



Research and
Development Center

厄尔尼诺可能会如何演变？

农林牧渔 2019 年 8 月第 1 期周报

2019 年 8 月 1 日

康敬东 农林牧渔行业分析师

刘卓 研究助理

厄尔尼诺可能会如何演变？

2019年8月第1期周报

2019年8月1日

本期内容提要：

- ◆ **农业板块跑赢大盘：**本期农林牧渔指数上涨 2.56%，同期沪深 300 指数上涨 1.20%，行业跑赢沪深 300 指数 1.35 个百分点，在申万 28 个行业中排名第 5 位。本期子板块中动物保健、畜禽养殖、其他农产品加工板块表现较好，相对沪深 300 指数分别获得 2.60%、2.23%、1.80% 的超额收益。行业目前 PE (TTM, 整体法, 剔除负值) 是 53 倍，相对沪深 300 的估值溢价为 329%。分子板块来看，本期 PE 最高的为畜禽养殖板块的 71 倍（上期分别为 69 倍），最低的为动物保健板块的 27 倍（上期为 26 倍）。本期动物保健板块估值提升最快。
- ◆ **行业主要产品价格：**本期农产品批发价格 200 指数为 109.77、菜篮子产品批发价格 200 指数为 111.07，环比分别下跌 0.33%、0.35%。**大宗粮食：**本期小麦现货价格 2279 元/吨，环比上涨 0.24%；玉米现货价格 1979 元/吨，环比上涨 0.51%；早籼稻价格 2150 元/吨，环比持平。**油脂油料：**本期大豆现货均价 3457 元/吨，环比持平；油菜籽 4684 元/吨，环比持平；豆油 5395 元/吨，环比上涨 2.61%。**经济作物：**本期棉花 14104 元/吨，环比上涨 0.04%；白糖 5490 元/吨，环比上涨 1.76%。**畜禽养殖：**本期生猪价格 19.09 元/公斤，环比上涨 4.32%。**水产养殖：**本期海参 186 元/公斤，环比持平。
- ◆ **重点行业观点（详见正文）：**
我们认为今年厄尔尼诺持续发生甚至复制 2015 年的强度都有一定可能性，且目前来看，厄尔尼诺在全球范围内带来的影响已初步显现，多产区受极端天气影响面临更为深度地减产。历史情况来看，糖价和厄尔尼诺强度并没有表现出强相关性，本轮糖价周期反转虽然并非由天气定调，但天气能够起到的助推作用却是显而易见的。我们认为当前市场预期包含供需充裕和天气稳定的因素在内，考虑到供需的边际改善，以及潜在的天气超预期助力的可能，糖价有望超预期稳步上涨，且涨幅方面有一定想象空间。糖价上涨带动市场预期向上修复，重点推荐中粮糖业。
- ◆ **风险因素：**疫病风险；极端天气风险；农产品价格波动风险；农业政策变动风险。

证券研究报告

行业研究——周报

农林牧渔行业

看好	中性	看淡
----	----	----

上次评级：看好，2019.7.24

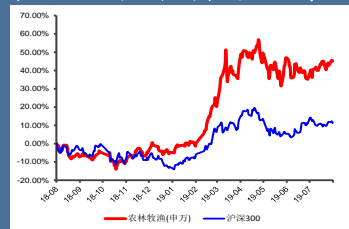
康敬东 行业分析师

执业编号：S1500510120009

联系电话：+86 10 83326739

邮箱：kangjingdong@cindasc.com

农林牧渔行业相对沪深 300 表现



资料来源：信达证券研发中心

刘卓 研究助理

联系电话：+86 10 83326753

邮箱：liuzhuo@cindasc.com

目录

投资聚焦	1
一、厄尔尼诺可能会如何演变	1
二、厄尔尼诺对糖价的影响	3
本期行情回顾：农业板块跑赢大盘	7
行业运行动态	9
农产品价格指数：本期农产品价格环比回落	9
大宗粮食：小麦和玉米价格环比上涨	10
油脂油料：大豆价格环比持平，豆粕跌豆油涨	12
经济作物：棉花和白糖价格环比上涨	14
畜禽养殖：猪价环比上涨	15
水产养殖：海参价格环比持平	17
本期政策及要闻回顾	20
风险因素	20

表目录

表 1：历年厄尔尼诺情况比较	4
表 2：国内主要农产品运行动态汇总表	17

图目录

图 1：厄尔尼诺发生概率预测	1
图 2：海面温度近期变化	2
图 3：赤道太平洋分区域海面温度变化	2
图 4：ONI 历年变动情况	3
图 5：ONI 变化情况	3
图 6：ONI 与糖价关系	4
图 7：2019 年 6 月中国主要气象灾害分布图	5
图 8：2019 年 7 月 30 日国内干旱情况	5
图 9：巴西中南部 19/20 榨季生产累计数据（截至 7 月上旬）（单位：千吨，百万升，公斤/吨，升/吨）	5
图 10：巴西中南部 19/20 榨季旬度生产数据（7 月上旬）（单位：千吨，百万升，公斤/吨，升/吨）	6
图 11：本期农业行业跑赢大盘	7
图 12：本期农业行业中动物保健板块领先行业	7
图 13：本期涨跌幅（%）排名前 15 的上市公司	7
图 14：本期涨跌幅（%）排名后 15 的上市公司	7
图 15：农林牧渔相对沪深 300 的估值溢价	8
图 16：本期农业各子行业估值表现	8
图 17：本期农产品批发价格 200 指数环比下跌	9
图 18：本期菜篮子产品批发价格 200 指数环比下跌	9
图 19：主要大宗粮食运行动态	11
图 20：主要油脂油料运行动态（1）	12
图 21：主要油脂油料运行动态（2）	13
图 22：主要经济作物运行动态	14
图 23：主要畜禽产品运行动态	15
图 24：主要畜禽产品运行动态（续）	16
图 25：主要水产品运行动态	17

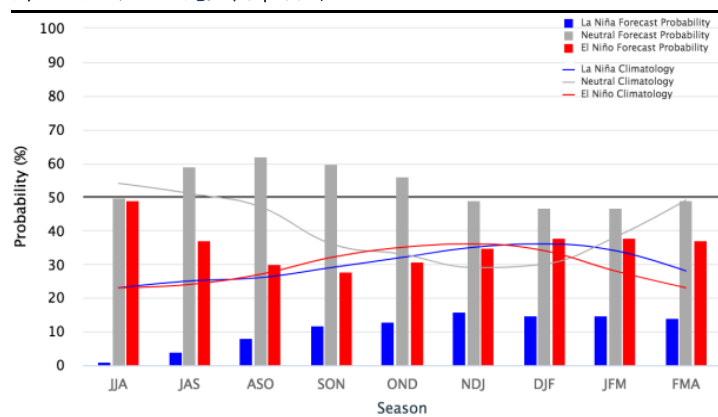
投资聚焦

一、厄尔尼诺可能会如何演变

1、厄尔尼诺持续概率有多大？

截至7月上旬，本轮厄尔尼诺仍在持续。据NOAA（美国国家海洋和大气管理局）最新报告显示，今年8-10月份厄尔尼诺有约60%的概率向中性演变，而持续的概率由当前的50%逐步降低，取而代之的是拉尼娜发生的概率在不断走高。拉尼娜作为厄尔尼诺的对立事件，通常发生在厄尔尼诺之后。NOAA给出的预测或许表明，在当前来看本轮厄尔尼诺现象在逐渐消退。但海面温度短期波动较大，监测数据也在不断更新，而预测机构也是根据当前的数据预测未来发生的可能性，因此目前唯一可以确定的仅仅是厄尔尼诺仍然正在发生，难以确定的是未来是否发生以及发生的可能性。

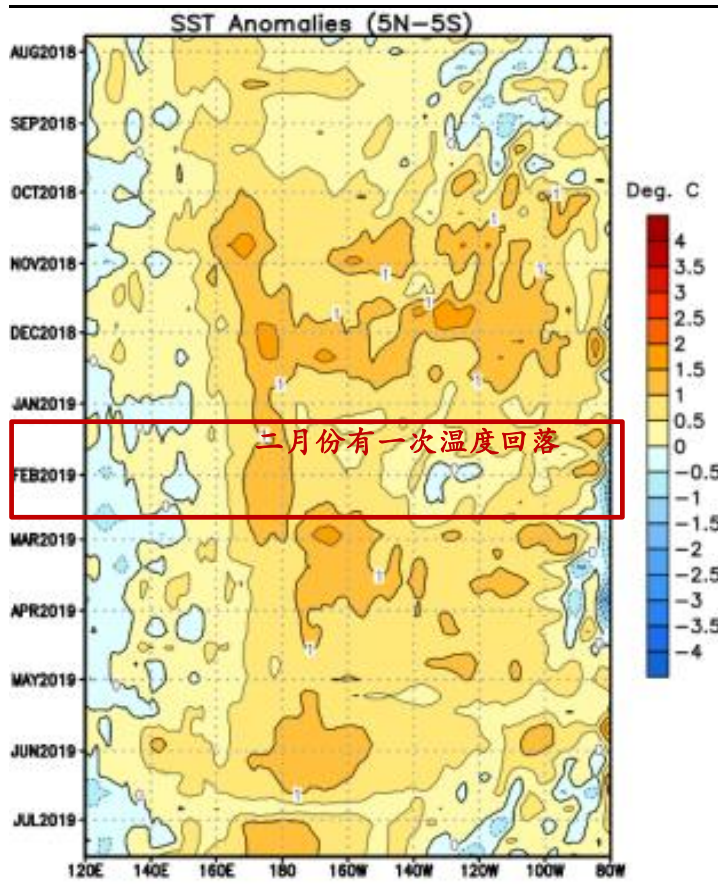
图 1：厄尔尼诺发生概率预测



资料来源：NOAA，信达证券研发中心

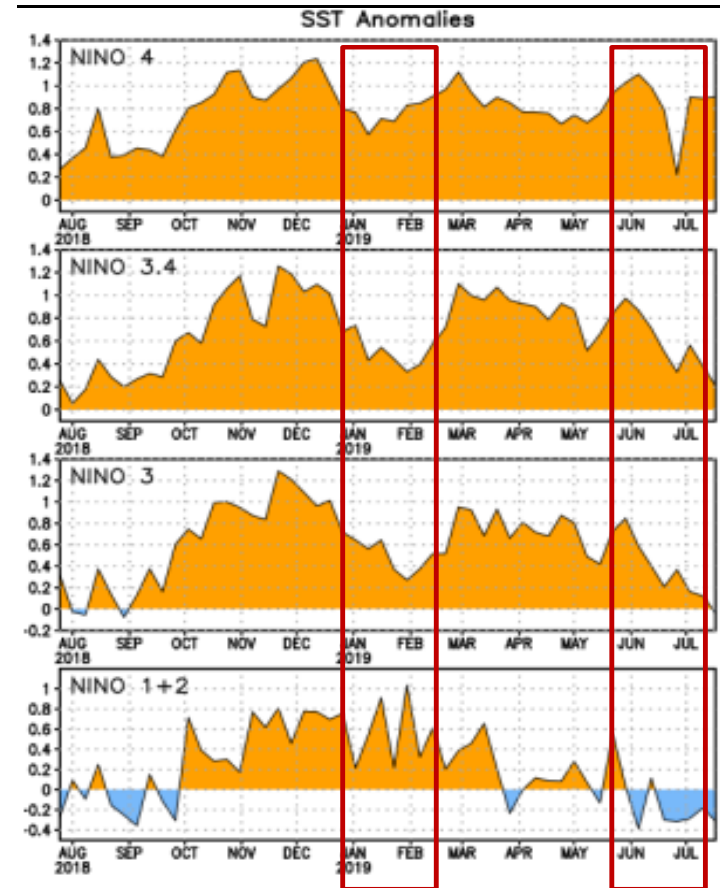
厄尔尼诺定义为赤道太平洋中部和东部异常变暖现象。为准确监测厄尔尼诺现象，NOAA将赤道太平洋中东部的监测区域进一步划分为四个部分，NINO1+2、3、3.4、4，基于监测区域的温度变化判断厄尔尼诺的未来走向。NOAA在6月份报告里预计下半年厄尔尼诺持续概率为60%，但在7月份报告里概率随海面温度回落进行下调。我们可以看到进入7月份以后，赤道太平洋中东部海面温度较之前确实有明显下降，通过海面温度的实时监测，最新预测报告显示厄尔尼诺持续发生的概率将会有所走低。但我们同样可以看到，自去年10月份确定发生厄尔尼诺以来今年2月份的海面温度也有一次短暂的回落，但随后再次回升。因此我们认为，根据实时监测数据进行未来发生概率的预测在参考性方面也是有所限制的。本轮厄尔尼诺有可能是一场持续时间较短的弱厄尔尼诺，也有可能演变为一场类似2014-2016年的强厄尔尼诺，至少目前来看下定论还为时尚早。

图 2: 海面温度近期变化



资料来源: NOAA, 信达证券研发中心

图 3: 赤道太平洋分区海面温度变化



资料来源: NOAA, 信达证券研发中心

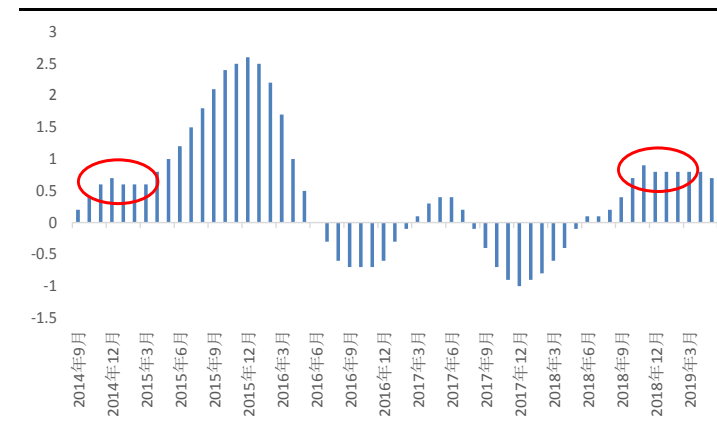
2、厄尔尼诺本轮强度有多大？

ONI (尼诺指数) 反映厄尔尼诺的强度大小, 由偏离正常值的海面温度构建, 偏离超过 $+0.5^{\circ}\text{C}$ 为厄尔尼诺, 超过 -0.5°C 为拉尼娜。历史情况来看, 本轮厄尔尼诺截至目前的 ONI 平均达到 0.8, 与往轮相比还处于偏低位置。但本轮厄尔尼诺开始阶段与上轮 (2014-2016 年) 相比, 起步时间和初始数值方面比较相似。

图 4: ONI 历年变动情况

Year	DJF	JFM	FMA	MAM	AMJ	MJJ	JJA	JAS	ASO	SON	OND	NDJ
2007	0.7	0.3	0.0	-0.2	-0.3	-0.4	-0.5	-0.8	-1.1	-1.4	-1.5	-1.6
2008	-1.6	-1.4	-1.2	-0.9	-0.8	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	-0.4	-0.6	-0.7
2009	-0.8	-0.7	-0.5	-0.2	0.1	0.4	0.5	0.5	0.7	1.0	1.3	1.6
2010	1.5	1.3	0.9	0.4	-0.1	-0.6	-1.0	-1.4	-1.6	-1.7	-1.7	-1.6
2011	-1.4	-1.1	-0.8	-0.6	-0.5	-0.4	-0.5	-0.7	-0.9	-1.1	-1.1	-1.0
2012	-0.8	-0.6	-0.5	-0.4	-0.2	0.1	0.3	0.3	0.3	0.2	0.0	-0.2
2013	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3
2014	-0.4	-0.4	-0.2	0.1	0.3	0.2	0.1	0.0	0.2	0.4	0.6	0.7
2015	0.6	0.6	0.6	0.8	1.0	1.2	1.5	1.8	2.1	2.4	2.5	2.6
2016	2.5	2.2	1.7	1.0	0.5	0.0	-0.3	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6
2017	-0.3	-0.1	0.1	0.3	0.4	0.4	0.2	-0.1	-0.4	-0.7	-0.9	-1.0
2018	-0.9	-0.8	-0.6	-0.4	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.4	0.7	0.9	0.8
2019	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7							

资料来源: NOAA, 信达证券研发中心

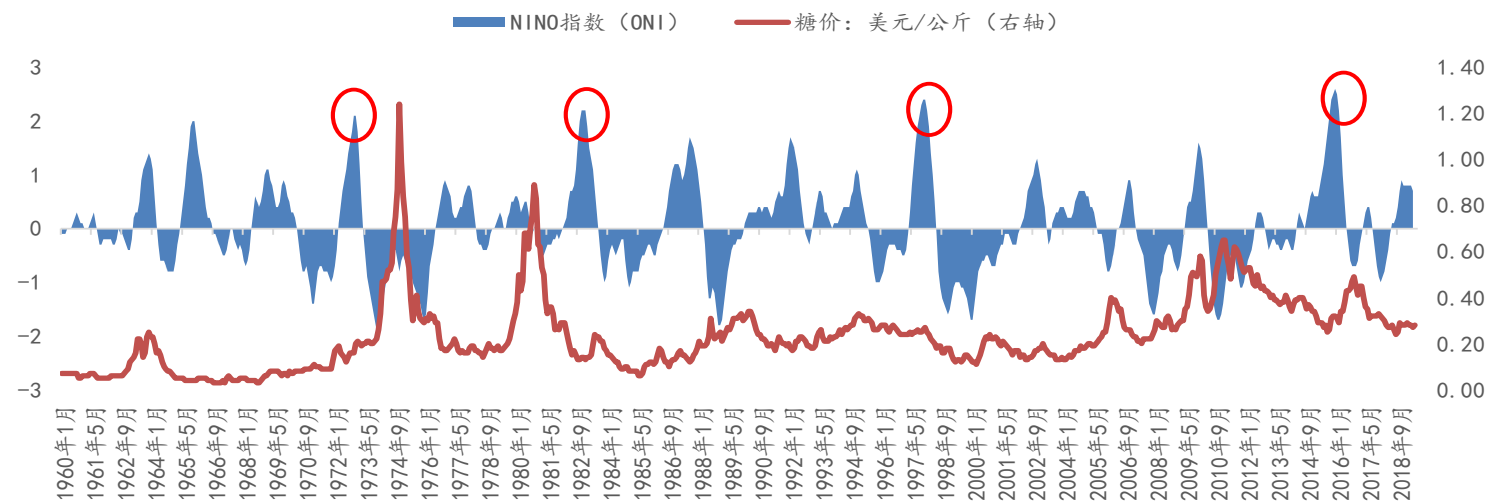
图 5: ONI 变化情况


资料来源: NOAA, 信达证券研发中心

二、厄尔尼诺对糖价的影响

1、厄尔尼诺强度与糖价的关系

历史情况来看, 厄尔尼诺强度与糖价没有表现出很直接的联系, 或者说天气并不是糖价的核心决定因素, 而是助推因素。60年代以来发生过四次强厄尔尼诺, 分别发生在 1972-1973、1982-1983、1997-1998、2014-2016, 而 70 年代和 80 年代的两次糖价牛市主要与石油危机有关, 90 年代发生的强厄尔尼诺在糖价反映上并不明显, 只有 2014-2016 年的强厄尔尼诺推动糖价大幅上涨。除此以外, 2010 年的糖价行情也与当年弱厄尔尼诺和拉尼娜现象相关。因此从历史情况来看, 厄尔尼诺强度与糖价没有必然的联系, 主要是由于糖价的影响因素较多, 天气并不是糖价的核心决定因素, 而是助推因素。

图 6: ONI 与糖价关系


资料来源: NOAA, 信达证券研发中心

表 1: 历年厄尔尼诺情况比较

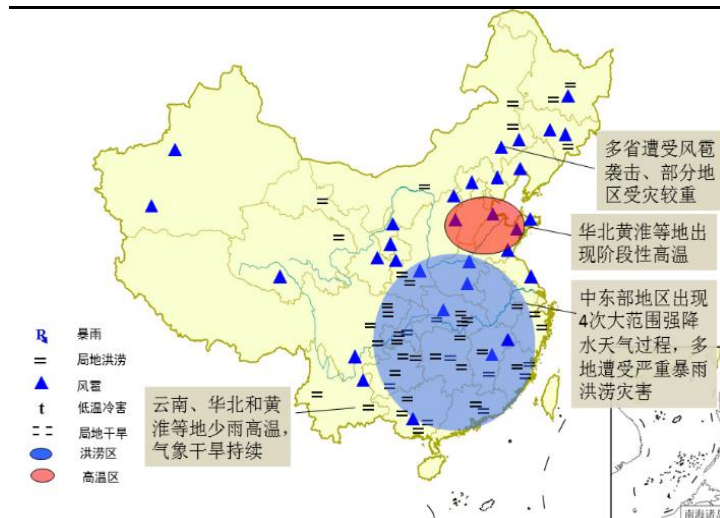
年份	持续时间	平均 ONI
1972-1973	11 个月	1.38
1982-1983	15 个月	1.37
1997-1998	13 个月	1.67
2014-2016	19 个月	1.42
平均	14.5 个月	1.46
2018 至今	8 个月+?	0.79

资料来源: NOAA, 信达证券研发中心

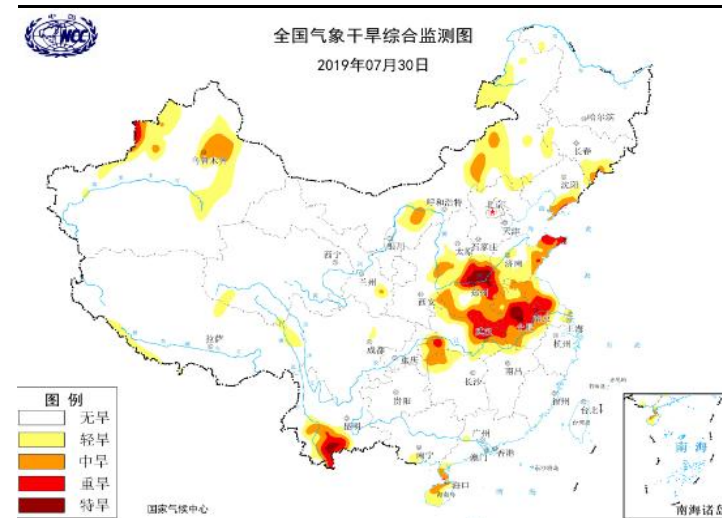
2、厄尔尼诺的短期影响正在显现

厄尔尼诺对糖价的助推影响主要体现在，全球范围气候发生异常，糖料蔗在极端天气中有可能出现生长受阻以及糖分下降的情况，进而导致入榨甘蔗和食糖产量减少，另外受天气因素影响，乙醇甘蔗的替代作物玉米产量下滑也可间接影响糖产量。目前来看厄尔尼诺在全球范围的影响正在显现。

国内方面，南涝北旱形势依然严峻。截至 7 月 30 日，华北和西南部分地区重旱情况仍然没有得到缓解，部分区域达到特旱。6 月份中东部地区多次发生强降雨，多地遭受严重暴雨洪涝灾害。我们维持国内 19/20 榨季进入减产期的判断，除受自身盈利周期驱动外，也受到极端天气的负面影响。

图 7：2019 年 6 月中国主要气象灾害分布图


资料来源：中国气象局，信达证券研发中心

图 8：2019 年 7 月 30 日国内干旱情况


资料来源：中国气象局，信达证券研发中心

国际方面，厄尔尼诺对主产国巴西的影响也开始逐步显现。受霜冻影响，7 月上旬巴西中南部甘蔗压榨量 4090.4 万吨，同比下降 9.53%，出糖率同比下降 4.89%；截至 7 月上旬，19/20 榨季巴西中南部甘蔗压榨量同比下降 3.99%。此外，受油价和糖价的共同影响，乙醇价格相对糖价依然具有优势，糖厂生产甘蔗乙醇的意愿仍然较强。7 月上旬巴西中南部甘蔗制醇比同比进一步提高，较上榨季提升 2.28 个百分点至 63.97%；截至 7 月上旬，19/20 榨季巴西中南部甘蔗制醇比同比提升 1.12 个百分点至 65.05%。受甘蔗入榨量和甘蔗制糖比双双下降的影响，19/20 榨季巴西中南部糖产量同比下降 10.80%至 1085.7 万吨。

图 9：巴西中南部 19/20 榨季生产累计数据（截至 7 月上旬）（单位：千吨，百万升，公斤/吨，升/吨）

Product	South-Central region			São Paulo			Others states		
	2018/2019	2019/2020	Var. (%)	2018/2019	2019/2020	Var. (%)	2018/2019	2019/2020	Var. (%)
Sugarcane ¹	268,862	258,126	↓ -3.99%	162,754	150,401	↓ -7.59%	106,108	107,725	↑ 1.52%
Sugar ¹	12,171	10,857	↓ -10.80%	8,575	7,470	↓ -12.89%	3,596	3,386	↓ -5.83%
Anhydrous ethanol ²	4,078	3,957	↓ -2.96%	2,398	2,327	↓ -2.94%	1,680	1,630	↓ -2.98%
Hydrous ethanol ²	9,441	8,869	↓ -6.06%	5,053	4,221	↓ -16.47%	4,388	4,648	↑ 5.92%
Total ethanol ²	13,519	12,826	↓ -5.13%	7,450	6,548	↓ -12.11%	6,069	6,278	↑ 3.45%
TRS ¹	35,412	32,605	↓ -7.93%	21,663	18,985	↓ -12.36%	13,750	13,620	↓ -0.95%
TRS/ ton of sugarcane ³	131.71	126.31	↓ -4.10%	133.10	126.23	↓ -5.16%	129.58	126.43	↓ -2.43%
Share % sugar	36.07%	34.95%	↓	41.54%	41.30%	↓	27.45%	26.09%	↓
ethanol	63.93%	65.05%	↑	58.46%	58.70%	↑	72.55%	73.91%	↑
Liters of ethanol/ ton of sugarcane	49.58	48.38	↓ -2.43%	45.78	43.54	↓ -4.90%	55.42	55.14	↓ -0.52%
Kg of sugar/ ton of sugarcane	45.27	42.06	↓ -7.09%	52.69	49.67	↓ -5.73%	33.89	31.44	↓ -7.24%

资料来源：UNICA，信达证券研发中心

图 10: 巴西中南部 19/20 榨季旬度生产数据 (7 月上旬) (单位: 千吨, 百万升, 公斤/吨, 升/吨)

Product	South-Central region			São Paulo			Others states		
	2018/2019	2019/2020	Var. (%)	2018/2019	2019/2020	Var. (%)	2018/2019	2019/2020	Var. (%)
Sugarcane ¹	45,214	40,904	↓ -9.53%	26,439	23,139	↓ -12.48%	18,775	17,765	↓ -5.38%
Sugar ¹	2,396	1,939	↓ -19.08%	1,652	1,302	↓ -21.22%	743	637	↓ -14.31%
Anhydrous ethanol ²	791	724	↓ -8.40%	450	409	↓ -9.15%	340	315	↓ -7.41%
Hydrous ethanol ²	1,615	1,444	↓ -10.57%	817	653	↓ -20.03%	798	791	↓ -0.88%
Total ethanol ²	2,405	2,168	↓ -9.86%	1,267	1,063	↓ -16.16%	1,138	1,106	↓ -2.83%
TRS ¹	6,562	5,646	↓ -13.95%	3,892	3,177	↓ -18.36%	2,670	2,469	↓ -7.54%
TRS/ ton of sugarcane ³	145.13	138.03	↓ -4.89%	147.19	137.31	↓ -6.72%	142.23	138.98	↓ -2.28%
Share % sugar	38.31%	36.03%	↓	44.56%	43.00%	↓	29.21%	27.07%	↓
ethanol	61.69%	63.97%	↑	55.44%	57.00%	↑	70.79%	72.93%	↑
Liters of ethanol/ ton of sugarcane	52.66	51.93	↓ -1.38%	47.94	45.92	↓ -4.21%	59.30	59.76	↑ 0.78%
Kg of sugar/ ton of sugarcane	52.98	47.39	↓ -10.55%	62.50	56.26	↓ -9.99%	39.58	35.84	↓ -9.44%

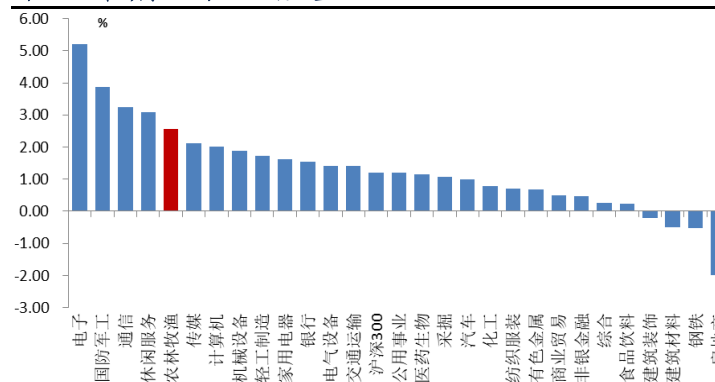
资料来源: UNICA, 信达证券研发中心

综合以上, 我们认为今年厄尔尼诺持续发生甚至复制 2015 年的强度都有一定可能性, 且目前来看, 厄尔尼诺在全球范围内带来的影响已初步显现, 多产区受极端天气影响面临更为深度地减产。历史情况来看, 糖价和厄尔尼诺强度并没有表现出强相关性, 本轮糖价周期反转虽然并非由天气定调, 但天气能够起到的助推作用却是显而易见的。我们认为当前市场预期包含供需充裕和天气稳定的因素在内, 考虑到供需的边际改善, 以及潜在的天气超预期助力的可能, 糖价有望超预期稳步上涨, 且涨幅方面有一定想象空间。糖价上涨带动市场预期向上修复, 重点推荐中粮糖业。

本期行情回顾：农业板块跑赢大盘

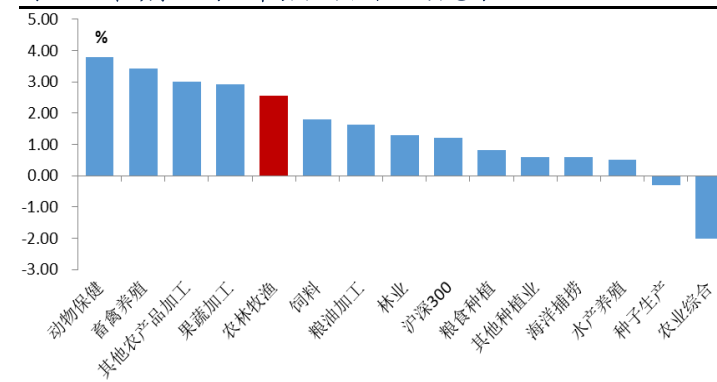
本期（2019.7.24-2019.7.31）农林牧渔指数上涨 2.56%，同期沪深 300 指数上涨 1.20%，行业跑赢沪深 300 指数 1.35 个百分点，在申万 28 个行业中排名第 5 位。本期子版块中动物保健、畜禽养殖、其他农产品加工板块表现较好，相对沪深 300 指数分别获得 2.60%、2.23%、1.80% 的超额收益。分个股看，本期涨幅较大的公司包括民和股份、绿康生化、牧原股份，分别上涨 13.06%、9.83%、8.99%；本期跌幅较大的公司包括*ST 雏鹰、华英农业、晨光生物，分别下跌 9.88%、4.85%、3.93%。

图 11：本期农业行业跑赢大盘



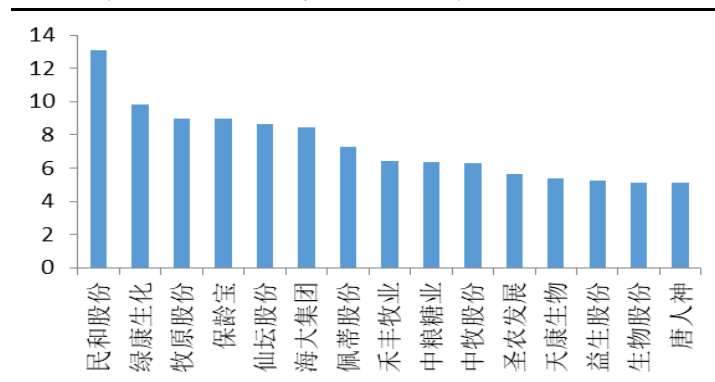
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 12：本期农业行业中动物保健板块领先行业



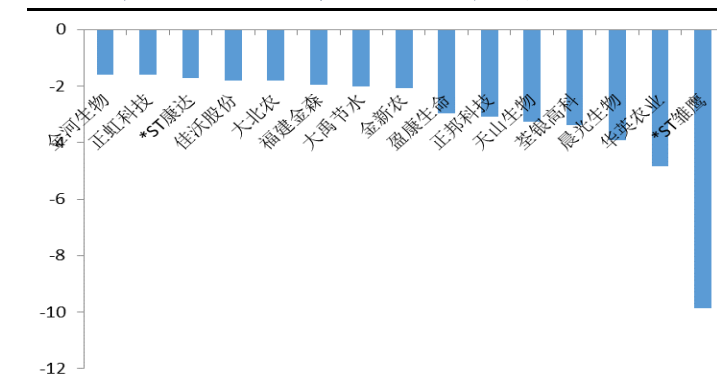
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 13：本期涨跌幅 (%) 排名前 15 的上市公司



资料来源：万得，信达证券研发中心

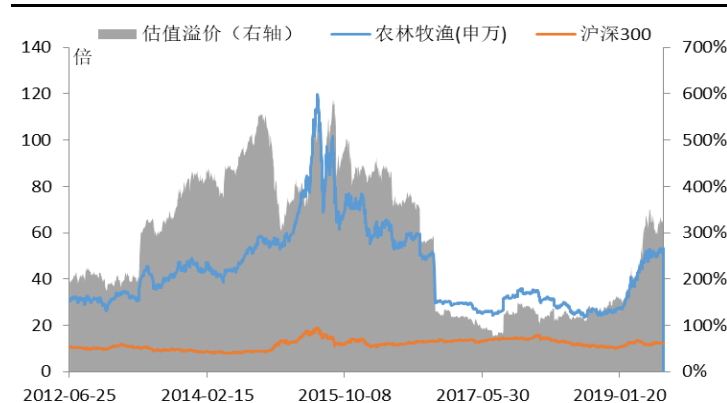
图 14：本期涨跌幅 (%) 排名后 15 的上市公司



资料来源：万得，信达证券研发中心

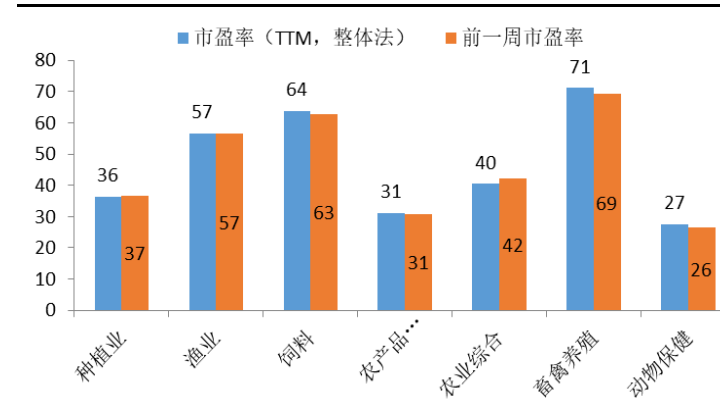
行业目前 PE (TTM, 整体法, 剔除负值) 是 53 倍, 相对沪深 300 的估值溢价为 329%, 目前农业行业估值仍处于历史相对低位。一方面农业在我国具有举足轻重的地位, 具有一定政策保障性, 同时长期通胀预期等因素对投资者信心有积极影响, 因此农业板块相对 A 股的估值溢价将长期存在, 但另一方面由于农业自身的周期性特点以及受不可预期的气候、自然灾害等影响, 行业公司业绩波动风险较高, 导致估值也容易出现较大波动。分子板块来看, 本期 PE 最高的为畜禽养殖板块的 71 倍 (上期分别为 69 倍), 最低的为动物保健板块的 27 倍 (上期为 26 倍)。本期动物保健板块估值提升最快。

图 15: 农林牧渔相对沪深 300 的估值溢价



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 16: 本期农业各子行业估值表现



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

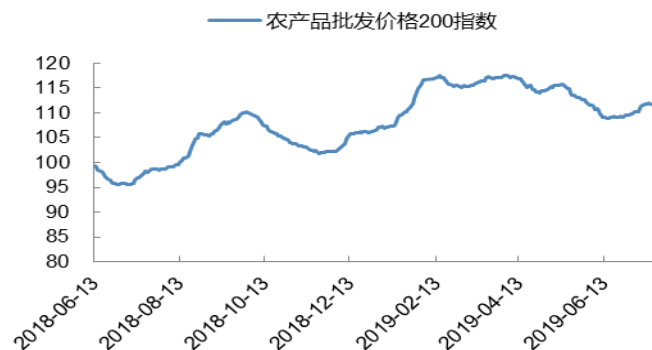
行业运行动态

农产品价格指数：本期农产品价格环比回落

本期农产品价格环比有所回落,2019年7月31日农产品批发价格200指数为109.77,菜篮子产品批发价格200指数为111.07,农产品价格200指数单周下跌0.33%、菜篮子产品批发价格200指数单周下跌0.35%。农产品价格有明显的季节性特征,下半年需求将逐步提升,我们预计农产品价格有望稳步回升。

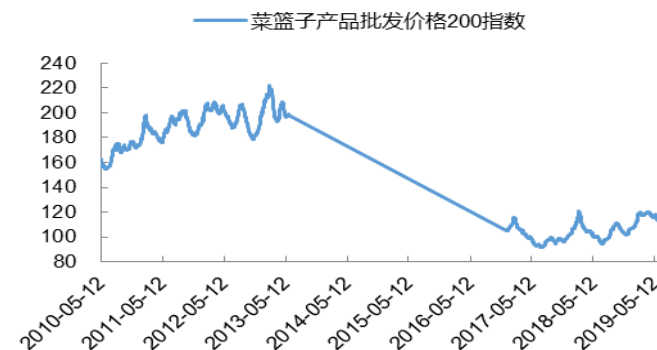
农产品批发价格200指数以2015年全年样本产品在各个样本市场的平均价格作为基期价格。其具体编制过程是:首先是确定样本市场,根据各批发市场状况,如报价的品种数量、报价质量、地域代表性等因素,选择样本市场;二是考虑类别代表性、地区覆盖面和采集可行性,确定样本产品种类,并于各样本市场一一对应;三是数据校验和规范化处理,保证数据质量和数据的一致性;四是计算小类产品指数,先计算样本产品指数,以此为基础采用加权平均方式计算出中间指数,再以加权平均方式计算出小类产品指数;五是在小类产品指数结果的基础上,按照权重进一步综合为菜篮子产品批发价格指数和粮油批发价格指数两个大类产品指数;六是在大类产品指数的基础上,最后加权综合成农产品批发价格200指数。

图 17: 本期农产品批发价格 200 指数环比下跌



资料来源:农业部,信达证券研发中心

图 18: 本期菜篮子产品批发价格 200 指数环比下跌



资料来源:农业部,信达证券研发中心

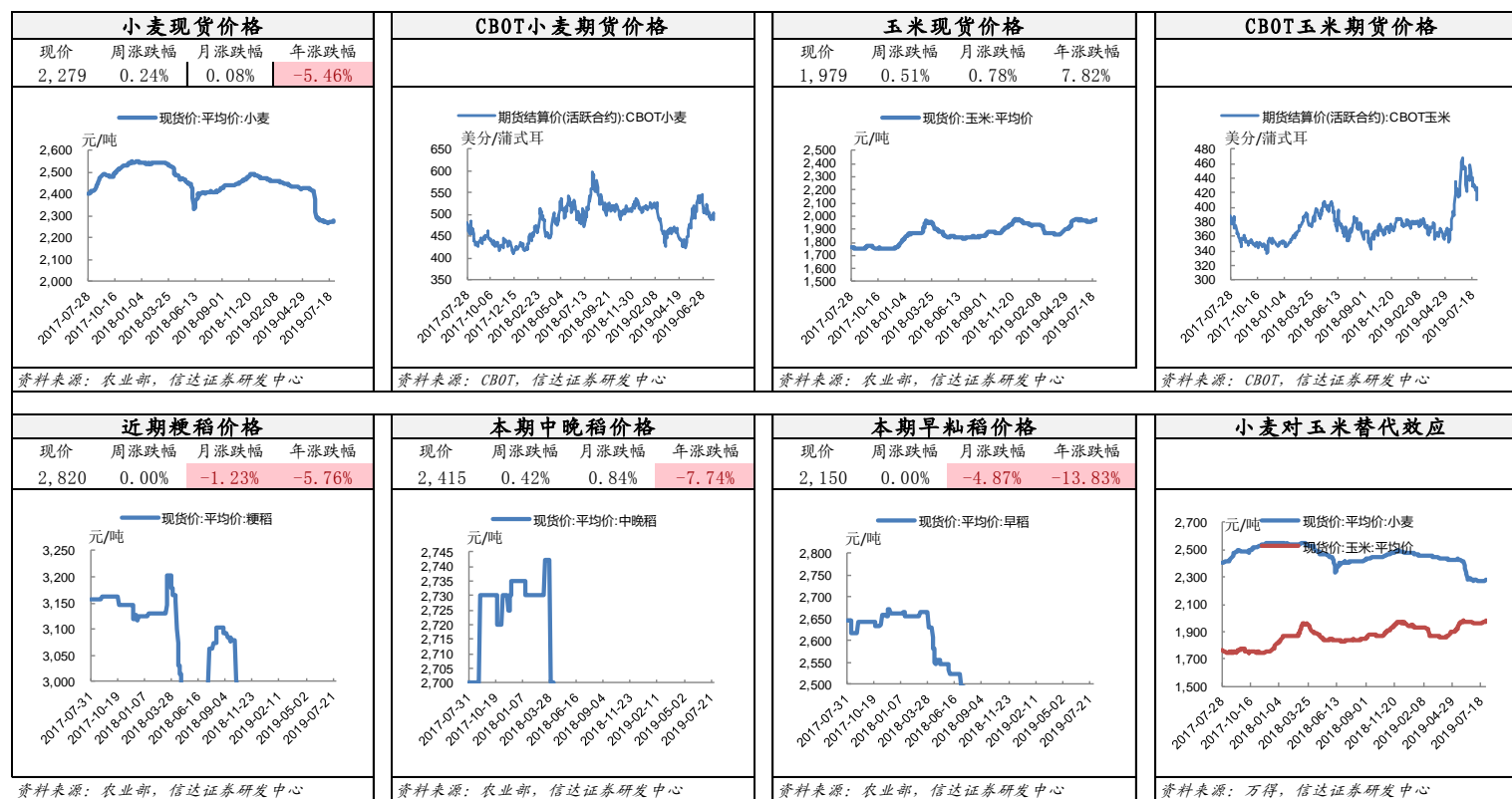
大宗粮食：小麦和玉米价格环比上涨

大宗粮食周评：

玉米市场方面，2016年起玉米临时收储政策取消，由市场决定价格，这意味着长达近十年的玉米价格政府补贴政策结束，玉米收购从“政策市”转向“市场市”，意味着今后中国玉米价格可能逐步与国外价格接轨，将有助于加快玉米种植结构调整，减轻玉米高库存的压力，东北地区玉米种植面积按计划逐步减少，将大力发展大豆等作物种植。国内农业供给侧结构性改革稳步推进，且随着中美贸易战的打响，配额外美国玉米加征 25%的进口关税，目前到岸价已经超过国内玉米价格，对国内玉米价格形成支撑，中长期来看我们预计玉米价格有望稳步上涨。

小麦市场方面，2018年11月15日，国家发改委发布《关于公布2019年小麦最低收购价格的通知》，通知规定2019年国家继续在小麦主产区实行最低收购价政策。综合考虑粮食生产成本、市场供求、国内外市场价格和产业发展等因素，经国务院批准，2019年生产的小麦（三等）最低收购价为每50公斤112元，比2018年下调3元。我们认为小麦收购方向也在逐步由下调收购价逐步向完全市场化方向发展，中长期来看小麦价格将有所承压。短期来看随着春节临近面粉消费进入季节性旺季，需求阶段性提振有望带动价格稳步上涨。

稻米市场方面，2018年水稻最低收购保护价较上年下调，2019年尚未公布。考虑到国内水稻市场供需宽松的形势，我们预计今年水稻最低收购保护价或将继续下调，市场化改革继续稳步推进，价格中长期有所承压。近期水稻价格止跌趋稳，我们预计短期继续维持偏弱走势。

图 19: 主要大宗粮食运行动态


油脂油料：大豆价格环比持平，豆粕跌豆油涨

图 20：主要油脂油料运行动态（1）

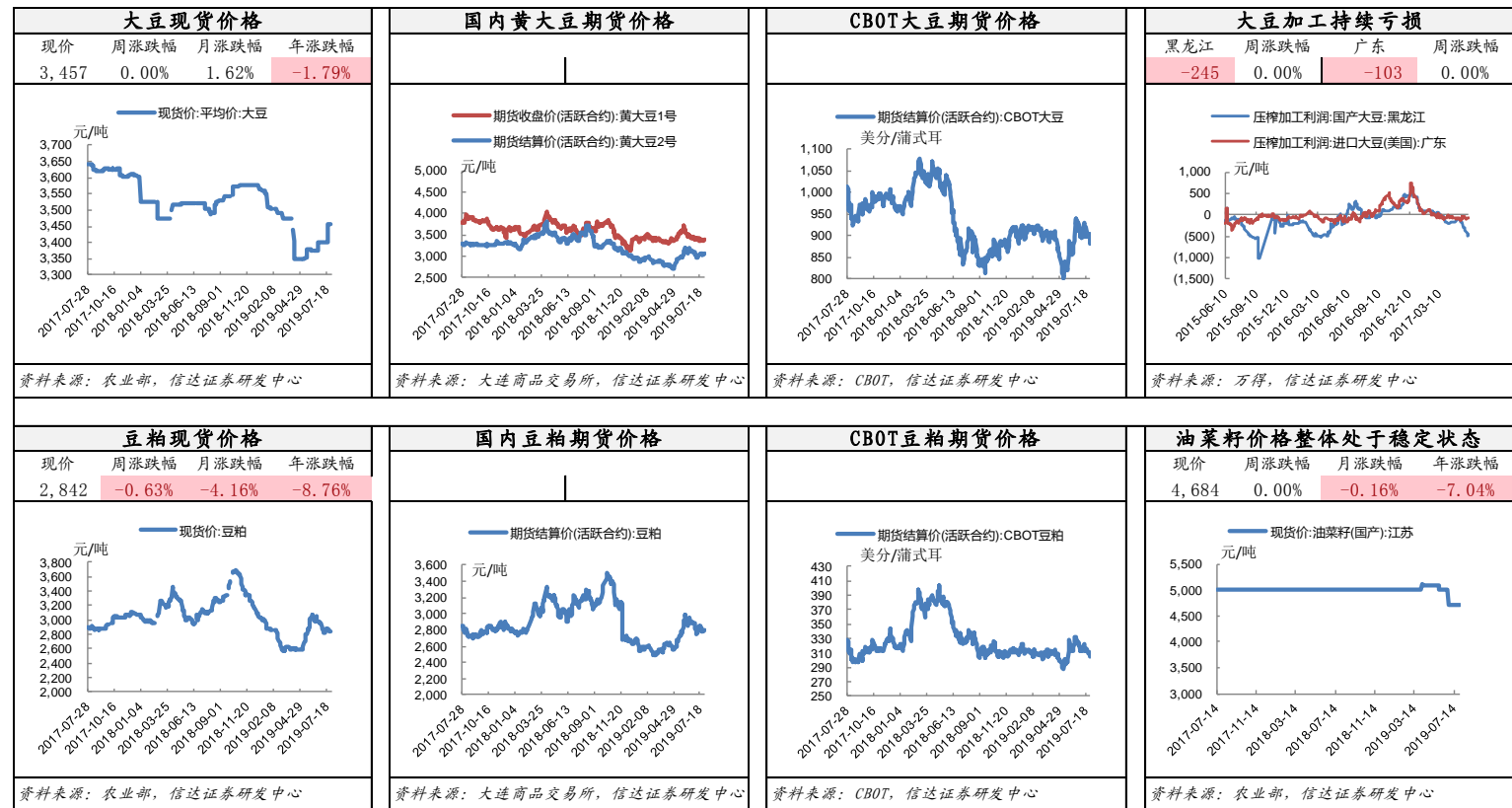
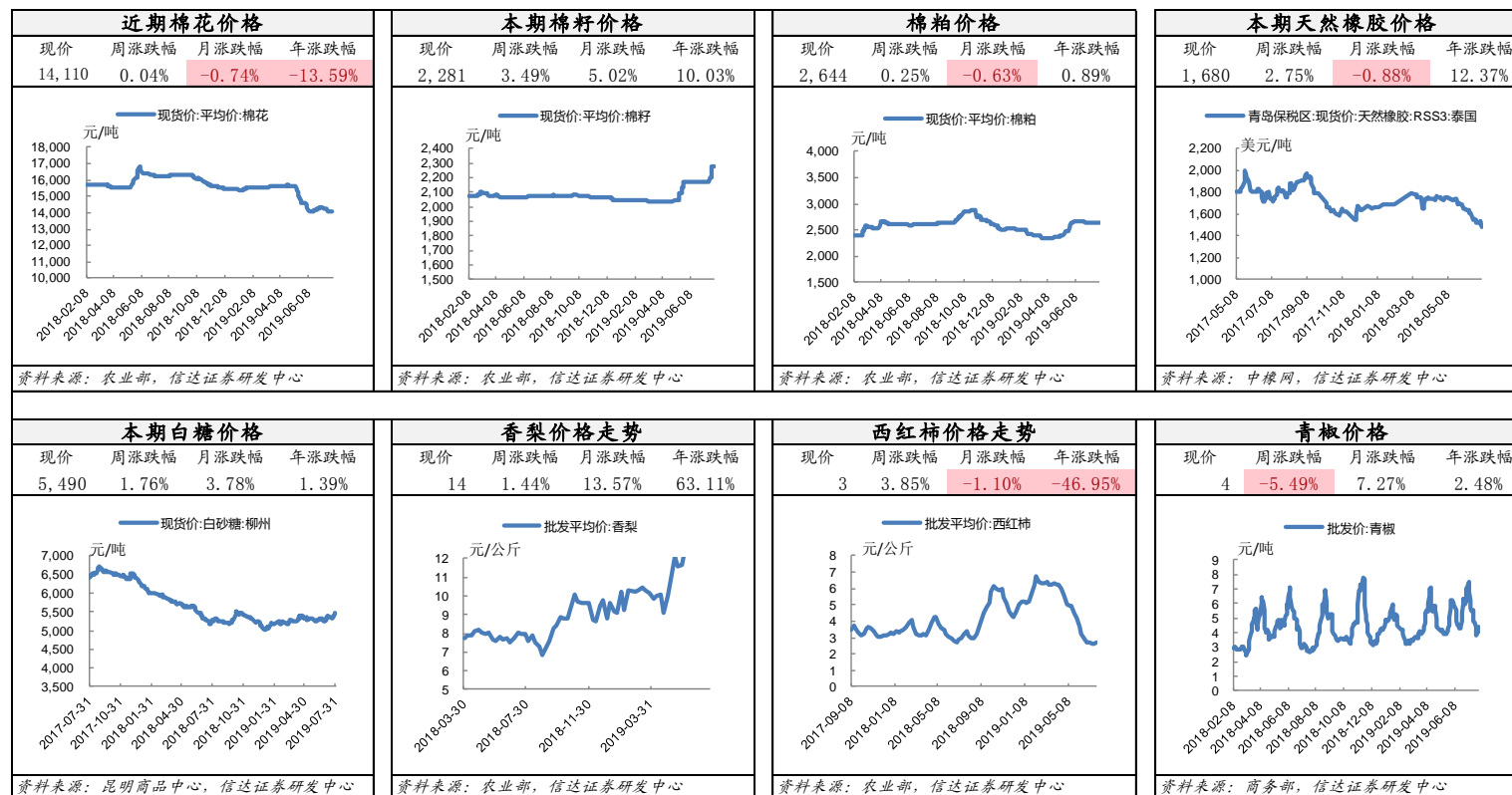


图 21: 主要油脂油料运行动态 (2)


经济作物：棉花和白糖价格环比上涨

图 22：主要经济作物运行动态



畜禽养殖：猪价环比上涨

图 23：主要畜禽产品运行动态

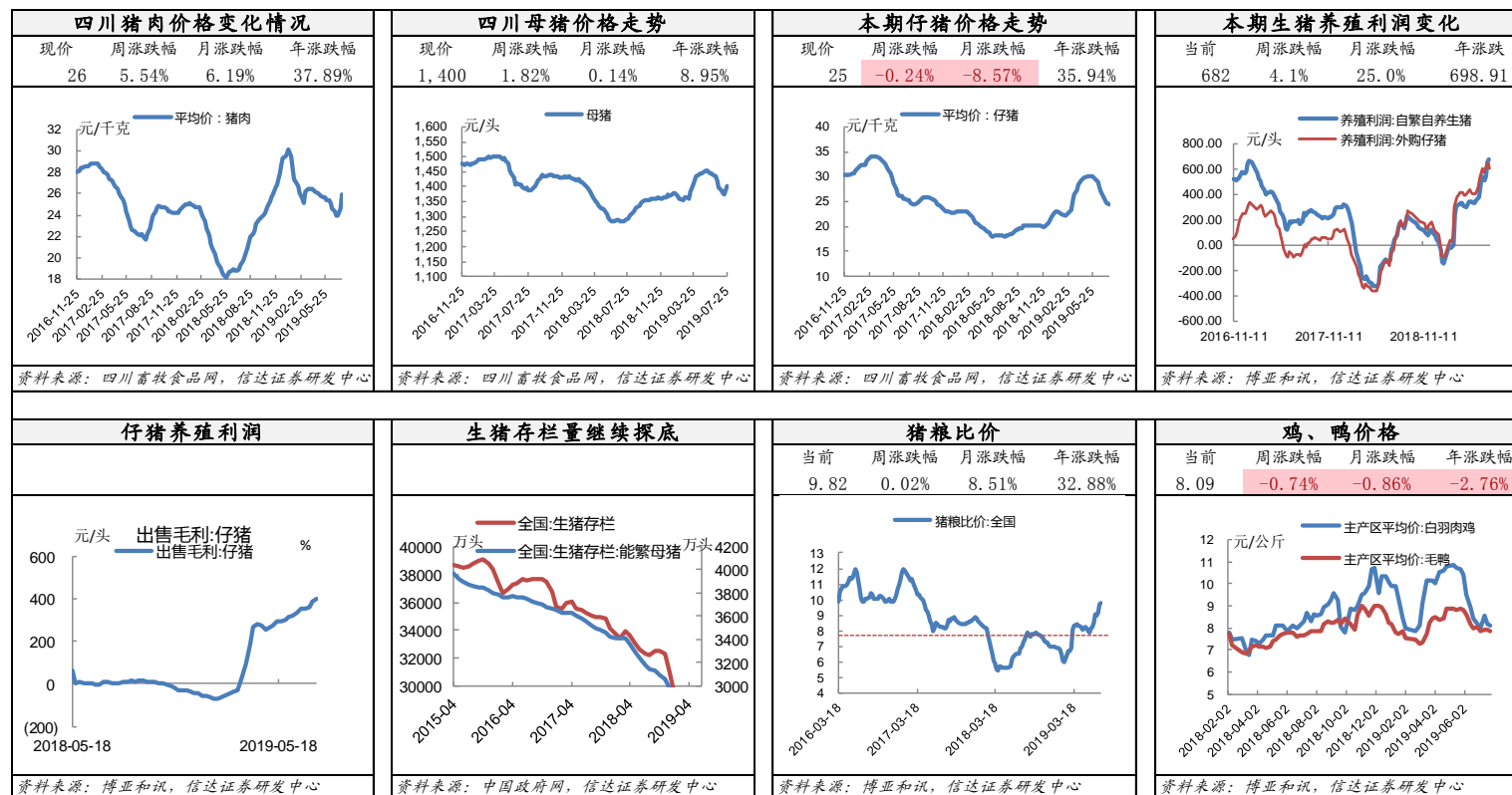


图 24: 主要畜禽产品运行动态 (续)


水产养殖：海参价格环比持平

图 25：主要水产品运行动态

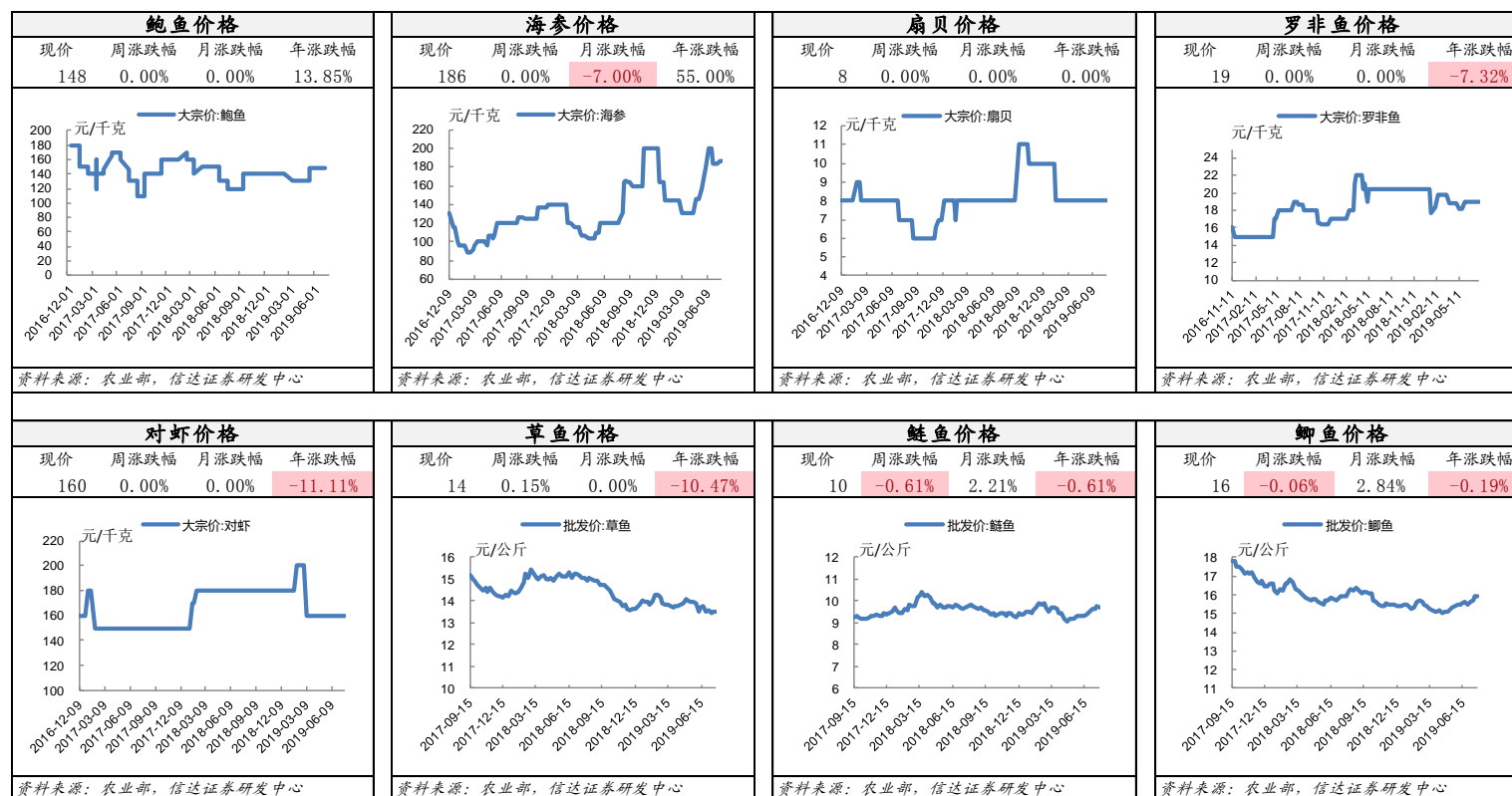


表 2：国内主要农产品运行动态汇总表

品种	数据来源	最新价格	单位	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅	截止时间
大豆现货价	农业部	3,457.37	元/吨	0.00%	1.62%	-1.79%	7月31日
大豆现货价平均价	农业部	3,457.37	元/吨	0.00%	1.62%	-1.79%	7月31日
豆粕现货价	农业部	2,842.00	元/吨	-0.63%	-4.16%	-8.76%	7月31日
豆油平均价	农业部	5,395.26	元/吨	2.61%	4.12%	-1.76%	7月31日
一级豆油现货价平均价	农业部	5,478.33	元/吨	3.11%	4.42%	-1.08%	7月31日
四级豆油现货价平均价	农业部	5,395.26	元/吨	2.61%	4.12%	-1.76%	7月31日

棕榈油平均价	农业部	4,398.33	元/吨	3.86%	3.09%	-9.90%	7月31日
棕榈油(24度)现货价平均价	农业部	4,398.33	元/吨	3.86%	3.09%	-9.90%	7月31日
玉米平均收购价	农业部	1,932.90	元/吨	0.31%	0.66%	8.83%	7月31日
玉米平均现货价	农业部	1,978.54	元/吨	0.51%	0.78%	7.82%	7月31日
小麦现货价平均价	农业部	2,278.89	元/吨	0.24%	0.08%	-5.46%	7月31日
粳稻现货价平均价	农业部	2,820.00	元/吨	0.00%	-1.23%	-5.76%	7月31日
中晚稻现货价平均价	农业部	2,415.00	元/吨	0.42%	0.84%	-7.74%	7月31日
早稻现货价平均价	农业部	2,150.00	元/吨	0.00%	-4.87%	-13.83%	7月31日
菜粕现货价平均价	农业部	2,408.89	元/吨	0.09%	-4.83%	-3.83%	7月31日
油菜籽现货价平均价	农业部	4,683.85	元/吨	0.00%	-0.16%	-7.04%	7月31日
油料花生米现货价平均价	农业部	8,875.00	元/吨	0.95%	2.90%	35.50%	7月31日
三级棉油现货价平均价	农业部	5,140.00	元/吨	0.00%	0.00%	0.00%	7月31日
棉籽现货价平均价	农业部	2,281.00	元/吨	3.49%	5.02%	10.03%	7月31日
棉花现货价平均价	农业部	14,110.00	元/吨	0.04%	-0.74%	-13.59%	7月31日
棉粕现货价平均价	农业部	2,644.00	元/吨	0.25%	-0.63%	0.89%	7月31日
四级花生油现货价平均价	农业部	10,350.00	元/吨	0.00%	0.00%	-7.17%	7月31日
赖氨酸现货价平均价	农业部	7,070.00	元/吨	0.00%	-3.68%	-7.70%	7月31日
蛋氨酸现货价平均价	农业部	17,610.00	元/吨	-1.40%	-4.71%	-2.81%	7月31日
磷酸氢钙现货价平均价	农业部	2,000.00	元/吨	0.00%	0.00%	8.76%	7月31日
乳清粉现货价平均价	农业部	5,055.56	元/吨	-2.98%	-8.82%	-23.14%	7月31日
鲍鱼大宗价	农业部	148.00	元/千克	0.00%	0.00%	13.85%	7月26日
海参大宗价	农业部	186.00	元/千克	0.00%	-7.00%	55.00%	7月26日
扇贝大宗价	农业部	8.00	元/千克	0.00%	0.00%	0.00%	7月26日
对虾大宗价	农业部	160.00	元/千克	0.00%	0.00%	-11.11%	7月26日
四川猪肉平均价	四川省畜牧食品网	25.91	元/千克	5.54%	6.19%	37.89%	7月26日
四川母猪平均价	四川省畜牧食品网	1,400.00	元/头	1.82%	0.14%	8.95%	7月26日
四川仔猪平均价	四川省畜牧食品网	24.55	元/千克	-0.24%	-8.57%	35.94%	7月26日
四川出栏肉猪平均价	四川省畜牧食品网	15.31	元/千克	5.81%	7.29%	41.89%	7月26日
活鸡批发平均价	农业部	27.95	元/千克	-0.89%	11.00%	16.85%	7月26日
活鸭批发平均价	农业部	18.75	元/千克	0.00%	0.00%	-3.85%	7月26日
批发价:小黄花鱼	商务部	0	元/千克	#DIV/0!	#DIV/0!	-100.00%	7月26日
批发价:大黄花鱼	商务部	41.7	元/千克	0.46%	0.97%	-5.93%	7月26日
批发价:小带鱼	商务部	0	元/千克	#DIV/0!	#DIV/0!	-100.00%	7月26日
批发价:大带鱼	商务部	40.23	元/千克	-0.52%	0.98%	-1.06%	7月26日

批发价:鲫鱼	商务部	15.91	元/千克	-0.06%	2.84%	-0.19%	7月26日
批发价:草鱼	商务部	13.51	元/千克	0.15%	0.00%	-10.47%	7月26日
批发价:鲢鱼	商务部	9.72	元/千克	-0.61%	2.21%	-0.61%	7月26日
批发价:鲤鱼	商务部	12.38	元/千克	0.00%	0.98%	-3.43%	7月26日
柳州白糖现货价格	昆明商品中心	5490	元/吨	1.76%	3.78%	1.39%	7月31日
天然橡胶	中橡网	1680	美元/吨	2.75%	-0.88%	12.37%	7月31日
鸡蛋大宗批发价格	农业部	9	元/千克	-4.56%	20.00%	31.58%	7月26日
罗非鱼	农业部	19.00	元/千克	0.00%	0.00%	-7.32%	7月26日
育肥猪料毛利	布瑞克	223.25	元/吨	-7.27%	4.86%	192.60%	11月15日
蛋鸡饲料毛利	布瑞克	221	元/吨	-6.79%	9.08%	86.97%	11月15日
肉鸡饲料毛利	布瑞克	157.5	元/吨	-11.76%	14.96%	181.25%	11月15日
香梨批发平均价	农业部	14.06	元/千克	1.44%	13.57%	63.11%	7月26日
西红柿批发平均价	农业部	2.7	元/千克	3.85%	-1.10%	-46.95%	7月26日
青椒批发价	商务部	4.13	元/千克	-5.49%	7.27%	2.48%	7月26日

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

本期政策及要闻回顾

2019年上半年我国农产品进出口情况

上半年，我国农产品进出口额 1086.5 亿美元，同比增 1.4%。其中，出口 368.1 亿美元，减 2.5%；进口 718.4 亿美元，增 3.5%；贸易逆差 350.3 亿美元，增 10.6%。

谷物：上半年，谷物进口 941.0 万吨，同比减 31.7%，进口额 28.1 亿美元，减 27.2%。出口 170.8 万吨，增 69.1%；出口额 6.6 亿美元，增 38.9%；净进口 770.2 万吨，减 39.6%。小麦：进口 176.1 万吨，同比减 9.9%。出口 15.5 万吨，减 5.2%。玉米：进口 311.1 万吨，同比增 40.9%。出口 8822.1 吨，增 49.3%。大米：进口 126.9 万吨，同比减 28.7%。出口 147.0 万吨，增 92.1%。大麦：进口 308.5 万吨，同比减 29.9%。出口 285.5 吨，增 5.9 倍。高粱：进口 1.1 万吨，同比减 99.7%。出口 2.1 万吨，减 1.3%。另，玉米酒糟（DDGs）进口 3.6 万吨，同比减 29.3%。木薯（主要是干木薯）进口 199.6 万吨，减 38.8%。

棉花、食糖：棉花：上半年，进口 123.0 万吨，同比增 75.0%；进口额 23.4 亿美元，增 74.0%。此外，棉花替代性产品棉纱进口 103.3 万吨，增 1.0%。食糖：上半年，进口 106.9 万吨，同比减 22.5%；进口额 3.7 亿美元，减 30.6%。（来源：http://www.agri.cn/V20/SC/jcyj_1/201908/t20190801_6438944.htm）

风险因素

疫病风险；极端天气风险；农产品价格波动风险；农业政策变动风险。

农林牧渔研究小组简介

康敬东，农业首席分析师。北京大学光华管理学院 MBA，2000 年进入证券公司从事行业及上市公司分析工作。长年从事农业及食品行业研究，准确把握住了近年来糖价及猪价机会，正确判断了国内乳业的形势。力求客观、独立，注重风险控制，倾向长期分析视角。

刘卓，农业研究助理。对外经济贸易大学金融学硕士，中国农业大学动物科学专业学士，2017 年 7 月加入信达证券研发中心，从事农业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。