

一、USDA8月供需报告解读

1.1 美国大豆供需平衡表

美国农业部 (USDA) 于上周末发布了1月的供需报告, 整体数据偏空。报告当中意外上调2023/24年度美豆单产从49.9蒲式耳/英亩至50.6蒲式耳/英亩, 高于市场预期。南美方面, 巴西新作产量由1.61亿吨下调至1.57亿吨, 高于市场平均预期1.56亿吨。

2023/24年度美豆产量为41.29亿蒲式耳, 较前值增加了0.36亿蒲, 其中大豆单产较上月上调0.7蒲/英亩, 从49.9蒲/英亩调整至50.6蒲/英亩, 收获面积有小幅下调, 从82.8百万英亩下调至82.4百万英亩。需求方面, 出口量和压榨量皆持平于上月, 出口维持4776万吨, 压榨量则维持6260万吨。综合来看, 2023/24美豆期末库存落在762万吨, 较上月预估增加94万吨, 美豆偏紧张的供需格局在边际上有所缓解。本月供需报告落地后, 后续2023/24年度全球大豆的供需平衡格局将基本上取决于南美大豆方面的调整。

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
2023/24	7.19	113.34	0.82	62.60	65.97	47.76	7.62	12.75	6.70%	-2.48%	-0.39
2022/23	7.47	116.22	0.67	60.20	62.96	54.21	7.19	14.20	6.14%	-4.35%	-0.95
2021/22	6.99	121.50	0.43	59.98	62.89	58.57	7.47	13.30	6.15%	5.88%	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

1.2 南美大豆供需平衡表

新作方面, 巴西产量减少400万吨, 落在1亿5700万吨水平; 另有国内压榨量随产量回落而下调200万吨落至5375万吨, 出口量维持不变, 为9950万吨, 仍位于历年来最高水平。期末库存存在产需同有缩减的情况下, 由上期的3760万吨回落至3580万吨, 下调幅度为4.79%, 下降180万吨; 整体来看, 即便产量回调, 巴西大豆的供需格局仍偏宽松。

巴西各机构也在根据作物生长情况预估新一季的大豆产量: 巴西私营咨询机构家园农商公司 (PAN) 最新报告称, 预计巴西2023/24年度大豆产量为1.4318亿吨, 较前值调低751万吨, 因为主产区天气恶劣。该咨询公司主管马修·佩雷拉表示, 2023/24年巴西大豆产量潜力损失了2149万吨, 仅次于2021/22年度的产量损失2500万吨。该咨询公司认为, 如果产量预期获得证

实，将比上年的1.54651亿吨减少1143万吨或7.4%。大豆平均单产估计为每公顷3.223吨，比上年减少8.1%。播种面积估计为4442万公顷，比上年高出0.77%。

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	35.35	157.00	0.45	53.75	57.50	99.50	35.80	22.80%	-1.88%	0.00
2022/23	27.60	160.00	0.15	53.10	56.90	95.51	35.35	23.19%	22.61%	7.59
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，本月报告超预期的调高了产量200万吨，由上期的4800万吨上调至5000万吨，部分抵消了巴西产量下调带来的利多影响。进口与压榨皆随供应端的增加而有上调，进口由上月的570万吨增加至610万吨，压榨量由上月的3450万吨增加到3550万吨，结转库存增加140万吨，落至2596万吨。摆脱了极端天气扰动的阿根廷大豆，产量有显著恢复，由于丰产，结转库存以及库消比也较上一年度有明显增加，整体格局偏宽松。

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	50.00	6.10	35.50	42.75	4.60	25.96	54.83%	100.00%
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较上月有39万吨的增幅；同比增加1273万吨，增幅12.50%，主要得益于阿根廷的恢复性增产。期末库存大幅回升，库消比落到29.87%的高位，虽较上月的31%有所回落，但供需格局仍可判断为宽松。

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	360.41	155.52	314.5	363.94	154.22	98.03
World Less China		69.41	344.02	65.02	226.6	255.54	154.12	68.78
United States		6.99	121.5	0.43	59.98	62.89	58.57	7.47
Total Foreign		93.27	238.91	155.08	254.52	301.05	95.65	90.56
Major Exporters 3/		55.39	181.82	4.43	91.83	102.47	87.25	51.93
Argentina		25.06	43.9	3.84	38.83	46.04	2.86	23.9
Brazil		29.58	130.5	0.54	50.71	53.96	79.06	27.6
Paraguay		0.48	4.18	0.04	2.2	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	16.4	90.5	87.9	108.4	0.1	29.25
European Union		1.56	2.83	14.55	15.4	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	6.4	0	0.3
2022/23 Est.								
World 2/		98.03	375.4	164.84	313.91	364.73	171.66	101.87
World Less China		68.78	355.11	64	218.91	248.23	171.57	68.08
United States		7.47	116.22	0.67	60.2	62.96	54.21	7.19
Total Foreign		90.56	259.18	164.17	253.71	301.78	117.46	94.68
Major Exporters 3/		51.93	195.45	9.26	86.76	97.03	106.79	52.82
Argentina		23.9	25	9.06	30.32	36.57	4.19	17.21
Brazil		27.6	160	0.15	53.1	56.9	95.51	35.35
Paraguay		0.18	9.75	0.01	3.3	3.43	6.3	0.21
Major Importers 4/		32.11	23.74	132.26	122.57	151.54	0.33	36.23
China		29.25	20.28	100.85	95	116.5	0.09	33.79
European Union		1.68	2.55	13.2	14.3	15.88	0.23	1.32
Southeast Asia 5/		0.64	0.49	8.44	4.02	8.83	0.01	0.73
Mexico		0.3	0.18	6.44	6.65	6.7	0	0.22
2023/24 Proj.								
World 2/	Dec	101.92	398.88	167.65	329.5	383.96	170.29	114.21
	Jan	101.87	398.98	168.35	329.4	383.66	170.94	114.6
World Less China	Dec	68.13	378.38	65.65	231.5	263.46	170.19	78.52
	Jan	68.08	378.14	66.35	231.4	263.16	170.84	78.57
United States	Dec	7.3	112.39	0.82	62.6	66.06	47.76	6.68
	Jan	7.19	113.34	0.82	62.6	65.97	47.76	7.62
Total Foreign	Dec	94.63	286.5	166.83	266.9	317.9	122.53	107.53
	Jan	94.68	285.63	167.53	266.8	317.69	123.18	106.98
Major Exporters 3/	Dec	52.87	221.9	6.18	93.85	105.34	112.5	63.12
	Jan	52.82	220.2	6.58	92.85	104.14	112.8	62.67
Argentina	Dec	17.21	48	5.7	34.5	41.75	4.6	24.56
	Jan	17.21	50	6.1	35.5	42.75	4.6	25.96
Brazil	Dec	35.35	161	0.45	55.75	59.7	99.5	37.6
	Jan	35.35	157	0.45	53.75	57.5	99.5	35.8
Paraguay	Dec	0.26	10	0.02	3.5	3.65	6	0.63
	Jan	0.21	10.3	0.02	3.5	3.65	6.3	0.58
Major Importers 4/	Dec	36.23	24.43	135.64	127.13	157.49	0.42	38.39
	Jan	36.23	24.76	135.84	127.23	157.69	0.42	38.73
China	Dec	33.79	20.5	102	98	120.5	0.1	35.69
	Jan	33.79	20.84	102	98	120.5	0.1	36.03
European Union	Dec	1.32	3.07	13.8	15	16.59	0.3	1.29
	Jan	1.32	3.06	13.8	15	16.59	0.3	1.29
Southeast Asia 5/	Dec	0.73	0.47	9.94	5.03	10.16	0.02	0.96
	Jan	0.73	0.47	10.14	5.13	10.36	0.02	0.96
Mexico	Dec	0.22	0.14	6.4	6.48	6.54	0	0.22
	Jan	0.22	0.14	6.4	6.48	6.54	0	0.22

数据来源: USDA

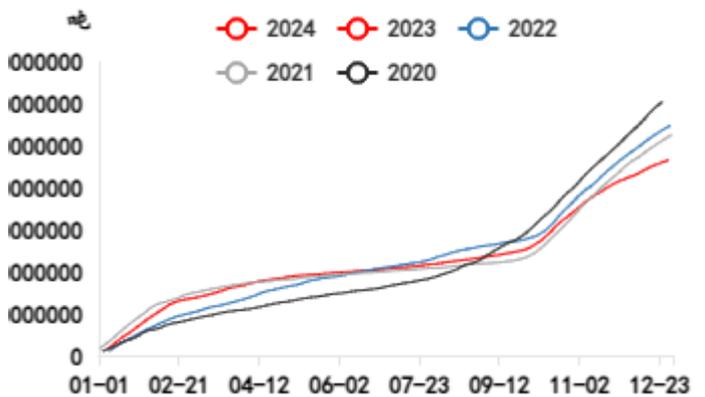
二、美豆出口和压榨

美豆出口方面,美国农业部(USDA)出口销售报告显示,1月4日止当周,美国当前市场年度大豆出口销售净增28.04万吨,较之前一周增加39%,较前四周均值减少74%,市场此前预估为净增32.5万吨至净增95万吨。当周,美国大豆出口装船为86.23万吨,较之前一周减少14%,较

此前四周均值减少27%，其中，向中国大陆出口装船35.73万吨。

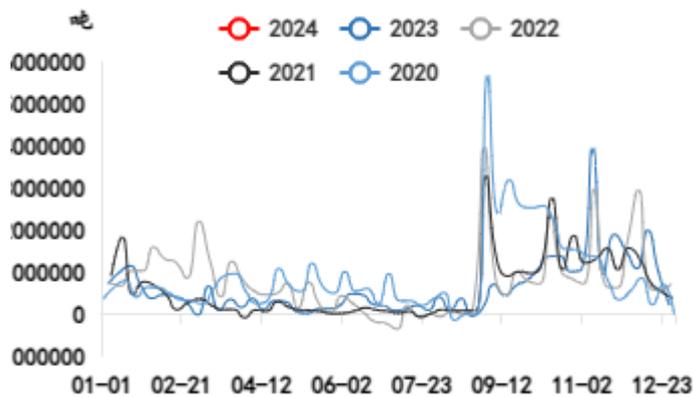
周度出口检验报告显示，截至2024年1月4日当周，美国大豆出口检验量为67.4749万吨，此前市场预估为70-112.5万吨，前一周修正后为96.9454万吨，初值为96.1694万吨。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为35.1044万吨，占出口检验总量的52.03%。截至2023年1月5日当周，美国大豆出口检验量为146.0761万吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为2394.5566万吨，上一年度同期为3023.9371万吨。

美豆累计出口检验量



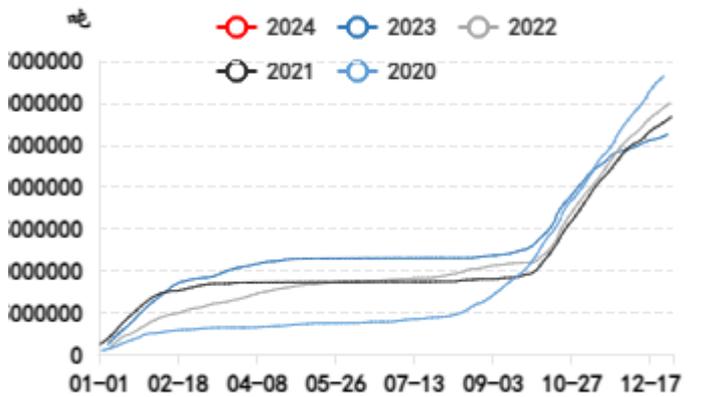
数据来源：海通期货投资咨询部

美豆新增销售量



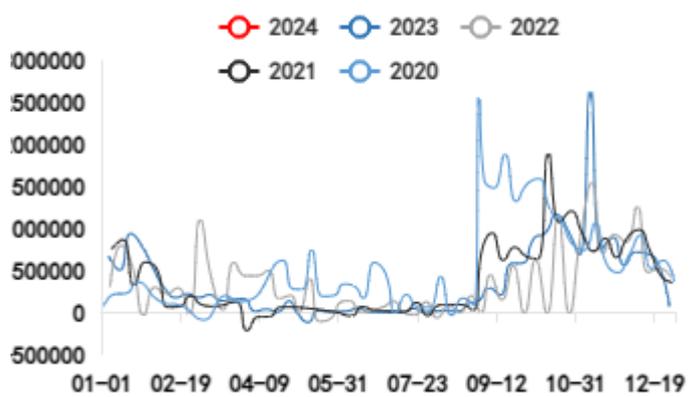
数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

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

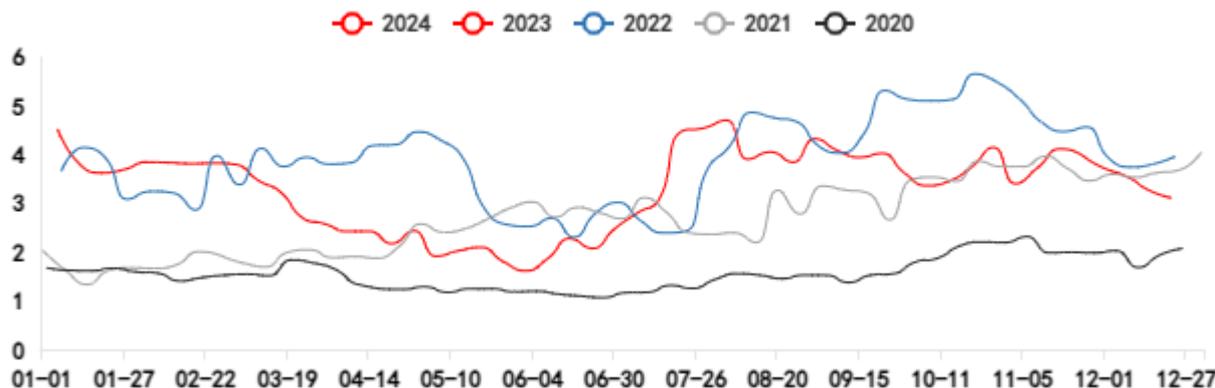
美豆对华新增销售量



数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

压榨方面，USDA预测2023/24年度美豆压榨量为6260万吨，持平于上月水准。美国农业部发布的压榨周报显示，1月1日-5日美豆压榨利润较12月22日当周下降23.47%，较去年同期下降47.46%。截至2024年1月5日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳2.38美元，一周前为3.11美元/蒲式耳，去年同期为4.53美元/蒲式耳。由于6月后续压榨利润增加，可以预期压榨量环比增加，但对比去年6042万吨的压榨水平，报告中的美豆压榨预期或有一定下调空间。

压榨利润：美国

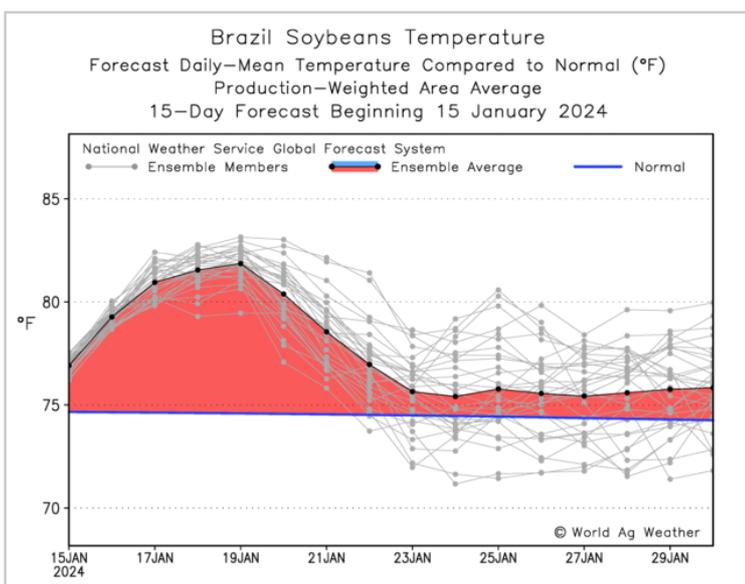
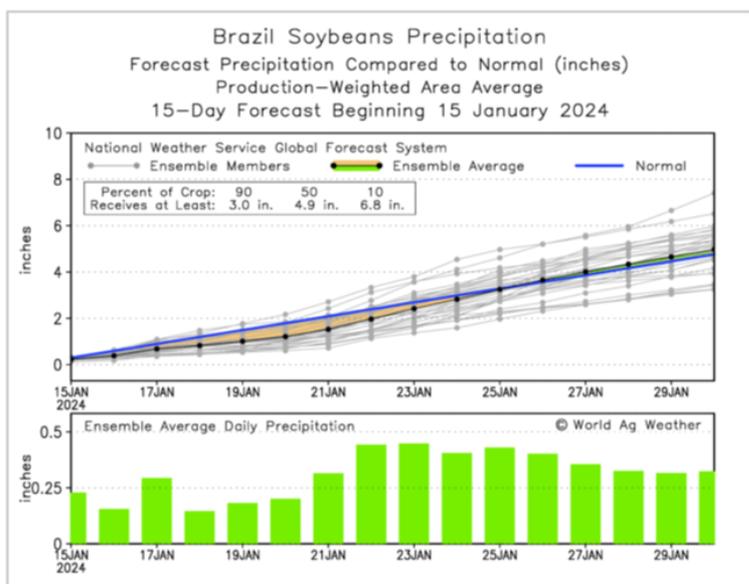


数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

三、南美大豆生长状况

巴西私营气象机构RuralClima预报显示，在周五之前，南马托格罗索州南部、帕拉纳那州北部和西北部的降雨仍然不足。不过这种情况应该会在周五发生变化，届时帕拉纳州和圣保罗将出现广泛降水。下周中部和北部地区以及亚马逊地区有出现降雨的趋势，降雨量为正常。由于近期巴西降雨量边际转好，咨询公司Safra & Mercado周一称，截至1月12日，巴西2022/23年度大豆收获进度达到全国种植面积的2.1%，高于去年同期的1%，也高于过去五年同期平均进度1.7%。

阿根廷本周将出现更多阵雨，天气整体有利。预计至少在本周中期之前将出现更多的阵雨天气，令整体条件有利。本周晚些时候天气是否会变的干燥还不确定，但土壤墒情广泛有利，全国的天气条件依然不错。

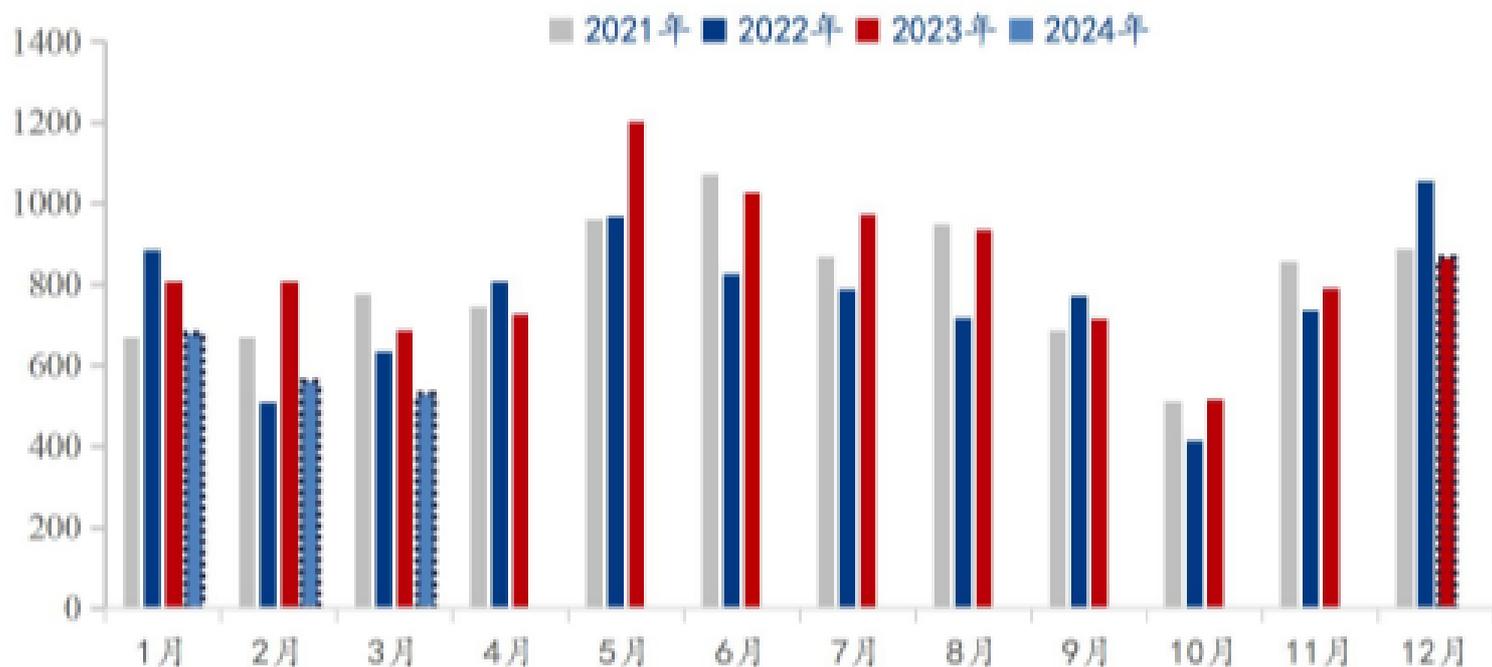


三、国内大豆进口

2023年11月份中国大豆进口量792万吨，同比去年增加57万吨，同比增幅7.8%；环比10月进口量增加276万吨，环比增幅53.5%。此外，2023年1-11月份进口大豆累计8963万吨，同比增幅13%。据Mysteel对国内各港口到船预估初步统计，24年2月560万吨，3月530万吨。2023年1月份

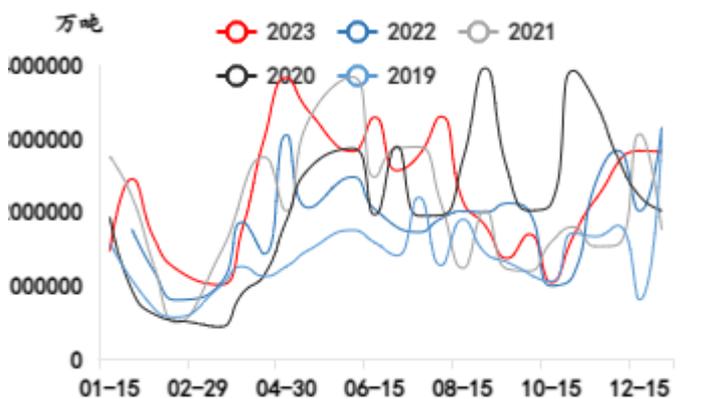
国内主要地区123家油厂大豆到港预估116船，共计约754万吨。

国内进口大豆分月走势（万吨）



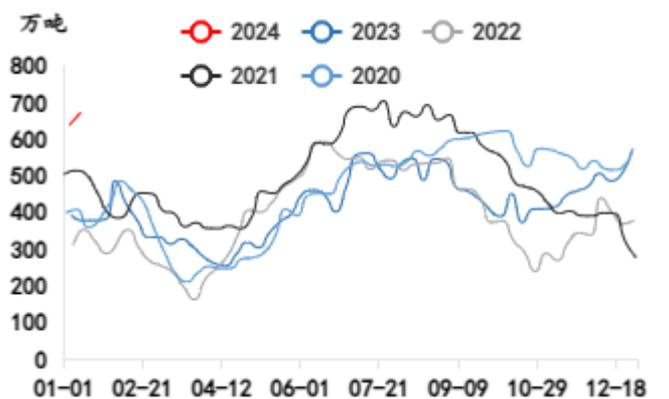
数据来源：钢联

船舶进口到港量



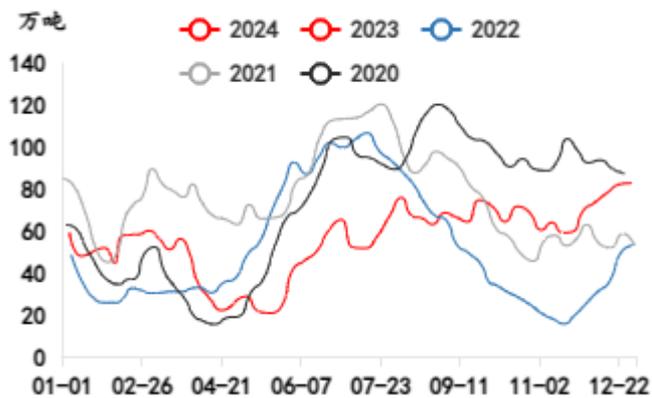
数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

大豆库存



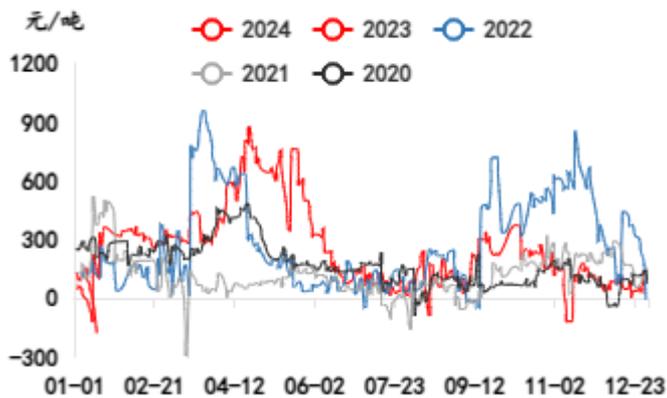
数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

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

本次供需报告整体利空，由于美豆单产上调至50.6蒲/英亩，令期末结转库存边际增加，且南美大豆产量的下调幅度也不及预期。由于报告前市场已经提前消化报告预期，且周一外盘休市，短期市场对前期跌幅有所收复，但由于南美大豆丰产预期难改，CBOT大豆价格在完成由北美大豆定价至南美大豆定价的过程中，将受到一定的基本面利空压制。

国内市场上，油厂大豆豆粕库存去库缓慢，下游饲料端整体需求不佳，短期难有显著起色，供需错配情况下或压制现货基差低位震荡，短期国内连粕将跟随美豆震荡运行，关注豆粕价格能否企稳。

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。