

2010 年 12 月 29 日

策略如何看农林牧渔？

——打造农林牧渔的“驱动力”和“信号验证”机制

相关研究

《经济为本，资金助势——对风格转换的若干理解》
—2010 年 11 月 30 日

《策略如何看银行——打造银行的“驱动力”和“信号验证”机制》—2010 年 10 月 29 日

《宏观缩影，择时为上——中游投资逻辑》—2010 年 9 月 16 日

《策略如何看化工——打造化工的“驱动力”和“信号验证”机制》—2010 年 8 月 27 日

分析师

凌鹏（策略）(A0230209090482)
lingpeng@swsresearch.com

赵金厚（农林牧渔）(A0230203100019)
zhaojh@swsresearch.com

冯宇（策略）(A0230210080006)
fengyu@swsresearch.com

左俊义（策略）
zuojiy@swsresearch.com

黄鑫冬（策略）
huangxd@swsresearch.com

苏畅（宏观）
suchang@swsresearch.com

联系人

张潇潇
(8621)23297818x7294
zhangxx@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

主要内容：

- 农林牧渔和通货膨胀休戚相关。实体层面，相关行业指标（特别是粮食和猪肉）直接关系通胀的走势；虚拟层面，通胀预期是农林牧渔板块投资最大的催化剂。
- CPI 中权重最大的子项是食品，可用商务部周度公布的“食用农产品价格指数”进行追踪。影响 CPI 食品走势的品种主要有粮食、猪肉和蔬菜，可分别用商务部的“食用农产品价格指数——粮食分项”、“鲜猪肉批发价格”和“食用农产品价格指数——蔬菜分项”对应跟踪。这种跟踪模拟能帮助我们提早几天知晓当月 CPI 的变动方向，对于中长期通胀走势的并无预测作用。中长期的预测只能通过宏观逻辑推导，但怎么确认宏观逻辑的正确性？中微观高频数据有助于验证宏观的判断，特别在拐点期，对于 3-6 个月的策略配置很有价值。
- 农林牧渔的投资需要把握三点：第一，通货膨胀是农林牧渔板块取得超额收益的大环境：一方面通胀上行有利于农林牧渔公司的收入和利润增长，另一方面通胀过高时周期股盈利恶化，促使风格转向成长股，农林牧渔因业绩增长稳定而获得青睐。第二，投资种子股要关注粮价变化预期，同时关注化肥股的投资机会。第三，渔业股的成长性最强，在市场风格偏好成长股的阶段，会取得较好的超额收益。

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 compliance@swsresearch.com。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

目 录

1. 农林牧渔的“驱动力”+“信号验证”机制	4
1.1 通过农林牧渔中观行业指标确认通货膨胀走势	4
1.2 农林牧渔的“驱动力”和“信号验证”机制	5
1.3 农林牧渔“驱动力”和“信号验证”机制的历史验证	7
2. 农林牧渔投资：通胀驱动、风格使然	9
2.1 农林牧渔投资：通胀驱动、风格使然	9
2.2 策略如何看农林牧渔：把握通货膨胀	14

图表目录

图 1: 通过商务部周度数据提前把握当月CPI走势	6
图 2: 食品走势决定CPI波动	6
图 3: 食用农产品价格指数与CPI食品基本吻合	6
图 4: 食用农产品价格指数: 粮食价格周环比可为CPI粮食分项的代理变量	6
图 5: 鲜猪肉批发价格与零售价格趋势一致	7
图 6: 猪肉批发价可为CPI猪肉指数之代理变量	7
图 7: 蔬菜价格指数和 18 种蔬菜价格指数吻合	7
图 8: 商务部蔬菜价格指数与CPI蔬菜高度相关	7
图 9: 04 年通胀主要由粮食价格带动	8
图 10: 2003 年我国粮食明显减产	8
图 11: 07-08 年通胀由猪肉价格推动	8
图 12: 商务部猪肉批发价格显示肉价快速上升	8
图 13: 成本因素是猪肉价格上涨的因素之一	8
图 14: 供应短缺是猪肉价格飙涨的重要因素	8
图 15: 农民收入增长慢于名义GDP增长	9
图 16: 非金融性上市公司劳动力成本未明显上升	9
图 17: 二月份是食品及CPI环比的季节性高点	10
图 18: 农林牧渔投资: 把握CPI趋势上行阶段	10
图 19: 行业收入增速与食品价格变动关系密切	10
图 20: 07 年后利润增速与食品价格变动关系密切	10
图 21: 07 年之后资源类上市公司数量占比进一步提升	11
图 22: 风格上, 通胀使农林牧渔获益	11
图 23: 07 年以来农林牧渔板块四次持续跑赢市场	12
图 24: 07 年末-08 年初农林牧渔利润高增长	12
图 25: 08 年经济下滑, 农林牧渔业绩平稳	12
图 26: 07 年末-08 年中油价大涨使玉米价格飙升	13
图 27: 10 年中粮价跳升源于供给短缺预期增强	13

图 28: 粮价大涨带来种子股良好表现.....	13
图 29: 种子股与化肥股存在联动关系.....	13
图 30: 09 年下半年来渔业公司盈利增速大幅提升	13
图 31: 渔业和农业综合板块的成长股特性明显.....	13
表 1: 水产养殖和种子生产是最受关注的农林牧渔子行业	4
表 2: 农林牧渔关注食品、粮食、猪肉和鲜菜价格指数.....	5
表 3: 过去十年, 二月份农林牧渔跑赢市场的概率达到 90%	9
表 4: 农林牧渔跑赢市场的四个阶段中, 领涨板块各有不同	12
表 5: 策略跟踪的农林牧渔中观数据库.....	14

2007 年后，农林牧渔摆脱个股行情，渐成板块投资之势，和通货膨胀休戚相关。实体层面，农林牧渔相关行业指标（特别是粮食和猪肉）直接关系通货膨胀的走势；虚拟层面，通胀预期是农林牧渔板块投资最大的催化剂。本文将从这两个层面，对农林牧渔相关行业的指标和投资逻辑做梳理。

1. 农林牧渔的“驱动力”+“信号验证”机制

农林牧渔子行业众多、业务繁杂。其中水产养殖和种子生产因公司同质性强、业绩较好最受投资者关注。

表 1：水产养殖和种子生产是最受关注的农林牧渔子行业

类别	总市值占比	流通市值占比
农林牧渔	1.20%	1.45%
II 林业	0.04%	0.06%
III 林业	0.04%	0.06%
II 农产品加工	0.21%	0.27%
III 果蔬加工	0.08%	0.10%
III 粮油加工	0.11%	0.16%
III 畜禽加工	0.02%	0.01%
II 农业综合	0.34%	0.38%
III 农业综合	0.34%	0.38%
II 饲料	0.18%	0.14%
III 饲料	0.18%	0.14%
II 渔业	0.20%	0.25%
III 海洋捕捞	0.02%	0.03%
III 水产养殖	0.18%	0.23%
II 种植业	0.24%	0.35%
III 种子生产	0.12%	0.17%
III 果蔬生产	0.01%	0.01%
III 其他种植业	0.11%	0.17%

注：数据截止 2010 年 12 月 01 日

资料来源：申万研究

1.1 通过农林牧渔中观行业指标确认通货膨胀走势

尽管有诸多争议，统计局公布的 CPI 依然是衡量通货膨胀水平最综合有效的指标。CPI 中权重最大的子项是食品，可用商务部周度公布的“食用农产品价格指数”进行追踪。影响 CPI 食品走势的品种主要有粮食、猪肉和蔬菜，可分别用商务部的“食用农产品价格指数——粮食分项”、“鲜猪肉批发价格”和“食用农产品价格指数——蔬菜分项”对应跟踪。

这种跟踪模拟能帮助我们提早几天知晓当月 CPI 的变动方向，对于中长期通胀走势的并无预测作用。中长期的判断只能通过宏观逻辑推导，但怎么确认宏观逻辑的正确性？中微观高频数据有助于验证宏观的判断，特别在拐点期，对于 3-6 个月的策略配置很有价值。

表 2：农林牧渔关注食品、粮食、猪肉和鲜菜价格指数

利润表项目	核心指标	明细指标	下游驱动因素
一、营业收入	价	CPI CPI：食品 食用农产品价格指数 CPI：粮食 食用农产品价格指数：粮食类周环比 CPI：猪肉 商务部鲜猪肉批发价格 CPI：鲜菜 商务部 18 种蔬菜批发价格 食用农产品价格指数：蔬菜类周环比	粮食产量，粮食播种面积，农村居民现金收入 生猪存栏数、能繁母猪存栏数，玉米批发价格、CBOT 玉米期货价
二、营业总成本			
其中：营业成本			
营业税金及附加			
销售费用			
管理费用			
财务费用			
资产减值损失			
加：公允价值变动收益			
投资收益			
三、营业利润			
加：营业外收入			
减：营业外支出			
四、利润总额			
减：所得税			
五、净利润			
少数股东损益			
归属于母公司所有者			
的净利润			

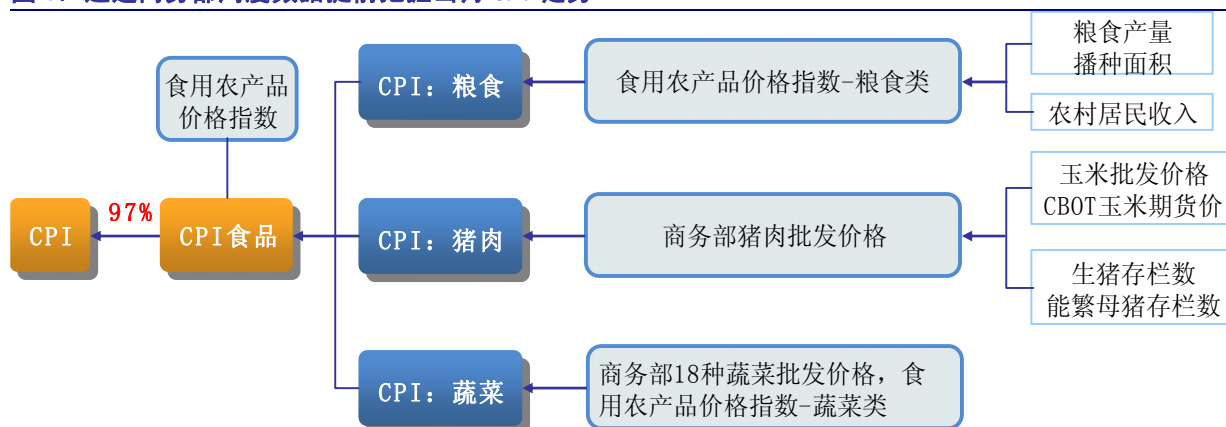
注：为保证损益表的完整性，我们保留空白部分，其他行业在这些部分可能有指标

资料来源：申万研究

1.2 农林牧渔的“驱动力”和“信号验证”机制

商务部公布很多价格指标，有周度环比、有绝对价格、还有指数。我们需要对这些指标进行筛选，跟踪与 CPI 子项最相关的数据，及时形成和修正对当月 CPI 的判断。

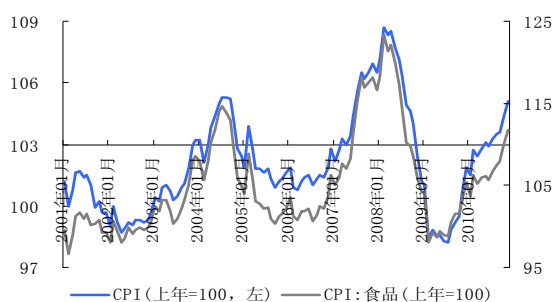
图1：通过商务部周度数据提前把握当月CPI走势



资料来源：申万研究

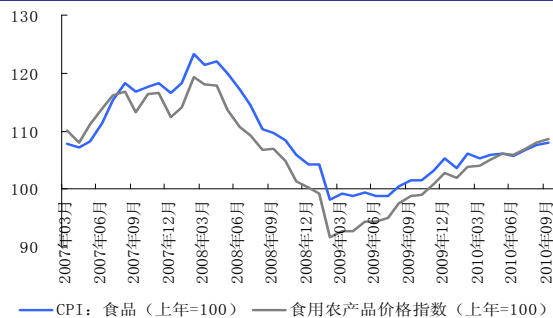
在CPI中，食品支出的权重达到1/3，食品的走势基本决定了CPI的波动方向，从2001年来，两者相关度达到97%。商务部的“食用农产品价格指数”和“CPI食品项”的走势吻合，所以可用周度公布的数据模拟CPI食品走势。

图2：食品走势决定CPI波动



资料来源：国家统计局，申万研究

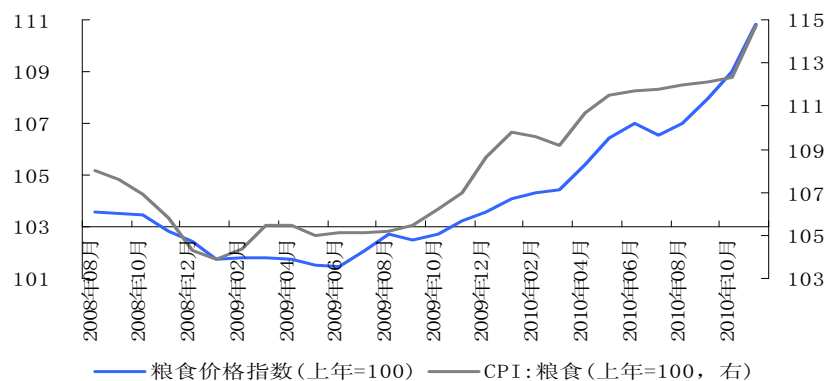
图3：食用农产品价格指数与CPI食品基本吻合



资料来源：商务部，国家统计局，申万研究

详细来看，食品中波动最主要的品种是粮食、猪肉和蔬菜。就粮食而言，商务部的“食用农产品价格指数——粮食分项”与“CPI——粮食分项”的相关度最大。我们将食用农产品价格指数中的粮价环比增速转换成粮价的定基指数，进而做成同比，再与CPI粮价同比指数进行比较，两者相关度高达95%。

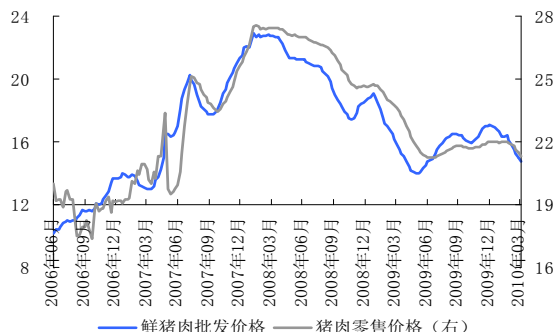
图4：食用农产品价格指数：粮食价格周环比可为CPI粮食分项的代理变量



资料来源：商务部，国家统计局，申万研究

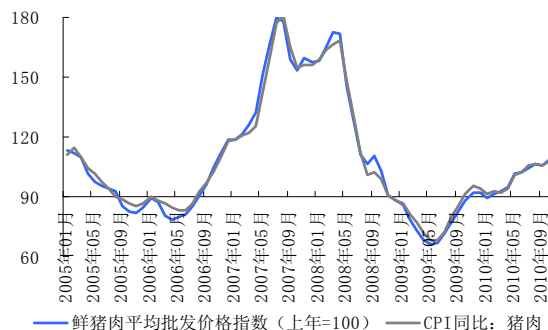
商务部每周公布鲜猪肉的批发价和零售价，两者趋势基本一致，我们选择鲜猪肉批发价（零售价 2010 年 4 月后停止公布）。取批发价的月度平均数计算其同比指数，发现与 CPI 猪肉指数的拟合度达到 99%，故可为代理变量。

图 5：鲜猪肉批发价格与零售价格趋势一致



资料来源：商务部，申万研究

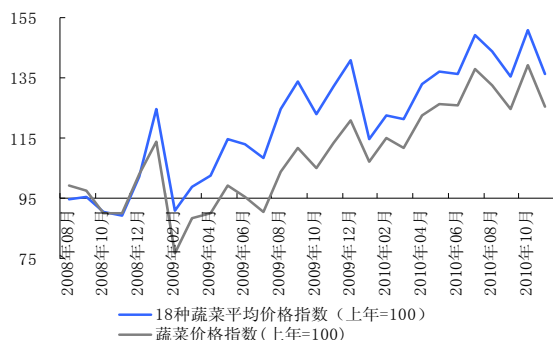
图 6：猪肉批发价可为 CPI 猪肉指数之代理变量



资料来源：国家统计局，商务部，申万研究

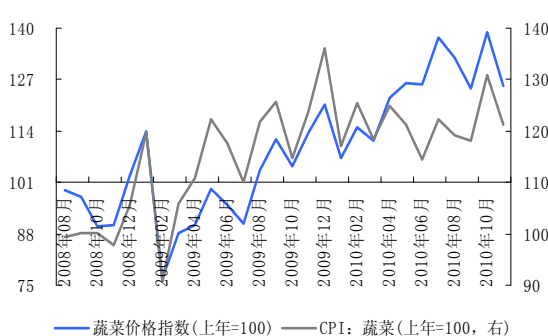
商务部公布两个蔬菜价格：其一是食用农产品价格指数——蔬菜分项，其二是 18 种蔬菜批发价格。我们将蔬菜分项周环比做成定基指数，计算其同比增速；将 18 种蔬菜价格简单平均并制作同比增速，发现两个指数趋势基本吻合，但与 CPI——蔬菜指数的走势在 2009 年 6 月后出现偏差，相关度仅为 75%，勉强可为 CPI 蔬菜指数的代理变量。

图 7：蔬菜价格指数和 18 种蔬菜价格指数吻合



资料来源：商务部，申万研究

图 8：商务部蔬菜价格指数与 CPI 蔬菜高度相关



资料来源：国家统计局，商务部，申万研究

综上所述，我们可以利用相关周度数据对 CPI 中粮食、猪肉和蔬菜指数进行追踪模拟，有助于提前把握当月 CPI 的变动趋势。

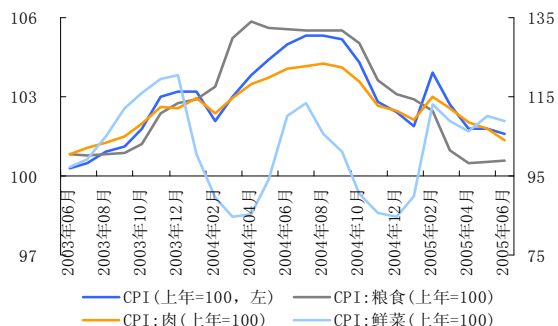
1.3 农林牧渔“驱动力”和“信号验证”机制的历史验证

近年来国家将每年的 CPI 目标定为 3%，超过 3%即面临调控压力。过去十年，有三个阶段 CPI 同比增速超过 3%，分别是 2004 年 3 月-10 月、2007 年 3 月-2008 年 10 月和 2010 年 7 月至今。三轮通胀均由食品价格飙升引致，但具体机理不一。

2004 年的通货膨胀由粮食价格快速上升引起。CPI 中粮食价格最高上涨 34%，远大于同期蔬菜和肉类的涨幅。同期批发市场粮食价格同比涨幅更是高

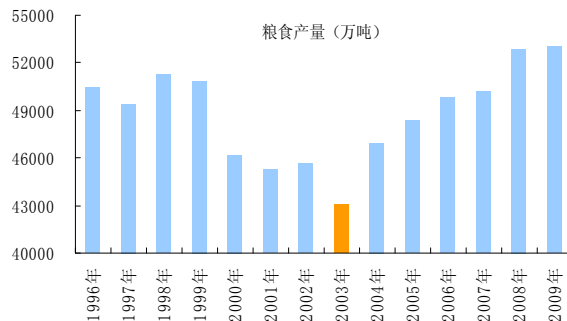
达40%以上。粮价大幅上涨的主要原因之一在于2003年粮食减产，自此国家建立粮食收储计划，补贴农民生产，粮食连续七年增产，粮食很难成为下一轮通货膨胀的主因。

图9：04年通胀主要由粮食价格带动



资料来源：国家统计局，申万研究

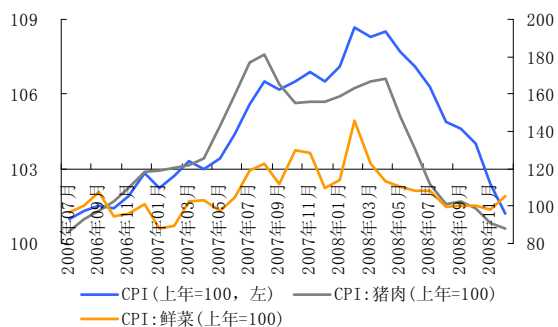
图10：2003年我国粮食明显减产



资料来源：华通人，申万研究

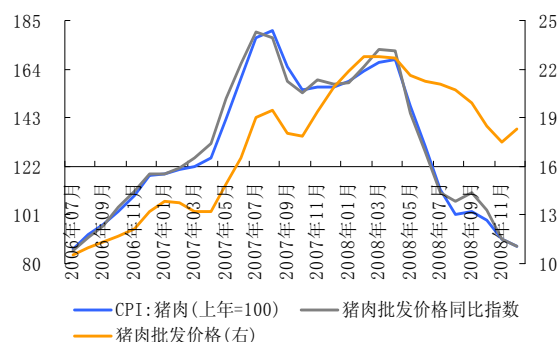
07-08年的通货膨胀由猪肉价格快速上升引起。07年猪肉价格快速上升，直到08年3月才开始回落。猪肉价格的上涨有两个推动因素：上游粮食价格上涨抬高猪粮比的基数、猪肉供应短缺。

图11：07-08年通胀由猪肉价格推动



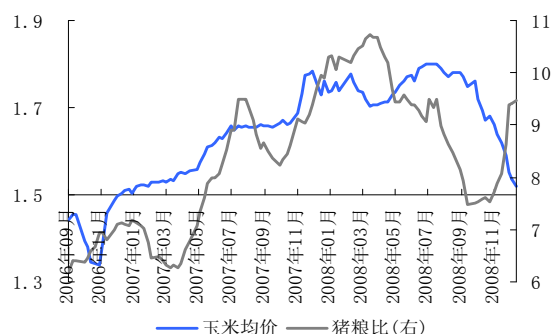
资料来源：国家统计局，申万研究

图12：商务部猪肉批发价格显示肉价快速上升



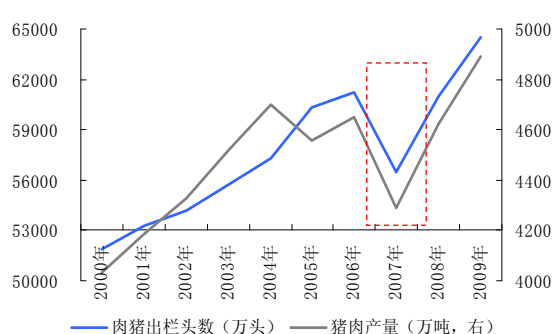
资料来源：统计局，商务部，申万研究

图13：成本因素是猪肉价格上涨的因素之一



资料来源：中国畜牧业信息网，申万研究

图14：供应短缺是猪肉价格飙升的重要因素

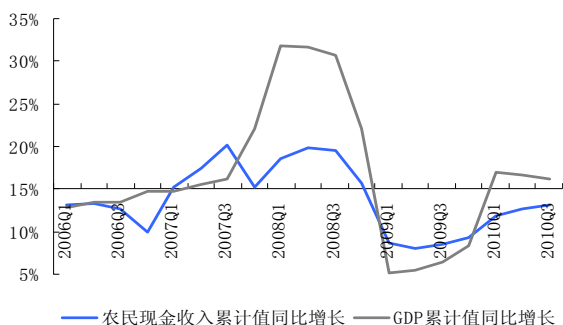


资料来源：国家统计局，申万研究

本轮通货膨胀的原因尚有争议，一种说法认为是劳动力成本抬升导致，另一种说法认为纯属货币炒作。我们倾向于第二种判断。倘若通胀真为成本推动，农户收入增速应该上升、上市公司劳动力成本占比应该上升，但是这两种现象

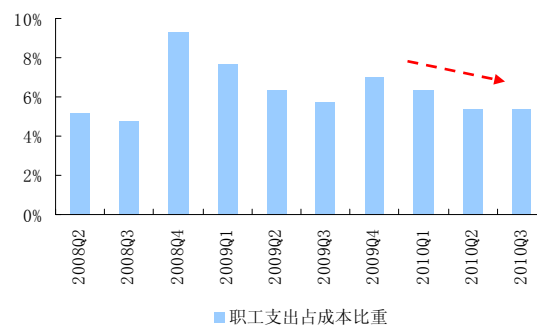
均未发生。本轮通胀的致因是蔬菜，蔬菜价格上涨始于 2009 年，最先上涨的品种是易储存炒作的大蒜、绿豆和生姜。其实当 2008 年的四万亿投资、2009 年的十万亿信贷出来时，具备全局视野的投资者就应该会预见到经济快速复苏和通货膨胀是接下来的必然结果。

图 15: 农民收入增长慢于名义 GDP 增长



资料来源：国家统计局，申万研究

图 16: 非金融性上市公司劳动力成本未明显上升



资料来源：Wind，申万研究

2. 农林牧渔投资：通胀驱动、风格使然

2.1 农林牧渔投资：通胀驱动、风格使然

通货膨胀是农林牧渔板块取得超额收益的重要环境。过去十年中二月份农林牧渔板块跑赢市场的概率达到 90%。

表 3: 过去十年，二月份农林牧渔跑赢市场的概率达到 90%

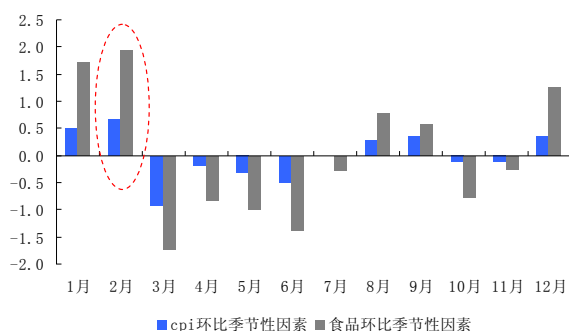
农林牧渔	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	超额收益概率
1 月	5.45%	-1.77%	-4.14%	0.37%	1.76%	-2.88%	-3.16%	5.86%	18.16%	-0.41%	50%
2 月	10.45%	1.09%	2.07%	-1.04%	1.33%	1.16%	2.32%	4.99%	10.15%	3.46%	90%
3 月	-2.62%	-1.56%	2.09%	-2.52%	1.53%	-0.63%	-4.50%	1.03%	0.66%	-6.91%	40%
4 月	4.03%	-0.79%	-0.24%	-1.45%	-1.33%	-4.46%	4.11%	0.14%	5.41%	-8.31%	40%
5 月	-3.15%	-0.11%	-0.97%	-7.12%	-0.20%	2.35%	6.48%	1.84%	2.20%	-2.95%	40%
6 月	-3.12%	-2.17%	-2.66%	-0.35%	-2.73%	-1.74%	2.21%	-14.61%	0.09%	-5.92%	20%
7 月	2.09%	-0.16%	-0.85%	-3.65%	-3.05%	-4.87%	-1.13%	2.97%	6.05%	-4.47%	30%
8 月	4.03%	3.28%	0.67%	0.02%	0.79%	6.44%	-1.53%	-6.53%	-10.13%	12.36%	70%
9 月	2.11%	-12.92%	-0.98%	-1.28%	0.04%	2.60%	2.73%	-4.32%	-3.48%	-6.00%	40%
10 月	-1.61%	-1.80%	0.53%	0.49%	-3.58%	1.17%	-4.83%	-7.29%	0.69%	-0.55%	40%
11 月	-1.48%	-2.09%	-0.09%	-1.61%	0.80%	-3.75%	-7.29%	9.54%	7.76%	9.91%	40%
12 月	-0.29%	-0.85%	-0.16%	-6.74%	-1.76%	2.05%	-5.83%	9.92%	3.57%	-0.62%	30%
年超额收益	22.65%	-14.74%	-4.32%	-21.64%	-6.19%	-3.52%	-21.37%	-5.10%	16.29%	-14.47%	20%

资料来源：Wind，申万研究

不可否认，农林牧渔板块的“二月效应”与每年年初的中央一号文件相关。但一号文件始于 2004 年，无法解释之前四年的“二月效应”。通货膨胀是更为重要的因素。由于春节需求和天气因素，每年二月份往往是食品价格和 CPI

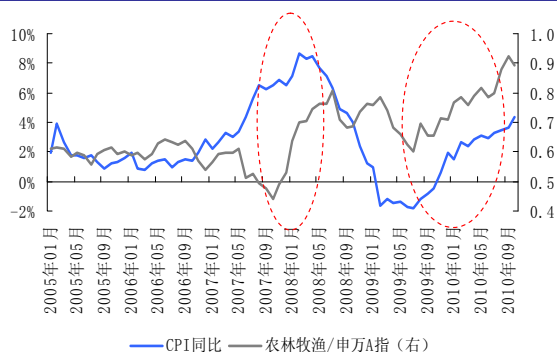
的环比高点，通胀预期强烈。2005 年后，农林牧渔共有两次长时间跑赢市场，和通货膨胀的时间暗合。因此，通货膨胀是农林牧渔投资的市场背景。

图 17：二月份是食品及 CPI 环比的季节性高点



资料来源：Wind，申万研究

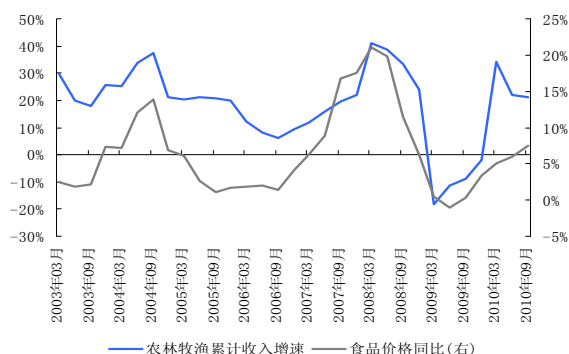
图 18：农林牧渔投资：把握 CPI 趋势上行阶段



资料来源：Wind，申万研究

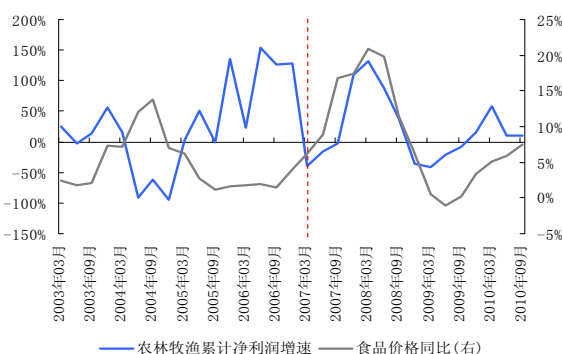
通货膨胀阶段中农林牧渔板块取得超额收益的原因有二。其一，通胀改善了农林牧渔行业的盈利状况。2003 年以来，农林牧渔行业的收入增速和 CPI 食品同比增速非常相关。2007 年 3 月后，行业利润增速和 CPI 食品同比相关性也大大增强。因此 07 年后，通胀有利于改善行业盈利情况，绝非单纯炒作。

图 19：行业收入增速与食品价格变动关系密切



资料来源：Wind，申万研究

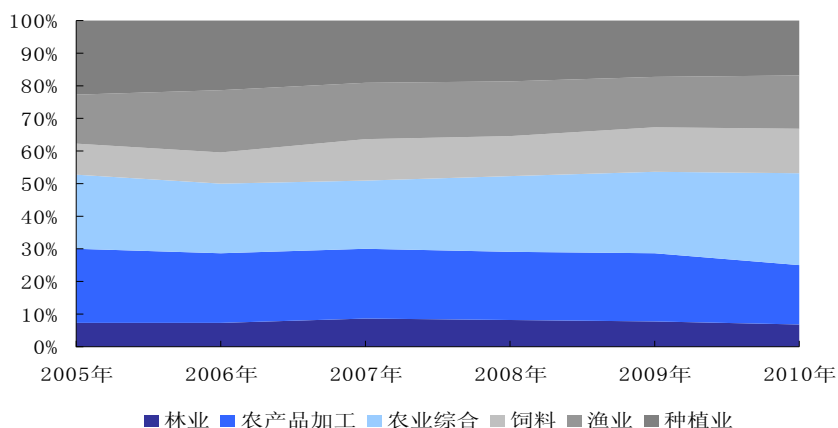
图 20：07 年后利润增速与食品价格变动关系密切



资料来源：Wind，申万研究

07 年后利润增速和通货膨胀相关度大增的根本原因在于上市公司结构变化。07 年后，资源类上市公司数量占比提升，纯加工类公司占比下降，因此食品价格上涨有利于资源类公司的利润上升。

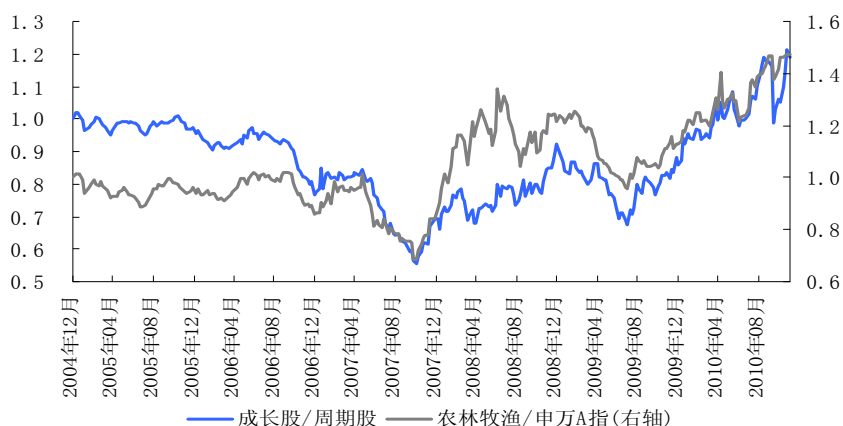
图 21：07 年之后资源类上市公司数量占比进一步提升



资料来源：Wind，申万研究

其二，通胀上行强化宏观调控预期，经济预期下行打压周期股投资机会，市场风格向成长股倾斜。我们在策略思考第十三篇《经济为本、资金助势——对风格转换的若干理解》中详述了风格转换的机理：通胀上行→政策转向→经济受损无疑是风格从周期转向成长的一个重要原因，农林牧渔的业绩增长比较稳定，属于成长股，所以从风格上讲通胀上行亦会使其受益。

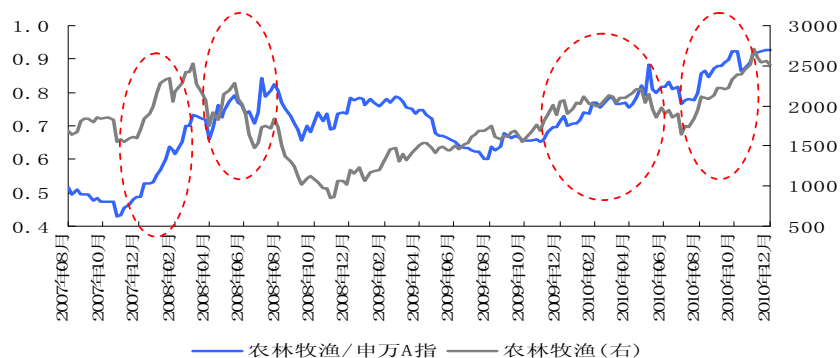
图 22：风格上，通胀使农林牧渔获益



资料来源：Wind，申万研究

整体而言，通胀是农林牧渔投资的最大催化剂，但是具体到各子行业，投资逻辑各有差别。2007 年以来，农林牧渔有两波长时间跑赢指数，可以细分为四次（2007 年 10 月-2008 年 3 月、2008 年 4 月-7 月，2009 年 10 月-2010 年 5 月，2010 年 7-9 月），领涨板块和内在逻辑也不完全一样。

图 23: 07 年以来农林牧渔板块四次持续跑赢市场



资料来源: Wind, 申万研究

上述四个阶段中, 领涨板块和原因各有不同。

表 4: 农林牧渔跑赢市场的四个阶段中, 领涨板块各有不同

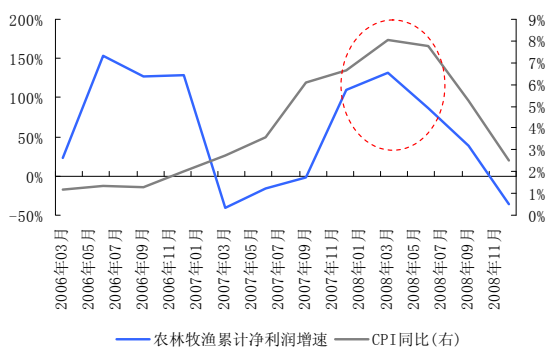
累计超额收益	2007. 10. 26-2008. 3. 7	2008. 4. 3-2008. 7. 4	2009. 10. 30-2010. 5. 7	2010. 7. 2-2010. 9. 30
林业	30.40%	10.29%	23.94%	30.89%
农产品加工	91.56%	13.63%	32.15%	19.55%
农业综合	39.88%	15.15%	23.19%	31.77%
饲料	52.43%	23.01%	35.70%	7.09%
渔业	49.55%	-2.31%	62.43%	39.93%
种植业	113.11%	53.58%	30.58%	17.79%

资料来源: Wind, 申万研究

2007 年 10 月 26 日至 2008 年 3 月 7 日期间农林牧渔的超额收益来自通胀高企带来的主题性机会。07 年 3 季度 CPI 同比超过 6%，农林牧渔上市公司利润增速大幅提高，投资者选择受益通胀的农林牧渔板块，板块逆市上涨。

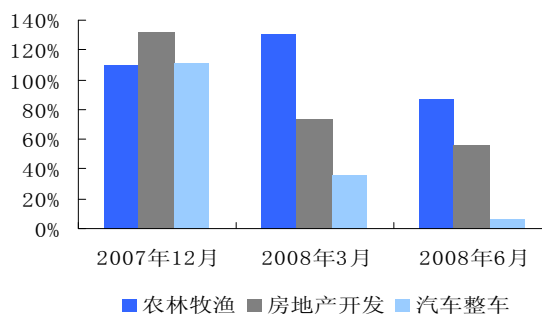
2008 年 4 月 3 日至 2008 年 7 月 4 日期间农林牧渔的超额收益更多体现为防御特征。在经济增速放缓背景下，周期行业利润增长急速下滑，农林牧渔的利润增长依然较高，相对优势非常明显，板块跌幅较小。

图 24: 07 年末-08 年初农林牧渔利润高增长



资料来源: Wind, 申万研究

图 25: 08 年经济下滑, 农林牧渔业绩平稳

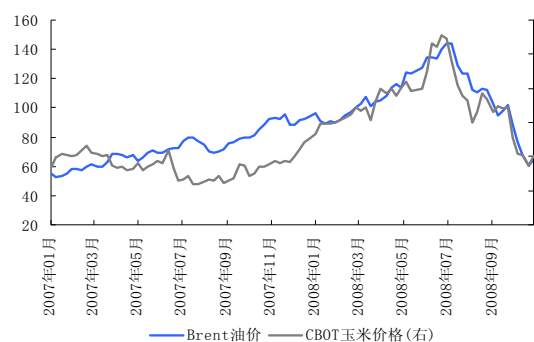


资料来源: 申万研究

上述两个阶段, 种植业子板块表现最好, 这与粮食价格大涨密切相关。种植业中种子市值占比最高, 07 年末至 08 年中, 油价飙升导致生物燃料盛行, 玉米需求大幅增加, 种子价格跟随大涨。2010 年 4 月以来, 种子股又出现

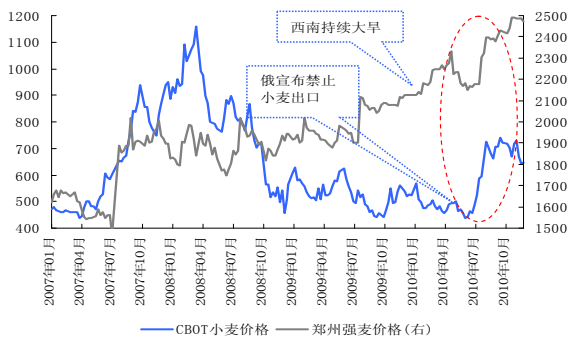
一波行情，主要与小麦价格上涨有关，只是此轮的推动力来自供给而非需求：今年以来国内国际自然灾害频发，7 月初俄罗斯宣布禁止小麦出口。

图 26：07 年末-08 年中油价大涨使玉米价格飙升



资料来源：Bloomberg，申万研究

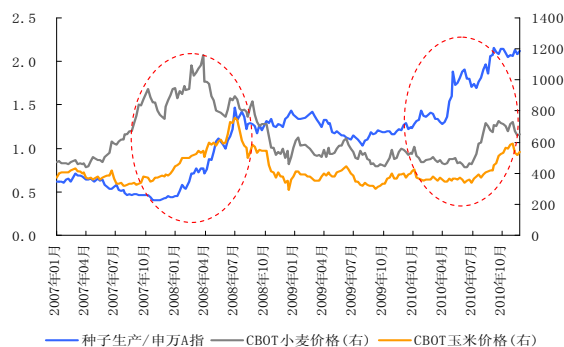
图 27：10 年中粮价跳升源于供给短缺预期增强



资料来源：Bloomberg，申万研究

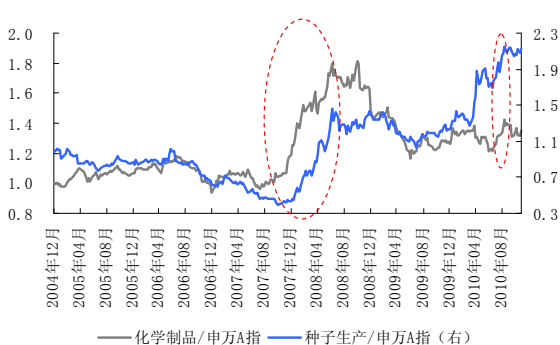
因此，投资种子股的关键是把握粮食供需基本面和粮食价格的变化。另外，种子股和化肥股存在联动关系，投资者倾向于相信“粮价上涨——粮食播种面积上升——化肥使用量上升——化肥价格上涨”的逻辑。

图 28：粮价大涨带来种子股良好表现



资料来源：Bloomberg，Wind，申万研究

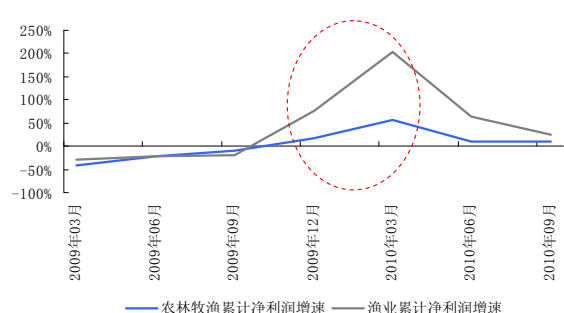
图 29：种子股与化肥股存在联动关系



资料来源：Bloomberg，Wind，申万研究

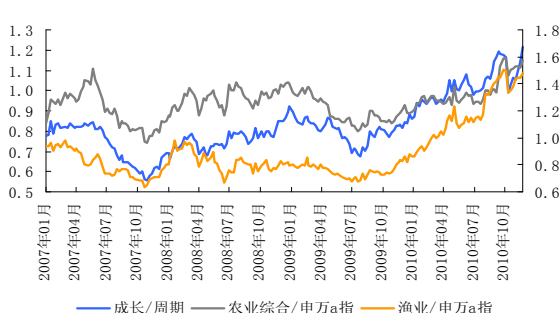
后两个阶段，农林牧渔板块中表现最好的是渔业股。一方面，09 年 4 季度以来渔业上市公司盈利增速大幅提升，龙头公司獐子岛的业绩更是持续超越市场预期。另一方面，期间市场风格明显偏向成长股，渔业在农林牧渔子行业中最具有成长股的特性。

图 30：09 年下半年来渔业公司盈利增速大幅提升



资料来源：Wind，申万研究

图 31：渔业和农业综合板块的成长股特性明显



资料来源：Wind，申万研究

总结来看，对于农林牧渔的投资应把握如下几点：

(1) 通货膨胀是投资农林牧渔板块的大环境。一方面通胀有利于农林牧渔公司的收入和利润改善，另一方面通胀促使风格转向成长股，农林牧渔板块稳定的业绩增长获得青睐。

(2) 投资种子股要关注粮价变化预期，同时化肥股投资机会值得把握。

(3) 渔业股的成长性最强，在市场风格偏向成长股时超额收益明显。

2.2 策略如何看农林牧渔：把握通货膨胀

策略思考系列报告的一个重要任务就是帮助投资者从全局去理解经济、从中观去验证宏观。对于宏观而言，最关键的变量是工业增加值和 CPI，它们刻画了经济行为的两个维度。策略思考的第九、十和十一篇全面分析了如何从中观验证工业增加值，本篇详述了如何从农林牧渔验证 CPI。当然这种验证只是短期，中长期的趋势还要依赖宏观推导。

2007 年以后，农林牧渔逐渐作为一个板块受到投资者关注。农林牧渔板块投资受通胀预期的影响最大，同时和市场风格有关。种子股有一定的资源属性，适合进攻；渔业股稳定成长，着重防御。

策略跟踪的农林牧渔中观数据库结构如下：

表 5：策略跟踪的农林牧渔中观数据库

大类	行业	行业关键指标	数据来源	频度	更新日期
农业	农林牧渔	消费者物价指数 (CPI)	国家统计局	月	每月 11 日
		CPI:食品、CPI:粮食、CPI:猪肉、CPI:鲜菜	国家统计局	月	每月 11 日
		食用农产品价格指数	商务部	周	每周二
		食用农产品价格指数:粮食类、蔬菜类周环比	商务部	周	每周二
		鲜猪肉批发价格	商务部	周	每周二
		18 种蔬菜批发价格	商务部	周	每周二
		外生关键指标	数据来源	频度	更新日期
		夏粮产量	国家统计局	年	当年 7 月
		秋粮产量	国家统计局	年	次年 1 月
		粮食产量	国家统计局	年	次年 10 月
		粮食播种面积	国家统计局	年	次年 10 月
		农村居民人均现金收入	国家统计局	季	2、5、8、11 月
		生猪存栏数、能繁母猪存栏数	农业部	月	每月 13 日
		CBOT 玉米期货价格	Bloomberg	周	每周一
		批发市场玉米均价	郑州粮食批发市场	周	每周一

资料来源：申万研究

信息披露

分析师承诺

凌鹏、赵金厚、冯宇：策略、农林牧渔、策略

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

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。在任何情况下，本公司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。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。