



玉米：替代品价格稳中有升

板块 玉米

观点摘要

下周，我们预计环节玉米库存仍维持去化结构，饲用替代品小麦和糙米价格或稳中有升，盘面价格或延续震荡反弹。同时，巴西玉米已经进入出口旺季，进口到港对市场的影响路径需跟踪。此外，近期台风过境，东北、华北和华南降水较同期明显偏多，需关注局部降水偏多对小麦和玉米的影响。

除此之外，本月需留意政策和地缘局势的超预期变化。7月以俄乌冲突引发的地缘局势的不稳定性再次出现，这是除天气外更难预判的影响因子，一旦战争混乱度再次回归，以小麦和能源为代表的俄罗斯本土资源品的供应稳定性或下降，价格又上行风险；反之，如果双方和谈，则谷物价格大概率承压。

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

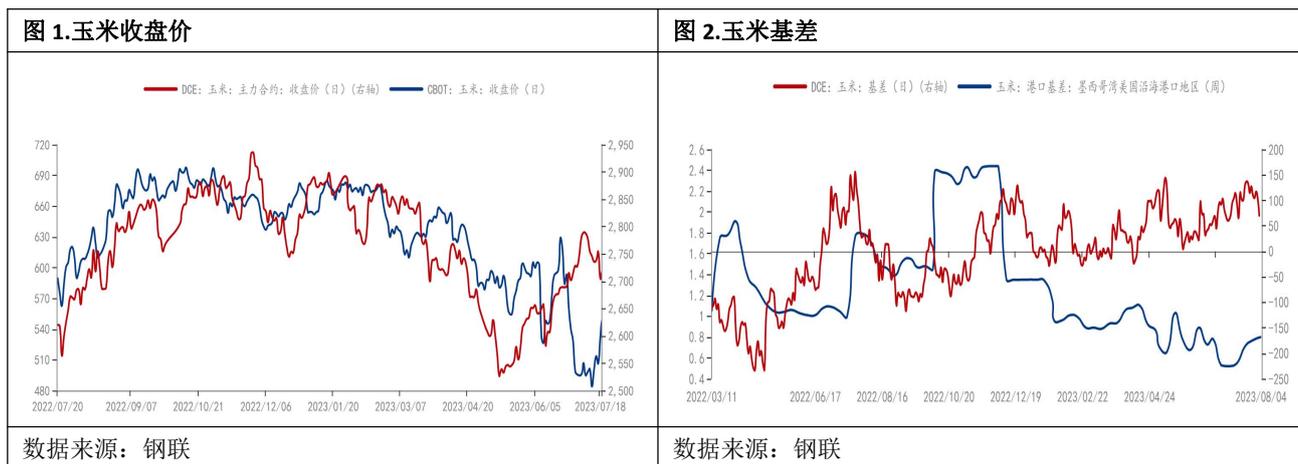
邮箱：wangying@qhfc.net

从业资格：F3036198

投资咨询：Z0019226

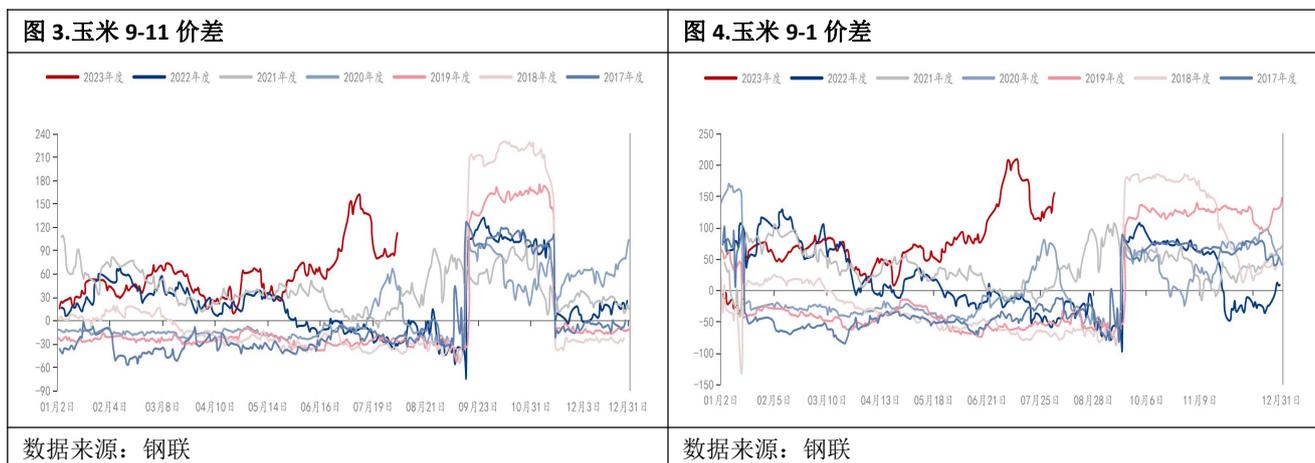
一. 行情回顾

8月第一周内外盘玉米走势继续分化，呈现出内强外弱特征。美玉米价格受限于良好的天气预期和疲弱的出口需求，价格震荡走弱。国内玉米受环节低库存及糙米溢价成交影响，价格震荡反弹。价格方面，截至8月3日收盘，美玉米累计跌幅约6%，连盘玉米累计涨幅2.3%。基差方面，8月3日，连盘玉米收盘价2751元/吨，基差69元/吨，基差走弱；美玉米收盘价495美分/蒲式尔，美湾玉米基差（周度）0.8美分/蒲式尔，基差走强。



1) 月间价差反弹，重走正套结构

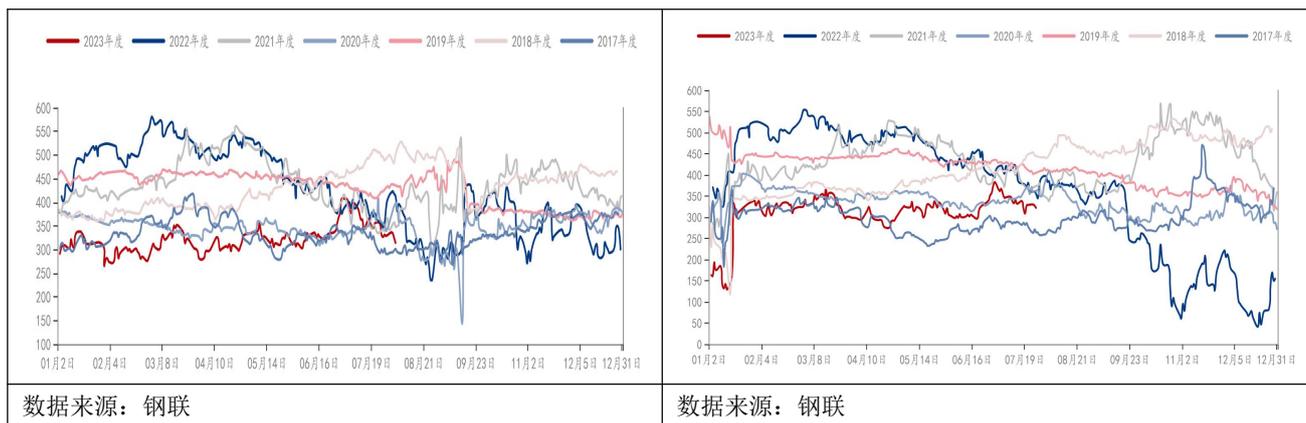
8月3日，玉米9-11价差扩至113元/吨，周内反弹29个点；9-1价差走扩至156元/吨，周内反弹34个点。



2) 淀粉-玉米价差窄幅震荡

09 合约为代表的淀粉-玉米价差周初最高 335 元/吨下跌至 313 元/吨，01 合约淀粉-玉米价差最高 315 元/吨，反弹 329 元/吨，淀粉-玉米价差周内窄幅震荡。





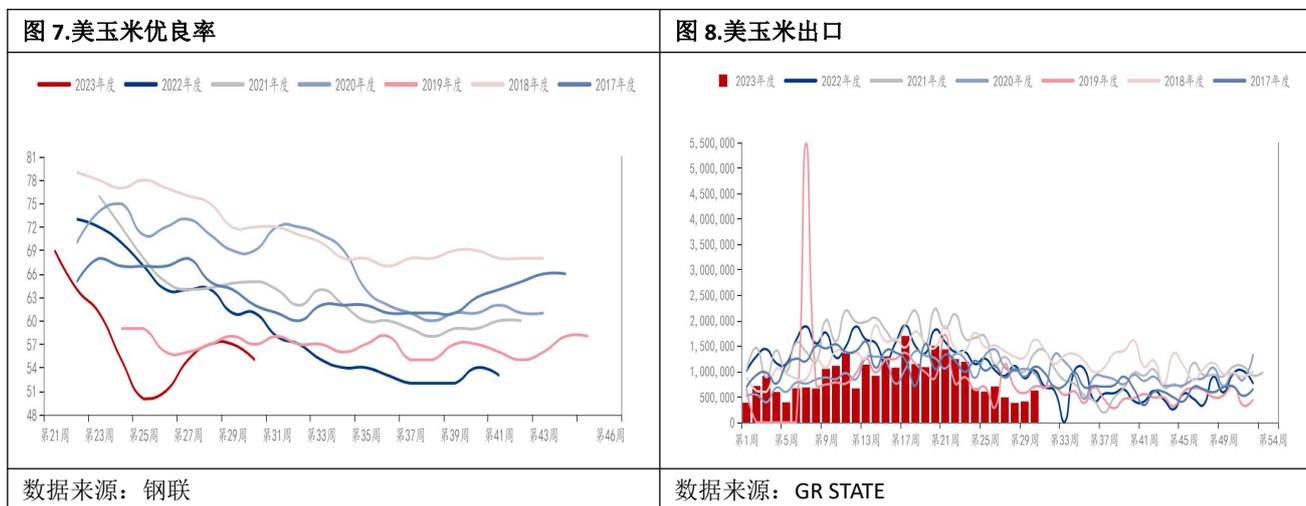
二. 基本面动态

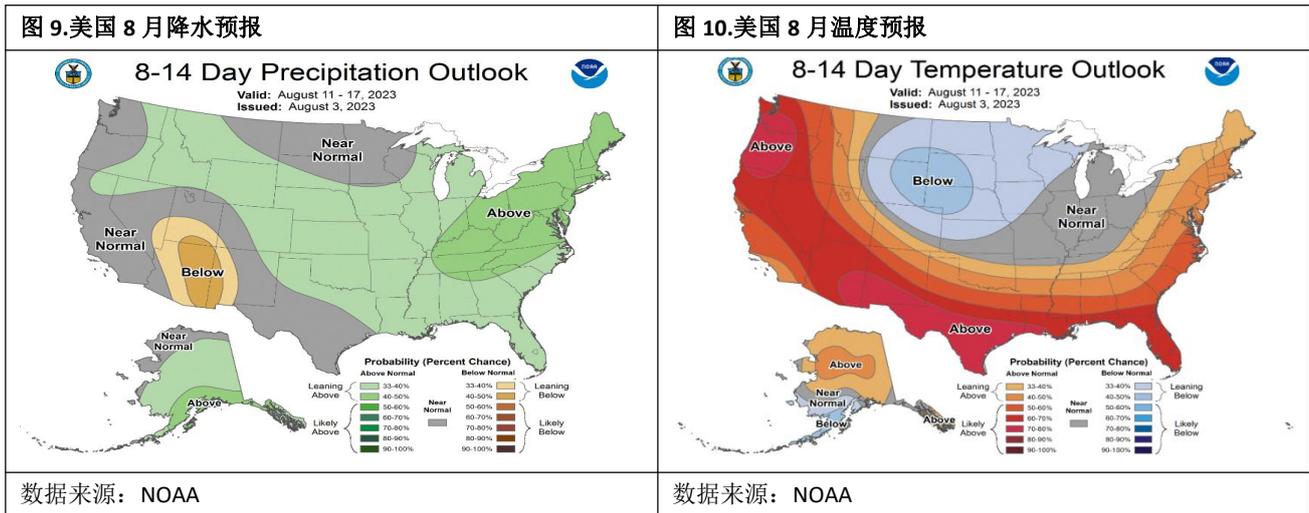
1) 上周优良率下降，未来降水预报良好

优良率下调：受7月最后一周高温少雨影响，美玉米优良率下调2个点。截至7月30日当周，美玉米优良率55%，上周57%，去年同期61%。中北部主产区包括南北达科他、明尼苏达、内布拉斯加和堪萨斯等州降水偏少，高温加剧干旱，优良率普遍下降。

出口疲软：①**净销售：**截至7月31日当周，22/23年美玉米净出口10.8万吨，前一周31.4万吨；23/24年美玉米净出口34.9万吨，前一周33.6万吨。22/23年美玉米累计出口4017万吨，较去年同期6066万吨下降34%。②**装船：**当周美玉米装船62.5万吨，前一周41.1万吨。③**对华销售装船：**当周新旧作对华均无出口和装船，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4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。





2) 巴西二茬玉米收割出口加速, 但仍慢于往年同期

上市进度偏慢: Conab 数据显示, 截至 7 月 29 日, 巴西二茬玉米收割进度 54.7%, 上周 47.9%, 去年同期 71.1%, 同比落后 2 周左右。第 29 周, 巴西 Anec 预估, 7 月巴西玉米出口 643 万吨, 较 6 月 123 万吨增加 520 万吨, 较去年同期预估增加 80 万吨。随着收割进度的加快, 巴西玉米出口迎来传统旺季。

成本优势明显: 7 月 28 日, 8 月交货巴西玉米理论完税价 2250 元/吨, 美湾 2350 元/吨, 比美玉米单吨低 100 元左右, 内贸玉米广东港口 2870 元/吨, 巴西玉米报价仍具有明显价格优势。

Estado	Semana até:		
	2022	2023	
	30/Jul	22/Jul	29/Jul
Goiás	73.0%	35.0%	47.0%
Piauí	60.0%	46.0%	64.0%
Tocantins	95.0%	75.0%	85.0%
São Paulo	58.0%	2.0%	5.0%
Minas Gerais	42.0%	30.0%	35.0%
Maranhão	80.0%	52.0%	57.0%
Mato Grosso do Sul	37.0%	8.0%	17.0%
Mato Grosso	95.3%	79.5%	83.7%
Paraná	45.0%	6.0%	15.0%
9 estados	71.1%	47.9%	54.7%

资料来源: Conab

图 12: 巴西玉米出口预估

	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	5.938.405
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	15.413.584

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

资料来源: Conab

3) 陈化稻谷溢价成交, 玉米库存延续去化

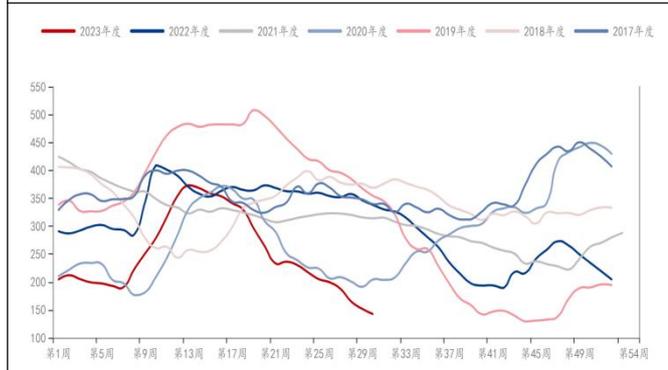
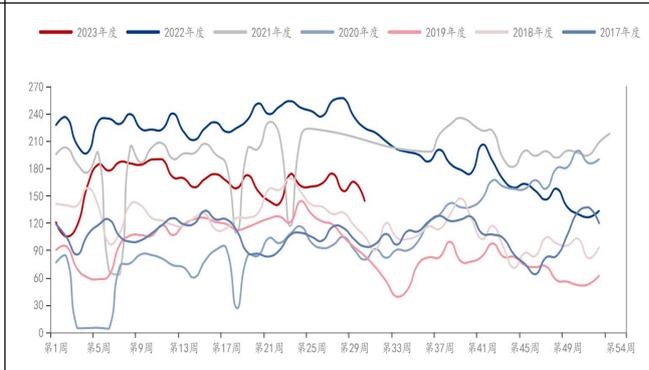
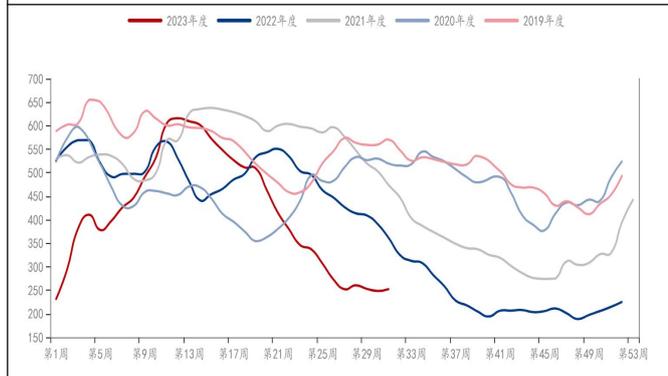
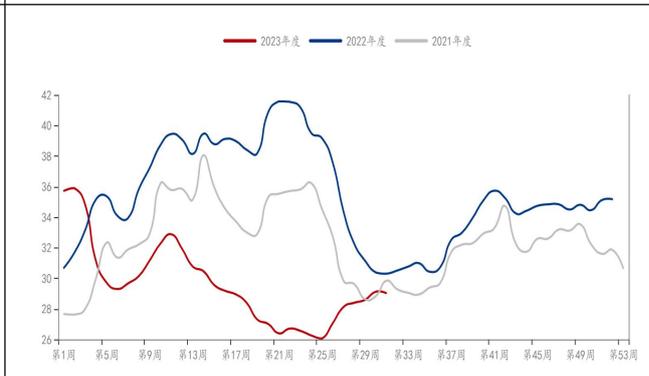
上周陈化稻谷定向开拍, 从市场消息来看, 首拍溢价成交, 玉米本省基本面变化不大, 上周环节库存延续总体延续去化。具体来看:

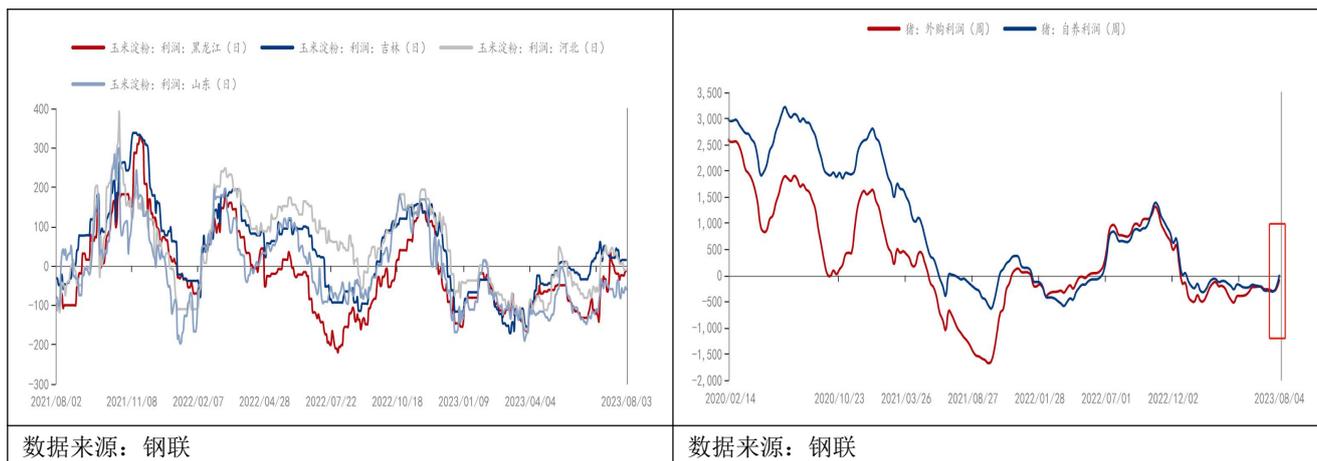
库存延续去化: 截至 7 月 28 日, 北方港口玉米库存 142 万吨, 较上周下降 9.7 万吨, 较去年同期 338 万吨下降 196 万吨; 广东港口内外贸玉米库存 59 万吨, 较上周下降约 10 万吨。广东港口谷物和玉米库存合计 144 万吨, 较上

周下降约 21 万吨，较去年同期减少约 80 万吨，减幅达 36%。截至第 31 周，主要深加工玉米库存 252.7 万吨，周环比增加 4.1 万吨，较去年同期 360.4 万吨减少约 108 万吨，减幅约 30%。截至 8 月 3 日，饲料企业玉米平均库存 29.02 天，上周 29.12 天，去年同期 30.3 天。

糙米定向溢价成交：据悉 3 号定向稻谷成交情况良好，从市场消息来看，东北基本全部成交，其中 46 万吨无溢价成交，86 万吨溢价 10-50 元/吨，13 万吨溢价 60-100 元/吨，2 万吨溢价 130 元/吨。分地区来看，佳木斯溢价 40 元/吨，鸡西溢价 30-50 元/吨，林甸溢价 60 元/吨，建三江溢价 10-30 元/吨，齐齐哈尔最高溢价 130 元/吨。据粮达网测算，按照黑龙江标的成交价 1800 元/吨估算，混掺后糙米集港约 2700-2750 元/吨。

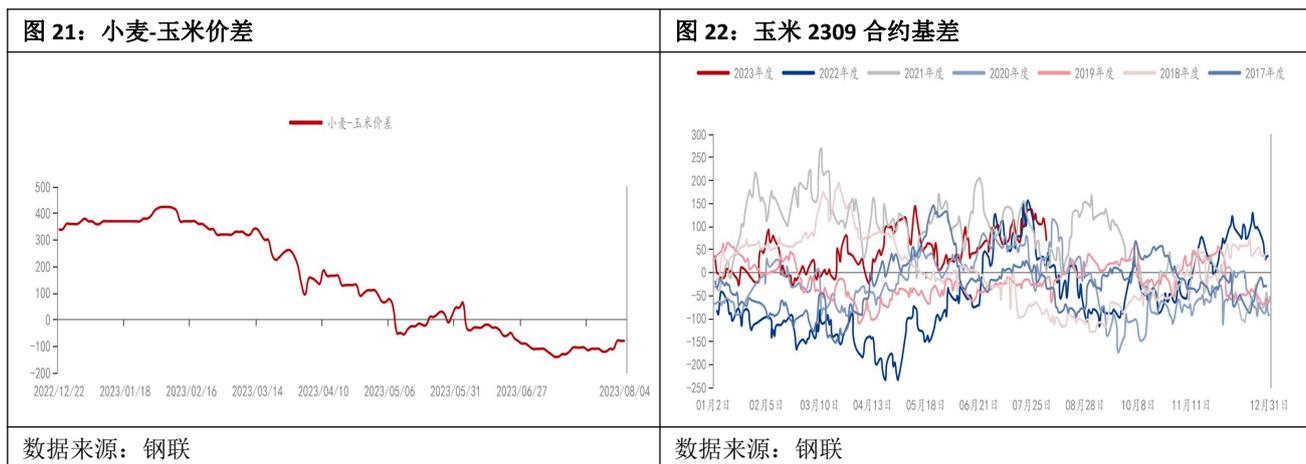
利润在盈亏平衡线附近：①截至 8 月 4 日当周，外购仔猪养殖利润亏 79 元/头，自繁自养亏 6 元/头，生猪价格反弹，致养殖利润得到明显改善。②截至 8 月 3 日，黑龙江/吉林/河北/山东玉米淀粉加工利润分别为-14/15/-10/-61 元/吨，周内在盈亏平衡线附近窄幅震荡。

<p>图 15：北方港口玉米库存</p> 	<p>图 16：广东港口谷物、玉米库存</p> 
<p>数据来源：钢联</p>	<p>数据来源：钢联</p>
<p>图 17：深加工企业玉米库存</p> 	<p>图 18：饲料企业玉米库存</p> 
<p>数据来源：钢联</p>	<p>数据来源：钢联</p>
<p>图 19：深加工企业玉米淀粉加工利润</p>	<p>图 20：生猪养殖利润</p>



三. 行情展望

在玉米环节 库存持续去化的氛围下，稻谷定向拍溢价成交 带动盘面情绪回暖，周内价格震荡反弹，基差被动走弱。我们在 7 月月报以及周报中反复提示到连盘玉米走势的定价逻辑在库存和估值端，包括现货端市场关注的替代逻辑，聚焦到盘面，我们总体都不悲观，包括月间的正套结构，上周也企稳反弹。



下周，我们预计环节玉米库存仍维持去化结构，饲用替代品小麦和糙米价格或稳中有升，盘面价格或延续震荡反弹。同时，巴西玉米已经进入出口旺季，进口到港对市场的影响路径需跟踪。此外，近期台风过境，东北、华北和华南降水较同期明显偏多，需关注局部降水偏多对小麦和玉米的影响。

除此之外，本月需留意政策和地缘局势的超预期变化。7 月以俄乌冲突引发的地缘局势的不稳定性再次出现，这是除天气外更难预判的影响因子，一旦战争混乱度再次回归，以小麦和能源为代表的俄罗斯本土资源品的供应稳定性或下降，价格又上行风险；反之，如果双方和谈，则谷物价格大概率承压。

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>