

农产品专题报告——

# 欲渡黄河冰塞川，将登太行雪满山

——19年新粮上市初期市场关注要点

产业投资部 孙超

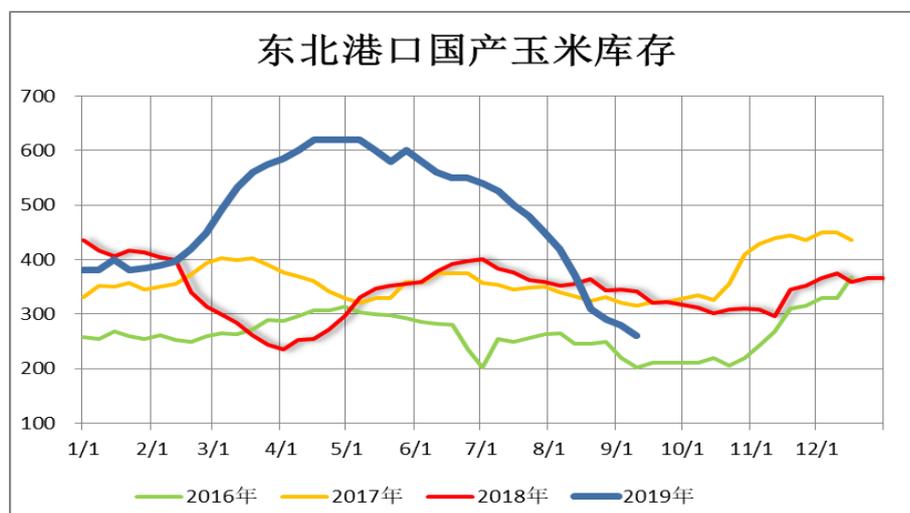
2019.9.18

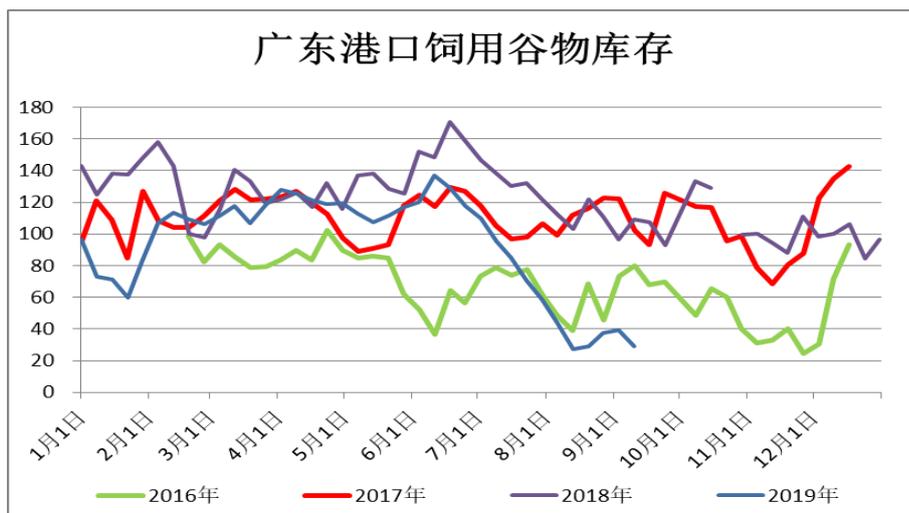
随着时间推移，新粮开始零星上市。陈粮继续去库存，猪料需求没有显著恢复，市场的心态较为悲观。新旧转换期间，市场仍可能有一定的变数，找准节奏更加重要。

### 1.陈粮库存：持续去库存，余量能否支用到新粮稳定供应？

从北港的集港和库存数据看，5月开始集港量降至绝对低位，北港开始去库存。东北产区的库存则依靠发运华北等方式进行消化，并且拍卖成交量持续下降，陈粮供应显著减少，也有助于消化库存。整个去库存过程到目前仍未结束，持续了近5个月。

虽然港口库存不能代表整个行业库存，但目前的库存水平不论同比还是环比，都是降低的。大连会议上市场人士预估为：渠道整体库存水平与去年同比压低3500-4500万吨；2018年新玉米库存不低于1000万吨。政策粮供应方面，拍卖累计成交预计在2400万吨，除去违约，未出库量1300万吨；各级储备轮换粮也开始常规轮出。深加工和饲料厂的库存，包括合同粮也都比去年少很多。



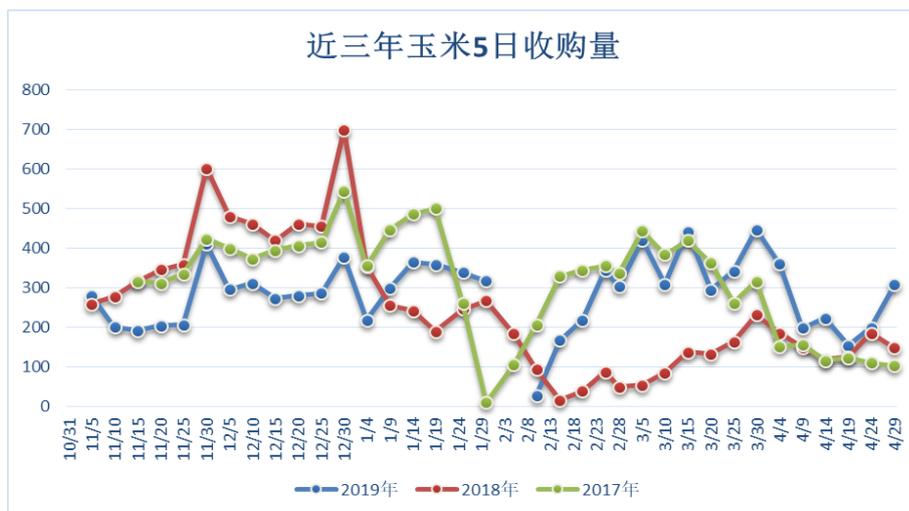


由于今年东北玉米生长期偏慢，导致上市推迟 10-15 天，大量供应市场可能要到 11 月上旬，据目前还有 35-40 天时间。如果新粮顺利供应，新旧顺利对接，那么价格季节性下跌。如果新粮上市推迟（农民惜售，贸易商收购慢），下游被迫补库，即使不足以支持价格稳定或反弹，下跌幅度也将受到限制，并且大量的粮还会推迟到春节后。

## 2. 新旧倒挂：农民认不认？下游收不收？倒挂幅度能有多大？

与去年陈粮翘尾持续到 12 月初不同，今年市场氛围非常悲观，一致认可拍卖提价 200 超过了市场承受能力，新旧粮将出现倒挂。以目前港口零星上市的新玉米价格来看，陈粮价格 1850 左右，新粮价格 1820 左右，存在 30 左右的倒挂。如果按照拍卖成本计算，倒挂 80-100 左右。而 19 年春节后港口最低价在 1720。在期初陈粮结转大量减少的情况下，19/20 年即使考虑 ASF 的影响，也仍然存在缺口，那么新粮价格就不应该脱离拍卖粮成本太多。港口 1750 可能已经属于低价。

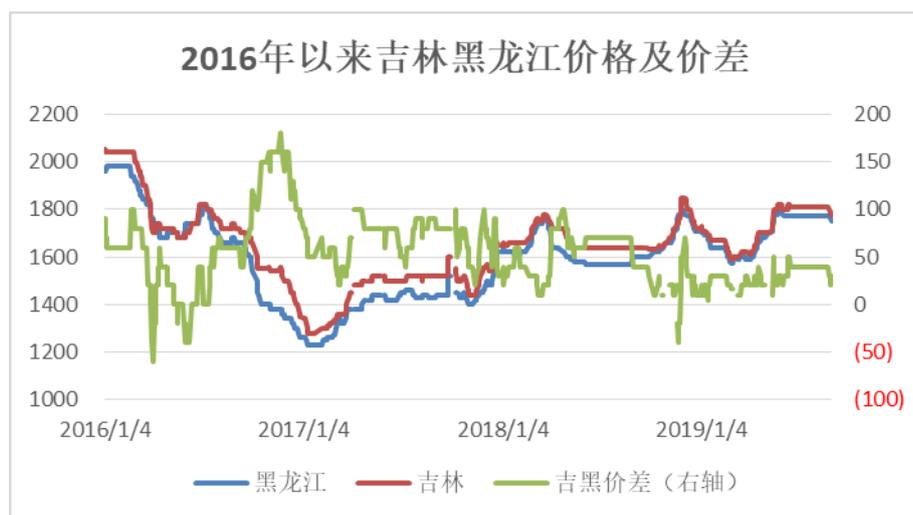
以目前的新粮价格，因为无法有效摊薄成本，企业和贸易商收购的意愿不会太强，待新粮上市量增加后，价格缺乏支持将承压下行。但是如果下降过快，农户可能出现惜售情绪。与去年类似，今年春节前的售粮量/收购量也可能偏低。



### 3.新粮产量：数量基本持平去年，结构有变化

进入9月，各家机构都开始进行产量调研。据我们了解的情况，调研结果显示产量变化不大，范围在减产500万吨到增产500万吨之间。受天气影响，黑龙江减产且品质下降，吉辽产量恢复。东北和华北的产量变化也不大。

稳产的情况下（如果不出现严重误判），产量不是矛盾的焦点。结构上，黑龙江减产且品质下降，将导致黑龙江外流量进一步减少。从近两年的价差水平看，随着黑龙江深加工产能的不断扩张，黑龙江对吉林的价差也在逐渐缩小，这种趋势今年还将持续。并且黑龙江偏远地区和深加工集中的齐齐哈尔等地区，企业还会提高报价防止粮源外流，市场上可流通的低价粮源减少。吉辽粮产量恢复且品质良好，但是在ASF的影响下，猪料玉米的需求下降，反倒是禽料增速较快带动禽料玉米需求，又可能导致优质不优价的情况出现。这种结构的变化，会进一步缩小粮价的波动范围。



#### 4.非洲猪瘟：上半年度有望环比恢复，下半年度存疑

随着气温的回落和猪只存栏的下降，8-9月以来ASF疫情逐渐平静。超高的养殖利润再加上各级政府出台相关支持政策，市场对生猪存栏企稳回升有一定的预期。

回顾疫情的发展，东北2018年8月首现疫情，随后向南扩散到华北，11-1月期间华北、东北恐慌性捕杀母猪。2-4月是一段相对平稳期，市场不断有疫情出现，但没形成连片恐慌。5月两广、云贵疫情大爆发，6月四川疫情大爆发，这些地区也成为了损失最为严重的区域。7月两湖、安徽、江西也出现疫情，湖北、湖南个别区域疫情状况十分严重。

按照疫情空栏期6个月推算，东北的复养从2019年3-4月零星开始，华北从6-7月零星开始，华南的复养要到12月才能够零星开始。按90公斤三元商品母猪留种，3个月转能繁，4个月产仔，6个月供应市场商品猪推算，东北的三元回交仔猪要到今年年底才能上市，形成商品猪集中供应能力至少要到2020年5-6月。华北供应周期后移3个月，华南供应周期顺移9个月。从时间上来看，19/20年的上半年度有望环比逐渐恢复，而下半年度随着气温的升高，可能有再次高发的危险。另外，政策刺激究竟会带来什么影响也存有疑问。

#### 5.新季需求：饲料需求降幅趋缓，深加工增长动力不足

由于基数减小，猪料继续下降的空间将放缓，而良好的利润将促使肉禽、蛋禽等持续扩大养殖规模，19/20 年度饲料降幅降减小，甚至如果生猪恢复顺利，饲料需求可能出现较快的环比恢复。深加工方面，虽然产能仍有一定的增加，但是产品需求疲软限制加工利润，将导致深加工的需求增速继续放缓且对高价原料的接受能力下降。预计 19/20 年度深加工需求增长在 300 万吨左右。如此来看，虽较 18/19 年继续缩小，但 19/20 年度仍有供需缺口。没有了大量的政策粮结转，就需要在明年拍卖开始后拍出一定数量的临储粮。

2019 年新增玉米深加工企业及产能

地区	企业	玉米加工能力 (万吨)
山东	巨能金玉米	100
吉林	梅花生物	80
	嘉吉	120
黑龙江	万里润达	150
	阜丰	100
	国投生物	100
	鸿展	100
	新和成	35
	伊品生物	80
	象屿绥化	150

综上，新粮大量上市后的购销节奏和价格水平同样重要。在市场信心不足、需求低迷的情况下，新季玉米将有一个寻底的过程。在价格底部不会太低的情况下，要注意售粮节奏导

致的下跌空间在 01 和 05 合约上的分布。如果饲料需求恢复带动行业出现重建库存的过程，且小麦、水稻去库存和进口没有出现重大变化，那么价格还会向拍卖成本靠拢。

## 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。
- ▶ 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。
- ▶ 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。一德期货版权所有，并保留一切权利。



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

天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座2205单元  
Tel: 022-6622 5869

### 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

### 天津解放北路营业部 300042

天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心8层（802-804）  
Tel: 022-2330 3538

### 郑州营业部 450008

河南省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

辽宁省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2702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

### 杭州营业部 310000

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室  
Tel: 0571-8799 6673