

2023年7月4日星期二

兴证期货·研发中心

商品研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

王其强

从业资格编号：F03087180

投资咨询编号：Z0016577

联系人

林玲

电话：0591-38117682

邮箱：

linling@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

美豆种植面积下调约束产量，当前预计单产以及单产后期发展水平导致美豆减产可能性极大，美豆供应重回紧张格局，市场交易逻辑转向美豆减产。在此情况下盘面价格对天气变动极为敏感，单产容错率极低。根据气候报告，我们预测美豆产区仍将维持相对偏干情况，单产恢复尚不乐观，降水回升仍将推动盘面价格下降，但在减产预期约束下，美豆上涨支撑仍然较为强烈，在天气市下，豆类合约保持谨慎看涨观点。

● 风险提示

产区降水超预期增加；美豆种植面积大幅上调

目录

一、种植面积报告解读与美豆产量预测	1
二、天气因素复盘与气候展望	3

一、种植面积报告解读与美豆产量预测

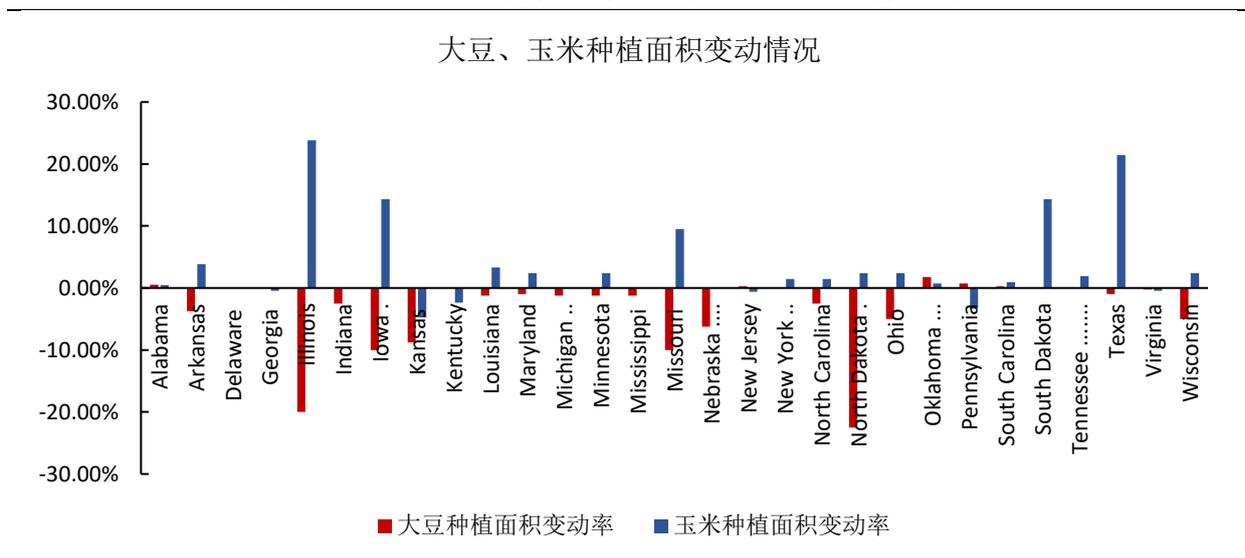
1.1 作物种植面积报告解读

本次种植报告下调种植面积 400 万英亩至 8350.5 万英亩，上调玉米种植面积约 210 万英亩至 9409.6 万英亩，预计收获面积同样下修，远超市场预期，导致周五美豆剧烈上涨与美玉米剧烈下跌，价格波动极大，市场交易逻辑由天气影响下的丰产多寡转向美豆减产、供应重回偏紧格局，行情底层支撑发生重大变化。

通过对比大豆、玉米种植面积变动发现，本次大豆种植面积大幅下降主要源于玉米对大豆种植面积的挤占、传统玉米种植区的种植面积扩张以及传统大豆种植面积缩小三方面。其中，种植面积挤占主要发生在伊利诺伊州、爱荷华州、密苏里州这三大大豆-玉米种植带的核心产区，以上地区大豆种植面积共计缩小 160 万英亩，玉米种植面积共计扩大 100 万英亩，但是根据统计发现，北达科他州可能也存在一定的种植面积挤占情况，截至报告调查事件，北达科他州仍存在 25%左右的玉米尚未播种，该部分很可能是未来玉米种植面积的潜在调整部分；传统玉米与大豆种植区面积变动则发生于南达科塔州、德克萨斯州、内布拉斯加州以及俄亥俄州，其中南达科塔州和德克萨斯州作为玉米传统种植达州，本年度玉米种植面积上升 75 万英亩，内布拉斯加州和俄亥俄州大豆种植面积则下降近 45 万英亩，干旱弃种很可能是这部分种植面积变动原因。

美豆种植收益下降可能是本次大豆种植面积下降的主要原因。美豆种植利润下降将直接降低农户的种植意愿。在种植阶段，充沛降水预期以及实际良好的气候条件给予市场美豆产量充分的想象空间，播种率与出芽率带来的良好预期在一定程度上加深了这一预期，美豆合约价格开始下降，而 USDA 丰产超预期则坐实了这一预期，乐观预期下市场将供需预测作为最终产量进行交易，导致美豆价格快速下降。当周主力合约价格快速下降 90 美分，美豆 11 月合约月内甚至下行至 1135 美分位置，跌破种植成本线，大豆-玉米比价同样回落至 2.18 水平附近。通常比价位于 2.5 水平上农户倾向于扩种大豆，在 2.18 这一比价低位水平下，结合玉米较高的种植收益，农户转向玉米种植可能性较大。

图表 1 大豆、玉米种植面积变动情况（对比三月种植面积）



数据来源：USDA，兴证期货研发部

图表 2 2023 年来美大豆-玉米比价持续低于 2.5 水平



1.2 新季美豆供需平衡表预测

6 月种植面积报告基本确定种植期美豆整体种植面积，在种植面积大幅下调的情况下，7 月供需平衡表产量调整基本是板上钉钉，并且在当前大豆、玉米种植进度完成 90% 以上的情况下，三季度种植面积调整的可能性极小，最快调整也将在 10 月大豆完成收获工作后进行。根据当前收获面积预估，结合市场近 5 年单产与气候表现，在仅对出口数量进行同比例下调的情况下，我们对美豆产量作出如下预估。

美豆供需情况收紧，单产存在下行可能。当前分析师与植物学家对美豆本年度单产预测与 USDA 预测分歧较大，当前市场认为受前期降水影响，美豆单产将下降至 51 蒲式耳，未来单产修复或恶化情况将取决于降水的整体表现。本文基于乐观单产 52 蒲式耳、市场当前预估单产 51 蒲式耳、5 年单产均值 50.4 蒲式耳、上年单产 49.5 蒲式耳以及 2019 年减产的极端单产 47.4 蒲式耳进行测算，发现除单产 52 蒲式耳的预计产量能与 2022/23 年度产量基本持平外，其余单产情况下均呈现减产，库销比将回落至 4.3% 以下的低位水平。虽然美国后续预计将对大豆进出口量进行调整，但是整体供应偏紧格局基本不变，价格中枢变动预计将恢复上行趋势。

图表 3 2023/24 美豆供需格局持续收紧

	2022/23	2023/24 6 月	2023/24 7 月*	乐观单产	单产均值	上年单产	极端单产
百万英亩							
收获面积	8633.6	8670	8269	8269	8269	8269	8269
蒲式耳							
单产	49.5	52	51	52	50.4	49.5	47.4
百万蒲式耳							
期初库存	274	230	230	230	230	230	230
产量	4276	4508	4217	4299	4167	4093	3919
进口	20	20	20	20	20	20	20
总供应	4571	4760	4760	4760	4760	4760	4760
压榨量	2220	2310	2310	2310	2310	2310	2310
出口	2015	1975	1847	1884	1826	1793	1717
留种	102	101	101	101	101	101	101
损耗	19	25	25	25	25	25	25
总需求	4355	4411	4283	4320	4262	4229	4153
期末库存	215	350	184	230	156	114	16
每亩均价	14.2	12.1	12.1	12.1	12.1	12.1	12.1
库销比	4.94%	7.93%	4.29%	5.33%	3.66%	2.70%	0.40%

数据来源：USDA，兴证期货研发部

二、天气因素复盘与气候展望

2.1 种植期天气变动复盘

随着美豆种植面积的下调，天气变化将显著影响美豆单产以及市场情绪变化。6 月

以来，天气因素主导当季豆类合约整体走势，干旱及降水先后影响盘面价格。降水减少在 5 月下旬初露苗头，天气炒作于 6 月开始正式开始，这段时间内，市场交易美豆丰产不及预期逻辑，价格快速上升，整体波动剧烈，而 6 月下旬降水回升预期缓解市场部分产量焦虑，价格同样快速下行接近 8%，盘面价格受天气影响较大。在当前种植面积下调、减产可能性极大的情况下，单产对气候的反映容错率极低，未来若出现降水不及预期或干旱面积未出现明显下降，预计价格将持续走高，价格波动更为剧烈。

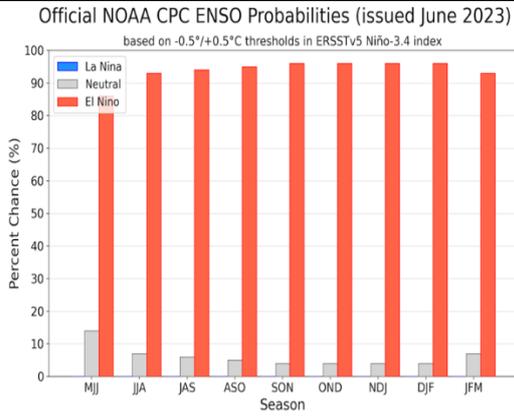
2.2 三季度气候展望

厄尔尼诺夏季发展相对较弱，降水充沛预期下降。NOAA 气候预测显示，厄尔尼诺在三季度发生的可能性上升至 80%以上，但检测指标值相对较低，整体处于弱厄尔尼诺水平，预计在 11-12 月转向中强厄尔尼诺，相对偏弱的厄尔尼诺气候可能导致美国大豆产区的降水水平不及预期。当前气候机构预计 7 月份降水整体与常值相近，尚未检测到超预期的充沛降水，未来对美豆主产区的气候预测或将回归正常天气发展情况，同时前期干旱可能对豆苗形成不可逆转的损失，若寄希望于三季度充沛降水弥补产量可能将与现实产生一定的预期差，进而放大大豆价格波动。

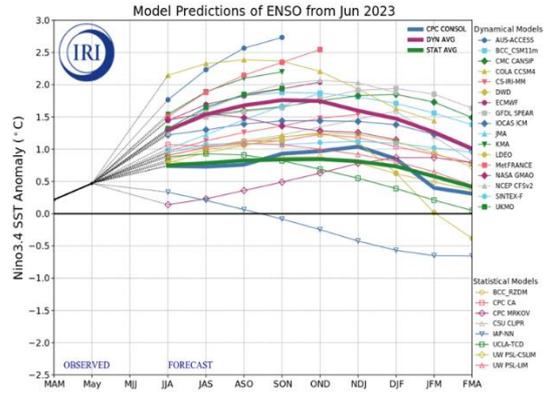
美国三季度气温偏高，主产区偏干情况可能仍将延续。豆类生长需底层土壤湿润程度出现改善，在前期干旱影响下，需要三季度出现相对充沛的降水缓解土壤墒情据 Cpo 报告显示，7-9 月美国整体气温持续高于常值，中西部降水整体保持正常水平，未出现明显上升，夏季高温影响下降水对土壤湿润程度改善可能相对有限，进而限制美豆单产整体恢复情况。

近期产区降水有所增加，但实际降水量尚不满足良好结荚灌浆期的用水需求。未来 7-15 日天气预报显示，美国大豆产区降水高于正常水平，但降水量集中于 0.15-0.25 英寸，尚未满足种植关键期日均降水 0.3 英寸（7mm），但对大豆生长环境仍将形成一定改善，对盘面价格形成一定影响，但在减产预期愈演愈强的情况下，大豆看涨底层支持仍然较为强劲，天气扰动下豆类合约整体易涨难跌，维持谨慎看涨观点。

图表4 三季度厄尔尼诺发生概率上升

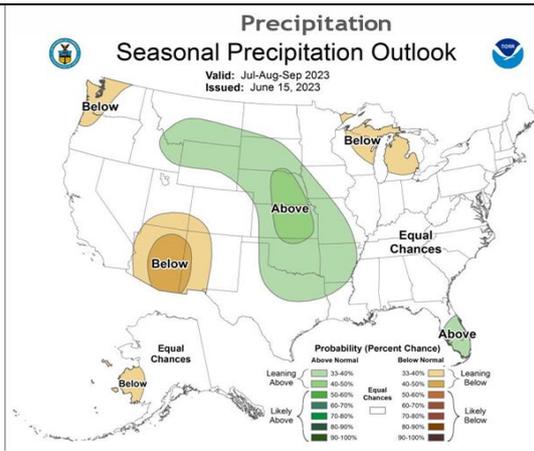


图表5 厄尔尼诺预计在四季度转强

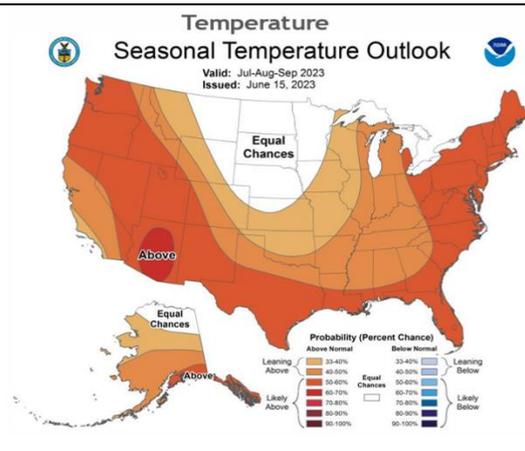


数据来源: NOAA、兴证期货研发部

图表6 美豆产区三季度降水维持正常水平

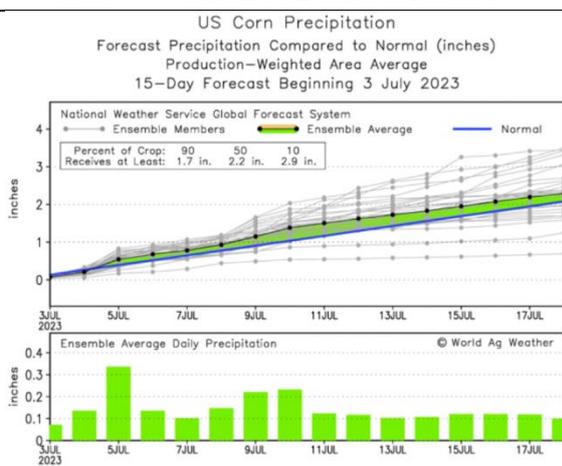


图表7 美国三季度气温整体偏高

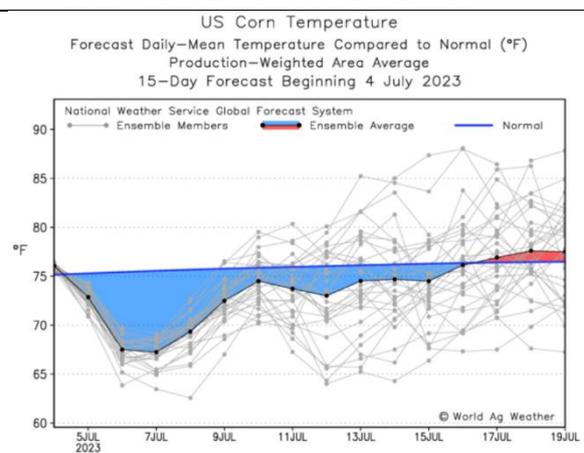


数据来源: NOAA、兴证期货研发部

图表8 三季度厄尔尼诺发生概率上升



图表9 厄尔尼诺预计在四季度转强



数据来源: AG Weather、兴证期货研发部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货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。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。