



## 淀粉-玉米价差拉大

华泰期货研究所 农产品组

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

### 玉米：期价升水再度扩大

1. 本周玉米现货价格整体稳定，华北地区受雨雪天气影响有小幅反弹，南方港口虽玉米库存下降，但进口高粱大麦到港总体饲用谷物库存上升，现货价格有小幅下跌，东北产区及北方港口整体稳定，局部地区有小幅反弹；
2. 玉米期价持续减仓震荡反弹，期价对现货升水再度扩大，或主要源于北方降雪天气影响玉米上量，及上周五大商所增加交割库容靴子落地；
3. 本周我们调研了吉林和辽宁多地，贸易商与深加工企业多预计现货价格5月之前涨跌空间有限，重点关注3月农民售粮压力情况。了解期货的业内人士均认为期价升水偏高不合理，有部分拟进行现货交割，赚取期现价差。

### 玉米淀粉：需求分歧较大，淀粉-玉米价差扩大

1. 本周玉米淀粉期价表现相对强于玉米，淀粉-玉米价差特别是近月合约有明显拉大，对应盘面生产利润亦有明显改善。
2. 年后华北玉米收购价整体下滑，淀粉现货生产利润较为丰厚，淀粉行业开机率持续回升至年前高位，但近两周行业库存持续下滑，这使得市场对淀粉需求预期产生较大分歧，期价表现显然更多反映乐观预期，即玉米淀粉低价刺激需求，甚至可能改变行业产能过剩格局。但据我们调研的东北地区深加工企业反映，其更倾向于近期库存下降源于节后补库需求，后期3月进入传统需求淡季，库存有望再度回升，现货价格仍将承压；
3. 在目前现货生产利润之下，行业开机率有望维持在高位，甚至有继续上升可能，因部分前期停产的深加工企业有望复产，如此次调研了解到的锦州元成，在这种情况下，行业库存和现货价格走势将是验证需求的重要指标。

本周关注重点：

建议谨慎投资者观望，激进投资者继续持有前期5月玉米和淀粉空单，分别以1650和1900一线作为止损。

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。

### 全球玉米供需概况

在美玉米供需方面，USDA2月供需报告维持美玉米产量不变，饲残用量亦未做调整，将美玉米乙醇需求上调2500万蒲，FSI需求总计上调3500万蒲，期末库存相应下调3500万蒲至23.20亿蒲，低于市场平均预估值23.42亿蒲，亦低于我们报告前预估值23.35亿蒲。

在全球玉米方面，USDA2月供需报告维持巴西与阿根廷玉米产量预估不变，将乌克兰玉米产量上调100万吨，将中国玉米饲用与FSI需求各上调200万吨，导致全球玉米期末库存下降至2.1756亿吨，低于市场平均预估值2.206亿吨，亦低于我们之前预估值2.208亿吨。

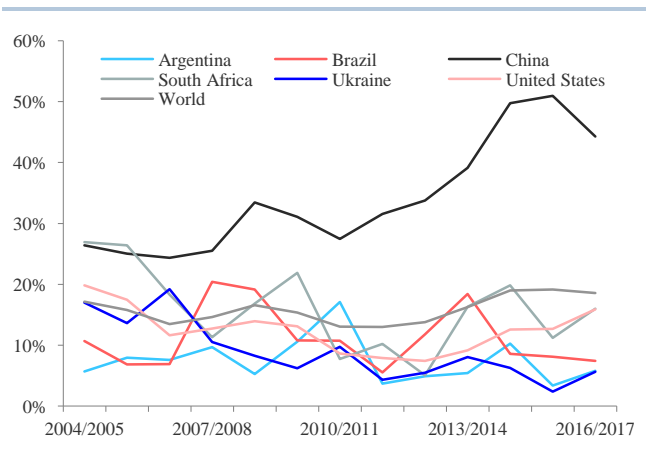
整体来看，USDA2月供需报告预估之美国与全球玉米期末库存均低于市场平均预估水平，整体中性偏多。

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		
	13/14	14/15	1月预估	2月预估	预估变动	1月预估	2月预估	预估变动	1月预估	2月预估	预估变动
期初库存	133148	174773	209307	209767	460	210011	210390	379			
产量	990380	1015570	961103	960731	-372	1037927	1040206	2279			
进口量	125112	125168	139909	139909	0	135717	136767	1050			
出口量	131579	142174	121113	121067	-46	148068	148968	900			
饲用消费	570616	584399	598608	598263	-345	626022	629062	3040			
FSI消费量	371672	379171	380587	380687	100	388582	391771	3189			
总消费量	942288	963570	979195	978950	-245	1014604	1020833	6229			
期末库存	174773	209767	210011	210390	379	220983	217562	-3421			
库销比	16.28%	18.97%	19.09%	19.13%	0.04%	19.01%	18.60%	-0.41%			

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		
	13/14	14/15	1月预估	2月预估	预估变动	1月预估	2月预估	预估变动	1月预估	2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	142247	0			
FSI消费量	165928	167684	168530	168530	0	171711	172600	889			
总消费量	292958	301792	298869	298869	0	313958	314847	889			
期末库存	31292	43974	44123	44123	0	59822	58933	-889			
库销比	9.16%	12.59%	12.71%	12.71%	0.00%	16.15%	15.87%	-0.28%			

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		
	13/14	14/15	1月预估	2月预估	预估变动	1月预估	2月预估	预估变动	1月预估	2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	159000	161000	2000			
FSI消费量	58000	62000	64000	64000	0	68000	70000	2000			
总消费量	208000	202000	217500	217500	0	227000	231000	4000			
期末库存	81323	100472	110774	110774	0	106308	102308	-4000			
库销比	39.09%	49.74%	50.93%	50.93%	0.00%	46.83%	44.29%	-2.54%			

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,Brasil		1月预估	2月预估	预估变动	1月预估	2月预估	预估变动	1月预估	2月预估	预估变动
期初库存	9150	13972	7842	7842	0	5842	5842	0			
产量	80000	85000	67000	67000	0	86500	86500	0			
进口量	789	331	3000	3000	0	600	600	0			
出口量	20967	34461	15000	15000	0	28000	28000	0			
饲用消费	46000	48000	48500	48500	0	49500	49500	0			
FSI消费量	9000	9000	8500	8500	0	9000	9000	0			
总消费量	55000	57000	57000	57000	0	58500	58500	0			
期末库存	13972	7842	5842	5842	0	6442	6442	0			
库销比	18.39%	8.57%	8.11%	8.11%	0.00%	7.45%	7.45%	0.00%			

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		1月预估	2月预估	预估变动	1月预估	2月预估	预估变动	1月预估	2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	36500	0			
进口量	2	3	5	5	0	5	5	0			
出口量	17102	18963	21700	21700	0	25000	25000	0			
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	2058	0			
库销比	5.44%	10.25%	3.41%	3.41%	0.00%	5.80%	5.80%	0.00%			

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		1月预估	2月预估	预估变动	1月预估	2月预估	预估变动	1月预估	2月预估	预估变动
期初库存	664	2198	2448	2448	0	1348	1348	0			
产量	14925	10629	7900	7900	0	13000	13000	0			
进口量	66	1964	3000	3000	0	500	500	0			
出口量	1957	693	800	800	0	1500	1500	0			
饲用消费	5500	6150	5700	5700	0	5600	5600	0			
FSI消费量	6000	5500	5500	5500	0	5700	5700	0			
总消费量	11500	11650	11200	11200	0	11300	11300	0			
期末库存	2198	2448	1348	1348	0	2048	2048	0			
库销比	16.33%	19.83%	11.23%	11.23%	0.00%	16.00%	16.00%	0.00%			

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		1月预估	2月预估	预估变动	1月预估	2月预估	预估变动	1月预估	2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	27000	28000	1000			
进口量	66	28	28	28	0	50	50	0			
出口量	20004	19661	16595	16595	0	18000	18700	700			
饲用消费	8300	8000	6700	6700	0	6900	7000	100			
FSI消费量	1400	1400	1300	1300	0	1400	1400	0			
总消费量	9700	9400	8000	8000	0	8300	8400	100			
期末库存	2402	1819	585	585	0	1335	1535	200			
库销比	8.09%	6.26%	2.38%	2.38%	0.00%	5.08%	5.66%	0.59%			

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74.31万吨，出口装船120.53万吨，较上周继续上升，出口销售进度高于USDA1月供需报告预估水平，出口装船进度则低于预估水平。

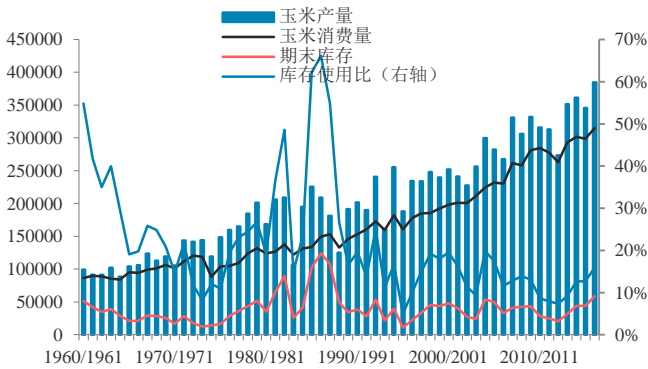
周三公布的EIA数据显示美玉米乙醇当周平均每天产量103.4万桶，上周为104万桶，期末库存为2266.9万桶，上周为225022万桶，目前美玉米乙醇而生产利润继续改善，掺混利润小幅回升。

本周CFTC持仓数据显示，CBOT玉米基金净多持仓继续上升至21.08万张，商业净空持仓增加至15.70万张。

华泰期货 | 玉米与淀粉周报

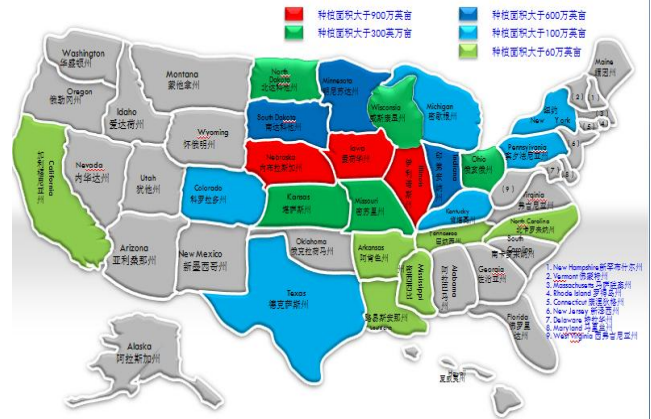
图 9. 美玉米供需平衡表

单位：千吨



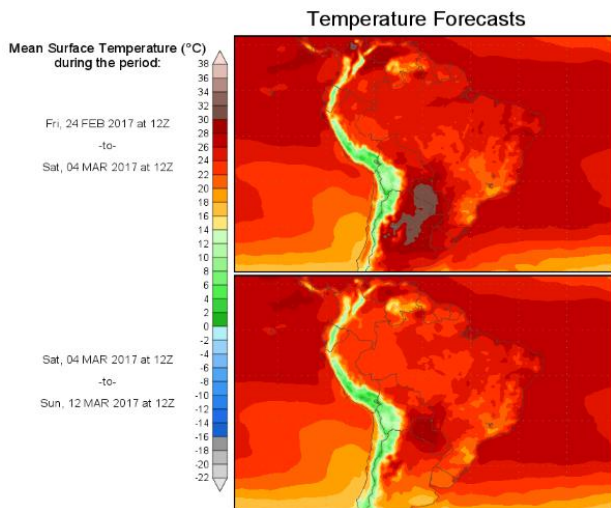
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 10. 美玉米主产区



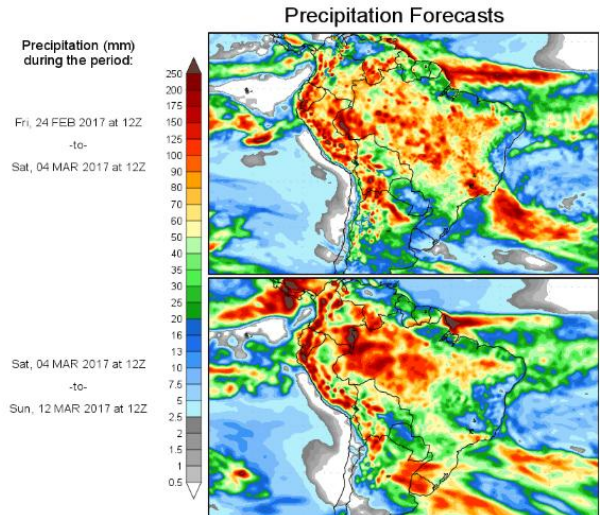
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 11. 南美玉米产区气温



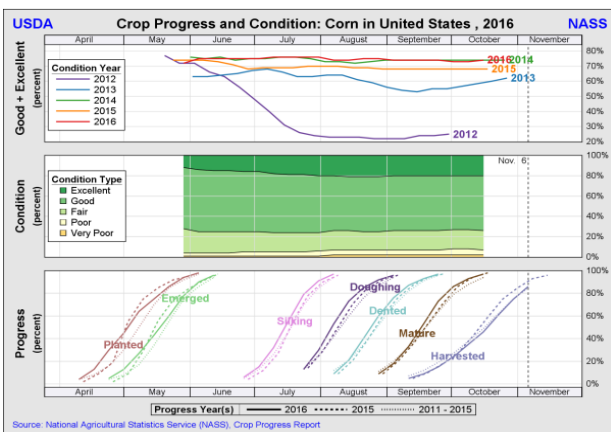
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 12. 南美玉米产区降雨量



数据来源：USDA 华泰期货研究所

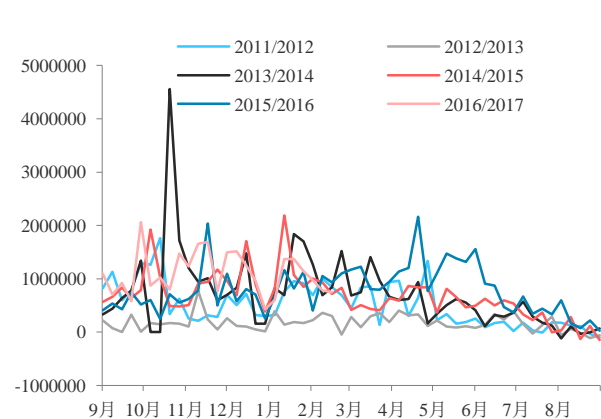
图 13. 美玉米生长进度



数据来源：USDA 华泰期货研究所

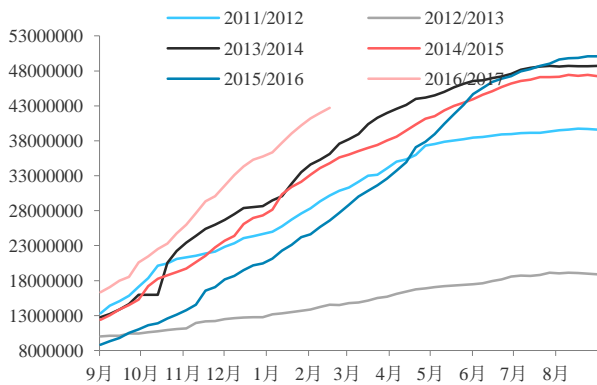
图 14. 美玉米周度出口销售

单位：吨



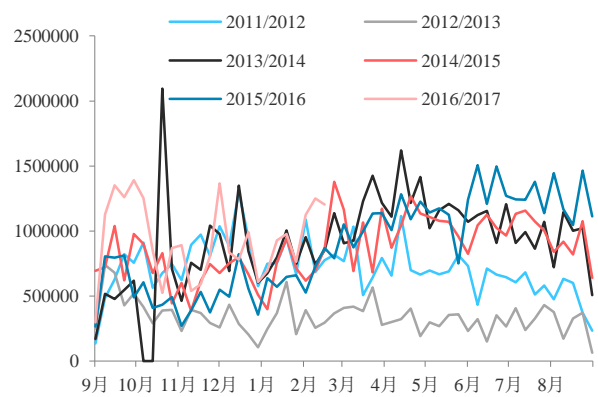
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 15. 美玉米周度出口销售累计 单位：吨



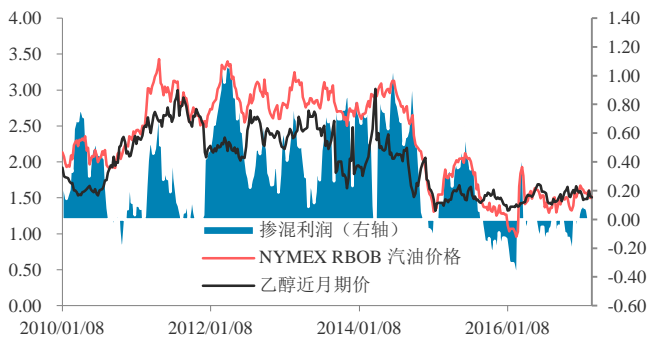
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 16. 美玉米周度出口装船 单位：吨



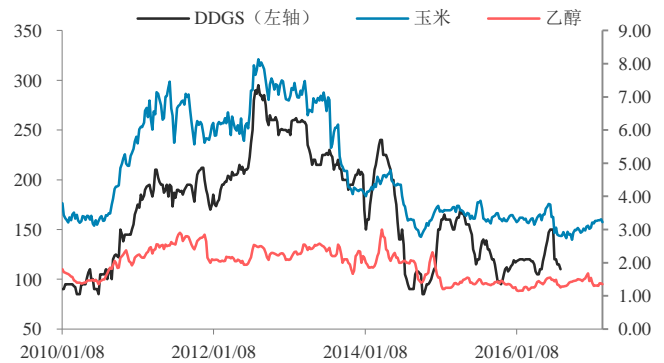
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 17. 美玉米乙醇掺混利润 单位：美元/加仑



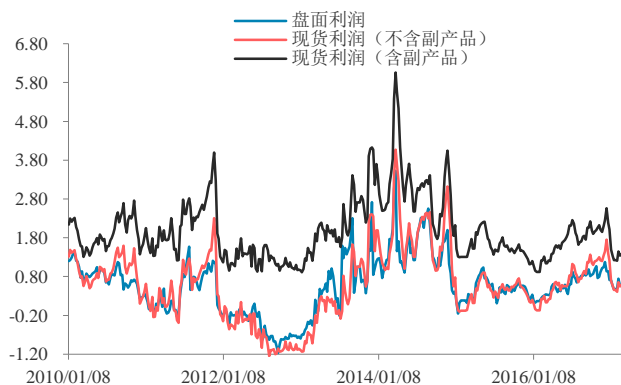
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 18. 美玉米、乙醇及 DDGS 价格 单位：美元/蒲



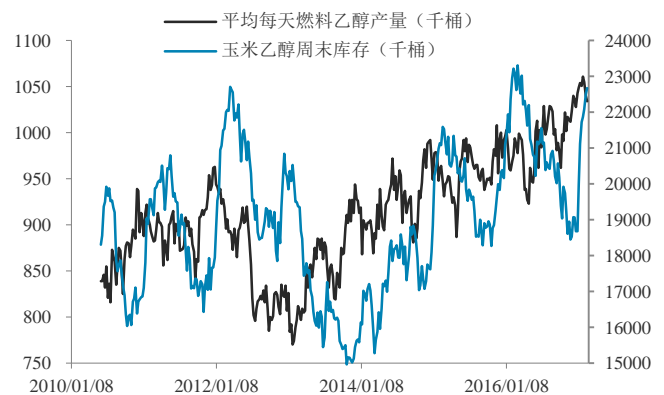
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 19. 美玉米乙醇生产利润 单位：美元/蒲



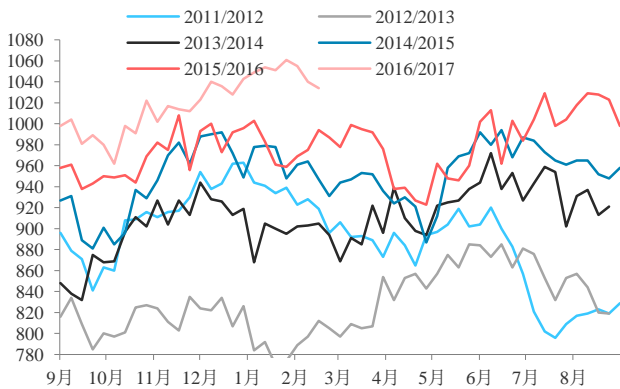
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 20. 美玉米乙醇产量与库存 单位：千桶



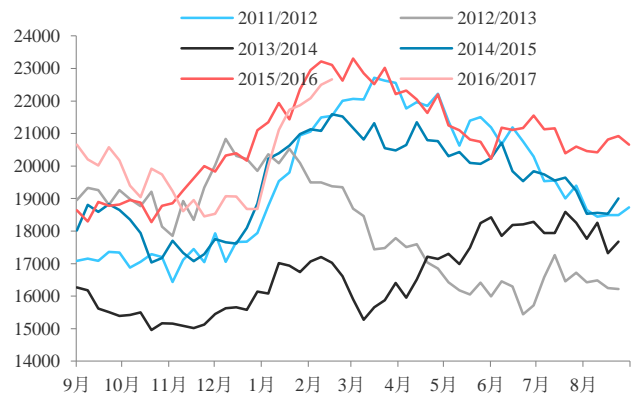
数据来源：USDA EIA 华泰期货研究所

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



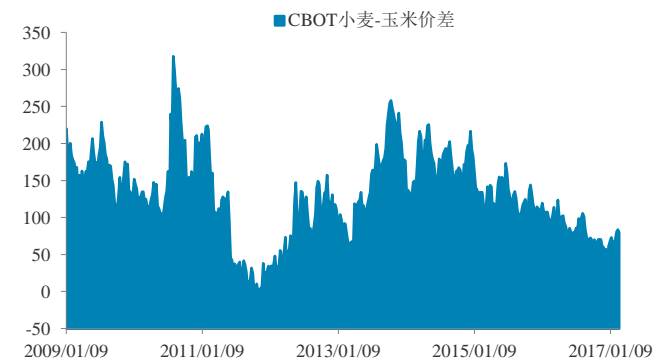
数据来源: EIA 华泰期货研究所

图 23. CBOT 大豆玉米比价



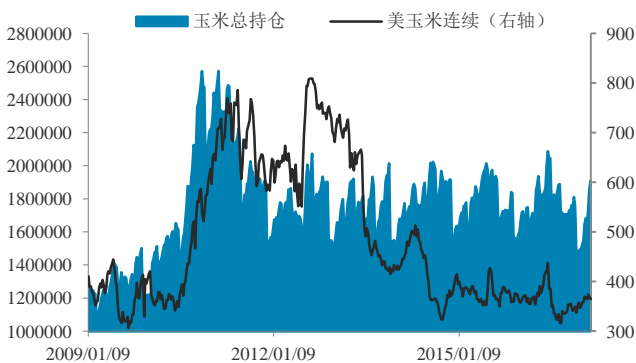
数据来源: 文华财经 华泰期货研究所

图 24. CBOT 小麦-玉米价差 单位: 美分/蒲



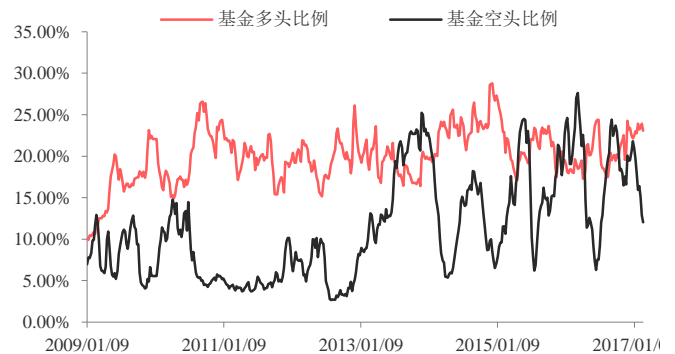
数据来源: 文华财经 华泰期货研究所

图 25. CBOT 玉米总持仓 单位: 手



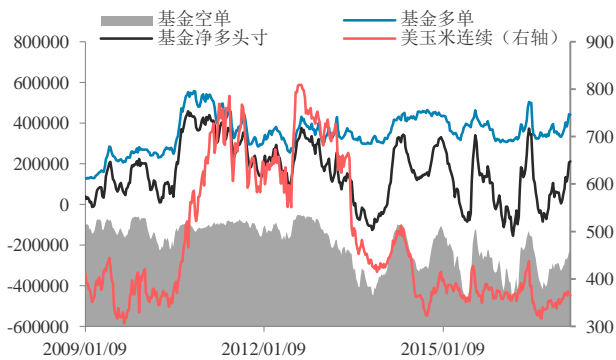
数据来源: CFTC 华泰期货研究所

图 26. CBOT 玉米基金持仓比例 单位: %



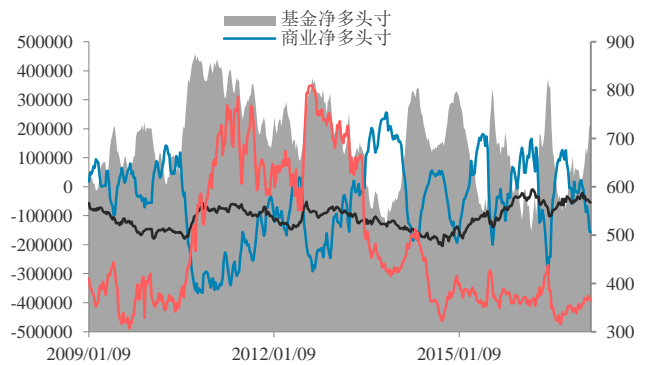
数据来源: CFTC 华泰期货研究所

图 27. CBOI 玉米基金持仓 单位：手



数据来源：CFTC 华泰期货研究所

图 28. CBOI 玉米持仓结构 单位：手



数据来源：CFTC 华泰期货研究所

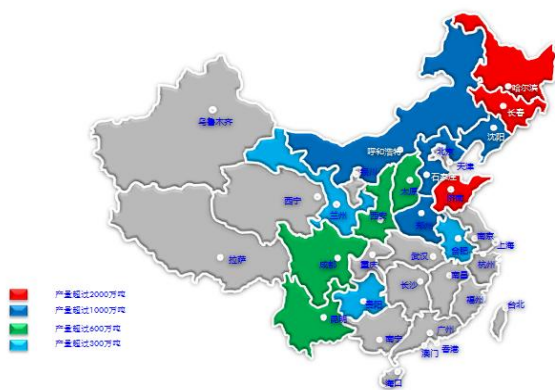
### 中国玉米期现货数据

本周玉米现货价格整体稳定，华北地区受雨雪天气影响有小幅反弹，南方港口受进口高粱大麦到港而有小幅下跌，东北产区和北方港口整体稳定，局部地区有小幅反弹。

国家粮食局数据显示，东北三省一区累计收购玉米6877万吨。其中：内蒙古收购1012万吨，辽宁1413万吨，吉林1824万吨，黑龙江2628万吨。

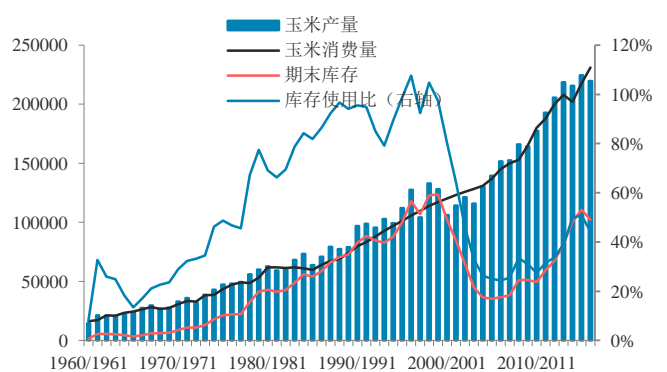
汇易网数据显示，截至2月17日，南方港口玉米库存35.5万吨，北方港口玉米库存369万吨。

图 29. 中国玉米主产区



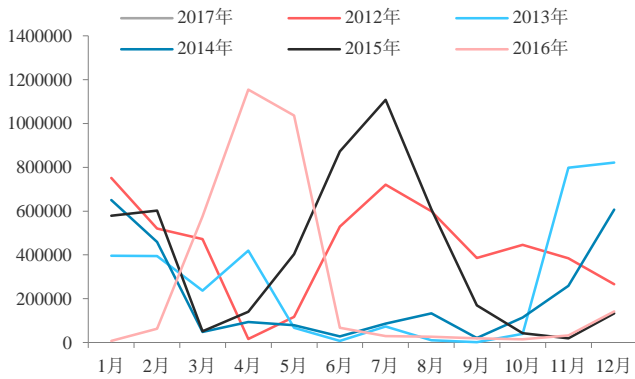
数据来源：华泰期货研究所

图 30. 中国玉米供需平衡表 单位：千吨



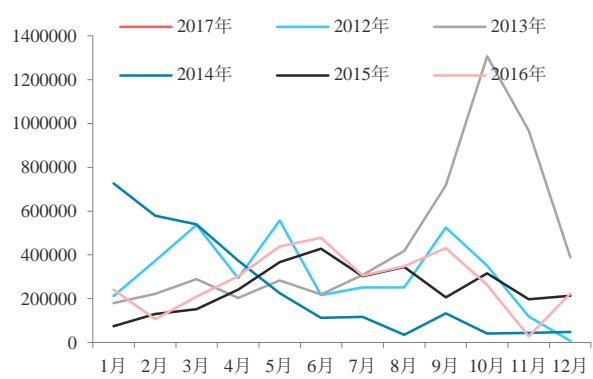
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 31. 中国玉米月度进口量 单位：吨



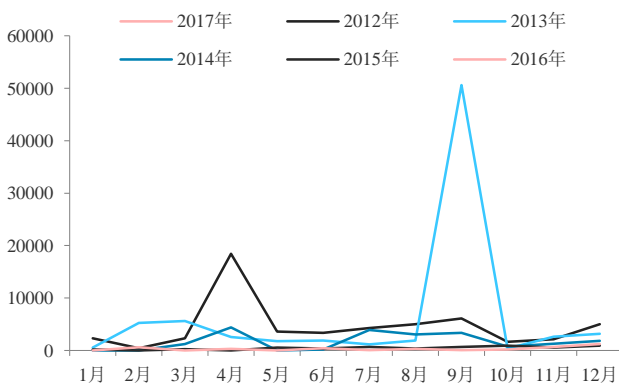
数据来源：中国海关 华泰期货研究所

图 32. 中国小麦月度进口量 单位：吨



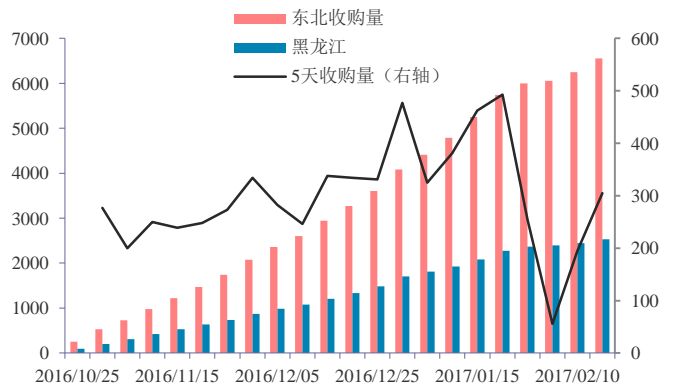
数据来源：中国海关 华泰期货研究所

图 33. 中国玉米月度出口量 单位：吨



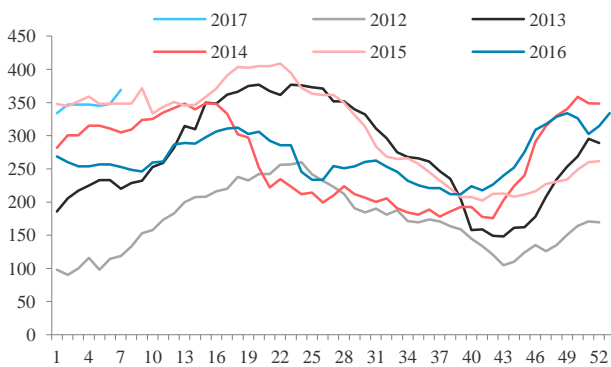
数据来源：中国海关 华泰期货研究所

图 34. 东北玉米收购进度 单位：万吨



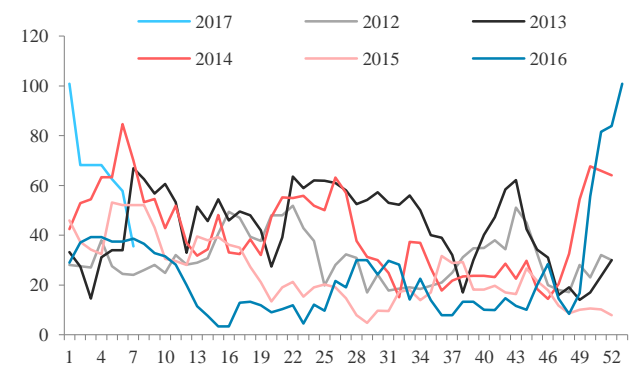
数据来源：国家粮食局 华泰期货研究所

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

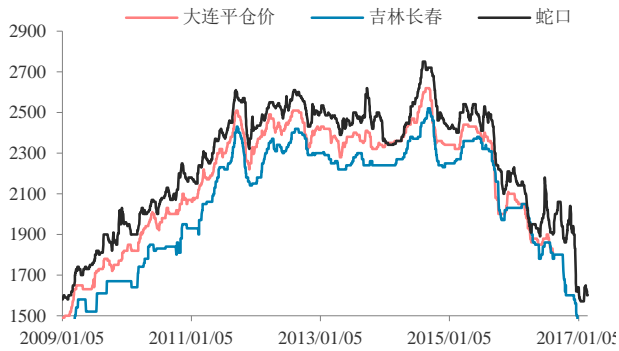
图 36. 中国南方港口玉米库存 单位：万吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究所

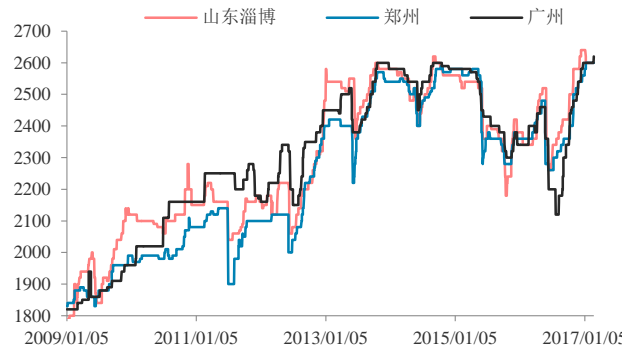


图 37. 国内玉米现货价格 单位：元/吨



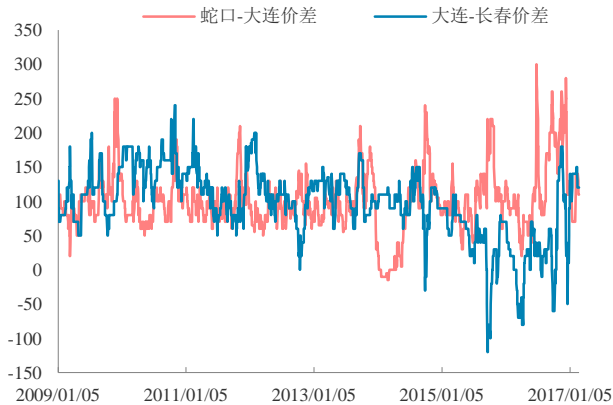
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

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



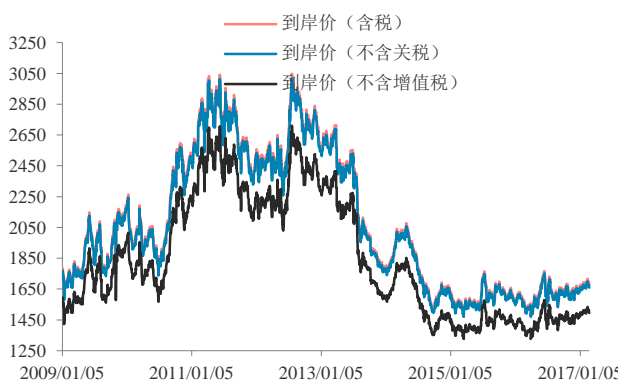
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 40. 小麦-玉米价差 单位：元/吨



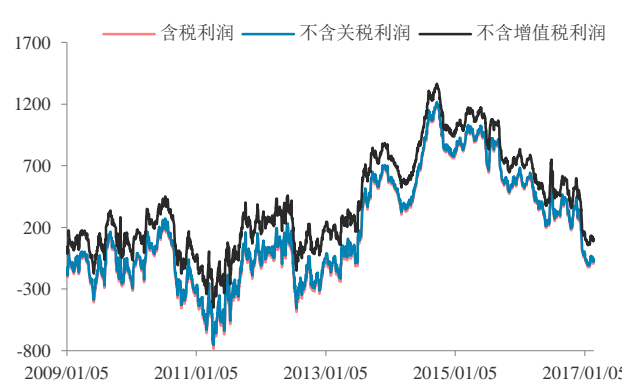
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 41. 美玉米近月进口成本 单位：元/吨



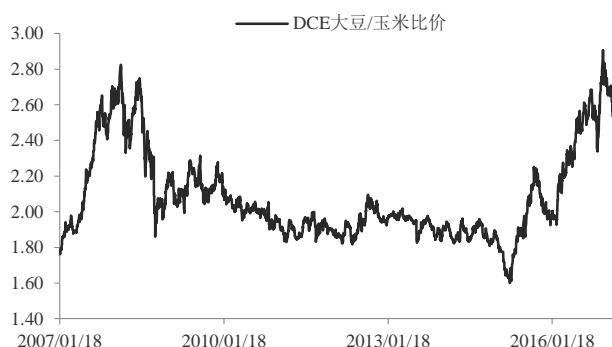
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

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



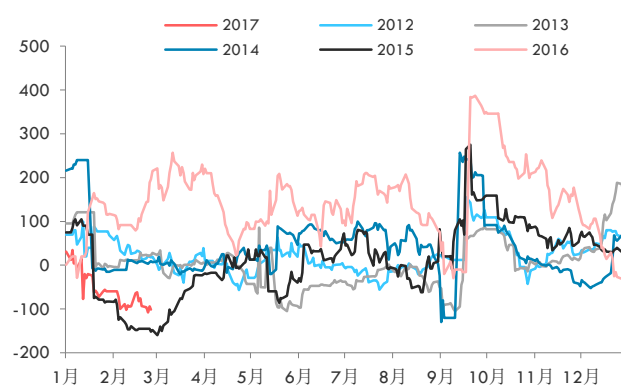
数据来源：文华财经 华泰期货研究所

图 45. DCE 豆粕/玉米比价



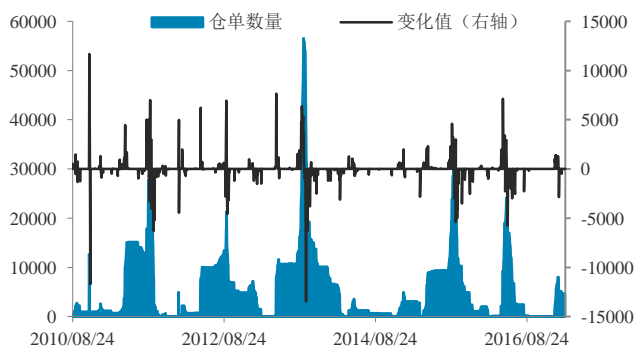
数据来源：文华财经 华泰期货研究所

图 46. 玉米近月基差 单位：元/吨



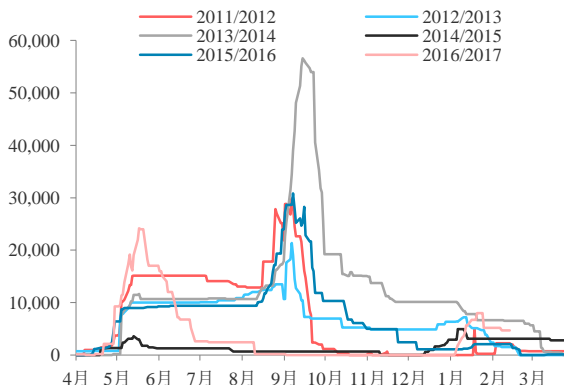
数据来源：文华财经 华泰期货研究所

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稳定，局部地区小幅下降，据市场反映下游节后阶段性补库。

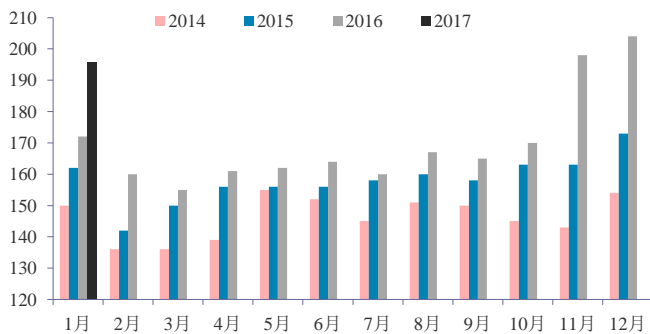
淀粉工业协会数据显示，2017年1月玉米淀粉总消费量196万吨，环比下降8万吨，较去年同期增加24万吨，其中淀粉糖中淀粉消费量同比增加13万吨。

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，截止2月24日当周，22家深加工企业库存从上周的9.72万吨继续下降至6.66万吨，29家玉米淀粉企业库存从上周的14.86万吨继续下降至11.19万吨。行业开机率从上周的77.05%继续上升至79.09%。

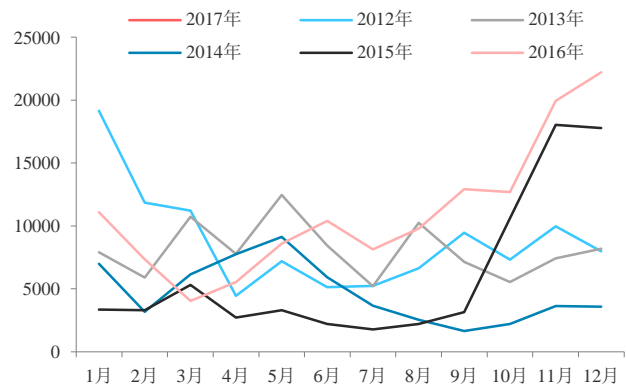
本周东北地区现货生产利润变动不大，华北地区玉米收购价下滑，而淀粉企稳回升，玉米淀粉现货生产利润有所改善，总体较为丰厚；淀粉盘面生产利润因淀粉-玉米价差扩大而有明显上升，截至2月24日，1月盘面生产利润38元，5月55元，9月78元。

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

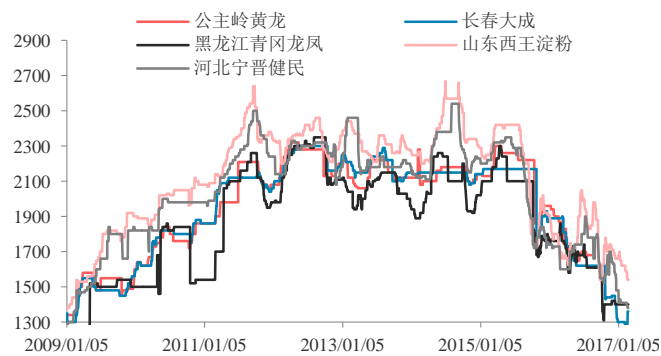
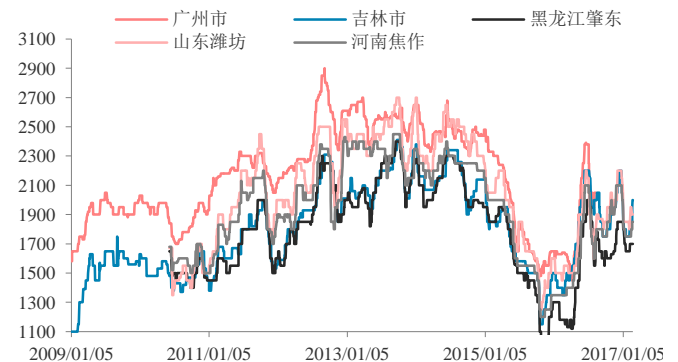


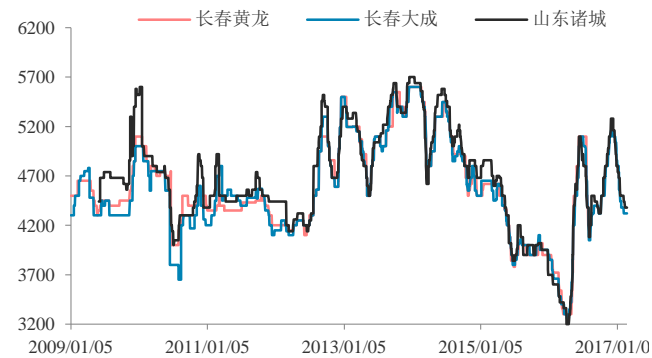
图 52. 国内玉米 DDGS 价格 单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究所

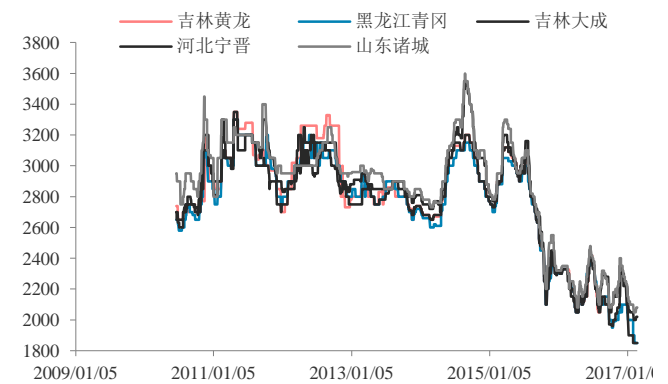
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 53. 主产区玉米蛋白粉价格 单位：元/吨



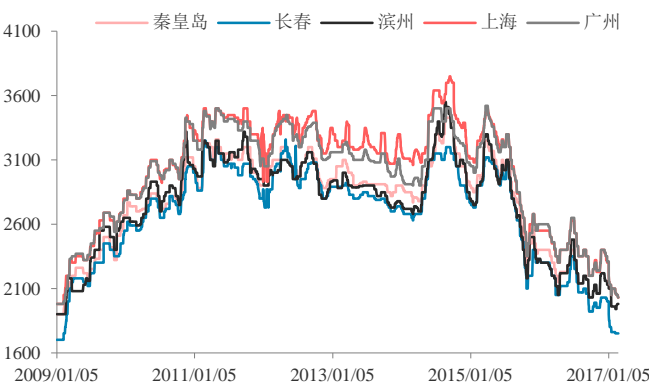
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 54. 主产区玉米淀粉价格 单位：元/吨



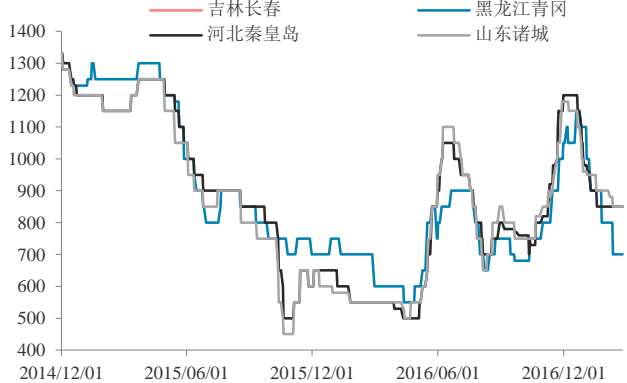
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

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

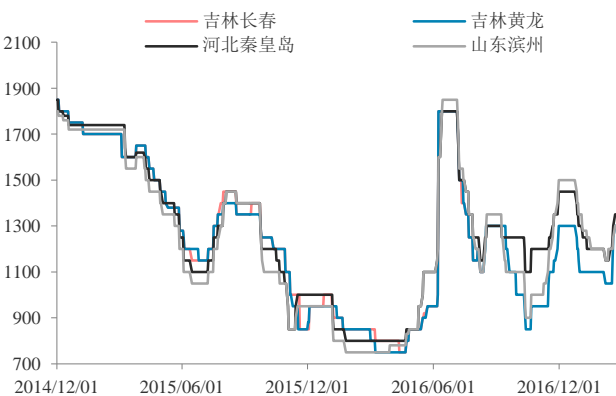
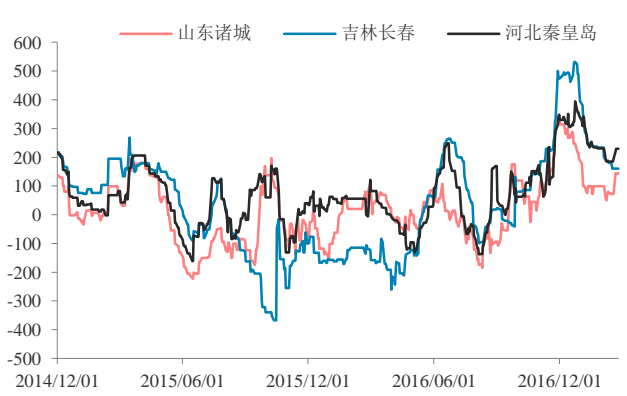


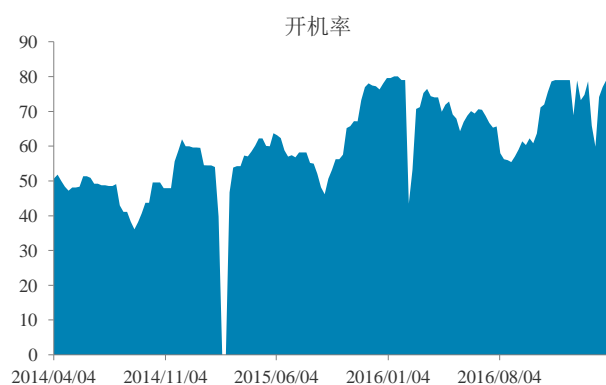
图 58: 玉米淀粉现货生产利润 单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究所

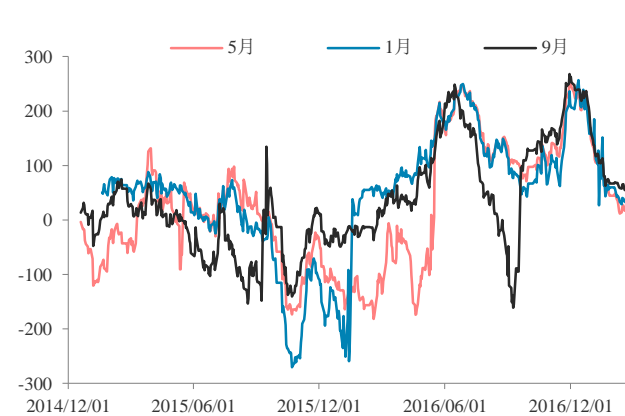
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 59. 玉米淀粉开机率 单位：%



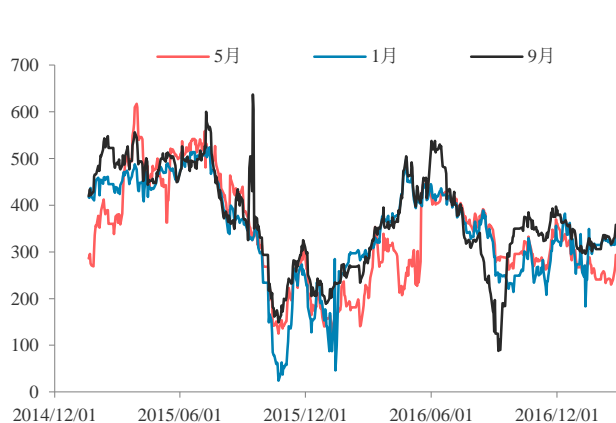
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 60. 玉米淀粉盘面生产利润 单位：元/吨



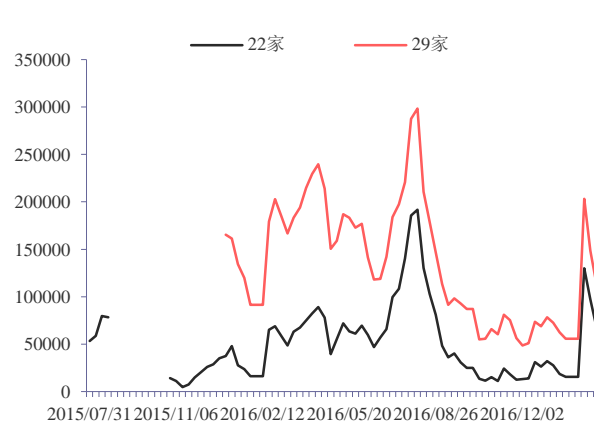
数据来源：天下粮仓 文华财经 华泰期货研究所

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