

## 玉米抛储前瞻暨临储政策回顾

华泰期货研究院 农产品组

### 玉米：临储抛储政策成为市场关注焦点

1. 节后国内玉米现货价格延续节前态势继续上涨，国家3月加大央储轮出量，市场传言临储可能在两会后即3月底4月初提前启动，一度带动现货价格转弱，但随后吉林出台饲料和深加工企业补贴政策，市场传言黑龙江亦将出台类似政策，带动玉米现货价格再度走强。考虑到目前已经进入3月下旬，临储抛储政策已成为市场关注焦点，这是本次专题报告的背景所在；

2. 专题报告首先回顾了临储收购政策的历史，在其实施过程中带动玉米供应的持续增加，但随之带来的是，临储托底收购价抬高下游需求企业用粮成本，使得其寻求更为便宜的进口饲用替代品，国内玉米过剩量逐步加大，并转入临储玉米库存，在财政和库存压力之下，国家决定取消临储收购，启动价补分离的市场化改革；

3. 随后回顾了临储抛储政策历史，大致划分为两个阶段，在临储收购取消之前，临储拍卖更多采用顺价销售的方式，即以拍卖批次玉米当年的临储收购价作为底价，而在临储收购取消之后，临储抛储转为降价去库存，在我们看来，这主要源于三个方面，其一是市场化的价格很难回到剥离了补贴的临储收购价水平；其二是国家玉米保管政策，并规定了不同保存年限的玉米流向；其三是超期存储玉米继续存储并不带来经济收益；

4. 最后分析临储抛储政策对玉米期价的影响，对于5月合约而言，更多关注期现回归的方式，如果提前抛储，则5月期价可能转向陈玉米仓单成本定价，5-9价差可能继续收窄，而如果未能如期提前，则5月期价可能上涨来实现基差回归；对于9月合约而言，对应着传统抛储时段，是否提前对其影响不大，更多关注抛储底价和成交溢价，基于对国家政策的理解和下一年度供需的预期，我们倾向于9月合约回到去年同期的波动区间内。

### 策略方面：

综上所述，我们建议谨慎投资者观望为宜，激进投资者继续持有前期玉米9月空单，重点留意临储启动时间和拍卖底价。

### 风险：

国家临储政策与补贴政策

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：

年前或仍有售粮压力

2017-12-4

低位震荡下的阶段性机会

2017-12-25

抛储改变市场预期

2018-1-29

节后供需验证期

2018-2-26

## 玉米临储收购政策与实施历史回顾

### 一、临储收购政策

粮食最低收购价政策始于2004年。按照规定，国家每年在粮食播种前公布水稻、小麦等最低收购价政策，当市场价低于最低价时，由国家指定的粮食企业以最低价进行收购，以此稳定市场价格，维护农民利益，起初只对小麦和水稻实行最低价收购，2008年以后大豆、玉米等也开始了临储收购政策。

临储玉米收购政策一般关注四个方面，即收储主体、收购价、收购标准和收购期限，在收储主体方面，从2009年开始，国储粮食收购主体范围开始扩大，当时主要出于两个方面的考虑，其一是为缓解国家库存压力，满足企业需求，缓解运输瓶颈，玉米收购主体除了中储粮、中粮、中纺等集团外，南方饲料企业也可参与到收购中来，其二是为引入竞争机制，探索多元化道路，2010年开始，中粮、中纺、华粮三大粮油类央企开始参与托市粮食收购，以期营造一个竞争的收储市场。但上述政策仅仅执行了不到一年时间，多收购主体加入抢粮大军，就对通胀形成了新的压力，导致国家粮食局2010年11月4日公布六条整肃粮食收购市场的措施，意在减少粮食收购主体，2012年，国家粮食局明确今年托市粮食收购仅限中储粮一家，并由过去的敞开收购改为将控制粮食委托收购规模，2014年规定中储粮作为收购主体，而中粮与中纺接受中储粮委托收购，限额分别为500万吨和100万吨。2015年作为临储收储政策的最后一年，临储收购主体由2014年的“一主二辅”改为“一主三辅”，新增中航工业集团作为收储的补充力量，十一期间国家公布三家辅助主体收购规模为1800万吨，对比去年两家辅助主体收购规模为600万吨，辅助主体收购规模有大幅上调。

在收购价方面，从表1可以看出，国内玉米临储收购价格呈现逐步走高的态势，仅2009年和2014年维持前一年度收购价不变，其余年份均有较大幅度上调，从2008年到2014年，以吉林地区为例，玉米收购价从0.75元/斤上调至1.12元/斤，涨幅接近50%。2015年国家临时存储玉米挂牌收购价格（国标三等质量标准）为1元/斤，相邻等级之间差价按每市斤0.02元掌握，收储价标准高于当时市场预期的临储收购价，但较之前两年下降0.12元，其直接原因是临储玉米库存压力，据我们估算，截至2014/15年度，临储库存高达1.4亿吨左右，另一个考量是试图通过下调收购价格，降低玉米种植收益，继而调降下一年度玉米种植面积，逐步改变国内玉米严重供大于求的格局。

在收购标准方面，各年度大同小异，一般标准为容重650克/升~685克/升（含650克/升，不含685克/升）；不完善粒含量8.0%以内，其中生霉粒2.0%以内；水分14.0%以内；杂质1.0%以内，差别多在于水分扣价方面，值得注意的是2014

年，由于今年秋季雨水多气温高和农民存储不当等原因，近期黑龙江省部分地区玉米出现生霉，有些玉米生霉粒比例超过 2%，国家将标准放宽至生霉粒含量控制在不超过 5%，超过 5% 的玉米不得作为临储玉米收购。但生霉粒含量超过 2% 不超过 5% 的玉米将适当扣价。

在收购期限方面，临储收购启动时间由国家公布，多在 11 月-12 月间，收购结束时间一般在次年的 4 月 31 日，值得注意的是 2012 年，由于东北地区玉米收获期推迟，秋粮上市以来雨雪频繁，玉米水分普遍偏高，受市场需求不旺和近期出现的禽流感疫情等因素影响，目前农民手中仍有部分玉米待售，国家为保护种粮农民利益，国家粮食局会同有关部门联合下发电报，将当年国家临时存储玉米收购截止期由 2013 年 4 月 30 日延长至 2013 年 5 月 31 日。

图 1. 临储收购宣布时间与启动时间

年份	公布时间	收储时间
2008	2008年10月下旬	2008年11月-2009年4月30日
2009	2009年11月27日	2009年12月1日-2010年4月30日
2010	2011年1月17日	2010年12月1日-2011年4月30日
2011	2011年12月14日	2011年12月14日-2012年4月30日
2012	2012年11月15日	2011年11月16日-2012年5月31日
2013	2013年7月3日	吉林松原震区11月8日提前启动。11月25日全面启动，截至2014年4月30日
2014	2014年11月25日	2014年11月25日-2015年4月30日
2015	2015年9月18日	2015年11月1日-2016年4月30日

数据来源： 华泰期货研究院

图 2. 历年玉米收储价

年份	黑龙江	增幅	吉林	增幅	辽宁及内蒙	增幅
2008	1480	--	1500	--	1520	--
2009	1480	0	1500	0	1520	0
2010	1780	300	1800	300	1820	300
2011	1960	180	1980	180	2000	180
2012	2100	140	2120	140	2140	140
2013	2220	120	2240	120	2260	120
2014	2220	0	2240	0	2260	0
2015	统一价格2000					

数据来源： 华泰期货研究院

## 二、临储收购政策实施效果

临储收储政策实施以来，确实实现了国家保障国内三大主粮供应的目标，国内玉米供应逐步增加，总体供需格局得到持续大幅改善，2012年以前，由于2004到2009年的玉米深加工产能大扩张，国内玉米供需较长一段时间处于供需紧平衡的状态，2012年之后，国内玉米供需进入供大于求的阶段。这主要是通过临储收购价倾斜所致，玉米临储收购价持续大幅上调，抬高种植户的玉米售价，使得玉米种植收益显著高于其他农作物，种植户大量改种玉米，其中表现明显的是黑龙江大豆大量改种玉米，国家统计局数据显示，黑龙江玉米产量从2008/09年度的1822万吨增加至2013/14年度的3216万吨，到2015/16年度接近翻番。

但临储实施之后，问题也逐步凸显，主要体现在三个方面，其一是现货价格高企抬高下游需求企业用粮成本。在农户售粮阶段，东北地区处于临储收购阶段，下游需求企业产区玉米收购价大致贴近临储收购价，而在5月之后，国家临储抛储补充市场供需缺口，多采用顺价拍卖的方式，即以抛储批次玉米当年的收购价作为底价，外加出库费和升贴水，价格同样不低，自2012年以来，南方港口玉米价格长期处于2300-2500元之间，2014年8月到10月间，广东港口玉米成交价一度超过2700元/吨。

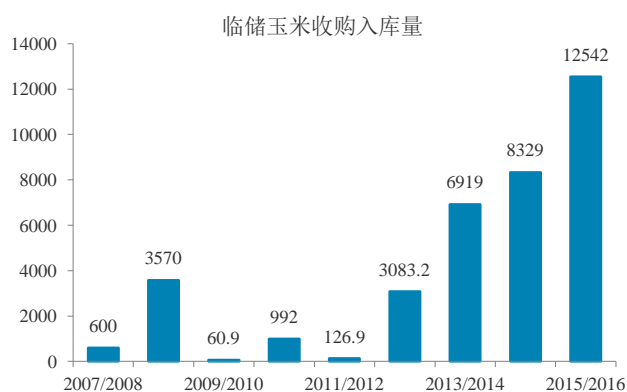
其二是内外价差巨大，进口替代量大幅攀升。2012年8月之后美国极度干旱天气之后，美玉米供需改善带动美玉米期现货价格持续大幅下跌，而国内玉米收到临储托底收购价支撑持续处于高位，导致内外价差持续拉大，2014年9月内外价差一度达到1200元/吨，配额外进口利润（配额外进口关税65%）也超过300元/吨，在这种情况下，下游需求企业选择大量进口谷物，玉米进口受到配额限制，于是选择进口饲用替代品如高粱、大麦、DDGS等，在2015年饲用谷物进口量和增速达到历史最高位，国家海关数据显示，截至2015年7月，我国累计进口高粱664.48万吨，去年同期为319.38万吨，同比增幅高达108%；我国累计进口大麦572.72万吨，去年同期进口量为242.07万吨，同比增幅高达136%。

其三是国产玉米库存累积，且多转化为临储库存。种植户大量改种玉米增加玉米供应的同时，下游需求企业用粮成本高企，转而寻求进口饲用谷物，间接降低对国产玉米的需求，国内玉米供需过剩量逐步增加，这部分多流入临储库存，对应着临储收购量的逐步增加，2012年临储玉米收购入库量3083万吨，2013年6919万吨，2014年达到8329万吨，临储玉米收购量对国内玉米产量占比也从2011年的1%迅速上升至2014年的39%，在临储收购的最后一年即2015年，临储玉米收购量1.25亿吨，对应产量占比大致在50%左右。对应临储净收储量大幅飙升，从图13可以看出，2012/13年度国内玉米临储净收储量2857万吨，之后持续大幅上

升至 2015/16 年度的 8469 万吨，表明国内玉米供需过剩已经十分严重，国储库存累积之后，国家面临巨大的库存和财政压力，这意味着临储收购政策难以延续。

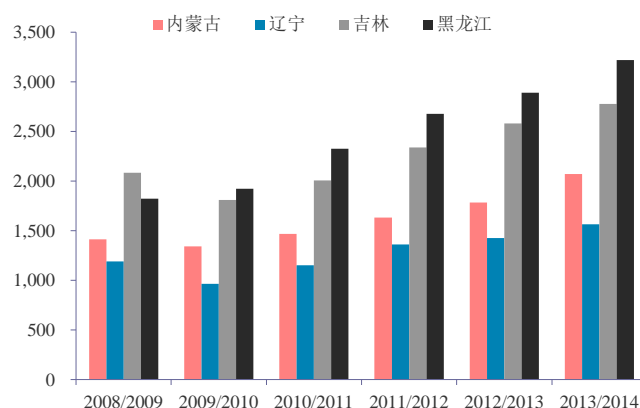
其实这种情况在 2015 年 6 月已经初现端倪，当年临储玉米收购 8329 万吨，国家担心出现前一年抛储不及时带动现货价格大幅飙升的情况（2014 年 6 月之后），提前在 4 月 22 日便启动临储玉米拍卖，但经过 2 个月的拍卖之后，成交率却持续处于不到 10% 的低位，表明市场供需缺口并不明显，继而表明国内玉米供需已经严重供大于求，市场便开始担心国家可能会取消临储收购政策，但由于年初一号文件和国家总理均表示将继续实施临储收购政策，且担心出现农民卖粮难问题，2015 年新作玉米下来之后仍得以延续，但首次下调临储玉米收购价，但在 2015 年 9 月国家逐步提出玉米市场化改革的概念，并在 2016 年一号文件正式确定，玉米临储收购政策自此退出历史舞台。

图 3. 玉米临储收购量 单位：万吨



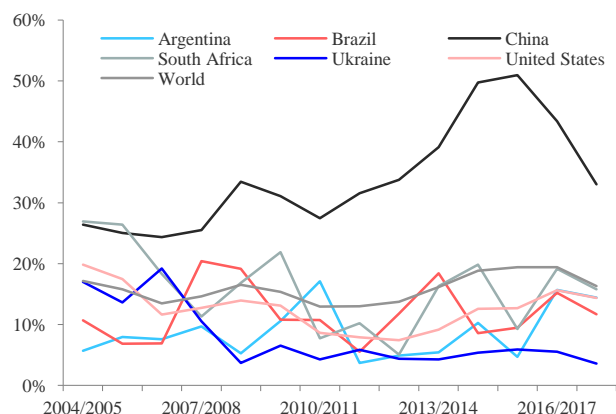
数据来源：华泰期货研究院

图 4. 东北地区玉米产量 单位：万吨



数据来源：统计局 华泰期货研究院

图 5. 玉米库存使用比 单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究院

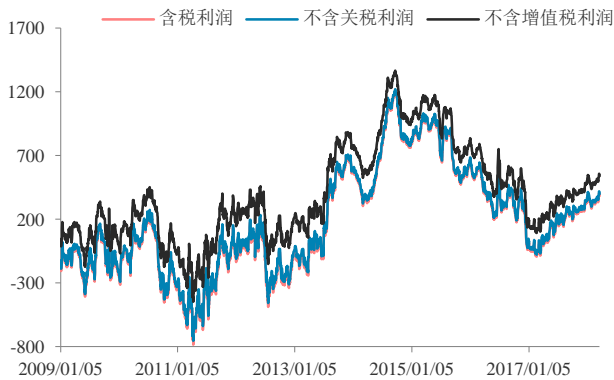
图 6. DCE 大豆/玉米比价



数据来源：文华财经 华泰期货研究院

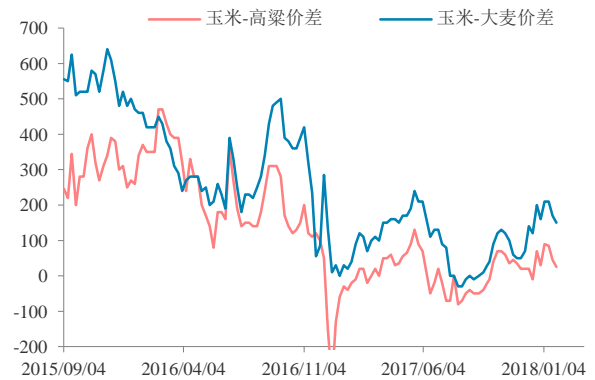


图 7. 玉米内外价差 单位：元/吨



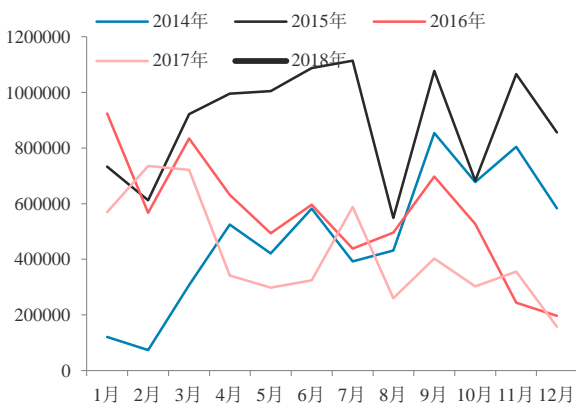
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 8. 玉米与饲用谷物价差 单位：元/吨



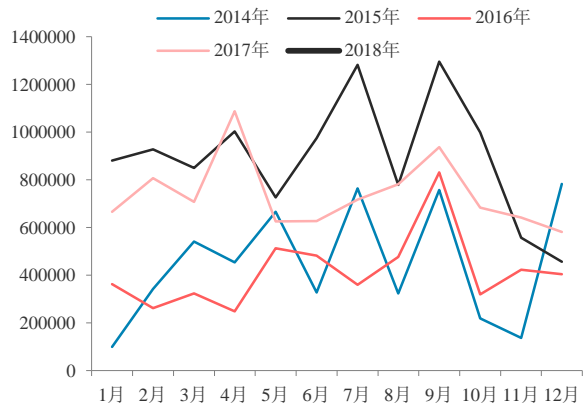
数据来源：粮达网 华泰期货研究院

图 9. 高粱月度进口量 单位：吨



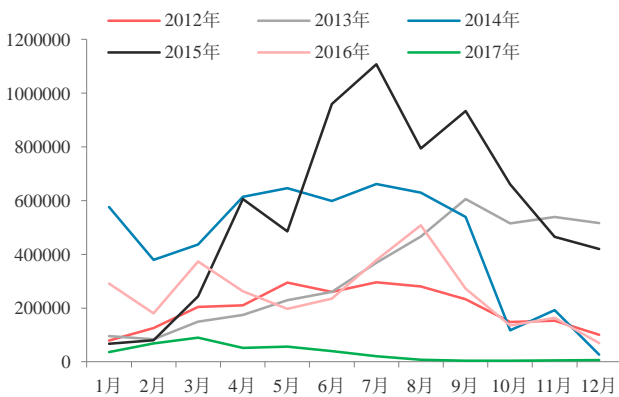
数据来源：中国海关 华泰期货研究院

图 10. 大麦月度进口量 单位：吨



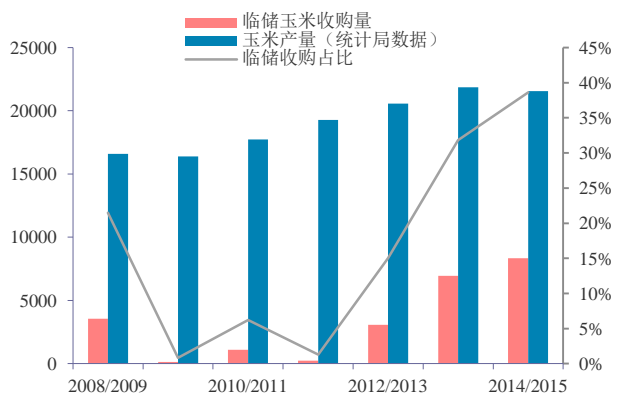
数据来源：中国海关 华泰期货研究院

图 11. DDGS 月度进口量 单位：吨



数据来源：中国海关 华泰期货研究院

图 12. 临储玉米收购量占比 单位：万吨



数据来源：统计局 华泰期货研究院

图 13. 临储玉米供需平衡表 (截至 2016 年抛储结束)

单位: 万吨

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

数据来源: 华泰期货研究院

### 玉米抛储政策回顾

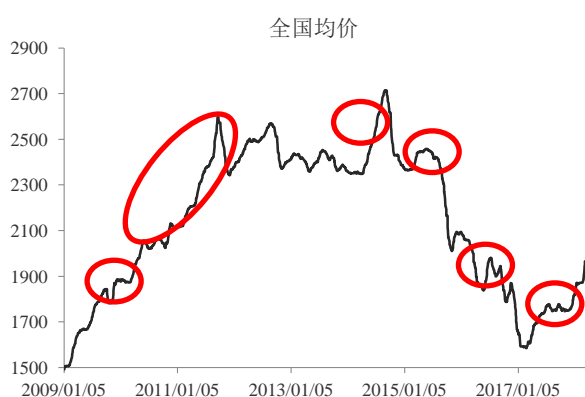
玉米抛储政策可以简单划分为两个阶段, 在 2016 年即国家提出农业供给侧去库存之前, 临储国产玉米抛储多顺价销售, 即以抛储批次玉米当时的收购价作为底价拍卖, 一般采用三种方式, 即临储东北地区拍卖、跨省移库和定向销售, 前两者为主要出库方式, 定向销售仅发生在 2009 年和 2010 年, 2009 年定向销售 2008 年生产的国家临时存储玉米 576.75 万吨, 其中内蒙古 103.7 万吨, 辽宁 23 万吨, 吉林 253.3 万吨, 黑龙江 196.75 万吨, 对象仅限年加工能力 10 万吨以上的玉米深加工企业; 2010 年国家发改委批准吉林省 60 万吨国家临时存储玉米转地方储备玉米对深加工企业的定向销售计划, 截至日期为 3 月底, 分别批给公主岭黄龙 8 万吨、公主岭中粮 8 万吨、榆树中粮 5 万吨、松原赛力事达 3 万吨、天成 13 万吨、梅河口阜康酒精 13 万吨、四平新天龙 10 万吨。

2016 年之后, 国家临储收购政策取消, 临储抛储不在坚持顺价销售, 而抛储方式也有所变化, 如图 20 所示, 2016 年起新增中储粮包干销售方式, 将尚未成为超期存储的 2014 年玉米以略高于超期存储玉米的价格作为底价抛储; 此外, 还在 2016 年将 2013 年临储玉米库存 2000 万吨转为央储一次性轮出, 这更多为了保护农民利益, 因其对应着后期的央储轮入, 在临储取消的情况下, 央储轮入可以在一定程度上化解农民卖粮难的问题。总体来看, 2016 年和 2017 年临储抛储底价较之前有明显下滑, 2017 年定向销售底价 920-1260 元, 临储拍卖 13 年临储玉米库存的底价 (三等粮) 黑龙江 1250 元, 吉林 1300 元, 辽宁 1350 元, 中储粮包干销售 2014 年临储玉米库存的底价叫临储拍卖高出 60 元/吨。

在我们看来，临储之所以愿意降价去库存，主要原因有三，其一是玉米市场化改革的内在需求，玉米临储收购政策改为价补分离，相当于把临储收购价拆分为两个部分，即市场化定价的部分和生产者补贴部分，这就意味着市场化的价格很难回到过去临储收购价的水平；其二是国家玉米保管政策的规定，国家规定临储玉米保存期在3年左右，超过3年成为超期存储玉米库存，之后将成为陈化玉米库存，并规定不同保存年限玉米的相应流向；其三是经济利益的考虑，以过去两年定向销售和临储拍卖底价来看，超期存储之后的玉米定向销售底价与临储拍卖底价相差较大，2016年为50-120元，2017年在90-330元，这意味着在多付保管费的情况下，抛储价格还要下降。

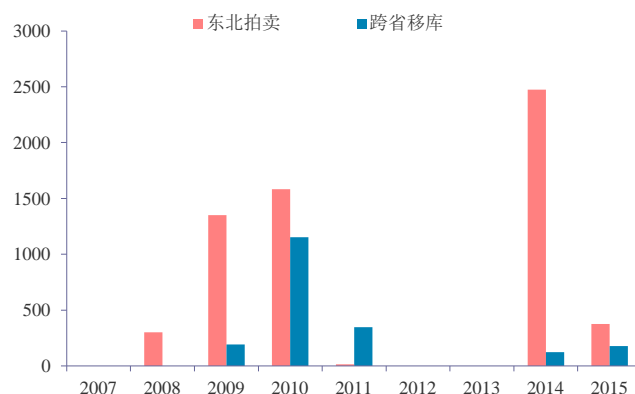
综上所述，我们可以看出，国家临储政策正在经历较大的变化，这一变化在历年的一号文件中也有所体现，2013年到2015年均强调继续实施玉米收储政策，2016年首次提出收储制度改善，2017和2018年转为强调加快消化玉米临储库存。

图 14. 临储抛储时段



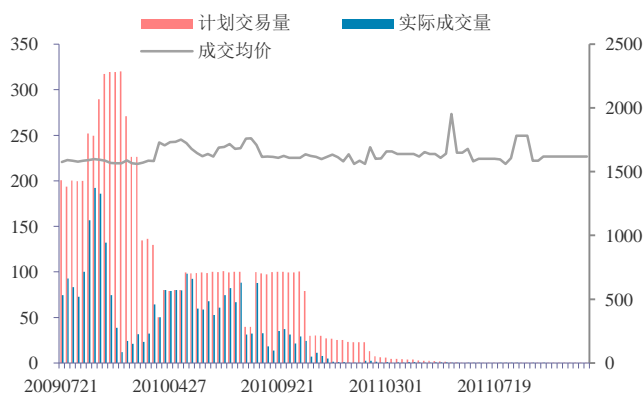
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 15. 2015 年之前抛储概况 单位：万吨



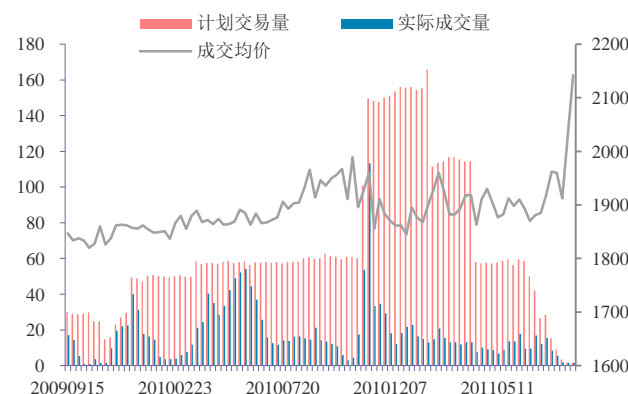
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16. 2009-2011 年临储玉米拍卖成交情况



数据来源：Wind 华泰期货研究院

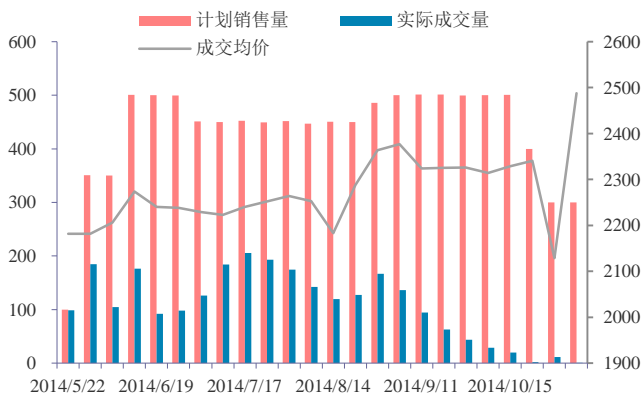
图 17. 2009-2011 年临储玉米跨省移库成交情况



数据来源：Wind 华泰期货研究院

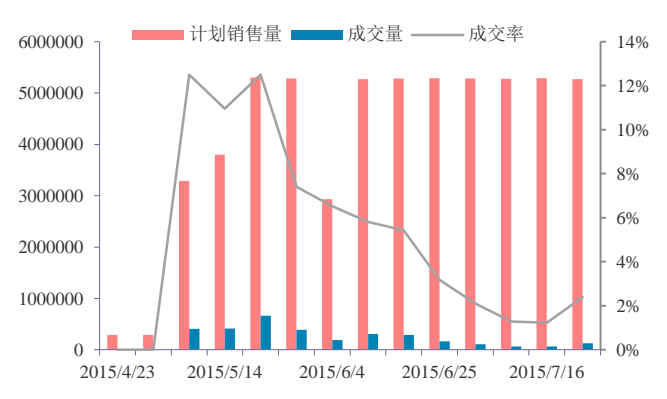


图 18. 2014 年临储玉米拍卖成交情况 单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 19. 2015 年临储玉米拍卖成交情况 单位：吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

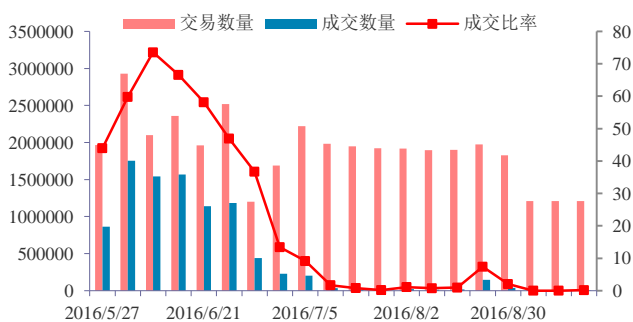
图 20. 2016 与 2017 年临储玉米抛储跟踪

单位：万吨

2016年				2017年（截至10月27日）			
拍卖方式	粮食粮源	成交数量	抛储底价	拍卖方式	粮食粮源	成交数量	抛储底价
轮换出库	2013年临储转中央储备	2000万吨	山东1628吉林 1640黑龙江 1530				
定向销售	2012年超期存储与2013年蓆芡囤	921万吨	1450元	定向销售	2012年临储	211万吨	920-1260元
临储拍卖	2013年临储	863万吨	辽宁1570元黑龙江1500吉林1550	分贷分还玉米拍卖	2013年临储	1988万吨	辽宁1350吉林1300黑龙江1250
中储粮包干销售	14年临储	319万吨	辽宁1560吉林1500黑龙江1400	中储粮包干销售	2013临储与14年临储	3542万吨	辽宁1410吉林1360黑龙江1310

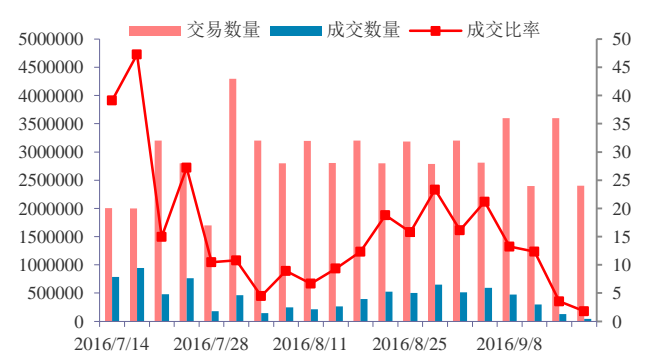
数据来源：华泰期货研究院

图 21. 2016 年临储玉米定向销售成交情况



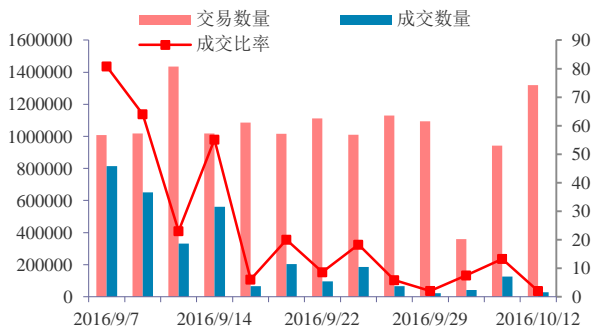
数据来源：中国粮食网 华泰期货研究院

图 22. 2016 年临储玉米拍卖成交情况



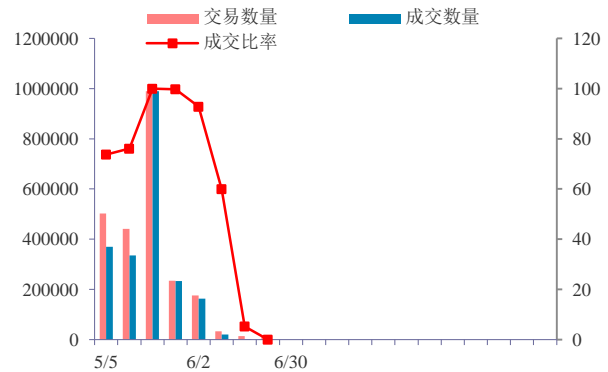
数据来源：中国粮食网 华泰期货研究院

图 23. 2016 年临储玉米包干销售成交情况(14 年玉米)



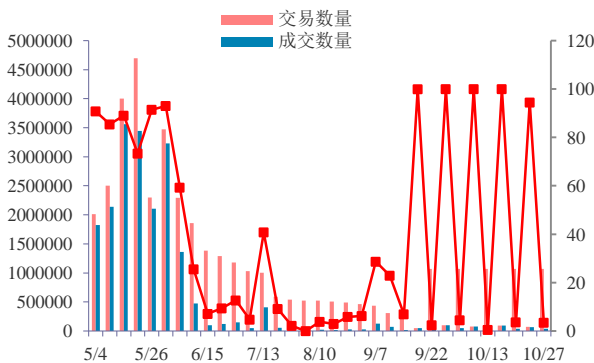
数据来源：中国粮食网 华泰期货研究院

图 24. 2017 年临储玉米定向销售成交情况(12 年玉米)



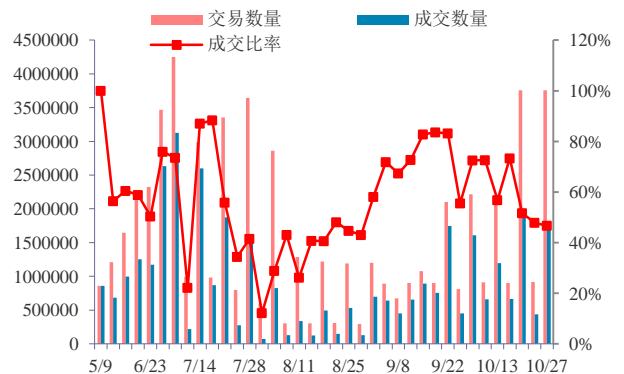
数据来源：中国粮食网 华泰期货研究院

图 25. 2017 年临储玉米拍卖成交情况 (13 年玉米)



数据来源：中国粮食网 华泰期货研究院

图 26. 2017 年临储玉米包干销售成交情况(14 年玉米)



数据来源：中国粮食网 华泰期货研究院

图 27. 历年一号文件关于玉米临储政策的相关表述

文件	公布日期	玉米临储政策相关内容
1 号文件	2013 年 1 月 31 日	充分发挥价格对农业生产和农民增收的激励作用，按照生产成本加合理利润的原则，继续提高小麦、稻谷最低收购价，适时启动玉米、大豆、油菜籽、棉花、食糖等农产品临时收储。
1 号文件	2014 年 1 月 19 日	启动东北和内蒙古大豆、新疆棉花目标价格补贴试点，探索粮食、生猪等农产品目标价格保险试点，开展粮食生产规模经营主体营销贷款试点。继续执行稻谷、小麦最低收购价政策和玉米、油菜籽、食糖临时收储政策。
1 号文件	2015 年 2 月 1 日	完善农产品价格形成机制。增加农民收入，必须保持农产品价格合理水平。继续执行稻谷、小麦最低收购价政策，完善重要农产品临时收储政策。总结新疆棉花、东北和内蒙古大豆目标价格改革试点经验，完善补贴方式，降低操作成本，确保补贴资金及时足额兑现到农户。
1 号文件	2016 年 1 月 27 日	按照市场定价、价补分离的原则，积极稳妥推进玉米收储制度改革，在使玉米价格反映市场供求关系的同时，综合考虑农民合理收益、财政承受能力、产业链协调发展等因素，建立玉米生产者补贴制度。按照政策性职能和经营性职能分离的原则，改革完善中央储备粮管理体制。
1 号文件	2017 年 2 月 5 日	坚定推进玉米市场定价、价补分离改革，健全生产者补贴制度，鼓励多元市场主体入市收购，防止出现卖粮难。采取综合措施促进过腹转化、加工转化，多渠道拓展消费需求，加快消化玉米等库存。
1 号文件	2018 年 2 月 4 日	深化农产品收储制度和价格形成机制改革，加快培育多元市场购销主体，改革完善中央储备粮管理体制。通过完善拍卖机制、定向销售、包干销售等，加快消化政策性粮食库存。落实和完善对农民直接补贴制度，提高补贴效能。健全粮食主产区利益补偿机制。探索开展稻谷、小麦、玉米三大粮食作物完全成本保险和收入保险试点，加快建立多层次农业保险体系。

数据来源：华泰期货研究院

## 临储抛储前瞻

### 一、抛储背景

通过前面对临储收购和抛储政策的回顾,可以大致了解临储政策的发展变化,2018年政府工作报告提出加快消化政策性粮食库存,一号文件更是提出通过完善拍卖机制、定向销售、包干销售等,加快消化政策性粮食库存。2018年1月国内玉米上涨时,国家宣布央储小批量轮出,春节后玉米价格再度上涨,3月中储粮宣布加大央储轮出量,平抑价格的意图相对明显。

在国家加快消化政策性粮食库存和平抑价格之间存在的联系,需要回到国内玉米的二元供应结构,从图28可以看出,国内农业供给侧去库存政策下,国内玉米供应可以分为社会供应(种植户新作玉米供应)和临储抛储供应两部分,结合图29来看,临储玉米库存中,即将成为超期库存的量逐年增加,这意味着国家抛储压力依然较大,下一年度压力最大;而在社会供应方面,过去两年种植面积下降和天气问题,带动玉米产量大幅下降,但由于玉米价格持续上涨之后,玉米种植收益大幅改善,远高于大豆,下一年度种植面积很有可能恢复性增长,这意味着下一年度将是总体供应压力最大的一年。从这个角度看,国家平抑价格更多希望种植户少改种玉米,这与1月间农业部新闻发布会上表达的意思大体一致。

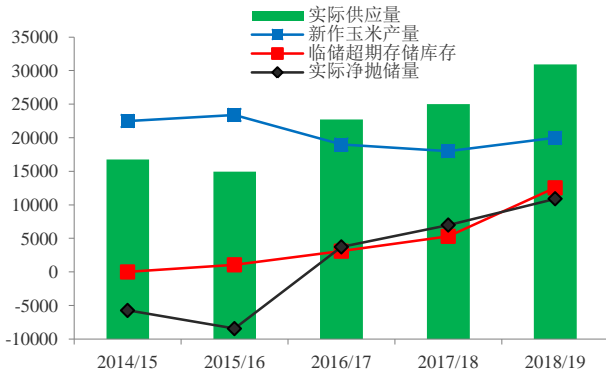
在1月和3月间,国家更多通过央储轮出来平抑价格而非临储抛储,这里面主要是担心农民出现卖粮难的问题,这一点在1月农业部新闻发布会也有明确表述,因在二元供应格局之下,5月之前是社会供应时段,提前启动临储抛储会形成大量低价供应冲击市场。而央储小批量轮出供应增量不大,且央储轮出多采用顺价方式,对市场价格冲击较小。

3月中吉林出台饲料和深加工企业补贴政策,对省内合格的企业给予每吨100元的补贴,补贴期限为3月15日到4月30日收购,6月底加工小号完毕的玉米;随即市场传言黑龙江亦将出台相关政策,补贴额度为150元/吨,虽黑龙江粮食局官网辟谣,但同时称相关补贴政策正在研究之中,待省政府批准之后公布。

在我们看来,此时出台补贴政策与国家平抑价格的意图在一定程度上存在冲突,因补贴政策可能会在一定程度上改变市场心态,如农户再度惜售,东北当地需求企业加价收购甚至补库,这使得市场之前的社会库存加速去化的预期可能落空,这一点也体现在现货价格上,之前因国家央储增量轮出,东北与华北产区现货价格有所转弱,但补贴政策出台之后,各地现货价格再度走强,但由于市场普遍预期今年临储可能启动,且在国家加快库存消化的情况下,抛储底价上调幅度不大,

抛储成交玉米价格会显著低于新作玉米，使得玉米期价依然相对弱勢，这导致玉米基差走强，在这种情况下，临储抛储政策成为市场关注的焦点。

图 28. 国内玉米供应结构图 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 29. 国内玉米供应结构图 2 单位：万吨

年度	新作玉米产量	临储超期存储库存	实际净抛储量	实际供应量
2014/15	22500	0	-5732	16768
2015/16	23400	1067	-8441	14959
2016/17	19000	3103	3740	22740
2017/18	18000	5315	7000	25000
2018/19	20000	12542	10914	30914

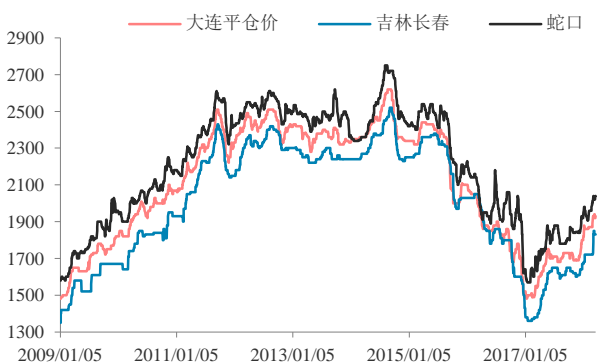
数据来源：华泰期货研究院

图 30. 2017 年东北各地饲料与深加工企业补贴政策

政策发布日期	补贴对象	补贴标准	补贴期限
2016年11月15日	年加工能力10万吨	黑龙江300元吉林与内蒙古200元辽宁100元	2016年11月1日至2017年4月底收购，6月底加工完毕
2017年2月4日	饲料产能5万吨	同上	政策发布之日至4月底收购，6月底加工完毕
2017年3月28日	饲料产能2-5万吨	吉林120元/吨	政策发布之日到4月底收购，6月底加工完毕

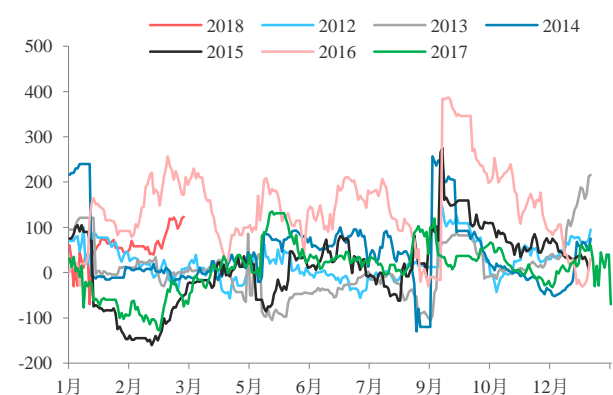
数据来源：华泰期货研究院

图 31. 玉米现货价格走势 单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 32. 玉米近月基差 单位：元/吨



数据来源：汇易网 文华财经 华泰期货研究院

## 二、抛储政策对玉米期价的影响

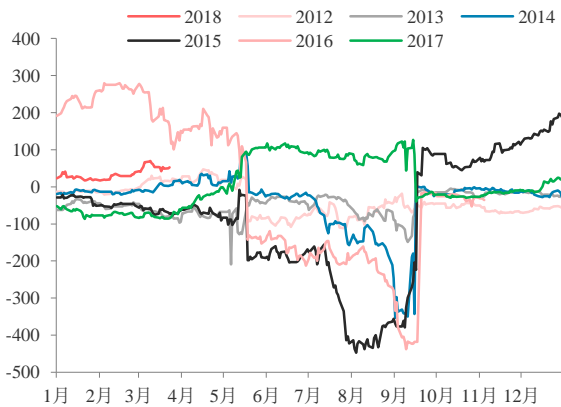
对玉米5月合约而言，更多关注期现回归，在目前基差较大的情况之下，现货价格能否大幅下跌，更多取决于临储会否提前启动，如果提前启动，现货价格会受到临储大量供应冲击出现下跌，而5月合约期价定价基准很可能从目前新玉米转向陈玉米的注册仓单成本，抛开临储抛储底价不计，玉米5-9价差亦倾向于收窄。当然，如果临储未能如预期那样提前启动，则现货价格很可能难以下跌，5月期价很可能上涨来实现基差回归。

对于9月合约而言，其对应着传统的临储抛储时段，是否提前启动对其影响不大，其更多关注临储拍卖底价和拍卖成交溢价，由于一号文件和政府工作报告，市场普遍预计今年抛储底价很可能与去年一致，即使出现上调，幅度也相对有限。成交溢价则主要参考两个方面，其一是抛储计划投放量与市场需求量的对比，参考去年来看，国家在高成交高溢价阶段会加大投放量；其二是市场对于新作玉米供需的预期，这体现在1-9价差上，其主要影响中下游需求企业补库心态。基于国家政策和下一年度供需预期，我们倾向于国家抛储底价可能会与去年一致，成交溢价或略低于去年同期，对应9月期价或回到去年同期波动区间内。

综上所述，我们建议谨慎投资者观望为宜，激进投资者继续持有前期玉米9月空单，重点留意临储启动时间和拍卖底价。

图 33. 玉米 5-9 价差

单位：元/吨



数据来源： 文华财经 华泰期货研究院

图 34. 2017 年吉林二等粮平均成交溢价 单位：元/吨



数据来源： 华泰期货研究院

## ● 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2018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、29层04单元

电话：400-6280-888

网址：[www.htgwf.com](http://www.htgwf.com)