

多因素导致玉米止跌上扬

广永期货 2 组 林耿

一、策略概述

- 出方案时间：2016 年 11 月 23 日
- 交易标的：玉米
- 交易合约：c1705
- 交易方向：玉米逢低买入
- 开仓点：c1705 合约在，1540-1570 建仓。
- 止损点：玉米 1500-1540，淀粉以相对于开仓不利的变动 10-30 个点为止损。
- 目标位：玉米 1550-1700 元/吨。
- 交易周期：10--60 天
- 开仓逻辑：
 - 1、天气因素制约玉米供给
 - 2、下游需求持续恢复
- 可能的风险：
 - 1、市场突发重大事件；
 - 2、宏观政策重大转变。

二、因素分析

（一）行情回顾

近期商品市场风起云涌，玉米在 9 月底触底以来也随之走出一轮上扬行情。10 月份以后受雨水天气、深加工补贴政策、传言国家将出台关于玉米“北粮南运”的运输补贴，以及之前农户惜售等因素的影响，玉米价格开始上涨。山东地区深加工企业玉米收购价区间

价持续上调至 1700-1820 元/吨；辽宁锦州港口收购新季烘干玉米价格在 1700-1720 元 / 吨；鲅鱼圈港口新季玉米理论平仓价 1740-1760 元/吨；广东港口辽、吉产轮换粮玉米成交价 1910-1920 元/吨。

图 1: 玉米 1701 合约走势

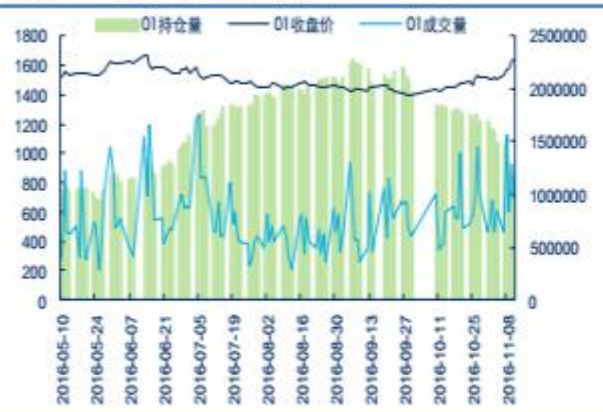


图 2: 玉米 1705 合约走势



数据来源：文华财经

(二) 供给分析

1、全球玉米供需

在美玉米供需方面，USDA11 月供需报告维持美玉米种植与收获面积不变，单产上调 1.9 蒲至 175.3 蒲/英亩，高于市场平均预估的 173.2 蒲和我们预估的 173.4 蒲；产量预估上调 1.69 亿蒲至 152.26 亿蒲，并将 FSI 需求上调 8500 万蒲，其中乙醇需求上调 2500 万蒲，期末库存相应上调 8300 万蒲至 24.03 亿蒲，高于市场平均预估值 23 亿蒲，亦高于我们预估的 22.7 亿蒲。在全球玉米供需方面，USDA11 月供需报告仅对其他主产国进行小幅调整，主要参考美玉米库存上调全球期末库存 137.6 万吨至 2.1819 亿吨，高于市场平均预估值 2.1694 亿吨和我们预估的 2.16 亿吨。

整体来看，USDA11 月供需报告对美玉米单产预估高于市场预期，使得美玉米产量预估高于市场平均水平，对美国和全球新作期末库存预估均高于市场预期，总体影响偏空。

图 3: 全球玉米供需平衡表

项目	13/14年度		14/15年度			15/16年度			16/17年度		
	10月预估	11月预估	10月预估	11月预估	预估变动	10月预估	11月预估	预估变动	10月预估	11月预估	预估变动
Com, World Total											
期初库存	133146	174770	208915	208027	-888	210051	209396	-655			
产量	990379	1014020	958141	959885	+744	1025693	1030528	+4835			
进口量	125112	124849	138679	138827	+148	133645	134090	+445			
出口量	131179	141797	119457	120427	+970	143793	144228	+435			
饲用消费	571016	584644	588474	596447	-2027	624247	624852	+605			
FSI消费量	371672	379171	378753	380469	+1716	384538	386747	+2209			
总消费量	942688	963815	977227	976916	-311	1008785	1011599	+2814			
期末库存	174770	208027	210051	209396	-655	216811	218167	+1376			
库销比	18.27%	18.82%	19.15%	19.08%	-0.07%	18.81%	18.88%	0.07%			

图 4: 中国玉米供需平衡表

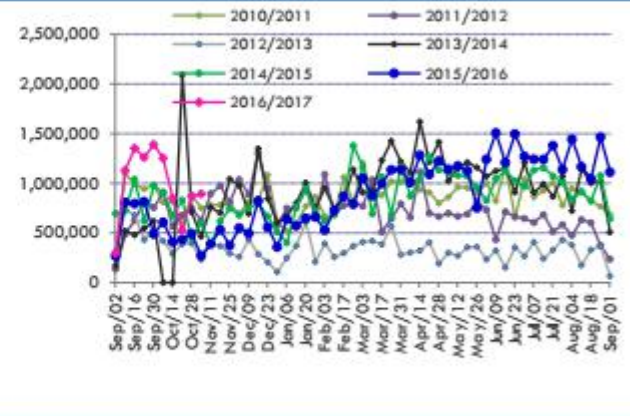
项目	13/14年度		14/15年度			15/16年度			16/17年度		
	10月预估	11月预估	10月预估	11月预估	预估变动	10月预估	11月预估	预估变动	10月预估	11月预估	预估变动
Com, China											
期初库存	67579	81323	100464	100472	+8	110714	110774	+60			
产量	218489	215646	224580	224632	+52						
进口量	3277	5516	3180	3174	-6	3000	3000	-0			
出口量	22	13	10	4	-6	20	20	-0			
饲用消费	150000	140000	153500	153500	-0	159000	159000	-0			
FSI消费量	58000	62000	64000	64000	-0	67000	67000	-0			
总消费量	208000	202000	217500	217500	-0	226000	226000	-0			
期末库存	81323	100472	110714	110774	+60	103694	103754	+60			
库销比	39.09%	49.74%	50.90%	50.93%	0.03%	45.88%	45.90%	0.03%			

数据来源：USDA

图 5: 美国玉米周度出口累计



图 6: 美国玉米周度出口装船累计



数据来源: USDA

1、国家临储拍卖结束

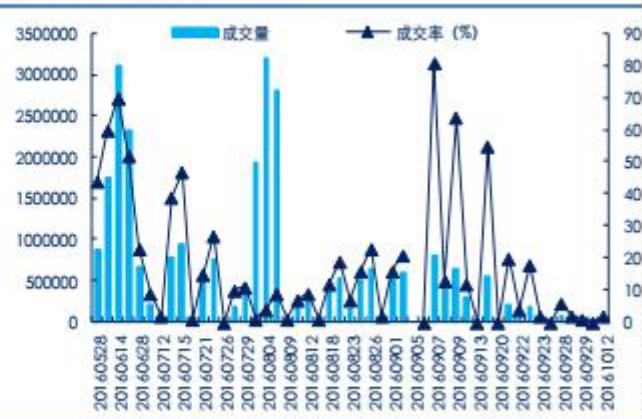
进入 9 月份, 中储粮自 9 月开始投放 2014 年产临储玉米以来, 分贷分还临储玉米拍卖成交率又开始转淡。随着新玉米上市量增加, 用粮企业对拍卖粮关注降低, 2014 年临储玉米拍卖成交量也逐渐下滑。10 月 20 日, 国家粮食局粮食交易协调中心发布今年暂停国家政策性玉米销售的公告, 将于明年 5 月玉米收购结束后再安排相关的政策性玉米销售。自 5 月 27 日玉米拍卖启动以来, 2016 年国家粮食交易中心公开竞拍投放的 19 批次国产玉米, 成交总量 20748011 吨, 占计划销售总量 (118122513 吨) 17.56%; 而进口玉米成交量在 78612 吨, 占计划销售总量 (354697 吨) 的 22.16%。

图 7: 历年玉米拍卖情况

年份	临储国产玉米 (万吨)						临储进口玉米 (万吨)			
	数量	成交数量	成交率	成交均价	成交均价	成交均价	数量	成交数量	成交均价	
2007/2008	600.00	0.00	0.00	0.00	600.00	600.00	0.00	0.00	0.00	
2008/2009	3570.00	300.29	0.00	0.00	3869.71	3269.71	4.90	0.00	4.90	
2009/2010	60.90	1330.10	192.96	576.00	1811.55	-2058.16	8.30	0.00	13.20	
2010/2011	892.00	1583.52	1152.40	60.00	7.63	-1822.92	157.00	0.00	170.20	
2011/2012	126.90	13.75	346.58	0.00	-225.80	-233.43	175.00	0.00	345.20	
2012/2013	3083.20	0.00	0.00	0.00	2857.40	3083.20	233.00	0.00	577.20	
2013/2014	6919.00	2473.00	124.00	0.00	7179.40	4322.00	0.00	370.50	206.70	
2014/2015	8329.00	3746.3	176.58	0.00	14953.19	7775.79	0.00	1405	192.65	
2015/2016	12542.00	0.00	0.00	0.00	27497.19	12542.00	0.00	0.00	192.65	

数据来源: wind

图 8: 玉米拍卖成交情况



2、恶劣天气推迟新作上市

近期, 东北产区持续阴雨不断, 影响农户的收割和晾晒, 加重了新季玉米的霉变, 部分的地区的霉变率达到了 5% 以上, 严重影响玉米的上市。华北产区同样面临阴雨天气的影响, 再加上低价使得农户有明显的惜售心理, 抬升华北地区新季玉米收购价。与此同时, 铁路局下达调度命令: 要求全路所属 18 个铁路分局在现装数内优先安排电煤等重点物资

的装车。四川、江西、湖南等地玉米货源尤为紧张。“天气”阴雨连绵，“运输”不畅，各种因素叠加，支撑玉米价格稳中上涨。

3、中国玉米进口同比环比均下降

据中国海关总署发布的月度统计数据显示，2016年9月份中国进口玉米1.9万吨，同比大幅减少88.79%。2016年1月至9月份中国进口玉米297.9万吨，比上年同期减少34.29%。其中从美国进口206,979吨，同比减少51.43%。

图9：中国玉米月度进口量

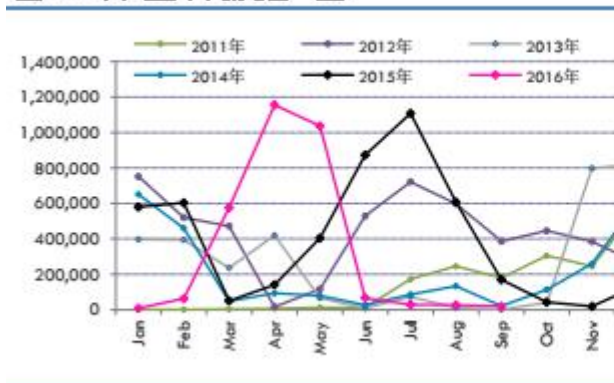
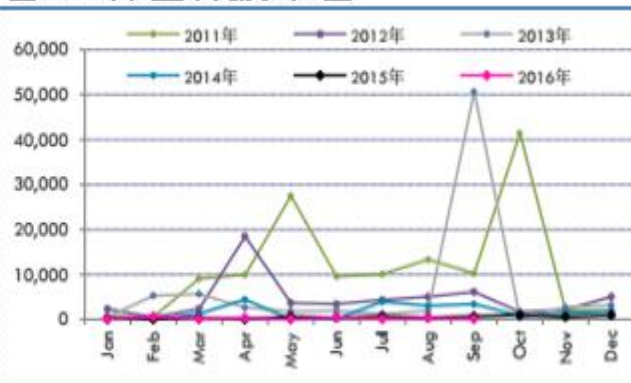
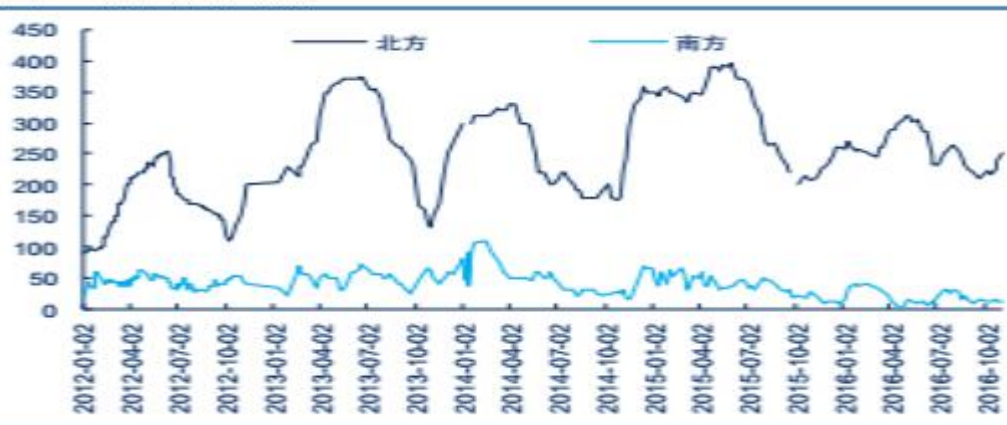


图10：中国玉米月度出口量



数据来源：wind

图11：中国玉米港口库存



数据来源：wind

(三) 需求分析

1、深加工有所回升

10月22日至10月28日当周，国内部分玉米淀粉企业玉米加工量为37.8万吨，较前一周上升1.18%；行业开机率为72%，较前一周回升0.84%。截至11月2日当周，部分玉米淀粉企业库存统计为1.11万吨，较前一周减少0.41万吨，降幅26.78%。10月22日至10月28日当周，国内部分玉米酒精企业DDGS产出量为6.46万吨，较前一周上升11.19%；行业开机率为74.18%，较前一周回升7.46%。

图 12: 玉米淀粉企业开机率

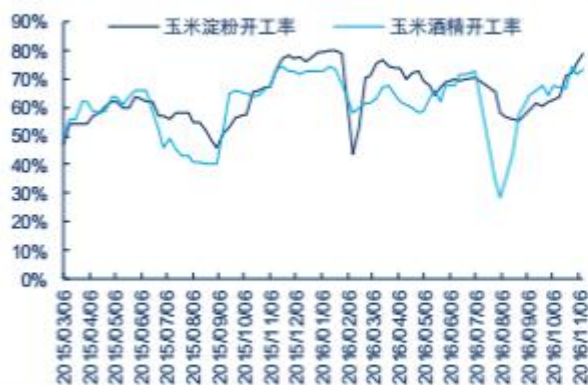
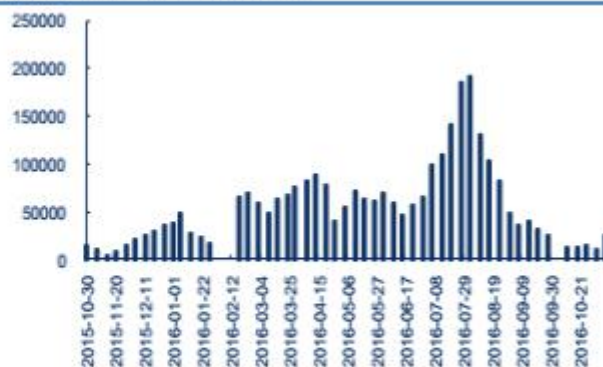


图 13: 玉米淀粉企业库存



数据来源: 天下粮仓

2、饲料消费稳定增长

饲料产量方面, 2016 年 9 月份全价饲料产量 49.71 万吨, 环比 2016 年 8 月份 47.51 万吨增加 4.63%, 同比 2015 年 9 月份的 40.01 万吨增长 24.24%。生猪存栏方面, 据农业部统计, 2016 年 9 月 4000 个监测点生猪存栏信息显示, 9 月份国内生猪存栏量小幅上升, 环比增加 0.1%, 同比减少 3.2%; 国内能繁母猪环比减少 0.5%, 同比减少 3.8%。

图 14: 中国饲料产量

年	月	产量	环比	同比	1-12月	1-12月	1-12月	1-12月	1-12月	1-12月	1-12月
2015	10	47.51									
2015	11	48.12	1.27%								
2015	12	49.01	1.83%								
2016	1	50.12	2.26%	24.24%	49.71	49.71	49.71	49.71	49.71	49.71	49.71
2016	2	51.23	2.21%		50.12	50.12	50.12	50.12	50.12	50.12	50.12
2016	3	52.34	2.17%		51.23	51.23	51.23	51.23	51.23	51.23	51.23
2016	4	53.45	2.12%		52.34	52.34	52.34	52.34	52.34	52.34	52.34
2016	5	54.56	2.08%		53.45	53.45	53.45	53.45	53.45	53.45	53.45
2016	6	55.67	2.03%		54.56	54.56	54.56	54.56	54.56	54.56	54.56
2016	7	56.78	1.98%		55.67	55.67	55.67	55.67	55.67	55.67	55.67
2016	8	57.89	1.93%		56.78	56.78	56.78	56.78	56.78	56.78	56.78
2016	9	49.71	-16.21%	-24.24%	57.89	57.89	57.89	57.89	57.89	57.89	57.89
2016	10	48.60	-2.23%		49.71	49.71	49.71	49.71	49.71	49.71	49.71

数据来源: wind

图 15: 中国混合饲料累计月度产量

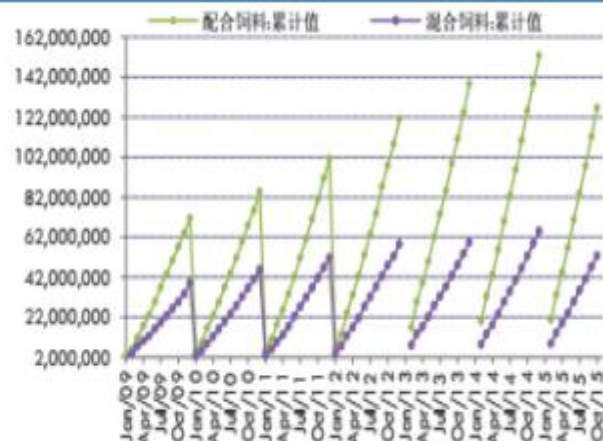


图 16: 中国配合饲料月度产量



数据来源: wind

(四) 政策分析

今年玉米补贴发放采用的是价补分离的原则, 玉米价格由市场形成, 生产者随行就市销售玉米, 政府只对玉米生产者补贴, 保障玉米种植者的基本收益, 形成购销主体多元化和多渠道流通的市场新格局。11月初消息, 今年玉米生产者补贴额度中央财政支付标准为0.2元/斤, 但由于各地均存在一定数量的“黑地”, 造成这一补贴被摊薄。据悉, 辽宁、吉林、黑龙江省补贴标准实际为每斤0.17元、0.17元、0.13元。由此可推测, 辽宁、吉林预计补贴额度会高于153元。此外, 之前央视报道显示, 黑龙江潮流收购价格大约在0.5元左右, 与往年相比低0.2元, 按照亩均1000斤产量计算, 相较去年将少收益约200元/亩。

另外, 运费补贴传闻继续, 国家将支持东北四省以外其他27个省份到东北采购粳稻、玉米, 财政给予140元/吨一次性费用补贴。政策面消息给予市场利好信心的提振。

(五) 结论

目前东北地区玉米陆续开始陆续上市, 深加工补贴政策公布, 国家粮企陆续组织收购, 对增加玉米需求有较大提振, 但物流运输成本对玉米走货造成较大压力, 对玉米价格短期形成一定的支撑。短期玉米市场价格或将维持上行, 关注1600上方压力。12月份后期, 东北新季玉米大批量的上市, 市场供应宽松的局面将会显现, 玉米价格仍面临下行压力。密切关注产区天气、运输情况以及政策面消息的出台。12月份玉米1705合约或在1500-1700之间运行。

三、风险控制

- 1、风险度以杠杆倍数来衡量,
 $\text{杠杆倍数} = \frac{\text{期货持仓价值}}{\text{账户权益}}$,
 $\text{期货持仓价值} = \text{收市价} * \text{合约乘数} * \text{持仓手数}$
- 2、开仓合约选择开仓当日的主力合约。
- 3、单一品种品种持仓的杠杆倍数小于3。
- 4、所有品种品种持仓的杠杆倍数小于6, 长假期间(连续3天以上的假期), 所有品种持仓的杠杆倍数小于4。

5、账户净值 R 与止损的设定：

$R \geq 1.1$ ，单一交易日内单个品种止损小于账户权益的 7%；

$0.9 \leq R < 1.1$ ，单一交易日内单个品种止损小于账户权益的 5%；

$R < 0.9$ ，单一交易日内单个品种止损小于账户权益的 3%；

6、账户净值小于 0.75 时只能平仓，不能开仓；账户净值达到 0.72 时全部平仓，结束交易。

免责声明：

本报告中所引用的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的完整性和准确性不做任何保证，也不保证所载的信息与建议不会发生任何改变。我公司力求保证研究报告的客观性和公正性，但报告中的观点、结论与建议仅供参考，报告中出现的信息或建议并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策均与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式刊载或转发。