

大豆价格的运行逻辑

——2020 年 11 月农业月度谈

核心观点

● 月度关注：大豆价格的运行逻辑

三季度以来,全球新季大豆缺口明朗化,CBOT 大豆和国内豆二期价反转上行。大豆是玉米的主要竞争性作物,其价格高低将通过影响种植效益改变生产者对玉米/大豆的种植意愿。随着近期全球疫情再度来袭,大豆市场波动加剧,本月我们关注大豆市场,通过梳理供需格局以判断未来趋势。

● 全球：大豆紧平衡延续，价格高位或持续

根据 USDA10 月预测,20/21 年度,全球大豆库存消费比为 23.9%处于历史平均水平,但已经连续下降 2 个年度,同比上一年度降低 2.5 个百分点。从平衡表来看,受中国大豆需求增长带动,全球总消费预计同比提高 4.6%。全球供需缺口仍存,预计 505 万吨,较上一年下降 1424 万吨。

● 国内：需求增长强劲，进口占比更在高位

需求方面,农业部 10 月预测 20/21 年度国内大豆消费量约 1.13 亿吨,同比增长 4.2%,其中压榨消费 9500 万吨,同比增长 4.4%,受下游饲料需求旺盛提振,豆粕压榨需求复苏,提振大豆压榨消费;供给方面,预计 20/21 年度国内大豆产量 1882 万吨,同比增加 4%,进口量 9510 万吨,同比减少 2.7%,进口份额在 84%,2020 前三季度进口量同比增长 15%。我们认为,在国家补贴政策引导恢复大豆种植面积和贸易争议缓和背景下,大豆内外供需或持续向好,但由于国内产能不足,进口大豆为主的市场格局不会发生改变,国内需求对全球大豆价格有重要支撑作用。

投资建议与投资标的

- 静态来看,全球大豆供需存在缺口,中国养殖行业需求复苏背景下,进口需求支撑豆价;动态来看,今年“拉尼娜”事件基本定调,且持续到明年春季概率较大,春季正处于阿根廷大豆种植、生长期,对南美大豆减产的潜在风险正在聚集,关注大型饲料原料销售企业有望受益原料价格抬升;
- 同时,较高的生产者补贴将继续提振大豆种植热情,预计大豆种植面积继续调增,竞争作物玉米种植面积增幅放缓,预计玉米价格维持高位运转,主粮价格跟随玉米回暖趋势不改。关注大型农垦集团苏垦农发、大宗农产品供应服务商厦门象屿;同时,种业龙头有望受益种植景气,关注隆平高科、登海种业、荃银高科。

风险提示：农产品价格波动风险、疫病风险、政策风险、行业竞争与产品风险。



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

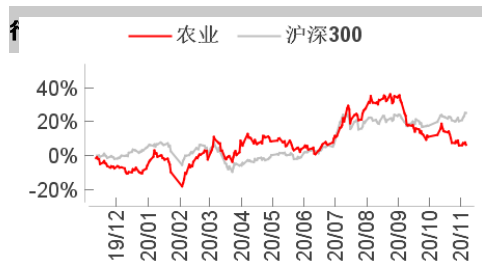
中国

行业

农业行业

报告发布日期

2020 年 11 月 08 日



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

张斌梅

021-63325888*6090

zhangbinmei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520020002

相关报告

拉尼娜事件对农业生产的影响：——2020 年 10 月农业月度谈

从饲料产量数据看农业板块投资机会：——2020-09-08 2020 年 9 月农业月度谈

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格,据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突,不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

目 录

月度关注：大豆价格上涨背后的逻辑.....	7
全球：大豆紧平衡延续，价格高位或持续	7
产量：新季预计量增，关注天气风险	7
需求：中国需求高企，美国供给过剩	9
库存：库销比高位回落，新季紧平衡	10
国内：需求增长强劲，进口占比仍在高位	13
需求：养殖复苏，压榨需求长期增长	13
供给：产能不足，大豆进口依赖度高	15
前瞻：库销比回落，中国需求支撑全球豆价	22
投资建议	23
养殖链月度数据跟踪：	24
生猪：生猪价格下降，屠宰量上升	24
产能跟踪：能繁母猪均价环比下跌	24
成本跟踪：饲料均价上升，猪粮比环比下降	25
供给跟踪：屠宰量、进口量环比上升	25
价格跟踪：生猪价格下降，养殖利润走低	26
鸡：活鸡价格下跌，养殖利润略增	27
成本跟踪：饲料价格持续增长	27
价格跟踪：活鸡价格下跌，养殖利润环比略增	28
水产：鱼粉库存大幅回升，草鱼价格下跌	29
鱼粉：港口库存大幅下降	29
鱼价：草鱼价格下降，黄鱼价格上升	30
种植链月度数据跟踪：玉米缺口上调，大豆盈余下调	31
玉米：国际现价持平，国内现价上涨	31
大豆：国际现价上涨，国内收购价略增	33
豆粕：港口库存上升，内外价格上升	35
食糖：工业库存上升，内外价格分化	35
风险提示	39

图表目录

图 1: 预计 20/21 年度全球大豆产量 3.68 亿吨, 同比上升 9.5%.....	7
图 2: 美、巴、阿三国 20/21 年大豆产量占比 82%	7
图 3: 主要大豆生产国种植面积 (百万公顷)	8
图 4: 主要大豆生产国单产 (吨/公顷)	8
图 5: 20/21 年全球大豆消费量预计 3.7 亿吨, 同比增长 4.6%.....	9
图 6: 全球主要大豆消费国消费量占全球比重趋势	9
图 7: 全球大豆贸易流 (2018)	9
图 8: 中国大豆消费增速持续高于全球、美国增速	10
图 9: 美国大豆出口占产量比重呈上升趋势	10
图 10: 全球大豆库存消费比变化	10
图 11: 全球大豆结余变化	10
图 12: 20/21 年全球大豆期末库存预计 8870 万吨, 同比下降 5.4%	11
图 13: 20/21 年度全球大豆库存结构	11
图 14: 巴西大豆库存消费比变化	12
图 15: 巴西大豆结余变化	12
图 16: 美国大豆库存消费比变化	13
图 17: 美国大豆结余变化	13
图 18: 中国大豆消费量位于全球首位 (20/21)	14
图 19: 20/21 年度国内大豆消费量约 1.13 亿吨, 同比增长 4.2%.....	14
图 20: 国内大豆消费结构 (20/21 年度)	14
图 21: 2025、2029 年中国大豆需求将增加至 1.17、1.20 万吨	14
图 22: 预计压榨消费 10 年复合增长率 1.7%	15
图 23: 预计食用消费 10 年复合增长率 1.2%	15
图 24: 近三年大豆进口份额在 84%左右	15
图 25: 国内大豆产量挤压进口份额	15
图 26: 南美洲是我国最主要进口大豆来源	16
图 27: 我国进口大豆分国别结构 (2019)	16
图 28: 中国大豆进口贸易流 (2018)	16
图 29: 进口大豆到港成本直接关系国内现货价水平 (元/吨)	17
图 30: 国内大豆产量地区结构 (2018)	18
图 31: 国内大豆产量地区分布	18
图 32: 国内玉米产量地区结构 (2018)	18
图 33: 国内玉米产量地区分布	18

图 34: 国内大豆与玉米播种面积对比 (万公顷)	19
图 35: 国内大豆与玉米播种面积增速呈反向关系	19
图 36: 玉米亩产现金收益始终高于大豆 (元/亩)	19
图 37: 15 年以前大豆亩产净利润低于玉米 (元/亩)	19
图 38: 中国大豆单产低于美洲国家 (吨/公顷)	20
图 39: 中国大豆种植成本高出美国约 139.4 美元/英亩	20
图 40: 19/20 年度我国压榨大豆消费中国产占比为 2.5%	20
图 41: 国产大豆压榨利润不及进口大豆 (元/吨)	20
图 42: 15 年开始国内大豆种植面积逐渐回暖	21
图 43: 13 年起国内大豆产量回暖, 增速加快	21
图 44: 20/21 年度预计大豆库销比 21.9%, 同比-1.6pct	22
图 45: 2020 年前三季度中国累计进口大豆 7452 万吨, 同比增幅 15%	22
图 46: 8 月能繁母猪存栏环比增长 3.5%, 同比上升 37.0%	24
图 47: 8 月农业部 4 监测点淘汰母猪 2.98 万头, 环比增加 32.26%	24
图 48: 10 月二元母猪均价 79.93 元/公斤, 较上月下跌 2.1%, 同比去年上涨 44.5%	24
图 49: 8 月末生猪存栏环比增长 4.7%, 同比增长 31.3%	25
图 50: 10 月仔猪均价 93.99 元/公斤, 较上月下跌 12.7%	25
图 51: 10 月育肥猪配合饲料均价 3.31 元/公斤, 较上月上涨 1.3%	25
图 52: 10 月猪粮比均价 13.01, 较上月下跌 2.2	25
图 53: 9 月生猪定点屠宰企业屠宰量 1285.2 万头, 较上月上涨 9%	26
图 54: 9 月猪肉进口量 37.19 万吨, 较上月上涨 7.9%, 同比去年上涨 129.8%	26
图 55: 10 月生猪均价 30.84 元/公斤, 较上月下跌 13.5%	26
图 56: 猪肉均价 48.53 元/公斤, 较上月下跌 6.8%	26
图 57: 10 月自繁自养头均利润较上月下降 506.5 元/头, 外购仔猪头均利润下降 505.5 元/头 ..	27
图 58: 10 月出售仔猪毛利 1380.76 元/头, 较上月下降 82 元/头, 同比去年上升 508.7 元/头 ..	27
图 59: 8 月商品代肉用雏鸡均价 3.25 元/只, 较上月下降 0.9%	27
图 60: 10 月肉鸡配合饲料均价 3.35 元/公斤, 较上月上涨 1.1%	27
图 61: 8 月商品代蛋用雏鸡 3.69 元/只, 较上月上涨 5.9%	28
图 62: 10 月蛋鸡配合饲料均价 3.07 元/公斤, 较上月上涨 1%	28
图 63: 10 月活鸡均价 19.55 元/公斤, 较上月下跌 1%	28
图 64: 10 月白条鸡均价 21.67 元/公斤, 较上月下跌 1.2%	28
图 65: 10 月父母代种鸡养殖利润-1.39 元/羽, 环比上升 0.5 元/羽; 白羽鸡孵化场利润-0.41 元/羽, 环比上升 0.3 元/羽	29
图 66: 10 月毛鸡养殖利润-2.55 元/羽, 环比上涨 1.2 元/羽; 毛鸡屠宰利润 2.33 元/羽, 环比下跌 1.5 元/羽	29
图 67: 10 月国内鱼粉港口库存 11.68 万吨, 环比上升 52.9%	30

图 68: 国际鱼粉现货价 1520 美元/吨, 较上月上升 2.0%; FOB 秘鲁价 1610 美元/吨, 较上月上升 7.3%	30
图 69: 10 月活草鱼批发平均价 13.66 元/公斤, 环比下降 3.3%.....	30
图 70: 10 月大黄鱼批发平均价 42.13 元/公斤, 环比上升 1.4%.....	30
图 71: 部分特种鱼大宗价 (元/千克)	31
图 72: 10 月预测 20/21 年度玉米播种面积同比上升 1%.....	32
图 73: 10 月预测 20/21 年度玉米产量同比上升 2.2%	32
图 74: 10 月玉米国际现货价 4.33 美元/蒲式耳, 环比持平	33
图 75: 10 月国内玉米收购价 2426.5 元/吨, 环比上涨 7%.....	33
图 76: 10 月预测 20/21 年度大豆播种面积同比上升 2.6%.....	34
图 77: 10 月预测 20/21 年度大豆产量同比上升 4%	34
图 78: 10 月大豆国际现货价 453 美元/吨, 环比上涨 5.8%	34
图 79: 10 月国内大豆收购价 4590 元/吨, 较上月上涨 0.6%	34
图 80: 10 月国内进口大豆港口库存 799.78 万吨, 环比上升 3.8%	35
图 81: 10 月进口美豆、南美大豆到港成本分别为 4697.38、3642.71 元/吨, 环比分别+3.3%、+5.7%.....	35
图 82: 10 月国际豆粕现货价 371.4 美元/吨, 与上月持平.....	35
图 83: 10 月国内豆粕市场价 3304.40 元/吨, 较上月上涨 6.5%	35
图 84: 巴西中南部双周食糖生产量 (百万吨)	36
图 85: 巴西中南部双周制糖比	36
图 86: 预计 20/21 糖料播种面积同比上升 2.1%	37
图 87: 预计 20/21 糖产量同比上升 0.9%	37
图 88: 9 月新增工业库存 56.62 万吨, 同比上升 59.9%	37
图 89: 截止 9 月累计销糖量 984.89 万吨, 销糖率 94.6%.....	37
图 90: 10 月原糖国际现货价 13.59 美分/磅, 较上月上涨 3.0%.....	38
图 91: 10 月白砂糖柳州现货价 5550 元/吨, 较上月下跌 1.1%.....	38
图 92: 10 月配额内进口巴西糖 3669 元/吨、泰国糖 3989 元/吨	38
图 93: 10 月配额外进口巴西糖 4679 元/吨、泰国糖 5097 元/吨	38
 表 1: USDA 对各国大豆产量预测 (百万吨)	7
表 2: 拉尼娜事件与全球大豆单产增速变化	8
表 3: 大豆供需平衡表: 全球 (百万吨)	11
表 4: USDA 对各国大豆期末库存预测 (百万吨)	11
表 5: 大豆供需平衡表: 巴西 (百万吨)	12
表 6: 大豆供需平衡表: 美国 (百万吨)	13
表 7: 贸易战以来对美大豆关税政策变化	17

表 8：国内大豆相关政策变迁	21
表 9：大豆、玉米补贴后效益比较（元/亩）	22
表 10：鱼粉供需平衡表：全球（万吨）	29
表 11：鱼粉供需平衡表：中国（万吨）	29
表 12：玉米供需平衡表：全球（百万吨）	31
表 13：玉米供需平衡表：中国（万吨）	32
表 14：临储玉米竞价挂牌交易结果	32
表 15：大豆供需平衡表：全球（百万吨）	33
表 16：大豆供需平衡表：中国（万吨）	34
表 17：食糖供需平衡表：全球（千吨）	36
表 18：食糖供需平衡表：中国（万吨）	37

月度关注：大豆价格上涨背后的逻辑

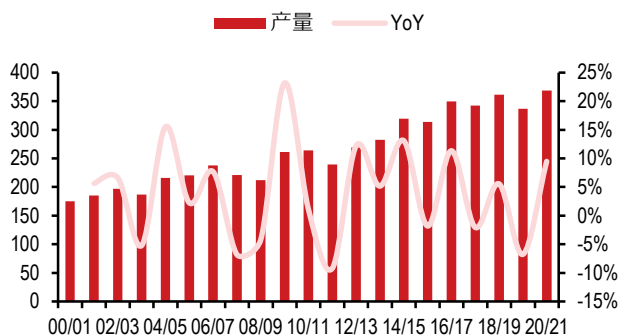
大豆是全球种植面积最大的油料作物，也是饲料中植物蛋白的重要来源，在中国粮油体系和饲料原料体系中均占有重要的地位。三季度以来，全球新季大豆缺口明朗化，CBOT 大豆和国内豆二期价反转上行。大豆是玉米的主要竞争性作物，其价格高低将影响种植效益，进而改变生产者对玉米/大豆的种植意愿。随着近期全球疫情再度来袭，大豆市场波动加剧，本月我们关注大豆市场，通过梳理供需格局以判断未来趋势。

全球：大豆紧平衡延续，价格高位或持续

产量：新季预计量增，关注天气风险

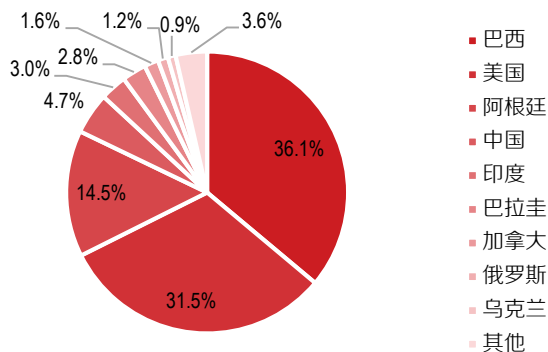
根据 USDA，20/21 年度预计全球大豆产量 3.68 亿吨，同比上升 9.5%，其中美国、阿根廷、巴西三国为主要大豆生产国，大豆产量占比达到 82%。美国、阿根廷、巴西三国的大豆生产情况直接影响全球大豆产量预期及市场行情。

图 1：预计 20/21 年度全球大豆产量 3.68 亿吨，同比上升 9.5%



数据来源：USDA、东方证券研究所

图 2：美、巴、阿三国 20/21 年大豆产量占比 82%



数据来源：USDA、东方证券研究所

分国家来看，预计美、巴、阿大豆产量均同比上升，分别为 20.2%、5.6%、9.2%。

表 1：USDA 对各国大豆产量预测（百万吨）

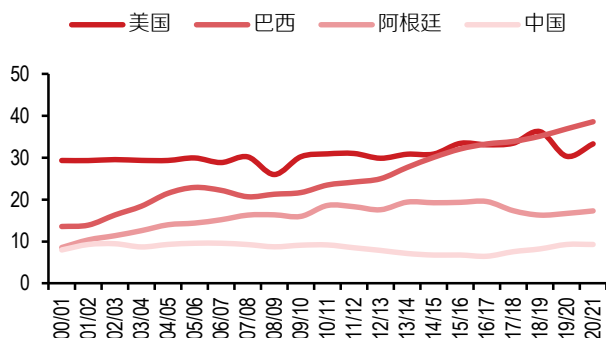
国家	17/18	18/19	19/20 Est.	20/21 Proj. Oct.
美国	120.07	120.52	96.67	116.15
巴西	122.00	119.70	126.00	133.00
阿根廷	37.80	55.30	49.00	53.50
中国	15.28	15.97	18.10	17.50
全球	342.09	361.06	336.59	368.47

数据来源：USDA、东方证券研究所

农作物的产量由种植面积和单产（产量=种植面积×单产）决定：

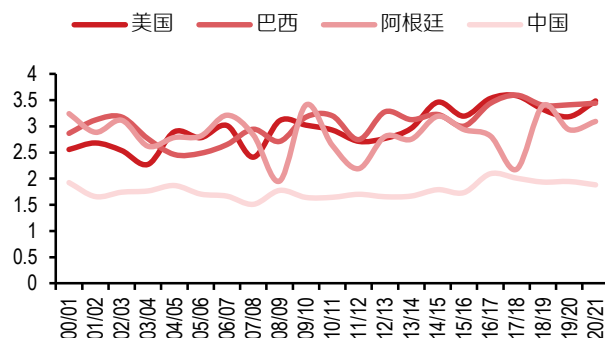
- 种植面积：19/20 年度中美贸易摩擦影响，美豆种植面积大幅下降 16.3%至 3033 万公顷，巴西上升 5%至 3690 万公顷，超过美国成为种植大豆面积最大的国家。20/21 年度，各主产国播种面积均有所恢复，巴西、美国、阿根廷预计分别上升 4.6%、9.8%、3.6%。
- 单产：单产主要与种子技术和当年气候变化有关。整体看，美国、巴西、阿根廷的大豆单产位于领先地位。由于中国主要种植非转基因大豆，和前三位比较仍有较大差距。

图 3：主要大豆生产国种植面积（百万公顷）



数据来源：USDA、东方证券研究所

图 4：主要大豆生产国单产（吨/公顷）



数据来源：USDA、东方证券研究所

种子技术进一步升级带来的单产上升通常缓慢，短期内天气变化成为市场关注的重点。由于本年度拉尼娜事件基本定调（见《拉尼娜事件对农业生产的影响——2020 年 10 月农业月度谈》），拉尼娜对气候的实质影响对全球大豆主产国的风险正在集聚。

表 2：拉尼娜事件与全球大豆单产增速变化

起止年月	强度等级	全球	美国	中国	巴西	阿根廷
1998.07-2000.06	中等	-0.8%	-5.9%	0.7%	3.6%	0.8%
2000.10-2001.02	弱	4.4%	4.0%	-7.8%	11.3%	8.2%
2007.08-2008.05	中等	-2.9%	-2.6%	-7.3%	0.5%	-5.7%
2010.06-2011.05	中等	0.2%	-1.2%	8.2%	6.0%	-8.6%
2011.08-2012.03	弱	4.9%	-4.7%	-1.4%	11.3%	9.4%
2017.10-2018.03	弱	-5.8%	-5.2%	3.2%	2.7%	-26.9%

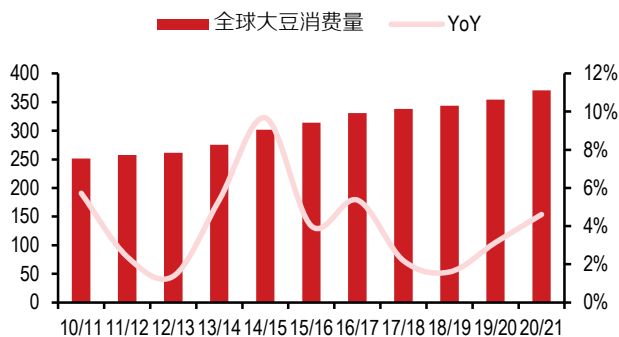
数据来源：USDA、国家气象局、东方证券研究所

需求：中国需求高企，美国供给过剩

据 USDA10 月预测，20/21 年全球大豆消费量预计 3.7 亿吨，同比增长 4.6%，其中中国、美国、阿根廷、巴西为大豆主要消费国，消费占比分别达到 31.7%、17.0%、13.3%、13.0%，合计 75%。

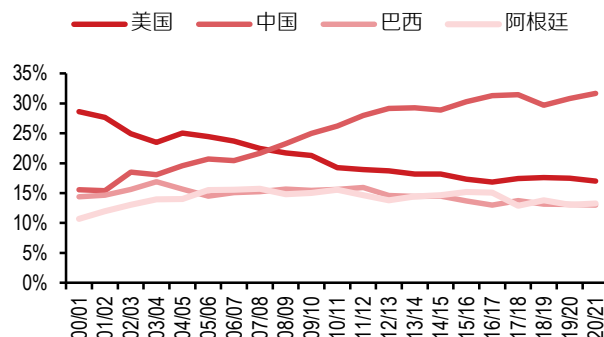
从趋势上看，中国在全球大豆消费的比重不断加大，美国则不断下降，巴西、阿根廷比重较平稳。目前美国、巴西大豆产业高度依赖出口，因此，出口量以及出口国的相关进口政策将会对两国大豆的需求有较大影响，进而影响全球大豆产业的供需格局。

图 5：20/21 年全球大豆消费量预计 3.7 亿吨，同比增长 4.6%



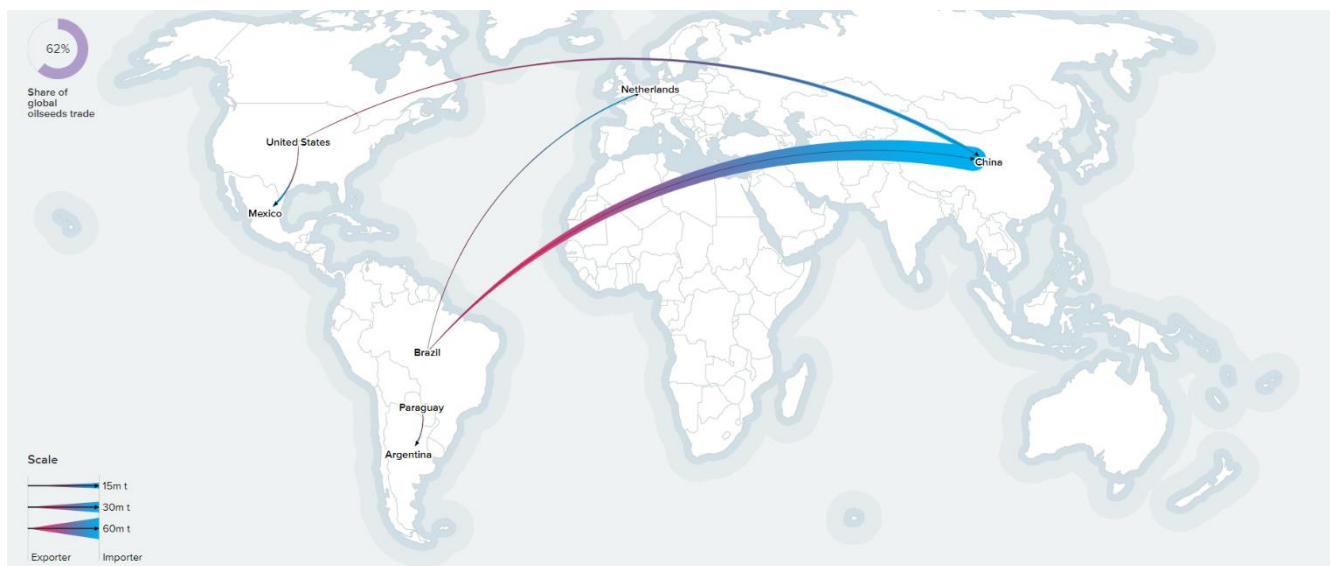
数据来源：USDA、东方证券研究所

图 6：全球主要大豆消费国消费量占全球比重趋势



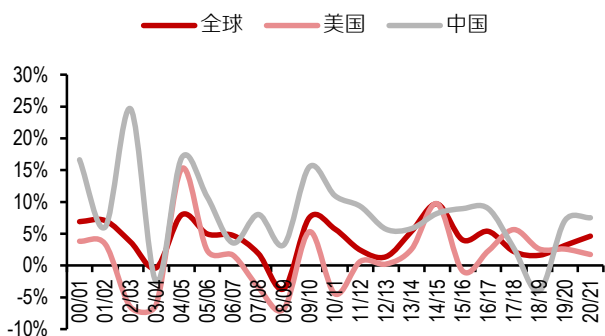
数据来源：USDA、东方证券研究所

图 7：全球大豆贸易流（2018）

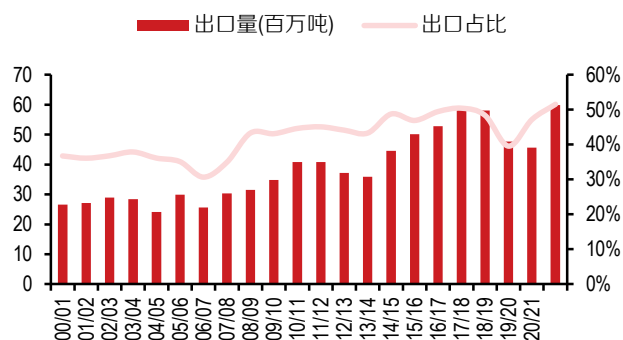


数据来源：FAO、东方证券研究所

据 USDA10 月预测，20/21 年度全球、中国、美国大豆消费量同比增速分别为 4.6%、1.7%以及 7.5%。贸易争端缓和后，中国大豆消费增速快速恢复，同时高于全球以及美国大豆消费增速，由于中国国内大豆产量远远小于消费量，因此目前中国大豆消费主要依赖进口；与此同时，美国大豆的消费增速较低，20/21 年美国大豆产量预计为 1.16 亿吨，但其同期消费量仅为 6303 万吨，近 50% 的供给需要出口来进行消化，大豆出口情况对于美国大豆的行情具有重要影响。

图 8：中国大豆消费增速持续高于全球、美国增速


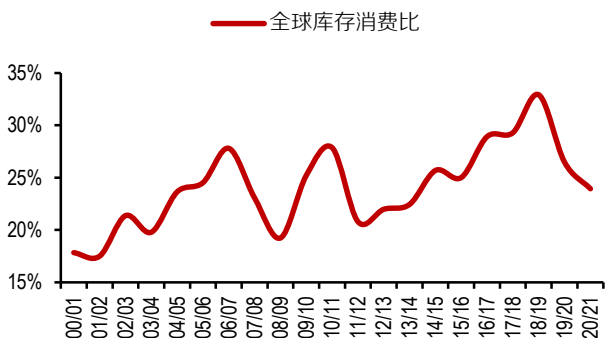
数据来源：USDA、东方证券研究所

图 9：美国大豆出口占产量比重呈上升趋势


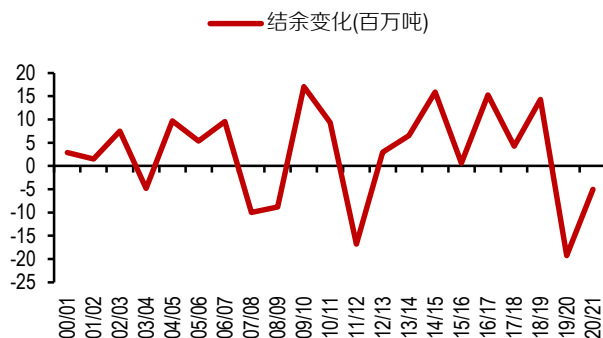
数据来源：USDA、东方证券研究所

库存：库销比高位回落，新季紧平衡

全球方面，根据 USDA10 月预测，20/21 年度，全球大豆库存消费比为 23.9%，同比上一年度降低 2.5 个百分点，参考全球库存消费比的历史水平，目前大豆库销比尚处于历史平均水平，但已经连续下降 2 个年度。从平衡表来看，受中国大豆需求增长带动，全球供需缺口仍存，预计 505 万吨，较上一年下降 1424 万吨。

图 10：全球大豆库存消费比变化


数据来源：USDA、东方证券研究所

图 11：全球大豆结余变化


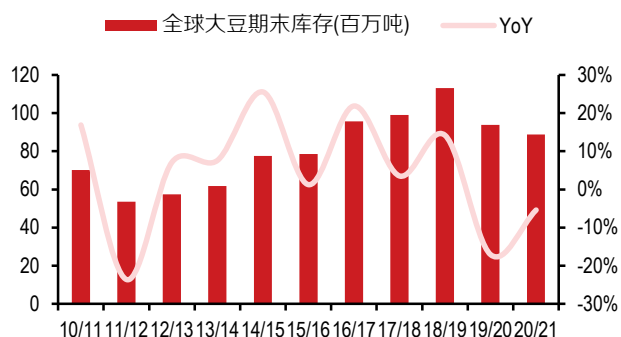
数据来源：USDA、东方证券研究所

表 3：大豆供需平衡表：全球（百万吨）

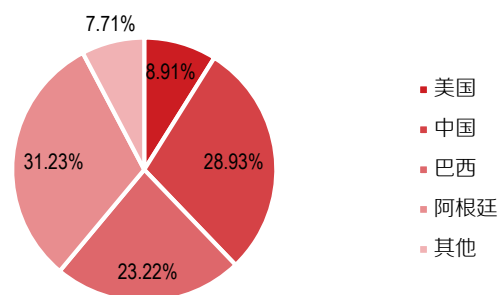
	16/17	17/18	18/19	19/20 Est.	20/21 Proj. Oct.
期初库存	80.41	94.80	98.75	113.04	93.75
产量	349.31	342.09	361.06	336.59	368.47
进口	144.22	153.23	145.10	162.96	164.95
压榨量	287.28	294.61	297.86	308.71	322.42
国内消费总计	330.78	338.03	343.45	354.26	370.59
出口	147.50	153.08	148.42	164.58	167.88
期末库存	95.65	99.02	113.04	93.75	88.70
库存消费比	0.29	0.29	0.33	0.26	0.24
结余变化	15.24	4.22	14.29	-19.29	-5.05

数据来源：USDA、东方证券研究所

USDA10 月预测 20/21 年全球大豆期末库存 8870 万吨，同比下降 5.4%。结构来看，库存主要由阿根廷、中国以及巴西组成，分别占 31.2%、28.9%、23.2%。

**图 12：20/21 年全球大豆期末库存预计 8870 万吨，同比下
降 5.4%**


数据来源：USDA、东方证券研究所

图 13：20/21 年度全球大豆库存结构


数据来源：USDA、东方证券研究所

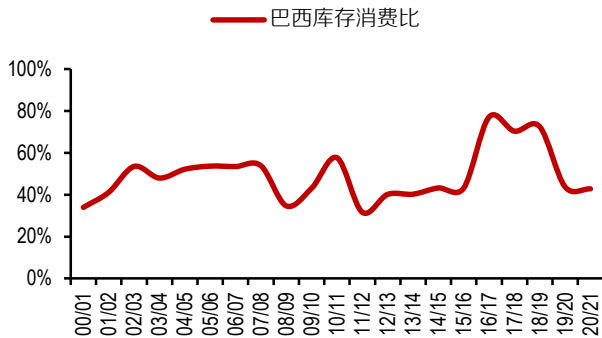
表 4：USDA 对各国大豆期末库存预测（百万吨）

国家	17/18	18/19	19/20 Est.	20/21 Proj. Oct.
美国	11.92	24.74	14.25	7.9
中国	23.06	19.46	25.66	25.66
巴西	32.74	32.77	20.34	20.6
阿根廷	23.73	28.89	26.4	27.7
全球	99.02	113.04	93.75	88.7

数据来源：USDA、东方证券研究所

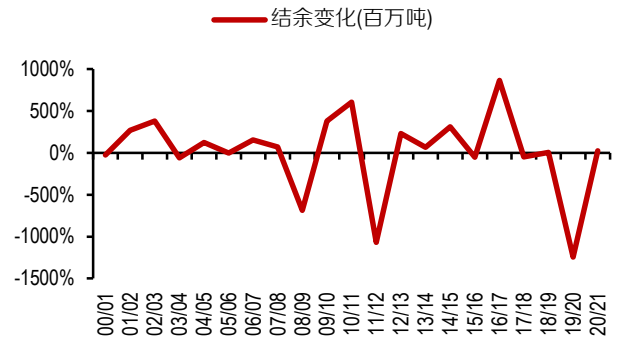
巴西方面，根据 USDA10 月预测，20/21 年度库存消费比从 16-19 年高位回落至 42.8%，比上一年度减少 1 个百分点，位于 14/15、15/16 年度水平；预计年度盈余 26 万吨，由缺口 1243 万吨转增 1269 万吨，整体位于偏紧平衡状态。

图 14：巴西大豆库存消费比变化



数据来源：USDA、东方证券研究所

图 15：巴西大豆结余变化



数据来源：USDA、东方证券研究所

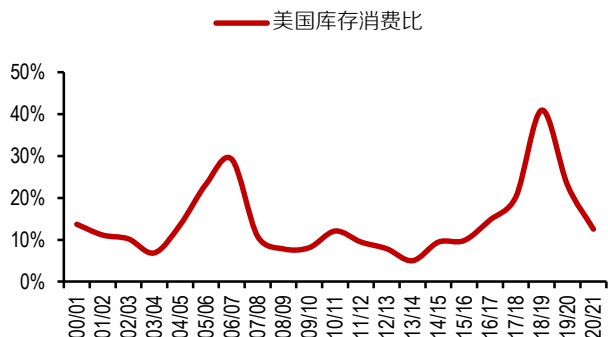
表 5：大豆供需平衡表：巴西（百万吨）

	16/17	17/18	18/19	19/20 Est.	20/21 Proj. Oct.
期初库存	24.56	33.21	32.70	32.77	20.34
产量	114.60	122.00	119.70	126.00	133.00
进口	0.25	0.18	0.14	0.55	0.40
压榨量	40.41	44.21	42.53	44.25	45.50
国内消费总计	43.06	46.51	45.18	46.50	48.14
出口	63.14	76.14	74.59	92.48	85.00
期末库存	33.21	32.74	32.77	20.34	20.60
库存消费比	77.1%	70.4%	72.5%	43.7%	42.8%
结余变化	8.65	-0.47	0.07	-12.43	0.26

数据来源：USDA、东方证券研究所

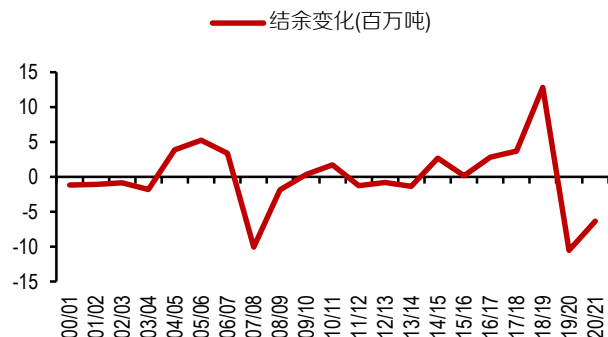
美国方面，根据 USDA10 月预测，20/21 年度大豆美国库存消费 12.5%，比上一年度减少 10.5 个百分点，库存位于近 5 年低位，预计年度缺口 635 万吨，缺口下降 414 万吨，平衡表缺口由出口量增加带来。

图 16: 美国大豆库存消费比变化



数据来源: USDA、东方证券研究所

图 17: 美国大豆结余变化



数据来源: USDA、东方证券研究所

表 6: 大豆供需平衡表: 美国 (百万吨)

	16/17	17/18	18/19	19/20 Est.	20/21 Proj. Oct.
期初库存	5.35	8.21	11.92	24.74	14.25
产量	116.93	120.07	120.52	96.67	116.15
进口	0.61	0.59	0.38	0.42	0.41
压榨量	51.74	55.93	56.94	58.91	59.33
国内消费总计	55.72	58.87	60.4	61.96	63.03
出口	58.96	58.07	47.68	45.62	59.87
期末库存	8.21	11.92	24.74	14.25	7.9
库存消费比	14.7%	20.2%	41.0%	23.0%	12.5%
结余变化	2.86	3.71	12.82	-10.49	-6.35

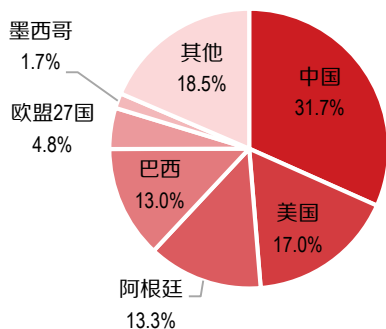
数据来源: USDA、东方证券研究所

国内: 需求增长强劲, 进口占比仍在高位

需求: 养殖复苏, 压榨需求长期增长

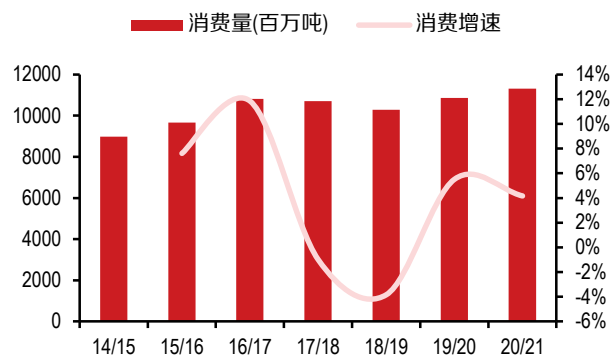
我国是世界上大豆主要消费国, 大豆消费量稳步上升。根据 USDA10 月预测, 20/21 年度我国大豆消费量占全球比重为 31.7%, 位于全球首位。根据农业部 10 月预测, 20/21 年度国内大豆消费量约 1.13 亿吨, 同比增长 4.2%

图 18：中国大豆消费量位于全球首位（20/21）



数据来源：USDA、东方证券研究所

图 19：20/21 年度国内大豆消费量约 1.13 亿吨，同比增长 4.2%

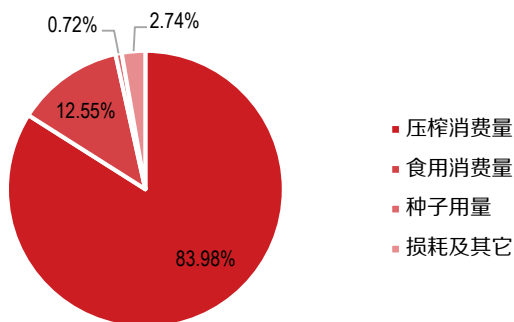


数据来源：农业部、东方证券研究所

- 预计 20/21 压榨消费 9500 万吨，同比增长 4.4%，占比达 84%，由于 2020 年禽类饲料需求持续旺盛，生猪养殖利润高企推升行业复养提速，豆粕压榨需求复苏，提振大豆压榨消费。
- 预计 20/21 食用消费 1420 万吨，同比增长 2.9%，占比为 12.6%，居民生活水平的提高和健康意识的增强不断提升大豆蛋白和豆制品需求。

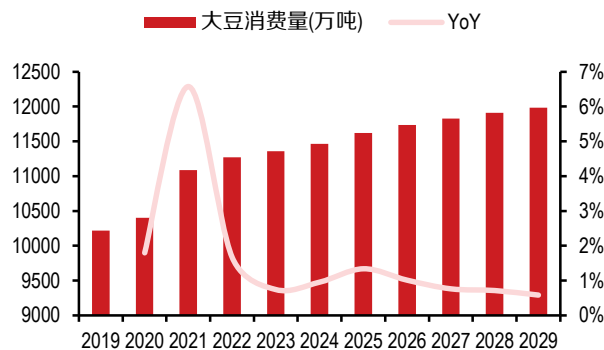
随着居民生活水平的提高，未来肉类蛋白需求或持续增长，畜禽产业对蛋白饲料需求旺盛，同时居民健康意识的增强将提高豆制品消费。据农业部预计，2025、2029 年中国大豆需求将增加至 1.17、1.20 万吨，年均增速 1.4%。

图 20：国内大豆消费结构（20/21 年度）



数据来源：农业部、东方证券研究所

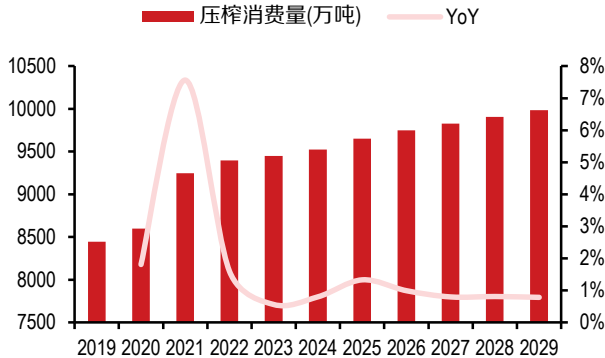
图 21：2025、2029 年中国大豆需求将增加至 1.17、1.20 万吨



数据来源：农业部、东方证券研究所

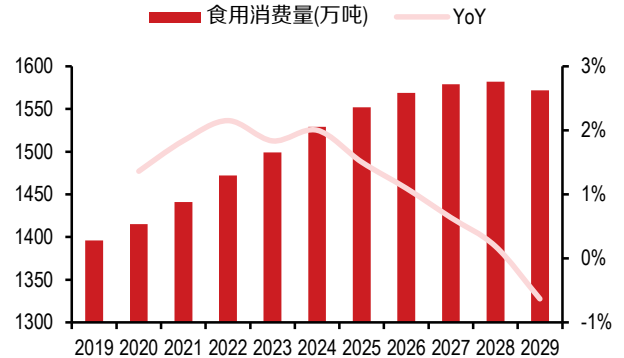
预计压榨消费维持平稳增长，10 年复合增长率 1.7%；食用消费增速逐步回落，10 年复合增长率 1.2%。

图 22：预计压榨消费 10 年复合增长率 1.7%



数据来源：wind、东方证券研究所

图 23：预计食用消费 10 年复合增长率 1.2%

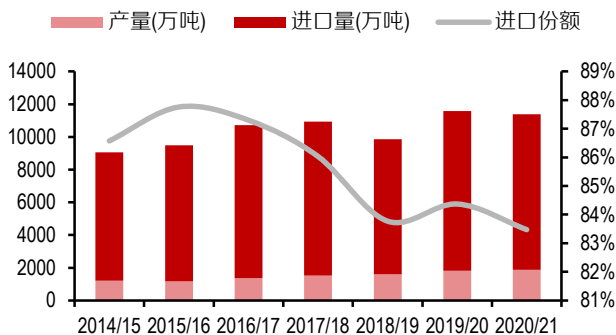


数据来源：wind、东方证券研究所

供给：产能不足，大豆进口依赖度高

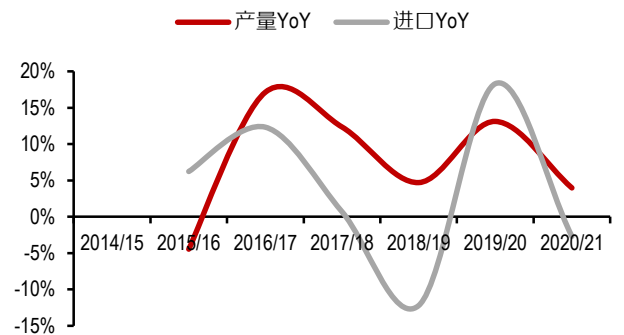
虽然国内大豆需求强劲,但由于国内大豆产能不足,大豆市场需求主要依赖进口。2018/19 年度前,国内大豆进口量占总供给的比重在 87%左右; 18/19 年度受中美贸易摩擦影响,大豆进口量骤降 12%,份额缩减至 83.8%。而在生产者补贴等政策支持和国产大豆价格快速上涨等有利因素影响下,2019/20 年度国内大豆产量有所增加,挤压进口大豆份额。19/20 年度大豆进口量回升 18%,但份额为 84.4%,没有明显提升,预计 20/21 年度国内大豆产量 1882 万吨,同比增加 4%,进口量 9510 万吨,同比减少 2.7%,进口大豆市场份额仍在 84%左右。

图 24：近三年大豆进口份额在 84%左右



数据来源：农业部、东方证券研究所

图 25：国内大豆产量挤压进口份额

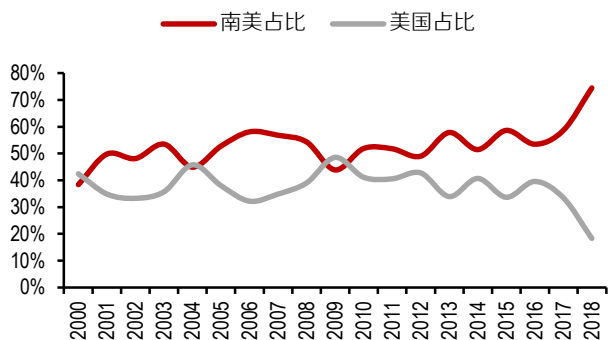


数据来源：农业部、东方证券研究所

从贸易流来看,我国是全球大豆的主要进口国,进口来源主要为巴西、美国、阿根廷。2018 年前,我国从美国进口大豆占比在 40%左右,贸易摩擦发生后,自美国进口大豆占比减少至 19%,而对

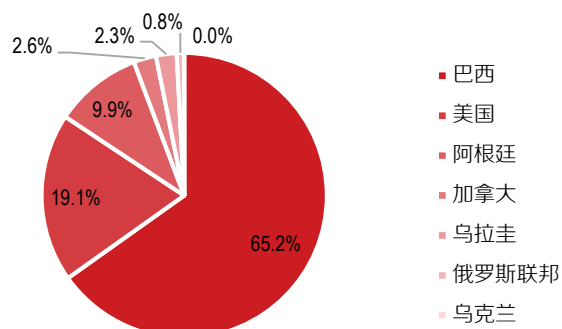
巴西大豆进口则增至 50% 以上。据海关总署，2019 年我国进口巴西、美国、阿根廷大豆占全部进口比例分别为 65.2%、19.1%、9.9%。

图 26：南美洲是我国最主要进口大豆来源



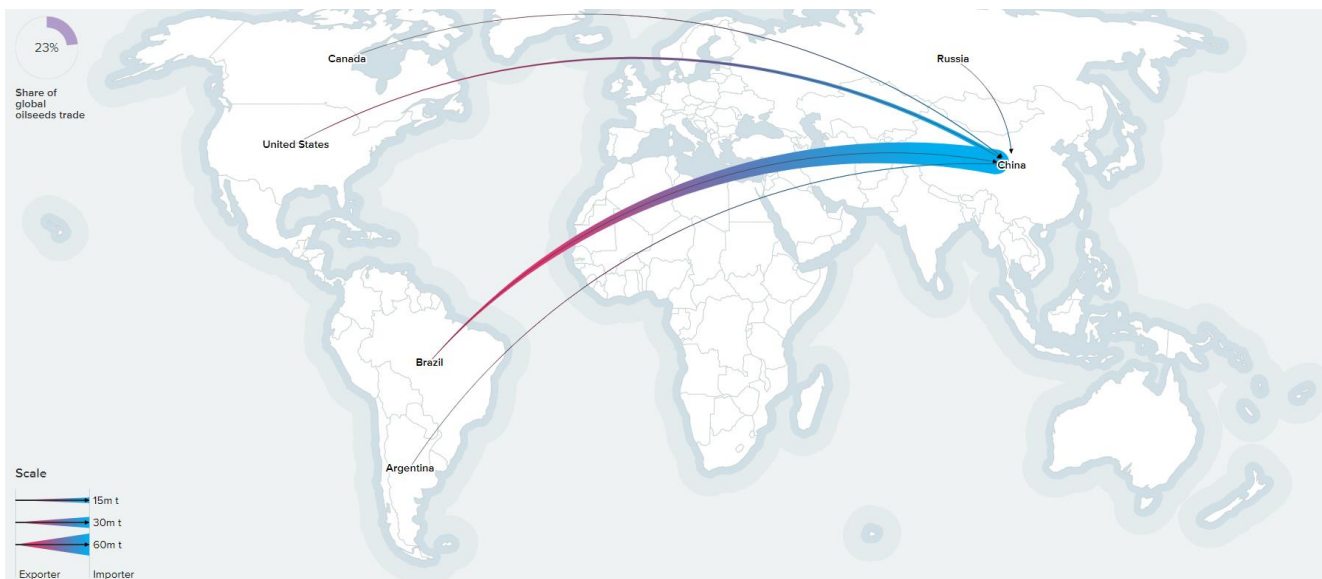
数据来源：FAO、东方证券研究所

图 27：我国进口大豆分国别结构（2019）



数据来源：海关总署、东方证券研究所

图 28：中国大豆进口贸易流（2018）



数据来源：FAO、东方证券研究所

由于我国国内大豆供给依赖进口，国内大豆现货价格与进口大豆成本紧密联系。美豆和南美豆的进口成本直接关系到当年国内大豆现货价水平，且进口美豆和南美豆的成本差别不大。但由于中美贸易摩擦影响，在 2018 年 7 月 6 日我国宣布对进口美豆（美国进口黄大豆和黑大豆）加征 25% 关税；在 2019 年 9 月 1 日我国宣布对进口美豆（美国进口种用大豆、青大豆和其他大豆）加征 10%

关税；在今年 2 月 14 日两国结束第一轮贸易谈判后，我国宣布调整 2019 年加征 10% 关税部分为 5%，其余关税措施继续执行，因此美豆和南美豆的进口成本产生差距。

表 7：贸易战以来对美大豆关税政策变化

时间	政策变化
2018 年 7 月 6 日	对进口美豆（美国进口黄大豆和黑大豆）加征 25% 关税
2019 年 9 月 1 日	对进口美豆（美国进口种用大豆、青大豆和其他大豆）加征 10% 关税
2020 年 2 月 14 日	中美结束第一轮贸易谈判后，调整 2019 年加征 10% 关税部分为 5%，其余关税措施继续执行

数据来源：海关总署、东方证券研究所

图 29：进口大豆到港成本直接关系国内现货价水平（元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

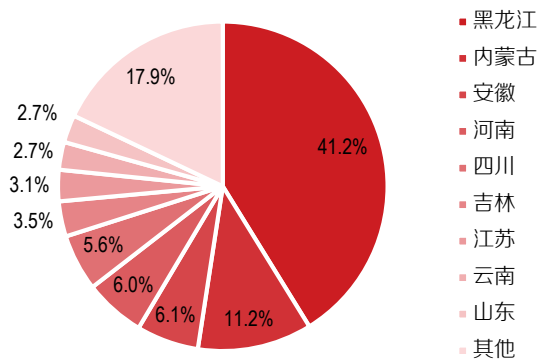
国内大豆产能与需求不匹配的原因，可以从种植效益、压榨效益和政策三方面来分析：

● 种植效益

国内方面：竞争作物效益变化影响大豆播种面积。

与进口大豆来源结构相似，我国国内大豆产能分布较为集中，主要分布在传统农业大省。根据国家统计局，18 年黑龙江、内蒙古、安徽、河南四省大豆产量占全国产量比重的 64.5%，其中黑龙江省产量占比达到 41.2%，是国内大豆生产的“主战场”。

图 30：国内大豆产量地区结构（2018）



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

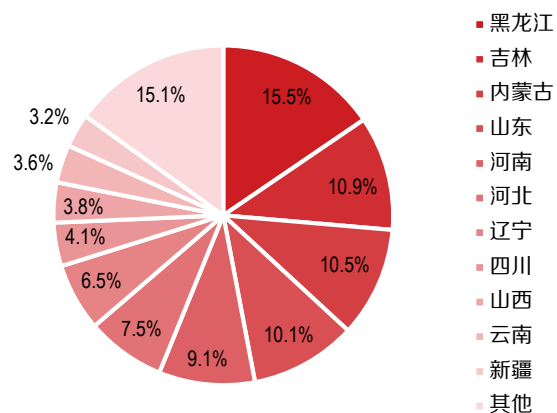
图 31：国内大豆产量地区分布



数据来源：USDA、东方证券研究所

国内大豆的主要竞争作物是玉米，国内玉米与大豆种植区位相似，主要种植在黑龙江、吉林、内蒙古、山东、河南地区，五省产量占全国产量约 56%。

图 32：国内玉米产量地区结构（2018）



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

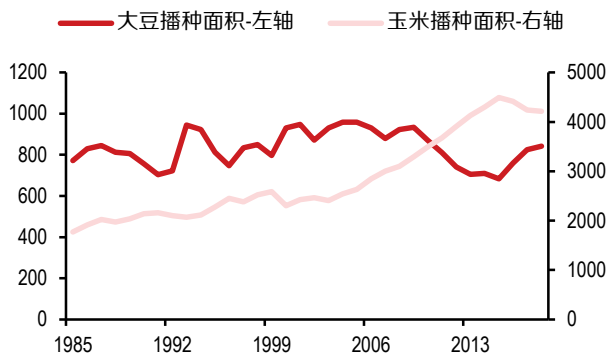
图 33：国内玉米产量地区分布



数据来源：USDA、东方证券研究所

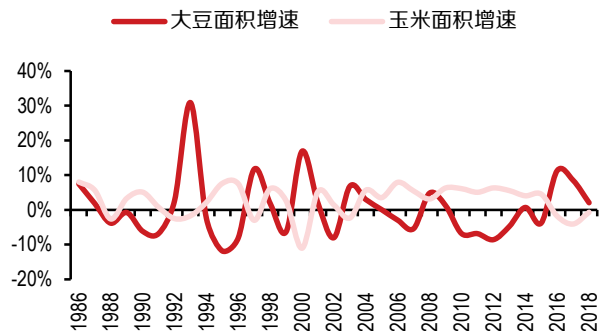
由于种植区域相似，国内大豆与玉米的种植面积会因种植效益的差异，出现“此消彼长”的现象。2009 年后，国内大豆播种面积明显下滑，而玉米播种面积持续上升；2015 年后，大豆播种面积反转上行，玉米播种面积则开始下降。

图 34：国内大豆与玉米播种面积对比（万公顷）



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

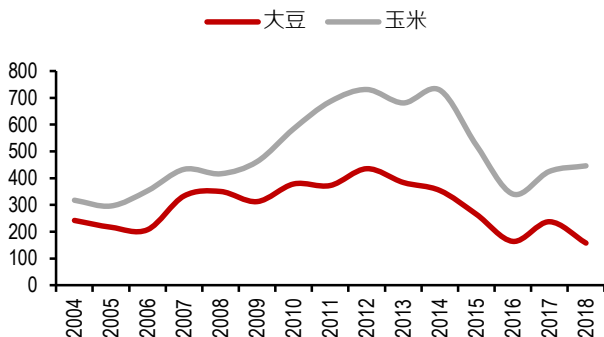
图 35：国内大豆与玉米播种面积增速呈反向关系



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

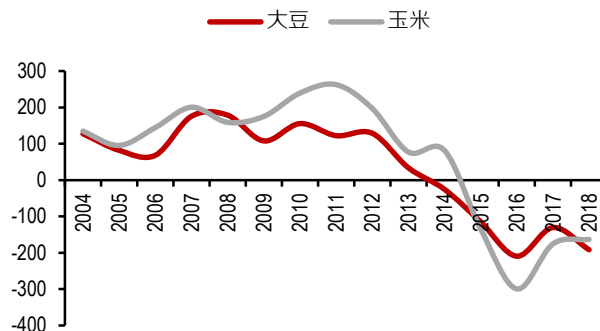
从非转基因大豆从种植效益看，15 年之前大豆亩产净利润较玉米要低，相对应的是玉米面积的增加及大豆面积的减少。

图 36：玉米亩产现金收益始终高于大豆（元/亩）



数据来源：全国农产品成本收益资料汇编、东方证券研究所

图 37：15 年以前大豆亩产净利润低于玉米（元/亩）

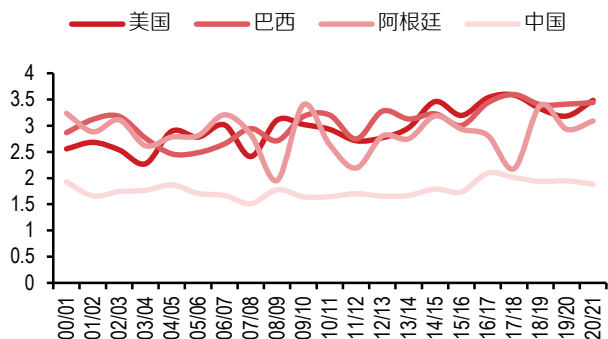


数据来源：全国农产品成本收益资料汇编、东方证券研究所

国际方面：国外转基因大豆效益好于国内。

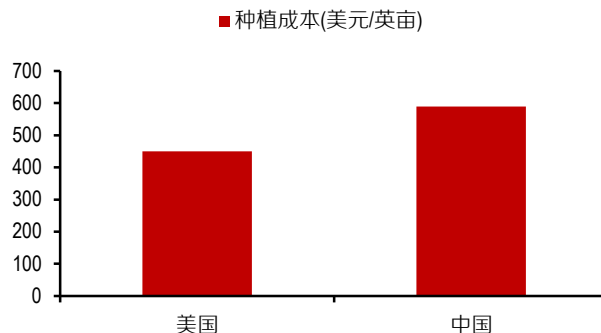
由于国外使用转基因品种，且充分运用规模化、现代化的农业技术，美洲大豆主产国的种植成本及单产均优于国内，价格优势显著，进口大豆占据国内市场，从而进一步牵制国产大豆种植效益。

图 38：中国大豆单产低于美洲国家（吨/公顷）



数据来源：国家统计局、USDA、巴西国家地理与统计局、东方证券研究所

图 39：中国大豆种植成本高出美国约 139.4 美元/英亩



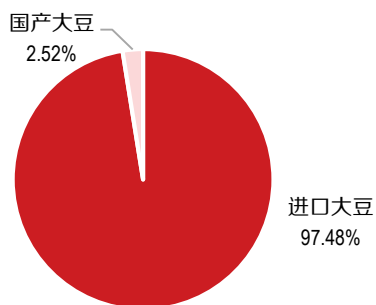
数据来源：USDA、全国农产品成本收益资料汇编、东方证券研究所

- 压榨利润：进口转基因大豆的压榨利润远高于国产大豆。

根据国家粮油信息中心的数据，2019/20 年度我国大豆压榨消费量预计为 9120 万吨，其中进口大豆占 97.5%，国产大豆仅占 2.5%。

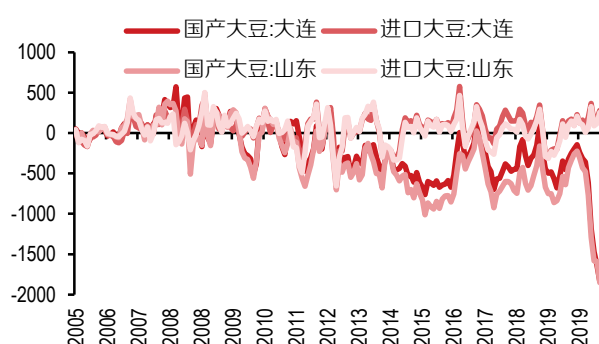
由于国产大豆出油率一般在 16%~17%，而进口转基因大豆出油率一般在 19~20%，进口大豆出油率较国产大豆出油率高 3 个百分点左右。出油率的差异直接影响大豆压榨利润，进口大豆压榨利润均高于同期国产大豆压榨利润，根据 Wind，2019 年度山东及大连地区压榨厂进口大豆平均压榨利润较国产大豆平均压榨利润要高 523.85 及 392.74 元/吨，国产大豆的压榨加工长期处于盈亏平衡线之下。

图 40：19/20 年度我国压榨大豆消费国产占比为 2.5%



数据来源：国家粮油信息中心、东方证券研究所

图 41：国产大豆压榨利润不及进口大豆（元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

- 政策：大豆振兴计划，恢复种植面积。

96 年之前，我国施行关税配额制度，国内大豆占据国内市场主导地位；96 年之前后实行单一关税制度，特别是 01 年中国加入世贸组织，逐步开放国内市场，国外转基因大豆凭借单产高、

成本低的特点迅速占据市场主要份额；08 年到 13 年 4 月国家为保障大豆种植户利益实行临储政策，但并没有改变国内大豆种植面积及产量下降趋势；13 年 9 月至今，国家扶持政策由临储政策改为目标价政策，大豆种植面积及产量略有回暖。

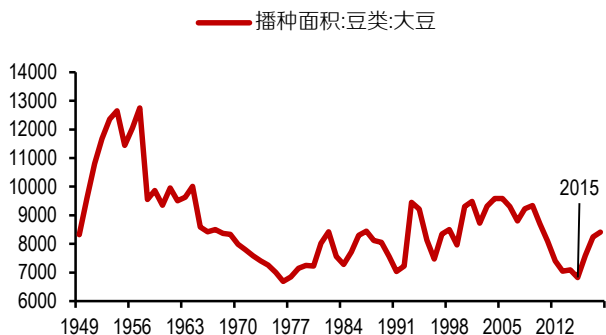
表 8：国内大豆相关政策变迁

时期	相关政策
96 年之前	关税配额制度，国产大豆占据主导地位
96-08 年	关税配额制度取消，实现 3% 单一关税制度，01 年加入世贸组织，进口大豆开始占据主导地位
2008-2013.4	国家实行临储政策，持续六年
2013.10 至今	临储政策改为目标价政策
2019 年至今	大豆振兴计划：完善玉米大豆生产者补贴政策、稳定恢复中国大豆种植面积

数据来源：农业部、东方证券研究所

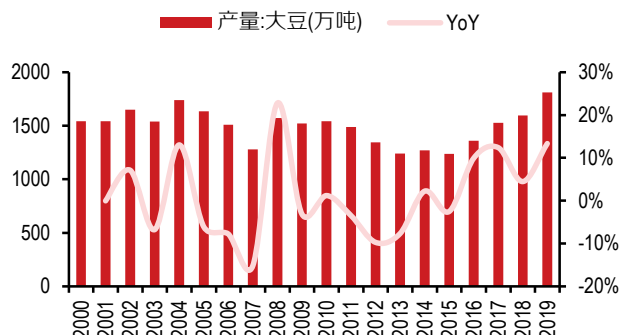
19 年起，国家实施大豆振兴计划，稳定恢复中国大豆种植面积，主要是在东北地区、环渤海地区引导农民扩大大豆种植，对玉米和大豆分别实行差异性的生产者补贴，大豆种植面积大幅调增。

图 42：15 年开始国内大豆种植面积逐渐回暖



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 43：13 年起国内大豆产量回暖，增速加快



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

从黑龙江省对玉米、大豆生产者补贴来看，近 3 年两者补贴的差距稳定在 200 元左右，补贴后大豆种植的现金成本和净利润存在优势，利好黑龙江地区继续调增大豆种植面积。

表 9：黑龙江地区大豆、玉米补贴后效益比较（元/亩）

	2017	2018	2019E	2020E
大豆				
现金成本	300.64	316.83	313.34	313.34
净利润	-130.88	-192.05	-59.62	60.95
补贴标准	173.46	320.00	255.00	238.00
补贴后现金成本	127.18	-3.17	58.34	75.34
补贴后净利润	42.58	127.95	195.38	298.95
玉米				
现金成本	425.03	435.13	428.00	428.00
净利润	-175.82	-163.33	-4.08	179.90
补贴标准	33.46	25.00	30.00	38.00
补贴后现金成本	391.57	410.13	398.00	390.00
补贴后净利润	-142.36	-138.33	25.92	217.90

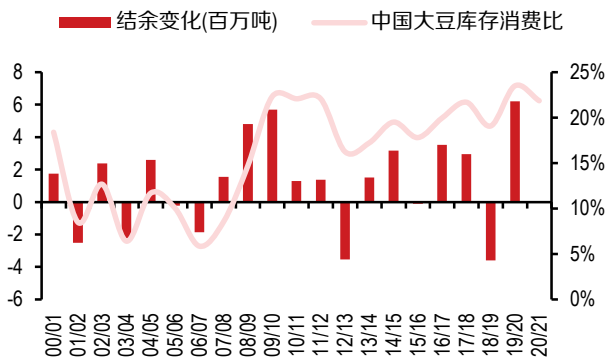
数据来源：全国农产品成本收益资料汇编、黑龙江省财政厅、克东县财政局、东方证券研究所

注：现金成本=物质与服务费用+雇工费用+流转地租金；净利润=总产值-总成本。

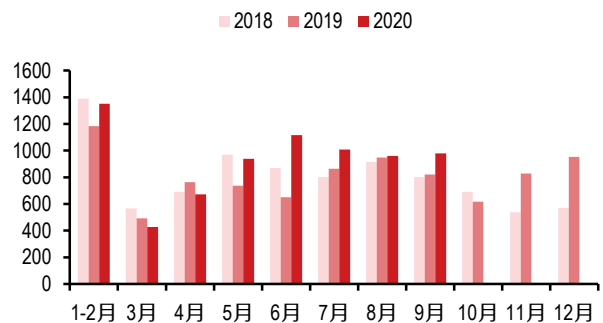
前瞻：库销比回落，中国需求支撑全球豆价

国内大豆生产在玉米种植面积调整、政策扶持的影响下连续 4 年有所恢复，且中美贸易缓和，中国进口美豆量有所恢复，但是受下游养殖业进入供给增长期，饲料需求大幅提升，整体供需仍偏紧。据 USDA，20/21 年度预计库销比 21.9%，较上一年度下降 1.6 个百分点，高于近 10 年平均，当季供需格局平衡，无盈余或缺口。

同时，中国以进口大豆为主的市场格局不会发生改变，新季国内大豆进口量占供给比重仍超过 84%，2020 年前三季度，中国已累计进口大豆 7452 万吨，同比增幅已达 15%，国内需求对全球大豆价格有重要支撑作用。

图 44：20/21 年度预计大豆库销比 21.9%，同比-1.6pct


数据来源：USDA、东方证券研究所

图 45：2020 年前三季度中国累计进口大豆 7452 万吨，同比增幅 15%


数据来源：海关总署、东方证券研究所

投资建议

静态来看，全球大豆供需存在缺口，中国养殖行业需求复苏背景下，进口需求支撑豆价；动态来看，今年“拉尼娜”事件基本定调，且持续到明年春季概率较大，春季正处于阿根廷大豆种植、生长期，对南美大豆减产的潜在风险正在集聚，关注大型饲料原料销售企业有望受益原料价格抬升；

同时，较高的生产者补贴将继续提振大豆种植热情，预计大豆种植面积继续调增，竞争作物玉米种植面积增幅放缓，预计玉米价格维持高位运行，主粮价格跟随玉米回暖趋势不改。关注大型农垦集团苏垦农发(601952，未评级)、大宗农产品供应服务商厦门象屿(600057，未评级)；同时，种业龙头有望受益种植景气，关注隆平高科(000998，未评级)、登海种业(002041，未评级)、荃银高科(300087，未评级)。

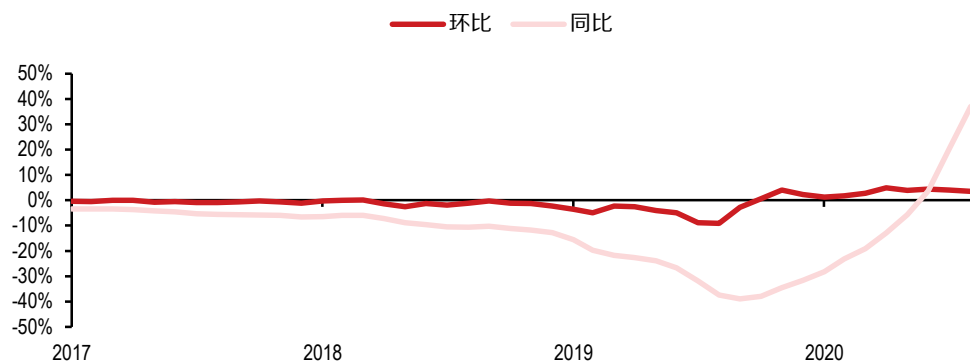
养殖链月度数据跟踪：

生猪：生猪价格下降，屠宰量上升

产能跟踪：能繁母猪均价环比下跌

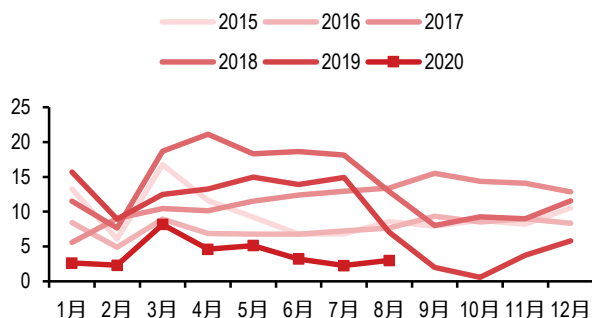
据农业部，8月能繁母猪存栏环比增长3.5%，同比上升37.0%；8月农业部4监测点淘汰母猪2.98万头，较上月增加32.26%，同比去年下降57.83%，能繁母猪已10个月环比上升，产能继续修复。价格方面，10月二元母猪均价79.93元/公斤，较上月下跌2.1%，同比去年上涨44.5%。

图 46：8月能繁母猪存栏环比增长3.5%，同比上升37.0%



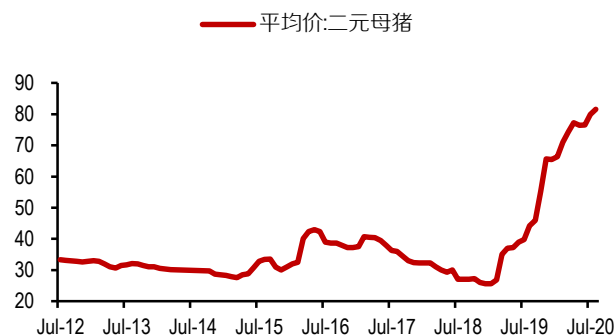
资料来源：中国政府网、农业部、东方证券研究所

图 47：8月农业部4监测点淘汰母猪2.98万头，环比增加32.26%



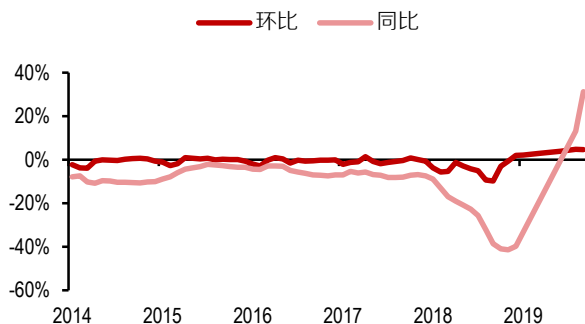
资料来源：农业部、东方证券研究所

图 48：10月二元母猪均价79.93元/公斤，较上月下跌2.1%，同比去年上涨44.5%

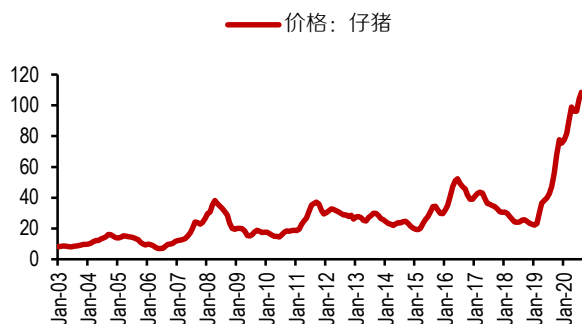


资料来源：Wind、东方证券研究所

据农业部，8月末生猪存栏环比增长4.7%，连续7个月增长，同比增长31.3%；10月仔猪均价93.99元/公斤，较上月下跌12.7%，同比去年上涨37.7%。

图 49：8 月末生猪存栏环比增长 4.7%，同比增长 31.3%


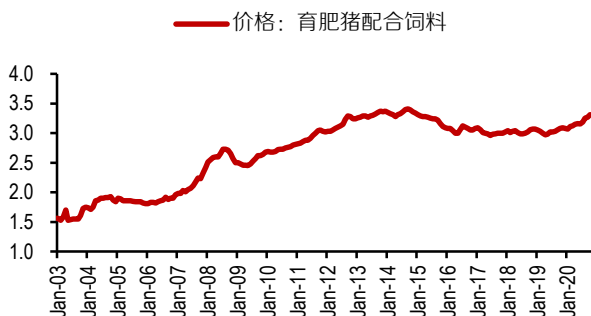
资料来源：农业部、东方证券研究所

图 50：10 月仔猪均价 93.99 元/公斤，较上月下跌 12.7%


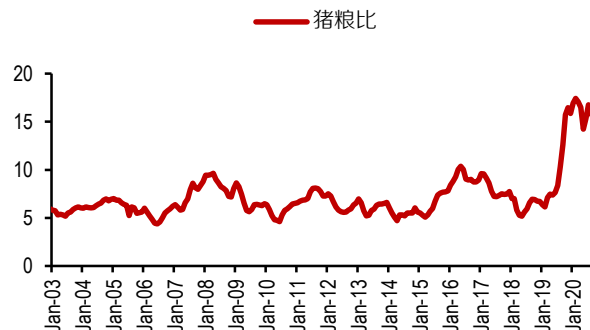
资料来源：农业部、东方证券研究所

成本跟踪：饲料均价上升，猪粮环比下降

据农业部，10 月育肥猪配合饲料均价 3.31 元/公斤，较上月上涨 1.3%，同比去年上涨 7.5%；据中国畜牧业信息网，猪粮比均价 13.01，较上月下跌 2.2，同比去年下跌 2.7。

图 51：10 月育肥猪配合饲料均价 3.31 元/公斤，较上月上涨 1.3%


资料来源：农业部、东方证券研究所

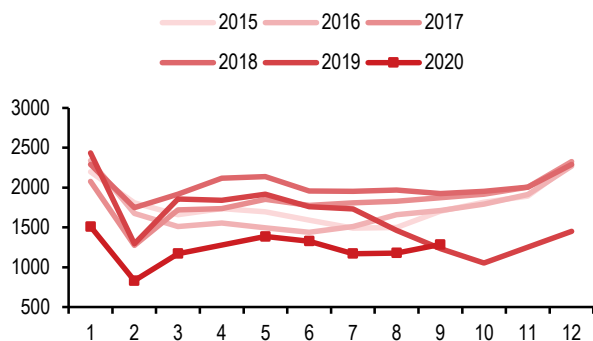
图 52：10 月猪粮比均价 13.01，较上月下跌 2.2


资料来源：中国畜牧业信息网、东方证券研究所

供给跟踪：屠宰量、进口量环比上升

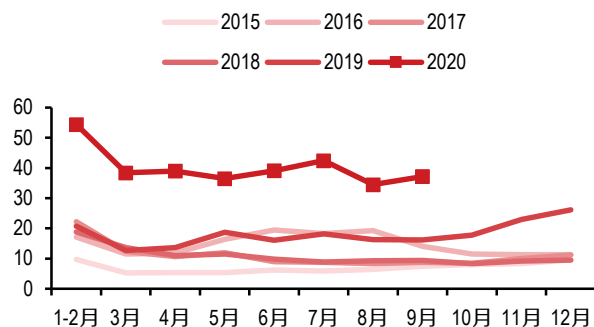
据中国政府网，9 月生猪定点屠宰企业屠宰量 1285.2 万头，较上月上涨 9%，同比去年下跌 25.7%；据海关总署，9 月猪肉进口量 37.19 万吨，较上月上涨 7.9%，同比去年上涨 129.8%。

图 53：9 月生猪定点屠宰企业屠宰量 1285.2 万头，较上月上涨 9%



资料来源：中国政府网、东方证券研究所

图 54：9 月猪肉进口量 37.19 万吨，较上月上涨 7.9%，同比去年上涨 129.8%

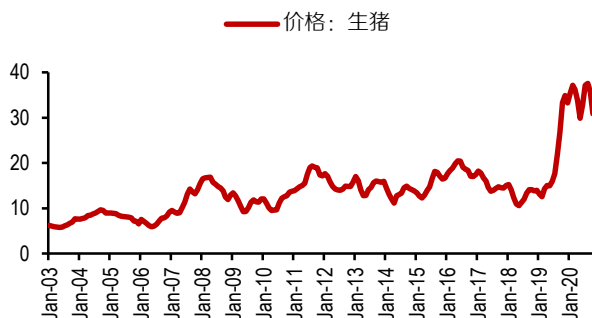


资料来源：海关总署、东方证券研究所

价格跟踪：生猪价格下降，养殖利润走低

据中国畜牧业信息网，10 月生猪均价 30.84 元/公斤，较上月下跌 13.5%，同比去年下跌 7.5%；猪肉均价 48.53 元/公斤，较上月下跌 6.8%，同比去年下跌 3.9%；自 2018 年 5 月以来，本轮周期已持续 30 个月。

图 55：10 月生猪均价 30.84 元/公斤，较上月下跌 13.5%



资料来源：中国畜牧业信息网、东方证券研究所

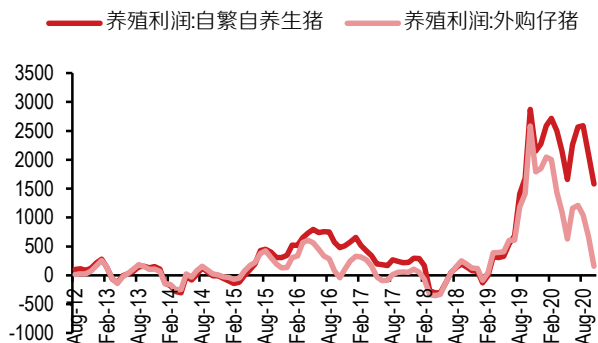
图 56：猪肉均价 48.53 元/公斤，较上月下跌 6.8%



资料来源：中国畜牧业信息网、东方证券研究所

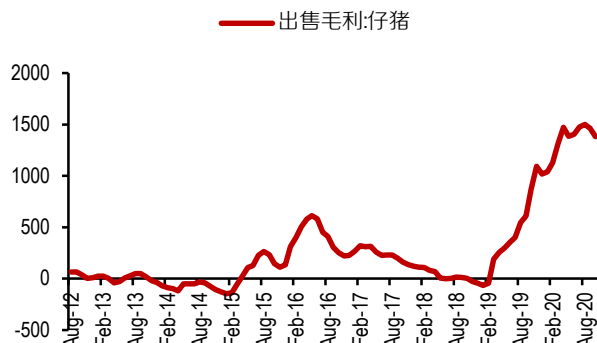
利润方面，10 月自繁自养头均利润较上月下降 506.5 元/头，同比去年上升 1291.7 元/头，外购仔猪头均利润下降 505.5 元/头，同比去年下降 2424.2 元/头，出售仔猪毛利 1380.76 元/头，较上月下降 82 元/头，同比去年上升 508.7 元/头。

图 57：10 月自繁自养头均利润较上月下降 506.5 元/头，外购仔猪头均利润下降 505.5 元/头



资料来源：Wind、东方证券研究所

图 58：10 月出售仔猪毛利 1380.76 元/头，较上月下降 82 元/头，同比去年上升 508.7 元/头



资料来源：Wind、东方证券研究所

鸡：活鸡价格下跌，养殖利润略增

成本跟踪：饲料价格持续增长

肉用雏鸡方面，据农业部，8 月商品代肉用雏鸡均价 3.25 元/只，较上月下降 0.9%，同比去年下跌 35.13%；据博亚和讯，10 月肉鸡配合饲料均价 3.35 元/公斤，较上月上涨 1.1%，同比去年上涨 5.6%。

图 59：8 月商品代肉用雏鸡均价 3.25 元/只，较上月下降 0.9%



资料来源：农业部、东方证券研究所

图 60：10 月肉鸡配合饲料均价 3.35 元/公斤，较上月上涨 1.1%



资料来源：博亚和讯、东方证券研究所

蛋用雏鸡方面，据农业部，8 月商品代蛋用雏鸡 3.69 元/只，较上月上涨 5.9%，同比去年下跌 6.2%；据博亚和讯，10 月蛋鸡配合饲料均价 3.07 元/公斤，较上月上涨 1%，同比去年上涨 5.6%。

图 61：8 月商品代蛋用雏鸡 3.69 元/只，较上月上涨 5.9%


资料来源：农业部、东方证券研究所

图 62：10 月蛋鸡配合饲料均价 3.07 元/公斤，较上月上涨 1%


资料来源：博亚和讯、东方证券研究所

价格跟踪：活鸡价格下跌，养殖利润环比略增

据农业部，10 月活鸡均价 19.55 元/公斤，较上月下跌 1%，同比去年下跌 19.9%；白条鸡均价 21.67 元/公斤，较上月下跌 1.2%，同比去年下跌 14.2%。

图 63：10 月活鸡均价 19.55 元/公斤，较上月下跌 1%

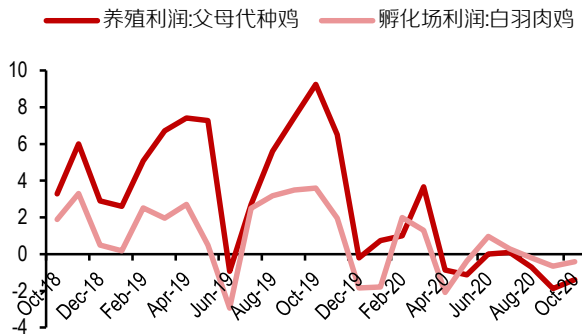

资料来源：农业部、东方证券研究所

图 64：10 月白条鸡均价 21.67 元/公斤，较上月下跌 1.2%


资料来源：农业部、东方证券研究所

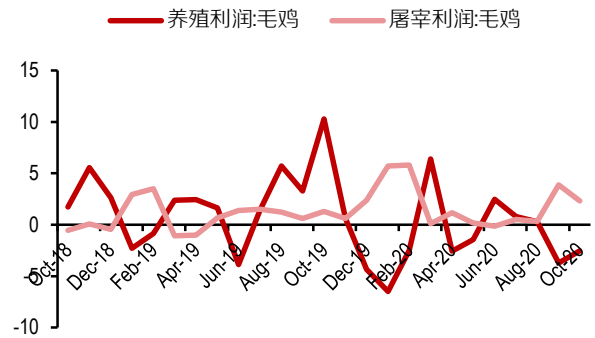
10 月父母代种鸡养殖利润-1.39 元/羽，较上月上升 0.5 元/羽，同比去年下降 10.6 元/羽；白羽鸡孵化场利润-0.41 元/羽，较上月上升 0.3 元/羽，同比去年下降 4 元/羽；毛鸡养殖利润-2.55 元/羽，较上月上涨 1.2 元/羽，同比去年下跌 12.9 元/羽；毛鸡屠宰利润 2.33 元/羽，较上月下跌 1.5 元/羽，同比去年上涨 1 元/羽。

图 65: 10 月父母代种鸡养殖利润-1.39 元/羽, 环比上升 0.5 元/羽; 白羽鸡孵化场利润-0.41 元/羽, 环比上升 0.3 元/羽



资料来源: Wind、东方证券研究所

图 66: 10 月毛鸡养殖利润-2.55 元/羽, 环比上涨 1.2 元/羽; 毛鸡屠宰利润 2.33 元/羽, 环比下跌 1.5 元/羽



资料来源: Wind、东方证券研究所

水产: 鱼粉库存大幅回升, 草鱼价格下跌

鱼粉: 港口库存大幅下降

全球方面, 据 USDA 全球鱼粉供需平衡表 10 月预测, 20/21 年度鱼粉产量 487 万吨, 同比上升 0.4%; 缺口维持 2 万吨, 库存消费比下降 0.58 个百分点至 4.15%。

表 10: 鱼粉供需平衡表: 全球 (万吨)

	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21 Proj. Oct.
期初库存	27	26	26	26	24
产量	487	476	476	470	487
进口	302	299	302	285	308
出口	253	258	256	251	267
消费总计	538	517	522	507	530
期末库存	25	26	26	24	22
库存消费比	4.65%	5.03%	4.98%	4.73%	4.15%

资料来源: USDA、东方证券研究所

国内方面, 据 USDA 中国鱼粉供需平衡表 5 月预测, 20/21 年度鱼粉产量 35 万吨, 同比维持不变; 进口量 150 万吨, 同比上升 3.4%。

表 11: 鱼粉供需平衡表: 中国 (万吨)

	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21 Proj. May
产量	44	40	36	35	35
进口	158	147	142	145	150

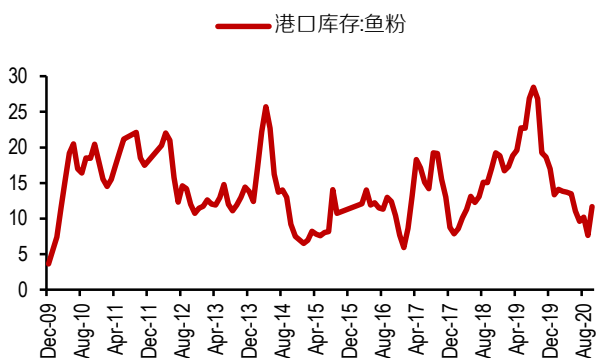
有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

出口	0	0	0	0	0
消费总计	202	187	179	180	185

资料来源：USDA、东方证券研究所

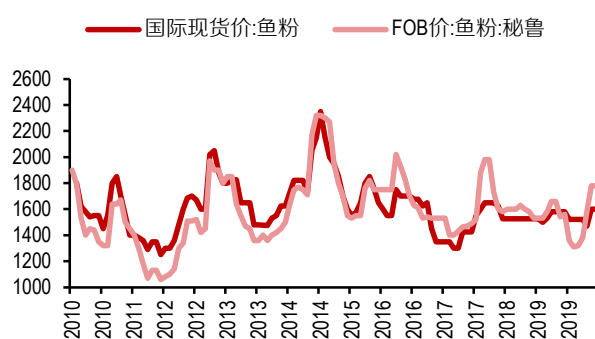
据 Wind，10 月国内鱼粉港口库存 11.68 万吨，环比上升 52.9%，同比下降 39.3%；国际鱼粉现货价 1520 美元/吨，较上月上升 2.0%；FOB 秘鲁价 1610 美元/吨，较上月上升 7.3%，同比上升 22.0%。

图 67：10 月国内鱼粉港口库存 11.68 万吨，环比上升 52.9%



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 68：国际鱼粉现货价 1520 美元/吨，较上月上升 2.0%；FOB 秘鲁价 1610 美元/吨，较上月上升 7.3%



数据来源：Wind、东方证券研究所

鱼价：草鱼价格下降，黄鱼价格上升

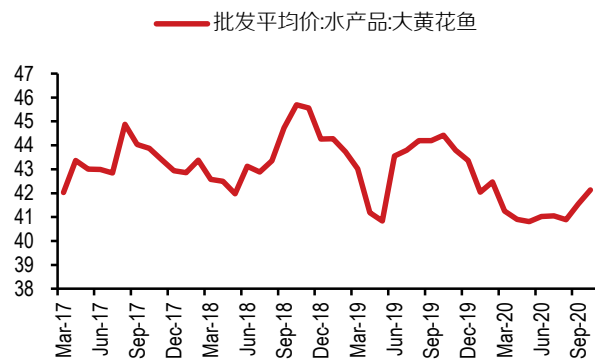
据农业部，10 月活草鱼批发平均价 13.66 元/公斤，环比下降 3.3%，同比上升 4.8%；大黄鱼批发平均价 42.13 元/公斤，环比上升 1.4%，同比下降 5.2%。

图 69：10 月活草鱼批发平均价 13.66 元/公斤，环比下降 3.3%

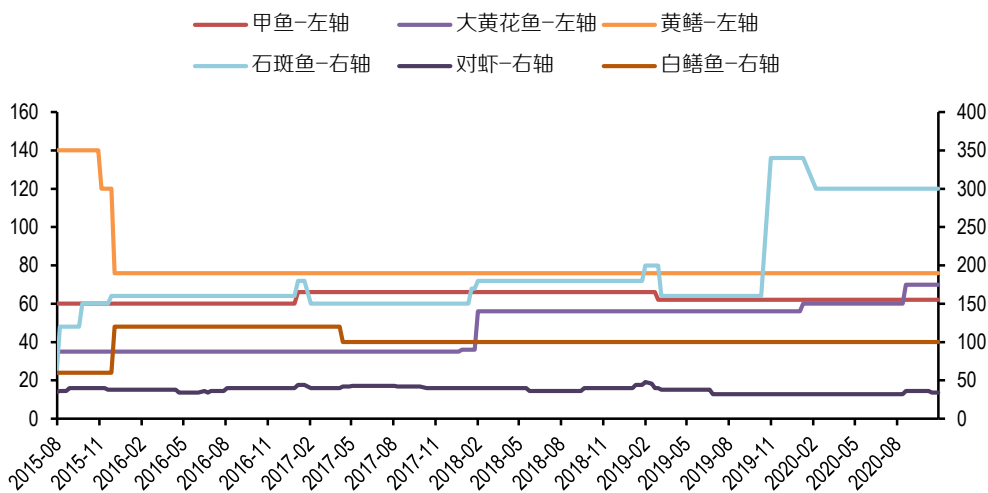


资料来源：农业部、东方证券研究所

图 70：10 月大黄鱼批发平均价 42.13 元/公斤，环比上升 1.4%



资料来源：农业部、东方证券研究所

图 71：部分特种鱼大宗价（元/千克）


资料来源：中国政府网、东方证券研究所

种植链月度数据跟踪：玉米缺口上调，大豆盈余下调

玉米：国际现价持平，国内现价上涨

全球方面，据 USDA 全球玉米供需平衡表 10 月预测，20/21 年度玉米产量 11.59 亿吨，较上月下调 3560 万吨，同比上升 3.81%；缺口 379 万吨，较上月上调 143 万吨，库存消费比下调 0.5 个百分点至 25.8%。

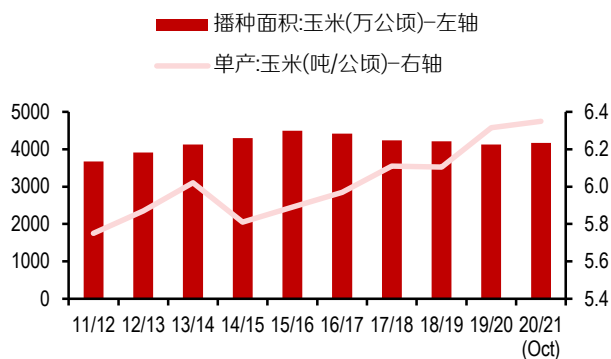
表 12：玉米供需平衡表：全球（百万吨）

	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20 Est.	2020/21 Proj. Oct.
期初库存	311.48	351.96	340.60	319.81	304.24
产量	1,123.41	1,080.09	1,123.37	1,116.34	1,158.82
进口	135.59	149.93	163.16	167.09	177.81
出口	160.06	148.24	181.06	170.56	184.47
饲料消费	656.07	672.36	702.46	714.23	731.31
消费总计	1,084.14	1,090.45	1,144.16	1,131.92	1,162.60
期末库存	350.75	341.60	319.81	304.24	300.45
库存消费比	32.4%	31.3%	28.0%	26.9%	25.8%

资料来源：USDA、东方证券研究所

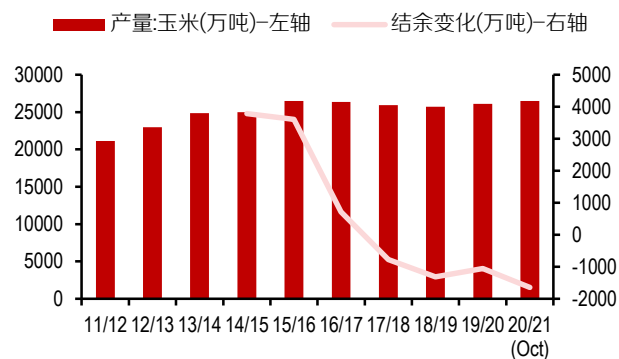
国内方面，农业部 10 月预测 20/21 年度玉米播种面积 4169.3 万公顷，维持上月预测，同比上涨 1%；单产 6.35 吨/公顷，维持上月预测，同比去年上涨 0.5%；玉米产量 2.65 亿吨，维持上月预测，同比上涨 1.5%，缺口 1648 万吨，维持上月预测，缺口同比扩大 593 万吨。

图 72：10 月预测 20/21 年度玉米播种面积同比上升 1%



资料来源：农业部、东方证券研究所

图 73：10 月预测 20/21 年度玉米产量同比上升 2.2%



资料来源：农业部、东方证券研究所

表 13：玉米供需平衡表：中国（万吨）

	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20 Est.	2020/21 Proj. Oct.
产量	26361	25907	25717	26077	26471
进口	246	347	448	700	700
消费	25881	27025	27478	27,830	28817
出口	8	2	2	2	2
结余变化	718	-773	-1315	-1,055	-1648

资料来源：农业部、东方证券研究所

截至目前，2020 年临储玉米成交约 5684.41 万吨，成交比率 94.81%，平均价 1609 元/吨，最高价 2380 元/吨。

表 14：临储玉米竞价挂牌交易结果

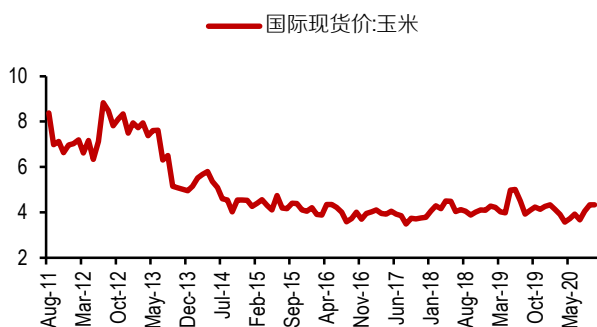
时间	计划数量(吨)	成交数量(吨)	成交比率	最高价(元/吨)	最低价(元/吨)	平均价(元/吨)
2020/05/28	3992526	3992526	100.00%	1960	1570	1765
2020/06/04	3978882	3974739	99.89%	1960	1600	1795
2020/06/11	3942683	3942683	100.00%	1970	1640	1818
2020/06/18	3980692	3980692	100.00%	2060	1680	1884
2020/06/24	3988237	3988237	100.00%	2070	1640	1871
2020/07/02	4099101	4099101	100.00%	2070	1700	1880
2020/07/09	3970072	3970072	100.00%	2130	1750	1899
2020/07/16	4026026	4026026	100.00%	2290	1790	1950
2020/07/23	3974163	3974163	100.00%	2380	1710	2017
2020/07/30	4014334	4014334	100.00%	2380	1710	2040
2020/08/06	3992405	3992405	100.00%	2300	1690	2005
2020/08/13	3993954	3993954	100.00%	2210	1750	1959

2020/08/20	3999583	3999583	100.00%	2200	1760	1959
2020/08/27	3988499	3546757	88.92%	2210	1640	1919
2020/09/03	4015459	1348809	33.59%	2190	1889	2072
合计	59956616	56844081	94.81%	2380	1570	1609

资料来源：国家粮食和物资储备局、东方证券研究所

10月玉米国际现货价 4.33 美元/蒲式耳，与上月持平，同比去年上涨 2.12%；国内玉米收购价 2426.50 元/吨，较上月上涨 7%，同比去年上涨 29.7%。

图 74：10 月玉米国际现货价 4.33 美元/蒲式耳，环比持平



资料来源：农业部、东方证券研究所

图 75：10 月国内玉米收购价 2426.5 元/吨，环比上涨 7%



资料来源：Wind、东方证券研究所

大豆：国际现价上涨，国内收购价略增

据 USDA 全球大豆供需平衡表 10 月预测，20/21 年度大豆产量 3.68 亿吨，较上月下调 127 万吨，同比上升 9%；缺口 505 万吨，较上月上调 263 万吨，库存消费比下调 1.42 个百分点至 23.93%。

表 15：大豆供需平衡表：全球（百万吨）

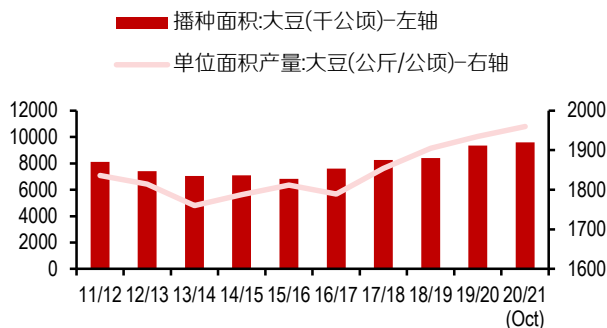
	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20 Est.	2020/21 Proj. Aug
期初库存	80.41	94.80	98.75	113.04	93.75
产量	349.31	342.09	361.06	336.59	368.47
进口	144.22	153.23	145.10	162.96	164.95
出口	147.50	153.08	148.42	164.58	167.88
压榨消费	287.28	294.61	297.86	308.71	322.42
消费总计	330.78	338.03	343.45	354.26	370.59
期末库存	95.65	99.02	113.04	93.75	88.70
库存消费比	28.92%	29.29%	32.91%	26.46%	23.93%

资料来源：USDA、东方证券研究所

农业部 10 月预测 20/21 年度大豆播种面积 960 万公顷，维持上月预测，同比上涨 2.6%；单产 1960 公斤/公顷，维持上月预测，同比上涨 1.3%；大豆产量 1882 万吨，维持上月预测，同比上涨 4%。

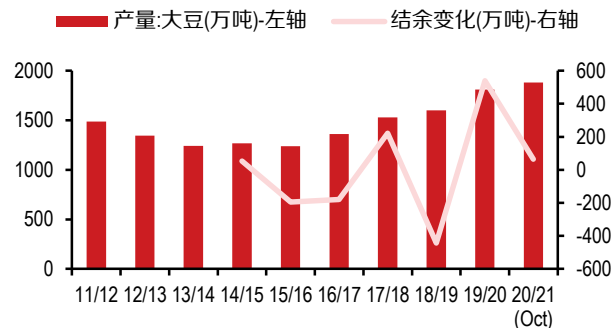
进口量 9510 万吨，维持上月预测，同比下降 2.7%；消费量 11312 万吨，维持上月预测，同比上升 4.2%；盈余 65 万吨，维持上月预测。

图 76：10 月预测 20/21 年度大豆播种面积同比上升 2.6%



资料来源：农业部、东方证券研究所

图 77：10 月预测 20/21 年度大豆产量同比上升 4%



资料来源：农业部、东方证券研究所

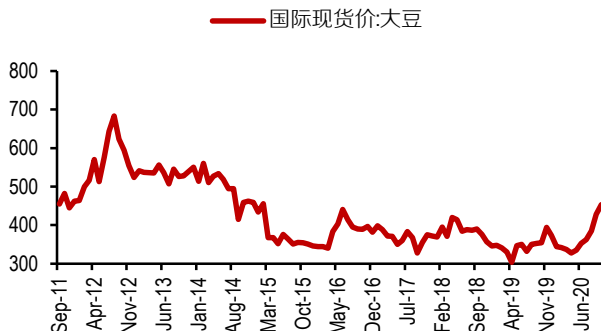
表 16：大豆供需平衡表：中国（万吨）

	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20 Est.	2020/21 Proj. Oct
产量	1,360	1,528	1,600	1,810	1,882
进口	9,349	9,413	8,261	9,600	9,510
消费	10,813	10,705	10,293	10,860	11,312
出口	12	14	12	10	15
结余变化	-115	222	-340	540	65

资料来源：农业部、东方证券研究所

10 月大豆国际现货价 453 美元/吨，较上月上涨 5.8%，同比去年上涨 28.0%；国内大豆收购价 4590 元，较上月上涨 0.6%，同比去年上涨 28.4%。

图 78：10 月大豆国际现货价 453 美元/吨，环比上涨 5.8%



资料来源：农业部、东方证券研究所

图 79：10 月国内大豆收购价 4590 元/吨，较上月上涨 0.6%

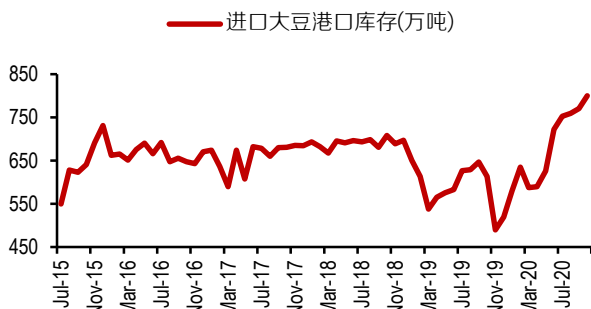


资料来源：Wind、东方证券研究所

豆粕：港口库存上升，内外价格上升

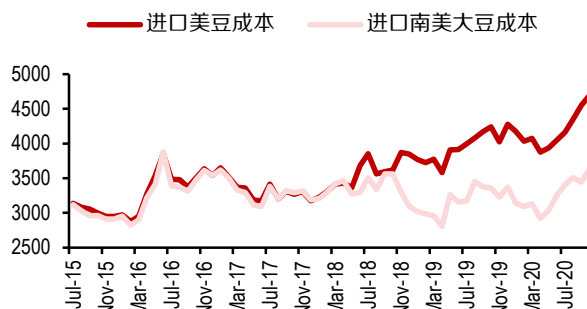
10月国内进口大豆港口库存 799.78 万吨，环比上升 3.8%，同比上升 30.3%；进口美豆到港成本 4697.38 元/吨，环比上升 3.3%，同比上升 10.8%；进口南美大豆到港成本 3642.71 元/吨，环比上升 5.7%，同比上升 8.4%。

图 80：10 月国内进口大豆港口库存 799.78 万吨，环比上升 3.8%



资料来源：农业部、东方证券研究所

图 81：10 月进口美豆、南美大豆到港成本分别为 4697.38、3642.71 元/吨，环比分别+3.3%、+5.7%



资料来源：国家统计局、东方证券研究所

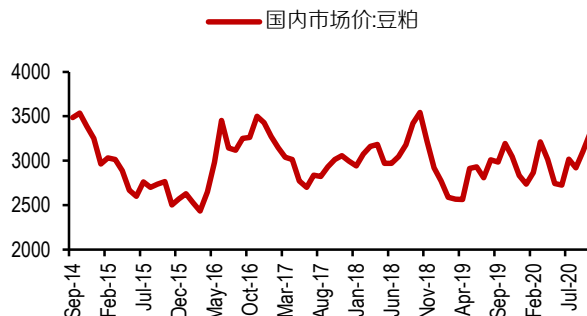
10月国际豆粕现货价 371.40 美元/吨，与上月持平，同比去年上涨 17.9%；国内豆粕市场价 3304.40 元/吨，较上月上涨 6.5%，同比去年上涨 3.5%。

图 82：10 月国际豆粕现货价 371.4 美元/吨，与上月持平



资料来源：农业部、东方证券研究所

图 83：10 月国内豆粕市场价 3304.40 元/吨，较上月上涨 6.5%



资料来源：国家统计局、东方证券研究所

食糖：工业库存上升，内外价格分化

全球方面，据 USDA 全球食糖供需平衡表 2020 年 5 月预测，20/21 年度食糖产量 1.88 亿吨，同比上升 8%；缺口 88.2 万吨，库存消费比下降 3.9 个百分点至 24.39%。

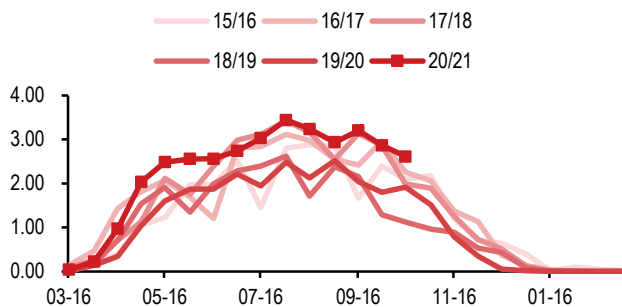
表 17：食糖供需平衡表：全球（千吨）

	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20 Est.	2020/21 Proj. May
期初库存	44,095	42,209	52,296	55,051	44,433
产量	174,050	194,251	179,892	174,140	188,077
进口	54,352	54,593	52,008	51,057	54,803
出口	58,681	64,262	54,856	55,148	65,227
消费总计	171,607	174,495	174,289	175,520	178,535
期末库存	42,209	52,296	55,051	49,580	43,551
库存消费比	24.60%	29.97%	31.59%	28.25%	24.39%

资料来源：USDA、东方证券研究所

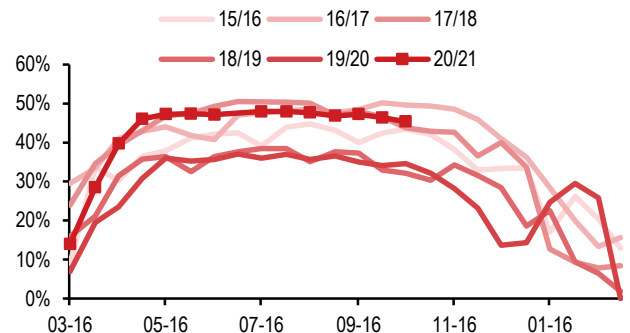
巴西方面，据 UNICA 双周报，10 月 1 日至 10 月 16 日，中南部生产食糖 261 万吨，同比上升 36.52%；制糖比 45.36%，同比上升 10.75 个百分点。

图 84：巴西中南部双周食糖生产量（百万吨）



资料来源：UNICA、东方证券研究所

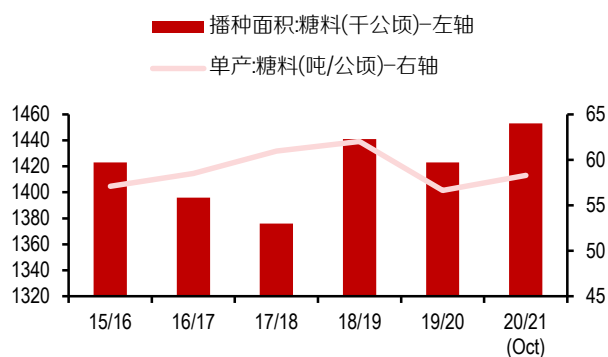
图 85：巴西中南部双周制糖比



资料来源：UNICA、东方证券研究所

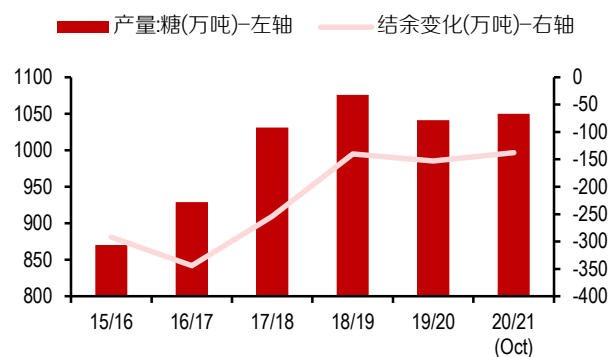
国内方面，农业部 10 月预测 20/21 年度糖料播种面积 145.3 万公顷，维持上月预测，同比上升 2.1%，单产 58.28 吨/公顷，维持上月预测，去年上升 2.9%；糖产量 1050 万吨，维持上月预测，同比上升 0.9%，缺口 138 万吨，维持上月预测。

图 86: 预计 20/21 糖料播种面积同比上升 2.1%



资料来源：农业部、东方证券研究所

图 87: 预计 20/21 糖产量同比上升 0.9%



资料来源：农业部、东方证券研究所

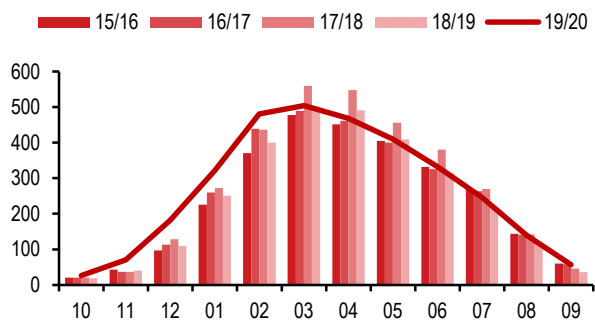
表 18: 食糖供需平衡表：中国（万吨）

	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20 Est.	2020/21 Proj. Oct
产量	929	1031	1076	1041	1050
进口	229	243	324	304	350
消费	1490	1510	1520	1480	1520
出口	12	18	19	18	18
结余变化	-344	-254	-139	-153	-138

资料来源：农业部、东方证券研究所

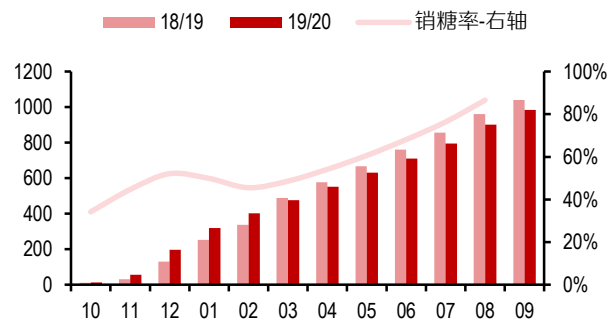
据中国糖业协会，9 月新增工业库存 56.62 万吨，同比上升 59.9%，累计销糖量 984.89 万吨，同比下降 5.4%，销糖率 94.6%，同比下降 2.2 个百分点。

图 88: 9 月新增工业库存 56.62 万吨，同比上升 59.9%



资料来源：中国糖业协会、东方证券研究所

图 89: 截止 9 月累计销糖量 984.89 万吨，销糖率 94.6%



资料来源：中国糖业协会、东方证券研究所

价格方面,据农业部,9月原糖国际现货价 13.19 美分/磅,较上月上涨 2%,同比去年上涨 7.3%;据广西糖网,白砂糖柳州现货价 5610 元/吨,较上月上涨 3.2%,同比去年下跌 6.3%。

价格方面,据农业部,10月原糖国际现货价 13.59 美分/磅,较上月上涨 3.0%,同比去年上涨 8.5%;据广西糖网,白砂糖柳州现货价 5550 元/吨,较上月下跌 1.1%,同比去年下跌 6.9%

图 90: 10 月原糖国际现货价 13.59 美分/磅,较上月上涨 3.0%



资料来源:农业部、东方证券研究所

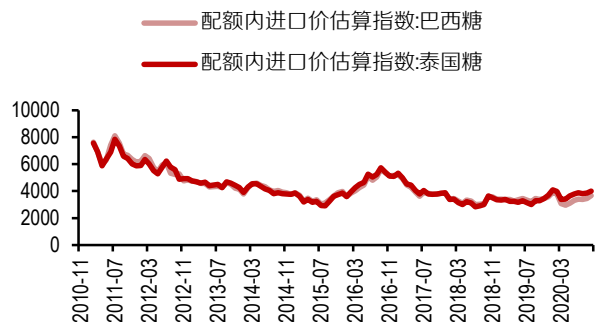
图 91: 10 月白砂糖柳州现货价 5550 元/吨,较上月下跌 1.1%



资料来源:广西糖网、东方证券研究所

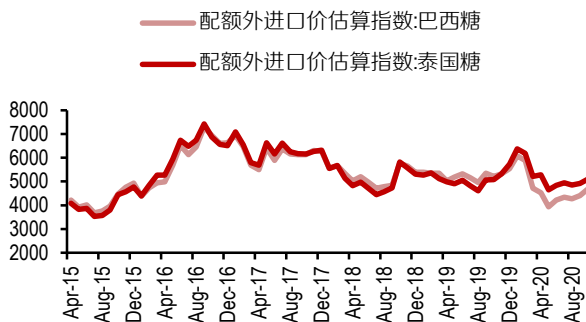
进口方面,10月配额内进口巴西糖 3669 元/吨,环比上升 6%,同比上升 8.8%,泰国糖 3989 元/吨,环比上升 3.7%,同比上升 21.2%;配额外进口巴西糖 4679 元/吨,环比上升 6.2%,同比下降 10.2%,泰国糖 5097 元/吨,环比上升 3.8%,同比上升 0.3%。

图 92: 10 月配额内进口巴西糖 3669 元/吨、泰国糖 3989 元/吨



资料来源:Wind、东方证券研究所

图 93: 10 月配额外进口巴西糖 4679 元/吨、泰国糖 5097 元/吨



资料来源:Wind、东方证券研究所

风险提示

农产品价格波动风险：农产品极易受到天气影响，若发生较大自然灾害或传染病，会影响销售情况、运输情况和价格走势；

疫病风险：畜禽类价格的阶段性波动易受到疫病等因素影响；

政策风险：国内粮食市场价格受国内价格政策影响，若国家调控升级、力度加大，将影响粮食的供需情况和价格走势；

行业竞争与产品风险：公司产品（种子、疫苗等）的推广速度受到同行业其他竞争品的影响，可能造成销售情况不及预期。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

