



光期热点点评： 种植报告对市场意味着什么？

光大期货 侯雪玲

一、USDA 6 月种植面积报告及市场反映

6 月 30 日美国农业部种植面积报告中，将美豆 2023 年种植面积预计为 8350 万英亩，较市场预期 8768 万英亩以及 3 月预估的 8750 万英亩下调约 400 万英亩。分州看，除明尼苏达、南达科他等大豆种植面积同比增加外，其他州大豆种植面积均同比减少，其中堪萨斯面积同比减少 18.8%，路易斯安娜、密歇根、阿肯色等面积同比减少 10% 左右，密苏里、伊利诺伊等面积同比减少 8% 以上。美豆面积报告和市场预期形成了绝大预期差，给国内外油脂油料价格一个超强的向上动力，也打开了价格上方空间。报告发布后，美豆跳涨 6%，美豆油涨停，国内豆二、蛋白粕涨停，油脂涨幅 5% 以上。

二、报告解读及策略推荐

1、6 月种植面积报告并非最终值。

首先，从数据来源看，美国农业部 6 月底发布的种植报告是基于对农户电话调查而得出的预估数据，而非实际调查结果。其次，报告调查截止到 6 月 18 日，美国农业部预计 249 万英亩玉米和 822 万英亩大豆待种植，存在变化可能。最后，每年 8-11 月，美国农业部将根据无人机调查结果、8 月产地实地调研以及大豆收割情况等数据环节不断修正对大豆种植面积的预估，最终得到美豆的种植面积和收获面积数据。

2、报告对美豆市场意味着什么？

可以确定的是，6 月种植报告数据在 7 月一直被沿用，包括 7 月供需报告基于此调整美豆产量预期。过去五年美豆种植面积在 7610-8920 万英亩，平均值 8468 万英亩。将美豆种植面积从 8750 万英亩下调至 8350 万英亩，意味着把美豆面积预估从高位下调至中低水平，较五年均值从增 3.3% 到减少 1.4%。面积扩张预期落空，以 52 蒲/英亩的趋势单产计算，仅面积下调就带来 2.08 亿蒲产量的下调，美豆 23 年产量预估从 45.1 亿蒲下调至 43.02 亿蒲。所以，市场将对天气非常敏感，容错空间缩小。未来天气将变得非常重要。考虑到美豆 6 月经历最干燥天气，7 月下半月到 8 月降水能否如期增加存在变数。这意味着美豆单产大概率下调。以 8350 万种植面积、8269.6 万英亩收获面积推算，美豆若想实现不减产，最终单产需要在 51.7 蒲/英亩以上，仅比趋势单产 52 蒲/英亩减少 0.3 蒲/英亩，实现难度很大。叠加美豆 22/23 年度库存本就紧张，23/24 美豆库存将降至近年来超低水平，不足 2 亿蒲。这给市场带来的向上想象空间是非常大的。在收割之前，美豆价格易涨难跌。

3、报告对国内油脂油料意味着什么？

美豆是全球油脂油料定价中心，美豆价格走强对全球油脂油料有“水涨船高”的效果。未来两个月，国内油脂油料单边保持多头思路。今日国内蛋白粕豆二封于涨停反映利多情绪是非常强烈的，并没有完全消化，多头势头猛，行情还有上方空间。

1) 标的选择上，豆二是最直接标的。蛋白粕好于油脂，因为大豆产品8成粕2成油，豆粕又是全球最大的蛋白粕，豆油是全球第二大油脂次于棕榈油。买油卖粕套利被打乱。

2) 国内走势预计强于美豆，逻辑在于人民币贬值、国内宏观政策预期乐观提振商品普涨、国内货币宽松、油厂远期大豆采购少采购慢。市场需要向上修复榨利，以刺激油厂进行远期大豆采购。

3) 现货基差预期向上修复。基于产业端库存集中在上游、渠道库存和下游库存均低等背景，以及美豆产量下调、未来两个月行情易涨难跌的预期，上游挺价下游被迫接受似乎成为无奈的选择，因此看好蛋白粕、油脂基差，月间价差正套。

4) 菜籽系、豆系等优于棕榈油，因为棕榈油产地处于增产周期，每月均有新增供应，国内外预期累库。

5) 豆二强于豆一。和进口大豆相比，国产大豆供需非常充裕。除了国家收储外，国产大豆还有部分需要流入压榨行业消化，所以豆一受到的利多提振是最间接的也最不稳定。看好豆二走势强于豆一。

附图：

图表：美豆种植面积（单位：百万英亩） 图表：主要州大豆种植面积情况（单位：千英亩）



资料来源：USDA、光大期货研究所

资料来源：USDA、光大期货研究所

图表：美豆产量预估

美豆产量	2022年	2023年			
收获面积 (万英亩)	8633.6	8269.6			
单产 (蒲式耳/英亩)	49.5	49.5	51.7	52.0	52.5
产量 (亿蒲式耳)	42.76	40.93	42.76	43.00	43.42

资料来源：USDA、光大期货研究所

图表：美豆供需平衡表展望

美豆	USDA 6 月预估		23/24 年度不同展望					
	2022/23	2023/24	仅调整面积	调整面积、单产			调整面积、出口需求，库存保证 2 亿蒲	调整面积、需求，库存保证 2 亿蒲
种植面积	87.5	87.5 *	83.5 *	83.5 *	83.5 *	83.5 *	83.5 *	83.5 *
收获面积	86.3	86.7 *	82.7 *	82.7 *	82.7 *	82.7 *	82.7 *	82.7 *
单产	49.5	52.0 *	52.0 *	51.70	51.50	51.00	52.0 *	52.0 *
期初库存	274.00	230.00	230.00	230.00	230.00	230.00	230.00	230.00
产量	4276.00	4510.00	4300	4276	4259	4218	4300	4300
进口	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00
总供给	4571.00	4760.00	4550	4526	4509	4468	4550.00	4550.00
压榨	2220.00	2310.00	2310	2310	2310	2310	2310.00	2290.00
出口	2000.00	1975.00	1975	1975	1975	1975	1914.00	1940.00
种用	102.00	101.00	101.00	101.00	101.00	101.00	101.00	101.00
其他	19.00	25.00	25.00	25.00	25.00	25.00	25.00	19.00
总需求	4340.00	4411.00	4411	4411	4411	4411	4350.00	4350.00
期末库存	230.00	350.00	139	115	100	57	200	200

资料来源：光大期货研究所

农产品研究团队成员介绍

王娜，光大期货研究所农产品研究总监，大连商品交易所优秀分析师，2019 年大商所十大投研团队负责人。连续多年获得中国最佳期货经营机构暨最佳期货分析师“最佳农产品分析师称号”，带领团队荣获大商所十大投研团队称号。新华社特约经济分析师，CCTV 经济及新闻频道财经评论员，曾多次代表公司在《经济信息联播》、《环球财经连线》中发表独家评论。

期货从业资格号：F0243534

期货投资咨询资格号：Z0001262

E-mail:wangn@ebfcn.com.cn

联系电话：0411-84806856

侯雪玲，光大期货豆类分析师，期货从业十年。2013-2016 年连续四年获得中国最佳期货经营机构暨最佳期货分析师“最佳农产品分析师称号”。2013 年所在团队荣获大连商品交易所最具潜力农产品期货研发团队称号，2019 年所在团队获大连商品交易所十大研发团队称号。先后在《期货日报》、《粮油市场报》等行业专刊上发表多篇文章。

期货从业资格号：F3048706

期货投资咨询资格号：Z0013637

E-mail:houxll@ebfcn.com.cn

联系电话：0411-84806827

孔海兰，经济学硕士，现任光大期货研究所鸡蛋、生猪行业研究员。担任第一财经频道嘉宾分析师。

期货从业资格号：F3032578

期货投资咨询资格号：Z0013544

E-mail:konghl@ebfcn.com.cn

联系电话：0411-84806842

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 6 楼

公司电话：021-80212222

传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979

邮编：200127

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、可靠性和完整性不作任何保证，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，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。