

超预期干旱带来超预期投资收益

——黄淮海地区干旱专题研究跟踪之一——

专题研究

两次降水并未有效缓解旱情 旱情进一步发展

2月9日,华北、黄淮旱区出现降水天气,华北大部及山东西部、河南降水量有1~5毫米,江苏和安徽的中北部、河南中部和南部有5~10毫米,其中河南东南部超过10毫米。截至2月14日,山东、河南、河北等省份先后出现连续的降水过程。2月12日至13日,甘肃东南部、陕西中南部、山西、河北、北京、天津、山东中部和北部等地出现1~2毫米的降雪,陕西南部、山西西部和北京局部地区降雪量达3~5毫米。

降水天气对改善冬麦受旱区墒情十分有利。由于雨雪范围和强度有限,加之气温回升,作物返青需水量增大,受旱面积仍呈扩大态势,抗旱形势依然严峻。据气象部门预测,2-3月,华北、黄淮部分地区降雨将继续偏少,气象干旱仍将持续,抗旱压力将进一步加大。

截至2月13日12时,河北、山西、江苏、安徽、山东、河南、陕西、甘肃八省冬小麦受旱面积达10824万亩,其中严重受旱面积2390万亩,冬小麦受旱面积占八省播种面积的39.6%。截至2月14日17时,河北、山西、江苏、安徽、山东、河南、陕西、甘肃8省冬小麦受旱面积达10118万亩,其中严重受旱面积1831万亩。在降雪和人工浇水的共同作用下,受旱面积和严重受旱面积分别比2月13日减少425万亩和241万亩。

如果旱情持续使得当前的灾情得不到有效缓解的话,八省合计可能造成的冬小麦减产530.53万吨,以2010年的全国冬小麦10880万吨计,使得冬小麦减产4.88%。

据国家统计局统计,2010年夏粮总产2462亿斤,其中冬小麦产量2176亿斤,冬小麦在小麦中的占比约为95%,在夏粮中的占比为88.38%。据此,我们认为干旱对可能会导致冬小麦减产4.88%,全年的小麦减产4.63%,而夏粮减产4.3%。

由2000年至2009年的数据显示,夏粮一般占全年粮食的22-23%,小麦一般占全年粮食的20-22%。以2010年我国粮食总产10928亿斤计算,这次旱灾可能使得全年的粮食产量下降0.97%。

策略研究小组 鲍庆

投资咨询执业证书编号:

S0630207100035

联系信息:

021-50586660-8642

bq@longone.com.cn

农林牧渔行业 李臣燕

投资咨询执业证书编号:

S0630210110001

联系信息:

010-59707102

lcy@longone.com.cn

联系人: 李志兵

010-59707116

lzb@longone.com.cn

联系人: 陈俊鹏

021-50586660-8620

cjp@longone.com.cn

联系人: 伍岳:

010-59707115

wuy@longone.com.cn

日期

分析: 2011年02月15日

黄淮海地区干旱专题研究之系列跟踪一

——黄淮海地区干旱专题研究

当前黄淮海干旱进展——两次降水并未有效缓解旱情 旱情进一步发展

2010年10月份以来，华北、黄淮地区出现严重气象干旱，对冬小麦等农作物生长造成较大影响。据气象部门预测，2-3月，华北、黄淮部分地区降雨将继续偏少，气象干旱仍将持续，抗旱压力将进一步加大。

2月9日，华北、黄淮旱区出现降水天气，华北大部及山东西部、河南降水量有1~5毫米，江苏和安徽的中北部、河南中部和南部有5~10毫米，其中河南东南部超过10毫米。截至2月14日，山东、河南、河北等省份先后出现连续的降水过程。2月12日至13日，甘肃东南部、陕西中南部、山西、河北、北京、天津、山东中部和北部等地出现1~2毫米的降雪，陕西南部、山西西部和北京的局部地区降雪量达到3~5毫米。

降水天气对改善冬麦受旱区墒情十分有利。由于雨雪范围和强度有限，加之气温回升，作物返青需水量增大，受旱面积仍呈扩大态势，抗旱形势依然严峻。

据农业部数据显示，截至2月13日12时，河北、山西、江苏、安徽、山东、河南、陕西、甘肃八省冬小麦受旱面积达10824万亩，其中严重受旱面积2390万亩，冬小麦受旱面积占八省播种面积的39.6%。截至2月14日17时，河北、山西、江苏、安徽、山东、河南、陕西、甘肃8省冬小麦受旱面积达10118万亩，其中严重受旱面积1831万亩。在降雪和人工浇水的共同作用下，受旱面积和严重受旱面积分别比2月13日减少425万亩和241万亩。

图1. 全国气象旱涝分布图（2011年2月7日）

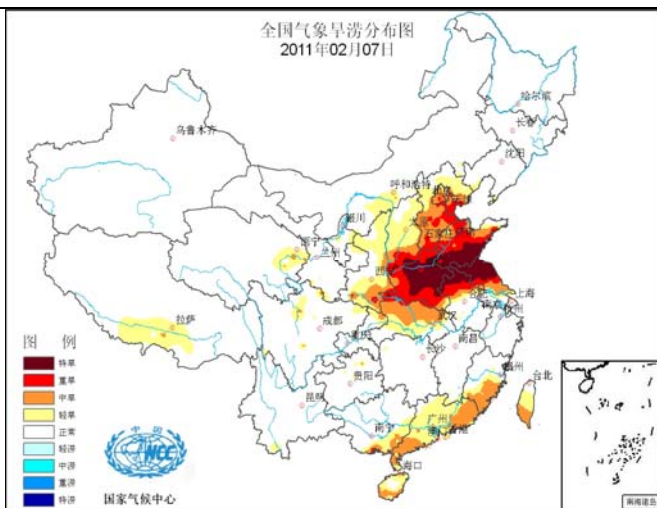
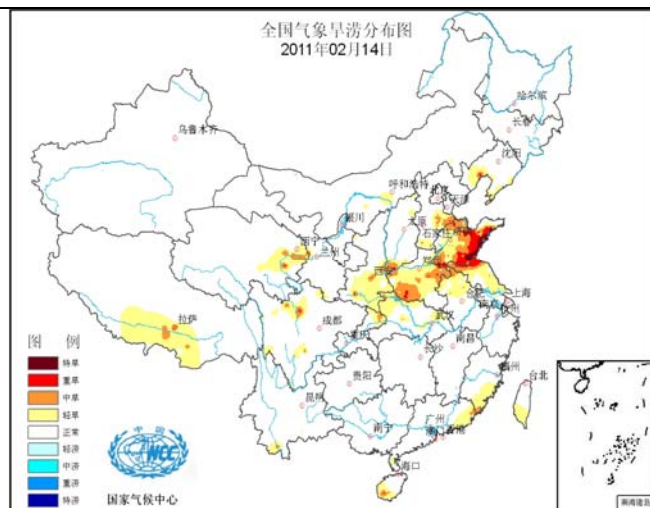


图2. 全国气象旱涝分布图（2011年2月14日）



资料来源：国家气候中心 东海证券研究所

图3. 全国降水量距平百分率图 (2011 年 2 月 7 日)

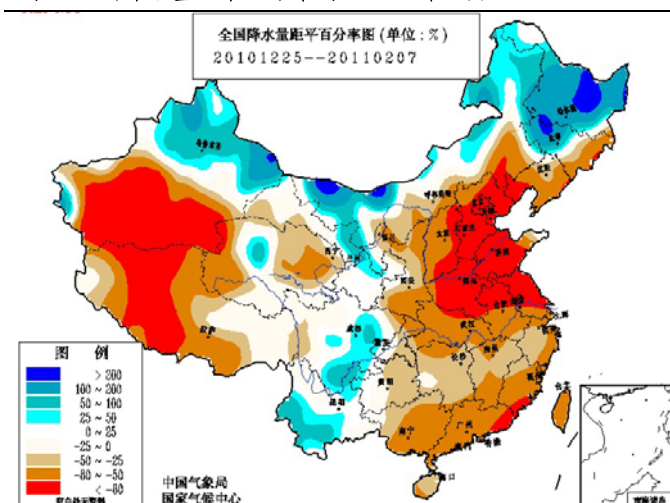
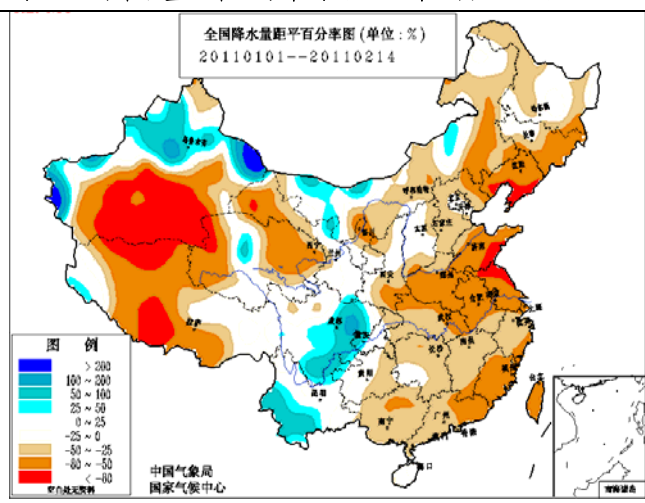


图4. 全国降水量距平百分率图 (2011 年 2 月 14 日)



资料来源：国家气候中心 东海证券研究所

图5. 全国 20 厘米土壤相对湿度分布图 (2011 年 1 月上旬)

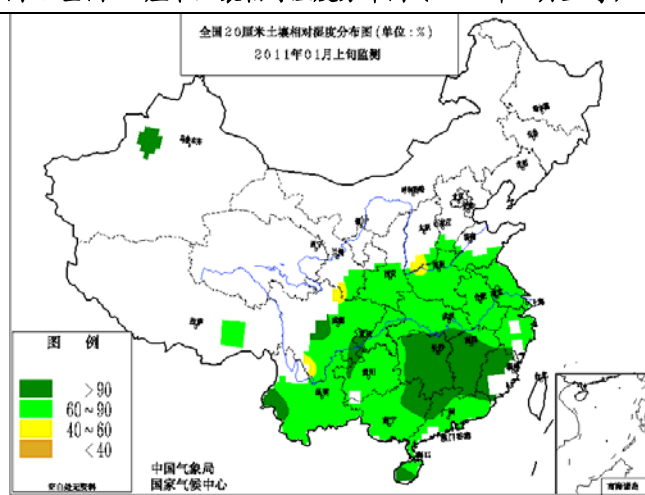
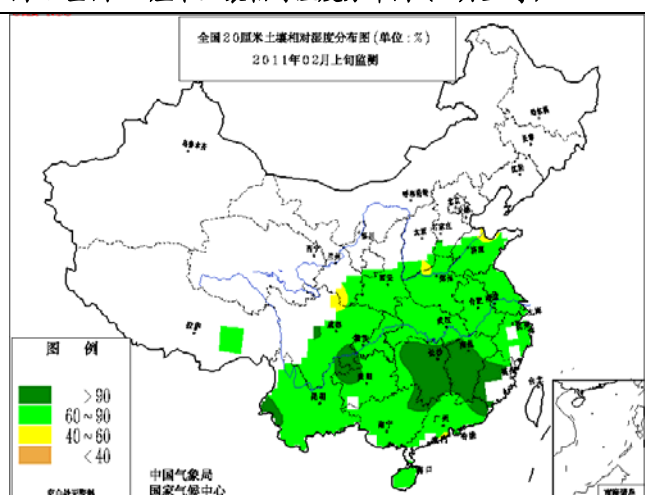


图6. 全国 20 厘米土壤相对湿度分布图 (2 月上旬)



资料来源：国家气候中心 东海证券研究所

1、对于冬小麦产量的影响

以 2 月 14 日的早情资料可知，八省的冬小麦受灾面积为 10118 万亩，占八省总播种面积的 37%。我们采用刘颖秋提出的公式计算减产量(刘颖秋，干旱灾害对我国社会经济影响研究，中国水利水电出版社，2009，p74-75):

$$\text{减产量} = (0.1 \times \text{受灾面积} + 0.2 \times \text{成灾面积} + 0.5 \times \text{绝收面积}) \times \text{平均亩产}$$

其中成灾面积用重灾区代替，而绝收由于还需视旱情进一步发展确定，现在认定为时尚早，暂设为 0。此处为保守估计，假设冬春连旱下冬小麦受灾面积不变。如果冬春连旱导致冬小麦受灾面积上升，那么负面影响更大。

表1. 2011 年华北冬小麦旱情资料

省份	播种面积(万亩)	受灾面积(万亩)	重灾区(万亩)	近 3 年来小麦平均亩产(吨/亩)	减产量(万吨)
八省市	27333	10118	1831	0.385	530.53
合计					

资料来源：国家防总 wind 资讯 东海证券研究所

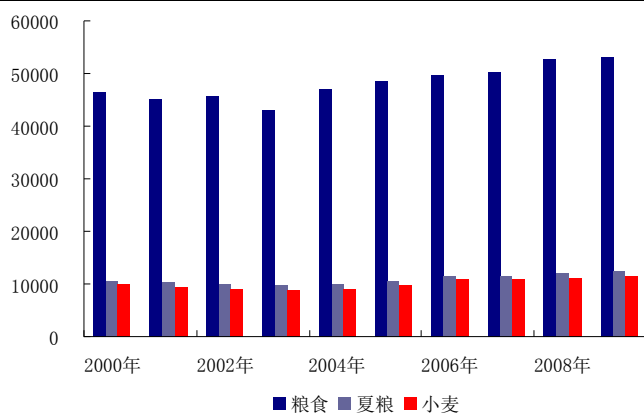
从上表中我们可以看到，如果旱情持续使得当前的灾情得不到有效缓解的话，八省合计可能造成的冬小麦减产 530.53 万吨，以 2010 年的全国冬小麦 10880 万吨计，使得冬小麦减产 4.88%。

我们再来看对全国夏粮和全年粮食生产的影响。

据国家统计局统计，2010 年夏粮总产 2462 亿斤，其中冬小麦产量 2176 亿斤，冬小麦在夏粮中的占比为 88.38%。2011 年 1 月 12 日美国农业部预估中国 2011 年小麦产量为 2290 亿斤，冬小麦在小麦中的占比为 95%。据此，我们认为干旱对可能会导致冬小麦减产 4.88%，全年的小麦减产 4.63%，而夏粮减产 4.3%。

由 2000 年至 2009 年的数据显示，夏粮一般占全年粮食的 22-23%，小麦一般占全年粮食的 20-22%。以 2010 年我国粮食总产 10928 亿斤计算，这次旱灾可能使得全年的粮食产量下降 0.97%。

图7. 2000 年至 2009 年全国粮食、夏粮和小麦产量（单位：万吨）



资料来源：wind 资讯 东海证券研究所

2、对于冬小麦价格的影响

虽然黄淮海地区受干旱影响冬小麦面临一定程度的减产，但是受益于国家储备粮的调节作用，纵使未来减产，我国也不会出现大面积的粮食供需缺口，但是干旱导致的某些产品的短缺以及区域间供求的不平衡有可能对价格带来一定的扰动。

首先，在各地政府抗旱救灾、及时补救损失的同时，种粮农民对田间投入的增加也将使种粮成本明显上

升。此外，根据以往历史经验，大旱之年伴随着粮食价格的高企，农民惜售心理愈发的严重，这将进一步加助粮食价格上涨的预期。

其次，受自然灾害影响，小麦品质下降可能性增加，加上农民种粮投入积极性的下降，优质小麦供应下降及市场对优质麦的需求增加，将使优质麦中长期价格走势较为乐观。因此在优质麦以及以优质麦为主原料的产品供应紧缺所导致的价格上涨之后，不排除向更大范围产品领域蔓延的可能。

最后，虽然我国小麦储备充足，临储投放量也完全可以平抑市场的供需缺口，但地区间储备存量的不均衡，以及小麦品质不达标等结构性矛盾在今年有可能会愈发的突出，这将是远期引发行情变动的潜在因素。

我们用小麦的期货价格来推算减产造成市场小麦未来价格波动的影响，其中小麦的基准价格我们用交割期离现在最近的硬麦期货价格来代替且扣除仓储和时间成本。

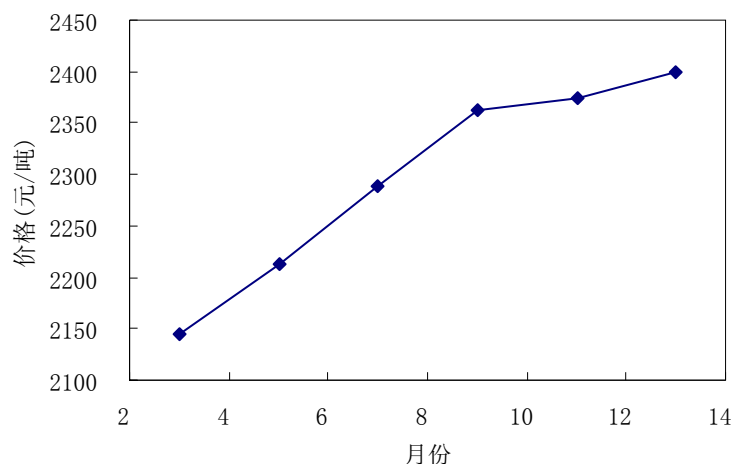
表2. 由期货价格推算出的未来价格的涨幅

2011.2.14	结算价(元/吨)	距现在天数	扣除仓储和时间成本后的价格	2个月内价格涨幅	年化涨幅
硬麦 WT 1103	2158	30	2145		
硬麦 WT 1105	2252	90	2214	3.19%	20.73%
硬麦 WT 1107	2352	150	2288	3.36%	21.92%
硬麦 WT 1109	2452	210	2362	3.25%	21.13%
硬麦 WT 1111	2490	270	2374	0.52%	3.14%
硬麦 WT 1201	2541	330	2400	1.06%	6.53%

资料来源：wind 资讯 东海证券研究所

我们发现，期货价格在扣除仓储和时间成本后对应的价格在9月份有一个拐点，从3月份至9月份，价格的增长达到年化20%以上，但是9月后至2012年1月，价格的增速迅速下降为年化5%左右。从3月份至9月份价格的快速增长部分可以归结于干旱带来减产预期导致的价格上涨。虽然小麦及相关农产品的价格长期处于上涨趋势中，粮食价格指数从2001年1月末的92.93点上涨至2011年1月末的188.22点，价格年化增长为7.3%，年化20%以上的增长显然不是长期因素在短期的体现。近期的小麦价格上涨的影响因素我们认为主要有三点：1、干旱带来夏粮减产的预期；2、国家稻谷收购价格的大幅提高；3、国际粮食价格的上涨。实际上这三个因素也有相互影响的作用存在，当然增长部分也不排除期货市场中的投机因素。综合分析，我们认为由于干旱减产预期带来的价格年化冲击大约在10%左右。

图8. 期货价格在扣除仓储和时间成本后对应的现价（单位：元/吨）



资料来源: wind 资讯 东海证券研究所

从过往经验来看, 出现旱灾时小麦价格上涨也是很自然的。比如 08 年末至 09 年初华北干旱导致小麦减产期间, 从 08 年 11 月份至 09 年 6 月, 小麦价格持续上涨; 而在正常年份, 如 05 年末至 06 年中, 小麦的价格是以下跌为主的。

图9. 2008 年末至 2009 年初华北干旱期间小麦价格变化

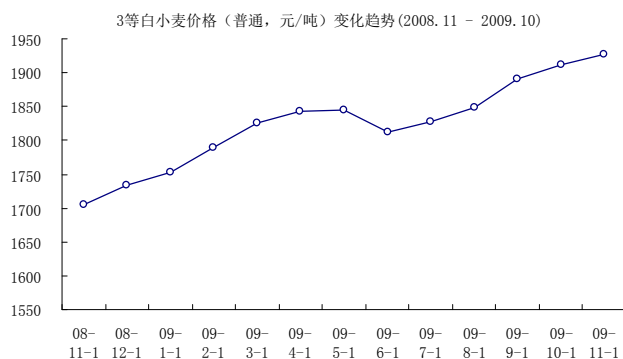
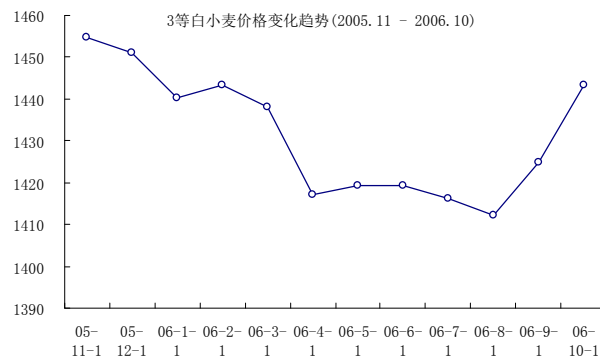


图10. 2005 年末至 2006 年初正常年份的小麦价格变化



资料来源: wind 资讯 东海证券研究所

作者简介

鲍庆: 宏观策略分析师, 上海财经大学产业经济学硕士, 3 年银行业从业经验, 3 年以上证券业从业经验, 2007 年加入东海证券研究所, 主要负责宏观策略、行业比较与配置、主题投资等方面的研究。

李臣燕: 经济学硕士, 曾就职世纪证券、恒泰证券, 现任东海证券研究所农林牧渔行业高级分析师。重点跟踪公司——大北农、獐子岛、益生股份、雏鹰农牧、隆平高科、东方海洋等。

评级定义

市场指数评级 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

行业指数评级 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

公司股票评级 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所
中国 北京 100089
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F
电话: (8610) 66216231
传真: (8610) 59707100

上海 东海证券研究所
中国 上海 200122
世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8621) 50586660
传真: (8621) 50819897