

基本面和流动性共舞 推动价格上涨

——USDA10 月供需报告跟踪



东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

- **国际粮食基本面越发紧张：美国全面调降各农产品产量。**美国农业部 10 月 9 日发布的月度供需报告显示，全球大部分农产品产量和库存消费比在 9 月份下调后被继续调降，其中全球总谷物产量下调 0.57%，库存下调 1.55%。

产量方面，小麦、粗粮、玉米、稻米和棉花产量分别调降 0.24%、0.81%、0.78%、0.99%和 0.23%，仅有大豆产量在巴西等南美国家产量好于预期的状况下有所提升。**库存方面**，几乎所有农产品全球库存均被调降，小麦、粗粮、玉米、稻米、大豆和棉花分别下调 1.76%、2.04%、2.36%、3.03%、3.44%和 1.72%，导致库存消费比（安全系数）分别下降 0.56 个百分点、0.35 个百分点、0.5 个百分点、0.67 个百分点、0.85 个百分点和 0.76 个百分点。此次国际农产品产量和库存大幅被调降的主要源于作为第一大农产品生产国——美国的农产品产量和库存大幅的调降，我们认为，一方面有收割期天气因素的影响，另一方面，作为最大的农产品出口国，美国通过调降产量和库存推升农产品价格符合其利益。

- **国内农产品产量和库存保持稳定。**从国内的情况来看，由于受到种植面积下降以及天气等因素影响，国内棉花产量和库存被继续调降 3.08%和 8.06%，库存消费比创出历史新低，为 29.44%。大豆方面，由于期初库存的上升，国内库存消费比有所上升。其他农产品的基本面均没有发生大的变化。但我们认为，未来几个月国内农产品同样面临着巨大的不确定性，包括两方面：1、收割期国内主要粮食产区的天气并不好，玉米和稻米增产能否达预期；2、近期全国范围内的大幅降温，以及东北、内蒙古等地提早入冬，是否会影响冬播期。我们认为，在多种因素的共振下，国内农产品价格将维持上涨格局。

- **流动性和基本面共舞，国际农产品价格将继续上涨。**10 月 8 日 CBOT 农产品期货集体大幅上涨，其中玉米、小麦、稻米和大豆分别上涨 5.12%、8.08%、3.27%和 5.12%。除了 USDA 全面下调农产品产量和库存预估以外，各国为促进国内经济发展，提高出口，继续实行宽松货币政策，导致流动性的增加，以及美元下跌也是促成农产品价格大幅上涨的另一个主要原因。在基本面上，我们担心在冬播期近年来一直困扰农业生产的灾害天气会重现：最近气象专家已经警告，北半球今冬或面临“千年极寒”，而中国也恐难幸免。我们认为，这将进一步支撑国际农产品价格。

- **农业投资机会。**我们仍然建议关注三类投资机会：1) 受益农产品基本面偏紧，农产品价格上涨，农业资源重估的农业上游行业种业和种植业，重点关注：登海种业（买入）和敦煌种业（买入）；2) 通过良好运作模式来获得巨大转嫁能力的企业，关注海大集团（买入）；3) 受益农产品价格上涨带来通胀的高端海珍品行业和生猪养殖行业，关注正邦科技（买入）。

叶烽

农业分析师

8621-63325888 × 6094

yefeng@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210080005

施剑刚

食品饮料、农业高级分析师

8621-50366888 × 6075

shijianggang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210020003

行业评级

看好 中性 看淡（维持）

国家/地区

中国/A 股

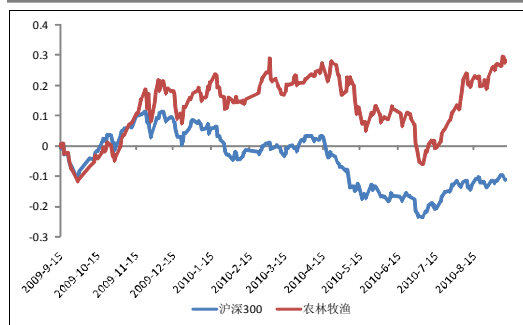
行业

农业

报告日期

2010 年 10 月 11 日

行业表现



资料来源：wind，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本报告最后一页的免责声明。

全球和国内平衡表变动（2010/11）

➤ 全球

表 1：2010/11 全球平衡表估计变动

	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比 (百分比)
小麦	0.29% ↑	-0.24% ↓	0.19% ↑	0.32% ↑	0.16% ↑	-1.76% ↓	-0.56 ↓
粗粮	4.97% ↑	-0.81% ↓	0.26% ↑	0.35% ↑	1.65% ↑	-2.04% ↓	-0.35 ↓
玉米	6.53% ↑	-0.78% ↓	0.03% ↑	0.71% ↑	1.90% ↑	-2.36% ↓	-0.50 ↓
稻米	-0.68% ↓	-0.99% ↓	-0.95% ↓	0.08% ↑	-1.76% ↓	-3.03% ↓	-0.67 ↓
大豆	-3.83% ↓	0.15% ↑	0.19% ↑	-0.06% ↓	0.48% ↑	-3.44% ↓	-0.85 ↓
棉花	-0.62% ↓	-0.23% ↓	0.32% ↑	0.20% ↑	0.32% ↑	-1.72% ↓	-0.76 ↓

资料来源：USDA

➤ 国内

表 2：2010/11 国内平衡表估计变动

	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比 (百分比)
小麦	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00
粗粮	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
玉米	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
稻米	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
大豆	2.45% ↑	0.00%	0.00%	0.30% ↑	0.00%	0.97% ↑	0.15 ↑
棉花	-2.82% ↓	-3.08% ↓	1.96% ↑	0.00%	0.00%	-8.06% ↓	-2.58 ↓

资料来源：USDA

USDA 农产品平衡表

➤ 小麦

表 3：全球小麦平衡表（百万吨）

	期初库存	产量	进口量	国内总消费	出口量	期末库存	库存消费比
1999/2000	209.2	586.8	109.2	581.5	113.5	210.3	36.16%
2000/2001	210.3	583.1	99.9	584.1	101.5	207.7	35.56%
2001/2002	207.7	583.5	106.1	587.1	105.9	204.3	34.80%
2002/2003	204.3	568.5	103.5	602.1	105.7	168.6	28.00%
2003/2004	168.6	554.8	100.6	581.0	108.7	134.2	23.10%
2004/2005	134.2	626.7	110.0	605.8	111.8	153.3	25.30%
2005/2006	153.3	619.2	111.1	616.4	116.8	150.4	24.40%
2006/2007	150.4	596.1	114.6	618.6	111.6	130.9	21.17%
2007/2008	130.9	611.2	113.7	613.5	117.4	124.9	20.35%
2008/2009	124.9	683.3	136.9	636.1	143.4	165.5	26.02%
2009/2010E	165.1	680.4	132.8	649.5	133.8	196.0	30.17%
2010/2011E (SEP)	196.0	643.0	122.8	661.2	126.0	177.8	26.89%
2010/2011E (OCT)	196.5	641.4	123.1	663.3	126.2	174.7	26.33%
估计变动	0.29%	-0.24%	0.19%	0.32%	0.16%	-1.76%	-0.56

资料来源：USDA

表 4：国内小麦平衡表（百万吨）

	期初库存	产量	进口量	国内总消费	出口量	期末库存	库存消费比
1999/2000	66.44	113.88	1.01	115.62	0.54	65.16	56.36%
2000/2001	102.94	99.64	0.2	110.28	0.62	91.88	83.32%
2001/2002	91.88	93.87	1.09	108.74	1.51	76.59	70.43%
2002/2003	76.59	90.29	0.42	105.2	1.72	60.38	57.40%
2003/2004	60.38	86.49	3.75	104.5	2.82	43.29	41.43%
2004/2005	43.29	91.95	6.75	102	1.17	38.82	38.06%
2005/2006	38.82	97.45	1.02	101	1.4	34.89	34.54%
2006/2007	34.39	108.47	0.38	102	2.78	38.46	37.71%
2007/2008	38.46	109.3	0.05	106	2.84	38.96	36.75%
2008/2009	38.96	112.46	0.48	105.5	0.72	45.69	43.31%
2009/2010E	45.69	115	1.39	105	0.89	56.19	53.51%
2010/2011E (SEP)	56.19	114.5	0.5	105.8	2	63.39	59.91%
2010/2011E (OCT)	56.19	114.5	0.5	105.8	2	63.39	59.91%
估计变动	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0.00

资料来源：USDA

表 5：主要小麦进出口国家（百万吨）

	国家	产量				进/出口量			
		2009/10E	2010/11 (SEP)	2010/11 (OCT)	估计变化	2009/10E	2010/11 (SEP)	2010/11 (OCT)	估计变化
主要出口国	美国	60.31	61.64	60.51	-1.83%	23.98	34.02	34.02	0.00%
	俄罗斯	61.7	42.5	42.5	0.00%	18.56	3.5	3.5	0.00%
	澳大利亚	22.5	23	23	0.00%	14.5	16	16	0.00%
	加拿大	26.5	22.5	22.5	0.00%	18.5	17.5	17.5	0.00%
	欧洲27国	138.2	135.13	135.63	0.37%	21.5	21	21	0.00%
	乌克兰	20.9	17	17	0.00%	9.3	6	6	0.00%
主要进口国	中东10国	14.84	17.55	17.55	0.00%	18.88	14.03	13.53	-3.56%
	北非5国	20.23	17.55	17.55	0.00%	21.28	20.9	21.9	4.78%
	东南亚5国	0	0	0		13.28	12.2	12.2	0.00%
	巴西	4.94	5	5.15	3.00%	6.5	6.5	6.5	0.00%

资料来源：USDA

➤ 粗粮

表 6：全球粗粮平衡表（百万吨）

	期初库存	产量	进口量	饲料用量	国内总消费	出口量	期末库存	库存消费比
1999/2000	215.0	876.5	114.4	580.6	881.9	122.6	209.6	23.77%
2000/2001	209.9	859.8	102.5	587.2	880.8	105.8	188.8	21.44%
2001/2002	188.8	892.4	101.4	596.8	904.6	103.5	176.5	19.52%
2002/2003	176.5	872.1	103.0	595.8	901.1	104.1	165.6	18.38%
2003/2004	167.1	912.9	100.7	613.8	944.5	103.5	135.4	14.34%
2004/2005	140.0	1014.6	101.2	641.3	975.7	101.6	178.8	18.33%
2005/2006	179.3	977.8	104.5	635.1	991.2	107.1	166.0	16.74%
2006/2007	166.0	988.5	113.2	635.1	1014.9	117.7	139.3	13.73%
2007/2008	139.3	1078.5	126.7	655.4	1056.2	127.1	160.9	15.24%
2008/2009	163.7	1109.7	110.4	645.3	1079.0	113.0	194.4	18.02%
2009/2010E	194.4	1105.8	114.1	645.8	1101.4	118.2	198.8	18.05%
2010/2011E (SEP)	189.4	1097.7	115.3	652.3	1120.3	116.6	166.8	14.89%
2010/2011E (OCT)	198.8	1088.8	115.6	654.6	1124.2	118.5	163.4	14.53%
估计变动	4.97%	-0.81%	0.26%	0.36%	0.35%	1.65%	-2.04%	-0.35

资料来源：USDA

表 7：国内粗粮平衡表（百万吨）

	期初库存	产量	进口量	饲料用量	国内总消费	出口量	期末库存	库存消费比
1999/2000	102.61	137.22	2.21	91.56	129.4	9.95	102.69	79.36%
2000/2001	102.72	113.95	2.42	93.38	128.19	7.3	83.6	65.22%
2001/2002	81.66	122.27	1.96	94.21	133.08	8.63	64.19	48.23%
2002/2003	85.55	130.72	1.83	98.42	136.4	15.34	66.37	48.66%
2003/2004	66.37	123.95	1.53	99.06	138.65	7.72	45.48	32.80%
2004/2005	45.48	138.25	2.07	100.21	141.17	7.62	37.02	26.22%
2005/2006	37.02	147.7	2.31	103.12	147.46	3.76	35.61	24.15%
2006/2007	35.81	159.1	1.16	105.36	153.7	5.41	38.03	24.74%
2007/2008	38.03	159.1	1.16	105.82	157.1	0.85	40.43	25.74%
2008/2009	40.43	172.66	1.65	107.83	160.33	0.22	54.19	33.80%
2009/2010E	54.19	161.35	3.28	109.75	164.55	0.22	54.05	32.85%
2010/2011E (SEP)	54.05	173	2.98	111.81	168.81	0.27	60.95	36.11%
2010/2011E (OCT)	54.05	173	2.98	111.81	168.81	0.27	60.95	36.11%
估计变动	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00

资料来源：USDA

表 8：主要粗粮进出口国家（百万吨）

	国家	产量				进/出口量			
		2009/10E	2010/11 (SEP)	2010/11 (OCT)	估计变化	2009/10E	2010/11 (SEP)	2010/11 (OCT)	估计变化
主要出口国	美国	349.22	349.28	335.58	-3.92%	54.69	57.67	55.13	-4.40%
	阿根廷	27.95	27.08	31.08	14.77%	16.01	16.21	19.71	21.59%
	澳大利亚	11.57	10.97	10.97	0.00%	4.49	4.96	4.96	0.00%
	加拿大	22.37	22.35	21.97	-1.70%	3.12	3.13	3.13	0.00%
	巴西	58.61	53.73	53.73	0.00%	9.03	7.03	7.03	0.00%
	俄罗斯	31.82	19.7	18.7	-5.08%	3.07	0.29	0.28	-3.45%
主要进口国	乌克兰	24.12	21.75	21.75	0.00%	11.29	9.63	9.63	0.00%
	欧洲	153.05	139.62	139.22	-0.29%	2.67	5.37	4.87	-9.31%
	日本	0.18	0.18	0.18	0.00%	19.29	19.18	19.18	0.00%
	墨西哥	27.8	32.53	32.53	0.00%	11.15	11.95	11.95	0.00%
	北非和中东	31.98	30.26	30.26	0.00%	21.19	20.73	21.08	1.69%
	东南亚	22.77	24.77	24.77	0.00%	5.81	6.01	6.21	3.33%
	韩国	0.34	0.34	0.34	0.00%	8.59	9.14	9.34	2.19%

资料来源：USDA

➤ 玉米

表 9：全球玉米平衡表（百万吨）

	期初库存	产量	进口量	饲料消费	国内总消费	出口量	期末库存	库存消费比
1999/2000	191.0	608.1	71.0	422.4	600.5	75.8	193.9	32.29%
2000/2001	193.9	591.5	74.9	427.4	608.4	76.9	175.1	28.77%
2001/2002	175.1	601.4	71.5	436.3	621.9	74.7	151.3	24.33%
2002/2003	151.3	603.1	75.8	432.8	626.4	76.8	127.0	20.27%
2003/2004	127.0	627.3	76.6	445.3	648.4	77.3	105.2	16.23%
2004/2005	105.2	715.5	75.8	475.0	687.2	77.7	131.7	19.17%
2005/2006	131.7	699.4	80.5	477.6	706.0	81.1	124.6	17.65%
2006/2007	124.6	713.5	90.4	477.4	724.4	94.0	110.1	15.20%
2007/2008	110.1	793.6	98.5	496.8	772.2	98.6	131.3	17.00%
2008/2009	131.3	797.8	82.4	478.8	779.7	84.4	147.5	18.92%
2009/2010E	148.0	810.3	88.5	480.4	810.2	92.2	148.1	18.28%
2010/2011E (SEP)	139.0	826.1	91.4	492.8	829.5	91.7	135.6	16.34%
2010/2011E (OCT)	148.1	819.7	91.4	496.8	835.4	93.4	132.4	15.84%
估计变动	6.53%	-0.78%	0.03%	0.81%	0.71%	1.90%	-2.36%	-0.50

资料来源：USDA

表 10：国内玉米平衡表（百万吨）

	期初库存	玉米产量	进口量	饲料消费	国内总消费	出口量	期末库存	库存消费比
1999/2000	102.09	128.09	0.07	90	118	9.94	102.31	86.70%
2000/2001	102.31	106	0.09	91	118	7.28	83.13	70.45%
2001/2002	81.19	114.09	0.04	92	123.3	8.61	63.4	51.42%
2002/2003	84.79	121.3	0.03	96	125.9	15.24	64.97	51.60%
2003/2004	64.97	115.83	0	97	128.4	7.55	44.85	34.93%
2004/2005	44.85	130.29	0	98	131	7.59	36.56	27.91%
2005/2006	36.56	139.36	0.06	101	137	3.73	35.26	25.74%
2006/2007	35.26	151.6	0.02	104	145	5.27	36.6	25.24%
2007/2008	36.6	152.3	0.04	105	149	0.55	39.39	26.44%
2008/2009	39.39	165.9	0.05	107	152	0.17	53.17	34.98%
2009/2010E	53.17	155	1.3	109	156	0.15	53.32	34.18%
2010/2011E (SEP)	53.32	166	1	111	160	0.2	60.12	37.58%
2010/2011E (OCT)	53.32	166	1	111	160	0.2	60.12	37.58%
估计变动	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00

资料来源：USDA

表 11：主要玉米进出口国家（百万吨）

	国家	产量				进/出口量			
		2009/10E	2010/11 (SEP)	2010/11 (OCT)	估计变化	2009/10E	2010/11 (SEP)	2010/11 (OCT)	估计变化
主要出口国	美国	333.01	339.49	321.68	-5.25%	50.29	52.07	50.8	-2.44%
	阿根廷	22.5	21	25	19.05%	14	14	17.5	25.00%
	巴西	56.1	51	51	0.00%	8.5	7	7	0.00%
	南非	14	12.5	12.5	0.00%	2.5	2.5	2.5	0.00%
	乌克兰	10.5	11.5	11.5	0.00%	5.2	5.5	5.5	0.00%
主要进口国	日本	0	0	0		16.3	16.1	16.1	0.00%
	墨西哥	21.3	24.5	24.5	0.00%	8	9.1	9.1	0.00%
	韩国	0.08	0.08	0.08	0.00%	8.2	9.1	9.3	2.20%
	埃及	6.82	7	7	0.00%	5	5.4	5.4	0.00%
	欧洲27国	56.55	54.71	54.96	0.46%	2.5	5	4.5	-10.00%
	东南亚5国	22.72	24.71	24.71	0.00%	5.6	6	6.2	3.33%

资料来源：USDA

➤ 稻米

表 12：全球稻米平衡表（百万吨）

	期初库存	产量	进口量	国内总消费	出口量	期末库存	库存消费比
1999/2000	134.01	409.31	20.26	397.69	22.84	143.05	35.97%
2000/2001	143.05	399.40	22.12	393.84	24.10	146.62	37.23%
2001/2002	146.62	400.11	26.02	413.07	26.88	132.80	32.15%
2002/2003	132.80	378.96	26.38	406.44	28.71	102.98	25.34%
2003/2004	102.98	392.67	24.96	412.28	27.40	80.94	19.63%
2004/2005	80.94	401.31	26.15	407.04	28.24	73.11	17.96%
2005/2006	73.11	418.63	26.52	412.60	29.70	75.96	18.41%
2006/2007	75.96	420.36	28.23	418.10	31.46	74.99	17.94%
2007/2008	74.99	433.61	29.38	426.18	31.19	80.61	18.91%
2008/2009	80.61	448.03	27.09	437.77	28.97	90.87	20.76%
2009/2010E	91.11	441.51	27.37	438.16	30.09	94.46	21.56%
2010/2011E (SEP)	94.32	454.60	28.62	454.37	30.95	94.56	20.81%
2010/2011E (OCT)	94.46	452.54	28.73	452.71	30.83	94.29	20.83%
估计变动	0.15%	-0.45%	0.38%	-0.37%	-0.39%	-0.29%	0.02

资料来源：USDA

表 13：国内稻米平衡表（百万吨）

	期初库存	产量	进口量	国内总消费	出口量	期末库存	库存消费比
1999/2000	96	138.94	0.28	133.76	2.95	98.5	73.64%
2000/2001	98.5	131.54	0.27	134.36	1.85	94.1	70.04%
2001/2002	94.1	124.31	0.31	134.58	1.96	82.17	61.06%
2002/2003	82.17	122.18	0.26	134.8	2.56	67.22	49.87%
2003/2004	67.22	112.46	1.12	135	0.88	44.93	33.28%
2004/2005	43.92	125.36	0.61	130.3	0.66	38.93	29.88%
2005/2006	38.93	126.41	0.65	128	1.22	36.78	28.73%
2006/2007	36.78	127.2	0.47	127.2	1.34	35.92	28.24%
2007/2008	35.92	129.85	0.3	127.45	0.97	37.64	29.53%
2008/2009	38.02	134.33	0.34	133	0.78	38.9	29.25%
2009/2010E	38.9	137	0.3	134.5	0.85	40.85	30.37%
2010/2011E (SEP)	40.85	136	0.33	135	0.9	41.28	30.58%
2010/2011E (OCT)	40.85	136	0.33	135	0.9	41.28	30.58%
估计变动	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00

资料来源：USDA

表 14：主要稻米进出口国家（百万吨）

	国家	产量				进/出口量			
		2009/10E	2010/11 (SEP)	2010/11 (OCT)	估计变化	2009/10E	2010/11 (SEP)	2010/11 (OCT)	估计变化
主要出口国	美国	6.92	7.98	7.57	-5.14%	3.47	3.72	3.72	0.00%
	泰国	20.3	20.4	20.4	0.00%	9.5	10	10	0.00%
	越南	24.38	24.75	24.75	0.00%	5.75	5.8	5.8	0.00%
	巴基斯坦	6.8	5.3	5.3	0.00%	3.8	2.85	2.85	0.00%
	印度	89.13	99	97	-2.02%	2.2	2.5	2.5	0.00%
主要进口国	中东3国	2.07	2.13	2.13	0.00%	3.5	3.45	3.45	0.00%
	菲律宾	9.76	10.8	10.8	0.00%	2.2	2.5	2.5	0.00%
	欧洲27国	1.98	2.01	2.01	0.00%	1.35	1.35	1.35	0.00%
	尼日利亚	3.4	3.6	3.6	0.00%	1.8	1.9	1.9	0.00%
	巴西	7.64	8.4	8.4	0.00%	0.95	0.65	0.65	0.00%

资料来源：USDA

大豆

表 15：全球大豆平衡表（百万吨）

	期初库存	产量	进口量	压榨	国内总消费	出口量	期末库存	库存消费比
1999/2000	26.64	159.85	47.72	136.22	160.53	46.67	27.01	16.83%
2000/2001	28.02	175.1	54.94	146.95	172.06	55.08	30.92	17.97%
2001/2002	30.71	184.87	54.21	158.1	184.02	53.62	32.14	17.47%
2002/2003	33.22	197.08	62.65	164.85	190.59	61.69	40.67	21.34%
2003/2004	40.5	186.26	54.25	163.64	189.97	55.86	35.18	18.52%
2004/2005	38.56	215.95	63.6	175.75	205.39	64.54	48.18	23.46%
2005/2006	47.5	220.54	64.04	185.08	215.25	63.94	52.88	24.57%
2006/2007	53.35	236.56	69.08	196.12	225.26	71.27	62.46	27.73%
2007/2008	62.51	218.23	76.07	203.78	230.78	76.58	52.89	22.92%
2008/2009	52.89	211.96	77.17	192.71	220.79	77.25	43.97	19.91%
2009/2010E	43.98	259.92	87.72	209.22	238.43	92.75	60.44	25.35%
2010/2011E (SEP)	62.85	254.89	92.94	221.19	252.56	94.52	63.61	25.19%
2010/2011E (OCT)	60.44	255.26	93.12	222.12	252.42	94.97	61.42	24.33%
估计变动	-3.83%	0.15%	0.19%	0.42%	-0.06%	0.48%	-3.44%	-0.85

资料来源：USDA

表 16：国内大豆平衡表（百万吨）

	期初库存	产量	进口量	压榨	国内总消费	出口量	期末库存	库存消费比
1999/2000	1.9	14.29	10.1	15.07	22.9	0.23	3.17	13.84%
2000/2001	3.17	15.4	13.25	18.9	26.7	0.21	4.91	18.39%
2001/2002	4.91	15.41	10.39	20.4	28.31	0.3	2.1	7.42%
2002/2003	2.1	16.51	21.42	26.54	35.29	0.27	4.47	12.67%
2003/2004	4.47	15.39	16.93	25.44	34.38	0.32	2.1	6.11%
2004/2005	2.1	17.4	25.8	30.36	40.21	0.39	4.7	11.69%
2005/2006	4.7	16.35	28.32	34.5	44.54	0.35	4.47	10.04%
2006/2007	4.57	15.2	28.73	35.48	45.4	0.45	2.66	5.86%
2007/2008	2.7	14	37.82	39.52	49.82	0.45	4.25	8.53%
2008/2009	4.25	15.54	41.1	41.04	51.44	0.4	9.05	17.59%
2009/2010E	9.05	14.7	50.5	48.83	59.43	0.2	14.62	24.60%
2010/2011E (SEP)	14.27	14.4	55	56.7	67.72	0.45	15.5	22.89%
2010/2011E (OCT)	14.62	14.4	55	56.9	67.92	0.45	15.65	23.04%
估计变动	2.45%	0.00%	0.00%	0.35%	0.30%	0.00%	0.97%	0.15

资料来源：USDA

表 17：主要大豆进出口国家（百万吨）

	国家	产量				进/出口量			
		2009/10E	2010/11 (SEP)	2010/11 (OCT)	估计变化	2009/10E	2010/11 (SEP)	2010/11 (OCT)	估计变化
主要出口国	美国	91.42	94.79	92.76	-2.14%	40.69	40.42	41.37	2.35%
	阿根廷	54.5	50	50	0.00%	11	13.5	12	-11.11%
	巴西	69	65	67	3.08%	28.35	30.4	31.4	3.29%
主要进口国	中国	14.7	14.4	14.4	0.00%	49.5	55	55	0.00%
	欧洲27国	0.86	1	1	0.00%	13	13	13	0.00%
	日本	0.23	0.23	0.23	0.00%	3.6	3.66	3.66	0.00%
	墨西哥	0.11	0.11	0.11	0.00%	3.45	3.6	3.6	0.00%

资料来源：USDA

棉花

表 18：全球棉花平衡表（百万袋）

	期初库存	产量	进口量	国内总消费	出口量	期末库存	库存消费比
1999/2000	45.13	87.35	28.46	91.9	27.27	41.57	45.23%
2000/2001	45.3	88.74	26.65	91.96	26.59	42.7	46.43%
2001/2002	42.64	98.52	29.56	94.58	29.09	46.94	49.63%
2002/2003	48.86	88.31	30.24	98.62	30.37	38.18	38.71%
2003/2004	42.34	95.26	33.9	98.08	33.24	40.72	41.52%
2004/2005	43.06	120.39	33.34	108.82	35.02	54.07	49.69%
2005/2006	57.31	117.69	44.37	116.23	44.59	60.15	51.75%
2006/2007	62.4	121.99	37.39	123.32	37.19	62.98	51.07%
2007/2008	63.03	119.31	38.16	132.63	38.95	60.69	45.76%
2008/2009	60.69	107.16	30.07	109.94	30.11	60.53	55.06%
2009/2010E	60.42	101.36	36.19	117.74	35.54	46.69	39.66%
2009/2010E	60.44	101.15	36.14	117.2	35.59	46.98	40.09%
2010/2011E (SEP)	46.98	116.95	37.96	120.53	37.96	45.44	37.73%
2010/2011E (OCT)	46.69	116.68	38.08	120.77	38.08	44.66	36.98%
估计变动	-0.62%	-0.23%	0.32%	0.20%	0.32%	-1.72%	-0.76

资料来源：USDA

表 19：国内棉花平衡表（百万袋）

	期初库存	产量	进口量	国内总消费	出口量	期末库存	库存消费比
1999/2000	21.13	17.6	0.12	22.2	1.69	14.96	67.39%
2000/2001	17.76	20.3	0.24	23.25	0.45	14.6	62.80%
2001/2002	14.35	24.4	0.45	26.25	0.34	12.61	48.04%
2002/2003	13.81	22.6	3.13	29.9	0.75	8.88	29.70%
2003/2004	13.1	22.3	8.83	32	0.17	12.81	40.03%
2004/2005	14.96	29	6.39	38.5	0.03	13.06	33.92%
2005/2006	15.06	29.5	19.28	45	0.04	20.31	45.13%
2006/2007	22.54	35.5	10.59	50	0.09	20.54	41.08%
2007/2008	20.54	35.8	11.5	52.25	0.08	20.5	39.23%
2008/2009	20.5	36.7	7	44	0.08	22.37	50.84%
2009/2010E	22.37	32	10.9	49	0.02	18.25	37.24%
2009/2010E	22.37	32	10.94	48.5	0.03	18.78	38.72%
2010/2011E (SEP)	18.78	32.5	12.75	50	0.03	16.01	32.02%
2010/2011E (OCT)	18.25	31.5	13	50	0.03	14.72	29.44%
估计变动	-2.82%	-3.08%	1.96%	0.00%	0.00%	-8.06%	-2.58

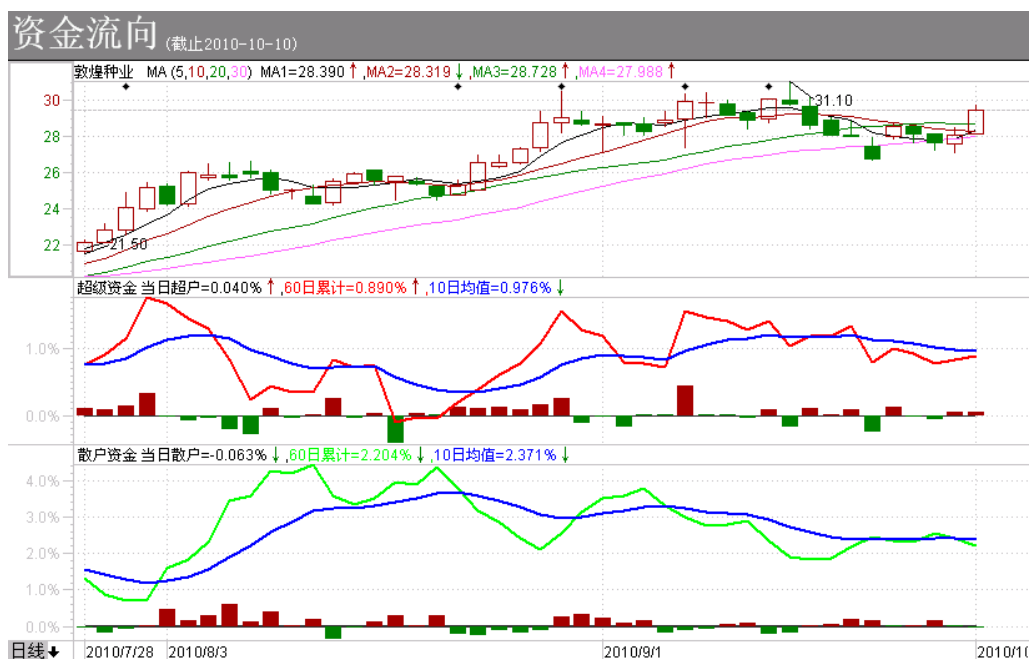
资料来源：USDA

表 20：主要棉花进出口国家（百万吨）

	国家	产量				进/出口量			
		2009/10E	2010/11 (SEP)	2010/11 (OCT)	估计变化	2009/10E	2010/11 (SEP)	2010/11 (OCT)	估计变化
主要出口国	美国	12.19	18.84	18.87	0.16%	12.04	15.5	15.5	0.00%
	中亚	5.99	6.97	6.97	0.00%	5.84	5.66	5.65	-0.18%
	非洲	2.16	2.76	2.76	0.00%	2.22	2.57	2.57	0.00%
	澳大利亚	1.6	3	3.3	10.00%	2.1	2.5	2.75	10.00%
	巴西	5.35	7	7	0.00%	1.99	2.2	2.2	0.00%
	印度	23.2	26	26	0.00%	6.55	5	4.8	-4.00%
主要进口国	中国	32	32.5	31.5	-3.08%	10.94	12.75	13	1.96%
	墨西哥	0.42	0.61	0.61	0.00%	1.4	1.4	1.4	0.00%
	土耳其	1.75	2.3	2.4	4.35%	4.3	3.4	3.2	-5.88%
	巴基斯坦	9.6	9.3	9.3	0.00%	1.5	1.8	1.8	0.00%
	印尼	0.03	0.03	0.03	0.00%	2.1	2.13	2.13	0.00%
	泰国	0	0	0		1.81	1.75	1.75	0.00%
	欧洲	1.01	1.38	1.33	-3.62%	0.91	0.84	0.85	1.19%
	孟加拉国	0.05	0.05	0.05	0.00%	4	4.15	4.15	0.00%

资料来源：USDA

附图：相关上市公司近期资金流向





注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn