



利空笼罩 上行遇阻

摘要

步入 2018 年，玉米现货市场价格承接 2017 年的涨势，继续震荡上扬。现货价格从年初的 1800 元/吨一路上涨至 3 月末的 1930 元/吨，涨幅 7.22%。玉米淀粉现货价格由年初的 2150 元/吨涨至一季度末的 2300 元/吨，涨幅 6.98%。不过，期货市场在利空的笼罩下，自 3 月份开始呈现震荡回落的走势，导致基差呈现放大的态势。

展望二季度，玉米市场利空叠加。首先，由于去年玉米的种植效益远远高于大豆，今年农民种植玉米的积极性很高，预计今年玉米的种植面积会大幅增加。其次，中储粮的轮出和后期的临储拍卖，供应压力的释放也将体现的二季度内。最后，虽然吉林和黑龙江玉米深加工企业补贴政策出台，但是从补贴力度和补贴时间上看，利多支撑玉米有限。整体看来，二季度玉米价格将承压下行，玉米主力 1809 合约看跌至 1700 元/吨一线。

深加工方面，3 月 15 日和 23 日，吉林和黑龙江地区的深加工补贴政策落地。虽然说，今年的补贴力度和 2016 年补贴相比出现减半，时间上也明显缩减。但是，对于深加工企业加工能力的提振作用还有存在的。届时，企业的开工率出现回升，库存累积等风险因素都会在二季度显现出来。对于价格的压制也会反映到期货价格上。玉米淀粉主力 1809 合约二季度或将呈现震荡下行的走势，下方目标位 2060 元/吨一线。

智慧创造奇迹

一流的咨询，卓越的服务
First class consultancy Excellent services

南华期货研究所

李宏磊 0451-82331166

lihonglei@nawaa.com

投资咨询证书：

Z0011915

目录

第 1 章	玉米部分	3
1.1	玉米现货市场——上涨 100 元/吨	3
1.2	玉米基差——逼近 200 元/吨	3
1.3	玉米内外价差——维持稳定	4
1.4	南北港口库存——北方降幅明显	5
1.5	政策动态——中央一号文件解读（玉米部分）	5
1.6	中储粮玉米轮出情况汇总	6
第 2 章	玉米淀粉部分	7
2.1	淀粉现货市场——上涨 150 元/吨	7
2.2	玉米淀粉基差——由负转正 基差扩大	7
2.3	淀粉加工利润——探底回升	8
2.4	淀粉企业开机率——探底回升	9
2.5	淀粉库存——逐渐走高	10
2.6	政策动态——深加工补贴（吉林、黑龙江）	10
第 3 章	投资建议	11
南华期货分支机构		12
免责声明		14

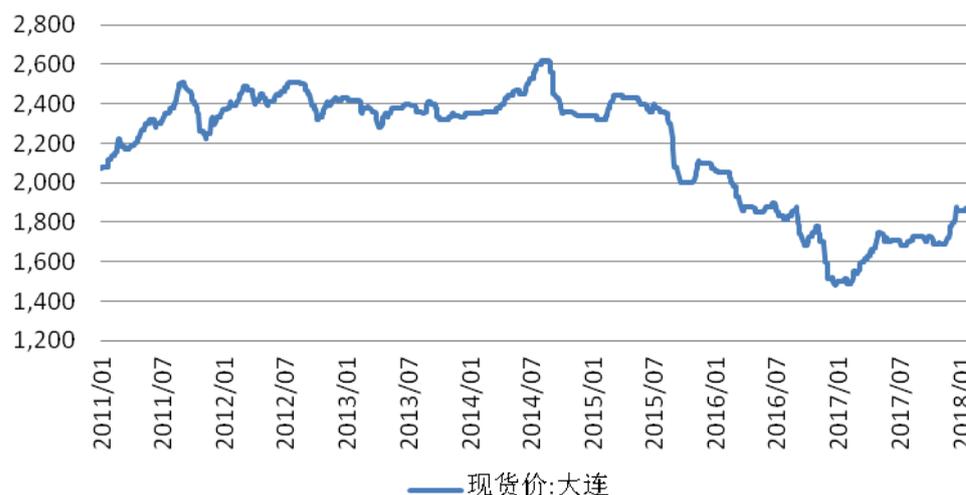
第1章 玉米部分

1.1 玉米现货市场——上涨 100 元/吨

步入 2018 年，玉米现货市场价格承接 2017 年的涨势，继续震荡上扬。现货价格从年初的 1800 元/吨一路上涨至 3 月末的 1930 元/吨，涨幅 7.22%。整个一季度现货价格维持震荡上涨的态势。

今年一季度玉米现货价格上涨主要原因是现货资源紧张，优质玉米的短缺是价格上涨的主要推动力量。去年由于供给侧改革，玉米转种大豆的现象比较普遍，玉米播种面积缩减 3.6%，总产量缩减 1.7%。加之需求的提振，玉米市场呈现紧张的供需格局，支撑现货价格一路走高。

图 1.1： 玉米现货价格走势（单位：元/吨）

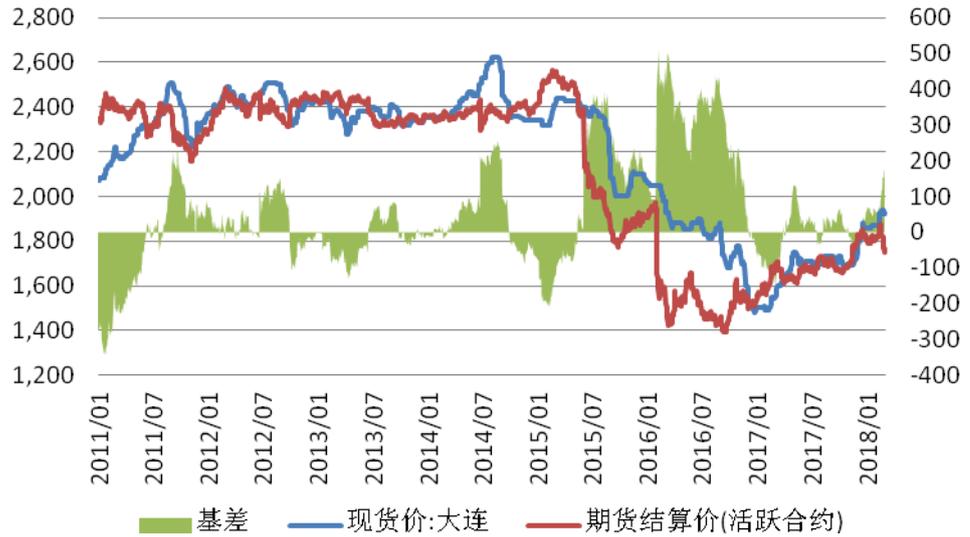


资料来源：WIND 南华研究

1.2 玉米基差——逼近 200 元/吨

从玉米基差走势看，今年第一季度基差维持一路震荡走高的态势。从年初的-17 元/吨一直攀升至 3 月末的 181 元/吨。基差的走强，一方面源于现货价格的坚挺，维持季度内的 100 元/吨涨势。另一方面，期货价格的高位回调也是基差走强的原因。由于期货价格具有预期性，对于后期玉米播种面积增加及临储玉米拍卖等担忧情绪都体现在期货价格之中了，导致期货价格出现回调。由此，基差呈现走强的态势。不过，后期随着临储拍卖“靴子落地”，现货市场的压力也会逐渐体现出来，届时玉米基差将呈现缩窄的走势。

图 1.2：玉米现货、期货价格及基差（单位：元/吨）



资料来源：WIND 南华研究

1.3 玉米内外价差——维持稳定

从玉米内外价差看，今年第一季度价差基本维持在 300-340 元/吨区间震荡。国内大连港玉米平舱价由 1800 元/吨上涨至 1930 元/吨，而进口玉米到岸完税价格由 1570 元/吨涨至 1600 元/吨。两者的涨势基本相当，导致内外价差也维持稳定的走势。

目前这种内外价差相较于 14 年、15 年来看，还是处于比较低的位置，对于进口玉米的刺激作用不强。

图 1.3：国内外玉米价差（单位：元/吨）



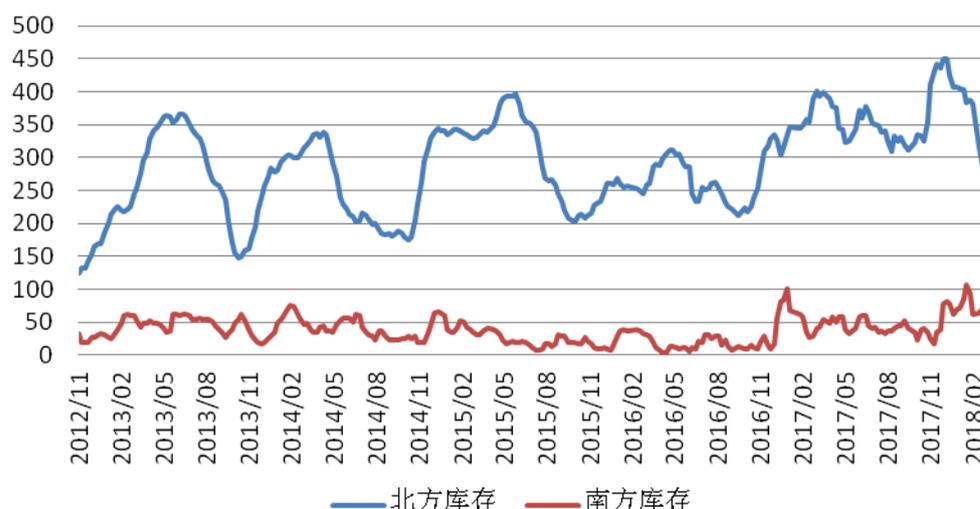
资料来源：WIND 南华研究

1.4 南北港口库存——北方降幅明显

今年一季度，北方港口库存呈现逐级下降的走势。由年初的 400 万吨逐渐降至一季末的 260 万吨。南方港口库存呈现震荡的走势，基本维持在 50-100 万吨左右的水平。

北方港口库存降幅比较明显，特别是春节过后，库存呈现加速下降的态势。主要在于春节过后，企业库存消耗较快，需要市场新的补给，带动北方港口库存消耗较快。库存的变化可以很好的反映市场的供需情况，对于行情具有一定的指导意义。

图 1.4：国内外玉米价差（单位：元/吨）



资料来源：WIND 南华研究

1.5 政策动态——中央一号文件解读（玉米部分）

1.5.1 加快消化政策性粮食库存

2017 年是供给侧改革的第二年，国家继续加大去库存力度。从 2018 年来看，玉米库存依旧压力较大，仍有 1.79 亿吨库存待消化。今年一号文件继续强调过去两年农业供给侧结构性改革的思路，通过完善拍卖机制、定向销售、包干销售等，加快消化政策性粮食库存，表明国家去库存的决心。

1.5.2 继续强调种植面积调减

1 月 30 日农业部发布的《2018 年种植业工作要点》，其中再次提出巩固玉米调减成果，继续调减“镰刀弯”非优势产区籽粒玉米面积；在 2016 年一号文件中首次提出农业供给侧改革，成效明显。玉米转种大豆，面积缩减 3000 万亩。2017 年供给侧改革第二年，面积缩减约为 2050 万亩。虽然说国家继续调减，但种植收益偏向于玉米，预计 18/19 年玉米种植面积将有所抬升。

1.6 中储粮玉米轮出情况汇总

去年年末至今年年初这段时间，国内玉米市场价格连续上涨，现货价格创下近两年来的高点。如此大的涨幅，使得玉米市场看涨的情绪十分浓厚，推动价格继续上扬。不过，为了缓解玉米市场供需矛盾，中储粮提前开启了本年度玉米的轮出工作。从中储粮玉米的轮出情况看，总共进行 17 场，计划销售 485774 吨，实际成交 247357 吨，成交率 50.9%。

纵观一季度的成交情况，前期成交稍好。不过，后期随着拍卖的持续进行，市场的投入量增加，紧张的供应格局出现缓解，市场开始出现降温。特别是春节过后，甚至出现两场全部流拍的现象。整体看，中储粮本年度玉米的提前轮出一方面是为了缓解市场的偏紧的供需结构，另一方面也是为后期临储玉米拍卖探路。临储玉米拍卖或将成为影响后期玉米价格走势的重要因素。

表 1.6：今年以来中储粮玉米拍卖情况

中储粮玉米拍卖统计（单位：吨，元/吨）						
时间	标的	销售计划	成交量	成交率	起拍价	成交均价
1月9日	山西	26719	26719	100.00%	1825	1870
1月12日	山西	32215	12551	39.00%	1852	1858
1月17日	内蒙	31265	31265	100.00%	1737	1768
1月24日	内蒙	23566	2312	10.00%	1780	1782
1月25日	吉林	35179	35179	100.00%	1700	1720
1月26日	山西	41262	14926	36.00%	1830.9	1831.2
1月26日	北京	47106	21091	45.00%	1831	1831
1月30日	辽宁	30340	21490	71.00%	1800	1801
2月28日	内蒙	12191	1000	8.20%	1840	1840
3月2日	内蒙	11191	11191	100.00%	1832	1863
3月7日	内蒙	10489	10489	100%	1860	1968
3月13日	吉林	54329	0	0.00%	—	—
3月14日	内蒙	29074	24786	85%	1858	1863
3月14日	山西	52841	24249	46%	1929	1931
3月16日	山东	12410	8109	65%	1940	1941
3月20日	山西	20783	2000	10%	1923	1950
3月20日	湖南	14814	0	0%	—	—

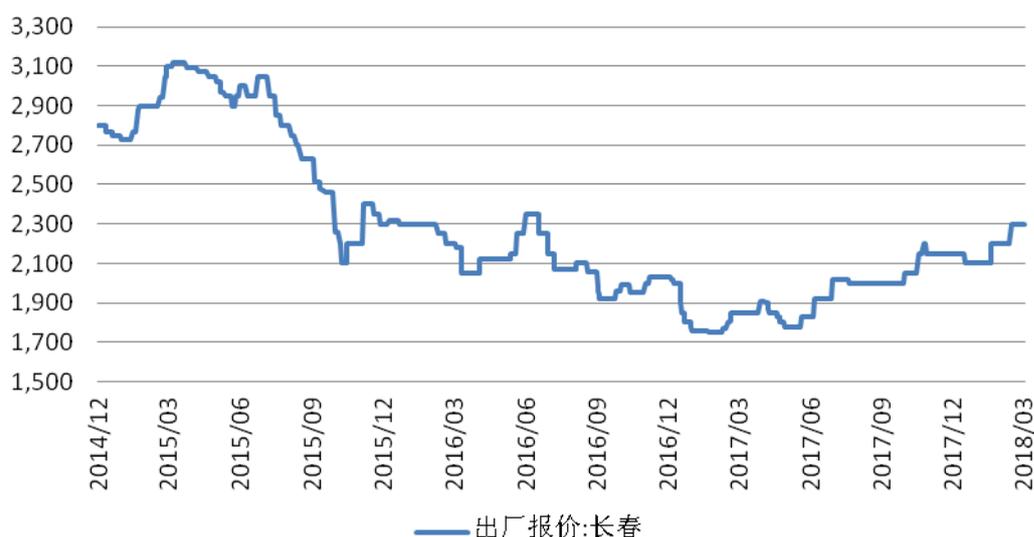
资料来源：中储粮网 南华研究

第2章 玉米淀粉部分

2.1 淀粉现货市场——上涨 150 元/吨

今年一季度，玉米淀粉现货价格延续 2017 年的涨势，继续维持震荡上扬的走势。现货价格由年初的 2150 元/吨涨至一季度末的 2300 元/吨，涨幅 6.98%。玉米淀粉价格的走强很大一部分原因在于成本支撑。今年玉米价格走势较为强劲，一季度涨幅在 7.22%，玉米价格上涨是推动玉米淀粉价格走强的最大推动力量。

图 2.1： 玉米淀粉现货价格走势（单位：元/吨）

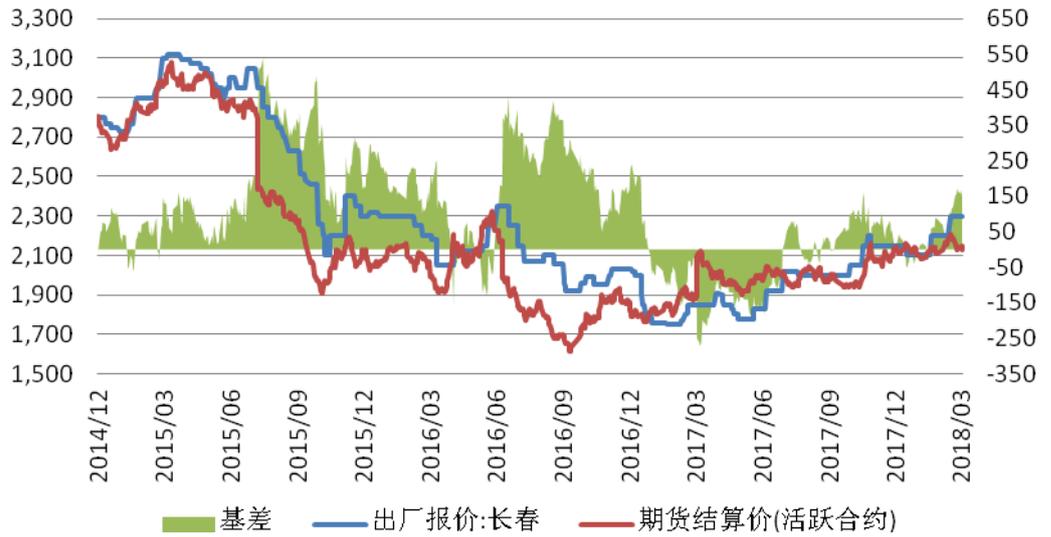


资料来源：WIND 南华研究

2.2 玉米淀粉基差——由负转正 基差扩大

从玉米淀粉的基差走势看，一季度呈现基差不断扩大的走势。年初基差处于负值，基差在-50—0 之间区间震荡。一月末、二月初基差开始逐渐转为正值，并不断扩大至 170 元/吨。玉米淀粉基差的走强，一方面是现货价格维持坚挺；另一方面，期货价格的高位回调也是基差拉大的原因。目前看，随着深加工补贴政策的发布，淀粉企业的开工率会出现提升，但是在下游需求不振的影响下，淀粉企业的库存会出现增加，届时现货的压力较大，这种基差或将出现收敛的走势。

图 2.2： 玉米淀粉现货、期货价格及基差（单位：元/吨）



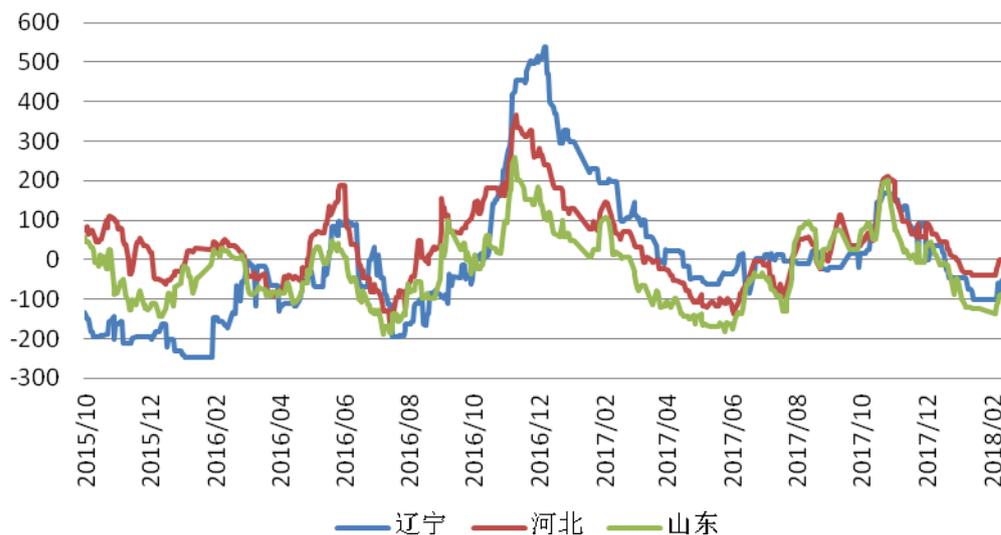
资料来源：WIND 南华研究

2.3 淀粉加工利润——探底回升

从今年一季度淀粉企业的加工利润情况看，2 月份企业的加工利润最低，辽宁、河北和山东地区的加工利润由年初的正值逐渐下滑至春节前的-100.0 元/吨、-38.0 元/吨和-135.6 元/吨。春节过后，企业加工利润开始逐渐恢复，截止 3 月末，辽宁、河北和山东地区的加工利润分别达到-42.8 元/吨、55.0 元/吨和-55.0 元/吨。整个一季度，淀粉企业的加工利润呈现“V”字型走势。而这种变化产生的原因在于，春节前淀粉企业开机率较低，原料玉米价格有所回调。节后玉米提价收购提振淀粉价格，加工利润有所好转。目前看，企业加工利润呈现反弹的趋势之中。

说明：1. 利润估算以行业平均水平计算，各厂因规模大小不同将有所差异。2. 东北压榨利润补贴期已过，因此该利润不含补贴。3. 利润估算采用当日玉米价格计算成本，而非工厂库存玉米，因此与厂家实际利润可能稍有差异。

图 2.3：国内部分产区玉米淀粉加工利润（单位：元/吨）

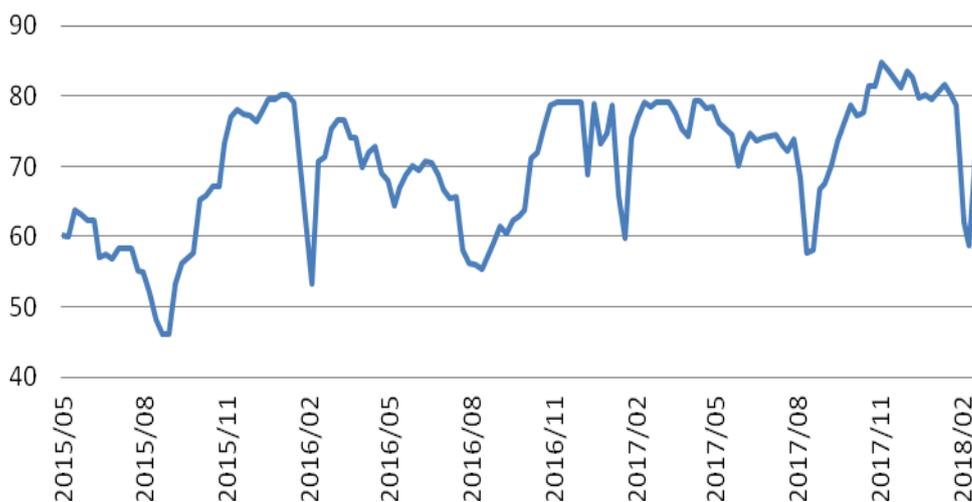


资料来源：天下粮仓 南华研究

2.4 淀粉企业开机率——探底回升

淀粉企业的开机率指的是天下粮仓网对东北、山东、河北等地区的 68 家淀粉企业进行抽样调查的开机率。从今年一季度企业的开机率看，开机率处于探底回升的态势。这个节点在春节前后这段时间。临近春节，企业的开机率出现明显的下滑，最低至 58.81%；春节过后，企业开机率出现恢复，最高恢复至 77.55%。随着淀粉加工企业补贴的落实，预计后期淀粉企业这种高开机率还会维持。

图 2.4：淀粉企业周度开机率走势图



资料来源：天下粮仓 南华研究

2.5 淀粉库存——逐渐走高

据天下粮仓网调查的 64 家玉米淀粉加工企业的库存情况看，今年一季度呈现震荡走高的态势。年初，淀粉企业的库存不足 50 万吨，仅 48.31 万吨。之后，库存在不断的累积中，特别是春节过后，淀粉企业的库存已经高达 68.18 万吨。后期这种高库存的情况一直维持到 3 月底。预计后期随着深加工企业补贴的实施，企业的开工率提升，而在需求清淡的影响下，企业的库存会继续提升。

图 2.5：国内 60 家玉米淀粉企业库存变化图



资料来源：天下粮仓 南华研究

2.6 政策动态——深加工补贴（吉林、黑龙江）

为深入推进玉米购销市场化改革，进一步扩大新产玉米就地加工转化能力，3月15日，吉林省出台了饲料和深加工企业的补贴政策。吉林省内年加工能力10万吨以上玉米深加工企业和配合饲料企业实际收购加工消耗的2017年省内新产玉米每吨给予100元的收购补贴。补贴时间为2018年3月15日至2018年4月30日期间收购入库且18年6月30日前加工完成。

3月23日，黑龙江省决定对省内玉米深加工、饲料加工企业在规定期限内收购加工2017年省内新产玉米给予补贴。纳入补贴范围企业在2018年3月23日至2018年4月30日期间收购入库，并于6月30日前加工的2017年省内新产玉米(标准水分)给予每吨150元补贴。

第3章 投资建议

农业供给侧改革从 2016 年开始，连续三年中央一号文件都提出继续调减玉米种植面积。从政策的执行效果看，效果比较明显。2016 年玉米转种大豆，面积缩减 3000 万亩。2017 年玉米面积缩减约为 2050 万亩。农业部发布的《2018 年种植业工作要点》，其中再次提出巩固玉米调减成果，继续调减“镰刀弯”非优势产区籽粒玉米面积。但是，从 2018 年看，由于去年玉米的种植效益远远高于大豆，今年农民种植玉米的积极性很高，预计今年玉米的种植面积会大幅增加。这是影响今年二季度的重要因素之一。而期货市场具有预期性和价格提前发现功能，玉米种植面积的提升对于价格的压制将在二季度的市场中上演。其次，中储粮的轮出和后期的临储拍卖，供应压力的释放也是压制二季度行情的重要因素。第三，虽然吉林和黑龙江玉米深加工企业补贴政策出台，但是从补贴力度和补贴时间上看，利多支撑玉米需求有限。整体看来，二季度玉米价格将承压下行，玉米主力 1809 合约看跌至 1700 元/吨一线。

深加工方面，3 月 15 日和 23 日，吉林和黑龙江地区的深加工补贴政策落地。虽然说，今年的补贴力度和 2016 年补贴相比出现减半，时间上也明显缩减。但是，对于深加工企业加工能力的提振作用还有存在的。届时，企业的开工率出现回升，库存累积等风险因素都会在二季度显现出来。对于价格的压制也会反映到期货价格上。玉米淀粉主力 1809 合约二季度或将呈现震荡下行的走势，下方目标位 2060 元/吨一线。

不过，今年中央一号文件明确提出，加快消化政策性粮食库存，通过完善拍卖机制、定向销售、包干销售等方式，加快消化政策性粮食库存，表明国家去库存的决心。玉米库存在粮食中仅次于水稻，因此玉米市场去库存是今年的首要任务。手段包括给予深加工企业和饲料企业补贴、大力发展车用燃料乙醇等。从全年大的供需格局看，今年玉米市场会呈现高供给、高需求的双高格局，震荡上扬依旧是今年玉米市场运行的主基调。

图 3.1：玉米 1809 合约走势图



图 3.2：玉米淀粉 1809 合约走势图



资料来源：WIND 南华研究

资料来源：WIND 南华研究

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

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

广州营业部的地址是广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元
电话: 020-38904626

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0574-85201116

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

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