

2015 年大商所十大期货投研团队评选

交易策略报告

玉米淀粉 1605 合约交易策略

2015 年 11 月 6 日

一、拟定的玉米淀粉 1605 合约交易策略

玉米淀粉 1605 合约交易策略

开仓交易方向：空

初始建仓价区间：2030-2130

资金占比规划：0%-50%（根据本品种市场状态预判、系统性风险程度预估、账户总体交易计划动态调整隔夜及日内头寸）

止损价区间：2150-2200

预期可能到达目标价区间：1850-1900

撰写：国信期货 2 队

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断 并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

二、成本端基本面情况

（1）供给充足，库存高位

玉米作为我国三大主粮作物之一，2012 年已经超过稻谷成为我国第一大粮食作物品种，其在整个农业生产中占据着重要的位置。从表 1 中知，我国玉米产量呈逐年上升的态势，平均增幅维持在 6% 左右，2014 年玉米产量达到 2.16 亿吨，而国内需求量相对平稳，近几年维持在 1.6 亿吨左右，供过于求较为明显，2014 年新增库存量高达 5600 万吨，占我国每年消费量的 35%，2014 年总库存为 1.4 亿吨，年末库存消费量比高达 84.86%。玉米播种面积亦维持逐年增长态势，年均增幅为 3.6%，就发展趋势上看，国内玉米供给仍将充足。目前，我国玉米进口实行进口配置制度，进口配额每年维持在 720 万吨，占 2015 年国内消费量的比重为 4.36%，而国内外玉米价格倒挂，出口量非常小。因此，我国玉米进出口对国内供需的影响较小，玉米主要以自产自销为主。

从细项上分析，2013 年以前，我国玉米产量和国内消费量处于相对平衡的状态，期末库存相对合理，库存有增加亦有减少，发挥着平抑市场供需矛盾的作用。但在 2013 年以后，由于玉米产量持续增长，2013 年玉米产量同比增长 16%，2014 年玉米产量同比增长 6%，而受经济低迷、反腐等影响，国内玉米消费量却小幅下降，打破了以往供需相对均衡的格局，导致期末库存持续大幅上升。总体上看，若无重大的变化，我国玉米产量供给过剩的状况将长期存在。

表 1 国内玉米供需平衡表

玉米	产量	进口量	总供给量	国内消费量	出口量	总消费量	期末库存	年末库存 / 消费量	播种面积
	千吨	千吨	千吨	千吨	千吨	千吨	千吨	百分比	千公顷
2008	154,100	47	200,718	151,697	172	151,869	48,849	32.17	29,863.7
2009	138,350	1,296	188,495	155,240	151	155,391	33,104	21.30	31,182.6
2010	153,290	979	187,373	163,508	110	163,618	23,755	14.52	32,500.1
2011	167,010	5,230	195,995	163,460	91	163,551	32,444	19.84	33,541.7
2012	174,828	2,703	209,975	167,650	80	167,730	42,245	25.19	35,029.8
2013	203,080	3,276	248,601	163,890	22	163,912	84,689	51.67	36,318.4
2014	216,013	4,500	305,202	165,070	30	165,100	140,102	84.86	37,076.1

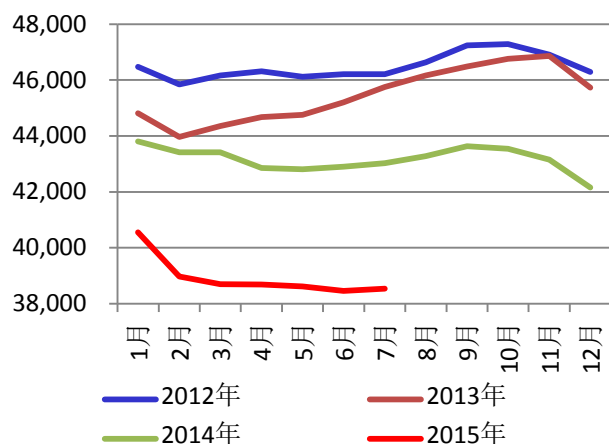
数据来源：wind 资讯 国信期货

（2）需求疲软，购销清淡

2014 年年初以来，我国终端猪肉需求持续低迷，生猪价格不断下跌，使得生猪养殖行业普遍处于亏损状态，迫使养猪户降低生猪存栏量和能繁母猪存栏量或者直接退出。而在 2015 年，猪肉消费量延续低迷的态势，生猪养殖行业持续性亏损，生猪养殖企业和养殖户为缓解资金压力加大降低存栏量的力度。2014 年我国生猪存栏量均值为 43165 万头，较 2013 年的 45459 万头减少 2294 万头，降幅为 5%；2015 年 1-7 月我国生猪存栏量均值为 38933 万头，较 2014 年大幅减少 4232 万头，降幅为 9.8%。2014 年我国能繁母猪存栏量均值为 4590

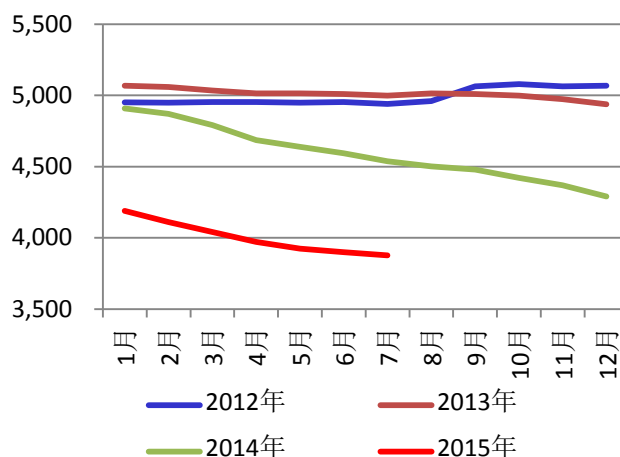
万头，较 2015 年的 4001 万头减少 589 万头，降幅为 12.8%。当前，生猪存栏量相比往年下降较为明显，抑制玉米饲用需求；而能繁母猪存栏量的大幅下降，表明养殖户对后市行情较为悲观，即便后市猪肉价格大幅上行，养殖户补栏能力下降，难以有效提升玉米饲用需求，而目前玉米饲用需求占我国玉米市场的 68%左右，饲用需求的下行将加剧我国玉米供给过剩的局面。

图 1 2012-2015 年国内生猪存栏量



数据来源: wind 资讯 国信期货

图 2 2012-2015 年国内能繁母猪存栏量

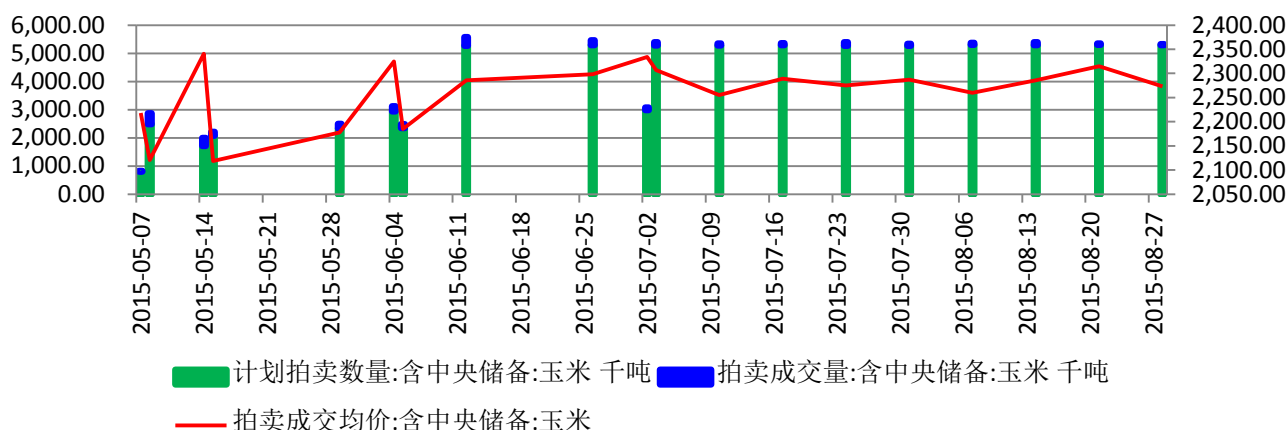


数据来源: wind 资讯 国信期货

由于受到产能上升、需求下降以及政策等多方面因素影响，我国玉米深加工企业持续低迷。6 月份以来，随着玉米价格的走弱以及下游产品消费需求的疲软，玉米淀粉价格从 2900 元/吨下降至 2700 元/吨，全国玉米淀粉企业内月度开工率从 58%到 53%，环比下行趋势明显。当前，玉米深加工企业持续性亏损，企业开工率严重不足，后市对玉米的需求也难言乐观。

自 5 月份以来，国家临储玉米开始持续性拍卖，至 6 月每周拍卖量维持在 520 万吨左右，但拍卖成交量异常清淡且下降趋势明显，至 7 月每次拍卖成交量下降到 4-10 万吨，拍卖成交率最低仅为 0.77%。2015 年 5 月-8 月，国产玉米拍卖成交量仅为 259.19 万吨，相对于 2009/2010 年的拍卖行情而言，简直是天壤之别，从侧面验证了当前我国玉米市场的供需结构已经发生较大的转变，市场供给过剩，而市场需求处于异常低迷的状态。

图 3 临储玉米拍卖量及成交量



数据来源: wind 资讯 国信期货

(3) 国产玉米在国内饲料原料采购市场中的份额面临冲击

一直以来, 国产玉米是国内饲料中能量饲料的主要来源, 但是由于近几年来我国一直对国产玉米执行价格支持政策, 在国家政策的强力支持下, 玉米价格几乎年年上涨, 但高企的价格也削弱其市场竞争力。玉米的主要需求企业不得不谋求进口低价玉米来替代国产玉米, 但是我国玉米进口实行配额制, 造成了同样价格低廉的进口高粱、进口大麦等无配额限制的农产品品种受到了企业的追捧。据了解, 高粱在畜禽料中可以实现 100% 的替代玉米, 从理论上来讲, 高粱在猪料中对玉米的替代也能达到 100%。国家粮油信息中心预测, 2014/15 年度中国大麦进口量预计达到 700 万吨, 比上年的 489.1 万吨增长 40% 以上。相关企业表示在 2014 年的时候进口能量饲料替代国产玉米约 30%, 2015 年替代比例仍将继续提高, 有望达到 50%。因价格劣势, 国产玉米在国内饲料原料中被替代的趋势不容小视, 若今后国产玉米市场价仍高企, 国产玉米的需求恐雪上加霜。

淀粉行业整体供大于求, 淀粉生产成本主要来自玉米, 基于成本端玉米巨大的下跌压力, 我们选择做空远期玉米淀粉合约。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，仅为所服务的特定企业与机构的一般用途而准备，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为诱发从事或不从事买入或卖出金融产品的任何交易，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。