

USDA9 月供需报告解读：供需报告超预期利多，美豆进入收获季

2022 年 9 月 15 日 星期四

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

联系人：

刘乃萌

农产品组研究成员

liunaimeng@htfutures.com

从业资格号：F3083045

美国农业部在 9 月的供需报告里超预期下调美豆单产至 50.5 蒲/英亩，产量、库存数据皆低于市场预期，美豆丰产预期落空，全球大豆供需格局在南美大豆收获前仍偏紧，报告意外利多，对全球豆类大宗商品具有提振作用，虽美豆价格有一定上涨空间，但在本次冲高之后上涨动力略显不足。在新作美豆天气炒作结束的背景下，关注美联储加息、美豆收获进度、出口及需求情况。巴西大豆的种植即将开始，当前市场仍预期南美大豆丰产，因此长期维持偏空预期，拉尼娜天气对南美大豆的影响有待观察。

国内方面，原材料供应受累于前期较差的进口利润，预计 9 月进口大豆量减少，叠加近期豆粕表观消费量整体稳定，豆粕有望不断去库存，豆粕基差或将维持坚挺格局。随着美豆进入收获季节，进口大豆陆续到港之后会缓解当前大豆供应紧张的局面。

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、USDA9 月报告解读

1.1 美国大豆供需平衡表

美国农业部（USDA）于 9 月 12 日公布了本月供需报告，2022/23 年度美豆面积以及单产都遭超预期下调，报告意外利多，美豆价格也在报告发布后由 1415 美分左右的位置上涨至 1485 美分。

美豆的供应取决于其产量，USDA 本月将美豆的单产数据调低至 50.5 蒲/英亩，低于上个月预测的 51.9 蒲/英亩，低于大多数机构的预期。8 月美豆进入生长关键期，美国中西部地区炎热干燥的天气持续扰动作物生长，损害了大豆的单产潜力。面积方面，报告将种植面积由上个月的 8800 万英亩下调至 8750 万英亩，收获面积则由上个月的 8720 万英亩下调至 8660 万英亩。综合来看，预计美国新豆产量为 43.78 亿蒲，低于 8 月份预测的 45.31 亿蒲，分析师们的平均预期为 44.96 亿蒲，较 2021/22 年度的产量 44.35 亿蒲减少 1.29%。美豆期初库存增加、需求方面有所调减，抵消了部分产量的减少，美豆的期末库存最终落在 544 万吨，较上个月减少了 122 万吨，库销比由 5.41% 回落至 4.51% 的历史偏低水平。整体美豆数据利多。

旧作方面，供需报告调减了 2021/22 年度美豆出口至 5838 万吨，较上个月预期小幅减少了 41 万吨，其余项目未作明显调整，由于出口调整，期末库存（新作期初库存）跟从 613 万吨上调至 653 万吨。

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	6.53	119.16	0.41	60.56	63.91	56.74	5.44	14.35	4.51%	-1.28%	-1.49
2021/22	6.99	120.71	0.41	60.01	63.20	58.38	6.53	13.30	5.37%	5.19%	-0.87
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

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，USDA 本月并未对 2022/23 年度巴西和阿根廷大豆的产量数据进行调整，维持了 1.49 亿吨和 5100 万吨的预估。另外，巴西新作的压榨数据上调至 5050 万吨，阿根廷新作出口上调至 470 万吨。

巴西全国谷物出口商协会 (ANEC) 称，2022 年 8 月份巴西大豆出口量可能达到 550 万吨，低于一周前估计的 573.9 万吨，也低于 7 月份的 700.9 万吨。去年 8 月份的出口量为 579 万吨。ANEC 表示，最悲观的情况下，本月大豆出口量可能只有 480 万吨。Anec 还预计巴西的大豆出口量为 550 万吨，承认在最悲观的情况下，本月末的出口量可能为 480 万吨，高于上周预计的 573.8 万吨和 2021 年 8

月的 579 万吨。2022 年 8 月份巴西豆粕出口量预计为 190 万吨，低于一周前预期的 195.7 万吨，也低于 7 月份的 206.8 万吨，但是高于去年 8 月的出口量 127.9 万吨。

阿根廷经济部长塞尔吉奥·马萨宣布，大豆农户销售大豆的收入将按照 1 美元兑换 200 比索结算，高于官方汇率 1 美元兑换 140 比索。优惠汇率在本月有效。当期阿根廷国内的通胀高企，比索持续贬值，因此此前农户一直惜售大豆并将大豆视为对抗通胀和货币贬值的硬通货。阿根廷农业部数据显示，截至 8 月 31 日，农户销售了 52.3% 的 2021/22 年度大豆，低于去年同期的销售进度 62.8%。大豆以及制成品是阿根廷的主要创汇产品。2021 年的大豆出口总额为 215 亿美元。

9 月中下旬巴西新作将进入播种阶段，阿根廷则要待到 11 月，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，因此 USDA 对于南美大豆丰产的预期是否能兑现尚需时日验证。

表 2：巴西大豆供需平衡表

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	库存消费比	产量增速	产量-消费
2022/23	22.46	149.00	0.75	50.50	53.85	89.00	29.36	20.55%	18.25%	6.15
2021/22	29.40	126.00	0.55	50.25	53.50	80.00	22.46	16.82%	-9.68%	-7.50
2020/21	20.42	139.50	1.02	46.68	49.88	81.65	29.40	22.35%	8.56%	7.97
2019/20	33.34	128.50	0.55	46.74	49.84	92.14	20.42	14.38%	7.35%	-13.48
2018/19	32.70	119.70	0.14	42.53	45.18	74.89	32.47	27.04%	-1.89%	-0.37
2017/18	33.21	122.00	0.18	44.21	46.51	76.14	32.74	26.69%	6.46%	-0.65
2016/17	24.56	114.60	0.25	40.41	43.06	63.14	33.21	31.27%	18.76%	8.40
2015/16	19.08	96.50	0.41	39.75	43.05	54.38	18.56	19.05%	-0.72%	-0.93
2014/15	15.82	97.20	0.31	40.44	43.79	50.61	18.93	20.05%	12.11%	2.80
2013/14	15.36	86.70	0.61	36.86	39.81	46.83	16.02	18.49%	5.73%	0.06

数据来源：USDA，海通期货投资咨询部

1.3 全球大豆供需平衡表

全球方面，USDA 本月预计 2022/23 年度大豆产量为 3.8977 亿吨，较上月的 3.9279 亿吨下调了 302 万吨。全球大豆期末库存为 9892 万吨，较上个月的 1.01 亿减少 208 万吨，减幅 2.06%。

旧作方面，2021/22 年度全球大豆产量预估为 3.5324 亿吨同比减少 1520 万吨。2021/22 年度全球大豆年末库存预估为 8970 万吨，同比减少 1034 万吨。因拉尼娜天气导致南美大豆的产量下降是全球旧作大豆减产的主要原因。

表 3：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/		94.73	368.44	165.49	315.41	363.76	164.86	100.04
World Less China		70.12	348.84	65.73	222.41	251.02	164.79	68.88
United States		14.28	114.75	0.54	58.26	60.91	61.67	6.99
Total Foreign		80.45	253.70	164.95	257.15	302.86	103.20	93.05
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/		27.97	23.25	133.41	122.10	149.81	0.27	34.55
China		24.61	19.60	99.76	93.00	112.74	0.07	31.16
European Union		1.72	2.60	14.79	15.80	17.36	0.19	1.56
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
2021/22 Est.								
World 2/		100.04	353.24	152.73	313.85	362.96	153.36	89.70
World Less China		68.88	336.84	62.73	226.85	256.24	153.26	58.96
United States		6.99	120.71	0.41	60.01	63.20	58.38	6.53
Total Foreign		93.05	232.54	152.32	253.84	299.76	94.99	83.17
Major Exporters 3/		54.93	176.67	4.11	92.88	103.41	87.15	45.15
Argentina		25.06	44.00	3.50	40.55	47.76	2.25	22.55
Brazil		29.40	126.00	0.55	50.25	53.50	80.00	22.46
Paraguay		0.45	4.20	0.05	2.00	2.08	2.50	0.13
Major Importers 4/		34.55	20.16	121.54	115.30	142.87	0.38	33.00
China		31.16	16.40	90.00	87.00	106.72	0.10	30.74
European Union		1.56	2.71	13.60	15.10	16.67	0.27	0.93
Southeast Asia		1.18	0.53	8.84	4.50	9.67	0.01	0.86
Mexico		0.46	0.29	5.80	6.20	6.25	0.00	0.30
2022/23 Proj.								
World 2/	Aug	89.73	392.79	166.22	327.77	378.25	169.08	101.41
	Sep	89.70	389.77	165.02	327.07	377.68	167.88	98.92
World Less China	Aug	58.99	374.39	68.22	232.77	262.66	168.98	69.96
	Sep	58.96	371.37	68.02	232.07	262.09	167.78	68.47
United States	Aug	6.13	123.30	0.41	61.10	64.53	58.65	6.66
	Sep	6.53	119.16	0.41	60.56	63.91	56.74	5.44
Total Foreign	Aug	83.60	269.49	165.81	266.67	313.72	110.43	94.75
	Sep	83.17	270.61	164.61	266.52	313.77	111.14	93.48
Major Exporters 3/	Aug	45.30	212.50	5.57	94.58	105.34	102.23	55.80
	Sep	45.15	212.50	5.57	94.83	105.59	102.63	55.00
Argentina	Aug	22.45	51.00	4.80	41.00	48.25	4.30	25.70
	Sep	22.55	51.00	4.80	41.00	48.25	4.70	25.40
Brazil	Aug	22.71	149.00	0.75	50.25	53.60	89.00	29.86
	Sep	22.46	149.00	0.75	50.50	53.85	89.00	29.36
Paraguay	Aug	0.13	10.00	0.01	3.25	3.41	6.50	0.23
	Sep	0.13	10.00	0.01	3.25	3.41	6.50	0.23
Major Importers 4/	Aug	33.21	22.00	132.73	124.80	153.50	0.33	34.10
	Sep	33.00	22.02	131.33	124.10	152.75	0.33	33.27
China	Aug	30.74	18.40	98.00	95.00	115.59	0.10	31.46
	Sep	30.74	18.40	97.00	95.00	115.59	0.10	30.46
European Union	Aug	1.13	2.57	15.20	15.90	17.53	0.22	1.15
	Sep	0.93	2.60	14.80	15.20	16.78	0.22	1.33
Southeast Asia	Aug	0.86	0.50	9.88	4.85	10.22	0.02	1.00
	Sep	0.86	0.50	9.88	4.85	10.22	0.02	1.00
Mexico	Aug	0.30	0.30	6.35	6.55	6.60	0.00	0.35
	Sep	0.30	0.29	6.35	6.55	6.60	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

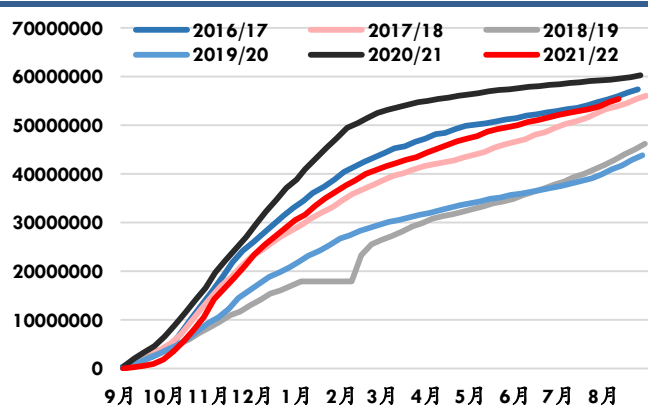
二、美豆出口与压榨

美国农业部在供需报告里预测旧作美国大豆出口量为 5838 万吨，低于 8 月份预测的 5879 万吨，较 2020/21 年度出口量 6152 万吨减少 5.10%。报告同时预计 2022/23 年度的大豆出口量为 5674 万吨，高于 8 月份预测的 5865 万吨。

USDA 周一公布的周度出口检验报告显示，截至 2022 年 9 月 8 日当周，美国大豆出口检验量为 329225 吨，此前市场预估为 40-65 万吨，前一周修正为 500286 吨，初值为 495845 吨。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为 146281 吨，占出口检验总量的 44.4%。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 381524 吨，上一年度同期为 224248 吨。

图：2021/22 年度美豆累计出口量

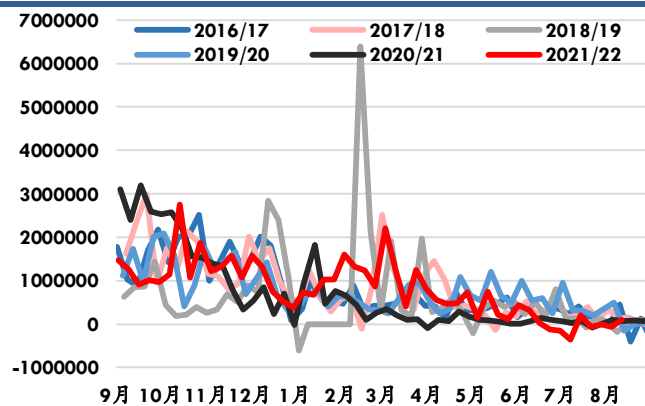
单位：吨



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

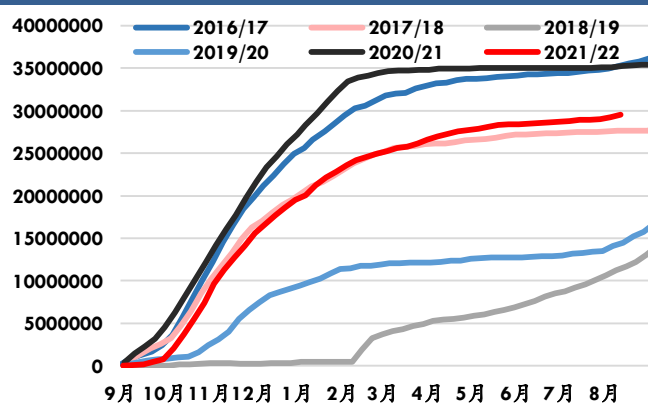
单位：吨



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

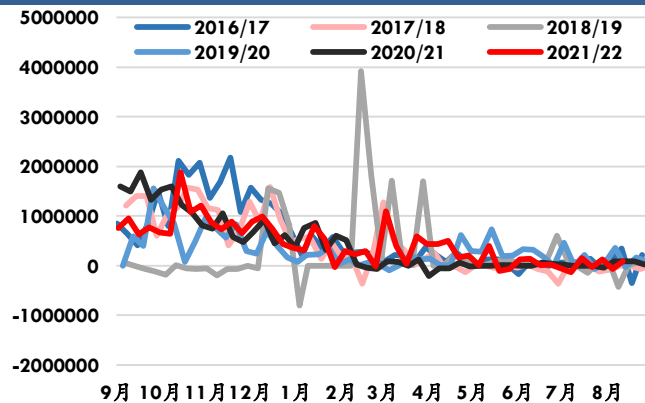
单位：吨



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

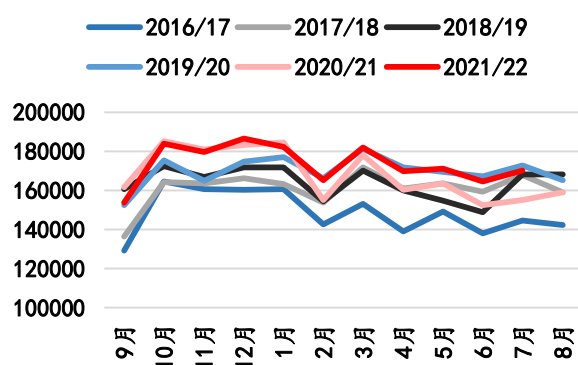
压榨方面，7 月底美国国内压榨利润回归历年高位水平，预期 8 月压榨量环比或延续增加趋势。美国全国油籽加工商协会 (NOPA) 发布的数据显示，7 月份美国大豆压榨量为 1.70 亿蒲，比 6 月份增长 3.4%，比去年 7 月份的 1.55 亿蒲式耳高出 9.7%，但低于分析师的预期。报告前分析师平均预期 7 月份 NOPA 大豆压榨量为 1.71 亿蒲。

旧作年度至今共计国内美豆压榨量为 19.08 亿蒲式耳，按 9 月供需报告中预估的 22.05 亿蒲压榨量计算，8 月仍需完成 2.97 亿蒲式耳的压榨量才能完成年度目标。虽然近期压榨利润有回升趋势，

但是比较近年同期的压榨量，完成 USDA 给出的预期目标压力较大，旧作美豆的国内压榨量后续仍有调降空间。

图：美豆压榨量

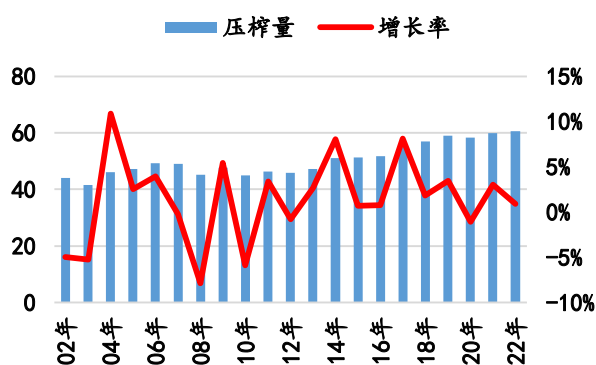
单位：千蒲



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、%



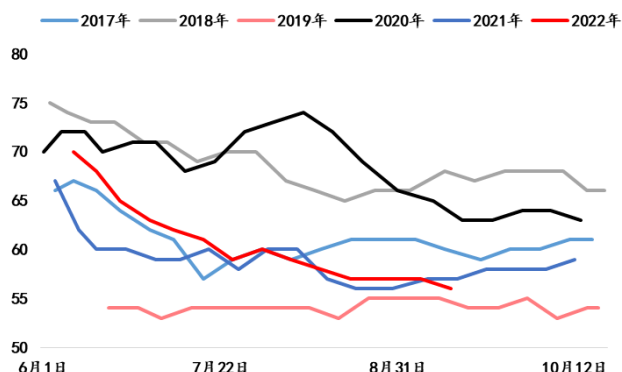
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

三、美豆生长状况

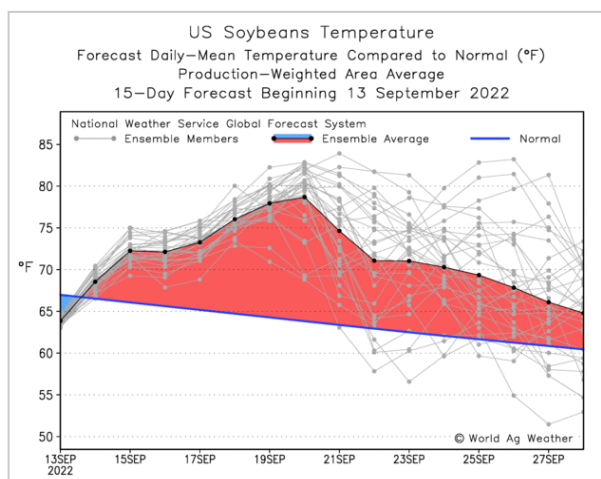
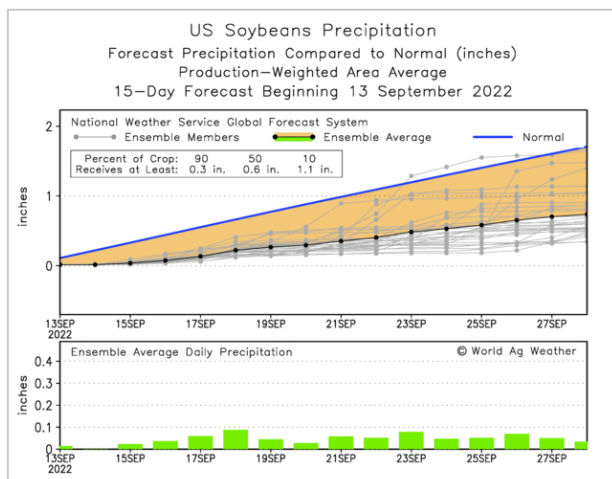
在旧作南美大豆减产，全球大豆供需格局偏紧的背景下，市场更加关注新作美豆产量是否能够修复全球大豆供应偏紧情况。美国农业部(USDA)在每周作物生长报告中公布称，截至2022年9月11日当周，美国大豆生长优良率为56%，市场预期为57%，前一周为57%，去年同期为57%。大豆结荚率97%，前一周为94%，去年同期为96%，五年均值为98%。大豆落叶率为22%，前一周为10%，去年同期为35%，五年均值为28%。8月美豆进入关键生长期，美国中西部地区高温干旱天气仍在持续侵扰作物的生长，因此在本月报告出炉前，市场就预计8月USDA预估的51.9蒲/英亩的单产水平无法实现，9月报告对单产超预期的调降也证明了这点，同时优良率本周不及预期也支撑了美豆价格的上涨。当前天气炒作窗口关闭，由于美豆丰产的预期一定程度上落空，在巴西大豆上市之前，全球大豆的供应仍然偏紧，预估中短期对期价起到支撑。

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



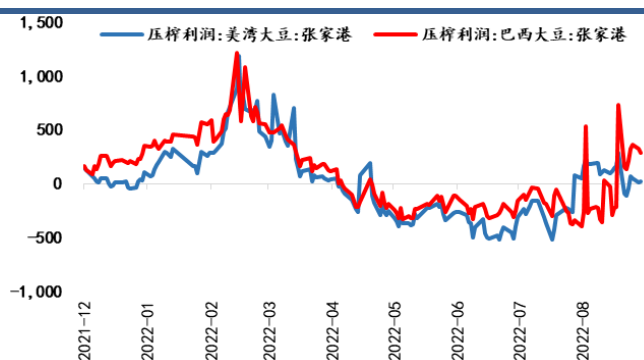
数据来源: World Ag Weather、海通期货投资咨询部

三、国内大豆进口

据海关数据显示,中国8月大豆进口716万吨,环比减少71.8万吨,减幅9%;同比减少232.6万吨,减幅24.5%。2022年1至8月大豆进口6132.9万吨,同比减少578.6万吨,减幅8.6%。此外,据Mysteel对2022年10月及11月的进口大豆数量初步统计,其中10月进口大豆到港量预计为540万吨,11月进口大豆到港量预计为880万吨;9月份国内主要地区油厂进口大豆到港量预计共104.5船,共计约679.25万吨(本月船重按6.5万吨计)。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,前期较低的榨利对应9月国内进口大豆到港量预期仍有所缩减,豆粕现货整体供应偏少。临近国庆,下游备货积极,在豆粕表观消费量维持平稳偏强的情况下,豆粕库存短期或维持下降趋势,基差维持坚挺格局。

图: 进口大豆压榨利润

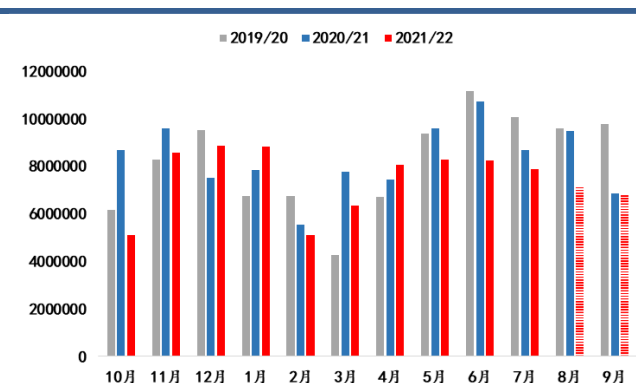
单位: 元/吨



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

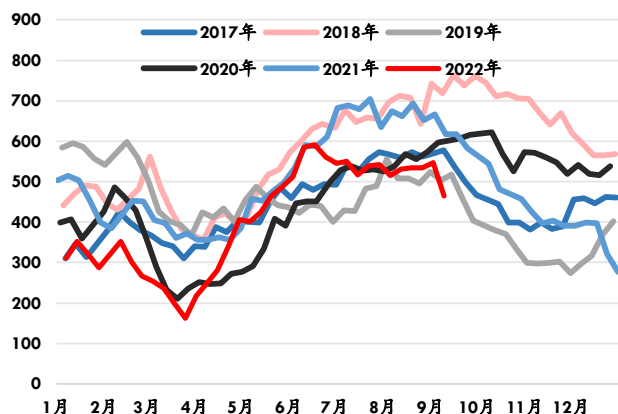
单位: 吨



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

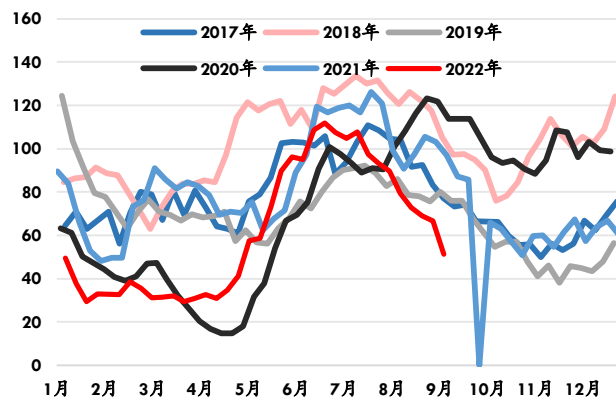
单位：万吨



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

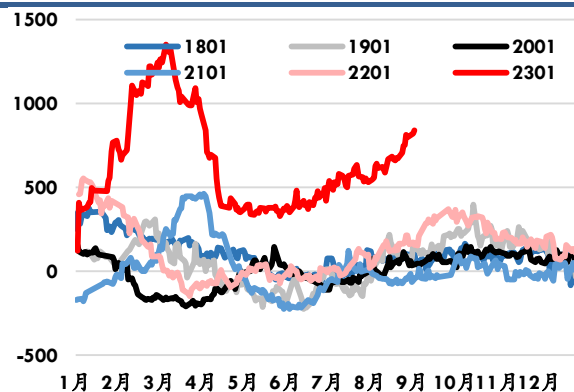
单位：万吨



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：IFIND、海通期货投资咨询部

四、总结

美国农业部在9月的供需报告里超预期下调美豆单产至50.5蒲/英亩，产量、库存数据皆低于市场预期，美豆丰产预期落空，全球大豆供需格局在南美大豆收获前仍偏紧，报告意外利多，对全球豆类大宗商品具有提振作用，虽美豆价格有一定上涨空间，但在本次冲高之后上涨动力略显不足。在新作美豆天气炒作结束的背景下，关注美联储加息、美豆收获进度、出口及需求情况。巴西大豆的种植即将开始，当前市场仍预期南美大豆丰产，因此长期维持偏空预期，拉尼娜天气对南美大豆的影响有待观察。

国内方面，原材料供应受累于前期较差的进口利润，预计9月进口大豆量减少，叠加近期豆粕表观消费量整体稳定，豆粕有望不断去库存，豆粕基差或将维持坚挺格局。随着美豆进入收获季节，进口大豆陆续到港之后会缓解当前大豆供应紧张的局面。

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。