



玉米供给侧或将发力，但短期前景难言乐观

研究所 农产品小组

2017-02-07



2月6日，玉米和淀粉主力期货大涨，截至当日收盘，玉米期货持仓增加103万手至427.3万手（双边），总成交量为470.28万手（双边），持仓和单日成交量均创历史新高。而玉米期货市场沉淀保证金48.5亿元，单边持仓量2136535手，相当于2136.5万吨玉米现货量。如此的交投活跃似乎是受到备受市场关注的中央一号问题的影响即推进农业供给侧结构性改革作为农业农村工作主线。而之后玉米期货市场的走向也是受到投资者的热切关注，此次农业供给侧改革是否会将新年“红包”如期送到投资者的手中还是雷声大雨点小一场风刮过就没有下文了，文中将会给出笔者的一些见解。

2月5日公布的2017年中央一号文件明确提出，要深化粮食等重要农产品价格形成机制和收储制度改革。坚定推进玉米市场定价、价补分离改革，健全生产者补贴制度，鼓励多元化市场主体入市收购，防止出现卖粮难。采取综合措施促进过腹转化、加工转化，多渠道拓展消费需求，加快消化玉米等库存。从2015年开始农业部就出台了相关的政策即《“镰刀弯”地区玉米结构调整的指导意见》，其中指出力争到2020年，“镰刀弯”地区玉米种植面积稳定在1亿亩，比目前减少5000万亩以上，这拉开了调减玉米种植面积的序幕，而2016年3月正式出台的取消玉米临储政策改“市场化+补贴”的政策推动了玉米市场化的进程，而今年的中央一号文件更是将玉米供给侧改革抬上了新的战略高度。

2008年经历大宗商品的巨幅震荡，国家出于国家粮食安全和保护农民利益的考虑出台了玉米临时收储政策，以保护价收购玉米，而这一收储政策一收就是八年。国内玉米库存量自2010年以来快速增加，库存消费比远高于全球平均水平。截止到2016年末，我国在库的玉米库存达到2.75亿吨，是一个非常天量的数据。而据国务院发展研究中心统计，每吨玉米每年库存成本高达250元左右。按此计算，目前2.75亿吨玉米需要付出的库存成本费用约650亿元。这极大的增加了中央的财政负担，而玉米的高产量，高库存，高进口也导致了玉米产业链的卦象丛生。

而玉米市场化之路开启加上如今中央一号文件强调的供给侧改革，确实对于玉米来说是一个非常大的一个利好，然而玉米积攒的八年的扭曲产业链格局和问题并不能用一蹴而就就可

以解决的，而需要之后漫长的时间。例如，玉米种植面积的减少，虽然可以使得玉米的产量受到一定的影响，有利于玉米的价格上涨，但是这个是一个较为长期的过程，效果并不能一下就能够显现出的。而如今在库的玉米也是一个非常棘手的问题，据测算，存储过程或即将过期超过 3 年的玉米总量约达到 7000 万吨，占整体库存的 26%，而这部分玉米不再适合生产饲料和玉米淀粉，对于加工为生物乙醇燃料或许是一个好的出路。再次，目前，玉米种植效益仍高于大豆、杂粮等作物，农户种植积极性很高。预计 2016/17 年度玉米结余量预计仍将在 3000 万吨左右。国内玉米供过于求的局面难以扭转，国内玉米供求调整需要较长的时间，市场价格也可能呈现长期偏弱的态势。

而从整个全球的格局来看，虽然是中国玉米产量未来将会下降，但世界玉米产量还在增加，据世界银行数据，全球 2016 年玉米产量超过 10 亿吨，报 10.12 亿吨，美农业部全球供需报告调整全球产量为 10.39 亿吨，同比增长 5.44%。玉米受石油价格影响较大，特朗普上台后有可能会压低油价，抑制生物能源的发展，看不到玉米的长线支撑。

另外，再看玉米的下游需求情况，从 2016 年开始，国内玉米深加工行业在政策暖风下，产能增加，产品库存一度出现胀库情况，给行业发展提出预警。而如今市场盛传，按照国务院部署要求，为支撑玉米市场化改革，国家支撑东北三省和内蒙古自治区统筹研究出台饲料加工企业补贴政策，这或许利好下游产业，但是仍需警惕产能过剩的忧虑。而生物燃料能源方面，国务院之前印发《关于扩大对外开放积极利用外贸若干措施的通知》提出了进一步开放制造业，取消燃料乙醇生产等领域的外贸准入限制，其次便是根据“十三五”生物质能源发展规划，到 2020 年，生物质液体燃料总量将达 600 万吨，其中燃料乙醇 400 万吨，生物柴油 200 万吨。看得出国家在对生物燃料这块发展的决心，此举或许利好玉米的下游生产。加上中国商务部发布公告，1 月 12 日起对原产于美国的进口干玉米酒糟产品征收反补贴，实施期限 5 年。对美国 DDGS 的反倾销征税，将抬升进口成本，利好国内 DDGS 的销售。预计生物乙醇燃料的发展、进口 DDGS 减少、淀粉糖对高价白糖替代优势持续、木薯淀粉进口下降预期、造纸等工业需求向好等诸多因素共同作用下，2017 年深加工玉米消费量仍有小幅增长空间。

而饲料方面，相比之下，养殖业产能的恢复周期可能或被继续延长，2017 生猪价格已经被业内寄予厚望，主要是基于当前仔猪和母猪双存栏基数的偏低为后续的补给带来的趋

紧压力。因生猪存栏相对偏低导致猪肉价格处于高位，这将刺激进口猪肉及制品数量继续保持增长态势，由于我国进口肉类口岸已超 50 个，进口肉大量流入加工企业，对国内相对高位的猪价形成打压，扰乱产能恢复进程，从而进一步降低猪料玉米需求。所以实际消费增量预计要小于深加工行业。

总体来讲，玉米的下游需求还是有些期待的，但是总体格局并没有好转到哪里去，虽然增加燃料乙醇和饲料等下游行业需求将成为我国玉米去库存重要途径。但是实际的操作过程中还需要看其他因素的影响，例如，国家政策的兑现情况以及之后天气等情况是否对产业有影响，例如 2016 年的长江中下游的 5-6 月暴雨洪涝天气对淀粉行情的影响着实不小。后期的市场走向需要更多关注于市场需求方面，而供给方面将可能保持一定的稳定，短期来看，新粮供应压力较大，市场整体走势难有大的改观。目前，东北和华北地区的售粮进度缓慢，考虑到 5 月之后临储抛储，社会粮源消化时段仍更多压缩在 5 月之前，在收购、补贴及玉米外运免路桥费等政策优惠期结束之前，东北基层农户需提前出手，供应压力一旦凸显，价格将会保持弱势，另外，随着春运结束以及之前吉林和辽宁省公布的减免粮食高速公路运费和绿色通道，配合基层上量，春节后东北玉米外运进一步增速的同时，流通成本有望持续下降，市场供给持续承压。所以春季的玉米行情并不乐观。

供给侧改革奠定了之后玉米价格走势的大方向，但是从改革的艰巨性和复杂性来看，供给侧改革将作为主线贯穿未来 5 年的农业发展，5 年也是一个漫长的时间，但是效果来看，今年的成效或许并不会特别大，因而改革大局之下的 2017 年玉米市仍将继续承压，中国玉米去库存依旧任重而道远。

研究员：刘珂
资格号：F3026211

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房 邮编：510623

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。