

农产品加工

报告日期：2023年07月03日

USDA 报告点评：种植面积及库存均超预期利多美豆

——行业点评报告

投资要点

□ 事件：6月30日，USDA发布最新的种植意向报告及结转库存报告。

□ 玉米种植面积增长，大豆种植面积下降。

根据美国农业部估计，美国2023年玉米种植面积为9,410万英亩，比3月公布的预测多200多万英亩，比去年同期增长6.2%，玉米种植面积创近10年高位，相反美国农户减少大豆种植，2023年大豆种植面积降为8350.5万英亩，较3月种植意向报告调低幅度为400.5万英亩，同比减少了5.0%，为近8年最大的调整幅度。受此报告影响，玉米、大豆期货价大幅走向分化，6月30日，美国玉米、大豆期货价分别下降了6.3%、上涨了6.2%。

在美豆期货价上涨带动下，国内油脂油料期货价均有不同涨幅，7月3日豆粕、豆油期货价分别上涨5.6%、5.9%，涨至3965元/吨、8198元/吨，菜籽油和菜粕分别上涨6.2%、7.4%，涨至9310元/吨、3584元/吨。

□ 美豆库存预计下降，短期易涨难跌。

根据USDA最新库存报告，美国大豆库存总量为7.96亿蒲式耳，同比减少18%。其中农场库存量为3.23亿蒲式耳，同比减少3%；非农场库存量为4.73亿蒲式耳，同比减少26%。季末库存以及种植面积的调低，将支撑美豆短期内继续走强。

□ 干旱影响单产，预计美豆供需平衡表趋紧。

优良率继续下降影响单产。美国大豆产区5月降雨差，6月降雨不及预期，累计降雨稀少，干旱面积扩大，美豆优良率继续下降至51%。虽然单产最初预估52蒲式耳/英亩，较去年提高了2.5蒲式耳/英亩，属于历史偏高水平，预计能兑现的概率偏谨慎，在天气不利因素增加的情况下，单产下调空间较大。

根据6月的平衡表预计，2023年度美国大豆产量为1.23亿吨，期末库存为952万吨，较去年增加325万吨，库消比为14.36%，同比提高4.52pcts。但在种植面积和单产均出现下调的情况下美豆产量预计下降，导致美豆的供需平衡表趋紧。

□ 投资建议：总体来看我们认为最新的USDA新的种植意向报告及结转库存报告短期内利多美豆，利空玉米。但中长期角度来看，23/24年度美国整体作物面积上行的背景下，整体美豆上行有限，在巴西豆丰产预期下，巴西正通过提高出口量实现库存去化，大豆供应仍有保障，我们推荐菜籽油细分龙头道道全，关注大豆压榨龙头金龙鱼以及京粮控股。

□ 风险提示

自然灾害风险、气候变化风险、地区冲突风险。

行业评级：看好(首次)

分析师：孟维肖

执业证书号：S1230521120002

mengweixiao@stocke.com.cn

研究助理：王琪

wangqi02@stocke.com.cn

相关报告

正文目录

1 种植面积超预期调整，大豆玉米价格分化	4
1.1 大豆种植面积下调，玉米种植面积上调.....	4
1.2 美豆、玉米价格两极分化	4
2 美豆库存调低，短期易涨难跌	5
2.1 最新库存报告调低 18%库存量	5
2.2 干旱影响，作物优良率差影响单产	6
2.3 美豆平衡表预计趋紧	6
3 风险提示	7

图表目录

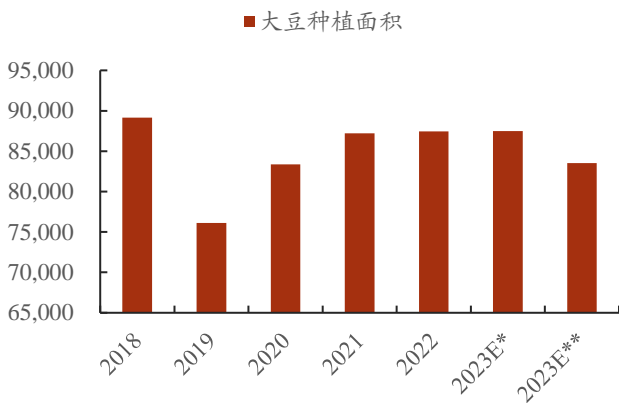
图 1: 美国大豆种植面积下调 5% (千英亩)	4
图 2: 美国玉米种植面积上调 6.2% (千英亩)	4
图 3: 美国大豆期货价上涨 (美分/蒲式耳)	4
图 4: 美国玉米期货价下降 (美分/蒲式耳)	4
图 5: 国内豆粕期货价上涨 (元/吨)	5
图 6: 国内豆油期货价上涨 (元/吨)	5
图 7: 国内菜油期货价上涨 (元/吨)	5
图 8: 国内菜粕期货价上涨 (元/吨)	5
图 9: 美豆种植售干旱影响情况	6
图 10: 美国大豆播种率 (%)	6
图 11: 美国大豆优良率 (%)	6
表 1: 美豆库存预计 (万蒲氏耳)	6
表 2: 美豆供需平衡表 (百万吨)	7

1 种植面积超预期调整，大豆玉米价格分化

1.1 大豆种植面积下调，玉米种植面积上调

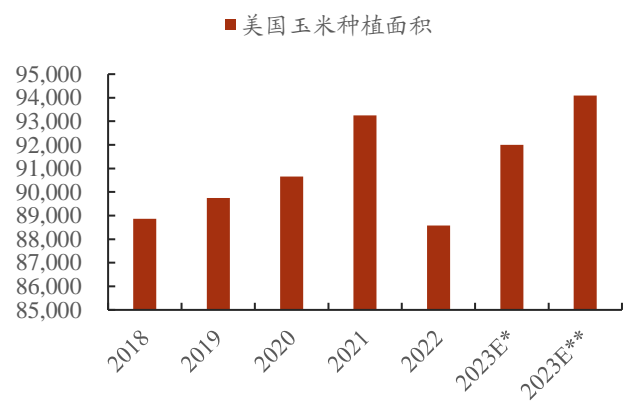
美国农业部在6月30日晚发布了最新的种植意向报告及结转库存报告。根据USDA估计，美国2023年玉米种植面积为9,410万英亩，比3月公布的预测多200多万英亩，比去年同期增长6.2%，玉米种植面积创近10年高位，相反美国农户减少大豆种植，2023年大豆种植面积降为8350.5万英亩，较3月种植意向报告调低幅度为400.5万英亩，同比减少了5.0%，为近8年最大的调整幅度。

图1：美国大豆种植面积下调5%（千英亩）



资料来源：USDA、浙商证券研究所（*为3月预测、**为6月预测）

图2：美国玉米种植面积上调6.2%（千英亩）



资料来源：USDA、浙商证券研究所（*为3月预测、**为6月预测）

1.2 美豆、玉米价格两极分化

USDA最新的种植意向报告及结转库存报告一经发布，超预期调整导致玉米、大豆价格呈现大幅分化走势。6月30日，美国玉米、大豆期货价分别下降了6.3%、上涨了6.2%。

图3：美国大豆期货价上涨（美分/蒲式耳）



资料来源：Wind、浙商证券研究所

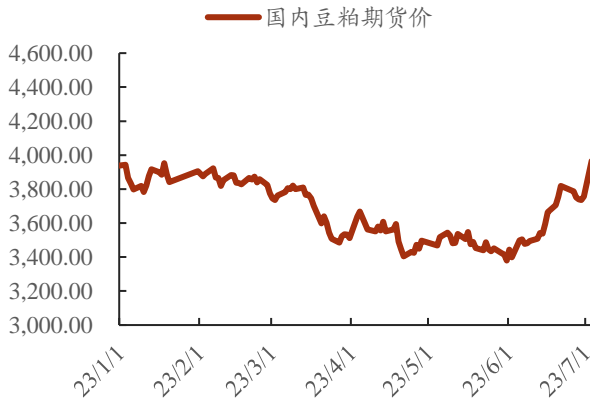
图4：美国玉米期货价下降（美分/蒲式耳）



资料来源：Wind、浙商证券研究所

在美豆期货价上涨带动下，国内油脂油料期货价均有不同涨幅，7月3日豆粕、豆油期货价分别上涨5.6%、5.9%，涨至3965元/吨、8198元/吨，菜籽油和菜粕分别上涨6.2%、7.4%，涨至9310元/吨、3584元/吨。

图5: 国内豆粕期货价上涨(元/吨)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图6: 国内豆油期货价上涨(元/吨)



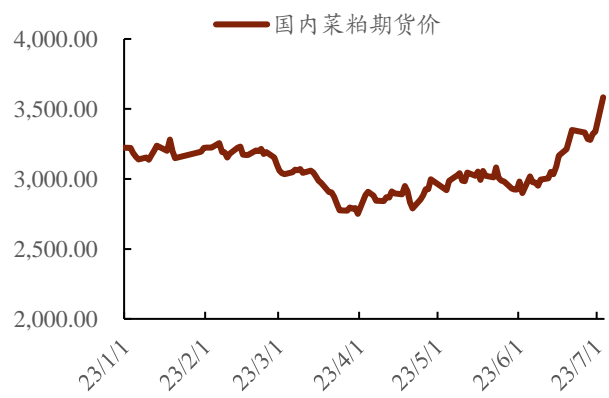
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图7: 国内菜油期货价上涨(元/吨)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图8: 国内菜粕期货价上涨(元/吨)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

2 美豆库存调低，短期易涨难跌

2.1 最新库存报告调低18%库存量

跟据 USDA 最新库存报告，美国大豆库存总量为 7.96 亿蒲式耳，减少了 1.72 亿蒲氏耳，同比减少 18%。其中农场库存量为 3.23 亿蒲式耳，同比减少 3%；非农场库存量为 4.73 亿蒲式耳，同比减少 26%。

表1: 美豆库存预计 (万蒲氏耳)

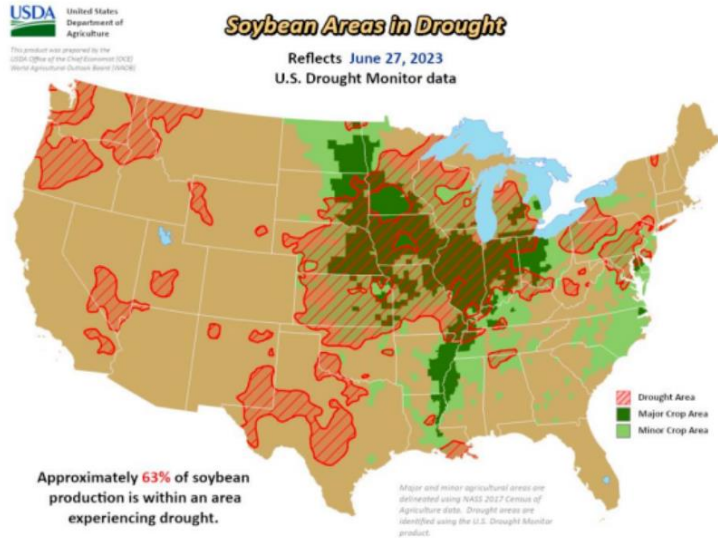
2022			2023E		
农场库存	非农场库存	总库存	农场库存	非农场库存	总库存
33,140.0	63,612.5	96,752.5	32,280.0	47,277.1	79,557.1

资料来源: USDA、浙商证券研究所

2.2 干旱影响，作物优良率差影响单产

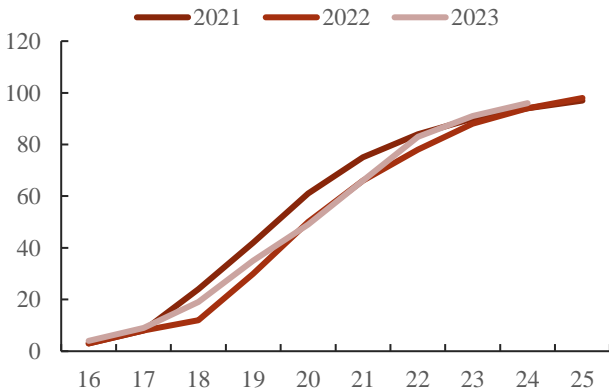
优良率继续下降影响单产。美国大豆产区5月降雨差，6月降雨不及预期，累计降雨稀少，干旱面积扩大，美豆优良率继续下降至51%。虽然单产最初预估52蒲式耳/英亩，较去年提高2.5蒲式耳/英亩，属于历史偏高水平，预计能兑现的概率偏谨慎，在天气不利因素增加的情况下，单产下调空间较大。

图9: 美豆种植售干旱影响情况



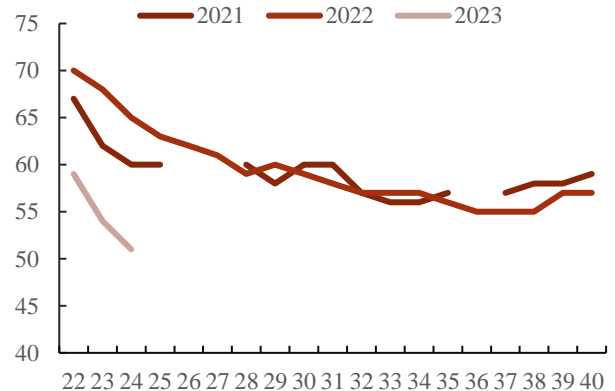
资料来源: USDA、浙商证券研究所

图10: 美国大豆播种率 (%)



资料来源: USDA、浙商证券研究所

图11: 美国大豆优良率 (%)



资料来源: USDA、浙商证券研究所

2.3 美豆平衡表预计趋紧

根据6月的平衡表预计，2023年度美国大豆产量为1.23亿吨，期末库存为952万吨，较去年增加325万吨，库消比为14.36%，同比提高4.52pcts。但在种植面积和单产均出现下调的情况下美豆产量预计下降，导致美豆的供需平衡表趋紧。

表2: 美豆供需平衡表(百万吨)

年份	期初库存	产量	进口	出口	国内消费	期末库存	库消比
2023	6.27	122.74	0.54	53.75	66.29	9.52	14.36%
2022	7.47	116.38	0.41	54.84	63.69	6.27	9.84%
2021	6.99	121.53	0.43	58.72	62.77	7.47	11.90%
2020	14.28	114.75	0.54	61.67	61.05	6.99	11.45%
2019	24.74	96.84	0.42	45.70	61.77	14.28	23.12%
2018	11.92	120.52	0.38	51.03	60.52	24.37	40.27%

资料来源: USDA、浙商证券研究所

3 风险提示

- 自然灾害风险:** 若美国干旱情况继续加剧，导致大豆减产从而加剧美豆价格波动。
- 气候变化风险:** 厄尔尼诺现象会影响全球农大宗农产品的单产，使得农产品价格大幅波动。
- 地区冲突风险:** 局部地区冲突会影响部分粮食主产区的种植以及贸易往来，加剧全球农产品的供给问题。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>