

中性 维持

农林牧渔行业

2009 年 01 月 15 日

## 农产品价格已跌至 07 年年中水平

## ——USDA 1 月供需报告点评

农林牧渔行业分析师：丁频

dingpin@htsec.com

021-23219405

消费组助理分析师：郭世凯

guosk@htsec.com

021-23219269

美国农业部近期公布了最新的农产品月度供需报告。报告中最新预测的 2008/2009 年度全球大豆、豆粕、豆油、小麦、玉米和棉花的库存消费比分别为 23.34%、3.58%、6.86%、22.69%、17.37%和 51.54%，其中大豆、豆油、小麦、玉米和棉花较 12 月预测分别增长了 0.04、0.22、0.23、1.69 和 1.14 个百分点，豆粕下降了 0.14 个百分点，可见主要农产品的库存消费比仍处于上升趋势。同时，经济危机也使人们继续调低农产品的需求预期，本月的需求数据继上月后继续被全部调低，最新预测的 08/09 年度全球大豆、豆粕、豆油、小麦、玉米和棉花的总消费量较上月预测分别减少了 0.63%、0.25%、0.48%、0.32%、0.84%和 1.16%。

大宗农产品价格已跌至 2007 年年中水平。本月大宗农产品期货价格经历了一轮不小的反弹，大豆、豆粕、豆油、小麦、玉米和棉花的价格较上月同期分别上涨了 13.29%、14.16%、9.9%、12.09%、3.2%和 7.46%，但是不断恶化的经济数据（消费量持续下降、库存消费比持续上升）使得我们对短期内的农产品价格依然难以抱有乐观的态度。但是我们也应看到，目前的价格已经基本跌至 2007 年中的水平，作为人们生活的必需品，预计像前期那样大幅杀跌的可能已经大大降低，但在经济数据改善之前，也缺乏持续上涨的动能。在文后，我们附上了主要农产品的供需平衡表和价格走势，供投资者参考。

表 1 国际主要农产品价格变化

|           | 单位     | 价格    | 日涨跌(%) | 周涨跌(%)  | 月涨跌(%) | 年涨跌(%)  |
|-----------|--------|-------|--------|---------|--------|---------|
| 芝加哥小麦     | 美分/蒲氏耳 | 568   | -0.307 | -11.733 | 12.087 | -37.531 |
| 芝加哥大豆     | 美分/蒲氏耳 | 967.5 | 1.415  | -4.609  | 13.29  | -24.767 |
| 芝加哥豆粕     | 美元/吨   | 295.1 | -0.472 | -1.732  | 14.159 | -15.926 |
| 芝加哥豆油     | 美分/磅   | 34.18 | -6.356 | -2.063  | 9.904  | -34.395 |
| 芝加哥玉米     | 美分/蒲氏耳 | 371   | -2.561 | -13.216 | 3.199  | -25.051 |
| 纽约 ICE 棉花 | 美分/磅   | 46.67 | -5.373 | -3.395  | 7.46   | -33.29  |
| 纽约 11#糖   | 美分/磅   | 12.57 | -2.93  | -1.64   | -0.87  | -7.44   |

资料来源：Bloomberg

**大豆。**根据美国农业部 09 年 1 月份最新预测数据，2008/2009 年度全球大豆产量、消费量和期末库存分别为 2.33 亿吨、2.31 亿吨和 5394 万吨，其中产量较上月预测减少 0.62%，主要是由于天气干旱，预期阿根廷的大豆种植面积减少使得产量下降 100 万吨，巴拉圭的亩产下降造成产量下降 90 万吨，并且干旱也影响了玻利维亚和乌拉圭等地的产量；总消费量较上月预测下降 0.63%，主要是压榨需求下降 0.74%所致；期末库存较上月预测下降了 0.46%，但库存消费比仍处于上升态势。

由于预期美国大豆的收获面积以及亩产提高，本月较上月预测调高美国大豆产量 1.32%，但下游压榨需求下降也拖累其消费量下降了 1.55%，从而使得其期末库存上升了 9.68%；本月中国数据无变化。

**豆粕和豆油。**预计 2008/2009 年度全球豆粕产量、消费量和期末库存分别为 1.58 亿吨、1.58 亿吨和 565 万吨，较上月预测分别下降了 0.6%、0.25%和 3.91%；豆油产量、消费量和期末库存分别为 3732 万吨、3718 万吨和 255 万吨，其中产销量较上月预测分别下降了 0.61%、0.48%，期末库存增长了 2.82%。豆粕和豆油的产、消形势依旧很不乐观，因此目前的大豆需求短期内仍然难以改善。

**小麦。**预计 08/09 年度全球小麦产量、消费量和期末库存分别为 6.83 亿吨、6.54 亿吨和 1.48 亿吨，其中产量减少 0.16%，

主要是由于干旱调低了阿根廷 100 万吨的产量预期，并且法国政府的统计机构调低法国的产量造成欧洲总计 40 万吨的产量下降，这也就抵消了由种子质量提升推动的土耳其地区 30 万吨的产量增长；总消费量较上月减少 130 万吨，主要是美国和韩国的种用需求下降所致；消费量下降较大也就使得小麦的期末库存上升了 0.69%。

预计的美国小麦产量较上月预测持平，消费量下降 2.47%，期末库存增长 5.13%；中国的数据与上月持平。

**玉米。**预计 08/09 年度全球玉米产量、消费量和期末库存分别为 7.91 亿吨、7.83 亿吨和 1.36 亿吨，其中产量增长 0.65%，主要是中国、墨西哥、俄罗斯和欧盟等地的产量分别增长了 550 万吨、100 万吨、30 万吨和 30 万吨，从而抵消了巴西和阿根廷总计 350 万吨的产量下降；消费量下降了 0.98%，主要是受美国种用以及制造酒精方面的需求量都分别下降所致；而产增消降使得最终的期末库存继上月后，又继续大幅上升了 9.85%。

美国玉米产量较上月预测增长 1.32%，总消费量下降 1.55%，期末库存增长了 9.68%。并且我们还观察到，美国制造酒精的玉米需求与原油价格紧密相关，随着从 08 年 7 月份开始的石油价格的大幅回落，这方面玉米需求量的预期也一直被调低，从最高峰时的 4100 万蒲式耳下降到了目前的 3600 万蒲式耳，占美国玉米总消费量的比例也从当时的 38.52% 下降到 30.13%；本月中国大豆产量增长 3.44%，需求量持平，因此期末库存大幅上涨了 14.64%。

**棉花。**预计 08/09 年度全球棉花产量、消费量和期末库存分别为 1.1 亿包、1.15 亿包和 5940 万包，其中印度、美国 and 阿根廷等地的减产导致总产量较上月预期下降了 1.16%；总消费量的预期继上月大幅调低后，本月又下降了 1.16%，经济下滑对需求的拖累作用继续显现，尤以中国、印度、巴基斯坦和美国等地为甚；期末库存较上月预测增长 1.07%。

## 附录 1. 全球主要农产品预测变化

注：带\*年份中的数据表示预测数据，括号中带有月份的表示当月预测的 2008/2009 年度的数据，最后一列的预测变化率则指最新预测数据较上月的变化

### 大豆

表 1 世界大豆供需平衡表（百万吨）

|          | 02/03  | 03/04  | 04/05  | 05/06  | 06/07  | 07/08* | 08/09*(11月) | 08/09*(12月) | 08/09*(1月) | 预测变化率  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|-------------|------------|--------|
| 期初库存     | 33.26  | 42.43  | 38.6   | 47.46  | 53.09  | 62.68  | 53.04       | 53.10       | 53.10      | 0.00%  |
| 产量       | 197.04 | 186.75 | 215.95 | 220.44 | 237.55 | 220.89 | 235.74      | 234.65      | 233.20     | -0.62% |
| 进口       | 62.75  | 54.28  | 63.73  | 64.18  | 69.05  | 78.64  | 77.11       | 76.10       | 75.94      | -0.21% |
| 压榨量      | 165.02 | 163.61 | 175.74 | 185.03 | 195.9  | 201.71 | 203.60      | 202.20      | 200.71     | -0.74% |
| 国内总消费    | 190.73 | 190.03 | 205.41 | 215.21 | 225.51 | 229.62 | 233.96      | 232.58      | 231.11     | -0.63% |
| 出口       | 61.57  | 55.84  | 64.65  | 63.92  | 71.5   | 79.48  | 77.87       | 77.08       | 77.19      | 0.14%  |
| 期末库存     | 40.75  | 37.59  | 48.23  | 52.94  | 62.68  | 53.1   | 54.06       | 54.19       | 53.94      | -0.46% |
| 库存消费比(%) | 21.37  | 19.78  | 23.48  | 24.60  | 27.79  | 23.13  | 23.11       | 23.30       | 23.34      | 0.04   |

资料来源：USDA，海通证券研究所

表 2 美国大豆供需平衡表（百万吨）

|          | 02/03 | 03/04 | 04/05 | 05/06 | 06/07 | 07/08* | 08/09*(11月) | 08/09*(12月) | 08/09*(1月) | 预测变化率  |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------------|-------------|------------|--------|
| 期初库存     | 5.66  | 4.85  | 3.06  | 6.96  | 12.23 | 15.62  | 5.58        | 5.58        | 5.58       | 0.00%  |
| 产量       | 75.01 | 66.78 | 85.01 | 83.37 | 87    | 72.86  | 79.49       | 79.49       | 80.54      | 1.32%  |
| 进口       | 0.13  | 0.15  | 0.15  | 0.09  | 0.25  | 0.27   | 0.19        | 0.19        | 0.25       | 31.58% |
| 压榨量      | 43.95 | 41.63 | 46.16 | 47.32 | 49.2  | 49.02  | 47.49       | 46.68       | 45.86      | -1.76% |
| 国内总消费    | 47.52 | 44.6  | 51.4  | 52.61 | 53.47 | 51.57  | 51.92       | 51.10       | 50.31      | -1.55% |
| 出口       | 28.42 | 24.13 | 29.86 | 25.58 | 30.39 | 31.6   | 27.76       | 28.58       | 29.94      | 4.76%  |
| 期末库存     | 4.85  | 3.06  | 6.96  | 12.23 | 15.62 | 5.58   | 5.58        | 5.58        | 6.12       | 9.68%  |
| 库存消费比(%) | 10.21 | 6.86  | 13.54 | 23.25 | 29.21 | 10.82  | 10.75       | 10.92       | 12.16      | 1.24   |

资料来源：USDA，海通证券研究所

表 3 中国大豆供需平衡表（百万吨）

|          | 02/03 | 03/04 | 04/05 | 05/06 | 06/07 | 07/08* | 08/09*(11月) | 08/09*(12月) | 08/09*(1月) | 预测变化率 |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------------|-------------|------------|-------|
| 期初库存     | 2.1   | 4.47  | 2.1   | 4.7   | 4.57  | 2.7    | 4.24        | 4.25        | 4.25       | 0.00% |
| 产量       | 16.51 | 15.39 | 17.4  | 16.35 | 15.97 | 14     | 16.80       | 16.80       | 16.80      | 0.00% |
| 进口量      | 21.42 | 16.93 | 25.8  | 28.32 | 28.73 | 37.82  | 36.00       | 36.00       | 36.00      | 0.00% |
| 压榨量      | 26.54 | 25.44 | 30.36 | 34.5  | 35.97 | 39.52  | 41.47       | 41.47       | 41.47      | 0.00% |
| 国内总消费    | 35.29 | 34.38 | 40.21 | 44.54 | 46.12 | 49.82  | 51.87       | 51.87       | 51.87      | 0.00% |
| 出口       | 0.27  | 0.32  | 0.39  | 0.35  | 0.45  | 0.45   | 0.45        | 0.45        | 0.45       | 0.00% |
| 期末库存     | 4.47  | 2.1   | 4.7   | 4.47  | 2.7   | 4.25   | 4.72        | 4.72        | 4.72       | 0.00% |
| 库存消费比(%) | 12.67 | 6.11  | 11.69 | 10.04 | 5.85  | 8.53   | 9.10        | 9.10        | 9.10       | 0.00  |

资料来源：USDA，海通证券研究所

## 豆粕

表 4 世界豆粕供需平衡表 (百万吨)

|          | 02/03  | 03/04  | 04/05  | 05/06  | 06/07  | 07/08* | 08/09*(11月) | 08/09*(12月) | 08/09*(1月) | 预测变化率  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|-------------|------------|--------|
| 期初库存     | 4.15   | 4.44   | 5.66   | 5.93   | 6.1    | 6.28   | 6.72        | 6.19        | 6.18       | -0.16% |
| 产量       | 130.01 | 128.78 | 138.50 | 145.60 | 154.16 | 158.44 | 160.1       | 158.99      | 158.03     | -0.60% |
| 进口量      | 43.71  | 44.70  | 45.32  | 50.57  | 52.53  | 54.86  | 55.13       | 55.02       | 55         | -0.04% |
| 国内总消费    | 131.89 | 128.91 | 136.12 | 145.70 | 152.23 | 157.71 | 159.39      | 158.34      | 157.94     | -0.25% |
| 出口量      | 42.22  | 45.31  | 46.54  | 51.32  | 54.27  | 55.69  | 56.15       | 55.98       | 55.61      | -0.66% |
| 期末库存     | 3.76   | 3.69   | 6.83   | 5.09   | 6.28   | 6.18   | 6.42        | 5.88        | 5.65       | -3.91% |
| 库存消费比(%) | 2.85   | 2.86   | 5.02   | 3.49   | 4.13   | 3.92   | 4.03        | 3.71        | 3.58       | -0.14  |

资料来源: USDA, 海通证券研究所

表 5 美国豆粕供需平衡表 (百万吨)

|          | 02/03 | 03/04 | 04/05 | 05/06 | 06/07 | 07/08* | 08/09*(11月) | 08/09*(12月) | 08/09*(1月) | 预测变化率  |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------------|-------------|------------|--------|
| 期初库存     | 0.22  | 0.20  | 0.19  | 0.16  | 0.29  | 0.31   | 0.27        | 0.27        | 0.27       | 0.00%  |
| 产量       | 34.65 | 32.95 | 36.94 | 37.42 | 39.06 | 38.32  | 37.64       | 36.96       | 36.14      | -2.22% |
| 进口量      | 0.15  | 0.26  | 0.13  | 0.13  | 0.14  | 0.13   | 0.15        | 0.15        | 0.15       | 0.00%  |
| 国内总消费    | 29.36 | 28.53 | 30.45 | 30.11 | 31.18 | 30.08  | 29.98       | 29.48       | 28.67      | -2.75% |
| 出口量      | 5.46  | 4.69  | 6.66  | 7.30  | 7.99  | 8.42   | 7.8         | 7.62        | 7.62       | 0.00%  |
| 期末库存     | 0.2   | 0.19  | 0.16  | 0.29  | 0.31  | 0.27   | 0.27        | 0.27        | 0.27       | 0.00%  |
| 库存消费比(%) | 0.68  | 0.67  | 0.53  | 0.96  | 0.99  | 0.90   | 0.90        | 0.92        | 0.94       | 0.03   |

资料来源: USDA, 海通证券研究所

表 6 中国豆粕供需平衡表 (百万吨)

|          | 02/03 | 03/04 | 04/05 | 05/06 | 06/07 | 07/08* | 08/09*(11月) | 08/09*(12月) | 08/09*(1月) | 预测变化率 |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------------|-------------|------------|-------|
| 期初库存     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0      | 0           | 0           | 0          | 0.00% |
| 产量       | 21    | 20.19 | 24.03 | 27.3  | 28.47 | 31.28  | 32.39       | 32.39       | 32.83      | 1.36% |
| 进口量      | 0     | 0.02  | 0.07  | 0.84  | 0.03  | 0.2    | 0.2         | 0.2         | 0.2        | 0.00% |
| 国内总消费    | 20.21 | 19.54 | 23.46 | 27.78 | 27.63 | 30.85  | 31.99       | 31.99       | 32.43      | 1.38% |
| 出口量      | 0.8   | 0.67  | 0.63  | 0.36  | 0.87  | 0.63   | 0.6         | 0.6         | 0.6        | 0.00% |
| 期末库存     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0      | 0           | 0           | 0          | 0.00% |
| 库存消费比(%) | 0     | 0     | 0     | 0     | 0.00  | 0.00   | 0.00        | 0.00        | 0.00       | 0.00  |

资料来源: USDA, 海通证券研究所

## 豆油

表 7 世界豆油供需平衡表 (百万吨)

|          | 02/03 | 03/04 | 04/05 | 05/06 | 06/07 | 07/08* | 08/09*(11月) | 08/09*(12月) | 08/09*(1月) | 预测变化率  |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------------|-------------|------------|--------|
| 期初库存     | 2.57  | 1.97  | 2.64  | 2.89  | 3.37  | 3.22   | 2.85        | 2.73        | 2.75       | 0.73%  |
| 产量       | 30.31 | 29.88 | 32.29 | 34.49 | 36.39 | 37.54  | 37.81       | 37.55       | 37.32      | -0.61% |
| 进口量      | 8.52  | 8.35  | 8.80  | 8.92  | 9.78  | 10.36  | 9.94        | 9.55        | 9.43       | -1.26% |
| 国内总消费    | 30.36 | 29.67 | 31.67 | 33.58 | 35.74 | 37.54  | 37.75       | 37.36       | 37.18      | -0.48% |
| 出口量      | 9.18  | 8.98  | 9.13  | 9.82  | 10.57 | 10.83  | 10.32       | 10          | 9.77       | -2.30% |
| 期末库存     | 1.87  | 1.55  | 2.93  | 2.89  | 3.22  | 2.75   | 2.53        | 2.48        | 2.55       | 2.82%  |
| 库存消费比(%) | 6.16  | 5.22  | 9.25  | 8.61  | 9.01  | 7.33   | 6.70        | 6.64        | 6.86       | 0.22   |

资料来源: USDA, 海通证券研究所

表 8 美国豆油供需平衡表 (百万吨)

|          | 02/03 | 03/04 | 04/05 | 05/06 | 06/07 | 07/08* | 08/09*(11月) | 08/09*(12月) | 08/09*(1月) | 预测变化率   |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------------|-------------|------------|---------|
| 期初库存     | 1.07  | 0.68  | 0.49  | 0.77  | 1.37  | 1.4    | 1.12        | 1.13        | 1.13       | 0.00%   |
| 产量       | 8.36  | 7.75  | 8.78  | 9.25  | 9.29  | 9.33   | 9.02        | 8.87        | 8.71       | -1.80%  |
| 进口量      | 0.02  | 0.14  | 0.01  | 0.02  | 0.02  | 0.03   | 0.02        | 0.02        | 0.02       | 0.00%   |
| 国内总消费    | 7.75  | 7.65  | 7.91  | 8.15  | 8.43  | 8.31   | 8.21        | 8.17        | 8.1        | -0.86%  |
| 出口量      | 1.03  | 0.43  | 0.60  | 0.52  | 0.85  | 1.32   | 1.04        | 0.93        | 0.79       | -15.05% |
| 期末库存     | 0.68  | 0.49  | 0.77  | 1.37  | 1.4   | 1.13   | 0.91        | 0.92        | 0.97       | 5.43%   |
| 库存消费比(%) | 8.77  | 6.41  | 9.73  | 16.81 | 16.61 | 13.60  | 11.08       | 11.26       | 11.98      | 0.71    |

资料来源: USDA, 海通证券研究所

表 9 中国豆油供需平衡表 (百万吨)

|          | 02/03 | 03/04 | 04/05 | 05/06 | 06/07 | 07/08* | 08/09*(11月) | 08/09*(12月) | 08/09*(1月) | 预测变化率  |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------------|-------------|------------|--------|
| 期初库存     | 0.21  | 0.25  | 0.34  | 0.25  | 0.2   | 0.25   | 0.23        | 0.23        | 0.23       | 0.00%  |
| 产量       | 4.73  | 4.54  | 5.42  | 6.15  | 6.41  | 7.05   | 7.36        | 7.36        | 7.41       | 0.68%  |
| 进口量      | 1.71  | 2.73  | 1.74  | 1.52  | 2.4   | 2.73   | 2.5         | 2.37        | 2.37       | 0.00%  |
| 国内总消费    | 6.39  | 7.17  | 7.21  | 7.61  | 8.67  | 9.69   | 9.74        | 9.58        | 9.58       | 0.00%  |
| 出口量      | 0.01  | 0.02  | 0.04  | 0.11  | 0.09  | 0.1    | 0.07        | 0.07        | 0.07       | 0.00%  |
| 期末库存     | 0.25  | 0.33  | 0.25  | 0.20  | 0.25  | 0.23   | 0.28        | 0.31        | 0.36       | 16.13% |
| 库存消费比(%) | 3.91  | 4.60  | 3.47  | 2.63  | 2.88  | 2.37   | 2.87        | 3.24        | 3.76       | 0.52   |

资料来源: USDA, 海通证券研究所

## 小麦

表 10 世界小麦供需平衡表 (百万吨)

|          | 02/03  | 03/04  | 04/05  | 05/06  | 06/07  | 07/08* | 08/09*(11月) | 08/09*(12月) | 08/09*(1月) | 预测变化率  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|-------------|------------|--------|
| 期初库存     | 201.38 | 166.11 | 132.22 | 147.37 | 147.64 | 127.01 | 119.39      | 119.36      | 119.37     | 0.01%  |
| 产量       | 566.51 | 554.59 | 626.64 | 588.56 | 596.1  | 610.19 | 682.37      | 683.98      | 682.86     | -0.16% |
| 进口量      | 106.81 | 102.25 | 109.95 | 110.38 | 113.6  | 112.42 | 121.83      | 121.7       | 122.95     | 1.03%  |
| 饲用量      | 112.92 | 96.71  | 106.63 | 104.28 | 106.16 | 94.53  | 124.1       | 124.4       | 123.08     | -1.06% |
| 国内总消费    | 601.63 | 588.48 | 608.75 | 615.2  | 616.73 | 617.83 | 656.51      | 655.99      | 653.87     | -0.32% |
| 出口量      | 107.16 | 109.38 | 110.45 | 109.43 | 111.2  | 115.38 | 123.98      | 123.38      | 123.88     | 0.41%  |
| 期末库存     | 166.26 | 132.22 | 150.12 | 120.74 | 127.01 | 119.37 | 145.25      | 147.35      | 148.36     | 0.69%  |
| 库存消费比(%) | 27.63  | 22.47  | 24.66  | 19.63  | 20.59  | 19.32  | 22.12       | 22.46       | 22.69      | 0.23   |

资料来源: USDA, 海通证券研究所

表 11 美国小麦供需平衡表 (百万吨)

|          | 02/03 | 03/04 | 04/05 | 05/06 | 06/07 | 07/08* | 08/09*(11月) | 08/09*(12月) | 08/09*(1月) | 预测变化率   |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------------|-------------|------------|---------|
| 期初库存     | 21.15 | 13.37 | 14.87 | 14.7  | 15.55 | 12.41  | 8.32        | 8.32        | 8.32       | 0.00%   |
| 产量       | 43.7  | 63.81 | 58.74 | 57.28 | 49.22 | 55.82  | 68.03       | 68.03       | 68.03      | 0.00%   |
| 进口量      | 2.11  | 1.72  | 1.92  | 2.21  | 3.32  | 3.07   | 2.72        | 2.99        | 2.99       | 0.00%   |
| 饲用量      | 3.15  | 5.52  | 4.96  | 4.35  | 3.19  | 0.41   | 7.08        | 7.08        | 6.26       | -11.58% |
| 国内总消费    | 30.45 | 32.51 | 31.82 | 31.36 | 30.94 | 28.57  | 35.44       | 35.16       | 34.29      | -2.47%  |
| 出口量      | 23.14 | 31.52 | 29.01 | 27.29 | 24.73 | 34.4   | 27.22       | 27.22       | 27.22      | 0.00%   |
| 期末库存     | 13.37 | 14.87 | 14.7  | 15.55 | 12.41 | 8.32   | 16.42       | 16.97       | 17.84      | 5.13%   |
| 库存消费比(%) | 43.91 | 45.74 | 46.20 | 49.59 | 40.11 | 29.12  | 46.33       | 48.27       | 52.03      | 3.76    |

资料来源: USDA, 海通证券研究所

表 12 中国小麦供需平衡表 (百万吨)

|          | 02/03 | 03/04 | 04/05 | 05/06 | 06/07  | 07/08* | 08/09*(11月) | 08/09*(12月) | 08/09*(1月) | 预测变化率 |
|----------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------------|-------------|------------|-------|
| 期初库存     | 76.59 | 60.38 | 43.29 | 34.89 | 34.39  | 38.45  | 40.96       | 40.96       | 40.96      | 0.00% |
| 产量       | 90.29 | 86.49 | 91.95 | 103.5 | 108.47 | 109.3  | 113         | 113         | 113        | 0.00% |
| 进口量      | 0.43  | 3.75  | 6.75  | 0.7   | 0.38   | 0.05   | 0.03        | 0.03        | 0.03       | 0.00% |
| 饲用量      | 6.5   | 6     | 4     | 4     | 4      | 6      | 9           | 9           | 9          | 0.00% |
| 国内总消费    | 105.2 | 104.5 | 102   | 101   | 102    | 104    | 107         | 107         | 107        | 0.00% |
| 出口量      | 1.72  | 2.82  | 1.17  | 2.5   | 2.78   | 2.84   | 2           | 2           | 2          | 0.00% |
| 期末库存     | 60.39 | 43.29 | 38.82 | 35.59 | 38.45  | 40.96  | 44.99       | 44.99       | 44.99      | 0.00% |
| 库存消费比(%) | 57.40 | 41.43 | 38.06 | 35.24 | 37.70  | 39.38  | 42.05       | 42.05       | 42.05      | 0.00  |

资料来源: USDA, 海通证券研究所

## 玉米

表 13 世界玉米供需平衡表 (百万吨)

|          | 02/03  | 03/04  | 04/05  | 05/06  | 06/07  | 07/08* | 08/09*(11月) | 08/09*(12月) | 08/09*(1月) | 预测变化率  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|-------------|------------|--------|
| 期初库存     | 148.05 | 125.22 | 103.86 | 130.69 | 124.62 | 108.85 | 126.47      | 127.80      | 128.22     | 0.33%  |
| 产量       | 601.51 | 623.43 | 712.63 | 696.36 | 712.38 | 791.49 | 781.36      | 785.90      | 791.04     | 0.65%  |
| 进口       | 76.86  | 76.66  | 77.11  | 79.47  | 91.01  | 96.58  | 80.43       | 79.69       | 76.94      | -3.45% |
| 饲用量      | 434.80 | 443.33 | 471.14 | 476.31 | 478.00 | 496.48 | 488.02      | 488.13      | 485.51     | -0.54% |
| 国内总消费    | 627.00 | 645.50 | 685.20 | 704.03 | 728.15 | 772.12 | 797.71      | 789.87      | 783.22     | -0.84% |
| 出口       | 78.18  | 77.55  | 78.27  | 80.93  | 93.80  | 95.47  | 82.33       | 80.39       | 76.88      | -4.37% |
| 期末库存     | 122.56 | 103.16 | 131.28 | 123.02 | 108.85 | 128.22 | 110.12      | 123.83      | 136.03     | 9.85%  |
| 库存消费比(%) | 19.55  | 15.98  | 19.16  | 17.47  | 14.95  | 16.61  | 13.80       | 15.68       | 17.37      | 1.69   |

资料来源: USDA, 海通证券研究所

表 14 美国玉米供需平衡表 (百万吨)

|          | 02/03  | 03/04  | 04/05  | 05/06  | 06/07  | 07/08* | 08/09*(11月) | 08/09*(12月) | 08/09*(1月) | 预测变化率  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|-------------|------------|--------|
| 期初库存     | 40.55  | 27.60  | 24.34  | 53.70  | 49.97  | 33.11  | 41.26       | 41.26       | 41.26      | 0.00%  |
| 产量       | 227.77 | 256.28 | 299.91 | 282.31 | 267.50 | 331.18 | 305.32      | 305.32      | 307.39     | 0.68%  |
| 进口       | 0.37   | 0.36   | 0.28   | 0.22   | 0.30   | 150.83 | 0.38        | 0.38        | 0.38       | 0.00%  |
| 饲用量      | 141.30 | 147.20 | 156.43 | 156.34 | 142.02 | 151.74 | 134.63      | 135.90      | 134.63     | -0.93% |
| 国内总消费    | 200.75 | 211.64 | 224.65 | 232.06 | 230.67 | 261.67 | 270.14      | 263.79      | 259.09     | -1.78% |
| 出口       | 40.33  | 48.26  | 46.18  | 54.20  | 53.99  | 61.87  | 48.26       | 45.72       | 44.45      | -2.78% |
| 期末库存     | 27.60  | 24.34  | 53.70  | 49.97  | 33.11  | 41.26  | 28.55       | 37.44       | 45.48      | 21.47% |
| 库存消费比(%) | 19.55  | 15.98  | 19.16  | 17.47  | 14.35  | 15.77  | 10.57       | 14.19       | 17.55      | 3.36   |

资料来源: USDA, 海通证券研究所

表 15 中国玉米供需平衡表 (百万吨)

|          | 02/03  | 03/04  | 04/05  | 05/06  | 06/07  | 07/08* | 08/09*(11月) | 08/09*(12月) | 08/09*(1月) | 预测变化率  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|-------------|------------|--------|
| 期初库存     | 84.79  | 64.97  | 44.85  | 36.56  | 35.26  | 36.60  | 39.39       | 39.39       | 39.39      | 0.00%  |
| 产量       | 121.30 | 115.83 | 130.29 | 139.36 | 151.60 | 152.30 | 156.00      | 160.00      | 165.50     | 3.44%  |
| 进口       | 0.03   | 0.00   | 0.00   | 0.06   | 0.02   | 0.04   | 0.10        | 0.10        | 0.10       | 0.00%  |
| 饲用量      | 96.00  | 97.00  | 98.00  | 101.00 | 104.00 | 105.00 | 111.00      | 111.00      | 111.00     | 0.00%  |
| 国内总消费    | 125.90 | 128.40 | 131.00 | 137.00 | 145.00 | 149.00 | 158.00      | 158.00      | 158.00     | 0.00%  |
| 出口       | 15.24  | 7.55   | 7.59   | 3.73   | 5.27   | 0.55   | 0.50        | 0.50        | 0.50       | 0.00%  |
| 期末库存     | 64.97  | 44.85  | 36.56  | 35.26  | 36.60  | 39.39  | 36.99       | 40.99       | 46.99      | 14.64% |
| 库存消费比(%) | 51.60  | 34.93  | 27.91  | 25.74  | 25.24  | 26.44  | 23.41       | 25.94       | 29.74      | 3.80   |

资料来源: USDA, 海通证券研究所

## 棉花

表 16 世界棉花供需平衡表 (百万包)

|          | 02/03 | 03/04 | 04/05  | 05/06  | 06/07  | 07/08* | 08/09*(11月) | 08/09*(12月) | 08/09*(1月) | 预测变化率  |
|----------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|-------------|-------------|------------|--------|
| 期初库存     | 48.86 | 42.05 | 43.04  | 56.09  | 62.21  | 62.81  | 61.40       | 61.35       | 62.31      | 1.56%  |
| 产量       | 88.31 | 95.10 | 120.31 | 115.71 | 121.99 | 120.54 | 112.87      | 111.56      | 109.84     | -1.54% |
| 进口       | 30.24 | 33.95 | 33.33  | 44.06  | 37.43  | 38.04  | 35.19       | 32.80       | 31.08      | -5.24% |
| 国内总消费    | 98.62 | 98.29 | 108.81 | 116.16 | 123.45 | 122.69 | 119.33      | 116.59      | 115.24     | -1.16% |
| 出口       | 30.37 | 33.07 | 34.99  | 44.68  | 37.10  | 38.44  | 35.21       | 32.80       | 31.07      | -5.27% |
| 损耗       | 0.25  | -0.40 | -1.09  | -2.64  | -1.72  | -2.06  | -2.49       | -2.46       | -2.48      | 0.81%  |
| 期末库存     | 38.18 | 40.14 | 53.98  | 57.67  | 62.81  | 62.31  | 57.40       | 58.77       | 59.40      | 1.07%  |
| 库存消费比(%) | 38.71 | 40.84 | 49.61  | 49.65  | 50.88  | 50.79  | 48.10       | 50.41       | 51.54      | 1.14   |

资料来源: USDA, 海通证券研究所

表 17 美国棉花供需平衡表 (百万包)

|          | 02/03 | 03/04 | 04/05 | 05/06  | 06/07  | 07/08* | 08/09*(11月) | 08/09*(12月) | 08/09*(1月) | 预测变化率    |
|----------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|-------------|-------------|------------|----------|
| 期初库存     | 7.45  | 5.39  | 3.45  | 5.50   | 6.07   | 9.48   | 10.04       | 10.04       | 10.04      | 0.00%    |
| 产量       | 17.21 | 18.26 | 23.25 | 23.89  | 21.59  | 19.21  | 13.53       | 13.61       | 13.04      | -4.19%   |
| 进口       | 0.07  | 0.05  | 0.03  | 0.03   | 0.02   | 0.01   | 0.02        | 0.01        | 0.01       | 0.00%    |
| 国内总消费    | 7.27  | 6.22  | 6.69  | 5.87   | 4.94   | 4.61   | 4.40        | 4.30        | 4.20       | -2.33%   |
| 出口       | 11.9  | 13.76 | 14.44 | 17.55  | 13.01  | 13.65  | 13.00       | 12.25       | 12.00      | -2.04%   |
| 损耗       | 0.17  | 0.20  | 0.11  | -0.06  | 0.25   | 0.39   | -0.01       | 0.02        | -0.01      | -150.00% |
| 期末库存     | 5.39  | 3.51  | 5.50  | 6.05   | 9.48   | 10.04  | 6.20        | 7.10        | 6.90       | -2.82%   |
| 库存消费比(%) | 74.14 | 56.43 | 82.21 | 103.07 | 191.90 | 217.79 | 140.91      | 165.12      | 164.29     | -0.83    |

资料来源: USDA, 海通证券研究所

表 18 中国棉花供需平衡表 (百万包)

|          | 02/03 | 03/04 | 04/05 | 05/06 | 06/07 | 07/08* | 08/09*(11月) | 08/09*(12月) | 08/09*(1月) | 预测变化率   |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------------|-------------|------------|---------|
| 期初库存     | 13.81 | 12.85 | 14.96 | 14.06 | 22.54 | 20.54  | 19.50       | 19.50       | 20.00      | 2.56%   |
| 产量       | 22.6  | 22.30 | 29.00 | 27.50 | 35.50 | 37.00  | 36.50       | 36.50       | 36.50      | 0.00%   |
| 进口       | 3.13  | 8.83  | 6.39  | 19.28 | 10.59 | 11.53  | 10.50       | 9.00        | 7.50       | -16.67% |
| 国内总消费    | 29.9  | 32.00 | 38.50 | 45.00 | 50.00 | 51.50  | 51.00       | 49.50       | 48.50      | -2.02%  |
| 出口       | 0.75  | 0.17  | 0.03  | 0.04  | 0.09  | 0.06   | 0.08        | 0.08        | 0.08       | 0.00%   |
| 损耗       | 0     | -0.60 | -1.25 | -2.20 | -2.00 | -2.50  | -2.50       | -2.50       | -2.50      | 0.00%   |
| 期末库存     | 8.88  | 12.41 | 13.06 | 18.01 | 20.54 | 20.00  | 17.93       | 17.93       | 17.93      | 0.00%   |
| 库存消费比(%) | 29.70 | 38.78 | 33.92 | 40.02 | 41.08 | 38.83  | 35.16       | 36.22       | 36.97      | 0.75    |

资料来源: USDA, 海通证券研究所

## 大米

表 19 世界大米供需平衡表 (百万吨)

|          | 02/03  | 03/04  | 04/05  | 05/06  | 06/07  | 07/08* | 08/09*(11月) | 08/09*(12月) | 08/09*(1月) | 预测变化率  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|-------------|------------|--------|
| 期初库存     | 139.43 | 110.29 | 85.39  | 74.44  | 75.68  | 75.39  | 78.39       | 78.59       | 78.69      | 0.13%  |
| 产量       | 378.03 | 391.38 | 400.67 | 418.06 | 420.63 | 431.31 | 434.28      | 434.59      | 439.08     | 1.03%  |
| 进口       | 26.19  | 24.86  | 26.31  | 25.94  | 28.72  | 27.41  | 26.78       | 27.37       | 27.08      | -1.06% |
| 国内总消费    | 407.19 | 415.58 | 407.92 | 416.03 | 420.92 | 428.01 | 432.06      | 432.33      | 435.11     | 0.64%  |
| 出口       | 28.62  | 27.41  | 28.24  | 30.21  | 31.35  | 30.42  | 29.85       | 29.88       | 29.77      | -0.37% |
| 期末库存     | 110.27 | 86.09  | 78.15  | 76.47  | 75.39  | 78.69  | 80.61       | 80.85       | 82.66      | 2.24%  |
| 库存消费比(%) | 27.08  | 20.72  | 19.16  | 18.38  | 17.91  | 18.39  | 18.66       | 18.70       | 19.00      | 0.30   |

资料来源: USDA, 海通证券研究所



表 20 美国大米供需平衡表 (百万吨)

|          | 02/03 | 03/04 | 04/05 | 05/06 | 06/07 | 07/08* | 08/09*(11月) | 08/09*(12月) | 08/09*(1月) | 预测变化率   |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------------|-------------|------------|---------|
| 期初库存     | 1.22  | 0.83  | 0.76  | 1.21  | 1.37  | 1.27   | 0.94        | 0.94        | 0.94       | 0.00%   |
| 产量       | 6.54  | 6.42  | 7.46  | 7.11  | 6.27  | 6.34   | 6.51        | 6.51        | 6.52       | 0.15%   |
| 进口       | 0.47  | 0.48  | 0.42  | 0.54  | 0.65  | 0.76   | 0.81        | 0.71        | 0.57       | -19.72% |
| 国内总消费    | 3.53  | 3.66  | 3.94  | 3.84  | 4.1   | 3.97   | 4.02        | 4.02        | 4.06       | 1.00%   |
| 出口       | 3.86  | 3.31  | 3.50  | 3.66  | 2.92  | 3.45   | 3.42        | 3.39        | 3.23       | -4.72%  |
| 期末库存     | 0.83  | 0.76  | 1.21  | 1.37  | 1.27  | 0.94   | 0.81        | 0.75        | 0.74       | -1.33%  |
| 库存消费比(%) | 23.51 | 20.77 | 30.71 | 35.68 | 30.98 | 23.68  | 20.15       | 18.66       | 18.23      | -0.43   |

资料来源: USDA, 海通证券研究所

表 21 中国大米供需平衡表 (百万吨)

|          | 02/03  | 03/04  | 04/05  | 05/06  | 06/07 | 07/08* | 08/09*(11月) | 08/09*(12月) | 08/09*(1月) | 预测变化率 |
|----------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-------------|-------------|------------|-------|
| 期初库存     | 82.17  | 67.22  | 43.92  | 38.93  | 36.78 | 35.92  | 37.94       | 37.94       | 37.94      | 0.00% |
| 产量       | 122.18 | 112.46 | 125.36 | 126.41 | 127.2 | 130.22 | 130.9       | 130.9       | 135.1      | 3.21% |
| 进口       | 0.26   | 1.12   | 0.61   | 0.65   | 0.47  | 0.25   | 0.33        | 0.33        | 0.33       | 0.00% |
| 国内总消费    | 134.80 | 135.00 | 130.30 | 128.00 | 127.2 | 127.45 | 128         | 128         | 130.5      | 1.95% |
| 出口       | 2.58   | 0.88   | 0.66   | 1.22   | 1.34  | 1      | 1.3         | 1.3         | 1.3        | 0.00% |
| 期末库存     | 67.22  | 44.93  | 38.93  | 36.78  | 35.92 | 37.94  | 39.87       | 39.87       | 41.57      | 4.26% |
| 库存消费比(%) | 49.87  | 33.28  | 29.88  | 28.73  | 28.24 | 29.77  | 31.15       | 31.15       | 31.85      | 0.71  |

资料来源: USDA, 海通证券研究所



## 附录 2. 全球主要农产品价格

图 1 国内大豆价格 (元/吨)



资料来源: Bloomberg

图 2 CBOT 大豆价格 (美分/蒲式耳)



资料来源: Bloomberg

图 3 国内豆粕价格 (元/吨)



资料来源: Bloomberg

图 4 CBOT 豆粕价格 (美元/短吨)



资料来源: Bloomberg

图 5 国内豆油价格 (元/吨)



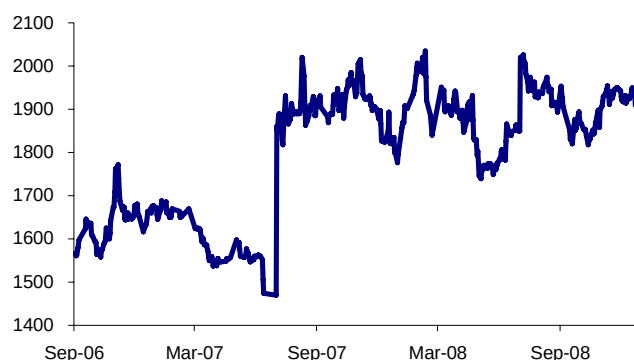
资料来源: Bloomberg

图 6 CBOT 豆油价格 (美分/磅)



资料来源: Bloomberg

图 7 国内小麦价格(元/吨)



资料来源: Bloomberg

图 8 CBOT 小麦价格(美分/蒲式耳)



资料来源: Bloomberg

图 9 国内玉米价格(元/吨)



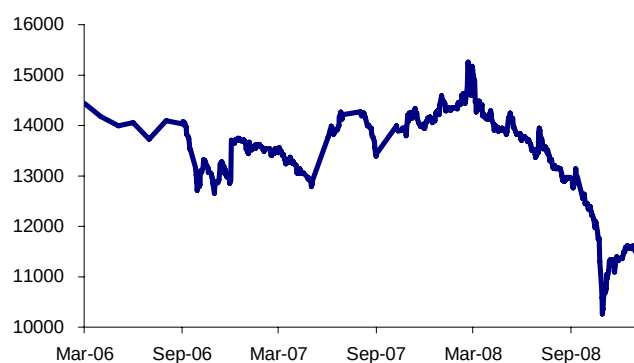
资料来源: Bloomberg

图 10 CBOT 玉米价格(美分/蒲式耳)



资料来源: Bloomberg

图 11 国内棉花价格(元/吨)



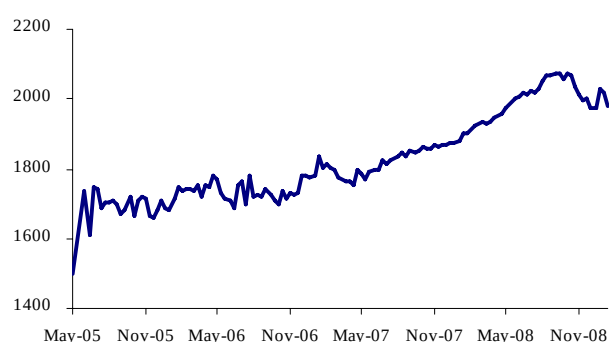
资料来源: Bloomberg

图 12 NYBOT 棉花价格(美分/磅)



资料来源: Bloomberg

图 13 国内稻谷价格(元/吨)



资料来源: 商务部

图 14 泰国 AFET 破碎率 5% 的大米期货价格(泰铢/公斤)



资料来源: Bloomberg

## 信息披露

### 分析师负责的股票研究范围

丁频：农林牧渔&食品行业

重点研究上市公司：登海种业、南宁糖业、通威股份、北大荒、双汇发展、伊利股份、光明乳业、顺鑫农业、好当家、獐子岛。

郭世凯：消费组助理分析师

### 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

#### 公司评级

**买入:** 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅在15%以上;

**增持:** 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

**中性:** 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

**减持:** 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

**卖出:** 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅低于-15%。

#### 行业评级

**增持:** 我们预计未来6个月内,行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

**中性:** 我们预计未来6个月内,行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间;

**减持:** 我们预计未来6个月内,行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料,海通证券研究所力求准确可靠,但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证,据此投资,责任自负。本报告不构成个人投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所授权许可,任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。