

天气风险未解除，南美新季产量尚有不不确定性

吴晓杰

投资咨询号: Z0014054

豆类市场再次进入南、北半球转换时段。随着美豆收割进入尾声，产量端交易基本结束，目前对美豆的关注主要围绕出口进度展开；以巴西为主的南美大豆已经开始新作播种，而三峰拉尼娜气候背景下，南美产量能否如愿丰产还有待考证。

一、2022/23 年美豆基本定产，出口节奏是中短期焦点

1、美豆收割进入尾声，产量再次调整空间不大

得益于天气理想，自 9 月下旬进入收割期以来，美豆的收割工作总体顺利。据 USDA 数据，截至 10 月 30 日当周，美国大豆收割率为 88%，市场预期为 89%，前一周为 80%，去年同期为 78%，五年均值为 78%。从预报看，至 11 月上旬包括北达科他州、南达科他州及内布拉斯加州在内的主产区整体降雨偏少，干燥天气有利于作物收获，推算再经过两周本季美豆的收割工作或将完成。

随着美豆收割接近尾声且整个收割期天气良好，市场对美豆产量端的交易也接近尾声。美国农业部在其 10 月供需报告中基于 9 月产区降雨偏少将本年度大豆单产预估大幅下调至 49.8 蒲/英亩，面积不变之下导致总体产量下调至 43.13 亿蒲。但 10 月以来的良好天气或给出产量修正机会，预计 11 月报告中 2022/23 年美豆单产预估或有小幅上修至 50 蒲/英亩的机会，对应产量小幅调增。

不过，时至今日，本季美豆的产量交易基本已经结束，小幅调整不足以撼动市场，2022/23 年美豆产量增幅不及预期，维持偏紧格局。

2、油粕需求旺盛支持高榨利，美豆国内消费良好

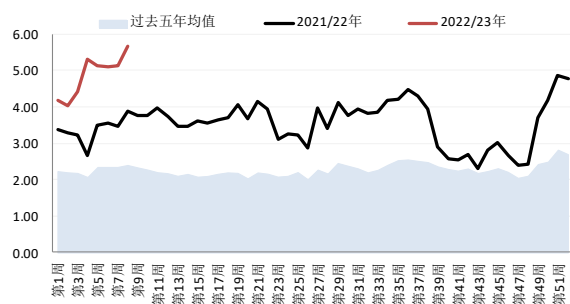
受需求支撑，美国境内豆油和豆粕价格均处于历史高位，利好美豆国内压榨。



截止 2022 年 10 月 21 日，美国国内伊利诺伊州中部 48% 的豆粕现货价格为 457.5 美元/吨，虽然较 8 月初 500 美元/吨以上的高位有所下滑，但仍处于历史同期最高水平，较过去五年均值 326.2 美元/吨上涨高达 40%，较去年同期的 327.1 美元/吨也增长接近 40%。从消费分项来看，美国豆粕主要用于其国内消费，出口需求没有明显增加。

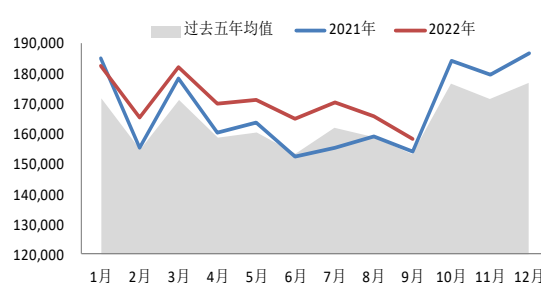
美国豆油现货价格同样处于历史高值。截止 2022 年 10 月 21 日，美国国内伊利诺斯中部大豆毛豆油车板价为 75.33 美分/磅，而在 2021 年以前美国豆油的国内现货均价仅在 30 美分/磅上下。从消费分项来看，美国国内豆油能够维持高价主要受其国内生柴需求驱动，连续两年同比近 15% 的增长率挤占了美豆油在食用和出口分项上的消费。

图 1：美国大豆周度榨利跟踪



来源：USDA，中州期货研究所

图 2：NOPA 美豆月度压榨量



来源：NOPA，中州期货研究所

正是受美国国内豆油和豆粕的消费需求旺盛，价格高位坚挺影响，美豆国内压榨利润表现亮眼。自 2021/22 市场年度开始，美豆国内榨利大部分时间都在 3 美元/蒲以上的高水平运行，远高于历史同期 2 美元/蒲的均值水平；而自本市场年度开始，美豆国内榨利更是不断刷新高点。截至 2022 年 10 月 21 日当周，美豆国内压榨利润为 5.66 美元/蒲，一周为 5.14 美元/蒲，去年同期为 3.87 美元/蒲。

如此丰厚榨利下美国榨油厂也在积极兑现利润。自 2021 年四季度以来美豆每个月的月度压榨量都持续处于高位。据 NOPA 数据，2022 年 1-9 月美国大豆累计压榨量已经达到 15.28 亿蒲，较去年同期增加 6666 万蒲，同比增幅 4.56%，较过去三年均值增加 3.11%。

从目前来看，美国生物能源法案对美豆油的生柴需求将持续，2022/23 年美豆油的生柴消费同比增幅仍能维持在 15% 左右，对价格形成强力支撑，美豆粕也在国际大豆供应偏紧下价格难以快速回落，利于美豆压榨利润保持高位，将继续刺激美豆国内压榨需求。

3、美豆出口装船状况改善，但高价下销售进度仍缓慢

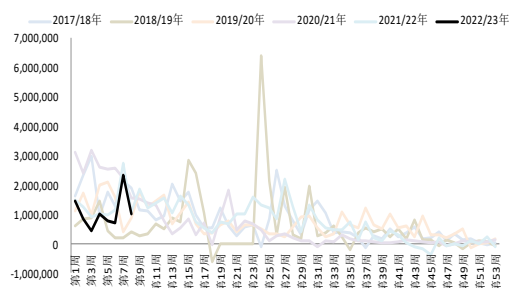
截止 10 月 20 日，2022/23 年美豆累积销售 3155 万吨，处于历史同期平均水平。但截止

目前的销售量更多是在旧市场年度完成，9月1日至今的新市场年度里，美豆累积出口销售862万吨，作为对比，去年同期为1059万吨，过去三年均值为1386万吨。

美豆出口开局不利受多种因素影响。9月份美豆出口销售差强人意主要因阿根廷大豆出口优惠政策。为增加本国大豆出口和外汇储备，9月5日至9月30日期间，阿根廷政府在其国内推行“大豆美元”计划，即对大豆产品出口设定1美元兑换200比索的特殊美元汇率制度，远高于其国内140比索的官方汇率，极大刺激了农民出口大豆的积极性。从数据上看，“大豆美元”政策效果显著，9月份阿根廷大豆销售量达到了创纪录的1370万吨，远超历史均值400-500万吨区间。而阿根廷大豆的积极出口严重冲击了美豆出口市场，销售表现低迷。

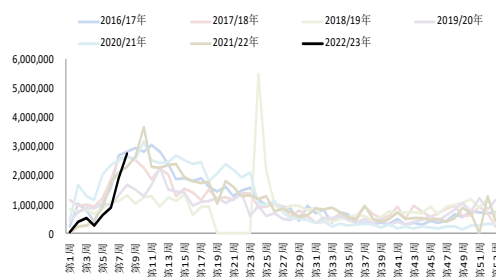
进入10月份，虽然阿根廷大豆出口刺激政策失效，但美国主要内河密西西比河水位超低引发的美豆出口节奏受限、出口贴水飙涨再次打压需求国买船意愿。以中国为例，国庆节前，随着美豆收割工作推进，11-12月船期美湾大豆对中国贴水逐渐降至300美分/蒲略下，但节后因为密西西比河水位问题发酵。贴水大幅攀升。截止11月1日，11-12月船期美湾大豆对华CNF报价高达400-420美分/蒲，美西和巴西港口出口贴水也水涨船高，均超过400美分/蒲，对比国庆节前涨幅超过30%，直接带动中国进口成本大幅抬升，油厂压榨利润继续恶化，打压采购意愿。

图3：当前市场年度美豆当周净销售



来源：USDA，中州期货

图4：美豆周度出口装船量



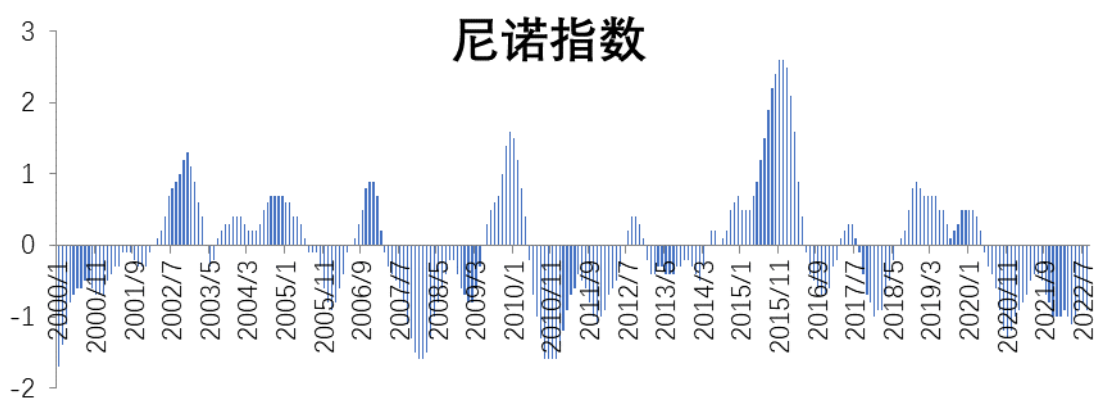
来源：USDA，中州期货

虽然近期美豆销售数据没有亮点，但周度装船量出现大幅回升。10月20日止当周，2022/23年美豆出口装船量为274.86万吨，其中向中国出口装船215.13万吨，处于历史同期较高水平。目前来看，美国出口商也在通过公路、铁路、美西港口等其他手段弥补密西西比河的运力下降，加快恢复出口能力，这一方面对短期美豆价格形成支撑，另一方面也对需求国的中期供应提供了保证。不过，10月和11月的装船减速仍会对美豆年度出口造成影响，若南美新季大豆丰产兑现，进口国或将熬过难关后留出更多的需求给更便宜的新季南美大豆，降低对美豆的进口需求。

二、三峰拉尼娜下南美大豆产量前景不明

据世界气象组织预测，2022 年秋冬季全球将延续自 2020 年三季度以来的拉尼娜事件，迎来本世纪第一次“三重”拉尼娜现象。通常拉尼娜气候对南美大豆生长并不利，容易给巴西北部地区和东北部地区带来过多降雨，而巴西南部以及阿根廷核心产区形成干旱。作为喜温喜湿作物，大豆对于干旱灾害更为敏感，因此在过去的历史中，南美大豆减产更多是发生在巴西南部和阿根廷产区的干旱年份，这在 2020 年和 2021 年得到印证。

图 5：NINO3.4 海区指数



来源：Wind，中州期货研究所

虽然今年已经是本轮拉尼娜的第三个年头，威力有所减弱，但新产季至今南美不同地区天气差异仍表现出了典型的拉尼娜气候特征。

自 9 月中旬开播以来，巴西产区整体天气形势良好，大豆播种进展顺利。据 Agronegocios 预估，截至 10 月 28 日巴西全境已完成大豆播种 53.34%，上周为 37.60%，高于去年同期的 52.83%和过去五年均值 39.81%；第一大主产州马托格罗索更是创下历史同期最快记录，截至 10 月 28 日该州已完成 83.45%的大豆播种，预计 11 月上旬就能完成全部播种工作。

从天气预报来看，11 月初至中旬，巴西产区降雨较前期有所减少，不过马托格罗索和帕拉纳州等主产州因前期降雨累积土壤墒情仍利于大豆作物播种与生长，但南部产区的南里奥格兰德州因持续降雨偏少或出现土壤墒情不足问题。

更容易受到拉尼娜气候影响的阿根廷同样干旱，截止 11 月中旬前均未见到有效降雨。而新季作物临近播种高峰，不利降雨持续或对作物播种工作开展造成影响。

因此在三峰拉尼娜背景下南美产区产量前景仍不明确，在更多的不利天气出现前我们将维持新季南美大豆恢复性增产预期，但以阿根廷和巴西南部为主的产区面临着不利天气威胁，

需持续关注。在本季美豆产量恢复不及预期、全球大豆供需偏紧下，南美产区的任何不利变化都将冲击全球大豆库存重建之路。

三、宏观影响仍存，南美产量恢复是关键

目前全球经济仍处在较强的不确定性中，美元加息、地缘政治、疫情防控等宏观因素左右着市场对未来经济发展的预期，也影响着大宗商品市场，部分时段甚至凌驾于单个品种的基本面之上，形成整体市场的同涨同跌。四季度需要持续关注宏观层面变化，预计在美联储维持加息缩表和全球疫情持续下，宏观层面对大宗商品影响仍相对偏空。

从全球油籽的角度来看，包括美国大豆、加拿大菜籽以及欧洲葵花籽等在内的北半球新季油籽陆续收割上市，除了葵籽受俄乌问题影响出现同比减产外，以大豆为代表的全球主要油籽产量在2022/23年均出现不同幅度同比增产。其中大豆仍是增产的主要来源，预计2022/23年全球大豆产量同比增量达到3600万吨。而在本产季美豆产量不及预期下全球大豆增产主要靠新季南美大豆来实现，即2022/23年巴西大豆1.52亿吨和阿根廷大豆4800万吨的产量预期能否兑现是关键，因此未来3-6个月全球大豆和油籽市场的交易中心都在南美大豆产区。

三峰拉尼娜的气候背景使得南美新季大豆产量前景更加扑朔迷离，增加了市场的不确定性和交易难度。巴西南部产区和阿根廷核心产区已经表现出了干旱前兆，而离阿根廷大豆播种高峰越来越近，是否有充足的降雨和土壤墒情去迎接新季大豆的播种将是市场关注重点。

从交易来讲，在南美天气出现明显的不利之前我们将维持丰产预期，CBOT大豆上方空间或受限，暂看1500美分/蒲压力位。但后期若南美天气出现不利变化，CBOT大豆价格必然要注入天气升水，上方空间或打开。

另外，在南美产量的主线外还有美国密西西比河驳船运力、美国铁路罢工、中国需求等因素影响市场，在复杂的市场环境下，保持投资谨慎。

■ 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

