

三十年长通胀周期决定农产品涨势仍在半山腰

2010年中以来,农产品始终是政策和市场焦点。进入9月国内外农产品呈加速上扬的态势,从具有代表性的美国农产品期货市场来看,截止9月17日,NYBOT糖指数月涨幅19.77%,美国玉米指数月涨幅为16.25%,美国棉花指数月涨幅13.98%,创出15年来新高,其他农业品也有多少不一的涨幅。

从长周期来看,本轮上涨的核心动力来自于2000年代以来全球发展的资源瓶颈。农作物相关品种作为重要的可再生资源,日益广泛的应用于工业领域。从长周期趋势来看,1970年代的石油危机导致了资源品价格进入一个新的价格区间,经过三十年工业化和全球化,资源瓶颈的制约越发严重,自2002年起原油引发了全球性资源价格大涨,在附图可以看到。在农业品中,玉米由于美国相关再生能源政策刺激,率先大幅上涨,其他耕地争夺特征的大宗谷物同期创出历史新高,其他多数农产品也创出历史新高。大宗谷物在2007年末的价格已经接近前期价格平台的50%-100%的水平。推动因素来自国际经济发展、货币贬值和资源品集体上涨导致的生产成本刚性增加。

农业品已经突破了过去三十年形成的价格平台,运行于新的高位平台,很难向下突破,也很难再次向上创出历史新高,将持续相当长的时间。从附图可以看到,农业品的涨势呈明显区间特征,过去三十年运行于一个相对低位的波动区间。在国际谷物的价格突破性上涨后,今后数年的价格高点可能是2007年末的价格水平,而低点将是前期三十年高点附近的水平。因此,2010年以来的价格走势,目前的农产品价格涨势仍处于半山腰的位置。从中期看,具有底部反转的特征,价格水平较低,向上空间较大,不排除再次触及历史高点附近的水平。

农产品及相关产品的轮动次序首先是玉米和其他大宗谷物,然后是软商品,最后是食品和纺织品等。玉米有500多种用途,有较强的工业和能源属性,走势在农产品中属于风向标。从目前来看,CBOT玉米的价格(每合约单位)从400美元的平台涨到目前的500美元,仍处于反转第一阶段。小麦价格受俄罗斯粮食出口禁令影响,7月涨幅为38.17%,目前仍处于整固上升阶段。大豆等品种可能随后走出强势上升的行情。糖和棉花目前的波动范围仍处于原有波动长周期的顶部,因此,未来突破创新高只是时间问题,突破后涨幅可能超过50%。

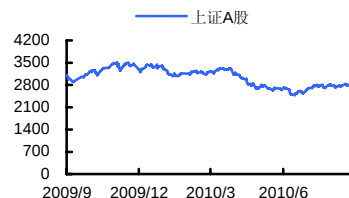
值得注意的是,牲畜、油脂和纺织品等受到成本上升导致的涨价趋势。牲畜、油脂和纺织品由于深加工的原因,长期以来处于缓慢上升通道中,近期可能加速上扬。

中国农产品在一段时间内,可能独立于国际农产品市场的走势,但从中长期看,二者的走势是一致的,这从原油、煤炭等资源品的长期走势可以看出。特别是玉米、大豆等品种转为净进口之后,二者的联动更加明显。

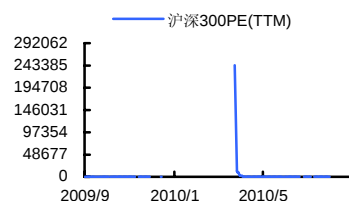
2010年8月16日

上证指数/深圳成指	2598.69/11208.25
沪深300	2861.37

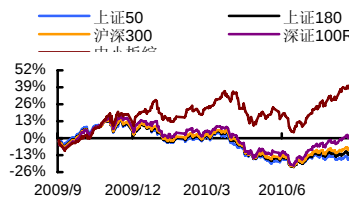
上证A股行情图



沪深300PE(TTM)



主要指数走势图



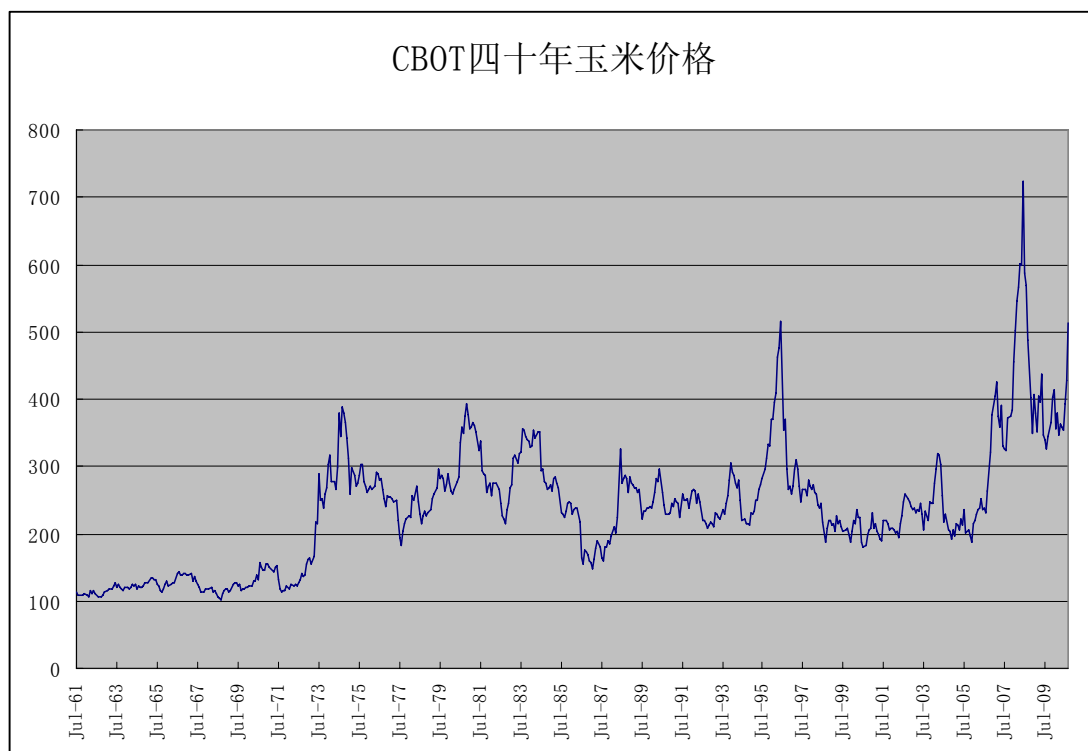
相关报告

《通胀预期导演结构性行情,农产品局部牛市延续-国元证券九月投资策略》,2010-8-31

研究员:	蔡峰 周海鸥
执业证书编号:	S0020208060732
电话:	021-51097188-1932
电邮:	caifeng@gyzq.com.cn
联系人:	赵喜娟
电话:	(86-21) 51097188-1952
电邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn

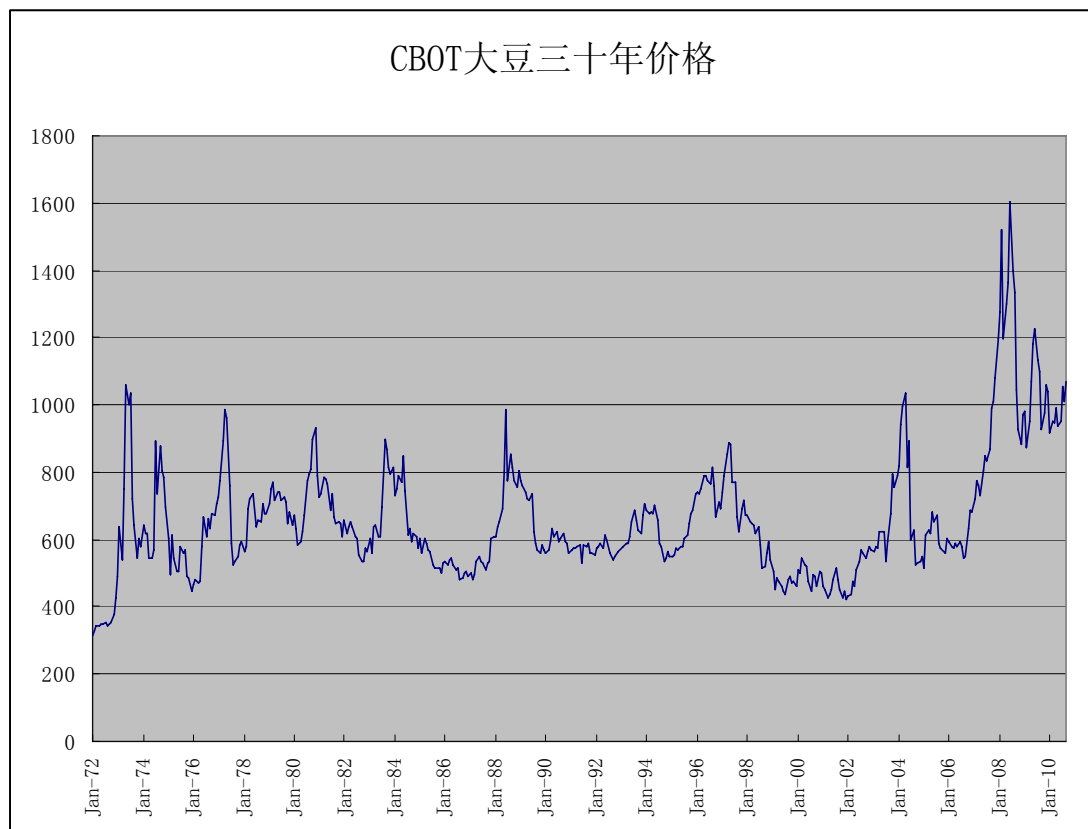
附图一、国际谷物价格走势-CBOT 玉米（每合约单位，数据来自 WIND）

CBOT 的数据多数是从 1970 年前后，玉米品种可以得到 1961 年的数据，因此，我们可以很明显的看到在 1970 年代国际石油危机之前，农作物的价格处于更低的一个长期价格平台。1970-2006 年，玉米价格的波动区间是 200-400 美元。目前，玉米价格已经进入 400-800 美元的新区间。目前的 500 美元水平仍处于较低位置。



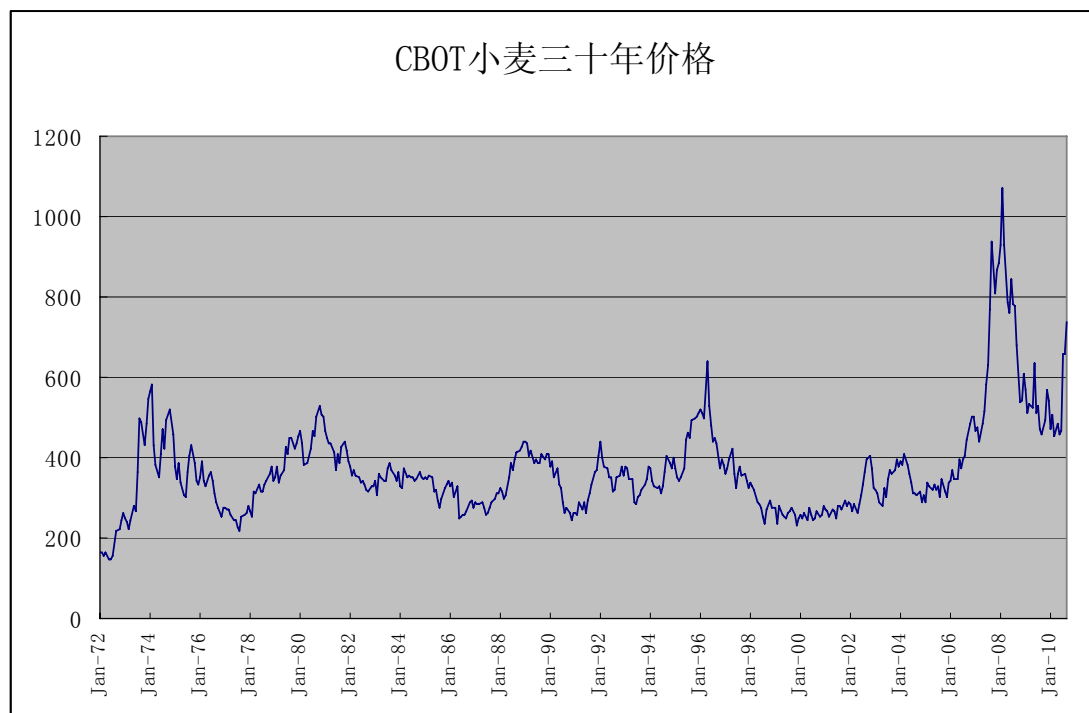
附图二、国际谷物价格走势-CBOT 大豆（每合约单位，数据来自 WIND）

1972-2006 年的价格波动区间是 400-1000 美元，目前的波动区间是 1000-1600 美元，目前的价格仍处于底部。



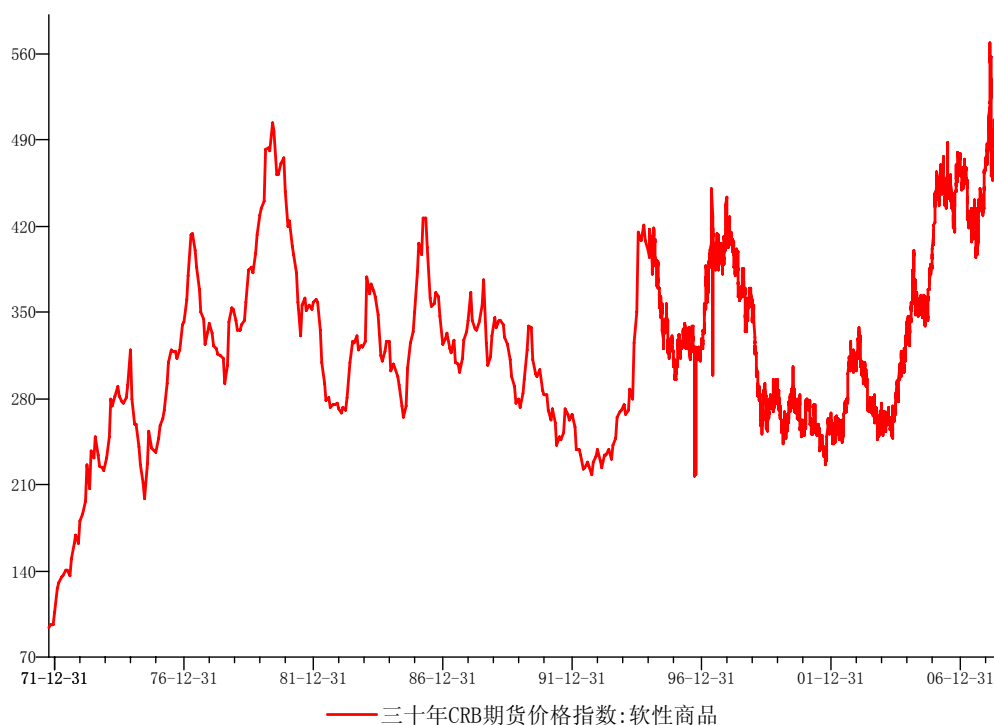
附图三、国际谷物价格走势-CBOT 小麦（每合约单位，数据来自 WIND）

1972-2006 年的波动区间为 200-500 美元左右，目前的波动区间为 500-1000 美元左右，目前的价格 700 美元处于价格区间的中部。



附图四、CRB 软性商品期货指数（糖、可可、咖啡、棉花、冻橘汁组合）

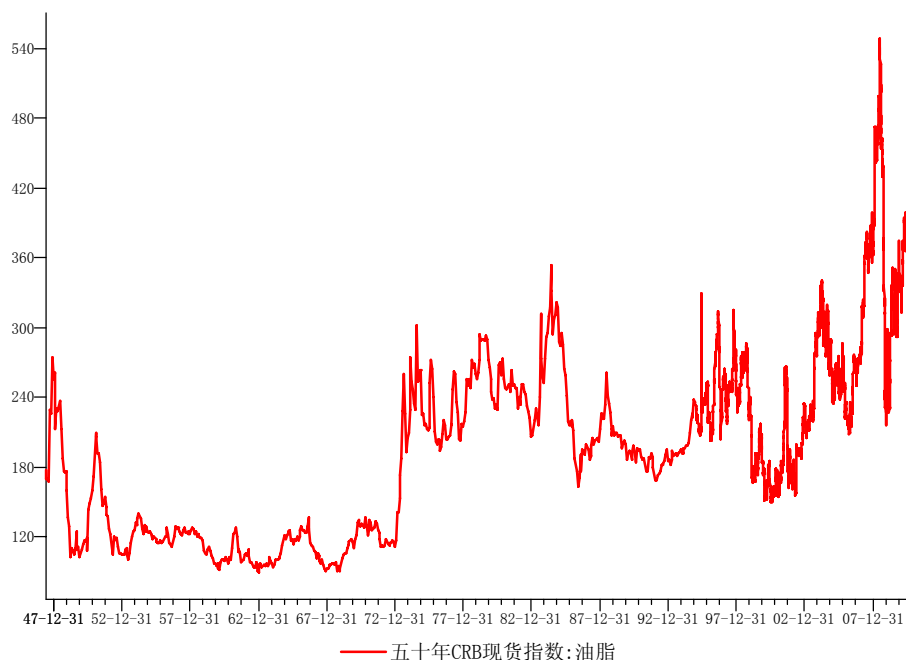
该类产品可以称为“经济作物”，在大宗谷物产品的价格上升到新的价格空间后，该类产品的价格在 2007 接近或突破历史高位，目前也处于历史高位附近，后期可能补涨进入新的价格区间，中期涨幅可能超过 50%。近期，糖和棉花的强劲走势反映了这一点。同样，其他没纳入的“经济作物”品种也可能有这样一个走势，包括苹果汁、绿豆、姜、蒜等。（WIND 数据至 2008 年）



数据来源:Wind资讯, 国元证券研究中心

附图五、CRB 现货指数：油脂类（黄油，棉籽油，猪油，牛脂组合）

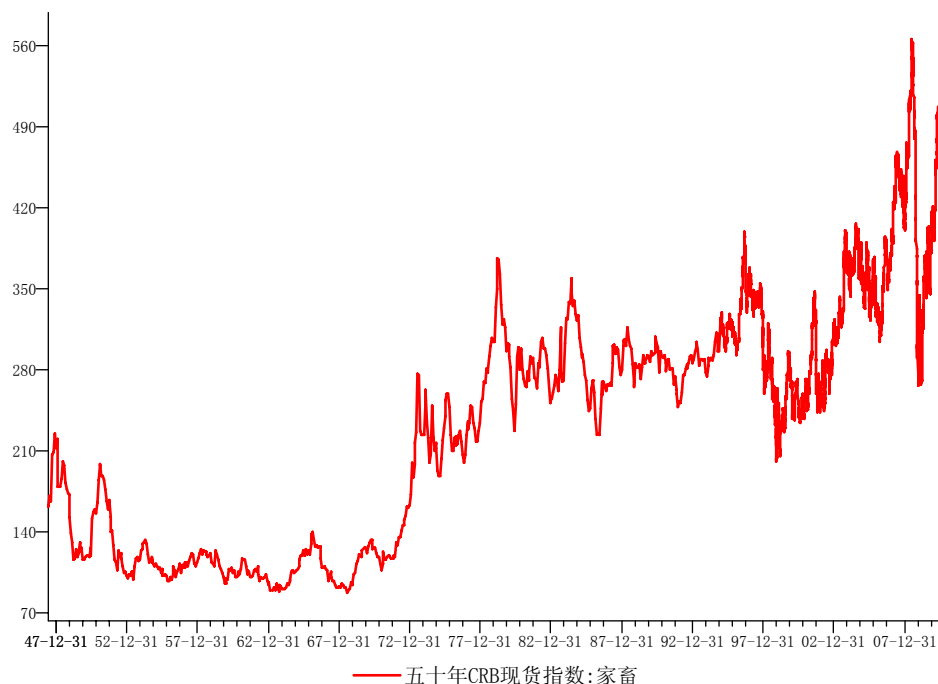
该类商品单位价格较高，相互替代性强，属于农作物的下游产品，与有关农产品的联动性很强，通常在农作物的涨势后期，出现强劲上涨行情。在 2007-2008 年的国内农产品涨势中，后期走势最强就是油脂类品种。CRB 指数中的油脂不包括我们常用的豆油、棕榈油等，该类商品在 1947-1970 年和 1970 年-2006 年位于不同的价格区间，目前处于新价格区间中间位置。



数据来源:Wind资讯, 国元证券研究中心

附图六、CRB 现货指数：家畜（活牛、活猪、猪腩，每合约单位）

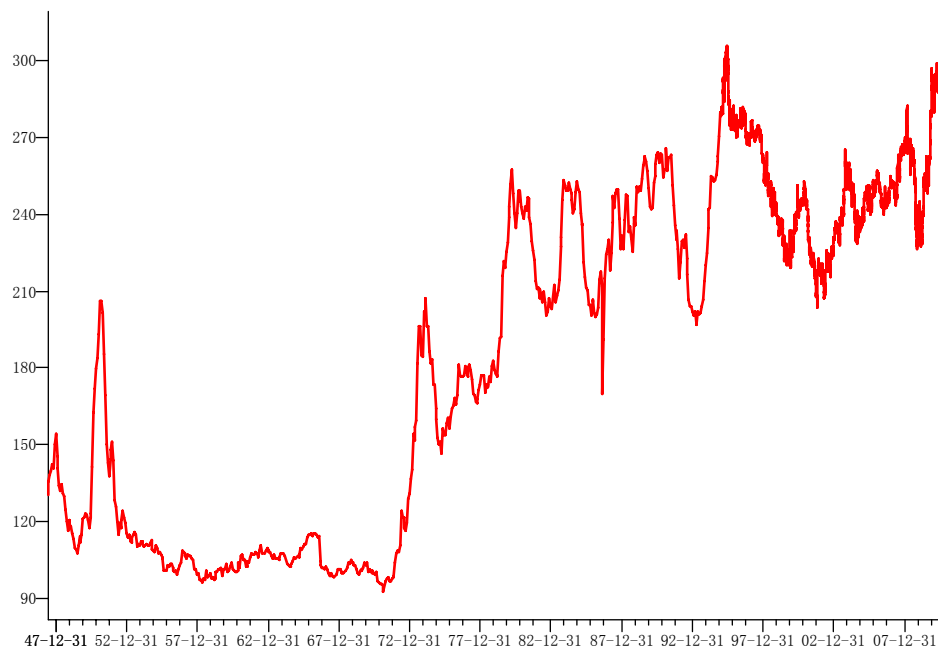
从五十年 CRB 现货指数看，该类商品在 1947-1970 年和 1970 年-2006 年位于不同的价格区间，并在 2007 年突破原有的价格区间，目前仍位于新的高位价格区间内，与农产品的走势相关性很强。可以预计，中国的家畜及其他肉类食品的价格也将有类似的走势，今年的生猪价格走势处于底部反转，可能蕴含较大机会。



数据来源:Wind资讯, 国元证券研究中心

附图六、CRB 现货指数：纺织品（粗麻，棉花，印花布、羊毛组合）

纺织品商品也可以有“经济作物”特征，在 1947-1970 年和 1970 年-2010 年位于不同的价格区间，目前，该指数位于第二时期价格区间的高点，有可能突破进入新的价格区间，突破后涨幅也可能超过 50%。目前，棉花已经走出了创 15 年新高的行情，其他替代商品的也可能随后涨价。



— CRB现货指数:纺织品

数据来源:Wind资讯, 国元证券研究中心

注：CRB 指数及相关

CRB 现货指数目前是依据 22 种基本的经济敏感商品的价格编制的，这些商品所处的市场被认为是最先受到经济状况变动影响。因此，CRB 现货指数是观察经济活动即将到来的变化的领先指标之一。CRB 现货指数中的 22 种商品大都是原材料，或初级产品，由于这些商品有标准化的质量标准，在日常交易中有相当大的成交量，因此其价格波动对于影响当前和未来经济走势和状况的因素尤其敏感。CRB 现货指数中的商品不包括那些经过高度加工的商品。

CRB 现货指数中的 22 种商品包括工业物料和食用物料两部分。其中的工业物料包括：粗麻，废铜，棉花，皮革，废铅，印花布、松脂，橡胶，废钢，牛脂，锡，羊毛，锌；食用物料包括：黄油，可可豆，玉米，棉籽油，活猪，猪油，活牛，糖，小麦。

CRB 期货指数：桥讯系统公司在 CRB 指数基础上适当调整了 17 种商品期货合约，编制了 CRB 期货指数，反映的是 17 种商品的价格，是用算术平均与几何平均的方法计算，它不只是 17 种商品没有加权的价格平均数，同时也收入了每种商品在不同时间的价格平均数。这 17 具体如下：玉米、大豆、小麦、原油、热油、天然气、铜、棉、活牛、活猪、黄金、铂金、银、可可、咖啡、橙汁、糖。

国元证券投资评级体系:

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 以上	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅与上证指数持平在正负 5%” 以内	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址: www.gyzq.com.cn