

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

（半年报）

无波真古井，有节是秋筠

孙超

产业投资部

■ 内容摘要

年中对秋粮来说是最不好预期的：未来 6 个月面临作物年度交替，定价逻辑可能出现彻底转换。

延续 18/19 年度一直以来的观点：平衡表的较量。19 年上半年讲完了供应的故事，5-6 月饲料需求向下趋势明显，市场关注转向需求侧。就 ASF 疫情来看，7-9 月需求出现逆转概率不大。而 19/20 年度，在偏低的基数上，即使需求能够取得环比提高，要想同比恢复的难度仍相当大。渠道库存+拍卖出库+19 年新粮，未来半年“大供应-弱需求”的局面将持续。当上游集中去库存，价格下行压力是可想而知的。

遵照钟叔河先生的观点，“…即使写不好，也可以短一些，彼此省时省力，功德无量”。我尽量用最少的字来节约大家最多的时间。

■ 核心观点

- 坚持 18/19 年度供需宽松的观点。但表观需求下降非平稳，渠道建库存和政策干预改变了市场节奏。
- 18/19 剩余 3 个月的看点是结转多少粮到 19/20。
- 目前来看新作状况整体满意，悲观预期下可能也不容易出现远月产量炒作。
- 19 年淀粉形势预计和 18 年类似：需求+挺价导致 7-9 月去库存幅度小，弥补 10-11 月旺季供需缺口。淀粉基本面和价格脱节，交易价值不大。

孙超

资深分析师

期货从业资格号：

F3053469

707102567@qq.com

一德研究院 产业投资部

电话：(022) 28130235

网址：www.ydqh.com.cn

地址：天津市和平区徐州道 12 号万

通中心 802-804

邮编：300051

目 录

1. 上半年回顾	2
2. 市场关注要点分析	2
2.1 18年玉米库存：还有多少，会结转多少	2
2.2 拍卖：成交逐周下降，总量预计 3000-4000 万吨.....	3
2.3 新作：天气和害虫.....	3
2.4 ASF：环比难见恢复，禽料节奏变化快.....	3
3. 展望及策略	4
免责声明	4

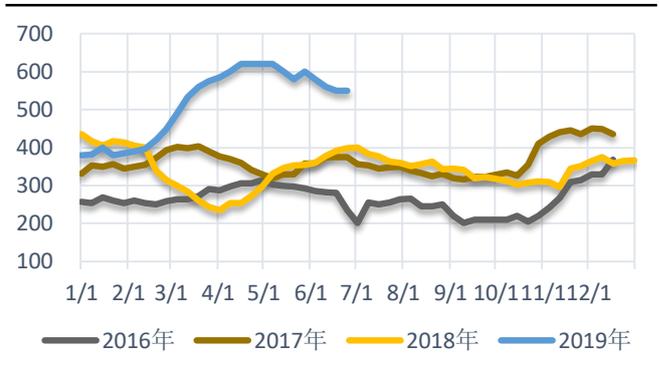
1. 上半年回顾

图 1.1: 锦州港玉米收购价



资料来源：一德研究院

图 1.2: 东北港口国产玉米库存



资料来源：一德研究院

一季度：拍卖陈粮结转大，18 年新粮高开低走，购销缓慢。

二季度：低价+贸易战无进口+拍卖提价 200 从预期到落实，渠道增加投机需求，价格上行。到 6 月，弱需求无法支撑高供应，价格开始回落。

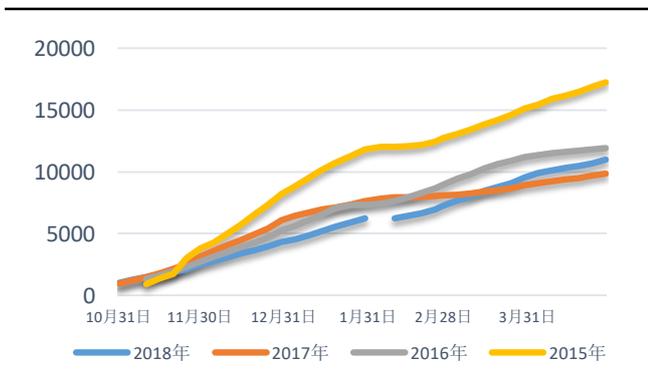
5 月前，饲料需求未见明显下降，一是猪存栏的减量被压栏部分抵消，二是禽类、反刍等预期好增量，三是进口替代品减少。

深加工符合预期，玉米需求增速放缓同时产品需求弱，产品库存累积。

2. 市场关注要点分析

2.1 18 年玉米库存：还有多少，会结转多少

图 2.1: 玉米收购进度



资料来源：国家粮食局，一德研究院

3-4 月收购积极，据平衡表，渠道投机囤货总量在 2.5-3 个月需求。北方八港库存 5 月初最高点 620 万吨，同比增加 184%。据称东北目前渠道库存仍有 3000 万吨，无法验证。贸易商不计成本去库存概率不大。若需求持

续弱，渠道库存无法向下转移，将被迫结转到新季。

2.2 拍卖：成交逐周下降，总量预计 3000-4000 万吨

表 2.1：5-6 月拍卖成交

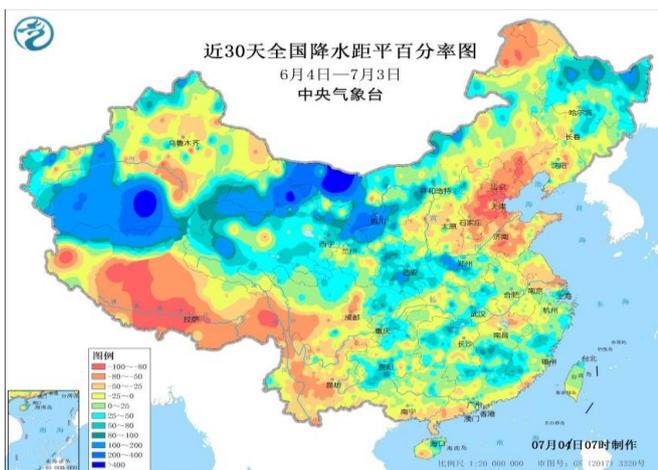
	底价	5月23日	5月30日	6月6日	6月13日	6月20日	6月27日
黑龙江14年二等	1590	1622.43	1625.42	1590	流拍	1627	流拍
黑龙江15年二等	1640		1681.95	1665.13	1657.33	1661	1648.1
吉林15年二等	1690		1733.46	1712.6	1708.97	1699	1698.49
成交率		90.67%	81.86%	68.76%	63.89%	46.11%	33.57%
成交量		361.9329	326.9624	275.5251	254.1728	183.2431	133.672

资料来源：一德研究院

5-6 月拍卖 6 次，累积成交 1535.5 万吨。因预期转差，成交量价逐周下降。三季度共 13 周，以平均 30% 偏低成交率计算，总成交超 3000 万吨。拍卖成交大也将增加期初结转。但仍有变数，随走随看。

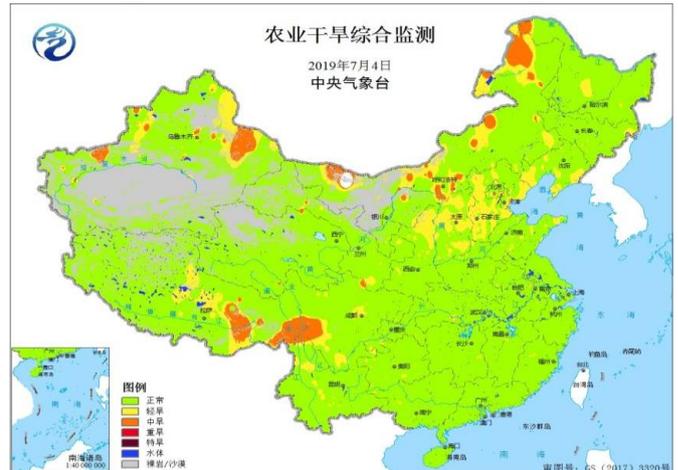
2.3 新作：天气和害虫

图 2.2：6 月降水距平



资料来源：中央气象台，一德研究院

图 2.3：农业干旱综合监测



资料来源：中央气象台，一德研究院

6 月华北降水少，干旱监测仍偏轻。

草地贪夜蛾属外来物种，没有历史经验参照。农业部 6 月底称，已在 19 省 1000 多县发现，发生面积约 500 万亩。主要在南方点片状发生，有向北扩展态势。7-8 月是害虫随季风向北迁徙的关键季节。

2.4 ASF：环比难见恢复，禽料节奏变化快

ASF 发展过程复杂，在此不展开。5 月两广出现抛售，疫情开始从南到北扩散的新阶段。目前四川，两湖地区是关注的焦点。因复养存活率低，生猪存栏环比上升难以见到。

疫情提振对禽的预期，上半年肉禽和蛋禽补栏意愿好。但利润未能如预期提高，因此 5 月肉禽补栏放缓，苗

价崩盘。后期猪价上涨大概率，肉禽补栏预计将恢复。

3. 展望及策略

三季度，需求影响市场心态，重点关注渠道库存去化速度和拍卖情况，预计价格以稳为主。

四季度，期初供应情况和预期共同决定新粮开秤价。目前来看，如果需求没有明显好转，渠道开秤即大量建立库存的可能较小，而当前价格下农户可能也不会惜售。

策略方面，近端贸易商踩踏去库的可能性不大，价格不具备大跌可能。需求差会持续积累供应压力，新季上市后将重归供需定价，对四季度价格偏悲观。

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703

Tel: 010-8831 2088

上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室

Tel: 021-6257 3180

天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）

Tel: 022-2813 9206

天津滨海新区营业部 300457

天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室

Tel: 022-5982 0932

天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301

Tel: 022-5822 0902

郑州营业部 450008

郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室

Tel: 0371-6561 2079

大连营业部 116023

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2303、2310号房间

Tel: 0411-8480 6701

淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间

Tel: 0533-358 6709

宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号

Tel: 0574-8795 1915

唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室

Tel: 0315-578 5511

烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室

Tel: 0535-216 3353/216 9678