

农产品价格双周报（2010年第49、50周）

# 国际震荡回升，国内涨多跌少

## 投资要点

- ❖ **全国农产品价格小幅反弹。**据农业部“全国农产品批发市场信息网”监测：2010年12月17日，农产品批发价格总指数是175.70（以2000年为100），环比上涨1.09%；“菜篮子”产品批发价格指数是174.20（以2000年为100），环比上涨1.16%（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8.66%，菜篮子产品批发价格指数同比上涨8.33%。
- ❖ **国内市场：价格总体走势平稳。期货市场，**国内大连1号黄大豆期货环比上涨1.22%，国内豆油期货环比上涨4.84%，国内郑州强麦期货1101合约环比上涨1.24%，大连玉米期货环比上涨1.27%，郑州白糖期货主力合约环比上涨2.50%，郑棉期货价格环比上涨6.56%。**现货市场，**三级油用大豆现货价格环比下跌1.58%，四级毛豆油现货环比上涨3.00%，国内郑州粮食批发市场三等白小麦现货价格环比上涨0.22%，国内玉米现货价格环比下跌0.58%，国内标一早籼米环比下跌0.47%、标一晚籼米环比上涨0.23%、标一晚粳米环比下跌0.42%，南宁白糖现货环比上涨0.47%，CC Index 328级棉花现货环比上涨0.49%，猪肉、牛肉、羊肉、肉鸡、鸡蛋价格环比涨跌分别为：-0.56%，-0.07%，3.87%，-1.46%，-1.98%。
- ❖ **国际市场：多数农产品价格上涨。期货市场，**CBOT大豆期货环比上涨3.11%，CBOT豆油期货环比上涨6.21%；CBOT玉米期货环比上涨5.09%，CBOT糙米期货价格环比下跌1.00%，CBOT小麦期货环比上涨9.47%，NYBOT原糖期货环比上涨7.29%，NYBOT棉花期货均价环比上涨17.21%。**现货市场，**美国大豆现货价格环比上涨2.50%；美国小麦现货环比上涨11.48%；美国玉米现货价格环比上涨6.88%；泰国100%B级大米环比上涨1.25%；巴西圣保罗白糖现货均价环比上涨0.74%，COTLOOK A棉花现货环比上涨11.85%。
- ❖ **价格展望与投资建议：**天气因素再成市场主导，预计国际农产品或将延续反弹行情。国内粮食或将走势平稳，糖棉价格宽幅震荡；猪价有望继续回升。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、益生股份、南宁糖业、圣农发展、中牧股份、獐子岛、雏鹰农牧。
- ❖ **本期热点：**美国农业部12月供需报告；国储豆粕拍卖。
- ❖ **风险提示：**自然灾害风险，重大动物疫病风险。

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11月	2010年12月	2010年11月	2010年12月
产量	大豆	211.96	260.11	260.09	257.36	257.78
	玉米	797.80	813.64	812.40	818.52	820.71
	小麦	683.30	682.70	682.11	642.89	646.51
期末库存	大豆	43.97	60.40	60.41	61.41	60.12
	玉米	148.00	147.95	147.19	129.16	130.00
	小麦	165.10	195.40	196.68	172.51	176.72
用量	大豆	221.03	238.49	238.55	254.67	256.24
	玉米	779.20	813.68	812.50	837.31	837.91
	小麦	635.70	652.63	651.62	665.79	666.47

资料来源：美国农业部2010年12月供需报告

强于大市（维持）

中信证券研究部

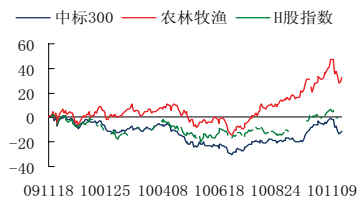
毛长青

电话：010-84588226  
邮件：mcq@citics.com  
执业证书编号：S1010207110120

施亮

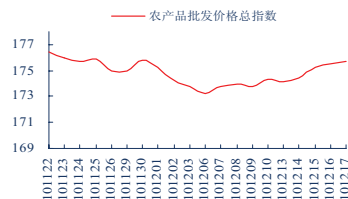
电话：010-84588274  
邮件：liangshi@citics.com  
执业证书编号：S1010210070011

## 市场表现



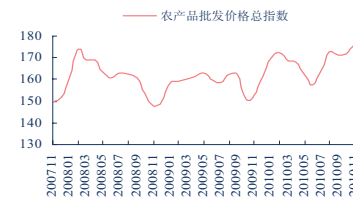
资料来源：中信数量化投资分析系统

## 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

<b>市场综述与投资建议</b> .....	<b>1</b>
全国农产品价格小幅反弹 .....	1
国际市场：多数农产品价格上涨 .....	1
价格展望与投资建议 .....	2
<b>热点品种价格走势分析</b> .....	<b>3</b>
白糖价格：供给偏紧、成本提高，有望支撑糖价高位运行 .....	3
棉花价格：国际大涨，国内平稳 .....	4
豆油价格：国储拍卖，油价平稳 .....	6
大豆价格：南美干旱持续，豆价有望继续反弹 .....	7
<b>其它品种价格走势</b> .....	<b>9</b>
猪价：短期震荡不改长期向上趋势 .....	9
水稻价格：米价或将保持平稳走势 .....	9
小麦价格：价格有望高位稳定 .....	11
玉米价格：国内市场震荡整理 .....	13

## 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 .....	5
图 8：近一年以来中国棉花每周价格 .....	5
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 .....	8
图 16：近一年以来中国大豆每周价格 .....	8
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 .....	12
图 28: 国际小麦期货价格 .....	12
图 29: 中国玉米现货价格 .....	13
图 30: 近一年以来中国玉米每周价格 .....	13
图 31: 国际玉米现货价格 .....	13
图 32: 国际玉米期货价格 .....	13

## 表格目录

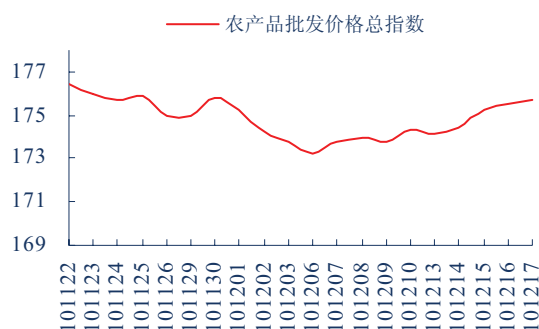
全球 2010/11 年度主要粮食作物供需情况 单位: 百万吨.....	1
表 1: 重点公司盈利预测及投资评级.....	2

## 市场综述与投资建议

### 全国农产品价格小幅反弹

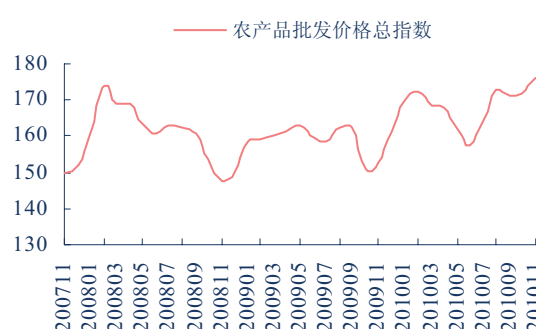
据农业部“全国农产品批发市场信息网”监测：2010年12月17日，农产品批发价格总指数是175.70（以2000年为100），环比上涨1.09%；“菜篮子”产品批发价格指数是174.20（以2000年为100），环比上涨1.16%（11月环比10月涨2.63%）。我国农产品批发价格总指数同比上涨8.66%，菜篮子产品批发价格指数同比上涨8.33%。

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号黄大豆期货环比上涨1.22%，国内豆油期货环比上涨4.84%，国内郑州强麦期货1101合约环比上涨1.24%，大连玉米期货环比上涨1.27%，郑州白糖期货主力合约环比上涨2.50%，郑棉期货价格环比上涨6.56%。

现货市场，三级油用大豆现货价格环比下跌1.58%，四级毛豆油现货环比上涨3.00%，国内郑州粮食批发市场三等白小麦现货价格环比上涨0.22%，国内玉米现货价格环比下跌0.58%，国内标一早籼米环比下跌0.47%、标一晚籼米环比上涨0.23%、标一晚粳米环比下跌0.42%，南宁白糖现货环比上涨0.47%，CC Index 328级棉花现货环比上涨0.49%，猪肉、牛肉、羊肉、肉鸡、鸡蛋价格环比涨跌分别为：-0.56%，-0.07%，3.87%，-1.46%，-1.98%。

### 国际市场：多数农产品价格上涨

期货市场，CBOT大豆期货环比上涨3.11%，CBOT豆油期货环比上涨6.21%；CBOT玉米期货环比上涨5.09%，CBOT糙米期货价格环比下跌1.00%，CBOT小麦期货环比上涨9.47%，NYBOT原糖期货环比上涨7.29%，NYBOT棉花期货均价环比上涨17.21%。

现货市场，美国大豆现货价格环比上涨2.50%；美国小麦现货环比上涨11.48%；美国玉米现货价格环比上涨6.88%；泰国100%B级大米环比上涨1.25%；巴西圣保罗白糖现货均价环比上涨0.74%，COTLOOK A棉花现货环比上涨11.85%。

## 价格展望与投资建议

美国农业部 11 月供需报告的总体呈中性：全球小麦产量上调，原因是巴基斯坦、澳大利亚、加拿大、乌克兰等国产量上调抵消了俄罗斯的减产，全球小麦年终库存上调；全球玉米产量上调，其中印度、加拿大、乌克兰、欧盟产量上调，全球玉米年终库存量上调；全球 10/11 年度稻米供需量较上月预测有所上调，预计全球产量将达到创纪录的 4.524 亿吨，其中中国产量大幅上调弥补了印度产量的上调，全球 10/11 年度稻米年终库存上调；全球大豆产量上调幅度小于需求上调的幅度，全球期末库存下调；全球 10/11 年度棉花产量上调而消费量下调，由此造成年终库存相比上月预测有所增加。其中澳大利亚和巴西产量上调抵消了巴基斯坦、乌兹别克斯坦、希腊及美国产量的下调，而巴基斯坦和印度消费量下调仅部分地被美国消费量增加所抵消。

我们认为，天气因素因影响供给前景仍然受市场关注，市场因中国未出台加息政策，而暂时缓解了对中国需求放缓、流通性紧缩的担忧，多数农产品价格反弹明显，预计短期国际农产品价格将震荡上行。

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、益生股份、南宁糖业、圣农发展、中牧股份、獐子岛、雏鹰农牧。

表 1：重点公司盈利预测及投资评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (RMB 元)					PE					评级	目标价 (元)
			2008	2009	2010E	2011E	2012E	2008	2009	2010E	2011E	2012E		
000998	隆平高科	35.08	0.16	0.18	0.3	0.5	1.2	219	195	117	70	29	买入	42
002041	登海种业	69.13	0.01	0.53	1.3	2	3	6913	130	53	35	23	买入	90
002385	大北农	44.08	0.36	0.7	0.87	1.33	1.72	122	63	51	33	26	买入	60
000713	丰乐种业	19.74	0.1	0.25	0.49	0.66	0.75	197	79	40	30	26	买入	22.5
600354	敦煌种业	37.06	0.07	0.16	0.4	1.2	1.4	529	232	93	31	26	买入	42
002311	海大集团	32.98	0.45	0.53	0.67	1	1.3	73	62	49	33	25	买入	45.5
600195	中牧股份	25.52	0.42	0.58	0.8	0.95	1.1	61	44	32	27	23	买入	33
002299	圣农发展	34.56	0.44	0.49	0.68	1.13	1.59	79	71	51	31	22	买入	45.2
000876	新希望	23.41	0.52	0.6	0.76	1.01	1.3	45	39	31	23	18	买入	24
600298	安琪酵母	43.96	0.39	0.77	1.05	1.3	1.63	113	57	42	34	27	买入	50
600737	中粮屯河	14.18	0.31	0.27	0.35	0.5	0.7	46	53	41	28	20	增持	15
002069	獐子岛	46.82	0.28	0.46	0.96	1.38	1.6	167	102	49	34	29	增持	56
002477	雏鹰农牧	57.60	0.47	0.66	0.84	1.22	1.87	123	87	69	47	31	增持	--
300087	荃银高科	76.58	0.46	0.64	0.8	1.02	2	166	120	96	75	38	增持	--
002100	天康生物	20.94	0.31	0.43	0.4	0.62	0.79	68	49	52	34	27	增持	25
600438	通威股份	9.93	0.15	0.21	0.25	0.4	0.5	66	47	40	25	20	增持	12
000911	南宁糖业	21.10	0.09	0.43	1	1.15	0.9	234	49	21	18	23	增持	--
000860	顺鑫农业	24.60	0.5	0.37	0.78	0.85	1	49	66	32	29	25	增持	30
002157	正邦科技	17.50	0.15	0.26	0.36	0.51	0.7	117	67	49	34	25	增持	21
000910	大亚科技	9.14	0.38	0.39	0.5	0.62	0.75	24	23	18	15	12	增持	12
600467	好当家	14.87	0.2	0.12	0.24	0.3	0.5	74	124	62	50	30	增持	--
600978	宜华木业	6.76	0.18	0.29	0.35	0.39	0.45	38	23	19	17	15	增持	9
600598	北大荒	14.19	0.36	0.22	0.32	0.37	0.42	39	65	44	38	34	增持	--
600201	金宇集团	14.75	0.26	0.24	0.39	0.48	0.55	57	61	38	31	27	增持	--

代码	简称	股价 (元)	EPS (RMB 元)					PE					评级	目标价 (元)
			2008	2009	2010E	2011E	2012E	2008	2009	2010E	2011E	2012E		
000061	农产品	18.80	0.12	0.13	0.24	0.3	0.5	157	145	78	63	38	增持	--
000972	新中基	13.84	-0.16	0.03	0.2	0.35	0.5	-	461	69	40	28	增持	--

资料来源：公司公告，中信证券研究部预测 注：股价为2010年12月17日收盘价

## 热点品种价格走势分析

### 白糖价格：供给偏紧、成本提高，有望支撑糖价高位运行

#### 价格走势分析：

本期，国际糖市担心印度的糖类出口规模可能不达预期，且美元走势疲弱，总体国际原糖期货价格上涨；国内糖厂陆续开榨，但产销率同比上升而出糖率下降，市场现货供应总体仍然偏紧，国内糖价止跌回升。具体来看，NYBOT 原糖期货环比上涨 7.29%，巴西圣保罗白糖现货均价环比上涨 0.74%，郑州白糖期货主力合约环比上涨 2.50%，南宁白糖现货环比上涨 0.47%。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

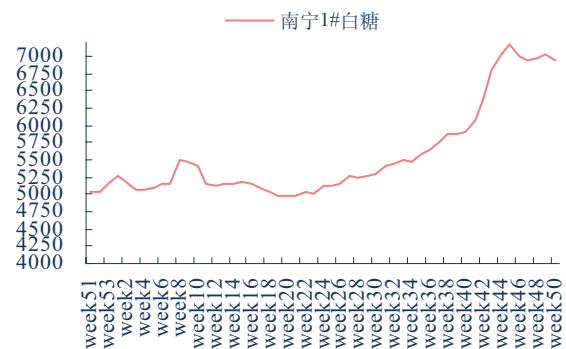
单位：元/吨



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

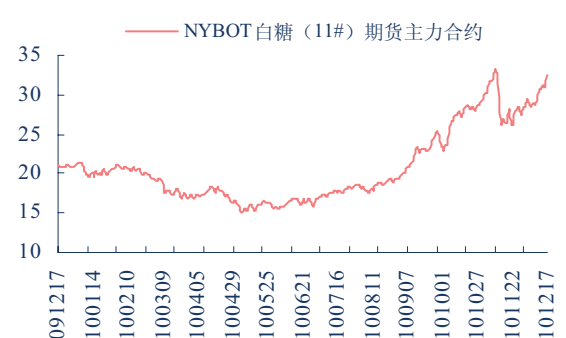
单位：美元/包(50KG)



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、印度、南非等主要出口国受天气影响，产量不及市场前期预期，甚至有所削减，市场对明年糖供应将连续第三年短缺的担忧升温。普遍预期 2010-11 年度糖市供应将短缺 300 万吨，而此前预估

为过剩 120 万吨。此外，印度政府推迟征收糖进口关税，预计直至 1 月才会决定是否允许出口糖，并且出口规模尚不明朗，因而短期国际市场供应偏紧的格局也可能持续。我们认为，由于全球市场供给偏紧，且天气因素对产量的损害导致新年度原糖供给形势堪忧，预计短期市场仍将偏强运行。

国内方面，国内产区已经进入开榨高峰期，截止 2010 年 11 月末，本制糖期全国已经累计产糖 70.48 万吨，同比减少 11%；全国累计销售食糖 40.05 万吨，同比增加 18.4%，累计销糖率 56.82%，上年同期为 42.7%。从新榨季供需情况来看，本榨季国内糖市共存在 200 万吨的缺口，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涨涨幅，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) 截至 2010 年 11 月末，本制糖期全国已累计产糖 70.48 万吨（上制糖期同期产糖 79.2 万吨），其中，产甘蔗糖 30.76 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 47.88 万吨）；产甜菜糖 39.72 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 31.32 万吨）。截至 2010 年 11 月末，本制糖期全国累计销售食糖 40.05 万吨（上制糖期同期销售食糖 33.82 万吨），累计销糖率 56.82%（上制糖期同期 42.7%），两项指标均高于上制糖期。其中，销售甘蔗糖 25.23 万吨（上制糖期同期 26.74 万吨），销糖率 82.02%（上制糖期同期 55.85%），销售甜菜糖 14.82 万吨（上制糖期同期 7.08 万吨），销糖率 37.31%（上制糖期同期 22.61%）。

2) 从中糖协获悉，根据海关统计，截至 2010 年 10 月末，全国累计进口食糖 161.81 万吨，其中，一般贸易 152.61 万吨，来料加工 0.75 万吨，进料加工 8.12 万吨，其他 0.33 万吨；全国累计出口食糖 7.78 万吨，其中，一般贸易 5.26 万吨，来料加工 0.75 万吨，进料加工 1.38 万吨，边境小额贸易 0.23 万吨，其他 0.16 万吨。（数据来源：中国糖业协会）

3) 国务院关税则委员会日前批准《2011 年关税实施方案》，自 2011 年 1 月 1 日起实施。其对我国进出口关税税率将进行部分调整，调整后，我国关税总水平为 15.2%，工业品平均税率为 8.9%。根据该方案，进口关税调整中，继续对小麦、玉米、棉花、糖等七种农产品和尿素等三种化肥实施关税配额管理，并对尿素等 3 种化肥实施 1% 的暂定配额税率。其中糖进口普通税率为 125%，最惠国税率 50%，关税配额税率 15%。

4) 国家发改委、商务部、财政部联合公告：为保证食糖市场供应，稳定价格，国家发改委、商务部、财政部决定于 12.22 投放第三批国家储备糖，数量 20 万吨，竞卖底价 4000 元/吨（仓库提货价）。国家储备糖投放通过华商储备商品管理中心电子网络系统公开竞卖，竞卖标的的单位为 300 吨，竞买主体限于食品加工企业。

5) 据莫斯科消息，乌克兰糖生产商协会周三称，截至 12.14 乌克兰国产甜菜压榨出 153 万吨精炼糖，较去年同期增长 22.7%。俄罗斯糖生产商协会周三称，截至 12.11，俄罗斯国内甜菜产糖量为 165.8 万吨，去年同期为 310.5 万吨。

（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）

## 棉花价格：国际大涨，国内平稳

### 价格走势分析：

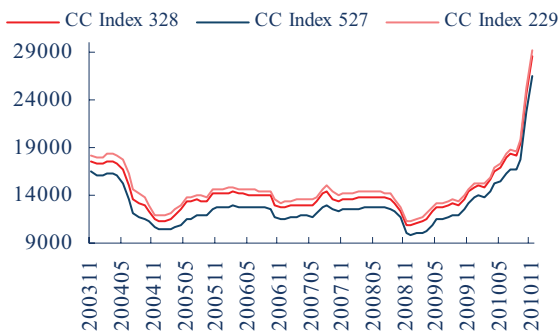
本期，美国农业部 12 月供需数据总体偏多，国际需求强劲的信号明显，国际棉花价格大幅上涨；国内由于稳定棉价政策出台，以及加快新疆棉花外运，导致总体国内棉花价格基本持平。具体来看，NYBOT 棉

花期货均价环比上涨 17.21%，COTLOOK A 棉花现货环比上涨 11.85%；郑棉期货价格环比上涨 6.56%，CC Index 328 级棉花现货环比上涨 0.49%。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，据国家棉花市场监测系统监测，截至 12 月 10 日，全国新棉采摘进度 96.4%，同比下降 2.7 个百分点，棉花收获工作接近尾声。由于前期收购价格高于目前市场价，棉农出售意愿不强，纺织企业在国家调控以棉价为主的农产品价格的背景下，采购比较谨慎，观望情绪较浓。我们认为，今年棉花减产已成定局（2010 年棉花同比可能减产 5%），目前国内棉花市场在供需上仍处于较紧张状态，但考虑到政策面压力仍然较高，预计短期震荡调整的局面将继续。

图 7：中国棉花现货价格指数

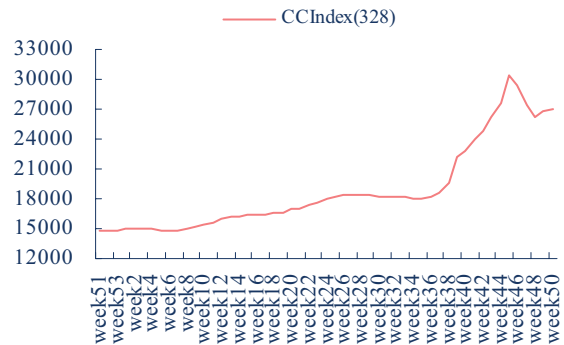
单位：元/吨



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

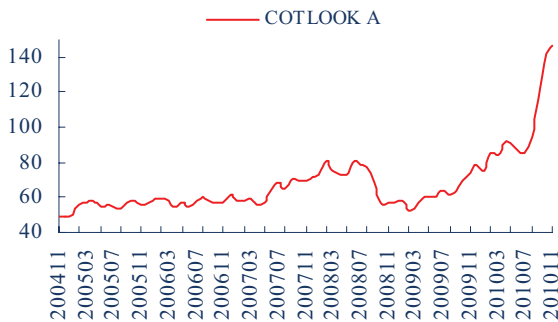
单位：元/吨



资料来源：Bloomberg，中信证券研究部

图 9：国际棉花现货价格

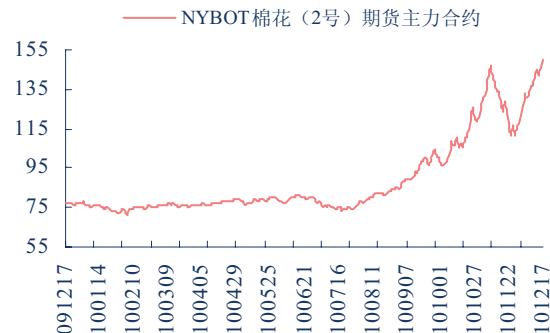
单位：美分/磅



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，美国农业部公布的 12 月供需报告较预期调整幅度偏小，其中美棉产量微调低 3 万吨至 398 万吨，期末库存调低 6.5 万吨至 41 万吨，中国、印度数据几乎无调整，全球期末库存微幅调增 26 万吨至 945 万吨。此外，巴基斯坦政府可能从明年开始禁止棉纱出口，而印度棉出口政策尚不确定导致现货供应持续紧张。作为全球第一大棉花消费国，其经济增长数据向好提振了市场对未来需求的信心。我们认为，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，预计国际棉花期货价格有望震荡反弹。

## 本期重大事项：

1) 据美国农业部（USDA）12 月 9 日发布的美棉出口周报，11 月 26 日-12 月 2 日这一周，美国净签约销售陆地棉 70501.2 吨，与前一周相同，较近四周平均水平低 15%。主要签约的地区有中国大陆（34335 吨）、土耳其（11750.2 吨）、孟加拉（5123 吨）和巴基斯坦（4687 吨）。签约 2010/11 年度新棉 13232.6 吨，主要卖给中国大陆（10769.2 吨）、和危地马拉（1482.4 吨）。当周装运 70566.6 吨，较前一周增长 65%，比近四



周平均值高 94%。主要运往中国大陆（32983.4 吨）、墨西哥（6147.6 吨）、越南（5210.2 吨）和土耳其（4512.6 吨）。中国大陆当周签约了 34335 吨，较上周减少 18%，占全部净签约的 49%；装运 32983.4 吨，较上周增长 66%，占总装运量的 77%。

2) 海关总署公布的前 11 个月我国外贸进出口情况。据海关统计，1 至 11 月，我国进出口总值 26772.8 亿美元，比去年同期（下同）增长 36.3%。其中出口 14238.5 亿美元，增长 33%；进口 12534.3 亿美元，增长 40.3%；贸易顺差为 1704.2 亿美元，减少 3.9%。在出口商品中，1 至 11 月，我国服装出口 1169.4 亿美元，增长 21.2%，较前 10 个月（下同）加快 1.7 个百分点；纺织纱线、织物及制品出口 696.8 亿美元，增长 29.6%，加快 0.2 个百分点。（资料来源：中国棉花协会）

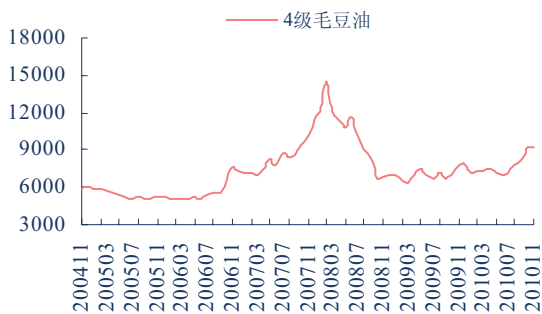
（资料来源：除以上注明的资料来源外，其余来自中国粮油商务网）

## 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，国际豆油期货价格环比上涨；国内受外盘拉动豆油现货价格总体上涨，但政府抛售国储植物油增加供给制约了涨幅。具体来看，CBOT 豆油期货环比上涨 6.21%；国内豆油期货环比上涨 4.84%，四级毛豆油现货环比上涨 3.00%。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



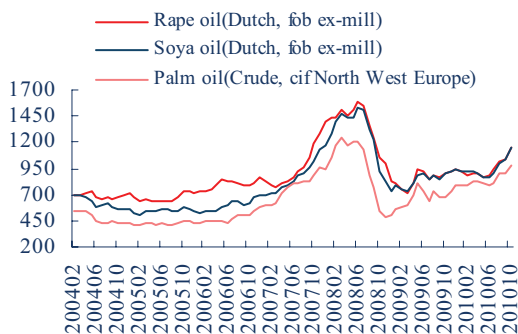
资料来源：Bloomberg，中信证券研究部

图 12：近一年以来中国豆油每周价格 单位：元/吨



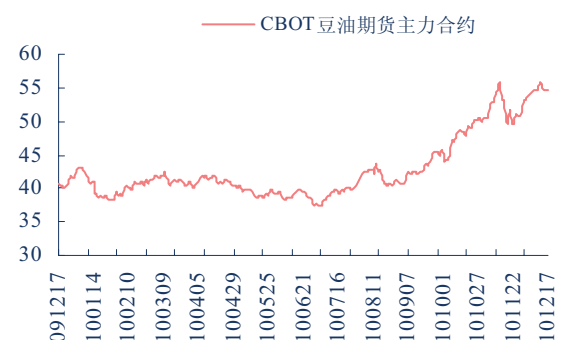
资料来源：Bloomberg，中信证券研究部

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，马来西亚和印尼棕榈产区天气多雨，影响当地油棕榈收获以及运输，令人担忧全球植物油供应。与此同时，全球植物油需求强劲，美国豆油出口销售数据乐观，截至2010年12月9日的一周内，2010/11市场年度美国豆油净销售量为128,200吨，明显高于上周和四周均值。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。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，短期来看，国家先后对国储菜油和豆油进行拍卖，并且国储豆油抛售情况不佳，市场担忧后市国家调控物价力度加强，可能会限制豆油现货反弹行情，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) 受中储粮油脂有限公司委托，四川粮油批发中心将通过网上竞价交易的方式销售植物油。本次竞价销售品种为植物油，数量118815.646吨，其中菜籽油83380.845吨，豆油35434.801吨。

2) 据美国农业部发布的最新油料展望报告显示，虽然十月份豆油产量大幅提高，但是需求增长导致当月库存减少了1.2亿磅，为32.39亿磅。

3) 据澳大利亚农业资源经济局（ABARE）发布的最新数据显示，2010/11年度全球油籽产量将与上年保持基本稳定，约为4.4亿吨。

（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）

## 大豆价格：南美干旱持续，豆价有望继续反弹

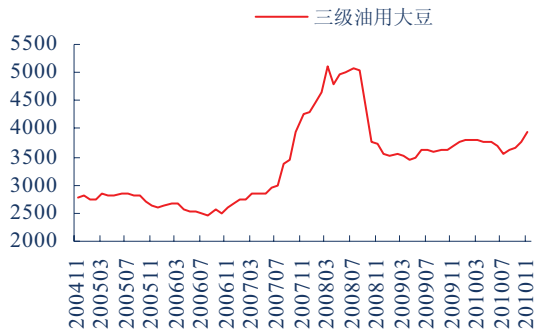
### 价格走势分析：

本期，阿根廷大豆产区天气干燥，威胁到大豆播种以及初期生长，加之国际原油期货走强，大豆需求前景明朗，国际大豆期货价格上涨；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大豆期货环比上涨3.11%，美国大豆现货价格环比上涨2.50%；国内大连1号黄大豆期货环比上涨1.22%，三级油用大豆现货价格环比下跌1.58%。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，美国农业部的十二月份供需报告对大豆市场的影响为中性。2010/11年度美国大豆期末库存预计为1.65亿蒲，略高于市场预期，比上月下调了2000万蒲。2010/11年度美国大豆出口数据上调了2000万蒲，创下了历史最高纪录。阿根廷大豆产区持续干燥，使得土壤墒情不利于大豆播种以及初期生长，同时未来几天大豆产区仍将以高温干燥天气为主。美国农业部发布的周度出口销售数据显示，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77.4%，相比之下，五年平均水平59.6%。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。

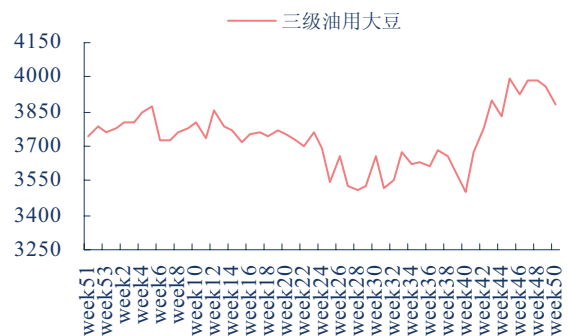
国内方面，国内大豆市场观望严重，港口大豆库存压力较大，港口库存压力较大，主要港口的库存量均在628万吨，根据船期统计显示，进口大豆速度有所增加，12月预计500万吨，1月预计500万吨，对供给面造成一定压力。但由于进口大豆理论到港成本在4300-4400元/吨，而目前产区油厂豆价在3700-3900元/吨，国内大豆现货价格有一定的提振作用。我们认为，综合考虑农民惜售、国家调控物价的政策、港口压力大但进口价格高等因素，预计国内大豆现货价格短期将呈现震荡调整格局。

图 15: 中国大豆现货价格 单位: 元/吨



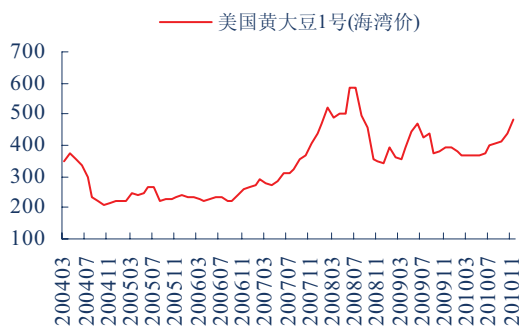
资料来源: 郑州粮食批发市场, 中信证券研究部

图 16: 近一年以来中国大豆每周价格 单位: 元/吨



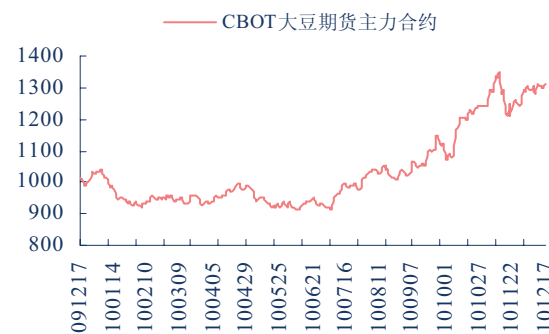
资料来源: 郑州粮食批发市场, 中信证券研究部

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

## 本期重大事项:

1) 汇总数据显示, 2010年1-10月我国进口大豆海关统计量已达到4390万吨, 而海关初步数据显示, 11月进口大豆到港量为548万吨, 12月到港量可能在484万吨, 合计2010年进口总量将突破5400万吨, 而2009年的进口总量为4255万吨, 增加了1000万吨以上, 这与限制阿根廷豆油进口以及南美可能减产而建立大豆库存有一定的关系。

2) 据中国海关总署发布的数据显示, 今年十一月份中国大豆进口恢复性增至548万吨, 比十月份的373万吨大幅增长了47%, 当时进口量创下了八个月来的最低水平。这是近五个月来, 大豆进口量的首次增长, 因为需求旺盛。今年前十一个月里, 中国大豆进口总量年同比增长31%, 达到了4937万吨。

3) 经国家有关部门批准, 定于12月14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移库大豆竞价销售交易会, 本次计划销售移库大豆29.63万吨, 全部流拍。14日, 北京时间8.30, 移库大豆29.63万吨大豆拍卖正式开始, 其中河北三等的起拍价格为3900元/吨, 山东三等的起拍价格为3960元/吨, 天津三等的起拍价格为3900元/吨, 北京二等起拍价格为4010元/吨, 陕西二等的起拍价格为4090元/吨, 因价格偏高以及市场观望, 全部流拍。

4) 据圣保罗12月13日消息, 以下为分析机构Celeres对巴西2010/11年度大豆作物播种及销售进程的详细预估数据。Celeres预估巴西大豆播种面积将达到2370万公顷, 略高于上个月预估的2360万公顷; 而大豆产量预估下降至6810万吨, 低于上个月预估的6910万吨, 因单产预期更加疲软。

5) 据美国农业部发布的最新供需报告显示, 2010/11 年度全球大豆产量有望达到 2.578 亿吨, 略高于上月预测的 2.574 亿吨。相比之下, 上年的实际产量为 2.601 亿吨。

6) 美国农业部的周度销售报告显示, 截至 2010 年 12 月 9 日, 2010/11 年度 (始于 9 月 1 日) 美国对华大豆的出口装船量为 1260 万吨, 高于去年同期的 1090 万吨, 同比提高 15.6%。

(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)

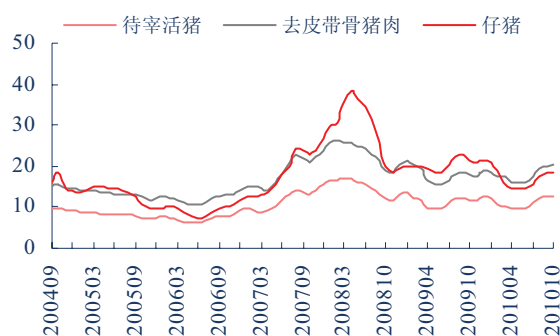
## 其它品种价格走势

### 猪价：短期震荡不改长期向上趋势

#### 价格走势分析：

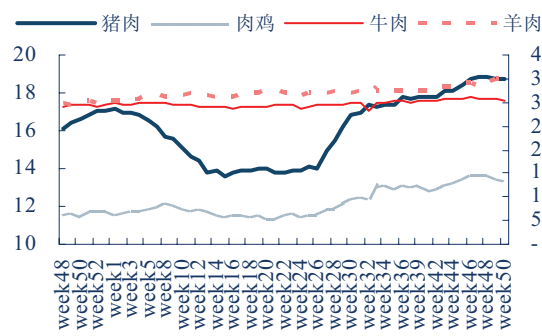
本期, 国家出台的多项措施抑制物价过快上涨, 但由于生猪供需偏紧的基本面尚未改变, 猪价相对抗跌, 环比小仅幅下跌。具体来看, 猪肉、牛肉、羊肉、肉鸡、鸡蛋价格环比涨跌分别为: -0.56%, -0.07%, 3.87%, -1.46%, -1.98%。后期重点关注: 生猪 (母猪) 存栏量及出栏情况; 生猪屠宰量。

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。生猪口蹄疫疫情在局部地区有所扩散, 继广西、四川之后, 近期河南地区出现猪蓝耳病疫情, 短期出栏量增加导致部分地区的猪价有所回落, 但同时影响了母猪的繁殖能力, 可能影响到未来生猪市场的供应情况。我们认为, 天气寒冷以及圣诞节、元旦的临近, 猪肉消费持续旺盛, 加之饲料价格高位运行, 养殖成本提升对下游传导效应应逐步显现, 但考虑到国家可能通过向市场增加储备肉猪投放等方式调控, 短期猪价可能出现震荡行情, 但周期性上涨的中长期趋势仍然存在。

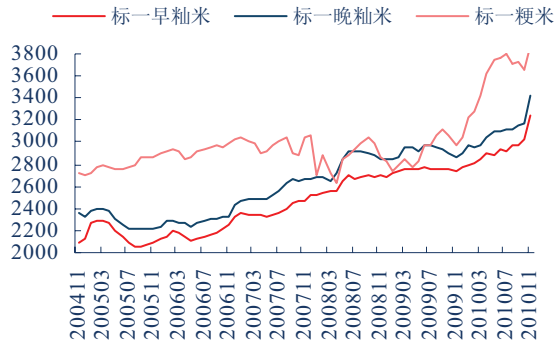
### 水稻价格：米价或将保持平稳走势

#### 价格走势分析：

本期, 美国农业部 12 月供需报告总体偏空, 供给充足而需求减弱, 国际糙米期货价格环比下跌; 国内晚籼稻严重减产, 农民惜售心理强烈, 同时受宏观调控政策对市场预期的影响, 采购需求不旺, 国内稻米现货价格总体平稳。具体来看, CBOT 糙米期货价格环比下跌 1.00%, 泰国 100%B 级大米环比上涨 1.25%; 国

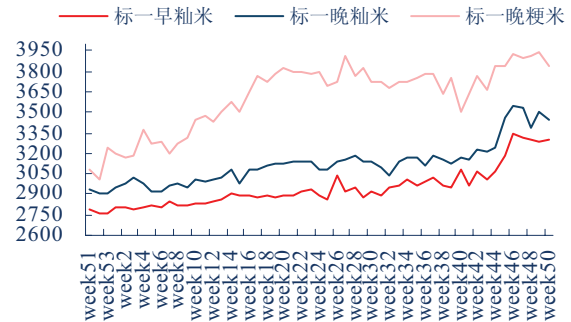
内标一早籼米环比下跌 0.47%、标一晚籼米环比上涨 0.23%、标一晚粳米环比下跌 0.42%。后期继续重点关注：国际产区天气情况；国储拍卖成交情况。

图 21：中国稻米现货价格 单位：元/吨



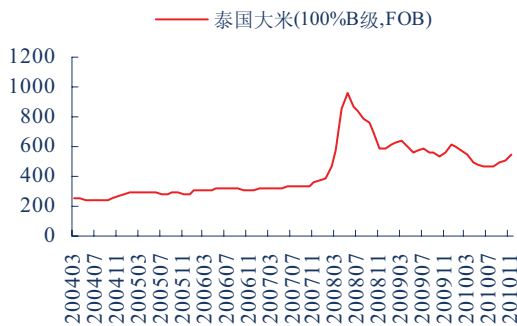
资料来源：郑州粮食批发市场，中信证券研究部

图 22：近一年以来中国稻米每周价格 单位：元/吨



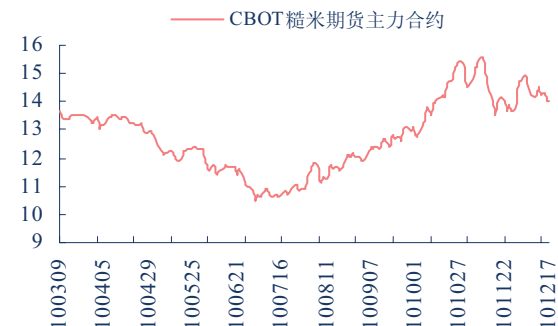
资料来源：郑州粮食批发市场，中信证券研究部

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，由于国家政策调控力度不断加强，加之国储抛售仍然进行，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，美国农业部 12 月供需报告略显偏空，预计全球大米产量有望达到创纪录的 4.524 亿吨，比上月上调了近 100 万吨，主要原因是中国的产量大幅提高，抵消了印度的产量降幅。2010/11 年度全球大米期末库存预计为 9480 万吨，上调了 50 万吨。美国农业部周度出口数据表现平平：据美国农业部发布的周度出口销售数据显示，截至 2010 年 12 月 9 日的一周内，2010/11 市场年度美国大米净销售量为 77,500 吨，比上周高了 21%，但比四周平均值低了 10%。我们认为，美国农业部供需报告产量预测显示全球大米供应充足，消除了前期市场对亚洲台风破坏稻米生产的担忧，预计短期在没有天气利多因素的影响下，国际糙米价格或将震荡走低。

## 本期重大事项:

1) 经国家有关部门批准,定于12月9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9.82万吨,实际成交1.18万吨,成交率12.02%,成交均价2221元/吨。

2) 经国家有关部门批准,定于12月9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194.4万吨,实际成交27.73万吨,成交率14.26%,其中:早籼稻计划销售22.51万吨,实际成交12.31万吨,成交率54.69%,成交均价1978元/吨;中晚籼稻计划销售171.89万吨,实际成交15.42万吨,成交率8.97%,成交均价1975元/吨。

3) 经国家有关部门批准,定于12月16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10.17万吨,实际成交2.36万吨,成交率23.21%,成交均价2122元/吨。

4) 经国家有关部门批准,定于12月16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194.20万吨,实际成交17.26万吨,成交率8.89%,其中:早籼稻计划销售10.84万吨,实际成交4.80万吨,成交率44.28%,成交均价1936元/吨;中晚籼稻计划销售183.36万吨,实际成交12.46万吨,成交率6.80%,成交均价1954元/吨。

5) 据中国(CNGOIC)周四表示,今年中国玉米、稻米和大豆产量增长,但是油菜籽产量可能减少7%,而小麦产量保持稳定。今年中国稻米产量增长了2%,达到了1.99亿吨。稻米播种面积增长0.7%,为2982.7万公顷。今年中国小麦产量稳定在1.151亿吨。

6) 据柬埔寨国内媒体报道称,虽然部分地区干旱,而部分地区发生了洪涝灾害,但是今年柬埔寨国内稻米产量可能达到近800万吨,创下2000年以来的最高水平。

7) 澳大利亚东部地区降雨量远远超过了平均水平,有利于稻米作物生长。据官方的数据显示,十一月份期间维多利亚州、新南威尔士州和昆士兰州的降雨量是正常水平的三倍。稻米和高粱产量将受到近来降雨的大大提振。

8) 据印度安得拉邦农业部一位政府官员表示,印度南方安得拉邦地区的暴雨已经导致超过40万公顷的农作物受灾。初步报告显示稻米作物受灾严重。安得拉邦大米加工商协会主席G.Nagendra称,安得拉邦超过60%的稻米作物受灾。

(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: 价格有望高位稳定

### 价格走势分析:

本期,由于澳洲天气恶劣,优质小麦供应担忧,国际小麦价格环比上涨;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,但总体价格平稳。具体来看,CBOT小麦期货环比上涨9.47%,美国小麦现货环比上涨11.48%;国内郑州强麦期货1101合约环比上涨1.24%,国内郑州粮食批发市场三等白小麦现货价格环比上涨0.22%。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,据美国农业部发布的最新数据显示,2010/11年度全球小麦产量预计为6.465亿吨,相比之下,早先的预测为6.429亿吨,上年为6.821亿吨,同时全球小麦期末库存数据上调。此外,美国、澳大利亚等主产区天气改善,进一步缓解了市场对全球小麦供应的担忧。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（截至2010年12月9日的一周内，2010/11市场年度美国小麦净销售量为899,300吨，比上周高了70%，比四周均值高了25%。2011/12年度净销售量为74,000吨）。我们认为，小麦作物生长担忧减弱，而国际需求稳定，预计短期内国际小麦价格或将震荡走低。

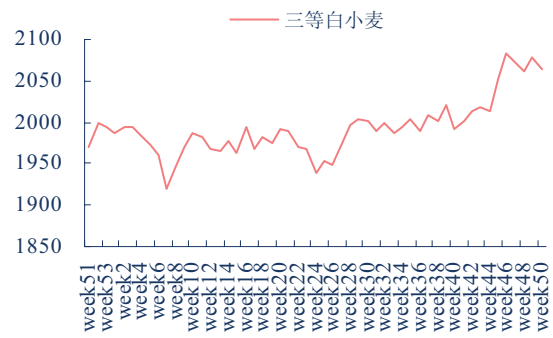
国内方面，国家政策调控压力仍然较大，国家向大中型企业定向销售小麦，保证了购买主体的市场供应，但由于农民惜售心理依然较明显，小加工企业收购进度缓慢。我们认为，虽然国内小麦市场政策面的压力依然较大，但随着双节的到来以及气温降低，市场需求将持续旺盛，综合考虑目前农民惜售、通胀压力、制粉企业积极备货等因素，预计小麦价格在国家宏观调控的大环境下仍然有望整体保持高位。

图 25：中国小麦现货价格 单位：元/吨



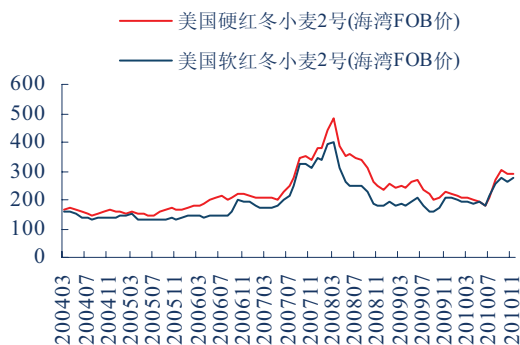
资料来源：郑州粮食批发市场，中信证券研究部

图 26：近一年以来中国小麦每周价格 单位：元/吨



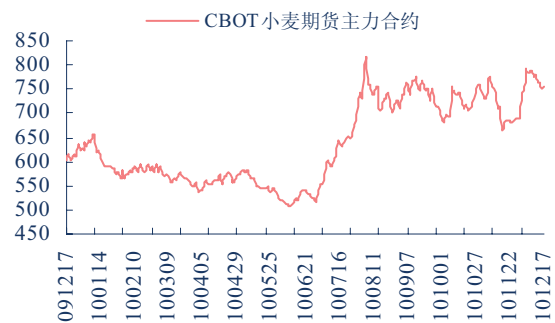
资料来源：郑州粮食批发市场，中信证券研究部

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) 经国家有关部门批准，定于12.8在安徽粮食批发交易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87.50万吨，实际成交20.81万吨，成交率23.87%，其中：白小麦计划销售87.43万吨，实际成交20.74万吨，成交率23.72%，成交均价1966元/吨；混合麦计划销售0.07万吨，全部成交，成交均价1930元/吨。

2) 经国家有关部门批准，定于12.8在安徽粮食批发交易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86.03万吨，实际成交18.40万吨，成交率21.38%，其中：白小麦计划销售79.98万吨，实际成交12.32万吨，成交率15.40%，成交均价1941元/吨；混合麦计划销售6.08万吨，全部成交，成交均价2072元/吨。

3) 据阿根廷农业部表示,2010/11年度阿根廷小麦出口供应有望达到720万吨,阿根廷已经发放了2010/11年度阿根廷小麦出口许可总量的3/4,约550万吨。

4) 据阿根廷谷物交易所周四称,2010/11年度阿根廷小麦产量预测上调至1300万吨。

5) 据阿根廷农业部表示,2010/11年度阿根廷小麦出口供应有望达到720万吨,阿根廷已经发放了2010/11年度阿根廷小麦出口许可总量的3/4,约550万吨。

(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：国内市场震荡整理

### 价格走势分析：

本期,巴西和阿根廷玉米产区天气干燥,威胁到当地玉米作物单产潜力,且美国玉米需求强劲,国际玉米期货价格环比上涨,不过USDA数据利空,制约了大盘的上涨空间;国内受政策利空因素的影响,目前贸易商出货心理较强,农民惜售的心理也逐渐减弱,国内玉米供应增加,价格略有下跌。具体来看,CBOT玉米期货环比上涨5.09%,美国玉米现货价格环比上涨6.88%;大连玉米期货环比上涨1.27%,国内玉米现货价格环比下跌0.58%。后期继续重点关注:美国玉米产量;国家临时收储政策。

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



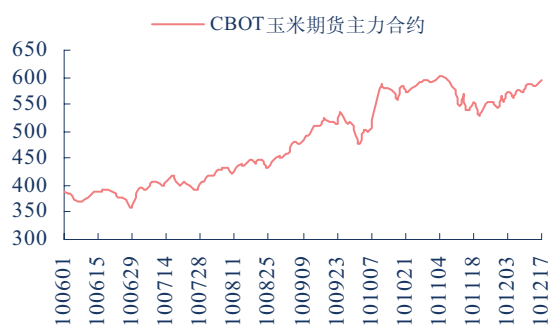
资料来源：郑州粮食批发市场，中信证券研究部

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



国际方面，阿根廷玉米作物已经进入了关键的授粉期，而天气却高温干燥，威胁到玉米单产潜力，市场担忧玉米供应可能会受到影响。国际玉米需求旺盛，据美国农业部发布的周度出口销售数据显示，截至2010年12月9日的一周内，2010/11市场年度美国玉米净销售量为810,900吨，比上周高了21%，比四周均值高了16%。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，中国经济数据向好打消了市场对国际需求受到抑制的担忧，预计短期国际玉米期货价格或将震荡上行。

国内方面，国家调控政策、年底贷款压力等因素令农户惜售心理有所缓解，但与此同时，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，农民种植成本普遍提高，加之十二五规划确定进一步上调粮食收购价格，保证了玉米价格中长期上涨的趋势；近期国家调控政策更多的是通过稳定市场情绪、管理通胀预期，以控制玉米价格上涨的速度；综合考虑新粮成本、下游需求及国家调控力度加强等因素，预计国内玉米市场短期或将震荡调整。

### 本期重大事项：

1) 经国家有关部门批准，定于12月7日在安徽粮食批发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26.58万吨，实际成交1.51万吨，成交率5.68%，成交均价1645元/吨。

2) 经国家有关部门批准，定于12月7日在安徽粮食批发市场及其联网市场举行移库玉米(含中央储备)竞价销售交易会，本次计划销售移库玉米177.72万吨，实际成交19.65万吨，成交率11.06%，成交均价1852元/吨。

3) 经国家有关部门批准，定于12月14日在安徽粮食批发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25.06万吨，实际成交1.02万吨，成交率4.07%，成交均价1636元/吨。

4) 经国家有关部门批准，定于12月14日在安徽粮食批发市场及其联网市场举行移库玉米(含中央储备)竞价销售交易会，本次计划销售移库玉米153.52万吨，实际成交12.06万吨，成交率7.85%，成交均价1861元/吨。

5) 据巴西农业部下属的机构Conab周四表示，2011年巴西玉米产量可能减少6.1%，因为天气干旱伤害了玉米作物。Conab预计2011年巴西玉米产量为5260万吨，低于今年的产量5600万吨。

6) 据美国农业部发布的最新数据显示，2010/11年度全球玉米产量预测数据略微上调到了8.207亿吨，相比之下，早先的预测为8.185亿吨，上年为8.125亿吨。

7) 据加拿大农业及农业食品部发布的最新供需数据显示，2010/11年度加拿大玉米产量为1171.5万吨，高于十月份预测的1086.5万吨，上年为956.1万吨。

（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）

## 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)22376409
传真:	(010)84868307	(021)68761669	(0755)82485240	(852)21046580
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			