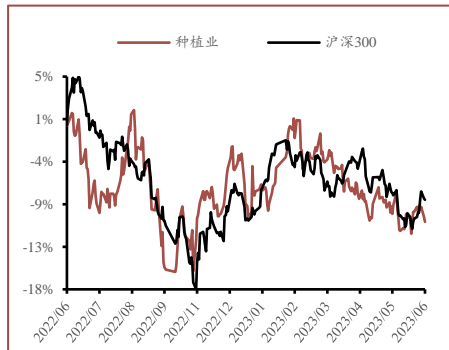


6 月 USDA 上调三大作物产量，持续关注厄尔尼诺

■ 证券研究报告

投资评级:看好(维持)

最近 12 月市场表现


分析师 余剑秋

SAC 证书编号: S0160522050003

yujq01@ctsec.com

相关报告

1. 《种业振兴为国之大者，转基因商业化发展可期》 2022-11-29

6 月 USDA 跟踪月报

核心观点

- ❖ **气象：持续关注厄尔尼诺现象对农产品的影响。**根据 6 月 8 日 NOAA 发布的 ENSO 预测报告，厄尔尼诺现象逐步回归，可能会引起东南亚、澳大利亚、美国北部干旱，美国南部及巴西、阿根廷等地降水偏多，中国南涝北旱的异常天气情况。
- ❖ **小麦：2023/24 年度中国小麦产量、消费量上升，库销比下降。**据 USDA 6 月预测，2023/24 年国内小麦产量达到 1.4 亿吨，较旧作增长 228 万吨；国内消费量为 1.51 亿吨，较前一年增加 300 万吨；国内期末库存增加 10 万吨，库销比从 2022/23 年度 93.74% 减少至 91.96%，同比减少 1.79pcts。**2023/24 年度全球小麦产量、消费量、库销比均上升。**据 USDA 6 月预测，2023/24 年全球产量增加至 8 亿吨，主要是因为俄罗斯、印度、欧盟和乌克兰的产量增加。6 月预测相较于 5 月全球消费量上调 444 万吨，达到 7.96 亿吨，主要是因为中国、俄罗斯和印度饲用量增加。
- ❖ **玉米：2023/24 年度中国玉米产量、消费量上升，库销比下降。**据 USDA 6 月预测，2023/24 年国内玉米产量将达到 2.8 亿吨，较旧作增长 280 万吨；国内消费量为 3.04 亿吨，与去年相比增加 500 万吨；期末库存减少 102 万吨，库销比从 2022/23 年度的 68.66% 减少至 67.20%，同比减少 1.46pcts。**2023/24 年度全球玉米产量、消费量、库销比均提升。**据 USDA 6 月预测，2023/24 年度全球玉米产量将达到 12.23 亿吨，较旧作增长 7204 万吨；全球消费量为 12.06 亿吨，与旧作相比增加 4329 万吨；全球期末库存较旧作增加 1643 万吨，6 月预测较 5 月几乎没有变化。
- ❖ **大豆：2023/24 年度中国大豆产量、消费量、库销比均提升。**据 USDA 6 月预测，2023/24 年国内大豆产量预计将达到 2050 万吨，较旧作增长 22 万吨；国内消费量为 1.18 亿吨，与去年相比增加 530 万吨；期末库存增加 240 万吨，库销比从 2022/23 年度的 31.74% 增加至 32.35%，同比增加 1.92pcts。6 月预测较 5 月没有调整。**2023/24 年度全球大豆产量、消费量、库销比均提升。**据 USDA 6 月预测，2023/24 年度全球产量将达到 4.11 亿吨，较旧作增长 4113 万吨；全球消费量为 1.72 亿吨，较旧作增长 400 万吨；全球期末库存为 1.23 亿吨，较旧作增加 2202 万吨。6 月较 5 月预测全球消费量下调，主要原因是阿根廷下调压榨量。
- ❖ **风险提示：**农产品价格波动风险，主产国进出口政策变动风险，地缘政治风险，极端灾害风险

内容目录

1	气候因素：持续关注厄尔尼诺现象对农产品的影响.....	4
1.1	小麦气象分析：中国冬小麦收获进度过九成，美国小麦受干旱影响.....	5
1.2	玉米气象分析：中国玉米种植条件适宜，美国玉米受干旱影响.....	6
1.3	大豆气象分析：中国大豆种植条件适宜，美国、阿根廷大豆受到干旱影响.....	7
2	小麦：中国小麦库销比下降，全球小麦库销比上升.....	8
2.1	中国小麦：2023/24 年度中国小麦产量、消费量上升，库销比下降.....	8
2.2	全球小麦：2023/24 年度全球小麦产量、消费量、库销比均上升.....	10
3	玉米：全球玉米库销比上行，中国玉米库销比下行.....	11
3.1	中国玉米：2023/24 年度中国玉米产量、消费量上升，库销比下降.....	11
3.2	全球玉米：2023/24 年度全球玉米产量、消费量、库销比均提升.....	12
4	大豆：全球和中国大豆库销比均上升.....	14
4.1	中国大豆：2023/24 年度中国大豆产量、消费量、库销比均提升.....	14
4.2	全球大豆：2023/24 年度全球大豆产量、消费量、库销比均提升.....	15
5	风险提示.....	16

图表目录

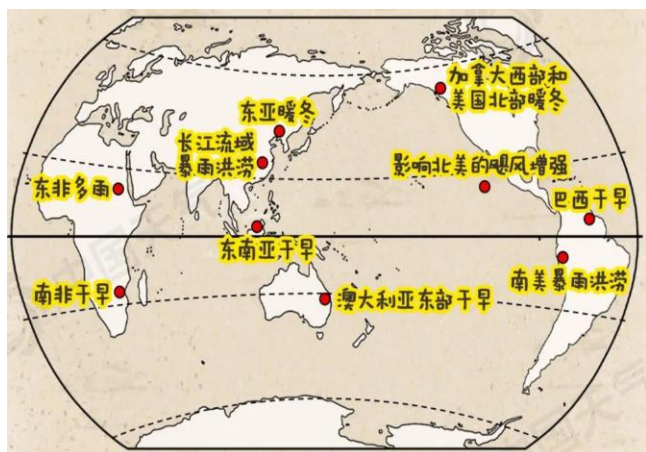
图 1.	厄尔尼诺对全球的影响.....	4
图 2.	厄尔尼诺对中国的影响.....	4
图 3.	3-5 月 ONI 指数为 0.1°C	5
图 4.	NOAA 关于未来 NINO3.4 SST 的预测	5
图 5.	全国降水量预告：未来 3-5 天南方地区仍将持续出现强降水过程	5
图 6.	全国最高气温预告：新疆部分地区温度较高，应注意可能出现的干热风灾害风险	5
图 7.	据估计目前 50% 的冬小麦产量发生在干旱地区.....	6
图 8.	持续干旱导致小麦优良率有所降低.....	6
图 9.	美国玉米干旱区域扩大至 57%.....	7
图 10.	美国土地温度：小部分地区受到霜冻影响，影响程度较小.....	7
图 11.	美国大豆产区干旱影响加剧.....	8
图 12.	美国未来 6-10 天温度：大豆产区温度偏高	8
图 13.	6 月预测中国小麦供需平衡表（单位：百万吨）	9

图 14. 6 月国内小麦现货均价走高.....	9
图 15. 2023/24 年度中国小麦库销比降低；6 月预测期末库存较 5 月未作调整.....	9
图 16. 6 月预测全球及主要国家小麦供需平衡表（单位：百万吨）	10
图 17. 6 月 CBOT 小麦期货结算价持续走低（单位：美分/蒲式耳）	11
图 18. 2023/24 年度全球小麦库销比提高；6 月预期期末库存量相较于 5 月有所提升.....	11
图 19. 2023/24 年度美国小麦库销比降低；6 月预期期末库存预期相较于 5 月有所提升.....	11
图 20. 全球及各国小麦库销比变化情况.....	11
图 21. 6 月预测中国玉米供需平衡表（单位：百万吨）	12
图 22. 6 月国内玉米现货均价上涨（单位：元/吨）	12
图 23. 2023/24 年度中国玉米库销比降低；6 月预期期末库存较 5 月未作调整.....	12
图 24. 6 月预测全球及主要国家玉米供需平衡表（单位：百万吨）	13
图 25. 6 月 CBOT 玉米期货结算价持续走高后回落（单位：美分/蒲式耳）	13
图 26. 2023/24 年度全球玉米库销比增加；6 月预期期末库存量相较于 5 月有所提升.....	13
图 27. 2023/24 年度美国玉米库销比增加；6 月预期期末库存较 5 月持平.....	14
图 28. 全球及各国玉米库销比变化情况.....	14
图 29. 6 月预测中国大豆供需平衡表（单位：百万吨）	14
图 30. 6 月中国大豆现货价持续走低.....	15
图 31. 2023/24 年度中国大豆库存增加，库销比提高；6 月预期与 5 月持平.....	15
图 32. 6 月预测全球及主要国家大豆供需平衡表（单位：百万吨）	15
图 33. 6 月 CBOT 大豆期货结算价有所反弹（单位：美分/蒲式耳）	16
图 34. 2023/24 年度全球大豆库销比提升；6 月预期期末库存较 5 月微增.....	16
图 35. 2023/24 年度巴西大豆库销比提升；6 月预期期末库存较 5 月有所增加.....	16
图 36. 全球及各国大豆库销比变化情况.....	16

1 气候因素：持续关注厄尔尼诺现象对农产品的影响

厄尔尼诺是在某些年份赤道附近太平洋中东部的海水温度异常升高的现象。厄尔尼诺和拉尼娜共同构成 ENSO 周期。一般来说，赤道东太平洋吹的是东风，因此表层温暖的海水也自东向西流动，使太平洋呈现西暖东冷的状态，但当厄尔尼诺出现时，东风会减弱，同时赤道西太平洋的西风加强，西太平洋表层暖海水会迅速向东扩展，次表层冷水上涌，使得西太平洋海温降低，赤道中东太平洋海温上升。厄尔尼诺现象通常会引起东南亚、澳大利亚、美国北部干旱，美国南部及巴西、阿根廷等地降水偏多，中国南涝北旱的异常天气情况。根据 6 月 8 日 NOAA 发布的 ENSO 预测报告，厄尔尼诺现象逐步回归，预计未来将持续影响全球气候。

图1. 厄尔尼诺对全球的影响



数据来源：中国天气网，财通证券研究所

注：本图为示意图。图中所示为大部分厄尔尼诺事件可能导致的异常天气，每次事件的具体影响可能会有差别

图2. 厄尔尼诺对中国的影响



数据来源：中国天气网，财通证券研究所

注：本图为示意图。图中所示为大部分厄尔尼诺事件可能导致的异常天气，每次事件的具体影响可能会有差别

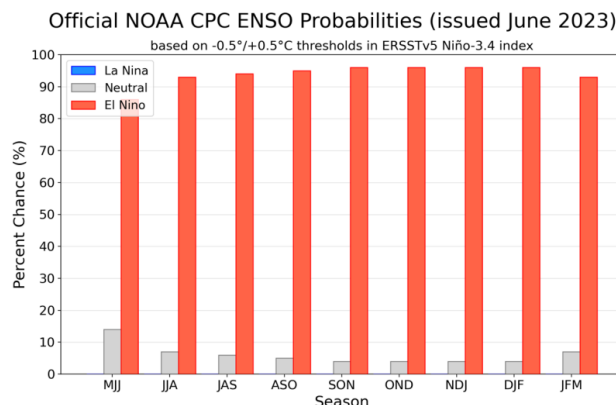
根据 NOAA 预测，厄尔尼诺现象将在北半球冬季逐渐加强。气象学家们在赤道附近的太平洋划出 4 块指标海区，通过观察这些海区的海温变化来监测厄尔尼诺现象。根据中国气象行业标准，当海温监测关键区 (NINO3.4 区) 3 个月滑动平均海表温度达到或超过气候平均态 0.5°C 时，即进入厄尔尼诺状态，持续 5 个月以上即形成一次厄尔尼诺事件。根据 6 月 8 日 NOAA 的预测，未来 7-9 月发生厄尔尼诺现象的概率超过 90%。

图3. 3-5 月 ONI 指数为 0.1°C



数据来源：NOAA，财通证券研究所

图4. NOAA 关于未来 NINO3.4 SST 的预测

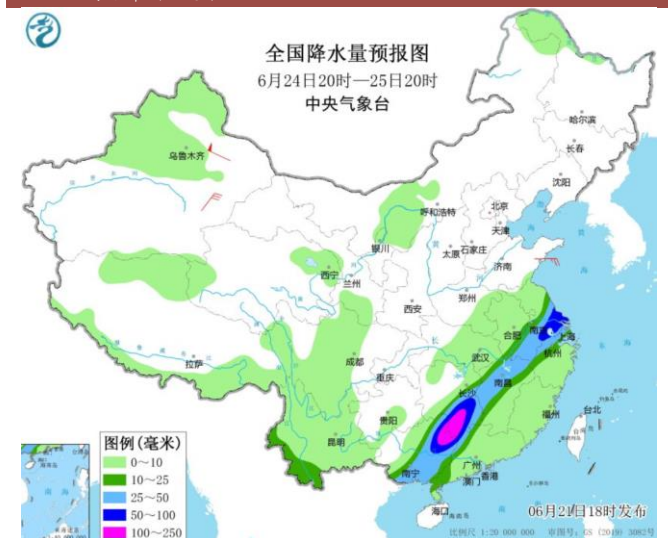


数据来源：NOAA，财通证券研究所

1.1 小麦气象分析：中国冬小麦收获进度过九成，美国小麦受干旱影响

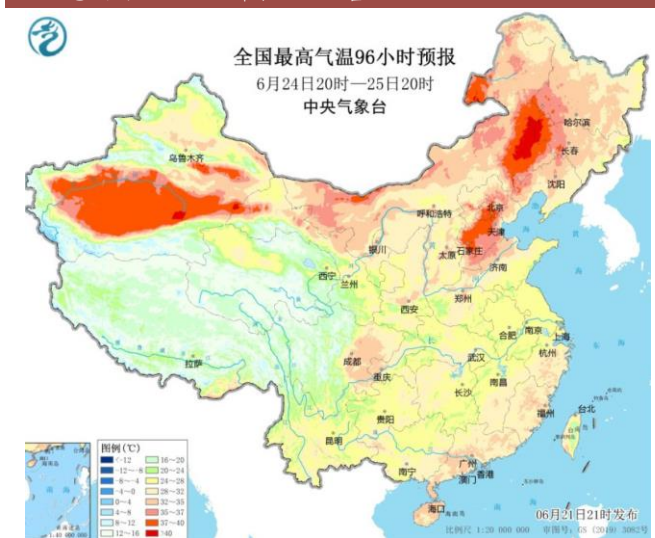
中国冬小麦收获进度过九成。 我国小麦主产区集中在黄淮海和西北部分地区。黄淮海地区以冬小麦为主，产量占全国总产量的 80%以上，根据农业农村部小麦机收调度显示，截至 6 月 19 日，全国已收获冬小麦面积约 3 亿亩，进度过九成，黄淮海地区大规模机收进入尾声。河北、山东麦收进入尾声，陕西进度近九成，山西进度约八成半。西北地区以种植春小麦为主，处于开花乳熟期，产量占全国总产量的 10%。**降水量：**6 月河南地区降水增多，部分地区受到降水影响出现发霉、黑粒的现象。西北产区春小麦处于开花乳熟期，水分需求条件高，6 月降水较少，不利于春小麦生长。**温度：**西北地区开花乳熟期适宜温度为 20 摄氏度，新疆南疆盆地多高温天气，部分处于灌浆乳熟期的小麦遭受干热风灾害的风险等级高。

图5.全国降水量预告：未来 3-5 天南方地区仍将持续出现强降水过程



数据来源：中国气象台，财通证券研究所

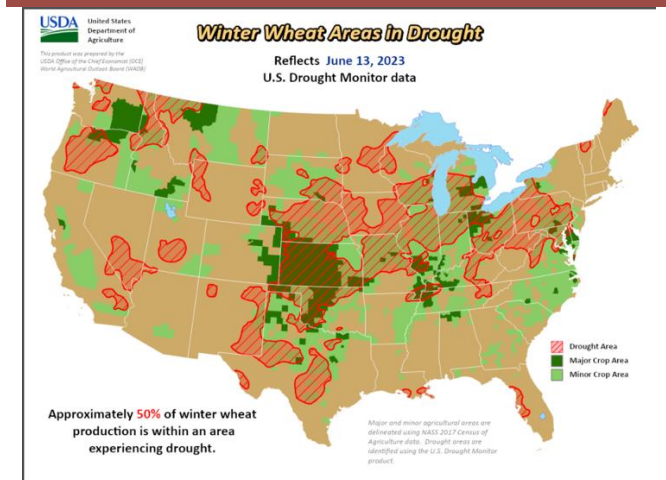
图6.全国最高气温预告：新疆部分地区温度较高，应注意可能出现的干热风灾害风险



数据来源：中国气象台，财通证券研究所

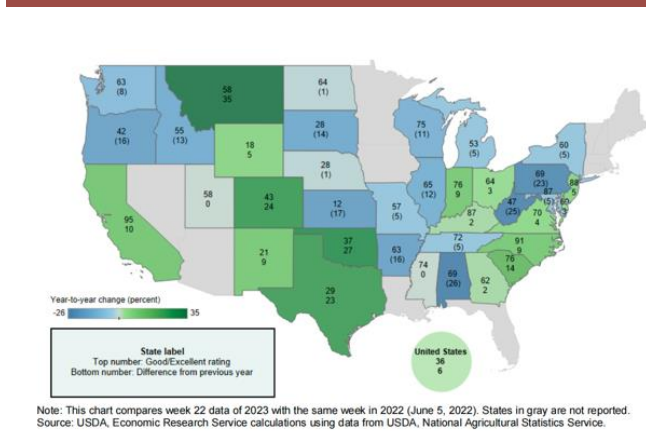
美国：干旱持续影响冬小麦生产。截至 6 月 13 日，持续干旱仍然是冬小麦生产面临的主要问题，据 USDA 预测，目前约 50% 的冬小麦处于干旱地区，而 11 月份这个比例将上升至峰值 75%。截至 2023 年 6 月 11 日，38% 的美国冬小麦处于良好或优秀的状态，较去年同期的 31% 有所增加。在硬红冬麦的主产区，得克萨斯州、俄克拉荷马州、蒙大拿州和科罗拉多州的情况较去年有所改善，而由于持续的干旱，堪萨斯州和内布拉斯加州良好和优秀状态的比例较去年有所降低。在全国东部的软红冬麦产区，相比去年情况各异，但总体上仍然有利。太平洋西北部的白小麦产区情况低于去年，但仍远好于受干旱影响的 2021 年。

图7. 据估计目前 50% 的冬小麦产量发生在干旱地区



数据来源：USDA，财通证券研究所

图8. 持续干旱导致小麦优良率有所降低



数据来源：USDA，财通证券研究所

厄尔尼诺现象对小麦或产生影响。全球小麦主要产区位于中国、印度和俄罗斯。厄尔尼诺现象可能会影响印度和中国小麦的生产。应关注厄尔尼诺现象可能导致印度地区的干旱情况，进而导致小麦种植面积和单产持续下降。受厄尔尼诺影响，中国长江流域气候不确定性较大，预计降水量总体偏少，时空分布不均，旱重于涝，但降水较去年偏多，北冷南涝的现象可能会对北方小麦产量产生影响。

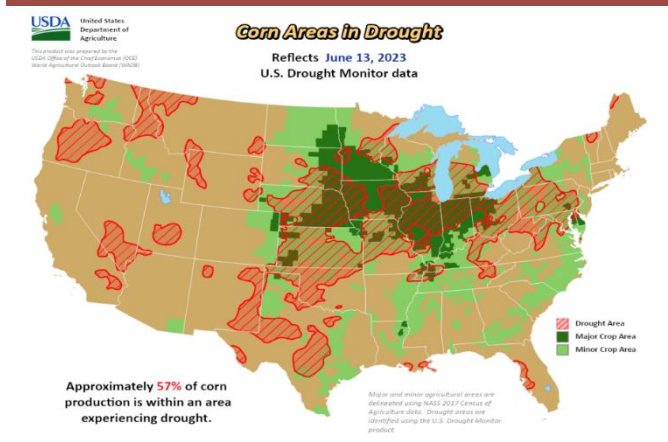
1.2 玉米气象分析：中国玉米种植条件适宜，美国玉米受干旱影响

中国玉米种植气象条件适宜。我国玉米主产区集中在东北、黄淮海以及西南部分地区。东北地区处于春玉米三叶至七叶，玉米产量超过全国玉米总产量的 40%。黄淮海地区夏玉米处于播种至出苗期，总产量占比 30% 以上。西南地区春玉米处于拔节至吐丝期，总产量占比 10% 左右。**降水量：**目前东北产区适宜持水条件 60%-70%，黄淮海产区和西南产区适宜持水条件 70%-80%，6 月南方区域较强降水易发生渍涝灾害，或对玉米发育不利。**温度：**目前东北产区适宜温度 16-21℃，温度

条件适宜；黄淮海产区适宜温度 16-25℃，部分地区温度较高；西南产区适宜温度为 24-25℃，温度较为适宜。

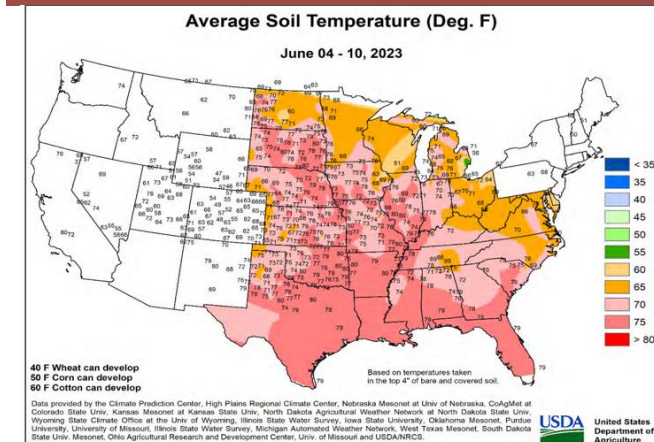
美国玉米受干旱影响，优良率预期有所降低。截至 6 月 11 日，美国 93% 的玉米种植面积已经出苗，比前 1 年和过去 5 年平均水平提高了 6%。6 月 11 日，美国 61% 的玉米种植面积评级为良好至优秀，比去年下降 11%。在最大的玉米产区爱荷华州，70% 的玉米作物评级为良好至优秀。近期美玉米干旱区域不断扩大至 57%，高于去年同期，同时美玉米优良率预期有所降低。

图9.美国玉米干旱区域扩大至 57%



数据来源：USDA，财通证券研究所

图10.美国土地温度：小部分地区受到霜冻影响，影响程度较小



数据来源：USDA，财通证券研究所

厄尔尼诺现象可能会影响玉米产量，但影响程度有限。美国和中国为全球玉米主产区。当强厄尔尼诺发生时，中国出现南涝北旱的异常天气情况，从而影响 7-8 月黄淮海地区玉米灌浆期，导致玉米减产。美国玉米产区近期天气干燥，或对产量和优良率产生压力。

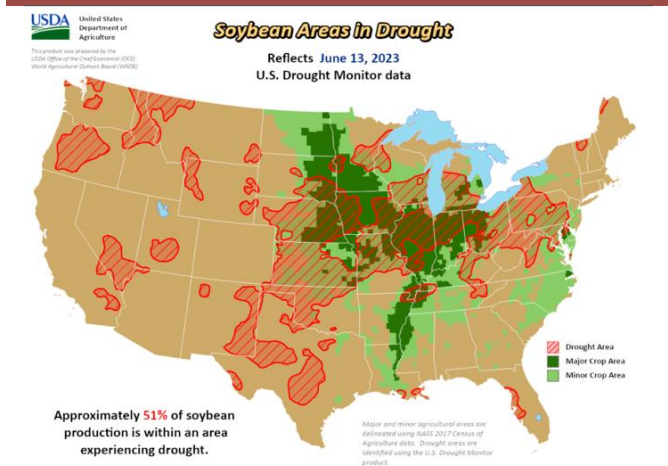
1.3 大豆气象分析：中国大豆种植条件适宜，美国、阿根廷大豆受到干旱影响

中国大豆种植气象条件良好。降水量：东北产区和黄淮海产区目前均处于播种苗期，需要土壤持水 60%。其中东北产区大豆产量占中国总产量一半以上，5 月有一定降水，土壤湿度适宜，适合大豆播种；黄淮海产区大豆产量占比约 15%，水分条件较好。**温度：**大豆播种苗期适宜温度为 20-22℃，东北温度适宜，黄淮海部分地区出现高温。

美国大豆种植受干旱影响。中部地区包括伊利诺斯州、爱荷华州、明尼苏达州、印第安纳州和内布拉斯达拉斯州是美国大豆主要产区。截至 6 月 11 日，美国 86% 的大豆种植面积已经出苗，59% 评级为良好或优秀，比去年同期降低 11%。干旱

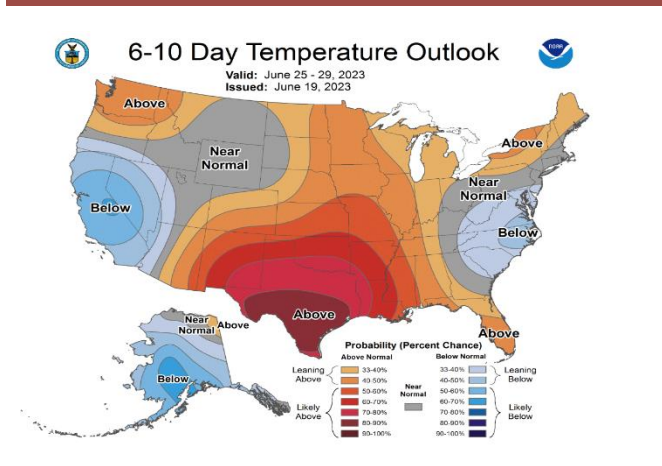
程度：大豆产区约 51%处于干旱情况，总体干旱情况增加。**降水量：**大豆产区降水量偏少，对干旱缓解程度有限。**温度：**大豆播种适宜温度为 12℃，美国中部大豆产区温度偏高，可能会影响大豆出芽。

图11.美国大豆产区干旱影响加剧



数据来源：USDA，财通证券研究所

图12.美国未来 6-10 天温度：大豆产区温度偏高



数据来源：USDA，财通证券研究所

阿根廷大豆处于收获期。根据布宜诺斯艾利斯谷物交易所，截至 6 月 14 日，阿根廷大豆收获进度为 98.1%，比去年同期落后 0.8%。自去年底以来，阿根廷遭受其历史上最严重的干旱，大豆作物产量影响严重。

厄尔尼诺现象可能促进大豆增产。厄尔尼诺现象可能带来美国中部和西部地区降水增大以及东南部地区降水减少，美国大豆主产区 8 月份进入开花结荚期，此时水分增多有利于大豆增产。同时，厄尔尼诺可能会导致巴西南部降雨和东北部的干旱，位于巴西南部的大豆主产区降水充沛利于增产。

2 小麦：中国小麦库销比下降，全球小麦库销比上升

2.1 中国小麦：2023/24 年度中国小麦产量、消费量上升，库销比下降

中国：与 2022/23 年度相比，预测 2023/24 年度中国小麦产量、国内总需求、期末库存均有所上升。据 USDA 6 月预测，2023/24 年国内小麦产量达到 1.4 亿吨，较旧作增长 228 万吨；国内消费量为 1.51 亿吨，较前一年增加 300 万吨；国内期末库存增加 10 万吨，库销比从 2022/23 年度 93.74%减少至 91.96%，同比减少 1.79pcts。6 月预测国内饲用较 5 月预测调增 200 万吨，主要系因为河南省冬小麦收获期间的大雨导致饲料级小麦供应量增加。

图13. 6月预测中国小麦供需平衡表 (单位: 百万吨)

小麦	时间	期初库存	产量	进口	国内饲用	国内消费	出口	期末库存	库销比
中国	2019/20	138.09	133.60	5.38	19.00	126.00	1.05	150.02	118.08%
	2020/21	150.02	134.25	10.62	45.00	155.00	0.76	139.12	89.32%
	2021/22	139.12	136.95	9.57	35.00	148.00	0.88	136.76	91.86%
	2022/23 (est.)	136.76	137.72	14.00	33.00	148.00	0.90	139.58	93.74%
	5月 (proj.)	139.08	140.00	10.50	32.00	149.00	0.90	139.68	93.18%
	6月 (proj.)	139.58	140.00	12.00	34.00	151.00	0.90	139.68	91.96%
	预期调整	0.50	0.00	1.50	2.00	2.00	0.00	0.00	-1.23%

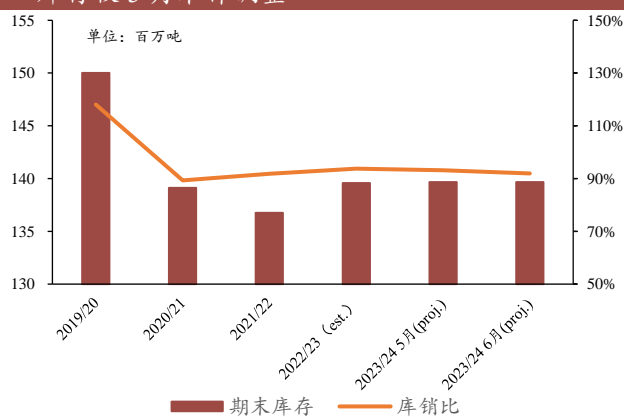
数据来源: USDA, 财通证券研究所

图14. 6月国内小麦现货平均价走高



数据来源: Wind, 财通证券研究所

图15. 2023/24 年度中国小麦库销比降低; 6月预测期末库存较5月末作调整



数据来源: USDA, 财通证券研究所

2.2 全球小麦：2023/24 年度全球小麦产量、消费量、库销比均上升

全球：与 2022/23 年度相比，2023/24 年度全球小麦产量、消费量、期末库存和库销比均上升。据 USDA 6 月预测，2023/24 年全球产量增加至 8 亿吨，主要是因为俄罗斯、印度、欧盟和乌克兰的产量增加。6 月预测相较于 5 月全球消费量上调 444 万吨，达到 7.96 亿吨，主要是因为中国、俄罗斯和印度饲用量增加；全球期末库存上调 637 万吨至 2.71 亿吨，主要是因为印度、俄罗斯和欧盟的库存增加。

图16. 6 月预测全球及主要国家小麦供需平衡表（单位：百万吨）

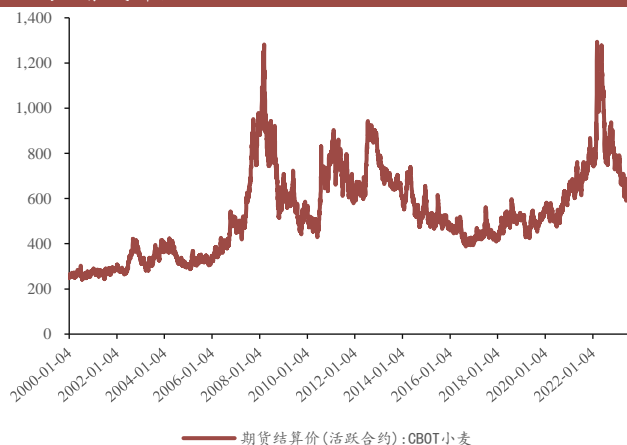
小麦	时间	期初库存	产量	进口	全球饲用	全球消费	出口	期末库存	库销比
全球	2019/20	280.71	762.20	188.17	139.20	746.92	194.35	295.99	31.45%
	2020/21	299.66	774.41	194.8	163.7	787.74	203.35	286.33	28.89%
	2021/22	283.21	780.25	199.37	160.98	792.52	202.98	270.93	27.22%
	2022/23(est.)	270.93	788.5	208.89	156.07	792.77	215.56	266.66	26.45%
	5月(proj.)	266.28	789.76	207.54	150.86	791.70	209.72	264.34	26.40%
	6月(proj.)	266.66	800.19	209.54	154.79	796.14	212.62	270.71	26.84%
	预期调整	0.38	10.43	2.00	3.93	4.44	2.90	6.37	0.44%
	时间	期初库存	产量	进口	国内饲用	国内消费	出口	期末库存	库销比
印度	2019/20	16.99	103.60	0.02	6.00	95.40	0.51	24.70	25.75%
	2020/21	24.70	107.86	0.02	6.50	102.22	2.56	27.80	26.53%
	2021/22	27.80	109.59	0.03	7.00	109.88	8.03	19.50	16.54%
	2022/23(est.)	19.50	104.00	0.04	6.50	108.72	5.32	9.50	8.33%
	5月(proj.)	9.50	110.00	0.10	5.00	107.60	0.50	11.5	10.64%
	6月(proj.)	9.50	113.50	0.10	5.50	108.10	1.00	14.00	12.83%
	预期调整	0.00	3.50	0.00	0.50	0.50	0.50	2.50	2.19%
	时间	期初库存	产量	进口	国内饲用	国内消费	出口	期末库存	库销比
俄罗斯	2019/20	7.78	73.61	0.33	17.00	40.00	34.49	7.23	9.71%
	2020/21	7.23	85.35	0.40	19.00	42.50	39.10	11.38	13.95%
	2021/22	11.38	75.16	0.30	18.50	41.75	33.00	12.09	16.17%
	2022/23(est.)	12.09	92.00	0.30	19.00	42.25	44.50	17.64	20.33%
	5月(proj.)	17.64	81.50	0.30	18.00	41.00	45.50	12.94	14.96%
	6月(proj.)	17.64	85.00	0.30	19.00	42.00	46.50	14.44	16.32%
	预期调整	0.00	3.50	0.00	1.00	1.00	1.00	1.50	1.36%
	时间	期初库存	产量	进口	国内饲用	国内消费	出口	期末库存	库销比
美国	2019/20	29.39	52.58	2.83	2.63	30.44	26.37	27.99	49.27%
	2020/21	27.99	49.75	2.73	2.54	30.41	27.05	23.00	40.03%
	2021/22	23.00	44.80	2.59	1.60	29.61	21.78	19.01	36.99%
	2022/23(est.)	19.01	44.90	3.40	1.50	29.94	21.09	16.28	31.90%
	5月(proj.)	16.28	45.16	3.67	1.91	30.26	19.73	15.12	30.25%
	6月(proj.)	16.28	45.32	3.67	1.91	30.26	19.73	15.28	30.57%
	预期调整	0.00	0.16	0.00	0.00	0.00	0.00	0.16	0.32%

数据来源：USDA，财通证券研究所

美国：据 USDA 6 月预测，2023/24 年度美国小麦较旧作产量增加、国内消费量和贸易量保持不变，期末库存增加。6 月产量预测较 5 月有所上调，主要因为硬红冬麦产量增加抵消了软红冬麦和白冬麦的减产，总消费量调整，增加的产量计入期末库存。由于美国 and 外国小麦供应量增加，2023/24 年度农场平均价格每蒲式耳下调 0.30 美元至 7.70 美元。

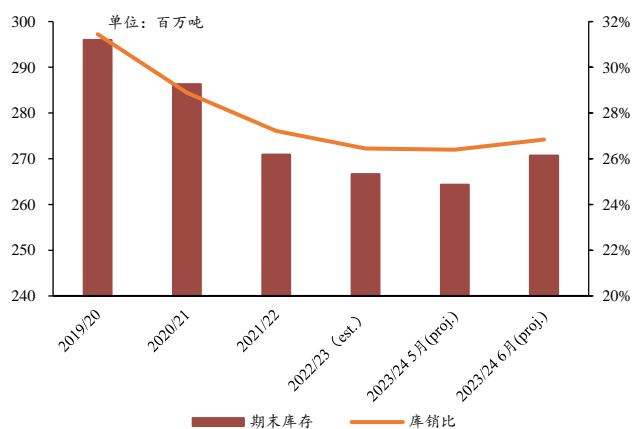
其他：据 USDA 报告，6 月预测上调俄罗斯产量 350 万吨至 8500 万吨，均为冬小麦，因为春季降水充沛，条件普遍有利；上调印度产量 350 万吨至 1.14 亿吨。

图17. 6月CBOT小麦期货结算价持续走低（单位：美分/蒲式耳）



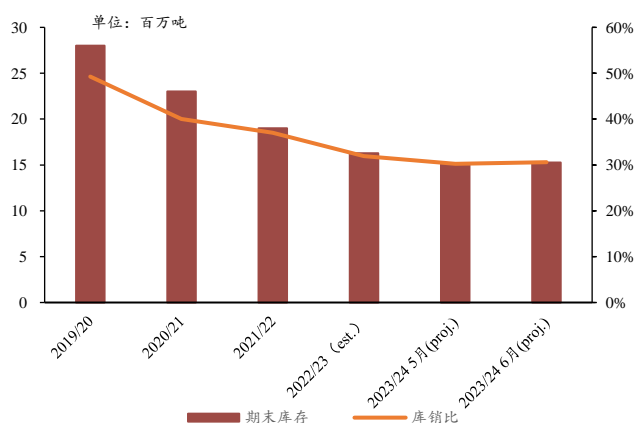
数据来源：Wind，财通证券研究所

图18. 2023/24年度全球小麦库销比提高；6月预期期末库存量相较于5月有所提升



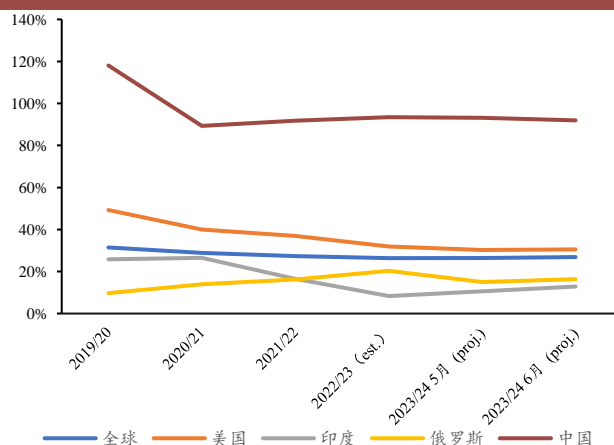
数据来源：USDA，财通证券研究所

图19.2023/24年度美国小麦库销比降低；6月预期期末库存预期相较于5月有所提升



数据来源：USDA，财通证券研究所

图20. 全球及各国小麦库销比变化情况



数据来源：USDA，财通证券研究所

3 玉米：全球玉米库销比上行，中国玉米库销比下行

3.1 中国玉米：2023/24年度中国玉米产量、消费量上升，库销比下降

中国：与2022/23年度相比，2023/24年度中国玉米产量、消费量均有所上升，但期末库存、库销比有所下降。据USDA 6月预测，2023/24年国内玉米产量将达到2.8亿吨，较旧作增长280万吨；国内消费量为3.04亿吨，与去年相比增加500万吨；期末库存减少102万吨，库销比从2022/23年度的68.66%减少至67.20%，同比减少1.46pcts。

图21. 6月预测中国玉米供需平衡表（单位：百万吨）

玉米	时间	期初库存	产量	进口	国内饲用	国内消费	出口	期末库存	库销比
中国	2019/20	210.18	260.78	7.58	193.00	278.00	0.01	200.53	72.13%
	2020/21	200.53	260.67	29.51	203.00	285.00	0.00	205.70	72.18%
	2021/22	205.70	272.55	21.88	209.00	291.00	0.00	209.14	71.87%
	2022/23 (est.)	209.14	277.20	18.00	218.00	299.00	0.02	205.32	68.66%
	5月(proj.)	205.32	280.00	23.00	223.00	304.00	0.02	204.30	67.20%
	6月(proj.)	205.32	280.00	23.00	223.00	304.00	0.02	204.30	67.20%
	预期调整	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00%

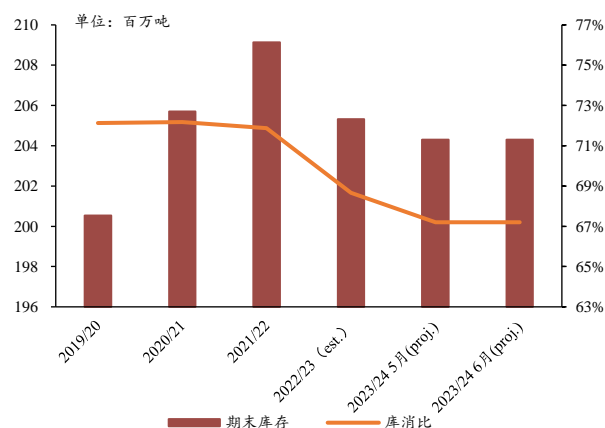
数据来源：USDA、财通证券研究所

图22.6月国内玉米现货平均价上涨（单位：元/吨）



数据来源：USDA、财通证券研究所

图23.2023/24年度中国玉米库销比降低；6月预期期末库存较5月末作调整



数据来源：USDA、财通证券研究所

3.2 全球玉米：2023/24年度全球玉米产量、消费量、库销比均提升

全球：与 2022/23 年度相比，2023/24 年度全球玉米产量、消费量、期末库存和库销比均有所上升。据 USDA 6 月预测，2023/24 年度全球玉米产量将达到 12.23 亿吨，较旧作增长 7204 万吨；全球消费量为 12.06 亿吨，与旧作相比增加 4329 万吨；全球期末库存较旧作增加 1643 万吨，6 月预测较 5 月几乎没有变化，因为巴拉圭和赞比亚的增加被墨西哥和南非的减少所抵消；全球玉米库销比较去年有所升高。

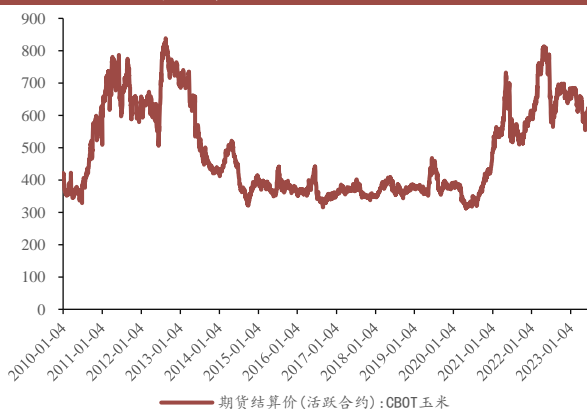
图24. 6月预测全球及主要国家玉米供需平衡表（单位：百万吨）

玉米	时间	期初库存	产量	进口	全球饲用	全球消费	出口	期末库存	库销比
全球	2019/20	322.37	1119.71	167.77	715.78	1135.81	172.34	306.27	23.41%
	2020/21	307.42	1129.42	184.86	723.87	1144.01	182.7	292.83	22.07%
	2021/22	293.07	1218.7	184.49	745.97	1201.89	206.53	309.88	22.00%
	2022/23(est.)	309.88	1150.73	175.03	730.86	1163.06	176.57	297.55	22.21%
	5月(proj.)	297.41	1219.63	184.50	758.63	1204.14	195.26	312.90	22.36%
	6月(proj.)	297.55	1222.77	187.00	760.79	1206.35	197.76	313.98	22.36%
	预期调整	0.14	3.14	2.50	2.16	2.21	2.50	1.08	0.00%
	时间	期初库存	产量	进口	国内饲用	国内消费	出口	期末库存	库销比
美国	2019/20	56.41	345.96	1.06	149.87	309.55	45.13	48.76	13.75%
	2020/21	48.76	358.45	0.62	142.43	306.69	69.78	31.36	8.33%
	2021/22	31.36	382.89	0.62	145.31	317.12	62.78	34.98	9.21%
	2022/23(est.)	34.98	348.75	0.64	133.99	303.67	43.82	36.87	10.61%
	5月(proj.)	35.98	387.75	0.64	143.52	314.59	53.34	56.43	15.34%
	6月(proj.)	36.87	387.75	0.64	143.52	314.59	53.34	57.32	15.58%
	预期调整	0.89	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.89	0.24%
	时间	期初库存	产量	进口	国内饲用	国内消费	出口	期末库存	库销比
巴西	2019/20	5.31	102.00	1.65	58.50	68.50	35.23	5.23	5.04%
	2020/21	5.33	87.00	2.85	59.50	70.00	21.02	4.15	4.56%
	2021/22	4.15	116.00	2.60	59.50	70.50	48.28	3.97	3.34%
	2022/23(est.)	3.97	132.00	1.00	61.50	74.00	55.00	7.97	6.18%
	5月(proj.)	7.97	129.00	1.20	62.50	76.50	55.00	6.67	5.07%
	6月(proj.)	7.97	129.00	1.20	62.50	76.50	55.00	6.67	5.07%
	预期调整	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00%
	时间	期初库存	产量	进口	国内饲用	国内消费	出口	期末库存	库销比
阿根廷	2019/20	2.37	51.00	0.00	9.50	13.50	36.25	3.62	7.28%
	2020/21	3.62	52.00	0.01	9.50	13.50	40.94	1.18	2.17%
	2021/22	1.18	49.50	0.01	10.50	14.50	34.69	1.50	3.05%
	2022/23(est.)	1.50	35.00	0.01	8.00	12.00	23.00	1.51	4.31%
	5月(proj.)	1.5	54.00	0.01	9.30	13.50	40.50	1.51	2.80%
	6月(proj.)	1.51	54.00	0.01	9.30	13.50	40.50	1.51	2.80%
	预期调整	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00%

数据来源：USDA，财通证券研究所

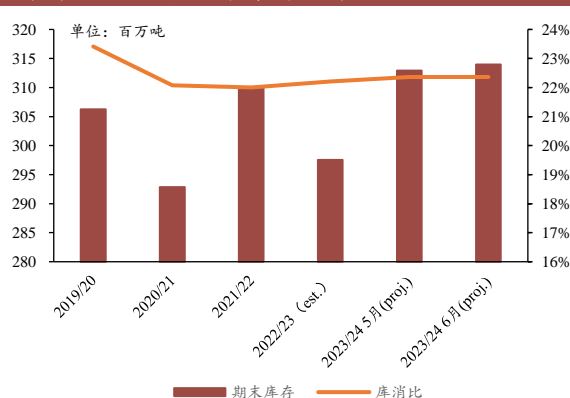
主要国家：据 USDA 6 月预测，2023/24 年度美国玉米与 5 月相比变化不大，期初和期末库存均有所增加。由于巴西的竞争美国玉米 6 月出口需求减弱，USDA 下调了美玉米旧作出口量，故旧作的期末库存上调，导致新作期初库存也增加。在 6 月的预测报告中，巴西和阿根廷新作的产量和出口均未作调整。

图25. 6月 CBOT 玉米期货结算价持续走高后回落（单位：美分/蒲式耳）



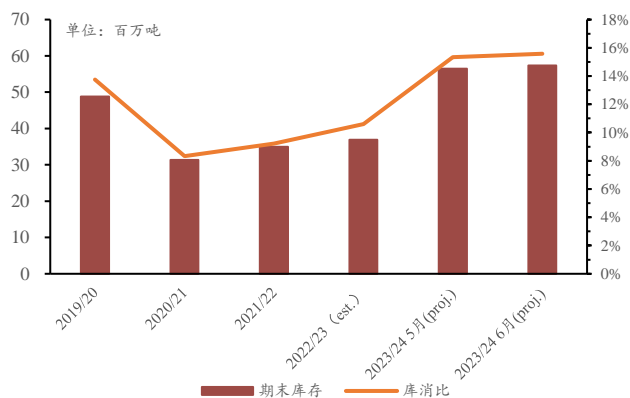
数据来源：Wind，财通证券研究所

图26. 2023/24 年度全球玉米库销比增加；6月预期期末库存量相较于5月有所提升



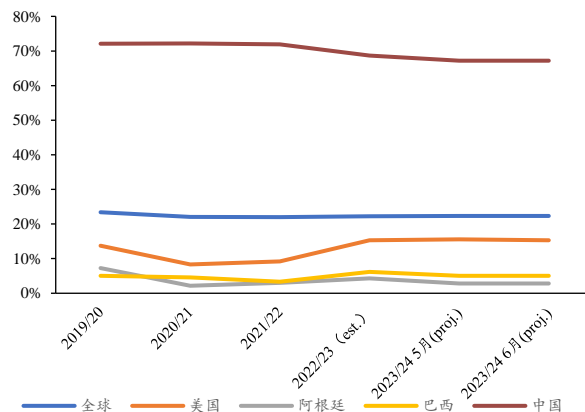
数据来源：USDA，财通证券研究所

图27. 2023/24 年度美国玉米库销比增加；6 月预期期末库存较 5 月持平



数据来源：USDA，财通证券研究所

图28.全球及各国玉米库销比变化情况



数据来源：USDA，财通证券研究所

4 大豆：全球和中国大豆库销比均上升

4.1 中国大豆：2023/24 年度中国大豆产量、消费量、库销比均提升

中国：与 2022/23 年度相比，2023/24 年度中国玉米产量、消费量、期末库存均有所上升。据 USDA6 月预测，2023/24 年国内大豆产量预计将达到 2050 万吨，较旧作增长 22 万吨；国内消费量为 1.18 亿吨，与去年相比增加 530 万吨；期末库存增加 240 万吨，库销比从 2022/23 年度的 31.74% 增加至 32.35%，同比增加 1.92pcts。6 月预测较 5 月没有调整。

图29. 6 月预测中国大豆供需平衡表（单位：百万吨）

大豆	时间	期初库存	产量	进口	国内压榨	国内消费	出口	期末库存	库销比
中国	2019/20	19.46	18.09	98.53	91.50	109.20	0.09	26.79	24.51%
	2020/21	24.61	19.60	99.74	93.00	112.74	0.07	31.15	27.61%
	2021/22	30.86	16.40	91.57	87.90	108.40	0.10	30.32	27.94%
	2022/23 (est.)	30.32	20.28	98.00	91.00	112.70	0.10	35.80	31.74%
	5月(proj.)	35.80	20.50	100.00	95.00	118.00	0.10	38.20	32.35%
	6月(proj.)	35.80	20.50	100.00	95.00	118.00	0.10	38.20	32.35%
	预期调整	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00%

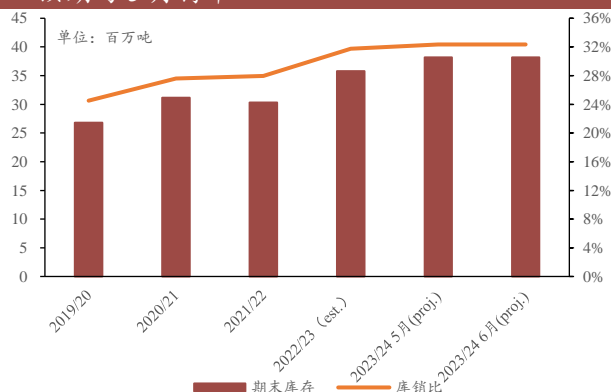
数据来源：USDA，财通证券研究所

图30. 6月中国大豆现货价持续走低



数据来源: Wind, 财通证券研究所

图31. 2023/24年度中国大豆库存增加, 库销比提高; 6月预期与5月持平



数据来源: USDA, 财通证券研究所

4.2 全球大豆: 2023/24年度全球大豆产量、消费量、库销比均提升

全球: 与 2022/23 年度相比, 2023/24 年度全球大豆产量、消费量、期末库存和库销比均有所上升。在新作生长季节初期和 6 月末种植面积报告发布前, USDA 通常不改变大豆的单产预测。据 USDA 6 月预测, 2023/24 年度全球产量将达到 4.11 亿吨, 较旧作增长 4113 万吨; 全球消费量为 1.72 亿吨, 较旧作增长 400 万吨; 全球期末库存为 1.23 亿吨, 较旧作增加 2202 万吨。6 月较 5 月预测全球消费量下调, 主要原因是阿根廷下调压榨量; 由于美国、巴西和欧盟期末库存增加, 部分抵消了阿根廷和越南期末库存的减少, USDA 上调了期末库存的预期。

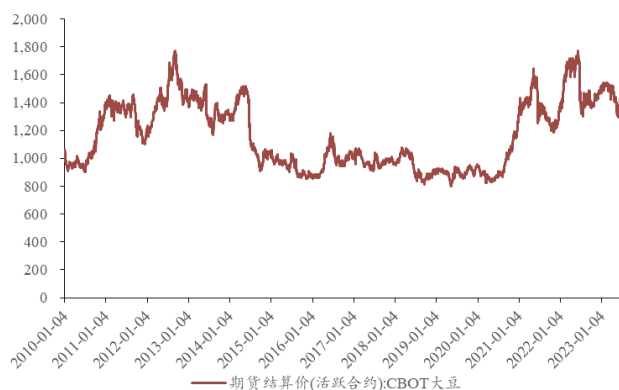
图32. 6月预测全球及主要国家大豆供需平衡表 (单位: 百万吨)

大豆	时间	期初库存	产量	进口	全球压榨	全球消费	出口	期末库存	库销比
全球	2019/20	114.09	339.88	165.04	312.42	358.36	165.06	95.60	18.26%
	2020/21	95.1	368.6	165.49	315.82	363.97	164.86	100.35	18.98%
	2021/22	100.06	359.91	156.59	314.23	363.82	154.02	98.73	19.07%
	2022/23(est.)	98.73	369.57	165.32	312.2	363.82	168.49	101.32	19.03%
	5月(proj.)	101.04	410.59	169.77	332.31	386.49	172.41	122.50	21.92%
	6月(proj.)	101.32	410.70	169.82	331.91	386.09	172.41	123.34	22.08%
	预期调整	0.28	0.11	0.05	(0.40)	(0.40)	0.00	0.84	0.17%
大豆	时间	期初库存	产量	进口	国内压榨	国内消费	出口	期末库存	库销比
巴西	2019/20	32.47	128.50	0.55	46.74	49.39	92.14	20.00	14.13%
	2020/21	20.42	139.50	1.02	46.50	49.71	81.65	29.58	22.52%
	2021/22	29.58	130.50	0.54	50.71	53.96	79.06	27.60	20.75%
	2022/23(est.)	27.60	156.00	0.25	53.50	57.30	93.00	33.55	22.32%
	5月(proj.)	33.1	163.00	0.45	55.75	59.70	96.50	40.35	25.83%
	6月(proj.)	33.55	163.00	0.45	55.75	59.70	96.50	40.8	26.12%
	预期调整	0.45	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.45	0.29%
美国	2019/20	24.74	96.67	0.42	58.91	61.85	45.70	14.28	13.28%
	2020/21	14.28	114.75	0.54	58.26	60.91	61.67	6.99	5.70%
	2021/22	6.99	121.53	0.43	59.98	62.77	58.72	7.47	6.15%
	2022/23(est.)	7.47	116.38	0.54	60.42	63.69	54.43	6.27	5.31%
	5月(proj.)	5.86	122.74	0.54	62.87	66.29	53.75	9.11	7.59%
	6月(proj.)	6.27	122.74	0.54	62.87	66.29	53.75	9.52	7.93%
	预期调整	0.41	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.41	0.34%
阿根廷	2019/20	28.89	48.80	4.88	38.77	45.92	10.00	26.65	47.66%
	2020/21	26.65	46.20	4.82	40.16	47.41	5.20	25.06	47.63%
	2021/22	25.06	43.90	3.84	38.83	46.04	2.86	23.90	48.88%
	2022/23(est.)	23.90	25.00	8.70	30.00	36.25	3.80	17.55	43.82%
	5月(proj.)	18.15	48.00	5.70	36.50	43.20	4.60	24.05	50.31%
	6月(proj.)	17.55	48.00	5.70	36.00	42.70	4.60	23.95	50.63%
	预期调整	(0.60)	0.00	0.00	(0.50)	(0.50)	0.00	(0.10)	0.32%

数据来源: USDA, 财通证券研究所

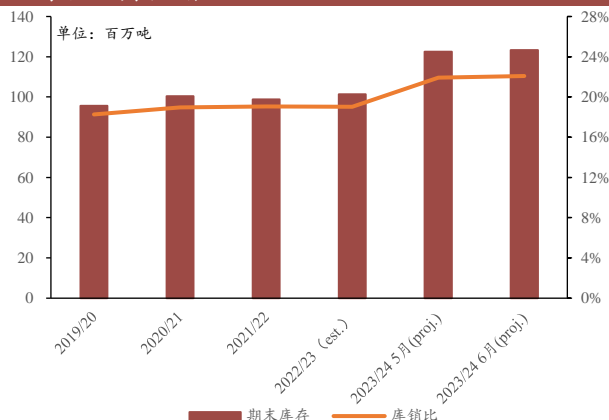
主要国家：据 USDA 6 月预测，2023/24 年度美国大豆期初库存和期末库存较高。这是由于 5 月美国大豆出口量低加上南美大豆的竞争，旧作美豆出口下调导致新作期初库存增加。2023/24 年度阿根廷大豆产量较旧作恢复明显，期初库存减少被压榨量减少部分抵消，所以期末库存减少较小。6 月 USDA 上调巴西 2023/24 年度期初库存，反映出巴西 2022/23 年产量变化，产量上调至 1.56 亿吨。

图33.6 月 CBOT 大豆期货结算价有所反弹（单位：美分/蒲式耳）



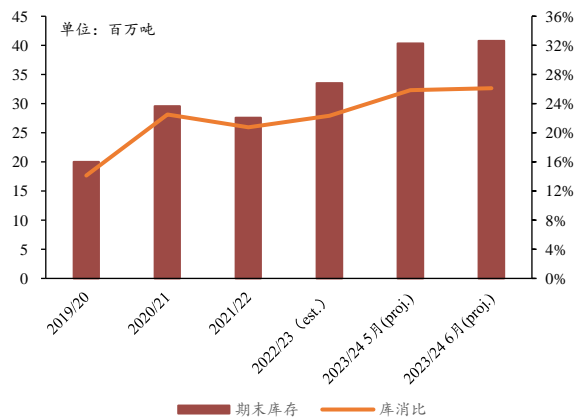
数据来源：Wind，财通证券研究所

图34.2023/24 年度全球大豆库销比提升；6 月预期期末库存较 5 月微增



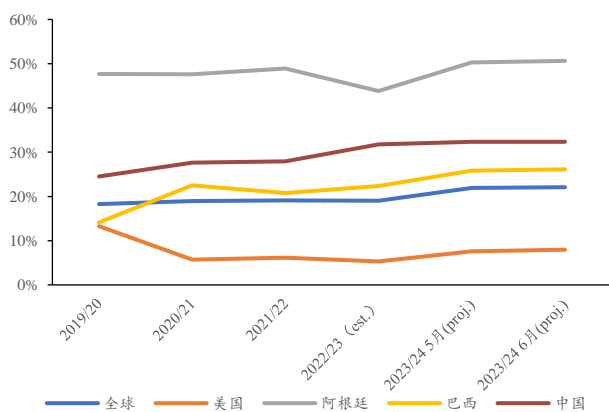
数据来源：USDA，财通证券研究所

图35. 2023/24 年度巴西大豆库销比提升；6 月预期期末库存较 5 月有所增加



数据来源：USDA，财通证券研究所

图36.全球及各国大豆库销比变化情况



数据来源：USDA，财通证券研究所

5 风险提示

农产品价格波动风险。农产品价格周期性波动对种植业务的业绩会产生较大影响。若农产品价格大幅下行持续低迷，将会对行业盈利产生明显不利影响。

主产国进出口政策变动风险。如果主产国对于农产品行业的进出口政策进行调整，影响农产品进出口数量及价格，进而影响行业的收入和业绩。

地缘政治风险。冲突、恐怖主义、影响国际关系和平进程的国家间紧张关系相关的不利事件所引发的威胁、实现和升级风险，进而对行业的各个环节产生影响，最终影响行业利润。

极端灾害风险。自然灾害和极端气候可能对养殖和种植均会产生不利影响，从而减少产品产量，对行业销售业务产生不利影响。

信息披露**● 分析师承诺**

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。