

大豆供应小幅上调，未来相对偏空

——2022年12月USDA报告简评

2022年12月12日 星期一

兴证期货·研发中心

内容提要

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

联系人

林玲

电话：0591-38117682

邮箱：

linling@xzfutures.com

全球大豆产量、出口量上调，库存量与库销比有所上升，未来供应前景相对较高，未来对大豆价格可能存在一定抑制影响。

全球豆油产量与消费量小幅上升，但期末库存与库销比出现明显下降，未来豆油供应相对偏紧，支撑豆油价格。但是受美国生柴政策不及预期与大豆供应增加影响，豆油价格仍然存在下降可能，未来豆油价格可能维持震荡走势。

报告目录

| | |
|----------------------|---|
| 1. 全球大豆供需平衡表观点 | 3 |
| 2. 全球豆油供需平衡表观点 | 5 |

图表目录

| | |
|-----------------------|-----------|
| 图表 1: 全球大豆供需平衡表 | 错误!未定义书签。 |
| 图表 2: 全球豆油供需平衡表 | 4 |

1. 全球大豆供需平衡表观点

美国农业部 12 月报告显示，全球大豆期初库存 0.95 亿吨，环比上升 0.97%，产量 3.91 亿吨，环比上升 0.16%，进口量 1.66 亿吨，环比下降 0.04%，大豆消费量 3.8 亿吨，环比上升 0.19%，期末库存 1.02 亿吨，环比上升 0.53%，库存比为 18.76%，环比上升 0.35%。整体供应小幅上升，报告相对偏空。

细项来看，供应方面，美国、巴西大豆预计出口量持平，阿根廷受大豆优惠利率政策影响，预计出口量上调，补足巴拉圭等其他国家出口减少的供应缺口，全球大豆供应增加。需求方面，欧盟大豆消费下降影响其进口量，但巴拉圭等其他国家对大豆需求有所上升，全球大豆整体需求小幅上升。但全球库销比增加表明供应前景相对较好。

整体来说，12 月报告小幅上调大豆供应与出口，库存规模有所增加，供应相对较好的情况下对大豆价格可能出现一定抑制。

图表 1：大豆全球供需平衡表

| 大豆全球供需平衡表 | | | | | | | |
|------------|---------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------|--------|
| | 2020/21 | 2021/22 (11 月) | 2021/22 (12 月) | 2022/23 (11 月) | 2022/23 (12 月) | 12 月同比 | 12 月环比 |
| 期初库存 (百万吨) | | | | | | | |
| 全球 | 94.73 | 100.11 | 99.81 | 94.67 | 95.59 | -4.23% | 0.97% |
| 美国 | 14.28 | 6.97 | 6.97 | 7.45 | 7.45 | 6.89% | 0.00% |
| 阿根廷 | 26.65 | 25.06 | 25.06 | 23.9 | 23.9 | -4.63% | 0.00% |
| 巴西 | 20.42 | 27.95 | 27.95 | 23.34 | 23.81 | -14.81% | 2.01% |
| 巴拉圭 | 0.33 | 0.17 | 0.17 | 0.13 | 0.13 | -23.53% | 0.00% |
| 中国 | 24.61 | 34.49 | 34.48 | 31.79 | 31.79 | -7.80% | 0.00% |
| 欧盟 | 1.72 | 1.09 | 1.11 | 1.13 | 1.55 | 39.64% | 37.17% |
| 东南亚 | 0.98 | 0.82 | 0.77 | 0.8 | 0.75 | -2.60% | -6.25% |
| 墨西哥 | 0.37 | 0.1 | 0.1 | 0.3 | 0.3 | 200.00% | 0.00% |
| 其他 | 5.37 | 3.46 | 3.2 | 5.83 | 5.91 | 84.69% | 1.37% |
| 产量 (百万吨) | | | | | | | |
| 全球 | 368.52 | 384.01 | 381.78 | 390.53 | 391.17 | 2.46% | 0.16% |
| 美国 | 114.75 | 120.43 | 120.43 | 118.27 | 118.27 | -1.79% | 0.00% |
| 阿根廷 | 46.2 | 49.5 | 49.5 | 49.5 | 49.5 | 0.00% | 0.00% |
| 巴西 | 139.5 | 144 | 144 | 152 | 152 | 5.56% | 0.00% |
| 巴拉圭 | 9.9 | 10.5 | 10 | 10 | 10 | 0.00% | 0.00% |
| 中国 | 19.6 | 19 | 16.4 | 18.4 | 18.4 | 12.20% | 0.00% |
| 欧盟 | 2.6 | 2.75 | 2.75 | 2.47 | 2.47 | -10.18% | 0.00% |
| 东南亚 | 0.59 | 0.53 | 0.53 | 0.5 | 0.5 | -5.66% | 0.00% |
| 墨西哥 | 0.25 | 0.3 | 0.3 | 0.23 | 0.23 | -23.33% | 0.00% |
| 其他 | 35.13 | 37 | 37.87 | 39.16 | 39.8 | 5.10% | 1.63% |

| 进口（百万吨） | | | | | | | |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|
| 全球 | 165.54 | 169.78 | 169.78 | 166.28 | 166.21 | -2.10% | -0.04% |
| 中国 | 99.74 | 100 | 100 | 98 | 98 | -2.00% | 0.00% |
| 欧盟 | 14.79 | 15 | 15 | 14.8 | 14.4 | -4.00% | -2.70% |
| 东南亚 | 9.68 | 9.9 | 9.9 | 9.88 | 9.88 | -0.20% | 0.00% |
| 墨西哥 | 6.1 | 6.2 | 6.2 | 6.4 | 6.4 | 3.23% | 0.00% |
| 其他 | 35.23 | 38.68 | 38.68 | 37.2 | 37.53 | -2.97% | 0.89% |
| 出口（百万吨） | | | | | | | |
| 全球 | 164.99 | 172.09 | 172.34 | 169.14 | 169.38 | -1.72% | 0.14% |
| 美国 | 61.67 | 55.79 | 55.79 | 55.66 | 55.66 | -0.23% | 0.00% |
| 阿根廷 | 5.2 | 5.35 | 5.35 | 7.2 | 7.7 | 43.93% | 6.94% |
| 巴西 | 81.65 | 94 | 94 | 89.5 | 89.5 | -4.79% | 0.00% |
| 巴拉圭 | 6.33 | 6.5 | 6.35 | 5.75 | 5.65 | -11.02% | -1.74% |
| 其他 | 10.14 | 10.45 | 10.85 | 11.03 | 10.87 | 0.18% | -1.45% |
| 国内消费量（百万吨） | | | | | | | |
| 全球 | 363.76 | 378.03 | 377.03 | 380.17 | 380.88 | 1.02% | 0.19% |
| 美国 | 60.91 | 62.77 | 62.77 | 64.48 | 64.48 | 2.72% | 0.00% |
| 阿根廷 | 47.41 | 49.4 | 49.4 | 47 | 47 | -4.86% | 0.00% |
| 巴西 | 49.88 | 50.35 | 50.35 | 55.35 | 55.35 | 9.93% | 0.00% |
| 巴拉圭 | 3.47 | 3.93 | 3.58 | 3.86 | 3.93 | 9.78% | 1.81% |
| 中国 | 112.74 | 117.7 | 116.7 | 116.59 | 116.59 | -0.09% | 0.00% |
| 欧盟 | 17.36 | 17.62 | 17.62 | 16.78 | 16.48 | -6.47% | -1.79% |
| 东南亚 | 10.04 | 10.41 | 10.44 | 10.2 | 10.2 | -2.30% | 0.00% |
| 墨西哥 | 6.25 | 6.45 | 6.45 | 6.6 | 6.6 | 2.33% | 0.00% |
| 其他 | 55.7 | 59.4 | 59.72 | 59.31 | 60.25 | 0.89% | 1.58% |
| 期末库存（百万吨） | | | | | | | |
| 全球 | 100.03 | 103.78 | 102 | 102.17 | 102.71 | 0.70% | 0.53% |
| 美国 | 6.99 | 9.25 | 9.25 | 5.99 | 5.99 | -35.24% | 0.00% |
| 阿根廷 | 25.06 | 24.61 | 24.61 | 24 | 23.5 | -4.51% | -2.08% |
| 巴西 | 29.4 | 28.25 | 28.25 | 31.24 | 31.71 | 12.25% | 1.50% |
| 巴拉圭 | 0.45 | 0.26 | 0.26 | 0.53 | 0.56 | 115.38% | 5.66% |
| 中国 | 31.15 | 35.69 | 34.08 | 31.5 | 31.5 | -7.57% | 0.00% |
| 欧盟 | 1.56 | 1 | 1.01 | 1.4 | 1.69 | 67.33% | 20.71% |
| 东南亚 | 1.2 | 0.82 | 0.74 | 0.96 | 0.92 | 24.32% | -4.17% |
| 墨西哥 | 0.46 | 0.15 | 0.15 | 0.32 | 0.33 | 120.00% | 3.13% |
| 其他 | 3.76 | 3.75 | 3.65 | 6.23 | 6.51 | 78.36% | 4.49% |
| 库销比 | | | | | | | |
| 全球 | 18.92% | 18.86% | 18.57% | 18.60% | 18.67% | 0.53% | 0.35% |
| 美国 | 16.56% | 7.80% | 7.80% | 4.99% | 4.99% | -36.09% | 0.00% |
| 阿根廷 | 5.70% | 44.95% | 44.95% | 44.28% | 42.96% | -4.42% | -2.98% |
| 巴西 | 22.91% | 19.57% | 19.57% | 21.57% | 21.89% | 11.86% | 1.50% |
| 巴拉圭 | 28.06% | 2.49% | 2.62% | 5.52% | 5.85% | 123.25% | 5.99% |

| | | | | | | | |
|-----|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|
| 中国 | 47.63% | 30.30% | 29.18% | 26.99% | 26.99% | -7.48% | 0.00% |
| 欧盟 | 22.35% | 5.60% | 5.66% | 8.24% | 10.10% | 78.53% | 22.66% |
| 东南亚 | 4.59% | 7.86% | 7.07% | 9.39% | 9.00% | 27.24% | -4.17% |
| 墨西哥 | 23.03% | 2.33% | 2.33% | 4.85% | 5.00% | 115.00% | 3.13% |

数据来源：USDA, 兴证期货研发部

2. 全球豆油供需平衡表观点

豆油方面，12月全球豆油预计期初库存456万吨，环比上升3.17%，产量预计6188万吨，环比上升0.02%，进口1156万吨，环比下降1.03%，出口1266万吨，环比下降0.32%，国内消费6051万吨，环比上升0.2%，期末库存487万吨，环比下降1.22%，库销比6.66%，环比下降1.33%。

整体来看，报告上调豆油期初库存、产量与国内消费量，下调出口、进口与期末库存量，同时库销比也出现明显下降，豆油需求相对较强，或将呈现供应偏紧情况，支撑豆油价格，但是在大豆供应增加的情况下，豆油生产成本可能有所下降，叠加生物柴油需求不及预期，未来豆油可能呈现震荡走势。

图表 2： 全球豆油供需平衡表

| 豆油全球供需平衡表 | | | | | | | |
|------------|---------|------------------|------------------|------------------|------------------|-----------|-----------|
| | 2020/21 | 2021/22 (11月) | 2021/22 (12月) | 2022/23 (11月) | 2022/23 (12月) | 12月同 比 | 12月环 比 |
| 期初库存 (百万吨) | | | | | | | |
| 全球 | 5.38 | 4.34 | 4.19 | 4.42 | 4.56 | 8.83% | 3.17% |
| 美国 | 0.84 | 0.99 | 0.97 | 0.91 | 0.9 | -7.22% | -1.10% |
| 阿根廷 | 0.55 | 0.27 | 0.27 | 0.53 | 0.52 | 92.59% | -1.89% |
| 巴西 | 0.48 | 0.49 | 0.49 | 0.36 | 0.36 | -26.53% | 0.00% |
| 欧盟 | 0.44 | 0.4 | 0.3 | 0.5 | 0.46 | 53.33% | -8.00% |
| 中国 | 0.78 | 0.7 | 0.7 | 0.24 | 0.24 | -65.71% | 0.00% |
| 印度 | 0.14 | 0.15 | 0.15 | 0.1 | 0.24 | 60.00% | 140.00% |
| 北非 | 0.43 | 0.21 | 0.23 | 0.24 | 0.26 | 13.04% | 8.33% |
| 产量 (百万吨) | | | | | | | |
| 全球 | 59.23 | 61.74 | 61.64 | 61.87 | 61.88 | 0.39% | 0.02% |
| 美国 | 11.35 | 11.58 | 11.67 | 11.93 | 11.93 | 2.23% | 0.00% |
| 阿根廷 | 7.93 | 8.35 | 8.35 | 7.86 | 7.86 | -5.87% | 0.00% |
| 巴西 | 8.99 | 9.18 | 9.18 | 9.97 | 9.97 | 8.61% | 0.00% |
| 欧盟 | 3 | 3.02 | 3.02 | 2.89 | 2.83 | -6.29% | -2.08% |
| 中国 | 16.67 | 17.56 | 17.38 | 17.2 | 17.2 | -1.04% | 0.00% |
| 印度 | 1.71 | 1.8 | 1.8 | 1.8 | 1.8 | 0.00% | 0.00% |
| 北非 | 0.99 | 1.2 | 1.2 | 1.13 | 1.19 | -0.83% | 5.31% |

| 进口 (百万吨) | | | | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|
| 全球 | 11.71 | 11.89 | 11.59 | 11.68 | 11.56 | -0.26% | -1.03% |
| 美国 | 0.14 | 0.2 | 0.2 | 0.23 | 0.14 | -30.00% | -39.13% |
| 阿根廷 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | |
| 巴西 | 0.25 | 0.08 | 0.1 | 0.1 | 0.08 | -20.00% | -20.00% |
| 欧盟 | 0.49 | 0.45 | 0.45 | 0.5 | 0.5 | 11.11% | 0.00% |
| 中国 | 1.23 | 1.1 | 1.1 | 1 | 1 | -9.09% | 0.00% |
| 印度 | 3.25 | 3.73 | 3.4 | 3.35 | 3.35 | -1.47% | 0.00% |
| 北非 | 1.63 | 1.6 | 1.6 | 1.59 | 1.55 | -3.13% | -2.52% |
| 出口 (百万吨) | | | | | | | |
| 全球 | 12.61 | 12.58 | 12.72 | 12.66 | 12.62 | -0.79% | -0.32% |
| 美国 | 0.79 | 0.57 | 0.57 | 0.59 | 0.5 | -12.28% | -15.25% |
| 阿根廷 | 6.14 | 6.25 | 6.25 | 5.5 | 5.5 | -12.00% | 0.00% |
| 巴西 | 1.26 | 1.3 | 1.45 | 2.1 | 2.15 | 48.28% | 2.38% |
| 欧盟 | 1.06 | 0.95 | 0.95 | 1.08 | 1.08 | 13.68% | 0.00% |
| 中国 | 0.04 | 0.15 | 0.15 | 0.09 | 0.09 | -40.00% | 0.00% |
| 印度 | 0.01 | 0.02 | 0.02 | 0.02 | 0.02 | 0.00% | 0.00% |
| 北非 | 0.13 | 0.25 | 0.25 | 0.11 | 0.11 | -56.00% | 0.00% |
| 国内消费量 (百万吨) | | | | | | | |
| 全球 | 58.45 | 61.34 | 60.69 | 60.39 | 60.51 | -0.30% | 0.20% |
| 美国 | 10.58 | 11.34 | 11.41 | 11.64 | 11.61 | 1.75% | -0.26% |
| 阿根廷 | 2.04 | 2.1 | 2.1 | 2.38 | 2.38 | 13.33% | 0.00% |
| 巴西 | 7.98 | 7.99 | 7.86 | 7.83 | 7.83 | -0.38% | 0.00% |
| 欧盟 | 2.43 | 2.61 | 2.61 | 2.36 | 2.36 | -9.58% | 0.00% |
| 中国 | 17.6 | 18.46 | 18.28 | 17.8 | 17.8 | -2.63% | 0.00% |
| 印度 | 4.95 | 5.5 | 5.1 | 5.1 | 5.2 | 1.96% | 1.96% |
| 北非 | 2.6 | 2.57 | 2.57 | 2.59 | 2.62 | 1.95% | 1.16% |
| 期末库存 (百万吨) | | | | | | | |
| 全球 | 5.26 | 4.05 | 4.01 | 4.93 | 4.87 | 21.45% | -1.22% |
| 美国 | 0.97 | 0.87 | 0.87 | 0.84 | 0.86 | -1.15% | 2.38% |
| 阿根廷 | 0.3 | 0.27 | 0.27 | 0.51 | 0.5 | 85.19% | -1.96% |
| 巴西 | 0.47 | 0.46 | 0.46 | 0.5 | 0.43 | -6.52% | -14.00% |
| 欧盟 | 0.44 | 0.32 | 0.22 | 0.46 | 0.36 | 63.64% | -21.74% |
| 中国 | 1.03 | 0.75 | 0.75 | 0.55 | 0.55 | -26.67% | 0.00% |
| 印度 | 0.13 | 0.16 | 0.24 | 0.14 | 0.17 | -29.17% | 21.43% |
| 北非 | 0.33 | 0.2 | 0.22 | 0.27 | 0.28 | 27.27% | 3.70% |
| 库销比 | | | | | | | |
| 全球 | 7.40% | 5.52% | 5.46% | 6.75% | 6.66% | 21.91% | -1.33% |
| 美国 | 8.53% | 7.26% | 7.26% | 6.87% | 7.10% | -2.21% | 3.40% |
| 阿根廷 | 3.67% | 3.23% | 3.23% | 6.47% | 6.35% | 96.23% | -1.96% |
| 巴西 | 5.09% | 4.94% | 4.94% | 5.04% | 4.31% | -12.80% | -14.43% |

| | | | | | | | |
|----|--------|-------|-------|--------|--------|---------|---------|
| 欧盟 | 12.61% | 8.99% | 6.18% | 13.37% | 10.47% | 69.34% | -21.74% |
| 中国 | 5.84% | 4.07% | 4.07% | 3.07% | 3.07% | -24.45% | 0.00% |
| 印度 | 2.62% | 3.13% | 4.69% | 2.73% | 3.26% | -30.52% | 19.10% |
| 北非 | 12.09% | 7.09% | 7.80% | 10.00% | 10.26% | 31.47% | 2.56% |

数据来源：USDA, 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。本报告清晰准确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。