

美国农业部 3 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

3月10日周二USDA将公布月度供需报告,届时将对美国 and 全球谷物/油籽供需数据进行调整。在2月报告已进行了大范围调整以及3月31日将出台季度谷物库存和种植意向报告的情况下,预计本月调整将相对有限。预计美国需求数据不会进行调整,巴西作物产量会略下调而阿根廷产量会略上调。

报告日期: 2015年3月9日

期市有风险

入市需谨慎

美国农业部 3 月份供需报告前瞻

USDA 2014/15 U.S. Grain Ending Stocks

(million bushels)	USDA	Average Estimate	Range of Estimates	RJO	USDA Previous	Last Year
Corn		1,826	1,777-1,899	1,899	1,827	1,232
Soybeans		376	350-385	379	385	92
Wheat		699	674-717	707	692	590

USDA 2014/15 World Crop Production

(million tonnes)	USDA	Average Estimate	Range of Estimates	USDA Previous	Last Year
Brazil					
Corn		74.6	72.4-76.5	75.0	79.5
Soybeans		94.0	92.5-95.0	94.5	86.7
Argentina					
Corn		23.5	21.5-29.3	23.0	26.0
Soybeans		56.9	55.0-60.2	56.0	54.0

USDA 2014/15 World Ending Stocks

(million tonnes)	USDA	Average Estimate	Range of Estimates	USDA Previous	Last Year
Corn		189.7	187.0-192.0	189.6	173.8
Soybeans		89.5	88.5-92.1	89.3	66.3
Wheat		197.9	195.4-199.0	197.9	187.5

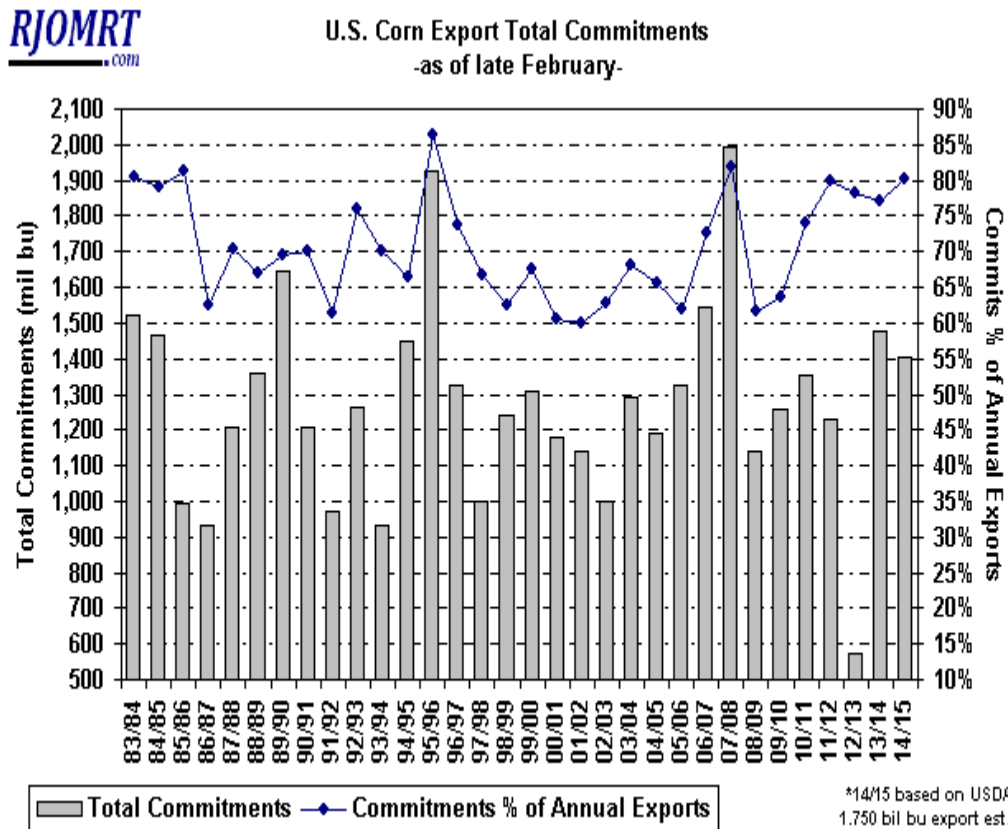
玉米

预计本月美国玉米供需数据调整有限。上月 USDA 已将饲用/调整用量下调 2500 万蒲，并将乙醇用需求上调 7500 万蒲，因此本月不会再进行调整。我们继续预期 14/15 年度玉米饲用/调整用量将低于 USDA 预测的 52.5 亿蒲，但本月不会进行调整。预计 USDA 会在 3 月 31 日库存报告中再做调整。

近期美国新玉米销售进度及实际装船进度仍支持 USDA 目前预测的 17.5 亿蒲的出口目标。过去六周美国玉米平均周出口销量为 3470 万蒲，远高于达到 USDA 预测年度目标所需的平均周水平 1550 万蒲。过去六周平均周装船量为近 3400 万蒲，与平均所需进度持平，而近几周出口装船量季节性略有增加。相应地，目前数据支持 USDA 预测目标。

长期看，我们认为 USDA 出口预测量仍偏高，但更多的出于观察而不是基于实际数据基础。截至目前美国玉米累计出口销量为 14.03 亿蒲，年比同期下降 5%，完成 USDA 预测目标 80%。目前没有迹象显示 USDA 预测目标过高或过低，因为过去两至三年截至 2 月末销量达到最终出口量的 77-80%。另外，截至 8 月末

前平均周销量还需要达到 1550-1600 万蒲才能达到预期年度目标 17.5 亿蒲。虽然看起来并不是特别难，但考虑到去年三年同期周出口销量为 1620 万、680 万、1250 万蒲，情况可能也会发生较大变化。预计南美和乌克兰出口量将减少，因此下半年度美国出口可能会相对强于近几年同期水平，但这也是达到目前 USDA 预测目标所需的。目前来看，本月不会进行调整，但需要关注未来几个月销售进度情况。



尽管近期乙醇产量大幅下降，但预计 USDA 不会对用于乙醇生产的玉米需求量进行调整。本周 EIA 乙醇产量数据显示产量下降，用于生产乙醇的玉米平均需求进度正好达到 USDA 预测年度目标所需的水平，这是自 11 月初以来首次。过去四个月用于乙醇生产的玉米需求量一直保持强劲。在这种情况下，尽管乙醇加工利润接近盈亏平衡点、乙醇库存达历史最高水平，甚至产量低于达到所需的正常水平，但这也不足以促使本月需求预测作出调整。

另外，由于近期开始公布谷物加工报告，我们越来越关注 USDA 调整用于乙醇用玉米需求的方法。过去几周 USDA 公布了 10 月至 1 月期间的加工报告。之后将于每个月 1 日公布此报告。近几周我们一直在周度 EIA 乙醇数据报告分析中对新报告可能的调整展开讨论。但即使 USDA 对用于乙醇生产的玉米需求量进行调整，因为月末将公布谷物库存报告，因此调整的影响会较小。因为谷物库存报告是基于调查基础之上，反映出截至固定日期的库存水平，因此如果 USDA 下调 9-11 月期间乙醇生产所需的玉米需求量，总需求量也不会发生变化。乙醇生产用需求量的下调将会被饲用/调整用量上调所抵消，由此会使 12 月 1 日库存维持在 112.03 亿蒲。不过，未来看，USDA 对玉米乙醇用需求的调整方法的变化可能会导致需求预测相比此前下调。但预计本月 USDA 不会对用于乙醇生产的玉米需求

量进行调整。

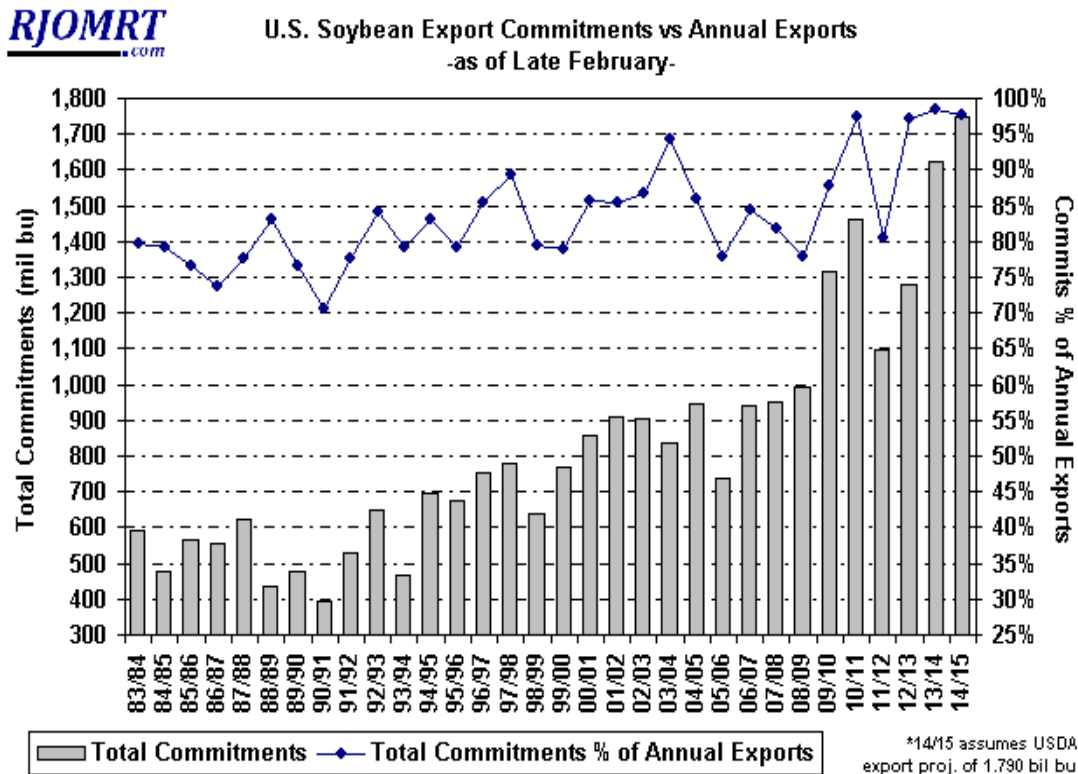
目前我们对 USDA 预测的玉米出口量 17.5 亿蒲及乙醇用量 52.5 亿蒲没有争议。但我们预计最终 USDA 饲用/调整量会有下调 7500-1 亿蒲的风险，我们会在 3 月末库存报告后对此进行进一步的分析。我们预测美国 14/15 年度玉米年终库存量为 18.99 亿蒲，相比 USDA 上月预测为 18.27 亿蒲，但预计本月不会进行大幅调整。市场平均预测库存量为 18.26 亿蒲，相比上月预测基本没有变化。

预计南美玉米产量调整将相互抵消。预计阿根廷产量会略上调，上月预测为 2300 万吨。巴西产量会由 7500 万吨略下调。不过，如果 USDA 如果维持巴西产量预测不变也不足为奇，因为第二季玉米播种良好，预计总面积与去年持平基本可能会高于去年水平。

大豆

大豆情况与玉米非常相似，我们一直关注需求方面，但预计本月不会马上进行调整。一些人质疑 USDA 预测的 17.9 亿蒲的出口预测会继续上调，但事实上目前进度与近几年同期基本一致。

截至 2 月末美国大豆累计出口销量为 17.5 亿蒲，年比增加 8%。过去几周平均周销量远高于达到 USDA 预测年度目标 17.9 亿蒲所需的平均周水平 350 万蒲。因此一些人认为 USDA 会继续上调出口预测量。不过，下图显示并不一定会继续上调。目前累计销量完成预期年度目标 98%，而过去四年有三年截至 2 月末销量均完成最终出口量的 97-99%。因此，基于目前销售进度，USDA 没有必要对出口进行上调。

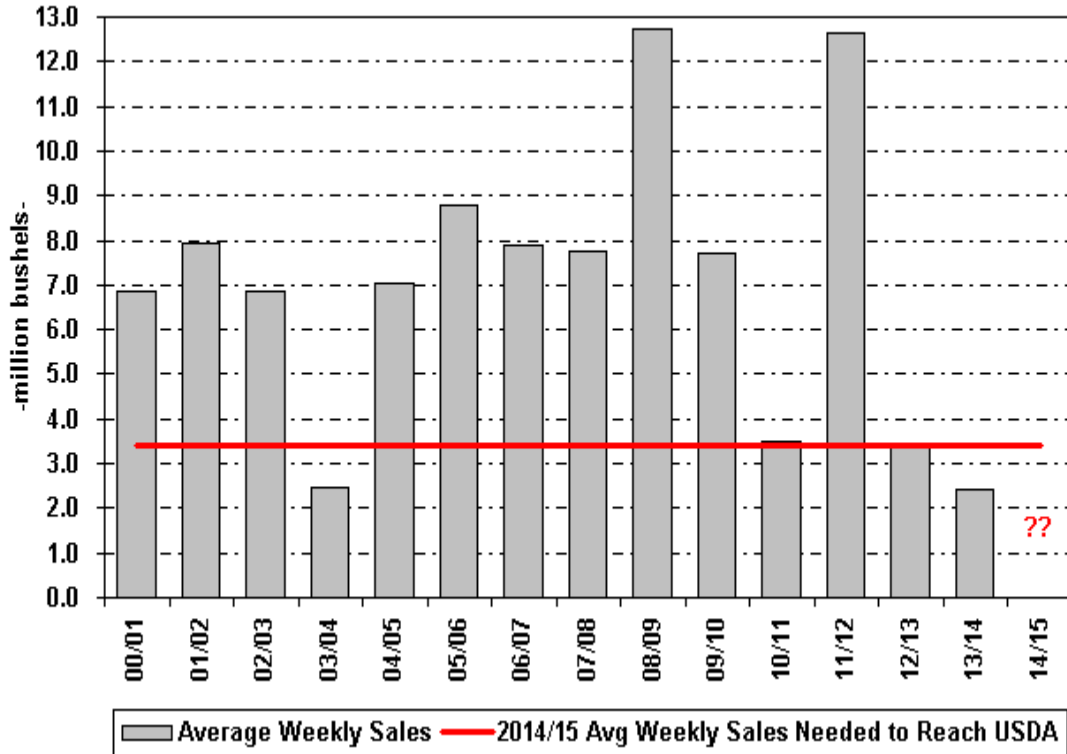


另外，从平均周销量仅需 340 万蒲来看，最终出口量应该会高于目前预测水平。不过，在之前 2 月末累计销量完成最终出口量 97-99% 的三年情况看，自

此之后平均周销量仅为 240 万蒲、340 万蒲和 350 万蒲。基于此，我们认为 USDA 本月无理由上调出口预测量。

RJOMRT
.com

March thru August Average Weekly U.S. Soybean Export Sales



再来看一下大豆压榨情况。预计本月 USDA 不会进行调整，除非本月对豆粕或豆油出口量进行了调整，而我们预期粕油出口会出现调整。基于截至目前的压榨进度，市场质疑 USDA 预测的 17.95 亿蒲的年度压榨量有些为高。不过，目前可能还为时过早地判断能否达到预期目标。截至 1 月份，美豆累计压榨量为 7.84 亿蒲，与去年同期的 7.85 亿蒲基本持平。而 USDA 年度目标年比增幅为 3.5%，这意味着 2-8 月压榨量需要年比增加 6.5% 才能达到预期目标，而 14/15 年度前五个月压榨量年比均持平。虽然未来压榨增幅有望加大，但目前进度看，USDA 本月还没有理由上调预测目标。在 10-12 月压榨量年比几乎没有变化后，1 月份压榨量年比增加 3.7%。这一结果对市场有所鼓舞。

目前我们对于 USDA 需求预测没有太多争议。预计美豆 14/15 年度年终库存量为 3.79 亿蒲，与上月预测的 3.85 亿蒲相比变化不大。市场平均预测库存量为 3.76 亿蒲，反映出市场预期出口至少会小幅上调。

预计 USDA 本月会下调巴西产量预测，由上月的 9450 万吨下调至 9300-9400 万吨。阿根廷产量则会略上调，高于 USDA 上月预测的 5600 万吨。但近期北部产区洪涝可能会导致产量下降，USDA 也可能不会在本月调整产量预测。

小麦

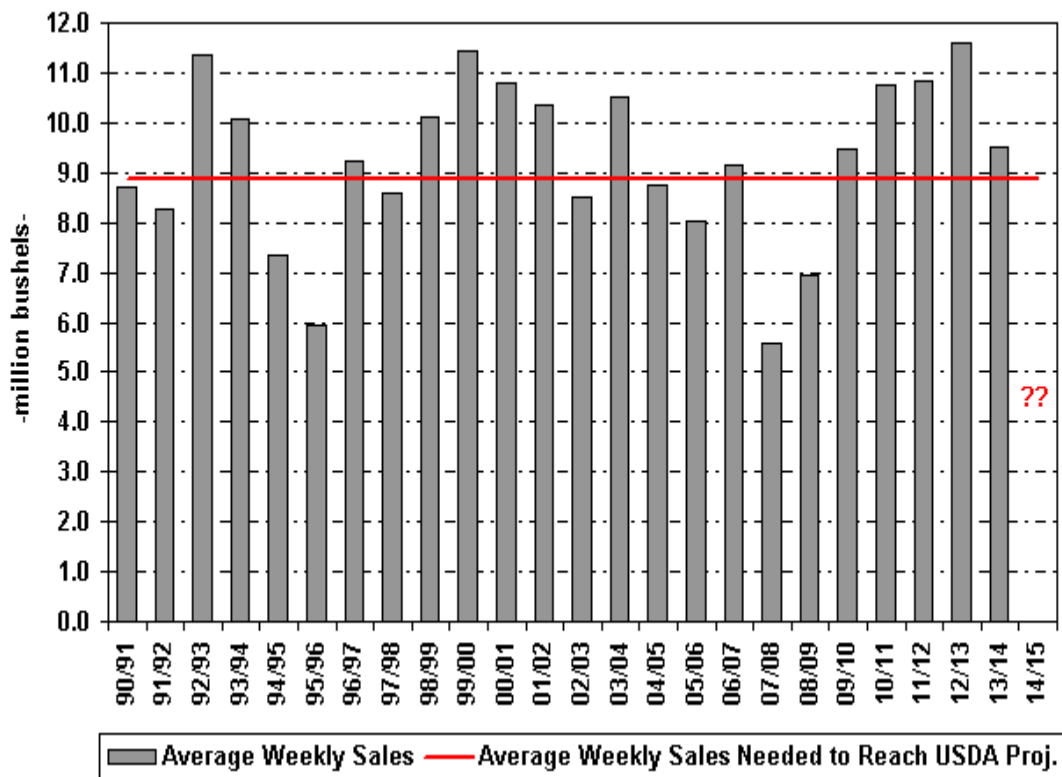
美国小麦需求焦点仍是出口情况，因为目前已进入 14/15 年度最后一个季度。之前一直期待年末需求会好转，欧盟和黑海小麦出口开始放缓，这将使美国

争夺一些市场份额。不幸的是，情况并非如此。美国小麦价格仍远高于全球其它市场价格。而美国小麦出口一直保持相对缓各。过去 20 周出口销售数据及按五周平均数据来看，最近五周平均周销量为 1370 万蒲，而前三个五周的平均销量为 1320 万蒲、1440 万蒲和 1310 万蒲。

展望本年度最后一个季度，美国小麦平均周销量仍需达到近 900 万蒲才能完成预期年度目标 9 亿蒲。去年自此之后平均周销量为 950 万蒲，同时截至目前销量年比下降 24%，这些导致市场担心未来销量能否达到预期目标。虽然周销量 900 万蒲仍处于近年同期区间内，但今年情况和往年不同，出口量可能是过去 43 年第三低水平。USDA 周二可能不会下调小麦出口量，但我们预期最终出口量会比目前预测的 9 亿蒲低 1000-2000 万蒲。

RJOMRT
.com

March-May U.S. Wheat Average Weekly Export Sales



另外，我们认为 USDA 对美国小麦 14/15 年度饲用/调整用量预测 1.5 亿蒲也偏高。我们预测用量为 1.35 亿蒲，但 USDA 可能会在 3 月 31 日报告后再进行调整。

我们预测美国 14/15 年度小麦年终库存量为 7.07 亿蒲，相比 USDA 上月预测为 6.92 亿蒲。如果未来几周出口低迷，则我们认为最终库存量会达 7.15-7.2 亿蒲。市场平均预测库存量为 6.99 亿蒲。

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