

2023年07月18日

超配

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn



相关研究

- 母猪产能加速去化, 厄尔尼诺条件形成——农林牧渔行业简评
- 节后猪价继续回落, 宠物出口呈现波动——农林牧渔行业主题周报 (2023/06/19-2023/06/25)
- 主要农产品供需宽松, 关注厄尔尼诺持续影响——2023年6月USDA供需报告点评

美豆产量预期下调, 关注天气扰动因素

——2023年7月USDA供需报告点评

投资要点:

- 事件:** 7月13日, 美国农业部 (USDA) 发布7月农产品供需报告。对2023/24年全球农产品供需情况进行了预测。USDA预计2023/24年全球玉米、大豆、小麦、大米产量同比均有所增长, 本月上调了玉米、大米的产量预期, 下调了大豆、小麦的产量预期。上调了玉米和大米期末库存预期, 下调了小麦和大豆期末库存预期。玉米、大豆产需盈余, 小麦产需由盈余转为缺口, 大米产需小幅缺口。
- 玉米: 产量预期继续增长, 产需盈余扩大。产量方面,** 预计2023/24年全球玉米产量为12.24亿吨, 同比增长6.41%, 较上月预测环比增长0.14%。**消费量方面,** 预计2023/24年全球玉米消费量为12.07亿吨, 同比增长3.64%, 较上月预测环比增长0.02%。**库存方面,** 预计2023/24年全球玉米期末库存3.14亿吨, 同比增长6.01%, 库存水平持续恢复。**产需结构方面,** 2023/24年全球玉米产需盈余预计为1782万吨, 较上月预测环比增长8.53%。**整体来看,** 玉米产需盈余扩大, 产需结构进一步宽松, 预计国际玉米价格将震荡偏弱。
- 大豆: 美豆产量预期下调, 产需盈余收窄。产量方面,** 预计2023/24年全球大豆产量为4.05亿吨, 同比增长9.63%, 较上月预测环比下降1.31%。**消费量方面,** 预计2023/24年全球大豆消费量为3.85亿吨, 同比增长5.97%, 较上月预测环比下降0.41%。**库存方面,** 预计2023/24年全球大豆期末库存为1.21亿吨, 同比增长17.57%。**产需结构方面,** 2023/24年全球大豆产需盈余预计2080万吨, 较上月预测环比下降15.48%。产需盈余缩小, 产需结构整体宽松。**整体来看,** 2023/24年全球大豆产量预测本月下调, 预计全球大豆产需盈余缩小, 但产需结构整体仍然宽松。尽管全球大豆种植面积有所下调, 但大豆供应仍然充足, 预计国际大豆价格上行幅度有限。
- 小麦: 全球产量预期下调, 产需结构转亏。产量方面,** 预计2023/24年全球小麦产量为7.97亿吨, 同比增长0.82%, 较上月预测环比下降0.44%, 产量预测小幅下跌。**消费量方面,** 预计2023/24年全球小麦消费量为7.99亿吨, 同比上涨0.75%, 较上月预测环比增长0.42%。**库存方面,** 预计2023/24年全球小麦期末库存为2.67亿吨, 同比下降1.03%, 较上月预测环比下降1.54%。**产需结构方面,** 2023/24年全球小麦产需缺口278万吨, 产需结构预计由盈余转为缺口, 供需格局偏紧。**整体来看,** 预计2023/24年全球小麦产量同比小幅增长, 美国丰产预期较强, 欧盟受天气影响产量预期小幅下调。2023/24年全球小麦产需结构预计由盈余转为缺口。全球小麦供需格局偏紧, 库存水平小幅下降, 产量和总供给同比小幅增长, 预计国际小麦价格将震荡偏强。
- 大米: 产需预期均上调, 产需缺口缩小。产量方面,** 预计2023/24年全球大米产量为5.21亿吨, 同比增长1.62%, 较上月预测环比增长0.05%, 产量预测基本持平。**消费量方面,** 预计2023/24年全球大米消费量为5.24亿吨, 同比增长0.49%, 较上月预测环比增长0.03%。**库存方面,** 预计2023/24年全球大米期末库存为1.7亿吨, 同比下降1.81%。**产需结构方面,** 2023/24年全球大米产需缺口预计314万吨, 而上月预计为328万吨, 产需缺口缩小。**整体来看,** 预计2023/24年全球大米产量同比增长, 较上月预测小幅上涨, 总消费量预计小幅增长。预计2023/24年全球大米供需格局继续偏紧, 库存水平同比下降, 产需缺口缩小, 预计国际大米价格将震荡偏强。
- 风险提示:** 极端天气影响; 国际事件影响; 贸易政策影响。

正文目录

1. 预计 2023/24 年产量均有所增长	4
2. 玉米：产量预期继续增长，产需盈余扩大.....	4
3. 大豆：美豆产量预期下调，产需盈余收窄.....	5
4. 小麦：全球产量预期下调，产需结构转亏.....	6
5. 大米：产需预期均上调，产需缺口缩小	8
6. 风险提示	9

图表目录

图 1 全球玉米产量及供需结构	5
图 2 CBOT 玉米价格走势	5
图 3 全球大豆产量及供需结构	6
图 4 CBOT 大豆价格走势	6
图 5 全球小麦产量及供需结构	8
图 6 CBOT 小麦价格走势	8
图 7 全球大米产量及供需结构	9
图 8 CBOT 稻谷价格走势	9
表 1 2023/24 年全球农产品供需情况预期（百万吨）	4
表 2 全球玉米供需平衡表量（百万吨）	5
表 3 玉米主产国家及地区产量（百万吨）	5
表 4 全球大豆供需平衡表量（百万吨）	6
表 5 大豆主产国家及地区产量（百万吨）	6
表 6 全球小麦供需平衡表量（百万吨）	7
表 7 小麦主产国家及地区产量（百万吨）	7
表 8 全球大米供需平衡表量（百万吨）	8
表 9 大米主产国家及地区产量（百万吨）	9

1. 预计 2023/24 年产量均有所增长

7月13日，美国农业部（USDA）发布7月农产品供需报告。对2023/24年全球农产品供需情况进行了预测。USDA预计2023/24年全球玉米、大豆、小麦、大米产量同比均有所增长，本月上调了玉米、大米的产量预期，下调了大豆、小麦的产量预期。上调了玉米和大米期末库存预期，下调了小麦和大豆期末库存预期。玉米、大豆产需盈余，小麦产需由盈余转为缺口，大米产需小幅缺口。

表1 2023/24 年全球农产品供需情况预期（百万吨）

	产量	同比	环比	消费量	同比	环比	期末库存	同比	环比	产需结构
玉米	1224.47	6.41%	0.14%	1,206.65	3.64%	0.02%	314.12	6.01%	0.04%	17.82
大豆	405.31	9.63%	-1.31%	384.51	5.97%	-0.41%	120.98	17.57%	-1.91%	20.80
小麦	796.67	0.82%	-0.44%	799.45	0.75%	0.42%	266.53	-1.03%	-1.54%	-2.78
大米	520.77	1.62%	0.05%	523.91	0.49%	0.03%	170.42	-1.81%	0.12%	-3.14

资料来源：USDA，东海证券研究所

2. 玉米：产量预期继续增长，产需盈余扩大

玉米产量、消费量、进出口量、期末库存均上调，产需盈余扩大。7月USDA农产品供需报告中，**产量方面**，预计2023/24年全球玉米产量为12.24亿吨，同比增长6.41%，较上月预测环比增长0.14%。产量预期继续增长。**消费量方面**，预计2023/24年消费量为12.07亿吨，同比增长3.64%，较上月预测环比增长0.02%，主要国家和地区消费预期与上月持平，继续上调了欧盟的消费预期。预计2023/24年全球玉米产量和消费量均处于历史最高水平。**库存方面**，预计2023/24年全球玉米期末库存3.14亿吨，同比增长6.01%，库存水平持续恢复。**库消比方面**，预计2023/24年全球玉米库消比为26.03%，同比增长0.58个百分点。**出口量方面**，预计2023/24年出口量为1.98亿吨，同比增长14.08%，出口量预测继续增加。**产需结构方面**，2023/24年全球玉米产需盈余预计为1782万吨，较上月预测环比增长8.53%。产需盈余扩大，产需结构进一步宽松。

上调美国产量预期，下调欧盟产量预期。从主产国和地区产量来看，预计2023/24年美国玉米产量3.89亿吨，同比增长11.58%，受播种面积增加的影响，美国玉米产量预测继续增加。预计2023/24年欧盟玉米产量为0.63亿吨，同比增长19.69%，较上月预测环比下降1.40%。预计2023/24年阿根廷玉米产量为0.54亿吨，同比增长58.82%。预计2023/24年玉米整体供应较为充足。受到厄尔尼诺的影响，玉米几个主要产区，美国中北部和巴西西南地区降水增多将有利于玉米生长，中国东北部夏季高温干旱可能造成玉米减产。

整体来看，预计2023/24年全球玉米产需均创历史新高，本月预测2023/24年全球玉米产需盈余为1782万吨，较上月预测环比增长8.53%，产需结构进一步宽松。预计国际玉米价格将震荡偏弱。

表2 全球玉米供需平衡表量（百万吨）

	期初库存	产量	进口	饲料消费	消费总计	出口	期末库存	库消比	总供给
2020/21	307.42	1,137.05	184.86	723.87	1,156.19	182.12	283.85	24.55%	1,629.33
2021/22	292.83	1,218.70	184.48	745.93	1,201.90	206.46	306.91	25.54%	1,696.01
2022/23	309.88	1,150.68	175.05	732.43	1,164.26	173.79	296.30	25.45%	1,635.61
2023/24E（6月）	297.55	1,222.77	187.00	760.79	1,206.35	197.76	313.98	26.03%	1,707.33
2023/24E（7月）	296.30	1,224.47	188.40	762.09	1,206.65	198.26	314.12	26.03%	1,709.17

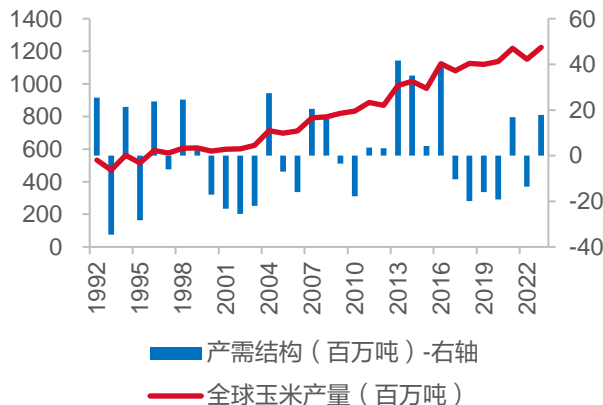
资料来源：USDA，东海证券研究所

表3 玉米主产国家及地区产量（百万吨）

	美国	中国	巴西	欧盟 27 国	阿根廷
2020/21	358.45	260.67	87.00	67.44	52.00
2021/22	382.89	272.55	116.00	71.37	49.50
2022/23	348.75	277.20	133.00	52.97	34.00
2023/24E（6月）	387.75	280.00	129.00	64.30	54.00
2023/24E（7月）	389.15	280.00	129.00	63.40	54.00

资料来源：USDA，东海证券研究所

图1 全球玉米产量及产需结构



资料来源：USDA，东海证券研究所

图2 CBOT 玉米价格走势



资料来源：iFinD，东海证券研究所

3.大豆：美豆产量预期下调，产需盈余收窄

大豆产量、消费量、进出口量、期末库存均下调，产需盈余收窄。7月 USDA 农产品供需报告中，**产量方面**，预计 2023/24 年全球大豆产量为 4.05 亿吨，同比增长 9.63%，较上月预测环比下降 1.31%。主要由于美国产量预期环比下降。**消费量方面**，预计 2023/24 年全球大豆消费量为 3.85 亿吨，同比增长 5.97%，较上月预测环比下降 0.41%。预计 2023/24 年全球大豆产量和消费量均处于历史最高水平。**库存方面**，预计 2023/24 年全球大豆期末库存为 1.21 亿吨，同比增长 17.57%，库存量预测有所增加，主要由于预计播种面积及单产提高。**库消比方面**，预计 2023/24 年全球大豆库消比为 31.46%，同比增长 3.10 个百分点。**出口方面**，预计 2023/24 年全球大豆出口量为 1.69 亿吨，同比增长 0.21%。**产需结构方面**，2023/24 年全球大豆产需盈余预计 2080 万吨，较上月预测环比下降 15.48%。产需盈余缩小，产需结构整体宽松。

美豆产量预期下调，产需盈余收窄。从主产国和地区产量来看，预计 2023/24 年美国大豆产量为 1.17 亿吨，较上月预计环比下降 4.65%，同比增长 0.56%。7月1日，USDA 公布

《2023 年度美国大豆种植意向报告》，美豆种植面积不及预期。2023 年大豆播种面积为 8350.5 万英亩，较 3 月预测下降 4.57%，因此 7 月 USDA 下调美豆产量预期。其余与上月预测基本持平。其中，预计 2023/24 巴西大豆产量为 1.63 亿吨，同比增长 5.84%。预计 2023/24 阿根廷大豆产量 0.48 亿吨，同比增长 92%，在主产国中增幅最大，产量恢复较快。预计厄尔尼诺会带来巴西、美国、阿根廷大豆主产区降雨增多，将有利于大豆生长，提高大豆丰产概率。

整体来看，2023/24 年全球大豆产量预测本月下调，全球大豆产需盈余预计为 2080 万吨，较上月预测环比下降 15.48%。产需盈余缩小，但产需结构整体仍然宽松。尽管全球大豆种植面积有所下调，但大豆供应仍然充足，预计国际大豆价格上行幅度有限。

表4 全球大豆供需平衡表量（百万吨）

	期初库存	产量	进口	压榨量	消费总计	出口	期末库存	库消比	总供给
2020/21	95.10	367.76	165.49	315.82	363.97	164.86	100.35	27.57%	628.35
2021/22	100.15	360.12	156.60	314.35	363.84	153.88	99.14	27.25%	616.87
2022/23	99.14	369.72	165.81	311.20	362.84	168.93	102.90	28.36%	634.67
2023/24E（6月）	101.32	410.70	169.82	331.91	386.09	172.41	123.34	31.95%	681.84
2023/24E（7月）	102.90	405.31	166.57	330.25	384.51	169.29	120.98	31.46%	674.78

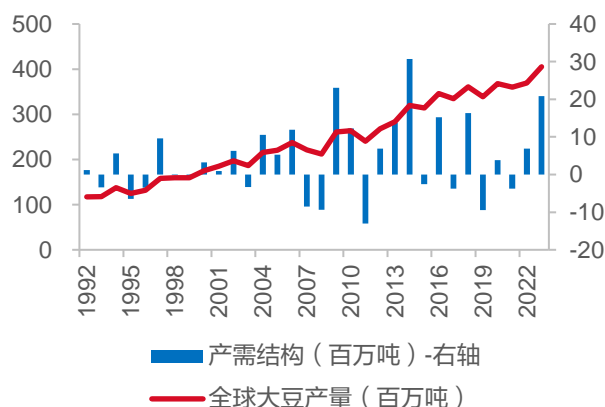
资料来源：USDA，东海证券研究所

表5 大豆主产国家及地区产量（百万吨）

	巴西	美国	阿根廷	中国
2020/21	136.00	114.75	46.20	19.60
2021/22	130.50	121.53	43.90	16.40
2022/23	154.00	116.38	25.00	20.28
2023/24E（6月）	163.00	122.74	48.00	20.50
2023/24E（7月）	163.00	117.03	48.00	20.50

资料来源：USDA，东海证券研究所

图3 全球大豆产量及产需结构



资料来源：USDA，东海证券研究所

图4 CBOT 大豆价格走势



资料来源：iFinD，东海证券研究所

4.小麦：全球产量预期下调，产需结构转亏

全球产量预期下调，产需由盈余转为缺口。7月 USDA 农产品供需报告中，**产量方面**，预计 2023/24 年全球小麦产量为 7.97 亿吨，同比增长 0.82%，较上月预测环比下降 0.44%，产量预测小幅下跌。**消费量方面**，预计 2023/24 年全球小麦消费量为 7.99 亿吨，同比上涨 0.75%，较上月预测环比增长 0.42%。**库存方面**，预计 2023/24 年全球小麦期末库存为 2.67 亿吨，同比下降 1.03%，较上月预测环比下降 1.54%。**库消比方面**，预计 2023/24 年全球小麦库消比为 33.34%，同比下降 0.6 个百分点。**出口方面**，预计 2023/24 年全球小麦出口量为 2.12 亿吨，同比下降 2.56%。**产需结构方面**，预计 2023/24 年全球小麦产需缺口 278 万吨，产需结构预计由盈余转为缺口，供需格局偏紧。

欧盟产量预期下调，美国上调。从主产国和地区产量来看，预计 2023/24 年中国、欧盟、印度和美国小麦产量分别为 1.40 亿吨、1.38 亿吨、1.14 亿吨和 0.47 亿吨，同比分别增长 1.66%、2.72%、9.13%和 5.41%。其中，欧盟产量预期较上月环比下降 1.78%，主要受到持续炎热干燥天气影响，小麦生长受损。5 月，印度农业部称 2023 年小麦产量将会创下历史新高，印度小麦产量预期同比增幅较大。预计 2023/24 俄罗斯小麦产量 0.85 亿吨，同比下降 7.61%，主要由于种植面积减少以及天气影响。本月 USDA 上调美国产量预期，下调欧盟小麦产量预期。

整体来看，预计 2023/24 年全球小麦产量同比小幅增长，美国丰产预期较强，欧盟受天气影响产量预期小幅下调。预计 2023/24 年全球小麦产需缺口 278 万吨，产需结构预计由盈余转为缺口。全球小麦供需格局偏紧，库存水平小幅下降，产量和总供给同比小幅增长，预计国际小麦价格将震荡偏强。

表6 全球小麦供需平衡表量（百万吨）

	期初库存	产量	进口	饲料消费	消费总计	出口	期末库存	库消比	总供给
2020/21	299.66	774.41	194.80	163.70	787.74	198.91	295.52	37.51%	1,268.87
2021/22	284.08	781.05	199.39	161.13	793.36	202.85	272.60	34.36%	1,264.52
2022/23	272.60	790.20	210.47	156.42	793.49	217.17	269.31	33.94%	1,273.27
2023/24E（6月）	266.66	800.19	209.54	154.79	796.14	212.62	270.71	34.00%	1,276.39
2023/24E（7月）	269.31	796.67	207.96	157.13	799.45	211.62	266.53	33.34%	1,273.94

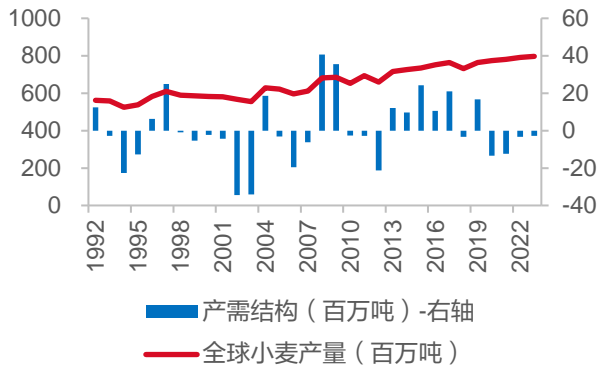
资料来源：USDA，东海证券研究所

表7 小麦主产国家及地区产量（百万吨）

	中国	欧盟 27 国	印度	俄罗斯	美国
2020/21	134.25	126.68	107.86	85.35	49.75
2021/22	136.95	138.24	109.59	75.16	44.80
2022/23	137.72	134.34	104.00	92.00	44.90
2023/24E（6月）	140.00	140.50	113.50	85.00	45.32
2023/24E（7月）	140.00	138.00	113.50	85.00	47.33

资料来源：USDA，东海证券研究所

图5 全球小麦产量及产需结构



资料来源：USDA，东海证券研究所

图6 CBOT 小麦价格走势



资料来源：iFinD，东海证券研究所

5.大米：产需预期均上调，产需缺口缩小

全球大米产量预测小幅上调，产需缺口缩小。7月USDA农产品供需报告中，**产量方面**，预计2023/24年全球大米产量为5.21亿吨，同比增长1.62%，较上月预测环比上涨0.05%，产量预测基本持平。**消费量方面**，预计2023/24年全球大米消费量为5.24亿吨，同比增长0.49%，较上月预测环比增长0.03%。**库存方面**，预计2023/24年全球大米期末库存为1.7亿吨，同比下降1.81%。**库消比方面**，预计2023/24年全球大米库消比为32.53%，同比下降0.76个百分点。**出口方面**，预计2023/24年全球大米出口量为0.56亿吨，同比上涨1.55%。**产需结构方面**，2023/24年全球大米产需缺口预计314万吨，而上月预计为328万吨，产需缺口缩小。

主产国和地区维持产量预期。从主产国和地区产量来看，本月预测和上月基本持平。预计2023/24年中国、印度和印度尼西亚大米产量分别为1.49亿吨、1.34亿吨和0.34亿吨，同比分别增长2.09%、下降1.47%、增长1.32%。预计2023/24年越南大米产量0.27亿吨，同比保持稳定。预计2023/24年泰国大米产量0.20亿吨，同比下降2.48%。6月，泰国开泰研究中心预测，受厄尔尼诺现象影响，持续干旱可能影响作物生产，今年泰国大米产量可能比去年减少6%。

整体来看，预计2023/24年全球大米产量同比增长，较上月预测小幅上涨，总消费量预计小幅增长。预计2023/24年全球大米供需格局继续偏紧，库存水平同比下降，产需缺口缩小，预计国际大米价格将震荡偏强。

表8 全球大米供需平衡表量（百万吨）

	期初库存	产量	进口	国内消费总计	出口	期末库存	库消比
2020/21	181.64	509.32	46.46	504.31	51.17	187.31	37.14%
2021/22	187.33	513.74	54.67	518.63	56.90	182.44	35.18%
2022/23	182.44	512.49	54.51	521.37	55.57	173.56	33.29%
2023/24E（6月）	173.49	520.49	53.50	523.77	55.81	170.21	32.50%
2023/24E（7月）	173.56	520.77	54.15	523.91	56.43	170.42	32.53%

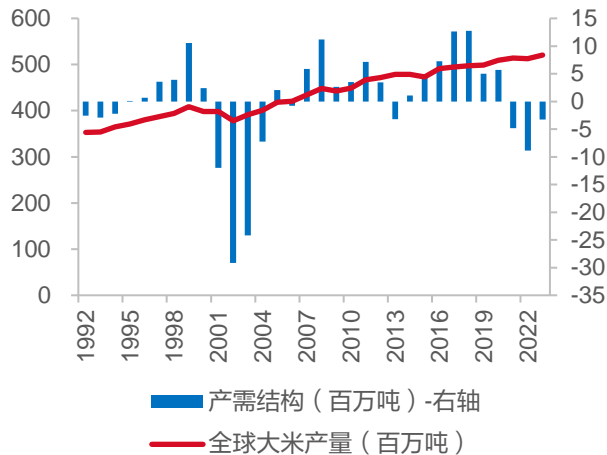
资料来源：USDA，东海证券研究所

表9 大米主产国家及地区产量（百万吨）

	中国	印度	印度尼西亚	越南	泰国
2020/21	148.30	124.37	34.50	27.38	18.86
2021/22	148.99	129.47	34.40	26.67	19.70
2022/23	145.95	136.00	34.00	27.00	20.20
2023/24E（6月）	149.00	134.00	34.45	27.00	19.70
2023/24E（7月）	149.00	134.00	34.45	27.00	19.70

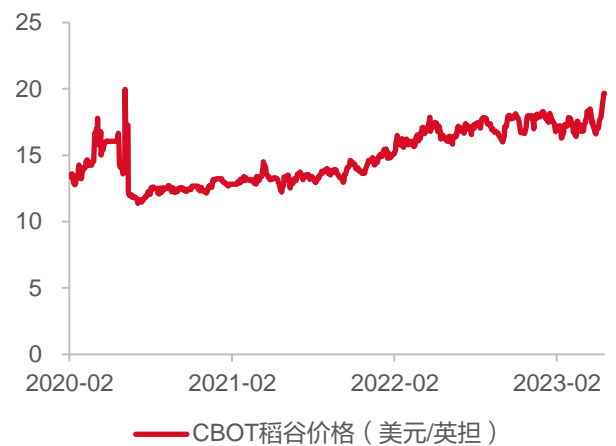
资料来源：USDA，东海证券研究所

图7 全球大米产量及产需结构



资料来源：USDA，东海证券研究所

图8 CBOT 稻谷价格走势



资料来源：iFinD，东海证券研究所

6.风险提示

- （1）极端天气影响。如果发生极端天气，则会对全球农产品生产效率产生影响，造成农产品供应大幅波动。
- （2）国际事件影响。如果发生战争或危机，可能会造成农产品价格的异常波动。
- （3）贸易政策影响。全球粮食贸易政策的变动可能会对农产品进出口产生影响，造成农产品流通不畅。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089