

## 美豆产量意外上调，报告利空盘面

——2024年8月USDA报告简评

2024年8月13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：

hhx@xzfutures.com

### 内容提要

8月USDA报告对美豆调整整体超市场预期，市场对单产上调存在一定预期，但是53蒲以上的单产调整仍然超出市场预料，本次报告的另一意外是对种植面积与收获面积的调整，以往年份8月供需报告极少对大豆面积进行调整，即使有调整也是小幅下调，极少上调大豆面积，同时100万英亩的调整幅度实属罕见。在收获面积与单产上调背景、以及8月这个重要时点下，新作美豆供应宽松预期基本落地，大豆价格预计低于1000美分震荡运行。唯一可能出现的大豆反弹动力来源于田间调研形成的预期差，但如果仅是单产的小幅调整，反弹空间整体有限，预计仍将在1000美分下方震荡运行，只有单产下调至52蒲以下水平或是收获面积出现大幅下调，大豆价格才有可能回升至1000美分以上。USDA报告发布后，豆粕受其影响价格同样下挫，预计继续测试下一支撑位，延续偏弱震荡运行。

## 1、8月供需平衡表内容

8月供需报告对旧作产量调整较小，主要变动集中于美豆新作情况。新季美豆种植面积、收获面积分别上调至8710万英亩与8630万英亩，超出市场预期，上调单产至53.2蒲，同样高于市场预期。受7月良好天气影响，市场虽然对单产上调存在一定预期，少部分机构也有预测53.6蒲的单产情况，但是USDA确认53.2蒲的高位单产仍然超市场预期，单产与收割面积双双上升背景下，均超出市场预期，产量同样上调至45.89亿蒲。需求方面，美豆压榨量保持不变，生柴政策不确定性导致市场对大豆压榨仍然保持观望，出口量小幅调升，但是由于产量端增幅远高于需求端变化，因此美豆期末库存大幅上调至5.6亿蒲，美豆供应宽松基本确定。

旧作调整较小，仅小幅小调阿根廷旧作产量至4900万吨，对巴西、巴拉圭产量未进行明显调整，但是下调中国进口量，全球大豆期末库存小幅上升至1.12亿吨。

图表 1: 美豆 8 月供需平衡表

美豆供需平衡表						
	2022/23	2023/24	2024/25 预测 (7月)	2024/25 预测 (8月)	6月同比	7月环比
百万公顷						
种植面积	87.5	83.6	86.1	87.1	4.19%	1.16%
收获面积	86.2	82.4	85.3	86.3	4.73%	1.17%
蒲式耳						
单产	49.6	50.6	52	53.2	5.14%	2.31%
百万蒲式耳						
期初库存	274	264	345	345	30.68%	0.00%
产量	4270	4165	4435	4589	10.18%	3.47%
进口	25	25	15	15	-40.00%	0.00%
总供应	4569	4454	4795	4949	11.11%	3.21%
压榨量	2212	2300	2425	2425	5.43%	0.00%
出口	1992	1700	1825	1850	8.82%	1.37%
留种	75	77	78	78	1.30%	0.00%
损耗	27	37	32	36	-2.70%	12.50%
总需求	4305	4114	4360	4389	6.68%	0.67%
期末库存	264	340	435	560	64.71%	28.74%
每亩均价	14.2	12.55	11.1	10.8	-13.94%	-2.70%
库销比	6.13%	8.26%	9.98%	12.76%	20.72%	27.89%

数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

表 2：2023/24 年度全球大豆供需平衡表

	期初库存	产量	进口	国内压榨量	国内总需求	出口	期末库存
全球	100.66	395.12	176.93	329.65	383.05	177.3	112.36
美国	7.19	113.34	0.54	62.32	65.42	46.27	9.39
主要出口国	54.09	215.7	7.58	93.1	104.5	120.25	52.62
阿根廷	17	49	6.7	35.5	42.75	5.6	24.35
巴西	36.82	153	0.85	54	57.85	105	27.82
巴拉圭	0.17	10.5	0.02	3.5	3.65	6.85	0.19
主要进口国	34.51	24.73	144.14	127	157.41	0.42	45.55
中国	32.34	20.84	111.5	99	121.7	0.1	42.88
欧盟	1.1	2.98	13.8	14.5	16.22	0.3	1.36
东南亚	0.67	0.47	9.14	4.59	9.45	0.01	0.82
墨西哥	0.22	0.19	6.4	6.48	6.54	0.01	0.26

数据来源：USDA, 兴证期货研究咨询部

表 3：2024/25 年度全球大豆 8 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	7 月	111.25	421.85	176.4	345.68	401.54	180.2	127.76	21.96%	4.70%
	8 月	112.36	428.73	177.28	346.58	402.84	181.22	134.3	22.99%	
美国	7 月	9.4	120.7	0.41	66	68.99	49.67	11.85	9.99%	27.84%
	8 月	9.39	124.9	0.41	66	69.1	50.35	15.25	12.77%	
主要出口国	7 月	55.02	233.8	5.68	97.6	109.63	120.1	64.77	28.19%	-1.73%
	8 月	52.62	233.8	5.68	97.6	109.63	119.1	63.37	27.71%	
阿根廷	7 月	24.85	51	5.5	40	47.6	5.5	28.25	53.20%	3.72%
	8 月	24.35	51	5.5	40	47.6	4.5	28.75	55.18%	
巴西	7 月	29.72	169	0.15	54	58.1	105	35.77	21.93%	-5.31%
	8 月	27.82	169	0.15	54	58.1	105	33.87	20.77%	
巴拉圭	7 月	0.19	10.7	0.02	3.5	3.68	6.8	0.43	4.10%	0.00%
	8 月	0.19	10.7	0.02	3.5	3.68	6.8	0.43	4.10%	
主要进口国	7 月	42.05	24.62	143.36	132.41	164.25	0.42	45.36	27.55%	8.22%
	8 月	45.55	24.54	143.66	132.41	164.25	0.42	49.09	29.81%	
中国	7 月	39.38	20.7	109	103	126.8	0.1	42.18	33.24%	8.30%
	8 月	42.88	20.7	109	103	126.8	0.1	45.68	36.00%	
欧盟	7 月	1.36	3.05	14.3	15.2	17.02	0.3	1.39	8.03%	15.83%
	8 月	1.36	2.98	14.6	15.2	17.02	0.3	1.61	9.30%	
东南亚	7 月	0.82	0.46	10.01	5	10.09	0.01	1.19	11.78%	0.00%
	8 月	0.82	0.46	10.01	5	10.09	0.01	1.19	11.78%	
墨西哥	7 月	0.26	0.16	6.7	6.65	6.71	0	0.41	6.11%	0.00%
	8 月	0.26	0.16	6.7	6.65	6.71	0	0.41	6.11%	

数据来源：USDA, 兴证期货研究咨询部

## 2. 结论

8月 USDA 报告对美豆调整整体超市场预期，市场对单产上调存在一定预期，但是 53 蒲以上的单产调整仍然超出市场预料，本次报告的另一意外是对种植面积与收获面积的调整，以往年份 8 月供需报告极少对大豆面积进行调整，即使有调整也是小幅下调，极少上调大豆面积，同时 100 万英亩的调整幅度实属罕见。在收获面积与单产上调背景、以及 8 月这个重要时点下，新作美豆供应宽松预期基本落地，大豆价格预计低于 1000 美分震荡运行。唯一可能出现的大豆反弹动力来源于田间调研形成的预期差，但如果仅是单产的小幅调整，反弹空间整体有限，预计仍将在 1000 美分下方震荡运行，只有单产下调至 52 蒲以下水平或是收获面积出现大幅下调，大豆价格才有可能回升至 1000 美分以上。USDA 报告发布后，豆粕受其影响价格同样下挫，预计继续测试下一支撑位，延续偏弱震荡运行。

### 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。