

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](mailto:chengran@xzfutures.com)

## 内容提要

### ● 行情回顾

上月玉米、玉米淀粉期货行情震荡偏强。现货市场玉米价格稳中上涨，玉米淀粉价格稳中偏强。

上半月临近春节，深加工、饲料企业节前备货进入尾声，玉米购销转淡，春节期间贸易停滞，现货价格总体维持稳定。节后深加工、饲料企业陆续恢复生产，有一定的补库需求，而基层玉米购销恢复较为缓慢，深加工企业提高收购价吸引玉米上量，叠加下半月冷空气侵袭，东北地区迎来强降雪，黄淮地区有阴雨天气，影响物流运输，玉米价格上涨。

玉米价格处于高位，淀粉企业生产成本较高，淀粉企业加工利润压缩，除河南外，大部分地区淀粉企业加工利润处于亏损状态，企业挺价心态较强。春节期间下游企业备货停滞，淀粉库存大幅上升，节后淀粉需求尚好，淀粉库存回落。

### ● 后市展望及策略建议

节后内蒙古中储粮举办2次玉米拍卖，共拍卖玉米2.3万吨。2月28日吉林粮食局发布饲料企业补贴申报及资格审核的通知，消息面利多。今年售粮进度偏快，华北玉米毒素较高，优质玉米供应偏紧，深加工企业产能扩张，中长线利多玉米价格，但是生猪价格持续疲软，饲料消费处于淡季，饲用玉米需求较弱，预计短期玉米价格震荡偏强，建议暂时观望。

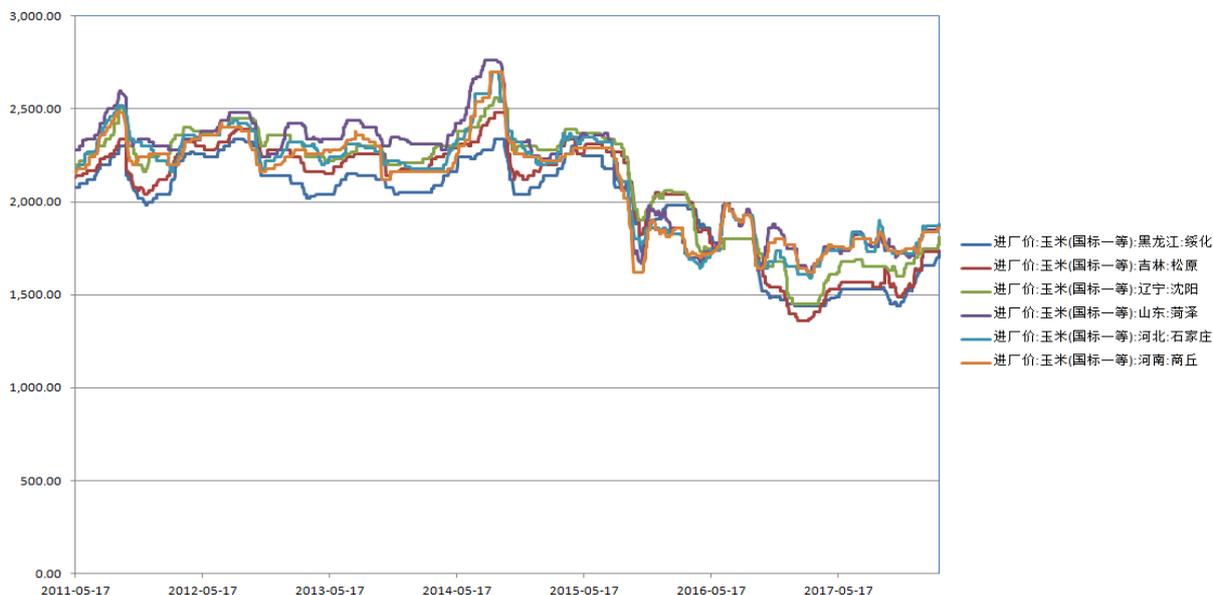
节后木薯淀粉与玉米淀粉价差有所扩大，月末价差1000元/吨左右，对玉米淀粉价格形成一定支撑。节后淀粉走货情况尚可，淀粉库存下降，预计近期玉米淀粉价格震荡调整，建议暂时观望，仅供参考。

## 1. 玉米基本面

### 1.1 玉米现货价格

上半月临近春节，深加工、饲料企业节前备货进入尾声，玉米购销转淡，春节期间贸易停滞，现货价格总体维持稳定。节后深加工、饲料企业陆续恢复生产，有一定的补库需求，深加工企业提高收购价吸引玉米上量，叠加下半月冷空气侵袭，东北地区迎来强降雪，黄淮地区有阴雨天气，影响物流运输，玉米价格上涨。

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

2月1日广东港口玉米价格 1910 元/吨，鲅鱼圈港玉米价格 1850 元/吨，南北港口价差 60 元/吨，截止 3 月 2 日，广东港口玉米价格上涨至 2010 元/吨，鲅鱼圈港玉米价格上涨至 1910 元/吨，南北港口价差 100 元/吨，南北港口价扩大 40 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，上月港口库存大幅下降，春节期间玉米购销停滞，节后贸易商购销恢复较为缓慢，港口玉米集港量处于较低水平。锦州港月库存下降 40.2 万吨，鲅鱼圈港月库存下降 15.6 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	143.2	103	-40.2
鲅鱼圈港	159.1	143.5	-15.6
北良	74.4	58	-16.4
大窑湾	26.6	10.1	-16.5
总计	403.3	314.6	-88.7
南方港口			
广东港(内贸)	106.7	-	-

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

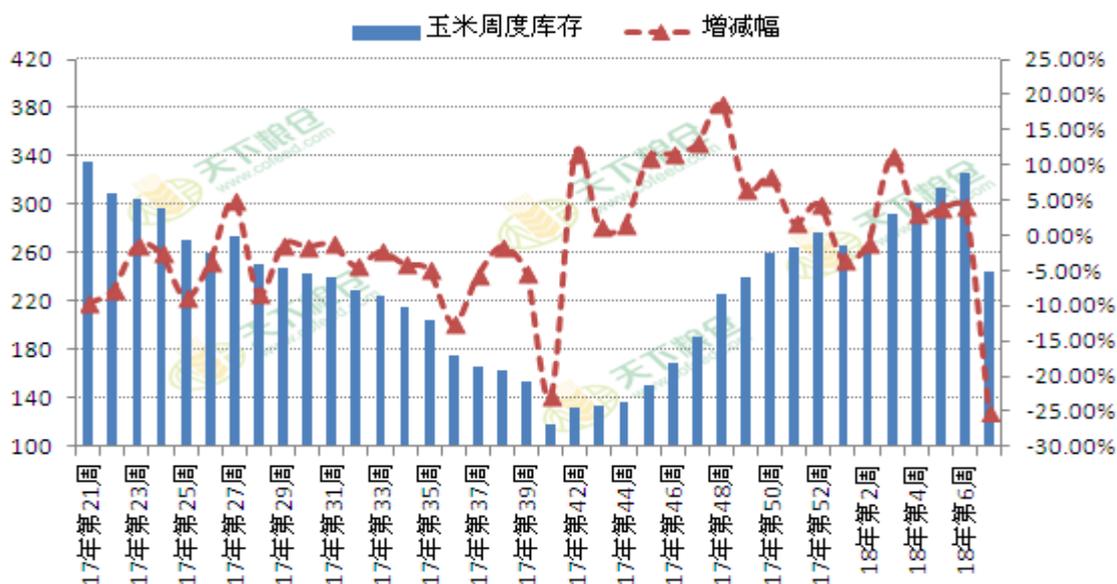
据天下粮仓调查的 56 家深加工企业月初玉米库存 3019600 吨，月末玉米库存 2438500 吨，库存下降 19.24%。山东地区玉米月库存下降 15.03%，河北地区玉米月库存下降 22.73%，河南地区玉米月库存下降 8.19%，东北地区玉米月库存下降 23.35%。

表 2：56 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	612000	520000	-15.03
河北	8	165000	127500	-22.73
河南	7	80600	74000	-8.19
山西	1	0	0	0
陕西	2	98000	60000	-38.78
宁夏	1	120000	45000	0
内蒙古	4	590000	565000	-4.24
东北	11	1332000	1021000	-23.35
总计	56	3019600	2438500	-19.24

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）



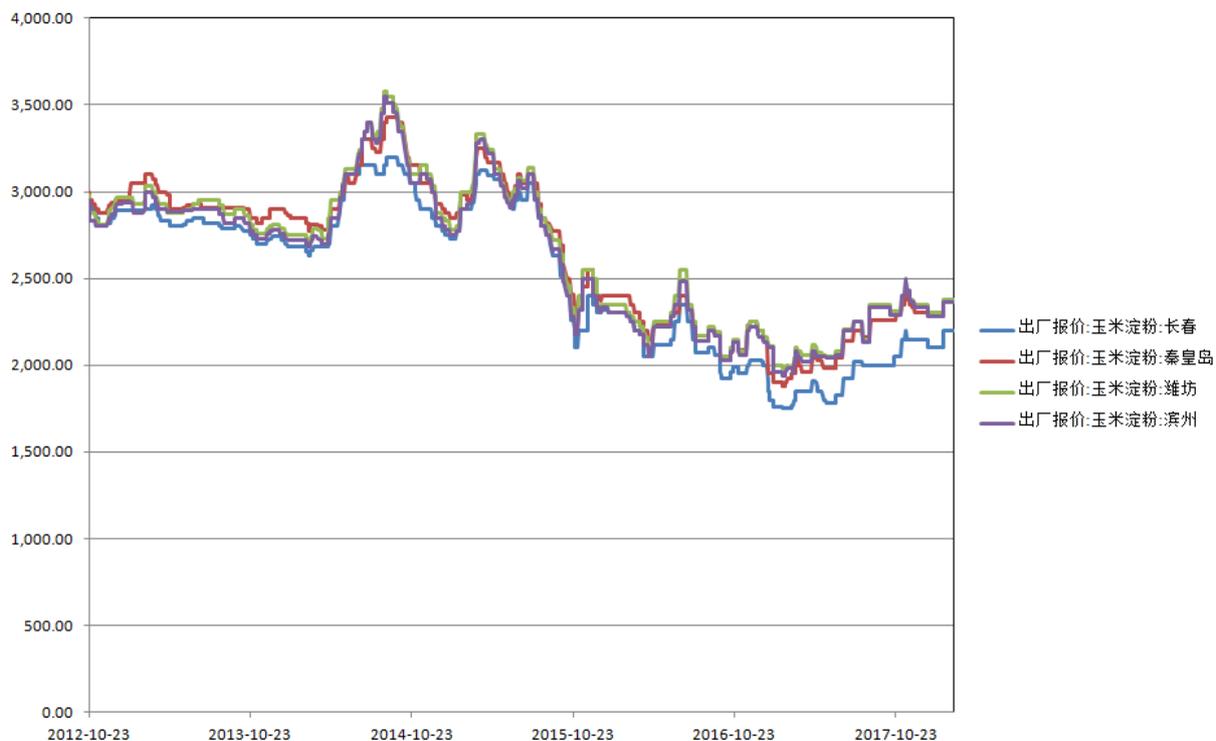
数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

## 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强。节后淀粉下游企业有补库需求，淀粉需求尚可，玉米价格处于高位，淀粉企业生产成本较高，淀粉企业加工利润压缩，大部分地区淀粉企业加工利润处于亏损状态，企业挺价心态较强。

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

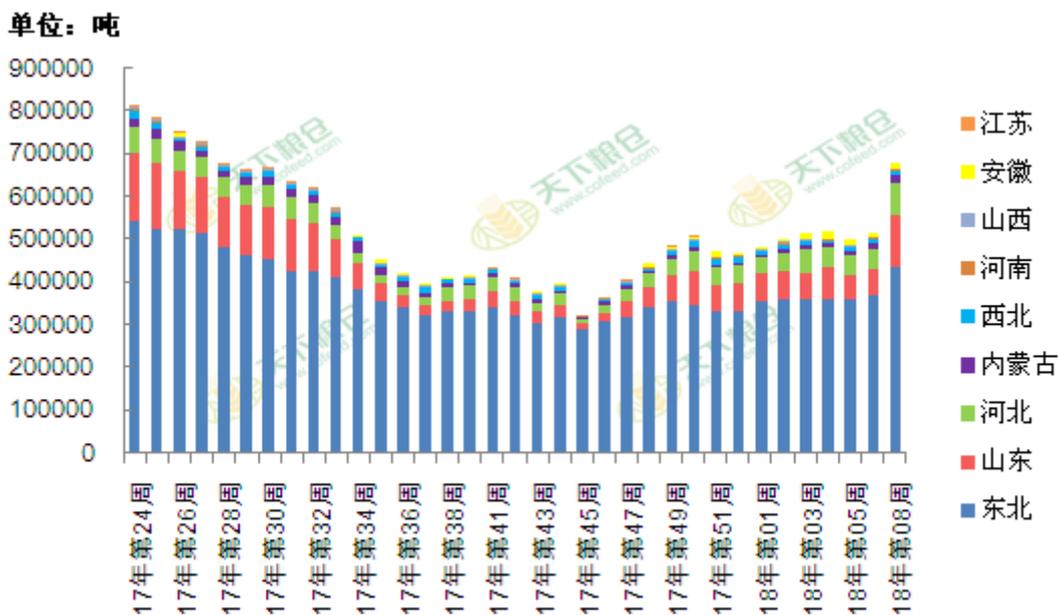
据调查的 60 家玉米淀粉加工企业，月初玉米淀粉加工企业玉米淀粉库存总量 500200 吨，月末玉米淀粉库存总量 681800 吨，库存增加 36.31%。春节期间淀粉下游企业节前备货结束，淀粉库存大幅增加。

表 3：60 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	59600	120700	102.52
河北	11	46100	76800	66.59
河南	4	1400	2600	85.71
山西	3	0	0	0
西北	2	11300	15500	37.17
安徽	2	13000	14000	7.69
内蒙古	3	7500	16000	113.33
东北	10	359300	436200	21.40
总计	60	500200	681800	36.31

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

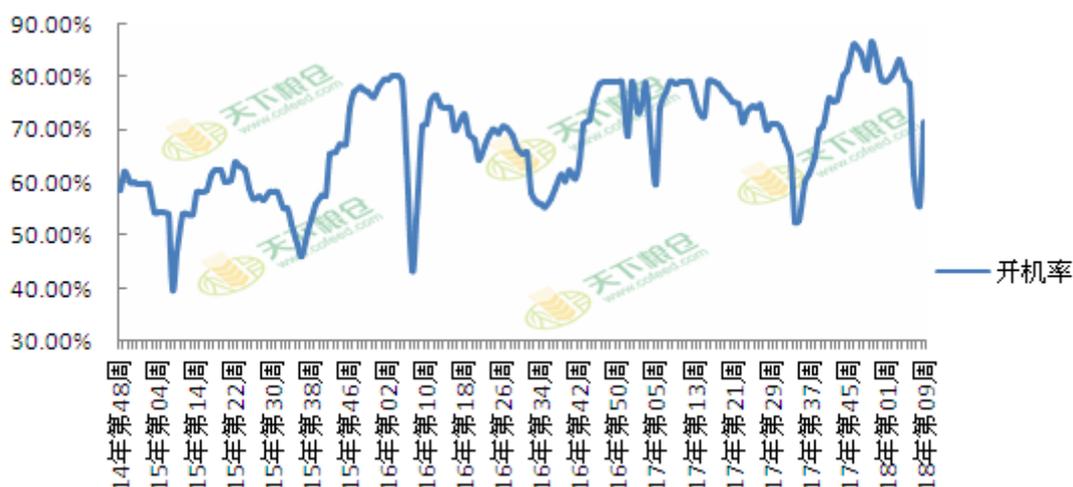
据天下粮仓调查的 67 家玉米淀粉加工企业，月初玉米淀粉企业开机率 80.07%，月末开机率 71.83%，春节期间华北地区部分淀粉企业停机，开机率下降较为明显，东北地区保持正常开机，开机率略有上升，处于高位。

表 4：67 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)	79.64	70.24	-9.4
河北 (10 家)	73.60	65.28	-8.32
山西 (4 家)	0	0	0
内蒙古 (2 家)	100.00	74.94	-2.06
河南 (4 家)	44.44	44.44	0
陕西 (1 家)	80.00	42.00	-38
东北 (17 家)	89.78	90.42	0.64
总计 (67 家)	80.07	71.83	-8.24

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

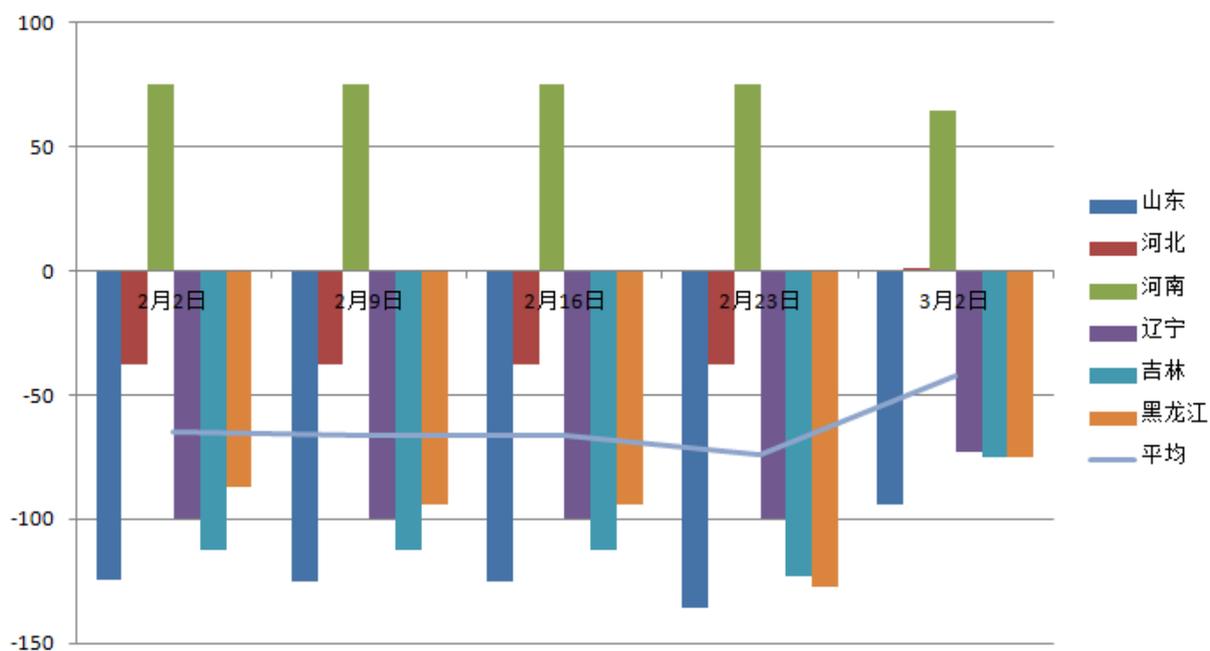


数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

## 2.4 玉米淀粉加工利润

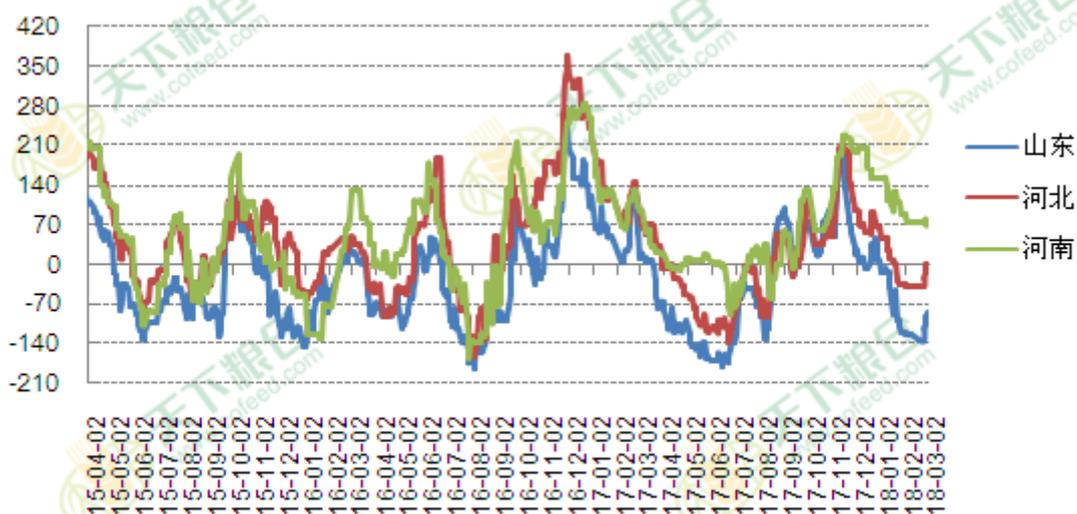
原料玉米价格处于高位，下游玉米淀粉需求一般，企业采购观望情绪较重，除河南外，大部分地区淀粉企业加工利润处于亏损状态，春节后下游企业有一定补库需求，淀粉企业挺价形态较强，加工利润有所回升。

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。