



弘业期货股份有限公司  
HOLLY FUTURES CO., LTD.

研究报告-玉米、淀粉周评

农产品事业部

## 淀粉爆发，乘上原料涨价东风

报告日期

2020年10月23日

陈春雷

Tel: 025-68908477

Email:

chenchunlei@ftol.com.cn

从业资格号: F3032143

投资咨询证号: Z0014352

- 淀粉主力 01 合约继续上涨，最高已逼近 3000 点整数大关；现货也出现爆发过程，部分深加工企业甚至出现单日成交价上涨超 200 元/吨。一方面，原料玉米价格大幅上涨带来成本飙升，企业原料库存紧张，不得不提价收购，利润大幅压缩，分化严重。另一方面，深加工企业开机率近期才快速回升，之前开机率低迷，淀粉持续去库至低位。且国内疫情控制良好，三季度经济数据复苏显著，淀粉下游需求广泛，有回升预期。综上，原料成本攀升且在基本面支撑下，淀粉价格仍有冲击新高可能。

## 一、淀粉价格爆发

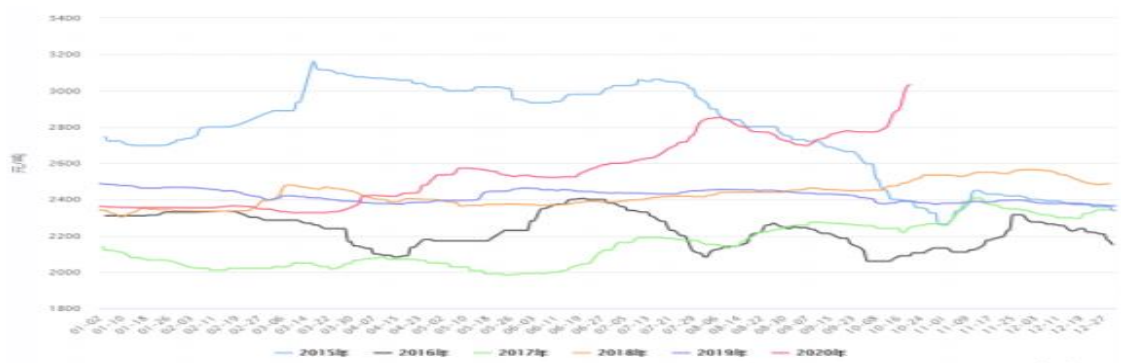
由图1可见，玉米淀粉主力01合约继续上涨，最高触及2973，逼近3000点整数大关，距历史最高点3100也仅差127点。从均线走势上看，淀粉主力01合约仍处于多头排列。现货也出现爆发过程，近期淀粉现货价格大幅上涨，部分深加工企业甚至出现单日成交价上涨超200元/吨；从图2可知，全国淀粉均价已远超近年同期价格，并向近6年高位靠拢。从图3看出，玉米与淀粉主力合约价差也一度收窄至300以内。

图1 淀粉2101合约日K线走势



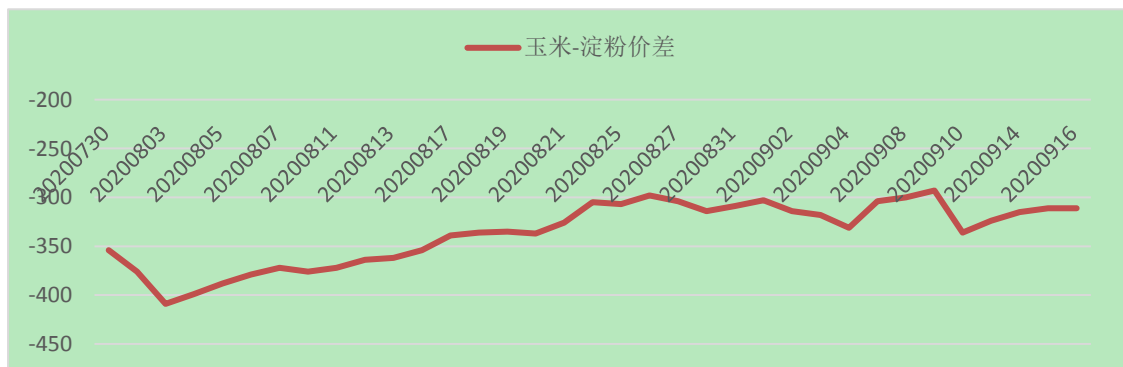
数据来源：博易大师

图2 历年全国淀粉均价走势



数据来源：天下粮仓

图3 玉米与淀粉主力合约价差走势

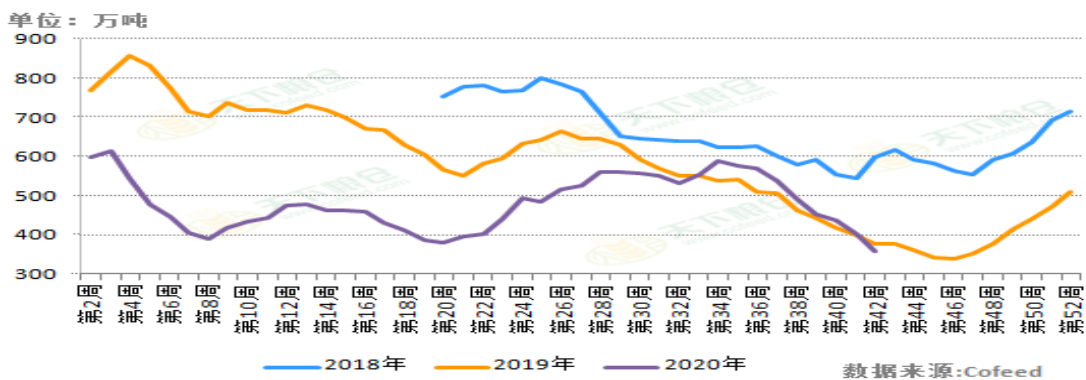


数据来源：博易大师

## 二、深加工企业原料成本高企

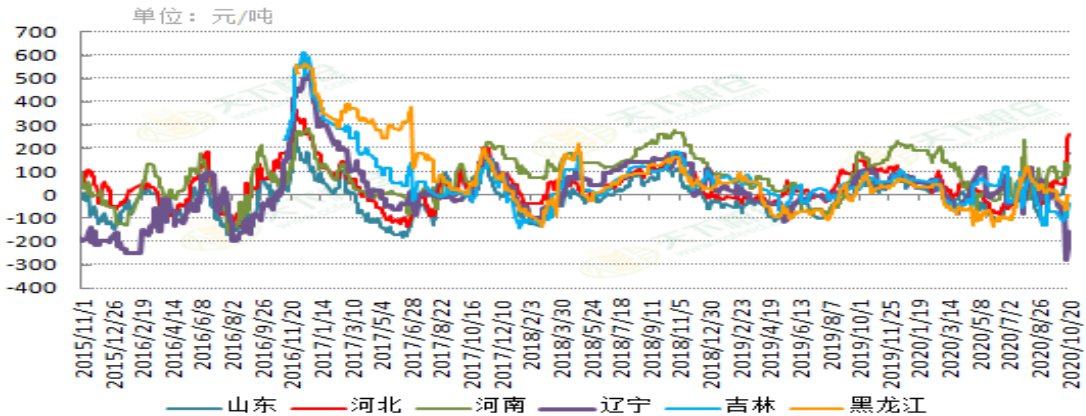
深加工企业原料主要是玉米，玉米价格今年以来持续上涨；虽然新季玉米上市期供应增加，不过主产区东北地区因台风致减产及收割困难，贸易商、粮食企业提价收购加上农户惜售导致上量缓慢，玉米价格仍维持高价局面。且深加工原料库存相对紧张，企业为满足生产需求，不得不提价收购，导致加工成本进一步上升，企业利润大幅压缩。从图4可知，天下粮仓统计的115家深加工企业玉米原料库存降至近3年低位。由图5可知，国内深加工企业加工利润出现分化，河南、河北及山东地区利润大幅上升，黑龙江、吉林及辽宁地区加工利润仍然亏损。

图4 近年115家深加工企业玉米库存



数据来源：天下粮仓

图5 国内各地深加工企业加工利润



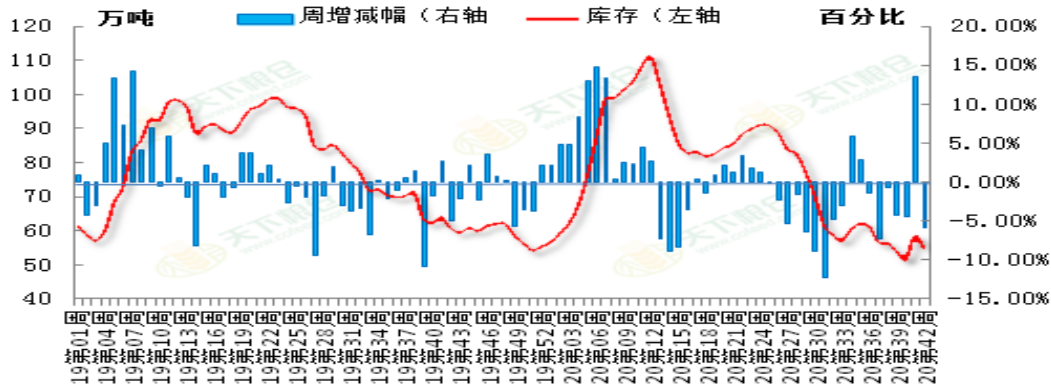
数据来源：天下粮仓

## 三、淀粉持续去库至低位

深加工企业开机率逐渐增加，天下粮仓统计的39家深加工企业开机率回升至75%附近至近4年高位水平。不过深加工企业仍然面临玉米收购困难的情形，截止2020年10月16日，天下粮仓统计的119家深加工企业玉米收货量64.5万吨，较上周减少19.3%，较去年同期减少5.3%；而136家企业玉米消耗量为121.5万

吨，较上周增加 4.3%；此消彼长下，深加工企业玉米原料预计仍将紧缺。另一方面，淀粉库存也持续下降至低位，截止 10 月 13 日，82 家淀粉企业库存为 54.8 万吨，较上周减少 5.9%，较去年同期减少 9.5%。

图 6 82 家淀粉企业淀粉库存周度变化



数据来源：天下粮仓

#### 四、淀粉需求复苏预期

因国内疫情控制良好，三季度经济数据复苏显著，据国家统计局：三季度中国 GDP 增长 4.9%，二季度增长 3.2%，一季度是下滑 6.8%。淀粉下游需求广泛，复苏预期强。不过从淀粉糖方面来看，成本端上涨压力较大，需求恢复尚不及预期。其中结晶葡萄糖价格上涨，企业开机率下降，葡萄糖库存下降至低位；麦芽糖价格趋涨，企业开机率下降，麦芽糖库存下降至低位；果葡糖浆价格上涨，企业开机率稳定，库存下降至低位。下游需求改善预期有望支撑淀粉需求。

#### 五、总结与建议

综上所述，淀粉主力合约技术上呈现多头排列，涨势不变。随着原料玉米价格大幅上涨带来加工成本飙升，且企业原料库存紧张，不得不提价收购，利润大幅压缩，分化严重。而深加工企业开机率近期才快速回升，之前开机率低迷，淀粉持续去库至低位。加上国内疫情控制良好，经济复苏数据显著，淀粉下游需求有复苏预期。目前看来，原料成本攀升且在基本面支撑下，淀粉价格仍有冲击新高可能；不过却也面临需求恢复不及预期及国际疫情冲击波及的可能。建议企业在现货上按需采购为主；期价上谨慎追高，逢低短多思路。

### 分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告中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变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。