

[2010.6.17]

行业名称 (wind 申万行业分类为准)

粮棉价格上涨预期强烈

凸显农产品板块投资价值

-2010 年中期农产品投资策略

闫亚磊, CFA 吴立
86-22-2845 1975 86-10-5836 2792
SAC 执业证书编号 S1150209100148
yanyl@bhqz.com wuli930@gmail.com

核心观点:

- 重要粮食品种供求偏紧, 价格上涨预期强烈
- 粮食价格上涨或成食品类CPI上涨新动力
- 政策扶持及流动性充裕促使农产品板块备受青睐

主要结论:

● 粮食价格上涨或成食品类 CPI 上涨新动力

2010 年下半年农产品价格总体温和上涨态势仍将不变。农产品结构化上涨明显: 曾引领 CPI 上涨的食用油受库存较大压力影响将持稳运行, 其对 CPI 上行贡献度变小; 受供求基本面偏紧格局影响, 玉米、优质小麦、白糖、棉花等重要农产品价格涨幅较大, 市场存在强烈的上涨预期, 我们认为原粮相关品种价格上涨将成为下半年食品类 CPI 上涨的重要推动力。

● 政策扶持及流动性充裕促使农产品板块备受青睐

(1) 2010 年全国粮食产量减产预期强烈, 经济体内流动性仍较充裕, 通胀预期对农业板有支撑, 农产品板块的防御属性将再次受市场青睐。(2) 为维护国家粮食与农业安全, 提高农民收入, 实现总理的“工业反哺农业”的愿望。预计国家会在下半年陆续出台大量农业税收优惠及财政补贴政策。

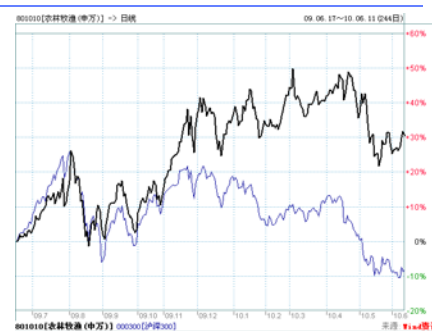
投资机会:

- **食用油领域:** 由于国内食用油需求一直非常旺盛, 而作为豆油主要原料的大豆价格处于低位徘徊的情形对压榨行业有利, 重点关注 A 股市场的粮油加工类企业 - 东凌粮油 (000893)。另西王食品作为食用油小油种 - 玉米油细分行业的主要生产商借壳金德发展 (000639) 几成定局, 国家政策扶持及其在玉米油细分行业内的龙头地位将对股价形成强有力支撑。
- **制糖业:** 鉴于国内糖价进入长期上升通道, 建议投资者关注: 南宁糖业 (000911) 中粮屯河 (600737) 贵糖股份 (000833)
- **棉花:** 新疆是国家重要的商品棉基地, 两家以棉花产业为主营业务的上市公司值得关注: 新赛股份 (600359)、新农开发 (600540)。
- **种子:** 优质麦价格大涨必然引致对优质麦种需求, 敦煌种业旗下优质强筋麦种子繁育面积达 8 万亩孕育公司新利润增长点, 建议投资者关注: 敦煌种业 (600354)
- **价格上涨风险:** (1) 农作物生长期间天气不利因素 (2) 流动性泛滥
- **价格下跌风险:** (1) 经济二次探底 (2) 国家出台调控农产品价格措施

子行业评级	
子行业名称	评级
种业	买入
饲料加工	中性
制糖业	买入
制棉业	买入

推荐公司	
公司名称	评级

东凌粮油 (000893)	买入
金德发展 (000639)	买入
南宁糖业 (000911)	买入
中粮屯河 (600737)	买入
贵糖股份 (000833)	买入
新农开发 (600540)	买入
敦煌种业 (600354)	买入



相关报告

目录

1 主要结论及投资建议:	5
1.1. 重要粮食品种供求偏紧, 价格上涨预期强烈	5
1.2. 粮食价格上涨或成食品类CPI上涨新动力	5
1.3. 政策扶持及流动性充裕促使农产品板块备受青睐	5
1.4. 投资机会:	5
2 主要品种价格走势分析	6
2.1. 大豆:	6
2.1.1. 国际市场: 全球大豆供应充足, 短期内供过于求格局难以改变	6
2.1.2. 国内市场: 受国际大豆市场压力影响, 国产豆价格稳中有跌	8
2.2. 玉米	10
2.2.1. 国际市场: 全球供求相对充裕, 但需求面多重利多因素对国际玉米价格有支撑	11
2.2.2. 国内市场: 国家宏观调控力度加大, 玉米价格将持稳运行	13
2.3. 小麦:	16
2.3.1. 国际市场: 全球小麦仍处于高库存消化阶段, 国际小麦价格依旧疲软	16
2.3.2. 国内市场: 普麦延续温和上涨态势, 国产优质麦涨势可期	18
2.4. 稻谷:	20
2.4.1. 国际市场: 全球稻谷供求充裕, 料国际大米价格将缓慢回升	20
2.4.2. 国内市场: 籼稻价格持稳, 粳稻价格将高位振荡	22
2.5. 食用油:	25
2.5.1. 国际市场: 全球植物油供求略紧, 但油籽供给充裕将限制上涨幅度	25
2.5.2. 国内市场: 国内食用油库存较高, 价格仍将以持稳为主	29
2.6. 白糖:	31
2.6.1. 国际市场: 受主产国产量增长预期, 国际糖价将以低位振荡为主	31
2.6.2. 国内市场: 国内白糖供不应求, 国内糖价仍将高位运行	34
2.7. 棉花:	36
2.7.1. 国际市场: 新年度全球库存继续下降, 国际棉价上行态势难改	36
2.7.2. 国内市场: 国内棉花供求失衡, 棉价易涨难跌	39

图 目 录

图 1: 10/11 年全球大豆库存消费比仍处高位	7
图 2: 09/10 年度南美豆产量大幅增加	7
图 3: 近 10 年来中国大豆供求情况 (单位: 万吨)	9
图 4: 中国进口大豆量逐年增加 (单位: 万吨)	9
图 5: 国内大豆期价跟随外盘走低	10
图 6: 2010 年国内大豆市场平稳运行	10
图 7: 09/10 年库存消费比仍处历史高位	11
图 8: 21 世纪以来美国乙醇加工产能急剧扩张	12
图 9: 近几年美国乙醇产量大幅增长	12
图 10: 10 年来中国玉米库存消费比逐年递减	15
图 11: 年初以来国内玉米现货价一直呈振荡上行态势	15
图 12: 国内玉米期货市场大幅上扬	16
图 13: 进口玉米理论价格已低于国产港口价	16
图 14: 年初以来国内玉米现货价一直呈振荡上行态势	17
图 15: 2009/10 年度全球小麦仍将处于高库存消化阶段	18
图 16: 年初以来国际小麦现货振荡下跌	18
图 17: 近 20 年国内小麦产量与消费量变化情况	20
图 18: 09/10 年度全球大米供给相对充裕	21
图 19: 年初以来 CBOT 糙米期货振荡下跌	21
图 20: 年初以来国际大米现货报价振荡回落	21
图 21: 近几年粳稻灿稻价差变化情况 (单位: 元/吨)	24
图 22: 粳米批发价一路飞涨 (单位: 元/吨)	24
图 23: 全球油籽主要品种占比情况	26
图 24: 09/10 年度全球油籽库存处历史高位	26
图 25: 全球植物油主要品种占比情况	27
图 26: 厄尔尼诺现象导致马来西亚降雨减少	27
图 27: 09/10 年度全球植物油库存略显紧张	28
图 28: 近几年全球植物油工业消费增长迅速	28
图 29: 植物油工业消费占植物油总消费量比例不断增加	28
图 30: 年初以来国际植物油期价振荡回落	28
图 31: 08/09 年度我国食用油各品种产量占比情况	31
图 32: 08/09 年度我国食用油进口品种分布情况	31
图 33: 年初以来国内食用油期价双边振荡	31
图 34: 年初以来国内豆油、棕榈油现货价企稳运行	31
图 35: 10/11 年度全球原糖产量将有所增加	33
图 36: 巴西、印度为原糖主产国	33
图 37: 预计 10/11 年度期末库存有所增加但库存消费比仍显偏低	33
图 38: ICE 原糖期货受增产预期大幅下跌	33
图 39: 国际食糖现货指数亦跌跌不休	33
图 40: 我国原糖产量波动较大	35
图 41: 国内原糖需求量稳定增长	35
图 42: 我国原糖产需缺口逐年扩大	36

图 43: 国内白糖现货价节节攀升.....	36
图 44: 国内期糖受外盘压力有所回落.....	36
图 45: 全球棉花产量变化幅度较大.....	38
图 46: 01 年以来全球棉花需求稳定增长.....	38
图 47: 预计 10/11 年度全球棉花期末库存仍偏紧.....	38
图 48: 主要棉花进口国进口对比情况.....	38
图 49: 中国为棉花进口第一大国.....	38
图 50: 国际棉花期现价振荡上行.....	39
图 51: 01 年以来我国棉花一直供不应求.....	41
图 52: 国内棉花产量年度波动较大.....	41
图 53: 我国棉花产需缺口逐年扩大.....	41
图 54: 预计 09/10 年度国内棉花期末库存仍偏低.....	41
图 55: 09 年年初以来国内棉花期现价一路飙升.....	42
图 56: 国内外棉花期价联动性越来越大.....	42

表目录

表 1: 09/10 年度全球大豆主产国大幅增产.....	7
表 2: 近几年全球大豆供求平衡情况.....	8
表 3: 2009 年中国进口大豆情况 (单位: 万吨).....	9
表 4: 近几年全球玉米供求情况.....	11
表 5: 近几年国内玉米供求情况.....	14
表 6: 近几年全球小麦供求平衡情况.....	17
表 7: 近几年国内小麦供求情况.....	19
表 8: 历年来我国小麦最低收购价变化 (单位: 元/50 公斤).....	20
表 9: 近几年全球稻谷供求平衡状况.....	21
表 10: 国内稻谷总体供求宽松.....	23
表 11: 历年来我国稻谷最低收购价格 (单位: 元/50 公斤).....	24
表 12: 09/10 年度全球油籽供给充裕.....	25
表 13: 近几年全球植物油供求情况.....	27
表 14: 全球生物柴油产量情况.....	28
表 15: 近几年国内食用油供求状况.....	29
表 16: 近几年全球原糖供求平衡状况.....	32
表 17: 预计 10/11 年度原糖主产国将大幅增产.....	32
表 18: 近年来国内原糖供求情况.....	35
表 19: 近几年全球棉花供求状况.....	37
表 20: 近几年国内棉花供求情况.....	40

1 主要结论及投资建议:

1.1 重要粮食品种供求偏紧，价格上涨预期强烈

玉米: 去年自然灾害导致主产区东北玉米减产，令农民惜售心理较重；今年春播不利增加供给不确定性因素，供需缺口扩大令玉米供求矛盾凸显，即使国家进入抛储打压仍难改玉米高位运行态势。

小麦: 国家小麦托市政策优麦不优价的不合理性导致优质麦种植面积大幅下降，加上今年冷冻灾害导致国内优麦成稀缺资源，优麦价格涨幅后市可期。

白糖: 去年蔗糖产量大幅下降，供需缺口急剧扩大，今年甘蔗主产区广西、云南、贵州遭遇历史罕见旱情，蔗糖增产可能不及预期，而下游行业对白糖的需求稳定增长与产量停滞不前形成鲜明对比，随下半年食糖需求逐渐进入旺季，国内糖价已进入上行通道。

棉花: 去年国内棉花产量下降 15% 左右，棉花供求矛盾突显，今年黄河流域主要棉区及长江流域部分地区春播受低温阴雨等不利因素影响，随后主产区新疆又遭遇霜冻及大风暴雨降温天气，棉苗受灾面积较大。产量前景令人堪忧。棉花供求失衡格局对棉价有强有力支撑，即使国家出台相关调整措施难改棉价高位运行态势。

1.2 粮食价格上涨或成食品类 CPI 上涨新动力

2010 年下半年农产品价格总体温和上涨态势仍将不变。结构化上涨明显：曾引领 CPI 上涨的食用油受库存较大压力将持稳运行，其对 CPI 上涨贡献度变小；但玉米、优质小麦、白糖、棉花等农产品供求基本面偏紧格局支撑价格上涨幅度较大，且市场存在强烈的上涨预期，我们认为原粮相关品种价格上涨将成为下半年食品类 CPI 上涨的重要推动力。

1.3 政策扶持及流动性充裕促使农产品板块备受青睐

(1) 2010 年全国粮食产量减产预期强烈，经济体内流动性仍相对充裕，通胀预期对行业有支撑，农产品板块的防御属性将再次受市场青睐。(2) 为维护国家粮食与农业安全，提高农民收入，实现总理的“工业反哺农业”的愿望。预计国家会在下半年陆续出台大量农业税收优惠及财政补贴政策。

1.4 投资机会:

- **食用油领域:** 由于国内食用油需求一直非常旺盛，而作为豆油主要原料的大豆价格处于低位徘徊的情形对压榨行业有利，重点关注 A 股市场的粮油加工类企

业 - 东凌粮油 (000893)。另西王食品作为食用油小油种 - 玉米油细分行业的主要生产商借壳金德发展 (000639) 几成定局, 国家政策扶持及其在玉米油细分行业内的龙头地位将对股价形成强有力支撑。

- **制糖业:** 鉴于国内糖价进入长期上升通道, 建议投资者关注: 南宁糖业 (000911) 中粮屯河 (600737) 贵糖股份 (000833)
- **棉花:** 新疆是国家重要的商品棉基地, 两家以棉花产业为主营业务的上市公司值得关注: 新赛股份 (600359)、新农开发 (600540)。
- **种子:** 优质麦价格大涨必然引致对优质麦种需求, 敦煌种业旗下优质强筋麦种子繁育面积达 8 万亩孕育公司新利润增长点, 建议投资者关注: 敦煌种业 (600354)

2 主要品种价格走势分析

1.1 大豆:

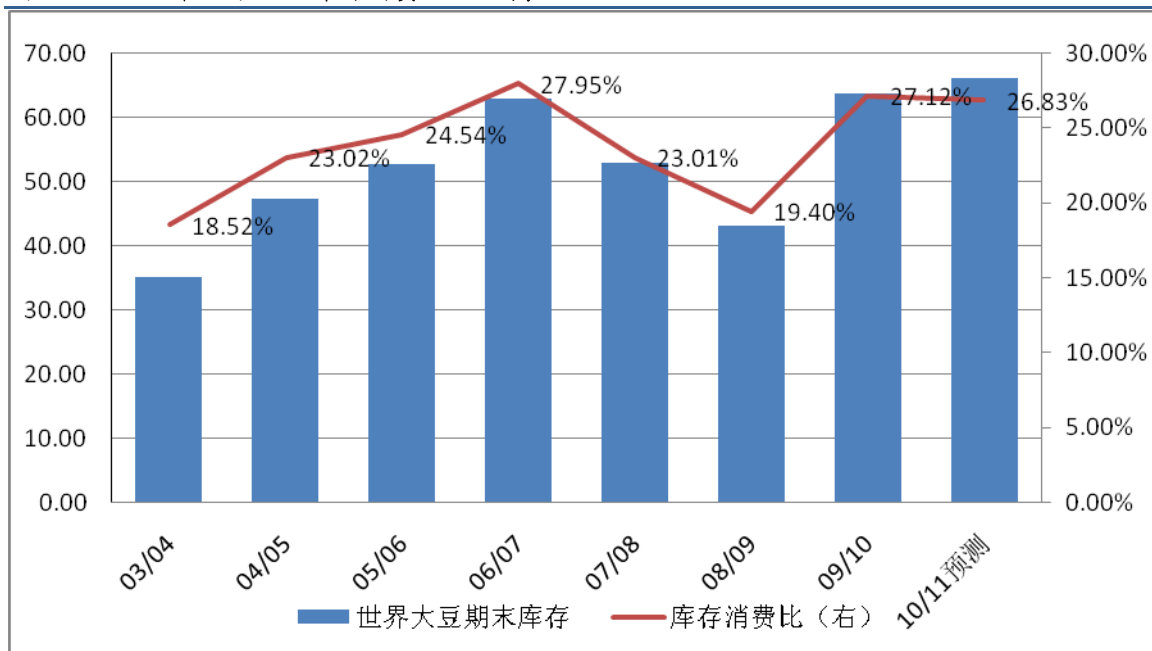
1.1.1 国际市场: 全球大豆供应充足, 短期内供过于求格局难以改变

据美国农业部最新农产品供求预测报告数据显示, 09/10 年度全球大豆产量创近年新高达 2.58 亿吨, 比去年增加 4600 万吨, 增幅达 21.7%。主要原因是全球大豆种植面积同比大幅增加, 尤其是南美产区巴西、阿根廷。据美国农业部预测, 巴西、阿根廷两国大豆产量达 1.22 亿吨, 同比增加 3220 万吨, 占全球增量的 70%。

尽管全球需求同比增加 1400 万吨, 但受产量大幅增加影响, 全球大豆供给仍旧充裕, 预计 09/10 年度期末库存达 6376 万吨, 同比增加 2072 万吨, 增幅达 48%, 库存消费比为 27.12%, 比去年高近 8 个百分点。全球大豆供大于求的格局短期内难以改变。

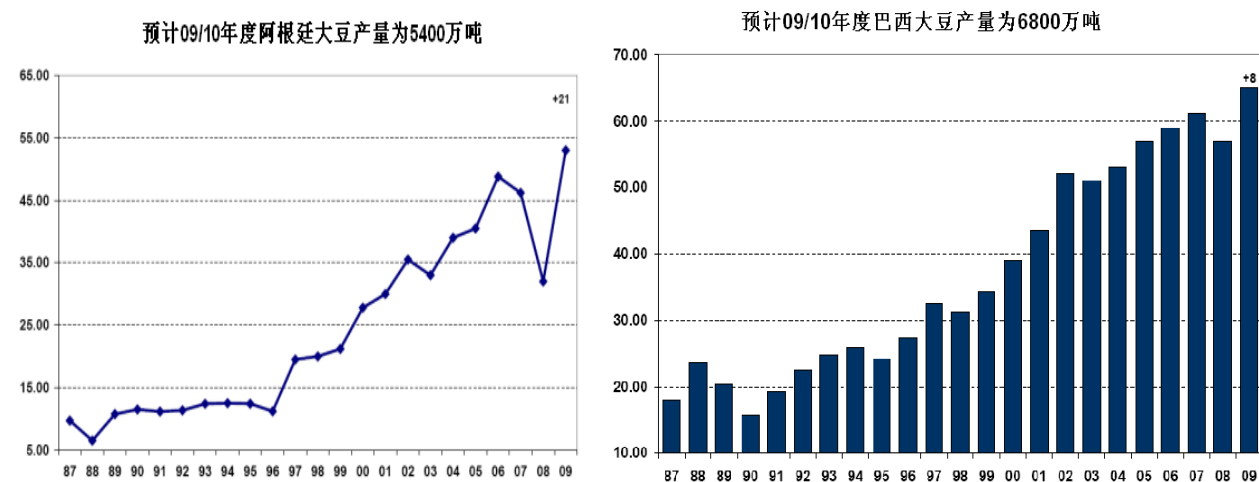
受基本面供大于求压力影响, CBOT 大豆自年初以来一直在 920 - 1050 美分/蒲 (2308 - 2635 元/吨) 区间内波动, 随着南美豆收割完成并逐渐上市、美国大豆将进入天气炒作阶段等多空因素影响, 预计下半年 CBOT 大豆将以区间振荡走势的可能性较大。

图 1: 10/11 年全球大豆库存消费比仍处高位



数据来源: USDA, 渤海证券研究所

图 2: 09/10 年度南美豆产量大幅增加



数据来源: Wind, 渤海证券研究所

表 1: 09/10 年度全球大豆主产国大幅增产

主产国	08/09 年度	09/10 年度	同比增加	同比变化
美国	80.75	91.42	10.67	13.21%
巴西	57.8	68	10.2	17.65%
阿根廷	32	54	22	68.75%

数据来源: USDA, 渤海证券研究所
请务必阅读正文之后的免责条款部分

表 2:近几年全球大豆供求平衡情况

单位: 百万吨	03/04	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11E
期初库存	40.50	35.18	47.41	52.81	62.89	52.87	43.04	63.76
产量	186.26	213.33	220.44	235.57	221.13	211.96	258.00	250.13
进口	54.25	64.81	64.15	68.85	78.16	77.20	83.23	86.46
总供给	281.01	313.32	332.00	357.23	362.18	342.03	384.27	400.35
需求项:								
压榨需求	163.64	176.02	185.03	195.51	201.93	193.81	205.32	215.31
国内需求	189.97	205.98	215.19	225.02	229.75	221.82	235.11	246.35
出口	55.86	65.25	63.99	71.11	79.52	77.18	85.39	87.92
期末库存	35.18	47.41	52.81	62.89	52.87	43.04	63.76	66.09
库存消费比	18.52%	23.02%	24.54%	27.95%	23.01%	19.40%	27.12%	26.83%

数据来源: USDA, 渤海证券研究所

1.1.2 国内市场: 受国际大豆市场压力影响, 国产豆价格稳中有跌

近几年中国国产豆产量一直在 1500 万吨左右徘徊, 且有逐年下降的趋势。产量下降的原因主要有: 一是随着中国城市化进程加快, 大多农民进城打工, 农村中劳动力大幅下降。二是种植大豆的比较收益偏低, 例今年在大豆主产区的东北地区, 农民选择种植玉米或水稻替代大豆。三是低成本进口豆的冲击。

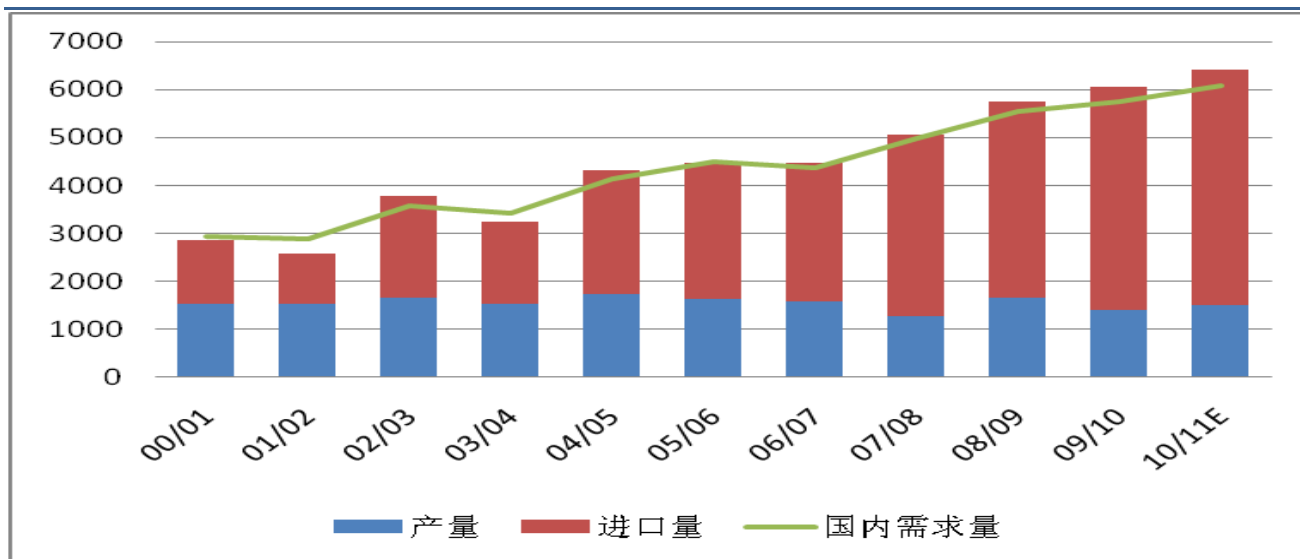
随着中国经济快速发展及人们消费水平的提高, 人们对食用油消费需求大幅增长, 而豆油是国内主要的食用油, 这必然引致对大豆需求的增加。近 10 年来, 中国进口大豆大幅增长, 2000/2001 年度中国仅进口了 1324 万吨, 与本国产量大体相当, 而目前农业部预计 2009/10 年度中国进口 4600 万吨, 为 10 年前进口量的 3.47 倍。中国大豆进口量占国内消费量的 80%。国内大豆价格主要受国际场所影响。

为支持国内大豆产业, 提高农民种植收益, 自去年国产大豆上市后, 国家启动临时收储托市收购, 三等国标大豆按不低于 3.74 元/公斤 (3740 元/吨) 的价格, 实行敞开收购, 收购期限为 2009 年 12 月 1 日至 2010 年 4 月 30 日。另为了扩大农民销售渠道, 支持大豆压榨企业生产, 国家出台补贴政策, 鼓励我省大豆压榨企业收购大豆, 对符合资质的企业按不低于 3.74 元/公斤 (3740 元/吨) 的价格从农民手中直接收购大豆, 中央财政按每公斤 0.16 元的标准, 给予一次性的定额费用补贴。在收储期间, 尤其在 2010 年上半年国内大豆价格一直受到 3740 元/吨的保护价支撑。

随着收储期限的到期及进口豆价格不断走低, 5 月份以来国产豆价格从 3740 元/吨的保护价逐渐下跌, 目前东北地区国产豆收购价为 3560 元/吨, 跌幅非常明显。预计下半年, 如若国家不出台相关支持政策, 国产豆将跟随国际大豆市场振荡走势

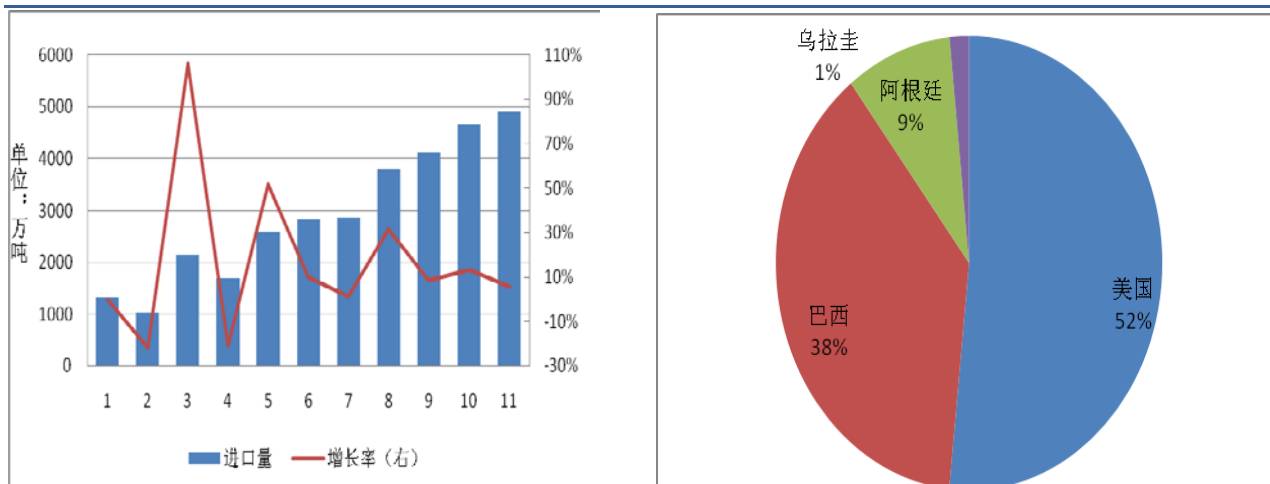
可能性较大。

图 3：近 10 年来中国大豆供求情况（单位：万吨）



数据来源：国家粮油信息中心，渤海证券研究所

图 4：中国进口大豆量逐年增加（单位：万吨）



数据来源：国家粮油信息中心，渤海证券研究所

表 3：2009 年中国进口大豆情况（单位：万吨）

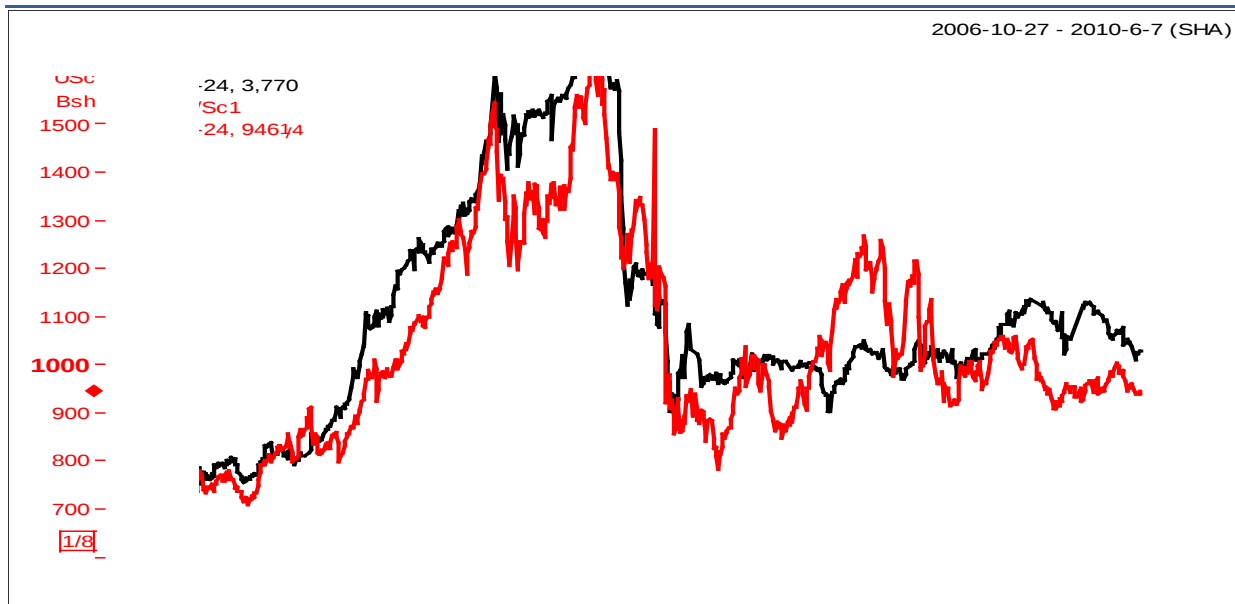
来源地	进口量	市场份额
美国	21809217	51.25%
巴西	15993804	37.59%
阿根廷	3745107	8.80%
乌拉圭	686115	1.61%
加拿大	311347	0.73%
其他	6059	0.01%

共计

42551649

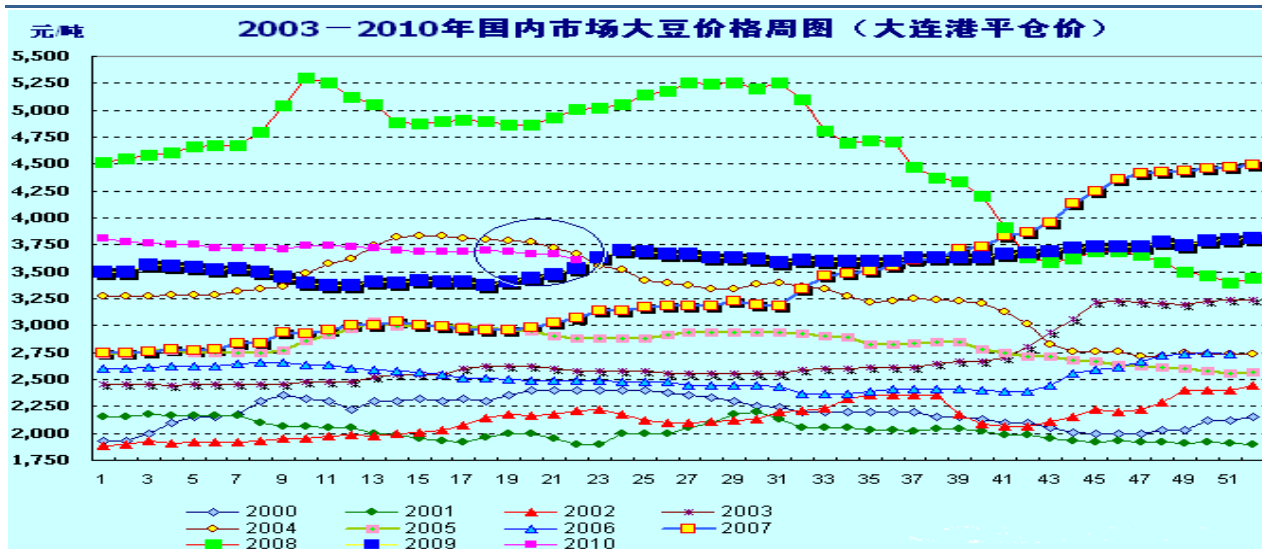
数据来源：国家粮油信息中心，渤海证券研究所

图 5：国内大豆期价跟随外盘走低



数据来源：WIND，渤海证券研究所 注：红线为 CBOT 大豆近月合约，黑线为大商所大豆近月合约

图 6：2010 年国内大豆市场平稳运行



数据来源：中国汇易网，渤海证券研究所

投资机会： 由于国内食用油需求一直非常旺盛，价格相对比较稳定。而作为豆油主要原料的大豆价格处于低位徘徊的情形对压榨行业有利，重点关注 A 股市场的粮油加工类企业 - 东凌粮油（000893）。

1.2 玉米

请务必阅读正文之后的免责条款部分

10 of 42

1.2.1 国际市场：供应相对充裕，但需求多重利多因素对国际玉米价格有支撑

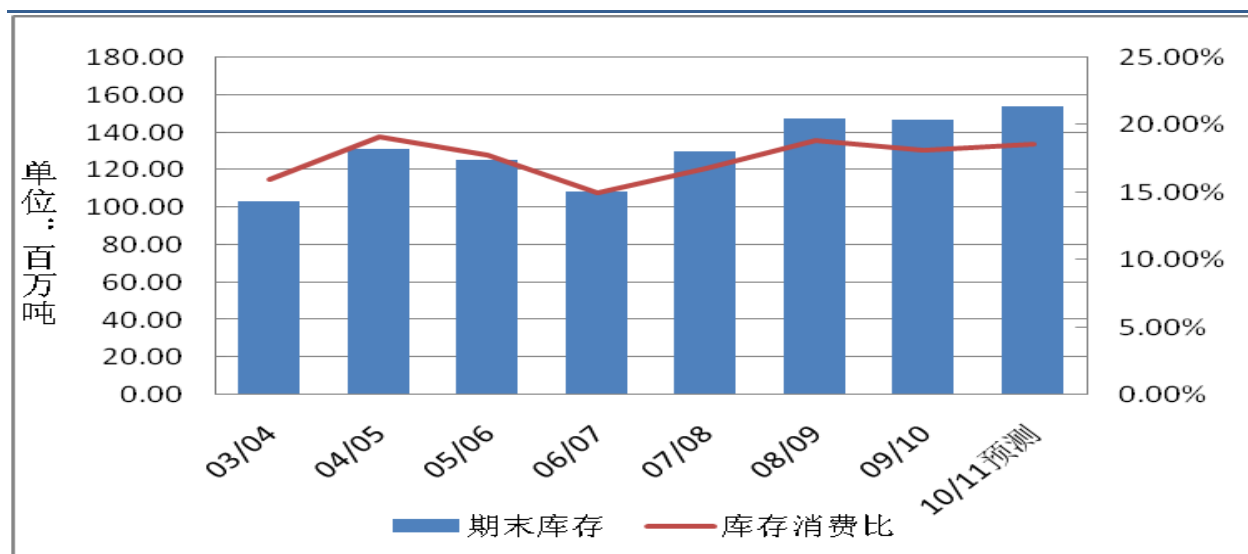
据美国农业部最新农产品供求报告数据显示，09/10 年度全球玉米总产量达 8.08 亿吨，创近年来新高，再加上期初库存 1.47 亿吨，09/10 年度总供给达 10.37 亿吨。美国农业部预计 09/10 年度全球总需求为 8.08 亿吨，期末库存为 1.47 亿吨，与 08/09 年度基本持平，库存消费比达 18.18%，比上一年度略有下降，但仍处于历史较高水平。全球玉米呈现供大求的格局。

表 4：近几年全球玉米供求情况

单位：百万吨	03/04	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11E
期初库存	125.22	103.86	132.14	124.67	109.37	131.32	147.35	147.04
产量	623.43	712.63	696.86	711.05	792.44	798.01	808.57	835.03
进口	76.66	77.11	79.47	90.81	98.36	82.54	81.55	86.12
总供给	825.31	893.60	908.47	926.53	1000.17	1011.87	1037.47	1068.19
需求：								
饲料需求	443.33	471.14	476.31	477.71	497.10	479.54	481.92	492.70
乙醇需求					86.26	108.64	133.16	141.37
国内需求	645.50	685.20	703.89	726.98	771.95	781.98	808.88	827.87
出口	77.55	78.27	80.93	93.80	98.56	84.97	86.01	88.53
期末库存	103.16	131.28	125.11	108.74	129.86	147.35	147.04	154.21
库存消费比	15.98%	19.16%	17.77%	14.96%	16.82%	18.84%	18.18%	18.63%

数据来源：USDA，渤海证券研究所

图 7：09/10 年库存消费比仍处历史高位



数据来源：USDA，渤海证券研究所

美国是玉米的主产国和出口国。09/10 年度美国玉米产量 3.33 亿吨，占全球玉米产量的 41%，美国玉米出口量为 4953 万吨，占全球贸易量的 57%。因此国际玉米价格主要受美国玉米价格左右。

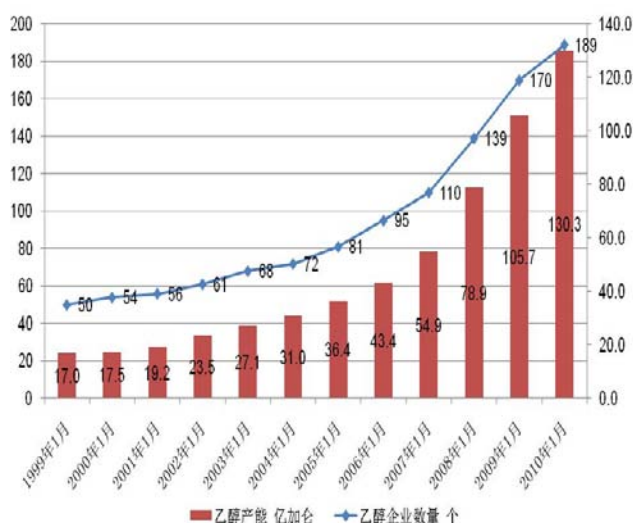
据美国农业部 5 月份农产品供求报告数据显示，美国农业部预计 09/10 年度美国玉米产量为 131 亿蒲（3.33 亿吨），乙醇对玉米需求达 44 亿蒲（1.12 亿吨），饲料需求为 53.75 亿蒲（1.37 亿吨），期末库存为 17.38 亿蒲（4416 万吨），上一年度为 16.73 亿蒲（4250 万吨），库存消费比为 13.31%，与 08/09 年度持平。总体来看，美国玉米供给相对宽裕。

近年来，美国政府实施鼓励玉米乙醇产业发展政策。2007 年国会通过经修订的《能源法案》，法案规定玉米乙醇产量将于 2015 年增加至 150 亿加仑。该政策进一步刺激了乙醇产能的扩张。进入 20 世纪以来，美国乙醇对玉米需求增长迅速，2001/02 年度美国乙醇对玉米需求量仅 8.4 亿蒲，09/10 年度美国乙醇对玉米需求量将达 44 亿蒲，为 01/02 年度需求量的 5.2 倍，其占总需求比例达 33%。大量乙醇需求对美国玉米价格存在较大的潜力支撑。

受基本面供求压力影响，CBOT 玉米自 2010 年年初以来一直处于低位宽幅振荡的态势，美国农业部预计 2010/11 年度美国玉米种植面积增加 230 万英亩至 8888 万英亩，按趋势单产计算，产量仍将达到 133 亿蒲，供给依旧相对宽裕。

下半年主要关注：一、中国进口美国玉米数量情况。二、美国玉米生长过程中的天气情况 三、美国乙醇汽油掺拌比例是否会提高。预计下半年 CBOT 玉米在中国进口美国玉米及乙醇需求因素支撑下宽幅振荡并略有上涨的可能性较大。

图 8：21 世纪以来美国乙醇加工产能急剧扩张



数据来源：国家粮油信息中心，渤海证券研究所

图 9：近几年美国乙醇产量大幅增长



数据来源：国家粮油信息中心，渤海证券研究所

1.2.2 国内市场：国家宏观调控力度加大 玉米价格将持稳运行

据国粮信息中心预测数据显示，2009 年全国玉米播种面积为 3046 万公顷，较上年的 2986 万公顷增长 60 万公顷，增幅 2.0%。尽管东北和西北地区玉米生育过程中出现了干旱天气，作物单产受到不利影响，但是华北黄淮和西南地区玉米生育状况良好，基本未出现重大自然灾害，预计 2009 年全国玉米产量为 16300 万吨，较上年的 16591 万吨降低 290 万吨，降幅 1.8%。（市场普遍预计国粮数据过于乐观，市场普遍认可全国玉米产量 1.5 亿吨左右）。

国粮信息中心预计 2009/10 年度内养殖和饲料业均将呈恢复性增长，饲用消费用量预计为 9100 万吨，较上年增长 100 万吨，同比增长 1.1%；预计 2009/10 年度工业加工效益恢复并带动加工数量的增长，工业消费用量为 4100 万吨，较上年提高 270 万吨，部分芽麦将替代玉米改为工业消费用途。2009/10 年度国内总消费量为 14714 万吨，同比增加 371 万吨。

这几年随着中国经济快速发展及人们生活水平的提高，人们越来越要求更高质量的蛋白质，如需要更多的肉类、牛奶和鸡蛋，而这都需要玉米作为饲料。玉米产量的停滞不前与需求的稳定增长形成鲜明对比，国内玉米供给偏紧的局面逐渐显现出来。供求偏紧的格局对玉米价格上涨形成长期有效支撑。

从去年新玉米上市以来，在玉米减产、政策支持、需求旺盛等一系列利好因素的推动下，国内玉米现货市场价格一路上行，产销区价格持续创出历史新高。国家发改委价格监测中心数字显示，2010 年 5 月 19 日，全国主要玉米批发市场玉米批发价格为 2020 元/吨，较去年同期上涨 23%。就不同地区来看，截止当前，吉林产区玉米出库价为 1840 元/吨，比去年同期上涨 16.5%；山东地区入厂价 1960 元/吨，比去年同期上涨 30%。

价格上涨的主要原因有：

- 一、市场对去年玉米主产区东北地区减产的担忧继续加剧，农民惜售心理较重；
- 二、通胀预期增强，市场普遍看涨农产品；
- 三、今年东北春播明显延迟，农业生产开头不顺，夏粮生产也有一定变数，进口美国玉米消息出现之后，市场炒作国内玉米供应短缺；
- 四、市场认为东北临时存储玉米存量偏低，不足以支撑持续拍卖，刺激市场竞买积极性，竞价企业数量增多。

价格展望：目前市场看涨心态仍难以减弱。一、市场持续炒作粮源短缺；二、随着玉米进入生长发育期，市场对天气关注程度提高；三、流通环节滞留的商品玉米难以及时进入市场，贸易商存在囤粮行为；四、加工企业迫切希望补充库存，受前期收购数量不足的影响，目前华北黄淮地区加工企业库存偏低，而东北地区加工企业担心后期粮源紧张，也希望继续买入玉米。玉米价格上涨动力仍较大。

但目前玉米价格过快上涨已经引起中央政府的高度重视，调控力度预计逐渐加大。

一、今年国家对调控农产品价格的态度非常坚决。国家自今年4月份开始向东北地区拍卖临时存储玉米，且相关人士称，若临储拍卖不能起到稳定价格作用，国家拿出中央储备玉米进口销售的可能性较大。

二、目前国家已默许央企进口美国转基因玉米，据称中粮集团已进口6-9船美国玉米，约40万吨。若进口玉米到港价持续低于国内玉米价格，未来进口数量仍会不断增加。三随着小麦收割临近，华北地区粮食企业将腾仓出库玉米，市场供应数量有望明显增加。四是春播结束之后东北农户将增加卖粮，农户手中的余粮将逐渐释放。另外期间央企将加快对销区玉米外运力度。随着国家调控措施的落实及进口玉米不断到港，

预计2010年下半年玉米难续上涨态势，保持高位运行的可能性较大。

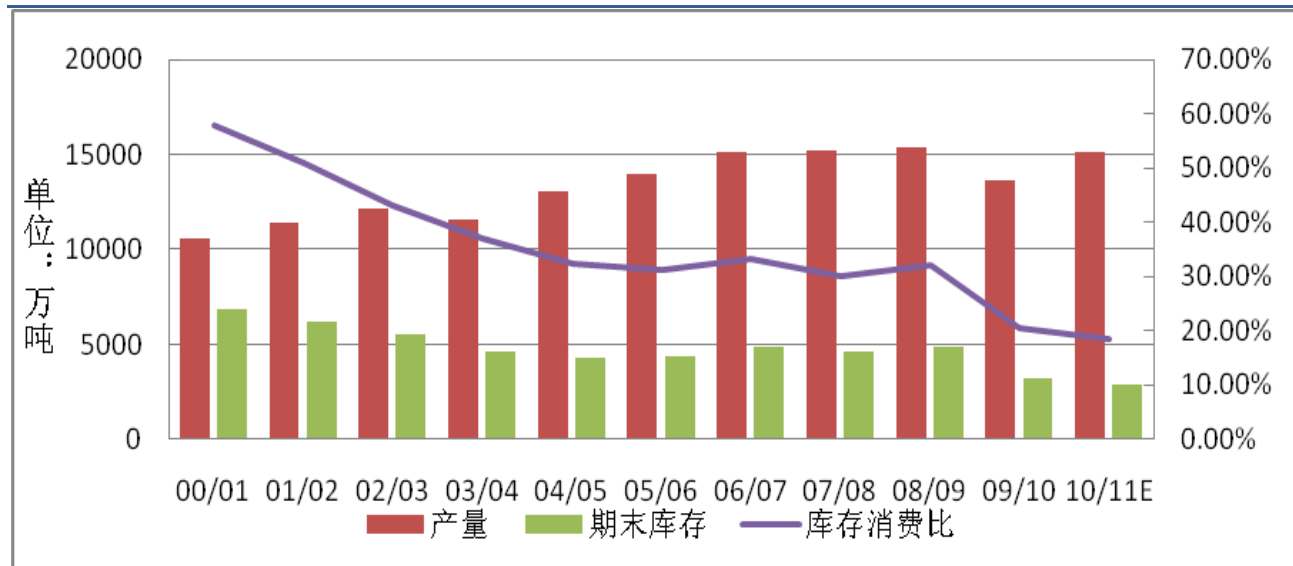
表 5：近几年国内玉米供求情况

单位：千吨,千公顷	07/08	08/09	09/10
播种面积	29478	29864	30460
产量	152300	165917	163000
进口量	41	47	600
新增供给	152342	165964	163600
食用消费	13850	13850	13850
饲料消费	90000	90000	910000
工业消费	40800	38300	41000
种用消费	1300	1280	1290
国内消费	145950	143430	966140
出口量	548	172	200
总消费	146498	143602	147340
年度结余	5844	22362	16260
产地年批发均价	1520	1510	1550-1750

销区年批发均价	1820	1700	1800-2100
---------	------	------	-----------

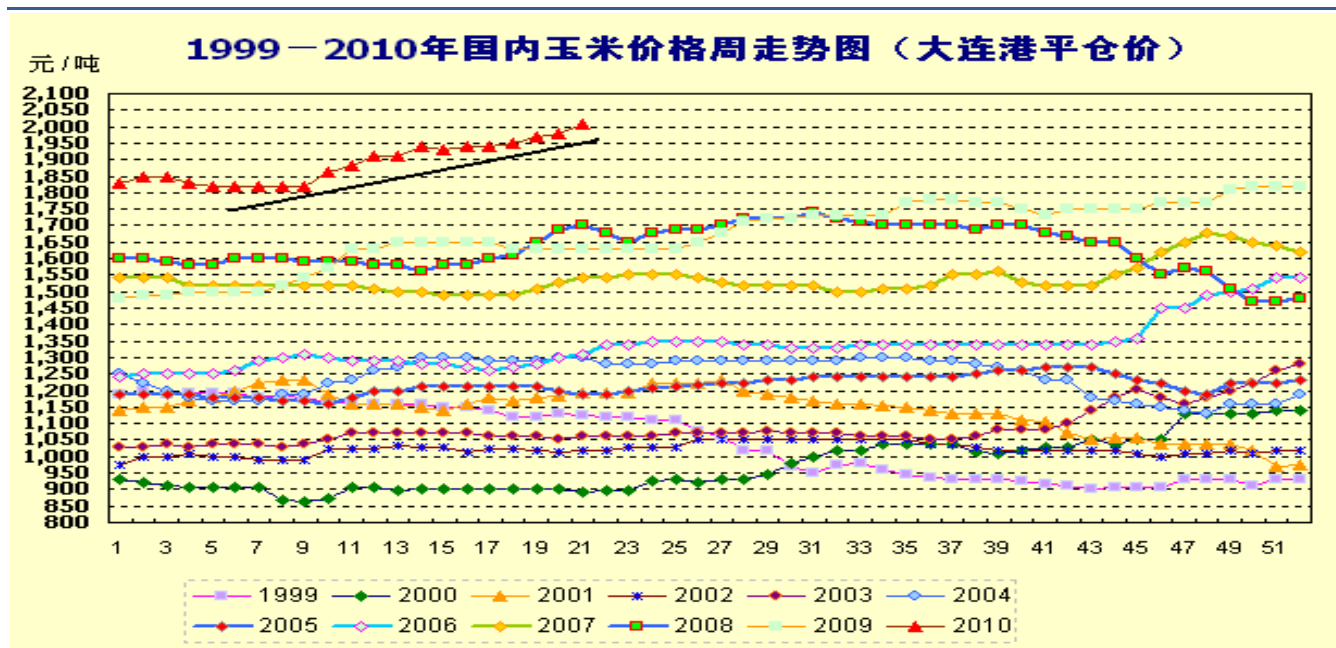
数据来源：国家粮油信息中心，渤海证券研究所

图 10：10 年来中国玉米库存消费比逐年递减



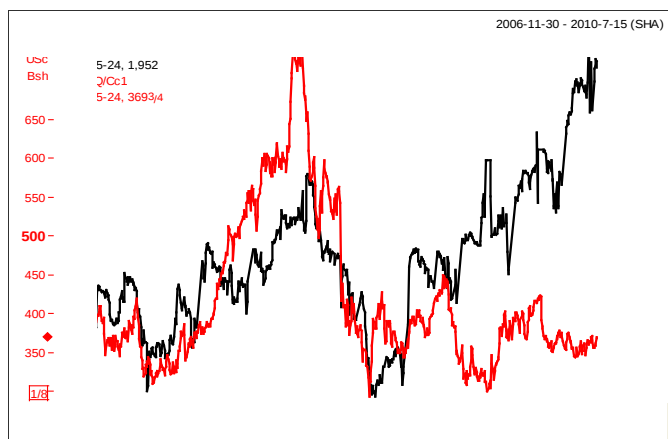
数据来源：国家粮油信息中心，渤海证券研究所

图 11：年初以来国内玉米现货价一直呈振荡上行态势



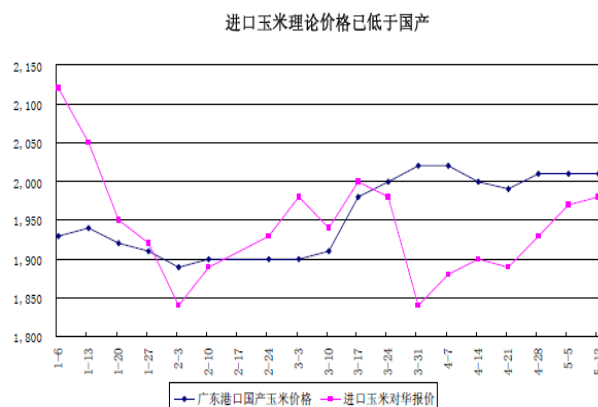
数据来源：中国汇易网，渤海证券研究所

图 12: 国内玉米期货市场大幅上扬



数据来源: 国家粮油信息中心, 渤海证券研究所

图 13: 进口玉米理论价格已低于国产港口价



数据来源: 国家粮油信息中心, 渤海证券研究所

投资机会: 假设玉米价格止住上涨势头, 且国内猪肉价格下半年反弹, 下半年饲料行业将逐渐进入销售旺季, 饲料需求量将大幅提高, 行业利润将会好转。建议投资者重点关注: 通威股份 (600438)、大北农 (002385)、新希望 (000876)

1.3 小麦:

1.3.1 国际市场: 全球小麦仍处于高库存消化阶段 国际小麦价格依旧疲软

根据美国农业部 2010 年 5 月份公布的最新一期农产品供求报告显示, 09/10 年度全球小麦产量 6.80 亿吨, 较上一年度的 6.83 亿吨减少 300 万吨, 处于历史第二高产量。期初库存 1.650 亿吨, 亦处于较高水平, 全球小麦供应依然充足, 总供给量为 9.71 亿吨。

全球小麦需求仍相对疲软。全球总消费量 6.52 亿吨, 期末库存 1.93 亿吨, 连续两年增加, 较上年度增加 2962 万吨, 库存消费比达到 29.67%。期末库存和库存消费比为自 01/02 年以来的最高点, 未来市场仍处于高库存消化阶段。

受基本面供大于求压力影响, 今年全球小麦价格一直处于振荡下跌过程中。截止当前 CBOT 小麦从年初已大跌了 20%, 美国软红冬麦、俄罗斯小麦、法麦对外报价均与同期相比出现不同程度的下跌。尽管美国农业部预计 10/11 年度全球小麦产量将有所下降, 但由于期初大量库存, 下一年度的全球小麦供给仍将比较充裕。

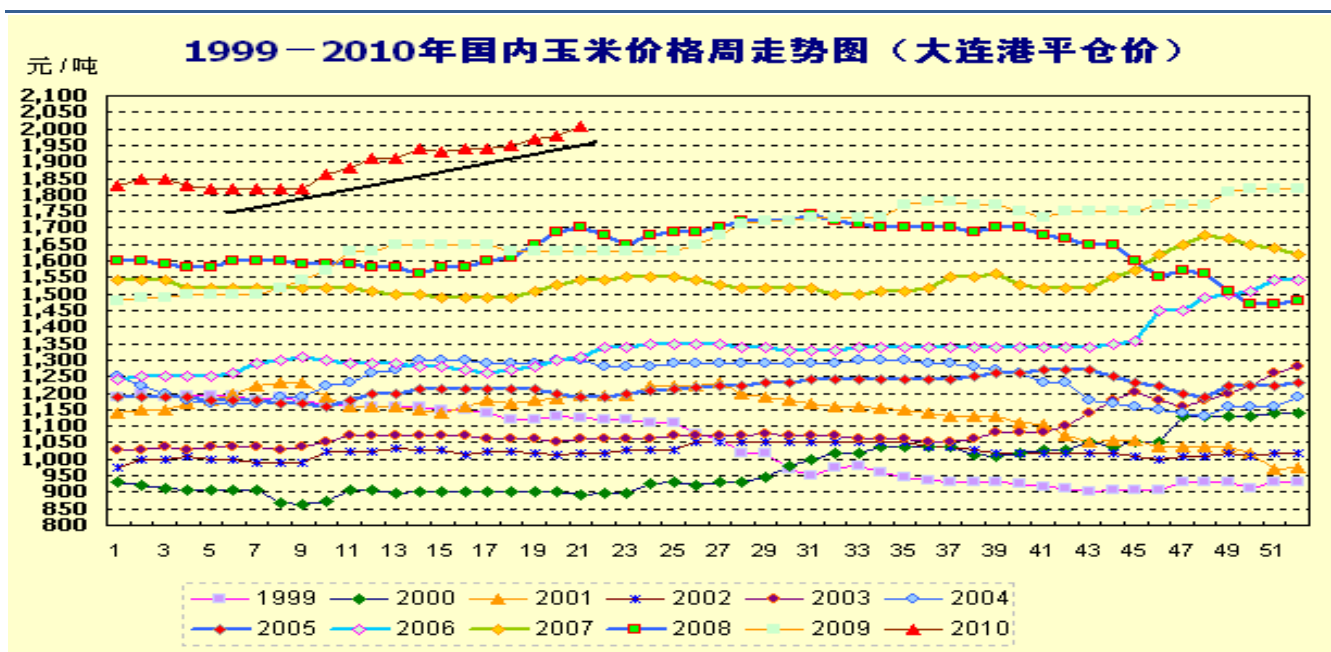
预计下半年国际小麦市场宽幅振荡略有回升的可能性较大, 重点关注全球宏观经济走势、邻池大豆、玉米价格走势。

表 6: 近几年全球小麦供求平衡情况

单位: 百万吨	03/04	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09E	09/10E	10/11E
期初库存	166.08	132.60	150.62	147.36	127.53	124.43	165.06	193.37
产量	554.58	628.58	621.65	596.27	610.43	683.13	679.98	672.18
进口	102.15	109.90	110.15	112.99	113.39	136.86	126.34	125.65
总供给	656.73	738.48	731.80	709.26	851.35	944.42	971.38	991.20
饲料	96.71	106.65	111.30	105.76	96.29	118.51	118.90	122.80
国内需求	588.76	609.96	624.43	616.90	616.96	642.50	651.67	667.46
出口	109.36	111.13	116.16	111.19	117.20	143.42	126.99	129.18
期末库存	132.60	150.62	147.36	127.53	124.43	163.75	193.37	198.09
库存消费比	22.52%	24.69%	23.60%	20.67%	20.17%	25.49%	29.67%	29.68%

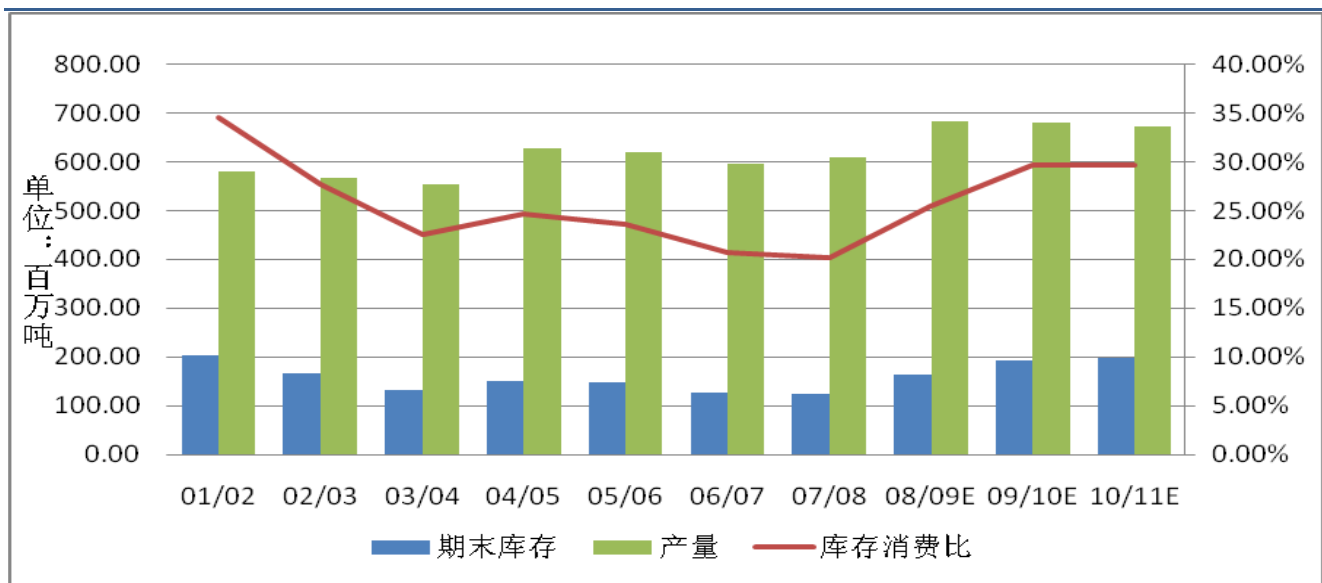
数据来源: 国家粮油信息中心, 渤海证券研究所

图 14: 年初以来国内玉米现货价一直呈振荡上行态势



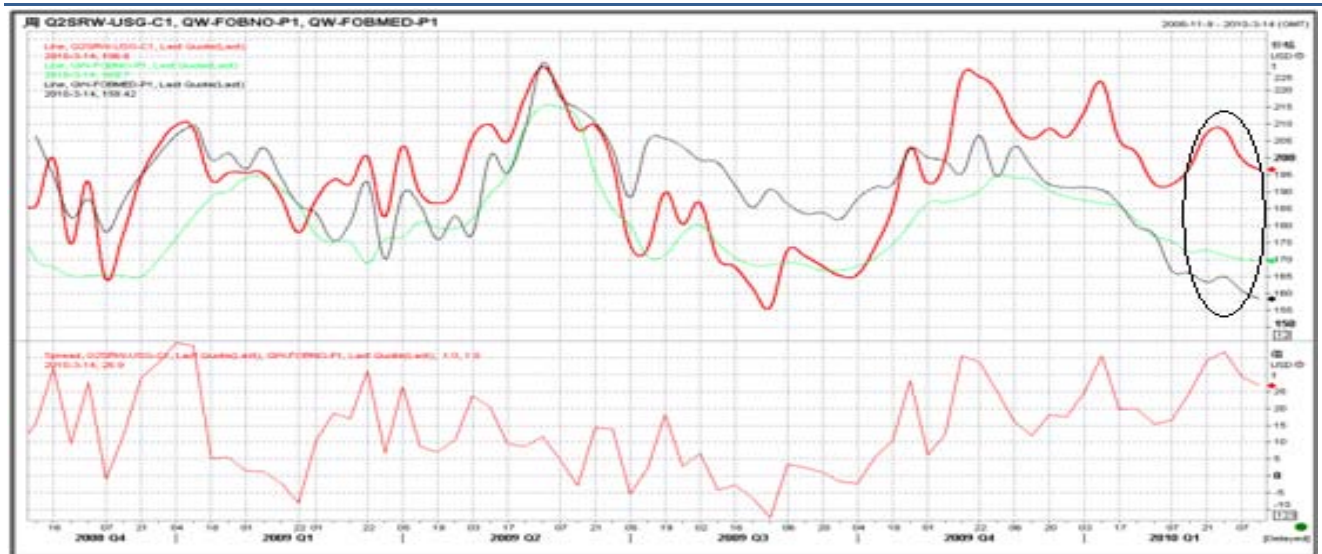
数据来源: 中国汇易网, 渤海证券研究所

图 15: 2009/10 年度全球小麦仍将处于高库存消化阶段



数据来源: USDA, 渤海证券研究所

图 16: 年初以来国际小麦现货振荡下跌



数据来源: 路透 注: 红线为美湾软麦, 黑线为法国鲁昂软麦, 绿线为俄罗斯诺沃西比尔斯克港软麦

1.3.2 国内市场: 普麦延续温和上涨态势 国产优质麦涨势可期

据国家粮油信息中心最新预测数据显示, 2009 年我国小麦播种面积为 2421 万公顷, 较去年的 2362 万公顷增 59 万公顷, 增幅 2.5%; 其中冬小麦播种面积为 2254 万公顷, 较上年的 2205 万公顷增长 49 万公顷; 春小麦播种面积为 167 万公顷, 较上年的 156 万公顷增 11 万公顷, 东北地区开始实施“千亿斤增产计划”刺激了农户种植小麦的积极性。预计 2009 年小麦产量为 11495 万吨, 较上年增长 249 万吨, 主要原因是播种面积提高和天气条件良好。

预计09/10年度小麦消费总量为10619 万吨，同比增加161 万吨。其中食用消费继续增长，主要原因是农村消费随收入水平的提高而增加。饲料小麦和工业用小麦消费量同比预计增加，主要原因是芽麦数量较多，部分不适宜食用的芽麦进入饲用和工业用途。预计 2009/2010 年度国内小麦结余量为1026 万吨，同比增加212万吨。从供求基本面来看，国家小麦供给比较充裕，基本面难以支撑小麦价格上涨。

为保护农民种粮积极性，提高农民收入，自2006年以来国家对小麦实施最低收购价政策，2010年继续实行保护价收购小麦，其中白小麦（国标三等）最低收购价格为每市斤0.9元（1800元/吨），红小麦和混合麦每市斤0.86元（1720元/吨），均较2009年提高0.03元/斤（60元/吨），涨幅为3.4% - 3.6%。在国家政策支撑及消费需求回暖的支撑下，国内小麦市场一直处于稳步上涨态势。

截止5月份，山东地区普麦出库价为2050元/吨，比去年同期上涨6.8%，河南普麦出库价为1980元/吨，比去年同期上涨5.3%。

2010年下半年国产优质小麦将成为市场关注热点，预计价格上涨幅度较大。一、国家实施最低收购价政策执行过程中没有实行优质优价，打击了农民种植国产优质麦的积极性，近年来国产优质麦种植面积大幅减少。二、去年 11 月份优质麦主产区河北、山东出现雨雪天气，而今年 4 月份又大幅降温，河北多数地区苗情非常不理想，山东西部苗情也弱于去年同期，小麦减产预期非常强烈。三、随着消费者对食品品质要求越来越高，对优质麦的需求量将增加。在优质麦供求偏紧的情况下，今年小麦收割期间可能出现贸易商抢购国产优质麦的情况。

投资机会：优质麦价格大涨必然引致对优质麦种需求，敦煌种业旗下优质强筋麦种子繁育面积达 8 万亩，建议投资者关注：敦煌种业（600354）

表 7：近几年国内小麦供求情况

单位：万吨	07/08	08/09	09/10	年度变化
产量	10,929	11,246	11,495	2.21%
冬小麦	10,354	10,700	10,870	1.59%
春小麦	574.6	546	625	14.47%
进口量	1.5	25.8	150	481.40%
新增供给	10930	11272	11645	3.31%
制粉消费	7800	8000	8050	0.63%
饲用消费	1350	970	1050	8.25%
工业消费	900	1000	1040	4.00%

种用量	470	468	469	0.21%
年度国内消费	10520	10438	10609	1.64%
出口量	224.6	12	10	-16.67%
年度总消费	10745	10450	10609	1.62%
年度结余量	185.8	821.8	1026	24.85%

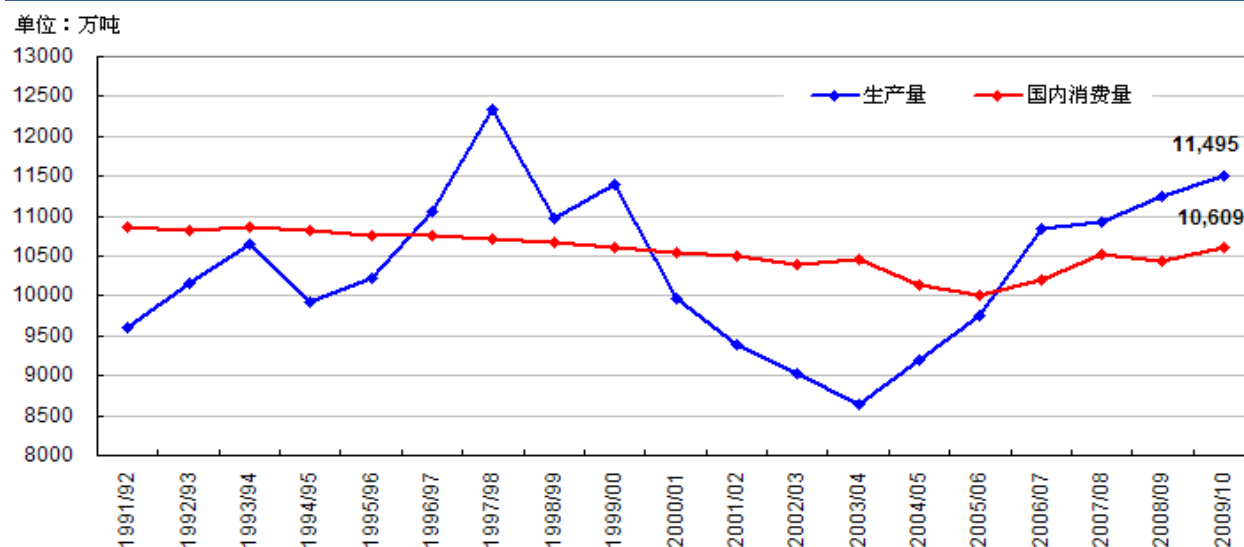
数据来源：USDA，渤海证券研究所

表 8：历年来我国小麦最低收购价变化（单位：元/50 公斤）

品种	2006	2007	2008	2009	同比变化	2010	同比变化
白小麦	72	72	77	87	13%	90	3%
红小麦、混合麦	69	69	72	83	15%	86	4%

数据来源：国家农业部，渤海证券研究所

图 17：近 20 年国内小麦产量与消费量变化情况



数据来源：国家粮油信息中心，渤海证券研究所

1.4 稻谷：

1.4.1 国际市场： 全球稻谷供求充裕 料国际大米价格将缓慢回升

据美国农业部 5 月份最新世界农产品供求报告预测数据显示，09/10 年度期初库存为 9071 万吨，上一年度为 8049 万吨，同比增加 12.6%；09/10 年度预计全球大米产量为 4.42 亿吨，上一年度为 4.47 亿吨；本年度总供给为 5.60 亿吨，比上一年度 510 万吨，增幅为 0.9%。预计 09/10 年度全球消费需求为 4.42 亿吨，上一年度为 4.37 亿吨，同比增加 1.1%；期末库存将达到 9032 万吨，与上一年度基本持平，库存消费比为 20.41%，与上一年度保持同一水平。

从供求基本面来看，全球大米供给相对充裕，供过于求格局难以支撑国际市场大米价格上演 07/08 年度彪涨态势。由于各国稻米产量的上调，目前国际市场对大米的需求依然疲弱，这也直接导致了国际大米价格的回落。

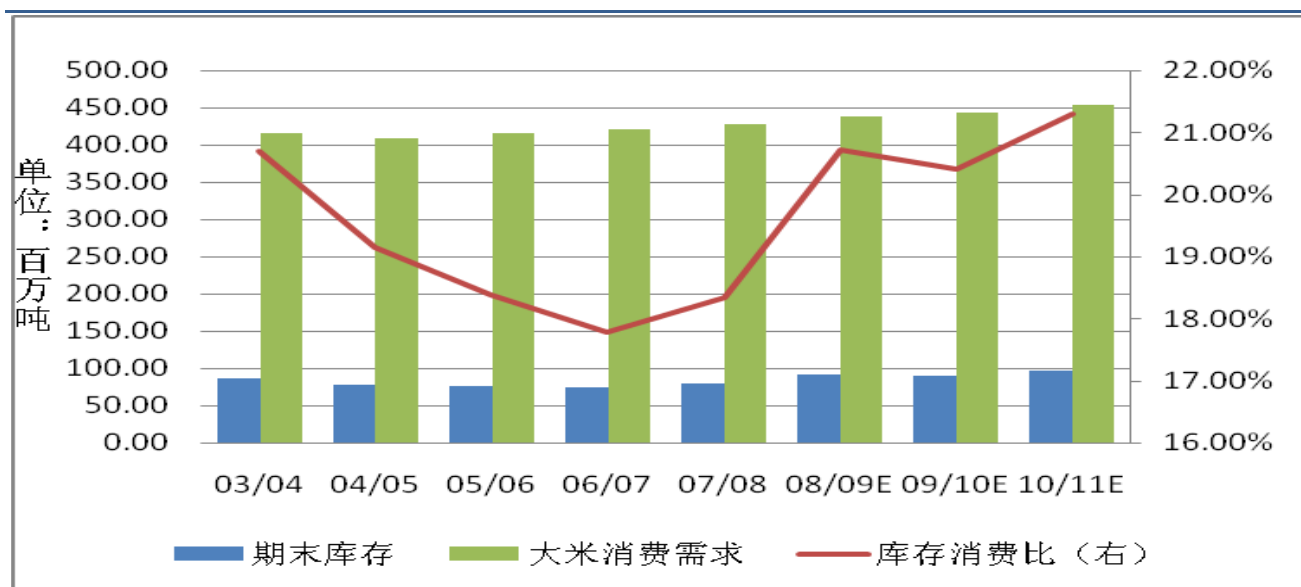
截止今年 5 月 25 日，越南 5%破碎率白大米 FOB 报价为每吨 360 美元/吨，比年初下跌了 27%，比去年同期下跌了 23%；泰国大米 5%破碎率 FOB 报价为 465 美元/吨，比年初下跌了 22%，与去年同期相比下跌了 14%。随着国际经济逐步回暖，大米需求将缓慢回升，预计国际大米价格止跌企稳的可能性较大。

表 9：近几年全球稻谷供求平衡状况

单位：百万吨	03/04	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09E	09/10E	10/11E
期初库存	110.29	85.39	74.44	75.68	74.90	80.49	90.71	90.32
产量	391.38	400.67	418.06	420.43	431.92	447.88	442.17	459.74
进口	24.86	26.31	25.94	28.52	27.87	27.07	27.75	28.69
总供给	526.53	512.37	518.44	524.63	534.69	555.44	560.63	578.75
国内需求	415.58	407.92	416.03	421.21	428.27	437.66	442.56	453.44
出口	27.41	28.24	30.21	31.32	30.83	28.93	29.67	31.42
期末库存	86.09	78.15	76.47	74.90	78.54	90.71	90.32	96.62
库存消费比	20.72%	19.16%	18.38%	17.78%	18.34%	20.73%	20.41%	21.31%

数据来源：USDA，渤海证券研究所

图 18：09/10 年度全球大米供给相对充裕



数据来源：USDA，渤海证券研究所

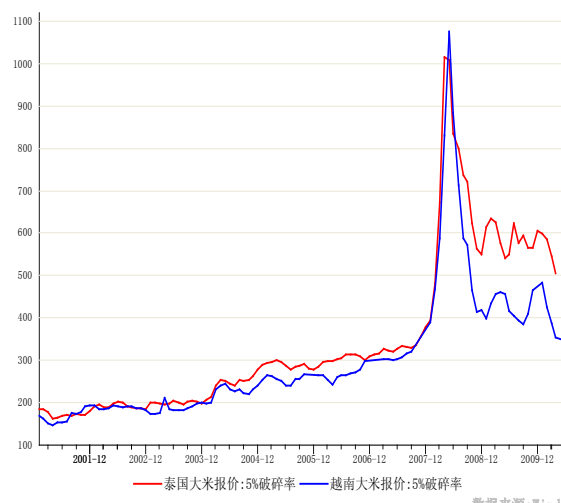
图 19：年初以来 CBOT 糙米期货振荡下跌

图 20：年初以来国际大米现货报价振荡回落

请务必阅读正文之后的免责条款部分



数据来源:Wind资讯



数据来源:Wind资讯

数据来源: WIND, 渤海证券研究所

数据来源: WIND, 渤海证券研究所

1.4.2 国内市场: 籼稻价格持稳 粳稻价格将高位振荡

据国粮信息中心5月份最新预测数据显示,2009 年我国稻谷播种面积为2968 万公顷,较上年的2924 万公顷增44 万公顷,增幅1.5%;东北地区稻谷生育期间出现了积温不足的问题,对当地稻谷质量和单产形成不利影响,但其他地区稻谷生育状况基本正常。2009/10 年度我国稻谷新增供给量(不含上年库存)为19640 万吨,较上年度的19250 万吨增加390 万吨;进口预计为60 万吨,与上年度持平;年度内稻谷的国内消费水平为18119 万吨,与上年度基本持平。预计2009/2010 年度国内稻谷结余量预计为1371 万吨,上年度为982 万吨。总体上全国稻谷处于供求宽松格局。

为我国为保护农民种粮积极性、提高农民收入,自 2004 年以来国家对稻谷实施最低收购价政策,2010 年继续实行保护价收购稻谷,今年生产的早籼稻(三等)、中晚籼稻、粳稻最低收购价分别提高到每 50 公斤 93 元、97 元、105 元,比 2009 年分别提高 3 元、5 元、10 元,提高幅度分别为 3.3%、5.4%、10.5%。在国家政策支撑及消费需求回暖的支撑下,国内稻谷市场一直处于稳步上涨态势。

自去年11 月中下旬以后,受东北地区当年产粳稻质量及产量下降影响我国稻谷价格进入上行通道。其中粳稻价格涨势尤为强劲,截止今年5月份,黑龙江和江苏粳稻收购价分别为2035元/吨、2054元/吨,比去年同期上涨了19.5%、32%。而籼稻价格上涨相对温和,这导致两品种市场价差不断扩大。

截止今年5 月末,粳稻与籼稻价差已达到500-900 元/吨,处于历史最高水平。如江苏地区粳米出厂价格普遍超过3800 元/吨。安徽地区中籼米出厂价格仅为

2800-2860 元/吨，比江苏粳米出厂价格低1000-1100 元/吨，价差创历史高点。

粳稻上涨的原因主要有：

一、去年东北地区粳稻减产，农民惜售，市场看涨心理较重；

二、随着农民收入的不断提高，粳米消费需求不断增加；

三、新年度粳稻种植面积增加有限，虽然各地农户意向种植热情较高，但受制于水利、耕地、天气等因素，实际增加面积可能比预期要少。粳稻供小于求的格局是造成粳稻价格大幅上涨的主要原因，收储商及贸易商大量囤积惜售对价格有助涨作用。

展望后市，粳稻价格高位振荡的可能性较大，粳稻灿稻价差将缩小。主要原因有：

一、国家为控制东北粳稻价格持续走高，已在东北地区进行定向粳稻拍卖，同时对产区铁路车皮申请进行严格控制，对市场形成较大压力；

二、粳米成本提高，加工企业利润下降，粳米出货量普遍下滑，这增强了籼米对粳米的替代性。

投资机会：金健米业（600127）

表 10：国内稻谷总体供求宽松

单位：千吨	07/08	08/09E	09/10E
产量	186,034	191,897	195,800
进口	533	600	600
新增供给	186,567	192,497	196,400
食用消费	152,000	154,500	156,000
其中大米	104,880	106,605	107,640
其中糠麸	47,120	47,895	48,360
饲料及损耗	16,600	15,000	14,000
工业消费	11,000	10,500	10,000
种子用量	1,190	1,180	1,190
年度国内消费	180,790	181,180	181,190
出口量	1,834	1,500	1,500
年度总消费	182,624	182,680	182,690

年度结余	3,943	9,817	13,710
早稻产地批发均价	1570-1840	1840-1920	1810-2050
中稻产地批发均价	1790-2220	2100-2200	2020-2900
晚稻产地批发均价	1660-1960	1930-1970	1910-2100

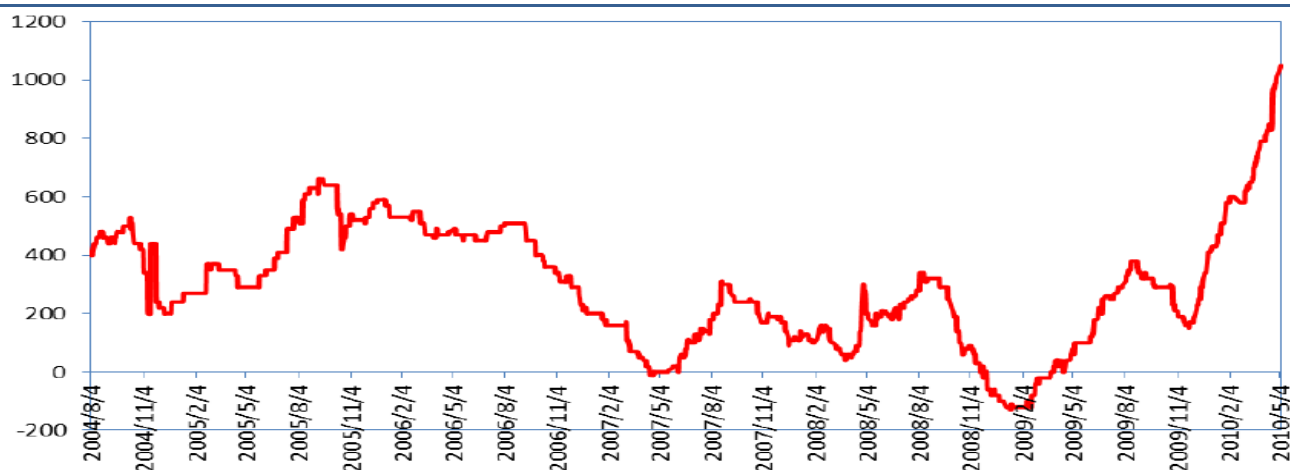
数据来源：国家粮油信息中心，渤海证券研究所

表 11: 历年来我国稻谷最低收购价格（单位：元/50公斤）

品种	2004	2005	2006	2007	2008	2009	同比变化	2010	同比变化
早籼稻	70	70	70	70	77	90	17%	93	3%
中晚籼稻	72	72	72	72	79	92	16%	97	5%
粳稻	75	75	75	75	82	95	16%	105	11%

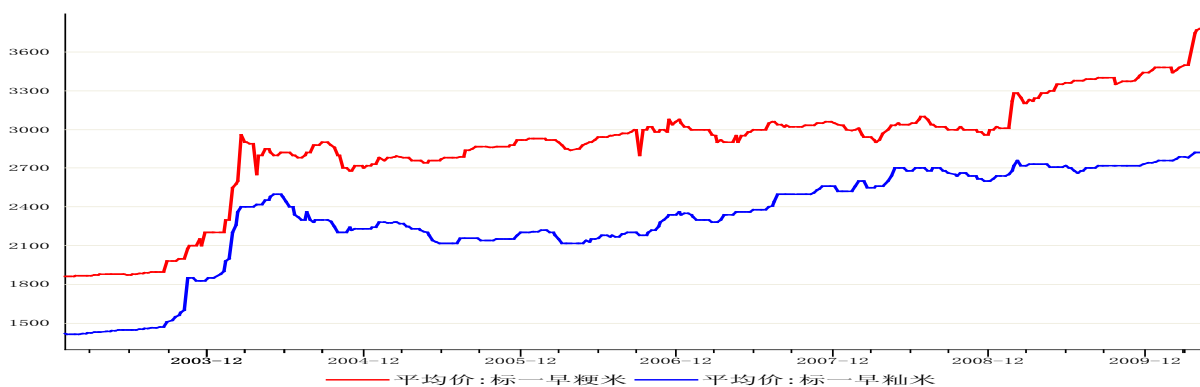
数据来源：国家粮油信息中心，渤海证券研究所

图 21: 近几年粳稻灿稻价差变化情况（单位：元/吨）



数据来源：国家粮油信息中心，渤海证券研究所

图 22: 粳米批发价一路飞涨（单位：元/吨）



数据来源：Wind资讯

数据来源：国家粮油信息中心，渤海证券研究所

请务必阅读正文之后的免责条款部分

1.5 食用油:

1.5.1 国际市场: 全球植物油供求略紧, 但油籽供给充裕将限制上涨幅度

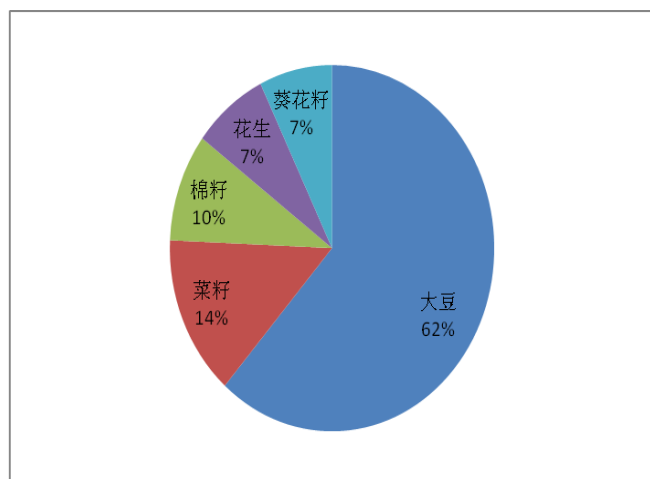
据美国农业部最新农产品供求报告预测数据显示, 尽管棉籽、花生、菜籽等油料作物全面减产, 但 09/10 年度全球油籽产量仍创近年新高, 达 4.194 亿吨, 比上一年度增加 4000 万吨, 主要原因是全球大豆丰产, 预计 09/10 年度全球大豆产量为 2.58 亿吨, 比上一年度增加 4600 万吨, 增幅为 21.7%。农业部预计 09/10 年度全球油籽期末库存为 7455 万吨, 比上一年度增长 1900 多万吨, 增幅为 34%, 库存消费比增至 18.75%。另美国农业部还预计 2010/11 年度全球油籽产量将下降 800 多万吨, 消费增长 1600 万吨, 但期末库存仍旧 09/10 年度略为增长。从供给基本面来看, 全球油籽供给充裕, 供求面将对国际植物油价格形成压力。

表 12: 09/10 年度全球油籽供给充裕

单位: 万吨	06/07	07/08	08/09E	09/10E	10/11E
油籽期初库存	6418.5	7291.4	6129.6	5528.3	7455.5
油籽产量	38899.6	37534.7	37944.5	41940.7	42079
大豆	23712.6	22100.6	21196.4	25800.2	25013.4
菜籽	4509.3	4851.6	5787.8	5943.3	6040.3
棉籽	4600.6	4601.9	4131.9	3992.5	4274.9
花生	3103.2	3259.1	3451.1	3148.3	3372.9
葵花籽	2973.9	2721.5	3377.3	3056.4	3377.5
油籽进口	8061.8	8973.6	9354.6	9785.9	10207
油籽压榨	31314.7	32234.9	32228.9	33437.2	35061.6
油籽其他消费	6468.1	6190	6238.7	6322.6	6627.7
油籽总需求	37782.8	38424.9	38467.6	39759.8	41689.3
油籽出口	8305.7	9245.2	9432.8	10039.6	10420.1
油籽期末库存	7291.4	6129.6	5528.3	7455.5	7632.1
库存消费比	19.30%	15.95%	14.37%	18.75%	18.31%

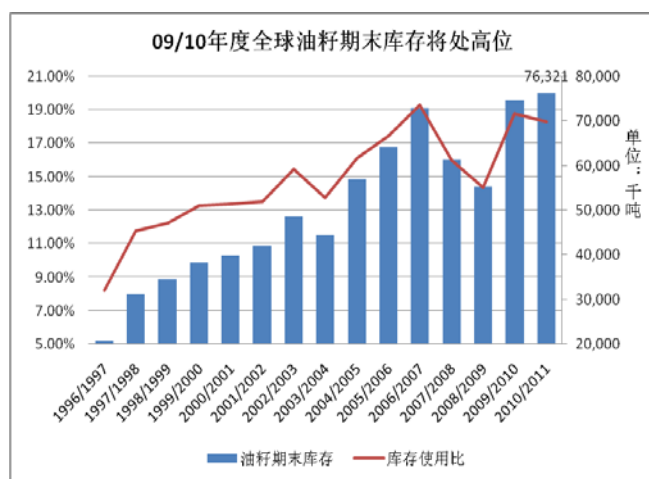
数据来源: USDA, 渤海证券研究所

图 23: 全球油籽主要品种占比情况



数据来源: USDA, 渤海证券研究所

图 24: 09/10 年度全球油籽库存处历史高位



数据来源: USDA, 渤海证券研究所

据美国农业部最新农产品供求报告数据显示, 尽管全球棉油、花生油、葵花籽油全面减产, 棕榈油增幅产量增幅亦低于往年水平, 09/10 年度全球植物油产量仍比上一年度增加近 500 万吨至 1.269 亿吨, 增幅为 4.09%, 主要为豆油及菜油产量增加所致。预计 09/10 年度全球植物油消费将增加 655 万吨创历史最高增幅, 总消费为 1.255 亿吨。由于消费增幅高于产量增长幅度, 预计 09/10 年度期末库存小幅下滑, 库存消费比下降 0.5 个百分点至 8.3%。

总体来看, 全球油籽供应充足, 植物油供求略显偏紧, 但不至于紧却。这在一定程度上对国际食用油市场存在潜在支撑, 2010 年下半年国际植物油市场走势将受以下因素影响:

一、东南亚棕榈油减产情况仍是未知数, 短期内仍对市场有支撑。去年下半年天气异常, 东南亚地区出现, 造成去年 12 月份至今年 3 月底马来西亚棕榈产区出现干旱天气, 马来西亚 12 月 - 3 月份降雨低于历年平均水平, 根据往年厄尔尼诺现象对棕榈单产的影响, 例在 1982/83 和 1997/98 两个厄尔尼诺年份, 棕榈油年平均单产分别减少 24.5% 和 11.2%。预计 12-3 月份的干旱将对今年 5-8 月份棕榈油产量造成比较大的影响, 市场普遍存在减产预期, 但减产幅度仍待进一步观察。

二、生物柴油对植物油的需求量仍是市场炒作重要概念。进入 20 世纪以来, 植物油工业消费快速增长, 过去 10 年平均增速 17.56% (约年均增长 174 万吨)。从绝对增量来看, 2004-2007 年增长最为迅速, 2008 年以来全球植物油价格相对前期大幅抬升和原油价格走低部分抑制了生物柴油消费, 从而对工业消费量增速有所放缓。尽管工业消费增速下降, 但工业消费占总消费的比例已近 20%。生物柴油需求对国际植物油价格的影响力日益增大。

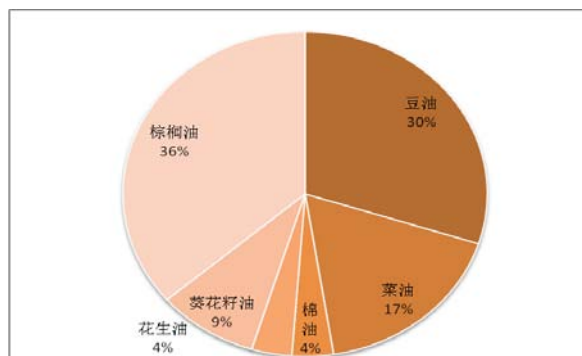
预计 2010 年下半年全球植物油价格维持相对强势, 但上涨空间有限。

表 13: 近几年全球植物油供求情况

单位: 万吨	06/07	07/08	08/09	09/10E	10/11E
植物油期初库存	978.4	956.9	928.2	1054.2	1041.7
植物油产量	11098.9	11694	12191.2	12689.7	13419.9
产量增速	2.61%	5.36%	4.25%	4.09%	5.75%
豆油	3634.8	3753	3589.5	3801.4	3996.4
菜油	1712.4	1839.1	2047.9	2225.8	2292.5
棉油	512.9	523.6	484.5	466.7	487.1
花生油	453.4	490.5	500.4	453.2	493.6
葵花籽油	1060.6	993.1	1183.7	1137.4	1216.6
棕榈油	3724.8	4094.7	4385.2	4605.2	4933.7
植物油进口	4249.2	4616.4	4932.1	5016.7	5324.9
植物油总消费	10920	11449.8	11891.5	12546.6	13145.1
消费增量	482.8	529.8	441.7	655.1	598.5
消费增幅	4.60%	4.85%	3.86%	5.51%	4.77%
植物油出口	4449.6	4889.3	5105.8	5172.3	5506.1
植物油期末库存	956.9	928.2	1054.2	1041.7	1135.3
豆油	375.9	317.7	293.7	282.4	278.4
菜油	45	47.2	82.4	104.4	106.2
棉油	22.3	24	17.8	15.8	14.5
花生油	8	13.9	23.4	8.2	17.3
葵花籽油	66.4	86.4	137.8	94.9	94.5
棕榈油	439.3	439	499.1	536	624.4
库存消费比	8.76%	8.11%	8.87%	8.30%	8.64%

数据来源: USDA, 渤海证券研究所

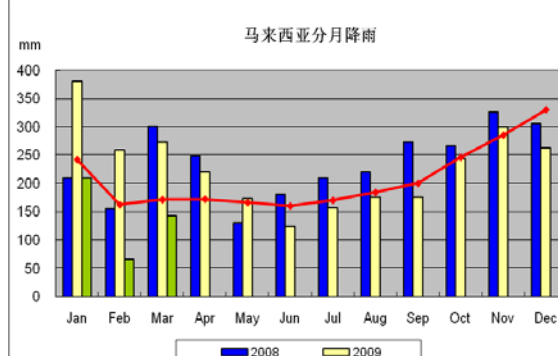
图 25: 全球植物油主要品种占比情况



数据来源: 国家粮油信息中心, 渤海证券研究所

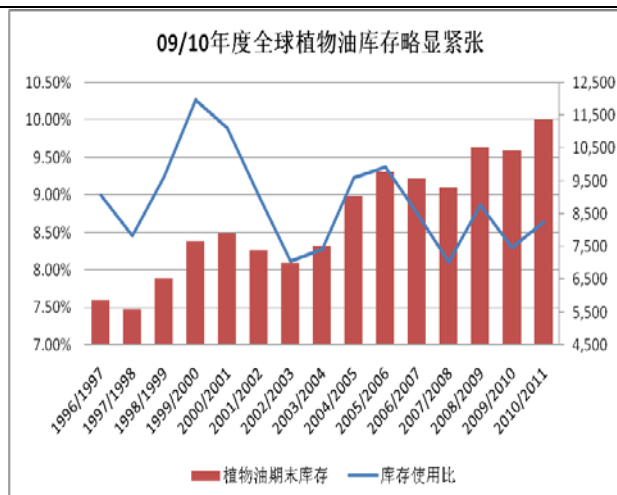
请务必阅读正文之后的免责条款部分

图 26: 厄尔尼诺现象导致马来西亚降雨减少



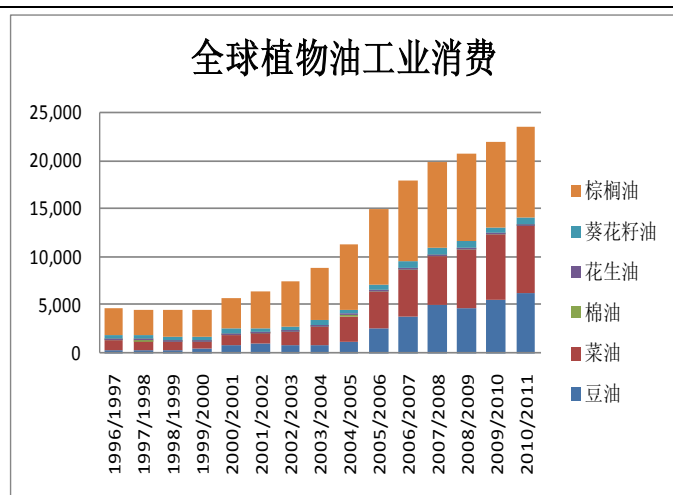
数据来源: 美国气象局, 渤海证券研究所

图 27: 09/10 年度全球植物油库存略显紧张



数据来源：国家粮油信息中心，渤海证券研究所

图 28: 近几年全球植物油工业消费增长迅速



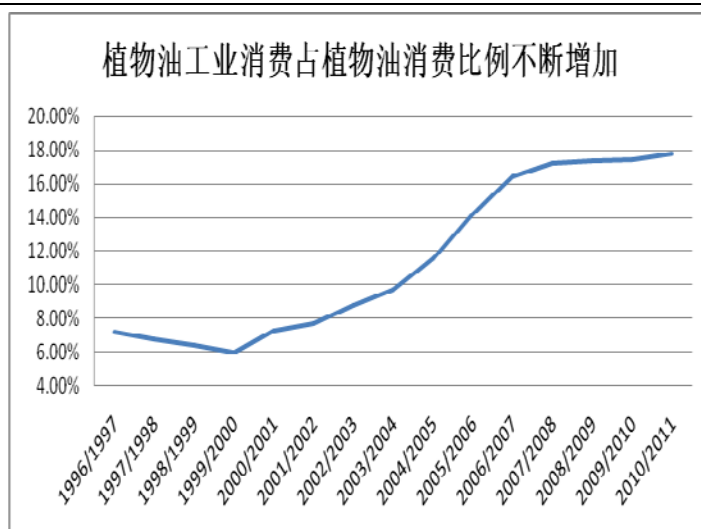
数据来源：国家粮油信息中心，渤海证券研究所

表 14: 全球生物柴油产量情况

单位: 万吨	2006	2007	2008	2009	2010E	同比增量	同比增幅	06 - 09 年开工率变化
欧盟	489	610	750	845	960	115	13.61%	40 % - 80 %
美国	125	170	270	180	210	30	16.67%	23 % - 40 %
阿根廷	5	18	74	116	160	44	37.93%	25 % - 45 %
巴西	6	36	103	140	200	60	42.86%	10 % - 40 %
世界	712	950	1435	1592	1920	328	20.60%	34 % - 60 %

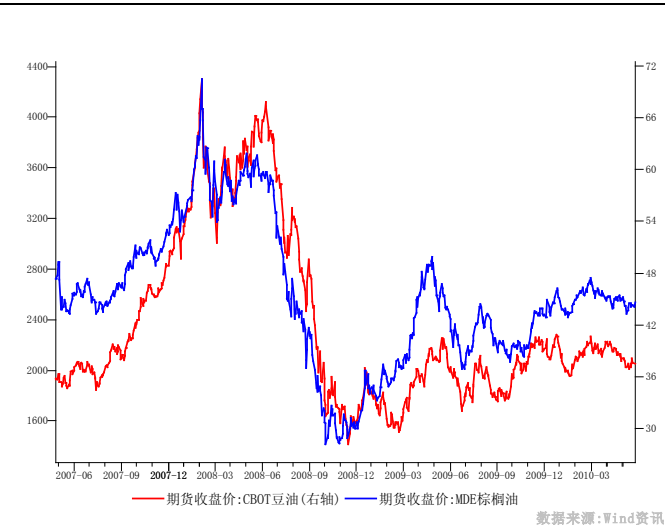
数据来源：USDA，渤海证券研究所

图 29: 植物油工业消费占植物油总消费量比例不断增加



数据来源：国家粮油信息中心，渤海证券研究所

图 30: 年初以来国际植物油期价振荡回落



数据来源：Wind 资讯

数据来源：WIND，渤海证券研究所

1.5.2 国内市场：国内食用油库存较高 价格仍将以持稳为主

据国家粮油信息中心 5 月份数据显示，2009/10 年度我国食用油生产量预计为 1978 万吨，较上年度增加 209 万吨，增幅为 11.81%；进口量预计为 883 万吨，较上年度减少 28 万吨；本年度新增供给 2861 万吨，比上一年度增长 181 万吨，增幅为 6.32%。该年度食用油食用消费量预计为 2380 万吨，同比增幅为 8.1%。工业及其他消费量预计为 237 万吨，总需求为 2475 万吨，比上一年度增加 205 万吨，增幅为 8.5%。年度节余量（本年度新增供给量减需求量）预计为 226 万吨，比上一年度略为下降。从供求基本面来看，

一、国内食用油市场对外依存度较高，进口量及进口大豆折油量占国内总供给的 70% 左右，因此国内食用油价格受国际市场价格影响较大。

二、09/10 年度国内食用油库存为历史高位，对国内市场施压、但整体油脂底部趋于抬升。

为防止因为菜籽产量下降导致农民收入降低并保持菜籽比较种植效益不降低，国家今年 4 月 19 日国务院召开常务会议，会议决定继续实施油菜籽临时收储政策，收储价格由去年的 3700 元/吨提高到 3900 元/吨，增幅为 5.13%。这将抬升国内油脂价格整体水平。

鉴于目前国内食用油库存充足，6-8 月份国内食用油市场仍将延续前期低位徘徊走势，9 月份至年底市场呈季节性回升走势可能性较大。未来市场将关注马来西亚棕榈油减产情况、美国生物柴油产量恢复情况、以及中国和阿根廷之间豆油贸易之争等多方面因素。如果中阿豆油贸易之争无法顺利解决，考虑到巴西和美国豆油价格出口价格偏贵以及可供出口量有限，在豆油消费旺季的秋冬季节我国植物油市场供给将趋于紧张。

投资机会：由于国内食用油需求一直非常旺盛，价格相对比较稳定。而作为豆油主要原料的大豆价格处于低位徘徊的情形对压榨行业有利，重点关注 A 股市场的粮油加工类企业 - 东凌粮油（000893）。另西王食品作为食用油小油种 - 玉米油细分行业的主要生产商借壳金德发展（000639）几成定局，国家政策扶持及其在玉米油细分行业内的龙头地位将对股价形成强有力支撑。

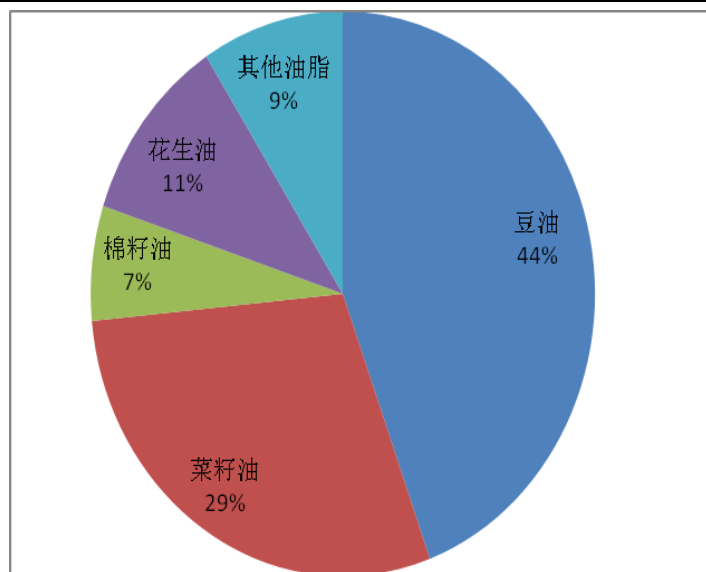
表 15：近几年国内食用油供求状况

单位：万吨	06/07	07/08	08/09E	09/10E	同比增量	同比增幅
产量						
其中：豆油	627.5	703.5	782.5	878	95.5	12.20%
菜籽油	401	385.2	465.6	575.3	109.7	23.56%
棉籽油	158	153.4	149.5	130	-19.5	-13.04%

花生油	179.6	179.6	204.8	214.8	10	4.88%
棕榈油	0	0	0	0	0	
其他油脂	137.8	158.7	166.8	180.1	13.3	7.97%
总计	1503.9	1580.4	1769.2	1978.2	209	11.81%
进口量					0	
其中：豆油	241.3	272.7	249.4	160	-89.4	-35.85%
菜籽油	15.4	36	38.9	50	11.1	28.53%
棉籽油	0	0	0	0.2	0.2	
花生油	0.2	0.6	2	4	2	100.00%
棕榈油	513.9	522.3	611.8	650	38.2	6.24%
其他油脂	3.7	6.9	9.1	18.5	9.4	103.30%
总计	774.5	838.5	911.2	882.7	-28.5	-3.13%
食用消费量						
其中：豆油	805	825	850	920	70	8.24%
菜籽油	405	420	420	480	60	14.29%
棉籽油	160	155	130	125	-5	-3.85%
花生油	185	179	184	195	11	5.98%
棕榈油	400	400	475	500	25	5.26%
其他油脂	107.1	133	142.5	160	17.5	12.28%
总计	2062.1	2112	2201.5	2380	178.5	8.11%
工业及其他消费						
其中：豆油	65	65	68	70	2	2.94%
棕榈油	115	115	115	140	25	21.74%
其他油脂	25.3	26.3	27.3	27	-0.3	-1.10%
总计	205.3	206.3	210.3	237	26.7	12.70%
国内总消费	2267.4	2318.3	2411.8	2617	205.2	8.51%
节余量	-21	82.7	252.5	225.8	-26.7	-10.57%

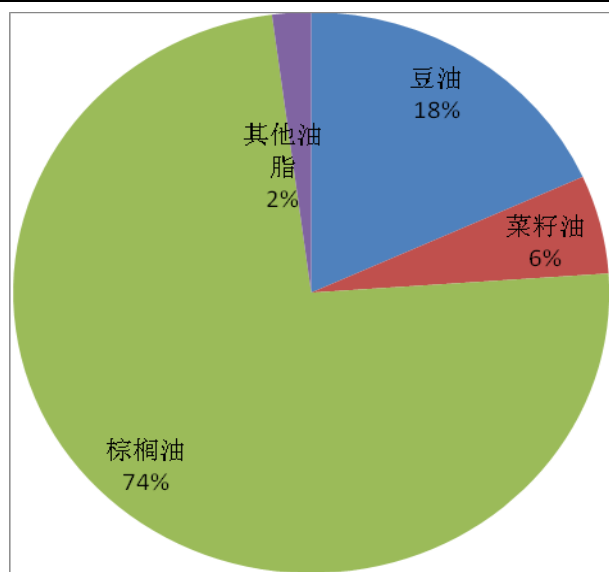
数据来源：国家粮油信息中心，渤海证券研究所

图 31: 08/09 年度我国食用油各品种产量占比情况



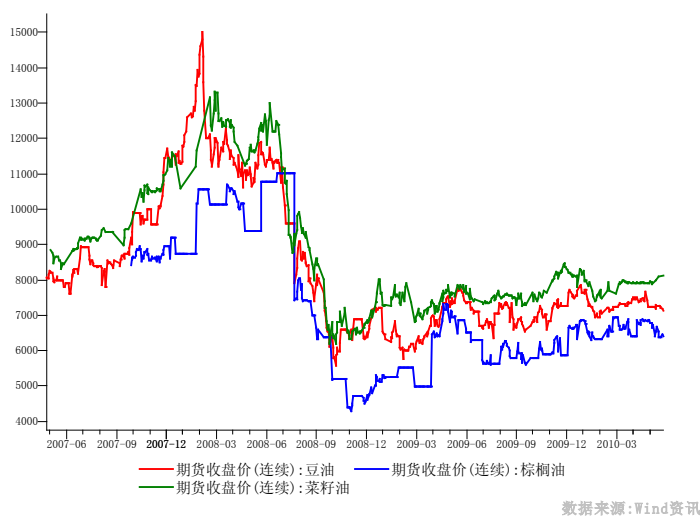
数据来源: 国家粮油信息中心, 渤海证券研究所

图 32: 08/09 年度我国食用油进口品种分布情况



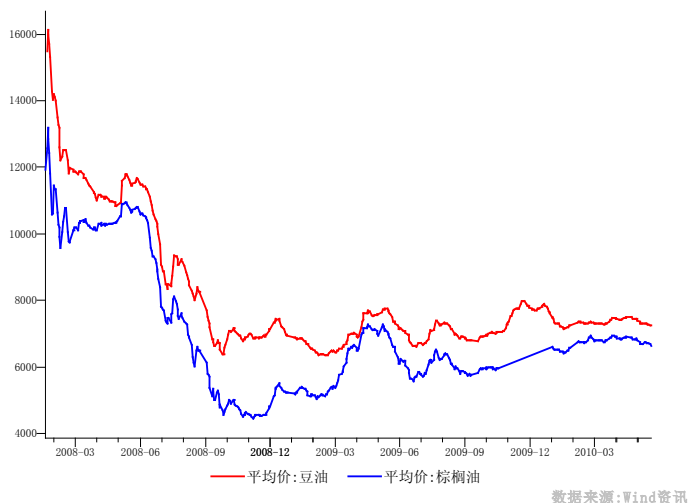
数据来源: 国家粮油信息中心, 渤海证券研究所

图 33: 年初以来国内食用油期价双边振荡



数据来源: 国家粮油信息中心, 渤海证券研究所

图 34: 年初以来国内豆油、棕榈油现货价企稳运行



数据来源: 国家粮油信息中心, 渤海证券研究所

1.6 白糖:

1.6.1 国际市场: 受主产国产量增长预期 国际糖价将以低位振荡为主

据美国农业部最新农产品供求报告数据显示, 2010/11 年度世界原糖产量将达到 1.63 亿吨, 比上一年度增产 1165 万吨, 增幅达 7.65%。10/11 年度全球糖消费量预计为 1.57 亿吨, 同比增加 2.3%。期末库存预计为 270 万吨, 比上一年度小幅增加 50 万吨, 库存消费比仍保持在 17% 左右。

因巴西是世界上最大的食糖生产和出口国，可以说，巴西是左右国际食糖市场价格的主要因素。09/10 年度巴西原糖产量占全球原糖总产量的 23%，出口量占全球糖出口量的 51%。10/11 年度预计巴西产量为 4070 万吨，同比去年增长 11.8%，新年度出口量预计 2840 万吨，同比 16.8%。作为全球第二大食糖生产国的印度产量也大幅增加，10/11 年度预计为 2470 万吨，同比上一年度增加 26.9%；同时中国产量也有所增加，预计为 1402 万吨，同比上一年度增长 21.2%。

2009 年下半年以来，天气异常导致巴西、印度两大主产区减产，引发全球食糖供求紧张，国际期糖价格一路飞涨，并于今年 2 月份一度达到 30 美分/磅附近，创近 30 年新高。2 月份以来，在减产幅度低于预期、新年度甘蔗种植面积大幅增加、大宗商品普遍回落的多重利空消息压力下，国际期糖市场迅速回落，截止 5 月底，国际期糖已从最高值下跌 50% 至 15 美分/磅左右。由于 2010/11 年度主产国食糖产量将大幅增加，预计下半年国际糖价低位振荡可能性较大。

表 16：近几年全球原糖供求平衡状况

单位：千吨	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11	同比变化
期初库存	39,008	35,789	32,401	39,352	39,216	27,694	26,517	-4.25%
产量	142,066	146,252	164,526	166,574	143,540	152,188	163,836	7.65%
进口	41,395	41,183	45,634	44,847	48,169	51,298	47,981	-6.47%
国内消费	140,639	142,711	152,964	157,124	154,371	154,145	157,674	2.29%
出口	46,041	46,290	50,245	50,989	48,860	50,518	53,639	6.18%
期末库存	35,789	34,223	39,352	42,660	27,694	26,517	27,021	1.90%
库存消费比	25.45%	23.98%	25.73%	27.15%	17.94%	17.20%	17.14%	

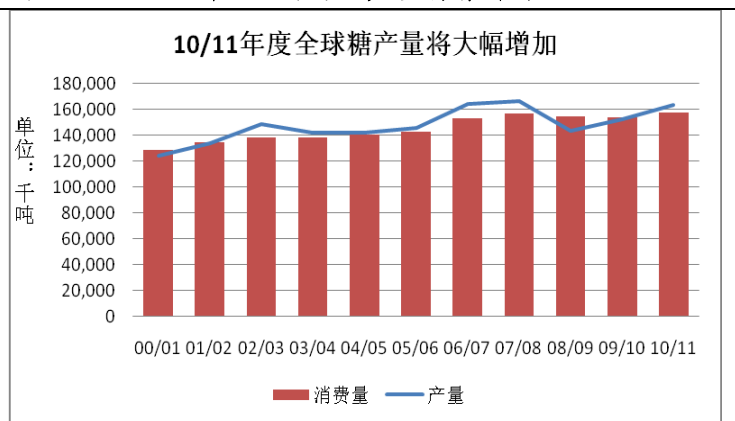
数据来源：国家粮油信息中心，渤海证券研究所

表 17：预计 10/11 年度原糖主产国将大幅增产

单位：千吨	07/08	08/09	09/10	10/11	同比变化
世界	166,574	143,540	152,188	163,836	7.65%
巴西	32,100	31,850	36,400	40,700	11.81%
印度	28,630	15,960	19,460	24,700	26.93%
泰国	7,820	7,200	6,940	7,150	3.03%
中国	15,898	13,317	11,566	14,020	21.22%

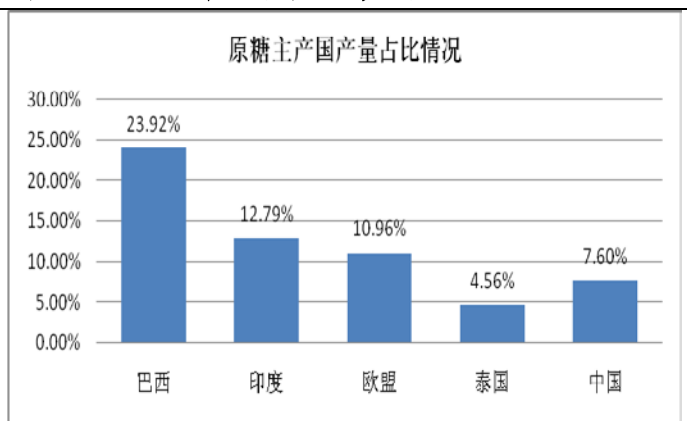
数据来源：USDA，渤海证券研究所

图 35: 10//11 年度全球原糖产量将有所增加



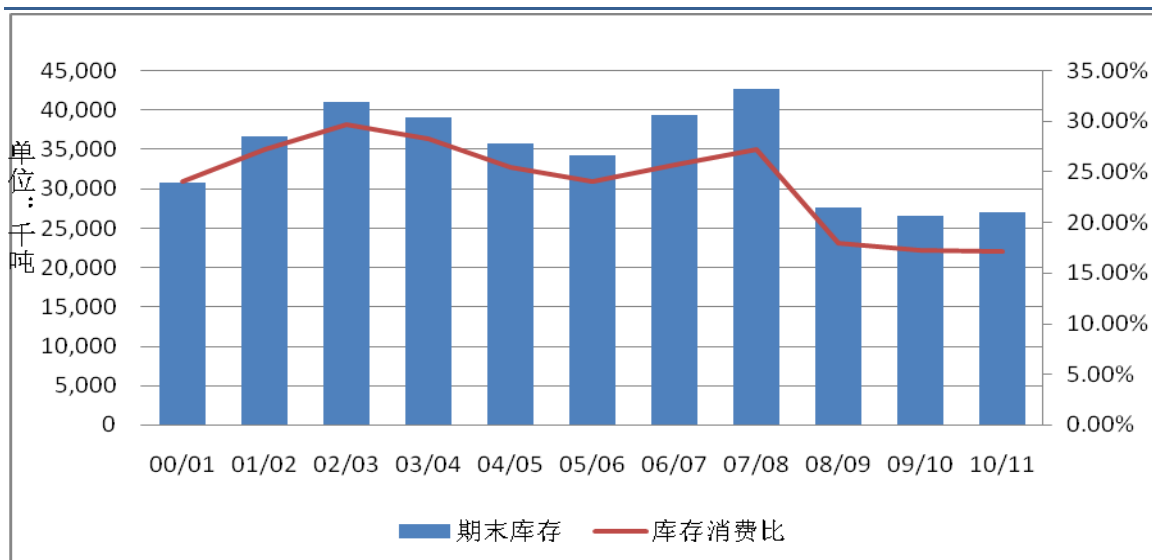
数据来源: USDA, 渤海证券研究所

图 36: 巴西、印度为原糖主产国



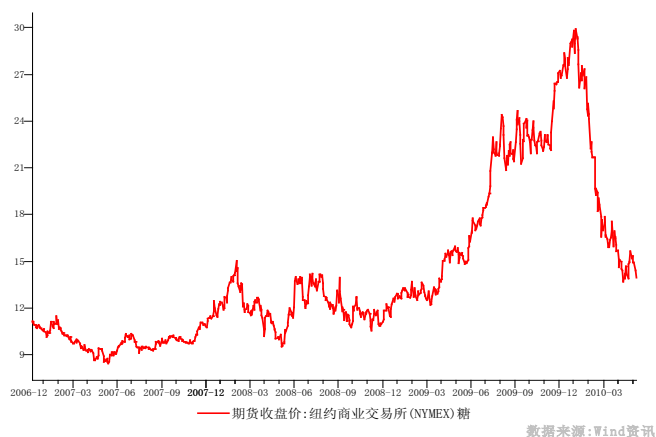
数据来源: USDA, 渤海证券研究所

图 37: 预计 10/11 年度期末库存有所增加但库存消费比仍显偏低



数据来源: USDA, 渤海证券研究所

图 38: ICE 原糖期货受增产预期大幅下跌

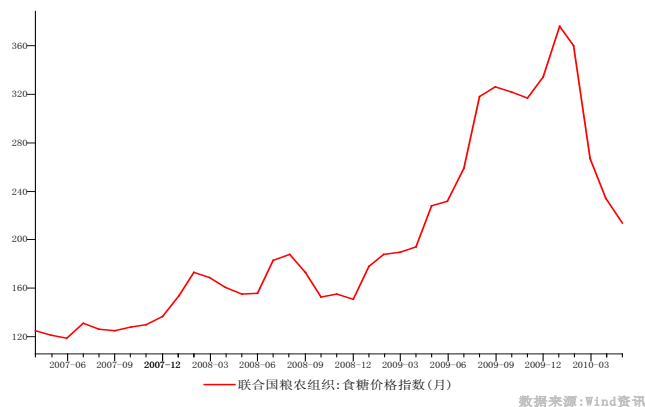


数据来源: Wind资讯

数据来源: WIND, 渤海证券研究所

请务必阅读正文之后的免责条款部分

图 39: 国际食糖现货指数亦跌跌不休



数据来源: Wind资讯

数据来源: WIND, 渤海证券研究所

1.6.2 国内市场：国内白糖供不应求 国内糖价仍将高位运行

据中国糖业协会数据显示,09/10 榨季国内糖产量预计为 1072 万吨,国储糖 200 万吨、一般贸易进口 50 万吨,总供应量为 1322 万吨,预计 09/10 年度消费量为 1400 万吨,供需缺口为 78 万吨。预计 10/11 榨季糖产量为 1270 万吨,同比上一年度增加 18.5%,再加上国储糖 100 万吨、一般贸易进口 50 万吨、古巴糖进口 40 万吨,预计总供应量为 1460 万吨,预计 10/11 年度消费量将达到 1470-1500 万吨,同比增加 70-100 万吨,增幅为 5-7%。由于安全库存不应低于 100 万吨,因此供需缺口将达 100 万吨。

自 2009 年下半年以来,国内食糖价格大幅飙升, 2009/10 年度食糖平均价格比上一年度上涨 40% 左右。主要原因:一、因 07/08 年度食糖产量创历史记录,价格一直低位徘徊,农民种植收益下降导致糖料种植面积萎缩,09/10 年度甘蔗种植面积下降约 2%。而我国食糖需求却一直稳步增长,供求偏紧显现。二、去年 11 月份至今年 3 月份,我国天气异常,蔗糖主产区广西、云南出现严重旱灾,导致甘蔗单产下降。三、农资价格上涨较大。09/10 年度化肥、燃料价格同比上一年度上涨 10% 左右。四、劳动力成本显著上升,09/10 年度劳动力成本同比上一年度上涨 35% 左右。因蔗糖主产区广西、云南地形原因,甘蔗收割主要靠人力,09/10 年度在甘蔗收割季节,人工成本在 60 元/天-90 元/天之间,而 08/09 年度平均人力成本仅为 45 元/天。投入成本上升、供求偏紧、贸易商看涨预期强烈等多重利多因素推动国内食糖价格大幅飙升。

国家为控制通胀预期,抑制国内糖价过快上涨,自去年 12 月份以来,不断向市场投放国储糖增加供给量。截止 5 月份,国家共拍卖国储糖 122 万吨。这对市场价格形成较大压力,且今年 5 月 26 日国务院温总理主持召开国务院常务会议,要求严格打击囤积居奇、哄抬农产品价格行为,这进一步表明了国家调控农产品价格的决心。另预计新年度主要生产国和出口国巴西、印度糖产量将大幅增产,国际糖价从高位回落,这对国内糖价亦形成心理压力。

食品加工、饮料、医药对糖需求量占国内糖总需求的 65%,近年来,国内食品加工及饮料行业快速发展,近 10 年保持年均增长 10% 以上的速度,两大行业快速发展引致国内糖需求量将保持稳步增长的态势,供需缺口将逐年扩大,我国将成为食糖净进口国,这对国内糖价提供强有力支撑。未来国内糖供求偏紧的态势为国内糖价进入上涨通道提供强劲动力。

另从 6 月份开始国内食糖将进入消费旺季,在市场与国家政策的综合博弈下,预计 2010 年下半年国内糖价易涨难跌,高位振荡的可能性较大,振荡区间 4500 -

5500 元/吨。

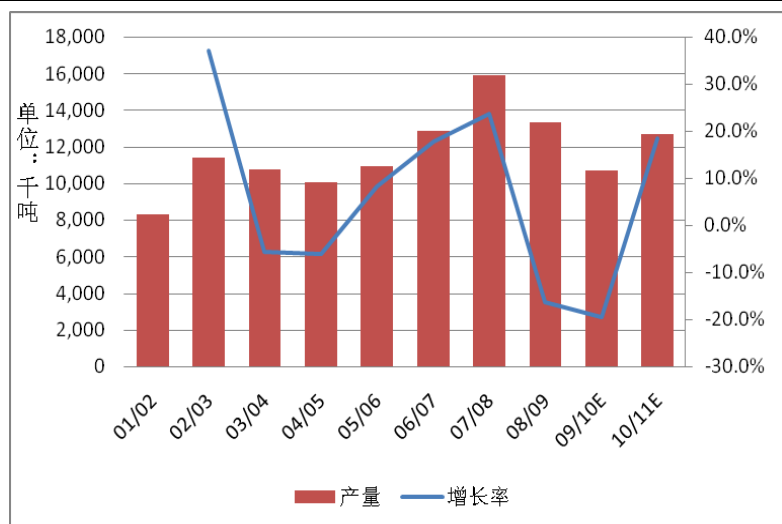
投资机会: 鉴于国内糖价进入长期上升通道, 建议投资者关注: 南宁糖业(000911)
中粮屯河(600737) 贵糖股份(000833)

表 18: 近年来国内原糖供求情况

单位: 千吨	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10E	10/11E
期初库存	2,323	1,948	703	1,401	3,965	3,784	1,485
产量	10,075	10,910	12,855	15,898	13,317	10,720	12,700
增长率	-6.1%	8.3%	17.8%	23.7%	-16.2%	-19.5%	18.5%
进口	1,400	1,300	1,465	900	1,077	1,100	1,500
总供给	13,798	14,158	15,023	18,199	18,359	15,604	15,685
出口	50	50	122	52	75	65	78
国内需求	11,750	11,950	13,378	14,798	14,425	14,835	15,422
增长率	1.9%	1.7%	11.9%	10.6%	-2.5%	2.8%	4.0%
总需求	11,800	12,000	13,500	14,850	14,500	14,900	15,500
供需缺口	-1,725	-1,090	-645	1,048	-1,183	-4,180	-2,800
期末库存	1,948	2,108	1,401	3,297	3,784	1,485	1,427
库存消费比	16.5%	17.6%	10.4%	22.2%	26.1%	10.0%	9.2%

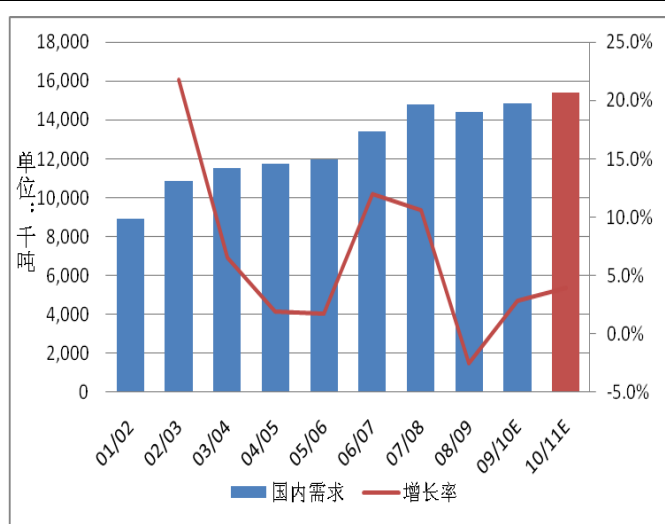
数据来源: USDA, 中糖协, 渤海证券研究所

图 40: 我国原糖产量波动较大



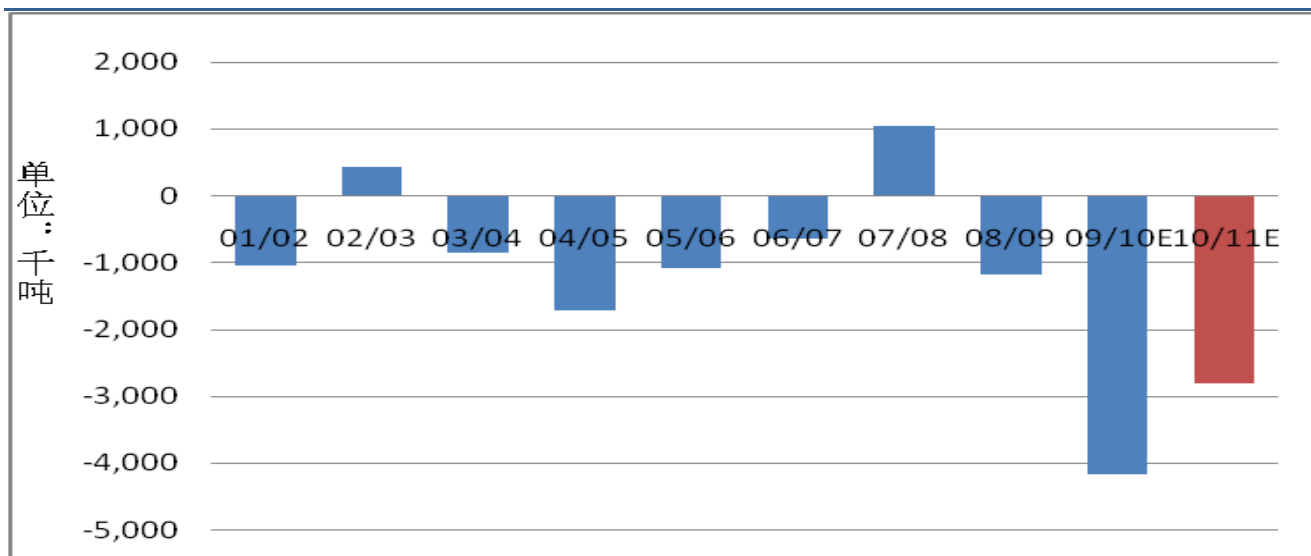
数据来源: 国家粮油信息中心, 渤海证券研究所

图 41: 国内原糖需求量稳定增长



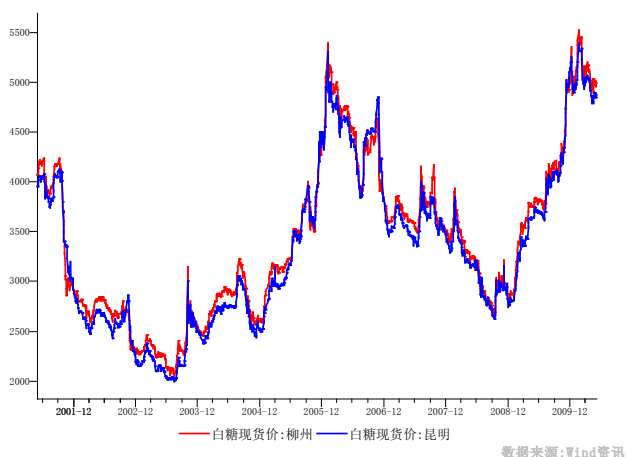
数据来源: 国家粮油信息中心, 渤海证券研究所

图 42: 我国原糖产需缺口逐年扩大



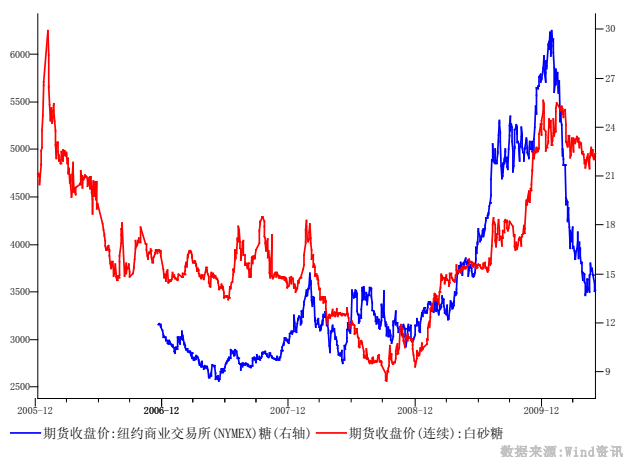
数据来源: 国家粮油信息中心, 渤海证券研究所

图 43: 国内白糖现货价节节攀升



数据来源: WIND, 渤海证券研究所

图 44: 国内期糖受外盘压力有所回落



数据来源: WIND, 渤海证券研究所

1.7 棉花:

1.7.1 国际市场: 新年度全球库存继续下降 国际棉价上行态势难改

据美国农业部最新农产品供求预测报告数据显示, 2010/11 年度全球棉花产量预计为 113.88 百万包, 全球消费量预计为 119.08 百万包, 尽管预计 10/11 年度产量显著增长, 但产量的增加仍难以满足全球棉花需求, 产需缺口为 5.2 百万包, 需求的稳定增长导致期末库存连续两年下降, 预计 10/11 年度期末库存为 50.13 百万包, 比 09/10 年度下降 262 万包。库存消费比下跌至 42.1%, 为近 16 年来的低点。

供求偏紧的基本面格局对国际棉花价格有较大支撑, 截止今年 6 月份, ICE2 号棉花期货近月合约约为 77.2 美分/磅, 同比去年同期上涨 40.8%, 现货方面, cotlook

A 级指数目前为 89.6，同比去年同期上涨 45.2%。随着全球经济缓慢复苏，棉花需求量仍将稳定增长，但棉花供应却存在一定变数，预计下半年国际棉花价格呈振荡上涨的态势难以改变。

未来价格走势将受以下几个因素影响：

一、中国的产量及中国进口数量对国际棉价影响较大。加入 WTO 以后由于我国纺织出口的爆炸性增长，用棉量急剧上升，用棉缺口不断扩大。中国进口棉花数量不断增长，近 5 年我国进口量占全球贸易量的 33% 左右，因此国际棉价中的“中国因素”作用越来越重要。

二、天气异常导致产量损失风险。棉花的生长期较长，生长过程中若遇极端天气，产量就会受到极大损失。近两年全球天气变化异常，自然灾害频频发生，中国棉花种植时期低温多雨、近期主产区新疆再遇暴雨洪灾，美国棉花播种初期亦遇到低温干燥天气，新一年度产量情况令人担忧。在本来供求偏紧的情况下若产量出现损失，价格暴涨的可能性较大。

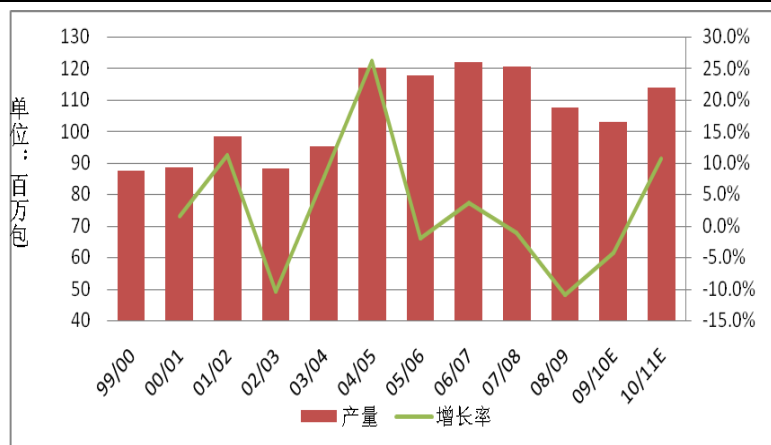
三、各主产国的贸易政策变动风险。印度为全球棉花第二生产国和出口国，今年 4 月份印度政府为抑制国内棉花价格上涨，宣布禁止出口棉花，但 5 月份又允许以出口许可证形式对外出口，印度贸易政策变化将对全球棉花有效供给产生影响，从而影响国际棉价走势。

表 19：近几年全球棉花供求状况

单位：百万包	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10E	10/11E
期初库存	43.03	57.31	62.21	62.82	62.89	63.16	52.75
产量	120.12	117.69	121.99	120.6	107.46	102.91	113.88
增长率	26.1%	-2.0%	3.7%	-1.1%	-10.9%	-4.2%	10.7%
进口	33.39	44.37	37.41	38.04	30.04	34.62	35.73
国内需求	108.82	116.23	123.43	122.69	109.74	115.89	119.08
增长率	11.0%	6.8%	6.2%	-0.6%	-10.6%	5.6%	2.8%
出口	34.98	44.59	37.1	38.42	30.16	34.59	35.72
期末库存	53.87	60.15	62.82	62.4	63.16	52.75	50.13
库存消费比	49.5%	51.8%	50.9%	50.9%	57.6%	45.5%	42.1%

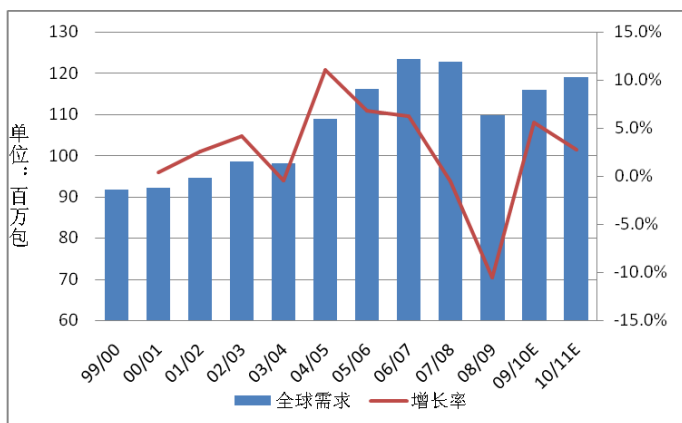
数据来源：WIND，渤海证券研究所

图 45: 全球棉花产量变化幅度较大



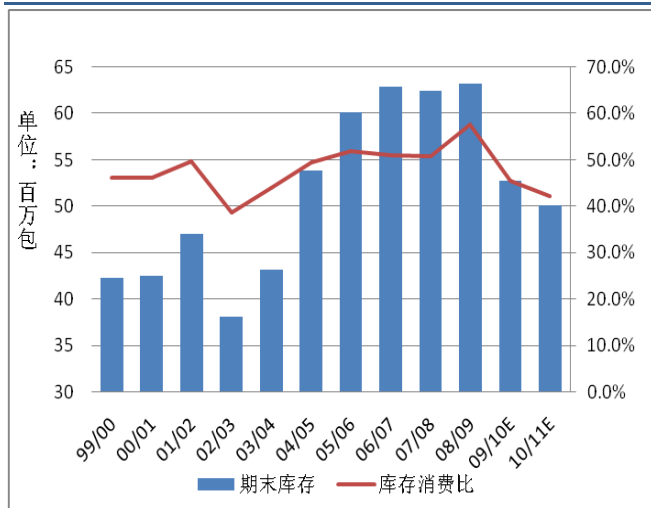
数据来源: USDA, 渤海证券研究所

图 46: 01 年以来全球棉花需求稳定增长



数据来源: USDA, 渤海证券研究所

图 47: 预计 10/11 年度全球棉花期末库存仍偏紧



数据来源: USDA, 渤海证券研究所

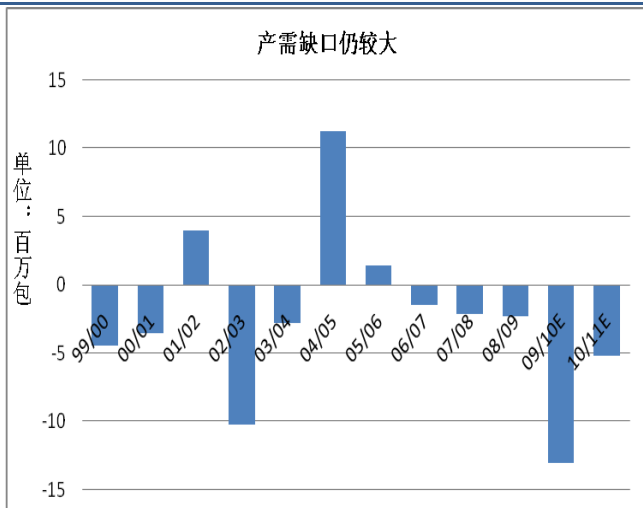
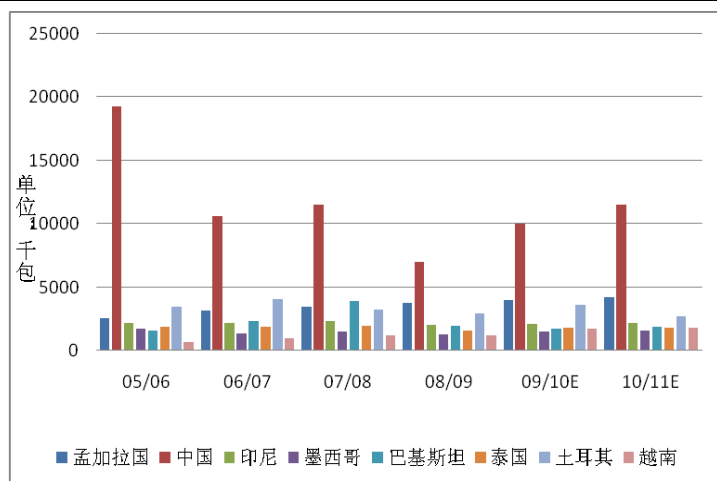
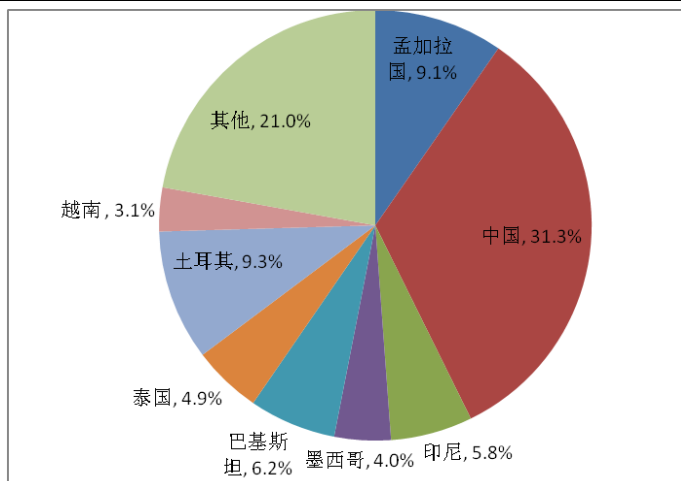


图 48: 主要棉花进口国进口对比情况



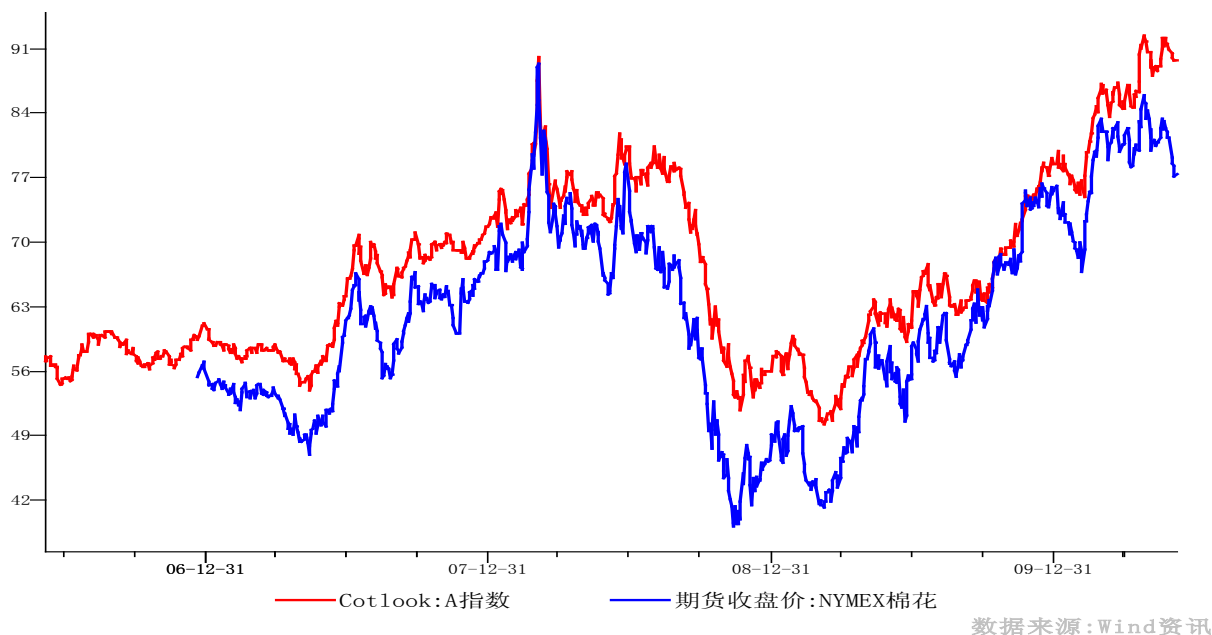
数据来源: USDA, 渤海证券研究所

图 49: 中国为棉花进口第一大国



数据来源: USDA, 渤海证券研究所

图 50：国际棉花期现价振荡上行



数据来源：WIND，渤海证券研究所

1.7.2 国内市场：国内棉花供求失衡 棉价易涨难跌

据国家棉花市场监测系统预测数据显示，10/11 年度国内棉花产量预计为 696 万吨，同比增长 3% 左右；进口量预计为 273.8 万吨，同比增长 5.8%，预计进口量占国内需求量的 26.3%；国内棉花需求量预计为 1040 万吨，同比增长 2%；本国产需缺口为 344 万吨，期末库存继续下降，预计为 220.7 万吨，同比下降 14.7%，库存消费比下跌至 21.2%，创近 20 年来新低。国内棉花市场仍旧延续供求偏紧的格局。

国内棉花产量停滞不前且年度间变化幅度剧烈，而随着我国经济及纺织品行业的快速发展，我国棉花需求量一直稳定增长，供求矛盾越来越大。去年国内棉花产量下降 15% 左右，供求矛盾进一步激化，供求偏紧格局使国内棉价自 2009 年年初就进入一个长期上升通道。截止今年 6 月份，国内 328 级棉花现货指数为 17742 元/吨，比去年同期上涨 39%，郑交所棉花期货连续合约报价为 18285 元/吨，比去年同期上涨 44.7%。

据了解，受低温阴雨天气影响，我国黄河流域主要棉区及长江流域部分地区春播时间普遍较往年推迟一到两周，新疆北部也有所推迟。近日，南疆部分地区遭遇霜冻及大风暴雨降温天气，棉苗受灾面积较大。尽管近期国内棉花期现价格受外围市场疲软及国内政策打压影响而有所回落，但供求失衡的基本面仍难以改变棉

价的上涨态势。预计 2010 年下半年国内棉花价格仍将在高位运行，若外围市场企稳及产量不及预期，不排除继续大幅走高的可能性。

未来价格走势将受以下因素影响：

一、国家可能释放储备棉以调控棉价。今年 5 月底，国家发改委要求加强农产品市场监管，维持正常市场秩序，坚决预防和制止投机炒作行为，并会同商务部、国家工商总局组织开展打击炒作农产品行为的专项行动，近期中储棉称将适时采取相应调控措施来维持棉价基本平稳，国家政策将限制国内棉花上涨的幅度和节奏。

二、天气、灾害令产量前景堪忧。棉花的生长期较长，受天气影响较大。近两年天气异常，灾害天气频发，四月份是我国棉花播种季节，进入 4 月份以来，产棉区普遍低温冻害，影响了棉花种植及早期生长，随后长江中下游产区连续阴雨造成烂根死苗等情况，5 月份主产区新疆暴风及洪灾毁坏了棉田，诸多不利因素令新年度产量前景堪忧。未来天气状况对棉花生长的影响值得关注。

三、国际棉价影响。进入 WTO 以来我国纺织业呈爆炸性增长，供需缺口主要靠进口来弥补，09/10 年度进口量预计为 258.8 万吨，占国内总消费量的 25%。国内外棉价联动性逐渐增强。

投资机会： 新疆是国家重要的商品棉基地，两家以棉花产业为主导经营业务的上市公司值得关注：新赛股份（600359）、新农开发（600540）。

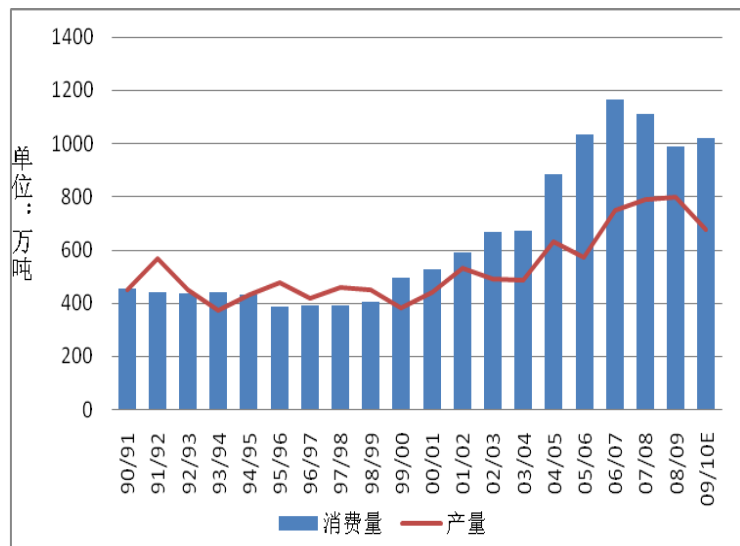
表 20：近几年国内棉花供求情况

单位：万吨	03/04	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10E	10/11E
期初库存	394.55	456.17	440.06	467.87	337.51	351.57	323.21	258.26
产量	487.0	632.0	571.27	749.79	789.0	799.0	675.66	696.09
增长率	-1.0%	29.8%	-9.6%	31.2%	5.2%	1.3%	-15.4%	3.0%
进口量	199	166.0	411	228	244	144.65	258.8	273.83
增长率	176.4%	-16.6%	147.6%	-44.5%	7.0%	-40.7%	78.9%	5.8%
消费量	674.25	884	1032.01	1166.66	1111.56	989.56	1021.06	1040.13
增长率	0.9%	31.1%	16.7%	13.0%	-4.7%	-11.0%	3.2%	1.9%
进口占比	29.5%	18.8%	39.8%	19.5%	22.0%	14.6%	25.3%	26.3%
出口量	3.0	1.0	0.2	1.86	0.9	1.74	0.92	1.22
供需缺口	-187.25	-252	-460.74	-416.87	-322.56	-190.56	-345.4	-344.04

期末库存	456.17	440.06	467.87	337.51	351.57	323.21	258.26	220.69
库存消费比	67.7%	49.8%	45.3%	28.9%	31.6%	32.7%	25.3%	21.2%

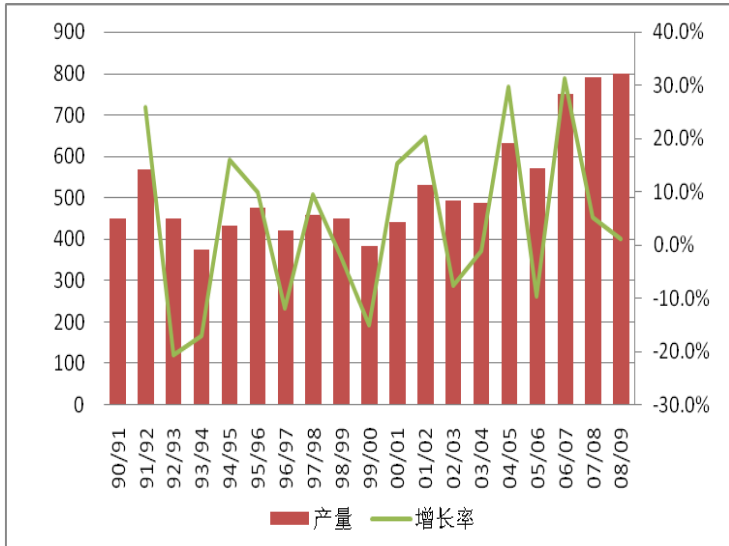
数据来源: WIND, 渤海证券研究所

图 51: 01 年以来我国棉花一直供不应求



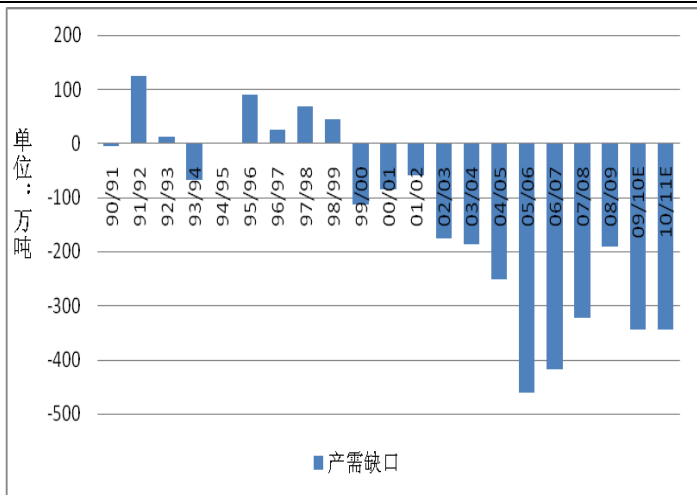
数据来源: 中国棉花网, 渤海证券研究所

图 52: 国内棉花产量年度波动较大



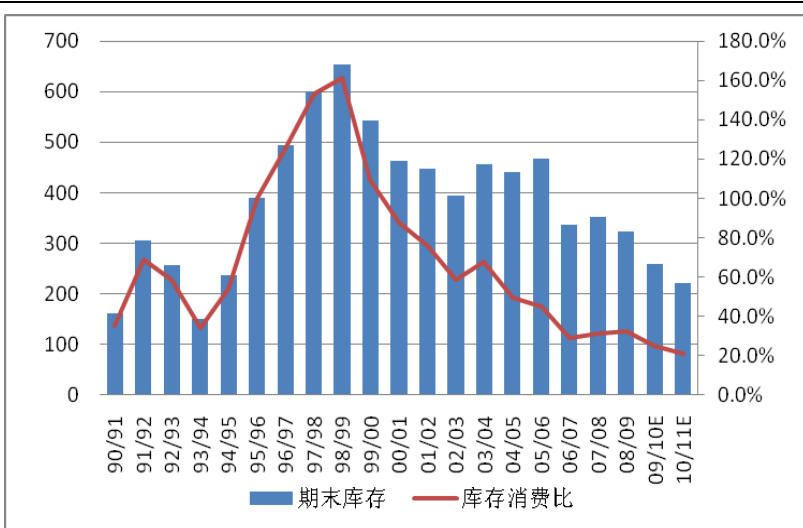
数据来源: 中国棉花网, 渤海证券研究所

图 53: 我国棉花产需缺口逐年扩大



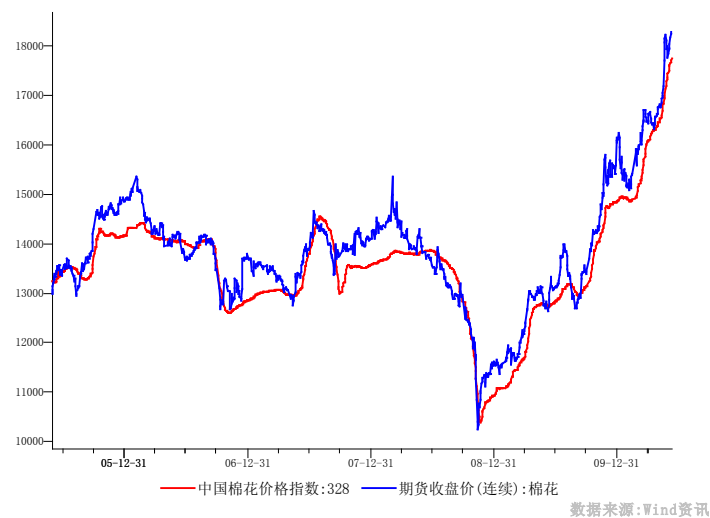
数据来源: 中国棉花网, 渤海证券研究所

图 54: 预计 09/10 年度国内棉花期末库存仍偏低



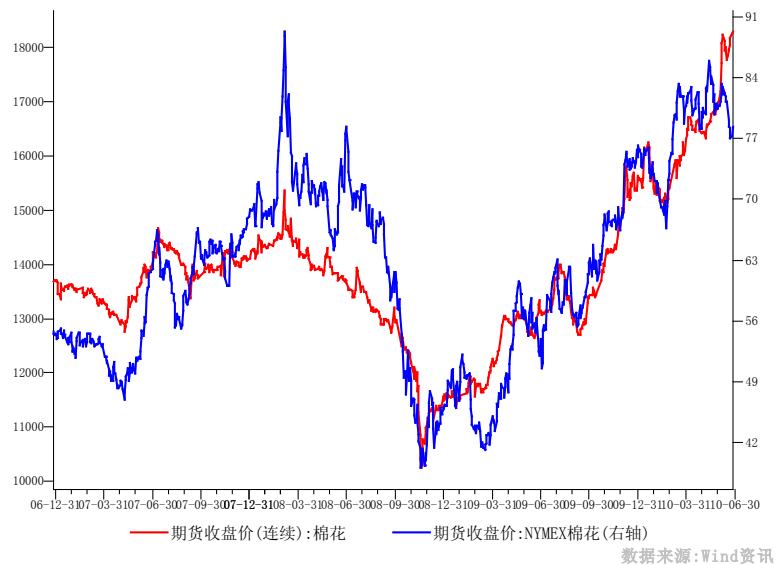
数据来源: 中国棉花网, 渤海证券研究所

图 55: 09 年年初以来国内棉花期现价一路飙升



数据来源: WIND, 渤海证券研究所

图 56: 国内外棉花期价联动性越来越大



数据来源: WIND, 渤海证券研究所