

兴证期货·研发中心

2018年7月4日 星期三

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

内容提要

● 行情回顾

2018年1月至4月市场流通玉米偏紧，玉米价格持续上涨。4月中旬临储玉米提前开始拍卖，玉米价格受拍卖影响快速回落。5月后投放量加码，但是拍卖玉米出库偏慢，未能大批量供应市场，玉米供需暂时较为平稳。

2018年1月至3月受玉米价格上涨影响，玉米淀粉价格也随之上涨。3月中旬随着补贴出台、淀粉库存上升，玉米淀粉价格开始下跌。5月后随着玉米价格企稳，淀粉价格也保持平稳运行。

● 后市展望

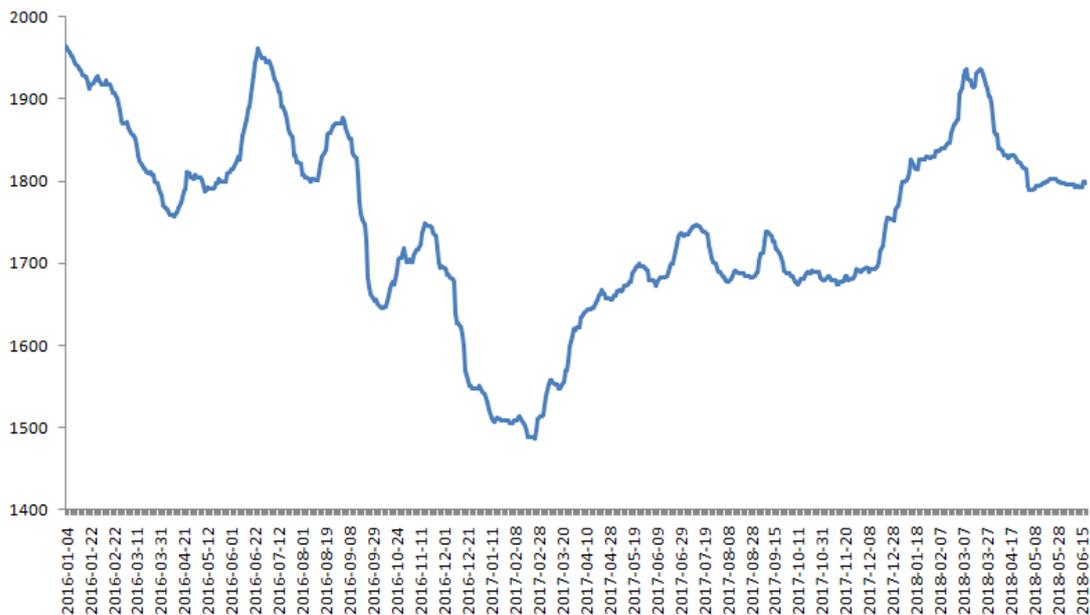
目前基层新粮所剩无几，临储玉米成交量庞大，远超下游需求增量，后期随着临储玉米陆续出库，供应压力持续增多，制约玉米价格上涨空间。新作玉米种植面积反弹，产量或将提升，种植成本提升对于新玉米开秤价格形成一定支撑。总体而言下半年玉米价格上涨空间有限，下跌空间相对较大，预计下半年新粮上市前玉米价格高位区间震荡，若天气较好，新作玉米产量增加，新粮上市后玉米价格可能震荡走低。

下半年随着淀粉消费旺季的到来，淀粉消费量或将有所增长。现阶段淀粉库存处于较高位，货源供应充足，制约玉米淀粉价格上行空间，下半年玉米淀粉下游消费的提升有利于消化偏高的淀粉库存。今年玉米淀粉供需情况总体较为平稳，淀粉价格与玉米价格联动性较强，预计下半年新粮上市前玉米淀粉价格高位区间震荡，新粮上市后需具体关注新粮产量情况以及淀粉供需情况。

1. 玉米行情回顾

2018年1月至4月玉米价格快速攀升，受2017年新作玉米减产，下游深加工企业产能扩张影响，农户及贸易商普遍看好后市市场，囤粮待涨心态较重，市场流通玉米偏紧，导致玉米价格持续上涨。4月中旬临储玉米提前开始拍卖，每周拍卖700万吨，成交率和成交溢价偏高，玉米价格受拍卖影响快速回落。5月后投放量加码，每周拍卖800万吨，但是拍卖玉米出库偏慢，未能及时大批量供应市场，玉米供需较为平稳。

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 玉米供给

2.1.1 临储玉米供给压力巨大

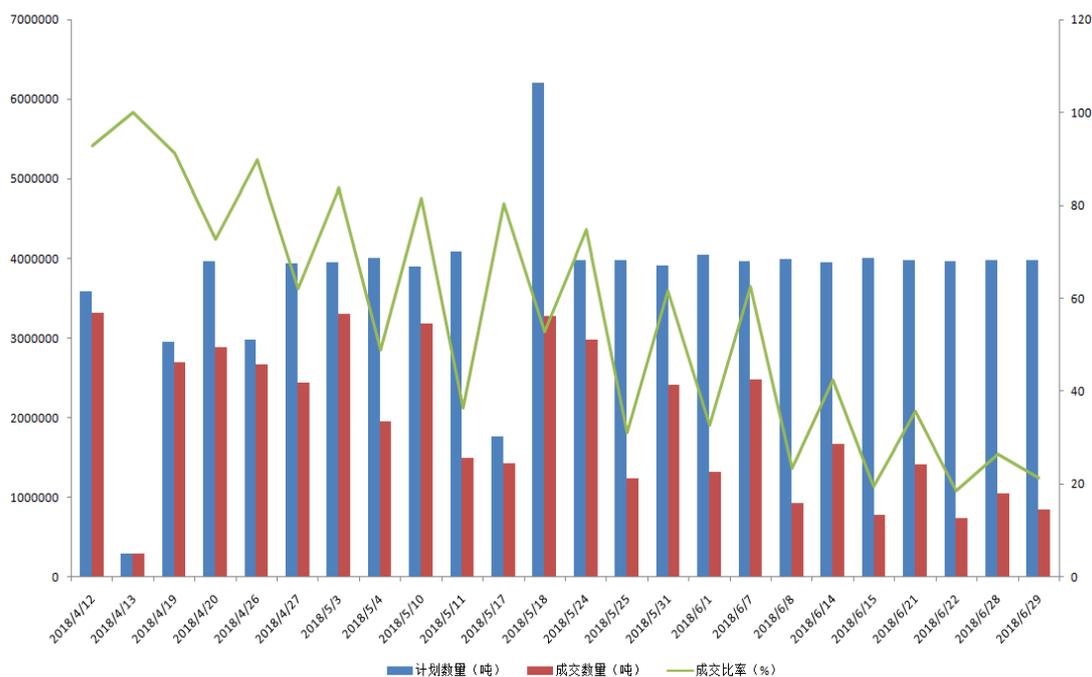
2018年临储玉米拍卖提前，于4月12日正式开始，每周投放700万吨，成交火爆，成交量和成交溢价都偏高，5月份临储玉米拍卖投放量加码，每周拍卖800万吨，拍卖成交率和溢价呈逐渐下降趋势，截至6月29日，2018年临储玉米拍卖总投放量达到8953.92万吨，拍卖总成交量4694.27万吨，拍卖成交率由93%降至27%，成交溢价由开始的221元/吨左右降至118元/吨左右。

表 1: 临储玉米收购量与拍卖量统计

临储玉米收购与拍卖情况 (万吨)					
年份	临储玉米收购量 (当年 11 月-次年 5 月 31 日)	临储玉米拍卖 量 (当年年度)	定向销售	库存增加	临储库存
2007	600	38.56		561.44	561.44
2008	3570	300.29		3269.71	3831.15
2009	60.9	1350.1	576	-1865.2	1965.95
2010	992	2735.92	60	-1803.92	162.03
2011	126.9	360.33		-233.43	-71.4
2012	3083.2			3083.2	3011.8
2013	6919	2597		4322	7333.8
2014	8329	2583.82	153	5592.18	12925.98
2015	12543	570.65		11972.35	24898.33
2016	2800	3151.82	921.09	-1272.91	23625.42
2017		5740		-5740	17885.42
2018		4694.27		-4694.27	13191.15
合计	39024	24122.76	1710.09	13191.15	13191.15

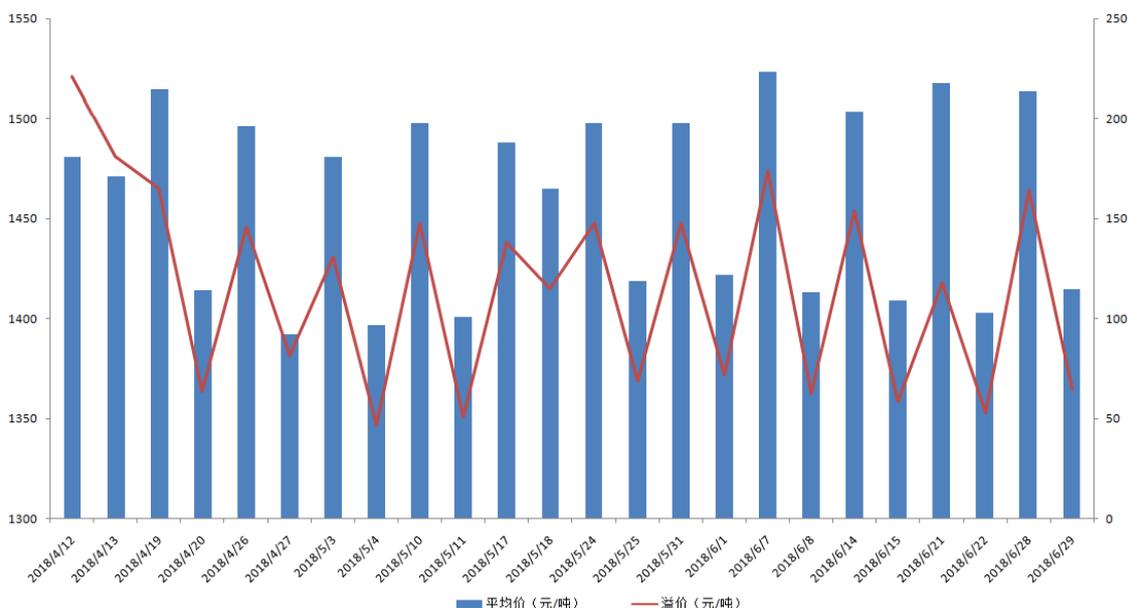
数据来源：兴证期货研发部

图 2: 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 3：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

6月下旬开始，临储玉米拍卖主力由2014年产玉米转移至2015年产玉米，拍卖底价高50元/吨。由于运力紧张、运费上涨以及东北部分粮点存在出库纠纷等问题，导致临储玉米出库进度偏慢，截至6月底仍有约三分之二拍卖成交玉米未出库。拍卖玉米有两个月的出库限期，6月中旬后第一批拍卖玉米陆续出库，后期拍卖玉米供应将持续增多。

表 2：2017、2018 临储玉米拍卖底价 (元/吨)

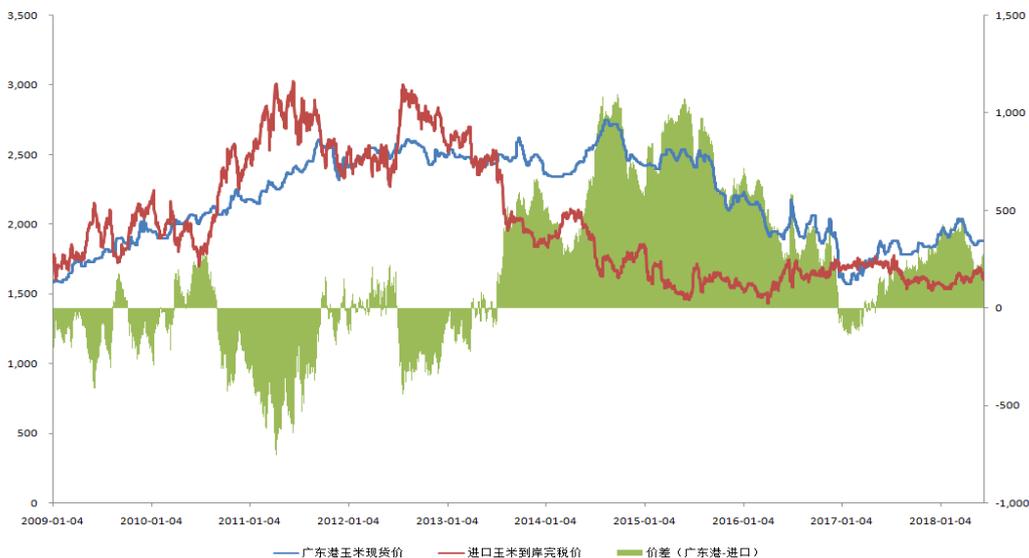
临储拍卖	省份	2013 年产	2014 年产	2015 年产
2017	黑龙江	1250	1310	
	吉林	1300	1360	
	辽宁	1350	1410	
2018	黑龙江	1250	1350	1400
	吉林	1300	1400	1450
	辽宁	1350	1450	1500

数据来源：兴证期货研发部

2.1.2 进口玉米优势缩小，进口量或将减少

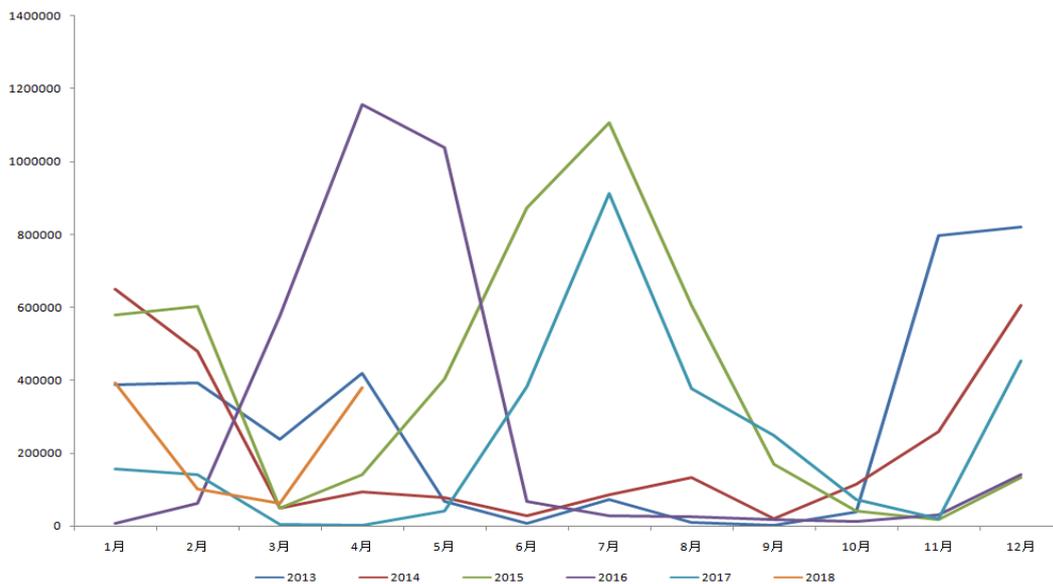
2018年1月至3月底，国内玉米价格呈上涨趋势，进口玉米价格较为平稳，国内玉米与进口玉米价差扩大，价差基本处于340-450元/吨的区间范围内，进口玉米具有价格优势，1-4月进口玉米量同比增加63万吨，增幅203%。4月开始国内玉米价格下跌，进口玉米价格上涨，二者价差从4月初的400元/吨下滑至5月初的180元/吨，价差大幅缩小，5月之后虽然价差有所回升，但基本处于200-300元/吨的区间范围内，进口玉米的价格优势较小，玉米进口量或将减少。

图 4：国内玉米与进口玉米价差（元/吨）



数据来源：WIND，兴证期货研发部

图 5：玉米进口量（吨）



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

2.1.3 新作玉米种植面积反弹，产量或将提升

2017 年黑龙江玉米生产者补贴标准每亩 133.46 元，大豆生产者补贴标准每亩 173.46 元，大豆的轮种补贴为 150 元/亩，种植大豆补贴高于种植玉米补贴。通过国家补贴政策以及种植结构调整政策的引导，去年黑龙江地区玉米种植面积减少，大豆种植面积增加，导致 2017 年玉米产量下降。

去年新玉米上市后玉米价格持续上涨，玉米种植收益远高于大豆种植收益，以至于今年农

户种植玉米的意愿强于种植大豆，玉米种植面积反弹。2018年4月底国家下发通知要求调整大豆种植面积，黑龙江玉米种植者补贴不高于100元/吨，大豆种植者补贴超过200元/亩，轮作补贴150元/亩，但是据大商所春季大豆玉米种植考察反馈，补贴政策的倾斜并未导致农户大量改种大豆，一方面因为补贴政策出台时间较晚，大部分农户已经播种，未播种农户也已经购买好种子、化肥等种植所需材料，改种大豆成本较高；另一方面获得轮作补贴要求较高，大部分农户很难获得轮作补贴。预计今年黑龙江玉米种植面积比去年增加10%-20%左右，玉米产量或将提升。

今年黑龙江地区种植成本普遍上涨，主要来自于地租的上涨，多数地区增幅在20%-50%左右，预计玉米种植成本相比去年增加30%左右。黑龙江各地种植户的种植成本存在很大差异，农场的种植较为规范，化肥、耕种等成本较高，个体农户种植成本相对较低，不同区间种植成本的最大差异主要集中在地租成本。作物产量较高的地区，旱田地租达到7000-8000元/公顷，而产量较低的地区地租可能只有4000-4500元/公顷左右。据考察了解，绥化地区玉米种植成本接近9380元/公顷。如果按照每斤玉米（潮粮）0.60元，产量为21000斤/公顷测算，每公顷玉米的总收入达到12600元，纯收入3220元/公顷，加上种植者补贴2000元/公顷，玉米的总利润超过5000元/公顷，收入仍旧较为可观。

据考察了解，今年玉米种植开始于4月底，持平于往年，但种植期间哈尔滨及周边地区出现春旱，玉米出苗率低于50%，对后期产量有一定的影响，但到海伦、北安、黑河等西北部地区以及东线考察地区，降雨都还可以，整体玉米和大豆的出苗率基本达到80%以上。6月东北地区降雨增多，有利于旱情缓解，玉米长势普遍较好。

表3：大豆玉米种植成本

绥化农户大豆种植成本（元/公顷）						
种子	化肥	农药	翻地旋地等	播种收获	地租	总成本
125	1450	300	450	760	5000	8095
三合镇合作社玉米种植成本（元/公顷）						
种子	化肥	农药	翻地旋地等	播种收获	地租	总成本
800	2000	130	450	1000	5000	9380

数据来源：兴证期货研发部

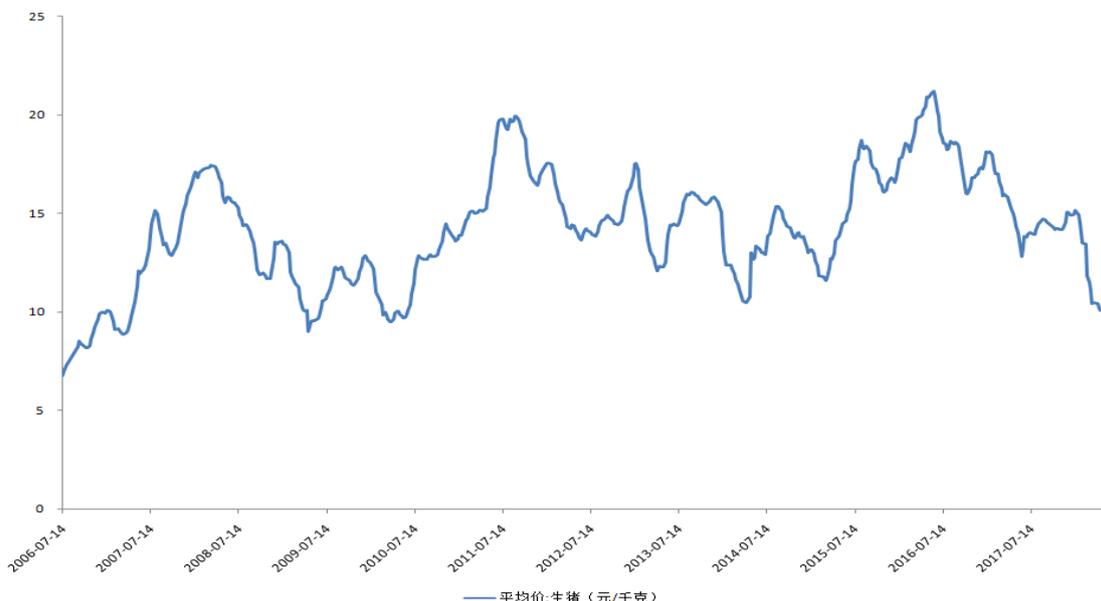
2.2 玉米需求

2.2.1 饲料需求

2.2.1.1 生猪养殖利润亏损，猪饲料需求偏弱

2018年1月至4月底，国内生猪价格一路暴跌，5月生猪价格止跌小幅回升。从生猪价格运行的大周期来看，2019年下半年生猪价格可能到达大周期底部，2018年下半年生猪价格或将继续处于低位区间。

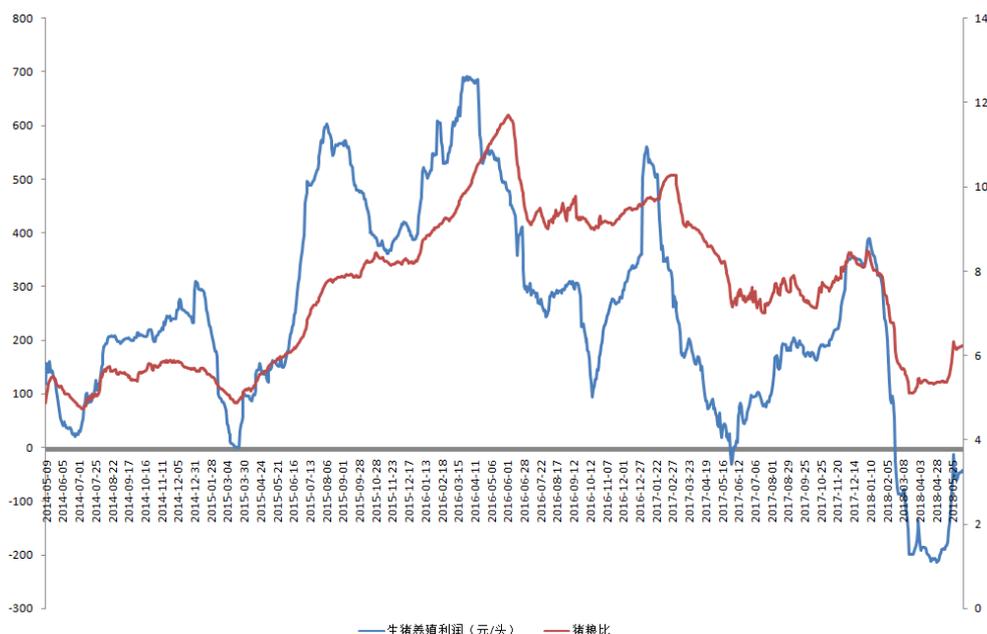
图 6：生猪全国平均价格



数据来源：WIND，兴证期货研发部

2018 年 1 月开始生猪养殖利润和猪粮比大幅下降，2 月底之后养殖利润处于亏损状态，截至 4 月底养殖利润已下降至-200 元/头，进入 5 月后，随着生猪价格止跌小幅回升，养殖利润和猪粮比也开始反弹，猪粮比恢复至 6 左右，但是养殖利润仍处于亏损状态，养殖户补栏积极性较弱，导致下半年猪饲料需求可能偏弱。

图 7：生猪养殖利润与猪粮比

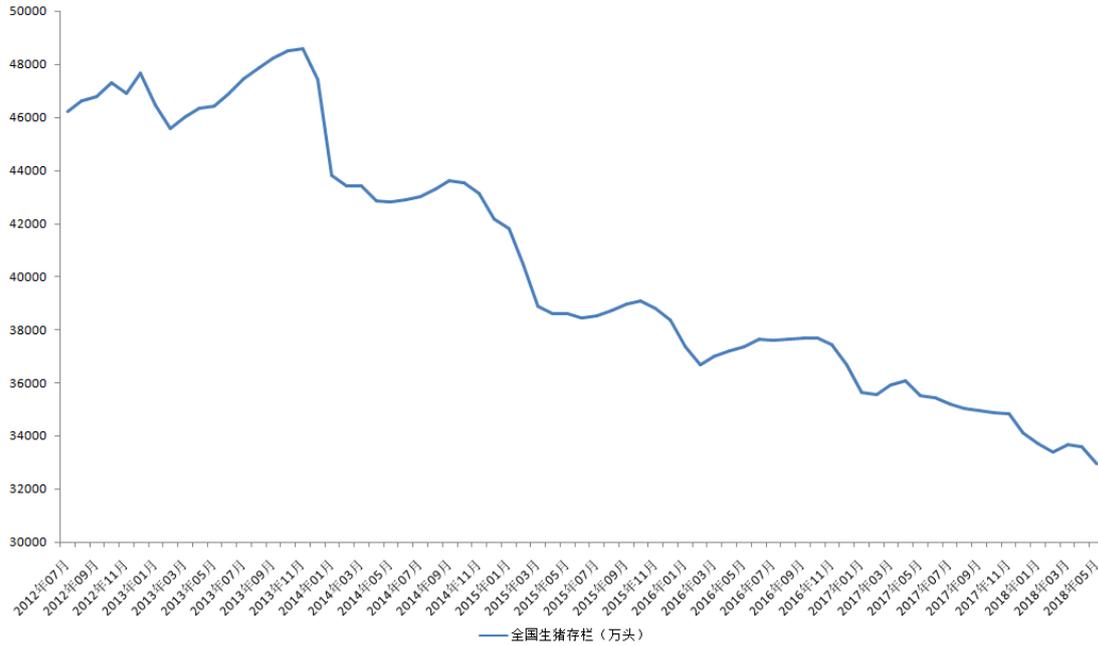


数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

随着环保监管的加强，生猪养殖散户逐渐减少，规模化生猪养殖快速发展，但是全国规模化生猪养殖比例仍不高，占比只有 45%左右。我国生猪市场处于供给过剩、逐步去产能的状态，

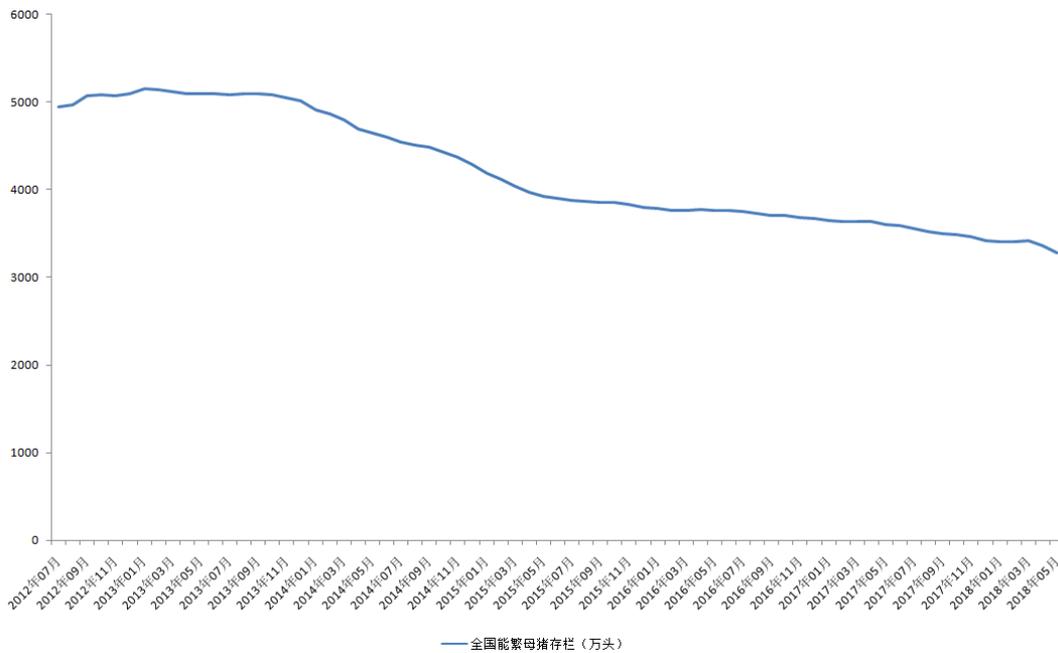
近五年生猪存栏量与能繁母猪存栏量逐年下调，且今年上半年养殖利润不佳，补栏积极性减弱，导致猪饲料需求可能偏弱。

图 8：生猪存栏量（万头）



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

图 9：能繁母猪存栏量（万头）

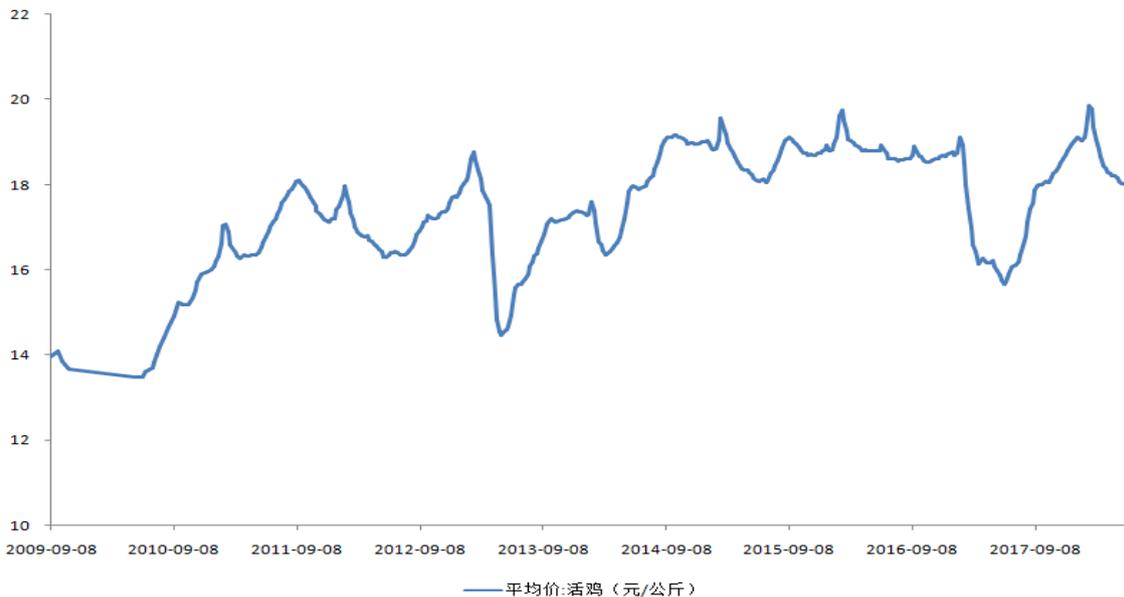


数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

2.2.1.2 肉鸡养殖利润佳，肉鸡饲料需求向好

2018年1月至3月底，国内活鸡价格上涨，3月后活鸡价格有所下跌，6月中旬后价格止跌企稳。

图 10：活鸡平均价格



数据来源：WIND，兴证期货研发部

养殖利润方面，上半年肉鸡养殖利润总体处于盈利状态，1至3月养殖利润下滑，3月后养殖利润总体呈现上升，截至6月底养殖利润达到3.5元/只左右，利润情况总体较好，养殖户补栏积极性较强，或将带动下半年肉鸡饲料需求增加。

图 11：肉鸡养殖利润与鸡料比

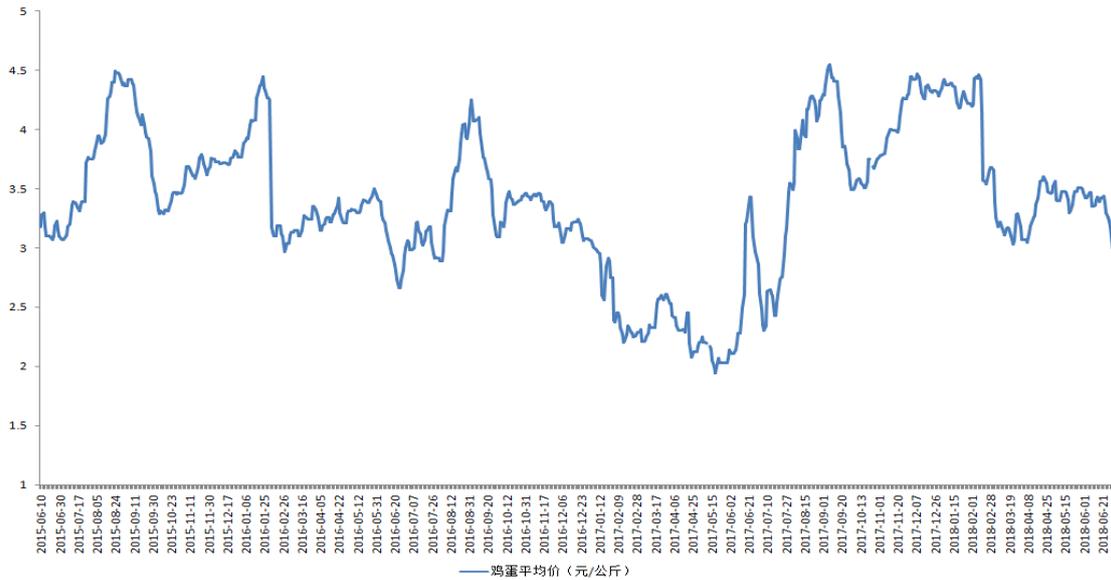


数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

2.2.1.3 蛋鸡养殖利润尚可，蛋鸡饲料需求较好

2018年1月至3月国内鸡蛋价格高位下跌，4月鸡蛋价格反弹，5月维持窄幅震荡，6月开始鸡蛋价格下跌，截至6月底鸡蛋价格跌至3.18元/公斤。

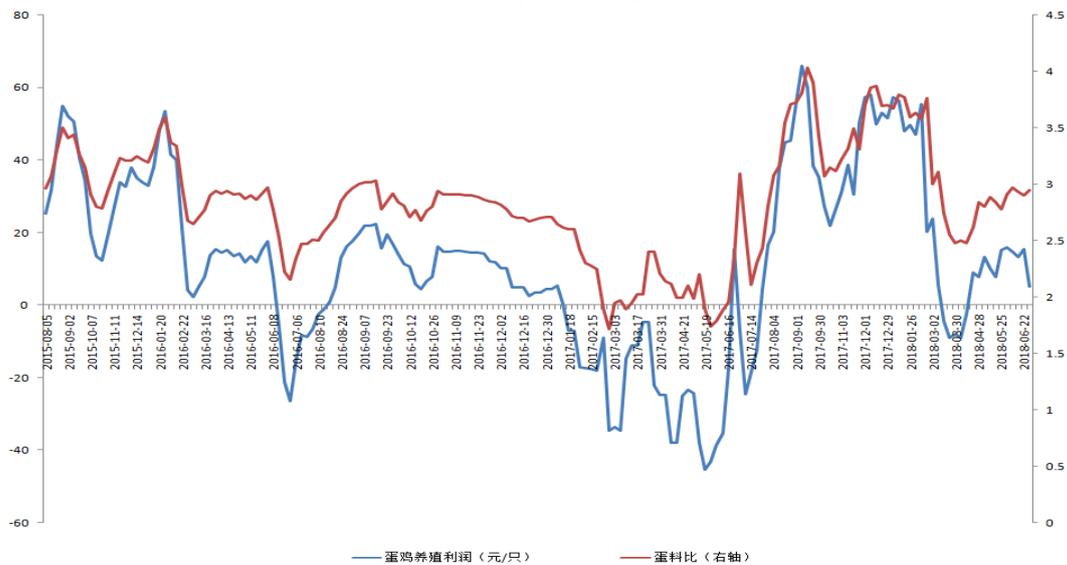
图 12：鸡蛋平均价格



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

养殖利润方面，上半年蛋鸡养殖利润总体处于盈利状态，1至3月底养殖利润下滑，3月底养殖利润进入亏损状态，4月开始养殖利润回升重新进入盈利区间，上半年蛋鸡养殖利润情况总体较好，养殖户补栏积极性较强，或将带动下半年蛋鸡饲料需求增加。

图 13：蛋鸡养殖利润与蛋料比



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

2.3 玉米供需总结：供给仍大于需求

据天下粮仓玉米供需平衡表反映，2018/2019 年度玉米产量较上一年度增加 328 万吨，玉米饲料消费较上一年度增加 1100 万吨，玉米工业消费较上一年度增加 900 万吨，玉米库存消费比继续下降，预计 2018 年玉米产需缺口 2810 万吨。

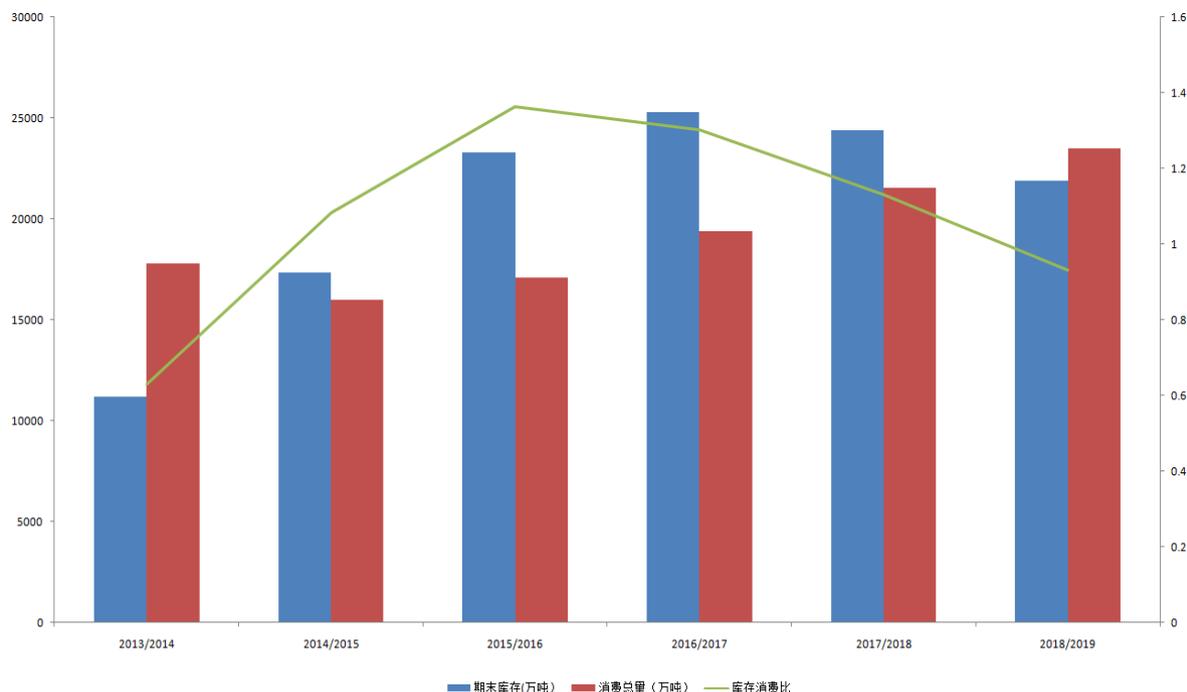
由于 2017 年东北玉米种植收益显著大于大豆种植收益，2018 年东北玉米种植面积有所反弹。下游消费方面，2017 年东北、华北地区玉米深加工产能开始大幅扩张，尤其是东北地区深加工企业新建项目众多，但是具体投产进度较慢，预计至 2019 年下半年大部分项目建成投产。总体而言，玉米下游消费增幅大于玉米产量增幅，但是临储玉米库存庞大，截至 6 月 29 日，2018 年临储玉米拍卖总投放量达到 8953.92 万吨，拍卖总成交量 4694.27 万吨，产需缺口还是远小于临储玉米的供应量，不存在供不足需的情况。

表 4：玉米供需平衡表

项目/年度	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019
单位：万吨						
期初库存	6900.7	11206	17333.75	23313.75	25314.45	24386.45
产量	21800	21567	22748	21172	20372	20700
进口量	327.6	552	317.42	246.4	250	300
供应总量	29028.3	33325	40399.17	44732.15	45986.45	45386.45
饲料消耗	12100	9950	10400	11650	12500	13600
工业消耗	4350	4650	5300	6300	7600	8500
出口量	2.3	1.25	0.42	7.7	10	10
需求总量	17822.3	15991.25	17085.42	19417.7	21550	23510
期末库存	11206	17333.75	23313.75	25314.45	24386.45	21876.45
玉米市场年度为 10 月至次年 9 月						

数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

图 14: 玉米库存消费比



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

2.4 玉米后市展望

2018 年临储玉米投放总量巨大,截至 6 月 29 日,2018 年临储玉米拍卖总投放量达到 8953.92 万吨, 拍卖总成交量 4694.27 万吨。拍卖玉米出库进度偏慢,截至 6 月底还有约三分之二未出库, 拍卖玉米有两个月的出库限期,6 月中旬后第一批拍卖玉米陆续出库,后期拍卖玉米供应将持续增多。临储玉米价格方面,随着拍卖进程的推进,虽然拍卖溢价逐渐下滑,但是今年临储拍卖玉米的整体溢价还是较高。6 月下旬开始拍卖主力由 2014 年粮源转移至 2015 年粮源, 拍卖底价上涨 50 元/吨,对于后期玉米价格底部形成一定支撑。4 月至 6 月临储玉米成交均价基本在 1400-1530 元/吨区间范围内,临储玉米出库费、升贴水合计 50-100 元/吨不等,东北地区运费 100 元/吨左右,拍卖玉米在东北的成本价大约在 1550-1730 元/吨区间范围内,成本因素对于后市玉米价格底部形成一定支撑。

新作玉米方面,受去年玉米大豆种植收益差别的影响,今年东北地区玉米种植面积反弹,预计今年黑龙江玉米种植面积同比上升 10%-20%左右,但是种植期间哈尔滨及周边地区出现春旱,部分地区玉米的出苗率低于 50%,对后期产量有一定的影响。由于今年地租普遍上涨,玉米种植成本也大幅增加,预计相比去年增加 30%左右,同时今年玉米种植补贴由去年的 133.46 元/亩降至 100 元/亩以下,种植成本的提升对今年新作玉米开秤价格形成一定支撑。

玉米饲料需求方面,我国生猪市场处于供给过剩、逐步去产能的状态,近五年生猪存栏量与能繁母猪存栏量逐年下调,且今年上半年养殖利润不佳,补栏积极性减弱,导致猪饲料需求可能偏弱。肉鸡、蛋鸡养殖利润情况总体较好,养殖户补栏积极性较强,或将带动下半年肉鸡、蛋鸡饲料需求增加。玉米深加工方面,2017 年开始,东北、华北地区玉米深加工产能大幅扩张,

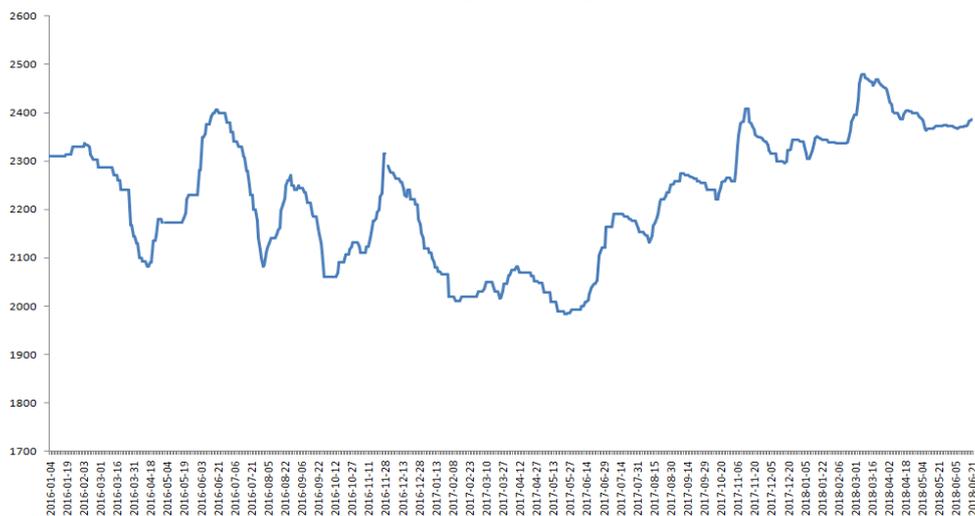
尤其是东北地区深加工企业新建项目众多，但是具体投产进度较慢，预计至 2019 年下半年大部分项目建成投产，2018 年新增产能有限。据天下粮仓玉米供需平衡表反映，2018/2019 年度玉米产量较上一年度增加 328 万吨，玉米饲料消费较上一年度增加 1100 万吨，玉米工业消费较上一年度增加 900 万吨，玉米消费总体提升。

下半年玉米饲料需求增加，深加工企业部分新增产能陆续释放，将带动玉米消费量提升。目前基层新粮所剩无几，临储玉米成交量庞大，远超下游需求增量，后期随着临储玉米陆续出库，供应压力持续增多，制约玉米价格上涨空间。新作玉米种植面积反弹，种植成本提升对于新玉米开秤价格形成一定支撑。总体而言下半年玉米价格上涨空间有限，下跌空间相对较大，预计下半年新粮上市前玉米价格高位区间震荡，若天气较好，新作玉米产量增加，新粮上市后玉米价格可能震荡走低。

3. 玉米淀粉行情回顾

2018 年 1-3 月受玉米价格上涨影响，玉米淀粉生产成本较高，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，淀粉库存高位运行，下游需求一般，压制淀粉价格，但是由于今年补贴时间短，补贴金额少，对于玉米淀粉影响有限。5 月后随着玉米价格企稳，淀粉价格也保持平稳运行。

图 15：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 玉米淀粉供给

4.1.1 开机率高位运行，淀粉供应充足

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，东北地区开机率高达 90%，山东地区开机率 80%。春节期间，开机率大幅下降至 58%，东北地区开机率下降至 73%，山东地区开机率下降至 50%。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。6 月下旬华北部分淀粉企业集中检修，开机率小幅下滑，月底开机率回升，6 月之后，若无大型环保检查，全国淀粉企业开机率预计将处于 70%-80% 区间高位运行，淀粉供应充足。

图 16：68 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

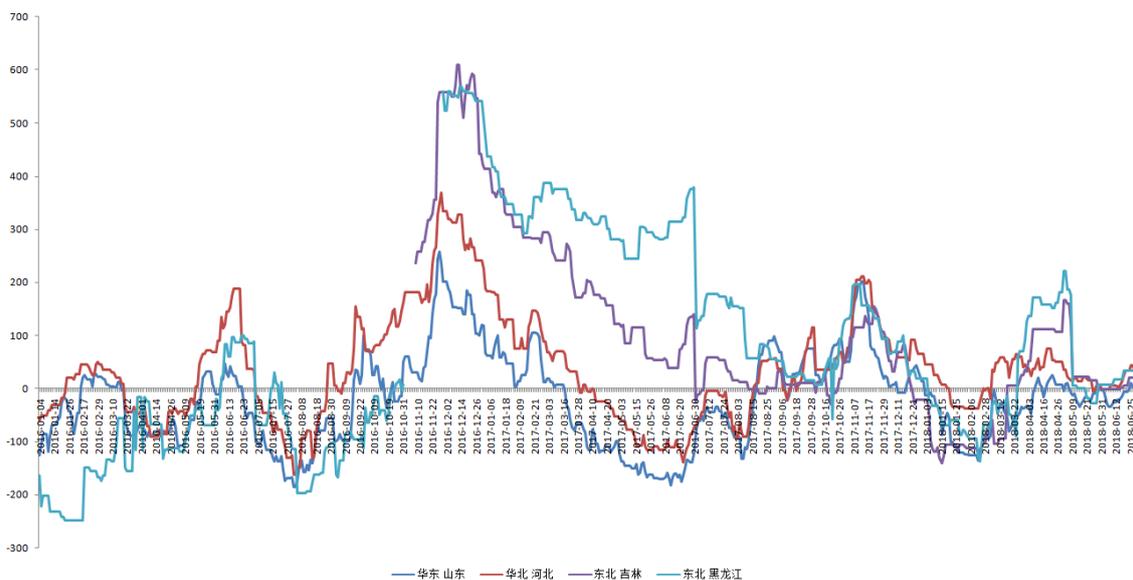
2018 年上半年玉米淀粉加工利润情况总体不佳。3 月前全国大部分地区加工利润处于亏损状态，3 月中旬黑龙江、吉林深加工补贴出台，由于玉米原料价格走弱、东北深加工企业补贴支持以及淀粉加工副产品价格上涨，淀粉企业加工利润好转，东北黑龙江、吉林地区加工利润扭亏为盈，但是今年补贴时间短，补贴金额少，实际作用有限。5 月后东北地区企业补贴期间内收购玉米基本消耗殆尽，失去补贴后加工利润大幅下滑至盈亏水平线附近，虽然加工利润处于盈亏水平线之上，但是利润微薄。华北山东、河北地区加工利润六月底有所好转，但是山东地区加工利润仍处于盈亏水平线附近波动，加工利润不佳。

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 17：玉米淀粉加工利润（元/吨）

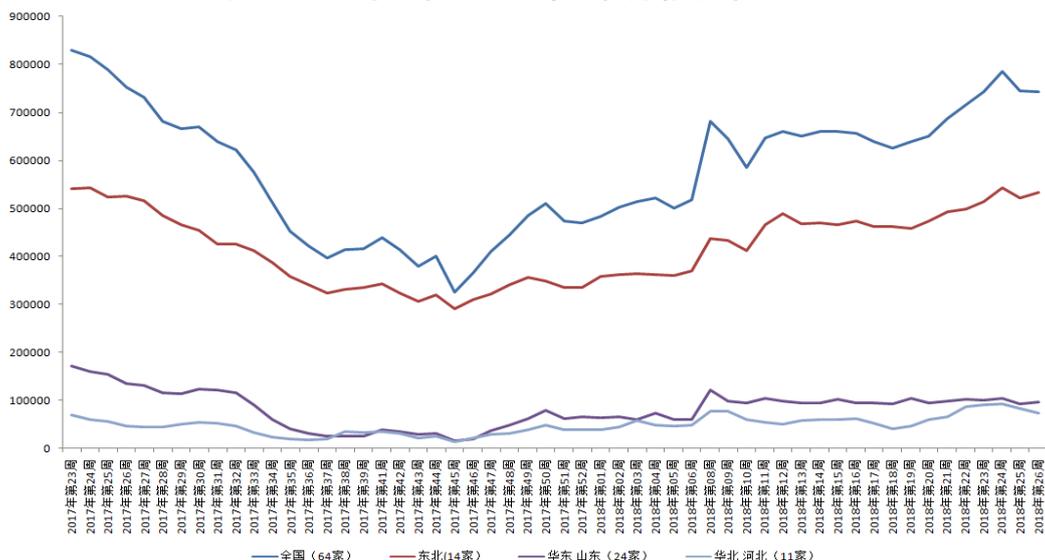


数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

4.1.2 玉米淀粉库存处于高位，库存压力较大

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。6 月下旬华北部分淀粉企业集中检修，开机率下降，下游企业采购低价合同增多，淀粉库存止升下降，但是降幅有限，淀粉库存仍处于高位，库存压力较大。

图 18: 64 家淀粉企业玉米淀粉库存统计 (吨)



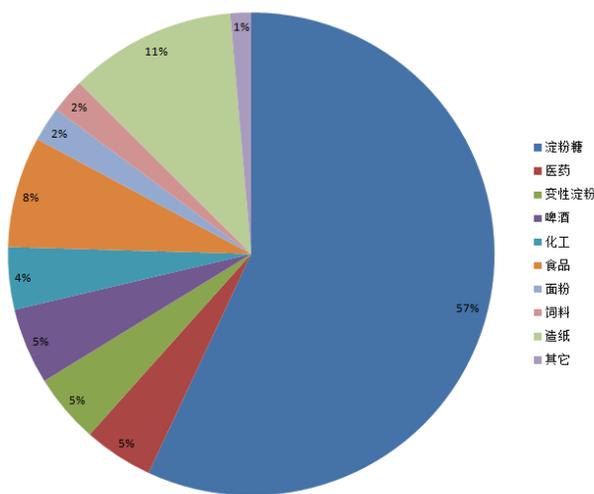
数据来源: 天下粮仓, 兴证期货研发部

4.2 玉米淀粉消费

4.2.1 国内消费量小幅增加

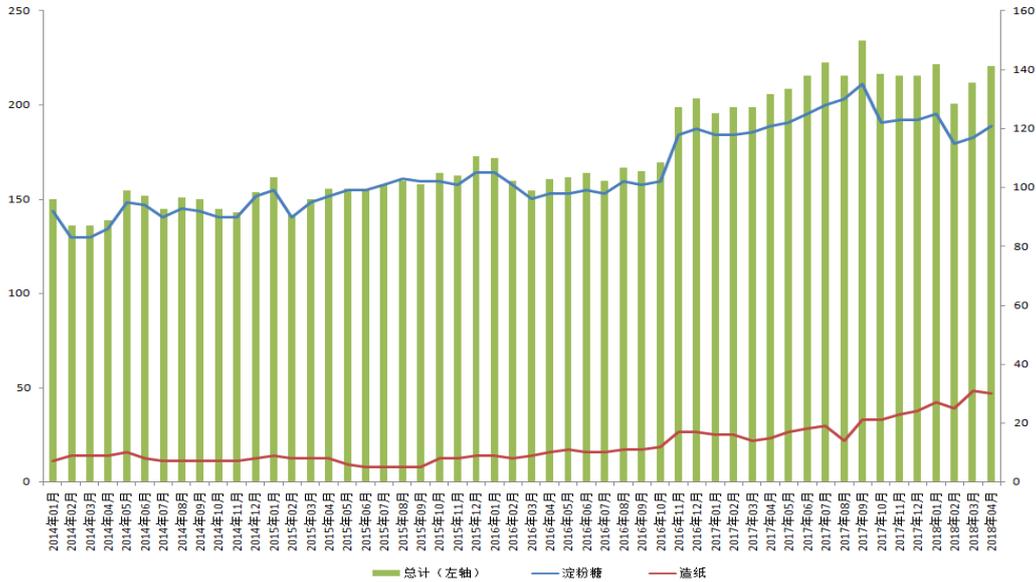
玉米淀粉消费主要集中在淀粉糖和造纸行业, 2017 年玉米淀粉消费量明显增加, 主要是由淀粉糖、造纸行业对玉米淀粉的需求增加所致。2018 年上半年玉米淀粉在淀粉糖中的消费量小幅增加, 在造纸中的消费量继续大幅增加, 玉米淀粉 1-4 月总消费量较上年同期增长 56 万吨, 增幅 7%。

图 19: 2017 年玉米淀粉消费构成



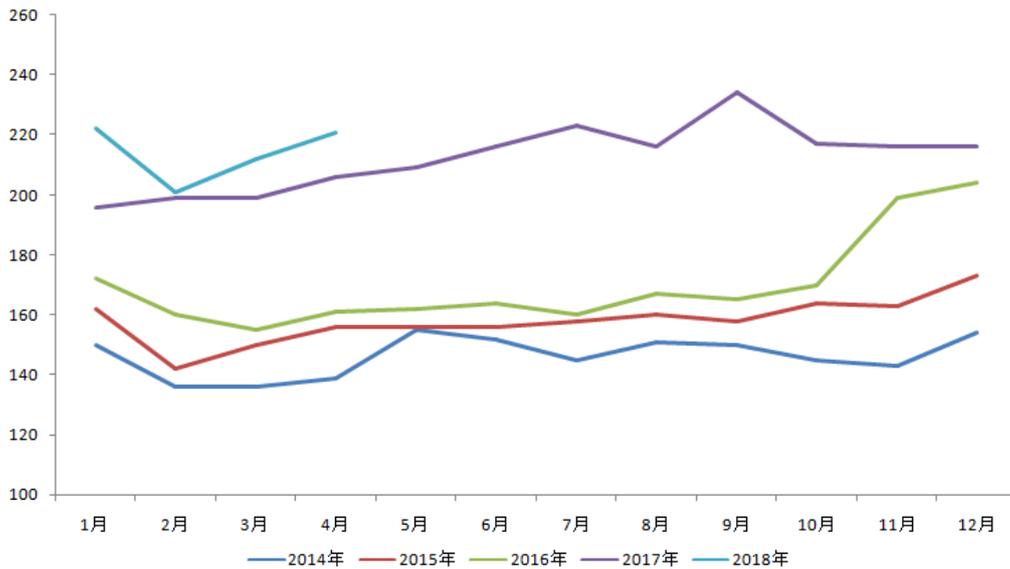
数据来源: 天下粮仓, 兴证期货研发部

图 20: 玉米淀粉消费情况 (万吨)



数据来源: 天下粮仓, 兴证期货研发部

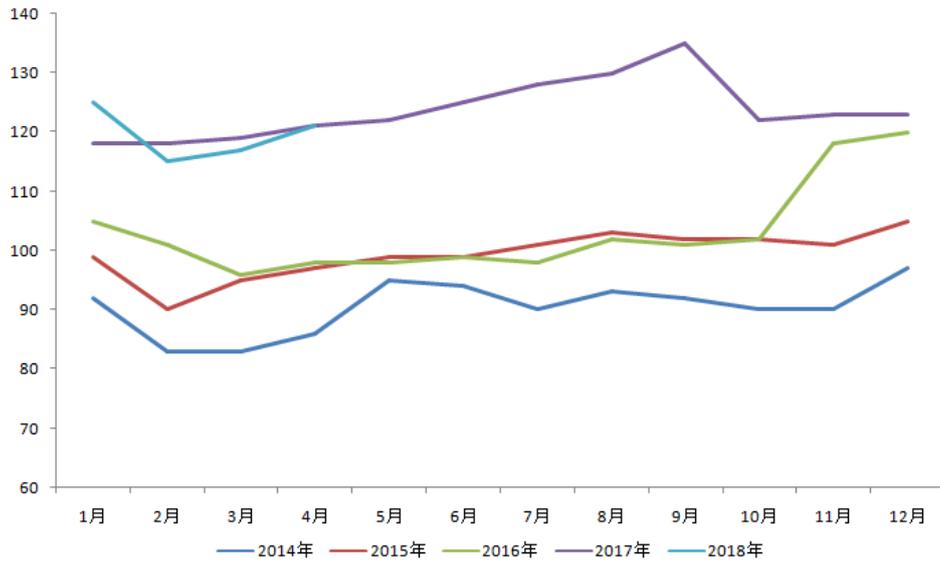
图 21: 玉米淀粉消费总量 (万吨)



数据来源: 天下粮仓, 兴证期货研发部

白糖与淀粉糖之间存在一定的替代关系, 特别是在食品饮料行业, 当白糖价格过高, 会有一些部分的白糖被价格较低的淀粉糖替代。17 年由于白糖价格较高, 淀粉糖的替代效应明显, 玉米淀粉在淀粉糖中的消费量显著增加, 但是替代比例接近饱和。2018 年上半年白糖价格持续下跌, 玉米淀粉糖的性价比降低, 且因为淀粉糖替代白糖空间接近饱和, 导致玉米淀粉在淀粉糖中的消费增速基本停滞, 仅有微幅增长, 1-4 月份同比增加 2 万吨, 增幅 0.42%。

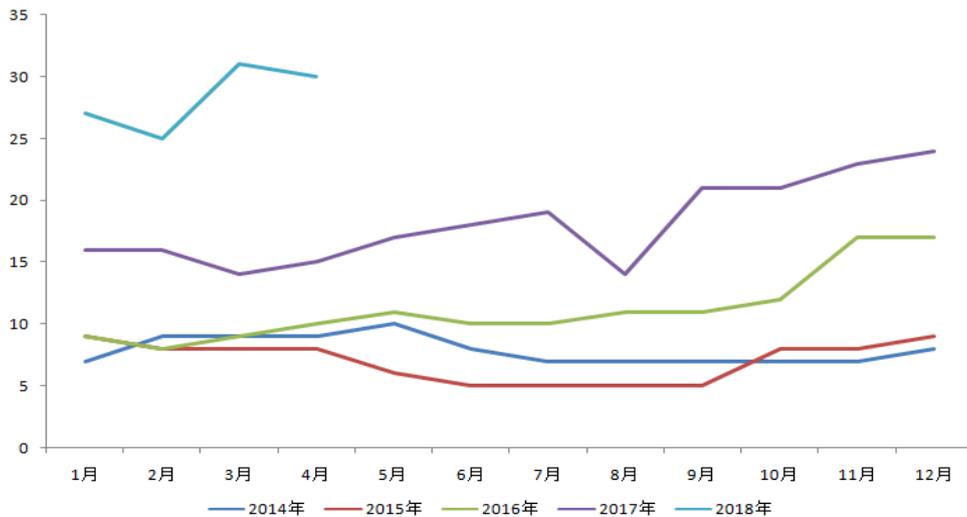
图 22: 玉米淀粉在淀粉糖中消费量 (万吨)



数据来源: 天下粮仓, 兴证期货研发部

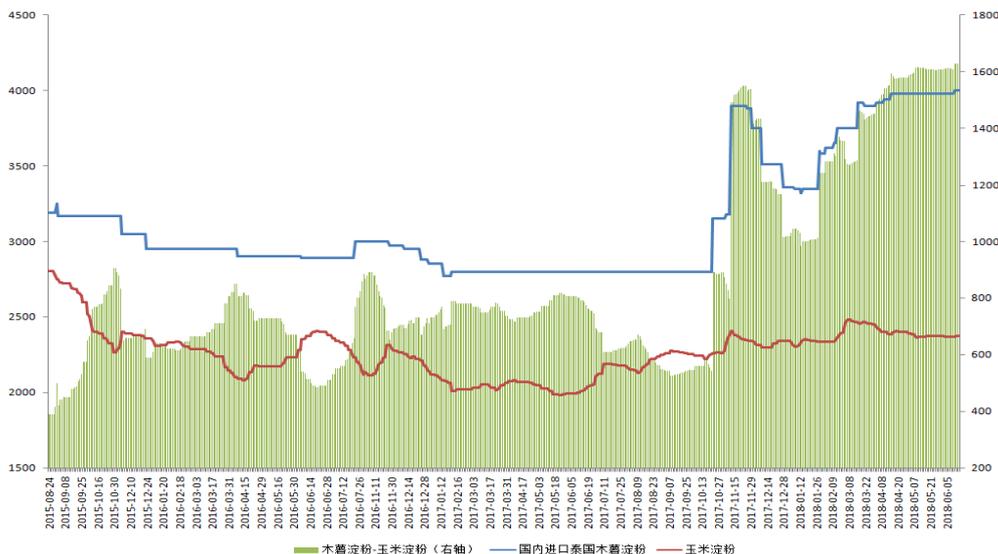
木薯淀粉与玉米淀粉存在一定的替代关系, 玉米淀粉可以部分替代木薯淀粉, 特别是在造纸化工等行业。17 年由于木薯淀粉价格走高, 木薯淀粉与玉米淀粉之间的价差巨大, 造纸行业使用玉米淀粉替代木薯淀粉增多, 由此带动玉米淀粉在造纸中的消费量明显提升。2018 年木薯淀粉与玉米淀粉的价差继续扩大, 二者价差由 2017 年年底的 1100 元/吨扩大至 2018 年 6 月的 1600 元/吨, 玉米淀粉性价比优势明显, 同时, 由于造纸使用的原料废纸价格上涨, 导致淀粉添加比例提高, 2018 上半年玉米淀粉在造纸中的消费量相比 2017 年同期大幅提高, 1-4 月份同比增加 52 万吨, 增幅 85.25%。

图 23: 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 24：木薯淀粉与玉米淀粉价差（元/吨）

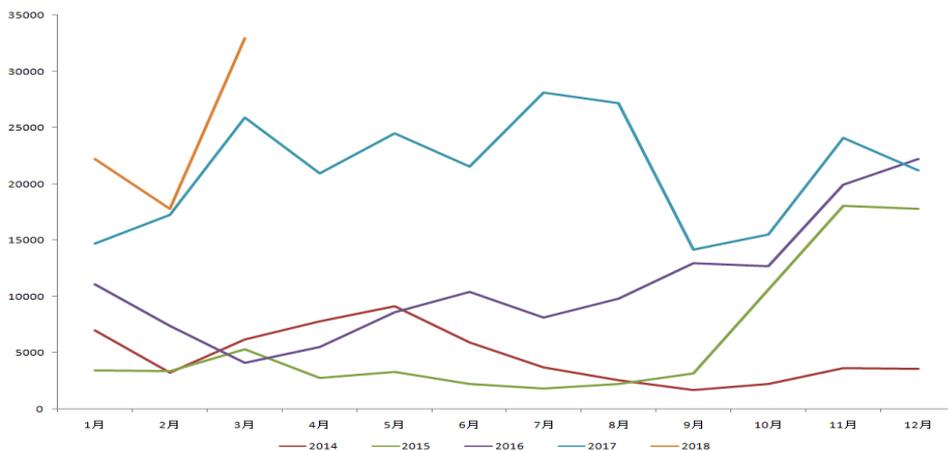


数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

4.2.2 玉米淀粉出口量增加

2017 年度玉米淀粉出口量大幅提升，2018 年 1-3 月玉米淀粉出口量 7.29 万吨，相比 2017 同期继续提升，出口量增加 1.5 万吨，增幅 25.83%。2018 年下半年玉米淀粉的出口量可能比 2017 年同期提高。总体而言，玉米淀粉出口量相对国内淀粉消耗量还是较小，出口量的增加对于玉米淀粉价格有一定程度的提振作用。

图 25：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 玉米淀粉供需总结：供给过剩局面得到改善

据天下粮仓玉米淀粉供需平衡表反映，2018/2019 年度玉米淀粉产量 3066 万吨，较上一年度增加 358 万吨；玉米淀粉国内消费量 3022 万吨，较上一年度增加 362 万吨；玉米淀粉出口量

40 万吨，较上一年度增加 11 万吨；需求总量 3062 万吨，库存消费比止升回落，供给过剩的状态得到一定程度的改善。

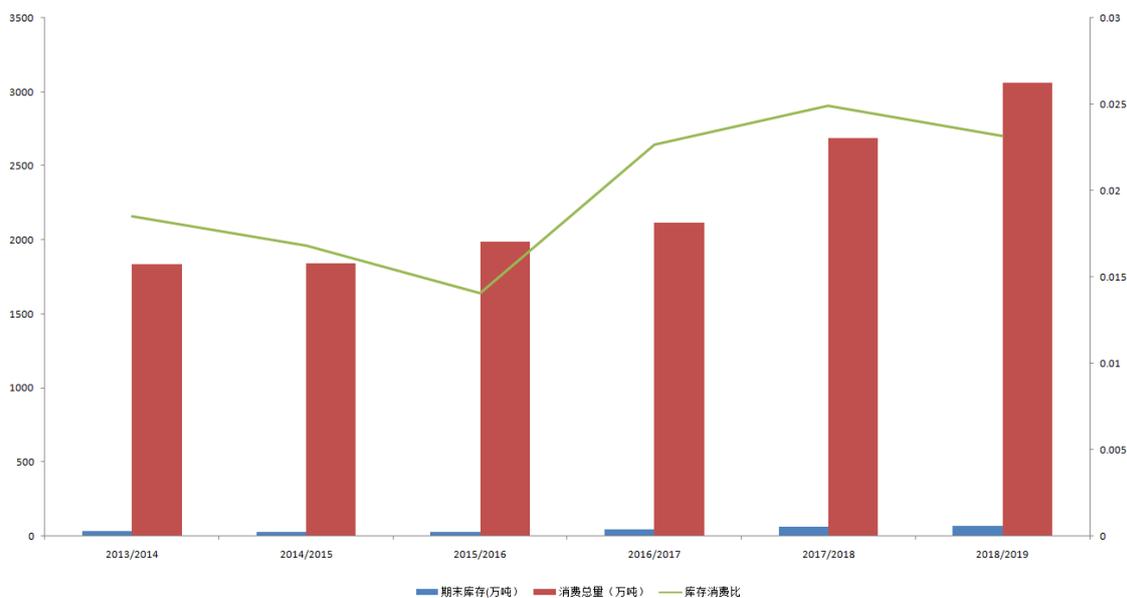
表 5：玉米淀粉供需平衡表

项目/年度	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019
单位：万吨						
期初库存	38	34	31	28	48	67
产量	1830	1839	1984	2135	2708	3066
进口量	2	2	1	1	0	0
供应总量	1870	1875	2016	2164	2756	3133
国内消耗	1829	1840	1976	2091	2660	3022
出口量	7	4	12	25	29	40
需求总量	1836	1844	1988	2116	2689	3062
期末库存	34	31	28	48	67	71

玉米淀粉市场年度为 10 月至次年 9 月

数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

图 26：玉米淀粉库存消费比



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

4.4 玉米淀粉后市展望

华北部分玉米淀粉企业 6 月底集中检修，检修后下半年大多数淀粉企业基本无集中检修计划，下半年若无大型环保检查，淀粉企业开机率将维持高位运行。上半年淀粉消费处于淡季，但是相比 2017 年同期仍有增长，主要是造纸行业中的消费带动，下半年随着淀粉消费旺季的到

来，淀粉消费量或将有所增长。淀粉库存处于较高位，货源供应充足，制约玉米淀粉价格上行空间，下半年玉米淀粉下游消费的提升有利于消化偏高的淀粉库存。今年玉米淀粉供需情况总体较为平稳，淀粉价格与玉米价格联动性较强，预计下半年新粮上市前玉米淀粉价格高位区间震荡，新粮上市后需具体关注新粮产量情况以及淀粉供需情况。

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。