

2017 上半年玉米深加工行情梳理及未来展望

兴证期货.研究发展部

2017 年 8 月 21 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

021-20370971

ligq@xzfutures.com

程然

从业资格编号: F3034063

chengran@xzfutures.com

行情回顾

上半年玉米深加工行业行情总体偏空。1、2 月玉米价格下跌,深加工企业加工利润较高,开机率处于高位,下游玉米淀粉需求放缓,导致库存升高,养殖业猪禽价格低迷,饲料需求疲软,DDGS(酒糟蛋白饲料)需求偏弱。3-5 月玉米价格大涨,带动提升玉米淀粉价格上涨,深加工企业利润仍较为丰厚,企业开机率处于高位,下游需求一般,玉米淀粉、DDGS 库存持续升高。6 月份深加工企业开机率回落,库存降低,东北深加工企业补贴结束,加工利润大幅降低,大部分地区深加工企业亏损。7、8 月进入深加工企业传统设备检修季,部分企业停机限产,行业开机率处于较低位,库存持续下降,下游玉米淀粉企业新增订单减少,养殖行业恢复较慢,玉米淀粉及 DDGS 需求偏弱。

未来展望

2013 年玉米临储拍卖渐入尾声,2014 年玉米持续拍卖,目前 14 年玉米还有 6000 万吨的库存,已拍卖玉米仍有 1000 万吨左右未出库,8 月后,新玉米即将陆续上市,后期玉米供应端可能面临一定的压力,但是 2014 年临储玉米拍卖普遍高溢价成交,考虑到出库成本,对玉米价格底部形成支撑,后期玉米价格预计震荡走弱,对下游玉米淀粉、DDGS 等深加工产品价格形成压制。8 月份由于环保督查的压力,部分深加工企业停机限产,开机率、库存双双下降,导致玉米淀粉价格短期大幅上涨,养殖企业、饲料企业也受到环保冲击,压制 DDGS 价格。玉米淀粉需求具有较强的季节性,下半年需求要好于上半年,预计下半年玉米淀粉需求将逐渐增强;生猪、禽类价格好转,养殖业处于恢复中;深加工行业开机率较低,库存持续消耗下降,利好后期玉米深加工产品需求,总体来看,有利于下半年玉米深加工行业行情提升。

1. 深加工企业库存

1.1 玉米原料库存

国内 56 家深加工企业玉米库存至 5 月 19 日当周（第 20 周）到 8 月 11 日当周（第 32 周），库存总体持续下降。由于东北出台 16 年新产玉米收购加工补贴政策（补贴时间为 2016 年 11 月至 2017 年 4 月 30 日期间，对于玉米深加工企业收购入库且 2017 年 6 月 30 日前实际加工消耗的 2016 年省内新产玉米，给予每吨 100-300 元补贴），深加工企业大多积极收购 16 年新产玉米作为库存储备，到 5 月库存基本补充完毕。截止 4 月 30 日，东北三省一区累计收购玉米 10190 万吨，东北产区基层粮源所剩无几，贸易环节库存基本见底；华北产区基层余粮玉米仅剩 1-2 成。深加工企业在 6 月 30 日（第 26 周）之前基本不采购玉米，持续加工消耗已有新玉米库存，玉米库存持续下降。6 月 30 日后补贴玉米加工结束，深加工企业收购玉米补充库存，库存上涨 4.97%，但是由于出库进度缓慢、天气变化、运费上涨、运力紧张的影响，市场上玉米供应偏紧，深加工企业收购玉米困难，从第 28 周开始库存持续下降，截止 8 月 11 日当周（第 32 周），深加工企业玉米库存总量 229.5 万吨，较上周下降 10.46 万吨，降幅 4.36%。现阶段 2014 年产临储玉米尚有 6000 万吨的库存，各地的轮换粮即将出库，新玉米在 8 月开始陆续上市，后期深加工企业将收购玉米补充库存，玉米库存会逐渐回升。

图 1：国内 56 家深加工企业玉米周度库存（单位：万吨）

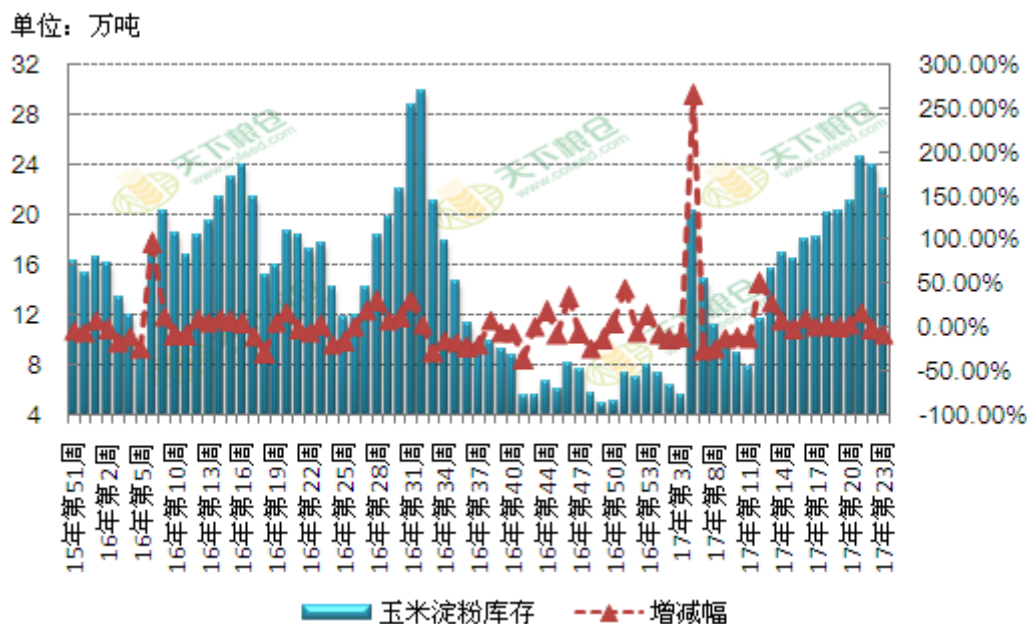


数据来源：兴证期货研发部，天下粮仓

1.2 玉米淀粉库存

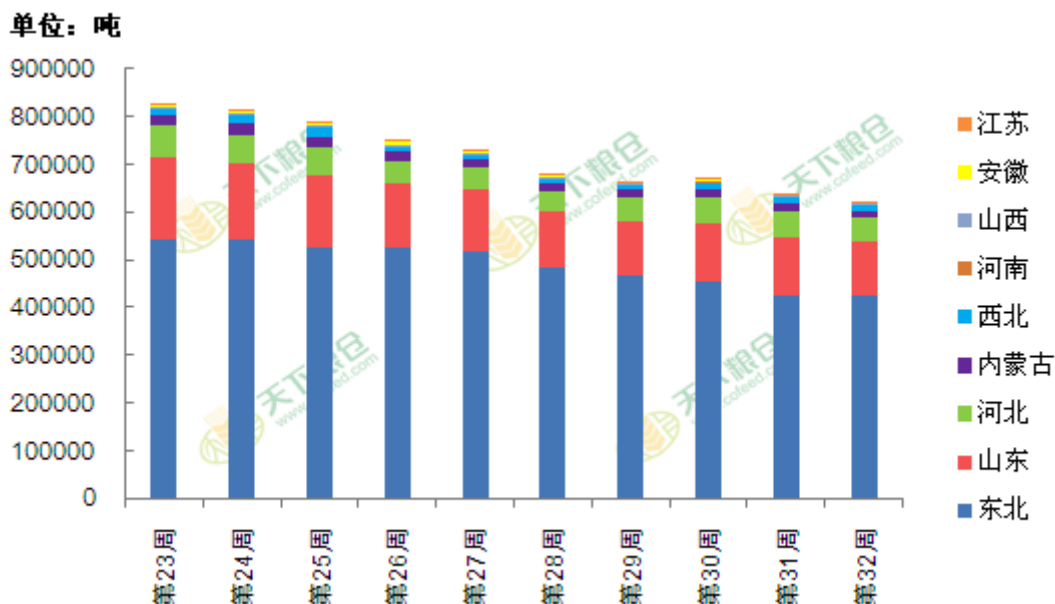
2017 年前三周华北地区出现重度雾霾，山东、河北部分淀粉企业停产限产，总体开工率下降，春节临近，部分企业仍有走货，玉米淀粉库存下降。春节期间，东北淀粉企业基本满产，山东、河北地区部分企业持续开工，而节中运力下降，下游消费基本停滞，导致春节期间玉米淀粉库存大幅增加。节后玉米淀粉价格开始有反弹的迹象，下游企业积极采购，淀粉企业走货较快，6 到 11 周玉米淀粉库存持续下降。从 3 月 23 日（第 12 周）开始玉米淀粉价格一路走高，下游企业此前已低价补库，在玉米淀粉价格攀升后采购减少，新增订单下降，走货速度放慢，12 周到 21 周玉米淀粉库存增加。进入 6 月份后，由于玉米供应偏紧，淀粉厂提高玉米收购价，带动玉米淀粉大幅涨价，之前低价订单提货速度加快，而淀粉企业也进入设备检修季，部分企业停产限产，开工率下降，玉米淀粉库存持续降低，截止 8 月 11 日当周（第 32 周），60 家玉米淀粉企业库存总量 62.276 万吨，较上周下降 1.632 万吨，降幅 2.55%。同口径对比 29 家玉米淀粉企业库存总量 29.1 万吨，较上周下降 0.918 万吨，降幅 3.06%。

图 2：国内 29 家淀粉企业玉米淀粉周度库存



数据来源：兴证期货研发部，天下粮仓

图 3：2017 年国内 60 家淀粉企业玉米淀粉周度库存



数据来源：兴证期货研发部，天下粮仓

1.3DDGS 库存

17 年前期 DDGS 库存量总体较为稳定，第 22 周 DDGS 库存大幅提高，主要原因下游因天气逐渐炎热，猪价继续下跌，家禽养殖亏损，饲料需求疲软，酒精企业开机率仍处于高位，导致库存增加。第 24 周开始部分企业停机检修，一些大玉米酒精厂的设备检修也提上议程，不少贸易商担心后期供应短缺开始积极囤货，DDGS 库存逐渐下降，第 25 周酒精企业进入设备检修阶段，开机率下滑，库存处于低位。第 31 周行业开机率上升，DDGS 库存开始回升，截止 8 月 11 日当周（第 32 周），32 家玉米酒精企业 DDGS 库存总量 62760 吨，较上周增加 9030 吨，增幅 16.81%。酒精企业开工率继续回升，市场供应量增加。8 月份环保督查组入驻山东、河南、四川等地区，对不合格饲料企业进行整改，部分饲料企业已停产，利空 DDGS 的需求，后期 DDGS 库存压力或进一步增加。

图 4：2017 年国内 32 家玉米酒精企业 DDGS 周度库存



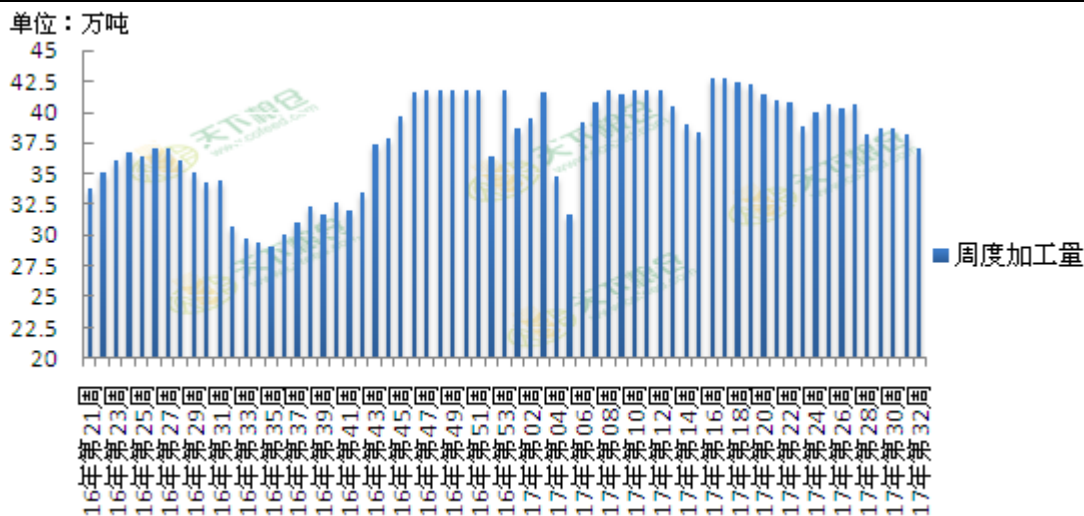
数据来源：兴证期货研发部，天下粮仓

2. 深加工企业开机率

2.1 玉米淀粉企业开机率

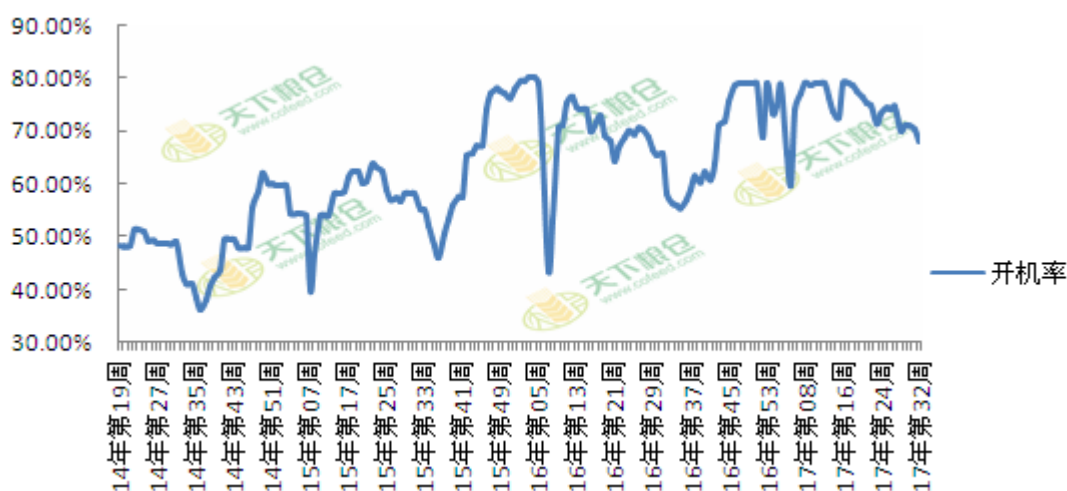
2017 年前三周开机率 75%左右，春节期间（第 4-5 周）开机率下滑 59.87%，第 6 周回升到 74.16%。3 月下旬（第 12 周），淀粉行业开机率开始下滑，开机率从第 12 周的 79.10%降至第 15 周的 74.23%，但仍处于行业较高位，第 16 周开机率回升至 79.42%。进入 7、8 月传统设备检修季后，部分深加工行业停产限产，开机率逐渐下滑，8 月中央环保组入驻山东、河南等地区，淀粉企业开机率受到影响，进一步下滑。截止 8 月 11 日当周（第 32 周），国内玉米淀粉企业玉米加工量 369790 吨，较上周下降 12500 吨，降幅 3.27%；开机率 67.90%，较上周下降 2.29%。

图 5：国内玉米淀粉企业周度加工量



数据来源：兴证期货研发部，天下粮仓

图 6：国内玉米淀粉企业开机率

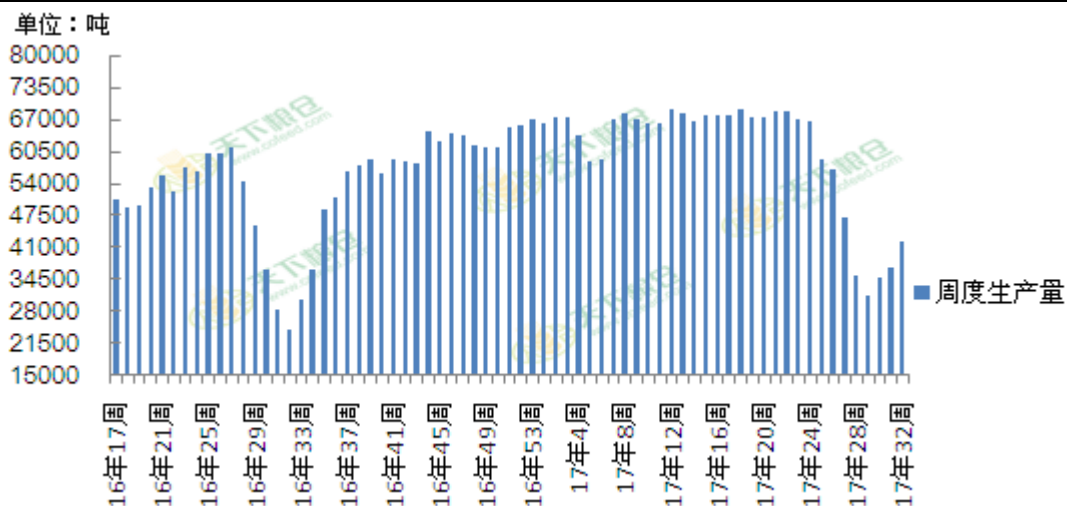


数据来源：兴证期货研发部，天下粮仓

2.2 玉米酒精企业开机率

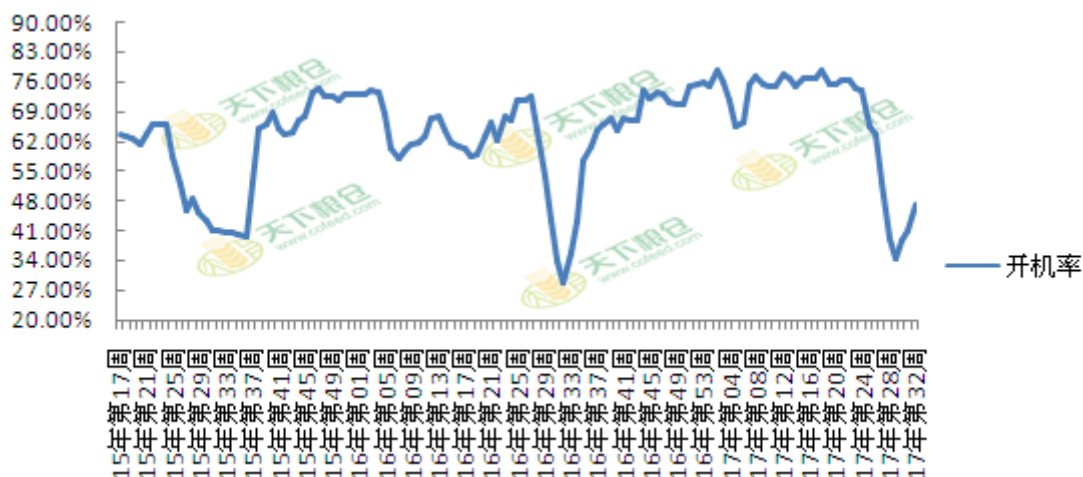
2017 年前三周，玉米酒精企业开机率小幅上升，维持较高位，第 3 周开机率 78.67%。春节后部分企业仍处于停机状态，行业开机率降低，第 6 周开机率 66.30%，开始回升，第 7 周开机率 75.25%，回到节前水平，至 6 月 16 日（第 24 周）行业开机率维持在 70%-80% 的较高位。6 月底补贴结束，加工利润降低，玉米价格上涨，生产成本提高，下游饲料行业需求偏弱，企业亏损严重，加之部分企业设备检修停产限产，开机率大幅降低，第 29 周行业开机率降至 38.97%，此后略有回升，截止 8 月 11 日当周（第 32 周），国内玉米酒精企业 DDGS 产量 42200 吨，较上周增加 5390 吨，增幅 14.64%；开机率 46.55%，较上周增加 5.63%，仍处于低位。

图 7：国内玉米酒精企业 DDGS 周度产量



数据来源：兴证期货研发部，天下粮仓

图 8：国内玉米酒精企业开机率

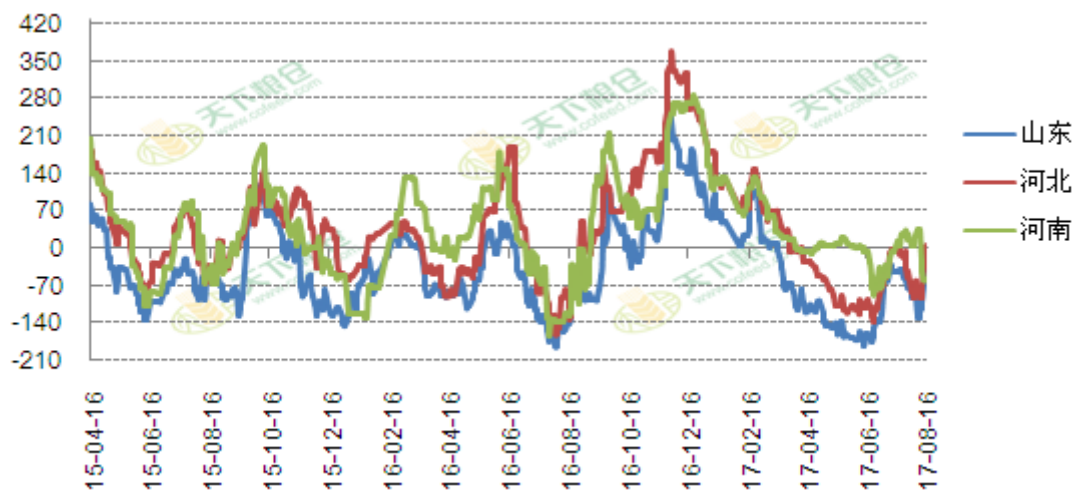


数据来源：兴证期货研发部，天下粮仓

3. 玉米深加工利润

17年上半年玉米深加工利润总体呈现下跌的走势。东北地区深加工企业由于有补贴政策，在6月30日之前都处于盈利状态，补贴时间为2016年11月至2017年4月30日期间，对于玉米深加工企业收购入库且2017年6月30日前实际加工消耗的2016年省内新产玉米，给予每吨100-300元补贴，黑龙江补贴300元/吨。吉林补贴200元/吨，辽宁补贴100元/吨。3月21日开始，华北华中地区深加工企业进入亏损状态，东北吉林、辽宁地区在6月底补贴结束，也相继进入亏损状态，虽然6月16日开始，玉米深加工企业加工利润好转，但是除黑龙江外，大部分地区深加工企业利润波动较大，难以保持盈利。

图 9：国内部分产区玉米深加工利润变化



数据来源：兴证期货研发部，天下粮仓

4. 总结

玉米深加工行业目前利润降低，大部分地区企业亏损，部分企业处于设备检修中，行业开机率和库存处于低位，8 月份的环保督查给深加工行业带来了进一步的压力，据悉此次华北地区环保督查可能于 9 月中旬结束，随着后期环保影响的消退，玉米深加工行业开机率和库存将逐步恢复。玉米淀粉需求具有较强的季节性，下半年需求要好于上半年，目前看来下半年玉米淀粉需求或将提升；生猪、禽类价格好转，养殖业处于恢复中；深加工行业开机率较低，库存持续消耗下降，利好后期玉米深加工产品需求，总体来看，有利于下半年玉米深加工行业行情提升。

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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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

客户不应视本报告为做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。