

# USDA11月供需报告解读：美豆期末库存增加，报告符合市场预期

2022年11月10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

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）今日公布了11月的月度供需报告，报告显示美豆单产和产量预估有所上调，USDA预计2022/23年美豆单产为50.2蒲/英亩，高于10月报告的49.8蒲/英亩，高于报告前市场预期，总产量为43.46亿蒲，出口保持不变的情况下，大豆期末库存月环比增加0.2亿蒲至2.2亿蒲式耳，但调高后的库存仍处于历史偏低水平，因此报告整体影响偏中性，报告出炉后盘面窄幅震荡，表现温和。11月报告尘埃落地，美豆今年的产量端交易基本结束，当前除了美豆出口进度，市场已将更多的关注转移至南美市场。中长期来看，现在南美作物进入种植季，如果未来气候较正常的情况下，远月来看巴西和全球油料丰产预期比较强，供应转宽松的概率较大，关注弱拉尼娜天气是否会带来极端天气影响作物生长。

国内豆粕方面，短期在进口大豆到港增加未兑现的情况下，价格以在高位运行为主：大豆供应紧张限制油厂开机，且下游饲料企业需求表现较好，市场预计豆粕库存仍有下降趋势。受现货坚挺支撑影响，期价或维持震荡偏强运行。

## 一、USDA11 月报告解读

### 1.1 美国大豆供需平衡表

美国农业部 (USDA) 今日公布了 11 月的月度供需报告, 报告显示美豆单产和产量预估有所上调, 出口保持不变的情况下, 大豆期末库存月环比增加 0.2 亿蒲至 2.2 亿蒲式耳, 但调高的库存仍处于历史偏低水平, 因此报告整体影响偏中性, 报告出炉后盘面窄幅震荡, 表现温和。

本次报告将 2022/23 年度美豆的单产调高至 50.2 蒲/英亩, 高于市场在报告发布前的平均预期 (49.9 蒲/英亩), 也高于美国农业部 10 月报告 49.8 蒲/英亩的预估, 其中衣阿华州大豆单产较上月增加 1 蒲/英亩至 59 蒲/英亩以及密苏里州大豆单产较上月增加 3 蒲/英亩至 48 蒲/英亩, 成为美豆单产调高的主要驱动力。另外收割面积为 8669 万英亩, 持平于上月。因此 2022/23 年度美豆产量调高至 43.46 亿蒲, 这将是记录以来的第四大高产量, 高于上个月报告预估的 43.13 亿蒲, 市场平均预估则为 43.24 亿蒲。大豆年末库存预估为 2.2 亿蒲, 较上月增加 2000 万蒲, 库销比则由 4.54% 上升至 4.99%, 尽管环比有所增加, 但库存数据仍位于十年来偏低水平, 整体来看美豆的供需格局偏紧。而美豆旧作方面, 相较上月并未作明显调整。

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
2022/12/31	7.45	118.27	0.41	61.10	64.48	55.66	5.99	14.00	4.99%	-2.68%	-1.87
2021/12/31	6.99	121.53	0.43	59.98	62.78	58.72	7.45	13.30	6.13%	5.91%	0.03
2020/12/31	14.28	114.75	0.54	58.26	60.91	61.67	6.99	10.80	5.70%	18.70%	-7.83
2019/12/31	24.74	96.67	0.42	58.91	61.85	45.70	14.28	8.57	13.28%	-19.79%	-10.88
2018/12/31	11.92	120.52	0.38	56.94	60.40	47.68	24.74	8.48	22.89%	0.37%	12.44
2017/12/31	8.21	120.07	0.59	55.93	58.87	58.07	11.92	9.33	10.19%	2.69%	3.13
2016/12/31	5.35	116.93	0.61	51.74	55.72	58.96	8.21	9.47	7.16%	9.42%	2.25
2015/12/31	5.19	106.86	0.64	51.34	54.47	52.86	5.35	8.95	4.98%	-0.02%	-0.47
2014/12/31	2.50	106.88	0.90	50.98	54.96	50.14	5.19	10.10	4.94%	16.95%	1.78
2013/12/31	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

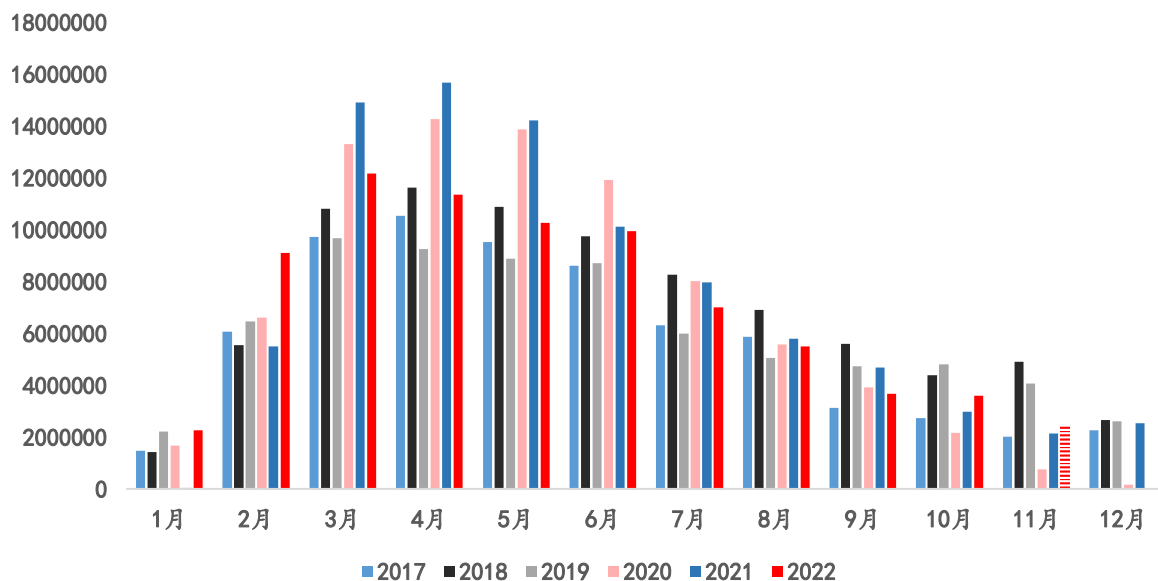
### 1.2 南美大豆供需平衡表

南美方面, 报告并未调整巴西新作产量端相关数据。需求方面, 巴西全国谷物出口商协会 (ANEC) 数据显示, 2022 年 10 月份巴西大豆出口量预计为 359.2 万吨, 低于 9 月份的 368.9 万吨, 高于去年同期的 298.5 万吨。另外, ANEC 预计 11 月巴西大豆出口为 243.4 万吨, 仍高于去年同期 214.9 万吨的出口量水平, 因此 2022/23 年度巴西大豆的需求或有更多上调空间。另外, 据代表大豆压榨企业的巴西植物油行业协会 (ABIOVE) 证实, 当前部分会员企业已经提前开始通常年底进行的停工检修, 因为豆油价格下跌, 而大豆价格居高不下, 导致压榨利润受损。因此后续旧作压榨量预期仍有下调空间。最后, 3136 万吨的期末库存位于历史偏高水平, 同时也将扭转了去年较低的库存销售比, 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。旧作方面, USDA 本月将巴西 2021/22 年度大

豆出口小幅调降 19 万吨，连续三个月调减该项，主要是前期因此来自以中国为首的进口方的需求欠佳，压榨方面仍维持 5100 万吨的预估。

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，USDA 将其新作大豆的产量预估自 5100 万吨调低至 4950 万吨，出口则较上月调增 20 万吨至 720 万吨，压榨预估则维持上月的预估。旧作方面，产量预估较上月减少 10 万吨至 4400 万吨，出口则小幅度上调 6 万吨至 286 万吨。虽然 NOAA 预测在北半球的秋冬季，有一定风险令南美产区会出现极端天气，但当季未对大豆的种植形成明显威胁，因此 USDA 现在定下的丰产预期是否能兑现尚需时日验证。

### 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 3.9053 亿吨，较 10 月预估值 3.9099 亿吨增加了 46 万吨，大豆期末库存为 1.0217 亿吨，较上个月的 1.0052 万吨增加 165 万吨，增幅 1.64%。全球大豆需求端未作明显调整。库存消费比同比去年的 26.07% 上升至 26.87%，全球大豆的供需局面边际宽松。

表 2：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/	94.74	368.52	165.54	315.43	363.76	165.00	100.03
World Less China	70.13	348.92	65.80	222.43	251.02	164.93	68.89
United States	14.28	114.75	0.54	58.26	60.91	61.67	6.99
Total Foreign	80.46	253.77	165.00	257.18	302.86	103.34	93.04
Major Exporters 3/	47.42	197.39	5.92	90.21	100.84	94.95	54.94
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/	27.98	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	355.59	156.24	314.51	363.17	154.02	94.67
World Less China	68.89	339.19	64.67	227.01	255.95	153.92	62.88
United States	6.99	121.53	0.43	59.98	62.78	58.72	7.45
Total Foreign	93.04	234.06	155.81	254.53	300.38	95.30	87.22
Major Exporters 3/	54.94	178.17	4.44	92.15	102.69	87.47	47.39
Argentina	25.06	43.90	3.84	38.83	46.04	2.86	23.90
Brazil	29.40	127.00	0.54	51.00	54.25	79.36	23.34
Paraguay	0.45	4.20	0.05	2.25	2.33	2.25	0.13
Major Importers 4/	34.56	20.16	123.19	116.05	143.32	0.40	34.19
China	31.15	16.40	91.57	87.50	107.22	0.10	31.79
European Union	1.56	2.71	14.10	15.40	16.97	0.27	1.13
Southeast Asia	1.20	0.53	8.42	4.45	9.33	0.02	0.80
Mexico	0.46	0.29	5.80	6.20	6.25	0.00	0.30
2022/23 Proj.							
World 2/	Oct	92.38	390.99	166.23	329.44	380.24	100.52
	Nov	94.67	390.53	166.28	329.28	380.17	102.17
World Less China	Oct	61.63	372.59	68.23	233.44	263.65	70.06
	Nov	62.88	372.13	68.28	233.28	263.58	70.67
United States	Oct	7.45	117.38	0.41	60.83	64.15	5.44
	Nov	7.45	118.27	0.41	61.10	64.48	5.99
Total Foreign	Oct	84.93	273.61	165.82	268.61	316.09	95.08
	Nov	87.22	272.26	165.87	268.18	315.69	96.17
Major Exporters 3/	Oct	46.45	215.50	5.57	95.78	106.79	56.05
	Nov	47.39	214.00	5.57	95.28	106.29	55.79
Argentina	Oct	23.15	51.00	4.80	40.50	47.75	24.20
	Nov	23.90	49.50	4.80	39.75	47.00	24.00
Brazil	Oct	23.16	152.00	0.75	51.50	55.10	31.31
	Nov	23.34	152.00	0.75	51.75	55.35	31.24
Paraguay	Oct	0.13	10.00	0.01	3.70	3.86	0.53
	Nov	0.13	10.00	0.01	3.70	3.86	0.53
Major Importers 4/	Oct	32.95	21.92	132.33	125.10	153.73	33.14
	Nov	34.19	21.82	132.38	125.10	153.73	34.32
China	Oct	30.74	18.40	98.00	96.00	116.59	30.46
	Nov	31.79	18.40	98.00	96.00	116.59	31.50
European Union	Oct	0.93	2.50	14.80	15.20	16.78	1.23
	Nov	1.13	2.47	14.80	15.20	16.78	1.40
Southeast Asia	Oct	0.81	0.50	9.88	4.85	10.20	0.97
	Nov	0.80	0.50	9.88	4.85	10.20	0.96
Mexico	Oct	0.30	0.29	6.35	6.55	6.60	0.34
	Nov	0.30	0.23	6.40	6.55	6.60	0.32

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.

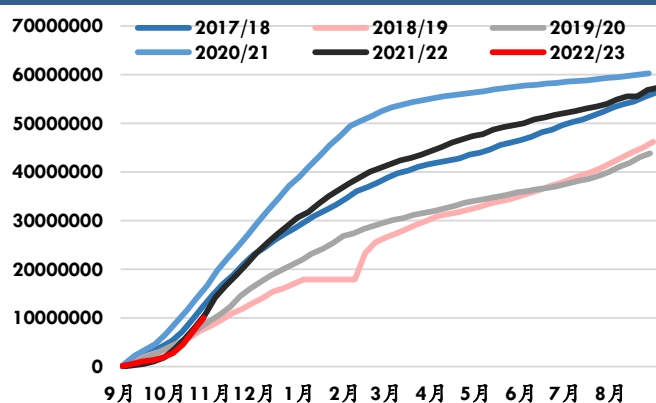
数据来源：USDA

## 二、美豆出口与压榨

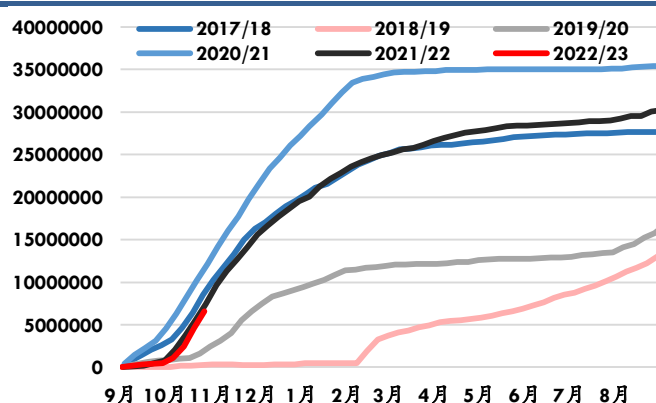
美国农业部发布的出口检验周报显示，上周美国大豆出口检验量较一周前减少 11.8%，较去年同期减少 3.8%。截至 2022 年 10 月 27 日一周，美国大豆出口检验量为 2574060 吨，上周为 2918705 吨，去年同期为 2675334 吨。迄今为止，2022/23 年度（始于 9 月 1 日）美豆出口检验总量累计达到 10204854 吨，同比降低 9.5%。达到美国农业部预测目标的 18.3%，前一周完成 13.7%。USDA 在 2022 年 11 月份供需报告里预测 2022/23 年度美国大豆出口量预计为 20.45 亿蒲（5566 万吨），持平于 10 月，比 2012/22 年度出口量 21.58 亿蒲低了 5.23%。



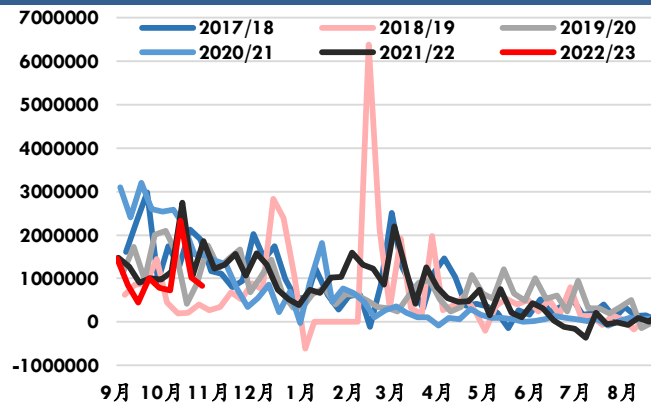
图：2022/23 年度美豆累计出口量 单位：吨



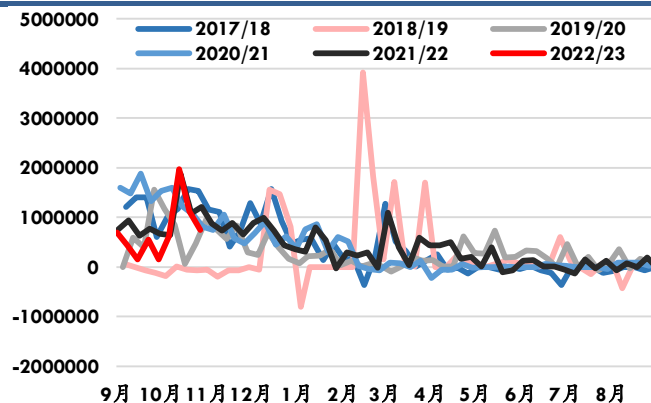
图：2022/23 年度美豆对华累计出口量 单位：吨



图：2022/23 年度美豆新增销售量 单位：吨



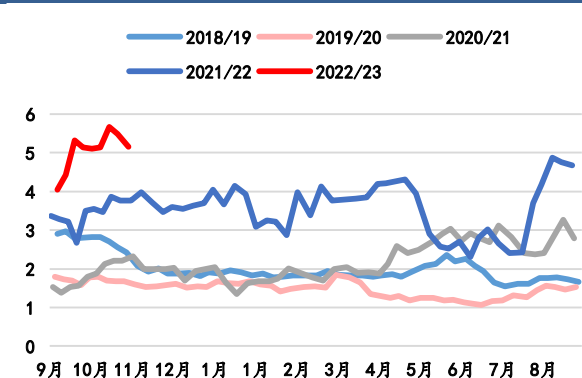
图：2022/23 年度美豆对华新增销售量 单位：吨



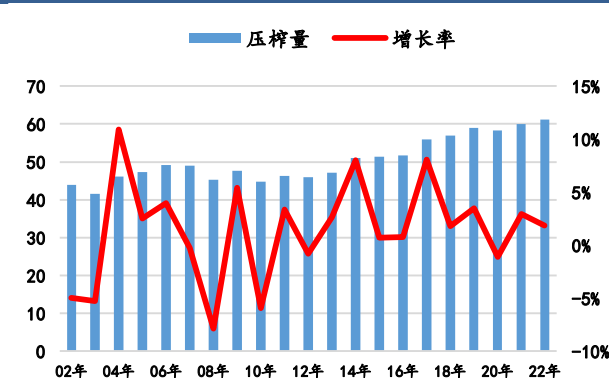
在 10 月份供需报告里，美国农业部预测 2022/23 年度美国大豆压榨量为 22.45 亿蒲，比上月预测调增 1000 万蒲，较上年的 22.04 亿蒲提高 1.4%。目前美国 2021/22 年度全年压榨任务已完成，静待新作收割后新一年度美国最新压榨情况。

美国全国油籽加工商协会 (NOPA) 月度压榨报告显示，2022 年 9 月份该协会会员企业的大豆压榨量创下一年新低，也低于大多数分析师的预期。9 月份压榨了 1.58109 亿蒲大豆，较 8 月份的 1.65538 亿蒲减少 4.5%，但是较去年同期的 1.538 亿蒲增长 2.8%。报告出台前分析师们预计 9 月份大豆压榨量或将达到创历史同期次高纪录的 1.61627 亿蒲，或因秋季收获前的季节性维护以及维修时间限制了压榨步伐。

图：美豆周度压榨利润 单位：美元/蒲式耳



图：美豆压榨增长率 单位：百万吨

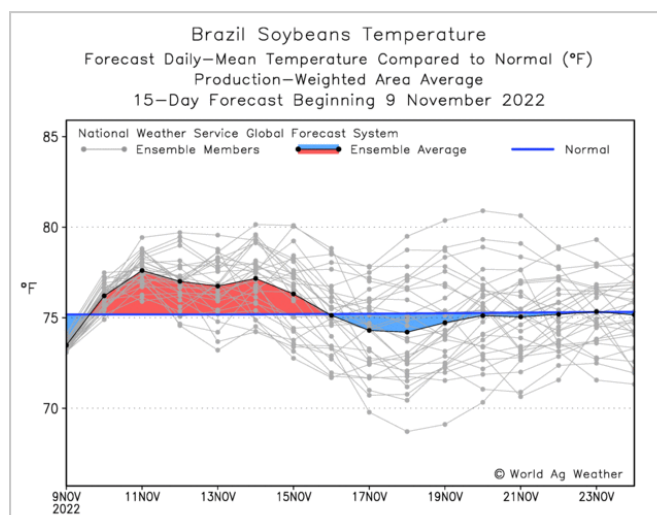
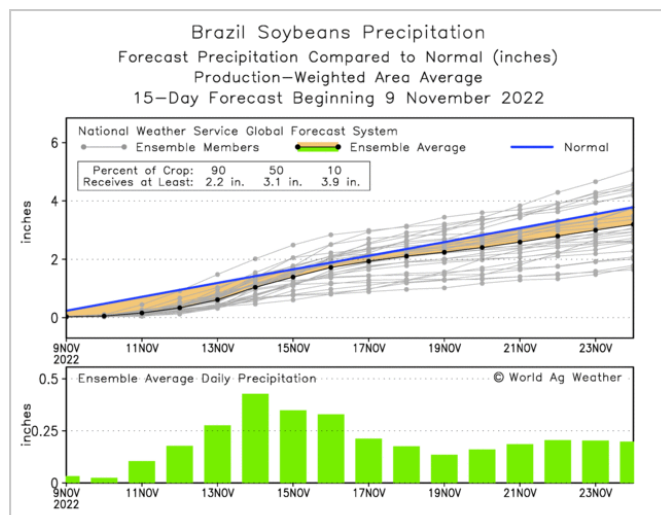


### 三、巴西大豆生长状况

巴西国家供应公司 (CONAB) 周三发布了对 2022/23 年度收成的第二次预测报告，报告中认为巴西新作大豆产量或能达到创纪录的 1.5354 亿吨，比 10 月份的预测增加了 100 万吨，较去年提高 22.3%，因为播种面积增幅高于早先预期。另外报告预计巴西新作大豆播种面积为 4324 万公顷，高于之前预测的 4289 万公顷，较去年提高 4.2%。或因大豆的种植利润更高而促使农户更倾向于种植大豆。

CONAB 的数据显示，由于降雨，一些州的播种进展起步迟缓，迄今播种面积达到预期面积的 57.5%。在马托格罗索州，尽管降雨不规律，但作物发展情况良好，播种已经接近尾声。南马托格罗索州的大豆作物在近年来属于长势最好之一。而在南里奥格兰德州、帕拉纳和圣卡塔琳娜州，降雨延缓了当地大豆的种植进度。

美豆产量基本落地后，市场更多关注转向南美方面，近期的降雨有利于巴西大豆的播种。如果一切顺利，巴西南部地区没有出现恶劣天气，大豆产量预估有可能进一步上调。去年受极端天气的侵扰，巴西南部地区大豆作物遭减产，因此仍不能忽视今年弱的拉尼娜天气是否会带来不利影响。



数据来源：World Ag Weather、海通期货投资咨询部

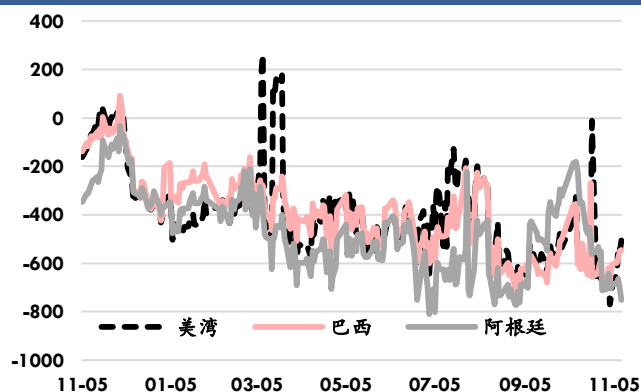
### 三、国内大豆进口

据海关数据显示，中国 10 月大豆进口 413 万吨，环比减少 358 万吨，减幅 46%；同比减少 98 万吨，减幅 19%。2022 年 1 至 10 月大豆进口 7317 万吨，同比减少 592 万吨，减幅 7.4%。此外，据 Mysteel，12 月进口大豆到港量预计为 1050 万吨。2022 年 11 月份国内主要地区油厂进口大豆到港量预计 121 船，共计约 786.5 万吨（本月船重按 6.5 万吨计）。

当前美国密西西比河低水位造成的影响显现，阻碍了内陆到海湾出口的大豆运输，国内进口大豆到港增加未兑现，且国内 12 月至明年 1 月船期的大豆采购进度依旧偏慢。因此国内大豆库存仍未进入累库通道。高基差、低库存格局令豆粕价格短期较难出现明显的跌势，预计继续维持震荡偏强运行行情。

图：进口大豆压榨利润

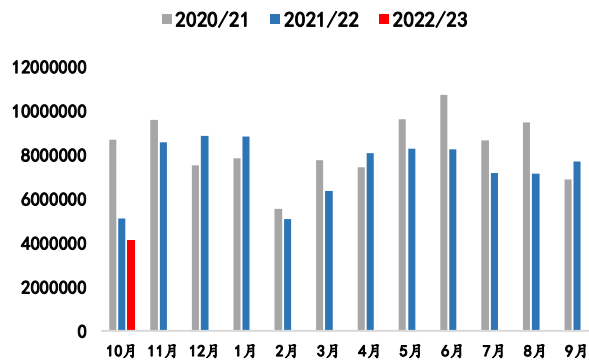
单位：元/吨



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

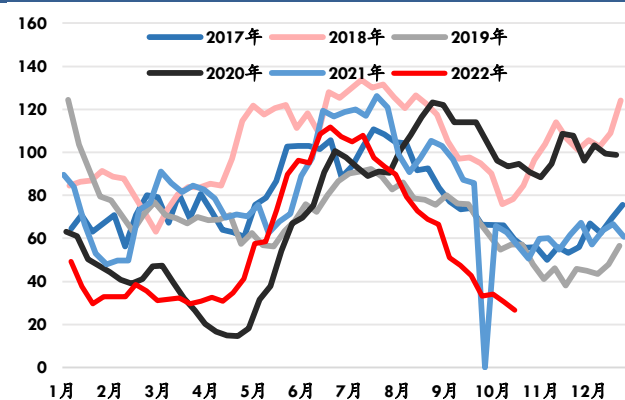
单位：吨



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

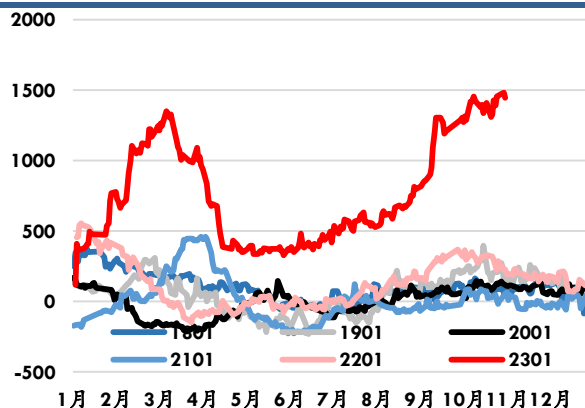
单位：万吨



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

11月供需报告数据符合市场预期，USDA 预计 2022/23 年美豆单产为 50.2 蒲/英亩，高于 10 月报告的 49.8 蒲/英亩，高于报告前市场预期，总产量为 43.46 亿蒲，期末结转库存调整至 2.2 亿蒲，高于 10 月报告的 2 亿蒲。库存数据偏低抵消了新作美豆产量调增的利空，因此报告整体偏中性。11 月报告尘埃落地，美豆今年的产量端交易基本结束，当前除了美豆出口进度，市场已将更多的关注转移至南美市场。中长期来看，现在南美作物进入种植季，如果未来气候较正常的情况下，远月来看巴西和全球油料丰产预期比较强，供应转宽松的概率较大，关注弱拉尼娜天气是否会带来极端天气影响作物生长。

国内豆粕方面，短期在进口大豆到港增加未兑现的情况下，价格以在高位运行为主：大豆供应紧张限制油厂开机，且下游饲料企业需求表现较好，市场预计豆粕库存仍有下降趋势。受现货坚挺支撑影响，期价或维持震荡偏强运行。

**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。