

USDA4 月供需报告解读：未调整美豆旧作平衡表 阿根廷产量下调超预期

2023 年 4 月 13 日 星期三

摘要

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部 农产品组

孔令琦

农产品组研究员

konglingqi@htfutures.com

从业资格号：F3049029

投资咨询号：Z0015632

刘乃萌（联系人）

农产品组研究成员

liunaimeng@htfutures.com

从业资格号：F3083045

美国农业部（USDA）公布了 4 月全球农产品供需报告，其中美豆旧作平衡表未有调整，结转库存高于市场预期，阿根廷产量下调幅度超出市场预期，报告整体数据偏中性，报告发布后美豆期价小幅收高。

总结来看，本次报告对美豆期价的利多支撑有限，美豆出口未有上调令期末库存高于预期，巴西方面大豆丰产格局基本确定，而阿根廷产量下调前期又已被市场交易的较为充分，后续市场对南美产量变化的交易深度或有限。短期市场缺少炒作话题，以交易巴西大豆卖压为主，近月贴水持续走低，远月升贴水因竞争压力小存在上涨空间；当前美豆出口良好，阿根廷大豆减产令部分需求转向美国，后续报告或上调美豆出口数据，预计短期美豆期价以震荡运行为主。

国内方面，进口大豆到港延迟且通关较慢，部分油厂大豆供应中断，开机率维持低位，下游补库成交持续好转，豆粕基差上抬，豆粕价格出现一定幅度反弹。预计后续进口大豆到港量充足，未来供给量增加叠加下游需求有限的情况下，预计 4 月行情反弹空间有限。

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。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一、USDA4 月报告解读

1.1 美国大豆供需平衡表

美国农业部（USDA）公布了 4 月全球农产品供需报告，其中美豆旧作平衡表未有调整，结转库存高于市场预期，阿根廷产量下调幅度超出市场预期，整体数据偏中性，报告发布后美豆期价小幅收高。

2022/23 年美国大豆供应和需求方面预估持平上月，美豆年度均价维持不变，仍为 14.30 美元/蒲，高于上年的 13.30 美元/蒲。年末库存预估为 2.1 亿蒲，较 3 月预估持平，较 2 月减少 1500 万蒲，低于 2021/22 年的 2.74 亿蒲，为 7 年来最低，高于市场此前预期的 1.98 亿蒲氏耳，库消比回到 4.83%，位于十年间偏低水平，总体美豆供需格局偏紧。

表 1：美国大豆供需平衡表

日期	期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费总计	出口	期末库存	农场平均价	库存消费比	产量增速	产量-消费
2022/23	7.47	116.38	0.41	60.42	63.69	54.84	5.72	14.30	4.83%	-4.24%	-2.15
2021/22	6.99	121.53	0.43	59.98	62.77	58.72	7.47	13.30	6.15%	5.91%	0.04
2020/21	14.28	114.75	0.54	58.26	60.91	61.67	6.99	10.80	5.70%	18.70%	-7.83
2019/20	24.74	96.67	0.42	58.91	61.85	45.70	14.28	8.57	13.28%	-19.79%	-10.88
2018/19	11.92	120.52	0.38	56.94	60.40	47.68	24.74	8.48	22.89%	0.37%	12.44
2017/18	8.21	120.07	0.59	55.93	58.87	58.07	11.92	9.33	10.19%	2.69%	3.13
2016/17	5.35	116.93	0.61	51.74	55.72	58.96	8.21	9.47	7.16%	9.42%	2.25
2015/16	5.19	106.86	0.64	51.34	54.47	52.86	5.35	8.95	4.98%	-0.02%	-0.47
2014/15	2.50	106.88	0.90	50.98	54.96	50.14	5.19	10.10	4.94%	16.95%	1.78
2013/14	3.83	91.39	1.95	47.19	50.09	44.57	2.50	13.00	2.64%	10.39%	-3.27
2012/13	4.61	82.79	1.10	45.97	48.83	35.85	3.83	14.40	4.52%	-1.66%	-1.89

数据来源：USDA，海通期货投资咨询部

1.2 南美大豆供需平衡表

4 月报告调整的重点在于南美方面，巴西 2022/23 年度大豆产量由 1.53 亿吨调升至 1.54 亿吨，增加 100 万吨，高于市场预估值 1.5367 亿吨。需求端，巴西国内压榨由 5275 万吨增加至 5325 万吨，跟随产量向上调整。由此巴西期末库存上调至 3275 万吨，库存消费比来到 21.89%，较 21/22 年度增加 1.14%，供需缺口从上一年的负值转正，供需格局呈现边际宽松。

阿根廷方面，本次产量继续下调 600 万吨至 2700 万吨，低于市场预估值 2900 万吨，超出市场预期的是这次美国农业部的调整突然加快了节奏，对比交易所多次大幅下调预估，此前 USDA 的调整相对保守；当前布宜诺斯艾利斯谷物交易所维持 2022/23 年度阿根廷大豆产量 2500 万吨的预期，后续产量或仍有下调空间，但市场前期对减产的充分交易或削弱了产量端调整对期价的影响。需求端，阿根廷国内压榨由 3525 万吨减少至 3200 万吨，且增加了 105 万吨的进口量，布交所称，由于减产限制，国内压榨厂难以从农户那里买到大豆，接近七成的压榨产能被迫闲置，也是历史上最高闲置率水平。作为世界头号豆粕和豆油供应国，为了维持压榨运营，阿根廷不得不加快从邻国进口大豆。最终大豆期末库存为 1810 万吨，较上月的 1980 万吨减少了 170 万吨，供需双减的情况下，库消比来到 44.04%，为过去十年间最低水平，但目前阿根廷产量前景的减少未能抵消巴西增产带来的宽松供应。

1.3 全球大豆供需平衡表

全球方面，USDA 本月预计 2022/23 年度大豆产量预估为 3.6964 亿吨，较上月预估值减少了 551 万吨，减幅 1.47%，阿根廷和乌拉圭大豆减产部分被巴西增产抵消；由于供应减少，大豆压榨量跟随下降 500 万吨至 3.1520 亿吨，出口则减少 40 万吨至 1.68 亿吨，大豆期末库存小幅上涨，供需缺口由上一年度负值转正，全球大豆的供需局面边际宽松。

表 2：全球大豆供需平衡表

World Soybean Supply and Use 1/ (Million Metric Tons)							
2020/21		Beginning Stocks	Production	Imports	Domestic Crush	Domestic Total	Exports Ending Stocks
World 2/		95.10	368.60	165.49	315.82	363.97	100.35
World Less China		70.49	349.00	65.75	222.82	251.23	69.21
United States		14.28	114.75	0.54	58.26	60.91	6.99
Total Foreign		80.82	253.85	164.95	257.57	303.06	93.36
Major Exporters 3/		47.84	197.34	5.92	90.08	100.76	55.39
Argentina		26.65	46.20	4.82	40.16	47.41	25.06
Brazil		20.42	139.50	1.02	46.50	49.71	29.58
Paraguay		0.57	9.64	0.02	3.33	3.43	0.48
Major Importers 4/		27.94	23.25	133.35	122.04	149.75	0.27
China		24.61	19.60	99.74	93.00	112.74	0.07
European Union		1.72	2.60	14.79	15.80	17.36	0.19
Southeast Asia		1.00	0.59	9.64	4.74	10.02	0.01
Mexico		0.37	0.25	6.10	6.20	6.25	0.00
2021/22 Est.							
World 2/		100.35	359.80	156.59	313.81	363.00	154.02
World Less China		69.21	343.40	65.02	226.31	255.40	153.91
United States		6.99	121.53	0.43	59.98	62.77	58.72
Total Foreign		93.36	238.27	156.16	253.83	300.23	95.29
Major Exporters 3/		55.39	181.82	4.43	91.83	102.47	87.26
Argentina		25.06	43.90	3.84	38.83	46.04	2.86
Brazil		29.58	130.50	0.54	50.71	53.96	79.06
Paraguay		0.48	4.18	0.04	2.20	2.25	2.27
Major Importers 4/		34.53	20.22	123.79	116.34	143.86	0.42
China		31.15	16.40	91.57	87.50	107.60	0.10
European Union		1.56	2.77	14.55	15.40	16.97	0.29
Southeast Asia		1.19	0.53	8.26	4.45	9.27	0.02
Mexico		0.46	0.29	5.96	6.35	6.40	0.00
2022/23 Proj.							
World 2/	Mar	99.00	375.15	165.39	320.04	371.13	168.40
	Apr	99.73	369.64	164.76	315.20	365.83	168.00
World Less China	Mar	67.60	354.87	69.39	228.04	257.83	168.30
	Apr	68.32	349.36	68.76	224.20	253.53	167.90
United States	Mar	7.47	116.38	0.41	60.42	63.69	54.84
	Apr	7.47	116.38	0.41	60.42	63.69	54.84
Total Foreign	Mar	91.53	258.77	164.99	259.62	307.44	113.56
	Apr	92.26	253.26	164.35	254.78	302.14	113.16
Major Exporters 3/	Mar	51.19	198.10	8.02	91.54	101.15	104.50
	Apr	51.91	192.20	9.07	88.79	98.40	103.60
Argentina	Mar	23.90	33.00	7.25	35.25	40.95	3.40
	Apr	23.90	27.00	8.30	32.00	37.70	3.40
Brazil	Mar	26.89	153.00	0.75	52.75	56.40	92.70
	Apr	27.60	154.00	0.75	53.25	56.90	92.70
Paraguay	Mar	0.18	10.00	0.01	3.45	3.58	6.40
	Apr	0.18	10.00	0.01	3.45	3.58	6.40
Major Importers 4/	Mar	34.20	23.66	129.53	120.50	149.84	0.37
	Apr	34.26	23.63	129.56	119.64	148.84	0.37
China	Mar	31.40	20.28	96.00	92.00	113.30	0.10
	Apr	31.40	20.28	96.00	91.00	112.30	0.10
European Union	Mar	1.55	2.47	13.90	14.65	16.23	0.25
	Apr	1.62	2.44	13.90	14.65	16.23	0.25
Southeast Asia	Mar	0.69	0.50	9.88	4.85	10.20	0.02
	Apr	0.69	0.50	9.76	4.89	10.10	0.02
Mexico	Mar	0.30	0.19	6.40	6.50	6.55	0.00
	Apr	0.30	0.18	6.40	6.50	6.55	0.00

1/ Data based on local marketing years except Argentina and Brazil which are adjusted to an October-September year. 2/ World imports and exports may not balance due to differences in local marketing years and to time lags between reported exports and imports. Therefore, world supply may not equal world use. 3/ Argentina, Brazil, Paraguay, and Uruguay. 4/ China, European Union, Japan, Mexico, and Southeast Asia (includes Indonesia, Malaysia, Philippines, Vietnam, and Thailand). Totals may not add due to rounding.

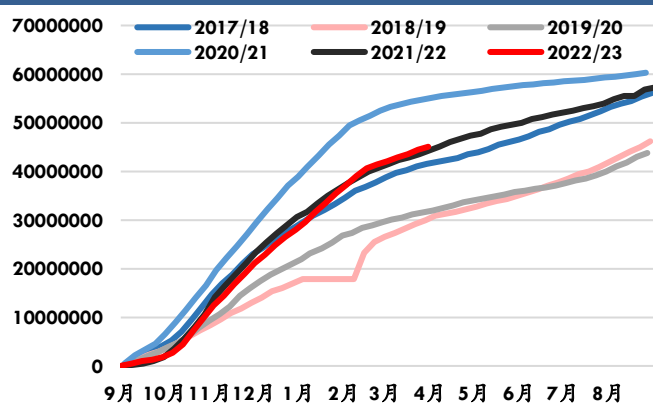
数据来源：USDA

二、美豆出口与压榨

出口方面，在4月份供需报告里，美国农业部预测2022/23年度美国大豆出口量为5484万吨，较上年减少6.6%。USDA最新公布的出口销售报告显示，3月30日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增15.53万吨，较之前一周减少55%，较前四周均值减少42%，市场此前预估为净增20.0万吨至净增60.0万吨。当周，美国下一市场年度大豆出口销售净减4.83万吨，市场此前预估为净增0万吨至净增20.0万吨。当周，美国大豆出口装船为55.87万吨，较之前一周减少46%，较此前四周均值减少26%，其中，向中国大陆出口装船29.89万吨。当周，美国当前市场年度大豆新销售26.38万吨。美国下一市场年度大豆新销售2.66万吨。

图：2022/23 年度美豆累计出口量

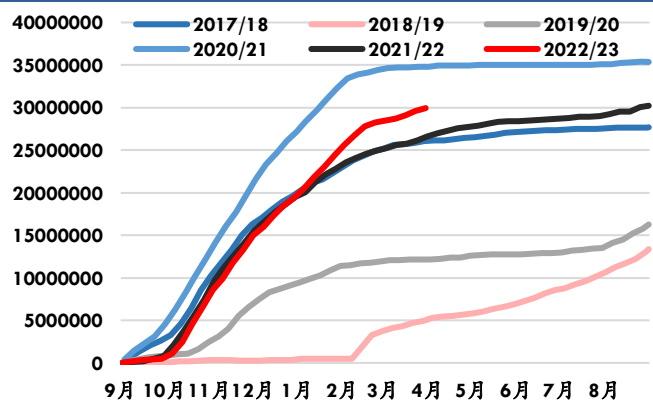
单位：吨



数据来源：我的农产品网、海通期货投资咨询部

图：2022/23 年度美豆对华累计出口量

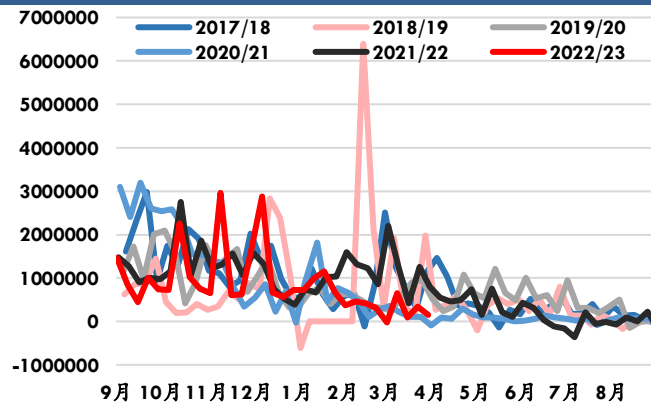
单位：吨



数据来源：我的农产品网、海通期货投资咨询部

图：2022/23 年度美豆新增销售量

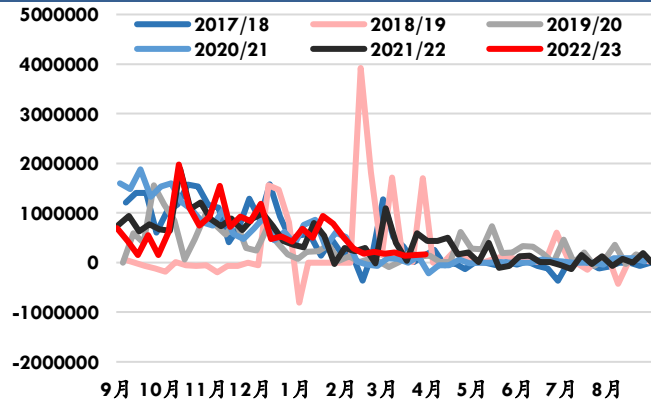
单位：吨



数据来源：我的农产品网、海通期货投资咨询部

图：2022/23 年度美豆对华新增销售量

单位：吨

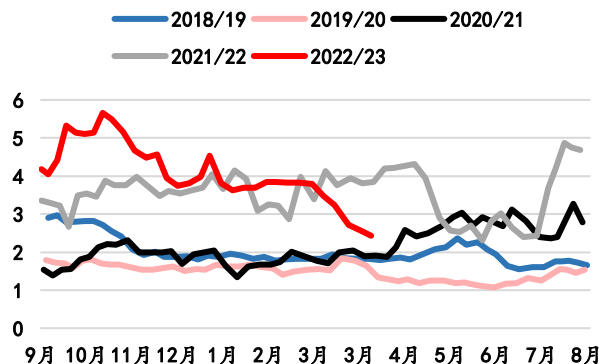


数据来源：我的农产品网、海通期货投资咨询部

压榨方面，USDA 预测 2022/23 年度美国大豆压榨量为 6042 万吨，较上年提高 0.73%。美国农业部发布的压榨周报显示，过去一周美国大豆压榨利润较前一周下降 5.81%，较去年同期下降 36.72%。截至 2023 年 4 月 7 日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳 2.43 美元，前一周为 2.58 美元/蒲式耳，去年同期为 3.84 美元/蒲式耳。

图：美豆周度压榨利润

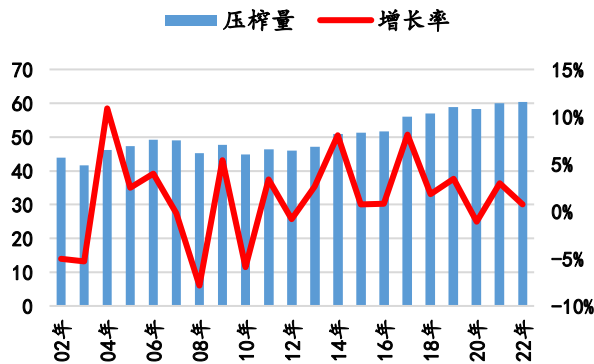
单位：美元/蒲式耳



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：美豆压榨增长率

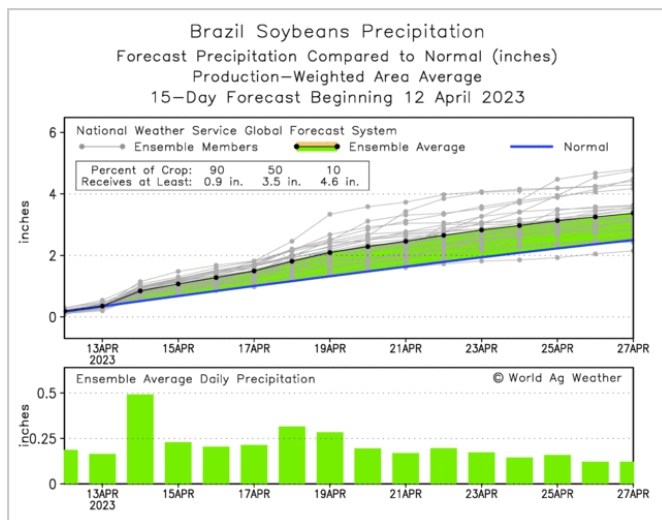
单位：百万吨



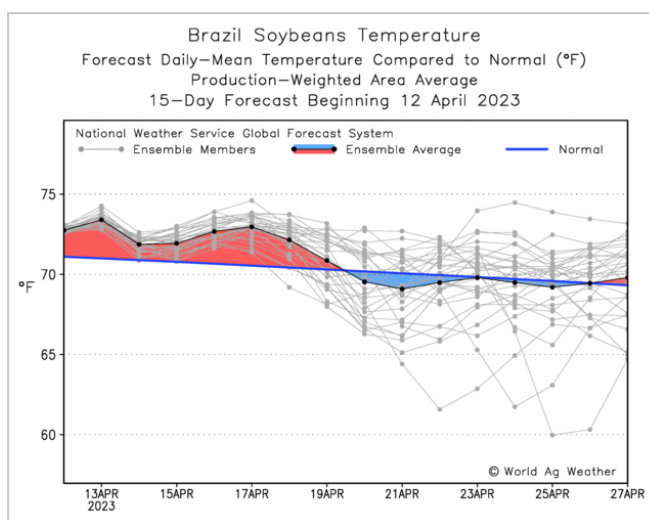
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

三、南美大豆生长状况

上周 Safras & Mercado 咨询公司称巴西大豆收获进度已经到达 80.8%，较一周前提高 6.4 个百分点，其预测巴西 2022/23 年度大豆产量预估提高到创纪录的 1.5508 亿吨；咨询机构 AgRural 称目前巴西大豆收获处于最后阶段，集中在北部和东北部地区，当地大豆单产报告良好。但在南里奥格兰德州，单产报告证实干旱导致作物歉收，因此将 2022/23 年度巴西大豆产量预估下调至 1.503 亿吨。



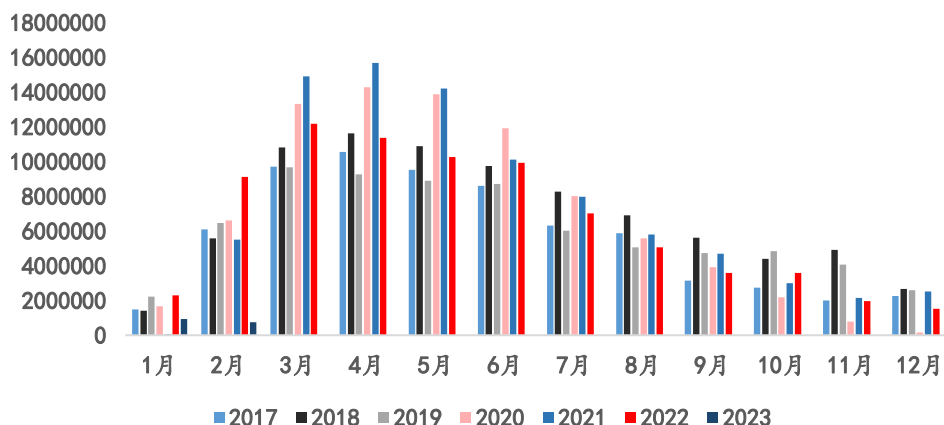
数据来源：World Ag Weather、海通期货投资咨询部



过去几周，巴西大豆收获加快，农户加快销售步伐，且由于二季玉米将在年中收获上市，农场仓储空间不足，也促使农户加快卖出大豆，这对 FOB 基差造成压力。巴西机械设备行业协会 (Abimaq) 表示，今年巴西作物储存缺口将达到 1.15 亿吨。因大豆创纪录的丰产兑现，而中国压榨利润低导致需求缓慢，周初，巴西现货大豆在港口的 FOB 基差报价跌至历史最低水平。截至 4 月 10 日，中国对 5 月船期巴西大豆的采购进度相当于需求量的 82%，而 6 月船期采购进度还不到 35%，由于销售量远低于收获量，近期船期巴西大豆在中国的 CFR 基差仍有下行空间，很多油厂和贸易商估计短期巴西大豆在华基差报价或跌为负值。贸易商表示，目前的抛售压力集中在现货以及近期船期，就 6 月、7 月船期的大豆而言，CFR 的升水更为抗跌一些，若中国一直减少采购近期船期大豆，远期船期大豆在中国的 CFR 基差报价也很可能跟风走低。

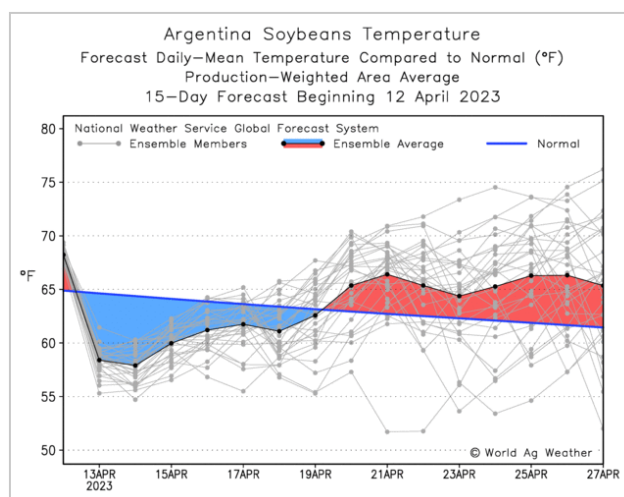
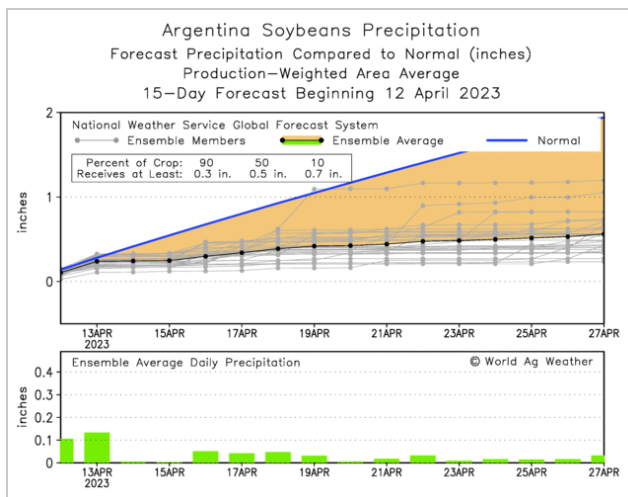
图：巴西大豆出口

单位：吨



数据来源：Anec、海通期货投资咨询部

阿根廷方面，布宜诺斯艾利斯谷物交易所(BAGE)称，截至4月4日的一周，阿根廷核心农业区的大豆收获工作正在推进，单产低于最初预期。若趋势持续，交易所或修正 2500 万吨的产量预测值。目前 25.6%的阿根廷大豆处于成熟期。在阿根廷核心农业区，大豆收获完成 4%，比一周前高出 2.3%。阿根廷大豆评级优良的比例为 4%，和一周前持平，低于去年同期的 26%；评级差劣的比例 66%，低于一周前的 67%，高于去年同期的 17%。土壤墒情充足的比例为 46%，高于一周前的 43%，但是低于去年同期的 79%；墒情短缺的比例为 54%，低于一周前的 57%，高于去年同期的 20%。



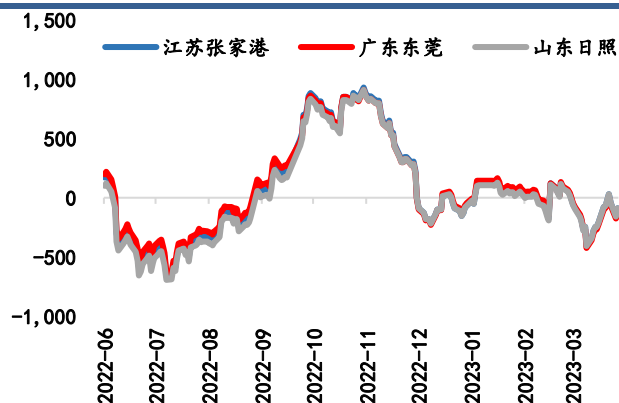
数据来源：World Ag Weather、海通期货投资咨询部

三、国内大豆进口

据海关数据显示，中国 2023 年 1-2 月大豆进口 1617.3 万吨，同比增加 223.3 万吨，增幅 16%。此外，据 Mysteel 对 2023 年 5 月及 6 月的进口大豆数量初步统计，其中 5 月进口大豆到港量预计 1100 万吨，6 月进口大豆到港量预计 890 万吨。4 月份国内主要地区 123 家油厂大豆到港预估 127 船，共计约 825.5 万吨（本月船重按 6.5 万吨计）。

图：进口大豆压榨利润

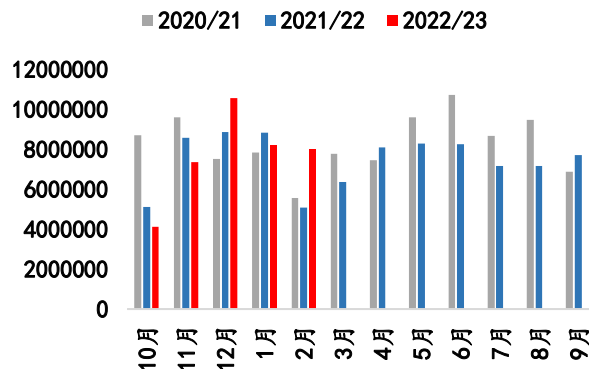
单位：元/吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：国内进口大豆分月走势

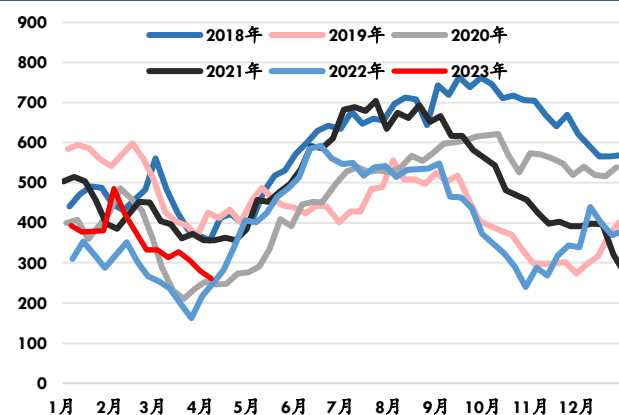
单位：吨



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：主要粮油企业豆粕库存

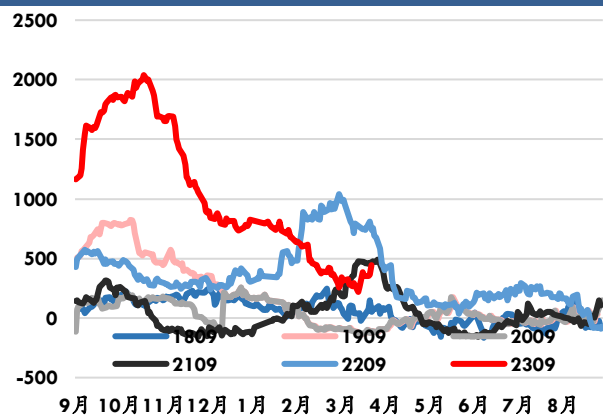
单位：万吨



数据来源：我的农产品网、海通期货投资咨询部

图：豆粕基差：现货-主力

单位：元/吨



数据来源：我的农产品网、海通期货投资咨询部

四、总结

本次报告对美豆期价的利多支撑有限，美豆出口未有上调令期末库存高于预期，巴西方面大豆丰产格局基本确定，而阿根廷产量下调前期又已被市场交易的较为充分，后续市场对南美产量变化的交易深度或有限。短期市场缺少炒作话题，以交易巴西大豆卖压为主，近月贴水持续走低，远月升贴水因竞争压力小存在上涨空间；当前美豆出口良好，阿根廷大豆减产令部分需求转向美国，后续报告或上调美豆出口数据，预计短期美豆期价以震荡运行为主。

国内方面，进口大豆到港延迟且通关较慢，部分油厂大豆供应中断，开机率维持低位，下游补库成交持续好转，豆粕基差上抬，豆粕价格出现一定幅度反弹。预计后续进口大豆到港量充足，未来供给量增加叠加下游需求有限的情况下，预计4月行情反弹空间有限。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。