

美国农业部 9 月份供需报告前瞻

光大期货研究所

农产品部

分析师:

赵燕编译

执业资格号: F0203638

电话: 0411-84806827

E-mail: zhaoyan@ebfcn.com.cn

要点

周五 9 月 11 日美国农业部 USDA 将发布 8 月份供需报告。在 8 月份 USDA 玉米和大豆亩产预测令人意外后, 市场所有焦点将集中在本月数据的调整。目前市场普遍预期亩产会下调。不过, 由于近期作物生长情况企稳及降雨及时, 市场各机构对作物产量的预测普遍高于此前预期水平。本月报告美国小麦产量不会调整, 最终产量数据将在 9 月 30 日报告中公布。

报告日期: 2015 年 9 月 10 日

期市有风险

入市需谨慎

美国农业部 9 月份供需报告前瞻

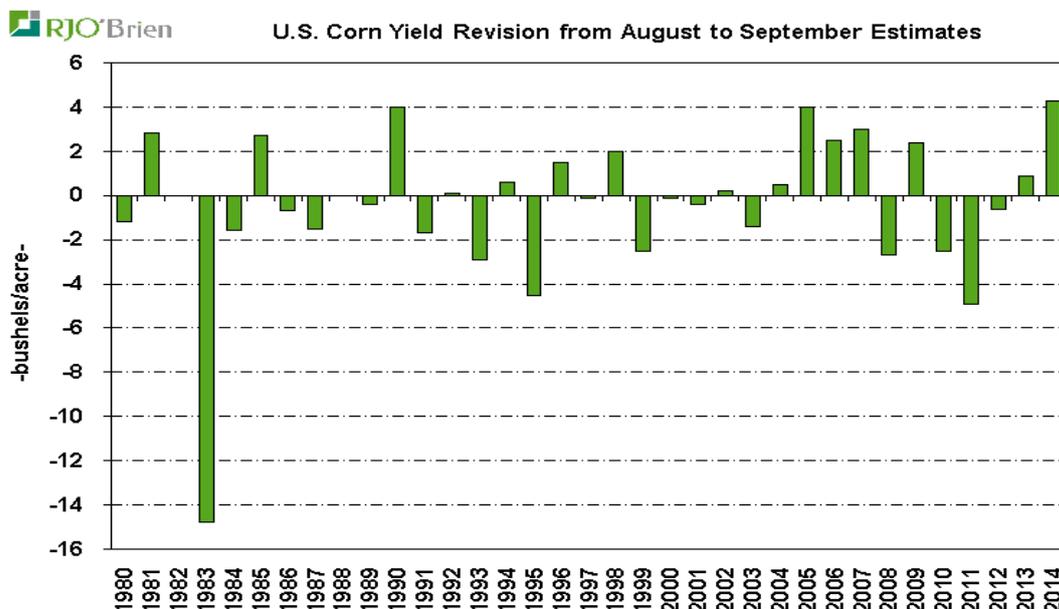
玉米

周五报告玉米数据焦点集中在 USDA 第二次客观亩产预测上，上月预测平均亩产为 168.8 蒲，产量为 136.86 亿蒲。8 月份产量预测较市场平均预测高出 3.59 亿蒲，是历史上同期报告与预期相比最为利空的一次。另外，8 月份亩产预测也远高于预期，尽管作物生长情况远低于去年水平。

自 8 月报告后的四周玉米优良率略下降，截至 9 月初较报告时的优良率略下降 2%。在优良率变化不大的情况下，一些市场人士预期 USDA 本月报告亩产预测调整也不会太大。但另一些人认为亩产会低于 8 月预测水平。

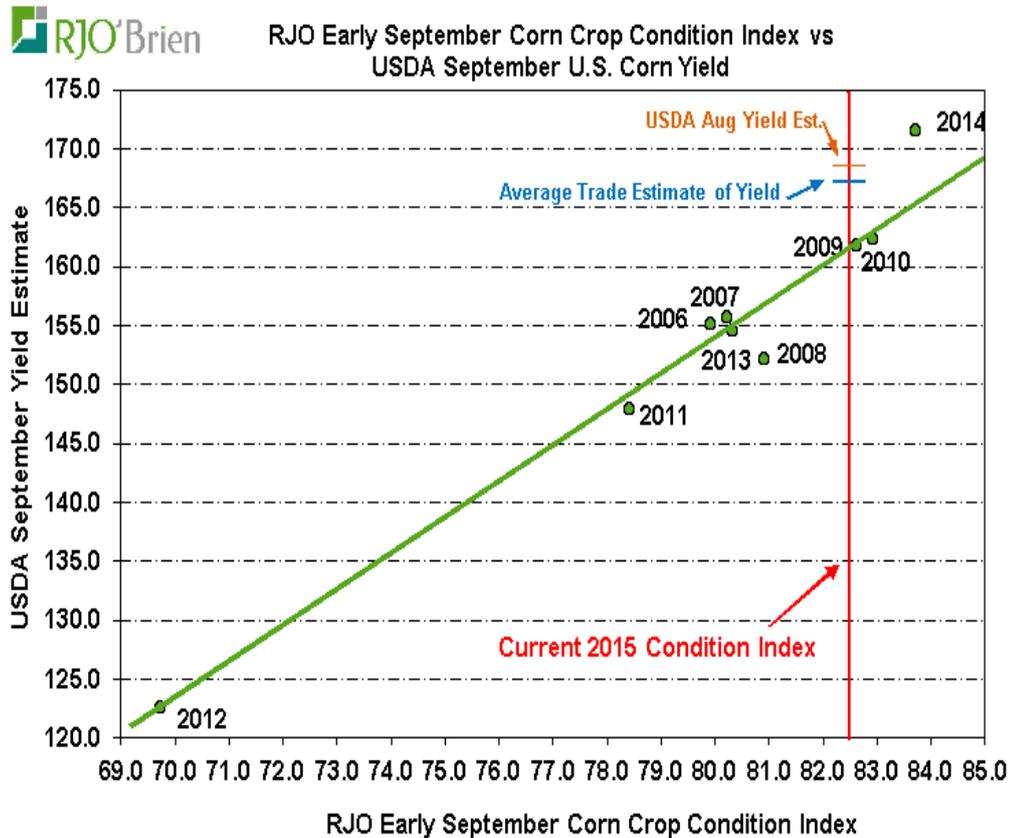
报告前路透调查的 24 个州中有 12 个州预测提供了对本月亩产的预测，另 12 个州提供了对最终亩产的预测。对于本月预测调整，平均预测玉米亩产为 167.6 蒲，低于 USDA 上月预测的 168.4 蒲。而对最终亩产的预测，平均预测为 165 蒲。

历史情况看，USDA9 月份亩产预测基本与市场预期相符，过去 15 年只有三年亩产下调幅度超过 1.4 蒲，即 2008、2010 和 2011 年。其中两年自 8 月初至 9 月初优良率下降幅度高于今年。2008 年优良率下降 5%，2011 年下降 10%，但 2010 年仅下降 2%，与今年一样。从下图可以看出，USDA9 月报告亩产下调幅度非常有限。



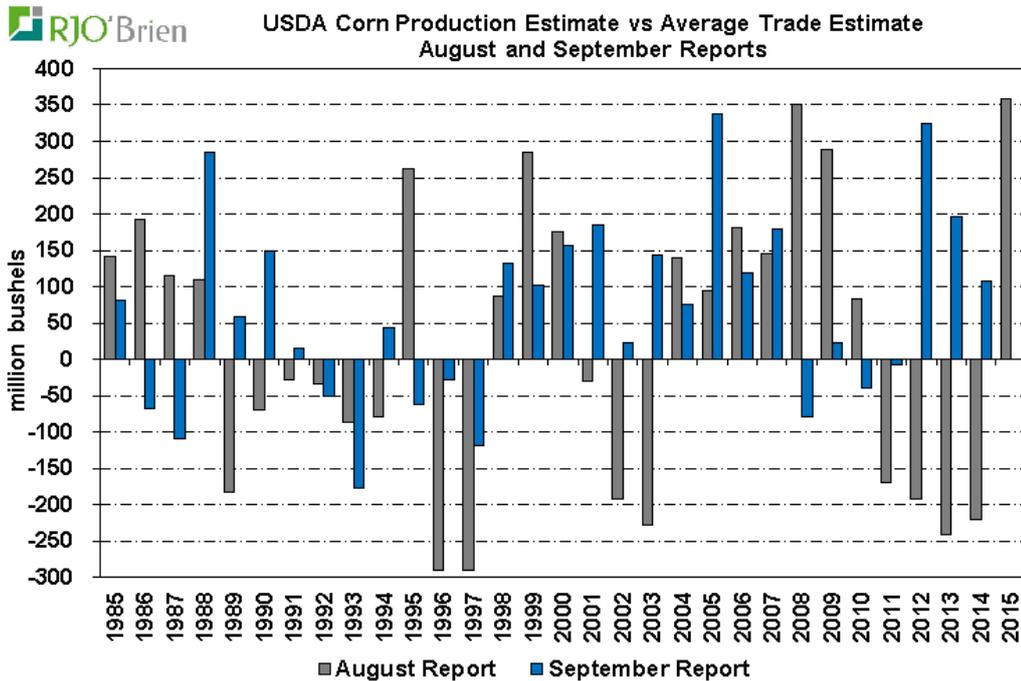
从 9 月初作物生长情况与 USDA 亩产预测及市场平均预测的相关性来看，下图显示二者均高于历史同期相关性。近几年二者之间的相关性较强，只有去年例外（作物生长情况非常好/预期亩产创纪录）。可以看出，去年 9 月份亩产预测 171.7 蒲，比相关性对应的亩产水平高约 7 蒲。有趣的是，USDA8 月份亩产预测

168.8 蒲也比目前作物生长情况对应的亩产水平 162 蒲高出约 7 蒲。问题在于 USDA 是会继续按去年的方式调整亩产还是会按上述的相关性进行亩产调整。我们预期本月报告亩产不会下调至 162 蒲，但在上月意外大幅上调亩产后，本月可能会调整至 166-167 蒲。



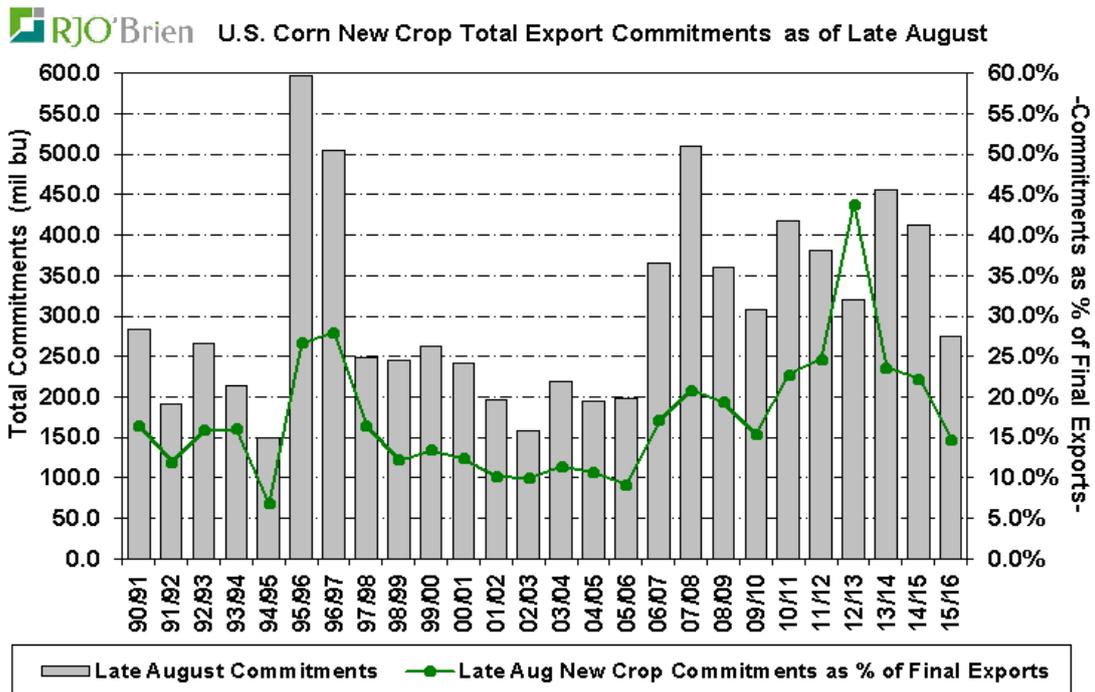
如果亩产调整至 166.5 蒲，则玉米产量将下调至 135 亿蒲，相比上月预测为 136.86 亿蒲。市场平均预测为 135.99 亿蒲，平均亩产预测为 167.6 蒲。我们预计最终产量会温和下调，基于目前的生长情况，预计最终产量会降至 133.35 亿蒲，平均亩产会降至 164.4 蒲，比 USDA8 月预测低 3.51 亿蒲。

报告还要考虑的因素是，8 月份产量预测较平均预测高出 3.59 亿蒲，是历史同期偏差最大的一次。从下图可以看出，此前三次 8 月产量预测高于平均预期的年份中有两年 9 月产量预测低于市场平均预期水平，另一年产量略低于预期。不过，报告结果与平均预期相差幅度非常小。另外，整体看自 1998 年以来 9 月报告产量预测大多高于市场预期。



再来看一下供需数据。预计在 9 月 30 日库存报告前陈作数据调整有限。预计 14/15 年度出口量会略高于 USDA 此前预测的 17.5 亿蒲。用于乙醇生产的需求量将非常接近 USDA 预测的 52 亿蒲，饲用需求也仍在 53 亿蒲。我们预测陈玉米年终库存量会略下调至 17.69 亿蒲，上月预测为 17.72 亿蒲。市场平均预测 9 月份报告库存为 17.61 亿蒲，最终库存预计为 17.67 亿蒲。

新作方面，因为仍处于初期阶段，因此可以获得的真实数据有限。但出口情况仍令人担忧，因为新作累计出口销量处于历史较低水平。截至 14/15 年度末，15/16 年度新作销量仅为 2.74 亿蒲，是十年同期最低水平，比去年同期低 33%。尽管如此，USDA 目前预测 15/16 年度玉米出口量为 18.5 亿蒲，年比持平。基于目前的出口预测，新作累计出口销量仅完成预期的 15%，是自 05/06 年以最低水平，这意味着 USDA 预测偏高。鉴于目前出口非常低迷的状况，预计 USDA 本月会下调出口量至少 5000 万蒲。



预计本月不会对用于乙醇和饲料生产的玉米需求量进行调整，因为年度刚开始而真实数据获得有限。不过，我们对饲用需求前景较为乐观。相比 USDA 预测饲用量年比持平，为 53 亿蒲。在美国玉米供应充足、出口需求疲软及价格下跌、所有主要牲畜饲养量年比增加情况下，我们认为新作饲用量会温和高于 USDA 预测水平。不过，这要等到 9 月 30 日库存报告后才会有明显指引。长期看，我们认为饲用需求增加会抵消出口需求疲的影响，由此会使年度总需求接近 USDA 目前预测的 137.75 亿蒲。

基于玉米产量预测 133.35 亿蒲及总需求预测 138.23 亿蒲，我们预测新玉米年终库存量为 131.1 亿蒲，相比 USDA 预测为 171.3 亿蒲。我们的产量预测明显低于 USDA 预测，而饲用需求预测温和高于去年水平。在预期出口会下调情况下，预计本月 USDA 可能会上调美国玉米年终库存。市场平均预测 9 月报告中玉米年终库存量为 16.43 亿蒲，而最终库存可能会降至 14.87 亿蒲。



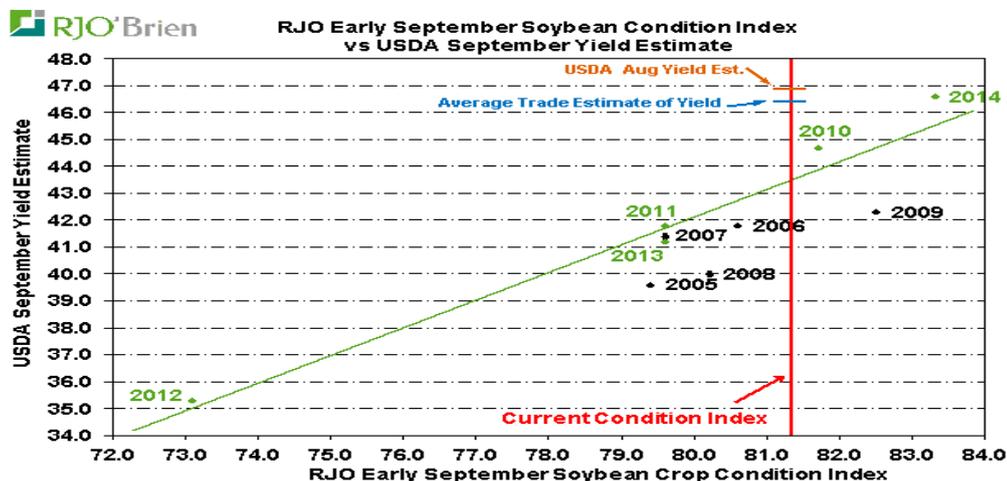
U.S. Corn Supply/Demand Balance

September/August; thousand acres; million bushels

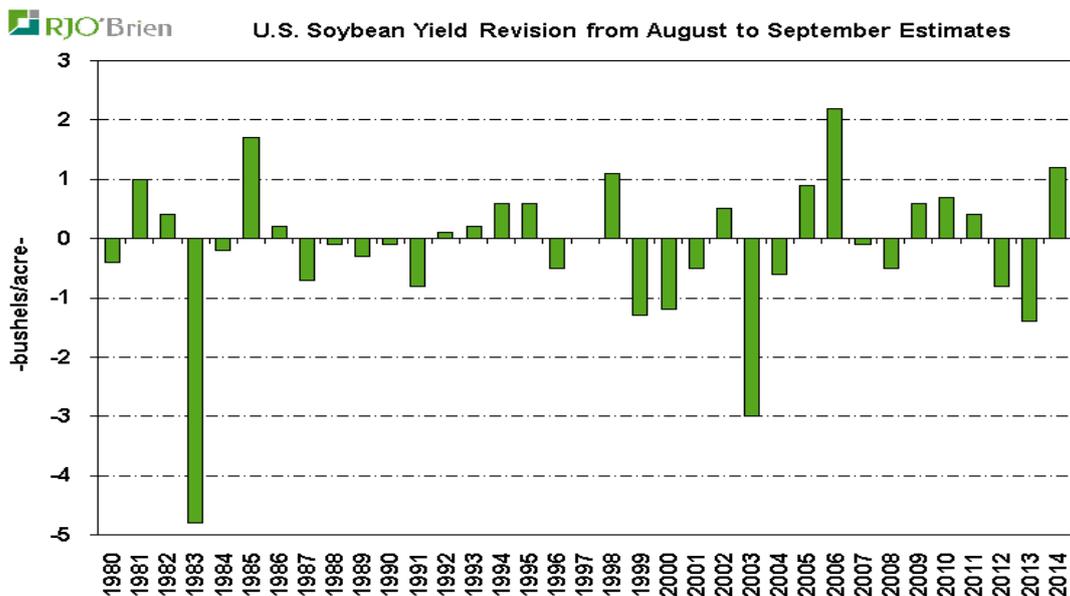
	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	USDA		USDA	
								RJO	8/12	RJO	8/12
								14/15	14/15	15/16	15/16
Acres Planted	93,527	85,982	86,382	88,192	91,936	97,291	95,365	90,597	90,597	88,897	88,897
% Harvested	92.5	91.4	92.0	92.4	91.2	89.8	91.7	91.8	91.8	91.2	91.2
Acres Harvested	86,520	78,570	79,490	81,446	83,879	87,365	87,451	83,136	83,136	81,101	81,101
Average Yield	150.7	153.3	164.4	152.6	146.8	123.1	158.1	171.0	171.0	164.4	168.8
Carry-In	1,304	1,624	1,672	1,708	1,128	989	821	1,232	1,232	1,769	1,772
Production	13,038	12,043	13,067	12,425	12,314	10,755	13,829	14,216	14,216	13,335	13,686
Imports	20	14	8	28	29	162	36	30	30	30	30
Total Supply	14,362	13,681	14,748	14,161	13,471	11,906	14,686	15,477	15,477	15,134	15,488
Food/Ind.	1,371	1,294	1,347	1,384	1,404	1,373	1,346	1,335	1,332	1,350	1,352
Ethanol	3,049	3,709	4,591	5,019	5,000	4,649	5,134	5,200	5,200	5,250	5,250
Seed	22	22	23	23	24	25	23	23	23	23	23
F/S/I	4,442	5,025	5,961	6,426	6,428	6,046	6,503	6,558	6,555	6,623	6,625
Feed	5,858	5,135	5,101	4,778	4,511	4,308	5,034	5,290	5,300	5,450	5,300
Exports	2,437	1,849	1,979	1,830	1,543	731	1,917	1,860	1,850	1,750	1,850
Total Usage	12,737	12,009	13,041	13,033	12,482	11,085	13,454	13,708	13,705	13,823	13,775
Carry-Out	1,624	1,672	1,708	1,128	989	821	1,232	1,769	1,772	1,311	1,713
Stocks/Usage	12.8	13.9	13.1	8.7	7.9	7.4	9.2	12.9	12.9	9.5	12.4

大豆

与玉米相似，而 USDA8 月份大豆亩产预测 46.9 蒲更是远高于生长情况与亩产预测相关性对应的水平。从下图可以看出，USDA8 月亩产预测较 2010-2014 年按生长情况与此前 USDA9 月亩产预测对应的水平高出 3 蒲以上。即使 2014 年亩产创纪录，但也较相关性对应的水平高 1 蒲以内。基于相关性分析，USDA9 月大豆亩产预测应在 43.5-44.5 蒲内。但很明显，本月 USDA 不会做出如此大幅的调整。另一方面，基于本月田间调查数据，我们期待本月亩产预测能较好的反映出实际情况。

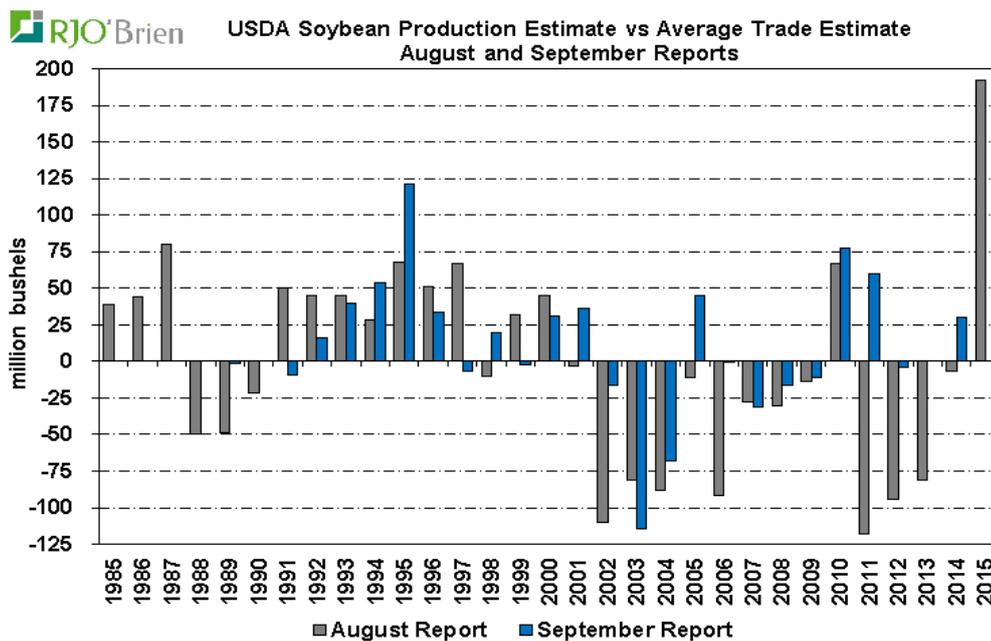


虽然 USDA 此前有几次报告会下调亩产预测，但整体下调幅度限于 1.4 蒲或以内。只有 1983 和 2003 年亩产下调幅度较大，这两年 8 月份作物生长情况严重恶化。目前大豆生长情况与这两年 8 月初情况相近，因此按历史趋势分析，亩产可能会下调 1-1.3 蒲。市场平均预测亩产为 46.4 蒲，较上月预测仅下调 0.5 蒲。很明显，此亩产预测仍远高于基于 9 月初生长情况与亩产预测相关性分析做出的预测水平，但在 USDA 此前调整幅度之内。市场平均预测最终亩产会下调至 45.7 蒲。



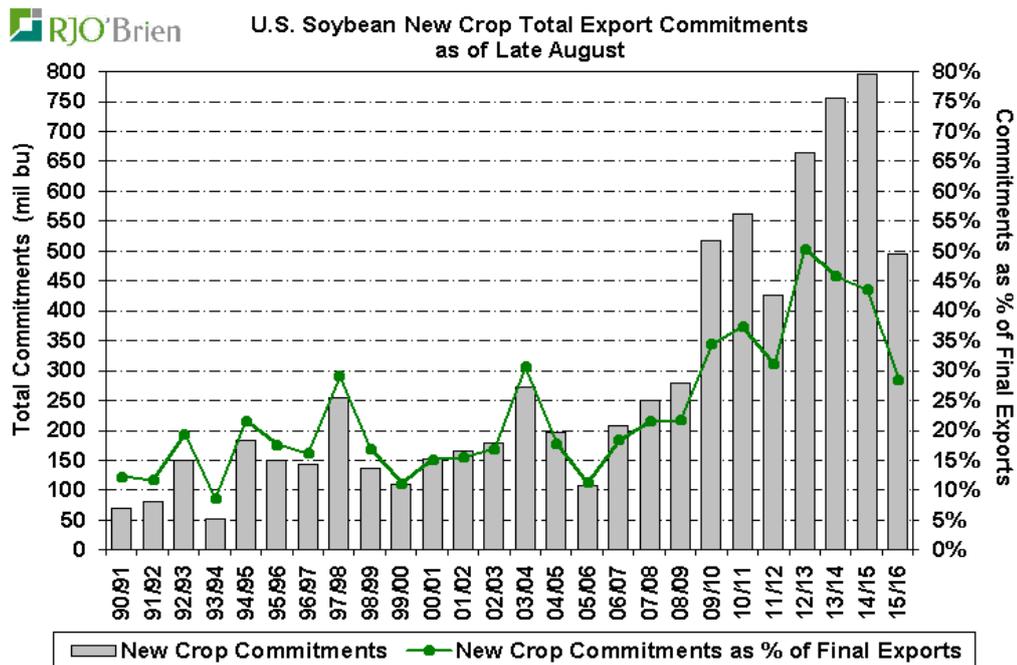
基于我们对各州的亩产分析，预测大豆平均亩产为 45.6 蒲，产量为 38.11 亿蒲，较 USDA8 月预测的 39.16 亿低 1 亿蒲以上。但我们质疑 USDA 本月是否会做出大幅的调整。市场平均预测周五报告亩产为 46.4 蒲，产量为 38.69 亿蒲。预测最终亩产为 45.7 蒲，产量为 37.99 亿蒲。

在 8 月份报告重大意外利空（产量比平均预期高 1.92 亿蒲）情况下，本月报告没有明显历史趋势可循。另外，过去 14 年仅有一年 8 月报告高于平均预期，即 2010 年。当年 9 月亩产预测仍高于预期。单独一年的数据没有数据上的参考价值。不过，我们要指出的是，十年来没有一年 9 月报告产量预测结果较市场平均预期减少的幅度达 3100 万蒲以上。



再来看一下供需数据。陈豆方面，预计出口和压榨量均高于上月预测水平。预计陈豆出口量会上调至 18.45 亿蒲，相比 USDA 上月预测为 18.25 亿蒲。预计压榨量会达到 18.55 亿蒲，高于 USDA 预测的 18.45 亿蒲。不过，9 月 15 日 NOPA 将公布 8 月压榨报告，这可能会导致最终压榨量高于我们的预测水平。要达到预期的 18.55 亿蒲水平，NOPA8 月压榨量需达到 1.26 亿蒲，年比增 14%。而此前 5 至 7 月压榨量年比增幅达 15%、20%和 21%。基于上述分析，我们预测美国陈豆年终库存量为 2.23 亿蒲，相比 USDA 预测为 2.4 亿蒲。市场平均预测库存量为 2.23 亿蒲。

来看一下 15/16 年度新作。与玉米一样，新豆出口销售情况非常差，这将导致 USDA 下调出口量。截至 14/15 年度末，新豆累计销量仅为 4.94 亿蒲，较去年同期的 7.96 亿蒲降 38%，这是四年同期最低，也是七年次低。按 USDA 预测的年度目标 17.25 亿蒲推算，新豆销量仅完成 29%，这是七年最低，这意味着 USDA 出口预测偏高，特别是在考虑到南美竞争加剧的情况下。相应地，预期 USDA 本月会将出口下调 5000 万蒲。



USDA 预测新豆压榨量为 18.6 亿蒲，再创纪录，高今年创纪录的 18.45 亿蒲。如果本月略上调陈豆压榨量，则新豆压榨也会上调，这将略抵消出口的减少。不过，在即期和远期压榨利润仍较高情况下，新季豆粕出口量远低于去年同期水平，这对 15/16 年度压榨将产生长期影响。

综上，预测美国 15/16 年度大豆年终库存将降至 4.11 亿蒲，低于 USDA 上月预测的 4.7 亿蒲。尽管产量预测下调 1.05 亿蒲，但我们预计需求降幅大于 USDA 预测水平。不过，即使库存为 4.11 亿蒲，年终库存也是自 06/07 年度以来的几乎一倍以上，这意味着美豆基本面仍维持利空。市场平均预测美豆库存量为 4.15 亿蒲，预计最终库存会降至 3.72 亿蒲。（美国 RJO 期货公司提供原文）



U.S. Soybean Supply/Demand Balance

September/August; thousand acres; million bushels

	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	USDA		USDA	
								RJO	8/12	RJO	8/12
								14/15	14/15	15/16	15/16
Acres Planted	64,741	75,718	77,451	77,404	75,046	77,198	76,840	83,701	83,701	84,339	84,339
% Harvested	99.1%	98.6%	98.6%	99.0%	98.3%	98.6%	99.2%	99.2%	99.2%	99.1%	99.1%
Acres Harvested	64,146	74,681	76,372	76,610	73,776	76,144	76,253	83,061	83,061	83,549	83,549
Average Yield	41.7	39.7	44.0	43.5	42.0	40.0	44.0	47.8	47.8	45.6	46.9
Carryin	574	205	138	151	215	169	141	92	92	223	240
Production	2,677	2,967	3,361	3,331	3,097	3,042	3,358	3,969	3,969	3,811	3,916
Imports	10	13	15	14	16	41	72	30	30	30	30
Total Supply	3,261	3,185	3,514	3,497	3,328	3,252	3,570	4,091	4,091	4,064	4,187
Crush	1,803	1,662	1,752	1,648	1,703	1,689	1,734	1,855	1,845	1,845	1,860
Exports	1,160	1,279	1,501	1,501	1,365	1,317	1,647	1,845	1,825	1,675	1,725
Seed/Feed	93	90	92	87	90	89	97	98	98	93	92
Residual	-1	16	18	45	1	16	0	70	83	40	40
Total Usage	3,056	3,047	3,363	3,282	3,159	3,111	3,478	3,868	3,851	3,653	3,717
Carryout	205	138	151	215	169	141	92	223	240	411	470
Stocks/Usage	6.7%	4.5%	4.5%	6.6%	5.4%	4.5%	2.6%	5.8%	6.2%	11.2%	12.6%

小麦

本月 USDA 不会更新美国小麦产量预测，因此周五报告对小麦市场影响相对较小。市场焦点将明显集中在需求方面。与玉米和大豆一样，美国 15/16 年度小麦出口需求也相对疲软。

15/16 年度第一季度美国小麦累计出口销量仅为 3.7 亿蒲，年比下降 12%，是六年最低、13 年第三低水平。按 USDA 预测的年度出口量 9.25 亿蒲推算，8 月末出口量完成年度目标的 40%，是六年最低水平，这意味着 USDA 出口预测偏高。我们预测美国小麦出口量为 9 亿蒲，预计本月 USDA 会下调出口量。

预计本月报告不会对供需数据进行调整。9 月 30 日报告将提供首次 15/16 年度饲用需求预测。基于历史上小麦/玉米价差及年度饲用需求情况分析，目前我们认为 USDA 预测的 2 亿蒲的饲用量相对合理。

基于出口需求下调及所有小麦产量会略上调预期（预计产量为 21.47 亿蒲，相比 USDA 预测为 21.36 亿蒲），我们预计美国 15/16 年度小麦年终库存量为 8.92 亿蒲，相比 USDA 最新预测为 8.5 亿蒲。市场平均预期 9 月报告美国小麦库存量为 8.65 亿蒲，预测最终库存量为 8.76 亿蒲



U.S. Wheat Supply/Demand Balance

June/May; thousand acres; million bushels

	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	RJO 15/16	USDA 8/12 15/16
Acres Planted	57,344	60,460	63,617	59,017	52,620	54,277	55,294	56,236	56,822	56,079	56,079
% Harvested	81.6	84.4	88.1	84.5	89.1	84.2	88.2	80.6	81.6	86.4	86.4
Acres Harvested	46,800	50,999	56,036	49,841	46,883	45,687	48,758	45,332	46,381	48,454	48,454
Average Yield	38.6	40.2	44.8	44.3	46.1	43.6	46.2	47.1	43.7	44.3	44.1
Carry-In	571	456	306	657	976	863	743	718	590	753	753
Production	1,808	2,051	2,512	2,209	2,163	1,993	2,252	2,135	2,026	2,147	2,136
Imports	122	113	127	119	97	112	123	169	145	130	125
Total Supply	2,501	2,620	2,945	2,984	3,236	2,968	3,117	3,021	2,761	3,030	3,014
Food	938	948	927	919	926	941	945	952	958	965	967
Seed	82	88	78	69	71	76	73	77	80	73	72
Feed	117	16	268	140	87	157	369	226	117	200	200
Domestic	1,137	1,052	1,273	1,129	1,084	1,175	1,387	1,255	1,154	1,238	1,239
Exports	908	1,263	1,015	879	1,289	1,051	1,012	1,176	854	900	925
Total Usage	2,045	2,314	2,288	2,009	2,373	2,226	2,400	2,431	2,008	2,138	2,164
Carry-Out	456	306	657	976	863	743	718	590	753	892	850
Stocks/Usage Ratio	22.3	13.2	28.7	48.6	36.4	33.4	29.9	24.3	37.5	41.7	39.3

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无

关。

联系我们

公司总部

地址：上海市新闸路 1508 号静安国际广场 2 楼
邮编：200040
电话：021-22169060 传真：021-22169061

机构渠道部

地址：上海市浦东新区福山路 458 号同盛大厦 3 楼
邮编：200122
电话：021-20231712 传真：021-20231732

大连营业部

地址：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 2002、2003、2410 号房间
邮编：116023
电话：0411-84806837 传真：0411-84806843

福州营业部

地址：福州市鼓楼区东大路 92 号华源大厦 15 层 1503 室
邮编：350003
电话：0591-87875103 传真：0591-87875119

宁波营业部

地址：浙江省宁波市海曙区华楼巷 19 号 3-11 室
邮编：315010
电话：0574-87269819 传真：0574-87367237

北京营业部

地址：北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 5 层
邮编：100045
电话：010-68084002 传真：010-68084131

郑州营业部

地址：河南省郑州市郑东新区商务外环路 30 号期货大厦 903、905 室
邮编：450018
电话：0371-65612257 传真：0371-65612515

上海肇嘉浜路营业部

地址：上海徐汇区肇嘉浜路 680 号金钟大厦 811 室
邮编：200031
电话：021-64155171, 64155173 传真：021-64736784

青岛营业部

地址：山东省青岛市市南区香港西路 67 号 12 层 JKLM 室
邮编：266071
电话：0532-86129091 传真：0532-86129089

天津营业部

地址：天津市河西区解放南路 376 号富裕大厦 2 号楼 17 层 A 室
邮编：300202
电话：022-58780708 传真：022-58780708

长沙营业部

地址：长沙市开福区芙蓉中路三段 142 号光大大厦 1210、1211、1213
邮编：410011
电话：0731-82906096 传真：0731-82906097

长春营业部

地址：吉林省长春市解放大路 2677 号光大大厦 15 层
邮编：130061
电话：0431-88405567 传真：0431-88405587

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路 689 号 1808、1809、1810、1411 房
邮编：510635
电话：020-38731485 传真：020-38731323

重庆营业部

地址：重庆市渝中区解放碑民族路 168 号光大银行大厦 3F
邮编：400010
电话：023-86618100 传真：023-86618133

南京营业部

地址：南京市玄武区中央路 288 号 5 楼 501 室
邮编：210008
电话：025-83122055 传真：025-83122059

深圳营业部

地址：深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 2701、2702
邮编：518026
电话：0755-82767979 传真：0755-82767970

上海新闸路营业部

地址：上海市新闸路 1508 号静安国际广场 2 楼
邮编：200040
电话：021-22169060 传真：021-22169061

南宁营业部

地址：广西壮族自治区南宁市民生路 131 号绿都商厦 31 层
邮编：530012
电话：0771-2862803 传真：0771-2862803

海口营业部

地址：海南省海口市国贸大道北京大厦 20F、G、H
邮编：570000
电话：0898-68538658 传真：0898-68507358

武汉营业部

地址：湖北省武汉市张之洞路 224 号紫阳大厦 10 层
邮编：430060
电话：027-88312095 传真：027-88312078

杭州营业部

地址：杭州市江干区富春路 308 号华成国际发展大厦 11 层
邮编：310020
电话：0571-89910727 传真：0571-89910733

世纪大道营业部

地址：上海市浦东新区世纪大道 1501 号 1301、1309 室
邮编：200122
电话：021-50192126 传真：021-50192155

成都营业部

地址：成都市武侯区领事馆路 7 号保利中心南塔 905 室
邮编：610000
电话：028-86032288 传真：028-86032668

西安营业部

地址：西安市高新区唐延南路都市之门 C 座 1 单元 10 层
11010-11015 号
邮编：710065
电话：029-88606880 传真：029-88600929

济南营业部

地址：济南市历下区黑虎泉西路 183 号泉景商务大厦 5A 层
邮编：250011
电话：0531-55752678 传真：0531-55752660