

# USDA 报告利多，美豆运行预计逐渐企稳

## ——2024 年 11 月 USDA 报告简评

2024 年 11 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

联系人

胡卉鑫

从业资格编号：F03117395

hxx@xzfutures.com

### 内容提要

本次报告意外下调单产超市场预期，豆价相应回升，但价格后续涨幅乏力，并未引发市场较大供应担忧。从整体产量、期末库存水平上看，下调后的仍然处于近三年高位区间，美豆产量边际收紧并不影响今年供应宽松情况，短期对美豆价格存在一定提振，但长期价格运行仍将回归宽松的大豆供应现实。当下全球大豆库存重建趋势并未打破，限制价格上方空间，若美豆供应端或南美天气不出现明显异动，仅依靠出口情况难以催生新的上行驱动，短期预计延续 1000-1100 美分区间震荡，关注南美天气情况以及供应端突发事件。

## 1、11月供需平衡表解读

USDA11月供需报告显示，2024/25美豆单产下调至51.9蒲，低于市场预期值52.9蒲，产量下调至44.61亿蒲，压榨量、出口量小幅下调至24.1亿蒲以及18.25蒲，期末库存降至4.7亿蒲，低于市场预期值5.32亿蒲。南美丰产预期不变，巴西、阿根廷分别保持5100万吨与1.69亿吨产量预估不变。

本次报告意外下调单产超市场预期，产量环比下降2.64%确实的带动美豆价格出现较大上涨，但是价格后续涨幅乏力，并未引发市场较大供应担忧。从整体产量、期末库存水平上看，下调后的仍然处于近三年高位区间，美豆产量边际收紧并不影响今年供应宽松情况，基本面的调整更多是修正前期美豆的超跌，确定950-980美分的底部后短期提振市场价格，降低美国农户因为低价产生的损失。短期来看，资金可能借由“供应收缩”提振美豆价格，但长期价格运行仍将回归宽松的大豆供应现实，并且目前巴西、阿根廷产量预期未发生改变，播种进度加快以及产区天气良好未对盘面注入天气升水，市场维持中性偏空态度对待今年的南美播种。当下处于美豆题材缺乏阶段，全球大豆库存重建趋势并未打破，限制上方空间，若美豆供应端或南美天气不出现明显异动，仅依靠出口情况难以催生新的上行驱动，短期预计延续1000-1100美分区间震荡，关注南美天气情况以及供应端突发事件。

## 2. 美豆及全球大豆11月供需平衡表

图表 1: 美豆 11 月供需平衡表

美豆供需平衡表						
	2022/23	2023/24	2024/25 预测 (10月)	2024/25 预测 (11月)	11月同比	11月环比
百万公顷						
种植面积	87.5	83.6	87.1	87.1	4.19%	0.00%
收获面积	86.2	82.4	86.3	86.3	4.73%	0.00%
蒲式耳						
单产	49.6	50.6	53.1	51.3	1.38%	-3.39%
百万蒲式耳						
期初库存	274	264	342	342	29.55%	0.00%
产量	4270	4165	4,582	4461	7.11%	-2.64%
进口	25	25	15	15	-40.00%	0.00%
总供应	4569	4454	4,939	4818	8.17%	-2.45%
压榨量	2212	2300	2,425	2410	4.78%	-0.62%
出口	1992	1700	1,850	1825	7.35%	-1.35%
留种	75	77	78	78	1.30%	0.00%
损耗	27	37	36	35	-5.41%	-2.78%

总需求	4305	4114	4,389	4348	5.69%	-0.93%
期末库存	264	340	550	470	38.24%	-14.55%
每亩均价	14.2	12.55	10.8	10.8	-13.94%	0.00%
库销比	6.13%	8.26%	12.53%	10.81%	51.63%	-13.74%

数据来源：USDA, 兴证期货研究咨询部

**表 2：2024/25 年度全球大豆 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	112.37	428.92	177.61	346.38	402.72	181.53	134.65	23.05%	-2.12%
	11 月	112.42	425.4	177.91	346.15	402.28	181.71	131.74	22.56%	
美国	10 月	9.31	124.7	0.41	66	69.1	50.35	14.97	12.53%	-13.69%
	11 月	9.31	121.42	0.41	65.59	68.67	49.67	12.8	10.82%	
主要出口国	10 月	52.86	234.3	6.18	97.6	109.63	119.6	64.11	27.97%	-1.56%
	11 月	52.49	234.3	6.18	97.6	109.63	120.1	63.25	27.53%	
阿根廷	10 月	24.45	51	6	40	47.6	4.5	29.35	56.33%	-1.26%
	11 月	24.08	51	6	40	47.6	4.5	28.98	55.62%	
巴西	10 月	27.96	169	0.15	54	58.1	105	34.01	20.85%	-1.77%
	11 月	27.96	169	0.15	54	58.1	105.5	33.51	20.48%	
巴拉圭	10 月	0.19	11.2	0.02	3.5	3.68	7.3	0.43	3.92%	0.00%
	11 月	0.19	11.2	0.02	3.5	3.68	7.3	0.43	3.92%	
主要进口国	10 月	45.83	24.47	143.54	132.16	164.06	0.42	49.36	30.01%	0.08%
	11 月	45.72	24.52	143.54	132.14	163.99	0.42	49.38	30.03%	
中国	10 月	43.31	20.7	109	103	126.9	0.1	46.01	36.23%	0.00%
	11 月	43.31	20.7	109	103	126.9	0.1	46.01	36.23%	
欧盟	10 月	1.37	2.9	14.6	15.2	17.02	0.3	1.55	8.95%	-2.30%
	11 月	1.28	2.9	14.6	15.2	16.97	0.3	1.51	8.74%	
东南亚	10 月	0.7	0.46	9.89	4.75	9.84	0.01	1.19	12.08%	0.84%
	11 月	0.71	0.46	9.89	4.75	9.84	0.01	1.2	12.18%	
墨西哥	10 月	0.26	0.16	6.7	6.65	6.71	0	0.41	6.11%	12.20%
	11 月	0.26	0.21	6.7	6.65	6.71	0	0.46	6.86%	

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。