

投资咨询业务资格：

京证监许可【2012】76号

姜振飞

电话：010-84555100

邮箱

yjzx@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3073825

投资咨询资格号

Z0016238

进口加上量，12月供需双方态势或将转变

【策略观点】

总结：俄乌出口协议再度延长，市场看涨情绪削弱，而得益于出口协议的签订，俄罗斯谷物供应的增加将大幅缓解全球谷物供应偏紧局面，叠加美国出口销售进度偏慢，短期CBOT美玉米高位偏弱震荡。

11月玉米市场价格偏强运行是由于东北产区新季玉米收割期整体延后，加之农户挺价惜售，市场上量偏低，而下游企业库存较低，以及进入传统的消费旺季，下游采购需求较高，对玉米价格构成较强支撑。进入12月份，随着冷空气袭来，利于玉米脱粒，基层农户卖粮积极性提升，加上巴西以及美国进口玉米到港量增加，12月玉米供应要高于11月玉米的供应。在需求端，12月生猪进入短暂的去产能周期，整体饲用需求较11月有所回落，而深加工的需求随着春节备货迎来旺季，开机率将逐步回暖，整体来看12月与11月玉米需求相差不大，但临近春节，饲料以及深加工企业会有一定的备货需求，加上11月玉米下游企业维持随采随用的采购模式，库存维持低位，因此若现货价格下跌幅度较大，将会刺激需求端企业扩大备货或者囤货的意愿，此外还有国家托底收购，保障农民利益的政策，因此玉米现货价格下跌空间不会很大。预期12月玉米现货价格在2800-2950元/吨区间震荡。

期货方面：本周2301合约在现货带动下上涨至2950元/吨关口回调，而回调主要因进口玉米预期大量到港以及近日集中上量带来的现货回落。从盘面可以看出2301合约突破2950关口压力较大，而随着进口玉米带来的利空情绪以及现货价格回调，预期短期2301合约偏弱震荡，关注2800关口支撑，预期12月玉米2301合约在2800-2900区区间震荡。

【目 录】

目录

一、国际市场解读.....	1
1.1 黑海港口出口协议延长，巴西玉米种植进度正常.....	1
1.2 2022/23 年度全球玉米供需整体依然偏紧.....	1
1.3 小结：.....	1
第二部分 国内市场解读.....	2
2.1 11 月玉米价格维持强势，月末却迎来转折.....	2
2.2 后期进口玉米到港量增加，进口价格下跌拖累国内玉米价格.....	3
2.3 港口库存回暖，现货价格将迎来一波小幅调整.....	5
2.4 饲料强需求会逐步减弱，但减少幅度有限.....	6
2.5 深加工企业开机率有望回暖，但低于往年同期.....	6

一、国际市场解读

1.1 黑海港口出口协议延长，巴西玉米种植进度正常

外媒 11 月 30 日消息：由于检查落后放慢了出口步伐，乌克兰正在考虑用大型船只出口谷物，以提高谷物出口步伐，黑海港口农产品外运协议相关方已同意将协议有限期延长 120 天。

农业行业咨询机构 AgRural 周一公布的数据显示，巴西中南部各州 2022/23 年度夏季玉米播种率达 88%，这低于上年同期的 93%。夏季播种玉米也是该国第一季玉米，夏季玉米产出通常占该国玉米产量的四分之一，报告称，总的来说，巴西的第一季玉米作物播种没有出现重大问题。

1.2 2022/23 年度全球玉米供需整体依然偏紧

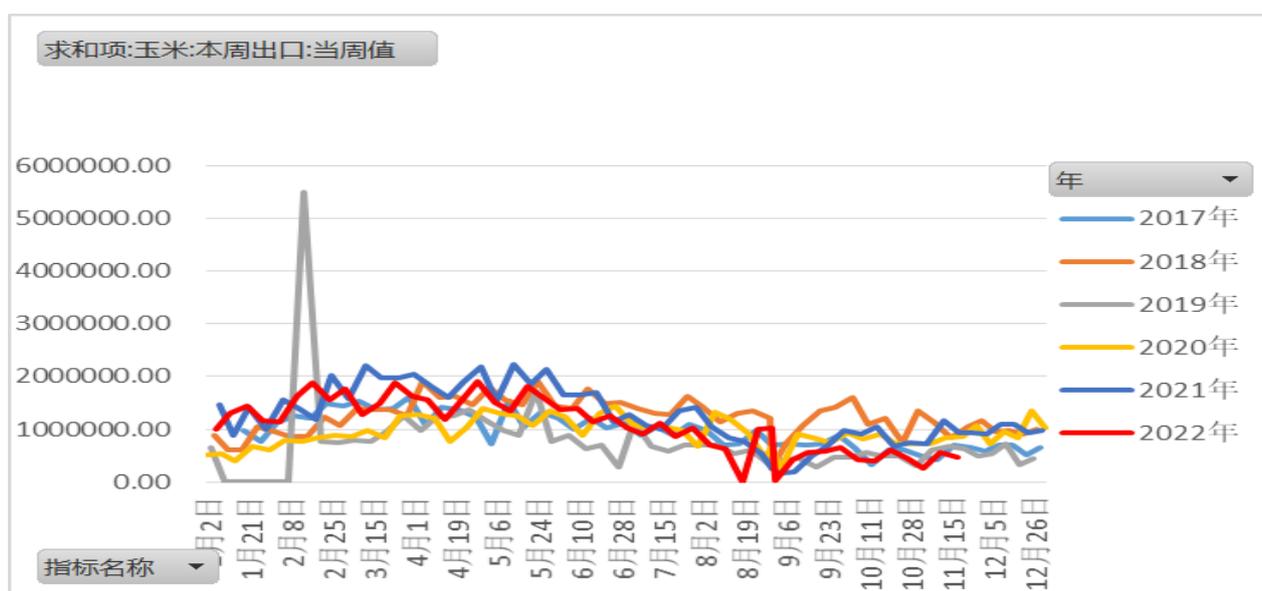
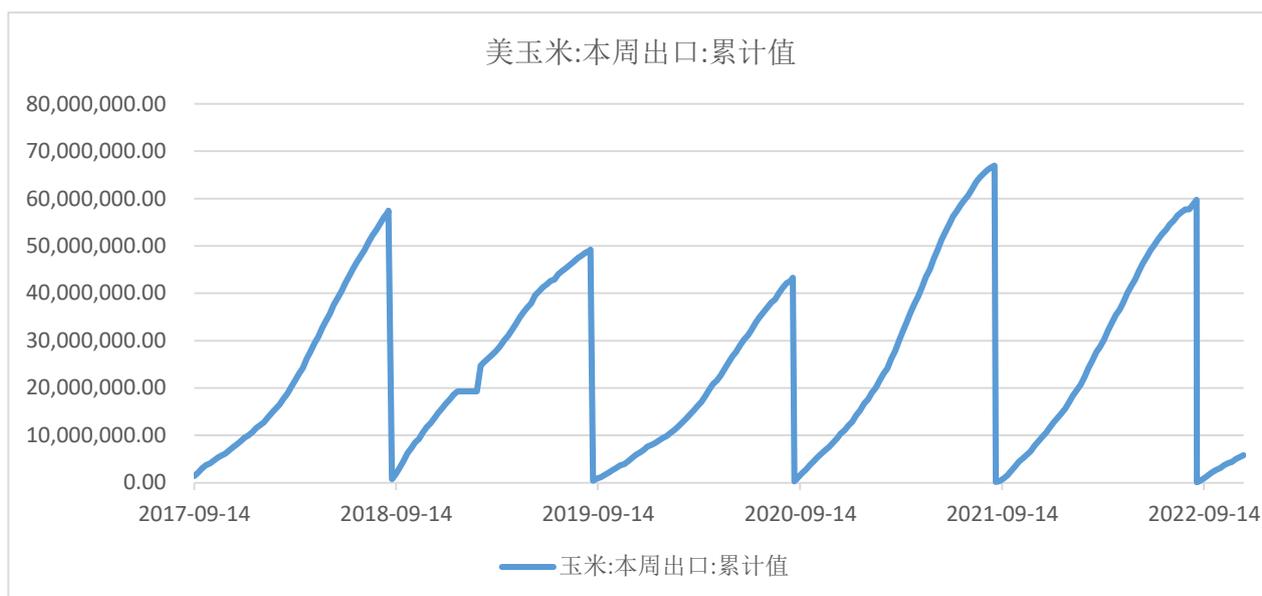
据美国农业部(USDA)11月28日消息，截至2022年11月24日当周，美国玉米出口检验量为30.2万吨，此前市场预估为40-85万吨，低于市场预期。本作物年度迄今，美国玉米出口检验最累计为580.8万吨，上一年度同期为863.3万吨。

据悉，作为美国玉米出口的主要目的地，墨西哥每年会从美国进口约1600万吨玉米，但在2020年，墨西哥宣布自2024年起禁止进口转基因玉米，这令美国玉米出口市场受到影响。美国每年的玉米出口数量约为6000万吨，其中对墨西哥出口数量约为1600万吨，还有1900万吨出口至中国市场，在墨西哥可能拒绝接收美国转基因玉米的同时，中巴关于进口玉米协议的签订，对美玉米出口影响也比较大。

1.3 小结：

在2022/23年度美玉米产量已经基本定产、巴西种植进度正常以及俄乌出口协议再度签订，乌克兰以及俄罗斯积极出口本国谷物的情况下，美玉米的出口进度较慢逐渐成市场关注的焦点，因此11月CBOT美玉米震荡回落，但由于全球宏观面通货膨胀、能源价格居高不下，俄乌冲突导致以及全球干旱造成2022/23年度玉米有一定程度的减产，全球玉米库存维持近5年较低位置，支撑国际玉米价格维持高位。整体来看，短期CBOT美玉米高位承压运行，但趋势性大幅下跌的转折点还没有到来。

图表 1 美玉米出口以及种植相关数据



数据来源：我的农产品网、国元期货

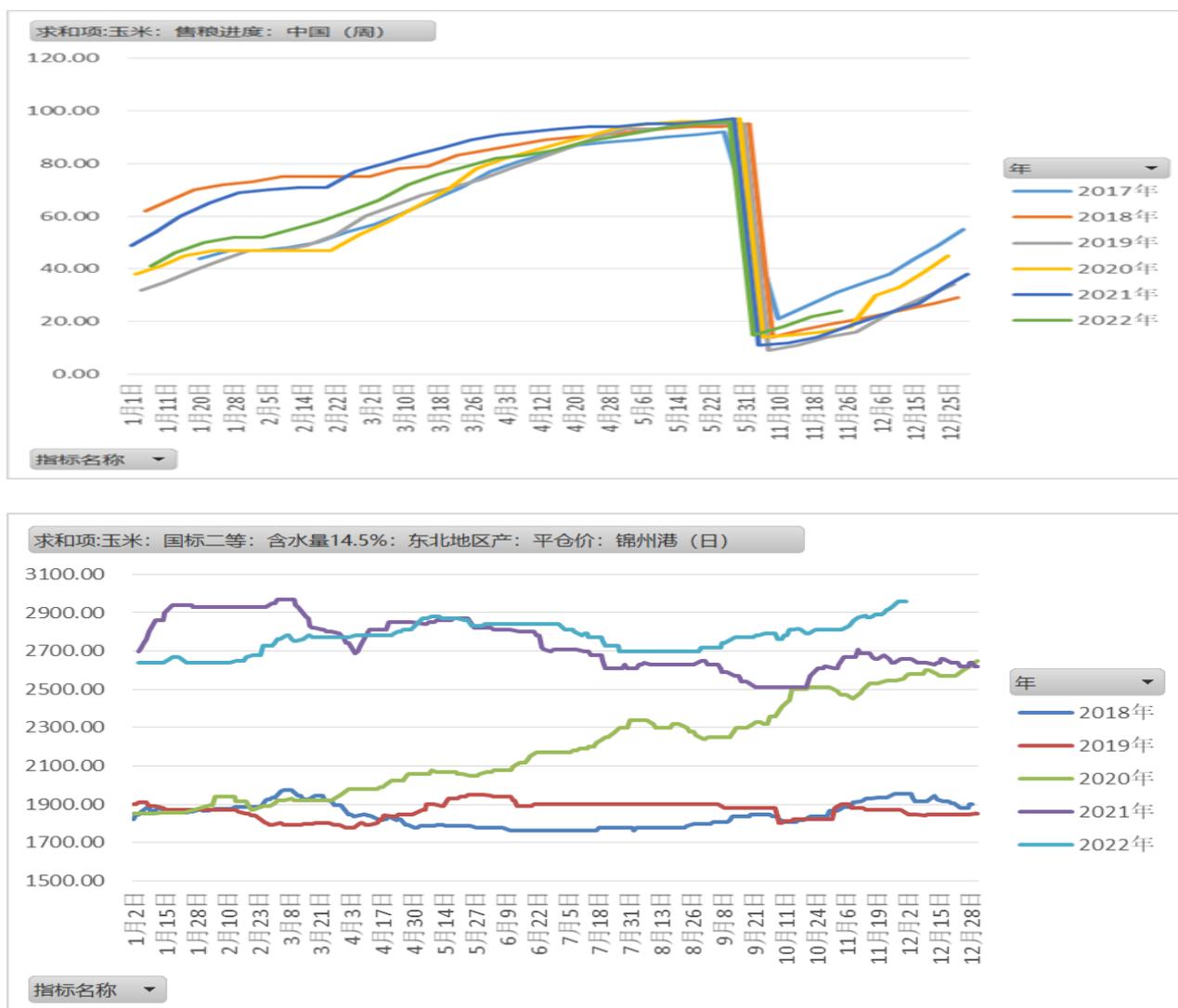
第二部分 国内市场解读

2.1 11月玉米价格维持强势，月末却迎来转折

11月玉米价格表现强劲，全国范围内玉米价格累计上涨140-280元/吨不等。产区农户挺价惜售，加之国内主要产区多地疫情频发，影响粮点组织粮源，玉米供应节奏整体放缓，而下游企业库存较低，以及进入传统的消费旺季，下游采购需求较高，对玉米价格构成较强支撑。11月最后一天，玉米市场转涨为跌，山东深加工晨间到车一夜破千，受疫情阻碍较小的地区，上量明显增加，半数深加工企业开始下调收购价格，而且下调的幅度还比较大，随

着疫情防控措施趋向宽松，部分农户变现意愿增加，产区或将迎来一波集中上量，价格短期可能回落概率较大，但随着春节来临，南方销区饲料企业有节前备货的需求，而需求启动将对冲供应增加带来的价格风险，因此回调空间有限。

图表 2 玉米售粮进度以及现货价格



数据来源: 我的农产品网、国元期货

2.2 后期进口玉米到港量增加，进口价格下跌拖累国内玉米价格

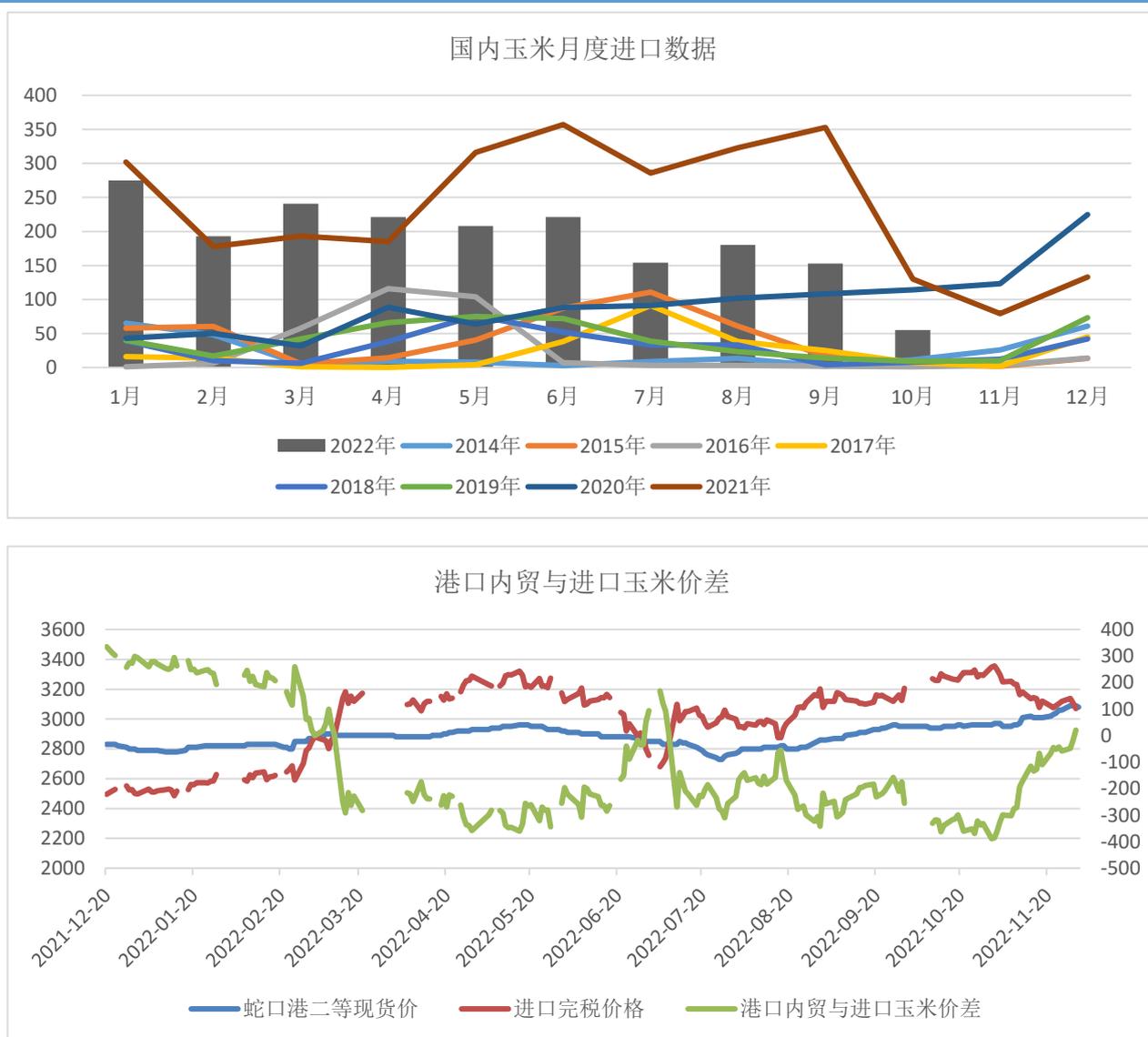
据中国海关数据显示: 2022年10月国内玉米进口量54.7万吨, 较2022年9月份153.4万吨减少98.7万吨, 环比减64.3%。根据来自船运机构的数据显示, 由中粮装运的第一批6.8万吨巴西玉米已经完成装载, 开始返程开往中国, 而在本月剩下的时间内, 还有3船玉米, 在12月初还有一船玉米等待装运, 这意味着短短几天之后, 我国对巴西玉米的装运数量就逼近30万吨水平。随着12月至明年一月巴西以及美国进口玉米持续到港, 进口玉米库存有望

回暖。

今年 12 月至明年 1 月船期广东码头进口玉米报价 3000 元/吨，巴西以及乌克兰玉米进口价格为 2900 元/吨，略低于目前广东地区散船玉米 3070-3100 元/吨的报价，而明年 2 月以及 3 月巴西玉米以及乌克兰玉米理论进口价格为 2700 元/吨，因此 12 月以及明年一季度的进口玉米数量以及价格均将拖累国内玉米价格。此外明年进口玉米价格也可以作为明年国内玉米价格底部参考。

但 2023 年玉米配额依然为 720 万吨，也就是说国家并没有放开进口市场，玉米价格的主导权仍在国内。今年国内与巴西签订的玉米进口协议，主要是为了弥补进口乌克兰玉米的缺口以及增加玉米来源，减少对美玉米的依赖(以往进口玉米主要是美国玉米以及乌克兰玉米)，但即使 12 月开始进口巴西玉米，也主要为了调节国内玉米价格，不会对国内玉米供需格局产生实质性影响。

图表 3 玉米月度进口量以及进口价差



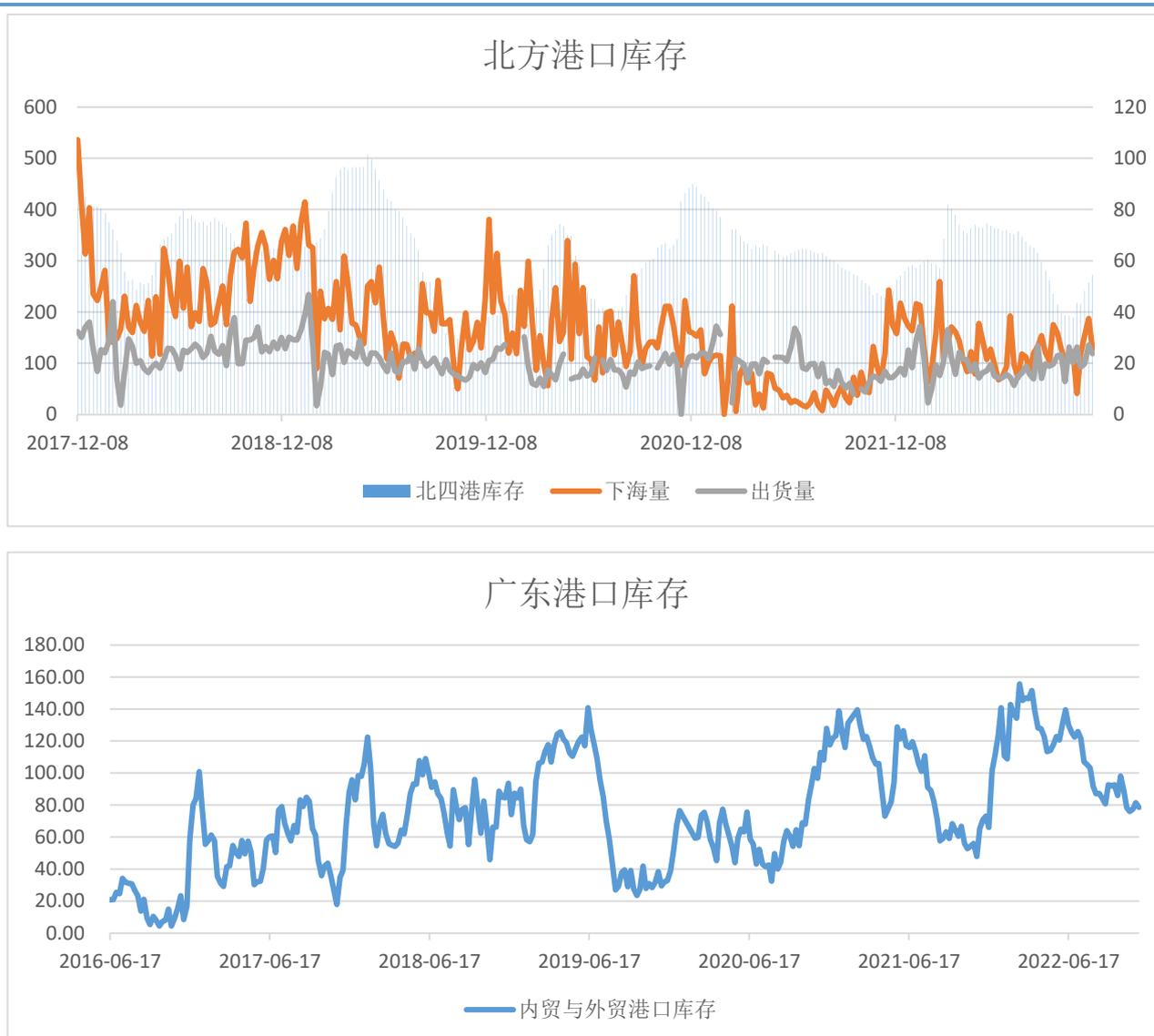
数据来源：我的农产品网、国元期货

2.3 港口库存回暖，现货价格将迎来一波小幅调整

截止 11 月 25 日，北方四港玉米库存共计 272.8 万吨，周度环比增加 83.8 万吨，同比增加 44.8 万吨；截止 11 月 25 日广东港内贸玉米库存共计 34.8 万吨，周度环比增加 2.5 万吨，外贸库存 43.8 万吨，周度环比减少 5.3 万吨，广东港口玉米总库存为 78.6 万吨，周度环比减少 2.8 万吨。

从港口库存数据来看，随着北港的疫情管控逐步放松以及产区玉米即将迎来短暂的集中上市，北方港口库存有望继续回暖，而广东港口库存随着疫情导致运输受阻逐渐缓解以及进口玉米持续大量到港后也有望回暖，12 月港口玉米供应偏紧的状态将有望缓解，短期南方港口玉米现货价格将迎来一波小幅调整。

图表 4 南北港港口库存



数据来源：我的农产品网、国元期货

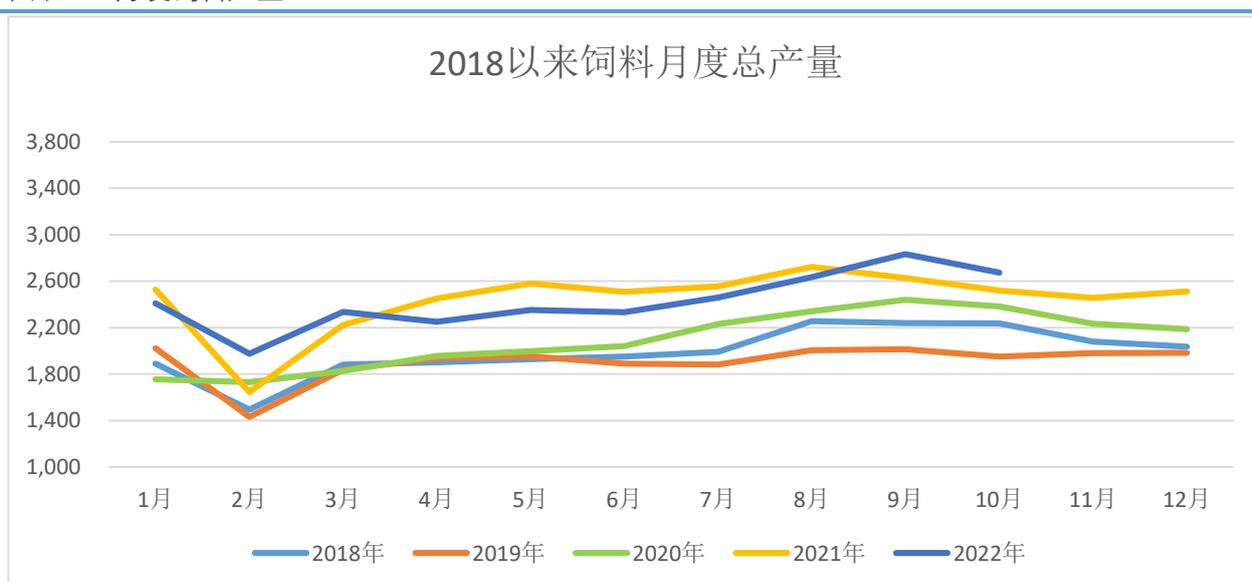
2.4 饲料强需求会逐步减弱，但减少幅度有限

据样本企业数据测算，2022年10月，全国工业饲料产量2672万吨，环比下降5.7%，下降的部分主要是禽以及反刍、水产类饲料，生猪饲料仍然呈现增长趋势。参考四川以及陕西省10月饲料生产情况，四川全省10月猪饲料产量99.6万吨，月度环比增长5.34%，陕西全省猪饲料产量28.54万吨，月度环比增加9.52%，而其他种类饲料都呈现下降趋势。

这主要是今年下半年以来，国内生猪价格稳步上涨，生猪养殖利润明显恢复，生猪存栏量持续回暖，加上11月以及12月是猪肉的需求旺季，10月二次育肥现象较为火热，生猪出栏体重上升，这使得生猪饲料需求增加，生猪饲料产量环比上升，但随着11月进入生猪产能释放周期，特别是肥猪产能的逐步释放，饲料强需求会逐步减弱，买货节奏也会逐步放缓。

但在高价豆粕的刺激下，优质玉米转化为氨基酸以及其他替代饲料蛋白需求增加，从饲料工业协会的样本企业数据来看，饲料中玉米添加比例已经连续增加了3个月，加上小麦玉米价差高于300元/吨，小麦失去替代优势以及饲用稻谷在9月底已经停拍，因此11月以及12月猪饲料需求虽然会有所减弱，但减少幅度有限。

图表5 月度饲料产量



数据来源：我的农产品网、国元期货

2.5 深加工企业开机率有望回暖，但低于往年同期

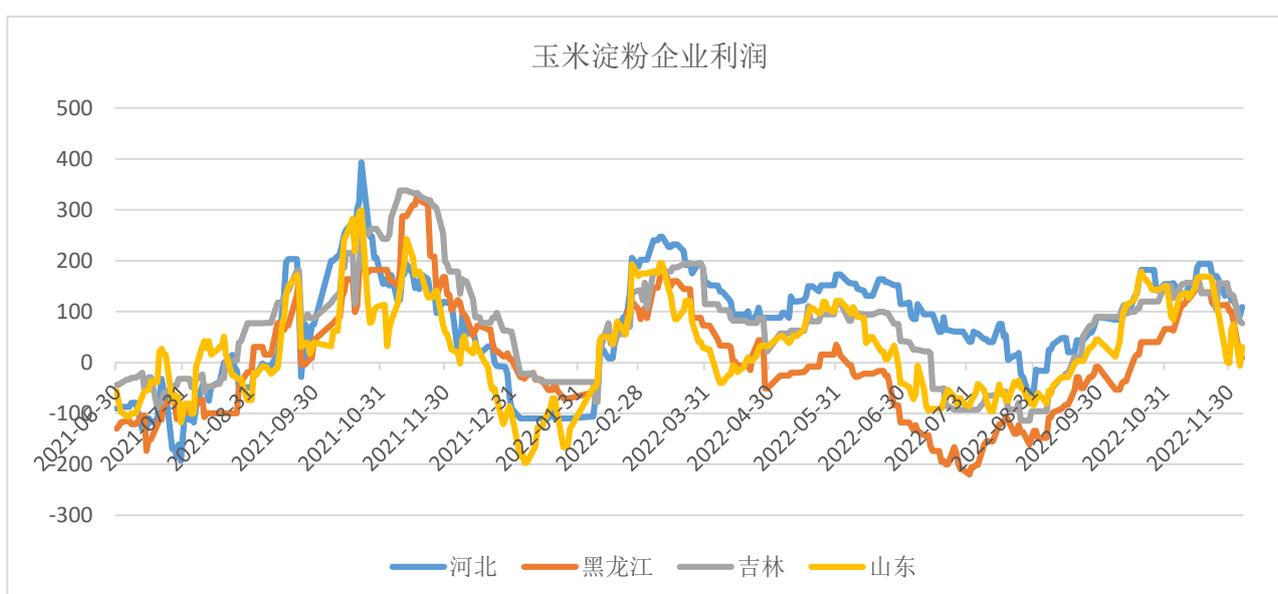
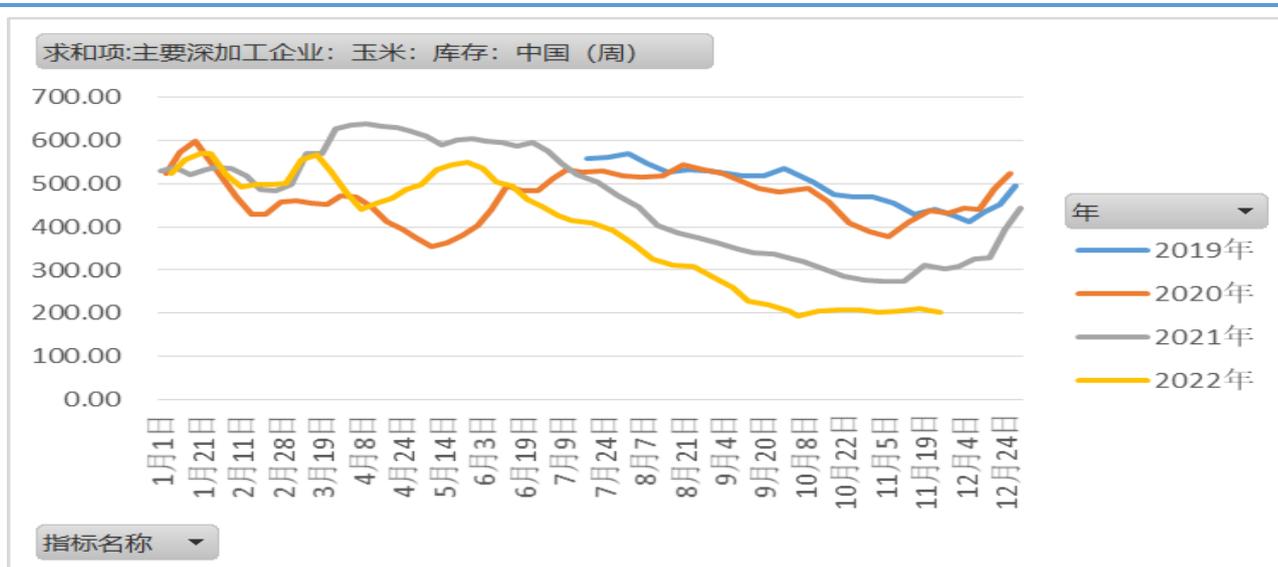
11月全国各地疫情频发，产区多地静默管理，生产企业或因人员管控、原料不足等问题限产停产，开工率环比出现下降。据Mysteel农产品调查数据显示，2022年11月，全国69家玉米淀粉生产企业总产量为123.13万吨，环比下降9.56万吨，11月份玉米淀粉行业平均

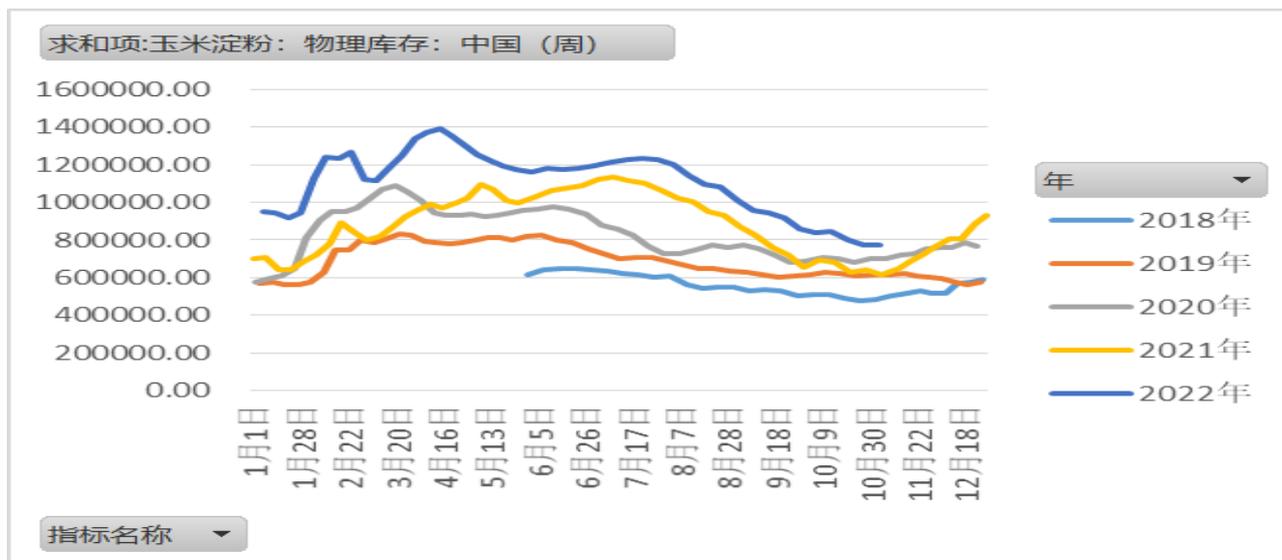
开工率为 56.13%，环比下降 4.4 个百分点。

近期玉米蛋白粉随豆粕价格持续回落，短期仍将处于下跌状态，因利润有所收窄，预期 12 月玉米淀粉深加工企业开工率回暖幅度较小，或维持 60% 附近，较往年同期低 5 到 10 个百分点，因此 12 月玉米在深加工这方面的需求是低于往年同期的。

因 12 月进入春节备货期，需求旺季加上目前玉米淀粉库存较低，加上开工率维持低位，玉米淀粉价格下跌空间不大，而上涨的压力来源于原料端的价格下行以及疫情不确定性带来的需求担忧。整体来看，12 月玉米淀粉价格下行空间有限，但上行空间取决于春节需求以及原料价格的走势。玉米淀粉较为坚挺的现货价格给予玉米现货价格支撑的同时，也说明 12 月玉米淀粉现货价格是要相对强于玉米现货价格。

图表 6 深加工企业周度数据





数据来源: 我的农产品网、国元期货

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

重要声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，
9 层 906、908B

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座 6 楼
601-607

电话：0551-62895515

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即
磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312922

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A
座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西
塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际
楼层 13 层)04 室

电话：021-50872756

合肥营业部

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道
2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4
幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦
12 层西侧

电话：0475-6380818

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A
单元

电话：020-89816681