

USDA 面积及库存报告点评

走势评级： 美豆：震荡
报告日期： 2023 年 7 月 1 日

★USDA 实播面积报告及季度库存报告利多

周五晚 USDA 公布实播面积报告和季度库存报告，报告相较市场预期利多，其中大豆面积数据实属黑天鹅。USDA 报告 23/24 年度美国大豆种植面积为 8350.5 万英亩，较上年度下降 5%，3 月 31 日种植意向面积为 8750.5 万英亩，市场平均预估为 8767.3 万英亩。截至 6 月 1 日美国旧作库存为 7.96 亿蒲，市场平均预估为 8.12 亿蒲。

★美豆平衡表情景分析

USDA 将于 7 月 12 日公布新一期月度供需报告，这份报告将调整大豆播种面积至 8350.5 万英亩。我们做情景分析，如果仅调整面积，单产、需求项均维持不变，美国 23/24 年度期末库存降至仅有 1.41 亿蒲，接近美国历史最低库存水平。但是，产量下降将导致价格抬升，价格抬升抑制需求，因此压榨和出口需要根据供应动态调整。我们分别假设 50 蒲/英亩和 53 蒲/英亩的单产、需求项也做了一定调整，两种情况下美国 23/24 年度期末库存绝对值都偏低。

★行情展望

气象预报显示未来 7 天主产区降水好转，一度令 CBOT 大豆高位回落，但超预期利多的面积报告又重新点燃市场做多情绪。如平衡表所示，在今年是厄尔尼诺年份但 5-6 月美国遭遇严重干旱令市场对天气和单产的担忧与日俱增时，面积大幅下降无疑令美国平衡表更加紧张。如此推断，23/24 年度美国生长季能否见到 CBOT 大豆趋势性牛转熊又增加了不确定性，我们对 CBOT 大豆走势的评级更新为震荡，7-8 月仍是天气市，继续留意天气及作物生长情况。

★风险提示

宏观风险，天气风险等



黄玉萍 资深分析师（油籽&豆类粕）

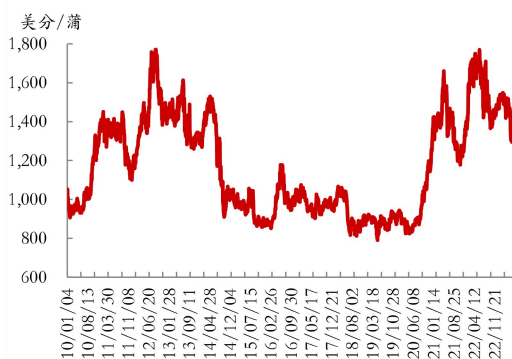
从业资格号： F3079233

投资咨询号： Z0015897

Tel: 8621-63325888-3907

Email: yuping.huang@orientfutures.com

CBOT 大豆连续合约行情走势



1. USDA 实播面积报告及季度库存报告利多

周五晚 USDA 公布实播面积报告和季度库存报告，报告相较市场预期利多，其中大豆面积数据实属黑天鹅。USDA 报告 23/24 年度美国大豆种植面积为 8350.5 万英亩，较上年度下降 5%，3 月 31 日种植意向面积为 8750.5 万英亩，市场平均预估为 8767.3 万英亩。截至 6 月 1 日美国旧作库存为 7.96 亿蒲，市场平均预估为 8.12 亿蒲。

图表 1: USDA 面积报告及库存报告

	23/24 实播面积		
万英亩	大豆	玉米	小麦
6 月 30 日实播面积	8350.5	9409.6	4962.8
市场平均预估	8767.3	9185.3	4965.6
3 月 31 日种植意向	8750.5	9199.6	4985.5
2022 年	8745	8857.9	4573.8
	截至 6 月 1 日旧作季度库存		
亿蒲	大豆	玉米	小麦
截至 2023 年 6 月 1 日	7.96	41.06	5.8
市场平均预估	8.12	42.55	6.11
截至 2023 年 3 月 1 日	16.85	74	9.46
截至 2022 年 6 月 1 日	9.68	43.49	6.98

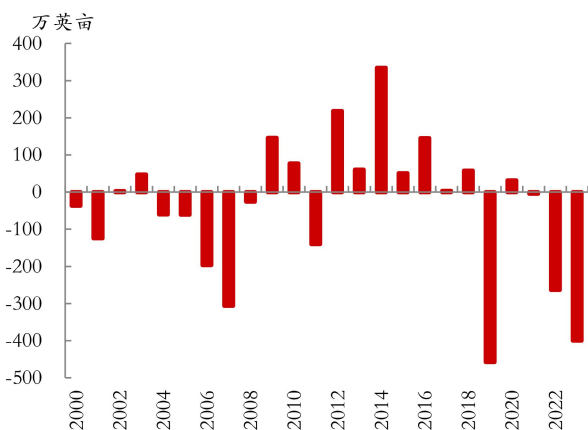
资料来源：USDA，路透，东证衍生品研究院

和市场多数预测一样，我们在半年报里预判美豆实播面积较种植意向不会有大幅调整，主要因今年播种期天气条件完美，CBOT 大豆/玉米比价在 4-5 月先升后降、期间走势和 2017 年类似但比价绝对值整体低于 2017 年，而 2017 年实播面积并未做大幅调整（比价绝对值的高低已经体现在面积绝对值上，2017 年美豆种植意向为 8948.2 万英亩、实播面积为 8951.3 万英亩）。但今年 USDA 却报告美国农户更倾向于选择种植玉米，大豆面积下降的同时，玉米实播面积较种植意向增加 210 万英亩至 9409.6 万英亩，远超市场预期。

季度库存可以根据压榨和出口做初步估算。22/23 年度 9-4 月已知美国累计压榨大豆 14.94152 亿蒲，累计出口大豆 18.184346 亿蒲（4949 万吨），合计 33.13 亿蒲。NOPA 显示 5 月其会员压榨大豆 1.77915 亿蒲，按照 NOPA 会员占全美 93% 计算，全美压榨 1.91306 亿蒲；同时根据周度出口销售报告粗略估计 5 月美国出口大豆 0.43715 亿蒲（119 万吨）。由此可得 22/23 年度 9-5 月累计出口 18.62 亿蒲、累计压榨 16.855 亿蒲，合计 35.48 亿蒲。再把少量的进口、种用、一定数量的大豆无法被统计到（美国季度库存中农场库存是 USDA 对含有 63700 个农场的样本中抽取部分做调查问卷、数据处理后得出，非农场库存则是使用列举法对所有已知 8100 个设施做调查得出），因此库存在 7.86-8.6 亿蒲区间都是合理的。如果这一数据过高，则可能意味着 22/23 年度产量被低估，反之则可能

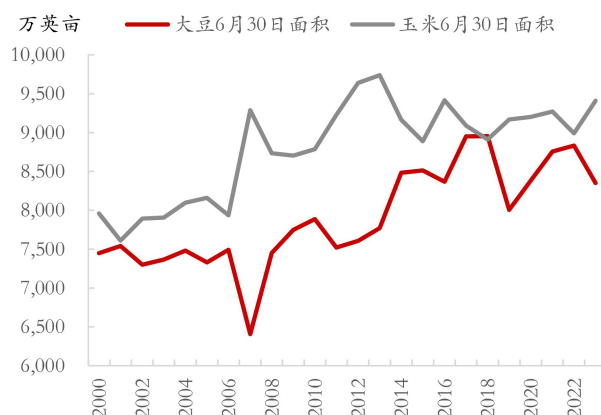
意味着产量被高估。不过，USDA 在接下来的 7-9 月月度供需报告中不会调整 22/23 年度产量，只会在 9 月 30 日公布截至 9 月 1 日的库存后（截至 9 月 1 日的季度库存就是 22/23 年度的期末库存）、在 10 月供需报告中才会最终调整旧作产量。

图表 2：6 月 30 日实播面积减 3 月 31 日种植意向



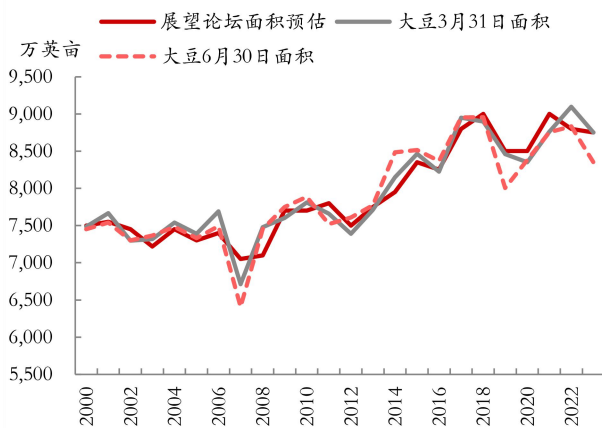
资料来源：USDA，东证衍生品研究院

图表 3：美豆及美玉米实播面积



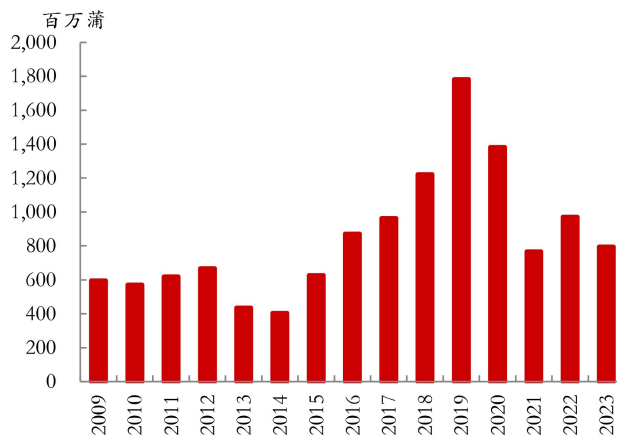
资料来源：USDA，东证衍生品研究院

图表 4：历年美豆种植面积



资料来源：USDA，东证衍生品研究院

图表 5：截至 6 月 1 日美豆旧作库存



资料来源：USDA，东证衍生品研究院

2. 美豆平衡表情景分析及行情展望

根据 USDA 这两份报告，我们有必要更新美豆平衡表。如下表所示，在 USDA6 月供需报告基础上：Scenario 1 我们只调整 23/24 年度面积，单产、需求项均维持不变，由于面积下降导致的总产下调，期末库存降至仅有 1.41 亿蒲，接近美国历史最低库存水平。但

是，产量下降将导致价格抬升，价格抬升抑制需求，因此压榨和出口需要根据供应动态调整。我们在 Scenario 2 和 3 中分别假设 50 蒲/英亩和 53 蒲/英亩的单产、需求项也做了一定调整（不必在意数字的准确性，目的在于明示需求会随着产量下降而下降），两种情况下美国 23/24 年度期末库存分别为 1.61 亿蒲和 3.39 亿蒲。

USDA 将于 7 月 12 日公布新一期月度供需报告，这份报告中将调整大豆播种面积至 8350.5 万英亩，虽然以往多数年份 7 月报告并不调整单产（2006-2022 年仅有 2008、2012、2019 三年在 7 月调整单产，其中 2008 年和 2012 是拉尼娜导致干旱，2019 年春播洪涝导致弃种面积历史最高且作物播种进度严重落后），但由于今年干旱堪比 2012 年，USDA 在 7 月略调低单产也十分合理。

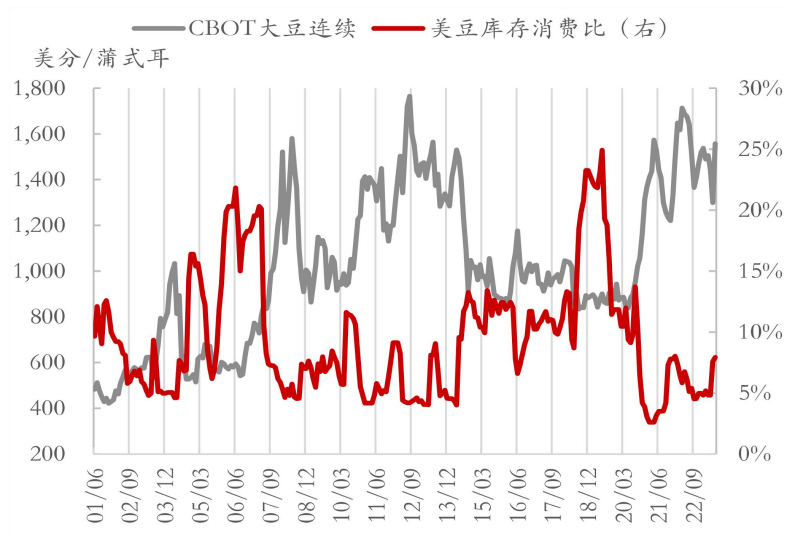
图表 6：USDA 面积报告及库存报告

	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23 Est. Jun	2023/24 Forum	2023/24 Proj. Jun	2023/24 Scenario 1	2023/24 Scenario 2	2023/24 Scenario 3
	百万英亩								
种植面积	76.1	83.4	87.2	87.5	87.5	87.5	83.5	83.5	83.5
收获面积	74.9	82.6	86.3	86.3	86.7	86.7	82.7	82.7	82.7
	蒲/英亩								
单产	47.4	51	51.7	49.5	52	52	52	50	53
	百万蒲								
期初库存	909	525	257	274	225	230	230	230	230
产量	3552	4216	4465	4276	4510	4510	4302	4137	4385
进口	15	20	16	20	15	20	20	20	20
总供给	4476	4761	4738	4571	4750	4760	4552	4387	4635
压榨	2165	2141	2204	2220	2310	2310	2310	2200	2250
出口	1679	2266	2158	2000	2025	1975	1975	1900	1920
种用和残差	108	97	104	121	126	126	126	126	126
总需求	3952	4504	4465	4340	4461	4411	4411	4226	4296
期末库存	525	257	274	230	290	350	141	161	339
库存消费比	13.28%	5.71%	6.14%	5.30%	6.50%	7.93%	3.20%	3.81%	7.89%

资料来源：USDA，东证衍生品研究院

气象预报显示未来 7 天主产区降水好转，一度令 CBOT 大豆高位回落，但超预期利多的面积报告又重新点燃市场做多情绪。如平衡表所示，在今年是厄尔尼诺年份但 5-6 月美国遭遇严重干旱令市场对天气和单产的担忧与日俱增时，面积大幅下降无疑令美国平衡表更加紧张。如此推断，23/24 年度美国生长季能否见到 CBOT 大豆趋势性牛转熊又增加了不确定性，我们对 CBOT 大豆走势的评级更新为震荡，7-8 月仍是天气市，继续留意天气及作物生长情况。

图表 7: CBOT 大豆连续合约与美豆库存消费比



资料来源: USDA, Wind, 东证衍生品研究院

3. 风险提示

宏观风险, 天气风险等

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。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、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。

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