

期价阶段性高点或已现

华泰期货研究所 农产品组

玉米：补库需求或接近尾声

1. 本周玉米现货价格整体稳中有涨，但各地区各有不同，华北地区受两会环保限制和农户惜售心理持续上涨，但周末出现回落，东北产区稳中上涨，南北方港口周初上涨，临近周末出现下跌；
2. 玉米期价周一高开，随后持续减仓下行，主要原因有三，其一是内外盘大宗商品整体弱势，美玉米期价受 USDA 报告大幅上调南美玉米产量预估影响，有持续下跌；其二是大商所公布延伸交割和集团交割，有助于期现回归；其三是现货价格持续上涨受下游需求企业抵制，突出表现为南北方港口及华北地区玉米现货价格周末出现下跌；
3. 换个角度看，玉米期价主要反映东北产区-北方四港-南方销区这一贸易线路的供需情况，对于南方销区需求企业而言，除了目前的社会供应之外，还可以选择进口谷物和临储抛储，目前期价高点已经反映乐观预期，据此我们预计期价高点或已现。

玉米淀粉：重点关注华北玉米收购价与行业需求

1. 本周我们参加了大商所及中国淀粉工业协会组织的华北玉米淀粉考察，从目前了解的情况来看，华北玉米收购价近期上涨更多源于两会环保限制、农户惜售心理及粮点补库，但考虑华北余粮较多，后期或趋于回落。
2. 考察过程中，同时了解到淀粉需求确有明显改善，主要体现在淀粉糖替代白糖、玉米淀粉挤出木薯淀粉及面粉中掺混玉米淀粉三个方面，但同时了解到下游需求有补库现象，深加工企业部分签订远期订单，加上海运运输紧张，在途库存亦有增加，这可能透支后期需求，在这种情况下，可以理解为行业产能过剩格局大概率尚未改变；
3. 目前淀粉期价高点已经与华北地区现货价格接近平水，较东北地区升水，即期价高点已经反映需求乐观预期，后期如果行业库存出现回升，淀粉定价或转向华北地区生产成本，甚至转向东北地区。

本周关注重点：

综上所述，换个角度看，近期玉米和淀粉上涨中或多或少伴随着下游需求企业的补库过程，3月或是需求验证期，现货价格继续上涨空间有限，而期价对现货升水，后期有望继续回落。据此，我们建议投资者继续持有5月玉米空单，激进投资者可以考虑轻仓择机做空。

风险点：

淀粉需求爆发性增长，环保政策影响淀粉行业开机率。

范红军

农产品研究员

☎020-37595315

✉fanhongjun@htfc.com

从业资格号：F0262666

投资咨询号：Z0002196

近期相关文章：

等待新作上市压力释放

2016-9-1

新作上市压力尚未完全释放

2016-9-30

年前玉米与淀粉期价或维持宽幅震荡运行

2016-10-31

淀粉行业高利润或难以持久

2016-12-2

全球玉米供需概况

在美玉米供需方面, USDA3月供需报告维持美玉米产量不变, 将美玉米饲料需求下调5000万蒲, FSI需求上调5000万蒲, 期末库存维持在23.20亿蒲, 与市场报告前平均预估值持平。

在全球玉米方面, USDA3月供需报告将巴西与阿根廷玉米产量分别上调500和100万吨, 均高于市场平均预估水平, 导致全球玉米期末库存上升至2.2068亿吨, 高于市场平均预估值2.186亿吨,。

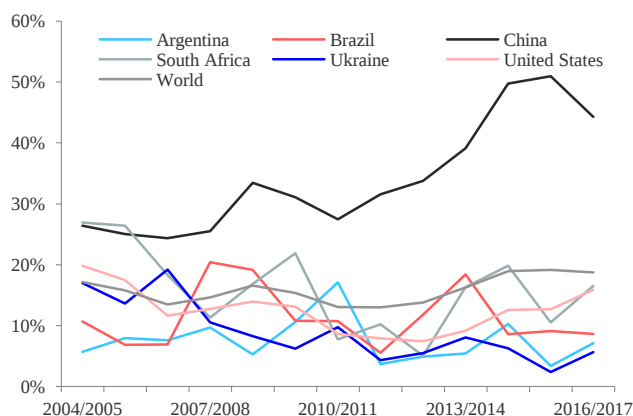
整体来看, USDA3月供需报告预估之美玉米库存与市场持平, 而对巴西与阿根廷新作玉米产量预估高于市场平均预估, 导致全球玉米期末库存高于市场平均预估水平, 整体中性偏空。

图 1. 全球玉米供需平衡表 单位: 千吨

项目	13/14年度	14/15年度	15/16年度			16/17年度		
	Corn, World Total	2月预估	3月预估	预估变动	2月预估	3月预估	预估变动	
期初库存	133148	174775	209767	209702	-65	210390	210870	480
产量	990380	1015584	960731	961854	1123	1040206	1049242	9036
进口量	125114	125163	139909	139918	9	136767	137187	420
出口量	131579	142200	121067	120229	-838	148968	152918	3950
饲用消费	570616	584449	58263	598925	662	629062	630241	1179
FSI消费量	371672	379171	380687	381450	763	391771	393462	1691
总消费量	942288	963620	978950	980375	1425	1020833	1023703	2870
期末库存	174775	209702	210390	210870	480	217562	220678	3116
库销比	16.28%	18.96%	19.13%	19.16%	0.03%	18.60%	18.76%	0.16%

数据来源: USDA 华泰期货研究所

图 2. 全球玉米主产区库存使用比 单位: %



数据来源: USDA 华泰期货研究所

图 3. 美国玉米供需平衡表 单位: 千吨

项目	13/14年度	14/15年度	15/16年度			16/17年度		
	Corn, United States	2月预估	3月预估	预估变动	2月预估	3月预估	预估变动	
期初库存	20859	31292	43974	43974	0	44123	44123	0
产量	351272	361091	345506	345506	0	384778	384778	0
进口量	909	804	1714	1714	0	1397	1397	0
出口量	48790	47421	48202	48202	0	56518	56518	0
饲用消费	127030	134108	130339	130339	0	142247	140976	-1271
FSI消费量	165928	167684	168530	168530	0	172600	173871	1271
总消费量	292958	301792	298869	298869	0	314847	314847	0
期末库存	31292	43974	44123	44123	0	58933	58933	0
库销比	9.16%	12.59%	12.71%	12.71%	0.00%	15.87%	15.87%	0.00%

数据来源: USDA 华泰期货研究所

图 4. 中国玉米供需平衡表 单位: 千吨

项目	13/14年度	14/15年度	15/16年度			16/17年度		
	Corn, China	2月预估	3月预估	预估变动	2月预估	3月预估	预估变动	
期初库存	67579	81323	100472	100472	0	110774	110774	0
产量	218489	215646	224632	224632	0	219554	219554	0
进口量	3277	5516	3174	3174	0	3000	3000	0
出口量	22	13	4	4	0	20	20	0
饲用消费	150000	140000	153500	153500	0	161000	161000	0
FSI消费量	58000	62000	64000	64000	0	70000	70000	0
总消费量	208000	202000	217500	217500	0	231000	231000	0
期末库存	81323	100472	110774	110774	0	102308	102308	0
库销比	39.09%	49.74%	50.93%	50.93%	0.00%	44.29%	44.29%	0.00%

数据来源: USDA 华泰期货研究所

图 5. 巴西玉米供需平衡表 单位：千吨

项目	13/14年度 14/15年度			15/16年度			16/17年度		
	Corn, Brazil			2月预估	3月预估	预估变动	2月预估	3月预估	预估变动
期初库存	9150	13972	7842	7842	0	5842	6542	700	
产量	80000	85000	67000	67000	0	86500	91500	5000	
进口量	789	331	3000	3400	400	600	300	-300	
出口量	20967	34461	15000	14200	-800	28000	31000	3000	
饲用消费	46000	48000	48500	49000	500	49500	50500	1000	
FSI消费量	9000	9000	8500	8500	0	9000	9000	0	
总消费量	55000	57000	57000	57500	500	58500	59500	1000	
期末库存	13972	7842	5842	6542	700	6442	7842	1400	
库销比	18.39%	8.57%	8.11%	9.12%	1.01%	7.45%	8.67%	1.22%	

数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 7. 南非玉米供需平衡表 单位：千吨

项目	13/14年度 14/15年度			15/16年度			16/17年度		
	Corn, South Africa			2月预估	3月预估	预估变动	2月预估	3月预估	预估变动
期初库存	664	2198	2448	2448	0	1348	1262	-86	
产量	14925	10629	7900	8214	314	13000	14600	1600	
进口量	66	1964	3000	2600	-400	500	100	-400	
出口量	1957	693	800	800	0	1500	2000	500	
饲用消费	5500	6150	5700	5700	0	5600	5800	200	
FSI消费量	6000	5500	5500	5500	0	5700	5900	200	
总消费量	11500	11650	11200	11200	0	11300	11700	400	
期末库存	2198	2448	1348	1262	-86	2048	2262	214	
库销比	16.33%	19.83%	11.23%	10.52%	-0.72%	16.00%	16.51%	0.51%	

数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 6. 阿根廷玉米供需平衡表 单位：千吨

项目	13/14年度 14/15年度			15/16年度			16/17年度		
	Corn, Argentina			2月预估	3月预估	预估变动	2月预估	3月预估	预估变动
期初库存	1308	1408	2898	2898	0	1053	1053	0	
产量	26000	29750	29000	29000	0	36500	37500	1000	
进口量	2	3	5	5	0	5	5	0	
出口量	17102	18963	21700	21700	0	25000	25500	500	
饲用消费	5800	6000	5850	5850	0	6800	6800	0	
FSI消费量	3000	3300	3300	3300	0	3700	3700	0	
总消费量	8800	9300	9150	9150	0	10500	10500	0	
期末库存	1408	2898	1053	1053	0	2058	2558	500	
库销比	5.44%	10.25%	3.41%	3.41%	0.00%	5.80%	7.11%	1.31%	

数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 8. 乌克兰玉米供需平衡表 单位：千吨

项目	13/14年度 14/15年度			15/16年度			16/17年度		
	Corn, Ukraine			2月预估	3月预估	预估变动	2月预估	3月预估	预估变动
期初库存	1140	2402	1819	1819	0	585	585	0	
产量	30900	28450	23333	23333	0	28000	28000	0	
进口量	66	28	28	28	0	50	50	0	
出口量	20004	19661	16595	16595	0	18700	18700	0	
饲用消费	8300	8000	6700	6700	0	7000	7000	0	
FSI消费量	1400	1400	1300	1300	0	1400	1400	0	
总消费量	9700	9400	8000	8000	0	8400	8400	0	
期末库存	2402	1819	585	585	0	1535	1535	0	
库销比	8.09%	6.26%	2.38%	2.38%	0.00%	5.66%	5.66%	0.00%	

数据来源：USDA 华泰期货研究所

美玉米期现货数据

周四公布的周度出口销售报告显示，美玉米出口销售74.11万吨，出口装船145.37万吨，较上周继续上升，出口销售与装船进度均高于USDA1月供需报告预估水平。

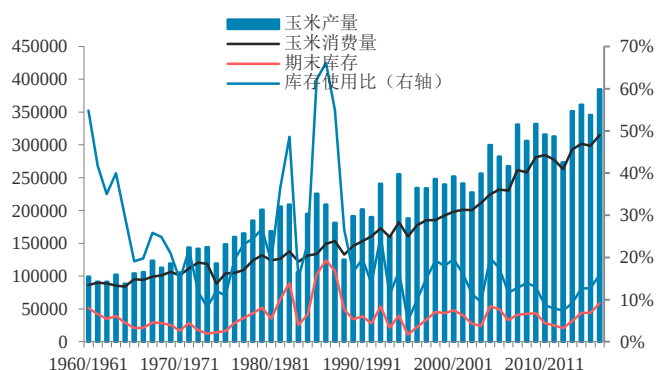
周三公布的EIA数据显示美玉米乙醇当周平均每天产量102.2万桶，上周为103.4万桶，期末库存为2285.6万桶，上周为2309.1万桶，目前美玉米乙醇而生产利润与掺混利润均小幅回落。

本周CFTC持仓数据显示，CBOT玉米基金净多持仓继续下降至19.58万张，商业净空持仓小幅下降至16.09万张。

华泰期货 | 玉米与淀粉周报

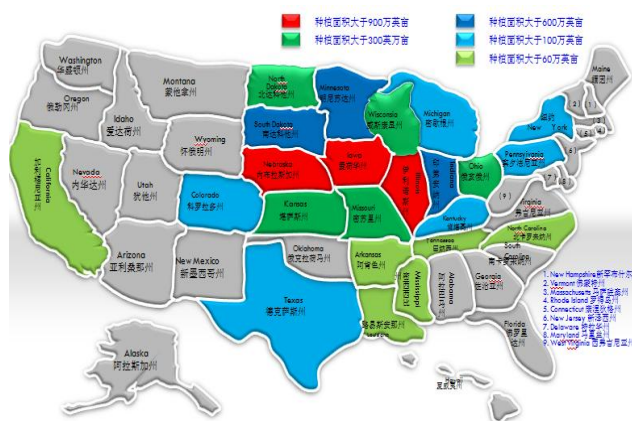
图 9. 美玉米供需平衡表

单位：千吨



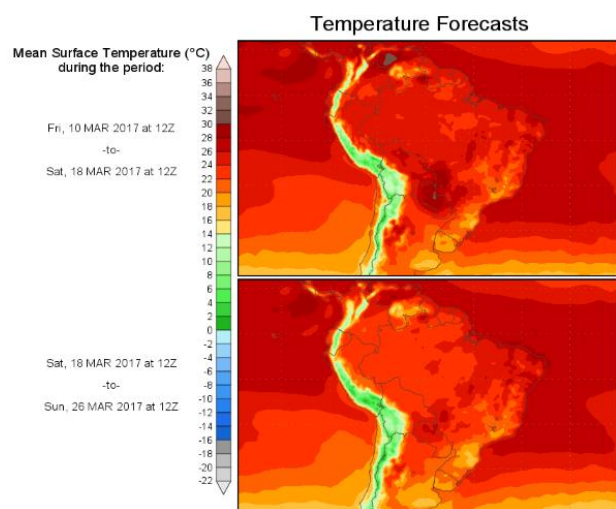
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 10. 美玉米主产区



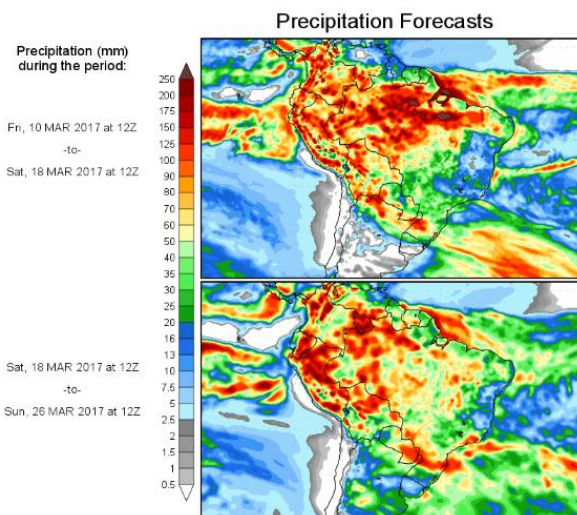
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 11. 南美玉米产区气温



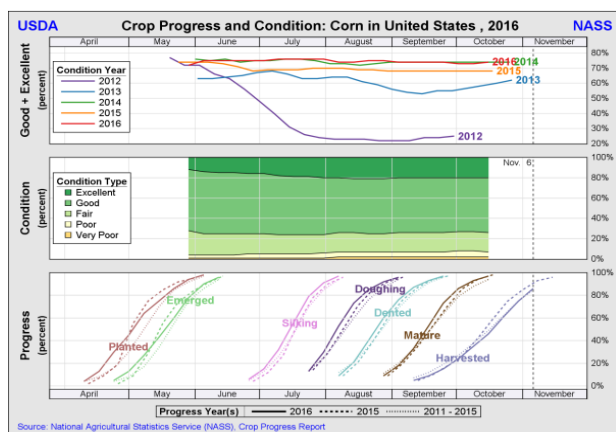
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 12. 南美玉米产区降雨量



数据来源：USDA 华泰期货研究所

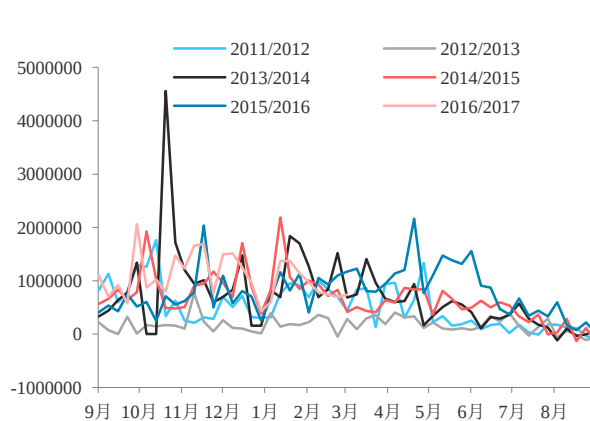
图 13. 美玉米生长进度



数据来源：USDA 华泰期货研究所

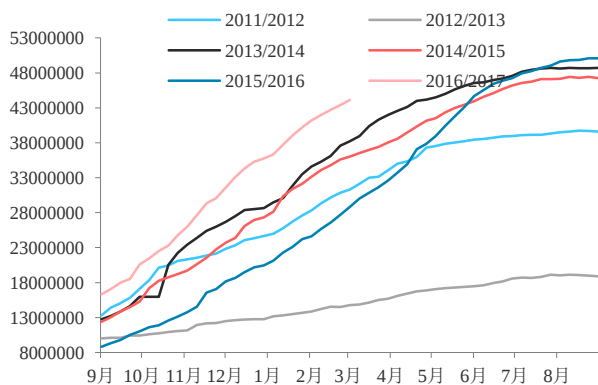
图 14. 美玉米周度出口销售

单位：吨



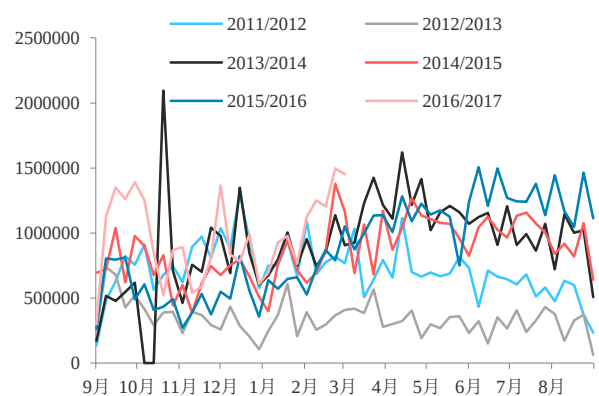
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 15. 美玉米周度出口销售累计 单位：吨



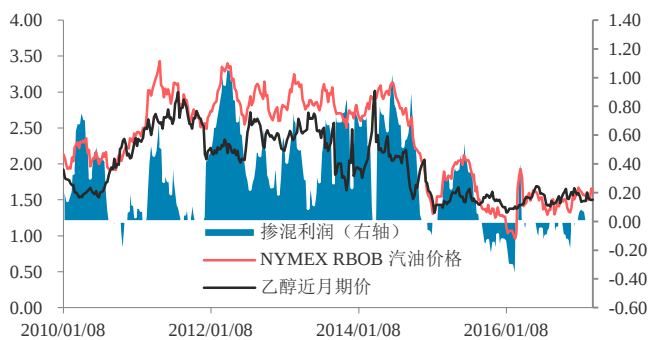
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 16. 美玉米周度出口装船 单位：吨



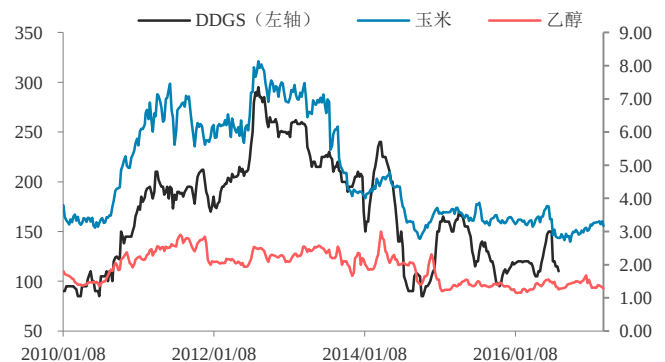
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 17. 美玉米乙醇掺混利润 单位：美元/加仑



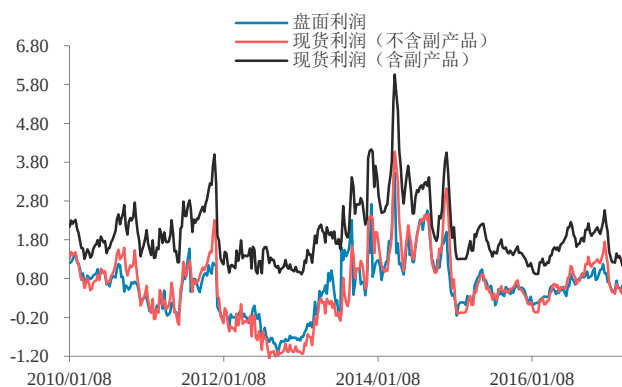
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 18. 美玉米、乙醇及 DDGS 价格 单位：美元/蒲



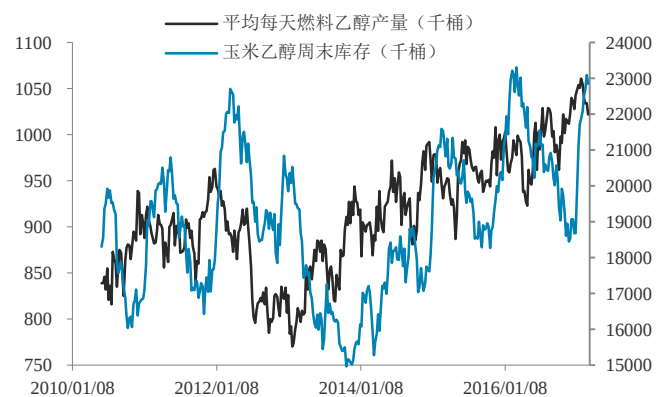
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 19. 美玉米乙醇生产利润 单位：美元/蒲



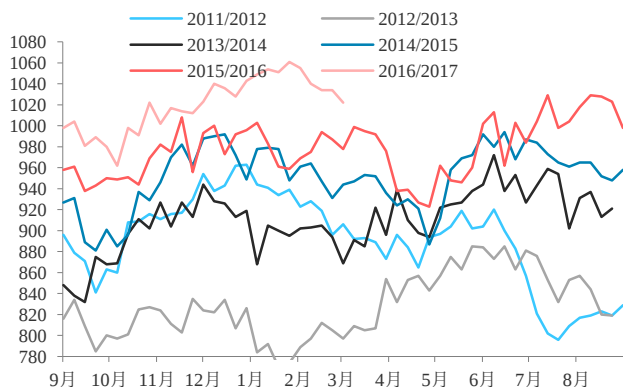
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 20. 美玉米乙醇产量与库存 单位：千桶



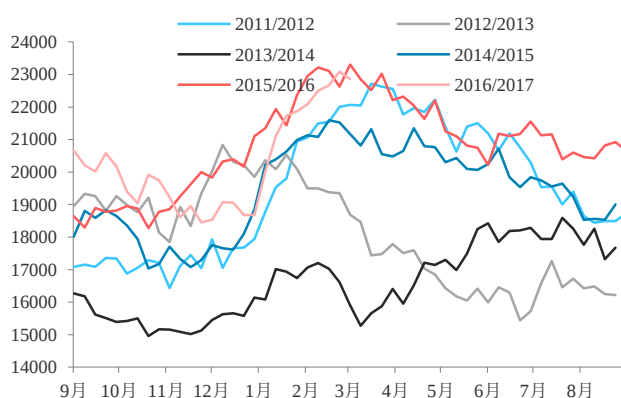
数据来源：USDA EIA 华泰期货研究所

图 21. 美玉米乙醇产量 (分年) 单位: 千桶



数据来源: EIA 华泰期货研究所

图 22. 美玉米乙醇库存 (分年) 单位: 千桶



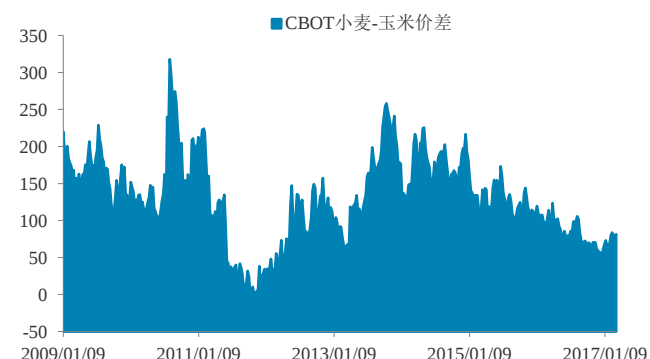
数据来源: EIA 华泰期货研究所

图 23. CBOT 大豆玉米比价



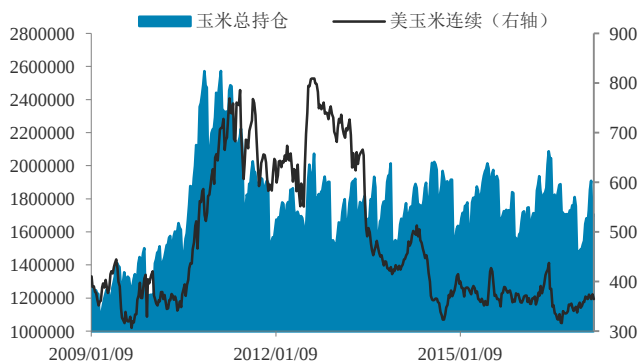
数据来源: 文华财经 华泰期货研究所

图 24. CBOT 小麦-玉米价差 单位: 美分/蒲



数据来源: 文华财经 华泰期货研究所

图 25. CBOT 玉米总持仓 单位: 手



数据来源: CFTC 华泰期货研究所

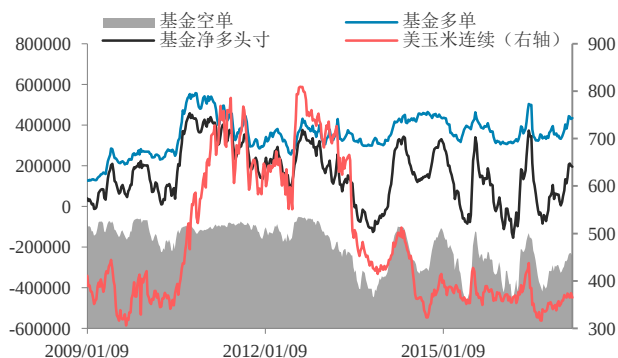
图 26. CBOT 玉米基金持仓比例 单位: %



数据来源: CFTC 华泰期货研究所

图 27. CBOT 玉米基金持仓

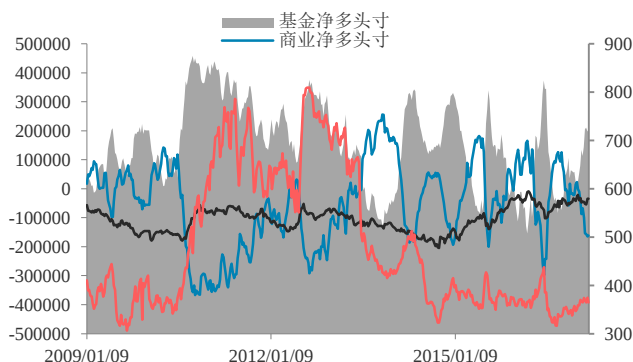
单位：手



数据来源：CFTC 华泰期货研究所

图 28. CBOT 玉米持仓结构

单位：手



数据来源：CFTC 华泰期货研究所

中国玉米期现货数据

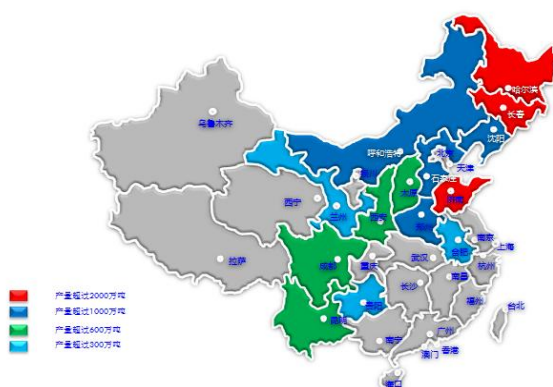
本周玉米现货价格整体稳中有涨，但各地区各有不同，华北地区受两会环保限制和农户惜售心理持续上涨，但周末出现回落，东北产区稳中上涨，南北方港口周初上涨，临近周末出现下跌。

国家粮食局数据显示，截至3月5日，东北三省一区累计收购玉米7937万吨。其中：内蒙古收购1189万吨，辽宁1681万吨，吉林2198万吨，黑龙江2870万吨。

汇易网数据显示，截至3月3日，南方港口玉米库存29.1万吨，北方港口玉米库存390万吨。

粮达网数据显示，截至3月3日，南方港口高粱库存39.7万吨，大麦库存35.2万吨，较前一周继续上升。

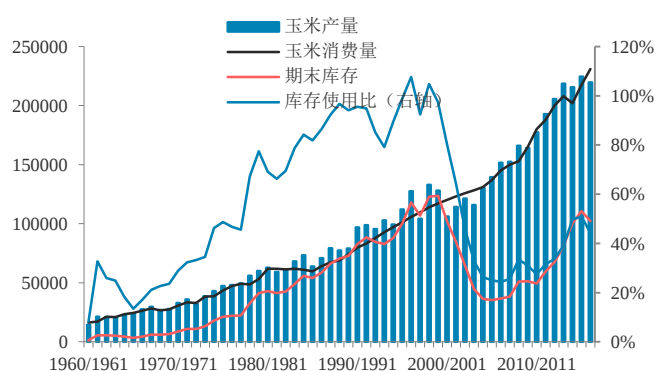
图 29. 中国玉米主产区



数据来源：华泰期货研究所

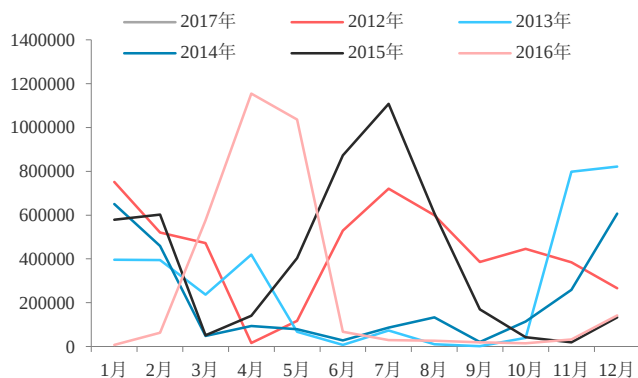
图 30. 中国玉米供需平衡表

单位：千吨



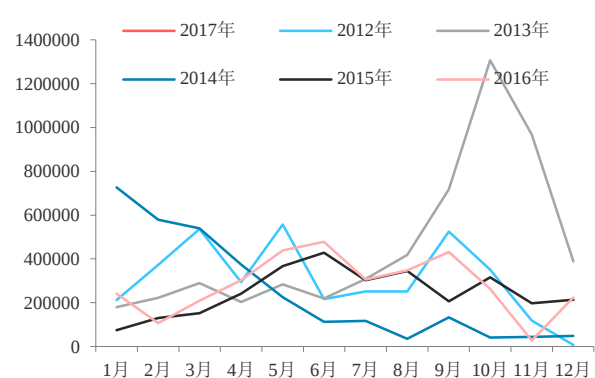
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 31. 中国玉米月度进口量 单位：吨



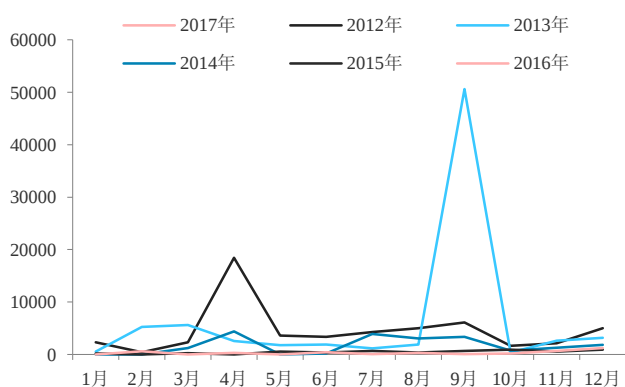
数据来源：中国海关 华泰期货研究所

图 32. 中国小麦月度进口量 单位：吨



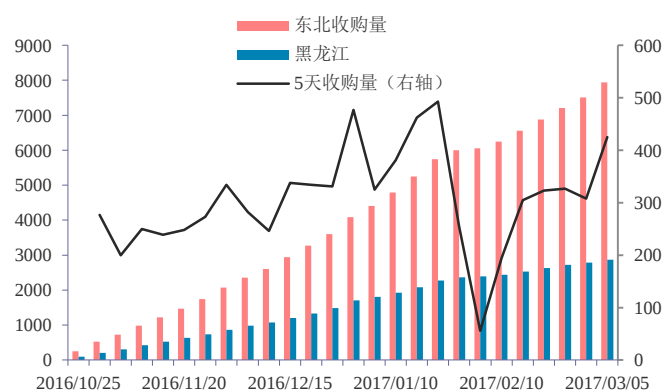
数据来源：中国海关 华泰期货研究所

图 33. 中国玉米月度出口量 单位：吨



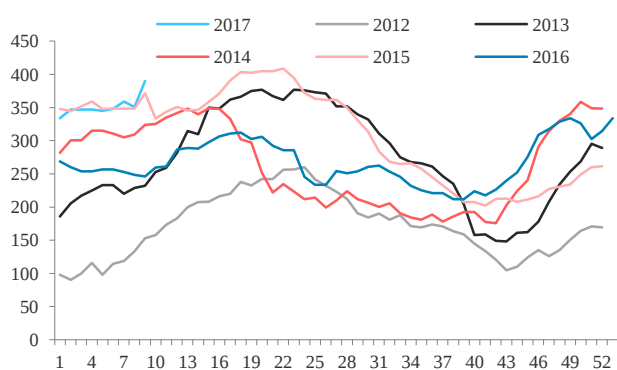
数据来源：中国海关 华泰期货研究所

图 34. 东北玉米收购进度 单位：万吨



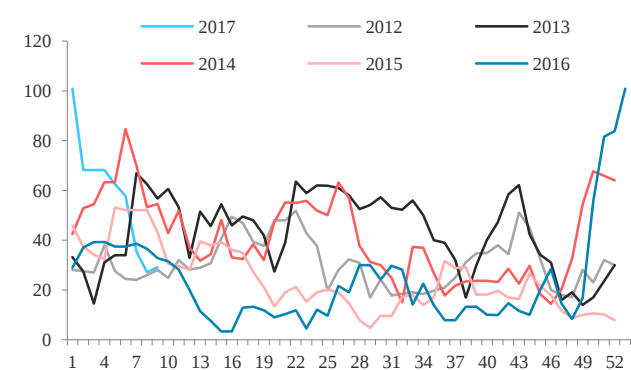
数据来源：国家粮食局 华泰期货研究所

图 35. 中国北方港口玉米库存 单位：万吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 36. 中国南方港口玉米库存 单位：万吨



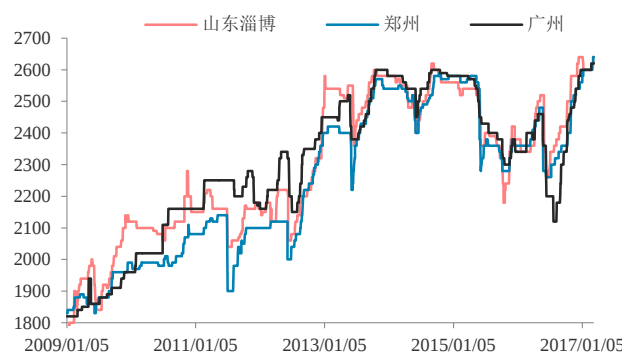
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 37. 国内玉米现货价格 单位：元/吨



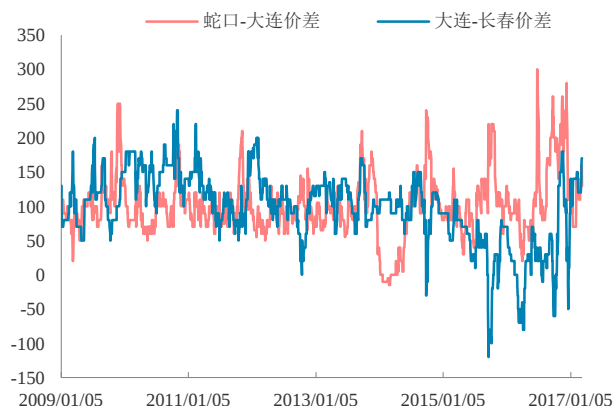
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 38. 国内小麦现货价格 单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 39. 产区-南北港口玉米现货价差 单位：元/吨



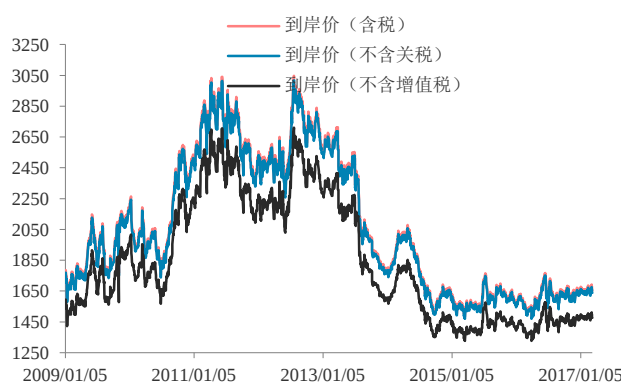
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 40. 小麦-玉米价差 单位：元/吨



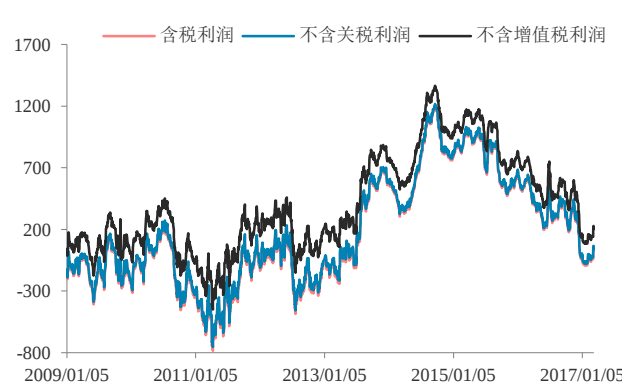
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 41. 美玉米近月进口成本 单位：元/吨



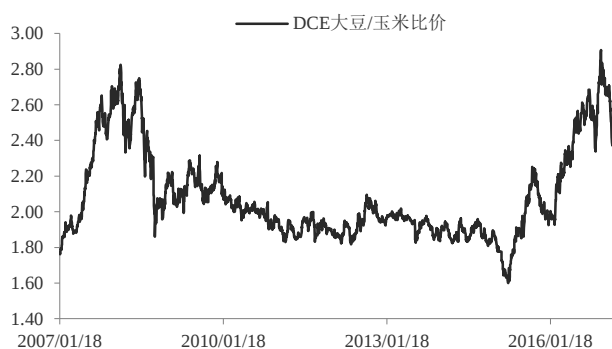
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 42. 美玉米近月进口利润 单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 43. DCE 大豆玉米比价



数据来源：文华财经 华泰期货研究所

图 44. ZCE 强麦/DCE 玉米比价



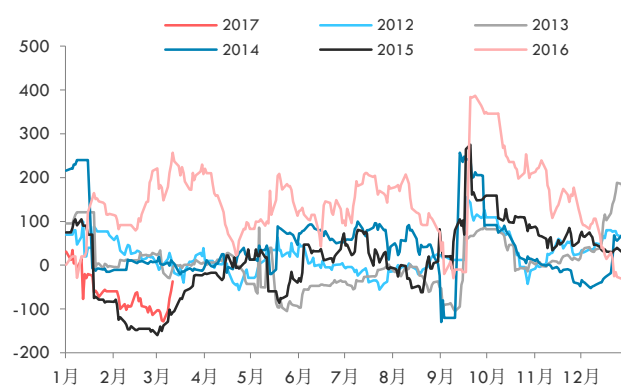
数据来源：文华财经 华泰期货研究所

图 45. DCE 豆粕/玉米比价



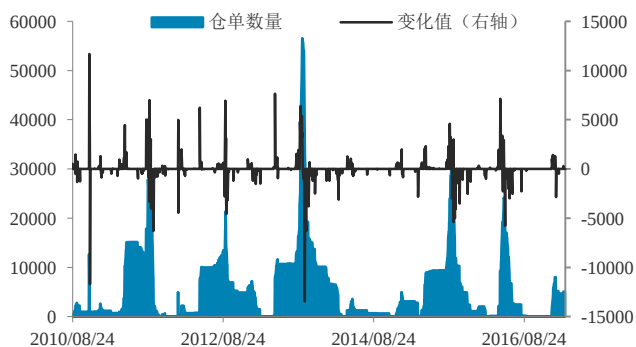
数据来源：文华财经 华泰期货研究所

图 46. 玉米近月基差 单位：元/吨



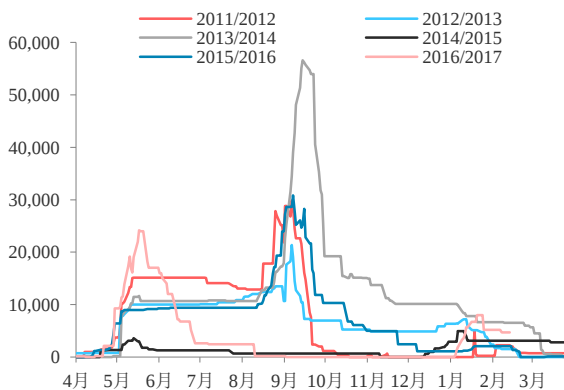
数据来源：文华财经 华泰期货研究所

图 47. 玉米注册仓单 单位：张



数据来源：大商所 华泰期货研究所

图 48. 玉米注册仓单（分年） 单位：张



数据来源：大商所 华泰期货研究所

玉米淀粉期货现货数据

淀粉现货价格本周整体有涨，主要支撑有二，其一是东北和华北产区玉米收购价上涨，其二是行业库存较低。

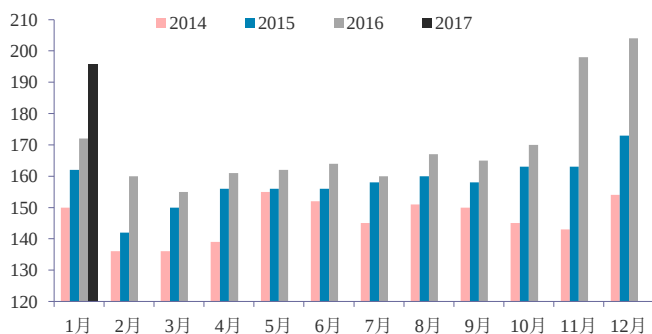
淀粉工业协会数据显示，2017年1月玉米淀粉总消费量196万吨，环比下降8万吨，较去年同期增加24万吨，其中淀粉糖中淀粉消费量同比增加13万吨。

国家海关数据显示，2017年1月我国木薯淀粉进口量219833吨，上月为309550吨，玉米淀粉出口量14730吨，上月为22216吨。

天下粮仓数据显示，天下粮仓重点跟踪的22家深加工企业淀粉库存从上周的5.65万吨继续下降至5.31万吨，29家企业库存从上周的9.78万吨继续下降至8.83万吨，但由于港口库存大幅上升，企业+港口总体库存出现小幅上升。行业开机率从上周的78.50%继续上升至79.10%。

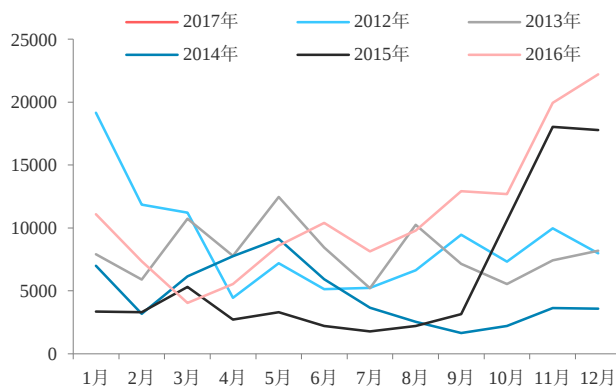
本周东北与华北地区玉米收购价上涨，玉米淀粉现货价格上涨幅度相对低于玉米，各地现货生产利润有所下滑，但总体仍较为丰厚；淀粉盘面生产利润小幅改善，截至3月10日，1月盘面生产利润20元，5月46元，9月60元。

图 49. 玉米淀粉月度消费量 单位：万吨



数据来源：淀粉工业协会 华泰期货研究所

图 50. 玉米淀粉月度出口量 单位：吨



数据来源：中国海关 华泰期货研究所

图 51. 深加工企业玉米收购价 单位：元/吨

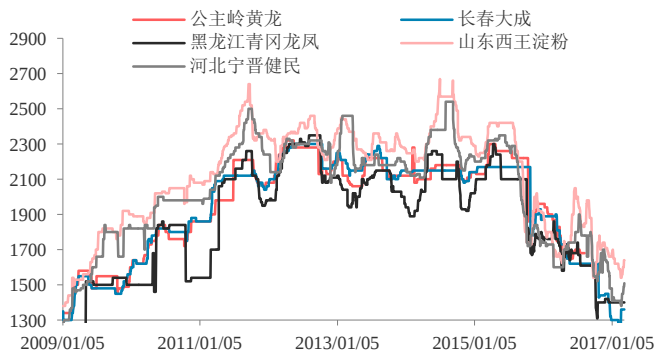
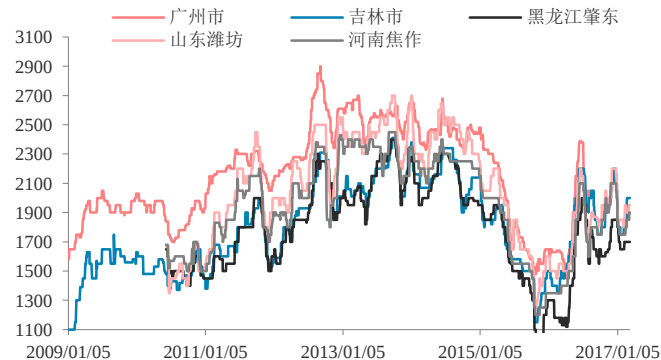


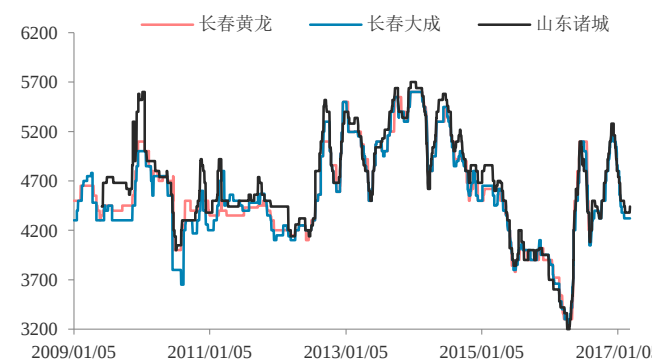
图 52. 国内玉米 DDGS 价格 单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究所

数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 53. 主产区玉米蛋白粉价格 单位：元/吨



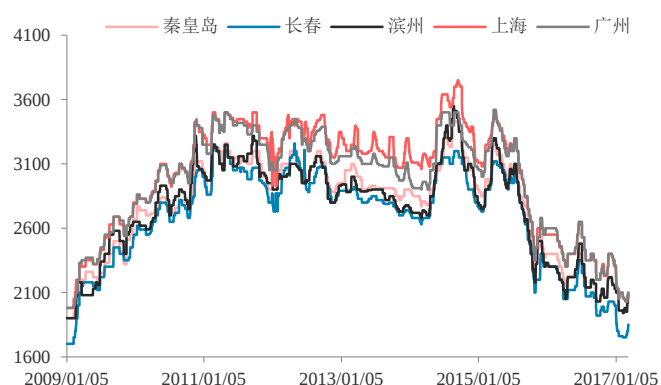
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 54. 主产区玉米淀粉价格 单位：元/吨



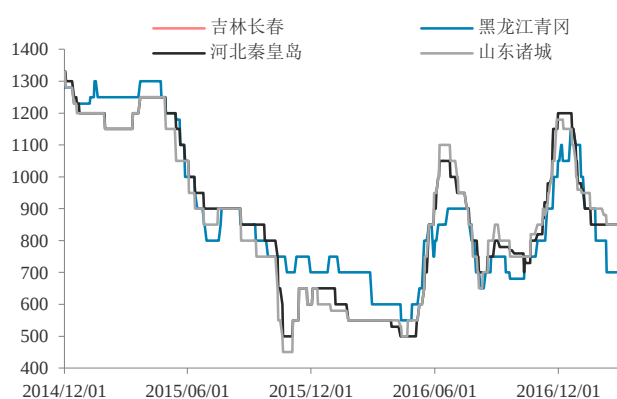
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 55. 全国各地玉米淀粉价格 单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 56. 玉米纤维价格 单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 57. 玉米胚芽粕价格 单位：元/吨

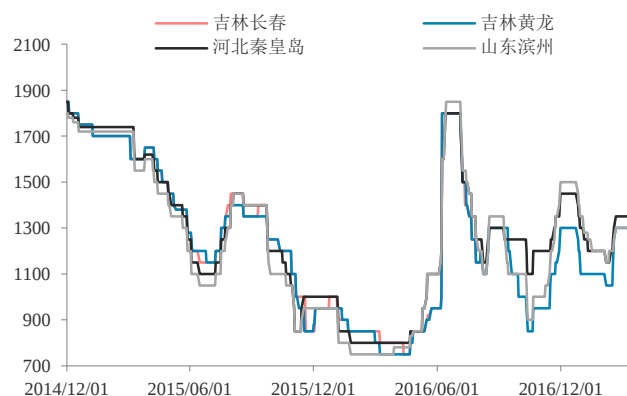
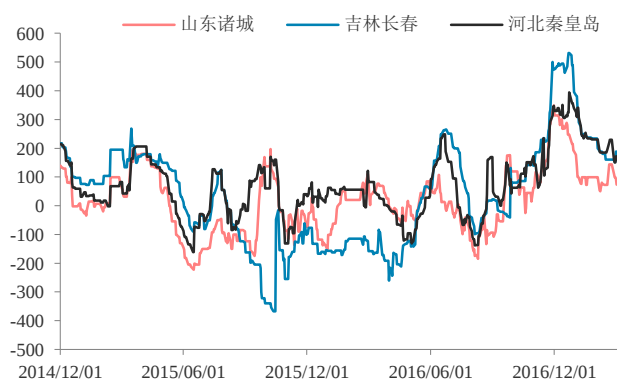


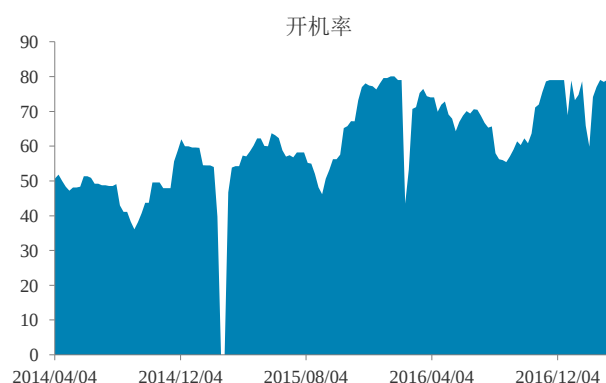
图 58. 玉米淀粉现货生产利润 单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究所

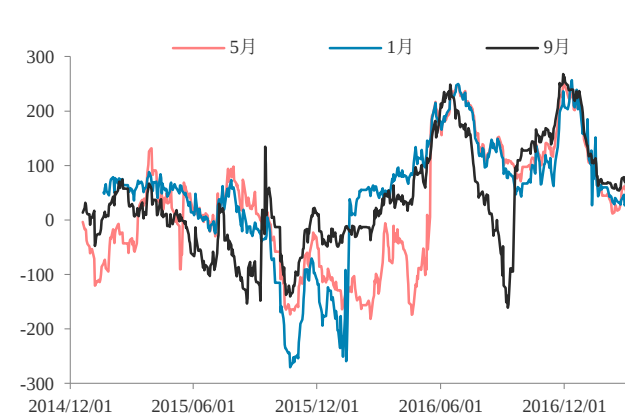
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 59. 玉米淀粉开机率 单位：%



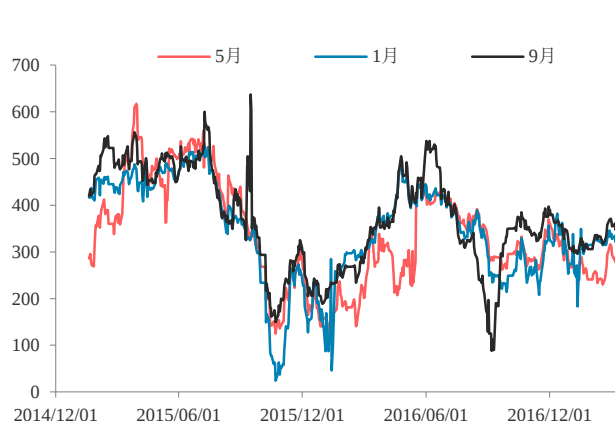
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 60. 玉米淀粉盘面生产利润 单位：元/吨



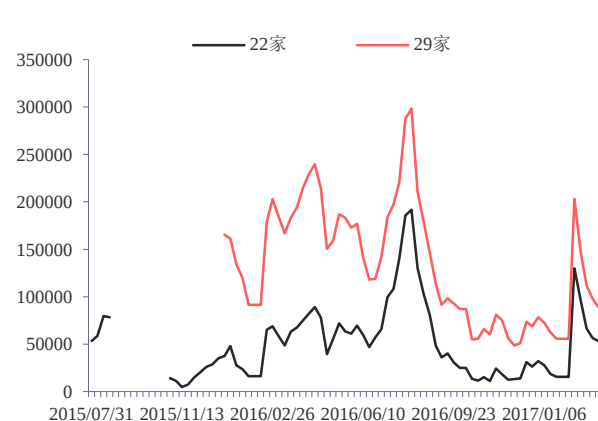
数据来源：天下粮仓 文华财经 华泰期货研究所

图 61. 淀粉-玉米合约价差 单位：元/吨



数据来源：文华财经 华泰期货研究所

图 62. 玉米淀粉行业库存 单位：吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司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。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2016版权所有。保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htgwf.com