

2018 年 USDA 报告前瞻 · 2018.03

3 月美豆报告前瞻

分析员： 贾晖
 电 话： 021-60281622
 邮 箱： jiahui@zhqh.com.cn
 咨询证号： Z0000183

一、USDA3 月供需报告分析及展望

单位：万吨	2015/16	2016/17	2017/18(1 月)	2017/18(2 月)
美豆播种面积 (百万英亩)	82.7	83.4	90.2	90.2
美豆收获面积 (百万英亩)	81.7	82.7	89.5	89.5
美豆单产 (蒲式耳/英亩)	48	52.1	49.5	49.5
产量				
美国	10685.7	11720.8	11951.8	11951.8
巴西	9650	11400	11000	11200
阿根廷	5680	5780	5600	5400
中国	1178.5	1290	1420	1420
全球	31370.9	35144.3	34856.9	34691.9
进口				
中国	8323	9200	9700	9700
欧盟	1511.9	1350	1400	1400
全球	13332.5	14282.9	15016.5	15023.5
出口				
巴西	5438.3	6250	6700	6900
美国	5286	5905.8	5878.6	5715.3
阿根廷	992.1	650	850	850
全球	13246.3	14629.1	15218.5	15195.2
压榨				
中国	8100	8700	9500	9500
美国	5133.5	5157.3	5307	5307
阿根廷	4326.7	4415	4484	4368
巴西	3974.7	1430	4200	4200
欧盟	1520	1440	1450	1450
全球	27493	28851.3	30144.7	30009.7

期末库存				
阿根廷	3170	3590	3617	3500
巴西	1820	2500	2236.3	2241.3
中国	1691	1969	2064.1	2064.1
美国	535.4	940.2	1278.8	1442.1
欧盟	114.8	79.2	120.7	120.7
全球	7774.4	9596	9856.6	9813.5
库消比				
中国	20.9%	22.6%	21.7%	21.7%
美国	10.4%	18.2%	24.1%	27.17%
全球	28.3%	33.3%	32.7%	32.7%

2月报告中，受一季度南美大豆出口竞争影响，USDA下调了美豆年度出口量163.3万吨，从1月份的5879万吨（21.60亿蒲）下调至5715万吨（21亿蒲），期末库存相应地上调163万吨至1442万吨。巴西大豆出口相应调增200万吨。阿根廷产量继续下调200万吨至5400万吨，豆油则因季节性影响，出口调减10万吨。全球大豆产量下调200万吨，出口下调100万吨，期末库存基本维持不变。

在2月22日-23日的美国农业展望论坛中，美农将美豆种植面积上调至9000万英亩，收割面积定为8910万英亩，首次超过玉米（种植面积9000万英亩，收割面积8270万英亩），成为美国的“农作物之王”。在美豆种植面积有了一个市场的基本共识之后，本次报告的焦点集中在南美，受阿根廷持续性干旱影响，大部分机构已经纷纷对阿根廷大豆产量做出了下调，而此次美农对阿根廷产量下调的幅度成为市场关注的焦点。2月底布宜诺斯艾利斯谷物交易所将2017/18年度阿根廷大豆产量预测值调低至4700万吨，较一个月前下调700万吨；罗萨里奥谷物交易所将2017/18年度阿根廷大豆产量调低至4650万吨，比一个月前预测值调低了550万吨。与此同时，巴西大豆产量继续遭到上调，调整幅度基本在200万吨左右。这个量尚不足以弥补阿根廷产量的下滑。

因此，全球大豆供应的总体压力较上年度下降基本已成定局，只是美农下调阿根廷产量的幅度，将会影响报告公布后行情是否延续上行的表现。按照惯例的谨慎做法，USDA下调幅度应该会小于500万吨，2月产量预估在5600万吨，因此产量有望维持5000万吨以上。

此外，美国大豆出口数据是此次报告的第二个关注点。截至2月22日，美豆累计出口装船3785万吨，完成预定目标66.2%，较去年同期落后近11%。按照目前的销售情况来看，不排除3月报告中美豆出口数据继续下调的可能，但因为美豆国内压榨数据表现良好，自2017年9月—2018年1月，NOPA压榨量为7.94亿蒲，同比增加1803万蒲或2.3%，该数据可能是受益于阿根廷大豆减产。在美豆出口下调的预期和国内压榨走好的多空因素交织下，美豆期末库存有望维持稳定。

如果此次报告大幅下调阿根廷产量，超过市场预期，则美豆类价格有望延续强势上行；反之，如果只是温和下调，则美豆类价格在前期的快速拉升炒作后，有面临震荡整固的要求。此外，美豆出口数量的调整以及美豆期末库存数据的变化也需要关注。如果美豆出口继续下调，导致期末库存上升，则不利于短期美豆类价格走势。

二、各机构对美农报告预期

图 1：全球作物期末库存预估数据

	平均预估	USDA 2月	预估区间	USDA 2016-17年度
玉米	198.9	191.0-204.0	203.1	229.8
大豆	95.5	93.7-98.0	98.1	96.1
小麦	266.2	264.7-267.5	266.1	252.6
各机构预估：				
	玉米	大豆	小麦	
Advanced Market	204.0	95.0	266.0	
Allendale	202.8	96.2	266.9	
Doane	199.0	94.0	266.0	
EDFMan Capital	203.0	98.0	266.0	
Farm Futures	197.0	95.0	267.0	
Futures INTL	197.0	94.0	267.5	
Hueber Report	200.3	95.2	264.7	
INTL FCStone	192.3	93.7	266.8	
MaxYield	201.0	97.1	266.0	
Northstar	198.0	95.0	265.0	
RMC	203.0	98.0	266.1	
US Commodities	197.0	95.0	265.0	
Western Milling	191.0	95.0	267.0	

全球 2017-18 年度大豆年末库存料为 9,550 万吨，预估区间介于 9,370-9,800 万吨，美国农业部 2 月预估为 9,810 万吨，2016-17 年度为 9,610 万吨。

全球 2017-18 年度玉米年末库存料为 1.989 亿吨，预估区间在 1.91-2.04 亿吨之间，美国农业部 2 月预估为 2.031 亿吨，2016-17 年度为 2.298 亿吨。

图 2：2017-18 年度美作物期末库存

	平均预估	预估区间	USDA 2月	USDA 2016-17年度
玉米	2,299	2,222-2,352	2,352	2,293
大豆	529	478-590	530	302
小麦	1,013	990-1,050	1,009	1181
各机构预估：				
	玉米	大豆	小麦	
Advanced Market	2,325	540	1,009	
AgriSource	2,322	510	1,000	
Allendale	2,349	554	1,025	
DC Analysis	2,227	478	1,009	
Doane	2,227	490	1,025	
EDFMan Capital	2,352	530	1,009	
Farm Futures	2,277	510	1,020	
Futures INTL	2,327	555	1,009	
Hueber Report	2,333	530	998	
INTL FCStone	2,240	580	1,035	
Sid Love Consulting	2,252	530	1,009	
MaxYield	2,300	530	1,050	
Northstar	2,300	520	1,009	
Price Group	2,302	530	1,009	
RMC	2,342	520	1,009	
RJ O'Brien	2,222	590	1,030	
US Commodities	2,302	495	1,002	
Vantage RM	2,352	540	999	
Western Milling	2,328	513	990	

美国 2017-18 年度大豆年末库存料为 5.29 亿蒲式耳，预估区间介于 4.78-5.90 亿蒲式耳之间，美国农业部 (USDA) 2 月预估为 5.30 亿蒲式耳，2016-17 年度为 3.02 亿蒲式耳。

图 3: 巴西产量预估数据 (10 亿蒲式耳)

	平均预估	预估区间	USDA 2月	USDA 2016-17年度
玉米	91.8	86.2-95.0	95.0	98.5
大豆	114.0	112.0-116.0	112.0	114.1
各机构预估:				
		玉米	大豆	
Advanced Market		95.0	114.0	
Allendale		94.0	114.5	
DC Analysis		89.0	115.0	
Doane		90.0	115.0	
EDF Man Capital		92.0	113.0	
Farm Futures		92.0	115.0	
Futures INTL		92.0	113.5	
Hueber Report		94.3	114.0	
INTL FCStone		86.2	112.9	
Sid Love Consulti		93.0	114.0	
MaxYield		95.0	114.0	
North Star		93.0	114.0	
Price Group		89.0	112.0	
RMC		95.0	112.2	
US Commodities		92.0	116.0	
Western Milling		88.0	115.0	

巴西 2017-18 年度大豆作物产量为 1.14 亿吨，预估区间介于 1.12-1.16 亿吨，美国农业部 2 月预估为 1.12 亿吨，2016-17 年度产量为 1.141 亿吨。

图 4: 阿根廷产量预估数据 (10 亿蒲式耳)

	平均预估	预估区间	USDA 2月	USDA 2016-17年度
玉米	36.3	33.0-38.5	39.0	41.0
大豆	48.1	43.0-53.5	54.0	57.8
各机构预估:				
		玉米	大豆	
Advanced Market		36.0	49.0	
Allendale		38.0	47.5	
DC Analysis		35.0	43.0	
Doane		36.0	46.0	
EDF Man Capital		37.0	48.0	
Farm Futures		36.6	47.0	
Futures INTL		35.0	48.0	
Hueber Report		36.7	48.3	
INTL FCStone		37.0	46.0	
Sid Love Consulti		36.0	50.0	
MaxYield		38.0	52.0	
North Star		36.0	49.0	
Price Group		36.0	49.0	
RMC		38.5	53.5	
US Commodities		36.0	49.0	
Western Milling		33.0	45.0	

阿根廷 2017-18 年度大豆作物产量为 4,810 万吨，预估区间为 4,300-5,350 万吨，美国农业部 2 月预估为 5,400 万吨，2016-17 年度为 5,780 万吨。

三、国内市场油粕最新情况

1、大豆及豆粕市场

地区/项目	大豆库存			豆粕库存			豆粕未执行合同		
	第9周	第8周	增减	第9周	第8周	增减	第9周	第8周	增减
东北地区	63.8	59.1	4.7	3	4.6	-1.6	37.7	20.6	17.1
华北地区	92	84.8	7.2	3.49	1.05	2.44	72.5	28.35	44.15
山东地区	81.42	85.2	-3.78	9.34	9.05	0.29	49.87	32.25	17.62
华东地区	136.4	102.9	33.5	40.05	42.05	-2	171.56	127.45	44.11
广东地区	83.1	80.9	2.2	4.25	4.2	0.05	223.1	206.1	17
广西地区	59.4	58.6	0.8	4.02	5.26	-1.24	45.3	35.85	9.45
福建地区	48.6	46.3	2.3	2.24	4.81	-2.57	17.75	11.19	6.56
总计:	564.72	517.8	46.92	66.39	71.02	-4.63	617.78	461.79	155.99

进口巴西大豆理论压榨利润表：（单位：元/吨，3月份船期）

地区	收入		总收入	支出		利润	豆粕保本价
	豆油价	豆粕价		大豆成本	加工费		
大连	5770	3350	3702	3360	130	212	3084
河北秦皇岛	5800	3240	3604	3360	130	114	3077
山东沿海	5720	3190	3550	3360	130	60	3095
江苏地区	5680	3200	3550	3360	130	60	3104
广东地区	5630	3220	3557	3360	130	67	3115

进口阿根廷大豆理论压榨利润表：（单位：元/吨，5月份船期）

地区	收入		总收入	支出		利润	豆粕保本价
	豆油价	豆粕价		大豆成本	加工费		
大连	5770	3350	3702	3400	130	172	3134
河北秦皇岛	5800	3240	3604	3400	130	74	3127
山东沿海	5720	3190	3550	3400	130	20	3145
江苏地区	5680	3200	3550	3400	130	20	3154
广东地区	5630	3220	3557	3400	130	27	3166

进口美西大豆理论压榨利润表：（单位：元/吨，4月份船期）

地区	收入		总收入	支出		利润	豆粕保本价
	豆油价	豆粕价		大豆成本	加工费		
大连	5770	3350	3702	3350	130	222	3071
河北秦皇岛	5800	3240	3604	3350	130	124	3064
山东沿海	5720	3190	3550	3350	130	70	3082
江苏地区	5680	3200	3550	3350	130	70	3091
广东地区	5630	3220	3557	3350	130	77	3103

由于油厂开机速度慢于预期，油厂压榨量还不大，而月底仍有不少大豆集中到港，令油厂大豆库存量继续增加，截止3月2日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量564.72万吨，较上一周517.8万

吨增加 46.92 万吨，增幅 9.06%，较去年同期 387.07 万吨增长 45.89%。未来两周油厂开机率将大幅提升，而 3 月份大豆到港量不大，预计大豆库存量或有望出现下降。

因本周期货暴涨提振豆粕现货跟随上涨，而涨价后豆粕成交良好，令豆粕库存有所下降，未执行合同量则大幅增加，截止 3 月 2 日，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 66.39 万吨，较前一周 71.02 万吨减少 4.63 万吨，降幅 6.51%，较去年同期 87.16 万吨减少 23.82%。当周豆粕未执行合同 617.78 万吨，较上周大增 155.99 万吨，增幅 33.77%，较去年同期 444.66 万吨增幅 38.93%。

2、豆油市场

地区/项目	豆油库存			豆油未执行合同		
	第5周	第4周	增减	第5周	第4周	增减
东北地区	4.2	4.2	0	6.85	7.75	-0.9
华北地区	27.94	27.95	-0.01	11.03	12.08	-1.05
山东地区	12.1	12.29	-0.19	6.47	6.8	-0.33
华东地区	47.84	48.6	-0.76	22.45	23.4	-0.95
广东地区	15.5	16.2	-0.7	15.46	15.35	0.11
广西地区	15.26	14.37	0.89	15.5	14	1.5
福建地区	7.47	7.45	0.02	3.65	4.55	-0.9
河南地区	3.02	3.07	-0.05	0.68	1.36	-0.68
四川地区	4.3	5.15	-0.85	2.6	3.09	-0.49
其他地区	10.87	10.83	0.04	1.57	1.62	-0.05
总计：	148.5	150.11	-1.61	86.26	90	-3.74

截止 3 月 2 日，国内豆油商业库存总量 139.48 万吨，较上周同期的 141.585 万吨降 2.105 万吨，降幅为 1.49%，较上个月同期的 148.5 万吨降 9.02 万吨降幅为 6.07%，但仍高于往年同期，较去年同期的 111.78 万吨增 27.7 万吨增幅 24.78%，五年均值则是在 97.038 万吨。

3、棕榈油市场

地区/港口	食用棕榈油库存（单位：万吨）					工业棕榈油库存（单位：万吨）		
	9月	8月	增减	月度环比	年度对比	9月	8月	增减
天津港口	15.7	16.4	-0.7	-0.30%	19.80%	0	0	0
河北地区	0.35	0.4	0.5	250.00%	-65.00%	0.55	0.25	0.3
山东港口	3.1	2.1	1	59%	-38%	0	0	0
华东地区	18.02	17.02	1	3.50%	5.60%	6.02	4.32	1.7
广东地区	26.4	28	-1.6	12.30%	41.10%	2.65	2.45	0.2
广西地区	1.45	1.8	-0.35	-32.50%	14.20%	0.15	0.15	0
福建地区	1.73	2.02	-0.29	-25.70%	-33.50%	0	0	0
总计：	66.75	67.74	-0.99	5.60%	13.70%	9.37	7.17	2.2

截止 3 月 2 日，国内港口食用棕榈油库存总量 66.75 万，较上周 67.74 万吨降 1.5%，较上月同期的 63.18 万吨增 3.57 万吨，增幅 5.6%，国内主要港口工棕库存 9.37 万吨，较上周 7.17 万吨增 2.2 万吨，增幅 30.7%。棕榈油库存周度小幅下降。但节后北方气温仍较低，棕榈油消耗较慢，而国内豆棕价差虽然扩大至 498 元/吨，但仍低于正常价差 800 元/吨左右，豆油与棕油两者价差较小也影响现货需求量，而 3 月份，24 度棕榈油进口量在 25-30 万吨左右。