



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

粮蛋震荡偏弱

玉米现货方面，全国购销形势不乐观，东北基层购销氛围不佳，尤其是辽宁地区贸易商烘干塔停塔现象明显，黑龙江、吉林部分地区农户也出现恐慌性抛售情况。临近年关，基层农户售粮压力大，价格持续下压令市场心态偏悲观，近日吉林省政府建议加快储备粮收购节奏、深加工扩大就地加工转化等方面积极收购，提醒农户适时售粮。华北地区上周因雾霾等不利天气导致加工企业厂门到货量萎缩情况有所好转，周末以来主流收购价格再度震荡回调，东北粮源回流关内规模不大，年底前基层未出现爆发性售粮情况，华北玉米短期内保持区间调整行情为主。当前基层收购 1500-1600 元/吨区间，在全国现货走势偏弱拖累下成交顶部持续下压，关注节后售粮。

深加工方面，玉米原料行情持续走弱，拖累淀粉产品定价，东北淀粉价格 2100-2250 元/吨区间、华北淀粉价格 2300 元/吨。当前东北深加工厂门收购国标三等普遍下探 1300 元/吨，华北玉米进厂涨价动力不足，尽管库存恢复缓慢，但原料价格持续下跌以及下游需求不佳对淀粉产品行情有拖累，月底酝酿一波调价行情。

从期货盘面来看，玉米和淀粉震荡偏弱，中长期趋势依然处于下行通道中。但是目前基本面依然并不乐观，整体下行压力较大。操作上建议玉米、淀粉仍可逢高偏空操作。鸡蛋主力合约 1705 今日窄幅震荡，但整体依然保持下跌趋势，受下行通道的阻力线压制。操作上，布局空单的投资者可继续持有，谨慎追空。

第1章 玉米基本面分析

1.1. 期现货价差缩小

图 1.1.1: 玉米基差持续高位

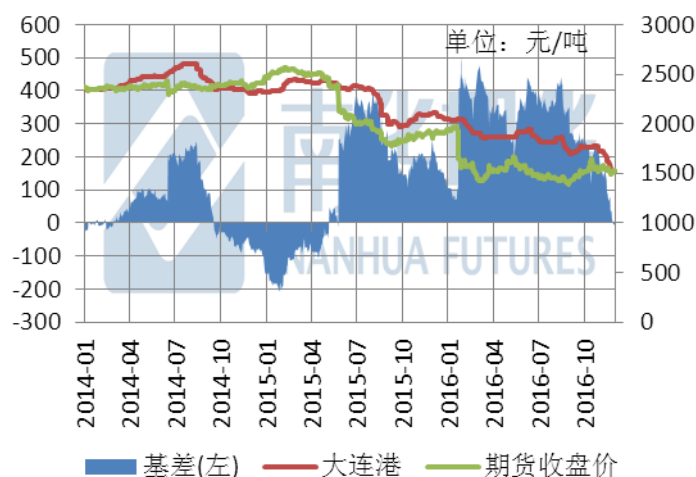


图 1.1.2: 2012 年-2016 年玉米基差变化



资料来源：WIND 南华研究

资料来源：WIND 南华研究

1.2. 注册仓单量维持不变

截止 10 月 27 日在大商所注册的玉米仓单为 0 手。从 2016 年初至今，仓单注册量最高为 5 月 17 日 24170 手。4 月底连玉米注册仓单仅为 2149 手。从 8 月 10 日起，注册仓单量为 200。截至目前，玉米的注册仓单为 0。

图 1.2.1: 玉米注册仓单量

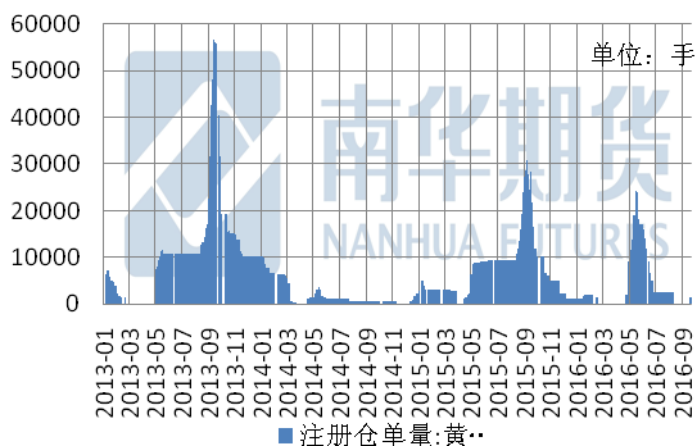
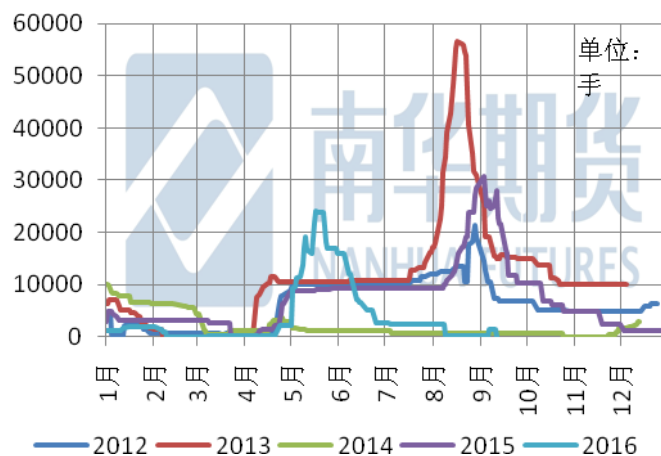


图 1.2.1: 玉米历年注册仓单量



料来源：WIND 南华研究

资料来源：WIND 南华研究

1.3. 收购进度快于去年同期

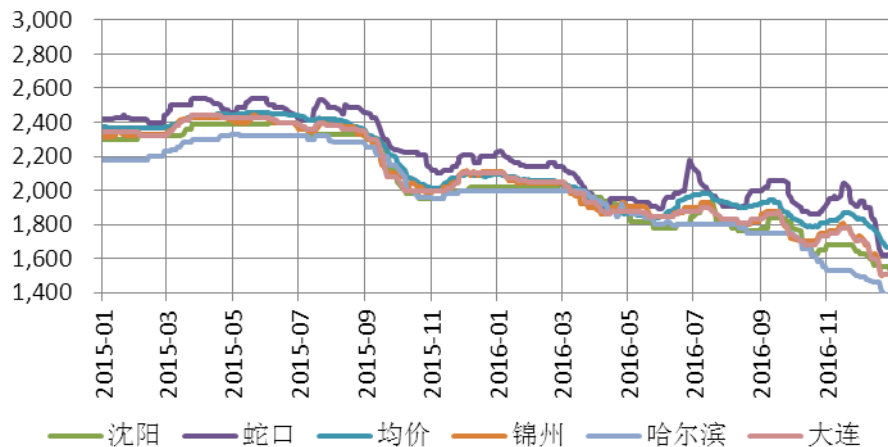
截至 12 月 25 日，主产区累计收购中晚稻、玉米和大豆 10875 万吨，同比减少 1807 万吨。湖北、安徽等 14 个主产区累计收购中晚籼稻 2544 万吨，同比增加 193 万吨。黑龙江等 7 个主产区累计收购粳稻 3520 万吨，同比增加 544 万吨。黑龙江、山东等 11 个主产区累计收购玉米 4705 万吨，同比减少 2590 万吨。黑龙江等 7 个主产区累计收购大豆 106 万吨，同比增加 46 万吨。

截至 12 月 25 日，东北三省一区累计收购玉米 3605 万吨。其中：内蒙古收购 462 万吨，辽宁 832 万吨，吉林 826 万吨，黑龙江 1485 万吨。

1.4. 现货继续创出新低

据汇易网，截至 12 月 30 日，今日东北港口玉米价格稳中上行，锦州集港 1460-1480 元/吨，鲅鱼圈集港 1430-1450 元/吨，理论平仓 1480-1520 元/吨，较昨日提价 10 元/吨；广东港口稳中上行，散船新粮码头 1600-1650 元/吨；东北深加工企业挂牌新玉米价格小幅下降，挂牌 1320-1400 元/吨，部分地区粮价企稳，饲料企业收购新玉米价格 1350-1560 元/吨；华北深加工企业收购价格区间 1630-1700 元/吨，较昨日降价 20-30 元/吨，南方销区趋于稳定。

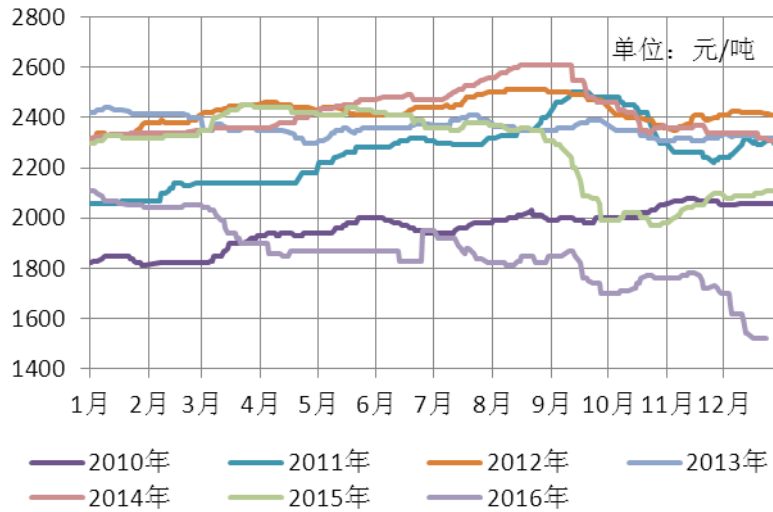
图 1.4.1：现货价格（单位：元/吨）



资料来源：WIND 南华研究

Wind 数据显示，截至 12 月 30 日，大连港口平仓价为 1520 元/吨。

图 1.4.2：大连历年平仓价对比（单位：元/吨）

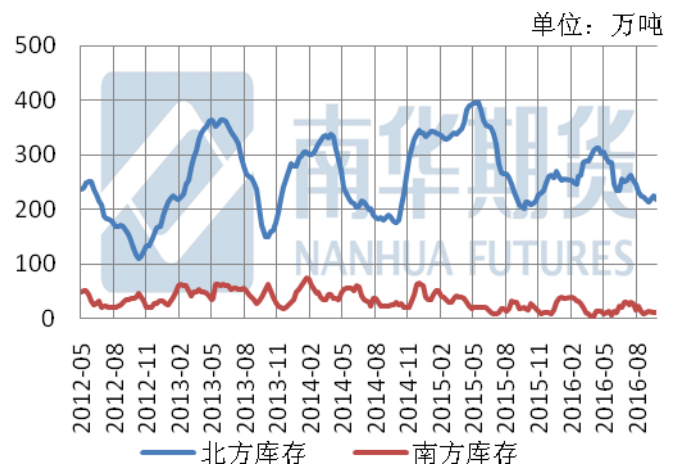
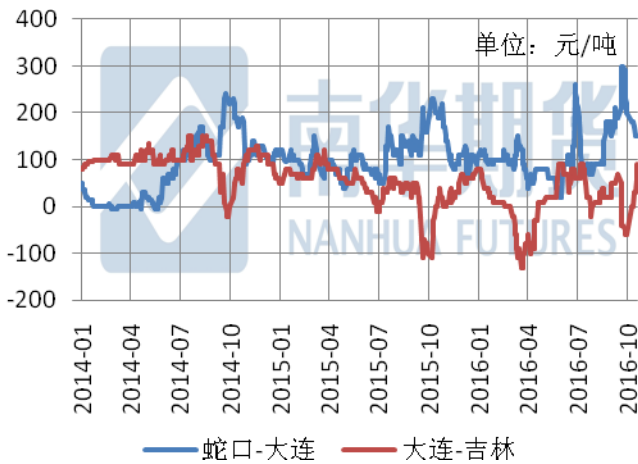


资料来源：WIND 南华研究

据汇易网，截止12月26日，北方库存是302.7万吨，南方库存是81.6万吨。据汇易网，12月29日东北港口玉米价格稳中上行，锦州港新玉米集港1460-1480元/吨，理论平仓1510-1540元/吨，日集港量1.2万吨，较昨日提价10元/吨，鲅鱼圈干粮主流收购价1430-1460元/吨，霉变3%，期货粮收购1480-1500元/吨，理论平仓1490-1520元/吨，日集港1万吨。

图 1.4.3: 南北港口及主要地区价差 (单位: 元/吨)

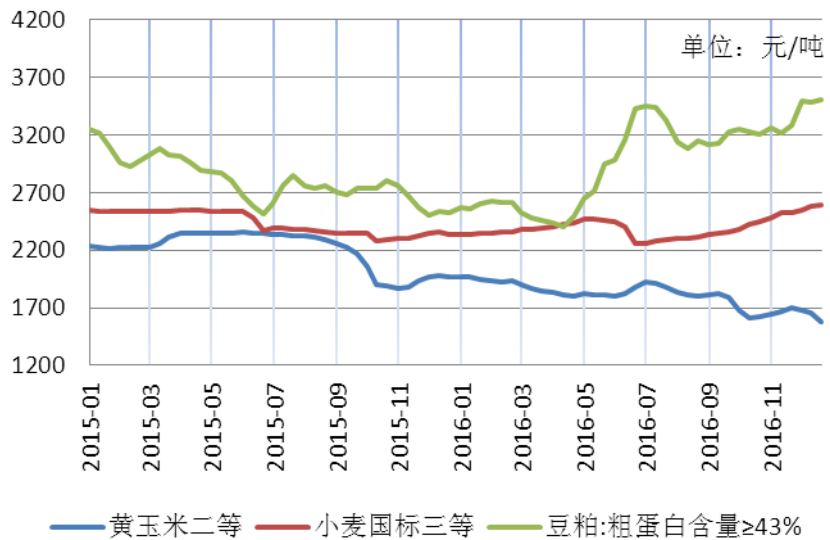
图 1.4.4: 港口周度库存对比 (单位: 万吨)



资料来源：WIND 南华研究

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

1.5. 生猪及能繁母猪存栏量继续下降

2016年第三季度能繁母猪存栏量依旧下降，生猪存栏量略有增长，但仍然维持较低水平。7月份虽然经历了暴雨高温极端天气，但是生猪价格并未大幅下跌，8月、9月猪价一直维持震荡态势。生猪存栏量低位震荡对玉米的饲料需求也迟迟不见起色，对玉米价格的支撑较为有限。

现在已经进入元旦行情，而且一旦进入腊月，市场需求增加，加之养殖户压栏，以及整体存栏少于往年，导致猪价涨势始终不曾退却。由于需求的提振和供应的趋紧导致南北方猪价都有一定的提升，而且屠企采购难度的存在也促使猪价出现稳中有涨的态势，短期猪市呈供应偏紧局面。只要后市集中出栏大猪不多，屠宰企业压价就难以实现，节前保持涨势也问题不大。预计短期内猪价以稳中小幅调整为主，猪市大涨大跌难现。

图 1.5.1：猪粮比

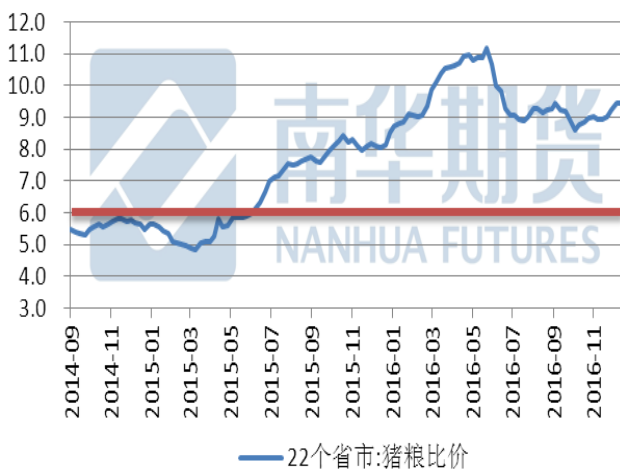
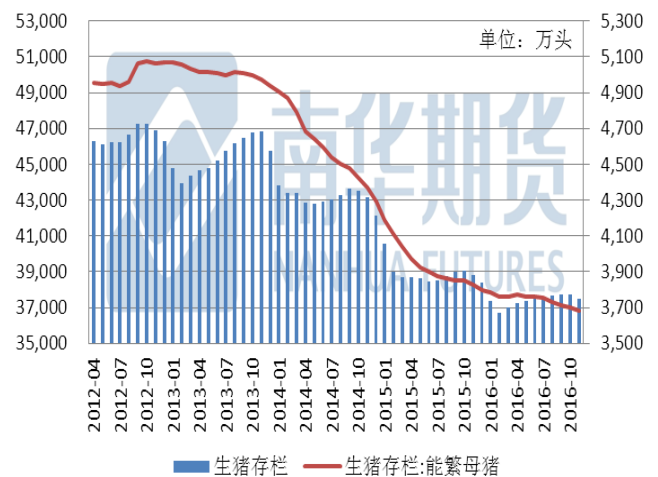


图 1.5.2：生猪存栏量（单位：万头）



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%。目前东北地区由于受到补贴的资助，利润加工利润达到了历史高点。

表 1 深加工理论盈利（单位：元）

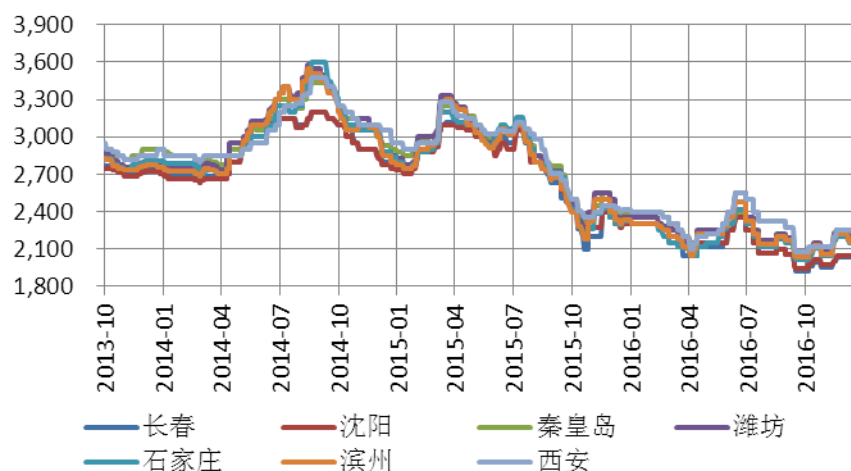
周数	吉林玉米	吉林淀粉	综合盈	山东玉	山东淀粉	综合盈	黑龙江	黑龙江	加工盈
		粉	亏	米	粉	亏	玉米	酒精	亏
第 50 周	1400	2350	1030	1760	2300	242	1400	4500	1500
第 51 周	1370	2220	998	1720	2280	266	1400	4550	1600
第 52 周	1330	2220	1050	1720	2250	215	1400	4600	1650
第 53 周	1330	2150	980	1640	2230	280	1400	4600	1610

资料来源：汇易网

第2章 玉米淀粉

2.1. 淀粉现货价保持平稳

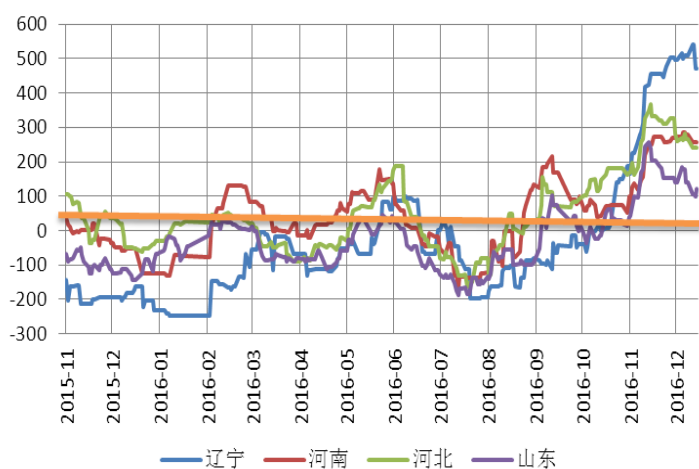
图 2.1.1: 玉米淀粉现货价 (单位: 元/吨)



资料来源: WIND 南华研究

2.2. 加工利润继续好转

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

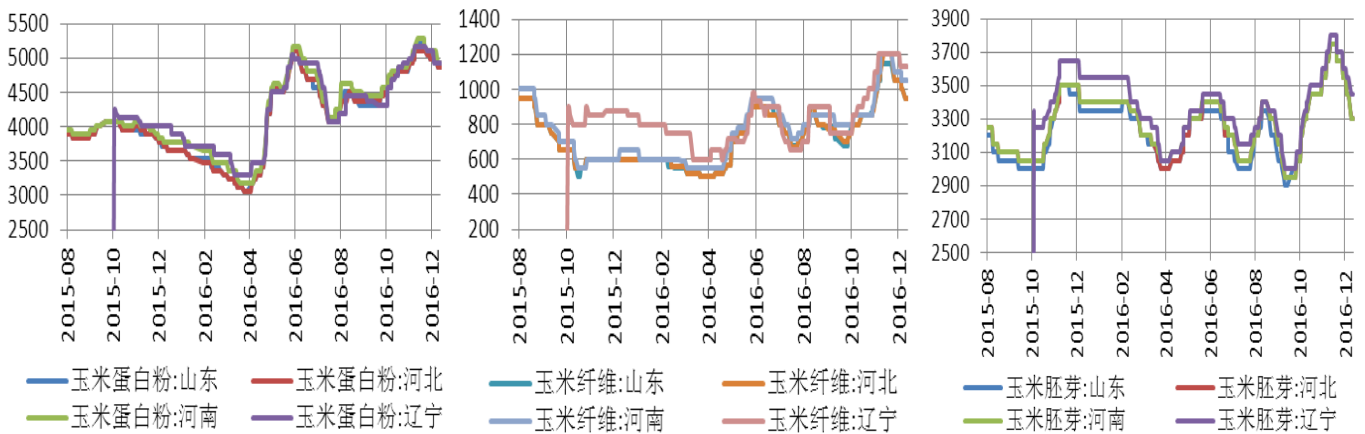
资料来源: WIND 南华研究

由下图可知, 受玉米副产品反弹的影响, 玉米深加工的加工利润有所企稳。

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



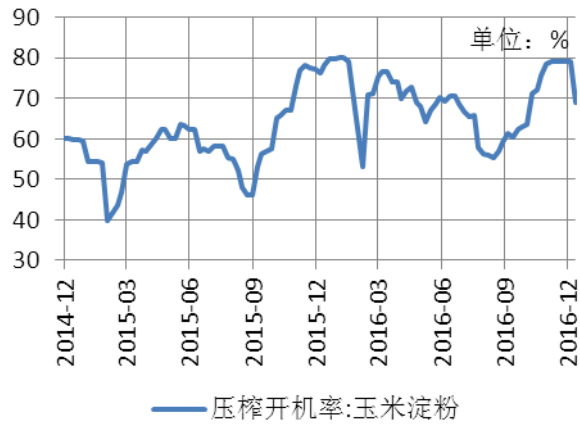
资料来源: WIND 南华研究

资料来源: WIND 南华研究

2.3. 淀粉开机率下降

截至 12 月 23 日, 淀粉开机率为 78.9%, 略有下降。

图 2.3.1: 玉米淀粉开机率 (单位: %)



资料来源: WIND 南华研究

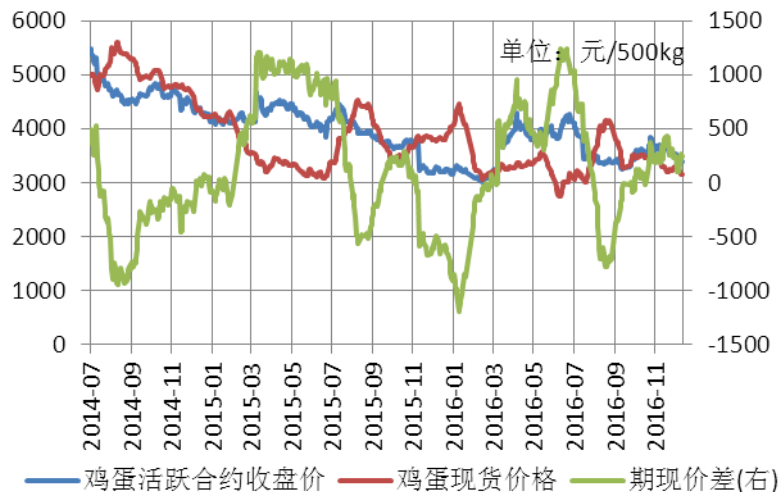
第3章 鸡蛋行情分析

3.1. 正基差缩窄

截至 12 月 29 日，鸡蛋的期现价差为 241 元/500g，属于较合理的价差水平。

据汇易网，截至 12 月 30 日，鸡蛋价格维持区间内窄幅震荡。河南信阳地区鸡蛋收购价格略有反弹。目前，鸡蛋收购价格在 3.3-3.4 元/斤，微张 0.05 元/斤，销售情况比较稳定，养殖效益以保本或微利居多。淘汰鸡价格在 4.3-4.5 元/斤。山东诸城地区鸡蛋收购价格微张。目前，鸡蛋收购价格在 3.25 元/斤，微张 0.05 元/斤，养殖效益水平维持小幅盈利的水平。淘汰鸡价格在 4.4-4.5 元/斤。

图 3.2.1、鸡蛋期现价差（单位：元/500 千克）



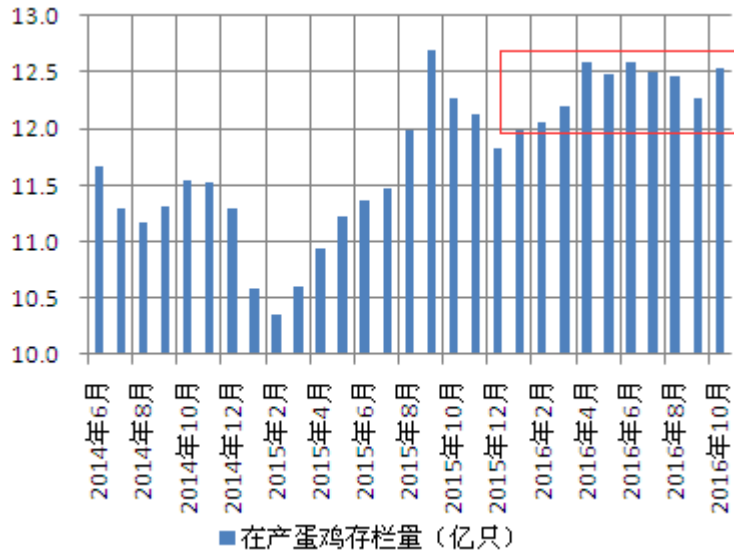
资料来源：WIND 资讯

3.2. 蛋鸡存栏量继续增加

据卓创咨询，11 月全国主产区产蛋鸡存栏量为 13.54 亿只，环比涨幅 0.82%，同比涨幅 18.46%。2015 年蛋鸡养殖盈利在 18 元/只左右，养殖户养殖热情较高，导致 2016 年上半年养殖户补栏积极性较高，鸡苗销量同比增加 15% 左右。原料方面，新玉米的临储政策取消，价格偏低，利好养殖行业，使得蛋鸡存栏量稳步增加。养殖利润可观，养殖户淘汰老鸡的积极性一般，导致出栏量减少。

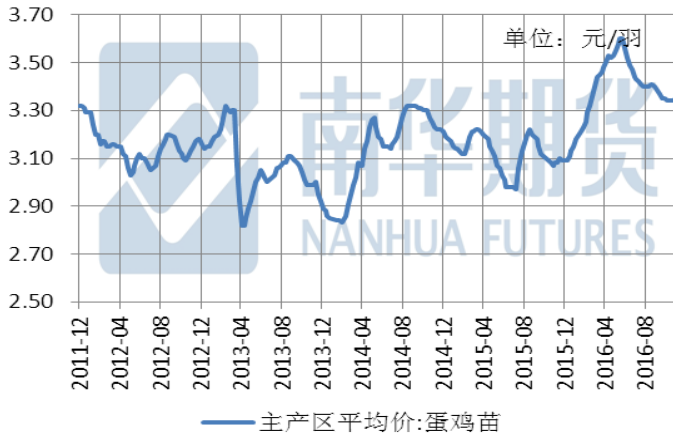
由下图可知，2016 年在产蛋鸡存栏量一直处于 12 亿只以上的高水平，蛋鸡供给宽松，这也是对鸡蛋价格利空的因素之一。从芝华数据来看，10 月份在产蛋鸡增多，但是雏鸡补栏两、后备鸡和淘汰鸡减少，在鸡龄结构上形成两头小、中间大的结构。推算至明年过年的时间，在产蛋鸡存栏量将下降，再加上过年备货，届时对鸡蛋价格将形成一定支撑。

图 3.2.1、在产蛋鸡存栏量（单位：亿只）



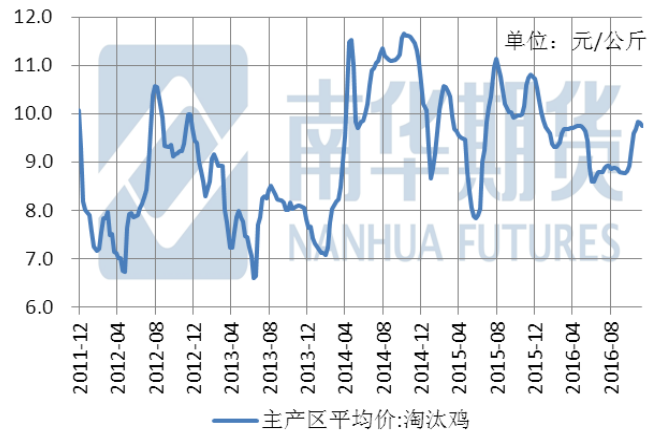
资料来源：WIND 资讯

图 3.2.2: 蛋鸡苗价格（单位：元/羽）



料来源：WIND 南华研究

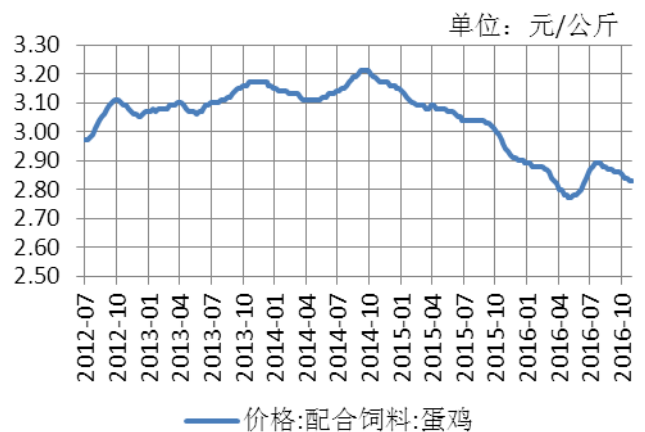
图 3.2.3: 淘汰鸡（单位：元/公斤）



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

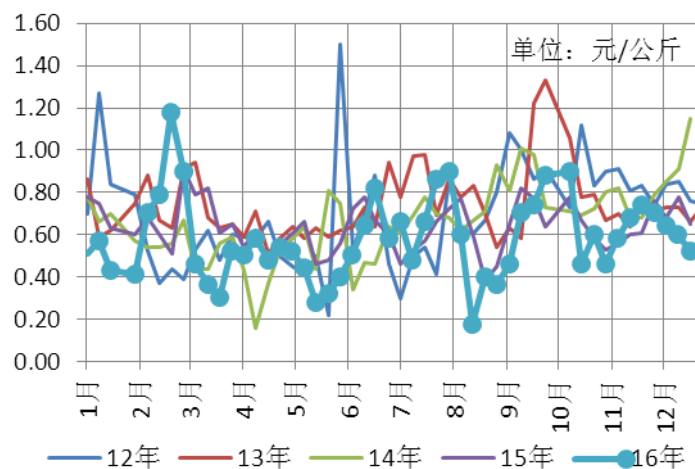
资料来源: WIND 南华研究

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 12 月 23 日, 流通价差为 0.53 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)



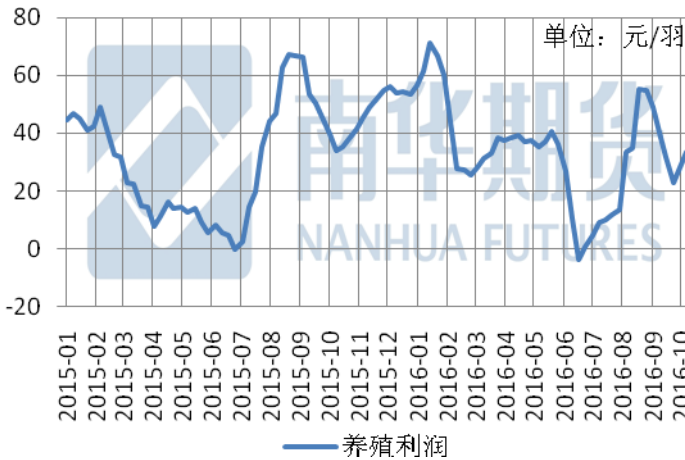
资料来源: wind 数据

3.4. 养殖利润及鸡蛋成本价

按照蛋鸡养殖成本公式估算鸡蛋现货价格养殖利润为 26.75 元/羽，略有下滑，但整个行业仍然保持盈利。鸡蛋现货的成本价格为 3.09 元/斤左右。

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

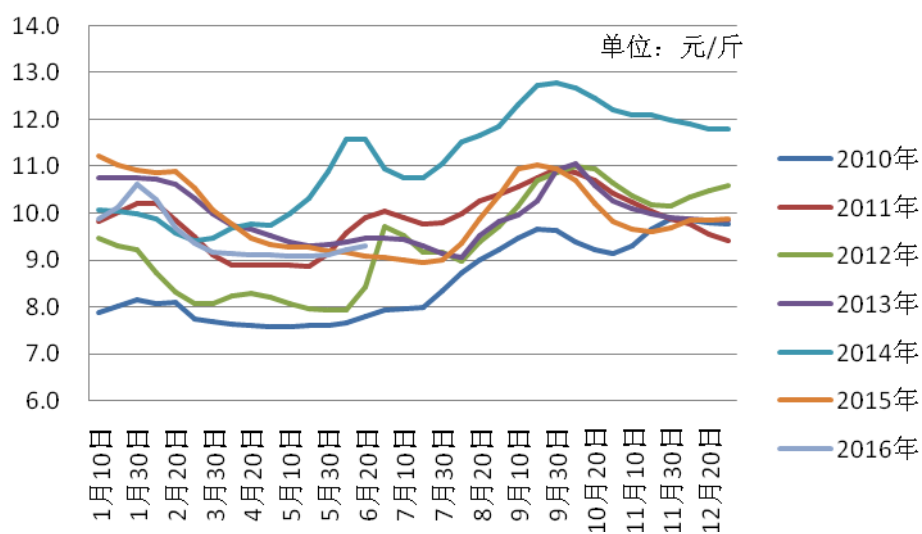
3.5. 鸡蛋价格周期性特点

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

第4章 总结与展望

4.1. 玉米，弱势震荡

全国购销形势不乐观，东北基层购销氛围不佳，尤其是辽宁地区贸易商烘干塔停塔现象明显，黑龙江、吉林部分地区农户也出现恐慌性抛售情况。临近年关，基层农户售粮压力大，价格持续下压令市场心态偏悲观，近日吉林省政府建议加快储备粮收购节奏、深加工扩大就地加工转化等方面积极收购，提醒农户适时售粮。华北地区上周因雾霾等不利天气导致加工企业厂门到货量萎缩情况有所好转，周末以来主流收购价格再度震荡回调，东北粮源回流关内规模不大，年底前基层未出现爆发性售粮情况，华北玉米短期内保持区间调整行情为主。当前基层收购 1500-1600 元/吨区间，在全国现货走势偏弱拖累下成交顶部持续下压，关注节后售粮。操作上，建议投资者保持偏空思路操作。

图 4.1.1 连玉米 1701 日线期价走势



资料来源：文华财经

4.2. 淀粉，震荡偏弱

玉米原料行情持续走弱，拖累淀粉产品定价，东北淀粉价格 2100-2250 元/吨区间、华北淀粉价格 2300 元/吨。当前东北深加工厂门收购国标三等普遍下探 1300 元/吨，华北玉米进厂涨价动力不足，尽管库存恢复缓慢，但原料价格持续下跌以及下游需求不佳

对淀粉产品行情有拖累，月底酝酿一波调价行情。从技术上看，淀粉走势弱于玉米，淀粉的操作依然保持短空思路。

图 4.2.1 玉米淀粉 1701 日线期价走势



资料来源：文华财经

4.3. 鸡蛋，低位震荡

主产区蛋价稳中调整，山东局部地区小幅上涨，销区上海、北京等其他地区整体企稳；目前蛋价上涨动力不足，市场继续清库存，同时养殖户低价惜售，淘鸡继续淘汰中，蛋商则观望为主，预计短期内蛋价或大稳小动，反弹空间有限。鸡蛋主力合约 1705 窄幅震荡，但整体依然保持下跌趋势，受下行通道的阻力线压制。操作上，布局空单的投资者可继续持有，谨慎追空。

图 4.3.1 鸡蛋 1701 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

