

农林牧渔

报告日期: 2022 年 08 月 16 日

8 月 USDA 报告点评: 油脂油料偏空, 粮食偏多

——行业点评报告

投资要点

□ 大豆意外增产, 库存调增偏利空

美豆方面: 根据美豆 2022/23 年度新作平衡表, USDA 将种植面积从 8830 万英亩下调至 8800 万英亩, 而单产从 51.5 蒲氏耳/英亩调增至 51.9 蒲氏耳/英亩, 均超出市场预期, 两者影响下新作产量预计为 45.31 亿蒲氏耳。而新作压榨没有调整导致新作结转库存由 2.3 亿蒲上调至 2.45 亿蒲, 高于预期的 2.26 亿蒲, 使得库消比来到 5.41%。

南美方面: 2022/23 年度巴西和阿根廷的产量数据未调整, 维持 1.49 亿蒲氏耳和 5100 万蒲氏耳。

全球方面: 2022/23 新作全球大豆产量由 3.914 亿吨下调至 3.9279 亿吨。2022/23 全球大豆库存由 9961 万吨上调至 1.0141 万吨。

结论: 本次 USDA 报告数据整体偏利空大豆, 目前市场担忧的天气因素影响较弱, 预计后期走势偏弱。

□ 油籽增产+压榨增加, 利空油脂

油籽产量: 全球油籽产量增加 290 万吨, 至 6.46 亿吨, 大豆、油菜籽和葵花籽产量预计上升, 部分抵消了美国棉籽产量下降的影响。除了美国的大豆产量提高外, 中国的大豆产量也因近期各省报告中提到的面积有所增加。由于有利的天气条件, 澳大利亚的油菜籽产量增加了 70 万吨, 达到 610 万吨。俄罗斯的油菜籽产量预计将达到创纪录的 390 万吨, 比之前的预测增加了 110 万吨。俄罗斯的葵花籽产量增加了 150 万吨至 1700 万吨。

压榨增加: 随着总供应的增加, 澳大利亚和俄罗斯的油菜籽增加出口, 巴西大豆压榨增加、俄罗斯油菜籽和葵花籽压榨也增加, 预计 22/23 菜油库存从 3.28 调增至 3.34 百万吨。

结论: 油籽产量增加使得压榨被动提升, 从而提高油脂的库存, 油脂偏空。

□ 玉米产量预期下调, 库存降低

本次 USDA 将玉米产量的下调幅度大于需求下调的幅度, 使得库存继续降低。主要是调整了美国玉米的单产 (从 177 蒲/百万英亩调减至 175.4 蒲/百万英亩) 以及全球的消费量, 但消费调整较小, 使得库存的降低对价格有一定支撑作用。

□ 小麦预期供需两旺, 库存略降

供给: 全球供应增加 420 万吨至 10.56 万吨, 主要是产量提升到 7.8 亿吨, 其中俄罗斯产量提高 650 万吨至 8800 万吨 (面积与单产均提升), 中国产量增加 300 万吨至 1.38 万吨 (面积提升), 抵消了其他国家的减少量。

需求: 预计 2022/23 年度全球贸易将增加 320 万吨至 2.086 亿吨, 这是由于俄罗斯、澳大利亚、乌克兰、加拿大和美国的出口增加, 超过欧盟和阿根廷的出口下降。由于出口供应增加以及出口价格将保持竞争力的预期, 俄罗斯的出口增加到创纪录的 4200 万吨。预计 2022/23 年度世界期末库存略有减少, 至 2.673 亿吨, 并保持在六年来的最低水平。

□ 投资建议: 总体来看我们认为 8 月 USDA 利好玉米和小麦, 利空大豆和油脂。

建议关注小麦和玉米价格景气受益的相关标的如苏垦农发、登海种业和大北农, 以及受益于油脂下行成本降低的道道全。

□ 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(维持)

分析师: 孟维肖

执业证书号: S1230521120002
mengweixiao@stocke.com.cn

相关报告

1 《把握回调良机, 静候猪肉消费回暖》 2022.08.14

2 《【浙商农业】7 月上市猪企销售数据点评: 猪企出栏减量, 肥猪价涨重增-20220810》

2022.08.11

3 《浙商证券-农林牧渔行业周报: 紧握生猪动保景气周期, 关注粮油加工盈利改善-20220807》 2022.08.07

图表目录

图 1: CBOT 大豆期货价 (美分/蒲氏耳)	3
图 2: 豆油期货价 (元/吨)	3
图 3: 棕榈油期货价 (元/吨)	3
图 4: 菜油期货价 (元/吨)	3
图 5: CBOT 玉米期货价 (美分/蒲氏耳)	3
图 6: CBOT 小麦期货价 (美分/蒲氏耳)	3
表 1: 大豆供需平衡表 (22/23 预测年度)	4
表 2: 豆油供需平衡表 (22/23 预测年度)	4
表 3: 棕榈油供需平衡表 (22/23 预测年度)	4
表 4: 菜籽油供需平衡表 (22/23 预测年度)	5
表 5: 玉米供需平衡表 (22/23 预测年度)	5
表 6: 玉米供需平衡表 (22/23 预测年度)	5

图1: CBOT 大豆期货价 (美分/蒲氏耳)



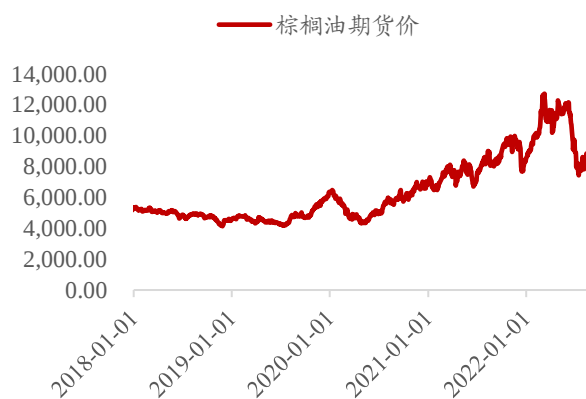
资料来源: wind、浙商证券研究所

图2: 豆油期货价 (元/吨)



资料来源: wind、浙商证券研究所

图3: 棕榈油期货价 (元/吨)



资料来源: wind、浙商证券研究所

图4: 菜油期货价 (元/吨)



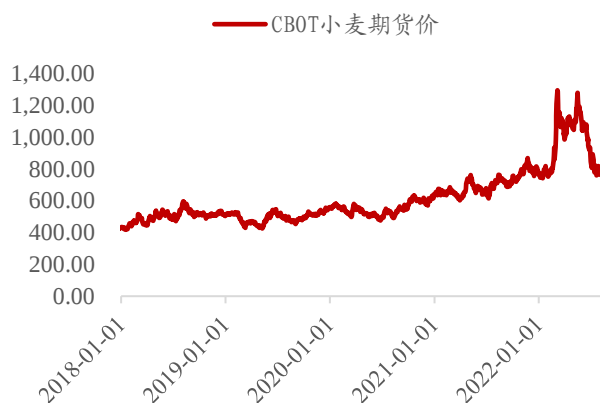
资料来源: wind、浙商证券研究所

图5: CBOT 玉米期货价 (美分/蒲氏耳)



资料来源: wind、浙商证券研究所

图6: CBOT 小麦期货价 (美分/蒲氏耳)



资料来源: wind、浙商证券研究所

表1: 大豆供需平衡表 (22/23 预测年度)

(百万吨)	期初库存	产量	压榨量	消费量	期末库存	库消比
2022-08	89.73	392.79	327.77	378.25	101.41	26.8%
2022-07	88.73	391.40	327.13	377.75	99.61	26.4%
2022-06	86.15	395.37	327.18	377.86	100.46	26.6%
2022-05	85.24	394.69	326.76	377.44	99.60	26.4%
2022-04	103.11	350.72	312.91	361.88	89.58	24.8%
2022-03	101.74	353.80	315.26	363.68	89.96	24.7%
2022-02	100.42	363.86	320.24	369.17	92.83	25.1%
2022-01	99.88	372.56	325.72	374.93	95.20	25.4%

资料来源: USDA、浙商证券研究所

表2: 豆油供需平衡表 (22/23 预测年度)

(百万吨)	期初库存	产量	消费量	期末库存	库消比
2022-08	4.43	61.60	60.49	4.63	7.7%
2022-07	4.30	61.48	60.65	4.46	7.4%
2022-06	4.32	61.51	60.86	4.32	7.1%
2022-05	4.09	61.43	61.02	3.88	6.4%
2022-04	4.84	58.97	59.34	3.96	6.7%
2022-03	4.86	59.37	59.66	3.98	6.7%
2022-02	4.35	60.28	60.24	3.72	6.2%
2022-01	4.28	61.30	60.60	4.19	6.9%

资料来源: USDA、浙商证券研究所

表3: 棕榈油供需平衡表 (22/23 预测年度)

(百万吨)	产量	消费量	期末库存	库消比
2022-08	79.23	76.42	16.92	22.1%
2022-07	79.14	76.04	16.94	22.3%
2022-06	79.14	76.37	16.91	22.1%
2022-05	79.13	76.48	16.53	21.6%
2022-04	77.05	74.95	14.59	19.5%
2022-03	75.59	73.81	13.56	18.4%
2022-02	75.50	73.87	13.41	18.2%
2022-01	75.54	74.25	12.85	17.3%

资料来源: USDA、浙商证券研究所

表4: 菜籽油供需平衡表(22/23 预测年度)

(百万吨)	产量	消费量	期末库存	库消比
2022-08	31.09	30.44	3.34	11.0%
2022-07	30.72	30.11	3.28	10.9%
2022-06	30.74	30.08	3.23	10.7%
2022-05	30.74	30.18	3.09	10.2%
2022-04	28.49	29.28	2.59	8.8%
2022-03	28.28	28.95	2.53	8.7%
2022-02	28.30	28.85	2.57	8.9%
2022-01	27.87	28.46	2.48	8.7%

资料来源: USDA、浙商证券研究所

表5: 玉米供需平衡表(22/23 预测年度)

(百万吨)	期初库存	产量	饲料用量	消费量	期末库存	库消比
2022-08	311.84	1,179.61	746.01	1,184.77	306.68	25.9%
2022-07	312.28	1,185.90	747.21	1,185.24	312.94	26.4%
2022-06	310.92	1,185.81	747.93	1,186.28	310.45	26.2%
2022-05	309.39	1,180.72	746.62	1,184.97	305.13	25.8%
2022-04	292.15	1,210.45	752.62	1,197.15	305.46	25.5%
2022-03	291.45	1,206.14	753.45	1,196.62	300.97	25.2%
2022-02	292.05	1,205.35	751.86	1,195.17	302.22	25.3%
2022-01	292.23	1,206.96	751.11	1,196.12	303.07	25.3%

资料来源: USDA、浙商证券研究所

表6: 玉米供需平衡表(22/23 预测年度)

(百万吨)	期初库存	产量	饲料用量	消费量	期末库存	库消比
2022-08	276.35	779.60	152.79	788.60	267.34	33.9%
2022-07	280.10	771.64	151.31	784.22	267.52	34.1%
2022-06	279.40	773.43	153.06	785.99	266.85	34.0%
2022-05	279.72	774.83	153.53	787.52	267.02	33.9%
2022-04	290.67	778.83	162.23	791.08	278.42	35.2%
2022-03	290.27	778.52	162.14	787.28	281.51	35.8%
2022-02	289.87	776.42	160.69	788.08	278.21	35.3%
2022-01	288.82	778.60	159.56	787.47	279.95	35.6%

资料来源: USDA、浙商证券研究所

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>