



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态
证券研究报告

2011 年 5 月 9 日

农业

研究部

袁霏阳¹

分析师，SAC 执业证书编号：
S0080200010007：
yuanfy@cicc.com.cn

2011 年 4 月农产品价格走势与投资启示

投资建议：

农业股将于年内剩余时间保持活跃：今年头 4 个月 A 股农业板块累计跑输大盘 10 个百分点，主要因为 1) 投资热情转向更具估值吸引力与价格/盈利弹性的资源与周期股，2) 市场早期预判下半年通胀缓和将是大概率事件，3) 农业股年报和季报只有低于预期而没有超预期业绩。预计农业股未来转向活跃，并可能跑赢大盘是因为 1) 资源与周期股投资热情因遭遇经济增长前景困惑与获利回吐压力而变得踟躇，2) 市场正在修正前期可能太过乐观的通胀特别是食品通胀年中见顶的预判，3) 部分具备盈利持续增长潜力的个股经前期调整即期市盈率已回落至 30 倍以下显现投资价值，如新希望、敦煌种业、圣农发展、正邦科技、好当家等。

食品价格环比升势很可能持续至年底：(猪)肉价与粮价于年内剩余时间的持续上行态势较为确立，而且这两项价格不受海外通胀形势变化影响；油脂价格有望于下半年回升，短周期蔬菜价格也因种植面积缩减或可能出现的天气灾害而随时出现反弹，糖棉价格受到成本高企制约跌幅有限，下游食品价格受成本与消费升级共同影响于年内剩余时间只会涨不会跌，这些因素都将推动食品价格年内环比升势的延续，我们将在‘数据点评’栏目对上述价格预判的形成依据展开讨论。

可能引发板块投资热情的时点与导火索预判：按时间顺序来看，1) 近期可重点关注春旱及其对 5-7 月间夏粮（主要品种包括早籼稻与小麦）与蔬菜生产等的影响，目前春旱地区集中于湖北、四川、江西、湖南、安徽与福建六省，上述地区除有部分小麦生产以外还集中了 70% 的早籼稻产量以及约两成的蔬菜产量，5 月第一周数据已见早籼稻价格环比上涨 1.8%。2) 三季度可重点关注(猪)肉和蔬菜价格，通常情况下，国内肉制品生产旺季始于三季度，同时三季度末起将陆续迎来国庆、中秋和年末(猪)肉消费旺季，(猪)肉价升势在此期间很可能加速。此外，近期蔬菜价格暴跌与前期种植面积扩大及产品集中上市有关，低迷的价格很可能挫伤农民积极性导致种植面积瞬即缩减，引发短周期蔬菜价格于三季度出现反弹。3) 四季度可重点关注油脂与海珍品价格，国内油脂消费大量集中于秋冬季，届时生猪存栏量与大猪存栏比例回升也会导致油脂旺销从而抬升相关产品价格。此外，山东市场刺参价格虽于近期出现小幅反弹，但我们判断目前仍处在海珍品消费止跌企稳的早期，消费持续回升尚需时日，主要等待日本核泄漏危机处理于未来半年内画上句号以及年末消费高峰的刺激。

相应的板块配置建议：基于上述判断，农业股热点主要集中于禽畜养殖与饲料、原粮生产与种业、油脂油料以及水产品养殖板块，但建议放弃糖、棉价炒作。由于我们判断于年内剩余时间，(猪)肉价和粮价持续上行趋势最为确定，对应的禽畜养殖与饲料及原粮生产与种业板块的可投资时间较长，介入也应趁早。油脂油料板块介入可于三季度早中期进行，水产品板块介入则宜延后至三季度末到四季度初启动。

中金农业股票池：在中金已覆盖范围内，我们的股票建议兼顾板块热点与个股业绩/估值，于 A 股市场，入选股票池的个股包括：新希望、敦煌种业、圣农发展、正邦科技、好当家、大北农、海大集团、中粮屯河以及丰原生化。于港股市场，入选股票池的个股包括：中国粮油控股、中国玉米油。

¹ 报告贡献人：王士彦

数据点评:

原粮价格: 4 月, 外盘玉米和小麦价格环比仍有上涨, 大米持平 (5 月第一周玉米价跌 9.5%, 小麦价跌 2%, 大米价平)。同期, 国内原粮 (稻米、小麦、玉米) 价格环比悉数持平 (5 月第一周小麦、玉米价平, 早籼稻上涨 1.8%), 这与政府一系列价格管制措施有关, 这些措施主要包括限制部分玉米深加工企业于 6 月底之前贷款和进项增值税抵扣, 并在低价销售临储小麦、粳稻于指定企业以求稳价的基础上拟将定向销售机制扩展至籼稻品种, 同时下游面粉与小包装食用油价格依然受控。但我们认为, 国内原粮价格长期上涨通道不可能就此关闭, 因为原粮价格承载着农民致富的政治使命; 而在上游原粮价格看涨的前提下, 政府限制下游加工品价格的手段注定不可持续。

禽畜 (肉) 价格: 4 月底官方数据显示猪价 15.19 元/公斤, 环比微升 0.4%; 猪肉价 19.86 元/公斤, 环比微升 0.8%。草根数据显示猪价 14.87 元, 环比涨 1.23%; 猪肉价格 23.16 元/公斤, 环比微跌 0.55%。生猪存栏减少导致猪价与肉价反弹, 但这一进程遭遇弱需求 (受瘦肉精事件等的影响) 部分抵消, 使得近期猪价与肉价回升幅度有限。由于旋即进入夏季猪肉消费淡季, 我们预计三季度末随着肉制品与猪肉产销旺季的渐次到来, 猪价与猪肉价格有望在这一阶段加速上扬。草根数据 (更多来自中小养殖户) 显示, 生猪与母猪存栏量不足是导致此轮猪价反弹的原因, 按照行业规律预计此轮猪价与肉价上行趋势可能会一直持续到明年春节, 而且猪价峰值可能突破 18 元/公斤。4 月末, 国内鸡苗和鸭苗价格环比下跌, 毛鸡和毛鸭价格 (等同于鸡肉和鸭肉价格走势) 环比小涨, 显示鸡肉与鸭肉价格继续受益于短时猪肉消费转移 (5 月第一周鸡肉价格环比继续小升, 鸭肉价格环比下滑)。

饲料价格: 4 月份猪料价格环比小跌, 同期饲料原粮玉米价格环比持平, 豆粕价格环比小跌。猪料价格不振主要与存栏量少以及补栏启动后大猪存栏比重早期依然偏低有关。预计此情形将于三季度中后期发生改观, 饲料行业景气度很可能跟随持续上行的猪价与猪肉价格而同步回升。

油料价格: 4 月外盘大豆价格环比小涨 3%, 豆油价格跟随小涨, 豆粕价格稳定 (5 月第一周大豆价跌 4.9%、豆粕和豆油价跌 1.3% 和 2.6%), 这与国内油厂 “保油弃粕” 战略主导下的相关产品价格走势一致 (5 月第一周国内大豆、豆油和豆粕价平)。中国港口大豆库存从去年 7 月起一直高居 600 万吨以上, 导致今年 2 月起大豆进口量锐减, 进入去库存阶段。预计这一进程会在三季度中后期, 随着港口库存降至 400 万吨以下以及国内油脂油粕消费走强而见逆转, 届时中国大豆进口量反弹很可能引发外盘相关产品价格跟随反弹, 从而推升国内市场豆油与豆粕价格, 带来油脂企业盈利好转。风险在于, 外盘价格跟涨趋势届时能否成立, 除受下半年油价与美元走势影响以外, 5-6 月美国新产季玉米和大豆种植进度亦值得高度关注, 由于新产季玉米种植在先, 大豆在后, 如果玉米种植进度脱节, 很可能导致新产季玉米种植面积下滑, 农户被迫改种大豆从而扩大大豆种植面积, 不利于外盘大豆价格顺利回升。

糖棉价格: 4 月外盘糖价环比暴跌 14%, 主要受到巴西、泰国和印度糖大幅增产预期影响 (5 月第一周糖价再跌 12.7%)。尽管 4 月底国内现货糖价仍坚守在 7200 元/吨以上, 但 2010/2011 产季轻微增产 (较上产季 1074 万吨轻微增产至 1095 万吨) 以及来年初步种植意向调查结果显示广西、云南、广东三地种植面积有望提升 5% 至 2290 万亩, 我们对国内糖价未来走势并不乐观。未来国内现货糖价小幅下跌概率较大, 跌幅有限主要受到高企的生产成本的制约 (5 月第一周现货糖价下跌 2% 至 7100 元/吨)。4 月外盘棉价环比大跌 11% (5 月第一周棉价再跌 10.7%), 国内棉价亦环比下跌 9%, 主要受到下游棉纺制品销路不畅以及下产季美国、印度和中国皆有增产预期影响所致, 因此我们对于未来国内现货棉价走势同样持小幅下跌的预判 (5 月第一周国内现货棉价环比上涨 3.1% 至 26460 元/吨), 并建议资本市场暂时放弃糖、棉价格及相关个股炒作。

其他农产品价格: 澳洲大麦价格 3 月底报 330 美元/吨, 并于近期止步于 380 美元/吨, 来年澳麦价格暂持平稳预期。3 月, 巴西冷冻橙汁离岸价格环比下跌 4.1% 至 1885 美元/吨, 这与当月国内浓缩苹果汁出口价格 1758 美元/吨已十分接近。鉴于外需疲软, 国内苹果浓缩汁出口均价进一步攀升至 2000 美元/吨上方的可能性在减小。同样, 3 月国内番茄酱出口均价环比下跌 4.5% 至 791 美元/吨。4 月末, 山东地区刺参价格环比上涨 6.3% 至 170 元/公斤, 但仍大幅低于年初 200 元/公斤以上价格。南美白对虾价格环比大幅下滑 12.5-15.2%。

风险:

由于农产品价格趋势除受供需影响以外, 还会受到成本变化、自然灾害与疫病以及金融投机等因素的影响, 因此将会遭遇价格预测风险。

图表 1：中金农业投资台历

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月		
子板块季节性特征														
大宗原粮及棉花						虽是涝季，但是也会出现旱灾，旱灾对产量影响较大		关注是否有连续阴雨						
蔗糖	关注霜冻天气							食糖供应青黄不接之际，价格炒作之时			关注霜冻天气			
种业	销售旺季					三季度业绩大都为负值，同时也是验证新品种产量的时节					销售旺季			
番茄酱						7月底至9月是榨季期								
苹果	阿根廷和智利的榨季期							8月底至年底是北半球榨季期						
生猪						在中国缺乏育种技术以及现在引进猪种产8-10胎后需淘汰情况下，中国每隔三年将出现一次疫病高发期								
刺参						收获期							收获期	
扇贝						扇贝忌高温，浮筏养殖高死亡率时期					投苗期			
水产饲料						华南地区异常低温或持续阴雨，将造成白对虾养殖死亡率增加		销售旺季						
疫苗	销售旺季	疾病高发期				疾病高发期					销售旺季	疾病高发期		
鱼粉						秘鲁第一渔季						秘鲁第二渔季		
热点股票														
	种业（登海种业、敦煌种业） 动物疫苗公司（中牧股份、金宇集团、天康生物） 制糖企业（南宁糖业、中粮屯河）		刺参养殖公司（好当家、东方海洋、獐子岛）				番茄酱（中粮屯河、新中基） 苹果浓缩汁（国投中鲁）		制糖企业（南宁糖业、中粮屯河） 苹果浓缩汁（国投中鲁）		刺参养殖公司（好当家、东方海洋、獐子岛）		种业（登海种业、敦煌种业） 制糖企业（南宁糖业、中粮屯河） 刺参养殖公司（好当家、东方海洋、獐子岛）	
	苹果浓缩汁（国投中鲁）						关注有减产预期的大宗原粮或棉花种植公司（北大荒、新农开发、东凌粮油、金德发展）							
关注三年一次的生猪疫病以及畜禽价格上涨（正邦科技、雏鹰农牧、圣农发展、大北农、新希望、通威股份、民和股份、新五丰、华英农业、福成五丰）														
水产饲料（海大集团、通威股份）														

资料来源：中金公司研究部

图表 2：农业上市公司估值表

公司 (收盘于2011-5-6)	代码	投资评级	市盈率			市净率			净资产收益率(%)			股息收益率(%)			EV/EBITDA		
			2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E
A股																	
农业上游（农资及农产品生产企业）																	
獐子岛	002069.SZ	审慎推荐	42.9	37.5	34.1	10.8	9.4	8.2	25.1	25.0	24.0	1.3	1.3	1.5	51.9	43.3	40.2
好当家	600467.SH	审慎推荐	52.0	25.9	22.1	5.3	4.4	3.8	10.3	17.1	17.2	0.0	0.8	0.9	34.3	19.4	17.0
通威股份	600438.SH	中性	35.7	24.4	21.6	4.2	3.6	3.1	11.8	14.7	14.4	0.0	0.4	0.5	18.8	10.2	9.3
北大荒	600598.SH	中性	67.4	48.6	46.8	3.9	3.8	3.7	6.4	8.5	8.6	1.2	1.8	1.9	33.0	25.0	24.0
正邦科技	002157.SZ	审慎推荐	62.2	22.3	n.m	3.9	3.3	n.m	6.3	15.0	n.m	0.0	0.0	n.m	17.9	9.9	n.m
圣农发展	002299.SZ	审慎推荐	55.4	32.1	24.4	8.6	4.2	3.6	15.6	13.1	14.7	1.7	0.0	0.0	23.0	13.8	10.5
新农开发	600359.SH	中性	n.m	58.1	44.1	4.6	4.3	4.0	0.4	7.4	9.2	0.0	0.9	1.1	23.8	18.0	15.8
登海种业	002041.SZ	审慎推荐	41.4	26.8	21.5	9.3	7.1	5.3	22.4	26.4	24.8	0.4	0.0	0.0	17.4	14.0	11.6
海大集团	002311.SZ	审慎推荐	39.7	32.1	24.9	3.8	3.3	2.9	9.6	10.4	11.6	0.0	0.0	0.0	23.2	17.4	13.9
上游平均			49.6	34.2	29.9	6.1	4.8	4.3	12.0	15.3	15.6	0.5	0.6	0.7	27.0	19.0	17.8
农业下游（农产品流通及加工企业）																	
中粮屯河	600737.SH	审慎推荐	n.m	18.7	15.6	4.7	3.8	3.0	n.m	20.1	19.4	0.0	0.0	0.0	51.8	15.9	13.9
南宁糖业	000911.SZ	中性	28.0	14.2	16.6	3.6	3.0	2.9	12.9	21.4	17.3	2.0	4.2	3.6	14.3	8.6	9.4
东方海洋	002086.SZ	中性	50.3	36.5	27.2	3.2	2.9	2.6	6.3	8.0	9.7	0.0	0.0	0.0	26.4	21.8	18.1
新五丰	600975.SH	中性	121.1	44.3	39.6	3.9	3.6	3.4	3.2	8.1	8.6	0.0	1.1	1.3	n.m.	26.5	24.1
国投中鲁	600962.SH	中性	n.m	42.1	28.2	3.8	3.5	3.1	n.m	8.2	10.9	0.0	0.0	0.0	138.7	31.2	23.0
福成五丰	600965.SH	减持	n.m	89.6	62.0	4.7	4.4	4.2	n.m	4.9	6.8	0.0	0.4	0.6	99.0	45.4	36.6
丰原生化	000930.SZ	审慎推荐	27.5	18.0	16.0	3.3	2.8	2.4	12.0	15.8	15.0	0.4	0.0	0.0	n.m.	n.m.	n.m.
下游平均			56.7	37.6	29.3	3.9	3.4	3.1	8.6	12.4	12.5	0.3	0.8	0.8	66.0	24.9	20.9
A股覆盖总体平均			52.0	35.7	29.7	5.1	4.2	3.8	10.9	14.0	14.1	0.4	0.7	0.8	41.0	21.4	19.1

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

大宗原粮与原粮加工品

图表 3：国内外主要农产品期货价格

	交易货币 及单位	即期价格 (2011-4-30)	相对历史价格变化								远期合约价格变化		
			1周前	2周前	3周前	1个月前	2个月前	3个月前	6个月前	12个月前	2011年7月	2011年11月	2012年3月
芝加哥玉米	美分/蒲式耳	754	2%	2%	-2%	9%	5%	17%	30%	106%	1%	-11%	-9%
大连玉米	元/吨	2,202	-1%	-1%	-1%	-2%	7%	7%	8%	15%	4%	9%	9%
芝加哥大豆	美分/蒲式耳	1,393	1%	5%	0%	3%	-1%	0%	14%	41%	0%	-2%	-1%
大连大豆	元/吨	4,168	-2%	-2%	-4%	-3%	4%	3%	6%	8%	1%	5%	9%
纽约糖	美分/磅	23.4	-8%	-5%	-9%	-14%	-22%	-31%	-20%	55%	2%	4%	4%
郑州糖	元/吨	7,176	1%	1%	-1%	-1%	-1%	0%	-2%	45%	-2%	-5%	-9%
柳州糖	元/吨	7,111	-1%	0%	-3%	-2%	-2%	0%	3%	43%	-1%	-4%	n.a.
纽约棉花	美分/磅	179	-4%	-9%	-12%	-11%	-17%	9%	43%	116%	-12%	-27%	-31%
郑州棉花	元/吨	26,290	-7%	-8%	-10%	-9%	-18%	-16%	-14%	57%	0%	-7%	-9%
芝加哥小麦	美分/蒲式耳	769	-4%	3%	-4%	5%	-4%	-7%	7%	56%	5%	16%	20%
郑州麸质小麦	元/吨	2,550	-1%	-2%	-3%	-3%	1%	3%	2%	15%	1%	9%	14%
芝加哥豆粕	美元/吨	358	0%	4%	0%	0%	-2%	-5%	6%	23%	1%	0%	1%
大连豆粕	元/吨	3,004	-2%	-2%	-5%	-5%	-10%	-12%	-11%	0%	3%	8%	11%
芝加哥豆油	美分/磅	58.1	0%	2%	-3%	2%	-1%	2%	18%	51%	1%	2%	3%
大连豆油	元/吨	9,736	-2%	-1%	-4%	-3%	-1%	-3%	9%	32%	3%	5%	7%
郑州菜籽油	元/吨	9,352	-4%	-4%	-6%	-5%	-4%	-6%	-3%	18%	6%	11%	13%
马来西亚棕榈原油	马币/吨	3,370	-1%	0%	-2%	2%	-9%	-10%	11%	31%	-1%	-2%	-1%
大连棕榈油	元/吨	9,216	-2%	-3%	-3%	-2%	-3%	-7%	13%	35%	1%	1%	1%
澳洲大麦	澳元/吨	199	0%	-4%	-3%	-7%	-10%	-13%	-14%	39%	3%	9%	10%
芝加哥乳清粉	美元/英担	49	1%	1%	1%	8%	-1%	23%	33%	39%	-3%	-3%	-25%
纽约橙汁	美分/磅	177	4%	4%	6%	9%	1%	6%	9%	31%	-4%	-8%	-9%
泰国白大米	泰铢/公斤	13	0%	0%	0%	2%	-5%	-11%	-1%	-1%	0%	n.a.	n.a.
郑州早籼稻	元/吨	2,262	-2%	-2%	-4%	-5%	-4%	-3%	0%	15%	3%	14%	18%

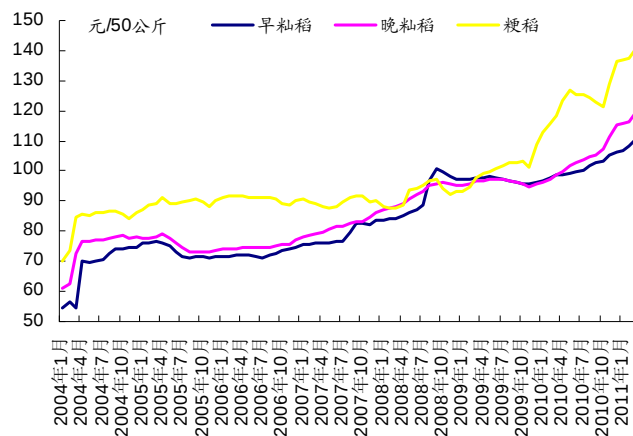
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

稻米

2011年3月，国内早灿稻平均价格为每50公斤110.91元，环比上涨2.3%。国内晚灿稻平均价格为每50公斤120.01元，环比上涨3.0%。国内粳稻平均价格为每50公斤140.83元，环比上涨2.4%。

2011年4月份最后一周国内早灿稻产区收购价为2,278元/吨，环比下跌0.8%；晚灿稻收购价为2,465元/吨，环比上涨1.0%。粳稻收购价环比上涨0.2%，为2,860元/吨。

图表 4：国内稻谷价格

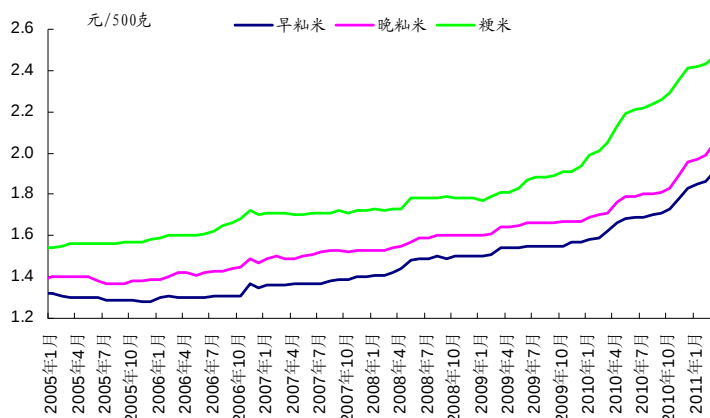


资料来源：国家发改委，中金公司研究部

图表 5：国内大米零售价格

2011 年 3 月，早籼米、晚籼米和粳米价格分别为每 500 克 1.92 元、2.06 元和 2.47 元，环比分别上涨 3.2%、3.5%和 1.6%。

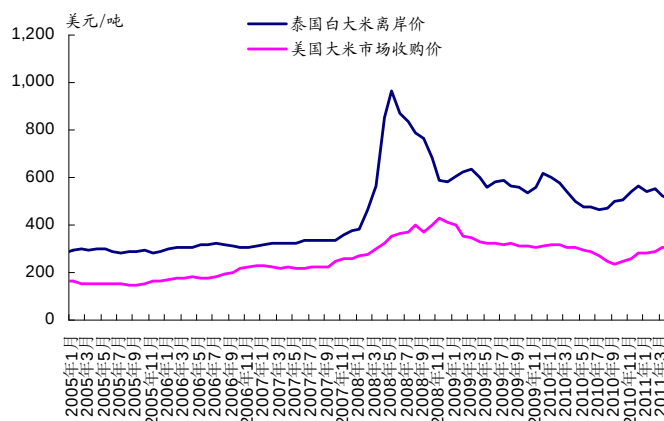
2011 年 4 月份最后一周国内籼米平均零售价为 3,735 元/吨，环比上涨 1.8%；粳米平均零售价为 4,853 元/吨，环比下跌 0.4%。



资料来源：国家发改委，中金公司研究部

图表 6：国际大米现货价格

2011 年 4 月，泰国 100%B 二级白大米平均出口价格环比下跌 3.2%；美国大米收购价环比上涨 0.7%。

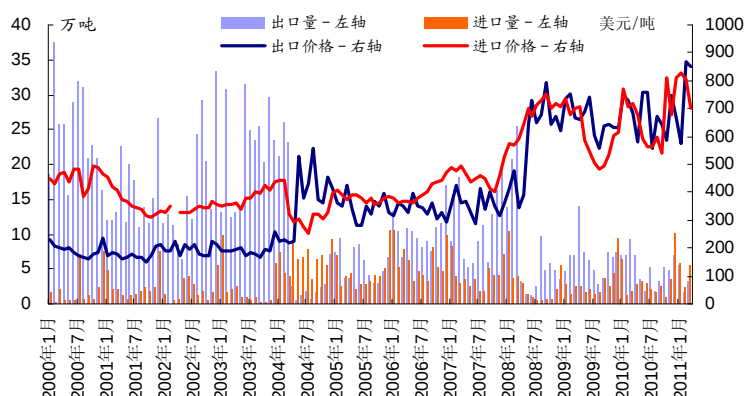


资料来源：联合国粮农组织，美国农业部，中金公司研究部

图表 7：大米进出口量价

2011 年 3 月，大米出口 3.15 万吨，环比增加 89.5%；出口平均价格为 852 美元/吨，环比下跌 1.6%。

大米进口 5.42 万吨，环比增加 133.2%；进口平均价格为 702 美元/吨，环比下跌 12.5%。



资料来源：农业部，中金公司研究部

图表 8：全球大米平衡表

千吨	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2011年4月预测			2011年3月预测			2011年2月预测		
									2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011
期初库存	143,050	146,624	132,804	102,869	81,466	73,728	76,215	74,757	80,283	91,481	93,807	80,284	91,486	94,261	80,621	91,693	94,485
产量	399,396	400,105	378,959	392,664	401,307	418,604	420,288	433,603	448,071	440,353	450,681	448,148	440,917	451,518	448,148	440,917	451,652
进口量	22,106	26,060	26,390	25,020	26,075	26,500	28,226	29,437	27,149	28,075	29,232	27,189	27,918	30,031	27,191	27,885	29,787
出口量	24,093	26,872	28,697	27,385	28,225	29,684	31,395	31,237	28,912	30,815	30,399	28,912	30,724	30,569	28,912	30,978	31,061
消费量	393,835	413,113	406,587	411,702	406,895	412,933	418,577	426,277	435,110	435,287	446,232	435,223	435,336	446,466	435,355	435,032	451,009
期末库存	146,624	132,804	102,869	81,466	73,728	76,215	74,757	80,283	91,481	93,807	97,089	91,486	94,261	98,775	91,693	94,485	93,854

资料来源：美国农业部，中金公司研究部

图表 9：中国大米平衡表

千吨	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2011年4月预测			2011年3月预测			2011年2月预测		
									2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011
期初库存	97,350	93,009	79,156	63,311	43,915	38,931	36,783	35,915	38,015	38,899	40,896	38,015	38,899	40,896	38,015	38,899	40,849
产量	131,536	124,306	122,180	112,462	125,363	126,414	127,200	130,224	134,330	136,570	139,300	134,330	136,570	139,300	134,330	136,570	139,300
进口量	270	304	258	1,122	609	654	472	295	337	366	400	337	366	400	337	300	330
出口量	1,847	1,963	2,583	880	656	1,216	1,340	969	783	619	600	783	619	600	783	600	900
消费量	134,300	136,500	135,700	132,100	130,300	128,000	127,200	127,450	133,000	134,320	136,000	133,000	134,320	136,000	133,000	134,320	136,500
期末库存	93,009	79,156	63,311	43,915	38,931	36,783	35,915	38,015	38,899	40,896	43,996	38,899	40,896	43,996	38,899	40,849	43,079

资料来源：美国农业部，中金公司研究部

图表 10：稻谷收储和抛储情况

收储安排						
08/09产季国家临时存储粮食收购计划	公布日期	收购截至日期	收储量(万吨)	收储地区	收储价	备注
第一批	2008年10月20日		1,000	东北产区400万吨 南方产区600万吨	北方粳稻: 1840元/吨 南方晚籼稻: 1880元/吨	收购的国家临时存储粮食, 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或网上公开竞价销售
第二批	2008年12月1日		750	东北产区450万吨 南方产区300万吨	北方粳稻: 1840元/吨 南方晚籼稻: 1880元/吨	
第三批	2008年12月24日		本批次无大米收储			
第四批	2009年1月12日	2009年3月底	500	南方产区	南方晚籼稻: 1880元/吨 1月24日之后调整为1840元/吨	
第五批	2009年2月20日	2009年4月底	本批次无大米收储			
第六批	2009年4月29日	2009年6月底	本批次无大米收储			
抛储安排						
09/10产季国家临时抛储计划	公布日期	抛储量(万吨)	成交量(万吨)	成交均价	成交率	备注
前四十四批	2010年1月~11月	138~204万吨/每次	979.91	1912~2314元/吨		
第四十五批	2010年12月2日	196.44	39.97	1950元/吨	20.4%	
第四十六批	2010年12月9日	194.42	27.74	1975元/吨	14.3%	
第四十七批						
第四十八批	2010年12月23日	196.01	11.95	1950元/吨	6.1%	
第四十九批	2010年12月30日	197.02	14.54	1942元/吨	7.4%	
10/11产季国家临时抛储计划						
第一批	2011年1月6日	196.72	13.39	1953元/吨	6.8%	
第二批	2011年1月13日	197.97	14.54	1947元/吨	7.3%	
第三批	2011年1月20日	197.89	15.48	1965元/吨	7.8%	
第四批	2011年2月17日	197.59	38.52	1974元/吨	19.5%	
第五批	2011年2月24日	195.41	55.37	1998元/吨	28.3%	
第六批	2011年3月3日	192.49	63.40	2018元/吨	32.9%	
第七批	2011年3月10日	197.90	62.48	1993元/吨	31.6%	
第八批	2011年3月17日	195.05	50.74	1996元/吨	26.0%	
第九批	2011年3月31日	194.48	40.06	1998元/吨	20.6%	
第十批	2011年4月14日	187.76	25.10	1981元/吨	13.4%	
定向销售东北地区粳稻						
	公布日期	抛储量(万吨)	成交量(万吨)	成交均价	成交率	备注
前三十六批	2010年1月~11月	9.6~10.2万吨/每次	200.13	2059~2442元/吨		
第三十七批	2010年12月2日	9.95	1.65	2197元/吨	16.6%	
第三十八批	2010年12月9日	9.82	1.18	2220元/吨	12.0%	
第四十批	2010年12月23日	9.65	2.35	2077元/吨	24.4%	
第四十一批	2010年12月30日	9.56	0.58	2130元/吨	6.1%	
第四十二批	2011年1月6日	9.92	0.46	2180元/吨	4.6%	
第四十三批	2011年1月13日	9.85	0.89	2060元/吨	9.0%	
第四十六批	2011年2月17日	9.85	0.72	2053元/吨	7.3%	
第四十七批	2011年2月24日	9.95	0.27	2140元/吨	2.7%	
第五十批	2011年3月17日	9.97	0.36	2140元/吨	3.6%	

资料来源：国家粮食局，农业部

图表 11: 稻谷收储价格与现货价格比较

元/吨	最低收购价			粮食主产区国有粮食企业混等平均收购价格							2011年4月市场价格
	09年1月24日公布	2010年2月20日公布	2011年2月9日公布	2010年10月	2010年11月	2010年12月	2011年1月	2011年2月	2011年3月	2011年4月	
早籼稻	1,800	1,860	2,040	2,067	2,104	2,128	2,290	2,270	2,296	2,278	2011年4月份最后一周国内早籼稻产区收购价为2,278元/吨,环比下跌0.8%;晚籼稻收购价为2,465元/吨,环比上涨1.0%。粳稻收购价环比上涨0.2%,为2,860元/吨。
晚籼稻	1,840	1,940	2,140	2,144	2,226	2,302	2,362	2,384	2,440	2,465	
粳稻	1,900	2,100	2,560	2,426	2,575	2,725	2,803	2,833	2,853	2,860	

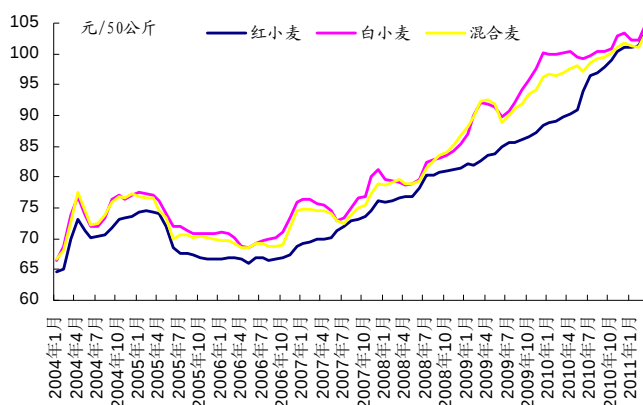
资料来源: 国家粮食局, 农业部

小麦

2011年3月,国内红小麦平均价格为每50公斤103.62元,环比上涨2.4%。国内白小麦平均价格为每50公斤104.82元,环比上涨2.6%。国内混合麦平均价格为每50公斤103.27元,环比上涨2.1%。

2011年4月份最后一周国内小麦产区收购价为2,114元/吨,环比下跌1.0%。

图表 12: 国内小麦价格

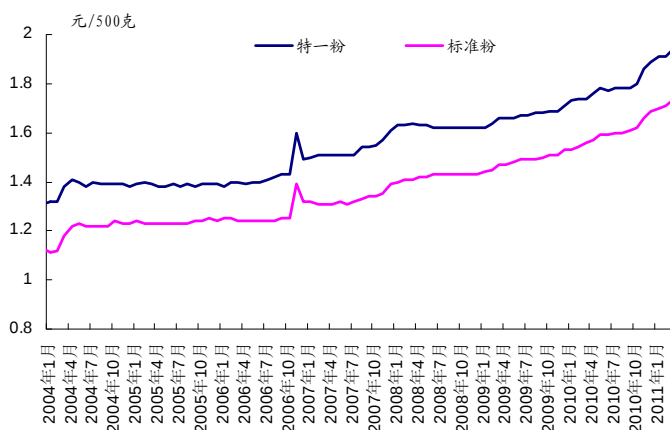


资料来源: 国家发改委, 中金公司研究部

图表 13: 国内面粉零售价格

2011年3月特一面粉平均价格为每500克1.94元,环比上涨1.6%;标准面粉平均价格为每500克1.73元,环比上涨1.2%。

2011年4月份最后一周国内面粉平均零售价为3,165元/吨,环比上涨8.3%。



资料来源: 国家发改委, 中金公司研究部

图表 14: 全球小麦平衡表

千吨	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2011年4月预测			2011年3月预测			2011年2月预测		
									2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011
期初库存	210,335	207,752	204,498	168,812	134,314	153,432	150,467	130,611	125,949	166,657	197,909	124,778	167,229	197,324	124,778	167,204	197,598
产量	583,105	583,555	568,637	554,775	626,734	619,136	596,253	612,095	682,190	683,807	647,181	684,155	682,594	647,597	684,155	682,654	645,408
进口量	99,941	106,163	103,407	100,334	109,847	111,577	114,008	113,805	136,933	133,455	122,674	136,933	133,473	121,674	136,933	133,684	122,779
出口量	101,527	105,915	105,673	108,733	111,826	116,985	111,825	117,282	143,660	135,801	124,157	143,660	135,801	123,057	143,660	135,645	125,337
消费量	584,102	587,057	602,057	580,874	605,637	616,693	618,292	613,280	634,755	650,209	660,774	634,977	650,171	661,639	635,002	650,299	662,674
期末库存	207,752	204,498	168,812	134,314	153,432	150,467	130,611	125,949	166,657	197,909	182,833	167,229	197,324	181,899	167,204	197,598	177,774

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

图表 15: 中国小麦平衡表

千吨	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2011年4月预测			2011年3月预测			2011年2月预测		
									2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011
期初库存	102,943	91,877	76,588	60,378	43,293	38,821	34,387	38,458	38,970	45,692	54,314	38,970	45,692	54,314	38,970	45,692	54,314
产量	99,640	93,873	90,290	86,490	91,952	97,445	108,466	109,298	112,464	115,120	114,500	112,464	115,120	114,500	112,464	115,120	114,500
进口量	195	1,092	418	3,749	6,747	1,018	388	49	481	1,394	1,000	481	1,394	1,000	481	1,394	1,000
出口量	623	1,512	1,718	2,824	1,171	1,397	2,783	2,835	723	892	1,000	723	892	1,000	723	892	1,000
消费量	110,278	108,742	105,200	104,500	102,000	101,500	102,000	106,000	105,500	107,000	109,500	105,500	107,000	108,800	105,500	107,000	108,800
期末库存	91,877	76,588	60,378	43,293	38,821	34,387	38,458	38,970	45,692	54,314	59,314	45,692	54,314	60,014	45,692	54,314	60,014

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

图表 16: 小麦最低收购价格与现货价格比较

元/吨	最低收购价		粮食主产区国有粮食企业混等平均收购价格						
	09年10月13日公布	2010年10月13日公布	2010年10月	2010年11月	2010年12月	2011年1月	2011年2月	2011年3月	2011年4月市场价格
红小麦	1,720	1,860	1,981	2,006	2,021	2,024	2,025	2,072	2011年4月份最后一周国内小麦产区收购价为2,114元/吨, 环比下跌1.0%。
白小麦	1,800	1,900	2,018	2,060	2,069	2,046	2,043	2,096	
混合麦	1,720	1,860	2,004	2,021	2,035	2,027	2,022	2,065	

资料来源: 国家粮食局, 农业部

图表 17: 小麦收储和抛储情况

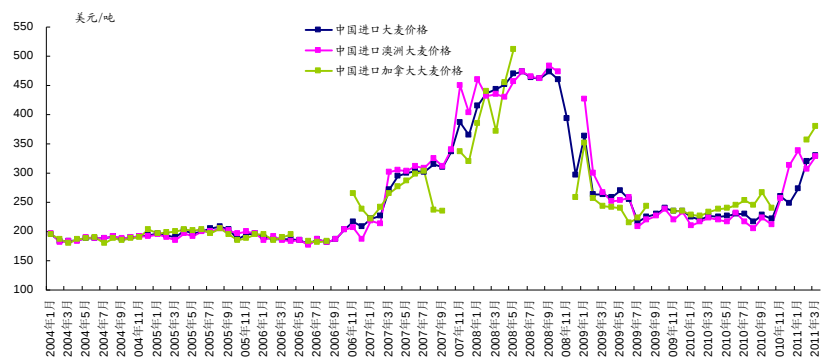
最低收购价小麦收储安排					
国家小麦最低收购价收储安排相关信息未公开。					
最低收购价小麦抛储安排					
09/10产季国家临时抛储计划					
公布日期	抛储量(万吨)	成交量(万吨)	成交均价	成交率	备注
2010-1-6~2010-12-29	176~500万吨/每次	3,069	1837~1950元/吨		
10/11产季国家临时抛储计划					
2011-1-5	449.92	17.55	1889元/吨	3.90%	
2011-1-12	449.90	9.60	1902元/吨	2.13%	
2011-1-19	450.04	13.69	1898元/吨	3.04%	
2011-2-16	449.73	75.26	1895元/吨	16.73%	
2011-3-16	450.62	131.08	1889元/吨	29.09%	
2011-3-30	451.87	47.50	1929元/吨	10.51%	
2011-4-13	450.78	58.34	1933元/吨	12.94%	
2011-4-27	449.70	46.50	1918元/吨	10.34%	
国家临时存储进口小麦抛储安排					
09/10产季国家临时抛储计划					
公布日期	抛储量(万吨)	成交量(万吨)	成交均价	成交率	备注
2010-1-6~2010-8-25	0.4~61万吨/每次	368	1662~2350元/吨		
2010-9-1	1.984	1.98	2017元/吨	100.00%	
2010-9-8	2.0012	2.00	1949元/吨	100.00%	
2010-9-15	2.08	2.08	1733元/吨	100.00%	
2010-9-29	2.04	2.04	1690元/吨	100.00%	
最低收购价小麦专场竞价交易会					
公布日期	抛储量(万吨)	成交量(万吨)	成交均价	成交率	备注
2010-7-23	499.8	50.76	1889元/吨	10.16%	
2010-8-5	500	12.79	1879元/吨	2.56%	

资料来源: 国家粮食局, 农业部

大麦

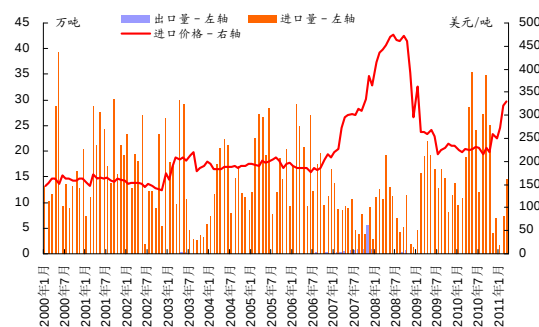
2011年3月进口大麦的平均价环比上涨 2.9%，其中澳麦进口价格环比上涨 7.4%，加麦进口价格环比上涨 6.7%。

图表 18：大麦价格



资料来源：农业部，彭博资讯，中金公司研究部

图表 19：大麦进口量价



资料来源：农业部，中金公司研究部

图表 20：全球大麦平衡表

千吨	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2011年4月预测			2011年3月预测			2011年2月预测		
									2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011
期初库存	23,874	22,571	29,296	27,503	23,417	33,014	28,077	21,353	20,291	31,174	36,908	20,132	31,056	36,459	20,132	31,056	36,554
产量	133,075	143,492	134,405	142,246	152,250	136,177	136,637	133,039	155,220	150,309	123,791	155,599	149,604	124,180	155,599	149,603	124,661
进口量	16,306	16,800	17,000	15,391	16,116	17,544	15,108	15,700	19,328	16,855	15,367	19,328	16,998	15,615	19,328	17,198	16,415
出口量	16,719	17,308	16,242	16,378	15,094	18,284	15,428	15,482	20,026	17,142	15,214	20,036	17,142	15,714	20,036	17,121	16,808
消费量	133,965	136,259	136,956	145,345	143,675	140,374	143,041	134,319	143,639	144,288	138,160	143,967	144,057	138,412	143,967	144,182	138,792
期末库存	22,571	29,296	27,503	23,417	33,014	28,077	21,353	20,291	31,174	36,908	22,692	31,056	36,459	22,128	31,056	36,554	22,030

资料来源：美国农业部，中金公司研究部

图表 21：中国大麦平衡表

千吨	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2011年4月预测			2011年3月预测			2011年2月预测		
									2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011
期初库存	176	226	532	742	276	194	408	401	296	453	599	296	453	781	296	453	781
产量	2,646	2,893	3,322	2,717	3,222	3,400	3,115	2,785	2,823	2,318	2,500	2,823	2,500	2,400	2,823	2,500	2,400
进口量	2,305	1,913	1,792	1,519	2,049	2,217	1,127	1,091	1,551	2,341	1,900	1,551	2,341	1,900	1,551	2,341	2,100
出口量	1	0	4	2	3	3	49	81	17	13	20	17	13	20	17	13	20
消费量	4,900	4,500	4,900	4,700	5,350	5,400	4,200	3,900	4,200	4,500	4,500	4,200	4,500	4,500	4,200	4,500	4,600
期末库存	226	532	742	276	194	408	401	296	453	599	479	453	781	561	453	781	661

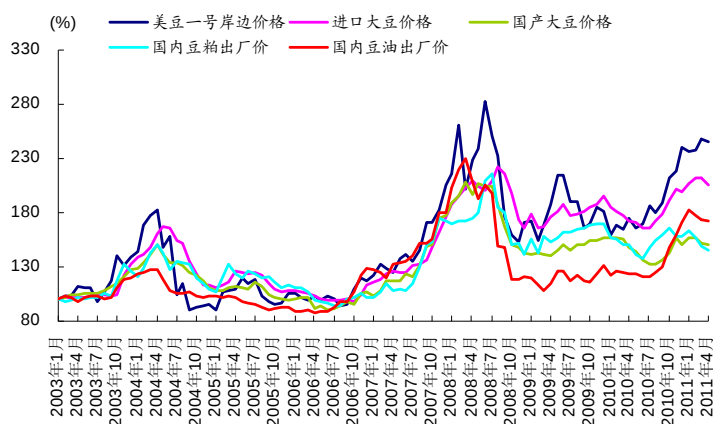
资料来源：美国农业部，中金公司研究部

大豆

2011 年 4 月进口大豆港口分销价格为 4,200 元/吨, 环比下跌 3.4%; 而国产大豆油厂收购价为 3,600 元/吨, 环比下跌 1.1%。

2011 年 4 月豆粕出厂价 3,110 元/吨, 环比下跌 2.2%; 全国港口豆油均价下跌 0.2% 至 10,200 元/吨。

图表 22: 大豆、豆粕、及豆油价格

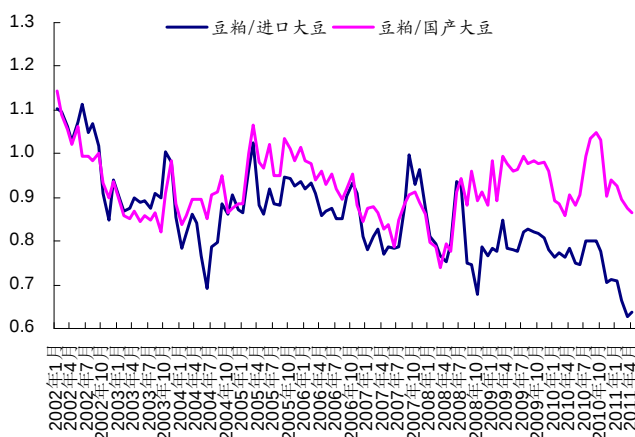


资料来源: 农业部, 彭博资讯, 中金公司研究部

豆粕与进口大豆比价 2011 年 4 月为 0.636, 比 3 月的 0.628 上涨 0.008。

豆粕与国产大豆比价 2011 年 4 月为 0.864, 比 3 月的 0.874 下跌 0.01。

图表 23: 国内市场粕豆比价

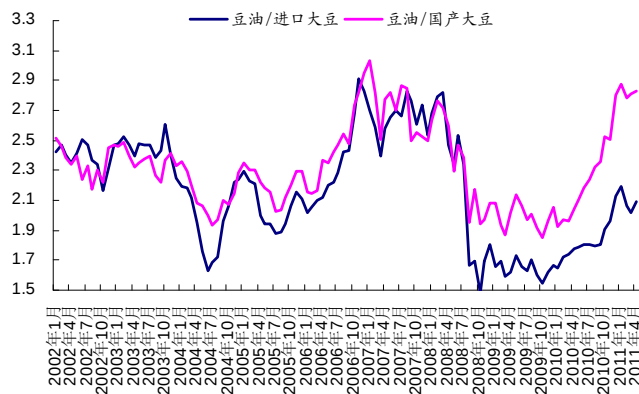


资料来源: 农业部, 中金公司研究部

豆油与进口大豆比价 2011 年 4 月为 2.087, 比 2 月的 2.02 上涨 0.067。

豆油与国产大豆比价 2011 年 4 月为 2.833, 比 3 月的 2.809 上涨 0.024。

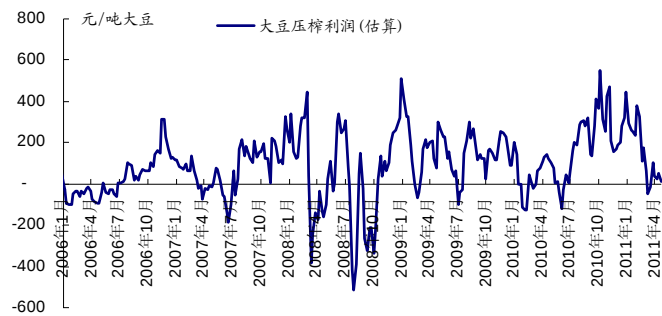
图表 24: 国内市场油豆比价



资料来源: 农业部, 中金公司研究部

图表 25: 大豆压榨利润估算

2011 年 4 月末, 每 1 吨大豆的压榨利润为 13.1 元, 而 3 月末每 1 吨大豆的压榨利润为 103.4 元。



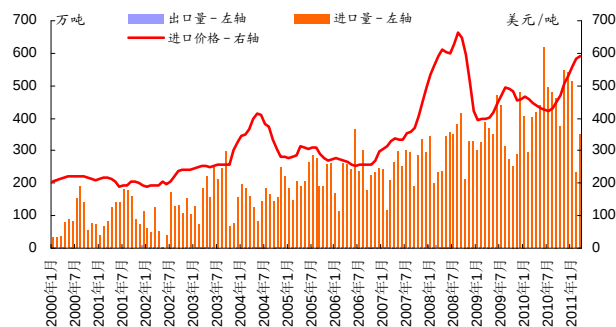
附注: 估算的大豆压榨利润, 未考虑压榨企业都会从事的期货投机业务

资料来源: 农业部, 中金公司研究部

图表 26: 大豆进出口量价

中国大豆主要为进口。

2011 年 3 月, 大豆进口 351 万吨, 环比增加 51.3%; 进口平均价格为 593 美元/吨, 环比上涨 1.6%。



资料来源: 农业部, 中金公司研究部

图表 27: 美国大豆平衡表

千吨	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2011年4月预测			2011年3月预测			2011年2月预测		
									2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011
期初库存	7,897	6,743	5,663	4,853	3,059	6,960	12,229	15,617	5,580	3,761	4,106	5,580	3,761	4,106	5,580	3,761	4,106
产量	75,055	78,672	75,010	66,783	85,019	83,507	87,001	72,859	80,749	91,417	90,610	80,749	91,417	90,610	80,749	91,417	90,610
进口量	97	63	127	151	152	92	246	269	361	397	408	361	397	408	361	397	408
出口量	27,103	28,948	28,423	24,128	29,860	25,579	30,386	31,538	34,817	40,852	43,001	34,817	40,852	43,273	34,817	40,852	43,273
消费量	49,203	50,867	47,524	44,600	51,410	52,751	53,473	51,627	48,112	50,617	48,313	48,112	50,617	48,031	48,112	50,617	48,031
期末库存	6,743	5,663	4,853	3,059	6,960	12,229	15,617	5,580	3,761	4,106	3,810	3,761	4,106	3,820	3,761	4,106	3,820

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

图表 28: 阿根廷大豆平衡表

千吨	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2011年4月预测			2011年3月预测			2011年2月预测		
									2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011
期初库存	7,052	9,537	11,816	14,262	14,615	15,976	16,473	22,606	21,760	16,588	22,277	21,760	16,588	22,277	21,760	16,588	22,277
产量	27,800	30,000	35,500	33,000	39,000	40,500	48,800	46,200	32,000	54,500	49,500	32,000	54,500	49,500	32,000	54,500	49,500
进口量	320	251	383	537	692	584	1,986	2,954	1,241	0	0	1,241	0	0	1,241	0	0
出口量	7,304	5,960	8,624	6,741	9,568	7,249	9,560	13,839	5,590	13,088	11,000	5,590	13,088	11,000	5,590	13,088	11,600
消费量	18,331	22,012	24,813	26,443	28,763	33,338	35,093	36,161	32,823	35,723	39,865	32,823	35,723	40,650	32,823	35,723	40,650
期末库存	9,537	11,816	14,262	14,615	15,976	16,473	22,606	21,760	16,588	22,277	20,912	16,588	22,277	20,127	16,588	22,277	19,527

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

图表 29: 巴西大豆平衡表

千吨									2011年4月预测			2011年3月预测			2011年2月预测		
	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011
期初库存	9,418	9,448	12,593	16,636	15,507	16,658	16,641	18,189	18,898	12,037	16,063	18,898	12,037	16,063	18,898	12,037	16,063
产量	39,500	43,500	52,000	51,000	53,000	57,000	59,000	61,000	57,800	69,000	72,000	57,800	69,000	70,000	57,800	69,000	68,500
进口量	733	1,112	1,321	328	475	63	53	150	44	174	175	44	174	175	44	174	175
出口量	15,469	14,504	19,629	20,417	20,137	25,911	23,485	25,364	29,987	28,578	32,750	29,987	28,578	32,500	29,987	28,578	32,300
消费量	24,734	26,963	29,649	32,040	32,187	31,169	34,020	35,077	34,718	36,570	38,600	34,718	36,570	38,300	34,718	36,570	37,500
期末库存	9,448	12,593	16,636	15,507	16,658	16,641	18,189	18,898	12,037	16,063	16,888	12,037	16,063	15,438	12,037	16,063	14,938

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

图表 30: 中国大豆平衡表

千吨									2011年4月预测			2011年3月预测			2011年2月预测		
	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011
期初库存	3,170	4,910	2,095	4,467	2,100	4,700	4,573	1,807	2,752	7,555	13,259	2,752	7,555	13,259	4,245	9,048	14,472
产量	15,400	15,410	16,510	15,394	17,400	16,350	15,074	13,400	15,540	14,980	15,200	15,540	14,980	15,200	15,540	14,700	14,400
进口量	13,245	10,385	21,417	16,933	25,802	28,317	28,726	37,816	41,098	50,338	57,000	41,098	50,338	57,000	41,098	50,338	57,000
出口量	208	300	265	319	390	354	446	453	400	184	300	400	184	300	400	184	450
消费量	26,697	28,310	35,290	34,375	40,212	44,440	46,120	49,818	51,435	59,430	68,450	51,435	59,430	68,850	51,435	59,430	68,850
期末库存	4,910	2,095	4,467	2,100	4,700	4,573	1,807	2,752	7,555	13,259	16,709	7,555	13,259	16,309	9,048	14,472	16,572

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

图表 31: 大豆收储和抛储情况

收储安排						
10/11产季国家临时存储粮食收购计划	公布日期	收购截至日期	收储量(万吨)	收储地区	收储价	备注
第一批	2010年11月1日	2011年4月30日		内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江	3800元/吨	
抛储安排						
09/10产季国家临时抛储计划	公布日期	抛储量(万吨)	销售底价	实际成交量(吨)	成交价	备注
前十四批	2009年7月至10月	50万吨每次	3750元/吨	111,575	3752 ~ 3778元/吨	
第十五批	2009年11月4日	50.06		2,400	3750元/吨	
第十六批	2009年11月11日	30.03		0		
第十七批	2009年11月18日	30.03		0		
第十八批	2009年11月25日	30.03		25,700	3750元/吨	截至11月30日, 共成交13.97万吨
10/11产季国家临时抛储计划	公布日期	抛储量(万吨)	销售底价	实际成交量(吨)	成交价	备注
第一批	2010年12月3日	29.58		0		流拍
第二批	2010年12月14日	29.64		0		流拍
第三批	2010年12月28日	29.65		0		流拍
第四批	2011年1月11日	29.65		0		流拍
第五批	2011年1月25日	27.94		5,000	3960元/吨	
第六批	2011年2月22日	29.91		6,100	3960元/吨	

资料来源: 国家粮食局, 农业部

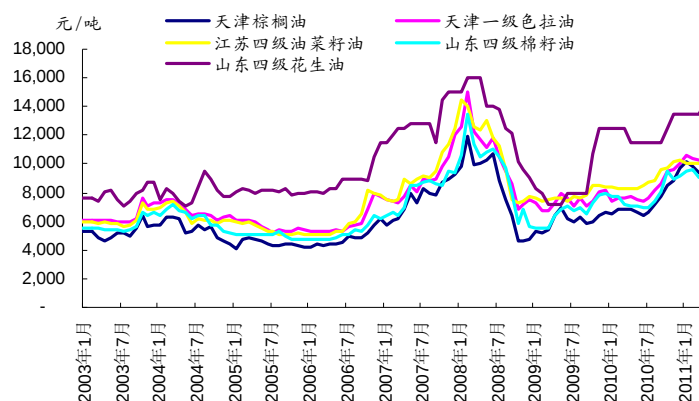
图表 32: 大豆收储价格与现货价格比较

	最低收购价			粮食主产区国有粮食企业混等平均收购价格						
元/吨	09年1月24日公布	09年12月1日公布	2010年10月25日公布	2010年10月	2010年11月	2010年12月	2011年1月	2011年2月	2011年3月	2011年4月市场价格
大豆	3,700	3,740	3,800（黑龙江）	3,735	3,802	3,982	3,969	3,909	3,890	2011年4月进口大豆港口分销价格为4,200元/吨，环比下跌3.4%；而国产大豆油厂收购价为3,600元/吨，环比下跌1.1%。

资料来源: 国家粮食局, 农业部

2011年4月棕榈油、色拉油和棉籽油价格环比持平, 菜籽油价格环比下跌1.0%, 花生油价格环比上涨7.4%。

图表 33: 国内市场食用油价格

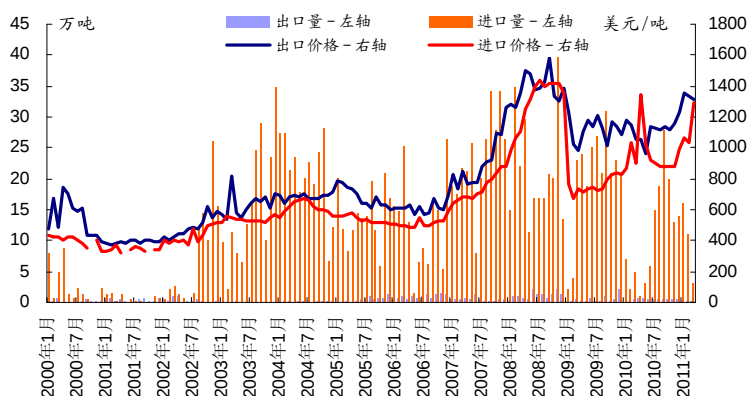


资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

中国豆油出口很少。

2011年3月, 豆油进口3万吨, 环比减少72.7%; 进口平均价格为1298美元/吨, 环比上涨25.2%。

图表 34: 豆油进出口量价



资料来源: 农业部, 中金公司研究部

图表 35: 全球豆油平衡表

千吨	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2011年4月预测			2011年3月预测			2011年2月预测		
									2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011
期初库存	2,913	3,143	3,206	2,913	2,644	3,162	3,506	3,860	3,391	3,095	3,036	3,285	2,916	3,051	3,290	2,945	3,048
产量	26,748	28,922	30,511	30,299	32,550	34,832	36,502	37,775	35,843	38,770	41,999	35,743	38,762	42,132	35,743	38,762	41,874
进口量	6,900	7,560	8,186	8,391	8,883	9,111	9,928	10,416	9,076	8,704	9,436	9,078	8,688	9,336	9,078	8,682	9,211
出口量	6,853	8,229	8,803	8,698	9,098	9,833	10,643	10,991	9,177	9,242	9,994	9,097	9,065	9,810	9,097	9,046	9,567
消费量	26,565	28,190	30,187	30,261	31,817	33,766	35,433	37,669	36,038	38,291	41,977	36,093	38,250	42,063	36,069	38,295	41,804
期末库存	3,143	3,206	2,913	2,644	3,162	3,506	3,860	3,391	3,095	3,036	2,500	2,916	3,051	2,646	2,945	3,048	2,762

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

图表 36: 中国豆油平衡表

千吨	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2011年4月预测			2011年3月预测			2011年2月预测		
									2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011
期初库存	280	280	210	250	341	247	200	250	227	466	171	227	466	171	227	466	171
产量	3,240	3,575	4,730	4,535	5,421	6,149	6,410	7,045	7,314	8,703	10,246	7,314	8,703	10,317	7,314	8,703	10,317
进口量	355	551	1,712	2,729	1,728	1,516	2,404	2,727	2,494	1,514	2,000	2,494	1,514	2,000	2,494	1,514	2,000
出口量	53	59	13	15	40	105	94	102	83	77	50	83	77	70	83	77	70
消费量	3,542	4,137	6,389	7,158	7,203	7,607	8,670	9,693	9,486	10,435	12,148	9,486	10,435	12,198	9,486	10,435	12,198
期末库存	280	210	250	341	247	200	250	227	466	171	219	466	171	220	466	171	220

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

图表 37: 全球豆粕平衡表

千吨	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2011年4月预测			2011年3月预测			2011年2月预测		
									2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011
期初库存	5,743	5,566	5,693	5,311	5,597	5,840	5,824	6,065	6,239	4,414	5,795	6,212	4,416	5,908	6,212	4,411	5,936
产量	116,075	125,034	130,265	129,032	138,568	146,556	154,248	159,183	151,856	165,030	177,816	151,597	165,280	178,640	151,597	165,280	177,555
进口量	35,937	40,410	42,470	44,893	45,915	51,165	52,547	54,186	51,060	52,460	57,115	51,131	52,525	57,649	51,131	52,557	57,103
出口量	36,262	41,810	43,070	46,085	47,701	52,519	55,321	56,601	52,801	55,718	59,918	52,726	55,700	60,318	52,731	55,667	59,457
消费量	115,927	123,507	130,047	127,554	136,539	145,218	151,233	156,594	151,940	160,391	174,740	151,798	160,613	175,455	151,798	160,645	174,916
期末库存	5,566	5,693	5,311	5,597	5,840	5,824	6,065	6,239	4,414	5,795	6,068	4,416	5,908	6,424	4,411	5,936	6,221

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

图表 38: 中国豆粕平衡表

千吨	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2011年4月预测			2011年3月预测			2011年2月预测		
									2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011
产量	15,050	16,300	21,000	20,190	24,026	27,296	28,465	31,280	32,475	38,644	45,461	32,475	38,644	45,778	32,475	38,644	45,778
进口量	100	27	0	19	69	837	32	203	215	83	250	215	83	250	215	83	200
出口量	155	1,123	843	662	658	357	867	634	1,017	1,181	850	1,017	1,181	1,200	1,017	1,181	1,200
消费量	14,995	15,204	20,157	19,547	23,437	27,776	27,630	30,849	31,673	37,546	44,861	31,673	37,546	44,828	31,673	37,546	44,778

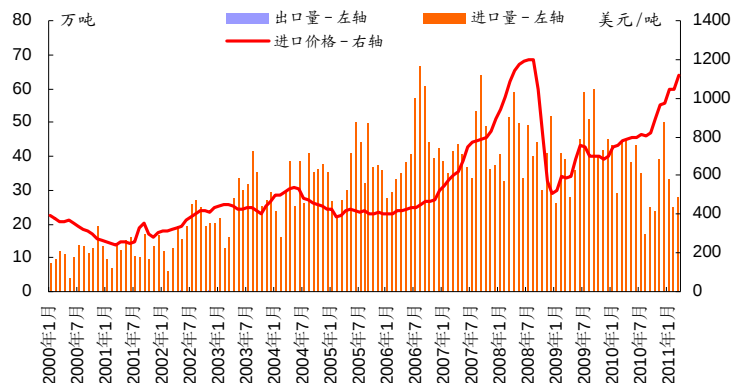
资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

棕榈油

棕榈油中国基本没有出口。

2011年3月,棕榈油进口28万吨,环比增加12%;进口平均价格为1,115美元/吨,环比上涨6.3%。

图表 39: 棕榈油进出口量价情况



资料来源: 农业部, 中金公司研究部

图表 40: 全球棕榈油平衡表

千吨	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2011年4月预测			2011年3月预测			2011年2月预测		
									2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011
期初库存	3,148	3,201	2,790	2,988	3,579	3,886	4,207	4,384	4,139	5,028	4,794	4,081	5,085	4,674	3,958	4,886	4,526
产量	24,306	25,312	27,683	30,049	33,498	35,784	37,329	41,084	43,992	45,862	47,472	43,992	45,862	47,972	43,992	45,862	47,972
进口量	16,278	16,480	19,673	21,889	24,267	25,964	26,432	30,284	33,664	34,690	36,756	34,151	34,668	36,696	34,075	34,524	36,838
出口量	16,508	17,693	20,040	22,165	25,115	27,584	27,602	32,307	34,795	35,629	37,532	34,686	35,424	37,297	34,683	35,394	37,284
消费量	24,023	24,510	27,118	29,182	32,343	33,843	35,982	39,306	41,972	45,157	48,090	42,453	45,517	48,712	42,456	45,352	48,907
期末库存	3,201	2,790	2,988	3,579	3,886	4,207	4,384	4,139	5,028	4,794	3,400	5,085	4,674	3,333	4,886	4,526	3,145

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

图表 41: 中国棕榈油平衡表

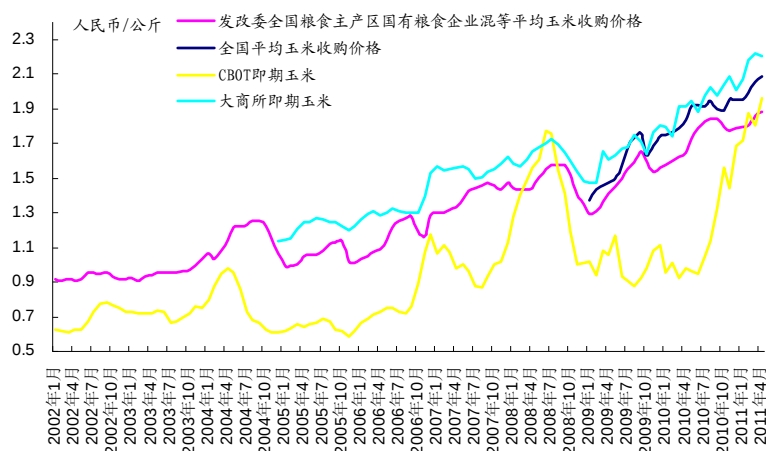
千吨	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2011年4月预测			2011年3月预测			2011年2月预测		
									2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011
期初库存	0	0	0	0	0	0	0	0	0	499	328	0	499	328	0	499	328
进口量	2,028	2,020	3,105	3,570	4,319	4,975	5,139	5,223	6,118	5,760	6,250	6,118	5,760	6,250	6,118	5,760	6,250
出口量	0	5	6	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
消费量	2,028	2,015	3,099	3,570	4,318	4,974	5,138	5,222	5,618	5,930	6,277	5,618	5,930	6,277	5,618	5,930	6,277
期末库存	0	0	0	0	0	0	0	0	499	328	300	499	328	300	499	328	300

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

玉米

2011 年 4 月底玉米平均收购价格达 2,083 元/吨, 环比上涨 1.2%。4 月末 CBOT 即期价格环比上涨 8.8%, 大商所即期玉米期货价格环比下跌 0.9%。

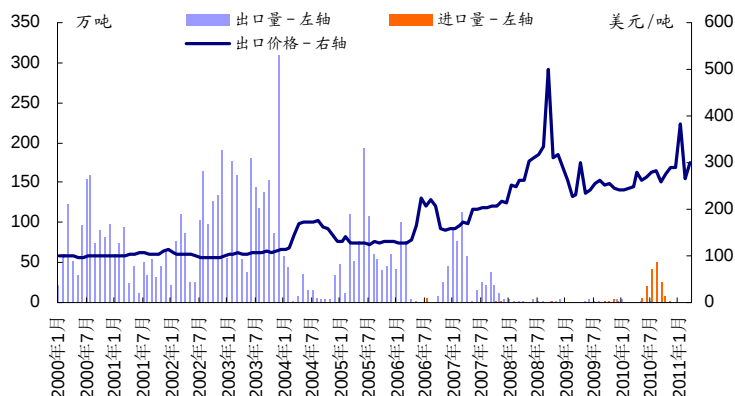
图表 42: 玉米价格



资料来源: 国家农业部, 国家发改委, 大连商品交易所, 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 43: 玉米进口和出口统计

2011 年 3 月玉米进口量和出口量很小, 仅 0.2 万吨和 0.9 万吨。



资料来源: 农业部, 中金公司研究部

图表 44: 全球玉米平衡表

千吨									2011年4月预测		2011年3月预测		2011年2月预测		
	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2008/2009	2009/2010	2008/2009	2009/2010	2010/2011
期初库存	193,750	175,073	151,331	126,952	105,179	131,737	124,784	110,160	132,272	149,071	145,804	131,356	147,824	144,544	145,156
产量	591,361	601,366	603,020	627,400	715,665	699,458	713,571	794,472	798,824	812,427	814,941	798,414	812,378	813,778	814,256
进口量	74,947	71,478	75,818	76,816	75,927	80,634	90,574	98,517	82,587	89,842	91,703	82,556	89,789	90,903	89,453
出口量	76,856	74,666	76,814	77,289	77,711	81,072	94,057	98,632	84,467	96,983	90,797	84,482	96,889	90,127	90,342
消费量	608,129	621,920	626,403	648,700	687,323	705,973	724,712	772,245	780,145	808,553	839,223	780,020	808,558	835,960	836,010
期末库存	175,073	151,331	126,952	105,179	131,737	124,784	110,160	132,272	149,071	145,804	122,428	147,824	144,544	123,138	122,513

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

图表 45：中国玉米平衡表

千吨	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2011年4月预测			2011年3月预测			2011年2月预测		
									2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011
期初库存	123,799	102,372	84,788	64,973	44,852	36,555	35,255	36,602	39,394	53,169	53,314	39,394	53,169	53,314	39,394	53,169	53,314
产量	106,000	114,088	121,300	115,830	130,290	139,365	151,600	152,300	165,900	158,000	168,000	165,900	158,000	168,000	165,900	158,000	168,000
进口量	89	39	29	2	2	62	16	41	47	1,296	1,500	47	1,296	1,000	47	1,296	1,000
出口量	7,276	8,611	15,244	7,553	7,589	3,727	5,269	549	172	151	100	172	151	200	172	151	200
消费量	120,240	123,100	125,900	128,400	131,000	137,000	145,000	149,000	152,000	159,000	164,000	152,000	159,000	162,000	152,000	159,000	162,000
期末库存	102,372	84,788	64,973	44,852	36,555	35,255	36,602	39,394	53,169	53,314	58,714	53,169	53,314	60,114	53,169	53,314	60,114

资料来源：美国农业部，中金公司研究部

图表 46：美国玉米平衡表

千吨	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2011年4月预测			2011年3月预测			2011年2月预测		
									2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011
期初库存	43,628	48,240	40,551	27,603	24,337	53,697	49,968	33,114	41,255	42,504	43,380	41,255	42,504	43,380	41,255	42,504	43,380
产量	251,854	241,377	227,767	256,229	299,876	282,263	267,503	331,177	307,142	332,549	316,165	307,142	332,549	316,165	307,142	332,549	316,165
进口量	173	258	367	358	275	224	304	509	344	212	508	344	212	508	344	212	508
出口量	49,313	48,383	40,334	48,258	46,181	54,201	53,987	61,913	46,965	50,462	49,532	46,965	50,462	49,532	46,965	50,462	49,532
消费量	198,102	200,941	200,748	211,595	224,610	232,015	230,674	261,632	259,272	281,423	293,384	259,272	281,423	293,384	259,272	281,423	293,384
期末库存	48,240	40,551	27,603	24,337	53,697	49,968	33,114	41,255	42,504	43,380	17,137	42,504	43,380	17,137	42,504	43,380	17,137

资料来源：美国农业部，中金公司研究部

图表 47：玉米收储和抛储情况

收储安排						
09/10产季国家临时存储粮食收购计划将于12月开始，此次在东北主产区收购2009年新产玉米和大豆，作为国家临时存储						
临时收储合计收储量	2009年12月1日	2010年4月30日	东北产区		1480~1520元/吨	
抛储安排						
09/10产季国家临时抛储计划	公布日期	抛储量(万吨)	成交量(万吨)	成交均价	成交率	备注
前七十三批	2009年7月至2010年10月	30 ~ 350 万吨每次	4,047.05	1567 ~ 1993 元/吨		
第七十四批	2011年1月7日	178.78	22.85	1894元/吨	12.78%	
第七十五批	2011年1月11日	177.15	16.43	1875元/吨	9.27%	
第七十六批	2011年1月18日	178.12	17.40	1825元/吨	9.77%	
第七十七批						
第七十八批	2011年2月15日	119.02	16.00	1902元/吨	13.44%	
第七十九批	2011年2月22日	119.75	21.27	1952元/吨	17.76%	
第八十批	2011年3月1日	120.11	16.50	1907元/吨	13.74%	
第八十一批	2011年3月8日	121.29	13.13	1882元/吨	10.83%	
第八十二批	2011年3月15日	118.60	13.07	1868元/吨	11.02%	
第八十三批						
第八十四批	2011年3月29日	118.20	14.08	1900元/吨	11.91%	
第八十五批	2011年4月12日	61.10	8.26	1839元/吨	13.52%	
第八十六批						
第八十七批	2011年4月26日	59.98	9.28	1927元/吨	15.47%	

资料来源：国家粮食局，农业部

图表 48：玉米收储价格与现货价格比较

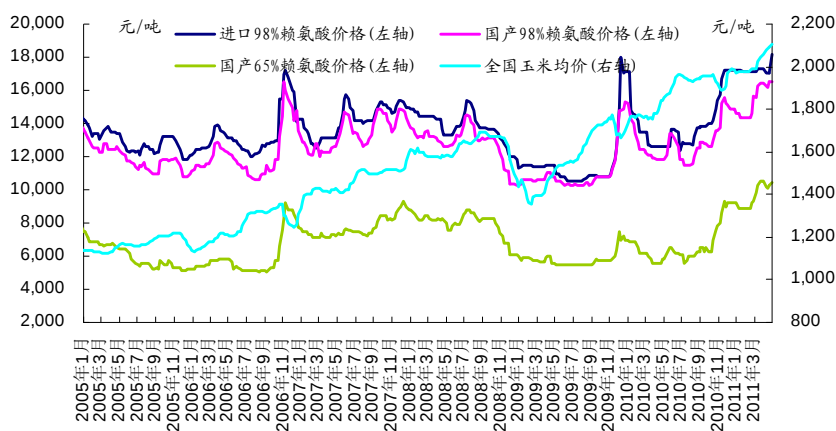
元/吨	最低收购价			粮食主产区国有粮食企业混等平均收购价格						
	09年1月24日公布	09年12月1日公布	2011年1月17日公布	2010年10月	2010年11月	2010年12月	2011年1月	2011年2月	2011年3月	2011年4月市场价格
玉米	1,500	1,500	1,800 (吉林)	1,889	1,956	1,949	1,951	1,992	2,058	2011年4月底玉米平均收购价格达2,083元/吨，环比上涨1.2%。

资料来源：国家粮食局，农业部

赖氨酸

2011 年 4 月 98% 国产赖氨酸均价为 16,355 元/吨，环比上涨 1.0%；98% 进口赖氨酸均价为 17,303 元/吨，环比上涨 0.4%；65% 国产赖氨酸均价为 10,250 元/吨，环比下跌 0.2%。

图表 49：赖氨酸价格

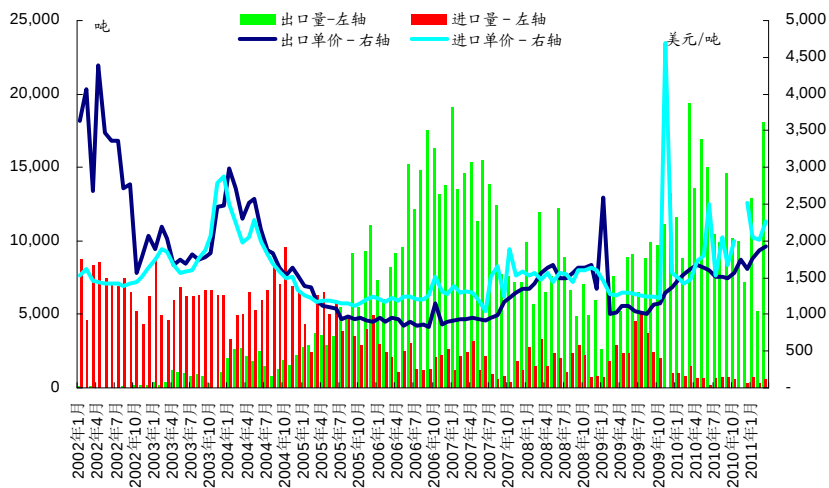


资料来源：国家农业部，中国饲料工业协会，中金公司研究部

图表 50：赖氨酸进出口

2011 年 3 月赖氨酸及其盐酯出口量为 18,055 吨，环比增加 244.9%；出口均价为 1,923 美元/吨，环比上涨 3.0%。

赖氨酸及其盐酯进口量很小，仅 507 吨。



资料来源：中国海关，中金公司研究部

鱼粉

2011 年 4 月底进口鱼粉主要港口均价为 10,333 元/吨，环比下跌 13.6%。

图表 51：鱼粉进口价格



资料来源：中国饲料行业信息网，中金公司研究部

图表 52：全球鱼粉平衡表

千吨	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2011年4月预测			2011年3月预测			2011年2月预测		
									2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011
期初库存	645	395	689	308	177	147	152	314	336	232	203	336	232	203	341	242	174
产量	5,922	5,834	4,844	5,344	5,711	4,960	5,066	5,237	5,101	4,312	4,972	5,101	4,312	4,972	5,101	4,502	5,052
进口量	3,468	3,250	2,843	3,118	3,608	2,951	2,669	3,026	3,107	2,624	3,024	3,107	2,624	3,024	3,104	2,613	3,134
出口量	3,470	3,057	2,860	3,211	3,663	2,726	2,599	2,844	2,950	2,260	2,871	2,950	2,260	2,871	2,950	2,415	2,886
消费量	6,170	5,733	5,208	5,382	5,686	5,180	4,974	5,397	5,362	4,705	5,163	5,362	4,705	5,163	5,354	4,768	5,348
期末库存	395	689	308	177	147	152	314	336	232	203	165	232	203	165	242	174	126

资料来源：美国农业部，中金公司研究部

图表 53：中国鱼粉平衡表

千吨	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2011年4月预测			2011年3月预测			2011年2月预测		
									2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011
产量	500	500	400	400	310	300	300	300	313	220	220	313	220	220	313	300	300
进口量	904	960	803	1,128	1,582	983	970	1,351	1,311	1,042	1,300	1,311	1,042	1,300	1,311	1,042	1,400
出口量	3	8	9	7	6	18	12	5	6	4	5	6	4	5	6	4	5
消费量	1,401	1,452	1,194	1,521	1,886	1,265	1,258	1,646	1,618	1,258	1,515	1,618	1,258	1,515	1,618	1,338	1,695

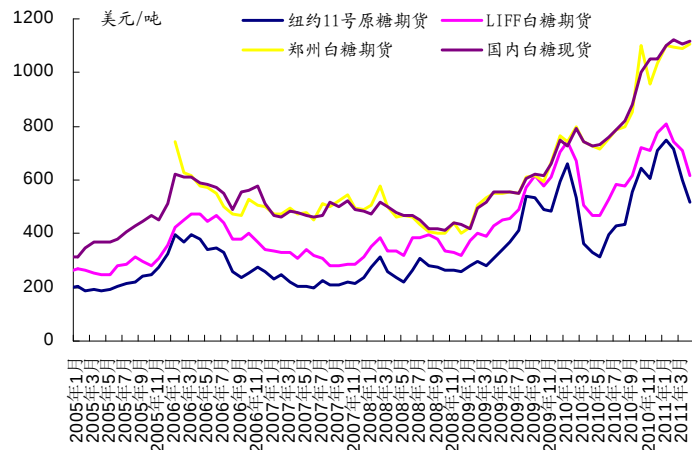
资料来源：美国农业部，中金公司研究部

经济作物与蔬菜

蔗糖

2011 年 4 月纽约 11 号糖期货环比下跌 13.8%，LIFF 白糖期货环比下跌 13.6%。国内白糖现货价格月末为 7,250 元/吨，环比下跌 0.1%。

图表 54：蔗糖价格

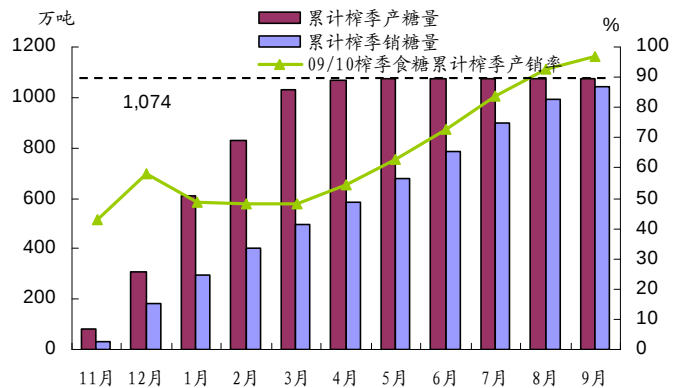


资料来源：郑州商品交易所、彭博资讯，中金公司研究部

09/10 榨季全国产糖 1,074 万吨，同比减少 132 万吨，产销率 97.05%。

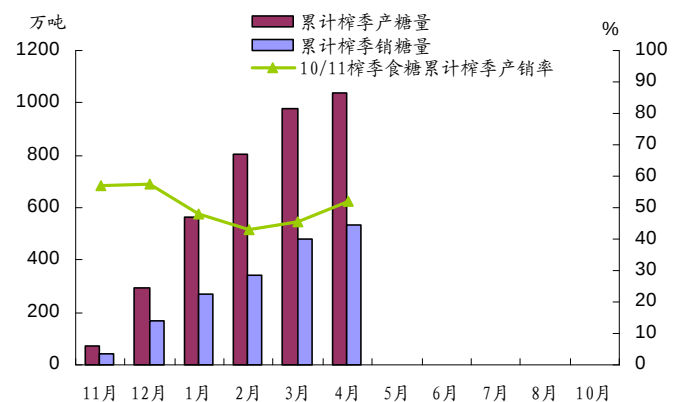
图表 55：国内分月产销统计

09/10 榨季



截至 2011 年 4 月底，10/11 榨季全国累计产糖 1035.9 万吨，产销率 51.83%。

10/11 榨季



资料来源：中国糖业协会，中金公司研究部

图表 56: 全球食糖平衡表

千吨									2011年4月预测			2011年3月预测			2011年2月预测		
	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011
期初库存	37,446	39,871	36,644	40,639	38,096	33,930	30,779	34,492	39,330	27,946	26,146	39,330	27,946	26,146	39,330	27,946	26,146
产量	130,764	134,398	148,552	142,487	140,674	144,550	164,196	163,087	143,932	153,459	161,899	143,932	153,459	161,899	143,932	153,459	161,899
进口量	40,353	39,693	41,714	41,226	45,418	44,757	43,504	45,487	47,287	51,409	49,159	47,287	51,409	49,159	47,287	51,409	49,159
出口量	38,290	42,332	47,205	46,535	46,930	49,864	51,439	51,535	48,880	51,807	51,824	48,880	51,807	51,824	48,880	51,807	51,824
消费量	130,097	134,343	138,017	138,898	142,396	141,824	150,411	151,413	152,856	154,096	158,202	152,856	154,096	158,202	152,856	154,096	158,202
期末库存	39,871	36,644	40,639	38,096	33,930	30,779	34,492	39,330	27,946	26,146	26,457	27,946	26,146	26,457	27,946	26,146	26,457

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

图表 57: 中国食糖平衡表

									2011年4月预测			2011年3月预测			2011年2月预测		
千吨	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011
期初库存	1,851	1,004	869	2,021	2,323	1,757	703	1,401	3,965	3,784	1,900	3,965	3,784	1,900	3,965	3,784	1,900
产量	6,849	8,305	11,380	10,734	9,826	9,446	12,855	15,898	13,317	11,500	12,670	13,317	11,500	12,670	13,317	11,500	12,670
进口量	1,083	1,375	842	1,235	1,360	1,234	1,465	972	1,077	1,500	1,800	1,077	1,500	1,800	1,077	1,500	1,800
出口量	129	460	120	67	352	234	122	56	75	94	55	75	94	55	75	94	55
消费量	8,650	9,355	10,950	11,600	11,400	11,500	13,500	14,250	14,500	14,790	15,100	14,500	14,790	15,100	14,500	14,790	15,100
期末库存	1,004	869	2,021	2,323	1,757	703	1,401	3,965	3,784	1,900	1,215	3,784	1,900	1,215	3,784	1,900	1,215

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

图表 58: 糖收储情况

2011 年 2 月国储抛售储备糖 15 万吨, 成交均价为 7,432 元/吨。

目前国储糖剩余库存估计在 21 万吨左右, 预计还将补充 40 万吨古巴原糖。国储在 09/10 榨季已累计抛储 170 万吨且 10/11 榨季也已累计抛储 76 万吨。

收 储							
时间	收储量	成交量	最高价	最低价	平均价	当日现货价格(南宁)	
2009-1-9	50	50	3570	3300	3300	2850	
2009-2-18	30	30	3570	3300	3398	3200-3220	
抛 储							
09/10榨季							
时间	抛储量	成交量	竞卖底价	最高价	最低价	平均价	当日现货价格(南宁)
2009-12-10	20.7	20.7	4,000.0	5,130.0	4,760.0	4,915	4890-4950
2009-12-21	28.8	28.8	4,000.0	4,860.0	4,490.0	4,672	4900-4930
2010-1-21	35.7	35.7	4,000.0	5,040.0	4,460.0	4,798	5020
2010-3-5	26.0	26.0	4,000.0	5,620.0	5,340.0	5,435	5410
2010-4-28	10.0	10.0	4,000.0	5,210.0	4,740.0	4,946	5050-5080
2010-7-6	10.0	10.0	4,000.0	5,320.0	5,200.0	5,248	5240-5260
2010-8-12	15.0	15.0	4,000.0	5,530.0	5,200.0	5,417	5430-5440
2010-9-9	24.0	24.0	4,000.0	5,750.0	5,560.0	5,660	5630-5680
10/11榨季							
2010-10-22	21.0	21.0	4,000.0	6,850.0	6,490.0	6,681	6670
2010-11-22	20.0	20.0	4,000.0	5,820.0	6,560.0	6,288	6980-7000
2010-12-22	20.0	20.0	4,000.0	6,950.0	6,760.0	6,867	6850
2011-2-28	15.0	15.0	4,000.0	7,570.0	7,270.0	7,432	7310
市场动态更新							
目前国储糖库存估计在21万吨							

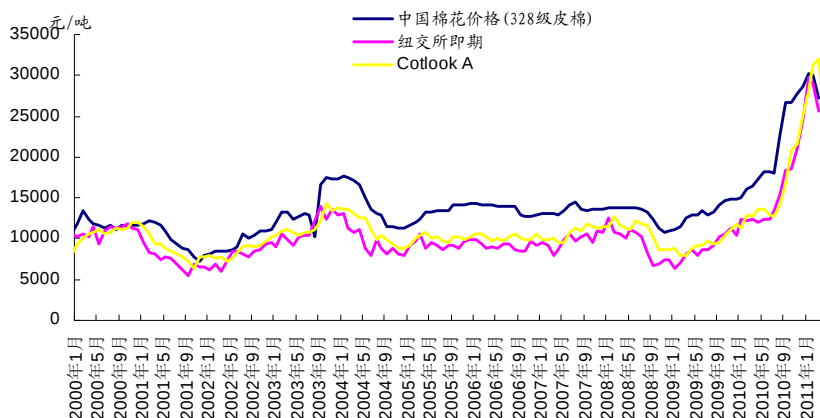
资料来源: 广西糖网, 中金公司研究部

棉花

2011 年 4 月底 328 级皮棉价格收报在 27,309 元/吨,环比下跌 9.0%。

4 月纽约棉花期货价格下跌 11.48%。

图表 59: 棉花价格



资料来源: 郑州商品交易所、彭博资讯

图表 60: 全球棉花平衡表

千吨	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2011年4月预测			2011年3月预测			2011年2月预测		
									2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011
期初库存	11,126	10,757	11,872	10,369	10,469	13,189	13,474	13,557	13,222	13,176	9,579	13,222	13,176	9,546	13,222	13,176	9,579
产量	19,398	21,490	19,808	21,061	26,468	25,350	26,521	26,058	23,319	22,065	24,936	23,319	22,065	25,027	23,319	22,108	25,093
进口量	5,710	6,380	6,572	7,427	7,368	9,748	8,280	8,482	6,563	7,874	8,301	6,563	7,835	8,402	6,563	7,835	8,296
出口量	5,704	6,346	6,631	7,228	7,623	9,766	8,159	8,492	6,546	7,747	8,302	6,546	7,740	8,400	6,546	7,740	8,300
消费量	19,773	20,409	21,252	21,160	23,493	25,046	26,559	26,383	23,382	25,790	25,468	23,382	25,790	25,358	23,382	25,800	25,346
期末库存	10,757	11,872	10,369	10,469	13,189	13,474	13,557	13,222	13,176	9,579	9,047	13,176	9,546	9,217	13,176	9,579	9,321

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

图表 61: 美国棉花平衡表

千吨	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2011年4月预测			2011年3月预测			2011年2月预测		
									2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011
期初库存	852	1,306	1,622	1,172	751	1,196	1,321	2,064	2,188	1,380	642	2,188	1,380	642	2,188	1,380	642
产量	3,742	4,420	3,747	3,975	5,062	5,201	4,700	4,182	2,790	2,654	3,941	2,790	2,654	3,988	2,790	2,654	3,988
进口量	3	5	15	10	6	6	4	3	0	0	1	0	0	1	0	0	1
出口量	1,467	2,395	2,591	2,995	3,143	3,848	2,821	2,968	2,887	2,621	3,429	2,887	2,621	3,429	2,887	2,621	3,429
消费量	1,824	1,715	1,620	1,410	1,480	1,235	1,140	1,091	712	771	806	712	771	788	712	771	788
期末库存	1,306	1,622	1,172	751	1,196	1,321	2,064	2,188	1,380	642	348	1,380	642	414	1,380	642	414

资料来源: 美国农业部, 中金公司研究部

图表 62：印度棉花平衡表

千吨									2011年4月预测			2011年3月预测			2011年2月预测		
	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011
期初库存	1,070	821	1,116	781	911	1,908	1,707	1,552	1,226	1,942	1,350	1,226	1,942	1,376	1,226	1,942	1,419
产量	2,380	2,678	2,308	3,048	4,137	4,148	4,746	5,225	4,921	5,008	5,443	4,921	5,008	5,443	4,921	5,051	5,661
进口量	341	520	265	174	226	87	101	131	174	105	98	174	131	109	174	131	109
出口量	20	13	12	152	144	800	1,061	1,633	514	1,426	1,045	514	1,426	1,045	514	1,426	1,045
消费量	2,949	2,890	2,896	2,939	3,222	3,636	3,941	4,050	3,865	4,278	4,681	3,865	4,278	4,681	3,865	4,278	4,681
期末库存	821	1,116	781	911	1,908	1,707	1,552	1,226	1,942	1,350	1,165	1,942	1,376	1,202	1,942	1,419	1,463

资料来源：美国农业部，中金公司研究部

图表 63：中国棉花平衡表

千吨									2011年4月预测			2011年3月预测			2011年2月预测		
	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2008/2009	2009/2010	2010/2011
期初库存	4,872	4,298	4,104	3,804	4,133	4,003	4,907	4,471	4,464	4,870	3,319	4,464	4,870	3,319	4,464	4,870	3,319
产量	4,420	5,312	5,487	5,182	6,597	6,183	7,729	8,056	7,990	6,967	6,423	7,990	6,967	6,423	7,990	6,967	6,532
进口量	50	98	681	1,923	1,390	4,199	2,305	2,510	1,523	2,374	3,266	1,523	2,374	3,375	1,523	2,374	3,266
出口量	96	74	164	38	7	8	19	13	18	5	11	18	5	11	18	5	5
消费量	4,948	5,530	6,303	6,739	8,110	9,471	10,451	10,560	9,090	10,886	10,233	9,090	10,886	10,233	9,090	10,886	10,233
期末库存	4,298	4,104	3,804	4,133	4,003	4,907	4,471	4,464	4,870	3,319	2,764	4,870	3,319	2,873	4,870	3,319	2,879

资料来源：美国农业部，中金公司研究部

图表 64：中国棉花收储情况及收储价与市场价比较

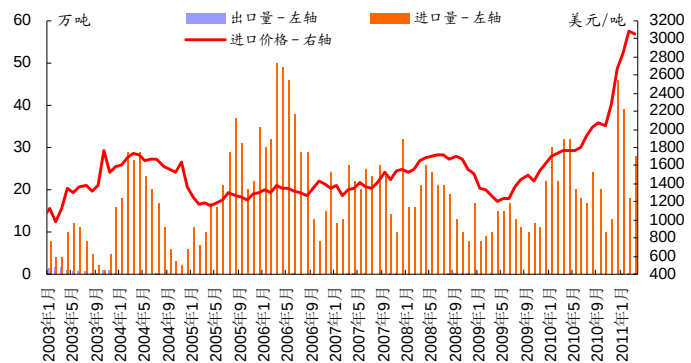
收储安排							
08/09产季棉花收储	收储品种	公布日期	收购日期	收储量(万吨)	实际收储量(万吨)	收储价(328级棉花)	备注
第一批	新疆棉	2008年8月20日	2008年8月21日至8月31日	15	8	新疆收储点: 13,400元/吨 内地收储点: 13,600元/吨	
第一批(续)	新疆棉	2008年10月16日	2008年10月21日至10月31日 10月24日提前结束	22	22	12,600元/吨	
第二批	新疆棉 内地棉	2008年10月29日	新疆棉08年10月29日开始 内地棉08年11月3日开始 到12月23日时已完成收储任务	100	101	12,600元/吨	
第三批	新疆棉 内地棉	2008年12月22日	08年12月24日开始 09年4月10日已完成收储任务	150	154	12,600元/吨	
合计收储量						285	
市场收购价(328级皮棉, 元/吨)							
2010年9月 22,684	2010年10月 26,760	2010年11月 26,681	2010年12月 27,796	2011年1月 28,682	2011年2月 30,298	2011年3月 30,008	2011年4月 27,309
抛储安排							
08/09产季棉花抛储	启动日期	抛储品种	计划抛储总量	实际抛储总量	计划竞价底价		
第一批	2009年5月22日	2003年储备棉 31.3万吨 2004年储备棉 21万吨 2008年储备棉 100万吨	152.3万吨	152.3万吨	2003、2004年储备棉 12,500元/吨 2008年储备棉 12,900元/吨		
第二批		2005年进口入储 10万吨 2008年临时收储 50万吨	60万吨	60万吨			
第三批	2009年11月20日		50万吨	50万吨			
09/10产季棉花抛储	启动日期	抛储品种	计划抛储总量	实际抛储总量	计划竞价底价		
第一批	2010年8月10日		60万吨	截至10月20日已成交 100.27万吨	竞价底价为16,500元/吨(标准级, 净重)。截至10月20日, 折合成328级皮棉的成交均价为25,977元/吨。		
第二批	2010年9月26日		40万吨				

资料来源：中国棉花网，中金公司研究部

图表 65: 棉花进出口统计

2011 年 3 月, 棉花进口单价为 3,058 美元/吨, 环比下跌 0.8%, 进口棉花 28 万吨, 环比增加 55.6%。

棉花出口量远低于进口量。

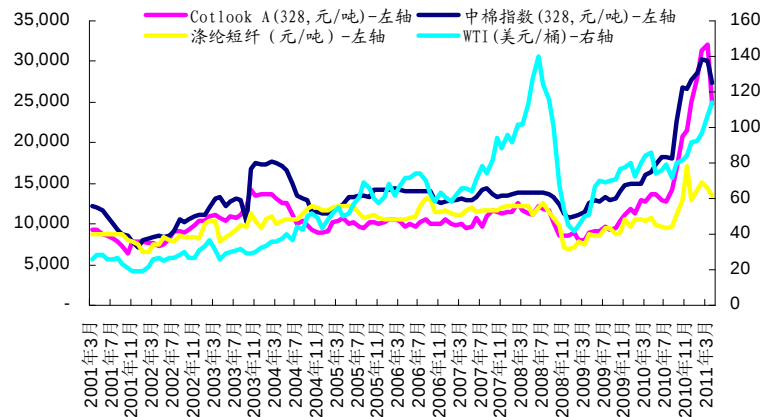


资料来源: 农业部, 中金公司研究部

图表 66: 替代品(化纤)价格

2011 年 4 月底国际油价收报在每桶 113.93 美元, 比 3 月底上涨 6.76%。

4 月底涤纶短纤价格约为 13,350 元/吨, 环比下跌 5.9%。

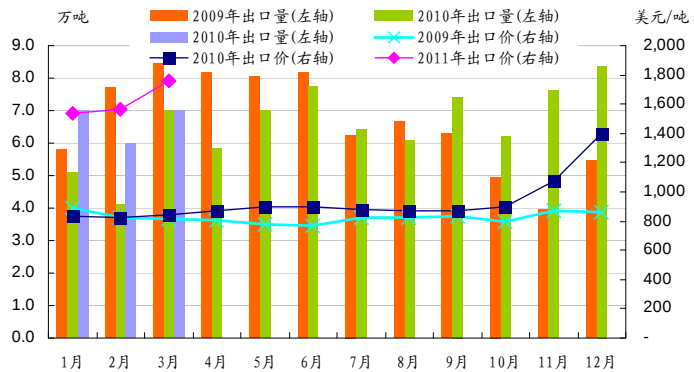


资料来源: 隆重石油网、彭博资讯、郑州商品交易所

浓缩苹果汁

2011 年 3 月，浓缩苹果汁出口量为 7 万吨，环比增加 16.7%，同比增加 0.3%；出口单价为 1,758 美元/吨，环比上涨 12.2%，同比上涨 107.9%。

图表 67：浓缩苹果汁出口量价情况

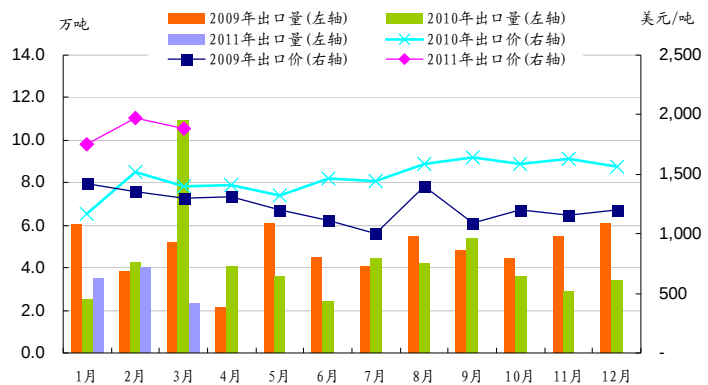


资料来源：中国海关，中金公司研究部

冷冻橙汁

橙汁主要出口国巴西 2011 年 3 月冷冻橙汁出口离岸价格为 1,885 美元/吨，环比下跌 4.1%。

图表 68：巴西冷冻橙汁出口价格

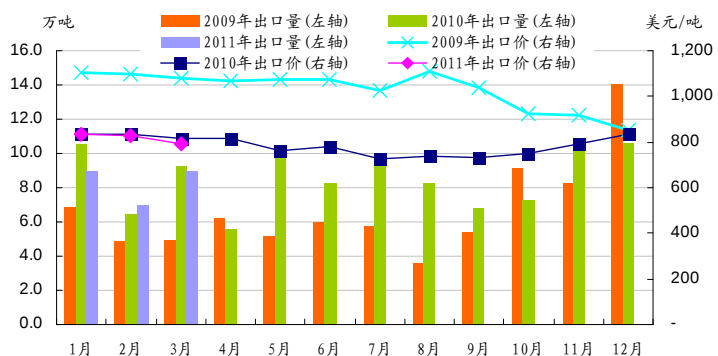


资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

番茄酱

2011 年 3 月出口番茄酱 9 万吨，环比增加 28.6%，同比减少 3.0%；出口均价为 791 美元/吨，环比下跌 4.5%，同比下跌 3.0%。

图表 69：番茄酱出口量价情况



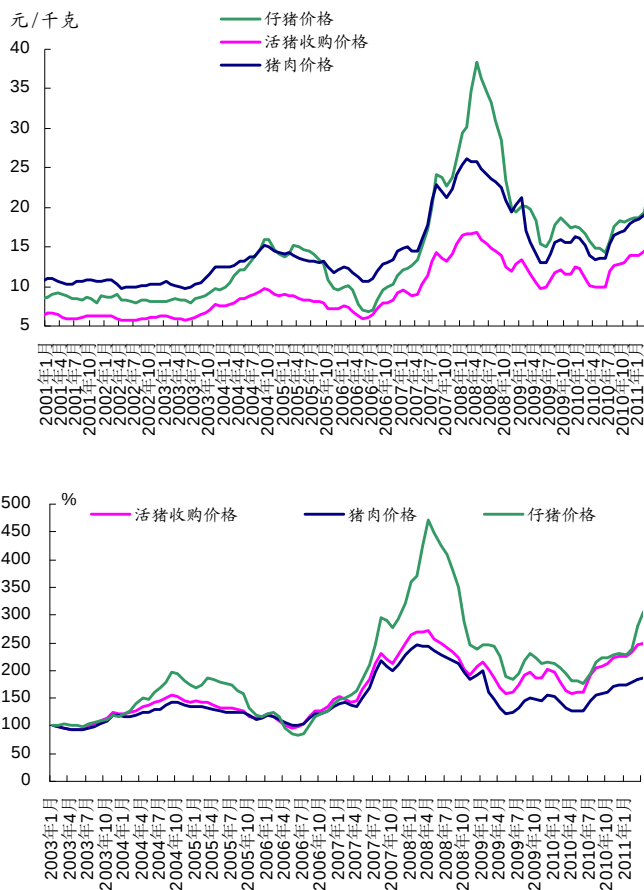
资料来源：中国海关，中金公司研究部

养殖与饲料加工

国家政府部门价格监测表明, 2011 年 4 月 27 日大中城市生猪出场价格为 15.39 元/公斤, 相比上月底环比上涨 0.4%; 4 月 27 日生猪定点屠宰企业白条肉平均出厂价格为 19.86 元/公斤, 环比上涨 0.8%; 4 月 27 日全国 470 个农村集贸市场仔猪平均价格为 25.51 元/公斤, 环比上涨 6.8%。

草根机构价格监测表明, 2011 年 4 月 29 日生猪出场价格为 14.87 元/公斤, 相比上月底环比上涨 1.23%; 猪肉零售为 23.66 元/公斤, 环比下跌 0.55%。

图表 70: 国内仔猪采购、生猪采购及猪肉销售价格



资料来源: 农业部, 中金公司研究部

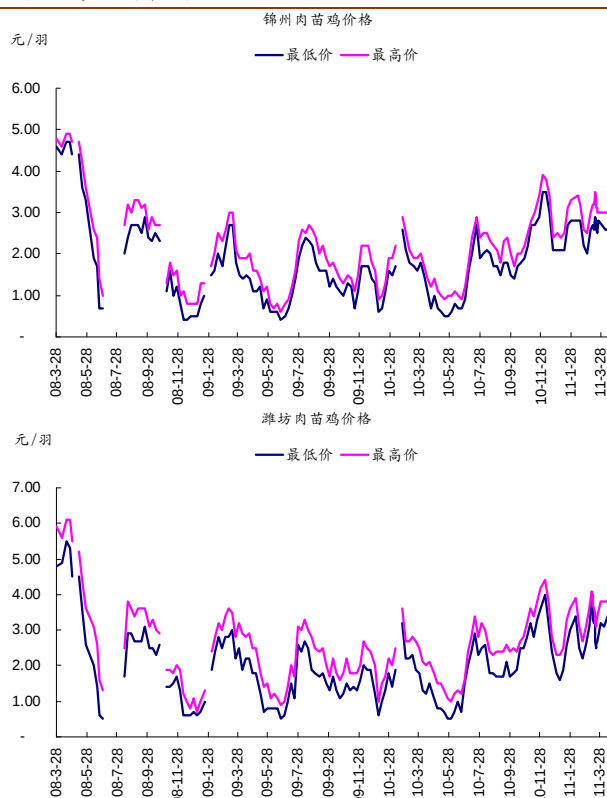
图表 71: 国内猪粮比价

全国平均	2009-05	2009-06	2009-07	2009-08	2009-09	2009-10	2009-11	2009-12	2010-01	2010-02	2010-03	2010-04	2010-05	2010-06	2010-07	2010-08	2010-09	2010-10	2010-11	2010-12	2011-01	2011-02	2011-03	2011-04
生猪玉米比价	5.65	5.69	6.09	6.49	6.34	6.29	6.25	6.55	6.28	5.75	5.38	5.00	5.00	4.84	5.74	6.15	6.21	6.44	6.66	6.63	6.58	6.76	7.00	7.04
生猪豆粕比价	2.62	2.76	3.02	3.30	3.31	3.14	3.14	3.25	3.17	2.92	2.84	2.94	3.09	3.15	3.73	3.94	4.02	3.92	4.06	4.18	4.20	4.30	4.54	4.71
猪肉玉米比价	9.53	8.64	9.11	9.86	9.93	9.86	9.55	10.28	10.14	7.90	7.40	6.83	6.77	6.56	7.43	7.97	8.10	8.42	8.65	8.65	8.66	8.83	9.01	9.05
猪肉豆粕比价	4.43	4.18	4.52	5.01	5.19	4.92	4.80	5.10	5.12	4.01	3.91	4.03	4.18	4.27	4.83	5.10	5.25	5.12	5.27	5.46	5.53	5.61	5.84	6.06
生猪仔猪比价	0.59	0.57	0.52	0.53	0.53	0.54	0.61	0.63	0.64	0.67	0.65	0.66	0.67	0.69	0.77	0.72	0.70	0.72	0.75	0.75	0.75	0.75	0.67	0.62

资料来源: 农业部, 中金公司研究部

图表 72: 国内肉鸡苗销售价格

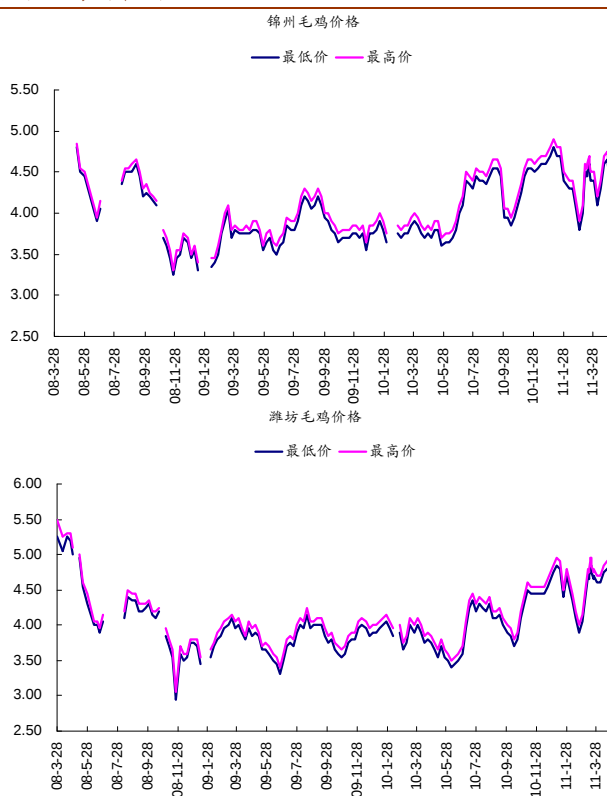
2011 年 4 月末, 锦州肉鸡苗最低价格和最高价格环比分别持平, 潍坊肉鸡苗最低价格和最高价格环比分别下跌 31.3%和 15.8%。



资料来源: 鸡病专业网, 中金公司研究部

图表 73: 国内毛鸡销售价格

2011 年 4 月末, 锦州毛鸡最低价格和最高价格环比分别上涨 2.3%和 2.2%, 潍坊鸡最低价格和最高价格环比分别上涨 4.3%和 4.3%。

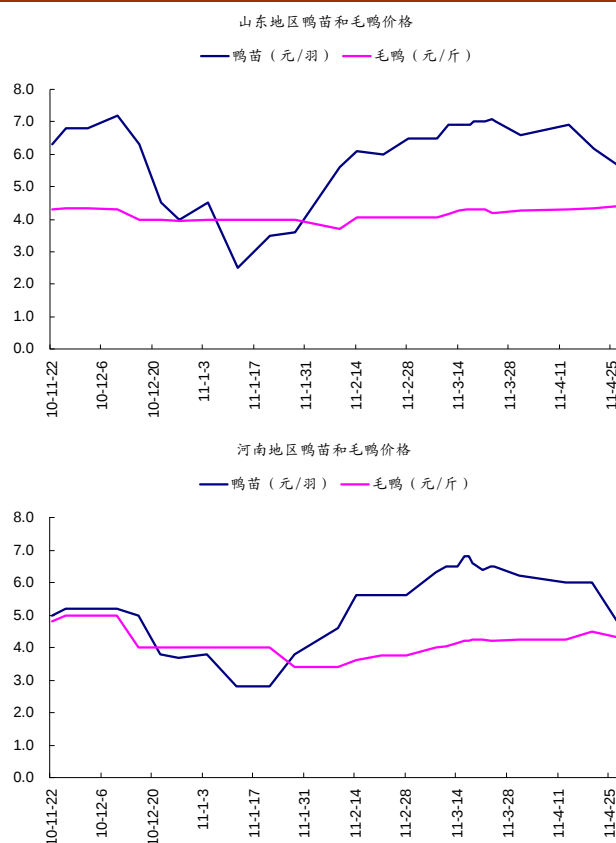


资料来源: 鸡病专业网, 中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 74：国内鸭苗和毛鸭销售价格

2011 年 4 月末，山东地区和河南地区鸭苗价格环比分别下跌 22.7%和 32.3%，山东地区和河南地区毛鸭价格环比分别上涨 3.5%和 1.2%。



资料来源：鸡病专业网，中金公司研究部

图表 75: 国内牛肉销售与生产价格指数

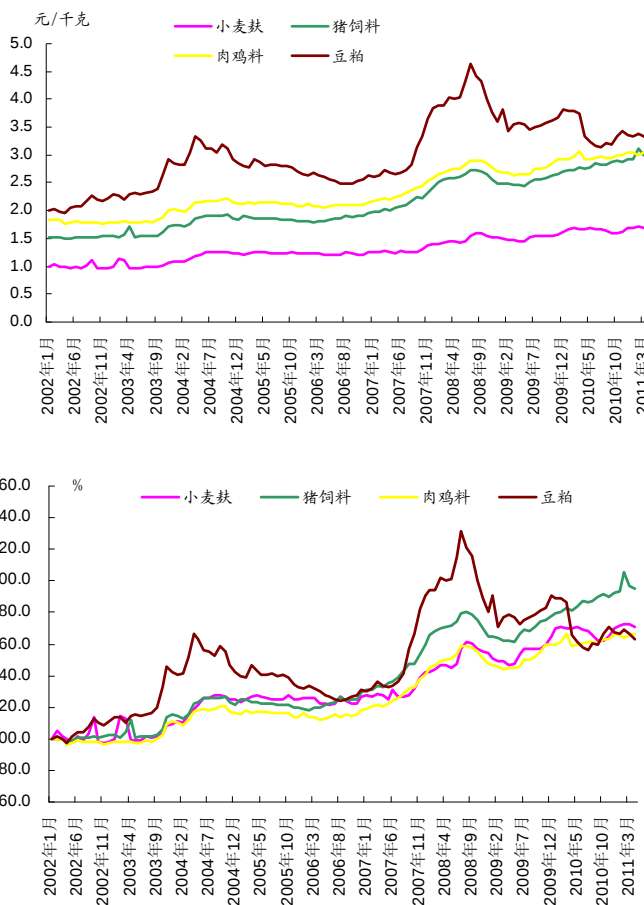
2011 年 4 月牛肉平均价格环比上涨 0.3%。



资料来源: 畜牧兽医总站, 中金公司研究部

图表 76: 国内饲料价格

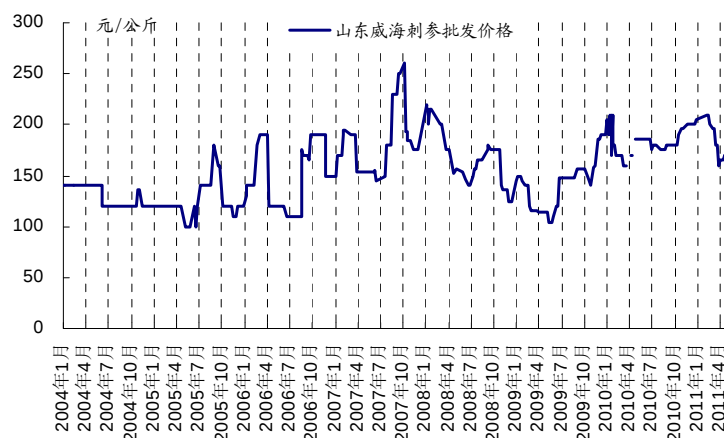
2011 年 4 月小麦麸和猪饲料集市均价环比分别下跌 0.8%和 0.9%, 肉鸡料环比上涨 0.1%,豆粕集市均价环比下跌 2.3%。



资料来源: 农业部, 中金公司研究部

图表 77：国内刺参价格

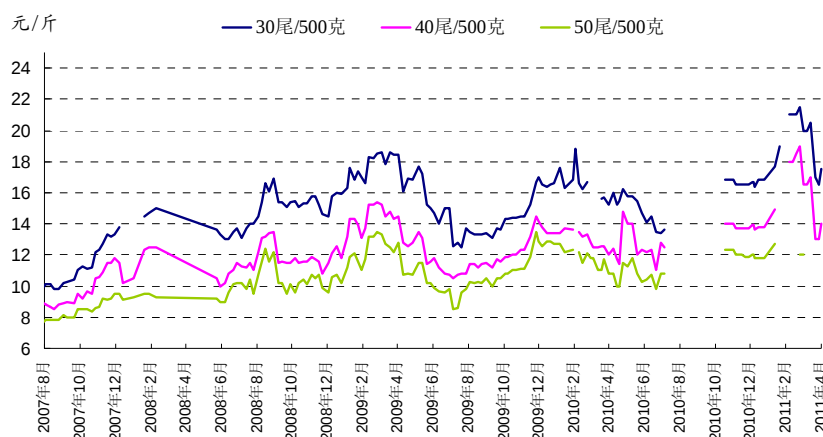
2011 年 4 月末山东地区刺参批发价环比上涨 6.3%，为 170 元/公斤。



资料来源：威海水产品批发市场，中金公司研究部

图表 78：湛江南美白对虾价格

2011 年 4 月末，南美白对虾 30 尾/500 克和 40 尾/500 克价格环比分别下跌 12.5%和 15.2%。



资料来源：湛江霞山水产品批发市场，中金公司研究部

图表 79：全国蔬菜批发价格

蔬菜

4 月全国蔬菜批发价格大幅下跌。

2011-4-29 单位: 元/公斤	本周价格	相对历史价格变化					
		1周前	2周前	1个月前	2个月前	3个月前	6个月前
圆白菜	0.92	-3.2%	-14.8%	-20.0%	-31.3%	-41.8%	-54.0%
油菜	1.55	-4.3%	-6.6%	-30.5%	-36.0%	-47.3%	-34.9%
芹菜	1.58	-6.5%	-9.2%	-22.5%	-31.6%	-43.8%	-50.6%
生菜	1.98	-7.9%	-15.4%	-32.7%	-33.1%	-39.6%	-43.6%
大白菜	0.7	-6.7%	-12.5%	-19.5%	-20.5%	-33.3%	-53.9%
白萝卜	1.03	-1.9%	-5.5%	-16.3%	-11.2%	-10.4%	-38.3%
土豆	2.52	-1.6%	-7.4%	-8.7%	-10.6%	-13.1%	-4.9%
洋葱	1.73	-5.5%	-11.3%	-22.8%	-22.8%	-23.1%	-10.8%
蒜头	9.71	-5.0%	-8.7%	-12.6%	-11.0%	-10.3%	-19.5%
生姜	5.95	0.3%	-1.7%	-7.5%	-12.9%	-17.5%	-40.8%
西红柿	3.37	-0.9%	-2.3%	-6.9%	2.4%	-18.6%	-4.3%
黄瓜	2.51	2.9%	-0.8%	-23.5%	-39.2%	-52.2%	-16.3%
茄子	2.99	0.3%	-6.0%	-23.1%	-22.1%	-38.1%	-0.3%
辣椒	4.44	-8.1%	-16.2%	-40.1%	-21.4%	-14.6%	32.5%
青椒	3.43	-7.3%	-26.7%	-52.8%	-39.4%	-33.4%	14.0%
豆角	5.71	-6.5%	-9.4%	-21.1%	-22.4%	-25.5%	30.7%
冬瓜	2.72	2.3%	-1.8%	3.8%	49.5%	60.0%	192.5%
苦瓜	5.36	-8.8%	-13.0%	-19.0%	-36.3%	-37.7%	38.9%

资料来源：商务部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析师估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED