

库存调整超预期，USDA 报告利多落空

——2023 年 7 月 USDA 报告简评

2023 年 7 月 13 日 星期四

兴证期货·研发中心

内容提要

美豆库存超预期以及乐观单产导致 USDA7 月报告利多落空，但是当前土壤干旱情况以及美豆优良率未出现明显好转，7 月乐观单产存在进一步下调空间，为后市报告与盘面提供利多预期，近期美豆整体保持高位震荡偏强运行，未来重点关注天气变动情况，

全球大豆供需显示，巴西、阿根廷大豆期末库存受美豆减产影响小幅下降，但供应宽松预期未发生改变，整体对盘面未产生明显影响。

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

胡卉鑫

从业资格编号：F03117395

联系人

胡卉鑫

邮箱：

hxx@xzfutures.com

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.....	2

图表目录

图表 1: 美豆 7 月供需平衡表.....	1
图表 2: 全球大豆 7 月供需平衡表.....	2

1. 美豆供需平衡表观点

新季大豆期末库存超预期，乐观产量下库销比仍然较为宽松。受美豆产区干旱以及种植面积下调影响，市场对本次报告整体预期偏多，但是7月美豆供需平衡表显示供应端预估较为乐观，整体高于市场预期，利多预期落空。产量方面，本次报告单产维持52蒲式耳的乐观预期，下调美豆产量约2亿蒲式耳至43亿蒲式耳，位于市场预估上沿；库存方面，新季美豆库存预估3亿蒲，远高于市场2.03亿蒲预期，出口量下降1.25亿蒲是本次库存超预期的主要原因。在供应端意外宽松情况下，美豆库销比虽然有所下降，但是仍然保持在7%左右，当前预测显示美豆基本面较上年显著改善，新季大豆供应较为宽松。

巴西大豆持续挤占市场，美豆出口量存在进一步下调可能。截至7月7日，巴西大豆销售量达到66.1%，低于去年同期74.3%，巴西大豆整体销售偏慢，未来销售压力未来仍然存在。在此情况下，美豆未来出口不可避免受巴西大豆出口影响，未来美豆出口仍然存在下调可能。

未来单产仍然存在下修可能，7月报告利空在一定程度上使得未来美豆利多可能性上升。当前美豆优良率持续维持在51%左右的低位水平，6月主产区严重的干旱可能对大豆生长造成不可逆转的损失，对后期豆荚数量与大豆质量形成一定影响；同时，未来一个月以及第三季度的降水均未显示存在超额的充沛降水，整体降水量维持在正常水平，因此，我们预测未来美豆产区干旱情况不会出现大幅度下降，仍然维持相对偏干水平。在此情况下，美豆单产存在进一步下调可能，对于豆类而言，未来的8、9月供需报告利多预期不减。种植成本方面，每亩均价由原先12.1美元/蒲式耳上升至12.4美元蒲式耳，大豆价格支撑上移，同时参考种植面积报告发布后的盘面表现，1400美分/蒲式耳或将成为美豆上方压力位。

图表 1: 美豆 7 月供需平衡表

美豆供需平衡表						
	2021/22	2022/23	2023/24 预测 (6月)	2023/24 预测 (7月)	7月 同比	7月 环比
百万公顷						
种植面积	87.2	87.5	87.5	83.5	-4.57%	-4.57%
收获面积	86.3	86.3	86.7	82.7	-4.17%	-4.61%
蒲式耳						
单产	51.7	49.5	52	52	5.05%	0.00%
百万蒲式耳						
期初库存	257	274	230	255	-6.93%	10.87%
产量	4465	4276	4510	4300	0.56%	-4.66%
进口	16	20	20	20	0.00%	0.00%

总供应	4738	4571	4760	4575	0.09%	-3.89%
压榨量	2204	2220	2310	2300	3.60%	-0.43%
出口	2158	2015	1975	1850	-8.19%	-6.33%
留种	102	102	101	101	-0.98%	0.00%
损耗	1	19	25	25	31.58%	0.00%
总需求	4464	4355	4411	4276	-1.81%	-3.06%
期末库存	274	215	350	300	39.53%	-14.29%
每亩均价 (美元/蒲式耳)	13.3	14.2	12.1	12.4	-12.68%	2.48%
库销比	6.14%	4.94%	7.93%	7.02%	42.11%	-11.58%

数据来源：USDA，兴证期货研发部

2. 全球大豆供需平衡表观点

当前全球供需平衡表主要受美豆产量下调影响，库销比环比小幅下降，巴西、阿根廷大豆整体情况基本保持不变。本次报告显示，全球库销比环比下降 1.05%至 21.95%，整体仍然处于较高水平，2023/24 年度大豆供应宽松格局不变。南美主要出口国期末库存均出现小幅下降，巴西期末库存下降至 4030 万吨，阿根廷期末库存下降至 2370 万吨，整体变动较小，对盘面影响程度极低。

表 2：全球大豆 7 月供需平衡表

	时期	期初库存	产量	进口	国内压榨量	国内总需求	出口	期末库存	库销比	环比
全球	6 月	101.32	410.7	169.82	331.91	386.09	172.41	123.34	22.19%	-1.05%
	7 月	102.9	405.31	166.57	330.25	384.51	169.29	120.98	21.95%	
美国	6 月	6.27	122.74	0.54	62.87	66.29	53.75	9.52	14.25%	-13.93%
	7 月	6.95	117.03	0.54	62.6	66.01	50.35	8.16	12.26%	
主要出口国	6 月	51.38	223.9	6.18	95.35	106.29	109.4	65.77	58.48%	-1.33%
	7 月	50.9	223.9	6.18	95.6	106.54	109.4	65.04	57.70%	
阿根廷	6 月	17.55	48	5.7	36	42.7	4.6	23.95	49.48%	-1.55%
	7 月	17.55	48	5.7	36.25	42.95	4.6	23.7	48.72%	
巴西	6 月	33.55	163	0.45	55.75	59.7	96.5	40.8	67.83%	-1.23%
	7 月	33.05	163	0.45	55.75	59.7	96.5	40.3	67.00%	
巴拉圭	6 月	0.16	10	0.02	3.5	3.65	5.9	0.63	17.17%	0.00%
	7 月	0.16	10	0.02	3.5	3.65	5.9	0.63	17.17%	
主要进口国	6 月	38.77	24.68	134.64	124.93	155.9	0.42	41.77	14.38%	0.52%
	7 月	39.72	24.68	133.09	124.41	155.38	0.42	41.69	14.45%	
中国	6 月	35.8	20.5	100	95	118	0.1	38.2	17.52%	0.38%
	7 月	36.77	20.5	99	95	118	0.1	38.17	17.59%	

欧盟	6月	1.61	3.22	14	15.15	16.74	0.3	1.78	5.79%	0.00%
	7月	1.61	3.22	14	15.15	16.74	0.3	1.78	5.79%	
东南亚	6月	0.73	0.47	10.64	5.58	10.83	0.02	1	4.66%	3.97%
	7月	0.71	0.47	10.24	5.16	10.41	0.02	1	4.84%	
墨西哥	6月	0.33	0.24	6.55	6.6	6.66	0	0.46	3.48%	-9.15%
	7月	0.33	0.24	6.4	6.5	6.56	0	0.41	3.16%	

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。