

美国农业部 9 月 30 日季度库存报告前瞻

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

周三 9 月 30 日美国农业部 USDA 将公布季度谷物库存报告, 报告将显示截至 9 月 1 日的谷物库存数据。同时还将公布美国今年小麦最终产量数据。此次季度库存将反映陈玉米和大豆年度最终库存数据, 通常出现重大意外的风险弱于其它报告, 但此前也出现过出乎市场意料的情况。

报告日期: 2015 年 9 月 29 日

期市有风险

入市需谨慎

美国农业部 9 月 30 日季度库存报告前瞻

市场对 USDA 报告的预期

USDA September 1 U.S. Grain Stocks

(million bushels)	USDA	Average Estimate	Range of Estimates	RJO	Last Year
Corn		1,739	1,647-1,850	1,744	1,232
Soybeans		205	165-250	214	92
Wheat		2,149	1,987-2,285	2,199	1,907

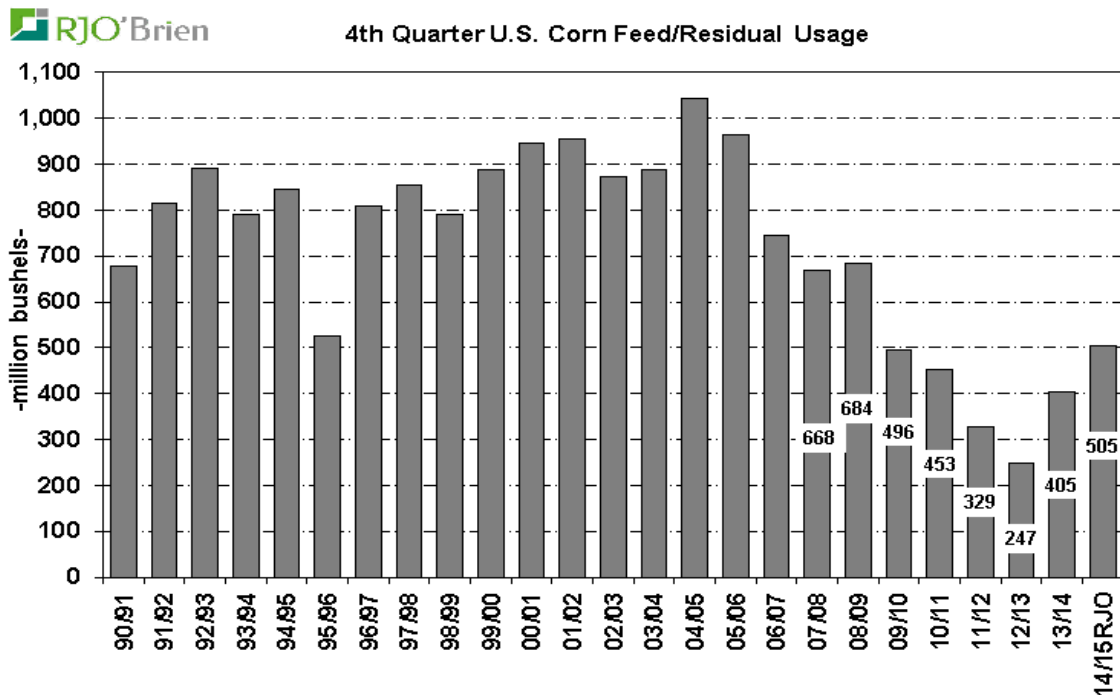
USDA 2015/16 U.S. Wheat Production

(million bushels)	USDA	Average Estimate	Range of Estimates	RJO	Last Month	Last Year
All Wheat		2,133	2,105-2,160	2,146	2,136	2,026
All Winter Wheat		1,430	1,406-1,447	1,431	1,438	1,378
HRW		855	845-870	854	856	738
SRW		383	360-390	387	389	455
Winter White		192	185-195	190	193	184
"Other" Spring Wheat		625	615-636	636	621	595
Durum		79	75-82	80	77	53

玉米

由于 6 月 30 日库存报告显示 14/15 年度美国玉米饲用需求强劲, 市场目前焦点全部集中在第四季度的饲用需求上。在第一和第二季度饲用量年比下降 2-4% 后, 3-5 月期间玉米需求量年比增加 29%, 达到 11.17 亿蒲, 创下五年第三高水平。玉米价格疲软及牲畜饲料量增加提振饲料需求。目前市场的疑问在于 7 月份玉米价格上涨是否抑制了饲料需求。过去四年第四季度饲用需求量在 2.47-4.53 亿蒲, 去年为 4.05 亿蒲。但此前年份 6-8 月期间饲用量通常会达到 5-7 亿蒲。另外, 截至 6 月 1 日美国生猪饲料量创七年高点, 肉鸡饲养量创七年最高, 活牛饲养量创三年最高。因此, 预计今年玉米第四季度饲用量会高于近几年同期水平, 会延续三季度年比继续增加的趋势。

我们预测第四季度美国玉米饲用/调整用量为 5.05 亿蒲, 高于去年同期的 4.05 亿蒲。预测 14/15 年度玉米饲用/调整用量为 52.09 亿蒲, 与 USDA 预测的 53 亿蒲基本持平。相比第四季度饲用需求数据来看, 更为重要的可能是对 15/16 年度第一季度饲用需求的预期。通常 9-11 月饲用需求量占年度总需求的 40-45%。第四季度饲用量年比继续增加可能会提振 15/16 年度第一季度需求也增加。



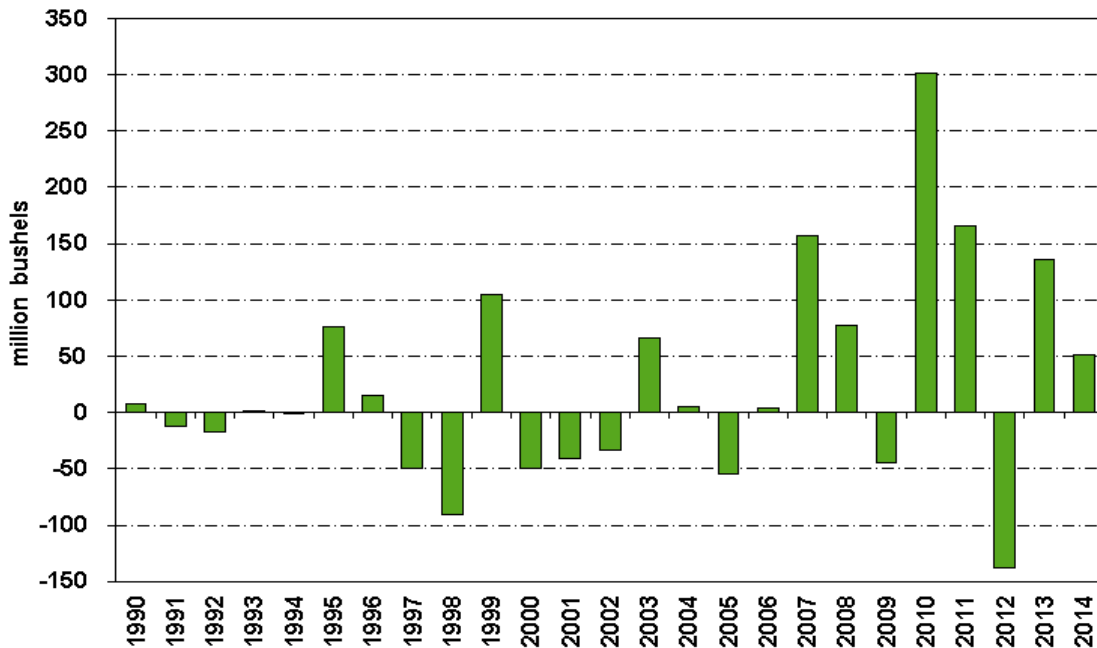
玉米第四季度其它需求数据相对明朗。6-8 月期间出口量为 5.26 亿蒲，相比去年同期为 5.44 亿蒲。用于乙醇生产的需求量为 13.39 亿蒲，相比去年同期为 13.38 亿蒲。尽管今年乙醇产量增加，但由于乙醇/玉米产出率高于去年，因此 14/15 年度上半年度玉米用于乙醇生产的需求量与去年基本持平。综上，我们预计第四季度玉米总需求量为 27.12 亿蒲，相比去年同期为 26.26 亿蒲，这是历史同期最高水平。

9 月 1 日库存数据方面，按上述对第四季度需求的分析，预计 14/15 年度美国玉米年终库存量为 17.44 亿蒲，相比 USDA 最新预测为 17.32 亿蒲。市场平均预测 9 月 1 日美国玉米库存量为 17.39 亿蒲。

但需要注意的是，近几年历史情况显示，9 月 1 日玉米库存通常会高于市场预期水平，过去五年有四年如此，过去八年有六年如此。最近六年高于预期的年份中，报告结果平均比市场预期高 1.48 亿蒲。



September 1 Corn Stocks vs Average Trade Estimate

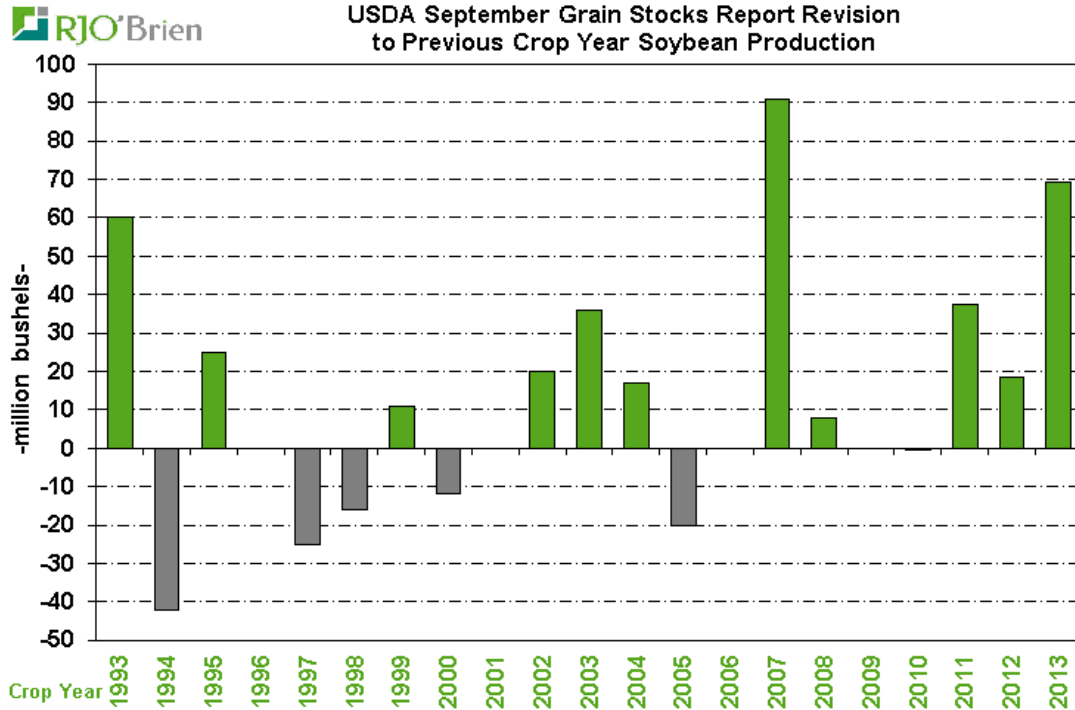


大豆

由于 USDA 会在本次库存报告中基于最终库存数据对去年大豆产量进行调整，因此报告的不确定性增加。

基于 14/15 年度以来的季度库存数据，我们认为去年美国大豆产量可能被高估，因此会有下调的需要。在 6 月 30 日季度库存报告后 USDA 在 7 月供需报告中将大豆调整用量由 3800 万蒲大幅上调至 8200 万蒲，这意味着 USDA 也认为高估了产量。因此，如果去年产量被高估，则供需平衡表中的大豆供应量将低于此前预期。我们认为 USDA 会将美国 2014 年大豆产量由目前预测的 39.69 亿蒲下调至 39.16 亿蒲，去年亩产会由目前预测的 47.8 蒲下调至 47.1-47.2 蒲。虽然对于 USDA 如何调整去年产量和供应不确定，但我们目前采用的产量数据为 39.16 亿，调整用量为 1500 万蒲，相比 USDA 此前预测为 39.69 亿蒲和 8100 万蒲。

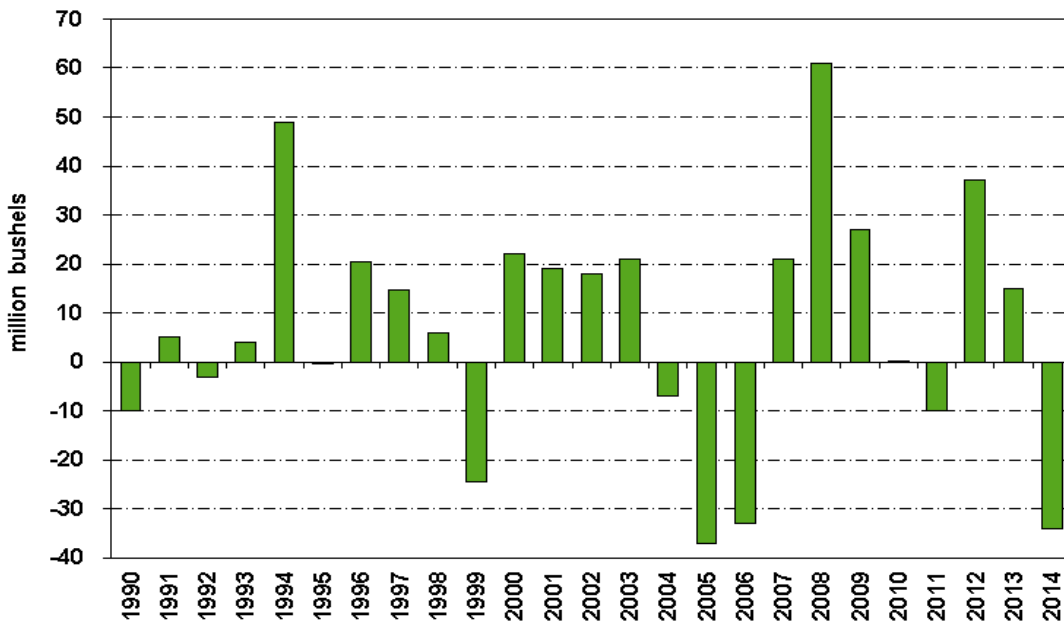
历史情况看，过去八年 USDA 未在 9 月谷物库存报告中下调过产量预测，过去 13 年也只有一年下调过产量。不过，基于 6 月 30 日的库存数据，我们认为今年 USDA 非常有可能会下调产量预测。



来看一下第四季度大豆需求。6-8月美豆压榨量为4.44亿蒲，相比去年同期为3.66亿蒲，14/15年度压榨总量预计为18.65亿蒲，相比USDA最新预测为18.7亿蒲，去年为17.34亿蒲。美国陈豆第四季度出口量为1.85亿蒲，去年同期为1.92亿蒲，预计14/15年度出口总量为18.51亿蒲，相比USDA预测为18.35亿蒲，去年为16.47亿蒲。

过去七年有六年美豆年度调整用量在0-1800万蒲内。如果去年产量下调，则预计年度调整用量在1500万蒲。USDA目前使用的年度调整用量8100万蒲是在6月1日库存低于预期后的临时调整数据。我们预测9月1日美豆库存量为2.14亿蒲，相比USDA最新预测14/15年度库存量为2.1亿蒲。市场平均预测库存量为2.05亿蒲。去年9月1日库存远低于市场颈，但近几年情况显示通常报告结果会高于预期，过去八年有五年如此。

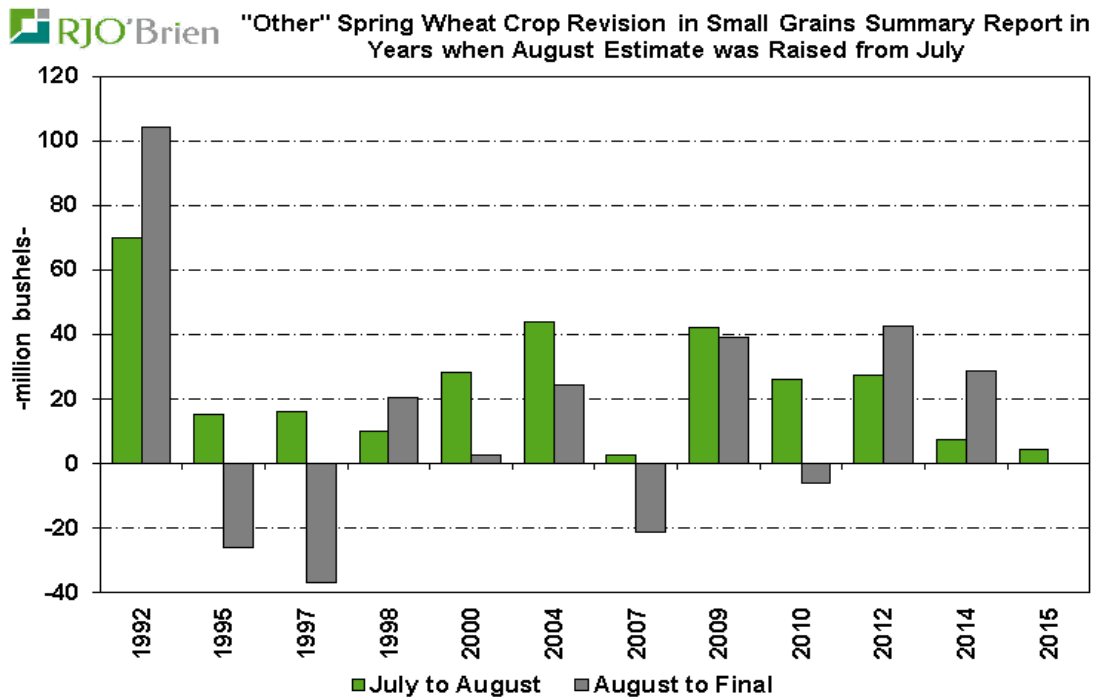
RJO'Brien September 1 Soybean Stocks vs Average Trade Estimate



小麦

本次报告 USDA 将公布今年美国小麦最终产量数据, 这将对 9 月 1 日库存数量产生影响。不过, 市场认为小麦产量与 8 月 12 日报告中的预测相比变化会很小, 因此 9 月 1 日库存数据将主要反映第一季度(6 月-8 月)饲用/调整用量情况。

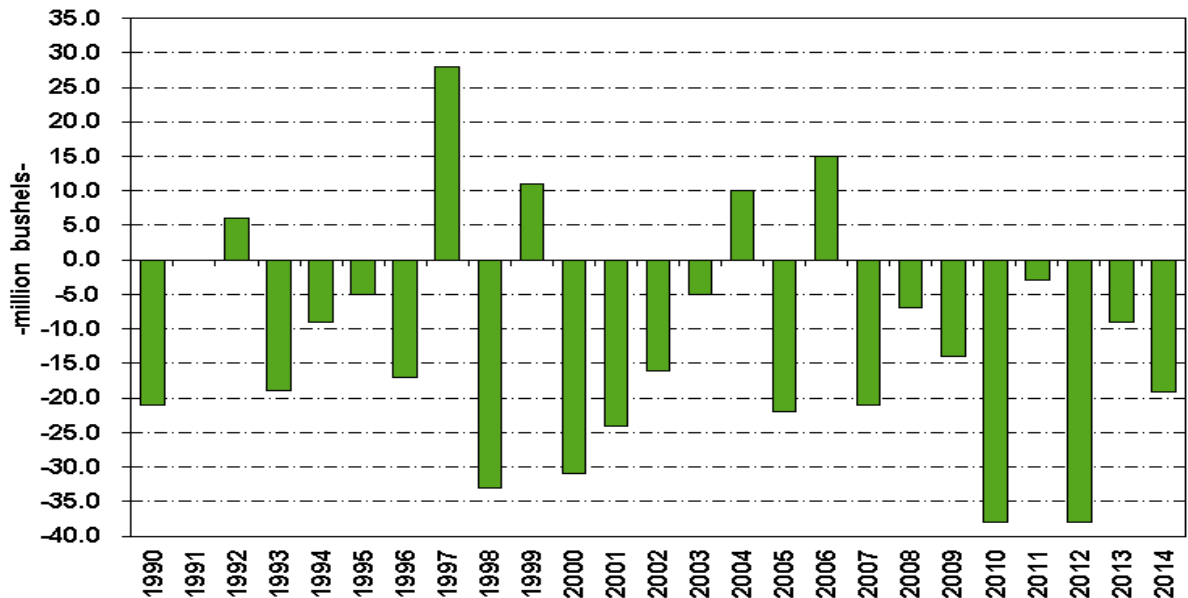
先来看一下春小麦产量。在 USDA 8 月报告略上调产量预测后, 预计本次报告会继续温和上调产量。过去八年有六年当 USDA 在 8 月报告中上调春小麦产量预测后, 通常会在 9 月末产量报告中继续上调产量预测。基于我们的分析, 我们预计春小麦产量会由 USDA 上月预测的 6.21 亿蒲上调至 6.36 亿蒲, 市场平均预测为 6.25 亿蒲。



再来看一下冬小麦产量。通常此次报告会下调冬小麦产量预测。过去八年每年报告均会下调，而过去 15 年有 13 年下调了产量。在 USDA 于 7 月和 8 月报告下调了冬小麦产量预测后，我们预计此次报告会继续下调产量预测。我们预测冬小麦产量为 14.31 亿蒲，相比 USDA 预测为 14.38 亿蒲。市场平均预测为 14.3 亿蒲。我们预测硬红冬麦产量为 8.54 亿蒲，相比上月预测为 8.56 亿蒲。预测软红冬麦产量为 3.87 亿蒲，相比上月预测为 3.89 亿蒲。预测冬白麦产量为 1.9 亿蒲，相比上月预测为 1.94 亿蒲。预测所有小麦产量为 21.46 亿蒲，略高于 USDA 上月预测的 21.36 亿蒲，市场平均预测为 21.33 亿蒲。



USDA Winter Wheat Crop Revisions
from August Report to Small Grains Summary



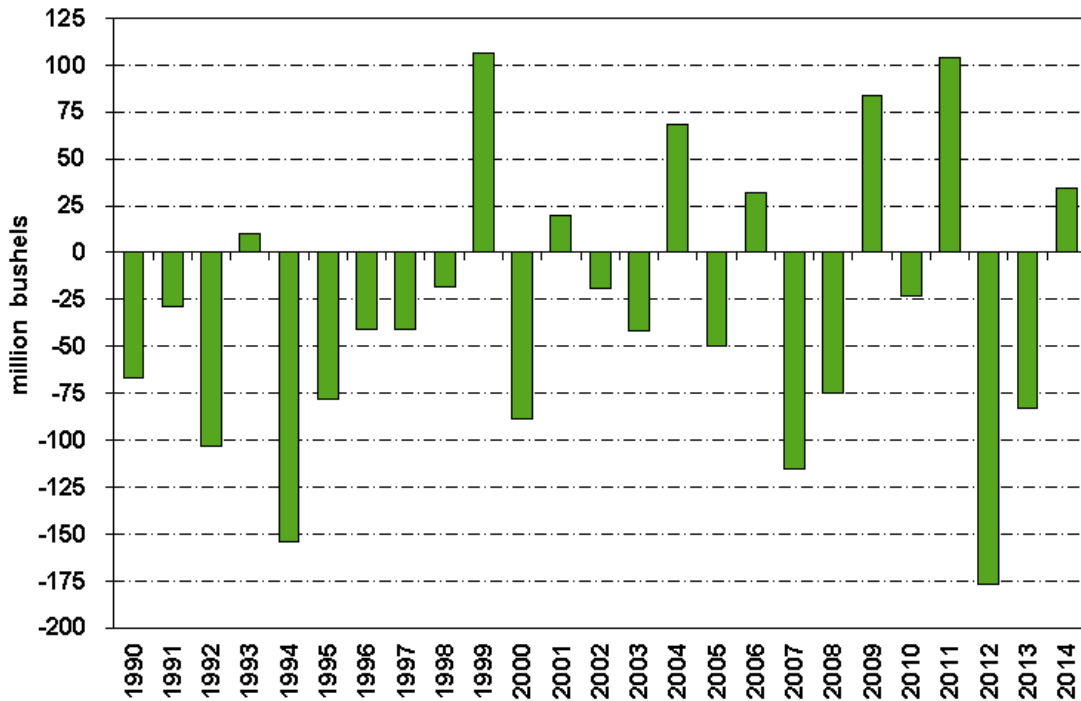
再看一下9月1日库存。首先，基于我们小麦产量预测略高、第一季度小麦进口量预计为2800-3000万蒲(去年同期为4400万蒲)，我们认为美国小麦总供应量比USDA预测的30.24亿蒲要多1000万蒲。

6月至8月需求方面，美麦出口量仅为2.11亿蒲，低于去年同期的2.53亿蒲，是自09/10年度同期2亿蒲以来最低水平，也是40余年来次低水平。小麦季度食用需求量与近几年同期基本持平，预计6-8月需求量为2.39亿蒲，与去年持平。对于9月1日库存数据来说，唯一不确定的因素是饲用/调整用量。

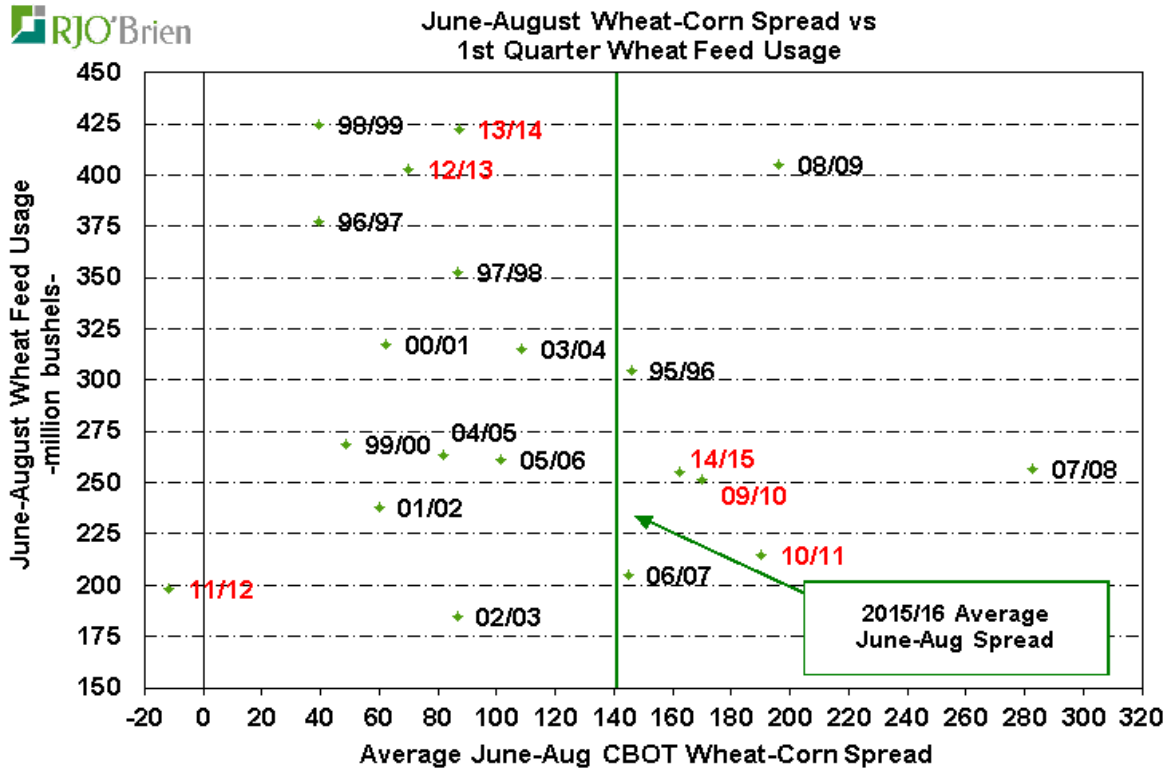
对于9月谷物库存报告来说，小麦第一季度饲用/调整用量难以确定。过去八年有六年库存数据结果与市场平均预期相关7500万蒲或以上，其中三年相差幅度达1.04-1.77亿蒲。



September 1 Wheat Stocks vs Average Trade Estimate



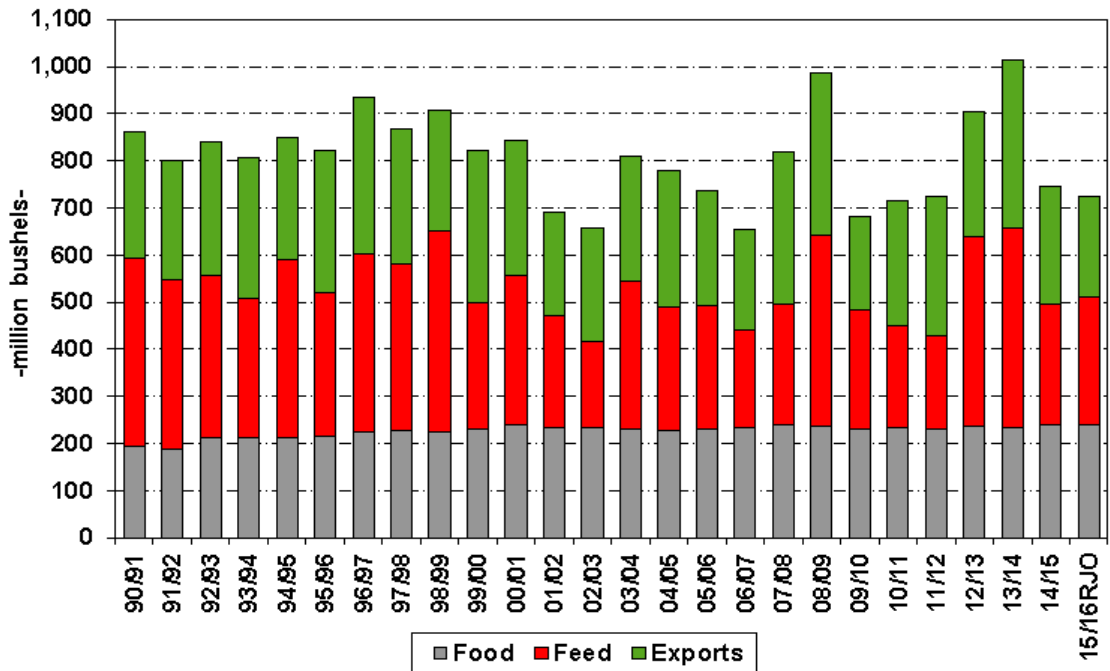
下图显示 6-8 月期间小麦/玉米价差与 USDA 报告显示的第一季度饲用/调整用量之间缺乏相关性。今年 6-8 月期间小麦/玉米价差平均为 1.45 美元，处于近几年同期波动区间的中间水平。难题在于近几年小麦/玉米价差与今年相似年份中第一季度小麦饲用/调整用量范围达 2-3 亿蒲，这使得 9 月 1 日库存报告的不确定性加大。



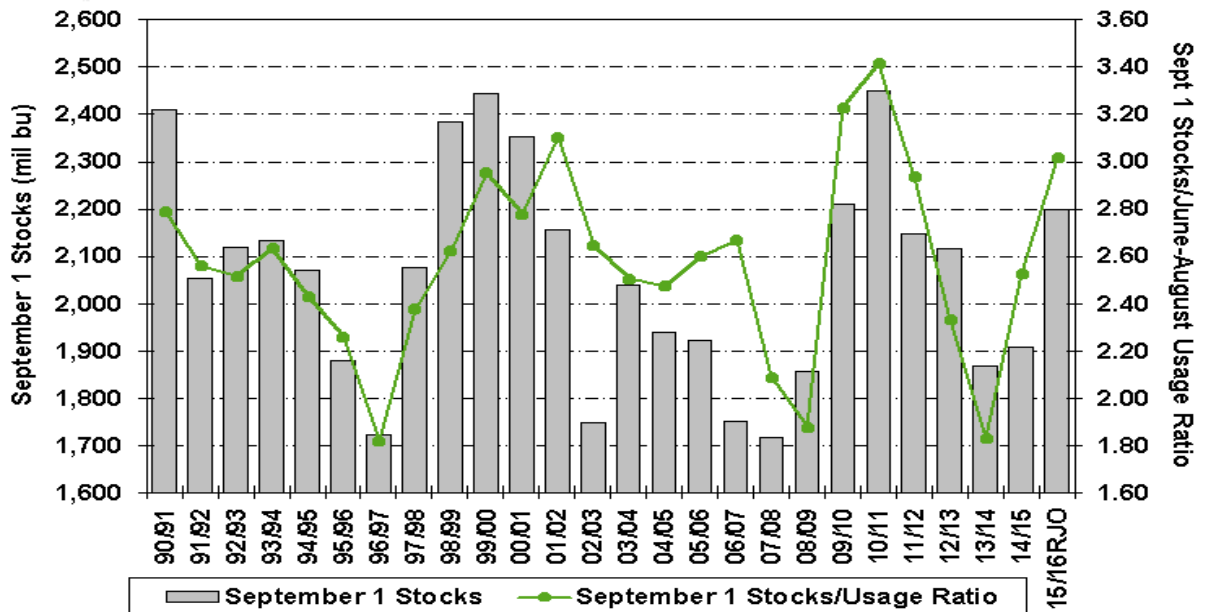
基于此分析，我们预测美国第一季度小麦饲用/调整用量为 2.75 亿蒲，相比去年同期为 2.56 亿蒲。第一季度小麦总需求量为 7.28 亿蒲，相比去年同期为 7.53 亿蒲，是自 10/11 年度以来最低水平。预计 9 月 1 日小麦库存量为 21.99 亿蒲，相比去年同期为 19.07 亿蒲，是自 10/11 年度以来最高水平。(美国 RJO 期货公司提供)



U.S. Wheat June-August Total Demand



September 1 U.S. Wheat Stocks



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：上海市新闻路 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

上海新闻路营业部

地址：上海市新闻路 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