

玉米供应压力释放缓慢，淀粉回归理性

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12月04 星期一

内容提要

● 行情回顾

上月玉米期货行情震荡上行，玉米淀粉冲高后回落；现货市场玉米价格震荡偏强，玉米淀粉价格先扬后抑。

由于玉米减产，深加工行业产能大幅扩张，市场普遍看好玉米后期价格，产区农户惜售情绪较重，售粮进度偏慢。北方强冷空气来临，降温降雪，运力紧张，运费上涨阻碍玉米上量。东北直属库开启轮换收购，对玉米价格形成支撑。深加工企业补贴政策未出台，深加工企业观望情绪较重，采购谨慎。养殖业恢复缓慢，存栏量低，饲料需求稳中偏弱。

月初淀粉企业库存处于低位，木薯淀粉大幅上涨，与玉米淀粉价差拉大，下游企业对玉米淀粉需求旺盛，补库需求较强，玉米淀粉紧缺，供不应求，叠加市场担忧11月15日华北环保从严影响淀粉企业开机，玉米淀粉价格大涨。下半月华北环保并未对淀粉企业产生实质影响，河北部分企业限产，环保炒作影响消散，市场回归理性，淀粉企业新增订单减少，走货放缓，玉米淀粉库存回升。

● 后市展望及策略建议

12月后，随着春节渐渐临近，农户售粮意愿将普遍增强，后期供应压力将逐渐释放，但是由于华北新玉米霉变较高，优质玉米价格仍坚挺，对后期玉米价格形成支撑。肉禽消费开始进入旺季，压栏育肥生猪增多，一定程度上利好后期饲料需求。部分深加工企业新增产能陆续投建，明年一月后部分项目开始投料生产，利好中长线玉米价格。预计近期玉米价格以震荡调整行情为主，建议暂时观望。

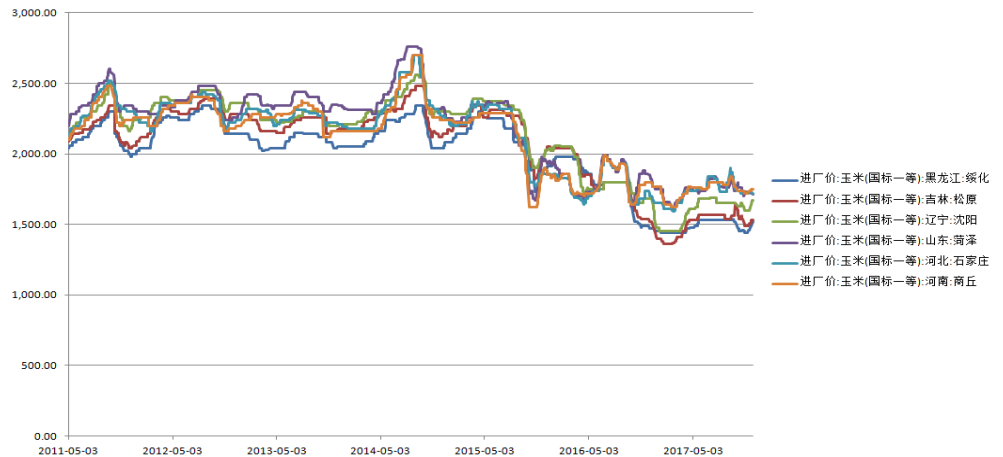
淀粉企业开机率仍处于高位，下游需求放缓，淀粉库存保持上升态势，制约淀粉价格上行空间，后期玉米供应压力增加，或打压玉米淀粉价格。由于现阶段木薯淀粉与玉米淀粉价差较大，玉米淀粉仍保持一定的价格优势，对玉米淀粉价格形成一定支撑。预计近期玉米淀粉价格震荡偏弱，建议暂时观望，仅供参考。

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强，北方强冷空气来临，降温降雪，运力紧张，运费上涨阻碍玉米上量。东北直属库开启轮换收购，对玉米价格形成支撑。

图 1：玉米现货价格走势（元/吨）

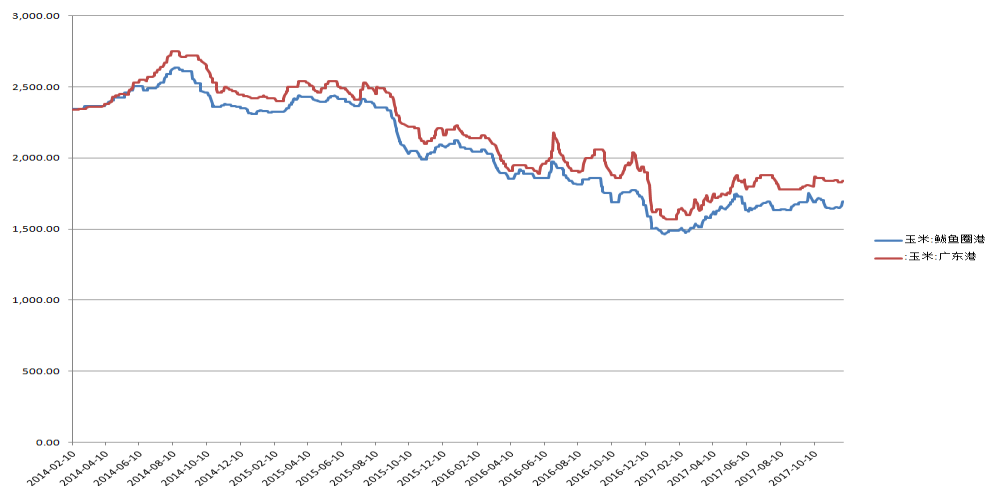


数据来源：Wind，兴证期货研发部

1.2 港口玉米价格

11月1日广东港口玉米价格1840元/吨，鲅鱼圈港玉米价格1650元/吨，南北港口价差190元/吨，截止12月1日，广东港口玉米价格1840元/吨，鲅鱼圈港玉米价格上涨至1695元/吨，南北港口价差145元/吨，南北港口价差缩小45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，上月北方港口库存上升 106.6 万吨，南方广东港口库存下降 6.8 万吨。随着产区玉米上量增加，北方港口库存大幅提升，锦州港月库存上升 46.9 万吨，鲅鱼圈港月库存上升 26.6 万吨，北良月库存上升 26.8 万吨，大窑湾月库存上升 6.3 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	104.1	151	46.9
鲅鱼圈港	161.4	188	26.6
北良	48	74.8	26.8
大窑湾	12.4	18.7	6.3
总计	325.9	432.5	106.6
南方港口			
广东港(内贸)	41.1	34.3	-6.8

数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

1.4 深加工企业玉米库存

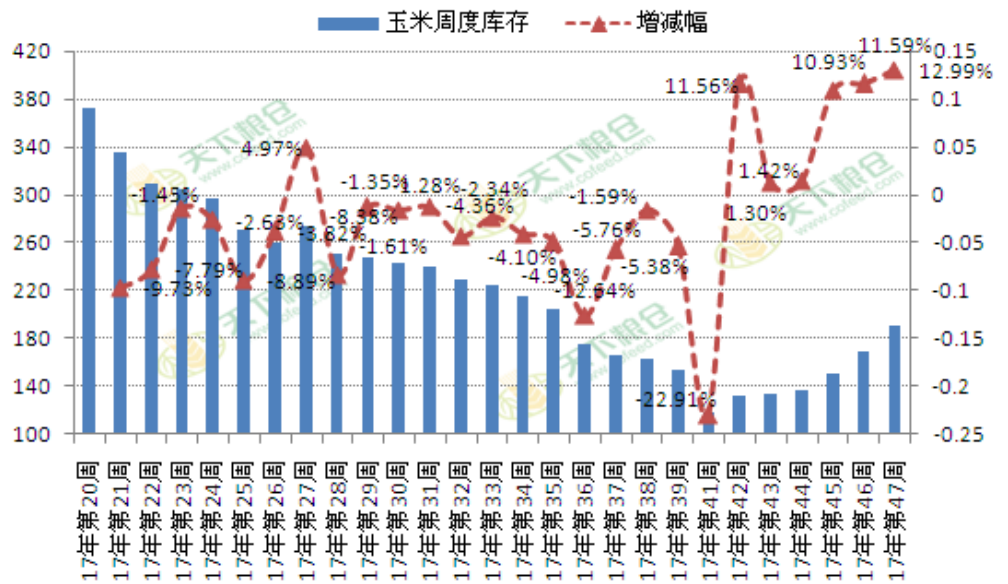
据天下粮仓调查的 56 家深加工企业月初玉米库存 1343900 吨，月末玉米库存 1906500 吨，库存增加 41.86%。山东地区玉米月库存增加 25.49%，东北地区玉米月库存增加 62.57%，河北地区玉米月库存下降 11.08%，河南地区玉米月库存增加 53.33%。玉米深加工企业补贴尚未出台，深加工企业观望避税情绪较浓，采购谨慎。

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	399400	501200	25.49
河北	8	74000	65800	-11.08
河南	7	45000	69000	53.33
山西	1	1500	1500	0
陕西	2	30000	18000	-40.00
宁夏	1	115000	100000	-13.04
内蒙古	4	140000	273000	95
东北	11	529000	860000	62.57
总计	56	1343900	1906500	41.86

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先扬后抑。环保炒作结束后，市场回归理性，淀粉企业新增订单减少，走货放缓，淀粉库存增加。

图 4：玉米淀粉现货价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 企业玉米淀粉库存

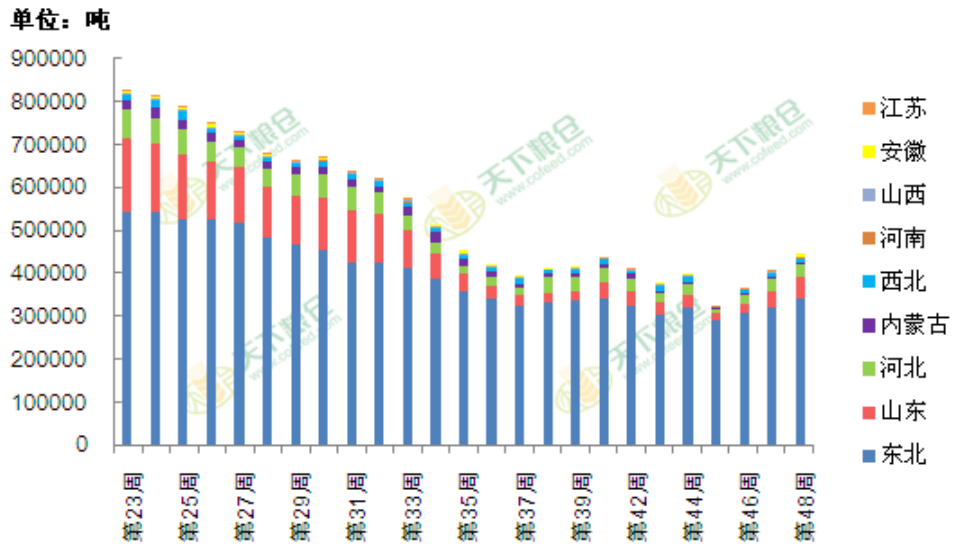
据调查的 60 家玉米淀粉加工企业，月初玉米淀粉加工企业玉米淀粉库存总量 399700 吨，月末玉米淀粉库存总量 443800 吨，库存增加 11.03%。月初由于下游需求旺盛，叠加环保炒作，玉米淀粉库存处于地位，随着环保炒作结束，下游企业的库存积累，淀粉企业走货放缓，玉米淀粉库存增加。

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	30100	48700	61.79
河北	11	26000	30500	17.31
河南	4	900	1200	33.33
山西	3	-	-	-
西北	2	13000	11300	-13.08
安徽	2	5000	6500	30
内蒙古	3	6500	4500	-30.77
东北	10	318000	341100	7.26
总计	60	399700	443800	11.03

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

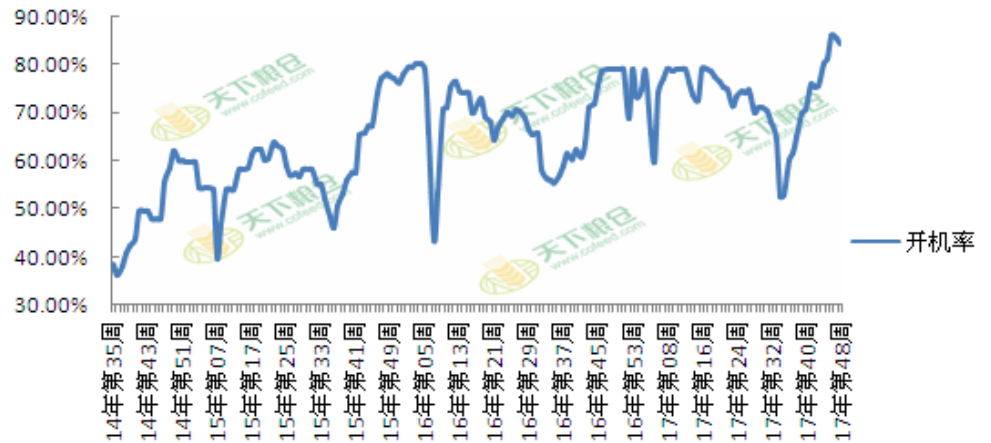
据天下粮仓调查的 67 家玉米淀粉加工企业，月初玉米淀粉企业开机率 81.37%，月末开机率 82.49%，月开机率上升 1.12%，保持高位。随着月初玉米淀粉库存紧缺，供应紧张，淀粉企业加紧生产，开机率保持高位。

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)	86.96	89.96	3.00
河北 (10 家)	85.02	75.51	-9.51
山西 (4 家)	25.00	16.07	-8.93
内蒙古 (2 家)	77.44	82.46	5.02
河南 (4 家)	46.67	46.67	0
陕西 (1 家)	48.00	50.00	2
东北 (17 家)	84.34	88.84	4.5
总计 (67 家)	81.37	82.49	1.12

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

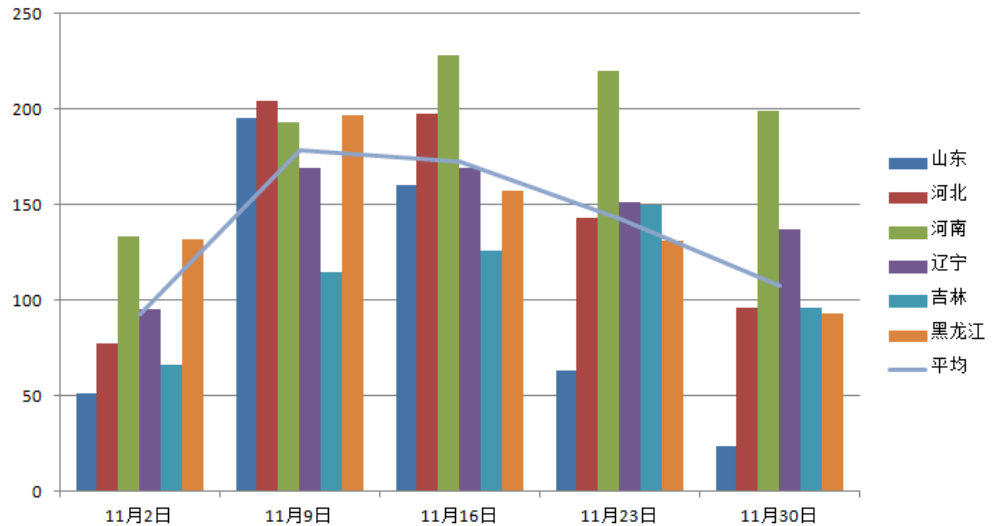


数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

2.4 玉米淀粉加工利润

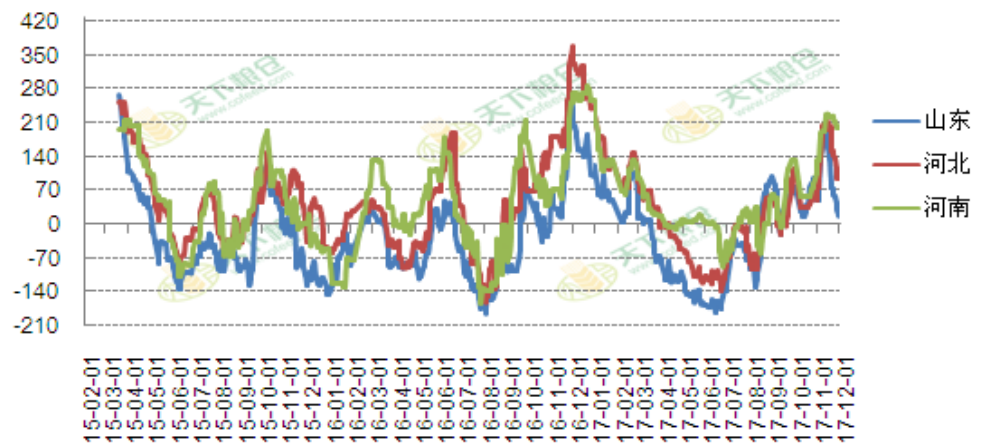
上月玉米淀粉企业加工利润先升后降，上半月玉米淀粉紧缺，供应紧张，玉米淀粉价格高涨，利润随之飙升，下半月玉米淀粉供应趋于缓和，玉米淀粉价格回落，利润下降。上月河南地区加工利润总体保持高位，山东地区加工利润下降幅度较快，截止月末，除山东外全国大部分地区玉米淀粉企业加工利润仍处于较丰厚的盈利状态。

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。