



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: T2003291

轻轻的反弹

本周要点

玉米现货方面, 本周东北产区价格走势坚挺, 带动北方港口收购热情, 拍卖临近, 东北产区囤积优质粮源贸易商挺价惜售情绪依旧明显, 因其前期建立库存成本较低, 近日利润空间较大, 但因看好后期优质粮源市场, 维持赌涨心态; 其余囤积粮质一般的贸易商走货较为积极, 出库有序, 临储拍卖前或将清库, 规避政策粮供应市场对价格的压制风险。华北地区近期价格小幅震荡, 涨跌互现, 随着5月拍卖日期临近, 贸易商出货情绪明显提升, 加之东北粮源流入华北, 企业到货量有所增加, 因企业备库需求, 价格受到货量影响, 波动较为频繁, 贸易商走货价格受成本支撑, 预计拍卖粮供应市场前, 价格震荡为主。

从期货盘面来看, 玉米价格出现反弹, 市场仍处于弱势格局中, 期价受均线系统压制, 操作上空单暂时离场, 采取逢高沽空的操作。

深加工方面, 深加工产品价格受原料玉米成本支撑为主, 下游需求回暖偏慢, 目前广东淀粉市场主流价格为2300元/吨, 华北部分淀粉企业亏损情况较上周有所增加, 行业开工率依旧维持高位; 黑龙江酒精市场主流价格为4400元/吨; DDGS目前暂无库存压力, 国产供应市场为主。淀粉9月整体保持在一个呈30°上升的上涨通道中, 操作上空单暂时离场, 可以尝试短多操作。

全国主产区鸡蛋继续回落, 均价2.14元/斤。主产区蛋价继续下跌, 多地区跌至两元, 销区北京到货压力增加导致再次回落, 上海稳中有落; 随着蛋价探底, 市场出售增加, 库存压力依旧存在, 尤其主产地区, 同时南方地区到货增加, 加之天气影响鸡蛋质量加重, 短期蛋价上涨动力不足, 预计短期蛋价止跌趋稳, 多地区小幅调整。从期货市场来看, 9月主力合约企稳反弹, 但期价整体仍受五日均线压制, 尚未有明显反转迹象, 操作上建议投资者空单止盈离场。

1. 玉米基本面分析

1.1. 基差变负

图 1.1.1: 玉米基差变化

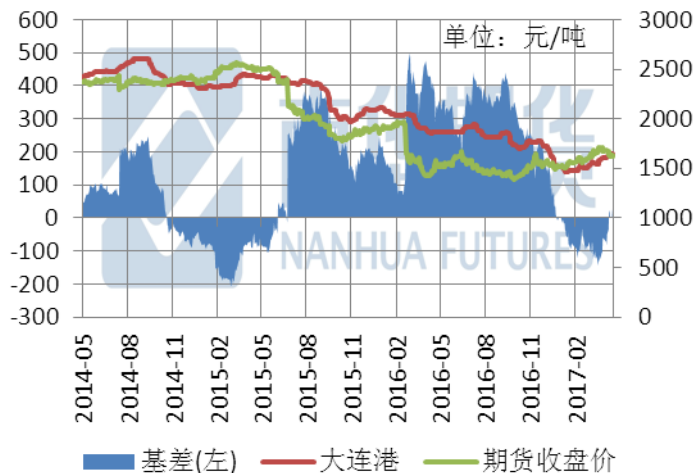
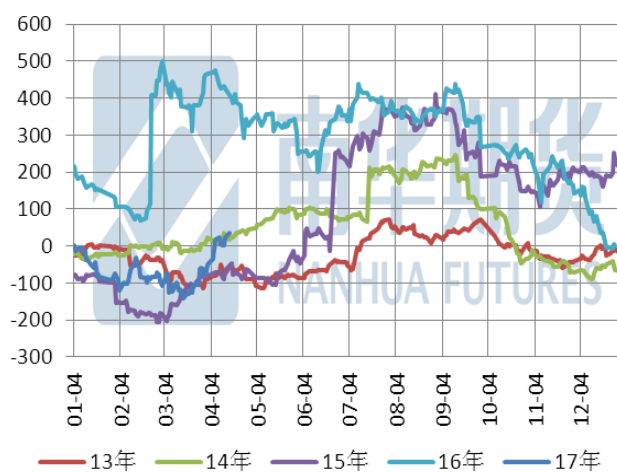


图 1.1.2: 2013 年-2017 年玉米基差变化



资料来源：WIND 南华研究

资料来源：WIND 南华研究

1.2. 套保热情升温

2017 年 4 月 19 日，注册仓单略减到 12762 张，目前东北现货价格略有走强，玉米期货走弱，基差转正，市场套保热情升温，注册仓单增加。

图 1.2.1: 玉米注册仓单量

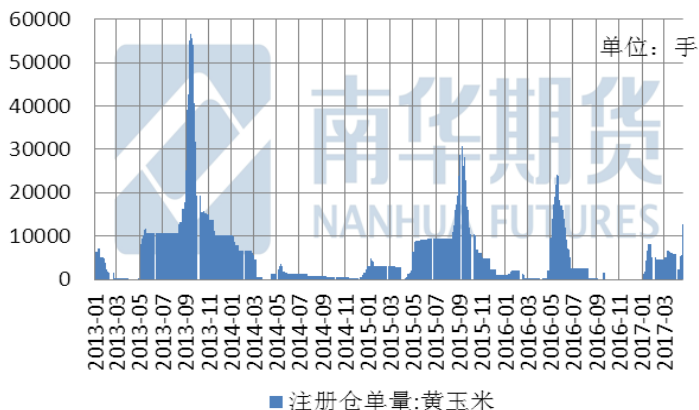
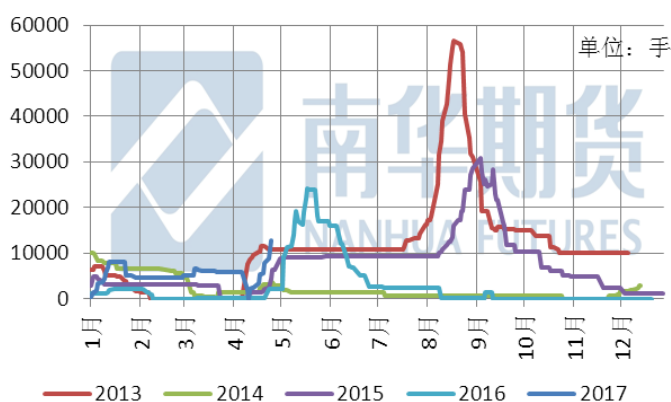


图 1.2.1: 玉米历年注册仓单量



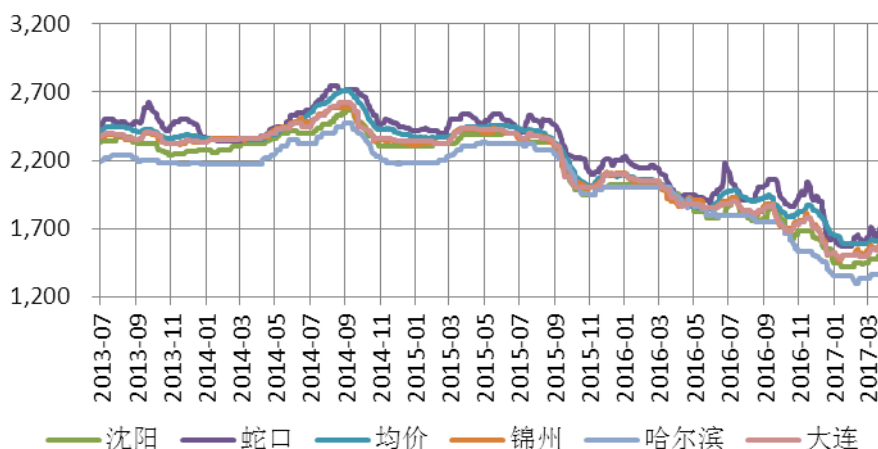
资料来源：WIND 南华研究

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 4 月 20 日，东北港口玉米价格稳中上行，港口库存开始下降，锦州集港 1610 元/吨，理论平仓 1660 元/吨，广东港口散船报价 1720-1740 元/吨；东北深加工企业挂牌价格 1400-1500 元/吨，春耕大幕缓缓拉开，华北深加工企业挂牌 1690-1780 元/吨，河北、河南和山东地区饲料玉米进厂触及 1800 元/吨，南方销区报价稳定，关注政府拍卖消息，区域市场需求清淡。

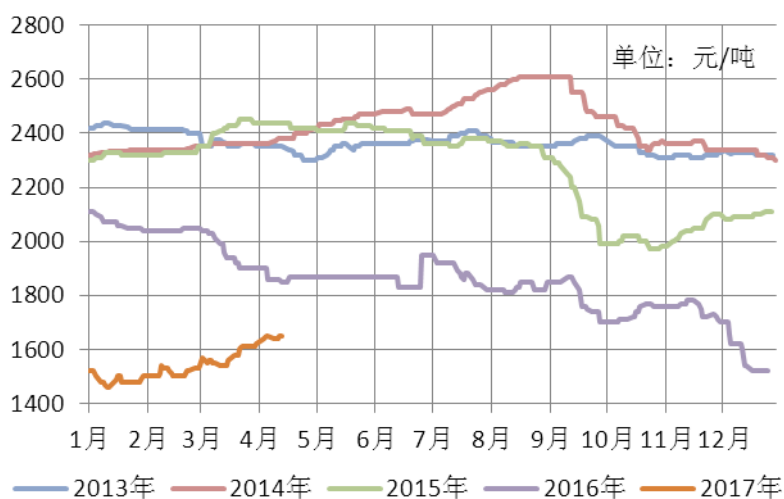
图 1.3.1：现货价格（单位：元/吨）



资料来源：WIND 南华研究

Wind 数据显示，截至 2017 年 4 月 19 日，大连港口平仓价为 1650 元/吨，继续走强。

图 1.3.2：大连历年平仓价对比（单位：元/吨）

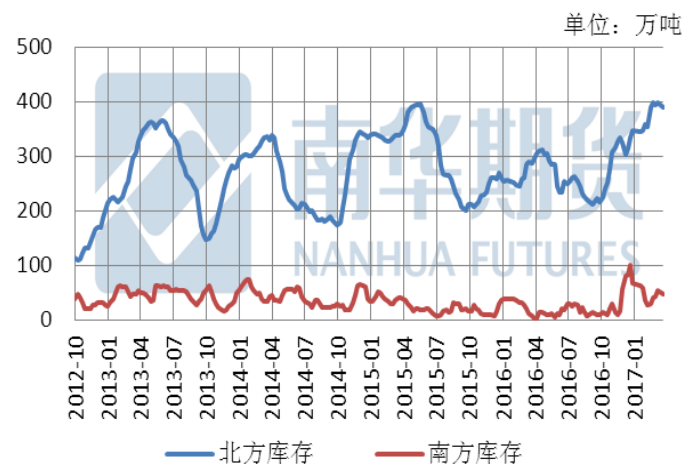
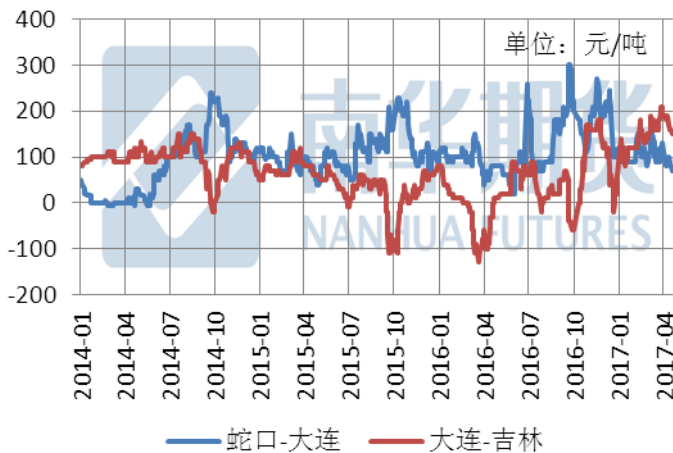


资料来源：WIND 南华研究

据汇易网，截止4月10日，北方库存是390万吨，南方库存是47.8万吨，库存略有下降。据汇易网，辽宁锦州港玉米价格基本稳定，集港1570-1580元/吨，二等粮，霉变2%以内，较昨日基本持平，日集港量预计1.4万吨，理论平仓1620-1630元/吨。辽宁鲅鱼圈地区玉米收购价格稳定，主流收购1550-1560元/吨，理论平仓1590-1610元/吨，日集港1.3万吨。广东蛇口玉米价格稳定，散船玉米码头报价普遍达到1700-1720元/吨，集装箱优质玉米码头报价1730元/吨左右，15日左右到货，远期成交1750元/吨，25日以前到货。

图 1.3.3: 南北港口及主要地区价差 (单位: 元/吨)

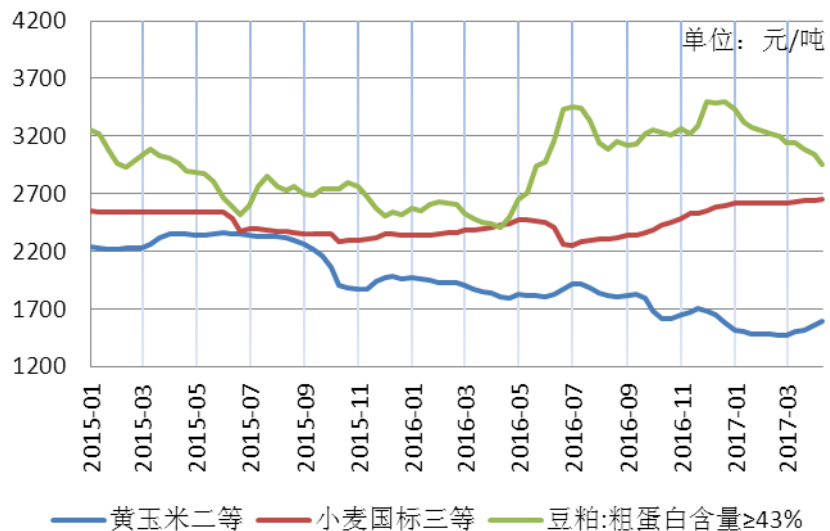
图 1.3.4: 港口周度库存对比 (单位: 万吨)



资料来源: WIND 南华研究

资料来源: WIND 南华研究

图 1.3.5: 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

农业部公布最新存栏数据,2017年3月能繁母猪存栏同比下降1.6%,环比持平;生猪存栏量同比下降1.2%,环比上升1%。政府网口径数据,2017年3月能繁母猪存栏为3,633万头,环比持平,同比下降3.4%;生猪存栏量35,953万头,较上月环比上升1%,同比下降2.8%。

受环保、理性补栏等因素影响,生猪存栏恢复依旧受限。根据草根调研的情况,2017年南方水网地区(如福建、江西等省份)的猪场整治力度仍然较大。考虑母猪存栏滞后影响约11-12个月后的生猪供给,2017年行业景气度仍有望维持。

伴随南方腊肉库存逐步消耗完毕,4月初猪价逐步止跌企稳,目前均价约15.5元/公斤,同比下跌约20%,估算行业自繁自养头均利润约450元。考虑季节性需求变化以及历史年内周期规模,2季度猪价或迎来反弹。

图 1.4.1: 养殖利润 (元/头)

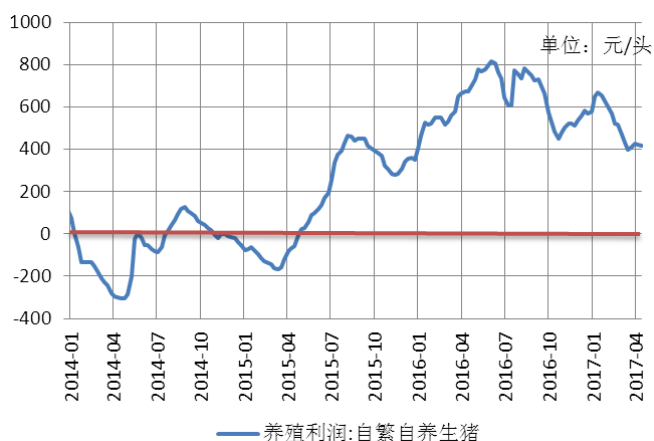
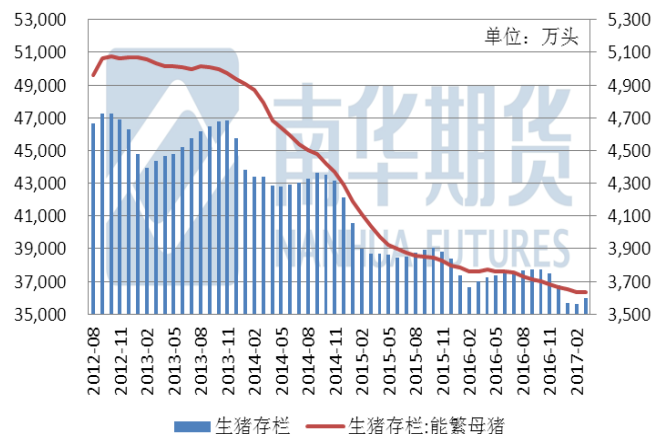


图 1.4.2: 生猪存栏量 (单位: 万头)



资料来源: WIND 南华研究

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	山东玉	山东淀	综合盈	黑龙江	黑龙江	加工盈
		粉	亏	米	粉	亏	玉米	酒精	亏
第 11 周	1330	1900	500	1650	2100	-15	1400	4250	1075
第 12 周	1350	1900	500	1650	2080	-50	1400	4250	1075
第 13 周	1410	1900	370	1680	2080	-100	1400	4250	950
第 14 周	1430	1900	340	1730	2080	-170	1400	4250	1075

资料来源: 汇易网

1.5. 2017 年部分省份玉米种植面积调减汇总

农业部部长韩长赋在两会上指出，2016 年改革推进一年以来，我国籽粒玉米已调减 3000 万亩左右，对政策性粮食库存的消化起到作用。2017 年，我国要继续调减玉米种植面积，累计调减总量争取达到 4000 万亩。

黑龙江：1000 万亩

2 月下旬，据黑龙江省委农村工作会议，2017 年黑龙江省力争调减玉米种植面积 1000 万亩，重点是黑龙江省北部所属“镰刀弯”地区第四、第五积温带今年要确保调减玉米种植面积 500 万亩以上，发展食用大豆、马铃薯等适宜作物。着力解决农业“量大链短”、“种强销弱”问题，靠“卖得好”倒逼“种得更好”。

辽宁：100 万亩

3 月上旬，据辽宁省农委，继 2016 年调减玉米种植面积 236 万亩后，辽宁 2017 年计划再调减 100 万亩，重点发展设施蔬菜和食用菌、中药材、花卉等区域特色高效产业，积极发展特色杂粮、青储玉米和优质牧草。实施好 50 万亩耕地轮作试点，重点推广玉米、大豆、薯类、饲草、油料轮作模式。

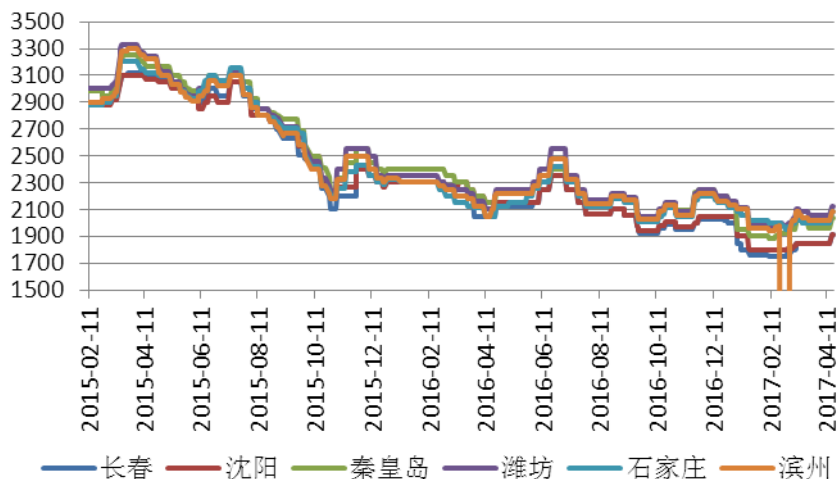
吉林：（尚未公布总量）

3 月中旬，吉林省农委，2017 年，吉林省将在水稻优势产区、杂粮杂豆优势产区、特色产业优势产区，增加有效供给，减少低端供给，拓展高端供给。支持大中型灌区、高标准农田等具备灌溉能力的地方，优先发展优质水稻生产，新增水田面积 50 万亩，全省突破 1250 万亩。在白城、松原等地重点打造燕麦、小米、绿豆、花生、酿酒高粱等产业园区和基地，加快建设全国重要的杂粮杂豆优势产区和集散中心。吉林省将新建改建棚室 5 万亩、规模化标准化棚膜园区 30 个。在敦化等 4 个国家试点县实施玉米大豆轮作 100 万亩，总结推广米豆轮作用地养地模式，打造本土优质食用大豆生产基地。

2. 玉米淀粉基本面分析

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）

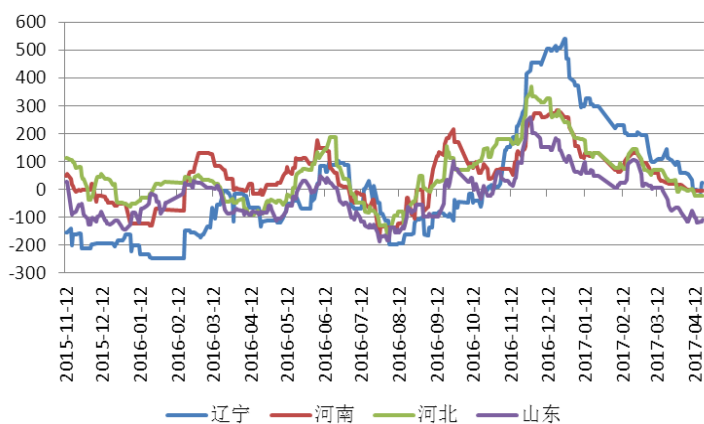


资料来源：WIND 南华研究

2.2. 华北地区保本状态

国内玉米淀粉价格区间振荡，吉林省深加工补贴 200 元，每生产一吨玉米淀粉理论盈利约 340 元/吨，山东淀粉一吨亏损约 170 元/吨；玉米酒精行情整体偏弱，国产 DDGS 价格涨跌互现，黑龙江省深加工补贴 300 元，每生产一吨玉米酒精理论盈利约为 1075 元/吨。国内玉米淀粉受到原料成本上升支撑，提振厂家报价反弹意愿，不过淀粉下游消费尚处淡季，短期提价成交反应并不激烈。

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

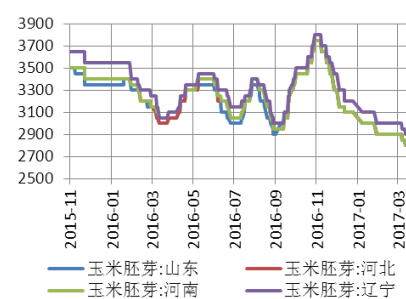
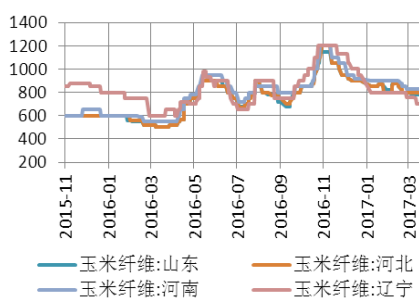
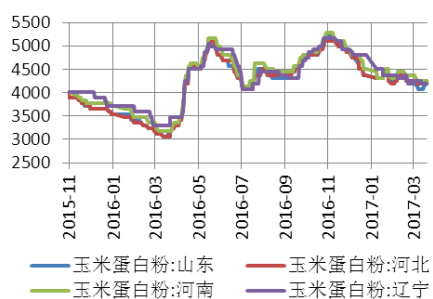
资料来源：WIND 南华研究

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

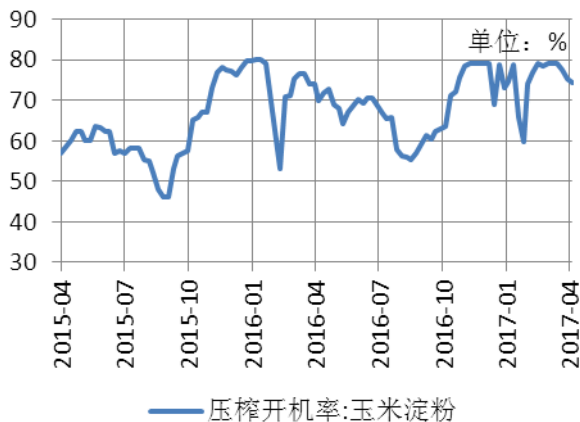
资料来源：WIND 南华研究

资料来源：WIND 南华研究

2.3. 淀粉开机率回升

截至 4 月 14 日，淀粉开机率为 74.23%，行业开机率持续高位。

图 2.3.1: 玉米淀粉开机率 (单位: %)



资料来源: WIND 南华研究

2.4. 淀粉库存统计

据 wind 统计, 截至 4 月 5 日, 淀粉的库存量达 304400 吨, 较上涨继续增长, 增幅为 9.7%。

图 2.4.1: 玉米库存量 (单位: 吨)



资料来源: WIND 南华研究

2.5. 淀粉出口量呈现增长态势

图 2.5.1: 玉米淀粉出口量 (单位: 吨)



资料来源: WIND 南华研究

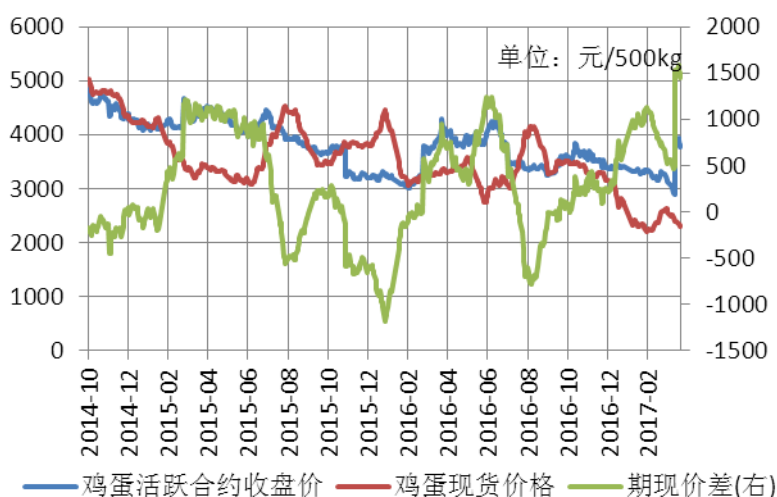
3. 鸡蛋行情分析

3.1. 基差收窄

截至4月21日，鸡蛋的期现价差为562元/500g，期货价格加速下跌，所以基差略有收窄。

据汇易网，截至4月21日，鸡蛋市场供应增加，价格继续下滑破2地区扩大。河南地区鸡蛋收购价格继续下跌，破2元/斤地区扩大。贸易商收购价格在1.9-2.1元/斤，较昨日再度下跌0.1元/斤，局部地区已跌至1.85元/斤，效益水平亏损幅度继续扩大。淘汰鸡价格集中在3.0-3.2元/斤，较昨日回落0.1元/斤。辽宁地区鸡蛋收购价格继续走弱。当地贸易商收购价格在1.9-2.1元/斤，较昨日下滑0.1元/斤，养殖户亏损幅度加大。山东地区鸡蛋收购价格稳中有落。鸡蛋收购价格仍集中在2.0-2.2元/斤，但局部地区继续回落0.1元/斤左右，养殖户小幅亏损。淘汰鸡价格集中在3.3-3.8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

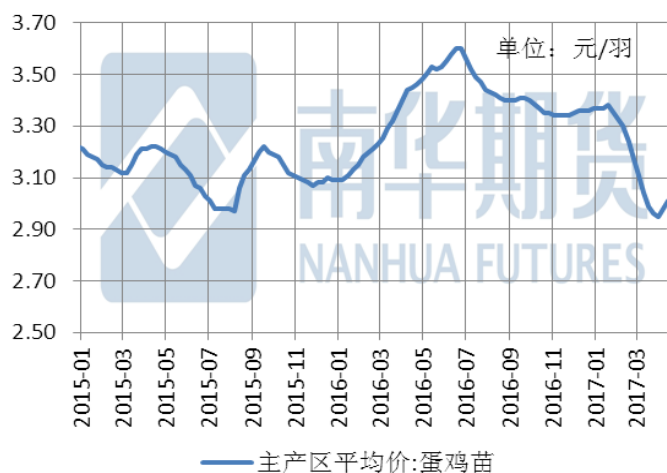
芝华数据显示,2017年3月全国蛋鸡总存栏量为13.23亿只,较2月减少0.52%,同比减少11.32%;在产蛋鸡存栏量为11.23亿只,较2月减少0.40%,同比去年减少7.91%;后备鸡存栏量为2.00亿只,较2月减少1.20%,同比大幅减少26.61%;育雏鸡补栏量较2月减少4.54%,同比大幅减少35.36%;青年鸡存栏量较2月增加2.50%。同期公布的鸡龄结构数据显示,2017年3月育雏鸡占比从上月的6.95%继续下降至5.23%,青年鸡占比从上月的12.65%继续小幅上升至12.68%,主力产蛋鸡占比从上月的72%继续上升至74.28%,即将淘汰鸡占比从上月的8.39%继续下降至7.83%;

图 3.2.1、在产蛋鸡存栏量（单位：亿只）



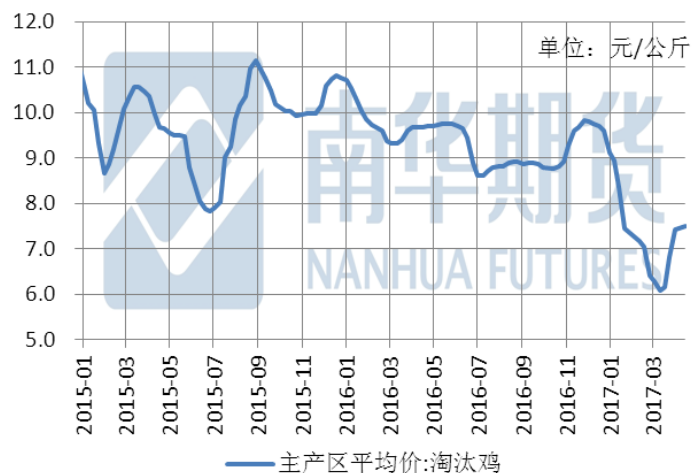
资料来源：WIND 资讯

图 3.2.2：蛋鸡苗价格（单位：元/羽）



料来源：WIND 南华研究

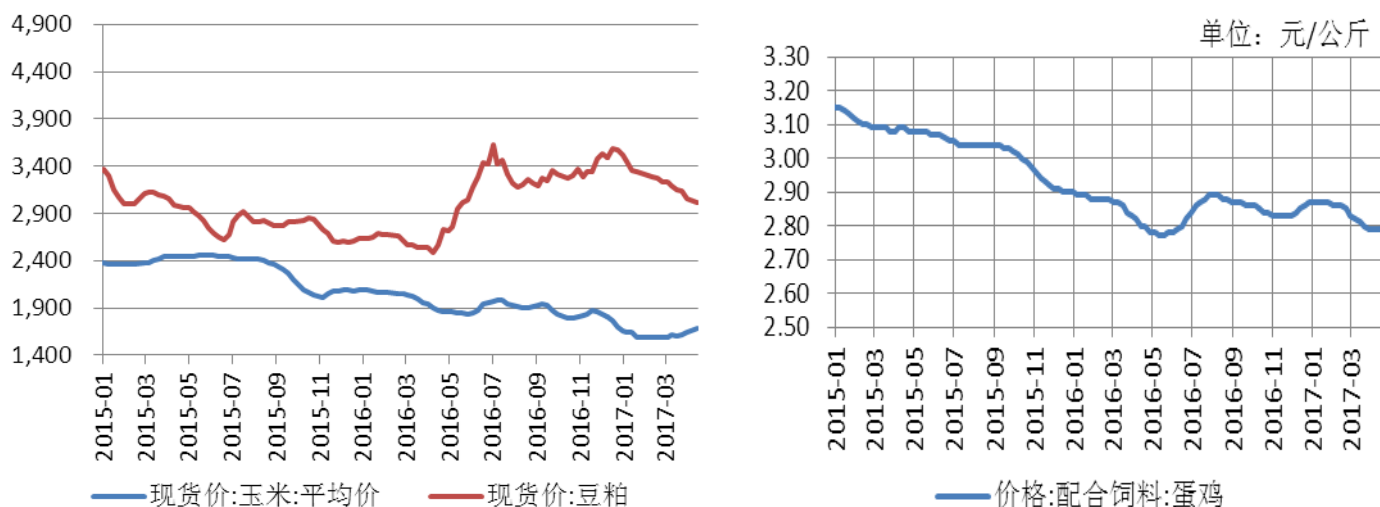
图 3.2.3：淘汰鸡（单位：元/公斤）



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

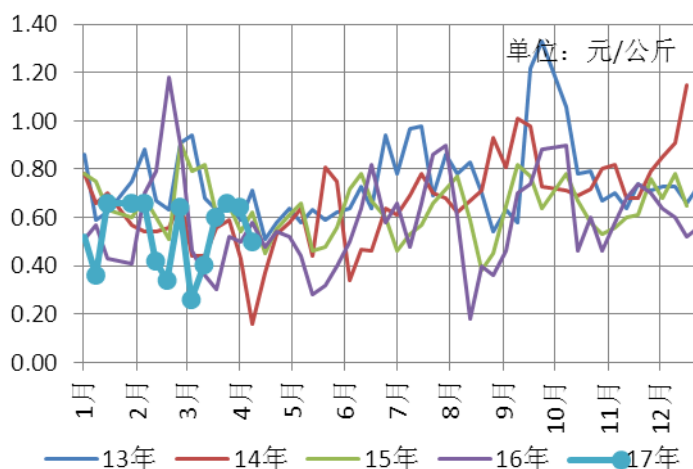
资料来源: WIND 南华研究

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 3 月 10 日, 流通价差为 0.26 元/公斤, 流通价差下跌, 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-4.38元/羽，行业进入亏损阶段。鸡蛋现货的成本价格为2.9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)



图 3.4.2: 鸡蛋成本预估价 (单位: 元/斤)



资料来源: WIND 南华研究

资料来源: WIND 南华研究

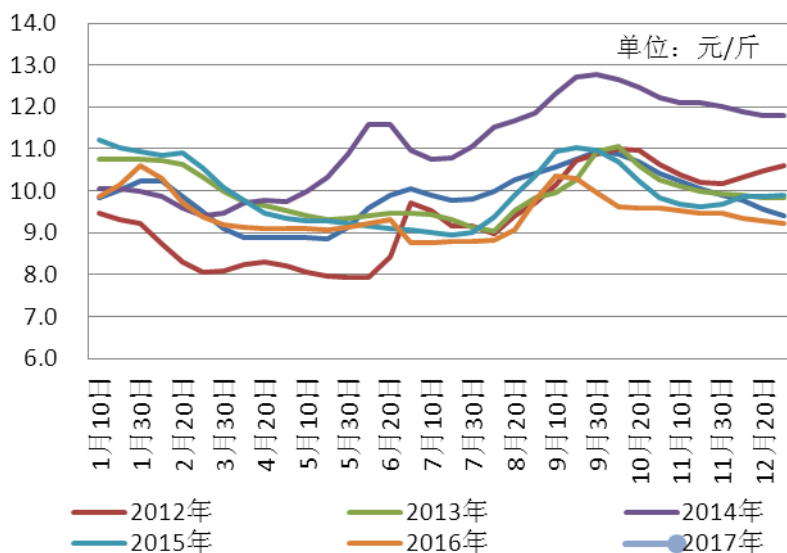
3.5. 鸡蛋价格周期性特点

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

4. 总结与展望

4.1. 玉米，1600 整数关口支撑

玉米现货方面，本周东北产区价格走势坚挺，带动北方港口收购热情，拍卖临近，东北产区囤积优质粮源贸易商挺价惜售情绪依旧明显，因其前期建立库存成本较低，近日利润空间较大，但因看好后期优质粮源市场，维持赌涨心态；其余囤积粮质一般的贸易商走货较为积极，出库有序，临储拍卖前或将清库，规避政策粮供应市场对价格的压制风险。华北地区近期价格小幅震荡，涨跌互现，随着 5 月拍卖日期临近，贸易商出货情绪明显提升，加之东北粮源流入华北，企业到货量有所增加，因企业备库需求，价格受到货量影响，波动较为频繁，贸易商走货价格受成本支撑，预计拍卖粮供应市场前，价格震荡为主。

从期货盘面来看，玉米价格出现反弹，市场仍处于弱势格局中，期价受均线系统压制，操作上空单暂时离场，采取逢高沽空的操作。

图 4.1.1 连玉米 1709 日线期价走势



资料来源：文华财经

4.2. 淀粉，触底反弹

深加工方面，深加工产品价格受原料玉米成本支撑为主，下游需求回暖偏慢，目前广东淀粉市场主流价格为 2300 元/吨，华北部分淀粉企业亏损情况较上周有所增加，行

业开工率依旧维持高位；黑龙江酒精市场主流价格为 4400 元/吨；DDGS 目前暂无库存压力，国产供应市场为主。淀粉 9 月整体保持在一个呈 30° 上升的上涨通道中，操作上空单暂时离场，可以尝试短多操作。

图 4.2.1 玉米淀粉 1709 日线期价走势



资料来源：文华财经

4.3. 鸡蛋，跌跌不休

整体来看，全国主产区鸡蛋继续回落，均价 2.14 元/斤。主产区蛋价继续下跌，多地区跌至两元，销区北京到货压力增加导致再次回落，上海稳中有落；随着蛋价探底，市场出售增加，库存压力依旧存在，尤其主产地区，同时南方地区到货增加，加之天气影响鸡蛋质量加重，短期蛋价上涨动力不足，预计短期蛋价止跌趋稳，多地区小幅调整。从期货市场来看，9 月主力合约企稳反弹，但期价整体仍受五日均线压制，尚未有明显反转迹象，操作上建议投资者空单止盈离场。

图 4.3.1 鸡蛋 1709 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

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 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: 0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801
电话: 0577-89971808

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
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

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 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: 0931-8805351

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

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

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、804、810、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 1003
电话: 022-28378072

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: 021-50431979

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

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房、2009 房
电话: 020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室
电话: 0553-3880212

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话: 023-62611588

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话: 0579-89292777

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8层805室
电话：0351-2118018

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心3幢102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1号楼301、302、312、313室
电话：0573-80703000

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

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号之二砖石海岸B栋1903单元
电话：0592-2120291

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路103号星光华庭商铺112、212号房复式
电话：0754-89980339

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，但我们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。如遵循原本文本的引用、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：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net