

## USDA9 月供需报告前瞻

### 报告摘要:

USDA 将在 9 月 12 日发布 9 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:** 美国大豆需求强劲: 一方面由于南美大豆出口缺乏竞争优势, 美豆出口持续表现强劲, 中国买需旺盛; 另一方面 8 月美国对阿根廷和印尼生物柴油征收反补贴关税后, 将有助于其国内大豆压榨需求增加。因此我们预计美国需求可能继续调增, 市场平均预估美豆旧作期末库存将调至 3.64 亿蒲, 低于 8 月供需报告的 3.7 亿蒲。新作方面, 单产仍然具有极大不确定性, 机构预估区间 47.1-49.8, Pro Farmer 田间巡查预估 48.5, USDA8 月报告预估 49.4。8 月报告公布前美豆优良率为 60%, 截至 9 月 10 日美豆优良率仍为 60%, 市场平均预估 48.7, 我们预估相对更乐观一些为 49 左右。另外 9 月报告中面积可能有所上调。我们认为, 如果单产确实如我们所预估在 49 左右, 那么 2017/18 年度库消比较 2016/17 年度仍可能增加, 但是由于需求好转期末库存和库消比的增幅可能已经在市场预期之中, 那么后期继续下跌的空间将相对有限。随着单产确定美豆收割低点出现, 市场将逐渐将关注焦点转移向美豆需求和南美大豆播种及生长情况。

巴西从 9 月中旬开始播种新季大豆, 预计面积仍可能继续增加, 但总产量可能下降; 阿根廷从 10 月才开始陆续播种。中国进口需求强劲, 目前市场最乐观把 2017/18 年度中国进口放在 9800 万吨。全球平衡表上, 市场预计新旧年度期末库存都将小幅下调, 2017/18 年度 9739 万吨 (8 月预估 9778 万吨), 2016/17 年度 9680 万吨 (8 月预估 9698 万吨)。

**玉米:** 美玉米旧作方面, 参考 EIA 数据计算, 自 2016 年 9 月 2 日至 9 月 1 日美玉米乙醇累计消耗量为 54.94 亿蒲, 考虑到与作物年度时间差异, 旧作年度累计消耗量与 USDA7 月报告预估的 54.50 亿蒲大体一致; USDA 周度出口销售报告显示, 截至 8 月 31 日当周美玉米出口销售量为 5641 万吨, 累计出口装船 5539 万吨, 均低于 USDA8 月供需报告预估的 5652 万吨, 据此, 我们将美玉米出口需求量下调 2000 万蒲, 对应旧作期末库存上调 2000 万蒲至 23.90 亿蒲。

美玉米新作方面, 参考 Pro farmer 调研和其他机构预估, 我们将美玉米单产下调至 168 蒲/英亩, 种植面积不变, 产量相应下调至 140.28 亿蒲, 美玉米需求方面维持不变, 期末库存下调 1.05 亿蒲至 21.68 亿蒲。

**棉花:** USDA 即将发布 9 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: 16/17 年度, 因美国收割基本结束产量变化亦不大, 而 8 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和飓风“哈维”的影响放在 425 万吨, 8 月 USDA 的预估在 447.3 万吨。美棉

范红军

谷物研究员

☎020-37595315

✉[fanhongjun@htfc.com](mailto: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](mailto: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](mailto:xusheng@htgwf.com)

从业资格号: F3023096

出口：16/17 年度的出口销售维持火爆，总体处于高位水平，USDA 亦在 8 月上调在 324.8 万吨，我们认为 8 月 USDA 将继续上调出口预估至 325 万吨，对于 17/18 作物季出口上调至 310 万吨水平，而 8 月 USDA 的预估在 309.2 万吨。美棉期末库存：预计 16/17 年度继续下降至 60 万吨，17/18 年度期货库存则为 110 万吨。

## 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      | 8 月 USDA |
|----|-------|-------|-------------|----------|
| 大豆 | 3.64  | 3.64  | 3.31-3.9    | 3.7      |
| 玉米 | 23.90 | 23.51 | 23.00-23.74 | 23.70    |

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      | 8 月 USDA |
|----|-------|-------|-------------|----------|
| 大豆 | 4.4   | 4.37  | 3.24-5.4    | 4.75     |
| 玉米 | 21.68 | 21.33 | 18.98-23.23 | 22.73    |

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    | 8 月 USDA |
|----|------|-------|-----------|----------|
| 大豆 | 49   | 48.7  | 47.1-49.8 | 49.4     |
| 玉米 | 168  | 167.8 | 165.5-170 | 169.5    |

全球大豆库存 单位：百万吨

|              | 我们预估 | 平均预估值 | 市场预估范围    | 8 月 USDA |
|--------------|------|-------|-----------|----------|
| 大豆(16/17 年度) | 9680 | 9680  | 9550-9800 | 9698     |
| 大豆(17/18 年度) | 9739 | 9739  | 9521-9950 | 9778     |

## 大豆、玉米前瞻依据及评述

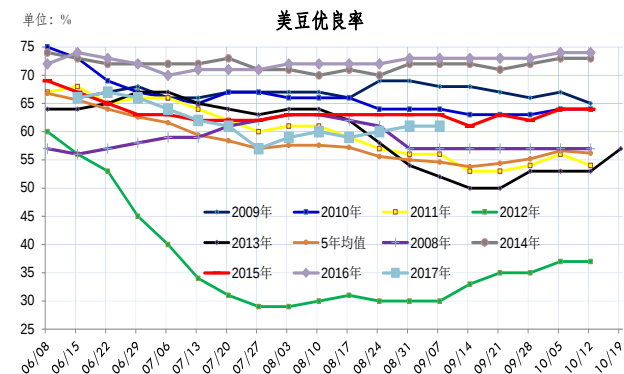
**大豆：**美国大豆需求强劲：一方面由于南美大豆出口缺乏竞争优势，美豆出口持续表现强劲，中国买需旺盛；另一方面 8 月美国对阿根廷和印尼生物柴油征收反补贴关税后，将有助于其国内大豆压榨需求增加。因此我们预计美国需求可能继续调增，市场平均预估美豆旧作期末库存将调至 3.64 亿蒲，低于 8 月供需报告的 3.7 亿蒲。新作方面，单产仍然具有极大不确定性，机构预估区间 47.1-49.8，Pro Farmer 田间巡查预估 48.5，USDA8 月报告预估

49.4。8月报告公布前美豆优良率为60%，截至9月10日美豆优良率仍为60%，市场平均预估48.7，我们预估相对更乐观一些为49左右。另外9月报告中面积可能有所上调。我们认为，如果单产确实如我们所预估在49左右，那么2017/18年度库消比较2016/17年度仍可能增加，但是由于需求好转期末库存和库消比的增幅可能已经在市场预期之中，那么后期继续下跌的空间将相对有限。随着单产确定美豆收割低点出现，市场将逐渐将关注焦点转移向美豆需求和南美大豆播种及生长情况。

巴西从9月中旬开始播种新季大豆，预计面积仍可能继续增加，但总产量可能下降；阿根廷从10月才开始陆续播种。中国进口需求强劲，目前市场最乐观把2017/18年度中国进口放在9800万吨。全球平衡表上，市场预计新旧年度期末库存都将小幅下调，2017/18年度9739万吨（8月预估9778万吨），2016/17年度9680万吨（8月预估9698万吨）。

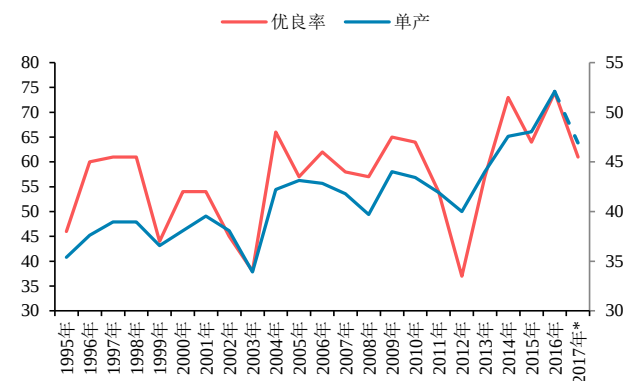
图1：美豆优良率

单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图2：优良率单产模型的预测效果

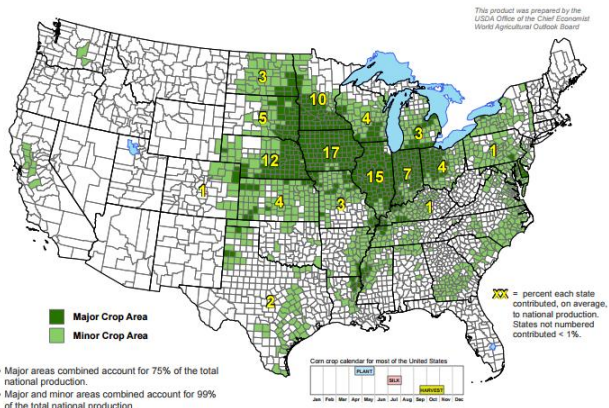


数据来源：USDA 华泰期货研究所

**玉米：**美玉米旧作方面，参考EIA数据计算，自2016年9月2日至9月1日美玉米乙醇累计消耗量为54.94亿蒲，考虑到与作物年度时间差异，旧作年度累计消耗量与USDA7月报告预估的54.50亿蒲大体一致；USDA周度出口销售报告显示，截至8月31日当周美玉米出口销售量为5641万吨，累计出口装船5539万吨，均低于USDA8月供需报告预估的5652万吨，据此，我们将美玉米出口需求量下调2000万蒲，对应旧作期末库存上调2000万蒲至23.90亿蒲。

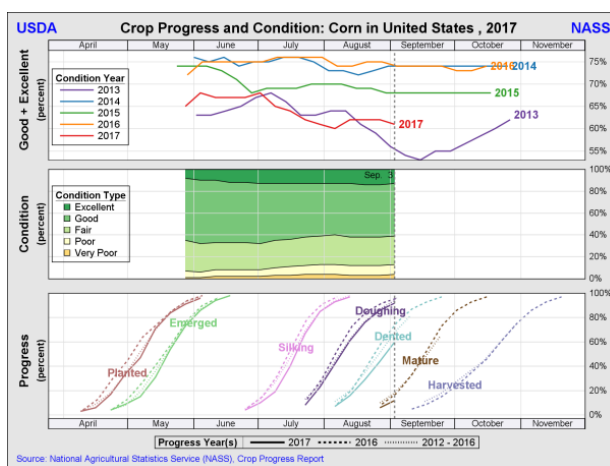
美玉米新作方面，参考 Pro farmer 调研和其他机构预估，我们将美玉米单产下调至 168 蒲/英亩，种植面积不变，产量相应下调至 140.28 亿蒲，美玉米需求方面维持不变，期末库存下调 1.05 亿蒲至 21.68 亿蒲。

图 1. 美玉米主产区



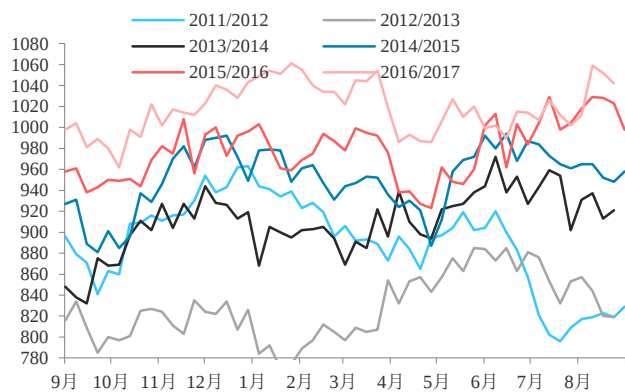
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 2. 美玉米生长进度



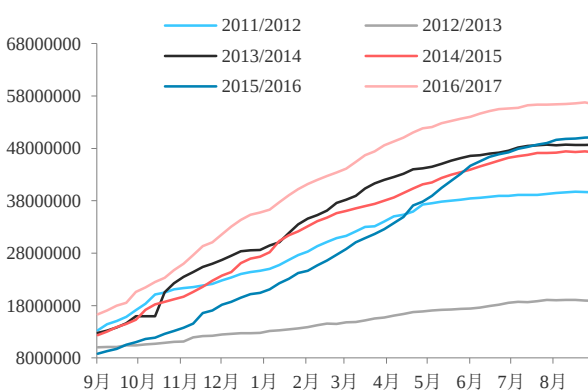
数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 3. 美玉米乙醇平均每天产量单位：千桶



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 4. 美玉米累计出口销售量 单位：吨



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  |       | 8 月 USDA |       |
|----|-------|-------|----------|-------|
|    | 16/17 | 17/18 | 16/17    | 17/18 |
| 美棉 | 375   | 425   | 373.8    | 413.7 |

出口      单位: 万吨

|    | 我司预估  |       | 8 月 USDA |       |
|----|-------|-------|----------|-------|
|    | 16/17 | 17/18 | 16/17    | 17/18 |
| 美棉 | 325   | 310   | 324.8    | 309.2 |

期末库存      单位: 万吨

|    | 我司预估  |       | 8 月 USDA |       |
|----|-------|-------|----------|-------|
|    | 16/17 | 17/18 | 16/17    | 17/18 |
| 美棉 | 60    | 110   | 61.0     | 126.3 |

## 棉花前瞻依据及评述

USDA 即将发布 9 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：16/17 年度，因美国收割基本结束产量变化亦不大，而 8 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和飓风“哈维”的影响放在 425 万吨，8 月 USDA 的预估在 447.3 万吨。

美棉出口：16/17 年度的出口销售维持火爆，总体处于高位水平，USDA 亦在 8 月上调在 324.8 万吨，我们认为 8 月 USDA 将继续上调出口预估至 325 万吨，对于 17/18 作物季出口上调至 310 万吨水平，而 8 月 USDA 的预估在 309.2 万吨。

美棉期末库存：预计 16/17 年度继续下降至 60 万吨，17/18 年度期货库存则为 110 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](http://www.htgwf.com)