

华泰期货研究所 农产品组

USDA 7 月供需报告前瞻

报告摘要:

USDA 将在 7 月 12 日发布 7 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: 7 月供需报告的主要看点在美豆新作单产的调整。从历史上看, 2007-2016 这十年间仅有 2008 年和 2012 年在 7 月供需报告中调整单产, 和当年趋势单产相比, 2008 年由 42.1 下调至 41.6, 2012 年由 43.9 下调至 40.5, 其余年份均保持不变 (这两年均出现拉尼娜现象)。截至 7 月 9 日美豆最新优良率为 62%, 美豆主产区南、北达科他州经历较为严重的干旱。报告公布前的调查, 分析师平均预估美豆单产 47.9 蒲/英亩, 趋势单产为 48 蒲/英亩。由于 2016/17 年度美豆出口销售订单和出口装船表现良好, 市场普遍预计 USDA 将小幅上调美豆旧作出口, 相应旧作期末库存预计将有 4.5 亿蒲下调至 4.3 亿蒲, 朝利多方向调整但影响相对有限。未来最为重要的还是天气及其影响下的美豆单产, 每年 8 月供需报告的单产将能够初步反应产量, 同时 8 月各大机构将赴产区调研, 届时单产将趋于明朗。

玉米: 美玉米旧作方面, 考虑到 6 月 30 日 USDA 公布的截至 6 月 1 日的美玉米季度库存 52.25 亿蒲, 高于市场平均预估的 51.6 亿蒲, 我们据此将美玉米旧作期末库存上调 3000 万蒲至 23.25 亿蒲; 美玉米新作方面, 考虑近期天气因素, 将美玉米单产下调至 170 蒲/英亩, 种植面积采用 6 月 30 日 USDA 公布的意向种植面积 9088.6 万英亩, 收获面积对应上调至 8320.6 万英亩, 产量相应上调至 141.45 亿蒲, 美玉米出口需求维持不变, 期末库存上调 1.10 亿蒲至 22.20 亿蒲。

棉花: USDA 即将发布 7 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 6 月 USDA 将产量维持在 373.8 万吨, 而我们继续把产量维持至在 375 万吨, 对于 17/18 年度的产量预估则根据目前的苗情放在 420 万吨, 6 月 USDA 的预估在 418 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 6 月维持在 315.7 万吨, 我们认为 7 月 USDA 将继续上调出口预估至 320 万吨, 对于 17/18 作物季出口维持在 300 万吨水平, 而 6 月 USDA 的预估在 293.9 万吨。美棉期末库存: 预计 15/16 年度期末库存为 85 万吨左右, 16/17 年度继续下降至 65 万吨, 17/18 年度期货库存则为 120 万吨。

范红军

谷物研究员

☎ 020-37595315

✉ fanhongjun@htfc.com

从业资格号: F0262226

投资咨询号: Z0002196

黄玉萍

粕类研究员

☎ 021-68753967

✉ huangyuping@htfc.com

从业资格号: F0284365

投资咨询号: Z0010682

徐盛

白糖棉花研究员

☎ 021-68753967

✉ xusheng@htgwf.com

从业资格号: F3023096

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	6月 USDA
大豆	4.3	4.3	4-4.65	4.5
玉米	23.25	23.21	22.35-23.75	22.95

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	6月 USDA
大豆	4.75	4.73	3.74-5.13	4.95
玉米	22.20	21.81	19.21-23.98	21.10

美国新作单产 单位: 蒲式耳/英亩

	我们预估	平均预估值	市场预估范围	6月 USDA
大豆	48	47.9	47-49	48
玉米	170.0	169.6	166.8-170.7	170.7

南美大豆产量 单位: 百万吨

	我们预估	平均预估值	市场预估范围	6月 USDA
巴西	114	114	113.5-115	114
阿根廷	57.7	57.7	57-58	57.8

大豆、玉米前瞻依据及评述

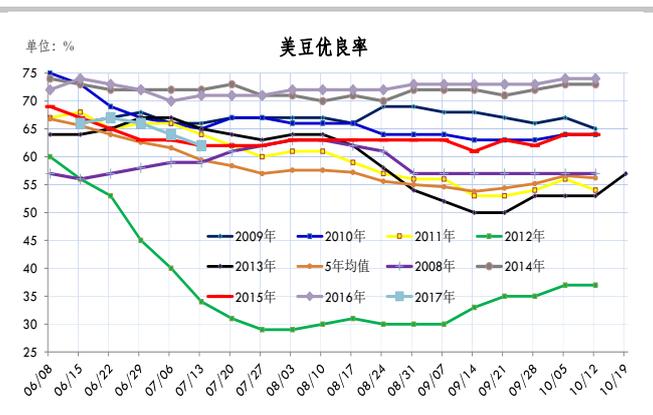
大豆: 7月供需报告的主要看点在美豆新作单产的调整。从历史上看, 2007-2016 这十年间仅有 2008 年和 2012 年在 7 月供需报告中调整单产, 和当年趋势单产相比, 2008 年由 42.1 下调至 41.6, 2012 年由 43.9 下调至 40.5, 其余年份均保持不变(这两年均出现拉尼娜现象)。截至 7 月 9 日美豆最新优良率为 62%, 美豆主产区南、北达科他州经历较为严重的干旱。报告公布前的调查, 分析师平均预估美豆单产 47.9 蒲/英亩, 趋势单产为 48 蒲/英亩。由于 2016/17 年度美豆出口销售订单和出口装船表现良好, 市场普遍预计 USDA 将小幅上调美豆旧作出口, 相应旧作期末库存预计将有 4.5 亿蒲下调至 4.3 亿蒲, 朝利多方向调整但影响相对有限。未来最为重要的还是天气及其影响下的美豆单产, 每年 8 月供需报告的单产将能够初步反应产量, 同时 8 月各大机构将赴产区调研, 届时单产将趋于明朗。

南美方面，仍有机构上调巴西大豆产量预估，不过我们预计7月报告中大概率维持1.14亿吨的产量预估不变。阿根廷大豆收割基本结束，其农业部产量预估有所下调至5700万吨，市场平均预估7月报告将小幅下调阿根廷产量10万吨至5770万吨。最大大豆进口国中国，USDA预计不会调整中国全年进口量预估。全球平衡表上，由于市场预计美豆旧作出口将小幅上调，而单产预计不会较6月做大幅调整，因此全球2016/17年度期末库存预计由9321万吨小幅下调至9312万吨，2017/18年度大豆期末库存预计将由9222万吨小幅下调至9214万吨。

根据优良率推算单产：基本方法是，我们以最终美豆单产作为被解释变量，每年最后一个优良率数据作为解释变量，再加上一个趋势项代表种子改良和科技进步，作简单回归分析。按这个方法，我们把目前最新的优良率62%（截至7月9日）代入模型，计算出的单产约为47.16蒲/英亩。第二种预测模型是天气模型。我们采用USDA论文原文中的模型，主要的解释变量为6月降雨、7-8月的降雨和气温数据，这种方法在8月前无法对单产做出预测。两种方法在去年严重失效。

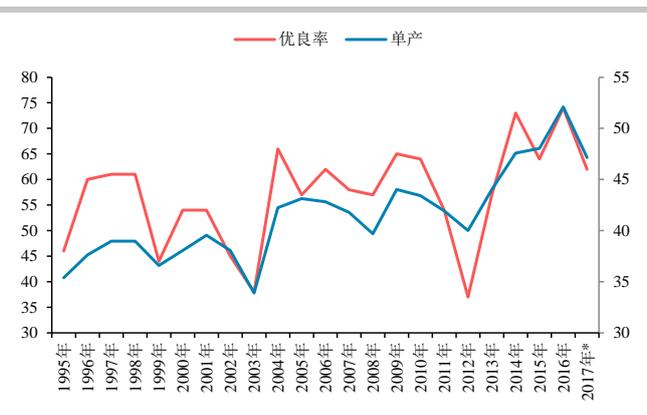
报告的影响：通常报告数据超出市场预估，则行情上涨或下跌；如果符合预期，则价格变动不大。由于去年单产超高，市场始终对USDA给出的48趋势单产认可度不高，这也是今年情况特殊之处。我们初步判断，前期910美分/蒲的价格反映的是50左右的单产，而目前1040美分以上的价格也已经基本反映了48左右的单产。未来如果天气更加干燥少雨，则单产可能进一步下调、价格也可能继续上涨，影响行情的关键因素还是天气和单产的变化。

图 1：美豆优良率



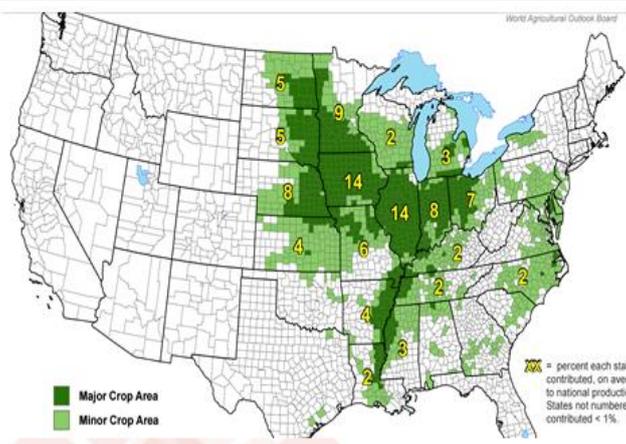
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 2：优良率和单产



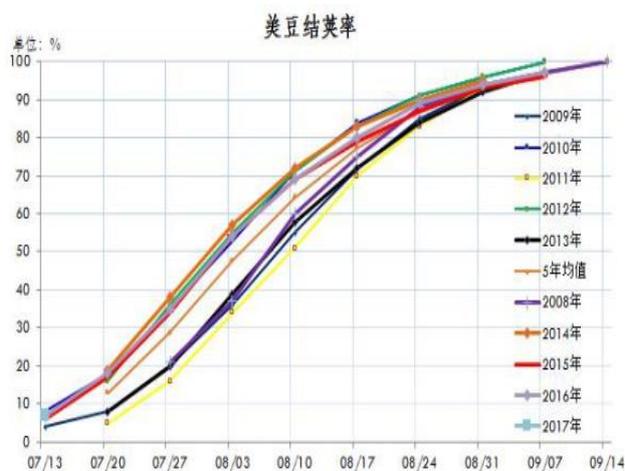
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 3. 美豆主产区



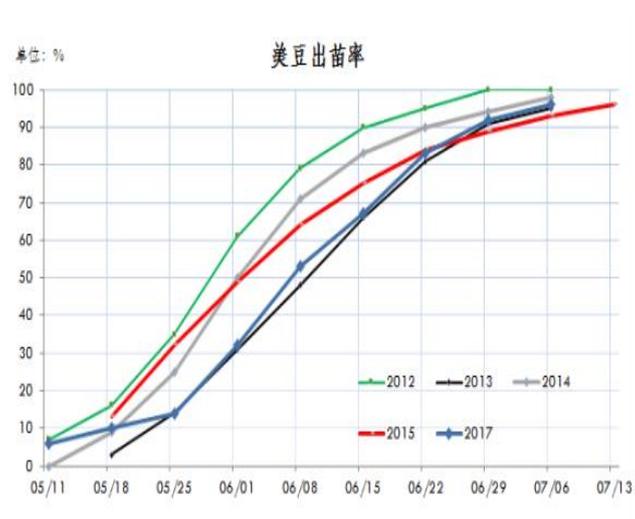
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 4. 美豆结荚率



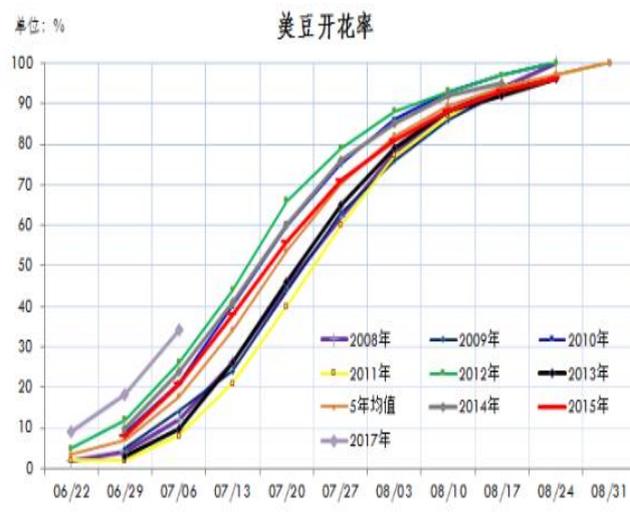
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 5. 美豆出苗率



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 6. 美豆开花率



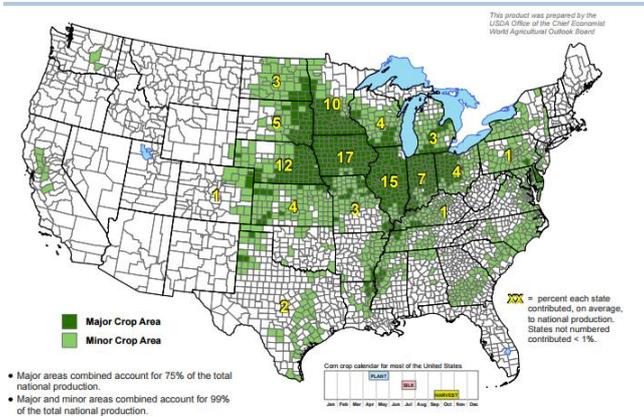
数据来源：USDA 华泰期货研究所

玉米：

美玉米旧作方面，考虑到美玉米出口装船与销售进度均高于 USDA 月供需报告预估水平，我们将美玉米出口需求上调 2500 万蒲，美玉米乙醇需求维持不变，期末库存相应下调 2500 万蒲至 22.70 亿蒲；新作方面维持美玉米新作供需预估不变，美玉米新作期末库存相应下调 2500 万蒲至 20.90 亿蒲。

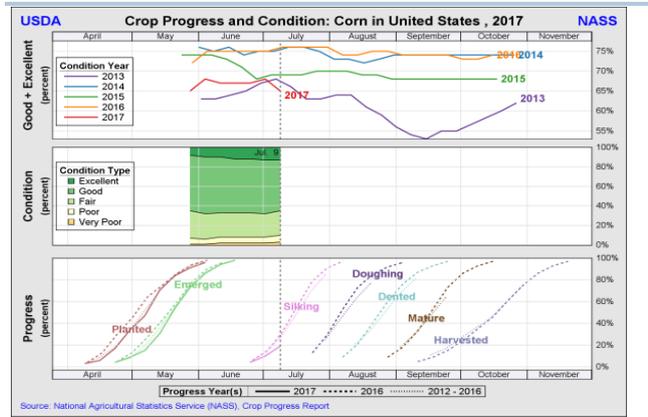
全球玉米供需方面，我们预计USDA 将继续小幅上调巴西和阿根廷玉米产量预估，大致抵消美玉米需求上调对应的库存下降部分，全球玉米新旧作期末库存大致维持不变。

图 7. 美玉米主产区



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 8. 美玉米生长进度



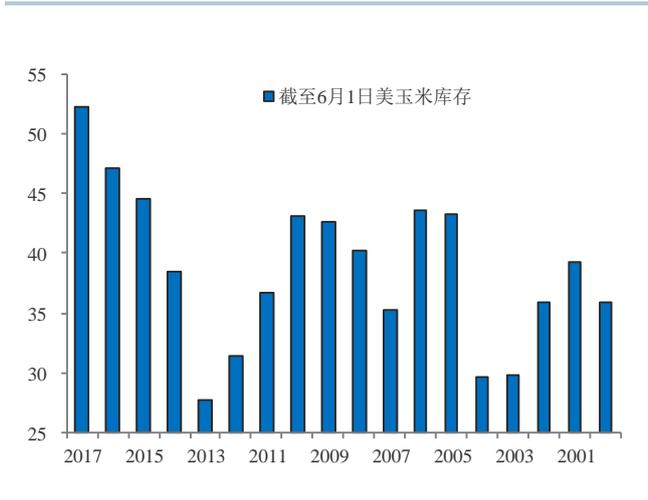
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 9. USDA 对美玉米单产调整历史 单位：蒲/英亩



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 10. 美玉米季度库存 (截至 6 月 1 日) 单位：亿蒲



数据来源：USDA 华泰期货研究所

棉花前瞻及对比

产量 单位：万吨

我司预估

6月USDA

	15/16	16/17	17/18	15/16	16/17	17/18
美棉	280	375	420	280.6	373.8	418.0

出口 单位: 万吨

	我司预估			6月 USDA		
	15/16	16/17	17/18	15/16	16/17	17/18
美棉	200	320	300	199.3	315.7	293.9

期末库存 单位: 万吨

	我司预估			6月 USDA		
	15/16	16/17	17/18	15/16	16/17	17/18
美棉	85	65	120	82.7	69.7	119.7

棉花前瞻依据及评述

USDA 即将发布 7 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 6 月 USDA 将产量维持在 373.8 万吨，而我们继续把产量维持至在 375 万吨，对于 17/18 年度的产量预估则根据目前的苗情放在 420 万吨，6 月 USDA 的预估在 418 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 6 月维持在 315.7 万吨，我们认为 7 月 USDA 将继续上调出口预估至 320 万吨，对于 17/18 作物季出口维持在 300 万吨水平，而 6 月 USDA 的预估在 293.9 万吨。

美棉期末库存：预计 15/16 年度期末库存为 85 万吨左右，16/17 年度继续下降至 65 万吨，17/18 年度期货库存则为 120 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2017版权所有。保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htgwf.com