

农林牧渔

2021年07月02日

大豆、玉米种植面积低于市场预期，墒情容错减小

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-猪价触底迎反弹，需求转旺有寄托》-2021.6.27

《行业点评报告-萌宠当道，国产头部宠粮品牌618数据亮眼》-2021.6.22

《行业周报-猪料产量验证生猪恢复节奏》-2021.6.20

● USDA 下调大豆种植面积，上调玉米面积，低于市场预期

USDA 于 6 月 30 日发布年度种植面积报告及季度谷物库存报告。报告如期上调玉米、小麦种植面积，而大豆、棉花种植面积则较 3 月种植意向报告有所下调。2021 年美国作物种植面积 3.17 亿英亩，其中玉米种植面积 9269.2 万英亩；大豆种植面积 8755.5 万英亩；全麦种植面积 4674.3 万英亩；棉花种植面积 1171.9 万英亩。鉴于 3 月种植前景报告对 2021 年度美国玉米、大豆种植面积的过分悲观，市场较早便对 6 月报告玉米、大豆种植面积上修达成一致预期。而 USDA 6 月报告面积数据玉米、棉花种植面积低于市场预期；大豆种植面积大幅低于市场预期；小麦种植面积略高出市场预期。

● Q2 美国玉米、大豆库存降至低点

同日，USDA 于发布 2021 年二季度美国主要粮食作物库存数据。分类别来看，二季度美国玉米库存总量 1.04 亿吨，同比减少 17.8%；大豆库存总量 0.21 亿吨，同比减少 44.5%；全麦库存总量 0.23 亿吨，同比减少 17.9%。季度环比库存变动来看，二季度玉米库存环比减少 0.91 亿吨，与一季度环比减少量持平；大豆库存环比减少 0.22 亿吨，较一季度降幅有所放缓；大麦库存环比减少 0.13 亿吨，降幅环比有所放大。结合当季库存量及农作物供给平衡表看，美国国内玉米消费量达到三年以来的最高，库存量降至低位，预计库存将在三季度继续恶化，若按照三季度同期降幅，玉米库存将在三季度末降至 0.25 亿吨以下；大豆库存或于三季度消耗殆尽；全麦由于种植面积的增加，三季度库存将有所恢复。

● 下半年大豆、玉米价格与墒情关联度增加，容错率降低

若按照 2021 年美国玉米亩产 4.50 吨/英亩，收获面积 8449.5 万英亩计算，2021 年美国玉米产量约为 3.80 亿吨。综合 6 月农产品供需报告，2021 年美国玉米产量 3.81 亿吨，玉米产量或于 7 月供给报告下调。按照大豆 1.36 吨/英亩，收获面积 8672.0 英亩计算，2021 年美国大豆产量约为 1.18 亿吨，6 月农产品供需报告披露 2021 年美国大豆产量 1.20 亿吨，预计 7 月报告下调幅度将超过 200 万吨。根据面积报告预测 2021 年收获面积看，玉米及大豆收获面积比种植面积比值分别为 91.2% 及 99.0%，均处于过去十年均线附近，全年产量将与墒情深度绑定，容错率降低。

● **风险提示：**自然灾害风险、气候变化风险、地缘政治风险、进出口政策风险。

目 录

1、 USDA 下调大豆种植面积，上调玉米面积，低于市场预期.....	3
2、 Q2 美国玉米、大豆库存降至低点	4
3、 下半年大豆、玉米价格与墒情关联度增加，容错率降低.....	5
4、 风险提示	6

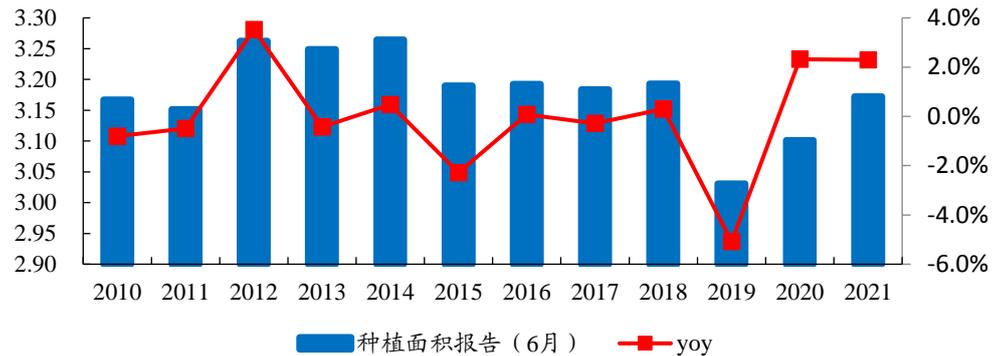
图表目录

图 1: 2021 年美国作物种植面积 3.17 亿英亩，同比增加 2.29%	3
图 2: 2021Q2 美国玉米库存同比减少 17.8% (亿吨)	4
图 3: 2021Q2 玉米库存环比降幅处于近三年高位 (亿吨)	4
图 4: 2021Q2 美国大豆库存同比减少 44.5% (亿吨)	4
图 5: 2021Q2 大豆库存环比降幅有所放缓 (亿吨)	4
图 6: 2021Q2 美国全麦库存同比减少 17.9% (亿吨)	5
图 7: 2021Q2 全麦库存环比降幅有所增加 (亿吨)	5
图 8: 预计美国 2021 年玉米收获面积 8449.5 万英亩	5
图 9: 预计美国 2021 年大豆收获面积为 8672.0 万英亩.....	6
表 1: USDA 上调玉米、全麦种植面积，下调大豆、棉花种植面积 (百万英亩)	3
表 2: 玉米、大豆、棉花种植面积上修低于市场预期 (百万英亩)	3
表 3: 2021 年 6 月预测美国玉米产量为 380.76 百万吨.....	5
表 4: 2021 年 6 月预测美国大豆产量为 119.88 百万吨.....	6

1、USDA 下调大豆种植面积，上调玉米面积，低于市场预期

USDA 于 6 月 30 日发布年度种植面积报告及季度谷物库存报告。报告如期上调玉米、小麦种植面积，而大豆、棉花种植面积则较 3 月种植意向报告有所下调。2021 年美国作物种植面积 3.17 亿英亩，同比增加 2.29%，较 3 月预估报告增加 0.33%，其中玉米种植面积 9269.2 万英亩；大豆种植面积 8755.5 万英亩；全麦种植面积 4674.3 万英亩；棉花种植面积 1171.9 万英亩。

图1：2021 年美国作物种植面积 3.17 亿英亩，同比增加 2.29%



数据来源：USDA、开源证券研究所

表1：USDA 上调玉米、全麦种植面积，下调大豆、棉花种植面积（百万英亩）

作物种类	2020 年 种植面积	3 月 意向报告	6 月 面积报告	6 月较 2020 年面积变动	6 月较 3 月 面积调整
玉米 (Corn)	90.819	91.144	92.692	2.1%	1.7%
大豆 (Soybeans)	83.084	87.600	87.555	5.4%	-0.1%
全麦 (All Wheat)	44.349	46.358	46.743	5.4%	0.8%
冬小麦 (Winter Wheat)	30.415	33.078	33.683	10.7%	1.8%
棉花 (Cotton)	12.092	12.036	11.719	-3.1%	-2.6%

数据来源：USDA、开源证券研究所

玉米、大豆种植面积低于市场预期。鉴于 3 月种植前景报告对 2021 年度美国玉米、大豆种植面积的过分悲观，市场较早便对 6 月报告玉米、大豆种植面积上修达成一致预期，临期市场焦点主要集中于上修幅度。综合 2 月展望论坛及农业咨询机构的预期数据，USDA 6 月报告面积数据玉米、棉花种植面积落在预测范围下沿，低于市场预期；大豆种植面积较意向报告下修，大幅低于市场预期；小麦种植面积落在市场预估范围上沿，略高出市场预期。

表2：玉米、大豆、棉花种植面积上修低于市场预期（百万英亩）

作物种类	市场预估范围	市场平均预估	6 月种植面积 报告	6 月与前期市 场预估差值
玉米 (Corn)	92.000-95.840	93.787	92.692	-1.2%
大豆 (Soybeans)	87.900-90.400	88.955	87.555	-1.6%
全麦 (All Wheat)	44.200-46.940	45.940	46.743	1.7%
冬小麦 (Winter Wheat)	32.000-33.800	33.028	33.683	2.0%
棉花 (Cotton)	11.500-12.400	11.856	11.719	-1.2%

数据来源：USDA、Reuters、FBN、Pro Farmer、FarmdocDaily、开源证券研究所

2、Q2 美国玉米、大豆库存降至低点

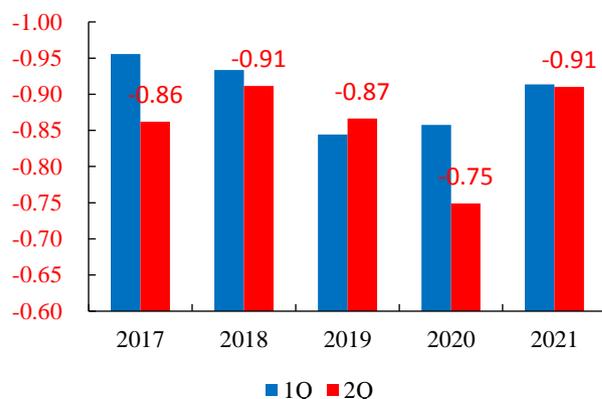
同日，USDA 于发布 2021 年二季度美国主要粮食作物库存数据。分类别来看，二季度美国玉米库存总量 1.04 亿吨，同比减少 17.8%；大豆库存总量 0.21 亿吨，同比减少 44.5%；全麦库存总量 0.23 亿吨，同比减少 17.9%。季度环比库存变动来看，二季度玉米库存环比减少 0.91 亿吨，与一季度环比减少量持平；大豆库存环比减少 0.22 亿吨，较一季度降幅有所放缓；大麦库存环比减少 0.13 亿吨，降幅环比有所放大。结合当季库存量及农作物供给平衡表看，美国国内玉米消费量达到三年以来的最高，库存量降至低位，预计库存将在三季度继续恶化，若按照三季度同期降幅，玉米库存将在三季度末降至 0.25 亿吨以下；大豆库存或于三季度消耗殆尽；全麦由于种植面积的增加，三季度库存将有所恢复。

图2：2021Q2 美国玉米库存同比减少 17.8%（亿吨）



数据来源：USDA、开源证券研究所

图3：2021Q2 玉米库存环比降幅处于近三年高位（亿吨）



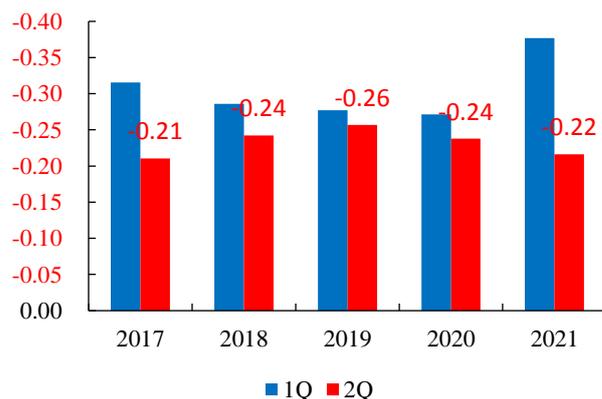
数据来源：USDA、开源证券研究所

图4：2021Q2 美国大豆库存同比减少 44.5%（亿吨）



数据来源：USDA、开源证券研究所

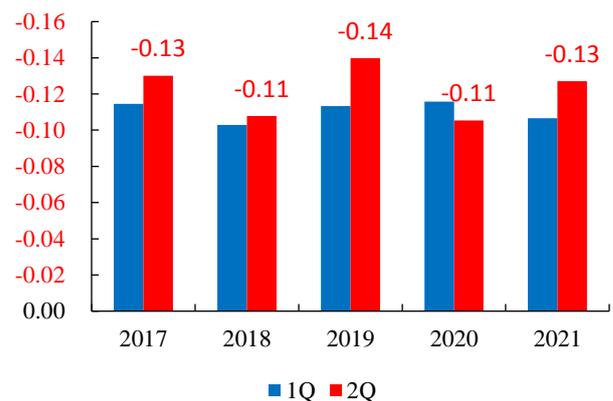
图5：2021Q2 大豆库存环比降幅有所放缓（亿吨）



数据来源：USDA、开源证券研究所

图6: 2021Q2 美国全麦库存同比减少 17.9% (亿吨)


数据来源: USDA、开源证券研究所

图7: 2021Q2 全麦库存环比降幅有所增加 (亿吨)


数据来源: USDA、开源证券研究所

3、下半年大豆、玉米价格与墒情关联度增加，容错率降低

若按照 2021 年美国玉米亩产 4.50 吨/英亩，收获面积 8449.5 万英亩计算，2021 年美国玉米产量约为 3.80 亿吨。综合 6 月农产品供需报告，2021 年美国玉米产量 3.81 亿吨，玉米产量或于 7 月供给报告下调。按照大豆 1.36 吨/英亩，收获面积 8672.0 英亩计算，2021 年美国大豆产量约为 1.18 亿吨，6 月农产品供需报告披露 2021 年美国大豆产量 1.20 亿吨，预计 7 月报告下调幅度将超过 200 万吨。根据面积报告预测 2021 年收获面积看，玉米及大豆收获面积比种植面积比值分别为 91.2% 及 99.0%，均处于过去十年均线附近，全年产量将与墒情深度绑定，容错率降低。

图8: 预计美国 2021 年玉米收获面积 8449.5 万英亩


数据来源: USDA、开源证券研究所

表3: 2021 年 6 月预测美国玉米产量为 380.76 百万吨

单位: 百万吨	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21 (6月估计)	2021/22 (5月预测)	2021/22 (6月预测)	环比 (%)
期初库存	31.29	43.97	44.12	58.25	54.37	56.41	48.76	31.93	28.12
产量	361.09	345.51	384.78	371.10	364.26	345.96	360.25	380.76	380.76
进口	0.80	1.72	1.45	0.92	0.71	1.06	0.64	0.64	0.64
饲料消费	134.11	129.91	138.94	134.73	137.91	149.80	144.79	144.79	144.79
消费总额	301.79	298.79	313.83	313.98	310.45	309.51	309.13	312.82	312.82

单位: 百万吨	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21 (6月估计)	2021/22 (5月预测)	2021/22 (6月预测)	环比 (%)
出口	47.42	48.29	58.27	61.92	52.48	45.17	72.39	62.23	62.23
期末库存	43.97	44.12	58.25	54.37	56.41	48.76	28.12	38.28	34.47
库存消费比	14.6%	14.8%	18.6%	17.3%	18.2%	15.8%	9.1%	12.2%	11.0%

数据来源: USDA、开源证券研究所

图9: 预计美国 2021 年大豆收获面积为 8672.0 万英亩


数据来源: USDA、开源证券研究所

表4: 2021 年 6 月预测美国大豆产量为 119.88 百万吨

单位: 百万吨	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21 (6月估计)	2021/22 (5月预测)	2021/22 (6月预测)	环比 (%)
期初库存	2.50	5.19	5.35	8.21	11.92	24.74	14.28	3.25	3.66
产量	106.88	106.86	116.93	120.07	120.52	96.67	112.55	119.88	119.88
进口	0.90	0.64	0.61	0.59	0.38	0.42	0.95	0.95	0.95
饲料消费	50.98	51.34	51.74	55.93	56.94	58.91	59.19	60.56	60.56
消费总额	54.96	54.47	55.72	58.87	60.40	61.77	62.06	63.81	63.81
出口	50.14	52.86	58.96	58.07	47.68	45.78	62.05	56.47	56.47
期末库存	5.19	5.35	8.21	11.92	24.74	14.28	3.66	3.81	4.22
库存消费比	9.44%	9.82%	14.73%	20.25%	40.96%	23.12%	5.90%	5.97%	6.61%

数据来源: USDA、开源证券研究所

4、风险提示

自然灾害风险、气候变化风险、地缘政治风险、进出口政策风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn