

报告数据意外利多，但不确定性犹存

——USDA 种植面积报告点评

东海期货 | 东海观察 2019 年 7 月 1 日

研究所 策略组

姚 序 高级研究员

从业资格证号：F0209444
投资分析证号：Z0000600
联系电话：021-68757023
邮箱：yaox@qh168.com.cn

事件

USDA 上周五公布了万众瞩目的 6 月种植面积报告，报告预计 2019/20 年度美国大豆种植为 8004 万英亩。种植面积报告令交易商大感意外，玉米种植面积大幅高于预期，而大豆种植面积却低于预期，导致玉米期价急剧下挫，大豆期价大幅上涨。

点评

1、今年春天以来美国中西部地区持续降雨严重影响了玉米播种进度。农业部每周作物生长报告也多次提示玉米播种进度大幅滞后于过去五年平均水平。基于此，市场普遍预计玉米种植面积下降而大豆种植面积上升。但是数据却恰恰相反。

2、美国农业部同时表示，将在下个月对 14 个州农户的种植面积重新进行调查，如果采集到的数据能保证与此次报告发生变化，将在 8 月 12 日公布更新数据。因此，美豆面积仍存在变数。

3、晚播的单产水平比照当期的平均水平均有一定的下滑。美国中西部和太平洋地区将继续延续低温多雨天气，该地区可能出现各种不利的情况，大豆在整个生长季节都面临压力。

4、产量前景不确定性犹存，2019/20 年度若美豆面积和单产均大幅下降，美豆有望上涨，尤其是 7、8 月重要生长期天气炒作利多明显。但如果美豆减产低于预期（面积上调或单产不降），美豆可能重回下跌走势。

具体内容:

一、数据出乎市场预期

USDA 在 6 月 28 日报告中美国 2019 年大豆种植面积预估为 8000 万英亩，市场此前预估为 8435.5 万英亩，USDA 3 月预估为 9279.2 万英亩，较 2018 年实际播种面积 8919.6 万英亩减少了 915.6 万英亩，年比下降 10.3%，创 2013 年以来美国大豆播种面积最低值。相比去年，29 个主产州全部预计大豆种植面积将减少。当日公布的种植面积数据让市场颇感意外。今年春天以来美国中西部地区持续降雨严重影响了玉米播种进度，一些农户甚至被迫放弃部分玉米播种面积，改种播种期较晚的大豆。农业部每周作物生长报告也多次提示玉米播种进度大幅滞后于过去五年平均水平。基于此，市场普遍预计玉米种植面积下降而大豆种植面积上升。但是，报告数据却恰恰相反。

图 1 报告公布后 CBOT 大豆应声上涨



资料来源：文华财经

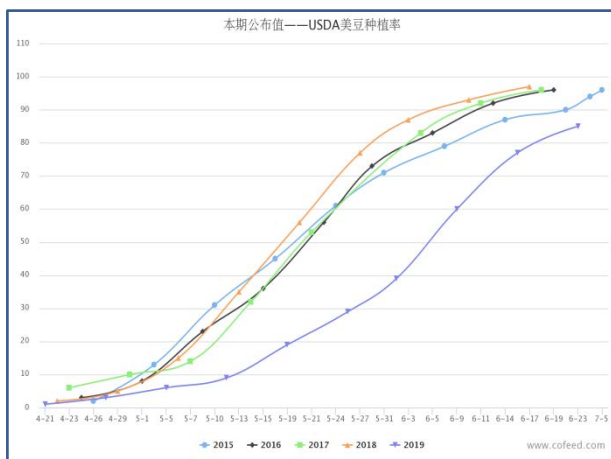
二、面积仍存在不确定性

首先，通常来讲，USDA 6 月底的面积数据是基于 6 月中旬的田间调查，因为往年大豆播种在 6 月中旬已经基本完成。但今年的情况特殊，截至 2019 年 6 月 23 日当周，美国大豆种植率仅为 85%，而去年同期的 100% 及五年同期均值 97%。USDA 也表示在下个月对 14 个州农户的种植面积重新进行调查，如果采集到的数据能保证与此次报告发生变化，将在 8 月 12 日公布更新数据。

其次，考虑到今年美国政府加大对农民的种植补贴，而且补贴对象取决于种植与否而与种什么无关，因此不排除农户在合适时间过后继续进行播种。同样的事情我们看到已经在玉米上发生：玉米播种通常早于大豆。今年玉米播种也同样受到大幅度的延误，市场一度预期部分玉米面积将会弃种，但最终实际播种面积不减反增。

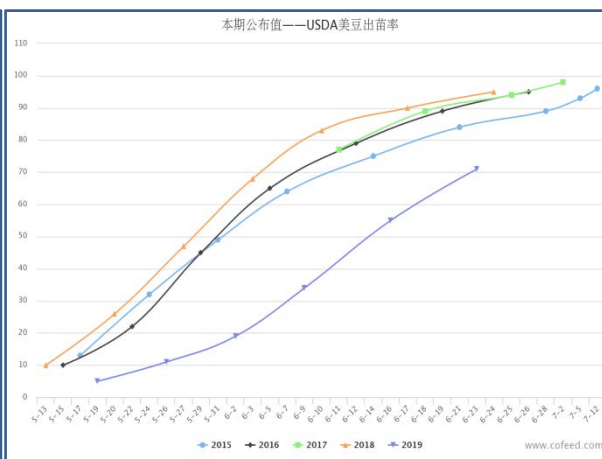
因此，美豆面积仍存在变数，关注 8 月 12 日月度供需报告是否会对面积数据进行调整以及调整的幅度。

图2 美豆播种进度



资料来源：USDA

图3 美豆出苗率



资料来源：USDA

三、晚播令大豆在整个生长季节都面临压力

单产方面，从历史数据来看，比当前播种进度慢的有81年、95年、96年。比照当年单产走势，95年单产幅度下降较为明显，而96年在95年的基础上略有回升。而81年单产在80年大幅下降后略有回升。晚播的单产水平比照当年的平均水平均有一定的下滑。目前美豆出芽率同比明显偏低，7月美中西部地区可能延续低温多雨天气，不利于美豆开花。美国数据传输网络(DTN)的农业气象专家称，2019年夏季天气对已经因为低温多雨天气而长势落后的作物不利，就7月份天气而言，NOAA气候预测中心发布预报显示，美国中部地区的温度低于正常水平，降雨几率高于正常水平。美国中西部和太平洋地区将继续延续低温多雨天气。基于低温多雨的气象预测，该地区可能出现各种不利的情况，其中包括作物长势滞后，数百万英亩耕地无法种植，各种杂草问题，多雨天气引发的病虫害，大豆长势缓慢，在整个生长季节都面临压力，天气炒作随时可能发生。

基于USDA对美豆单产的初步估计以及我们对生长期可能低温导致美豆单产下降的判断，预计美豆单产落在47~49。我们测算几种情景：1，美豆播种面积同比降幅10%，单产不变；2，美豆播种面积同比降幅10%，单产分别为47，48，48.5，49蒲式耳/英亩。美豆期末库存消费比下降至15.1%~19.8%。比去年的27%下降7~12个百分点。

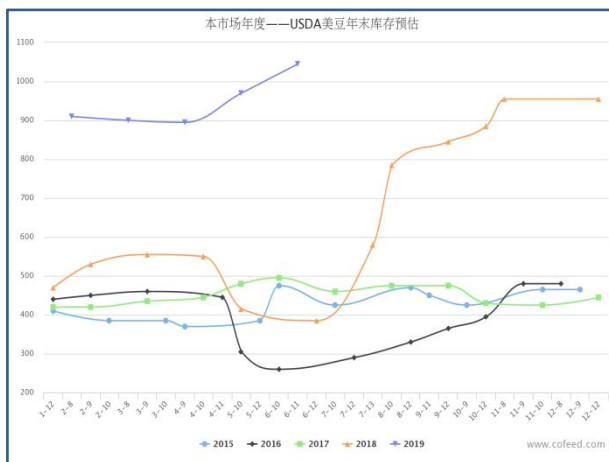
表1 不同情况下美豆库存消费比

美豆	2017/18	2018/19	2018/19	2019/20	2019/20	单产不变	单产-9%	单产-7%	单产-6%	单产-5%
		5月	6月	5月	6月					
百万英亩										
种植面积	89.5	89.2	89.2	84.6	84.6	80	80	80	80	80
收割面积	89.5	88.1	88.1	83.8	83.8	79.5	79.5	79.5	79.5	79.5
蒲式耳/英亩										
单产	49.3	51.6	51.6	49.5	49.5	49.5	47	48	48.5	49
百万蒲式耳										
期初库存	302	438	438	995	1070	1070	1070	1070	1070	1070
产量	4412	4544	4544	4150	4150	3936	3737	3817	3857	3897
进口	22	17	17	20	20	20	20	20	20	20
总供应	4735	4999	4999	5165	5240	5026	4827	4907	4947	4987
压榨	2055	2100	2100	2115	2115	2115	2115	2115	2115	2115

出口	2129	1775	1700	1950	1950	1950	1950	1950	1950	1950
种子	104	98	98	96	96	96	96	96	96	96
损耗	9	31	31	34	34	34	34	34	34	34
总需求	4297	4004	3929	4195	4195	4195	4195	4195	4195	4195
期末库存	438	955	1070	970	1045	831	632	712	752	792
库消比	10.2%	24.9%	27.2%	23.1%	24.9%	19.8%	15.1%	17%	17.9%	18.9%

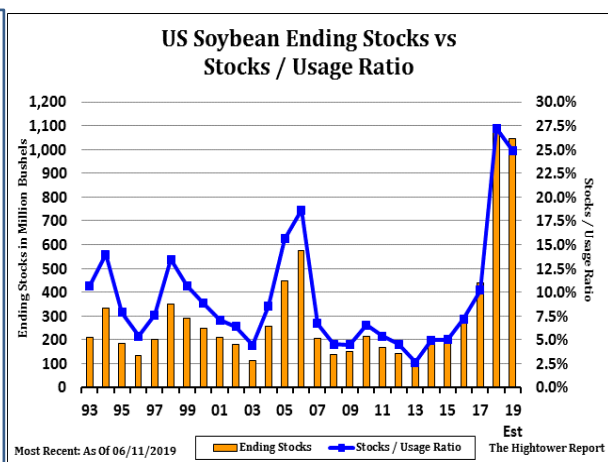
资料来源：USDA 东海期货整理

图 4 美豆期末库存预估



资料来源：天下粮仓 单位：百万吨

图 5 美豆库存消费比



资料来源：USDA 单位：百万蒲式耳

四、市场影响

因此 2019/20 年度若美豆面积和单产均大幅下降，美豆有望上涨，尤其是 7、8 月重要生长期天气炒作利多明显。但涨幅可能有限，因受累于较高结转库存，即便美豆减产，期末库消比也仍相对偏高。如果美豆减产低于预期（面积上调或单产不降），美豆可能重回下跌走势。

免责声明：

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式：

公司地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层
 邮政编码：200125
 公司网址：www.qh168.com.cn