

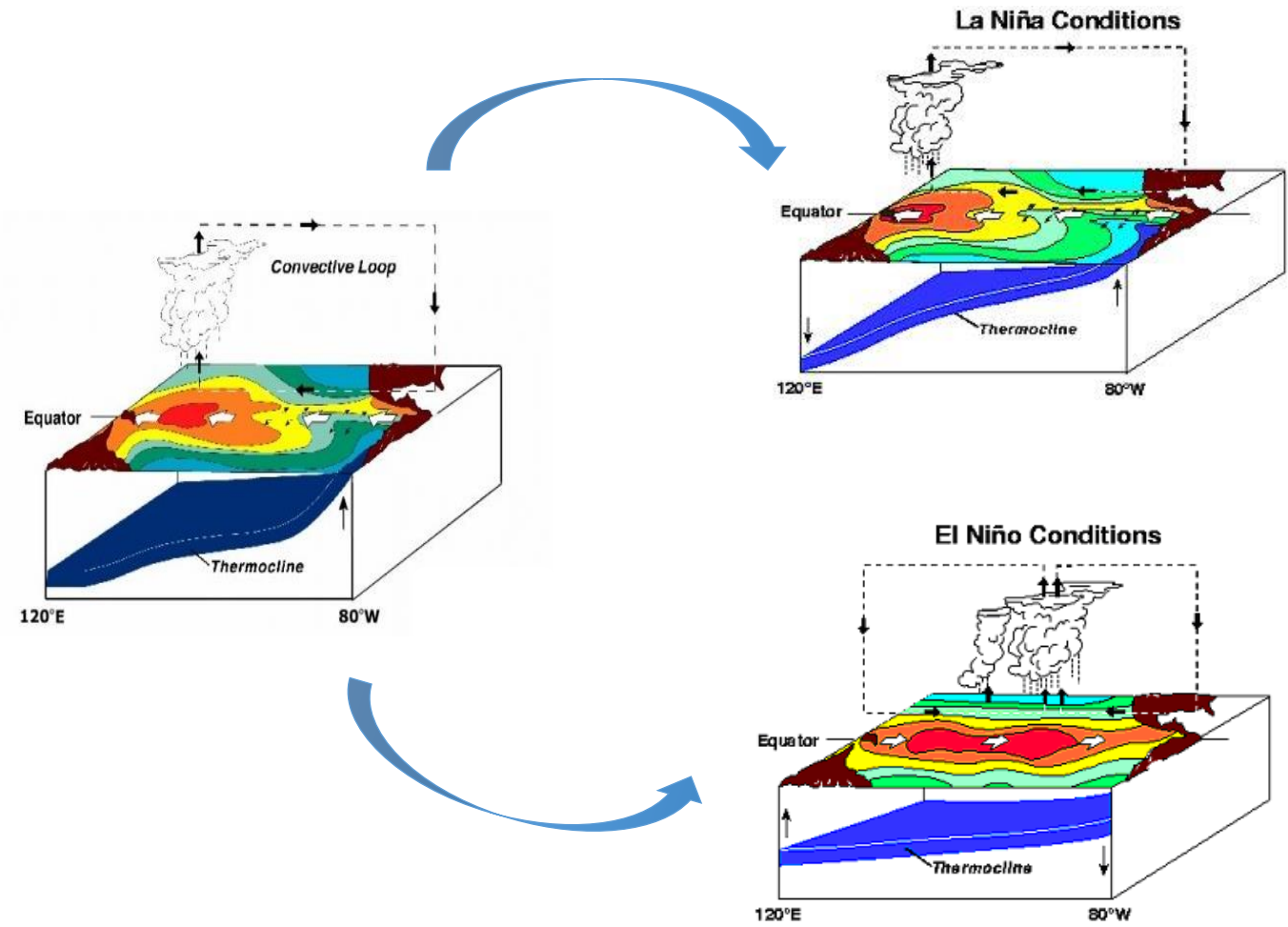
今冬豆类市场上的“灰犀牛”

——浅析拉尼娜对豆粕价格的影响

大有期货有限公司 李文婷

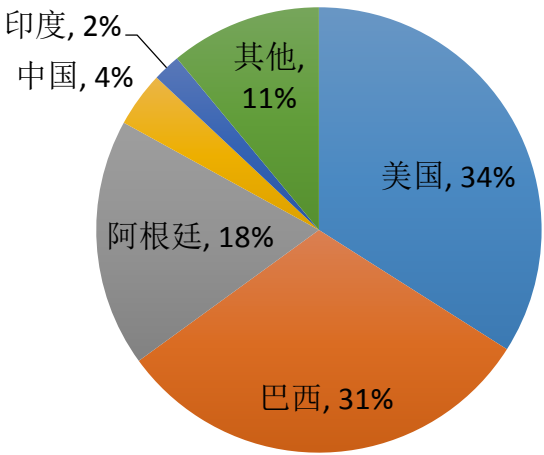
2017年10月28日

大豆主产区集中，拉尼娜现象对产量影响较大



➤ 拉尼娜现象的影响包括使美国西南部和南美洲西岸变得异常干燥,并使澳大利亚、印度尼西亚和马来西亚等东南亚地区有异常多的降水量,以及使非洲西岸及东南岸、日本和朝鲜半岛等东北亚地区异常寒冷。

2016年全球大豆产量分布



拉尼娜年份减产概率高，阿根廷大豆首当其冲



拉尼娜年份美豆单产变化		
发生时间	持续时间	单产变化
1984.10-1985.6	9	7
1988.5-1989.5	13	-20
1995.8-1996.3	8	-15
1998.7-2001.3	33	0, -6, 4
2007.8-2008.6	11	-3
2010.7-2011.4	10	-1
2011.8-2012.3	8	-4

➤**对美豆单产影响减弱**：发生在5-8月间的拉尼娜现象将使得美豆单产下降，但由于近年来，种植水平改善和品种改良，2000年后，拉尼娜现象对美豆单产造成的影响减弱。

拉尼娜年份巴西大豆单产变化		
发生时间	持续时间	单产变化
1984.10-1985.6	9	9
1988.5-1989.5	13	14
1995.8-1996.3	8	-1
1998.7-2001.3	33	-3, 5, 11
2007.8-2008.6	11	0
2010.7-2011.4	10	6
2011.8-2012.3	8	-15

➤**对巴西大豆单产影响不确定**：因巴西位于南美洲的东北部，拉尼娜现象对巴西大豆种植的影响相对较小。从统计数据上来看，部分拉尼娜年份，巴西大豆的产量不减反增，整体影响不确定。

拉尼娜年份阿根廷大豆单产变化		
发生时间	持续时间	单产变化
1984.10-1985.6	9	-14
1988.5-1989.5	13	-31
1995.8-1996.3	8	-5
1998.7-2001.3	33	-13, 1, 8
2007.8-2008.6	11	-6
2010.7-2011.4	10	-9
2011.8-2012.3	8	-15

➤**阿根廷大豆大概率减产**：相较于巴西，阿根廷地处南美洲的西岸，受拉尼娜天气影响较大；且种植水平较落后，对天气的依赖性较高。拉尼娜现象一旦发生，阿根廷大豆减产的可能性非常大。

南美大豆播种在即，天气牵动市场焦点



各主产国大豆生长周期及关键因素													
		一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月
大豆耕作时间分布	中美					播种期		开花期	结荚期	灌浆鼓粒期	收获期		
	巴西	开花期	结荚期	灌浆鼓粒期	收获期							播种期	
	阿根廷	播种期	开花期	结荚期	灌浆鼓粒期	收获期							播种期
	需要关注因素	1、巴：实际播种面积，天气； 2、阿：播种进度和面积； 3、中美：消费情况，进出口情况。	1、阿：实际播种面积； 2、巴阿：天气； 3、中美：消费情况，进出口情况。	1、中美种植意向； 2、巴阿：天气； 3、巴：收割进度。	1、巴阿：收割进度，预计产量； 2、中美种植意向调整；	1、中美种植面积预测，种植进度，天气； 2、巴阿：收割进度，预计产量，运输条件，消费情况。	1、中美实际种植面积，种植进度，天气，结转库存； 2、巴阿：实际产量，运输条件，消费出口情况。	1、中美实际种植面积调整，天气，结转库存； 2、巴阿：消费出口情况。	中美：天气。	1、美：实际库存； 2、中美：天气，收割进度； 3、巴阿：种植意向。	1、中美：收割进度，预计产量； 2、巴阿：种植意向调整，库存。	1、中美：收割进度，预计产量； 2、巴阿：种植进度，预测种植面积。	1、中美：实际产量，消费情况； 2、巴阿：种植进度，预测种植面积。

阶段	主要影响因素	表现
播种-出苗期	降雨量	该期的干旱可能导致大豆减产
开花-结荚期	平均气温	该期如果出现低温，可能导致大豆减产
结荚-鼓粒期	相对湿度、日照时数	相对湿度大可能导致大豆减产，日照时数长可能导致大豆增产，连阴雨天气是大豆产量减产的重要因子

➤ 在大豆的播种过程中，气温和降水将会影响其最终的单产情况，尤其是在其关键生长期，预期的变化通常会给期货价格带来脉冲性的冲击。

➤ 北美大豆的播种期开始于5-6月，关键生长期在8月，拉尼娜对北美8月气温及降水的影响将在很大程度上决定了美豆的单产。

➤ 南美大豆的播种期开始于10-11月，关键生长期在3月，拉尼娜对于南美3月气温及降水的影响将决定其对南美大豆单产的影响。

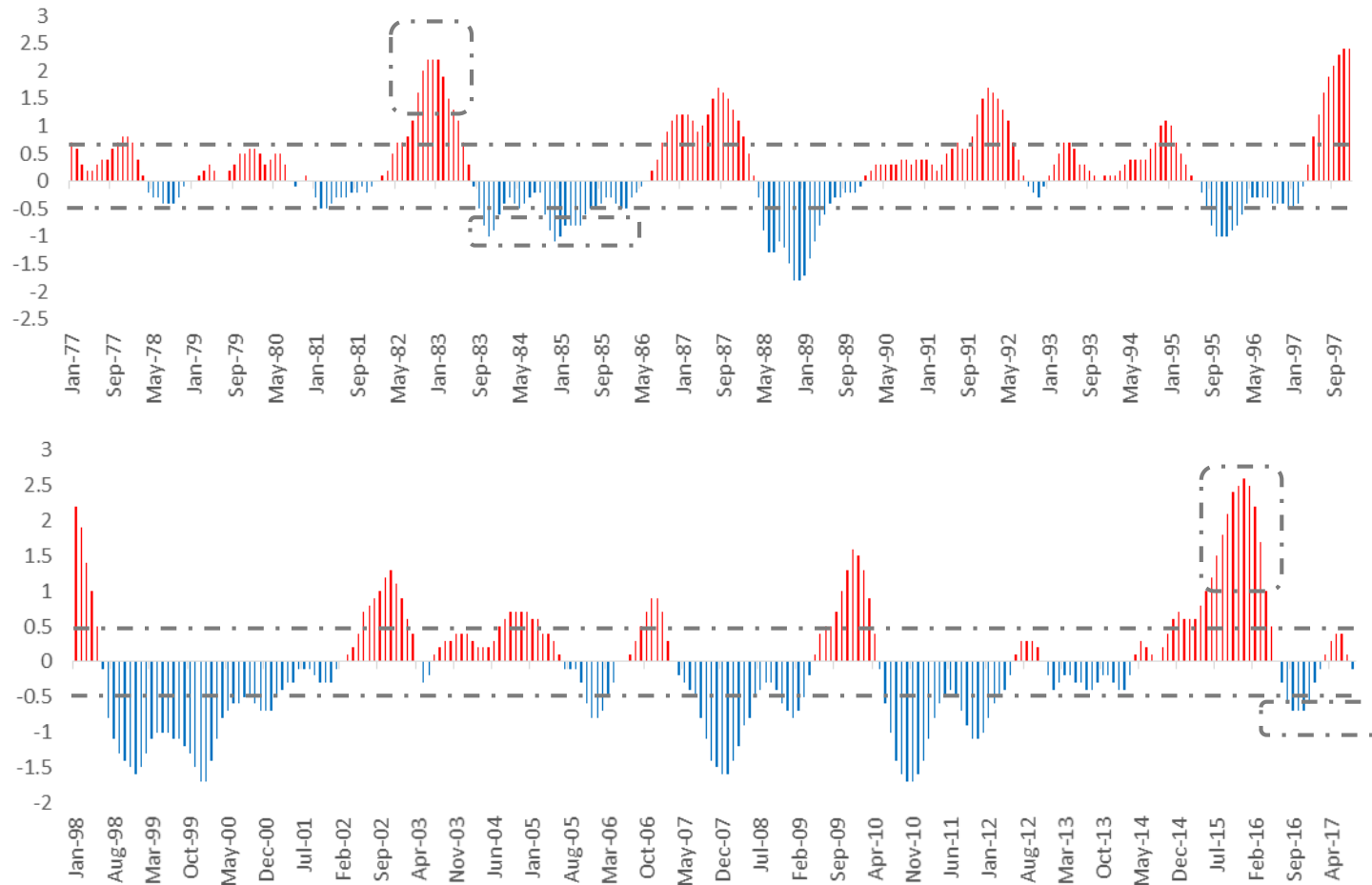
拉尼娜预警：今冬拉尼娜发生概率再度升高

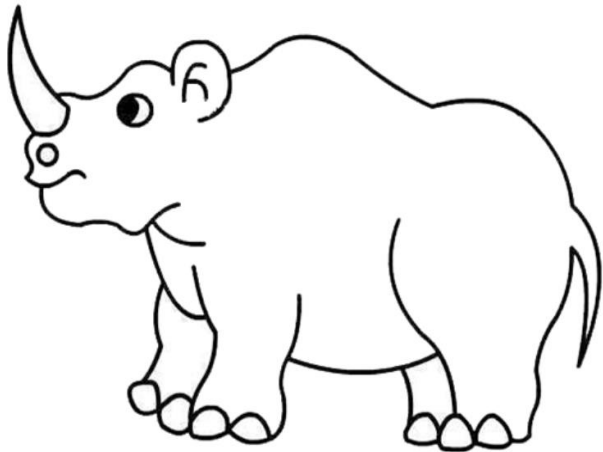


LA NIÑA WATCH
(Oct. 12, 2017)

The atmosphere over the tropical Pacific was La Niña-like in September, but the required cooling of the ocean surface was interrupted in the second half of the month. However, the deeper waters in the east cooled further, and forecasters say the odds of at least a weak La Niña by late fall or winter are **55-65%**. The next update will be on **November 9**.

Oceanic Niño Index Since 1950





➤ 从NOAA监测及历史统计情况来看，今年冬天发生拉尼娜现象的概率较大，南美的大豆生长或将受到影响：

- 若拉尼娜现象**持续至明年3月份，南美大豆将明显减产**（据统计，巴西大豆减产幅度为6.99%-14.51%，阿根廷大豆减产幅度为14.8%-29.13%），**全球大豆供应偏松格局将有所缓解，豆粕价格重心将逐步上移**；
- 若拉尼娜现象**在明年3月前消退，南美大豆的减产幅度将相对较轻**，其价格的影响主要通过影响大豆关键生长期的气温与降水，从而影响市场预期，**对豆粕价格带来脉冲性影响**；
- 若今冬**未发生拉尼娜现象**，则南美大豆或将再度丰产，虽然其丰产程度或难以与2016年相比，但在今年北美产量再度增加的情况下，**全球大豆供应宽松格局仍将维持，豆粕价格重心仍将进一步下移**。

➤ 在拉尼娜现象的预期下，叠加国内生猪产能扩张等因素，**预计后期豆粕价格下跌空间有限，策略上建议以择机卖出看跌期权及做多波动率策略为宜**。

李文婷

香港中文大学金融学硕士，大有期货农产品研究员。

具有较好的金融学理论知识和国际化的宏观视野，善于结合宏观政策和产业链情况对油脂油料品种进行分析，曾获大商所优秀投研团队奖，并参与大商所生猪期货合约上市前期研究工作。

Email : liwenting@dayouf.com

