



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

粮蛋再创新低

摘要

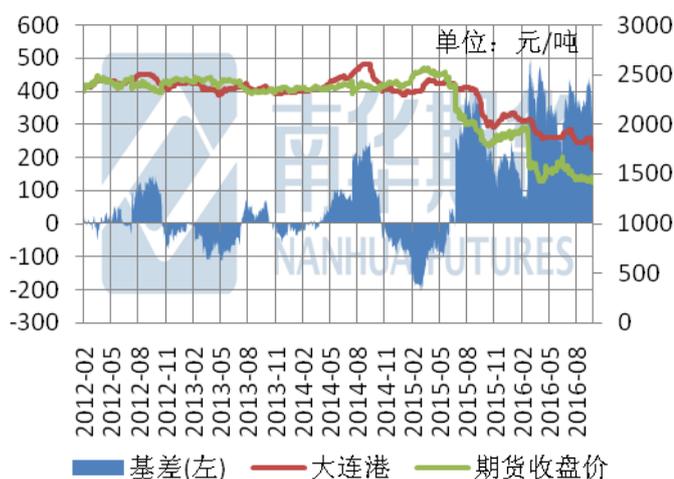
整体而言，粮蛋在第三季度表现持续偏弱。玉米不用多说了，维持了一年的弱势下跌格局，在新粮上市的背景下玉米价格难有起色。淀粉受玉米拖累，市场关注度不断提升的同时也在不断创出新低。对于鸡蛋来说，高点往往出现在第三季度，但是今年鸡蛋表现也非常低迷，鸡蛋 1 月主力合约早早的挤干了节日升水，维持弱势下跌态势。从操作上来看，继续维持偏空思路。

第1章 玉米基本面分析

1.1. 进入 9、10 月份基差缩窄

基差自 2016 年 3 月以来基差重新变为高升水，截至 9 月 27 日，基差升水 334 元。从 2012 年玉米基差变化规律来看，基差从 9、10 月份开始缩窄。今年玉米持续维持正基差，后期或出现以现货价格下跌或者以期货价格上涨的方式收窄基差。目前市场普遍认为，玉米后期还将继续下跌，预计在新粮上市的背景下，现货跌幅将快于期货价格。

图 1.1.1: 玉米基差持续高位



资料来源：WIND 南华研究

图 1.2.1: 2012 年-2016 年玉米基差变化



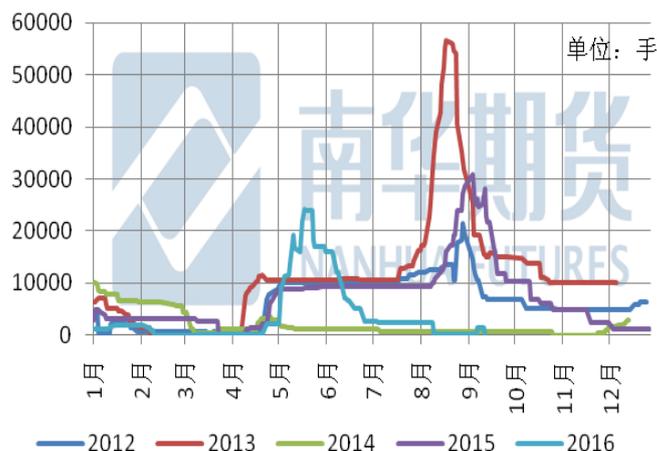
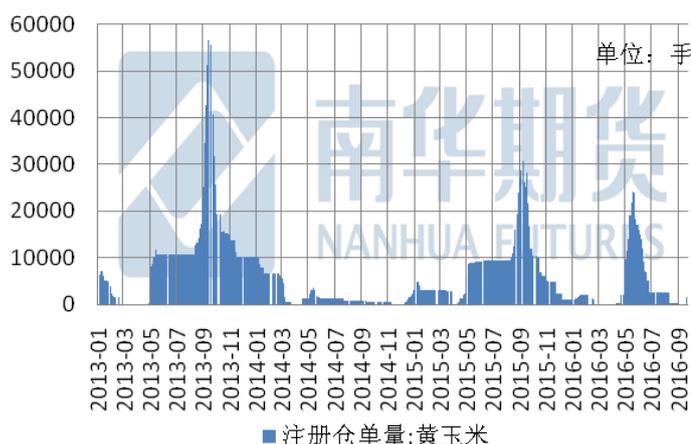
资料来源：WIND 南华研究

1.2. 注册仓单量大幅减少

截止 9 月 22 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。如此低注册仓单量证明当前期货市场的价格对于现货商而言没有可套保空间。

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. 拍卖的优质粮源受到追捧

自 2016 年 5 月 27 日以来截至 9 月 21 日，临储国产玉米累计成交 2058.7 万吨，总成交率 20.37%，进口玉米累计成交 9.3344 万吨，进口成交率 27.1%。

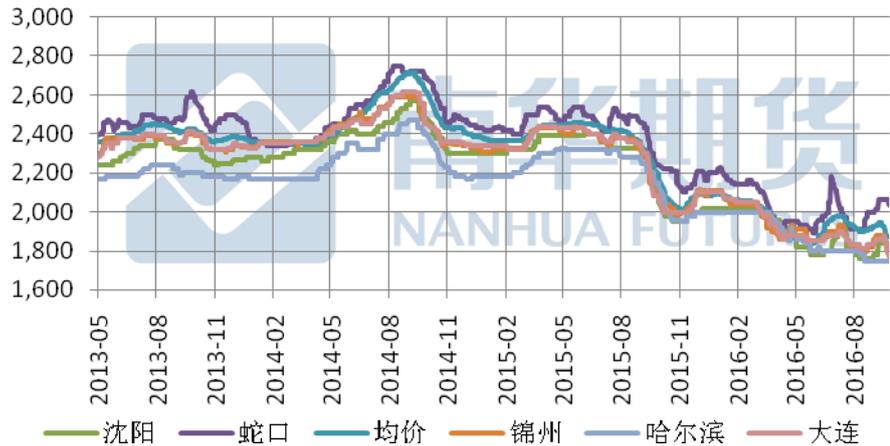
临储玉米拍卖主要分三种形式，第一，临储超期储存和薹苳玉米定向竞价销售玉米，主要给深加工企业加工酒精，这种玉米质量差，拍卖成交率也低，多次流拍。第二，分贷分还玉米，分贷分还玉米成交量较为一般，成交率一般维持在 10%~20%之间。第三，最抢手的是 2014 年中储粮包干粮，这部分玉米质量好，成交率也高。当前的拍卖现状市场缺少优质粮源。随着新粮上市之后，临储拍卖成交率逐渐下降。

1.4. 现货弱勢震荡

据汇易网，截至 9 月 27 日，东北港口玉米集港成本较为稳定 1680-1700 元/吨；广东港口散船码头明显下跌报价 1960-1980 元/吨；东北深加工企业部分挂牌收购新玉米价格下降，公主岭二等 1500 元/吨；华北深加工企业收购价格多数下跌，区间 1500-1620 元/吨。

由下图所示，南北粮价价差拉大的原因是南方港口地区比较缺粮，玉米价格在 8 月份甚至略有上涨，而东北地区因为面临新粮大批量上市，供给压力增加所以出现下跌态势。但粮价整体而言仍然呈现下跌态势。

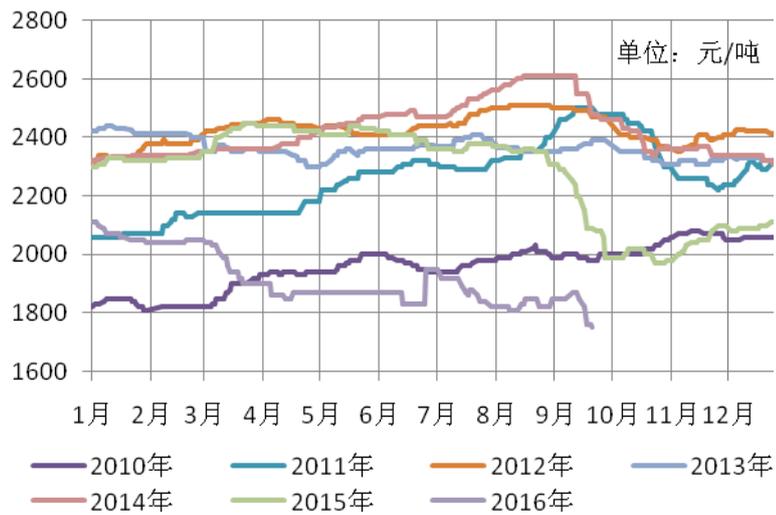
图 1.4.1：现货价格（单位：元/吨）



资料来源：WIND 南华研究

Wind 数据显示，截至 9 月 26 日，大连港口平仓价为 1760 元/吨，价格可是出现下滑创出年内新低，预计后期仍将继续下行。

图 1.4.2：大连历年平仓价对比（单位：元/吨）

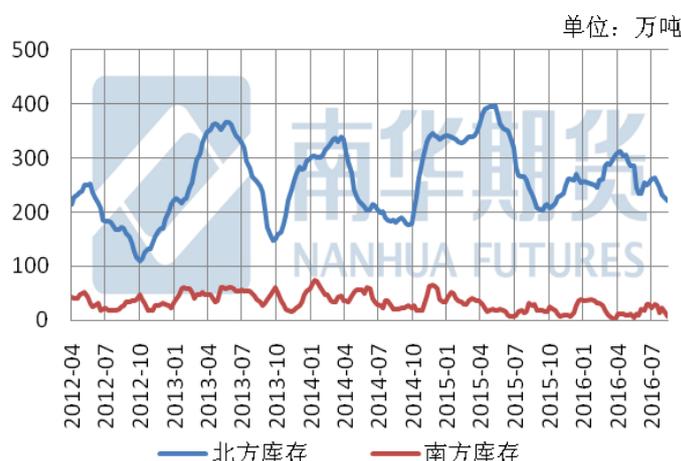
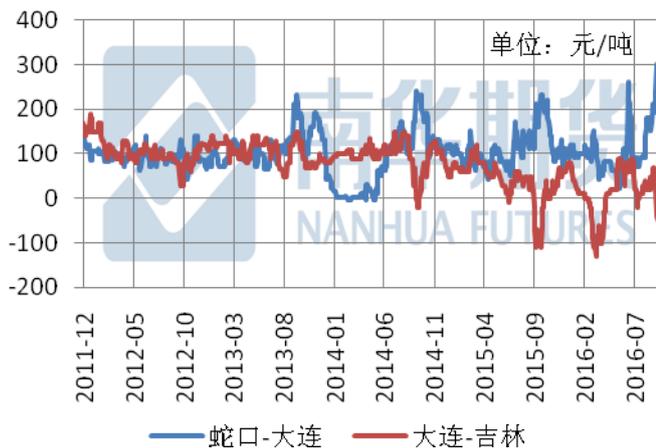


资料来源：WIND 南华研究

据 wind 数据，截止 9 月 26 日，南北价差 290 元/吨。截止 9 月 12 日，北方库存是 221.2 万吨，南方库存是 7.9 万吨。从库存上看，南方库存达到的历史低点，南方玉米价格走强，而北方港口靠近玉米主产区，玉米价格走弱，所以南北价差扩大。大连和吉林的价差为-50 元，出现倒挂。据汇易网，9 月 26 日，东北港口玉米市场价格行情较稳，锦州港新玉米集港 1680-1700 元/吨，理论平仓 1740 元/吨，较昨日价格持平，新玉米集港近万吨。广东蛇口码头二等玉米行情继续下降，轮换玉米报价达到 1960-1980 元/吨，下降 50-60 元/吨，低品质玉米报价在 1900-1950 元/吨，港口玉米自提报价 1960-2000 元/吨，较昨日下降 30 元/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）



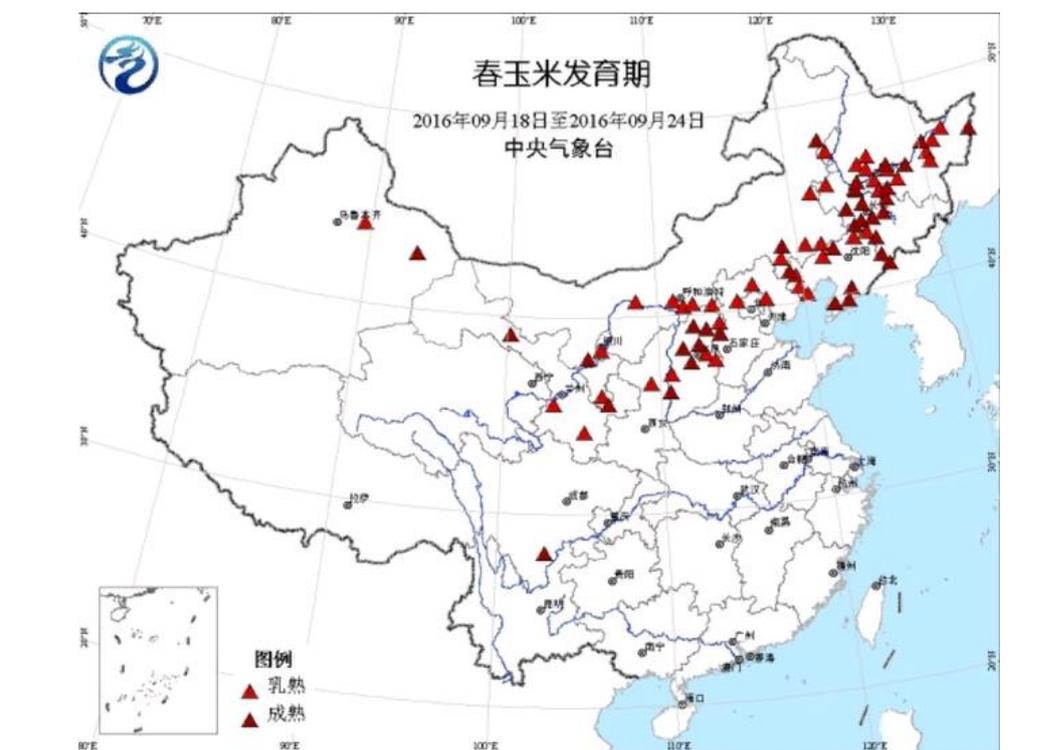
资料来源：WIND 南华研究

资料来源：WIND 南华研究

1.5. 新季玉米大批量上市

北方秋收作物陆续开始收获，其中河南玉米和一季稻收获均过 8 成；河北玉米收获近 5 成；山东玉米收获过 4 成；北京玉米收获过 1 成；吉林秋粮收获近 1 成；陕西秋粮收获 2 成，其中陕南秋收进入尾声，较上年偏快；内蒙古、山西、甘肃等地马铃薯、玉米开始收获。

图 1.5.1：春玉米发育图



资料来源：中国气象局

1.6. 生猪供应依旧偏紧

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。

截至9月26日，河南漯河地区毛猪出栏价格呈现止跌企稳的趋势。目前，毛猪出栏价格在8.6元/斤，屠宰企业收购积极性稳定，但压价收购倾向依然较为明显，盈利区间在350-450元/头。湖南长沙地区毛猪出栏价格呈现弱势下滑的趋势。目前，毛猪出栏价格在8.6-8.7元/斤，下跌0.1-0.2元/斤，销售情况不佳。10-15公斤重仔猪价格在24-25元/斤，补栏积极性一般。江西鹰潭地区毛猪出栏价格继续呈现回落的趋势。目前，毛猪出栏价格在8.6元/斤，下跌0.1元/斤，屠宰企业收购积极性不高，盈利区间在350-450元/头之间。江苏南通地区毛猪出栏价格呈现弱势下滑的趋势。目前，毛猪出栏价格在8.5元/斤，下跌0.2元/斤，屠宰企业收购积极性不高，盈利区间在350-450元/头之间。10-15公斤重仔猪价格在22-25元/斤，补栏积极性不高。上海地区毛猪出栏价格呈现小幅下滑的趋势。目前，生猪出栏价格在9元/斤，下滑0.1元/斤，盈利区间有所收窄。10-15公斤重仔猪价格在23-24元/斤，补栏积极性不高。

9月份生猪市场的供应量相对充足，需求疲软，屠宰企业采购暂无压力，仍有压价意愿，而且天气转凉后，生猪涨势加快，饲养风险增加，在消费需求尚未有明显提振前，预计国内猪价将处于小幅下跌的走势。但是整体来看，市场上的生猪供应实际并未到供大于求的局面，因此经过这几天的跌势之后，供需双方博弈战或再度出现，国庆前屠企或有提量补库，猪价现小涨也不是不可能。建议养殖户合理安排出栏节奏，同时需要警惕霉变饲料、昼夜温差加大等对生猪养殖带来的不利影响。

原料方面：近期随着新季玉米的集中上市，玉米价格下滑，养殖户采购的玉米到场价格也出现回落。农业部消息表示，新季玉米陆续上市，北方地区市场预测价格有可能跌破每公斤1元。此消息传出，令市场对看跌情绪增强，如果东北玉米跌到1元/公斤，玉米价格可能重回十年前，同样，也将对生猪养殖成本形成利好。

图 1.6.2: 猪粮比



图 1.6.3: 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%。从以上数据可以看出，这两个行业对玉米行情起着很重要的作用。

我国主产区新玉米上市期，虽然东北大部分地区上量有限，但是部分深加工企业新挂牌价已经推出，榆树地区三等 14%水分定价 1400 元/吨，华北深加工玉米挂牌价月度跌幅达 400 元/吨左右至 1500 元/吨以上。新玉米价格跌速超过玉米深加工产品，深加工企业理论估算效益水平继续向好。

表 1 深加工盈利状况（单位：元）

周数	吉林玉米	吉林淀粉	加工亏	山东玉米	山东淀粉	加工盈	黑龙江玉米	黑龙江酒精	加工盈
第 37 周	1680	2100	66	1940	2300	-43	1600	4700	185
第 38 周	1620	2100	117	1880	2250	-26	1550	4700	190
第 39 周	1620	2100	117	1650	2200	164	1530	4700	350
第 40 周	1400	1970	250	1570	2080	156	1450	4650	540

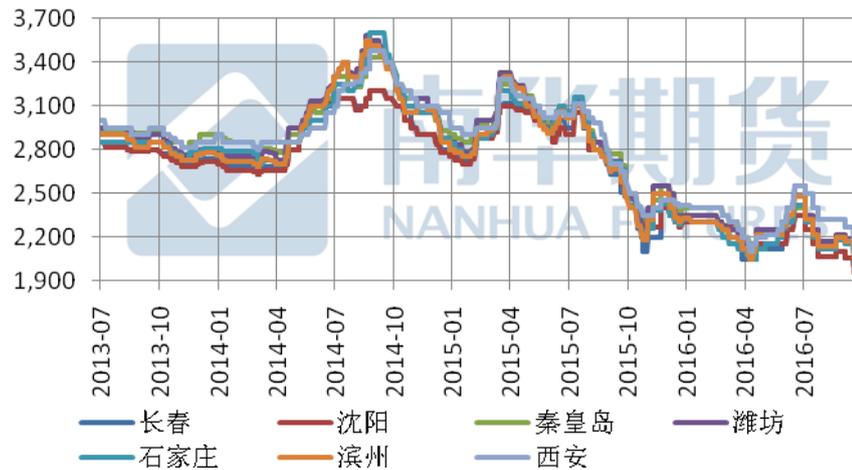
资料来源：汇易网

第2章 玉米淀粉

2.1. 淀粉现货价格持稳

2015年下半年，国家释放玉米市场化的信号，玉米价格飞流直下，淀粉价格也应声而下。随着新季玉米大批量上市，淀粉加工湿玉米加工成本下跌，新玉米价格下滑，原料成本下跌，都进一步打开了淀粉的下跌空间。2016年第三季度，淀粉的现货价格仍然主要以下跌态势为主。截至9月26日，据wind，长春地区玉米淀粉出厂价为1920元/吨，沈阳地区玉米出厂报价1940元/吨，秦皇岛地区玉米淀粉出厂报价2030元/吨，潍坊地区玉米淀粉出厂价为2050元/吨，石家庄地区玉米淀粉出厂价2010元/吨，滨州玉米淀粉出厂价2030元/吨，西安玉米淀粉报价2080元/吨，全国平均价为2008元/吨。

图 2.1.1：玉米淀粉现货价（单位：元/吨）



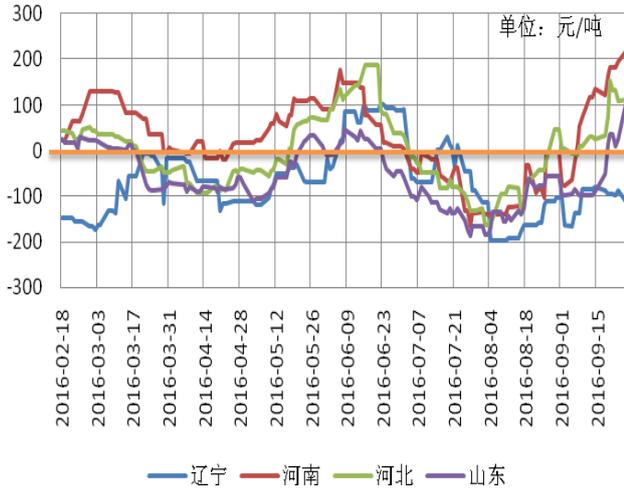
资料来源：WIND 南华研究

2.2. 新粮上市，原料成本下降

由于我国执行了8年的玉米临储政策，导致近几年玉米现货价格维持价格，加工成本高企深加工企业加工多陷入亏损境地。2016年8月，各地加工利润触底，随后开始好转。随着进入9月份，新粮大量上市之后，河南、河北地区开始盈利。截至2016年9月26日，辽宁地区加工利润为-112元/吨，河南地区加工利润为216元/吨，河北地区加工利润为112.8元/吨，山东地区加工利润101.2元/吨。如此大的加工利润，将推动企业提高开工率。蛋白粉、玉米纤维、玉米胚芽的价格在第三季度表现相对平稳，淀粉加工的主要利润主要来源于原材料成本的下跌。

截至9月26日，淀粉的盘面加工利润缩减到55.6元/吨。淀粉和玉米的盘面加工利润的缩减，说明玉米和淀粉的价差下降，套利空间缩减。但是目前盈利状况尚佳，多玉米空淀粉的套利策略可继续持有。

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

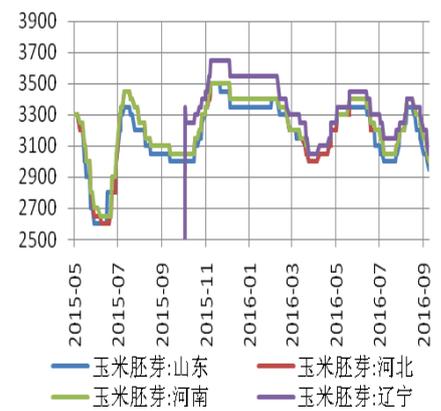
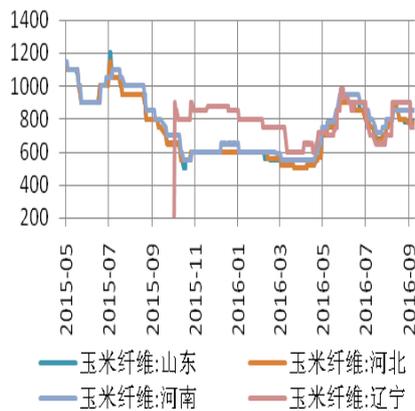
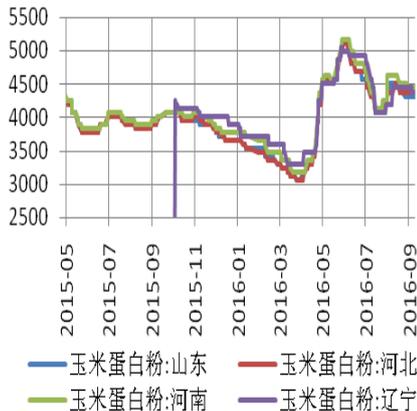
资料来源：WIND 南华研究

由下图可知，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

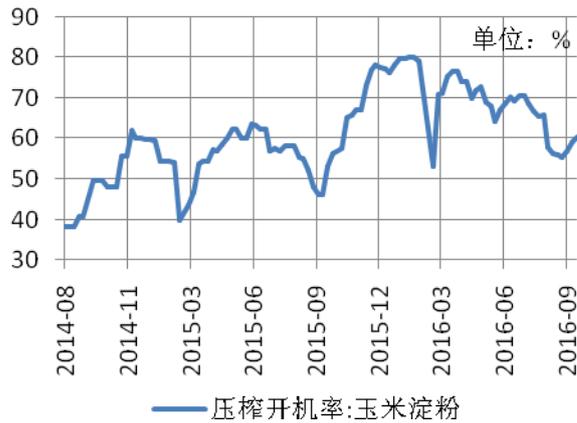
资料来源：WIND 南华研究

资料来源：WIND 南华研究

2.3. 淀粉开机率提高

据 wind, 2016 年第三季度淀粉开工率偏低, 平均开工率为 61.6%。截至 9 月 16 日, 淀粉开机率为 60.34%, 较 8 月份略有提高。因淀粉加工利润有所好转, 所以淀粉开工率提升, 或对后期淀粉价格形成压制。

图 2.3.1: 玉米淀粉开机率（单位：%）



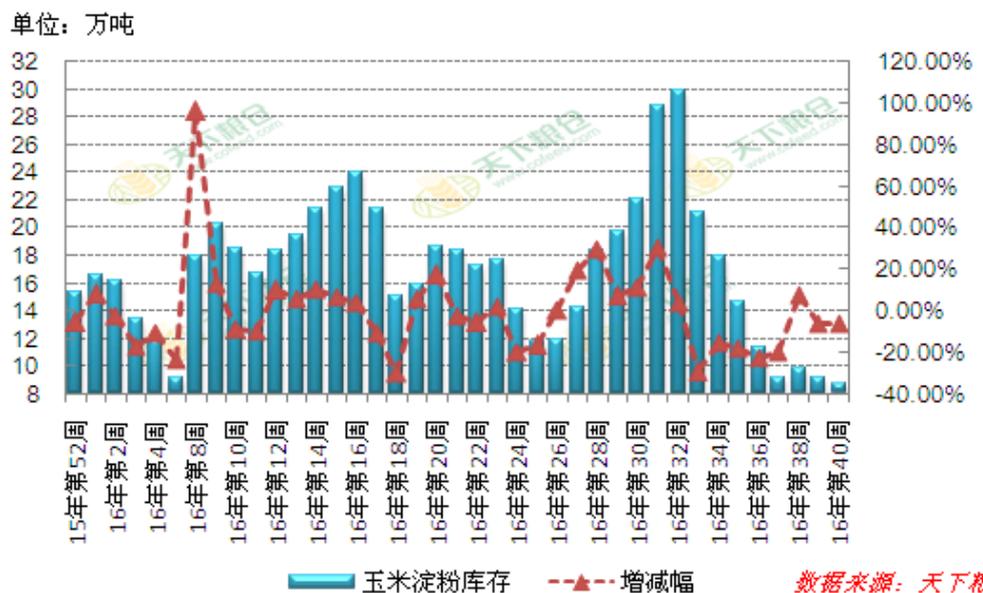
资料来源: WIND 南华研究

2.4. 玉米淀粉库存增加，利空淀粉市场

据天下粮仓对东北、山东、河北等地区的 38 家淀粉企业进行抽样调查，有 27 家处于开机状态（其中 10 家未满载生产），其余 12 家处于停机状态。本周国内玉米淀粉企业玉米加工量为 316840 吨，企业行业开机率为 60.34%，较上周回落 1.08 个百分点。开机率下降，玉米淀粉产出量也相应减少。

玉米淀粉消费具有较强的周期性特点，受季节性和假日效应影响显著。一般情况下，玉米淀粉需求量与我国农历年度节奏契合度较高，从历年的消费走势来看，下半年玉米淀粉需求量要高于上半年；且随着国庆节的到来，下游生产企业补库存的需求显现出来，因此淀粉企业走货也尚可，山东地区部分企业多以随产随走，玉米淀粉库存仍在低位运行。在加工利润提升的情况下，预计后期库存将有所提高。

图 2.4.1：国内 30 家玉米淀粉企业周度库存变化图（单位：吨）



资料来源: 天下粮仓

2.5. 玉米淀粉价差缩减

如下图所示，玉米淀粉期货从2014年12月上市以来，淀粉与玉米的价差最高有801元/吨，最低达到111元/吨。因玉米淀粉期货上市时间较为有限，所以补充吉林玉米淀粉与吉林三等玉米的现货价差，经统计从2012年1月至今，价差维持在[70, 900]之间。截至9月23日，玉米淀粉-玉米现货价差为230元/吨，1月淀粉-玉米期货价差为232元/吨，价差继续缩减。各年度统计来看，玉米淀粉-玉米的价差在3~8月份出现当年高点的概率较大，9~12月份多以震荡偏弱为主。

淀粉具有较强的周期性特点，受季节性和假日效应影响明显。玉米淀粉价格在一年中有三个重要节点，即五一和端午、中秋和十一、元旦和春节。一般情况下，在这三个节点前价格出现阶段性上涨，之后出现阶段性回落。统计山东邹平地区的玉米淀粉现货价格，自2007年以来，在10月份玉米淀粉价格下跌概率高达78%。一方面是因为，中秋十一双节过后淀粉需求量下降，造成淀粉下跌。另一方面是因为，十月份正值新玉米上市，湿玉米直接加工成淀粉省去烘干环节，节省了烘干费，玉米淀粉的加工成本下降。

图 2.5.1: 1月淀粉-玉米期货价差 (单位: 元/吨)



图 2.5.2: 吉林淀粉-吉林三等玉米各年度价差 (单位: 元/吨)



资料来源: WIND 南华研究

资料来源: WIND 南华研究

第3章 第二部分 鸡蛋行情分析

3.1. 第三季度，蛋价非典型性行情

2016年，自7月18日起，一轮强降雨过程自西向东先后影响了中国西北3省(甘肃、宁夏、陕西)、华北2省(山西、河北)2市(北京、天津)、黄淮2省(河南、山东)以及长江流域的四川、重庆、湖北、湖南、苏皖北部等地。全国多地开启“暴雨模式”。从数据统计来看，北方大范围暴雨对禽蛋市场冲击较大，华北黄淮是我国蛋禽养殖重地，受影响区域蛋禽养殖占比全国总量60%左右。

“暴雨模式”过后又迎来“高温模式”。据中央气象局，黄淮及其以南地区未来将以晴热天气为主，将出现较大范围高温天气。其中，江南、华南东部将出现持续性高温，高温日数可达4至7天，日最高气温在35至39℃之间，局地可超过40℃。

可以说，整个7月份市场走势围绕着天气变化对蛋价影响的预期而变化。出于对暴雨、高温等极端天气对禽蛋养殖业造成破坏的预期，市场上对鸡蛋价格的上涨抱有预期。但实际情况是一开始由于持续降雨导致路面积水严重，经销商收购鸡蛋困难，多数改用小车分批次收货，运输成本增加。同时下雨天鸡蛋易发霉，造成鸡蛋纸箱变软，鸡蛋散黄等一系列问题，现货受质量差影响，部分被雨水淋过、泡过的鸡蛋以低于市场价0.50~0.80元/斤的价格抛售。这造成鸡蛋现货价格在暴雨之后出现走低现象。同样的，高温天气并未因蛋鸡“歇伏”而造成蛋价上涨，反而造成鸡蛋易变质而加速出货，这又抑制了鸡蛋的价格。当然，也有分析认为是现代化的养殖技术，使蛋鸡养殖免受高温影响。

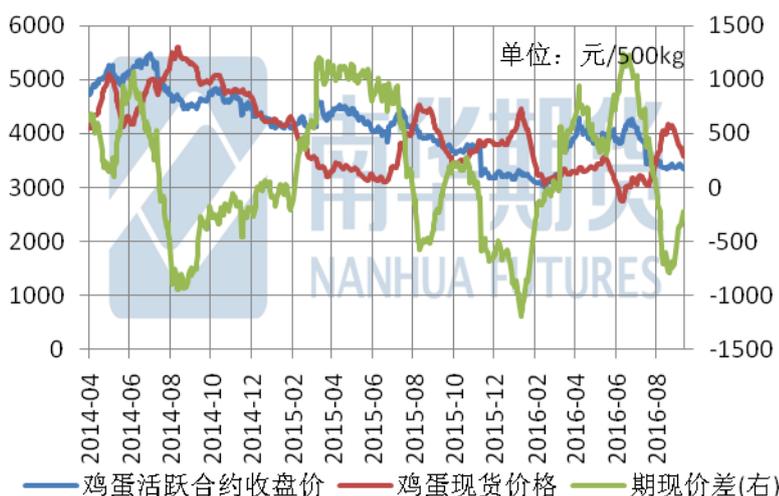
7月初鸡蛋9月合约与鸡蛋现货升水甚至能高达1200点，不过7月份鸡蛋价格并未受暴雨高温天气的提振，表现平平，市场空头趁机打压9月合约，挤压9月合约的“水分”。鸡蛋1609大半个月的时间，重挫600点。但与此同时，1月合约因为比较接近现货价格，反而略有走强。事实证明，恶劣的期货变化并未对蛋禽养殖造成太大的破坏。8月初，现货价格终于有所走强，但对期货市场提振有限。

从时间点上进行分析，双节备货在节前1个月~1个半月开始，目前备货已经开始，但现货价格也并未展现往年的火箭行情。由于粮食价格持续走低，蛋鸡养殖产业已连续3年盈利。随着盈利周期扩大以及养殖技术的发展进一步带来的产蛋率的提升，大型企业得到快速扩张，今年鸡蛋的供给一直处于宽松状态，导致今年节假日期间，蛋价表现较弱。

3.2. 现货价格下跌，导致期现价差缩减

由图3.2.1所示，鸡蛋期现价差从2014年开始至今区间在[-1000, 1000]之间摆动，期现价差波动可谓非常剧烈，但大方向趋同。据wind资讯数据，截至9月26日，全国鸡蛋平均价格为3.57元/500g，1701期价与现货价格的价差因现货价格的回落而缩减至-221元/500千克。预计后期现货价格仍将继续走弱，期现价差有望进一步缩减。

图 3.2.1、鸡蛋期现价差 (单位: 元/500 千克)



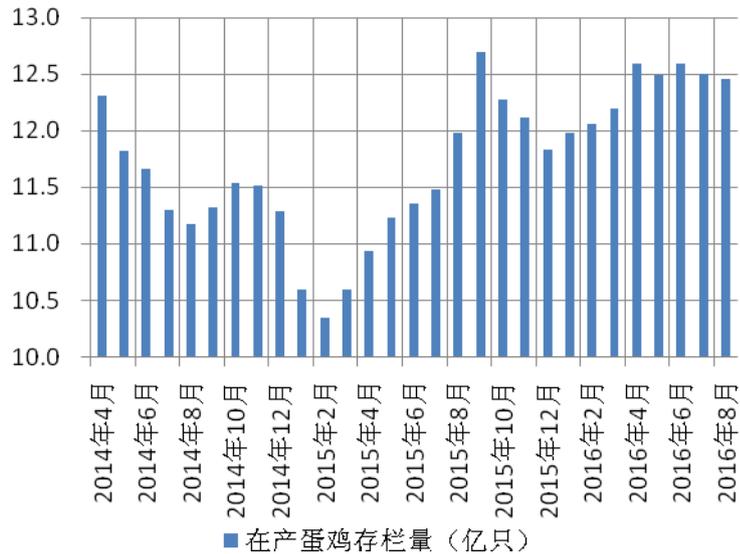
资料来源：WIND 资讯

3.3. 蛋鸡存栏量继续增加

芝华数据显示，2016年8月全国蛋鸡总存栏量为14.94亿只，较7月减少2.46%，同比增加3.90%；在产蛋鸡存栏量为12.46亿只较7月减少0.32%，同比去年增加3.96%；后备鸡存栏量为2.48亿只，较7月大幅减少11.94%，同比增加3.57%；育雏鸡补栏量较2016年7月大幅减少19.41%，同比增加3.87%；青年鸡存栏量较7月减少0.75%。同期公布的鸡龄结构数据显示，2016年8月幼雏鸡占比从上月的13.50%大幅下降至9.82%，青年鸡占比从上月的13.64%大幅上升至15.23%，主力产蛋鸡占比从上月的60.88%继续下降至60.43%，即将淘汰鸡占比从上月的11.96%大幅增加至14.51%。

由下图可知，在产蛋鸡存栏量一直处于较高水平，供应宽松，在缺乏节日需求的集中刺激下，较高的在产蛋鸡存栏量对鸡蛋价格形成压力。

图 3.3.1、在产蛋鸡存栏量（单位：亿只）

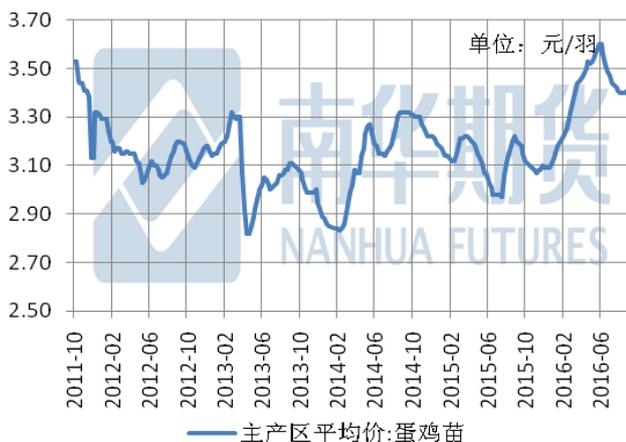


资料来源：WIND 资讯

3.4. 蛋鸡苗价格略有下滑，淘汰鸡保持平稳

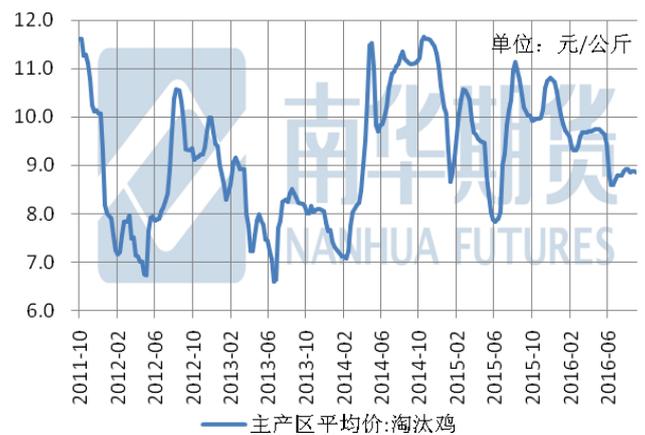
鸡苗价格连续一个月的时间出现回落。据 wind 数据，截至 9 月 23 日，鸡苗价格为 3.41 元/羽，蛋鸡苗价格保持平稳。淘汰鸡在上半年，表现较为平稳，并未有剧烈波动。据 wind 数据显示，2016 年 9 月 23 日，淘汰鸡价格为 8.86 元/公斤，淘汰鸡平均毛重约为 2 公斤，淘汰鸡平均售价 17.72 元。

图 3.4.1: 蛋鸡苗价格 (单位: 元/羽)



资料来源：WIND 南华研究

图 3.4.2: 淘汰鸡 (单位: 元/公斤)



资料来源：WIND 南华研究

3.5. 饲料价格略有下滑

玉米方面，由于玉米价格一直受政策影响，当前市场上优质粮源所剩不少，但绝大多数被临储收购，而且国家目前拍卖价格较为低廉，玉米在临储库庞大的库存压力下，政府“坐庄”调控，价格一直难有太大起色，始终维持较低水平。

豆粕方面，从四月份以来，市场炒作天气南美减产题材，导致美豆大幅拉升，国内豆粕也不断上涨。5月10日，美国农业部发布了对市场影响较大的5月月度供需报告，显示美国大豆压榨量及出口量的加大，美国年末库存大幅降低并超出市场之前预估，带动豆粕价格进一步上扬。

据wind资讯，截至9月23日，蛋鸡配合饲料价格为2.86元/公斤，饲料价格略有下降。

图 3.5.1: 豆粕、玉米的价格 (单位: 元/吨)

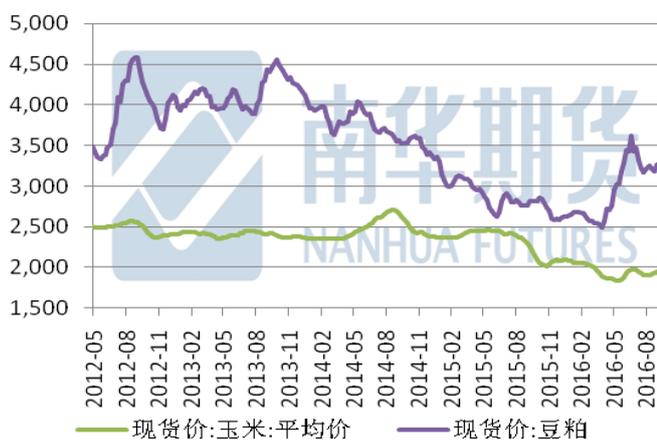
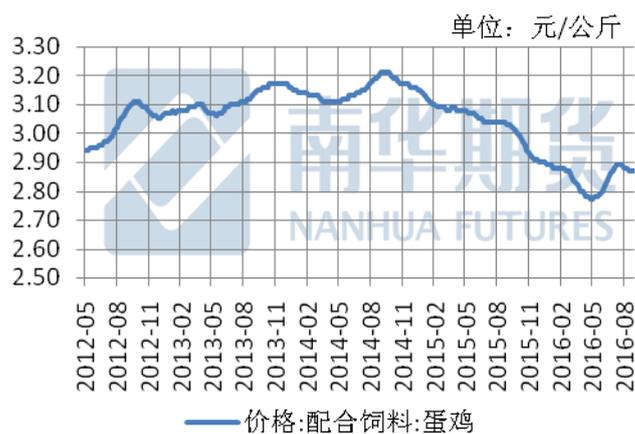


图 3.5.2: 蛋鸡配合饲料的价格 (单位: 元/公斤)



资料来源: WIND 南华研究

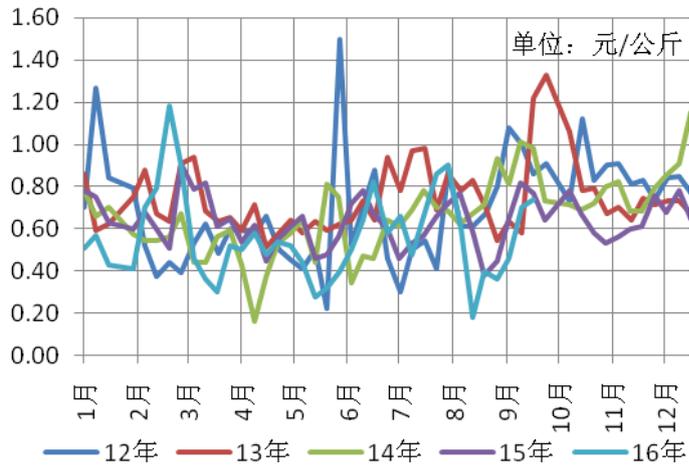
资料来源: WIND 南华研究

3.6. 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。

图 3.6.3、鸡蛋流通价差 (单位: 元/斤)



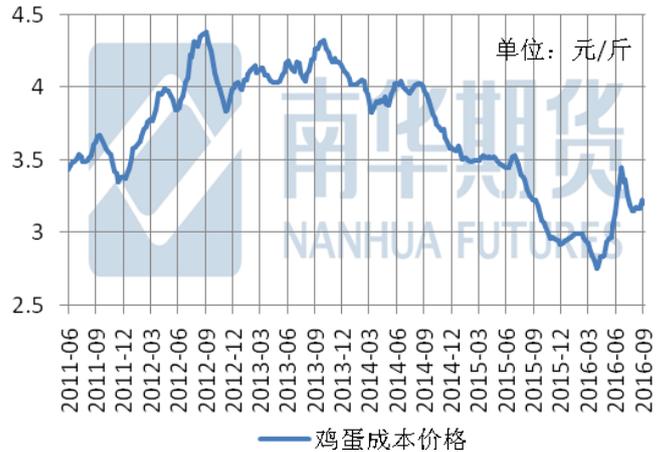
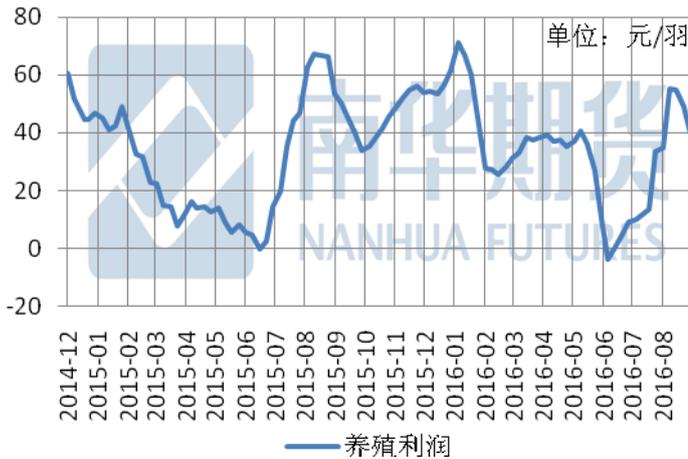
资料来源: wind 数据

3.7. 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 31.8 元/羽，略有下滑。鸡蛋现货的成本价格为 3.2 元/斤左右，如果算上 250~300 元/500kg 的交割费用的话，鸡蛋 1 月合约的价格与鸡蛋成本价格接近。

图 3.7.1: 蛋鸡养殖利润 (单位: 元/羽)

图 3.7.2: 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

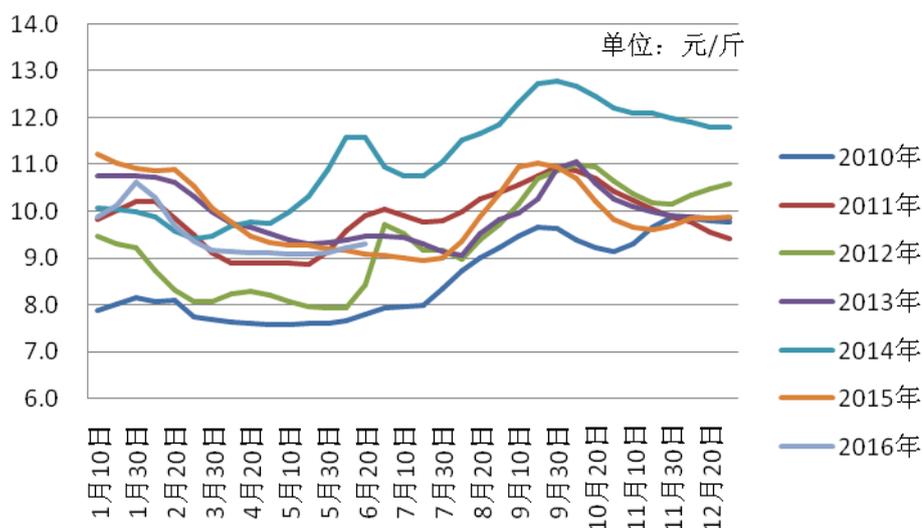
3.8. 鸡蛋价格周期性特点

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 3.8.1、鸡蛋价格周期性特点 (单位: 元/斤)



资料来源: wind 数据

第4章 第三部分 总结与展望

4.1. 本周玉米继续弱势震荡格局

第三季度，玉米呈现震荡走低态势。从拍卖情况来看，市场不缺粮，但缺优质粮源。华北地区优质玉米价格走俏，而东北地区受新粮上市影响，价格下滑加速。生猪存栏量低迷，难以启动饲料需求。玉米的基本面始终被悲观预期笼罩，后市也不被看好。技术上，玉米维持弱势，突破低点，操作上建议投资者震荡偏空操作。

图 4.1.1 连玉米 1701 日线期价走势



资料来源：博易大师

4.2. 淀粉，一跃成为明星品种

淀粉在第三季度的表现还是非常抢眼的。淀粉 1 月合约的持仓量在 9 月 21 日突破了 100 万，相比去年同期增长了 17.5 倍。在大商所的 15 个交易品种中，继玉米、豆粕、铁矿石之后，持仓量名列第 4 名，成长为名副其实的明星品种。

伴随着玉米价格的大跌，淀粉也深受牵连，同时这增加了市场对淀粉的关注度。正如前面所提到的，淀粉加工成本下降，以及季节性规律等原因，促进了淀粉的弱势，那么在玉米基本面持续悲观的态势下，淀粉也无法独善其身。操作上建议继续保持偏空思路。

图 4.2.1 玉米淀粉 1701 日线期价走势



资料来源：博易大师

4.3. 鸡蛋，继续探底

第三季度原本是鸡蛋历来出现高点的时间段。但是今年鸡蛋的表现让人失望。一方面蛋鸡存栏量维持高位，鸡蛋供给形成压力，压制蛋价。另一方面，7月份的极端天气对鸡蛋往年规律性的季节变化造成扰动。期货市场上，鸡蛋期价在7月初出现高点之后，就持续下跌，直到3400元/500kg的成本线附近开始维持震荡一段时间。中秋十一节日背后结束之后，更无支撑蛋价的利多因素，鸡蛋很快突破震荡下沿重新打开新的下跌空间。操作上建议投资者继续维持空头思路操作。

图 4.3.1 鸡蛋 1701 日线期价走势



资料来源：博易大师

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