

农林牧渔

2024年07月05日

USDA 下调美豆种植面积，拉尼娜预期持续强化

——行业点评报告

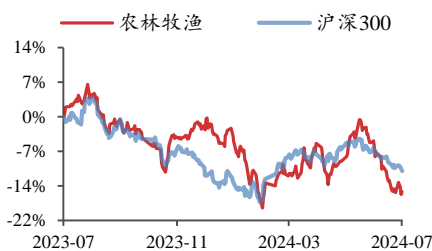
投资评级：看好（维持）

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《生猪板块 2024Q2 利润有望高增，低位布局静待股价修复向上——行业周报》-2024.6.30

《猪价下行或带来降重出货，宠物食品 618 销售高增——行业周报》-2024.6.23

《白鸡磨底蓄势供给逐步收缩，黄鸡价格上行景气抬升——行业点评报告》-2024.6.17

● 6月种植面积报告上调玉米、棉花种植面积，下调大豆、小麦种植面积

6月28日 USDA 发布年度种植面积报告，与3月种植意向报告相比，6月报告上调玉米、棉花种植面积，下调大豆、小麦种植面积。报告预计2024年美国作物种植面积3.15亿英亩，同比-1.4%，较3月报告预测值+0.6%。玉米种植面积9148万英亩，较3月报告预测值+1.6%；大豆种植面积8610万英亩，较3月报告预测值-0.5%；小麦种植面积4724万英亩，较3月报告预测值-0.5%；棉花种植面积1167万英亩，较3月报告预测值+9.3%。

● 玉米、棉花种植面积高于市场预期，大豆、小麦种植面积低于市场预期

(1) **玉米、棉花**：前期路透/彭博预测玉米种植面积9035/9030万英亩，实际报告值高于预测值112/118万英亩(+1.2%/+1.3%)；预测棉花种植面积1083/1080万英亩，实际报告值高于预测值84/87万英亩(+7.8%/+8.1%)，大幅超市场预期。

(2) **大豆、小麦**：路透/彭博预测大豆种植面积8675/8680万英亩，实际报告值低于预测值65/70万英亩(-0.8%/-0.8%)，前期市场对全球大豆丰产预期强烈，美豆种植面积低于预期减轻价格下行压力；预测小麦种植面积4766/4770万英亩，实际报告值低于预测值42/46万英亩(-0.9%/-1.0%)。

● 复盘历次拉尼娜，拉尼娜对南美种植存在负面影响，托底玉米及大豆价格

根据世界气象组织预计，7-9月出现拉尼娜现象的概率为60%，8-11月出现拉尼娜现象的概率增至70%。复盘2000年以来7次拉尼娜事件，玉米、大豆价格曾6次上涨，价格上涨概率远大于下跌概率。3次中等强度拉尼娜曾造成玉米价格上涨87.8%、111.9%、77.7%，大豆价格上涨68.3%、47.6%、60.1%，弱强度拉尼娜对玉米及大豆价格的影响幅度约10%。拉尼娜易造成巴西玉米产量偏低，对巴西大豆影响分化，因此导致全球玉米供给整体偏紧，玉米价格涨跌幅大于大豆。

● 市场预期美国玉米丰产、大豆减产，拉尼娜对主产国的扰动成价格关键变量

(1) **玉米**：Farmdocdaily 统计结果显示，1992-2021年10个拉尼娜年份中，美国玉米仅出现过1次低产现象，巴西玉米仅出现过2次低产现象，阿根廷5次玉米低产现象均出现在拉尼娜年份。考虑美国玉米库存处于1.27亿吨高位，6月种植面积超预期扩大，预计美国玉米供给宽松。2024年拉尼娜或将造成阿根廷玉米单产下降，产量面临下滑风险。(2) **大豆**：1992-2021年10个拉尼娜年份中，美豆仅发生1次高产，1次低产，拉尼娜对美国大豆单产影响较小。巴西大豆9月底种植，次年1-2月收获，阿根廷大豆10月底种植，次年2-3月收获，大豆生长关键期与拉尼娜影响时间重合，且主要产区与拉尼娜影响区域重合。考虑6月种植面积报告下调美豆面积，叠加拉尼娜或将致巴西、阿根廷大豆单产下降，全球大豆减产预期增强，豆价底部支撑增强。

● **风险提示**：自然灾害风险、地缘政治风险、进出口政策风险。

目 录

1、 USDA 下调美豆和小麦种植面积，拉尼娜预期持续强化.....	3
2、 拉尼娜对南美种植存在负面影响，托底玉米及大豆价格.....	5
3、 风险提示.....	7

图表目录

图 1： 预计 2024 年美国作物种植面积 3.15 亿英亩，同比-1.4%.....	3
图 2： 2024/6/1 美国玉米库存 1.27 亿吨，同比+21.7%.....	4
图 3： 2024/6/1 美国大豆库存 0.26 亿吨，同比+21.8%.....	4
图 4： 2024/6/1 美国小麦库存 0.19 亿吨，同比+23.3%.....	4
图 5： 大豆非农场库存占比最低，下游库存紧张.....	4
图 6： 2024 年 7-9 月全球大部分地区大概率出现高温.....	5
图 7： 多个模型预测结果显示 2024 年 7-9 月将出现高温.....	5
图 8： 2024 年 7-9 月南美洲大概率出现干旱.....	5
图 9： 多个模型预测 2024 年 7-9 月全球降水将出现异常.....	5
图 10： 拉尼娜对美国、巴西玉米单产影响较小，对阿根廷玉米单产影响较大.....	6
图 11： 拉尼娜对美国大豆单产影响较小，对巴西、阿根廷大豆单产影响较大.....	7
图 12： 巴西大豆主产区位于中西部及南部地区.....	7
图 13： 阿根廷大豆主产区位于东北部的潘帕斯草原.....	7
表 1： 6 月种植面积报告上调玉米、棉花种植面积，下调大豆、小麦种植面积.....	3
表 2： 玉米、棉花种植面积高于市场预期，大豆、小麦种植面积低于市场预期.....	4
表 3： 拉尼娜发生期间，玉米、大豆价格多次上涨.....	6

1、USDA 下调美豆和小麦种植面积，拉尼娜预期持续强化

6月种植面积报告上调玉米、棉花种植面积，下调大豆、小麦种植面积。6月28日USDA发布年度种植面积报告，与3月种植意向报告相比，6月报告上调玉米、棉花种植面积，下调大豆、小麦种植面积。报告预计2024年美国作物种植面积3.15亿英亩，同比-1.4%，较3月报告预测值+0.6%。玉米种植面积9148万英亩，较3月报告预测值+1.6%；大豆种植面积8610万英亩，较3月报告预测值-0.5%；小麦种植面积4724万英亩，较3月报告预测值-0.5%；棉花种植面积1167万英亩，较3月报告预测值+9.3%。

图1：预计2024年美国作物种植面积3.15亿英亩，同比-1.4%



数据来源：USDA、开源证券研究所

表1：6月种植面积报告上调玉米、棉花种植面积，下调大豆、小麦种植面积

单位：万英亩	6月面积报告	3月意向报告	6月较3月变动幅度	2023年实际值	较2023年变动幅度
玉米种植面积	9148	9004	1.6%	9464	-3.3%
大豆种植面积	8610	8651	-0.5%	8360	3.0%
小麦种植面积	4724	4750	-0.5%	4958	-4.7%
棉花种植面积	1167	1067	9.3%	1023	14.1%
农作物总种植面积	31518	31331	0.6%	31960	-1.4%

数据来源：USDA、开源证券研究所

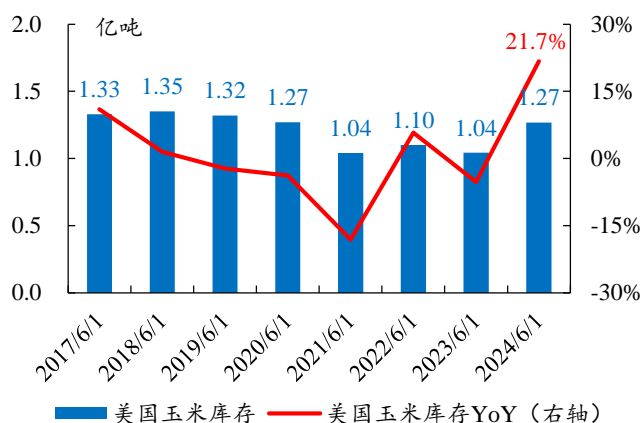
玉米、棉花种植面积高于市场预期，大豆、小麦种植面积低于市场预期。前期路透/彭博预测玉米种植面积9035/9030万英亩，实际报告值高于预测值112/118万英亩(+1.2%/+1.3%)；预测棉花种植面积1083/1080万英亩，实际报告值高于预测值84/87万英亩(+7.8%/+8.1%)，大幅超市场预期。路透/彭博预测大豆种植面积8675/8680万英亩，实际报告值低于预测值65/70万英亩(-0.8%/-0.8%)，前期大豆丰产预期强烈，美豆种植面积低于预期削弱价格下行压力；预测小麦种植面积4766/4770万英亩，实际报告值低于预测值42/46万英亩(-0.9%/-1.0%)。

表2：玉米、棉花种植面积高于市场预期，大豆、小麦种植面积低于市场预期

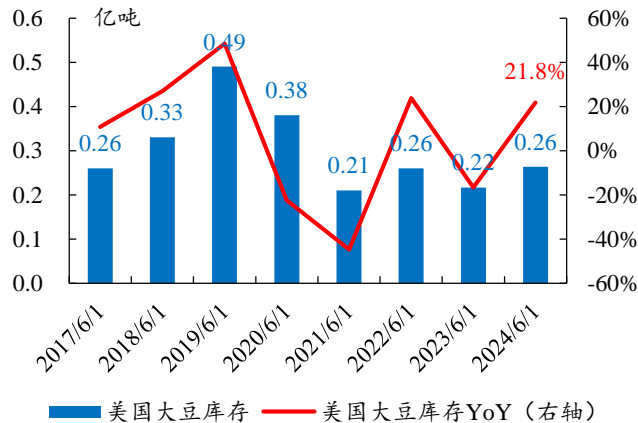
单位：万英亩	6月面积报告	路透平均预测值	报告值较路透值偏离幅度	彭博平均预测值	报告值较彭博值偏离幅度
玉米种植面积	9148	9035	+112 (+1.2%)	9030	+118 (+1.3%)
大豆种植面积	8610	8675	-65 (-0.8%)	8680	-70 (-0.8%)
小麦种植面积	4724	4766	-42 (-0.9%)	4770	-46 (-1.0%)
棉花种植面积	1167	1083	+84 (+7.8%)	1080	+87 (+8.1%)

数据来源：金十数据、开源证券研究所

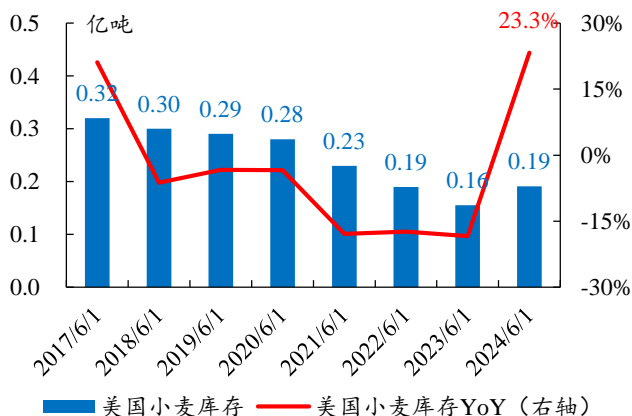
三大作物库存同比上升，农场库存增加导致玉米及大豆库存抬升。(1) 玉米：截至6月1日，美国玉米库存1.27亿吨，同比增长2260万吨（同比+21.7%），其中农场库存同比增长2055万吨（同比+36.5%），驱动玉米库存上行。(2) 大豆：截至6月1日，美国大豆库存0.26亿吨，同比增长472万吨（同比+21.8%），其中农场库存同比增长390万吨（同比+44.4%），驱动大豆库存上行。(3) 小麦：截至6月1日，美国小麦库存0.19亿吨，同比增长361万吨（同比+23.3%），其中非农场库存同比增长321万吨（同比+26.5%），驱动小麦库存上行。

图2：2024/6/1 美国玉米库存 1.27 亿吨，同比+21.7%


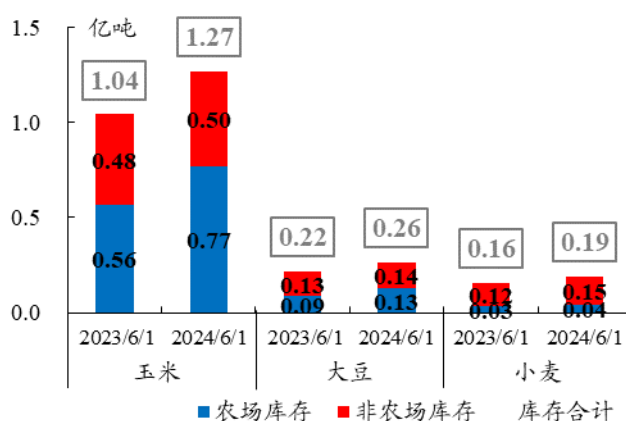
数据来源：USDA、开源证券研究所

图3：2024/6/1 美国大豆库存 0.26 亿吨，同比+21.8%


数据来源：USDA、开源证券研究所

图4：2024/6/1 美国小麦库存 0.19 亿吨，同比+23.3%


数据来源：USDA、开源证券研究所

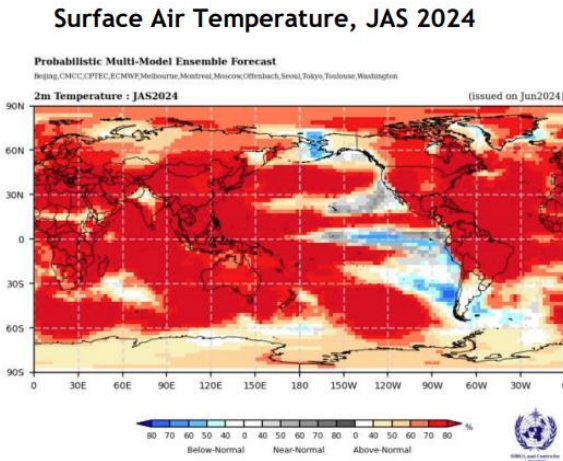
图5：大豆非农场库存占比最低，下游库存紧张


数据来源：USDA、开源证券研究所

2、拉尼娜对南美种植存在负面影响，托底玉米及大豆价格

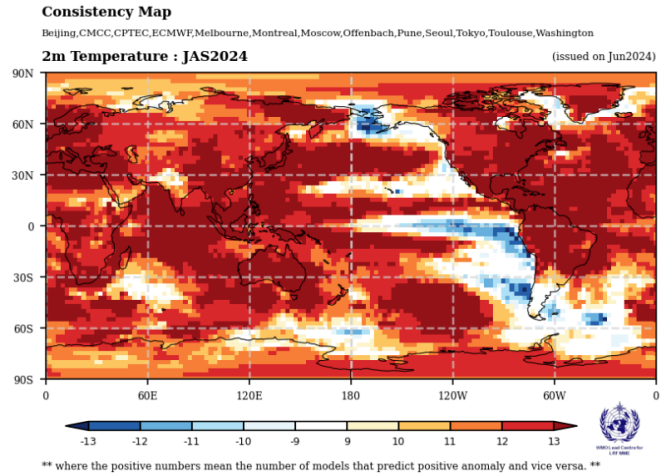
拉尼娜出现概率增加，预计 2024Q3 全球高温，雨水分化。根据世界气象组织预计，7-9 月出现拉尼娜现象的概率为 60%，8-11 月出现拉尼娜现象的概率增至 70%。多个预测模型结果显示，预计拉尼娜现象将导致全球多数地区高温，降水量分化，其中南美洲或将大面积遭受干旱，种植关键期出现高温干旱天气或将导致南美农作物单产下降，产量下滑。

图6：2024 年 7-9 月全球大部分地区大概率出现高温



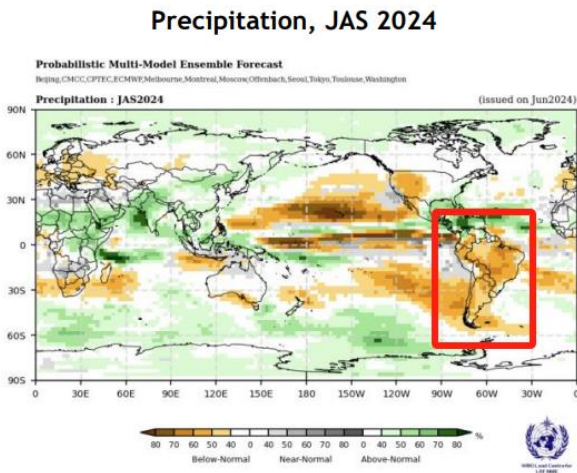
资料来源：WOM；注：图为 2024 年 7-9 月气温的概率预报，基准期为 1993-2009 年，蓝色表示温度低于正常水平，红色表示温度高于正常水平

图7：多个模型预测结果显示 2024 年 7-9 月将出现高温



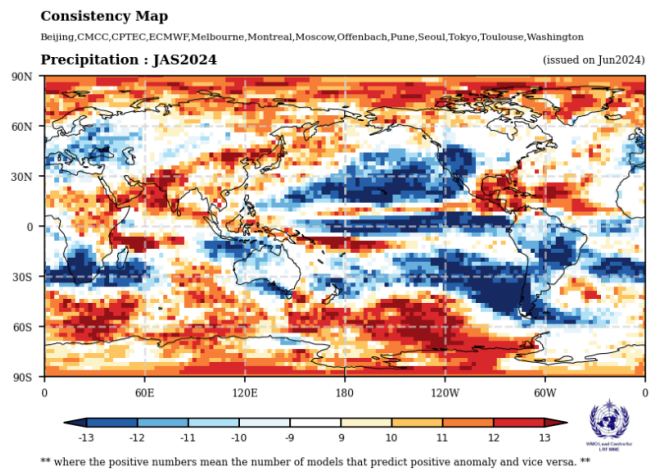
资料来源：WOM；注：红色表示高于均值，蓝色表示低于均值，颜色越深，表示不同模型预测结果的一致性越高

图8：2024 年 7-9 月南美洲大概率出现干旱



资料来源：WOM；注：图为 2024 年 7-9 月降水的概率预报，基准期为 1993-2009 年，橙色表示降水低于正常水平，绿色表示降水高于正常水平

图9：多个模型预测 2024 年 7-9 月全球降水将出现异常



资料来源：WOM；注：红色表示高于均值，蓝色表示低于均值，颜色越深，表示不同模型预测结果的一致性越高

复盘拉尼娜期间玉米及大豆价格表现，区间内价格上涨可能性较大。(1) 拉尼娜催化玉米及大豆价格多次上涨。复盘 2000 年以来 7 次拉尼娜事件，玉米、大豆价格曾 6 次上涨，价格上涨概率远大于下跌概率。(2) 拉尼娜强度与价格涨跌幅度正相关。3 次中等强度拉尼娜曾造成玉米价格上涨 87.8%、111.9%、77.7%，大豆价格

上涨 68.3%、47.6%、60.1%，弱强度拉尼娜对玉米及大豆价格的影响幅度约 10%。(3) 玉米区间价格振幅大于大豆。拉尼娜易造成巴西玉米产量偏低，对巴西大豆影响分化，因此导致全球玉米供给整体偏紧，玉米价格涨跌幅大于大豆。

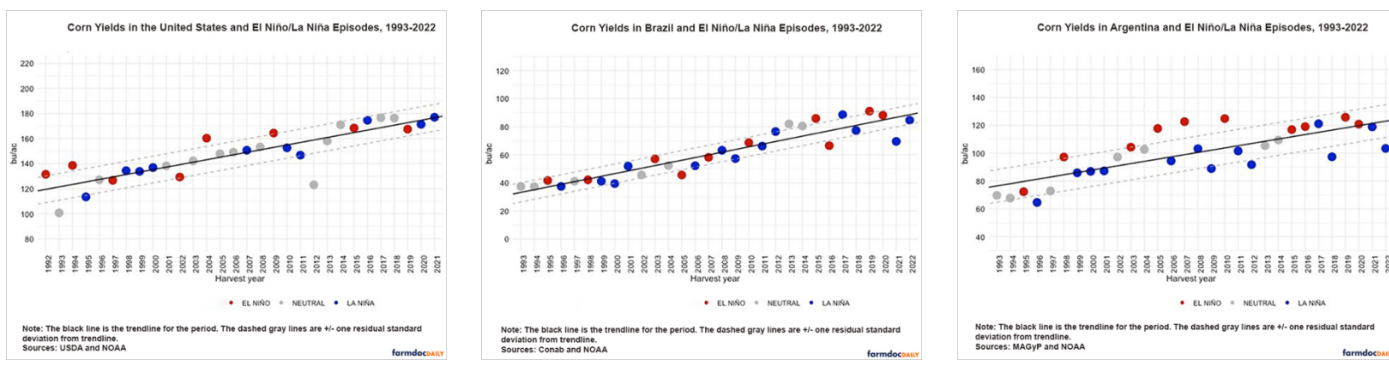
表3: 拉尼娜发生期间，玉米、大豆价格多次上涨

拉尼娜起止时间	拉尼娜峰值时间	拉尼娜强度	CBOT 玉米区间涨跌幅	CBOT 大豆区间涨跌幅
2000.10-2001.02	2000.12	弱	7.6%	-7.4%
2007.08-2008.05	2008.01	中等	87.8%	68.3%
2010.06-2011.05	2010.12	中等	111.9%	47.6%
2011.08-2012.03	2011.12	弱	-5.6%	2.7%
2017.10-2018.03	2018.01	弱	10.2%	9.0%
2020.08-2021.03	2020.11	中等	77.7%	60.1%
2021.9-2023.02	2022.4	弱	22.3%	16.6%

数据来源：国家气候中心、Golden Gate Weather Services、Wind、开源证券研究所

美国玉米丰产预期对价格存在压制，关注拉尼娜对阿根廷玉米单产影响。(1) 美国、巴西玉米单产受拉尼娜影响较小。Farmdocdaily 统计结果显示，1992-2021 年 10 个拉尼娜年份中，美国玉米仅出现过 1 次低产现象，巴西玉米仅出现过 2 次低产现象。考虑美国玉米库存处于 1.27 亿吨高位，6 月种植面积超预期扩大，预计美国玉米供给宽松。(2) 阿根廷玉米单产受拉尼娜影响较大。Farmdocdaily 统计结果显示，自 1993 年以来，阿根廷 5 次玉米低产现象均出现在拉尼娜年份。2024 年拉尼娜或将造成阿根廷玉米单产下降，产量面临下滑风险。

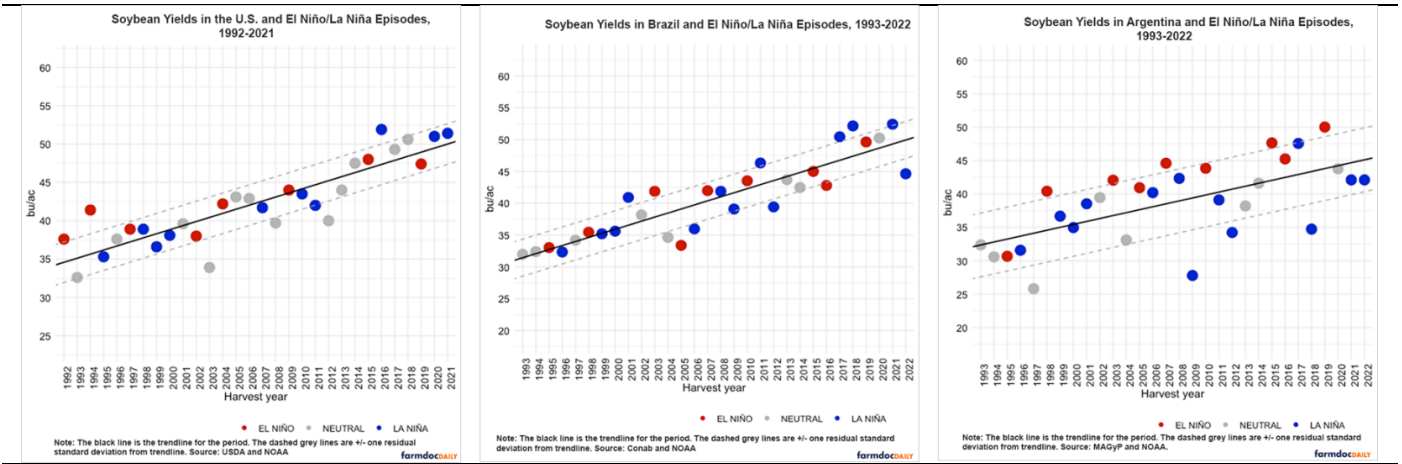
图10: 拉尼娜对美国、巴西玉米单产影响较小，对阿根廷玉米单产影响较大



资料来源：farmdocdaily、USDA、NOAA、Conab、MAGyP

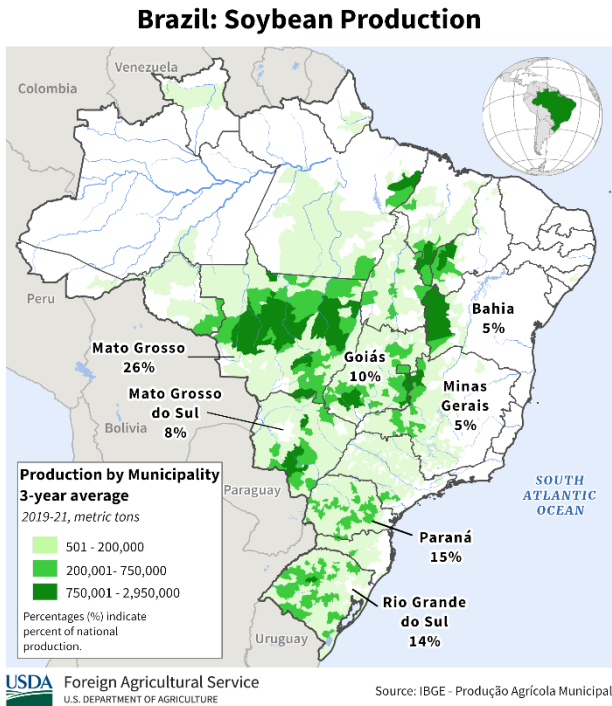
美豆面积下调叠加主产国减产预期增强，豆价存在底部支撑。(1) 美国大豆单产受拉尼娜影响较小。Farmdocdaily 统计结果显示，1992-2021 年 10 个拉尼娜年份中，仅发生过 1 次大豆高产，1 次大豆低产，拉尼娜对美国大豆单产影响较小。(2) 巴西大豆单产受拉尼娜影响较大。巴西大豆 9 月底种植，次年 1-2 月收获，大豆生长关键期与拉尼娜影响时间高度重合，且大豆产区与拉尼娜影响区域重合。Farmdocdaily 统计结果显示，2010 年以来 6 个拉尼娜年份中，巴西大豆单产均出现异常。(3) 阿根廷大豆单产受拉尼娜影响较大。阿根廷大豆 10 月底种植，次年 2-3 月收获，大豆生长关键期与拉尼娜影响时间高度重合，且大豆产区与拉尼娜影响区域重合。Farmdocdaily 统计结果显示，拉尼娜曾 3 次造成阿根廷大豆单产大幅下滑。考虑 6 月种植面积报告下调美豆面积，叠加拉尼娜或将致巴西、阿根廷大豆单产下降，全球大豆减产预期增强，豆价底部支撑增强。

图11: 拉尼娜对美国大豆单产影响较小, 对巴西、阿根廷大豆单产影响较大



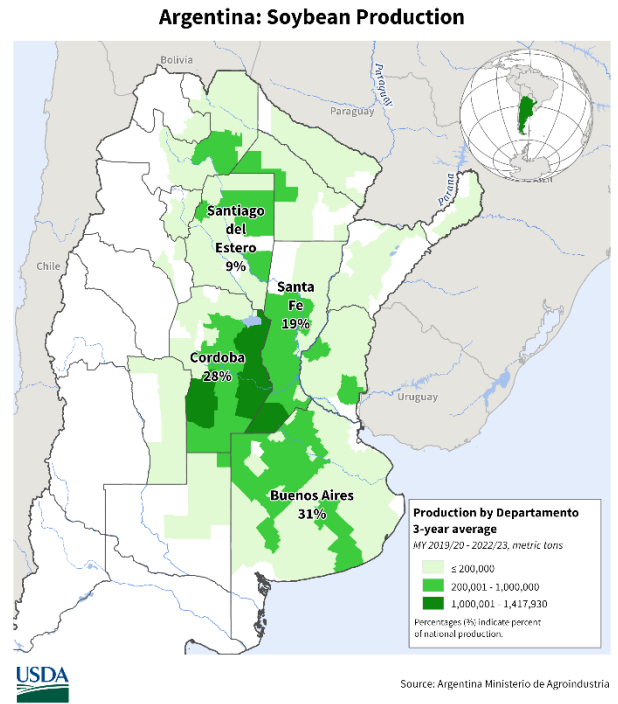
资料来源: farmdocdaily、USDA、NOAA、Conab、MAGyP

图12: 巴西大豆主产区位于中西部及南部地区



资料来源: USDA

图13: 阿根廷大豆主产区位于东北部的潘帕斯草原



资料来源: USDA

3、风险提示

自然灾害风险、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（underperform）	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（underperform）	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，属于商业秘密材料，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3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9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