



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

于婉娇

0451-58896619

yuwanjiao@nawaa.com

投资咨询证书: TZ003291

震荡行情又奈何

玉米现货方面，近日降雪天气席卷我国大面积领土，东北产区也因暴雪天气部分公路封道影响物流运输，东北基层潮粮价格比较稳定，天气因素支撑产区价格，短期内阻碍上量。今年因售粮节奏偏慢，农户准备农资的时间明显晚于往年，目前基层变现备耕需求渐增，在降雪天气的影响下售粮积极性依旧较高。因寒潮天气侵袭，华北地区的售粮进度也有所影响，价格企稳，但弱势行情不改，华北地区目前整体售粮进度尚未过半，贸易商入市心态谨慎，下游的深加工及饲料企业皆已进入消费淡季，原料需求方面支持有限，2月将尽，基层售粮时间紧迫，华北产区后期的供应压力有待释放。

深加工方面，深加工产品处于销售淡季，需求端无提振，价格走势疲软，东北地区酒精主流报价在 4400-4500 元/吨，价格较周末下跌约 50-100 元/吨，华北地区酒精主流报价 4600-4900 元/吨，价格稳中略降，DDGS 方面东北地区价格较稳，华北价格走势偏弱，下游采购速度放缓，生产企业多以执行前期合同为主。

从期货盘面来看，玉米和淀粉继续维持震荡，可依据 1 小时 MACD 指标，做波段操作。目前玉米和淀粉的价差开始扩大，多玉米空淀粉套利操作离场

第1章 玉米基本面分析

1.1. 一号文件指明玉米市场发展基调

2017 年一号文件，在农产品价格形成机制和收储制度改革，以及农业补贴制度等内容的阐释为新一年度的农业种植指明方向，这与接下来的玉米行情走势密切相关。其中涉及到玉米的关键点有以下三点：

1.统筹调整粮经饲种植结构。按照稳粮、优经、扩饲的要求，加快构建粮经饲协调发展的三元种植结构。粮食作物要稳定水稻、小麦生产，确保口粮绝对安全，重点发展优质稻米和强筋弱筋小麦，继续调减非优势区籽粒玉米，增加优质食用大豆、薯类、杂粮杂豆等。经济作物要优化品种品质和区域布局，巩固主产区棉花、油料、糖料生产，促进园艺作物增值增效。饲料作物要扩大种植面积，发展青贮玉米、苜蓿等优质牧草，大力培育现代饲草料产业体系。加快北方农牧交错带结构调整，形成以养带种、牧林农复合、草果菜结合的种植结构。继续开展粮改饲、粮改豆补贴试点。

2.深化粮食等重要农产品价格形成机制和收储制度改革。坚持并完善稻谷、小麦最低收购价政策，合理调整最低收购价水平，形成合理比价关系。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。调整完善新疆棉花目标价格政策，改进补贴方式。调整大豆目标价格政策。科学确定粮食等重要农产品国家储备规模，优化中央储备粮品种结构和区域布局，改革完善中央储备粮管理体制，充分发挥政策性职能作用，严格政策性粮食监督管理，严防跑冒滴漏，确保储存安全。支持家庭农场、农民合作社科学储粮。

3.完善农业补贴制度。进一步提高农业补贴政策的指向性和精准性，重点补主产区、适度规模经营、农民收入、绿色生态。深入推进农业“三项补贴”制度改革。完善粮食主产区利益补偿机制，稳定产粮大县奖励政策，调整产粮大省奖励资金使用范围，盘活粮食风险基金。完善农机购置补贴政策，加大对粮棉油糖和饲草料生产全程机械化所需机具的补贴力度。深入实施新一轮草原生态保护补助奖励政策。健全林业补贴政策，扩大湿地生态效益补偿实施范围。

总结起来，即条件玉米种植面积、去玉米库存、完善农业补贴制度。

1.2. 玉米供需平衡表

根据一号文件精神，2017 年继续统筹调整粮经饲种植结构，按照稳粮、优经、扩饲的要求，加快构建粮经饲协调发展的三元种植结构。粮食作物要稳定水稻、小麦生产，确保口粮绝对安全，重点发展优质稻米和强筋弱筋小麦，继续调减非优势区籽粒玉米，增加优质食用大豆、薯类、杂粮杂豆等。饲料作物要扩大种植面积，发展青贮玉米、苜蓿等优质牧草，大力培育现代饲草料产业体系。继续开展粮改饲、粮改豆补贴试点。农业供给侧改革推动下，2016 年我国玉米播种面积出现了近 14 年来的首次下滑，玉米产量为 21955 万吨，比上年下降 508 万吨，降幅 2.3%。

表格 1：玉米供需平衡表（单位：千吨，千公顷）

13/14	14/15	15/16*	16/17*
-------	-------	--------	--------

			2 月预估	2 月预估
播种面积	36318	37123	38119	36760
单位产量	6.016	5.809	5.893	5.973
产量	218489	215646	224632	219554
进口量	3277	5516	3174	2000
总供给	221766	221162	227754	221554
食用消费	18000	18000	18160	18300
饲料消费	111500	100000	102000	114500
工业消费	48200	50200	55000	63400
种用消费	1480	1500	1440	1380
出口量	22	12	4	30
总消费	179202	169712	176604	197610
年度结余	42563	51450	51202	24944

资料来源：粮油信息中心 & 南华研究

1.3. 政策红利支持，但需求终端疲软

1.3.1. 政策红利支持

玉米下游需求主要来源两方面，一方面是饲料需求，另一方面是深加工。

2016 年黑龙江、内蒙古、吉林省陆续公布深加工企业收购玉米补贴。11 月 3 日辽宁省公布省补贴 100 元，内蒙古自治区公布共补贴 200 元，11 月 17 日黑龙江省公布补贴 300 元。以吉林为例，公布的纳入补贴范围的 22 家企业合计产能约 1360 万吨，比目前正常开工的产能高出近 40%。在东北深加工企业补贴政策启动之前，因本年度东北原料成本较上年同比大幅下降 400-500 元/吨，已达到盈利水平，补贴政策出炉以后，每吨玉米加工盈利高达 500 元(吉林)。在前期补贴刺激大量建库的情况下，目前深加工企业补贴带来的边际效应正在逐步递减，换而言之对于农民卖粮压力的缓解后劲不足。

2 月 15 日，根据年前财政部和国家粮食局关于支持饲料加工企业补贴政策精神，吉林省率先下达《吉林省饲料加工企业财政补贴管理办法》，文件指出补贴针对自 2 月 15 日至 4 月 30 日期间配合饲料企业收购入库且 2017 年 6 月底前加工新产玉米的企业予以每吨 200 元补贴，现涉及 36 家企业。通过此种渠道降低玉米库存，短期来看对于提振东北玉米产区粮价，加快消化玉米，解决农民卖粮难问题有一定功效。但长期来看，解决不了需求端疲软的现状，补贴也仅是增加了企业补库的积极性，把市场库存变成企业库存，无法构成持续消化玉米的动力。

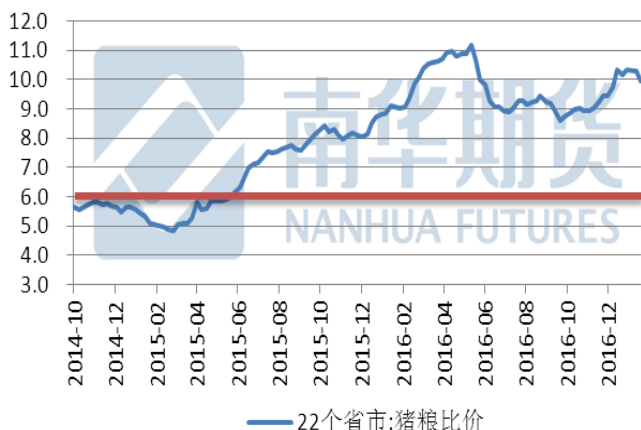
1.3.2. 生猪养殖低迷

据农业部统计，2017 年 1 月份生猪存栏和能繁母猪存栏量继续下降，其中，生猪存栏量环比上月下降 2.9%，同比去年同期下降 2.8%；能繁母猪存栏环比上月下降 0.4%，同比去年下降 1.5%。

从目前的数据看，生猪存栏量和能繁母猪存栏量仍处历史低位，随着国家对食品安全、环境保护的重视，以及调整产业结构的决心，这一轮去产能终将见证我国猪业产业结构的调整。同时，猪场拆迁仍在继续，2017 年禁养风暴的力度不会比去年小，福建

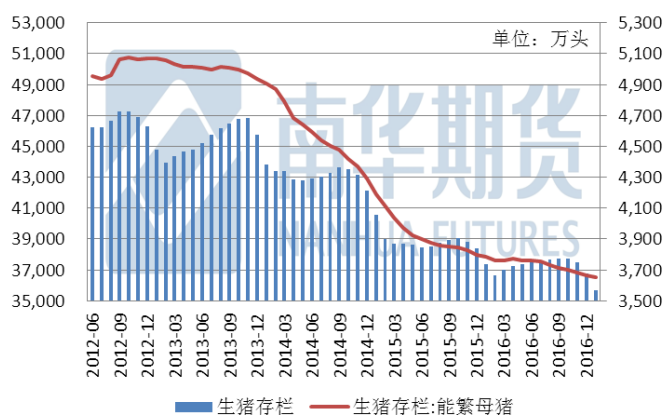
延平一周就少了 10 万头猪，猪场拆迁的速度依旧大于产能恢复的速度，2017 年生猪产能不会大幅增长似乎已成定局。

图 1：养殖利润（元/头）



资料来源：WIND 南华研究

图 2：生猪存栏量（单位：万头）

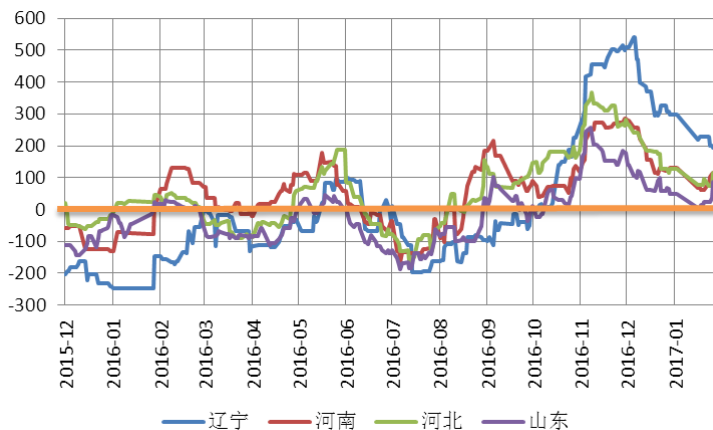


资料来源：WIND 南华研究

1.3.3. 玉米深加工后劲不足

深加工企业的加工利润已经连续两个月走低，东北三省一区因享受深加工补贴目前仍处于盈利状态，其余地区，山东、河北、河南等地，加工利润均接近盈亏平衡点。若深加工企业开工率持续居高不下，除三省一区外，其余地区的淀粉加工企业的加工利润恐怕又要回到亏损区域，届时与玉米需求将会下降。整体来看，补贴政策对行业的刺激仅是短时作用，显得后劲不足。

图 3：国内部分产区玉米深加工利润走势图（单位：元/吨）



资料来源：WIND 南华研究

图 4：玉米淀粉开机率（单位：%）



资料来源：WIND 南华研究

1.4. 玉米当前供给充沛，调减目标后期显现

1.4.1. 玉米收购进度慢于往年，后期上量压力犹在

截至 2 月 10 日，主产区累计收购中晚稻、玉米和大豆 14709 万吨，同比减少 4026 万吨。中晚籼稻旺季收购已于 1 月底结束，湖北、安徽等 14 个主产区累计收购中晚籼稻 2766 万吨，同比减少 33 万吨。黑龙江等 7 个主产区累计收购粳稻 4163 万吨，同比增加 324 万吨。黑龙江、山东等 11 个主产区累计收购玉米 7624 万吨，同比减少 4381 万吨，慢于往年 36.5%。黑龙江等 7 个主产区累计收购大豆 156 万吨，同比增加 64 万吨。根据 JCI 统计显示，目前河北、河南、山东地区玉米销售进度分别在 4 成、7 成和 6 成，去年同期分别在 6 成、8 成和 6 成。按照 JCI 平衡表分省数据推算，目前华北农户手中余粮约 2200 万吨，去年同期余粮在 1900 万吨左右，余粮略多，但因河南、山东玉米减产故富裕数量有限。

1.4.2. 库存压力犹在，去库存势在必行

自 2008 年国家在东北、内蒙古地区实施玉米临储收购政策后，玉米库存逐年上升，目前高达 2.6 亿吨左右。巨大的玉米国储库存，不仅带来财政资金负担，同时也在消耗巨大的库存费用和利息费用。据悉，包括收购费、做库费、保管费和资金利息等，每吨粮食库存成本在 252 元左右。照此计算，目前 2.6 亿吨玉米需要付出的库存成本费，高达 650 亿元。在 2017 一号文件中，也明确提出多渠道拓展消费需求，加快消化玉米等库存。

除了采用各种补贴刺激下游需求外，国家另一个重要的去库存方式即是临储拍卖。回顾 2016 年玉米临储拍卖，拍卖时间为 4 月 9 日，提前于 2015 年的 5 月 22 日。拍卖方式除了常规的玉米拍卖外，又新增了超期玉米与蓆苳玉米拍卖、分贷分还的方式拍卖，从每周一次拍卖增加到每周三次拍卖。相比 2015 年，临储玉米拍卖时间提前、途径增加、频率提高。

结合 2017 年一号文件精神 and 2016 年的玉米拍卖，预计 2017 年的玉米拍卖的主要目的仍然是以去库存为目标。预计 2017 年拍卖量、拍卖时间长短、拍卖频率相较 2016 年相比恐有增无减。

1.4.3. 种种迹象表明玉米种植面积减少在所难免

首先是玉米种业遭遇寒冬，销售状况远远不如往年，从影响范围来看，西南玉米种子市场受影响相对较小、黄淮海次之、华北西北和辽宁再次之，东北其他区域最大。一方面是因为，过去 9 年临储政策支撑玉米价格也为玉米种业带来发展红利，玉米种业持续过量发展，玉米种子供应严重过剩，另一方面叠加玉米供给侧改革、持续的下调玉米种植面积的政策。其次是因前年和去年玉米价格持续走低，山东不少种粮大户种植积极性下降，出现“毁约弃耕”现象。

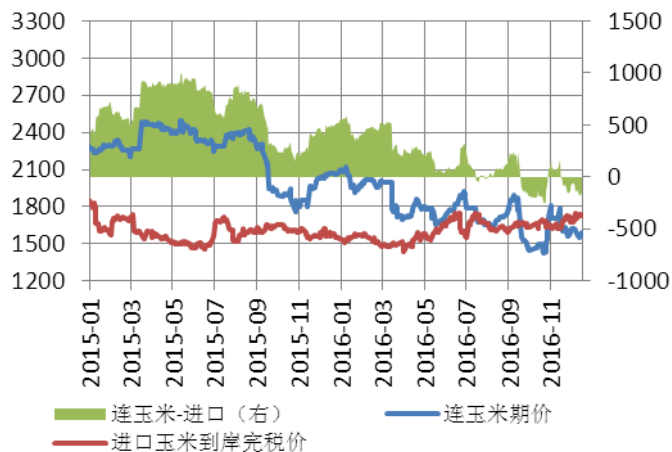
以上种种迹象表明，2017/18 年度，玉米种植面积减少在所难免，玉米供需状况将有所改善。

1.5. 关注国内外价差关系

玉米价格走向市场化逐渐与国际接轨，一方面提升我国农产品竞争力，另一方面，玉米

作为原材料涉及的下游产业链长且宽，玉米价格与国际接轨，也有助于降低下游企业加工成本，提高下游产业竞争力。从这一点分析来看，关注国内外玉米价差有助于把握国内玉米价格偏高的时机，可作为做空的参考时机。

玉米现货价格（单位：元/吨）



资料来源：wind & 南华研究

第2章 总结与展望

2.1. 玉米，利多因素消耗殆尽，市场重回弱势

玉米现货方面，近日降雪天气席卷我国大面积领土，东北产区也因暴雪天气部分公路封道影响物流运输，东北基层潮粮价格比较稳定，天气因素支撑产区价格，短期内阻碍上量。今年因售粮节奏偏慢，农户准备农资的时间明显晚于往年，目前基层变现备耕需求渐增，在降雪天气的影响下售粮积极性依旧较高。因寒潮天气侵袭，华北地区的售粮进度也有所影响，价格企稳，但弱势行情不改，华北地区目前整体售粮进度尚未过半，贸易商入市心态谨慎，下游的深加工及饲料企业皆已进入消费淡季，原料需求方面支持有限，2月将尽，基层售粮时间紧迫，华北产区后期的供应压力有待释放。

深加工方面，深加工产品处于销售淡季，需求端无提振，价格走势疲软，东北地区酒精主流报价在 4400-4500 元/吨，价格较周末下跌约 50-100 元/吨，华北地区酒精主流报价 4600-4900 元/吨，价格稳中略降，DDGS 方面东北地区价格较稳，华北价格走势偏弱，下游采购速度放缓，生产企业多以执行前期合同为主。

从期货盘面来看，玉米和淀粉继续维持震荡，可依据 1 小时 MACD 指标，做波段操作。目前玉米和淀粉的价差开始扩大，多玉米空淀粉套利操作离场。

图 4.1.1 连玉米 1705 日线期价走势



资料来源：文华财经

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区金城路 429 号、431 号天汇园一幢 2 单元 301 室、302 室
电话：0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88200279

温州营业部

温州市府路新益大厦 1 幢 1401 室
电话：0577-89971820

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼 709 室
电话：0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话：0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话：0575-85095807

成都营业部

四川省成都市锦江区东大街紫东楼段 35 号明宇金融广场 13 层 1304A 号
电话：028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号金地商务大厦 11 楼 001 号
电话：0931-8805310

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话：0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话：010-63155309

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 201、801、804、811 室
电话：0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话：0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室
电话：024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 802
电话：022-88371079

上海分公司

中国（上海）自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室
电话：02150431979

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 层
电话：021-68400692

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话：0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话：0755-82577909

广州营业部

广州市天河区天河北路 28 号时代广场东座 717 房、718 房
电话：020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1003、1004、1005 室
电话：0553-3880211

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话：023-62611626

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室
电话：010-63161286

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 2501 室
电话：0351-2118001

余姚营业部

余姚市舜达西路 285 号中塑商务中心 3 号楼 1601、1602 室
电话：0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起 3 至 8 间首层至二层
电话：0663-2663855

海宁营业部

海宁市钱江西路 238 号广隆财富中心 301、302、312、313 室
电话：0573-80703002

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层 3232、3233、3234、3235 室
电话：0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825（魏瑶电话）

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话：0579-89292777

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二 2104-2107 室
电话：0592-2120366

齐齐哈尔营业部

黑龙江省齐齐哈尔市龙沙区迈特广场 15 层 1 号、2 号
电话：0452-5883883

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室（第 14 层）
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0574-85201116

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，但我公司对这些信息的准确性及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达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所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和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他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南华期货公司的立场，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南华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。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、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。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

