



华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.

玉米与淀粉交流

华泰期货研究院

中国·广州

逻辑分析与交易建议

- 玉米篇

从中长期来看，后期玉米供应下降对应着更大的抛储压力，意味着为了玉米去库存，国内玉米供需格局需要从过去两年的严重供大于求转变为今年的供需平衡，随后两到三年需要转变为供不应求，这需要通过三个方面来实现，即供应下降、需求增加和期末库存提升，只有第三种方式可以价格上涨来实现，前两者均无法实现，因此，我们认为未来2-3年玉米现货价格缺乏大幅上涨的潜力；

从当前年度看，国家计划的央储轮入量和需要消化的超期存储玉米大致相等，即国家试图做成至少供需平衡的格局，但实际上我们预估的还是供需过剩的格局，这两者的偏差会导致两个问题，其一是5月之前农民售粮难和9月之前的抛储难。在国家补贴政策 and 期价升水之下，中下游集体补库存实际上解决了前者，但后者值得重点留意；

目前玉米现货整体表现为贸易成本与需求的博弈格局，接下来重点关注抛储政策会否打压玉米的贸易成本。

- 玉米淀粉

在原料端，华北玉米现货价格本周维持稳定，虽副产品如玉米蛋白粉价格上涨，但华北地区特别是山东省深加工企业淀粉现货生产利润依然亏损，且淀粉近月期价较现货价格贴水（考虑交割升贴水之后）；

在供需端，行业开机率大幅回升，锦州元成恢复生产，淀粉厂家库存再度回升，虽港口库存小幅下滑，港口+厂家库存小幅回升，行业整体原料成本与供需博弈格局未变。

- 交易建议

目前玉米与淀粉成本与需求博弈的格局整体仍在延续，后期重点关注抛储政策，会否压制玉米的贸易成本和淀粉的原料成本。在这种情况下，建议谨慎投资者观望，激进投资者可以考虑继续持有玉米9月合约空单，以前期3月高点作为止损。

1、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	861	3009	2808
2014	8329	1	0	291	292	8037
2015	12542	0	0	0	0	12542
累计	27755	921	2000	1152	4072	23683

2、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	1151.82	2000.00	921.09	23424.28	8469.09	0.00	9.03	183.62

3、中国玉米供需平衡表

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	100.9	168.4	245.7
产量	219.8	233.8	219.7	215.6	224.6	219.6	215.6	224.6	219.6	219.0	230.2	206.1	225.0	234.0	212.0
净进口	5.5	3.2	1.5	5.5	3.2	2.0	5.5	3.1	3.0	5.5	3.2	2.0	5.5	3.3	1.0
总需求	154.6	159.6	185.8	169.7	176.6	197.1	202.0	217.5	231.0	143.1	144.9	175.0	163.0	160.0	189.0
饲用需求	97.5	100.5	113.0	100.0	102.0	114.0	140.0	153.5	161.0				100.0	96.0	118.0
FSI需求	57.1	59.1	72.8	69.7	74.6	83.1	62.0	64.0	70.0				63.0	64.0	71.0
期末库存	207.1	277.6	313.0				100.4	110.6	102.4	166.1	254.6	287.7	168.4	245.7	269.7
年度变化	65.3	70.6	35.4	51.5	51.2	24.4	19.1	10.2	-8.2	81.4	88.5	33.1	67.5	77.3	24.0



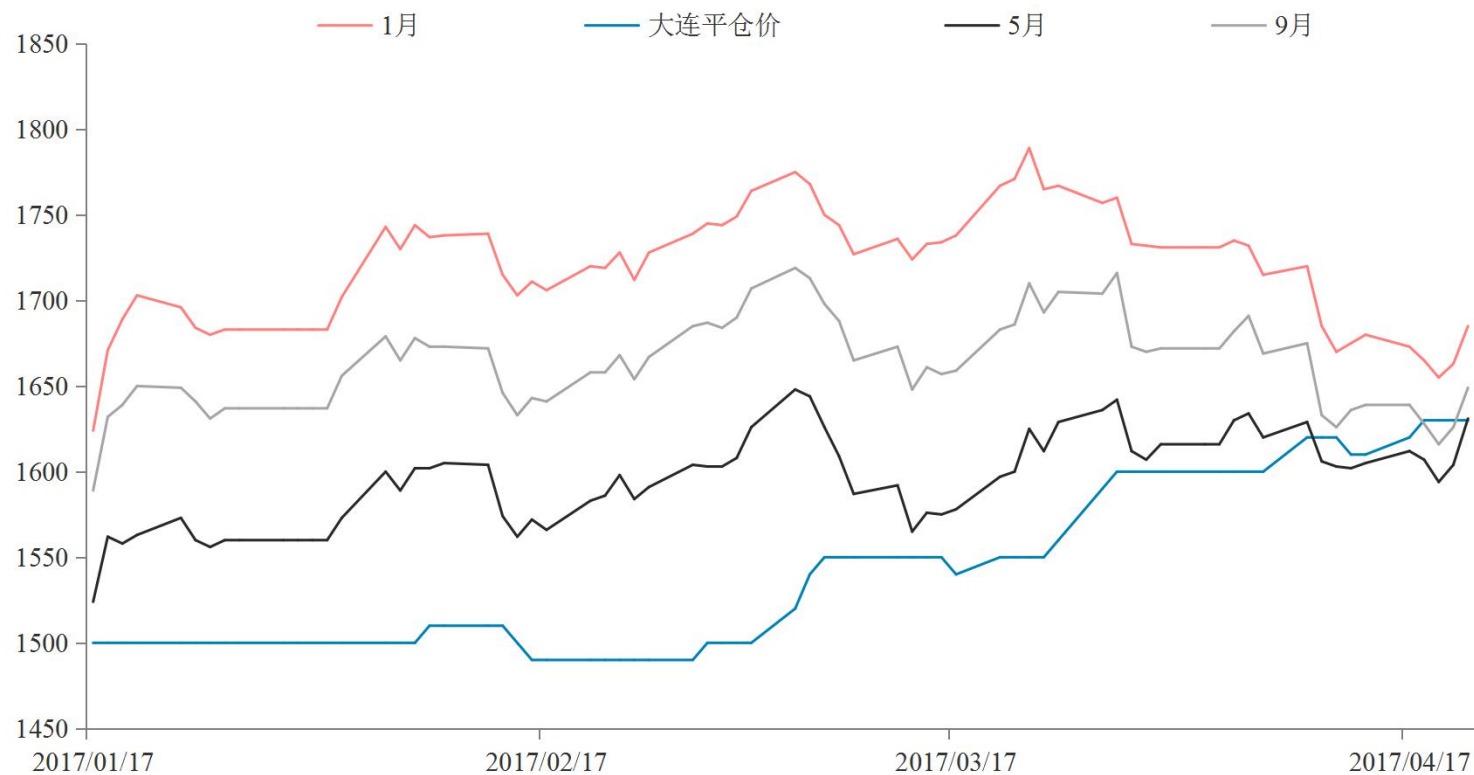
4、深加工与饲料补贴政策

一、东北三省和内蒙古自治区应积极研究出台饲料加工企业收购加工2016年新产玉米补贴政策

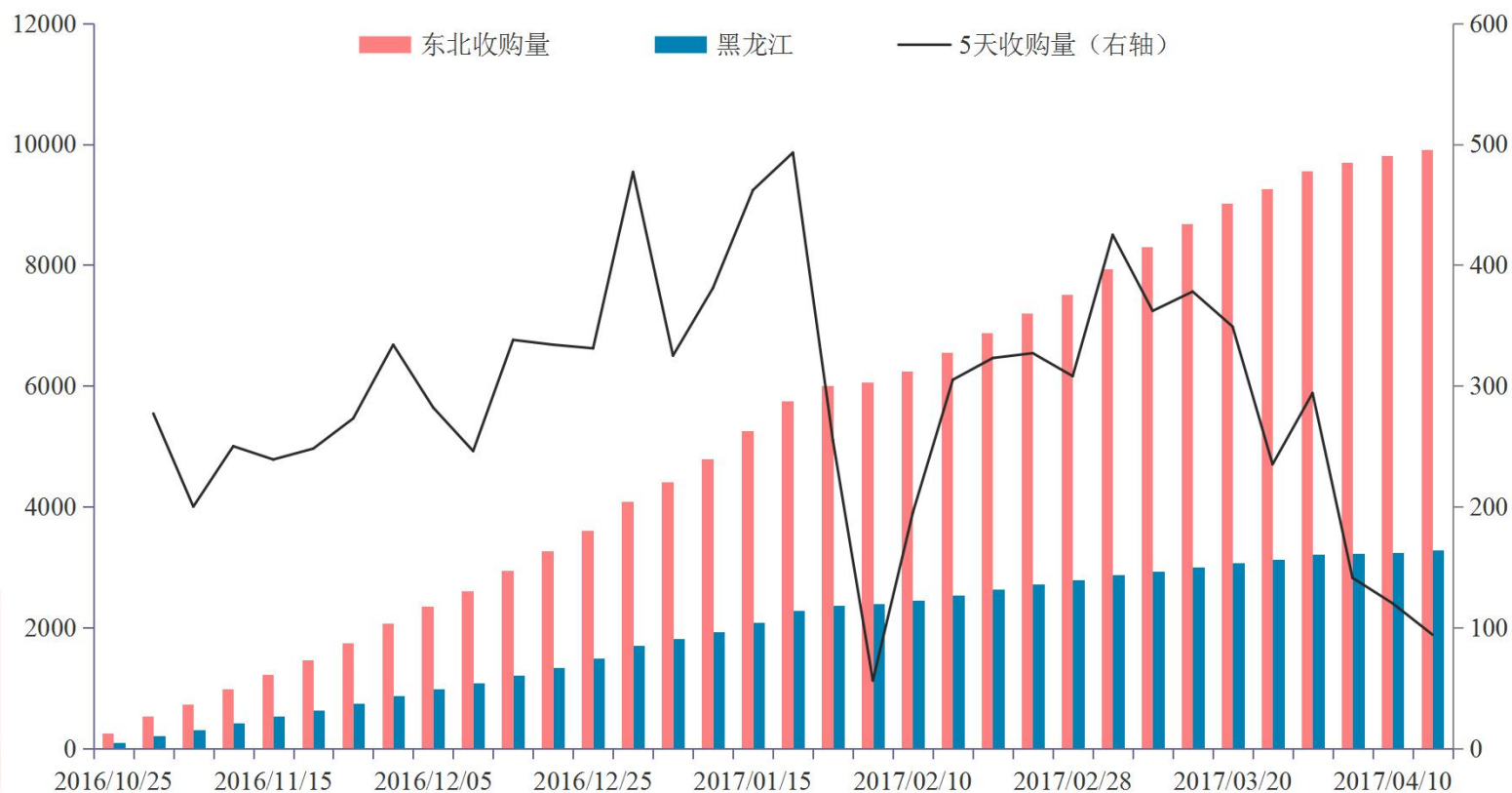
东北三省和内蒙古自治区是出台和组织实施新产玉米收购加贴政策的责任主体。按照国务院关于进一步做好东北地区五收收购工作的决策部署，你省(区)要根据本地组织收购玉米的实际需要、当地饲料加工企业的实际状况，制定出台你省(区)饲料加工企业收购加工2016年新产玉米的补贴政策，争取进一步扩大加工转化能力。

各省(区)制定的补贴政策应当明确补贴对象与范围、补贴标准、补贴资金拨付及监管等具体内容。补贴对象应当限定在生产经营地在你省(区)范围内、2015年实际饲料产量5万吨以上，就地采购、自建仓储设施的配合饲料企业，补贴政策执行期间为你省(区)饲料加工企业补贴文件印发之日起至2017年6月底。纳入补贴范围的企业名单要发过报国家粮食局备案。

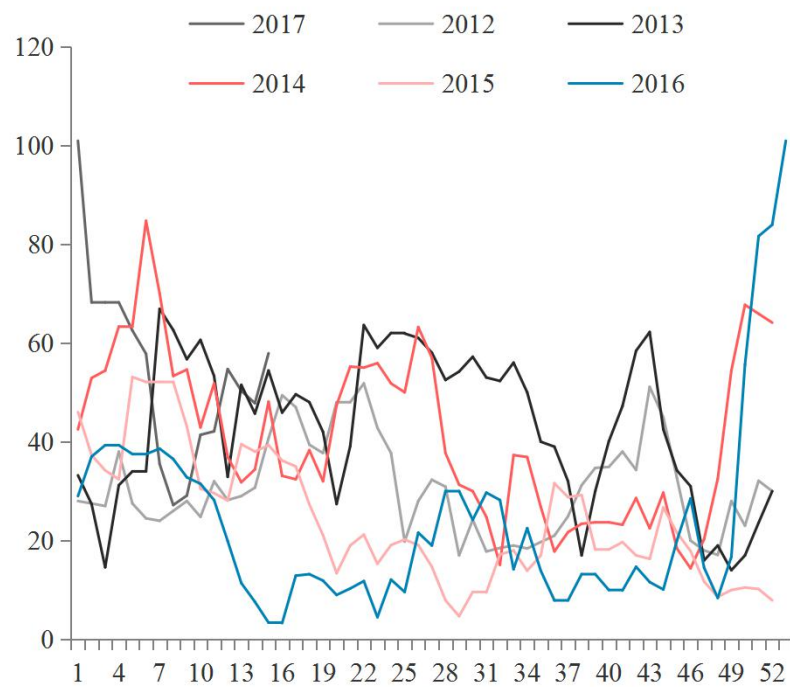
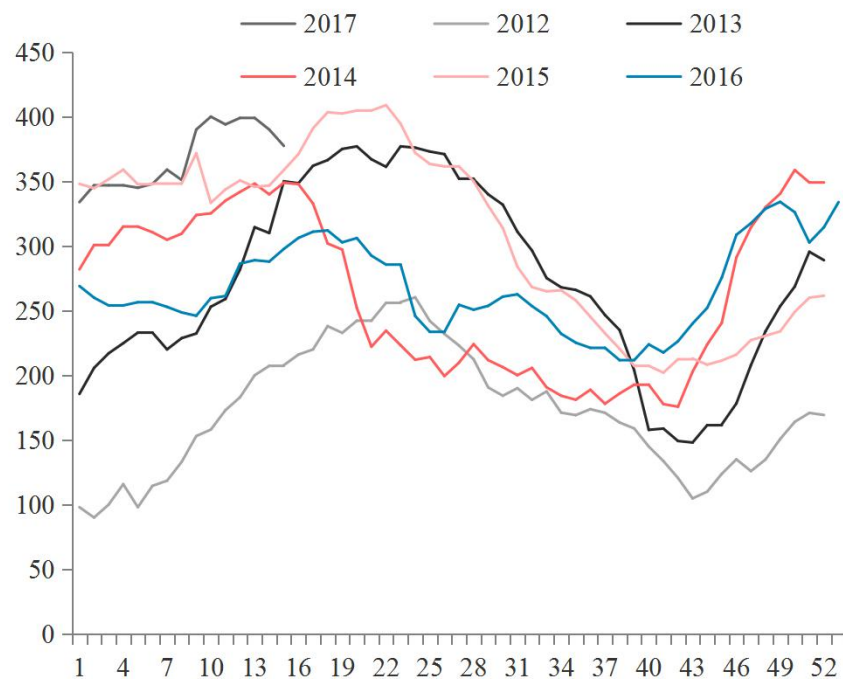
5、玉米期现结构



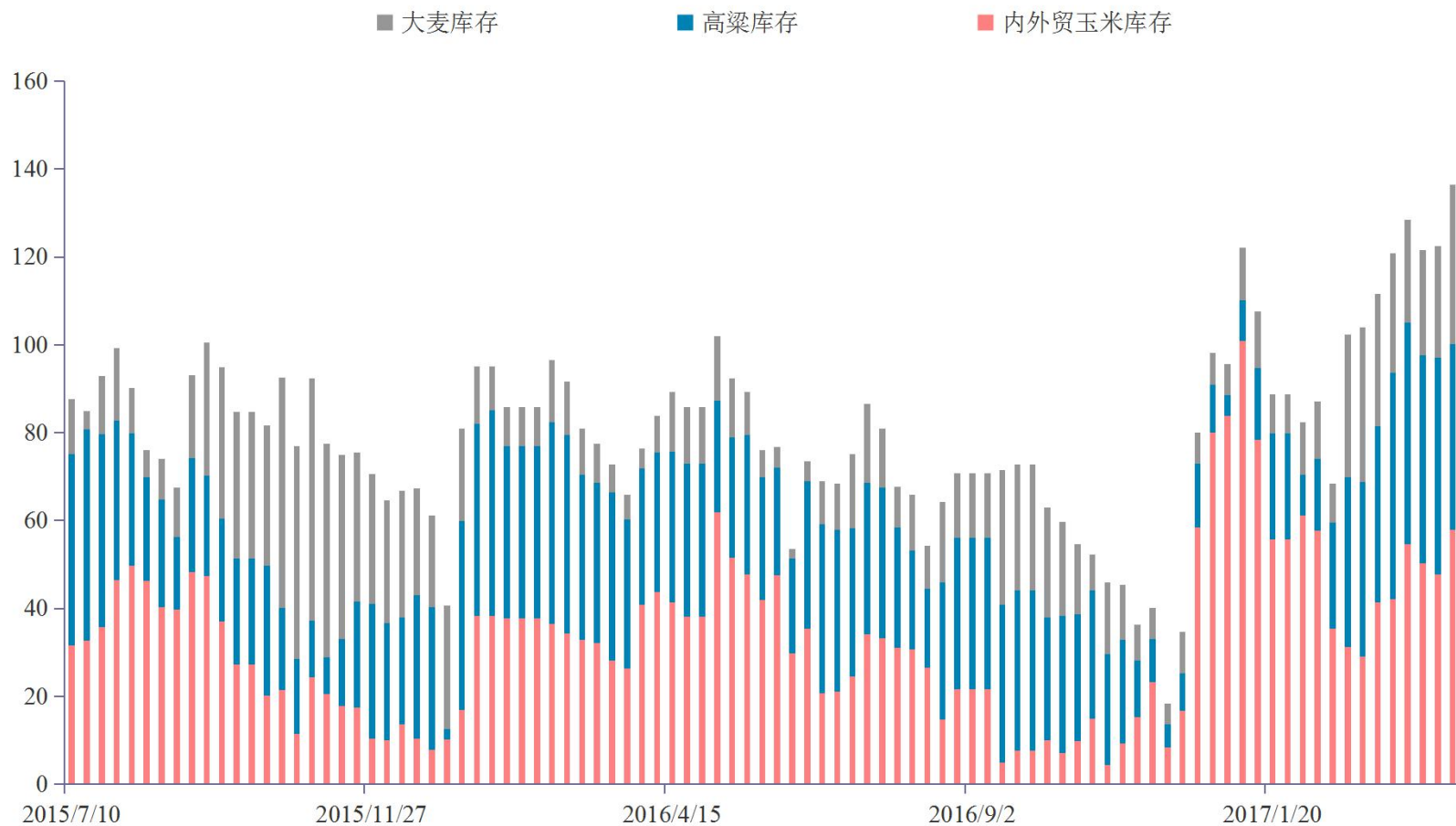
6、东北玉米收购进度



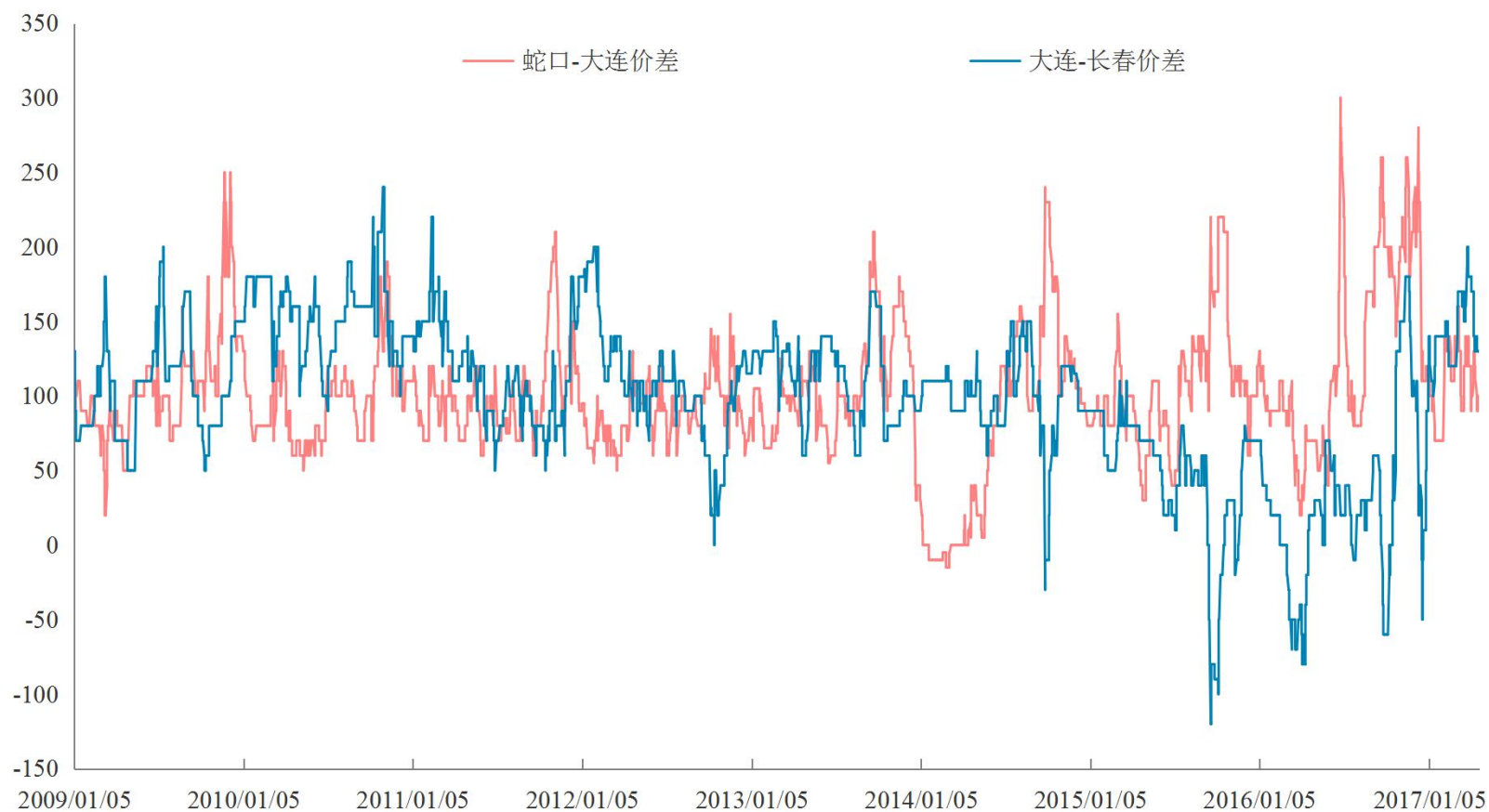
7、南北方港口玉米库存



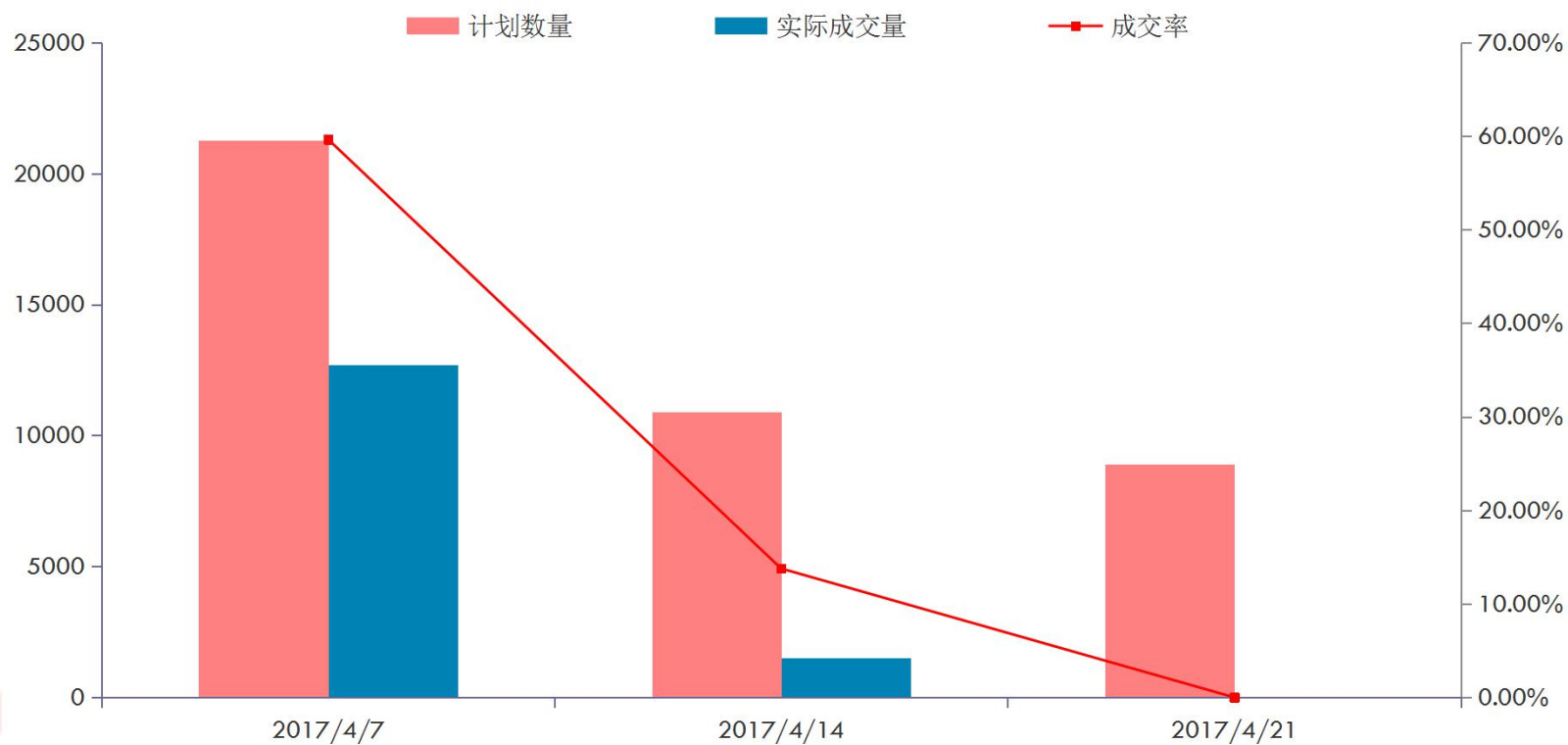
8、广东港口全部饲用谷物库存



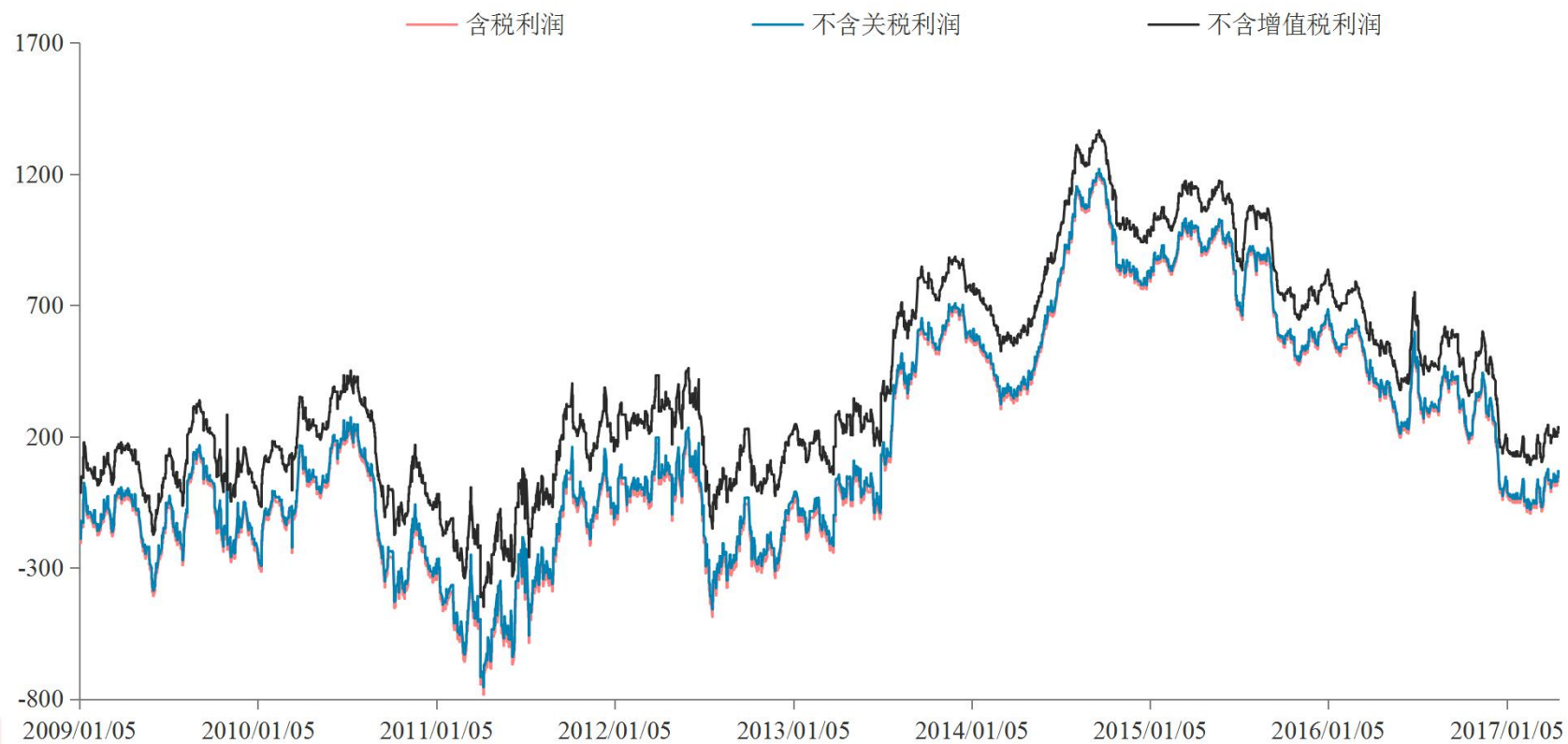
9、贸易价差



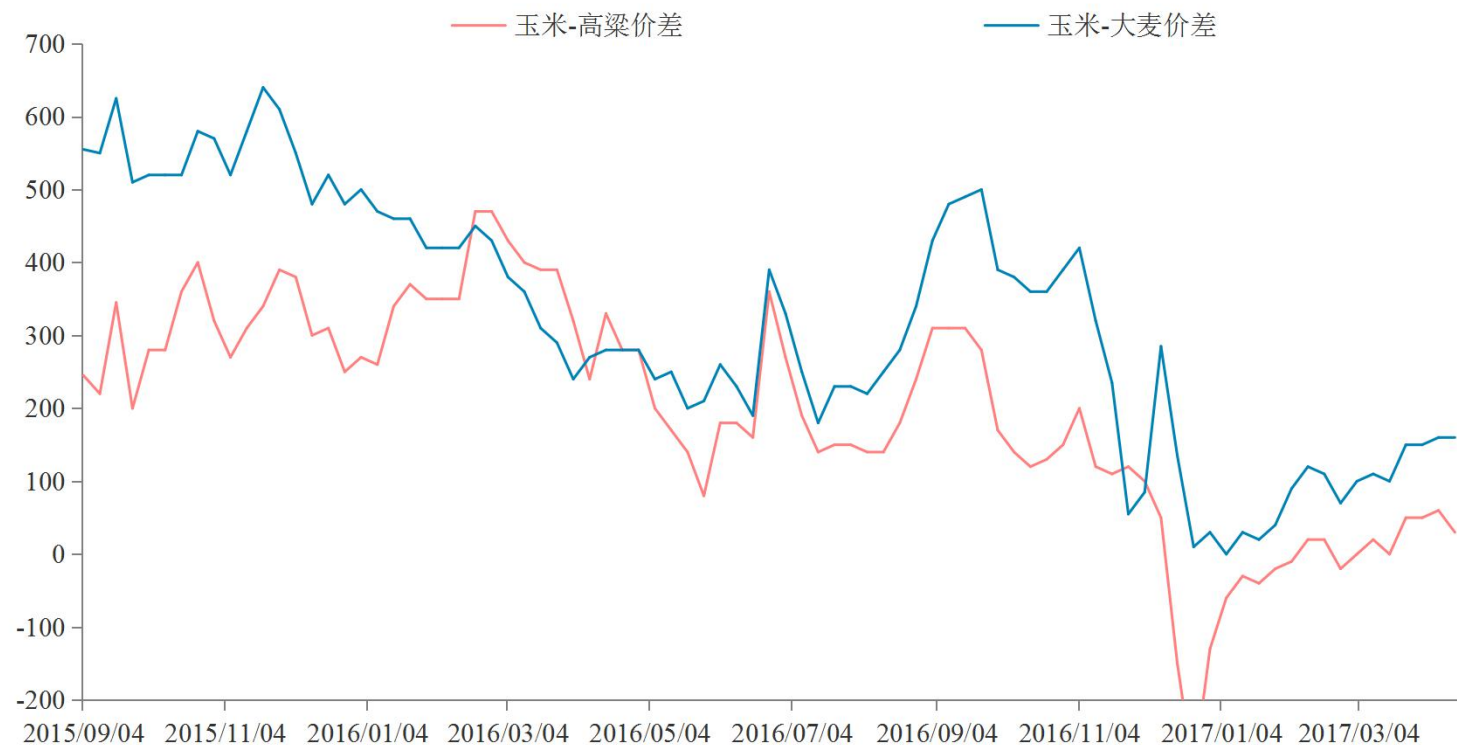
10、湖南中储粮包干销售成交情况



11、进口利润



12、内贸玉米与进口谷物价差



13、16年临储抛储政策跟踪

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	

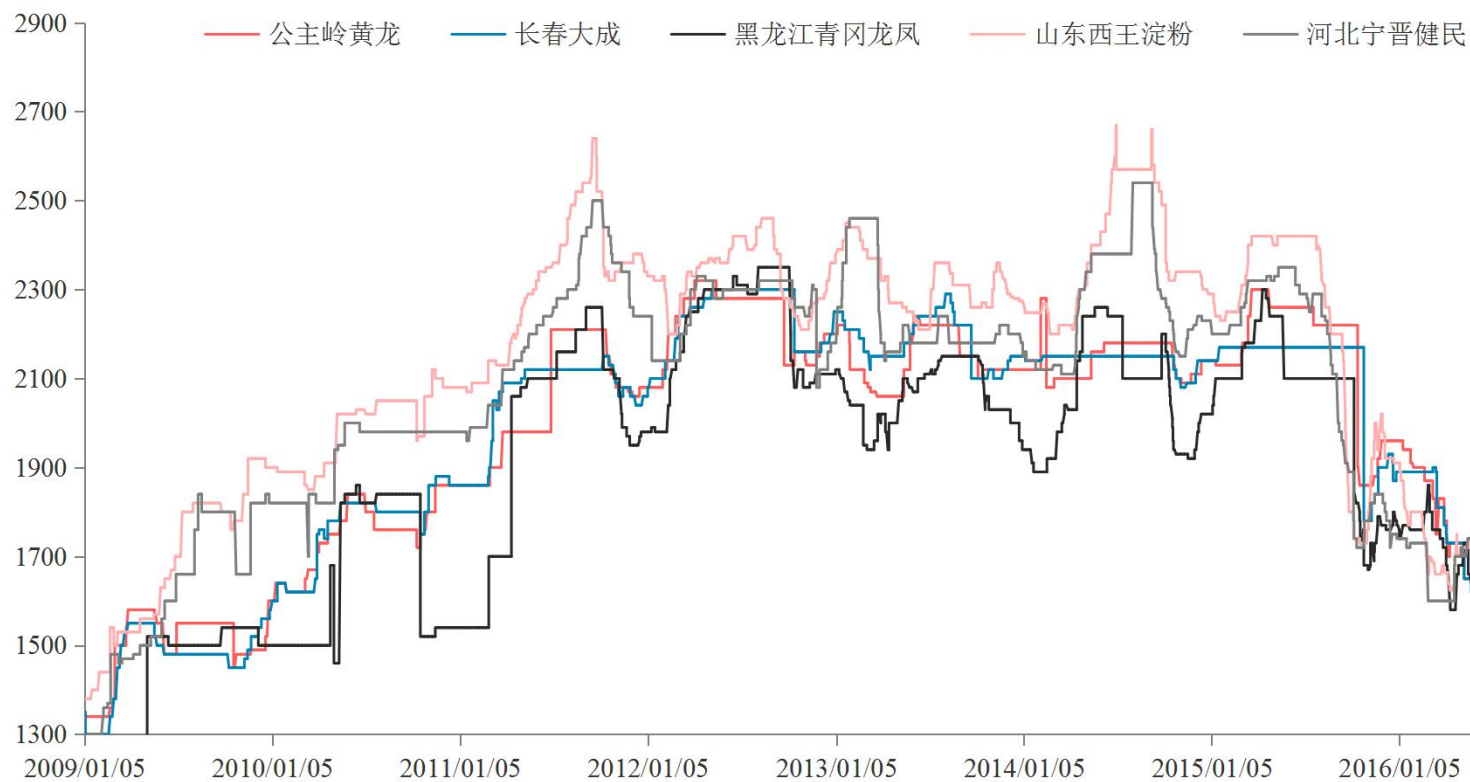
14、大商所改进交割制度

大连商品交易所玉米集团交割仓库名录

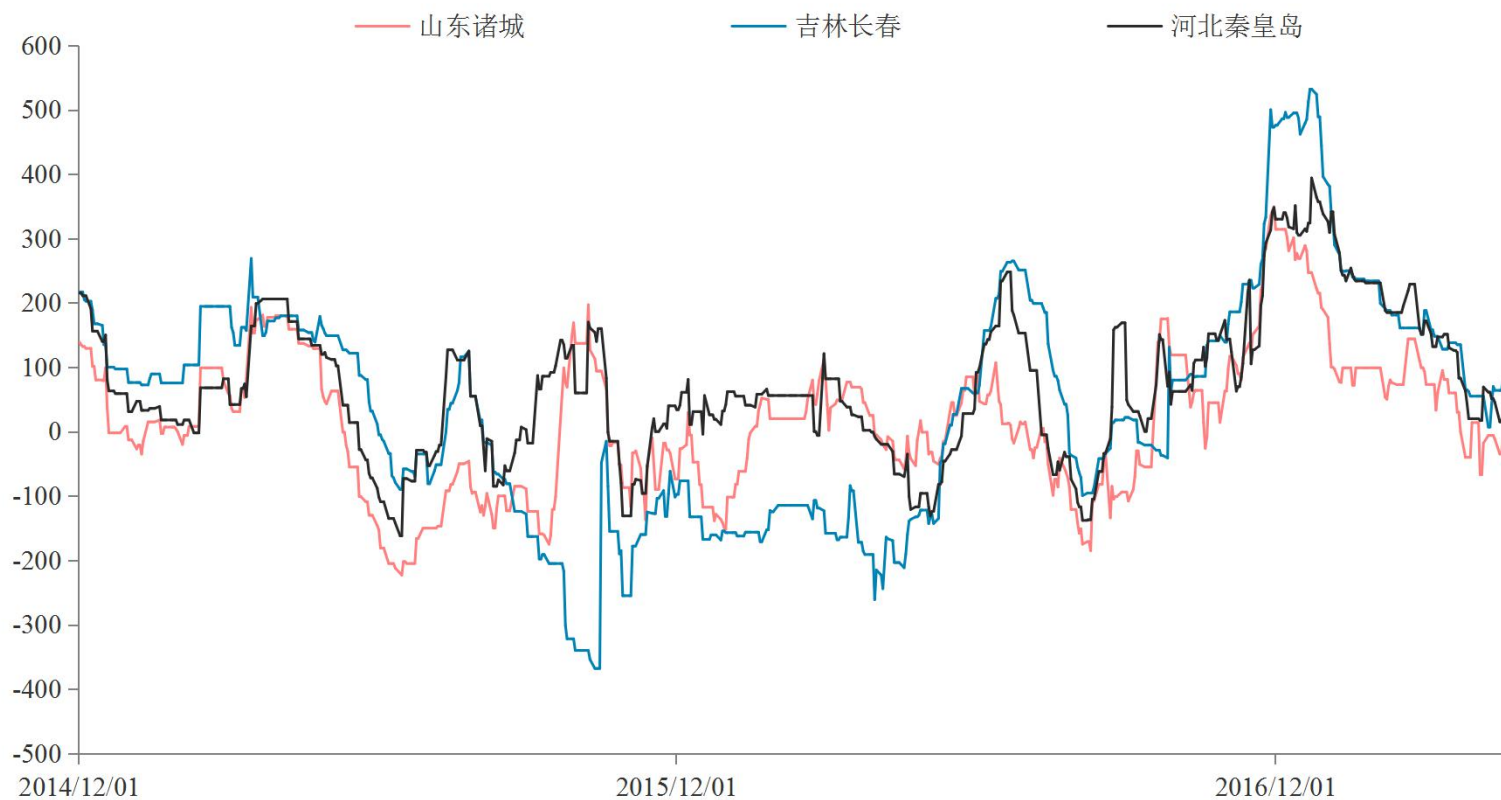
序号	集团交割 仓库名称	分库名称	办公地址	邮编	联系人	联系电话	装运站/港	交割专区	存货地点	基准库/ 非基准库	与基准库升贴 水(元/吨)	协议库容 (万吨)
1	中国储备粮管理总公司	中央储备粮通辽甘旗卡直属库	内蒙古通辽市科左后旗甘旗卡镇	28100	李健儒	010-59322090	甘旗卡站	甘旗卡直属库库区	通辽市科左后旗甘旗卡镇	非基准库	-100	5
2	中粮贸易有限公司	华粮集团松原粮食中转库	吉林松原市西郭尔罗斯大路578号	138000	祁青松	15714301888	松原站	华粮松原库库区	松原市西郭尔罗斯大路578号	非基准库	-135	5
		中粮生化能源(榆树)有限公司	吉林长春五棵树经济开发区东风大街1号	130401	陈勇	010-80985877 13120205555	五棵树站	中粮榆树库区	长春五棵树经济开发区东风大街1号	非基准库	-130	5
3	维维食品饮料股份有限公司	维维东北食品饮料有限公司	黑龙江省绥化市经济开发区	152000	黄涛	0455-7860017 18745557288	绥化站	维维东北公司库区	黑龙江省绥化市经济开发区	非基准库	-195	5
4	浙江省农村发展集团有限公司	肇东粮油储备库	肇东市铁东区南环桥	151100	程勇	18088788081	肇东站	肇东粮油储备库库区	肇东市铁东区南环桥	非基准库	-195	5
5	嘉吉投资(中国)有限公司	嘉吉生化有限公司	吉林省松原市江南工业开发区	138000	孙竞 徐家万	18621576655 13894998966	松原站	松原嘉吉工厂	吉林省松原市江南工业开发区	非基准库	-135	5

备注：协议库容为我所与交割仓库签订的最低保证库容，交割仓库实际存放货物可能超过协议库容。

15、玉米深加工企业收购价

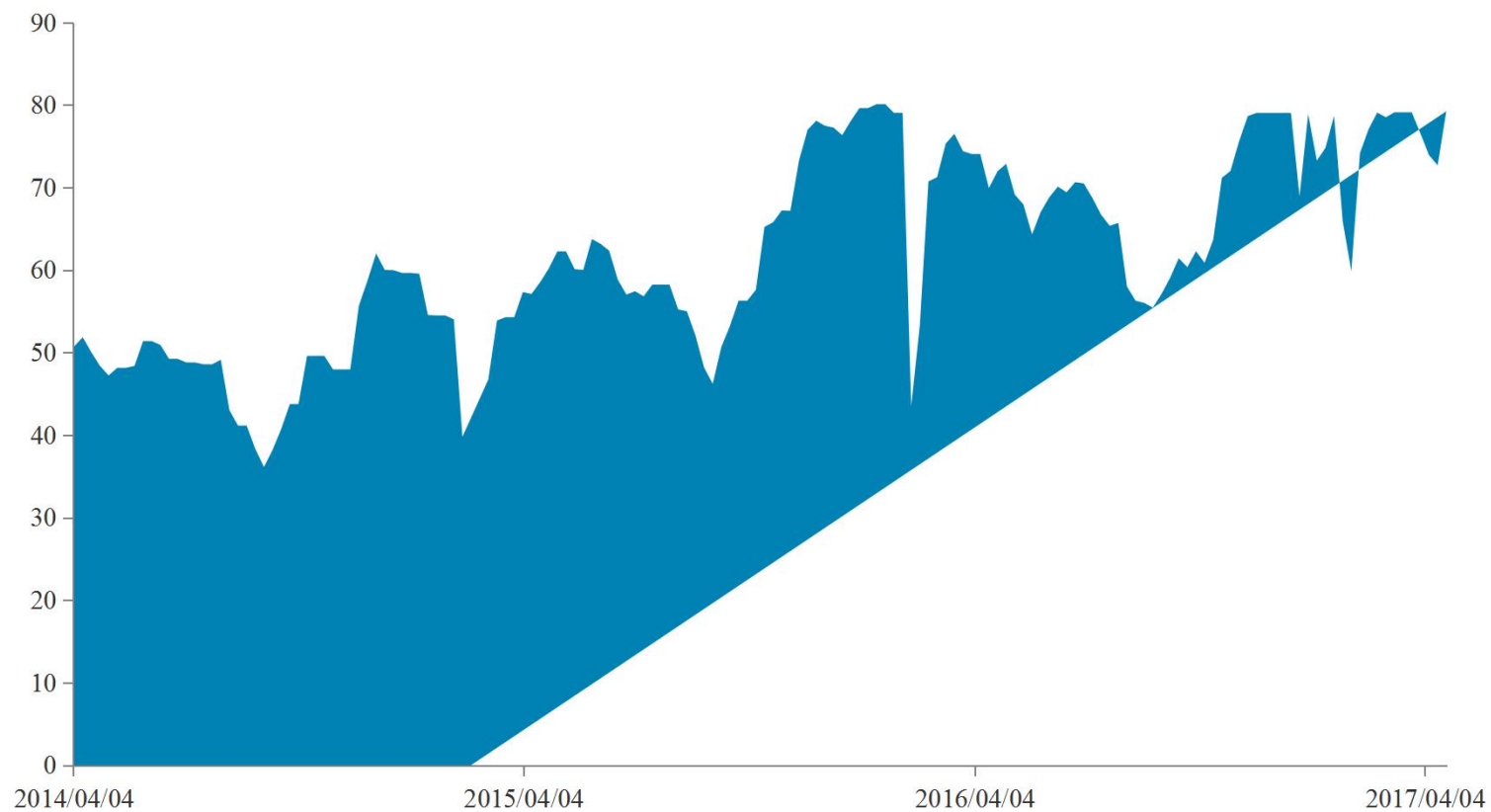


16、淀粉现货生产利润

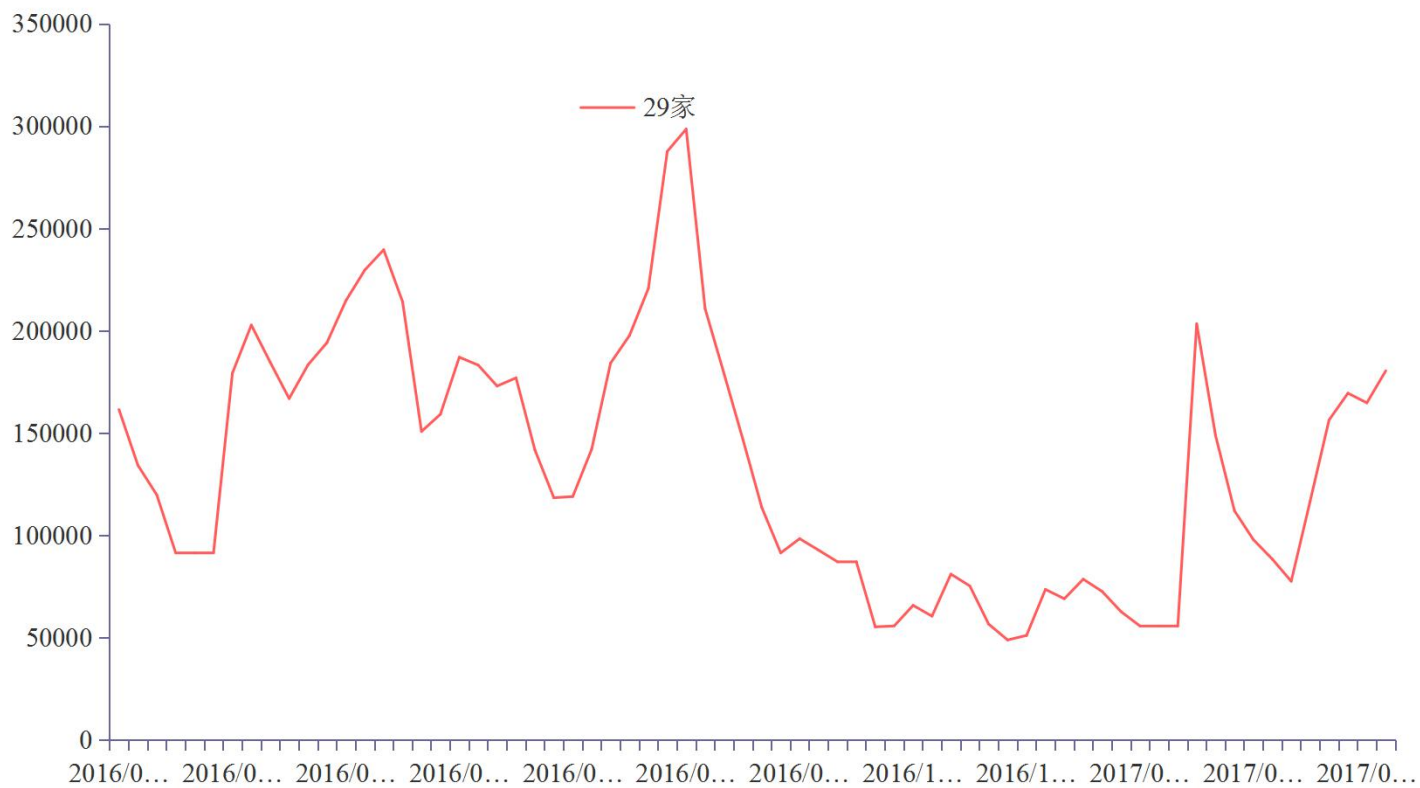


17、淀粉行业开机率

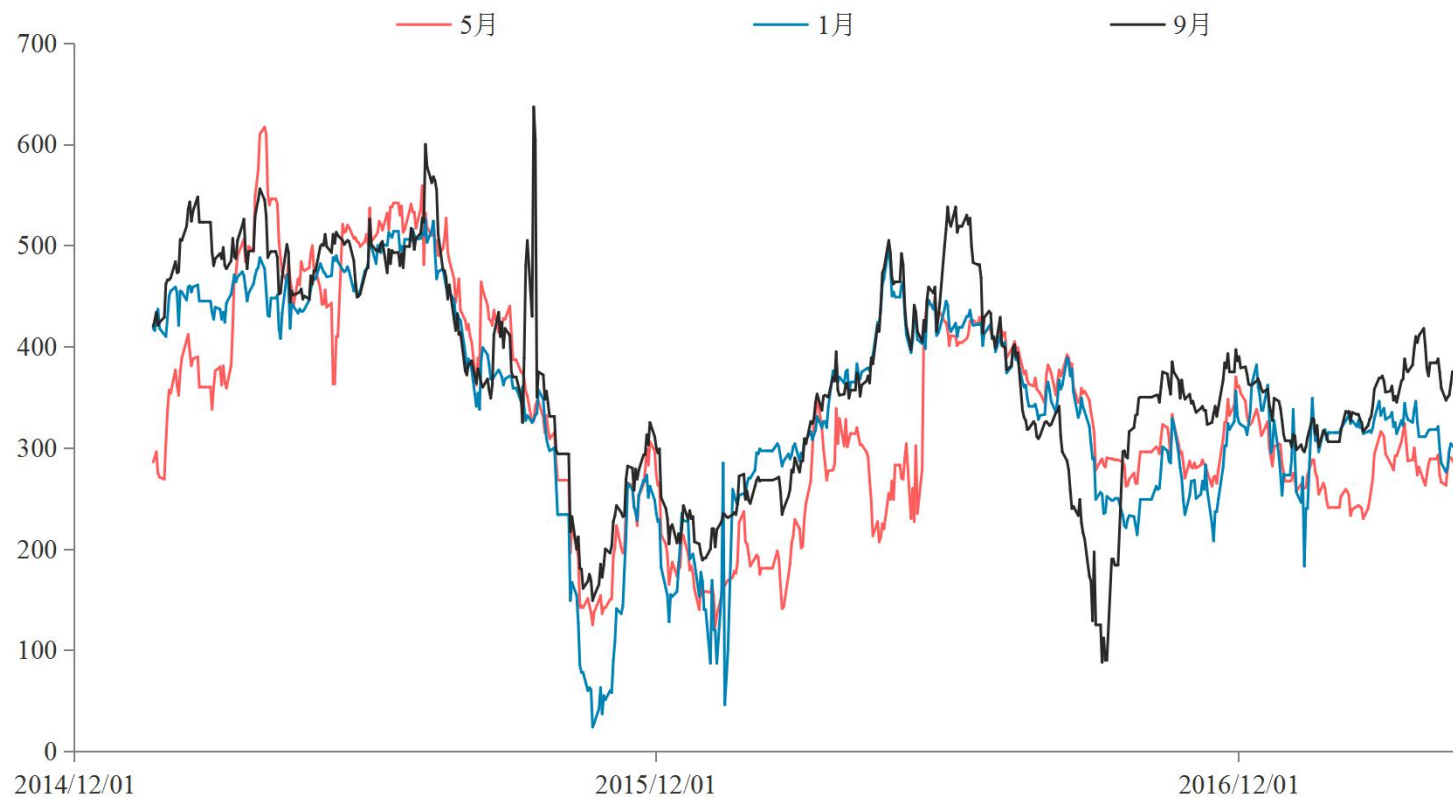
开机率（38家）



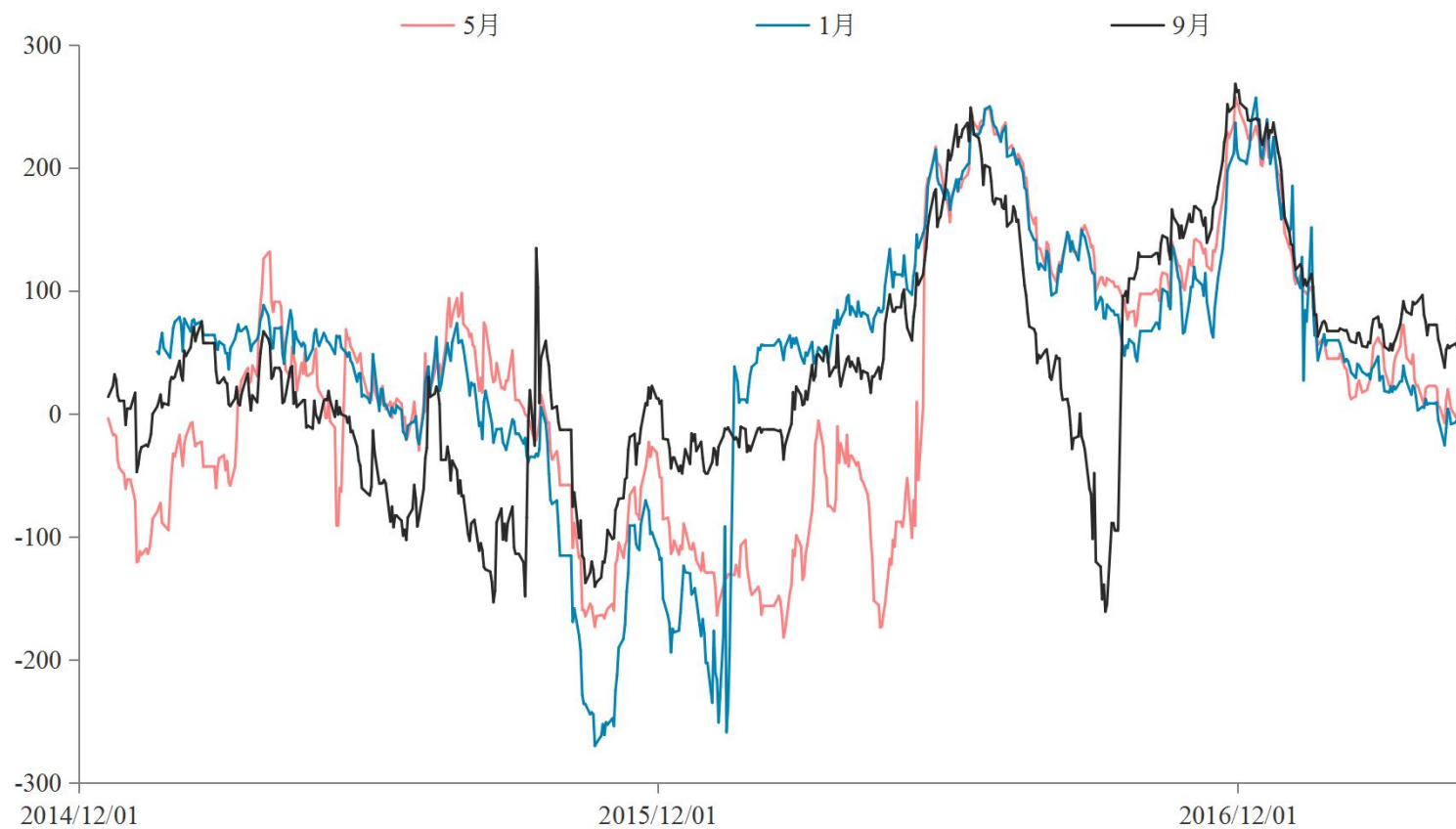
18、淀粉厂家库存



19、淀粉-玉米价差



20、淀粉盘面生产利润





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/>