

华泰期货研究院 农产品组

USDA 4 月供需报告前瞻

报告摘要:

USDA 将在 4 月 9 日发布 4 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: 美国国内大豆压榨利润有所下滑, 且不及去年同期。NOPA 报告显示 2 月压榨量为历史同期最高, 但月环比下降且不及市场预期。出口方面, 中美陆续进行了多轮经贸磋商, 根据 USDA 周度出口销售报告, 截至 3 月 28 日的此前四周里中国累计采购 355.45 万吨美豆; 但美国 18/19 年度累计出口订单较去年同期仍然落后 15.24%。市场机构对美豆 18/19 年度期末库存的预测范围很大, 从 8.47 亿蒲到 10.62 亿蒲不等, 平均预估 9.13 亿蒲, 3 月 USDA 预测值为 9 亿蒲。

南美方面, 巴西收割进入尾声, 阿根廷截至 4 月 3 日收割完成 6.4%。市场平均预计 USDA 将调整巴西大豆产量至 1.161 亿吨, 低于 3 月预估值 1.165 亿吨。USDA 3 月供需报告预计阿根廷大豆产量为 5500 万吨, 我们预计 4 月报告可能维持这一预估不变。全球平衡表, 市场预计 18/19 年度期末库存将上调至 1.084 亿吨, 3 月供需报告预估值为 1.072 亿吨。

未来走势, 影响美国旧作平衡表的关键因素是中美贸易关系发展以及中国采购美豆的数量。新作方面, 3 月 29 日 USDA 公布种植意向报告低于市场预估, 也低于 2 月农业展望论坛预估。报告公布后, 大豆/玉米比价再度上行, 高比价有利于农民选择种植更多大豆。另外根据 CPC 的灾害天气预报, 美国中部和密西西比河流域部分地区未来仍有强降雨。4 月中旬起美国玉米开始播种, 过大的田间湿度可能影响玉米种植面积和种植进度, 未来需要密切关注天气对玉米、大豆实际播种面积和作物生长情况的影响。

玉米: 美玉米方面, 截至 3 月 1 日美玉米库存为 86 亿蒲, 低于去年同期的 88.9 亿蒲, 但显著高于市场之前预期, 表明之前市场高估需求或低估产量, 据此我们预计 USDA 将根据季度库存报告将美玉米期末库存上调至 19.40 亿蒲。

考虑到市场预计巴西与阿根廷玉米产量小幅上调, 而美玉米期末库存有望上调, 预计 USDA 将全球玉米新作库存上调 350 万吨至 3.12 亿吨左右。

棉花: USDA 即将发布 4 月供需平衡预测, 对于美棉 2018/19 年度平衡表, 供给方面关注美棉产量, 需求方面, 重点关注美棉的出口。

产量方面, 截至 4 月 4 日, 本年度美棉分级检验量累计 17.63 百万包, 同比减少 12.25%。3 月, USDA 预计 2018/19 年度美国棉花产量为 18.39 百万包, 较上一年度减少约 12%, 分级检验的情况与产量估计基本一致。在 USDA 4 月的平衡表中, 我们预计美棉产量将维持 3 月的估计, 18.39 百万包。

范红军

谷物&鸡蛋研究员

☎ 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

☎ 021-60827975

✉ huangyuping@htfc.com

从业资格号: F0284365

投资咨询号: Z0010682

李建阁

棉花&棉纱研究员

☎ 021-60828505

✉ lijiange@htfc.com

从业资格号: F3049133

美国国内棉花消费方面，近几年，美国棉花的国内消费量在 3.20-3.60 百万包之间，波动幅度较小，4 月平衡表中，我们预计 USDA 对其消费量的估计仍将维持 3 月的预测值，约为 3.20 百万包。

出口方面，截至 3 月 28 日，本年度美棉出口签约量总计 13.52 百万包，同比减少 12.42%；本年度美棉出口装运总量为 7.80 百万包，出口进度为 52%，同比落后 3 个百分点。而在 3 月的平衡表中，USDA 估计本年度美棉出口量为 15 百万包，较上一年度减少仅 5.4%，4 月的平衡表中，我们预计 USDA 将进一步下调对于美棉出口的预计，估计为 14.85 百万包。

期末库存方面，我们认为 USDA 在新的一期平衡表中或将上调美棉期末库存至 4.45 百万包。

总体而言，在 4 月平衡表中，我们预计 USDA 将维持美棉产量估计 18.39 百万包；将下调出口量至 14.85 百万包。

大豆、玉米前瞻及对比

图 1. 南美大豆产量预估

单位：百万吨

	我们预估	平均预估值	市场预估范围	3 月 USDA
巴西	116.1	116.1	115-117	116.5
阿根廷	55			55

数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 2. 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	3 月 USDA
大豆	9.13	9.13	8.47-10.62	9
玉米	19.4	19.91	18.70-21.35	18.35

数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 3. 全球新作库存

单位：百万吨

	我们预估	平均预估值	市场预估范围	3 月 USDA
大豆	108.4	108.4	106.5-114.6	107.2
玉米	312.00	311.16	307.00-314.90	308.53

数据来源：USDA 华泰期货研究院

大豆、玉米前瞻依据及评述

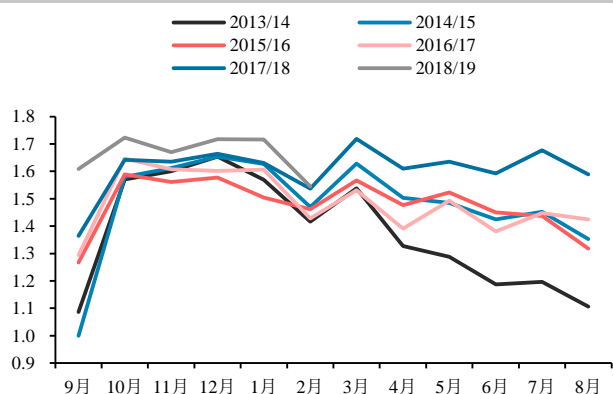
大豆：美国国内大豆压榨利润有所下滑，且不及去年同期。NOPA 报告显示 2 月压榨量为历史同期最高，但月环比下降且不及市场预期。出口方面，中美陆续进行了多轮经贸磋商，根据 USDA 周度出口销售报告，截至 3 月 28 日的此前四周里中国累计采购 355.45 万吨美豆；但美国 18/19 年度累计出口订单较去年同期仍然落后 15.24%。市场机构对美豆 18/19 年度期末库存的预测范围很大，从 8.47 亿蒲到 10.62 亿蒲不等，平均预估 9.13 亿蒲，3 月 USDA 预测值为 9 亿蒲。

南美方面，巴西收割进入尾声，阿根廷截至 4 月 3 日收割完成 6.4%。市场平均预计 USDA 将调整巴西大豆产量至 1.161 亿吨，低于 3 月预估值 1.165 亿吨。USDA 3 月供需报告预计阿根廷大豆产量为 5500 万吨，我们预计 4 月报告可能维持这一预估不变。全球平衡表，市场预计 18/19 年度期末库存将上调至 1.084 亿吨，3 月供需报告预估值为 1.072 亿吨。

未来走势，影响美国旧作平衡表的关键因素是中美贸易关系发展以及中国采购美豆的数量。新作方面，3 月 29 日 USDA 公布种植意向报告低于市场预期，也低于 2 月农业展望论坛预估。报告公布后，大豆/玉米比价再度上行，高比价有利于农民选择种植更多大豆。另外根

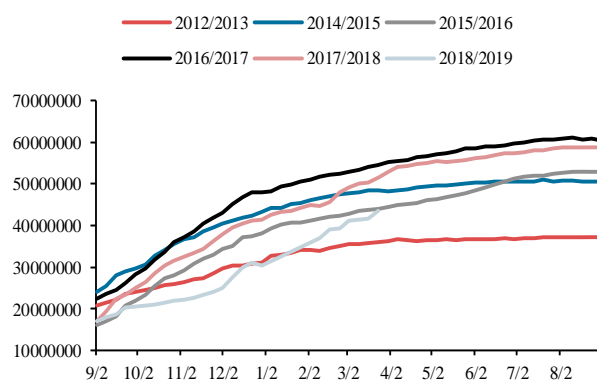
据 CPC 的灾害天气预报，美国中部和密西西比河流域部分地区未来仍有强降雨。4月中旬起美国玉米开始播种，过大的田间湿度可能影响玉米种植面积和种植进度，未来需要密切关注天气对玉米、大豆实际播种面积和作物生长情况的影响。

图 4：美豆现货月度压榨量 单位：亿蒲



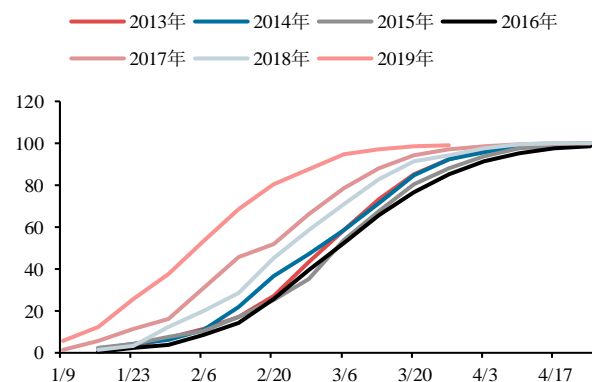
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 5：美国大豆累计出口销售 单位：吨



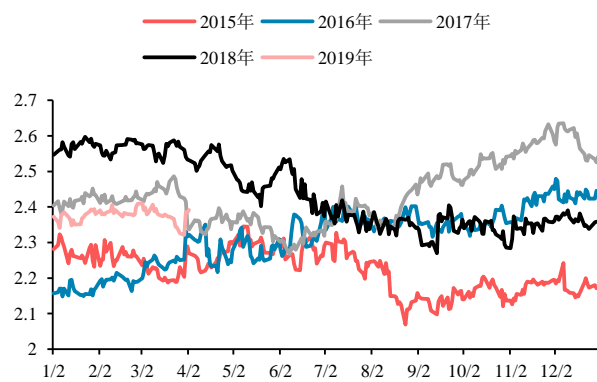
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 6：巴亚马州大豆收割进度 单位：%



数据来源：IMEA 华泰期货研究院

图 7：CBOT 大豆/玉米比价

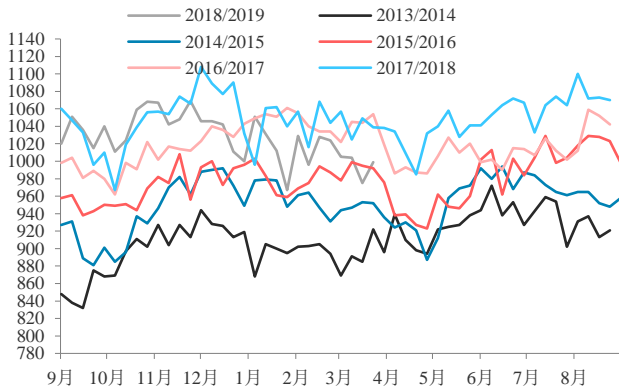


数据来源：Wind 华泰期货研究院

玉米：美玉米方面，截至 3 月 1 日美玉米库存为 86 亿蒲，低于去年同期的 88.9 亿蒲，但显著高于市场之前预期，表明之前市场高估需求或低估产量，据此我们预计 USDA 将根据季度库存报告将美玉米期末库存上调至 19.40 亿蒲。

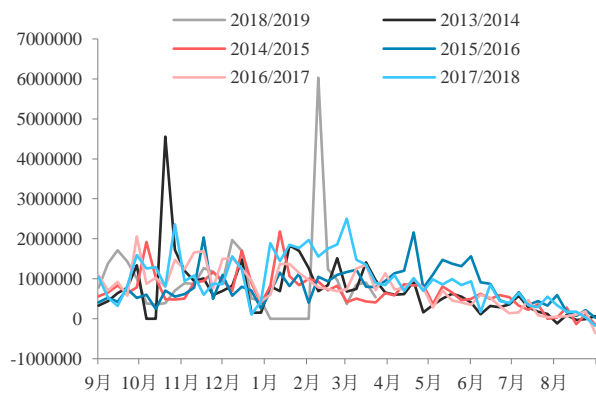
考虑到市场预计巴西与阿根廷玉米产量小幅上调，而美玉米期末库存有望上调，预计 USDA 将全球玉米新作库存上调 350 万吨至 3.12 亿吨左右。

图 8. 美玉米乙醇平均每天产量 单位：千桶



数据来源：EIA 华泰期货研究院

图 9. 美玉米周度出口销售量 单位：吨



数据来源：USDA 华泰期货研究院

棉花前瞻及对比

图 10. 美国产量预估

	我司预 估	3月 USDA	2月 USDA	12月 USDA	11月 USDA	10月 USDA	9月 USDA
美棉 2018/19 年度产量 (百万包)	18.39	18.39	18.39	18.59	18.41	19.76	19.68

资料来源：USDA 华泰期货研究院

图 11. 美国出口量预估

	我司预 估	3月 USDA	2月 USDA	12月 USDA	11月 USDA	10月 USDA	9月 USDA
美棉 2018/19 年度出口量 (百万包)	14.85	15	15	15	15	15.5	15.7

资料来源：USDA 华泰期货研究院

图 12. 美国期末库存预估

	我司预 估	3 月 USDA	2 月 USDA	12 月 USDA	11 月 USDA	10 月 USDA	9 月 USDA
美棉 2018/19 年度期末库存 (百万包)	4.45	4.3	4.3	4.4	4.3	5	4.7

资料来源: USDA 华泰期货研究院

棉花前瞻依据及评述

USDA 即将发布 4 月供需平衡预测,对于美棉 2018/19 年度平衡表,供给方面关注美棉产量,需求方面,重点关注美棉的出口。

产量方面,截至 4 月 4 日,本年度美棉分级检验量累计 17.63 百万包,同比减少 12.25%。3 月,USDA 预计 2018/19 年度美国棉花产量为 18.39 百万包,较上一年度减少约 12%,分级检验的情况与产量估计基本一致。在 USDA4 月的平衡表中,我们预计美棉产量将维持 3 月的估计,18.39 百万包。

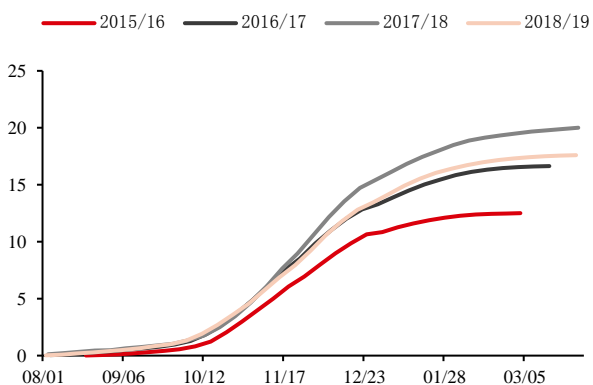
美国国内棉花消费方面,近几年,美国棉花的国内消费量在 3.20-3.60 百万包之间,波动幅度较小,4 月平衡表中,我们预计 USDA 对其消费量的估计仍将维持 3 月的预测值,约为 3.20 百万包。

出口方面,截至 3 月 28 日,本年度美棉出口签约量总计 13.52 百万包,同比减少 12.42%;本年度美棉出口装运总量为 7.80 百万包,出口进度为 52%,同比落后 3 个百分点。而在 3 月的平衡表中,USDA 估计本年度美棉出口量为 15 百万包,较上一年度减少仅 5.4%,4 月的平衡表中,我们预计 USDA 将进一步下调对于美棉出口的预计,估计为 14.85 百万包。

期末库存方面,我们认为 USDA 在新的一期平衡表中或将上调美棉期末库存至 4.45 百万包。

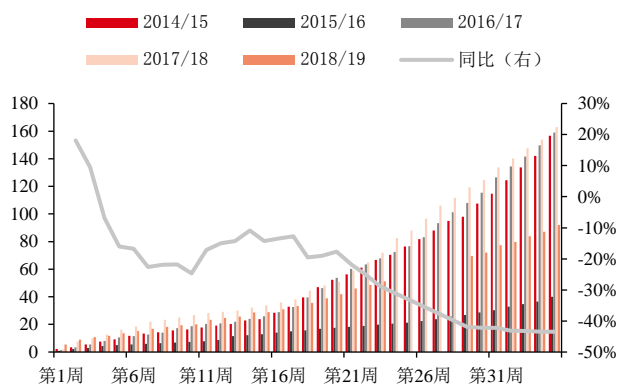
总体而言,在 4 月平衡表中,我们预计 USDA 将维持美棉产量估计 18.39 百万包;将下调出口量至 14.85 百万包。

图 13. 美国棉花分级检验数量 单位: 百万包



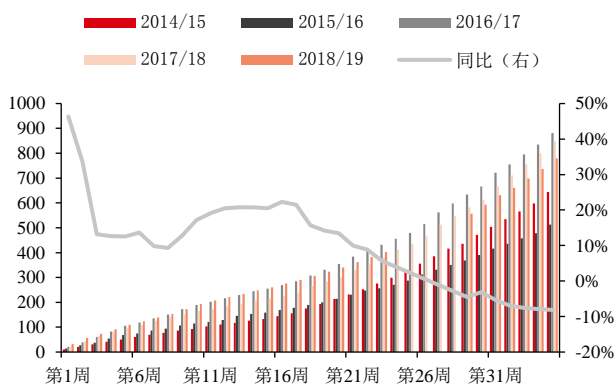
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 14. 美棉出口到中国的数量 单位: 万包



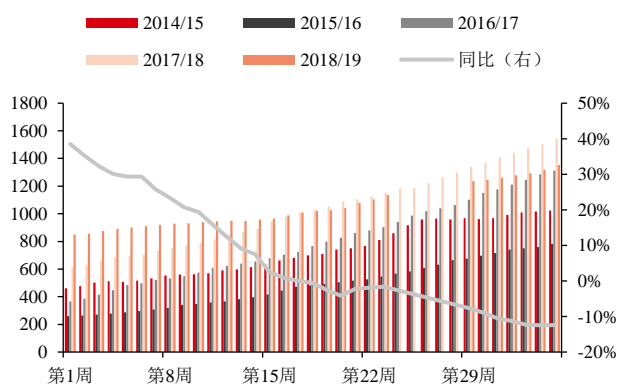
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 15. 美棉出口数量 单位: 万包



数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 16. 美棉出口签约量 单位: 万包



数据来源: USDA 华泰期货研究院

● 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2018版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层、29层04单元

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com