

气候异常对通胀和经济影响几何？

——再通胀系列研究之二十一

核心观点

今年国内气候大体符合拉尼娜次年夏季的特征，同时受到全球变暖影响，极端天气频发。近日来，河南遭遇强降水，欧洲遭遇洪灾，北美区域严重干旱，对全球通胀和经济都造成一定扰动。从国内看，强降水对物价和经济造成局部扰动，但整体影响不大；从海外看，气候异常对局部农产品价格影响大，但不改海外通胀回落趋势，海外经济当前主导影响因素仍是疫情。全球气候变化加剧，“碳中和”必要性和政治性突出，碳中和目标将是未来一段时间全球范围内最重要的经济发展任务之一。鉴于本次气候异常对国内通胀和经济的影响不大，不会影响下半年货币政策放松的趋势，我们继续提示下半年“股债双牛”的观点。

□ 强降水短期拉升CPI，长期扰动有限

7月19-22日，河南省遭遇罕见强降雨。本次强降雨呈现出累计雨量大、持续时间长、短时降雨强、极端性突出等特点。我们对比2020年同期汛情情况，从全国角度来看，今年的水位警戒次数、重大汛情等数据上不及2020年。在蔬菜方面，短期来看，强降雨对CPI鲜菜项环比有一定正向拉动作用，但长期对CPI扰动有限。在粮食方面，强降雨对玉米产量影响有限，花生的供给或有一定压力。猪肉方面，河南局部的生猪供给收缩难以改变猪周期仍在下行的趋势。

□ 极端天气短期扰动受灾省份经济，全局影响有限

我们认为当前我国的气候异常现象（当前主要表现为洪涝灾害）对经济整体影响较为有限，不会成为扰动国内经济趋势和节奏的主要变量。从2016年特大洪涝灾害、2020年南方洪涝灾害的历史经验看，洪涝灾害对受灾省份的生产、投资、消费略有扰动，但对其全年及全国影响较为有限。此外，当前洪涝灾害主要集中在北方，而我国经济重心南方地区的台风等自然灾害当前处于较为正常的季度性水平，因此其负面影响将进一步弱化。

□ 气候异常对局部农产品价格影响大，但不改海外通胀回落趋势

从通胀影响来看，气候异常可能加剧当前海外的供需缺口并延缓海外通胀的回落速度，但预计影响有限。美洲干旱方面，短期内可能提升农产品价格，其中玉米、大豆等品种受影响较大。然而，大豆、玉米等品种在美国CPI中占比相对有限，局部品种的涨价压力预计不会引发广谱式的价格上行。当前美国的CPI上行主要由二手车拉动，二手车价格已呈现明显的回落态势。预计少量农产品价格变化不会影响美国下半年通胀同环比下行的整体节奏，也不会因此干扰美联储的货币政策。

欧洲方面，德国当前是洪水重灾区。德国是制造业商品的出口大国，在其出口商品构成中，机电类和运输设备类产品合计占比接近50%。洪水可能对相关商品的出口产生阶段性影响，但洪灾当前已处于逐渐消退的过程中，在全球供需缺口逐步收敛的过程中预计不会影响通胀整体回落的节奏。此外，对于汽车（运输类）相关产品来说，当前影响价格的核心因素仍在芯片。

□ 气候异常对海外经济整体影响有限，海外经济当前主导影响因素仍是疫情

美国方面，干旱对于美国尤其是西部区域来说并不少见。换言之，干旱甚至极端情况下引发的山火对于美国来说并非“超预期”事件，历史上的干旱也并未对美国经济产生重大影响，但对于农产品等局部产业可能存在冲击。欧洲方面，预计洪灾对德国等国的经济存在影响。但欧洲本身作为外需拉动型经济体，主要受益于全球需求增长，其自身经济的局部变化对海外整体经济的外溢影响有限。当前全球疫情再度出现复发，美国、欧洲等均出现不同程度反弹，海外经济当前的主导因素仍是疫情的修复情况而非气候异常。

风险提示：美国财政刺激力度超预期加大带动通胀超预期；逆全球化导致通胀超预期；极端天气超预期发生

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

联系人：林成炜

执业证书编号：S1230120080050

邮箱：linchengwei@stocke.com.cn

联系人：潘高远

执业证书编号：S1230121070015

邮箱：pangaoyuan@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《美国通胀是否会持续超预期？——再通胀系列之二十》2021.07.14
- 2 《发达国家是否还会通胀预期自我实现？——再通胀系列之十九》2021.06.12
- 3 《新兴市场通胀拉响加息警报？——再通胀系列之十八》2021.03.21
- 4 《比特币泡沫继续膨胀还是破裂？——再通胀系列之十七》2021.2.21
- 5 《再通胀：让子弹再飞一会——再通胀系列报告十六》2021.02.18

正文目录

1. 强降雨短期拉动 CPI，长期影响有限	3
2. 极端天气短期扰动受灾省份经济，全局影响有限	5
3. 气候异常对局部农产品价格影响大但不改海外通胀回落趋势	7
4. 海外经济当前的主导影响因素仍是疫情而非气候异常	8
风险提示	11

图表目录

图 1：水灾对夏季菜价有一定影响，但影响幅度小且持续时间短	3
图 2：2019 年河南省地级市玉米产量排名	4
图 3：河南是全国第一大花生产地	4
图 4：2016 年洪涝灾害对全国工业生产影响较为有限	5
图 5：受灾省份在受灾当月的工业生产扰动轻微	5
图 6：2016 年洪涝灾害对全国基建投资影响并不显著	5
图 7：2016 年受灾省份新开工项目在灾后有一定回补	5
图 8：2016 年洪涝灾害对社零扰动有限	6
图 9：2016 年受灾严重的省份消费全年影响不大	6
图 10：2020 年南方洪涝灾害对国内经济影响并不显著	7
图 11：美国西部遭受干旱较为严重（红色越深代表干旱越严重）	7
图 12：全球大豆出口情况（百万吨）	8
图 13：全球玉米出口情况（百万吨）	8
图 14：全球疫情明显反弹（例）	10
图 15：欧美国家疫情明显反弹（例）	10
表 1：美国各州商品现金收据排名	8
表 2：美国近年重大干旱事件表	9
表 3：欧洲近年重大洪水事件表	9
表 4：美国近年重大山火事件表	10

今年国内气候大体符合拉尼娜次年夏季的特征，但也受到全球变暖的影响，极端气候发生的频率大幅提升。据统计，空气每升温1°C左右，可以多容纳7%的水分，因此所带来的风雨影响就更猛烈。与此同时，北极变暖导致大气正压性增强，增加中纬度极端天气气候事件的发生频率。今年以来河南省突降暴雨，欧洲遭遇洪灾，北美区域干旱严重，全球变暖引起的极端天气明显增多，影响全球通胀和经济。全球气候变化加剧，“碳中和”必要性和政治性突出，碳中和目标将是未来一段时间全球范围内最重要的经济发展任务之一。鉴于本次气候异常对国内通胀和经济的影响不大，不会影响下半年货币政策放松的趋势，我们继续提示下半年“股债双牛”的观点。

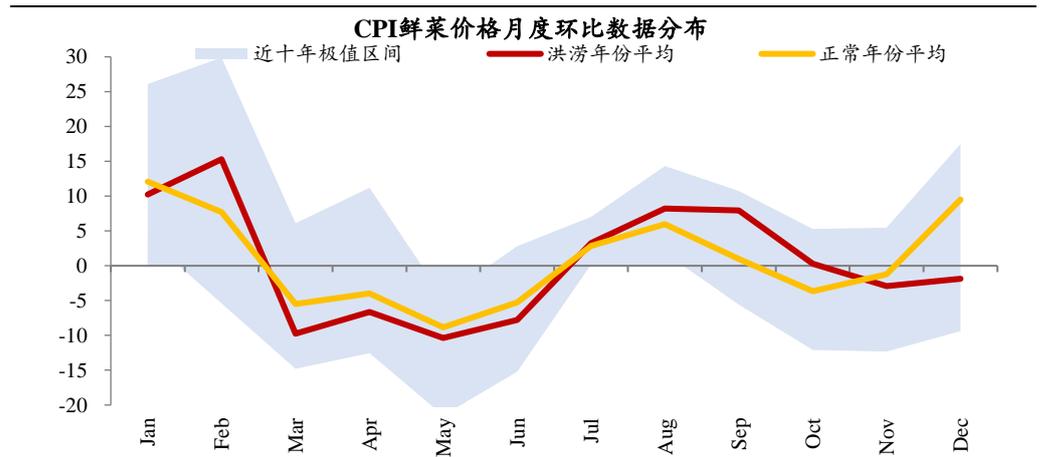
1. 强降雨短期拉动CPI，长期影响有限

7月19~22日，河南省遭遇罕见强降雨。本次强降雨呈现出累计雨量大、持续时间长、短时降雨强、极端性突出等特点，强降雨爆发的地点较为集中，即以郑州为中心的河南省。我们对比2020年同期汛情情况，从全国角度来看，今年的水位警戒次数、重大汛情等数据上不及2020年。

河南是全国第二大蔬菜大省，强降水冲击将抬高局部地区菜价。2019年河南蔬菜产量占全国蔬菜总产量的10.2%，强降水影响蔬菜产量并加大运输难度，进而抬高菜价。一方面，田间积水导致蔬菜减产甚至绝收。截至7月22日4时，强降水造成农作物受灾面积21.5万公顷，绝收面积1.0万公顷。另一方面，交通不畅提高运输成本，进而抬升蔬菜价格。截至7月21日，全省国省干线公路断行37处，农村公路受损严重道路50多条，断行路段200多处、损坏桥梁30座。

短期来看，强降水对CPI鲜菜项环比有一定拉动作用，但对CPI整体扰动幅度有限。最近十年发生的较为严重的水灾有2010年南方特大洪水、2016年长江洪灾和2018年寿光水灾，这三年7~9月的CPI鲜菜项环比均值较正常年份高3.9%，可见极端天气对菜价确实产生了一定影响，但持续时间较短，总体对CPI产生的扰动有限。

图1：水灾对夏季菜价有一定影响，但影响幅度小且持续时间短



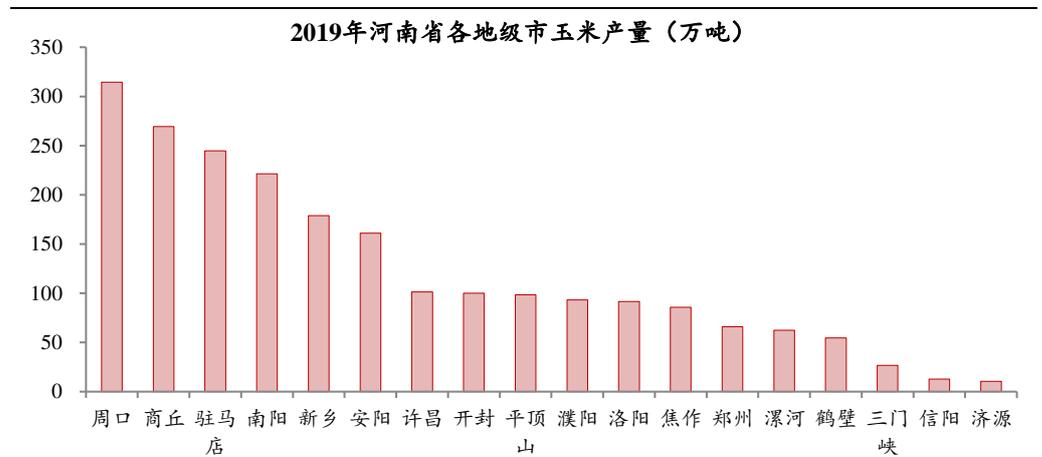
资料来源：Wind，浙商证券研究所

长期来看，强降水对CPI鲜菜项扰动有限，原因如下：其一，本次强降水主要集中在以郑州为中心的河南省，全国其他蔬菜大省如山东、江苏、河北未受影响，全国蔬菜供给依然有保障。其二，本次强降水持续到22日，汛期结束后对受灾蔬菜进行补茬，有利于蔬菜供给迅速恢复。相对于畜牧养殖和果树种植来说，蔬菜种植资金门槛低，而且

蔬菜生长周期多在 2 个月以内，因此鲜菜价格难以对 CPI 形成长周期扰动。本次强降水持续到 22 日，若本月底汛情能够得到有效控制，那么许多受灾蔬菜还来得及进行秋茬播种，蔬菜供给能够得到迅速恢复。其三，随着运输成本的下降及冷链技术的提升，鲜菜市场已基本实现全国范围内的快速流动，局部地区菜价也难以出现大幅度暴涨的情形。

从河南的种植结构来看，小麦、玉米、蔬菜和花生的种植面积分别为 38.79%、27.14%、14.47%和 7.82%，而今年小麦已基本收割完毕，不受到降雨的影响。河南是全国第五大玉米产地，2019 年占全国总产量的 8.6%。本次降雨对玉米产量影响有限：一是因为本次降雨集中在河南北部，南部玉米大户周口、商丘、驻马店、南阳等地受影响较小；二是因为不存在大风天气，玉米倒伏情况较轻。发生茎秆折断的比例占倒伏的 30%-60%，对玉米产量造成主要威胁，而淹涝情况如排水及时则影响较轻。

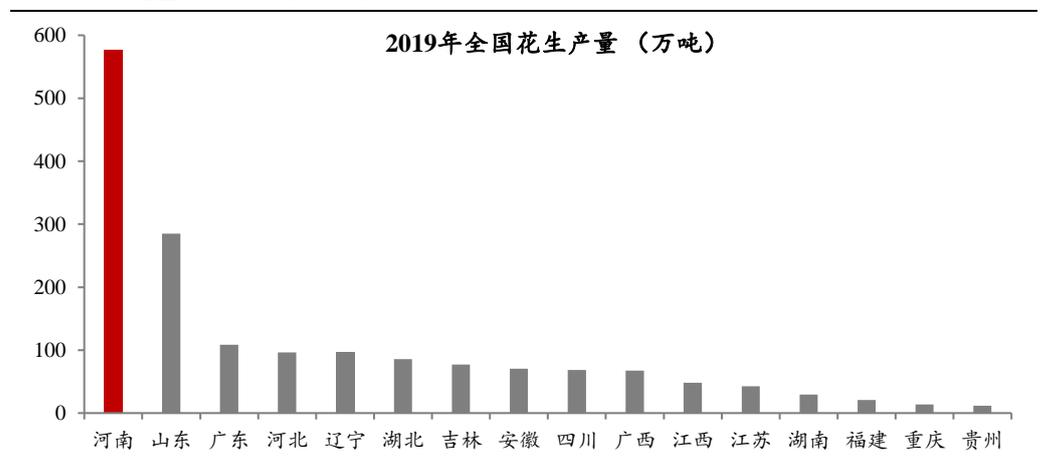
图 2：2019 年河南省地级市玉米产量排名



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

河南作为主产地，且花生对淹涝更为敏感，花生产量受威胁。河南是全国第一大花生产地，2019 年产量占全国总产量的 32.92%，且远超第二位的山东省（16.26%）。本次降雨对花生产量存在威胁：一是河南作为花生主产地，对全国花生产量有决定性影响；二是相较于玉米，花生对淹涝更为敏感。目前正值河南花生的开花下针和结荚期，雨水过多或者是湿度过大会造成大量烂果。

图 3：河南是全国第一大花生产地



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

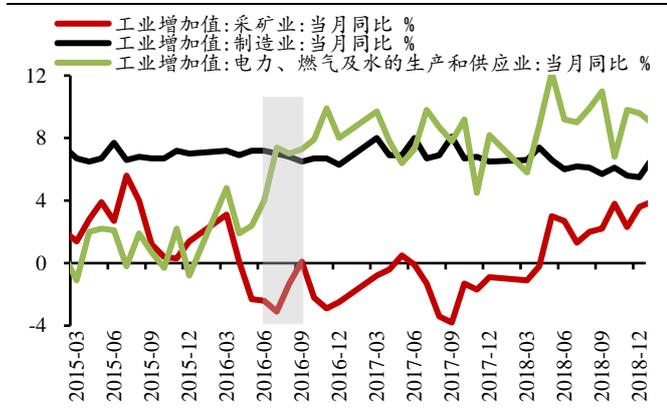
河南是全国第三大猪肉产地，2019年占全国总产量8.1%。2020年底，河南省生猪存栏3887万头，能繁母猪存栏402.6万头，均为全国第一位。本次降雨导致部分养殖场出现水泡猪情况，洪水冲毁猪舍可能阻断生猪出栏，部分道路受损影响跨省猪肉调运，且灾后猪瘟的防控难度增加，多方面影响生猪产能和猪肉产量。但从整体看，现在全国的生猪供给都处于过剩状态，河南局部供给损失短期可能提振猪价，但不足以改变猪周期仍在下行的趋势。

2. 极端天气短期扰动受灾省份经济，全局影响有限

我们认为，当前我国部分区域的异常气候（当前主要表现为洪涝灾害）对国内经济影响有限，不会成为扰动国内经济趋势和节奏的主要变量。从历史经验看，随着我国应对自然灾害能力水平的提升，年份较近、强度较大的洪涝灾害具有相对较高的参考意义，例如2016年特大洪涝灾害、2020年南方洪涝灾害。

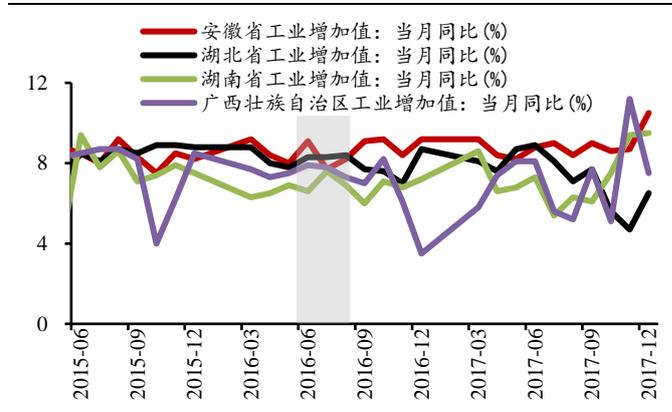
洪涝灾害对全国层面的生产活动扰动有限，对受灾严重的省份当月的工业生产造成轻微扰动，对全年总体而言负面影响较为有限。2016年特大洪涝灾害期间，工业生产影响有限，其中制造业生产保持平稳，采矿业增速略有下滑但程度有限，主要受供给侧改革的影响较大。受灾较为严重的安徽、湖北、湖南等省份工业生产受到的扰动较为轻微，未见大幅度下滑。

图 4：2016 年洪涝灾害对全国工业生产影响较为有限



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 5：受灾省份在受灾当月的工业生产扰动轻微



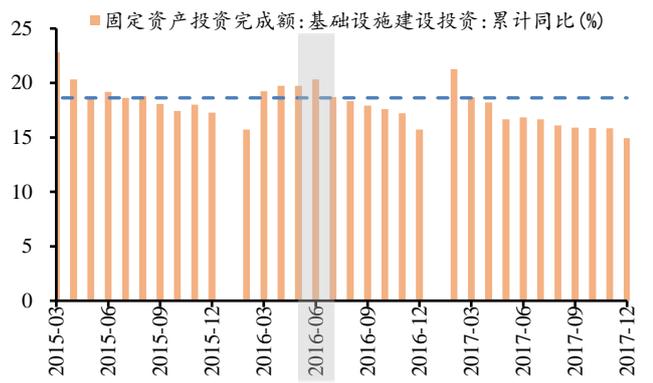
资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：数据选择受灾较严重的四个省份数据作为代表

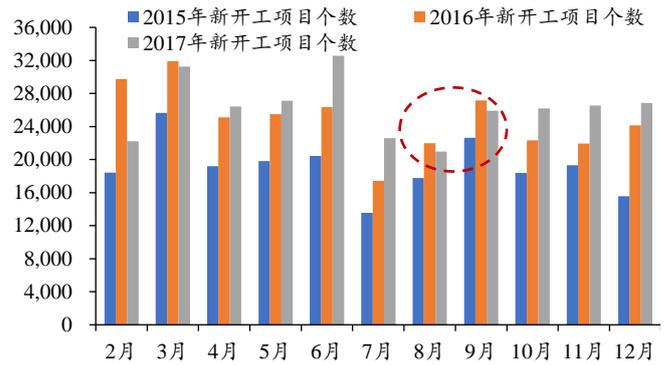
洪涝灾害对全国投资的扰动有限。2016年对受灾严重的省份而言，会在受灾当月对项目开工造成一定扰动，但并未显著低于季节性，在灾后重建及赶工等作用下，投资项目在灾后得到回补，例如受灾省份在8、9月份的新开工项目个数高于相临年份同期。

图 6：2016 年洪涝灾害对全国基建投资影响并不显著

图 7：2016 年受灾省份新开工项目在灾后有一定回补



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

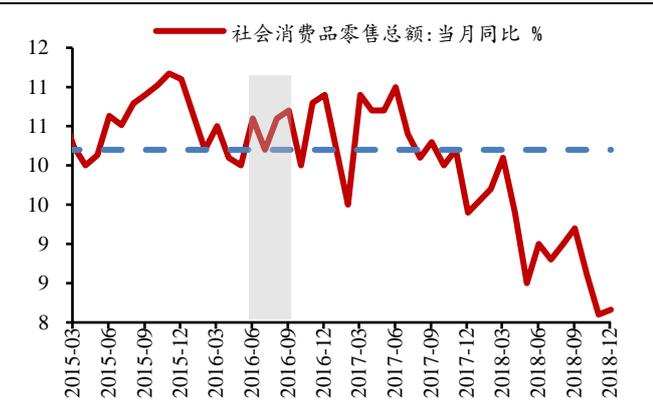


资料来源：Wind, 浙商证券研究所

注：数据由受灾较严重的九个省份数据相加而得

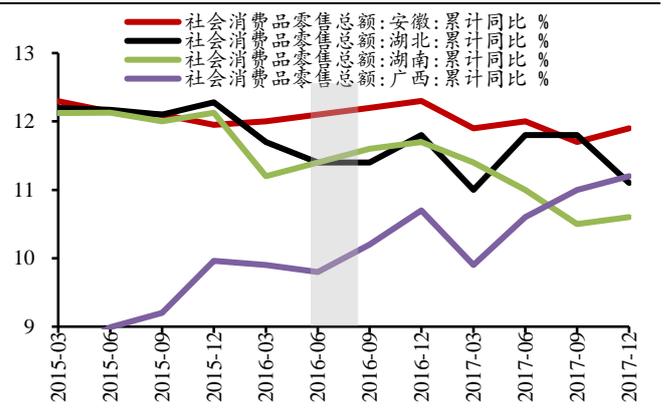
洪涝灾害对全国层面的消费在受灾期间扰动有限，对受灾严重的省份，居民消费会在受灾期间受到一定的冲击，但从全年来看对消费影响有限。虽然受灾严重省份的餐饮、影院等消费场景在极端天气自然灾害期间灭失，但灾后消费场景的重建较快，因此整体而言，由于洪涝灾害对消费的影响持续时间不长，故对消费影响较为有限。

图 8：2016 年洪涝灾害对社零扰动有限



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 9：2016 年受灾严重的省份消费全年影响不大

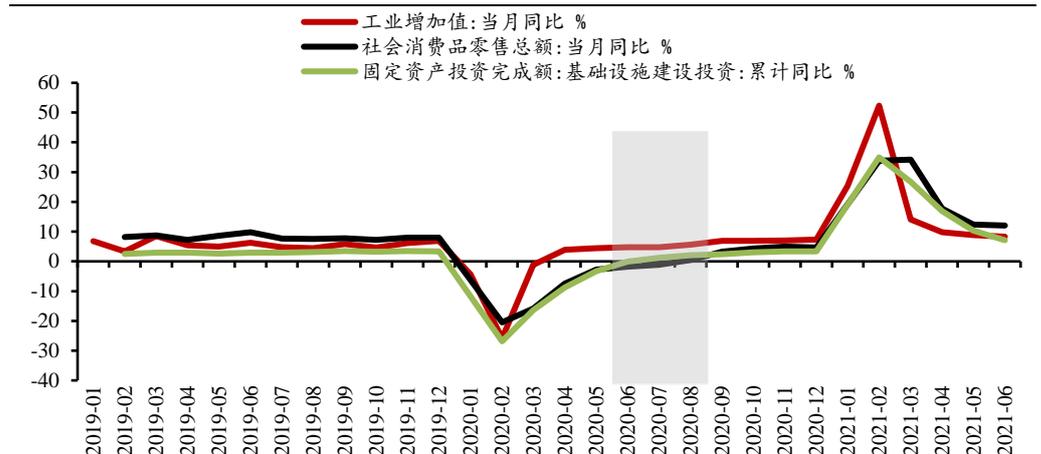


资料来源：Wind, 浙商证券研究所

在 2020 年南方洪涝灾害期间，其并未对我国国内疫情受控后的经济修复过程产生实质性扰动，工业生产、社零、基建投资在 2020 年三季度保持平稳修复态势。

另外，当前洪涝灾害主要集中在北方，而我国经济的重心在南方，且当前南方的台风等自然灾害影响也属于正常的季度性水平，因此我们认为当前我国的极端天气情况对经济整体影响较为有限。少数在受灾省份集中度较高的细分产业短期内会受扰动，但灾后有望较快恢复，例如短期内河南灾情或影响手机等产业链产品的交付速度。

图 10：2020 年南方洪涝灾害对国内经济影响并不显著



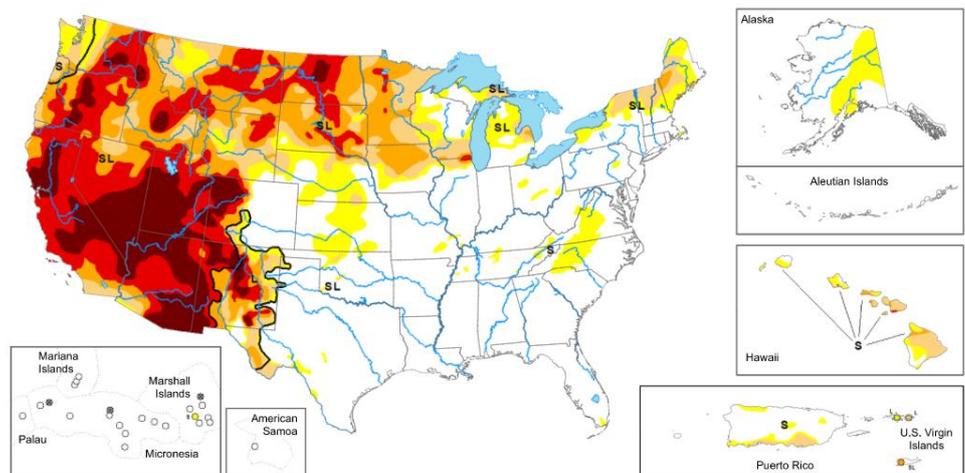
资料来源：Wind，浙商证券研究所

3. 气候异常对局部农产品价格影响大但不改海外通胀回落趋势

当前海外同样遭遇极端天气冲击。其中欧洲遭遇强降水影响，其中德国受影响较为严重已演化成为洪灾；瑞士、卢森堡和荷兰同样受到洪灾局部冲击。

北美区域则是遭遇干旱影响，美国受冲击明显，加州、爱达荷州、华盛顿州、俄勒冈州等地已引发山火；此外，阿根廷、巴西等拉美国家也受到干旱的局部影响。

图 11：美国西部遭受干旱较为严重（红色越深代表干旱越严重）



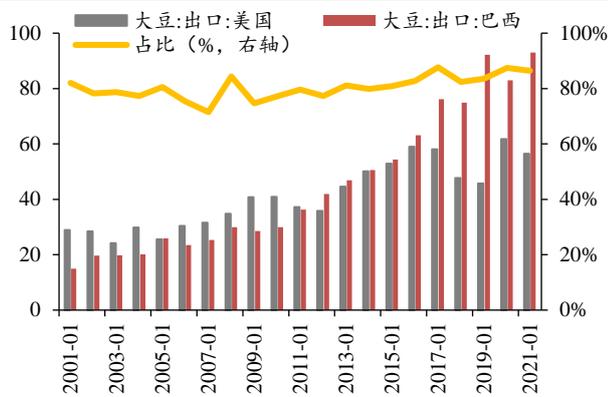
资料来源：Drought Monitor，浙商证券研究所

从通胀的影响来看，气候异常可能加剧当前海外的供需缺口并延缓海外通胀的回落速度，但预计影响较为有限。

美洲干旱方面，短期内可能提升农产品价格。美国西部是农产品（包含肉类等）的生产重镇，加州、爱荷华、内布拉斯加、德州、明尼苏达为全美农作物产量份额位列前 5 的州，合计市场份额达到 37%。当前均遭受到不同程度的旱情影响。从品种来看，玉米、大豆等品种受影响较为明显。例如爱荷华是全能第一大玉米生产基地和第二大大豆生产基地，在全美的累计生产份额分别达到 17.9% 和 12.7%，当前受到旱情的明显影响。此外，巴西也是玉米和大豆的出口大国。美国和巴西玉米、大豆的全球出口份额合计达到 54%

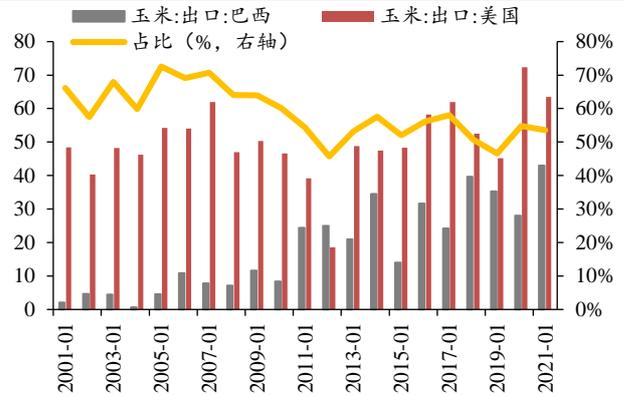
和 87%。玉米和大豆期货受此影响价格出现上行，CBOT 玉米期货价格从 7 月 9 日至今上涨 7.8%，同期 CBOT 大豆期货价格上涨 3.1%。

图 12：全球大豆出口情况（百万吨）



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 13：全球玉米出口情况（百万吨）



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

表 1：美国各州农产品产量排名

排名	州名	金额 (亿美元)	占比 (%)	累计占比 (%)
1	加利福尼亚州	499.4	13.5	13.5
2	爱荷华州	274.9	7.4	21.0
3	内布拉斯加州	214.4	5.8	26.8
4	得克萨斯州	212.5	5.8	32.5
5	明尼苏达州	166.3	4.5	37.0
6	伊利诺伊州	163.2	4.4	41.4
8	威斯康星州	112.5	3.0	48.9
9	北卡罗来纳州	106.0	2.9	51.8
10	印第安纳州	105.8	2.9	54.6

资料来源：USDA, 浙商证券研究所

然而，大豆、玉米等品种在美国 CPI 中占比相对有限，由于干旱引发的局部品种的涨价压力预计不会引发广谱式的价格上行。我们曾于前期报告《美国通胀是否会持续超预期》中指出，当前美国的 CPI 上行主要由二手车拉动（6 月对美国 CPI 的环比贡献率接近 400%），当前二手车价格已呈现明显的回落趋势，预计小品种农产品价格亦化险为夷。

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_22366



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn