

# 靴子落地后的方向

边舒扬 靳晚冬

本日0点美国农业部公布9月份美国及全球大豆供需报告，本月报告上调了旧作的出口量，导致旧作期末库存下调。新作方面报告如期下调了单产，同时上调收获面积，产量仅下调5900万蒲至41.46亿蒲。压榨和出口下调，缓解了部分产量减少的量，期末库存最终仅下调2500万蒲至2.2亿蒲。单从数据方面来看，本次报告继续下调单产与期末库存属于是利多的表现，但由于是处于市场预期当中，前期已经过度交易此次报告，夜间CBOT盘面在公布报告后反而呈现利多出尽下的回落。

根据本次报告来看，预计后市对于新作美豆的单产炒作告一段落，短期内缺乏更多利多驱动美豆继续上行，但基于新作供应紧张格局仍存，本轮回调空间有限。CBOT市场交易将逐步转向对于美豆出口情况的关注，即南北美升贴水价差可能扩大所导致的挤占影响，整体依旧维持美豆1280-1420区间震荡。

USDA 平衡表及推演

SOYBEANS	2022/23 Est.	2022/23 Est.	2022/23 Est.	2023/24 Proj.	2023/24 Proj.	2023/24 Proj.	2023/24 Proj.	2023/24 Proj.	环比	同比	2023/24 Proj.	2023/24 Proj.
	Jul	Aug	Sep	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Sep-Aug	Sep-Sep	降低单产	中性单产
	<i>Million Acres</i>											
Area Planted	87.5	87.5	87.5	87.5	87.5	83.5	83.5	83.6	0.1	-3.9	83.6	83.6
Area Harvested	86.3	86.3	86.3	86.7	87.6	82.7 *	82.7	82.8	0.1	-3.5	82.8	82.8
	<i>Bushels</i>											
Yield per Harvested Acre	49.5	49.5	49.5	52	52	52	50.9 *	50.1*	-0.8	0.6	49.5	50
	<i>Million Bushels</i>											
Beginning Stocks	274	274	274	215	230	255	260	250	-10	-24	250	250
Production	4276	4276	4276	4510	4510	4300	4205	4146	-59	-130	4098.6	4140
Imports	25	30	30	20	20	20	30	30	0	0	30	30
Supply, Total	4576	4581	4581	4745	4760	4575	4496	4426	-70	-155	4378.6	4420
Crushings	2220	2220	2220	2310	2310	2300	2300	2290	-10	70	2290	2290
Exports	1980	1980	1990	1975	1975	1850	1825	1790	-35	-200	1750	1790
Seed	97	97	97	101	101	101	101	101	0	4	101	101
Residual	23	23	23	25	25	25	25	25	0	2	25	25
Use, Total	4320	4320	4330	4411	4411	4276	4251	4206	-45	-124	4166	4206
Ending Stocks	255	260	250	335	350	300	245	220	-25	-30	212.6	214
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	14.2	14.2	14.2	12.1	12.1	12.4	12.7	12.9	0.2	-1.3	12.9	12.9
Total	5.90%	6.02%	5.77%	7.59%	7.93%	7.02%	5.76%	5.23%	-0.53%	-0.54%	5.10%	5.09%

资料来源：USDA 南华研究

对于2022/2023年度美豆9月报告来看，本次出口量上调了1000万蒲式耳至19.9亿蒲式耳，是对于旧作目前销售情况的进一步印证。由于去年阿根廷的减产，全球对于大豆和豆粕的需求转向美国和巴西，但美豆旧作同样处于减产的情况下，前期出口的不断调低为本次上调留下空间，同时由于此次上调出口，期末库存来到了2.5亿蒲式耳，同样对于旧作来看是属于偏中性水平，而作为2023/2024新作的结转期初库存来看，为新作紧张的格局继续施加压力。

对于2023/2024年度美豆9月报告来看，种植面积预期8360万英亩，8月预期为8350万英亩，环比增加10万英亩；收获面积预期8280万英亩，8月预期为8270万英亩，环比增加10万英亩。这份面积超市场预期的调增在上周周报里已经有所提及，前期USDA7月报告首次大幅调减面积后在8月报告及市场普遍预期中不会再有调整，但从机构调研情况来看，实际种植与收获面积存在扩种现象，所以本次调增也属于意料之中。

供应方面来看，对于本次报告关注的重点，9月单产预期50.1蒲式耳/英亩，8月预期为50.9蒲式耳/英亩，环比减少0.8蒲式耳/英亩；产量预期41.46亿蒲式耳，8月预期为42.05亿蒲式耳，环比减少0.59亿蒲式耳；进口方面没有变化，总供应量预期44.26亿蒲式耳，8月预期为44.96亿蒲式耳，环比减少0.70亿蒲式耳。前期报告中我们给出了4种单产情况的假设，本次调减也是符合我们的预期。7、8月是美豆种植的黄金时期，结荚与鼓粒决定了最终的产量，而7月与8月下旬的恶劣天气导致美豆优良率下调至52%，仅从此数据对比往年来看，美豆单产应该在50蒲/英亩及以下，目前给出50.1蒲式耳/英亩的情况，显然是基于8月上旬的降雨与对于9月后市收获季天气的预期，同时种植面积的调增一定程度上缓解了单产调减的压力。

需求方面来看，压榨量预期22.9亿蒲式耳，8月预期为23亿蒲式耳，环比减少0.1亿蒲式耳；出口量预期17.9亿蒲式耳，8月预期为18.25亿蒲式耳，环比减少0.35亿蒲式耳；总需求量预期42.06亿蒲式耳，8月预期为42.51亿蒲式耳，环比减少0.45亿蒲式耳。前期我们预估的压榨量一直是偏稳或小幅增长的状态，因为从美豆新季生柴产能投放与榨利角度来看，国内压榨豆油需求旺盛，而本次调减预计是由于自身紧张格局下为出口与期末库存留下弹性空间，后续需持续关注美豆国内榨利及全球对于压榨产成品需求转回阿根廷情况。

最终期末库存9月预期来到2.2亿蒲式耳，8月预期为2.45亿蒲式耳，环比减少0.25亿蒲式耳。没有低于2亿库存水平以及5.23%的库销比定义了美豆平衡表出现极端收紧的概率不大，即美豆上方空间有限，减产的最终定价在1400美分/蒲式耳左右。同时我们也对后市USDA单产调整方向做出预估。

新作单产预期水平在50蒲式耳/英亩左右，如果USDA继续下调单产至与去年相同的49.5蒲式耳/英亩，那么在保持9月压榨需求与种植面积不变的情况下，我们预期继续降低出口量至17.5亿蒲式耳，这个出口水平是基于南美种植期天气顺利而丰产的情况，一方面美豆出口受到自身紧供应的限制，一方面受到南美出口的挤占，巴西旧作库存待价而沽，冬季储存库容压力较小。新作大豆主产州已经开始种植，预计最早一批年底将会上市，变相扩大自身供应时间窗口，对美豆出口存在挤占压力，可能会存在类似前期对美豆升贴水拖累的影响。综合看这种情况下的库存及库销比仍然维持在2亿蒲式耳与5%以上，也无法驱动美豆继续打开上方空间。但综合市场预期以及现在天气情况，我们认为50蒲式耳/英亩的单产属于比较合理水平，这

种情况下的出口保持9月水平不变，虽然南美种植季节将会受到厄尔尼诺的影响导致巴西中西部与阿根廷降雨充沛下的丰产，但从目前早种早收以及现实天气情况下看，巴西有可能存在过度降雨而导致的洪涝，如果这种情况出现那美豆的出口需求对于全球来说下调空间有限。基于这样的供需格局，我们发现库存及库销比同样维持在2亿蒲式耳与5%以上，与美豆当前的定价相互印证，同样定义了美豆盘面1280-1420区间震荡的概率。

## 免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

---

公司总部地址：	浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦
邮编：	310008
全国统一客服热线：	400 8888 910
网址：	<a href="http://www.nanhua.net">www.nanhua.net</a>
股票简称：	南华期货
股票代码：	603093

---



南华期货营业网点

