

一、USDA10月供需报告解读

1.1 美国大豆供需平衡表

美国农业部在最新发布的报告中下调了2023/24年度美豆单产至49.6蒲/英亩，产量预估为41.04亿蒲，低于此前分析师预估均值，因生长季节关键时期的炎热且干燥的天气拖累了作物单产。报告后CBOT主力合约攀升约3%，创下7月13日以来最大单日百分比涨幅。

本次报告调整2023/24年度美豆单产预估为下调至49.6蒲/英亩，较9月预估的50.1蒲/英亩减少0.5蒲/英亩，10月报告较少调整收获面积数据，美豆产量预估落在41.04亿蒲，环比上月减少0.42亿蒲。需求方面，出口前景跟随产量调整下降，由17.90亿蒲降低至17.55亿蒲；压榨则由22.9亿蒲上调回23亿蒲。由于期初库存上调了1800万蒲，抵消了部分产量端的下调，美豆期末结转库存仍为2.2亿蒲（598万吨）。整体来看，库消费比较上月5.23%小幅下降到5.22%，美豆供需格局仍偏紧。由于产量数据超出市场预期，给盘面带来短期利多。

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
2023/24	7.30	111.70	0.82	62.60	66.08	47.76	5.98	12.90	5.25%	-3.89%	-2.14
2022/23	7.47	116.22	0.67	60.20	62.84	54.21	7.30	14.20	6.24%	-4.37%	-0.83
2021/22	6.99	121.53	0.43	59.98	62.92	58.57	7.47	13.30	6.15%	5.91%	0.04
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	61.77	45.78	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	54.64	52.69	5.35	8.95	4.98%	-0.02%	-0.47
2014/15	2.50	106.88	0.90	50.98	54.93	50.17	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

十月USDA供需报告新作美豆预估数据			
	单产 (蒲/英亩)	产量 (亿蒲)	期末库存 (亿蒲)
USDA10月报告	49.6	41.04	2.2
USDA9月报告	50.1	41.46	2.2
市场预估上沿	50.8	42.04	2.71
市场预估下沿	49.5	40.88	2
彭博预估值	50	41.35	2.33
路透预估值	49.9	41.34	2.33

数据来源: USDA, 彭博, 路透, 海通期货投资咨询部

1.2南美大豆供需平衡表

南美新作方面，巴西和阿根廷大豆的产量和库存符合市场预期，持平于前期数据。
巴西国家商品供应公司 (CONAB) 表示，截至周日 (10月7日)，巴西2023/24年度大豆种植进度为10.1%，一周前为4.1%。去年同期的播种进度为11%。CONAB预测2023/24年度巴西大豆产量达到创纪录的1.620亿吨，低于早先预测的1.624亿吨，同比增加4.8%。大豆播种面积预期为4518万公顷，低于早先估计的4530万公顷，比上年增加2.5%；大豆单产预期为每公顷3.586吨，同比提高2.2%。

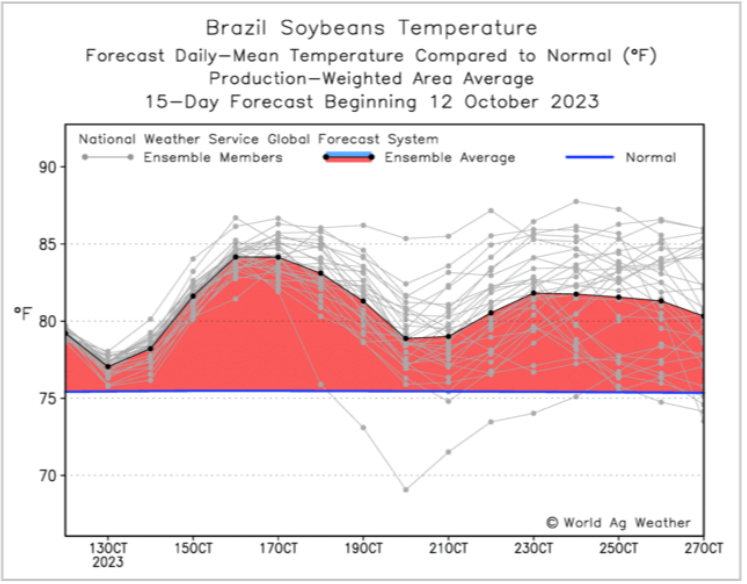
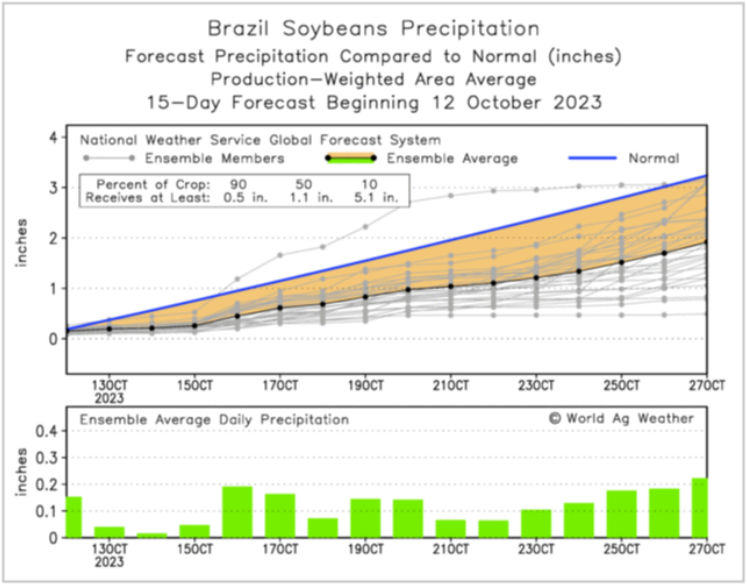
表2：巴西大豆供需平衡表

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	31.45	163.00	0.45	55.75	59.70	97.50	37.70	23.98%	4.49%	5.80
2021/22	27.60	156.00	0.15	53.00	56.80	95.50	31.45	20.65%	19.54%	3.70
2020/21	29.58	130.50	0.54	50.71	53.96	79.06	27.60	20.75%	-6.45%	-2.52
2019/20	20.42	139.50	1.02	46.68	49.88	81.65	29.40	22.35%	8.56%	7.97
2018/19	32.47	128.50	0.55	46.00	48.65	92.14	20.74	14.73%	7.35%	-12.29
2017/18	32.70	119.70	0.14	42.53	45.18	74.89	32.47	27.04%	-1.89%	-0.37
2016/17	33.21	122.00	0.18	44.21	46.51	76.14	32.74	26.69%	6.46%	-0.65
2015/16	24.56	114.60	0.25	40.41	43.06	63.14	33.21	31.27%	18.76%	8.40
2014/15	18.93	96.50	0.41	39.90	43.40	54.38	18.05	18.46%	-0.72%	-1.28
2013/14	16.02	97.20	0.31	40.44	43.41	50.61	19.50	20.74%	12.11%	3.18
2012/13	15.36	86.70	0.61	36.86	39.81	46.83	16.02	18.49%	5.73%	0.06

表3：阿根廷大豆供需平衡表

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
2022/23	17.50	48.00	5.70	34.50	41.75	4.60	24.85	53.61%	92.00%
2021/22	23.90	25.00	9.20	30.25	36.50	4.10	17.50	43.10%	-43.05%
2020/21	25.06	43.90	3.84	38.83	46.04	2.86	23.90	48.88%	-4.98%
2019/20	26.65	46.20	4.82	40.16	47.41	5.20	25.06	47.63%	-5.33%
2018/19	28.89	48.80	4.88	38.77	45.87	10.00	26.70	47.79%	-11.75%
2017/18	23.73	55.30	6.41	40.57	47.45	9.10	28.89	51.09%	46.30%
2016/17	27.00	37.80	4.70	36.93	43.63	2.13	23.73	51.86%	-31.27%
2015/16	27.16	55.00	1.67	43.31	49.81	7.03	27.00	47.50%	-3.17%
2014/15	31.92	56.80	0.68	43.23	47.52	9.92	31.95	55.62%	-7.49%
2013/14	25.27	61.40	0.00	40.24	44.40	10.57	31.70	57.67%	14.98%
2012/13	19.47	53.40	0.00	36.17	39.76	7.84	25.27	53.09%	8.32%

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，2023/24年度全球大豆期末库存由1.1925亿吨减少至1.1562亿吨；同比减少363万吨，减幅3.04%，主要原因是美豆的产量调减。其中中国2023/24年度进口预估为10000万吨(持平于9月)；2022/23年度进口预估为10200万吨(持平于9月)。期末库存小幅减少，库消比从31%小幅回落至30.17%，处于中性偏高水平。

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

2021/22		Beginning Stocks	Production	Imports	Domestic Crush	Domestic Total	Exports	Ending Stocks
World 2/		100.26	360.43	156.64	314.50	363.96	154.25	99.13
World Less China		69.41	344.04	65.08	226.60	255.57	154.15	68.81
United States		6.99	121.53	0.43	59.98	62.92	58.57	7.47
Total Foreign		93.27	238.91	156.20	254.52	301.04	95.68	91.66
Major Exporters 3/		55.39	181.82	4.43	91.83	102.47	87.25	51.93
Argentina		25.06	43.90	3.84	38.83	46.04	2.86	23.90
Brazil		29.58	130.50	0.54	50.71	53.96	79.06	27.60
Paraguay		0.48	4.18	0.04	2.20	2.25	2.27	0.18
Major Importers 4/		34.24	20.29	123.78	116.74	144.71	0.42	33.18
China		30.86	16.40	91.56	87.90	108.39	0.10	30.32
European Union		1.56	2.83	14.55	15.40	16.97	0.29	1.68
Southeast Asia 5/		1.19	0.53	8.26	4.45	9.33	0.02	0.63
Mexico		0.46	0.29	5.96	6.35	6.40	0.00	0.30
2022/23 Est.								
World 2/		99.13	370.24	167.04	312.57	363.65	170.86	101.89
World Less China		68.81	349.96	65.04	218.57	247.95	170.77	65.09
United States		7.47	116.22	0.67	60.20	62.84	54.21	7.30
Total Foreign		91.66	254.03	166.37	252.37	300.81	116.65	94.59
Major Exporters 3/		51.93	190.75	9.46	86.38	96.68	106.18	49.28
Argentina		23.90	25.00	9.20	30.25	36.50	4.10	17.50
Brazil		27.60	156.00	0.15	53.00	56.80	95.50	31.45
Paraguay		0.18	9.05	0.01	3.05	3.18	5.80	0.26
Major Importers 4/		33.18	23.74	134.21	121.86	151.18	0.34	39.61
China		30.32	20.28	102.00	94.00	115.70	0.10	36.80
European Union		1.68	2.55	13.50	14.50	16.08	0.23	1.43
Southeast Asia 5/		0.63	0.49	8.81	4.16	9.08	0.02	0.84
Mexico		0.30	0.18	6.40	6.50	6.55	0.00	0.33
2023/24 Proj.								
World 2/	Sep	102.99	401.33	165.97	327.74	382.62	168.42	119.25
	Oct	101.89	399.50	165.75	328.49	383.28	168.24	115.62
World Less China	Sep	65.19	380.83	65.97	231.74	263.62	168.32	80.05
	Oct	65.09	379.00	65.75	231.49	263.28	168.14	78.42
United States	Sep	6.81	112.84	0.82	62.32	65.76	48.72	5.99
	Oct	7.30	111.70	0.82	62.60	66.08	47.76	5.98
Total Foreign	Sep	96.18	288.49	165.16	265.42	316.86	119.70	113.26
	Oct	94.59	287.80	164.93	265.90	317.20	120.48	109.65
Major Exporters 3/	Sep	49.88	223.90	6.18	93.85	105.34	110.00	64.63
	Oct	49.28	223.90	6.18	93.85	105.34	110.50	63.53
Argentina	Sep	17.60	48.00	5.70	34.50	41.75	4.60	24.95
	Oct	17.50	48.00	5.70	34.50	41.75	4.60	24.85
Brazil	Sep	31.95	163.00	0.45	55.75	59.70	97.00	38.70
	Oct	31.45	163.00	0.45	55.75	59.70	97.50	37.70
Paraguay	Sep	0.26	10.00	0.02	3.50	3.65	6.00	0.63
	Oct	0.26	10.00	0.02	3.50	3.65	6.00	0.63
Major Importers 4/	Sep	40.75	24.51	133.59	125.13	156.01	0.42	42.43
	Oct	39.61	24.51	133.64	126.28	157.14	0.42	40.21
China	Sep	37.80	20.50	100.00	96.00	119.00	0.10	39.20
	Oct	36.80	20.50	100.00	97.00	120.00	0.10	37.20
European Union	Sep	1.53	3.05	13.80	15.00	16.59	0.30	1.49
	Oct	1.43	3.05	13.80	15.00	16.59	0.30	1.39
Southeast Asia 5/	Sep	0.79	0.47	9.94	5.03	10.18	0.02	1.00
	Oct	0.84	0.47	9.94	5.13	10.26	0.02	0.98
Mexico	Sep	0.33	0.24	6.40	6.50	6.56	0.00	0.41
	Oct	0.33	0.24	6.40	6.50	6.56	0.00	0.41

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/ Includes Uruguay 4/ Includes Japan 5/ Indonesia, Malaysia, Philippines, Vietnam, and Thailand. Totals may not add due to rounding.

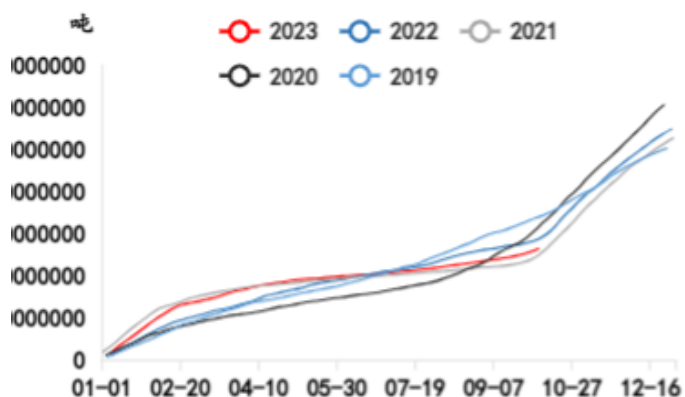
数据来源: USDA

二、美豆出口和压榨

出口方面,美国2023/24年度大豆出口预估为17.55亿蒲式耳(9月预估为17.90亿蒲);2022/23年度大豆出口预估为19.92亿蒲(9月预估为19.90亿蒲)。美国大豆出口需求跟随减产预期下调。美国农业部10月10日公布的周度出口检验报告显示,截至2023年10月5日当周,美国大豆出口检验量为164.3376万吨,此前市场预估为50-82.5万吨,前一周修正后为67.6659万吨,初值为66.3355万吨。当周,对中国

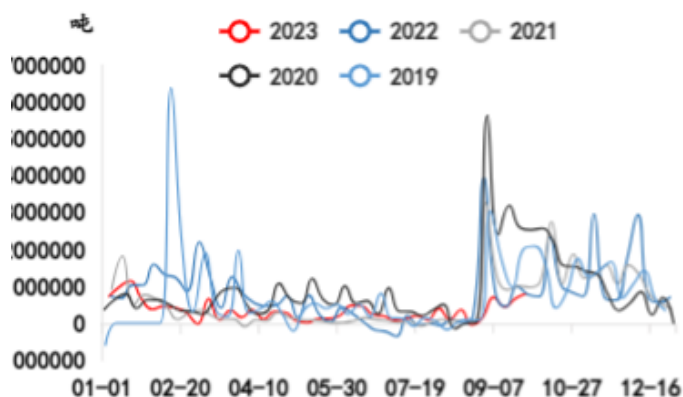
大陆的大豆出口检验量为141.5606万吨，占出口检验总量的86.1%。截至2022年10月6日当周，美国大豆出口检验量为97.6779万吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为363.1619万吨，上一年度同期为279.3065万吨。

美豆累计出口检验量



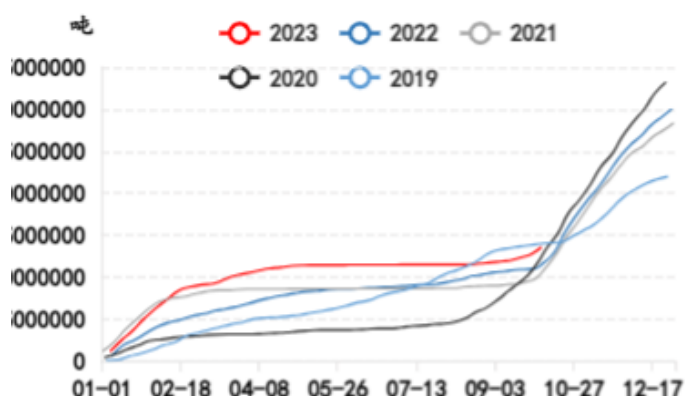
数据来源：海通期货投资咨询部

美豆新增销售量



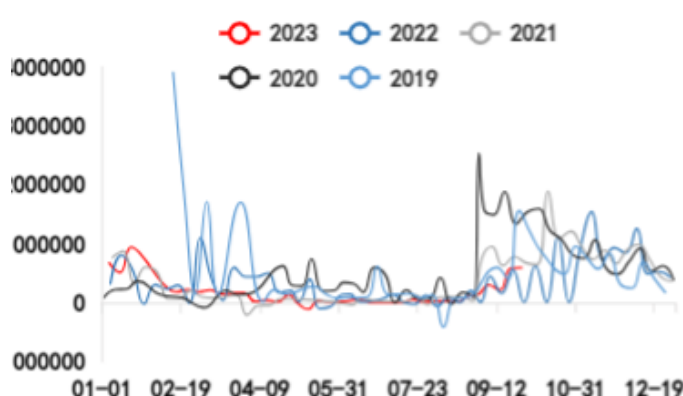
数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

美豆对华累计出口检验量



数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

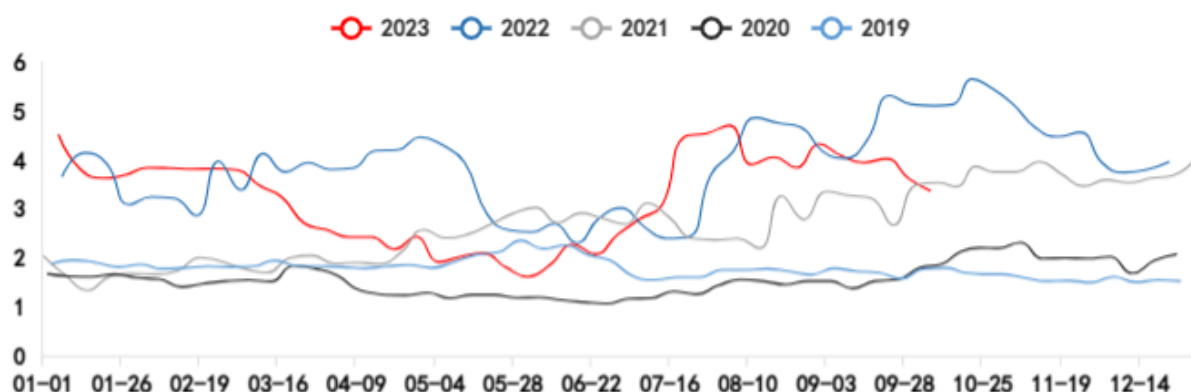
美豆对华新增销售量



数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

压榨方面，2023/24美豆压榨量预估为23亿蒲式耳(9月预估为22.9亿蒲)；2022/23年度大豆压榨量预估为22.12亿蒲(9月预估为22.20亿蒲)。全美油籽加工商协会(NOPA)发布的月度报告显示，美国8月大豆压榨量降至11个月低点，且几乎低于所有贸易商的预估，月末豆油库存降至近六年低点。报告显示，会员单位8月共压榨大豆1.61453亿蒲式耳，为去年9月以来最低月度水准，较7月压榨的1.73303亿蒲式耳低6.8%，且较去年同期的1.65538亿蒲式耳低2.5%。8月压榨量远低于分析师预估均值1.67802亿蒲式耳。分析师的预估区间为1.6128-1.71亿蒲式耳，预估中值为1.67968亿蒲式耳。压榨量通常在8月份接近全年最低点，因为加工商在秋收前让工厂闲置，进行季节性维护，而且上一年度收获的大豆供应减少。

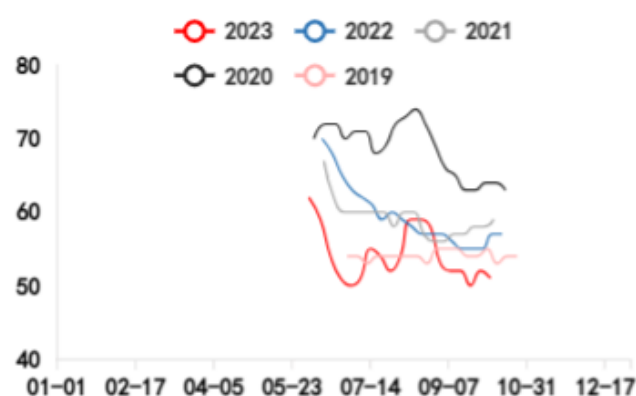
压榨利润：美国



数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

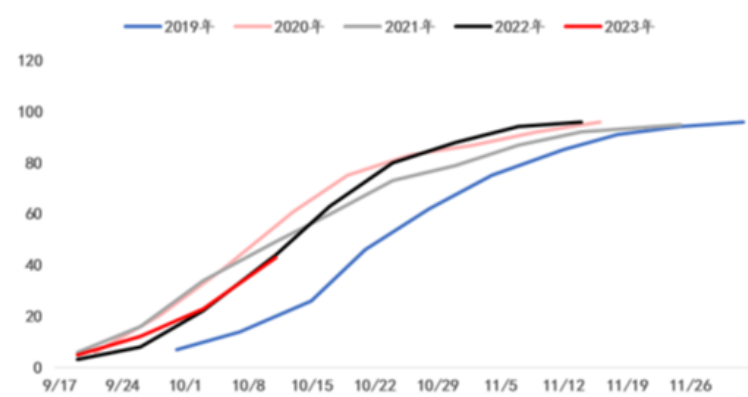
美国农业部(USDA)在每周作物生长报告中公布称，截至2023年10月8日当周，大豆收割率为43%，市场预期为41%，之前一周为23%，去年同期为41%，五年均值为37%。

美豆：优良率



数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

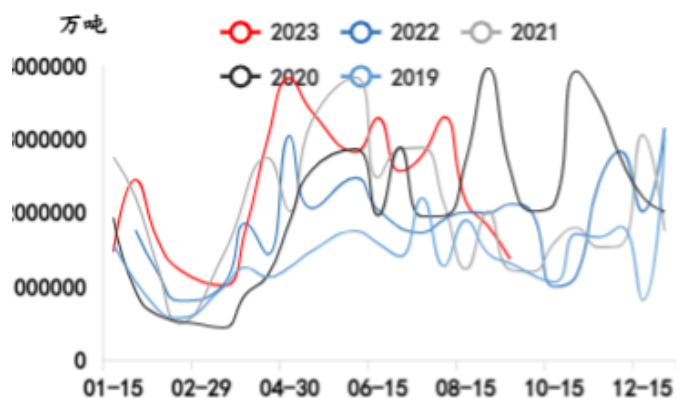
美豆收获进度



三、国内大豆进口

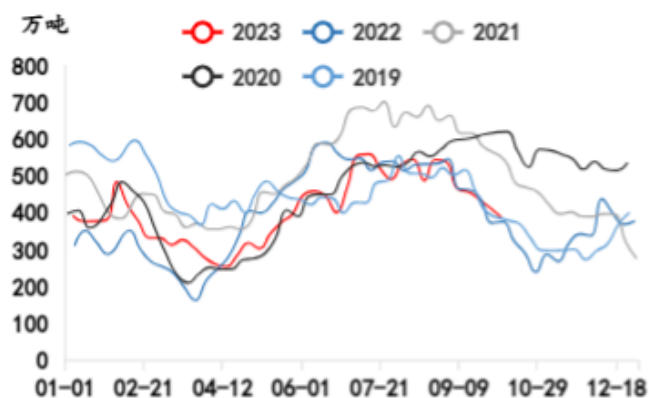
中国9月大豆进口下滑,因前期原料价格高企以及库存的增加。海关总署周五公布的数据显示,中国9月大豆进口量为715万吨,较去年同期下滑7.3%,全球价格大涨遏制了近期的采购。2023年1-9月,中国大豆进口量为7779.9万吨,较去年同期的6798.4万吨增加14.4%。据Mysteel对国内各港口到船预估初步统计,2023年11月960万吨,12月900万吨。10月份国内主要地区123家油厂大豆到港预估109.5船,共计约711.75万吨(本月船重按6.5万吨计)。

船舶进口到港量



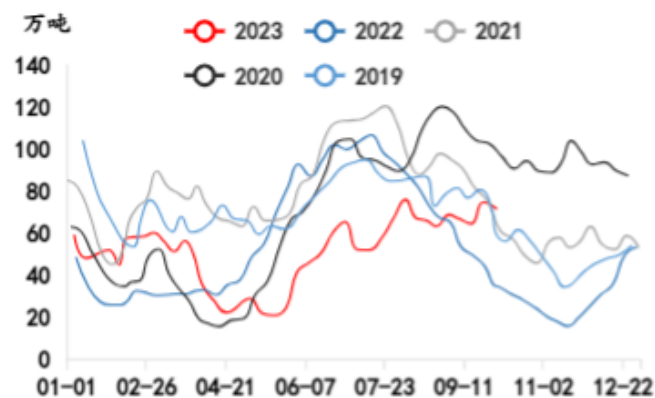
数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

大豆库存



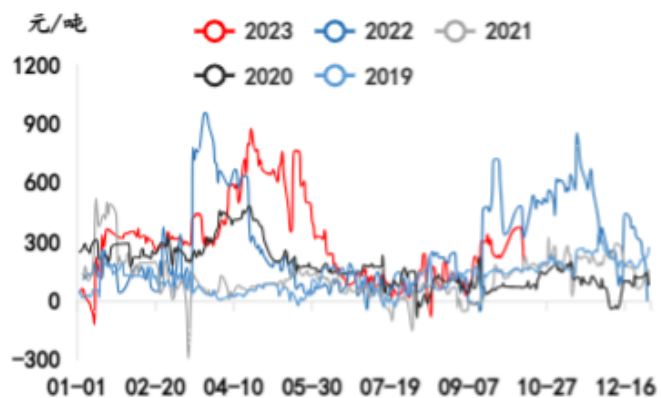
数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

国内豆粕库存



数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

基差：豆粕（9月合约）



数据来源：海通期货投资咨询部

四、总结

本次报告整体影响中性偏多，USDA对美豆单产和产量的下调支撑隔夜CBOT大豆期价跳涨3%，国内两粕也跟随上涨。本次产量调降程度超出市场预期，出口数据也随之有小幅调降，但旧作期末库存的增加抵消了新作的减产，美豆供需格局未有明显变化；由于南美大豆预期丰产，全球大豆整体供需格局仍偏宽松。后续关注美国大豆出口情况，是否会被南美大豆挤占市场份额；另一方面随着巴西大豆进入种植季，后续市场会开始关注南美天气情况。

国内方面，近期美豆贴水开始显现，中国方面买船短期或支撑美豆期价；市场预计11月份进口大豆到港将增加，另一方面当前下游豆粕库存恢复至正常水平，由于终端的采购积极性短期也难以调动，下游成交疲软，基差偏弱走势短期或将延续。

投资咨询部

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1294号

研究员 刘乃萌

liunaimeng@htfutures.com

从业资格号: F3083045

投资咨询号: Z0019178

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和完整性,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,特此说明。

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,并须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。