

关注大宗农产品价格高景气

农业热点专题之一

核心观点

● **月度热点：全球大宗农产品大幅上涨**

2020年8月以来全球大宗农产品大幅上涨，CBOT玉米、大豆均创下近5年新高。在拉尼娜事件持续威胁南美作物生长、中国对全球需求大幅拉动的背景下，大宗农产品高位格局或难以改变。

● **玉米：各主产国减产，美玉竞争优势上升**

产量的不断下调是本年度全球玉米缺口扩大的核心因素，而消费的变化则相对稳定。USDA 12月预计20/21年度全球玉米产量11.44亿吨，较上月下调107.7万吨，同比上升2.4%，其中阿根廷产量下调达100万吨；全球玉米总消费量11.52亿吨，较上月上调162万吨，同比上升2.2%，其中中国消费量上调较多，达350万吨。预计20/21年度结余量预计-1445.8万吨，较上月下降255.2万吨。

从结构上看，全球玉米供给格局发生变化，20/21年度乌克兰同比减产约17.8%、阿根廷减产3.9%，而美国、巴西则分别增产6.5%、7.8%。从而，美、巴两国出口份额上升，预计20/21美国、巴西出口份额分别上升9.8、0.5个百分点。在玉米缺口扩大背景下，美玉出口前景乐观，利好CBOT玉米上行。

● **大豆：需求持续调增，供给不及预期**

中国需求旺盛叠加全球大豆需求亦呈现恢复趋势，20/21年度全球大豆消费逐月调增，而产量则在美豆、阿根廷大豆不断调减中下降，缺口随之扩大。USDA 12月预计20/21年度全球大豆产量3.62亿吨，较上月下调58.6万吨，同比上升2.4%，其中阿根廷产量下调达100万吨；预计全球大豆总消费量3.70亿吨，较上月上调69.1万吨，同比上升4.3%；年度结余量-982万吨，较上月下降99.7万吨。

● **天气：南美干旱，拉尼娜持续发酵**

据OISSTv2,截止2020年12月,NINO3.4的3个月滑动平均已低于-0.5℃连续5个月，拉尼娜事件正式确定。根据NOAA预测，本次拉尼娜事件或持续整个冬季（超95%概率），预计在4-6月拉尼娜事件会减弱至正常天气（概率50%）。若拉尼娜天气延续到一季度南美玉米、大豆生长关键期，则将显著影响南美地区产量。

投资建议与投资标的

- 由于全球玉米、大豆供需情况偏紧，玉米、大豆价格高位具有基本面支撑。展望未来，供给方面受拉尼娜潜在风险影响叠加中国强劲需求，全球大宗农产品或进一步上调。
- 继续关注受益粮价回暖的大型农垦集团苏垦农发(601952, 未评级)；此外，种植全流程服务商厦门象屿(600057, 未评级)、耕地发包企业北大荒(600598, 未评级)有望受益。上游种企亦受益于下游价格景气，关注种业龙头隆平高科(000998, 未评级)、登海种业(002041, 未评级)、大北农(002385, 未评级)。

风险提示

- 拉尼娜事件发生程度不及预期、农产品价格波动风险、政策风险。



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	2021年01月06日

行业表现



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

- 白羽肉鸡：从单一养殖走向深加工时代：——2020年12月农业月度谈 2020-12-06
- 大豆价格的运行逻辑：——2020年11月农业月度谈 2020-11-08

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声明。

目 录

月度关注：全球大宗农产品大幅上涨.....	4
供需：供给承压，缺口持续放大.....	4
玉米：各主产国减产，美玉竞争优势上升	4
大豆：需求持续调增，供给不及预期.....	7
天气：南美干旱，拉尼娜持续发酵	9
投资建议.....	12
风险提示.....	12

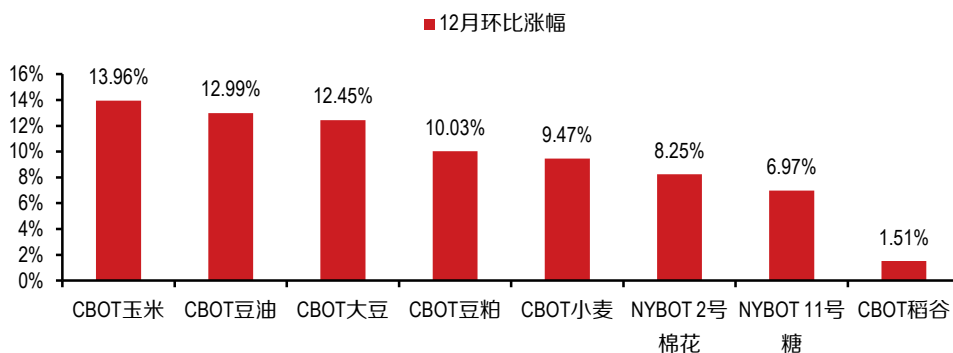
图表目录

图 1: 2020 年 12 月全球大宗农产品月环比涨幅	4
图 2: 20/21 年度各国产量预测月度调整 (12 月)	4
图 3: 20/21 年度各国消费量预测月度调整 (12 月)	4
图 4: 预测 20/21 年度全球玉米产量不断下调	5
图 5: 预测 20/21 年度全球玉米缺口不断放大	5
图 6: 20/21 年度主要玉米生产国产量变化	5
图 7: 20/21 年度主要玉米出口国出口份额占比	5
图 8: 2020 年 1-11 月我国累计进口玉米 904.2 万吨, 同比增长 122.2%	6
图 9: 美国、乌克兰是我国玉米主要进口国 (2020 年 1-11 月)	6
图 10: 8 月以来, 单月美国玉米进口量已超越乌克兰	6
图 11: 20/21 年度各国大豆产量预测月度调整 (12 月)	7
图 12: 20/21 年度全球大豆消费预测月度调整 (12 月)	7
图 13: 预测 20/21 年度全球大豆消费不断上调、产量下调	7
图 14: 8 月以来预测 20/21 年度全球大豆缺口不断放大	7
图 15: 南美及北美 20/21 新作大豆月度产量调整情况	8
图 16: 2020 年 1-11 月, 我国累计进口大豆 9279.89 万吨, 同比增长 17.4%	8
图 17: 巴西、美国是我国大豆主要进口国 (2020 年 1-11 月)	9
图 18: 11 月单月美国大豆进口量已超越巴西	9
图 19: 截止 2020 年 12 月, NINO3.4 的 3 个月滑动平均已低于-0.5℃连续 5 个月	10
图 20: 阿根廷玉米产区 15 日降水量预测 (2020.1.5)	11
图 20: 阿根廷大豆产区 15 日降水量预测 (2020.1.5)	11
图 20: 巴西玉米产区 15 日降水量预测 (2020.1.5)	11
图 20: 巴西大豆产区 15 日降水量预测 (2020.1.5)	12
表 1: 全球玉米供需平衡表 (单位: 万吨)	6
表 2: 全球大豆供需平衡表 (单位: 万吨)	9
表 3: 美洲玉米、大豆主产区降水量偏离正常值情况 (截止 2020 年 1 月 3 日)	10

月度热点：全球大宗农产品大幅上涨

2020年12月，全球大宗农产品大幅上涨，CBOT玉米、大豆均创下近5年新高。在拉尼娜事件持续威胁南美作物生长、中国对全球需求大幅拉动的背景下，大宗农产品高位格局或难以改变。

图1：2020年12月全球大宗农产品月环比涨幅



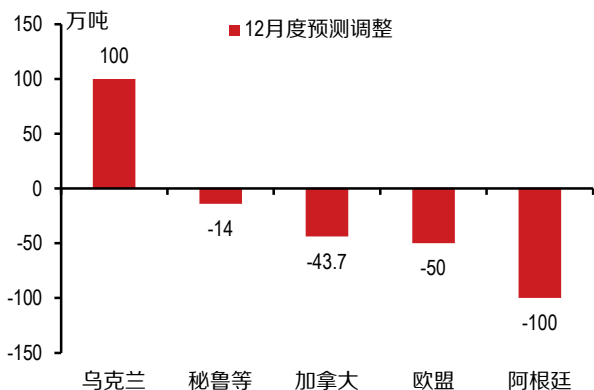
数据来源：CBOT、NYBOT、东方证券研究所

供需：供给承压，缺口持续放大

玉米：各主产国减产，美玉竞争优势上升

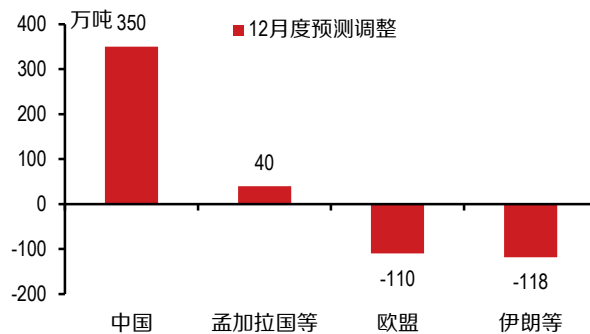
据USDA 12月供需平衡表，预计20/21年度全球玉米产量11.44亿吨，较上月下调107.7万吨，同比上升2.4%，其中阿根廷产量下调较多，达100万吨。预计20/21年度全球玉米总消费量11.52亿吨，较上月上调162万吨，同比上升2.2%，其中中国消费量上调较多，达350万吨。

图2：20/21年度各国产量预测月度调整（12月）



数据来源：USDA、东方证券研究所

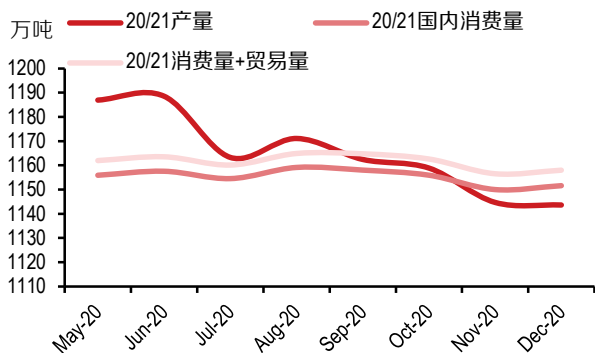
图3：20/21年度各国消费量预测月度调整（12月）



数据来源：USDA、东方证券研究所

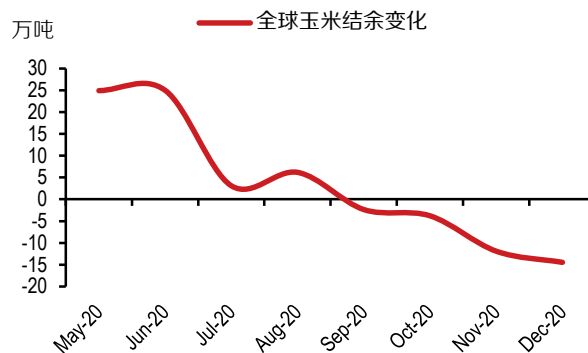
纵观全球平衡表，我们发现，产量的不断下调是本年度全球玉米缺口扩大的核心因素，而消费的变化则相对稳定。由于中国需求旺盛，随着全球产量不断下调，年度缺口不断调增，12月预测20/21年度结余量预计-1445.8万吨，较上月下降255.2万吨。

图4：预测20/21年度全球玉米产量不断下调



数据来源：USDA、东方证券研究所

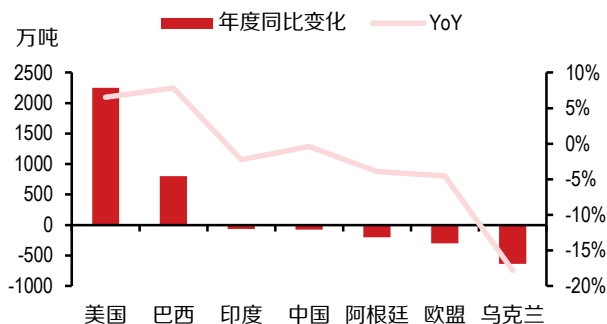
图5：预测20/21年度全球玉米缺口不断放大



数据来源：USDA、东方证券研究所

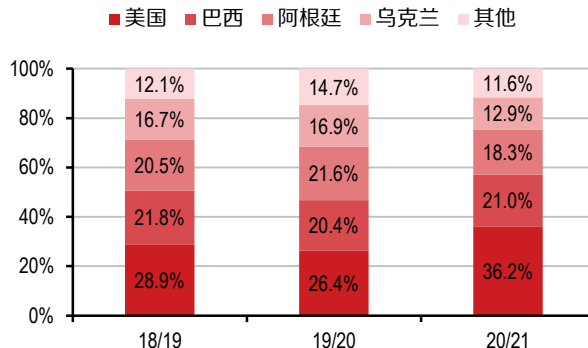
从产量结构上看，全球玉米供给格局发生变化，20/21年度乌克兰同比减产约17.8%、阿根廷减产3.9%，而美国、巴西则分别增产6.5%、7.8%。从而，美、巴两国出口份额上升以替代乌、阿的下降，预计20/21美国、巴西两国出口份额分别上升9.8、0.5个百分点。在玉米缺口扩大背景下，美玉出口前景乐观，利好CBOT玉米上行。

图6：20/21年度主要玉米生产国产量变化



数据来源：USDA、东方证券研究所

图7：20/21年度主要玉米出口国出口份额占比

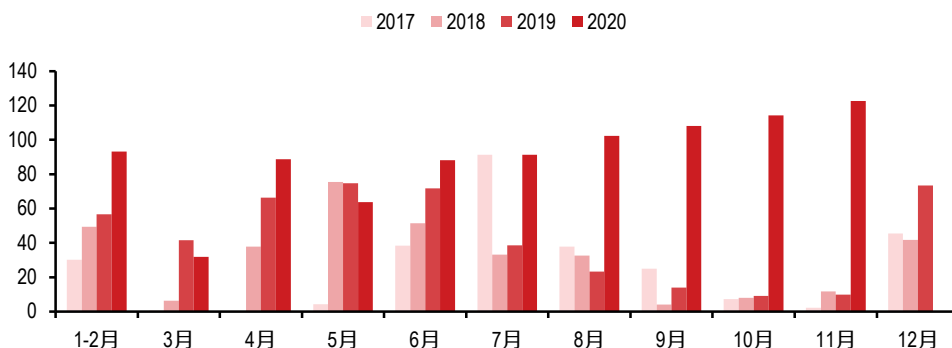


数据来源：USDA、东方证券研究所

国内方面，玉米产需缺口与库存见底双重影响下，进口玉米成为稳定国内供给的重要补充，国内外价格联动或增强。1-11月，我国累计进口玉米904.2万吨，同比增长122.9%，分国别看，乌克兰

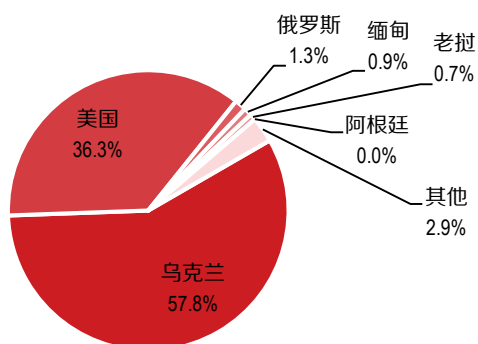
占比约 57.8%、美国占比约 36.3%，但 8 月以来，单月美国玉米进口量已超越乌克兰。随着中美第一阶段贸易协定的落实，叠加乌克兰减产影响，预计中国进口美玉比例有望提升

图 8：2020 年 1-11 月我国累计进口玉米 904.2 万吨，同比增长 122.2%



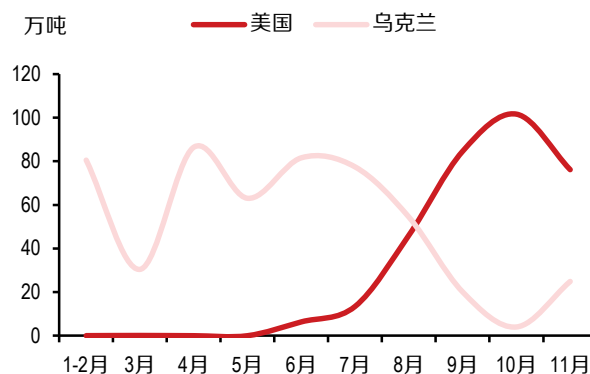
数据来源：海关总署、东方证券研究所

图 9：美国、乌克兰是我国玉米主要进口国（2020 年 1-11 月）



数据来源：海关总署、东方证券研究所

图 10：8 月以来，单月美国玉米进口量已超越乌克兰



数据来源：海关总署、东方证券研究所

表 1：全球玉米供需平衡表（单位：万吨）

	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21 Nov.	20/21 Dec. Proj.	Change
收获面积(万公顷)	19,496.6	19,154.1	19,208.0	19,324.7	19,700.3	19,698.2	-21(-0.01%)
单产(吨/公顷)	5.78	5.63	5.85	5.78	5.81	5.81	-
期初库存	31,232.9	35,217.6	34,076.1	31,984.1	30,333.3	30,341.5	+8.2(+0.03%)
产量	112,784.3	107,855.7	112,336.8	111,620.8	114,463.2	114,355.5	-107.7(-0.09%)
进口	13,643.3	15,096.6	16,442.2	16,531.7	17,822.7	17,957.2	+134.5(+0.75%)
出口	16,127.5	14,863.2	18,172.8	17,126.0	18,477.1	18,597.1	+120(+0.65%)
总消费	106,315.4	109,230.6	112,698.2	112,669.1	114,999.4	115,161.4	+162(+0.14%)

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。

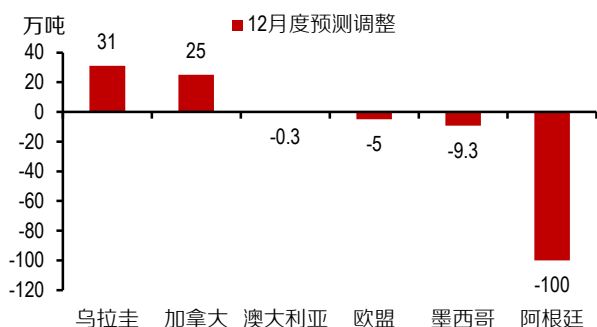
期末库存	35,217.6	34,076.1	31,984.1	30,341.5	29,142.7	28,895.7	-247(-0.85%)
结余变化	3,984.7	-1,141.5	-2,092.0	-1,642.6	-1,190.6	-1,445.8	-255.2

数据来源：USDA、东方证券研究所

大豆：需求持续调增，供给不及预期

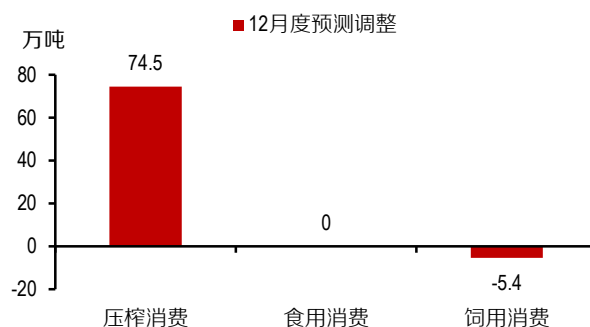
据 USDA 12 月供需平衡表，预计 20/21 年度全球大豆产量 3.62 亿吨，较上月下调 58.6 万吨，同比上升 2.4%，其中阿根廷产量下调较多，达 100 万吨。预计 20/21 年度全球大豆总消费量 3.70 亿吨，较上月上调 69.1 万吨，同比上升 4.3%，其中压榨消费上调 74.5 万吨，同比上升 4%；饲用消费下调 5.4 万吨，同比上升 7.7%。

图 11：20/21 年度各国大豆产量预测月度调整（12 月）



数据来源：USDA、东方证券研究所

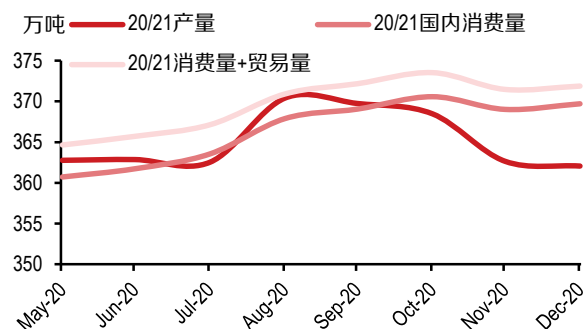
图 12：20/21 年度全球大豆消费预测月度调整（12 月）



数据来源：USDA、东方证券研究所

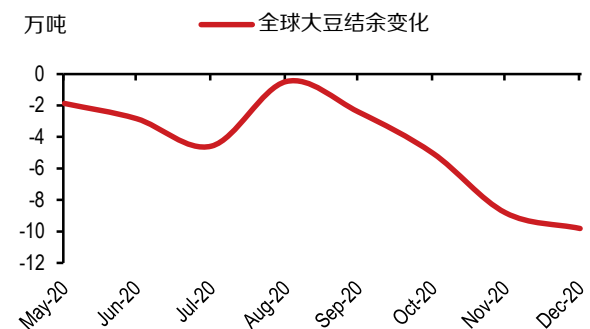
受阿根廷预期减产影响，12 月预测 20/21 年度结余量 982 万吨，较上月下降 99.7 万吨。由于中美第一阶段贸易协定，中国对美大豆需求旺盛，同时全球大豆需求亦呈现恢复趋势，20/21 年度全球大豆消费逐月调增，而产量则在美豆、阿根廷大豆不断调减中下降，缺口随之扩大。

图 13：预测 20/21 年度全球大豆消费不断上调、产量下调



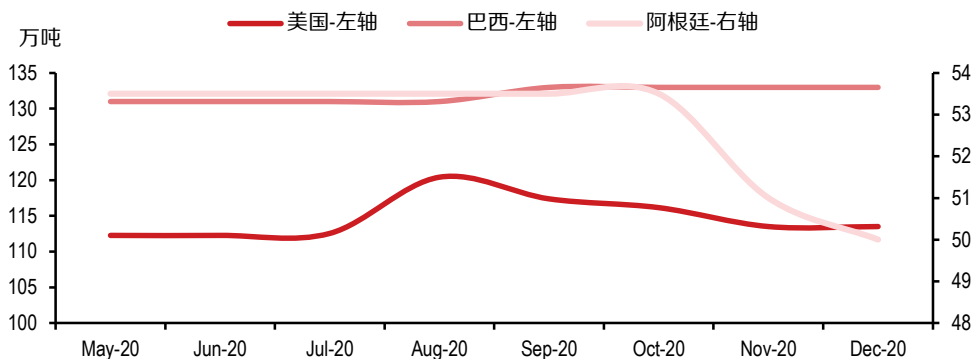
数据来源：USDA、东方证券研究所

图 14：8 月以来预测 20/21 年度全球大豆缺口不断放大



数据来源：USDA、东方证券研究所

图 15: 南美及北美 20/21 新作大豆月度产量调整情况

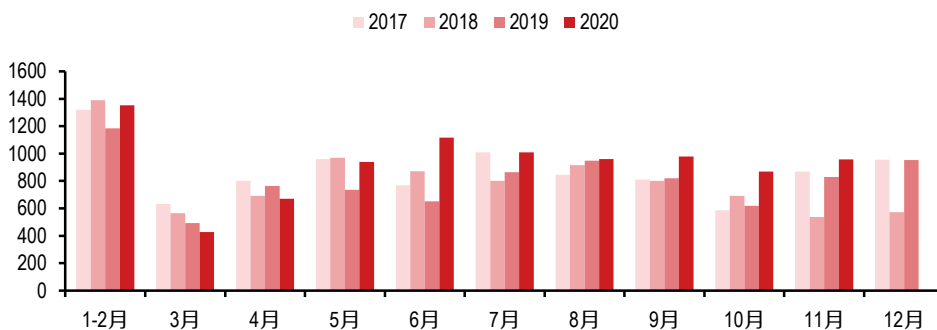


数据来源: USDA、东方证券研究所

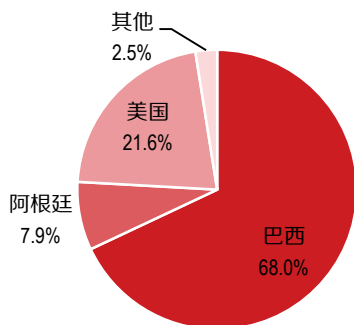
国内方面, 1 月 4 日, 中国农业农村部部长唐仁健接受采访表示, 2021 年将继续实施大豆振兴计划, 力争面积稳定在 1.4 亿亩以上。我们以单产 1960 公斤/公顷计算, 目标产量超 1829 万吨, 对于国内近 9500 万吨的压榨消费仍需要进口补足。

1-11 月, 我国累计进口大豆 9279.89 万吨, 同比增长 17.4%, 分国别看, 巴西占比约 68.0%、美国占比约 7.9%。随着巴西旧作大豆售罄, 11 月单月美国大豆进口量已超越巴西。

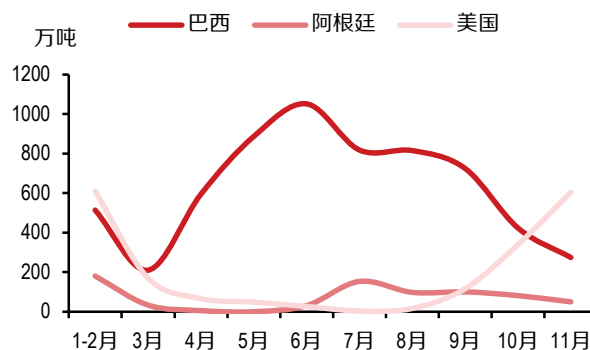
图 16: 2020 年 1-11 月, 我国累计进口大豆 9279.89 万吨, 同比增长 17.4%



数据来源: 海关总署、东方证券研究所

图 17: 巴西、美国是我国大豆主要进口国 (2020 年 1-11 月)


数据来源: 海关总署、东方证券研究所

图 18: 11 月单月美国大豆进口量已超越巴西


数据来源: 海关总署、东方证券研究所

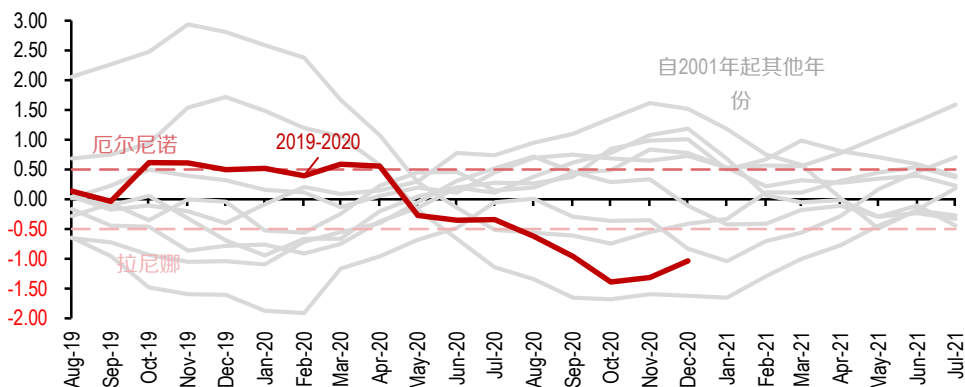
表 2: 全球大豆供需平衡表 (单位: 万吨)

	16/17	17/18	18/19	19/20 Est.	20/21 Nov	20/21 Dec Proj.	Change
收获面积(万公顷)	11,956	12,427	12,496	12,244	12,695	12,688	-6.1(-0.05%)
单产(吨/公顷)	2.93	2.76	2.89	2.75	2.86	2.85	(-0.35%)
期初库存	7,839	9,406	9,883	11,272	9,534	9,546	+11.7(+0.12%)
产量	34,977	34,293	36,104	33,647	36,264	36,205	-58.6(-0.16%)
进口量	14,460	15,330	14,583	16,545	16,539	16,633	+94(+0.57%)
出口量	14,763	15,314	14,882	16,457	16,782	16,848	+66(+0.39%)
压榨消费	28,760	29,467	29,842	30,927	32,089	32,164	+74.5(+0.23%)
食用消费	1,846	1,912	1,973	2,026	2,108	2,108	-
饲用及损耗	2,501	2,452	2,600	2,508	2,706	2,701	-5.4(-0.2%)
总消费	33,107	33,832	34,415	35,461	36,903	36,972	+69.1(+0.19%)
期末库存	9,406	9,883	11,272	9,546	8,652	8,564	-88(-1.02%)
结余变化	1,567	477	1,389	-1,727	-882	-982	-100

数据来源: USDA、东方证券研究所

天气: 南美干旱, 拉尼娜持续发酵

根据国家气象行业标准给出的拉尼娜事件判别办法, NINO3.4 的 3 个月滑动平均值达到或超过 -0.5°C 且持续至少 5 个月, 判定为一次拉尼娜事件。据 OISSTv2, 截止 2020 年 12 月, NINO3.4 的 3 个月滑动平均已低于 -0.5°C 连续 5 个月, 拉尼娜事件正式确定。

图 19: 截止 2020 年 12 月, NINO3.4 的 3 个月滑动平均已低于 -0.5°C 连续 5 个月


数据来源: OISSTv2、东方证券研究所

目前来看, 拉尼娜对南美造成的干旱已经形成, 据 Word Ag Weather, 过去 60、180 天, 巴西、阿根廷的玉米及大豆产区降水量均低于正常年份, 而北美影响则相对较小。

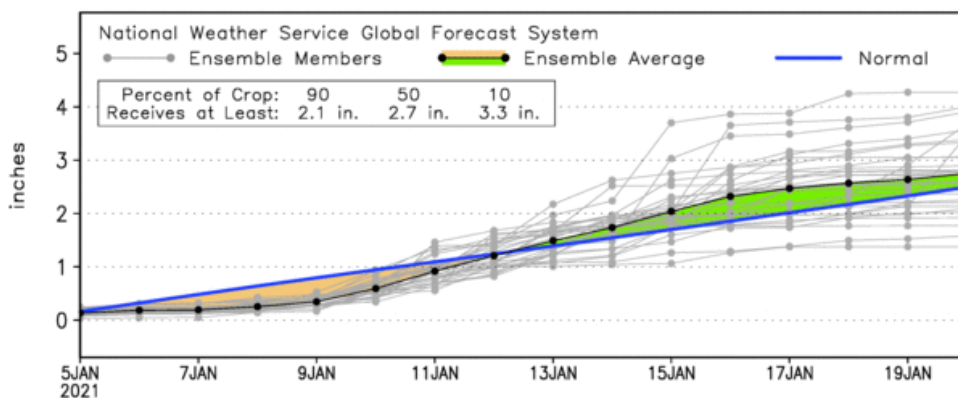
表 3: 美洲玉米、大豆主产区降水量偏离正常值情况 (截止 2020 年 1 月 3 日)

	玉米		大豆	
	过去 60 日	过去 180 日	过去 60 日	过去 180 日
美国	0.0	-1.0	-0.1	-0.6
巴西	-5.4	-12.1	-7.3	-13.9
阿根廷	-3.5	-6.1	-3.5	-6.3

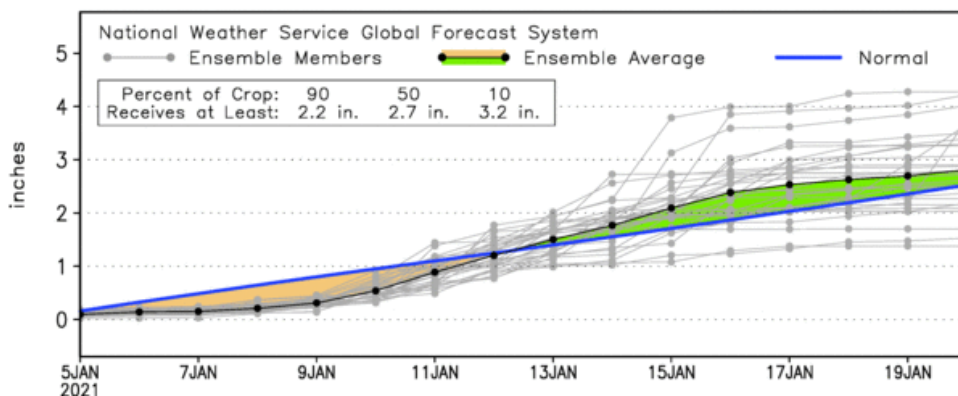
数据来源: Word Ag Weather、东方证券研究所

根据作物生长期, 一季度将进入南美玉米灌浆期 (1-3 月); 大豆开花 (1 月)、结荚鼓粒期 (2-3 月), 同时巴西的二期玉米在 3-4 月为拔节吐丝期, 相对来说, 玉米较大豆耐旱, 因此在生长关键期的干旱将更显著影响大豆的产出。根据 NOAA 预测, 本次拉尼娜事件或持续整个冬季 (超 95% 概率), 预计在 4-6 月拉尼娜事件会减弱至正常天气 (中性 ENSO 概率 50%)。

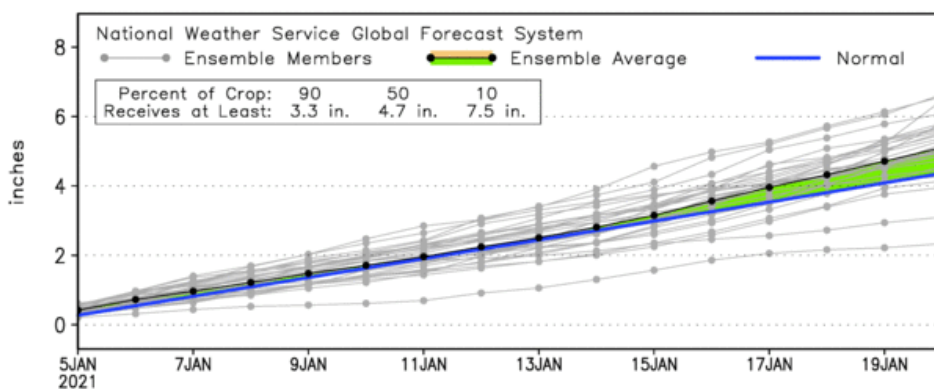
根据 Word Ag Weather 的 15 日天气预测, 预计阿根廷大豆、玉米产区于 1 月 5 日至 12 日降水仍低于正常值; 巴西玉米产区降水水平预计与正常持平略好, 但大豆产区预计 1 月 7 日至 17 日降水低于正常值。

图 20: 阿根廷玉米产区 15 日降水量预测 (2020.1.5)


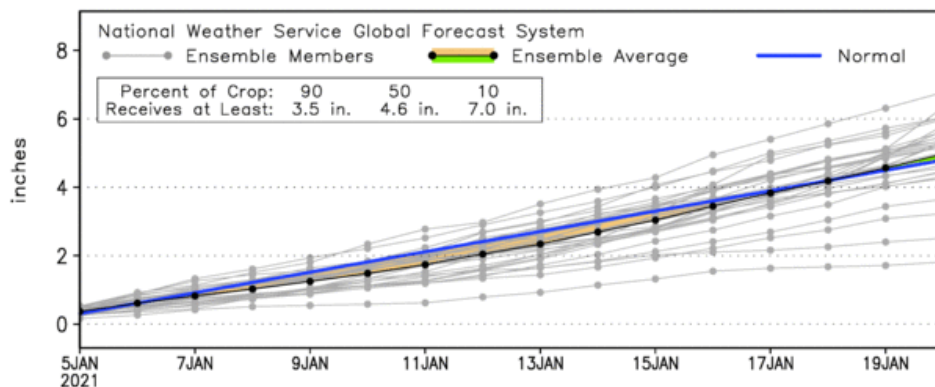
数据来源: Word Ag Weather、东方证券研究所

图 21: 阿根廷大豆产区 15 日降水量预测 (2020.1.5)


数据来源: Word Ag Weather、东方证券研究所

图 22: 巴西玉米产区 15 日降水量预测 (2020.1.5)


数据来源: Word Ag Weather、东方证券研究所

图 23：巴西大豆产区 15 日降水量预测（2020.1.5）


数据来源：Word Ag Weather、东方证券研究所

投资建议

由于全球玉米、大豆供需情况偏紧，玉米、大豆价格高位具有基本面支撑。展望未来，供给方面受拉尼娜潜在风险影响叠加中国强劲需求，全球大宗农产品或进一步上调。

集团苏垦农发(601952, 未评级); 此外, 种植全流程服务商厦门象屿(600057, 未评级)、耕地发包企业北大荒(600598, 未评级)有望受益。上游种企亦受益于下游价格景气, 关注种业龙头隆平高科(000998, 未评级)、登海种业(002041, 未评级)、大北农(002385, 未评级)。

风险提示

拉尼娜事件发生程度不及预期: 拉尼娜事件对农产品减产的影响与其持续时间长度与强度有关, 当前天气模型对未来事件发生情况的预测仅具备统计学意义, 实际发生情况可能不及预期;

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, 会影响销售情况、运输情况和价格走势;

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; 全球大宗农产品市场受到贸易政策影响, 若发生贸易摩擦、颁布进出口限制政策等, 则将影响全球大宗农产品贸易流和价格走势。

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