



农业

2010.09.15

国内粮价温和上涨是大概率事件

**秦军**

021-38676768

qinjun@gtjas.com

S0880206080312

傅佳琦

021-38674635

fujiaqi008094@gtjas.com

S0880110024659

本报告导读：

受俄罗斯延长粮食禁止出口影响，国际粮食价格上涨；国内粮食价格波动不大，预计在秋粮上市前涨幅不会过大

摘要：

● 国内粮价温和上涨是大概率事件

国内粮食价格在生产成本上升，灾害天气等因素的影响下已经有所上涨，价格能兑现一部分减产造成的供给矛盾。农民顺粮食周期的库存行为也加剧了现阶段部分粮食产品流通环节上的不通畅。我国粮食连续6年丰收，国储收储丰富，对粮食价格控制能力较强。

● USDA 本月度下调全年粮食产量和库存量

9月份USDA农业数据显示，2010/11年度预计全球粮食产量为21.95亿吨，消费量为22.36亿吨，库存量为4.39亿吨，生产量和库存量相比上月均微幅下调1%。

● 俄罗斯延长禁止粮食出口时间推高国际粮价

俄罗斯政府本月初宣布将粮食出口禁令延续到2011年9月份的消息带动了小麦价格的上涨，继而引起了其他粮食价格的普涨。其中棉花上涨8.44%，玉米上涨5.88%，小麦上涨1.07%，大豆上涨了0.14%。

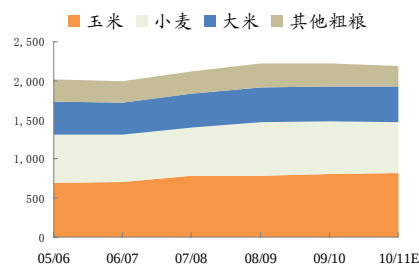
● 海珍品价格下半年看涨

鲍鱼价格为150元/千克，相比去年同期的116元/千克，同比上涨29.31%。海参价格为180元/千克，相比去年同期156元/千克，同比上涨13.33%。居民收入的提高，消费习惯和观念的逐步转变，拉动了海珍品的销售稳步提升，而今年以来部分海参养殖海域的异常天气和环境污染，使得海珍品的供应受到一定程度的压缩，从而给上涨的价格提供了有力的支撑。

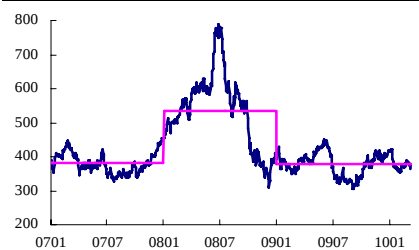
● 猪价将在平衡中上行

仔猪和生猪价格相比上月微幅下降2%/1%，猪肉价格则基本持平。猪粮比从8月初的6.17下降到6.09。中秋国庆双节来临将拉动对猪肉的消费，然而洪涝过后的疾病预期使得猪的养殖面临风险，同时上游饲料原材料价格的高企依然吞噬着养殖业的利润。

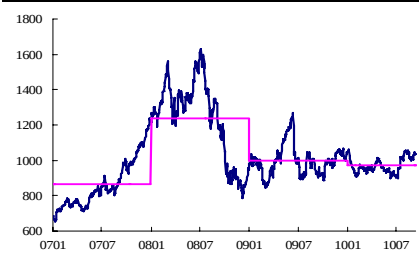
全球粮食产量



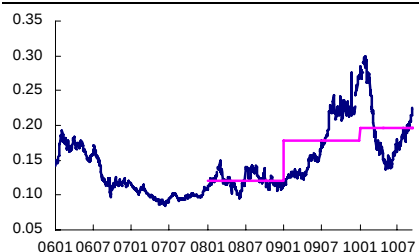
CBOT 玉米期货



CBOT 大豆期货



11#原糖期货价格



相关报告

农业：《多种因素交织下农产品价格的上涨》

2010.08.06

农业：《夏粮减产无碍市场供应》

2010.07.15

农业：《成本推动农产品价格温和上涨》

2010.06.17

农业：《农产品价格将温和上涨》

2010.05.14

1. 国内粮价将在波动中平稳向上

“风乍起，吹皱一池春水”可以用来形容最近国际市场上粮食价格。俄罗斯政府本月初宣布将粮食出口禁令延续到2011年9月份的消息带动了小麦价格的上涨，继而引起了其他粮食价格的普涨。其中棉花上涨8.44%，玉米上涨5.88%，小麦上涨1.07%，大豆上涨了0.14%。

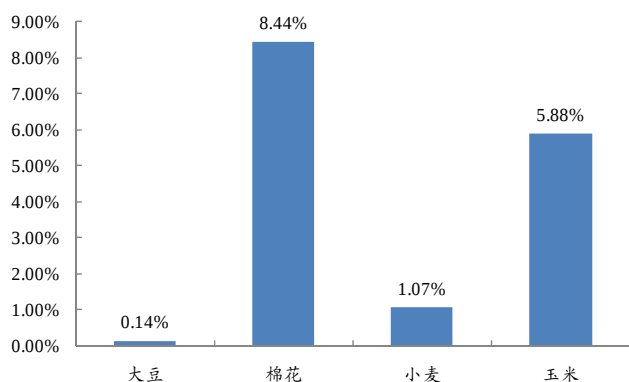
国内农产品价格方面，相比上月的普涨局面，本月的价格表现基本稳定。棉花和小麦微幅上涨1.03%和0.33%，大豆和玉米则有0.97%和1.64%的下降。

我们在上篇月报《多种因素交织下的农产品价格上涨》中分析过，本轮国内外粮食价格的异动不尽相同。我们在这里再简单回顾一下：

本轮国际粮食价格上涨是短期供给冲击带来的上涨，作为世界粮食生产和出口大国的俄罗斯由于粮食产区的持续干旱天气而带来的粮食减产，从而影响其出口供应，是人们对未来供给减少担忧而产生的上涨。

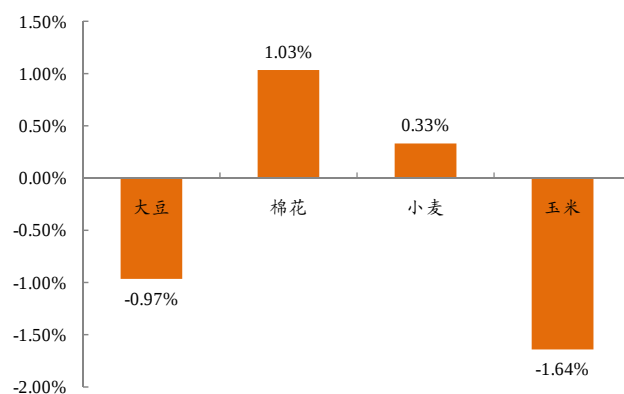
国内粮食价格主要是农业生产成本推动，投机资金进入农产品市场以及灾害天气造成人们的减产预期。

图 1：近一个月国际主要农产品期货价格变动



数据来源：Bloomberg，国泰君安证券研究

图 2：近一个月国内主要农产品期货价格变动



数据来源：Bloomberg，国泰君安证券研究

我国的大部分初级农产品是属于自给自足的内循环品种，同时，政府对出口进行管制。因此，农产品价格的走势会主要还是取决于国内自身的情况。

现在离秋粮上市还有 1-2 个月的时间里，我们认为短期粮食价格的总体将维持一个相对稳定的状态。因为本轮国内粮食价格的上涨并不是由于供需基本面发生矛盾而产生的。我国政府重视粮食生产，连续 6 年以来粮食丰收，在满足了国内需要后相对储备也比较丰富。在基本面没有特别偏紧的情况，以及粮食收成数据没有真正出来之前，之前市场的价格上涨或许已经部分兑现了减产预期。同时，我国政府对粮食价格的控制能力还是比较强，本月国储对玉米的几次投放拍卖，使得价格有比较明显的控制。

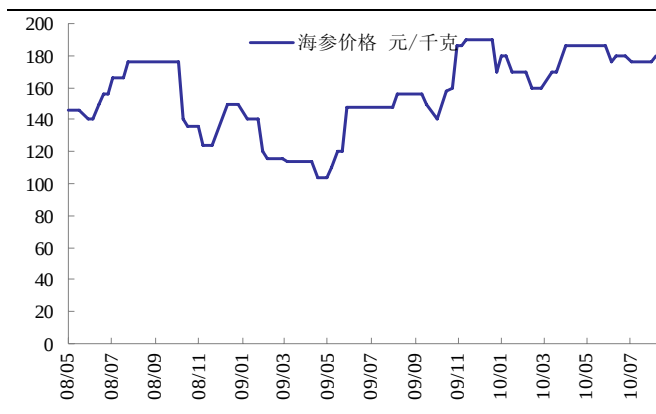
我国的 CPI 计价中粮食的产量占了约 1/3 左右的权重，作为食品产业的上游的农产品价格上涨，会给下游带来比较大的通胀压力，进而从不同层面上影响到社会的生活。同时，在通胀上涨的预期下，农户的库存行为是一个顺粮食周期的行为模式，也就是说在粮食上涨的时候，大部分农户也更加倾向于捂粮坐等涨价。

生产资料价格的上涨会给农产品补涨，今年以来异常天气带来的粮食一定程度的减产也会在流通领域影响粮食价格。我们还是坚持之前的观点，下半年粮价会在这几个因素的作用下温和上涨。

2. 海珍品价格下半年看涨

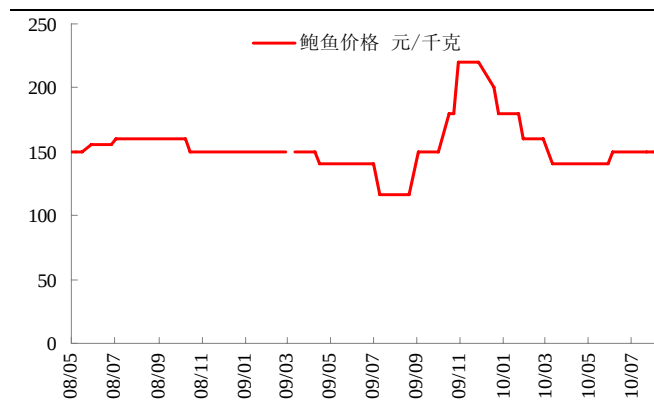
根据威海水产品市场价格的报价，鲍鱼价格为 150 元/千克，相比去年同期的 116 元/千克，同比上涨 29.31%。海参价格为 180 元/千克，相比去年同期 156 元/千克，同比上涨 13.33%。

图 3: 威海水产品市场海参价格 (元/千克)



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 4: 威海水产品市场鲍鱼价格 (元/千克)

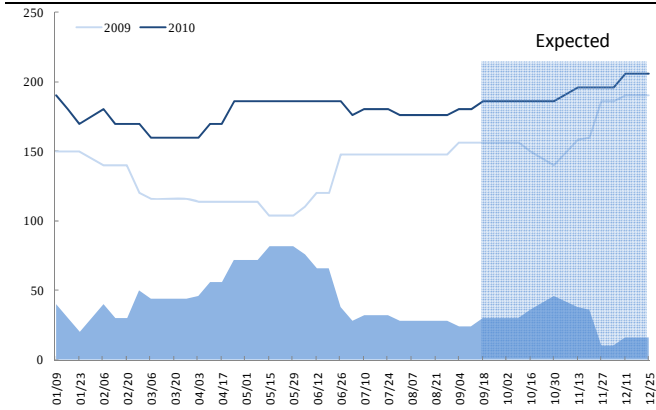


数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

今年从年初开始，海珍品价格都比去年同期相比有所上升。海参价格 2010 年最高比去年同期上涨 82 元/千克，年内最低也比去年同期上涨 10 元/千克。鲍鱼价格 2010 年最高价比去年同期上涨 74 元/千克。

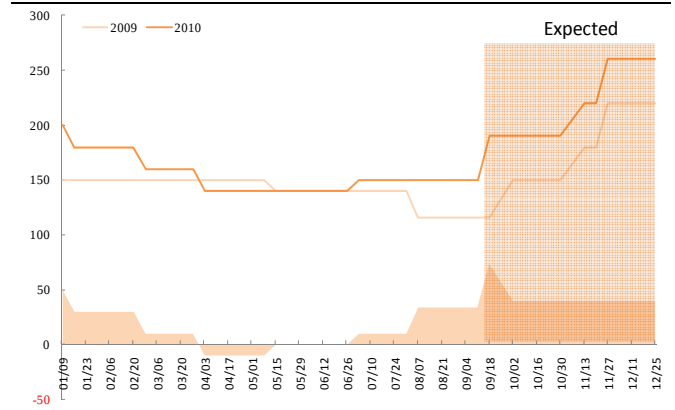
居民收入的提高，消费习惯和观念的逐步转变，拉动了海珍品的销售稳步提升，而今年以来部分海参养殖海域的异常天气和环境污染，使得海珍品的供应受到一定程度的压缩，从而给上涨的价格提供了有力的支撑。

图 5: 09/10 海参价格对比 (元/千克)



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 6: 09/10 鲍鱼价格对比 (元/千克)

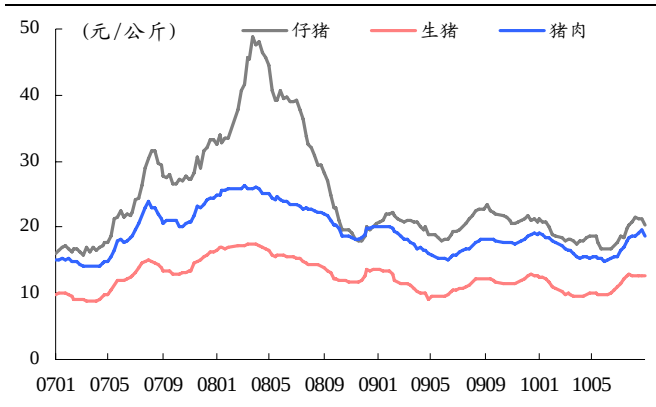


数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

3. 猪价: 平衡中上行

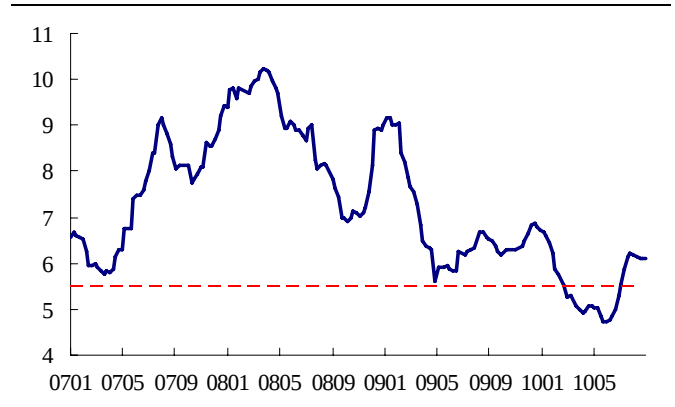
猪价在本月的表现没有像上月那么抢眼, 市场仔猪/生猪/猪肉的价格分别为 20.41/12.67/18.75 元/公斤, 仔猪和生猪价格相比上月微幅下降 2%/1%, 猪肉价格则基本持平。猪粮比从 8 月初的 6.17 下降到 6.09。

图 7: 猪价 (元/公斤)



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 8: 猪粮比



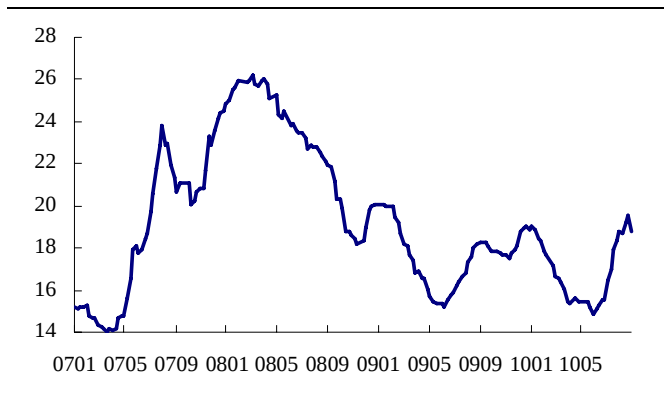
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

生猪价格自从 7 月中旬回升以来, 最高至 12.84 元/公斤, 从而使得猪粮比也达到了 6.22 这自春节以来的最高值。似乎进入了一个相对快速上涨的通道。但是反观这一个月来猪肉价格的表现, 似乎并没有我们想象的那么乐观。我们认为有以下几方面的原因, 使得近期的猪肉价格会处在一个相对平衡的态势:

- 1: 传统佳节“中秋”, “国庆”的来临, 使得市场在提高对猪肉购买的同时, 带动生猪出栏量的提升。
- 2: 由于之前南方洪涝灾害后, 一些地区容易发生疾病情况, 使得人们对猪肉的购买力不足。
- 3: 猪肉价格的上涨固然带动了养殖户的补栏积极性, 然而作为饲料原材料的玉米和豆粕价格的高企, 始终吞噬着养殖户的利润。随着养殖业的复苏, 将进一步造成局部地区玉米供应紧张, 现在离秋粮上市还有 1-2 个月时间, 预计陈玉米的价格不会有太大幅度的波动。

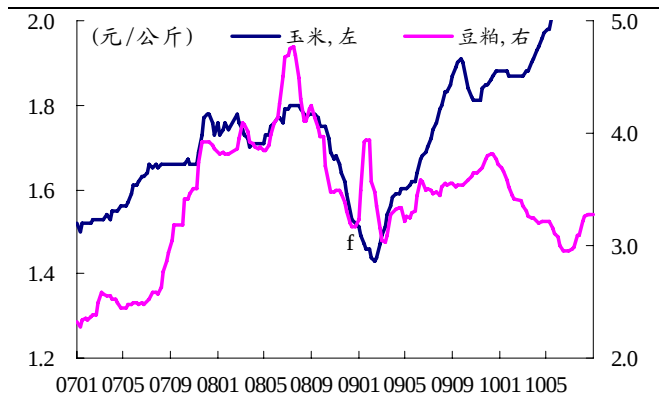
基于以上原因，我们觉得近期猪价将保持一个相对平衡的态势，但是从整个猪价周期来看，目前仍然是处于上升的通道，猪价至少可以看涨到年底。

图 9：猪肉价格（元/公斤）



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 10：玉米豆粕价格（元/千克）

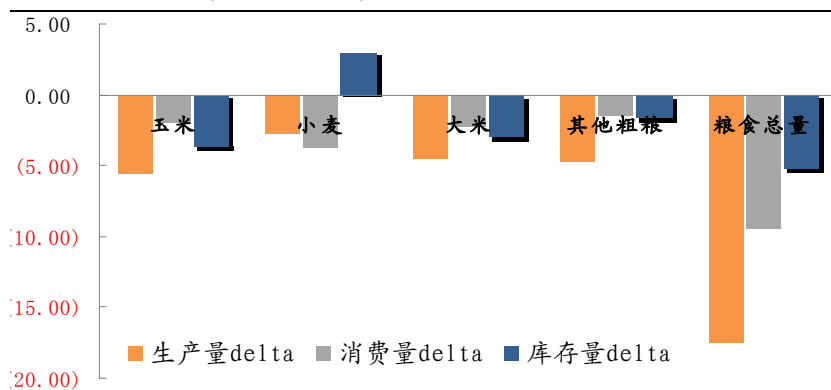


数据来源：Wind，国泰君安证券研究

4. 供需：调低产量和库存

9 月份 USDA 农业数据显示，2010/11 年度预计全球粮食产量为 21.95 亿吨，消费量为 22.36 亿吨，库存量为 4.39 亿吨，生产量和库存量相比上月均小幅下调 1%。

图 11：2010/11 年度 USDA 作物报告预估变化（相比八月预估值）



数据来源：USDA，国泰君安证券研究

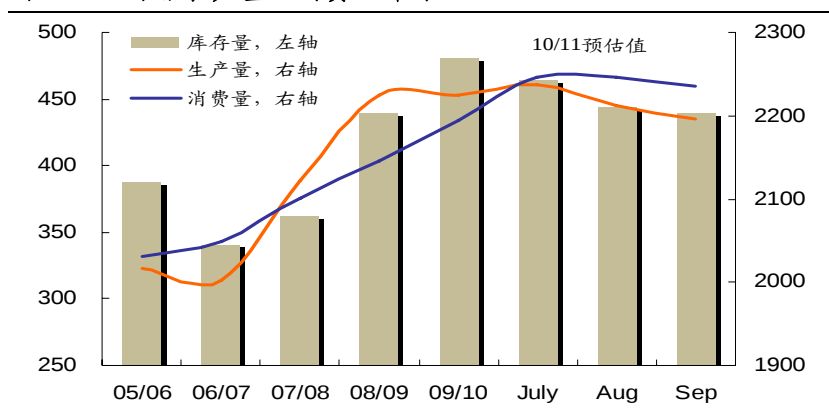
2010/11 年度全球粮食预估产量为 21.95 亿吨，同上月数据相比，下调了 1754 万吨。其中玉米下调 552 万吨，大米下调了 457 万吨，其他粗粮下调了 473 万吨。

2010/11 年度全球粮食预估消费量为 22.36 亿吨，数据基本与上月持平，其中小麦下调了 375 万吨，其他粗粮下调了 153 万吨。

2010/11 年度全球粮食预估库存量为 4.39 亿吨，同上月数据相比，下调了 521 万吨。其中玉米下调 366 万吨，大米下调 295 万吨，其他粗粮下

调 162 万吨，而小麦库存被上调 303 万吨。

图 12: 全球粮食产量、消费、库存 (百万吨)



数据来源: USDA, 国泰君安证券研究

小麦:

全球 2010/11 年度小麦产量本月被调低 273 万吨，数据基本同上月预测值持平。俄罗斯方面，伏尔加和乌拉尔小麦生长区的干旱天气影响作物生产，使得继续调低全年产量 250 万吨。EU-27 由于夏季过量的降雨使得匈牙利和罗马尼亚有较大幅的减产 240 万吨。德国生产地区 8 月份持续的降雨也一定程度影响了小麦的收割。

玉米:

全球 2010/11 年度玉米产量本月被调低 552 万吨，相比上月预测值降低了 1%。全球玉米消费量预估值也减少，主要是由于来自于美国和乌克兰地区消费量的下降预期抵消了 EU-27，俄罗斯，墨西哥和加拿大的消费增量预期。

大米:

2010/11 年度世界大米的产量和消费量上月度均被降低。USDA 8 月份预估值为 4.54 亿吨，相比上月减少了 460 万吨。主要是来自中国，印度尼西亚和巴基斯坦的减产预期。

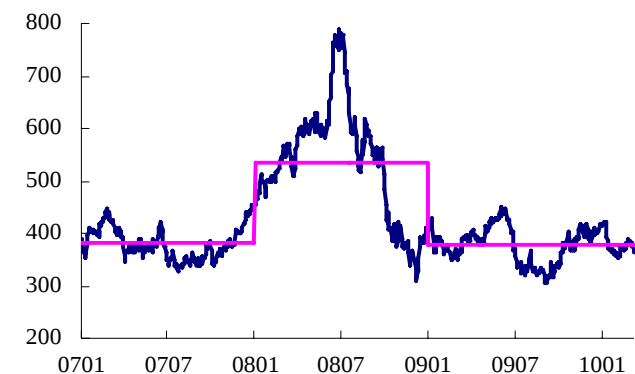
附录:

全球粮食供需平衡表 (1009) (单位: 百万吨)

World Grain	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11 Aug	10/11 Sep
Production							
玉米	698.8	712.2	791.6	787.3	808.6	831.6	826.1
小麦	619.6	595.6	610.9	682.3	680.0	645.7	643.0
大米	418.4	420.7	433.7	443.9	442.2	459.2	454.6
其他粗粮	280.1	273.7	285.6	310.5	293.8	276.3	271.6
合计	2,016.8	2,002.2	2,121.8	2,224.0	2,224.5	2,212.8	2,195.3
Consumption							

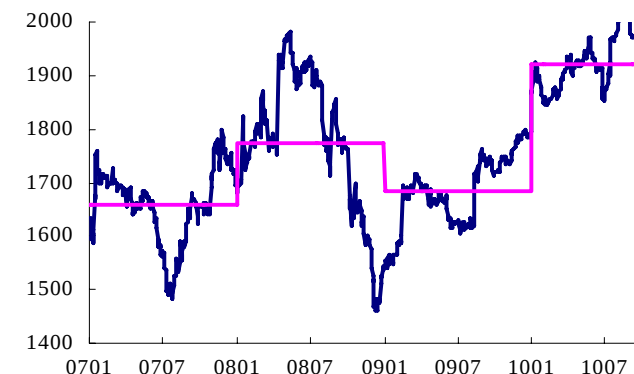
玉米	706.1	727.4	769.9	779.4	808.9	831.4	829.5
小麦	622.6	615.3	616.7	636.2	651.7	664.9	661.2
大米	415.8	421.6	428.2	434.6	442.6	456.6	454.4
其他粗粮	286.6	284.2	286.3	296.0	290.4	292.3	290.8
合计	2,031.0	2,048.4	2,101.1	2,146.2	2,193.5	2,245.3	2,235.8
Ending Stocks							
玉米	124.2	109.0	130.7	138.5	147.0	139.2	135.5
小麦	146.7	127.0	121.2	167.4	193.4	174.8	177.8
大米	76.0	75.1	80.6	89.9	90.3	97.5	94.6
其他粗粮	40.6	30.2	29.4	43.9	49.7	32.8	31.2
合计	387.5	341.2	361.9	439.7	480.4	444.3	439.1

图 13: CBOT 玉米期货 (美分/蒲式耳)



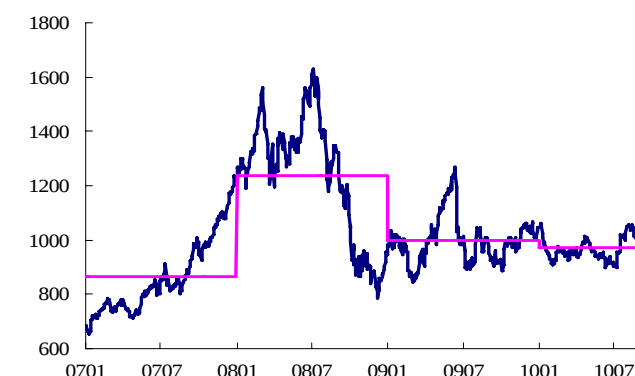
数据来源: Bloomberg, 国泰君安证券研究

图 14: 大连玉米期货价格 (元/吨)



数据来源: Bloomberg, 国泰君安证券研究

图 15: CBOT 大豆期货 (美分/蒲式耳)



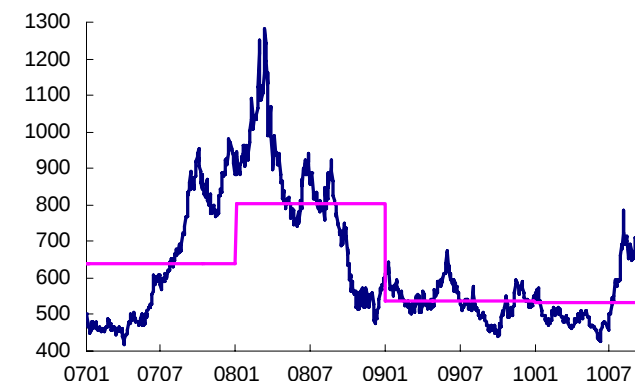
数据来源: Bloomberg, 国泰君安证券研究

图 16: 大连大豆期货价格 (元/吨)



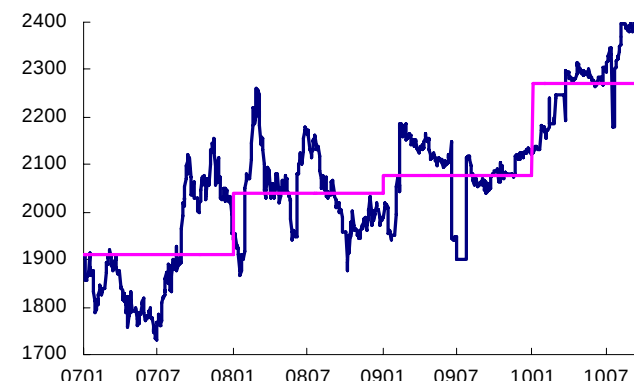
数据来源: Bloomberg, 国泰君安证券研究

图 17: CBOT 小麦期货 (美分/蒲式耳)



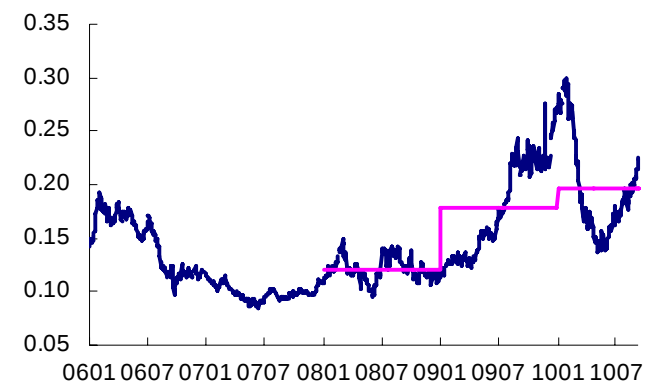
数据来源: Bloomberg, 国泰君安证券

图 18: 郑州强麦期货价格 (元/吨)



数据来源: Bloomberg, 国泰君安证券

图 19: 11#原糖期货价格 (美元/磅)



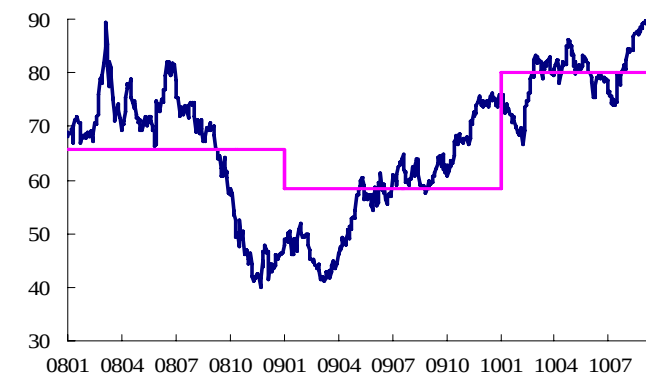
数据来源: Bloomberg, 国泰君安证券研究

图 20: 郑州白糖期货价格 (元/吨)



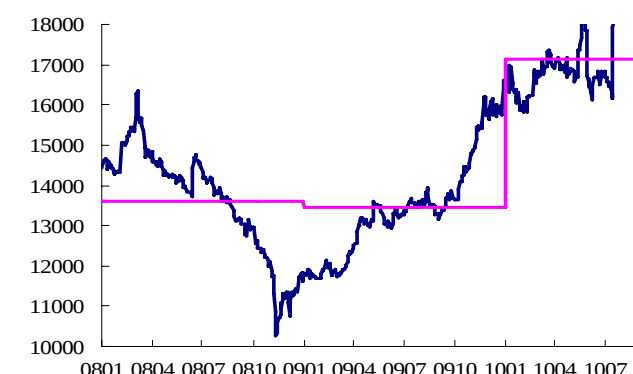
数据来源: Bloomberg, 国泰君安证券研究

图 21: NYBOT 棉花期货价格 (美分/磅)



数据来源: Bloomberg, 国泰君安证券研究

图 22: 郑州棉花期货价格 (元/吨)



数据来源: Bloomberg, 国泰君安证券研究

分析师声明

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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		