

美豆出口持续下调，USDA 报告偏空

——2024 年 4 月 USDA 报告简评

2024 年 4 月 12 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

胡卉鑫

从业资格编号：F03117395

联系人

胡卉鑫

邮箱：

hxx@xzfutures.com

内容提要

整体而言，大豆市场当前处于题材真空期，供需报告提供的信息有限，在天气炒作开始前豆类市场预计延续震荡运行。南美大豆即将上市，巴西大豆卖压影响下巴西 CNF 升贴水开始松动，但是巴西豆性价比仍然较高，本轮升贴水下行幅度整体较为有限。国内二季度迎来大豆大量到港，油厂开工率预计回升，届时国内豆油、豆粕供应预计有所改善。豆粕受库存回升预期影响，价格存在回撤，但是豆油受棕榈油强势运行影响，价格预计延续高位震荡运。4 月中旬起美豆开始播种，天气炒作逐渐开始，关注产地降水对盘面价格影响。

报告目录

1. 4月供需平衡表观点.....	1
2. 结论.....	2

图表目录

图表 1: 美豆 4 月供需平衡表.....	1
图表 2: 全球大豆 4 月供需平衡表.....	2

1、4 月供需平衡表内容

本次报告中，USDA 对未调整南美产量，巴西大豆产量仍维持 1.55 亿吨预估，高于市场预期。美豆方面下调美豆出口值 17 亿蒲，出口前景仍不乐观，期末库存上调值 4.3 亿蒲，美豆供应边际放松。报告发布后，外盘大豆震荡回落，本次报告影响偏空，但是未对豆类市场带来明显行情指引。

图表 1：美豆 4 月供需平衡表

美豆供需平衡表						
	2021/22	2022/23	2023/24 预测 (3 月)	2023/24 预测 (4 月)	4 月同比	4 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	82.4	82.4	-4.52%	0.00%
蒲式耳						
单产	51.7	49.5	50.6	50.6	2.22%	0.00%
百万蒲式耳						
期初库存	257	274	264	264	-3.65%	0.00%
产量	4465	4276	4165	4165	-2.60%	0.00%
进口	16	20	30	25	25.00%	-16.67%
总供应	4738	4571	4459	4454	-2.56%	-0.11%
压榨量	2204	2220	2300	2300	3.60%	0.00%
出口	2158	2015	1720	1700	-15.63%	-1.16%
留种	102	102	102	100	-1.96%	-1.96%
损耗	1	19	22	13	-31.58%	-40.91%
总需求	4464	4355	4144	4114	-5.53%	-0.72%
期末库存	274	215	315	340	58.14%	7.94%
每亩均价	13.3	14.2	12.65	12.55	-11.62%	-0.79%
库销比	6.14%	4.94%	7.60%	8.26%	67.40%	8.72%

数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

表 2：全球大豆 4 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	3 月	102.15	396.85	170.78	328.19	381.9	173.61	114.27	20.57%	0.20%
	4 月	101.31	396.73	170.33	328.03	381.08	173.06	114.22	20.61%	
美国	3 月	7.19	113.34	0.82	62.6	65.97	46.81	8.57	7.60%	8.84%
	4 月	7.19	113.34	0.68	62.6	65.69	46.27	9.26	8.27%	
主要出口国	3 月	54.78	218.2	6.58	92.1	103.39	116.3	59.87	27.25%	-0.09%
	4 月	54.78	218.4	6.58	92.1	103.39	116.5	59.87	27.23%	
阿根廷	3 月	17.21	50	6.1	35.5	42.75	4.6	25.96	54.83%	0.00%

	4月	17.21	50	6.1	35.5	42.75	4.6	25.96	54.83%	
巴西	3月	37.35	155	0.45	53	56.75	103	33.05	20.69%	0.00%
	4月	37.35	155	0.45	53	56.75	103	33.05	20.69%	
巴拉圭	3月	0.17	10.3	0.02	3.5	3.65	6.3	0.54	5.43%	-1.97%
	4月	0.17	10.5	0.02	3.5	3.65	6.5	0.54	5.32%	
主要进口国	3月	34.66	24.76	138.29	126.6	157.01	0.42	40.29	25.59%	0.42%
	4月	34.5	24.68	138.54	126.6	156.89	0.42	40.43	25.70%	
中国	3月	32.34	20.84	105	98	120.5	0.1	37.58	31.16%	0.00%
	4月	32.34	20.84	105	98	120.5	0.1	37.58	31.16%	
欧盟	3月	1.26	3.06	13.8	14.9	16.49	0.3	1.33	7.92%	8.93%
	4月	1.1	2.98	14.3	14.9	16.62	0.3	1.46	8.63%	
东南亚	3月	0.67	0.47	9.59	4.59	9.78	0.01	0.94	9.60%	2.62%
	4月	0.67	0.47	9.34	4.59	9.53	0.01	0.94	9.85%	
墨西哥	3月	0.22	0.14	6.4	6.48	6.54	0	0.22	3.36%	0.00%
	4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. 结论

报告发布前，市场集中于 USDA 对巴西大豆产量的调整情况，市场预测将下调巴西产量至 1.51 亿吨，但是 4 月报告仍然保持 1.55 亿吨，超出市场预期，随着巴西大豆收割进行以及阿根廷较为良好的生长情况，南美大豆基本定产，USDA 报告后续对南美大豆产量调整有限，南美产量交易逻辑基本结束。美豆方面，巴西大豆出口挤占美豆市场份额，美豆出口量持续下调，出口端仍然偏弱，产量、种植面积未出现明显变动，报告对盘面指引有限。

整体而言，大豆市场当前处于题材真空期，供需报告提供的信息有限，在天气炒作开始前豆类市场预计延续震荡运行。南美大豆即将上市，巴西大豆卖压影响下巴西 CNF 升贴水开始松动，但是巴西豆性价比仍然较高，本轮升贴水下行幅度整体较为有限。国内二季度迎来大豆大量到港，油厂开工率预计回升，届时国内豆油、豆粕供应预计有所改善。豆粕受库存回升预期影响，价格存在回撤，但是豆油受棕榈油强势运行影响，价格预计延续高位震荡运。4 月中旬起美豆开始播种，天气炒作逐渐开始，关注产地降水对盘面价格影响。

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。