

12 月 USDA 大豆供需报告解读

整体上，美国农业部 12 月大豆供需报告继续调低美豆期末库存，阿根廷产量预估下调 100 万吨，巴西产量预估不变。与市场预期相比，数据中性偏空。后期随着拉尼娜的持续，南美产量（尤其阿根廷）将存在较大不确定性。

美豆：

2020 年，美豆的供需数据基本围绕两个方面进行调整：一是面积与单产，二是出口数量。9 月份下调单产 1.4 蒲式耳/英亩；10 月份下调收割面积 70 万英亩，并调升出口数量 7500 万吨；11 月份继续下调单产 1.2 蒲式耳/英亩。无论调整项目是收割面积、单产、还是出口，最直接的结果就是期末库存的持续下滑，从而进一步推动 CBOT 大豆价格的上涨。

图 1 美国大豆供需平衡表

	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20Est.	20/21Proj. Jul	20/21Proj. Aug	20/21Proj. Sep	20/21Proj. Oct	20/21Proj. Nov	20/21Proj. Dec
播种面积（百万英亩）	77.4	75	77.2	76.8	83.3	82.7	83.5	90.2	89.2	76.1	83.8	83.8	83.8	83.1	83.1	83.1
收割面积（百万英亩）	76.6	73.8	76.2	76.3	82.6	81.8	82.7	89.5	87.6	75	83	83	83	82.3	82.3	82.3
单产（蒲式耳）	43.5	41.9	39.8	44	47.5	48	51.9	49.3	50.6	47.4	49.8	53.3	51.9	51.9	50.7	50.7
期初库存（百万蒲式耳）	151	215	169	141	92	191	197	302	438	909	620	615	575	523	523	523
产量（百万蒲式耳）	3329	3094	3034	3358	3927	3929	4296	4412	4428	3552	4125	4425	4313	4268	4170	4170
进口（百万蒲式耳）	14	16	41	72	33	24	22	22	14	15	15	15	15	15	15	15
总供给（百万蒲式耳）	3495	3325	3243	3570	4052	4140	4516	4735	4880	4476	4770	5055	4903	4806	4709	4709
压榨（百万蒲式耳）	1648	1703	1689	1734	1875	1886	1901	2055	2092	2155	2160	2180	2180	2180	2180	2195
出口（百万蒲式耳）	1501	1365	1317	1638	1843	1942	2166	2129	1748	1650	2050	2125	2125	2200	2200	2200
种用（百万蒲式耳）	87	90	89	97	97	97	105	104	88	97	100	100	100	100	103	103
残余（百万蒲式耳）	44	-2	8	9	46	18	42	9	43	-46	35	40	38	36	35	35
总需求（百万蒲式耳）	3280	3155	3103	3478	3861	3944	4214	4297	3971	3857	4345	4445	4442	4516	4519	4534
期末库存（百万蒲式耳）	215	169	141	92	191	197	302	438	909	620	425	610	460	290	190	175
农场均价（美元）	11.3	12.5	14.4	13	10.1	8.95	9.47	9.33	8.48	8.55	8.5	8.35	9.25	9.8	10.4	10.55
库存消费比	6.55%	5.36%	4.54%	2.65%	4.95%	4.99%	7.17%	10.19%	22.89%	16.07%	9.78%	13.72%	10.36%	6.42%	4.20%	3.86%

数据来源：USDA 国联期货

而 12 月份数据，虽然期末库存仍在下滑（1.9 亿蒲调降为 1.75 亿蒲），但单产、产量和出口均维持不变，调整的源头在于压榨量由 21.8 亿蒲调高为 21.95 亿蒲。从数据上看，虽然期末库存调降属于利多，但由于市场预估为 1.69 亿蒲，调降幅度小于市场预期，因此实际上是偏利空。

巴西 & 阿根廷：

由于本年度拉尼娜的存在，南美遭遇种植季干旱，市场对于巴西和阿根廷的产量预估给予了足够的重视。USDA 报告本次调降了阿根廷 2020/21 年度大豆产量预估，由上月的 5100 万吨调降至 5000 万吨，巴西大豆产量则维持 1.33 亿吨的预估值不变。

图2 巴西大豆供需平衡表

单位: 百万吨	15/16	16/17	17/18Est.	18/19Est.	19/20Est.	20/21Proj. Nov	20/21Proj. Dec
期初库存	18.93	18.56	26.46	32.70	32.47	20.30	20.40
产量	96.50	114.10	119.50	119.70	126.00	133.00	133.00
进口	0.41	0.25	0.23	0.14	0.55	0.40	0.40
总供应	115.84	132.91	146.19	152.54	159.02	153.70	153.80
压榨量	39.75	40.90	43.00	42.53	44.25	45.50	45.50
国内需求	43.25	44.30	46.54	45.18	46.49	48.10	48.10
出口	54.38	63.14	74.65	74.89	92.13	85.00	85.00
总需求	97.63	107.44	121.19	120.07	138.62	133.10	133.10
期末库存	18.20	25.47	25.00	32.47	20.40	20.60	20.70
库存消费比	18.64%	23.71%	20.63%	27.04%	14.72%	15.48%	15.55%

数据来源: USDA 国联期货

图3 阿根廷大豆供需平衡表

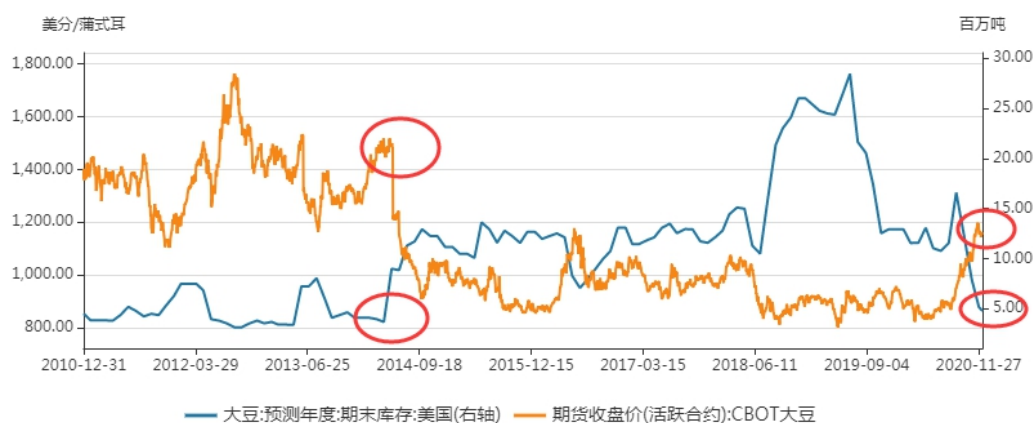
单位: 百万吨	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20Est.	20/21Proj. Nov	20/21Proj. Dec
期初库存	31.70	31.60	35.57	23.73	28.89	27.00	26.80
产量	56.50	57.80	37.00	55.30	48.80	51.00	50.00
进口	0.05	1.67	3.35	6.41	4.88	4.00	4.00
总供应	88.25	91.07	75.92	85.44	82.57	82.00	80.80
压榨量	45.70	43.30	39.15	40.57	38.76	40.00	39.00
国内需求	50.05	47.83	43.77	47.45	45.80	47.20	46.20
出口	11.40	7.03	3.10	9.10	9.97	7.00	7.00
总需求	61.45	54.86	46.87	56.55	55.77	54.20	53.20
期末库存	26.80	36.22	29.35	28.89	26.80	27.80	27.60
库存消费比	43.61%	66.02%	62.62%	51.09%	48.05%	51.29%	51.88%

数据来源: USDA 国联期货

后续展望:

横向比较期末库存数据, 我们看到, 20/21 年度的美豆期末库存已经达到了近七年的最低值。

图4 美豆库存与 CBOT 大豆价格关系



数据来源: WIND 国联期货

对标 2014/15 年度，在期末库存与现在接近的情况下，当年 CBOT 大豆价格达到了 1500 美分。而目前在 1200 美分价位处遭遇了较大压力，处于高位盘整阶段。如果以 1500 美分为目标，美豆还需要基本面的加码。下面从前期支撑美豆上涨的两大关键因素出口和天气来具体分析。

(1) 出口方面，目前已经过了中国采购的高峰阶段，2021 年上半年的采购将转向南美，短期内出口方面基本没有了想象空间。

(2) 天气方面，拉尼娜的强度将直接影响巴西和阿根廷的产量。12 月 10 日，美国气候预报中心（CPC）发布了最新的拉尼娜诊断结果：拉尼娜现象仍在继续（图 5），预计持续到 2020-21 年 1-3 月的概率约为 95%，11-1 月拉尼娜强度为中等。1-3 月份是南美大豆的生长关键期，极端天气将继续带来不确定性。但从拉尼娜的影响范围来看，巴西中南部（巴西大豆主产区）受影响较小，北部受影响较大。阿根廷受影响范围比巴西要大。因此 USDA 报告并没有调整巴西产量，但调降了阿根廷大豆产量。后续的 USDA 报告大概率还将调整南美大豆的产量，需要持续关注。若调整幅度超过预期，2021 年 1 月-3 月期间，CBOT 大豆还有可能继续上涨。而 4-6 月份，拉尼娜将有可能无法持续，IRI/CPC 大多数预测模型显示 4-6 月份强度将有所减弱，50% 的概率保持中立（图 6）。反映到大豆价格行情上，明年二季度南美大豆上市阶段大概率价格下滑。

图 5 海水温度监测数据

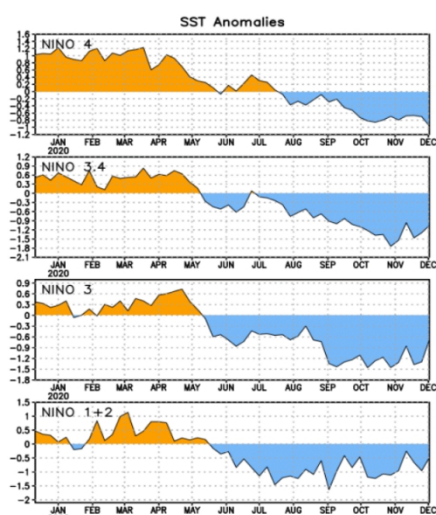


Figure 2. Time series of area-averaged sea surface temperature (SST) anomalies (°C) in the Niño regions [Niño-1+2 (0°-10°S, 90°W-80°W), Niño-3 (5°N-5°S, 150°W-90°W), Niño-3.4 (5°N-5°S, 170°W-120°W), Niño-4 (5°N-5°S, 150°W-160°E)]. SST anomalies are departures from the 1981-2010 base period weekly means.

图 6 拉尼娜强度预测

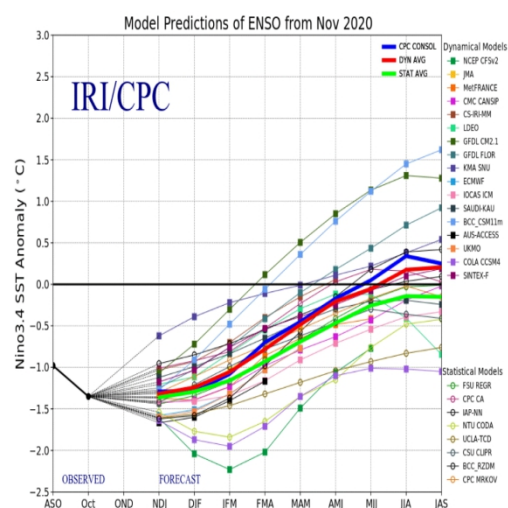


Figure 6. Forecasts of sea surface temperature (SST) anomalies for the Niño 3.4 region (5°N-5°S, 120°W-170°W). Figure updated 19 November 2020.

数据来源：CPC 国联期货