

季节性供应增多，后期价格承压

兴证期货·研发中心

农产品研究团队

李国强

从业资格编号：F0292230

投资咨询编号：Z0012887

程然

从业资格编号：F3034063

联系人

程然

021-68982740

chengran@xzfutures.com

2017年11月06 星期一

内容提要

● 行情回顾

上月玉米期货行情低位震荡，玉米淀粉震荡上涨；现货市场玉米价格震荡偏弱，玉米淀粉价格上涨。

上月包干销售玉米拍卖成交量 696.83 万吨，包干销售玉米拍卖成交率 46.71%-72.59%，成交均价 1410-1436 元/吨，拍卖成交率和成交均价较 9 月回落，随着 10 月底国家粮食交易中心停止临储玉米拍卖，今年玉米拍卖正式结束。累积成交玉米 5568 万吨。上半月产区持续阴雨天气，玉米晾晒上量受阻，新玉米水分、霉变较高，优质干玉米供应偏紧。下半月东北新玉米收割开始进入尾声，产区天气好转，玉米晾晒上量进度加快。由于深加工企业补贴政策一直未出台，政策的不明朗导致深加工企业观望情绪较重，多维持安全库存，一般随用随买。养殖业受限环保，恢复缓慢，饲料需求偏弱。

月初淀粉企业开机率、淀粉库存继续回升，压制淀粉价格。十九大召开期间，山东、河北部分企业受限环保要求停产限产，开机率下降，淀粉库存止升下降，拉升淀粉价格。随着十九大结束，山东、河北部分停产企业开始陆续恢复生产，开机率回升至高位。玉米淀粉下游需求情况较好，由于木薯淀粉价格较高，造纸、食品企业采购玉米淀粉增多，淀粉企业走货情况较好。

● 后市展望及策略建议

随着月底东北新玉米收割进入尾声，产区天气好转，玉米晾晒上量进度加快，将迎来一波供应高峰，玉米季节性供应压力将逐渐显现。深加工企业新增产能较多，玉米工业需求总体增加，一旦补贴政策出台，或将积极补充库存。养殖行业因环保冲击恢复缓慢，养殖厂补栏积极性较弱，养殖存栏量暂无明显增量，饲料终端需求偏弱。在深加工补贴政策出台前，预计玉米价格以震荡偏弱行情为主，建议暂时观望。

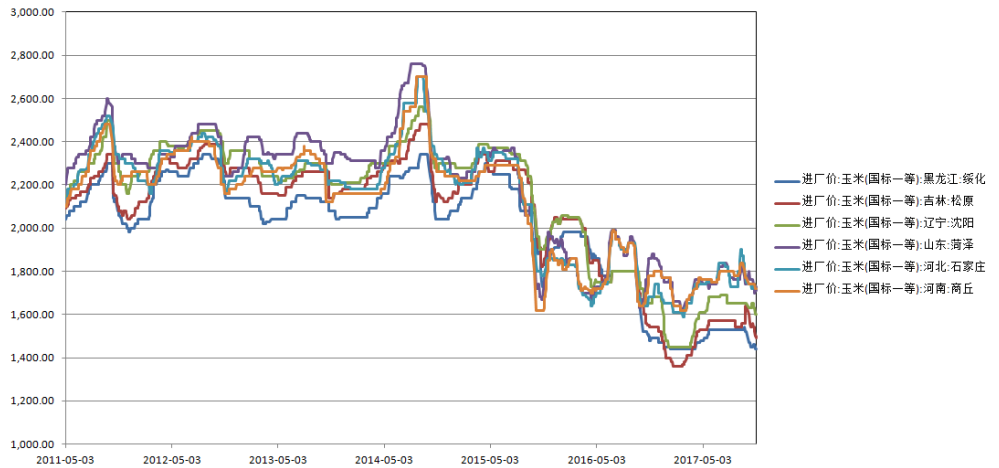
新玉米水分较高，霉变率高，优质干玉米供应偏紧，对玉米淀粉价格形成支撑，随着新玉米晾晒上量进度加快，供应增多，制约后期淀粉价格上行空间。现阶段淀粉企业库存不多，下游需求较好，11月15日华北环保从严，市场担忧后期供应，下游企业积极采购淀粉备货，预计近期玉米淀粉价格以震荡调整为主，建议暂时观望，仅供参考。

1. 玉米基本面

1.1 玉米现货价格

上月玉米现货价格震荡偏弱，上半月产区持续阴雨天气，玉米晾晒上量受阻，新玉米水分、霉变较高，优质干玉米供应偏紧。下半月东北新玉米收割开始进入尾声，产区天气好转，玉米晾晒上量进度加快，价格承压下跌。

图 1: 玉米现货价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

1.2 港口玉米价格

9月30日广东港口玉米价格1810元/吨，鲅鱼圈港玉米价格1755元/吨，南北港口价差55元/吨，截止11月3日，广东港口玉米价格上涨至1840元/吨，鲅鱼圈港玉米价格下跌至1650元/吨，南北港口价差190元/吨，南北港口价扩大135元/吨。

图 2: 南北港口玉米价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

1.3 港口玉米供需情况

港口库存方面，本月北方港口库存上升 13.2 万吨，南方广东港口库存下降 0.3 万吨。港口玉米库存总体呈上升趋势。锦州港月库存上升 7.5 万吨，鲅鱼圈港月库存上升 2.4 万吨，北良月库存下降 0.4 万吨，大窑湾月库存上升 13.2 万吨。

表 1：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	96.6	104.1	7.5
鲅鱼圈港	159	161.4	2.4
北良	48.4	48	-0.4
大窑湾	8.7	12.4	3.7
总计	312.7	325.9	13.2
南方港口			
广东港(内贸)	41.4	41.1	-0.3

数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

1.4 临储玉米拍卖情况

上月包干销售玉米拍卖成交量 696.83 万吨，包干销售玉米拍卖成交率 46.71%-72.59%，成交均价 1410-1436 元/吨，拍卖成交率和成交均价较 9 月回落，随着 10 月底国家粮食交易中心停止临储玉米拍卖，今年玉米拍卖正式结束。

表 2：包干销售玉米竞价交易结果

日期	计划销售	成交量	成交率	成交均价	最高价	最低价
2017-5-9	859496	859496	100%	1673	1830	1500
2017-6-2	1210560	682924	56.41%	1301	1470	1250
2017-6-9	1648059	996321	60.45%	1340	1530	1200
2017-6-16	2130656	1253507	58.83%	1366	1540	1250
2017-6-23	2325137	1171196	50.37%	1347	1580	1250
2017-6-30	3468430	2633163	75.92%	1408	1700	1210
2017-7-7	4251220	3126526	73.54%	1420	1720	1250
2017-7-13	990709	219669	22.17%	1272	1340	1250
2017-7-14	2987561	2600980	87.06%	1492	1680	1280
2017-7-20	982064	867667	88.35%	1442	1550	1310
2017-7-21	3353979	1872819	55.84%	1441	1640	1250
2017-7-27	795932	273637	34.38%	1407	1530	1310
2017-7-28	3643973	1512740	41.51%	1437	1650	1210
2017-8-3	597552	72885	12.19%	1439	1490	1400
2017-8-4	2862319	826029	28.86%	1406	1550	1210
2017-8-10	301807	129996	43.07%	1423	1500	1310
2017-8-11	1284849	336316	26.17%	1413	1700	1250
2017-8-17	304083	123811	40.71%	1420	1560	1310
2017-8-18	1218024	494714	40.61%	1444	1610	1250
2017-8-24	308087	147991	48.04%	1438	1560	1330
2017-8-25	1193198	533643	44.72%	1442	1640	1250
2017-8-31	295462	127152	43.03%	1455	1570	1310
2017-9-1	1199835	696919	58.09%	1437	1650	1250
2017-9-7	893161	641628	71.83%	1480	1590	1310
2017-9-8	672681	453194	67.37%	1438	1700	1250
2017-9-14	900589	654684	72.70%	1485	1590	1310
2017-9-15	1077017	891526	82.77%	1458	1680	1250
2017-9-21	903801	755459	83.58%	1468	1550	1310
2017-9-22	2100490	1747330	83.18%	1452	1610	1250
2017-9-28	813709	451922	55.53%	1448	1550	1310
2017-9-29	2215404	1606315	72.50%	1443	1570	1290
2017-10-12	910064	660618	72.59%	1436	1520	1310
2017-10-13	2104497	1195722	56.81%	1435	1580	1250
2017-10-19	903245	662292	73.32%	1428	1520	1310
2017-10-20	3756316	1940695	51.66%	1429	1630	1250
2017-10-26	916907	438960	47.87%	1410	1490	1310

数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

1.5 深加工企业玉米库存

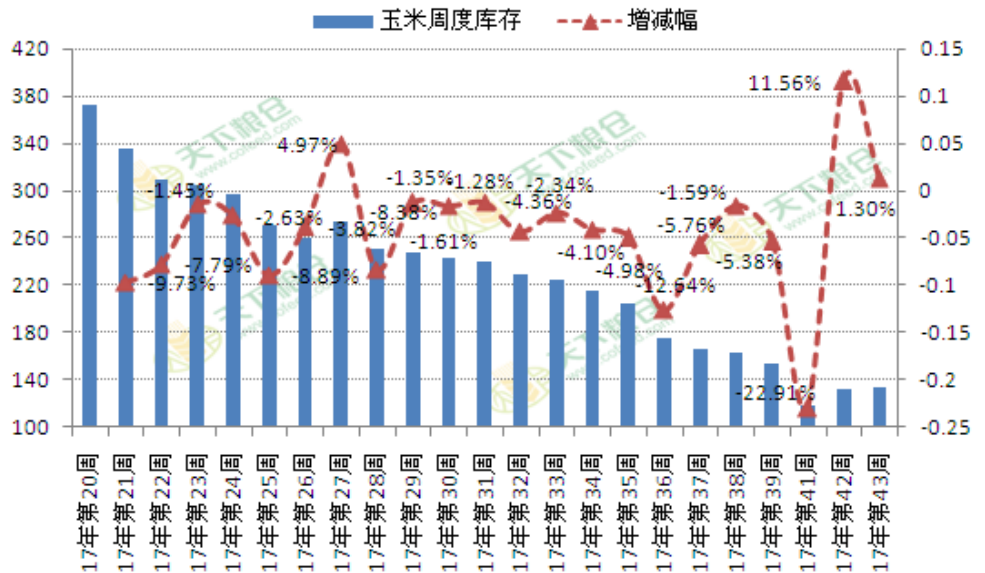
据天下粮仓调查的 56 家深加工企业月初玉米库存 1542500 吨，月末玉米库存 1326600 吨，库存下降 14.00%。山东地区玉米月库存下降 4.34%，东北地区玉米月库存下降 14.15%，河北地区玉米月库存下降 27.80%，河南地区玉米月库存增加 52.54%，主要玉米深加工地区企业玉米库存下降。玉米深加工企业补贴政策尚不明朗，深加工企业观望避险情绪较浓，多维持安全库存，随用随购。

表 3：56 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	417500	399400	-4.34
河北	8	102500	74000	-27.80
河南	7	29500	45000	52.54
山西	1	1000	1500	50
陕西	2	80000	30000	-62.5
宁夏	1	75000	115000	53.33
内蒙古	4	201000	127000	-36.82
东北	11	636000	546000	-14.15
总计	56	1542500	1326600	-14.00

数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

图 3：56 家深加工企业玉米库存变化（单位：万吨）



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

2. 玉米淀粉基本面

2.1 玉米淀粉价格

上月玉米淀粉现货价格总体上涨。淀粉企业库存不多，玉米淀粉下游需求情况较好，由于木薯淀粉价格较高，造纸、食品企业采购玉米淀粉增多，淀粉企业走货情况较好。

图 4：玉米现货价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 企业玉米淀粉库存

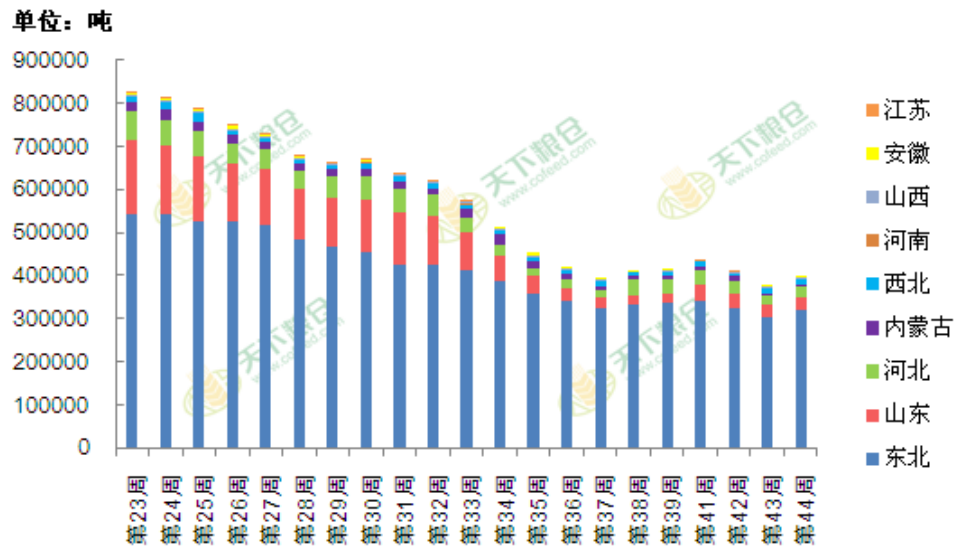
据调查的 60 家玉米淀粉加工企业，月初玉米淀粉加工企业玉米淀粉库存总量 415960 吨，月末玉米淀粉库存总量 399700 吨，库存下降 3.91%。十九大召开期间，山东、河北部分企业停产限产，淀粉下游需求情况较好，玉米淀粉库存下降。

表 4：60 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	24100	30100	24.90
河北	11	32500	26000	-20.00
河南	4	1150	900	-21.74
山西	3	200	200	0
西北	2	11500	13000	13.04
安徽	2	3000	5000	66.67
内蒙古	3	8500	6500	-23.53
东北	10	335000	318000	-5.07
总计	60	415950	399700	-3.91

数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

图 5：60 家淀粉企业玉米淀粉库存变化



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

2.3 玉米淀粉企业开机率

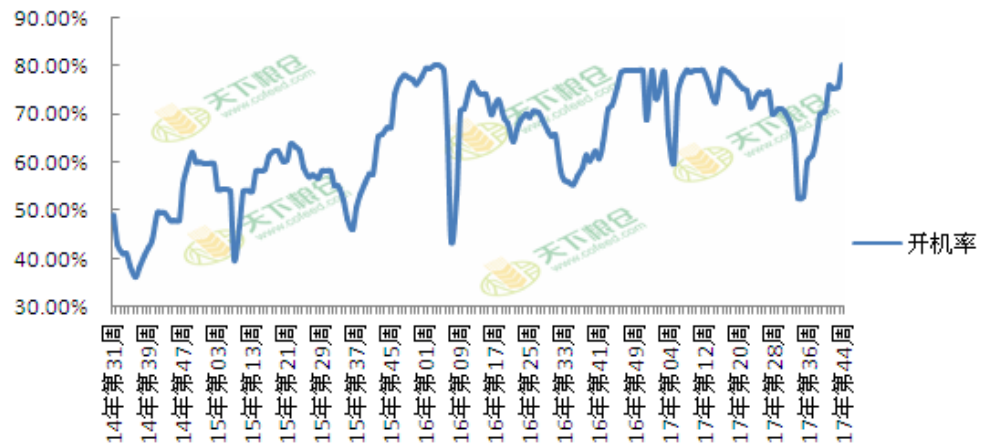
据天下粮仓调查的 67 家玉米淀粉加工企业，月初玉米淀粉企业开机率 73.66%，月末开机率 81.37%，月开机率上升 7.71%，处于高位。十九大期间华北部分企业停机限产，开机率下滑，随着月末十九大结束后，山东、河北的限产停产企业陆续开始恢复正常生产，开机率回升高位。

表 5: 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)	79.30	75.89	-3.41
河北 (10 家)	67.87	85.02	17.15
山西 (4 家)	25.00	25.00	0
内蒙古 (2 家)	56.14	77.44	21.3
河南 (4 家)	51.11	46.67	-4.44
陕西 (1 家)	56.00	48.00	-8
东北 (17 家)	83.42	84.34	0.92
总计 (67 家)	73.66	81.37	7.71

数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

图 6: 玉米淀粉企业开机率变化

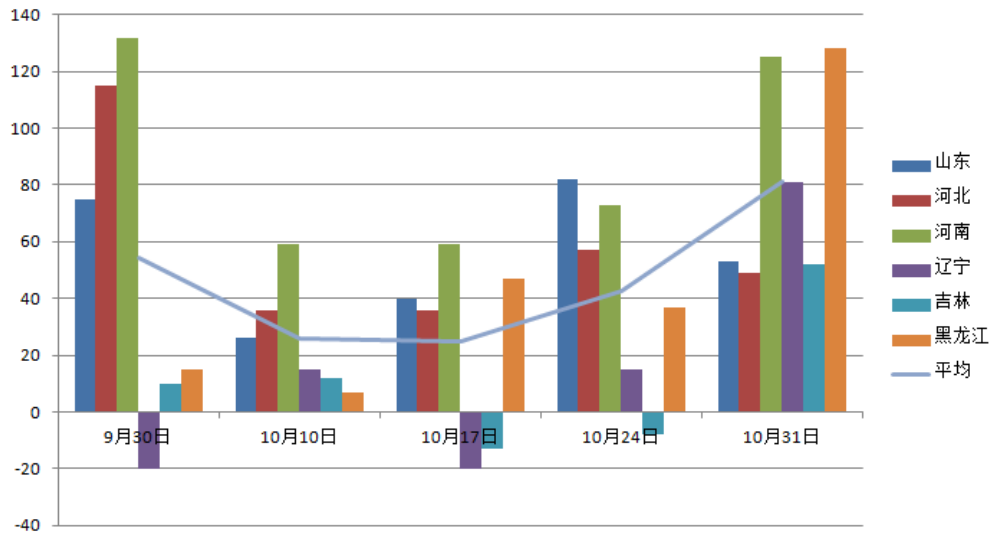


数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

2.4 玉米淀粉加工利润

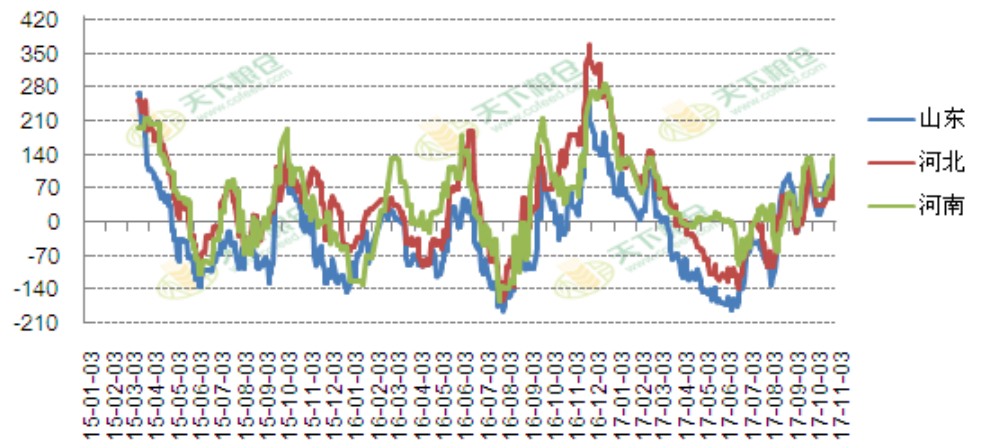
上月玉米淀粉企业加工利润总体稳定上涨，黑龙江地区加工利润增幅最大；山东、河北、河南地区加工利润略有下降，仍保持较丰厚利润；辽宁地区加工利润由亏损转为盈利，吉林、辽宁加工利润大幅增加，月末全国大部分地区玉米淀粉企业加工利润均处于较丰厚的盈利状态。

图 7：玉米淀粉加工利润（单位：元/吨）



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

图 8：玉米淀粉加工利润走势（单位：元/吨）



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。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

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作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。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。