

## 东北玉米淀粉调研总结

华泰期货研究所 农产品组

### 调研计划

范红军

谷物研究员

☎ 020-37595315

✉ [fanhongjun@htfc.com](mailto:fanhongjun@htfc.com)

从业资格号: F0262666

投资咨询号: Z0002196

#### 一、调研目的

1. 调研玉米淀粉生产企业的原料来源及生产成本等因素对产品价格的影响;
2. 调研玉米淀粉企业的定价机制、供应方式、结算方式等经营管理模式;
3. 了解东北、华北、山东等地区当前玉米淀粉的产能、产量、库存及未来扩产或减产计划;
4. 了解玉米淀粉产业未来的发展趋势等。

#### 二、调研安排

1. 考察调研时间: 5月15日-5月19日
2. 考察调研地点: 辽宁铁岭、吉林四平、公主岭、长春、松原、黑龙江绥化和哈尔滨
3. 考察调研单位: 考察7家代表性企业, 包括益海嘉里地尔乐斯、四平天成、黄龙食品与中粮生化、长春大成、松原嘉吉、昊天玉米开发及金象生化等

#### 三、调研线路



## 调研总结

### 一、原料采购：补贴政策带动补库，后期依赖临储拍卖

众所周知，去年 11 月以来，为解决临储收购政策取消之后可能出现的农民售粮难问题，国家和东北地方政府共同推出针对玉米深加工企业的补贴政策，其中黑龙江每吨 300 元，吉林和内蒙古 200 元，辽宁 100 元，规定 4 月底收购，6 月底加工完毕，均可享受上述补贴，在补贴政策刺激下，东北深加工企业多备足 7 月之前的原料库存，且调研过程中，多家企业反映玉米原料库存备足至 7 月中，甚至 7 月底。

关于补贴到期之后的原料采购，由于东北地区农民余粮有限，部分企业虽有进口配额，但内外价差不利于进口，因此，后期更多依赖临储拍卖。东北地区深加工企业过往年份受临储托底收购抬高玉米价格影响，多长期亏损，对应多参与临储代收代储，利用公司仓储设施，赚取临储收购费用和保管费用，在一定程度上缓解企业亏损。从走访的企业来看，除了益海嘉里和长春大成之外，其他各企业均有一定的临储代储库存，特别是金象生化，其母公司象屿股份多年参与黑龙江临储玉米代收代储。

与华北地区相比，东北地区原料成本优势相对突出，这种优势主要源于两个方面，其一是补贴政策，包括生产者补贴和深加工企业补贴，7 月之前东北地区主要消耗 4 月底之前收购的玉米原料，吉林松原嘉吉反映称，4 月底之前玉米收购价 1290-1550 元，补贴 200 元/吨，实际原料成本 1090-1350 元，而华北地区玉米深加工企业收购价最低 1450，最高接近 1800 元；其二是临储库存分布的优势，临储 2012 年玉米库存所剩不多，7 月之后东北参拍临储竞价销售玉米，临储成交价基础上加到 100 元左右（30 元出库费+50 元升贴水+20 元运费）即可到厂，如果自家临储代储库存，则运费和出库费可以省掉，而华北地区如果需要东北地区临储玉米补充供应的话，需要再加上东北到华北的运费。

图 1. 调研企业玉米库存状况

企业名称	玉米库存	玉米加工产能	预计使用至	临储代储库存
益海嘉里地尔乐斯	11-12万吨	60万吨	7月中	0
天成集团	20万吨	80万吨	7月底	20万吨
中粮生化与黄龙食品	NA	140万吨	7月中	96万吨
长春大成	NA	150万吨	7月底	0
松原嘉吉	NA	80万吨	7月中	未透露
昊天玉米	NA	60万吨	7月以后	有，未透露具体数量
金象生化	NA	150万吨	7月以后	巨量，未透露具体数量

### 二、生产环节：加工费用相对更高，产业链条更短

调研过程中了解到，东北地区深加工企业玉米淀粉加工费用大致在 500-550 元左右，夏天气温较高，加工费用较冬天低 50 元左右，而 3 月初我们在华北地区了解到，华北地区有自备电厂的企业中，寿光金玉玉米加工费用行业最低，通过其他渠道了解大致在 350 元左右，诸城兴贸加工费用在 380 元左右，西王集团在 400 元左右，而没有自备电厂的企业中，保龄宝加工费用在 420 元左右。

从调研过程中了解到，玉米淀粉下游主要有两种深加工方向，即发酵和淀粉糖，前者以长春大成为主，其下游产品主要为氨基酸，但由于其仍处于破产重组和产区搬迁之中，目前产能尚未完全释放；后者为东北地区深加工企业主要方向，以中粮、益海嘉里和松原嘉吉为主，但其中存在两个方面的问题，其一是淀粉糖中的果葡糖浆属于液体淀粉糖，运输半径受限，且运输过程中需要保持一定的温度，低温会导致其出现结晶，影响产品品质；其二是东北当地淀粉糖市场容量相对受限，下游需求企业有限，淀粉糖替代白糖比例较高的百事可乐为中粮客户，其他企业多争夺剩余市场，其中嘉吉主攻出口市场，果葡糖浆主要出口菲律宾。在这种情况下，东北地区淀粉企业的商品淀粉占比较高，其中益海嘉里大致占比 50%，中粮生化（包括黄龙食品）占比 78%，松原嘉吉占比 25%以上，而新进企业如金象生化全部为商品淀粉，后期新建绥化项目试图发展结晶糖。

### 三、销售环节：销售模式与华北地区大体一致

调研过程中了解到，东北地区深加工企业多以订单销售为主，一般一月一签，当月签订下月合同，企业多根据订单和库存进行价格调整，即如果订单旺盛，则会上调淀粉报价，如果订单跟进困难，则会考虑下调报价，整体模式跟上次华北地区了解的情况一致，多以产定销，尽量维持较低库存。

调研过程中了解到，目前东北深加工企业多维持较低库存，库存量相对较大的有两家，其中中粮厂家库存较低，但港口库存 15-16 万吨，与天下粮仓每周公布的港口库存大体一致，但这部分是否已签订单尚未可知；另一家为金象生化，有市场消息其厂库 4.5 万吨，在途库存 11 万吨左右。

在调研过程中了解到，与华北地区企业多为国内企业甚至是民营企业相比，东北地区深加工企业结构成分较为复杂，外商独资如益海嘉里、松原嘉吉，国有企业如中粮生化，国有参股或控股如金象生化，民营企业如四平天成、昊天玉米，外商合资改制为国有控股如长春大成。各家经营状况亦有所不同，复产企业如长春大成由于改制尚未完成，高负债导致的财务成本较高，企业现金流尚不够充裕，新进企业如金象生化，缺乏长期合作的稳定客户，需要抢占市场，这些均要求他们可能采取更为激进的销售策略。

此外，在我们调研过程中了解到，东北深加工企业多对期货甚至是期权等颇感兴趣，表示会积极参与期货套保，争取成为大商所指定的玉米淀粉交割库，其中松原嘉吉反映称，该公司未能获批为第一批玉米淀粉交割库，甚至发动松原市政府出面帮忙争取，最终如愿以偿。调研过程中尚未成为大商所玉米交割库的长春大成和金象生化，也在交流过程中多次表达其意图成为大商所玉米淀粉指定交割库的强烈意愿。有企业高层甚至表示，参与期货套保非常重要，参考他们集团的经验，很多时候现货基本不赚钱，多通过期货相关操作来实现整体盈利。

#### 四、淀粉需求：需求同比改善，但其中存在变数

调研过程中东北企业多反映淀粉下游需求总体改善，主要源于以下几个方面，其一是小麦粉中添加淀粉，有企业高层预计年度新增约 100 万吨，且逐渐形成新常态；其二是进口替代，尤其是木薯淀粉，木薯淀粉价格在 2700 元/吨，玉米淀粉 2200-2300 元/吨，有 300-400 元/吨的价差，预计有几十万吨的增量；其三是果葡糖浆出口突破，去年出口约 40 万吨，今年可能增长到 60 万吨；其四是造纸产量增加，尤其是纸浆价格上涨之后，部分企业采用废纸再生造纸，这带动淀粉需求增加，预计在 20-30 万吨；其五是一些非常规需求，如环保煤球、粉丝粉条、鱼料及混凝土新应用所导致的需求等。

当然，这里面会存在两个方面的变数，其一是出口目的地所在国家的反倾销政策，国内淀粉下游需求增加最大的部分来自于果葡糖浆，主要源于与白糖巨大的价差，但出口增加之后，大量替代白糖，导致当地糖农的罢工抗议，促使一些国家出台进口抑制政策，走访过程中，多家企业反映菲律宾已经出台进口配额制度，使得东北地区淀粉糖企业转而开发印度、印尼和马来西亚等国家的市场，后续亦可能引发这些国家相继出台相关政策；其二是前期需求增量中或包含了提前补库的需求，年后淀粉需求旺盛，淀粉需求淡季时行业高开机率下行业库存却持续下滑，在前期华北淀粉调研总结中，我们大致分析得出其中包含补库需求，目前应该已经得到部分印证，行业开机率近期持续小幅下滑，但淀粉行业库存却相应持续上升。

#### 五、行业前景：行业需要达成新的区域平衡

调研过程中了解到，东北地区深加工企业产能扩张意愿较华北地区更为强烈，走访的 7 家企业中，有 4 家企业表示后期有复产和扩产计划，其中四平天成计划从 80 万吨扩张至 240 万吨（玉米加工产能，下同），松原嘉吉计划从 80 万吨扩张至 200 万吨，金象生化计划从 150 万吨扩张至 300 万吨，长春大成计划陆续复产，当前已复产产能 150 万吨，如果与九三集团谈判顺利，哈尔滨 60 万吨产能有望在新作上市之前复产，如果改制顺利，后期最大产能可能达到 360 万吨，与昊天玉米同属于诸城兴贸的青冈龙凤计划扩产 100 万吨。另据了解，阜丰集团计划新建产能 300 万吨，宁夏伊品亦有产能扩张计划，在调研完成的当天，万里利达和云天化在宝清县计划新建 150 万吨玉米加工产能，目前已知的东北地区新增产能计划超过 1000 万吨。淀粉工业协会秘书长表示，今年新作上市前后投产或复产产能或达到 1000 万吨，后续复产和投产产能可能达到 2000 万吨（与当前相比）。

调研过程中，东北深加工企业高层多认为东北地区较华北地区和南方销区竞争优势，主要有以下几个方面，其一是参考美国经验，玉米深加工企业多建在玉米主产区，而东北地区为国家认定的玉米优势产区，生产者补贴目前仅限于东北地区，原料成本优势无与伦比；其二是东北地区地广人稀，环境容量大；其三是国家产业政策，今年一号文件明确表示积极引导畜禽养殖行业转移至东北地区。

在临储托市收购政策取消之后，东北地区深加工企业多年亏损的局面已经得到改观，可以合理预期，后期即使深加工企业补贴取消之后，由于临储库存分布和生产者补贴政策，东北地区深加工企业的原料成本优势依然存在，东北地区与华北地区需要

达成新的均衡，当前或表现为地区之间开机率的差异，后期可能表现为地区之间产能占比的改变。

图 2.调研企业复产和新建产能计划

企业名称	当前玉米加工产能	拟复产或新建产能	备注
益海嘉里地尔乐斯	60万吨	0	过去亏损，近两年出现盈利，尚无新建意向
天成集团	80万吨	160万吨	
中粮生化与黄龙食品	140万吨	0	未透露
长春大成	150万吨	60万吨	哈尔滨园区60万吨如谈判顺利即可复产，最大产能365万吨
松原嘉吉	80万吨	120万吨	近期举办签约仪式
昊天玉米	60万吨	0	诸城兴贸旗下另一公司青冈龙凤拟扩建100万吨产能
金象生化	150万吨	150万吨	绥化公司，已经开建

## 行情展望

### 一、玉米

对于玉米而言，当前临储抛储成交火爆，具体体现为高成交和高溢价，且尚未形成实际供应，北方港口玉米库存和南方港口全部谷物库存持续下滑，临储拍卖高成交和销区库存下降一起带动现货价格持续上涨，玉米基差在很大程度上支撑玉米期价，9月和1月合约已经在大约50点的区间内震荡一月有余。

但在我们看来，有两点是相对确定的，其一是国家去库存意愿比较明显，从拍卖量上看，在临储拍卖成交火爆的情况下，抛储量逐步增加，第二周增加至380万吨，第三周增加至500万吨，目前已经公布的下周临储分贷分还竞价销售计划交易量就增加至700万吨；从抛储价来看，需求增量中重要的一块源于抑制进口替代，但目前南方港口玉米现货价格接近1850元，较美玉米近月到港成本高于100元有余，较7月船期大麦报价高出300有余，毫无疑问，现货价格如果得以延续，后期进口谷物将无法得到抑制。

其二是从我们调研了解到的情况来看，由于深加工企业和饲料企业补贴政策，东北当地深加工企业和饲料企业库存应能维持到7月中，且目前抛储成交高溢价，当地需求企业多维持观望，那么拍卖成交的临储玉米（主要是分贷分还玉米竞价拍卖成交的）将主要发往华北地区和南方销区，后期将逐步出库形成实际供应，将导致南北方港口库存增加，现货价格强势或难以持续。

综上所述，我们合理预期，在临储拍卖玉米出库集港形成实际供应之后，国内玉米现货价格或将趋于下跌，而玉米拍卖成交溢价或趋于下滑，大概率实现底价成交，对应玉米期价仍有下跌空间。因此，我们建议投资者前期空单继续持有。

## 二、玉米淀粉

对于玉米淀粉而言，从调研过程中了解的情况来看，7月之前由于补贴的存在，东北地区高开机率将得到维持，补贴到期之后，由于临储库存分布的优势，东北地区成本优势依然明显，东北地区开机率依然难以下降，因此，淀粉供需主要的变数在于华北地区的供应和淀粉下游需求两个方面。

对于华北地区而言，近期华北地区玉米收购价下跌或源于农户麦收前腾库所导致的玉米销售增加，但在东北地区的打压之下，华北地区现货生产利润持续下滑，带动开机率亦有持续下滑，这种情况有望继续维持一段时间。后期重点关注季节性需求启动的时间，华北地区供应收缩和季节性需求改善两者共同作用的直接结果就是行业库存的下降，即行业供需格局的转变。因此，行业库存值得投资者重点留意。

当前淀粉持续相对弱于玉米，淀粉-玉米价差大幅收窄，淀粉盘面生产利润已经为负，考虑到后期需求有望季节性改善，淀粉-玉米价差继续收窄空间有限，当然，考虑到淀粉需求存在一定变数，淀粉-玉米价差后期扩大的空间或低于往年，且今年实现的途径亦有可能不同于往年（淀粉期价上涨幅度超过玉米）今年不能排除淀粉震荡玉米下跌实现价差扩大的可能性。综上所述，我们建议谨慎投资者观望，激进投资者可以考虑布局做多9月淀粉-玉米价差。

## ● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司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。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2016版权所有。保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)