

供给端压力增大，价格弱势运行

兴证期货·研究发展部

2017年7月30日 星期日

农产品研究团队

李国强

从业资格编号：F0292230

投资咨询编号：Z0012887

021-20370971

liqg@xzfutures.com

程然

从业资格编号：F3034063

chengran@xzfutures.com

行情回顾

本月玉米、玉米淀粉行情震荡走跌；现货市场玉米、玉米淀粉价格上半月总体保持稳定，下半月价格开始下跌。

临储玉米本月拍卖成交量 1000 万吨左右，2014 年玉米成交率和成交价处于较高位，作为现在临储玉米拍卖的主力军，2014 年产临储玉米还有 7000 多万吨的库存。随着 7 月 4 日吉林省粮食局召开解决临储玉米出库难问题专题会议，玉米出库难的问题逐渐得到解决，玉米出库进度不断推进，市场上玉米供应紧张局面逐渐得到缓解，玉米供给持续增多。玉米淀粉上半月受玉米价格上涨，淀粉厂提价的影响，价格持续走高，下半月玉米价格下跌，玉米淀粉生产成本降低，淀粉厂新增订单减少，玉米淀粉价格下跌。

后市展望及策略建议

随着 2014 年产玉米的持续拍卖以及贸易商的积极出货，市场上玉米供给不断增加，8 月份后南方新玉米将陆续上市，后期玉米供给端压力将逐渐凸显。深加工企业效益不佳，大部分企业亏损，七八月进入传统设备检修季节，深加工企业开机数下降，工业玉米需求偏弱。养殖业方面，受天气炎热的影响，肉蛋消费处于淡季，生猪价格低位震荡调增，生猪存栏量降低，养殖企业补栏积极性不高，加之天气高温，饲料储存时间有限，饲料企业购买原料态度谨慎，饲料玉米需求偏弱，利空玉米后期价格。由于 2014 年产临储玉米成交价较高，近期运费上涨，对于玉米价格底部形成支撑，短期玉米价格可能继续小幅下跌，建议暂时观望。

受前期玉米淀粉价格持续上涨的影响，玉米淀粉企业新增订单明显减少，近期淀粉企业走货速度放慢，玉米淀粉库存止降回升；玉米淀粉企业开机率处于 73% 左右，维持较高位，导致玉米淀粉库存可能继续增加；玉米淀粉企业加工利润降低，除黑龙江、吉林、河南外，大部分地区玉米淀粉企业处于亏损状态，压制玉米淀粉价格，玉米淀粉价格近期可能稳中有跌，弱势运行，建议暂时观望。

1. 玉米基本面

1.1 玉米现货价格

7月玉米现货价格总体呈现先扬后抑的走势，上半月玉米价格继续保持上涨势头，从6月30日的1737元/吨涨至7月14日的1746元/吨，涨幅0.52%；下半月价格开始持续走跌，截止7月28日，价格跌至1699元/吨，跌幅2.69%。整个7月玉米现货价下跌38元/吨，跌幅2.19%。7月份上半月受出库进度缓慢，汽运运费上涨等因素的影响，市场上玉米供应偏紧，导致玉米价格上涨，后半月随着出库进度的推进、临储玉米的持续投放以及贸易商出货意愿的不断加强，玉米供应增多，价格开始下跌。

图 1：玉米现货价格走势

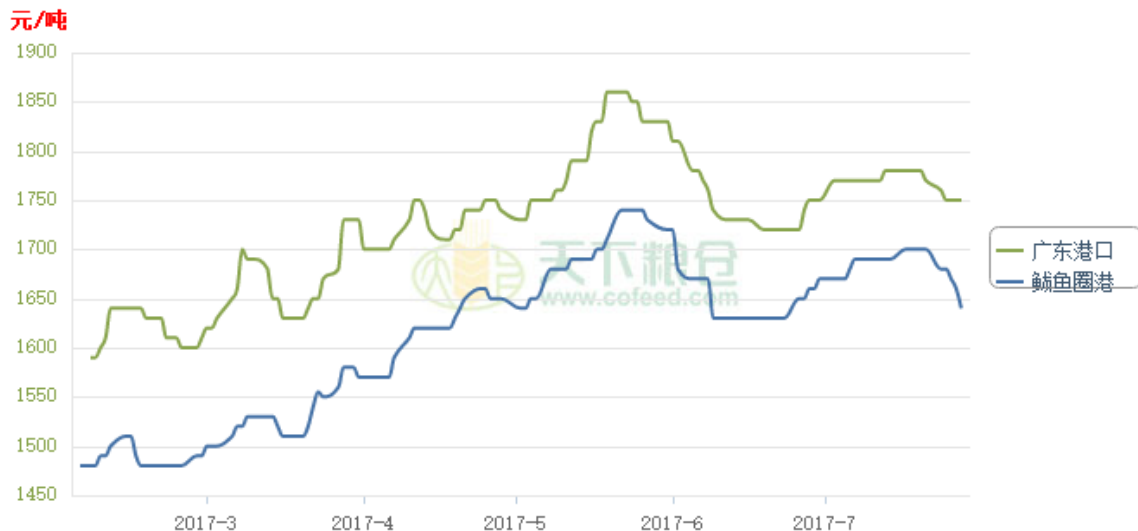


数据来源：兴证期货研发部，天下粮仓

1.2 港口玉米价格

6月30日广东港口玉米价格1750元/吨，鲅鱼圈港玉米价格1670元/吨，南北港口价差80元/吨，截止7月28日，广东港口玉米价格1750元/吨，鲅鱼圈港玉米价格1640元/吨，南北港口价差110元/吨，价差扩大。

图 2：南北港口玉米价格走势



数据来源：兴证期货研发部，天下粮仓

1.3 港口玉米供需情况

港口库存方面，本月北方港口库存下降 21.6 万吨，南方港口库存上升 18.2 万吨，港口库存总体由北方向南方流动，7 月港口玉米库存总体呈下降趋势。锦州港月库存下降 6.1 万吨，鲅鱼圈港月库存下降 2 万吨，北良月库存下降 11.5 万吨，大窑湾月库存下降 2 万吨，北方港口月库存总计下降 21.6 万吨；南方港口广东港月库存上升 18.2 万吨。

图 3：南北港口玉米库存

| 港口 | 月初库存 (万吨) | 月末结转库存 (万吨) | 月变化 (万吨) |
|------|-----------|-------------|----------|
| 北方港口 | | | |
| 锦州港 | 125.3 | 119.2 | -6.1 |
| 鲅鱼圈港 | 182.8 | 180.8 | -2 |
| 北良 | 58.1 | 46.6 | -11.5 |
| 大窑湾 | 8.9 | 6.9 | -2 |
| 总计 | 375.1 | 353.5 | -21.6 |
| 南方港口 | | | |
| 广东港 | 50.3 | 68.5 | 18.2 |

数据来源：兴证期货研发部，天下粮仓

图 4：北方港口玉米库存变化



数据来源：兴证期货研发部，天下粮仓

1.4 临储玉米拍卖情况

临储玉米本月拍卖成交量 1000 万吨左右，2014 年玉米成交率和成交价处于较高位，作为现在临储玉米拍卖的主力军，2014 年产临储玉米还有 7000 多万吨的库存，随着 14 年玉米的不断投放，后期玉米供应端压力将增大。

图 5：国家临储存储定向 2012 年及以前玉米竞价交易结果

| 日期 | 成交数量 (吨) | 成交比率 (%) | 最高价 (元/吨) | 最低价 (元/吨) | 成交平均价 (元/吨) |
|-----------|-------------|-------------|-----------|-----------|----------------|
| 2017-5-5 | 370177 | 73.76 | 1640 | 1220 | 1425 |
| 2017-5-12 | 335337 | 76.09 | 1550 | 1260 | 1331 |
| 2017-5-19 | 989630 | 99.98 | 1380 | 960 | 1225 |
| 2017-5-26 | 233660 | 99.79 | 1210 | 920 | 1155 |
| 2017-6-2 | 162538 | 99.90 | 1350 | 1010 | 1235 |
| 2017-6-9 | 19671 | 96.61 | 1300 | 1000 | 1211 |
| 2017-6-16 | 690 | 100.00 | 1340 | 1000 | 1064 |
| 2017-7-7 | 1000 | 100.00 | 1680 | 1680 | 1680 |

数据来源：兴证期货研发部，天下粮仓

图 6: 国家临储存储分贷分还 2013 年玉米竞价交易结果

| 日期 | 成交数量 (吨) | 成交比率 (%) | 最高价 (元/吨) | 最低价 (元/吨) | 成交平均价 (元/吨) |
|-----------|-------------|-------------|-----------|-----------|----------------|
| 2017-5-5 | 1824767 | 90.81 | 1540 | 1250 | 1379 |
| 2017-5-11 | 2138732 | 85.41 | 1620 | 1210 | 1378 |
| 2017-5-18 | 3562276 | 89.02 | 1640 | 1210 | 1409 |
| 2017-5-25 | 3447179 | 73.36 | 1540 | 1250 | 1375 |
| 2017-5-26 | 2103437 | 91.47 | 1670 | 1210 | 1383 |
| 2017-6-1 | 3231671 | 93.04 | 1500 | 1300 | 1377 |
| 2017-6-2 | 1361031 | 59.29 | 1550 | 1250 | 1347 |
| 2017-6-8 | 474845 | 25.53 | 1400 | 1250 | 1332 |
| 2017-6-15 | 98293 | 7.09 | 1390 | 1250 | 1333 |
| 2017-6-22 | 120924 | 9.39 | 1620 | 1250 | 1386 |
| 2017-6-29 | 149129 | 12.67 | 1460 | 1250 | 1335 |
| 2017-7-6 | 48939 | 4.74 | 1290 | 1250 | 1251 |
| 2017-7-13 | 408340 | 40.80 | 1440 | 1250 | 1274 |
| 2017-7-20 | 54115 | 9.14 | 1260 | 1250 | 1250 |
| 2017-7-27 | 11745 | 2.18 | 1290 | 1250 | 1286 |

数据来源: 兴证期货研发部, 天下粮仓

图 7: 包干销售玉米竞价交易结果

| 日期 | 成交数量 (吨) | 成交比率 (%) | 最高价 (元/吨) | 最低价 (元/吨) | 成交平均价 (元/吨) |
|-----------|-------------|-------------|-----------|-----------|----------------|
| 2017-5-9 | 859496 | 100.00 | 1830 | 1500 | 1673 |
| 2017-6-2 | 682924 | 56.41 | 1470 | 1250 | 1301 |
| 2017-6-9 | 996321 | 60.45 | 1530 | 1200 | 1340 |
| 2017-6-16 | 1253507 | 58.83 | 1540 | 1250 | 1366 |
| 2017-6-23 | 1171196 | 50.37 | 1580 | 1250 | 1347 |
| 2017-6-30 | 2633163 | 75.92 | 1700 | 1210 | 1408 |
| 2017-7-7 | 3126526 | 73.54 | 1720 | 1250 | 1420 |

| | | | | | |
|-----------|---------|-------|------|------|------|
| 2017-7-13 | 219669 | 22.17 | 1340 | 1250 | 1272 |
| 2017-7-14 | 2600980 | 87.06 | 1680 | 1280 | 1492 |
| 2017-7-20 | 867667 | 88.35 | 1550 | 1310 | 1442 |
| 2017-7-21 | 1872819 | 55.84 | 1640 | 1250 | 1441 |
| 2017-7-27 | 273637 | 34.38 | 1530 | 1310 | 1407 |
| 2017-7-28 | 1512740 | 41.51 | 1650 | 1210 | 1437 |

数据来源：兴证期货研发部，天下粮仓

1.5 深加工企业玉米库存

据天下粮仓调查的 56 家深加工企业月初玉米库存 2604000 吨，月末玉米库存 2430600 吨，库存下降 173400 吨，降幅 6.66%。山东地区玉米月库存增加 20.88%，东北地区玉米月库存下降 10.26%，河北地区玉米月库存下降 24.78%，除山东外，大部分地区深加工企业玉米库存下降。7 月份月初，深加工企业玉米库存上涨，涨幅 4.97%，随后持续下降，因新玉米即将上市，深加工企业多限制玉米收购量，消耗库存陈玉米，待 8 月后新玉米陆续上市，深加工企业或将增加新玉米收购量，玉米库存提高。

图 8：56 家深加工企业玉米库存

| 地区 | 调查企业样本数 | 月初库存（吨） | 月末库存（吨） | 月增减幅（%） |
|-----|---------|---------|---------|---------|
| 山东 | 20 | 647000 | 782100 | 20.88 |
| 河北 | 8 | 282500 | 212500 | -24.78 |
| 河南 | 7 | 73500 | 73000 | -0.68 |
| 安徽 | 4 | 10000 | 4000 | -60 |
| 山西 | 1 | 16000 | 16000 | 0 |
| 陕西 | 2 | 140000 | 85000 | -39.29 |
| 宁夏 | 1 | 30000 | 23000 | -23.33 |
| 内蒙古 | 4 | 362000 | 299000 | -17.40 |
| 东北 | 11 | 1043000 | 936000 | -10.26 |
| 总计 | 56 | 2604000 | 2430600 | -6.66 |

数据来源：兴证期货研发部，天下粮仓

图 9： 56 家深加工企业玉米库存变化（单位：万吨）



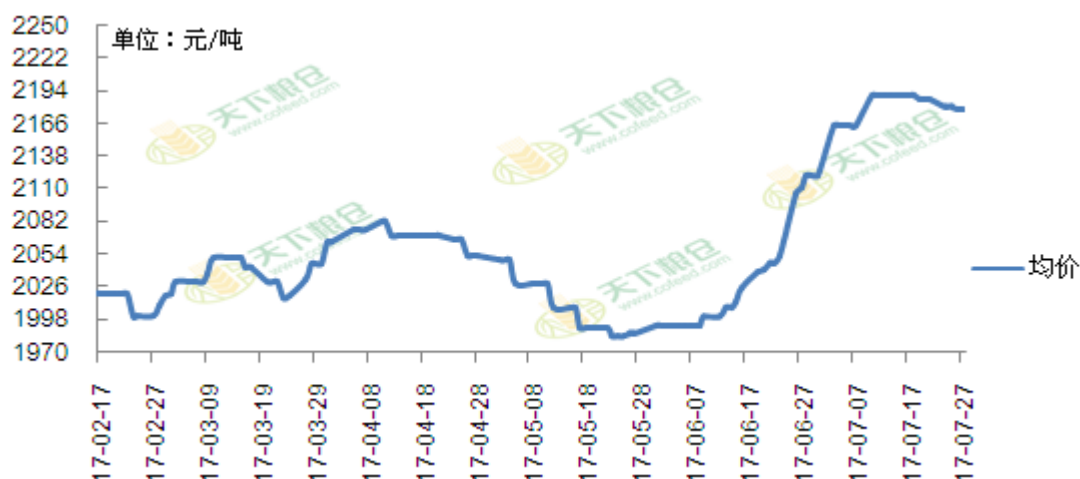
数据来源：兴证期货研发部，天下粮仓

2. 玉米淀粉基本面

2.1 玉米淀粉价格

7月玉米淀粉现货价格总体呈现先涨后跌的走势，上半月玉米淀粉价格继续保持上涨势头，从6月30日的2138元/吨涨至7月14日的2194元/吨，涨幅2.62%；下半月价格开始走跌，截止7月27日，价格跌至2186元/吨，跌幅0.36%。整个7月玉米淀粉现货价上涨48元/吨，涨幅2.25%。7月初市场上玉米供应偏紧，玉米价格上涨，生产成本上升，玉米淀粉企业不断提价，导致玉米淀粉价格上涨，后半月玉米供应增多，成本下降，受前期提价影响玉米淀粉企业新增订单减少，玉米淀粉价格开始下跌。

图 10：玉米淀粉价格走势



数据来源：兴证期货研发部，天下粮仓

2.2 企业玉米淀粉库存

据天下粮仓调查的 60 家玉米淀粉加工企业，月底玉米淀粉加工企业玉米淀粉库存总量达 671100 吨，较月初的 753600 吨减少 82500 吨，降幅 10.95%，除了河北、河南、山西、西北地区，全国大部分地区淀粉企业的玉米淀粉库存下降。上半月淀粉企业玉米淀粉库存大幅下降，降幅 9.61%，下半月由于前期玉米淀粉持续价格走高，导致新增订单明显减少，走货速度放缓，玉米淀粉库存止降回升。

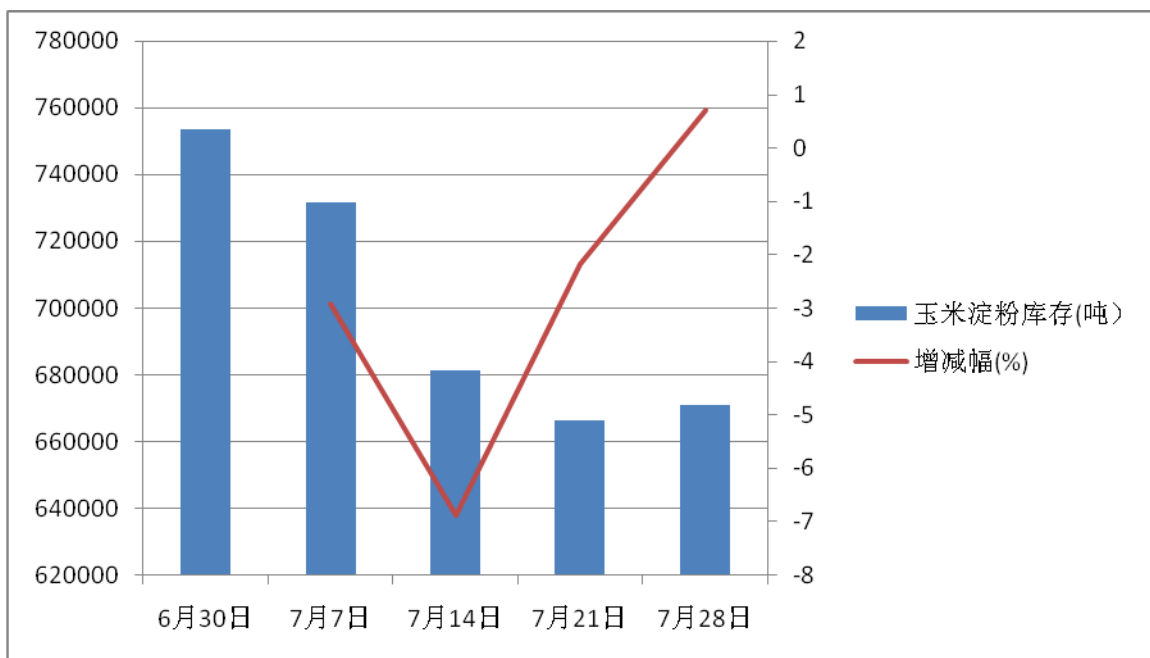
图 11：60 家淀粉企业玉米淀粉月库存统计

| 地区 | 调查企业样本数 | 月初库存 (吨) | 月末库存 (吨) | 月增减幅 (%) |
|----|---------|----------|----------|----------|
| 山东 | 24 | 135000 | 123200 | -8.74 |
| 河北 | 11 | 45800 | 53000 | 15.72 |
| 河南 | 4 | 800 | 1700 | 112.5 |

| | | | | |
|-----|----|--------|--------|--------|
| 山西 | 3 | 700 | 900 | 28.57 |
| 西北 | 2 | 10800 | 15800 | 46.30 |
| 安徽 | 2 | 10000 | 3000 | -70 |
| 江苏 | 1 | 2000 | 1500 | -25 |
| 内蒙古 | 3 | 21500 | 18000 | -16.28 |
| 东北 | 10 | 527000 | 454000 | -13.85 |
| 总计 | 60 | 753600 | 671100 | -10.95 |

数据来源：兴证期货研发部，天下粮仓

图 12：60 家加工企业玉米淀粉月库存变化



数据来源：兴证期货研发部，天下粮仓

2.3 玉米淀粉企业开机率

据天下粮仓调查的 67 家玉米淀粉加工企业，月末开机率 73.07%，较月初的 74.69% 下降 1.62%，仍处于较高位，除山东、内蒙古外，大部分地区玉米淀粉企业开机率上升，东北地区开机率 88.13%，上升 12.24%，河北地区开机率 67.79%，上升 17.1%，开机率的上升，下游的需求减弱，导致后期玉米淀粉库存或将继续上升。

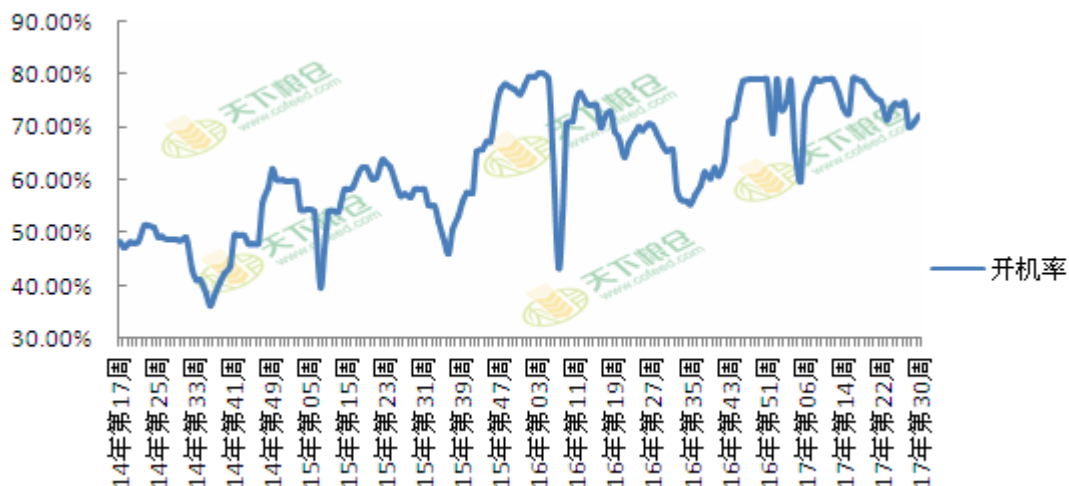
图 13：67 家玉米淀粉企业开机率

| 地区样本数 | 月初开机率 (%) | 月末开机率 (%) | 月增减 (%) |
|-------|-----------|-----------|---------|
|-------|-----------|-----------|---------|

| | | | |
|-----------|-------|-------|--------|
| 山东 (24 家) | 82.88 | 72.44 | -10.44 |
| 河北 (10 家) | 50.69 | 67.79 | 17.1 |
| 山西 (4 家) | 0.00 | 12.50 | 12.5 |
| 内蒙古 (2 家) | 86.11 | 73.68 | -12.43 |
| 河南 (4 家) | 42.50 | 44.44 | 1.94 |
| 陕西 (1 家) | 44.90 | 56.00 | 11.1 |
| 东北 (17 家) | 75.89 | 88.13 | 12.24 |
| 总计 (67 家) | 74.69 | 73.07 | -1.62 |

数据来源：兴证期货研发部，天下粮仓

图 14：玉米淀粉企业开机率变化



数据来源：兴证期货研发部，天下粮仓

2.4 玉米淀粉企业开停机情况

7、8 月是深加工企业的传统检修季，受设备检修等因素的影响，玉米淀粉企业开机情况总体略有下降，山东地区玉米淀粉加工企业开机数减少 3 家，陕西地区玉米淀粉加工企业开机数增加 1 家。

图 15：玉米淀粉企业开停机情况

| 省份 | 企业样本数 | 开停机情况 | | |
|-----|-------|-------|-------|--------|
| | | 月初开机数 | 月末开机数 | 开机数月增减 |
| 黑龙江 | 3 | 1 | 1 | 0 |
| 吉林 | 3 | 3 | 3 | 0 |

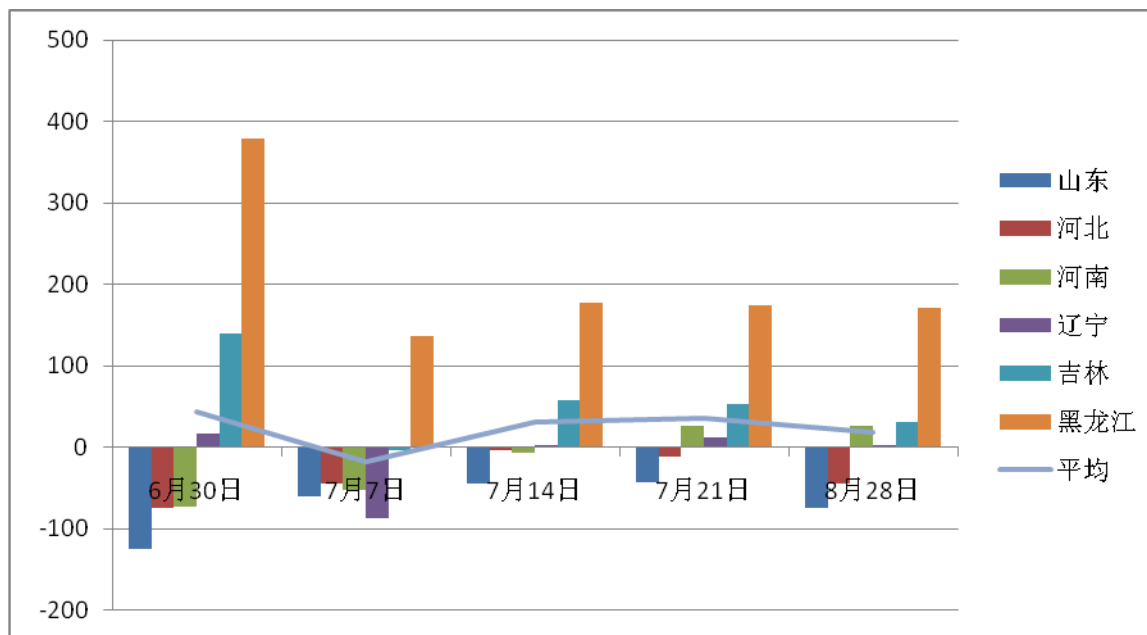
| | | | | |
|-----|----|----|----|----|
| 辽宁 | 3 | 2 | 2 | 0 |
| 山西 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 陕西 | 1 | 0 | 1 | 1 |
| 河北 | 4 | 3 | 3 | 0 |
| 山东 | 19 | 18 | 15 | -3 |
| 河南 | 3 | 1 | 1 | 0 |
| 内蒙古 | 1 | 1 | 1 | 0 |

数据来源：兴证期货研发部，天下粮仓

2.5 玉米淀粉加工利润

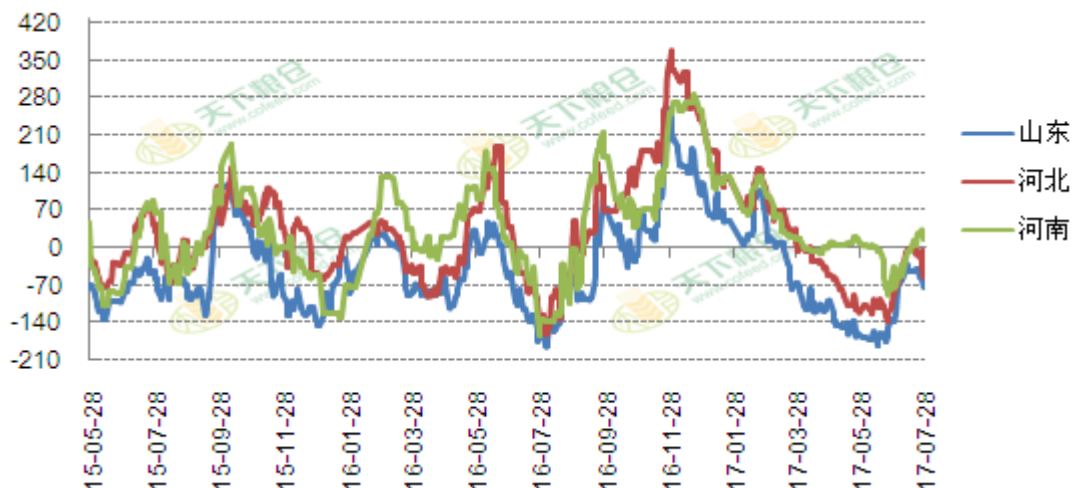
月初玉米淀粉企业加工利润下降，平均加工利润进入亏损状态，月中加工利润回升，平均加工利润回升到盈利状态，下半月加工利润略有下降。黑龙江、吉林、辽宁、河南地区加工利润处于盈利状态，山东、河北地区处于亏损状态，加工利润的下降制约了后期玉米淀粉价格。

图 16: 玉米淀粉月加工利润 (单位: 元/吨)



数据来源：兴证期货研发部，天下粮仓

图 17: 玉米淀粉加工利润走势



数据来源：兴证期货研发部，天下粮仓

3. 总结

玉米现货价格先扬后抑。随着临储玉米的持续投放以及贸易商的积极出货，玉米现货市场供应紧张的局面得到缓解，玉米供给不断增多，8 月份后南方新玉米将陆续上市，后期玉米供给端压力将逐渐凸显，下游方面深加工企业开机率处于低位，养殖行业处于淡季，玉米需求偏弱，利空玉米价格；由于 2014 年临储玉米拍卖高溢价成交以及近期运费的上涨，对玉米价格底部形成支撑，短期玉米价格可能小幅走跌，弱势震荡运行。

玉米淀粉价格先涨后跌。上半月玉米供应偏紧，玉米价格上涨，淀粉厂生产成本上升，玉米淀粉企业不断提价，导致玉米淀粉价格上涨，后半月玉米供应增多，玉米淀粉企业新增订单减少，走货速度放慢，玉米淀粉库存止降回升，玉米淀粉企业开机率维持较高位，后期淀粉企业玉米淀粉库存可能继续增加；玉米淀粉企业加工利润降低，除黑龙江、吉林、河南外，大部分地区玉米淀粉企业处于亏损状态，压制玉米淀粉价格，短期玉米淀粉价格或将继续下跌。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为做出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。