



淀粉-玉米价差继续收窄

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：现货依然弱势

1. 南北方港口玉米库存继续累积，南方港口突破 100 万吨，为历史最高水平，使得南方销区年前备货需求对价格的支撑非常有限，导致东北产区-北方港口-南方港口整条贸易线路现货价格继续趋弱；
2. 华北地区雾霾再起，再加上农户惜售心理，导致多数地区价格坚挺，但由于华北-东北玉米价差拉大，东北玉米入关冲击华北地区，特别靠近东北的河北部分地区，这部分地区深加工企业收购价有明显下跌；
3. 考虑到目前买入现货持有到 5 月交割，如果不考虑仓储成本，注册仓单成本已经低于 5 月期价，再加上东北与华北地区农户售粮进度依然落后，后期售粮压力依然存在，因此，我们预计 5 月期价易跌难涨。

玉米淀粉：华北天气影响库存累积进度，但远期报价示弱

1. 华北地区雾霾再起，在一定支撑玉米收购价，同时导致山东与河北深加工企业限产或停产，行业开机率下滑，行业库存小幅下滑，限制玉米淀粉现货价格跌幅，玉米淀粉基差依然较高；
2. 但行业对远期供需较为悲观，从远期现货价格可以看出，有东北企业明年 3-4 月到广州现货报价 2100 元，倒推至吉林长春大致 1700 元左右，对应华北玉米原料成本 1500 元，这将对淀粉 5 月期价构成压制。

本周关注重点：

5 月淀粉-玉米价差已经收窄至 260 下方，实现我们之前预期，但考虑到玉米淀粉远期报价大幅低于当前盘面 5 月期价，淀粉期价仍有下跌空间，对应淀粉-玉米价差仍有收窄可能，因此，我们建议可以考虑持有上述套利组合。

风险点：

1. 淀粉需求爆发性增长
2. 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,USDA12月供需报告未对美玉米单产及种植面积进行调整,维持新作产量预估不变,同时未对玉米出口与玉米乙醇需求进行调整,期末库存维持在24.03亿蒲,与我们预估基本一致,略低于市场平均预估值。

在全球玉米供需方面,USDA12月供需报告将巴西玉米产量上调300万吨,将中国玉米产量上调355万吨,其他主产国产量不变,据此USDA将全球期末库存上调406万吨至2.2225亿吨,高于市场平均预估值2.1924亿吨和我们预估的2.19亿吨。

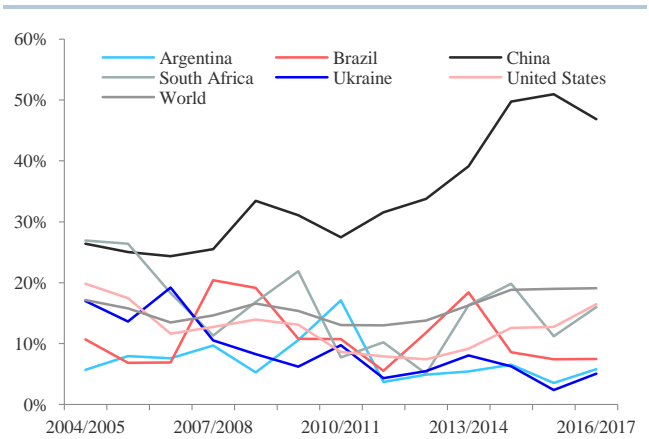
整体来看,USDA12月供需报告未对美玉米供需进行调整,期末库存略低于市场预期,对全球新作期末库存预估均高于市场预期,总体影响中性。

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年度	14/15年度	11月预估	12月预估	预估变动	11月预估	12月预估	预估变动	11月预估	12月预估	预估变动
Corn, World Total											
期初库存	133146	174770	208027	208259	232	209396	208946	-450			
产量	990379	1014009	959885	961083	1198	1030528	1039727	9199			
进口量	125112	125168	138827	138848	21	134090	135990	1900			
出口量	131579	142198	120427	121224	797	144228	147678	3450			
饲用消费	570616	584319	596447	597315	868	624852	626892	2040			
FSI消费量	371672	379171	380469	380705	236	386747	387847	1100			
总消费量	942288	963490	976916	978020	1104	1011599	1014739	3140			
期末库存	174770	208259	209396	208946	-450	218187	222246	4059			
库销比	16.27%	18.84%	19.08%	19.01%	-0.07%	18.88%	19.12%	0.24%			

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年度	14/15年度	11月预估	12月预估	预估变动	11月预估	12月预估	预估变动	11月预估	12月预估	预估变动
Corn, Unites States											
期初库存	20859	31292	43974	43974	0	44141	44141	0			
产量	351272	361091	345486	345486	0	386748	386748	0			
进口量	909	804	1714	1714	0	1270	1270	0			
出口量	48790	47421	48202	48202	0	56518	56518	0			
饲用消费	127030	134108	130302	130302	0	143517	143517	0			
FSI消费量	165928	167684	168529	168529	0	171076	171076	0			
总消费量	292958	301792	298831	298831	0	314593	314593	0			
期末库存	31292	43974	44141	44141	0	61048	61048	0			
库销比	9.16%	12.59%	12.72%	12.72%	0.00%	16.45%	16.45%	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		
	13/14年度	14/15年度	11月预估	12月预估	预估变动	11月预估	12月预估	预估变动	11月预估	12月预估	预估变动
Corn, China											
期初库存	67579	81323	100472	100472	0	110774	110774	0			
产量	218489	215646	224632	224632	0	216000	219554	3554			
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	159000	0			
FSI消费量	58000	62000	64000	64000	0	67000	68000	1000			
总消费量	208000	202000	217500	217500	0	226000	227000	1000			
期末库存	81323	100472	110774	110774	0	103754	106308	2554			
库销比	39.09%	49.74%	50.93%	50.93%	0.00%	45.90%	46.83%	0.92%			

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		
	Com,Brasil		11月预估	12月预估	预估变动	11月预估	12月预估	预估变动	11月预估	12月预估	预估变动
期初库存	9150	13972	7842	7842	0	5342	5342	0			
产量	80000	85000	67000	67000	0	83500	86500	3000			
进口量	789	331	2300	2300	0	600	600	0			
出口量	20967	34461	16500	16500	0	25500	28000	2500			
饲用消费	46000	48000	46800	46800	0	49000	49000	0			
FSI消费量	9000	9000	8500	8500	0	9000	9000	0			
总消费量	55000	57000	55300	55300	0	58000	58000	0			
期末库存	13972	7842	5342	5342	0	5942	6442	500			
库销比	18.39%	8.57%	7.44%	7.44%	0.00%	7.12%	7.49%	0.37%			

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		
	Com,Argentina		11月预估	12月预估	预估变动	11月预估	12月预估	预估变动	11月预估	12月预估	预估变动
期初库存	1308	1408	1848	1848	0	1053	1053	0			
产量	26000	28700	29000	29000	0	36500	36500	0			
进口量	2	3	5	5	0	5	5	0			
出口量	17102	18963	20500	20500	0	25000	25000	0			
饲用消费	5800	6000	6000	6000	0	6800	6800	0			
FSI消费量	3000	3300	3300	3300	0	3700	3700	0			
总消费量	8800	9300	9300	9300	0	10500	10500	0			
期末库存	1408	1848	1053	1053	0	2058	2058	0			
库销比	5.44%	6.54%	3.53%	3.53%	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		
	Com,South Africa		11月预估	12月预估	预估变动	11月预估	12月预估	预估变动	11月预估	12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		
	Com,Ukraine		11月预估	12月预估	预估变动	11月预估	12月预估	预估变动	11月预估	12月预估	预估变动
期初库存	1140	2402	1819	1819	0	682	585	-97			
产量	30900	28450	23333	23333	0	27000	27000	0			
进口量	66	28	30	28	-2	50	50	0			
出口量	20004	19661	16500	16595	95	18000	18000	0			
饲用消费	8300	8000	6700	6700	0	6900	6900	0			
FSI消费量	1400	1400	1300	1300	0	1400	1400	0			
总消费量	9700	9400	8000	8000	0	8300	8300	0			
期末库存	2402	1819	682	585	-97	1432	1335	-97			
库销比	8.09%	6.26%	2.78%	2.38%	-0.41%	5.44%	5.08%	-0.37%			

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42.92万吨，出口装船60.90万吨，较上周大幅下滑，出口销售进度与装船进度均低于USDA12月供需报告预估水平。

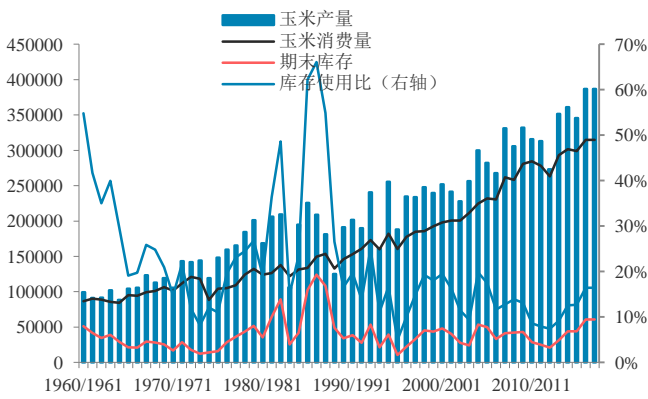
周三公布的EIA数据显示美玉米乙醇当周平均每天产量104.3万桶，上周为102.8万桶，期末库存为1867.8万桶，上周为1868.3万桶，目前美玉米乙醇而生产利润下滑，掺混利润较好。

本周CFIC持仓数据显示，CBOT玉米基金净多持仓继续上升至2.28万张，商业净多持仓转为净空1561张。

华泰期货 | 玉米与淀粉周报

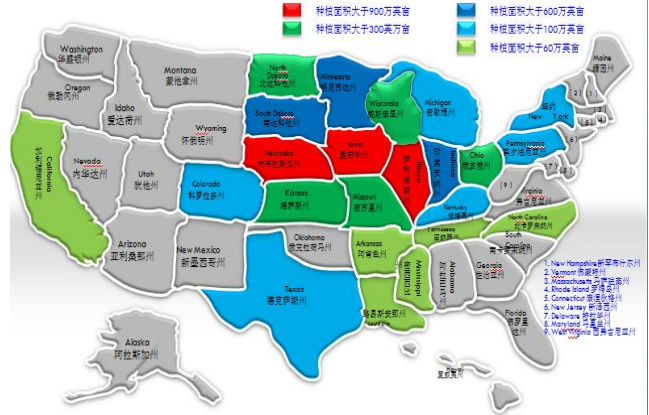
图 9. 美玉米供需平衡表

单位：千吨



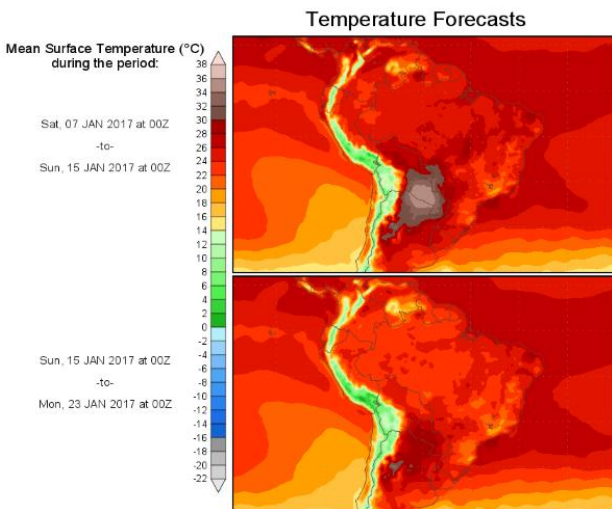
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 10. 美玉米主产区



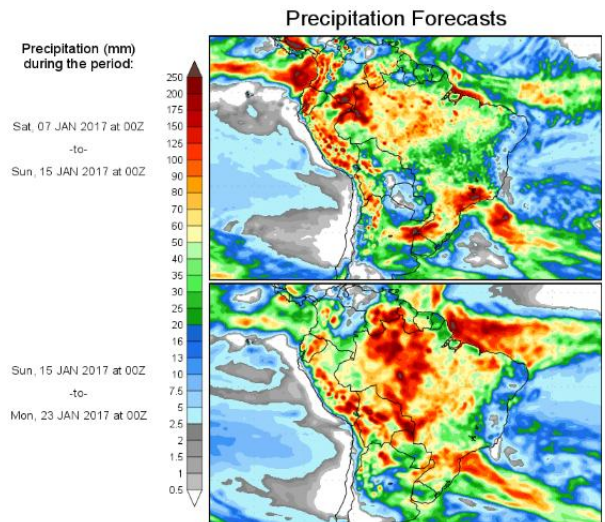
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 11. 南美玉米产区气温



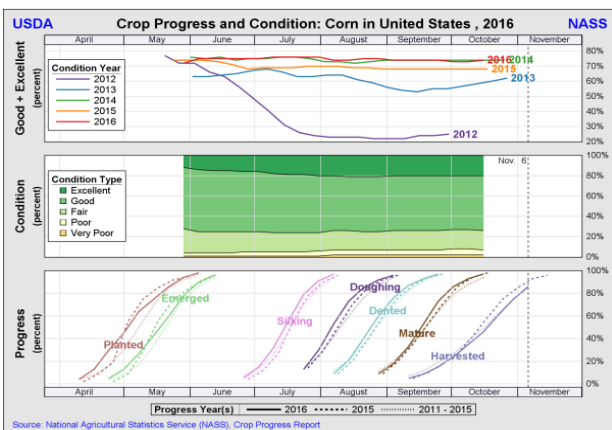
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 12. 南美玉米产区降雨量



数据来源：USDA 华泰期货研究所

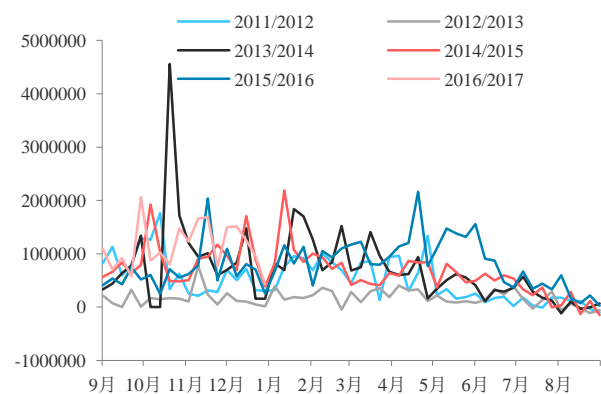
图 13. 美玉米生长进度



数据来源：USDA 华泰期货研究所

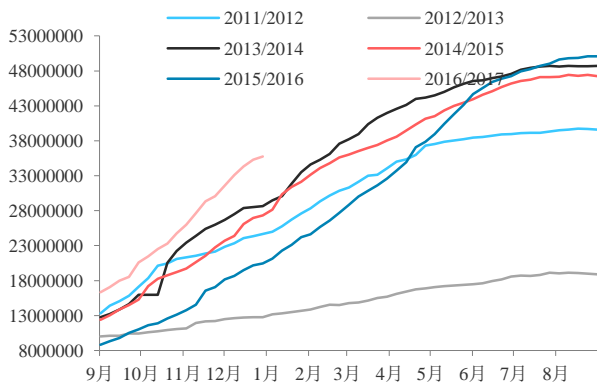
图 14. 美玉米周度出口销售

单位：吨



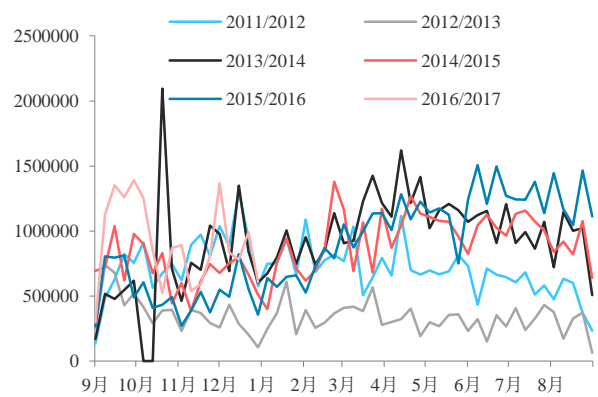
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 15. 美玉米周度出口销售累计 单位：吨



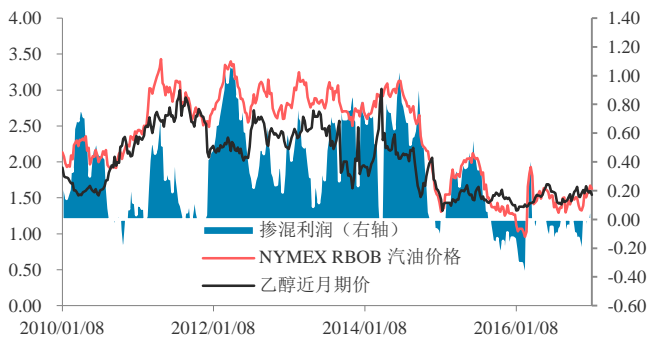
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 16. 美玉米周度出口装船 单位：吨



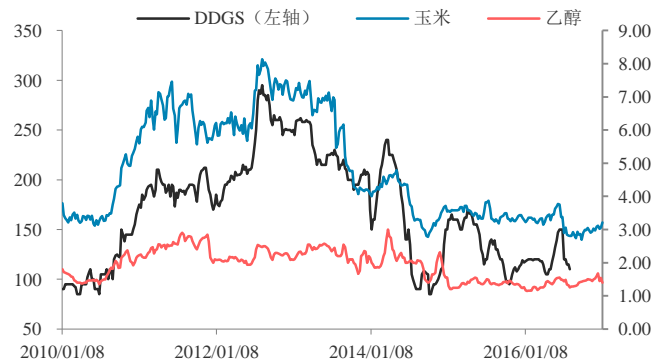
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 17. 美玉米乙醇掺混利润 单位：美元/加仑



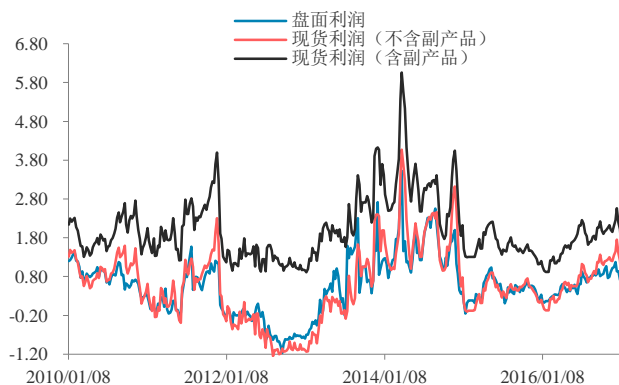
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 18. 美玉米、乙醇及 DDGS 价格 单位：美元/蒲



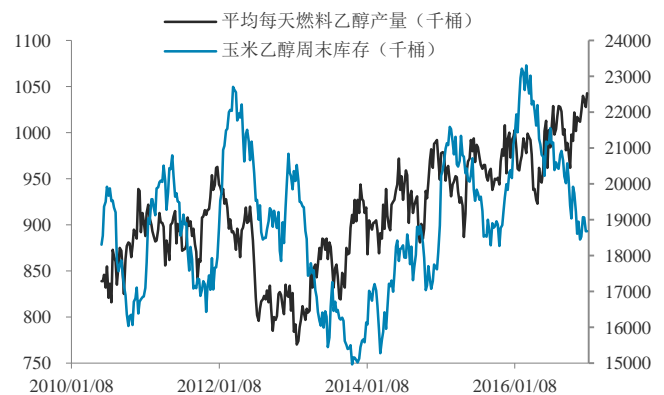
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 19. 美玉米乙醇生产利润 单位：美元/蒲



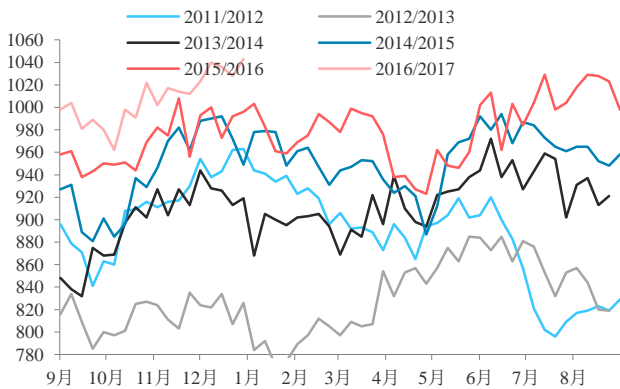
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 20. 美玉米乙醇产量与库存 单位：千桶



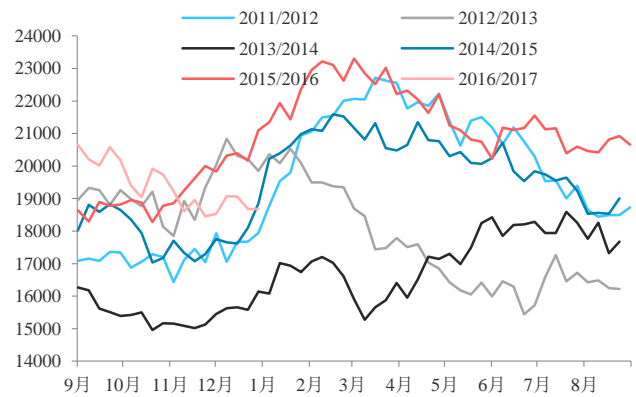
数据来源：USDA EIA 华泰期货研究所

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



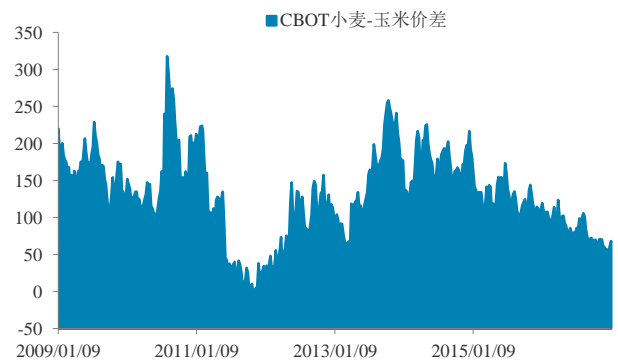
数据来源: EIA 华泰期货研究所

图 23. CBOT 大豆玉米比价



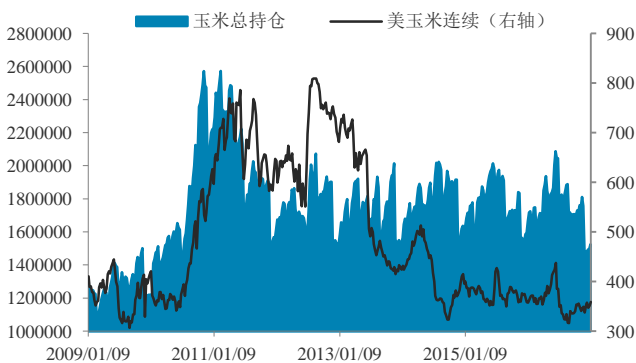
数据来源: 文华财经 华泰期货研究所

图 24. CBOT 小麦-玉米价差 单位: 美分/蒲



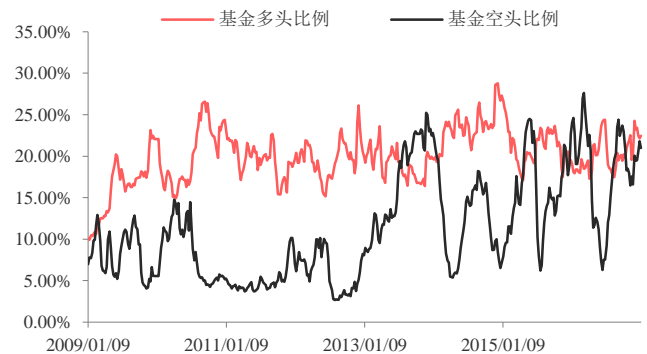
数据来源: 文华财经 华泰期货研究所

图 25. CBOT 玉米总持仓 单位: 手



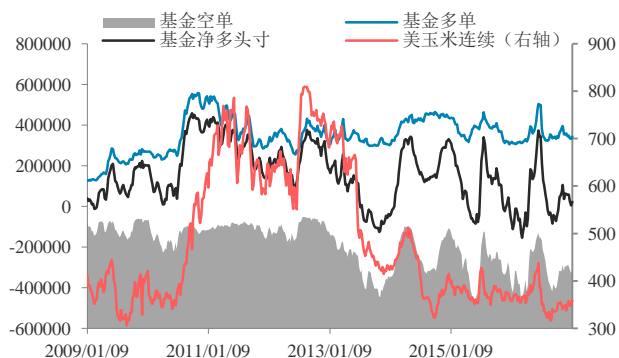
数据来源: CFTC 华泰期货研究所

图 26. CBOT 玉米基金持仓比例 单位: %



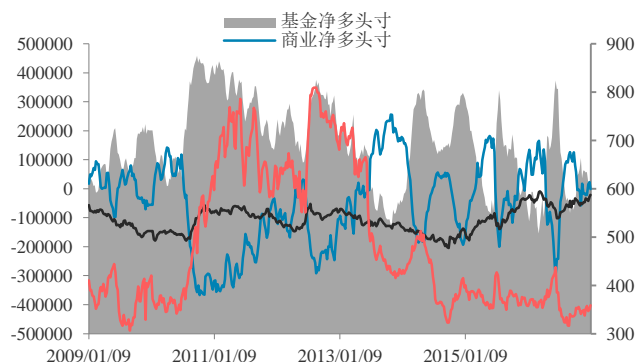
数据来源: CFTC 华泰期货研究所

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

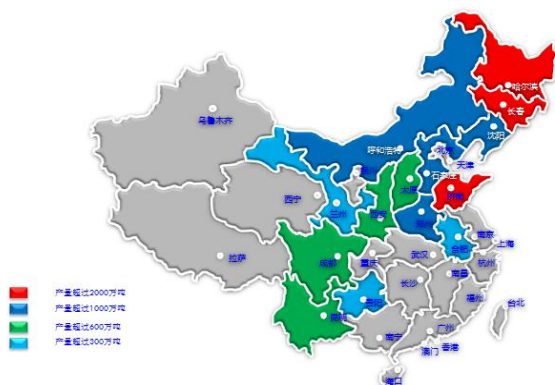
中国玉米期现货数据

本周玉米现货价格整体继续稳中偏弱,其中东北产区-北方港口-南方港口现货价格继续趋弱,而华北地区天气恶化,价格相对坚挺,但由于东北-华北玉米价差在东北产区玉米现货价格下跌之后,带动东北产区玉米流入华北地区,这带动河北部分现货价格持续下跌。

国家粮食局数据显示,截至12月31日,东北三省一区累计收购玉米4082万吨。其中:内蒙古收购512万吨,辽宁935万吨,吉林932万吨,黑龙江1702万吨。

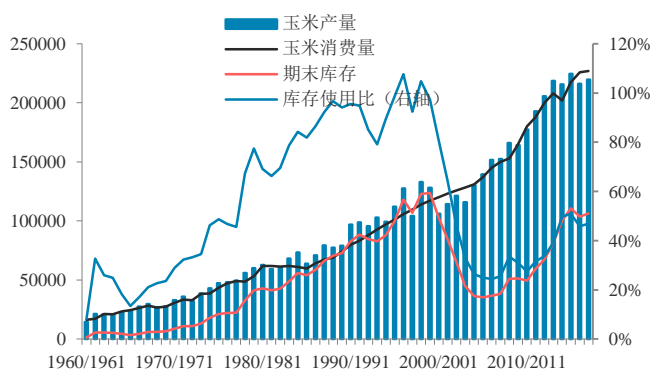
汇易网数据显示,截至12月30日,南方港口玉米库存83.9万吨,北方港口玉米库存314.5万吨。

图 29. 中国玉米主产区

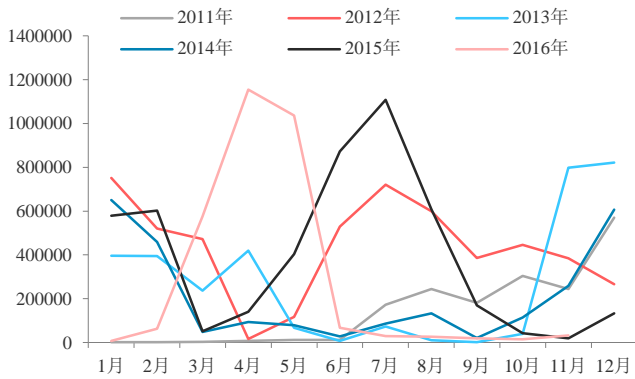


数据来源：华泰期货研究所

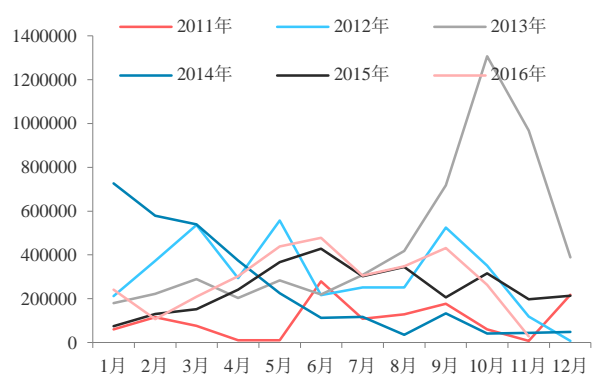
图 30. 中国玉米供需平衡表 单位：千吨



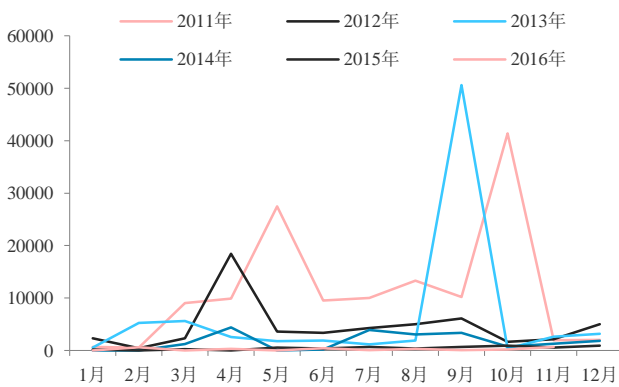
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 31. 中国玉米月度进口量 单位：吨


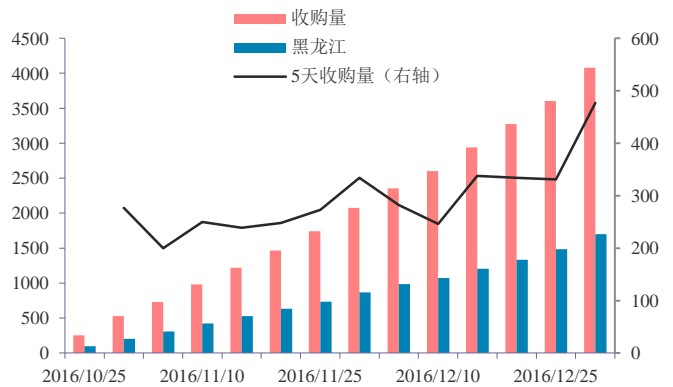
数据来源：中国海关 华泰期货研究所

图 32. 中国小麦月度进口量 单位：吨


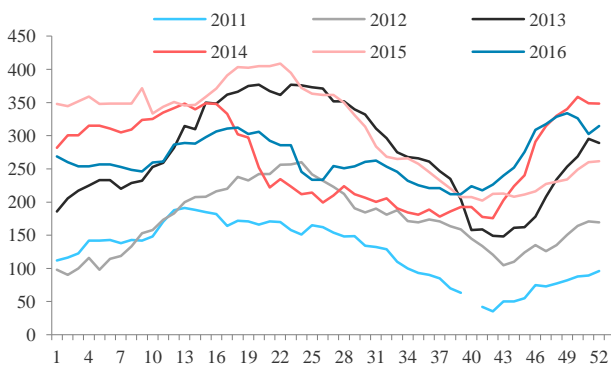
数据来源：中国海关 华泰期货研究所

图 33. 中国玉米月度出口量 单位：吨


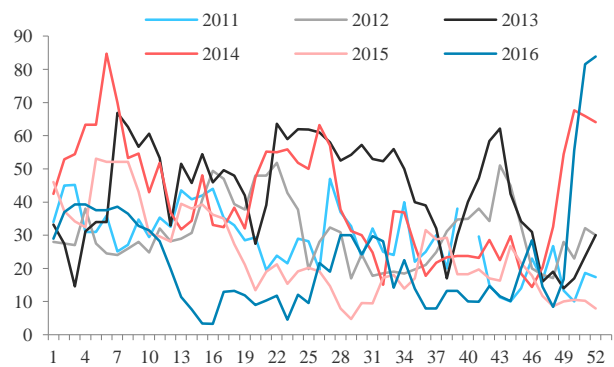
数据来源：中国海关 华泰期货研究所

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

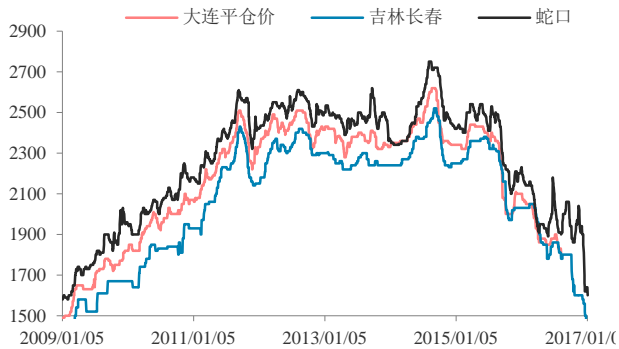
图 35. 中国北方港口玉米库存 单位：万吨


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


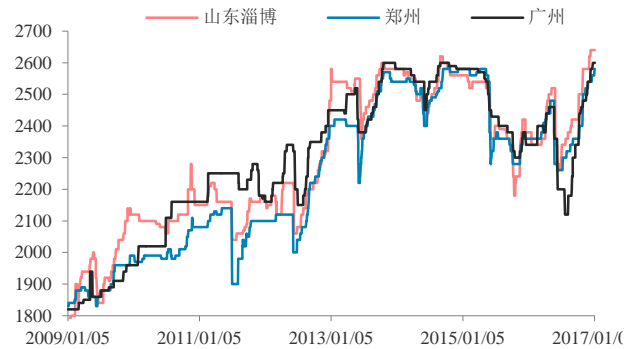
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 37. 国内玉米现货价格 单位：元/吨



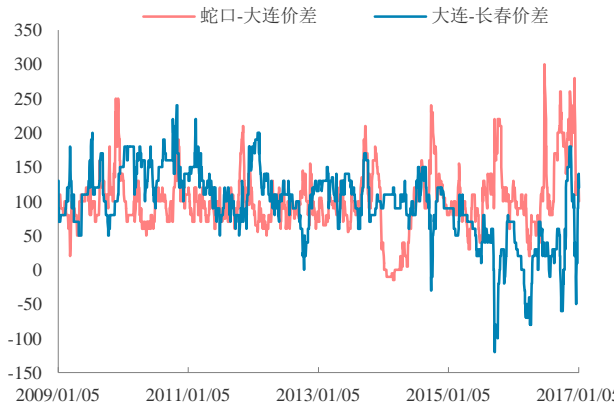
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

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



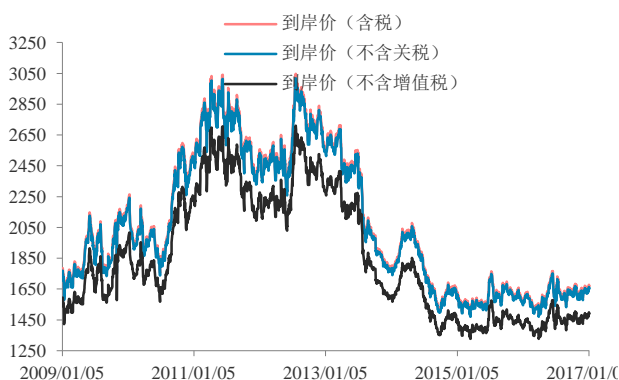
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 40. 小麦-玉米价差 单位：元/吨



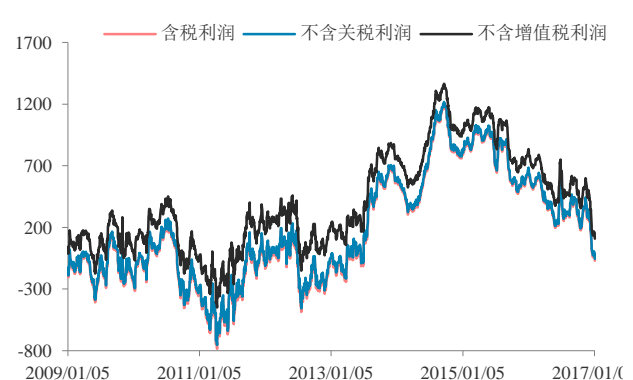
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

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

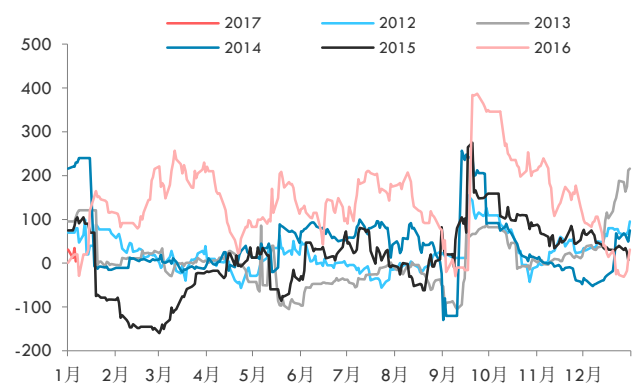
图 45. DCE 豆粕/玉米比价



数据来源：文华财经 华泰期货研究所

图 46. 玉米近月基差

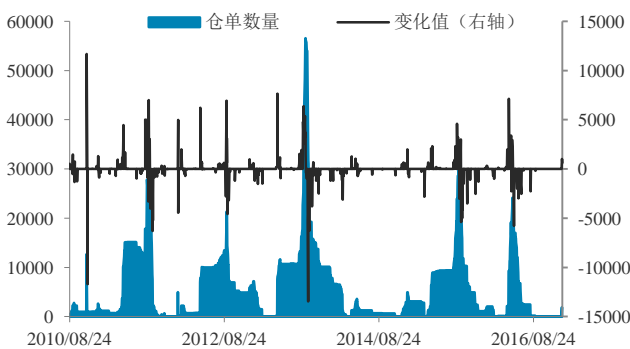
单位：元/吨



数据来源：文华财经 华泰期货研究所

图 47: 玉米注册仓单

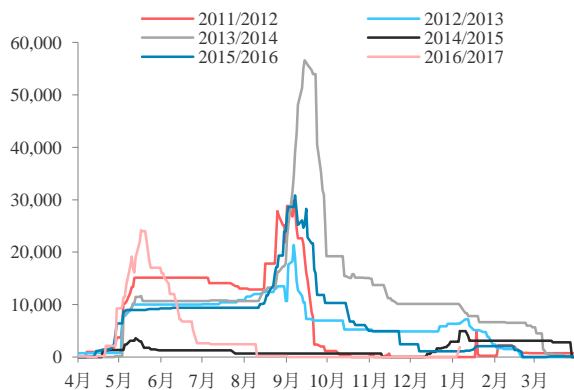
单位：张



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

淀粉现货价格本周延续上周态势，继续下跌，东北与华北地区近月基差均有所收窄。

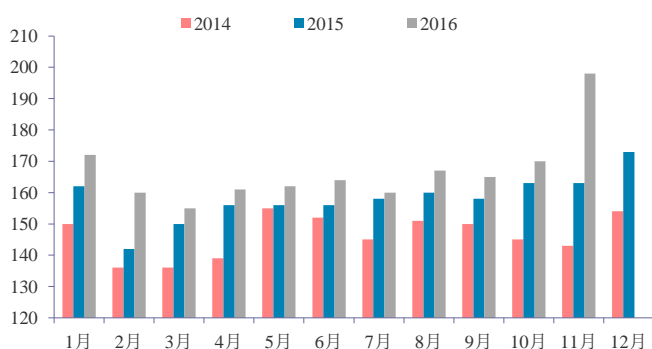
淀粉工业协会数据显示，2016年11月玉米淀粉总消费量198万吨，环比上升28万吨，较去年同期增加35万吨，其中淀粉糖中淀粉消费量同比增加17万吨。

国家海关数据显示，2016年11月我国木薯淀粉进口量224647吨，上月为174102吨，玉米淀粉出口量19960吨，上月为12687吨。

天下粮仓数据显示，截止1月6日当周，23家深加工企业库存从上周的3.2万吨小幅下降至2.77万吨，30家玉米淀粉企业库存从上周的7.85万吨下降至7.25万吨。因华北地区雾霾天气山东和河北部分厂家限产停产，行业开机率下降至73.25%。

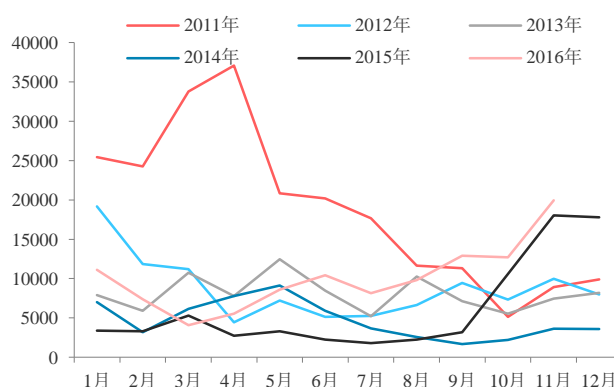
近期淀粉及其副产品价格均有明显下跌，玉米淀粉现货生产利润继续下降，但仍较为丰厚；相应淀粉盘面生产利润亦有明显回落，截至1月6日，1月盘面生产利润112元，5月105元，9月117元。

图 49. 玉米淀粉月度消费量 单位：万吨



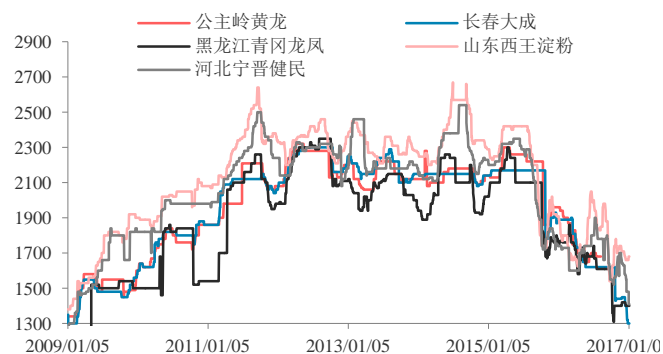
数据来源：淀粉工业协会 华泰期货研究所

图 50. 玉米淀粉月度出口量 单位：吨



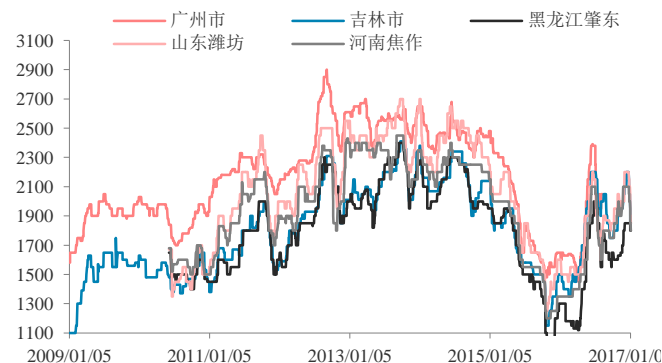
数据来源：中国海关 华泰期货研究所

图 51. 深加工企业玉米收购价 单位：元/吨

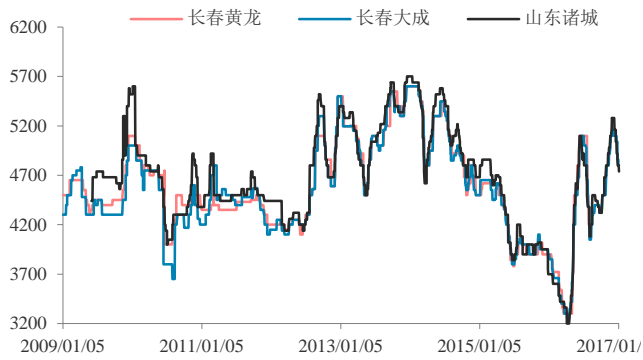


数据来源：汇易网 华泰期货研究所

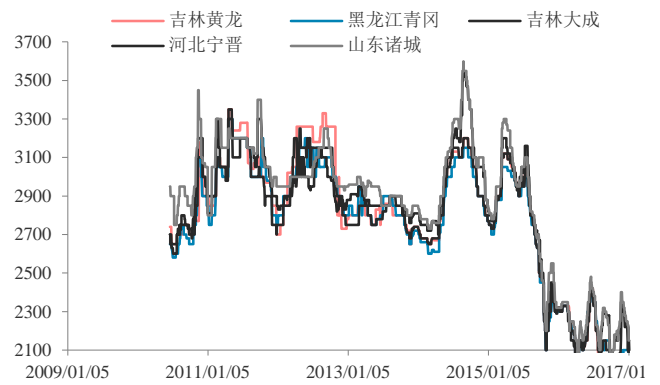
图 52. 国内玉米 DDGS 价格 单位：元/吨



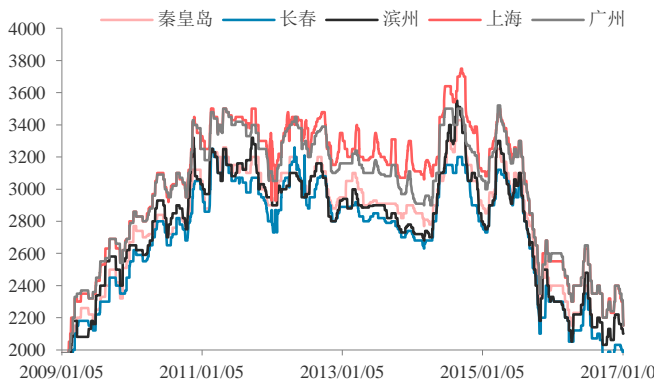
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 53. 主产区玉米蛋白粉价格 单位：元/吨


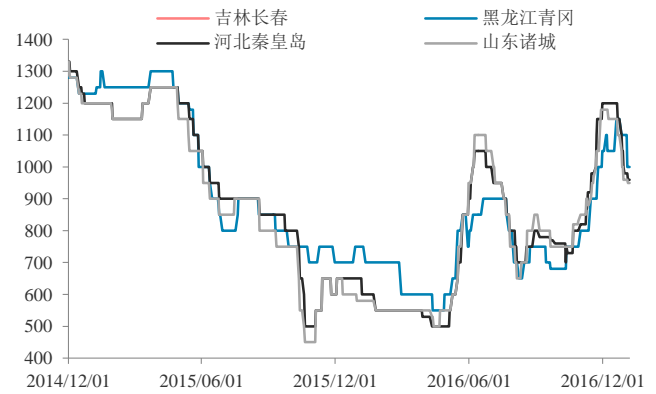
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 54. 主产区玉米淀粉价格 单位：元/吨


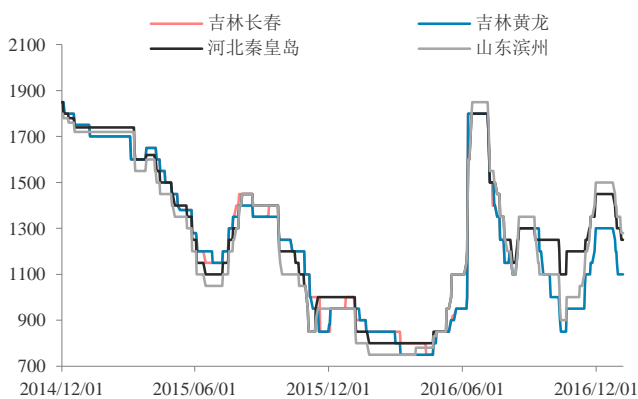
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 55. 全国各地玉米淀粉价格 单位：元/吨


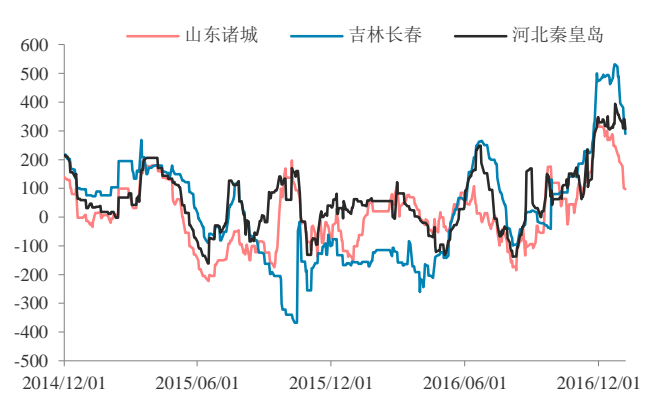
数据来源：Wind 华泰期货研究所

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

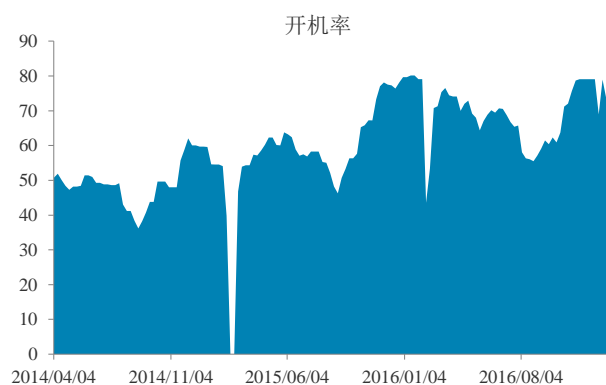
图 57. 玉米胚芽粕价格 单位：元/吨


数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 58: 玉米淀粉现货生产利润 单位：元/吨


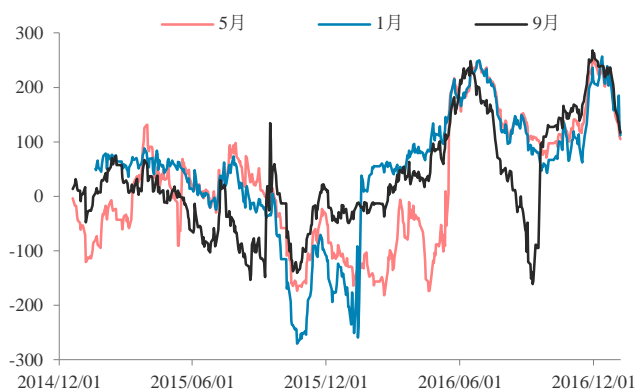
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 59. 玉米淀粉开机率 单位：%



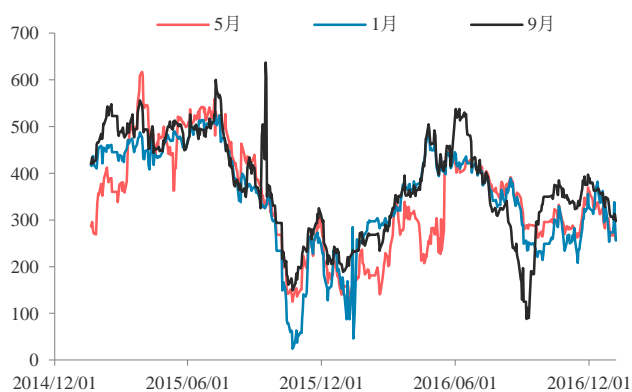
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 60. 玉米淀粉盘面生产利润 单位：元/吨



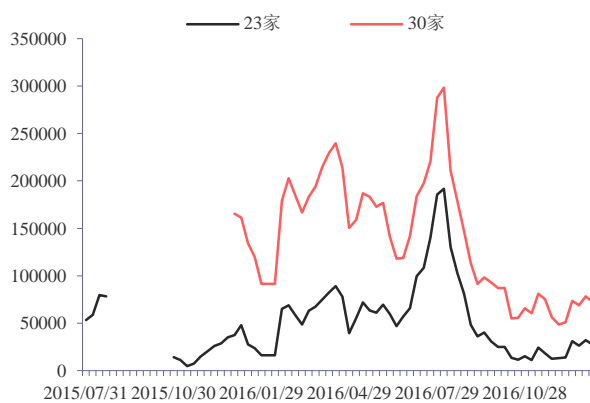
数据来源：天下粮仓 文华财经 华泰期货研究所

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