

拉尼娜即将再现，农产品影响几何



报告日期：2021 年 10 月 22 日

方慧玲 资深分析师(农产品)

从业资格号：F3039861

投资咨询号：Z0010565

Tel: 8621-63325888-2737

Email: huiling.fang@orientfutures.com

★拉尼娜气候即将重现

美国 NOAA & IRI 在 10 月 18 日的预测报告中指出，拉尼娜气候特征正在发展形成中，ONI 值为 -0.5°C ，已达到拉尼娜气候的临界线。海洋大气系统指数反映出拉尼娜气候将重现，且持续到 2021 年 12 月-2022 年 2 月的概率高达 87%。

★拉尼娜气候对农产品市场影响分析及展望

对农产品的影响与拉尼娜持续时间和强度有关。一般会使得美国西南部和南美带来干旱；使得澳大利亚以及印尼、马来西亚等东南亚地区有异常多的降水量，甚至发生洪涝。

油脂：预计四季度国内油脂库存可能在低位进一步下降，再加上冬季全球能源短缺状况难解，也将对油脂影响利多，油脂将维持高位运行，但震荡的风险加大。

豆粕：对未来的行情，关注点主要是巴西天气和美豆出口。目前巴西播种进度总体良好，虽然今冬发生拉尼娜概率较高，但也不能断定巴西发生减产，这是需要持续关注的因素；美豆出口进度大幅落后，未来出口预估下调的风险较大。倾向于对美豆谨慎偏空的观点，而国内豆粕期货价格预计继续跟随美豆走势，前景不是很乐观。

白糖：上一次的拉尼娜现象已令 21/22 榨季巴西甘蔗及糖大幅减产，即便后续天气正常，下榨季巴西产量也仅小幅恢复，国际机构大多对下年度全球供需仍展望为短缺格局，而这还是基于天气正常的情况所作的预估，天气风险升水尚未交易。国内糖厂工业库存偏高，但考虑到新榨季国产糖预期减产、配额外进口深度亏损的局面将令后期进口压力减小、糖厂资金面也相对充裕，糖厂也无降价抛售意愿。郑糖下方空间有限，短期行情料偏震荡为主，来自基本面向上的推动力不是特别强，上行节奏预计仍较慢，以时间换空间。

★风险提示

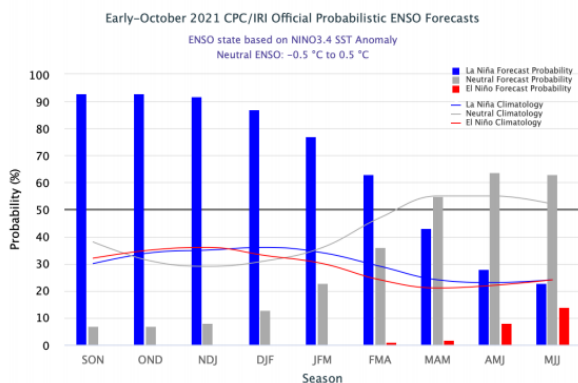
产业政策风险，宏观面风险。

重要事项：本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。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作任何保证，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交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。
有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

1、拉尼娜气候将重现

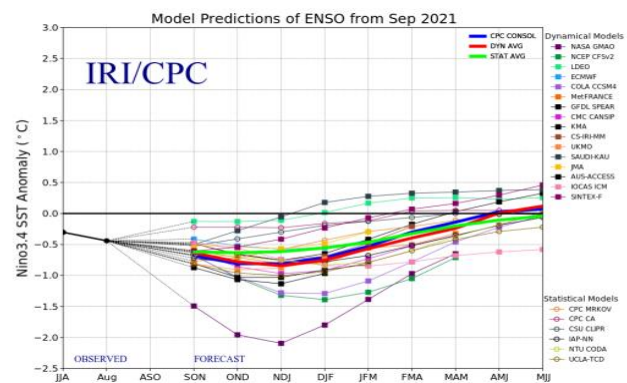
美国 NOAA & IRI 在 10 月 18 日的预测报告中指出，拉尼娜气候特征正在发展形成中，赤道太平洋中部和东部的海面温度低于平均水平，ONI 值为 -0.5°C ，已达到拉尼娜气候的临界线。海洋大气系统指数反映出拉尼娜气候将重现，且持续到 2021 年 12 月-2022 年 2 月的概率高达 87%。ENSO 展望也提高至了拉尼娜“警报”（La Niña Advisory）级别。澳大利亚气象局也将预警级别提升至 La Niña ALERT。

图表 1：美国 NOAA10 月 14 日气候模型预测情况



资料来源：NOAA，东证衍生品研究院

图表 2：美国 NOAA 气候模型预测情况



资料来源：NOAA，东证衍生品研究院

2、拉尼娜气候对农产品市场影响分析

1) 以往拉尼娜天气对农作物有何影响？

这与拉尼娜持续时间和强度有关，一般会使得美国西南部和南美带来干旱；使得澳大利亚以及印尼、马来西亚等东南亚地区有异常多的降水量，甚至发生洪涝。因此，冬季 12-2 月的拉尼娜气候，可能令南美大豆播种和生长因干旱而受到影响，若拉尼娜持续到第二年的春夏季节，则可能令美国中西部大豆主产区出现干旱少雨的天气，进而可能影响到美豆的种植生长，引发市场天气炒作。

由于东南亚地区处于赤道附近的低纬度地区，拉尼娜的发生对该地区影响会相对更直接，给该地区带来更多的降水，考虑到油棕树是喜高温多雨的，因此对产量的影响更多是因为过量降水导致的棕榈油种植园采摘与运输的困难，从而导致当期棕榈油产量的下降，对后期（8-10 个月之后）棕榈油产量还是偏有利的。

而白糖方面，拉尼娜一般也会给北半球甘蔗糖主产国印度和泰国带来充沛的降水，有利于其甘蔗的种植和产量的形成；但另一方面，拉尼娜气候下，易造成巴西中南部出现高温干旱天气，可能损及本榨季甚至下榨季甘蔗及糖的产量。

2) 结合当前品种基本面情况，拉尼娜天气对哪些农产品影响比较明显？

豆类：今年9月30日的季末库存报告和10月的供需报告，不管从陈作库存，还是新作单产新作库存上，都把美豆平衡表已调整到相对不那么紧张的程度了。接下来市场更多关注于南美天气及南美大豆种植生长情况，巴西大豆现在播种近一个月，目前播种进度总体良好，关注拉尼娜气候是否会令巴西产区出现干旱天气，若出现，则可能引发市场短期天气炒作，进而推动美豆及国内豆粕价格出现阶段性的走高。

白糖：上次2020年下半年形成并持续到2021年的拉尼娜已令21/22榨季的巴西中南部甘蔗遭遇了长期持续的干旱，目前国际机构预计21/22榨季巴西中南部甘蔗将减产10%-15%，产量预计将在3100-3300万吨，较上榨季的3850万吨下滑550-750万吨。目前巴西甘蔗的生长状况并不是很好，即便四季度和明年一季度降水正常，22/23榨季的甘蔗产量也仅能小幅恢复，据目前各国际机构的预估，若天气正常，22/23榨季巴西中南部甘蔗产量可能仅增长2000万吨左右，而糖产量恢复也将很有限，预计在3300-3400万吨的偏低水平。当前国际糖市并未计入拉尼娜气候下的天气风险升水，若今冬明春，巴西中南部再度因拉尼娜出现干旱少雨，则可能引发22/23榨季的巴西甘蔗及糖产量预估下调，进而将对国际糖市带来利多影响。而国内配额外进口本就处于较大亏损的局面，若国际糖价因巴西不利天气而走高，也将对国内市场形成向上的带动作用。

3、农产品市场行情展望

(1) 油脂：

棕榈油在季节性生产高峰期时产量都没能有很好的恢复，接下来11月后进入季节性减产周期，叠加拉尼娜可能增加雨季降水影响，整体供应还是会受限，低库存的状况至少将持续到明年3月；而冬季大豆压榨受到限电的影响产能运行不足，将制约豆油供应；国际菜籽供应紧张、价格高企，国内菜油库存四季度将处于持续去库的过程。而国内油脂库存目前就已经处于偏低水平，四季度又是消费旺季，叠加新增供应面的不足，预计四季度国内油脂库存可能进一步降低，再加上冬季全球能源短缺状况难解，也将对油脂影响利多，油脂高位坚挺、易涨难跌的格局还将维持。不过目前价位水平下，盘面已打入了较多供需紧张的预期，高位震荡的风险也将加大。

(2) 豆粕：

对未来的行情，关注点主要是巴西天气和美豆出口。21/22年度美豆的供需平衡表已经调得不那么紧张了，而巴西预计种植面积扩大，若天气正常，全球产量将超过需求。目前巴西播种进度总体良好，虽然今年发生拉尼娜概率较高，但也不能断定巴西发生减产，这是需要持续关注的因素。而美国出口方面，现在不管是美国总的出口订单还是美国对中国的出口销售订单和去年同期相比落后程度都非常大，未来出口预估下调的风险较大。因此，不管是美国出口，还是巴西的产量来看，倾向于对美豆谨慎偏空的观点，而国内豆粕期货价格预计继续跟随美豆走势，前景不是很乐观。

(3) 白糖：

国际市场方面，由于 21/22 榨季巴西中南部甘蔗大减产，今年糖厂可能提前收榨。拉尼娜现象将北半球冬季持续，这可能导致巴西产区四季度的降水仍不足，进而增加了明年巴西产糖量低于预期的风险。目前国际机构预计 22/23 年度巴西中南部糖产量将仅小增至 3300-3400 万吨左右，大多对下年度全球供需仍展望为短缺格局，而这还是基于天气正常的情况所作的预估，天气风险升水尚未交易。另外，泰国糖连续两个榨季低产，榨季末可供出口量极少，而新榨季一般于 11 月份才陆续开榨，新糖大量出口供应可能得 1 月及之后，叠加巴西提前收榨，全球贸易流或将出现阶段性供应偏紧。四季度外糖料震荡偏强，但受制于印度依旧偏高的库存及高产前景，上方空间也不宜过分乐观。2022 年国际糖市价格重心预计仍将较 2021 年进一步上移，预期区间 18-23 美分/磅。

国内市场方面，尽管 20/21 榨季期末结转工业库存在逾百万吨的高位水平，再加上三季度进口糖量较大，现货市场存在一定的供应压力，期现货价格上行节奏受到制约。但考虑到新榨季国产糖预期减产、配额外进口深度亏损的局面也将令后期进口压力减小、糖厂资金面也相对充裕，对于目前偏高的库存无需过担忧，糖厂也无降价抛售意愿。结合内外基本面情况，郑糖下方空间有限，虽然来自基本面向上的推动力不是特别强，上行节奏预计仍较慢，短期行情预期偏震荡为主。但糖市泡沫不大，以时间换空间，在对冲策略中作为多头配置的资产还是相对安全的。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于2008年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司,注册资本金23亿元人民币,员工近600人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和上海国际能源交易中心会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际(新加坡)私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地,在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、南宁、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有33家营业部,并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有134个证券IB分支网点,未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的营网络。

自2008年成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持市场化、国际化、集团化的发展道路,打造以衍生品风险管理为核心,具有研究和技术两大核心竞争力,为客户提供综合财富管理平台的一流衍生品服务商。

分析师承诺

方慧玲

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证期货衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com