



维持评级

行业动态分析/证券研究报告

农林牧渔

USDA 2 月供需报告解读：全球粮棉供需偏松，豆类偏紧

农林牧渔 领先大市-B
上次评级 领先大市-B

报告日期 2012-02-13

首选股票 目标价 评级

报告关键点：

- 2月9日，美国农业部发布新一期全球农产品供需预测报告，2011/12市场年度全球粮食整体供需偏松。
- 下调全球油料作物产量预估，2011/12年度全球大豆等油料作物供需紧平衡。
- 大幅上调全球棉花期末库存预估，2011/12年度全球棉花市场供需宽松。

报告摘要：

- 2月9日，美国农业部发布新一期全球农产品供需预测报告，2011/12市场年度全球粮食整体呈现供需偏松格局。报告预测2011/12市场年度全球粮食总产量为229782万吨，下调69万吨，较2010/11年度增长4.4%；消费量为229023万吨，上调65万吨，较2010/11年度增长2.8%；期末库存为47171万吨，下调21万吨；库存消费比为20.6%，与上月预测持平，较2010/11年度微降0.2个百分点。

受全球粮食丰产驱动，2011/12年度全球粮食市场呈供需偏松格局，全球粮价呈高位回落态势：目前，CBOT小麦价格已较2011年2月份的高点下跌24%，CBOT玉米价格较2011年4月份的高点下跌16%。由于中国实行粮食自给自足政策，国内粮价和全球联动性不强，受政府政策调控因素影响较大。2006年以来，中国对小麦、稻谷等粮食品种实施最低收购价政策，预期在政府收购价逐年提高和国内劳动力成本不断上涨的背景下，国内粮食价格中长期内将继续保持温和上涨格局。

- 油料作物：下调全球产量预估，2011/12市场年度全球大豆等油料作物供需呈紧平衡态势。**受12月-1月份巴西、阿根廷炎热干旱天气影响，全球大豆产量下滑。预测2011/12年度全球油籽产量为45250万吨，下调490万吨，较2010/11年度减少0.5%；消费量为39044万吨，上调35万吨，较2010/11年度增加3.7%；期末库存为7120万吨，下调360万吨；库存消费比为18.2%，较上月预测下调1.0个百分点，较2010/11年度下降2.9个百分点。

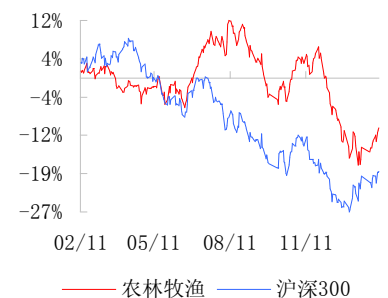
虽然全球疲软的需求还需要时间恢复，但受主要产区减产驱动，2011/12年度全球大豆等油料作物供需将呈紧平衡态势，对2012年全球大豆价格形成支撑。2011年12月份至今，CBOT大豆价格已经上涨10%左右。

- 棉花：大幅上调全球棉花期末库存预估，2011/12市场年度全球棉花市场整体处于供需宽松格局。**2011/12年度全球棉花供需预测：产量为12334万包，上调50万包，较2010/11年度增加5.9%；消费量为10971万包，下调了8万包，较2010/11年度下降4.3%；期末库存为6077万包，大幅上调242万包，接近2008/09年度高点时的水平；库存消费比为55.4%，较上月预测上调2.3个百分点，较2010/11年度上升14.4个百分点。

受全球棉花产量增加、及全球经济增速放缓导致棉花消费下降的双重影响，2011/12年度全球棉花市场整体处于供给宽松格局。目前NYBOT棉花价格已较2011年3月份的高点下跌55%，预期2012年上半年全球棉花价格将延续低位震荡态势。

- 风险提示：**自然灾害；流动性风险等。

12个月行业表现



吴莉
010-66581623
执业证书编号

高级行业分析师
wuli@essence.com.cn
S1450511020019

报告联系人

李江

010-66581600
lijiang@essence.com.cn

前期研究成果

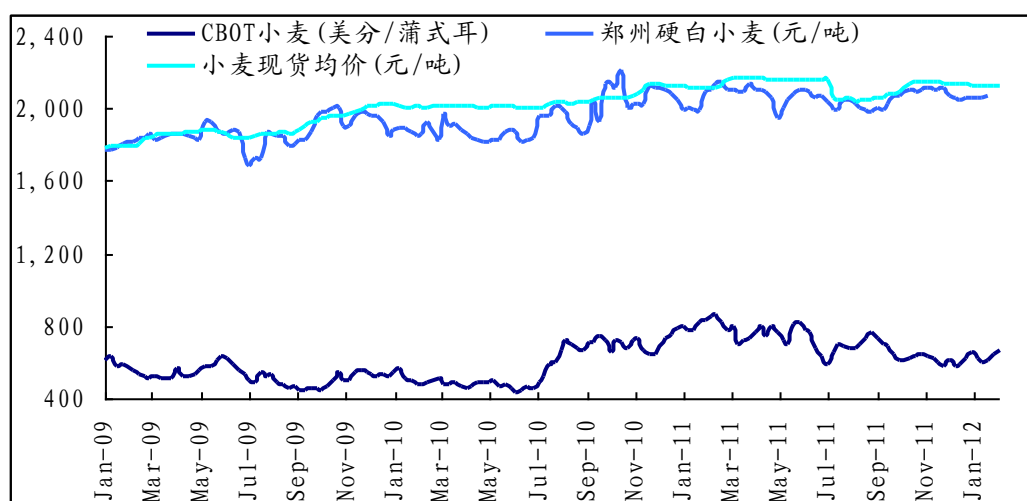
1. 粮食作物

2月9日，美国农业部发布新一期全球农产品供需预测报告。预测美国2011/12年度粮食总产量为38398万吨，小幅下调7万吨，较2010/11年度减少3.5%；消费量为32633万吨，小幅上调1万吨，较2010/11年度减少2.0%；期末库存为4712万吨，下调166万吨；库存消费比为14.4%，较上月预测值下降0.5个百分点，较2010/11年度下降2.8个百分点。

预测全球2011/12年度粮食总产量为229782万吨，下调69万吨，较2010/11年度增长4.4%；消费量为229023万吨，上调65万吨，较2010/11年度增长2.8%；期末库存为47171万吨，下调21万吨；库存消费比为20.6%，与上月预测持平，较2010/11年度微降0.2个百分点。

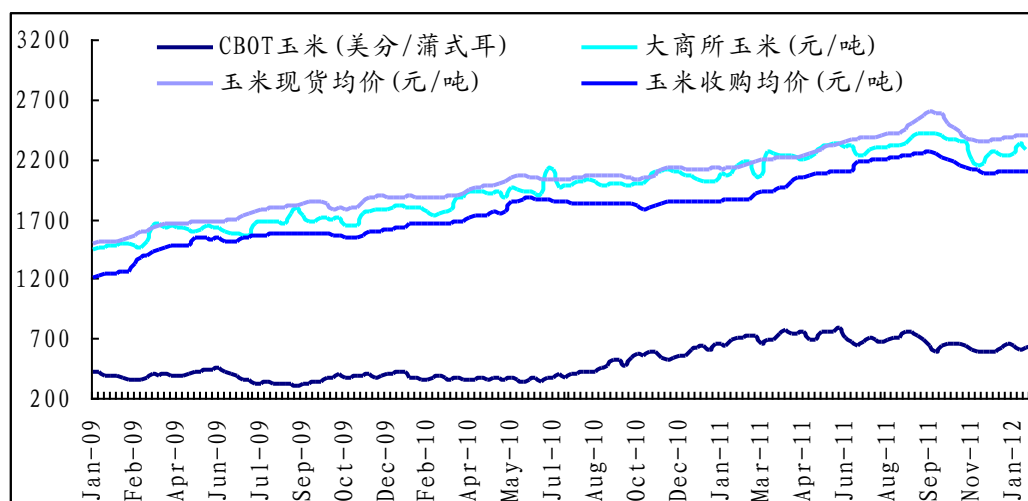
受全球粮食丰产驱动，2011/12年度全球粮食市场呈现供需偏松格局，全球粮价呈高位回落态势：目前，CBOT小麦价格已较2011年2月份的高点下跌24%，CBOT玉米价格已较2011年4月份的高点下跌16%。由于中国实行粮食自给自足政策，国内粮价与全球联动性不强，受政府政策调控因素影响较大。2006年以来，中国政府对小麦，稻谷等粮食品种实施最低收购价政策，预期在政府收购价逐年提高和国内劳动力成本不断上涨的背景下，国内粮食价格中长期内将继续保持温和上涨格局。

图 1：国内外小麦价格走势



资料来源：WIND、BLOOMBERG

图 2：国内外玉米价格走势



资料来源：WIND、BLOOMBERG

表 1：世界粮食（注1）供需预测

单位：百万吨	产量	增速	总供给（注2）	增速	总消费	增速	期末库存	库存消费比
世界								
2007/08	2,125.10		2,474.09		2,103.00		371.10	17.6%
2008/09	2,241.45	5.5%	2,612.55	5.6%	2,160.00	2.7%	452.74	21.0%
2009/10	2,241.50	0.0%	2,694.45	3.1%	2,202.52	2.0%	491.93	22.3%
2010/11 (Est.)	2,200.26	-1.8%	2,692.19	-0.1%	2,228.07	1.2%	464.12	20.8%
2011/12 (Proj.) Jan	2,298.51	4.5%	2,761.51	2.6%	2,289.58	2.8%	471.92	20.6%
Feb	2,297.82	4.4%	2,761.94	2.6%	2,290.23	2.8%	471.71	20.6%
美国								
Aug-07	411.97		469.10		307.19		54.32	17.7%
Sep-08	400.43	-2.8%	461.87	-1.5%	314.35	2.3%	65.90	21.0%
Oct-09	416.25	4.0%	488.31	5.7%	330.33	5.1%	75.87	23.0%
2010/11 (Est.)	397.89	-4.4%	479.50	-1.8%	333.04	0.8%	57.27	17.2%
2011/12 (Proj.) Jan	384.05	-3.5%	447.55	-6.7%	326.32	-2.0%	48.78	14.9%
Feb	383.98	-3.5%	447.78	-6.6%	326.33	-2.0%	47.12	14.4%
其他国家								
Aug-07	1,713.13		2,005.00		1,795.80		316.79	17.6%
Sep-08	1,841.02	7.5%	2,150.68	7.3%	1,845.46	2.8%	386.84	21.0%
Oct-09	1,825.24	-0.9%	2,206.14	2.6%	1,872.18	1.4%	416.06	22.2%
2010/11 (Est.)	1,802.37	-1.3%	2,212.69	0.3%	1,895.04	1.2%	406.85	21.5%
2011/12 (Proj.) Jan	1,914.46	6.2%	2,313.96	4.6%	1,963.26	3.6%	423.15	21.6%
Feb	1,913.84	6.2%	2,314.15	4.6%	1,963.89	3.6%	424.59	21.6%

数据来源：USDA（注1：粮食包括小麦、粗粮和大米；注2：本年度总供给=期初库存+本期总产量）

1.1. 小麦

美国 2011/12 年度小麦供需预测: 产量、总消费预测值均与上月持平; 期末库存为 2300 万吨, 下调了 68 万吨, 墨西哥以及韩国对美国小麦需求强劲、美麦出口超预期等因素导致小麦期末库存预期下调; 库存消费比为 72.8%, 较上月预测值下降 2.1 个百分点, 较 2010/11 年度下降 3.6 个百分点。

全球 2011/12 年度小麦供需预测: 产量为 69288 万吨, 上调 138 万吨, 较 2010/11 年度增长 6.3%; 消费量为 68048 万吨, 下调 100 万吨 (其中印度食用消费量减少 160 万吨, 澳大利亚、智利、埃塞俄比亚、哈萨克斯坦食用消费略有增加), 较 2010/11 年度增长 4.2%; 期末库存为 21310 万吨, 较上月预测上调 310 万吨, 创 1999/2000 年度以来的最高纪录; 库存消费比为 31.3%, 较上月预测值上升 0.5 个百分点, 较 2010/11 年度上升 0.6 个百分点。

表 2: 世界小麦供需预测

单位: 百万吨	产量	增速	总供给	增速	总消费	增速	期末库存	库存消费比
世界								
2007/08	611.99		744.57		617.68		126.90	20.5%
2008/09	682.79	11.6%	815.37	9.5%	642.64	4.0%	167.04	26.0%
2009/10	685.43	0.4%	852.48	4.6%	650.14	1.2%	202.34	31.1%
2010/11 (Est.)	651.61	-4.9%	853.95	0.2%	653.24	0.5%	200.70	30.7%
2011/12 (Proj.) Jan	691.50	6.1%	891.45	4.4%	681.43	4.3%	210.02	30.8%
Feb	692.88	6.3%	893.58	4.6%	680.48	4.2%	213.10	31.3%
美国								
2007/08	55.82		71.30		28.61		8.32	62.4%
2008/09	68.02	21.8%	79.80	11.9%	34.29	19.8%	17.87	52.1%
2009/10	60.37	-11.2%	81.46	2.1%	30.98	-9.7%	26.55	85.7%
2010/11 (Est.)	60.06	-0.5%	89.25	9.6%	30.71	-0.9%	23.47	76.4%
2011/12 (Proj.) Jan	54.41	-9.4%	81.15	-9.1%	31.61	2.9%	23.68	74.9%
Feb	54.41	-9.4%	81.15	-9.1%	31.61	2.9%	23.00	72.8%
其他国家								
2007/08	556.17		673.27		589.06		118.57	20.1%
2008/09	614.77	10.5%	735.57	9.3%	608.35	3.3%	149.18	24.5%
2009/10	625.06	1.7%	771.02	4.8%	619.16	1.8%	175.79	28.4%
2010/11 (Est.)	591.55	-5.4%	764.69	-0.8%	622.53	0.5%	177.24	28.5%
2011/12 (Proj.) Jan	637.09	7.7%	810.30	6.0%	649.81	4.4%	186.34	28.7%
Feb	638.46	7.9%	812.43	6.2%	648.87	4.2%	190.10	29.3%

数据来源: USDA

1.2. 粗粮

2011/12 年度美国粗粮产量预测为 32370 万吨,与上月持平,较 2010/11 年度减少 2.0%;消费量为 29081 万吨,上调 3 万吨,较 2010/11 年度减少 2.4%;由于玉米出口增加抵消了玉米和燕麦进口的增加,期末库存为 2287 万吨,下调 100 万吨;库存消费比为 7.9%,较上月预测下调 0.3 个百分点,较 2010/11 年度下降 2.9 个百分点。

2011/12 年度全球粗粮供需预测:产量为 114219 万吨,下调 337 万吨(高温以及持续干燥,造成阿根廷和巴拉圭玉米产量下调),较 2010/11 年度增加 4.1%;消费量为 114989 万吨,上调 28 万吨,较 2010/11 年度增长 2.0%;期末库存为 15849 万吨,下调 334 万吨,其中玉米期末库存创 2006/07 年度以来的最低纪录;库存消费比为 13.8%,较上月预测下调 0.3 个百分点,较 2010/11 年度下降 0.9 个百分点。

表 3：世界粗粮（注 3）供需预测

单位：百万吨	产量	增速	总供给	增速	总消费	增速	期末库存	库存消费比
世界								
2007/08	1,080.84		1,222.15		1,057.91		164.24	15.5%
2008/09	1,111.16	2.8%	1,269.72	3.9%	1,081.24	2.2%	194.16	18.0%
2009/10	1,115.55	0.4%	1,309.91	3.2%	1,114.49	3.1%	195.43	17.5%
2010/11 (Est.)	1,097.56	-1.6%	1,292.99	-1.3%	1,126.80	1.1%	166.19	14.7%
2011/12 (Proj.) Jan	1,145.56	4.4%	1,311.44	1.4%	1,149.61	2.0%	161.83	14.1%
Feb	1,142.19	4.1%	1,308.38	1.2%	1,149.89	2.0%	158.49	13.8%
美国								
2007/08	349.86		389.49		274.53		45.06	16.4%
2008/09	325.87	-6.9%	373.98	-4.0%	275.98	0.5%	47.06	17.1%
2009/10	348.76	7.0%	398.13	6.5%	295.34	7.0%	48.13	16.3%
2010/11 (Est.)	330.24	-5.3%	380.89	-4.3%	297.97	0.9%	32.29	10.8%
2011/12 (Proj.) Jan	323.70	-2.0%	358.35	-5.9%	290.78	-2.4%	23.87	8.2%
Feb	323.70	-2.0%	358.65	-5.8%	290.81	-2.4%	22.87	7.9%
其他国家								
2007/08	730.97		832.67		783.38		119.18	15.2%
2008/09	785.30	7.4%	895.74	7.6%	805.26	2.8%	147.10	18.3%
2009/10	766.80	-2.4%	911.78	1.8%	819.15	1.7%	147.30	18.0%
2010/11 (Est.)	767.32	0.1%	912.10	0.0%	828.83	1.2%	133.90	16.2%
2011/12 (Proj.) Jan	821.87	7.1%	953.09	4.5%	858.83	3.6%	137.96	16.1%
Feb	818.50	6.7%	949.73	4.1%	859.08	3.6%	135.62	15.8%

数据来源：USDA

注 3：粗粮包括玉米、高粱、大麦、燕麦、黑麦、小米和混合谷物（美国不包括小米和混合谷物）

1.3. 大米

2011/12 年度美国大米需求预测：产量为 587 万吨，下调 7 万吨，较 2010/11 年度下降 22.7%；消费量为 391 万吨，下调 2 万吨，较 2010/11 年度下降 10.3%；由于出口低于预期，导致期末库存预测上调 1 万吨至 125 万吨；库存消费比为 32.0%，较上月预测上调 0.4 个百分点，较 2010/11 年度下降 2.6 个百分点。

2011/12 年度全球大米供需预测：产量为 46275 万吨，上调 131 万吨（主要因为印度和菲律宾的产量增加），较 2010/11 年度增加 2.6%；消费量为 45986 万吨，上调 132 万吨，较 2010/11 年度增加 2.6%；期末库存为 10012 万吨，上调 5 万吨（主要因为菲律宾库存增加）；库存消费比为 21.8%，与上月预测值持平，较 2010/11 年度上升 0.1 个百分点。

表 4：世界大米供需预测

单位：百万吨	产量	增速	总供给	增速	总消费	增速	期末库存	库存消费比
世界								
2007/08	432.27		507.37		427.40		79.97	18.7%
2008/09	447.50	3.5%	527.46	4.0%	435.93	2.0%	91.53	21.0%
2009/10	440.52	-1.6%	532.05	0.9%	437.89	0.4%	94.16	21.5%
2010/11 (Est.)	451.10	2.4%	545.26	2.5%	448.04	2.3%	97.23	21.7%
2011/12 (Proj.) Jan	461.44	2.3%	558.62	2.5%	458.54	2.3%	100.07	21.8%
Feb	462.75	2.6%	559.98	2.7%	459.86	2.6%	100.12	21.8%
美国								
2007/08	6.29		8.31		4.04		0.94	23.1%
2008/09	6.55	4.1%	8.09	-2.7%	4.08	1.0%	0.98	23.9%
2009/10	7.13	8.9%	8.71	7.7%	4.02	-1.5%	1.18	29.4%
2010/11 (Est.)	7.59	6.5%	9.36	7.5%	4.36	8.5%	1.51	34.6%
2011/12 (Proj.) Jan	5.94	-21.7%	8.05	-14.0%	3.93	-9.9%	1.24	31.6%
Feb	5.87	-22.7%	7.99	-14.6%	3.91	-10.3%	1.25	32.0%
其他国家								
2007/08	425.98		499.05		423.36		79.03	18.7%
2008/09	440.95	3.5%	519.37	4.1%	431.85	2.0%	90.56	21.0%
2009/10	433.39	-1.7%	523.34	0.8%	433.88	0.5%	92.98	21.4%
2010/11 (Est.)	443.51	2.3%	535.90	2.4%	443.68	2.3%	95.71	21.6%
2011/12 (Proj.) Jan	455.50	2.7%	550.56	2.7%	454.61	2.5%	98.84	21.7%
Feb	456.88	3.0%	551.99	3.0%	455.95	2.8%	98.87	21.7%

数据来源：USDA

2. 经济作物

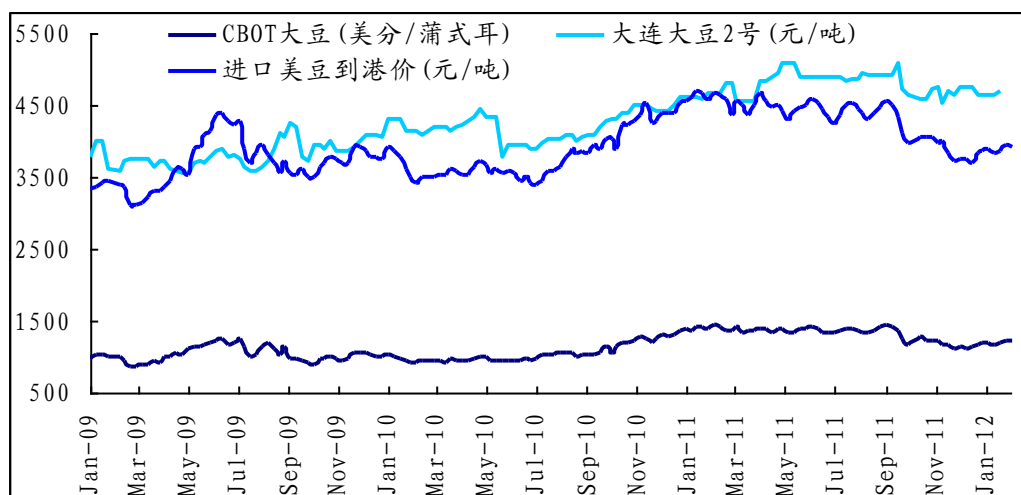
2.1. 油料作物

2011/12 年度美国大豆产量、消费、期末库存预测与上月持平。2011/12 年度美国油籽产量、总消费、期末库存预测也基本与上月持平：产量为 9122 万吨，较 2010/11 年度下降 9.1%；总消费为 4800 万吨，较 2010/11 年度下降 2.7%；库存消费比为 17.9%，与上月预测值持平，较 2010/11 年度上升 3.1 个百分点。

受 12 月-1 月份巴西、阿根廷炎热干旱天气影响，全球大豆产量下滑。预测 2011/12 年度全球油籽产量为 45250 万吨，下调了 490 万吨，较 2010/11 年度减少 0.5%；消费量为 39044 万吨，上调了 35 万吨，较 2010/11 年度增加 3.7%；期末库存为 7120 万吨，下调了 360 万吨；库存消费比为 18.2%，较上月预测下调 1.0 个百分点，较 2010/11 年度下降 2.9 个百分点。

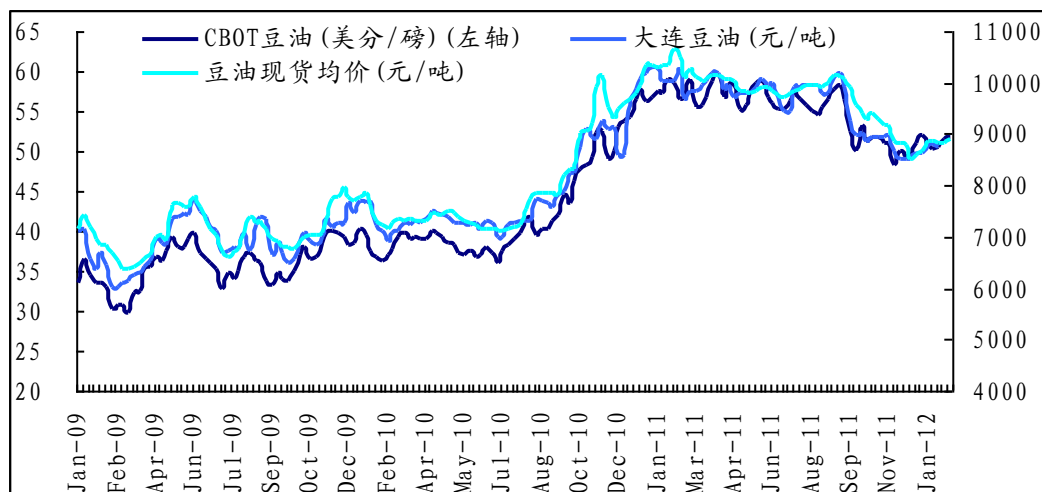
虽然全球疲软的需求还需要时间恢复，但受主要产区减产驱动，2011/12 年度全球大豆等油料作物供需将呈紧平衡态势，对 2012 年大豆价格形成支撑。2011 年 12 月份至今，CBOT 大豆价格已经上涨 10% 左右。

图 3：国内外大豆价格走势



资料来源：WIND、BLOOMBERG

图 4：国内外豆油价格走势



资料来源：WIND、BLOOMBERG

表 5：世界油籽供需预测

单位：百万吨	产量	增速	总供给	增速	总消费	增速	期末库存	库存消费比
全球								
2007/08	391.22		464.19		339.94		60.75	17.9%
2008/09	396.54	1.4%	457.29	-1.5%	338.91	-0.3%	55.51	16.4%
2009/10	443.96	12.0%	499.47	9.2%	358.44	5.8%	71.97	20.1%
2010/11 (Est.)	454.74	2.4%	526.71	5.5%	376.53	5.0%	79.60	21.1%
2011/12 (Proj.) Jan	457.35	0.6%	536.67	1.9%	390.09	3.6%	74.80	19.2%
Feb	452.48	-0.5%	532.08	1.0%	390.44	3.7%	71.18	18.2%
美国								
2007/08	82.45		100.74		53.50		6.91	12.9%
2008/09	89.20	8.2%	97.41	-3.3%	49.34	-7.8%	5.62	11.4%
2009/10	98.90	10.9%	105.59	8.4%	51.49	4.4%	5.55	10.8%
2010/11 (Est.)	100.38	1.5%	106.87	1.2%	49.34	-4.2%	7.31	14.8%
2011/12 (Proj.) Jan	91.22	-9.1%	99.98	-6.4%	48.06	-2.6%	8.58	17.9%
Feb	91.22	-9.1%	99.98	-6.4%	48.00	-2.7%	8.58	17.9%
其他国家								
2007/08	308.77		363.45		286.44		53.84	18.8%
2008/09	307.34	-0.5%	359.89	-1.0%	289.57	1.1%	49.89	17.2%
2009/10	345.06	12.3%	393.88	9.4%	306.95	6.0%	66.43	21.6%
2010/11 (Est.)	354.36	2.7%	419.84	6.6%	327.19	6.6%	72.30	22.1%
2011/12 (Proj.) Jan	366.13	3.3%	436.69	4.0%	342.03	4.5%	66.22	19.4%
Feb	361.26	1.9%	432.10	2.9%	342.45	4.7%	62.60	18.3%

数据来源：USDA

表 6：世界植物油供需预测

单位：百万吨	产量	增速	总供给	增速	总消费	增速	期末库存	库存消费比
世界								
Aug-07	128.71		140.38		125.13		11.54	9.2%
Sep-08	133.68	3.9%	145.22	3.4%	129.71	3.7%	13.27	10.2%
Oct-09	140.60	5.2%	153.87	6.0%	137.78	4.4%	13.49	9.8%
2010/11 (Est.)	147.17	4.7%	160.66	4.4%	144.62	5.0%	12.68	8.8%
2011/12 (Proj.) Jan	152.84	3.9%	165.50	3.0%	150.71	4.2%	12.24	8.1%
Feb	153.10	4.0%	165.78	3.2%	150.76	4.2%	12.32	8.2%
美国								
Aug-07	10.55		15.39		12.25		1.46	12.0%
Sep-08	9.67	-8.3%	14.36	-6.7%	11.17	-8.8%	1.74	15.6%
Oct-09	10.07	4.1%	15.14	5.4%	11.20	0.3%	1.99	17.8%
2010/11 (Est.)	9.80	-2.7%	15.40	1.7%	11.93	6.5%	1.61	13.5%
2011/12 (Proj.) Jan	9.58	-2.2%	14.94	-3.0%	12.57	5.4%	1.45	11.5%
Feb	9.55	-2.6%	14.96	-2.9%	12.59	5.5%	1.45	11.5%
其他国家								
Aug-07	118.17		124.99		112.88		10.07	8.9%
Sep-08	124.01	4.9%	130.86	4.7%	118.54	5.0%	11.53	9.7%
Oct-09	130.54	5.3%	138.73	6.0%	126.58	4.8%	11.50	9.1%
2010/11 (Est.)	137.37	5.2%	145.25	4.7%	132.69	4.8%	11.07	8.3%
2011/12 (Proj.) Jan	143.26	4.3%	150.56	3.7%	138.13	4.1%	10.78	7.8%
Feb	143.55	4.5%	150.82	3.8%	138.17	4.1%	10.87	7.9%

数据来源：USDA

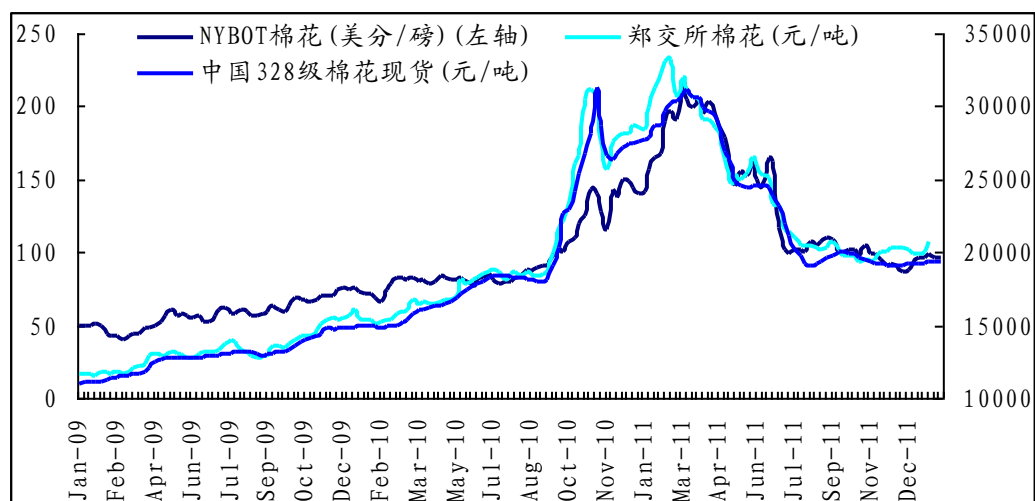
2.2. 棉花

2011/12 年度美国棉花需求预测：产量为 1567 万包，总供给为 1828 万包，均与上月持平；由于国内纺织用量低于预期水平，总消费量下调 10 万包至 350 万包。期末库存为 380 万包，上调 10 万包；库存消费比为 108.6%，较上月预测上调 5.8 个百分点，较 2010/11 年度上升 41.9 个百分点。

2011/12 全球棉花供需预测：产量为 12334 万包，上调 50 万包，较 2010/11 年度增加 5.9%；消费量为 10971 万包，下调了 28 万包，较 2010/11 年度下降 4.3%；期末库存为 6077 万包，大幅上调了 242 万包，接近 2008/09 年度高点时的水平；库存消费比为 55.4%，较上月预测上调 2.3 个百分点，较 2010/11 年度上升 14.4 个百分点。

受全球棉花产量增加、及全球经济增速放缓导致棉花消费下降的双重影响，2011/12 年度全球棉花市场整体处于供给宽松格局。目前 NYBOT 棉花价格已较 2011 年 3 月份的高点下跌 55%，预期 2012 年上半年全球棉花价格将延续低位震荡格局。

图 5：国内外棉花价格走势



资料来源：WIND、BLOOMBERG

表 7：世界棉花供需报告

单位：百万包	产量	增速	总供给	增速	总消费	增速	期末库存	库存消费比
世界								
2007/08	119.70		182.18		121.20		60.97	50.3%
2008/09	107.47	-10.2%	168.45	-7.5%	107.64	-11.2%	60.81	56.5%
2009/10	102.59	-4.5%	163.40	-3.0%	119.01	10.6%	45.29	38.1%
2010/11 (Est.)	116.46	13.5%	161.75	-1.0%	114.64	-3.7%	46.99	41.0%
2011/12 (Proj.) Jan	122.84	5.5%	168.18	4.0%	109.99	-4.1%	58.35	53.1%
Feb	123.34	5.9%	170.33	5.3%	109.71	-4.3%	60.77	55.4%
美国								
2007/08	19.21		28.70		5.01		10.05	200.5%
2008/09	12.82	-33.3%	22.87	-20.3%	3.27	-34.8%	6.34	193.9%
2009/10	12.19	-4.9%	18.53	-19.0%	3.55	8.6%	2.95	83.1%
2010/11 (Est.)	18.10	48.5%	21.06	13.7%	3.90	9.9%	2.60	66.7%
2011/12 (Proj.) Jan	15.67	-13.4%	18.28	-13.2%	3.60	-7.7%	3.70	102.8%
Feb	15.67	-13.4%	18.28	-13.2%	3.50	-10.3%	3.80	108.6%
其他国家								
2007/08	100.49		153.48		116.19		50.92	43.8%
2008/09	94.66	-5.8%	145.58	-5.1%	104.37	-10.2%	54.47	52.2%
2009/10	90.40	-4.5%	144.87	-0.5%	115.46	10.6%	42.34	36.7%
2010/11 (Est.)	98.35	8.8%	140.69	-2.9%	110.74	-4.1%	44.39	40.1%
2011/12 (Proj.) Jan	107.16	9.0%	149.90	6.5%	106.39	-3.9%	54.65	51.4%
Feb	107.67	9.5%	152.05	8.1%	106.21	-4.1%	56.97	53.6%

数据来源：USDA

2.3. 糖

预测 2011/12 年度美国糖产量为 800 万短吨，上调 13 万短吨，较 2010/11 年度增长 2.2%；产量增加的幅度抵消了进口的下滑，供给量上调 8.6 万短吨至 1232.1 万短吨，较 2010/11 年度减少 5.6%；消费量为 1144.5 万短吨，下调了 17 万短吨，较 2010/11 年度减少 1.2%；期末库存为 87.6 万短吨，上调 25.6 万短吨；库存消费比为 7.7%，较上月上调 2.4 个百分点，较 2010/11 年度下降 5 个百分点。

表 8：美国糖供需预测

单位：千短吨	产量	增速	总供给	增速	总消费	增速	期末库存	库存消费比
2007/08	8,153		12,572		10,705		1,664	15.5%
2008/09	7,532	-7.6%	12,279	-2.3%	10,609	-0.9%	1,534	14.5%
2009/10	7,963	5.7%	12,815	4.4%	11,317	6.7%	1,498	13.2%
2010/11 (Est.)	7,831	-1.7%	13,056	1.9%	11,584	2.4%	1,472	12.7%
2011/12 (Proj.) Jan	7,870	0.5%	12,235	-6.3%	11,615	0.3%	620	5.3%
Feb	8,000	2.2%	12,321	-5.6%	11,445	-1.2%	876	7.7%

数据来源：USDA

分析师简介

吴莉：人民大学会计专业硕士，6 年证券行业研究经验。2006-2007 年天相投资顾问公司研究部、2008-2010 年 7 月国泰君安研究所、2010 年 8 月加入安信证券研究中心；2009 年获新财富交通运输行业最佳分析师第四名（团队）。

分析师声明

吴莉声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

朱贤	上海联系人	梁涛	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
张勤	上海联系人	马正南	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	周蓉	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034