

玉米：空单暂时回避

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.net

从业资格：F3066269

投资咨询：Z0014790

内容摘要

- 供需动态：**
- 1) 美国玉米：出口数据偏差，对华装船较前一周增加；
 - 2) 南美玉米：巴西玉米出口平淡，阿根廷收割进度偏慢；
 - 3) 国内玉米：优质小麦价格上涨，玉米库存持续去化。

主要观点：随着小麦陆续收割上市，小麦价格的上涨难持续。替代方面，虽然芽麦比例超预期可能带来短期饲用替代优势，但是芽麦的综合性能和存储优势随着时间会下降，所以芽麦涨价基础薄弱。玉米方面，受前期小麦丰产预期影响，玉米环节库存经历了一个多月的去化，从表观数据来看，南北港口和下游企业玉米库存均处于偏低水平，所以基本上小麦对玉米会形成一定替代是大概率，但是玉米表观库存水平看，环节去库存压力并不大，价格下跌幅度暂时有限。综上，在小麦集中上市初期，我们认为玉米-小麦价差会拉大，盘面近月暂时不看好，投机空单建议回避。

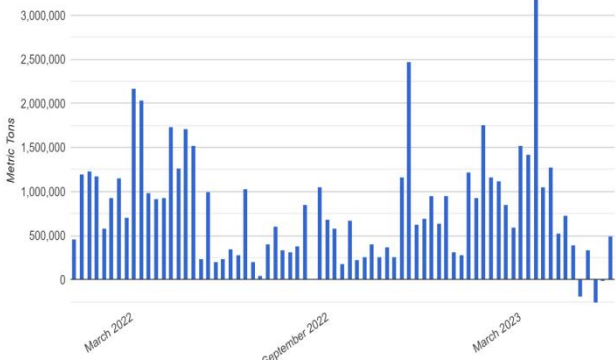
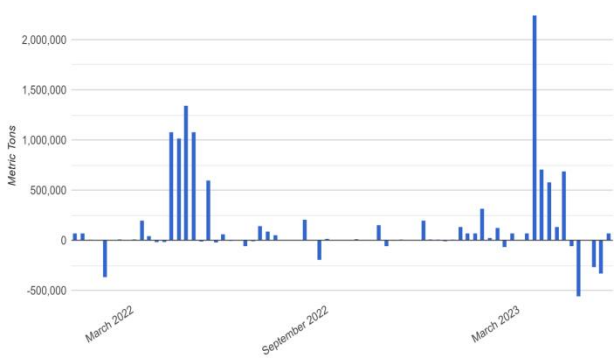
不确定因素：在上述想法之外，政策是最大的不确定性因素。小麦的超预期减产是否会引发政策的进一步收储，包括芽麦比例超预期是否会有超预期的饲用引导。包括我们在之前报告中一直提到的陈化水稻拍卖政策，如果芽麦的性能和存储优势带来超预期的损耗和浪费，那么陈化水稻大概率会投放市场补给饲用企业的需求，届时都将对玉米价格的节奏产生一定影响，提示各位投资者多家关注政策动向。

一. 国际玉米供需

1. 美玉米: 5 月 USDA 预计, 2022/23 年美国玉米出口量 4509 万吨, 环比下调 190 万吨, 同比-28.18%; 期末库存在 3598 万吨, 环比上调 190 万吨。初步预计 23/24 年度美国玉米产量 3.4875 亿吨, 出口 5334 万吨, 分别较上年同期增加 11.18%和 18.3%。

周度出口数据符合预期, 对华装船较前一周增加。 1) 出口销售: 截至 5 月 25 日当周, ①美国 2022/23 年度玉米净销售 18.7 万吨, 前一周为-7.5 万吨; 2023/24 年度玉米净销售 31.3 万吨, 前一周 5.2 万吨。美玉米当周出口装船 143.5 万吨, 比上周增加 4.5%, 主要目的地是墨西哥、中国、日本和韩国等。本年度迄今为止, 美国 2022/2023 年度累计出口销售玉米 3817 万吨, 较上年同期 5924 万吨降 35.6%。②对华出口方面, 当周对中国玉米净销售 7.1 万吨新作玉米, 前一周-33.2 万吨; 当周美国对华出口装船量 46.6 万吨, 前一周装船量 37.7 吨。本年度向中国累计销售 (已经装船和尚未装船的销售量) 750.4 万吨, 其中已装船 647.7 万吨, 未装船约 102.8 万吨。2023/24 年度对中国玉米未装船 27.2 万吨, 前一周为 27.2 万吨。

干旱面积增加, 优良率不及预期。 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 5 月 28 日当周, 美国玉米播种进度为 92%, 市场预期为 92%, 去年同期为 84%, 此前一周为 81%, 五年均值为 84%。美国玉米出苗率为 72%, 去年同期为 58%, 此前一周为 52%, 五年均值为 63%。

<p>图 1: 美国玉米周度销售</p> 	<p>图 2: 美国玉米对华出口销售</p> 
<p>资料来源: Grain State</p>	<p>资料来源: Grain State</p>
<p>图 3: 美国玉米播种进度</p>	<p>图 4: 美国玉米出苗情况</p>

State	Week ending			2018-2022 Average
	May 28, 2022	May 21, 2023	May 28, 2023	
	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)
Colorado	81	62	78	83
Illinois	87	91	95	82
Indiana	79	77	92	75
Iowa	93	95	98	92
Kansas	85	71	82	84
Kentucky	88	84	91	87
Michigan	77	60	80	70
Minnesota	79	80	93	88
Missouri	90	97	98	88
Nebraska	94	87	96	94
North Carolina	99	97	99	98
North Dakota	51	32	72	73
Ohio	69	66	89	68
Pennsylvania	60	64	77	68
South Dakota	83	76	92	79
Tennessee	96	94	97	94
Texas	94	88	92	94
Wisconsin	77	69	90	79
18 States	84	81	92	84

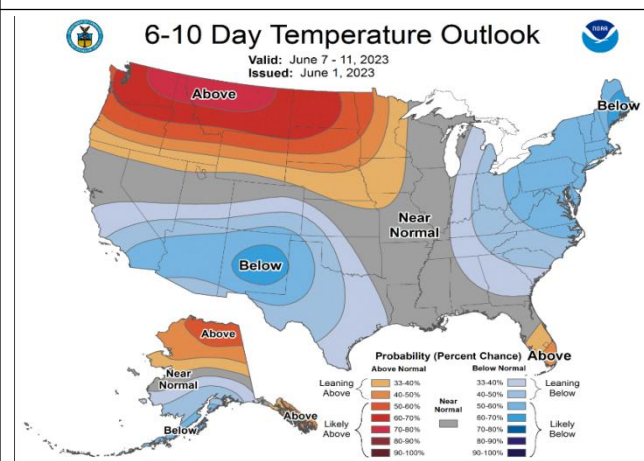
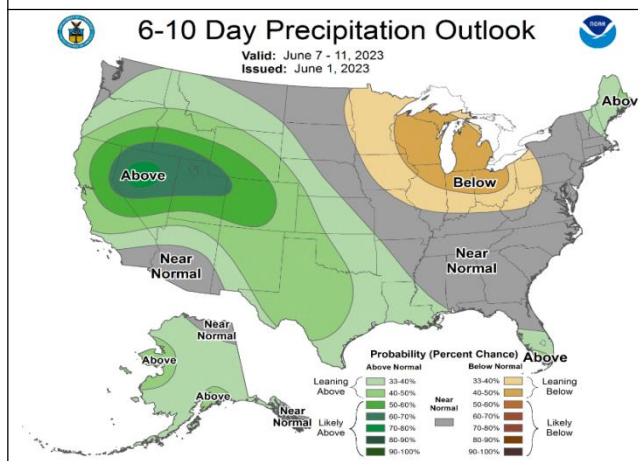
State	Week ending			2018-2022 Average
	May 28, 2022	May 21, 2023	May 28, 2023	
	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)
Colorado	43	18	30	51
Illinois	72	68	84	68
Indiana	54	47	71	57
Iowa	69	65	85	73
Kansas	59	54	66	65
Kentucky	65	64	76	69
Michigan	43	20	43	42
Minnesota	39	44	69	62
Missouri	73	88	93	76
Nebraska	69	60	81	74
North Carolina	95	90	95	93
North Dakota	6	4	19	27
Ohio	47	21	54	46
Pennsylvania	21	31	55	34
South Dakota	39	30	63	47
Tennessee	79	79	87	82
Texas	87	77	85	87
Wisconsin	51	26	52	50
18 States	58	52	72	63

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

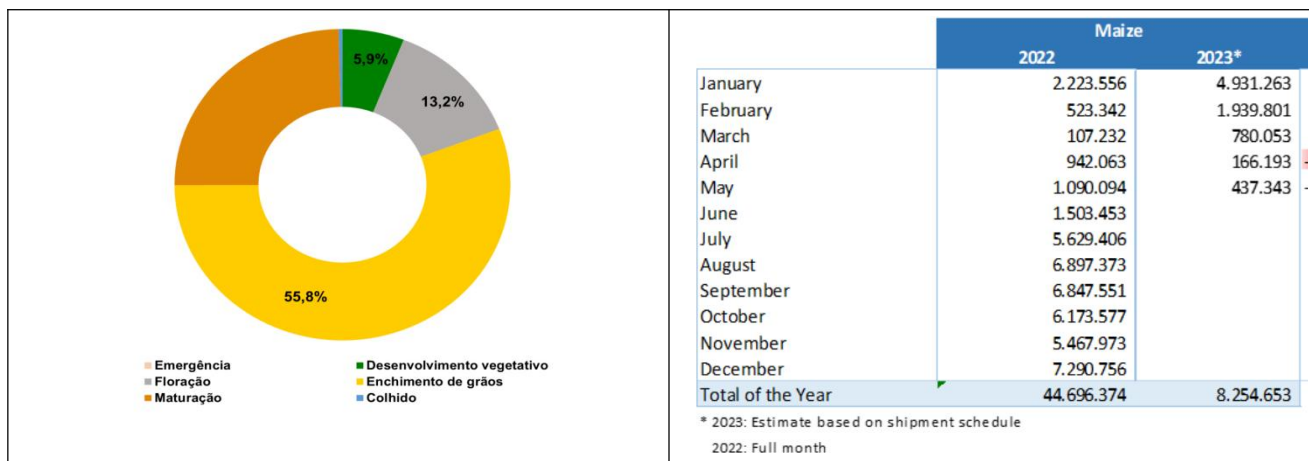
资料来源: NOAA

2. 巴西玉米: 5 月 USDA 预计, 22/23 年巴西玉米产量 1.3 亿吨, 环比上调 500 万吨, 产量同比增幅 12.07%; 出口上调 300 万吨至 5300 万吨, 同比增加 19.1%。初步预估 23/24 年度巴西玉米产量 1.29 亿吨, 略低于今年 100 万吨, 出口量预估 5500 万吨, 略高于今年 200 万吨, 期末库存预计为 667 万吨, 较 今年低 130 万吨。

5 月出口表现平淡, 产区降水预报偏少。 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 5 月 27 日, 巴西一茬玉米收割进度 81.8%, 前一周 77.2%, 去年同期 85%; 二茬玉米 13.2%处于杨花期, 5.9%处于发育期, 55.8%处于灌浆期, 约有 25.1%处于成熟期。2) 出口销售: 谷物出口商协会 (ANEC) 数据显示, 5 月巴西玉米出口为 44 万吨, 去年同期出口量为 109 万吨。3) 天气情况: 气象预报显示, 未来 2 周, 巴西玉米产区总体仍呈现高温少雨特征, 其中第一周总体降水偏少, 第二周降水预报有所分化, 米纳斯、戈亚斯、马托格罗索降水相对偏少, 第二周东北部巴拉那降水预报总有一定改善, 继续关注产区降水变化对玉米产量的影响。

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



资料来源: Conab

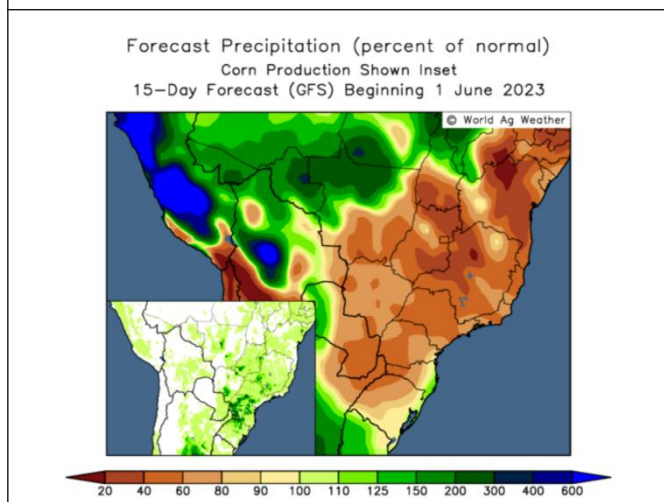
图 9: 巴西降水预报

	Maize	
	2022	2023*
January	2,223,556	4,931,263
February	523,342	1,939,801
March	107,232	780,053
April	942,063	166,193
May	1,090,094	437,343
June	1,503,453	
July	5,629,406	
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	8,254,653

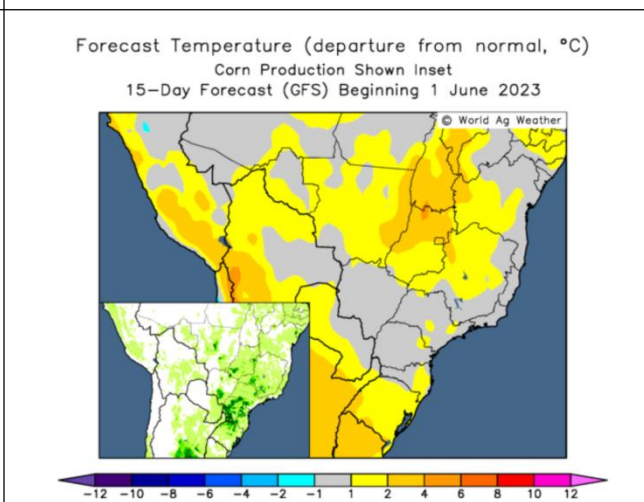
* 2023: Estimate based on shipment schedule
2022: Full month

资料来源: Anec

图 10: 巴西温度预报



资料来源: Ag weather



资料来源: Ag weather

3. 阿根廷玉米: 5 月 USDA 预计, 22/23 年度阿根廷玉米产量 3700 万吨, 环比不变, 同比-25.25%; 出口量预估达 2500 万吨, 环比没变, 同比-27.33%。初步预计 23/24 年度, 阿根廷玉米产量 5400 万吨, 较今年增加 1700 万吨, 出口预计达 4050 万吨, 较今年增加 1550 万吨, 增幅达 62%。

降水拖累收割进度, 产量预估环比未作调整。 1) 收割进度: 截至 5 月 31 日当周, 阿根廷玉米收割进度为 28.6%, 上周收割进度 26.6%, 去年同期为 32%, 五年均值为 40.2%。 2) 作物评级: ①阿根廷玉米作物状况评级较差为 54%(上周为 53%, 去年 24%); 一般为 42%(上周 42%, 去年 61%); 优良为 4%(上周 5%, 去年 15%)。 ②土壤水分 44%处于短缺到极度短缺(上周 46%, 去年 33%); 56%处于有益到适宜(上周 54%, 去年 67%)。 ③玉米成熟率为 97.8%, 去年同期为 98.9%, 五年均值为 99.5%; 3) 天气情况: 未来 2 周, 阿根廷产区降水偏多, 不利于玉米收割。

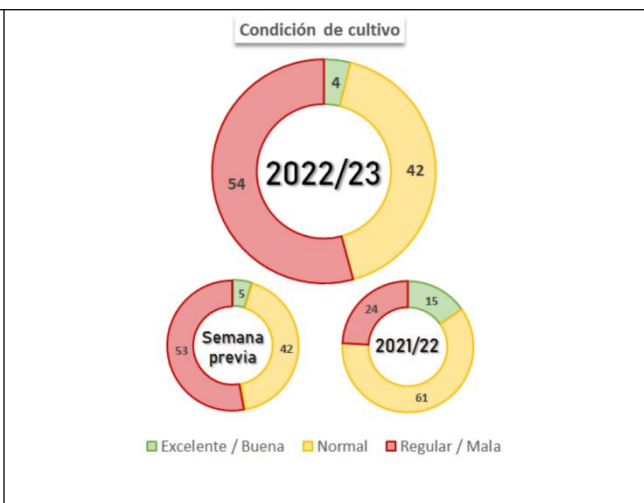
图表 11: 阿根廷玉米收割进度

图表 12: 阿根廷新作玉米生长情况



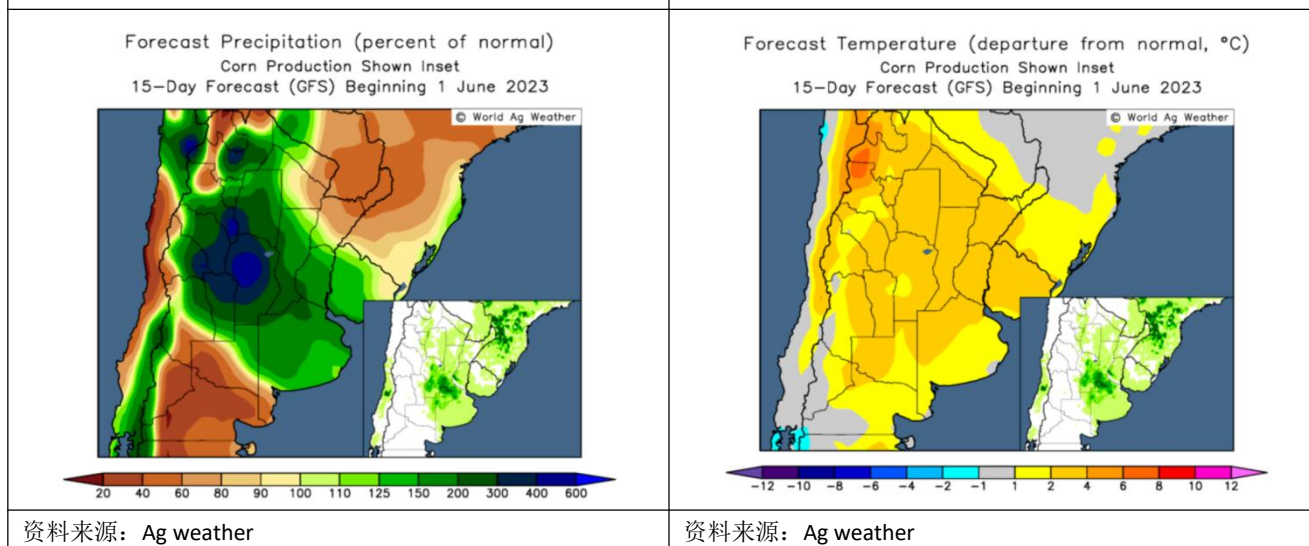
资料来源: BAGE

图 13: 阿根廷降水预报



资料来源: BAGE

图 14: 阿根廷温度预报



资料来源: Ag weather

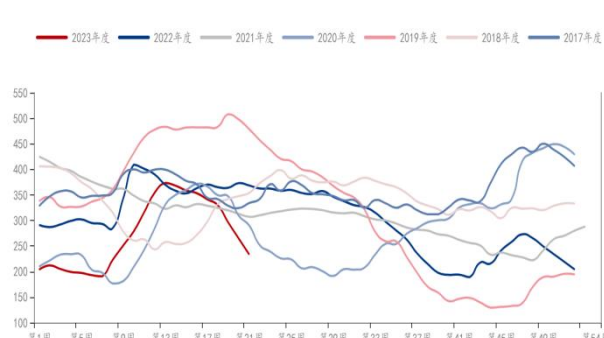
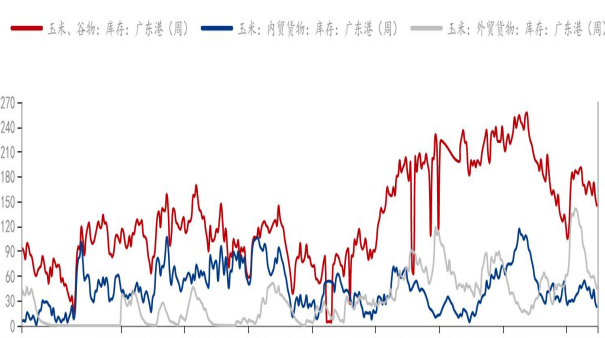
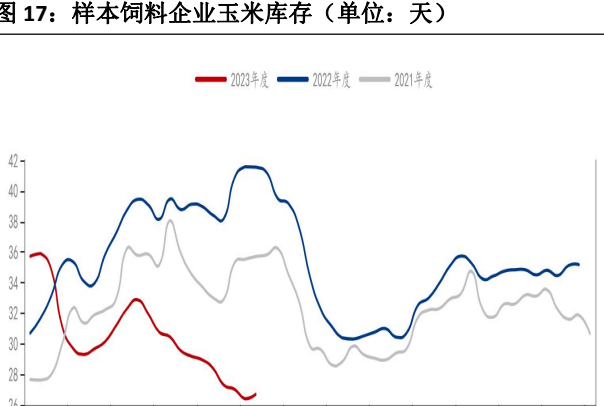
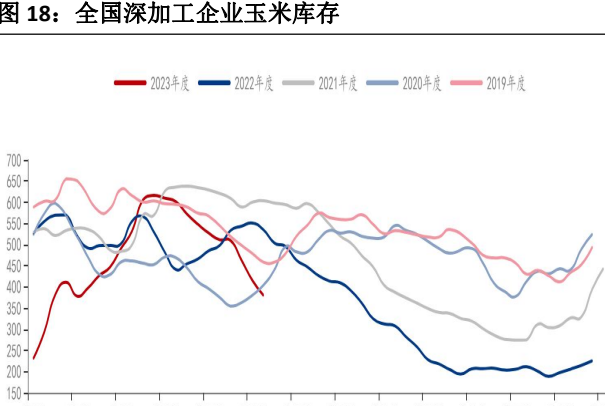
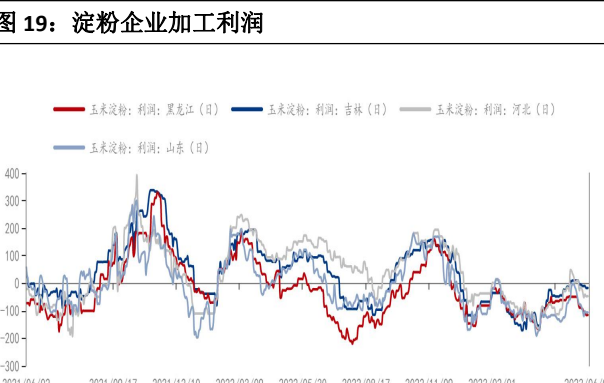
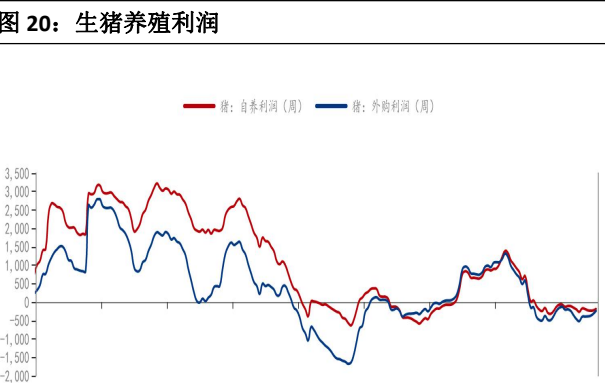
资料来源: Ag weather

二、国内玉米供需

国内玉米:5月农业农村部维持国内玉米2.772亿吨的产量预期,同比+465万吨,增幅1.71%;进口量预计为1800万吨,同比减18%。同时预计2023/24年国内玉米产量预计达2.8234亿吨,进口预计减少至1750万吨。

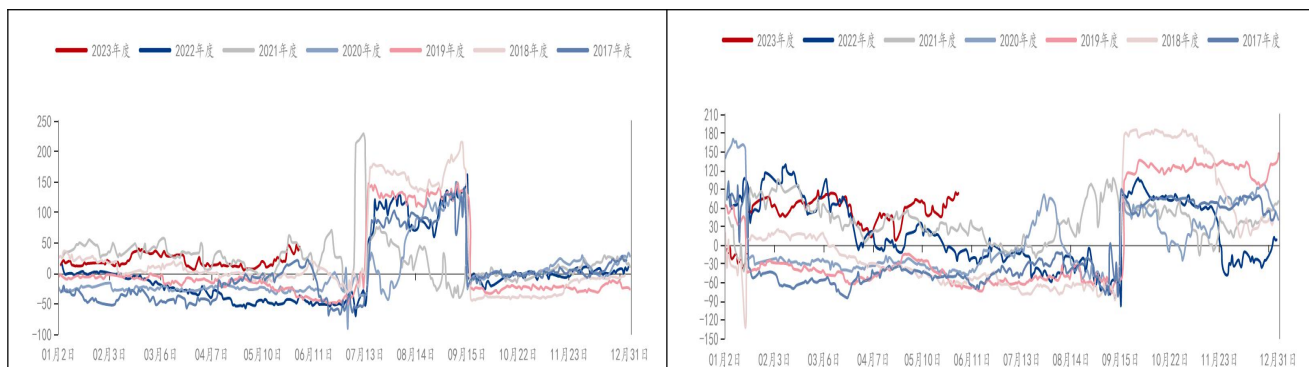
产业动态: 1) 港口库存: 5月26日北方四港玉米库存共计233.5万吨,上周264.6万吨;广东港口玉米库存66.7万吨,前一周79.6万吨,内贸玉米库存22.3万吨,周环比减少5.5万吨;外贸玉米库存44.4万吨,前一周51.8万吨,周环比减少7.4万吨。玉米及其他谷物库存总计144.5万吨,前一周155万吨,周环比减少10.5万吨。2) 下游库存: 6月1日,饲料企业玉米平均库存26.71天,周环比增加0.31天,增幅1.17%,较去年同期下跌35.7%。2023年第22周,主要深加工企业玉米库存总量379.8万吨,周环比减少35万吨,较去年同期减少29%。3) 下游利润: 6月2日,外购仔猪周均亏损227.53元/头,上周头均亏损311.86元/头;自繁自养周均亏损178.48元/头,上周

头均亏损 223.62 元/头；淀粉深加工方面，6 月 2 日，黑龙江/吉林/河北/山东玉米淀粉加工利润-115/-17/-47/-106 元/吨，作为对比，5 月 26 日，黑龙江/吉林/河北/山东玉米淀粉加工利润-94/-10/-31/-99 元/吨。

<p>图 15: 北方港口玉米库存</p>  <p>数据来源：钢联</p>	<p>图 16: 广东港口内外贸玉米/谷物库存</p>  <p>数据来源：钢联</p>
<p>图 17: 样本饲料企业玉米库存 (单位: 天)</p>  <p>数据来源：钢联</p>	<p>图 18: 全国深加工企业玉米库存</p>  <p>数据来源：钢联</p>
<p>图 19: 淀粉企业加工利润</p>  <p>数据来源：钢联</p>	<p>图 20: 生猪养殖利润</p>  <p>数据来源：钢联</p>

价差变化: 1) 月间价差; 截至 6 月 2 日收盘, 玉米 7-9 价差 44 元/吨; 9-1 价差 84 元/吨。2) 品种价差: 截至 6 月 2 日收盘, 07 合约淀粉-玉米价差缩至 290 元/吨, 09 合约淀粉-玉米价差走缩至 313 元/吨。

<p>图 21.DCE 玉米 7-9 价差</p>	<p>图 22.DCE 玉米 9-1 价差</p>
----------------------------------	----------------------------------

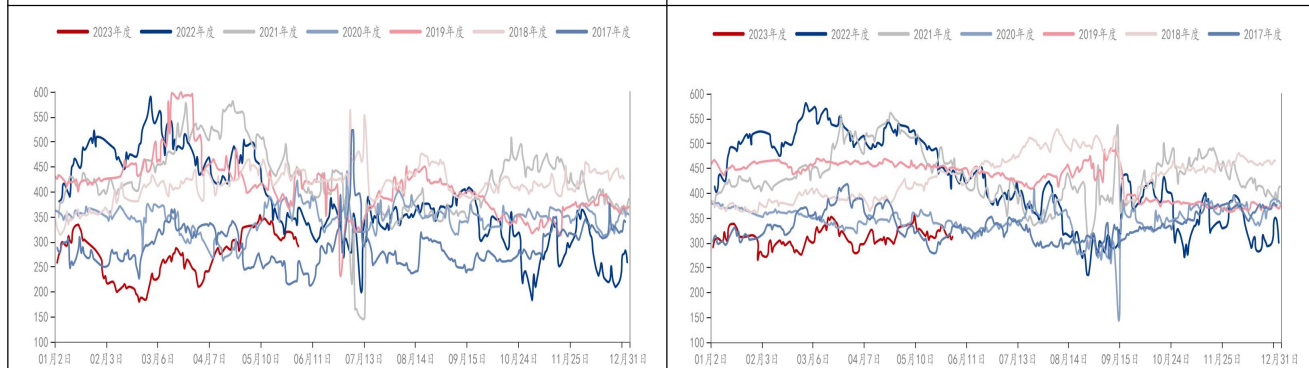


数据来源：钢联

数据来源：钢联

图 23.07 玉米-淀粉价差

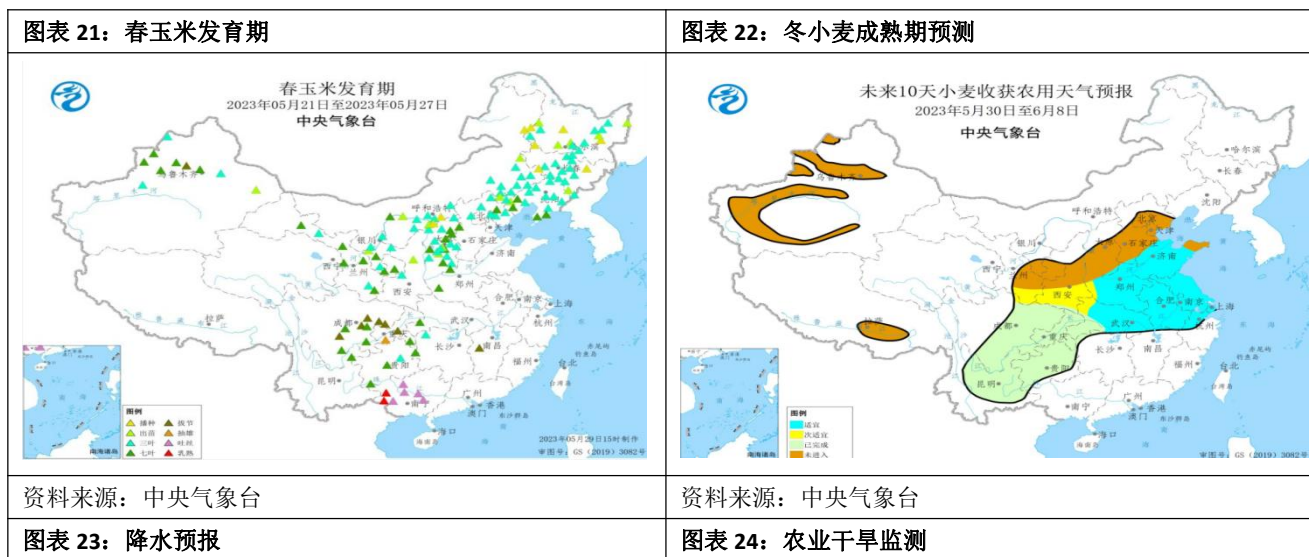
图 24.09 玉米-淀粉价差

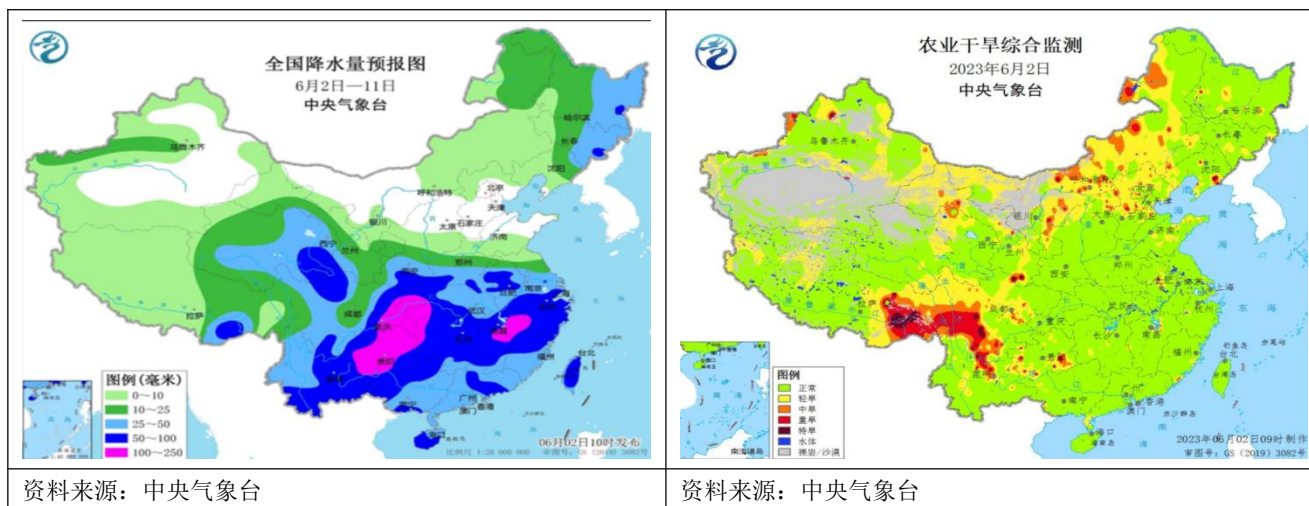


数据来源：钢联

数据来源：钢联

天气预报：预计未来 10 天华北、黄淮及江汉大部天气转好，以晴或多云天气为主，利于未成熟小麦充分灌浆、成熟小麦收晒以及过湿麦田排湿散墒等。但 5 月 31 日至 6 月 4 日，西北地区东南部仍有中到大雨，局地有暴雨，陕西关中等地土壤过湿状况将持续或加重，增大小麦倒伏风险和收获难度。（中央气象台）

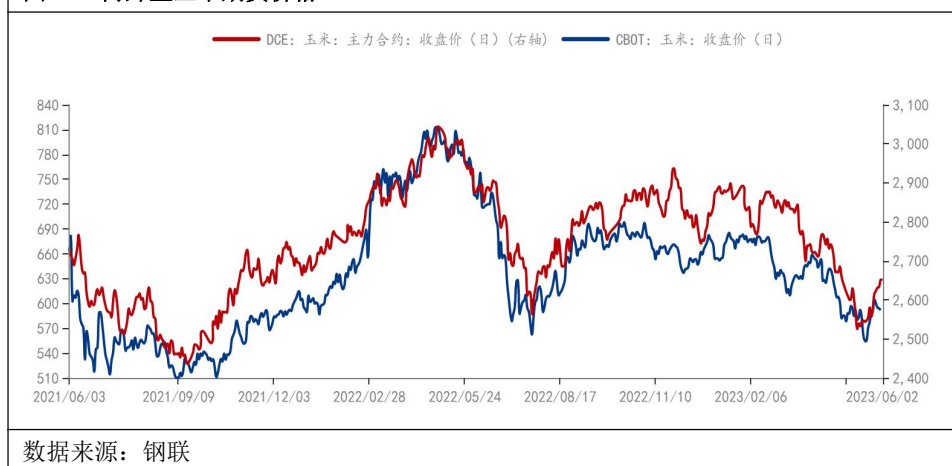




三. 周度总结

上周小结：上周内外盘玉米价格呈内强外弱特征。美玉米基本面多空交织，一方面受新作种植面积可能不及预期及天气担忧，价格低位反弹，但始终偏弱的旧作出口仍对价格上涨形成拖累，周内价格宽幅震荡。国内玉米方面，小麦价格继续反弹，玉米环节库存持续去化，价格反弹偏强。Mysteel 数据，6月2日，内盘玉米主力合约基差 29 元/吨；墨西哥湾港口玉米基差（周度）1.03 美元/蒲式尔，上周 0.66 美元/蒲式尔。

图 22：内外盘玉米期货价格



下周观点，随着小麦陆续收割上市，小麦价格的上涨难持续。替代方面，虽然芽麦比例超预期可能带来短期饲用替代优势，但是芽麦的综合性能和存储优势随着时间会下降，所以芽麦涨价基础薄弱。玉米方面，受前期小麦丰产预期影响，玉米环节库存经历了一个多月的去化，从表观数据来看，南北港口和下游企业玉米库存均处于偏低水平，所以基本上小麦对玉米会形成一定替代是大概率，但是玉米表观库存水平看，环节去库存压力并不大，价格下跌幅度暂时有限。综上，在小麦集中上市初期，我们认为玉米-小麦价差会拉大，盘面近月暂时不看空，投机空单建议回避。

主要风险：在上述想法之外，政策是最大的不确定性。小麦的超预期减产是否会引发政策的进一步收储，包括芽麦比例超预期是否会有超预期的流向引导。包括我们在之前报告中一直提到的陈化水稻拍卖政策，如果芽麦的性能和存储优势带来超预期的损耗和浪费，那么陈化水稻大概率会投放市场补给饲用企业的需求，届时都将对玉米价格的节奏产生一定影响，提示各位投资者多家关注政策动向。

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>