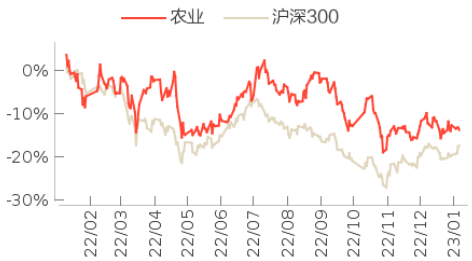
南美干旱再现，大豆产量影响几何？

农业 2023 年第 2 周周报

行业评级 看好（维持）
国家/地区 中国
行业 农业行业
报告发布日期 2023 年 01 月 08 日



核心观点

- **南美是新作大豆增产的焦点。**随着北半球进入冬季，2022/23 年度的农作物生产的聚焦至南半球，而尤以南美大豆为关键。从 USDA 在 12 月的供需平衡表可以看出，2022/23 年度全球大豆的产量预期为 3.91 亿吨，预计增产 3556 万吨（+10%），由于北美种植季受到高温、干旱影响，最终大豆产量减少 326.2 万吨，因此新作增产的唯一希望是南美大豆，预计巴西、阿根廷、巴拉圭分别增产 2500、560、580 万吨，合计 3640 万吨。
- **单产恢复是南美增产的关键因子，种植期天气成为核心变量。**进一步拆分新作南美产量的变化为面积和单产可以看出，巴西、阿根廷、巴拉圭面积增幅分别为 3.4%、3.8%、4.5%，单产的增幅分别为 15.7%、8.7%、128.3%，可以看出新作的增产中，由于 2021/22 年度南美干旱严重，对单产形成较大影响，新作单产的恢复性增加成为增产的关键因子，而由于南美生长关键期在 1~2 月，因此 12 月的预估中没有并没有注入天气影响，因此种植期的天气变化成为核心变量。
- **南美北部天气堪忧，干旱或再度演绎。**对于南半球来说，1~2 月大豆进入开花阶段，天气尤其是水份变化十分敏感。从过去 30 天看，南美洲的南部地区降水量明显不足，低于常年的地区覆盖了巴拉圭、阿根廷中部的大豆主产区，而未来 15 天的降水量目前预测依然低于常年。巴西的天气总体尚可，未来 1 周在南部和北部地区降水量相对不足，或影响到南里奥格兰德州（产量占比约 14%）区域大豆产量，但未来 2 周的降水将恢复至常年。总体来看，我们对今年阿根廷、巴拉圭约 1140 万吨的增产幅度有待重新估计，对巴西的产量仍可持乐观态度，天气将成为 1-2 月大豆产量预期变化和价格演绎的核心，由于种植期对阿根廷、巴拉圭干旱已有预期，后续定价的关注点在于巴西 2500 万吨的增产是否会受到天气影响，仍需密切跟踪。

风险提示

- 农产品价格波动风险、疫病风险、政策风险、行业竞争与产品风险等。

证券分析师
张斌梅 021-63325888*6090
zhangbinmei@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520020002
香港证监会牌照：BND809

联系人
樊嘉敏 fanjiamin@orientsec.com.cn
肖嘉颖 xiaojiaying@orientsec.com.cn

相关报告

转基因商业化提速：农业 2023 年第 1 周周报	2023-01-02
关注 2022 年中央农村工作会议：农业 2022 年第 51 周周报	2022-12-25
关注 2022 年中央经济工作会议：农业 2022 年第 50 周周报	2022-12-18

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

目 录

本周农业跑输大盘 4.2 个百分点 4

本周关注：南美干旱再现，大豆产量影响几何？ 4

风险提示 6

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

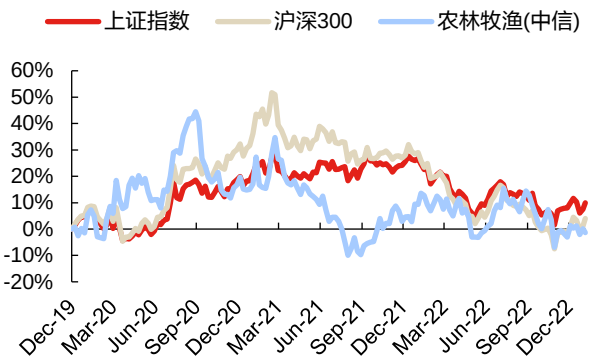
图表目录

图 1：本周农业板块跑输大盘 4.2 个百分点 4
图 2：本周动物疫苗及兽药板块上涨 2.3% 4
图 3：22/23 年度全球大豆产量预计增加 3556 万吨 4
图 4：南美是新作大豆增产的核心 4
图 5：22/23 年度南美大豆种植面积预期增幅有限 5
图 6：22/23 年度南美大豆单产预期明显增加 5
图 7：南美过去 30 天降水量距平 5
图 8：阿根廷未来 15 天降水距平预测 5
图 9：巴西大豆产区分布 6
图 10：巴西未来第 1 周（左）和第二周（右）降水距平 6

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

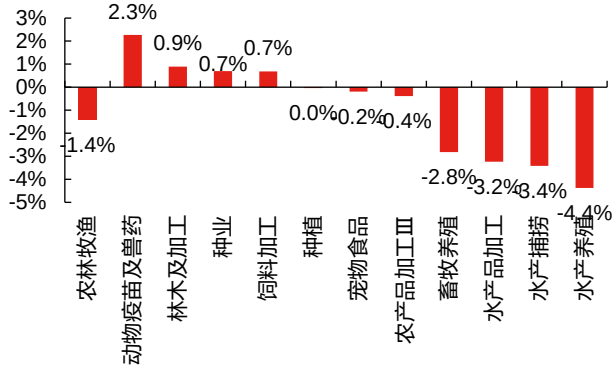
本周农业跑输大盘 4.2 个百分点

图 1：本周农业板块跑输大盘 4.2 个百分点



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：本周动物疫苗及兽药板块上涨 2.3%

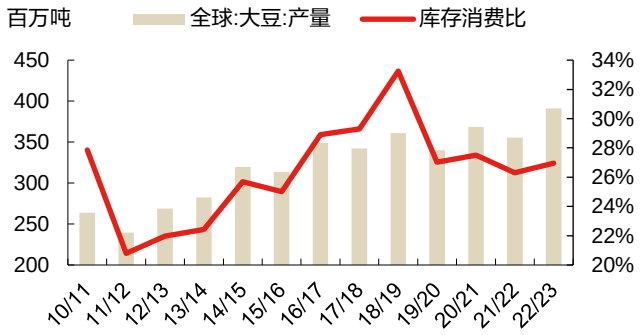


数据来源：Wind，东方证券研究所

本周关注：南美干旱再现，大豆产量影响几何？

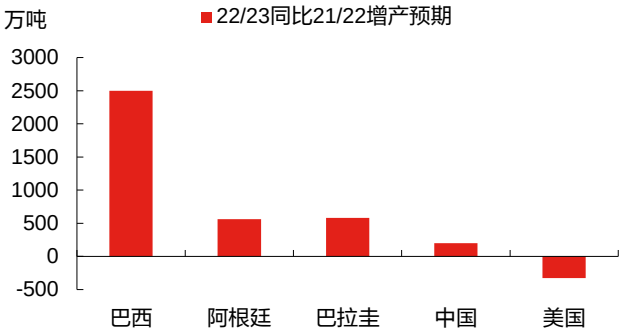
南美是新作大豆增产的焦点。随着北半球进入冬季，2022/23 年度的农作物生产的聚焦至南半球，而尤以南美大豆为关键。从 USDA 在 12 月的供需平衡表可以看出，2022/23 年度全球大豆的产量预期为 3.91 亿吨，预计增产 3556 万吨（+10%），由于北美种植季受到高温、干旱影响，最终大豆产量减少 326.2 万吨，因此新作增产的唯一希望是南美大豆，预计巴西、阿根廷、巴拉圭分别增产 2500、560、580 万吨，合计 3640 万吨。

图 3：22/23 年度全球大豆产量预计增加 3556 万吨



数据来源：USDA，东方证券研究所

图 4：南美是新作大豆增产的核心

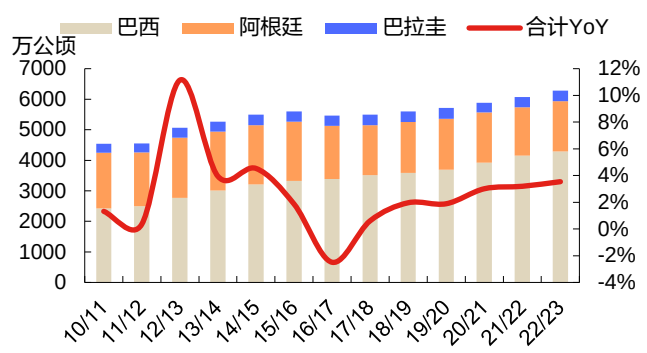


数据来源：USDA，东方证券研究所

单产恢复是南美增产的关键因子，种植期天气成为核心变量。进一步拆分新作南美产量的变化为面积和单产可以看出，巴西、阿根廷、巴拉圭面积增幅分别为 3.4%、3.8%、4.5%，单产的增幅分别为 15.7%、8.7%、128.3%，可以看出新作的增产中，由于 2021/22 年度南美干旱严重，对单产形成较大影响，新作单产的恢复性增加成为增产的关键因子，而由于南美生长关键期在 1~2 月，因此 12 月的预估中没有并没有注入天气影响，因此种植期的天气变化成为核心变量。

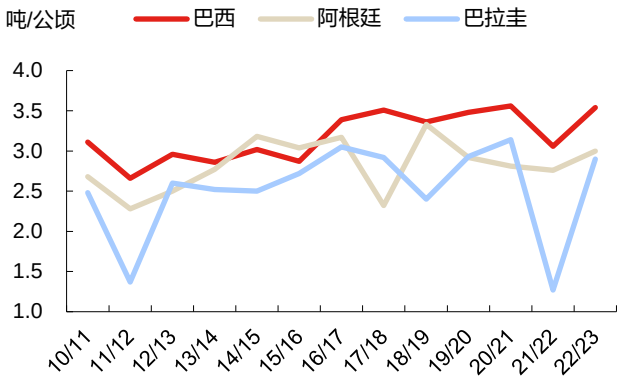
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 5：22/23 年度南美大豆种植面积预期增幅有限



数据来源：USDA，东方证券研究所

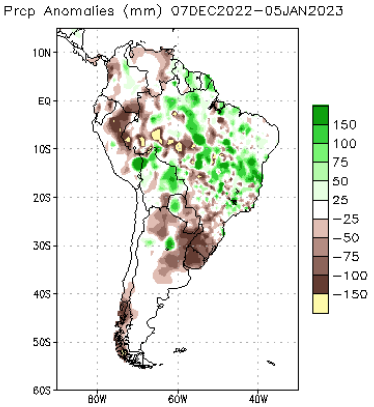
图 6：22/23 年度南美大豆单产预期明显增加



数据来源：USDA，东方证券研究所

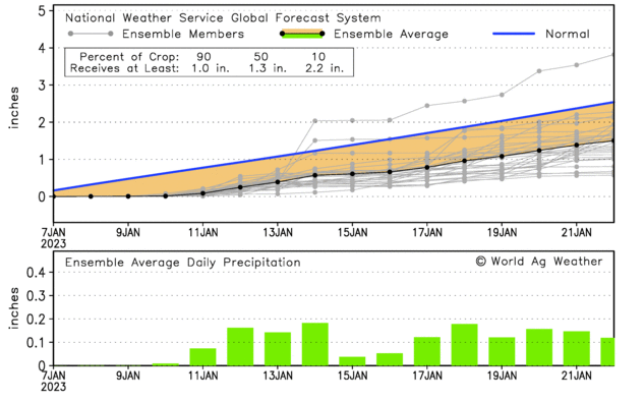
南美北部天气堪忧，干旱或再度演绎。对于南半球来说，1~2 月大豆进入开花阶段，天气尤其是水份变化十分敏感。从过去 30 天看，南美洲的南部地区降水量明显不足，低于常年的地区覆盖了巴拉圭、阿根廷中部的大豆主产区，而未来 15 天的降水量目前预测依然低于常年。

图 7：南美过去 30 天降水量距平



数据来源：NOAA，东方证券研究所

图 8：阿根廷未来 15 天降水距平预测

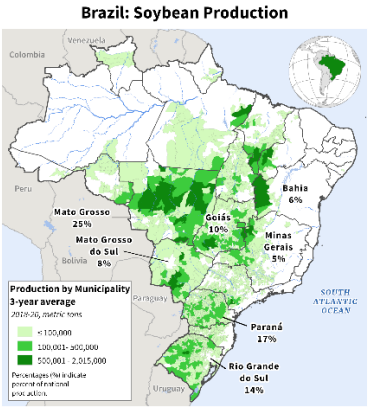


数据来源：World Ag Weather，东方证券研究所

巴西的天气总体尚可，未来 1 周在南部和北部地区降水量相对不足，或影响到南里奥格兰德州（产量占比约 14%）区域大豆产量，但未来 2 周的降水将恢复至常年。

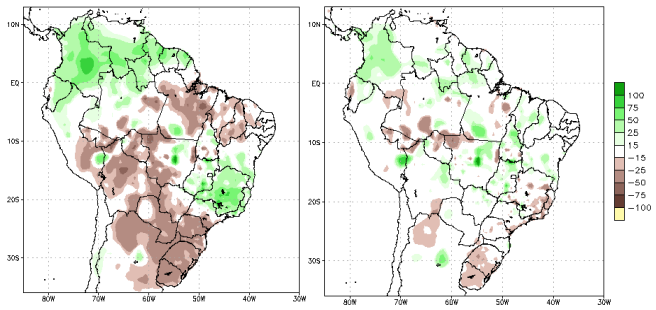
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 9：巴西大豆产区分布



数据来源：USDA，东方证券研究所

图 10：巴西未来第 1 周（左）和第二周（右）降水距平



数据来源：NOAA，东方证券研究所

总体来看，我们对今年阿根廷、巴拉圭约 1140 万吨的增产幅度有待重新估计，对巴西的产量仍可持乐观态度，天气将成为 1-2 月大豆产量预期变化和价格演绎的核心，由于种植期对阿根廷、巴拉圭干旱已有预期，后续定价的关注点在于巴西 2500 万吨的增产是否会受到天气影响，仍需密切跟踪。

风险提示

农产品价格波动风险：农产品极易受到天气影响，若发生较大自然灾害，会影响销售情况、运输情况和价格走势；

疫病风险：畜禽类价格的阶段性波动易受到疫病等因素影响；

政策风险：农业政策推进的进度和执行过程易受非政策本身的因素影响，造成效果不及预期，影响行业变革速度和公司的经营情况；

行业竞争与产品风险：公司产品（种子、疫苗等）的推广速度受到同行业其他竞争品的影响，可能造成销售情况不及预期。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。