

美豆种植季市场交易重点梳理

该季南美作物已经进入尾声，巴西整体收割率超过60%，阿根廷进入关键生长期，后期可炒作题材不多。而新赛季美农种植意向报告即将公布，大约一个月以后种植季开启，市场的交易重点将全面转向美豆，新作的播种进度和生长情况上是接下来二、三季度国际大豆市场的交易主题，也是左右价格波动的最大因素。

在新作大豆播种开始之前，我们梳理了美豆的产区分布和天气炒作规律，以供参考。

1、市场即将进入美豆时间

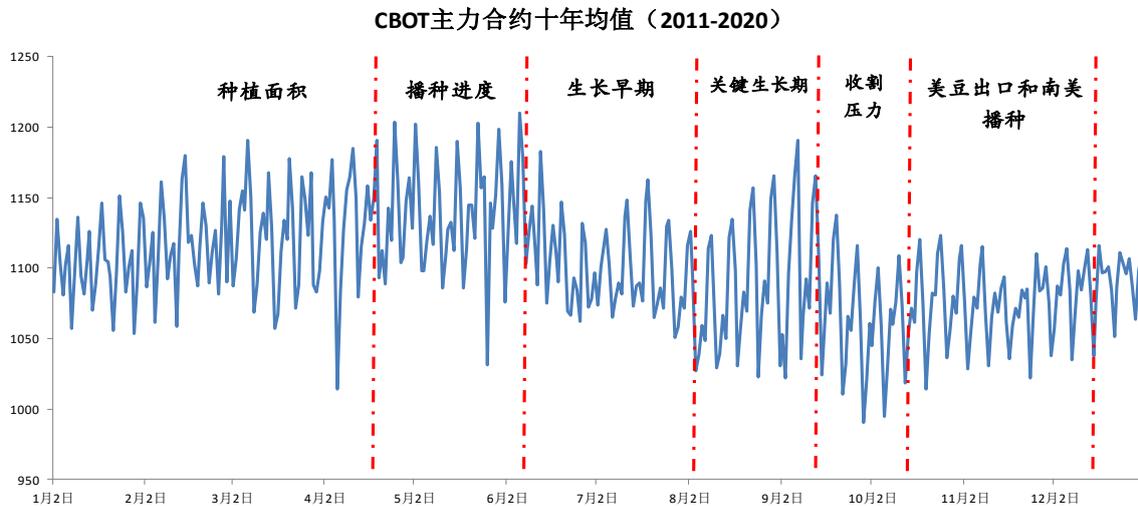
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
大豆耕作时间分布	中美					播种期		开花期		灌浆鼓粒期		收获期	
	巴西	开花期	结荚期	灌浆鼓粒期	收获期							播种期	
	阿根廷	播种	开花期	结荚期	灌浆鼓粒期	收获期							播种期
需要关注因素	1. 巴：实际播种面积，天气 2. 阿：播种进度和面积 3. 中美：消费情况，进出口情况	1. 阿：实际播种面积 2. 巴阿：天气 3. 中美：消费情况，进出口情况	1. 中美种植意向 2. 巴阿：天气 3. 巴：收割进度	1. 巴阿：收割进度，预计产量 2. 中美种植意向调整	1. 中美种植进度，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. 巴西：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	1. 中美：实际产量，消费情况 2. 巴阿：种植进度，预计种植面积	

数据来源：中州期货研究所

作为农产品，大豆的生长有很强的季节性，每年的播种、生长和收获时间段相对固定，所以各个阶段市场关注重点以及价格波动都有明显的季节性特征。

美国与中国同处北半球且种植纬度相近，因此大豆生长期基本重叠，均在4月中下旬开始播种，中间经过了开花期，结荚期，灌浆鼓粒期，9月中旬以后开始收割，11月底基本结束。

2、美豆价格的季节性规律



数据来源：中州期货研究所

对于美豆，通常在播种开始之前，2—4月市场重点关注新作种植面积，这是影响新作产量的一个重要因素。对种植面积会产生影响的因素包括作物的种植收益、与玉米的比价关系、政策倾向、播种开始后天气状况等等，通常这段时间价格趋于上涨。

4月中旬以后，播种开启，市场重点关注美豆的播种进度，跟踪每周的生长进程报告。一般在6月中旬之前，也就是播种结束之前，盘面都会维持一定程度的升水。

播种结束之后，进入生长早期，这段时间作物的需水量小，炒作题材少，价格会出现一定程度回落。

到了8月，美豆的鼓粒灌浆期，也是关键生长期，这个阶段作物的需水量最大，是天气炒作最容易发生的时候，这个时候通常价格会震荡上扬。

到了9月中旬以后，美豆产量大致确定，供应压力增加，10月初容易形成季节性收割低点。

10—12月随着消费增加和库存减少，美豆价格趋向于上涨，市场关注焦点转移到中国进口需求、南美大豆的种植和生长情况。

所以，美豆有很强的季节性炒作规律，这种季节性分析可以让我们把握每个阶段市场的关注和炒作重点。但它并非包治百病，因为每年的具体情况不同，在分析中短周期的价格变化时还需要同时兼顾其他供求面的变化。

3、美豆生长期各阶段关注重点

3.1 对于新季美豆，市场最先关注的是面积



数据来源：USDA、中州期货研究所

去年美国大豆种植面积是8308万英亩，分布在29个州，但主产区集中在五大湖的南部和西部地区以及密西西比河沿岸。前十个主产州种植面积占到总面积的77%，伊利诺伊、爱荷华以及明尼苏达三个州的种植面积在最近的20年一直位列全美前三，合计占比在33%左右。

但是因为温度的问题，美豆播种工作通常的从南部的几个州开始的，包括路易斯安那州、密西西比州、田纳西州和阿肯色州。这几个州纬度低，最先达到播种气候要求，从4月中旬开始就会有播种数据。相对来讲，几个主产州的播种要等到4月下旬左右才会展开，种植高峰期集中在5月份。

所以对面积的关注，4月下旬到5月是关键期，要密切关注几个主产州的播种推进情况，这个主要是跟踪USDA的周度作物生长进度报告。

美豆种植面积统计										
万英亩	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
2月下旬展望论坛	7,800	7,500	7,750	7,950	8,350	8,250	8,800	9,000	8,500	8,500
3月底意向报告	7,661	7,390	7,713	8,149	8,464	8,224	8,948	8,898	8,462	8,351
6月底面积报告	7,521	7,608	7,773	8,484	8,514	8,369	8,951	8,956	8,004	8,302
1月中旬定产报告	7,498	7,720	7,653	8,370	8,265	8,343	9,016	8,917	7,610	8,308

数据来源：USDA、中州期货研究所

但其实市场对种植面积的讨论通常是从2月的展望论坛开始，美国农业部会通过数理模型推出一个早期预测，给当年的种植面积定一个大的基调。今年的展望论坛的预测值是9000万英亩，同比有较大幅度的增长，符合去年以来美豆价格大幅上涨后农民种植收益改善下的一个定性判断。

然后年内还需要关注的几份面积报告还包括下周的种植意向报告，这个报告更客观一些，是基于3月前两周美国农业部对农民的直接调查给出，美农通过邮件、电话、面谈等形式去问询一部分农场主的春播计划，统计处理得到数据。

6月种植面积数据是在6月底发布，这个时候播种工作已经基本结束了，美国农业部对约9000块土地，68100名农场主的调查问询，数据相对更准确一些。

最后一份是，1月的终产报告，这个时候当季的作物已经收割完毕，美农通过收割时的实地调查数据对种植和收获面积的数据再进行调整，所以理论上1月的定产报告的面积数据是最准确。

百万英亩	2021/22年					2020/21年
	HIS Markit	FNB	Pro Farmer	Farms.com Risk Management	2月论坛	
玉米	94.3	93.5	93.4	91.5	92	90.8
大豆	89.7	87.6	88.9	87.5	90	83.1

数据来源：USDA、中州期货研究所

目前市场机构预期3月种植意向报告中大豆的种植面积或略低于2月论坛给出的9000万英亩，在8750-8970万英亩之间。这个预期做出主要根据对大豆、玉米的转种收益的测算，主产州爱荷华大豆转种玉米的收益显著高于玉米转种大豆。还有就是农民种植习惯的考虑，因为玉米先种植，一般农民都会在条件允许的情况下尽可能的多种玉米，所以综合判断认为玉米的种植面积可能上调，相应大豆的种植面积或许下调。

	2020年 (估)		2019年		2018年		2017年		2016年	
	美豆	美玉米	美豆	美玉米	美豆	美玉米	美豆	美玉米	美豆	美玉米
生产净值 (美元)										
初级产品大豆	559.73	739.6	391.51	662.59	444.21	629.28	454.72	601.25	491.92	602.07
运营成本 (美元)										
种子	56.75	94.84	56.10	93.48	57.40	96.20	58.07	97.07	58.79	98.36
肥料	24.93	112.46	25.79	115.86	24.06	109.05	25.06	113.46	28.14	126.53
农药	26.14	34.02	26.09	34.01	26.19	34.02	26.83	34.77	27.64	35.65
定制服务	10.66	22.61	10.80	22.74	10.52	22.48	10.32	22.05	10.60	22.69
燃料、润滑油和电力	15.05	31.67	15.56	32.41	14.54	30.93	13.57	27.21	11.89	24.08
修理费	24.31	34.52	24.53	35.13	24.09	33.90	23.34	32.75	22.82	32.20
灌溉用水	0.07	0.28	0.07	0.29	0.06	0.27	0.06	0.26	0.06	0.26
运营资金利息	1.64	3.44	1.64	3.46	1.64	3.42	0.83	1.72	0.37	0.78
总运营成本	159.54	333.83	160.58	337.38	158.50	330.27	158.08	329.29	160.31	340.55
分摊管理成本 (美元)										
劳务费	3.49	5.05	3.51	5.25	3.46	4.85	3.26	4.58	3.19	4.49
劳动力机会成本	21.09	28.91	21.61	29.68	20.57	28.14	19.40	26.40	18.90	25.76
机械折旧成本	93.96	125.03	95.26	127.40	92.65	122.65	90.99	120.30	88.84	117.96
土地机会成本	146.94	160.02	148.48	159.40	145.39	160.63	142.86	158.73	143.72	160.42
税收和保险	10.79	11.89	10.83	11.98	10.74	11.79	10.66	11.68	10.52	11.56
一般农场开销	19.17	18.98	19.44	19.26	18.89	18.69	18.25	17.99	17.98	17.74
总分摊成本	295.42	349.86	299.13	352.97	291.70	346.75	285.42	339.68	283.15	337.93
所列成本 (美元)										
总成本	454.96	683.69	459.71	690.35	450.20	677.02	443.50	668.97	443.46	678.48
生产净值 (美元)										
生产净值—总成本	104.78	55.92	-68.20	-25.41	-5.99	-45.48	11.22	-65.69	48.46	-74.56
生产净值—运营成本	400.19	405.78	230.93	327.56	285.71	301.27	296.64	273.99	331.61	263.37
支持信息										
单产 (蒲/英亩)	50.2	172	47	173	51	184	49	185	52	183
单价 (美元/蒲)	11.15	4.3	8.33	3.83	8.71	3.42	9.28	3.25	9.46	3.29

数据来源: USDA、中州期货研究所

虽然玉米和大豆存在竞地之争,但也不是绝对的跷跷板。根据对2020年种植收益的预估,玉米和大豆的种植收益都非常可观的,而且两者差距不大,所以不排除大豆、玉米同时增加,通过挤占其他作物或者减少弃种的方式实现。

3.2 周度作物生长进程跟踪

当面积确定之后,市场关注点就开始转向作物的生长进程,因为生长进程会直接关系到单产,这也是美豆天气炒作的主要时机。

因为作物在每个生长阶段对温度、水分的需求是不同的。当某个生长阶段,温度和水分不在适宜范围内时就会引起市场对作物生长以及单产前景的担忧,引发炒作行为。

通常来讲,最常见的天气炒作是干旱,特别是在开花鼓粒阶段,作物需水量最大,充足的降水才能保证作物高产。另外,成熟收割期还常有霜冻炒作,霜冻会造成成熟期的大豆质量,转青豆,影响单产水平。当然大豆也可能遭受洪涝灾害,以2019年为例,持续暴雨天气导致大豆田地积水,如积水时间过长,易致烂根、死苗现象。

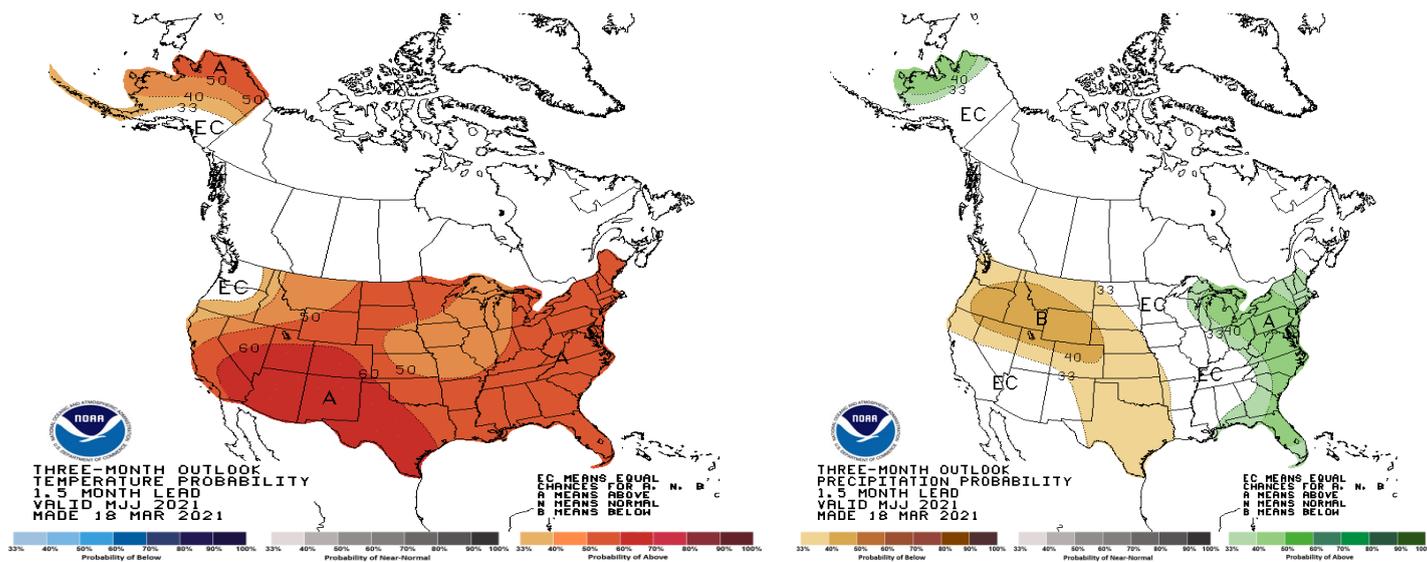
	时间分布	温度要求	水分要求
播种期	17周--25周	浅土层日均温度10-12℃便可开始播种	日均需水量1.96毫米
出芽期	19周-25周	最低温度在6-8℃，最适宜温度为15-22℃	日需3.08毫米
扬花期	25周-33周	最适宜温度为19-25℃	日需7毫米
结荚期	28周-35周	最适宜温度为22-25℃	
落叶期	34周-41周	成熟期为19-20℃	日需3.79毫米
收获期	37周-47周		日需3毫米

数据来源：中州期货研究所

每个周二美国农业部都会发布一个周度作物生长进程报告，有详细的生长数据，方便市场跟踪。包括播种率，出芽率，开花率，结荚率，落叶率，收割率等等，还有最重要的优良率。6月中旬以后，播种结束就会有优良率的数据，市场对优良率的交易权重很高，认为优良率和单产之间有相对直接的关联。短周期内，高优良率通常对应高单产，低优良率对应低单产。

3.3 天气模型跟踪

现在网络上的资源很丰富了，能够跟踪天气变化的模型比较多。包括常见的欧洲模型，美国模型，农业模型，厄尔尼诺指数等等。这些天气模型通常能提供两周以内的温度和降水预测，是市场短期炒作的一个重要题材。



数据来源：中州期货研究所

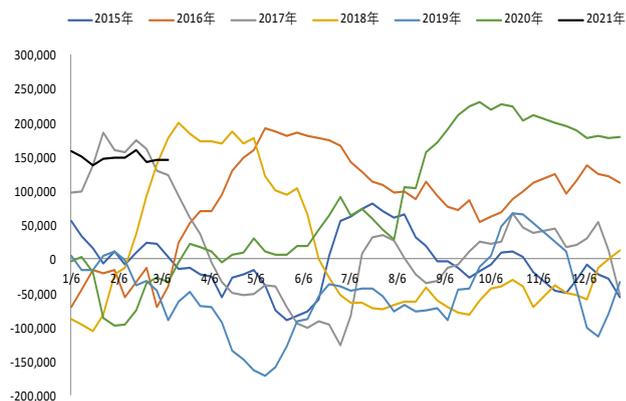
部分为1-2月的中长期天气预测。比如现在看一个半月以后温度和降水预测，西南地区温度偏高，中西部会出现降水偏少，但大豆主产区温度和降水基本都在适宜范围内，利于播种工作推进。

3.4 CFTC基金持仓

美豆基金净多持仓和活跃合约收盘价对比



CFTC基金美豆净多持仓

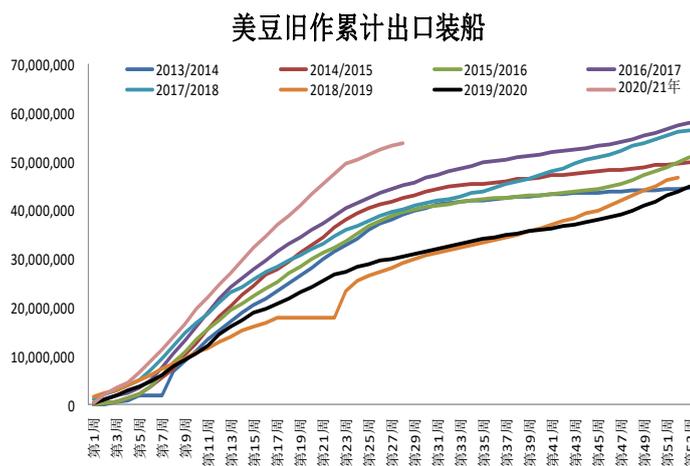
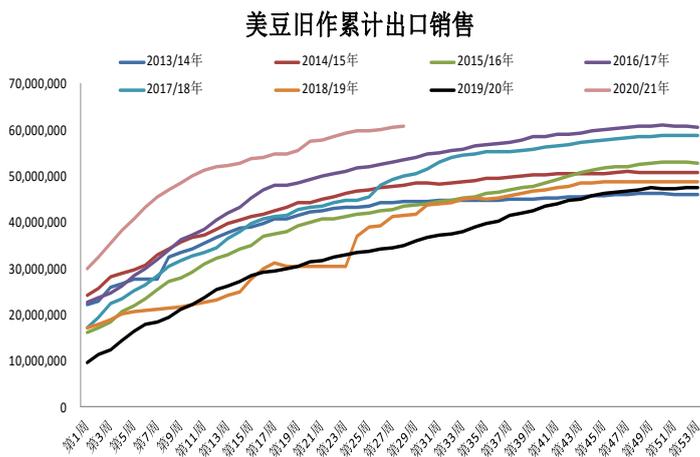


数据来源：中州期货研究所

基金持仓的变化通常市场是把它作为观察美国大的机构投机资金对美豆价格预判的窗口，而且从过往十年的数据来看，基金持仓的变化也确实和美豆价格的波动有相辅相成的关联，美豆的每一波大的上涨或者下跌行情中都能发现基金的身影，而且持仓的变化是有先导性的。

从最近这波上涨来看，在去年8月爱荷华出现天气炒作苗头之后，基金是率先开始布局的，增仓速度非常快，先于美豆盘面见顶。等持仓到达历史高位后，美豆明显冲高乏力进入震荡期，基金也提前减仓。但目前相对来说净多持仓仍处在相对高位，也说明基金对后市美豆走势仍以多头判断为主。

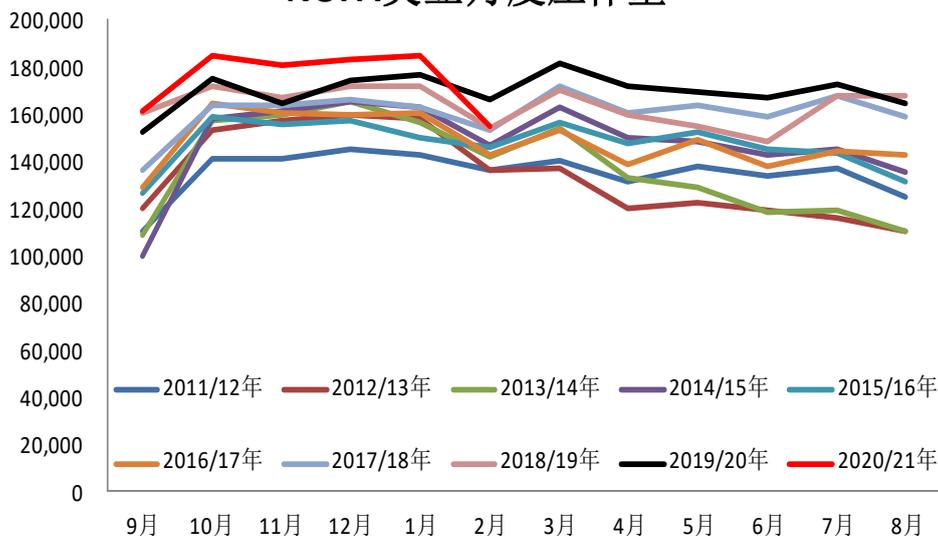
3.5 美豆消费端相对处于次要低位



数据来源：中州期货研究所

美豆的出口主要集中在9-12月，进入4月以后是出口淡季，因为可供出口量不多。特别是今年，美豆的出口进度超前，现在还有5个月的情况下只剩下100万吨不到的待销售量，不排除后面出口目标会小幅上调的可能。

NOFA美豆月度压榨量



压榨数据这两年也是处于一个相对高位，这与美国国内的榨利、生柴政策、制成品出口等情况有关。

目前市场认为美豆后期是存在供应缺口的，可能需要进口100万吨以满足国内需求。而且现在美湾和巴西的价差也已经给出了美国进口利润，后期很可能会看到美国从巴西买豆的消息。

4、总结

	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22估	2021/22估
单位: 百万英亩						
种植面积	90.2	89.2	76.1	83.1	90	90
收获面积	89.5	87.6	74.9	82.3	89.1	89.1
单位: 蒲/英亩						
单产	49.3	50.6	47.4	50.2	50.8	52
单位: 百万蒲						
产量	4,412	4,428	3,552	4,135	4,525	4,633
期初库存	302	438	909	525	120	120
进口	22	14	15	35	35	35
总供应	4,735	4,880	4,476	4,695	4,680	4,788
压榨	2,055	2,092	2,165	2,200	2,210	2,210
种子	108	127	105	125	124	124
国内消费	2,163	2,219	2,270	2,325	2,334	2,334
出口	2,134	1,752	1,682	2,250	2,200	2,200
总消费	4,297	3,971	3,952	4,575	4,534	4,534
期末库存	438	909	525	120	145	254
库存消费比	10.2	22.9	13.3	2.6	3.2	5.6
单位: 美元/蒲						
平均价	9.33	8.48	8.57	11.15	11.25	11.2

数据来源: 中州期货研究所

根据农业展望论坛对面积额的预测, 若美豆新作单产在取趋势单产50.8蒲的情况下, 总体可实现丰产, 但这并不构成利空压力, 因为旧作库存极低。在假设需求能延续2020年风光的前提下, 新作的库存很难有累积。如果单产能达到52蒲, 历史上出现过的最高记录, 期末库存也才有2.5亿蒲左右, 仍然是一个相对偏低的水平。

而如果在种植季的过程中出现任何产量受损的可能, 市场都会非常敏感并且在盘面上去交易, 所以今年只要给出天气炒作的机会, 多头一定是会抓住并且可能放大。认为从这个角度看, 美豆价格易涨难跌, 中期看偏强震荡, 主力合约在1300美分以下即为买入机会。

■ 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: 0532-85753103 传真: 0532-85753173

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: 0539-8053280 传真: 0539-8053280

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: 0411-84806638 传真: 0411-84806338

济南营业部 250000

地址：济南市市中区阳光新路 67 号济南欧亚大观商都 A1-1105

Tel: 0531-83165837 传真: 0531-83165836

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: 0771-5505082 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: 0535-6692646

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: 021-68580502 Email: zzsh@zzfco.net

沈阳营业部 110004

地址：沈阳市和平区三好街 100-4 号 702-704 室

Tel: 024-31258299 传真: 024-31258292

Email: ztsy@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 23 层 2301 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：宜昌市伍家岗区新外盘商业中心楼 000301-01

Tel: 0717-6229585

Email: zzyc@zzfco.net