



华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.

周聚焦-玉米与淀粉

华泰期货研究所

中国·广州

市场分析与交易建议

• 玉米

年报观点：首先，我们维持11月供需平衡表预估不变，考虑到临储玉米库存需要去化，国内玉米供需依然宽松，初步预计下一年度玉米种植面积将继续下滑，玉米供需过剩格局将趋于改善，玉米现货价格将整体寻底回升，预计低点将出现在5月之前，之后逐步回升，同时考虑到抛储压力，预计上涨空间有限。其次，对于各合约而言，1月合约主要关注基差回归方式，11月以来，运输物流条件改善，带动东北产区-南北方港口价差收窄，近月基差已经有显著下降，后期更多关注东北产区现货价格走势，即东北产区现货价格折算得出的注册仓单成本，新的1月合约即1801更多反映下一年度玉米供需预期，目前尚无法准确预估，但总体预计将高于1701合约；5月合约潜在压力更大，主要源于三个方面的原因，即进口高粱大麦到港压力，产区售粮进度后移，及央储轮入收购有限，但需要留意节后农民售粮难问题出现之后可能发生的政策变动；9月合约主要参考后期临储抛储价，并需要结合届时的新旧作供需格局，以目前已知消息看，预计前期高点1645一线为9月合约重要阻力位。

当前关注：南北方港口库存大幅上升之后，现货价格下跌已经打压贸易利润，并倒逼东北产区现货价格下跌，这一情况会否延续，在很大程度上取决于农民售粮意愿和国家政策，重点关注产区现货价格。

• 玉米淀粉

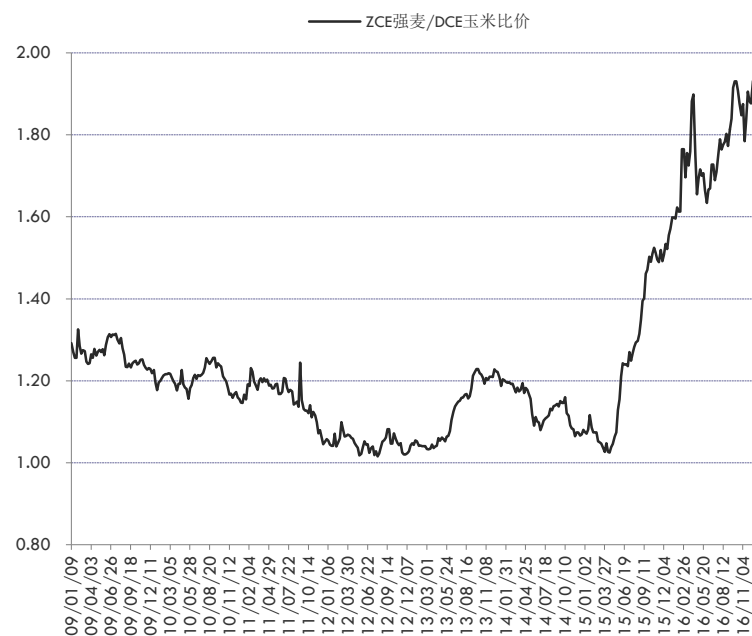
年报观点：首先，玉米淀粉在绝对低价和出口退税刺激下需求将继续增加，但新建投产和计划新建产能较大，且东北地区深加工企业丰厚有望带动过去僵尸产能投产，预计总体供需两旺，但产能过剩格局依然维持，国内玉米深加工利润或难以持久，阶段性供需影响生产利润的局面仍将延续；其次，与过去东北深加工补贴更多为提升东北地区深加工企业竞争力不同，今年国家和地方推出新加工补贴更多为了刺激东北深加工企业收购和消耗，这将导致东北地区玉米淀粉生产成本大幅低于华北地区，在阶段性供需发生变动时，淀粉期现货价格波动将显著加大，当然，目前华北依然占据全国产能的半壁江山以上，且后期需求有望得到改善，需求的改善或要求行业整体开机率提升，所以华北地区依然值得重点关注。

当前关注：华北雾霾天气带动玉米收购价相对坚挺，并导致山东河北部分深加工企业停产和限产，行业开机率短期下滑，行业库存累积进程受阻，现货相对坚挺，透过基差支撑期价，但预计反弹空间有限。

1、国内玉米供需平衡表

项目	中国玉米网			国家粮信中心			USDA			JCI			华泰期货		
年度	2014/15	2015/16	2016/17	2014/15	2015/16	2016/17	2014/15	2015/16	2016/17	2014/15	2015/16	2016/17	2014/15	2015/16	2016/17
期初库存	141.7	207.1	277.6				81.3	100.4	110.8	84.7	166.1	254.6	90.9	158.4	235.7
产量	219.8	233.8	214.4	215.6	224.6	219.5	215.6	224.6	219.6	219.0	230.2	196.1	225.0	234.0	222.0
净进口	5.5	3.2	-0.7	5.5	3.2	2.0	5.5	3.1	3.0	5.5	3.2	-1.3	5.5	3.3	1.0
总需求	154.6	159.6	178.6	169.7	176.6	197.1	202.0	217.5	227.0	143.1	144.9	174.4	163.0	160.0	192.0
饲用需求	97.5	100.5	113.0	100.0	102.0	114.0	140.0	153.5	159.0				100.0	96.0	121.0
FSI需求	57.1	59.1	63.6	69.7	74.6	83.1	62.0	64.0	68.0				63.0	64.0	71.0
期末库存	207.1	277.6	307.9				100.4	110.6	106.4	166.1	254.6	275.0	158.4	235.7	266.7
年度变化	65.3	70.6	30.3	51.5	51.2	24.4	19.1	10.2	-4.2	81.4	88.5	20.4	67.5	77.3	31.0

2、比价



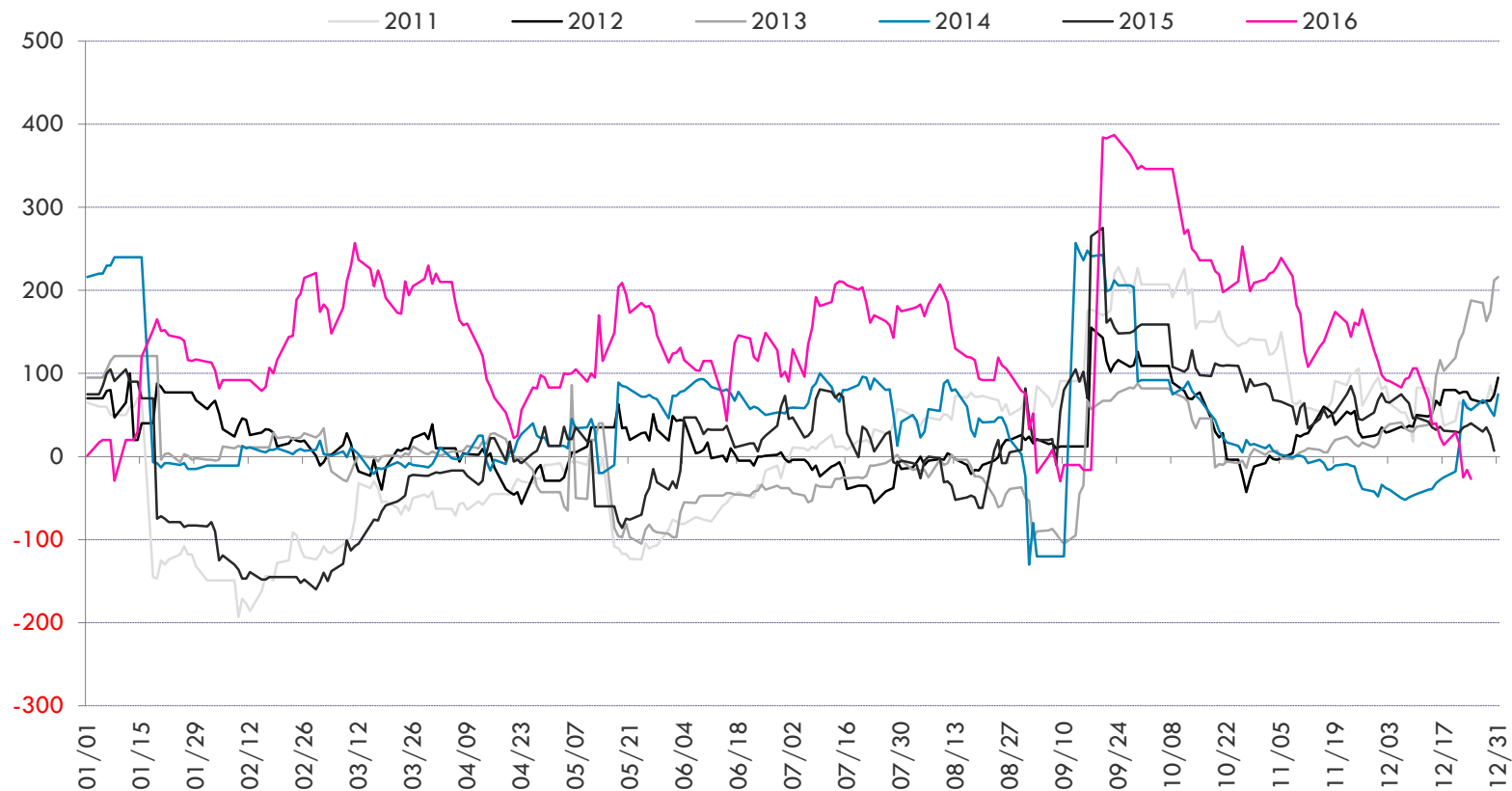
3、临储玉米供需平衡表

年份	临储国产玉米 (万吨)						临储进口玉米 (万吨)		
	收储	东北拍卖	跨省移库	定向销售	国储剩余	净收储量	进口	拍卖	国储剩余
2007/2008	600.00	0.00	0.00	0.00	600.00	600.00	0.00	0.00	0.00
2008/2009	3570.00	300.29	0.00	0.00	3869.71	3269.71	4.90	0.00	4.90
2009/2010	60.90	1350.10	192.96	576.00	1811.55	-2058.16	8.30	0.00	13.20
2010/2011	992.00	1583.52	1152.40	60.00	7.63	-1803.92	157.00	0.00	170.20
2011/2012	126.90	13.75	346.58	0.00	-225.80	-233.43	175.00	0.00	345.20
2012/2013	3083.20	0.00	0.00	0.00	2857.40	3083.20	232.00	0.00	577.20
2013/2014	6919.00	2473.00	124.00	0.00	7179.40	4322.00	0.00	370.50	206.70
2014/2015	8329.00	374.63	178.58	0.00	14955.19	7775.79	0.00	14.05	192.65
2015/2016	12542.00	1189.84	2000.00	921.09	23386.26	8431.07	0.00	9.03	183.62

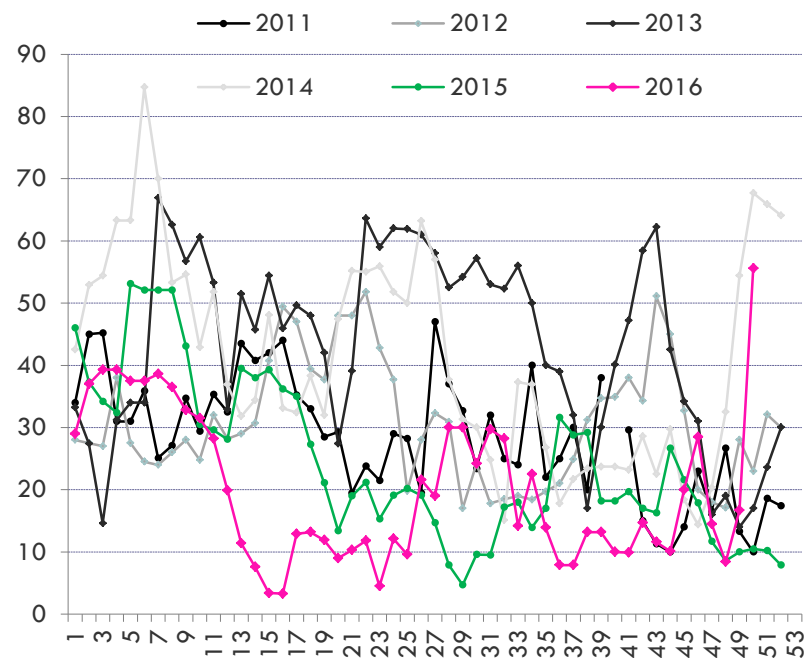
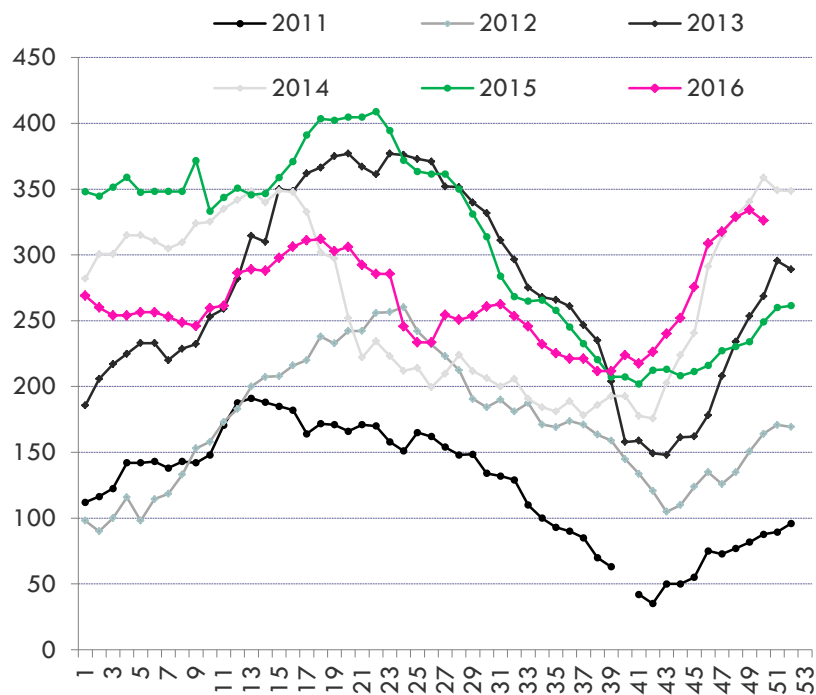
4、临储玉米库存分布

年度	2016年抛储之前 临储剩余库存	临储定向销售成 交	临储转为中央储 备后轮换出库	临储拍卖成交	累计成交量	临储剩余量
2012	1067	772	0	0	772	295
2013	5817	148	2000	863	3011	2806
2014	8329	1	0	327	328	8001
2015	12542	0	0	0	0	12542
累计	27755	921	2000	1190	4110	23645

5、玉米近月基差



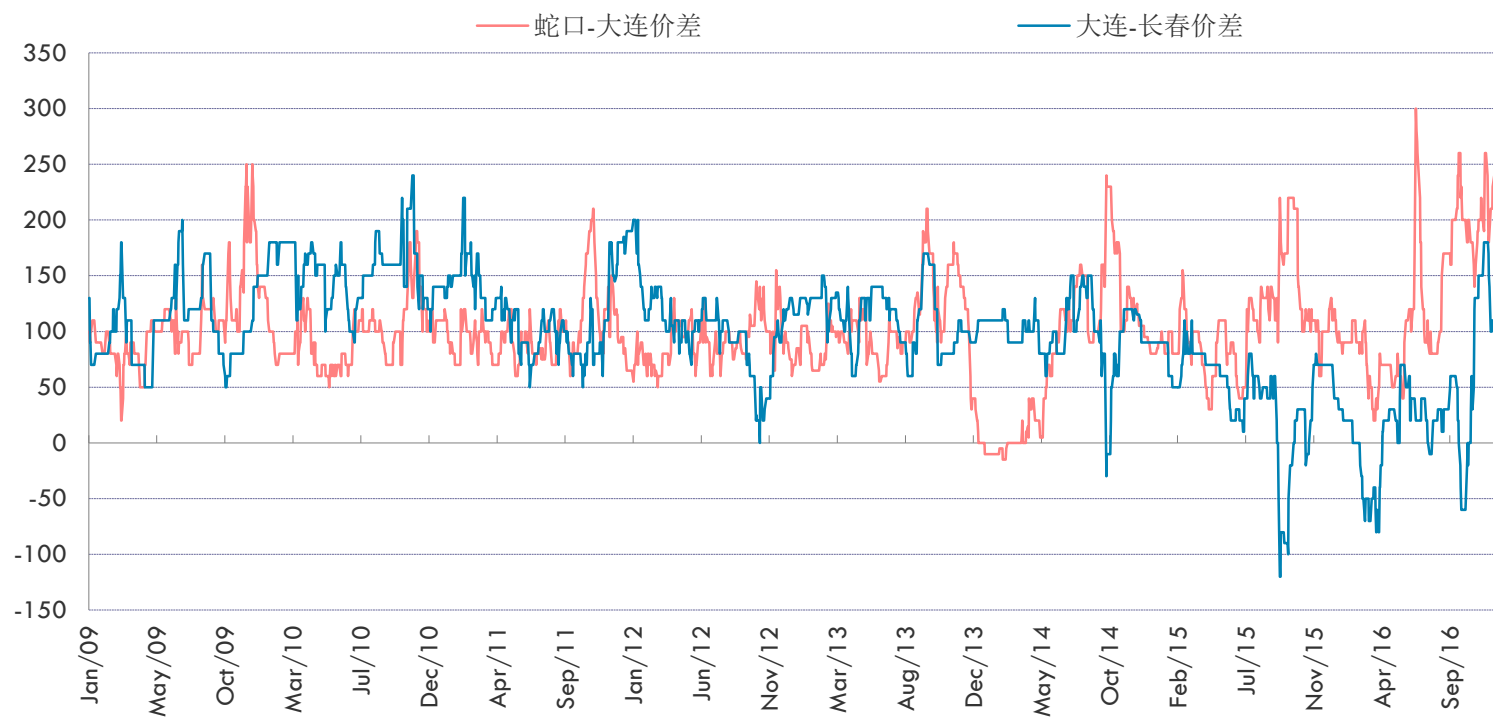
6、南北方港口库存



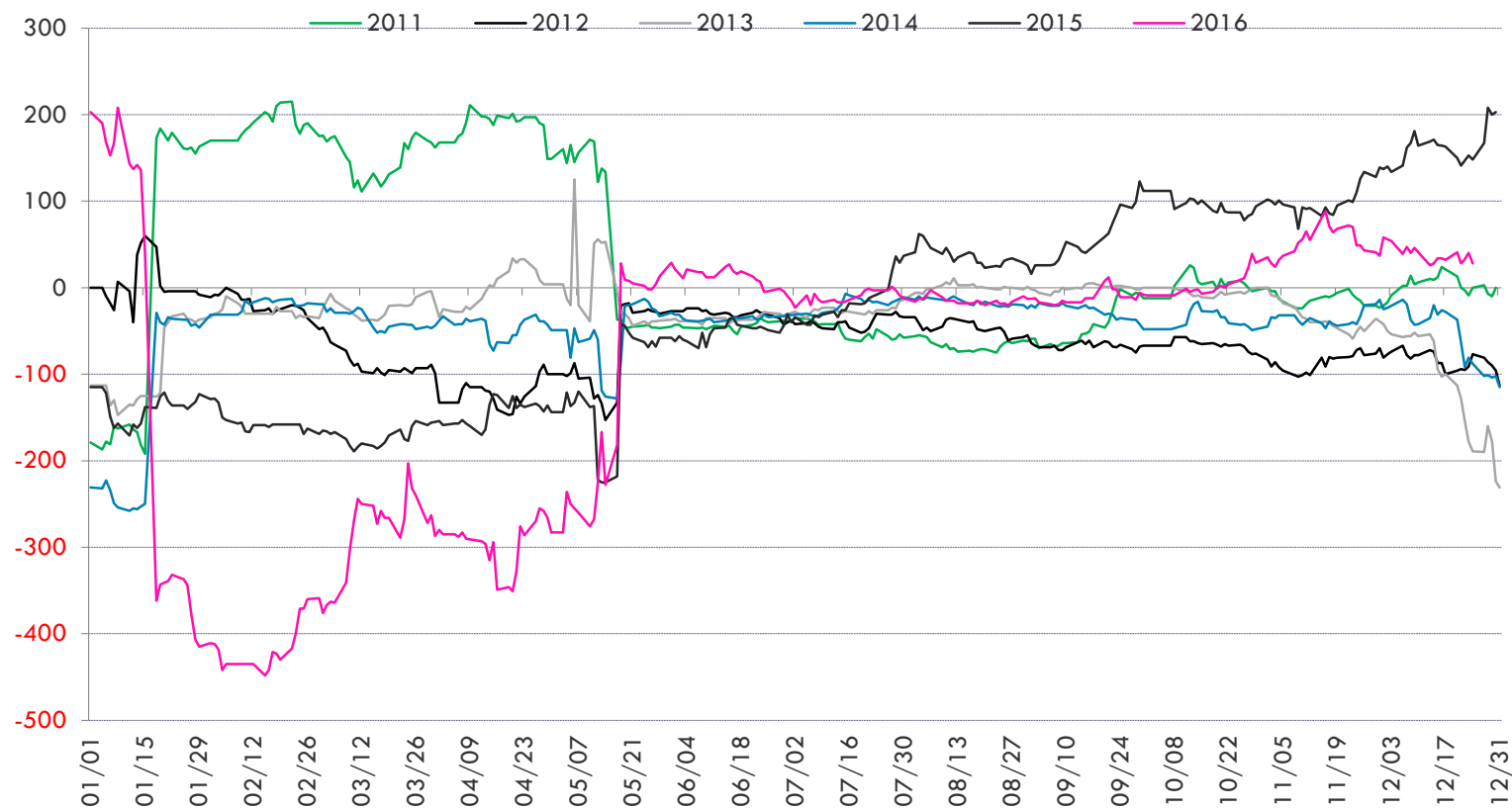
7、玉米现货价格走势



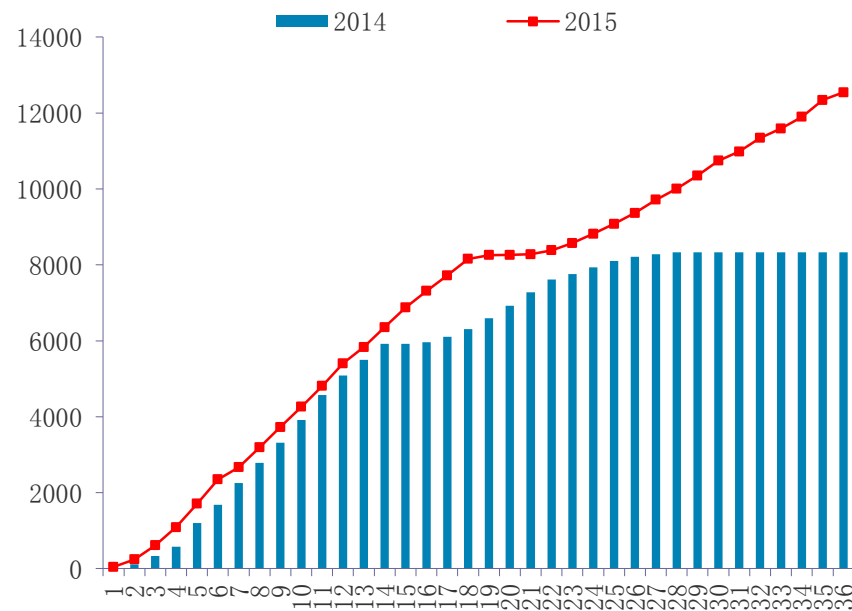
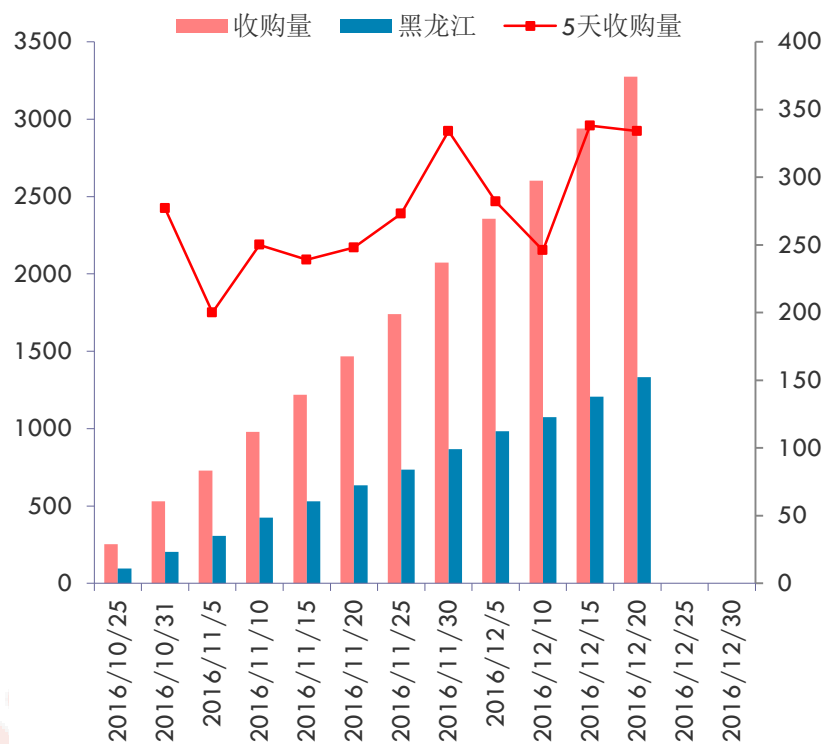
8、玉米现货价差



9、玉米1-5价差



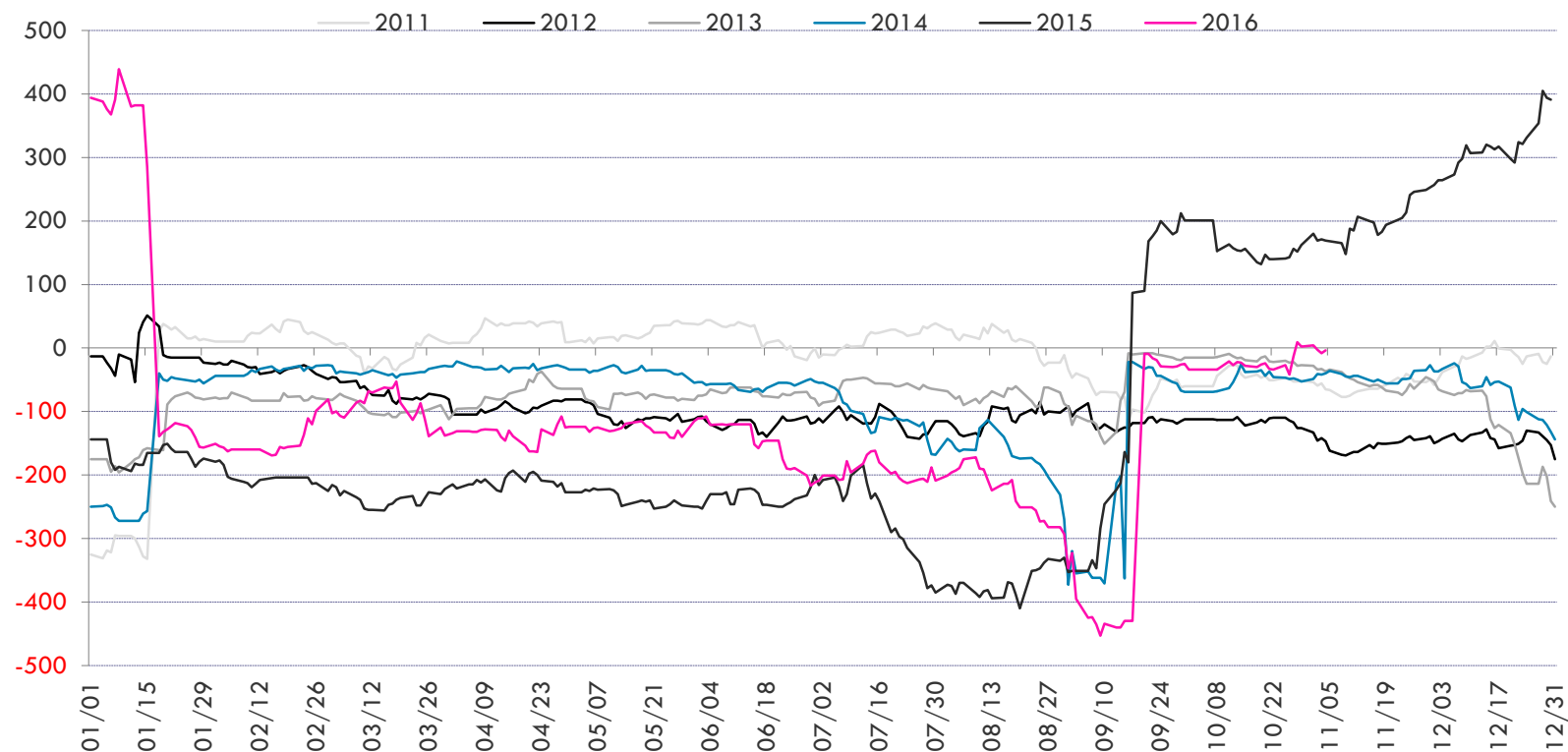
10、东北地区售粮进度



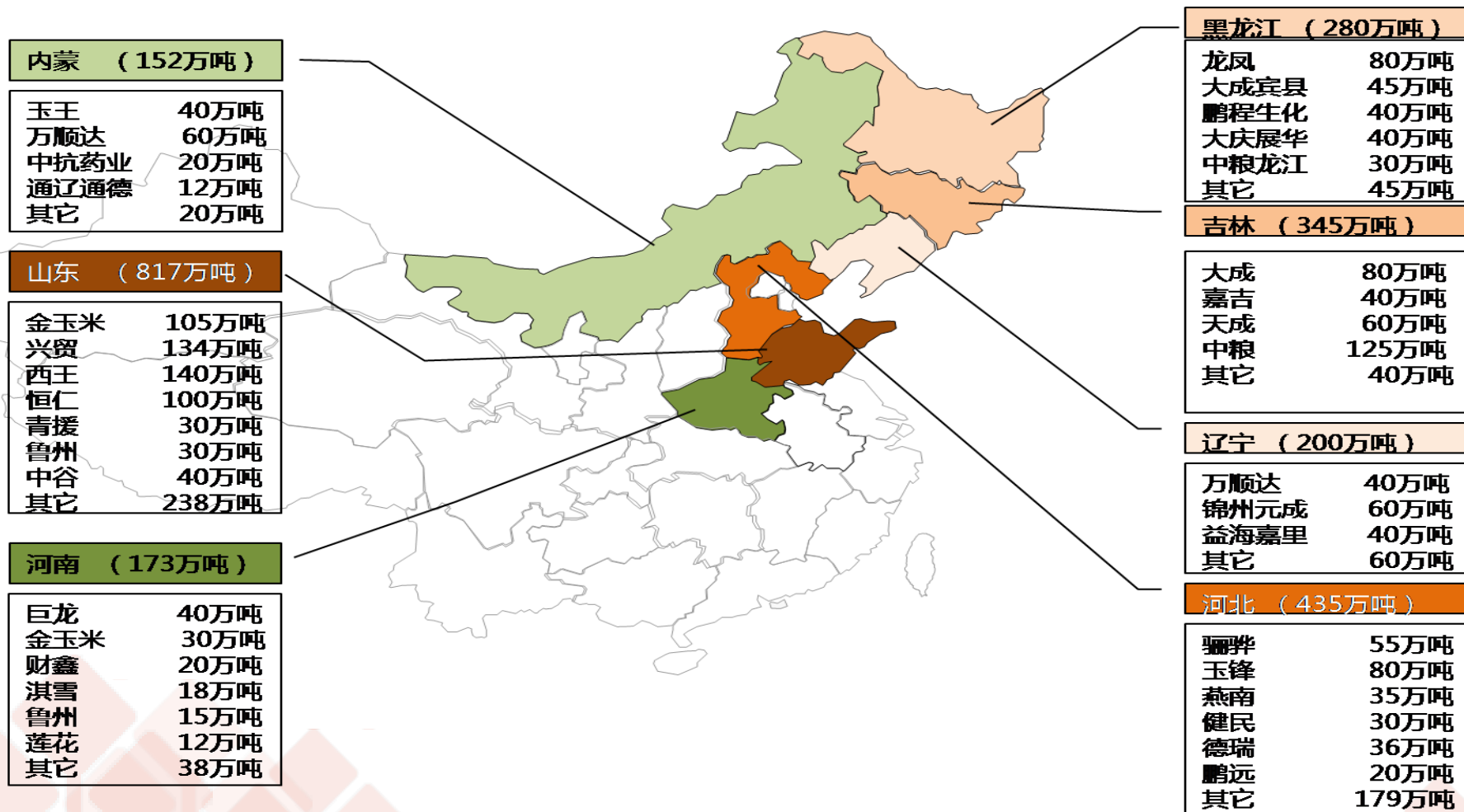
11、16年抛储跟踪

拍卖方式	启动时间	粮食粮源	数量	粮食品质	抛出底价	备注
轮换出库	5月	2013年临储转中央储备	2000万吨	最好	山东1628吉林 1640黑龙江1530	
定向销售	5月27日开始	2012年临储及2013年保 存条件较差的玉米	2012年1000万吨 2013年1000万吨	最差	1450	其中2012中可能 有部分定向销售 给酒精企业
临储拍卖	7月5日开始	2013年临储剩余部分	每周400-600万吨	居中	吉林1550, 辽宁 1570	

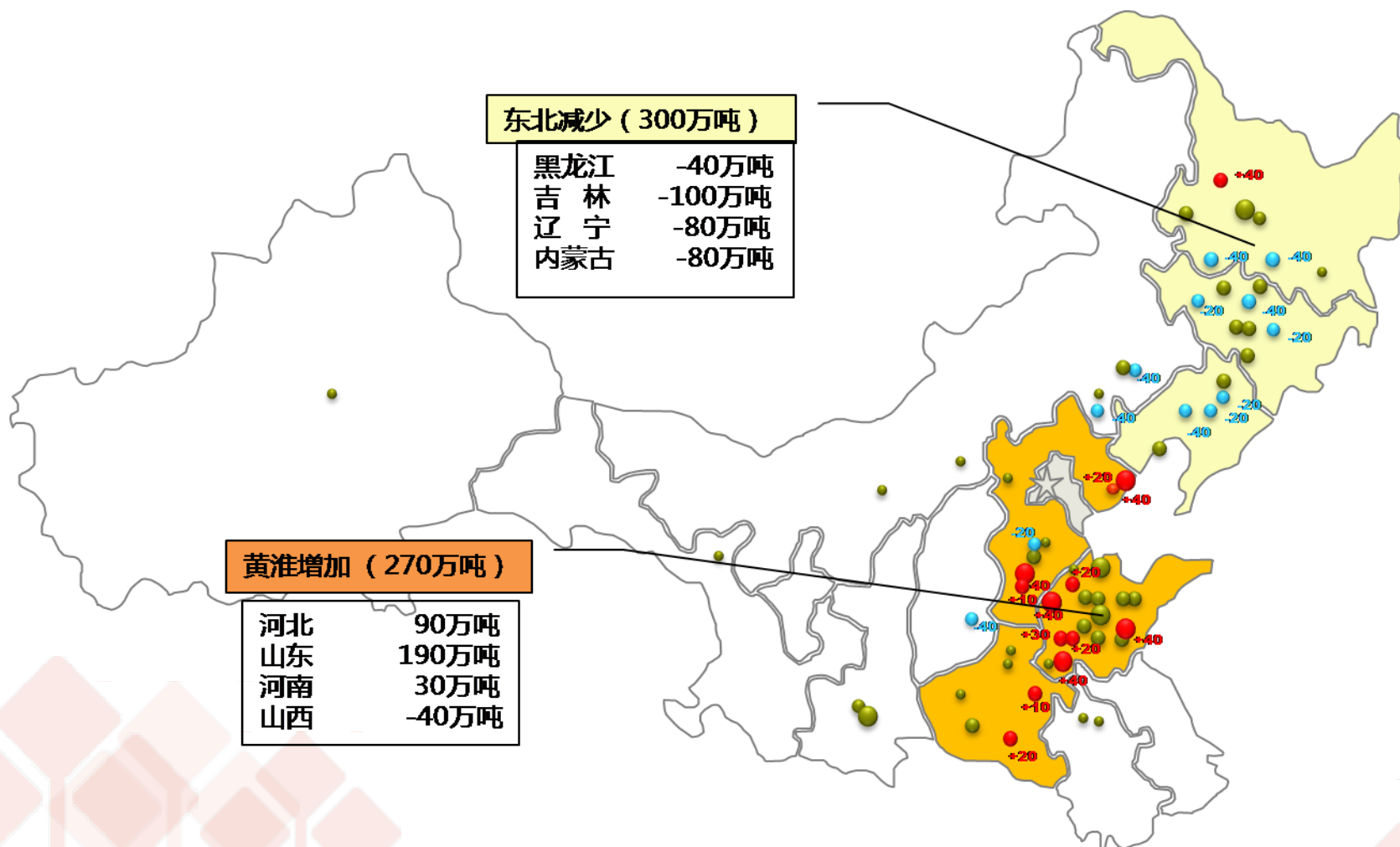
12、玉米1-9价差



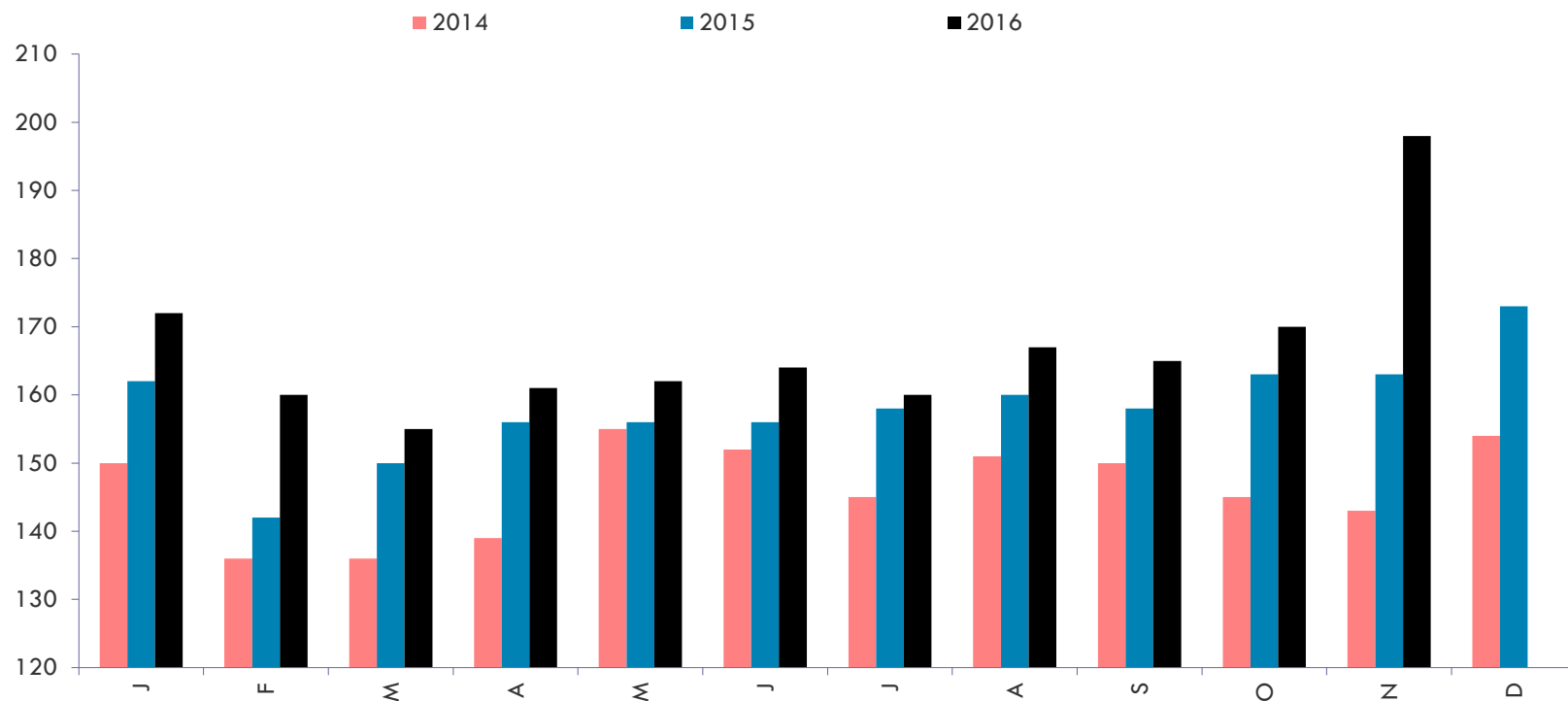
1、淀粉产能分布



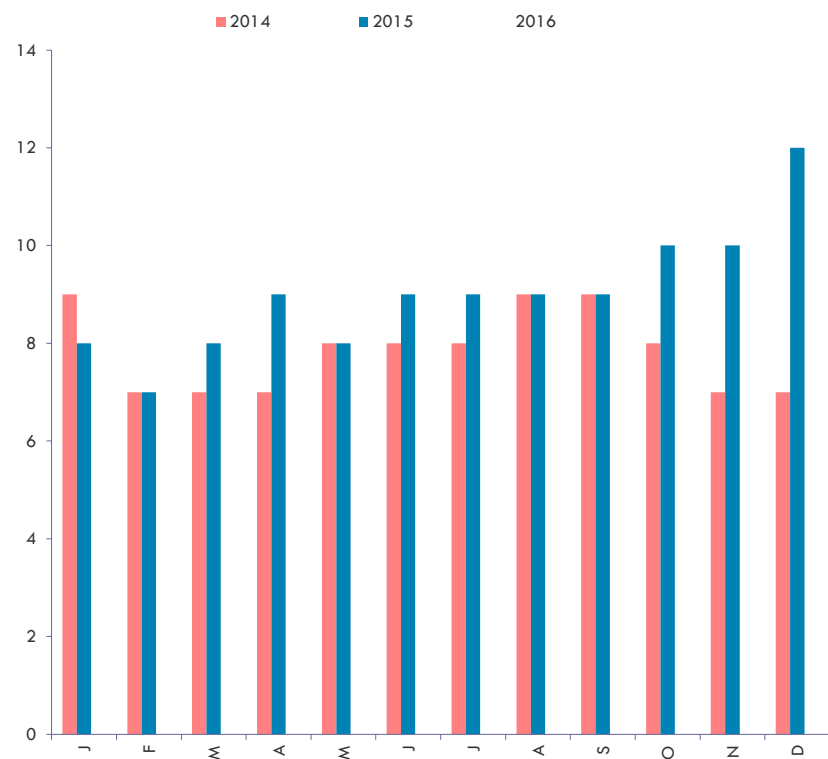
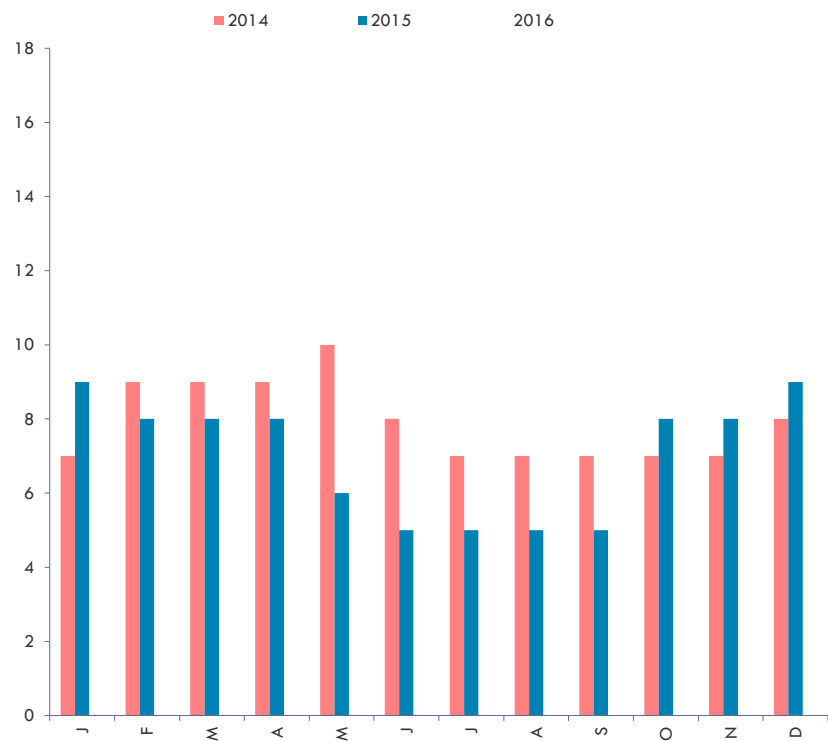
2、东北复产产能潜力



3、淀粉月度消费量



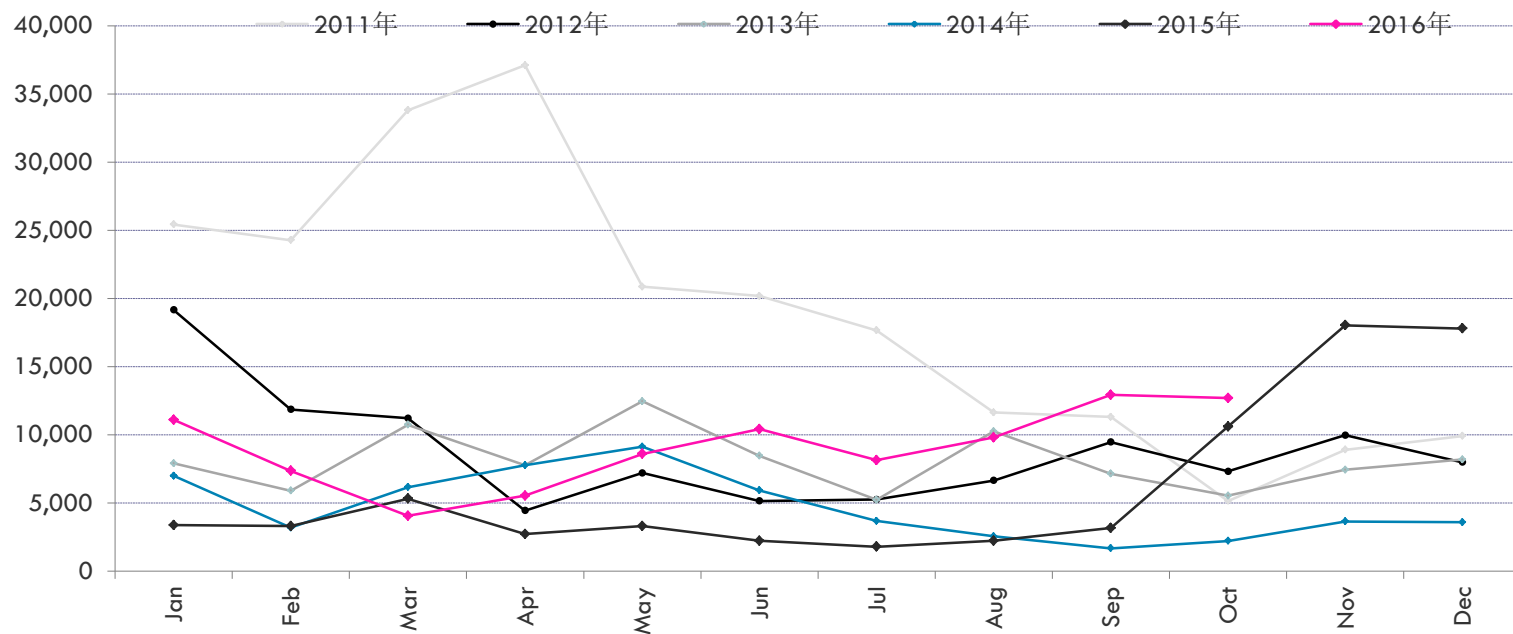
4、主要增长行业



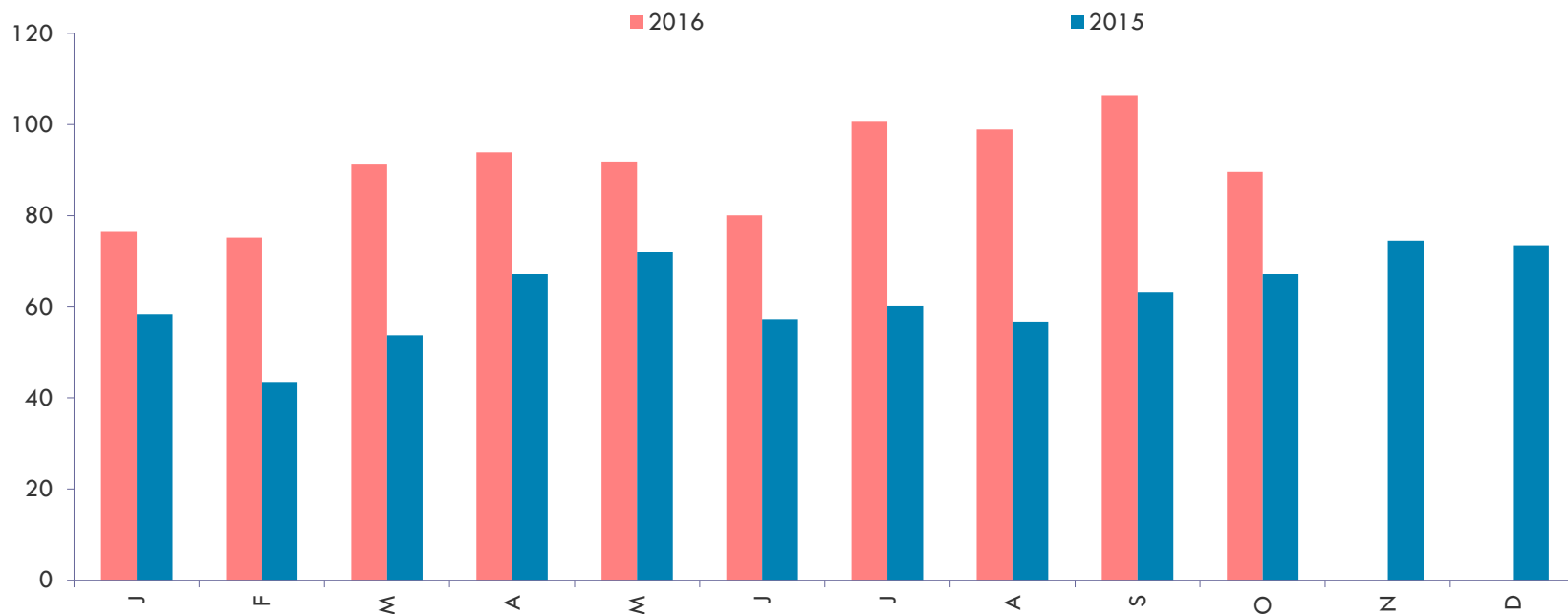
5、白糖-淀粉糖价差



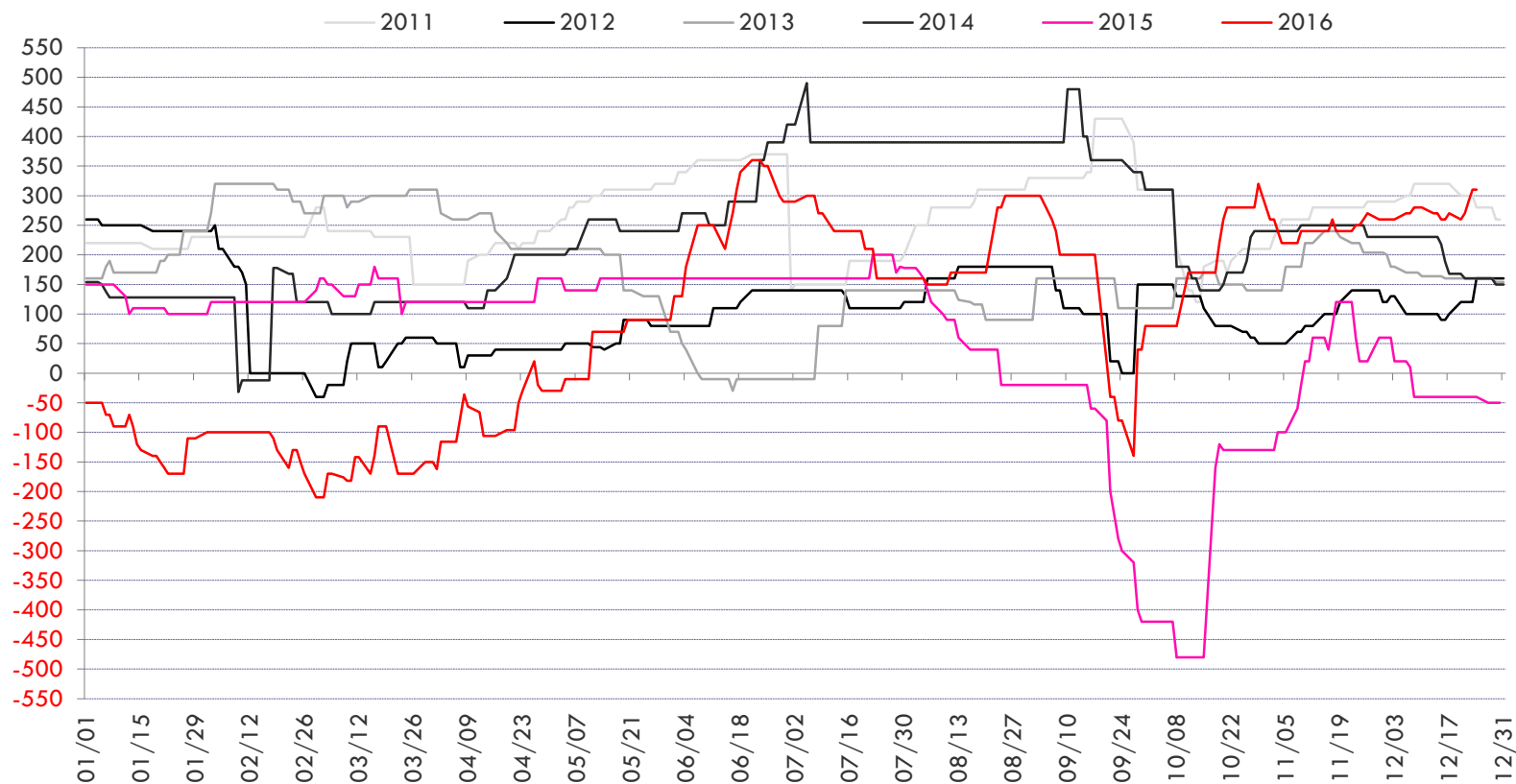
6、淀粉月度出口量



7、淀粉糖月度出口量



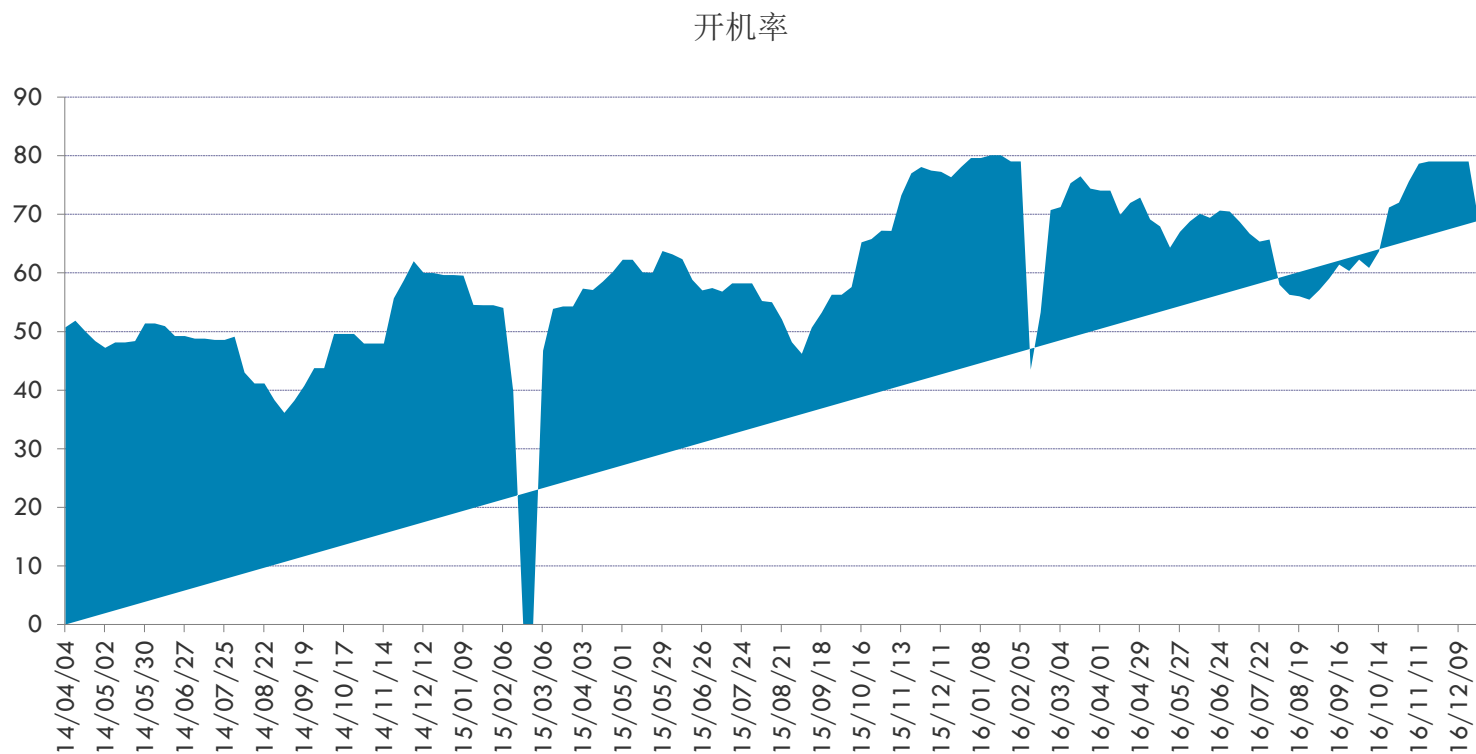
8、华北-东北玉米价差



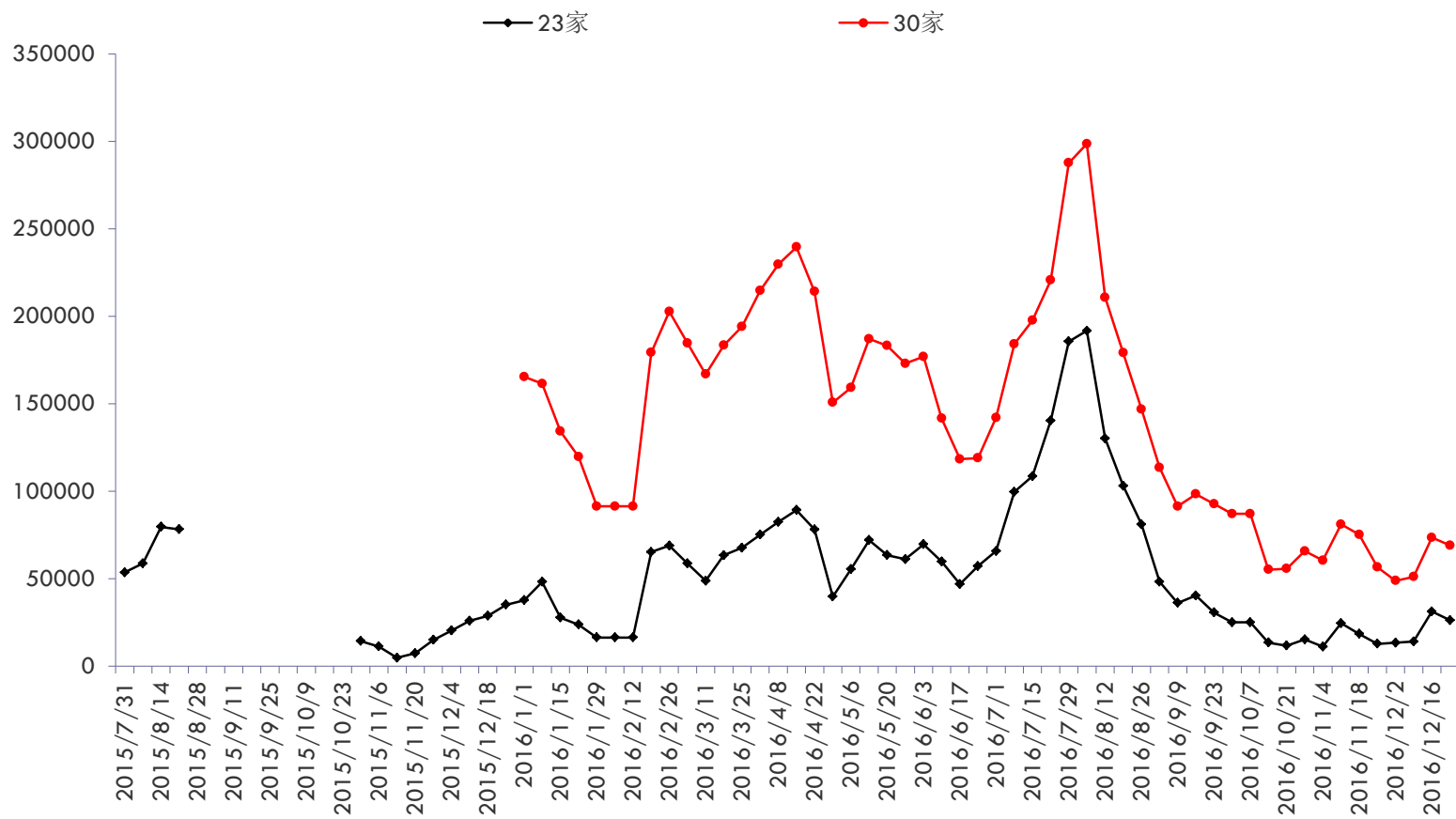
9、玉米淀粉现货生产利润



10、淀粉行业开机率



11、淀粉行业库存



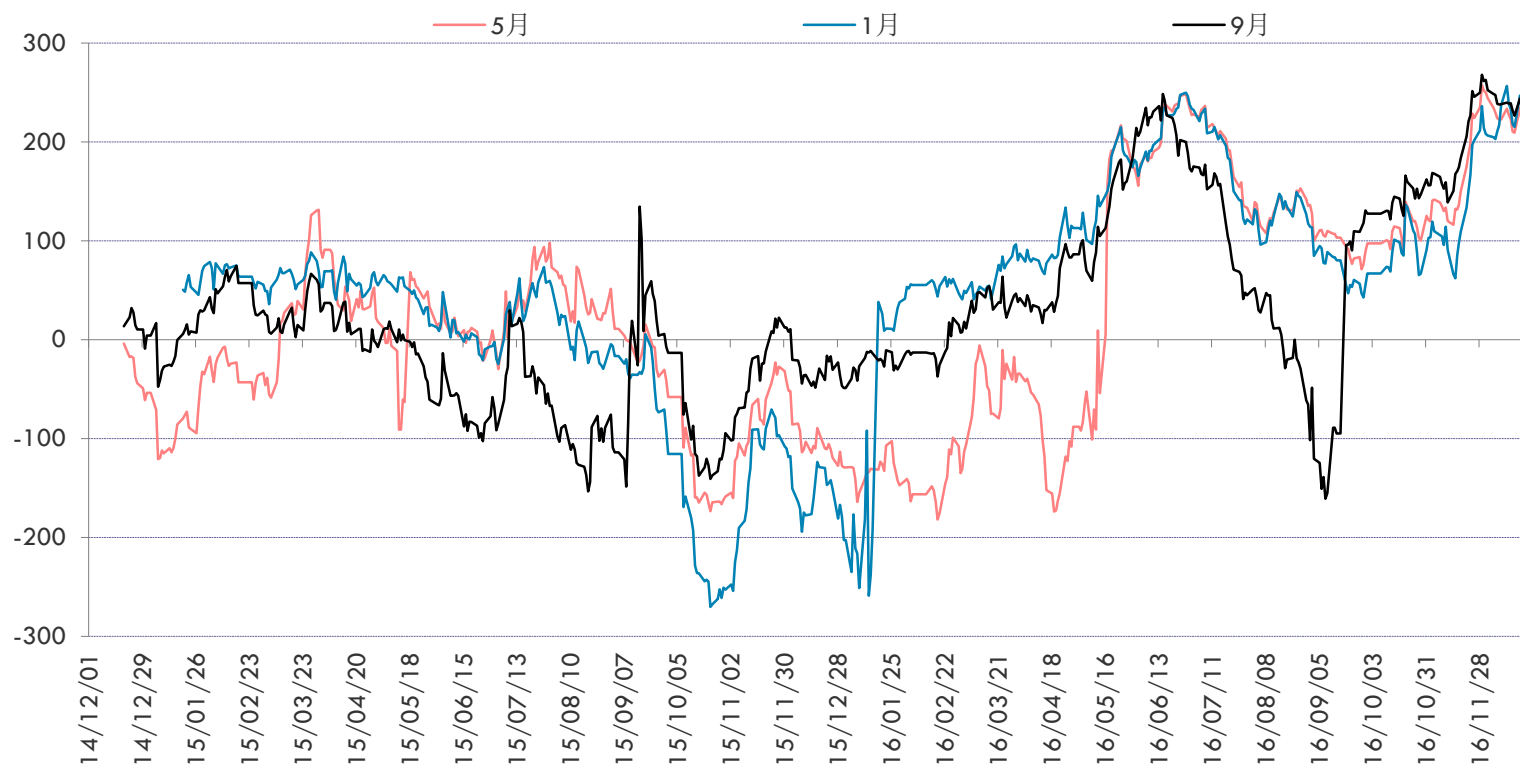
12、淀粉现货价格



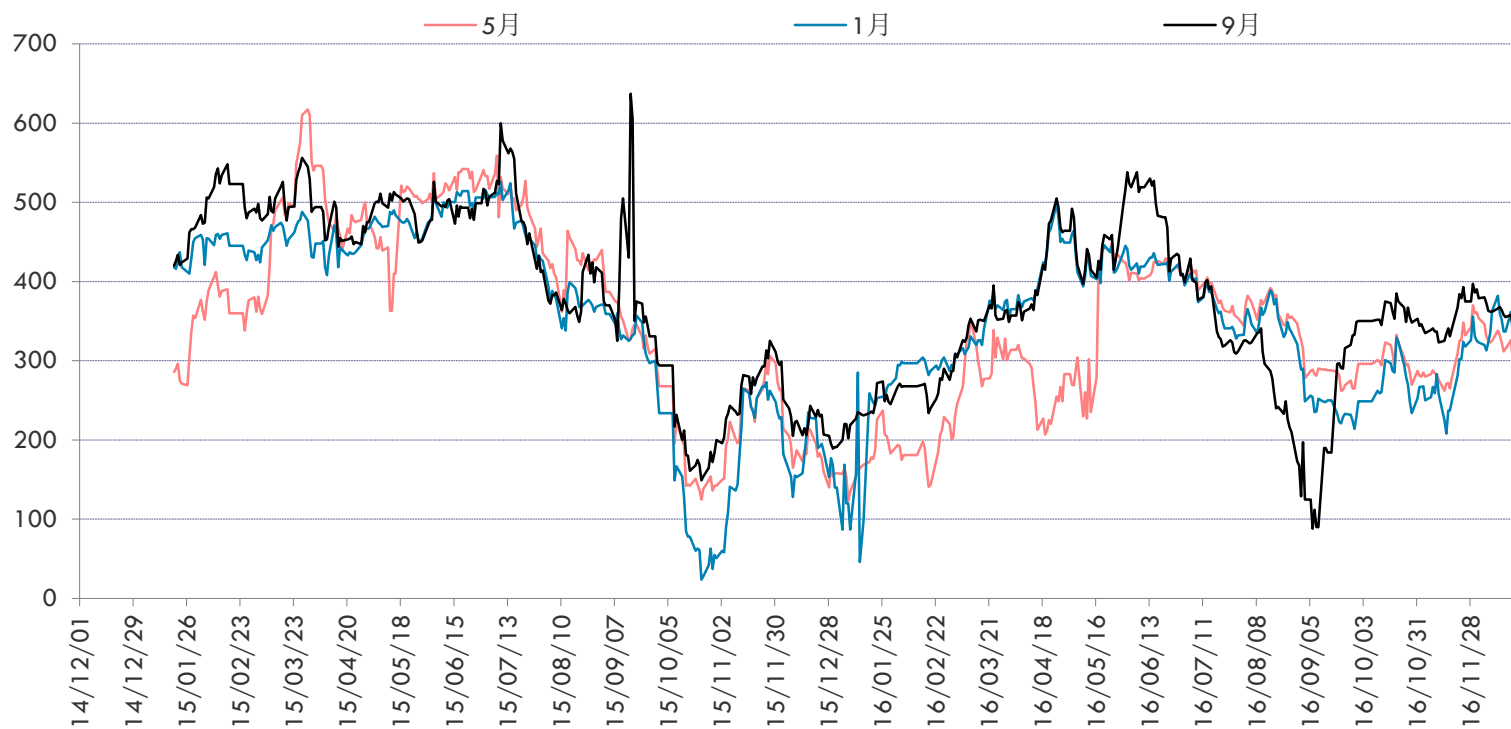
13、淀粉近月基差



14、盘面生产利润



15、淀粉-玉米价差





谢谢！

广州市越秀区先烈中路65号东山广场东楼5、11、12层

热线：400-628-0888 <http://www.htgwf.com/>