

非瘟笼罩及贸易和谈，豆系波动差强人意

内容提要：

- ◆ 中美贸易摩擦以来，迄今已举行七轮磋商，其中，2019 年 1-2 月内，便磋商了四次，2 月下旬的磋商还延长了 2 天，表明了双方为达成协议而付出的努力和诚意，取得了积极进展。金融市场风险偏好持续回升，市场交易和谈因素，大宗商品呈现“工强农弱”市场格局。
- ◆ 截止到 2019 年 2 月底，短短半年的时间，全国 28 个省区市、80 个市（区、盟）已先后发生 110 起疫情，2019 年已发生 11 起疫情，因疫情扑杀近百万头生猪。国内未报道发生非洲猪瘟疫情的省份，仅剩下新疆、西藏、海南 3 省区。这加速了我国生猪去产能，并埋下了年中生猪供给不足的隐患，预计最迟二季度开始反映在生猪价格上。粕类需求受此影响买兴匮乏，直接推动了油粕比价从历史低位的修复性回升。
- ◆ 据行业调查，2019 年 1 季度我国大豆到港量较去年同期减少 10.6%，只有到 4 月份到港放量后，年内大豆进口量才勉强追平去年。菜籽 2—5 月期间 进口量合计 100 万吨 远低于过去三年历史同期 137-171 万吨的进口规模（减少超过三成）。中加关系 12 月以来出现持续紧张，GMO 证书审批发放普遍延长，抑制了国内进口买兴热情，油籽到港量低迷，将限制近月市场跌势。
- ◆ 2 月下旬，USDA 预估美国 2019 年大豆种植面积 8500 万英亩，低于市场预估值 8614.4 万英亩，较去年 8920 万英亩缩减 4.7%。因中美贸易摩擦，中国购买美豆难以回到之前水平，美国农户缩减大豆种植或许是理性选择，而且可能是近十年以来最大一次缩减。
- ◆ 策略推荐：贸易摩擦悬而未决和非瘟疫情影响下，菜粕豆粕价差出现历史性扩大，三月份延续参与；豆棕价差 2 月中旬提前见底转入扩大，创仅次于 2013 年同期以来历史之最，1000 点价差停损参与扩大。单边趋势交易，博弈菜油多单。美国大豆播种面积缩减预期 VS 南美大豆丰产提前上市博弈，对冲套利交易为主。

豆类/油粕

王成强

农产品分析师

从业资格证：F0249002

投资咨询证：Z0001565

TEL：0516-83831127

E-MAIL：wangchengqiang

@neweraqh.com.cn

市场关注要点解读和前瞻

一、非洲猪瘟--猪年疫情惹人忧，猪价面临历史性上涨风险

1、疫情仍在增加，防疫形势严峻

世界动物卫生组织（OIE）在中国农历猪年的祝福中，语重心长的号召：“我们有责任保护目前正面临着严重危险的全球生猪。”虽然该病不会对人类健康构成威胁，但致命的非洲猪瘟（ASF）病毒继续大批的毁灭亚洲、非洲和欧洲的生猪，威胁动物福利和产业发展。

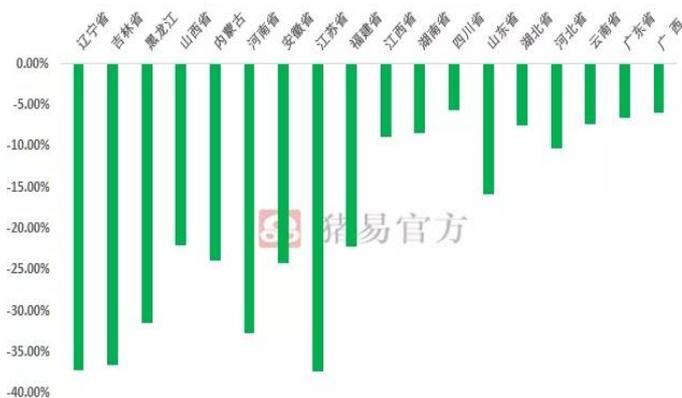
非瘟 1921 年首次在非洲肯尼亚报道，有近百年历史，直到 2018 年 8 月份不幸的首次传入中国，截止到 2019 年 2 月底，短短半年的时间，全国 28 个省区市、80 个市（区、盟）已先后发生 110 起疫情，2019 年已发生 11 起疫情，因疫情扑杀近百万头生猪。国内未报道发生非洲猪瘟疫情的省份，只剩下新疆、西藏、海南 3 省区。

2、存栏损失严重，保障供给任务难

根据我国防治非洲猪瘟加强生猪移动监管的要求，严禁非洲猪瘟疫区内的生猪（包括种猪、野猪）及其产品调出，并严禁高风险区内的生猪和未经高温处理的生猪产品调出。这引发生猪养殖恐慌，产能去化加速，补栏积极性严重欠缺，此前两年，价格持续下滑和环保整治行动下，南方地区的生猪去产能化已经严重。

据农业农村部最新数据显示，2019 年 1 月生猪存栏比 2018 年 12 月减少 5.7%，比去年同期减少 12.62%，能繁母猪比 2018 年 12 月减少 3.56%，比去年同期减少 14.75%。尽管官宣非瘟可控，而针对区域生猪存栏状况的行业机构和草根调研结果，反馈较为悲观（行业预测存栏损失 10%-20%）。

图 1. 各省能繁母猪存栏同比去年减少幅度显著



资料来源：猪易网

图 2. 近年来仔猪上市量逐月变动图



资料来源：猪易网

能繁母猪，关系到生猪市场产能的恢复。截止到 2 月末，猪易数据跟踪母猪存栏统计，东三省、河南、江苏、安徽为下降最为明显的地区，最大损失超过 30%，其他省份存在 5%-15%不同程度的减少。受此影响，仔猪上市量明显减少，2019 年 2 月全国仔猪上市量为 4800 万头左右，相比 2018 年同期下降 7%，有进一步下滑趋势。

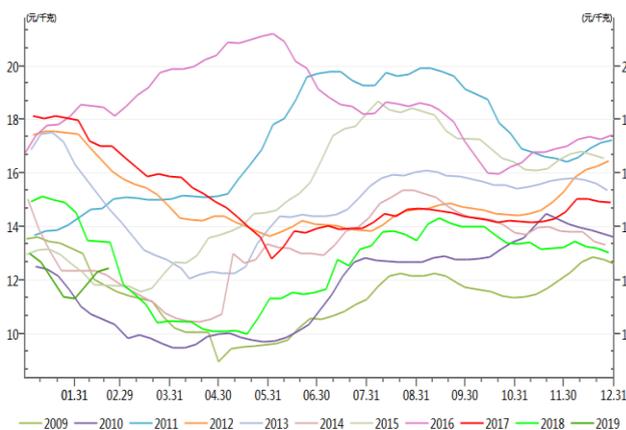
从政策走向来看，官方开始重视远期存栏损失风险。1月25日，农业农村部印发了《非洲猪瘟疫情应急实施方案(2019年版)》，对发生疫情后满足补栏的时间从6个月缩短到了45天，为有能力和技术的养猪群体，带来了恢复性生产的机会，政策的放松意味着国家已经意识到了产能去化过度所隐含的危机。大疫之下，防疫能力差的群体，母猪与商品代同时加快恐慌出栏，甚至有待产母猪直接被淘汰；即便有防疫信心的群体，因为政策牵制，仔猪无力销售，母猪养殖全面亏损，也同样被淘汰。母猪产能严重不足，根据生产规律，完全恢复可能要很长时间（或三年之久），这决定了新一轮猪周期的开启。

3、猪价完成周期性确认底部，趋向改写历史极值性上涨

基于以上形势分析，我们可能已经站在了猪周期重要拐点上，最早将在下半年，猪价存历史性飙涨风险，届时对通胀品有拉抬效应。过去一个月，主要大中城市生猪价格于十年低价区反季节上涨近10%，这种罕见的异动，已经开始反馈供给收紧，由预期照进现实的变化。

我国最近一次“猪周期”，猪价上升期从2014年4月开始持续了25个月，下降期从2016年5月开始至2018年5月，持续24个月，从去年10月份到今年1月份，猪价完成本二次确认底部，非洲猪瘟疫情因素、严苛的养殖业环控约束条件下，猪价周期性上涨启动适逢其时，我们在年报中也做过解读。因本轮猪周期疫情的特殊性，和产能缩减的历史性变化，价格表现概率上趋向于改写历史极值。

图 3. 生猪价格于十年低价区反季节上涨



资料来源：Wind

图 4. “猪周期”重新启动时间窗口或刚刚好

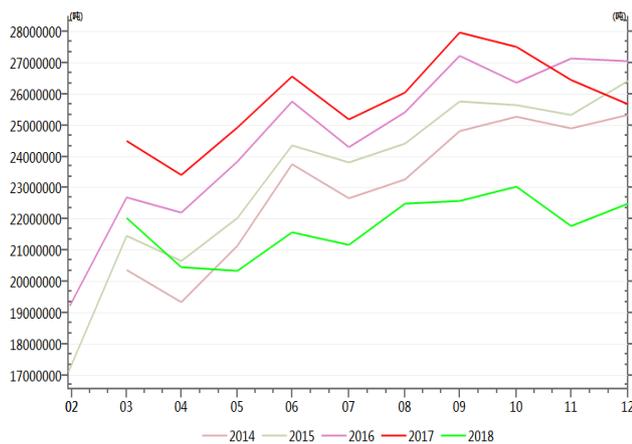


资料来源：Wind

4、猪瘟发展趋势下，放大粕类调整空间

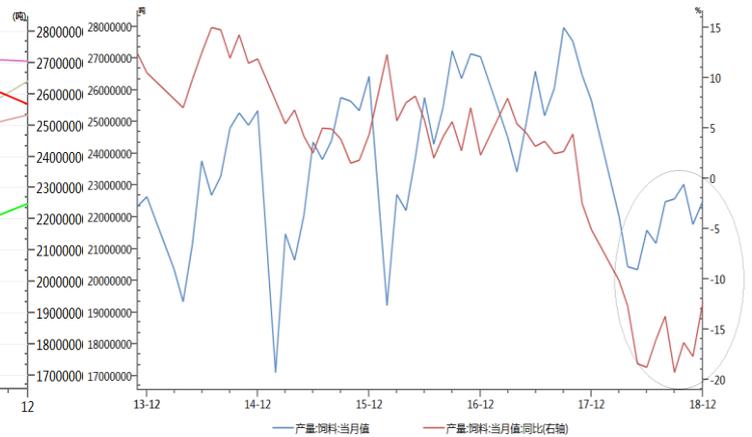
根据国家统计局数据，2018年，特别是下半年，饲料月生产规模远低于季节性，8月份以后饲料月同比增速介于-12%到-19%，全年饲料产量2.4亿吨同比减少近15%，是近五年最低规模。另据全国某大型豆粕加工企业的豆粕销售量显示，2018年11~12月和2019年1月均同比下滑12%左右，生猪存栏损失令粕类消费不振的形势得到确认，在疫情未有实质性解除、生猪产能未能有效恢复的影响下，豆粕需求仍难有起色。

图 5. 2018 年月度饲料生产量远低于季节性



资料来源：Wind

图 6. 饲料月产量同比处数年历史偏低位置



资料来源：Wind

二、中美贸易磋商，悬而未决下交易预期性向好

1、和谈预期，双粕最受伤

去年一季度中美贸易摩擦以来，迄今已举行七轮磋商，其中，2019 年 1-2 月内，便磋商了四次，在 3 月 1 日最后期限前频率明显增加，2 月下旬的磋商还延长了 2 天，表明了双方为达成协议而付出的努力和诚意，取得了积极进展。美国原定于 3 月 1 日起对进口自中国的 2000 亿美元商品关税从 10% 上调至 25%，被特朗普推迟。美国首席贸易谈判代表 27 日在国会发言却称，即使美国和中国达成协议来结束代价高昂的贸易战，美国仍然需要在未来多年时间里继续威胁对中国商品加征关税。尽管两国仍然未能就取消关税达成一致，但中国宣布将再采购 1000 万吨美国大豆，市场在交易一个贸易向好的预期，国内豆系以大豆、豆粕为代表均在 2 月创年内新低，是大宗商品市场表现最弱的序列，其中也叠加了非洲猪瘟仍在持续扩散养殖需求萎缩等利空。

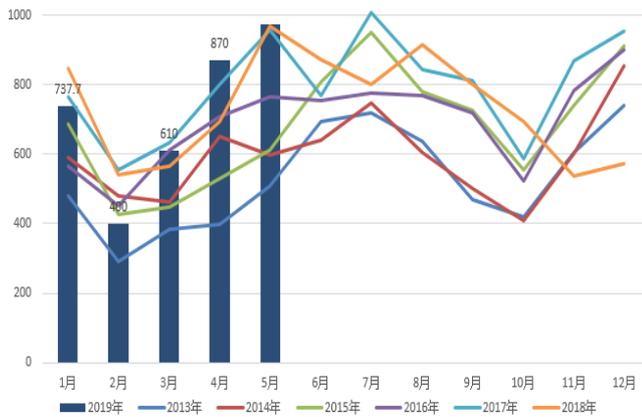
2、近月国内油籽偏紧

据 Cofeed 调查统计，2019 年 2 月份国内各港口进口大豆预报到港 63 船 399.4 万吨，3 月份初步预估 610 万吨，4 月份初步预估 870 万吨，5 月份初步预估 975 万吨。2019 年 1 季度到港量较去年同期减少 10.6%，只有到 4 月份到港放量后，年内进口量才勉强追平去年。

菜籽方面，2—5 月期间，菜籽进口量合计 100 万吨，在远低于过去三年历史同期 137-171 万吨的进口规模（减少超过三成）。中加关系 12 月以来出现持续紧张，GMO 证书审批发放普遍延长，抑制了国内进口买兴热情，2 月中上旬，国内菜粕库存合计 2 万吨，远低于过去 3 年 5 万—7 万吨的同期规模。

此前，市场基于贸易向好的预期和谷物进口增加因素看空粕类，但本季供给收缩将限制价格回落的空间。

图 7. 我国大豆到港预估图



资料来源：Wind

图 8. 豆粕基差收窄期价显示抗跌



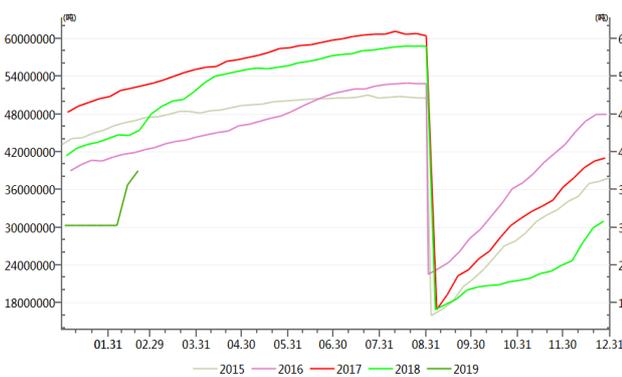
资料来源：Wind

三、美豆销售季乏力 VS 南美大豆提前上市

1、美国大豆出口销售季乏力，前景不佳

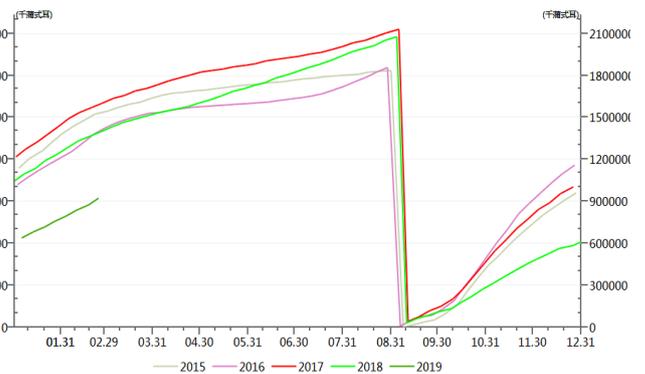
根据美国农业部报告数据显示 截至 2 月 14 日 2018/19 年度 始于 9 月 1 日 美豆出口检验总量为 2366.4973 万吨，上年同期 3701.4033 万吨，同比减少 36.1%；而截至 1 月 3 日美豆对华销售总量为 348.4 万吨，较去年同期的 2506.5 万吨减少 86.1%。现阶段在两国磋商持续推进的背景下，尽管中国有恢复采购美豆的可能，但在巴西新豆提前、大量、加速流向中国市场的节点上，中国养殖饲料市场因非洲猪瘟疫情影响而疲态尽显，市场信心正逐步承压。

图 9. 美国大豆出口销售进度远落后于历史同期



资料来源：Wind

图 10. 美国大豆出口检验量远落后于历史同期



资料来源：Wind

2、巴西大豆加速上市，南美冲击在即

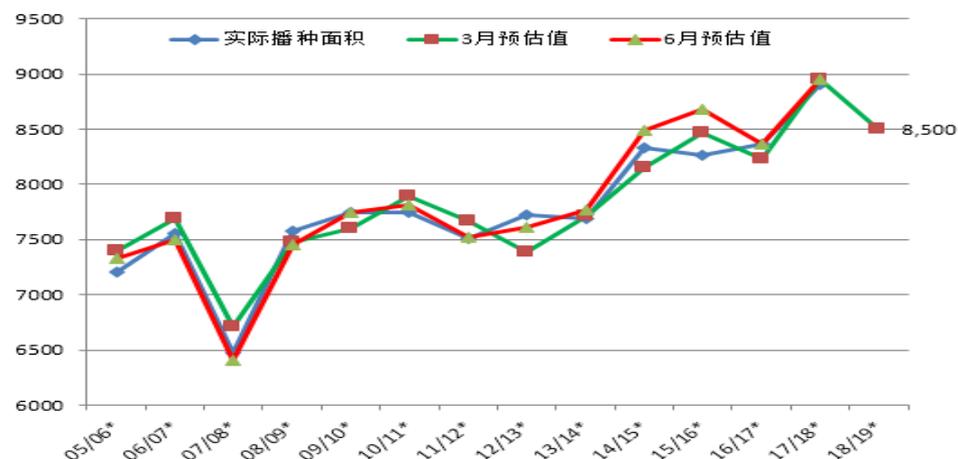
2 月中旬，2018/2019 年度巴西大豆收割工作已经完成近半，约为 45%，远远高于上年同期的 27%；此前因干旱天气影响，美国农业部海外农业局发布的参赞报告显示，2018/19 年度巴西大豆产量预估下调至 1.155 亿吨，低于 USDA2 月预估的 1.17 亿吨，年初巴西官方曾预期该国大豆产量将达到历史性的 1.193 亿吨。阿根廷

廷罗萨里奥交易所预计，该国大豆产量预计 5200 万吨，产量较上年增 49%，收割自 3 月开始。较上年度相比，巴西大豆减产 400-500 万吨，阿根廷大豆增加 1700 万吨，南美总体供给压力仍将困扰市场。

四、转而关注春播，美豆播种存在较强缩减预期

2 月下旬，美国农业部年度展望论坛发布 2019 年播种面积预测数据。结果显示，USDA 预估美国 2019 年大豆种植面积 8500 万英亩，低于市场预估值 8614.4 万英亩，较去年 8920 万英亩缩减 4.7%。USDA 预估美国玉米种植面积 9200 万英亩，略高于市场预估 9150 万英亩，较去年 8910 万英亩缩减 3.3%。因中美贸易摩擦因素，中国购买美豆难以回到之前水平，美国农户缩减大豆种植或许是理性选择，而且可能是近十年以来最大一次缩减。

图 11. 美豆播种面积变动趋势图



资料来源：Wind 新纪元期货研究

第三部分 技术图表分析

一、大宗商品指数技术图表分析

CRB 大宗商品价格指数，月线图谱，在四季度出现快速下跌，疑似 c5 浪探底，当前在前低附近获得支持转而持稳，关注月线级别熊市反压位。

图 12. CRB 商品价格指数月线挺进熊市反压位



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

二、主要商品技术图表分析

去年 10 月至今年 2 月份，大连豆粕价格指数，连跌五个月，回到历史低价波动区间，技术上大概率恢复性转入筑底反弹。

图 13.DCE 豆粕价格指数区间下端止跌回稳几率增加



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

大连豆油期货价格指数，在 2015 年跌入近 9 年低位（5168）后触底反弹，2016 年末和 2017 年初，承压于熊市阻力线再次探底，近半年陷入震荡市，波动区间 5300-6100，属熊市磨底阶段，并走出熊市轨道压制，持稳将面临翻多契机。

图 14.关注 DCE 豆油期货价格月线指数低位回稳



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第四部分 3 月份主要交易策略推荐

一、策略推荐

贸易摩擦悬而未决和非瘟疫情影响下，菜粕豆粕价差出现历史性扩大，三月份延续参与；豆棕价差 2 月中旬提前见底转入扩大，创仅次于 2013 年同期以来历史之最，1000 点价差停损参与扩大。单边趋势交易，博弈菜油多单。

美国大豆播种面积缩减预期 VS 南美大豆丰产提前上市博弈，对冲套利交易为主。

免责声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。