

# USDA7 月供需报告解读：经济衰退预期继续发酵，报告整体利空令美豆期价承压

2022 年 7 月 13 日 星期三

## 摘要

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

美国农业部（USDA）于今日公布了 7 月供需报告，报告整体利空，显示新作美国大豆期末库存超过市场预期，全球库存也超出预期，引发抛盘涌现。

当前由于受到美国经济衰退预期的影响，大宗商品承压，美豆期价连连下挫。叠加 USDA 在 7 月报告中的调整超出市场预期，数据整体偏空，也对大豆构成压力。在供需报告当中，美豆出口预估被下调 6500 万蒲式耳，同时美国国内压榨量预估被下调 1000 万蒲，令市场担忧需求前景。叠加前期种植面积报告仍留有更多新作美豆种植面积上调的空间，并将在下个月 12 日进行调整，预期供应增加需求减少的情况下，供需情况或边际转向更为宽松的格局，美豆价格区间有所下移。7-8 月将进入美豆天气市并伴随一定的天气升水，但价格反弹力度预计有限。国内方面，原材料供应受累于二季度较差的进口利润，预计 7 月份中国大豆进口疲软，大豆到港预期收紧，基差在低位将反弹震荡上行。

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

联系人：

刘乃萌

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。

## 一、USDA7月报告解读

美国农业部（USDA）于今日公布了7月供需报告，报告整体利空，显示新作美国大豆期末库存超过市场预期，全球库存也超过预期，引发抛盘涌现。

新作美豆的供应取决于产量，USDA 根据6月底的种植面积报告将2022/23年度美国大豆种植面积调整为8830万英亩，并维持趋势单产51.5蒲/英亩，调整符合市场预期。因此新作产量在报告中调整至45.05亿蒲，较6月份预测值46.4亿蒲调低1.35亿蒲，年同比提高1.6%，小幅低于分析师们平均预期的45.15亿蒲，预测区间为44.98到46.4亿蒲。大豆压榨量预期22.45亿蒲式耳，较6月的22.55亿蒲式耳减少1000万蒲；大豆出口量预期为21.35亿蒲式耳，较6月的22亿蒲式耳减少6500万蒲；USDA 预计2022/23美豆期末库存预期为2.3亿蒲式耳，比6月份预测的2.8亿蒲调低了5000万蒲，高于市场预期的报告出台前分析师平均预期新作美豆期末库存调低6600万蒲，预测范围在1.41亿到2.8亿蒲。

旧作方面，供需报告调减了2021/22年度美豆国内压榨至22.05亿蒲，较上个月预估减少了1000万蒲，主要因为压榨利润回落打压国内压榨需求，其余项目未作调整。由于被压榨调减推动，期末库存增加至2.15亿蒲，月环比上升0.1亿蒲，和市场预期相符。

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	5.85	122.61	0.41	61.10	64.49	58.11	6.27	14.40	5.11%	1.57%	0.01
2021/22	6.99	120.71	0.41	60.01	63.20	59.06	5.85	13.35	4.78%	5.19%	-1.55
2020/21	14.28	114.75	0.54	58.26	61.05	61.52	6.99	10.80	5.70%	18.70%	-7.82
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

南美方面，USDA 本月将新作巴西大豆出口需求小幅调增50万吨至8900万吨，巴西22/23年期末库存条件之3036万吨，较上月下降40万吨，阿根廷22/23年期末库存则因期初库存的上调而被推涨145万吨至2495万吨。巴西新作进入播种阶段需要等到9月中旬，阿根廷则要待到11月，虽然NOAA 预测在北半球的秋冬季，有一定风险南美产区会出现极端天气，但这对当季无法形成可以交易的市场环境，因此USDA 现在定下的丰产预期是否能兑现尚需时日验证。

旧作方面，阿根廷大豆产量预期值调高到4400万吨，高于6月份预测的4340万吨，也高于业内预期的4330万吨。巴西2021/22年旧作大豆产量预计为1.26亿吨，和上月持平，略高于业内预期的1.259亿吨。三季度开始，市场的关注点将集中在新作美豆市场，来自南美大豆减产导致供需格局紧张对大豆价格的支撑会随着美豆天气市的到来以及美豆丰产预期的兑现而逐渐减弱。

全球方面，USDA 本月预计 2022/23 年度全球大豆期末库存为 9961 万吨，虽然阿根廷期末库存有所上调，但因为美国、巴西和中国库存皆有所下调，数据较上月预测值 1.005 亿吨减少了 89 万吨。分析师预期全球新豆库存为 9920 万吨，预测范围 9650 万吨到 1.01 亿吨，高于分析师平均预期，对美豆价格产生压制。

美国农业部还将全球旧作期末库存调高至 8873 万吨，高于 6 月份预测的 8620 万吨，同时高于分析师们平均预计的 8640 万吨，预测范围在 8570 万吨到 8700 万吨。主要是由于中国压榨和进口减少，以及阿根廷大豆产量、进口、压榨和期末库存增加。

表 2：全球大豆供需平衡表

July 2022

WASDE - 626 - 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/		94.65	368.13	165.47	315.14	363.90	164.52	99.83
World Less China		70.04	348.52	65.71	222.14	251.16	164.45	68.66
United States		14.28	114.75	0.54	58.26	61.05	61.52	6.99
Total Foreign		80.38	253.38	164.93	256.88	302.85	103.00	92.83
Major Exporters 3/		47.41	197.31	5.86	90.21	100.84	94.81	54.93
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		0.33	9.90	0.02	3.30	3.47	6.33	0.45
Major Importers 4/		27.91	23.25	133.41	122.10	149.91	0.27	34.39
China		24.61	19.60	99.76	93.00	112.74	0.07	31.16
European Union		1.66	2.60	14.79	15.80	17.46	0.19	1.40
Southeast Asia		0.97	0.59	9.68	4.74	10.05	0.01	1.18
Mexico		0.37	0.25	6.10	6.20	6.25	0.00	0.46
<b>2021/22 Est.</b>								
World 2/		99.83	352.74	153.44	313.74	363.13	154.16	88.73
World Less China		68.66	336.34	63.44	226.74	256.41	154.06	57.99
United States		6.99	120.71	0.41	60.01	63.20	59.06	5.85
Total Foreign		92.83	232.04	153.04	253.73	299.93	95.10	82.88
Major Exporters 3/		54.93	176.22	3.50	91.28	101.85	88.10	44.70
Argentina		25.06	44.00	2.90	40.40	47.61	2.25	22.10
Brazil		29.40	126.00	0.55	49.25	52.50	81.00	22.46
Paraguay		0.45	4.20	0.04	1.55	1.67	2.90	0.13
Major Importers 4/		34.39	20.19	123.19	116.40	144.24	0.36	33.17
China		31.16	16.40	90.00	87.00	106.72	0.10	30.74
European Union		1.40	2.73	14.70	15.90	17.62	0.25	0.96
Southeast Asia		1.18	0.53	9.19	4.70	9.99	0.01	0.89
Mexico		0.46	0.29	6.00	6.30	6.35	0.00	0.40
<b>2022/23 Proj.</b>								
World 2/	Jun	86.15	395.37	167.12	327.18	377.86	170.31	100.46
	Jul	88.73	391.40	166.12	327.13	377.75	168.89	99.61
World Less China	Jun	55.40	377.87	68.12	232.18	262.27	170.21	68.90
	Jul	57.99	373.90	68.12	232.13	262.16	168.79	69.05
United States	Jun	5.58	126.28	0.41	61.37	64.78	59.87	7.61
	Jul	5.85	122.61	0.41	61.10	64.49	58.11	6.27
Total Foreign	Jun	80.57	269.09	166.71	265.81	313.08	110.44	92.85
	Jul	82.88	268.79	165.71	266.03	313.25	110.79	93.34
Major Exporters 3/	Jun	42.60	212.50	5.57	93.33	104.09	102.13	54.46
	Jul	44.70	212.50	5.57	93.83	104.59	102.63	55.55
Argentina	Jun	20.65	51.00	4.80	41.00	48.25	4.70	23.50
	Jul	22.10	51.00	4.80	41.00	48.25	4.70	24.95
Brazil	Jun	21.86	149.00	0.75	49.00	52.35	88.50	30.76
	Jul	22.46	149.00	0.75	49.50	52.85	89.00	30.36
Paraguay	Jun	0.09	10.00	0.01	3.25	3.41	6.50	0.19
	Jul	0.13	10.00	0.01	3.25	3.41	6.50	0.23
Major Importers 4/	Jun	33.32	21.53	133.53	125.20	154.15	0.33	33.89
	Jul	33.17	21.53	132.53	125.10	154.05	0.33	32.84
China	Jun	30.74	17.50	99.00	95.00	115.59	0.10	31.56
	Jul	30.74	17.50	98.00	95.00	115.59	0.10	30.56
European Union	Jun	0.96	3.00	15.00	16.10	17.93	0.22	0.81
	Jul	0.96	3.00	15.00	16.10	17.93	0.22	0.81
Southeast Asia	Jun	0.94	0.50	9.88	5.00	10.42	0.02	0.88
	Jul	0.89	0.50	9.88	4.95	10.37	0.02	0.88
Mexico	Jun	0.50	0.30	6.35	6.60	6.65	0.00	0.50
	Jul	0.40	0.30	6.35	6.55	6.60	0.00	0.45

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

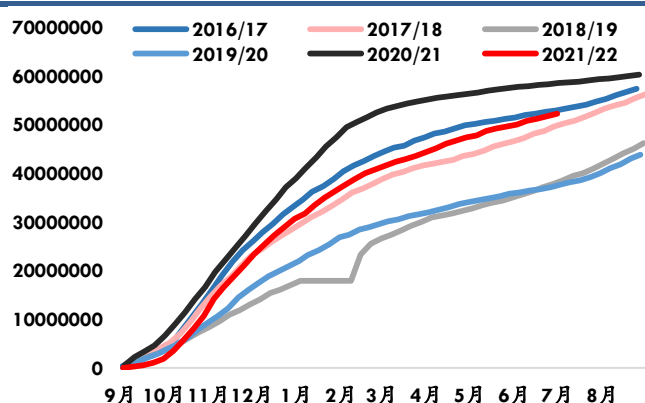
## 二、美豆出口与压榨

美国农业部（USDA）周五公布的出口销售报告显示，截至6月30日当周，美国2021/22市场年度大豆出口销售净减16万吨，创市场年度低位，较之前一周增加33%，但较前四周均值显著增加。市场预估为净减30万吨至净增30万吨。当周，美国2022/23市场年度大豆出口销售净增24.01万吨，市场预估为净增10-30万吨。当周，美国大豆出口装船50.49万吨，较之前一周减少3%，较前四周均值下滑5%。其中向中国大陆出口装船7.42万吨。当周，美国2021/2022年度大豆新销售19.34万吨，2022/2023年度大豆新销售为24.01万吨。

截至6月30日当周，美国对中国装出大豆7566吨；上一周对中国装运大豆8.06万吨；当周美国大豆出口检验量为47.56万吨，对华大豆出口检验量占到该周出口检验总量的1.62%。截止到6月30日的过去四周，美国对华大豆检验装船量累计为23.11万吨。迄今为止，2021/22作物年度美豆出口检验总量累计达到51735043吨，同比减少10.2%，一周前同比降低10.5%，两周前同比降低11.0%。美国2021/22年度累计出口大豆5172.91万吨，较去年同期下降11.23%；USDA在7月份的供需报告中预计2021/22年度出口5906万吨，目前已经完成87.59%。

图：2021/22年度美豆累计出口量

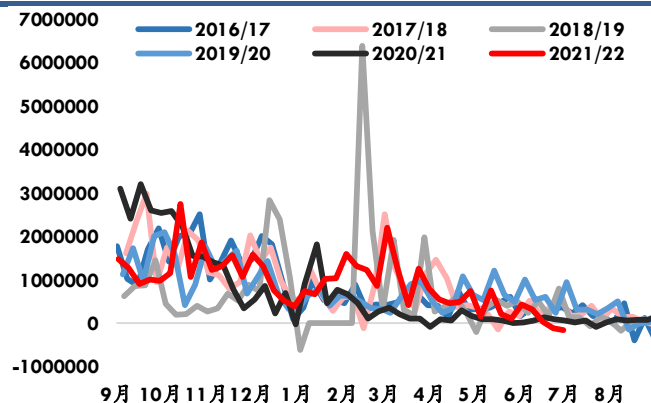
单位：吨



数据来源：我的农产品网、海通期货投资咨询部

图：2021/22年度美豆新增销售量

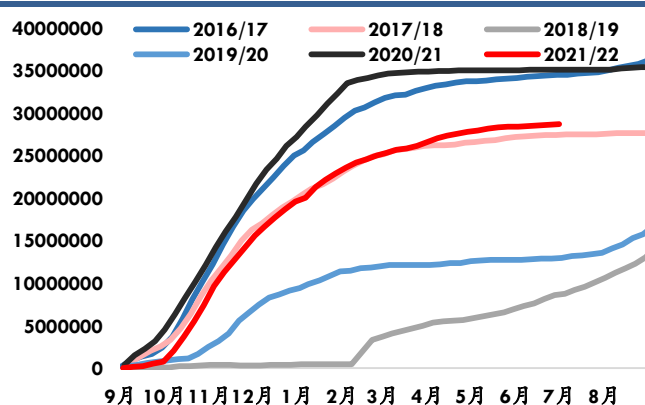
单位：吨



数据来源：我的农产品网、海通期货投资咨询部

图：2021/22年度美豆对华累计出口量

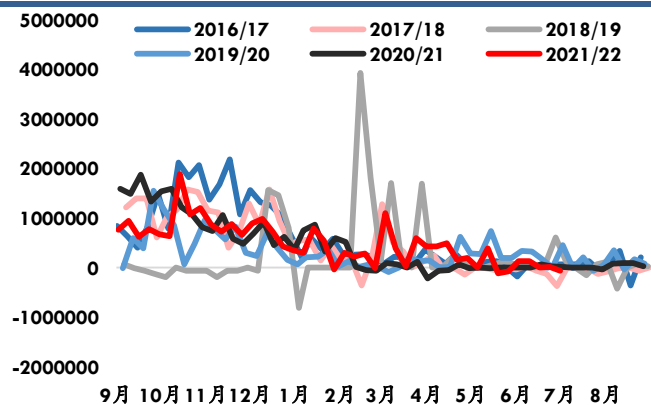
单位：吨



数据来源：我的农产品网、海通期货投资咨询部

图：2021/22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

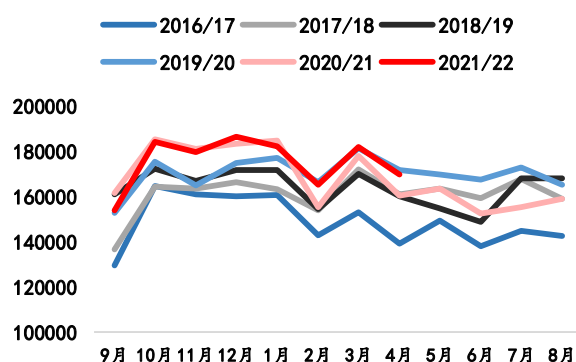
USDA 数据显示，截至7月1日当周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳3.02美元，一周前是2.81美元/蒲式耳，去年同期为2.69美元/蒲式耳。本周美国大豆压榨利润较前一周小幅提高。



关于旧作美豆压榨总量，USDA 给出了 6028 万吨的预估值，较上年度增加 202 万吨，涨幅 3.47%。NOPA 数据显示，美国 5 月大豆压榨量略低于市场预估均值但仍创下历史同期纪录最高水平。NOPA 会员 5 月共计压榨 1.71 亿蒲式耳大豆，较去年同期的 1.64 亿蒲增加 4.6%。前期南美干旱天气炒作使得全国供应格局趋紧叠加俄乌紧张关系，助推美豆价格不断飙升。美国国内工厂在高价驱动下保持良好的压榨水平，有利于美豆库存的消化。进入 6 月后，受全球经济预期衰退的影响，大宗商品市场普遍承压，原油及生柴消费预期减少，打压国内榨利回落至历史中性位置。若榨利继续下滑，需警惕实际压榨或不如预期乐观。

图：美豆周度压榨利润

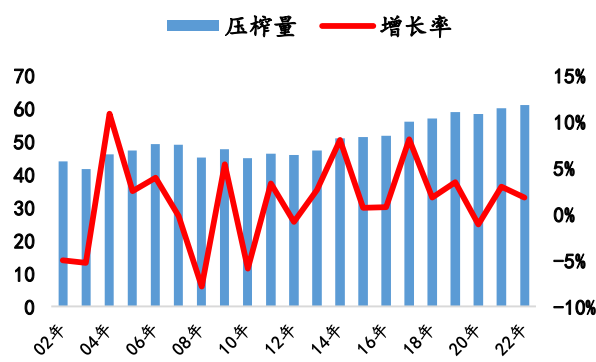
单位：美元/蒲式耳



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：美豆压榨增长率

单位：百万吨



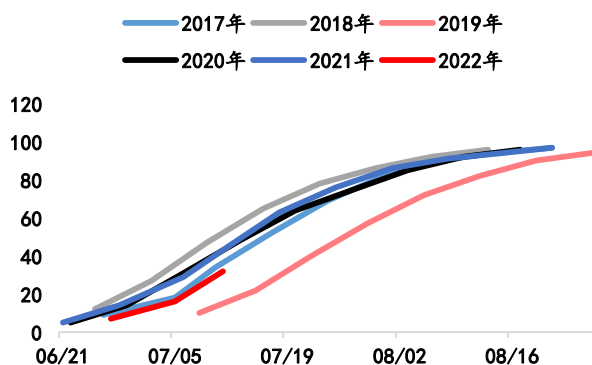
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

### 三、美豆生长状况

在旧作南美大豆减产，全球大豆供需格局偏紧的背景下，市场更加关注新作美豆产量是否能够修复大豆供应偏紧情况。美国农业部发布的全国作物进展周报显示，截至 2022 年 7 月 10 日当周，美国大豆生长优良率为 62%，分析师平均预估为 64%，前一周为 63%，去年同期为 59%。大豆开花率为 32%，前一周为 16%，去年同期为 44%，五年均值为 38%。大豆结荚率为 6%，前一周为 3%，去年同期为 9%，五年均值为 9%。本周优良率连续第四周下滑，美豆生长情况不如预期乐观。6 月以来，中西部产区和五大湖附近降水均低于历史均值，所幸温度不高，且没有出现极端干旱情况，整体的土壤墒情维持良好。因此仍维持美豆 51.5 蒲/英亩的趋势单产估计。

图：美豆开花率

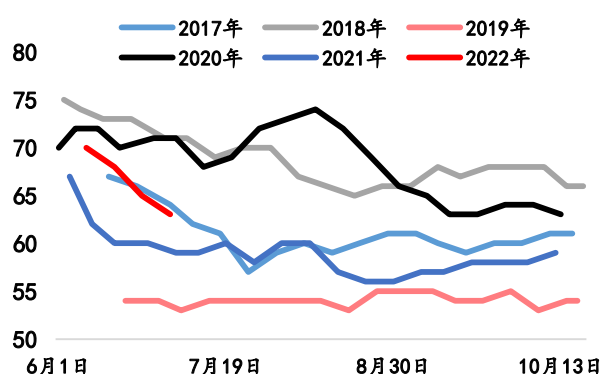
单位：%



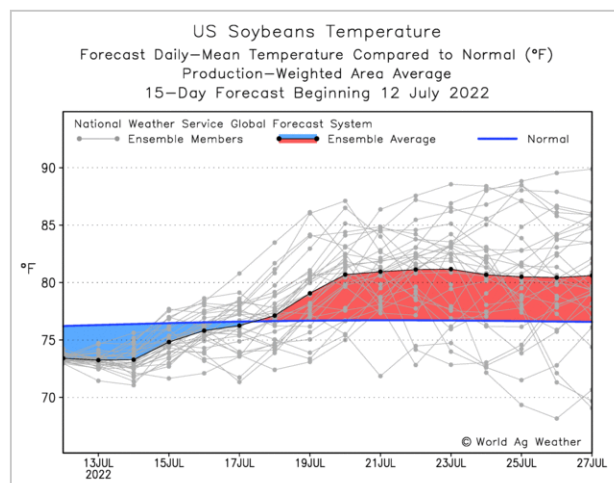
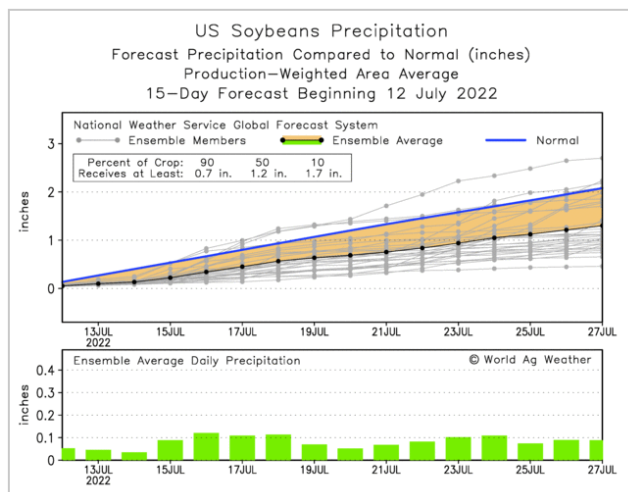
数据来源：我的农产品网、海通期货投资咨询部

图：美豆优良率

单位：%



数据来源：我的农产品网、海通期货投资咨询部



数据来源：World Ag Weather、海通期货投资咨询部

预报显示，未来两周的主产区降水情况有所改善，雨水可以覆盖到整个中西部地区，降雨量位于历史均值略高水平，仍有一定的干旱风险，美豆优良率在连续转差之后仍面临一定的挑战。

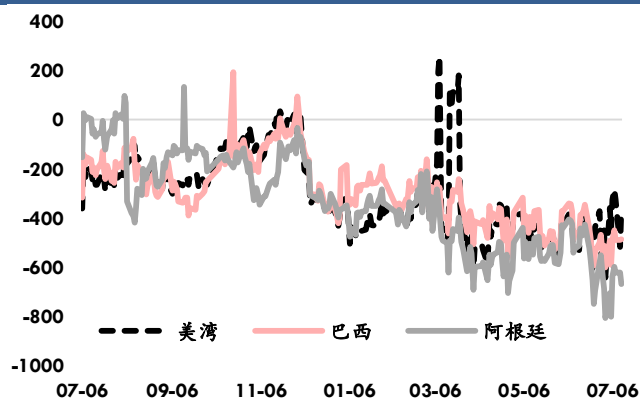
### 三、国内大豆进口

据海关数据显示，今年前6个月，中国进口大豆4628.4万吨，同比减少5.4%；6月大豆进口量为825万吨，同比大幅下滑23%，为近三年来最低水平，去年前年同期进口量皆在千万吨以上。2月下旬开始大豆的进口利润持续走高，油厂采购大豆的积极性高昂，经历45天左右的船期之后，4-5月我国进口大豆到港量同环比皆有明显上升。

进入到二季度后进口大豆压榨利润持续走低，打击了压榨商对大豆的需求，对应三季度国内进口大豆到港量预期缩减，当前山东压榨厂每加工一吨大豆损失约90元，而3月份的压榨利润可以高达近1500元/吨。根据Mysteel的推算，6月份国内主要地区油厂进口大豆到港量约923万吨，7月预计为720万吨，8月预计为690万吨，9月预计为610万吨。这也意味着，进入三季度，进口大豆到港逐月收紧，届时供应减少预期会支撑现货价格，远月买船节奏滞缓支撑豆粕远月基差走势。

图：进口大豆压榨利润

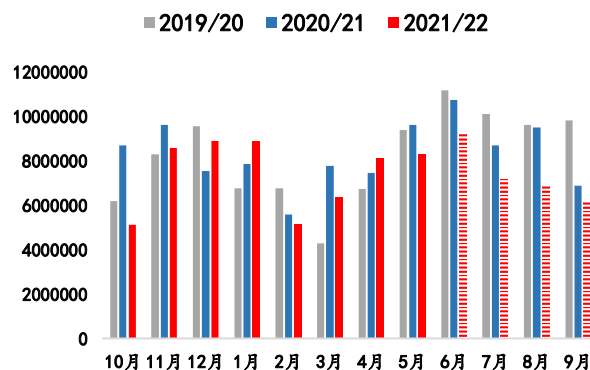
单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：国内进口大豆分月走势

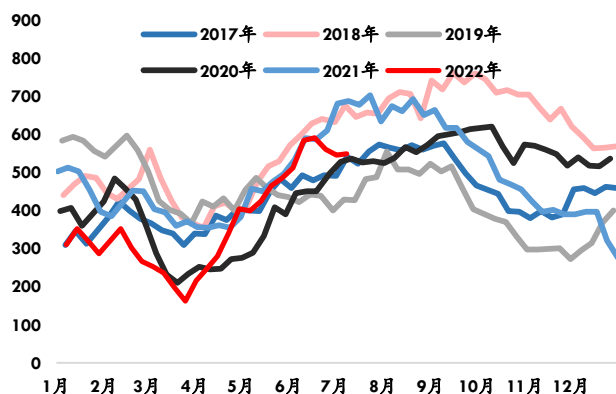
单位：吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：主要粮油企业大豆库存

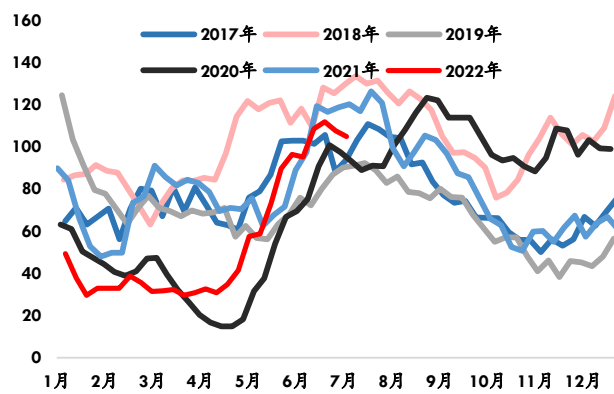
单位：万吨



数据来源：我的农产品网、海通期货投资咨询部

图：主要粮油企业豆粕库存

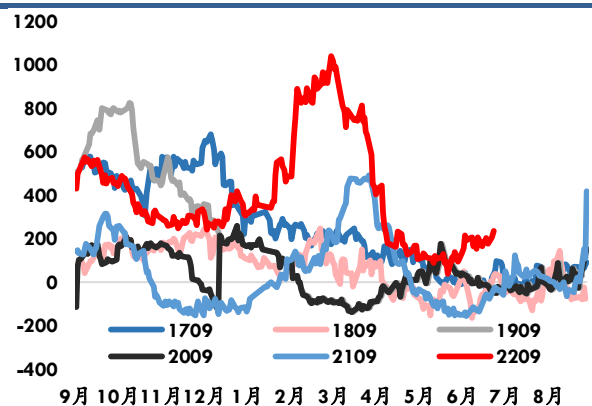
单位：万吨



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：WIND、海通期货投资咨询部

#### 四、总结

当前由于受到美国经济衰退预期的影响，大宗商品承压，美豆期价连连下挫。叠加 USDA 在 7 月报告中的调整超出市场预期，数据整体偏空，也对大豆构成压力。在供需报告当中，美豆出口预估被下调 6500 万蒲式耳，同时美国国内压榨量预估被下调 1000 万蒲，令市场担忧需求前景。叠加前期种植面积报告仍留有更多新作美豆种植面积上调的空间，并将在下个月 12 日进行调整，预期供应增加需求减少的情况下，供需情况或边际转向更为宽松的格局，美豆价格区间有所下移。7-8 月将进入美豆天气市并伴随一定的天气升水，但价格反弹力度预计有限。国内方面，原材料供应受累于二季度较差的进口利润，预计 7 月份中国大豆进口疲软，大豆到港预期收紧，基差在低位将有所反弹震荡上行。

**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。