

2011 年 2 月 15 日

# 北方旱情下的粮价走势

尽管此次旱情对粮食产量的影响仍不确定，但在预期机制作用下，旱情对国内外粮价的助涨作用显然已被放大，加剧了市场对当前通胀压力和政策紧缩的担心。由于短期内旱情难以根本缓解，而劳动力和其他生产要素成本上升明显，粮价进一步上行压力持续存在，仍将是影响未来通胀水平的重要因素。

- 粮价走势取决于供求形势。城市化下食品消费升级、生物能源发展将支撑国内粮食需求平稳增长，而耕地面积减少、生产成本提高和天气因素等供给因素成为影响粮价波动的重要因素。
- 中国此次旱情主要发生在冬小麦主产区，将影响河南、山东和安徽部分地区冬小麦生长，但目前就旱情对小麦产量的影响进行较为准确的预测仍为时尚早，因为 2 月下旬和 3 月天气状况更为关键。
- 如果未来持续干旱，那么对冬小麦产量将产生明显负面影响。在基准假设情境下（目前受旱面积一半最终受灾，而目前严重受旱面积的四分之三最终成灾），冬小麦减产幅度达到 6%，导致全年粮食减产 1.3% 左右。
- 此次旱情尽管对小麦产量的影响难以准确量化，但已通过预期机制助推了国内外小麦期货价格的上涨。由于局部地区旱情短期难以根本缓解，而通胀预期下劳动力和其他生产成本上升压力仍然较大，国内小麦价格上涨预期仍将存在。
- 政府补贴理论上能够鼓励农产品供给，但目前所做努力仍无法改变粮食生产收益相对较低的现状，而提高最低收购价格短期内往往强化市场看涨预期，粮价风险仍将是影响中国未来通胀水平的重要因素。
- 此次旱情也将影响到抗旱育种、节水技术、水利设施等农业科技和基础设施行业发展及国内宏观经济政策。

程漫江

(8610) 6622 9128  
mj.cheng@bocigroup.com

叶丙南

(8610) 6622 9081  
bingnan.ye@bocigroup.com

李涛

(8610) 6622 9064  
tao.li@bocigroup.com

叶春燕

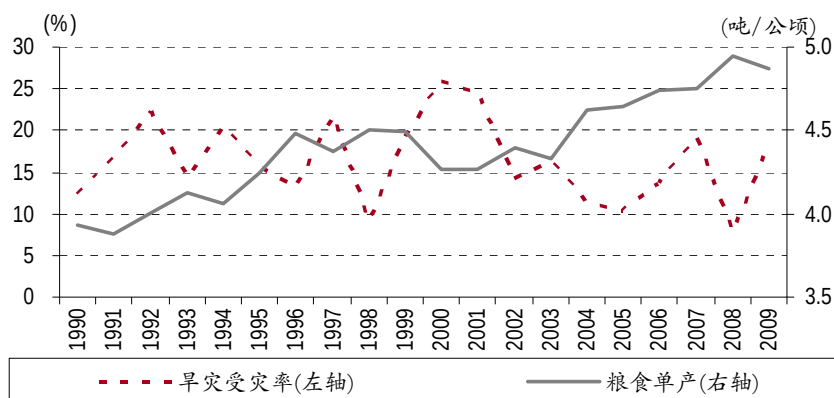
(8610) 6622 9348  
chunyan.ye@bocigroup.com中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

## 粮价走势

根本而言，国内粮价取决于粮食供求情况。从需求面来看，随着城市化推进和国民收入提高，尽管居民人均原粮消费会有所下降，但肉类、蛋类、奶类、糕点等原粮消耗强度更高的食品类消费会大幅增加；而过去几年来，生物能源快速发展，成为拉动粮食和油料作物需求的重要因素。这些因素意味着在未来相当长一段时期，中国粮食需求仍将保持平稳增长，增速至少不会大幅下降。而从供给面来看，城市化和工业化快速推进使得粮食种植面积面临减少风险，而随着近年来劳动力、能源和其他生产成本不断上升，短期内农业生产率增长速度落后于生产成本上涨幅度，粮食产量增长不断受限，粮价上涨已成为长期趋势；而随着近年来气候反常现象增加，天气灾害已成为短期影响粮价波动的重要因素，其中旱灾因为波及范围较大、持续时间较长，对国内粮食产量和粮价影响一般远远超过其他天气灾害。而随着通货膨胀压力的上升，天气变化也成为影响通货膨胀预期的重要因素。

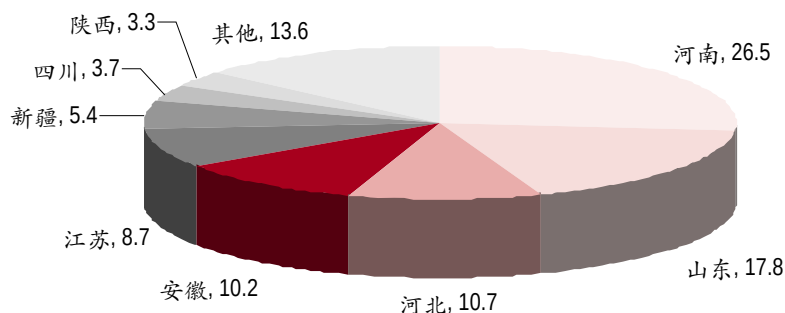
中国此次旱情主要发生在华北、黄淮等冬小麦主产区，对冬小麦生产可能会产生一定影响。据农业部最新统计，截至 2 月 13 日 12 时，河南、安徽、山东、河北、山西、江苏、陕西、甘肃等 8 省冬小麦受旱面积达 10,824 万亩，占 8 省播种面积的 39.6%，其中严重受旱面积 2,390 万亩；而 2009 年以上八省小麦产量分别占全国总量的 26.5%、10.2%、17.8%、10.7%、1.8%、8.7%、3.3%和 2.3%。冬小麦产量一般占夏粮产量的近 90%，而夏粮产量(不包含早稻)占粮食总产量的近四分之一。

图表 1. 旱灾受灾率与粮食单产



资料来源：国家统计局，中银国际研究

图表 2. 2009 年小麦产量地区分布(%)



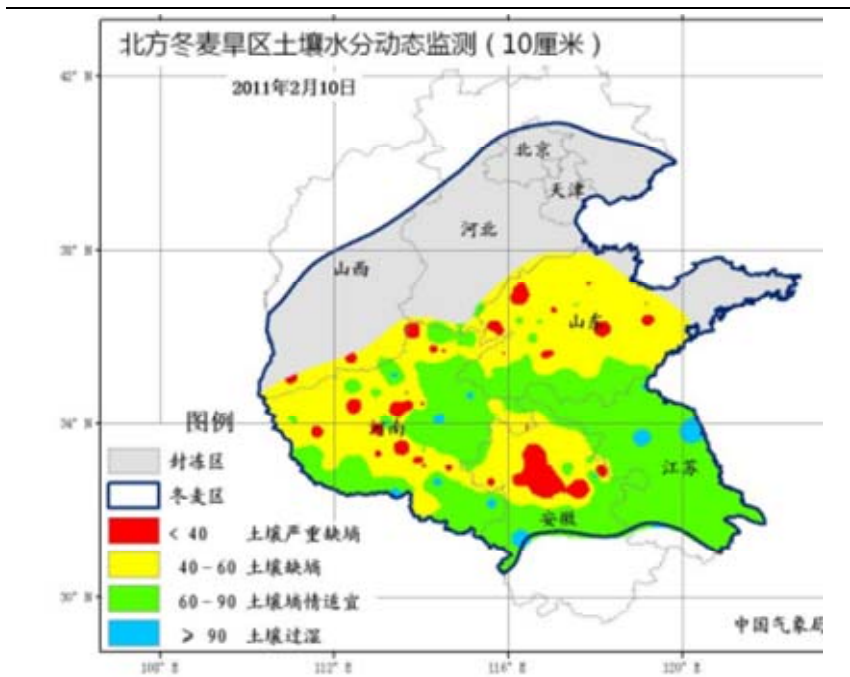
资料来源：国家统计局，中银国际研究

从目前形势来看，旱情将影响河南、山东和安徽部分地区冬小麦生长，因为立春之后，随着平均气温上升，这些地区冬小麦将步入返青时期(日平均气温 3 度以上)，对水分的需求量逐渐增加，而河北、山西、甘肃等地目前仍然处于封冻状态，旱情当前影响比较有限。然而，目前就旱情对小麦产量的影响进行较为准确的预测仍为时尚早，主要原因是：

1. 去年 8-9 月华北黄淮冬麦区降水量比常年同期偏多 2 成-1 倍，土壤蓄墒较为充足，底墒较好，目前土壤严重缺墒仍限于局部地区。目前，河南、山东北部大部分地区平均气温仍在 5 度以下，随着气温逐步上升，2 月下旬和 3 月份天气情况将非常关键。
2. 近日华北、黄淮冬麦旱区大多出现降雪或雨夹雪，根据中央气象台分析，降水对增加京津地区、河北和山西大部、山东西南部、河南、苏皖中北部等地土壤表墒十分有利，但河南西北部局部和安徽北部土壤严重缺墒区旱情尚得不到有效缓解，山东大部无降水，旱情持续。尽管中央气象台可以给出未来一段时期的预测，但实际天气情况如何仍存在一些不确定性。
3. 在政府督促和支持下，冬麦产区已多次开展抗旱工作，对于减少旱情影响将产生一定正面作用，尽管其最终效果仍有待观察。

如果 2 月下旬和 3 月持续干旱，那么将对冬小麦产量产生明显负面作用。我们假设旱情持续发展，在基准情境下(目前受旱面积一半最终受灾，而目前严重受旱面积的四分之三最终成灾)，冬小麦减产幅度将达到 6% 左右，最终造成全年粮食减产 1.3%。

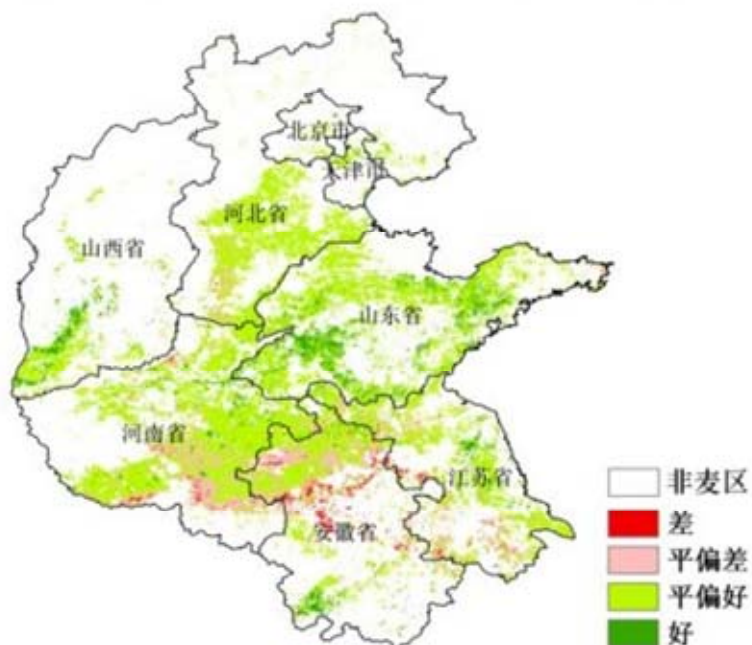
图表 3. 近期冬麦产区土壤墒情



资料来源：中央气象台，中银国际研究

图表 4. 目前北方冬小麦长势情况

2011年2月9日北方冬小麦长势监测 (与2009年同期比较)



资料来源：中央气象台，中银国际研究

图表 5. 此次旱情如果成灾对粮食产量可能影响

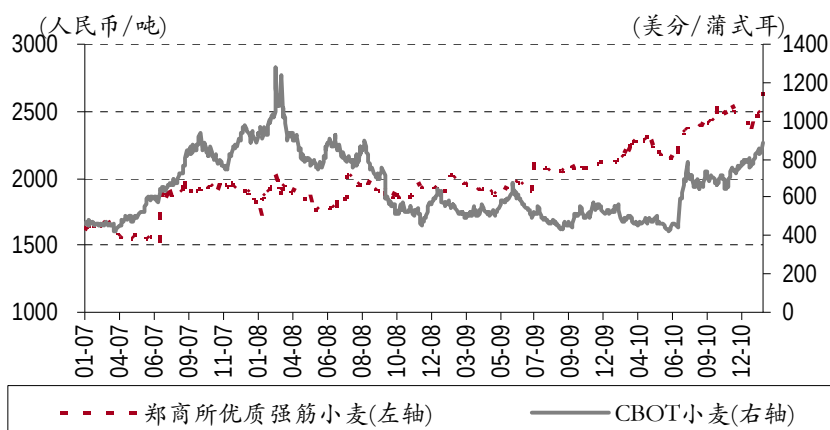
| (%)       | 情景 1                            | 情景 2                            | 情景 3                         |
|-----------|---------------------------------|---------------------------------|------------------------------|
| 目前受旱率     | 39.6                            | 39.6                            | 39.6                         |
| 目前严重受旱率   | 8.7                             | 8.7                             | 8.7                          |
| 假设        | 目前受旱面积 1/3 最终受灾；严重受旱面积 1/2 最终成灾 | 目前受旱面积 1/2 最终受灾；严重受旱面积 3/4 最终成灾 | 目前受旱面积 3/4 最终受灾；严重受旱面积最终全部成灾 |
| 受灾面积/播种面积 | 13.2                            | 19.8                            | 29.7                         |
| 成灾面积/播种面积 | 4.4                             | 6.6                             | 8.7                          |
| 小麦减产幅度    | 4.0                             | 5.9                             | 8.6                          |
| 夏粮减产幅度    | 3.6                             | 5.3                             | 7.7                          |
| 粮食减产幅度    | 0.9                             | 1.3                             | 1.9                          |

资料来源：中国农业部，中银国际研究

此次旱情尽管对小麦产量的具体影响难以准确量化,但已通过预期机制助推了全球和国内小麦价格上涨。由于去年夏季俄罗斯遭受了一百多年来最严重的干旱,而澳大利亚和加拿大小麦产量和质量受到降雨过量影响,导致优质小麦供应不足,全球小麦供需格局预期在 2010 年下半年发生了改变,全球小麦价格开始延续上涨。联合国粮农组织(FAO)专家最近表示,去年 12 月份国际食品价格指数创下了历史最高纪录,刷新了 2008 年 6 月份创下的前期历史纪录,未来几个月国际粮价可能进一步上涨,因为市场担心南美玉米和大豆作物可能受到不适宜天气的影响。随着全球经济不断复苏,生物能源需求明显回升和新兴市场需求强劲增长,将对今年全球粮价形成重要支撑,而天气、种植成本等供给面因素成为决定今年全球粮价涨幅的重要短期因素。中国北方此次旱情对国际小麦价格起到了明显推波助澜的作用。

从国内情况来看,国内小麦期货价格自今年 1 月中旬也止跌回升,近期大幅上扬。由于短期内局部地区旱情难以根本缓解,而较长期来看,通胀预期下劳动力、能源和其他生产成本上升压力仍然较大,国内小麦价格上涨预期仍将存在。



**图表 6. 国内外小麦期货价格**


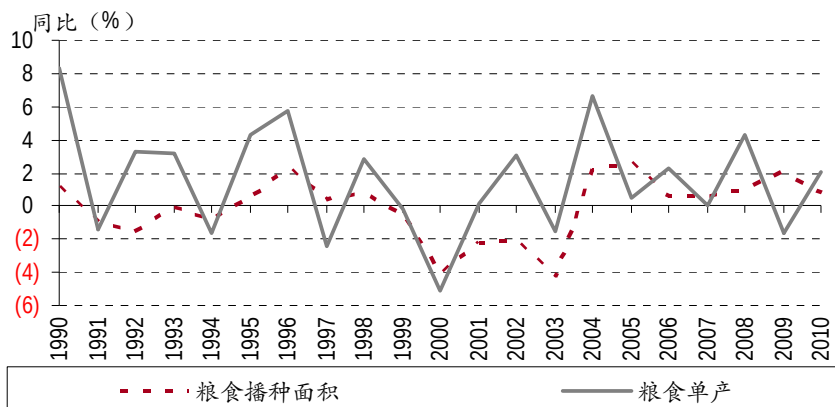
资料来源：万得资讯，中银国际研究

**图表 7. 全球粮食供需报告**

| (百万吨) | 2001   | 2002   | 2003   | 2004   | 2005   | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 全球小麦  | 期初库存   | 206.70 | 202.06 | 166.08 | 132.60 | 150.76 | 147.76 | 128.94 | 124.78 | 167.20 |
|       | 产量     | 580.76 | 566.96 | 554.58 | 628.58 | 621.30 | 595.62 | 611.02 | 684.16 | 682.65 |
|       | 进口     | 108.16 | 107.81 | 102.15 | 109.90 | 110.15 | 114.02 | 113.45 | 136.93 | 133.68 |
|       | 饲料消费   | 107.61 | 112.58 | 96.71  | 106.65 | 111.40 | 106.16 | 96.61  | 117.94 | 116.63 |
|       | 国内消费总计 | 585.13 | 601.40 | 588.76 | 609.96 | 624.37 | 615.19 | 617.30 | 641.73 | 652.26 |
|       | 出口     | 108.17 | 108.48 | 109.36 | 111.13 | 116.16 | 111.58 | 117.21 | 143.66 | 135.65 |
|       | 期末库存   | 202.33 | 167.62 | 131.90 | 151.22 | 147.69 | 128.18 | 122.66 | 167.20 | 197.60 |
| 全球玉米  | 期初库存   | 151.53 | 147.89 | 125.22 | 103.86 | 132.14 | 124.67 | 109.37 | 131.36 | 147.82 |
|       | 产量     | 598.69 | 601.85 | 623.43 | 712.63 | 696.86 | 711.05 | 792.44 | 798.41 | 812.34 |
|       | 进口     | 74.44  | 76.94  | 76.66  | 77.11  | 79.47  | 90.81  | 98.36  | 82.56  | 90.00  |
|       | 饲料消费   | 434.38 | 432.98 | 443.33 | 471.14 | 476.31 | 477.71 | 497.10 | 479.14 | 482.35 |
|       | 国内消费总计 | 622.01 | 627.31 | 645.50 | 685.20 | 703.89 | 726.98 | 771.95 | 781.95 | 815.01 |
|       | 出口     | 76.26  | 78.18  | 77.55  | 78.27  | 80.93  | 93.80  | 98.56  | 84.48  | 96.40  |
|       | 期末库存   | 128.20 | 122.43 | 103.16 | 131.28 | 125.11 | 108.74 | 129.86 | 147.82 | 145.16 |
| 全球大米  | 期初库存   | 149.07 | 139.43 | 110.29 | 85.39  | 74.44  | 75.68  | 75.14  | 80.62  | 91.69  |
|       | 产量     | 398.44 | 378.03 | 391.38 | 400.67 | 418.06 | 420.43 | 434.00 | 448.15 | 440.92 |
|       | 进口     | 25.88  | 26.19  | 24.86  | 26.31  | 25.94  | 28.52  | 29.26  | 27.19  | 27.89  |
|       | 国内消费总计 | 410.41 | 407.19 | 415.58 | 407.92 | 416.03 | 421.21 | 428.14 | 437.08 | 438.12 |
|       | 出口     | 26.90  | 28.62  | 27.41  | 28.24  | 30.21  | 31.32  | 31.25  | 28.91  | 30.98  |
|       | 期末库存   | 137.10 | 110.27 | 86.09  | 78.15  | 76.47  | 74.90  | 81.00  | 91.69  | 94.49  |
|       | 期初库存   | 30.71  | 33.26  | 42.43  | 38.80  | 47.46  | 53.11  | 62.96  | 52.91  | 44.07  |
| 全球大豆  | 产量     | 184.88 | 197.04 | 186.75 | 215.75 | 220.54 | 237.44 | 221.21 | 211.96 | 259.99 |
|       | 进口     | 54.15  | 62.75  | 54.28  | 63.73  | 64.05  | 69.16  | 78.12  | 77.18  | 87.44  |
|       | 压榨量    | 157.98 | 165.02 | 163.61 | 175.68 | 185.21 | 195.90 | 201.87 | 192.91 | 209.51 |
|       | 国内消费总计 | 183.96 | 190.73 | 190.03 | 205.16 | 215.33 | 225.52 | 229.74 | 221.13 | 238.55 |
|       | 出口     | 53.59  | 61.57  | 55.84  | 64.63  | 63.93  | 71.50  | 79.59  | 76.85  | 92.78  |
|       | 期末库存   | 32.18  | 40.75  | 37.59  | 48.49  | 52.79  | 62.69  | 52.96  | 44.07  | 60.17  |
|       | 期初库存   | 30.71  | 33.26  | 42.43  | 38.80  | 47.46  | 53.11  | 62.96  | 52.91  | 44.07  |

资料来源：美国农业部，中银国际研究

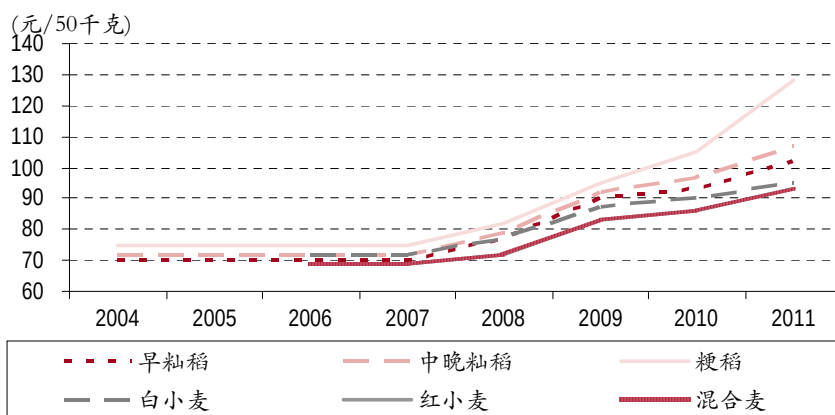
图表 8. 中国粮食播种面积与单产



资料来源：中国农业部，中银国际研究

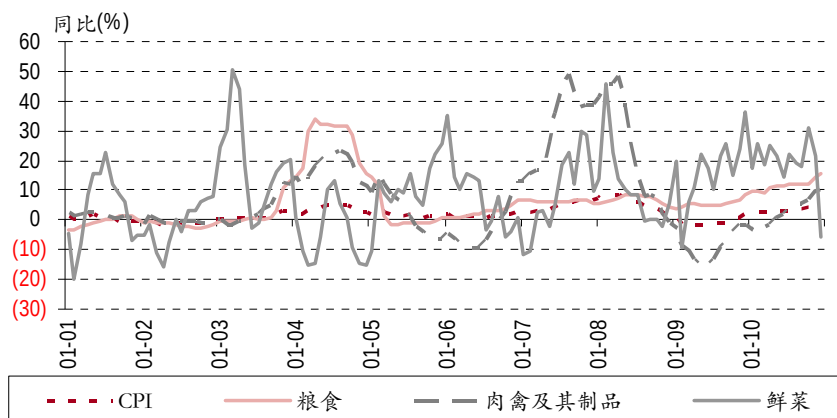
针对此次旱情,国务院和相关部委出台了多项措施鼓励农业生产、保障农产品供应,例如增加对农业生产补贴、提高水稻最低收购价格等。尽管政府多项补贴理论上对农业生产具有正向激励作用,然而目前这些努力仍然无法改变粮食生产收益相对较低的现状,尤其是随着劳动力等投入成本上涨幅度远远超过农业生产率的增速,粮价上涨已不可避免。政府最低收购价格的提高幅度仍然相对较小,而且短期往往强化市场对粮价的看涨预期。在目前居民消费结构下,粮价上涨通过带动食品价格普遍上升将明显推升居民消费价格水平(CPI),成为影响中国通胀水平的重要因素。

图表 9. 粮食最低收购价



资料来源：中国农业部，中银国际研究

图表 10. 粮食价格与 CPI



资料来源：国家统计局，中银国际研究

### 此次旱情之间接效应

此次旱情一方面对粮食产量和粮价将产生直接影响,另一方面也通过间接渠道影响到国内宏观经济和各个行业,不过这些间接效应相对较弱,主要体现在以下几个方面:

1. 旱灾一般影响农作物产量和价格,进而对通胀形势和经济政策产生影响。就目前形势来看,此次旱情可能会强化当前通胀预期,政府对农业生产和供应的关注进一步提高,但尚不足以影响整体宏观经济政策。
2. 旱灾可能会影响农村居民的农业经营收入,但对整体收入和消费的影响不大。如果此次干旱对农业收成打击较大,那么农产品一般会明显上涨,同时会迫使该地区更多人外出打工,或许能够弥补农业收成下降的影响。
3. 由于旱情对农业生产稳定带来挑战,政府未来将加大对抗旱育种、节水技术、水利设施等农业科技和基础设施的投入,这些行业将明显受益。



## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

根据中国证券监督管理委员会《发布证券研究报告暂行规定》等法律法规和监管规定，中银国际证券有限责任公司确认以下事项：在本报告首次发布时，中银国际证券有限责任公司证券自营账户持有本报告评论的上市公司股份未达到/或超过该上市公司已发行股份的 1%。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向客户发布。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映中银国际集团成员在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司 2011 版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 2867 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 2867 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
金融大街 28 号  
盈泰中心 2 号楼 15 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### 中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号  
EC4N 6HA  
电话: (4420) 7022 8888  
传真: (4420) 7022 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371