

猪肉供求缺口有望缓解 食品价格涨幅回落在即

□民生证券 滕泰 郝大明 张磊

提要:根据主要食品的供求缺口、价格弹性、生产周期的特点,预计下半年国内粮食价格将保持稳定,生猪价格将维持相对高位。下半年食品绝对价格整体将趋于稳定,同比涨幅受翘尾因素影响趋势性回落。

二、猪肉价格波动呈现“弱蛛网模型”

而2008年猪肉产量基本恢复到2006年水平,2009年比2008年增长5.85%,价格便大跌19.1%。

弹性对价格影响大。猪肉的价格弹性,1985-2010年间,在(-6.7,2.4)之间变动,2008年最小达到-6.7,1997年最大达到2.4,26年中只有10年大于工或小于1,其余16年介于-1与1之间;但猪肉价格波动,1994年猪肉价格上涨37.2%,1988年上涨36.8%,2009年下跌19.1%。

由于猪肉供求价格弹性较小,供求关系的很小变化就会带来价格的很大波动。如2007年猪肉产量仅比2006年减少7.8%,但2007年8月猪肉价格却同比上涨80.9%;

而2008年猪肉产量基本恢复到2006年水平,2009年比2008年增长5.85%,价格便大跌19.1%。

生猪生长期较粮食更长。从留后备母猪到第一批育肥猪出栏上市约需530天(8个月);新生仔猪留作后备母猪,约需8个月(240天)进入繁殖期;孕期为112天,哺乳期一般为35天;从仔猪断奶到育肥出栏一般需要5个月(平均头重约200斤)150天。在不考虑新增后备母猪的情况下,生猪的生长周期为325天左右。这比小麦、玉米和大米的生长期明显要长。

猪肉价格波动特点——弱蛛网模型。

三、其他食品的价格波动规律

2008年大蒜价格下跌到每公斤两毛钱甚至更低,2009年种植面积减少,全国大蒜产量只有1200万吨,比2008年减少了600万吨,导致2010年大蒜价格暴涨。去年大蒜价格暴涨下种植面积增加,今年价格大幅下跌。

其他种类的蔬菜也具有同样的特征。受去年前4个月蔬菜价格居高不下的影响,今年蔬菜种植面积大幅增加,导致今年4月部分蔬菜价格大幅下跌,包括山东临沂大葱、山东金乡白菜、河南中牟芹菜、湖北嘉鱼包菜等。

第二,奶类和蛋类呈现工业化供给。

随着居民收入的增长,我国禽类、奶类、蛋类等的消费保持快速增长。增长最快的是牛奶,2010年我国牛奶产量3570万吨,是1980年的31.3倍,年均增长12.2%。其中,1997-2004年年均增长17.3%;2008-2010年,年均产量增速仅有0.4%,牛奶消费高峰

四、下半年食品价格稳定同比涨幅回落

粮价环比平均上涨0.78%。在假定后8个月粮价环比均保持0.8%的情况下,到12月,粮价同比涨幅将回落到10.7%。我们预测今年下半年粮价环比涨幅不超过0.5%,12月粮价同比涨幅将回落到8%左右。

第二,下半年猪肉价格涨幅回落,弱蛛网模型拐点即将到来。

从猪肉供求缺口看,随着生猪新一轮生产周期的完成,猪肉供给将有效增加,猪肉供求紧张的局面有望得到好转。

从养猪盈利期望看,在一年半到两年,而且最高点通常在进入盈利的一年左右。去年7月下旬全国22省市猪粮比回升到6.14,越过6.1的盈亏平衡线,因此,到今年6-7月,猪肉供应有望开始增加,根据留后备母猪到第一批育肥猪出栏的养殖规律到今年年底猪肉供应将大幅增加。

在不考虑新增后备母猪的情况下,从母猪受孕到育肥猪上市,生猪的生长周期为325天。从去年6月到今年5月,恰好11个月,到今年年中猪肉的供应将开始出现明显增加。

按照留后备母猪到第一批育肥猪出栏上市总共约需530天(8个月)的养殖规律,到今年12月份,将形成本轮生猪供给

期已经过去。

禽蛋产量增速也较快。2010年禽蛋产量2765万吨,是1980年的5.17倍,年均增长6.79%。增速最快的是1981-1995年这一时期,年均增长12.1%。

从供给来看,粮食和猪肉都有“生产期内、供应为零”的特点,而奶类和蛋类则具有连续生产的特征,类似于工业化的供给。粮食和猪肉的供给周期都较长,通常在半年到一年之间,奶类和蛋类的生产周期则很短,只有几十天,因此供给的变化更容易完成。

第三,大豆、植物油、棉花和食糖进口量大,受制于国际市场价格。

我国大豆、食用植物油、棉花、食糖等部分农作物,国内产量远不能满足国内需求,需要大量依赖进口,比如我国80%的大豆都来自进口。因此,对于国内产出不能满

足需求、进口量比较大的农作物,很难用供求缺口和价格弹性来解释其价格波动规律,它们的产品价格多取决于国际农产品价格的变化。

大豆的进口依赖度最高。1994年我国进口大豆只有16万吨,1999年突破1000万吨,2007-2009年,连续突破3000万吨、4000万吨和5000万吨,2010年达到5350万吨,相当于国内消费量的80.1%。

食用植物油中豆油、菜籽油和棕榈油的进口量,2000年只有204万吨,2010年达到861万吨,2010年三者进口量分别相当于国内消费量的15.6%、18.2%和98.6%,合计为36.0%。另外,棉花和食糖的进口量也很大。

我国对外依存度高的农产品的国内价格走势与国际市场价格走势基本一致,这就意味着,这些农产品价格受国际市场价格变化的影响较大。

下跌11.2%,较小的供给过剩导致蔬菜价格大跌。

今年夏天蔬菜种植面积已经确定,二三季度蔬菜价格将保持在比较低水平上。四季度天气转冷后,蔬菜价格将重新走高,但在翘尾因素的作用下蔬菜价格同比涨幅仍然回落。

具体来看,去年5月和6月菜价下跌幅度较大,体现在翘尾因素上,5月鲜菜价格的翘尾因素比4月降幅减小9个百分点,6月比4月高约24个百分点,今年5月和6月同比涨幅将高于4月;去年三四季度菜价上涨迅猛,今年下半年菜价翘尾因素为负值,同比涨幅将保持在-1-4月水平。

第四,6月食品价格同比涨幅最高,下半年回落。

6月,粮食价格和猪肉价格较高而蔬菜价格较低,粮食价格同比涨幅小幅回落,猪肉价格同比涨幅上升,并达到最高值,蔬菜价格在翘尾因素影响下同比涨幅也比较高。食品价格同比涨幅6月已经达到本轮通胀的顶峰。预计7月食品价格同比上涨13.5%、之后缓慢回落,12月回落到6.2%上半年为12.0%,下半年为9.5%,全年10.8%。

一、粮食供求缺口决定价格波动

粮食的供求缺口决定价格波动方向,价格弹性决定价格波动幅度,生长期决定价格波动周期。我国小麦和大米消费稳定,玉米消费持续增加,供给主要受天气、库存、投机等因素影响,且生长期内的供给弹性为零。粮食需求稳定、供给大幅波动且生长期较长的特点决定此特征。

小麦和大米需求稳定,玉米需求持续增加。过去二十年我国小麦需求量基本稳定。1992年我国小麦消费10905万吨,2010年为10950万吨;扣除用作饲料的部分,1992年国内消费小麦10630万吨,2010年为9650万吨,净减少980万吨,减少9.2%,平均每年减少0.54%。

国内大米的需求也一直很稳定。1992年国内大米消费12700万吨,2010年为13600万吨,18年消费增长7.09%、平均每年增长0.38%。

玉米消费呈现缓慢增长态势。2010年国内玉米消费16800万吨,比1992年增长91.2%,年均增长3.67%,其中2010年饲料玉米消费11400万吨,比1992年增长90.0%,年均增长3.63%,扣除饲料用玉米,非饲料用玉米消费2010年5000万吨,比1992年增长94.1%,年均增长3.75%。

与需求相比,粮食供给的特点是“生长期内、产量为零”。在生长期内,粮食产量易受天气影响,投机和库存因素也使得粮食供给波动较大。

每种粮食都有相对固定的生长期,种植结构确定后,一旦因为天气、病虫害等不利影响,或库存减少,往往会对供给产生较大的影响。以绿豆为例,2009年西北、东北、华北等绿豆主产区干旱严重,绿豆种植面积减少,全国产量减少13万吨,而出口增加13万吨,进口减少7万多吨,一进一出,减少20万吨,整个市场的供应量减少30万吨,导致2010年绿豆价格大涨。另外,库存、投机与囤积会显著影响供给。

从实际情况来看,粮食供给波动幅度明显大于需求波幅。1997年和2006年,小麦产量分别增长11.6%和11.3%。1998年和2000年分别下降11.1%和12.5%,最大波动幅度达到24.1个百分点。同期小麦消费最大波动幅度8.5%。大米产量最大波动幅度达到19.5个百分点。同期大米消费最大波动幅度7.9%。玉米产量最大波动幅度达到45.7个百分点,同期玉米消费最大波动幅度为11.0个百分点。

由于粮食在生长期内产量为零,粮食消费只能依靠库存。因此,本期预期产量和消费的差即供求缺口决定价格波动方向。由于损耗的存在,供求缺口的最低保证量必须大于0。这一最低保证量在2004年以前由于粮食库存量非常大,对粮价影响很小;但2004年粮食价格大幅上涨后,我国粮食一直处于紧平衡中,粮食供求缺口对粮价产生重要影响。

弹性决定价格波动幅度。粮食作为一种大宗商品,其供给价格弹性和需求价格弹性都很低。更为重要的是,由于粮食在生长期内产量为零,即无论价格如何变化,其供给价格弹性均为0,因此,微小的供求关系变化,都会引起价格的较大波动。从小麦的价格弹性来看,除去饲料消费,小麦需求价格弹性2000年最高,达到0.62,其余年份在0.25以下,相比之下,供给价格弹性波动大得多,但除去2006年(-2.55)、2005年(-2.03)、2001年(1.42)外,其余年份也均在(-1,1)之间。玉米和大米的价格弹性多数年份也在(-1,1)之间。

生长期决定价格波动周期。粮食都有相对固定的生长期,一旦种植面积确定,在生长期内,产量为零,供给取决于库存和进口,且容易受到投机的影响。在生长期内,价格大幅上涨往往需要等到新粮收获,或者确认新粮丰收,价格才会止跌回落。因此,粮食价格波动周期,往往经历一个、两个或三个生长期。

在1988-1989年通胀中,粮食价格连续上涨两个生长期。在1993-1995年的通胀中,粮食价格自1992年到1994年10月持续上涨三个生长期。在2004年通胀中,粮食价格自2003年8月到2004年4月大幅上涨,经历冬小麦的一个生长期。

需求稳定,供给大幅波动且生长期较长的特点,决定了主要粮食的价格呈现出“蛛网模型”特征。

1999-2008年,小麦价格走过一个完整的蛛网模型,2008年的供给与需求都基本上回到1999年的水平,价格水平也基本相当。1998年前小麦较高的价格刺激了产量增加,导致库存大量增加,价格下跌;2001-2003年,小麦减产,库存急剧减少,2004年小麦价格快速上涨,刺激小麦产量2005-2007年大量增加,同期价格保持稳定。2009-2010年,由于种植成本上升,小麦价格大幅上涨。

债务风险拖累经济复苏 全球宏观政策趋于分化

□中国工商银行城市金融研究所

2011年上半年,全球经济在延续不平衡复苏格局的同时,整体复苏步伐趋缓。一方面,欧美主权债务问题对全球经济复苏形成拖累;另一方面,能源价格飙升加大全球经济滞胀风险。展望2011年下半年,全球经济有望保持温和复苏势头,但仍面临诸多挑战。

全球经济挑战表现在:一是发达经济体能否妥善处理公共债务和保持金融体系稳定;二是全球商品价格的飙升能否得到抑制;三是发达经济体就业状况能否得到改善。此外,全球宏观经济政策将趋于分化:巨额公共债务迫使欧美国家进行财政整顿,但日本为保障灾后重建将延续扩张性财政政策;欧元区为对抗通胀可能继续加息,美英日仍将延续低利率的宽松货币政策;新兴经济体在普遍收紧货币政策的同时有望维持积极的财政政策。

(一)美国经济复苏步伐放缓,但主权债务违约可能性不大

2011年上半年,美国经济复苏放缓程度超预期,下行风险有所增大。美国第一季度和第二季度GDP增长率的实际值和预估值分别为1.9%和2.0%,均远低于2010年第四季度3.1%的增幅。

展望下半年,美国经济复苏仍面临着多重困难:依然乏力,4、5月份的消费支出均出现了环比负增长;第三、房地产市场仍未见底,目前美国房价水平较2006年的最高点已经下跌了30%以上,相当于2003年的水平,但目前仍未有止跌迹象;第四,美国主权债务风险不断上升使

其财政整顿和削减赤字已经成为必然,财政刺激政策的退出也将对美国下一步经济复苏形成考验。总体来看,目前美国仍处于衰退之后的“恢复期”,自主增长动力不足,但我们认为美国经济不存在“二次探底”风险。出口增加、能源价格趋稳、信贷环境宽松等因素可能推动美国经济增长在下半年出现反弹。预计美国2011年经济增长率有望达到2.5%。

美国下半年宏观政策走向有两方面最值得注意:第一,美联储是否会推出QE3。我们认为:首先,美联储不会在短期内推出QE3,因为美国经济走势如何仍待进一步观察,此外QE2在拉动经济增长和改善就业方面并无明显效果,却明显推升了通胀和大宗商品价格,这使美联储对QE3的推出更趋谨慎;其次,缓慢的经济增长、居高不下的失业率、通胀水平有所下降将使美联储在更长时间内延续低利率政策,预计美联储最早在2012年第三季度加息;再次,如果美国经济数据在未来出现明显恶化,不排除美联储会推出QE3以刺激经济复苏的可能。

第二,美国是否会出现债务违约甚至爆发主权债务危机。我们认为,美国国债近期出现“技术性违约”的可能性不大。美国国债出现违约不仅会导致国际金融市场动荡,也会动摇投资者对美国国家信用和美元地位的信心,同时推升社会融资成本并阻碍美国经济复苏。这无论是对美国还是对全球而言都是一个非理性的选择。因此,我们认为,尽管美国两个党派围绕债务上限问题彼此施压以赢得更多的政治得分,但在关键时刻更可能会因维护美国国家信誉和国家安全利益而达成

妥协,避免一场人为制造的全球金融危机。

从可预见的中长期来看,美国爆发主权债务危机的可能性也并不大。尽管美国债务负担比率(利息支出占财政收入的百分比)可能继续上升,但财政整顿计划即将出台,较好的中期复苏前景等使美国仍具有债务改善能力。美元在现行国际货币体系中的霸权地位为美国国债提供了强大的信用支撑,只要世界各国仍然接受美元,美国就仍然拥有信用能力和融资能力。对全球投资者而言,美国国债市场的巨大规模、相对低风险和高流动性使其成为难以替代的被动选择。

(二)欧洲经济维持复苏趋势,主权债务危机进入新阶段

2011年上半年欧洲经济整体维持复苏趋势,第一季度与第二季度欧元区经济增长率的实际值和预估值分别为2.5%和1.8%。希腊、爱尔兰之后,葡萄牙成为因主权债务接受外部援助的第三个成员国,西班牙、意大利主权债务风险迅速上升,如若PIIGS五国(Portugal, Ireland, Italy, Greece, Spain)最终无一幸免,欧债危机将进入更为严重的新阶段。

欧盟统计局最新发布显示,2011年6月欧元区CPI同比增幅高达2.7%,已连续7个月高于欧洲央行设定的2%通胀目标。为抑制持续上升的通胀风险,7月7日欧洲央行将基准利率上调25个基点至1.5%,这也是本年内第二次加息。在财政整顿紧锣密鼓推行之下,货币政策收紧可能对欧元区经济体,特别是复苏乏力的边缘成员国经济增长形成不利影响。考虑到欧洲经济复苏基础尚不稳固,欧债危机演进呈恶化趋势,

预计2011年下半年欧洲央行最多再有一次加息。2011年年初以来,英格兰央行将基准利率维持在0.5%的历史最低水平。为实现经济的持续复苏,预计2011年下半年英国货币政策将继续宽松,年内加息概率较小。

展望2011年下半年,虽然在全球经济整体复苏大背景下,欧洲经济复苏趋势仍将得以延续,但其面临的压力却不断加大,失业率处于历史最高水平,主权债务风险不断升级。预计2011年第三季度和第四季度欧元区经济增速为1.8%和1.9%,同期英国经济增速为0.8%和1.8%。2011年全年欧元区与英国经济增速将分别达到2%和1.5%。

(三)日本经济受地震重创,灾后重建提振作用可期

2011年上半年,日本经济遭受大地震及核泄漏事故重创,第一季度GDP按年率计算萎缩3.5%,预计第二季度GDP也将萎缩3%。随着供应链和生产活动的恢复,日本经济受大地震和核泄漏事故影响将逐渐弱化。未来灾后重建或将为日本经济带来较为明显的提振效应,工业产出有望延续增势。第三季度,重建活动强度和力度会加大,对经济的拉动作用将显现。我们预计工业产出第三季度内可能实现同比增长。失业及通缩状况都将得到一定改善。“去核”政策将促进企业在新能源领域的投资,从而成为日本经济新的增长点。

预计日本第三季度和第四季度GDP增速可达4%以上,但仍难以扭转全年衰退局面,预计2011年全年GDP增速为-0.7%。值得注意的是,日本政府为保障灾后重建的顺利进行,将不得

不延续宽松货币政策与扩张性财政政策,2011财年日本政府债务占GDP的比重将达到230%,居发达国家之首,但由于日本主权债务持有者大多为其国内金融机构,因此日本主权债务风险增大对全球其他经济体及国际金融市场的溢出效应有限。

(四)新兴市场经济增长趋缓,通胀压力居高不下

2011年第一季度,以亚洲为代表的新兴市场经济继续快速增长,但增速有所趋缓。印度、巴西和俄罗斯第一季度GDP同比分别增长7.8%、4.17%和4.1%,较2010年第四季度分别放缓0.4、0.87和0.4个百分点。新兴市场经济增速有所放缓的原因有二:一方面,由于粮食价格持续走高,新兴市场的通胀压力居高不下,如巴西和俄罗斯在2011年6月份的CPI分别达到了6.7%和9.4%,均处于近三年来的高位,这在一定程度上抑制了其工业生产和私人消费的增长。另一方面,为了抗击通胀,诸多新兴市场经济体纷纷加快紧缩步伐,致使资金面较为紧张,抑制了经济的持续扩张。从2011年初至7月15日,巴西、印度、韩国、俄罗斯和印尼分别累计加息150个基点、125个基点、50个基点、50个基点和25个基点。随着通胀不断加剧,预计部分高通胀新兴市场经济体可能在未来继续稳步加息。展望2011年下半年,新兴市场经济增速可能继续小幅放缓,预计2011年全年新兴市场经济增速将由2010年的7.4%下滑至6.6%。

报告负责人:詹向阳 樊志刚
报告执笔人:马素红 宋玮 罗宁 郭可为