

农林牧渔

2023年07月06日

投资评级：看好（维持）

——行业点评报告

行业走势图

单击或点击此处输入文字。

数据来源：聚源

相关研究报告

《生猪亏损之下仔猪盈利或受季节等因素影响,9月仔猪或下破成本带动能繁持续去化—行业周报》-2023.7.2

《存栏积压致生猪出栏均重偏大,7-8月或现“价涨重降”局面—行业周报》-2023.6.25

《仔猪持续跌价或加速产能去化,日本核污水排海提升淡水养殖景气度—行业周报》-2023.6.18

USDA 下调美豆种植面积,厄尔尼诺气候预期持续强化

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

● USDA 下调美豆种植面积,厄尔尼诺气候预期持续强化

USDA 于 7 月 1 日发布年度种植面积报告及季度谷物库存报告。报告上调玉米种植面积,大豆、小麦、棉花种植面积则较 3 月种植意向报告有所下调。报告预计 2023 年美国作物种植面积 3.19 亿英亩,同比增加 2.1%,较 3 月预估报告增长 0.2%,其中玉米种植面积 9410 万英亩,同比增加 6%;大豆种植面积 8350 万英亩,同比下降 5%;小麦种植面积 4960 万英亩,同比增长 9%;棉花种植面积 1110 万英亩,同比减少 19%。**关键作物来看**,玉米种植面积同比增长,略高于美国农业部 3 月估计值,而大豆下降幅度较大。

● Q2 美国玉米、大豆及小麦库存均同比下滑

同日 USDA 发布 2023 年二季度美国主要农作物库存数据。三大作物库存水平均较 2022 年同比下滑。分品种来看:

玉米: 2023Q2 美国玉米库存总量 1.04 亿吨,同比减少 5.19%,较过往五年均值减少 14%,但近 3 年内波动较小。**大豆:** 2023Q2 库存总量 0.22 亿吨,同比减少 16.72%。由于 2022 年美豆减产,2023 年美豆库存预计延续同比下降,2023Q2 较过年五年均值下滑 35%,3 年内波动亦相对较小。此外,大豆非农场库存仅为 0.13 亿吨,同比减少 26%,说明大豆下游旧作库存紧张。**全麦:** 2023Q2 库存总量 0.16 亿吨,同比减少 16.91%。由于过往两年麦价受俄乌冲突影响不断走强,美国小麦库存持续走低,较五年均值同比下降 39%。

● 厄尔尼诺预期持续巩固,南北美作物面临不同气候条件

从历史来看,拉尼娜导致美国南干北冷,厄尔尼诺则呈现南湿北热情形。对于主要作物的产量而言,厄尔尼诺及拉尼娜带来的增减产影响不尽相同,并且对南北美两大主产国美国和巴西的影响亦存在分化。

玉米来看,Farmdocdaily 统计结果显示,美国厄尔尼诺年份的大多数产量(红点)高于单产趋势线,且历史上四个极高产量水平都发生在厄尔尼诺作物年份(红点),而没有发生在拉尼娜年份。此外,两次极低的产量水平发生在中性年份(1993 和 2012 年),只有一次出现在拉尼娜年(1995 年)。巴西玉米单产在厄尔尼诺和拉尼娜年份相对趋势单产的偏离概率则较不明显。

大豆来看,Farmdocdaily 统计结果显示,美豆历史单产中厄尔尼诺年份产量位于趋势线上方,即厄尔尼诺现象对美国大豆产量存在一定积极影响。三分之二高产水平发生在厄尔尼诺年份,一次发生在拉尼娜年份。四分之三极低产量水平发生在中性年份,仅一次发生在拉尼娜年份。总体表明 ENSO 对美豆单产影响较弱。巴西大豆方面,五分之二低产水平发生在拉尼娜年份,两次发生在厄尔尼诺年份,一次发生在中性年份,拉尼娜现象与巴西大豆单产水平之间不存在密切关系。

● **风险提示:** 自然灾害风险、气候变化风险、地缘政治风险、进出口政策风险。

目 录

1、 USDA 下调美豆种植面积，厄尔尼诺气候预期持续强化.....	3
2、 Q2 美国玉米、大豆及小麦库存均同比下滑.....	4
3、 厄尔尼诺预期持续巩固，南北美作物面临不同气候条件.....	5
4、 风险提示.....	7

图表目录

图 1： 2023 年美国作物种植面积预计为 3.19 亿英亩，同比增长 2.1%.....	3
图 2： 2023 年仅 5 个州玉米种植面积同比下滑.....	4
图 3： 2023 年仅 8 个州大豆种植面积同比上升.....	4
图 4： 玉米播种面积（百万英亩）仍居首位.....	4
图 5： 2023 年玉米及大豆弃耕面积均同比减少.....	4
图 6： 2023Q2 美国玉米库存同比减少 5.2%.....	5
图 7： 2023Q2 美国大豆库存同比减少 16.7%.....	5
图 8： 2023Q2 美国小麦库存同比减少 16.9%.....	5
图 9： 大豆非农场库存占比最低，下游库存紧张.....	5
图 10： 2023 年 6 月数据显示未来数月厄尔尼诺发生概率高于 90%.....	5
图 11： 拉尼娜年份易导致美国南干北冷.....	6
图 12： 厄尔尼诺年份易导致美国南湿北热.....	6
图 13： 厄尔尼诺年份美国玉米高产的概率更高.....	6
图 14： 巴西玉米在厄尔尼诺和拉尼娜单产偏离概率则较不明显.....	6
图 15： 厄尔尼诺对美豆产量存在一定的积极影响.....	7
图 16： 巴西大豆趋势单产偏离度对厄尔尼诺敏感性较低.....	7
表 1： 2023 年 7 月报告除玉米外主要作物种植面积较 3 月意向报告有所下调.....	3
表 2： 美国玉米、大豆收获面积预估值存在分化，转基因品种占比保持高位.....	3

1、USDA 下调美豆种植面积，厄尔尼诺气候预期持续强化

USDA 于 7 月 1 日发布年度种植面积报告及季度谷物库存报告。报告上调玉米种植面积，大豆、小麦、棉花种植面积则较 3 月种植意向报告有所下调。报告预计 2023 年美国作物种植面积 3.19 亿英亩，同比增加 2.1%，较 3 月预估报告增长 0.2%，其中玉米种植面积 9410 万英亩，同比增加 6%；大豆种植面积 8350 万英亩，同比下降 5%；小麦种植面积 4960 万英亩，同比增长 9%；棉花种植面积 1110 万英亩，同比减少 19%。

图1：2023 年美国作物种植面积预计为 3.19 亿英亩，同比增长 2.1%



数据来源：USDA、开源证券研究所

表1：2023 年 7 月报告除玉米外主要作物种植面积较 3 月意向报告有所下调

作物种类	7 月面积报告, 万英亩	3 月意向报告, 万英亩	7 月较 3 月变动	较 2022 年变动
玉米 (Corn)	9410	9200	2%	6%
大豆 (Soybeans)	8350	8750	-5%	-5%
全麦 (All Wheat)	4960	4990	-1%	9%
冬小麦 (Winter Wheat)	3700	3750	-1%	11%
棉花 (Cotton)	1110	1130	-2%	-19%

数据来源：USDA、开源证券研究所

玉米种植面积通同比增长，略高于美国农业部 3 月估计值，而大豆种植面积同比下降幅度最大。3 月的播种意向调查显示，全美玉米的意向播种面积为 9200 万英亩，大豆为 8750 万，小麦播种面积为 4990 万，但 7 月报告面积数据显示，大豆种植低于意向种植面积，较 3 月预测值下修 5%，低于市场预期。玉米方面，7 月报告较 3 月预期的种植面积增加约 210 万英亩，较 2022 年同比增长 6%，成为自 1944 年以来美国第三高的种植面积。小麦种植面积小幅度下修，较 3 月面积下调 1%，但相比 2022 年同比增长 9%，或因俄乌冲突推高小麦价格，麦价高企农户种植意向提升。棉花种植面积有所下修，较 3 月意向数据相比下降约 20 万英亩，相比 2022 年同比大幅度下滑 19%。

表2：美国玉米、大豆收获面积预估值存在分化，转基因品种占比保持高位

作物	收获面积, 万英亩	同比增长, %	转基因面积占比, %
玉米	8630	9%	93%
大豆	8279	-4%	95%

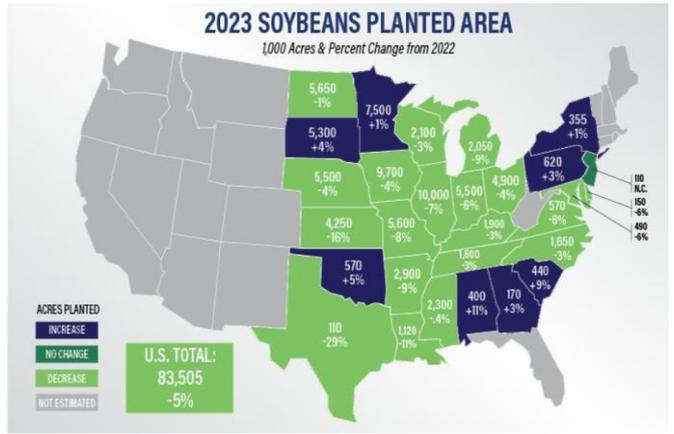
数据来源：USDA、开源证券研究所

图2：2023 年仅 5 个州玉米种植面积同比下滑



资料来源：Agweb

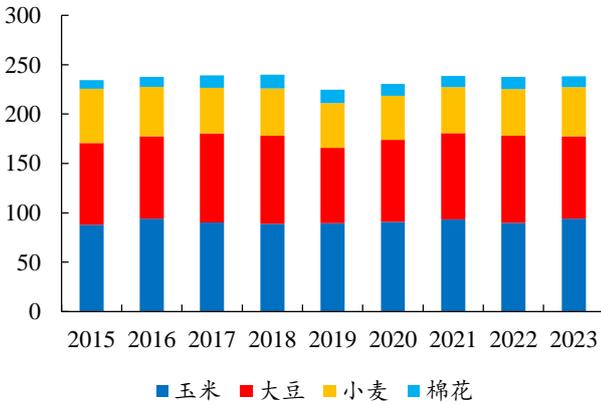
图3：2023 年仅 8 个州大豆种植面积同比上升



资料来源：Agweb

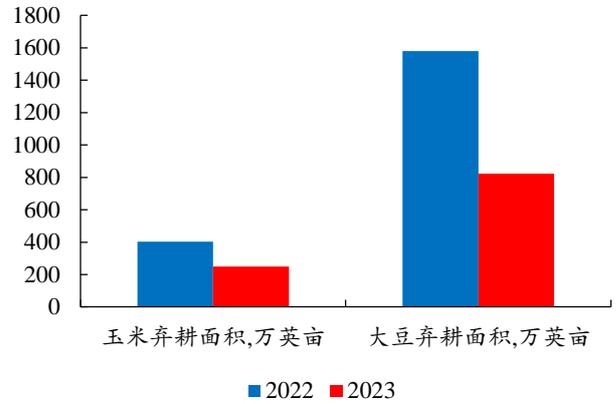
鉴于较高的种植收益，市场预计玉米对大豆的土地争夺程度较高。USDA 数据显示玉米的种植面积仍超大豆，成为四大作物中种植面积比例最高的品种。2023 年玉米和大豆的总种植面积为 1.78 亿英亩，低于 3 月份意向种植报告 1.79 亿英亩估计值。综合来看，四大作物的种植面积比 3 月份报告中减少约 240 万英亩。但其中玉米和大豆的弃耕面积分别为 249 万英亩 (yoy-38%) 与 822 万英亩 (yoy-48%)，均已同比大幅度减少。

图4：玉米播种面积（百万英亩）仍居首位



数据来源：USDA、开源证券研究所

图5：2023 年玉米及大豆弃耕面积均同比减少

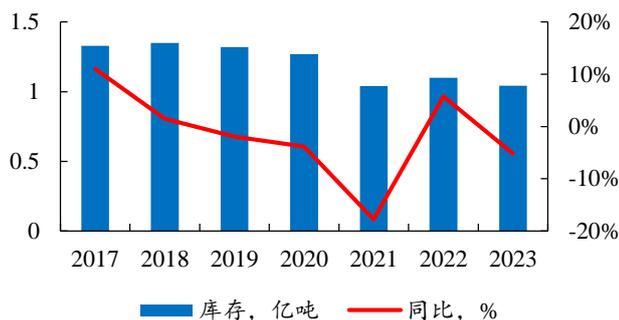


数据来源：USDA、开源证券研究所

2、Q2 美国玉米、大豆及小麦库存均同比下滑

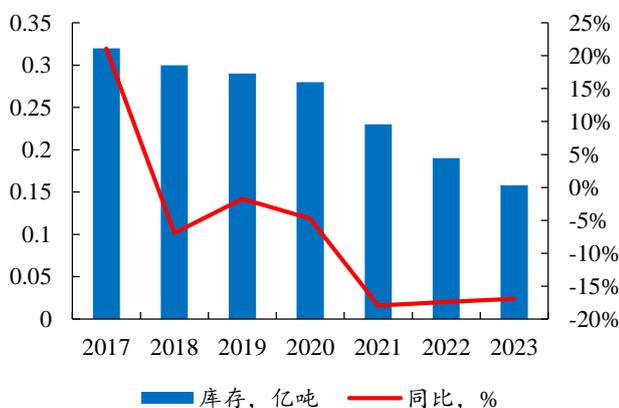
同日 USDA 发布 2023 年二季度美国主要农作物库存数据。三大作物库存水平均较 2022 年同比下滑。分品种来看：

玉米：2023Q2 美国玉米库存总量 1.04 亿吨，同比减少 5.19%，较过往五年均值减少 14%，但近 3 年内波动较小。**大豆：**2023Q2 库存总量 0.22 亿吨，同比减少 16.72%。由于 2022 年美豆减产，2023 年美豆库存预计延续同比下降，2023Q2 较过去年五年均值下滑 35%，3 年内波动亦相对较小。此外，大豆非农场库存仅为 0.13 亿吨，同比减少 26%，说明大豆下游旧作库存紧张。**小麦：**2023Q2 库存总量 0.16 亿吨，同比减少 16.91%。由于过往两年麦价受俄乌冲突影响不断走强，美国小麦库存持续走低，较五年均值同比下降 39%。

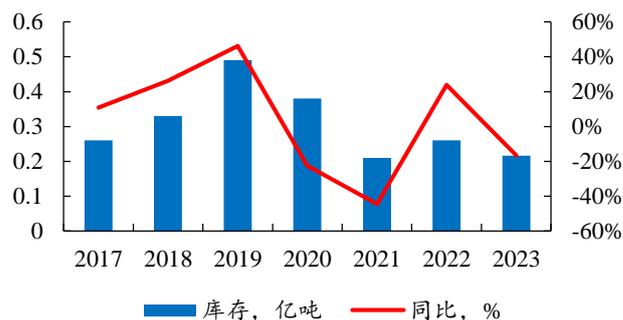
图6：2023Q2 美国玉米库存同比减少 5.2%


数据来源：USDA、开源证券研究所

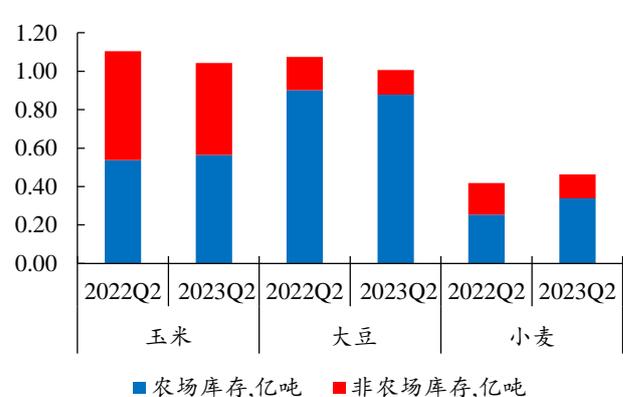
注:2023 年库存数据截止至 6 月, 下同。

图8：2023Q2 美国小麦库存同比减少 16.9%


数据来源：USDA、开源证券研究所

图7：2023Q2 美国大豆库存同比减少 16.7%


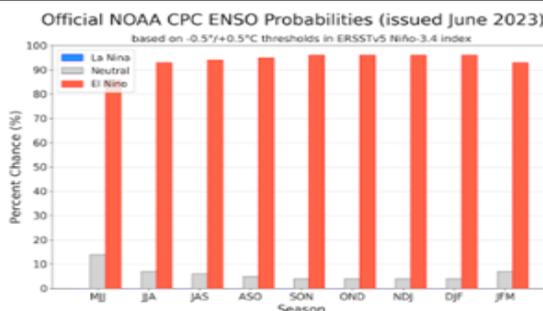
数据来源：USDA、开源证券研究所

图9：大豆非农场库存占比最低，下游库存紧张


数据来源：USDA、开源证券研究所

3、厄尔尼诺预期持续巩固，南北美作物面临不同气候条件

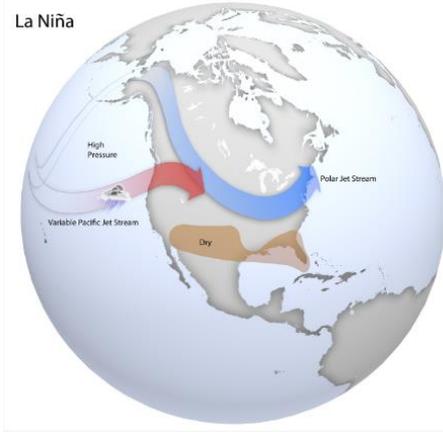
截至 2023 年 6 月中旬, NOAA 显示赤道中东太平洋地区先前的 ENSO 中性状况已转变为温暖的厄尔尼诺状况。主要的海洋和大气变量与厄尔尼诺现象的发生一致。CPC 2023 年 6 月发布了厄尔尼诺预警显示未来月份厄尔尼诺发生概率高于 90%, 标志着 ENSO 暖期的开始。IRI ENSO 预测北半球夏季会发生厄尔尼诺事件, 并持续到北半球秋季和冬季。

图10：2023 年 6 月数据显示未来数月厄尔尼诺发生概率高于 90%


资料来源：NOAA

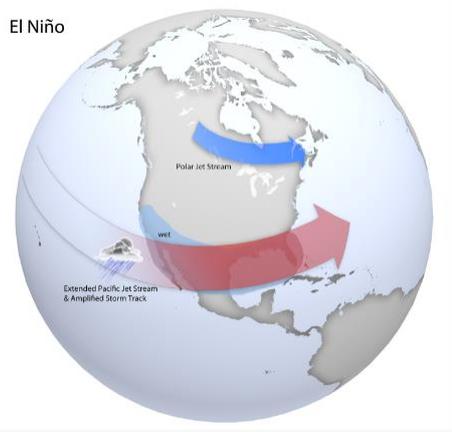
随着拉尼娜在南美的影响接近尾声，厄尔尼诺现象逐渐卷土重来，美国农民可能再次面临着重大的天气变化。从历史来看，拉尼娜导致美国南干北冷，厄尔尼诺则呈现南湿北热情形。对于主要作物的产量而言，厄尔尼诺及拉尼娜带来的增减产影响不尽相同，并且对南北美两大主产国美国和巴西的影响亦存在分化。

图11: 拉尼娜年份易导致美国南干北冷



资料来源: NOAA

图12: 厄尔尼诺年份易导致美国南湿北热

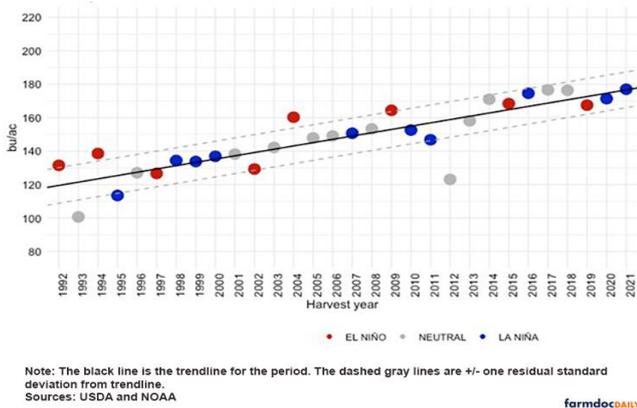


资料来源: NOAA

玉米方面, Farmdocdaily 统计结果显示, 美国厄尔尼诺年份的大多数产量(红点)高于单产趋势线, 且历史上四个极高产量水平都发生在厄尔尼诺作物年份(红点), 而没有发生在拉尼娜年份。此外, 两次极低的产量水平发生在中性年份(1993 和 2012 年), 只有一次出现在拉尼娜年(1995 年)。巴西玉米单产在厄尔尼诺和拉尼娜年份相对趋势单产的偏离概率则较不明显。

图13: 厄尔尼诺年份美国玉米高产的概率更高

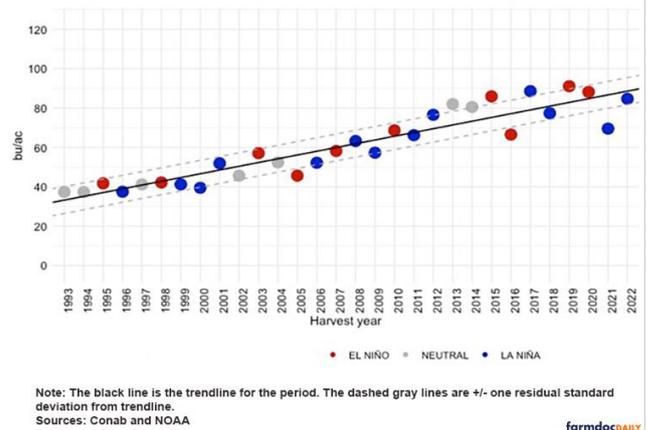
Figure 1. Corn Yields in the United States and El Niño/La Niña Episodes, 1993-2022



资料来源: farmdocdaily

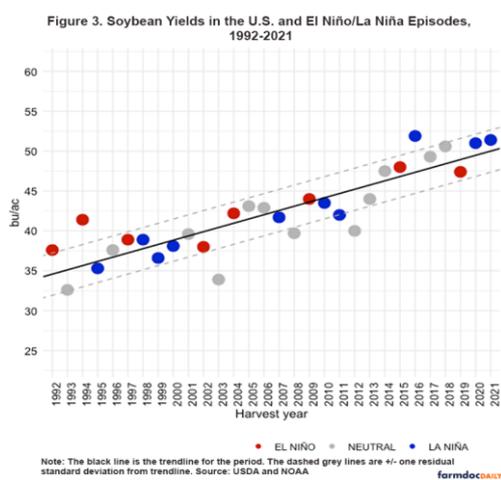
图14: 巴西玉米在厄尔尼诺和拉尼娜单产偏离概率则较不明显

Figure 2. Corn Yields in Brazil and El Niño/La Niña Episodes, 1993-2022

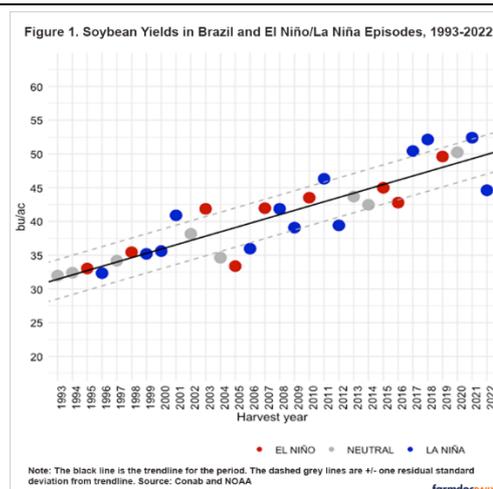


资料来源: farmdocdaily

大豆方面, Farmdocdaily 统计结果显示, 美豆历史单产中厄尔尼诺年份产量位于趋势线上方, 即厄尔尼诺现象对美国大豆产量存在一定积极影响。三分之二高产水平发生在厄尔尼诺年份, 仅一次发生在拉尼娜年份。四分之三极低产量水平发生在中性年份, 仅一次发生在拉尼娜年份。总体表面 ENSO 对美豆单产影响较弱。巴西大豆方面, 五分之二低产水平发生在拉尼娜年份, 仅两次发生在厄尔尼诺年份, 另一次发生在中性年份, 拉尼娜现象与巴西大豆单产水平之间不存在密切关系。

图15: 厄尔尼诺对美豆产量存在一定的积极影响


资料来源: farmdocdaily

图16: 巴西大豆趋势单产偏离度对厄尔尼诺敏感性较低


资料来源: farmdocdaily

4、风险提示

自然灾害风险、气候变化风险、地缘政治风险、进出口政策风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn