

产季过半，南美大豆怎么样了

吴晓杰

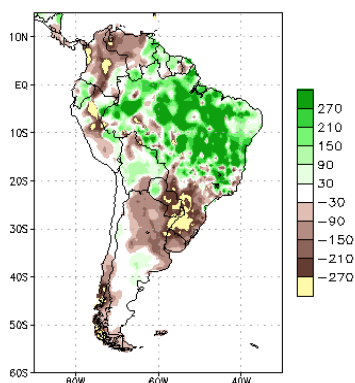
期货从业证号: F3055666

投资咨询证号: Z0014054

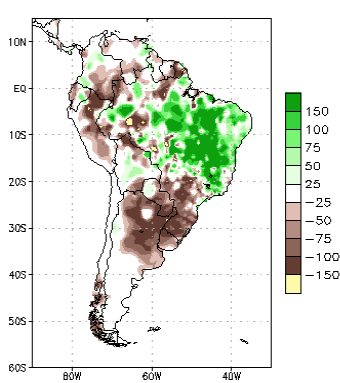
一、南美处于典型“拉尼娜”气候

据 NOAA 监测，2021 年 NINO 3.4 海温指数延续前一年的负值状态并在秋冬季以后逐渐降至-0.5 以下，属于典型“拉尼娜”气候表现。通常“拉尼娜”气候会导致巴西南部以及阿根廷严重干旱，却给巴西北部带来更多降水。过去 2-3 个月，南美州的气象表现符合此特征。

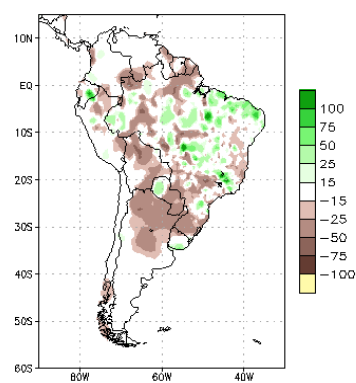
图 1: 过去 90 天南美降雨距平值 图 2: 过去 30 天南美降雨距平值 图 3: 过去 7 天南美降雨距平值



数据来源: CPC



数据来源: CPC



数据来源: CPC

对于巴西，本作物季至今偏北部和中西部降雨充沛。以马托格罗索州为例，过去 60 天累积量为 22.17 英寸，持平同期历史均值，作物处于理想的生长环境。而偏南部区域降雨量显著较少，其中帕拉娜州 11 月中旬至今累积降雨量仅 5.03 英寸，为历史均值的 41% 水平；最南部的南里奥格兰德州过去 60 天累积降雨量仅 3.77 英寸，为历史均值的 36% 水平。

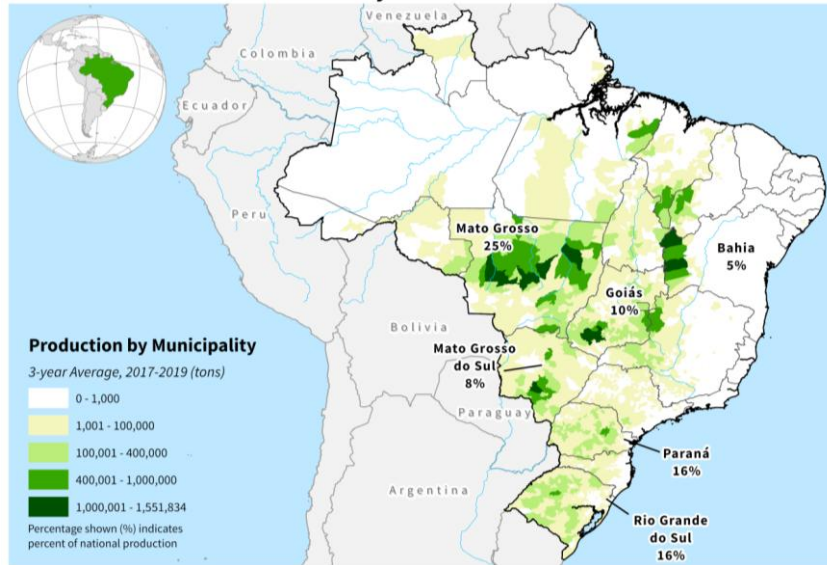
阿根廷东北部则遭遇了干燥和高温的双重打击。布宜诺斯艾利斯、科尔瓦多以及圣达菲省等大豆主产州过去 60 天的累积降雨量普遍在 5 英寸左右，仅为历史均值的 50%—60% 水平；且进入 1 月以后持续处于 85 华氏度以上高温，土壤墒情较差，影响作物生长。



二、南美大豆产量预估

1、巴西

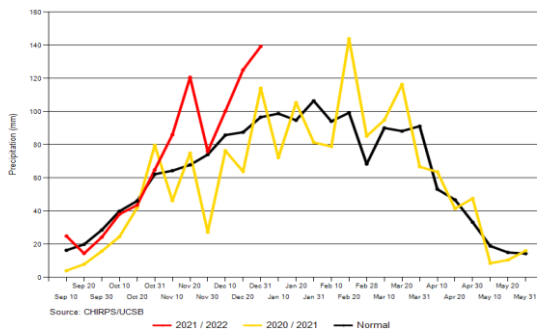
图 4：巴西大豆产区分布



数据来源：USDA

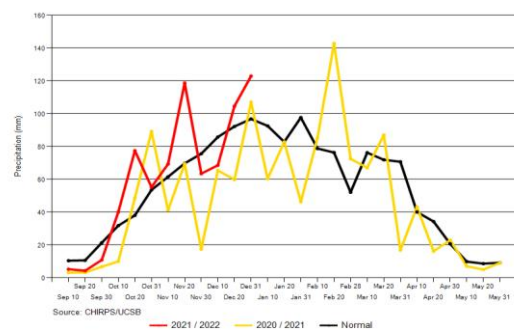
巴西大豆种植区域跨度大，从最北部的亚马逊平原到南部沿海区域都有种植。但产量主要集中在中西部和南部。包括马托格罗索州、南马托格罗索州、戈亚斯州和联邦首都的中西部产区在 2020/21 年产量达到了 6138 万吨，占了巴西全国产量的 45%；包括帕拉纳州、圣卡塔琳娜州和南里奥格兰德州的南部产区 2020/21 年大豆产量达到 4274 万吨，占比达到 37%；北部、东北部和东南部产区大豆产量相对偏低，在 2020/21 年产量分别为 742 万吨、1267 万吨和 1132 万吨，占比分别为 6%、11%和 8%。

图 5：巴西马托格罗索州降雨量



数据来源：USDA

图 6：巴西戈亚斯州降雨量



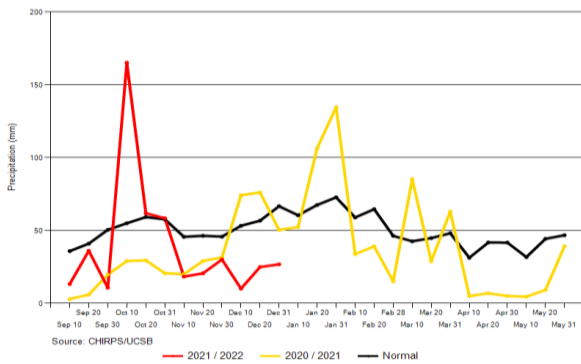
数据来源：USDA

巴西偏北部区域和中西部今年开播以来持续获得充足降雨，作物生长状态良好。主产区

马托格罗索因播种早、生长好，收割期较往年提前 20 天左右且已收割田地作物单产普遍较好，预计平均单产在 52—58 蒲/英亩，有些地块单产高达 67 蒲/英亩。马托格罗索农业经济研究所（Imea）预计该州大豆产量可达到创纪录的 3814 万吨，同比增幅 5.8%。

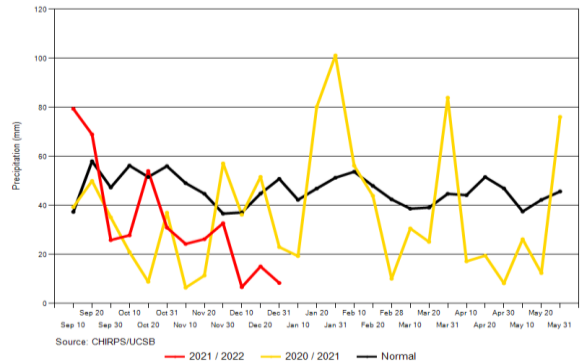
但连续降雨对收割进度也形成不利影响，推进较慢。截止上周，收割期开启 20 天后，马托格罗索州收割率为 0.6%，往年平均为 0.75%。且有报告称已收割豆荚中出现发霉、发芽等现象，还有未收割作物出现倒伏，都将影响最终单产和产量。

图 7：巴西帕拉纳州降雨量



数据来源：USDA

图 8：巴西南里奥格兰德州降雨量



数据来源：USDA

巴西南部产区历来在“拉尼娜”年产量降幅明显，是大豆产量调减主要区域。今年南部的帕拉纳州、南里奥格兰德州和南马托格罗索州同样是最干燥区域，且干旱已经对作物生长造成不可逆影响。帕拉纳州因作物播种时间早，已经进入成熟收割期，产量损失已经确定。帕拉纳农业经济厅在 12 月中旬和下旬先后两次下调该州大豆产量预估 260 万吨和 500 万吨，至 1300 万吨，较期初预估下调幅度接近 40%。

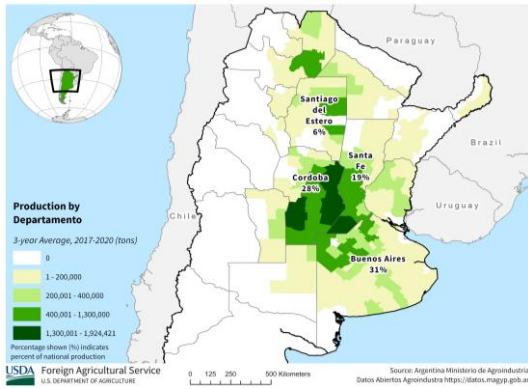
南里奥格兰德州在天气方面的表现较帕拉纳州更差，但该州大豆作物多数还处于生长期，若后期降雨和土壤墒情改善产量仍有恢复空间，短期还无法定损。但据南里奥格兰德州农业合作社联合会预计，该州大豆产量同比或下降 24%，即降至 1500-1600 万吨。

综合来看，2021/22 年巴西南、北区域作物生长情况差异较大。偏北部区域和中西部大豆作物生长情况良好，产量或突破历史，对冲部分南部产区产量下调，巴西总产量或可维持在 1.38-1.4 亿吨区间，仍为创纪录水平。

2、阿根廷

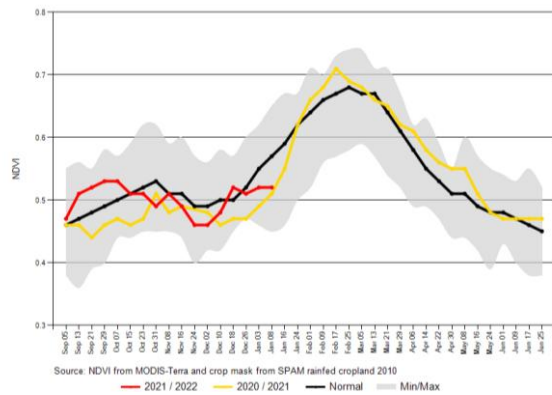
阿根廷大豆种植区域也较为广泛，但主产区集中在圣塔菲省、科尔瓦多省以及布宜诺斯艾利斯省，2020/21 年三省总产量占全国 76%。且三省地理位置相邻，气象环境类似。

图 9： 阿根廷大豆产区分布



数据来源：USDA

图 10： 阿根廷大豆产区平均降雨量



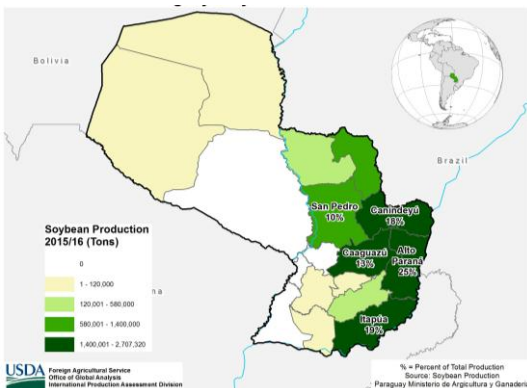
数据来源：USDA

从降雨量来看，阿根廷核心产区降雨量在去年 12 月之前基本都处于历史均值附近或略低水平，之后才开始出现明显的降雨偏少，大豆优良率跟随大幅下降。据布宜诺斯艾利斯交易所数据，截至 1 月 6 日，阿根廷大豆作物状况评级较差为 13%(上周 8%，去年 20%)；一般为 39%(上周 36%，去年 58%)；优良为 48%(上周 56%，去年 23%)。土壤水分 42%处于短缺到极度短缺(上周 31%，去年 51%)；58%处于有益到适宜(上周 69%，去年 49%)；0%处于湿润(上周 0%，去年 0%)。

但与巴西的南里奥格兰德州类似，阿根廷大豆播种开启较晚，大部分作物还处于生长期，目前定损尚早，还需观察 1 月和 2 月生长情况。参考罗萨里奥谷物交易所预估，其将阿根廷 2021/22 年大豆产量较期初下调 500 万吨至 4000 万吨。

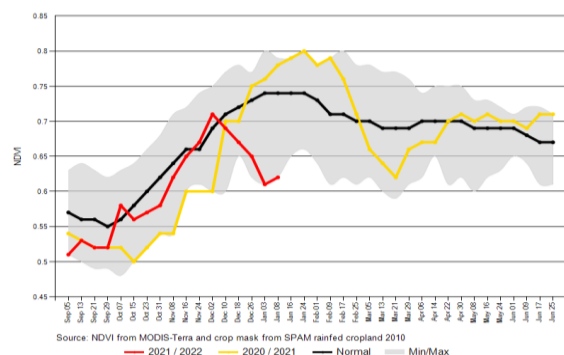
3、巴拉圭

图 11： 巴拉圭大豆产区分布



数据来源：USDA

图 12： 巴拉圭大豆产区平均降雨量



数据来源：USDA

南美另一主产国——巴拉圭大豆生长情况类似巴西的帕拉娜州。因其地理位置与帕拉娜

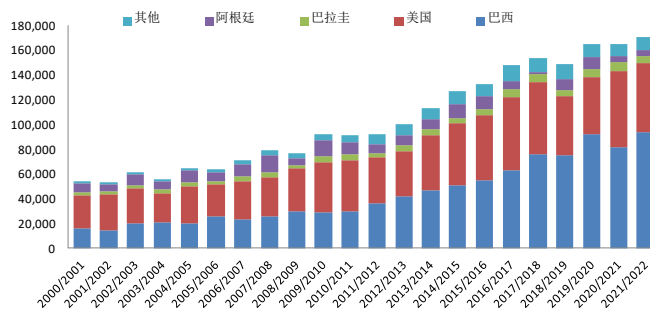
紧邻，气象情况相似，且作物播种较早，目前不良天气对大豆生长的实际损害已经形成。参考 2011/12 年巴拉圭产量损失情况，预计今年其大豆产量或在 700-800 万吨区间，USDA 预估仍有小幅调降空间。

综合来看，USDA 在 1 月供需报告中将巴西、阿根廷和巴拉圭大豆产量分别调整至 1.39 亿吨、4650 万吨和 850 万吨基本符合目前各国作物的整体生长情况。但以巴西南部 and 阿根廷为主前期干旱区域作物还处生长期，产量仍有恢复潜力；已进入成熟收割期区域也需关注天气条件对收割进度以及最终产量影响，后期南美大豆产量仍有调整窗口。

三、南美大豆产量调减对市场影响

1、南美大豆产量调减整体利好美豆出口

图 13：全球大豆出口结构



数据来源：USDA

南美是美豆在全球大豆出口市场的主要竞争者。2020/21 年，包括巴西、阿根廷和巴拉圭在内的南美大豆出口总量达到 9344 万吨，占全球大豆出口市场的 56.7%；同年美豆出口量为 6166 万吨，占比 37.4%。而到了 2021/22 年，基于南美大豆同比增产预期，USDA 预计南美三国出口总量或超过 1 亿吨，市场占比上升至 61%，而美豆出口量同比降低 586 万吨，出口份额被挤压至 32.7%。

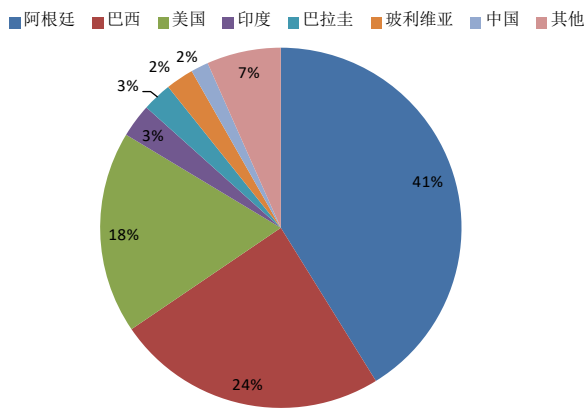
若南美产量出现调减，必然影响其在出口市场表现，利于美豆出口。在主要需求国—中国的进口预估仍维持 1 亿吨下，南美产量调减或将部分中国需求转移至美豆。这不但利于 CBOT 大豆价格，也利好美豆对华升贴水报价。以 2020/21 年为例，当年因巴西大豆库存所剩无几且有中美“一阶段协议”约束，美豆出口量超过 6000 万吨，且美湾 CNF 报价峰值高达 350 美分/蒲，远高于历史均值 150-200 美分/蒲。

2、阿根廷大豆产量调整对国际豆粕市场影响更大

阿根廷因最近几年作物减产且出口政策导向，在国际大豆出口市场份额不断下降，年度出口量从千万吨级别下降至 500 万吨左右。2020/21 年阿根廷大豆出口量仅 519 万吨，在全球大豆出口市场占比 3%；预计 2021/22 年出口量进一步下降至 485 万吨，占比 2.8%。

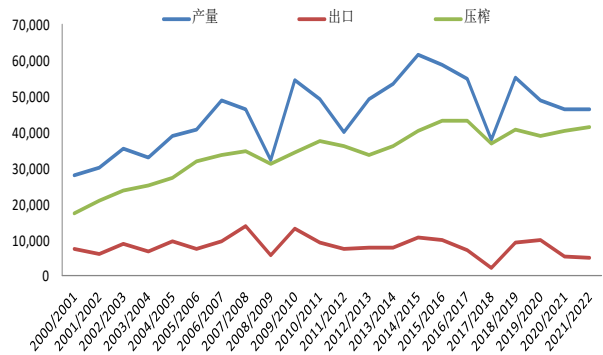
阿根廷虽然在国际大豆出口市场并不显眼，但其是全球主要的豆粕和豆油出口国。2020/21 年阿根廷豆粕和豆油出口量在国际市场占比分别为 41%和 47%。

图 14：2020/21 年全球豆粕出口结构



数据来源：USDA

图 15：阿根廷大豆需求结构



数据来源：USDA

出口也是阿根廷豆粕和豆油的主要需求。2020/21 年阿根廷豆粕产量中 90%用于出口，豆油产量中 72%用于出口。通常在大豆减产的年份，阿根廷政府会通过关税调节降低出口份额，保证国内压榨需求，但绝对数量仍会受减产影响。以同样经历“拉尼娜”气候的 2011/12 年为例，阿根廷国内压榨量同比下降 5%至 3589 万吨，低于近 10 年均值 3900 万吨。因此，若后期 2021/22 年阿根廷大豆产量继续调减，或影响其国内压榨，进而影响国际豆粕和豆油市场。

图 16：阿根廷大豆产量同比变化率与 CBOT 豆粕连续合约收盘价



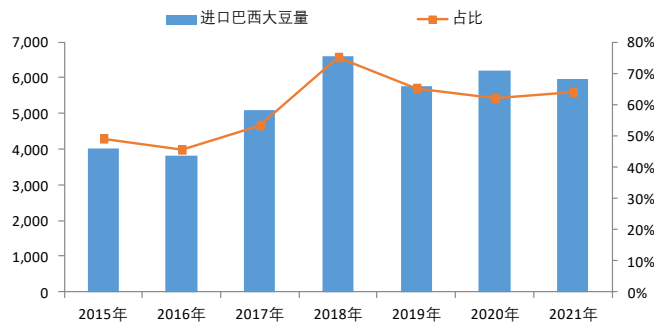
数据来源：USDA

通过历史相关性研究可以看出，阿根廷大豆产量的同比调整方向和 CBOT 豆粕连续合约价格之间有着相对明晰的反向变动关系，阿根廷大豆产量同比调减通常对应国际豆粕价格上涨阶段。

3、我国更看重巴西大豆产量和上市节奏

阿根廷和巴拉圭大豆产量损失会通过美豆传导至中国，而巴西是我国进口大豆的主要来源，其大豆产量和上市节奏直接影响国内进口大豆供应。

图 17：中国进口大豆中巴西占比



数据来源：USDA

随着最近几年的发展，巴西在我国进口大豆市场已经占据绝对优势，每年为我国提供 5000 万吨以上的转基因大豆，占比达到 60%，因此其大豆可供应量对我国市场意义重大。

若巴西大豆产量调减，一方面会将中国的部分进口需求转向美国，影响美豆平衡表，拉高 CBOT 大豆估价，另一方面也会拉升全球大豆的 CNF 报价，进一步抬高国内进口大豆成本。另外也要注意巴西大豆的出口节奏，特别是最近两年中国油厂在秋冬季压缩对美豆的进口节奏，一季度需求量等待巴西新季大豆。若巴西大豆供应延迟，会影响中国一季度的进口大豆供应量，这在 2021 年的 2-3 月份曾影响过国内的豆粕行情。

综上所述，USDA 的 1 月报告对南美三国产量环比调减 950 万吨已经在目前 1400 美分/蒲的 CBOT 大豆价格中反应充分，短期利多出尽，市场交易重心重新回到南美天气，特别是巴西南部、阿根廷等区域作物还处于生长期，具有产量调整潜力。

从南美大豆的生长周期来看，一季度 CBOT 大豆价格出现大幅下降概率较低，美豆主力合约价格维持在 1300 美分/蒲以上运行。而上涨空间由后期南美天气以及作物定产情况决定，若南美大豆产量预估再出现 500 万吨左右级别下调，美豆才可能突破 1400 美分/蒲关口继续

大幅上行。

另外当地时间 1 月 15 日，南太平洋岛国汤加洪阿哈阿帕伊岛附近发生猛烈的普林尼型火山喷发，相当于 5.8 级地震。据专业气象机构预测，此次汤加火山喷发会对包括澳洲南部、巴西南部、新西兰、阿根廷等地区在内的南半球中高纬度地带气象产生影响，改变风海流，提高太平洋海温指数，促使目前的弱拉尼娜气候提前结束，甚至催生厄尔尼诺。

若本次火山喷发带来的气象改变导致拉尼娜减弱或提前结束，或给目前正处于干旱期的南美大豆带来更多降水，短期有助于提振产量预期。后续还需关注 3 月前后收割期情况，防止出现降水过多影响单产。

若本次火山喷发持续时间较长，或催生北半球在 2022 年春夏发生厄尔尼诺。通常厄尔尼诺气候会令美豆在生长期遇到低温多雨天气，对不同生长阶段作物影响不同。若播种期积温不足，春播作物或推迟发芽，易造成减产；若生长期降雨充沛，利于提升作物单产。

火山喷发的火山灰还可能影响周边地区能见度，环太平洋地区海浪水平不稳定，影响美洲大豆的跨海运输。

■ 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为中州期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

■ 联系我们

管理总部 200120

地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1502 室

Tel: 021-68395023

Email: zzzjb@zzfco.net

烟台营业部 264000

地址：烟台市芝罘区西关南街 2 号万达金融中心 20 层

Tel: 0535-6695733 传真: 0535-6692349

Email: zzyt@zzfco.net

青岛营业部 266071

地址：青岛市南京路 9 号联合大厦 19 层

Tel: 0532-85753103 传真: 0532-85753173

Email: zzqd@zzfco.net

临沂营业部 276004

地址：临沂市兰山区沂蒙路 454 号华泰(嘉锐)大厦 801

Tel: 0539-8053280 传真: 0539-8053280

Email: zzly@zzfco.net

大连营业部 116023

地址：大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2208 室

Tel: 0411-84806638 传真: 0411-84806338

山东分公司 250000

地址：济南市市中区经十路 22068 号山东出版智能产业大厦 205 室

Tel: 0531-86125098 传真: 0531-86125098

Email: zzjn@zzfco.net

广西分公司 116023

地址：广西南宁五象新区五象大道 403 号富雅国际金融中心 6512-6513 室

Tel: 0771-5505082 Email: zzgx@zzfco.net

烟台总部 264010

地址：山东省烟台市芝罘区万达金融中心 A 座 20 楼

Tel: 0535-6692646

Email: zzqh@zzfco.net

上海分公司 200120

上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1503 室

Tel: 021-68580502 Email: zzsh@zzfco.net

沈阳营业部 110004

地址：沈阳市和平区三好街 100-4 号 702-704 室

Tel: 024-31258299 传真: 024-31258292

Email: zzsy@zzfco.net

烟台分公司 265701

地址：烟台市开发区长江路天马中心 1 号楼 23 层 2301 号房

Tel: 0535-2169566 传真: 0535-2169566

Email: zzlk@zzfco.net

江苏分公司 210019

地址：南京市建邺区兴隆大街 188-1 号

Tel: 025-66687725

Email: zzjsu@zzfco.net

华中分公司 430000

地址：武汉市江汉区中央商务区泛海国际 SOHO 城第 3、4、6 幢 4 号楼 9 层 7 号

Tel: 027-83555585

Email: zzhz@zzfco.net

宜昌分公司 443000

地址：宜昌市伍家岗区新外盘商业中心楼 000301-01

Tel: 0717-6229585

Email: zzyc@zzfco.net

