

旱灾未必降低小麦产量 但可能增强价格上涨预期



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

分析师

张 晶

SAC 执业证书编号:S100510120033

Tel: (0755) 8249 2011

Email:zhangjing@mail.htlhsc.com.cn

要点:

- 近期我国 9 省市遭遇较为严重的旱灾,小麦主产区河南、山东、安徽尤为严重。这势必对冬小麦的生长构成影响。市场已有今年小麦将减产 1-1.5%的预期。但回顾 2009 年,小麦主产区旱灾更为严重,而当年小麦整体增产,且小麦主产区的单位亩产还略有上升。
- 我们认为,不能简单根据干旱灾害的局面就得出今年小麦将减产的判断。2009 年冬小麦产量并未因干旱天气而减产的一个重要因素,在于对冬令与春荒局面的救助措施得力。这其中,农田水利投入起了较大的作用。从数据上看,我国的农田水利基本建设投资在水利工程与设备投资中的比重较大,自 2008 年以来,我国的水利管理业固定资产投资力度明显加大,且 2011 年预计农田水利建设的投入还将明显增加。在此大环境下,有理由预计今年对冬令春荒局面的救助力度将更大。
- 目前我国小麦的库存消费比处于较合理的水平,且趋势呈上升态势。但与 2009 年不同的是,当前市场资金充裕,商品价格上涨的环境已经形成,市场投机性明显较 2009 年增强。对于粮食这种几乎无需求弹性的商品而言,一旦有相关催化因素,就容易形成价格上涨的预期。
- 我们认为,当前的干旱灾害不一定降低小麦产量,但或将形成粮食价格上涨的预期。而随着相关农田灌溉与旱灾救助措施的逐步到位,市场对粮食减产的预期又将降低。故而粮食价格的波动性也会相应增加。

目 录

近期旱灾或将加大粮食价格波动度	4
近期小麦主产区遭遇旱灾	4
2009 年初的旱灾似乎更严重	5
关键因素——旱灾的施救是否得力	6
增加通胀预期的波动性	7
现在与 2009 年的不同：投机因素增强	7

图表目录

图 1 近期全国降水距平百分率（2010.12.18-2011.01.17）	4
图 2 2009 年 1 月 31 日全国气象旱涝分布图	5
图 3 全国降水距平百分率（2008.11.01-2008.12.20）	5
图 4 2009 年 1 月全国主要极端天气事件	5
图 5 2009 年对比 2008 年小麦主产区情况	6
图 6 2009 年小麦主产区的单位亩产变化	6
图 7 固定资产投资增速-水利管理业	6
图 8 中国小麦的库存消费比	7

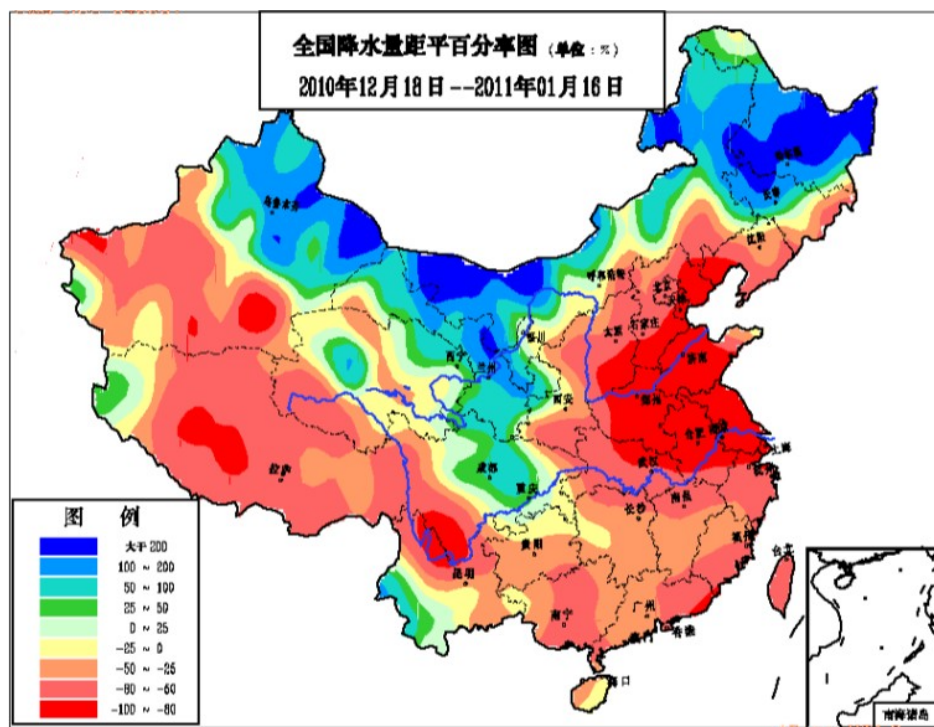
近期旱灾或将加大粮食价格波动度

近期小麦主产区遭遇旱灾

自 2010 年 11 月末以来，中国 6 个小麦主产省区在种植期不同程度地遭遇旱情袭击。到目前，河北、北京、天津、河南、山西、山东、安徽、江苏、湖北等地均出现不同程度的气象干旱。

干旱天气对农业的影响是最大的，目前华北地区的旱情将对冬小麦的生长发育构成影响。旱情最严重三省区为山东、河南及河北，三省小麦产量约占全国总产量的一半。我国的粮食作物中，冬小麦占小麦产量的 90% 以上，而小麦则占全年粮食产量约 18%，故而冬小麦占全年粮食产量约 16% 左右。

图 1 近期全国降水距平百分率（2010.12.18-2011.01.17）



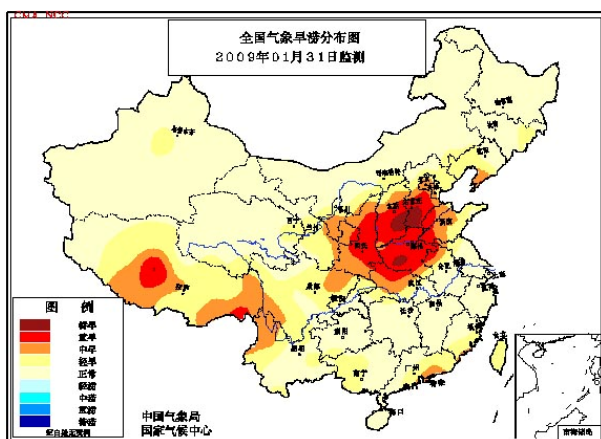
数据来源：中央气象台，华泰联合证券研究所

2009年初的旱灾似乎更严重

相比而言，2008年冬季至2009年早春，全国同样遭受了较为严重的旱灾：河南、安徽、山东、河北、山西、陕西和甘肃等七个小麦主产区受旱1.43亿亩，据媒体报道，全国干旱面积创下1961年以来之最，当时预计冬小麦减产2-2.5%。

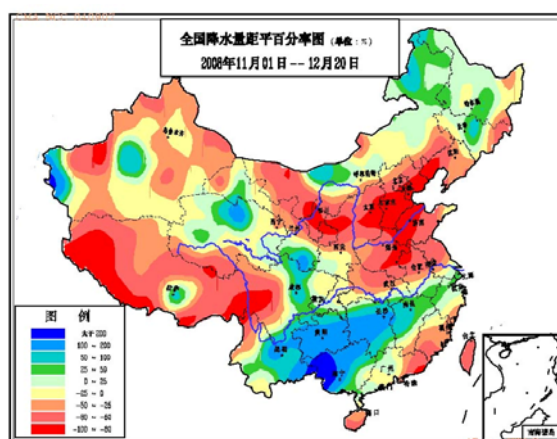
但2009年小麦产量仍在连续5年增产之后再度增产，其中从小麦主产区情况来看，受冬春旱情影响较大的河北、河南、山东、安徽四省，当年小麦平均亩产还有所提高。

图2 2009年1月31日全国气象旱涝分布图



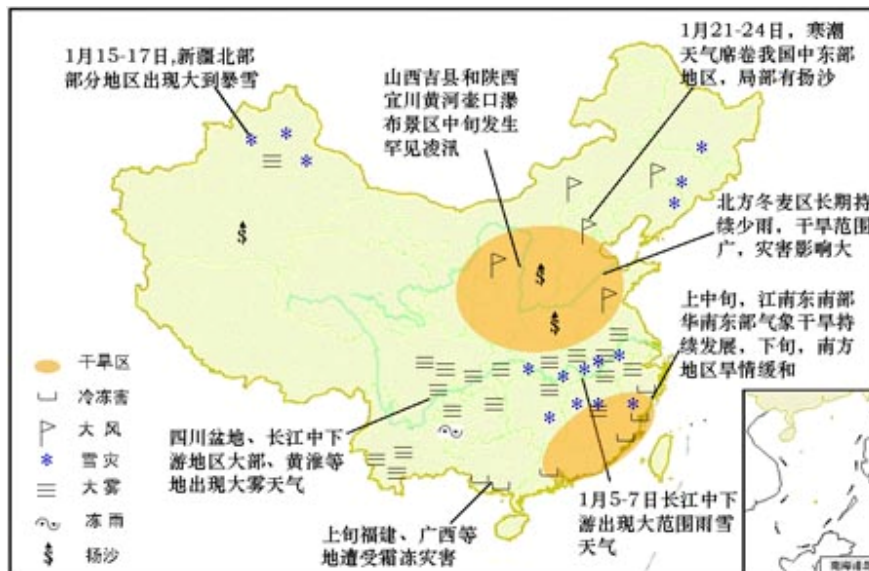
数据来源：国家气候中心，华泰联合证券研究所

图3 全国降水距平百分率（2008.11.01-2008.12.20）



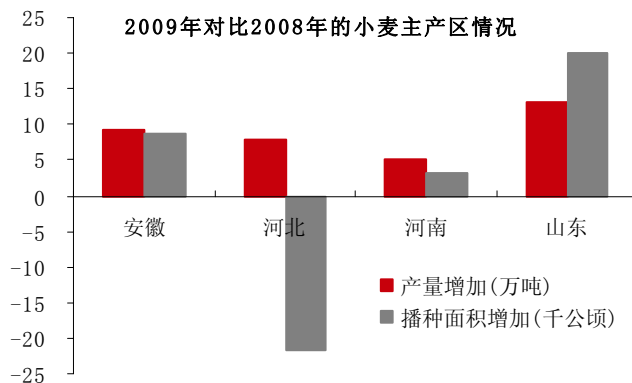
数据来源：国家气候中心，华泰联合证券研究所

图4 2009年1月全国主要极端天气事件



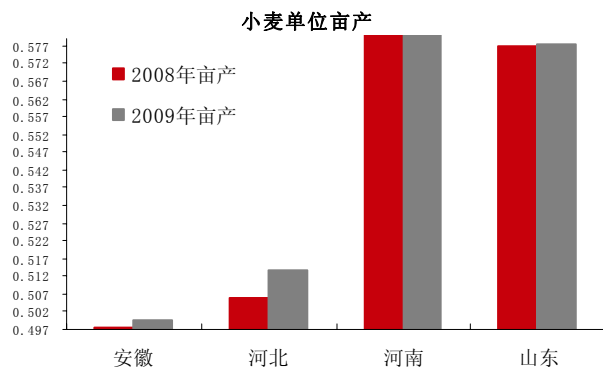
数据来源：中国兴农网，华泰联合证券研究所

图 5 2009 年对比 2008 年小麦主产区情况



数据来源：WIND，华泰联合证券研究所

图 6 2009 年小麦主产区的单位亩产变化



数据来源：WIND，华泰联合证券研究所

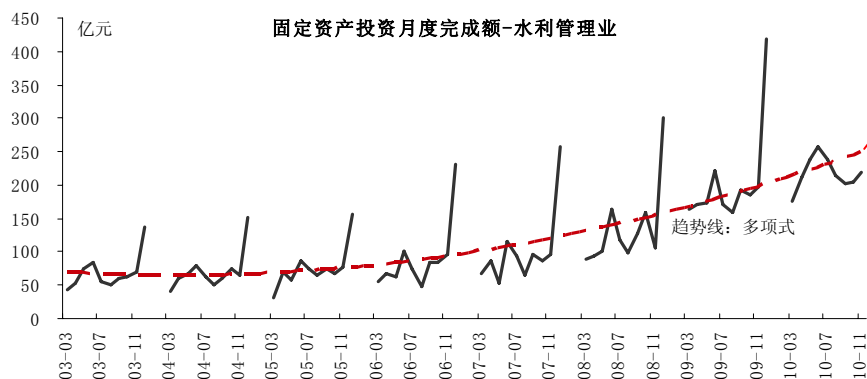
关键因素——旱灾的施救是否得力

2009 年冬小麦产量并未因干旱天气而减产的一个重要因素，我们认为在于对冬令与春荒局面的救助及时与得力。这其中，农田水利投入起了较大的作用。从数据上看，自 2008 年以来，我国的水利管理业固定资产投资力度明显加大。我国的农田水利基本建设投资在水利工程与设备投资中的比重较大。

据瞭望新闻周刊报道，近期将出台的今年中央“一号文件”的主题将首次聚焦水利建设，这是中央“一号文件”连续第 8 年关注“三农”问题。据透露，“建立水利投入稳定增长机制”在“一号文件”中占据显著位置。其中，最引人注目的，当属“从土地出让金中提取 10% 用于农田水利建设”这一硬指标。此外还包括，加大公共财政对水利的投入，力争今后 10 年全社会水利年平均投入比 2010 年高出一倍，大幅度增加中央和地方财政专项水利资金。

在此大环境下，有理由预计今年对冬令春荒局面的救助力度将更大。我们认为，不能简单根据干旱天气状况得出今年小麦将减产的判断。此外，今年小麦播种面积略有增加：目前全国的秋冬种工作基本结束，冬小麦陆续进入越冬期。根据 BOABC 监测，冬小麦播种面积实际播种面积为 22326 千公顷，较 2010 年增长 23 千公顷，增幅为 0.10%。从面积增长地区来看，主要的体现在黄淮主产区增长。

图 7 固定资产投资增速-水利管理业



数据来源：CEIC，华泰联合证券研究所

增加通胀预期的波动性

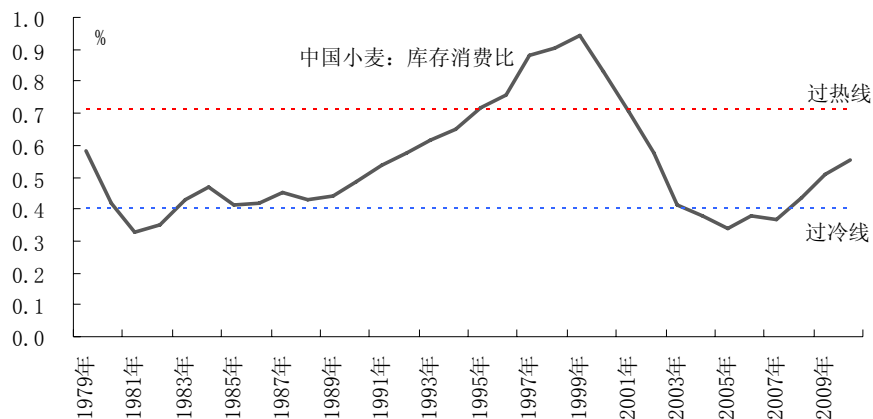
现在与 2009 年的不同：投机因素增强

目前我国小麦的库存消费比处于较合理的水平，且趋势呈上升态势。同时，预计 2011 年相对 2009 年而言，库存消费比还将略有改善。

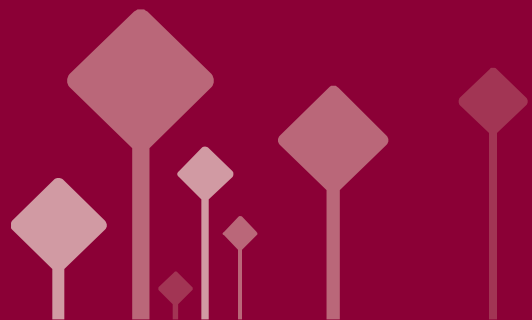
但是与 2009 年粮食价格背景最大的不同在于，当前市场资金充裕，商品价格上涨的环境已经形成，市场投机性明显较 2009 年增强。而对于粮食这种几乎无需求弹性的商品而言，一旦有相关催化因素，就容易形成价格上涨的预期。

因此，我们认为，当前的干旱灾害对于冬小麦的产量未必一定构成损害，但足以影响价格上涨的预期。而随着时间的推移，相关农田灌溉与旱灾救助措施的逐步到位，市场对小麦减产的预期又将降低。故而粮食价格的波动性也会相应增加。

图 8 中国小麦的库存消费比



数据来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未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。本文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。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究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。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn