

**大有期货研究所**  
**农产品研究组**

袁 亮

从业资格证号：F0286664

投资咨询证号：Z0010875

Tel:0731-84409090

E-mail:yuanl@dayouf.com

刘 彤

从业资格证号：F0201793

Tel:0731-84409090

E-mail:liut@dayouf.com

李文婷

从业资格证号：F3023121

Tel:0731-84409083

E-mail:liwent@dayouf.com

**供应新旧叠加 市场面临压力**

时至9月，玉米市场面临新粮上市冲击，加之前期玉米拍卖，市场供应压力不容忽视。新旧叠加的供应局面限制玉米上行空间，但从拍卖上看，市场收购主体增多，拍卖价格普遍偏高，贸易成本支撑价格走势；华北玉米上市，但受前期干旱影响，玉米质量面临挑战，后市优质玉米粮食仍是价格争夺重地；南北港口库存下滑，显示下游需求尚好，同样支撑价格走势；养殖需求方面，虽然存栏保持下降趋势，但养殖规模化带来的养殖效率的提升明显，饲料需求并未因存栏下降而降低，后市预期饲料需求维持稳定趋势，而养殖存栏难有改善。期货市场升贴水再度扩大，期价下行空间受到限制，而上行面临压力，预期新旧供应格局下，期货市场维持震荡走势。

淀粉方面，环保限产对开工率影响显著，厂内库存大幅下降，部分厂商上调现货价格，需求层面，出口及消费再度走高，市场面临前所未有的景气；但淀粉面临季节性偏弱走势，同时上游成本稳定也难支撑价格走高。盘面淀粉再度转为贴水，估值中性，期价下行空间有限；整体市场支撑与压力共存，后市走势预计震荡为主。

**投资策略**

策略	操作	品种	支撑位置	压力位置
单边	高抛低吸	玉米	1650-1680	1720-1730
		淀粉	1900-1930	2020-2050
套利	策略		当前价差	目标价差
	淀粉买1月，卖5月		-30	80-100



全国客服热线

**4006-365-058**

您身边的财富管理专家

## 一、行情回顾

### 玉米/淀粉：震荡走高，遇阻回落

**玉米**：8月玉米震荡走高，但上行压力明显，期价最终回落。

**淀粉**：8月淀粉冲高回落，走势维持震荡格局。

图 1：玉米走势一览



数据来源：大有期货研究所，wind

图 2：淀粉走势一览



数据来源：大有期货研究所，wind

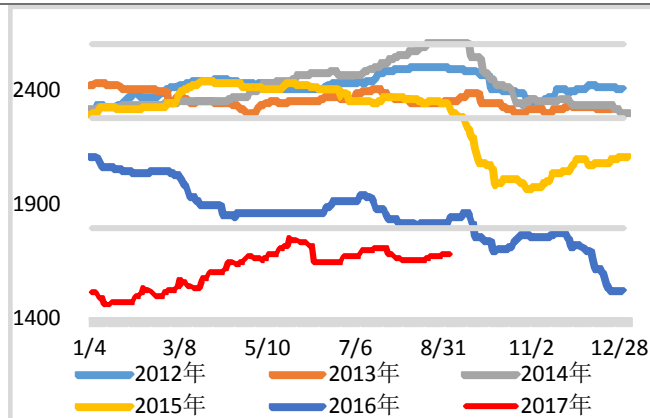
## 二、现货市场

### 1、现货价格

**玉米** 至 2017 年 9 月 1 日, 大连平仓价 1690 元/吨, 较上月涨 30 元/吨或 1.81%, 去年同期 1850 元/吨。蛇口现货价 1780 元/吨, 较上月跌 50 元/吨或 -2.73%, 去年同期 2000 元/吨。全国均价至 1751.75 元/吨, 较上月跌 7.25 元/吨或 -0.41%, 去年同期 1924.69 元/吨。至 2017 年 8 月 26 日, 玉米南北价差 102.00 元/吨, 运费 50 元/吨, 南北贸易处于小幅亏损状态。

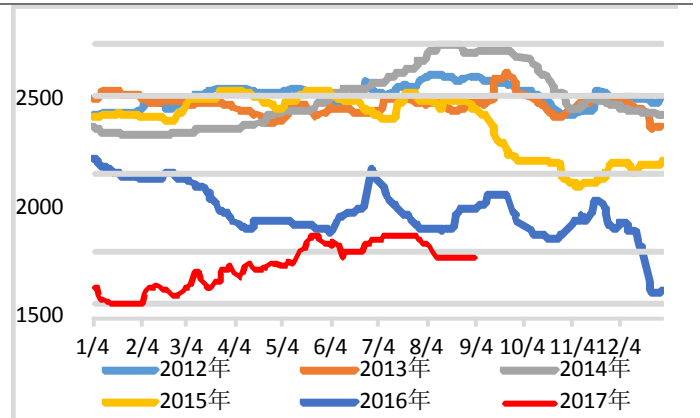
玉米现货价格依然强势, 虽然华北新玉米有上市数量, 但需求支撑港口价格; 南方港口玉米受进口到货冲击, 销区走货一般, 价格走弱; 南北运费回落, 但南北贸易仍小幅亏损, 贸易成本继续支撑玉米价格。

图 3：玉米大连港平仓价



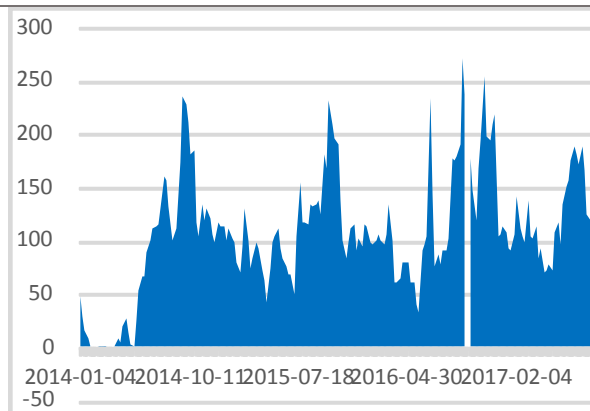
数据来源：大有期货研究所，wind

图 4：玉米蛇口现货价格



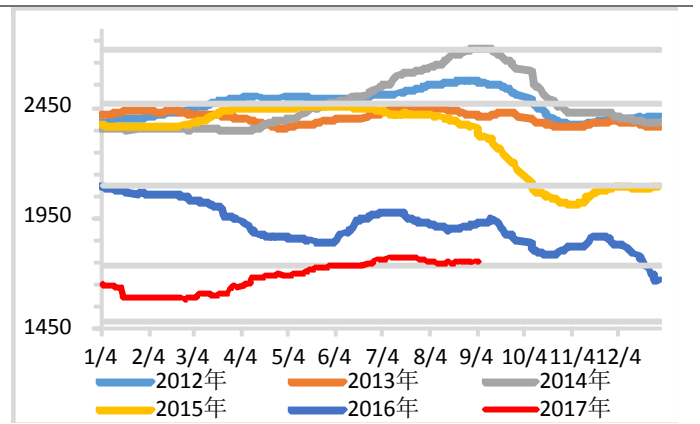
数据来源：大有期货研究所，wind

图 5：玉米南北港口价差



数据来源：大有期货研究所，wind

图 6：玉米全国现货均价

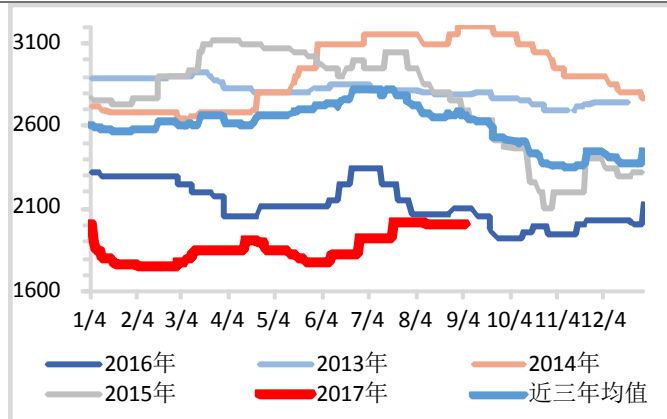


数据来源：大有期货研究所，wind

**淀粉**：至 2017 年 9 月 1 日，淀粉长春出厂价 2000 元/吨，较上月跌-20 元/吨或-0.99%，去年同期 2100 元/吨。东北出厂均价 2025 元/吨，较上月跌-15 元/吨或-0.74%，去年同期 2100 元/吨。山东出厂均价 2375 元/吨，较上月涨 135 元/吨或 6.03%，去年同期 2270 元/吨。

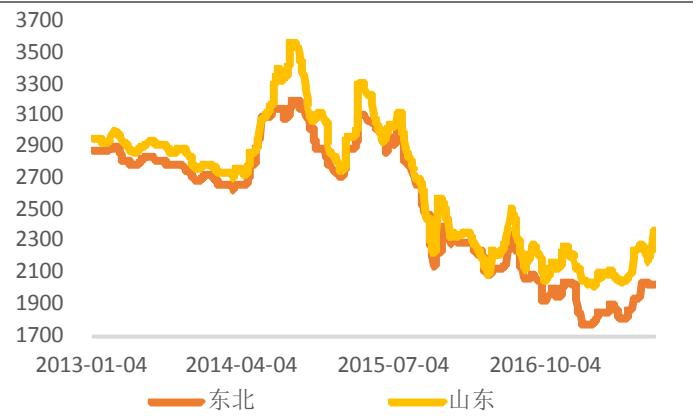
淀粉季节性弱势走势明显，但山东地区环保限产明显支撑价格，厂家纷纷上调淀粉出厂价，支撑市场行情。

图 7：淀粉长春出厂价



数据来源：大有期货研究所，wind

图 8：淀粉东北及山东地区均价



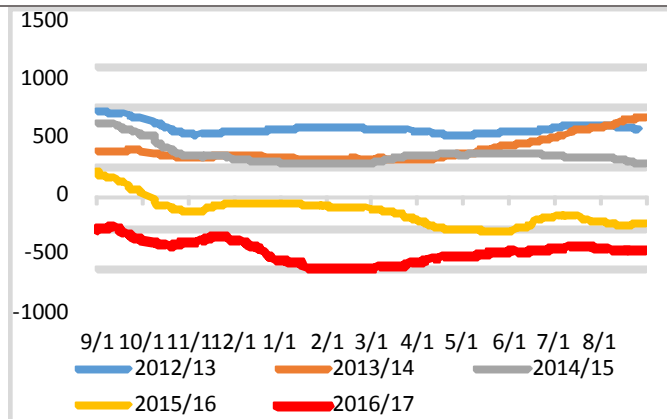
数据来源：大有期货研究所，wind

## 2、成本利润

**玉米**：较往年，玉米现货价格大幅走低，导致玉米农户种植大幅亏损，处于低位横盘状态，但随着现货反弹，种植亏损逐步减小。

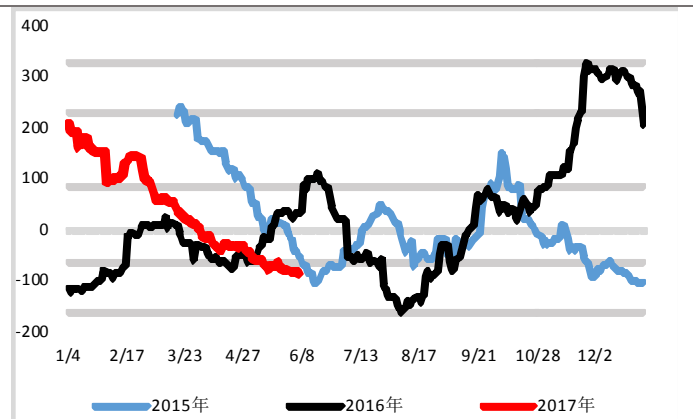
**淀粉**：截至 2017 年 6 月 5 日，淀粉深加工利润均值-87.15 元/吨，较上月下降-33.6 元/吨，去年同期深加工利润均值 86.75 元/吨。

图 11：玉米种植利润



数据来源：大有期货研究所，wind

图 12：淀粉深加工利润



数据来源：大有期货研究所，wind

### 3、库存状况

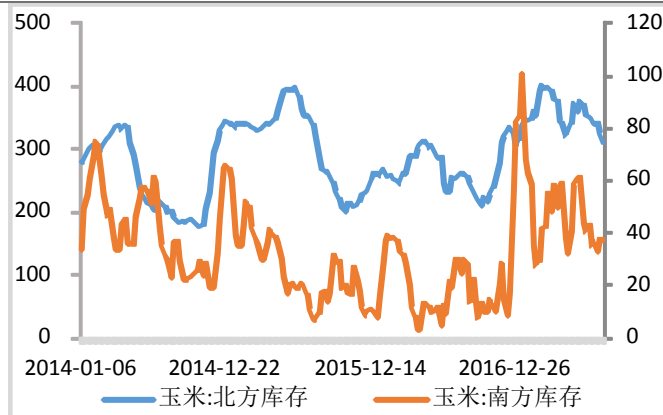
**玉米** :截至 2017 年 8 月 21 日 ,玉米北方港口库存 310 万吨 ,较上月减-41 万吨 ,去年同期 286.4 万吨 ;南方港口库存 37.2 万吨 ,较上月减-5.4 万吨 ,去年同期 19.9 万吨。

当前 ,玉米贸易积极 ,南北港口玉米库存均小幅下降 ,但仍处于历史高位水平 ,市场供应能力将压制玉米价格空间。

**淀粉** :截至 2017 年 5 月 31 日 ,东北、河北、山东地区淀粉厂内库存合计 816700 吨 ,较上月增加 719800 吨 ,去年同期 195800 吨。

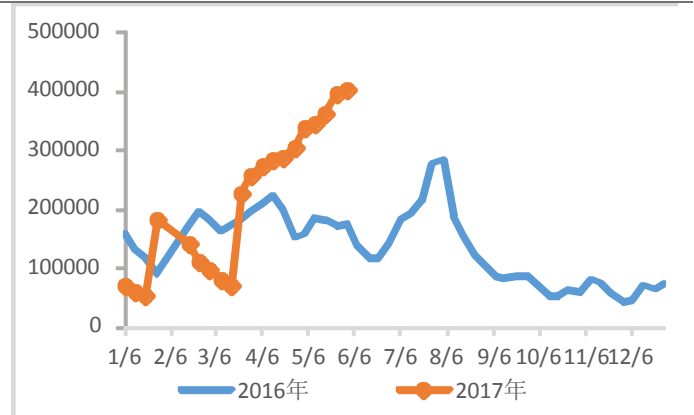
在玉米深加工企业高开工率背景下 ,淀粉库存持续走高 ,一度压制淀粉价格 ,但本月淀粉厂内库存有所下降 ,消费需求大幅好转 ,带动现货价格走势。。

图 9 : 玉米南北港口库存 (万吨)



数据来源 : 大有期货研究所 , wind

图 10 : 淀粉厂内库存 (吨)



数据来源 : 大有期货研究所 , wind

### 三、下游状况

#### 1、生猪养殖 : 存栏下降 , 预期饲料需求走低

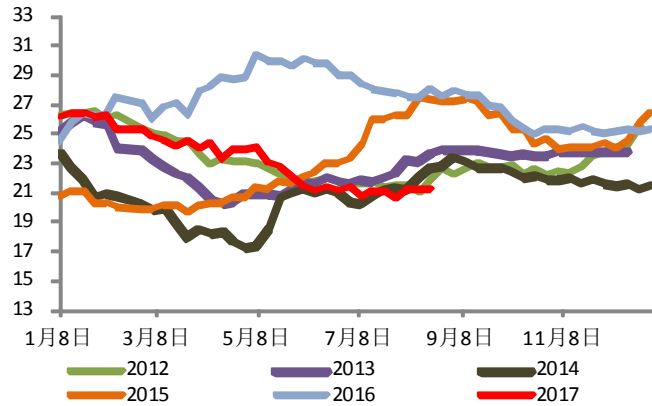
**猪肉价格** :截至 2017 年 9 月 1 日 ,全国猪肉均价 21.21 元/公斤 ,环比涨 0.03 元/公斤 ,去年同期 28 元/公斤。

**存栏** :截至 2017 年 7 月 ,生猪存栏 35237 万头 ,环比减少-248 万头 ,去年同期 37596 万头。能繁母猪存栏 3554 万头 ,环比减少-32 万头 ,去年同期 3752 万头。定点屠宰企业屠宰生猪宰量 1774.96 万头 ,环比减少-76.25 万头 ,去年同期 1437 万头。

从存栏数据看 ,目前养殖行业存栏状况仍然没有好转迹象 ,这主要受到环保督

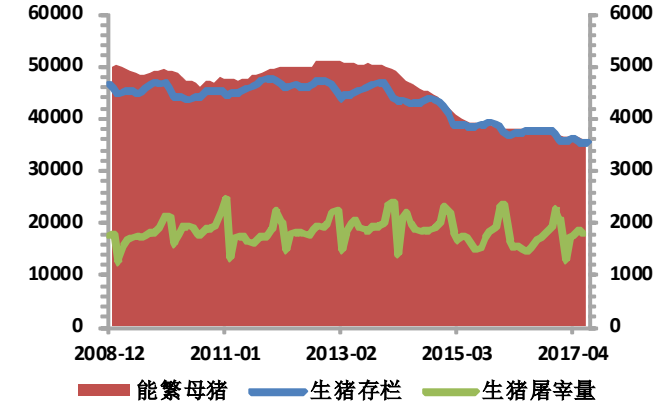
察制约，养殖行业规模化程度面临大幅提升，存栏的下降虽然减少饲料需求，但规模化的提升改善养殖技术，这将弥补存栏下降造成的饲料需求下降，这一点从屠宰量上便能看出，因此整体养殖行业饲料需求变动不大。

图 13：猪肉价格（元/公斤）



数据来源：大有期货研究所，wind

图 14：生猪能繁母猪存栏及生猪屠宰量（万头）



数据来源：大有期货研究所，wind

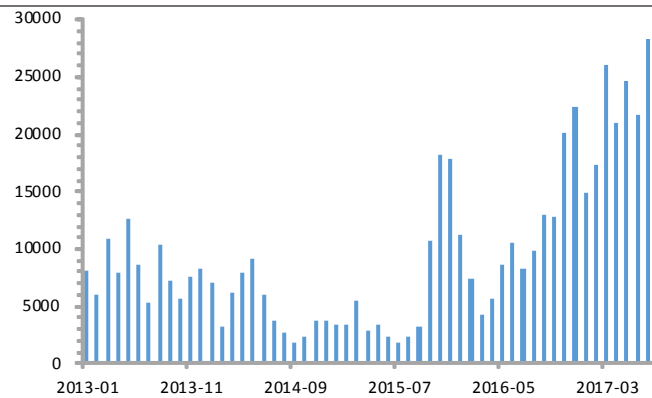
## 2、淀粉出口及消费：出口及消费高于往年同期，支撑价格

**出口：**2017年7月，淀粉出口 28132.07 吨，环比增加 6568.24 吨或 30.46%，去年同期 8139.76 吨。

**消费：**2017年7月，淀粉消费 223.00 万吨，环比增加 7.00 万吨或 3.24%，去年同期 160.00 万吨。

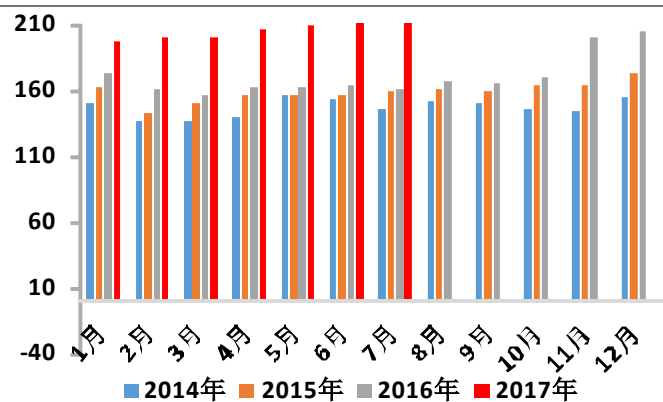
淀粉出口及消费需求大幅提升，对现货价格上涨提供动力。

图 15：淀粉出口量（吨）



数据来源：大有期货研究所，wind

图 16：淀粉消费量（万吨）



数据来源：大有期货研究所，中国淀粉工业协会

#### 四、拍卖追踪

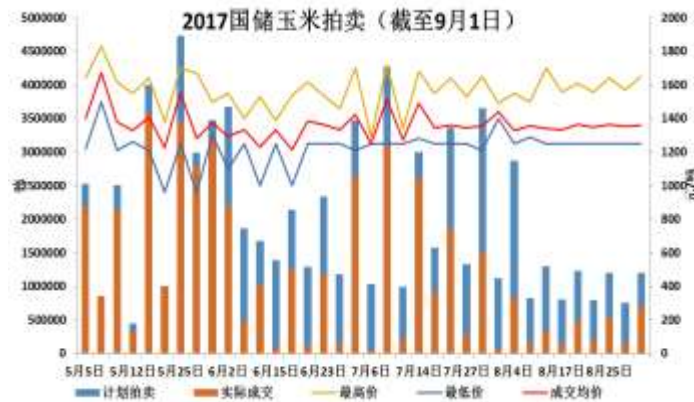
**成交比例：**截至 9 月 1 日，市场总投放玉米 7291.96 万吨，实际成交 4284.55 万吨，成交比例 58.76%。其中，2014 年产粮食总共投放 2008.76 万吨，实际成交 1253.53 万吨，成交比例 62.4%。

自 5 月拍卖以来，市场成交比例逐渐下滑，尤其是黑龙江和内蒙古地区，近期成交比例大幅下滑至个位数，其主要原因是随着前期大量成交，近期参拍主体对低等级粮食的需求降低，但对优质粮食的参拍意愿仍较强。自 6 月 30 日，市场期待已久的 2014 年产玉米投放市场，从拍卖结果看，市场对优质粮食的需求仍然较高，这也一定程度支撑价格。

**成交价格：**截至 9 月 1 日，拍卖市场成交均价至 1359.5 元/吨，上月均价 1359 元/吨，成交均价稳定，市场情绪稳定。

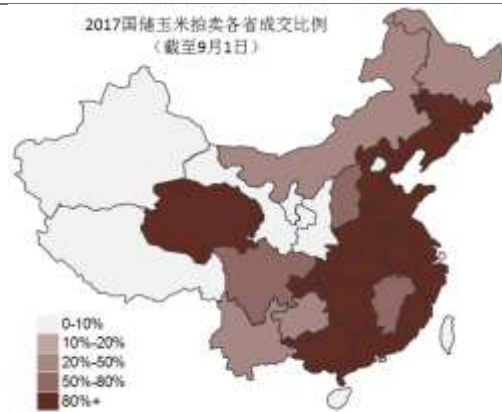
**后市来看，**市场对优质玉米的需求仍较大，这将支撑盘面价格。

图 19：玉米拍卖成交及价格



数据来源：大有期货研究所，国家粮食交易中心

图 20：各省拍卖成交比例追踪

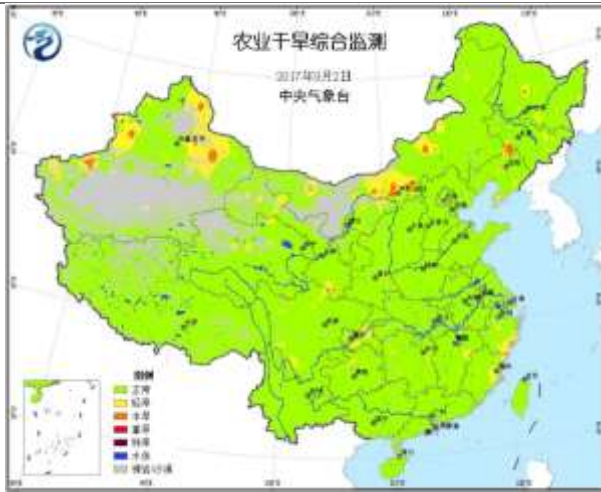


数据来源：大有期货研究所，国家粮食交易中心

## 五、气候追踪

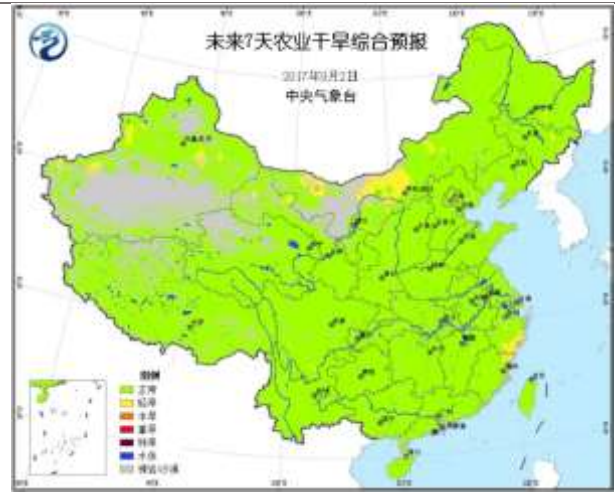
据中央气象台监测，未来 7 日我国各产区没有农业干旱状况，作物商情均较好。

图 21：农业干旱检测



数据来源：大有期货研究所，中央气象台

图 22：农业干旱检测



数据来源：大有期货研究所，中央气象台

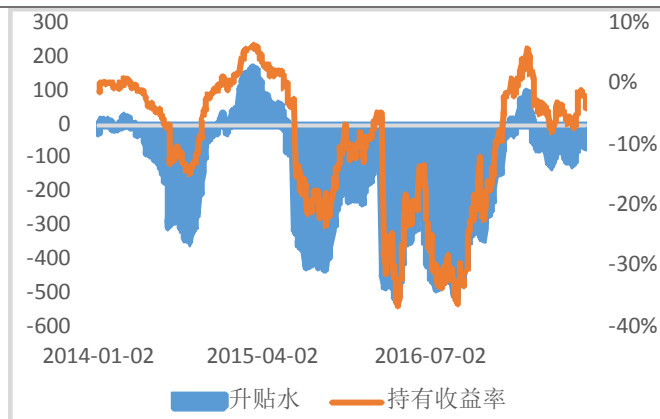
## 六、期市结构

### 1、升贴水及持有收益率

**玉米**：期价贴水幅度增大，持有收益率下滑，估值处于中性水平。

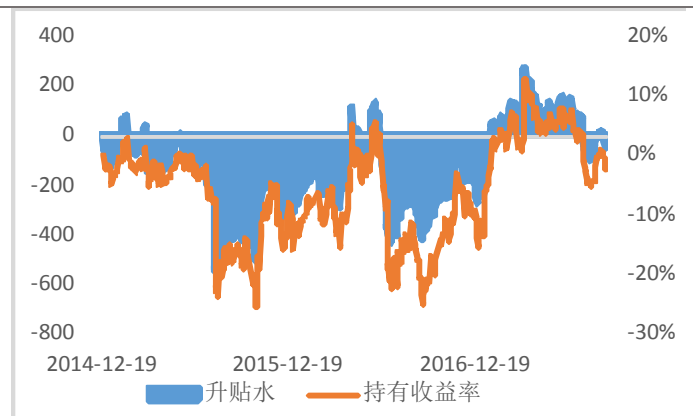
**淀粉**：期价转为贴水，持有收益率震荡走低，估值回归中性水平。

图 23：玉米升贴水及持有收益率



数据来源：大有期货研究所，wind

图 24：淀粉升贴水及持有收益率



数据来源：大有期货研究所，wind

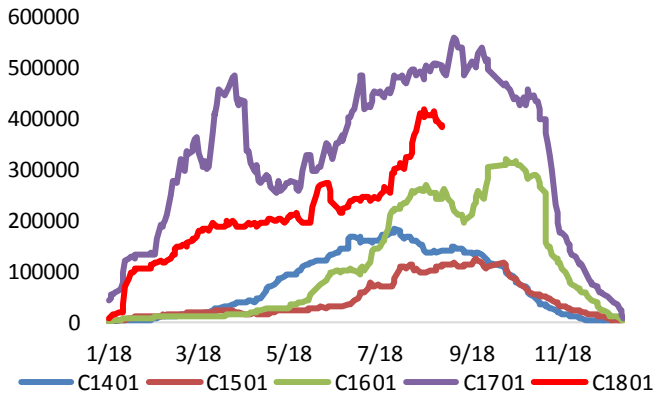


## 2、期货合约持仓

**玉米**：市场参与度明显低于去年，持仓达到最大值，多空博弈，空单相对集中。

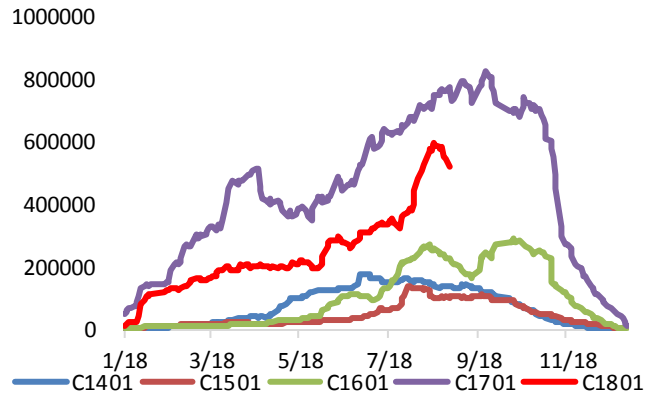
**淀粉**：市场参与度低于去年，多空持仓相当。

图 25：玉米前 20 名买单量



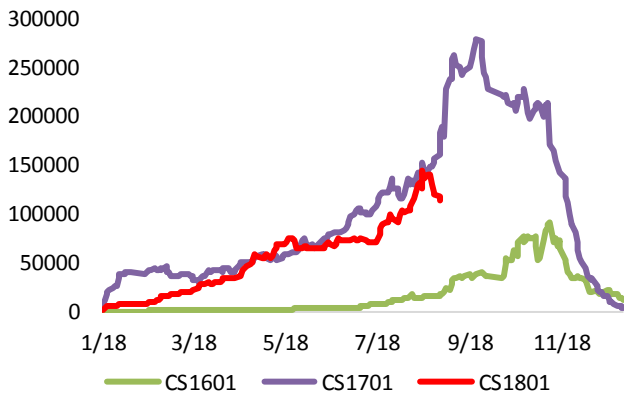
数据来源：大有期货研究所，wind

图 26：玉米前 20 名卖单量



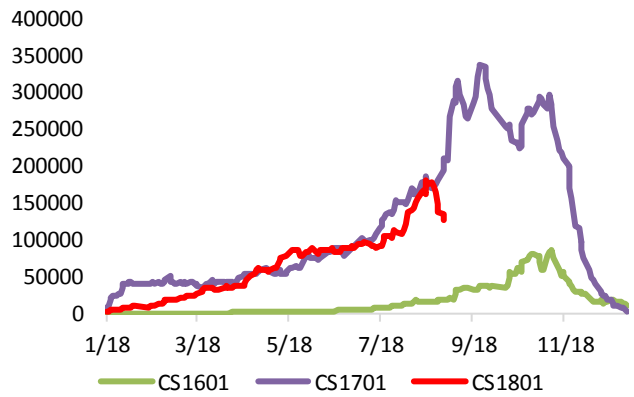
数据来源：大有期货研究所，wind

图 27：淀粉前 20 名买单量



数据来源：大有期货研究所，wind

图 28：淀粉前 20 名卖单量

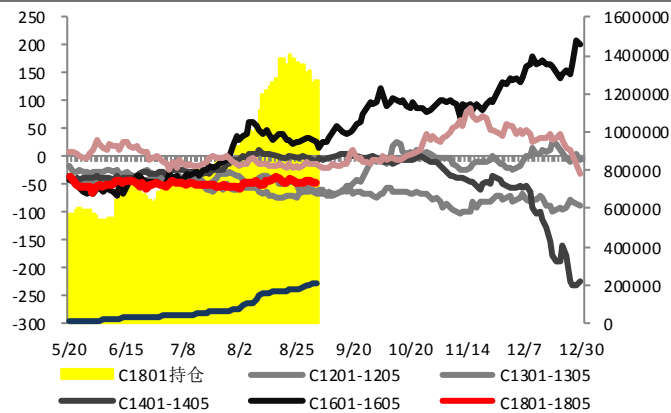


数据来源：大有期货研究所，wind

## 3、合约跨期价差

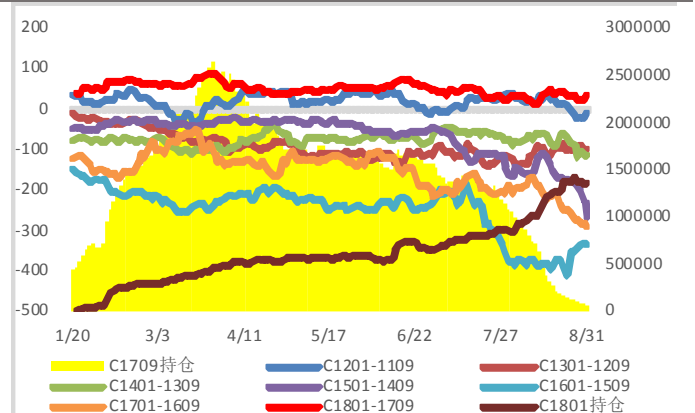
**玉米/淀粉**：跨期价差横盘，1-5 价差有望扩大。

图 29：玉米 1-5 价差监控



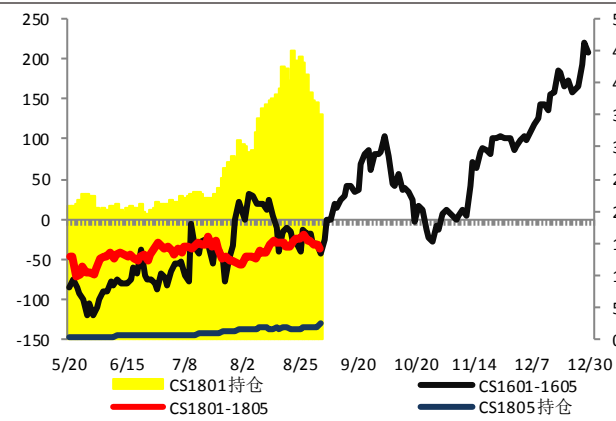
数据来源：大有期货研究所，wind

图 30：玉米 1-9



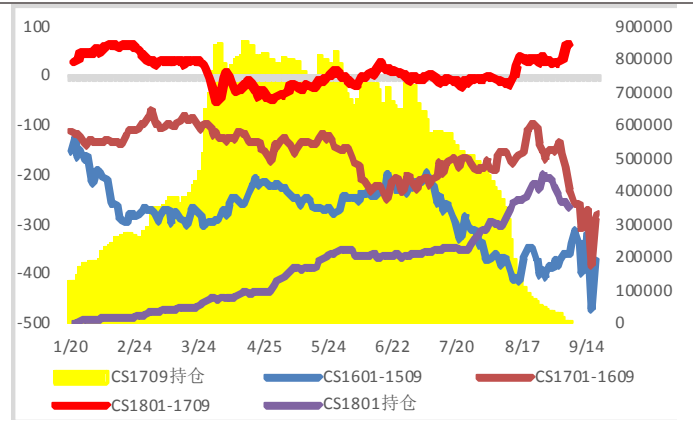
数据来源：大有期货研究所，wind

图 31：淀粉 1-5 价差监控



数据来源：大有期货研究所，wind

图 32：淀粉 1-9

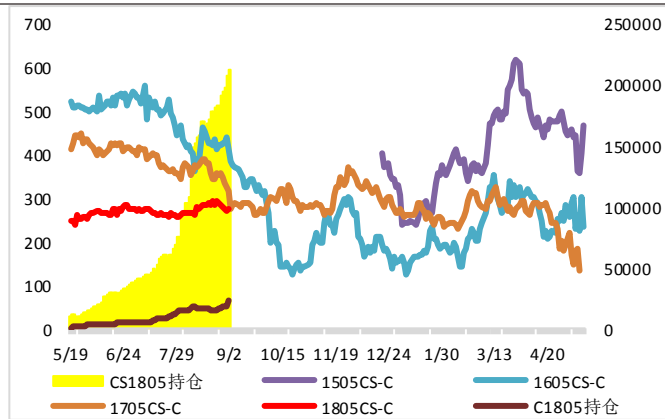


数据来源：大有期货研究所，wind

### 4、跨品种价差

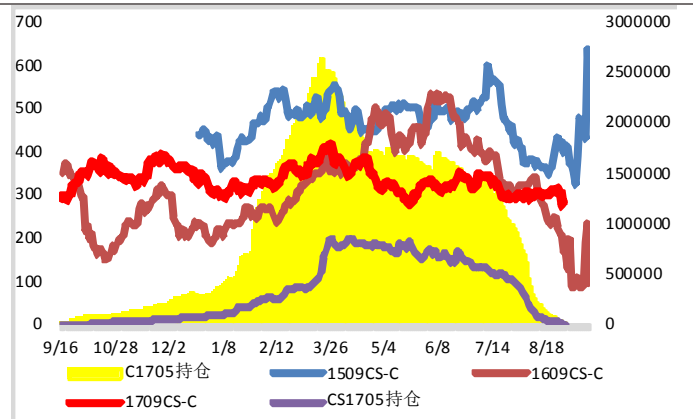
**淀粉-玉米**：淀粉玉米价差走低，预计后市淀粉相对弱势，价差有望进一步走低。

图 33：5 月淀粉-玉米



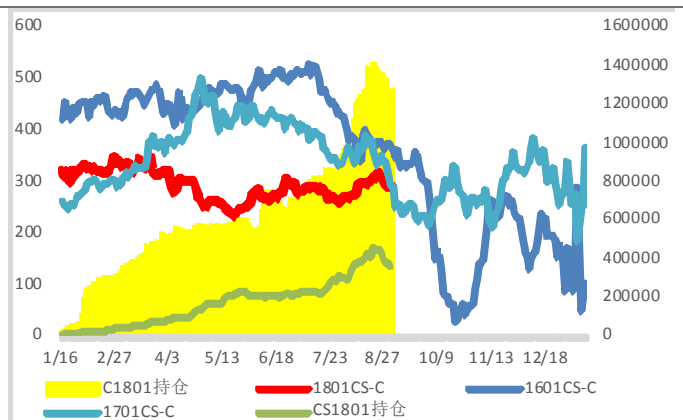
数据来源：大有期货研究所，wind

图 34：9 月淀粉-玉米



数据来源：大有期货研究所，wind

图 35：1 月淀粉-玉米



数据来源：大有期货研究所，wind

## 七、行情研判

### 玉米/淀粉：供应新旧叠加 市场面临压力

时至 9 月，玉米市场面临新粮上市冲击，加之前期玉米拍卖，市场供应压力不容忽视。新旧叠加的供应局面限制玉米上行空间，但从拍卖上看，市场收购主体增多，拍卖价格普遍偏高，贸易成本支撑价格走势；华北玉米上市，但受前期干旱影响，玉米质量面临挑战，后市优质玉米粮食仍是价格争夺重地；南北港口库存下滑，显示下游需求尚好，同样支撑价格走势；养殖需求方面，虽然存栏保持下降趋势，但养殖规模化带来的养殖效率的提升明显，饲料需求并未因存栏下降而降低，后市预期饲料需求维持稳定趋势，而养殖存栏难有改善。期货市场升贴水再度扩大，期价下行空间受到限制，而上行面临压力，预期新旧供应格局下，期货市场维持震荡走势。

淀粉方面，环保限产对开工率影响显著，厂内库存大幅下降，部分厂商上调现货价格，需求层面，出口及消费再度走高，市场面临前所未有的景气；但淀粉面临季节性偏弱走势，同时上游成本稳定也难支撑价格走高。盘面淀粉再度转为贴水，估值中性，期价下行空间有限；整体市场支撑与压力共存，后市走势预计震荡为主。

## 八、投资策略

策略	操作	品种	支撑位置	压力位置
单边	高抛低吸	玉米	1650-1680	1720-1730
		淀粉	1900-1930	2020-2050
套利	策略		当前价差	目标价差
	淀粉买 1 月，卖 5 月		-30	80-100

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表述的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点及见解以及分析方法，如与大有期货公司发布的其它信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了大有期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映大有期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经大有期货公司允许批准，本报告内容不得以任何形式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处“大有期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

湖南省证监局、期货业协会温馨提示：期市有风险，入市需谨慎。



公司总部地址：湖南省长沙市芙蓉南路二段 128 号现代广场三、四楼

全国统一客服热线：4006-365-058

电话：0731-84409000

网址：<http://www.dayouf.com>