

# USDA 报告变动较小，市场反应平淡

## ——2024 年 3 月 USDA 报告简评

2024 年 3 月 12 日 星期二

兴证期货·研究咨询部

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

胡卉鑫

从业资格编号：F03117395

联系人

胡卉鑫

邮箱：

hxx@xzfutures.com

### 内容提要

本次报告对巴西大豆产量指引较为有限，外盘空头回补导致美豆出现反弹，国内豆粕仍保持高位震荡。近期国内豆类合约多头氛围较浓，巴西升贴水以及现货扰动均放大了豆粕低估值情况下的反弹动力。但是豆粕市场下行压力尚未完全释放，3月底 USDA 将发布种植意向报告与二季度大豆到港量将对豆粕形成利空，二季度马棕供应改善在一定程度上可能导致豆油提振力度走弱，届时豆类合约将面临粕类与油脂双重利空压力，二季度豆粕偏空观点不变，近期反弹阶段可逢高试空。

## 报告目录

1. 3月供需平衡表观点.....	1
2. 结论.....	2

## 图表目录

图表 1: 美豆 3 月供需平衡表.....	1
图表 2: 全球大豆 3 月供需平衡表.....	2

## 1、3月供需平衡表内容

本次报告中，USDA 对美豆供需未进行调整，3月预测美豆产量维持 41.65 蒲式耳，维持上月预测水平，对巴西大豆供需平衡进行小幅调整。3月巴西大豆产量小幅下调 100 万吨至 1.55 亿吨，高于市场预期水平，上调巴西大豆出口 300 万吨至 1.03 亿吨，对应中国进口需求上调 300 万吨至 1.05 亿吨，巴西大豆库销比下降至 20.69%，整体而言，本次报告亮点有限。

图表 1：美豆 3 月供需平衡表

美豆供需平衡表						
	2021/22	2022/23	2023/24 预测 (2月)	2023/24 预测 (3月)	3月同比	3月环比
百万公顷						
种植面积	87.2	87.5	83.6	83.6	-4.46%	0.00%
收获面积	86.3	86.3	82.4	82.4	-4.52%	0.00%
蒲式耳						
单产	51.7	49.5	50.6	50.6	2.22%	0.00%
百万蒲式耳						
期初库存	257	274	264	264	-3.65%	0.00%
产量	4465	4276	4165	4165	-2.60%	0.00%
进口	16	20	30	30	50.00%	0.00%
总供应	4738	4571	4459	4459	-2.45%	0.00%
压榨量	2204	2220	2300	2300	3.60%	0.00%
出口	2158	2015	1720	1720	-14.64%	0.00%
留种	102	102	102	102	0.00%	0.00%
损耗	1	19	22	22	15.79%	0.00%
总需求	4464	4355	4144	4144	-4.85%	0.00%
期末库存	274	215	315	315	46.51%	0.00%
每亩均价	13.3	14.2	12.65	12.65	-10.92%	0.00%
库销比	6.14%	4.94%	7.60%	7.60%	53.97%	0.00%

数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

表 2：全球大豆 3 月供需平衡表

	时期	期初 库存	产量	进口	国内压 榨量	国内总 需求	出口	期末库存	库销比	环比
全球	2月	103.57	398.21	167.85	329.29	383.03	170.57	116.03	20.96%	-1.86%
	3月	102.15	396.85	170.78	328.19	381.9	173.61	114.27	20.57%	
美国	2月	7.19	113.34	0.82	62.6	65.97	46.81	8.57	7.60%	0.00%
	3月	7.19	113.34	0.82	62.6	65.97	46.81	8.57	7.60%	
主要出口 国	2月	54.78	219.2	6.58	92.85	104.14	113.3	63.12	29.03%	-6.12%
	3月	54.78	218.2	6.58	92.1	103.39	116.3	59.87	27.25%	
阿根廷	2月	17.21	50	6.1	35.5	42.75	4.6	25.96	54.83%	0.00%

	3月	17.21	50	6.1	35.5	42.75	4.6	25.96	54.83%	
巴西	2月	37.35	156	0.45	53.75	57.5	100	36.3	23.05%	-10.24%
	3月	37.35	155	0.45	53	56.75	103	33.05	20.69%	
巴拉圭	2月	0.17	10.3	0.02	3.5	3.65	6.3	0.54	5.43%	0.00%
	3月	0.17	10.3	0.02	3.5	3.65	6.3	0.54	5.43%	
主要进口国	2月	36.08	24.76	135.34	126.63	157.04	0.42	38.72	24.59%	4.07%
	3月	34.66	24.76	138.29	126.6	157.01	0.42	40.29	25.59%	
中国	2月	33.79	20.84	102	98	120.5	0.1	36.03	29.88%	4.30%
	3月	32.34	20.84	105	98	120.5	0.1	37.58	31.16%	
欧盟	2月	1.22	3.06	13.8	14.9	16.49	0.3	1.29	7.68%	3.10%
	3月	1.26	3.06	13.8	14.9	16.49	0.3	1.33	7.92%	
东南亚	2月	0.67	0.47	9.64	4.63	9.81	0.02	0.95	9.66%	-0.65%
	3月	0.67	0.47	9.59	4.59	9.78	0.01	0.94	9.60%	
墨西哥	2月	0.22	0.14	6.4	6.48	6.54	0	0.22	3.36%	0.00%
	3月	0.22	0.14	6.4	6.48	6.54	0	0.22	3.36%	

数据来源：USDA, 兴证期货研究咨询部

## 2. 结论

市场对本次报告调整情况集中于巴西大豆产量情况，USDA 对巴西产量预测较为乐观，但市场机构对巴西大豆产量预估未形成统一观点。目前巴西大豆收割进度接近 50%，但是产量减产程度的不确定性使得市场仍将受产量情况的影响。进出口方面，报告上调巴西出口量与中国进口量，USDA 报告对巴西大豆出口情况较为乐观，但是目前巴西大豆出口情况低于去年同期水平，叠加未来阿根廷豆丰产上市同样将对巴西大豆形成一定竞争可能，我国生猪养殖去产能同样在一定程度上制约豆粕的实际用量，后期巴西大豆可能存在出口调降可能。

整体而言，本次报告对巴西大豆产量指引较为有限，外盘空头回补导致美豆出现反弹，国内豆粕周一开盘后并未跟随外盘运行，保持高位震荡。近期国内豆类合约多头氛围较浓，巴西升贴水以及现货扰动均放大了豆粕低估值情况下的反弹动力。但是豆粕市场下行压力尚未完全释放，3 月底 USDA 将发布种植意向报告，虽然前期大豆价格下跌可能影响美农户新作大豆扩种意愿，但是 8600-8700 万英亩的扩种面积带来的利空影响不变，国内大豆 3 月底同样将迎来 750-800 万吨左右的大豆到港量，叠加 4-6 月月均 1000 万吨左右的到港量，二季度豆粕基本面趋松趋势不变，同时二季度棕榈油将进入增产期，马棕供应改善在一定程度上可能导致豆油提振力度走弱，届时豆类合约将面临粕类与油脂双重利空压力，二季度豆粕偏空观点不变，近期反弹阶段可逢高试空。



### 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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。