

南美减产，豆粕牛市开启

兴证期货·研发中心

农产品研究

李国强

从业资格编号：F0292230

投资咨询编号：Z0012887

联系人：李国强

021-20370971

ligq@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

2021年10月以来，南美天气异常导致大豆产量大幅下调。巴拉圭、阿根廷高温干旱延续，减产幅度将继续增加导致全球大豆供不应求。全球流动性宽裕带动农产品偏强；能源价格、肥料价格大幅上涨增加农产品种植成本；南美国家货币大幅贬值，农户惜售对大豆、豆粕价格利多……预期后市豆粕价格将大幅上涨。

● 风险提示

减产幅度不及预期、生猪行业对豆粕超预期下滑

报告目录

1.豆粕：南美减产，豆粕牛市开启	3
1.1 南美异常天气导致减产，利多大豆价格	3
1.2 成本上涨对价格利多	8
1.3 南美货币贬值导致惜售	8
1.4 投资持仓大幅增加	9
1.5 国内豆粕库存偏低	10

图目录

图 1: 30 天累积降雨量 (%)	3
图 2: 90 天累积降雨量异常 (%)	4
图 3: 季度气温情况 (度)	4
图 4: 未来一周阿根廷绝对、相对降雨量 (mm)	5
图 5: 未来第二周阿根廷绝对、相对降雨量 (mm)	5
图 6: 巴西大豆产区	6
图 7: 巴拉圭大豆产区	6
图 8: 阿根廷大豆产区	7
图 9: 全球大豆库存	7
图 10: 巴西汇率走势	8
图 11: 阿根廷汇率	9
图 12: 美豆及豆粕非商业净持仓	9
图 13: 油厂豆粕库存	10
图 14: 豆粕未执行合同	10

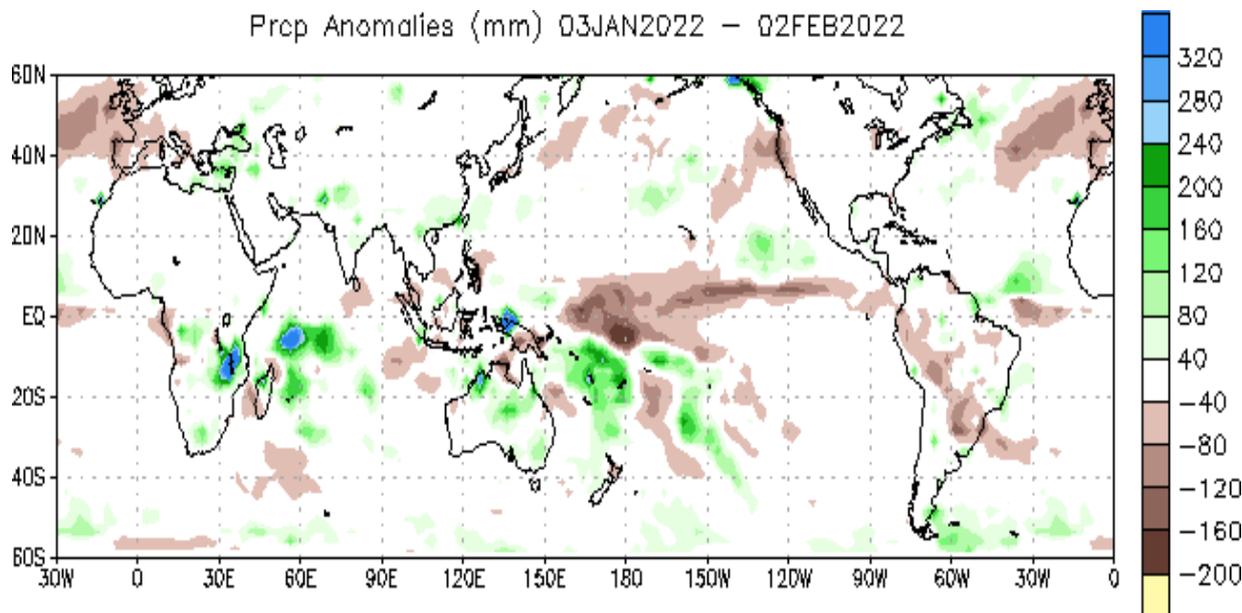
1.豆粕：南美减产，豆粕牛市开启

今年是拉尼娜气候的连续第二年，一般会导致南美气候异常，大豆产量受到很大影响。目前来看，南美洲大豆减产已成定局，后期随着异常天气的干扰大豆减产幅度可能继续增加，大豆价格持续走牛。

1.1 南美异常天气导致减产，利多大豆价格

自 2021 年 10 月，大豆主产区种植期开始，在拉尼娜气候的连续第二年，南美洲的气候延续了异常的状况：巴西的北部和中部地区降雨过量，整体对大豆生长有利，而巴西南部地区高温干旱，巴拉那州和南里奥格兰德州大豆产量出现大幅下滑。在种植面积提高 5% 的情况下，主流机构已经将巴西产量下调到去年产量水平之下，显示天气对大豆产量的不利影响之大。巴拉圭延续干旱高温天气，美国农业部将其产量由 1000 万吨下调到 630 万吨，但主流机构可能会继续下调，巴拉圭本土机构下调到 500-600 万吨水平，显示干旱造成巴拉圭大豆大幅减产。阿根廷大豆种植面积小幅下降，目前产量下调至低于去年水平，从累计降雨看，阿根廷今年降雨非常少，好在 2022 年 1 月上旬开始出现了大量降雨，缓解了干旱对大豆的影响，目前预期减产的幅度不大，但 2 月中旬以后可能又将面临干旱炎热的气候，产量存在下降的概率。今年全球大豆来看，只有美豆增产了近 600 万吨，本来预期南美大豆继续增产 1000 万吨左右，以补充偏低的库存，但目前来看，南美洲大豆产量已经较去年减少 1000 万吨，后期可能还会继续下调。因此全球大豆库存持续下滑，供求紧张将导致大豆价格走高，不排除创出历史新高可能。

图 1：30 天累积降雨量 (%)



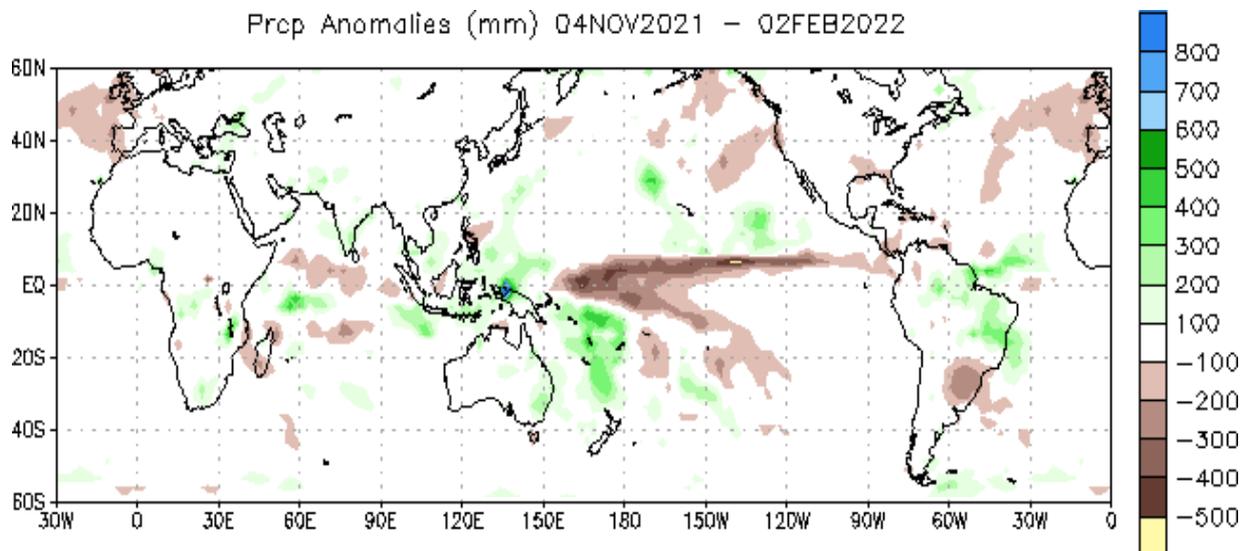
Data Source: NCEP CMAP Precipitation
Climatology (1991-2020)

数据来源：NWS，兴证期货研发部

从近 30 日的累计降雨情况看，巴西北部、中部和东部地区降雨累计量略微高于正常水平；巴西南部、巴拉圭以及阿根廷地区的累计降雨量则低于正常水平。其中，巴拉圭和巴西南部地区降雨偏少已经造成大豆产量不可逆转的影响，而阿根廷大豆处于生长的关键期，降雨偏少的影响短暂缓解，后期还将持续需要关注天气。

从 90 天累计情况看，巴西、巴拉圭和阿根廷三国的降雨量情况基本也是保持相同的趋势，巴西境内降雨不均导致中北部地区产量可能会增加，但南部降雨量不足导致大豆产量下滑；巴拉圭和阿根廷大豆产量将受到干旱气候影响出现减产的局面。

图 2：90 天累积降雨量异常 (%)

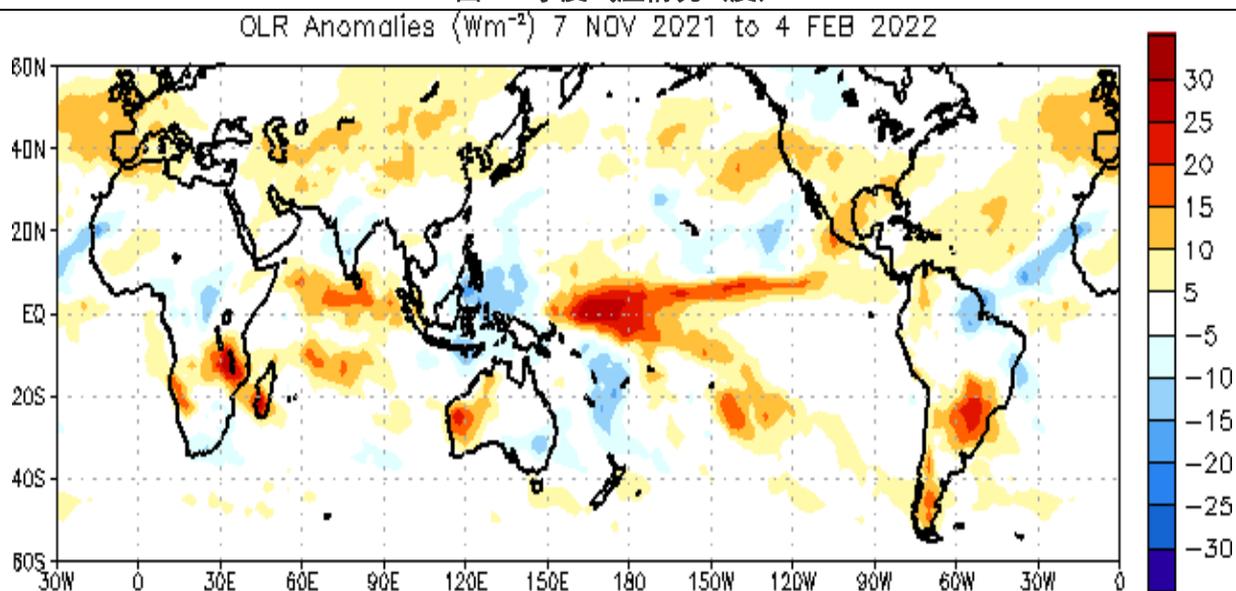


Data Source: NCEP CMAP Precipitation Climatology (1991-2020)

数据来源：NWS，兴证期货研发部

从气温情况看，南美洲的气温平均比正常高 1-2 度，极端的高位天气较多，在降雨量偏低的情况下，高温对大豆的生长影响尤其不利

图 3：季度气温情况 (度)

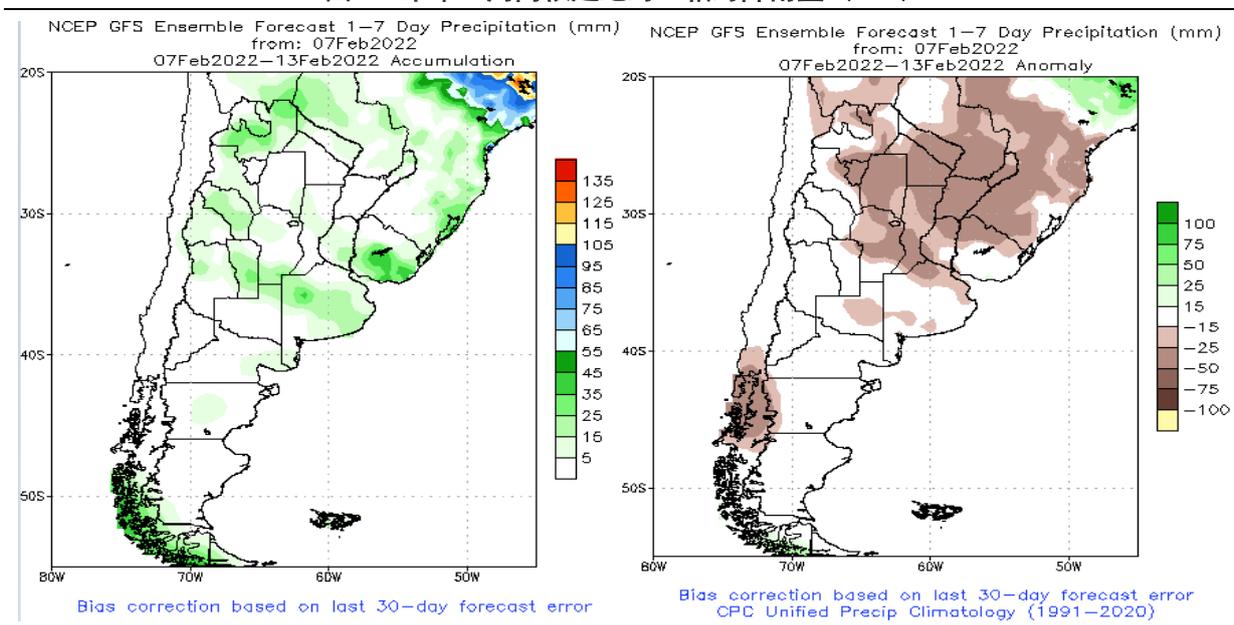


Data Source: NESDIS/ORA Climatology (1991-2020)

数据来源：NPS，兴证期货研发部

从天气预期情况看，未来一周阿根廷大豆主产区的绝对降雨量不足 60mm,相对降雨量低于正常水平 15mm,偏干旱的天气延续对大豆的生长情况非常不利，导致大豆作物的不可逆的减产。

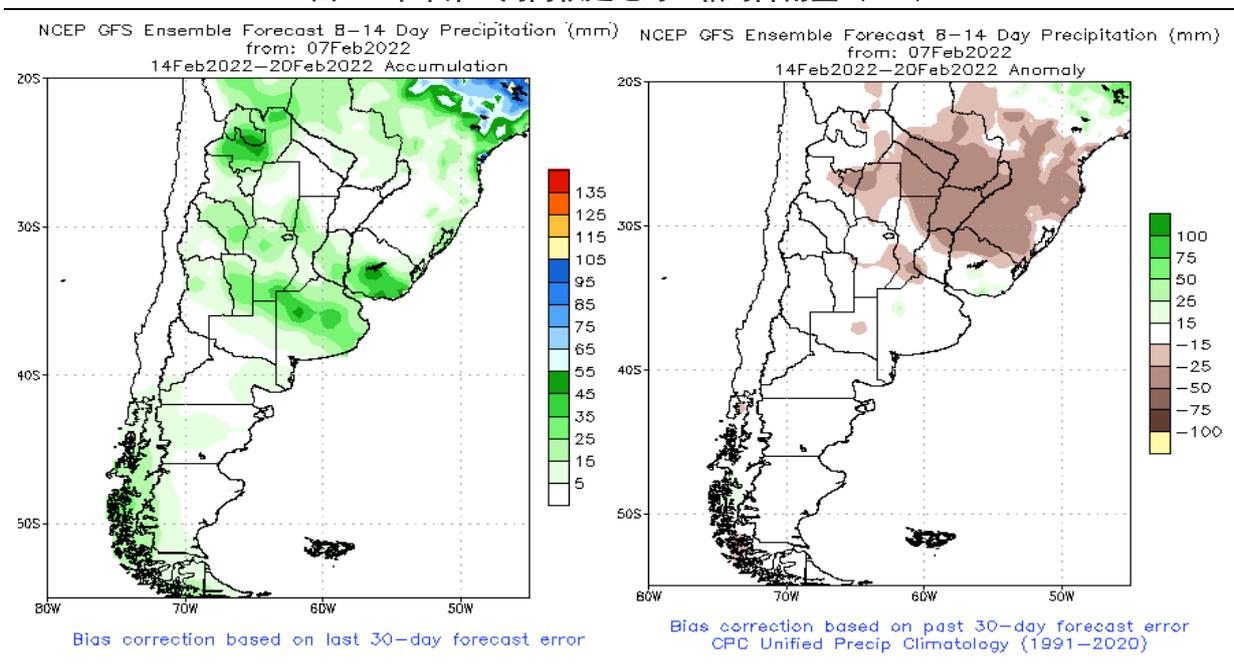
图 4：未来一周阿根廷绝对、相对降雨量 (mm)



数据来源：NPS，兴证期货研发部

未来第二周的情况看，阿根廷降雨量维持在 50mm 以下，相对降雨量维持在正常水平。

图 5：未来第二周阿根廷绝对、相对降雨量 (mm)

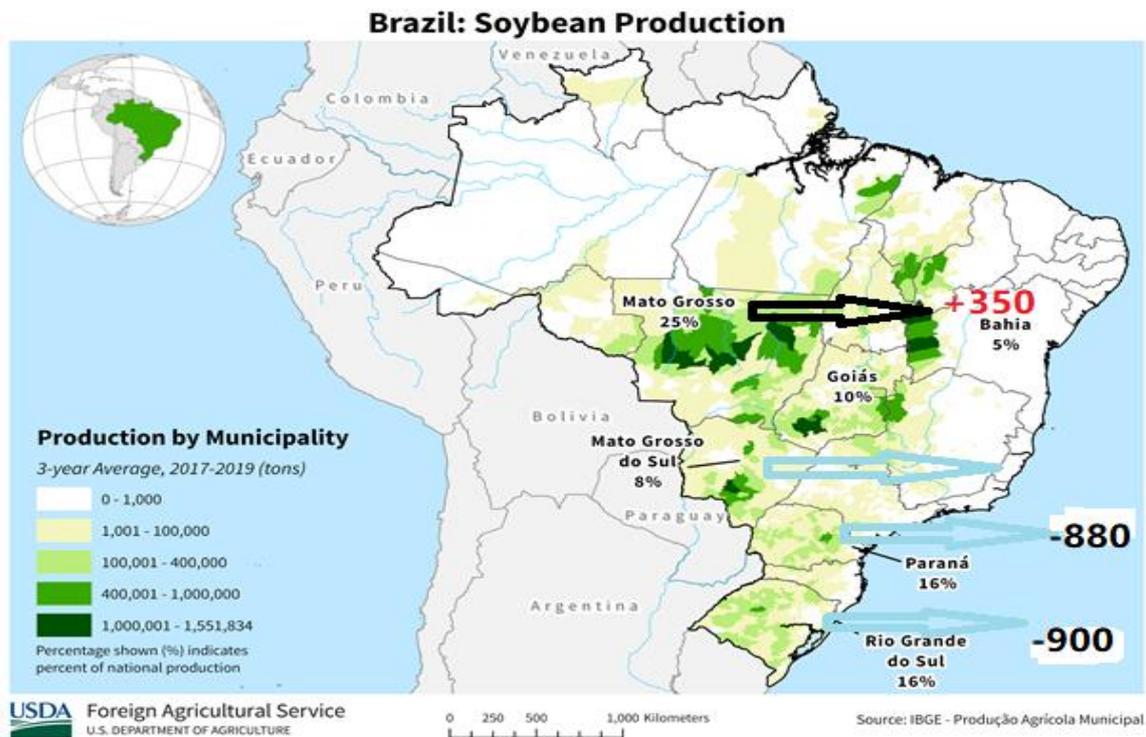


数据来源：NPS，兴证期货研发部

在气温偏高的背景下，降雨量正常和偏低的水平并不能缓解阿根廷大豆的生长压力，后期阿根廷大豆可能面临产量下调的风险，全球大豆供求紧张延续。

美国农业部 2 月度报告持续下调巴西大豆产量，从最初的 1.44 亿吨下调至 1.34 亿吨，但仍处于预测机构调研的产量区间 1.25—1.34 亿吨的上沿。巴西农业部官方最新报告已经将产量下调至 1.254 亿吨水平，说明未来大豆产量仍旧有较大的下调空间。

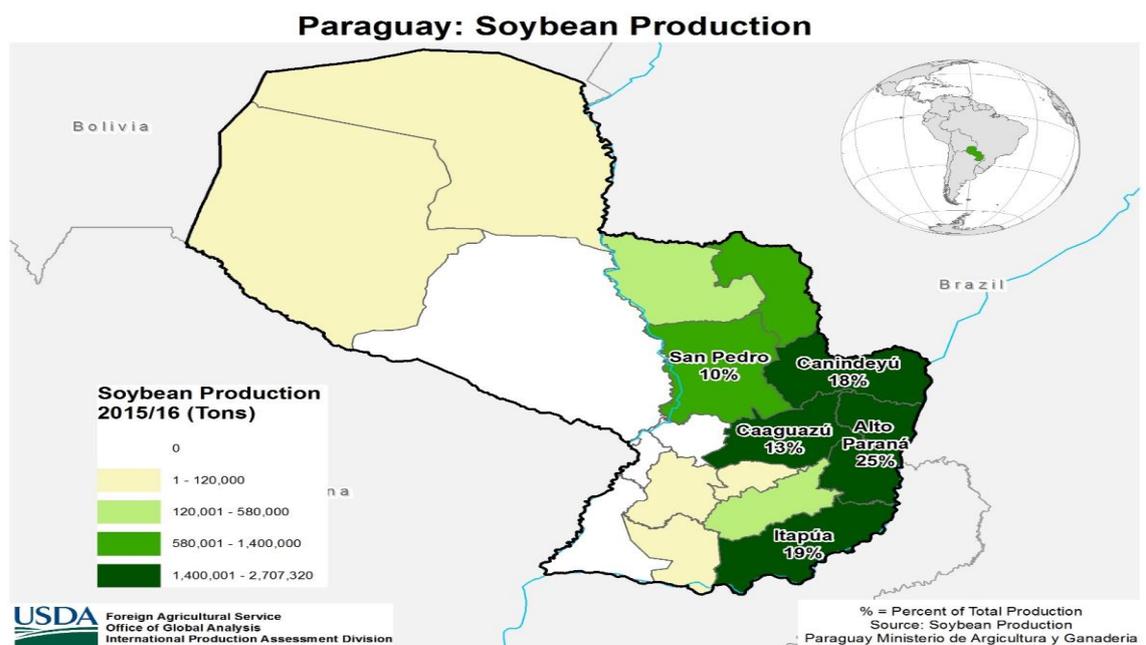
图 6: 巴西大豆产区



数据来源：USDA、兴证期货研发部

巴拉圭大豆收割已经近半，基本已经定产，产量下滑超过 35%。美国农业部将产量由最初的 1000 万吨下调至 630 万吨，后期可能还有一定的下调空间。

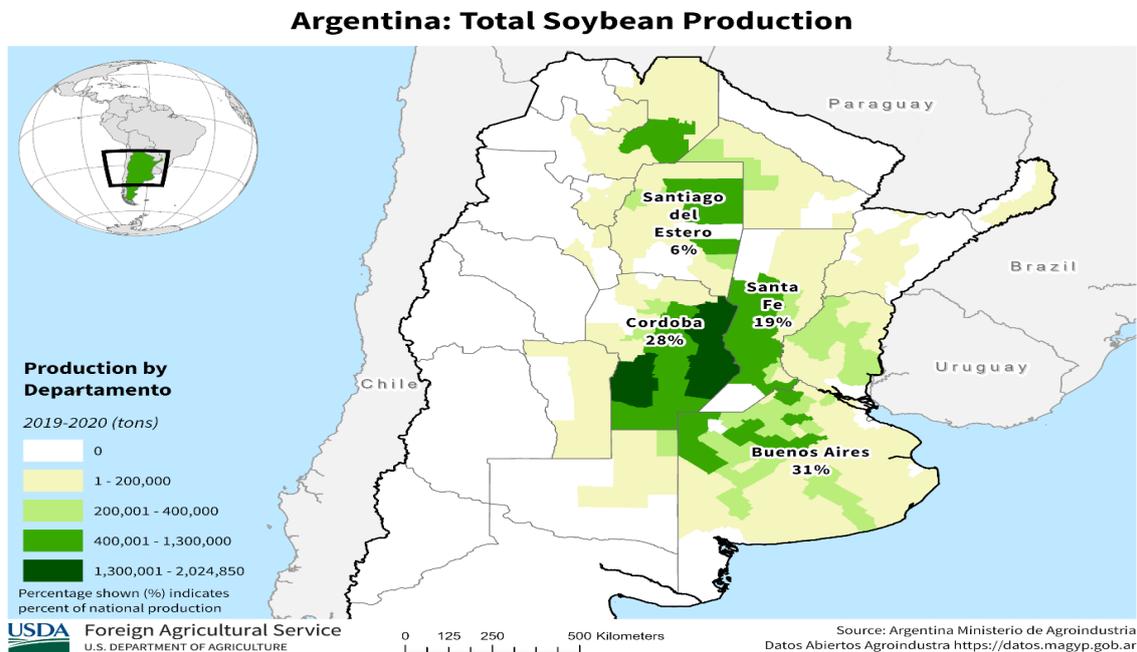
图 7: 巴拉圭大豆产区



数据来源：USDA、兴证期货研发部

阿根廷目前还处于大豆关键生长期，前期干旱可能使得产量小幅下降 300—500 万吨，美国农业部已经将其产量由最初的 4950 万吨下调至 4500 万吨，后期天气对大豆的生长还将产生重要影响，需要持续关注。我们认为产量下调的概率和幅度还是比较大的。

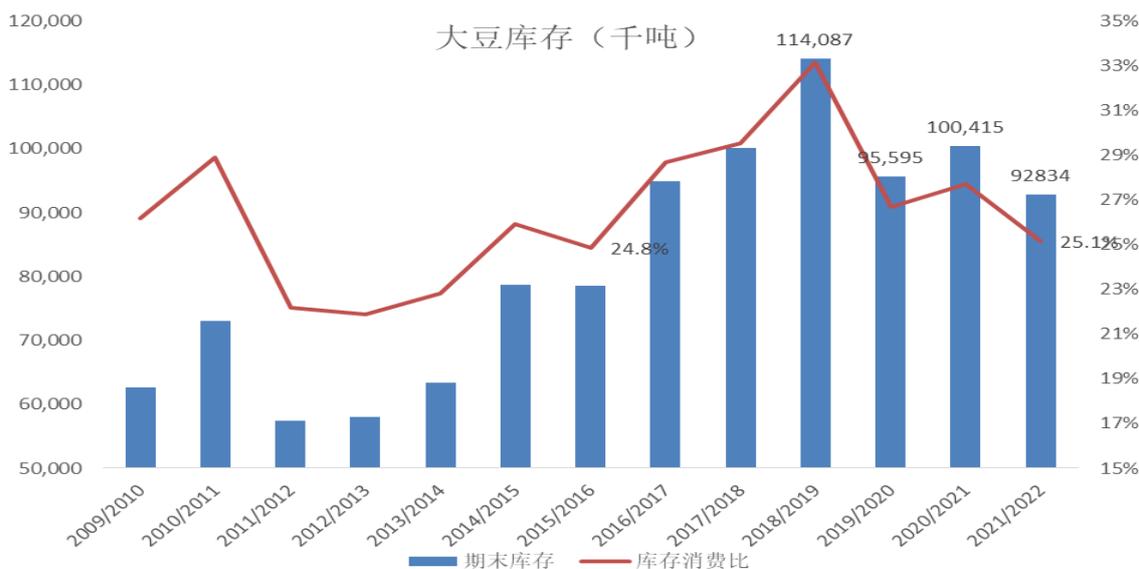
图 8：阿根廷大豆产区



数据来源：USDA、兴证期货研发部

综合来看，目前阿根廷大豆产量已经较去年产量下调近 1000 万吨，全球大豆减产已成定局，且后期会继续大幅下调，导致全球大豆供求继续紧张的状态。随着大豆库存的下调，后期大豆库存可能会继续跌破 8000 万吨，是近 6 年来的低点，因此可能导致价格继续大幅度走高。

图 9：全球大豆库存



数据来源：USDA、兴证期货研发部

1.2 成本上涨对价格利多

随着全球货币放水以及供应链导致的短缺，全球能源及各种生产资料、消费资料的价格大幅上涨，原油价格暴涨，化肥、农药价格大幅走高，土地的种植成本也大幅提高。大豆的种植成本提高导致种植收益的压缩，农户惜售心理严重。由于通胀暂未看到缓解迹象，可能还会给大豆价格带来支撑。

马托格罗索农业经济研究所 (IMEA) 估计 2022/23 年度该州大豆生产成本为每公顷 4619.56 雷亚尔，较 2021 年 11 月的预估值调高了 1.14%，较上个年度增长 57.81%。这主要是因为除草剂、种子以及大量营养素的价格上涨。上个月马托格罗索农户预售下一年度大豆的价格上涨了 2.43%，平均为每袋 151.64 雷亚尔。巴西农户们对 2022/23 年度大豆生产成本大幅增长感到担忧，因为这将是 20 多年来最高的成本。所有州的成本都将提高，大部分是受到化肥价格上涨的驱动。而且有报告称，杀虫剂和种子也更加昂贵。下个年度巴西大豆种植利润预计依然为正，但是难以和过去两个年度相提并论。不过需要指出的是，即使下个年度的大豆种植利润可能减少 30%，但是依然要比美国同行高得多，巴西大豆种植利润依然高达每公顷 400 美元，而现在美国大豆种植利润不到 100 美元。所以巴西农户不会因为投入成本高企而减少种植面积（公开报道）。

1.3 南美货币贬值导致惜售

随着通胀的抬升，美国开始收紧货币政策，美元逐步走强，巴西和阿根廷货币倾向贬值。大豆是以美元计价，在本币贬值的情况下，农户倾向惜售，导致近期南美大豆升贴水走高。

目前巴西雷亚尔对美元处于低位，若美元走强，巴西雷亚尔可能会继续贬值，农户倾向于持有大豆现货抵御通胀。

图 10：巴西汇率走势

巴西雷亚尔美元 BRLUSD

0.1873

今开: 0.1872 昨收: 0.1872 最高: 0.1873 最低: 0.1872

分时 5日 日K 周K 月K 5分 15分 30分 60分

2022/02/07 开 0.1872 高 0.1873 收 0.1873 低 0.1872 幅 0.05%



数据来源：公开数据、兴证期货研发部

阿根廷比索持续贬值，农户尽可能的持有实物资产，预防本币贬值带来的损失。

图 11: 阿根廷汇率

阿根廷比索美元 (ARSUSD)

0.0090

0.0000 (0.0000%)
2022-02-07 12:15:28

今开	0.0090	昨收	0.0090	振幅	0.00%	波幅	0
最低	0.0090	最高	0.0090	报价			



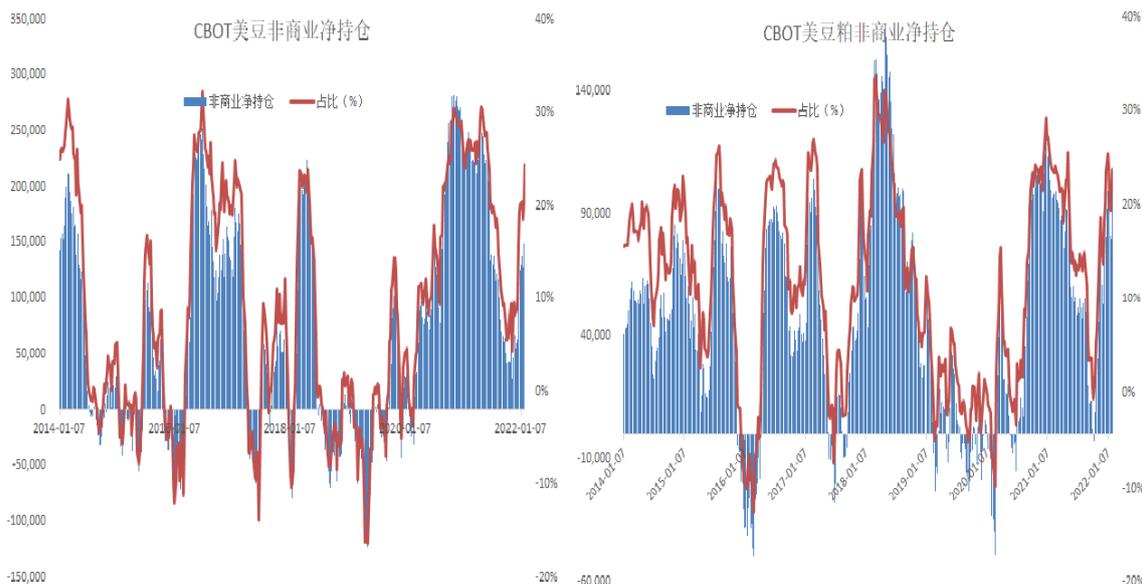
数据来源：公开资料、兴证期货研发部

1.4 投资持仓大幅增加

从 CFTC 公布的持仓数据看，大豆和豆粕的非商业净持仓持续走高，资金逐步进入大豆、豆粕市场对价格利多。

非商业净持仓反映了市场的投资资金的流向，可以看到从 2021 年 11 月开始，国际资金开始大量进入大豆和豆粕市场，净持仓头寸持续走高，显示市场看多热情。

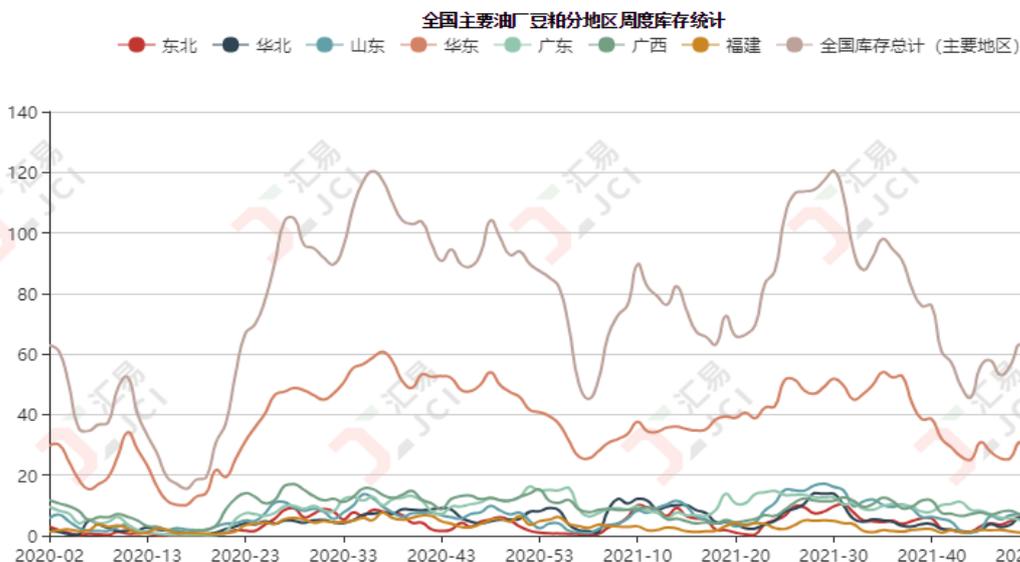
图 12: 美豆及豆粕非商业净持仓



数据来源：CFTC、兴证期货研发部

1.5 国内豆粕库存偏低

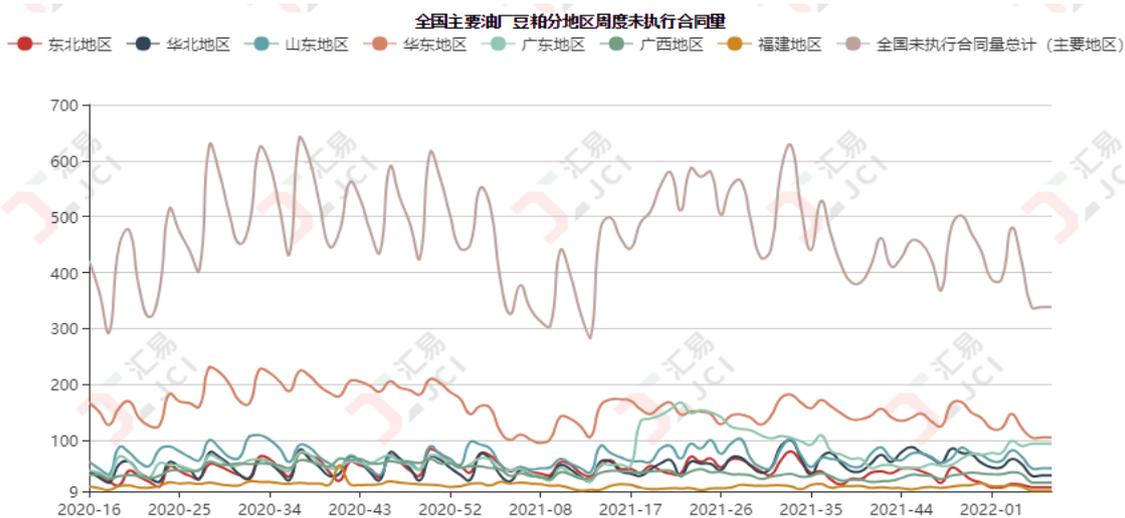
图 13: 油厂豆粕库存



数据来源: 汇易网、兴证期货研发部

2021 年年末, 市场预期大豆供求过剩, 且生猪价格持续下跌导致存栏持续下滑, 豆粕需求预期下滑, 下游企业备货不积极。而随着外盘大豆成本的大幅上涨, 豆粕需求增加, 库存持续走低。油厂豆粕库存下滑至 27 万吨, 豆粕未执行合同下滑至 340 万吨, 分别接近历史低位, 对价格利多。

图 14: 豆粕未执行合同



数据来源: 汇易网、兴证期货研发部

综合来看, 全球天气异常导致南美大豆主产区产量大幅下调, 后期仍旧存在继续大幅下调的空间。全球大豆库存大幅下滑, 库存消费比创出近 5 年新低, 大豆牛市正在进行中, 后期继续走高, 建议投资者关注逢回调做多的策略。

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。