

一、USDA11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上调了2023/24年度美豆单产至49.9蒲/英亩，产量预估为41.29亿蒲，较上期增加2500万蒲。由于单产上调超预期，整体报告偏空，报告公布后美豆应声回落，截止收盘下跌1.55%。

往年11月供需报告几乎不再调整新作美豆的收获面积，单产的调整成为供应变化的主要原因。由于今年7-8月美豆关键生长期期间，产区恶劣的天气情况也曾出现改善，美豆优良率并非像去年同期一路下滑，因此本月单产预估从49.6蒲/英亩上调至49.9蒲/英亩或更贴近实际情况（去年美豆单产为49.6蒲/英亩），产量预估为41.29亿蒲或1.1239亿吨（10月为41.04亿蒲或1.1170亿吨）。需求方面并未调整，2023/24年度美豆出口预估为17.55亿蒲（4776万吨）；压榨量预估为23.00亿蒲（6260万吨），皆持平于10月。美豆期末库存预估为2.45亿蒲（668万吨），高于上月预估的2.20亿蒲（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	112.39	0.82	62.60	66.06	47.76	6.68	12.90	5.87%	-3.30%	-1.43
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

数据来源: USDA, 海通期货投资咨询部

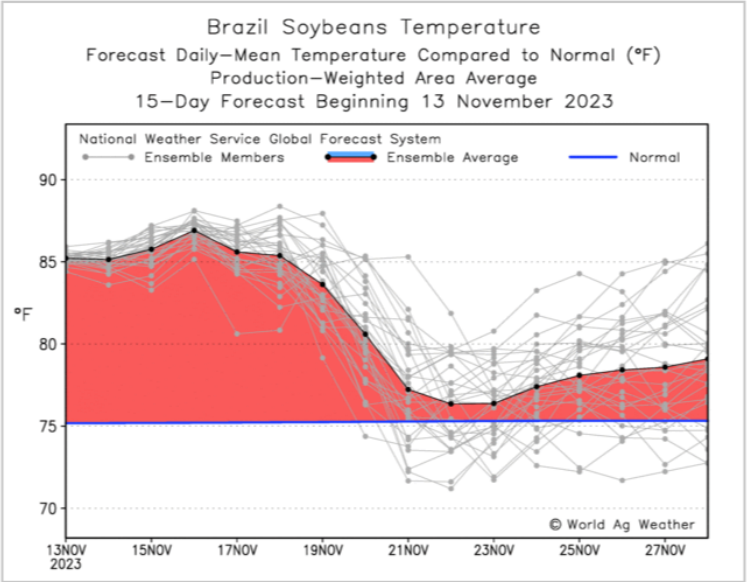
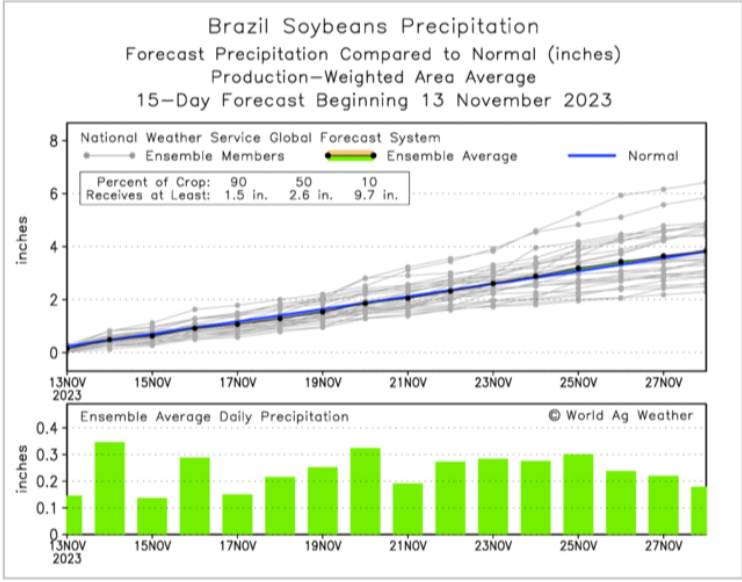
1.2 南美大豆供需平衡表

南美新作方面，巴西和阿根廷大豆的产量和需求数据持平于前期，期末库存因期初数据调整而有小幅变动。咨询机构AgRural预计2023/24年度巴西大豆产量为1.635亿吨，低于10月份预测的1.646亿吨。该公司补充说，根据天气情况，本月底之前可能进一步削减产量预期。炎热干燥天气影响到了近期种植大豆的早期生长，同时也影响到已经扬花结荚的大豆作物。马托格罗索州重新播种大豆的需求持续增长。在中西部其他州以及巴西北部、东北部以及东南部，农户也在担心天气问题。截至11月9日，巴西2023/24年度大豆播种面积达到预期面积的61%，仍然是2020/21年度以来的同期最低进度。一周前播种进度为51%，去年同期为69%。马托格罗索州农业经济研究所(IMEA)报告称，截至周五(11月10日)，马托格罗索州2023/24年度大豆播种进度为91.82%，高于一周前的83.23%，但是落后于去年同期的

96.17%，也低于过去五年同期均值95.51%。

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
2023/24	33.44	163.00	0.45	55.75	59.70	97.50	39.69	25.25%	3.16%	5.80
2022/23	27.60	158.00	0.16	53.00	56.80	95.51	33.44	21.96%	21.07%	5.69
2021/22	29.58	130.50	0.54	50.71	53.96	79.06	27.60	20.75%	-6.45%	-2.52
2020/21	20.42	139.50	1.02	46.68	49.88	81.65	29.40	22.35%	8.56%	7.97
2019/20	32.47	128.50	0.55	46.00	48.65	92.14	20.74	14.73%	7.35%	-12.29
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	18.93	96.50	0.41	39.90	43.40	54.38	18.05	18.46%	-0.72%	-1.28
2014/15	16.02	97.20	0.31	40.44	43.41	50.61	19.50	20.74%	12.11%	3.18
2013/14	15.36	86.70	0.61	36.86	39.81	46.83	16.02	18.49%	5.73%	0.06



阿根廷方面，布宜诺斯艾利斯谷物交易所(BAGE)称，截至11月8日当周，2023/24年度大豆播种面积相当于计划播种-面积的6.1%，去年同期为3.7%。在10月底和11月初降雨后，阿根廷农户开始播种大豆。交易所当前预期2023/24年度阿根廷大豆种植面积为1710万公顷，高于上年的1620万公顷。产量预计为5000万吨，高于上年因干旱而严重减产的2100万吨。

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
2023/24	17.21	48.00	5.70	34.50	41.75	4.60	24.56	52.99%	92.00%
2022/23	23.90	25.00	9.06	30.32	36.57	4.19	17.21	42.22%	-43.05%
2021/22	25.06	43.90	3.84	38.83	46.04	2.86	23.90	48.88%	-4.98%
2020/21	26.65	46.20	4.82	40.16	47.41	5.20	25.06	47.63%	-5.33%
2019/20	28.89	48.80	4.88	38.77	45.87	10.00	26.70	47.79%	-11.75%
2018/19	23.73	55.30	6.41	40.57	47.45	9.10	28.89	51.09%	46.30%
2017/18	27.00	37.80	4.70	36.93	43.63	2.13	23.73	51.86%	-31.27%
2016/17	27.16	55.00	1.67	43.31	49.81	7.03	27.00	47.50%	-3.17%
2015/16	31.92	56.80	0.68	43.23	47.52	9.92	31.95	55.62%	-7.49%
2014/15	25.27	61.40	0.00	40.24	44.40	10.57	31.70	57.67%	14.98%
2013/14	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1.1562亿吨减少至1.1451亿吨；同比减少111万吨，减幅0.96%。其中中国2023/24年度进口预估为10000万吨(持平于10月)。期末库存小幅减少，库消比从30.17%小幅回落至29.85%，仍处于中性偏高水平。

**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	155.58	314.50	363.97	154.25	98.06
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	155.15	254.52	301.05	95.68	90.60
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	122.72	116.74	144.72	0.42	32.11
China		30.86	16.40	90.50	87.90	108.40	0.10	29.25
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	0.64
Mexico		0.46	0.29	5.96	6.35	6.40	0.00	0.30
2022/23 Est.								
World 2/		98.06	372.24	165.11	313.43	364.15	170.95	100.31
World Less China		68.81	351.96	64.26	218.43	247.65	170.86	66.53
United States		7.47	116.22	0.67	60.20	62.84	54.21	7.30
Total Foreign		90.60	256.02	164.44	253.23	301.30	116.74	93.01
Major Exporters 3/		51.93	192.75	9.32	86.45	96.75	106.27	50.98
Argentina		23.90	25.00	9.06	30.32	36.57	4.19	17.21
Brazil		27.60	158.00	0.16	53.00	56.80	95.51	33.44
Paraguay		0.18	9.05	0.01	3.05	3.18	5.80	0.26
Major Importers 4/		32.11	23.73	132.50	122.70	151.68	0.33	36.34
China		29.25	20.28	100.85	95.00	116.50	0.09	33.79
European Union		1.68	2.55	13.35	14.35	15.93	0.23	1.43
Southeast Asia 5/		0.64	0.49	8.53	4.10	8.91	0.02	0.73
Mexico		0.30	0.18	6.44	6.65	6.70	0.00	0.22
2023/24 Proj.								
World 2/	Oct	101.89	399.50	165.75	328.49	383.28	168.24	115.62
	Nov	100.31	400.42	165.75	329.47	383.68	168.29	114.51
World Less China	Oct	65.09	379.00	65.75	231.49	263.28	168.14	78.42
	Nov	66.53	379.92	65.75	231.47	263.18	168.19	80.83
United States	Oct	7.30	111.70	0.82	62.60	66.08	47.76	5.98
	Nov	7.30	112.39	0.82	62.60	66.06	47.76	6.68
Total Foreign	Oct	94.59	287.80	164.93	265.90	317.20	120.48	109.65
	Nov	93.01	288.04	164.93	266.87	317.62	120.53	107.83
Major Exporters 3/	Oct	49.28	223.90	6.18	93.85	105.34	110.50	63.53
	Nov	50.98	223.90	6.18	93.85	105.34	110.50	65.23
Argentina	Oct	17.50	48.00	5.70	34.50	41.75	4.60	24.85
	Nov	17.21	48.00	5.70	34.50	41.75	4.60	24.56
Brazil	Oct	31.45	163.00	0.45	55.75	59.70	97.50	37.70
	Nov	33.44	163.00	0.45	55.75	59.70	97.50	39.69
Paraguay	Oct	0.26	10.00	0.02	3.50	3.65	6.00	0.63
	Nov	0.26	10.00	0.02	3.50	3.65	6.00	0.63
Major Importers 4/	Oct	39.61	24.51	133.64	126.28	157.14	0.42	40.21
	Nov	36.34	24.45	133.64	127.15	157.51	0.42	36.50
China	Oct	36.80	20.50	100.00	97.00	120.00	0.10	37.20
	Nov	33.79	20.50	100.00	98.00	120.50	0.10	33.69
European Union	Oct	1.43	3.05	13.80	15.00	16.59	0.30	1.39
	Nov	1.43	3.07	13.80	15.00	16.59	0.30	1.40
Southeast Asia 5/	Oct	0.84	0.47	9.94	5.13	10.26	0.02	0.98
	Nov	0.73	0.47	9.94	5.03	10.16	0.02	0.97
Mexico	Oct	0.33	0.24	6.40	6.50	6.56	0.00	0.41
	Nov	0.22	0.16	6.40	6.50	6.56	0.00	0.22

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.

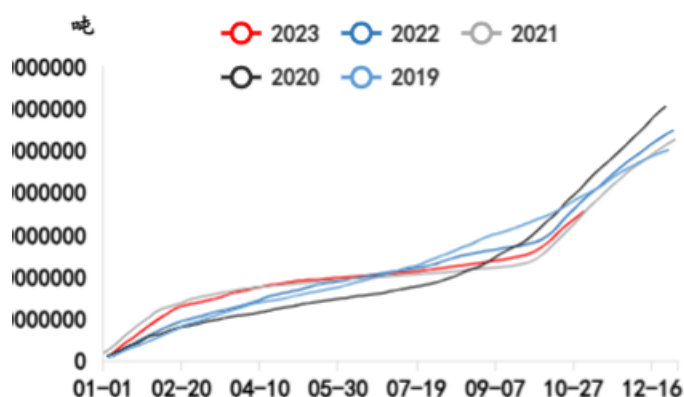
数据来源: USDA

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4776万吨, (持平于10月); 2022/23年度大豆出口预估为5421万吨。美国农业部公布的周度出口检验报告显示, 截至2023年11月9日当周, 美国大豆出口检验量为166.6467万吨, 此前市场预估为175-225万吨, 前一周修正后为218.2835万吨, 初值为208.5419万吨

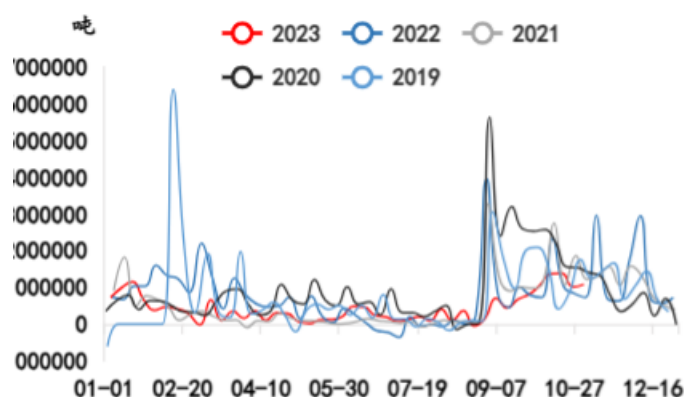
。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为103.7957万吨，占出口检验总量的62.28%。截至2022年11月10日当周，美国大豆出口检验量为202.9673万吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为1403.2775万吨，上一年度同期为1486.4711万吨。10月23日中国大宗商品进口商代表团在美国签署购买数十亿美元美国农产品的协议，有利于美豆出口，且前期来自巴西旧作大豆的挤占随着消耗逐渐减少，预计11-12月美豆出口将继续好转。

美豆累计出口检验量



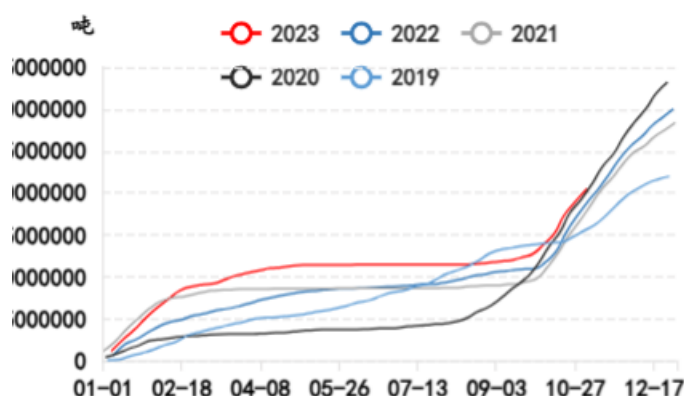
数据来源：海通期货投资咨询部

美豆新增销售量



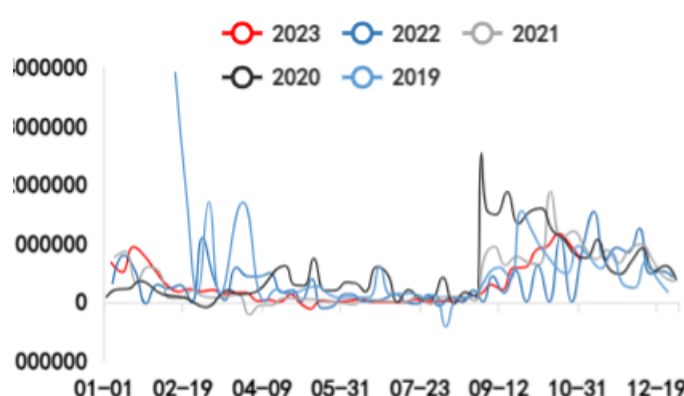
数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

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

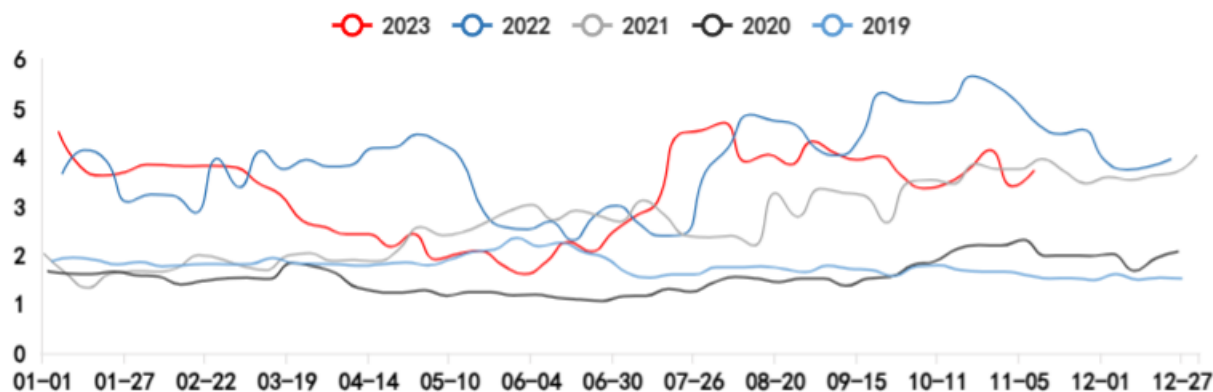
美豆对华新增销售量



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6260万吨(持平于10月)；2022/23年度大豆压榨量预估为6020万吨。美国农业部发布的压榨周报显示，过去一周美豆压榨利润较前一周上升9.97%，较去年同期下降19.7%。截至2023年11月10日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳3.75美元，前一周为3.41美元/蒲，去年同期为4.67美元/蒲。

压榨利润：美国

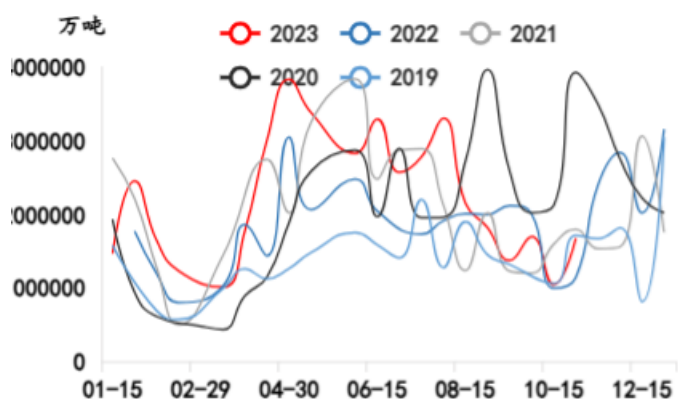


数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

三、国内大豆进口

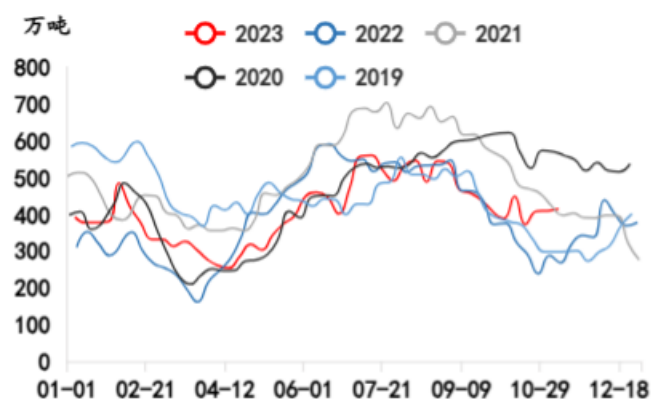
10月份中国大豆进口量515.8万吨，同比去年增加103万吨，同比增幅25%；环比9月进口量减少200万吨，环比减幅28%。此外，2023年1-10月份进口大豆累计8242万吨，同比增幅14.6%。此外，据第三方数据，2023年12月960万吨，2024年1月750万吨。2023年11月份国内主要地区123家油厂大豆到港预估130船，共计约845万吨（本月船重按6.5万吨计）。

船舶进口到港量



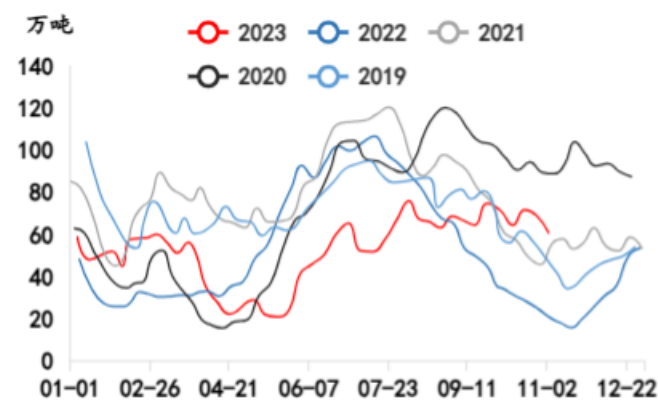
数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

大豆库存



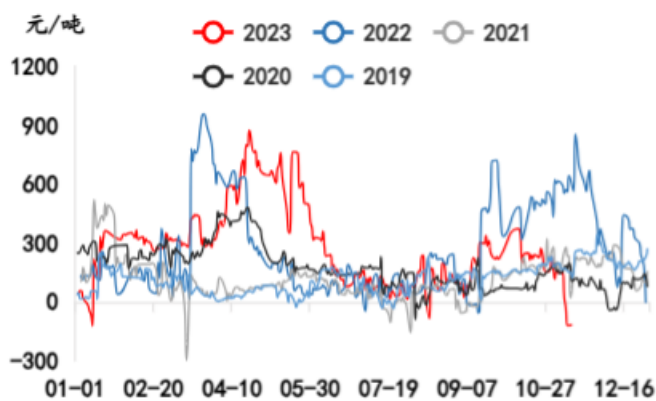
数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

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

本次报告整体影响偏空，USDA对美豆单产和产量的上调压制隔夜CBOT大豆期价，国内两粕也跟随下跌，但同时也给出后期南美天气炒作以足够空间。当前USDA并未对巴西新作数据进行调整，但近期巴西降水南北分化，马托格罗索州自种植季以来，仅在10月中上旬以及本月初出现少量降水；而南里奥格兰德州则持续出现降雨，甚至部分地区有洪涝灾害，整体巴西大豆播种工作进行缓慢，截至11月9日仅有61%，低于去年同期的69%。阿根廷方面大豆播种工作已经开启，当前进度小幅落后于去年同期，但预报显示未来产区降水较好将有利于作物种植。

国内方面，两粕主要跟随外盘美豆震荡偏强运行；市场预计11-12月份进口大豆到港将增加，且下游豆粕库存近期恢复至正常水平，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。