

## 农林牧渔

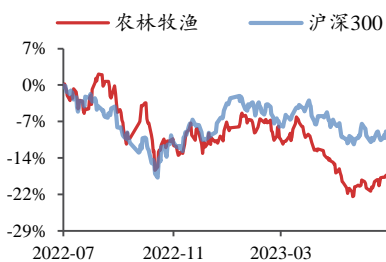
2023年07月16日

投资评级：看好（维持）

# USDA 上调 2023/2024 年全球玉米、水稻产量，下调大豆、小麦产量

——行业点评报告

### 行业走势图



数据来源：聚源

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

### ● 7月报告上调 2023/2024 年全球玉米、水稻产量，下调大豆、小麦产量

2023年7月12日美国农业部发布7月全球农产品2023/2024年供需预测报告，较6月（2023/2024年）预测报告，主要调整包括：上调全球玉米、水稻产量，下调大豆、小麦产量。驱动上述调整的主要原因包括：（1）南北美玉米生长环境相对良好，美国产量环比上修；（2）大豆主产国产量总体环比稳定，但美国产量因种植面积环比下修；（3）全球小麦产量环比有所调减，欧盟主产区产量环比下修；（4）全球水稻产量略有所上调，美国产量略微环比调增。

### ● 玉米、小麦：玉米产量及消费量环比调增，小麦产量环比调减

**玉米：**7月报告较6月报告对玉米产量、消费量进行了上调。产量方面，报告上调了2023/2024年度全球玉米产量，环比调增170万吨至12.24亿吨。贸易方面，2023/2024年全球玉米出口量较6月报告有所上调，报告上调了2023/2024年全球玉米出口量50万吨至1.98亿吨。消费量方面，饲用消费较6月报告进行了上调，国内消费环比有所上调，分别环比变动130万吨及30万吨至7.62亿吨和12.07亿吨。库存方面，7月报告调增了2023/2024种植季的期末库存，较6月预测值调增14万吨至3.14亿吨。

**小麦：**7月报告预计2023/2024年全球小麦产量及期末库存环比均下调。产量来看，2023/2024年度全球小麦产量环比调减352万吨至7.97亿吨。消费来看，2023/2024年全球小麦饲用消费环比调增234万吨至1.57亿吨。贸易来看，7月预测的全球小麦进出口量较6月报告分别环比调减158万吨和100万吨。库存来看，全球2023/2024期末库存较6月预测值环比调减418万吨至2.67亿吨。

### ● 大豆：全球产量、库存环比下调

7月报告下调了全球大豆产量、期末库存。产量来看，2023/2024年度全球大豆产量环比调减539万吨至4.05亿吨。贸易方面，2023/2024年全球大豆出口量较6月报告有所下调，报告环比调减了大豆出口量312万吨至1.69亿吨。消费量来看，7月预测的压榨量较6月报告有所下调，国内消费环比有所下调，分别环比变动-166万吨及-158万吨至3.30亿吨和3.85亿吨。库存来看，全球期末库存较6月预测值环比调减236万吨至1.21亿吨。

### ● 水稻：全球产量、库存规模环比上调

USDA7月预计2023/2024年全球稻米预计供应有所增加。产量来看，2023/2024年度全球稻米产量环比调增28万吨至5.21亿吨。库存来看，全球2023/2024稻米期初期末库存分别较6月预测值环比变动7万吨和21万吨。消费来看，2023/2024年全球稻谷消费环比调增14万吨至5.24亿吨。贸易来看，7月预测的全球稻谷进出口量较6月报告分别环比调增65万吨和调增62万吨。

● **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。

### 相关研究报告

《债务压力等多因素驱动下，能繁有望持续去化——行业周报》-2023.7.16

《白鸡养殖幅度亏损收窄，父母代黄鸡存栏跌至低位——行业点评报告》-2023.7.12

《6月能繁加速去化，供给过剩猪价持续承压——行业点评报告》-2023.7.11

## 目 录

1、 7月报告上调2023/2024年全球玉米、水稻产量，下调大豆、小麦产量	3
2、 玉米：全球产量及消费量环比上调	3
3、 大豆：产量、库存环比下调	5
4、 小麦：全球产量、期末库存环比均下调	6
5、 水稻：全球水稻产量、库存规模环比均上调	9
6、 风险提示	10

## 图表目录

图 1： 乌克兰玉米产量及单产均同比预减	3
图 2： 巴西玉米生长环境良好	3
图 3： 6.12-7.12CBOT 玉米收盘价下跌 21.75%	4
图 4： 6.12-7.12 玉米期货收盘价上涨 6.31%	4
图 5： 2023/2024 年全球玉米期末库存较前预测值上升	4
图 6： 2023/2024 年全球玉米库存消费比预测值较 2022/2023 年估计值上升	4
图 7： 6.12-7.12CBOT 大豆收盘价下调 3.44%	5
图 8： 6.12-7.12 国内豆一收盘价环比上调 2.77%、豆二上调 16.71%	5
图 9： 2023/2024 年全球大豆期末库存较前预测值下降	6
图 10： 2023/2024 年全球大豆库存消费比预测值较 2022/2023 年估计值上升	6
图 11： 欧洲小麦产量预期相对良好	7
图 12： 6月天气转热导致西班牙南部小麦面临干旱压力	7
图 13： 6.12-7.12CBOT 小麦价格下跌 0.24%	7
图 14： 1.20-2.28 国内小麦期货价格下调 9.20%	7
图 15： 2023/2024 年全球小麦期末库存较前预测值下降	8
图 16： 2023/2024 年全球小麦库存消费比预测值较 2022/2023 年估计值下降	8
图 17： 6.12-7.12CBOT 水稻收盘价下跌 24.30%	9
图 18： 6.12-7.12 国内籼稻期货收盘价与 4 月持平	9
图 19： 2023/2024 年全球水稻期末库存 7 月预测值上涨 0.1%	9
图 20： 2023/2024 年全球水稻期末库存消费比较 2022/2023 年度估计值下降	9
表 1： 2023 年 7 月预测全球玉米期末库存量为 3.14 亿吨	4
表 2： 2023 年 7 月预测中国玉米期末库存量为 2.04 亿吨	5
表 3： 2023 年 7 月预测全球大豆期末库存量为 1.21 亿吨	6
表 4： 2023 年 7 月预测中国大豆期末库存量为 3817 万吨	6
表 5： 2023 年 7 月预测全球小麦期末库存量为 2.67 亿吨	8
表 6： 2023 年 7 月预测中国小麦期末库存量为 1.37 亿吨	8
表 7： 2023 年 7 月预测全球水稻期末库存量为 1.70 亿吨	10
表 8： 2023 年 7 月预测中国水稻期末库存量为 1.07 亿吨	10

## 1、7月报告上调2023/2024年全球玉米、水稻产量，下调大豆、小麦产量

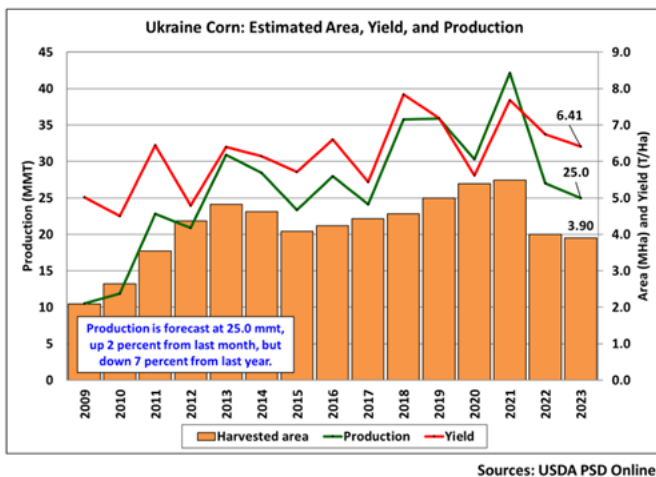
2023年7月12日美国农业部发布7月全球农产品2023/2024年供需预测报告，较6月（2023/2024年）预测报告，主要调整包括：上调全球玉米、水稻产量，下调大豆、小麦产量。驱动上述调整的主要原因包括：（1）南北美玉米生长环境相对良好，美国产量环比上修；（2）大豆主产国产量总体环比稳定，但美国产量因种植面积环比下修；（3）全球小麦产量环比有所调减，欧盟主产区产量环比下修；（4）全球水稻产量略有所上调，美国产量略微环比调增。

## 2、玉米：全球产量及消费量环比上调

7月报告较6月报告对玉米产量、消费量进行了上调。产量方面，报告上调了2023/2024年度全球玉米产量，环比调增170万吨至12.24亿吨。贸易方面，2023/2024年全球玉米出口量较6月报告有所上调，报告上调了2023/2024年全球玉米出口量50万吨至1.98亿吨。消费量方面，饲用消费较6月报告进行了上调，国内消费环比有所上调，分别环比变动130万吨及30万吨至7.62亿吨和12.07亿吨。库存方面，7月报告调增了2023/2024种植季的期末库存，较6月预测值调增14万吨至3.14亿吨。

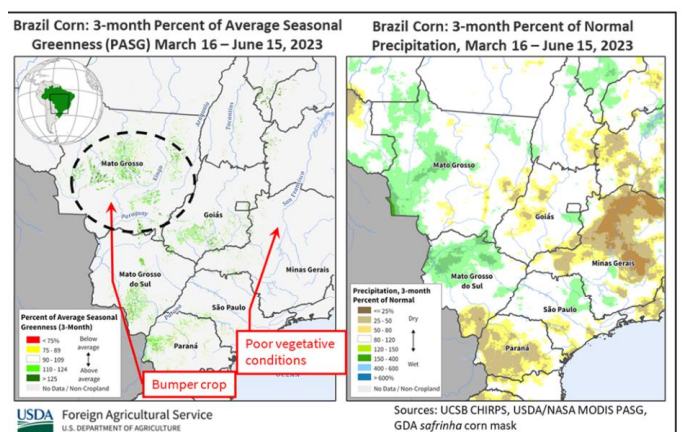
乌克兰2023/2024年度玉米产量预计为2500万吨，环比增长2%，但同比下降7%。产量预计为每公顷6.41吨，与上月基本持平，同比下降4%。预计收获面积为390万公顷，环比增长3%，但同比下降4%。巴西玉米方面，2022/2023年度玉米总产量估计为1.330亿吨，环比增加了100万吨（+1%），比2021/2022年度玉米产量多1700万吨（15%）。总收获面积（三种玉米作物）环比减少到2250万公顷，根据CONAB的数据，巴西一季玉米收成几乎完成了95%，产量为2700万吨。二季作物（占总产量77%）在6月至9月之间收获。截至7月已完成20%。大部分作物现在正在成熟，还有一小部分处于灌浆阶段。马托格罗索州本季降雨量高于平均水平，利好产量的增长。6月晚季意外阵雨使种植较晚的作物受益，尤其是在种植推迟的巴拉那州和南马托格罗索州。3月中旬到6月中旬的三个月期间，卫星照片显示平均季节性绿色百分比（PASG）显示作物具备良好活力。

图1：乌克兰玉米产量及单产均同比预减

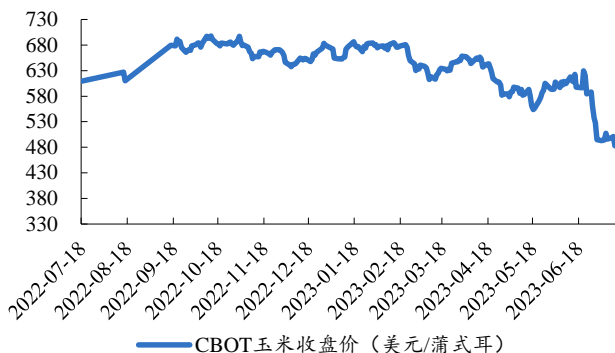


资料来源：USDA

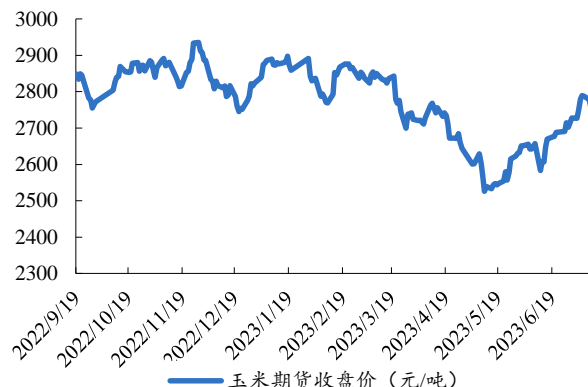
图2：巴西玉米生长环境良好



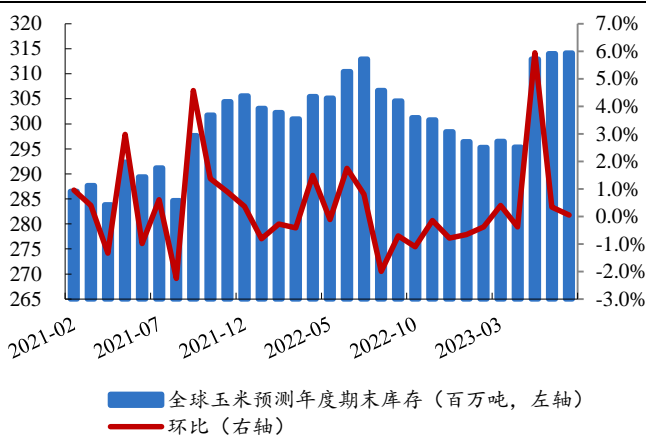
资料来源：USDA

**图3：6.12-7.12CBOT 玉米收盘价下跌 21.75%**


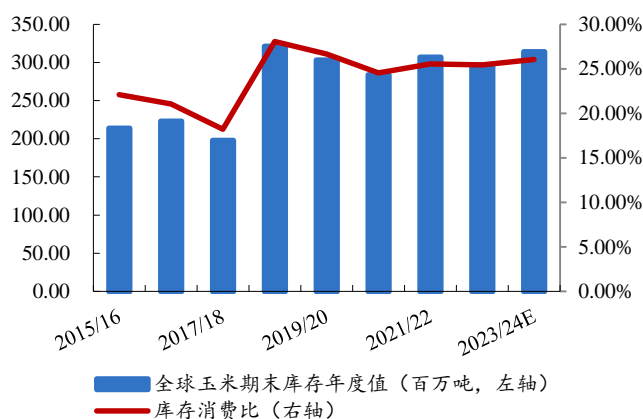
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图4：6.12-7.12 玉米期货收盘价上涨 6.31%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图5：2023/2024 年全球玉米期末库存较前预测值上升**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图6：2023/2024 年全球玉米库存消费比预测值较 2022/2023 年估计值上升**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**表1：2023 年 7 月预测全球玉米期末库存量为 3.14 亿吨**

单位： 百万吨	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24 (2023年 6月预测)	2023/24 (2023年 7月预测)	环比 (%)
期初库存	168.42	207.58	311.48	350.75	340.97	322.41	307.42	292.83	309.88	297.55	296.30	-0.42%
产量	991.92	972.13	1123.41	1036.07	1123.65	1120.13	1137.05	1218.70	1150.68	1222.77	1224.47	0.14%
进口	114.62	139.68	135.64	149.97	161.95	165.36	184.86	184.48	175.05	187.00	188.40	0.75%
饲料消费	583.83	599.42	630.67	671.72	703.88	714.35	723.87	745.93	732.43	760.79	762.09	0.17%
国内消费	981.01	968.01	1058.53	1086.73	1144.82	1136.17	1156.19	1201.90	1164.26	1206.35	1206.65	0.02%
出口	142.20	122.34	154.41	147.07	181.71	165.93	182.12	206.46	173.79	197.76	198.26	0.25%
期末库存	181.73	213.93	222.98	197.78	321.07	302.99	283.85	306.91	296.30	313.98	314.12	0.04%
库存消费比	18.52%	22.10%	21.07%	18.20%	28.05%	26.67%	24.55%	25.54%	25.45%	26.03%	26.03%	0.01%

资料来源：USDA、开源证券研究所

注：表格年度采用简写，2021/22 表示 2021/2022 年度，后续列表表述一致。

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

**表2：2023年7月预测中国玉米期末库存量为2.04亿吨**

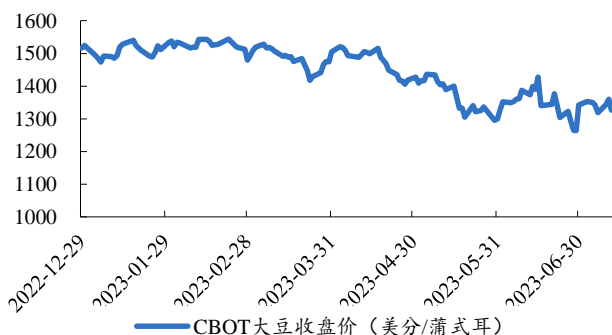
单位： 百万吨	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24 (2023年 6月预测)	2023/24 (2023年 7月预测)	环比 (%)
期初库存	77.32	100.46	110.77	223.02	222.53	210.16	200.53	205.70	209.14	205.32	205.32	0.00%
产量	220.00	224.58	263.61	259.07	257.17	260.78	260.67	272.55	277.20	280.00	280.00	0.00%
进口	5.52	3.17	2.46	4.00	4.48	7.58	24.00	21.88	18.00	23.00	23.00	0.00%
压榨量	162.00	153.50	161.00	167.00	191.00	193.00	206.00	209.00	218.00	223.00	223.00	0.00%
消费总额	222.00	217.50	255.00	263.00	274.00	278.00	285.00	291.00	299.00	304.00	304.00	0.00%
出口	0.01	0.05	0.08	0.02	0.02	0.01	0.00	0.00	0.02	0.02	0.02	0.00%
期末库存	78.60	109.49	223.02	222.53	210.16	199.07	205.70	209.14	205.32	204.30	204.30	0.00%
库存消费比	35.41%	50.34%	87.46%	84.61%	76.70%	71.61%	72.18%	71.87%	68.67%	67.20%	67.20%	0.00%

资料来源：USDA、开源证券研究所

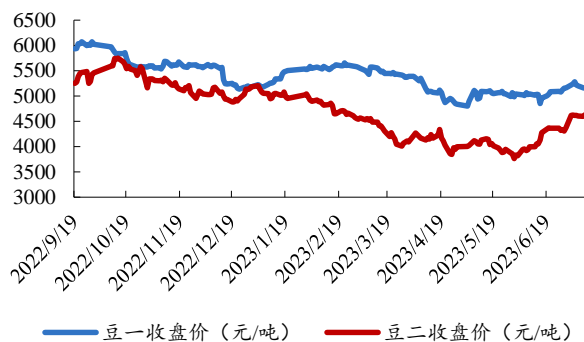
### 3、大豆：产量、库存环比下调

7月下调了全球大豆产量、期末库存。产量来看，2023/2024年度全球大豆产量环比调减539万吨至4.05亿吨。贸易方面，2023/2024年全球大豆出口量较6月报告有所下调，报告环比调减了大豆出口量312万吨至1.69亿吨。消费量来看，7月预测的压榨量较6月报告有所下调，国内消费环比有所下调，分别环比变动-166万吨及-158万吨至3.30亿吨和3.85亿吨。库存来看，全球期末库存较6月预测值环比调减236万吨至1.21亿吨。

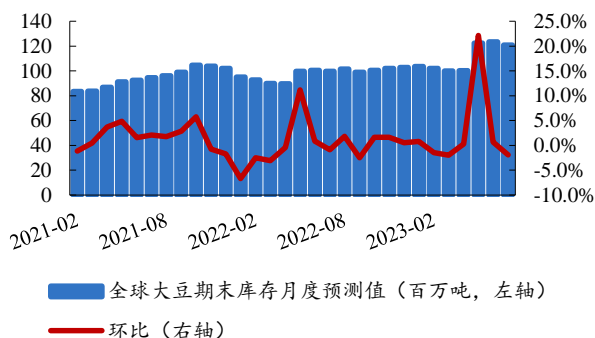
继7月1日美国年度种植面积报告调低美豆种植面积后，炎热天气对美豆产量的压力预期仍然存在，但从最新的美豆单产水平来看，7月报告预计2023/2024种植季大豆每英亩单产水平预估为52蒲式耳/亩，环比持平未作调整，较2022/2023种植季49.5蒲式耳有所提升，预计2023/2024年度美国大豆产量将达到1.17亿吨，低于6月报告1.23亿吨，主因年度种植面积报告将大豆种植面积调低400万英亩。

**图7：6.12-7.12CBOT大豆收盘价下调3.44%**


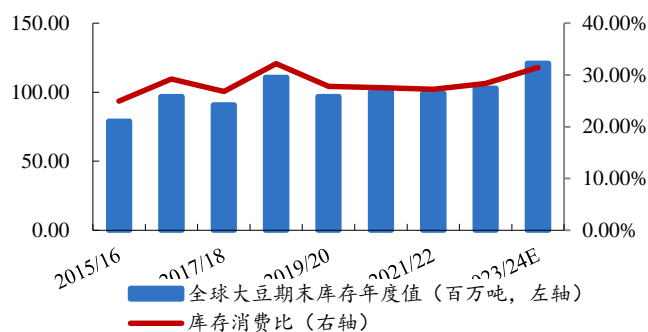
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图8：6.12-7.12国内豆一收盘价环比上调2.77%、豆二上调16.71%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图9：2023/2024 年全球大豆期末库存较前预测值下降**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图10：2023/2024 年全球大豆库存消费比预测值较2022/2023 年估计值上升**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**表3：2023 年 7 月预测全球大豆期末库存量为 1.21 亿吨**

单位： 百万吨	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24 (2023 年 6 月预测)	2023/24 (2023 年 7 月预测)	环比 (%)
期初库存	66.32	77.90	77.13	95.65	100.66	114.48	95.10	100.15	99.14	101.32	102.90	1.56%
产量	319.60	313.77	345.97	334.81	360.58	339.00	367.76	360.12	369.72	410.70	405.31	-1.31%
进口	124.36	129.85	144.33	153.26	145.88	165.12	165.49	156.60	165.81	169.82	166.57	-1.91%
压榨量	248.45	275.15	291.95	295.15	298.53	311.45	315.82	314.35	311.20	331.91	330.25	-0.50%
国内消费	288.92	316.35	330.78	338.58	344.28	348.41	363.97	363.84	362.84	386.09	384.51	-0.41%
出口	117.52	132.24	147.50	150.40	148.83	165.17	164.86	153.88	168.93	172.41	169.29	-1.81%
期末库存	77.53	79.02	96.72	90.80	110.81	96.84	100.35	99.14	102.90	123.34	120.98	-1.91%
库存消费比	26.83%	24.98%	29.24%	26.82%	32.19%	27.79%	27.57%	27.25%	28.36%	31.95%	31.46%	-0.48%

资料来源：USDA、开源证券研究所

**表4：2023 年 7 月预测中国大豆期末库存量为 3817 万吨**

单位： 百万吨	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24 (2023 年 6 月预测)	2023/24 (2023 年 7 月预测)	环比 (%)
期初库存	13.85	17.01	16.91	20.66	23.06	19.46	24.61	30.86	30.32	35.80	36.77	2.71%
产量	12.15	11.79	12.90	15.20	15.90	18.09	19.60	16.40	20.28	20.50	20.50	0.00%
进口	72.00	83.00	88.00	94.10	88.00	89.00	99.74	91.57	99.00	100.00	99.00	-1.00%
压榨量	74.50	81.30	88.00	90.00	85.00	91.50	93.00	89.00	91.00	95.00	95.00	0.00%
国内消费	86.20	95.00	101.10	106.30	102.00	103.70	111.60	107.60	112.30	118.00	118.00	0.00%
出口	0.14	0.11	0.11	0.15	0.12	0.09	0.07	0.10	0.13	0.10	0.10	0.00%
期末库存	17.01	16.43	20.39	23.52	19.46	26.79	31.60	30.32	36.77	38.20	38.17	-0.08%
库存消费比	19.73%	17.29%	20.17%	22.13%	19.08%	25.83%	28.32%	28.18%	32.74%	32.37%	32.35%	-0.03%

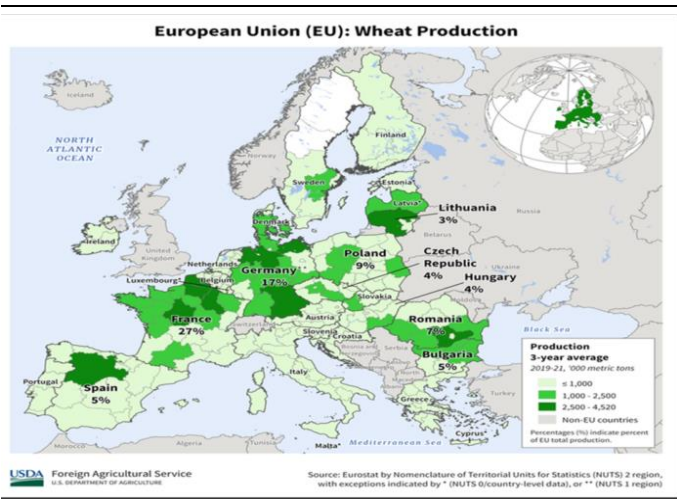
资料来源：USDA、开源证券研究所

#### 4、小麦：全球产量、期末库存环比均下调

7月报告预计2023/2024年全球小麦产量及期末库存环比均下调。产量来看，2023/2024年度全球小麦产量环比调减352万吨至7.97亿吨。消费来看，2023/2024年全球小麦饲用消费环比调增234万吨至1.57亿吨。贸易来看，7月预测的全球小麦进出口量较6月报告分别环比调减158万吨和调减100万吨。库存来看，全球2023/2024期末库存较6月预测值环比调减418万吨至2.67亿吨。

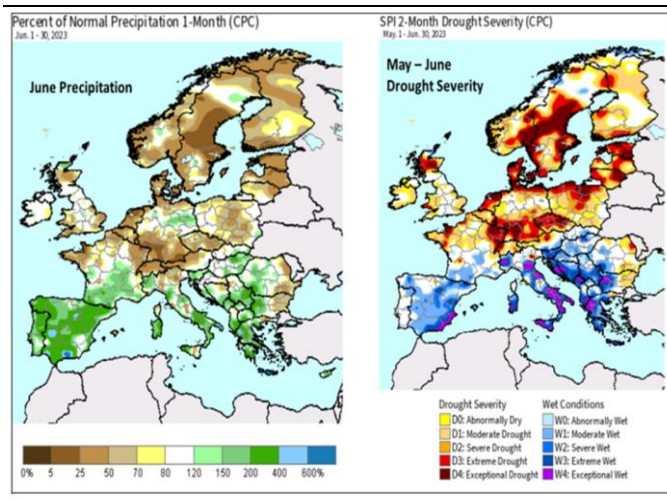
欧盟2023/2024年度小麦产量估计为1.38亿吨，环比下降250万吨（2%），但同比增加370万吨（3%），高于5年平均水平4%。收获面积估计为2440万公顷，比6月份减少8万公顷，同比接近持平。小麦收获面积比5年平均水平高出2%。产量估计为每公顷5.67吨，比上个月的每公顷5.75吨低1%，但比去年和5年平均水平高出3%。

图11：欧洲小麦产量预期相对良好



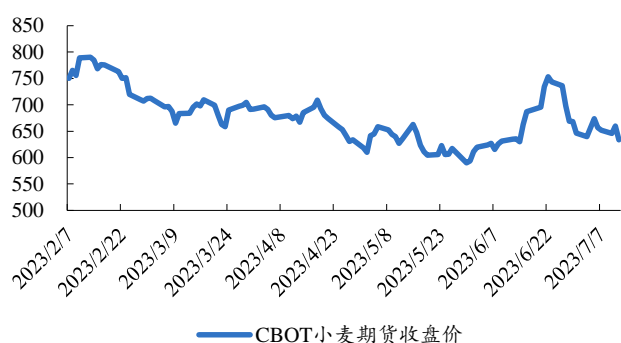
资料来源：USDA

图12：6月天气转热导致西班牙南部小麦面临干旱压力



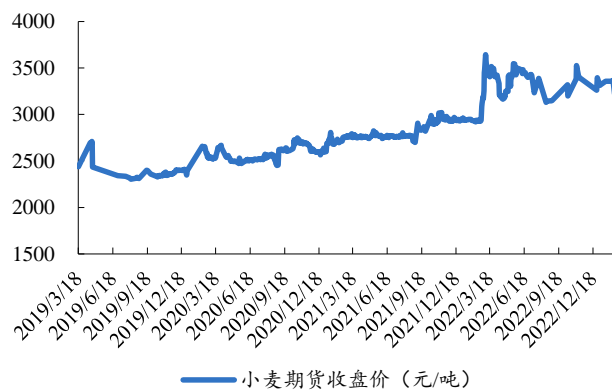
资料来源：USDA

图13：6.12-7.12CBOT 小麦价格下跌 0.24%

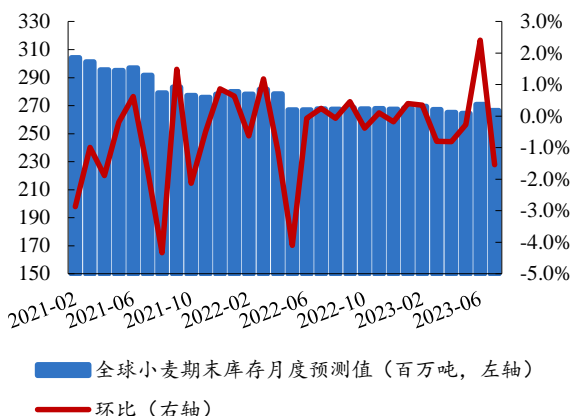


数据来源：Wind、开源证券研究所

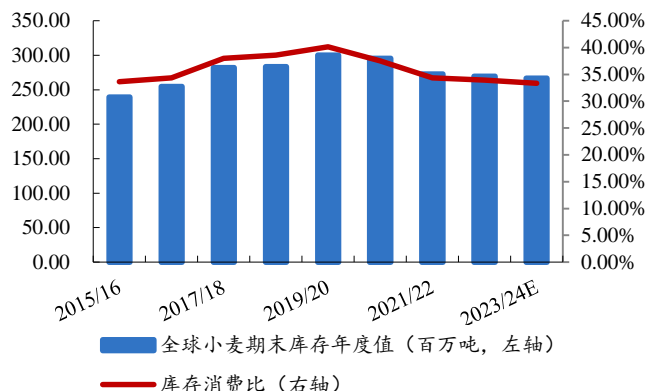
图14：1.20-2.28 国内小麦期货价格下调 9.20%



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图15：2023/2024 年全球小麦期末库存较前预测值下降**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图16：2023/2024 年全球小麦库存消费比预测值较2022/2023 年估计值下降**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**表5：2023 年 7 月预测全球小麦期末库存量为 2.67 亿吨**

单位： 百万吨	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24 (2023年 6月预测)	2023/24 (2023年 7月预测)	环比 (%)
期初库存	186.57	218.69	241.74	262.31	287.18	281.21	299.66	284.08	272.60	266.66	269.31	0.99%
产量	725.44	735.23	751.36	762.88	731.46	763.86	774.41	781.05	790.20	800.19	796.67	-0.44%
进口	149.85	160.54	179.17	178.91	175.60	188.37	194.80	199.39	210.47	209.54	207.96	-0.75%
饲料消费	131.60	132.92	146.51	146.88	139.25	144.26	163.70	161.13	156.42	154.79	157.13	1.51%
消费总额	715.82	711.07	740.84	741.98	734.81	747.18	787.74	793.36	793.49	796.14	799.45	0.42%
出口	164.45	172.82	183.36	182.01	173.54	182.71	198.91	202.85	217.17	212.62	211.62	-0.47%
期末库存	197.21	239.26	254.60	281.89	283.37	300.04	295.52	272.60	269.31	270.71	266.53	-1.54%
库存消费比	27.55%	33.65%	34.37%	37.99%	38.56%	40.16%	37.51%	34.36%	33.94%	34.00%	33.34%	-0.66%

资料来源：USDA、开源证券研究所

**表6：2023 年 7 月预测中国小麦期末库存量为 1.37 亿吨**

单位： 百万吨	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24 (2023年 6月预测)	2023/24 (2023年 7月预测)	环比 (%)
期初库存	60.27	76.11	97.04	111.05	131.20	139.77	150.02	144.12	136.76	139.58	139.03	-0.39%
产量	123.00	130.19	128.85	134.33	131.43	133.60	134.25	136.95	137.72	140.00	140.00	0.00%
进口	1.50	3.48	4.00	4.00	3.50	5.38	10.62	9.57	13.50	12.00	12.00	0.00%
饲料消费	16.00	10.50	16.00	17.50	20.00	19.00	45.00	35.00	32.00	34.00	36.00	5.88%
消费总额	116.50	112.00	119.00	121.00	125.00	126.00	150.00	148.00	148.00	151.00	153.00	1.32%
出口	1.00	1.00	0.80	1.00	1.01	1.05	0.76	0.88	0.95	0.90	0.90	0.00%
期末库存	76.11	97.04	114.93	126.82	139.77	150.02	145.43	136.76	139.03	139.68	137.13	-1.83%
库存消费比	65.33%	86.64%	96.58%	104.81%	111.82%	119.06%	96.95%	92.41%	93.94%	92.50%	89.63%	-2.88%

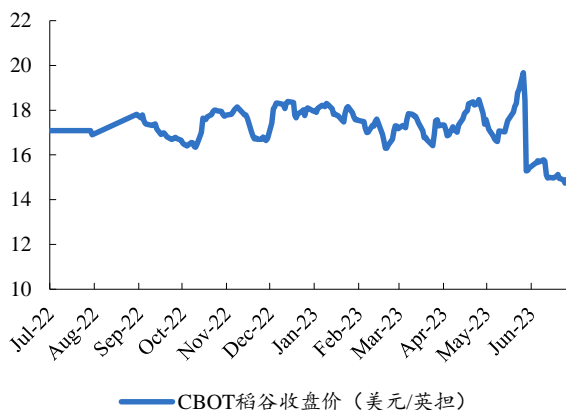
资料来源：USDA、开源证券研究所



## 5、水稻：全球水稻产量、库存规模环比均上调

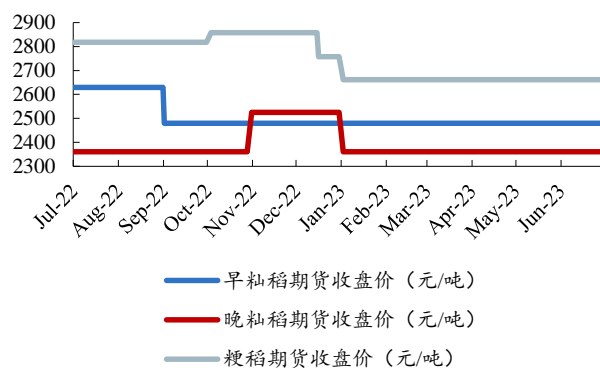
USDA7月预计2023/2024年全球稻米预计供应有所增加。产量来看，2023/2024年度全球稻米产量环比调增28万吨至5.21亿吨。库存来看，全球2023/2024稻米期初期末库存分别较6月预测值环比变动7万吨和21万吨。消费来看，2023/2024年全球稻谷消费环比调增14万吨至5.24亿吨。贸易来看，7月预测的全球稻谷进出口量较6月报告分别环比调增65万吨和62万吨。

图17：6.12-7.12CBOT 水稻收盘价下跌 24.30%



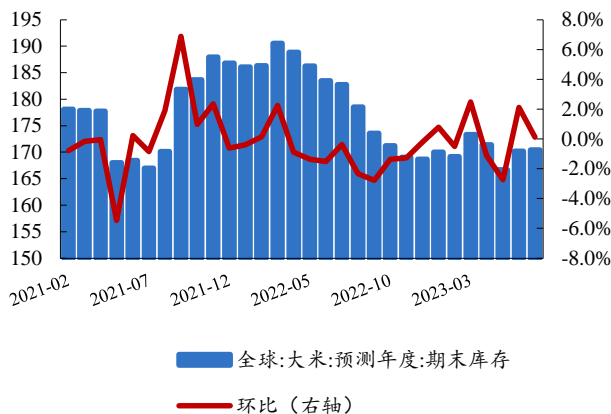
数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：6.12-7.12国内水稻期货收盘价与4月持平



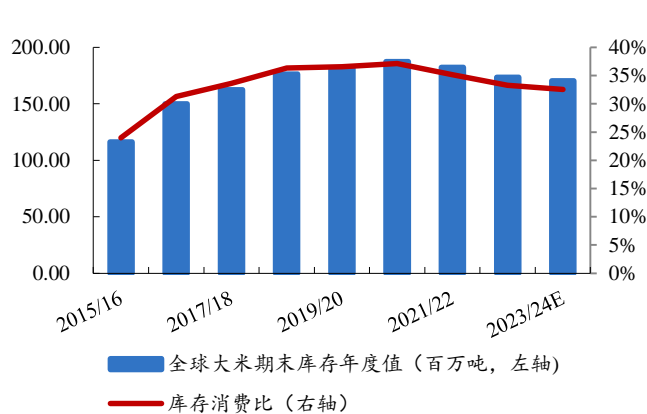
数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：2023/2024 年全球水稻期末库存 7 月预测值上涨 0.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：2023/2024 年全球水稻期末库存消费比较 2022/2023 年度估计值下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

**表7：2023年7月预测全球水稻期末库存量为1.70亿吨**

单位： 百万吨	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24 (2023年 6月预测)	2023/24 (2023年 7月预测)	环比 (%)
期初库存	113.87	103.62	142.64	137.11	163.74	176.49	181.64	187.33	182.44	173.49	173.56	0.04%
产量	478.80	470.63	490.95	494.92	499.07	497.69	509.32	513.74	512.49	520.49	520.77	0.05%
进口	41.12	39.60	37.70	46.91	44.31	41.21	46.46	54.67	54.51	53.50	54.15	1.21%
消费总额	482.20	484.08	479.19	483.01	485.89	496.30	504.31	518.63	521.37	523.77	523.91	0.03%
出口	41.40	41.61	41.05	47.13	43.90	43.00	51.17	56.90	55.57	55.81	56.43	1.11%
期末库存	114.93	116.14	149.89	162.53	176.49	181.60	187.31	182.44	173.56	170.21	170.42	0.12%
库存消费比	23.83%	23.99%	31.28%	33.65%	36.32%	36.59%	37.14%	35.18%	33.29%	32.50%	32.53%	0.03%

资料来源：USDA、开源证券研究所

**表8：2023年7月预测中国水稻期末库存量为1.07亿吨**

单位： 百万吨	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24 (2023年 6月预测)	2023/24 (2023年 7月预测)	环比 (%)
期初库存	46.8	57.44	63.74	98.50	109.00	115.00	116.50	116.50	113.00	106.80	106.80	0.00%
产量	144	145.77	144.85	145.99	148.49	146.73	148.30	148.99	145.95	149.00	149.00	0.00%
进口	4.7	4.8	5.00	5.50	3.20	2.60	3.00	5.20	4.60	5.00	5.00	0.00%
消费总额	148.4	144	141.76	142.49	143.79	145.23	149.00	156.36	154.95	152.00	152.00	0.00%
出口	0.43	0.27	0.81	1.36	2.77	2.60	2.22	2.08	1.80	2.00	2.00	0.00%
期末库存	47.64	63.74	98.50	109.00	115.00	116.50	116.50	113.00	106.90	106.80	106.80	0.00%
库存消费比	32.10%	44.26%	69.48%	76.50%	79.98%	80.22%	78.19%	72.27%	68.99%	70.26%	70.26%	0.00%

资料来源：USDA、开源证券研究所

## 6、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