

巴西丰产预期不变，USDA 报告偏空

——2023 年 12 月 USDA 报告简评

2023 年 12 月 12 日 星期二

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

胡卉鑫

从业资格编号：F03117395

联系人

胡卉鑫

邮箱：

hxx@xzfutures.com

内容提要

本次平衡表小幅下调巴西大豆产量，未对美豆、阿根廷豆供需情况进行调整，整体调整较为谨慎，南美丰产预期未发生明显改变。产区天气方面，阿根廷天气较好，巴西不规则降水将成为短期天气扰动的主要影响因素，若巴西 12 月降水与产区干旱情况持续向好，南美丰产预期将进一步增强，近期而言，美豆仍然延续震荡运行，尚未出现更为明确的题材指引。

报告目录

1. 12 月供需平衡表观点.....	1
2.国内豆粕影响.....	2

图表目录

图表 1: 美豆 12 月供需平衡表.....	1
图表 2: 全球大豆 12 月供需平衡表.....	2

1.12 月供需平衡表观点

本次报告中，USDA 未对美豆供需情况进行调整，美豆整体情况较为稳定，南美丰产预期仍然较为乐观。巴西方面，报告分别上调期初库存、出口量约 200 万吨左右至 3544 万吨与 9950 万吨，下调产量 200 万吨至 1.61 亿吨。虽然 USDA 调降产量，数据上相对利多，整体下调程度低于市场预期，仍然保持在 1.6 亿吨以上，报告实质利空盘面。在近期降水回升影响下，机构对未来产量仍然存在一定期待，并且随着降水向中部产区逐渐扩散，前期干旱严重的马州、戈亚斯州产量存在一定修复可能。阿根廷方面，本次报告未对阿根廷大豆产量进行调整，仍然保持 4800 万吨，相对而言低于阿根廷当地机构预期。整体而言，本次报告对产量的调整整体较为谨慎，但是南美丰产预期未发生明显改变，未来大豆供应预期趋松。

降水方面，未来 7 日巴西降水情况可能对盘面形成扰动。虽然机构预期巴西 12 月降水将出现回升，但降水的不规律仍然影响市场情绪。未来一周巴西主产区降水分布虽然较为均衡，但是整体相对偏少，中部产区存在再度转干风险，但是下周巴西将迎来大量降水，盘面价格预计跟随降水情况波动，若 12 月降水持续修复，巴西丰产可能性将持续上升。阿根廷方面，未来两周降水均较好，大豆播种进度与生长条件预期顺利，本年度丰产预期进一步增强。整体而言，12 月-次年 1 月间巴西降水情况仍将成为市场重点关注对象。

图表 1: 美豆 12 月供需平衡表

美豆供需平衡表						
	2021/22	2022/23	2023/24 预测 (11 月)	2023/24 预测 (12 月)	12 月同比	12 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	49.9	49.9	0.81%	0.00%
百万蒲式耳						
期初库存	257	274	268	268	-2.19%	0.00%
产量	4465	4276	4129	4129	-3.44%	0.00%
进口	16	20	30	30	50.00%	0.00%
总供应	4738	4571	4428	4428	-3.13%	0.00%
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	26	26	36.84%	0.00%
总需求	4464	4355	4182	4182	-3.97%	0.00%
期末库存	274	215	245	245	13.95%	0.00%

每亩均价	13.3	14.2	12.9	12.9	-9.15%	0.00%
库销比	6.14%	4.94%	5.86%	5.86%	18.67%	0.00%

数据来源：USDA, 兴证期货研究咨询部

表 2：全球大豆 12 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	11 月	100.31	400.42	165.75	329.47	383.68	168.29	114.51	20.75%	-0.67%
	12 月	101.92	398.88	167.65	329.5	383.96	170.29	114.21	20.61%	
美国	11 月	7.3	112.39	0.82	62.6	66.06	47.76	6.68	5.87%	0.00%
	12 月	7.3	112.39	0.82	62.6	66.06	47.76	6.68	5.87%	
主要出口国	11 月	50.98	223.9	6.18	93.85	105.34	110.5	65.23	30.22%	-4.12%
	12 月	52.87	221.9	6.18	93.85	105.34	112.5	63.12	28.98%	
阿根廷	11 月	17.21	48	5.7	34.5	41.75	4.6	24.56	52.99%	0.00%
	12 月	17.21	48	5.7	34.5	41.75	4.6	24.56	52.99%	
巴西	11 月	33.44	163	0.45	55.75	59.7	97.5	39.69	25.25%	-6.46%
	12 月	35.35	161	0.45	55.75	59.7	99.5	37.6	23.62%	
巴拉圭	11 月	0.26	10	0.02	3.5	3.65	6	0.63	6.53%	0.00%
	12 月	0.26	10	0.02	3.5	3.65	6	0.63	6.53%	
主要进口国	11 月	36.34	24.45	133.64	127.15	157.51	0.42	36.5	23.11%	5.19%
	12 月	36.23	24.43	135.64	127.13	157.49	0.42	38.39	24.31%	
中国	11 月	33.79	20.5	100	98	120.5	0.1	33.69	27.94%	5.94%
	12 月	33.79	20.5	102	98	120.5	0.1	35.69	29.59%	
欧盟	11 月	1.43	3.07	13.8	15	16.59	0.3	1.4	8.29%	-7.86%
	12 月	1.32	3.07	13.8	15	16.59	0.3	1.29	7.64%	
东南亚	11 月	0.73	0.47	9.94	5.03	10.16	0.02	0.97	9.53%	-1.03%
	12 月	0.73	0.47	9.94	5.03	10.16	0.02	0.96	9.43%	
墨西哥	11 月	0.22	0.16	6.4	6.5	6.56	0	0.22	3.35%	0.31%
	12 月	0.22	0.14	6.4	6.48	6.54	0	0.22	3.36%	

数据来源：USDA, 兴证期货研究咨询部

2. 国内豆粕影响

豆粕方面，丰产预期未发生明显改变，USDA 报告对盘面影响相对有限，近期跟随国内题材变动。进入 12 月后，由于巴西天气整体较为稳定，降水持续改善，海外供应端对盘面影响相对有限，国内大豆通关缓慢成为近期盘面的主要题材。受港口通关影响，部分油厂缺豆停机，开工率下降导致豆粕供应下滑，豆粕供应扰动成为市场关注重点。但是从豆粕库存变化来看，本次停工并未改变豆粕累库进程，库存持续回升至 76 万吨左右，同时随着大豆持续到港，开工率

将回升至正常水平，该事件阶段性扰动行情，豆粕供强需弱格局未发生明显改变，整体仍将延续偏弱运行。

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。