



玉米：产区现货价格继续回落

观点摘要

总体来看，近期行情走势总体符合我们在9月月报和周报中观点，内外盘尽管在10月报告以及鲁豫产区降水偏多影响出现扰动，但是丰产幅度较大，导致价格上方压力始终受限，内外盘丰产逻辑和结构我们已多次提示，盘面趋势逻辑相对明确。中期结构上，我们关注基差修复后，下游补库的意愿，特别是以饲料企业观望去库过程中，表观库存已经降至低位，所以价格在下跌过程中也在同步增加饲料企业补库价格反弹的可能性。策略方面，收割进度正常预期下，玉米单边想法总体以逢高沽空为主。

主要风险：宏观政策利好超预期，收割期天气影响超预期

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

一. 行情复盘

上周，内外盘玉米走势分化，外盘美玉米价格低位反弹，连盘玉米价格震荡偏弱。内外盘逻辑仍旧在供给端，美玉米在三季度集中计价丰产和出口弱势逻辑，价格跌至种植成本后附近后受 10 月 USDA 报告下调单产预估影响，价格上周反弹修复前期跌幅。国内玉米正值收割上市旺季，10 月农业农村部上调新作玉米产量，增产施压价格波动，产区企业购销价格稳中偏弱。

供给端，10 月 USDA 报告下调美玉米单产至 173 蒲式尔/英亩，产量 3.97 亿吨，较上年增加 4800 万吨，增幅 13.8%。农业农村部预计国内玉米产量量达 2.88 亿吨，同比增加 1103 万吨，产量增幅 3.98%。南美产量总体变化不大，新作方面阿根廷玉米产量期初在报告中有恢复性增产预期，按照 USDA 平衡表初步预计，23/24 年度阿根廷玉米产量为 5500 万吨，同比将恢复性增产 2100 万吨。

需求端，上周内外贸玉米需求端总体变化不大，巴西丰产对美玉米的出口挤占仍旧拖累美玉米需求，国内产区购销平稳，丰产导致产地农户售粮积极性较高，期现货价格下跌，企业和港口贸易商收购总体偏谨慎。

总体来看，虽然美玉米单产环比下调，但是全球主产国的丰产仍会限制包括美玉米和内贸玉米的价格高度，节奏上前期玉米跌幅较快，叠加期初成本支撑附近惜售情绪显现，跌势或暂缓，但存量逻辑下，丰产和阶段性供应充足的基本面是共识，所以单边仍维持关注逢高沽空机会，短期风险偏好回暖，或限制价格进一步流畅下行过程。

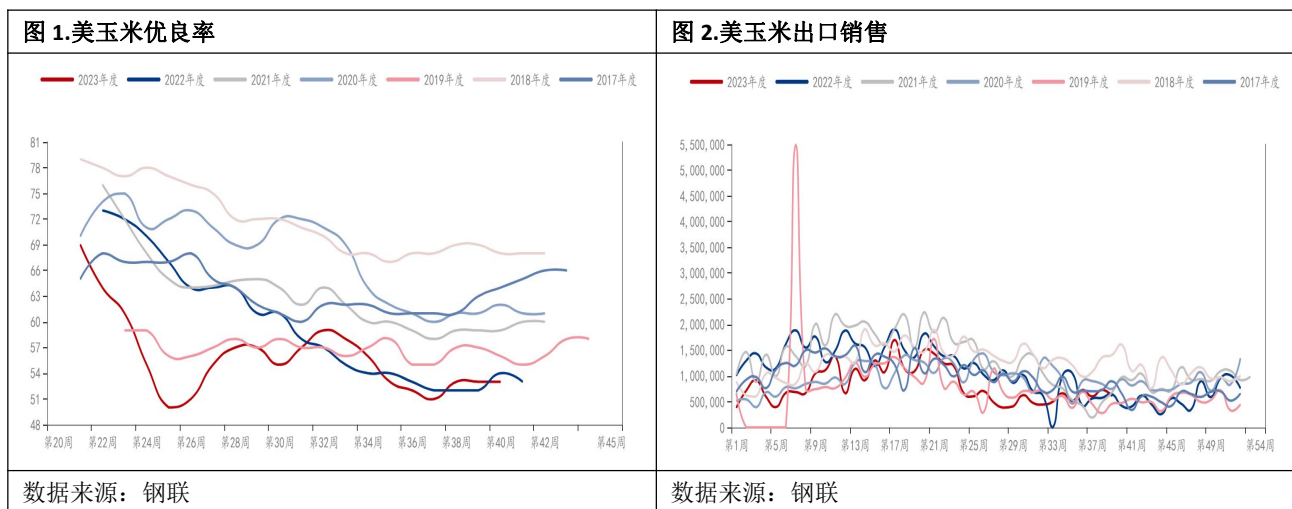
二. 基本面动态

1) 美玉米：优良率企稳，收割进度加快

收割进度加快：美国农业部报告显示，截至 10 月 8 日当周，美国玉米生长优良率为 53%，前一周为 53%，去年同期为 52%。当周，美国玉米收割率为 34%，上周为 23%，去年同期为 29%。美国玉米评级优良的比例为 53%，和一周前持平，去年同期 54%。玉米评级优 9%，良 44%，一般 29%，差 12%，劣 6%。上周优 10%，良 43%，一般 29%，差 12%，劣 6%。

上周出口销售符合预期：截至 2023 年 10 月 5 日当周，美国玉米净销售量合计净增 91.04 万吨，上周 242.74 万吨，符合预期，较前值下降 50%。当周，美国玉米出口装船为 81.29 万吨，较前一周增加 33%，较前四周增加 22%。其中，当周向中国大陆出口装船 14.39 万吨。当周，美国当前市场年度玉米新销售

92.73 万吨。美国下一市场年度玉米新销售 8.74 万吨。



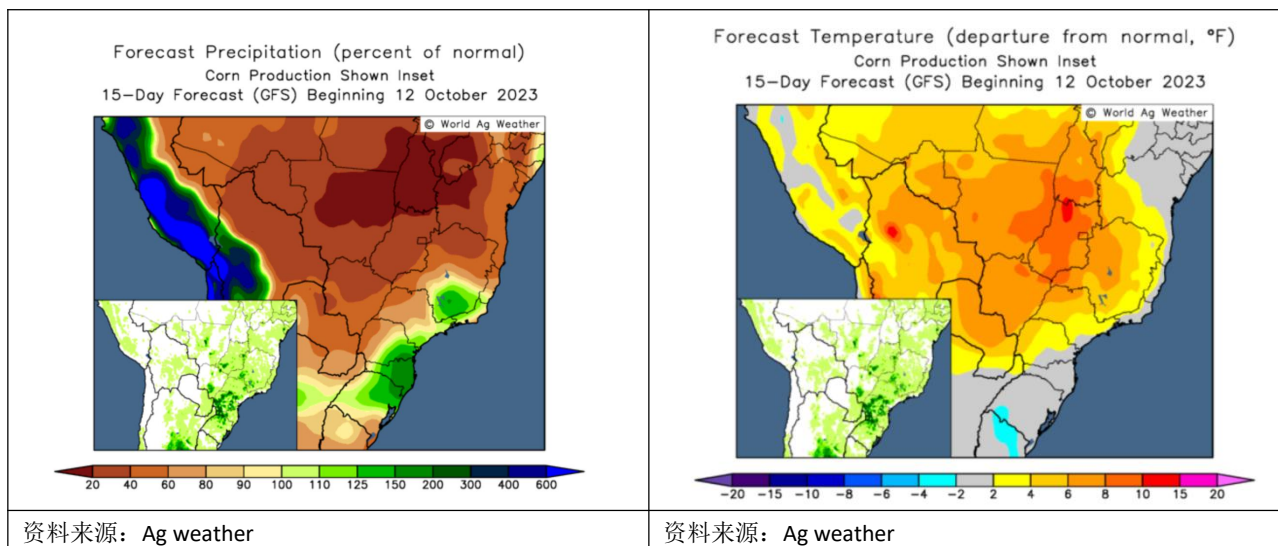
2) 巴西玉米：收割进入尾声，出口正值旺季

上市进度加快：Conab 数据显示，截至 10 月 1 日，巴西二茬玉米收割进度 99.2%，上周 98.2%，去年同期 100%。第 39 周，巴西 Anec 预估，9 月巴西玉米出口 933 万吨，之前一周预估为 1000 万吨。巴西 10 月玉米出口预估 890 万吨，将较去年同期增加 273 万吨。

成本优势凸显：10 月 8 日，10 月交货巴西玉米理论完税价 2320 元/吨，美湾 2440 元/吨，比美玉米单吨仍低 120 元左右，内贸玉米广东港口 2840 元/吨，巴西玉米理论进口利润仍有近 500 元/吨，巴西玉米价格有比价优势。

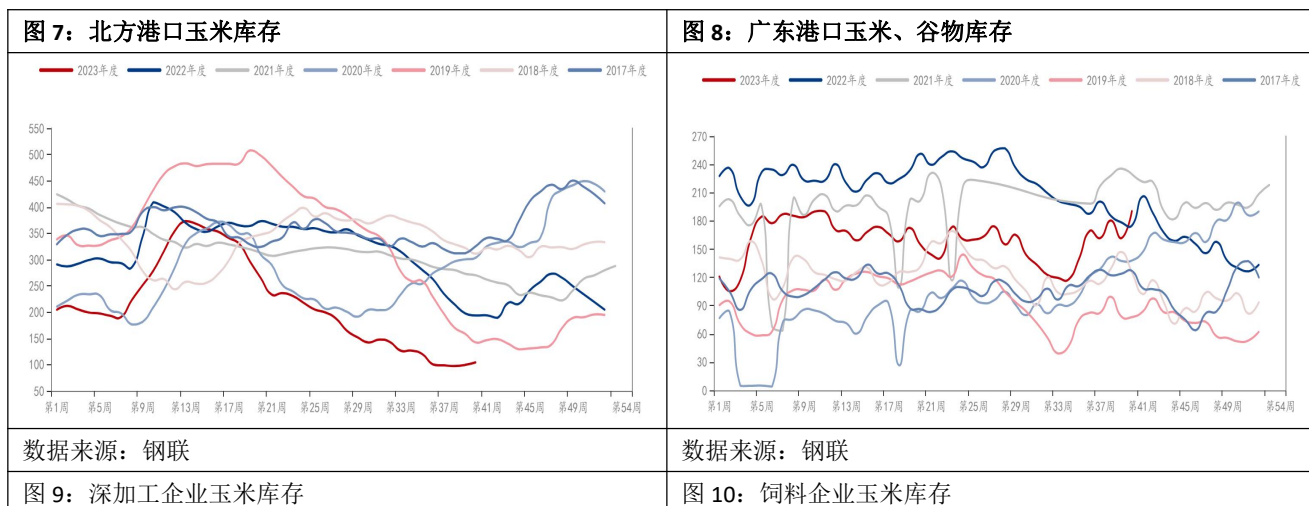
新作播种进度正常：Conab 数据显示，截至 10 月 1 日，巴西 2023/24 年度一茬玉米播种进度 22.6%，上周 18.3%，去年同期 22.7%。

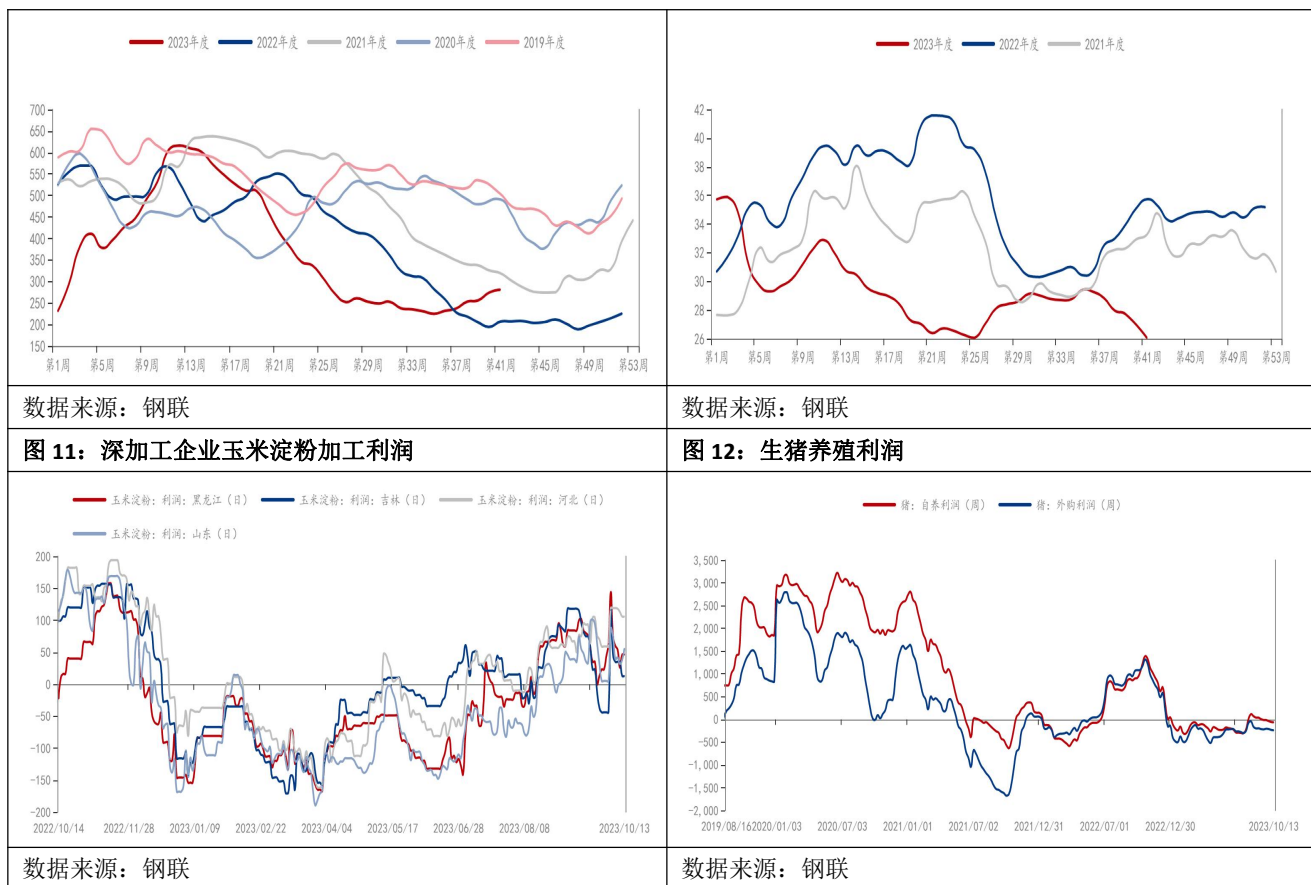
<p>图 5：巴西一茬玉米播种进度</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="3">Estado</th> <th colspan="3">Semana até:</th> </tr> <tr> <th>2022</th> <th colspan="2">2023</th> </tr> <tr> <th>2/Oct</th> <th>25/Sep</th> <th>1/Oct</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Maranhão</td> <td>0.0%</td> <td>0.0%</td> <td>0.0%</td> </tr> <tr> <td>Piauí</td> <td>0.0%</td> <td>0.0%</td> <td>0.0%</td> </tr> <tr> <td>Bahia</td> <td>0.0%</td> <td>0.0%</td> <td>0.0%</td> </tr> <tr> <td>Goiás</td> <td>0.0%</td> <td>0.0%</td> <td>0.0%</td> </tr> <tr> <td>Minas Gerais</td> <td>1.2%</td> <td>0.0%</td> <td>0.3%</td> </tr> <tr> <td>São Paulo</td> <td>1.0%</td> <td>0.0%</td> <td>0.0%</td> </tr> <tr> <td>Paraná</td> <td>58.0%</td> <td>58.0%</td> <td>71.0%</td> </tr> <tr> <td>Santa Catarina</td> <td>48.0%</td> <td>43.0%</td> <td>58.0%</td> </tr> <tr> <td>Rio Grande do Sul</td> <td>62.0%</td> <td>46.0%</td> <td>55.0%</td> </tr> <tr> <td>9 estados</td> <td>22.7%</td> <td>18.3%</td> <td>22.6%</td> </tr> </tbody> </table> <p>资料来源：Conab</p>	Estado	Semana até:			2022	2023		2/Oct	25/Sep	1/Oct	Maranhão	0.0%	0.0%	0.0%	Piauí	0.0%	0.0%	0.0%	Bahia	0.0%	0.0%	0.0%	Goiás	0.0%	0.0%	0.0%	Minas Gerais	1.2%	0.0%	0.3%	São Paulo	1.0%	0.0%	0.0%	Paraná	58.0%	58.0%	71.0%	Santa Catarina	48.0%	43.0%	58.0%	Rio Grande do Sul	62.0%	46.0%	55.0%	9 estados	22.7%	18.3%	22.6%	<p>图 6：巴西玉米出口预估</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2"></th> <th colspan="2">Maize</th> </tr> <tr> <th>2022</th> <th>2023*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>January</td> <td>2.223.556</td> <td>4.864.268</td> </tr> <tr> <td>February</td> <td>523.342</td> <td>1.939.801</td> </tr> <tr> <td>March</td> <td>107.232</td> <td>780.053</td> </tr> <tr> <td>April</td> <td>942.063</td> <td>166.552</td> </tr> <tr> <td>May</td> <td>1.090.094</td> <td>493.526</td> </tr> <tr> <td>June</td> <td>1.503.453</td> <td>1.230.978</td> </tr> <tr> <td>July</td> <td>5.629.406</td> <td>5.938.066</td> </tr> <tr> <td>August</td> <td>6.897.373</td> <td>9.262.434</td> </tr> <tr> <td>September</td> <td>6.847.551</td> <td>9.335.267</td> </tr> <tr> <td>October</td> <td>6.173.577</td> <td>8.906.922</td> </tr> <tr> <td>November</td> <td>5.467.973</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>December</td> <td>7.290.756</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>Total of the Year</td> <td>44.696.374</td> <td>42.917.868</td> </tr> </tbody> </table> <p>* 2023: Estimate based on shipment schedule 2022: Full month</p> <p>资料来源：Conab</p>		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	5.938.066	August	6.897.373	9.262.434	September	6.847.551	9.335.267	October	6.173.577	8.906.922	November	5.467.973	-	December	7.290.756	-	Total of the Year	44.696.374	42.917.868
Estado		Semana até:																																																																																													
		2022	2023																																																																																												
	2/Oct	25/Sep	1/Oct																																																																																												
Maranhão	0.0%	0.0%	0.0%																																																																																												
Piauí	0.0%	0.0%	0.0%																																																																																												
Bahia	0.0%	0.0%	0.0%																																																																																												
Goiás	0.0%	0.0%	0.0%																																																																																												
Minas Gerais	1.2%	0.0%	0.3%																																																																																												
São Paulo	1.0%	0.0%	0.0%																																																																																												
Paraná	58.0%	58.0%	71.0%																																																																																												
Santa Catarina	48.0%	43.0%	58.0%																																																																																												
Rio Grande do Sul	62.0%	46.0%	55.0%																																																																																												
9 estados	22.7%	18.3%	22.6%																																																																																												
	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	5.938.066																																																																																													
August	6.897.373	9.262.434																																																																																													
September	6.847.551	9.335.267																																																																																													
October	6.173.577	8.906.922																																																																																													
November	5.467.973	-																																																																																													
December	7.290.756	-																																																																																													
Total of the Year	44.696.374	42.917.868																																																																																													
<p>图 7：巴西降水预报</p>	<p>图 8：巴西温度预报</p>																																																																																														



3) 内贸玉米: 上有库存继续去化, 下游利润表现分化

库存方面: 截至 10 月 6 日, 北方港口玉米库存 104.5 万吨, 上周 99.4 万吨, 较去年同期 193.6 万吨下降 89.1 万吨; 广东港口谷物和玉米库存 191 万吨, 上周 161.7 万吨, 较上年同期 175.2 万吨增加 15.8 万吨。截至第 41 周, 主要深加工玉米库存 281 万吨, 周环比增加 6.8 万吨, 较去年同期 206.5 万吨增加 74.5 万吨, 增幅约 36.1%。第 41 周, 饲料企业玉米平均库存 26.04 天, 周环比减少 1.67 天, 去年同期 35.73 天, 年同比减幅 27.12%。表观数据上, 南和饲料企业库存再次回落至低位, 南北港口和深加工玉米库存有所回升。下游利润: 深加工和生猪养殖企业利润表现依旧分化, 深加工企业加工利润改善。截至 10 月 13 日当周, 外购仔猪养殖利润亏损 238.59 元/头, 自繁自养亏损 62.64 元/吨。上周, 外购仔猪养殖利润亏损 230.44 元/头, 自繁自养亏损 56.93 元/吨。淀粉深加工企方面, 10 月 13 日, 黑龙江、吉林、河北和山东玉米淀粉加工利润分别为 46/13/106/56 元/吨, 9 月 27 日, 黑龙江、吉林、河北和山东玉米淀粉加工利润分别为 74/46/119/74 元/吨, 利润总体延续良好氛围。





三. 行情展望

总体来看，近期行情走势总体符合我们在 9 月月报和周报中观点，内外盘尽管在 10 月报告以及鲁豫产区降水偏多影响出现扰动，但是丰产幅度较大，导致价格上方压力始终受限，内外盘丰产逻辑和结构我们已多次提示，盘面趋势逻辑相对明确。中期结构上，我们关注基差修复后，下游补库的医院，特别是以饲料企业观望去库过程中，表观库存已经降至低位，所以价格在下跌过程中也在同步增加饲料企业补库价格反弹的可能性。

策略方面，收割进度正常预期下，玉米单边想法总体以逢高沽空为主。

主要风险：宏观政策利好超预期，收割期天气影响超预期

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>