

中国粮价会否被“旱”动？

相关研究报告

《宏观动态跟踪报告*油价会不会是下一个“灰犀牛”？》 2021-06-30
《宏观点评*通胀冲高时》 2021-06-02
《宏观动态跟踪报告*人民币升值能对抗“输入性通胀”么？》 2021-05-26
《宏观深度报告*全球经济复苏之路走到哪了？》 2021-05-25
《宏观动态跟踪报告*“热通胀”下的“冷思考”：美国通胀暂时是“暂时的”》 2021-05-18

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
(首席经济学家) S1060520090001
zhongzhengsheng934@
pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般从业资格编号
S1060120100009
zhanglu150@pingan.com.cn

本报告仅对宏观经济进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。



1、全球粮价快速上涨。今年入夏以来，美国西部地区出现极度干旱，伴随于此，全球粮价涨幅不断扩大，令本已严峻的通胀形势雪上加霜。全球食品价格指数同比自 2020 年 8 月由负转正，涨幅不断扩大，截至 2021 年 5 月，其同比涨幅已达 40%。其中，谷物价格指数同比达到 36.6%。而目前国内粮价涨幅相对海外来说较小。

2、全球粮价上涨探因。国际大豆、玉米价格上涨主要是自然因素导致。自 2020 年 8 月开始的这一轮拉尼娜现象于 2021 年 5 月结束，此后“无缝衔接”而来的是美洲地区的极度干旱，而美洲是全球大豆和玉米的重要产地。部分国家和地区在新冠疫情之下推出限制粮食出口的措施，导致全球粮食供需格局收紧。此外，疫情影响导致的物流中断、原油价格上行导致的农资产品成本高增、以及生物燃料市场需求的爆发，也为粮价走高“推波助澜”。而宽松的货币环境则为粮价上涨提供了“温床”。

3、国内粮价传导有限。我国 CPI 粮食分项与全球谷物价格指数的相关性并不强。2012 年以来我国粮食价格就没有再出现大的波动，2016 年以来 CPI 粮食分项同比一直稳定在 2%以内。目前，我国粮食总体供需格局较为健康，具备抵御国际输入性粮价上涨的能力。目前主要粮食品类中，除玉米去库存幅度较大外，水稻、小麦库销水平平均仍处高位，大豆则得益于中美第一阶段经贸协议的履行，库销比再创新高，因此，具备抵御国际输入性粮价上涨的能力。而玉米的一大主要用途是猪饲料，当前猪肉价格持续低迷，可能对养殖户的补栏积极性产生制约，使得饲料需求缺乏进一步提升的动能。加之小麦和稻谷相对玉米的价格比处于历史低位，亦可替代小部分玉米的饲用需求，使得玉米价格进一步上涨的空间受限。

4、国内粮价大涨的环境不再。以两次粮食危机（2007 年下半年到 2008 年上半年；2010 年下半年开始到 2011 年年中）为鉴：气候因素往往是国际粮价大涨的导火索（本次相同），而气候冲击后粮价的变化则与全球货币环境、国际油价形势等因素关联更大（本次也面临全球货币宽松和油价上涨的背景）。但两次国际粮食危机之际，都适逢中国猪周期启动、经济增长动力强劲（分别是国际金融危机之前和“四万亿”刺激政策之后），因而通胀水平加速攀升，央行迅速收紧货币政策。而且，当年我国主要粮食的库存水平平均远低于当前，因而粮价更易受到输入性影响。

当前主要的不同点：一是，中国已经经过疫后复苏、经济开始向常态回归，并面临着消费、制造业投资增长仍显著弱于疫情之前的问题，增长动能难言强劲；二是，猪周期处于下半场尾部，仍然对 CPI 起到明显下拉作用；三是，国内主要粮食库存处于较高水平，对抗输入性涨价的能力更强。因此，本轮我国粮价上涨的幅度，及其对 CPI 造成的影响程度还有待观察，货币政策不必急于出手。

正文目录

- 一、 全球粮价快速上涨4
- 二、 全球粮价上涨探因5
- 三、 国内粮价传导有限8
- 四、 国内粮价大涨的环境不再.....13

图表目录

图表 1	2020 年 8 月以来全球食品价格飙升.....	4
图表 2	国内小麦价格涨幅较小.....	5
图表 3	2020 年下半年以来国内外稻谷价格回归平稳.....	5
图表 4	全球 48%的玉米产量分布在几大美洲产地.....	5
图表 5	全球 82%的大豆产量分布在几大美洲产地.....	5
图表 6	本轮拉尼娜现象对美洲粮食生产的影响.....	6
图表 7	美国本土干旱程度监测（6.17 日数据）.....	6
图表 8	美国本土农业带分布.....	6
图表 9	全球小麦产量主要分布在亚洲.....	7
图表 10	全球稻谷产量较均匀地分布在几大主产国.....	7
图表 11	全球疫情爆发后，一些小麦和稻谷的主产国颁布了粮食出口限制措施.....	7
图表 12	全球玉米主要用于饲料和生物燃料.....	8
图表 13	油价大跌会对生物燃料需求形成打压.....	8
图表 14	玉米价格与原油价格的正相关性明显.....	8
图表 15	大豆和玉米商业净多头持仓均创下历史新高.....	8
图表 16	我国 CPI 粮食分项与国际粮食价格的相关性不强.....	9
图表 17	我国主要粮食消费结构.....	9
图表 18	2020 年我国主要农作物供需平衡表.....	9
图表 19	我国居民消费支出中，食品烟酒占比趋于下降.....	10
图表 20	2016 年临储政策退出后，我国玉米库存走低.....	11
图表 21	我国玉米库销比亦明显下降，但仍处较高水平.....	11
图表 22	我国玉米主要用于饲料和工业，食用占比不高.....	11
图表 23	2019 年底以来生猪存栏量快速回升.....	11
图表 24	我国小麦库销比仍然接近 100%.....	12
图表 25	我国稻谷库销比亦处于高位.....	12
图表 26	当前稻谷、小麦与玉米的价格比处于历史低位.....	12
图表 27	2020 年我国进口大豆数量显著提升.....	12
图表 28	得益于中美第一阶段协议，我国大豆库销比再创新高.....	13
图表 29	全球两次粮价大涨，都受到油价攀升和央行放水的催化.....	14
图表 30	两次全球粮价大涨期间，国内粮食价格上涨的品种有别.....	14
图表 31	两次粮价大涨期间，中储粮都加大了“保供放粮”力度.....	14
图表 32	两次国内粮价大涨都适逢“猪周期”启动，货币政策大幅收紧.....	15

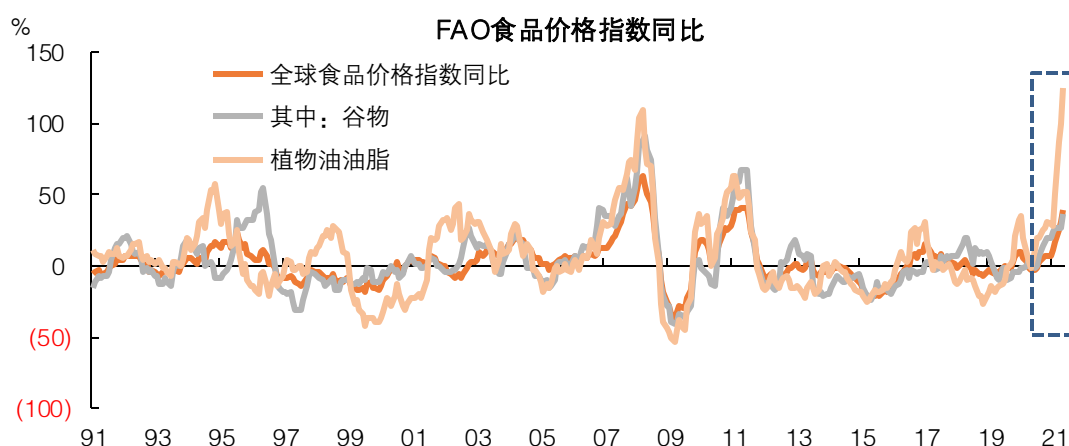
今年入夏以来，美国西部地区出现极度干旱，伴随于此全球粮价涨幅不断扩大，令本已严峻的通胀形势雪上加霜。本文试图解释三个问题：

- 1、全球粮价上涨探因。**这不仅包括拉尼娜现象之后的极度干旱，还源于部分国家和地区疫情之下推出了限制粮食出口的措施。疫情导致的物流中断、原油价格上行导致的农资产品成本高增、生物燃料市场需求的爆发以及宽松的货币环境，均为粮价上涨提供了“温床”。
- 2、国内粮价传导有限。**我国 CPI 粮食分项与全球谷物价格指数的相关性并不强，2012 年以来我国粮食价格就未再出现大的波动，2016 年以来 CPI 粮食分项同比一直稳定在 2% 以内。目前，我国粮食总体供需格局较为健康，具备抵御国际输入性粮价上涨的能力。
- 3、国内粮价大涨的环境不再。**2007-08 年、2010-11 年两次国际粮食危机之际，都适逢中国猪周期启动、经济增长动力强劲（分别是国际金融危机之前和“四万亿”刺激政策之后），因而我国通胀快速攀升，央行迅速收紧货币政策。而且彼时我国主要粮食的库存水平均远低于当前，因而粮价更易受到输入性影响。因此，今非昔比，本轮我国粮价上涨的幅度，及其对 CPI 造成的影响程度还有待观察，货币政策不必急于出手。

一、全球粮价快速上涨

据联合国粮农组织（FAO），全球食品价格指数同比自 2020 年 8 月由负转正，涨幅不断扩大，截至 2021 年 5 月，其同比涨幅已达 40%。其中，谷物价格指数同比达到 36.6%，植物油指数同比更是高达 124.5%（图表 1）。主要粮食品种都出现了不同程度的上涨：CBOT 大豆价格从 2020 年 8 月初到 2021 年 6 月初涨超 70%，进入 6 月以来价格急剧回落，但截至 6 月底涨幅仍超 50%；CBOT 玉米价格较去年 8 月低点涨超 1 倍；CBOT 稻谷价格在去年上半年出现一波急速上涨，主要由于东南亚主产国出口限制、以及投机资本的催化，此后收回涨幅，但 8 月初以来再度温和上涨了 14%。

图表1 2020 年 8 月以来全球食品价格飙升

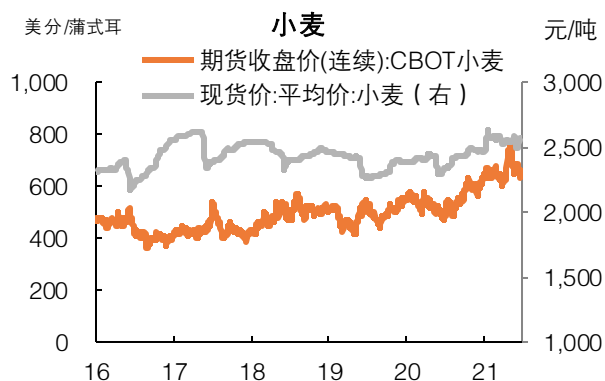


资料来源：Wind，平安证券研究所

而目前国内粮价涨幅相对海外来说较小。我国大豆主要依赖进口，因而价格受到海外影响最大，2020 年 8 月初到 2021 年 6 月末的涨幅为 21%，不过远低于国际市场涨幅。我国玉米价格从 2020 年 4 月就开始快速上涨，明显早于国际市场，主要受国内玉米库存下降和生猪存栏高增的影响，2020 年 8 月初到 2021 年 6 月末的涨幅为 19.2%。国内小麦价格与国际价格联动性较弱，2020 年 8 月初到

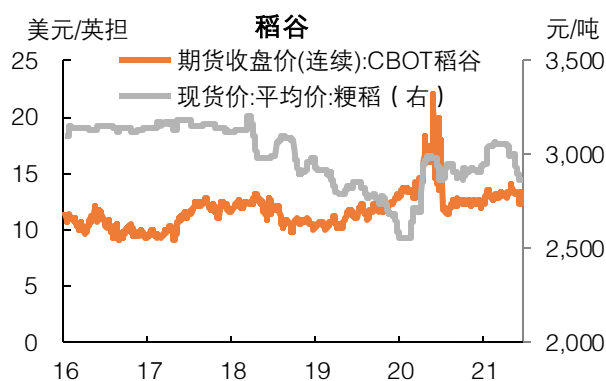
2021 年 6 月末的涨幅为 8.5%，低于同期 CBOT 小麦价格 23% 的涨幅。稻谷现价在 2020 年 3-4 月上涨 11% 后基本保持平稳，且今年 5 月以来还出现了明显下跌（图表 2-图表 3）。

图表2 国内小麦价格涨幅较小



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 2020 下半年以来国内外稻谷价格回归平稳

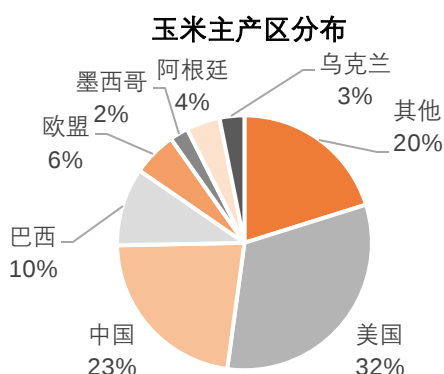


资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、全球粮价上涨探因

首先，国际大豆、玉米价格上涨主要是自然因素导致。美洲地区是全球大豆和玉米的主产区，美国、巴西和阿根廷合计贡献了全球超过 8 成的大豆产量和近 5 成的玉米产量（图表 4 和图表 5）。自 2020 年 8 月开始的这一轮拉尼娜现象（是厄尔尼诺现象的反相，指赤道附近东太平洋水温反常下降的一种现象），对美洲地区的气候环境影响较大（图表 6）。2021 年 5 月拉尼娜现象结束后，“无缝衔接”而来的是极度干旱。今年入夏以来，美国西部地区气温较以往更高，出现更广泛的干旱，且干旱地区覆盖了大部分畜牧和灌溉农业区、部分玉米和大豆种植带、部分小麦种植带，导致粮食供应情况进一步恶化（图表 7 和图表 8）。

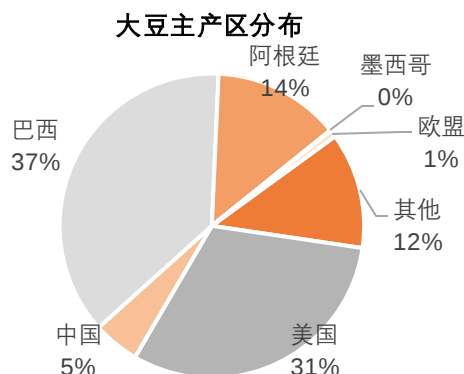
图表4 全球 48%的玉米产量分布在几大美洲产地



资料来源: USDA, 平安证券研究所

注：数据为 USDA 在 2021 年公布的最新产量预测值

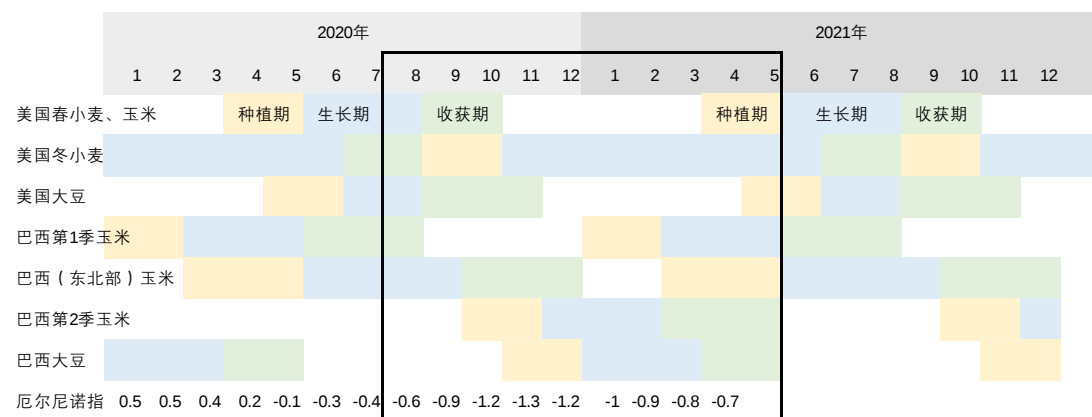
图表5 全球 82%的大豆产量分布在几大美洲产地



资料来源: USDA, 平安证券研究所

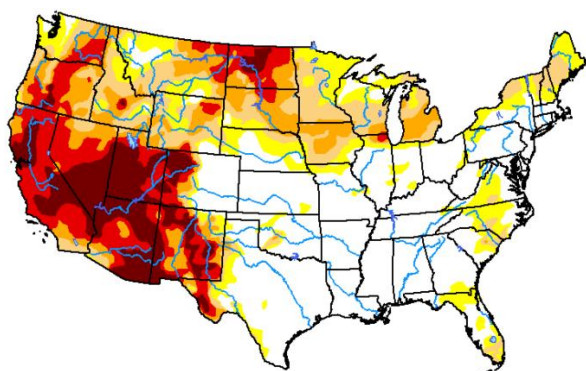
注：数据为 USDA 在 2021 年公布的最新产量预测值

图表6 本轮拉尼娜现象对美洲粮食生产的影响



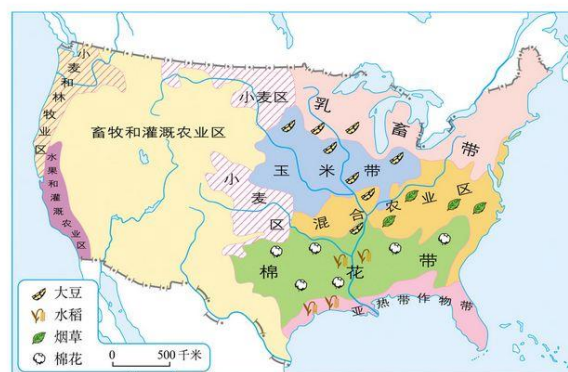
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 注: 厄尔尼诺指数连续5个月低于-0.5 则被认为是拉尼娜现象。

图表7 美国本土干旱程度监测 (6.17 日数据)



资料来源: <https://droughtmonitor.unl.edu/>, 平安证券研究所

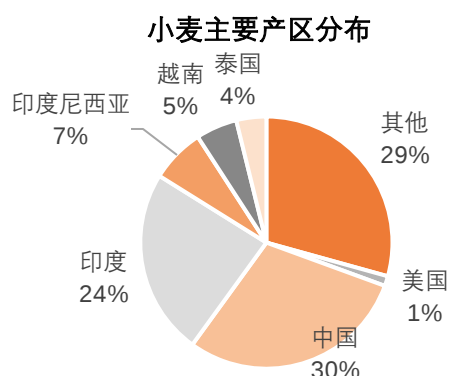
图表8 美国本土农业带分布



资料来源: 教育部, 平安证券研究所

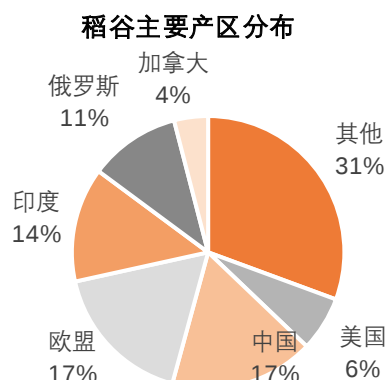
其次,部分国家和地区新冠疫情之下推出限制粮食出口的措施,导致全球粮食供需格局进一步收紧。全球新冠疫情爆发后,多国为保障本国粮食安全而“捂紧粮袋”,密集颁布粮食出口限制措施,且多为小麦和稻谷的主产国(图表9和10)。例如,越南政府从2020年3月25日暂停签订新的大米出口合同,随后取消大米出口禁令,但4月出口限制40万吨大米;俄罗斯在2020年4月26日宣布暂停谷物出口至6月底(图表11)。此外,疫情影响导致的物流中断、原油价格上行导致的农资产品成本高增,也对粮价上扬起到了推动作用。

图表9 全球小麦产量主要分布在亚洲



资料来源: USDA 平安证券研究所

图表10 全球稻谷产量较均匀地分布在几大主产国



资料来源: USDA, 平安证券研究所

图表11 全球疫情爆发后, 一些小麦和稻谷的主产国颁布了粮食出口限制措施

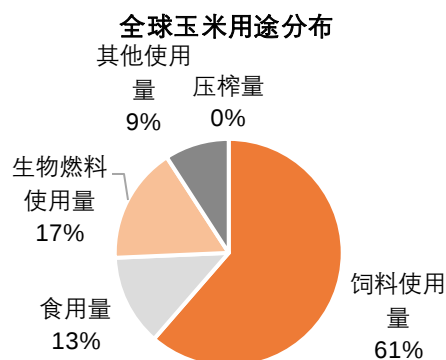
	发布时间	限制措施
哈萨克斯坦	2020年3月下旬	禁止出口小麦、土豆等11种农产品至4月15日
越南	2020年3月下旬	禁止各种稻米产品以任何形式出口至4月1日, 同时计划在6月15日之前储存19万吨稻米
塞尔维亚	2020年3月下旬	暂停出口葵花籽油等农产品
柬埔寨	2020年3月下旬	4月5日起, 除了香米, 将禁止白米和稻米出口
乌克兰	2020年3月下旬	2019-2020市场年小麦出口限额为2020万吨
印度	2020年4月初	印度官员称, 印度大米贸易商已经停止签署新的大米出口合同, 甚至现有合同的履行受到阻止
欧亚经济联盟地区	2020/4月中旬	在6月30日前禁止从欧亚经济联盟地区出口荞麦、黑麦、稻米、葵花籽等一系列粮食作物(成员国包括俄罗斯、哈萨克斯坦、白俄罗斯、吉尔吉斯斯坦和亚美尼亚)

资料来源: Wind, 平安证券研究所

再次, 油价高涨背景下, 生物燃料市场需求的爆发也为粮价走高“推波助澜”。根据 FAO 的预测, 2021 年全球玉米消费量在 12 亿吨左右, 同比增加 1.75%, 预计 2022-2029 年玉米消费量增速稳定在 0.9-1.6% 之间。饲用 (占比 61%)、生物燃料 (17%) 和食用 (13%) 是玉米主要用途 (图表 12)。由于生物燃料与化石燃料存在替代关系, 因此用作生物燃料的玉米部分易受原油价格影响。本轮油价上行可能引发对生物燃料的替代性需求, 正如 2008 年油价攀升时期, 正值欧美大力推动发展环保燃料。从趋势上看, 2000 年以来生物燃料需求不断走高, 但在油价大跌的时点 (例如 2008 年下半年和 2020 年上半年), 对乙醇燃料的需求也呈现下滑 (图表 13)。随着原油价格从去年低位回归, 生物燃料的消费需求或将随之上升, 加之高油价还会推高农用生产资料价格, 因此, 原油价格和玉米价格之间的正相关性再次彰显 (图表 14)。

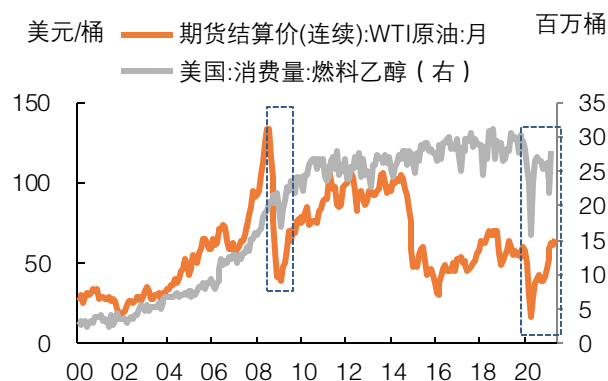
最后, 宽松的货币环境为粮价上涨提供了“温床”。从 CBOT 持仓情况来看, 2020 年下半年以来, 大豆和玉米的非商业净多头持仓不断走高, 并创下 2000 年以来新高 (图表 15)。这反映在全球央行普遍放水的情况下, 国际市场投机需求比较旺盛, 也在一定程度上助推了国际粮价。

图表12 全球玉米主要用于饲料和生物燃料



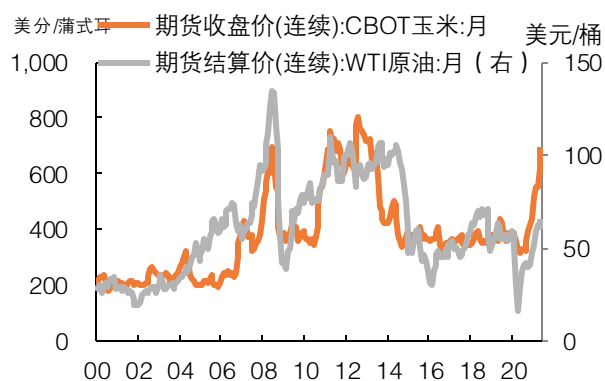
资料来源: FAO, 平安证券研究所

图表13 油价大跌会对生物燃料需求形成打压



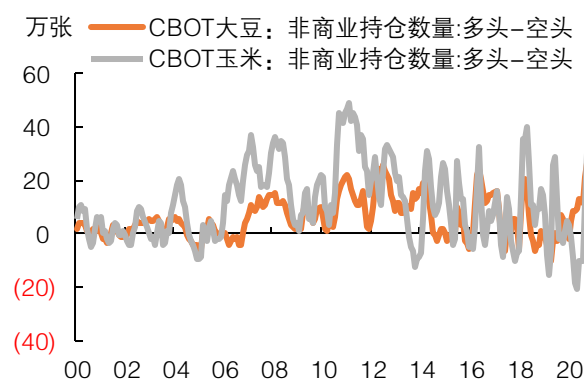
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 玉米价格与原油价格的正相关性明显



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 大豆和玉米商业净多头持仓均创下历史新高



资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、国内粮价传导有限

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20560

