

全球供应大概率缓解，价格重心将逐步下移

吴晓杰

投资咨询号: Z0014054

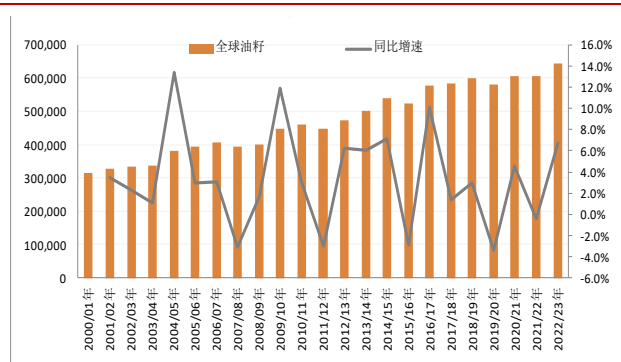
2022/23 年或是全球油籽的变局之年，以大豆为主的油籽产量同比大幅增加，在需求增速相对较小的情况下，最终会形成库存累积和价格重心下移。

一、2022/23 年以大豆为主的全球油籽产量或创历史新高

过去三年全球油籽的总体产情并不好。2019 年下半年美国大豆大幅减产，当年全球油籽产量同比下降 2000 万吨，降幅显著；2020/21 和 2021/22 年连续两年拉尼娜气候下南美大豆产量遭受损失，复产不理想，总产量仍在 6 亿吨关口徘徊，造就了油脂油料长达三年的牛市行情。

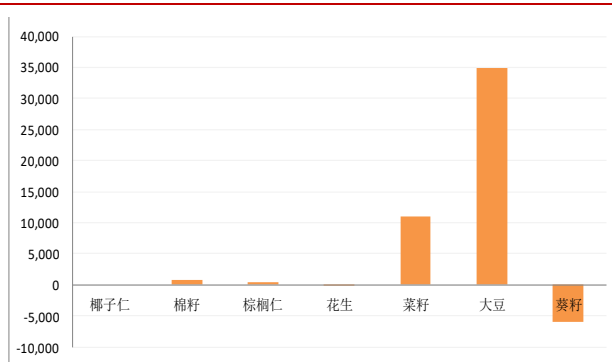
到了 2022/23 年，连续第三年的拉尼娜气候已经接近尾声，对南美作物生长的不利影响减弱，在本季南美大豆总体丰产预期下，全球油籽总产量同比将出现大幅增加。目前 USDA 预估 2022/23 年全球整体油籽产量将达到 6.46 亿吨，历史最高值，同比大幅增加 4100 万吨。

图 1：全球油籽总产量跟踪



数据来源: USDA 中州期货研究所

图 2：2022/23 年全球主要油籽产量同比变化



数据来源: USDA 中州期货研究所

分项来看，几种主要油籽中，2022/23 年唯一产量同比大幅下滑的只有葵籽。葵籽主要是受俄乌冲突影响减产 600 万吨。因为乌克兰和俄罗斯分别是全球葵籽第一和第二大生产国，两个国家葵籽产量合计占全球总产量的 60%。2022 年乌克兰土地撂荒严重，葵花籽产量同比



下降接近一半，全球葵籽产量也大受影响。

菜籽作为第二大油籽，2022/23 年产量同比大幅增加，最主要是来自加拿大的恢复性增产。前一年加拿大受极端干旱影响是一个减产年，而 2022 年天气改善，加拿大菜籽恢复性增产至 1900 万吨。叠加欧盟菜籽产量连续第三年增产，全球整体菜籽产量增幅明显。

当然，油籽最主要的增产来源还是大豆。USDA 预计 2022/23 年全球大豆产量同比将增加近 3500 万吨，包括已经收割的这一季美豆和正处在生长季的南美大豆。

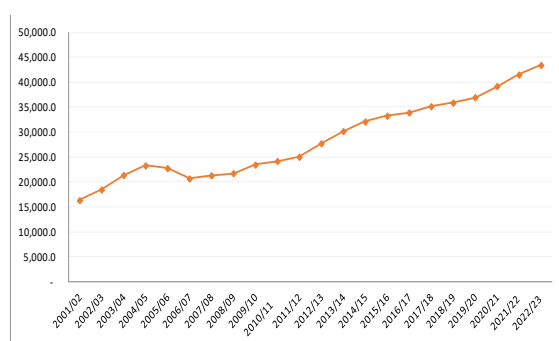
二、2022/23 年南美大豆产量丰产预期强

北半球油籽已经收割完毕，产量确定，2022/23 年全球大豆产量最大的不确定性来自南半球。

从目前来看，2022/23 年南美大豆供应增加预期仍然较强。巴西大豆已经种植结束，总体情况良好，有机会实现 1.5 亿吨以上的产量预期；阿根廷受干旱影响播种缓慢，初期作物生长情况不佳，但 2-4 月随着降雨回归单产还有机会弥补，总产量仍能实现 4000 万吨以上；叠加巴拉圭大豆恢复性增产，南美大豆丰产预期仍能兑现。

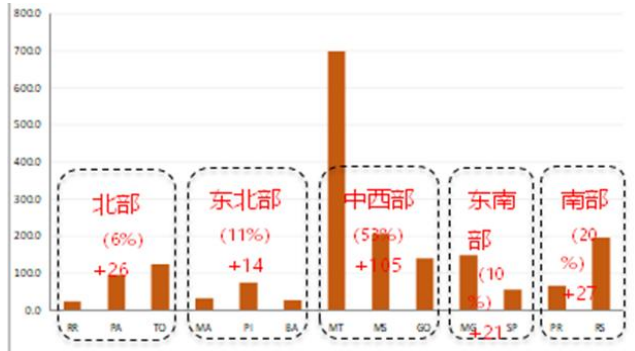
对于巴西，CONAB 和 USAD 之所以能给出巴西 1.5 亿吨以上的创纪录产量预期还是有依据的，一方面是播种面积，另一方面是单产。

图 3：巴西大豆播种面积



数据来源：CONAB 中州期货研究所

图 4：巴西主产州大豆播种面积同比增量



数据来源：CONAB 中州期货研究所

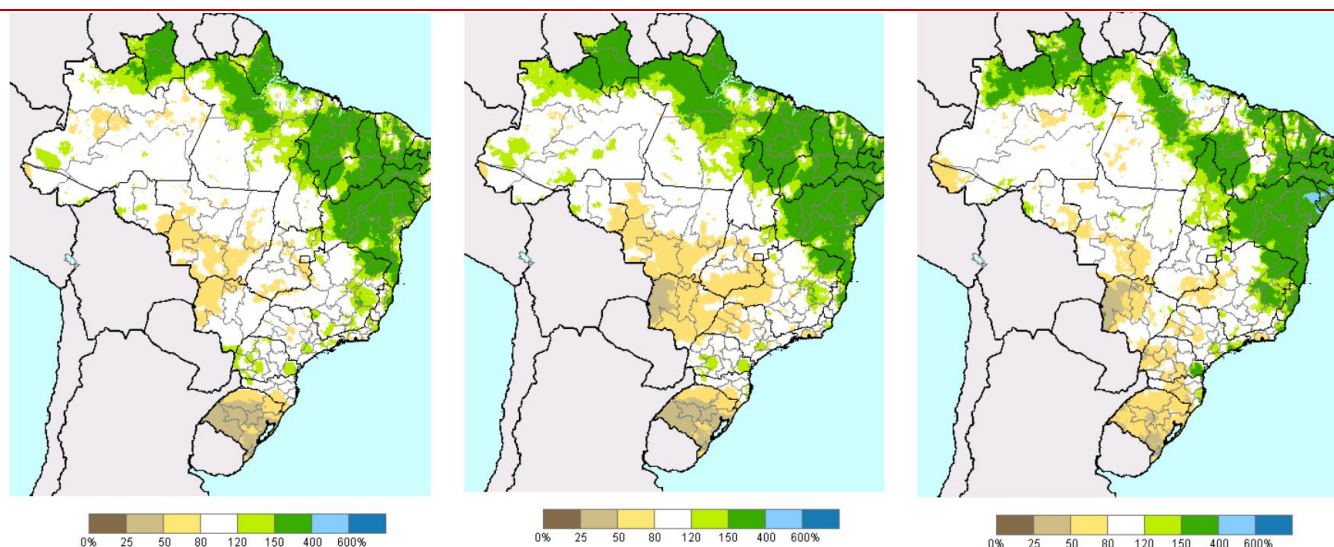
从面积来看，过去 20 年，巴西农民在大豆国际贸易中获得丰厚收益，因此一直保持着很高的种植积极性，种植面积以年均 5% 的速度增加。到了 2022/23 年这个增速还会持续，CONAB 预计 2022/23 年巴西大豆的播种面积可以达到 4341 万公顷，同比大增 192 万公顷。并且面积的增加遍地开花，巴西所有产区大豆的种植面积都有不同程度的扩张。最大的增量来自于中西部，现在中西部大豆总的种植面积已经超过了 2000 万公顷，占了巴西整体的 47%，再加上

属于高产区，所以中西部在巴西大豆的权重中继续增加。今年巴西中西部大豆整体生长情况较好，是巴西大豆丰产的基础。南部产区的面积也在增加，虽然去年南部产区经历了严重干旱，产量损失很大，但并没有影响农民对大豆种植的积极性，今年还是在扩种。包括东南部、北部和东北部大豆播种面积同样有不同程度增加。

截止 12 月 24 日，巴西大豆播种进度接近 98%，未播种面积只有 86 万公顷，主要集中在最南部的南里奥格兰德州。因为还有种植窗口，预计今年巴西大豆弃种面积总体约 50 万公顷，总播种面积接近 4300 万公顷，历史最高记录。

单产方面，去年受拉尼娜影响，巴西大豆平均单产下滑严重，其中南里奥格兰德州的平均单产只有 1.4 吨/公顷，而正常年份应该是在 3-3.4 吨/公顷。而今年截止到目前，市场担心的还是南马托格罗索州和南里奥格兰德州。

图 5：9.11—12.10 巴西降雨距平值 图 6：10.11—12.10 巴西降雨距平值 图 7：11.11—12.10 巴西降雨距平值



数据来源：USDA 中州期货研究所

数据来源：USDA 中州期货研究所

数据来源：USDA 中州期货研究所

从最近三个月的降雨量来看，巴西北部 and 东北地区降雨非常充沛，作物生长情况良好，产量上没有问题。

中西部降雨量整体正常，马托格罗索州、戈亚斯州和南马托格罗索州大部分地区风调雨顺，只有南马州的西北角连续三个月持续降雨偏少，且偏少的程度随着时间推进有所加剧，大豆产量面临下调风险。但是这个地区种植密度不高，产量下调空间有限。

南部产区，今年帕拉娜州的天气情况比去年明显好转，总体降雨正常，只有最近一个月个别地方有些许降雨偏少情况，但是问题不严重。所以今年帕拉娜州的作物生长情况整体较好，12 月初的大豆作物优良率有 91%，只有 1%处于差的状态，实现预期单产的难度不大。最突出的还是南里奥格兰德，降雨量明显低于历史均值，而且持续时间长。这已经导致南里奥

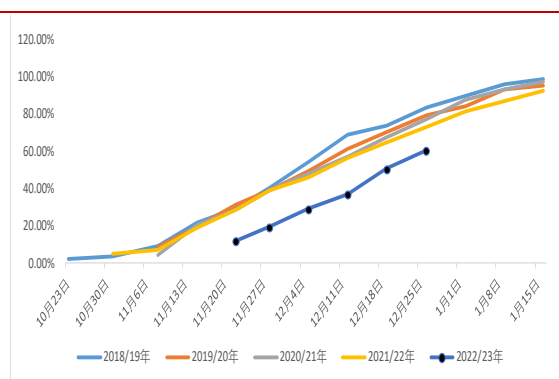
格兰德州的大豆播种进度偏慢，或导致一部分土地赶不及播种，但单产方面现在还不能确定，因为影响南里奥格兰德州大豆单产的降雨主要是在 1-2 月份。

从中期天气预报来看，1 月初之后南美的整体降雨量会逐渐恢复正常水平，整个一月份基本没有太明显的问题，但也没有看到大雨预报。对于南里奥格兰德州来说，因为前期的墒情不够，后面如果没有额外的降雨补充，对单产有不良影响。

总体来说，中西部和帕拉娜州的情况已经奠定了巴西大豆丰产基础，南里奥格兰德州和南马州可能会有产量损失，我们认为有问题的区域对应产量下调预估大概在 500 万吨左右，巴西基本能保证 1.47 亿吨以上的产量，仍然是一个丰产年。

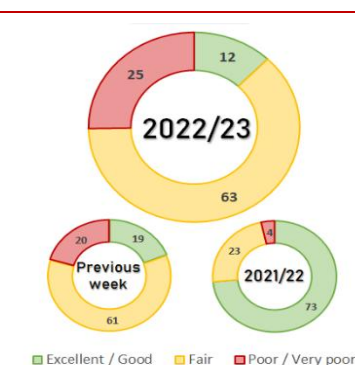
对于阿根廷来说，受拉尼娜的影响比较显著，每次干旱都是来势汹汹，再加上阿根廷大豆种植技术粗犷，大豆产量容易在拉尼娜年份形成减产。

图 8：阿根廷大豆种植进度



数据来源：布交所 中州期货研究所

图 9：阿根廷大豆生长优良率



数据来源：布交所 中州期货研究所

今年也是，从 10 月以来阿根廷产区累计降雨严重不足，核心产区的累计降雨量只有正常水平的一半左右，所以截止目前今年阿根廷作物的生长情况不太好。截止到 12 月下旬，阿根廷大豆播种率只完成了 60.6%，并且已播种大豆的初期优良率也很差。

从中期预报来看，1 月份阿根廷核心产区降水预报仍不算积极，没有充足的降雨去补充墒情，所以阿根廷大豆产量预估下调的概率较大。

不过根据澳大利亚气象局的预测，2023 年 1、2 月份拉尼娜现象就会消退，有利于 2—4 月阿根廷产区降雨回归。如果 1 月以后阿根廷核心产区的降水基本正常，单产能达到 2.8 吨/公顷，总产量还能实现 4000 万吨。

总的来看，今年南美 4 个国家整体能实现 2 亿吨左右的产量，同比增产超过 2000 万吨，丰产仍有希望。

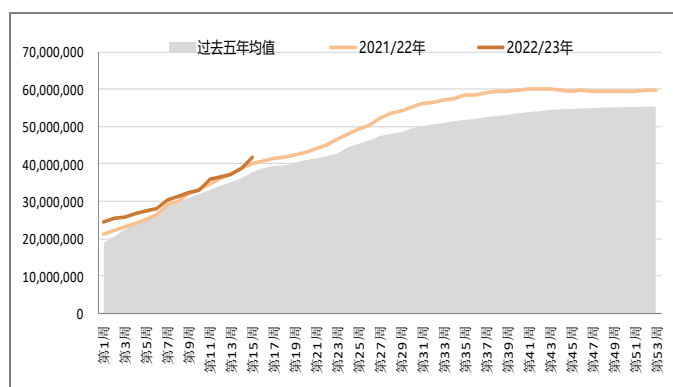
三、2022/23 年美豆需求仍强劲

美豆这一季已经收割完，目前市场对美豆关注的是下个产季的种植情况。最近几年美豆种植面积逐渐稳定在 8500-9000 万英亩区间，总体产量在 1.2 亿吨上方难有太大突破。

根据美国农场期货杂志对农民做的 2023 年早期播种意向调查显示，2023 年美豆播种面积预计为 8730 万英亩，玉米 9430 万英亩，所以从种植收益角度来看，明年美国农民可能还是倾向于种植玉米。若取 51 蒲/英亩的趋势单产，2023 年美豆产量的早期预估约 44 亿蒲，中性水平。

需求方面，截止到目前 22/23 年美豆的整体出口情况良好，但后期南美大豆如果丰产预期兑现，或面临较大压力。

图 10：旧作美豆累计出口销售量

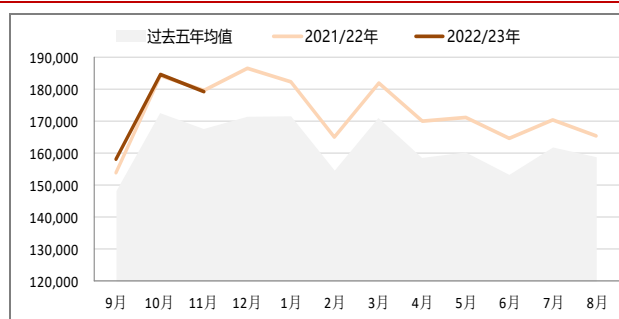


数据来源：USDA 中州期货研究所

今年南美农民惜售，出口贴水和美豆之间的价差一直没拉开，下半年给了美豆比较好的出口机会。截止 12 月上旬，2022/23 美豆出口销售了 4182 万吨，在历史同期处于相对偏高的水平，完成出口目标的 75%，速度偏快。从现在到 2023 年 8 月底，2022/23 年美豆还有 1391 万吨要出口，如果是从历史同期水平来看，8 个半月卖 1400 万吨大豆对于美国来说压力不大。但是今年美豆的出口高峰已经过去，巴西最早的大豆圣诞节之后就会开始收割，也就是 1 月份美豆就会直接对上巴西新作的出口压力。

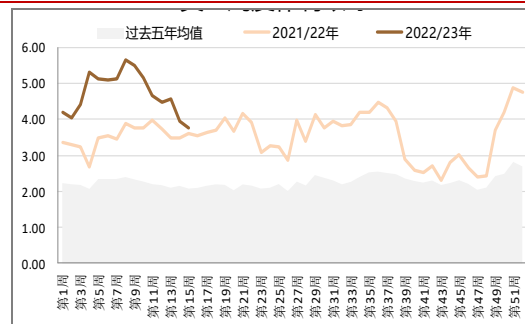
按现在巴西 1.53 亿吨的产量预估，2023 年出口量可能会超过 8900 万吨，比 2022 年整整多了 1000 万吨，但是中国的进口需求只增加了不到 700 万吨，所以巴西大豆的出口增量主要是靠挤压美豆实现，后面 8 个月美豆的出口压力非常大。

图 11: NOPA 美豆月度压榨量



数据来源: NOPA 中州期货研究所

图 12: 美豆周度榨利跟踪



数据来源: USDA 中州期货研究所

这两年美国的压榨需求一直是美豆消费的一个引擎，相对于出口需求经常波动，国内压榨需求几乎是持续很强。美豆压榨需求主要是受丰厚榨利刺激。2021/22 年美豆榨利中心在 3 美元，2022/23 年到现在利润重心提到高了 4 美元以上，历史同期差不多 2 美元。

从利润贡献上讲，美豆油的贡献比美豆粕更大。可以说 2021 年到现在美国榨利突破历史轨道的起源就是 2021 年初美国当局对生柴政策的调整影响，美豆油开启了一轮中长期的上涨行情，才带动美豆国内榨利大幅突破。从目前美国内生柴政策来看，未来 1-2 年生柴产能投产对美豆油的消费需求还会持续。所以 2022/23 年美豆的国内压榨还是会保持高位水平，完成 22 亿蒲以上的压榨目标是可能的。

四、总结

总体来说，对于 2022/23 年，我们认为随着全球大豆供应增加，美豆价格重心将不断下移。但全球大豆库存重建还有不确定性以及季节性矛盾差异，行情必然会不断震荡。

2023 年一季度市场主要焦点在于南美大豆，随着南美大豆丰产的逐步兑现，美豆价格重心应该会逐渐下移，下移的支撑看 1300 美分和 1200 美分两道关口。但期间南美天气的题材可能会反复炒作，行情拉锯，注意阶段性交易机会。

■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