



玉米：青黄不接带来的翘尾行情

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

8月内外盘基本面总体变化不大，包括8月USDA报告对美玉米单产如期下调、美玉米产区月内上下旬降水的分化、以及国内陈化水稻定向拍卖溢价成交等。美玉米价格依旧延续弱势反弹，而国内玉米本月则总体震荡偏强，内外盘联动性和影响因子的一致性显不足，外盘对内盘的影响有所下降。我们认为其主要原因还是内贸玉米在供需偏紧的结构导致上下游库存出现偏低库存的强现实导致的，这与我们前几期月报中的观点有一定验证性，同时也是现货基差坚挺的核心原因。

展望9月，新作最重要的定价因素仍然是天气，在进口未能有效供应市场的背景下，旧作的低库存暂时仍未见增量渠道。所以进入9月，我们一方面要重点关注南美巴西玉米进国内的流向问题，另一方面也要关注天气对美玉米产量预期的变化，以及南美种植预期给与市场冲击的前置节奏。在进口到港流入市场有限的前提下，玉米基差仍有较强的坚挺基础。

价格方面，考虑到国内新作的丰产预期仍在，旧作的低库存又暂时无解，单边的走势可能较为纠结。在旧作供应暂时无新的增量的预期下，重点关注逢低11-05的正套机会，不建议追高。

除此之外，本月需留意宏观预期、进口政策和地缘局势的超预期变化。

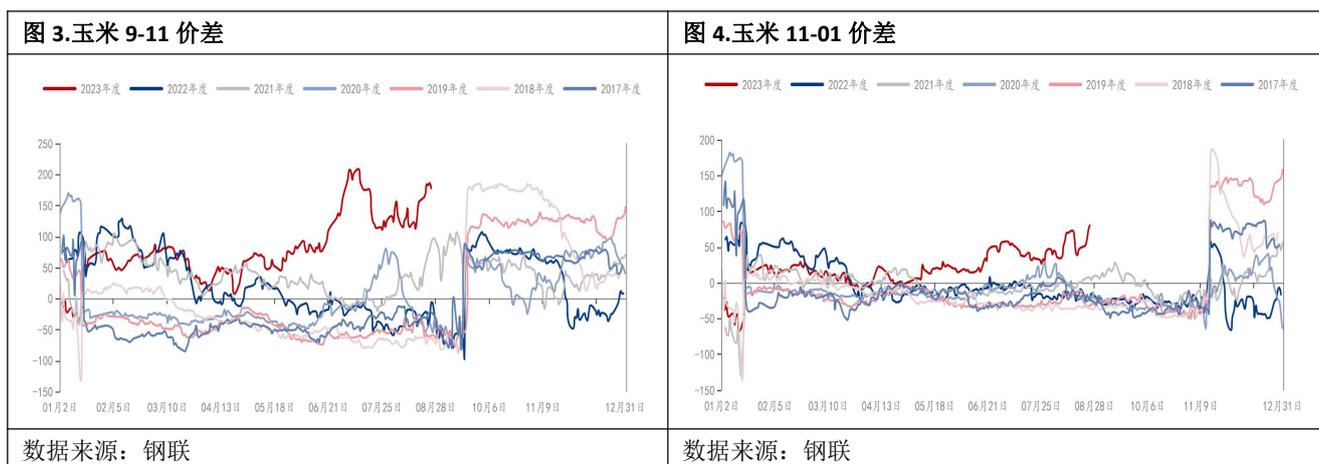
一. 行情回顾

8 月内外盘玉米价格大多走势分化，内盘震荡偏强，外盘震荡偏弱。美玉米方面，8 月 USDA 报告环比如期小幅下调单产，在面积明显增加的情况下，价格仍受限于良好的天气预期和疲弱的出口需求，月内价格震荡走弱。国内玉米方面，上下游低库存结构下，糙米和小麦等替代品价格震荡走强带动玉米盘面反弹。价格方面，截至 8 月 25 日收盘，美玉米累计跌幅约 6%，连盘玉米累计涨幅 2.24%。基差方面，8 月 25 日，连盘玉米收盘价 2751 元/吨，基差 113 元/吨，基差宽幅震荡；美玉米收盘价 488 美分/蒲式尔，美湾玉米基差（周度）0.71 美分/蒲式尔，基差窄幅震荡。



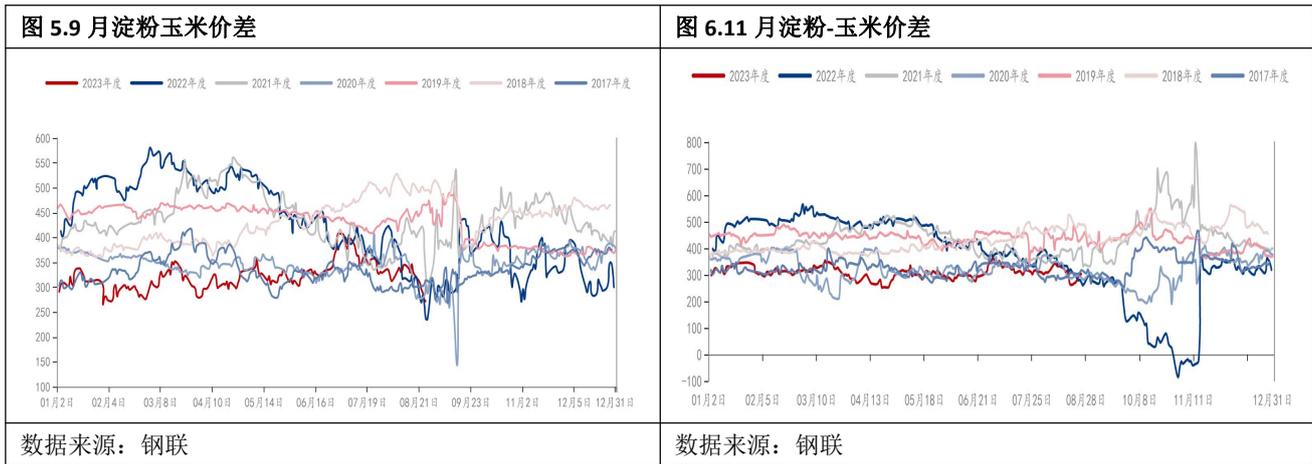
1) 基差坚挺，月间维持正套结构

8 月 25 日，玉米 9-11 价差扩至 177 元/吨，较月初反弹 53 个点；11-01 价差走扩至 81 元/吨，周内反弹 41 个点。



2) 近月粉米价差震荡走弱，远月粉米价差变化不大

09 合约为代表的淀粉-玉米价差较月初下跌 41 元/吨至 271 元/吨，11 合约淀粉-玉米价差月内窄幅震荡。



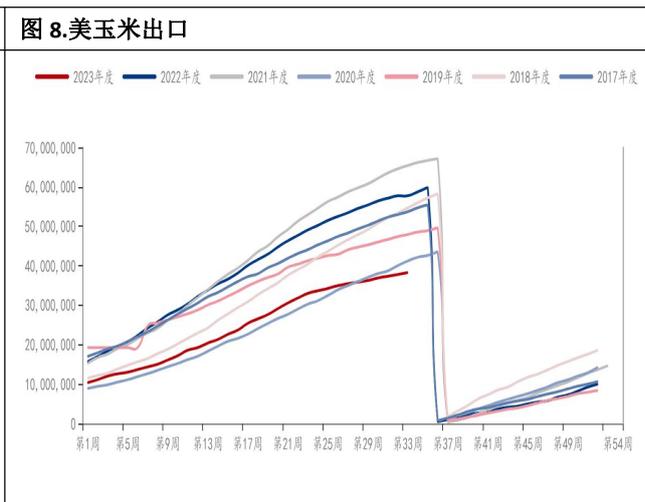
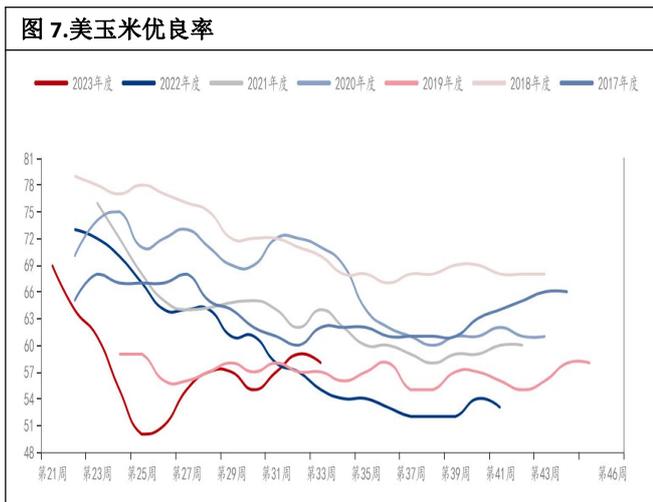
二. 基本面动态

1) 月内优良率改善，未来降水预报良好

优良率小幅改善：8月天气条件喜忧参半，8月上旬降水预报良好，对7月高温带来的负面影响给与一定修复；到了8月下旬，天气再次转为高温少雨模式，美玉米优良率再次下调。美国农业部报告显示，截至8月20日，美国玉米生长优良率为58%，市场预期为59%，去年同期为55%，此前一周为59%；蜡熟率为78%，上一周为65%，上年同期为73%，五年均值为77%；凹损率为35%，上一周为18%，上年同期为29%，五年均值为33%；成熟率为4%，上年同期为4%，五年均值为4%。

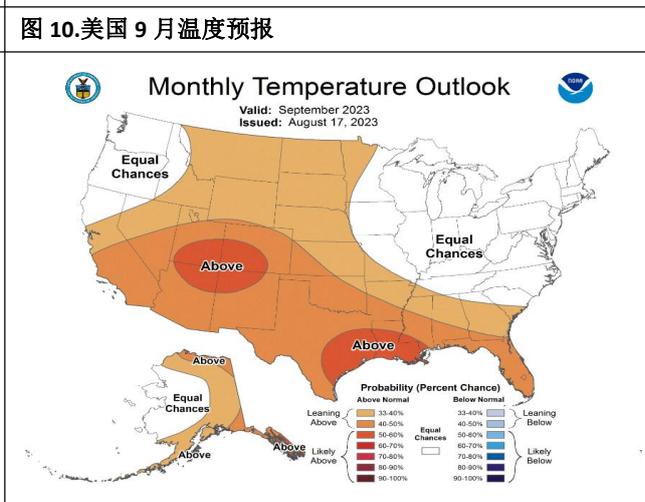
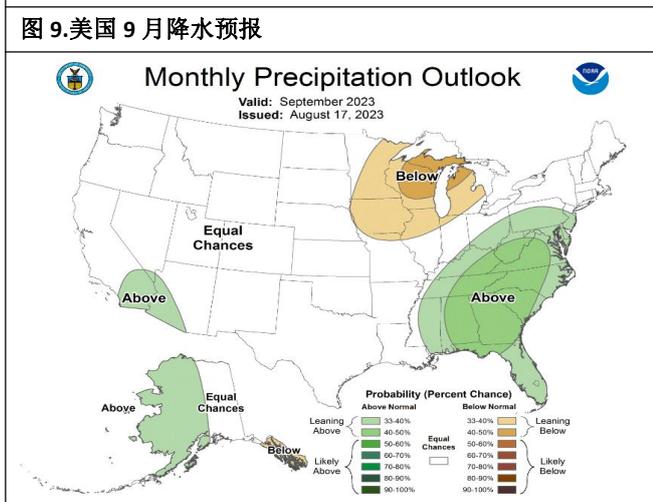
出口疲软：①出口销售：截至8月17日当周，22/23年美玉米累计净出口4053万吨，同比减少2042万吨；23/24年美玉米累计出口735万吨，同比减少144万吨。②对华销售装船：截至8月17日美国累计对华出口758万吨，累计对华装船740万吨，旧作对华未装船17.8万吨，新作对华未装船27.2万吨。

天气良好：8月28日美国最新预报显示，未来两周美玉米产区多数降水正常或高于正常水平，温度预报相对分化，北部地区温度低于均值水平，南部产区温度总体高于均值水平，预报降水和温度有利于作物生长。



数据来源：钢联

数据来源：GR STATE



数据来源：NOAA

数据来源：NOAA

2) 巴西：收割偏进度慢，出口规模放量

上市进度加快：Conab 数据显示，截至 8 月 19 日，巴西二茬玉米收割进度 78.8%，上周 72.4%，去年同期 90.2%，同比落后 2 周左右。第 33 周，巴西 Anec 预估，8 月巴西玉米出口 939 万吨，较 8 月 534 万吨增加 405 万吨，较去年同期预估增加 249 万吨。随着收割进度的加快，巴西玉米出口开始放量。

成本优势收窄：8 月 25 日，9 月交货巴西玉米理论完税价 2180 元/吨，美湾 2258 元/吨，比美玉米单吨低 78 元左右，内贸玉米广东港口 2870 元/吨，巴西玉米报价低于美玉米，但二者差距较前期有所收窄。

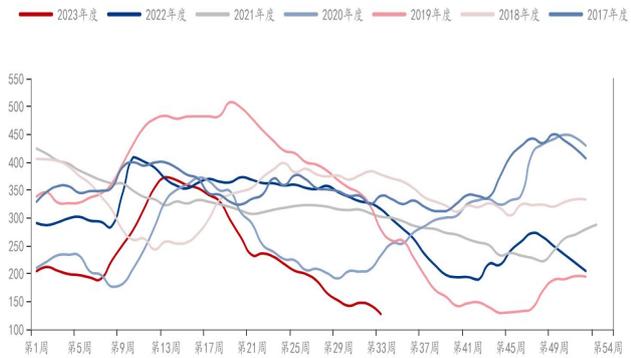
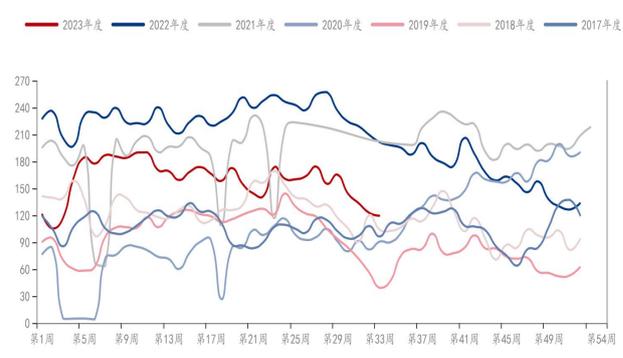
| 图 11: 巴西二茬玉米收割进度 | | | | 图 12: 巴西玉米出口预估 | | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------------------|-------------------|-------------------|
| Estado | Semana até: | | | Maize | | |
| | 2022 | 2023 | | 2022 | 2023* | |
| | 20/Aug | 13/Aug | 19/Aug | | | |
| Goiás | 96.0% | 80.0% | 91.0% | January | 2.223.556 | 4.864.268 |
| Piauí | 95.0% | 93.0% | 98.0% | February | 523.342 | 1.939.801 |
| Tocantins | 100.0% | 98.0% | 100.0% | March | 107.232 | 780.053 |
| São Paulo | 75.0% | 40.0% | 50.0% | April | 942.063 | 166.552 |
| Minas Gerais | 83.0% | 58.0% | 72.0% | May | 1.090.094 | 493.526 |
| Maranhão | 99.0% | 96.0% | 98.0% | June | 1.503.453 | 1.230.978 |
| Mato Grosso do Sul | 73.0% | 28.0% | 49.0% | July | 5.629.406 | 5.938.066 |
| Mato Grosso | 100.0% | 99.1% | 99.9% | August* | 6.897.373 | 9.391.325 |
| Paraná | 79.0% | 28.0% | 34.0% | September | 6.847.551 | |
| 9 estados | 90.2% | 72.4% | 78.8% | October | 6.173.577 | |
| | | | | November | 5.467.973 | |
| | | | | December | 7.290.756 | |
| | | | | Total of the Year | 44.696.374 | 24.804.570 |

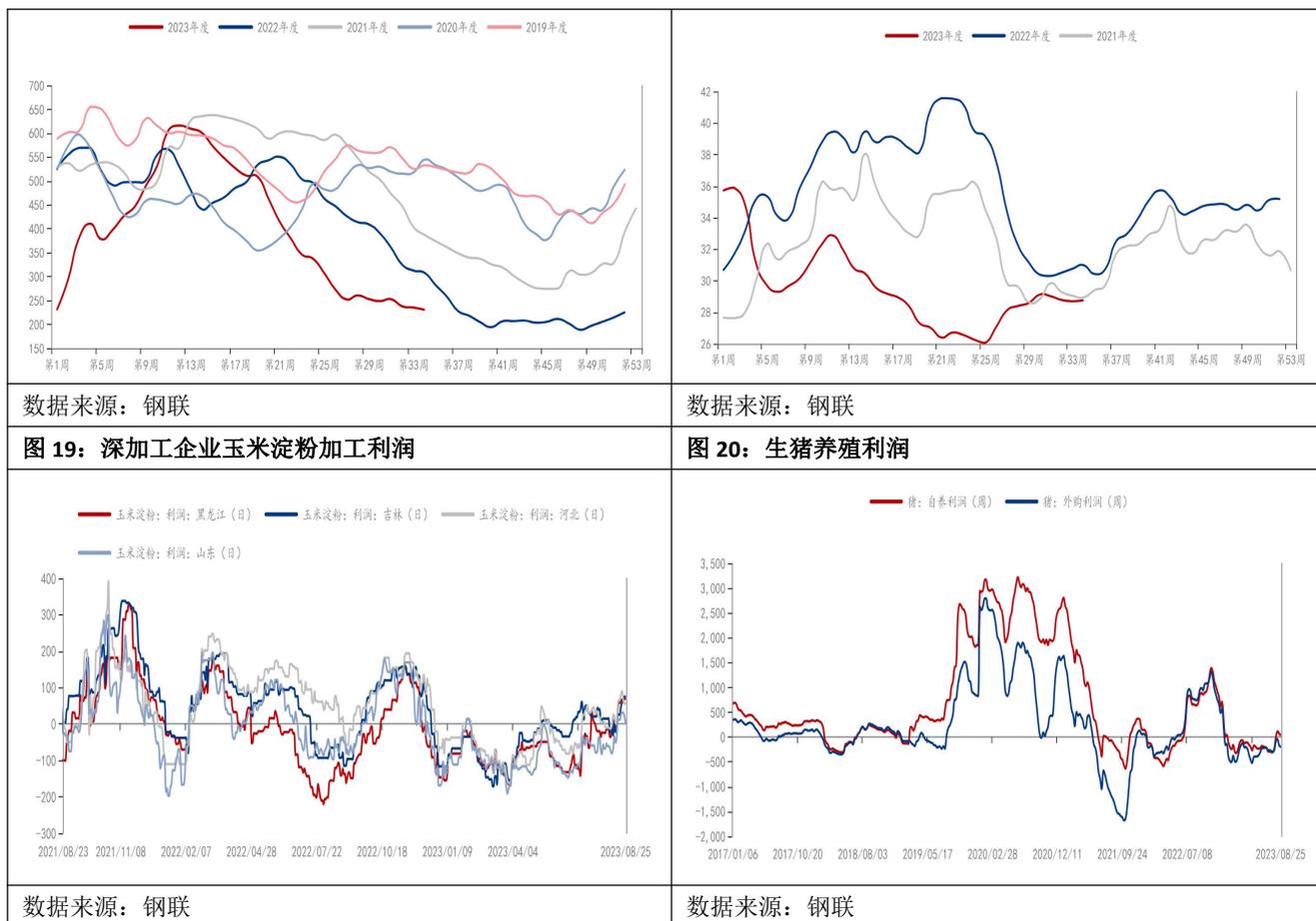
资料来源: Conab

3) 玉米库存延续去化

库存方面: 截至 8 月 18 日, 北方港口玉米库存 126.6 万吨, 较上周下降 16.5 万吨, 较去年同期 315.2 万吨下降 298.3 万吨; 广东港口谷物和玉米库存 119.5 万吨, 较上年同期 201.4 万吨减少 81.9 万吨。截至第 34 周, 主要深加工玉米库存 230.5 万吨, 较去年同期减少 77.4 万吨, 减幅约 25.1%。第 34 周, 饲料企业玉米平均库存 28.76 天, 去年同期 30.99 天。表观数据上, 南北港口库存都要延续了上月的被动去化节奏, 饲料企业补库较为明显, 深加工的库存仍旧偏低。

下游利润: 深加工和生猪养殖企业利润均有一定程度改善。截至 7 月 28 日当周, 外购仔猪养殖利润 255 元/头, 自繁自养 224 元/吨。上月同期, 自繁自养头均亏损在 223 元/头, 外购仔猪亏损有 150 元/头至 212 元/头。淀粉深加工企业利润走弱, 从月初盈亏平衡线附近震荡下滑, 从 8 月 25 日钢联数据来看, 黑龙江、吉林、河北和山东玉米淀粉加工利润已经转正, 较上月改善幅度较为明显。

| 图 15: 北方港口玉米库存 | 图 16: 广东港口玉米、谷物库存 |
|---|--|
|  |  |
| 数据来源: 钢联 | 数据来源: 钢联 |
| 图 17: 深加工企业玉米库存 | 图 18: 饲料企业玉米库存 |



三. 行情展望

8 月内外盘基本面总体变化不大, 包括 8 月 USDA 报告对美玉米单产如期下调、美玉米产区月内上下旬降水的分化、以及国内陈化水稻定向拍卖溢价成交等。美玉米价格依旧延续弱势反弹, 而国内玉米本月则总体震荡偏强, 内外盘联动性和影响因子的一致性显不足, 外盘对内盘的影响有所下降。我们认为其主要原因还是内贸玉米在供需偏紧的结构导致上下游库存出现偏低库存的强现实导致的, 这与我们前几期月报中的观点有一定验证性, 同时也是现货基差坚挺的核心原因。

展望 9 月, 新作最重要的定价因素仍然是天气, 在进口未能有效供应市场的背景下, 旧作的低库存暂时仍未见增量渠道。所以进入 9 月, 我们一方面要重点关注南美巴西玉米进国内的流向问题, 另一方面也要关注天气对美玉米产量预期的变化, 以及南美种植预期给与市场冲击的前置节奏。在进口到港流入市场有限的前提下, 玉米基差仍有较强的坚挺基础。

价格方面, 考虑到国内新作的丰产预期仍在, 旧作的低库存又暂时无解, 单边的走势可能较为纠结。在旧作供应暂时无新的增量的预期下, 重点关注逢低 11-05 的正套机会, 不建议追高。

除此之外，除此之外，本月需留意宏观预期、进口政策和地缘局势的超预期变化。

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>