



玉米：成本再遇考验

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：截至上周五，月内外盘玉米价格总体震荡跌。美玉米方面，4月 USDA 供需报告，环比下调阿根廷玉米产量，带动美玉米价格反弹，但周度出口需求表现较为平淡，价格震荡下跌。国内玉米方面，基本面依旧缺乏题材，价格前期始终围绕高成本和弱需求震荡，受小麦价格再次走弱影响，在成本偏高、需求偏弱、库存分化以及利润承压的结构下，最终内盘玉米价格震荡下跌。据 Mysteel 数据，4月21日，内盘玉米主力合约基差 98 元/吨；墨西哥湾港口玉米基差（周度）0.92 美元/蒲式尔，上周 1.1 美元/蒲式尔。

供需动态：1) **美国玉米：**四月出口平淡，对华装船量有限；2) **南美玉米：**巴西玉米出口淡季，阿根廷玉米单产不及预期；3) **国内现货：**小麦临近上市窗口期，玉米再遇成本考验。

主要观点：截至当前，四月期内玉米基本面消息变化有限，高成本和弱需求之间的博弈再次延续。随着华北小麦上市窗口期的临近，现货小麦价格下跌，导致玉米成本重心再次下移。

从供给端来看，小麦上市的“卖压”市场近期关注度颇高，在饲用替代逻辑下，小麦价格是玉米的顶部，所以在纯市场化机制下，小麦价格上方空间短期确实缺乏利好，这是限制玉米价格的主要逻辑。但从下方成本端来看，其实我们暂时不是很悲观，一个是玉米期货盘面价格当前的基差从期现角度已经有卖现货买期货滚动沽空基差的机会，另一个从小麦开秤预期看，2700 以下的空间暂时也较为有限。

从需求端来看，月内下游生猪养殖和玉米淀粉深加工企业的利润在具体时点期内有一定边际改善，但暂时仍旧没出现实质性好转，目前了解部分饲料厂小幅调增了小麦添加比例，但玉米小麦价差结构现状暂时未对玉米形成大规模替代，饲料厂表观库存量较往年同期依旧偏少。淀粉深加工玉米库存高位回落，但仍处于偏高水平。



总的来看，价格重心趋势性下移过程预计仍有反复，等待小麦或新的题材破局，单从成本端看，我们倾向于认为玉米短期 2650 以下空间有限，但确实上涨也缺乏明确的利好题材，单边投机暂时观望为主。

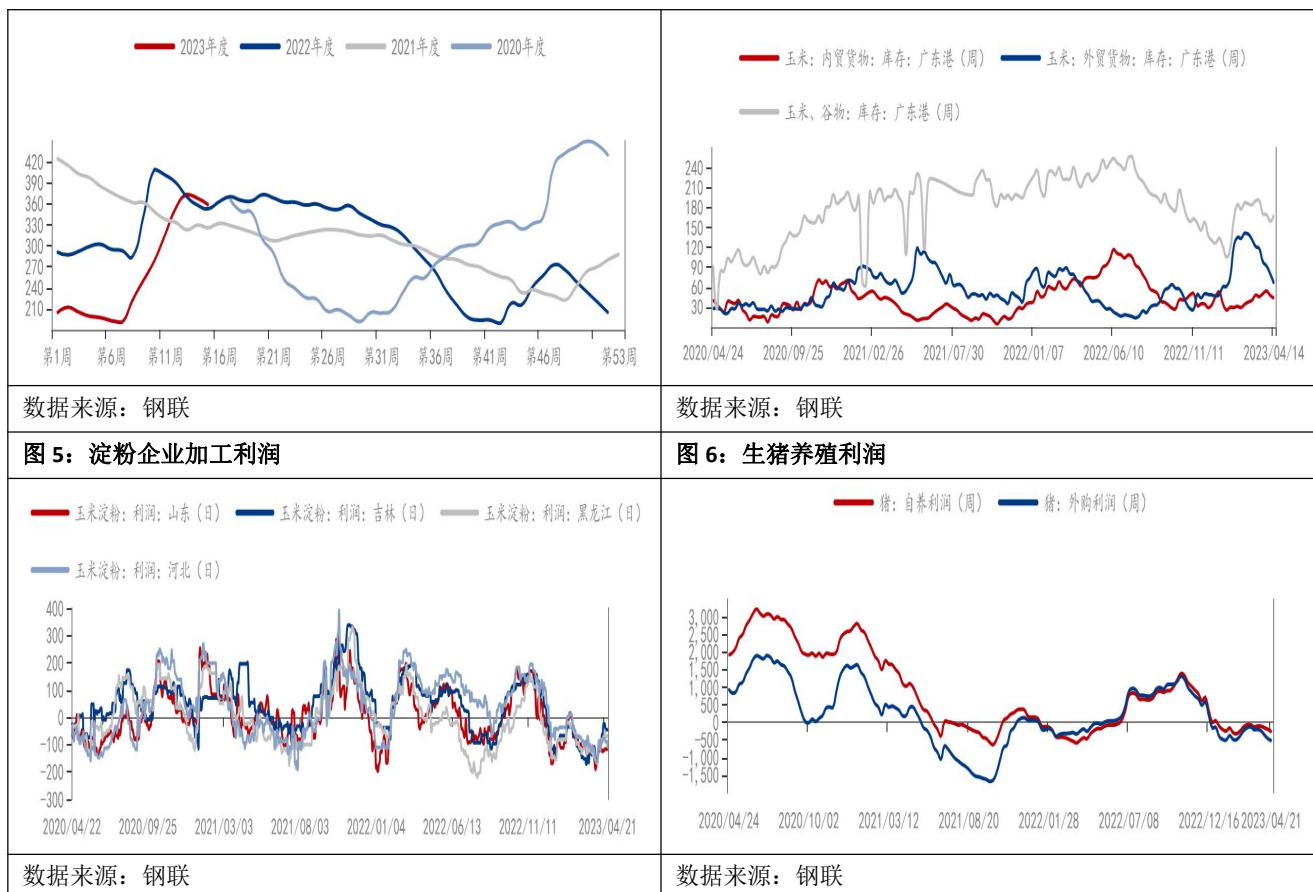
主要风险：陈化水稻拍卖政策、小麦投放政策。

一、月度复盘

价格走势：截至上周五，月内外盘玉米价格总体震荡跌。美玉米方面，4月USDA供需报告，环比下调阿根廷玉米产量，带动美玉米价格反弹，但周度出口需求表现较为平淡，价格震荡下跌。国内玉米方面，基本面依旧缺乏题材，价格前期始终围绕高成本和弱需求震荡，受小麦价格再次走弱影响，在成本偏高、需求偏弱、库存分化以及利润承压的结构下，最终内盘玉米价格震荡下跌。据Mysteel数据，4月21日，内盘玉米主力合约基差98元/吨；墨西哥湾港口玉米基差（周度）0.92美元/蒲式尔，上周1.1美元/蒲式尔。

产业变化：1) 库存：Mysteel数据显示，4月14日北方四港玉米库存共计358.5万吨，周比减少9.4万吨；广东港口玉米库存109.5万吨，前一周120.9万吨，内贸玉米库存43.5万吨，周环比减少4.2万吨；外贸玉米库存66万吨，前一周80.2万吨，周环比减少14.2万吨。玉米及其他谷物库存总计168.5万吨，周环比增加9.2万吨。2) 利润：Mysteel数据显示，4月21日，外购仔猪周均亏损517.47元/头，上周头均亏损462.04元/头；自繁自养周均亏损265.09元/头，上周头均亏损200.14元/头；淀粉深加工方面，Mysteel数据显示，4月21日，山东/吉林/黑龙江/河北玉米淀粉加工利润-119/-48/-65/-112元/吨，4月13日，山东/吉林/黑龙江/河北玉米淀粉加工利润-121/-25/-72/-77元/吨。

产业信息：（更新时间：2023年4月22日）	
图 1：内外盘玉米期货价格  <p>— DCE: 玉米: 主力合约: 收盘价(日) (右轴) — CBOT: 玉米: 收盘价(日)</p>	图 2：玉米基差  <p>— 玉米: 港口基差: 墨西哥湾美国沿海港口地区(周) (右轴) — DCE: 玉米: 基差(日)</p>
数据来源：钢联	数据来源：钢联
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

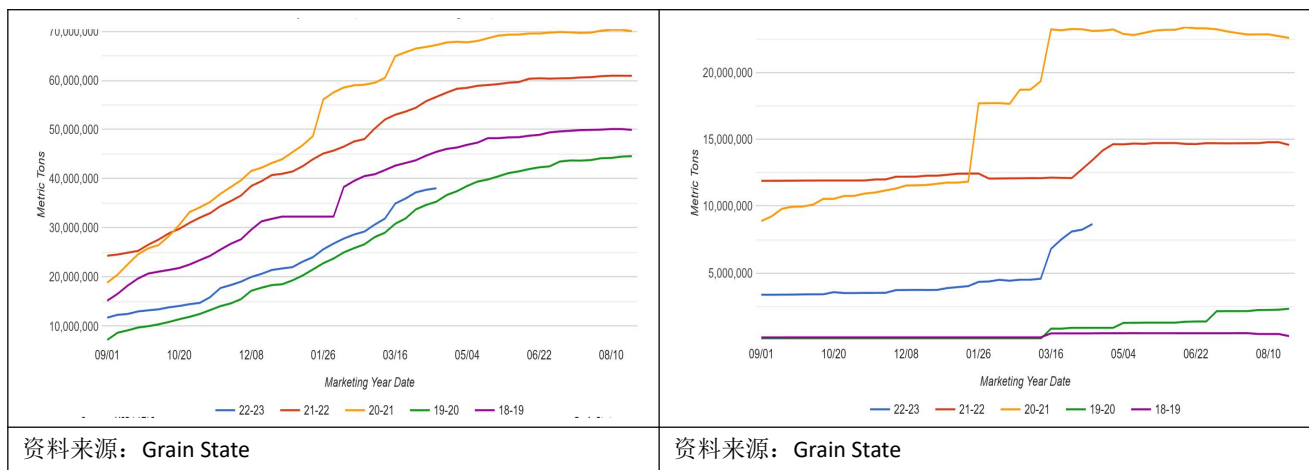


二. 供需动态

1. 美玉米：4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，环比不变，同比-25.15%；国内消费维持 3.0367 亿吨，期末库存维持在 3408 万吨。

4 月出口销售平淡，对华装船量有限。1) 出口销售：截至 2023 年 4 月 13 日当周，①美国 2022/23 年度玉米净销售量为 31.2 万吨，前一周为 52.8 万吨，买家主要是中国、沙特和哥伦比亚等国。2023/24 年度玉米净销售 42.2 万吨，前一周 0 万吨。美玉米当周出口装船 129.9 万吨，前一周为 91.7 万吨，主要目的地是墨西哥、哥伦比亚、日本和中国等。本年度迄今为止，美国 2022/2023 年度累计出口销售玉米 3805 万吨，较上年同期 5665 万吨降 32.3%。②对华出口方面，当周对中国玉米净销售 24.6 万吨，前一周 14.08 万吨；当周美国对华出口装船量 7.78 万吨，前一周装船量 20.9 吨。本年度向中国累计销售（已经装船和尚未装船的销售量）866 万吨，前一周是 824 万吨，其中已装船 472.4 万吨，未装船约 392 万吨。

图 7：美国玉米累计销售	图 8：美国玉米累计对华出口销售
--------------	------------------



2. 巴西玉米:4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%, 期末库存上调 22 万吨至 727 万吨。

玉米出口进入淡季, 4月天气正常。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 4 月 15 日, 巴西一茬玉米收割进度 54.8%, 前一周 51.2%, 去年同期 60.0%; 二茬玉米播种进度 99.8%, 上周 98.9%, 去年同期 99.8%。2) 出口销售: 谷物出口商协会 (ANEC) 预计 4 月巴西玉米出口为 19 万吨, 周环下调约 2 万吨, 去年同期出口量为 94 万吨, 同比预计减少 75 万吨。3) 天气情况: 气象预报显示, 未来 2 周, 巴西玉米产区有小雨预报, 东北产区温度略偏高。东北产区中巴拉那产区五一前后预报降水偏少, 温度偏高, 从 Ag weather 预报情况看, 上述期间会有 5 天没有明显降水, 关注该期间实际天气对二茬玉米产量的影响。

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*	
	16/Apr	9/Apr	15/Apr			
Goiás	100.0%	100.0%	100.0%	January	2.223.556	4.931.263
Piauí	100.0%	100.0%	100.0%	February	523.342	1.939.801
Tocantins	100.0%	100.0%	100.0%	March	107.232	780.879
São Paulo	100.0%	80.0%	95.0%	April	942.063	186.552
Minas Gerais	100.0%	100.0%	100.0%	May	1.090.094	
Maranhão	100.0%	99.0%	100.0%	June	1.503.453	
Mato Grosso do Sul	100.0%	99.0%	100.0%	July	5.629.406	
Mato Grosso	100.0%	100.0%	100.0%	August	6.897.373	
Paraná	99.0%	99.0%	100.0%	September	6.847.551	
9 estados	99.8%	98.9%	99.8%	October	6.173.577	
				November	5.467.973	
				December	7.290.756	
				Total of the Year	44.696.374	7.838.496

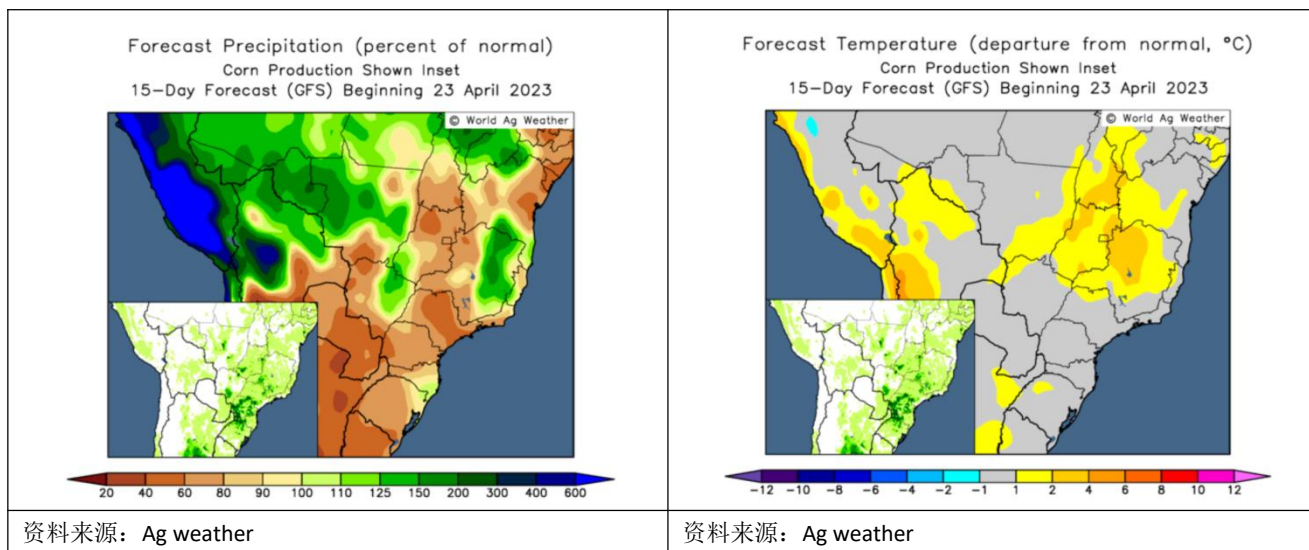
* 2023: Estimate based on shipment schedule
2022: Full month

资料来源: Conab

资料来源: Anec

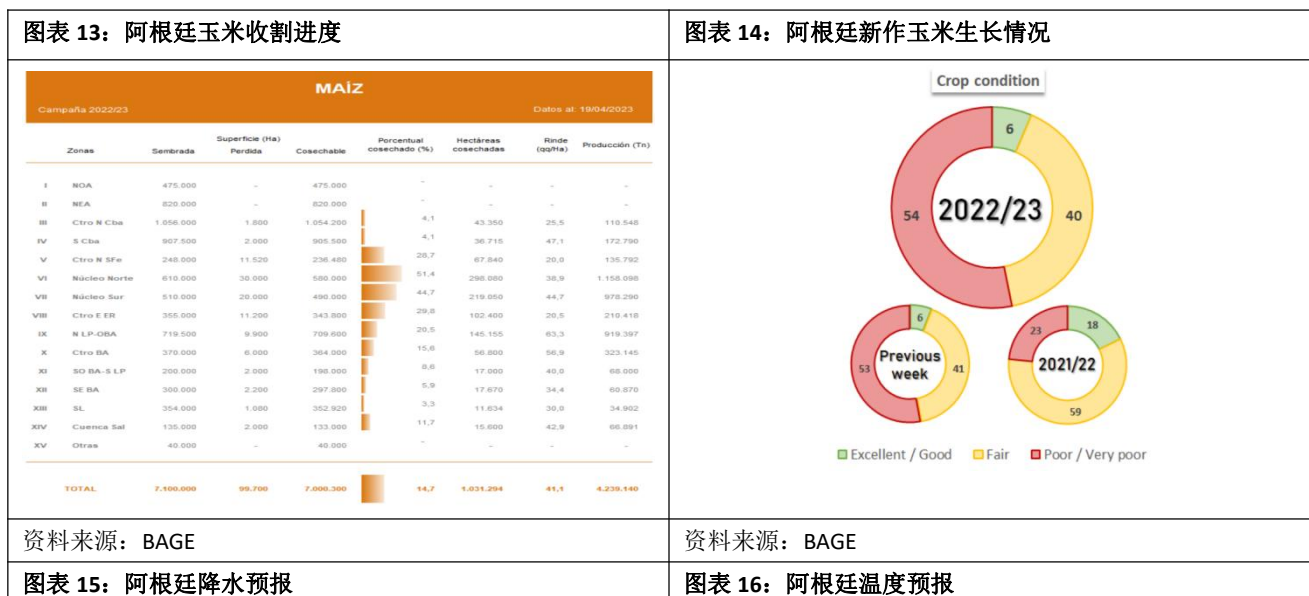
图 11: 巴西降水预报

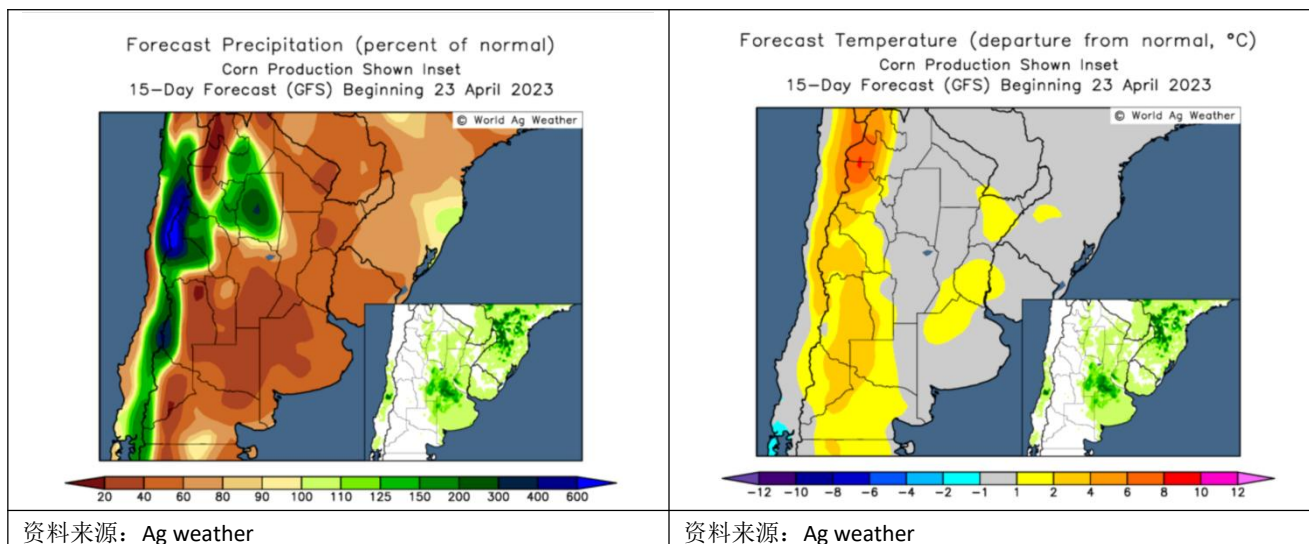
图 12: 巴西温度预报



3. 阿根廷玉米: 4月 USDA 预计阿根廷玉米产量 3700 万吨, 同比-25.25%, 环比下调 300 万吨; 出口量预估达 2500 万吨, 环比同步下调 300 万吨, 同比-27.33%。

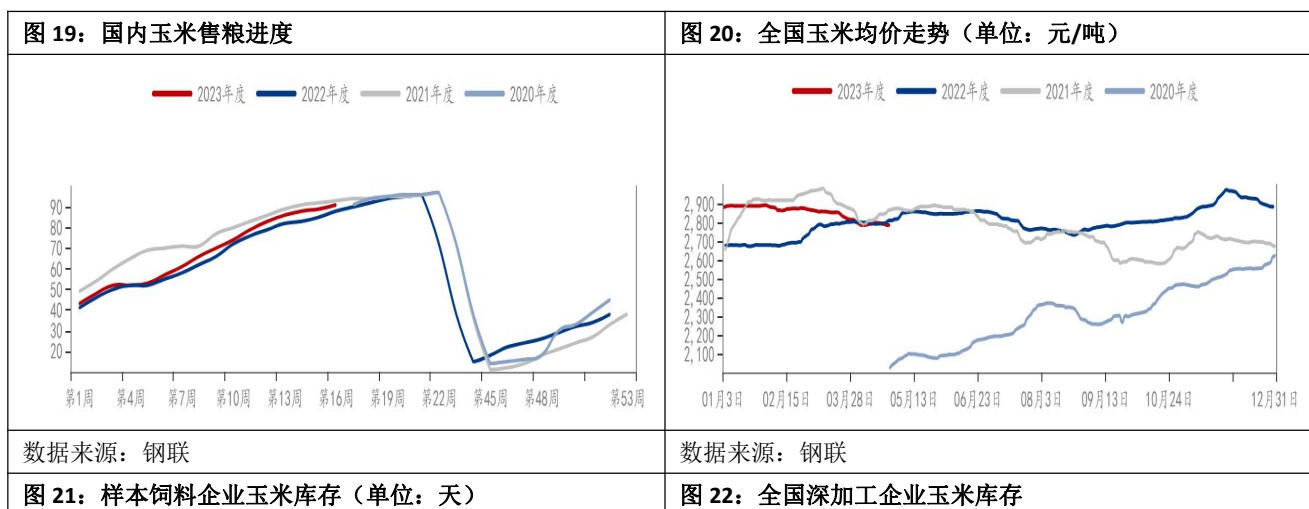
玉米收割进度 14.7%, 产量预估环比未作调整。 1) 作物评级: 布宜诺斯艾利斯谷物交易所报告显示, 截至 4 月 20 日当周, 阿根廷玉米作物状况评级较差为 54% (上周为 53%, 去年 23%); 一般为 40% (上周 41%, 去年 59%); 优良为 6% (上周 6%, 去年 18%)。土壤水分 45% 处于短缺到极度短缺 (上周 46%, 去年 13%); 55% 处于有益到适宜 (上周 54%, 去年 86%, 去年 1% 被评为湿润)。2) 产量变化, 布交所暂时维持阿根廷玉米 3600 万吨的产量预估, 罗萨里奥谷物交易所月内将玉米产量下调 300 万吨至 3200 万吨。3) 收割进度: 本周周报中披露阿根廷玉米收割进度为 14.7%, 上一周 12.7%。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, 南部和中南部产区温度较往年同期偏高, 天气条件不利于玉米生长, 但总体有利于玉米收割。

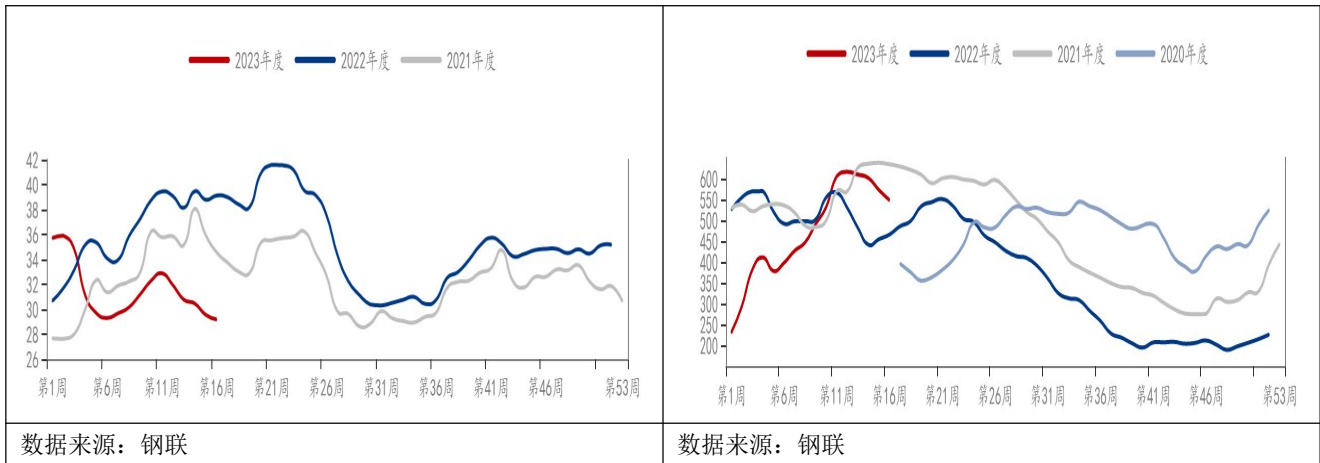




4. **国内玉米:** 4月农业农村部 and USDA 对产量环比均调整, 预计国内玉米产量为 2.772 亿吨, 同比+465 万吨, 增幅 1.71%; 进口量仍预计为 1800 万吨, 同比减 18%。

替代品上市在即拖累玉米, 内贸成本遭遇考验。I) 售粮进度: 截至 4 月 21 日, 据 Mysteel 玉米团队统计, 全国玉米主要产区农户售粮进度为 91%, 去年同期 88%。其中东北玉米售粮进度为 92%, 去年同期 89%, 华北玉米售粮进度为 86%, 去年同期 85%。II) 价格变化: 4 月 21 日, 全国玉米均价 2789 元/吨, 上周均价 2794 元/吨, 均价下跌 5 元/吨。III) 下游库存: 截至 4 月 21 日, 饲料企业玉米平均库存 29.18 天, 周环比减少 0.37 天, 跌幅 1.25%, 较去年同期下跌 25.41%。2023 年第 16 周, 主要深加工企业玉米库存总量 548.3 万吨, 周环比减少 24.3 万吨, 较去年同期增加 17.76%。





三. 主要观点

截至当前，四月期内玉米基本面消息变化有限，高成本和弱需求之间的博弈再次延续。随着华北小麦上市窗口期的临近，现货小麦价格下跌，导致玉米成本重心再次下移。

从供给端来看，小麦上市的“卖压”市场近期关注度颇高，在饲用替代逻辑下，小麦价格是玉米的顶部，所以在纯市场化机制下，小麦价格上方空间短期确实缺乏利好，这是限制玉米价格的主要逻辑。但从下方成本端来看，其实我们暂时不是很悲观，一个是玉米期货盘面价格当前的基差从期现角度已经有卖现货买期货滚动沽空基差的机会，另一个从小麦开秤预期看，2700 以下的空间暂时也较为有限。

从需求端来看，月内下游生猪养殖和玉米淀粉深加工企业的利润在具体时点期内有一定边际改善，但暂时仍旧没出现实质性好转，目前了解部分饲料厂小幅调增了小麦添加比例，但玉米小麦价差结构现状暂时未对玉米形成大规模替代，饲料厂表观库存量较往年同期依旧偏少。淀粉深加工玉米库存高位回落，但仍处于偏高水平。

总的来看，价格重心趋势性下移过程预计仍有反复，等待小麦或新的题材破局，单从成本端看，我们倾向于认为玉米短期 2650 以下空间有限，但确实上涨也缺乏明确的利好题材，单边投机暂时观望为主。

主要风险：陈化水稻拍卖政策、小麦投放政策。

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请务必阅读最后重要声明

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。

如遵循原本文义的引用、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>