

美豆延续紧张格局，等待南美丰产兑现

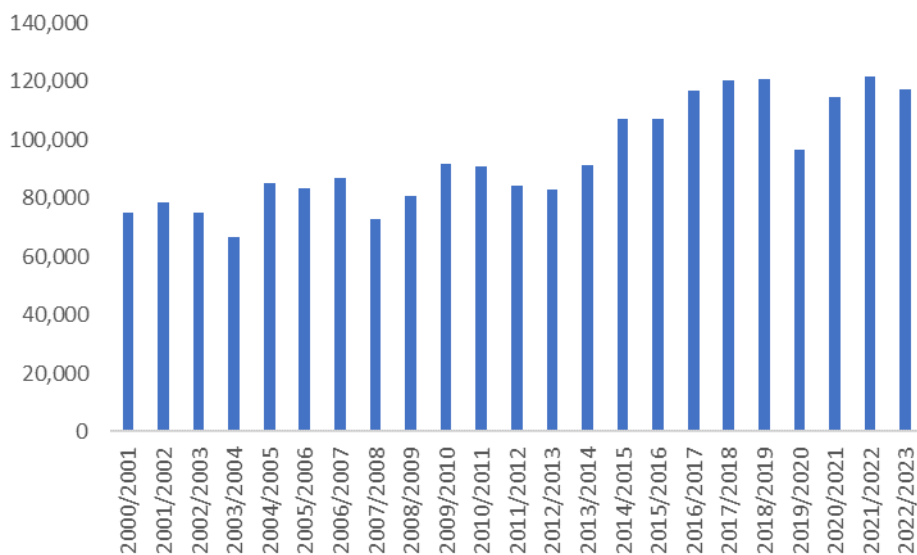
吴晓杰

投资咨询号: Z0014054

10 月美农月报超预期下调对 2022/23 年美豆单产预估至 49.8 蒲/英亩, 种植面积持平上月的 8660 万英亩, 总产量随单产下调至 43.13 亿蒲, 并通过下调出口预估将 2022/23 年美豆期末库存维持在 2 亿蒲水平, 维持平衡偏紧格局。即在新作南美大豆能够供应市场之前, 全球大豆的紧平衡状态仍旧维持。

2022/23 年美豆产量恢复不及预期，全球延续偏紧格局

图 1: 美豆年度产量预估 (千吨)



数据来源: USDA 中州期货研究所

在 2022/23 年美豆作物季接近尾声之际, 回顾发现, 本季美豆产量恢复不及期初预估。从面积上来看, 2022/23 年美豆面积预估自 2 月展望论坛之后一路下调, 自 9095 万英亩累计下调 335 万至 8660 万英亩, 持平略低于上一年, 并未体现出丰厚的种植利

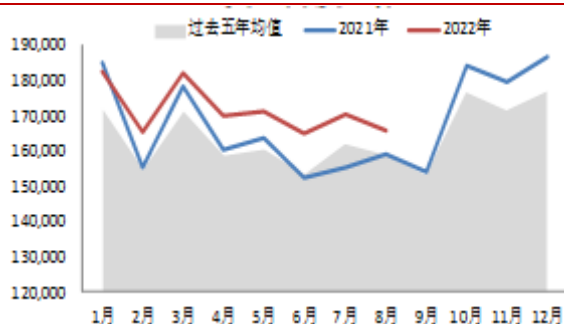


润对面积的正向鼓励。单产方面，本作物季初期美豆生长相对良好，但是7月中旬以后随着高温带自东南沿海转移至中西部主产区给处于关键生长期的作物生长带来一定压力，周度优良率和单产相应下调。截止10月WASDE报告中，USDA已将美豆单产预估下调至49.8蒲/英亩。

因此，基于面积逐渐调降和单产连续两个月的大幅下调，导致2022/23年美豆产量恢复不及预期。按10月WASDE来看，2022/23年美豆产量只有43.13亿蒲，同比略降，与年初预期的高利润下的丰产格局不同，这也延续了年初南美白豆大幅减产以后全球大豆的紧张格局。

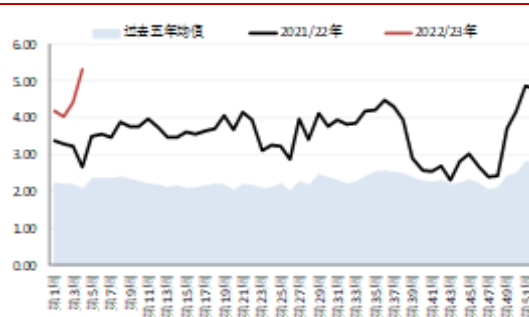
美豆需求端来亮点相对不多。出口方面，截止9月底，2021/22年美豆累计销售5967万吨，基本符合预期；2022/23年美豆累计销售2751万吨，处于历史相对偏高水平，但是其中大部分销售集中在旧季完成，9月初以来的新季销售相对偏低。

图2：NOPA美豆月度压榨



数据来源：USDA 中州期货研究所

图3：美豆周度榨利跟踪



数据来源：USDA 中州期货研究所

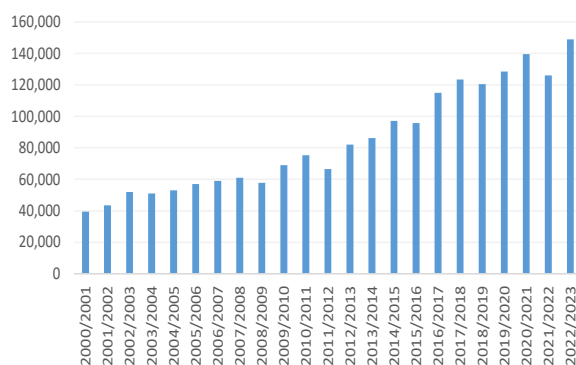
相对于出口，美豆的国内压榨需求强劲。据NOPA数据，今年以来美豆每个月的压榨量几乎都处于历史同期的最高水平。2022年1-8月，美豆累计压榨量13.7亿蒲，同比增加接近5%，高于过去5年均值的12.9亿蒲。而美豆压榨需求主要是受丰厚榨利刺激。一年多以来，美豆国内压榨利润大部分时间都在3美元/蒲以上的高水平运行，

远高于过去 2-2.5 美元/蒲的历史区间。而截止 9 月 23 日当周的压榨利润更是高达 5.32 美元/蒲，再次刷新历史新高。预计在丰厚利润的刺激下美豆国内压榨量短期仍将维持偏高水平。

2、巴西大豆开局良好，等待丰产预期兑现

目前市场上的主要机构对新季巴西大豆的预期都是丰产基调。

图 4：巴西大豆产量预估（百万吨）



数据来源：USDA 中州期货研究所

基于丰厚的种植利润，USDA 预计 2022/23 年巴西大豆的种植面积将同比增加 100 万公顷至 4200 万公顷，增幅 2.44%；单产从前一年的大幅回调中恢复至 3.55 吨/公顷的偏高水平；总产量可以达到 1.49 亿吨。

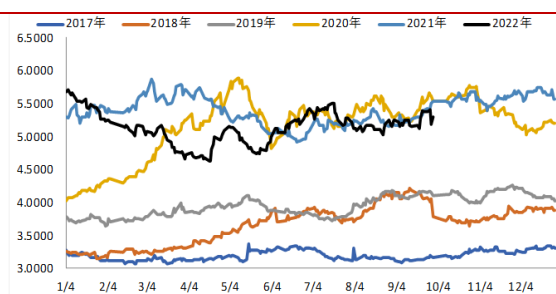
而巴西国内主要机构 CONAB 的论调与 USDA 基本一致，但 CONAB 对巴西新作的种植面积预估高于 USDA，其预计巴西新作大豆种植面积将达到 4289 万公顷，单产恢复性增长至 3.55 吨/公顷，最终产量达到 1.52 亿吨。

从播种前期来看，2022/23 年巴西大豆的开局顺利。截止 10 月初，巴西大豆整体种植进度达到 11%，主产州马托格罗索州的种植进度为 18%。并且从天气预报来看，未

来两周帕拉娜州和马托格罗索州等中西部雨势总体仍良好，利于作物的播种推进以及初期生长，这个奠定了今年巴西大豆的良好开局。

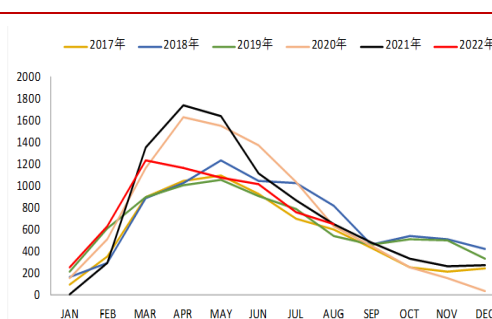
但是 2021/22 年巴西大豆的出口量出现严重下滑。一方面当然是因为当年度产量的大幅下降限制了可供出口量，另一方面是因为上半年雷亚尔一直处于升值通道，限制了巴西农民的出口意愿。

图 5：美元对雷亚尔汇率



数据来源：WIND 中州期货研究所

图 6：巴西大豆月度装出量

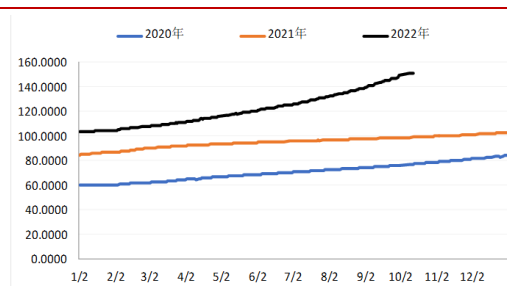


数据来源：中州期货研究所

2022 年 1-8 月巴西累计出口大豆 6670 万吨，低于上年同期的 7269 万吨，出口下降主要是在二季度。6 月以后随着雷亚尔汇率转弱，巴西农户出口积极性上升带动出口贴水回落刺激了一波需求。

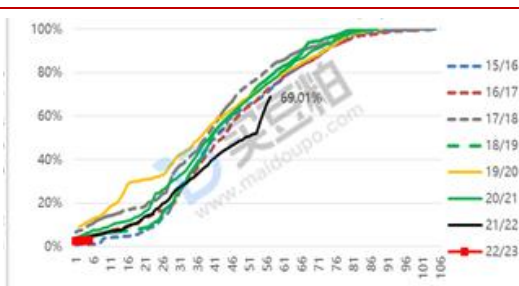
3、阿根廷大豆

图 7：美元对阿根廷比索汇率



数据来源：WIND 中州期货研究所

图 8：阿根廷大豆销售进度



数据来源：买豆网 中州期货研究所

2022 年阿根廷大豆的出口节奏比较异常。因年初以来阿根廷比索进入顺畅的贬值通道，农户惜售意愿强烈，所以作为“硬通货”的大豆在 9 月之前出口进度非常缓慢，远低于过去 5-6 年的同期水平。但 9 月初，阿根廷政府为促进本国大豆的库存消化，推行出口汇率优惠政策，刺激农户销售大豆。从出口数据来看，政策刺激的效果非常明显，9 月中旬以后阿根廷大豆出口量飙升。据阿根廷农业部数据，9 月期间阿根廷大豆出口量超过 1000 万吨以上，且主要为 9-10-11 月船期大豆，其中中国共采购 400-500 万吨，这也对应了 9 月份美豆出口销售下降的事实。

4、2022/23 年全球大豆预期增产累库

总体来看，目前全球大豆仍处于强现实和弱预期的格局当中。巴西 2021 年大减产，美豆产量恢复不及预期，导致全球大豆供应继续偏紧；2022/23 年度巴西产量丰产预期强，产量增量超过需求增量，全球大豆将出现累库局面，从目前非常紧张的格局转向略宽松。但预期的兑现需要持续关注南美产区天气变化和产量预期调整。毕竟今年全球还处于拉尼娜周期，南美产区天气具有不确定性。

总体来看，中短期随着美豆收割工作继续推进，供应增加，恰巧内河运力限制出口能力，或导致美豆出口节奏受阻，施压盘面价格和出口贴水，CBOT 大豆或震荡偏弱运行。长期来看，南美大豆丰产预期兑现是未来半年全球大豆市场关键，虽然前期天气良好助力播种，但时间窗口较长需继续关注并及时调整预期。

■ 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