

USDA 报告超预期利空，新季大豆重心下移

——2023 年 5 月 USDA 报告简评

2023 年 5 月 15 日 星期一

兴证期货·研发中心

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

内容提要

USDA5 月报告超预期利空，主产国产量上升，大豆供应趋松，同时全球需求下降，未来大豆将呈现供强于求得情况，在主产国的供应压力下，外盘大豆重心将持续下移。同时，美豆新季结转库存上升、种植成本回落至 12.1 美元/蒲式耳，成本支撑的坍塌将带动盘面价格下降。

报告目录

1. 美豆供需平衡表观点.....	1
2. 全球大豆供需平衡表观点.....	1

图表目录

图表 1: 美豆 5 月供需平衡表.....	1
图表 2: 全球大豆 5 月供需平衡表.....	2

1. 美豆供需平衡表观点

旧作美豆仍然偏紧，新季产量前景良好持续利空盘面。本次报告中，旧作美豆基本不变，延续偏紧情况。新季美豆整体供应上升，库销比增长至 7.59%，整体供应趋松。其中预期产量为 45.1 亿吨蒲式耳（约为 1.22 亿吨），较上年增加 5.47%，受生柴消费影响，国内压榨量同样有所上行，但是出口量超预期下降 2%，未来全球大豆需求下降、南美大豆竞争力上升共同限制美豆出口，同时，俄乌冲突扰动逐渐下降，能源、化肥价格回落导致美豆种植成本下降，成本端与出口端的支撑力度整体下行，美豆跌破 1400 美分/蒲式耳支撑位。未来的风险主要在于天气因素能否支撑 52 蒲式耳的高额单产顺利实现。目前，美豆天气炒作扰动较小，在新季利空情况下，若未出现明显利多因素，美豆未来价格或将回落，整体呈现弱势运行。

图表 1：美豆 5 月供需平衡表

美豆供需平衡表				
	2021/22	2022/23	2023/24 预测（5 月）	5 月同比
百万公顷				
种植面积	87.2	87.5	87.5	0.00%
收获面积	86.3	86.3	86.7	0.46%
蒲式耳				
单产	51.7	49.5	52	5.05%
百万蒲式耳				
期初库存	257	274	215	-21.53%
产量	4465	4276	4510	5.47%
进口	16	20	20	0.00%
总供应	4738	4571	4745	3.81%
压榨量	2204	2220	2310	4.05%
出口	2158	2015	1975	-1.99%
留种	102	102	101	-0.98%
损耗	1	19	25	31.58%
总需求	4464	4355	4411	1.29%
期末库存	274	215	335	55.81%
每亩均价（美元/蒲式耳）	13.3	14.2	12.1	-14.79%
库销比	6.14%	4.94%	7.59%	

数据来源：USDA, 兴证期货研发部

2. 全球大豆供需平衡表观点

2023/24 年度供应超预期改善，全球消费量下降，供强需弱格局下压制大豆价格。全球库销比回升至 21% 左右，供应趋松。南美方面，种植面积的扩大以及极端气候好转利好新季大豆种植前景。巴西方面，新季大豆种植面积持续上升，目前预计产量达到 1.66 亿吨水平，产量上升

以及价格优势利好巴西大豆出口，新季大豆出口量将达到 9650 万吨，较去年增长近 3.7%；阿根廷方面，极端天气好转使得市场对阿根廷新作产量保持乐观，预期产量恢复至 4800 万吨水平，国内压榨量上升，若气候条件持续好转，南美新种植季或将再次实现丰产。

南、北美主产国的大幅增产同样将带来严重的价格压力。若种植季一切情况均理想，2023/24 年度大豆产量将上升至 3.32 亿吨，三大主产国期末库存上升（尤其是美国新季结转的上升）将对盘面价格形成较大供应压力，结合美豆种植成本降至 12.1 美元/蒲式耳、巴西种植成本一般略低于美豆，未来外盘大豆成本端的下降将反应在盘面价格上，1200 美分/蒲式耳或将是未来的支撑位。在美豆尚未上市前，巴西大豆 CNF 价升水以及天气扰动仍将对盘面价格形成一定支撑，但是随着成本 12 美元/蒲式耳美豆上市的临近，巴西大豆的出口窗口将被压缩，因此在青黄不接的 8、9 月时，市场可能仍将面临一部分的大豆销售冲击，未来盘面价格重心将持续下移。

图表 2：全球大豆 5 月 供需平衡表

	时期	期初库存	产量	进口	压榨量	总需求	出口	期末库存	库销比	同比
全球	2022/23	98.67	370.42	165.2	313.31	364.87	168.37	101.04	18.95%	15.67%
	2023/24	101.04	410.59	169.77	332.31	386.49	172.41	122.5	21.92%	
美国	2022/23	7.47	116.38	0.54	60.42	63.69	54.84	5.86	4.94%	53.51%
	2023/24	5.86	122.74	0.54	62.87	66.29	53.75	9.11	7.59%	
主要出口国	2022/23	51.91	192	8.82	87.84	98.1	103.1	51.53	25.61%	18.15%
	2023/24	51.53	223.9	6.18	95.85	106.79	109.4	65.42	30.26%	
阿根廷	2022/23	23.9	27	8.3	31.5	37.75	3.3	18.15	44.21%	13.80%
	2023/24	18.15	48	5.7	36.5	43.2	4.6	24.05	50.31%	
巴西	2022/23	27.6	155	0.5	53.25	57	93	33.1	22.07%	17.06%
	2023/24	33.1	163	0.45	55.75	59.7	96.5	40.35	25.83%	
巴拉圭	2022/23	0.18	8.8	0.01	3	3.13	5.7	0.16	1.81%	264.06%
	2023/24	0.16	10	0.02	3.5	3.65	5.9	0.63	6.60%	
主要进口国	2022/23	33.17	23.62	131.36	119.64	149.14	0.37	38.64	25.84%	3.09%
	2023/24	38.64	24.56	134.64	124.83	155.8	0.42	41.62	26.64%	
中国	2022/23	30.32	20.28	98	91	112.7	0.1	35.8	31.74%	1.92%
	2023/24	35.8	20.5	100	95	118	0.1	38.2	32.35%	
欧盟	2022/23	1.62	2.44	13.9	14.65	16.23	0.25	1.48	8.98%	0.63%
	2023/24	1.48	3.1	14	15.15	16.74	0.3	1.54	9.04%	
东南亚	2022/23	0.69	0.49	9.56	4.89	9.99	0.02	0.73	7.29%	40.31%
	2023/24	0.73	0.47	10.64	5.48	10.73	0.02	1.1	10.23%	
墨西哥	2022/23	0.3	0.18	6.4	6.5	6.55	0	0.33	5.04%	37.09%
	2023/24	0.33	0.24	6.55	6.6	6.66	0	0.46	6.91%	

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。