

## 行业名称

 2021年4月 USDA 供需报告点评  
 -中国大豆压榨预估下调 关注乙醇价格

分析师：范劲松

联系人：王佳博

电话：021-20315138

电话：021-20315125

邮件：fanjs@r.qizq.com.cn

邮件：wangjb@r.qizq.com.cn

执业证书编号：S0740517030001

## 投资要点

■ 事件：美国农业部（USDA）公布了2021年4月份的全球农产品供需报告：

■ 中泰农业快评：

- 因巴西产量预估调增，USDA 调增 20/21 年度全球大豆库存至 8687 万吨，3 月预估为 8374 万吨；中国大豆进口维持 1 亿吨的创纪录水平，压榨量调减 200 万吨至 9600 万吨。天下粮仓数据显示，目前国内豆粕库存处于近 5 年同期高位，大猪恐慌出栏虽处末期但仍未结束，压榨预估下调符合市场现状，但降幅有限预示 USDA 对中国存栏恢复抱有信心。
- 由于调增美国乙醇、饲料需求并维持中国创纪录的进口预估，USDA 同步调减了美国及全球的玉米库存，当前美国玉米库存处于近 7 年新低，全球库存处于近 5 年新低。美国是全球最大的燃料乙醇生产国及消费国，疫情恢复提振乙醇需求，但对口粮及饲料供应产生挤压。这一情况在巴西生物柴油市场同时出现：4 月 9 日，考虑到大豆供应紧张，巴西政府暂时将生物柴油中豆油的掺兑比例从 13% 下调至 10%。长期看，对碳中和目标的追求，将是未来推升全球粮价的主要力量。
- USDA 连续 6 个月调增中国饲用小麦需求及总需求，但借助创纪录的进口预估，中国小麦的期末库存及库存消费比下滑有限。徘徊在十年高位的小麦何去何从，还是取决于新季冬小麦的产量，USDA 连续 3 个月维持中国小麦产量 1.34 亿吨的预估。

■ 雷亚尔处于历史低位，巴西粮农出口意愿强劲，继续关注南美汇率对全球粮价的影响。

## 图表：农产品相关标的

	相关上市公司	相关度	本次报告影响
豆粕、菜粕、玉米	海大集团、新希望等饲料企业	核心原料	利好
国产大豆、玉米、小麦	荃银高科、登海种业、万向德农等种业，北大荒、中粮科技	景气度传导	利好
稻谷	金健米业、苏垦农发	高度相关	利好
棉花	新赛股份、华孚时尚、新农开发	高度相关	利好

来源：中泰证券研究所

## 图表：美国农业部对每个品种的年度均价预估变化

品种	2018/19	2019/20	2020/21 3月预估	2020/21 4月预估	较上月变动	较上年变动	单位
大豆	8.48	8.57	11.15	11.25	0.10	2.68	美元/蒲式耳
玉米	3.61	3.56	4.30	4.30	0.00	0.74	美元/蒲式耳
小麦	5.16	4.58	5.00	5.00	0.00	0.42	美元/蒲式耳
大米	12.60	13.60	13.60	13.70	0.10	0.10	美元/英担
棉花	70.30	59.60	69.00	68.00	-1.0	8.4	美分/磅

来源：美国农业部、中泰证券研究所

■ 风险提示：全球天气变化、第三方机构预测数据与实际存在偏差风险

## 内容目录

全球及中国大豆、玉米、小麦、大米、棉花供需平衡表.....	3 -
分产品-全球.....	5 -
分产品-中国：大豆和小麦消费预估分别调减和调增，玉米及大米保持不变.....	7 -

## 图表目录

图表 1：全球大豆、玉米、小麦、大米、棉花供需平衡表（2021 年 4 月预测）..	3 -
图表 2：中国大豆、玉米、小麦、大米、棉花供需平衡表（2021 年 4 月预测）..	4 -
图表 3：全球大豆消费下调 1.76（单位：百万吨）.....	5 -
图表 4：全球大豆库存调增 3.13（单位：百万吨）.....	5 -
图表 5：全球玉米产销缺口扩大 3.68（单位：百万吨）.....	5 -
图表 6：全球玉米库存下调 3.82（单位：百万吨）.....	5 -
图表 7：调增全球小麦消费量，主要系中国饲用小麦带来的消费增长（单位：百万吨）-	5 -
图表 8：全球小麦库存及库存消费比有所下滑.....	5 -
图表 9：全球大米产销保持稳定（单位：百万吨）.....	6 -
图表 10：全球大米库存及库存消费比保持稳定.....	6 -
图表 11：全球棉花产销保持稳定（单位：百万包）.....	6 -
图表 12：全球棉花库存及库存消费比略有下降.....	6 -
图表 13：中国大豆消费预估下调 2 百万吨，产量及进口保持不变（单位：百万吨）-	7 -
图表 14：中国大豆库存消费比上升 2%.....	7 -
图表 15：中国玉米产销预估保持不变（单位：百万吨）.....	7 -
图表 16：中国玉米进口量预估保持不变（单位：百万吨）.....	7 -
图表 17：中国小麦产销缺口预估进一步扩大（单位：百万吨）.....	7 -
图表 18：预估中国饲用小麦高增长带来消费增加及库存消费比的下降.....	7 -
图表 19：中国大米产销保持稳定（单位：百万吨）.....	8 -
图表 20：中国大米库存消费比保持稳定.....	8 -
图表 21：中国棉花消费预估略有增加（单位：百万包）.....	8 -
图表 22：中国棉花库存消费比略有上升.....	8 -
图表 23：2021 年 USDA 专题日历.....	9 -

## 全球及中国大豆、玉米、小麦、大米、棉花供需平衡表

图表 1: 全球大豆、玉米、小麦、大米、棉花供需平衡表 (2021 年 4 月预测)

单位: 百万吨/百万包		18/19	19/20	20/21 Mar	20/21 Apr	较上月变化
大豆	期初库存	100.66	114.48	96.04	96.38	→ 0.34
	产量	361.04	339.00	361.82	363.19	→ 1.37
	进口	145.88	164.97	166.90	167.76	→ 0.86
	出口	148.83	165.05	169.72	170.91	→ 1.19
	消费	344.28	357.01	371.31	369.55	↓ (1.76)
	期末库存	114.48	96.38	83.74	86.87	↑ 3.13
	库存消费比	33.25%	27.00%	22.55%	23.51%	→ 0.95%
玉米	期初库存	340.97	321.07	303.13	302.99	→ (0.14)
	产量	1124.92	1116.52	1136.31	1137.05	→ 0.74
	进口	164.42	165.36	179.94	179.98	→ 0.04
	出口	181.71	171.72	186.55	187.26	→ 0.71
	消费	1144.82	1134.60	1151.77	1156.19	↑ 4.42
	期末库存	321.07	302.99	287.67	283.85	↓ (3.82)
	库存消费比	28.05%	26.70%	24.98%	24.55%	→ 0.43%
小麦	期初库存	287.18	283.37	300.29	300.04	→ (0.25)
	产量	731.00	763.86	776.78	776.49	→ (0.29)
	进口	171.27	185.42	191.59	191.84	→ 0.25
	出口	173.67	191.52	197.69	198.91	→ 1.22
	消费	734.81	747.18	775.89	781.01	↑ 5.12
	期末库存	283.37	300.04	301.19	295.52	↓ (5.67)
	库存消费比	38.56%	40.16%	38.82%	37.84%	→ 0.98%
大米	期初库存	163.74	176.49	178.12	177.88	↓ (0.24)
	产量	497.34	497.69	504.41	504.17	↓ (0.24)
	进口	43.97	42.32	43.97	43.65	↓ (0.32)
	出口	43.90	43.00	46.25	45.98	↓ (0.27)
	消费	484.59	496.30	504.69	504.31	↓ (0.38)
	期末库存	176.49	177.88	177.83	177.74	→ (0.09)
	库存消费比	36.42%	35.84%	35.24%	35.24%	↑ 0.01%
棉花	期初库存	81.10	79.95	98.84	98.41	→ (0.43)
	产量	118.56	122.12	113.32	113.04	→ (0.28)
	进口	42.43	40.73	44.53	45.47	↑ 0.94
	出口	41.65	41.48	44.54	45.48	↑ 0.94
	消费	120.46	102.93	117.46	117.85	↑ 0.39
	期末库存	79.95	98.41	94.59	93.46	↓ (1.13)
	库存消费比	66.37%	95.61%	80.53%	79.30%	→ 1.23%

注: 棉花单位: (百万包)

来源: 美国农业部、中泰证券研究所

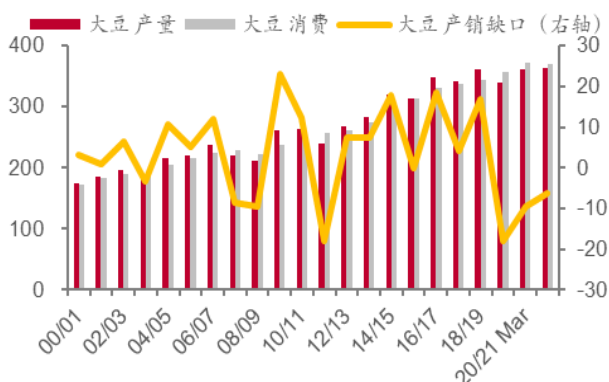
图表 2: 中国大豆、玉米、小麦、大米、棉花供需平衡表 (2021 年 4 月预测)

单位: 百万吨/百万包	18/19	19/20	20/21 Mar	20/21 Apr	较上月变化	
大豆	期初库存	23.06	19.46	26.80	26.80 →	0.00
	产量	15.97	18.10	19.60	19.60 →	0.00
	进口	82.54	98.53	100.00	100.00 →	0.00
	出口	0.12	0.09	0.10	0.10 →	0.00
	消费	102.00	109.20	116.70	114.70 ↓	-2.00
	期末库存	19.46	26.80	29.60	31.60 ↑	2.00
	产需缺口	-86.03	-91.1	-97.1	-95.1 ↑	2.00
	库存消费比	19.08%	24.54%	25.36%	27.55% →	2%
玉米	期初库存	222.53	210.16	200.53	200.53 →	0.00
	产量	257.17	260.78	260.67	260.67 →	0.00
	进口	4.48	7.60	24.00	24.00 →	0.00
	出口	0.02	0.01	0.02	0.02 →	0.00
	消费	274.00	278.00	289.00	289.00 →	0.00
	期末库存	210.16	200.53	196.18	196.18 →	0.00
	产需缺口	-16.83	-17.22	-28.33	-28.33 →	0.00
	库存消费比	76.70%	72.13%	67.88%	67.88% →	0%
小麦	期初库存	131.20	139.77	151.68	151.68 →	0.00
	产量	131.43	133.59	134.25	134.25 →	0.00
	进口	3.15	5.38	10.50	10.50 →	0.00
	出口	1.01	1.05	1.00	1.00 →	0.00
	消费	125.00	126.00	145.00	150.00 ↑	5.00
	期末库存	139.77	151.68	150.43	145.43 ↓	-5.00
	产需缺口	6.43	7.59	-10.75	-15.75 ↓	-5.00
	库存消费比	111.82%	120.38%	103.74%	96.95% →	-7%
大米	期初库存	109.00	115.00	116.50	116.50 →	0.00
	产量	148.49	146.73	148.30	148.30 →	0.00
	进口	3.20	2.60	3.00	3.00 →	0.00
	出口	2.77	2.60	2.40	2.40 →	0.00
	消费	142.92	145.23	149.00	149.00 →	0.00
	期末库存	115.00	116.50	116.40	116.40 →	0.00
	产需缺口	5.57	1.5	-0.7	-0.7 →	0.00
	库存消费比	80.46%	80.22%	78.12%	78.12% →	0%
棉花	期初库存	37.99	35.67	36.90	36.90 ↓	0.00
	产量	27.75	27.25	29.00	29.00 ↓	0.00
	进口	9.64	7.14	11.00	11.75 ↑	0.75
	出口	0.21	0.16	0.13	0.05 ↓	-0.08
	消费	39.50	33.00	39.50	39.75 →	0.25
	期末库存	35.67	36.90	37.27	37.85 ↑	0.58
	产需缺口	-11.75	-5.75	-10.5	-10.75 ↓	-0.25
	库存消费比	90.30%	111.82%	94.35%	95.22% ↓	1%

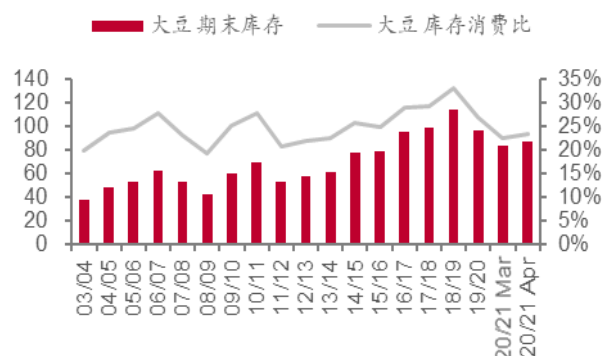
注: 棉花单位: (百万包)

来源: 美国农业部、中泰证券研究所

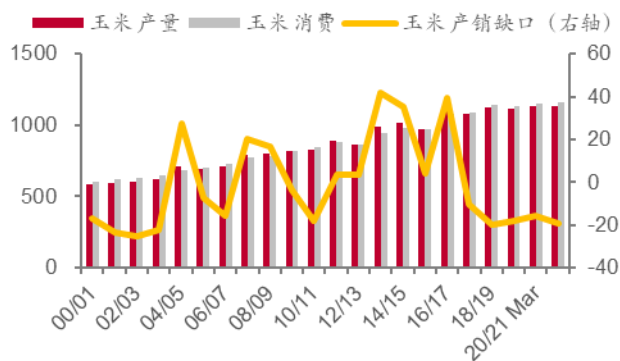
## 分产品-全球

**图表 3: 全球大豆消费下调 1.76 (单位: 百万吨)**


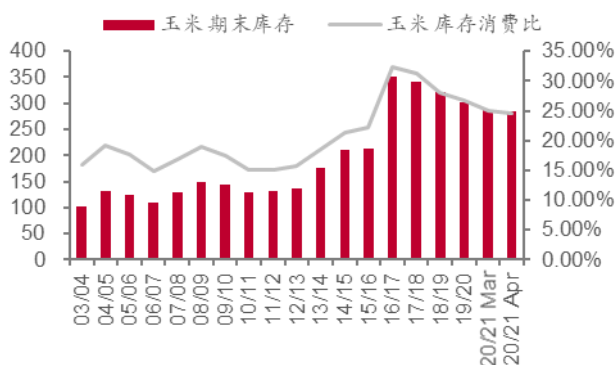
来源: 美国农业部、中泰证券研究所

**图表 4: 全球大豆库存调增 3.13 (单位: 百万吨)**


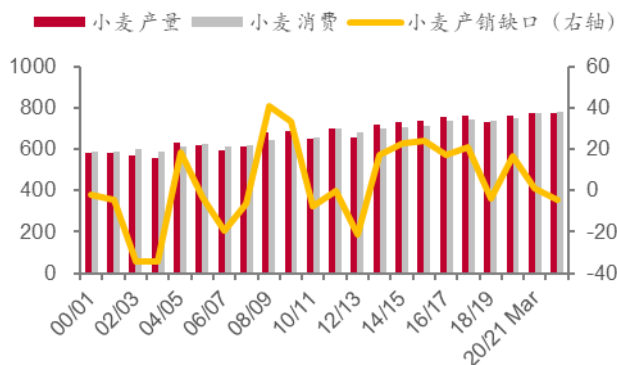
来源: 美国农业部、中泰证券研究所

**图表 5: 全球玉米产销缺口扩大 3.68 (单位: 百万吨)**


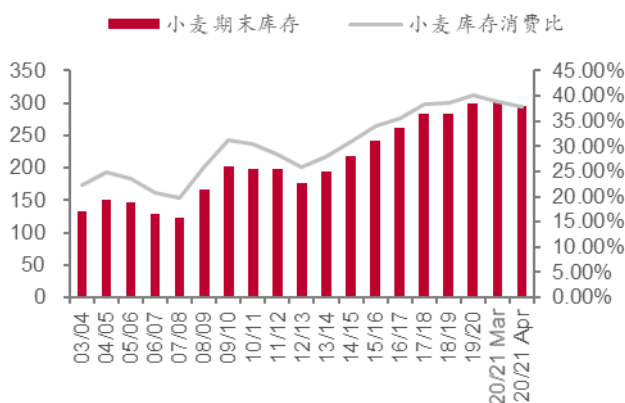
来源: 美国农业部、中泰证券研究所

**图表 6: 全球玉米库存下调 3.82 (单位: 百万吨)**


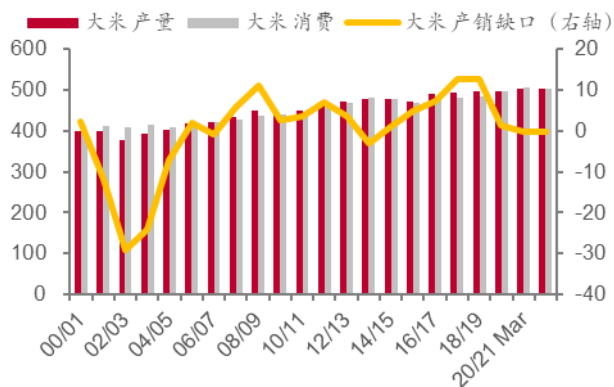
来源: 美国农业部、中泰证券研究所

**图表 7: 调增全球小麦消费量, 主要系中国饲用小麦带来的消费增长 (单位: 百万吨)**


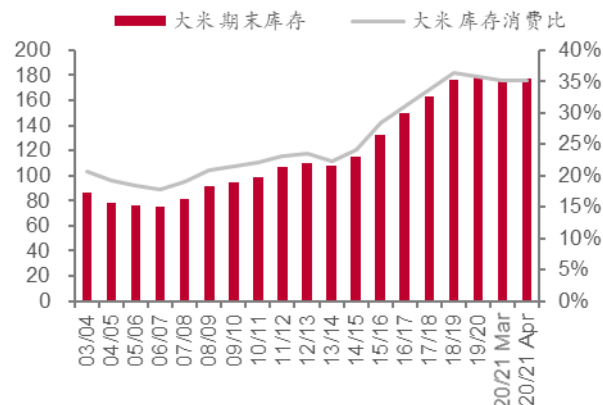
来源: 美国农业部、中泰证券研究所

**图表 8: 全球小麦库存及库存消费比有所下滑**


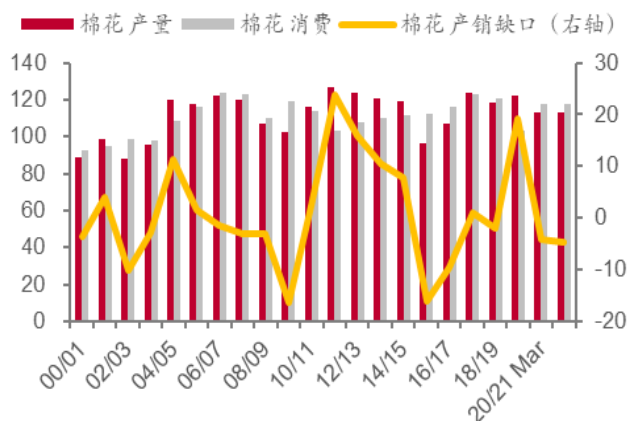
来源: 美国农业部、中泰证券研究所

**图表 9：全球大米产销保持稳定（单位：百万吨）**


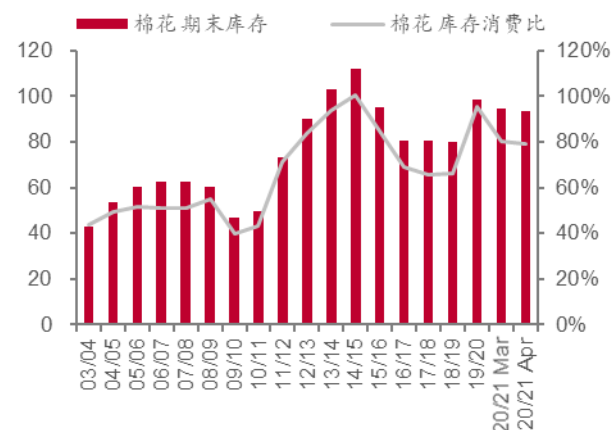
来源：美国农业部、中泰证券研究所

**图表 10：全球大米库存及库存消费比保持稳定**


来源：美国农业部、中泰证券研究所

**图表 11：全球棉花产销保持稳定（单位：百万包）**


来源：美国农业部、中泰证券研究所

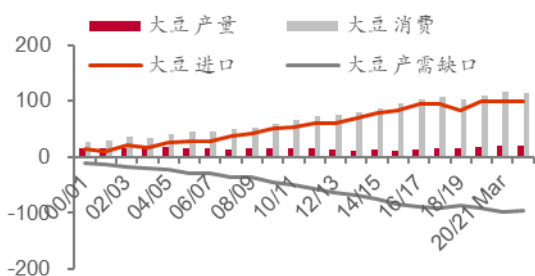
**图表 12：全球棉花库存及库存消费比略有下降**


来源：美国农业部、中泰证券研究所



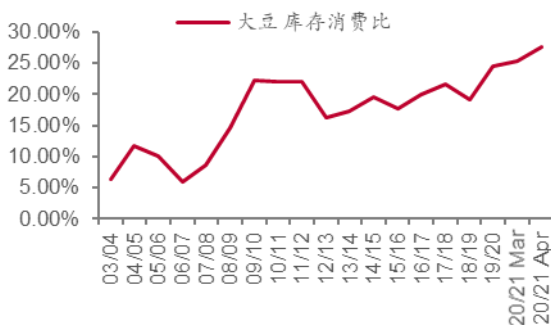
**分产品-中国：大豆和小麦消费预估分别调减和调增，玉米及大米保持不变**

**图表 13：中国大豆消费预估下调 2 百万吨，产量及进口保持不变（单位：百万吨）**



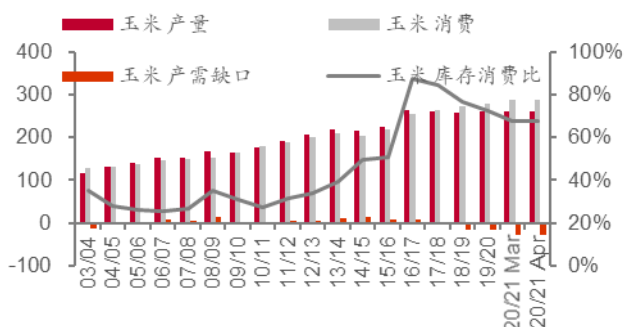
来源：美国农业部、中泰证券研究所

**图表 14：中国大豆库存消费比上升 2%**



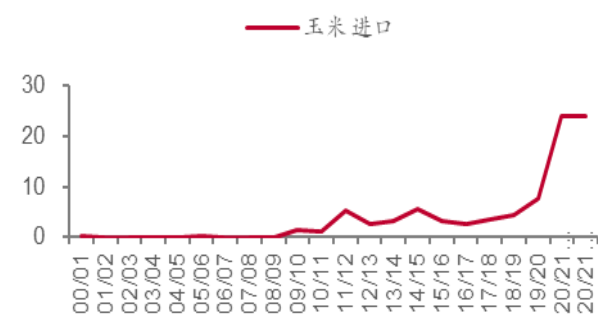
来源：美国农业部、中泰证券研究所

**图表 15：中国玉米产销预估保持不变（单位：百万吨）**



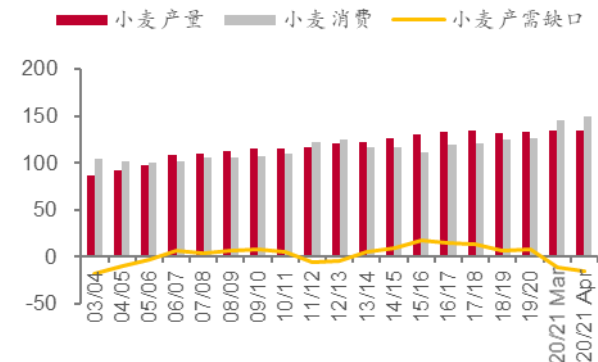
来源：美国农业部、中泰证券研究所

**图表 16：中国玉米进口量预估保持不变（单位：百万吨）**



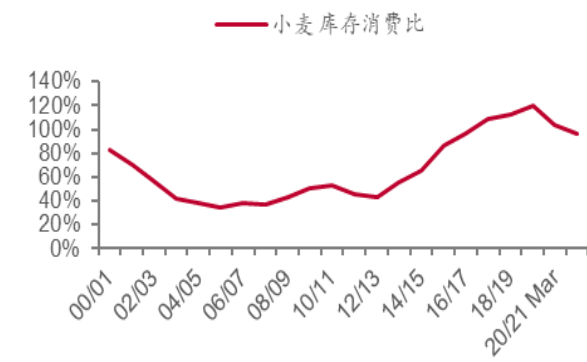
来源：美国农业部、中泰证券研究所

**图表 17：中国小麦产销缺口预估进一步扩大（单位：百万吨）**

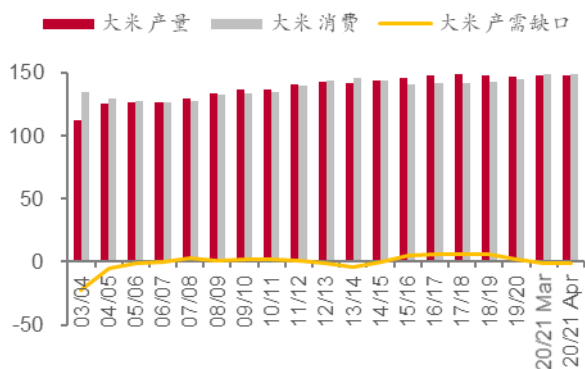


来源：美国农业部、中泰证券研究所

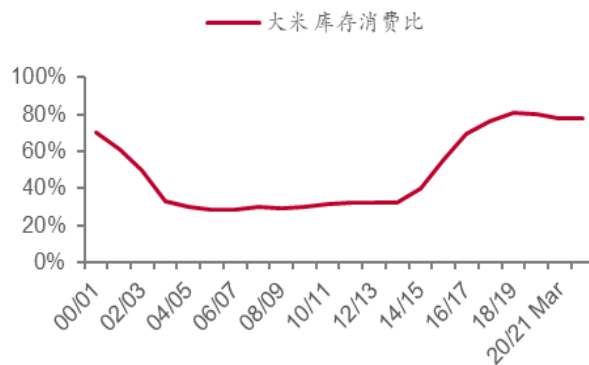
**图表 18：预估中国饲用小麦高增长带来消费增加及库存消费比的下降**



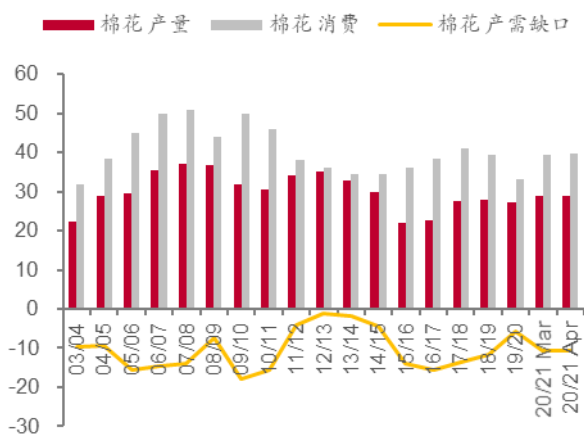
来源：美国农业部、中泰证券研究所

**图表 19: 中国大米产销保持稳定 (单位: 百万吨)**


来源: 美国农业部、中泰证券研究所

**图表 20: 中国大米库存消费比保持稳定**


来源: 美国农业部、中泰证券研究所

**图表 21: 中国棉花消费预估略有增加 (单位: 百万包)**



来源: 美国农业部、中泰证券研究所

**图表 22: 中国棉花库存消费比略有上升**


来源: 美国农业部、中泰证券研究所



图表 23: 2021 年 USDA 专题日历

2021 年 USDA 专题日历	
	
<b>USDA 农作物供需月报</b>	
日期	具体时间
2021 年 1 月 13 日	01:00
2021 年 2 月 10 日	01:00
2021 年 3 月 10 日	01:00
2021 年 4 月 10 日	00:00
2021 年 5 月 13 日	00:00
2021 年 6 月 11 日	00:00
2021 年 7 月 13 日	00:00
2021 年 8 月 13 日	00:00
2021 年 9 月 11 日	00:00
2021 年 10 月 13 日	00:00
2021 年 11 月 10 日	01:00
2021 年 12 月 10 日	01:00
<b>USDA 农作物季度库存报告</b>	
日期	具体时间
2021 年 1 月 13 日	01:00
2021 年 4 月 1 日	00:00
2021 年 7 月 1 日	00:00
2021 年 10 月 1 日	00:00
<b>USDA 农作物种植意向报告</b>	
日期	具体时间
2021 年 4 月 1 日	00:00
<b>USDA 农作物种植面积报告</b>	
日期	具体时间
2021 年 7 月 1 日	00:00

来源: 美国农业部、中泰证券研究所

风险提示: 全球天气变化、第三方机构预测数据与实际存在偏差风险

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。