



粮价上涨风险，被高估了么



俄乌冲突爆发后,国际粮价经历了一轮快速上涨。今年 5 月中旬开始,国际小麦、玉米和稻谷的价格持续回调。我们认为,后续因俄乌粮食回归国际市场、粮食贸易保护主义缓和、能源价格中枢下移或带动粮价回落、全球粮食供需缺口低于市场预期等原因,国际粮价再度大涨的动力或不足。相对于国际粮价而言,国内粮价的缓冲垫更厚,原因包括国内外粮价倒挂、中国主粮的自给率和库存均高于国际警戒线、以及在多举措保障粮食安全下 2022 年中国粮食产量有望延续正增长等。

2016 年到 2019 年,国际粮价整体稳定。新冠疫情暴发后,国际粮价持续上涨,而俄乌冲突又“再添一把火”。联合国粮农组织 (FAO) 谷物价格指数,从 2020 年 7 月的低点 96.9,上涨到 2022 年 1 月 (俄乌冲突爆发前) 的 140.6,此后于 2022 年 5 月达到历史峰值 173.4。FAO 谷物价格指数 2022 年 6 月回落到 166.3,从高频的小麦、玉米和稻谷的期货价格看,国际粮价调整幅度更大,从二季度高点至 7 月 29 日,三者分别下跌了 37.6%、23.8%和 5.3%。

展望下半年,我们认为国际粮价再度明显上涨的动力可能不足,波动幅度也有望缩窄,波动中枢或逐步回归至 2021 年四季度水平。主要原因在于:推动今年国际粮价上涨的四个动能已明显减弱,甚至发生了逆转。

(一) 俄乌粮食回归国际市场

俄罗斯、乌克兰都是全球重要的粮食生产国和出口国。根据 FAO 统计,2020 年俄罗斯和乌克兰的谷物 (包括稻类、小麦、玉米和其它杂粮,是粮

食的主体) 产量分别为 1.30 亿吨、0.64 亿吨, 占全球谷物产量的 4.34% 和 2.15%, 分别是全球第四和第九大产量国。2020 年乌克兰和俄罗斯的谷物出口分别为 5163 万吨和 4521 万吨, 是全球第二大和第四大谷物出口国, 占全球谷物出口比例分别为 10.10% 和 8.85%, 合计占比接近两成。

俄乌冲突爆发后, 国际市场对全球粮食供应不足的担忧迅速上升。乌克兰方面, 其粮食的生产和运输均受到较大冲击。乌克兰总统泽连斯基近日在社交媒体上表示, 乌克兰今年的粮食收成可能只有往年的一半。乌克兰粮食主要通过亚速海和黑海向外运输, 海运占乌克兰粮食出口的九成以上。5 月中旬乌克兰国家通讯社称, 俄罗斯仍几乎封锁了乌克兰所有的港口。俄罗斯方面, 尽管 2022 年其粮食生产受战争的直接影响较小, 但市场担心俄罗斯粮食成为制裁和反制裁的工具。

6 月中下旬开始, 越来越多的信号显示, 俄罗斯和乌克兰两国的粮食将重返国际市场, 两国冲突导致的全球粮食供应风险已大为下降。

一是, 乌克兰粮食安全运输协议达成, 预计乌克兰粮食出口将恢复到冲突前的九成以上。据媒体报道, 7 月 22 日俄罗斯、乌克兰的代表在土耳其城市伊斯坦布尔, 分别和联合国及土耳其的官员, 签署了两份“三方协议”。根据协议, 四方在伊斯坦布尔成立协调中心, 监控黑海海域航行的船只, 确保俄乌两国的粮食、化肥等相关产品, 可安全经过黑海出口到国际市场。协议达成后乌克兰粮食出口恢复率将恢复到九成以上。8 月 1 日土耳其国防部称, 首批乌克兰粮食已运离敖德萨港。

二是，美欧在最新对俄制裁中明确松绑了俄罗斯的粮食出口，俄罗斯对恢复粮食出口持积极态度。俄罗斯卫星通讯社 7 月 19 日报道，俄罗斯外交部副部长谢尔盖·韦尔希宁在参加联合国粮食安全活动时称，预计俄罗斯今年农业年（2021 年 7 月 1 日至 2022 年 6 月 30 日）将出口 3700 万吨粮食，明年将达到 5000 万吨。塔斯社报道显示，2021 年农业年俄罗斯粮食出口约为 4800 万吨，据此可推断 2023 年农业年俄罗斯粮食出口或将恢复到俄乌冲突前的水平之上。

（二）粮食贸易保护主义有所缓和

新冠疫情后，出于对粮食生产和运输的担忧，全球范围看食品领域的贸易保护主义明显增强。据世界银行统计，2020 年 1 月 1 日开始，食品领域新增的、生效中的限制出口贸易政策，到俄乌冲突爆发前为 93 项。俄乌冲突爆发后，全球食品领域的出口限制政策持续增多，2022 年 6 月 1 日达到了峰值 155 项。此后，随着全球粮食供应压力缓和，全球食品贸易管制政策开始松绑，到 6 月 16 日（最新数据），食品领域的出口管制政策已下降至 148 项。

国际谷物理事会（IGC）的预测显示，俄乌冲突和食品贸易保护主义对全球粮食贸易的影响可能被高估。2022 年 7 月 21 日，IGC 发布的《谷物市场报告》数据显示，2020/21、2021/22、2022/23 全球谷物贸易分别为 4.26 亿吨、4.22 亿吨和（预计）4.06 亿吨。分品种看，主要受玉米贸易量下降的拖累，预计 2020/21 年度到 2022/23 年度，全球玉米贸易

量从 1.88 亿吨下降到 1.69 亿吨, 占同期全球谷物贸易量萎缩规模的 95%。由于全球饲料用玉米消费量占比超过六成, 因此玉米贸易量的下降对全球食用粮价格的影响不宜高估。

(三) 能源价格中枢下移或带动粮价回落

历史上, 全球食品价格与国际油价走势高度相关。两者的直接相关性, 源自石化价格上涨影响农资价格、农用机械的生产和运输成本、生物燃料与化石燃料存在替代关系。

基于国际油价中枢缓慢下移的预测, 我们认为国际粮价上涨压力也有望继续缓解。我们预计, 未来一年全球能源需求增速或保持平稳下行, 供给保持稳步增长, 自 2022 年三季度起, 全球原油库存或将开始筑底回升, 但累库的节奏可能较为缓慢。美国原油库存与 WTI 原油价格保持较强的负相关性。2022 年 6 月美国原油库存为 9.2 亿桶, 绝对水平为 2004 年以来最低, 且低于 2011-2014 年油价破百期间 10.4 亿桶左右的库存水平。预计未来一年美油库存将缓慢回升, 并于 2022 年末回升至 10 亿桶、2023 年中回升至 10.5 亿桶左右, 库存水平对应合理油价在 90-100 美元/桶左右。

(四) 全球粮食供需缺口低于市场预期

多重因素叠加下, 此前市场一度担心今年全球粮食可能会明显减产: 一是, 前面提到的, 俄乌冲突发生后乌克兰粮食减产不可避免; 二是, 俄

罗斯和其盟友白俄罗斯都是全球重要的化肥出口国，市场担忧化肥可能和粮食一样，成为俄罗斯的反制裁工具，减少对外出口；三是，2022 年较大概率发生罕见的“三重”拉尼娜气候事件，导致全球气候异常，影响粮食的播种、生长和收获。

但目前看，全球粮食总的供需缺口可能被高估。根据国际谷物理事会 7 月 21 日发布的《谷物市场报告》，2021/22 年度全球谷物总产量同比增长 3.0%，其中小麦、玉米和稻谷这三大主粮的产量分别同比增长 0.9%、7.4%和 1.0%。展望 2022/23 年度，受小麦和玉米减产的拖累，全球谷物产量预计将下降 1.7%，和全球同期消费需求间存在 2500 万吨的缺口。不过缺口仅占 2021/22 年全球谷物库存的 4.3%。总的来说，全球范围看近两年粮食短缺的风险可能被市场高估了。

因国内外粮价倒挂、中国主粮的库存和自给率均较高、今年多举措鼓励农民种粮，我们认为国内粮价相比于国际粮价，涨价动能更弱。

（一）国内外粮价倒挂

对比小麦和玉米的国内外市场价，可以发现国内粮价确实低于国际粮价。

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_44845

