华泰期货|1 月 USDA 报告前瞻

2017-05-10

华泰期货研究所

农产品组

范红军、黄玉萍、徐盛

更多资讯请关注：www.htgwf.com

摘要

USDA 将在北京时间 5 月 11 日凌晨一点发布 5 月月度供需报告，报告发布前，我们对 USDA 报告做前瞻性预估。因 USDA 对美豆、美玉米、美棉、国内油粕具有重要的指导作用，因此，本报告预测侧重于此。

大豆：本次报告农业部将第一次公布新作平衡表，新作上，本月报告 USDA 会采用 3 月末种植意向报告预测的面积 8950万英亩。另外，本月报告的单产会采用趋势单产水平。按单产 48 蒲及收割面积 8860 万英亩计算，本月预测美国 17/18 年度大豆产量应在 42.5 亿蒲。需求方面，USDA2 月展望论坛预测新豆出口量为 21.25 亿蒲，年比增 7500 万蒲。不过，在南美产量远高于预期情况下，预计新豆出口量可能会略微下调。目前我们预测出口量为 21.1 亿蒲。压榨量方面，USDA2 月份预测年比会增加 1500 万蒲至 19.45 亿蒲。目前看现阶段看不到太多改善的因素，我们预测压榨量为 19.5 亿蒲。新豆年终库存可能会高于 5 亿蒲，达到 5.1 亿蒲式耳，高于 2 月展望论坛预测的 4.2 亿蒲，主要是因为种植面积的提高。而一旦单产上 USDA 继续调高，那新作的期末库存有望超过 6 亿蒲式耳。

而旧作方面，根据目前的压榨进度和出口情况来看，近两个月美国压榨量有所放缓，3 月份压榨量为 1.6 亿蒲，年比减 3.8%。而此前 2 月份压榨量年比减 2.3%。4-8 月压榨量需要达到 8.04 亿蒲才能完成 USDA 预估，相当于增幅要达近 5%。在近期压榨放缓的背景下，压榨量增幅 5%可能较低，我们下调压榨量至 19.25 亿蒲式耳，而出口上，美豆近期进度持续良好，预估此次报告上调至 20.6 亿蒲式耳，旧作期末库存 4.32 亿蒲式耳。

玉米：美玉米旧作方面，考虑到 2016 年 11 月以来 EIA 公布的平均每天乙醇产量对应的玉米消耗量均超过 1 亿蒲，预计 USDA 将继续上调玉米乙醇需求 2500 万蒲，但美玉米饲残消费用量可能下调 2500 万吨，美玉米出口销售与装船进度虽高于 4 月报告预估水平，但考虑到后期面临南美竞争，我们维持出口需求预估不变，综合来看，美玉米旧作库存有望维持在 23.20 亿蒲不变。

美玉米新作方面，种植面积采用 USDA3 月底种植意向预估的 9000 万英亩，收获面积 8280 万英亩，单产参考趋势单产水平 170.7 蒲/英亩，新作产量预估为 141.34 亿蒲，美玉米需求中预计饲残需求继续下滑 2500 万蒲至 54.50 亿蒲，玉米乙醇需求上调 5000 万蒲至 55.25 亿蒲，出口需求采用 USDA2 月展望论坛预估的 19 亿蒲，据此推算，美玉米新作期末库存有望下降至 21.89 亿蒲。

全球玉米库存方面，旧作更多参考南美产量做小幅调整，预计将小幅上调巴西产量，小幅下调阿根廷产量，对应全球旧作期末库存小幅增加至 2.235 亿吨，新作重点关注中美两国减产因素，预计将大幅下调近 2000 万吨至 2.035 亿吨。

棉花：USDA 即将发布 5 月月度供需报告，我们对美棉供需作如下预测，仅供参考。美棉产量：15/16 年度的美棉已结束，上年度单产、收获面积都不会有太多变动，我们对此不作过多调整，预估产量仍为 280 万吨。16/17 年度，因美国收割基本结束产量变化亦不大，而 4 月 USDA 已将产量维持至 375.1 万吨，因此我们亦将产量维持至在 375 万吨，对于 17/18 年度的产量预估则根据种植面积意向上调 20%至 450 万吨。美棉出口：上年度的美棉的销售结束，出口维持 200 万吨。本年度至今的出口销售维持火爆，总体处于高位水平，USDA 亦在四月上调至在 304.8 万吨，我们认为 5 月 USDA 将继续上调出口预估至 310 万吨，对于 17/18 作物季出口维持在 300 万吨水平。美棉期末库存：预计 15/16 年度期末库存为 85 万吨左右，16/17 年度略下降至 75 万吨，17/18 年度期货库存则为 150 万吨。

一、大豆、玉米前瞻及对比

美国旧作库存 单位：亿蒲式耳

	我们预估	平均预估值	市场预估范围	4 月 USDA
大豆（亿蒲式耳）	4.32	4.3	4.1-4.45	4.45
玉米	23.20	23.31	22.69-25.00	23.20

美国新作库存 单位：亿蒲式耳

	我们预估	平均预估值	市场预估范围	4 月 USDA
大豆（亿蒲式耳）	5.1	5.3	4.7- 6.2	
玉米	21.89	21.35	17.89-24.00	

二、大豆、玉米前瞻依据及评述

本次报告农业部将第一次公布新作平衡表，新作上，本月报告 USDA 会采用 3 月末种植意向报告预测的面积 8950 万英亩。另外，本月报告的单产会采用趋势单产水平。按单产 48 蒲及收割面积 8860 万英亩计算，本月预测美国 17/18 年度大豆产量应在 42.5 亿蒲。需求方面，USDA2 月展望论坛预测新豆出口量为 21.25 亿蒲，年比增 7500 万蒲。不过，在南美产量远高于预期情况下，预计新豆出口量可能会略微下调。目前我们预测出口量为 21.1 亿蒲。压榨量方面，USDA2 月份预测年比会增加 1500 万蒲至 19.45 亿蒲。目前看现阶段看不到太多改善的因素，我们预测压榨量为 19.5 亿蒲。新豆年终库存可能会高于 5 亿蒲，达到 5.1 亿蒲式耳，高于 2 月展望论坛预测的 4.2 亿蒲，主要是因为种植面积的提高。而一旦单产上 USDA 继续调高，那新作的期末库存有望超过 6 亿蒲式耳。

而旧作方面，根据目前的压榨进度和出口情况来看，近两个月美国压榨量有所放缓，3 月份压榨量为 1.6 亿蒲，年比减 3.8%。而此前 2 月份压榨量年比减 2.3%。4-8 月压榨量需要达到 8.04 亿蒲才能完成 USDA 预估，相当于增幅要达近 5%。在近期压榨放缓的背景下，压榨量增幅 5%可能较低，我们下调压榨量至 19.25 亿蒲式耳，而出口上，美豆近期进度持续良好，预估此次报告上调至 20.6 亿蒲式耳，旧作期末库存 4.32 亿蒲式耳。

美玉米旧作方面，考虑到 2016 年 11 月以来 EIA 公布的平均每天乙醇产量对应的玉米消耗量均超过 1 亿蒲，预计 USDA 将继续上调玉米乙醇需求 2500 万蒲，但美玉米饲残消费用量可能下调 2500 万吨，美玉米出口销售与装船进度虽高于 4 月报告预估水平，但考虑到后期面临南美竞争，我们维持出口需求预估不变，综合来看，美玉米旧作库存有望维持在 23.20 亿蒲不变。

美玉米新作方面，种植面积采用 USDA3 月底种植意向预估的 9000 万英亩，收获面积 8280 万英亩，单产参考趋势单产水平 170.7 蒲/英亩，新作产量预估为 141.34 亿蒲，美玉米需求中预计饲残需求继续下滑 2500 万蒲至 54.50 亿蒲，玉米乙醇需求上调 5000 万蒲至 55.25 亿蒲，出口需求采用 USDA2 月展望论坛预估的 19 亿蒲，据此推算，美玉米新作期末库存有望下降至 21.89 亿蒲。

三、美棉前瞻及对比

产量　　单位：万吨

	我司预估			4 月 USDA	
	15/16	16/17	17/18	15/16	16/17
美棉	280	375	450	280.6	375.1

出口　　单位：万吨

	我司预估			4 月 USDA	
	15/16	16/17	17/18	15/16	16/17
美棉	200	310	300	199.3	304.8

期末库存　　单位：万吨

	我司预估			4 月 USDA	
	15/16	16/17	17/18	15/16	16/17
美棉	85	75	150	82.7	80.6

四、美棉前瞻依据及评述

USDA 即将发布 5 月月度供需报告，我们对美棉供需作如下预测，仅供参考。美棉产量：15/16 年度的美棉已结束，上年度单产、收获面积都不会有太多变动，我们对此不作过多调整，预估产量仍为 280 万吨。16/17 年度，因美国收割基本结束产量变化亦不大，而 4 月 USDA 已将产量维持至 375.1 万吨，因此我们亦将产量维持至在 375 万吨，对于 17/18 年度的产量预估则根据种植面积意向上调 20%至 450 万吨。美棉出口：上年度的美棉的销售结束，出口维持 200 万吨。本年度至今的出口销售维持火爆，总体处于高位水平，USDA 亦在四月上调至在 304.8 万吨，我们认为 5 月 USDA 将继续上调出口预估至 310 万吨，对于 17/18 作物季出口维持在 300 万吨水平。美棉期末库存：预计 15/16 年度期末库存为 85 万吨左右，16/17 年度略下降至 75 万吨，17/18 年度期货库存则为 150 万吨。

免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2016版权所有。保留一切权利。

公司地址

公司总部

广州市越秀区先烈中路65号东山广场东楼5、11、12层

电话：4006280888 网址：www.htgwf.com

广州营业部

广州市天河区天河路242号丰兴广场B座2110~2112号房

电话：020－38395338 传真：020-38394853

番禺营业部

广州市番禺区清河东路338号中银大厦2205~2207室

电话：020-84701499 传真：020-84701493

湛江营业部

湛江市开发区观海路183号荣基国际广场公寓25层01~08号房

电话：0759-2669108 传真：0759-2106021

佛山营业部

佛山市禅城区季华五路21号金海广场14楼1401~1404室

电话：0757-83806916 传真：0757-83806983

东莞营业部

东莞市南城区胜和路华凯大厦802B室

电话：0769-22806930 传真：0769-22806929

珠海营业部

珠海市香洲区吉大海滨南路47号光大国际贸易中心2308、2309室

电话：0756-3217877 传真：0756-3217881

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路116号汕融大厦1210、1212房

电话：0754-88488576 传真：0754-88488563

中山营业部

中山市石岐区兴中道6号假日广场南塔510室

电话：0760-88863108 传真：0760-88863109

惠州营业部

惠州市惠城区江北东江二路二号富力国际中心24层01单元

电话：0752-2055272 传真：0752-2055275

深圳金田路营业部

深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心1009

电话：0755-23942178 传真：0755-83252677

深圳竹子林营业部

深圳市福田区竹子林紫竹七道中国经贸大厦13层ABC及22层ABCJ单元

电话：0755-83774627 传真：0755-83774706

北京营业部

北京朝阳区北三环东路28号易亨大厦1209

电话：010-64405616 传真：010-64405650

石家庄营业部

石家庄市桥西区中山西路188号中华商务中心A座1608、1611室

电话：0311-85519307 传真：0311-85519306

天津营业部

天津市河西区友谊路35号城市大厦20层2002

电话：022-88356381 传真：022-88356380

郑州营业部

郑州市金水区未来大道69号未来公寓601、602、603、605、616室

电话：0371-65628001 传真：0371-65628002

青岛营业部

青岛市市南区香港中路12号丰合广场A栋3层A户

电话：0532-85029808 传真：0532-85029802

大连营业部

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2312号房

电话：0411-84807967 传真：0411-84807267

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦701~705单元

电话：021-68753986 传真：021-68752700

南京营业部

南京市秦淮区中山东路288号新世纪广场A座4703室

电话：025-84671197 传真：025-84671123

无锡营业部

无锡市崇安区中山路343号东方广场A座22层HIJ单元

电话：0510-82728358 传真：0510-82728913

苏州营业部

苏州市工业园区苏惠路98号国检大厦11层1107、1108室

电话：0512-87773328 传真：0512-87773323

南通营业部

南通市崇川区青年中路111号通明大厦A座4层401室

电话：0513-89013838 传真：0513-89013838

杭州营业部

杭州市下城区朝晖路203号深蓝广场1502室

电话：0571-85362828 传真：0571-85362228

宁波营业部

宁波市海曙区柳汀街230号华侨豪生商务楼3楼8306

电话：0574-83883688 传真：0574-83883828

南宁营业部

南宁市青秀区民族大道137号永凯大厦1501室

电话：0771-5570376 传真：0771-5570372

昆明营业部

昆明市五华区人民中路169号小西门移动通信大楼15楼B座

电话：0871-5373933 传真：0871-5355199

成都营业部

成都市锦江区新光华街7号航天科技大厦8层806号

电话：028-86587081 传真：028-86587086

武汉营业部

武汉市江汉区建设大道847号瑞通广场B座10层1002室

电话：027-85487453 传真：027-85487455

长沙营业部

长沙市芙蓉区韶山北路159号通程国际大酒店1301室

电话：0731-88271762 传真：0731-88271761

贵阳营业部

贵阳市南明区都司路62号鸿灵都市商住楼25层5、6号

电话：0851-5562777 传真：0851-5833570

重庆营业部

重庆市江北区江北城西大街25号平安财富中心4楼1号

电话：023-88730268 传真：023-88730266