



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

真假突破? !

临近小年，基层农户售粮活动多以渐次停止，准备过年。相较于此前几年粮价尚高之时，农户春节前筹备农资情况较为普遍。但今年不少基层反馈，由于余量未售，且价格较低，观望者不在少数，导致节前部分种子、化肥价格偶有下降。实际价格仍需节后形成。中储粮在大力介入产地收购后，烘干塔复工情况增加，尤以吉林显著，但是随着春节临近，也多即将停收。从期货盘面上看，期价下跌的力度也逐渐不足，持仓量不断增加，下跌趋势终结，关注市场的突破方向，紧随市场的走向。操作上，建议投资者空单离场，多单继续持有，但是当前基本面悲观，不可过分看多。

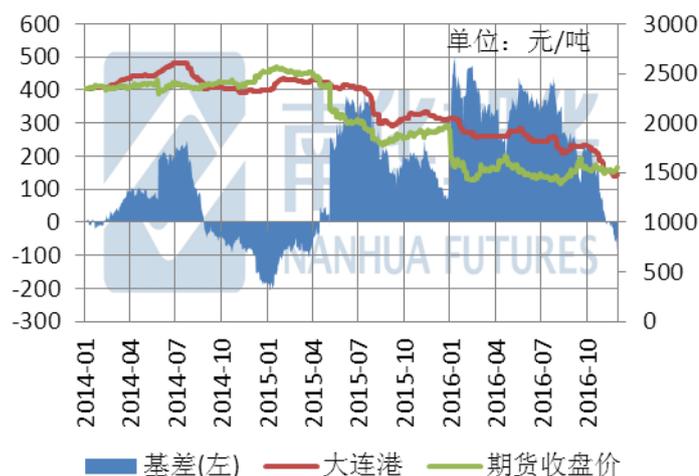
据市场数据统计，基于成本和补贴的支撑，企业在进入到 2016 年三、四季度维持了较高的开工率。截止到 1 月 18 日，全国淀粉行业库存接近 56 万吨，创 2 年内新高。而产品价格也进入到下跌通道。东北、华北产地淀粉价格全线跌回 2000 元/吨以下，且存在议价空间。目前企业开工已有不同程度下降。酒精方面春节期间东北、山东、安徽大部分企业保持正常开工，河南及部分河北企业可能间隙性停机。从技术上看，淀粉本周成功突破阻力位，成交持仓量持续放大，多单继续持有，但上涨空间预计有限。

主产区蛋价小幅调整，低价区止涨趋稳，山东等地区再次下跌，北京继续上涨，上海持稳；目前本地销售逐渐放缓，上涨幅度减弱，局部开始回落，节前市场需求暂无好转，预计节前蛋价逐渐趋稳，震荡调整为主。鸡蛋主力合约 1705 本周表现为在一个震荡区间内剧烈震荡，盘中走势凌厉，建议投资者短线操作为主，激进投资者可设好偏多操作。

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



料来源：WIND 南华研究

图 1.1.2: 2012 年-2016 年玉米基差变化

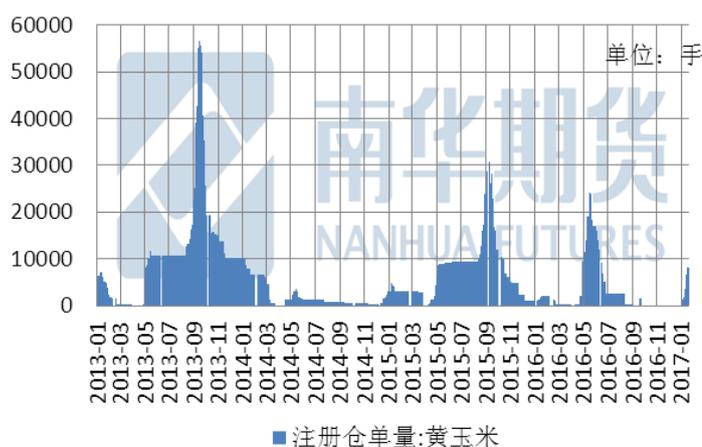


资料来源：WIND 南华研究

1.2. 注册仓单量开始增加

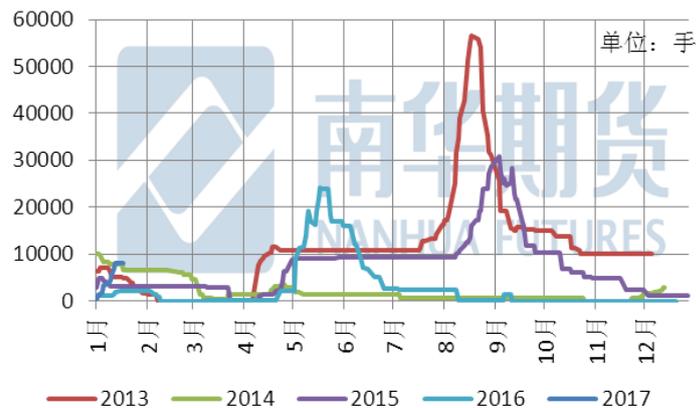
2017 年 1 月 19 日，注册仓单增加到为 8028 张，目前东北现货价格走弱，玉米期货走强，价格比部分产区价格有较高的升水，重新激发产业客户的套保热情。

图 1.2.1: 玉米注册仓单量



料来源：WIND 南华研究

图 1.2.2: 玉米历年注册仓单量



资料来源：WIND 南华研究

1.3. 收购进度相较往年偏慢

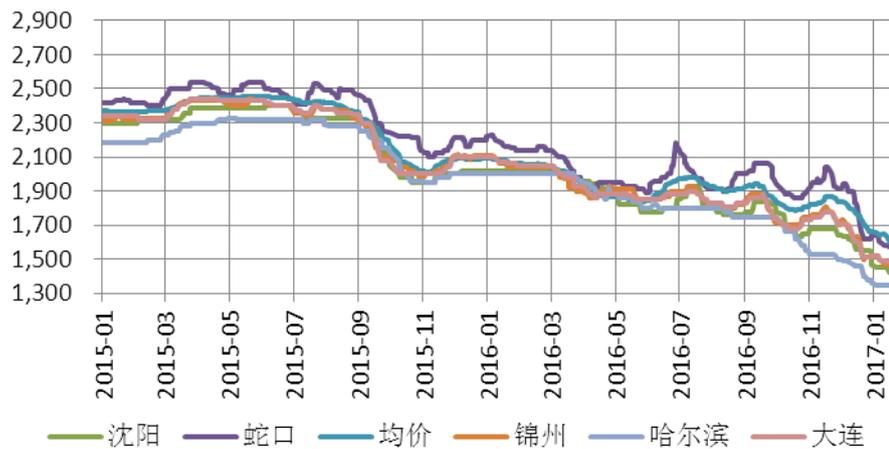
截至1月10日，主产区累计收购中晚稻、玉米和大豆12833万吨，同比减少2855万吨。湖北、安徽等14个主产区累计收购中晚籼稻2691万吨，同比增加37万吨。黑龙江等7个主产区累计收购粳稻3953万吨，同比增加468万吨。黑龙江、山东等11个主产区累计收购玉米6053万吨，同比减少3422万吨。黑龙江等7个主产区累计收购大豆135万吨，同比增加61万吨。

截至1月15日，东北三省一区累计收购玉米5250万吨。其中：内蒙古收购719万吨，辽宁1126万吨，吉林1326万吨，黑龙江2079万吨。

1.4. 现货价格继续走低

据汇易网，截至1月19日，今日东北港口玉米价格稳定，锦州集港1440-1450元/吨，鲅鱼圈集港1440-1450元/吨，部分地区较昨日提高10-20元/吨，理论平仓1490-1500元/吨；广东港口玉米成交量有所起色，散船新粮码头1560-1580元/吨，集装箱玉米1650-1680元/吨；东北深加工企业挂牌新玉米价格稳定，挂牌1290-1400元/吨，农历小年以后卖粮热情预期下降，饲料企业收购新玉米价格1300-1430元/吨，部分区域已出现1250-1300元/吨的低价；华北深加工企业收购价格走低，区间1600-1700元/吨，个别跌破1600元/吨，南方销区多以执行前期合同为主。

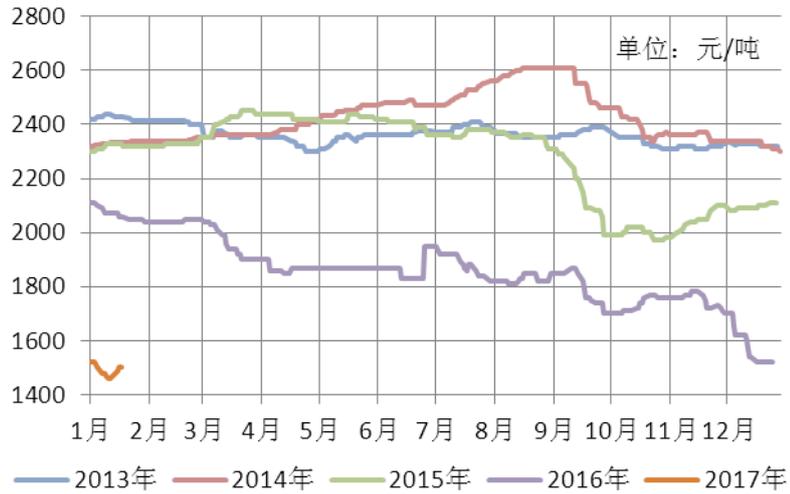
图 1.4.1：现货价格（单位：元/吨）



资料来源：WIND 南华研究

Wind 数据显示，截至2017年1月19日，大连港口平仓价为1480元/吨，弱勢震荡。

图 1.4.2：大连历年平仓价对比（单位：元/吨）

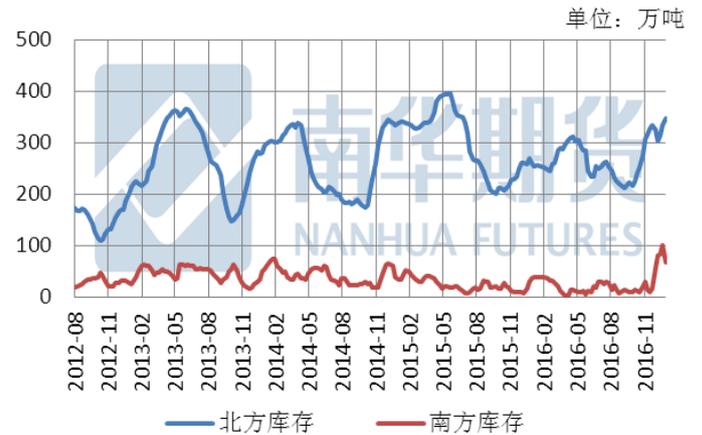
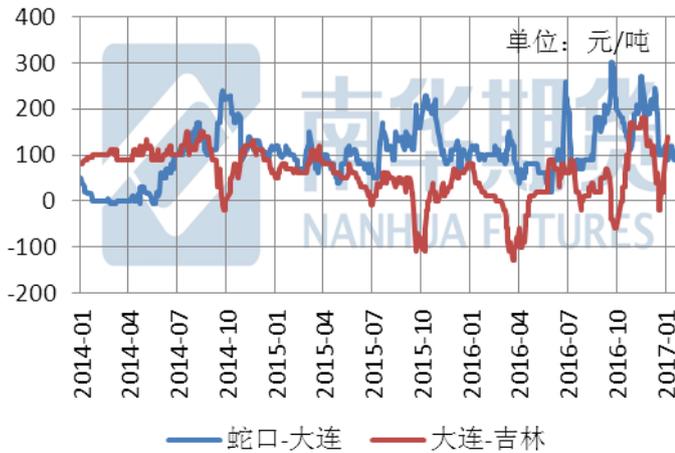


资料来源：WIND 南华研究

据汇易网，截止1月16日，北方库存是346.9万吨，南方库存是68.2万吨。据汇易网，东北港口玉米价格稳定，锦州港新玉米集港1440-1450元/吨，理论平仓1490-1500元/吨，潮粮1240-1340元/吨，30%水分，日集港量1.3万吨，鲛鱼圈干粮主流收购价1440-1450元/吨，霉变3%，水分15%以内，理论平仓1490-1500元/吨，日集港量1.3万吨。广东蛇口玉米行情稳定，散船玉米码头报价1560-1580元/吨，集装箱玉米报价1650-1660元/吨，偏低价格1590-1630元/吨，备货进入冲刺阶段，报价偏弱。

图 1.4.3: 南北港口及主要地区价差 (单位: 元/吨)

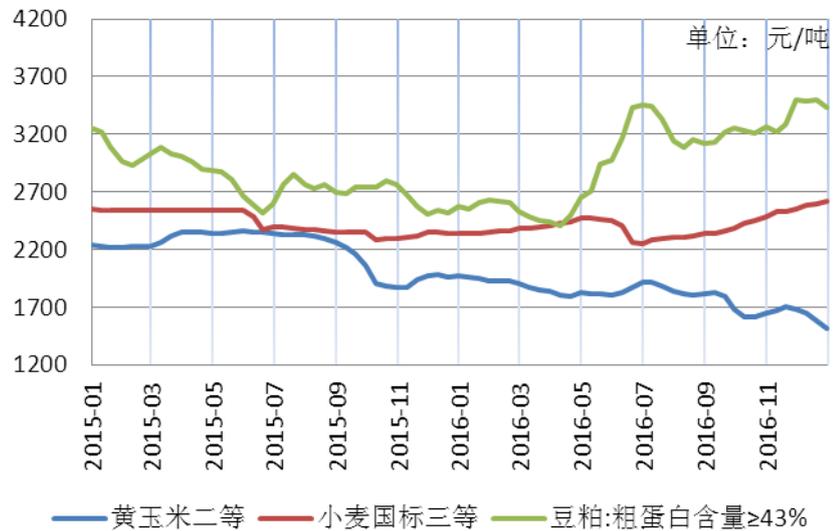
图 1.4.4: 港口周度库存对比 (单位: 万吨)



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)

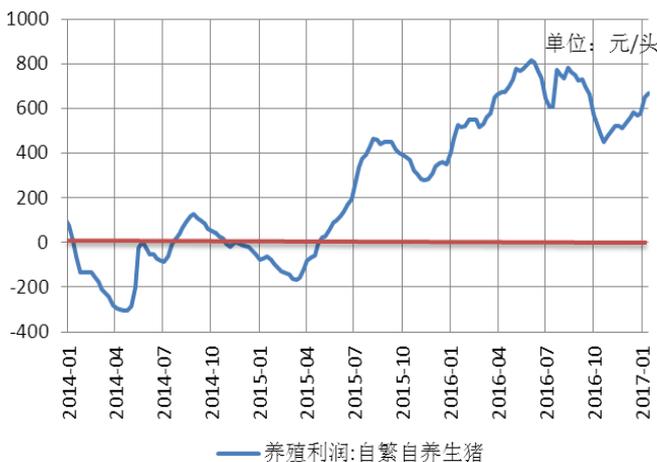


资料来源：WIND 南华研究

1.5. 生猪及能繁母猪存栏量维持减少

农业部数据显示，2016年12月份国内生猪存栏量较2016年11月份增减-2.0%，较2015年12月份增减-4.2%；2016年12月份国内能繁母猪存栏量较2016年11月份增减-0.5%，较2015年12月份增减-3.6%。母猪存栏量较2016年11月份增减-0.5%，较2015年12月份增减-3.6%。

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）

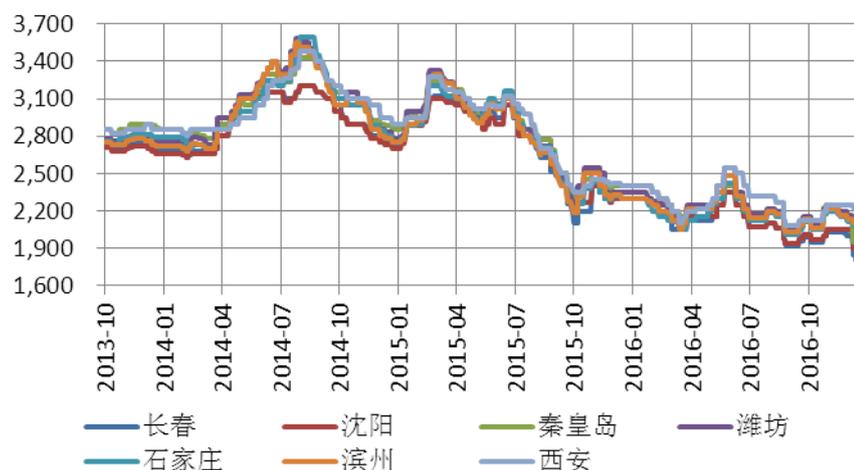
周数	吉林玉米	吉林淀粉	综合盈亏	山东玉米	山东淀粉	综合盈亏	黑龙江玉米	黑龙江酒精	加工盈亏
第 53 周	1330	2150	980	1640	2230	280	1400	4600	1610
第 1 周	1330	2000	777	1560	2150	310	1400	4600	1610
第 2 周	1330	1950	706	1640	2150	184	1400	4525	1445
第 3 周	1330	1950	680	1580	2130	230	1400	4525	1400

资料来源：汇易网

第2章 玉米淀粉

2.1. 淀粉现货价格再创新低

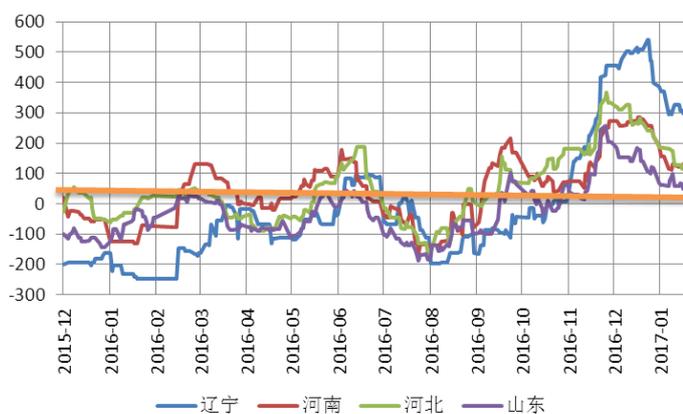
图 2.1.1: 玉米淀粉现货价 (单位: 元/吨)



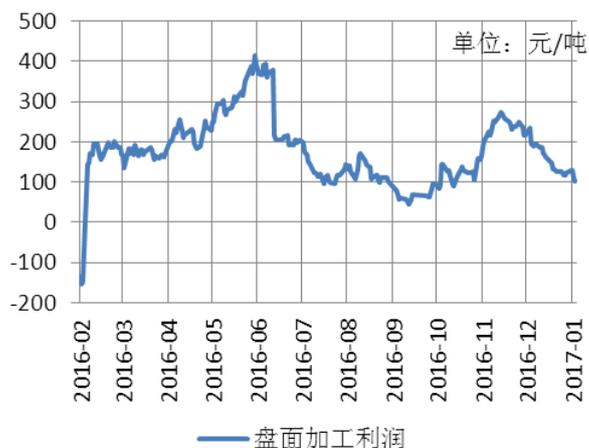
资料来源: WIND 南华研究

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)



资料来源: WIND 南华研究



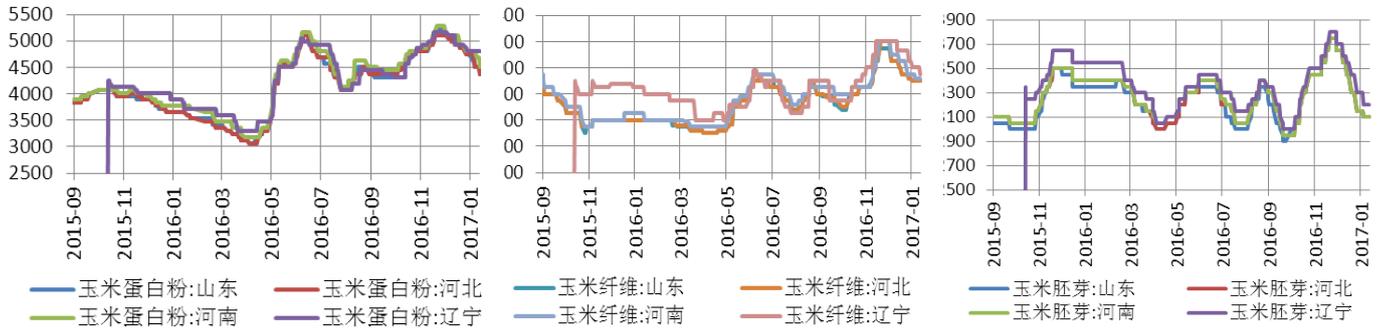
资料来源: WIND 南华研究

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



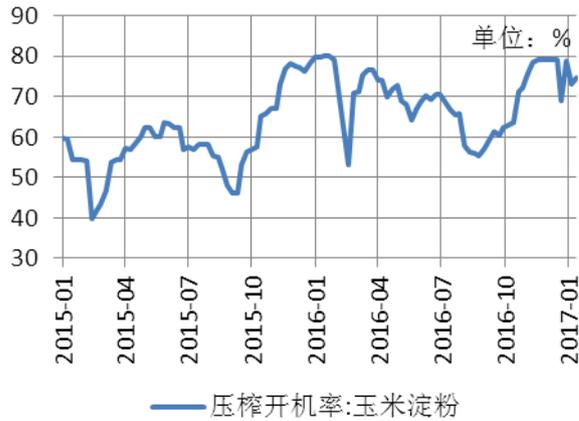
资料来源: WIND 南华研究

资料来源: WIND 南华研究

2.3. 淀粉开机率回升

截至1月6日, 淀粉开机率为73.25%, 有所下降。

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. 正基差扩大

截至1月19日，鸡蛋的期现价差为654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1月19日，近期国内鸡蛋价格稳步上抬。河南新乡朝阳地区鸡蛋收购价格稳中上涨。目前，当地鸡蛋收购价格在3.1-3.15元/斤，较昨日小幅上涨0.1元/斤，养殖效益小幅盈利。淘汰鸡价格在4.2-4.3元/斤。安徽滁州地区鸡蛋收购价格小幅上涨。目前，鸡蛋收购价格在2.9元/斤，较昨日上涨0.1元/斤，养殖户保本为主。

图 3.2.1、鸡蛋期现价差（单位：元/500 千克）



资料来源：WIND 资讯

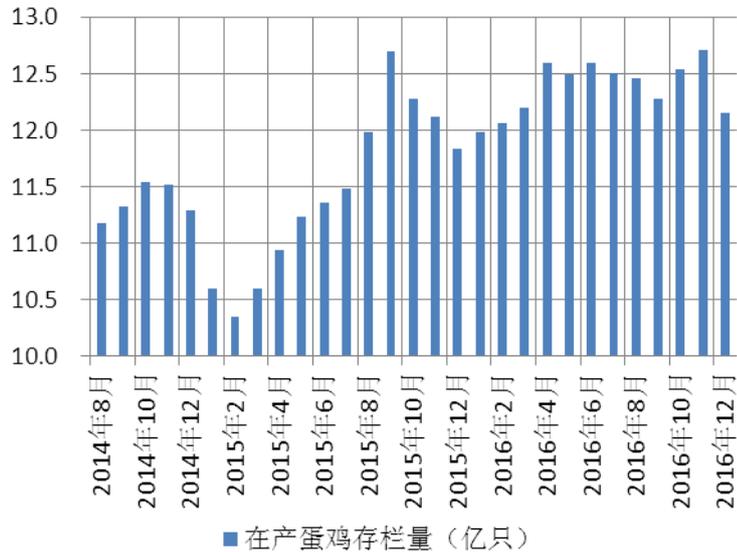
3.2. 蛋鸡存栏量继续增加

芝华数据显示，2016 年 12 月全国蛋鸡总存栏量为 14.29 亿只，较 11 月减少 3.13%，同比减少 0.29%；在产蛋鸡存栏量为 12.15 亿只，较 11 月减少 4.44%，同比去年增加 2.73%；后备鸡存栏量为 2.14 亿只较 11 月增加 5.05%，同比大幅减少 14.54%；育雏鸡补栏量较 2016 年 11 月减少 1.46%，同比大幅减少 14.61%；青年鸡存栏量较 11 月增加 10.74%。同期公布的鸡龄结构数据显示，2016 年 12 月幼雏鸡占比从上月的 7.09% 小幅下降至 7.08%，青年鸡占比从上月的 10% 大幅上升至 12.65%，主力产蛋鸡占比从上月的 72.97% 大幅下降至 68.21%，即将淘汰鸡占比从上月的 9.93% 继续上升至 12.04%。

由下图可知，2016 年在产蛋鸡存栏量一直处于 12 亿只以上的较高水平，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，

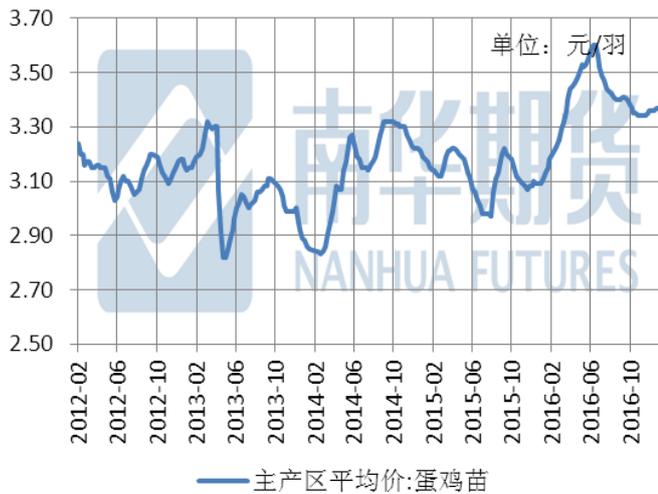
但是雏鸡补栏两、后备鸡和淘汰鸡减少，在鸡龄结构上形成两头小、中间大的结构。推算至明年过年的时间，在产蛋鸡存栏量将下降，再加上过年备货，届时对鸡蛋价格将形成一定支撑。

图 3.2.1、在产蛋鸡存栏量（单位：亿只）



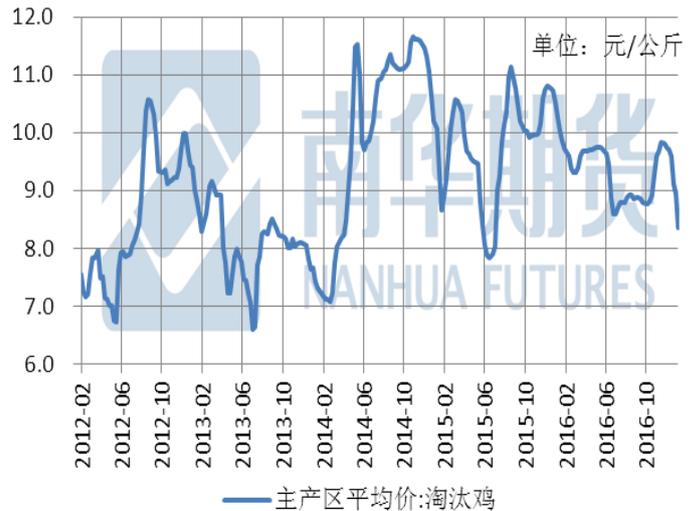
资料来源：WIND 资讯

图 3.2.2: 蛋鸡苗价格（单位：元/羽）



料来源：WIND 南华研究

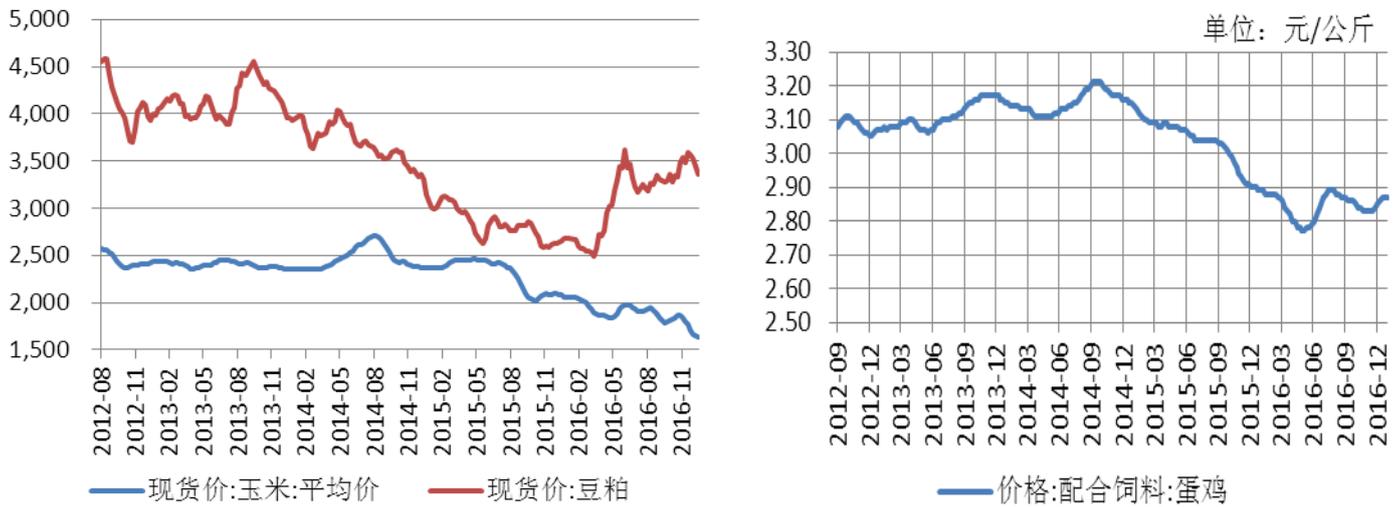
图 3.2.3: 淘汰鸡（单位：元/公斤）



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

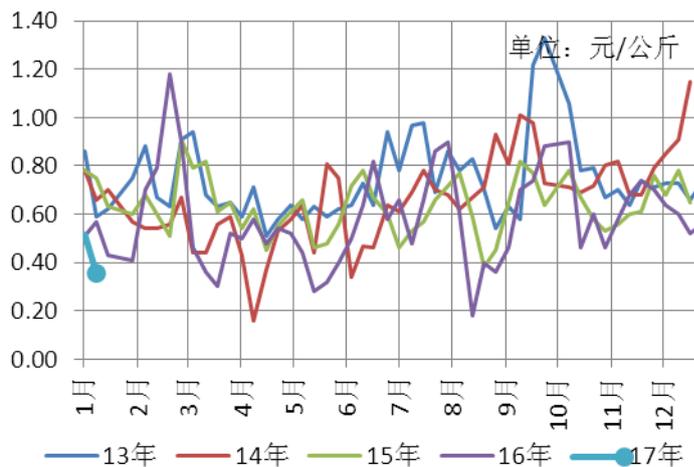
资料来源：WIND 南华研究

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 1 月 6 日，流通价差为 0.52 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）



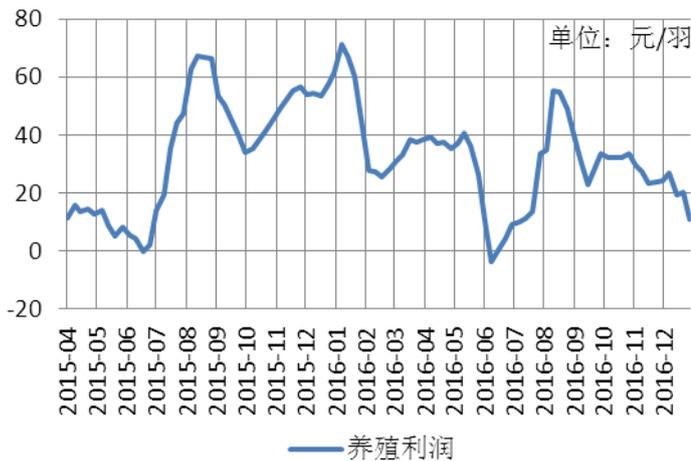
资料来源：wind 数据

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 10.70 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 3.01 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)



料来源: WIND 南华研究

资料来源: WIND 南华研究

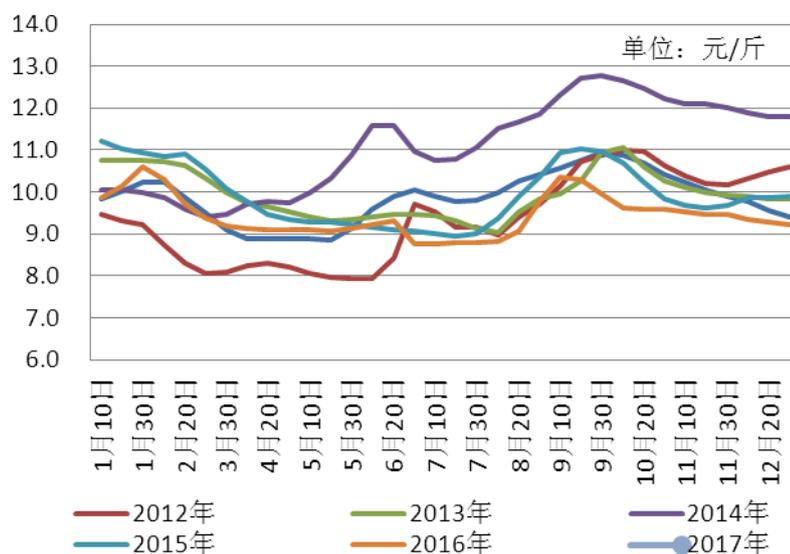
3.5. 鸡蛋价格周期性特点

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，突破

临近小年，基层农户售粮活动多以渐次停止，准备过年。相较于此前几年粮价尚高之时，农户春节前筹备农资情况较为普遍。但今年不少基层反馈，由于余量未售，且价格较低，观望者不在少数，导致节前部分种子、化肥价格偶有下降。实际价格仍需节后形成。中储粮在大力介入产地收购后，烘干塔复工情况增加，尤以吉林显著，但是随着春节临近，也多即将停收。从期货盘面上看，期价下跌的力度也逐渐不足，持仓量不断增加，下跌趋势终结，关注市场的突破方向，紧随市场的走向。操作上，建议投资者空单离场，多单继续持有，但是当前基本面悲观，不可过分看多。

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，节前走强

据市场数据统计，基于成本和补贴的支撑，企业在进入到 2016 年三、四季度维持了较高的开工率。截止到 1 月 18 日，全国淀粉行业库存接近 56 万吨，创 2 年内新高。而产品价格也进入到下跌通道。东北、华北产地淀粉价格全线跌回 2000 元/吨以下，且存在议价空间。目前企业开工已有不同程度下降。酒精方面春节期间东北、山东、安徽

大部分企业保持正常开工，河南及部分河北企业可能间隙性停机。从技术上看，淀粉本周成功突破阻力位，成交持仓量持续放大，多单继续持有，但上涨空间预计有限。

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，上蹿下跳，涮涮涮

主产区蛋价小幅调整，低价区止涨趋稳，山东等地区再次下跌，北京继续上涨，上海持稳；目前本地销售逐渐放缓，上涨幅度减弱，局部开始回落，节前市场需求暂无好转，预计节前蛋价逐渐趋稳，震荡调整为主。鸡蛋主力合约 1705 本周表现为在一个震荡区间内剧烈震荡，盘中走势凌厉，建议投资者短线操作为主，激进投资者可设好偏多操作。

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

