



2020春节市场情况和疫情影响预判

产业投资部 孙超

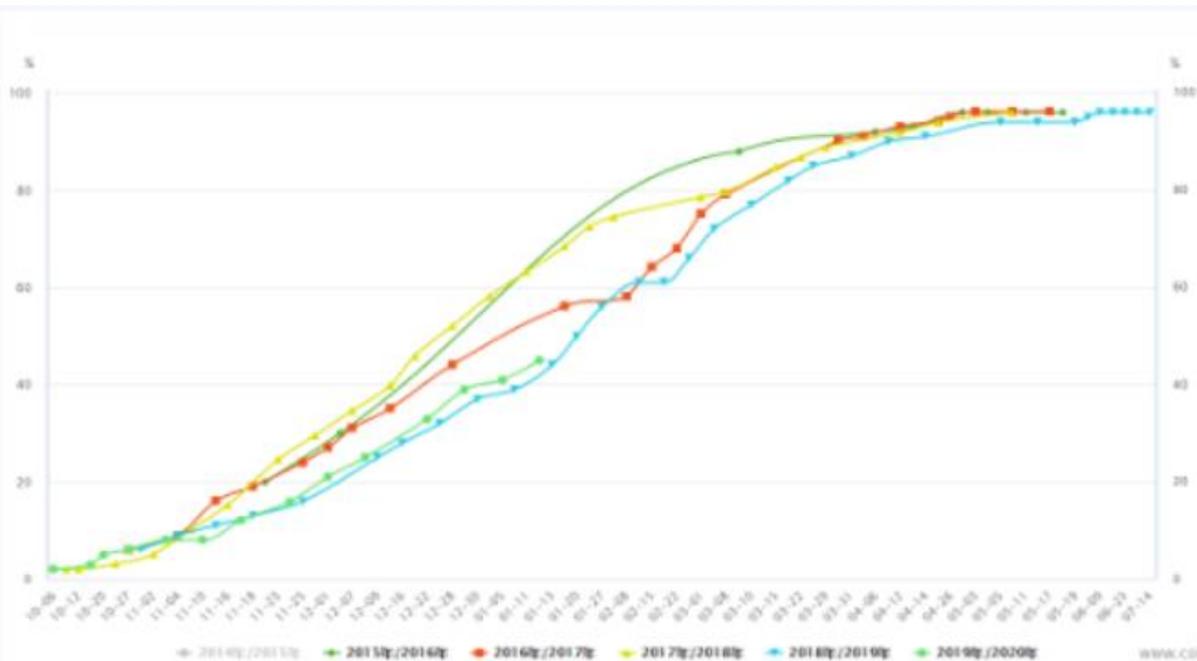
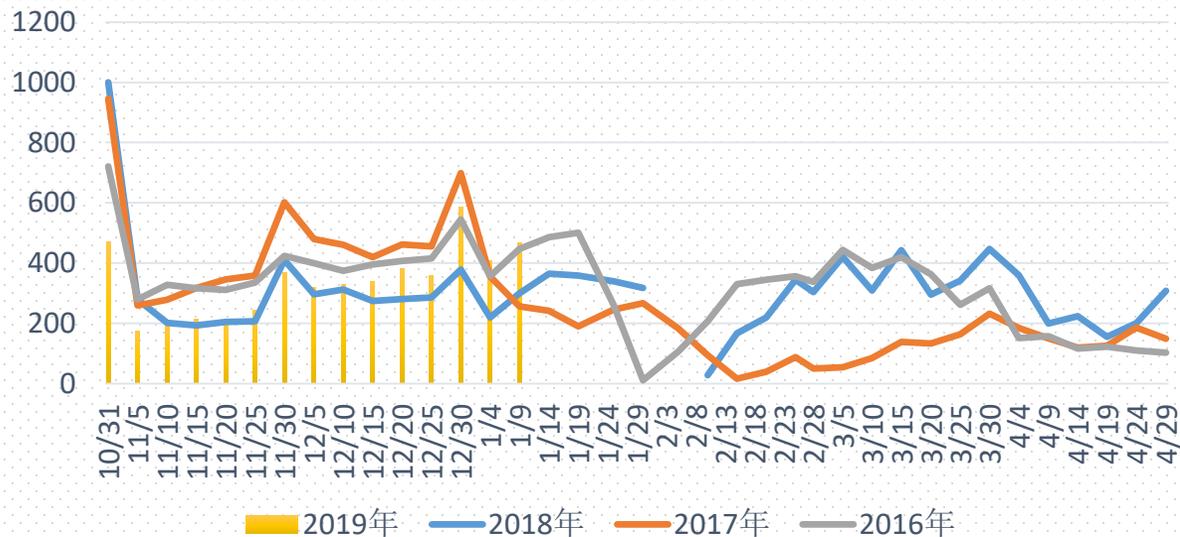
► 主要观点

1. 新型肺炎疫情短期内导致物流停滞，经济社会从节日停滞状态恢复的节奏放缓。中长期影响到什么程度，要看疫情何时能够得到有效控制。目前看饲料需求受的影响大于深加工，禽类受影响最大，肉禽>蛋禽。但深加工2-3月淡季需求会更淡，产品库存积压会影响后期开机。
2. 对玉米来说，春节前下游和渠道有持续的补库，春节期间库存下降，但后期需求同样不看好。用粮企业短期内提价吸引周边贸易粮源，预计等贸易粮转移完毕，恐慌性抢粮也就将告一段落。
3. 春节前东北售粮进度50%，春节期间售粮基本停滞，疫情导致购销恢复的时间延长。这样一来春节后的售粮窗口缩短，余粮水平和时间再次回归去年情况，如果疫情短期内无法掉头向下，甚至售粮压力还要大于去年。
4. 政策粮投放反应迅速，在缓解市场供应和紧张情绪的同时，也让今年的平衡表进一步宽松。
5. 多个因素导致19/20平衡表产销差缩小，那么价格的上限应该是承压的。盘面的升水难持续。

春节前的情况

从春节前售粮压力切换到春节补库：供给端

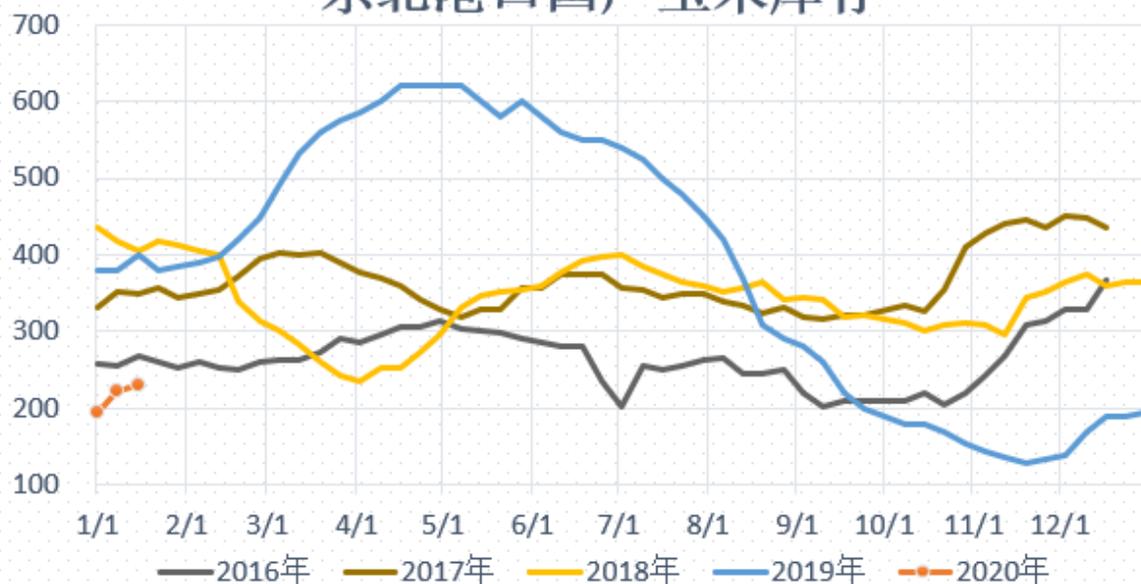
玉米5日收购量



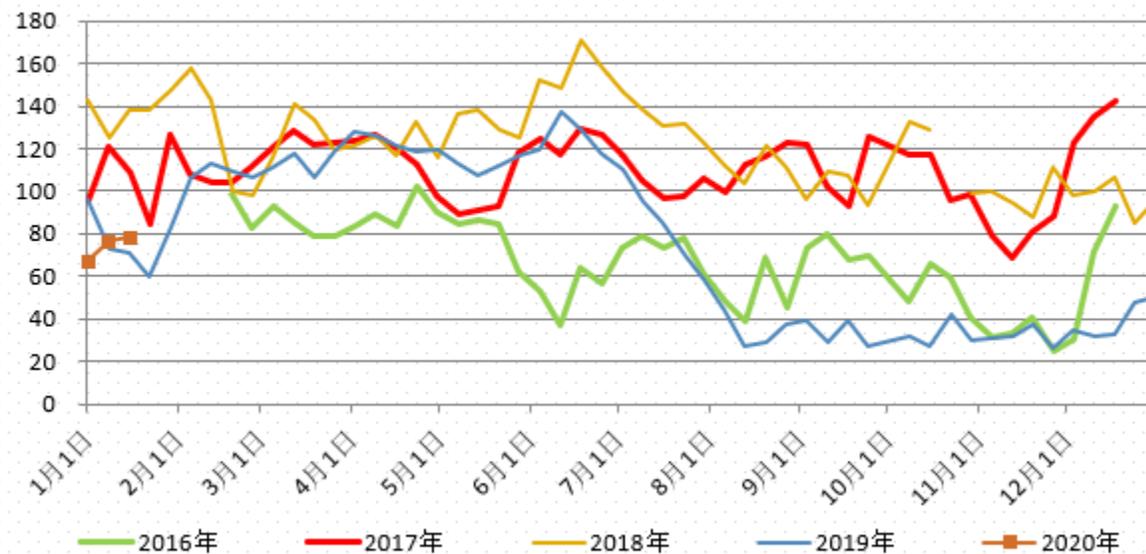
春节前的情况

从春节前售粮压力切换到春节补库：渠道端

东北港口国产玉米库存



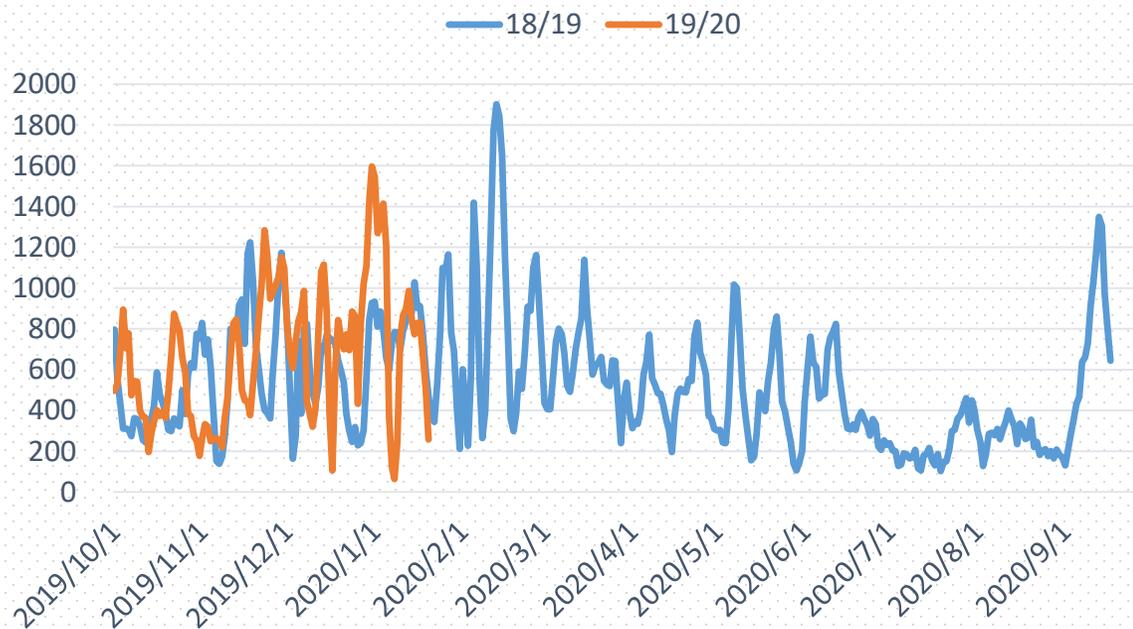
广东港口饲用谷物库存



► 春节前的情况

从春节前售粮压力切换到春节补库：需求端

山东企业到货



全国深加工库存量



▶ 春节前的情况

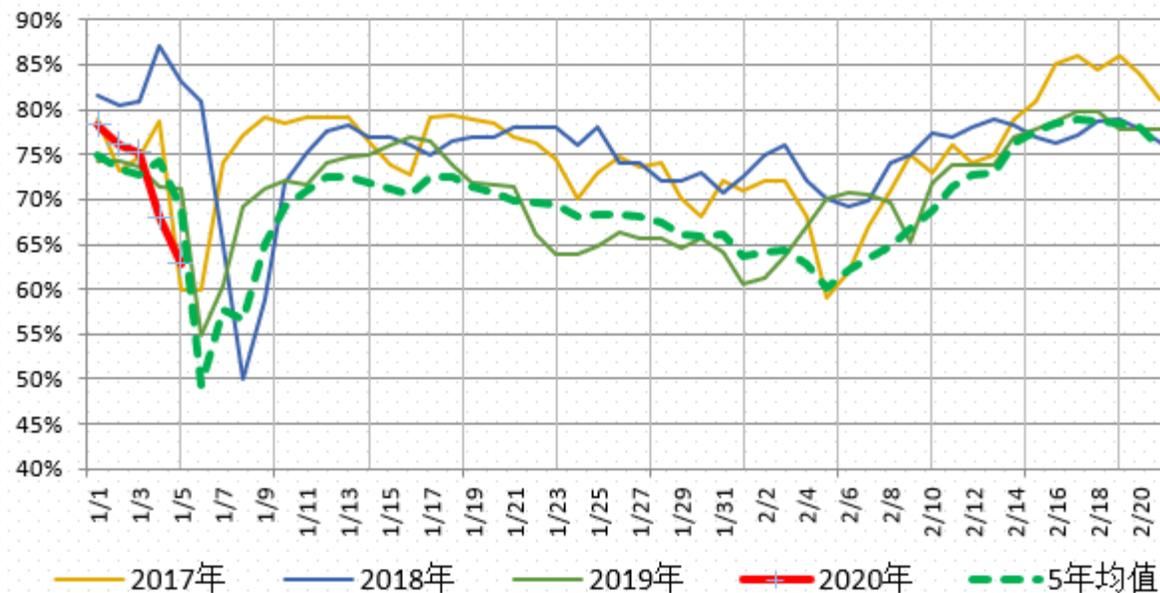
- 春节前，市场基本消化了第一阶段的售粮压力，12月下半月开始全行业库存回补为春节假期做准备。所以目前各环节库存虽有下降，但断粮的情况只是物流受限最严的地区。
- 春节前购销/物流在小年（1月17日）开始放缓，基本没有受到疫情影响。春节前的购销是正常的。
- 节前的这一波补库是正确的，但是也仅是阶段性的补库机会，而不一定是全年的机会。

► 疫情的短期冲击

整个春节期间市场都笼罩在疫情的阴影之下。往年春节购销/开机停滞两周左右，今年至少延长到三周，且恢复的进程会拉长。畜禽方面，由于物流受限，对周期最快的肉禽影响最大，如果疫情能够在2月底/3月得到解决，那么还可以认为是阶段性的冲击，否则将会对全年平衡表产生决定性影响。

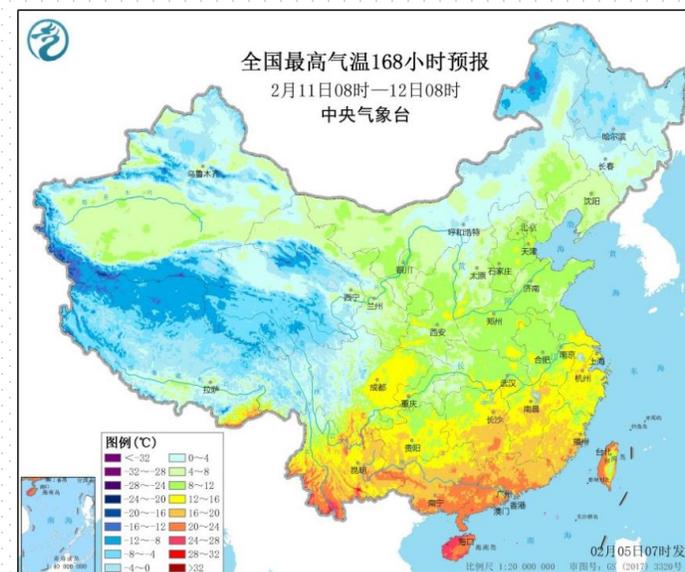
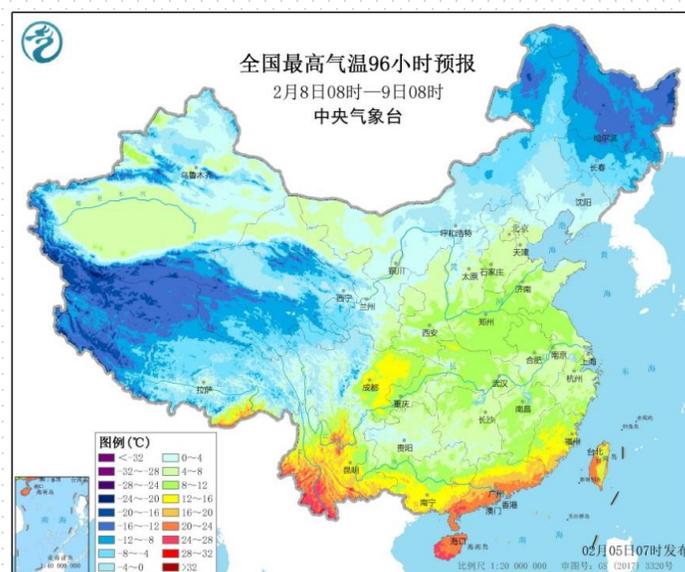
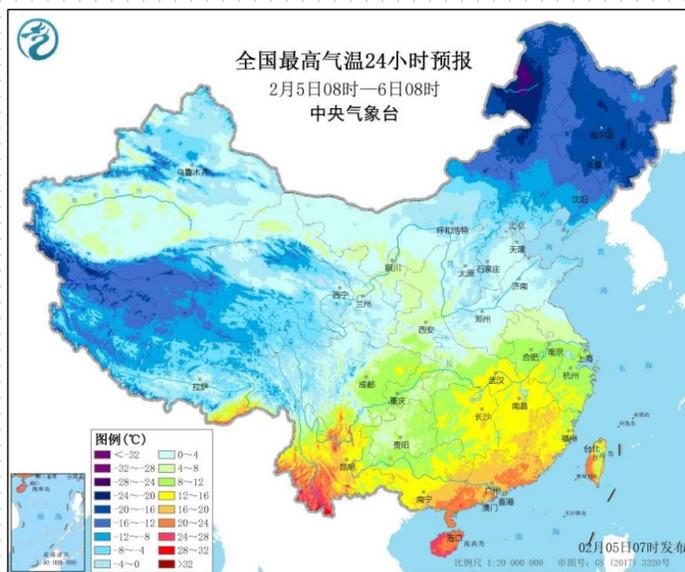
我们认为用粮企业目前争抢粮源，也是按照疫情短期冲击的判断来进行的。如果疫情延续，那么企业对后期原料需求也会重新评估。

全国淀粉企业开机率



疫情的短期冲击

受疫情影响最大/最依赖正常购销的是东北的售粮。如果整个贸易流正常向下传导，2-3月购销两旺，价格下跌的空间非常有限。但购销恢复放缓，而气温升高导致售粮压力正常到来，后期的售粮变得不乐观。2-3月份售粮对市场的压力要大于春节前的判断。



► 疫情的短期冲击

政策粮投放/拍卖：

政策性玉米迅速投放，有助于缓解市场情绪。我们认为粮源的性质以国储/地储为主。

临储玉米拍卖还没有到时间点，如果5月前疫情可控，那么应该会正常开始。如果疫情仍在，那么也存在不确定性。

2月7日政策性玉米竞价销售交易公告

<https://www.cofeed.com> 2020-02-05 天下粮仓

受国家有关部门委托，为就近就便解决运输等原因造成的南方部分企业饲料紧张问题，定于2020年2月7日起在国家粮食和物资储备局粮食交易协调中心及联网的有关省（区、市）国家粮食交易中心组织开展政策性玉米竞价挂牌交易，请交易会员通过国家粮食交易中心官网（www.grainmarket.com.cn）登录“**国家粮食电子交易平台**→**我要买粮**→**参加竞价交易**→**国家政策性粮油挂牌交易**”参与交易。现就有关事项公告如下（重点提示内容详见加粗字体部分）：

一、交易安排

时间	品种	数量 (万吨)	标的分布(万吨)
自2月7日起 (星期五)	政策性玉米	296	北京4、天津7.5、河北31、上海1、江苏2、浙江32.5、福建44.5、山东46.5、湖北15.5、湖南31、广东35、广西15、海南9、重庆2、四川19.5

本交易安排为预公告，交易日的实际销售数量以国家粮食交易中心官网发布的交易清单为准。

二、保证金和手续费

保证金110元/吨（履约保证金100元/吨、交易保证金10元/吨）。**本次交易会免收买卖双方交易手续费。**

参与交易的会员根据开户银行情况至少提前1-2个工作日（16点前）向国家粮食和物资储备局粮食交易协调中心（统一社会信用代码:12100000717808170P）汇款，确保有足额的资金进行交易。**汇款时务必使用在国家粮食电子交易平台注册时关联的绑定账户，否则资金不能实时到账。**汇款后应及时登录国家粮食电子交易平台客户端查询资金到账情况。如遇问题，请致电国家粮食和物资储备局粮食交易协调中心或注册地省级国家粮食交易中心。

► 疫情的中期影响

定性来说，疫情会降低玉米需求。深加工开机率下降（疫情影响&产品需求下降），畜禽补栏受抑制。疫情的影响程度，主要取决于何时疫情得到控制。

假定疫情3月/6月完全结束两种情况。

3月结束：产销差缩小，售粮压力在3-4月集中体现，后期依然需要拍卖。进口增量直接决定还需要多少拍卖。

6月结束：产销差降至拍卖数量之内，售粮压力持续的时间更长，不依赖拍卖且有进口压力，全年供大于求。

► 疫情的中期影响

百万吨	16/17	17/18	18/19	19/20原始	19/20 3月	19/20 6月
期初社会库存	17.3	32.7	68.6	34.5	34.5	34.5
产量	230.0	205.0	200.0	195.0	195.0	195.0
进口	2.5	2.8	4.5	7.2	7.2	7.2
饲料需求	175.0	183.8	165.0	150.0	145.0	137.5
深加工	60.7	66.0	69.6	71.7	67.7	63.5
其他需求	22.5	22.5	22.4	22.3	22.0	21.0
总需求	258.2	272.3	257.0	244.0	234.7	222.0
一次性储备收购	16.3	0.0	3.7	0.0	-3.0	-3.0
产销差	-44.5	-67.3	-60.7	-49.0	-36.7	-24.0
拍卖成交	57.5	100.4	22.1	30.0	30.0	30.0
期末社会库存	32.7	68.6	34.5	22.7	35.0	47.7
临储库存余量	178.0	78.0	55.9	25.9	25.9	25.9

► 疫情的长期影响

对新年度来说，如果疫情延续到6月，农民售粮缓慢影响资金回收，备耕进度也会受到物流和资金的影响。玉米种植范围广大，受影响程度华中>华北>东北。

如果疫情更长时间才能得到控制，那么整体供需结构会更加宽松。

策略上，关注盘面的升水能否维持，在需求受影响的情况下，1950以上的北港价格预计很难达到。C5-9变得较为不确定。淀粉因为受资金关注小且库存压力比玉米大，价格表现会弱于玉米，但盘面上已经有所体现，如果有350以上机会，可以考虑买玉米空淀粉。

一德，
与你共成长

THANKS FOR WATCHING

4007-008-365