

2009 年 1 月农产品月报

惠农政策频出 粮价有望回稳

国家政策干预下粮价有望止跌回升。在我们 2008 年 10 月发布的报告《明年粮价承压运行、下跌可能大》中曾从粮食增产、需求减弱、生产成本降低、国际粮价传导等四个方面分析了今年粮价运行的压力，指出在上述压力下，粮价今年将维持弱势运行的局面，总体甚至可能出现下跌。我们认为，2009 年我国粮食市场所面临上述四方面压力并未改变。但是在国家稳粮政策频出，力度逐渐增大的影响下，今年我国粮价总体将维持稳中略升的运行态势，尤其是小麦、稻谷等国家具备超强控制力的粮食品种，全年价格升幅甚至可达 10% 以上的水平。

国家收储力度不断加大，粮价干预实力增强。在国家公布的四批粮食临时收储计划中涉及 3000 万吨玉米、2250 万吨稻谷和 600 万吨大豆，分别占 2008 年三类粮食品种产量的比例大概为 18%、10% 和 35%。可以说，收储占比已经很大，按照这样的收储比例，在玉米和稻谷上来看，已基本可以在全国范围内影响其价格走势。大豆价格尽管主要受国际大豆价格的影响，但高达 35% 的收储占比，也可以在一段时期内对收储地区的大豆价格走势起到决定性的影响。

国家相继提高小麦、稻米最低收购价，对两类粮食价格构成强力支撑。09 年小麦最低收购保护价提高 13%-15.3%，稻谷最低收购保护价提高 16%，并按规定将坚持顺价择机销售的原则，这将使得明年两类粮食品种的价格在国家政策的支撑下难以出现下跌。相反，在收储、提价等政策的强力干预下，我们预计小麦和稻谷价格明年达到 10% 以上的涨幅也是可能的。

旱情影响明年粮食增产，间接支撑粮价稳定。去年 10 月下旬至今发生在河南、安徽、河北、山东等省份的干旱，已经造成全国作物受灾面积 1.43 亿亩，比多年同期均值多 4000 万亩，其中北方冬麦区受灾面积总计达 1.37 亿亩，重旱 3990 亩。历年我国小麦播种面积在 3.1-3.3 亿亩之间，受灾面积已占总播种面积的 45%。而小麦产量占我国粮食总产量的 1/5，冬小麦在小麦总产量中占比 85% 以上。严峻的旱情已威胁到明年粮食的增产，从而也为粮价的稳定提供支撑。

“一号文件”提出努力避免农产品价格下行。一号文件中强调要保持农产品价格合理水平，密切跟踪国内外农产品市场变化，适时加强政府调控，灵活运用多种手段，努力避免农产品价格下行，防止谷贱伤农，保障农业经营收入稳定增长。根据中央的文件精神，我们相信今年粮价如果后续还出现大幅下跌的话，国家会出台更强有力的粮价调控措施。中国的粮价形成机制中受政府调控的影响远远大于受市场供求的影响。在政府不断推出维持粮价稳定的举措下，今年粮价不应太悲观。

农林牧渔

维持

增持

孙通通

suntongtong@csc.com.cn

010-85130213

郑绮

zhengqi@csc.com.cn

010-85130985

分析日期： 2009 年 02 月 04 日

股价表现



相关研究报告

2008 年 10 月	《明年粮价承压运行、下跌可能大》
2008 年 11 月	《惠农政策谱写农业发展新篇章》

在我们 2008 年 10 月发布的报告《明年粮价承压运行、下跌可能大》中曾从粮食增产、需求减弱、生产成本降低、国际粮价传导等四个方面分析了今年粮价运行的压力，指出在上述压力下，粮价今年将维持弱势运行的局面，总体甚至可能出现下跌。我们认为，2009 年我国粮食市场所面临上述四方面压力并未改变。但是在国家稳粮政策频出，力度逐渐增大的影响下，今年我国粮价总体将维持稳中略升的运行态势，尤其是小麦、稻谷等国家具备超强控制力的粮食品种，全年价格升幅甚至可达 10% 以上的水平。

一、稳粮政策频出或使粮价整体走势提前启稳回升

最近一段时期，国家各部门积极落实十七届三中全会和中央农村工作会议精神，频频颁布了一系列实实在在的支农惠农政策。一月份各主管部门承续前期政策，继续发布“收储”和“提价（提高粮食最低收购价）”政策，国家采取这些行动的目标很明确，即稳定粮食生产，保障农民收入。

表 1：近期出台的收储和提价政策

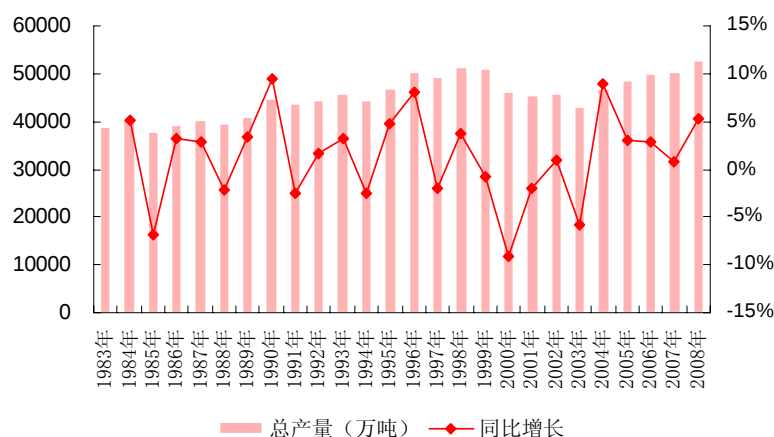
日期	政策内容	相关政策
2009 年 1 月 12 日	公布第四批国家临时存储粮食收购计划 800 万吨，其中包括在东北大豆产区收储大豆 300 万吨，在南方稻谷产区收购稻谷 500 万吨	2008 年 10 月 20 日、12 月 1 日、12 月 24 日相继下达三批国家临时存储粮食收购计划，加上本次第四批地收购计划，国家已累计收储粮食 5850 万吨，占 2008 年全年粮食产量的 11%。另外国家还规定，对收购的 2008 年的临时存储粮食，将由国家有关部门按照顺价销售的原则，择机在粮食批发市场公开竞价销售。
2009 年 1 月 24 日	发改委宣布，经报请国务院批准，2009 年生产的早籼稻（三等，下同）、中晚籼稻、粳稻最低收购价分别提高到每 50 公斤 90 元、92 元、95 元，均比 2008 年提高 13 元，提高幅度分别为 16.9%、16.5%、15.9%。	2008 年 10 月，发改委宣布上调了 2009 年生产的小麦最低收购价格，按不同小麦品种，上调幅度在 13% 至 15.3% 之间。

资料来源：中信建投研究所

（一）在连续五年丰收之后，粮食增产难度加大，产量存在下降隐忧

2008 年，我国粮食产量实现 10570 亿斤，这是粮食生产首次实现了近 40 年来连续五年增产，家庭联产承包责任制实施以来首次实现连续五年增产。在为取得这样的成就欢欣鼓舞的时候，随之而来的是对第六年能不能继续增产的担忧。当粮食产量的基数较小时，实现增产是较为容易的。但在连续五年增产，粮食产量达到 10570 亿斤这样的高位之后，继续超越已经变得难度很大。另外，干旱灾害已经对今年粮食生产构成了较大威胁。从去年 11 月开始的干旱，已经造成全国作物受灾面积 1.45 亿亩，比多年同期均值多 4000 万亩，其中北方冬麦区受灾面积总计达 1.37 亿亩，重旱 3990 亩。历年我国小麦播种面积在 3.1-3.3 亿亩之间，受灾面积已占总播种面积的 45%。而小麦产量占我国粮食总产量的 1/5，冬小麦在小麦总产量中占比 85% 以上。严峻的旱情已威胁到明年粮食的增产。粮食安全形势严峻。

图 1：历年粮食产量



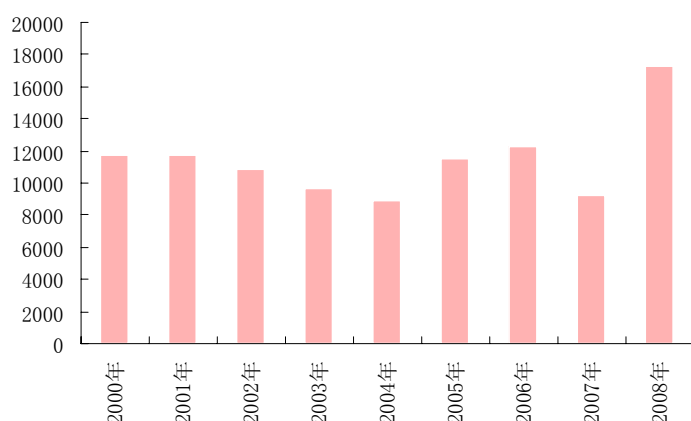
资料来源：国家统计局

（二）稳粮政策频出 意保粮价稳定

中央农村工作会议提出的 2009 年三农工作的四大重点任务中强调“要毫不放松抓好粮食生产，决不能因某些品种和局部地区供求关系的变化而出现认识上的反复，决不能因年度的丰歉而出现工作上的摇摆。要进一步落实各地区的粮食安全责任，调动主产区和种粮农民的积极性”。中央的这个提法可以概括为“稳粮”。粮食问题是农业的基础性问题，不仅关系农民增收、农业发展，甚至关系到国家和社会的稳定发展。保障粮食安全，稳定粮食产量，关键在于稳定粮食价格，保证并且提高种粮农民的积极性。

国家收储临时储备粮食的力度不断加大，小麦、稻谷最低收购保护价大幅提高，目的即在于维持粮食价格稳定，保证种粮农民收益，提高种粮农民积极性，保障粮食生产稳定。

图 2：国有粮食企业历年收购数量（万吨）



资料来源：国家粮食局

四批粮食临时收储计划中涉及 3000 万吨玉米、2250 万吨稻谷和 600 万吨大豆，分别占 2008 年三类粮食品种产量的比例大概为 18%、10%和 35%。可以说，收储占比已经很大，按照这样的收储比例，在玉米和稻谷上来看，已基本可以在全国范围内影响其价格走势。大豆价格尽管主要受国际大豆价格的影响，但高达 35%的收储占比，也可以在一段时期内对收储地区的大豆价格走势起到决定性的影响。

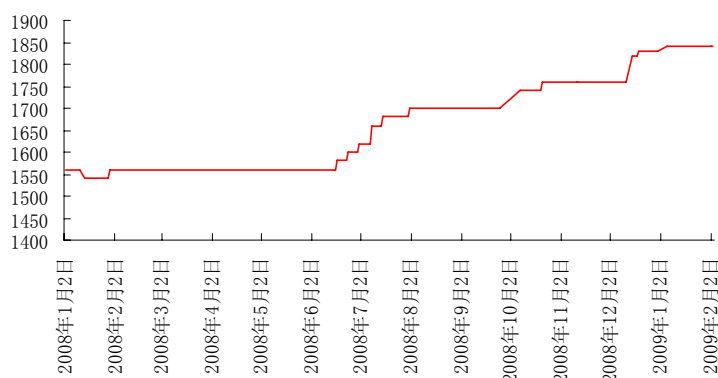
另外 09 年小麦最低收购保护价提高 13%-15.3%，稻谷最低收购保护价提高 16%，并按规定将坚持顺价择机销售的原则，这将使得明年两类粮食品种的价格在国家政策的支撑下难以出现下跌。相反，在收储、提价等政策的强力干预下，我们预计小麦和稻谷价格明年达到 10%以上的涨幅也是可能的。

二、粮食：政策支撑 稳中有升

（一）小麦：高位平稳运行

一月份，受春节期间面粉消费增加的影响，面粉加工企业增加小麦采购数量，现货小麦价格保持坚挺。河南三号小麦价格稳定在 1840 元/吨。后期小麦价格预计仍将以国家政策主导下的稳步上涨为主。冬季严峻的旱情预计也将影响 2009 年小麦的产量和质量，进而影响小麦后期价格。但春节过后，面粉销售恢复疲弱预计对小麦价格形成一定抑制。

图 3：小麦现货价格走势（元/吨）

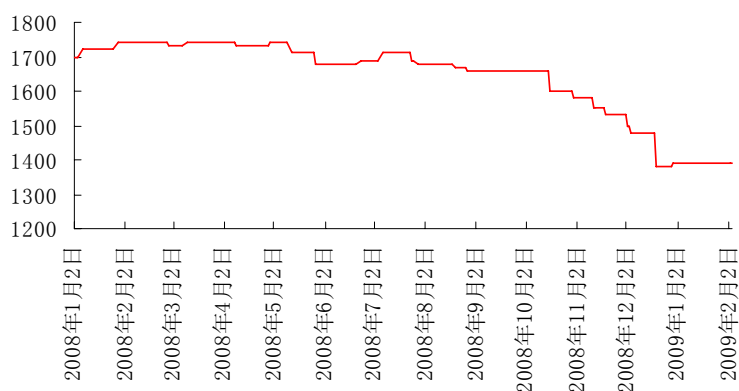


资料来源: bloomberg, 中信建投研究所

（二）玉米：低位平稳运行

一月份，玉米市场受到国家收储政策的影响，止住了漫漫跌势，保持了平稳运行。郑州 2 号黄玉米保持在 1390 元/吨。2008 年 12 月 24 日，国家公布了第三批临时存储粮食收购计划，这批收购只针对玉米一个品种，收储量高达 2000 万吨，加上第一批 500 万吨和第二批 500 万吨的收储量，国际预计收储总量已达 3000 万吨，大概占到 2008 年玉米总产量的 18%，目前政策收储已入库的数量已达 1000 多万吨。国家的收储有望使得玉米价格早日形成价格底部。但是我们仍然对需求减弱对玉米价格造成的压力感到担忧。玉米深加工企业和饲料企业受经济低迷拖累，业绩呈现下滑，对玉米的需求在短期内还难以出现上升。玉米价格的筑底过程，我们相信必定是在国家政策与市场需求的角力之中而形成。

图 4: 玉米现货价格走势 (元/吨)

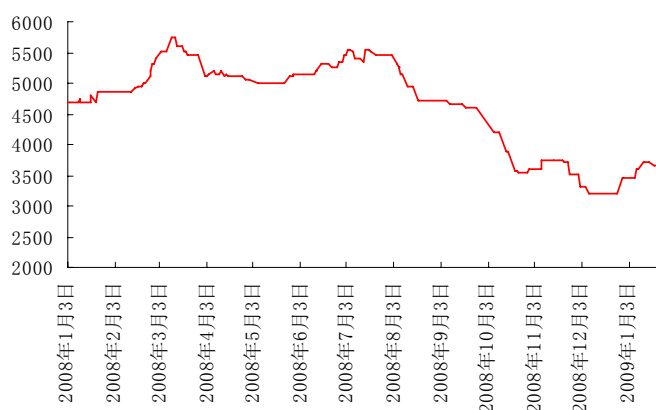


资料来源: bloomberg, 中信建投研究所

(三) 大豆: 低位徘徊

一月份, 受政府继续推出收储 300 万吨临时储备大豆、及春节前需求上升等利好因素的影响, 大豆价格出现显著回升。大连大豆现货价格月末达 3660 元/吨。第四批国家临时存储粮食收购计划中要求在东北大豆主产区收储 300 万吨大豆, 加上第一批、第二批各 150 吨的收储规模, 国家计划中收储的大豆已经占到 2008 年我国大豆总产量的 35%, 如此高比例的收储量将在一段时期内对收储地区的大豆价格产生显著影响, 同时对大豆价格未来的向上走势提振信心。另外, 春节期间, 人们对豆油消费增加, 各地油厂增加了大豆的收购量, 这在一定程度上也使促使大豆价格的上涨。但是, 国家的收储和需求短期上升对大豆价格的影响只是短期和局部的, 我国大豆价格的走势主要还是受到国家大豆价格走势的影响。美国农业部在 1 月中旬大幅调增了大豆期末库存, 石油价格持续低位徘徊, 这些都对国际大豆价格走势造成不利影响。我们预计未来大豆价格仍将维持低位徘徊的局面。

图 5: 大豆现货价格走势 (元/吨)

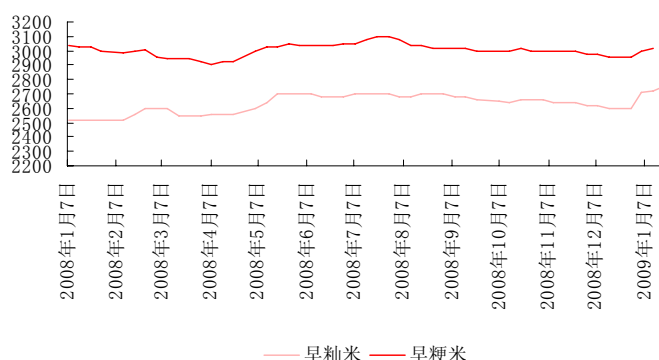


资料来源: bloomberg, 中信建投研究所

（四）稻米：受益多重支撑，出现小幅上涨

一月份，受节日需求增加、国家第四批收储政策、提高 2009 年稻谷最低收购保护价的影响，稻米价格稳中有升。郑州粮食批发市场早籼米批发价格达到 2747 元/吨，早粳米达到 3020 元/吨，均出现小幅上涨。春节过后的 2、3 月份是传统的稻米需求的淡季，稻米价格可能会进入弱势整理。但全年稻米价格总体看涨。

图 6：早籼米、早粳米现货价格走势（元/吨）



资料来源：bloomberg, 中信建投研究所

三、猪价：消费旺季支撑价格上升，需求疲弱影响后期走势

2009 年 1 月 9 日，国家发布了《防止生猪价格过度下跌调控预案（暂行）》，规定今后以猪粮比价作为预警指标。提出的主要目标有：猪粮比价不低于 5.5：1；辅助目标是仔猪与白条肉价格之比不低于 0.7：1。根据预案，当猪粮比跌至 5.5：1 以下时，将采取启动储备、增加财政补贴、进出口调节等措施，防止生猪价格过快下跌。

我们认为国家出台的这项政策目的明显在于稳定猪价，保障养殖户的收益。但是这项政策的未来的实施效果，却值得我们商榷。随着饲料在养殖成本中占比的降低，而其它成本（防疫成本、水电、人工、仔猪等）的上升，我们认为养猪的盈亏平衡点已经远不是三年前的 5.5：1，在去年 11 月份猪价跌到底点时，那时的猪粮比尽管高达 7：1，但养殖户已经出现普遍的亏损。如果国家在猪粮比达到 5.5：1 的指标时候再采取应急预案，我们假设饲料价格基本不变，那么生猪价格相比较 2009 年 1 月底 13.39 元/公斤的价格可能会再下跌 5.334 元/公斤至 8.05 元/公斤，跌幅达 40%，这时候国家才采取干预的话，相信整个养殖行业早已陷入全面亏损多时了。

所以我们认为国家出台的该项政策难以缓解猪价下跌走势。决定猪价走势的仍然是市场供需变动。一月份，受春节需求拉动，猪肉价格出现了显著的上涨。但春节过后，供给的压力和需求的减弱对猪价的影响将凸现，节后猪肉价格下行是必然趋势。

图 7：猪价走势（元/公斤）

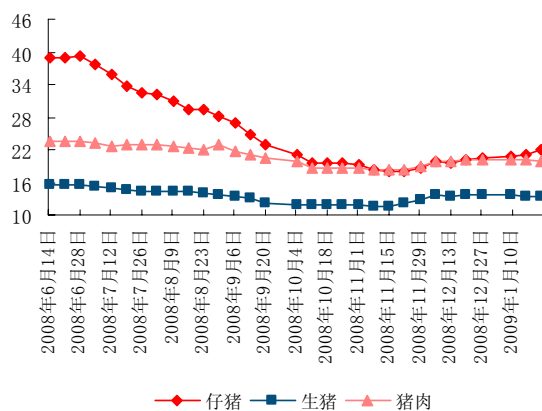
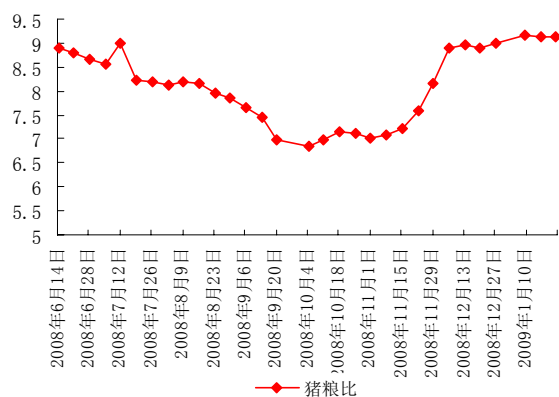


图 8：猪粮比变动



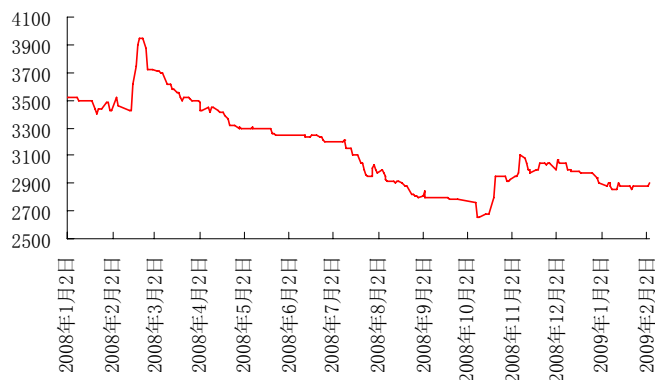
资料来源：商务部, 中信建投研究所

四、其它农产品

（一）糖

糖价一月份低位平稳运行，1月份南宁白砂糖现货价格均价为2879元/吨。预计后市仍将以保持低位震荡格局。

图 9：南宁糖现货价格走势（元/吨）

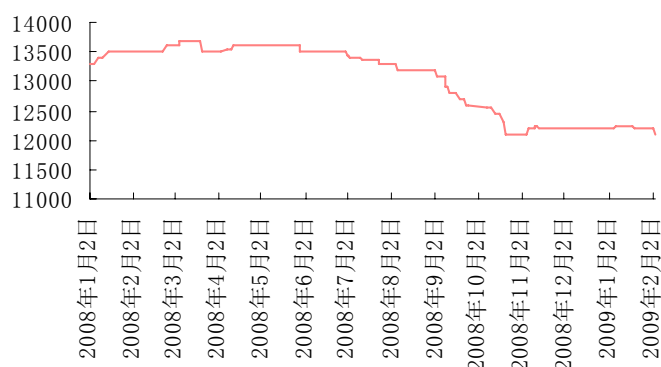


资料来源：bloomberg, 中信建投研究所

（二）棉花

一月份，棉花价格低位平稳运行，新疆棉花现货价格均价12233元/吨。预计后期仍以低位震荡为主。

图 10: 新疆棉花现货价格走势 (元/吨)

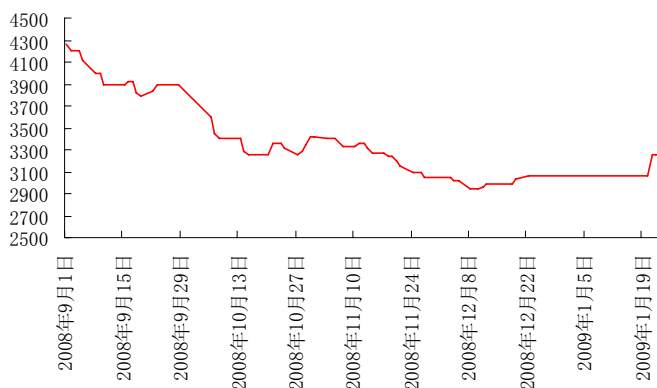


资料来源: bloomberg, 中信建投研究所

(三) 豆粕

一月份, 受产品供应较紧的影响, 豆粕现货价格略有上涨, 大连豆粕 (43%蛋白) 现货价格均价为 3093 元/吨。受下游需求减弱影响, 未来豆粕价格将稳中趋降。

图 11: 大连豆粕 (43%蛋白) 现货价格走势 (元/吨)

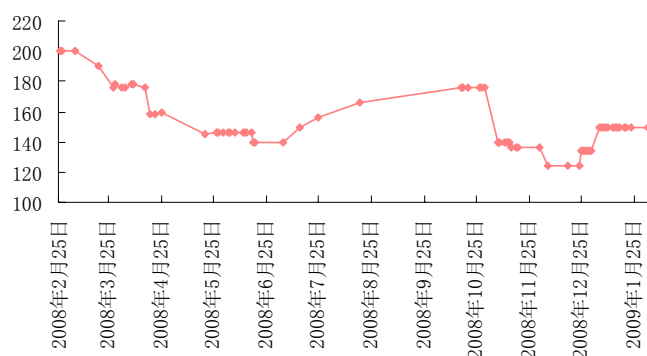


资料来源: bloomberg, 中信建投研究所

(四) 海参

一月份, 受节日效应, 消费趋旺影响, 威海海参批发价格由去年 12 月份的 134 元/公斤跃升至 150 元/公斤。春节过后, 随着节日效应减弱, 海参价格走势将趋弱。

图 12: 威海海参现货价格走势 (元/公斤)

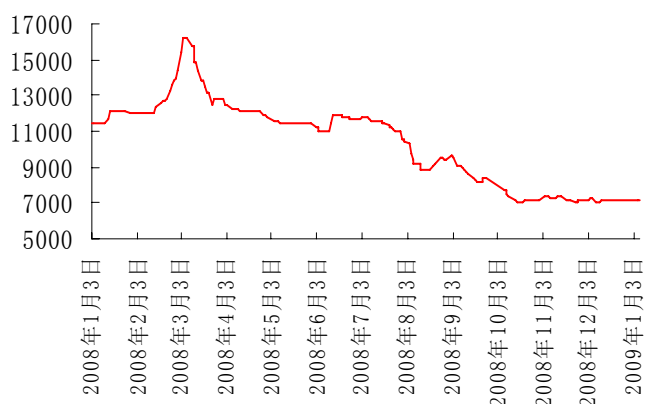


资料来源: 威海水产品批发市场, 中信建投研究所

(五) 豆油

一月份, 豆油价格维持平稳, 较 12 月份有小幅上涨, 大连豆油现货 1 月平均价格 7150 元/吨, 较去年 12 月份上涨 27 元/吨。随着春节过去, 豆油消费逐渐趋淡, 豆油供大于求的问题仍令市场感到担忧, 预计豆油价格将稳中趋降。

图 13: 大连豆油现货价格走势 (元/吨)



资料来源: bloomberg, 中信建投研究所

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 12 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 12 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 12 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 12 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 12 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告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、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

孙通通，农林牧渔行业分析师，2008 年 12 月进入中信建投证券研究部，中国人民大学硕士
郑绮，食品饮料、农林牧渔行业首席分析师，从业七年，两次获最佳消费品行业分析师

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话：(8610) 8513-0588	电话：(8621) 6880-5588
传真：(8610) 6518-0322	传真：(8621) 6880-5010