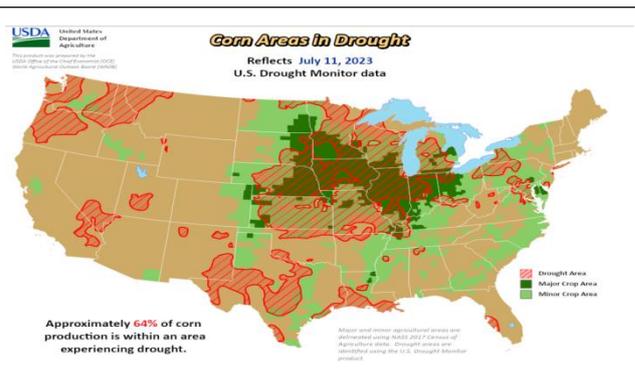
**新作近干旱面积下降，未来降水预报正常。** 1) 干旱面积：本周公布的作物干旱情况显示，截至 7 月 11 日，美国玉米产区有 64%的面积处于干旱状态，之前一周干旱比例是 67%，是 7 月以来连续第二次下调。2) 作物生长报告：美国农业部（USDA）周二凌晨公布的每周作物生长报告显示，截至 7 月 9 日，美国玉米评级优良的比例为 55%，高于一周前的 51%，去年同期 64%。3) 天气预报：未来 2 周，美国大部分玉米产区降水呈现南多北少特点，第一周降水总体良好，第二周降水预报降水偏少。

<p><b>图 1：美国玉米周度销售</b></p> 	<p><b>图 2：美国玉米华出口销售</b></p> 
<p>资料来源：Grain State</p>	<p>资料来源：Grain State</p>
<p><b>图 3：美国玉米优良率</b></p>	<p><b>图 4：美国玉米干旱面积</b></p>

[These 18 States planted 92% of the 2022 corn acreage]

State	Very poor (percent)	Poor (percent)	Fair (percent)	Good (percent)	Excellent (percent)
Colorado	2	10	13	60	15
Illinois	9	17	35	33	6
Indiana	4	9	34	48	5
Iowa	2	7	30	53	8
Kansas	5	8	32	47	8
Kentucky	2	8	37	43	10
Michigan	8	14	42	30	6
Minnesota	2	8	29	48	13
Missouri	12	27	36	23	2
Nebraska	5	10	23	41	21
North Carolina	-	2	17	72	9
North Dakota	1	5	27	62	5
Ohio	1	4	28	57	10
Pennsylvania	4	16	40	30	10
South Dakota	2	7	35	47	9
Tennessee	2	6	24	51	17
Texas	3	7	26	51	13
Wisconsin	3	14	38	39	6
18 States	4	10	31	45	10
Previous week	4	11	34	43	8
Previous year	3	7	26	52	12

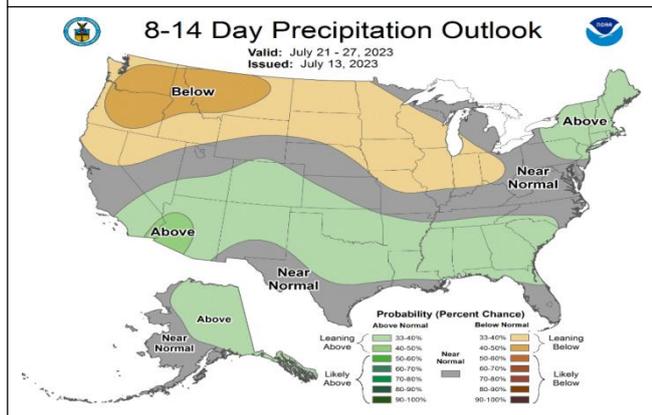
资料来源: USDA



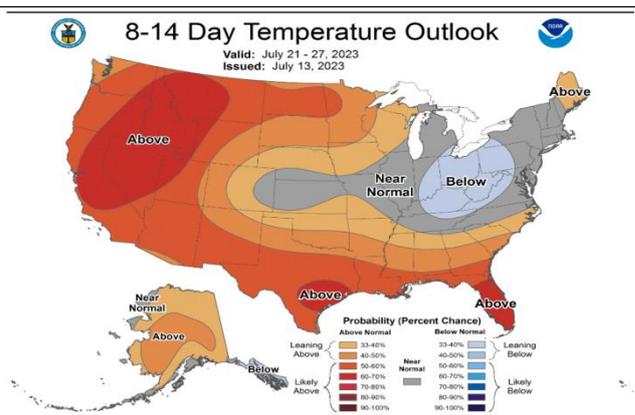
资料来源: USDA

图 5: 美国降水预报

图 6: 美国温度预报



资料来源: NOAA



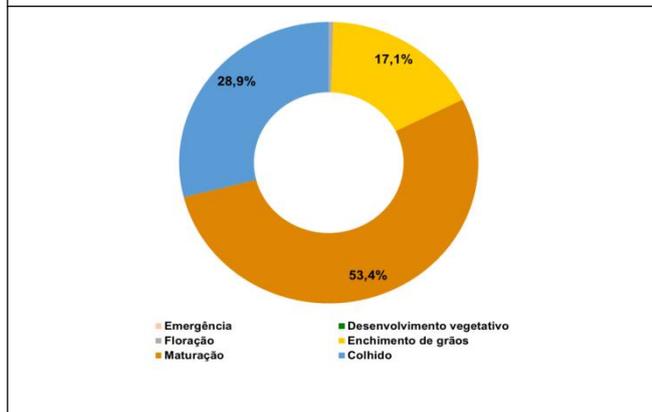
资料来源: NOAA

## 2. 巴西玉米

**玉米出口增加, 产区天气利于收割。** 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 7 月 8 日, 巴西一茬玉米收割进度 96%, 前一周 94.8%, 去年同期 96.6%; 二茬玉米收割进度 29.3%, 上周 20%, 去年同期 39.8%。目前, 二茬玉米 17.1% 处于灌浆期, 约有 53.4% 处于成熟期。2) 出口销售: 谷物出口商协会 (ANEC) 数据显示, 7 月巴西玉米出口为 691 万吨, 去年同期出口量为 563 万吨。3) 天气情况: 未来 2 周, 巴西玉米产区高温少雨, 有利于收割。

图表 7: 巴西二茬玉米生长进度结构

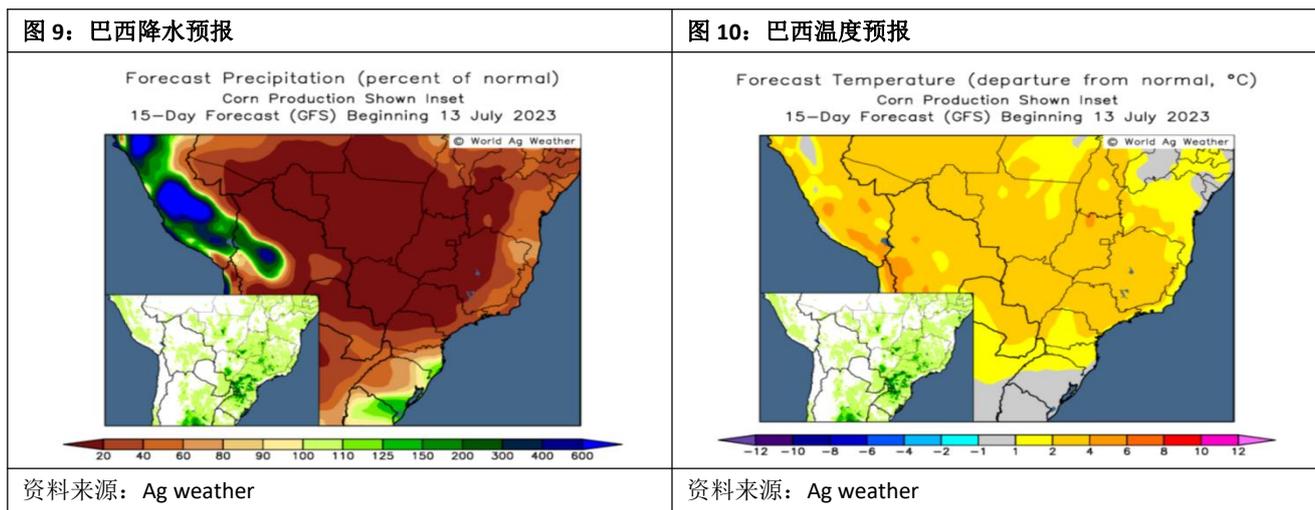
图表 8: 巴西玉米出口情况 (本周网站维护未更新)



资料来源: Conab

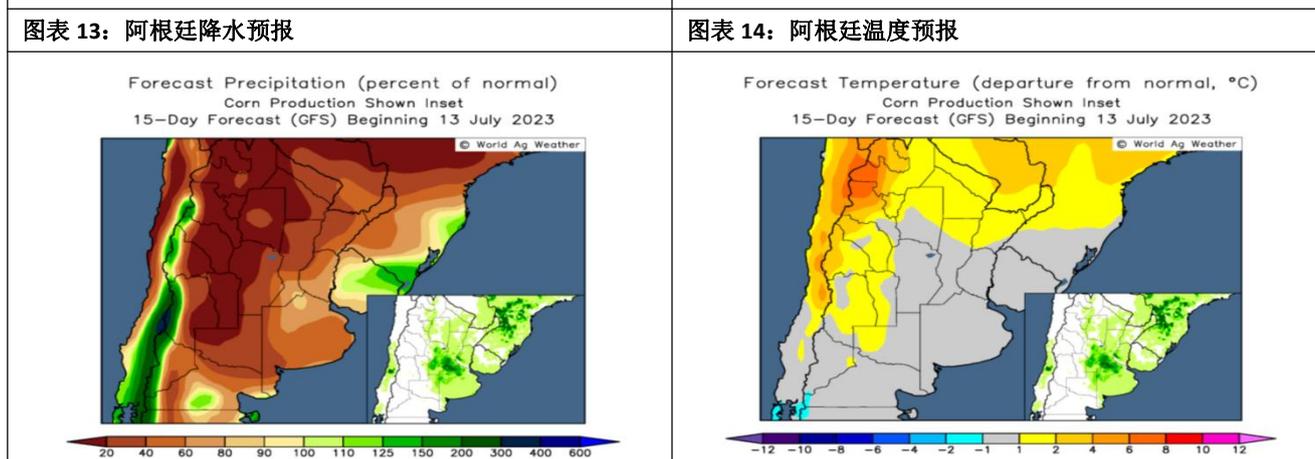
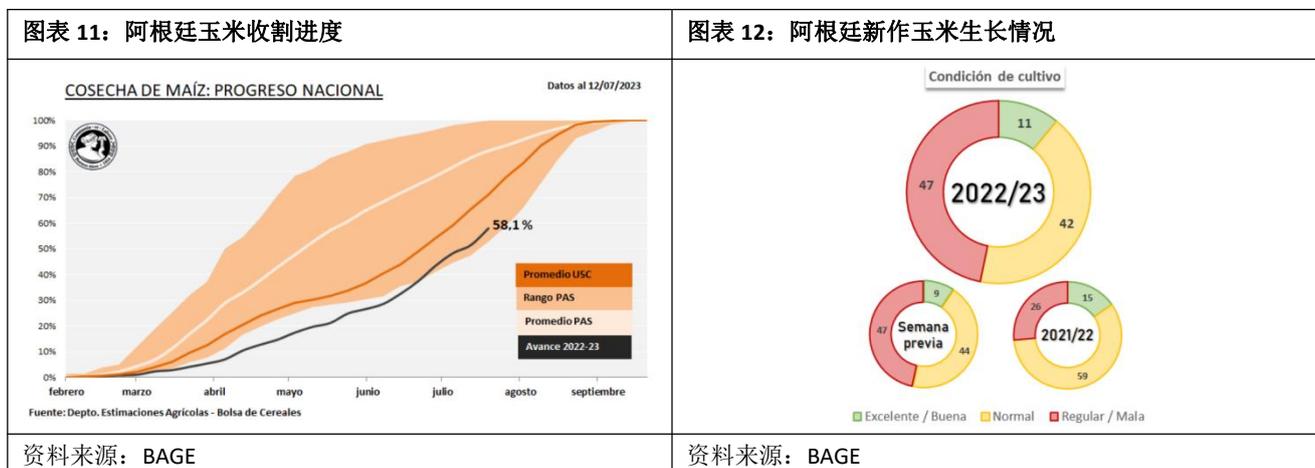
	Maize	
	2022	2023*
January	2,223,556	4,864,268
February	523,342	1,939,801
March	107,232	780,053
April	942,063	166,552
May	1,090,094	493,526
June	1,503,453	1,230,978
July*	5,629,406	6,914,404
August	6,897,373	
September	6,847,551	
October	6,173,577	
November	5,467,973	
December	7,290,756	
Total of the Year	44,696,374	16,389,583

资料来源: Anec



### 3. 阿根廷玉米

**收割进度近 6 成，产量预估未作调整。** 1) 收割进度：截至 7 月 12 日，阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所报告显示，①阿根廷玉米作物状况评级较差为 47%（上周为 47%，去年 26%）；一般为 42%（上周 44%，去年 59%）；优良为 11%（上周 9%，去年 15%）。②土壤水分 44%处于短缺到极度短缺（上周 46%，去年 52%）；56%处于有益到适宜（上周 53%，去年 48%）。③玉米收割率为 58.1%，上周为 51.5%。3) 产量预估：本周布交所维持了对玉米 3400 万吨的产量预估。4) 天气情况：未来 2 周，阿根廷产区高温少雨，有利于玉米收割。

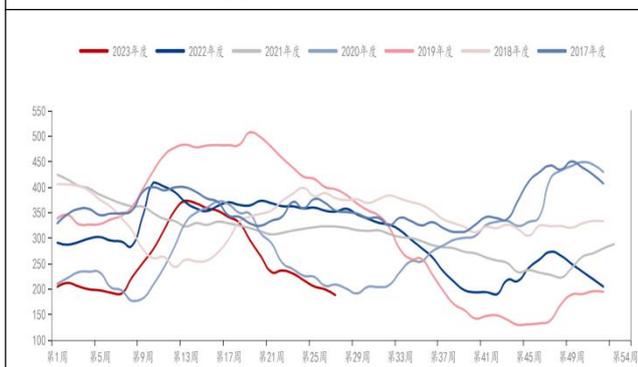


资料来源: Ag weather

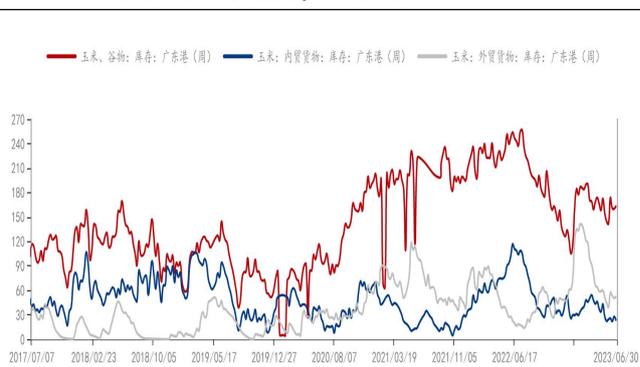
资料来源: Ag weather

## 二、国内玉米供需

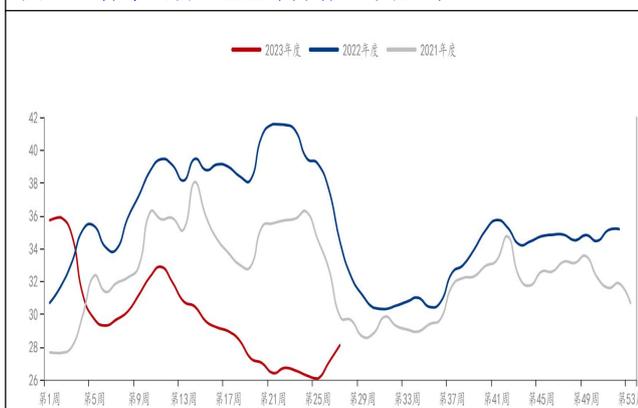
**产业动态:** 1) 港口库存: 7月7日北方四港玉米库存共计187.4万吨, 上周199.3万吨; 广东港口玉米库存76.1万吨, 前一周75.5万吨, 内贸玉米库存23.1万吨, 周环比增加0.2万吨; 外贸玉米库存53万吨, 前一周52.6万吨, 周环比减少2.2万吨。玉米及其他谷物库存总计174.1万吨, 前一周163.6万吨, 周环比增加10.5万吨。2) 下游库存: 7月7日, 饲料企业玉米平均库存28.12天, 周环比增加1.06天, 增幅3.9%, 较去年同期下跌18.2%。2023年第28周, 主要深加工企业玉米库存总量260.6万吨, 周环比增加8.3万吨, 较去年同期减少37%。3) 下游利润: 7月14日, 外购仔猪周均亏损279.17元/头, 上周头均亏损263.63元/头; 自繁自养周均亏损298.22元/头, 上周头均亏损290.5元/头; 淀粉深加工方面, 7月13日, 黑龙江/吉林/河北/山东玉米淀粉加工利润-30/24/32/-56元/吨, 作为对比, 7月7日, 黑龙江/吉林/河北/山东玉米淀粉加工利润-27/48/35/-57元/吨。

**图 15: 北方港口玉米库存**


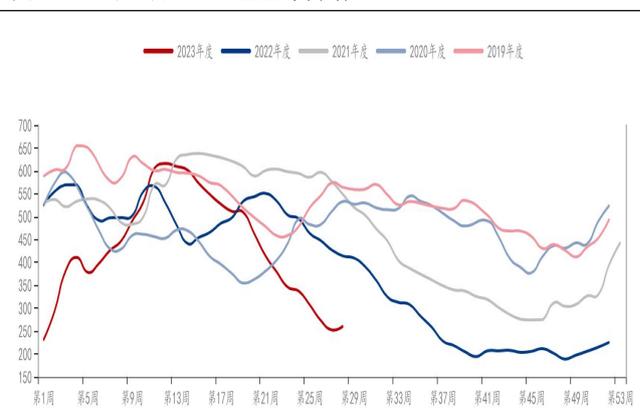
数据来源: 钢联

**图 16: 广东港口内外贸玉米/谷物库存**


数据来源: 钢联

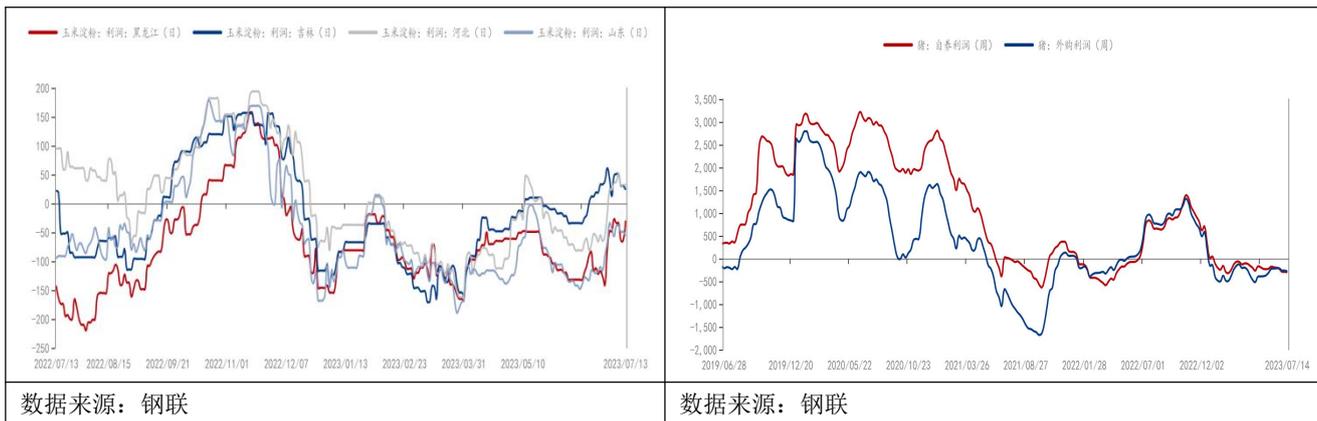
**图 17: 样本饲料企业玉米库存 (单位: 天)**


数据来源: 钢联

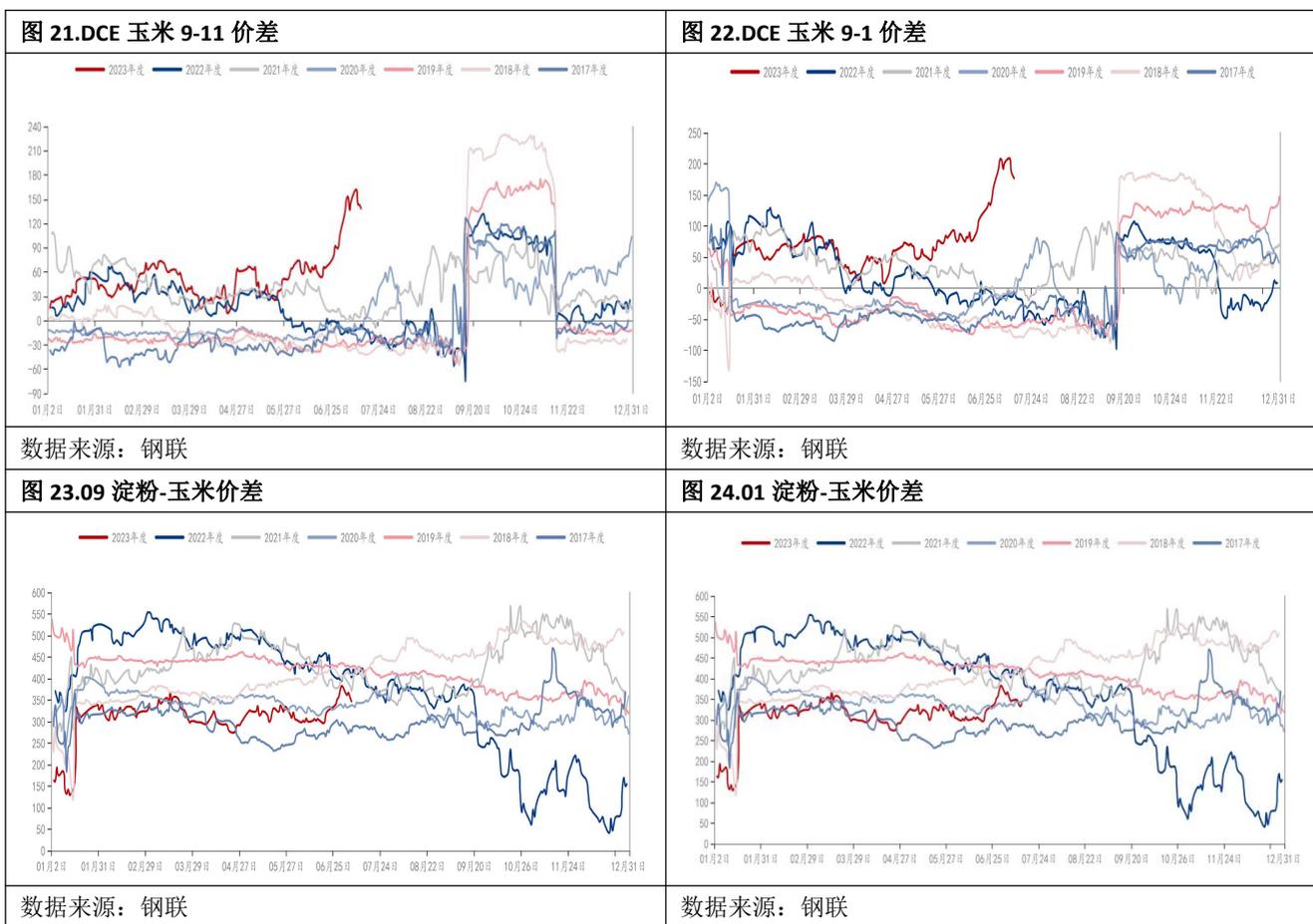
**图 18: 全国深加工企业玉米库存**


数据来源: 钢联

**图 19: 淀粉企业加工利润**
**图 20: 生猪养殖利润**

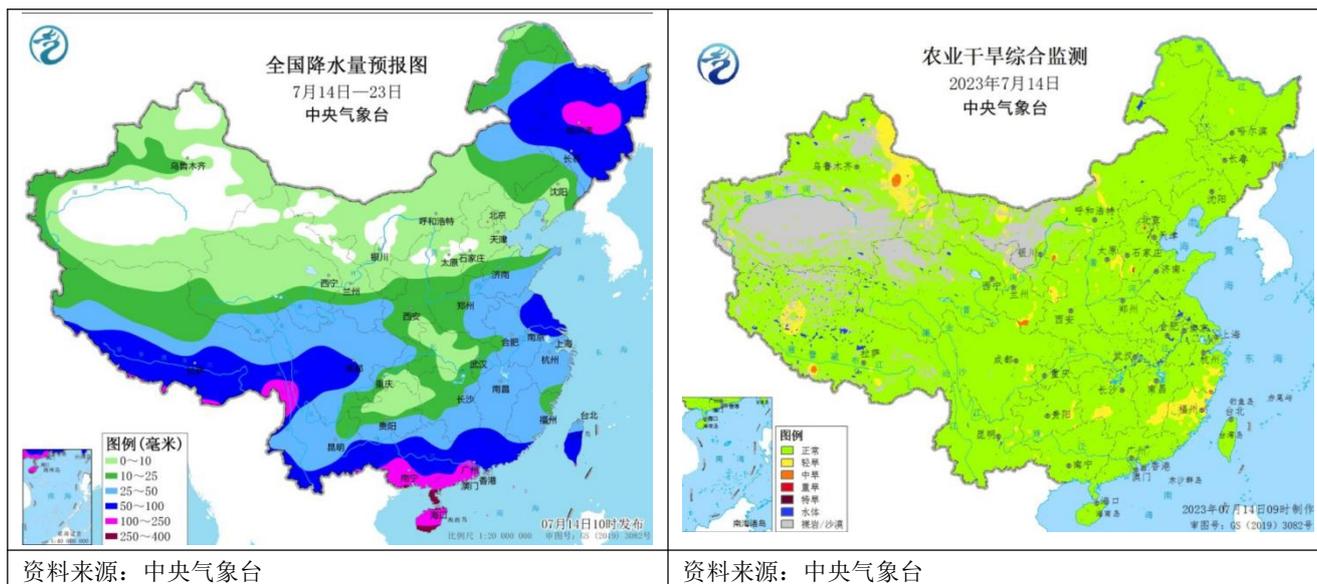


**价差变化：**1) 月间价差；截至7月13日收盘，玉米9-11价差138元/吨，周内小幅回落；9-1价差176元/吨，周内回落。2) 品种价差：截至7月13日收盘，09合约淀粉-玉米价差走缩至363元/吨，01合约淀粉-玉米回落至340元/吨，周内粉米差震荡下跌。



**天气预报：**未来 10 天（7 月 14-23 日），主要降雨区位于华南、东北地区及云南西北部、西藏东南部、内蒙古东北部等地，大部地区累计降水量有 40~70 毫米，部分地区有 80~150 毫米，其中华南沿海局地 250 毫米以上；上述大部分地区降水量较常年同期偏多 2~6 成，局地偏多 1 倍以上，西北、华北、江汉等地降水较常年明显偏少。（中央气象台）

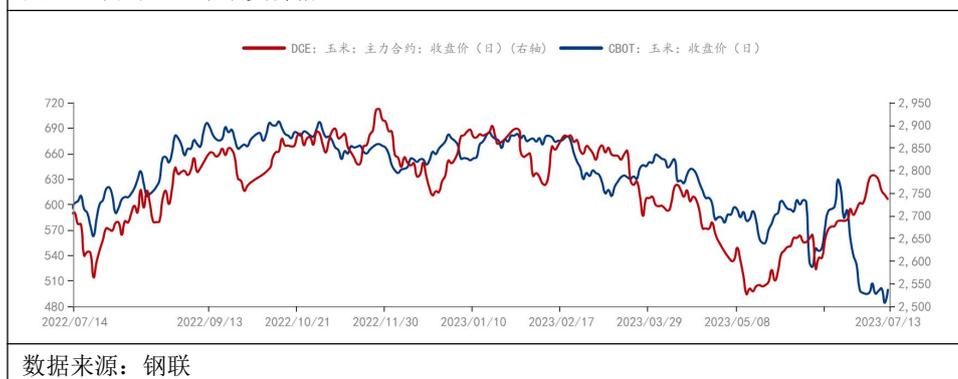
图表 25: 降水预报      图表 26: 农业干旱监测



### 三. 周度总结

**上周小结：**上周，内外盘玉米价格走势总体偏弱。美玉米方面，新作种植面积和明显上调的库消比让玉米在大幅下跌后进入低位震荡模式，出口的改善驱动价格小幅反弹。国内方面，北港玉米库存延续去化结构，下周需求企业玉米库存低位回升，新作天气暂时无恙，连盘玉米价格震荡下跌。

图 27：内外盘玉米期货价格



**下周观点，**内外盘玉米供需分化导致价格波动逻辑或继续分化，价格反弹动能或将进一步弱化。外盘美玉米在弱需求的现实背景下，未来价格围绕巴西的上市节奏以及新作产量预期。国内玉米在环节库存被动去化的结构下，近期反弹动能的弱化主要源于轮换玉米的大量出库补充供应，巴西玉米是继轮换后未来市场可预期框架下的主要供给结构，总体来说国内玉米价格的矛盾仍在供给端。价格方面，我们暂时维持前期逢高减持的逻辑，虽然如此，考虑到环节库存目前仍偏低，所以投机空单暂时不建议参与，等待企稳后多单机会。

**主要风险：**生长期天气不及预期；流动性宽松超预期。

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>