



2009 年 1 月 6 日

农业

中金公司研究部

分析员：袁霏阳

yuanfy@cicc.com.cn

(8621) 5879 6226

08 年四季度农产品价格走势与投资启示

投资要点：

投资启示：

期货与现货市场最新信息对于相关行业与上市公司的投资启示是：

- 1) 苹果浓缩汁出口量价仍在恶化过程中，尽管远期橙汁合约价格上扬显示 09 年后苹果浓缩汁价格或有反弹，因此短期内相关公司风险犹在，具体包括**国投中鲁（600962.CH）**、**安德利果汁（8259.HK）**和**海升果汁（359.HK）**。
- 2) 番茄酱出口价格在 11 月出现转折，而且出口量同比下滑幅度有扩大趋势，显示行业风险正在累积，因此短期内仍需警惕相关公司投资风险，具体包括**中粮屯河（600737.CH）**。
- 3) 远期合约价格看涨意味着近期国内玉米价格回调很可能只是短期现象，而下游加工品（如玉米淀粉、赖氨酸、柠檬酸、玉米油、玉米蛋白粉和玉米甜味剂等）价格回落多由需求疲软引起，因此难有回升预期，故需警惕玉米加工企业销售疲软（因需求而起）和利润率下行风险（因低迷的产品售价与高企的原料成本所致），相关公司包括**丰原生化（000930.CH）**、**大成生化（809.HK）**、**西王糖业（2088.HK）**和**大成糖业（3889.HK）**。
- 4) 国内市场小麦远期合约价格看涨，预示着未来面粉价格仍有继续上涨的压力；同时，国际市场棕榈油远期合约价格温和看多，显示当前价格已近底部，所以方便面企业生产成本或将在 09 年下半年重拾升势。
- 5) 澳洲大麦（饲用大麦为主）远期合约价格看涨，而且近期价格出现小幅反弹，显示当前价格很可能已经触底。同时，相对饲用大麦而言，国内啤酒大麦进口价格累计跌幅不到 20%，所以 09 年啤酒企业成本改善空间或许有限。
- 6) 国际市场奶粉远期合约价格看涨，显示当前价格已近底部。所以从长远来看，国内原奶采购价格或将在 09 年后出现反弹。
- 7) 国际市场糖棉价格反弹预期近来一直强于国内市场，预计 09 年国内市场糖棉价格即便出现反弹，幅度也会十分有限，所以相关公司如**南宁糖业（000911.CH）**和**新农开发（600359.CH）**的投资吸引力仍未显现。
- 8) 国内市场淡水产品价格涨幅回落，鱼粉价格则出现回升，显示水产饲料加工业景气度或已过高峰。四季度，国内市场禽畜饲料价格跌幅小于玉米和豆粕等主要饲料原粮的价格跌幅，显示禽畜饲料加工业毛利率环比有所回升，但从长远来看，由于玉米价格存在反弹预期，而饲料价格回升压力较大，所以禽畜饲料业利润率仍面临下行压力。
- 9) 国内市场主要大宗原粮品种（如稻米、小麦和玉米）远期合约价格看涨，显示盈利增长主要依赖原粮价格上涨和农民收益提高的**北大荒（600598.CH）**仍会是一个较好的防御品种。
- 10) 12 月国内市场生猪与猪肉价格出现小幅反弹，我们相信这是节前效应。11-12 月份猪粮比价持续回升，预示着节后生猪与猪肉价格仍有继续下跌空间，因此短期来看，生猪屠宰与肉类加工企业仍具有较好防御价值，相关公司包括**双汇发展（000895.CH）**、**雨润食品（1068.HK）**和**大众食品（PFH.SP）**。

期货市场信息：

- 1) 国际市场大宗原粮价格因美元贬值和前期大跌而在最近一月里出现反弹，其中玉米价格上涨 20%，大豆价格上涨 10%，小麦价格上涨 13%。但因未来短期合约价格跌势依旧，而且长期合约价格也轻微看多，显示当前价格仍未见底。国内市场上，与国际市场相关度较高的大豆价格出现轻微反弹，但远期合约价格跌势沉重。玉米和小麦价格与

国际市场相关度较低, 其中玉米价格延续小幅跌势, 但远期合约看涨, 显示价格回调很可能只是短期现象; 小麦价格延续滞胀格局, 但远期合约价格同样看涨。

- 2) 国际市场大豆下游加工品中: 豆粕价格升势较大豆明显, 显示企业压榨利润在过去半年处于景气状态; 但豆油价格表现弱于大豆, 显示企业精炼利润至少在过去三个月内有所下滑。国际市场豆粕和豆油远期合约价格走势与大豆完全一致。国内市场大豆下游加工品中: 豆粕价格延续跌势, 豆油价格虽止跌企稳, 但仍逊色于同期大豆价格走势。
- 3) 国际市场上, 远期合约价格强烈看多的品种有糖、棉花和浓缩橙汁。其中, 近期糖价延续振荡中小幅下跌的走势, 棉花价格则止跌企稳。从未来短期合约价格走势来看, 当前糖棉价格似已触底, 而且远期合约价格反弹明显。国内市场上, 近期糖棉价格走势与国际市场保持一致, 但远期合约价格走势平淡, 显示当前价格虽有止跌迹象, 但远期价格反弹预期并不强烈。橙汁价格走势显示底部已近, 而且未来或有明显反弹, 这会对浓缩苹果汁远期价格走势形成支撑, 显示 09 年后该行业存在盈利改善机会。
- 4) 国际市场其他主要商品中: 棕榈油价格延续跌势, 但远期合约价格小幅看多, 显示当前价格或已近底部。澳洲大麦 (饲用大麦为主) 价格近期也有小幅反弹, 而且远期合约价格看涨, 显示当前价格或已触底。泰国大米价格止跌企稳, 但远期合约价格走势平淡。奶粉价格延续跌势, 但远期合约价格温和看多, 显示当前价格或已近底部。

现货市场信息:

- 1) 9-11 月, 国内市场稻谷和大米价格同比涨幅较 1-8 月均有提高。其中, 籼稻和粳米价格涨幅分别大于粳稻和粳米价格涨幅, 籼米价格涨幅明显低于籼稻, 但粳米价格涨幅与粳稻保持一致。
- 2) 9-11 月, 国内市场红小麦价格同比涨幅不变, 白小麦和混合麦价格同比涨幅较 1-8 月均有所提高, 但同期面粉价格同比涨幅较 1-8 月有所回落。
- 3) 进口啤酒大麦价格已连续两年同比上涨 50% 以上, 但 08 年 11 月进口啤酒量价齐跌, 价格下探至 400 美元/吨以下, 进口量均来自欧洲。1-11 月, 中国累计进口啤酒大麦 106 万吨, 同比增长 20.4%; 进口均价 452 美元/吨, 同比上涨 56%。
- 4) 四季度国内市场粕豆比价与前三季度平均水平持平, 但油豆比价低于前三季度平均水平。1-11 月, 中国大豆进口总量同比增长 22.4%, 进口均价同比上涨 66.6% (美元计价)。
- 5) 9-11 月, 国内棕榈油进口价格持续大幅下跌, 11 月末进口价格较 7 月底高点已跌去一半, 但 1-11 月进口均价 (美元计价) 仍同比上涨 47.7%。
- 6) 四季度国内市场玉米均价环比下降, 赖氨酸价格环比跌幅更甚, 特别是 65% 赖氨酸价格环比跌幅超出玉米, 明显坏于前三季度与玉米价格同比涨幅保持一致的情况。1-11 月, 赖氨酸出口量同比下降 37.7%, 出口均价同比上涨 56.9% (美元计价)。
- 7) 四季度国内鱼粉进口价格持续回升, 鱼粉进口量同比增幅有所减缓。
- 8) 四季度国内白糖现货价格环比小幅回落。截止 11 月底, 08/09 榨季产糖量与产销比均低于上个榨季, 四季度国家没有新增收储。
- 9) 四季度国内棉花现货价格环比出现较大幅度回落, 化纤价格环比大跌。四季度国家没有发布新的进口配额, 08 年累计进口配额发放量同比减少 23%。
- 10) 棉花下游产品中: 9-11 月国内棉纱线出口量由 1-8 月同比微增转为同比小幅下滑, 出口单价环比微涨 (美元计价); 9-11 月国内原棉出口量同比跌幅较 1-8 月明显收窄, 出口单价环比微涨 (美元计价); 9-11 月国内棉机织物出口量同比增幅较 1-8 月有所回落, 出口单价同比微涨 (美元计价)。
- 11) 9-11 月, 国内市场蔬菜均价止跌回升, 但涨幅有限, 而且逐月趋缓。
- 12) 9-11 月, 国内浓缩苹果汁出口量同比跌幅加剧, 价格逐月下滑。11 月份出口均价从 8 月份 1623 美元/吨跌至 1226 美元/吨, 同比下滑 25.2%。巴西冷冻橙汁 11 月份出口均价为 1483 美元/吨, 这与 7 月份时的价格大体持平。

- 13) 9-11 月，国内番茄酱出口量同比跌幅由 1-8 月 5% 扩大至 10%。出口均价在 9-10 月仍持续上扬，但在 11 月出现小幅回落。
- 14) 四季度国内生猪与猪肉均价环比分别下跌 13.7% 和 13.1%，但 08 年全年国内生猪与猪肉均价同比仍分别上涨 25.7% 和 24.8%。猪粮比价在 10 月份触底后于 11、12 两月持续回升，这可能与期间玉米价格快速回落有关，猪粮比价回升助长国内生猪和猪肉价格进一步回落预期。
- 15) 四季度国内市场牛肉价格环比微涨，08 年全年均价同比上涨 42.9%。四季度国内市场活鸡与鸡肉均价环比分别下跌 3.6% 和 5.2%，08 年全年均价同比分别上涨 6.7% 和 10.3%。
- 16) 四季度国内市场小麦麸、猪饲料、肉鸡饲料和豆粕均价环比分别下跌 3.6%、5.0%、4.6% 和 16.8%，全年均价同比分别上涨 16.1%、22.5%、19.3% 和 37.2%。
- 17) 9-11 月，屠宰及肉类加工业销售增速较 1-8 月减缓，主要受到产品价格回落影响。尽管毛利率较 1-8 月大幅回升，但行业税前利润率同比仍有 0.9 个百分点的下滑，下滑幅度较 1-8 月有所扩大。

中金覆盖的农业公司盈利与估值一览：

公司	代码	投资评级	市盈率			市净率			净资产收益率			股息收益率			EV/EBITDA		
			2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E	2008E (%)	2009E (%)	2010E (%)	2008E (%)	2009E (%)	2010E (%)	2008E	2009E	2010E
A股																	
獐子岛	002069.SZ	审慎推荐	27.6	19.1	15.4	2.9	2.6	2.2	10.7	13.4	14.6	0.0	2.1	2.6	17.4	12.9	11.0
通威股份	600438.SH	审慎推荐	24.6	21.5	19.9	4.4	3.7	3.2	17.7	17.1	15.8	0.4	0.5	0.5	9.5	7.9	7.6
北大荒	600598.SH	中性	33.2	31.1	28.3	4.4	4.1	3.8	13.1	13.2	13.6	1.8	1.9	2.1	18.8	18.0	17.0
好当家	600467.SH	中性	17.0	16.4	15.8	2.7	2.4	2.1	16.0	14.6	13.6	1.2	1.2	1.3	12.3	11.9	11.5
新农开发	600359.SH	减持	510.2	139.9	47.9	2.4	2.3	2.2	0.5	1.7	4.7	0.1	0.4	1.0	22.6	17.8	14.4
中粮屯河	600737.SH	中性	33.6	28.3	21.6	3.5	3.1	2.7	10.3	10.9	12.5	0.0	0.0	0.0	15.3	13.8	11.6
南宁糖业	000911.SZ	中性	20.8	18.1	10.5	1.7	1.6	1.4	8.0	8.8	13.7	2.4	2.8	4.8	7.1	6.5	5.1
东方海洋	002086.SZ	中性	33.6	30.8	26.8	1.4	1.3	1.3	4.1	4.3	4.7	0.0	0.0	0.0	18.8	16.5	14.1
新五丰	600975.SH	中性	111.2	27.8	23.4	2.5	2.3	2.2	2.2	8.2	9.3	0.4	1.8	2.1	22.1	13.9	12.1
国投中鲁	600962.SH	中性	21.8	29.3	20.4	1.5	1.5	1.4	7.1	5.0	6.7	0.0	0.0	0.0	9.8	10.8	10.0
福成五丰	600965.SZ	减持	49.0	42.2	41.6	2.7	2.5	2.5	5.4	6.0	5.9	0.8	0.9	1.0	29.7	25.0	24.7
丰原生化	000930.SH	回避	40.3	35.9	161.8	1.7	1.7	1.6	4.3	4.6	1.0	0.0	0.0	0.0	n.m.	n.m.	n.m.
双汇发展	000895.SZ	中性	29.5	22.4	20.8	8.6	7.6	7.1	29.0	33.8	33.9	2.9	3.8	4.1	16.9	13.0	12.0
H&S股																	
中国粮油控股	606.HK	推荐	4.8	4.9	4.3	1.1	0.9	0.7	20.1	16.1	15.3	0.0	0.0	0.0	4.8	4.4	3.8
西王糖业	2088.HK	推荐	8.2	6.4	5.1	0.7	0.7	0.6	8.8	10.2	11.5	3.7	4.7	5.9	7.0	5.0	4.2
大成糖业	3889.HK	推荐	4.0	3.5	3.1	0.5	0.4	0.4	12.1	12.0	12.1	0.0	4.2	4.8	1.0	0.8	0.7
安德利果汁	8259.HK	中性	4.6	8.2	7.8	0.9	0.8	0.8	20.0	10.4	9.9	3.0	1.7	1.8	4.0	4.9	5.0
海升果汁	359.HK	中性	3.9	5.6	5.0	0.6	0.5	0.5	14.8	9.6	9.8	3.2	3.2	3.2	4.2	5.1	5.2
大成生化	809.HK	中性	4.0	5.3	4.5	0.4	0.4	0.4	10.3	7.2	7.8	1.8	1.4	1.6	3.2	3.6	3.3
雨润食品	1068.HK	中性	10.7	9.5	7.9	2.7	2.2	1.8	24.8	23.1	22.5	2.3	2.6	3.1	9.5	7.2	5.6
大众食品	PFH.SP	推荐	5.3	4.4	4.3	0.7	0.7	0.6	14.1	14.9	13.9	5.7	6.8	7.0	3.5	2.9	2.8
大成食品	3999.HK	推荐	4.3	4.3	3.5	0.6	0.5	0.5	16.2	14.0	15.2	5.8	5.8	7.1	2.7	2.6	2.3

注：獐子岛和好当家 09 年盈利预测存在大幅下调压力

资料来源：中金公司研究部

目录

大宗原粮与原粮加工品	7
稻米	8
小麦	10
大麦	12
大豆	14
棕榈油	18
玉米	19
赖氨酸	21
鱼粉	22
经济作物与蔬菜	23
蔗糖	23
棉花	26
蔬菜	29
浓缩苹果汁	29
冷冻橙汁	30
番茄酱	30
养殖与饲料加工	31

插图

图 1: 稻类价格	8
图 2: 大米价格	8
图 3: 国际大米价格	8
图 4: 大米进出口量价	9
图 5: 小麦 价格	10
图 6: 面粉价格	10
图 7: 小麦进出口量价	10
图 8: 大麦价格	12
图 9: 大麦进出口量价	12
图 10: 大豆、豆粕、及豆油价格	14
图 11: 国内市场粕/豆比价	14
图 12: 国内市场油/豆比价	14
图 13: 大豆进出口量价	15
图 14: 国内市场食用油价格	16
图 15: 豆油进出口量价	16
图 16: 豆粕进出口量价	17
图 17: 棕榈油进出口量价情况	18
图 18: 玉米价格	19
图 19: 玉米进口和出口统计	19
图 20: 赖氨酸价格	21
图 21: 赖氨酸进出口统计	21
图 22: 鱼粉进口量价情况	22
图 23: 蔗糖价格	23
图 24: 国内分月产销统计	23
图 25: 食糖进出口统计	25
图 26: 棉花价格	26
图 27: 棉花进出口统计	27
图 28: 原棉和棉纱出口统计	27
图 29: 棉机织物出口统计	28
图 30: 替代品（化纤）价格	28
图 31: 浓缩苹果汁出口量价情况	29
图 32: 国际市场冷冻橙汁价格	30
图 33: 番茄酱出口量价情况	30
图 34: 国内仔猪采购、生猪采购及猪肉销售价格	31
图 35: 国内牛肉销售与生产价格指数	32
图 36: 国内畜牧业生产价格指数	32
图 37: 国内活鸡、鸡肉和鸡苗销售价格	33
图 38: 国内水产品生产价格指数	33
图 39: 国内饲料价格	34
图 40: 屠宰及肉类加工行业销售收入及同比变化	35
图 41: 屠宰及肉类加工行业毛利率及同比变化	35

图 42: 屠宰及肉类加工行业税前利润率及同比变化	35
图 43: 屠宰及肉类加工行业销售费用率及同比变化	36

表格

表 1: 农产品期货价格汇总	7
表 2: 全球大米平衡表	9
表 3: 中国大米平衡表	9
表 4: 全球小麦平衡表	11
表 5: 中国小麦平衡表	11
表 6: 全球大麦平衡表	12
表 7: 中国大麦平衡表	13
表 8: 全球大豆平衡表	15
表 9: 中国大豆平衡表	15
表 10: 全球豆油平衡表	16
表 11: 中国豆油平衡表	17
表 12: 全球豆粕平衡表	17
表 13: 中国豆粕平衡表	17
表 14: 全球棕榈油平衡表	18
表 15: 中国棕榈油平衡表	18
表 16: 全球玉米平衡表	19
表 17: 中国玉米平衡表	20
表 18: 全球鱼粉平衡表	22
表 19: 中国鱼粉平衡表	22
表 20: 全球食糖平衡表	24
表 21: 中国食糖平衡表	24
表 22: 国储糖拍卖情况	24
表 23: 全球棉花平衡表	26
表 24: 中国棉花平衡表	26
表 25: 棉花进口配额发送情况	27
表 26: 全国 36 个大中城市蔬菜零售价格	29
表 27: 国内猪粮比价	31
表 28: 屠宰及肉类加工分地区统计及同比变化	36

大宗原粮与原粮加工品

表 1: 农产品期货价格汇总

	单位	本月即期价格 (2008-12)	相对历史价格变化				远期合约价格变化		
			1个月前	3个月前	6个月前	12个月前	2009年3月	2009年9月	2010年3月
芝加哥玉米	美分/蒲式耳	421	20%	-14%	-42%	-8%	-5%	1%	7%
大连玉米	元/吨	1,431	-6%	-13%	-16%	-11%	2%	12%	n.a.
芝加哥大豆	美分/蒲式耳	972	10%	-7%	-39%	-19%	-2%	0%	2%
大连大豆	元/吨	3,704	3%	-10%	-35%	-19%	-5%	-13%	-14%
纽约糖	美分/磅	11.2	-6%	-10%	-7%	3%	0%	21%	23%
郑州糖	元/吨	2,788	-7%	1%	-12%	-22%	1%	7%	n.a.
柳州糖	元/吨	2,815	-6%	3%	-12%	-19%	n.a.	n.a.	n.a.
纽约棉花	美分/磅	47	3%	-15%	-34%	-31%	0%	13%	18%
郑州棉花	元/吨	11,620	3%	-10%	-15%	-17%	0%	3%	n.a.
芝加哥小麦	美分/蒲式耳	614	13%	-10%	-27%	-31%	-3%	3%	9%
郑州麸质小麦	元/吨	1,932	0%	0%	8%	6%	1%	7%	10%
芝加哥豆粕	美元/吨	302	18%	8%	-30%	-9%	-2%	-1%	-1%
大连豆粕	元/吨	2,695	-9%	-24%	-44%	-24%	-1%	-9%	n.a.
芝加哥豆油	美分/磅	33.5	3%	-24%	-49%	-31%	-1%	0%	3%
大连豆油	元/吨	6,878	0%	-15%	-40%	-41%	-10%	-10%	n.a.
郑州菜籽油	元/吨	7,012	6%	-17%	-43%	-36%	-4%	-9%	n.a.
马来西亚棕榈原油	美元/吨	440	-3%	-27%	-59%	-53%	5%	6%	8%
大连棕榈油	元/吨	4,934	5%	-23%	-54%	-45%	3%	7%	n.a.
澳洲大麦	美元/吨	117	8%	-46%	-67%	-59%	7%	12%	n.a.
芝加哥奶粉(脱脂)	美元/吨	1,896	-3%	-31%	-39%	-51%	1%	12%	n.a.
纽约橙汁	美元/吨	1,604	-2%	-18%	-39%	-49%	-4%	12%	26%
泰国白大米	美元/吨	499	2%	-18%	-17%	27%	-1%	-1%	n.a.

注:

纽约糖和纽约棉花远期合约分别是 2009 年 3 月、2009 年 10 月和 2010 年 3 月

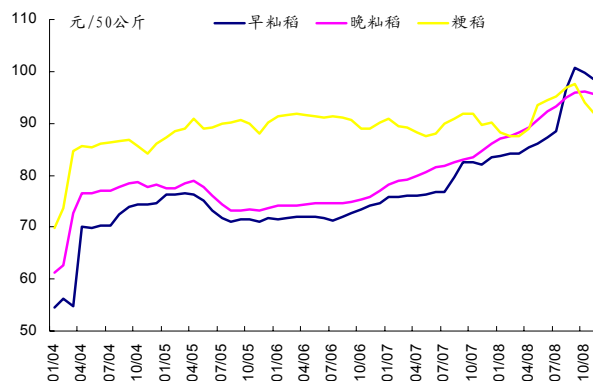
柳州糖只有现货交易价格

资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

稻米

图 1: 稻类价格

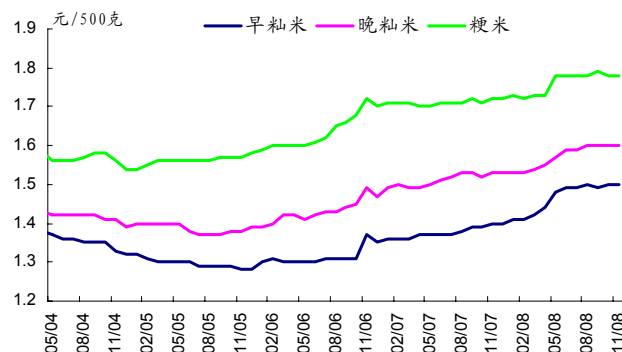
2008 年 1-11 月, 国内早籼稻平均价格为每 50 公斤 90.42 元, 同比上涨 15.6%。国内晚籼稻平均价格为每 50 公斤 91.86 元, 同比上涨 13.1%。国内粳稻平均价格为每 50 公斤 92.36 元, 同比上涨 2.9%。



资料来源: 国家发改委, 中金公司研究部

图 2: 大米价格

2008 年 1-11 月, 早籼米平均价格为每 500 克 1.47 元, 同比上涨 6.7%; 晚籼米平均价格为每 500 克 1.57 元, 同比上涨 4.2%; 粳米平均价格为每 500 克 1.76 元, 同比上涨 3.0%。

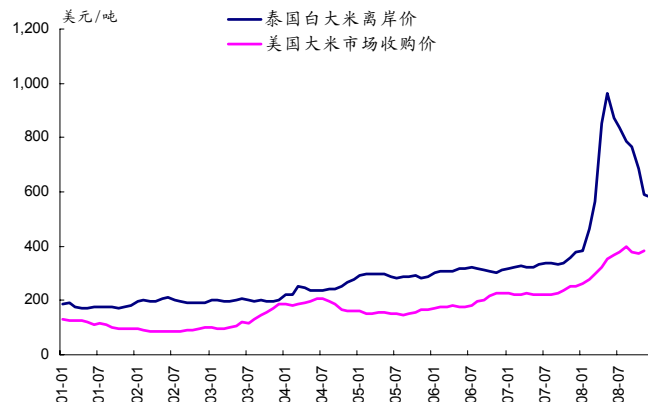


资料来源: 国家发改委, 中金公司研究部

图 3: 国际大米价格

2008 年国际大米价格从二季度开始大涨。泰国大米价格同比涨幅最高近 2 倍, 下半年价格开始回落。美国大米收购价格持续稳定上涨。

2008 年 1-11 月, 泰国白大米平均出口价格同比上涨 113%, 美国大米收购价格同比上涨 52%。

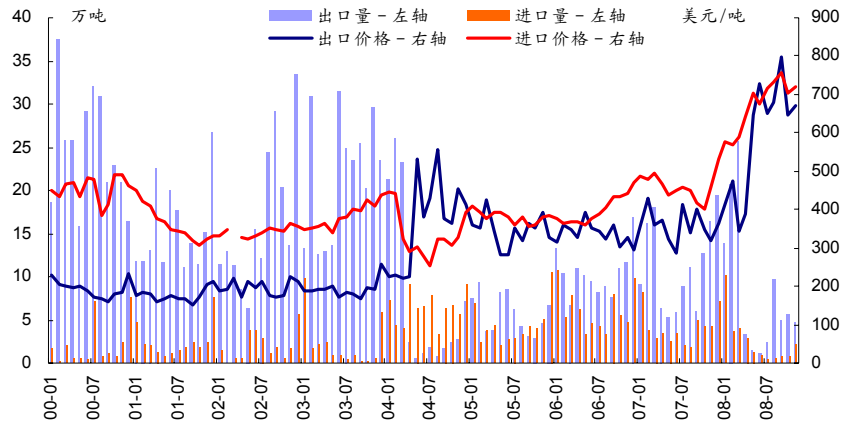


资料来源: 联合国粮农组织, 中金公司研究部

图 4：大米进出口量价

2008 年 1-11 月，大米出口 93.1 万吨，同比减少 19.8%；出口平均价格为 496 美元/吨，同比上涨 37.2%。

2008 年 1-11 月，大米进口 27.6 万吨，同比减少 33.4%；进口平均价格为 618 美元/吨，同比上涨 35.4%。



资料来源：农业部，中金公司研究部

表 2：全球大米平衡表

千吨	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009 E
期初库存	134,030	143,111	146,694	132,994	103,291	81,146	73,152	75,675	75,379	78,591
产量	409,065	399,079	399,946	378,642	392,196	401,435	418,495	420,605	431,136	434,586
消费量	397,402	393,468	412,702	406,005	411,950	406,902	412,031	417,825	424,631	429,822
进口量	20,255	22,092	25,938	26,338	24,963	25,957	26,418	28,221	27,075	27,374
出口量	22,837	24,120	26,882	28,678	27,354	28,484	30,359	31,297	30,368	29,880
期末库存	143,111	146,694	132,994	103,291	81,146	73,152	75,675	75,379	78,591	80,849

资料来源：美国农业部，中金公司研究部

表 3：中国大米平衡表

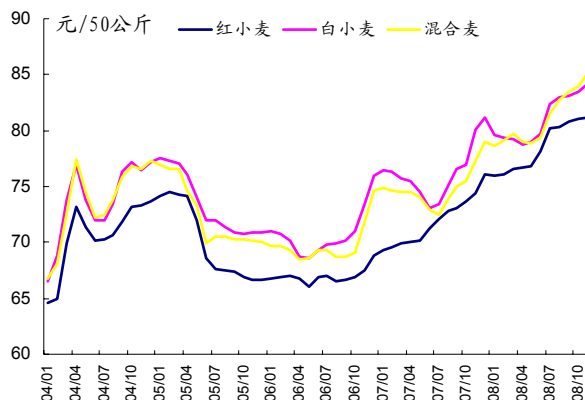
千吨	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009 E
期初库存	95,287	97,350	93,009	79,156	63,311	43,915	38,931	36,783	35,915	37,939
产量	138,936	131,536	124,306	122,180	112,462	125,363	126,414	127,200	130,224	130,900
消费量	134,200	134,300	136,500	135,700	132,100	130,300	128,000	127,200	127,500	128,000
进口量	278	270	304	258	1,122	609	654	472	300	330
出口量	2,951	1,847	1,963	2,583	880	656	1,216	1,340	1,000	1,300
期末库存	97,350	93,009	79,156	63,311	43,915	38,931	36,783	35,915	37,939	39,869

资料来源：美国农业部，中金公司研究部

小麦

图 5: 小麦 价格

2008 年 1-11 月, 国内红小麦平均价格为每 50 公斤 78.56 元, 同比上升 9.9%。国内白小麦平均价格为每 50 公斤 81.07 元, 同比上升 7.0%。国内混合麦平均价格为每 50 公斤 81.02 元, 同比上升 8.7%。

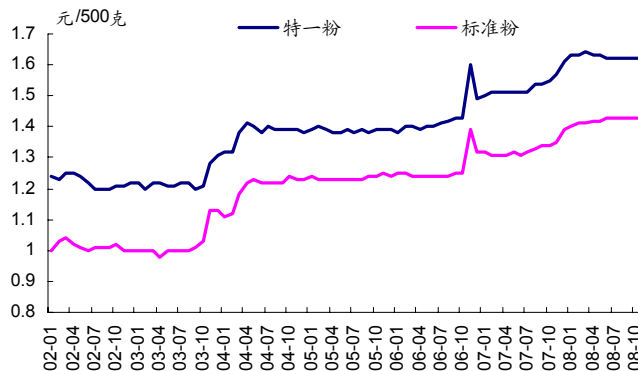


资料来源: 国家发改委, 中金公司研究部

图 6: 面粉价格

全国 36 个大中城市面粉零售价格涨幅趋缓。

08 年 1-11 月特一面粉平均价格为每 500 克 1.63 元, 同比上涨 6.7%; 标准面粉平均价格为每 500 克 1.42 元, 同比上涨 7.4%。



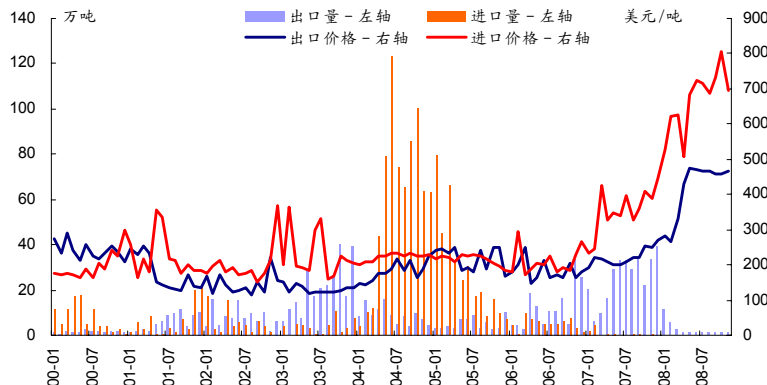
资料来源: 国家发改委, 中金公司研究部

图 7: 小麦进出口量价

2008 年小麦进出口贸易量锐减

2008 年 1-11 月, 小麦出口 29.6 万吨, 同比减少 89%; 出口平均价格为 343 美元/吨, 同比上涨 56.8%。

2008 年 1-11 月, 小麦进口 1.1 万吨, 同比减少 89%; 进口平均价格为 668 美元/吨, 同比上涨 137%。



资料来源: 农业部, 中金公司研究部

表 4: 全球小麦平衡表

千吨	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008 E	2008/2009 E
期初库存	207,817	209,540	207,336	203,176	166,793	131,913	150,972	147,636	127,009	119,356
产量	586,745	582,899	583,078	568,708	553,908	625,740	620,081	596,200	610,599	683,979
消费量	580,766	583,570	587,619	603,198	580,852	605,405	617,406	619,223	615,291	654,309
进口量	109,193	99,941	106,098	103,767	100,654	109,959	110,745	113,597	112,416	121,704
出口量	113,449	101,474	105,717	105,660	108,590	111,235	116,756	111,201	115,377	123,381
期末库存	209,540	207,336	203,176	166,793	131,913	150,972	147,636	127,009	119,356	147,349

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

表 5: 中国小麦平衡表

千吨	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008 E	2008/2009 E
期初库存	97,935	102,943	91,877	76,588	60,378	43,293	38,821	34,387	38,450	40,963
产量	113,880	99,640	93,873	90,290	86,490	91,952	97,445	108,466	109,298	113,000
消费量	109,340	110,278	108,742	105,200	104,500	102,000	101,500	102,000	104,000	107,000
进口量	1,010	195	1,092	418	3,749	6,747	1,018	380	50	30
出口量	542	623	1,512	1,718	2,824	1,171	1,397	2,783	2,835	2,000
期末库存	102,943	91,877	76,588	60,378	43,293	38,821	34,387	38,450	40,963	44,993

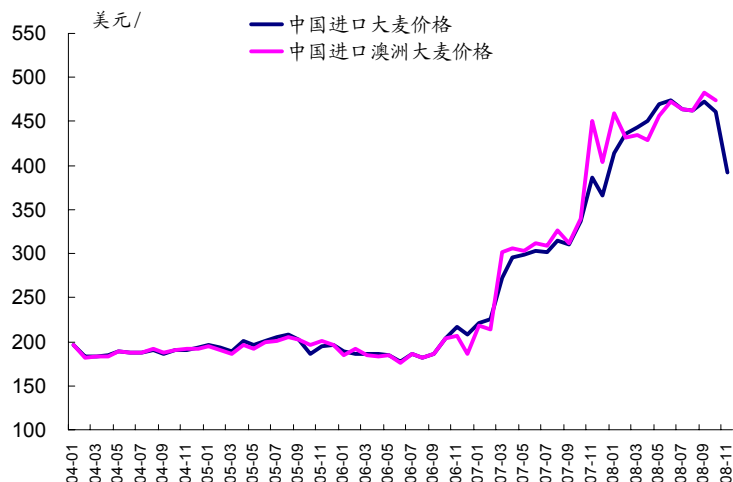
资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

大麦

图 8：大麦价格

受到澳洲啤麦减产影响，全球啤麦价格在 2007 年出现疯涨，同比涨幅高达 50% 以上。08 大麦价格维持高位，全年同比涨幅达到 55.9%。

08/09 产季（2008 年 7 月始）国内进口啤麦基本来自澳洲，价格维持高位，前 10 月均价 454 美元/吨。11 月份进口量价齐跌，价格下探至 400 美元以下，进口均来自欧洲。

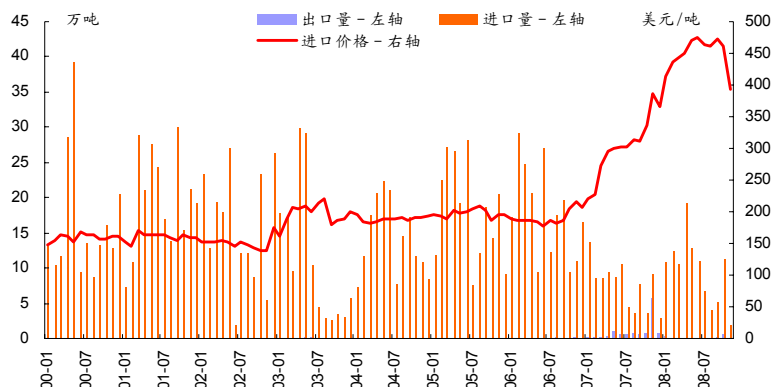


资料来源：农业部，彭博资讯，中金公司研究部

图 9：大麦进出口量价

2008 年 1-11 月，大麦出口 1.4 万吨，同比减少 87%；出口平均价格为 338 美元/吨，同比上涨 47%。

2008 年 1-11 月，大麦进口 106 万吨，同比增加 20.4%；进口平均价格为 452 美元/吨，同比上涨 56%。



资料来源：农业部，中金公司研究部

表 6：全球大麦平衡表

千吨	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009 E
期初库存	28,588	23,507	22,214	28,850	26,663	22,533	32,789	28,634	21,052	18,192
产量	127,369	133,093	143,347	134,950	142,539	152,674	136,756	137,430	133,205	153,731
消费量	132,292	133,973	136,203	137,553	145,517	143,286	140,004	144,399	136,124	143,407
进口量	16,262	16,306	16,800	16,658	15,226	15,966	17,324	14,715	15,767	19,613
出口量	16,420	16,719	17,308	16,242	16,378	15,098	18,231	15,328	15,708	20,175
期末库存	23,507	22,214	28,850	26,663	22,533	32,789	28,634	21,052	18,192	27,954

资料来源：美国农业部，中金公司研究部

表 7: 中国大麦平衡表

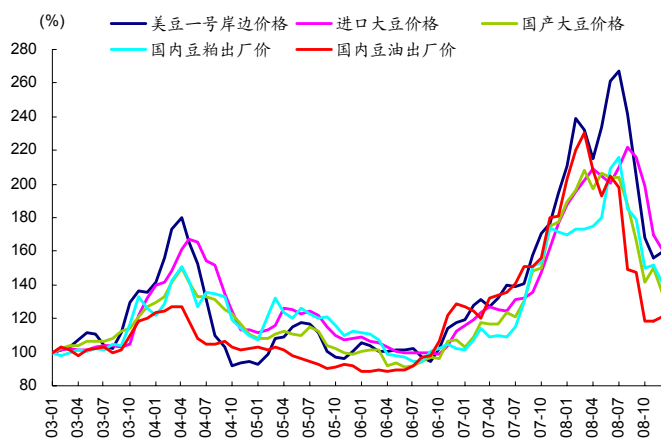
千吨	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009 E
期初库存	163	176	226	532	742	276	194	408	336	281
产量	2,970	2,646	2,893	3,322	2,717	3,222	3,400	3,300	3,185	3,400
消费量	5,200	4,900	4,500	4,900	4,700	5,350	5,400	4,450	4,250	4,700
进口量	2,244	2,305	1,913	1,792	1,519	2,049	2,217	1,127	1,091	1,300
出口量	1	1	0	4	2	3	3	49	81	25
期末库存	176	226	532	742	276	194	408	336	281	256

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

大豆

图 10: 大豆、豆粕、及豆油价格

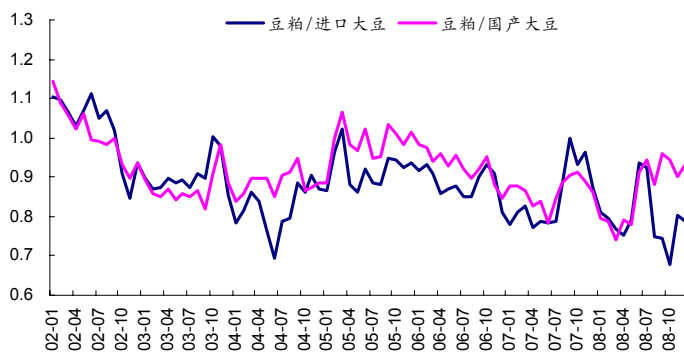
与去年相比, 08 年国际大豆价格虽平均上涨 45% 以上, 但进入 8 月以来, 国际大豆价格大幅下跌, 12 月下旬价格开始止跌企稳。



资料来源: 农业部, 彭博资讯、中金公司研究部

图 11: 国内市场粕/豆比价

粕豆比价 08 年全年平均 0.830, 07 年平均 0.857, 油厂压榨利润有所回落。



资料来源: 农业部, 彭博资讯、中金公司研究部

图 12: 国内市场油/豆比价

油豆比价由 07 年平均 2.675 下降至 08 年平均 2.276, 油厂精炼利润有所回落。

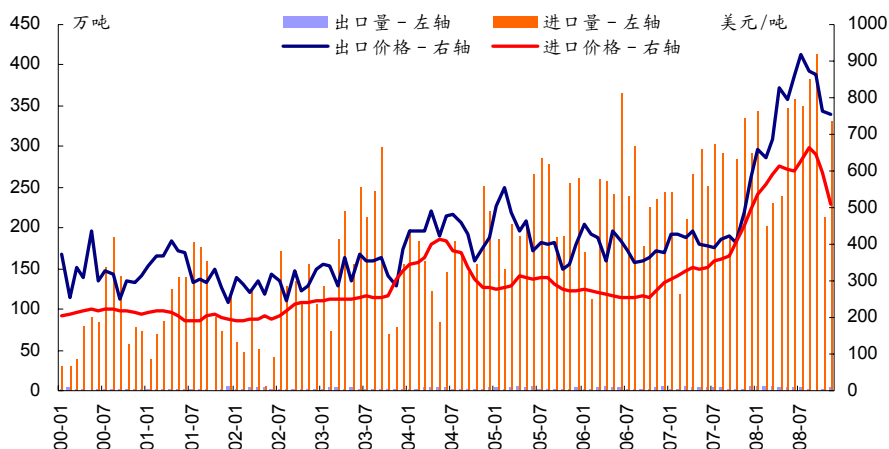


资料来源: 农业部, 彭博资讯、中金公司研究部

图 13: 大豆进出口量价

2008 年 1-11 月, 大豆出口 43 万吨, 同比增加 11.0%; 出口平均价格为 757 美元/吨, 同比上涨 81.2%。

2008 年 1-11 月, 大豆进口 3,413 万吨, 同比增加 22.4%; 进口平均价格为 598 美元/吨, 同比上涨 66.6%。



资料来源: 农业部, 中金公司研究部

表 8: 全球大豆平衡表

千吨	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009
期初库存	29,249	30,200	33,696	35,526	42,861	37,825	47,427	53,077	62,676	53,098
产量	160,347	175,759	184,818	196,855	186,619	215,758	220,531	237,328	220,864	234,651
消费量	159,352	171,559	184,479	191,461	189,451	204,853	215,181	225,281	229,567	232,584
进口量	45,572	53,052	54,387	62,923	54,000	63,484	64,080	69,054	78,602	76,098
出口量	45,616	53,756	52,896	60,982	56,204	64,787	63,780	71,502	79,477	77,077
期末库存	30,200	33,696	35,526	42,861	37,825	47,427	53,077	62,676	53,098	54,186

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

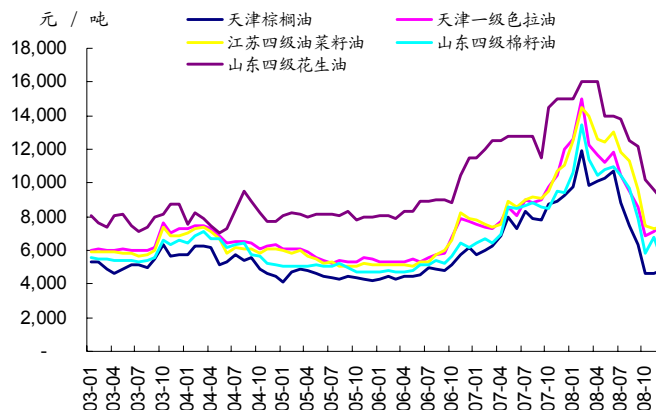
表 9: 中国大豆平衡表

千吨	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009
期初库存	1,904	3,170	4,910	2,095	4,467	2,100	4,700	4,573	2,700	4,245
产量	14,290	15,400	15,410	16,510	15,394	17,400	16,350	15,967	14,000	16,800
消费量	22,894	26,697	28,310	35,290	34,375	40,212	44,440	46,120	49,818	51,874
进口量	10,100	13,245	10,385	21,417	16,933	25,802	28,317	28,726	37,816	36,000
出口量	230	208	300	265	319	390	354	446	453	450
期末库存	3,170	4,910	2,095	4,467	2,100	4,700	4,573	2,700	4,245	4,721

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

图 14: 国内市场食用油价格

各类食用油价格从 08 年下半年开始出现了较为明显的回落, 四季度环比跌幅在 24~37%。除了花生油 08 年全年均价同比上涨 1.7% 以外, 其他产品 08 年全年均价同比录得 10~25% 的涨幅。

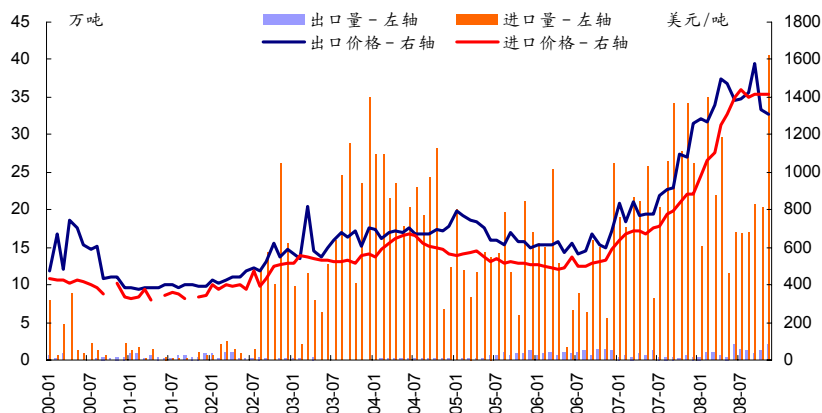


资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图 15: 豆油进出口量价

2008 年 1-11 月, 豆油进口 245 万吨, 同比减少 4.2%; 进口平均价格为 1,286 美元/吨, 同比上涨 71.9%。

2008 年 1-11 月, 豆油出口 12 万吨, 同比增加 95.3%; 出口平均价格为 1,380 美元/吨, 同比上涨 62.9%。



资料来源: 农业部, 中金公司研究部

表 10: 全球豆油平衡表

千吨	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009
期初库存	2,472	2,866	3,134	3,116	2,773	2,403	3,101	3,366	3,220	2,726
产量	24,494	26,736	28,897	30,583	30,183	32,602	34,603	36,317	37,457	37,554
消费量	23,942	26,367	28,304	30,166	30,082	31,695	33,552	35,668	37,388	37,359
进口量	6,064	6,948	7,737	8,272	8,333	8,907	9,043	9,775	10,290	9,553
出口量	6,222	7,049	8,348	9,032	8,804	9,116	9,829	10,570	10,853	9,996
期末库存	2,866	3,134	3,116	2,773	2,403	3,101	3,366	3,220	2,726	2,478

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

表 11: 中国豆油平衡表

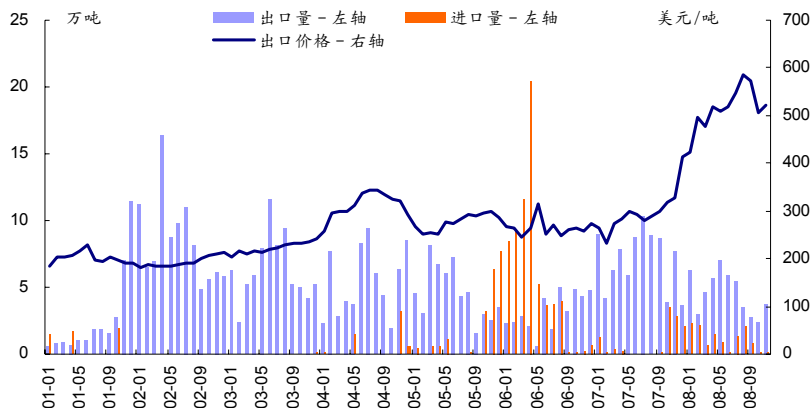
千吨	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009
期初库存	190	280	280	210	250	341	247	200	250	227
产量	2,480	3,240	3,575	4,730	4,535	5,421	6,149	6,340	6,966	7,355
消费量	3,024	3,542	4,137	6,389	7,157	7,203	7,607	8,600	9,614	9,575
进口量	682	355	551	1,712	2,728	1,728	1,516	2,404	2,727	2,370
出口量	48	53	59	13	15	40	105	94	102	70
期末库存	280	280	210	250	341	247	200	250	227	307

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

图 16: 豆粕进出口量价

2008 年 1-11 月, 豆粕进口 12 万吨, 同比增加 43.8%; 进口平均价格为 456 美元/吨, 同比上涨 46.7%。

2008 年 1-11 月, 豆粕出口 50 万吨, 同比减少 38.2%; 出口平均价格为 511 美元/吨, 同比上涨 77.5%。



资料来源: 中国海关, 中金公司研究部

表 12: 全球豆粕平衡表

千吨	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009
期初库存	6,553	5,901	5,695	5,850	6,026	5,489	6,444	6,100	6,281	6,193
产量	107,166	116,151	125,070	130,647	128,673	138,991	145,861	153,784	158,090	158,991
消费量	108,621	116,038	123,619	130,157	128,501	136,748	145,503	151,823	157,118	158,345
进口量	34,902	35,926	40,392	42,467	44,944	45,925	51,182	52,493	54,694	55,018
出口量	34,099	36,245	41,688	42,781	45,653	47,213	51,884	54,273	55,754	55,976
期末库存	5,901	5,695	5,850	6,026	5,489	6,444	6,100	6,281	6,193	5,881

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

表 13: 中国豆粕平衡表

千吨	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009
产量	11,975	15,050	16,300	21,000	20,190	24,026	27,296	28,090	30,860	32,390
消费量	12,562	14,995	15,204	20,157	19,547	23,437	27,776	27,255	30,429	31,990
进口量	636	100	27	-	19	69	837	32	203	200
出口量	49	155	1,123	843	662	658	357	867	634	600

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

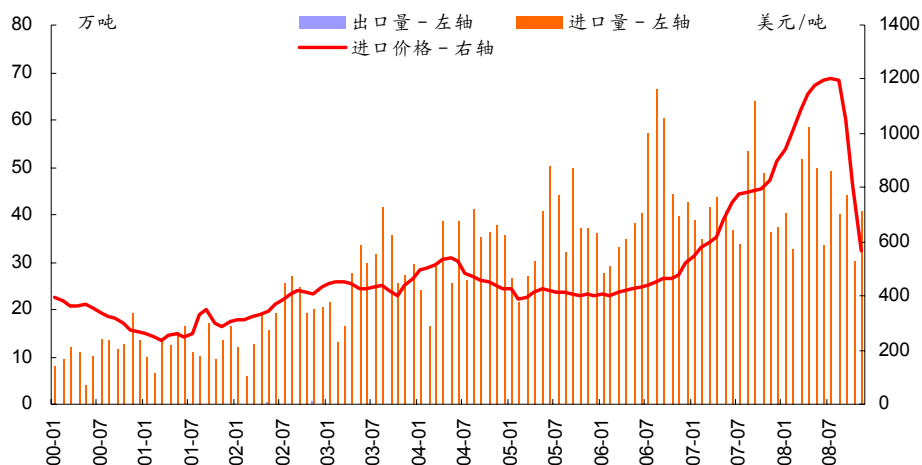
棕榈油

图 17: 棕榈油进出口量价情况

棕榈油中国基本没有出口。

随着国际豆油价格从 08 年 8 月开始迅速下跌, 棕榈油价格几乎垂直回落。08 年 11 月的进口价为 569 美元/吨, 已经跌至 07 年年初的价格水平。

2008 年 1-11 月, 棕榈油进口 471 万吨, 同比下滑 0.4%; 进口平均价格为 1,048 美元/吨, 同比上涨 47.7%。



资料来源: 农业部, 彭博资讯、中金公司研究部

表 14: 全球棕榈油平衡表

千吨	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009
期初库存	2,515	2,885	2,858	2,597	2,619	3,112	3,546	3,482	3,613	4,123
产量	21,802	24,301	25,322	27,641	30,001	33,529	35,980	37,348	41,305	43,218
消费量	20,537	24,110	24,886	27,617	29,212	32,483	35,344	37,727	40,018	42,221
进口量	13,126	16,247	16,933	19,611	21,318	23,939	26,170	27,411	29,623	31,211
出口量	14,021	16,465	17,630	19,613	21,614	24,551	26,870	26,901	30,400	31,656
期末库存	2,885	2,858	2,597	2,619	3,112	3,546	3,482	3,613	4,123	4,675

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

表 15: 中国棕榈油平衡表

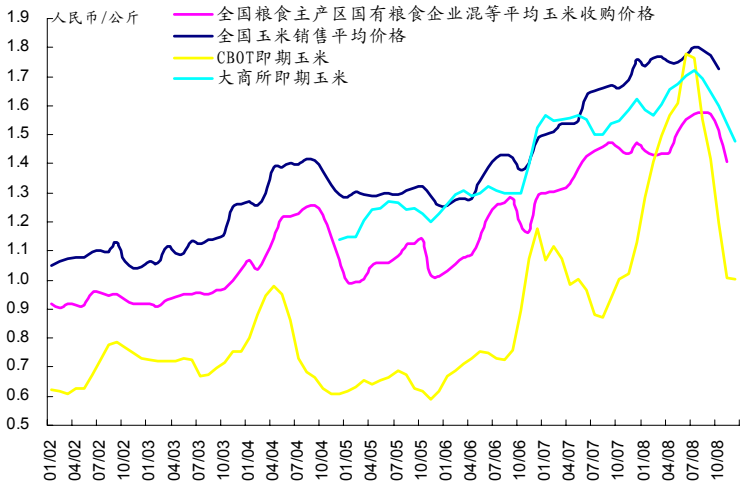
千吨	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009
消费量	1,351	2,028	2,470	3,525	3,710	4,363	4,975	5,139	5,223	5,700
进口量	1,351	2,028	2,475	3,531	3,710	4,363	4,975	5,139	5,223	5,700
出口量	-	-	5	6	-	-	-	-	-	-

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

玉米

图 18：玉米价格

08 年四季度玉米平均销售价格
环比下跌 8.0%，同比下跌 3.4%。
CBOT 即期平均价格自 8 月以
来连续大跌，四季度平均价格
环比跌幅达到 32.2%。

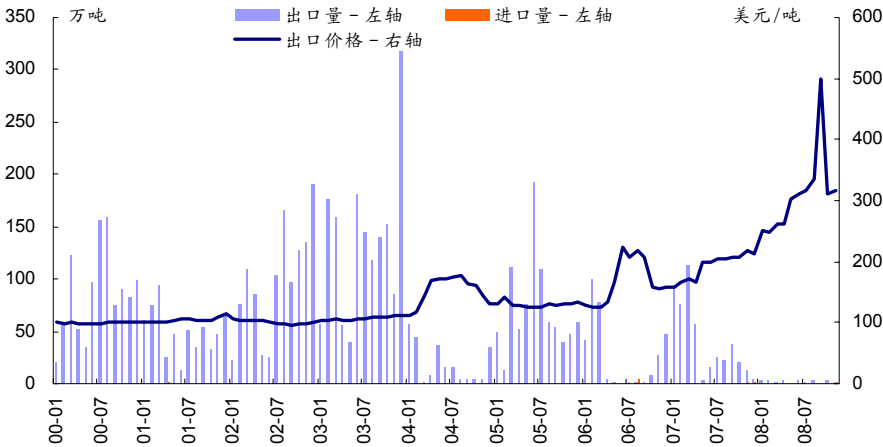


资料来源：国家农业部，国家发改委，大连商品交易所，彭博咨询，中金公司研究部

图 19：玉米进口和出口统计

2008 年 1-11 月玉米出口量为
23.5 万吨，去年同期为 480.7 万
吨。玉米平均出口单价为 288 美
元/吨，同比上涨 62.0%。

2000 年至今玉米月均进口量远
低于出口量。



资料来源：农业部，中金公司研究部

表 16：全球玉米平衡表

千吨	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009
期初库存	190,969	193,720	174,544	151,214	126,587	105,229	131,809	124,622	108,820	127,797
产量	608,039	590,831	600,339	603,555	627,594	715,770	699,149	712,470	792,260	785,902
消费量	600,486	608,281	621,623	626,595	648,069	688,228	704,639	725,479	774,418	789,177
进口量	70,960	75,025	72,520	75,127	76,398	76,681	79,269	91,006	96,484	79,691
出口量	75,762	76,751	74,566	76,714	77,281	77,643	80,966	93,799	95,349	80,387
期末库存	193,720	174,544	151,214	126,587	105,229	131,809	124,622	108,820	127,797	123,826

资料来源：美国农业部，中金公司研究部

表 17: 中国玉米平衡表

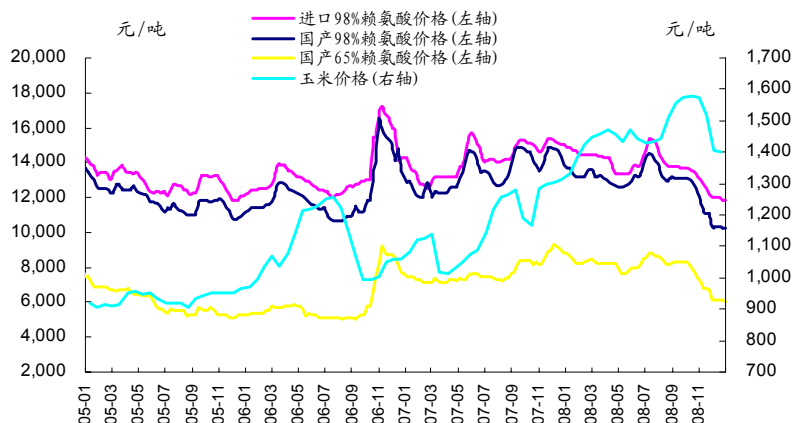
千吨	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009
期初库存	122,877	123,799	102,372	84,788	64,973	44,852	36,555	35,255	36,602	39,394
产量	128,086	106,000	114,088	121,300	115,830	130,290	139,365	151,600	152,300	160,000
消费量	117,300	120,240	123,100	125,900	128,400	131,000	137,000	145,000	149,000	158,000
进口量	71	89	39	29	2	2	62	16	41	100
出口量	9,935	7,276	8,611	15,244	7,553	7,589	3,727	5,269	549	500
期末库存	123,799	102,372	84,788	64,973	44,852	36,555	35,255	36,602	39,394	40,994

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

赖氨酸

图 20: 赖氨酸价格

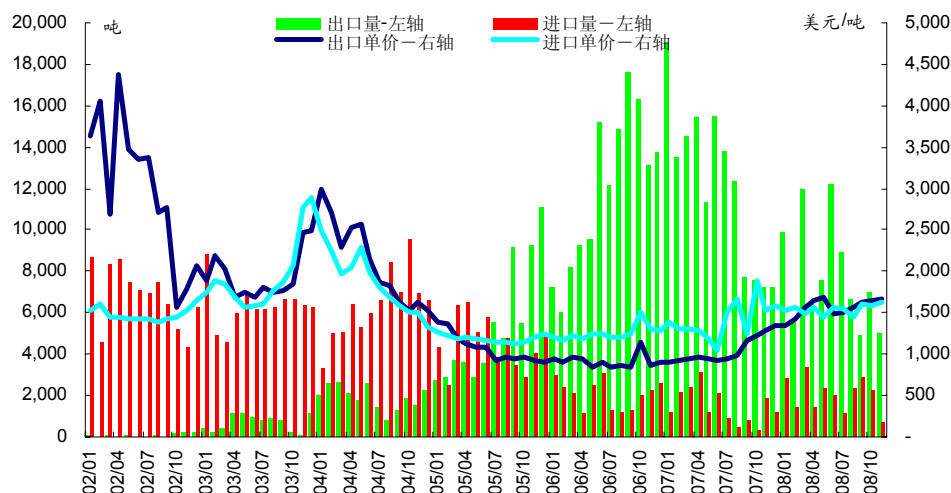
08 年四季度 98% 国产赖氨酸均价为 11,365 元/吨, 同比下跌 20.7%, 环比下跌 16.1%; 98% 进口赖氨酸均价为 12,604 元/吨, 同比下跌 16.3%, 环比下跌 11.9%; 65% 国产赖氨酸均价为 6,877 元/吨, 同比下跌 20.4%, 环比下跌 18.5%。而 08 年四季度玉米平均销售价格环比下跌 8.0%, 同比下跌 3.4%。



资料来源：国家农业部，中国饲料工业协会，中金公司研究部

图 21: 赖氨酸进出口统计

2008 年 1-11 月赖氨酸及其盐酯进口量为 2.25 万吨, 去年同期为 1.67 万吨; 赖氨酸及其盐酯进口价格为 1,530 美元/吨, 去年同期为 1,323 元/吨; 赖氨酸及其盐酯出口量为 8.61 万吨, 去年同期为 13.81 万吨; 赖氨酸及其盐酯出口价格为 1,547 美元/吨, 去年同期为 986 美元/吨。

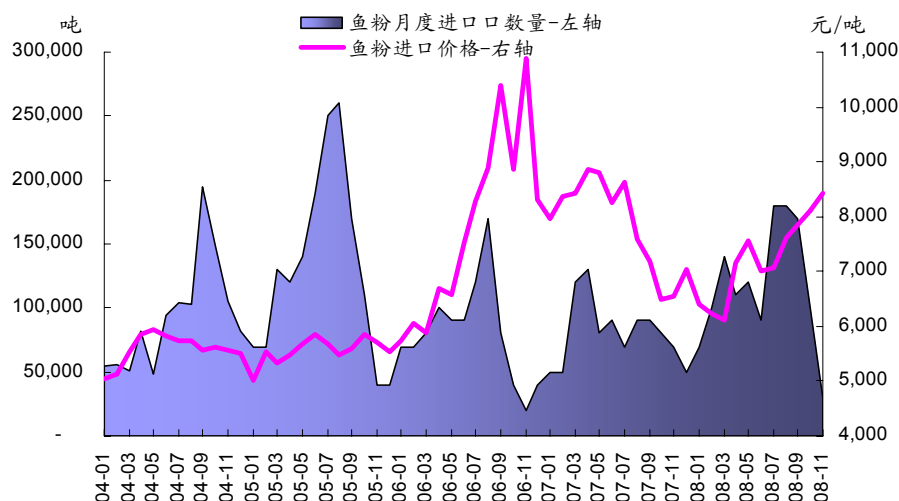


资料来源：中国海关，中金公司研究部

鱼粉

图 22: 鱼粉进口量价情况

2008 年 1-11 月, 鱼粉进口量 129 万吨, 进口均价为 1,042 美元/吨。去年同期, 鱼粉进口量为 92 万吨, 进口均价为 1,046 美元/吨。



资料来源: 中国海关, 中金公司研究部

表 18: 全球鱼粉平衡表

千吨	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009
期初库存	665	645	395	689	308	177	147	153	238	250
产量	6,331	5,925	5,841	4,839	5,328	5,700	4,939	5,060	5,100	5,151
消费量	6,379	6,179	5,744	5,192	5,357	5,701	5,129	5,066	5,307	5,557
进口量	3,698	3,475	3,253	2,837	3,108	3,624	2,923	2,684	2,937	3,149
出口量	3,670	3,471	3,056	2,865	3,210	3,653	2,727	2,593	2,718	2,711
期末库存	645	395	689	308	177	147	153	238	250	282

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

表 19: 中国鱼粉平衡表

千吨	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009
产量	500	500	500	400	400	310	300	300	300	313
消费量	1,687	1,401	1,452	1,194	1,521	1,886	1,265	1,258	1,490	1,628
进口量	1,189	904	960	803	1,128	1,582	983	970	1,200	1,325
出口量	2	3	8	9	7	6	18	12	10	10

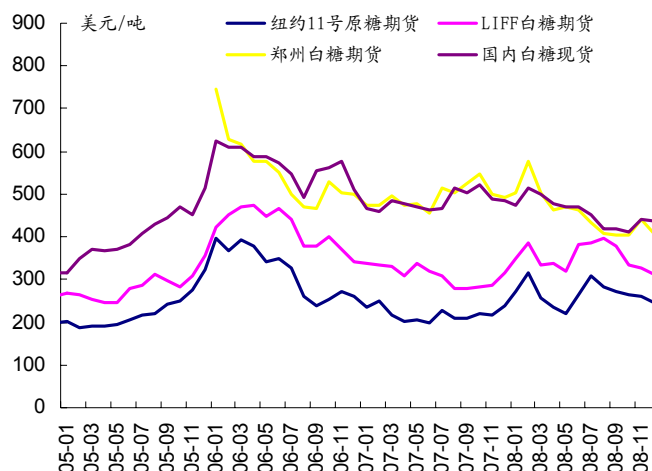
资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

经济作物与蔬菜

蔗糖

图 23：蔗糖价格

08 年四季度国内白糖现货平均价格为 2,937 元/吨，同比下跌 20.1%。08 年全年均价为 3,170 元/吨，同比下跌 13.5%。



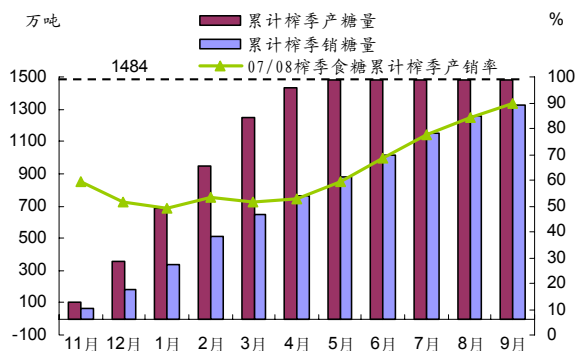
资料来源：郑州商品交易所、彭博资讯，中金公司研究部

图 24：国内分月产销统计

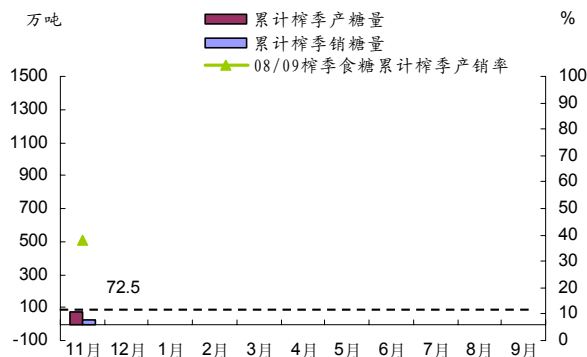
07/08 榨季糖价下跌，产量较往年提高 23.7%。至 08 年 9 月，整个榨季产销比为 89.6%。

截至 08 年 11 月，08/09 榨季产销比 37.86%，其产量和产销比均低于以往两个榨季初。

07/08 榨季



08/09 榨季



资料来源：中国糖业协会，中金公司研究部

表 20: 全球食糖平衡表

千吨	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009
期初库存	33,546	37,248	39,964	36,734	37,605	38,286	33,035	30,948	39,927	44,858
产量	136,294	130,764	134,398	146,524	142,486	140,896	144,948	164,183	165,487	161,702
消费量	127,625	130,192	134,985	139,936	140,100	142,589	143,050	150,860	156,266	160,814
进口量	36,753	40,404	39,689	41,754	44,667	43,583	45,880	46,098	45,952	46,592
出口量	41,720	38,260	42,332	47,471	46,372	47,141	49,865	50,442	50,242	50,999
期末库存	37,248	39,964	36,734	37,605	38,286	33,035	30,948	39,927	44,858	41,339

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

表 21: 中国食糖平衡表

千吨	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009
期初库存	2,548	1,851	1,004	869	2,021	2,323	1,757	703	1,901	2,893
产量	7,525	6,849	8,305	11,380	10,734	9,826	9,446	12,855	14,500	14,350
消费量	8,476	8,650	9,355	10,950	11,600	11,400	11,500	13,000	14,300	15,400
进口量	687	1,083	1,375	842	1,235	1,360	1,234	1,465	900	800
出口量	433	129	460	120	67	352	234	122	108	120
期末库存	1,851	1,004	869	2,021	2,323	1,757	703	1,901	2,893	2,523

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

表 22: 国储糖拍卖情况

截至 08 年 12 月 31 日, 07/08 榨季国家共进行 9 次收储交易, 共成交 80 万吨, 成交均价为 3,649 元/吨。

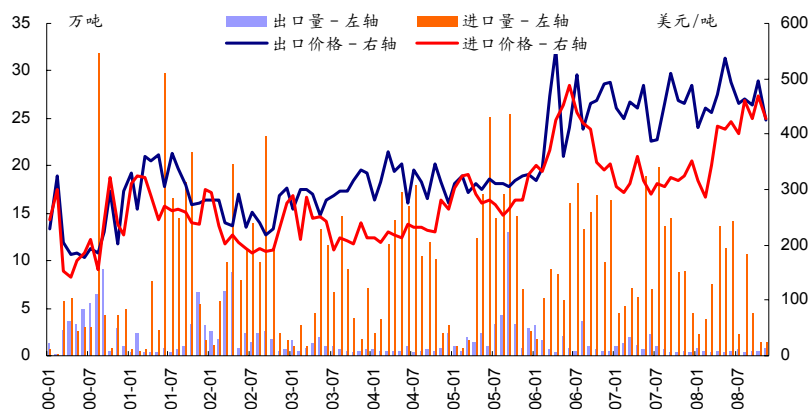
		拍卖数量(万吨) 或交数量 (万吨)		最高	最低	含税平均(元/吨)
2006年						
1	06-1-5	9.2	9.2	4640	4490	4558
2	06-1-16	9.2	9.2	4740	4500	4559
3	06-4-18	9.2	9.2	5060	4740	4872
4	06-4-26	9.2	9.2	4850	4630	4742
5	06-5-23	9.2	9.2	4930	4780	4856
6	06-5-30	9.2	9.2	5000	4800	4876
7	06-6-27	9.2	9.2	4690	4450	4568
8	06-7-18	9.2	9.2	4460	4270	4393
9	06-7-28	7.1	7.1	4150	4090	4122
10	06-9-13	14.6	14.6	4330	3810	3965
11	06-9-19	13.9	13.9	4420	4060	4219
12	06-10-13	8.0	5.0	3430	3410	3414
2007年						
1	07-7-27	30.0	-	-	-	-
2	07-8-3	30.0	-	-	-	-
3	07-8-10	30.0	-	-	-	-
4	07-8-17	30.0	-	-	-	-
5	07-8-31	30.0	-	-	-	-
6	07-9-7	30.0	-	-	-	-
7	07-9-14	30.0	0.1	3830	3600	3710
8	07-9-21	29.9	-	-	-	-
9	07-9-28	29.9	-	-	-	-
2008年						
1	08-1-15	30.0	19.5	3790	3590	3713
2	08-1-29	10.6	7.5	3770	3680	3719
3	08-2-19	3.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4	08-2-26	23.0	0.0	0.0	0.0	0.0
5	08-3-11	23.0	0.2	3710	3710	3710
6	08-3-25	22.9	9.0	3830	3600	3732
7	08-4-8	13.9	12.9	3780	3620	3693
8	08-4-22	1.0	1.0	3560	3580	3566
9	08-7-8	30 (临时收储)	30.0	3620	3400	约3410

资料来源: 中金公司研究部

图 25: 食糖进出口统计

08 年 1-11 月食糖进口量为 72.8 万吨, 去年同期为 114.9 万吨, 同比下降 36.7%。进口单价为 407 美元/吨, 去年同期为 315 美元/吨, 同比上涨 29.3%。

08 年 1-11 月食糖出口量为 5.5 万吨, 去年同期为 10.7 万吨, 同比下降 49.0%。出口单价为 456 美元/吨, 去年同期为 436 美元/吨, 同比上涨 4.8%。



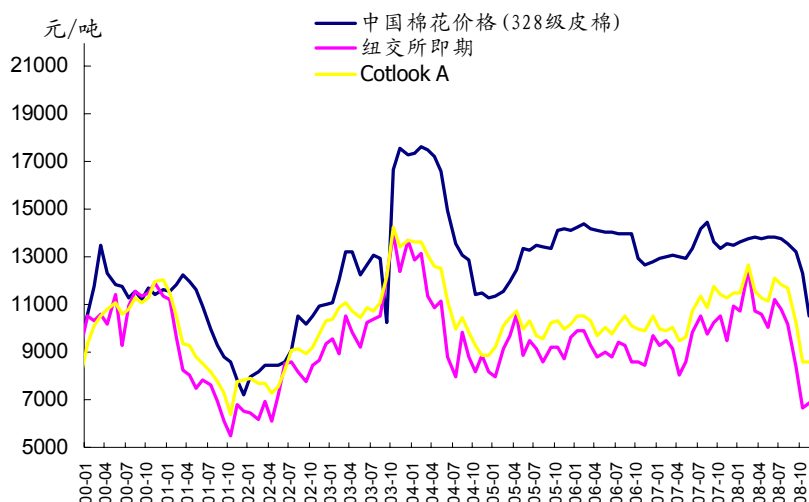
资料来源: 国家农业部, 中金公司研究部

棉花

图 26: 棉花价格

全球棉花从 04/05 开始连年丰产, 因此全球棉花价格持续低迷。

08 年四季度, 国内棉花均价为 11,438 元/吨, 同比下跌 15.2%, 环比下跌 15.4%。



资料来源: 郑州商品交易所、彭博资讯

表 23: 全球棉花平衡表

千吨	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009
期初库存	11,501	11,121	10,740	11,903	10,415	10,493	13,192	13,556	13,679	13,390
产量	19,145	19,394	21,492	19,808	21,066	26,440	25,382	26,560	26,255	24,768
消费量	19,694	19,768	20,356	21,245	21,149	23,405	24,980	26,508	26,445	26,095
进口量	6,091	5,710	6,380	6,556	7,405	7,283	9,666	8,153	8,280	7,878
出口量	5,921	5,717	6,334	6,599	7,244	7,619	9,705	8,083	8,379	7,869
期末库存	11,121	10,740	11,921	10,423	10,493	13,192	13,556	13,679	13,390	12,072

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

表 24: 中国棉花平衡表

千吨	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009
期初库存	5,863	4,872	4,304	4,104	3,804	4,133	4,003	4,907	4,471	4,246
产量	3,832	4,420	5,312	5,487	5,182	6,597	6,183	7,729	8,056	7,947
消费量	4,480	4,942	5,514	6,303	6,739	8,110	9,471	10,451	10,777	10,941
进口量	25	50	98	681	1,923	1,390	4,199	2,305	2,510	2,395
出口量	368	96	74	164	38	7	8	19	13	16
期末库存	4,872	4,304	4,125	3,804	4,133	4,003	4,907	4,471	4,246	3,631

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

表 25: 棉花进口配额发送情况

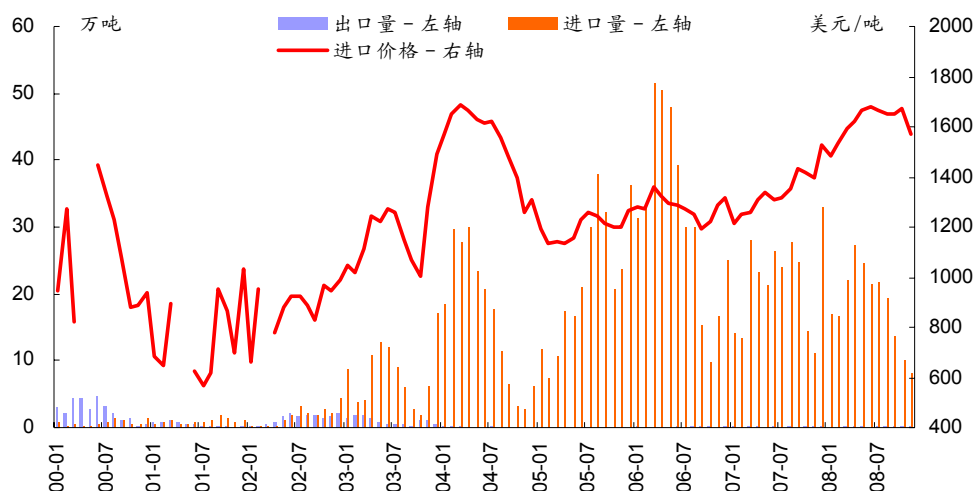
	(万吨)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
截至 08 年 12 月累计发放进口棉配额 89.4 万吨, 并且在 3 月和 5 月增发了 150 万吨和 110 万吨配额。	进口配额发放数量	81.9	85.6	89.4	89.4	89.4	89.4	89.4
	适用税率	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
	增发量	0	50	100	140	150+120	150+110	150+110
	适用税率	0%	1%	1%	滑准税5-40%	滑准税5-40%	滑准税6-40%	滑准税3-40%
	棉花实际进口量	20.8	95.4	198.4	265.3	380.6	261.5	201.5

资料来源: 国家商务部、中国海关

图 27: 棉花进出口统计

08 年 1-11 月, 棉花进口单价为 1,621 美元/吨, 同比上涨 22.1%, 进口棉花 202 万吨, 同比减少 11.8%。

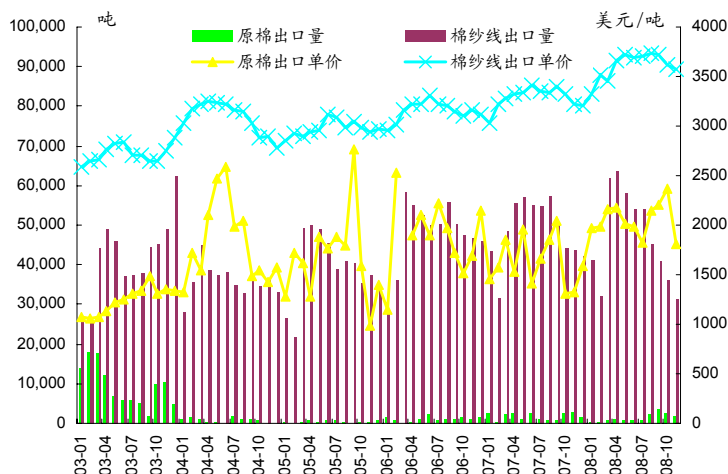
棉花出口量远低于进口量。



资料来源: 农业部, 中金公司研究部

图 28: 原棉和棉纱出口统计

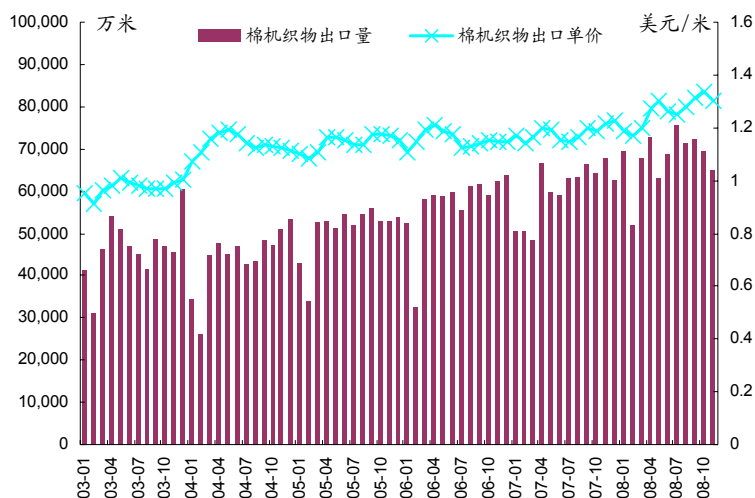
08 年 1-11 月, 原棉出口单价为 2,112 美元/吨, 同比上涨 36.7%, 出口原棉 14,675 吨, 同比减少 24.3%。棉纱线出口单价为 3,617 美元/吨, 同比上涨 9.4%, 棉纱线出口 51.8 万吨, 同比下滑 4.4%。



资料来源: 中国海关, 中金公司研究部

图 29：棉机织物出口统计

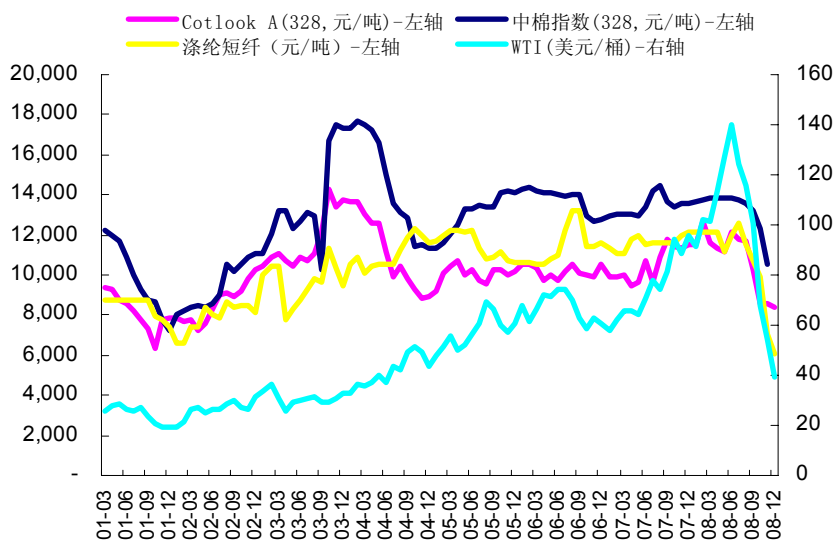
08 年 1-11 月，棉机织物出口单价为 1.26 美元/米，同比上涨 7.3%，棉机织物出口 747,657 万米，同比增加 13.4%。



资料来源：中国海关，中金公司研究部

图 30：替代品（化纤）价格

08 年四季度随着国际油价持续下跌，化纤价格进入深幅调整。四季度涤纶短纤均价为 7,674 元/吨，同比下跌 35.7%，环比下跌 34.0%。



资料来源：隆重石油网、彭博资讯、郑州商品交易所

蔬菜

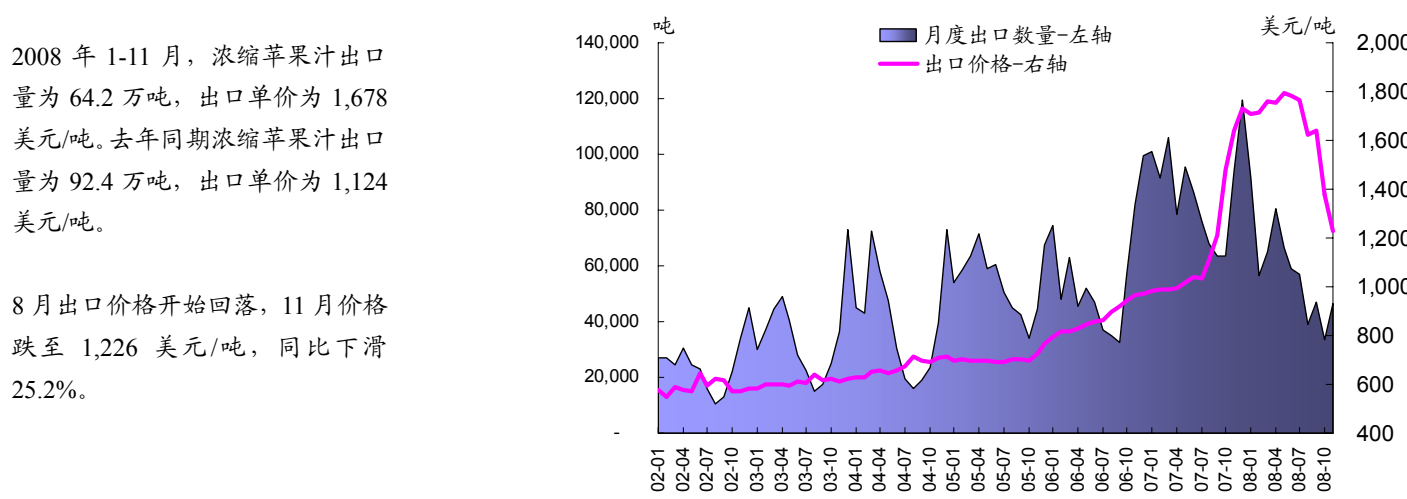
表 26: 全国 36 个大中城市蔬菜零售价格

2008 年 1-11 月全国 36 个大中城市主要蔬菜品种零售价格先扬后抑，四季度价格有所回升。	本月均价 (2008-11)	相对历史价格变化				
		1个月前	3个月前	6个月前	12个月前	
芹菜	1.76	-7%	3%	9%	-4%	
大白菜	0.90	-15%	-16%	-3%	-11%	
油菜	1.49	-10%	-9%	23%	-1%	
黄瓜	1.92	8%	38%	32%	-7%	
萝卜	0.93	-11%	-3%	-9%	-10%	
茄子	1.92	12%	48%	-12%	-17%	
西红柿	1.88	5%	33%	-14%	-9%	
土豆	1.22	-2%	-5%	-20%	2%	
胡萝卜	1.30	-5%	-12%	-24%	-7%	
青椒	2.12	12%	29%	-13%	-17%	
尖椒	2.33	18%	35%	-12%	-17%	
圆白菜	1.03	-6%	7%	-2%	-17%	
豆角	2.84	11%	30%	-3%	-6%	
蒜苔	2.82	4%	19%	38%	7%	
韭菜	2.03	-1%	17%	40%	-6%	
蔬菜算术平均	1.77	3%	16%	0%	-8%	

资料来源：国家发改委，中金公司研究部

浓缩苹果汁

图 31: 浓缩苹果汁出口量价情况



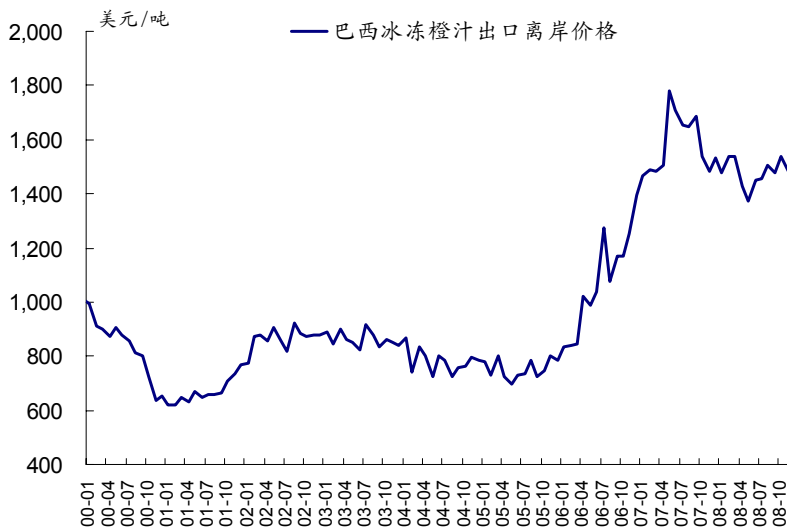
资料来源：中国海关，中金公司研究部

冷冻橙汁

图 32: 国际市场冷冻橙汁价格

国际市场冷冻橙汁价格自 06 年下半年开始大涨, 并于 07 年年中创下 1,800 美元/吨的高价, 07 年下半年起价格出现回落。

冷冻橙汁主要出口国巴西 08 年 11 月橙汁出口离岸价格为 1,483 美元/吨, 同比下滑持平。08 年 1-11 月平均出口价为 1,480 美元/吨, 同比下滑 6.6%。

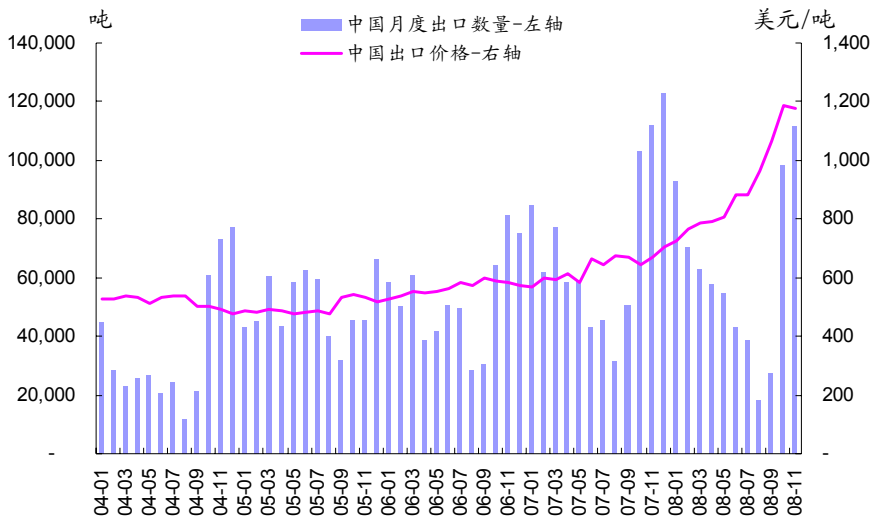


资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

番茄酱

图 33: 番茄酱出口量价情况

近 1 年来, 番茄酱出口价格屡创新高。08 年 1-11 月出口番茄酱 67.6 万吨, 出口价格为 929 美元/吨, 去年同期出口番茄酱 72.6 万吨, 出口价格为 626 美元/吨。



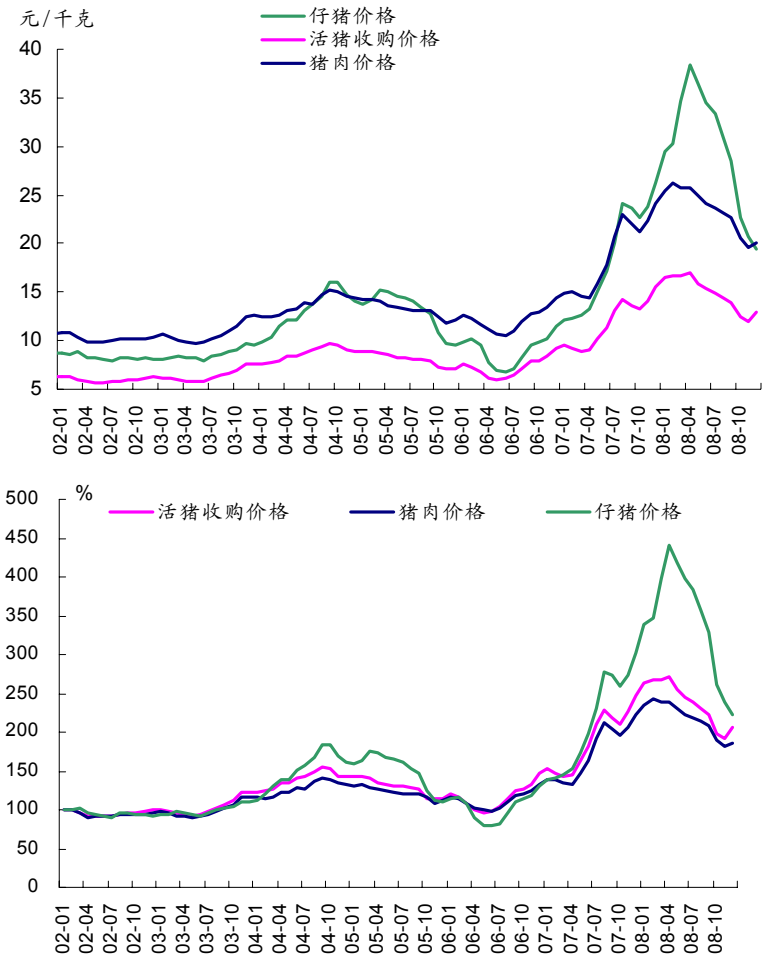
资料来源: 中国海关, 中金公司研究部

养殖与饲料加工

图 34: 国内仔猪采购、生猪采购及猪肉销售价格

根据全国 470 个集贸市场畜产品及饲料价格定点监测数据，四季度全国仔猪、生猪和猪肉价格同比分别下滑了 13.5%、12.9% 和 10.7%，环比分别下滑了 32.3%、13.7% 和 13.1%。

08 年全国仔猪、生猪和猪肉均价同比上涨了 61.0%、25.7% 和 24.8%。



资料来源：农业部，中金公司研究部

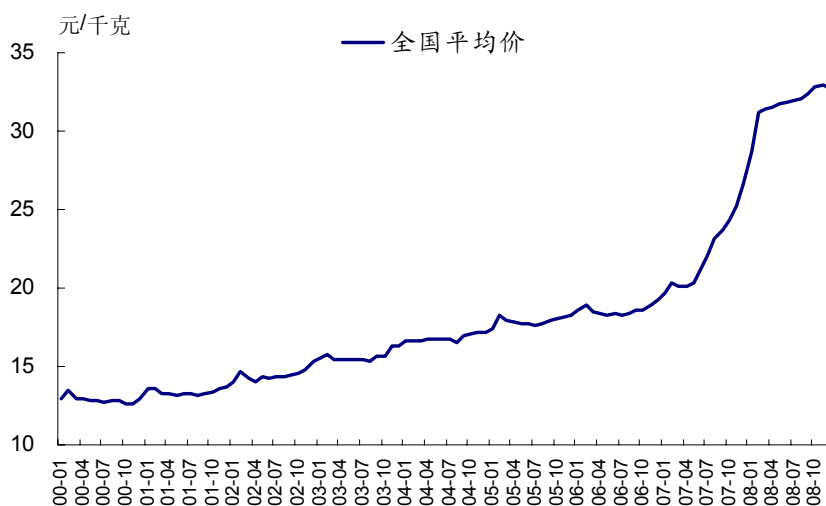
表 27: 国内猪粮比价

全国平均	07-01	07-02	07-03	07-04	07-05	07-06	07-07	07-08	07-09	07-10	07-11	07-12	08-01	08-02	08-03	08-04	08-05	08-06	08-07	08-08	08-09	08-10	08-11	08-12
生猪玉米比价	6.37	6.09	5.79	5.86	6.58	6.98	7.95	8.60	8.14	7.96	8.36	8.78	9.43	9.44	9.52	9.69	9.10	8.73	8.27	8.09	8.02	7.18	7.32	8.20
生猪豆粕比价	3.66	3.48	3.26	3.37	3.83	4.26	4.81	5.04	4.32	3.97	3.87	4.04	4.24	4.26	4.15	4.22	3.96	3.68	3.21	3.27	3.26	3.13	3.26	3.68
猪肉玉米比价	9.94	9.91	9.42	9.34	10.23	10.88	12.59	13.83	13.18	12.74	13.22	13.66	14.59	14.73	14.53	14.73	14.20	13.69	13.13	12.95	12.89	11.96	11.99	12.75
猪肉豆粕比价	5.71	5.67	5.31	5.37	5.96	6.64	7.61	8.11	6.99	6.35	6.12	6.28	6.56	6.65	6.33	6.42	6.18	5.78	5.09	5.24	5.24	5.21	5.34	5.72
生猪仔猪比价	0.79	0.75	0.70	0.68	0.68	0.66	0.65	0.59	0.57	0.58	0.59	0.59	0.56	0.55	0.48	0.44	0.44	0.44	0.45	0.47	0.47	0.54	0.58	0.66

资料来源：农业部，中金公司研究部

图 35: 国内牛肉销售与生产价格指数

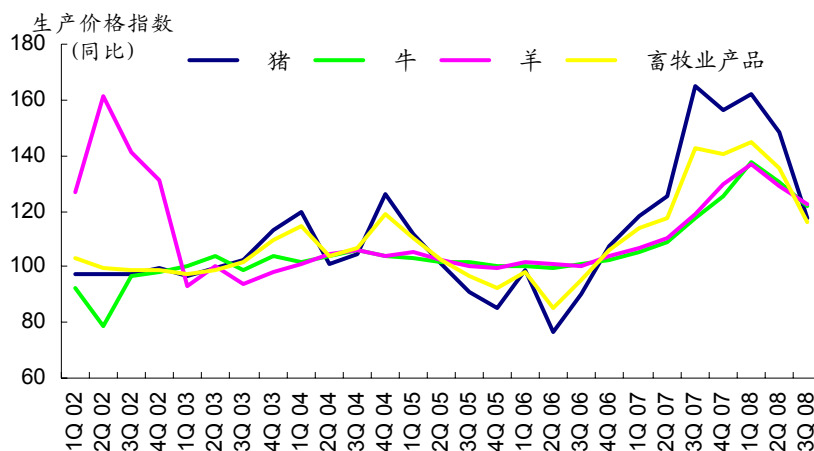
2008 年四季度全国牛肉平均价格
同比上涨 29.1%, 环比上涨 2.2 %。
全年平均价格同比上涨 42.9 %。



资料来源: 农业部, 中金公司研究部

图 36: 国内畜牧业生产价格指数

2008 年第 3 季度全国畜牧生产价格指数涨幅有所回落, 猪牛羊价格分别上涨 17%、21% 和 23%。

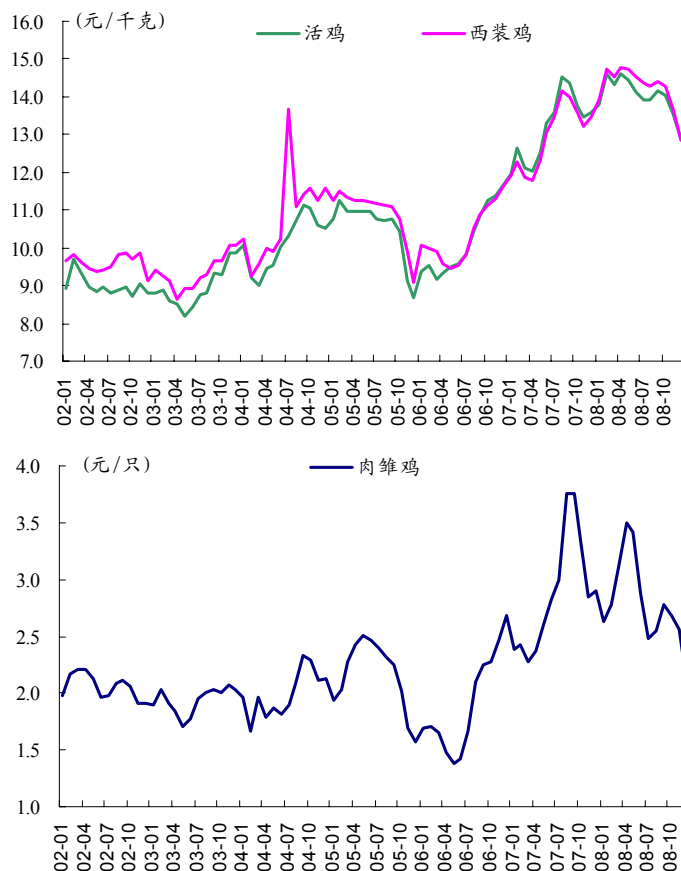


资料来源: 国家统计局, 中金公司研究部

图 37: 国内活鸡、鸡肉和鸡苗销售价格

2008 年四季度活鸡、鸡肉和鸡苗平均价格环比分别下跌 3.6%、5.2% 和 5.8%，同比活鸡和鸡肉价格持平，鸡苗价格下跌了 19.2%。

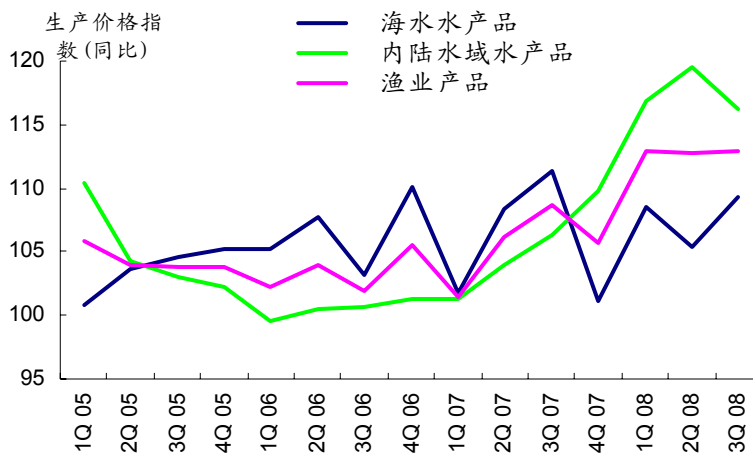
2008 年全年活鸡、鸡肉平均价格同比分别上涨 6.7%、10.3%，鸡苗价格同比下跌 2.9%。



资料来源：农业部，中金公司研究部

图 38: 国内水产品生产价格指数

2008 年第 3 季度国内渔业生产价格同比有不同程度的上涨。其中海水产品价格同比上涨 9.4%，内陆水域水产品价格同比上涨 16.2%，整体渔业产品价格上涨 12.9%。

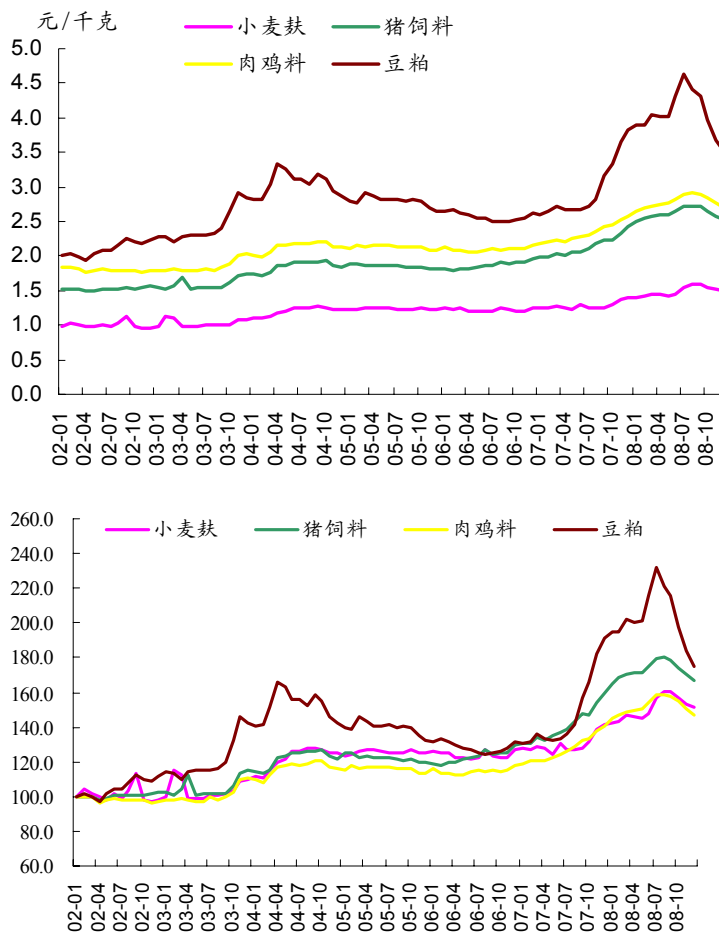


资料来源：国家统计局，中金公司研究部

图 39: 国内饲料价格

2008 年四季度小麦麸、猪饲料、肉鸡料和豆粕均价环比分别下跌了 3.6%、5.0%、4.6% 和 16.8%，同比则分别上涨了 11.8%、11.1%、10.0% 和 3.1%。

2008 年全年小麦麸、猪饲料、肉鸡料和豆粕均价同比分别上涨了 16.1%、22.5%、19.3% 和 37.2%。

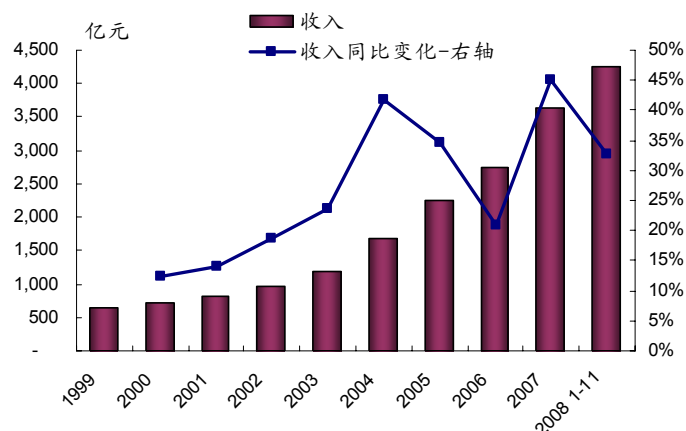


资料来源: 农业部, 中金公司研究部

图 40：屠宰及肉类加工行业销售收入及同比变化

2008 年 9-11 月规模上企业销售收入 1,307 亿元，去年同期规模上企业销售收入 1,017 亿元，同比上升 28.4%。

2008 年 1-11 月规模上企业销售收入 4,242 亿元，去年同期规模上企业销售收入 3,194 亿元，同比增长 32.8%。

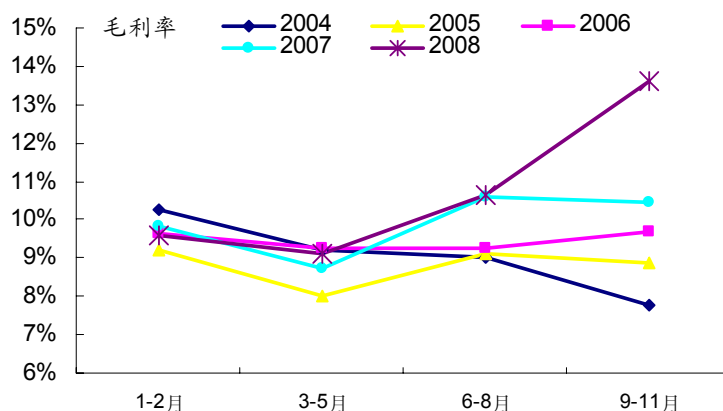


资料来源：国家统计局，中金公司研究部

图 41：屠宰及肉类加工行业毛利率及同比变化

2008 年 9-11 月行业毛利率为 13.6%，去年同期行业毛利率为 10.5%，同比上升 3.1 个百分点。

2008 年 1-11 月行业毛利率为 11.0%，去年同期行业毛利率为 10.0%，同比上升 1.0 个百分点。

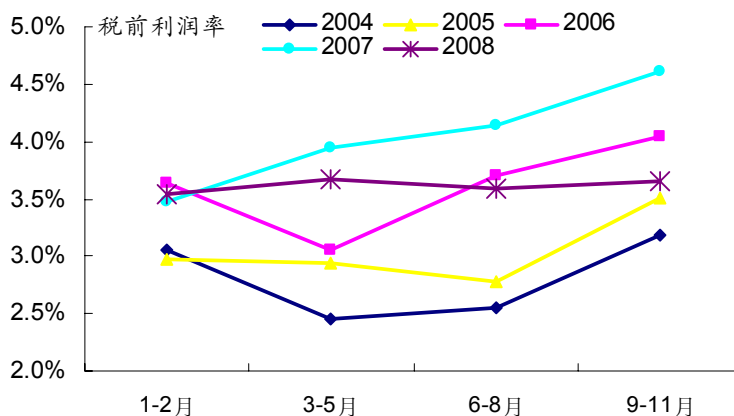


资料来源：国家统计局，中金公司研究部

图 42：屠宰及肉类加工行业税前利润率及同比变化

2008 年 9-11 月行业税前利润率为 3.7%，去年同期行业税前利润率为 4.6%，同比下滑 0.9 个百分点。

2008 年 1-11 月行业税前利润率为 3.6%，去年同期行业税前利润率为 4.2%，同比下滑 0.6 个百分点。

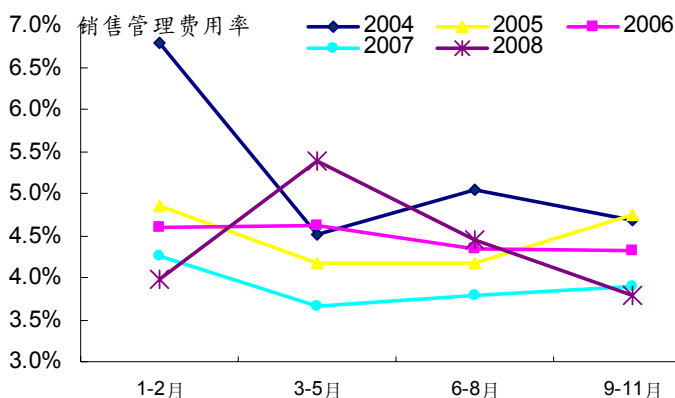


资料来源：国家统计局，中金公司研究部

图 43: 屠宰及肉类加工行业销售费用率及同比变化

2008 年 9-11 月行业销售费用率为 3.8%，去年同期行业销售费用率为 3.9%，同比下滑 0.1 个百分点。

2008 年 1-11 月行业销售费用率为 4.4%，去年同期行业销售费用率为 3.9%，同比上升 0.5 个百分点。



资料来源: 国家统计局, 中金公司研究部

表 28: 屠宰及肉类加工分地区统计及同比变化

地区	销售收入 (亿元)		YoY +/- %	毛利率		YoY +/- %	销售管理费用率		YoY +/- %	税前利润率		YoY +/- %
	2007 1-11	2008 1-11		2007 1-11	2008 1-11		2007 1-11	2008 1-11		2007 1-11	2008 1-11	
全国	3,193.9	4,242.3	33%	10.0%	11.0%	1.0%	3.9%	4.4%	0.6%	4.2%	3.6%	-0.5%
北京	96.3	126.7	32%	6.9%	3.1%	-3.8%	5.7%	4.4%	-1.4%	1.0%	-1.6%	-2.6%
天津	31.0	35.3	14%	8.6%	6.3%	-2.3%	6.3%	5.2%	-1.0%	3.2%	2.2%	-0.9%
河北	111.6	151.0	35%	9.7%	6.0%	-3.7%	4.1%	3.5%	-0.6%	2.8%	2.7%	-0.1%
山西	17.4	21.0	21%	9.8%	9.2%	-0.6%	3.9%	4.3%	0.5%	5.4%	4.2%	-1.2%
内蒙古	142.2	199.1	40%	18.3%	16.9%	-1.4%	3.6%	3.4%	-0.2%	2.7%	2.4%	-0.2%
辽宁	216.3	327.0	51%	9.6%	11.5%	1.9%	3.5%	3.5%	0.0%	2.2%	1.9%	-0.3%
吉林	111.5	194.0	74%	9.4%	18.8%	9.5%	4.0%	4.8%	0.8%	1.6%	1.4%	-0.2%
黑龙江	74.5	90.3	21%	10.2%	7.1%	-3.1%	3.3%	3.2%	-0.1%	3.7%	2.3%	-1.4%
上海	30.3	44.3	46%	13.3%	12.0%	-1.3%	10.2%	9.6%	-0.6%	3.3%	2.7%	-0.6%
江苏	132.7	162.1	22%	11.7%	11.2%	-0.5%	5.0%	5.3%	0.3%	5.1%	4.5%	-0.6%
浙江	44.3	60.3	36%	11.6%	11.8%	0.2%	7.4%	7.0%	-0.4%	4.8%	4.8%	0.0%
安徽	49.4	74.4	51%	8.8%	10.0%	1.2%	4.2%	4.1%	-0.1%	4.5%	5.3%	0.7%
福建	36.5	54.8	50%	12.2%	11.3%	-0.8%	5.2%	4.9%	-0.3%	5.7%	5.1%	-0.6%
江西	21.1	28.1	33%	12.7%	14.8%	2.1%	6.8%	7.4%	0.6%	3.3%	5.0%	1.6%
山东	916.5	1,150.1	25%	8.5%	8.9%	0.4%	3.2%	5.5%	2.4%	4.5%	4.3%	-0.2%
河南	516.3	627.0	21%	11.8%	10.5%	-1.4%	3.9%	3.8%	-0.2%	8.2%	6.7%	-1.5%
湖北	46.8	80.3	72%	11.6%	29.8%	18.2%	4.0%	3.7%	-0.3%	2.3%	2.8%	0.5%
湖南	62.4	79.5	27%	12.6%	17.8%	5.2%	4.6%	4.9%	0.3%	3.5%	3.4%	-0.1%
广东	61.1	78.8	29%	6.8%	8.5%	1.7%	5.3%	4.9%	-0.4%	1.5%	1.7%	0.2%
广西	9.3	13.7	48%	18.6%	24.4%	5.7%	7.0%	6.1%	-0.9%	11.0%	15.2%	4.2%
重庆	38.9	47.5	22%	8.8%	11.0%	2.2%	3.9%	3.5%	-0.4%	3.1%	3.4%	0.3%
四川	379.0	529.4	40%	8.1%	11.3%	3.2%	2.8%	2.9%	0.1%	2.2%	2.3%	0.1%
贵州	7.9	8.2	4%	11.5%	13.1%	1.6%	8.2%	7.2%	-1.0%	1.8%	2.6%	0.8%
云南	8.0	9.0	13%	8.2%	6.0%	-2.2%	5.4%	4.2%	-1.2%	1.8%	1.0%	-0.8%
陕西	19.9	31.0	56%	8.1%	8.3%	0.2%	3.2%	2.9%	-0.3%	1.4%	1.8%	0.4%
甘肃	2.7	3.4	30%	9.1%	7.1%	-1.9%	6.4%	6.5%	0.1%	3.1%	1.6%	-1.5%
青海	3.9	4.8	26%	7.1%	7.7%	0.7%	4.8%	3.9%	-1.0%	0.5%	0.0%	-0.5%
宁夏	2.0	3.2	57%	7.7%	16.5%	8.8%	9.6%	6.9%	-2.7%	-1.9%	0.0%	1.9%
新疆	4.2	6.9	64%	9.8%	5.7%	-4.1%	6.5%	6.9%	0.4%	-2.6%	0.4%	2.9%

资料来源: 国家统计局, 中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融(香港)有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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业务服务。本报告亦可由中国国际金融(香港)有限公司和/或中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。