

兴证期货·研发中心

2018年2月5日 星期一

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

黄维

从业资格编号：F3015232

联系人

程然

021-68982740

chengran@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上月玉米、玉米淀粉期货行情先抑后扬；现货市场玉米价格震荡偏强，玉米淀粉价格稳中偏弱。

国家临储玉米持续进行多地区、高频率、低总量拍卖，每次拍卖不超过4万吨，释放国家政策调控玉米价格信号，维持玉米市场价格稳定。下半月，强冷空气侵袭中东部地区，区域性降温降雪以及道路结冰影响物流运输，阻碍玉米购销。

玉米价格处于高位，淀粉企业生产成本较高，下游需求一般，淀粉企业加工利润压缩，截止月末，除河南外，大部分地区淀粉企业加工利润处于亏损状态。月末淀粉企业开机率80.07%，开机率保持高位。淀粉库存总量50.2万吨，玉米淀粉库存小幅上升。

● 后市展望及策略建议

国家竞价销售玉米拍卖释放国家政策调控玉米价格稳定信号，调整市场心态，一定程度上加强贸易商出货积极性，缓解了市场上流通玉米的供应紧张情况，有助于稳定玉米价格。节前深加工企业普遍要备货20天左右的库存，年前仍有一定的补库需求，对玉米价格形成一定支撑。预计节前玉米价格以震荡调整行情为主，建议暂时观望。

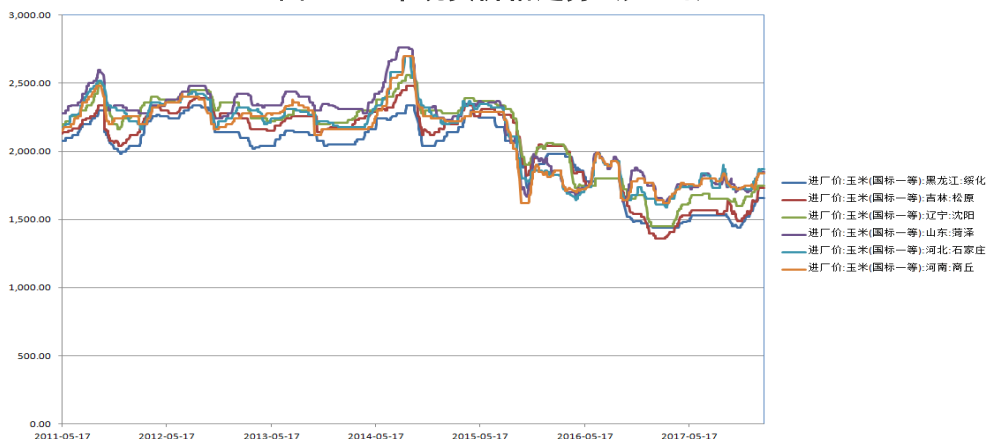
木薯淀粉与玉米淀粉保持800-1000元/吨左右的价差，玉米淀粉继续保持一定的价格优势，对淀粉价格形成一定支撑。春节前淀粉下游企业备货进入尾声，部分企业开始接年后订单，年前淀粉企业走货放慢，后期玉米淀粉库存或将保持上升态势，打压玉米淀粉价格，预计近期玉米淀粉价格震荡调整，建议暂时观望，仅供参考。

1. 玉米基本面

1.1 玉米现货价格

上月玉米现货价格稳中上涨，月初农户、贸易商惜售待涨情绪较强，随着临储玉米持续进行高频次、少总量的拍卖，释放国家政策调控玉米价格的信号，市场心态转变，贸易商出货增多，后半月强冷空气侵袭中东部，区域性降温降雪，阻碍玉米运输购销，玉米供应阶段性偏紧。

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

1月2日广东港口玉米价格1930元/吨，鲅鱼圈港玉米价格1790元/吨，南北港口价差140元/吨，截止2月2日，广东港口玉米价格下跌至1910元/吨，鲅鱼圈港玉米价格上涨至1850元/吨，南北港口价差60元/吨，南北港口价差缩小80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，上月北方港口库存下降 13.9 万吨，南方广东港口库存上升 45.5 万吨。北方玉米供应紧张，集港量下降，锦州港月库存下降 4.6 万吨，鲅鱼圈港月库存下降 13.5 万吨。南方港口到货量增加，港口库存大幅上升。

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	147.8	143.2	-4.6
鲅鱼圈港	172.6	159.1	-13.5
北良	70.6	74.4	3.8
大窑湾	26.2	26.6	0.4
总计	417.2	403.3	-13.9
南方港口			
广东港(内贸)	61.2	106.7	45.5

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

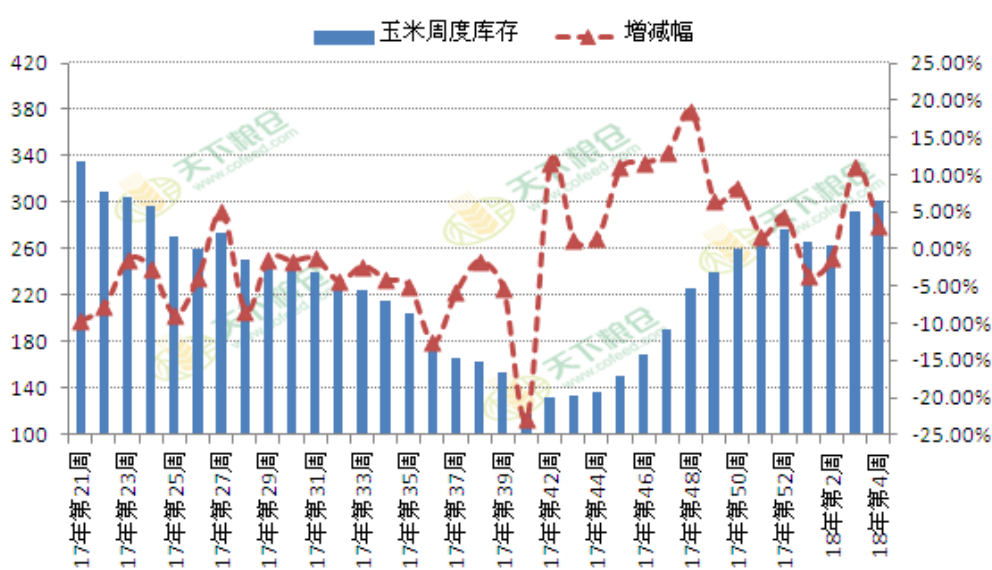
据天下粮仓调查的 56 家深加工企业月初玉米库存 2765900 吨，月末玉米库存 3019600 吨，库存增加 9.17%。山东地区玉米月库存下降 3.15%，东北地区玉米月库存上升 4.88%，河北地区玉米月库存上升 48.65%，河南地区玉米月库存上升 7.47%。

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	631900	612000	-3.15
河北	8	111000	165000	48.65
河南	7	75000	80600	7.47
山西	1	0	0	0
陕西	2	140000	98000	-30.00
宁夏	1	100000	120000	20.00
内蒙古	4	411000	590000	43.55
东北	11	1270000	1332000	4.88
总计	56	2765900	3019600	9.17

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）



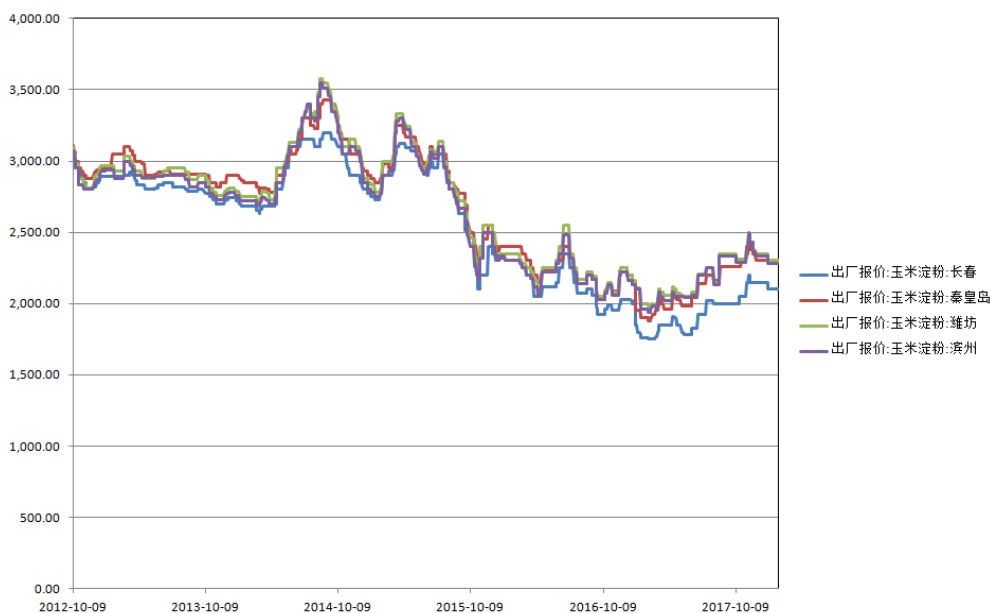
数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

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稳中偏弱。淀粉价格处于较高位，淀粉下游企业观望情绪较重，截止月末，下游企业年前备货基本结束，新订单减少，部分企业开始接年后订单。下半月中东部冷空气降雪导致运输物流紧张，对于淀粉价格形成一定支撑。

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

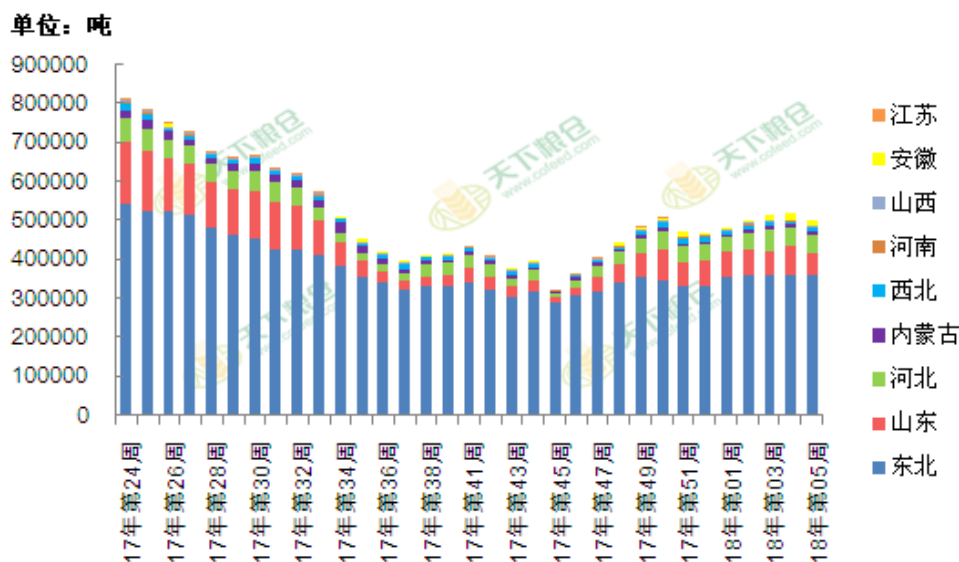
据调查的 60 家玉米淀粉加工企业，月初玉米淀粉加工企业玉米淀粉库存总量 483100 吨，月末玉米淀粉库存总量 500200 吨，库存增加 3.54%。月末淀粉下游企业节前备货基本结速，部分企业在接年后订单，总体来看淀粉企业玉米淀粉库存呈上升趋势。

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	62400	59600	-4.49
河北	11	38500	46100	19.74
河南	4	1000	1400	40
山西	3	100	2000	1900
西北	2	13500	11300	-16.30
安徽	2	4000	13000	225
内蒙古	3	6300	7500	19.05
东北	10	357300	359300	0.56
总计	60	483100	500200	3.54

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

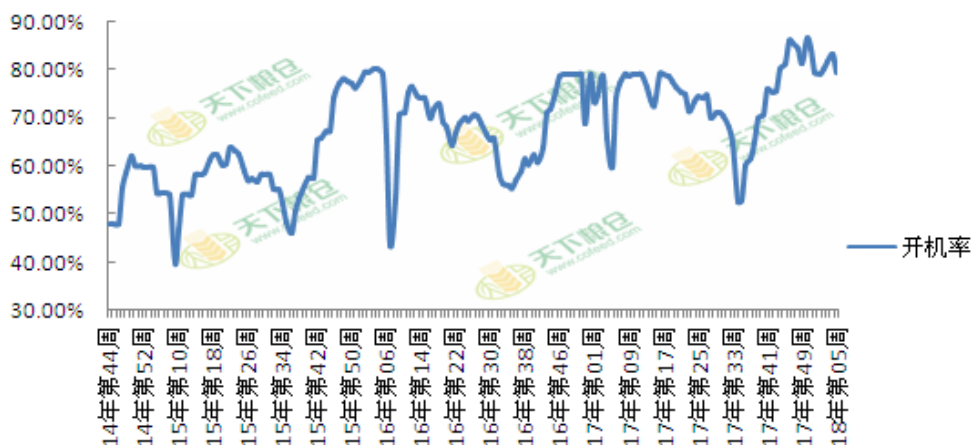
据天下粮仓调查的 67 家玉米淀粉加工企业，月初玉米淀粉企业开机率 80.07%，月末开机率 80.07%，总体月开机率维持不变，开机率保持高位。月末山东枣庄恒仁因为污水设备问题停产一周，西王因为玉米原料短缺停机淀粉生产线，山东总体开机率略有下滑。

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)	79.72	79.64	-0.08
河北 (10 家)	73.13	73.60	0.47
山西 (4 家)	0	0	0
内蒙古 (2 家)	100.00	100.00	0
河南 (4 家)	41.27	44.44	3.17
陕西 (1 家)	84.00	80.00	-4.00
东北 (17 家)	89.78	89.78	0
总计 (67 家)	80.07	80.07	0

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

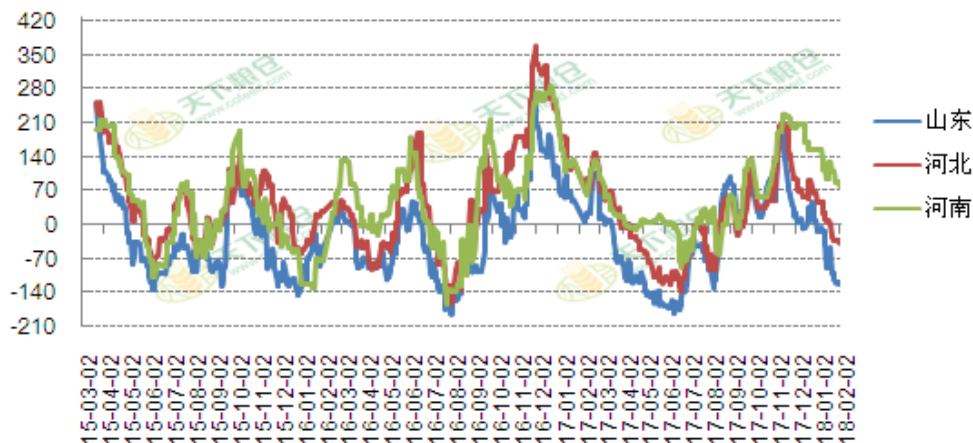
上月玉米淀粉企业加工利润下降，原料玉米价格处于高位，下游玉米淀粉需求一般，企业采购观望情绪较重，山东、河北、黑龙江地区加工利润下降明显，截止月末，除河南地区加工利润维持盈利外，全国大部分地区玉米淀粉企业加工利润处于亏损状态。

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。