

面积下调库存收紧，美豆新作容错率降低

吴晓杰

投资咨询号: Z0014054

近期国际大豆价格大幅下跌, CBOT 大豆主力合约已经从 6 月中旬盘中高点 1784 美分/蒲下跌超过 25%。究其原因, 压力主要来自宏观层面。从 6 月 16 日美联储宣布加息 75 个基点开始, 市场关于 7 月继续加息和经济衰退的猜测就没有停止过, 国际原油带领大宗商品整体大跌。同时俄乌冲突显露缓和迹象, 农产品风险溢价逐渐挤出。因此即使美豆的旧作平衡表更加紧张, 新作种植面积超预期下调, 周度优良率连续恶化, 偏多的基本面下, 期货价格仍从高位大幅回落。

一、新作播种面积超预期下调, 供需格局发生转变

6 月 30 日 USDA 年度作物面积报告中大豆数据明显利多。USDA 将 2022/23 年美豆种植面积预估下调至 8830 万英亩, 较 3 月种植意向预估的 9096 万英亩下调了 264 万英亩, 远低于报告前市场预估的 9045 万英亩。

图 1: 美豆主产州种植面积 3 月报告 V.S. 6 月报告



数据来源: USDA 中州期货研究所

从 18 个主产州的数据来



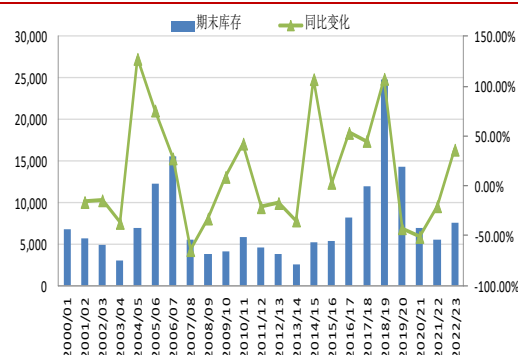
看，除了伊利诺伊州、肯塔基州播种面积小幅增加，堪萨斯州和北卡罗莱纳州环比持平，大部分主产州的种植面积都较 3 月意向预估出现不同程度下调。

下调幅度最大也是前期市场较为关注的北部平原三个州，明尼苏达州、北达科他州和南达科他州，其中北达科他州播种面积环比下调 110 万英亩，明尼苏达州下调 50 万英亩，南达科他州下调 20 万英亩，合计达到 180 万英亩。北部平原三个州播种面积下调主要是因为播种期的持续降雨和低温造成的进度缓慢，尚有土地来不及播种。但 USDA 也在报告中指出，7 月份会对这三个州的大豆种植情况继续监测，如果有必要将在 8 月供需月报中进行调整。

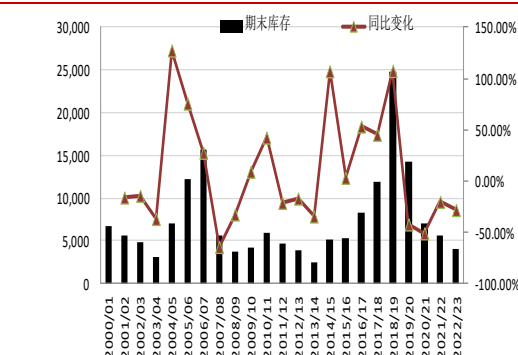
目前市场对于 8 月美豆播种面积的调整较多持上调预期，因为从时间窗口来看，6 月中旬以后没有种上的面积大概率要么弃种要么种大豆，而在今年种植收益丰厚下，农民必然将尽可能多的种植大豆，因此预计 8 月供需月报中美豆播种面积或将小幅上调到 8900 万英亩左右。

除了北部平原，美豆中西部的爱荷华州，内布拉斯加州、密苏里州以及五大湖附近的密歇根州，俄亥俄州也有超过 10 万英亩的下调，然而这些产区在种植期并未出现明显的天气问题。从这个层面来说，USDA 在 3 月意向报告中对美豆播种面积预估偏高。

图 2：2022/23 年美豆期末库存—6 月 WASDE 图 3：2022/23 年美豆期末库存—6 月面积报告



数据来源：USDA 中州期货研究所



数据来源：USDA 中州期货研究所

本次面积报告对美豆新作播种面积的下调对平衡表有定性的影响。在其他数据都不变

的情况下，美豆新作期末库存同比从前期略走向宽松到继续收紧，延缓了美豆供需格局转换的步伐，也对新作的生长期天气和单产提出更高要求。

二、俄乌关系缓和，农产品风险溢价挤出

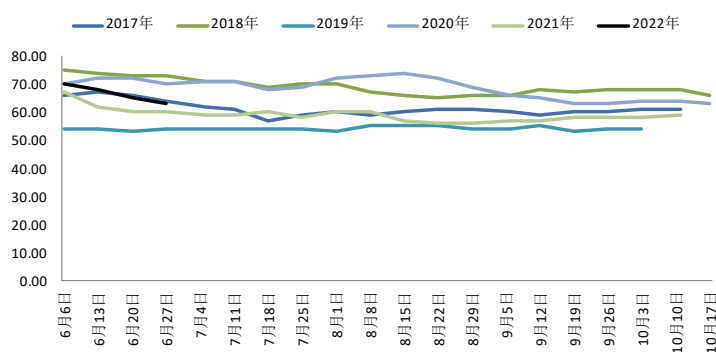
虽然 6 月面积报告相对利多，但发布之后美豆走势偏弱，即使报告当天盘中冲高，尾盘也是以下跌收尾。除了宏观的利空压力，还受 CBOT 小麦和玉米的拖累。

俄乌冲突之后国际农产品的价格中枢都有所抬升，特别是国际小麦。因为俄乌本是小麦的主产国，合计出口量占全球约三分之一份额，在国际市场中扮演重要角色，是受俄乌冲突影响最直接的品种。正是因此，乌克兰问题开始松动以来，小麦也是风险溢价挤出最早的品种，玉米和大豆更多是从 6 月中旬以后跟着全球宏观节奏快速下跌。

目前国际小麦的风险溢价已经全部挤出，价格回到了历史均值附近，后期或在此位置窄幅震荡，将限制国际大豆的上涨空间。当然，目前玉米和大豆都还处于生长期，交易天气的时间窗口仍较长，如果 7-8 月产区天气形势不佳，后期平衡表或需再次调整，价格上涨存有空间。

三、中短期关注焦点在产区天气

图 4：美豆优良率跟踪



数据来源：USDA 中州期货研究所

6 月中旬以来，

除北部平原地区降雨充沛，广大中西部和五大湖附近主产区降雨均低于历史平均水平。不过今年产区温度不高，所以整体的土壤墒情和作物生长尚处于良好状态。截止到上周，美豆周度优良率环比继续下降，但是同比仍处于历史均值附近。所以目前对美豆的单产预估暂时仍放在 51.5 蒲/英亩的趋势单产附近。

从天气预报来看，未来 8-14 天产区降雨有所改善，广大中西部地区都有覆盖，但降雨量只在历史均值略高水平，这对于前期已经略有恶化的土壤墒情来说并不算充沛，美豆周度优良率或继续下调。

四、待宏观企稳，市场回到基本面逻辑

最近一个月，商品市场整体行情走势均是在宏观利空和市场情绪阴影笼罩之下，CBOT 大豆受此拖累大幅下跌，未来需等待宏观逐渐企稳后市场交易逻辑再回基本面。

从基本面来看，美豆旧作平衡表或继续收紧，新作面积出乎意料大幅下跌，导致市场对后期美豆产区天气和单产潜力要求更高，未来市场交易节奏将对天气变化更加敏感。

■ 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：0532-85753085 传真：0532-85753085

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：0539-8053287 传真：0539-8053287

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：0411-84806738 传真：0411-84806738

山东分公司 250000

地址：济南市市中区经十路 22068 号山东出版智能大厦 205 室

Tel：0531-87903676 传真：0531-87903676

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：0771-5505092 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：0535-6695733 传真：0535-6692349

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：021-58386177 Email：zzsh@zzfco.net

沈阳营业部 110004

地址：沈阳市和平区文化路 77 号 901、904

Tel：024-83189947 传真：024-83189947

Email：zzsy@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 1216 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：宜昌市伍家岗区沿江大道 188 号新外滩商业楼 000301-01

Tel：0717-6229585 Email：zzyc@zzfco.net