

美豆种植面积猜想

走势评级： 美豆：震荡
报告日期： 2023年3月14日



黄玉萍 资深分析师（油籽&豆类粕）

从业资格号： F3079233

投资咨询号： Z0015897

Tel: 8621-63325888-3907

Email: yuping.huang@orientfutures.com

★市场关注重点逐渐转移至美国新年度平衡表

尽管伴随着巴西豆上市出口，美豆出口新增订单自2月起表现疲弱，后期美国平衡表里需求项仍可能微调，但可以说22/23年度美豆平衡表偏紧的事实已经不会改变。23/24年度美国平衡表如何演变是后期市场关注重点，在旧作平衡表偏紧的背景下，新作面积十分重要也将牵动市场神经。

★总种植面积、比价、化肥成本共同影响美豆面积

今年CBOT大豆/玉米2月平均结算价的比价仅2.3267，是近十年来除2016年的最低值，比价指向更低的大豆种植面积。2022年6月起化肥价格有所回落，但绝对价格仍在高位，化肥成本占玉米总种植成本的比重明显高于大豆，有利农民选择大豆。此外，刚刚过去的冬天美国冬麦种植面积较上年大增368万英亩至3695万英亩，在三大农作物总面积保持稳定的情况下，这意味着大豆和玉米的面积被迫压缩。

★总结与展望

综合评估我们认为23/24年度美豆种植面积乐观情况下可能也仅能达到8800万英亩左右，当然后期比价变化还可能对农民种植意向产生影响（3月以来大豆/玉米比价上涨），最终面积还取决于播种期的天气条件。如果面积难有大幅增长，要重建库存对天气和单产的要求将会更高，美国新年度平衡表能否趋宽松还面临诸多不确定性。

★风险提示

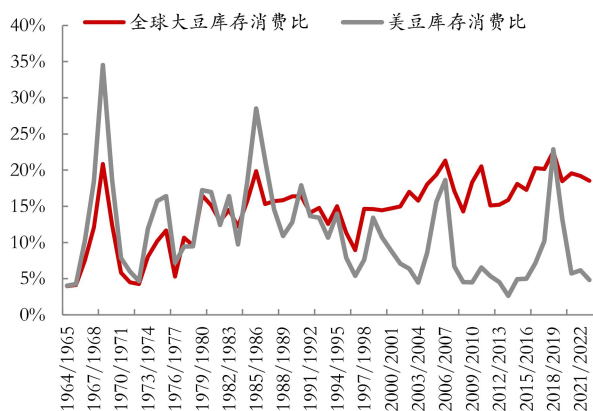
天气风险。



3月8日 USDA 公布月度供需报告，将 22/23 年度美豆出口上调 0.25 亿蒲、压榨下调 0.1 亿蒲、期末库存因此下调 0.15 亿蒲至 2.1 亿蒲，库存消费比 4.82%。尽管伴随着巴西豆上市出口，美豆出口新增订单自 2 月起表现疲弱，后期美国平衡表里需求项仍可能微调，但可以说 22/23 年度美豆平衡表偏紧的事实已经不会改变。

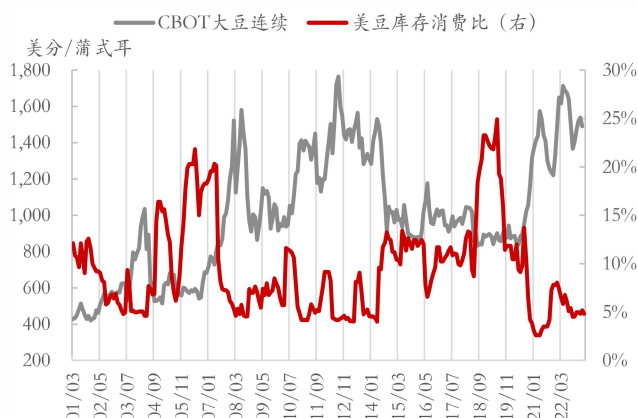
23/24 年度美国平衡表如何演变是后期市场关注重点。2 月 15 日 USDA 发布未来十年农业预测，2 月 23-24 日一年一度的农业展望论坛也给出新年度美国平衡表预估。先不论单产、出口和压榨如何，两份报告分别预估 23/24 年度美豆种植面积为 8700 万英亩和 8750 万英亩（相对低位）。在旧作平衡表偏紧的背景下，新作面积十分重要也将牵动市场神经。本文我们就结合今年市场情况，简析可能影响美豆面积的因素并给出我们的初步判断。

图表 1：美国及全球大豆库存消费比



资料来源：USDA，东证衍生品研究院

图表 2：美豆库存消费比与 CBOT 大豆明显反相关

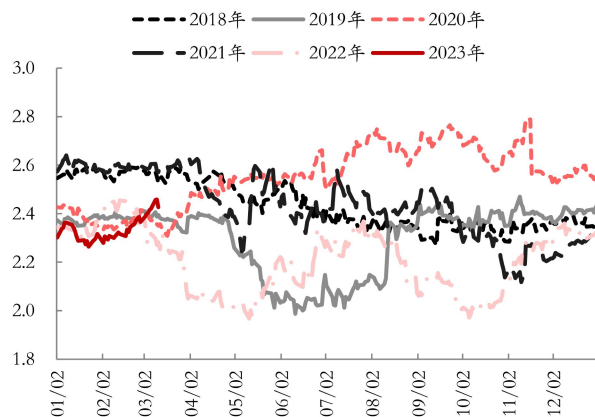


资料来源：USDA，Wind，东证衍生品研究院

1. 比价和种植面积

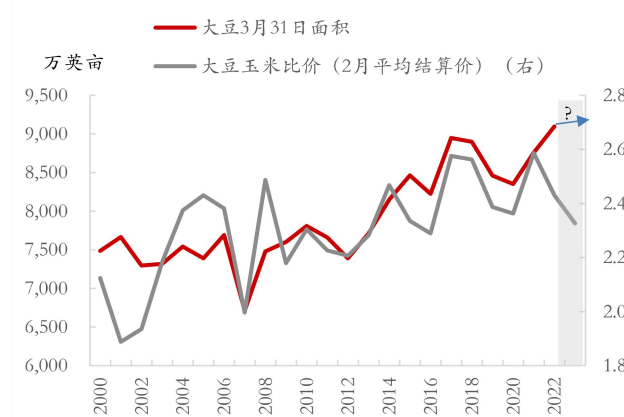
一般情况下 CBOT 大豆 11 月合约与玉米 12 月合约的比价对面积具有极好的前瞻指引，这一点我们不再赘述。今年两者 2 月平均结算价的比价仅 2.3267，是近十年来除 2016 年的最低值。比价指向更低的大豆种植面积。

图表 3: CBOT 大豆/玉米比价



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 4: 比价与大豆种植意向

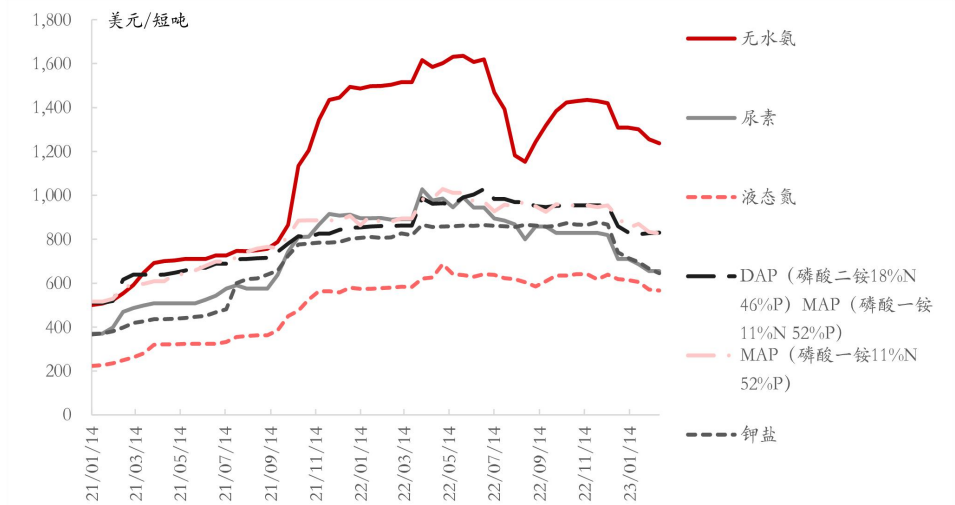


资料来源: USDA, Wind, 东证衍生品研究院

2. 化肥成本的影响

2022 年比价指标失效, 去年 2 月大豆、玉米平均结算价的比价为 2.4306 (偏低), 但 USDA 种植意向报告显示大豆面积升至历史最高的 9096 万英亩, 而玉米面积则降至 8949 万英亩。这其中主要原因在于化肥成本大涨, 农民转而选择化肥成本占总种植成本比重更小的大豆作物。图表 5 展示了大豆玉米最重要生产州伊利诺伊化肥成本变化, 2021 年 10 月起主要化肥价格飙涨, 其中无水氨肥由大约 700 美金涨至最高 1600 美金以上; 2022 年 6 月起价格有所回落, 但目前绝对价格仍在高位。

图表 5: 伊利诺伊州化肥成本



资料来源: USDA, 东证衍生品研究院

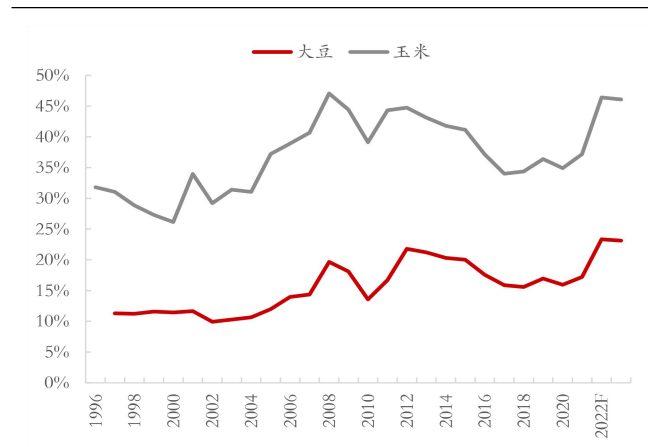
高昂的化肥成本有利大豆扩种，如何评估这一影响，我们可以做如下计算。当前 CBOT 大豆 11 月合约 1360 美分/蒲的价格，可以应对化肥成本最多再上涨 2 倍；而即便化肥成本只上涨一倍，由于化肥成本占比太大，玉米的成本价迅速升至 596 美分/蒲，超过了当前 CBOT12 月合约玉米期价 560 美分/蒲（单产引用 USDA 农业展望论坛预估值，实际情况可能受天气影响出入较大）。以此来看，化肥成本仍可能对 2023 年农民种植意向产生影响，比价的有效性将不及此前年份。

图表 6：化肥成本上涨对美豆及美玉米影响分析

| 美豆 | CBOT11 月合约：1360 美分/蒲 | | | |
|-------------|----------------------|-----------|-----------|-----------|
| | 2023 年 | 化肥成本涨 1 倍 | 化肥成本涨 2 倍 | 化肥成本涨 3 倍 |
| 化肥成本（美元/英亩） | 53.65 | | | |
| 总成本（美元/英亩） | 591.38 | 645.03 | 698.68 | 752.33 |
| 单产（蒲/英亩） | 52.00 | 52.00 | 52.00 | 52.00 |
| 成本（美分/蒲） | 1137.27 | 1240.44 | 1343.62 | 1446.79 |
| 美玉米 | CBOT12 月合约：560 美分/蒲 | | | |
| | 2023 年 | 化肥成本涨 1 倍 | 化肥成本涨 2 倍 | 化肥成本涨 3 倍 |
| 化肥成本（美元/英亩） | 211.89 | | | |
| 总成本（美元/英亩） | 870.41 | 1082.30 | 1294.19 | 1506.08 |
| 单产（蒲/英亩） | 181.50 | 181.50 | 181.50 | 181.50 |
| 成本（美分/蒲） | 479.56 | 596.31 | 713.05 | 829.80 |

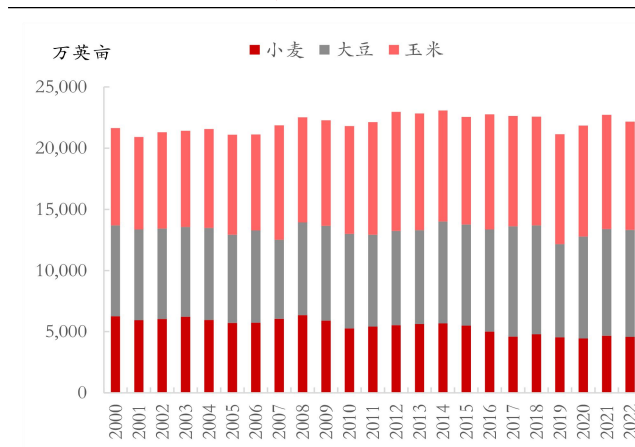
资料来源：USDA，东证衍生品研究院

图表 7：化肥成本/总运营成本



资料来源：USDA，东证衍生品研究院

图表 8：美国三大农作物种植面积



资料来源：USDA，东证衍生品研究院

3. 总面积制约，小麦争地也需纳入考量

近十年，美国玉米、大豆、小麦三大农作物总种植面积始终保持在 2.2-2.3 亿英亩（2019 年较为特殊，因春播遭遇严重洪涝，最终总种植面积为 2.1 亿英亩）。USDA 在 2 月 15 日发布的未来十年农业预测报告中称，未来美国八大农作物总种植面积稳中有降，CRP（Conservation Reserve Program）面积逐步上升，这意味着任一农作物面积都不可能大幅增加。

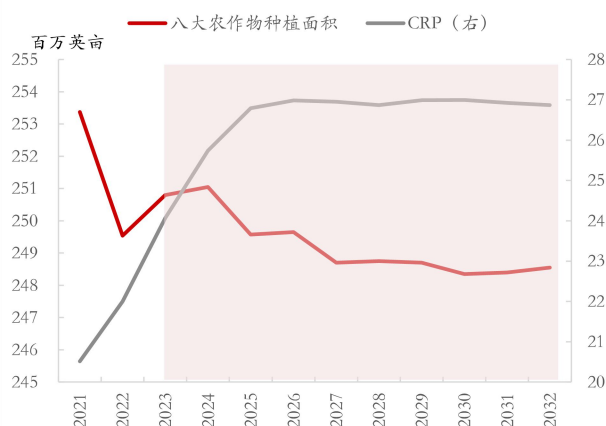
今年还需要考虑小麦可能对大豆、玉米面积的挤占。美国小麦按播种季节不同分别冬小麦和春小麦，其中冬麦占全美小麦总产约 68%。冬小麦又细分为软红冬麦（Soft Red Winter）、硬红冬麦（Hard Red Winter）、白麦（White），春小麦则分为硬红春麦（Hard Red Spring）和硬质小麦（Durum）。过去多年，由于小麦种植收益不佳，面积逐年萎缩，从 21 世纪初的 6255 万英亩降至近年来大约 4500 万英亩。今年小麦面积出现转机，刚刚过去的冬天美国冬麦种植面积较上年大增 368 万英亩至 3695 万英亩，在三大农作物总面积保持稳定的情况下，这意味着大豆和玉米的面积被迫压缩。

4. 总结与展望

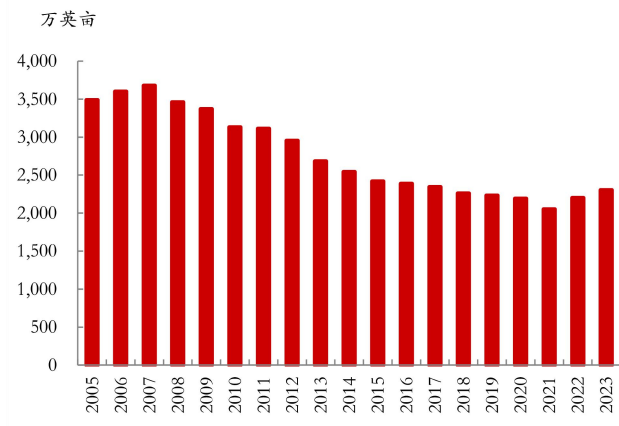
南美产量越来越清晰，虽然阿根廷大幅减产，但随着巴西豆收获上市，美国出口面临的竞争加大。随着 3 月 31 日种植意向报告临近，市场关注焦点逐渐转移至美国新年度面积。2 月 15 日 USDA 在未来十年农业预测报告（Baseline Projections）中预测 23/24 年度美国大豆种植面积为 8700 万英亩，2 月 23-24 日 USDA 农业展望论坛预估面积为 8750 万英亩。根据上文阐述，美国三大农作物总面积保持稳定的前提下，冬麦种植面积大增 369 万英亩令大豆、玉米面积压缩。就面积在大豆、玉米之间如何分配这一问题，和去年此时类似，比价不利大豆扩种、但化肥成本较高又可能令农民更倾向选择大豆。综合评估我们认为 23/24 年度美豆种植面积乐观情况下可能也仅能达到 8800 万英亩左右，当然后期比价变化还可能对农民种植意向产生影响（3 月来大豆/玉米比价上涨），最终实际面积也还取决于播种期的天气条件。如果面积难有大幅增长，要重建库存对天气和单产的要求将会更高，美国新年度平衡表能否趋宽松还面临诸多不确定性。

5. 风险提示

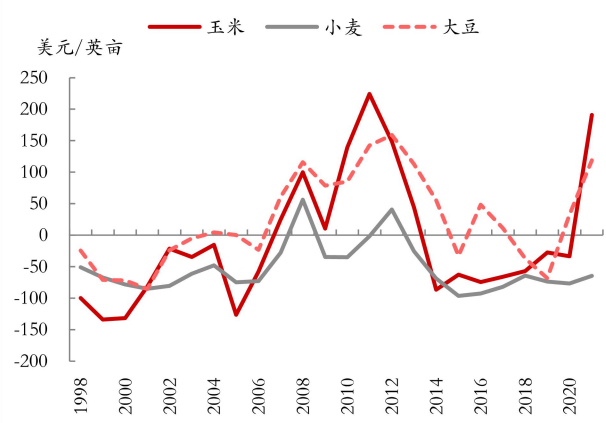
天气风险。

图表 9：美国八大农作物种植面积及 CRP 面积


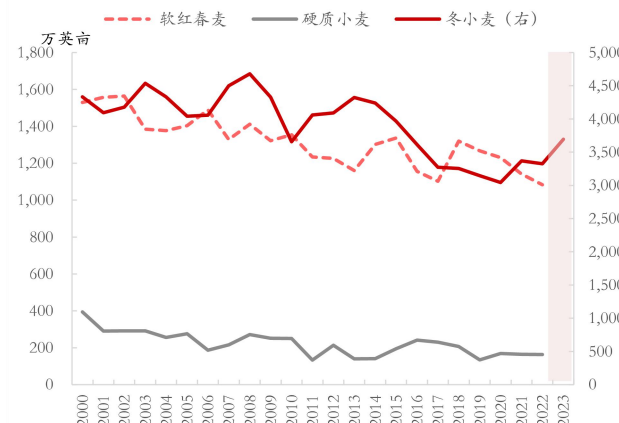
资料来源：USDA，东证衍生品研究院

图表 10：CRP 面积


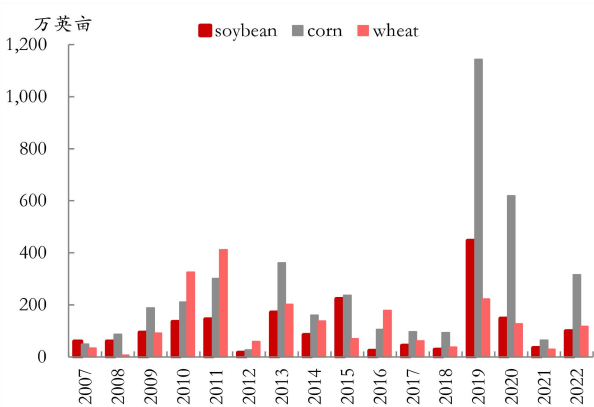
资料来源：USDA，东证衍生品研究院

图表 11：美国主要农作物种植收益（完全成本）


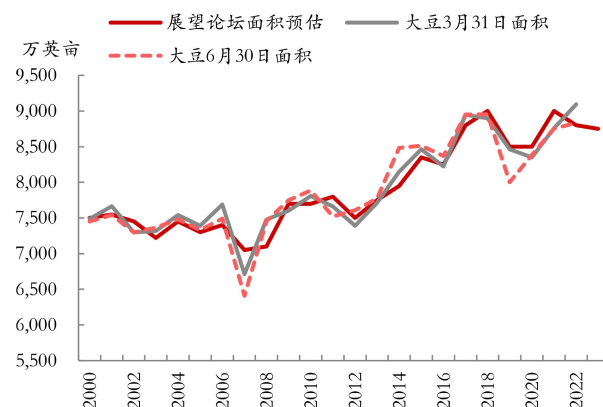
资料来源：USDA，东证衍生品研究院

图表 12：2023 年美国冬麦种植面积明显增加


资料来源：USDA，东证衍生品研究院

图表 13：弃种面积


资料来源：USDA，东证衍生品研究院

图表 14：美豆种植面积


资料来源：USDA，东证衍生品研究院

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

| 走势评级 | 短期（1-3 个月） | 中期（3-6 个月） | 长期（6-12 个月） |
|------|------------|------------|-------------|
| 强烈看涨 | 上涨 15%以上 | 上涨 15%以上 | 上涨 15%以上 |
| 看涨 | 上涨 5-15% | 上涨 5-15% | 上涨 5-15% |
| 震荡 | 振幅-5%-+5% | 振幅-5%-+5% | 振幅-5%-+5% |
| 看跌 | 下跌 5-15% | 下跌 5-15% | 下跌 5-15% |
| 强烈看跌 | 下跌 15%以上 | 下跌 15%以上 | 下跌 15%以上 |

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司,注册资本金 38 亿元人民币,员工逾 800 人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际(新加坡)私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地,在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 36 家分支机构,并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 149 个证券 IB 分支网点,未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持以金融科技助力衍生品发展为主线,通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力,坚持市场化、国际化、集团化发展方向,朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究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报告之外，绝大多数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投资标的的邀请或向人作出邀请。

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，投资者需自行承担风险。

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。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证期货衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com