

农产品价格双周报（2010年第47、48周）

行政调控致农产品市场短期回调

强于大市（维持）

投资要点

- ❖ **全国农产品价格回落。**据农业部“全国农产品批发市场信息网”监测：2010年12月3日，农产品批发价格总指数是173.80（以2000年为100），环比下跌1.64%（月环比涨2.62%）；“菜篮子”产品批发价格指数是172.20（以2000年为100），环比下跌2.32%（月环比涨2.63%）。我国农产品批发价格总指数同比上涨9.72%，菜篮子产品批发价格指数同比上涨9.47%。
- ❖ **国内市场：行政打压致农产品市场短期下跌。**期货市场，大豆环比跌4.70%（11月环比10月涨3.00%），豆油跌4.72%（月环比涨4.94%），强麦跌1.14%（月环比跌1.84%），玉米跌3.26%（月环比涨3.01%），白糖跌5.72%（月环比涨4.86%），郑棉跌13.92%（月环比涨13.55%）。现货市场，大豆环比涨0.53%（月环比涨4.64%），豆油跌6.27%（月环比涨0.76%），小麦涨0.30%（月环比涨2.58%），玉米涨1.36%（月环比涨3.15%），早籼涨1.45%、晚籼跌0.46%、晚粳涨0.53%（月环比分别涨6.73%、8.00%、6.07%），白糖跌1.95%（月环比涨4.48%），棉花跌10.68%（月环比涨16.5%）猪肉、牛肉、羊肉、肉鸡、鸡蛋价格环比涨跌分别为：1.64%，-0.58%，-0.16%，0.59%，4.06%（月环比，分别为：3.39%，1.51%，3.28%，4.05%，7.39%）。
- ❖ **国际市场：流动性收紧预期，引发农产品价格回调。**期货市场，大豆环比跌1.52%（11月环比10月涨7.07%），豆油跌2.52%（月环比涨8.10%）；玉米跌2.45%（月环比10月涨1.65%），糙米跌3.10%（月环比涨1.56%），小麦跌2.08%（月环比跌1.18%），原糖跌3.23%（月环比涨7.27%），棉花跌12.06%（月环比涨17.9%）。现货市场，大豆环比跌0.70%（11月环比10月涨9.04%）；小麦涨0.87%（月环比，硬红涨0.52%、软红涨4.12%）；玉米跌1.00%（月环比涨2.76%）；大米涨0.80%（月环比涨6.06%）；白糖跌0.11%（月环比涨0.70%），棉花跌8.17%（月环比涨3.71%）。
- ❖ **价格展望与投资建议：**政府以管理通胀预期为主要目的的行政干预，可能导致市场短期急跌，但这并不会改变供给关系本身形成的价格高位运行的趋势。国内粮食或将温和上涨，糖棉有望反弹；猪价继续回升。推荐隆平、登海、圣农、丰乐、敦煌、荃银、大北农、南糖、金德、獐子岛、雏鹰农牧。
- ❖ **风险提示：**自然灾害风险，重大动物疫病风险。
- ❖ **本期热点：**南美干旱损害玉米、大豆生长；国储大豆、豆油拍卖

全球2010/11年度主要粮食作物供需情况

单位：百万吨

| 项目 | 品种 | 2008/09 | 2009/10 估计 | | 2010/11 预估 | |
|------|----|---------|------------|----------|------------|----------|
| | | | 2010年10月 | 2010年11月 | 2010年10月 | 2010年11月 |
| 产量 | 大豆 | 211.96 | 259.92 | 260.11 | 255.26 | 257.36 |
| | 玉米 | 797.80 | 810.29 | 813.64 | 819.65 | 818.52 |
| | 小麦 | 683.30 | 682.15 | 682.70 | 641.44 | 642.89 |
| 期末库存 | 大豆 | 43.97 | 60.44 | 60.40 | 61.42 | 61.41 |
| | 玉米 | 148.00 | 148.06 | 147.95 | 132.36 | 129.16 |
| | 小麦 | 165.10 | 196.53 | 195.40 | 174.66 | 172.51 |
| 用量 | 大豆 | 221.03 | 238.43 | 238.49 | 252.42 | 254.67 |
| | 玉米 | 779.20 | 810.22 | 813.68 | 835.36 | 837.31 |
| | 小麦 | 635.70 | 650.96 | 652.63 | 661.19 | 665.79 |

资料来源：美国农业部2010年11月供需报告

中信证券研究部

毛长青

电话：010-84588226

邮件：mcq@citics.com

执业证书编号：S1010207110120

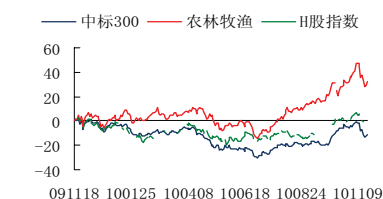
施亮

电话：010-84588274

邮件：liangshi@citics.com

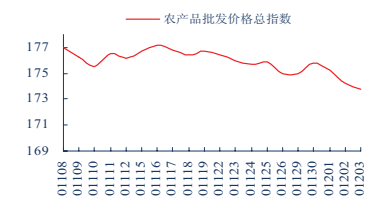
执业证书编号：S1010210070011

市场表现



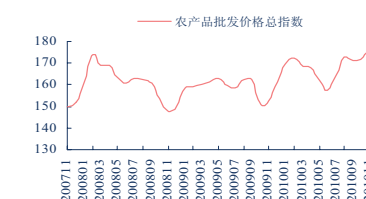
资料来源：中信量化投资分析系统

近四周农产品批发价格指数



资料来源：农业部

07年以来农产品批发价格指数



资料来源：农业部

目 录

| | |
|-----------------------------|----------|
| 市场综述与投资建议 | 1 |
| 政策调控至全国农产品价格短期急跌 | 1 |
| 国际市场：或将逐步筑底反弹 | 1 |
| 价格展望与投资建议 | 2 |
| 热点品种价格走势分析 | 2 |
| 白糖价格：供需失衡格局支撑糖价中枢保持高位 | 2 |
| 棉花价格：调控意图明显，市场承压回调 | 4 |
| 豆油价格：国储拍卖，油价平稳 | 5 |
| 大豆价格：南美产量堪忧，或促豆价反弹 | 7 |
| 其它品种价格走势 | 9 |
| 猪价：局部地区疫病不断，猪价或将震荡向上 | 9 |
| 水稻价格：政策密集出台，米价高位震荡 | 10 |
| 小麦价格：国家定向供应，价格有望高位稳定 | 12 |
| 玉米价格：国际市场回落，国内现货趋涨 | 14 |

插图目录

| | |
|-----------------------------|---|
| 图 1：近 4 周我国农产品批发价格总指数 | 1 |
| 图 2：我国农产品批发价格总指数 | 1 |
| 图 3：中国食糖现货价格 | 3 |
| 图 4：近一年以来中国食糖每周价格 | 3 |
| 图 5：国际食糖现货价格 | 3 |
| 图 6：国际食糖期货价格 | 3 |
| 图 7：中国棉花现货价格指数 | 4 |
| 图 8：近一年以来中国棉花每周价格 | 4 |
| 图 9：国际棉花现货价格 | 5 |
| 图 10：国际棉花期货价格 | 5 |
| 图 11：中国豆油现货价格 | 6 |
| 图 12：近一年以来中国豆油每周价格 | 6 |
| 图 13：国际油脂现货价格 | 6 |
| 图 14：国际豆油期货价格 | 6 |
| 图 15：中国大豆现货价格 | 7 |
| 图 16：近一年以来中国大豆每周价格 | 7 |
| 图 17：国际大豆现货价格 | 8 |
| 图 18：国际大豆期货价格 | 8 |

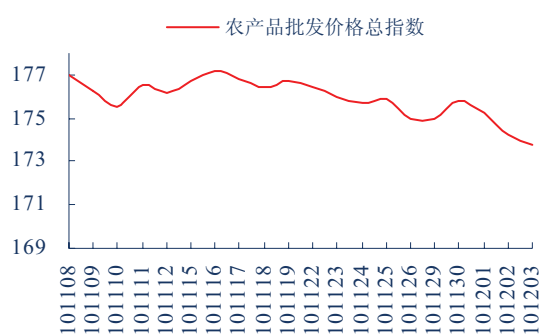
| | |
|-----------------------------|----|
| 图 19: 中国猪肉类批发价格 | 9 |
| 图 20: 09 年以来中国肉类产品每周价格..... | 9 |
| 图 21: 中国稻米现货价格 | 10 |
| 图 22: 近一年以来中国稻米每周价格..... | 10 |
| 图 23: 国际稻米现货价格 | 10 |
| 图 24: 国际稻米期货价格 | 10 |
| 图 25: 中国小麦现货价格 | 12 |
| 图 26: 近一年以来中国小麦每周价格..... | 12 |
| 图 27: 国际小麦现货价格 | 13 |
| 图 28: 国际小麦期货价格 | 13 |
| 图 29: 中国玉米现货价格 | 14 |
| 图 30: 近一年以来中国玉米每周价格..... | 14 |
| 图 31: 国际玉米现货价格 | 15 |
| 图 32: 国际玉米期货价格 | 15 |

市场综述与投资建议

政策调控至全国农产品价格短期急跌

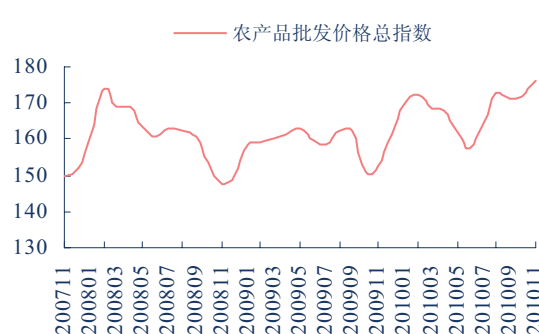
据农业部“全国农产品批发市场信息网”监测：2010年12月3日，农产品批发价格总指数是173.80（以2000年为100），环比下跌1.64%（11月环比10月涨2.62%）；“菜篮子”产品批发价格指数是172.20（以2000年为100），环比下跌2.32%（11月环比10月涨2.63%）。我国农产品批发价格总指数同比上涨9.72%，菜篮子产品批发价格指数同比上涨9.47%。

图1：近4周我国农产品批发价格总指数 2000年=100



资料来源：中国农业信息网，中信证券研究部

图2：我国农产品批发价格总指数 2000年=100



资料来源：中国农业信息网，中信证券研究部

期货市场，国内大连1号黄大豆期货环比下跌4.70%（11月环比10月上涨3.00%），国内豆油期货环比下跌4.72%（11月环比10月上涨4.94%），国内郑州强麦期货1105合约环比下跌1.14%（11月环比10月下跌1.84%），大连玉米期货环比下跌3.26%（11月环比10月上涨3.01%），郑州白糖期货主力合约环比下跌5.72%（11月环比10月上涨4.86%），郑棉期货价格环比下跌13.92%（11月环比10月上涨13.55%）。

现货市场，三级油用大豆现货价格环比上涨0.53%（11月环比10月上涨4.64%），四级毛豆油现货环比下跌6.27%（11月环比10月上涨0.76%），郑州粮食批发市场三等白小麦现货价格环比上涨0.30%（11月环比10月上涨2.58%），国内玉米现货价格环比上涨1.36%（11月环比10月上涨3.15%），国内标一早籼米环比上涨1.45%、标一晚籼米环比下跌0.46%、标一晚粳米环比上涨0.53%（11月环比10月分别涨跌幅为6.73%、8.00%、6.07%），南宁白糖现货环比下跌1.95%（11月环比10月上涨4.48%），CC Index 328级棉花现货环比下跌10.68%（11月环比10月上涨16.5%）猪肉、牛肉、羊肉、肉鸡、鸡蛋价格环比涨跌分别为：1.64%、-0.58%、-0.16%、0.59%、4.06%（11月环比10月，猪肉、牛肉、羊肉、肉鸡、鸡蛋价格环比涨跌分别为：3.39%、1.51%、3.28%、4.05%、7.39%）。

国际市场：或将逐步筑底反弹

期货市场，CBOT大豆期货环比下跌1.52%（11月环比10月上涨7.07%），CBOT豆油期货环比下跌2.52%（11月环比10月上涨8.10%）；CBOT玉米期货环比下跌2.45%（11月环比10月上涨1.65%），CBOT糙米期货价格环比下跌3.10%（11月环比10月上涨1.56%），CBOT小麦期货环比下跌2.08%（11月环比10月下跌1.18%），NYBOT原糖期货环比下跌3.23%（11月环比10月上涨7.27%），NYBOT棉花期货均价环比下跌12.06%（11月环比10月上涨17.9%）。

现货市场,美国大豆现货价格环比下跌0.70%(11月环比10月上漲9.04%);美国小麦现货环比上漲0.87%(11月环比10月,美国硬红冬小麦上漲0.52%、美国软红冬小麦上漲4.12%);美国玉米现货价格环比下跌1.00%(11月环比10月上漲2.76%);泰国100%B级大米环比上漲0.80%(11月环比10月上漲6.06%);巴西圣保罗白糖现货均价环比下跌0.11%(11月环比10月上漲0.70%),COTLOOK A棉花现货环比下跌8.17%(11月环比10月上漲3.71%)。

价格展望与投资建议

美国农业部11月供需报告的总体利多:全球小麦产量上调,由于阿根廷、澳大利亚、欧盟27国及巴拉圭增产抵消了前苏联12国及美国的减产,同时消费量上调幅度更大导致年终库存下调;全球玉米产量下调,其中美国产量下调及预期价格上涨将抑制出口需求,美国10/11年度玉米年终库存量比上月预测减少,这将是自95/96年度以来最低水平;全球10/11年度稻米供需量低于上月预测,其中缅甸、巴基斯坦、菲律宾和南韩减产仅部分地被澳大利亚增产所抵消,由于洪涝造成的主季作物减产,泰国、菲律宾产量下调,全球10/11年度稻米出口量下调,年终库存与上月预测基本持平;全球10/11年度大豆产量上调巴西、阿根廷、印度及南非大豆产量上调仅部分地被美国产量下调所抵消,由于全球进口需求增加及美豆出口销售进度创纪录,特别是对中国出口强劲,美豆出口上调年终库存量较上月预测减少;全球棉花产量下调,其中中国、美国、巴基斯坦、希腊及土耳其减产仅部分地被巴西、澳大利亚和乌兹别克斯坦增产所抵消,全球09/10和10/11年度库存/消费比分别下降至37%和36%,是自93/94年度以来最低水平。

我们认为,天气因素因影响供给前景仍然受市场关注,短期市场还担心中国政府加强货币管理的措施可能导致需求放缓、流通性紧缩等,预计未来国际农产品价格将震荡调整。

国内玉米、小麦、水稻三种主要粮食价格有望在国家调控下保持温和和上涨。我们认为,虽然国家调控物价的政策目标明确,但国家调控的意图更多的是通过稳定市场情绪以控制粮食价格上涨速度而非方向。综合考虑新粮成本、下游需求(四季度粮食深加工以及饲料企业需求相对旺盛)、及国家政策等因素,预计年内粮食价格将保持温和和上涨的行情。此外,国内白糖、棉花供需紧张的基本面格局尚未改善,但受物价调控政策的影响预计后期宽幅调整的概率较大,但这并不会改变上述产品基本面支撑下的高价状态。猪价存栏量下降、粮价上涨的成本传导作用逐步显现、以及逐渐步入消费旺季等因素作用下,继续震荡向上可期。

重点推荐隆平高科、登海种业、丰乐种业、敦煌种业、荃银高科、大北农、南宁糖业、圣农发展、金德发展、中牧股份、獐子岛、雏鹰农牧。

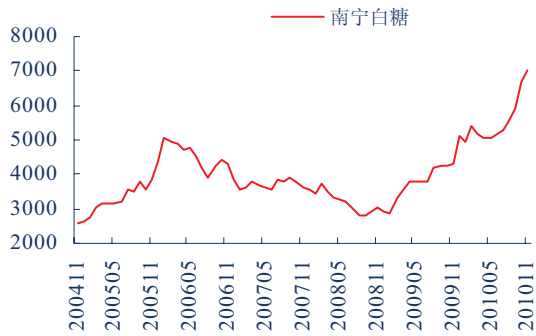
热点品种价格走势分析

白糖价格:供需失衡格局支撑糖价中枢保持高位

价格走势分析:

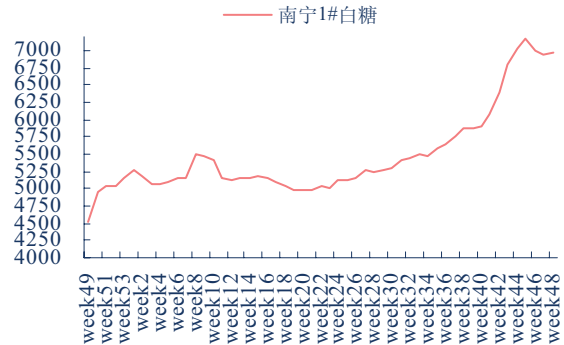
本期,欧盟区部分国家债务危机以及朝鲜和韩国交战,促使美元走强,虽然糖市基本面利多,但国际原糖期货价格仍出现下跌;国内新糖逐渐上市,市场现货供应偏紧格局开始略有缓解,加之国储糖拍卖低价成交同时国家调控预期强烈,国内糖价下跌。具体来看,NYBOT原糖期货环比下跌3.23%(11月环比10月上漲7.27%),巴西圣保罗白糖现货均价环比下跌0.11%(11月环比10月上漲0.70%),郑州白糖期货主力合约环比下跌5.72%(11月环比10月上漲4.86%),南宁白糖现货环比下跌1.95%(11月环比10月上漲4.48%)。后期关注:国际主要产糖国出口情况;国内糖产销情况。

图 3: 中国食糖现货价格 单位: 元/吨



资料来源: Bloomberg, 中信证券研究部

图 4: 近一年以来中国食糖每周价格 单位: 元/吨



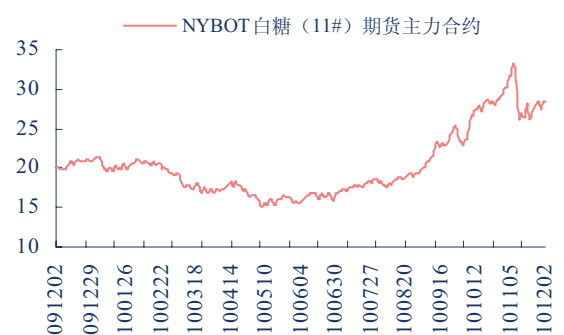
资料来源: Bloomberg, 中信证券研究部

图 5: 国际食糖现货价格 单位: 美元/包 (50KG)



资料来源: Bloomberg, 中信证券研究部

图 6: 国际食糖期货价格 单位: 美元/磅



资料来源: Bloomberg, 中信证券研究部

国际方面, 巴西圣保罗州蔗产联盟(Unica)公布的数据称, 巴西中南部地区 11 月上半月的糖产量较 2009 年同期下滑 4.9%; 而由于最近印度主产区下大雨影响了生产进度, 印度产量也存在较大不确定性 (10 月 1 日以来印度头号产糖区马哈拉什特拉邦的食糖产量同比下降了 10%), 估计印度食糖出口数量将低于预期, 国际市场供应偏紧的担忧仍然存在。我们认为, 由于全球市场供给偏紧, 且印度的出口形势在产量存在减产预期下愈发不明朗, 这将支持原糖期价, 预计短期市场仍将偏强运行。

国内方面, 从广西糖业协会获悉, 截止 11 月 30 日, 广西开榨糖厂 44 家, 累计入榨甘蔗 308.1 万吨, 同比减少 138.47 万吨; 产混合糖 30.2 万吨, 同比减少 16.78 万吨; 混合产糖率 9.8%, 同比下降 0.72 个百分点; 累计销糖 25.1 万吨, 同比减少 1.03 万吨; 产销率 83.11%, 同比提高 27.49 个百分点, 国内糖市供需偏紧格局仍然存在。同时, 进口糖成本高于国产糖, 减弱了大量进口的可能性。我们认为, 虽然新糖逐渐上市, 以及国家政策面的压力令期货市场大幅调整, 但白糖现货价格短期出现了回调之后再现涨幅, 由于 2010/11 年度白糖存在供需缺口的基本面并没有改变, 预计短期内糖市有望保持高位运行状态。

本期重大事项:

1) 2010 年 11 月 22 日, 国家储备投放的 20 万吨国产白砂糖全部成交, 竞拍的成交均价 6288.43 元/吨, 较上回大幅下降约 400 元/吨。

2) 从广西糖业协会获悉, 截止 11 月 30 日, 广西开榨糖厂 44 家, 累计入榨甘蔗 308.1 万吨, 同比减少 138.47 万吨; 产混合糖 30.2 万吨, 同比减少 16.78 万吨; 混合产糖率 9.8%, 同比下降 0.72 个百分点; 累计销糖 25.1 万吨, 同比减少 1.03 万吨; 产销率 83.11%, 同比提高 27.49 个百分点。

3) 据莫斯科 12 月 1 日消息, 俄罗斯糖生产商协会 Soyuzrossakhar 周三称, 在 1 月 1 日至 12 月 1 日期间, 俄罗斯从进口原糖中生产出 191.5 万吨精炼糖, 较去年同期生产的 175.3 万吨增加 9.2%。此间俄罗斯糖精炼商加工了 194.9 万吨原糖, 去年同期加工量为 178.2 万吨。Soyuzrossakhar 称 9 月及 10 月部分时间里未进行原糖精炼, 因糖厂忙于收割新作甜菜, 但进口的原糖在 10 月再度开始运抵糖厂。

4) 据新德里 11 月 30 日消息, 印度农业部长周二称, 印度料在 12 月第三周作出决定批准解除糖出口限制, 并以月为单位分批出口。印度是全球最大的糖消费国也是继巴西之后最大的糖生产国, 该国在 2009 年因遭遇干旱而大量进口糖之后今年重新开始出口。

5) 据伦敦 11 月 30 日消息, 印度糖厂协会 (ISMA) 主席周二称, 印度料将在 2010-11 年度出口 150-200 万吨糖。VivekSaraogi 称他预期印度政府将允许从 12 月开始出口月度配额, 取决于收割进展状况。他的预估低于市场预估中值, 市场此前平均预估印度今年将允许出口 200-300 万吨糖。

(资料来源: 除以上注明的资料来源外, 其余来自中国粮油商务网)

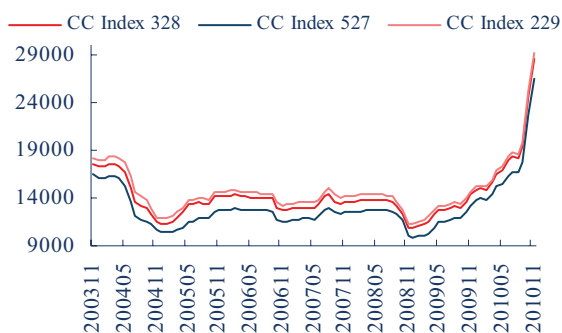
棉花价格: 调控意图明显, 市场承压回调

价格走势分析:

本期, 印度降雨对棉花损害有限, 加之美元走势强劲, 国际棉花价格下跌; 国内由于稳定棉价政策出台, 以及加快新疆棉花外运, 导致总体国内棉花价格大幅度下跌。具体来看, NYBOT 棉花期货均价环比下跌 12.06% (11 月环比 10 月上涨 17.9%), COTLOOK A 棉花现货环比下跌 8.17% (11 月环比 10 月上涨 3.71%); 郑棉期货价格环比下跌 13.92% (11 月环比 10 月上涨 13.55%), CC Index 328 级棉花现货环比下跌 10.68% (11 月环比 10 月上涨 16.5%)。后期重点关注: 国际产区棉花生长状况; 国家调控手段。

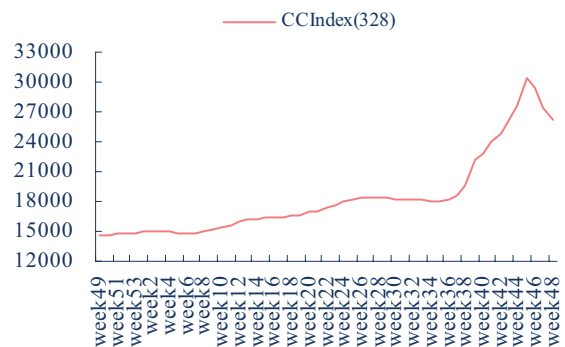
国内方面, 多数地区的棉花采摘基本结束, 受种植面积下降 (今年兵团棉花种植面积为 680 万亩, 较去年减少 20 万亩) 以及南方恶劣气候影响, 2010 年棉花同比可能减产 5%; 国内储备棉较少, 同时国际棉花可供资源紧张; 将对市场形成支撑。国家发改委等七部门要求稳定棉花市场价格, 造成市场看空心理和观望情绪比较浓, 收购价格应声下调。我们认为, 受新棉减产、库存持续下降, 纺织服装行业需求旺盛等推动, 棉市继续下调空间有限。

图 7: 中国棉花现货价格指数 单位: 元/吨



资料来源: 中国棉花协会, 中信证券研究部

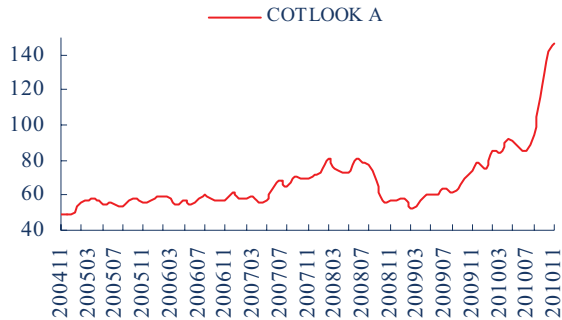
图 8: 近一年以来中国棉花每周价格 单位: 元/吨



资料来源: Bloomberg, 中信证券研究部

图 9: 国际棉花现货价格

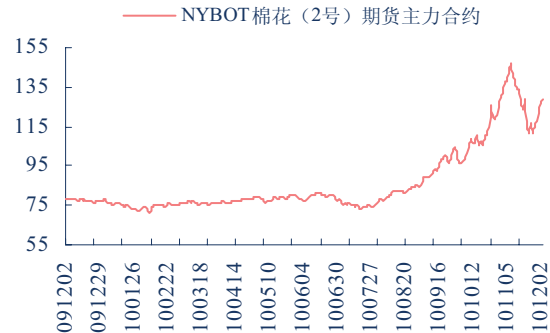
单位: 美分/磅



资料来源: USDA, 中信证券研究部

图 10: 国际棉花期货价格

单位: 美分/磅



资料来源: Bloomberg, 中信证券研究部

国际方面, 印度农业部长称, 印度西部主要棉花种植区 10 月及 11 月的降雨不会损及之前预期将丰收的棉花产量, 令对棉花将大幅减产的预期消退; 同时尽管预计全球经济会强劲增长, 但受制于棉花供给有限和价格高涨, 全球纺织业转向化纤混纺而用棉增长将受到阻碍, 因而不支持棉花大涨行情。但就整体供给面来看, 国际棉花咨询委员会 12 月 1 日发布了最新报告显示: 2009/10 年度, 全球棉花库存下降了 25%, 是近七个年度以来的最低水平。我们认为, 印度产量以及放松棉花出口政策的不确定性可能继续导致棉价下调, 但全球棉花供应的紧张而需求稳定的基本面对棉花价格有支撑作用, 预计将逐渐震荡企稳。

本期重大事项:

1) 据美国农业部 (USDA) 11 月 26 日发布的美棉出口周报, 11 月 12 日-11 月 18 日这一周, 美国净签约销售陆地棉 57988 吨, 较前一周下降 46%, 较近四周平均水平低 39%。主要签约的地区有中国大陆 (26814 吨)、土耳其 (11336 吨)、巴基斯坦 (5406.4 吨)、印尼 (4687 吨) 和危地马拉 (1983.8 吨)。签约 2010/11 年度新棉 4011.2 吨, 主要卖给印尼 (1199 吨)、马来西亚 (959.2 吨) 和日本 (872 吨)。

2) 国际棉花咨询委员会 12 月 1 日发布了最新报告显示: 2009/10 年度, 全球棉花库存下降了 25%, 是近七个年度以来的最低水平。2010/11 年度的期末库存预计会增长至 930 万吨。然而, 这会因地域的不同而有所差异: 北半球国家的库存会下降, 南半球国家库存会因产量大增而增加。

3) 据美国农业部 11 月 29 日发布的棉花生长状况报告, 截止 11 月 28 日, 美棉采摘率达到 91%, 较上周增加 5 个百分点, 较去年同期高 11 个百分点, 高于近 5 年平均值 10%。

4) 郑州商品交易所决定, 自 2010 年 11 月 26 日结算时起, 棉花、早籼稻、白糖期货合约交易保证金标准由原比例调整为 12%, 涨跌停板幅度由原比例调整为 7%; 强麦期货合约交易保证金标准由原比例调整为 10%, 涨跌停板幅度由原比例调整为 6%。

(资料来源: 除以上注明的资料来源外, 其余来自中国粮油商务网)

豆油价格: 国储拍卖, 油价平稳

价格走势分析:

本期, 由于国际原油期货坚挺, 同时全球植物油需求旺盛, 国际豆油期货价格逐步回升, 但相比价格高企的前两周仍环比下跌; 国内受到政府调控物价政策出台以及力度不断加强的影响, 国内豆油现货价格下跌幅度较大。具体来看, CBOT 豆油期货环比下跌 2.52% (11 月环比 10 月上涨 8.10%); 国内豆油期货环比下

跌 4.72%（11 月环比 10 月上涨 4.94%），四级毛豆油现货环比下跌 6.27%（11 月环比 10 月上涨 0.76%）。后期重点关注：国际原油期货走势；中国进口豆油数量。

图 11：中国豆油现货价格

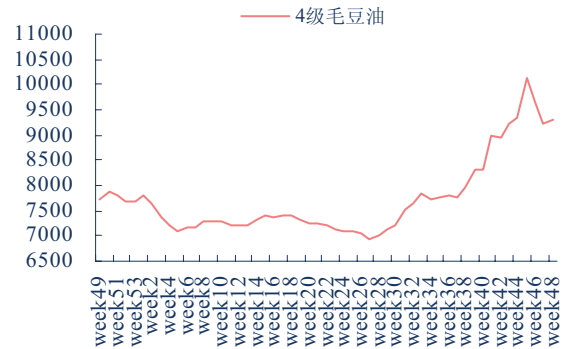
单位：元/吨



资料来源：Bloomberg，中信证券研究部

图 12：近一年以来中国豆油每周价格

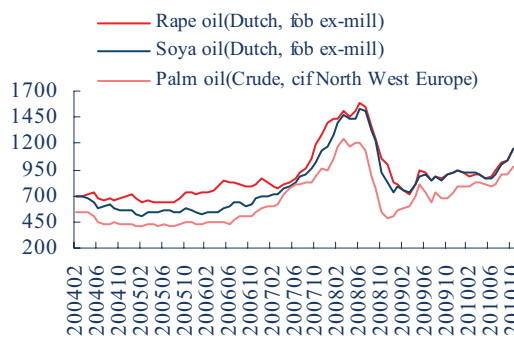
单位：元/吨



资料来源：Bloomberg，中信证券研究部

图 13：国际油脂现货价格

单位：美元/吨



资料来源：USDA，中信证券研究部

图 14：国际豆油期货价格

单位：美分/磅



资料来源：Bloomberg，中信证券研究部

国际方面，南美种植区的干旱天气情况仍然是目前影响市场供给预期的主要因素，据气象服务机构表示，从本周天开始，阿根廷产区的高温天气将持续数日，且土壤水分蒸发率将会提高，这将给大豆生长与播种造成影响。此外，马来西亚棕榈油出口数据利好，且种植区天气变化导致的市场担忧情绪，给棕榈油价格提供了支撑的同时有利于提振国际豆油价格。我们认为，受拉尼娜天气影响，南美大豆生长关键期的状况仍然存在不确定性，并且国际豆油、棕榈油为代表的植物油需求旺盛，预计总体偏多的基本面格局将成为国际豆油价格震荡反弹的强劲支撑因素。

国内方面，目前国内油脂供应较为充足，同时受国家调控物价政策的打压，豆油现货市场观望情绪依然浓厚。下周二国家还将对国储 10 万吨菜油进行拍卖，显示国家调控物价力度加强，因而限制豆油现货随外盘上涨的空间。我们认为，压榨原材料大豆价格上涨以及国际进口豆油成本提高等，将继续支持豆油价格周期性的上涨趋势，短期国家调控物价的政策令豆油压榨企业承受较大的成本压力，预计在政策利空的情况下，短期国内豆油价格将以稳定为主。

本期重大事项：

1) 经国家有关部门批准，定于 2010 年 12 月 7 日在安徽粮食批发交易市场及相关联网市场举行国家临时存储食用油竞价销售交易会，此次竞价销售国家临时存储菜籽油 10 万吨，国标四级质量标准。

2) 据中国海关总署发布的最新数据显示, 中国十月份植物油进口量较上年同期下滑。海关数据显示, 十月份中国豆油进口量为 198,375 吨, 比上年同期减少了 4.07%。一月到十月期间, 豆油进口总量为 1,071,961 吨, 比上年同期减少了 46%。十月份棕榈油进口量为 359,143 吨, 比上年同期减少了 28%。一月到十月期间, 棕榈油进口总量为 4,510,503 吨, 比上年同期减少了 15.36%。不过十月份中国菜籽油进口量为 78,509 吨, 比上年同期增长了 188.1%。今年一月到十月期间, 中国菜籽油进口总量为 771,478 吨, 年比激增 92%。

3) 据印度炼油协会主席周四表示, 2010/11 年度印度食用油进口量可能与上年保持稳定, 因为国内产量增长能够满足增长的消费。相比定, 2009/10 年度 (11 月到次年 10 月) 印度进口了 880 万吨食用油。

4) 据华盛顿 12 月 2 日消息, 美国统计局(U.S. Census Bureau)周四公布数据显示, 10 月美国豆油库存总计为 32.39 亿磅, 9 月为 33.58 亿磅。这一数据是当日统计局公布的月度油脂和油品生产及库存报告中的一部分。统计局 11 月 24 日公布的月度油籽压榨报告显示, 10 月份美国豆油库存为 32.37 亿磅。

(资料来源: 除以上注明的资料来源外, 其余来自中国粮油商务网)

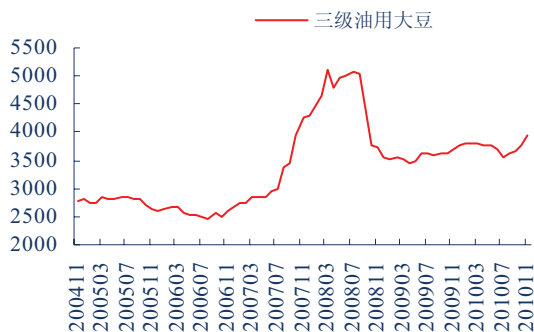
大豆价格：南美产量堪忧，或促豆价反弹

价格走势分析：

本期, 受欧元区债务担忧和美元走强影响, 国际大豆价格期初下跌, 后美豆基本面利多回补了部分跌幅; 国内市场受政策面利空影响, 加之国家和地方储备大豆拍卖补充供给, 国内大豆现货价格下跌。具体来看, CBOT 大豆期货环比下跌 1.52% (11 月环比 10 月上涨 7.07%), 美国大豆现货价格环比下跌 0.70% (11 月环比 10 月上涨 9.04%); 国内大连 1 号黄大豆期货环比下跌 4.70% (11 月环比 10 月上涨 3.00%), 三级油用大豆现货价格环比上涨 0.53% (11 月环比 10 月上涨 4.64%)。后期重点关注: 南美天气变化情况; 到港大豆理论成本。

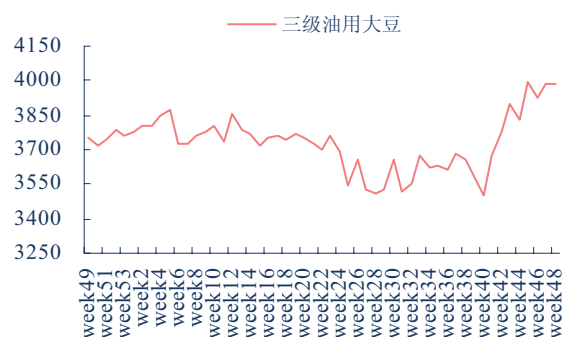
国际方面, 继美国农业部 11 月度供需报告利多之后, 近期南美天气状况再度受到市场关注。阿根廷阿根交易所首次发布的产量预估为 4950 万吨, 低于美国农业部的 5200 万吨, 其大豆播种完成 57.2%, 低于去年同期 65.5%; 同时巴西南部虽然迎来降水, 但仍有小部分大豆重播, 影响国际市场供给预期。而需求方面, 美国周度出口销售数据超过了市场预期水平。据美国农业部称, 本年度迄今为止, 大豆出口销售总量已达美国农业部全年出口预测的 76.7%, 相比之下, 五年平均水平 55.2%。我们认为, 在确立周期性上涨趋势的背景下, 南美天气状况导致产量的不确定性以及强劲的需求支撑, 仍然有助于经历了前期回落之后的国际大豆期货价格短期震荡反弹。

图 15: 中国大豆现货价格 单位: 元/吨



资料来源: 郑州粮食批发市场, 中信证券研究部

图 16: 近一年以来中国大豆每周价格 单位: 元/吨



资料来源: 郑州粮食批发市场, 中信证券研究部

图 17: 国际大豆现货价格 单位: 美元/吨



资料来源: USDA, 中信证券研究部

图 18: 国际大豆期货价格 单位: 美分/蒲式尔



资料来源: Bloomberg, 中信证券研究部

国内方面, 国储和地方储备大豆拍卖, 其中 30 万吨国储因起拍价格高而全部流拍, 24.6 万吨地储成交 5.5 万吨, 成交率 22.34%, 最高价 3790、最低价 3750、均价 3772, 表现了市场谨慎观望的态度。港口库存压力较大, 主要港口的库存量约在 628 万吨, 根据船期统计显示, 进口大豆速度有所增加, 12 月预计 500 万吨, 1 月预计 500 万吨, 对供给面造成一定压力。但由于进口大豆理论到港成本在 4300-4400 元/吨, 而目前产区油厂豆价在 3700-3900 元/吨, 国内大豆现货价格有一定的提振作用。我们认为, 综合考虑农民惜售、国家调控物价的政策、港口压力大但进口价格高等因素, 预计国内大豆现货价格短期将呈现震荡调整格局。

本期重大事项:

1) 黑龙江大豆拍卖结束, 交易数量 246616 吨, 成交 55099 吨, 成交率 22.34%, 最高价 3790、最低价 3750、均价 3772。

2) 国家临时存储移库大豆竞价销售交易会于 2010 年 12 月 3 日在安徽粮食批发交易市场及其联网市场(河北、山东、北京、天津、陕西)成功举行。本次计划销售移库大豆 29.58 万吨(河北 11.82 万吨、山东 13.92 万吨、北京 1 万吨、天津 9638 吨、陕西 1.87 万吨), 全部流拍。

3) 据中国海关总署发布的最新数据显示, 今年十月份中国大豆进口量月比减少了 24%, 为 3,733,940 万吨, 比上年同期大幅增长了 48.16%。海关数据显示, 十月份中国从阿根廷进口了 1,862,654 吨, 年比激增 515%。一月到十月期间, 中国共从阿根廷进口了 9,820,822 吨大豆, 年增长 162%。十月份中国还从巴西进口了 1,050,150 吨大豆, 比上年同期减少了 16.4%。一月到十月期间, 中国共从巴西进口了 17,833,307 吨, 年增长 13%。十月份中国还进口了 562,449 吨美国大豆, 年比减少了 30%。今年一月到十月期间, 中国共进口了 14,923,286 吨美国大豆, 年增长 3.7%。海关本月初发布的数据显示, 一月到十月期间, 中国大豆进口总量年比增长了约 26%, 达到了 43,895,867 万吨。

4) 根据《大连商品交易所风险管理办法》有关规定, 经研究决定, 自 2010 年 11 月 23 日(星期二)结算时起, 豆粕、豆油合约涨跌停板幅度扩大为 5%, 最低交易保证金标准提高至 7%。关于涨跌停板幅度和交易保证金的其他各项规定仍按《大连商品交易所风险管理办法》执行。

5) 据布宜诺斯艾利斯 12 月 2 日消息, 布宜诺斯艾利斯谷物交易所周四称, 降雨帮助阿根廷大豆种植户加快 2010/11 年度大豆播种进程, 但播种率依然落后于去年同期水平, 因部分地区天气依然干燥。阿根廷大豆播种率目前达到 57.2%, 预计播种面积达到创纪录的 1870 万公顷(4620 万英亩), 前一周攀升近 10 个百分点, 但仍较去年同期落后 8.3 个点

6) 据芝加哥 12 月 2 日消息, 美国农业部周四公布的数据显示, 上周美国大豆出口销售大涨近 50%至一个月高位, 因全球最大的大豆进口国--中国采购创下近四个月最高水平。

7) 综合媒体 11 月 25 日消息, 罗萨里奥谷物交易所周四称, 阿根廷 2010/11 年度大豆产量预计在 4950 万吨, 低于其他机构预估, 因对拉尼娜异常气候形成的忧虑加深。

(资料来源: 除以上注明的资料来源外, 其余来自中国粮油商务网)

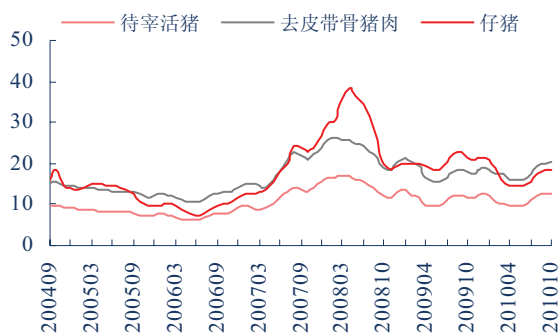
其它品种价格走势

猪价: 局部地区疫病不断, 猪价或将震荡向上

价格走势分析:

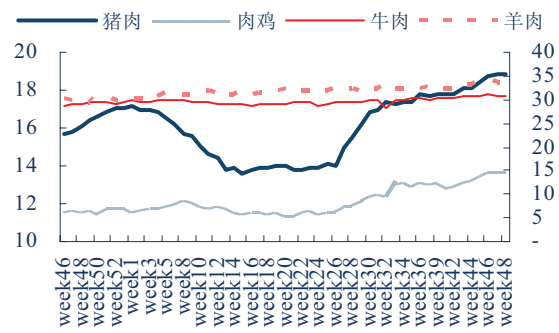
本期, 虽然国家出台的多项措施抑制物价过快上涨, 部分农产品价格下跌明显, 但由于生猪供需偏紧的基本面尚未改变, 猪价相对抗跌, 仅部分省市出现小幅回落, 不影响生猪价格上涨的整体形势。具体来看, 猪肉、牛肉、羊肉、肉鸡、鸡蛋价格环比涨跌分别为: 1.64%, -0.58%, -0.16%, 0.59%, 4.06% (11 月环比 10 月, 猪肉、牛肉、羊肉、肉鸡、鸡蛋价格环比涨跌分别为: 3.39%, 1.51%, 3.28%, 4.05%, 7.39%)。后期重点关注: 生猪(母猪)存栏量及出栏情况; 生猪屠宰量。

图 19: 中国猪肉类批发价格 单位: 元/公斤



资料来源: 农业部, 中信证券研究部

图 20: 09 年以来中国肉类产品每周价格 单位: 元/公斤



资料来源: 东方艾格, 中信证券研究部

目前, 生猪市场供需偏紧的格局仍然存在, 主要是因为上半年疾病和洪涝灾害造成存栏量的减少, 后期补栏量增加有限, 而猪疫病灾情不断影响到局部供应(今年夏末到秋季的高热病导致育肥猪大量死亡, 母猪繁殖也受到影响, 发病严重地区母猪死亡高达 50% 以上。近期广西, 四川又报出猪蓝耳病, 大大影响到了市场生猪的供给)。目前受低温天气影响, 猪肉消费的需求持续旺盛。我们认为, 由于生猪养殖周期长, 同时节日相对集中, 有望在传统猪肉消费旺季里进一步拉动猪肉的需求, 供不应求的现象将在一定时期内存在。另外, 粮价上涨带动的养殖成本提升对下游传导效应将逐步显现, 预计猪价仍将保持震荡回升之势。

本期重大事项:

1) 黑龙江生猪现货交易研讨会在哈尔滨召开。会上, 省畜牧协会、绥化市畜牧局与苏州大宗商品电子交易中心签订了合作协议。双方将共同制定黑龙江省区域生猪电子商务发展战略与发展规划, 组织对黑龙江省规模以上猪场进行认证并分批进行生猪电子商务的培训, 设立指定交收点、推动黑龙江省内外产销市场的对接工作等。双方的合作将使生猪生产者、加工和流通企业最大程度规避市场风险, 促进生猪的品种改良、规模化与标准化养殖和猪肉深加工产业化的进程。会上, 黑龙江省有 50 多家生猪生产企业、加工企业和合作社现场在“中国生猪电子交易中心”办理开户手续。

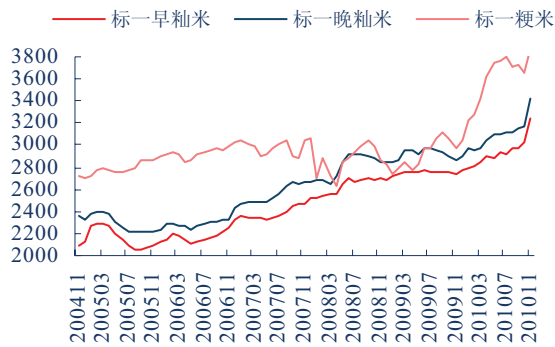
2) 经过近两年的紧张施工,由重庆市畜牧科学院建设的重庆市首家数字化猪场——重庆市原种猪场近日在荣昌县广顺街道办事处高瓷村全面竣工,首批 428 头种猪(其中 60 头长白直接从丹麦引进)将于近期引进到位。该猪场是示范核心区为进一步完善生猪良繁体系,全力打造良种生猪供种高地而重点启动建设的三大原种猪场之一,总投资 3400 余万元,占地 200 余亩,其中猪舍 18 栋。设计饲养规模为存栏母猪 900 头,年提供各类优良种猪 15000 头以上。

水稻价格：政策密集出台，米价高位震荡

价格走势分析：

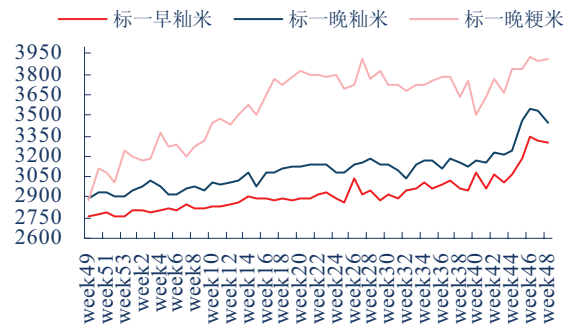
本期,期初受美元走强以及需求低迷等因素影响,国际糙米价格一路走低,后市场担心部分亚洲国家市场供应情况,国际糙米价格有所回升,但总体仍然较前期下跌;国内国储拍卖持续进行,同时受宏观调控政策对市场预期的影响,国内稻米现货价格涨幅趋缓。具体来看,CBOT 糙米期货价格环比下跌 3.10% (11 月环比 10 月上涨 1.56%),泰国 100%B 级大米环比上涨 0.80% (11 月环比 10 月上涨 6.06%);国内标一早籼米环比上涨 1.45%、标一晚籼米环比下跌 0.46%、标一晚粳米环比上涨 0.53% (11 月环比 10 月分别涨跌幅为 6.73%、8.00%、6.07%)。后期继续重点关注:国际产区天气情况;国储拍卖成交情况。

图 21: 中国稻米现货价格 单位: 元/吨



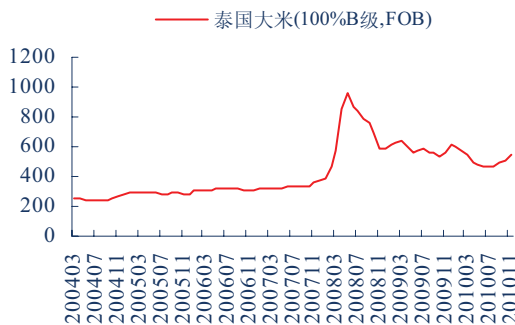
资料来源: 郑州粮食批发市场, 中信证券研究部

图 22: 近一年以来中国稻米每周价格 单位: 元/吨



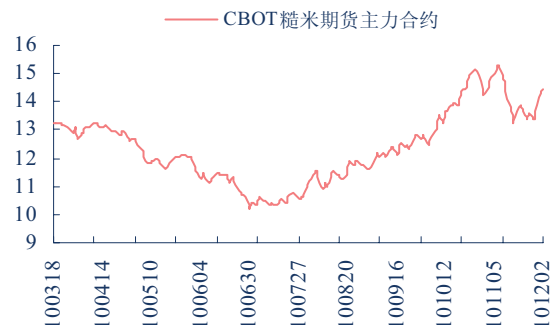
资料来源: 郑州粮食批发市场, 中信证券研究部

图 23: 国际稻米现货价格 单位: 美元/吨



资料来源: USDA, 中信证券研究部

图 24: 国际稻米期货价格 单位: 美元/英担



资料来源: Bloomberg, 中信证券研究部

国内方面,由于国家宏观调控政策密集出台,国内农产品期货价格回落,加之农民还贷期的来临,农民惜售心理有所松动,国内水稻价格总体涨势趋缓,局部地区止涨小幅回落。我们认为,国家现阶段调控目标,旨在当前 CPI 上涨过快的背景下,通过稳定粮食价格来缓解国内通胀压力;但南方晚稻减产,同时化肥、种

子、农药等种植成本提高，国家中长期通过市场、行政等手段，推动粮食价格平稳上涨，以稳定农民种粮积极性，保障国家粮食安全的目标并不会改变（2011年初，国家可能还会继续提高国储水稻的最低收购价），因此水稻价格后市并不会出现大幅回调；预计后期市场在节前备货、政策短期调控等综合作用下，保持高位震荡。

国际方面，亚洲洪涝灾害的影响可能超出之前的预期，令全球大米供应形势受到影响。作为非传统的大米进口国，印尼今年稻米产量低于预期，因而计划从泰国寻购 23 万吨大米以补充政府库存。此外全球第二大米生产国印度南部地区降雨过量，也可能对稻米生产造成破坏。而国际需求在经过短暂的低迷之后，恢复旺盛。据美国农业部发布的周度出口销售数据显示，截止到 11 月 25 日的一周里，美国大米出口销售数量为 12.24 万吨，远远高于一周前的水平，也比四周平均水平高出 44%。出口装运量为 12.3 万吨，远远高于一周前的水平，比四周平均值高出 46%。我们认为，综合考虑亚洲稻米生产遭受台风破坏以及美国单产下降、国际需求恢复、流动性充足等因素，国际糙米价格有望延续震荡向上行情。

本期重大事项：

1) 经国家有关部门批准，定于 12 月 2 日在安徽粮食批发市场及其联网市场举行国家临时存储稻谷竞价销售交易会，本次计划销售稻谷 196.05 万吨，实际成交 39.96 万吨，成交率 20.38%，其中：早籼稻计划销售 12.09 万吨，实际成交 7.91 万吨，成交率 65.43%，成交均价 1910 元/吨；中晚籼稻计划销售 184.35 万吨，实际成交 32.05 万吨，成交率 17.39%，成交均价 1961 元/吨。

2) 经国家有关部门批准，定于 12 月 2 日在安徽粮食批发市场及其联网市场举行国家临时存储粳稻竞价销售交易会，本次计划交易粳稻 9.49 万吨，实际成交 1.42 万吨，成交率 14.96%，成交均价 2207 元/吨。

3) 经国家有关部门批准，定于 11 月 25 日在安徽粮食批发市场及其联网市场举行国家临时存储稻谷竞价销售交易会，本次计划销售稻谷 199.08 万吨，实际成交 64.99 万吨，成交率 32.65%，其中：早籼稻计划销售 16.15 万吨，实际成交 10.1 万吨，成交率 62.54%，成交均价 1941 元/吨；中晚籼稻计划销售 182.93 万吨，实际成交 54.89 万吨，成交率 30%，成交均价 1957 元/吨。

4) 经国家有关部门批准，定于 11 月 25 日在安徽粮食批发市场及其联网市场举行国家临时存储粳稻竞价销售交易会，本次计划交易粳稻 9.86 万吨，实际成交 2.50 万吨，成交率 25.35%，成交均价 2135 元/吨。

5) 据印度国内媒体援引政府官员的话说，短期内印度不可能取消小麦、大米和其它谷物出口限制。印度粮食库存可能只能满足国内需求。相反，从目前到 2020 年期间，印度需要大幅提高农业产量，满足国内日益增长的需求。政府 2007 年二月份禁止小麦出口，2008 年四月份禁止非巴斯马蒂大米出口，旨在遏制国内价格上涨。

6) 据联合国粮农组织（FAO）表示，2010/11 年度全球大米产量将比早先的预测减少 650 万吨，因为亚洲地区稻米作物遭受干旱及洪涝灾害的伤害。FAO 预计 2010/11 年度全球稻米产量为 6.979 亿吨，相当于 4.654 亿吨的成品米，这要低于六月份预测的 7.044 亿吨。这是 FAO 自四月份以来第三次下调大米产量数据。FAO 将中国和印度稻米产量数据下调，因为稻米作物受到干旱和洪涝的破坏。不过全球稻米产量仍有望创下历史最高纪录。

7) 据印尼贸易部副部长 Mahendra Siregar 称，印尼政府正在考虑取消大米进口关税。他说，印尼贸易部已经向财政部提出建议，取消大米进口关税，帮助遏制国内大米价格上涨。目前印尼对大米进口征收 450 印尼盾/公斤的关税。

8) 据菲律宾农业部表示，明年一季度菲律宾稻米产量有望高于今年同期水平，因为种植面积和单产将会提高。菲律宾农业统计局在玉米和大米展望报告中称，明年一季度稻米产量和收获面积有望比今年同期分别增长 16.1% 和 10.8%，单产也有望增长 4.8%。统计局称，菲律宾 2010 年稻米和玉米产量可能低于上年水

平。2010年稻米产量可能达到1602万吨，比2009年的1627万吨减少1.5%。截止到十月一日，菲律宾大米库存总量为315万吨，比九月份增长了3.9%，也比上年同期创纪录的水平增长26.8%。

（资料来源：除以上注明的资料来源外，其余来自中国粮油商务网）

小麦价格：国家定向供应，价格有望高位稳定

价格走势分析：

本期，由于美国冬小麦产区天气干燥，影响小麦作物长势，加之澳大利亚和俄罗斯小麦作物同样令人担忧，国际小麦价格逐步触底回升，但受制于美元走强，总体相比于上期下跌；国内小麦市场整体保持高位坚挺的态势，受国家调控市场、打压物价的决心的影响，局部地区价格小幅波动，但总体价格环比上涨。具体来看，CBOT小麦期货环比下跌2.08%（11月环比10月下跌1.18%），美国小麦现货环比上涨0.87%（11月环比10月，美国硬红冬小麦上涨0.52%、美国软红冬小麦上涨4.12%）；国内郑州强麦期货1105合约环比下跌1.14%（11月环比10月下跌1.84%），郑州粮食批发市场三等白小麦现货价格环比上涨0.30%（11月环比10月上涨2.58%）。后期重点关注：全球产区天气状况；2010年新麦投放的时间及销售底价的变动情况；国内主产区天气情况。

国际方面，今年夏季俄罗斯和乌克兰等黑海地区遭受严重干旱以及持续高温天气的影响，以小麦为主的农作物大幅减产，迫使这些国家禁止或限制谷物出口，近期美国西部平原硬红冬小麦产区天气依然干燥（截止到周日，美国冬小麦作物优良率为47%，远远低于上年同期的63%），而澳大利亚东部地区降雨过量，导致当地小麦质量严重受损，再次引起市场对全球小麦生产的担忧。据美国农业部发布的周度出口销售数据显示国际需求稳定。我们认为，由于前期黑海地区干旱已经对国际小麦市场造成了影响，市场对天气因素可能造成的破坏更加关注，加之国际需求支撑较强，预计短期内国际小麦价格或将继续反弹。

国内方面，据农业部农情调度显示，目前全国冬小麦播栽基本结束，播种面积达3.4亿亩，增加100万亩。9月底以来，安徽沿淮淮北持续多月无有效降雨，小麦主产区旱情不断蔓延，目前全省小麦最大受旱面积超过1000万亩，仍有600多万亩麦田重旱需浇灌；尚有弱小苗1030万亩需浇水补墒。我们认为，冬小麦正处于出苗生长季节，天气变化将影响市场供给预期而应该受到密切关注。近期国家粮食局称，将提高对小麦面粉加工企业的小麦供应，以稳定国内小麦及面粉价格。综合考虑目前冬小麦生长天气不利、农民惜售、通胀压力、制粉企业积极备货等因素，预计小麦价格在国家宏观调控的大环境下仍然整体保持高位。

图 25：中国小麦现货价格

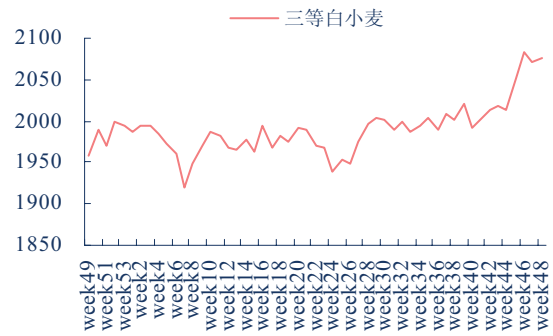
单位：元/吨



资料来源：郑州粮食批发市场，中信证券研究部

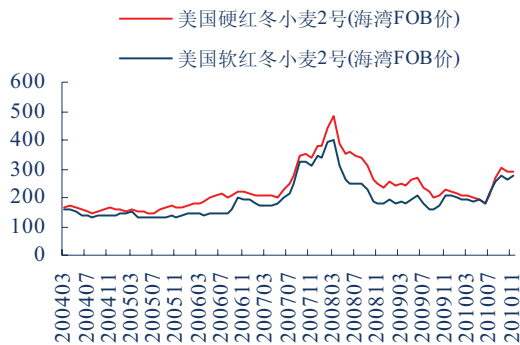
图 26：近一年以来中国小麦每周价格

单位：元/吨



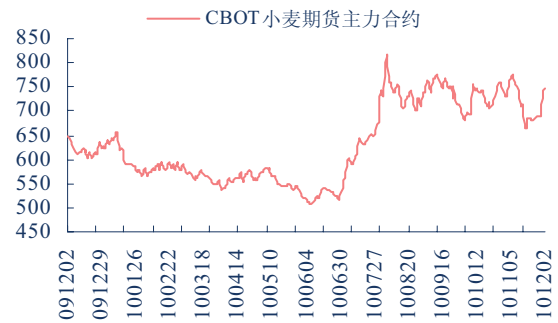
资料来源：郑州粮食批发市场，中信证券研究部

图 27: 国际小麦现货价格 单位: 美元/吨



资料来源: USDA, 中信证券研究部

图 28: 国际小麦期货价格 单位: 美分/蒲式尔



资料来源: Bloomberg, 中信证券研究部

本期重大事项:

1) 国家粮食局周五称, 中国将提高对小麦面粉加工企业的小麦供应, 以稳定国内小麦及面粉价格。粮食局在其网站上发表的一份声明中称, 除了举行周度政府小麦拍卖外, 粮食局将向一些大型面粉加工企业销售小麦, 以满足市场上的小麦面粉需求。

2) 经国家有关部门批准, 定于 12 月 1 日在安徽粮食批发市场及其联网市场举行最低收购价小麦竞价销售交易会, 本次计划交易小麦 105.83 万吨, 实际成交 20.94 万吨, 成交率 19.79%, 其中: 白小麦计划销售 103.85 万吨, 实际成交 18.96 万吨, 成交率 18.26%, 成交均价 1923 元/吨; 混合麦计划销售 0.99 万吨, 全部成交, 成交均价 1895 元/吨; 红小麦计划销售 0.99 万吨, 全部以 2060 元/吨成交。3) 居巴黎消息, 周四公布的官方数据显示, 欧盟本周发放 442000 吨软小麦出口许可, 令 2010-11 年度迄今软小麦出口许可发放总量达到 920 万吨上年同期许可法方总量为 680 万吨。

3) 经国家有关部门批准, 定于 11 月 24 日在安徽粮食批发市场及其联网市场举行最低收购价小麦竞价销售交易会, 本次计划交易小麦 108.95 万吨, 实际成交 32.43 万吨, 成交率 29.77%, 其中: 白小麦计划销售 107.66 万吨, 实际成交 31.14 万吨, 成交率 28.92%, 成交均价 1916 元/吨; 混合麦计划销售 1.25 万吨, 全部成交, 成交均价 2136 元/吨; 红小麦计划销售 0.04 万吨, 全部成交, 成交均价 2160 元/吨。

4) 加拿大统计局周五公布的对该国农户的调查显示, 加拿大油菜籽产量略高于此前预估, 达到 1187 万吨。小麦产量总计达到 2685 万吨, 同样盖过此前交易商预估。然而大部分主要作物产量依然低于去年水平, 因天气条件欠佳。

5) 据孟买 12 月 3 日消息, 周五公布的政府数据显示, 截至 12 月 3 日, 印度小麦播种面积较去年同期的 1617 万公顷增加 6%, 至 1716 万公顷。印度自 10 月开始播种小麦, 从 4 月起开始收割。预期在截至 6 月的作物年度中, 印度小麦产量将超过 8200 万吨的产量目标。数据显示, 冬季播种的油籽面积下降至 722 万公顷, 去年同期为 781 万公顷。

6) 据巴黎 12 月 2 日消息, 周四公布的官方数据显示, 欧盟本周发放欧盟本周发放 558,000 吨软小麦出口许可, 为本年度开始以来周度出口许可数量第六高水平, 令 2010/11 年度 (7 月-6 月) 迄今软小麦出口许可发放总量达到 1010 万吨。上一年度同期软小麦出口许可发放总量为 720 万吨。

7) 据印度农业专家周三称, 虽然近来降雨耽搁了印度小麦播种, 但是天气非常有利于小麦作物生长。印度小麦主产区温度下降, 有利于小麦分蘖。2010/11 年度印度小麦产量将增至 8200 万吨。

8) 据国际谷物理事会 (IGC) 表示, 2010/11 年度全球小麦产量基本上与早先的预测保持不变, 仍为 6.443 亿吨, 不过低于上年的 6.772 亿吨。IGC 预计 2010/11 年度欧盟 27 国小麦产量为 1.361 亿吨, 与早先的预测

保持稳定，上年为 1.387 亿吨。俄罗斯小麦产量 4200 万吨，与早先的预测保持稳定，上年为 6170 万吨。乌克兰 1720 万吨，低于早先预测的 1750 万吨，上年为 2090 万吨。2010/11 年度美国小麦产量将达到 6010 万吨，低于早先预测的 6050 万吨，上年为 6040 万吨。加拿大 2220 万吨，低于早先预测的 2200 万吨，上年为 2680 万吨。IGC 还预计 2010/11 年度中国小麦产量为 1.15 亿吨，与早先的预测保持稳定，上年为 1.151 亿吨。

（资料来源：除以上注明的资料来源外，其余来自中国粮油商务网）

玉米价格：国际市场回落，国内现货趋涨

价格走势分析：

本期，南美玉米产区天气干燥，市场担忧玉米作物的生长，而玉米需求旺盛，同时国际原油期货坚挺，玉米价格止跌反弹，但受上期价格基数较高，国际玉米期货价格环比下跌；国内市场农民惜售导致新玉米上市量提升缓慢，而养殖业需求旺盛，采购意愿较强，推动国内玉米市场价格上涨。具体来看，CBOT 玉米期货环比下跌 2.45%（11 月环比 10 月上涨 1.65%），美国玉米现货价格环比下跌 1.00%（11 月环比 10 月上涨 2.76%）；大连玉米期货环比下跌 3.26%（11 月环比 10 月上涨 3.01%），国内玉米现货价格环比上涨 1.36%（11 月环比 10 月上涨 3.15%）。后期继续重点关注：美国玉米产量；国家临时收储政策。

国际方面，伴随 2010 年美国玉米产量预期一再下调，2010/11 年度美国玉米期末库存可能创下十五年来最低水平，近期阿根廷地区干燥天气仍未得到有效缓解，加重市场对全球玉米供应吃紧的担忧。中国进口拉动了玉米国际需求，海关总署发布的最新数据显示，今年一月到十月期间，中国共进口了 148 万吨玉米，远远高于上年同期的水平，此外，阿根廷农业部称中国可能明年年初开始进口阿根廷玉米。我们认为，国际玉米供需基本面形势仍然利多为主，世界第一大玉米主产国美国 2010 年的玉米产量形势仍然存在不确定性，但短期来看受中国管理通胀的政策影响，市场担忧国际需求可能会受到抑制，预计短期国际玉米期货价格或将震荡调整。

国内方面，国内农户普遍持有的惜售心理致使玉米市场基本处在供不应求的状态，近期下游饲养业和玉米深加工企业需求旺盛，采购意愿较强。我们认为，受今年灾害天气多发影响，种植成本提高引发农民惜售情绪，国家收储政策更多的是通过稳定市场情绪以控制玉米价格上涨速度；综合考虑新粮成本、下游需求及国家调控等因素，预计国内玉米市场或将高位趋涨。

图 29：中国玉米现货价格 单位：元/吨



资料来源：郑州粮食批发市场，中信证券研究部

图 30：近一年以来中国玉米每周价格 单位：元/吨



资料来源：郑州粮食批发市场，中信证券研究部

图 31: 国际玉米现货价格

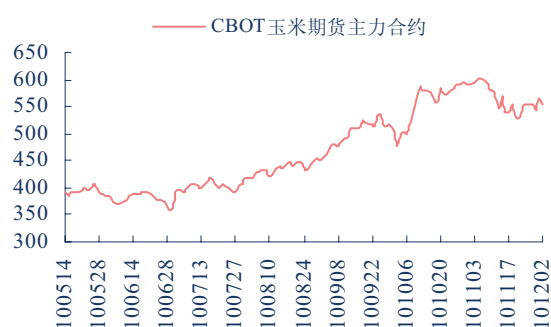
单位: 美元/吨



资料来源: USDA, 中信证券研究部

图 32: 国际玉米期货价格

单位: 美分/蒲式尔



资料来源: Bloomberg, 中信证券研究部

本期重大事项:

1) 经国家有关部门批准, 定于 11 月 23 日在安徽粮食批发交易市场及其联网市场举行国家临时存储(含中央储备)玉米竞价销售交易会, 本次计划销售临时存储(含中央储备)玉米 29.68 万吨, 实际成交 7.76 万吨, 成交率 26.15%, 成交均价 1604 元/吨。

2) 经国家有关部门批准, 定于 11 月 30 日在安徽粮食批发交易市场及其联网市场举行国家临时存储(含中央储备)玉米竞价销售交易会, 本次计划销售临时存储(含中央储备)玉米 27.14 万吨, 实际成交 4.82 万吨, 成交率 17.76%, 成交均价 1609 元/吨。

3) 据阿根廷农业贸易办公室 (Oncca) 表示, 阿根廷政府已经与出口商签订协定, 发放了 2010/11 年度第一批玉米出口许可, 同意从 2 月 15 日出口 500 万吨玉米。

4) 据美国贸易商称, 由于干燥天气耽搁了播种, 巴西和阿根廷玉米和大豆产量将低于美国农业部的预测。贸易商预计, 2011 年巴西大豆产量可能从 2010 年的 6900 万吨减少到 6700 万吨, 相比之下, 美国农业部的预测为 6750 万吨。2011 年巴西玉米产量可能从 2010 年的 5600 万吨减少到 5000 万吨, 相比之下, 美国农业部的预测为 5100 万吨。2011 年阿根廷大豆产量可能达到 5000 万吨, 低于 2010 年的 5450 万吨, 相比之下, 美国农业部的预测为 5200 万吨。油世界预计 2011 年阿根廷大豆产量为 5200 万吨。2011 年阿根廷玉米产量将达到 2350 万吨, 低于美国农业部预测的 2500 万吨。阿根廷农业部预计 2010/11 年度阿根廷玉米产量为 2600 万吨。今年十二月份天气干燥可能导致南美大豆单产下降, 因为南美农户不得不重播一些大豆, 并推迟玉米播种。

5) 据中国海关总署发布的最新数据显示, 今年十月份中国共进口了 251,934 吨玉米, 远远高于上年同期的水平。十月份中国从美国进口了 244,626 吨玉米。今年一月到十月期间, 中国共从美国进口了 1,436,036 吨玉米, 远远高于上年同期的水平。今年一月到十月期间, 中国共进口了 1,478,754 吨玉米, 也远远高于上年同期的水平。

6) 据南非农作物预测委员会表示, 2009/10 年度 (5 月到次年 4 月) 南非玉米产量达到了三十年来的最高水平, 为 1281.5 万吨。比上年增长了 6%, 低于委员会早先预测的 1304.3 万吨, 也略低于市场预期的 1300 万吨。

7) 据国际谷物理事会 (IGC) 表示, 由于美国和巴西玉米产量下滑, 2010/11 年度全球玉米产量将比上年减少 100 万吨, 也比早先的预测下调了 400 万吨, 为 8.1 亿吨。全球玉米产量已经连续五年没有下滑。IGC 预计 2010/11 年度全球玉米期末库存数据下调了 400 万吨, 为 1.21 亿吨, 这将是 2006/07 年度以来的最低水平。

(资料来源：除以上注明的资料来源外，其余来自中国粮油商务网)

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：1）研究报告所提出的一切推荐意见均基于市场公开信息做出，且为分析师本人对报告所涉证券或发行人的独立判断；以及 2）研究报告中所涉证券或发行人是分析师本人通过自上而下研究、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论。

免责声明

此报告并非针对或意图发送给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属机构（以下统称“中信证券”）违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有于此报告中使用的商标、服务标识及标记均为中信证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，只有收件人才能使用。本报告所载的信息、材料或分析工具只提供给阁下作参考之用，不是或不应被视为出售、购买或认购证券或其它金融工具的要约或要约邀请。中信证券也不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠，但中信证券不保证其准确性或完整性。除法律或规则规定必须承担的责任外，中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠此报告而取代个人的独立判断。本报告所指的证券或金融工具的价格、价值及收入可跌可升。以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发布此报告日期当日的判断，可在不发出通知的情形下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。本报告不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。收件人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工(包括参与准备或发行此报告的人)可能(1)与此报告所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，(2)已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工可能担任此报告所提到的公司的董事。在法律许可的情况下，中信证券可能参与或投资此报告所提到的公司的金融交易，向有关公司提供或获取服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券的董事、高级职员和员工亦不为前述金融机构之客户因使用本报告或报告载明的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2010 版权所有。保留一切权利。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅：

| | 评级 | 说明 |
|--------|------|----------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 相对中标 300 指数涨幅 20%以上； |
| | 增持 | 相对中标 300 指数涨幅介于 5%~20%之间； |
| | 持有 | 相对中标 300 指数涨幅介于-10%~5%之间； |
| 行业投资评级 | 卖出 | 相对中标 300 指数跌幅 10%以上； |
| | 强于大市 | 相对中标 300 指数涨幅 10%以上； |
| | 中性 | 相对中标 300 指数涨幅介于-10%~10%之间； |
| | 弱于大市 | 相对中标 300 指数跌幅 10%以上； |

| | 北京 | 上海 | 深圳 | 中信证券国际有限公司 |
|--------|------------------------------|-------------------------------------|-----------------------------------|--------------------------|
| 地址: | 中国北京市朝阳区新源南路 6 号京城大厦(100004) | 上海浦东新区世纪大道 1568 号中建大厦 22 楼 (200122) | 深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦 A 层 (518040) | 香港中环添美道 1 号中信大厦 26 楼 |
| 电话: | (010)84588720 | (021)68761565 | (0755)83196279 | (852) 2237 6409 |
| 传真: | (010)84868307 | (021)68761669 | (0755)82485240 | (852) 2104 6580 |
| 服务热线: | (010)84868367 | | | |
| Email: | service@citics.com | | | hkresearch@citics.com.hk |
| 网址: | http://www.citics.com | | | http://www.citics.com.hk |
| | http://www.spcitic.com | | | |