南华期货研究 NFR

2017 年周度报告　　2017 年 03 月 03 日 星期五

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

单边趋势乏善可陈，套利操作另辟蹊径

玉米现货方面，东北农户手中余粮不断减少，整体剩余约 3 成多，因周边潮粮数量所剩不多，部分贸易商有抢粮囤货的行为，购销活跃，贸易环节库存增加，一些省内用粮企业调整收购价格其中干粮收购价格不变，潮粮收购价格调高。近日市场传闻称东北三省一区轮换即将启动，数量约 400 万吨，后期关注轮出政策动向。受基层农户惜售情绪影响，华北基层价格小幅反弹，周涨幅约 10-30 元/吨，山东等部分地区用粮企业抬高收购价格，近日涨势放缓，因华北目前基层余粮偏多，上量后供应压力将抑制玉米价格，后期天气转暖粮源品质风险亦将提高，价格上涨空间有限。从期货盘面来看，玉米期价即将触及前期高点，上方阻力较大。维持短多交易，警惕前高。

深加工方面，近期随着原料玉米价格的反弹，深加工成本增加，价格稳中伴涨，淀粉库存较上周略有下降，库存供应压力不大，但行业开工率整体处于高位，需求端疲软，对价格支撑有限；国产 DDGS 在价格上较进口优势明显，且进口 DDGS 存在毒素超标问题，利好国内 DDGS 市场，但需求端未有提振，关注两会环保方面政策对深加工企业开工率的影响。淀粉 1705 走势稍显疲弱，再度上演玉米强淀粉弱的价差变化。操作上，玉米和淀粉继续维持短多交易。

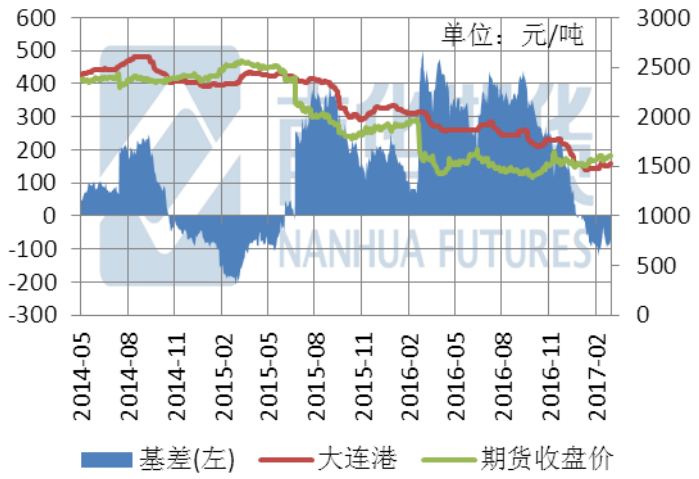
全国蛋价整体企稳，局部地区涨跌互显，山东止涨回落，销区上海、北京企稳；本周蛋价反弹基本结束，由于市场供应大于需求，涨幅空间不大，市场缺少持涨动力，蛋商多持观望心态为主，预计近期蛋价窄幅调整为主，局部或有回调可能。从期货市场来看，鸡蛋主力合约 1705 维持震荡近一个月时间，鸡蛋单边操作难度较大，5 月合约增仓达到 32 万手，多空争夺激烈，关注后期的趋势性行情。当前多 9 月空 5 月套利操作价差经过 1000，价差有望继续扩大，多 9 月空 5 月套利操作可继续持有，价差回到 950 止盈。

南华期货研究所
于婉娇
0451-58896619
yuwanjiao@nawaa.com
投资咨询证书：TZ003291

第1章　玉米基本面分析

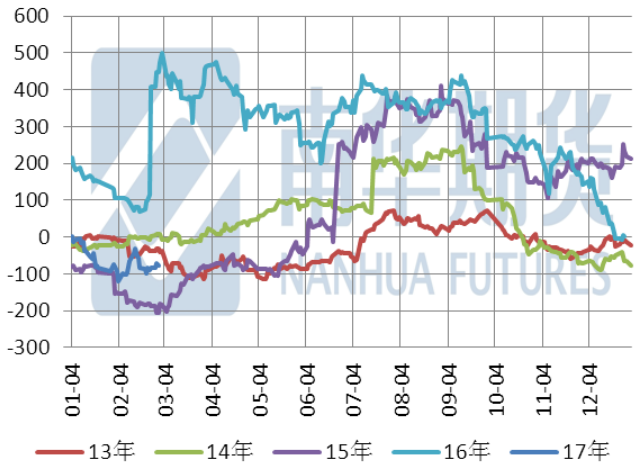
1.1. 基差变负

图 1.1.1：玉米基差变化



料来源：WIND 南华研究

图 1.1.2：2013 年-2017 年玉米基差变化

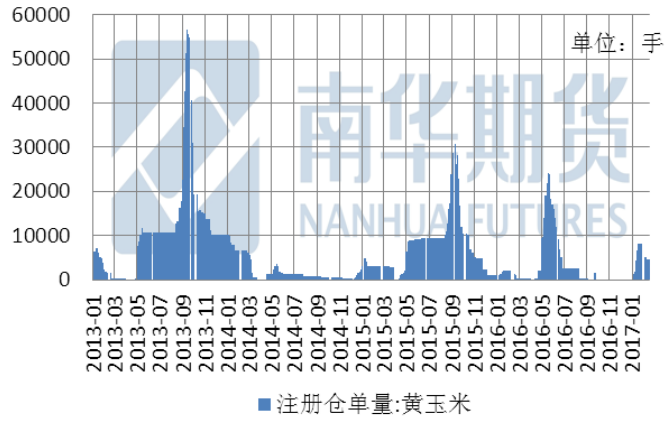


资料来源：WIND 南华研究

1.2. 套保需求升温

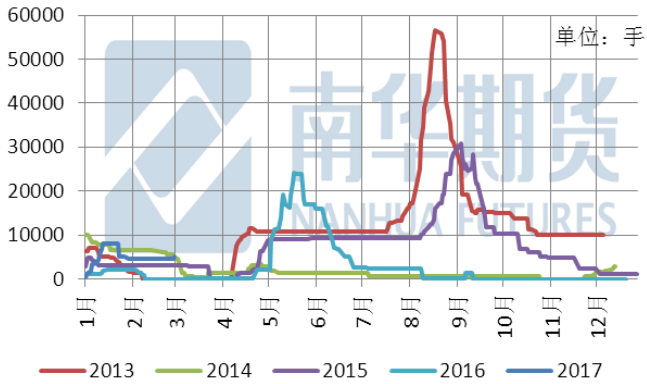
2017 年 2 月 9 日，注册仓单略减到 4700 张，目前东北现货价格走弱，玉米期货走强，价格比部分产区价格有较高的升水，重新激发产业客户的套保热情。

图 1.2.1：玉米注册仓单量



料来源：WIND 南华研究

图 1.2.1：玉米历年注册仓单量

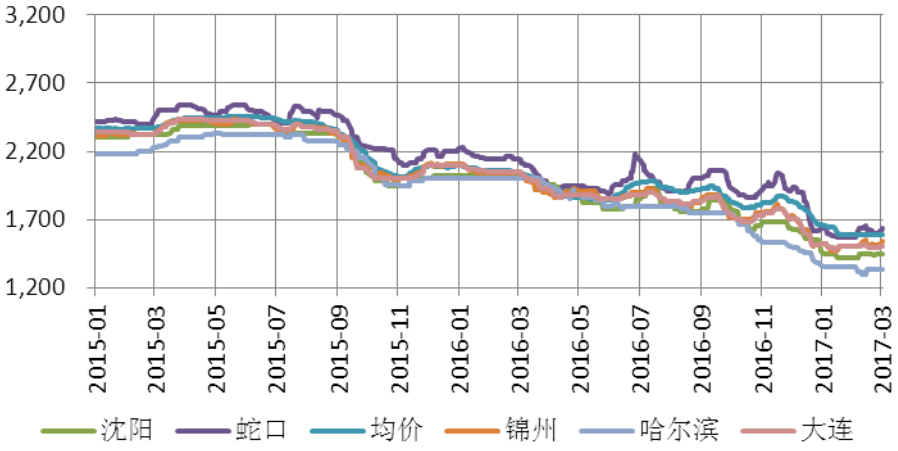


资料来源：WIND 南华研究

1.3. 现货价格个别地区小幅上涨

据汇易网，截至 3 月 3 日，东北港口玉米价格坚挺，锦州港玉米集港 1480-1490 元/吨，部分饲料企业继续提价收购玉米，理论平舱 1530-1550 元/吨，较昨日提价 10 元/吨，广东港口散船报价 1640-1650 元/吨，3 月中旬集装箱预售 1680 元/吨，东北深加工企业挂牌价格稳中上行，自然晾晒玉米预计 1 个多月以后上市，可获补贴企业计划补库至 6 月底用量，华北深加工企业挂牌价格继续抬升，山东深加工收购区间 1580-1670 元/吨，河北 1450-1560 元/吨之间，河南 1650-1700 元/吨，南方销区玉米报价偏强，但受制于需求。

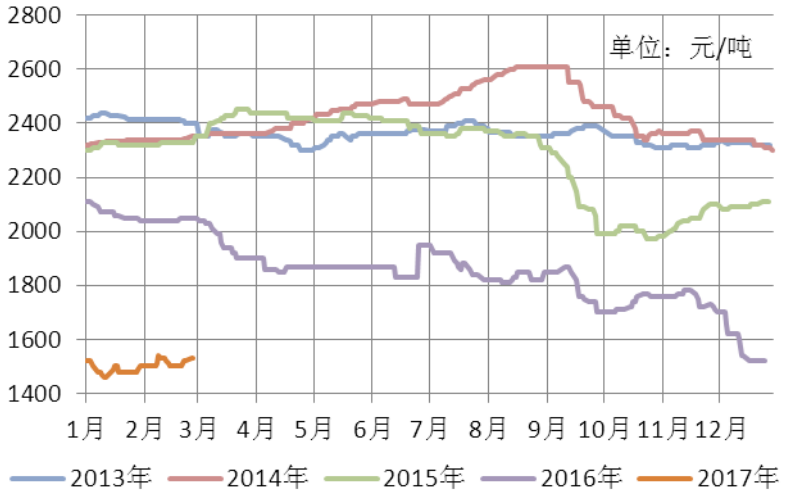
图 1.4.1：现货价格（单位：元/吨）



资料来源：WIND 南华研究

Wind 数据显示，截至 2017 年 3 月 2 日，大连港口平舱价为 1530 元/吨，略有走强。

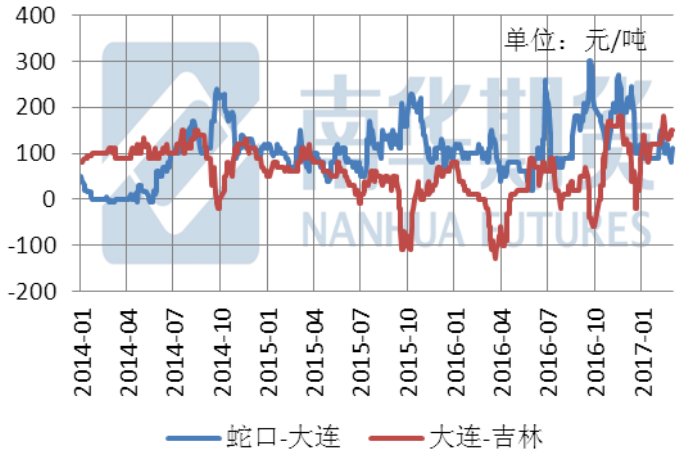
图 1.4.2：大连历年平仓价对比（单位：元/吨）



资料来源：WIND 南华研究

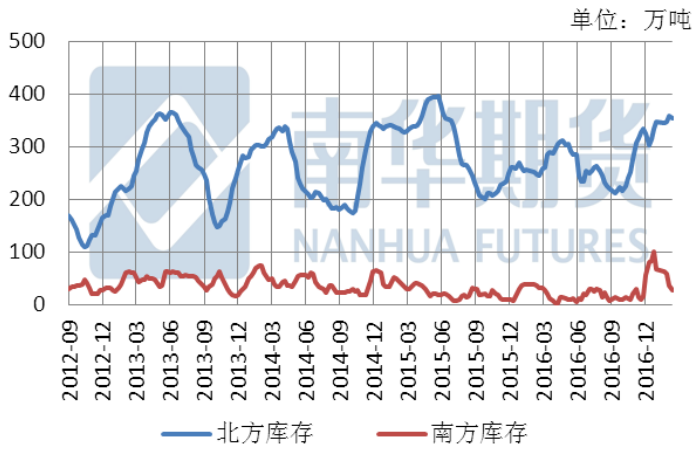
据汇易网，截止 2 月 27 日，北方库存是 354 万吨，南方库存是 27.2 万吨。据汇易网，东北港口玉米市场坚挺，锦州港新玉米集港 1480-1490 元/吨，理论平舱 1530-1550 元/吨，较昨日提价 10 元/吨，部分规模企业有增加备货的倾向，日集港 4 万吨，鲅鱼圈主流收购价 1455-1460 元/吨，霉变 3%，水分 15%以内，理论平舱 1500-1520 元/吨，日集港 3 万吨。

图 1.4.3：南北港口及主要地区价差（单位：元/吨）



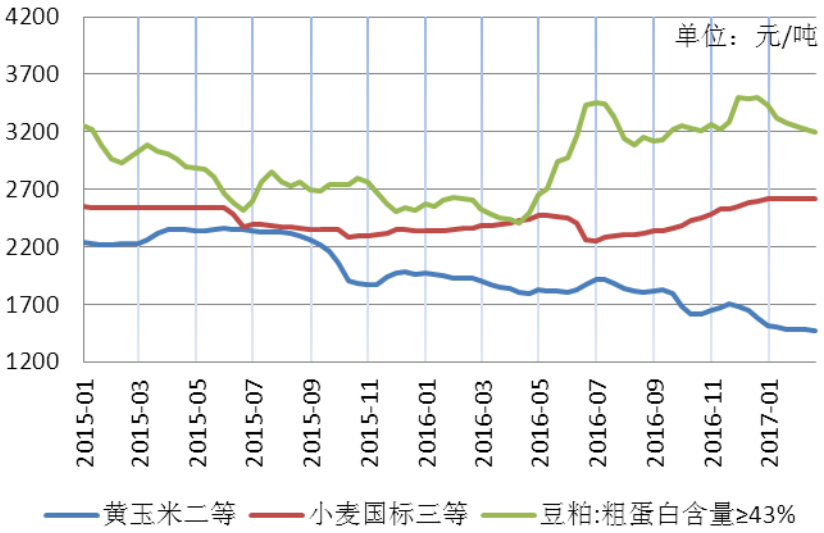
料来源：WIND 南华研究

图 1.4.4：港口周度库存对比（单位：万吨）



资料来源：WIND 南华研究

图 1.4.5：玉米与其他农产品的比较（单位：元/吨）



资料来源：WIND 南华研究

1.4. 生猪及能繁母猪存栏量维持减少

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%。

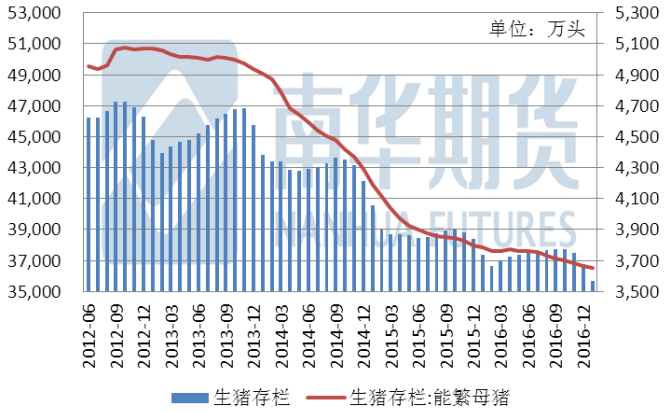
从目前的数据看，生猪存栏量和能繁母猪存栏量仍处历史低位，随着国家对食品安全、环境保护的重视，以及调整产业结构的决心，这一轮去产能终将见证我国猪业产业结构的调整。同时，猪场拆迁仍在继续，2017 年禁养风暴的力度不会比去年小，福建延平一周就少了 10 万头猪，猪场拆迁的速度依旧大于产能恢复的速度，2017 年生猪产能不会大幅增长似乎已成定局。

养殖利润 516 元/头，养殖利润可观，但是能繁母猪存栏量持续下跌。

图 1.5.1：养殖利润（元/头）

资料来源：WIND 南华研究

图 1.5.2：生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：WIND 南华研究

据统计，玉米工业用量为 32%，其中玉米淀粉生产用量为 60%，酒精生产用量为 25%。目前东北地区利润有所下降，但是整体仍处于全面盈利状态。

表 1　深加工理论盈利　（单位：元）

周数	吉林玉米	吉林淀粉	综合盈亏	山东玉米	山东淀粉	综合盈亏	黑龙江玉米	黑龙江酒精	加工盈亏
第 6 周	1330	1800	523	1564	2050	108	1400	4400	1320
第 7 周	1330	1800	530	1580	2000	88	1400	4350	1270
第 8 周	1330	1800	530	1580	2050	137	1400	4350	1270
第 9 周	1330	1850	570	1610	2070	114	1400	4300	1220

资料来源：汇易网

1.5. 消化玉米又出新招

据汇易网，继去年 12 月 16 日起吉林省政府督促玉米深加工企业、省级储备玉米收购，协调中粮、中航加快贸易收购以后，东北各地储备任务再次下达；春节长假过后的

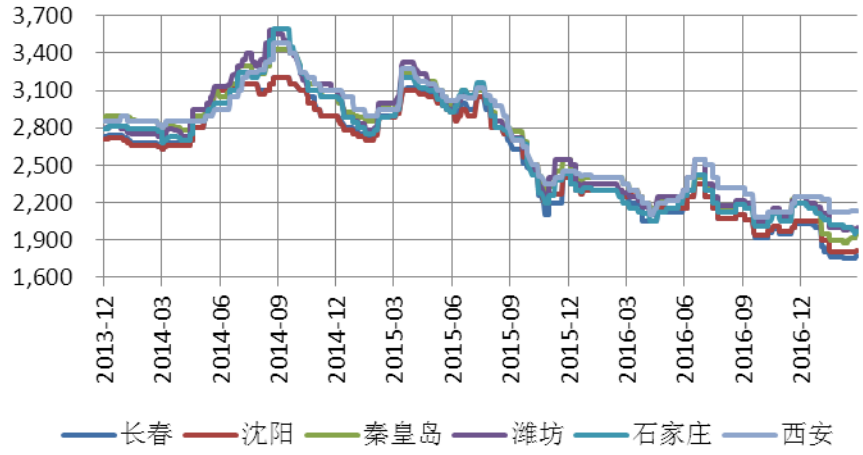
第一个工作日，一份有关《关于支持实施饲料加工企业补贴政策的通知》在市场流传，简而言之，一则要求各级政府积极研究出台东北三省一区饲料加工企业收购加工 2016 年新产玉米补贴政策，补贴对象为 2015 年实际饲料产量 5 万吨以上，就地采购，自建仓储设施的配合饲料企业，执行时间为省（区）内补贴文件印发之日起至 2017 年 6 月底；二则表示中央财政对出台饲料加工企业补贴的省（区）实施奖补政策，中央补助比例以及补贴标准不高于玉米深加工企业的补助比例及补贴标准（从文件落款来看时间 1 月 13 日，但至今东北各地尚未得到补贴的实质性细则）。

简单来看，一旦东北地区针对当地饲料企业补贴计划出炉，无疑将提振当地玉米消费，尤其可缓解 2-3 月份农民卖粮高峰期的销售压力，利好东北产区；但对于东北产区以外的市场而言则可能面临一定压力。

第2章　玉米淀粉

2.1. 淀粉现货价格再创新低

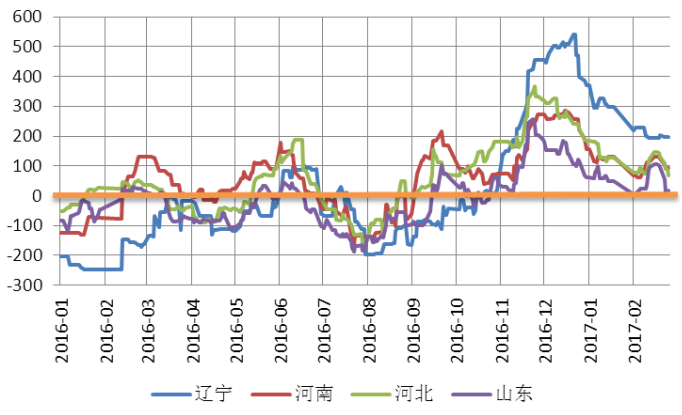
图 2.1.1：玉米淀粉现货价（单位：元/吨）



资料来源：WIND 南华研究

2.2. 加工利润下滑

图 2.2.1：国内部分产区玉米深加工利润走势图（单位：元/吨）图 2.2.2：盘面加工利润（单位：元/吨）

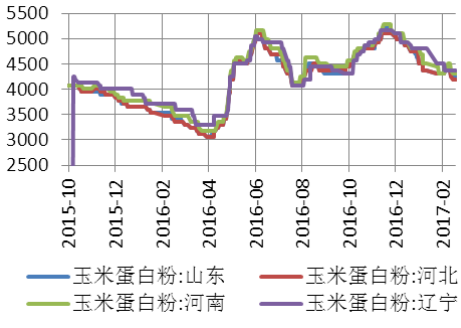


料来源：WIND 南华研究

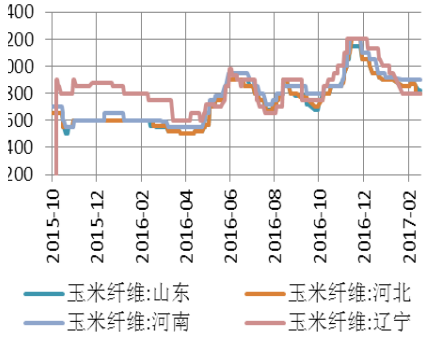
资料来源：WIND 南华研究

由下图可知，春节备货结束，受玉米副产品价格回调，玉米深加工的加工利润缩减。

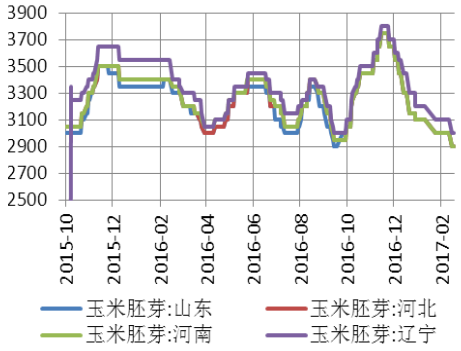
图 2.2.3：玉米蛋白粉价格（元/吨）　图 2.2.4：玉米纤维价格　图 2.2.5：玉米胚芽价格



资料来源：WIND 南华研究



资料来源：WIND 南华研究

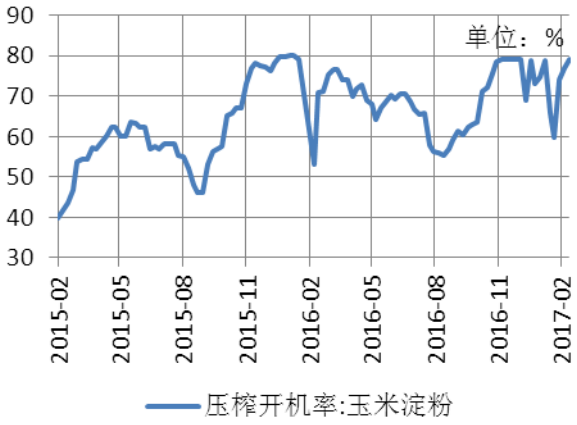


资料来源：WIND 南华研究

2.3. 淀粉开机率回升

截至 2 月 24 日，淀粉开机率为 79.07%，行业开机率偏高。

图 2.3.1：玉米淀粉开机率（单位：%）



资料来源：WIND 南华研究

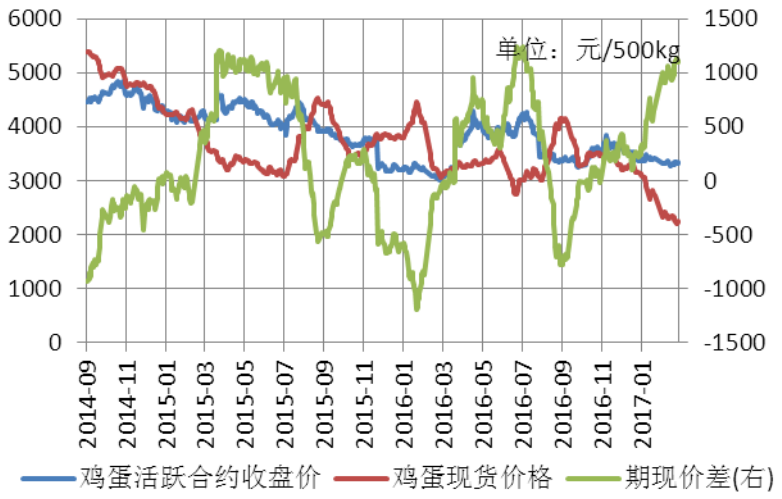
第3章 鸡蛋行情分析

3.1. 正基差扩大

截至 3 月 2 日，鸡蛋的期现价差为 1106 元/500g，因现货价格跌速较快，但期货价格弱势震荡，所以拉开了基差。

据汇易网，截至 3 月 3 日，鸡蛋市场区间内稳中趋强，市场供应仍然过剩。河南新乡地区鸡蛋收购价格保持平稳运行。目前，贸易商收购价格在 2.1-2.15 元/斤，保持平稳运行，平均亏损 0.6 元/斤。淘汰鸡价格在 2.8-2.9 元/斤。湖北荆门地区鸡蛋收购价格保持平稳运行。目前市场价格在 2.25 元/斤，效益亏损 0.6-0.8 元/斤。淘汰鸡价格在 2.9-3.0 元/斤，淘汰鸡市场依然弱势依旧。江苏南通地区鸡蛋收购价格再度弱势下滑。目前，鸡蛋收购价格在 2.1 元/斤，下跌 0.05 元/斤，消费状况略有好转，效益亏损。淘汰鸡价格在 2.9-3.1 元/斤。

图 3.2.1、鸡蛋期现价差（单位：元/500 千克）



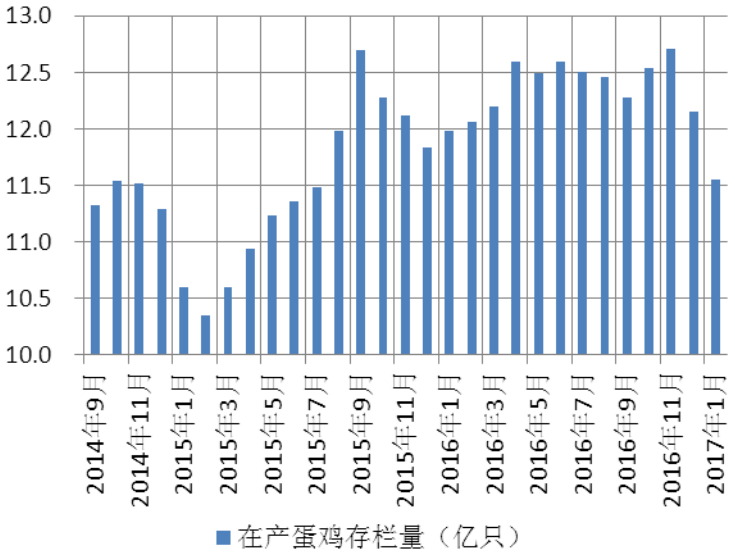
资料来源：WIND 资讯

3.2. 蛋鸡存栏量略有下滑

芝华数据显示，2017 年 1 月全国蛋鸡总存栏量为 13.64 亿只，较 2016 年 12 月减少 4.61%，同比减少 5.91%；在产蛋鸡存栏量为 11.55 亿只，较 2016 年 12 月减少 4.96%，同比去年减少 3.64%；后备鸡存栏量为 2.09 亿只，较 2016 年 12 月减少 2.67%，同比大幅减少 16.76%；育雏鸡补栏量较 2016 年 12 月减少 8.73%，同比大幅减少 26.32%；青年鸡存栏量较 2016 年 12 月增加，小幅增加 0.04%。同期公布的鸡龄结构数据显示，2017 年 1 月幼雏鸡占比从上月的 7.08%小幅上升至 7.25%，青年鸡占比从上月的

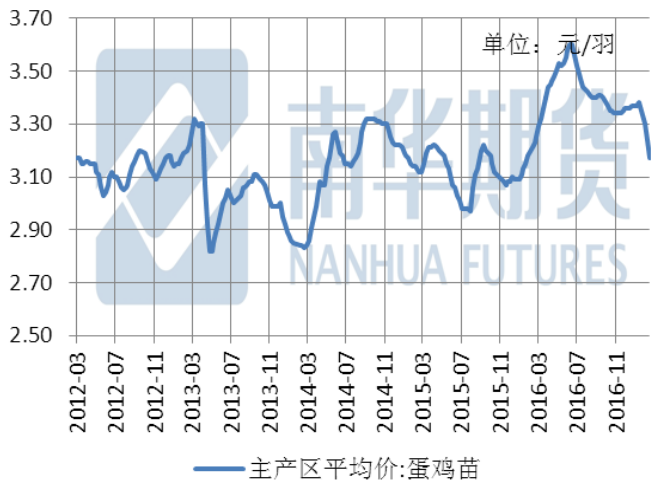
12.65%小幅下降至 12.56%，主力产蛋鸡占比从上月的 68.21%小幅上升至 70.73%，即将淘汰鸡占比从上月的 12.04%大幅下降至 9.46%。

图 3.2.1、在产蛋鸡存栏量（单位：亿只）



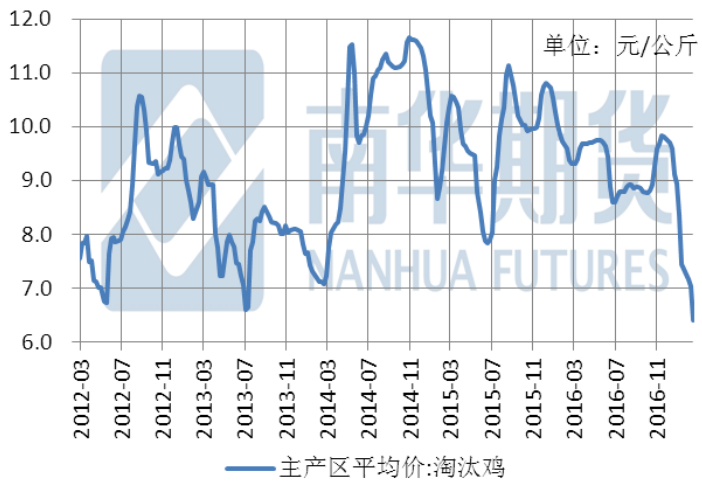
资料来源：WIND 资讯

图 3.2.2：蛋鸡苗价格（单位：元/羽）



料来源：WIND 南华研究

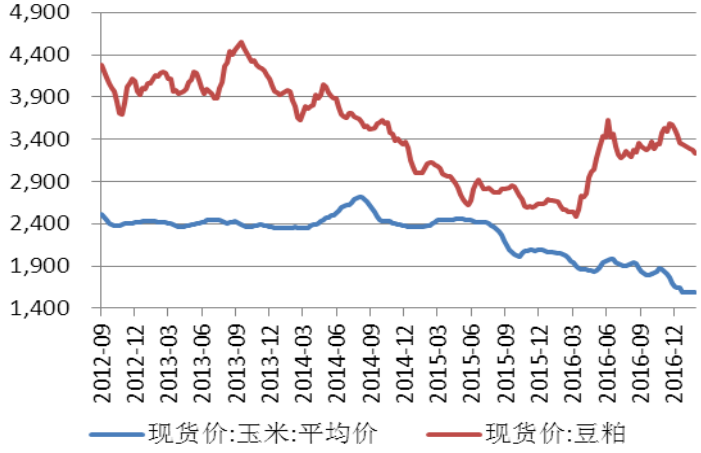
图 3.2.3：淘汰鸡（单位：元/公斤）



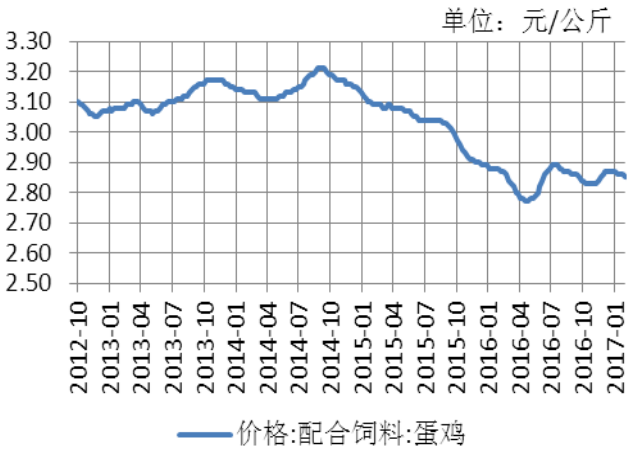
资料来源：WIND 南华研究

图 3.2.4：豆粕、玉米的价格（单位：元/吨）

图 3.2.5：蛋鸡配合饲料的价格（单位：元/公斤）



料来源：WIND 南华研究



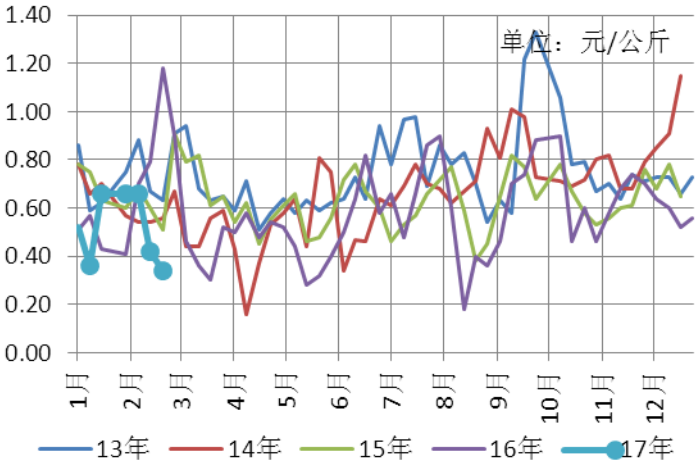
资料来源：WIND 南华研究

3.3. 鸡蛋流通价差

鸡蛋由养殖场流通到消费者手中，需要经历数道中间环节。而在鸡蛋流通的过程中，其附加值也在不断增加。鸡蛋的最初出场价与零售价价差往往能够达到 0.80-1.20 元/斤。那么，这一部分附加值主要是由 1、经纪人中介费、经销商赚取的差价；2、包装费用；3、运输费用；4、破损率组成。

由下图可以看出，在鸡蛋走货加快，需求旺盛时，鸡蛋的流通价差较大。反之，则流通价差处于低位。截至 2 月 24 日，流通价差为 0.34 元/公斤，流通价差下降，说明当前鸡蛋现货流通环节利润减少。

图 3.3.1、鸡蛋流通价差（单位：元/斤）



资料来源：wind 数据

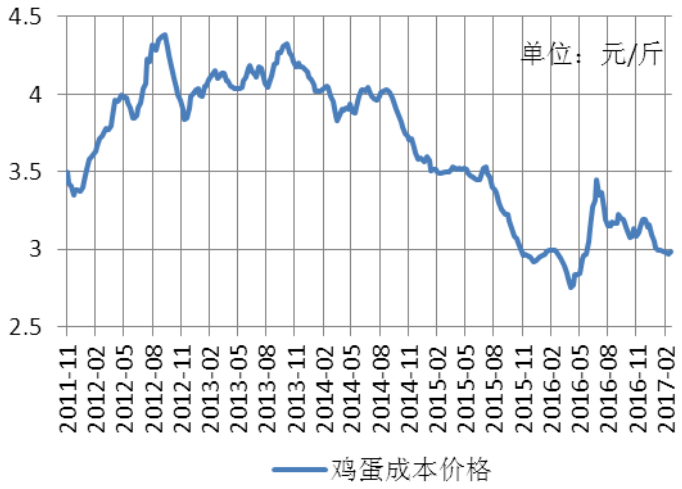
3.4. 养殖利润出现亏损

按照蛋鸡养殖成本公式估算鸡蛋现货价格养殖利润为-13.9 元/羽，行业进入亏损阶段。鸡蛋现货的成本价格为 2.98 元/斤左右，现货价格现在普遍破 3，有些地区蛋鸡养殖开始出现亏损。

图 3.4.1：蛋鸡养殖利润（单位：元/羽）

料来源：WIND 南华研究

图 3.4.2：鸡蛋成本预估价（单位：元/斤）



资料来源：WIND 南华研究

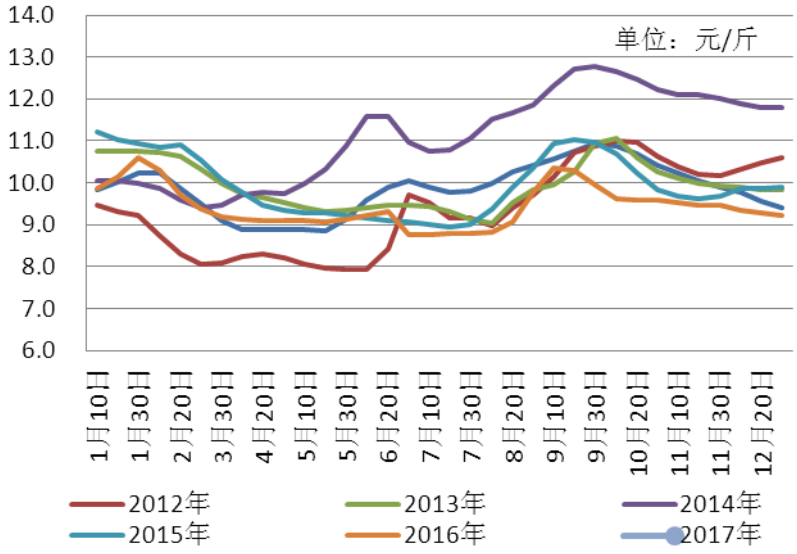
3.5. 鸡蛋价格周期性特点

鸡蛋的季节性变化规律比较明显。从 2011 年到 2015 年的 50 个城市鸡蛋平均价统计来看，3 月份触及全年低点的概率较大，随后震荡走高，一般在 8、9 月份达到全年高点，随后震荡回落。全年价格高点倾向于出现在 9 月份左右，全年价格低点倾向于出现在 3、4 月份左右。

在 4 月至 9 月中，容易出现上涨行情。因为 5 月当中两个节日——五一和端午，节日备货需求刺激鸡蛋消费，同时伴随着进入夏季，山东、河南、河北等鸡蛋主产区的气温高企，将严重影响蛋鸡产蛋率，导致供给减少。同时，在气温较高的环境下，容易引发鸡的热应激，死亡率上升，养殖户也会加速蛋鸡的淘汰，进一步导致鸡蛋的供应减少。9 月、10 月则有中秋与国庆相连，再一轮节日需求把鸡蛋价格推向高点。冬季，是禽流感多发季节，疫情一旦爆发，价格应声下跌。而且冬季人们习惯多吃牛羊肉，鸡蛋需求较低，价格倾向于走弱。

把握住节日、气温、疫情、饮食习惯等多方面因素造成的鸡蛋周期性特点，更有利于掌握下半年鸡蛋价格的波动规律。

图 3.5.1、鸡蛋价格周期性特点（单位：元/斤）

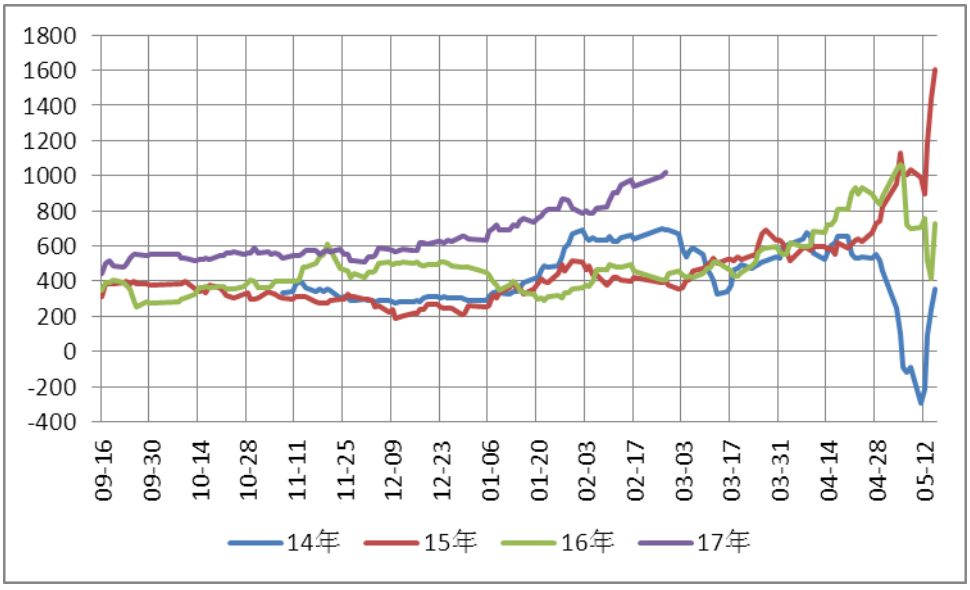


资料来源：wind 数据

3.6. 鸡蛋 5 月 9 月合约价差特点

5、9 月合约在临近 5 月交割月时，价差有扩大的趋势。

图 3.6.1、5、9 月价差有继续扩大的趋势



资料来源：wind 数据

第4章 总结与展望

4.1. 玉米，维持短多交易，警惕前期高点

玉米现货方面，东北农户手中余粮不断减少，整体剩余约 3 成多，因周边潮粮数量所剩不多，部分贸易商有抢粮囤货的行为，购销活跃，贸易环节库存增加，一些省内用粮企业调整收购价格其中干粮收购价格不变，潮粮收购价格调高。近日市场传闻称东北三省一区轮换即将启动，数量约 400 万吨，后期关注轮出政策动向。受基层农户惜售情绪影响，华北基层价格小幅反弹，周涨幅约 10-30 元/吨，山东等部分地区用粮企业抬高收购价格，近日涨势放缓，因华北目前基层余粮偏多，上量后供应压力将抑制玉米价格，后期天气转暖粮源品质风险亦将提高，价格上涨空间有限。

从期货盘面来看，玉米期价即将触及前期高点，上方阻力较大。维持短多交易，警惕前高。

图 4.1.1 连玉米 1705 日线期价走势

资料来源：文华财经

4.2. 淀粉，盈利幅度大幅回落

深加工方面，近期随着原料玉米价格的反弹，深加工成本增加，价格稳中伴涨，淀粉库存较上周略有下降，库存供应压力不大，但行业开工率整体处于高位，需求端疲软，对价格支撑有限；国产 DDGS 在价格上较进口优势明显，且进口 DDGS 存在毒素超标

问题，利好国内 DDGS 市场，但需求端未有提振，关注两会环保方面政策对深加工企业开工率的影响。淀粉 1705 走势稍显疲弱，再度上演玉米强淀粉弱的价差变化。操作上，玉米和淀粉继续维持短多交易。

图 4.2.1 玉米淀粉 1705 日线期价走势

资料来源：文华财经

4.3. 鸡蛋，多 9 空 5 套利操作

全国蛋价整体企稳，局部地区涨跌互显，山东止涨回落，销区上海、北京企稳；本周蛋价反弹基本结束，由于市场供应大于需求，涨幅空间不大，市场缺少持涨动力，蛋商多持观望心态为主，预计近期蛋价窄幅调整为主，局部或有回调可能。从期货市场来看，鸡蛋主力合约 1705 维持震荡近一个月时间，鸡蛋单边操作难度较大，5 月合约增仓达到 32 万手，多空争夺激烈，关注后期的趋势性行情。当前多 9 月空 5 月套利操作价差经过 1000，价差有望继续扩大，多 9 月空 5 月套利操作可继续持有，价差回到 950 止盈。

图 4.3.1 鸡蛋 1705 日线期价走势

鸡蛋1705(DCE jd1705)日线 3318 -19 / -0.57%
MA组合(5,10,20,40,60,0) MA5 3333.00 MA10 3320.50 MA20 3322.15 MA40 3359.07
3636
3715
3400
3200
3235
176天
3085
CJL 170376.00(47:53) OPID 313336.00
19万
MACD(12,26,9) DIFF -13.75 DEA -19.51 11.52
50
0
2016/09
2016/12
2017/03

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
台州市经济开发区东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

免责申明

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。

南华期货
NANHUA FUTURES

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