

USDA3 月供需报告解读：阿根廷减产对期价支撑有限，出口需求转向南美大豆

2023 年 3 月 10 日 星期五

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

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。

美国农业部（USDA）公布了 3 月全球农产品供需报告，阿根廷大豆产量预估首次下调至交易所预期以下水平，开盘后美豆期价震荡上行并在报告公布时刻快速冲高回落。

本次报告对美豆期价的利多支撑有限，因巴西大豆丰产格局基本确定，阿根廷方面产量下调前期已被市场交易的较为充分，且整体来看当前报告预估南美大豆同比增产，因此后续减产预期的交易深度或有限。随着巴西大豆收获进度推进，市场会逐渐将关注从美豆出口向南美大豆出口转移，如何消化丰产过后的出口压力以及供应集中释放之后是否存在变数是影响盘面波动的焦点。

国内方面，巴西大豆收获取得一定进展，但整体进度偏慢，集团性油厂多抛售远月基差，现货价格较往年同期有明显下降。需求端因下游养殖利润较差，饲料需求表现疲软，部分油厂累库，开机率压榨量下滑，豆粕现货价格承受较大压力，基差回落至去年同期水平以下，伴随巴西大豆收割提速及供应后移，后期期价或有较大压力进入下行通道。

一、USDA3 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 3 月全球农产品供需报告, 阿根廷大豆产量预估首次下调至交易所预期以下水平, 开盘后美豆期价震荡上行并在报告公布时刻快速冲高回落。

美豆产量自 2 月供需报告之后未作调整, 市场主要聚焦于美豆出口数据, 因阿根廷大豆产量的下调, 美豆出口数据被调高至 20.15 亿蒲式耳, 高于 2 月 19.9 亿蒲式耳的预期, 环比增加 2500 万蒲; 下调压榨量至 22.2 亿蒲式耳, 低于 2 月预期 22.3 亿蒲式耳, 环比减少 1000 万蒲; 需求有小幅增加的情况下, 年末库存预估为 2.1 亿蒲, 较上个月减少 1500 万蒲, 库消比回到 4.83%, 位于十年间偏低水平, 整体看美豆供需格局偏紧。

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

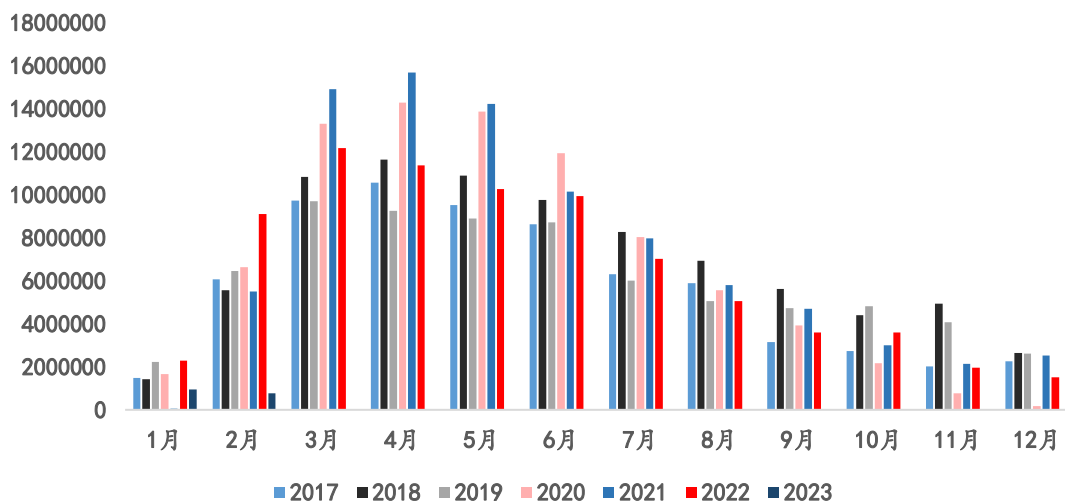
数据来源: USDA, 海通期货投资咨询部

1.2 南美大豆供需平衡表

南美方面, 巴西大豆产量未作调整; 需求方面, USDA 将其出口上调了 70 万吨至 9270 万吨。当前的出口情况, 巴西全国谷物出口商协会 (ANEC) 称, 根据港口船运安排数据, 巴西在 3 月份将出口 1466 万吨大豆。作为对比, 今年 2 月份的大豆出口量估计为 755.5 万吨。去年 3 月份的出口量为 1216 万吨。每年的 2 月到 6 月份是巴西大豆出口高峰期。年中二季玉米收获上市后, 大豆出口逐步回落。2022 年 (1 至 12 月份) 巴西大豆出口量达到 7780 万吨, 低于 2021 年创纪录的 8660 万吨, 因为巴西南方地区的大豆产量下降。供需报告中预估出口同比增加 1364 万吨, 因新作产量同比有大幅增加, 数据仍有一定上调空间。报告并未对压榨项作出调整; 因此期末库存主要因出口量的增加而小幅减少至 3154 万吨, 较上月减少 68 万吨。丰产若如期兑现则将扭转去年较低的库消比, 来到历史同期中位偏高的水平, 令巴西大豆的供需格局趋于宽松。

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，本次产量下调 800 万至 3300 万吨，因历次 USDA 对产量的下调偏乐观，本次大幅度的调整超出了市场的预期。因前期天气炒作较为充分，现在盘面价格已经就阿根廷大豆减产至 3300 万吨水平做出了反应，但因为产区干旱持续，若产量后续有更为极端的下调，或将会对美豆产生较强支撑。出口方面，数据调减 80 万吨至 340 万吨，压榨预估下调 205 万吨至 3525 万吨；供需双减，库消比来到 44.65% 的历史中位水平，目前来看，阿根廷产量前景的减少未能抵消南美其他产国增产带来的宽松供应。本周四布宜诺斯艾利斯谷物交易所进一步下调了本季大豆和玉米产量预期，因为六十年来最严重的干旱导致作物枯萎。这场始于去年 5 月的干旱已经导致该交易所四次调低阿根廷大豆产量。交易所现在预计 2022/23 年度大豆收成为 2900 万吨，低于 2 月底预估的 3350 万吨，也低于上年产量 4330 万吨。交易所表示，过去一周的高温天气导致作物进一步受损，可收获面积降低。阿根廷农户表示，和前五年平均水平相比，今年产量损失或多达 50% 以上。另外，罗萨里奥谷物交易所预测阿根廷大豆产量仅为 2700 万吨，低于 2 月预测的 3450 万吨。由此推测供需报告中阿根廷产量仍有较大下调空间，需要继续关注主产区天气状况作进一步判断。

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 3.7515 亿吨，较上月预估值减少了 786 万吨，减幅 2.05%；另外，中国方面的压榨预估再次下调至 9200 万吨。大豆期末库存落在 1.0001 亿吨，较上个月减少 202 万吨，主要由于供需双减，供应端的减少更多。产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

WASDE - 634 - 28

 World Soybean Supply and Use 1/
 (Million Metric Tons)

2020/21		Beginning Stocks	Production	Imports	Domestic Crush	Domestic Total	Exports	Ending Stocks
World 2/		94.97	368.48	165.55	315.98	363.97	164.99	100.03
World Less China		70.36	348.87	65.81	222.98	251.23	164.92	68.89
United States		14.28	114.75	0.54	58.26	60.91	61.67	6.99
Total Foreign		80.69	253.73	165.01	257.73	303.06	103.33	93.04
Major Exporters 3/		47.84	197.34	5.92	90.25	100.94	94.95	55.21
Argentina		26.65	46.20	4.82	40.16	47.41	5.20	25.06
Brazil		20.42	139.50	1.02	46.68	49.88	81.65	29.40
Paraguay		0.57	9.64	0.02	3.33	3.43	6.33	0.48
Major Importers 4/		27.98	23.25	133.39	122.10	149.80	0.27	34.56
China		24.61	19.60	99.74	93.00	112.74	0.07	31.15
European Union		1.72	2.60	14.79	15.80	17.36	0.19	1.56
Southeast Asia		0.98	0.59	9.68	4.74	10.04	0.01	1.20
Mexico		0.37	0.25	6.10	6.20	6.25	0.00	0.46
2021/22 Est.								
World 2/		100.03	358.14	157.08	312.95	362.27	153.98	99.00
World Less China		68.89	341.75	65.51	225.45	254.67	153.88	67.60
United States		6.99	121.53	0.43	59.98	62.77	58.72	7.47
Total Foreign		93.04	236.61	156.64	252.97	299.51	95.26	91.53
Major Exporters 3/		55.21	180.82	4.43	91.37	102.01	87.26	51.19
Argentina		25.06	43.90	3.84	38.83	46.04	2.86	23.90
Brazil		29.40	129.50	0.54	50.25	53.50	79.06	26.89
Paraguay		0.48	4.18	0.04	2.20	2.25	2.27	0.18
Major Importers 4/		34.56	20.16	123.78	116.28	143.88	0.42	34.20
China		31.15	16.40	91.57	87.50	107.60	0.10	31.40
European Union		1.56	2.71	14.55	15.40	16.97	0.29	1.55
Southeast Asia		1.20	0.53	8.26	4.45	9.27	0.02	0.69
Mexico		0.46	0.29	5.96	6.35	6.40	0.00	0.30
2022/23 Proj.								
World 2/	Feb	98.83	383.01	164.07	323.90	376.41	167.47	102.03
	Mar	99.00	375.15	165.39	320.04	371.13	168.40	100.01
World Less China	Feb	67.43	362.68	68.07	229.90	261.11	167.37	69.70
	Mar	67.60	354.87	69.39	228.04	257.83	168.30	65.73
United States	Feb	7.47	116.38	0.41	60.69	63.97	54.16	6.13
	Mar	7.47	116.38	0.41	60.42	63.69	54.84	5.72
Total Foreign	Feb	91.36	266.63	163.67	263.21	312.44	113.31	95.90
	Mar	91.53	258.77	164.99	259.62	307.44	113.56	94.29
Major Exporters 3/	Feb	50.94	206.30	7.02	93.58	104.61	104.73	54.93
	Mar	51.19	198.10	8.02	91.54	101.15	104.50	51.66
Argentina	Feb	23.90	41.00	6.25	37.30	44.55	4.20	22.40
	Mar	23.90	33.00	7.25	35.25	40.95	3.40	19.80
Brazil	Feb	26.82	153.00	0.75	52.75	56.35	92.00	32.22
	Mar	26.89	153.00	0.75	52.75	56.40	92.70	31.54
Paraguay	Feb	0.20	10.00	0.01	3.45	3.63	6.30	0.28
	Mar	0.18	10.00	0.01	3.45	3.58	6.40	0.21
Major Importers 4/	Feb	34.20	23.71	129.53	122.50	151.84	0.37	35.23
	Mar	34.20	23.66	129.53	120.50	149.84	0.37	37.18
China	Feb	31.40	20.33	96.00	94.00	115.30	0.10	32.33
	Mar	31.40	20.28	96.00	92.00	113.30	0.10	34.28
European Union	Feb	1.55	2.47	13.90	14.65	16.23	0.25	1.44
	Mar	1.55	2.47	13.90	14.65	16.23	0.25	1.44
Southeast Asia	Feb	0.69	0.50	9.88	4.85	10.20	0.02	0.86
	Mar	0.69	0.50	9.88	4.85	10.20	0.02	0.86
Mexico	Feb	0.30	0.19	6.40	6.50	6.55	0.00	0.34
	Mar	0.30	0.19	6.40	6.50	6.55	0.00	0.34

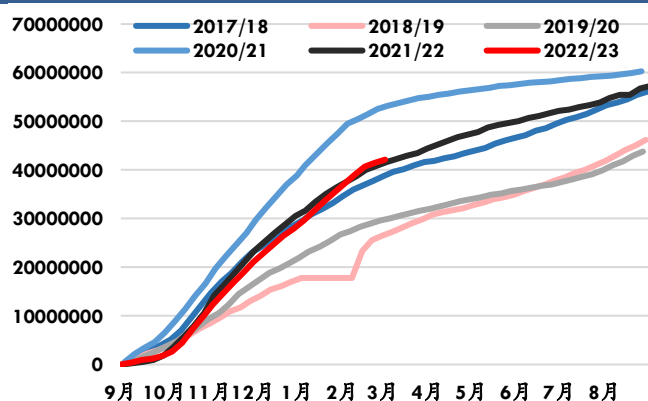
1/ Data based on local marketing years except Argentina and Brazil which are adjusted to an October-September year. 2/ World imports and exports may not balance due to differences in local marketing years and to time lags between reported exports and imports. Therefore, world supply may not equal world 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

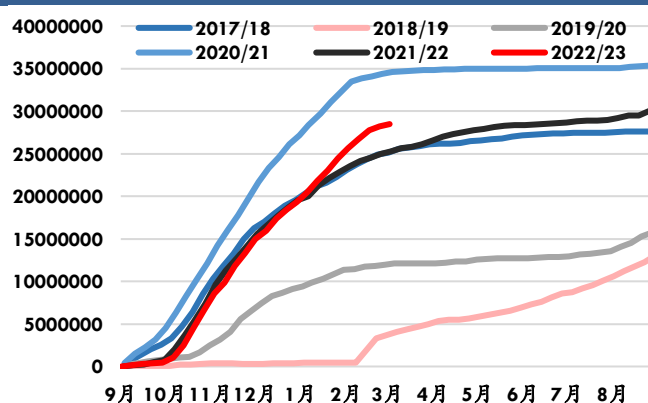
二、美豆出口与压榨

美国农业部（USDA）本周四公布的出口销售报告显示，截至3月2日当周，美国 2022/23 市场年度大豆出口销售净减 2.32 万吨，为市场年度低点，较前一周和前四周均值均显著下降，市场此前预估为净增 20 万吨至净增 75 万吨。其中向中国大陆出口净销售 17.85 万吨。当周，美国 2023/24 市场年度大豆出口销售净增 17.23 万吨，市场此前预估为 0 至净增 20 万吨。当周，美豆出口装船为 58.10 万吨，较之前一周减少 34%，较此前四周均值减少 62%，其中，向中国大陆出口装船 26.22 万吨。当周，美国当前市场年度大豆新销售 27.03 万吨。美国下一市场年度大豆新销售 17.23 万吨。

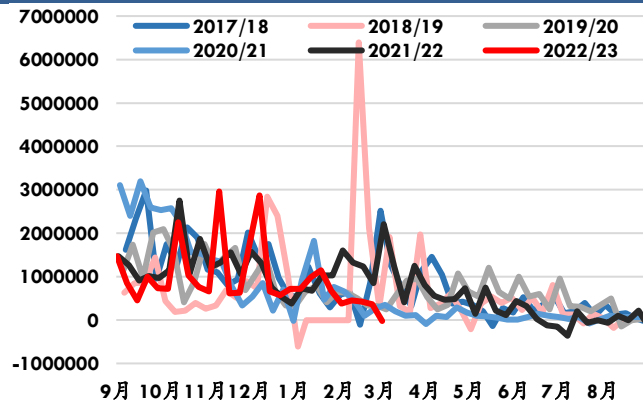
图：2022/23 年度美豆累计出口量 单位：吨



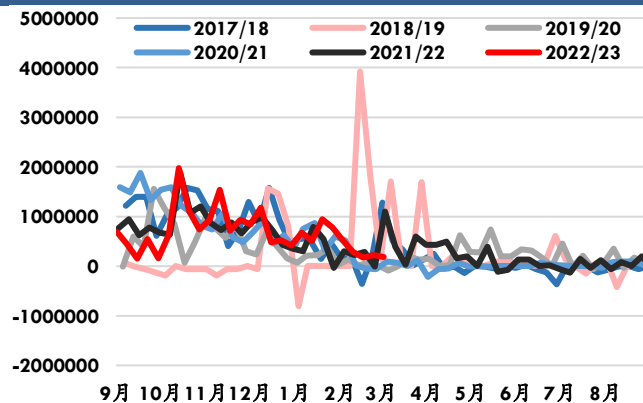
图：2022/23 年度美豆对华累计出口量 单位：吨



图：2022/23 年度美豆新增销售量 单位：吨



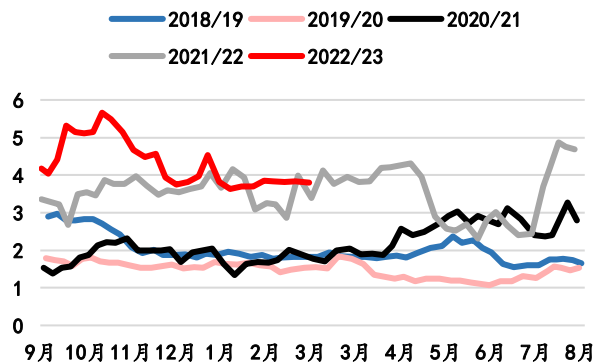
图：2022/23 年度美豆对华新增销售量 单位：吨



压榨方面，在3月份供需报告里，美国农业部预测 2022/23 年度美国大豆压榨量为 22.2 亿蒲，较上年的 22.04 亿蒲提高 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 0.78%，较去年同期提高 12.09%。截至 2023 年 3 月 3 日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳 3.8 美元，前一周为 3.83 美元/蒲式耳，去年同期为 3.39 美元/蒲式耳。美国国内工厂在高价驱动下能够保持良好的压榨水平，工厂榨利丰厚。近年来美国生柴产能扩张以及清洁能源政策大力推广，持续利好美豆国内压榨需求，较有可能实现创纪录的国内压榨量。

图：美豆周度压榨利润

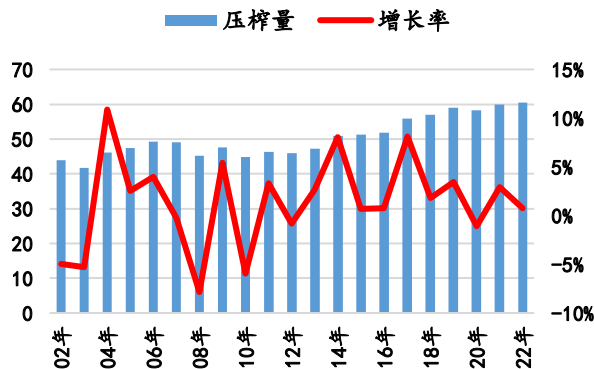
单位：美元/蒲式耳



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

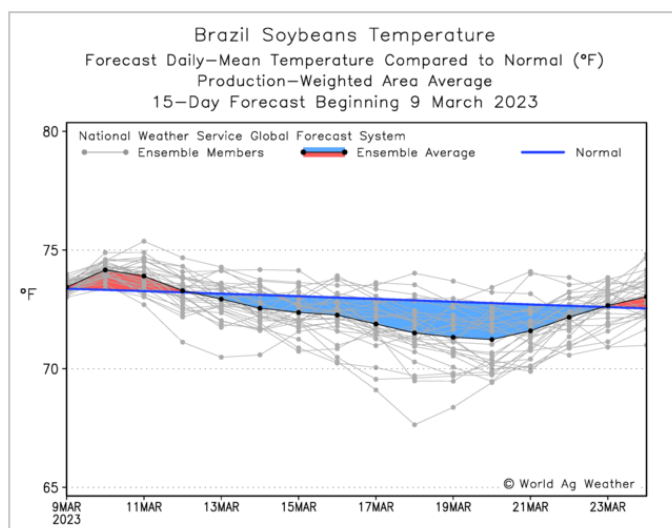
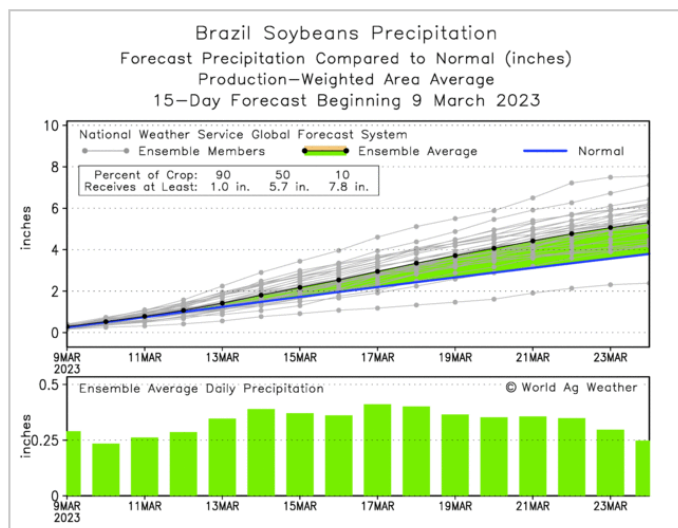


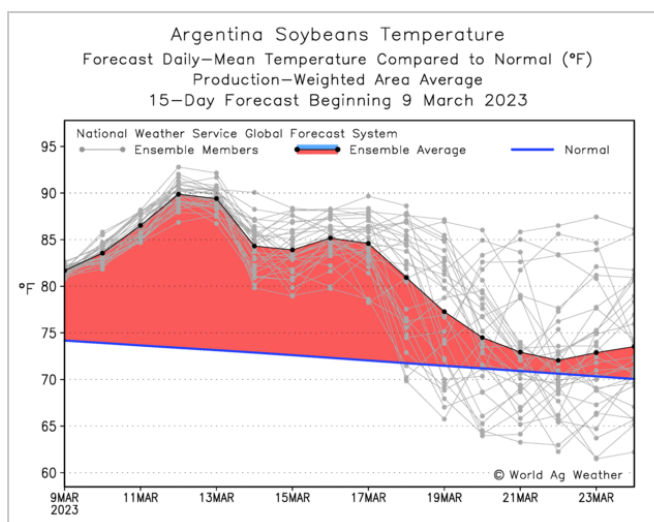
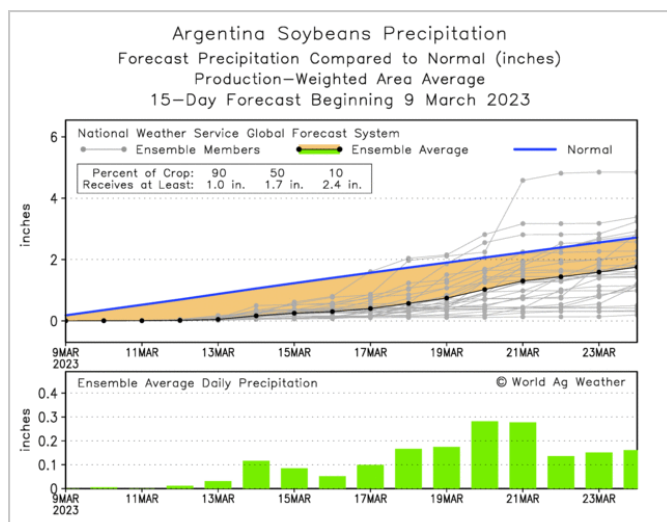
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

三、南美大豆生长状况

本周四，巴西农业部的国家商品供应公司 (CONAB) 发布了第六次产量预测，将 2022/23 年度巴西大豆产量调低到 1.5142 亿吨，低于 2 月份预测的 1.529 亿吨。但是调低后的大豆产量仍然是创纪录产量，比上年的 1.2555 亿吨增长 20.6%。CONAB 称大豆种植面积为 4353 万公顷，比上年的 4149 万公顷增加了 4.9%。大豆平均单产预计为每公顷 3,479 公斤，比 2 月份预测值调低 1%，因为 2 月份南里奥格兰德干旱造成的损失扩大，但是仍高于 2021/22 年度的每公顷 3026 公斤。

值得注意的是，巴西国家商品供应公司 (CONAB) 提到，巴西粮食储存能力只有 1.866 亿吨，其中农场仓储能力只占其中的 15%。通常巴西农户会提前预售部分作物，以筹备种植资金，但是本年度的预售步伐落后于往年，因为去年的农作物销售使得农户现金充裕，因此农民更加愿意等待价格上涨，加大了仓储难度。然而农场的仓库明显不足，无法贮存产量创纪录的大豆，这迫使农民以罕见的折扣价格加快销售大豆。迄今为止，巴西全国大豆收获进度接近 50%。





数据来源：World Ag Weather、海通期货投资咨询部

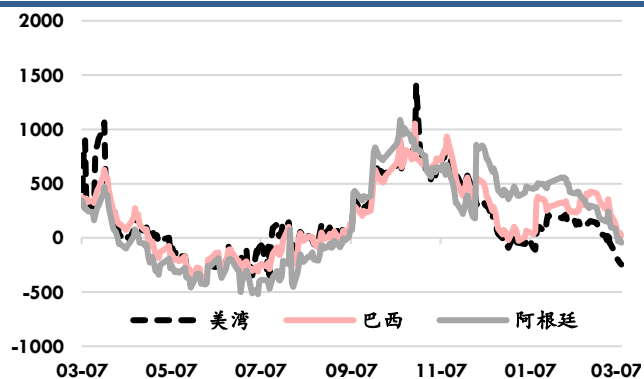
阿根廷方面，罗萨里奥谷物交易所表示，这个作物季直到现在一直是最糟糕的降水情景，从天气预报来看，未来15天产区主产区降雨在均线以下，部分区域仍处干燥。阿根廷核心大豆产区的大豆产量估计只有650万吨，只相当于年度初期预测值的三分之一。在气候正常的情况下，阿根廷核心大豆产区的大豆产量应当达到1970万吨。作为对比，去年阿根廷核心大豆产区的产量为1350万吨，已经是2008/09年度以来的最低值。2022/23年度的产量只有去年的一半。罗交所认为本作物年度阿根廷遭遇了六十年来最严重的干旱，自2022年5月以来干旱持续至今，并且创下20世纪初以来的最高温度。早霜会进一步导致作物状况恶化。报告暗示产量可能继续下滑，天气前景意味着无法确定产量预期已经见底。

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%。2022年全年大豆进口9109万吨，同比减少544万吨，减幅5.6%。此外，据Mysteel对2023年4余月及5月的进口大豆数量初步统计，其中4月进口大豆到港量预计960万吨，5月进口大豆到港量预计850万吨。2023年3月份国内主要地区123家油厂大豆到港预估102船，共计约663万吨（本月船重按6.5万吨计）。

图：进口大豆压榨利润

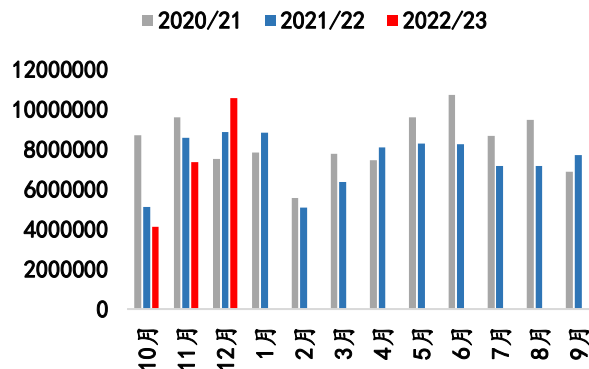
单位：元/吨



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

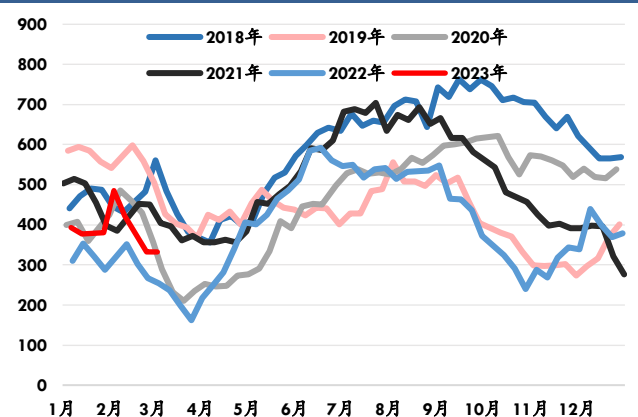
单位：吨



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

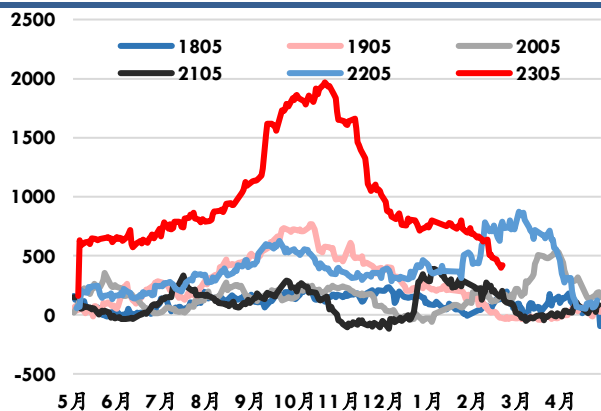
单位：万吨



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，因巴西大豆丰产格局基本确定，阿根廷方面产量下调前期已被市场交易的较为充分，且整体来看当前报告预估南美大豆同比增产，因此后续减产预期的交易深度或有限。随着巴西大豆收获进度推进，市场会逐渐将关注从美豆出口向南美大豆出口转移，如何消化丰产过后的出口压力以及供应集中释放之后是否存在变数是影响盘面波动的焦点。

国内方面，巴西大豆收获取得一定进展，但整体进度偏慢，集团性油厂多抛售远月基差，现货价格较往年同期有明显下降。需求端因下游养殖利润较差，饲料需求表现疲软，部分油厂累库，开机率压榨量下滑，豆粕现货价格承受较大压力，基差回落至去年同期水平以下，伴随巴西大豆收割提速及供应后移，后期期价或有较大压力进入下行通道。

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。