

粮价对 CPI 影响几何？

报告导读

➤ 本报告梳理了近期粮价波动状况及原因，并分析了对 CPI 的影响。

投资要点

□ 玉米价格有所上涨

2019 年 10 月以来，玉米价格有所上涨，黄玉米期货结算价由 1820 元/吨的低点上行至 1943 元/吨。其上涨逻辑主要是以下几点：1) 2019 年四季度以来，生猪和母猪存栏量稳中有升，拉动玉米消费。2) 玉米产量趋于稳定，消费增长，库销比降幅较大。

在生猪存栏量恢复、持续调减种植面积、玉米库存去化的背景下，2020 年玉米价格可能小幅增长，但大幅涨价的可能性较低。1) 非洲猪瘟疫情仍有反复可能，中小企业补栏积极性不大，2020 年生猪存栏量恢复速度或较慢。2) 国内玉米替代品较多。3) 玉米价格大幅上涨不符合国家改革的要求。

□ 小麦、稻谷价格保持稳定

人口口粮小麦和稻谷基本自给自足且供需结构相对合理，最近几年库销比持续上行，预计未来一段时间价格仍将保持稳定。

□ 大豆价格仍有下行空间

2014 年，大豆临储政策已经取消，价格逐渐下滑向国际价格靠近。国内大豆价格仍有一定的下滑空间：1) 2019 年大豆库销比有所提升，预计未来一段时间国内大豆供给将小幅增加。2) 目前国内大豆与进口大豆价差仍较明显。

□ 粮食价格对 CPI 影响相对可控

粮食价格上涨对 CPI 影响主要有三条途径：第一，稻谷价格通过影响 CPI 粮食分项直接影响 CPI；第二，玉米和大豆价格通过影响饲料价格影响 CPI 猪肉分项；第三，大豆价格通过影响油脂价格影响 CPI 油脂分项。

1) CPI 粮食分项价格与稻谷相关性较强，与小麦、玉米和大豆相关性较弱。根据前文对稻谷价格走势分析，判断 CPI 粮食分项不会出现大幅波动，对全年 CPI 的影响有限。

2) 玉米和大豆价格波动更多是猪周期影响下的“果”，而非“因”。且从历史数据来看，玉米和大豆价格波幅远小于 CPI 猪肉价格波动幅度，三者无明显的相关关系。

3) 大豆价格大幅上涨概率不大，对 CPI 油脂分项影响较小。

风险提示：粮食价格异常波动。

宏观首席分析师：孙 付

执业证书号：S1230514100002

电话：021-80106044

邮箱：sunfu@stocke.com.cn

固定收益分析师：顾楚雨

执业证书号：S1230519040002

电话：021-80108144

邮箱：guchuyu@stocke.com.cn

相关报告

报告撰写人：孙付、顾楚雨

正文目录

1. 近期玉米价格有所上涨，小麦、稻谷价格相对稳定	3
1.1. 玉米价格有所上涨.....	3
1.2. 小麦、稻谷价格保持稳定.....	4
1.3. 大豆价格仍有下行空间	4
2. 粮食价格对 CPI 影响相对可控	5

图表目录

图 1: 期货结算价(活跃合约):黄玉米 (元/吨)	3
图 2: 玉米总消费中主要为饲料消费	3
图 3: 玉米产量及库销比 (万吨)	3
图 4: 生猪、能繁母猪存栏量变化率: 环比增减	3
图 5: 小麦库存、产量、库销比 (万吨、%)	4
图 6: 小麦价格主要由国内市场主导 (元/吨)	4
图 7: 稻谷库存、产量、库销比 (万吨、%)	4
图 8: 中国稻谷价格保持平稳 (元/吨)	4
图 9: 大豆播种面积 (千公顷)	5
图 10: 大豆主要用途是压榨食用油, 占比消费量超过 80%	5
图 11: 大豆产量、库存及库销比 (万吨、%)	5
图 12: 大豆进口依存度 (%)	5
图 13: CPI 粮食分项与稻谷价格变动相关性较强	5
图 14: CPI 粮食分项与小麦、玉米、大豆价格变动相关性较弱	5
图 15: 玉米、大豆价格与 CPI 猪肉价格分项 (%)	6
表 1: 主要粮食作物与 CPI 粮食分项的相关性 (2015-2019 年)	5

1. 近期玉米价格有所上涨，小麦、稻谷价格相对稳定

1.1. 玉米价格有所上涨

2019 年 10 月以来，玉米价格有所上涨，黄玉米期货结算价由 1820 元/吨的低点上行至 1943 元/吨，涨幅约 7%。其上涨逻辑主要是以下几点：

1) 2019 年四季度以来，生猪和母猪存栏量稳中有升，拉动玉米消费。玉米消费主要是饲料消费，2019 年饲料消费占玉米总消费比重达 56.8%。2019 年四季度以来，各地已经没有成片的非洲猪瘟疫情爆发，养殖户情绪逐渐稳定，加上养殖利润高企和政策支持力度大，生猪存栏下跌势头得到缓解。按照农业农村部发布的消息，2019 年 11 月生猪存栏和能繁母猪存栏双双回升，其中生猪存栏环比增长 2%，能繁母猪存栏环比增长 4%，全国生猪生产持续下滑的势头得到了扭转。规模以上养殖企业增长速度更快，11 月全国年出栏 5000 头以上规模养猪场生猪及能繁母猪存栏量环比增幅分别为 1.9% 和 6.1%。

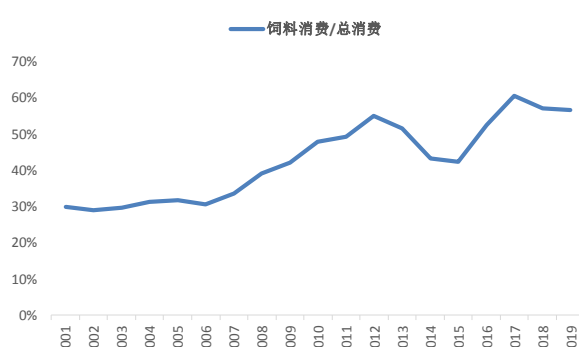
2) 玉米产量趋于稳定，消费增长，库销比降幅较大。从国内平衡表看，玉米种植面积在 2015/2016 年度达到顶峰，随后在玉米收储政策变化及调结构影响下，产量趋于稳定。据国家统计局，2019 年玉米产量 2.61 亿吨，与 2018 年基本持平。产量稳定、消费增长，玉米库存去化较快，库销比降幅较大。2019 年，玉米期末库存 12.15 亿吨，较 2018 年减少 6.31 亿吨；库存/消费比较 2018 年下滑 20.4 个百分点至 40.0%。

图 1：期货结算价(活跃合约):黄玉米（元/吨）



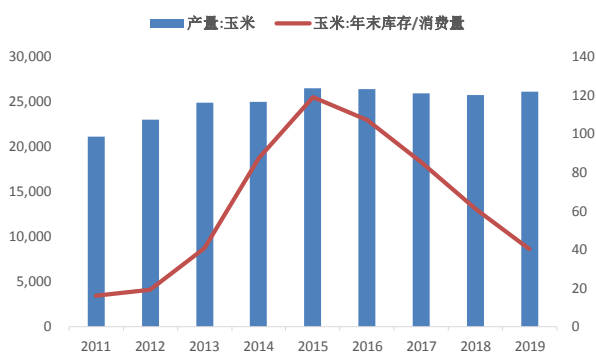
资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 2：玉米总消费中主要为饲料消费



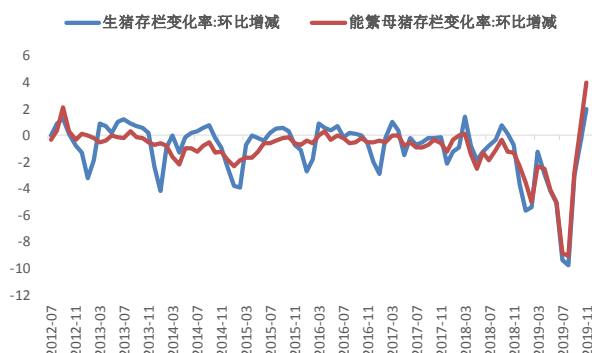
资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 3：玉米产量及库销比（万吨）



资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 4：生猪、能繁母猪存栏量变化率：环比增减



资料来源：WIND、浙商证券研究所

综合来看，在生猪存栏量恢复、持续调减种植面积、玉米库存去化的背景下，2020 年玉米价格可能小幅增长，但大幅涨价的可能性较低。

1) 非洲猪瘟疫情仍有反复可能，中小企业补栏积极性不大，2020 年生猪存栏量恢复速度或较慢。生猪养殖行业最大的风险因素是非洲猪瘟疫苗尚未大范围应用，猪瘟疫情随时有反复的可能。目前北方疫情还时有发生；而春节后天气转暖，人口大范围流动将为南方疫情防治带来困难。出于对疫情的担忧，以及防疫成本的增加，散户将很难重返市场。目前存栏恢复主要是由大企业带动，中小企业的补栏情况还要看春节后的疫情防治情况，2020 年存栏恢复速度或较慢，存栏恢复到正常水平可能要到 2021 年以后。

2) 国内玉米替代品较多。由于玉米的替代品较丰富,包括进口玉米、高粱、玉米酒糟(DDGS)、大麦等,因此如果玉米价格大幅上涨,下游深加工企业对替代品需求的增加将压制玉米价格;

3) 玉米价格大幅上涨不符合国家改革的要求。保证粮食生产能力和粮食安全是农业供给侧改革的底线,因此让玉米紧缺和大幅涨价并不是国家改革的目的,如果玉米大幅涨价也不利于调减种植面积政策的落实。

1.2. 小麦、稻谷价格保持稳定

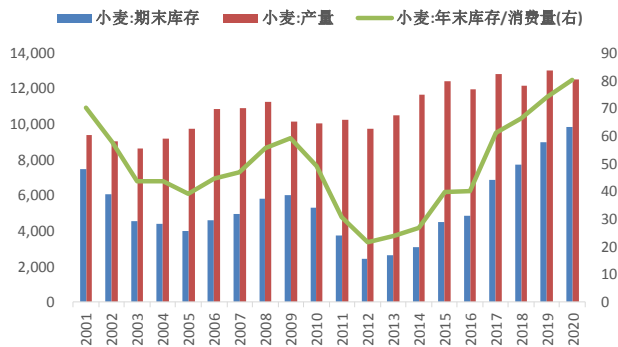
中国三大口粮为小麦、稻谷、玉米,与玉米不同,人口口粮小麦和稻谷基本自给自足且供需结构相对合理,最近几年库销比持续上涨,预计未来一段时间价格仍将保持稳定。联合国粮食安全标准:

1) 粮食自给率不低于 90%。近 5 年中国小麦和稻谷的自给率平均为 149%和 156%;

2) 粮食储备率(库存消费比)不低于 18%,即库存可供大约三个月消费。小麦的库存消费比自 2012 年起上升,截止 2019 年为 74.08%,稻谷的库存消费比自 2011 年的 20%逐渐升至 2019 年的 86.2%;

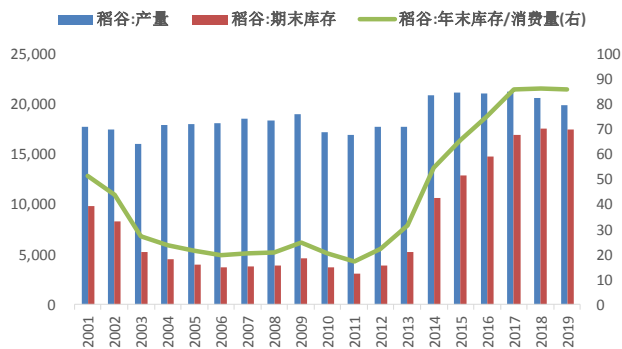
3) 粮食人均占有量不低于 800 斤,700-800 斤为紧平衡,低于 700 斤将可能发生危机。目前中国小麦和稻谷的人均占有量约为 700 斤,处于紧平衡状态,而三大口粮的人均占有量超过 800 斤,满足安全的标准。

图 5: 小麦库存、产量、库销比(万吨、%)



资料来源: WIND、浙商证券研究所

图 7: 稻谷库存、产量、库销比(万吨、%)



资料来源: WIND、浙商证券研究所

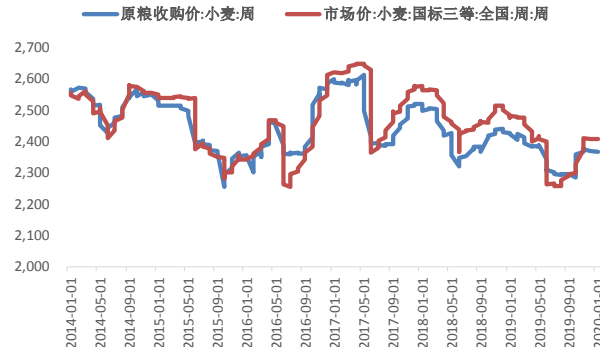
1.3. 大豆价格仍有下行空间

2014 年,大豆临储政策已经取消,价格逐渐下滑向国际价格靠近。国内大豆价格仍有一定的下滑空间:

1) 2019 年大豆库销比有所提升,预计未来一段时间国内大豆供给将小幅增加。2015 年以来,在政策导向下,大豆种植面积逐年增加,2018 年种植面积 8412 千公顷,预计到 2020 年将累计调增 4000 万亩以上;

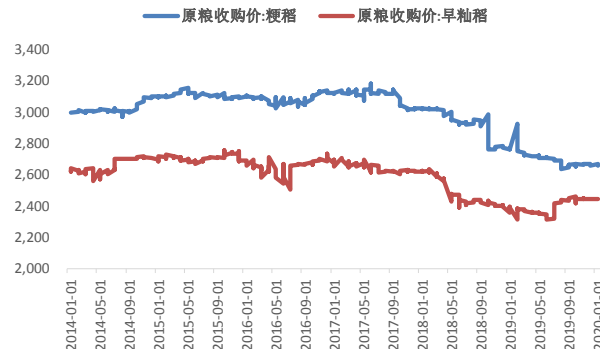
2019 年,大豆期末库存 984 万吨,较 2018 年增加 226 万吨;库存消费比较 2018 年增加 1.22%至 9.03%。

图 6: 小麦价格主要由国内市场主导(元/吨)



资料来源: WIND、浙商证券研究所

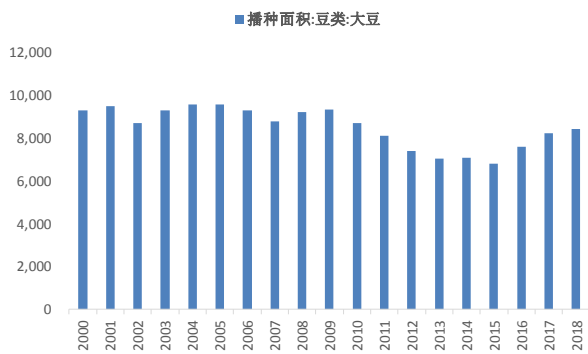
图 8: 中国稻谷价格保持平稳(元/吨)



资料来源: WIND、浙商证券研究所

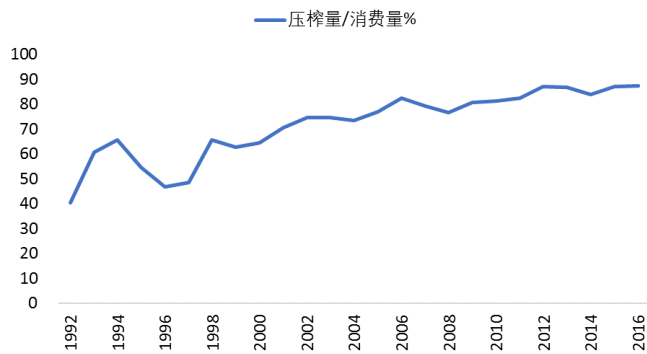
2) 目前国内大豆与进口大豆价差仍较明显。中国大豆进口采取关税制, 税率仅为 3%, 且无配额管理, 自 2002 年起进口大豆超过国内大豆产量, 进口大豆在价格和品质上的优势, 十多年来在中国市场份额逐渐扩大, 2019 年进口依存度 84.75%, 包括在饲料加工业、大豆压榨加工业等下游深加工, 进口大豆都占据了绝对优势, 国内大豆生产成本低, 品质低, 市占率低, 早已失去定价权, 因此国内大豆价格较难与进口价格偏离太多。

图 9: 大豆播种面积 (千公顷)



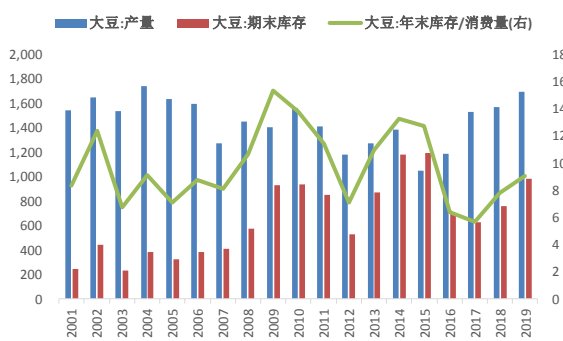
资料来源: WIND、浙商证券研究所

图 10: 大豆主要用途是压榨食用油, 占比消费量超过 80%



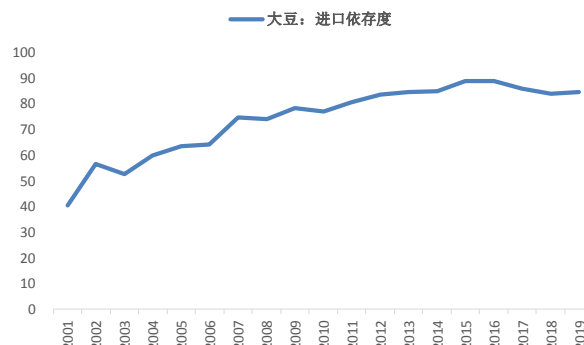
资料来源: WIND、浙商证券研究所

图 11: 大豆产量、库存及库销比 (万吨、%)



资料来源: WIND、浙商证券研究所

图 12: 大豆进口依存度 (%)



资料来源: WIND、浙商证券研究所

2. 粮食价格对 CPI 影响相对可控

粮食价格上涨对 CPI 影响主要有三条途径: 第一, 稻谷价格通过影响 CPI 粮食分项直接影响 CPI (见下文分析); 第二, 玉米和大豆价格通过影响饲料价格影响 CPI 猪肉分项; 第三, 大豆价格通过影响油脂价格影响 CPI 油脂分项。

1) CPI 粮食分项价格与稻谷相关性较强, 与小麦、玉米和大豆相关性较弱。2019 年粮食占 CPI 权重 1.67%, 较

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_7600

