

宏观研究/国内周报

2020年08月16日

张继强 SAC No. S0570518110002
研究员 SFC No. AMB145
zhangjiqiang@htsc.com

芦哲 SAC No. S0570518120004
研究员 luzhe@htsc.com

张大为 SAC No. S0570119080165
联系人 zhangdawei@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：贸易协议完成进度如何？》2020.08
- 2《宏观：政策转向稳增长与防风险长期均衡》2020.08
- 3《宏观：政策观察窗口期，外部摩擦仍添扰》2020.07

如何看待粮食安全问题

实体经济观察（2020/08/16）

核心观点

近日总书记强调坚决制止餐饮浪费行为、主产区小麦收购量同比大幅减少，粮食安全问题引发关注。今年全球粮食安全遭遇疫情和蝗灾的双重挑战，但我国粮食储量能够满足较长时间的自给需求，抗外界干扰能力强。洪灾带来秋粮减产风险和农民惜售导致粮食流通量下降，可能成为短期国内粮价上涨的隐患。但秋粮上市将有望缓解农民屯粮行为，国内主粮储备充足，可加大投放以平抑价格和预期。中美第一阶段经贸协议的加快落实则有助于增加国内农产品供给，尤其对于弥补大豆需求缺口有着重要意义。我们预计近期粮价有上涨压力但幅度可控、不具有持续性。继续关注中美关系。

实体观察：大宗商品涨跌互现，建筑钢材成交走低，猪肉价格涨势放缓

上周上游布伦特油价环比 0.7%，动力煤价格环比 1.6%，铁矿石价格环比 -5.2%，铜价、铝价环比分别为 -2.2%、-1.8%。中游主流贸易商建筑钢材成交环比 -6.8%，螺纹钢、水泥、玻璃价格环比分别为 -0.3%、0.5%、6.4%；外贸运输方面，BDI 指数环比 4.7%，海岬型船运价大幅回升，CDFI、CCFI 环比 1.1%、1.8%。下游 30 城商品房成交面积环比 -10.2%，百城土地成交面积环比 3.5%，楼面均价环比 -53.3%，溢价率环比走低 4.9 个百分点；价格方面，猪肉环比 0.4%，鸡蛋环比 -6.5%，蔬菜环比 1.1%，水果环比 -1.8%。

疫情发展：国内进口冷链需关注；美国疫情暂无恶化；巴西印度尚未见顶

上周全国新增确诊新冠肺炎 212 例（本土 75 例，输入 137 例）。新疆辽宁局部疫情已缓解，深圳盒马鲜生员工中新增 1 例本土确诊，7 月以来，国内已有多起进口冷冻生鲜外包装新冠检测呈阳性事件，海关总署已加严审批。出境后检测呈阳性、治愈复阳等个案同样需要谨慎。俄罗斯或开始生产新冠疫苗，国内态度偏谨慎，张文宏表示不要太过焦虑。海外方面，全球新增确诊新冠肺炎 1,828,521 例，全球新增较前一周增加 6.5%。美国疫情暂无恶化趋势，库德洛预测失业率数据可能好转。英国确诊增长趋平，世卫表示西欧已基本遏制疫情。新兴市场，巴西、印度疫情尚难见顶。

重点政策：交通强国铁路先行规划发布，四地区将开展数字人民币试点

货币政策方面，上周央行公开市场净投放 4900 亿（当周共到期资金 100 亿）。8 月 10 日央行行长易纲在采访中表示下半年有两项精准支持小微企业政策。财政政策方面，8 月 10 日财政部表示将指导地方将特别国债资金用于基础设施建设和抗疫相关支出。投资政策方面，8 月 13 日国铁集团提出到 2035 年全国铁路网达到 20 万公里，50 万人口以上城市实现高铁通达。服务贸易方面，8 月 14 日商务部表示将在深圳、成都、苏州、雄安新区等地开展数字人民币试点。稳外贸稳外资方面，8 月 12 日国务院提出扩大对中小微外贸企业出口信贷投放，进一步支持劳动密集型产品出口企业。

上周回顾与本周关注

上周公布 7 月通胀、金融、经济数据。通胀方面，7 月 CPI、PPI 同比分别为 2.7%、-2.4%，食品价格与油价共振，PPI 受外需和基建带动或维持回升；金融数据方面，7 月新增信贷 9927 亿，社融规模 1.69 万亿，社融存量同比 12.9%，M2、M1 同比 10.7%、6.9%，政策基调变化或压低信贷增速；经济数据方面，7 月工业增加值同比 4.8%，受水涝等因素扰动经济修复斜率放缓，1-7 月固定资产投资累计同比 -1.6%，房地产表现领跑，社零总额同比 -1.1%，餐饮拖累消费恢复较慢，全国城镇调查失业率 5.7%，宏观环境改善及稳就业政策维持失业率平稳。本周将公布 LPR 报价（周四）。

风险提示：政策超预期收紧、中美冲突升级。

正文目录

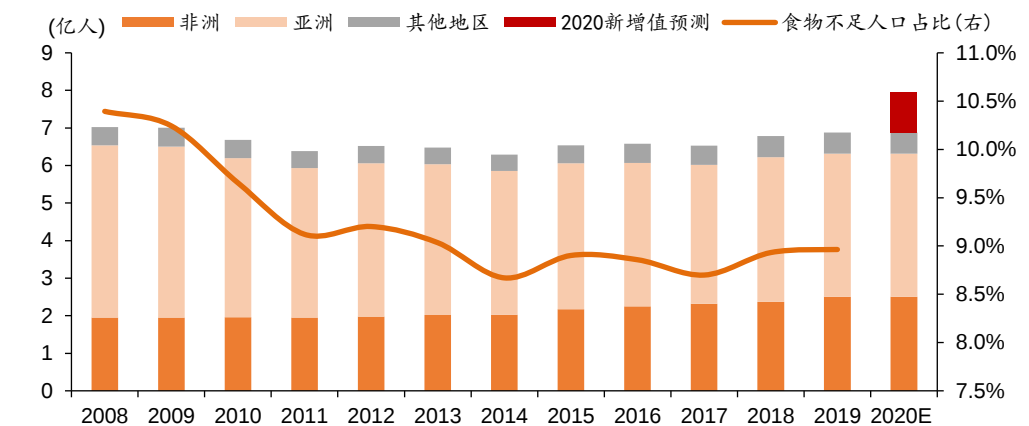
粮食安全问题引发关注	3
全球粮食安全面临挑战，但国内粮食保障仍旧充分	3
收购缩量主要源自农民看涨惜售心理	5
粮食短期或存在涨价压力但涨幅可控、不具持续性	5
上周回顾与本周关注	7
上周实体观察	8
上游：国际油价回升，黑色有色齐跌	8
中游：建筑钢材成交走低	9
下游：猪肉价格小幅回升	9
上周疫情发展	10
上周重点政策	11
疫情发展	13
国内疫情	13
海外疫情	14
实体观察：上游	15
实体观察：中游	15
实体观察：下游	17
实体观察：食品价格	18
风险提示	18

粮食安全问题引发关注

近日习总书记强调坚决制止餐饮浪费行为、国粮储备局公布主产区小麦收购量同比大幅减少，两则消息引发国内对粮食安全问题的关注。8 月 11 日，总书记对制止餐饮浪费行为作出重要指示，表示“尽管我国粮食生产连年丰收，对粮食安全还是始终要有危机意识，今年全球新冠肺炎疫情所带来的影响更是给我们敲响了警钟。”8 月 12 日，国家粮食和物资储备局发布主产区夏粮收购进度，截至 8 月 5 日，主产区小麦累计收购 4285.7 万吨，同比减少 938.3 万吨。国内是否面临余粮不足的问题、粮价会否持续大涨，我们作出探讨。

全球粮食安全面临挑战，但国内粮食保障仍旧充分

图表1： 疫情可能导致全球食物不足人口大幅增加



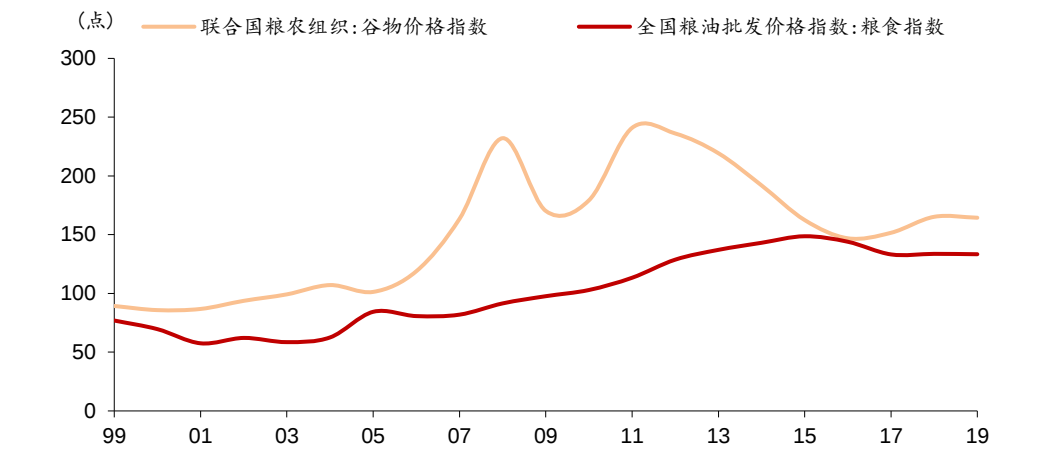
资料来源：联合国粮农组织，华泰证券研究所

不可忽视，今年全球粮食安全遭遇疫情和蝗灾的双重挑战。根据联合国粮农组织 7 月 13 日发布的《2020 世界粮食安全和营养状况》，预计由于新冠肺炎疫情的冲击，2020 年全球食物不足人口将增加 8300 万至 1.32 亿人。

一方面，疫情对全球粮食供给产生负面冲击，出口限制可能加剧部分国家粮食紧张程度。新冠疫情导致的停工停产直接影响到粮食的生产、加工、贸易等环节，给全球粮食供应链带来负面冲击。今年 3 月以来，出于优先保障国内需求的考虑，以及隔离措施导致的出口效率下降，世界几个主要稻米、小麦、大豆出口国家采取了粮食出口限制措施（详见 4 月 6 日报告《各国限制粮食出口会否推高中国通胀？》），对于粮食进口依赖度高的发展中国家，出口限制将加剧其粮食短缺程度，例如尼日利亚 2018 年小麦产量仅约 6 万吨，而进口量高达 480 万吨。

另一方面，非洲、南美地区蝗灾仍未消退，持续威胁当地粮食安全。沙漠蝗是世界上最具破坏性的迁徙性害虫之一，对各类农作物均有严重危害。2019 年底东非地区爆发严重蝗灾，随后蔓延至印巴地区，目前印巴地区的蝗灾已基本得到控制，非洲之角地区蝗灾仍在继续，南美洲的巴拉圭、阿根廷等国也面临蝗灾威胁，据联合国粮农组织统计，本轮蝗灾爆发以来已有 4200 万人陷入粮食危机，如果不能有效防治，蝗灾将严重威胁到当地的粮食安全、甚至导致饥荒。

但是，我国粮食产量仍有保障、储量也能够满足较长时间的自给需求。2019 年我国三大主粮（稻谷、小麦、玉米）的总供给（当年产量+上年末库存）达到当年消费量的 1.6 倍，库存消费比在 64%左右，仅靠库存可维持半年以上的消费需求。国内除了大豆等个别品类，主粮几乎完全不需要进口，过去少量的进口主要是为了品种调剂，因此受国际粮食贸易影响较小。并且我国粮食进出口实行配额管理，即国内国外市场相对分割，能够避免外部因素带来的需求波动。

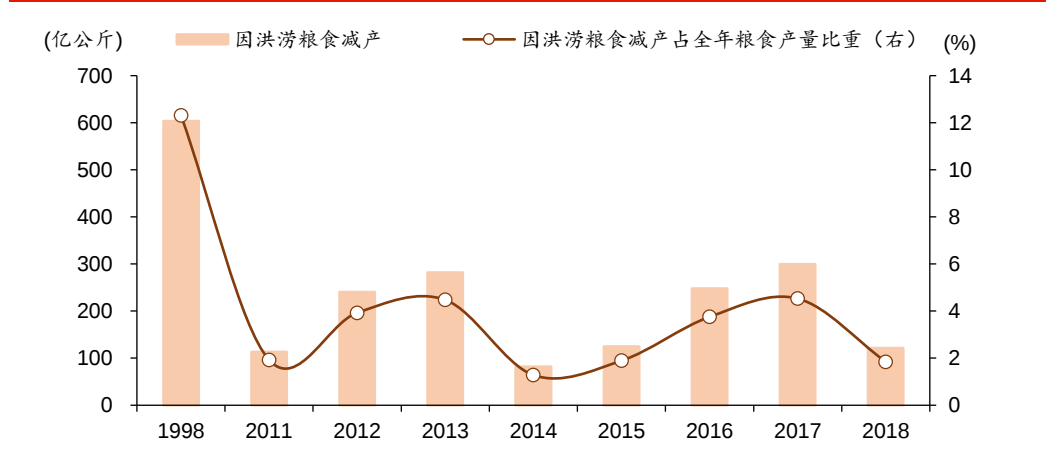
图表2：国内和国际粮价走势脱钩

资料来源：Wind，华泰证券研究所

夏粮再获丰收，不确定性主要在于洪灾对秋粮产量的影响以及虫灾来袭的风险。据统计局，今年我国夏粮单位产量同比增长 1.6%、总产量同比增长 0.9%，为全年粮食丰收提供了较好的开局。但秋粮是全年粮食产量的大头，历年占比在 75%左右。

目前来看，南方洪涝可能带来一定的减产压力、但幅度可控。但洪灾主要集中在长江中下游的局部地区，而我国秋粮产区 60%位于北方，受洪涝影响相对较小，并且南方受灾严重区域也及时采取了抢种扩种晚稻等措施加以补救。此外，历史数据来看，国内洪涝对粮食减产的影响已经随着农田水利的逐年加固而减弱，近十年控制在 5%以内，因此我们预计今年洪涝可能给秋粮生产带来负面干扰，但不会对全年粮食产量构成太大威胁。

今年草地贪夜蛾防控效果较好，蝗灾难以直接威胁国内粮食安全。2020 年草地贪夜蛾呈现了虫源基数大、北迁时间提前、发生面积大的特征，据农业农村部，截至 7 月 2 日，全国草地贪夜蛾防治面积 951 万亩，是见虫面积的 1.2 倍，冬春玉米危害损失控制在 3%以内，防控效果较好。尽管沙漠蝗虫已威胁到印巴地区，我国气候并不适宜沙漠蝗虫生存，沙漠蝗虫在地理上也缺乏进入中国的路线，沙漠蝗灾对我国粮食减产的威胁并不大。6 月底以来，黄脊竹蝗从老挝迁入我国云南边境地区，造成了一定危害，但黄脊竹蝗不属于远距离迁飞性害虫，我国也拥有丰富的应对经验，能够及时防治避免扩散。

图表3：洪灾对粮食减产的影响减弱

注：水利部从 2011 年起公布因洪涝粮食减产数据，1998 年数据根据文献整理而得

资料来源：《中国水旱灾害公报》，Wind，华泰证券研究所

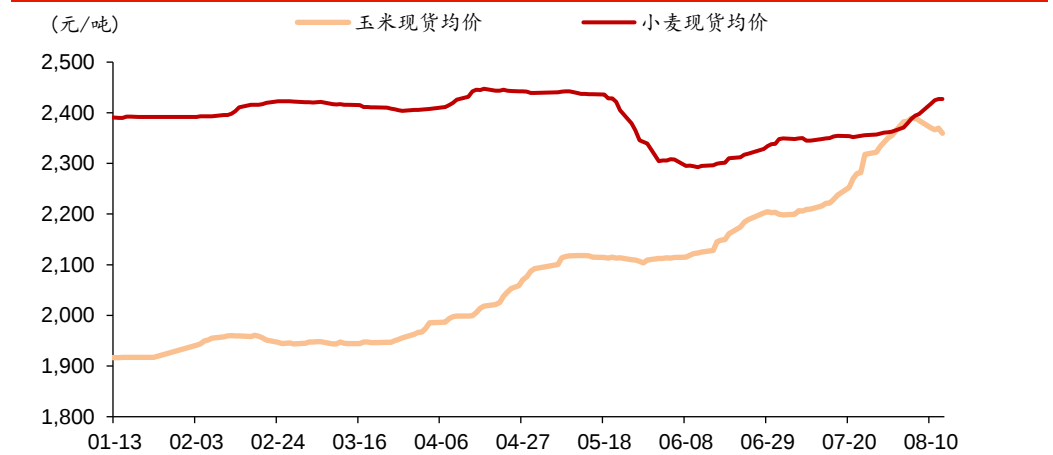
收购缩量主要源自农民看涨惜售心理

农民对粮价看涨,短期内惜售情绪较浓,而疫情导致粮食消耗量下降,粮库收购意愿不强,导致今年主产区小麦收购量同比大幅下降,但不至于危及我国粮食安全。一方面,今年夏季小麦价格的上涨以及疫情和洪水的冲击、使得部分农民看涨未来收购价,收获的小麦囤积居奇而不着急全部售卖。从往年经验来看,主产区小麦收购量的波动属于正常现象,例如:同样截至当年8月5日,2019年主产区小麦累计收购量高达5224万吨,2018年累计收购量仅为3844.4万吨,2017年累计收购量高达5768万吨。另一方面,疫情对餐饮业的冲击导致今年粮食消耗量下降,加之粮食库存处于高位,粮库收购意愿不强。基于前述,国内粮食尚未出现实质性的减产、并且国家仍有大量储备粮,农民“待价而沽”的行为只是导致收储量减少、短期市场流通量可能下降,但迟早仍是要投放市场,并不对国内粮食安全构成实质性的伤害。

近期玉米涨价带动小麦是农民惜售的主要原因。今年4月份以来,玉米价格较快上涨,截至7月底的累计涨幅接近23%、甚至在7月底一度超过小麦价格。国内玉米多数作为饲料使用,小麦与玉米存在替代性,两者单位蛋白质的含量比约为1.5:1,随着性价比的快速切换,一些养殖企业、饲料加工企业加大了小麦采购用作饲料,导致小麦价格跟随走高。

低库存与生猪养殖带动的需求增长导致了玉米涨价压力。2016年起,为改变过去国内玉米供给严重过剩、价格持续低迷的问题,国内农业种植结构调整,减少了玉米的种植面积,导致近几年玉米产量有所下降,国家还通过鼓励玉米深加工、取消临储的方法降低库存,这为玉米价格波动加大埋下了伏笔。由于2019年猪肉短缺问题成为民生关注重点,国家加大对生猪养殖的扶持力度,今年以来,生猪产能持续恢复带来饲料需求的快速增长。近几年玉米去库存,市场缺口主要由国家临储玉米弥补,根据华泰农业组调研,市场预计今年9月临储玉米将全部拍卖完毕,下一年度玉米供应没有增加而需求相对稳定,玉米库存缺口将失去国家储备的支撑,导致玉米价格看涨情绪较浓。

图表4: 今年夏季小麦和玉米价格持续上涨



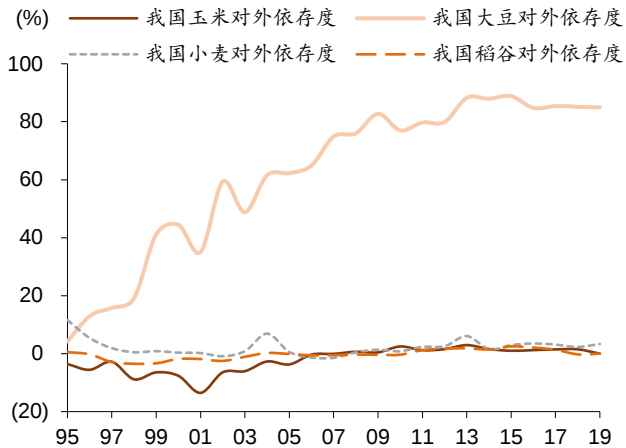
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

粮食短期或存在涨价压力但涨幅可控、不具持续性

我们预计短期内国内粮价仍存在上涨压力,但涨幅可控、不具持续性。如前述,洪灾导致秋粮减产风险和农民惜售导致粮食流通量下降,可能成为短期国内粮价上涨的隐患。但秋粮上市将有望缓解农民屯粮行为,国内主粮储备充足,可加大投放以平抑价格和预期。此外,海外粮食减产、个别国家粮食出口限制对国内粮价影响相对较小,中美第一阶段经贸协议的加快落实则有助于增加国内农产品供给,尤其对于弥补大豆需求缺口有着重要意义。

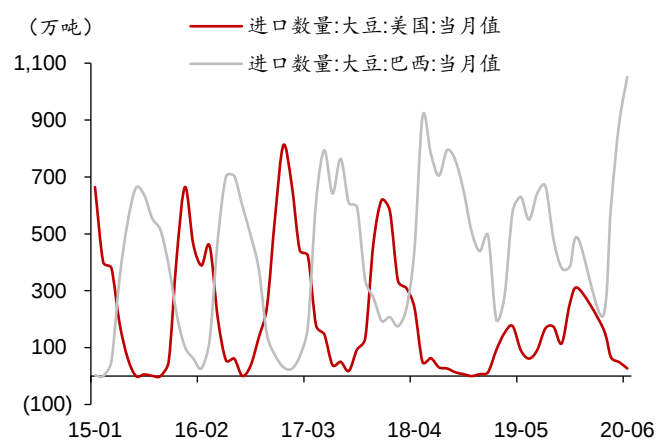
农民屯粮行为预计在秋粮上市前得到缓解。随着秋粮上市、供给增加，农民屯粮行为或缓解。第一，国内疫情形势基本稳定、不影响农业作业，供给有保障；第二，7月底南方汛期已经进入尾声，洪水影响逐步消退，秋粮因灾减产幅度有限，粮价并无持续上涨的基础；第三，如果粮价过快攀升、加剧涨价预期，预计国家会加大储粮投放以平抑价格、稳定市场预期，推动农户在手库存投放市场。

图表5：我国主粮对外依存度非常低，仅大豆依赖进口



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：巴西、美国大豆进口期错位



资料来源：Wind，华泰证券研究所

我国大豆存在需求敞口，但中美第一阶段贸易协议的落实有利于供给得到保障。目前我国大豆进口消费比接近 85%，存在需求敞口风险，主要进口国为巴西、美国 and 阿根廷。年初受疫情隔离政策影响，南美国家大豆出口效率下降，加之国内复工带动大豆需求回暖，国内大豆价格 3 月、4 月份涨幅较大，但后续进口增长较快，近一个季度价格保持相对平稳。此外，根据中美第一阶段经贸协议，中国将大量增加美国农产品进口，大豆是主要选择之一。随着下半年进入美国大豆出货季+贸易协议的加快落实，有利于保障国内大豆供给，不具有大幅涨价的风险。

上周回顾与本周关注

上周公布 7 月通胀、金融、经济数据。

7 月 CPI 同比 2.7% (前值 2.5%)，PPI 同比-2.4% (前值-3%)。CPI 连续两个月回升，系洪涝、气候等短期因素推动食品价格，与油价上涨共振，不构成趋势，而核心 CPI 走弱、非食品 CPI 分项环比均弱于季节性显示终端消费需求依然乏力；PPI 在供求两方面带动下延续两个月走高，下半年在外需回暖和基建投资扩张的作用下，PPI 有望维持回升。

7 月新增信贷 9927 亿 (同比少增 631 亿)，社融规模 1.69 万亿 (同比多增 4068 亿)，社融存量同比 12.9% (前值 12.8%)，M2 同比 10.7% (前值 10.3%)，M1 同比 6.9% (前值 6.5%)。数据显示出，第一，信贷增速放缓、社融规模不及市场预期，或为政策基调变化造成；第二，分项来看，在直达实体货币政策工具、楼市火热、基建投资、居民消费加快修复等因素带动下，企业端中长期贷款延续高增，居民端当月信贷创年内最大同比涨幅，M1 走高、剪刀差收窄，有助于经济保持修复态势；第三，分存款结构来看，股市火热或引发存款向股市搬家，直达市县创新机制或带动财政资金投放加快。

7 月经济数据方面：

7 月工业增加值同比 4.8% (前值 4.8%)，受水涝等因素扰动，工业生产修复斜率放缓，但外需延续回暖、海外复工受限仍给三季度工业生产带来有利影响。

1-7 月固定资产投资累计同比-1.6% (前值-3.1%)，其中制造业投资同比-10.2% (前值-11.7%)、基建投资同比-1% (前值-2.7%)、房地产投资同比 3.4% (前值 1.9%)。制造业行业分化明显，计算机通信电子和医药等行业领跑，但整体制造业仍受制于需求侧变数、库存去化缓慢等因素，扩产能意愿不强；房地产表现占优，房地产开工走强带动施工面积与投资增速上移；基建上行但反弹力度有限，水涝等不利扰动虽逐渐消退但仍有所拖累，特别国债拨付迅速助力了基建提速。

7 月社会消费品零售总额同比-1.1% (前值-1.8%)。分项来看，消费升级概念商品、线上消费等新业态持续表现较好，餐饮等线下消费仍较低迷，线上业态持续迭代传统线下消费；地产相关消费 7 月份同比增速回落至负增长，或与当期地产竣工明显走弱有关。

7 月份全国城镇调查失业率 5.7% (前值 5.7%)。今年大学生就业压力突出，但失业率未有抬升，我们认为原因有下，其一，宏观环境改善消化的存量失业对冲了大学生新增失业数据，其二，稳就业政策发挥了一定的效果，其三，高校调查失业数据或存在低估。

本周将公布 LPR 报价 (周四)，此外中美关系仍是市场的重要关注点。

上周实体观察

图表7： 实体观察数据表

	类别	指标	单位	环比		同比			
				周	月	8月至今	7月	6月	5月
上游	综合	RJ/CRB指数	%	-0.1	4.2	-13.5	-21.2	-22.7	-30.2
		南华工业品指数	%	0.0	1.6	1.5	-4.7	-4.4	-10.0
	能源	原油(布伦特) 价格	%	0.6	3.6	-24.7	-32.7	-35.3	-53.9
		动力煤价格	%	1.6	0.0	-4.2	-5.3	-8.9	-12.1
	黑色	铁矿石价格	%	-5.2	7.1	35.7	-7.9	-1.5	-2.6
	有色	铜价	%	-2.2	-0.4	9.5	9.0	-0.2	-8.5
铝价		%	-1.8	1.3	2.5	3.5	-2.8	-10.3	
中游	工业	半钢胎开工率	百分点	1.3	6.1	6.8	-7.4	-10.0	-18.0
		高炉开工率(全国)	百分点	0.4	0.9	2.9	3.7	0.0	-0.1
		地炼开工率(山东炼厂)	百分点	-	1.5	16.5	16.4	18.9	16.7
	建筑	建筑钢材成交量(主流贸易商)	%	-6.8	1.9	38.1	18.4	11.5	23.7
		螺纹钢库存(主要城市)	%	-0.1	3.0	36.1	41.0	38.0	49.1
		螺纹钢价格	%	-0.3	1.4	-0.1	-7.2	-5.7	-11.2
		水泥价格指数	%	0.5	-0.1	-4.6	-5.4	-1.9	-1.6
	外贸	玻璃价格指数	%	6.4	10.0	9.1	1.6	-2.9	-8.4
		波罗的海干散货指数(BDI)	%	5.5	-7.8	-24.1	-12.7	-2.4	-52.8
		中国进口干散货运价指数(CDFI)	%	1.1	1.2	-19.3	1.1	0.9	0.6
		中国出口集装箱运价指数(CCFI)	%	1.8	1.1	5.5	5.6	3.7	5.0
	下游	房地产	商品房成交面积(32城)	%	-10.2	-8.6	13.7	11.8	9.4
一线(4城)			%	2.8	0.3	19.2	11.0	-0.1	-4.5
二线(14城)			%	-2.0	-11.6	9.1	8.6	14.7	-1.6
三线(14城)			%	-27.3	-8.9	17.5	17.3	7.4	-2.2
土地成交面积(百城)			%	3.5	-47.8	-7.0	50.6	21.5	32.9
土地楼面均价(百城)			%	-53.3	39.8	33.6	-6.8	-14.7	11.3
汽车		土地溢价率	百分点	-4.9	-8.8	4.8	4.4	-2.7	-5.9
		乘用车批发	%	0.0	-37.4	-39.1	7.7	1.2	6.2
		乘用车零售	%	0.0	-35.1	-37.5	7.9	-6.0	1.8
食品		猪肉	%	0.4	0.9	69.7	103.6	93.4	94.8
		鸡蛋	%	-6.5	21.7	-17.7	-25.7	-24.7	-26.0
		蔬菜	%	1.1	4.1	7.7	5.1	3.9	-6.6
	水果	%	-1.8	-3.2	-18.1	-30.0	-30.2	-19.9	

注：“-”为数据未更新

资料来源：Wind, Mysteel, 华泰证券研究所

上游：国际油价回升，黑色有色齐跌

能源方面，国际油价回升，动力煤价格上涨。上周布伦特油价环比 0.7%，动力煤价格环比 1.6%。上周油价持续震荡小幅上涨，油价方面，上周三美国 EIA 公布最新库存数据显示，美国原油库存继续降低，从 451.2 万桶减少至 5.141 亿桶，连续 3 周下滑；同时，沙特等产油国表示将严格执行减产来保证石油市场供需平衡，对原油价格形成支撑。煤价方

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_3109

