

研究报告

专题报告

9月USDA数据出乎意料，豆粕后市走势如何？

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

摘要：

USDA公布9月份全球及美国大豆供需平衡表，数据影响偏利多。从全球大豆平衡表来看，主要对新作预估进行了调整，其中产量以及期末库存数据的调整幅度最大。关键原因在于此次美豆供需数据的变化。在此次报告中，下调了2022/23年度美豆的种植和收获面积、单产、产量、出口以及期末库存。其中面积、单产以及库存下调幅度均超出预期。新作种植面积由8800万英亩下调至8720万英亩，收获面积也下调至8630万英亩。9月份新作单产预估为50.5蒲式耳/英亩，较8月份环比上调了1.4蒲式耳/英亩。但对于陈作数据仅对出口和期末库存进行了调整，2021/22年度出口环比减少0.15亿蒲式耳至21.45亿蒲式耳，期末库存则增加至2.4亿蒲式耳。因此美豆在报告公布后一度冲高至1500美分/蒲式耳附近，连粕也随之上涨，但高位能否持续维持仍待观望。

总的来说，在美豆减产预期下以及新作集中上市前，价格仍将维持高位，短期内南美供应有限，市场仍需要美豆出口供应，全球供需收紧。而国内在第四季度前进口到港预计偏紧，且在下游备货需求强劲下，去库速度加快，对现货构成支撑。因此第四季度前豆粕盘面仍将维持高位震荡，建议可短线逢低多单参与，但需注意宏观美联储加息压力，注意单边波动风险。中长期随着11月份后美豆集中上市供应，国内进口预计好转，将对豆粕上方构成承压。若南美种植期间不出现极端天气情况，豆粕价格重心预计仍会下移，可继续关注11-01正套。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师 谢紫琪

期货从业资格：F3032560

投资咨询资格：Z0014338

邮箱：xie.ziqi@gzf2010.com.cn

联系人 唐楚轩

期货从业资格：F03087875

邮箱：tang.chuxuan@gzf2010.com.cn

相关图表



相关报告

- 2022.9.12 《广州期货粕类油脂一周集萃》---等待报告进一步指引，或继续维持油弱粕强格局
- 2022.9.4 《广州期货粕类油脂一周集萃》---粕类油脂-宏观施压，呈现油弱粕强局面
- 2022.8 《广州期货粕类油脂月度博览》---后续供应以及宏观压力下，上行空间预计有限
- 2022.5 《广州期货粕类月度博览》---天气潜在驱动仍存，粕类预计维持高位震荡
- 2022.5.29 《广州期货粕类一周集萃》---天气仍是潜在驱动因素，短期维持高位震荡

目录

一、9月 USDA 美豆供需报告解读.....	1
二、豆粕后市展望.....	1
(一) 国际市场.....	1
(二) 国内市场.....	3
免责声明.....	5
研究中心简介.....	5
广州期货业务单元一览.....	6

图表目录

图表 1: USDA-9 月份美国大豆供需平衡表.....	1
图表 2: 美豆累计出口量.....	2
图表 3: 巴西大豆月度出口.....	2
图表 4: 美元兑巴西雷亚尔汇率.....	2
图表 5: 美豆优良率.....	2
图表 6: 进口大豆压榨利润.....	3
图表 7: 国内进口大豆量 (万吨).....	3
图表 8: 豆粕库存.....	3
图表 9: 生猪养殖利润.....	3
图表 10: 饲料产量.....	4
图表 11: 豆粕日度提货量.....	4

一、9月 USDA 美豆供需报告解读

USDA 公布了9月份全球及美国大豆供需平衡表，数据影响偏利多。从全球大豆平衡表来看，主要对新作预估进行了调整，其中产量以及期末库存数据的调整幅度最大。关键原因在于此次美豆供需数据的变化。在此次报告中，下调了2022/23年度美豆的种植和收获面积、单产、产量、出口以及期末库存。其中面积、单产以及库存下调幅度均超出预期。新作种植面积由8800万英亩下调至8720万英亩，收获面积也下调至8630万英亩。9月份新作单产预估为50.5蒲式耳/英亩，较8月份环比上调了1.4蒲式耳/英亩；随着此次单产的大幅下调产量也环比下调1.53亿蒲式耳至43.78亿蒲式耳；而在报告公布前，Pro Farmer 调研结果显示，美豆新作单产预估51.7蒲式耳/英亩，市场上预估也在51.2-51.5附近。新季库存预估为2亿蒲式耳，环比减少0.45亿蒲式耳。

但从2022/23年度新作需求数据来看，整体下调幅度小于供应。2022/23年度压榨量为22.25亿蒲式耳，环比减少0.2亿蒲式耳；新作出口预估为20.85亿蒲式耳，环比减少0.7亿蒲式耳。库消比预估也仅为4.51%，为近七年来低位。但对于陈作数据仅对出口和期末库存进行了调整，2021/22年度出口环比减少0.15亿蒲式耳至21.45亿蒲式耳，期末库存则增加至2.4亿蒲式耳。因此美豆在报告公布后一度冲高至1500美分/蒲式耳附近，连粕也随之上涨，但高位能否持续维持仍待观望。

图表 1: USDA-9月份美国大豆供需平衡表

市场年度	2021/22		2022/23		单位：百万蒲式耳	
	8月	9月	8月	9月	环比	同比
发布时间	8月	9月	8月	9月	环比	同比
种植面积	87.2	87.2	88	87.2	-0.8	0
收获面积	86.3	86.3	87.2	86.3	-0.9	0
单产	51.4	51.4	51.9	50.5	-1.4	-0.9
期初库存	257	257	225	240	15	-17
产量	4435	4435	4531	4378	-153	-57
进口	15	15	15	15	0	0
总供应量	4707	4707	4771	4735	-36	28
压榨	2205	2205	2245	2225	-20	20
出口	2160	2145	2155	2085	-70	-60
种子用量	102	102	102	102	0	0
残值	15	16	24	21	-3	5
总消费	4482	4468	4526	4433	-93	-35
期末库存	225	240	245	200	-45	-40
库消比	5.02%	5.37%	5.41%	4.51%	-0.90%	-0.86%

数据来源：USDA 广州期货研究中心

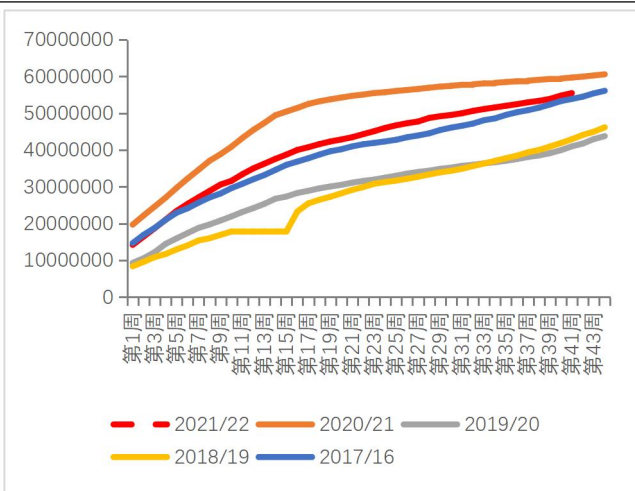
二、豆粕后市展望

(一) 国际市场

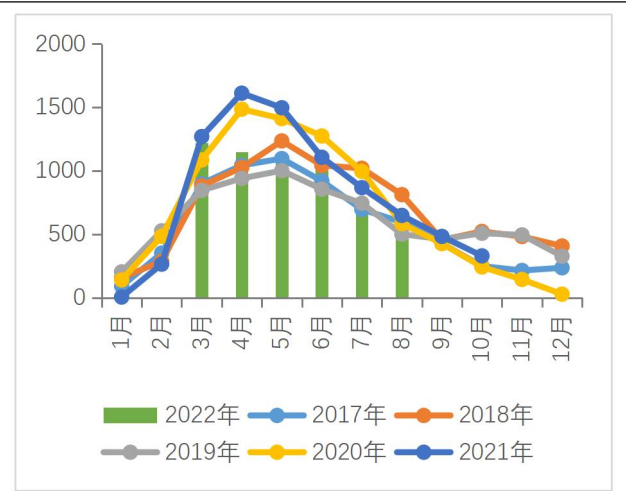
宏观方面美联储主席鲍威尔再发鹰派言论，同时在8月CPI反弹下，市场普遍预计9月份仍将持续加息，且大概率为75个基点，激进者则认为可能加息100个基点。因此仍会使整个大宗商品市场承压。

而对于国际大豆，当前美豆已过8月份关键种植期，天气炒作结束，对天气的敏感性也将降低。美豆逐渐成熟，并在9月中下旬后逐步进入收获阶段，美豆产区高温天气逐渐结束，中西部产区未来一周气温预计低于正常水平，若不出现降水过多的情况将总体利于大豆成熟。而当前在9月USDA报告公布后，单产出现明显差异，仅为50.5蒲式耳/英亩，低于市场普遍预估以及8月份预估51.9。在需求没有大幅减少下，短期加剧了全球市场对于供应的担忧，但第四季度美豆将集中上市，届时仍将带来一波压力。从出口来看，由于南美2021/22年度旧作减产，巴西美元兑雷亚尔汇率持续走强，农户挺价惜售，南美整体售粮进度偏慢，市场对于旧作美豆依赖度较高。但9月份阿根廷为大豆生产商制定一个特别汇率，以激励出口创汇，在激励政策实施后阿根廷大豆销量猛增，或削弱美豆出口竞争力。对于南美新作，当前仍保持增产预期，根据Conab预估，巴西大豆种植面积预计增长3.54%，达到4240万公顷，产量预估将达到1.5036亿吨。但前提仍是南美产区不会出现极端天气情况，巴西在9月中下旬逐步进入种植期，或带来新一轮炒作。此外，美玉米及欧洲小麦等作物在极端干旱情况下，导致产量下滑，也会对美豆构成支撑。

图表 2：美豆累计出口量

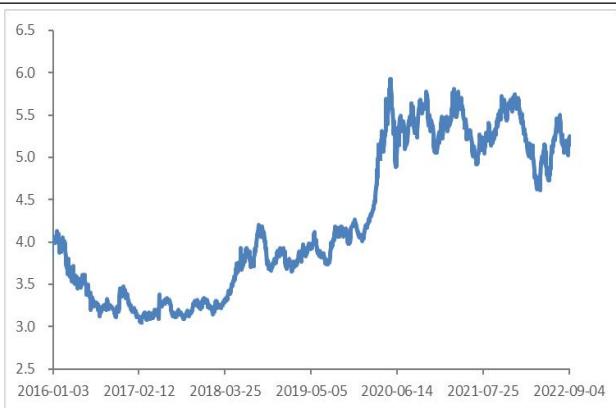


图表 3：巴西大豆月度出口

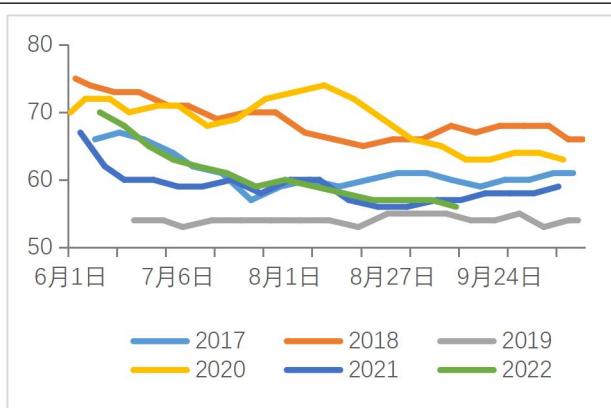


数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 4：美元兑巴西雷亚尔汇率



图表 5：美豆优良率



数据来源：Wind 广州期货研究中心

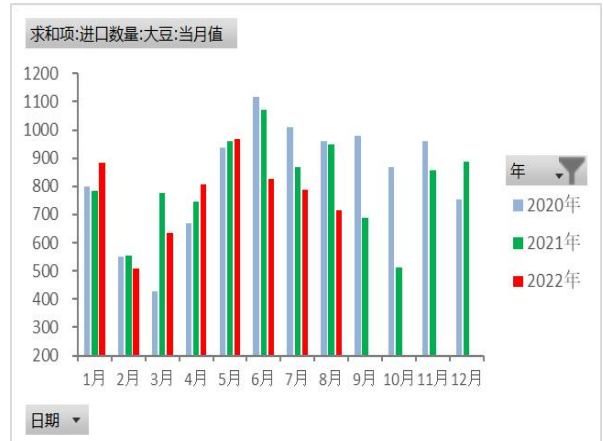
(二) 国内市场

国内豆粕在短期供需偏紧下保持强劲，对国内盘面形成支撑。导致豆粕现货价格表现强势，期现价差不断走强的原因，一方面在于进口下滑现货供应偏紧，由于前期油厂榨利不佳，对于第三季度买船积极性不高，导致第三季度进口大豆量持续下滑，在进口偏紧下，支撑油厂挺粕。据海关数据统计，8月份进口大豆到港716.6万吨，环比减少9.1%；1-8月份进口大豆6134.6万吨，较去年同比减少8.6%。但近期买船增加，主要是对第四季度的买船，预计在美豆集中上市供应后，进口将好转。目前钢联预估，11月将到港880万吨。而随着豆粕价格走高，加快了豆粕的去库速度。其二在于美元持续走强，一度处于历史高位，叠加近期人民币贬值，促使国内进口大豆成本上升，进一步支撑豆粕现货价。最后一方面是来自于需求端保持强劲，提货速度加快。随着养殖利润的回升，提振养殖积极性，且由于节前备货及全国局部地区疫情反复，下游饲企备货积极性提高，从而促进豆粕需求。2022年8月，全国工业饲料产量2635万吨，环比增长7.2%，猪饲料产量1067万吨，环比增长8.5%。

图表 6: 进口大豆压榨利润

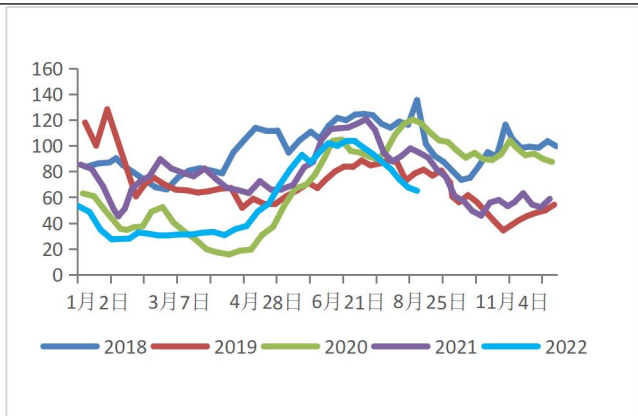


图表 7: 国内进口大豆量(万吨)

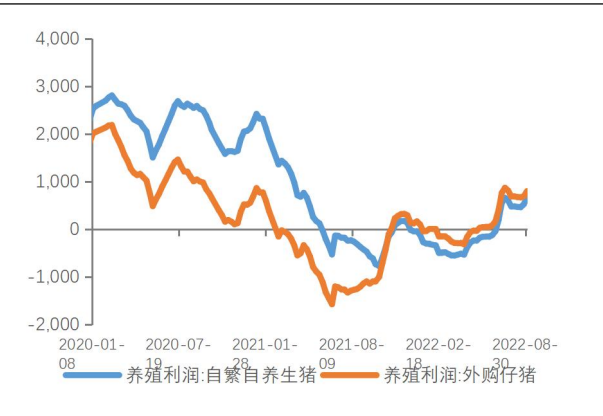


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 8: 豆粕库存

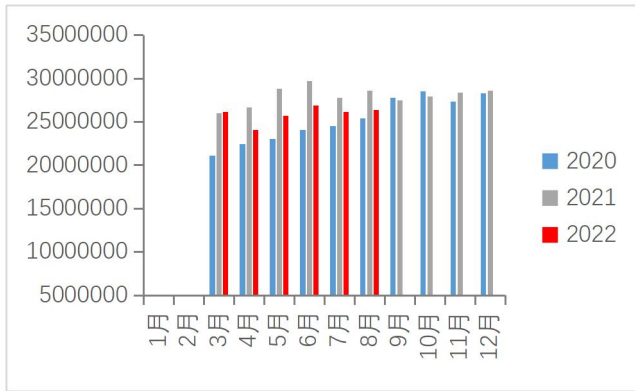


图表 9: 生猪养殖利润

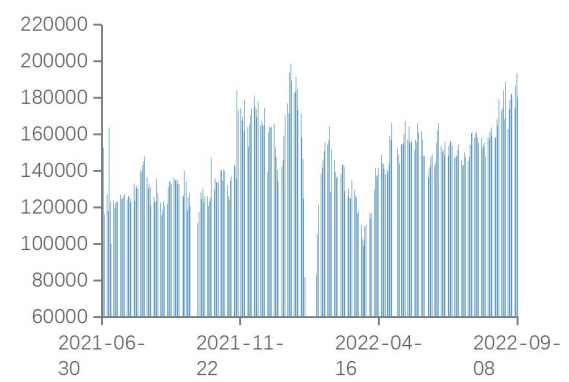


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 10: 饲料产量



图表 11: 豆粕日度提货量



数据来源: Wind、Mysteel 广州期货研究中心

总的来说,在美豆减产预期下以及新作集中上市前,价格仍将维持高位,短期内南美供应有限,市场仍需要美豆出口供应,全球供需收紧。而国内在第四季度前进口到港预计偏紧,且在下游备货需求强劲下,去库速度加快,对现货构成支撑。因此第四季度前豆粕盘面仍将维持高位震荡,建议可短线逢低多单参与,但需注意宏观美联储加息压力,注意单边波动风险。中长期随着11月份后美豆集中上市供应,国内进口预计好转,将对豆粕上方构成承压。若南美种植期间不出现极端天气情况,豆粕价格重心预计仍会下移,可继续关注11-01正套。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本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。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：（020）22836116

金属研究团队：（020）22836117

化工能源研究团队：（020）22836104

创新研究团队：（020）22836114

农产品研究团队：（020）22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	苏州营业部	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-28180338 办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	四川分公司	机构业务部	机构事业一部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部	机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司	
联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室	