

农林牧渔行业

USDA 九月供需报告点评——国内原粮价格

上涨空间有限

评级: **增持**

前次: **增持**

联系人

分析师

谢刚

周涛

消费品小组

S0740210070008

021-58208304

xiegang@qlzq.com.cn

2010 年 9 月 12 日

事件

- 美国农业部 (USDA) 上周五公布了 2010 年 9 月份的全球农产品供需报告, 预测 2010/11 作物年度全球玉米、小麦、大豆和大米的产量较上月预测值分别变化-0.66%、-0.42%、0.47%和 0.99%, 较上一年度分别增产 1.9%、-5.5%、-1.9%、3.0%, 这一变化对全球大宗粮食价格有一定的引导作用。

数据分析

- **USDA 预计全球玉米增产 1500 万吨至 8.26 亿吨, 需求量增加 1450 万吨至 8.29 万吨, 产量略小于需求量, 预计国际玉米价格将在美国减产消息刺激下继续上涨。** USDA 预测全球玉米产量 8.26 亿吨, 较 8 月预测值下调 552 万吨, 主因是 8 月以来美国中西部地区持续的干旱高温天气导致玉米减产 520 万吨。
- **USDA 预计中国玉米产量较上一年度增产 1100 万吨至 1.66 亿吨, 消费量从 1.56 亿吨增长至 1.6 亿吨, 产量略大于需求量。** 今年以来玉米价格大幅上涨, 导致东北玉米种植面积大幅增长 4.1%。据中国粮网统计, 今年全国玉米播种面积 4.71 亿亩, 同比增加 1,000 万亩, 增幅 2.2%; 其中东北玉米播种面积约 17,650 万亩, 同比增加 700 万亩, 增幅 4.1%; 黄淮海四个主产省 (晋、冀、鲁、豫) 玉米播种面积 15,600 万亩, 同比增加 200 万亩, 增幅 1.3%。专家调研显示目前东北玉米长势较好, 预计今年国内玉米增产是大概率事件, 随着 9 月底、10 月初新玉米上市, 玉米价格涨势将受到遏制甚至会出现小幅回调。
- **USDA 进一步下调了全球小麦产量, 较上一年度减产 5.5%至 6.43 亿吨, 消费量增长 940 万吨至 6.58 亿吨, 产不足需已成定局, 预计未来国际小麦价格仍将维持高位, 但进一步上涨空间有限。** 因为俄罗斯的干旱高温, USDA 进一步下调俄罗斯小麦产量至 4250 万吨, 同比下滑 31%, 全球产量同步下滑 5.5%至 6.43 亿吨, 我们预计未来国际小麦价格仍将维持高位, 但进一步上涨空间有限。
- **虽然减产, 但中国小麦供应相对充足。** USDA 预计中国小麦产量同比下滑 0.4%至 1.145 亿吨, 减产 50 万吨, 大于消费量 1.06 亿吨, 库存消费比由 08/09 年的 43%上涨至 10/11 年的 60%, 供应仍然相对充足。在经历了前期持续上涨之后, 我们判断国内小麦价格继续上行的空间已经大大收敛, 不过, 小麦价格短期则受国庆中秋需求小旺季的拉动, 短期维持强势的可能性较大。
- **USDA 预计全球大豆减产 1.9%至 2.55 亿吨, 消费量增长 6.4%至 2.53 亿吨, 供需维持紧平衡, 预计国际大豆价格有望小幅上涨。** 国内目前 75%以上大豆依赖进口, 国际大豆价格上涨也将拉动国内大豆价格上涨。
- **USDA 预计今年全球大米产量增长 3%至 4.55 亿吨, 主要是印度今年季风雨充足, 大幅增产 24%。** 预计国内大米产量减产 0.7%至 1.36 亿吨, 消费量稳定增长至 1.35 亿吨, 库存消费比有 08/09 年的 29.2%略有上升, 预计 10/11 年约为 30.6%, 我们判断 2010 年中国大米供应相对稳定, 价格稳定在高位。
- **总体来看, USDA 报告显示中国原粮供应相对充足, 价格上涨空间收敛, 这有利于中游的饲料业盈利提升, 我们维持 8 月 3 日《饲料行业报告: 最差时刻已经过去, 看好 3 季度的改善商机》之逻辑, 重点推荐: 新希望、通威股份、海大集团、大北农、正邦科技等饲料股, 其中首选有农牧资产注入预期的新希望 (000876)。**

- 随着新希望在农业上市公司中旗舰地位的确立，农业公司整体估值水平可能水涨船高，我们关注六和集团的鸡肉制品业务，除了上述饲料公司外，鸡肉制品企业圣农发展、益生股份、民生股份也会迎来短期机会。
- 我们全面看好 9-10 月份的农业股行情，随着农业公司产品消费旺季的到来，水产品、种子、肉制品、食用油、饲料、苹果汁、番茄酱、糖都会迎来一年中业绩最美的时光。我们继续看好獐子岛、好当家、东方海洋、登海种业、顺鑫农业、海南椰岛、国投中鲁、中粮屯河等公司。

图表 1：全球玉米种植面积、单产、产量（2010 年 9 月预测值）

		面积（百万公顷）				单产（吨/公顷）				产量（百万吨）				预测产量变化	
		08/09	09/10	2010/2011 (Aug)	2010/2011 (Sep)	08/09	09/10	2010/2011 (Aug)	2010/2011 (Sep)	08/09	09/10	2010/2011 (Aug)	2010/2011 (Sep)	绝对量	百分比
玉米	全球	158.19	155.52	158.78	158.77	5.04	5.21	5.24	5.2	797.84	810.97	831.59	826.07	-5.52	-0.66
	美国	31.8	32.21	32.78	32.78	9.66	10.34	10.36	10.2	307.14	333.01	339.49	334.27	-5.22	-1.54
	巴西	14.10	12.93	12.75	12.75	3.62	4.34	4.00	4.00	51.00	56.10	51.00	51.00	0.00	0.00
	阿根廷	2.50	2.70	2.70	2.70	6.00	8.33	7.78	7.78	15.00	22.50	21.00	21.00	0.00	0.00
	中国	29.86	30.40	30.80	30.80	5.56	5.10	5.39	5.39	165.90	155.00	166.00	166.00	0.00	0.00
	其他国家	79.93	77.28	79.75	79.74	3.24	3.16	3.19	3.18	258.80	244.36	254.10	253.80	-0.30	-0.12

来源：USDA、齐鲁证券研究所

图表 2：全球玉米供需平衡表（千吨）

	2008/2009	2009/2010	2010/2011 (Aug)	2010/2011 (Sep)	较上月变化
期初库存	131,317	148,015	139,027	138,989	-38
产量	797,838	810,970	831,590	826,071	-5,519
进口	82,447	86,049	89,174	91,374	2,200
出口	84,418	90,394	90,422	91,692	1,270
期末库存	148,015	138,989	139,199	135,563	-3,636

来源：USDA、齐鲁证券研究所

图表 3：中国玉米供需平衡表（千吨）

	2008/2009	2009/2010	2010/2011 (Aug)	2010/2011 (Sep)	较上月变化
期初库存	39,394	53,169	53,019	53,319	300
产量	165,900	155,000	166,000	166,000	0
进口	47	1,300	1,000	1,000	0
出口	172	150	200	200	0
期末库存	53,169	53,319	59,819	60,119	300

来源：齐鲁证券研究所

图表 4：全球小麦种植面积、单产、产量（2010 年 9 月预测值）

		面积（百万公顷）				单产（吨/公顷）				产量（百万吨）				预测产量变化	
		08/09	09/10	2010/2011 (Aug)	2010/2011 (Sep)	08/09	09/10	2010/2011 (Aug)	2010/2011 (Sep)	08/09	09/10	2010/2011 (Aug)	2010/2011 (Sep)	绝对量	百分比
小麦	全球	225.53	225.72	221.78	222.13	3.03	3.01	2.91	2.89	683.26	680.43	645.74	643.01	-2.73	-0.42
	美国	22.54	20.18	19.53	19.53	3.02	2.99	3.16	3.16	68.02	60.31	61.64	61.64	0.00	0.00
	欧盟	26.97	25.78	25.63	25.54	5.6	5.37	5.36	5.29	151.11	138.31	137.51	135.13	0.00	0.00
	印度	28.15	27.90	28.70	28.70	2.79	2.89	2.81	2.81	78.57	80.68	80.71	80.71	0.00	0.00
	俄罗斯	26.65	28.70	26.70	26.70	2.39	2.15	1.69	1.59	63.70	61.70	45.00	42.50	-2.50	-5.56
	中国	23.62	24.20	24.30	24.30	4.76	4.75	4.71	4.71	112.46	115.00	114.50	114.50	0.00	0.00
	其他国家	97.60	98.96	96.92	97.36	2.15	2.27	2.13	2.14	209.40	224.43	206.38	208.53	2.15	1.04

来源：USDA、齐鲁证券研究所

图表 5：全球小麦供需平衡表（千吨）

	2008/2009	2009/2010	2010/2011 (Aug)	2010/2011 (Sep)	较上月变化
期初库存	124,319	165,074	193,968	195,973	2,005
产量	683,259	680,429	645,735	643,009	-2,726
进口	136,933	132,816	121,927	122,832	905
出口	143,760	133,750	124,671	126,026	1,355
期末库存	165,074	195,973	174,764	177,792	3,028

图表 6：中国小麦供需平衡表（千吨）

	2008/2009	2009/2010	2010/2011 (Aug)	2010/2011 (Sep)	较上月变化
期初库存	38,970	45,692	56,187	56,194	7
产量	112,464	115,000	114,500	114,500	0
进口	481	1,394	500	500	0
出口	723	892	2,000	2,000	0
期末库存	45,692	56,194	63,387	63,394	7

来源： USDA、齐鲁证券研究所

来源： 齐鲁证券研究所

图表 7：全球大豆种植面积、单产、产量（2010 年 9 月预测值）

		面积（百万公顷）				单产（吨/公顷）				产量（百万吨）				预测产量变化	
		08/09	09/10	2010/2011 (Aug)	2010/2011 (Sep)	08/09	09/10	2010/2011 (Aug)	2010/2011 (Sep)	08/09	09/10	2010/2011 (Aug)	2010/2011 (Sep)	绝对量	百分比
大豆	全球	96.4	101.96	101.97	101.92	2.2	2.55	2.49	2.5	211.96	259.89	253.69	254.89	1.20	0.47
	美国	30.22	30.91	31.56	31.56	2.67	2.96	2.96	3	80.75	91.42	93.44	94.79	1.35	1.44
	巴西	21.70	23.30	23.50	23.50	2.66	2.92	2.77	2.77	57.80	68.00	65.00	65.00	0.00	0.00
	阿根廷	16.00	18.80	18.00	18.00	2.00	2.87	2.78	2.78	32.00	54.00	50.00	50.00	0.00	0.00
	中国	9.13	8.80	9.00	8.60	1.70	1.65	1.69	1.70	15.54	14.50	15.20	14.60	-0.60	-3.95
	其他国家	19.35	20.15	19.91	20.26	1.34	1.59	1.51	1.51	25.87	31.97	30.05	30.50	0.45	1.50

来源： USDA、齐鲁证券研究所

图表 8：全球大豆供需平衡表（千吨）

	2008/2009	2009/2010	2010/2011 (Aug)	2010/2011 (Sep)	较上月变化
期初库存	52,886	43,973	63,520	62,849	-671
产量	211,964	259,892	253,692	254,890	1,198
进口	77,168	87,132	89,540	92,940	3,400
出口	77,253	90,840	91,107	94,518	3,411
期末库存	43,973	62,849	64,729	63,606	-1,123

来源： USDA、齐鲁证券研究所

图表 9：中国大豆供需平衡表（千吨）

	2008/2009	2009/2010	2010/2011 (Aug)	2010/2011 (Sep)	较上月变化
期初库存	4,245	9,048	13,918	14,268	350
产量	15,540	14,700	14,600	14,400	-200
进口	41,098	50,000	52,000	55,000	3,000
出口	400	200	450	450	0
期末库存	9,048	14,268	13,448	15,498	2,050

来源： 齐鲁证券研究所

图表 10：全球大米种植面积、单产、产量（2010 年 9 月预测值）

		面积（百万公顷）				单产（吨/公顷）				产量（百万吨）				预测产量变化	
		08/09	09/10	2010/2011 (Aug)	2010/2011 (Sep)	08/09	09/10	2010/2011 (Aug)	2010/2011 (Sep)	08/09	09/10	2010/2011 (Aug)	2010/2011 (Sep)	绝对量	百分比
大米	全球	157.83	155.15	160.13	159.62	4.25	4.25	4.29	4.26	448.23	441.15	459.17	454.6	-4.57	-0.99
	中国	29.24	29.68	29.8	29.72	6.56	6.59	6.59	6.54	134.33	137	137.5	136	-1.50	-1.09
	印度	45.4	41	45	45	3.28	3.26	3.3	3.3	99.18	89.13	99	99	0.00	0.00
	印尼	12.17	12.1	12.2	12.1	4.88	4.75	5.08	4.87	38.3	37.1	40	38	-2.00	-5.00
	越南	7.33	7.35	7.35	7.35	5.3	5.31	5.39	5.39	24.39	24.4	24.75	24.75	0.00	0.00
	泰国	10.8	10.94	11	11.03	2.78	2.81	2.84	2.8	19.85	20.26	20.6	20.4	-0.20	-0.97
	其他国家	52.89	54.08	54.78	54.42	2.50	2.46	2.51	2.51	132.18	133.26	137.32	136.45	-0.87	-0.63

来源： USDA、齐鲁证券研究所

图表 11：全球大米供需平衡表（千吨）

	2008/2009	2009/2010	2010/2011 (Aug)	2010/2011 (Sep)	较上月变化
期初库存	80,608	91,092	94,966	94,324	-642
产量	448,230	441,152	459,167	454,600	-4,567
进口	27,091	27,253	28,895	28,644	-251
出口	28,967	30,090	31,505	30,946	-559
期末库存	91,092	94,324	97,517	94,567	-2,950

图表 12：中国大米供需平衡表（千吨）

	2008/2009	2009/2010	2010/2011 (Aug)	2010/2011 (Sep)	较上月变化
期初库存	38,015	38,899	40,849	40,849	0
产量	134,330	137,000	137,500	136,000	-1,500
进口	337	300	330	330	0
出口	783	850	900	900	0
期末库存	38,899	40,849	42,279	41,279	-1,000

来源： USDA、齐鲁证券研究所

来源： 齐鲁证券研究所

投资评级说明

增持：预期未来 6 个月内上涨幅度在 5%以上

中性：预期未来 6 个月内上涨幅度在-5%-+5%

减持：预期未来 6 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海

联系人:王莉本

电话:021-58303470

手机:13641659577

传真:021-58318543

邮编:200122

地址:上海市浦电路 438 号双

鸽大厦 19 楼

深圳

联系人:李霖

电话:0755-23819303

手机:15816898448

传真:0755-82717806

邮编:518048

地址:深圳市福田区深南大道

4011 号港中旅大厦 6 楼

北京

联系人:张哲

电话:021-58206173

手机:18621368050

传真:021-58318543

邮编:200122

地址:上海市浦电路 438 号双

鸽大厦 19 楼

济南

联系人:韩丽萍

电话:0531-81283786

手机:15806668226

传真:0531-81283791

邮编:250010

地址:山东济南经十路 17703

号华特广场 B501