



南美大豆产量交易接近尾声

吴晓杰

投资咨询号: Z0014054

美国农业部在最新的 3 月月度供需报告中大幅下调对 2022/23 年阿根廷大豆产量预估, 从前一个月的 4100 万吨下调至 3300 万吨, 下调比例达 19.5%, 更是较 2022 年 5 月的期初预估下降 35%。但报告当日, CBOT 大豆近月合约仅小幅上涨 0.13%, 仍围绕 1500 美分/蒲中心震荡, 主要因为市场对南美大豆产量的交易已经接近尾声, 阿根廷减产题材对行情驱动减弱。

一、2022/23 年巴西大豆丰产确定, 关注出口节奏

1、天气和产量

与前一年一样, 2022 年秋冬季巴西维持“北湿南干”气候, 不同区域降雨量和大豆生长情况差异较大: 中西部主产区和北部、东北部次产区降雨充沛, 产量再创历史新高; 南部产区遭受干旱侵袭, 产量受损。

不同的是, 今年南部产区帕拉纳州的生长情况显著好于前一年。该州虽然在产季中期出现过阶段性的降雨不足, 但 12 月中旬以后降雨逐渐恢复, 甚至好于历史同期, 因此巴西 CONAB 在 3 月报告中对该州大豆产量预估为 2129 万吨, 符合播种前预期。而 2022/23 年产季巴西受旱灾最严重的是南部产区的南里奥格兰德州, 该州自 11 月开播以来降雨量持续处于历史同期水平以下, 略好于 2021/22 年。巴西 CONAB 在 3





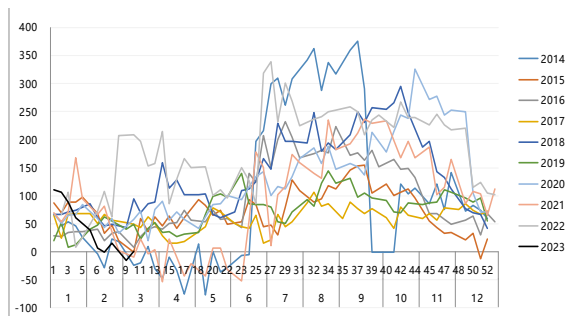
月报告中对南里奥格兰德州的大豆产量预估为 1519 万吨，不及预期，但仍显著好于前一年 910 万吨的产量。

综合来看，有中西部主产区的丰产打底，南部产区产量同比恢复，因此 2022/23 年巴西大豆整体产量同比大幅增长，实现创纪录的 1.5 亿吨为大概率事件。

2、出口贴水和对美豆的出口挤压

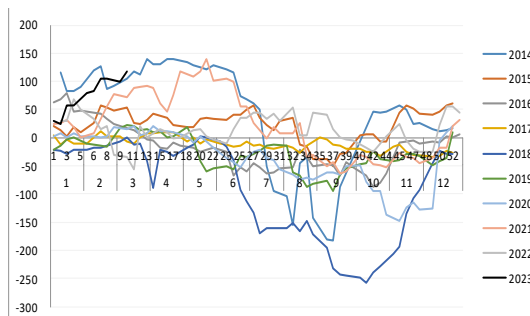
虽然收割期受降雨影响巴西大豆收获进度缓慢，但截止 3 月上旬也已经推进过半，主产州马托格罗索接近尾声。随着可出口大豆增加，巴西丰产的压力在出口贴水上表现明显。

图 1：帕拉纳瓜港 FOB 贴水



数据来源：Mysteel 中州期货研究所

图 2：美湾-帕拉纳瓜港出口 FOB 价差



数据来源：USDA 中州期货研究所

从帕拉纳瓜港出口 FOB 贴水报价来看，今年一季度延续去年 12 月中旬以来的下跌趋势，2 月底至 3 月初一度跌至负值，几乎是历史同期最低报价。同时，帕拉纳瓜港出口报价和美湾出口报价差值不断扩大，目前已经高达 120 美分/蒲，引导中国等进口国将需求转向巴西，造成近期美豆出口销售数据疲弱。

从季节性上来看，巴西出口贴水通常随着收割压力在 4-5 月探底，在此期间挤压美豆出口从而拖累 CBOT 大豆价格。但今年因阿根廷大豆大幅减产对国际大豆以及制成品



市场形成影响，参考 2017/18 年阿根廷减产年，巴西大豆出口贴水反弹时间点或提前，国内油厂需关注巴西收割进度以及贴水变化以便控制采购节奏。

二、2022/23 年阿根廷大豆大幅减产，影响国际豆油、粕定价

1、天气和产量

在过去的 6 个月里，美国农业部对 2022/23 年阿根廷大豆产量预估从期初的 5100 万吨逐渐下调至 3300 万吨，下调比例超过 35%，已经处于最近 14 年的最低水平。而这种大幅下调是基于本产季阿根廷核心产区持续高温少雨做出。

对比 2008 年以来连续 15 年的 10 月至次年 3 月阿根廷四个主产省（布宜诺斯艾利斯省、科尔多瓦省、圣达菲省和圣地亚哥-德尔埃斯特罗省）的加权累积降雨量，2022/23 年产季降雨水平远低于历史同期水平。以 2023 年 3 月第 2 周为例，2022/23 年四个主产省加权降雨量仅为 52%，低于同为减产年的 2017/18 年的 57%和 2007/08 年的 60%。

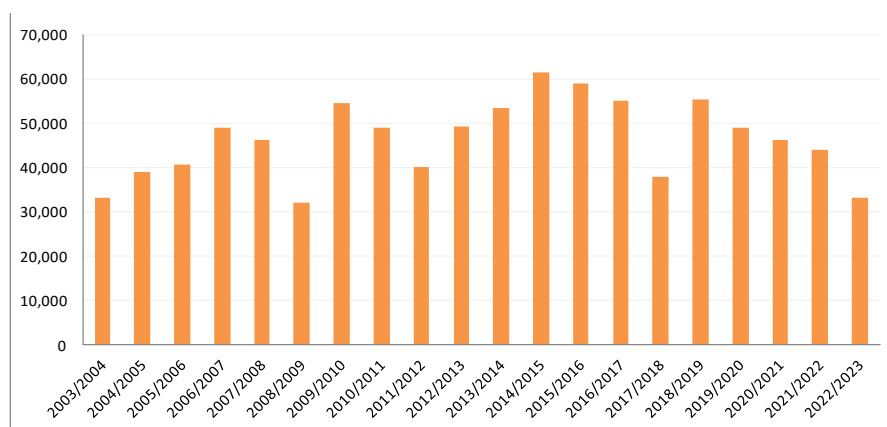
少雨同时伴随高温。去年 11 月底至 3 月中旬，阿根廷四个主产省的加权温度持续高于历史均值水平。以 2023 年 3 月第 2 周为例，2022/23 年四个主产省加权降气温为 104%，而 2017/18 年同期为 97%、2007/08 年同期为 91%。

可以说整个 2022/23 年产季阿根廷大豆作物都是在高温少雨气候中度过。而作为喜湿作物，降雨量过低以及墒情不足的气候下产量下降成为必然结果。布宜诺斯艾利斯交易所周度作物生长报告显示，截至 3 月 8 日当周，阿根廷大豆优良率仅为 2%，而差



和极差比例突破 70%，为历史同期最差水平。相应地，产量预估非常悲观，其中布交所将预估下调至 2900 万吨，罗交所下调至 2700 万吨。

图 3：阿根廷大豆产量

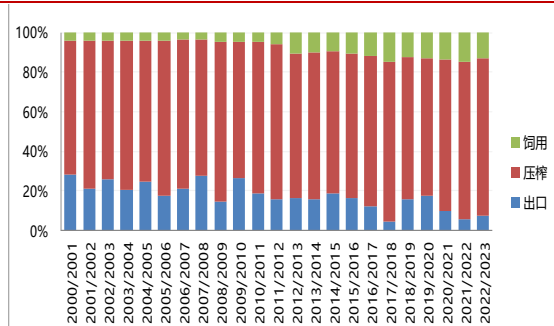


数据来源：USDA 中州期货研究所

2、阿根廷大豆减产对市场影响

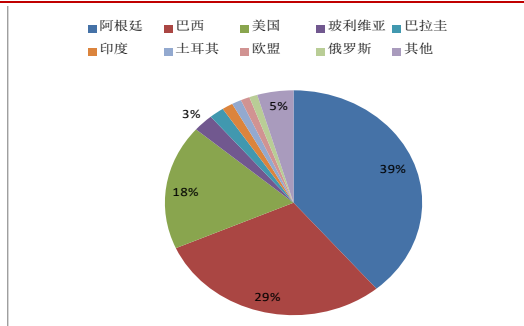
因为政府出口导向，阿根廷大豆大幅减产后对全球市场的影响主要体现在豆粕和豆油上。

图 4：阿根廷大豆需求结构



数据来源：USDA 中州期货研究所

图 5：2021/22 年全球豆粕出口市场构成



数据来源：USDA 中州期货研究所

阿根廷直接出口大豆并不多，2021/22 年仅出口 286 万吨，不足巴西出口量的 4%，在国际市场上并不起眼，但阿根廷是国际豆粕和豆油出口市场的主要参与者。以豆粕为例，2021/22 年全球豆粕市场出口规模为 6844 万吨，其中阿根廷占比 39%。且在



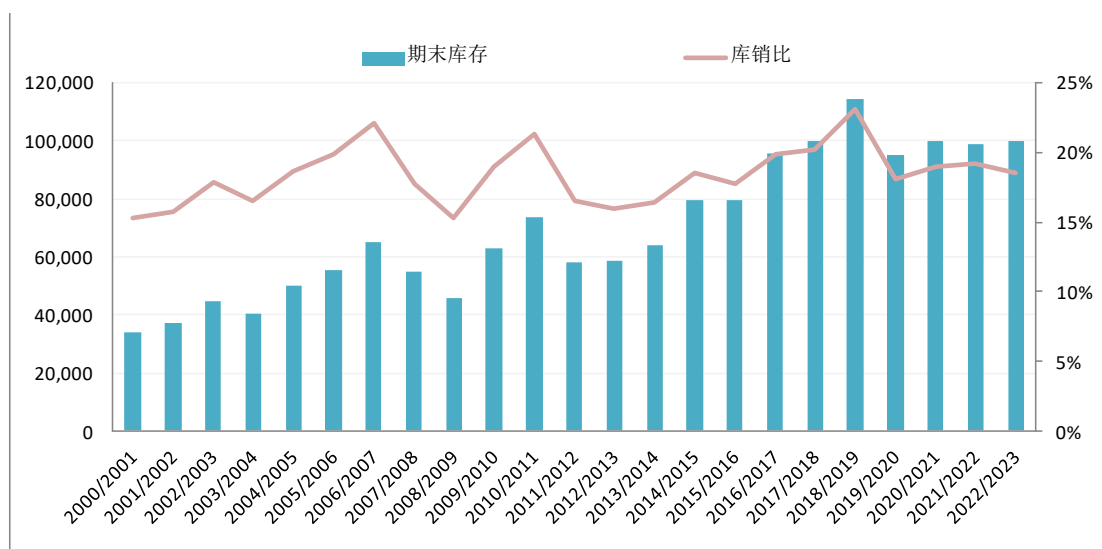
阿根廷大豆大幅减产的年份，都会看到阿根廷豆粕出口的同比下降，进而推动巴西和美国豆粕出口增加，支撑 CBOT 美豆粕价格。

三、2022/23 年全球大豆供需改善不及预期

因阿根廷大豆产量大幅下降导致 2022/23 年全球大豆供需改善不及预期。

以 2023 年 3 月 USDA 月报为标准，阿根廷大豆产量下调至 3300 万吨后，南美四国的总产量为 1.98 亿吨，同比 2021/22 年增加 1729 万吨，但较期初预估的 2.1 亿吨产量减少 1540 万吨，基本回到 2020/21 年水平。

图 6：全球大豆期货库存及库销比



数据来源：USDA 中州期货研究所

对于全球来讲，阿根廷大豆大幅减产后拉低了全球大豆的供应水平。2022/23 年全球大豆期末库存在 1 亿吨上下，同比增量仅 100 万吨，库销比维持 19%，与前一年基本持平。即 2022/23 年全球大豆供需从期初预估的极大缓解逐渐调整至小幅改善。



四、短期美豆市场交易重点

今年阿根廷大豆核心产区遭遇持续高温少雨造成产量的大幅下调已经无法更改，并将在未来半年时间持续影响国际大豆市场。但阿根廷减产题材已经逐渐从交易因素转化为背景因素，对南美天气和阿根廷产量的交易已不是短期价格波动的重心。

对于国家大豆市场，下一个交易主题应该是 5 月中旬以后对美国新作天气和生长形势的跟踪。而在这之前，2023 年 3-4 月，市场的关注点会放在巴西丰产确定且新豆收割上市以后对美豆出口销售的挤压上。预计在需求不足的情况下，未来 1-2 个月 CBOT 近月合约大豆或将走势偏弱，从目前 1500 美分/蒲的震荡重心逐渐下移。

对于中国来说，阿根廷大豆减产的直接影响相对较小，更多体现在对进口成本的抬升。但是今年巴西 1.5 亿吨以上的绝对丰产以及 9000 万吨左右的出口预估足够保证中国的用豆需求，国际供应不再成为制约国内豆粕市场的因素。

正是基于此预估，叠加国内养殖需求疲弱，过去一个多月里，国内豆粕基差价格持续下跌，已经从春节后 700 元/吨均价下跌至 250 元/吨附近（华南地区）。而二季度月均 1000 万吨的到港或继续施压国内豆粕近月基差，0 元/吨甚至负值基差并不遥远。但目前国内油厂对 5 月以后进口大豆买船进度偏慢，三季度进口大豆到港或面临不确定性，阶段性对国内豆粕基差形成支撑，需持续关注产地贴水、进口榨利和油厂买船情况。

■ 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：0532-85753085 传真：0532-85753085

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：0539-8053287 传真：0539-8053287

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：0411-84806738 传真：0411-84806738

山东分公司 250000

地址：济南市市中区经十路 22068 号山东出版智能大厦 205 室

Tel：0531-87903676 传真：0531-87903676

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：0771-5505092 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：0535-6695733 传真：0535-6692349

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：021-58386177 Email：zzsh@zzfco.net

沈阳营业部 110004

地址：沈阳市和平区文化路 77 号 901、904

Tel：024-83189947 传真：024-83189947

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 1216 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：宜昌市伍家岗区沿江大道 188 号新外滩商业楼 000301-01

Tel：0717-6229585 Email：zzyc@zzfco.net