



4 月报影响有限，继续关注巴西大豆出口节奏

吴晓杰

投资咨询号: Z0014054

4 月 12 日凌晨，美国农业部发布 4 月月度供需预估报告。本次报告整体符合预期，将 2022/23 年巴西大豆产量预估上调 100 万吨至 1.54 亿吨，2022/23 年阿根廷大豆产量预估下调 600 万吨至 2700 万吨，2022/23 年美国大豆供需数据延续 3 月报告没有调整。

此次报告短期对市场的指导意义有限，报告后 CBOT 大豆主力 7 月合约仍围绕 1500 美分/蒲震荡运行。

一、4 月美农供需报告整体平淡

4 月供需报告并不是 USDA 众多月度报告中的重点，因此时南美大豆产量前景基本明朗，而一季度美豆可交易题材不多，所以通常市场对 4 月报告的交易热情有限。

具体来看，此次报告的调整集中在南美的巴西和阿根廷。USDA 通过小幅上调 2022/23 年巴西大豆收获面积将产量上调 100 万吨至 1.54 亿吨，基本持平报告前市场预估均值 1.5367 亿吨；通过大幅下调 2022/23 年阿根廷大豆单产至 1.8 吨/公顷的低位水平将产量下调 600 万吨至 2700 万吨，为该国最近 20 年的最低水平，低于报告前市场预估均值 2930 万吨。





通过本次调整,包括巴西、阿根廷和巴拉圭在内的南美主要国家大豆总产量调整至 1.91 亿吨,同比增加 1242 万吨,但远不及期初将近 2.2 亿吨的预期。即 2022/23 年阿根廷大豆产量的大幅损失抵消了大部分的巴西和巴拉圭产量增长,导致南美大豆复产节奏放缓。且 1.9 亿吨的大豆产量对于南美来说并不算充裕,在进口国需求恢复的预期下,1200 万吨的产量增长全部用于满足出口增量,导致 2022/23 年南美大豆期末库存同比基本持平。

表 1: 南美主要国家大豆年度期末库存

年度期末库存	2018/19年	2019/20年	2020/21年	2021/22年	2022/23年				
					12月	1月	2月	3月	4月
巴西	3247	2042	2958	2760	3171	3346	3222	3154	3275
阿根廷	2889	2665	2506	2390	2350	2345	2240	1980	1810
巴拉圭	106	33	48	19	56	46	28	21	21
总和	6242	4740	5512	5169	5577	5737	5490	5155	5106
同比	544	-1502	772	-343	408	568	321	-14	-63
库销比	35.5%	24.0%	30.1%	29.4%	28.2%	29.2%	28.0%	26.6%	26.7%

数据来源: USDA 中州期货研究所

截止 4 月中旬,预计 2022/23 年南美大豆整体供需基本平衡,库销比同比下降。但巴西大豆的绝对丰产和阿根廷大豆的大幅减产将造成全球大豆市场阶段性和结构性矛盾。

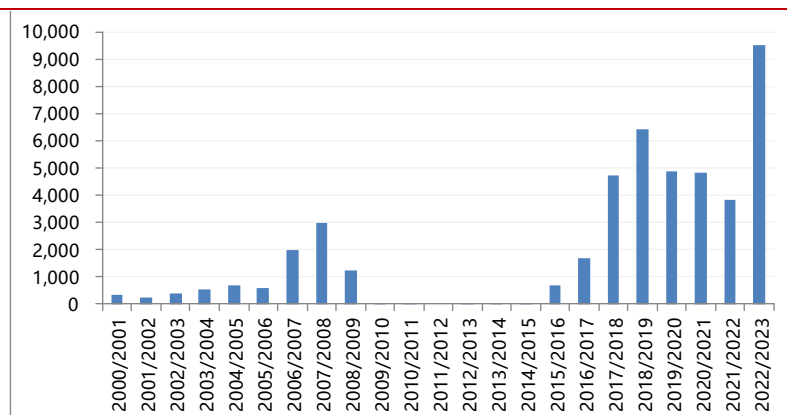
二、市场对巴西大豆丰产已达成一致

截止 4 月上旬,2022/23 年巴西大豆收割进度已经推进 80%。从已收割大豆的生长情况来看,市场对于巴西大豆的绝对丰产也已经达成一致,区别仅限于对产量绝对数值的预估。



对于阿根廷来说，大豆大幅减产以后可能会带来两方面的影响，即阿根廷大豆进口和国际豆粕供应。

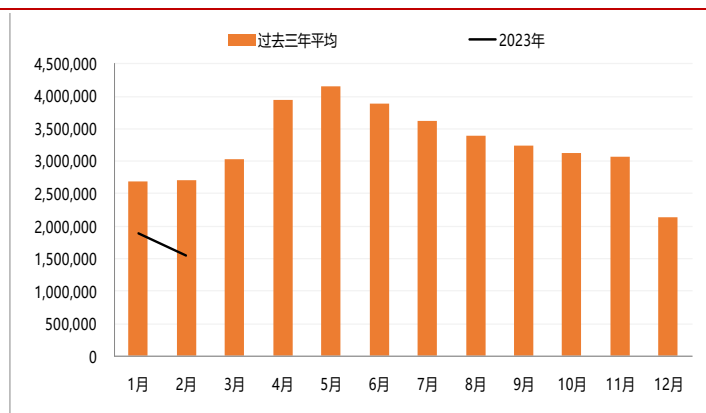
图 3：阿根廷大豆年度进口情况



数据来源：USDA 中州期货研究所

阿根廷国内机构预计 2023 年阿根廷将进口多达 900--1000 万吨大豆以满足其国内压榨需求，这将是阿根廷历史上最大进口量，对比前一年的进口量为 384 万吨。因此虽然上周阿根廷政府宣布实施第三轮“大豆美元”计划，以远高于官方汇率的 300 比索换汇来刺激大豆及其制成出口，但预计实际推动效果有限。

图 4：阿根廷大豆月度压榨量



数据来源：USDA 中州期货研究所

另外，基于阿根廷豆粕在国际市场的出口占比，阿根廷大豆大幅减产对全球大豆市场的影响主要体现在豆粕上。大豆产量的大幅下降将带来其国内压榨行业加工原料的



短缺，虽然可以通过进口巴西大豆来弥补，但时间上存在错配。因此 2023 年 1、2 月阿根廷大豆国内压榨量大幅低于过去三年均值，且预计在阿根廷新作大豆能够大规模上市前，其国内压榨豆将维持偏低水平，限制豆粕出口，反之利于美国和巴西大豆压榨需求。

四、二季度关注美豆新作

预计二季度 CBOT 大豆旧作合约将因为巴西大豆的丰产导致美豆出口前景悲观、美豆压榨受生柴政策调整压缩而趋于疲弱，但下跌行情并不会过于顺畅，主要受制于 2022/23 年阿根廷大豆大幅减产带来的全球供应能力下降。

二季度市场关注焦点会逐渐转移至美豆新作。3 月底种植意向报告里 8751 万英亩的种植面积符合预期，预计后期不会出现大幅调整。因此对于美豆新作来说，后期产量增加预期兑现的关键在于 52 蒲/英亩的单产预期能否兑现，这也是左右二季度 CBOT 大豆行情的关键。

■ 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做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为中州期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

■ 联系我们

管理总部 200120

地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1502 室

Tel：021-68395023

Email：zzzjb@zzfco.net

烟台营业部 264000

地址：烟台市芝罘区西关南街 2 号万达金融中心 20 层

Tel：0535-6695733 传真：0535-6692349

Email：zzyt@zzfco.net

青岛营业部 266071

地址：青岛市南京路 9 号联合大厦 19 层

Tel：0532-85753085 传真：0532-85753085

Email：zzqd@zzfco.net

临沂营业部 276004

地址：临沂市兰山区沂蒙路 454 号华泰(嘉锐)大厦 801

Tel：0539-8053287 传真：0539-8053287

Email：zzly@zzfco.net

大连营业部 116023

地址：大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2208 室

Tel：0411-84806738 传真：0411-84806738

山东分公司 250000

地址：济南市市中区经十路 22068 号山东出版智能大厦 205 室

Tel：0531-87903676 传真：0531-87903676

Email：zzjn@zzfco.net

广西分公司 116023

地址：广西南宁五象新区五象大道 403 号富雅国际金融中心 6512-6513 室

Tel：0771-5505092 Email：zzgx@zzfco.net

烟台总部 264010

地址：山东省烟台市芝罘区万达金融中心 A 座 20 楼

Tel：0535-6695733 传真：0535-6692349

Email：zzqh@zzfco.net

上海分公司 200120

上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1503 室

Tel：021-58386177 Email：zzsh@zzfco.net

沈阳营业部 110004

地址：沈阳市和平区文化路 77 号 901、904

Tel：024-83189947 传真：024-83189947

Email：zzsy@zzfco.net

烟台分公司 265701

地址：烟台市开发区长江路天马中心 1 号楼 1216 号房

Tel：0535-2169566 传真：0535-2169566

Email：zzlk@zzfco.net

江苏分公司 210019

地址：南京市建邺区兴隆大街 188-1 号

Tel：025-66687725

Email：zzjsu@zzfco.net

华中分公司 430000

地址：武汉市江汉区中央商务区泛海国际 SOHO 城第 3、4、6 幢 4 号楼 9 层 7 号

Tel：027-83555585

Email：zzhz@zzfco.net

宜昌分公司 443000

地址：宜昌市伍家岗区沿江大道 188 号新外滩商业楼 000301-01

Tel：0717-6229585 Email：zzyc@zzfco.net