

兴证期货·研发中心

2018年12月17日 星期一

农产品研究团队

李国强

从业资格编号：F0292230

投资咨询编号：Z0012887

程然

从业资格编号：F3034063

黄维

从业资格编号：F3015232

联系人

程然

021-68982740

[chengran@xzfutures.com](mailto:chengran@xzfutures.com)

## 内容提要

### ● 行情回顾

2018年1月至4月农户及贸易商囤粮待涨，流通玉米偏紧，玉米现货价格大幅上涨。4月中旬临储玉米拍卖提前开启，玉米价格随之回落。10月开始，由于东北新玉米收割延迟，且基层农户惜售情绪较重，现货价格再度上涨。

2018年1-3月受玉米价格上涨影响，玉米淀粉成本较高，玉米淀粉价格随之上涨。3月中旬东北地区深加工补贴政策出台，开工率回升，且下游需求处于淡季，淀粉库存增加，淀粉价格回落。6月后由于玉米价格持续上涨，淀粉成本提升，且进入淀粉消费旺季后下游需求较好，淀粉价格再度上涨。

### ● 后市展望及策略建议

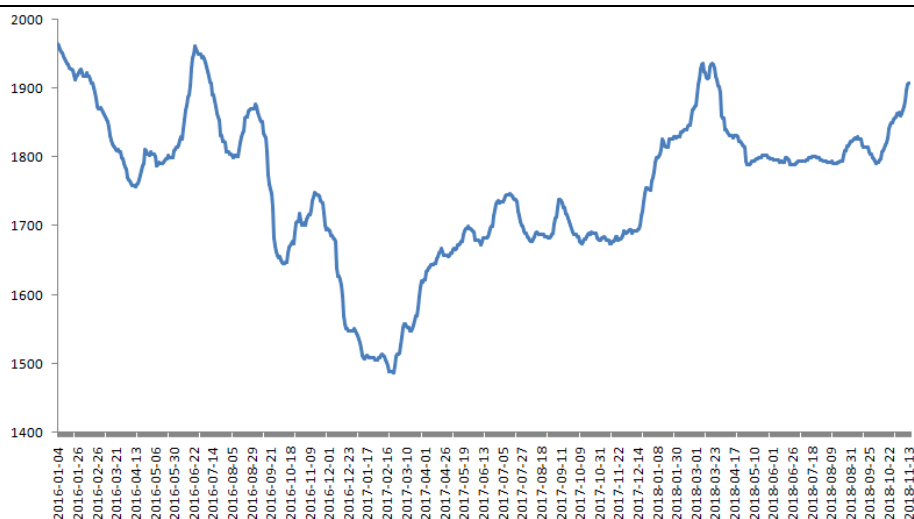
今年临储玉米去库存超出预期，1亿吨的抛储量部分转化为社会库存，对明年的供应造成压力。明年临储去库存接近尾声，去库存任务或将完成，虽然明年下游消费预计将会继续提升，但是通过对比供需情况，我们认为明年的玉米供给仍大于需求，且供需压力大概率高于今年，压制玉米价格，明年玉米价格总体或将震荡偏弱运行。

整体来看明年玉米淀粉继续维持供需两增，但是由于今年淀粉利润总体尚可，且随着淀粉企业产能扩张的影响，明年淀粉供应量增加较多，而下游消费增速则相对放缓，明年玉米淀粉的供应增速或将大于消费增速，供应量大于消费量，压制淀粉价格。此外，明年玉米价格或将整体走弱，也对淀粉价格造成利空影响。总体而言，预计明年玉米淀粉价格震荡偏弱运行为主。

## 1. 玉米行情回顾

2017 年新作玉米减产、下游深加工企业产能扩张，农户及贸易商囤粮待涨，市场流通玉米偏紧，导致 2018 年 1 月至 4 月玉米价格大幅上涨。4 月中旬临储玉米拍卖提前开启，贸易商出货积极，玉米价格随之回落。5 月到 8 月玉米供需总体较为平稳，现货价格基本在 1800 附近窄幅震荡。8 月下旬，市场炒作天气因素导致新粮减产的预期，叠加深加工企业开机逐渐恢复，玉米工业需求增加，现货价格随之拉升。9 月随着华北黄淮一带新玉米上市，以及减产炒作的降温，现货价格回落。10 月开始，由于东北新玉米收割延迟，且基层农户惜售情绪较重，现货价格再度上涨。

图 1：玉米现货价格走势（元/吨）



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

## 2. 玉米基本面分析

### 2.1 玉米供应

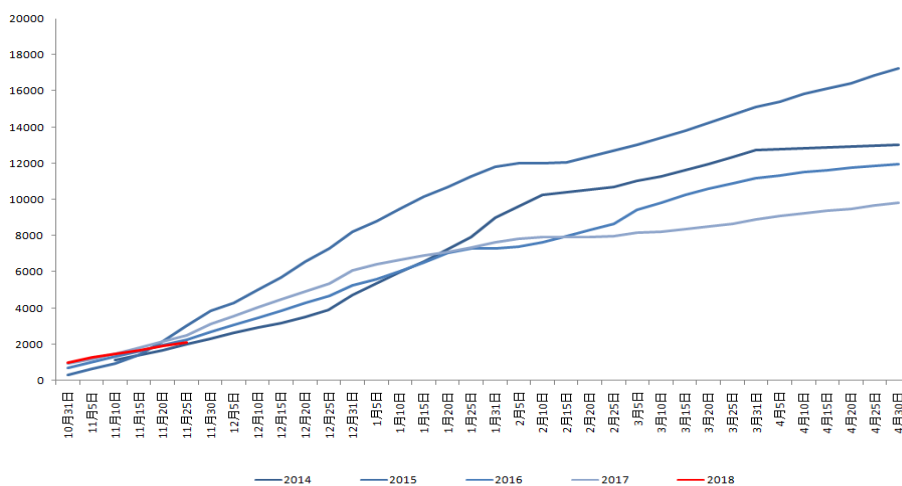
#### 2.1.1 新作玉米产量略增，收购进度偏慢

去年东北玉米种植面积下调，玉米产量下降，2017 年全国玉米产量 21589.1 万吨，较上一年下降 366 万吨。由于去年玉米种植收益较高，远高于大豆的种植收益，导致今年黑龙江玉米种植面积增加 10% 左右。今年黑龙江 6 月份以前一直缺少有效降水，对玉米生长略有不利影响，但是后期生长关键期降水偏多，弥补了前期干旱的不利影响，总体有利于玉米生长。根据大商所组织的调研活动反映，今年黑龙江玉米单产提升，预计黑龙江玉米总产量增加 10% 左右。其它玉米主产区方面，吉林、辽宁、山东、河北、河南玉米种植面积总体变化不大，根据天气情况和市场相关调研活动反映，今年内蒙古天气较好，产量有所增加；吉林、辽宁玉米产量可能和去年持平或略高于去年；山东、河北、河南由于夏季高温干旱，对于玉米授粉不利，导致玉

米产量略低于去年。总体而言，今年全国玉米产量相对去年可能略增，总体变化幅度不大，预估新玉米产量可能在 2.16-2.17 亿吨左右。

今年由于东北春旱，后期补种导致有二茬苗的现象，导致今年东北新玉米收割偏晚，叠加基层农户惜售情绪较重，导致今年东北玉米收购进度总体偏慢。根据国家粮食局发布的数据显示，截至 11 月 30 日，主产区累计收购中晚稻、玉米和大豆 6631 万吨，同比减少 615 万吨。其中，玉米 2495 万吨，同比减少 611 万吨。玉米收购进度偏慢导致今年新粮供应压力或将后移。

**图 2：玉米主产区收购进度（万吨）**



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

### 2.1.2 临储库存压力减轻，社会库存压力增大

自 2007 年我国开始临储玉米收储制度以来，临储库存量持续增加，2016 年临储库存已高达 2.3 亿吨，玉米供给远大于需求。2016 年开始取消临储玉米收储制度，去库存力度逐渐提升，去库存成效显著。2018 年临储玉米拍卖提前，于 4 月 12 日正式开始，每周投放 700 万吨，成交量和成交溢价都偏高；5 月临储玉米拍卖投放量加码，每周投放 800 万吨，成交量和溢价逐渐下滑；8 月开始由于天气炒作，叠加市场长线看涨预期，成交量和溢价大幅回升；10 月 26 日今年临储玉米拍卖结束，拍卖总成交量 1 亿吨，今年抛储量巨大，比去年抛储量增加 4300 万吨，剩余临储库存 7800 万吨，虽然临储库存压力减轻，但是今年巨大的抛储量一部分转为渠道粮及贸易商库存，对于明年供应形成压力。

表 1: 临储玉米收购量与拍卖量统计

年份	临储玉米收购量	临储玉米拍卖量	定向销售	临储库存
2007/2008	600	38.56		561.44
2008/2009	3570	300.29		3831.15
2009/2010	60.9	1350.1	576	1965.95
2010/2011	992	2735.92	60	162.03
2011/2012	126.9	360.33		-71.4
2012/2013	3083.2			3011.8
2013/2014	6919	2597		7333.8
2014/2015	8329	2583.82	153	12925.98
2015/2016	12543	2453		23625.42
2016/2017		5740		17885.42
2017/2018		10013		7872.42

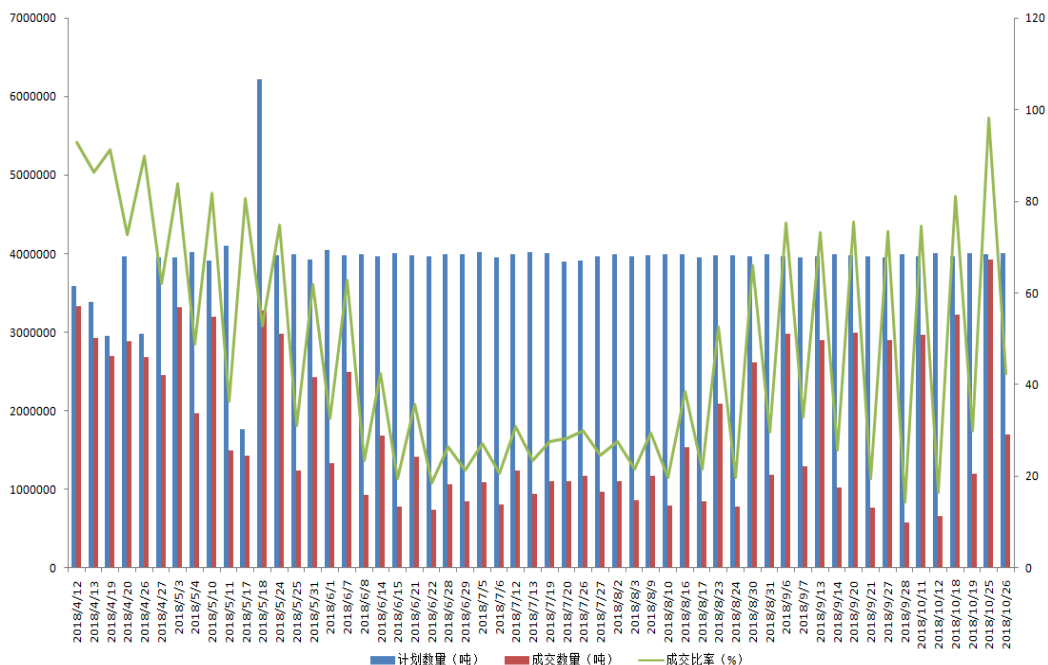
数据来源：兴证期货研发部

表 2: 2017、2018 临储玉米拍卖底价 (元/吨)

临储拍卖	省份	2013 年产	2014 年产	2015 年产
2017	黑龙江	1250	1310	
	吉林	1300	1360	
	辽宁	1350	1410	
2018	黑龙江	1250	1350	1400
	吉林	1300	1400	1450
	辽宁	1350	1450	1500

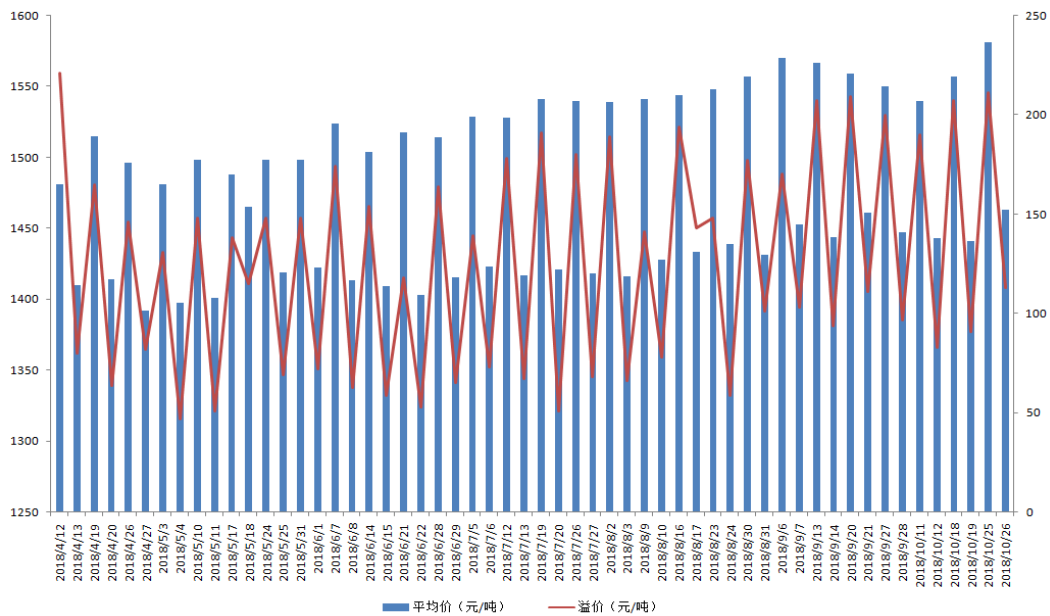
数据来源：兴证期货研发部

图 3：临储玉米拍卖成交数量



数据来源：国家粮食交易中心，兴证期货研发部

图 4：临储玉米拍卖成交均价与溢价

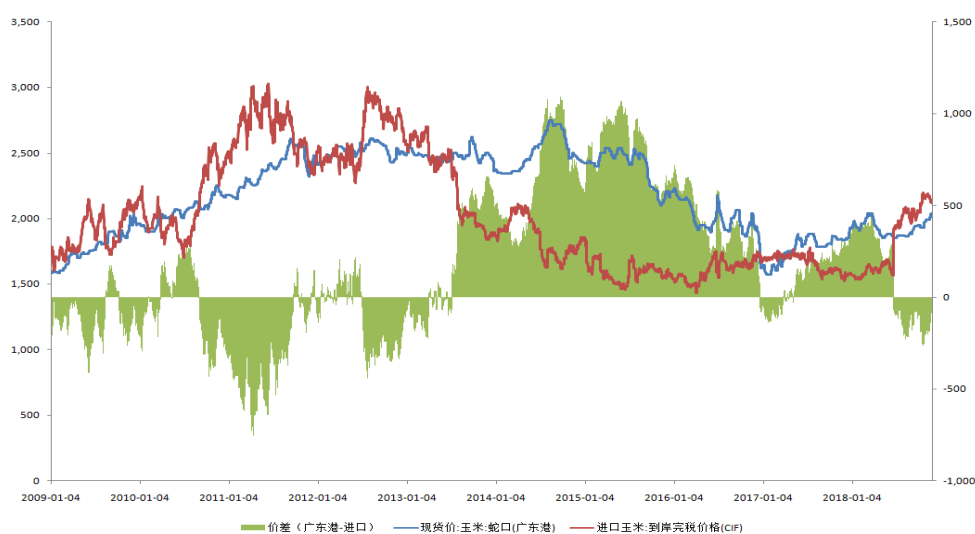


数据来源：国家粮食交易中心，兴证期货研发部

### 2.1.3 进口玉米增加，但影响较小

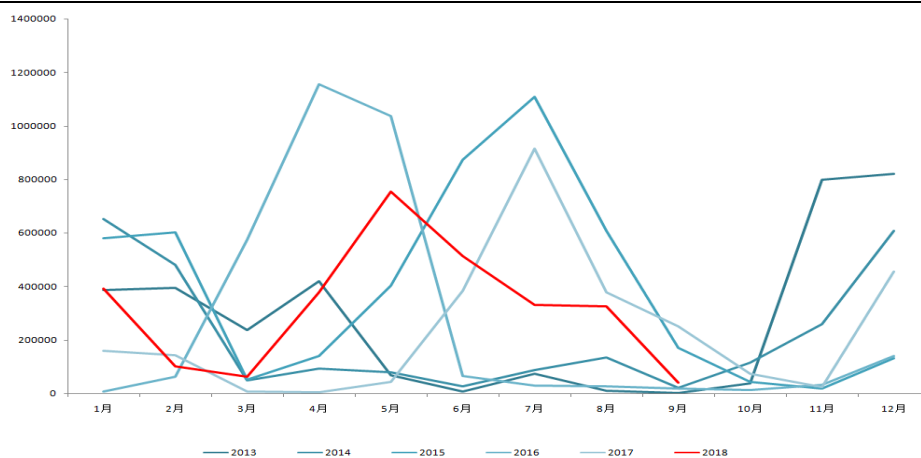
2018年1-9月，我国进口玉米290万吨，相比去年同期提升27.2%。以美国进口玉米为例，从国内玉米与进口玉米价差来看，2018年1月至6月底，国内玉米价格总体高于美国进口玉米，美国进口玉米具有价格优势，6月下旬后，由于中美贸易战加征25%关税等原因，美国进口玉米成本反超国内，价差基本处于-200至-100元/吨区间范围内，美国进口玉米价格优势全无，但是我国从乌克兰等其它国家进口的玉米没有加征25%的关税，其它国家进口玉米仍有一定的进口优势。12月初中美贸易争端缓和，双方同意停止加征新的关税，中国计划增加美国农产品进口量，但是我国每年玉米进口配额在720万吨左右，全年进口量一般只有500万吨左右，且今年已经公布了明年的进口配额，因此进口玉米对玉米价格总体影响较小。

图 5: 国内玉米与美国进口玉米价差 (元/吨) 含 25% 关税



数据来源：WIND，兴证期货研发部

图 6: 玉米进口量 (吨)



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

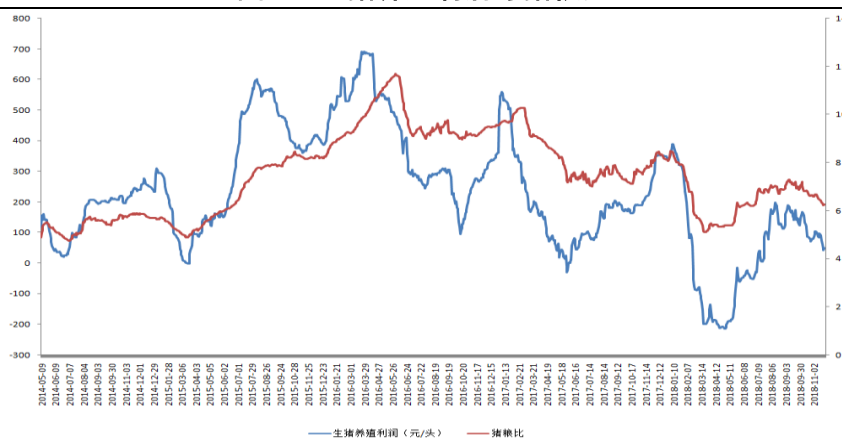
## 2.2 玉米消费

### 2.2.1 饲料消费

#### 2.2.1.1 猪饲料消费增速放缓

2018年1月至4月底，国内生猪价格一路暴跌，生猪养殖利润大幅下降，5月生猪养殖利润止跌小幅回升。但是从8月3日辽宁沈阳确诊第一例非洲猪瘟开始，疫情已在全国大范围蔓延，目前共发现非洲猪瘟疫情70余例，疫情的愈演愈烈导致全国多省市生猪调运受阻，市场恐慌情绪发酵。生猪养殖利润持续下滑，养殖户补栏积极性差，不利于明年的生猪饲料消费，明年生猪饲料对玉米的消费增速或将放缓。

图 7：生猪养殖利润与猪粮比

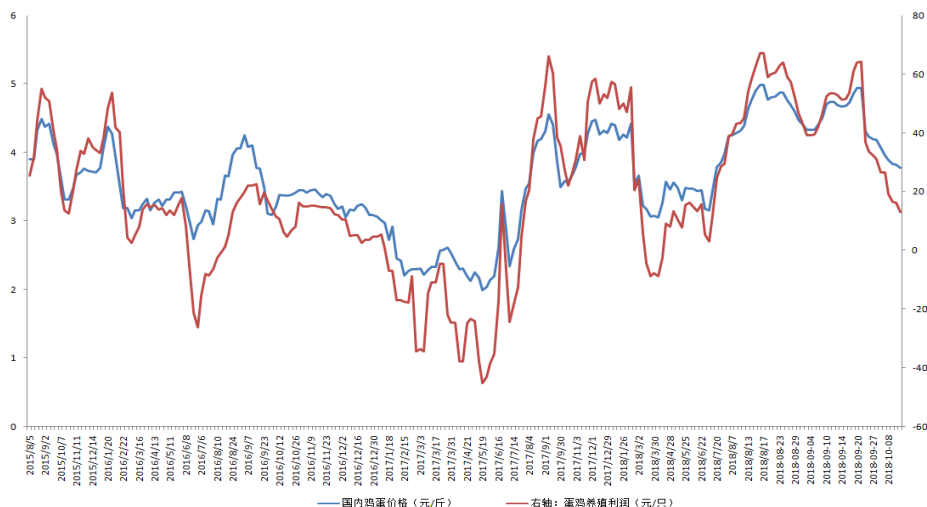


数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

#### 2.2.1.2 蛋鸡、肉鸡饲料消费较好

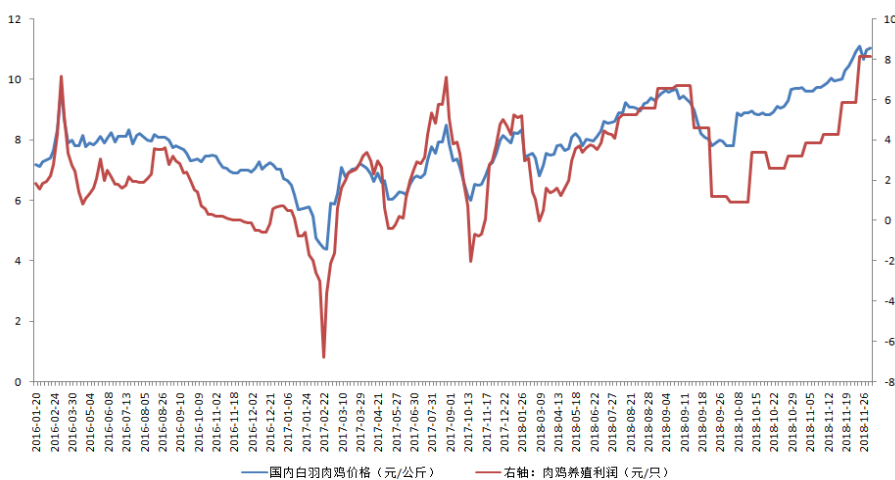
今年上半年鸡蛋价格和蛋鸡养殖利润明显上涨，虽然9月后开始下跌，但是总体仍处于盈利状态。今年肉鸡价格和肉鸡养殖利润总体呈上涨趋势。整体来看，蛋鸡和肉鸡的养殖利润情况较好，受养殖利润驱动，蛋鸡、肉鸡补栏积极性较强，有利于肉蛋禽饲料对玉米消费需求的提升。

图 8：鸡蛋价格和蛋鸡养殖利润



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

图 9：白羽鸡价格和肉鸡养殖利润



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

### 2.2.1.3 小结：消费增速总体放缓

我国饲料产量方面，2017 年度猪饲料产量 9810 万吨，同比增长 4.16%。肉蛋禽饲料产量 8945 万吨，同比增长 3.02%。今年非洲猪瘟疫情导致多地养殖场生猪被扑杀，猪饲料消费增速下调，预计 2018 年猪饲料消费增速 4%，猪饲料产量 10202 万吨。2017 年肉蛋禽养殖利润较好，补栏积极性较好，预计 2018 年肉蛋禽饲料消费增速 3.10%，产量 9222 万吨。今年非洲猪瘟疫情较为严重，生猪养殖利润大幅下滑，补栏积极性差，明年猪料产量增速将更加放缓，预计明年生猪饲料消费增速 3%，猪料产量 10508 万吨。今年肉蛋禽养殖利润继续向好，补栏积极性较强，明年肉蛋禽饲料产量增速将提升，预计明年肉蛋禽料增速 3.5%，肉蛋禽料产量 9545 万吨。



预计明年猪饲料和肉蛋禽饲料总计 20053 万吨，总体增速 3.24%，消费增速总体放缓。

**表 3：饲料产量情况（万吨）**

	猪饲料 (万吨)	增速 (%)	肉蛋禽饲料 (万吨)	增速 (%)	总计 (万吨)	增速 (%)
2016	9418		8682		18100	
2017	9810	4.16	8945	3.02	18755	3.62
2018 (预估)	10202	4	9222	3.10	19424	3.57
2019 (预估)	10508	3	9545	3.5	20053	3.24

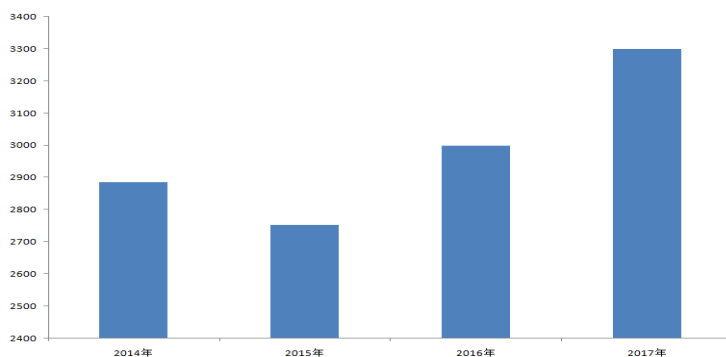
数据来源：全国畜牧总站，兴证期货研发部

### 2.2.1.4 玉米替代品

#### 高粱：对玉米饲料影响较小

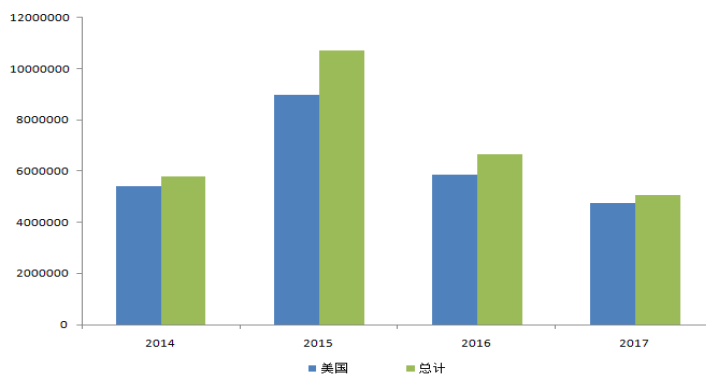
高粱在饲料中可以部分替代玉米，但是适口性和消化率不如玉米。我国高粱产量较少，2017 年我国高粱产量 330 万吨，虽然近两年产量有所提升，但是产量依然不能满足需求量，需要从外国进口。我国高粱主要从美国进口，2017 年我国共进口高粱 506 万吨，其中从美国进口量为 476 万吨，占比 94%。2018 年 2 月 4 日，商务部决定对原产于美国的进口高粱进行反倾销和反补贴立案调查，调查过程中，调查机关收到大量下游用户的反映，认为案件调查将会提高下游养殖业成本，对美国进口高粱采取反倾销反补贴措施影响广大消费者生活成本，不符合公共利益，5 月 18 日商务部终止对原产于美国的进口高粱双反调查。2018 年 1-10 月我国进口高粱总量 364 万吨，比 2017 年同期减少 91 万吨，同比下降 20%；2018 年 1-10 月我国从美国进口高粱总量 321 万吨，比 2017 年同期减少 104 万吨，同比下降 24%。由于双反调查以及中美贸易战，今年进口高粱量继续下降。从供需结构来看，我国高粱供给略大于需求，12 月中美贸易缓和后，后期从美国进口高粱量或将提升。在高粱替代玉米方面，由于国产高粱价格高于进口高粱，我们比较进口高粱和国内玉米价格，2016 年 10 月后进口高粱价格一直高于国内玉米价格，今年进口高粱价格超出国内玉米价格 200-300 元/吨，高粱基本无替代玉米的价格优势，且高粱作为饲料的适口性和消化利用率不如玉米，后期高粱替代玉米的影响较小。

图 10: 我国高粱产量 (千吨)



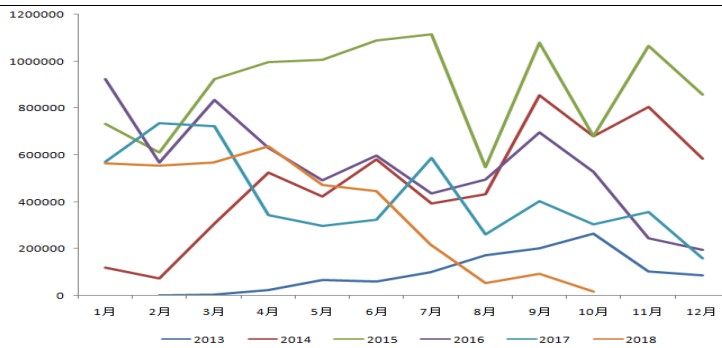
数据来源: 天下粮仓, 兴证期货研发部

图 11: 我国高粱进口量 (吨)



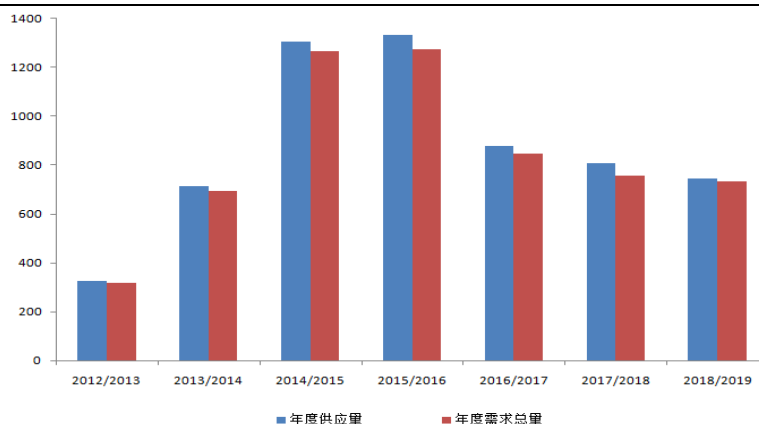
数据来源: 天下粮仓, 兴证期货研发部

图 12: 我国高粱进口量月度变化 (吨)



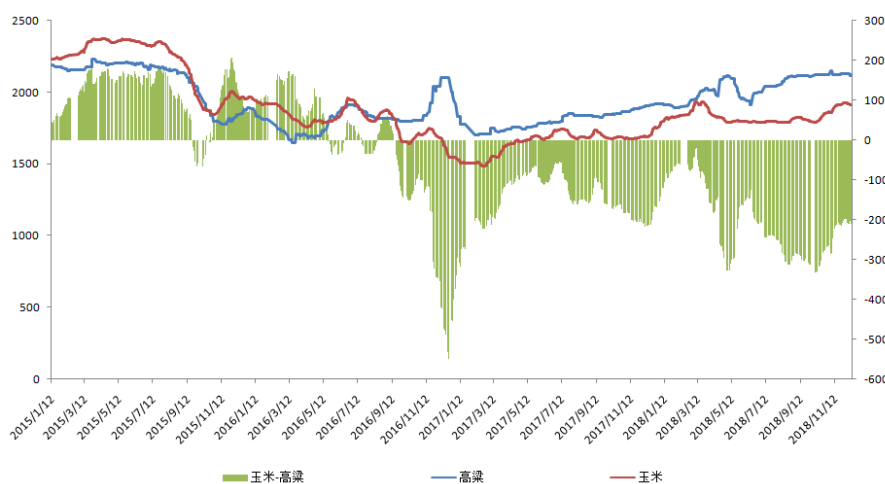
数据来源: 天下粮仓, 兴证期货研发部

图 13: 我国高粱供需对比 (万吨)



数据来源: 天下粮仓, 兴证期货研发部

图 14: 进口高粱与玉米价格对比 (元/吨)



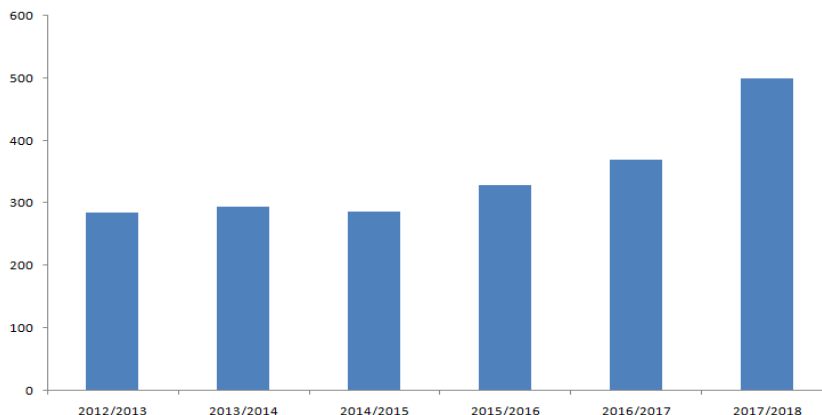
数据来源: 天下粮仓, 兴证期货研发部

### DDGS: 对玉米饲料影响较小

DDGS 在饲料中可以部分替代玉米, 其主要作为蛋白饲料, 提供的能量不如玉米, 只能少部分替代玉米。从供需结构来看, 我国 DDGS 总供给略大于需求。近两年我国 DDGS 产量提高, 2017/18 年度 DDGS 产量 500 万吨, 比上一年度提高 130 万吨, 同比提升 35%。进口方面, 我国 DDGS 几乎全部从美国进口, 2016 年之前进口量逐年提高, 截至 2015 年 DDGS 进口量 682 万吨。2016 年 1 月 12 日商务部开始对美国进口 DDGS 进行双反调查, 2017 年 1 月 11 日商务部发布公告, 至 1 月 12 日起对美国进口 DDGS 征收反倾销及反补贴税, 税率分别为 42.2%-53.7% 及 11.2%-12% 不等, 征收期为 5 年, 导致美国进口 DDGS 利润大幅下滑, 进口利润从 400 元/吨下降至-200 元/吨左右, 进口量因此大幅下降, 2017 年 DDGS 进口量下降至 39 万吨。2018 年 1-10 月我国进口 DDGS 总量 11 万吨, 比 2017 年同期减少 27 万吨, 同比下降 71%, 今年 DDGS

进口量继续大幅下降，在进口利润未有改观的情况下，后期 DDGS 进口量或将维持低位，且进口高粱价格高企，无替代玉米价格优势，对国内玉米影响较小。国内 DDGS 方面，今年 5 月之后国内 DDGS 价格高出玉米价格 200 元/吨左右，价格上并无替代优势，且 DDGS 在饲料中主要作为蛋白饲料，提供的能量不如玉米，只能少部分替代玉米，因此后期 DDGS 对于玉米的替代影响较小。

图 15: 我国 DDGS 产量 (万吨)



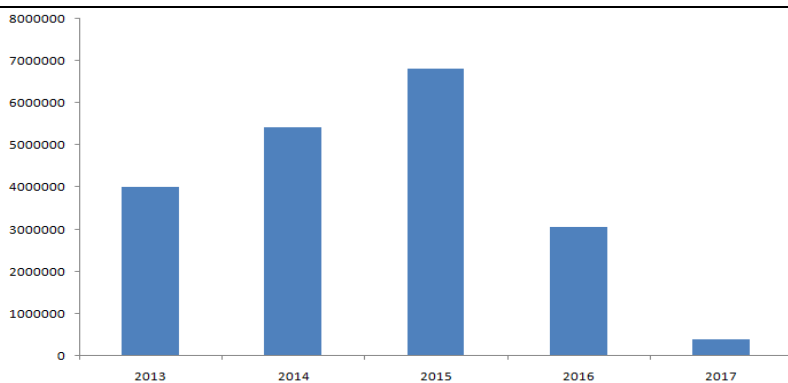
数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

图 16: 进口美国 DDGS 利润 (元/吨)



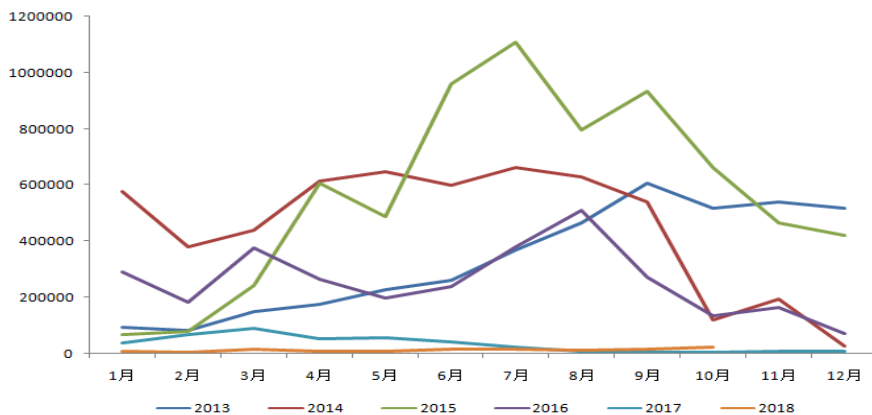
数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

图 17: 我国 DDGS 进口量 (吨)



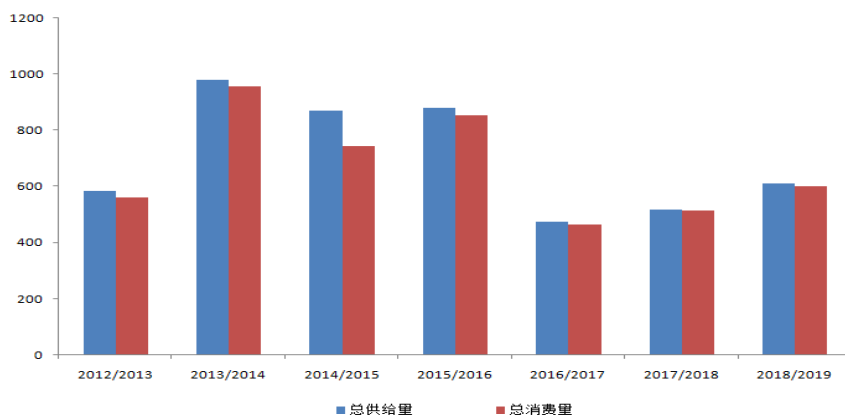
数据来源: 天下粮仓, 兴证期货研发部

图 18: 我国 DDGS 进口量月度变化 (吨)



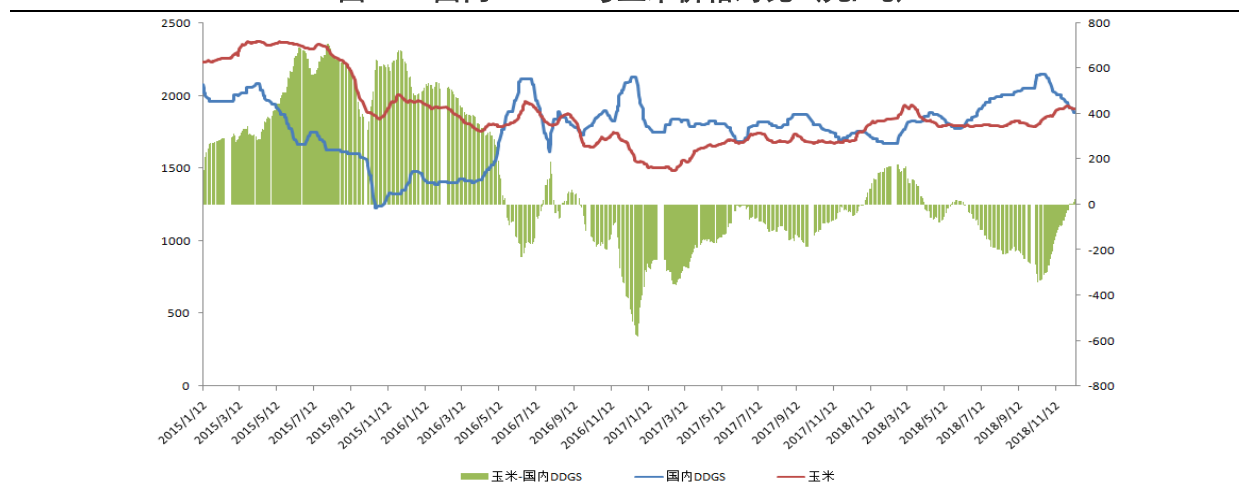
数据来源: 天下粮仓, 兴证期货研发部

图 19: 我国 DDGS 供需对比 (万吨)



数据来源: 天下粮仓, 兴证期货研发部

图 20：国内 DDGS 与玉米价格对比（元/吨）

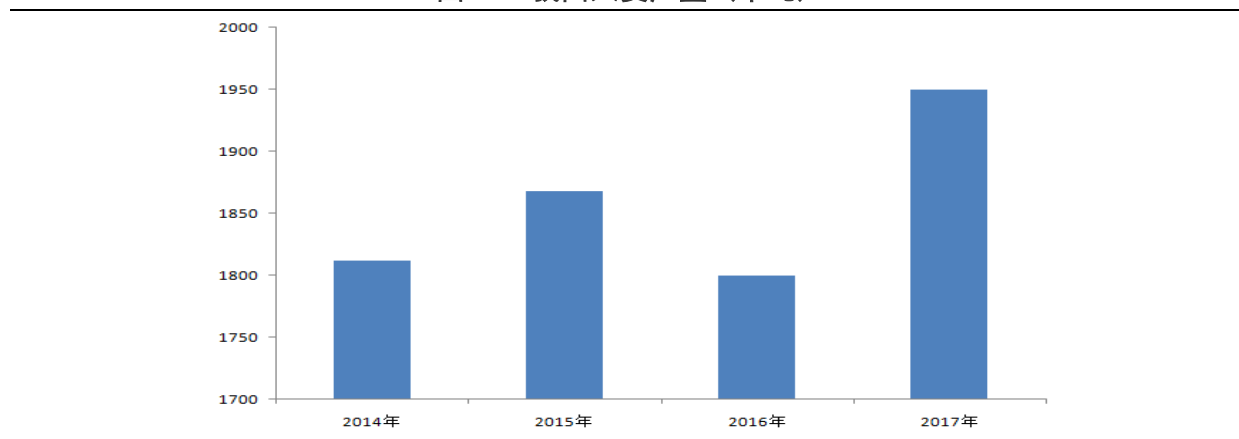


数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

### 大麦：对玉米饲料影响较小

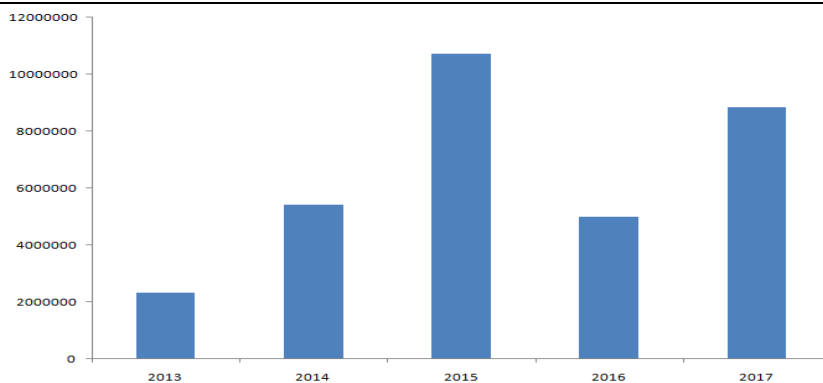
大麦在饲料中可以部分替代玉米，但是适口性和消化率不如玉米。从供需结构来看，我国大麦总供给大于需求。我国大麦产量较低，虽然 2017 年大麦产量明显提高，但是总量也仅有 195 万吨，而我国大麦进口量则相对要高很多，主要进口国为法国、澳大利亚、乌克兰、加拿大，从美国进口量很少。近两年我国大麦进口量有所提升，2017 年大麦进口量 886 万吨，比上一年增加 386 万吨，同比增加 77%。2018 年 1-10 月进口大麦总量 66 万吨，比 2017 年同期减少 10 万吨，同比下降 13%，今年进口量小幅下降。中美贸易和解后中国计划增加美国农产品的进口量，但是由于我国从美国进口大麦量本就非常少，后期从美国进口大麦量总体有限，大麦进口量或将维持稳定。从价格上来看，今年进口大麦几个基本高于国内玉米价格，5 月之后，进口大麦与国内玉米的价差在逐渐扩大，12 月价差已扩大至 200 元/吨左右，大麦基本无替代的价格优势，且大麦在饲料中的适口性和消化率不如玉米，后期大麦对于玉米的替代影响较小。

图 21：我国大麦产量（千吨）



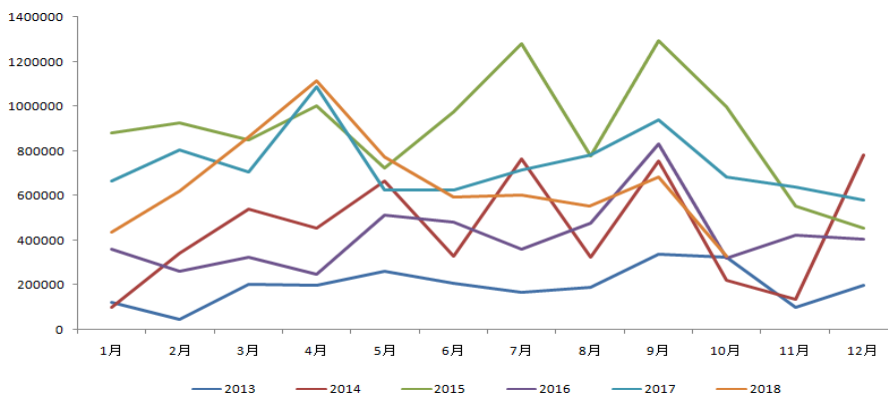
数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

图 22: 我国大麦进口量 (吨)



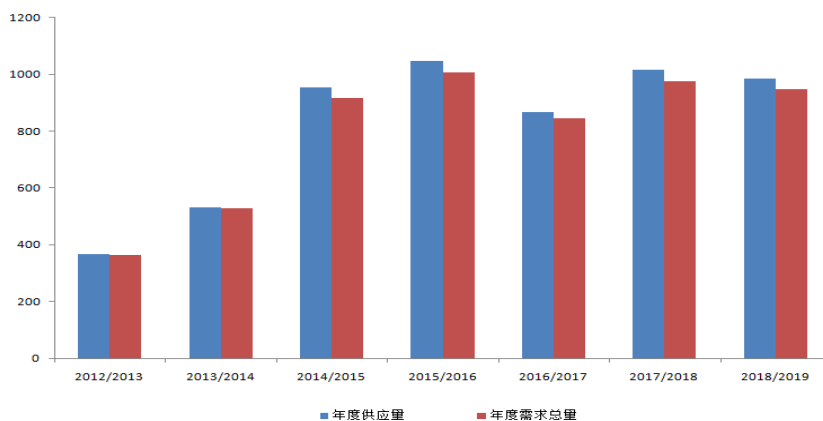
数据来源: 天下粮仓, 兴证期货研发部

图 23: 我国大麦进口量月度变化 (吨)



数据来源: 天下粮仓, 兴证期货研发部

图 24: 大麦供需对比 (万吨)



数据来源: 天下粮仓, 兴证期货研发部

图 25：进口大麦与玉米价格对比（元/吨）



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

### 玉米替代品总结：对饲料玉米总体影响较小

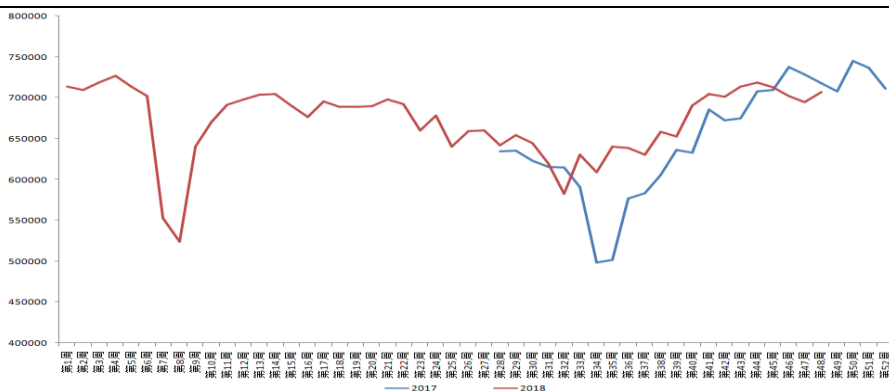
玉米的替代品主要有高粱、DDGS、大麦，这几种替代品我国产量较少，进口较多，高粱和DDGS 主要从美国进口。12 月中美贸易缓和后，中国计划增加美国农产品的进口量，后期进口高粱量或将增加，DDGS 进口量或将维持低位，大麦进口量或将继续持稳。从价格上看，高粱、DDGS、大麦相对玉米并无价格优势，且饲用功能性不如玉米，后期对于玉米饲料消费影响较小。

## 2.2.2 工业消费

### 2.2.2.1 玉米淀粉：今年玉米消费量持稳

今年 7 至 10 月玉米淀粉企业加工玉米量总体高于去年同期，11 月玉米淀粉企业加工玉米量开始下滑，低于去年同期，但是总体而言，今年玉米淀粉企业加工玉米量和去年相比变化不大，玉米消费量持稳。

图 26：68 家淀粉企业周度玉米加工量（吨）



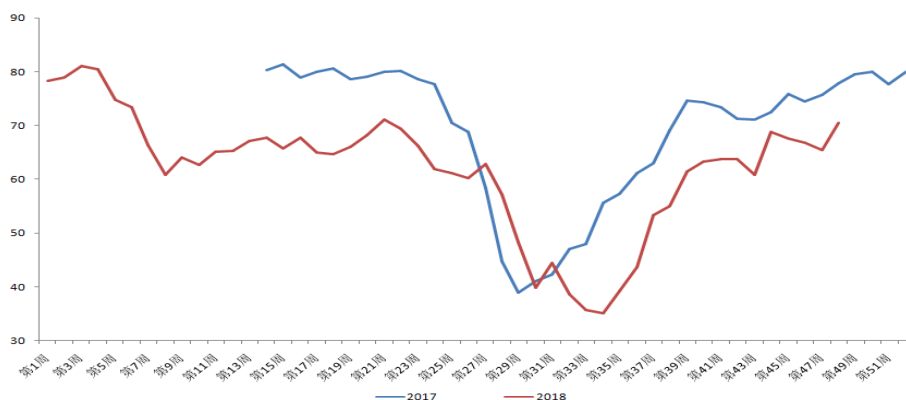
数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部



### 2.2.2.2 玉米酒精：今年玉米消费量略减

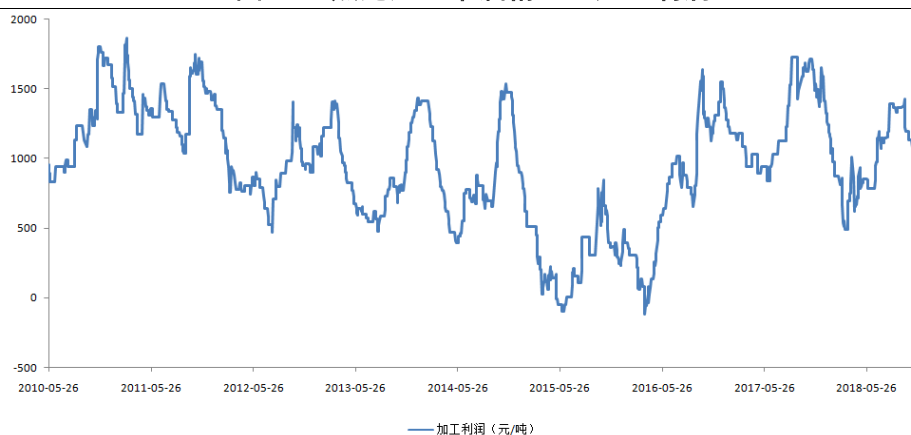
今年玉米酒精企业开机率总体低于去年同期。夏季是酒精需求淡季，酒精企业集中检修较多，8月酒精企业开机率明显下降，随着夏季检修结束，下半年进入酒精产销旺季，开机率逐渐回升，整体而言今年玉米酒精企业开机率低于去年同期，玉米消费量略减。从加工利润来看，虽然下半年受玉米价格上涨、酒精及 DDGS 价格下跌影响，导致加工利润下滑，但是今年玉米酒精企业加工利润情况总体尚可，处于历史中位区间，未来开机率或将维持正常水平。

图 27：42 家玉米酒精企业周度开机率 (%)



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

图 28：黑龙江玉米酒精企业加工利润



数据来源：国家粮油信息中心，兴证期货研发部

### 2.2.2.3 玉米深加工工业产能扩张，工业需求提升

据我的农产品网统计，2019 年山东地区新增 200 万吨产能的淀粉项目，黑龙江地区新增 250 万吨产能的氨基酸项目和 235 万吨产能的燃料乙醇项目，内蒙古地区新增 100 万吨产能的燃料乙醇项目，总计增加 785 万吨玉米消耗量的新产能，明年玉米深加工工业产能扩张有利于玉米工业需求的提升。

表 4：2019 年玉米深加工新增产能

地区		新增产能（万吨）		产品
山东	潍坊	100	200	淀粉
	菏泽	100		
黑龙江	宝清	150	250	氨基酸
	齐齐哈尔	100		
	齐齐哈尔	100	335	燃料乙醇
	鸿展	100		
	绥化	35		
内蒙古	呼和浩特	100		
合计玉米消耗量（万吨）		785		

数据来源：我的农产品网，兴证期货研发部

### 2.3 玉米供需总结：供需压力增大

供应方面，新作玉米产量同比略增，预估今年新玉米产量可能在 2.16-2.17 亿吨左右；今年临储玉米抛储量巨大，抛储总成交量 1 亿吨，剩余临储库存 7800 万吨，明年临储库存压力大大减轻，但是今年大量的抛储量导致明年的期初社会库存明显增加。消费方面，玉米深加工产能扩张，明年工业消费继续增加；今年非洲猪瘟疫情严重，明年饲料消费增速放缓，下游消费总体继续增加。在不计入明年临储玉米抛储量的情况下，2018/19 年度新玉米和期初社会库存共计 41304.62 万吨，比本年度总供应量（包含临储玉米抛储量）下降 201 万吨，2018/19 年度总消耗量 23800 万吨，比本年度增加 1560 万吨，也就是说 2018/19 年度如果临储玉米抛储成交量大于 1761 万吨，则供需压力大于 2017/18 年度。目前临储库存剩余 7800 万吨，去库存接近尾声，且根据近两年的临储抛储量来看，明年抛储成家量大概率超过 2000 万吨，因此 2018/19 年度玉米供给仍大于需求，供需压力或将大于本年度。

表 5：玉米供需平衡表（万吨）

年度	期初社会库存	新玉米产量	抛储量	进口量	总供应量	总使用量	饲料消耗	工业消耗	种用及食用	损耗量	临储收储量	期末社会库存
2012/2013	4666.5	20561	0	270.2	25497.7	21923	12750	4550	1190	350	3083	3574.7
2013/2014	3574.7	21849	2597	327.6	28348.3	24739	12100	4350	1230	140	6919	3609.3
2014/2015	3609.3	21565	2584	552	28310.3	24319	9950	4650	1240	150	8329	3991.3
2015/2016	3991.3	22463	3883	317.42	30654.72	29628	10400	5300	1230	155	12543	1026.72
2016/2017	1026.72	21955	5740	246.4	28968.12	19410	11650	6300	1210	250	0	9558.12
2017/2018	9558.12	21589	10013	345.5	41505.62	22240	13000	7800	1190	250	0	19265.62
2018/2019	19265.62	21689	0	350	41304.62	23800	13600	8800	1200	200	0	17504.62

玉米年度为当年10月至次年9月

数据来源：兴证期货研发部

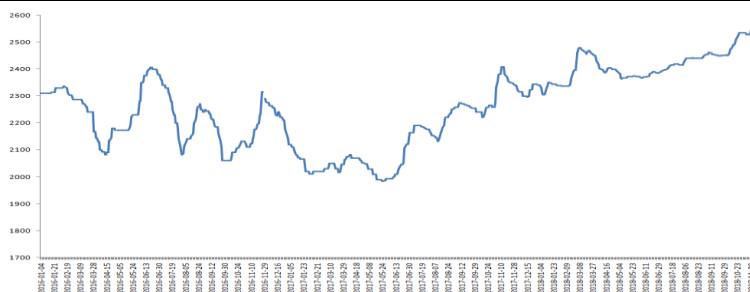
### 2.4 玉米后市展望

今年临储玉米去库存超出预期，1 亿吨的抛储量部分转化为社会库存，对明年的供应造成压力。明年临储去库存接近尾声，去库存任务或将完成，虽然明年的下游消费预计将会继续提升，但是通过对比供需情况，我们认为明年的玉米供给仍大于需求，且供需压力大概率高于今年，压制玉米价格，明年玉米价格总体或将震荡偏弱运行。

### 3. 玉米淀粉行情回顾

2018年1-3月受玉米价格上涨影响，玉米淀粉成本较高，玉米淀粉价格上涨。3月中旬东北地区深加工补贴政策出台，开工率回升，且下游需求进入淡季，淀粉库存增加，3-5月淀粉价格下跌。6月后由于玉米价格持续上涨，成本提升，且进入淀粉消费旺季后下游需求较好，淀粉价格再度上涨。

图 29：玉米淀粉现货价格走势（元/吨）



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

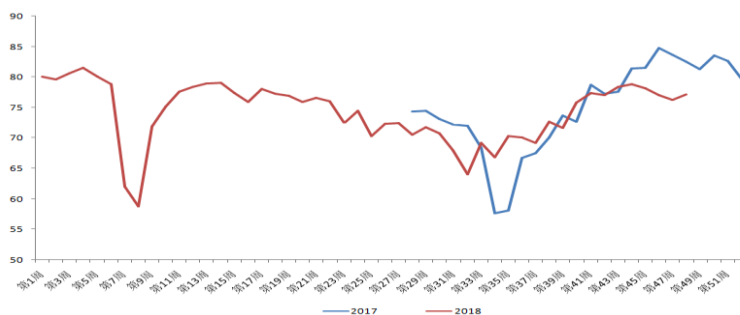
## 4. 玉米淀粉基本面分析

### 4.1 玉米淀粉供应

#### 4.1.1 开机率持稳

据调查的 68 家玉米淀粉加工企业，2018 年 1 至 2 月全国玉米淀粉企业开机率在 80%左右的高位。春节期间，开机率大幅下降至 58%，节后全国淀粉企业开机率快速恢复至 75%-80%，虽然比节前略有下降，但仍保持高位运行。6 月上旬山东地区受青岛峰会影响，开机率有所下降，但是辐射范围小，影响时间短，总体影响小。7-8 月受华东、华北部分淀粉加工企业集中检修以及山东地区限电限产影响，淀粉企业开机率下降至 65%左右，但是仍高于去年同期（去年环保督查影响）。9 月之后开机率逐渐回升，但是由于今年秋冬季环保政策总体较严，冬季开机率总体低于去年同期，但是也基本保持在 77%左右的较高位，淀粉供应总体持稳。

图 30：68 家玉米淀粉企业开机率（%）



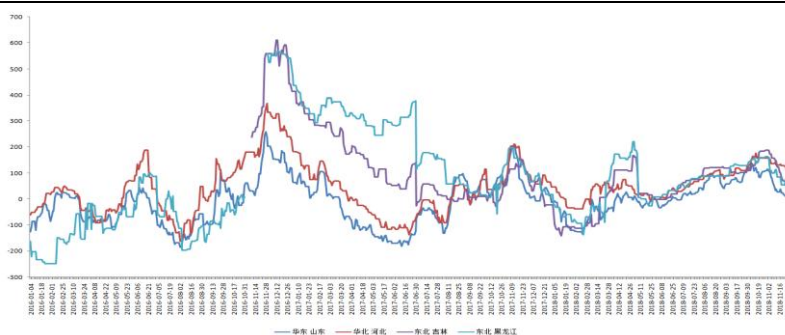
数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

2018年3月前全国大部分地区加工利润处于亏损状态，3月中旬黑龙江、吉林深加工补贴出台，由于东北深加工企业补贴支持以及淀粉加工副产品价格上涨，淀粉企业加工利润好转，东北黑龙江、吉林地区加工利润扭亏为盈，但是今年补贴时间短，补贴金额少，实际作用有限。5月后东北地区企业补贴期间内收购玉米基本消耗殆尽，失去补贴后加工利润大幅下滑至盈亏水平线附近，虽然加工利润处于盈亏水平线之上，但是利润微薄。6月淀粉加工利润开始好转，随着淀粉价格走高，淀粉加工利润持续上升，6-10月淀粉加工利润总体保持上升趋势，11月，由于淀粉价格上涨至高位，下游企业采购谨慎，淀粉价格继续上涨乏力，而原料玉米价格仍处于高位，加工利润被压缩，但是全国加工利润仍处于盈亏水平线之上，利润情况尚可。由于今年玉米价格和淀粉价格较高，且临储玉米去库存超预期，明年可能不会继续出台玉米深加工补贴。

**2018 吉林补贴政策。**补贴对象：具备年加工能力 10 万吨以上，以玉米为主要原料的淀粉类及酒精类玉米深加工企业，2016 年实际饲料产量 5 万吨以上配合饲料企业。补贴执行期及补贴标准：纳入补贴范围企业在 2018 年 3 月 15 日至 2018 年 4 月 30 日期间收购入库，并于 6 月 30 日前加工的 2017 年省内新产玉米（标准水分）给予每吨 100 元补贴。

**2018 黑龙江补贴政策。**补贴对象：具备年加工能力 10 万吨以上，以玉米为主要原料的淀粉类及酒精类玉米深加工企业，2016 年实际饲料产量 5 万吨以上配合饲料企业。补贴执行期及补贴标准：纳入补贴范围企业在 2018 年 3 月 23 日至 2018 年 4 月 30 日期间收购入库，并于 6 月 30 日前加工的 2017 年省内新产玉米（标准水分）给予每吨 150 元补贴。

**图 31：玉米淀粉加工利润（元/吨）**



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

### 4.1.2 玉米淀粉产能增加

据我的农产品网统计，2018年8-12月辽宁、内蒙古、河北地区企业共计划增加50万吨玉米淀粉产能；2019年山东潍坊、菏泽地区企业计划各增加70万吨玉米淀粉产能，总共增加190万吨玉米淀粉产能，未来玉米淀粉的供应量或将进一步提升。

表 6：玉米淀粉新增产能

计划时间	地区	玉米淀粉（万吨）
2018 年 8-12 月计划新增产能	辽宁开原	20
	内蒙古通辽	10
	河北石家庄	20
2019 年计划新增产能	山东潍坊	70
	山东菏泽	70
合计		190

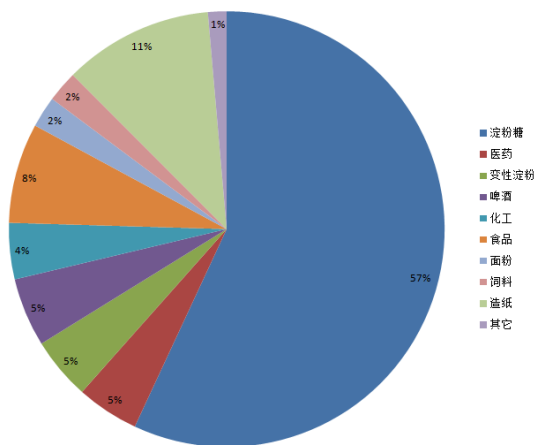
数据来源：我的农产品网，兴证期货研发部

## 4.2 玉米淀粉消费

### 4.2.1 国内消费增速放缓

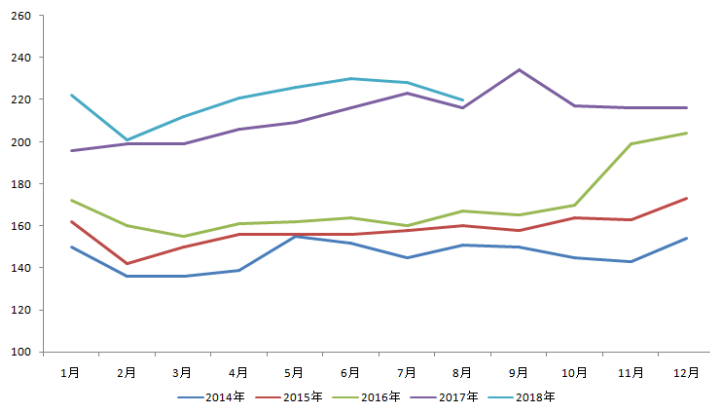
国内玉米淀粉消费主要集中在淀粉糖和造纸行业，今年 1-8 月玉米淀粉的消费总量 1760 万吨，比去年同期消费增加 96 万吨，同比提升 5.8%，玉米淀粉消费小幅提升。今年 1-8 月玉米淀粉在淀粉糖中的消费量 984 万吨，比去年同期增加 3 万吨，同比提升 0.3%，基本维持 2017 年的同等水平，消费增速放缓；今年 1-8 月玉米淀粉在造纸中的消费量 230 万吨，比去年同期增加 101 万吨，同比提升 78.3%，消费量仍有大幅提升。

图 32：2017 年玉米淀粉消费构成



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

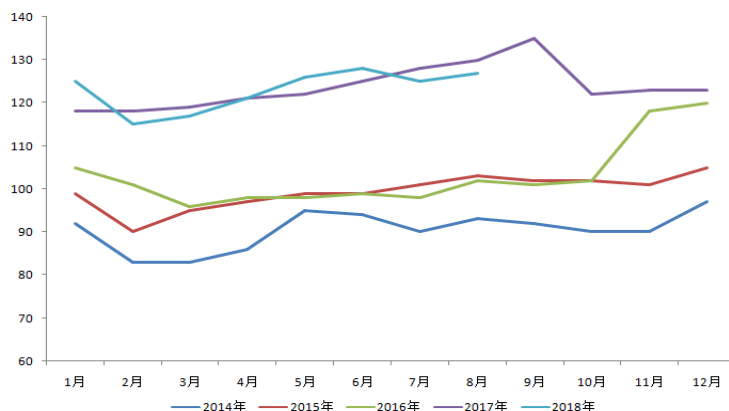
图 33: 玉米淀粉消费总量 (万吨)



数据来源: 天下粮仓, 兴证期货研发部

近年来淀粉糖在食品饮料中作为添加剂被广泛使用, 由于其性价比较高, 被用来部分替代白糖, 17 年玉米淀粉在淀粉糖中的消费明显增加, 但是目前淀粉糖在食品饮料中添加比例已经逐渐饱和, 而且由于玉米价格上涨, 玉米淀粉的价格一路高升, 与白糖的价差缩小, 使用玉米淀粉的性价比下降, 导致今年玉米淀粉在淀粉糖中消费增速大大放缓, 未来淀粉糖所带动的玉米淀粉消费潜能有限。

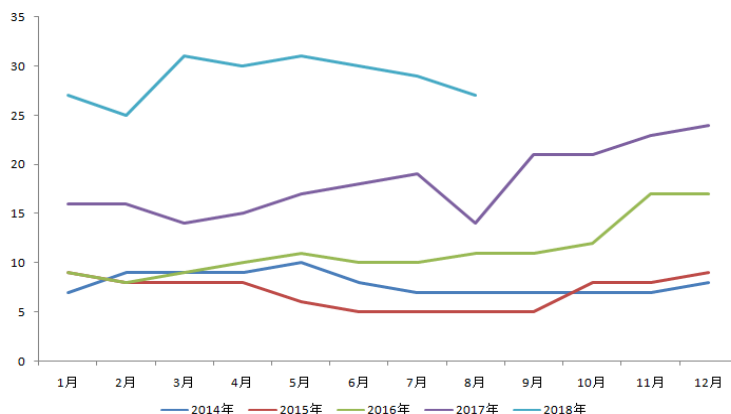
图 34: 玉米淀粉在淀粉糖中消费量 (万吨)



数据来源: 天下粮仓, 兴证期货研发部

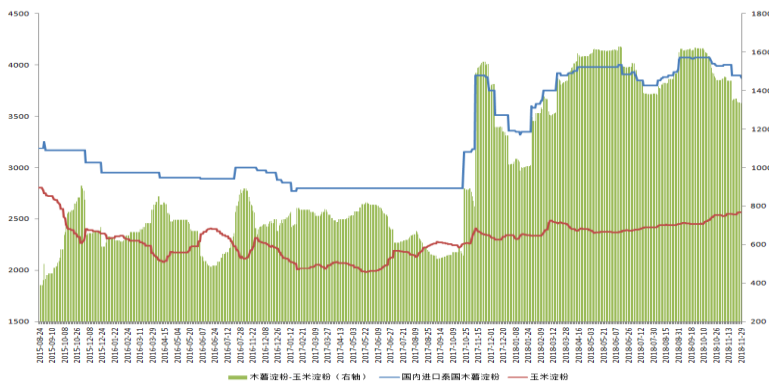
木薯淀粉与玉米淀粉存在部分替代关系, 木薯淀粉的适用性和价格要高于玉米淀粉, 在造纸化工等行业中玉米淀粉可以部分替代木薯淀粉。2017 年 11 月开始, 由于木薯淀粉价格走高, 木薯淀粉与玉米淀粉之间的价差扩大, 价差由 600-800 元/吨扩大到 1200-1600 元/吨, 导致玉米淀粉在造纸中的消费量明显提升。2018 年木薯淀粉与玉米淀粉的价差继续维持 1200-1600 元/吨区间水平, 今年玉米淀粉在造纸中的消费量继续大幅提升, 但是目前玉米淀粉在造纸化工的添加比例也已经接近饱和, 且由于环保、经济等因素, 近年来我国造纸业产能增速逐渐放缓, 未来造纸中玉米淀粉的消费增速或将随之放缓。

图 35: 玉米淀粉在造纸中消费量 (万吨)



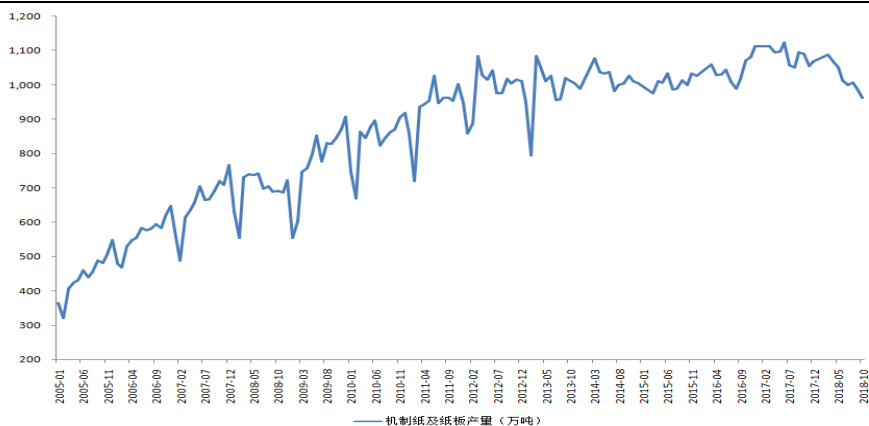
数据来源: 天下粮仓, 兴证期货研发部

图 36: 木薯淀粉与玉米淀粉价差 (元/吨)



数据来源: 天下粮仓, 兴证期货研发部

图 37: 机制纸及纸板产量

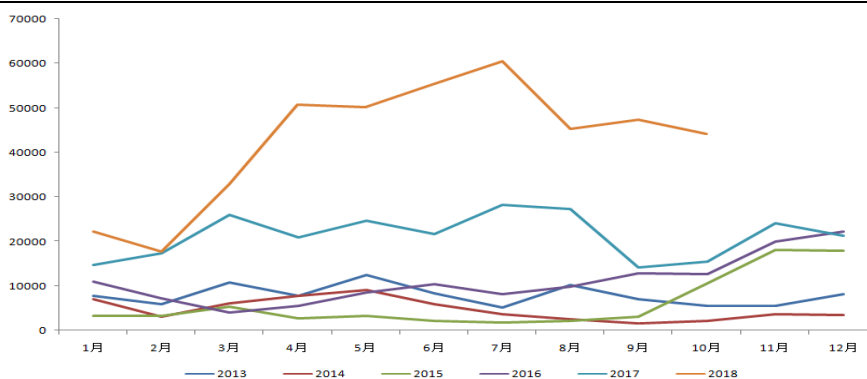


数据来源: 天下粮仓, 兴证期货研发部

### 4.2.2 玉米淀粉出口量增加，但总量较小

2018 年度 1-10 玉米淀粉出口量 42.62 万吨，比去年同期增加 21.63 万吨，同比提升 103%，玉米淀粉出口量继续大幅提升。受玉米淀粉出口退税政策、鼓励出口的影响，近两年玉米淀粉出口量总体呈上升趋势，在 2017 年出口量明显提升的基础上，今年玉米淀粉出口量又有大幅提升，未来玉米淀粉的出口量或将继续保持稳步增加。但是相对于国内玉米淀粉消费量而言，我国玉米淀粉出口量不足 100 万吨，相对较少，但是出口量的增加对于玉米淀粉消费仍有一定的影响。

图 38：玉米淀粉出口量（吨）

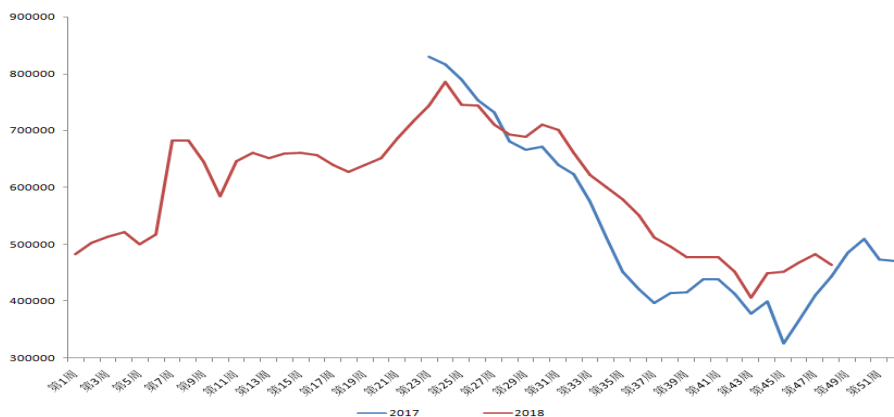


数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

### 4.3 玉米淀粉库存同比增加

据调查的 64 家玉米淀粉加工企业，2018 年上半年玉米淀粉企业库存总体呈上升趋势，淀粉企业开机率高位运行，下游需求不旺，玉米淀粉销量一般，走货较慢，淀粉库存充足。7、8 月华北部分淀粉企业集中检修，叠加 8 月山东限电限产，开机率下降，库存开始下降。下半年由于淀粉需求较好，走货加快，淀粉库存持续下降。11 月淀粉价格处于高位，下游企业采购谨慎，淀粉走货放缓，库存止降企稳。总体来看今年下半年淀粉库存高于去年同期。

图 39：64 家淀粉企业玉米淀粉库存统计（吨）



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部



#### 4.4 玉米淀粉供需总结：供给过剩，库存消费比提升

今年玉米淀粉企业加工利润尚可，开机率总体保持稳定，明年淀粉企业开机或将继续持稳。随着淀粉企业产能扩张，玉米淀粉未来产能或将继续增长，明年玉米淀粉供应量或将继续提升。国内消费方面，明年玉米淀粉在淀粉糖和造纸中的消费增速或将放缓，明年玉米淀粉国内消费量或将保持小幅增长。而出口方面，今年玉米淀粉出口量继续大幅提升，明年玉米淀粉的出口量或将保持稳步增长。总体而言，明年玉米淀粉的供应增速或将大于消费增速，预计明年供应量大于消费量，库存消费比提升。

表 7：玉米淀粉供需平衡表（万吨）

年度	期初库存	产量	进口量	总供给量	国内消耗量	出口量	总使用量	期末库存	库存消费比
2012/2013	42	1895	1	1938	1890	10	1900	38	2%
2013/2014	38	1830	2	1870	1829	7	1836	34	1.85%
2014/2015	34	1839	2	1875	1840	4	1844	31	1.68%
2015/2016	31	1984	1	2016	1976	12	1988	28	1.41%
2016/2017	28	2135	1	2164	2091	25	2116	48	2.27%
2017/2018	48	2626	0	2674	2574	45	2619	55	2.10%
2018/2019	55	3060	0	3115	3024	60	3084	86	2.80%

玉米淀粉年度为当年10月至次年9月

数据来源：兴证期货研发部

#### 4.5 玉米淀粉后市展望

整体来看明年玉米淀粉继续维持供需两增，但是由于今年淀粉利润总体尚可，且随着淀粉企业产能扩张的影响，明年淀粉供应量增加较多，而下游消费增速则相对放缓，明年玉米淀粉的供应增速或将大于消费增速，供应量大于消费量，压制淀粉价格。此外，明年玉米价格或将整体走弱，也对淀粉价格造成利空影响。总体而言，预计明年玉米淀粉价格震荡偏弱运行为主。

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。