

## 美豆单产上调，USDA 报告偏空

——2023 年 11 月 USDA 报告简评

2023 年 11 月 10 日 星期五

兴证期货·研究咨询部

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

胡舟鑫

从业资格编号：F03117395

联系人

胡舟鑫

邮箱：

hxx@xzfutures.com

### 内容提要

本次平衡表除南美期初库存小幅变动外，最大变化为美豆产量的调整，供应端边际小幅宽松利空盘面。但是当前市场关注美豆实际需求，在南美大豆上市前大豆供应相对偏紧格局仍将延续，本次单产调整对盘面下跌影响有限。同时，当前巴西种植进度慢于去年同期水平，主产区降水并不乐观，随着南美大豆的陆续播种，天气升水计价将成为未来大豆价格的潜在支撑，本次下跌可能为后续的天气计价提供更多的上行空间。目前而言，在南美大豆尚未进入生长关键期、巴西天气未进一步恶化前，美豆上方仍存在一定压力，近期延续震荡走势，关注南美天气变化。

## 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 11 月供需平衡表 .....	1
图表 2: 全球大豆 11 月供需平衡表 .....	2

## 1.美豆供需平衡表观点

新季美豆上调单产，期末库存随即上调，供应偏紧边际缓解。本次报告中，USDA 上调单产 0.3 蒲至 49.9 蒲，产量与期末库存同样上调 0.25 亿蒲，进口量、出口量、压榨量未发生变动。在 11 月报告发布前，市场存在单产继续下调预期，供应端进一步收紧推动盘面价格反弹，但是在报告发布后，单产超预期上调打消市场担忧，美豆库销比同样有所回升，整体利空盘面。

美豆产量后续变动可能性较小，盘面利空影响相对有限。当前，市场对美豆的关注从产量端转移至需求端，近期中国采购需求提振，美豆需求有所好转，近期保持强势运行，市场在消化供应端利空后仍将回归需求题材，因此，美豆价格短期小幅下降，后市仍将维持震荡走势。

图表 1：美豆 11 月供需平衡表

美豆供需平衡表						
	2021/22	2022/23	2023/24 预测 (10 月)	2023/24 预测 (11 月)	10 月同比	10 月环比
百万公顷						
种植面积	87.2	87.5	83.6	83.6	-4.46%	0.00%
收获面积	86.3	86.3	82.8	82.8	-4.06%	0.00%
蒲式耳						
单产	51.7	49.5	49.6	49.9	0.81%	0.60%
百万蒲式耳						
期初库存	257	274	268	268	-2.19%	0.00%
产量	4465	4276	4104	4129	-3.44%	0.61%
进口	16	20	30	30	50.00%	0.00%
总供应	4738	4571	4403	4428	-3.13%	0.57%
压榨量	2204	2220	2300	2300	3.60%	0.00%
出口	2158	2015	1755	1755	-12.90%	0.00%
留种	102	102	101	101	-0.98%	0.00%
损耗	1	19	27	26	36.84%	-3.70%
总需求	4464	4355	4183	4182	-3.97%	-0.02%
期末库存	274	215	220	245	13.95%	11.36%
每亩均价	13.3	14.2	12.9	12.9	-9.15%	0.00%
库销比	6.14%	4.94%	5.26%	5.86%	18.67%	11.39%

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

南美方面，巴西期初库存上升至 3344 万吨，期末库存同样相应上调，产量等部分保持不变，阿根廷大豆小幅调降期初库存至 1721 万吨，期末库存下调至 2456 万吨，全球期末库存小幅下降至 1.14 亿吨。

本次平衡表除南美期初库存小幅变动外，最大变化为美豆产量的调整，供应端边际小幅宽松利空盘面。但是当前市场关注美豆实际需求，在南美大豆上市前大豆供应相对偏紧格局仍将延续，本次单产调整对盘面下跌影响有限。同时，当前巴西种植进度慢于去年同期水平，主产区降水并不乐观，随着南美大豆的陆续播种，天气升水计价将成为未来大豆价格的潜在支撑，本次下跌可能为后续的天气计价提供更多的上行空间。目前而言，在南美大豆尚未进入生长关键期、巴西天气未进一步恶化前，美豆上方仍存在一定压力，近期延续震荡走势，关注南美天气变化。

表 2：全球大豆 11 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	10月	101.89	399.5	165.75	328.49	383.28	168.24	115.62	20.96%	-1.04%
	11月	100.31	400.42	165.75	329.47	383.68	168.29	114.51	20.75%	
美国	10月	7.3	111.7	0.82	62.6	66.08	47.76	5.98	5.25%	11.73%
	11月	7.3	112.39	0.82	62.6	66.06	47.76	6.68	5.87%	
主要出口国	10月	49.28	223.9	6.18	93.85	105.34	110.5	63.53	29.43%	2.68%
	11月	50.98	223.9	6.18	93.85	105.34	110.5	65.23	30.22%	
阿根廷	10月	17.5	48	5.7	34.5	41.75	4.6	24.85	53.61%	-1.17%
	11月	17.21	48	5.7	34.5	41.75	4.6	24.56	52.99%	
巴西	10月	31.45	163	0.45	55.75	59.7	97.5	37.7	23.98%	5.28%
	11月	33.44	163	0.45	55.75	59.7	97.5	39.69	25.25%	
巴拉圭	10月	0.26	10	0.02	3.5	3.65	6	0.63	6.53%	0.00%
	11月	0.26	10	0.02	3.5	3.65	6	0.63	6.53%	
主要进口国	10月	39.61	24.51	133.64	126.28	157.14	0.42	40.21	25.52%	-9.44%
	11月	36.34	24.45	133.64	127.15	157.51	0.42	36.5	23.11%	
中国	10月	36.8	20.5	100	97	120	0.1	37.2	30.97%	-9.81%
	11月	33.79	20.5	100	98	120.5	0.1	33.69	27.94%	
欧盟	10月	1.43	3.05	13.8	15	16.59	0.3	1.39	8.23%	0.72%
	11月	1.43	3.07	13.8	15	16.59	0.3	1.4	8.29%	
东南亚	10月	0.84	0.47	9.94	5.13	10.26	0.02	0.98	9.53%	-0.05%
	11月	0.73	0.47	9.94	5.03	10.16	0.02	0.97	9.53%	

墨西哥	10月	0.33	0.24	6.4	6.5	6.56	0	0.41	6.25%	-46.34%
	11月	0.22	0.16	6.4	6.5	6.56	0	0.22	3.35%	

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。