

USDA 报告相对偏空，豆类预计区间震荡

——2023 年 9 月 USDA 报告简评

2023 年 9 月 13 日 星期三

兴证期货•研究咨询部

内容提要

美豆产量、库存下调不及预期导致 USDA9 月报告相对偏空。虽然 10 月份单产仍然存在调整可能，但是随着美豆收割的进行，天气升水炒作基本结束，市场未来交易逻辑转向出口进度与南美大豆种植情况。本次报告利多出尽，美豆向上突破动力减弱，未来预计在 1300-1400 区间震荡。

全球大豆供需显示，巴西、阿根廷大豆期末库存未发生明显变化，供应宽松预期仍将延续，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：

hbx@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 9 月供需平衡表	1
图表 2: 全球大豆 9 月供需平衡表	2

1. 美豆供需平衡表观点

USDA 报告显示，9 月大豆单产下调至 50.1 蒲，种植面积上调至 8360 万英亩，产量下调至 41 亿蒲，期末库存下调至 2.2 亿蒲。单产、期末库存下调不及预期以及种植面积超预期上调是本次报告相对偏空的主要原因。

新季大豆种植面积超预期上升，抵消部分产量损失，向上动力有所下降。本次单产下调至 50.1 蒲，高于前期 PF 调研预测的 49.7 蒲，同时，种植面积意外上调 10 万英亩，整体产量下调程度低于市场预测，美豆价格走弱。库存方面，本次库存预估情况高于市场预期 2.07 亿蒲，出口量下降使得期末库存数有所上升。虽然本期库销比环比小幅回落，但是与 2022/23 年度相比仍然有所改善。在产量下调不及预期、库存相对偏高情况下，美豆未来向上突破动力行对不足，同时，种植成本上升同样压缩美豆下方空间，未来预计在 1300-1400 区间震荡。

巴西大豆持续挤占市场，美豆出口量变动增添平衡表弹性。截至 8 月 31 日，巴西大豆整体 79.8%，去年同期水平为 82.6%，仍然落后同期水平。1-8 月间，巴西累计出口量为 8103.7 万吨，根据 9500 万吨的总出口量计算，未来仍然存在接近 1400 万吨的出口剩余，远高于近三年出口水平。巴西大豆对美豆出口的挤占将进一步增加美豆出口量下调可能，供需平衡表弹性上升。

本次报告显示整体相对偏空，产量调整不及预期以及库存高位均在一定程度上显示美豆可能利多出尽。前期 PF49.7 蒲的悲观单产使得产量与期末库存一度降至 40 亿蒲与 2 亿蒲以下，整体供应超预期收缩驱动盘面回升至 1400 美分以上，但是后续单产预测与本次报告情况基本不及市场预期，盘面价格震荡回落。随着降水改善与收割的进行，美豆天气炒作基本结束，10 月报告不排除单产再次调整可能，但是届时市场逻辑也将逐步转移至美豆出口情况与巴西大豆种植预期，未来关注巴拿马运河水位、排船情况与巴西大豆种植进度。

图表 1：美豆 9 月供需平衡表

美豆供需平衡表						
	2021/22	2022/23	2023/24 预测 (8 月)	2023/24 预测 (9 月)	9 月同比	9 月环比
百万公顷						
种植面积	87.2	87.5	83.5	83.6	-4.46%	0.12%
收获面积	86.3	86.3	82.7	82.8	-4.06%	0.12%
蒲式耳						
单产	51.7	49.5	50.9	50.1	1.21%	-1.57%
百万蒲式耳						
期初库存	257	274	260	250	-8.76%	-3.85%
产量	4465	4276	4205	4146	-3.04%	-1.40%
进口	16	20	30	30	50.00%	0.00%

总供应	4738	4571	4496	4426	-3.17%	-1.56%
压榨量	2204	2220	2300	2290	3.15%	-0.43%
出口	2158	2015	1825	1790	-11.17%	-1.92%
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	4251	4206	-3.42%	-1.06%
期末库存	274	215	245	220	2.33%	-10.20%
每亩均价	13.3	14.2	12.7	12.9	-9.15%	1.57%
库销比	6.14%	4.94%	5.76%	5.23%	5.95%	-9.24%

数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

2. 全球大豆供需平衡表观点

南美变动情况较小，阿根廷期末结转上升，库销比环比小幅上升。本次报告显示，全球库销比环比小幅上升 0.18%至 21.64%，整体仍然处于较高水平，2023/24 年度大豆供应宽松格局不变。巴西期末库存小幅下降至 3870 万吨，阿根廷期末库存上升至 2495 万吨，整体变动较小，对盘面影响程度极低。

表 2：全球大豆 9 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	8 月	103.09	402.79	166.25	329.53	383.94	168.77	119.4	21.60%	0.18%
	9 月	102.99	401.33	165.97	327.74	382.62	168.42	119.25	21.64%	
美国	8 月	7.08	114.45	0.82	62.6	66.01	49.67	6.67	5.77%	-9.25%
	9 月	6.81	112.84	0.82	62.32	65.76	48.72	5.99	5.23%	
主要出口国	8 月	50.98	223.9	6.18	95.6	106.54	109.5	65.03	30.10%	-0.29%
	9 月	49.88	223.9	6.18	93.85	105.34	110	64.63	30.01%	
阿根廷	8 月	17.7	48	5.7	36.25	42.95	4.6	23.85	50.16%	7.32%
	9 月	17.6	48	5.7	34.5	41.75	4.6	24.95	53.83%	
巴西	8 月	32.95	163	0.45	55.75	59.7	96.5	40.2	25.74%	-4.04%
	9 月	31.95	163	0.45	55.75	59.7	97	38.7	24.70%	
巴拉圭	8 月	0.26	10	0.02	3.5	3.65	6	0.63	6.53%	0.00%
	9 月	0.26	10	0.02	3.5	3.65	6	0.63	6.53%	
主要进口国	8 月	39.72	24.48	133.19	124.41	155.38	0.42	41.59	26.69%	1.61%
	9 月	40.75	24.51	133.59	125.13	156.01	0.42	42.43	27.12%	
中国	8 月	36.77	20.5	99	95	118	0.1	38.17	32.32%	1.84%
	9 月	37.8	20.5	100	96	119	0.1	39.2	32.91%	
欧盟	8 月	1.61	3.02	14.1	15.15	16.74	0.3	1.68	9.86%	-10.52%
	9 月	1.53	3.05	13.8	15	16.59	0.3	1.49	8.82%	
东南亚	8 月	0.71	0.47	10.24	5.16	10.41	0.02	1	9.59%	2.25%

	9 月	0.79	0.47	9.94	5.03	10.18	0.02	1	9.80%	
墨西哥	8 月	0.33	0.24	6.4	6.5	6.56	0	0.41	6.25%	0.00%
	9 月	0.33	0.24	6.4	6.5	6.56	0	0.41	6.25%	

数据来源：USDA, 兴证期货研究咨询部

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，兴证期货研究咨询部不承担责任。

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咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。