

美豆产量评估暨 USDA9 月供需报告前瞻



走势评级: 美豆: 震荡
报告日期: 2023 年 9 月 8 日

★美豆种植面积存在上调可能

我们计算了 2011 至今每年 8 月 NASS 面积与 FSA 面积的差值, 2023 年为最低的 88 万英亩。考虑到美国农民参保率早已稳定在极高水平, 理论上 8 月 NASS 面积与 FSA 面积的差值不应该过高或过低。正因为此, 有机构预期美豆种植面积可能上调约 50 万英亩。不过大部分年份里 NASS 在 10 月而非 9 月调整美豆面积 (2000-2022 年间仅有 2021、2022 年两年在 9 月报告调整), 但我们在此仍提示这种可能性。

★USDA9 月供需报告前瞻

USDA 将于 9 月 12 日晚公布月度供需报告, 报告的最大看点仍然是美国新年度单产、期末库存。相比面积的小幅调整, 毫无疑问单产调整对产量的影响更大。路透调查显示分析师平均预估美国旧作期末库存将由 2.6 亿蒲下调至 2.55 亿蒲; 新作单产由 50.9 下调至 50.2 蒲/英亩, 期末库存由 2.45 亿蒲下调至 2.07 亿蒲。美国 23/24 年度平衡表偏紧难以改变, 待 USDA9 月供需报告后, 市场关注点将转移至美豆需求及即将开始的南美新年度种植情况。美豆主力前期 1450 美分/蒲价位是比较确定的阶段性顶部, 短期期价震荡概率较大。

★风险提示

宏观风险, 政策风险, 产地天气风险等

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. 美豆种植面积存在上调可能

USDA 下属的 NASS 和 FSA 都会公布农作物面积数据，但两者又有区别。NASS 全称 National Agricultural Statistics Service，类似我国的国家统计局。NASS 每年基于当年 6 月前两周对农民的调查，在 6 月实播面积报告中给出种植面积、收获面积预估。由于晚播情况经常发生，对于那些 6 月调查中表明“计划种而尚未种”的农民，NASS 会在随后再次联系农民进行确认。当然，NASS 也会参考 FSA 面积数据及卫星图像来决定如何调整面积预估。一般情况下，NASS 会在每年 10 月 Crop Production 报告中调整大豆面积（部分年份在 9 月调整）。

FSA 全称 Farm Service Agency，我们通常称作农场服务局。由于 USDA 为农民提供各种各样的保险项目，参与保险的农民被要求定期向 FSA 报告农田面积。FSA 一般在每年 8 月至次年 1 月每月公布面积报告。

图表 1：哪些面积被 NASS 统计为大豆种植面积/收获面积

	NASS 大豆面积	
	种植面积	收获面积
已种大豆，将收获大豆	√	√
已种大豆，收获后大豆作为种用	√	√
已种其它农作物、但未能收获，随后种植大豆并将收获大豆	√	√
已种大豆、未能收获，复种大豆后将收获大豆	√（只算一次）	√
申请 Prevented Plant（任何一种农作物），随后种植大豆作为 Cover Crop 且收获后用作饲料	√	×
已种大豆，未能收获	√	×
已种大豆，收获后将用作干草或饲料	√	×
已种大豆、未能收获，随后种植其它农作物	√	×
计划播种、未能按计划播种，申请 Prevented Plant	×	×
计划播种、未能按计划播种，未申请 Prevented Plant	×	×

资料来源：USDA，东证衍生品研究院

为何两者公布的面积数据不同？主要原因有二：

第一，不是所有农民都参与保险项目。虽然美国农业保险普及，其中尤以收入保险最受欢迎，但是参保率也并未达到 100%。这意味着未参保的农民并不需要向 FSA 报告种植情况，NASS 面积数据总是大于 FSA 面积数据。

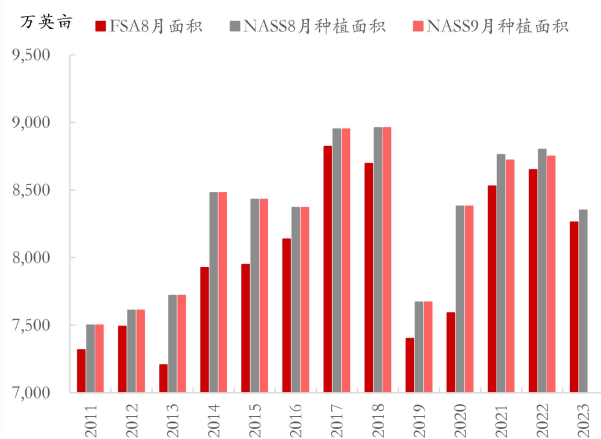
第二，对于哪些面积被统计为大豆种植面积/收获面积，NASS 和 FSA 有着不同的处理方法，总体而言 NASS 更宽泛而 FSA 更细致。图表 1 说明了 NASS 的统计规则，相比之下农民向 FSA 报告的面积需要区分 Planted、Failed 和 Prevented。此外，如果大豆作为

Cover Crop 种植, NASS 仍将把这认定为大豆种植面积, 但 FSA 将单独统计为 Cover Crop。举个例子, 假设农民计划种植 500 万英亩大豆, 但是由于天气原因未能按计划完成播种 (申请 Prevented Plant), 随后该农民选择在 300 万英亩土地上种植燕麦作为 Cover Crop。这时 NASS 会统计燕麦种植面积为 300 万英亩; 而 FSA 会统计为大豆的 Prevented 面积 500 万英亩, Cover Crop 种植面积 300 万英亩。

在对美豆面积进行研究时, 通常大家把 NASS 和 FSA 数据两相验证, 以期对未来面积调整做一些推断。一般来说, 8 月至次年 1 月 FSA 公布的面积逐月小幅增加, 并不断趋于接近 NASS 面积 (但总小于 NASS 面积)。如图表 3 所示, 我们计算了 2011 至今每年 8 月 NASS 面积与 FSA 面积的差值, 2023 年为最低的 88 万英亩。考虑到美国农民参保率早已稳定在极高水平, 我们也对比历史数据发现种植进度与图表 3 数值并无明显相关性, 那么理论上 8 月 NASS 面积与 FSA 面积的差值就不应该过高或过低。正因为此, 有机构预期美豆种植面积可能上调约 50 万英亩。

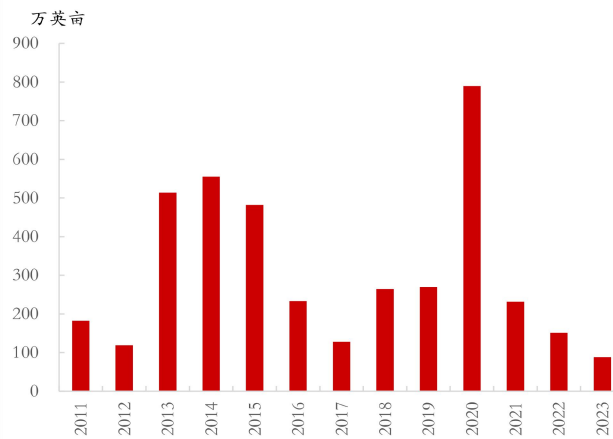
当然, 图表 3 数据并非是 NASS 调整面积的充分必要条件, 且大部分年份里 NASS 在 10 月而非 9 月调整美豆面积 (2000-2022 年间仅有 2021、2022 年两年在 9 月报告调整), 但我们在此仍提示这种可能性。

图表 2: NASS 面积 vs. FSA 面积



资料来源: USDA, 东证衍生品研究院

图表 3: NASS 8 月种植面积减 FSA 8 月面积



资料来源: USDA, 东证衍生品研究院

2. USDA9 月供需报告前瞻

USDA 将于 9 月 12 日晚公布月度供需报告, 报告的最大看点仍然是美国新年度单产、期末库存。相比面积的小幅调整, 毫无疑问单产调整对产量的影响更大。路透调查显示分析师平均预估美国旧作期末库存将由 2.6 亿蒲下调至 2.55 亿蒲; 新作单产由 50.9 下调至 50.2 蒲/英亩, 期末库存由 2.45 亿蒲下调至 2.07 亿蒲。下面我们对旧作、新作年度美国平衡表分别做一点点评。

22/23 年度：产量不会调整。需求端，USDA8 月报告预估美国 22/23 年度压榨较上年增 0.7%，截至 7 月旧作累计压榨同比增 0.53%，矛盾不大。截至 8 月 31 日美豆累计出口检验量为 5225 万吨，USDA8 月报告预估 5389 万吨。由于 USDA 供需报告里的出口总是高于周度出口检验和出口装船，这个差值在合理区间内。因此我们认为美旧作平衡表不会有太大调整。

23/24 年度：关于单产，8、9 月供需报告反映的是截至 8 月 1 日和 9 月 1 日的作物生长情况。天气上，8 月上半月产区降水充沛，产区干旱比例由 8 月 1 日的 51% 最低降至 38%，但下半月再次面临高温少雨，截至 8 月 29 日这一比例为 40%。从优良率指标看，截至 7 月 30 日美豆优良率 52%，8 月 27 日和 9 月 3 日的优良率分别为 58% 和 53%。此外，我们对比历史数据，以往 21 年中仅有 8 年 Pro Farmer 单产预估高于 USDA9 月单产预估。我们把上述因素都纳入考量，同时考虑到 8 月是大豆关键生长期、不利天气对单产的影响更甚于其它月份，笔者个人预估较路透稍显乐观一些，暂且放在 50.5 蒲/英亩。

关于需求，由于美湾出口 CNF 具有些许价格优势，新作销售明显转好。USDA 频繁公布私人出口商销售大豆的报告，截至 8 月 27 日连续 5 周新作出口净销售超过 100 万吨。虽然市场部分观点将美国出口看的十分悲观，但我们认为更低的出口必须建立在巴西 23/24 年度顺利实现丰产的前提下，且近期美豆出口良好表现下，USDA 或不会提前再次大幅下调出口。因此，新作期末库存将主要随产量下降而下降。假设单产 50.5，其它项均不做调整，美国新作期末库存将下降至 2.15 亿蒲。

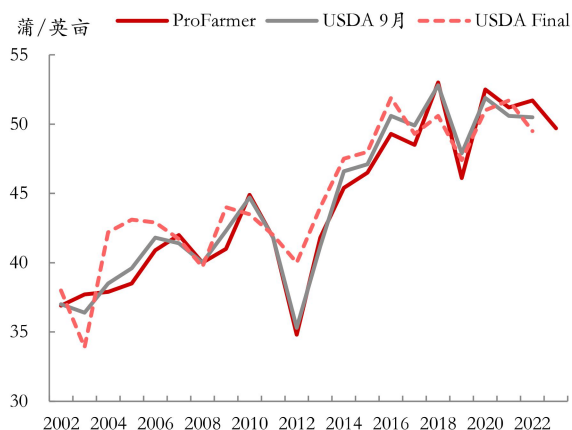
后市展望：美国 23/24 年度平衡表偏紧难以改变，待 USDA9 月供需报告后，市场关注点将转移至美豆需求及即将开始的南美新年度种植情况。美豆主力前期 1450 美分/蒲价位是比较确定的阶段性顶部，短期期价震荡概率较大。

图表 4: USDA9 月供需报告前瞻

	2022/23 年度		2023/24 年度			
	美国期末库存	全球期末库存	美国单产	美国产量	美国期末库存	全球期末库存
单位	亿蒲	百万吨	蒲/英亩	亿蒲	亿蒲	百万吨
路透平均预估	2.55	102.9	50.2	41.57	2.07	118.59
彭博平均预估	2.56	NA	50.1	41.5	2.09	118.5
8 月报告	2.6	103.09	50.9	42.05	2.45	119.4

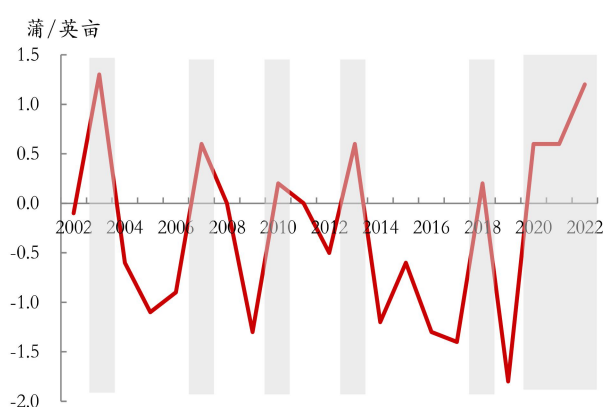
资料来源：USDA，路透，彭博，东证衍生品研究院

图表 5：单产对比



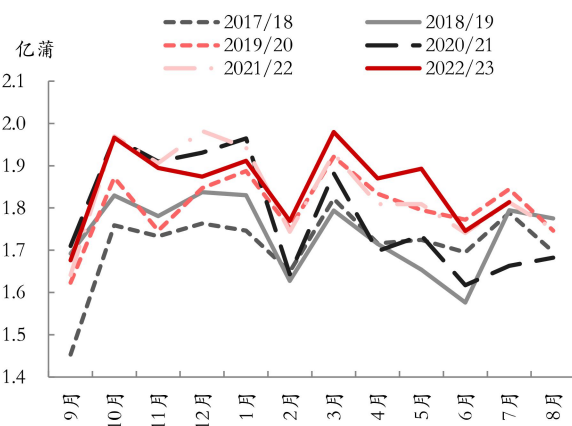
资料来源：USDA，Pro Farmer，东证衍生品研究院

图表 6：Pro Farmer 单产减 USDA 9 月单产



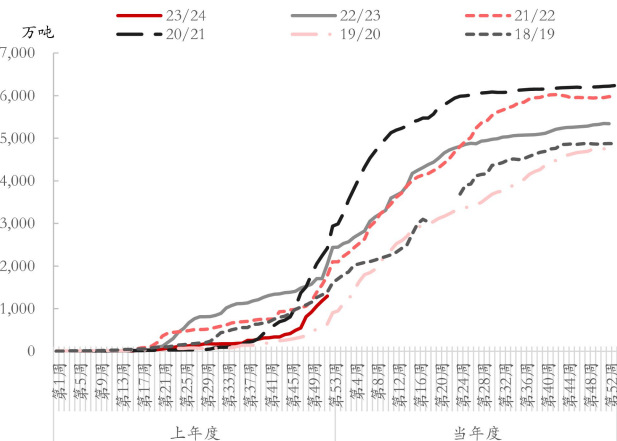
资料来源：USDA，Pro Farmer，东证衍生品研究院

图表 7：USDA 美豆压榨



资料来源：USDA，东证衍生品研究院

图表 8：美豆出口销售



资料来源：USDA，东证衍生品研究院

图表 9：美国大豆平衡表

	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23 Est. Aug	2023/24 Proj. Jul	2023/24 Proj. Aug	2023/24 Scenario 1	2023/24 Scenario 2
	百万英亩							
种植面积	76.1	83.4	87.2	87.5	83.5	83.5	83.5	83.5
收获面积	74.9	82.6	86.3	86.3	82.7	82.7	82.7	82.7
	蒲 / 英亩							
单产	47.4	51	51.7	49.5	52	50.9	50.5	50
	百万蒲							
期初库存	909	525	257	274	255	260	260	260
产量	3552	4216	4465	4276	4300	4205	4176	4135
进口	15	20	16	30	20	30	30	30
总供给	4476	4761	4738	4581	4575	4496	4466	4425
压榨	2165	2141	2204	2220	2300	2300	2290	2280
出口	1679	2266	2152	1980	1850	1825	1800	1775
种用和残差	108	97	108	120	126	126	126	126
总需求	3952	4504	4464	4320	4276	4251	4216	4181
期末库存	525	257	274	260	300	245	250	244
库存消费比	13.28%	5.71%	6.14%	6.02%	7.02%	5.76%	5.94%	5.84%

资料来源：USDA，东证衍生品研究院

3. 风险提示

宏观风险，政策风险，产地天气风险等

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