

压舱石的粮价，还能稳得住吗？

全球粮食“危机”下，中国能否“独善其身”、或受到多大影响？供参考。

■ 全球粮食危机来袭？粮价创新高，与俄乌冲突、能源涨价推升成本等有关

年初以来，全球粮食价格再度攀升，尤其是谷类、油料类粮价创新高。涨价持续一年多的粮食价格再度攀升，3月联合国粮农组织(FAO)粮价指数同比涨幅扩大12.1个百分点至31.4%。其中，谷类和油料类粮价高于平均水平，同比增速分别高达35%和53.5%，对应指数分别为166.5和243.2、均创有数据以来新高。

全球粮价急速上涨，或缘于俄乌冲突下，粮食产量减少、供应链受阻等，也和能源涨价、推升成本等有关。俄乌是重要农产净出口国，菜籽油合计出口占比近8成，大麦、小麦均超25%。俄乌冲突或使得农作物播种下降，部分遭到破坏设施也使得农作物运输、出口受阻；化肥出口量减少、叠加天然气等原料涨价，间接抬高农作物生产成本。此外，生物燃料需求增加等，也使玉米等价格易上难下。

■ 中国能否“独善其身”？主粮自给自足，需留意进口依赖度高的农产品涨价

全球粮价的飞涨的同时，国内粮食价格也有一定程度抬升，但幅度相对温和。伴随国际粮价的飞涨，政策对粮食价格稳定的关注度明显抬升，提出“稳定粮食等重要农产品生产供应，对保障民生具有压舱石的作用”。相较国际粮价的飞涨，国内农产品价格涨幅相对温和，近一年FAO粮食价格上涨近42%、而同期国内农产品涨幅不足6.6%；海外农产品期货大幅涨价同时，国内价格相对温和。

中国粮价压舱石平稳，主因三大主粮“自给自足”、储备较为充足，但需留意部分进口依赖度较高的农产品涨价。稻米、小麦和玉米进口依赖度不足5%，粮食储备也相对充足，稻谷年末库存/消费量均在76%的高位，小麦库存已超过年消费量，玉米库存比相对较低、48%左右、但已连续两年维持库存累积。相较于三大主粮，大豆等部分农产品进口依赖度高达9成，或对国际价格波动更为敏感。

■ 粮价上涨，通胀的另一推手？粮食涨价在CPI已有体现，警惕推动风险释放

粮价上涨在CPI中已经有所体现，往后或通过直接影响CPI粮食、食用油等分项，或间接推升成本等继续影响CPI。3月，CPI粮食环比超季节性上涨；大豆等农作物涨价推升CPI食用油3月环比录得0.4%、远高往年同期。往后来看，地缘冲突等不确定下，大豆等农产品价格或维持高位，直接影响CPI食用油等；或通过其副产品、豆粕，用于饲料添加、推升生猪饲养成本等间接影响CPI。

需要警惕粮价上涨成为通胀风险释放的又一推手。此前我们在《疫情，会影响通胀节奏吗？》提示，疫情反复对物流干扰等，或阶段性对商品供给和成本产生影响；油价高企、猪周期重启等，不排除“猪油共振”可能。由于粮食、食用油等相关分项在CPI食品中举足轻重，带动部分农产品联动涨价。若此时粮价也持续上涨、尤其是部分进口依赖度较高的农产品，或成为推动通胀风险释放的推手。

风险提示：原材料供给不及预期，猪价大幅反弹。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

内容目录

1、压舱石的粮价，能否稳住？	4
1.1、全球粮食危机来袭？	4
1.2、中国能否“独善其身”？	6
1.3、粮价上涨，通胀的另一推手？	8
2、流动性跟踪	10
3、高频数据跟踪	11
风险提示：	15

图表目录

图表 1：3 月以来，粮食价格指数再度“飞涨”	4
图表 2：分项中，谷类、油料类粮价创新高	4
图表 3：乌克兰是全球粮食重要产地、农业用地近 7 成	4
图表 4：乌克兰农作物种植日历	4
图表 5：俄乌两国菜籽油、大麦、小麦等粮农产品出口占比较高	5
图表 6：俄罗斯是化肥重要出口国之一	5
图表 7：天然气涨价推升氮肥成本	5
图表 8：生物燃料原来大多来自于豆油、玉米油等	6
图表 9：玉米价格与原油价格变动同步	6
图表 10：近期，政策对粮食价格稳定的关注度较高	6
图表 11：相较于国际粮价，中国农产品价格平稳	7
图表 12：国际大宗商品期货涨幅明显更高	7
图表 13：三大主粮基本实现“自给自足”	7
图表 14：粮食储备相对充足	7
图表 15：相较三大主粮，大豆等农产品进口依赖度高	8
图表 16：国内大豆价格对国际价格敏感度较高	8
图表 17：大米价格走势与 CPI 粮食相对一致	8
图表 18：3 月，CPI 粮食环比超季节性回升	8
图表 19：大豆涨价推升 CPI 食用油分项	9
图表 20：3 月，食用油环比也明显超季节性	9
图表 21：油料类作物价格联动性较强	9
图表 22：部分大豆主产区产量下调	9
图表 23：我国大豆主要用于压榨制油	9
图表 24：猪饲料中玉米、豆粕占比较高	9
图表 25：粮食、食用油等分项占比在 CPI 食品中居前	10
图表 26：警惕下半年“猪油共振”的风险	10
图表 27：资金净回笼	10

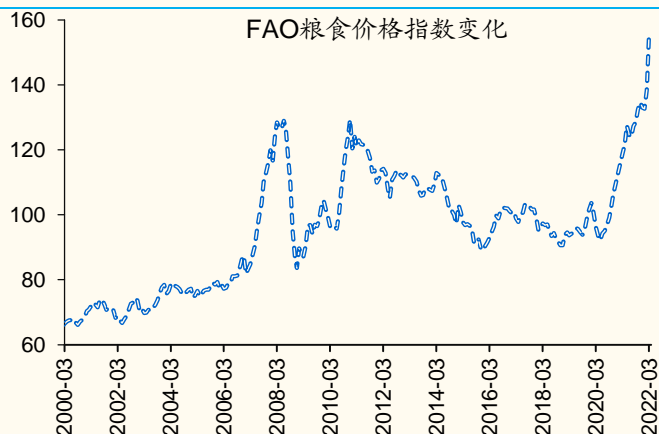
图表 28: 下周将有 200 亿元资金回笼.....	10
图表 29: 货币市场利率整体回落.....	11
图表 30: SHIBOR 利率普遍回落.....	11
图表 31: 炼油开工率小幅回落.....	11
图表 32: 唐山钢厂高炉开工率回升.....	11
图表 33: 螺纹钢开工率回升.....	12
图表 34: 国内独立焦化厂(100 家)焦炉生产率回升.....	12
图表 35: 钢价指数小幅波动.....	12
图表 36: 石油沥青开工率回落.....	12
图表 37: 水泥价格指数小幅回落.....	12
图表 38: 玻璃期货价格回升.....	12
图表 39: 30 大中城商品房成交面积回落.....	13
图表 40: 30 大中城商品房一线城市成交面积回落.....	13
图表 41: 30 大中城商品房二线城市成交面积回落.....	13
图表 42: 30 大中城商品房三线城市成交面积回落.....	13
图表 43: 整车货运流量指数季节性回落.....	14
图表 44: 快递企业中心吞吐量指数持续回升.....	14
图表 45: 中国出口集装箱运价指数回落.....	14
图表 46: 海运指数大幅回升.....	14
图表 47: 农业部猪肉平均批发价持续上涨.....	15
图表 48: 农业部 28 种重点监测蔬菜价格持续回落.....	15
图表 49: 农业部 7 种重点水果价格持续上涨.....	15
图表 50: 36 个城市鸡蛋平均零售价回落.....	15

1、压舱石的粮价，能否稳住？

1.1、全球粮食危机来袭？

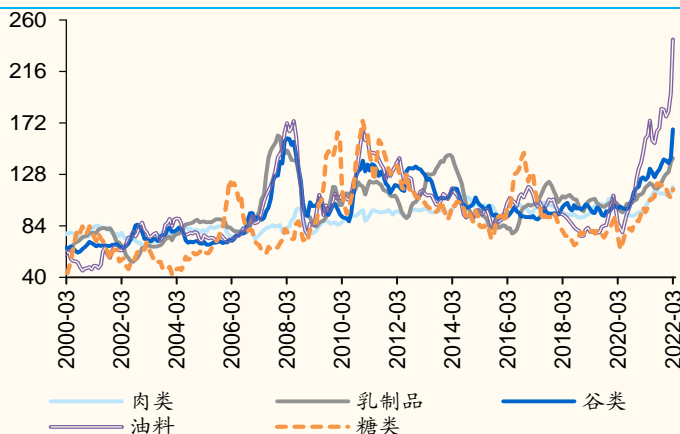
年初以来，全球粮食价格再度攀升，尤其是谷类、油料类粮价创新高。涨价持续一年多的粮食价格再度攀升，3月联合国粮农组织（FAO）公布的粮价指数同比涨幅扩大12.1个百分点至31.4%。其中，谷类和油料类粮价明显高于平均水平，同比增速分别高达35%和53.5%，对应指数分别为166.5和243.2、均创有数据以来新高。

图表 1: 3月以来，粮食价格指数再度“飞涨”



来源：Wind、国金证券研究所

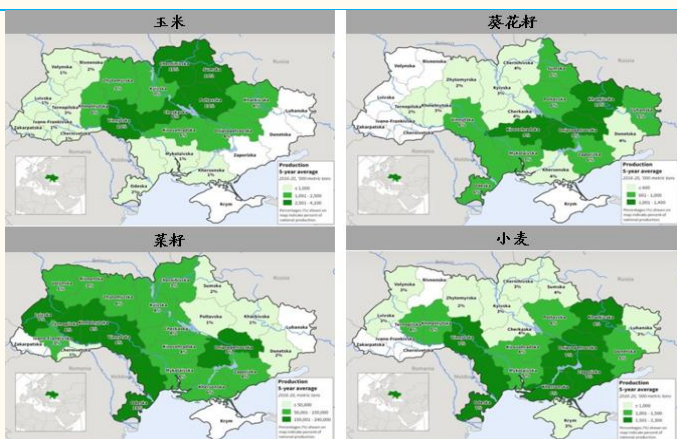
图表 2: 分项中，谷类、油料类粮价创新高



来源：Wind、国金证券研究所

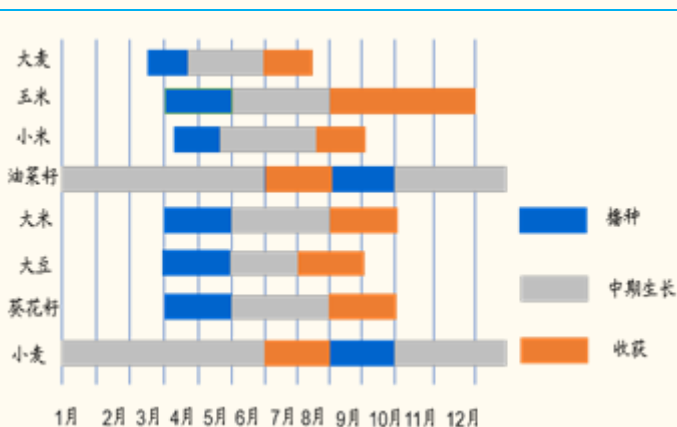
全球粮价的急速上涨，与俄乌冲突下，粮食产量减少、供应链受阻等因素有关。乌克兰是“欧洲粮仓”之一，7成以上的土地用于种植；3、4月正值大麦、油菜籽等农作物播种、生长的重要窗口期。与之类似，俄罗斯也是重要的农产品生产国和净出口国，两国菜籽油出口占全世界比重近8成，大麦、小麦合计占比也都超过25%。俄乌局势复杂化或使得乌克兰全境农作物播种明显下降，部分遭到破坏的港口基础设施等也使得农作物运输、出口受到阻碍。

图表 3: 乌克兰是全球粮食重要产地、农业用地近7成



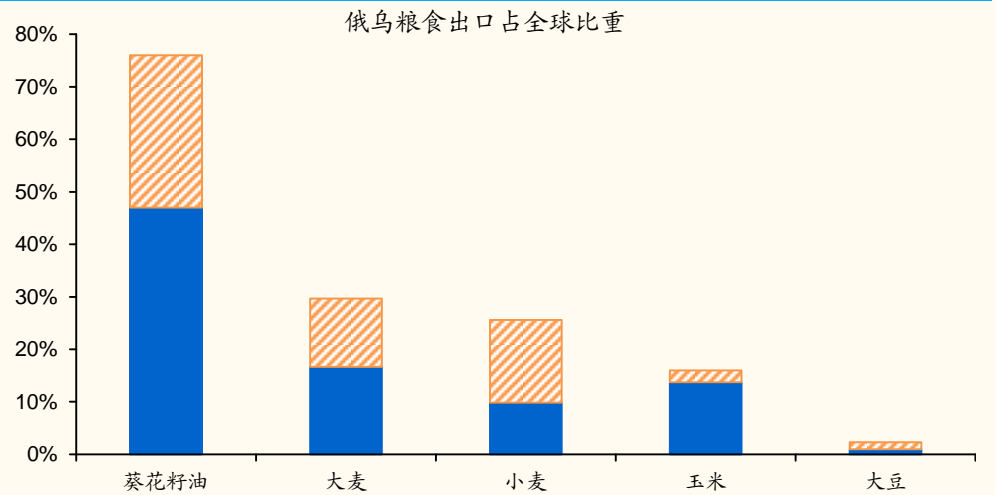
来源：USDA、国金证券研究所

图表 4: 乌克兰农作物种植日历



来源：USDA、国金证券研究所

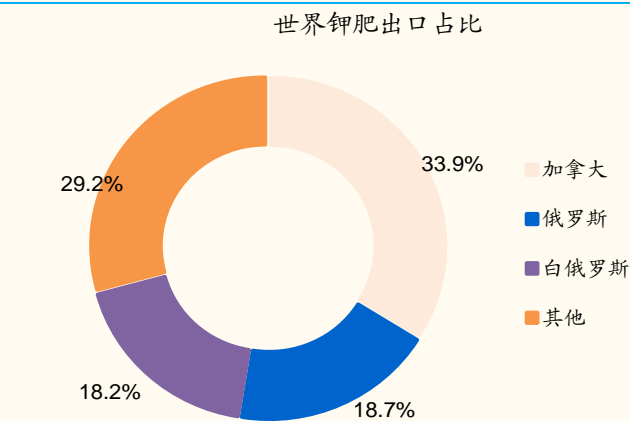
图表 5: 俄乌两国菜籽油、大麦、小麦等粮农产品出口占比较高



来源: Wind、国金证券研究所

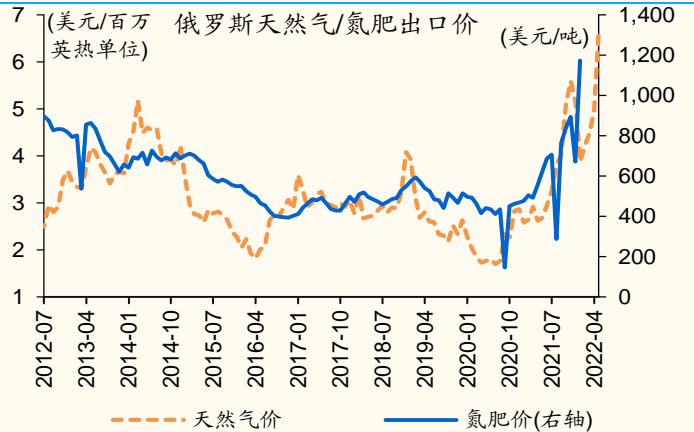
此外, 飞奔的能源价格使得粮食用于生物燃料生产比例抬升、供给减少, 也间接抬升粮食生产成本。俄罗斯是化肥出口大国, 氮肥、磷肥、钾肥出口占比均列世界前三; 化肥出口量减少、叠加天然气等原料涨价, 使得部分化肥价格大幅攀升, 抬高农作物的生产成本。另一方面, 原油等能源价格持续攀升, 推升生物燃料需求等, 也使得玉米等价格易上难下。

图表 6: 俄罗斯是化肥重要出口国之一



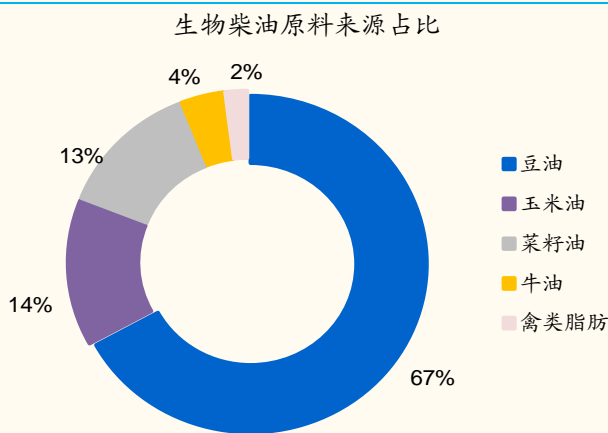
来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: 天然气涨价推升氮肥成本



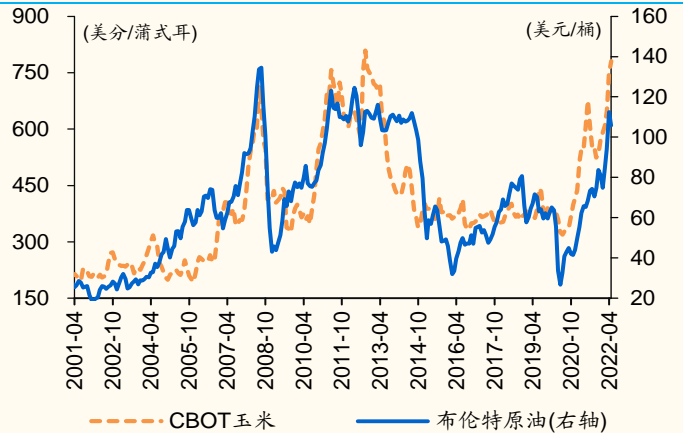
来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 生物燃料原来大多来自于豆油、玉米油等



来源: Wind、国金证券研究所

图表 9: 玉米价格与原油价格变动同步



来源: Wind、国金证券研究所

1.2、中国能否“独善其身”？

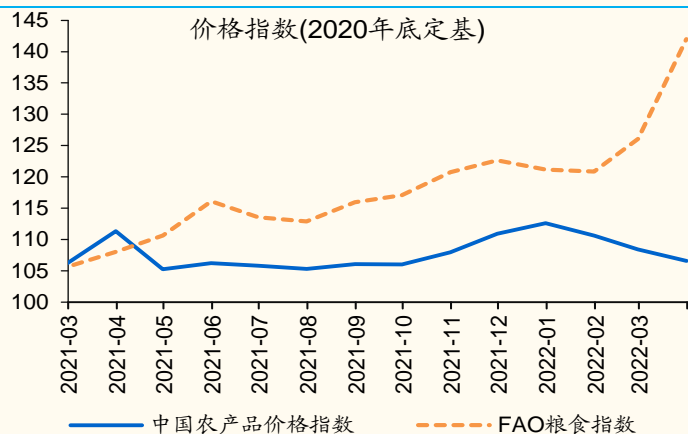
全球粮价的飞涨的同时，国内粮食价格也有一定程度抬升、但幅度相对温和。伴随国际粮价的飞涨，政策对粮食价格稳定的关注度明显抬升，提出“稳定粮食等重要农产品生产供应，对保障民生具有压舱石的作用”。相较于国际粮价的飞涨，国内农产品价格涨幅相对温和，近一年 FAO 粮食价格上涨近 42%、而同期国内农产品涨幅不足 6.6%；国内农产品期货价格涨幅也明显低于海外，俄乌冲突以来，国际玉米、豆油等涨幅超 19%，而国内相对温和。

图表 10: 近期，政策对粮食价格稳定的关注度较高

时间	事件	主要内容
4月6日	国常会	把稳增长放在更加突出的位置...主要是实现 就业和物价 基本稳定...综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定， 保粮食能源安全 。
4月20日	国常会	稳就业与 稳物价 同是保持经济运行在合理区间的主要支撑... 稳定粮食等重要农产品生产供应 ，对保持经济社会大局稳定特别是稳定物价、保障民生具有压舱石作用...
4月22日	博鳌亚洲论坛2022年年会主旨演讲	中国货币政策的首要任务是维护物价稳定 。今年， 粮食生产和能源供应对物价稳定非常重要 。金融服务高度重视农业生产，以及煤炭、石油、天然气等重要能源的生产和进口。 只要确保粮食生产和能源供应，物价将稳定在合理区间 。
4月22日	第45届国际货币与金融委员会会议	中国货币政策的首要目标是稳价格和稳就业 ...今年粮食生产和能源供应对物价稳定非常重要...金融服务高度重视农业生产，煤炭、石油、天然气等重要能源的生产和进口。 只要确保粮食生产和能源供应，物价将稳定在合理区间 。
4月28日	胡春华在辽宁督导玉米生产等春耕备耕工作	采取有力有效措施 抓好玉米生产 ，扎实推进春耕备耕， 确保完成全年稳产保供目标任务 。

来源: 政府网站、中国人民银行、国金证券研究所

图表 11: 相较于国际粮价, 中国农产品价格平稳



来源: Wind、国金证券研究所

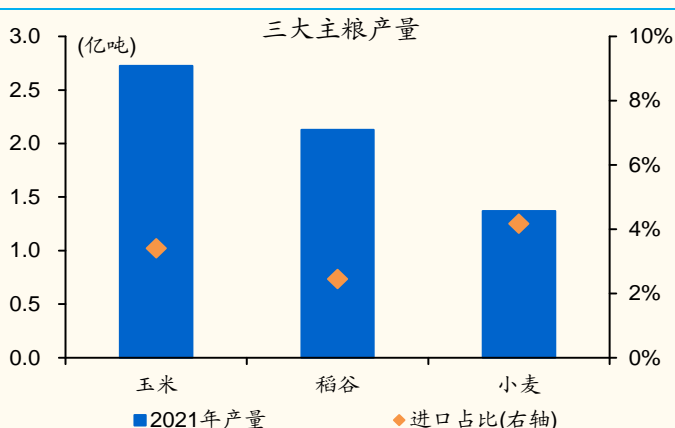
图表 12: 国际大宗商品期货涨幅明显更高

国内外农产品活跃合约涨跌幅				
		1月1日-4月28日	2月24日-4月28日	
国外	CBOT	玉米	37%	19%
		大豆	26%	1%
		豆粕	8%	-8%
		豆油	53%	23%
		稻谷	15%	12%
国内	大商所	BMD 棕榈油	45%	15%
		黄玉米	13%	8%
		黄大豆	4%	1%
		豆粕	27%	4%
		豆油	29%	11%
		粳米	3%	-1%
		棕榈油	40%	7%

来源: Wind、国金证券研究所

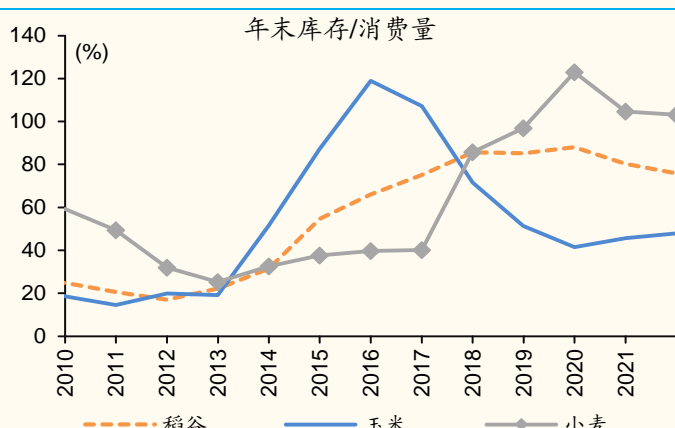
中国粮价压舱石依然平稳, 主因三大主粮基本实现“自给自足”、粮食储备较为充足。稻米是我国主粮主要构成, 占比达 6 成以上, 小麦也较高, 3 成左右, 玉米相对较少, 不足 5%。三大主粮已基本实现“自给自足”、进口依赖度不足 5%, 尤其是稻米, 进口占比仅 2%左右; 粮食储备也相对充足, 稻谷年末库存/消费量均在 76%的高位, 小麦库存已超过年消费量, 玉米相对较低, 48%左右, 但连续两年维持库存累积。

图表 13: 三大主粮基本实现“自给自足”



来源: Wind、国金证券研究所

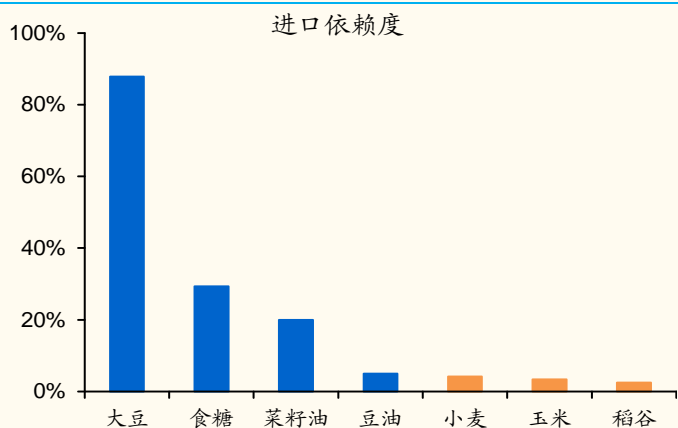
图表 14: 粮食储备相对充足



来源: Wind、国金证券研究所

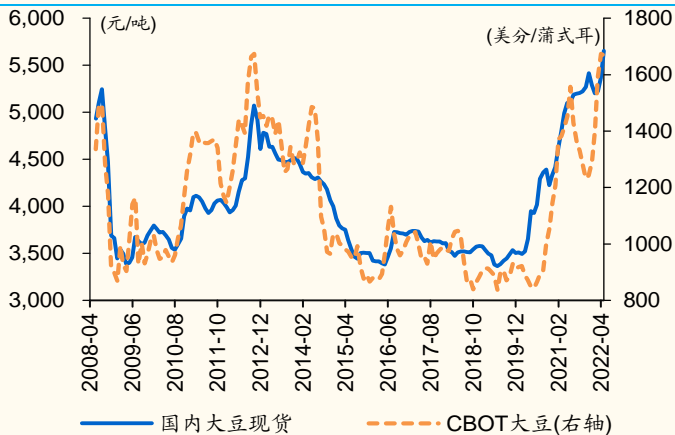
但需注意的是, 大豆等农作物的进口依赖度依然较高, 或易受国际价格波动影响。相较于三大主粮, 我国部分农产品的进口占比高, 例如, 大豆进口占比达 9 成左右, 食糖和菜籽油等也较高, 分别可达 29%和 20%。部分进口依赖度较高的农产品价格或对国际价格波动更为敏感, 例如, 国内大豆价格走势与 CBOT 国际大豆价格走势基本一致, 近一年以来大幅攀升。

图表 15: 相较三大主粮, 大豆等农产品进口依赖度高



来源: Wind、国金证券研究所

图表 16: 国内大豆价格对国际价格敏感度较高

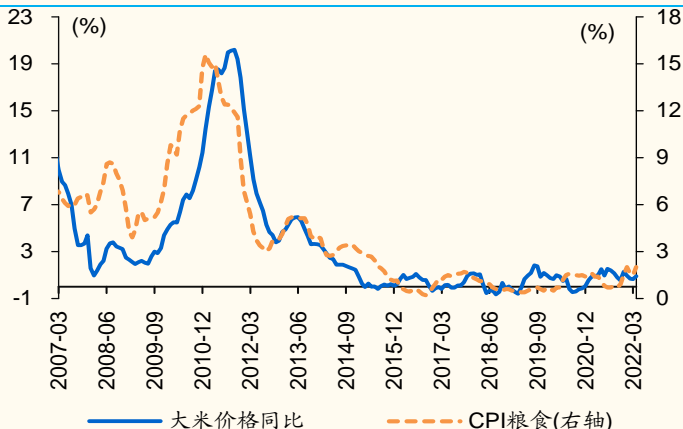


来源: Wind、国金证券研究所

1.3、粮价上涨, 通胀的另一推手?

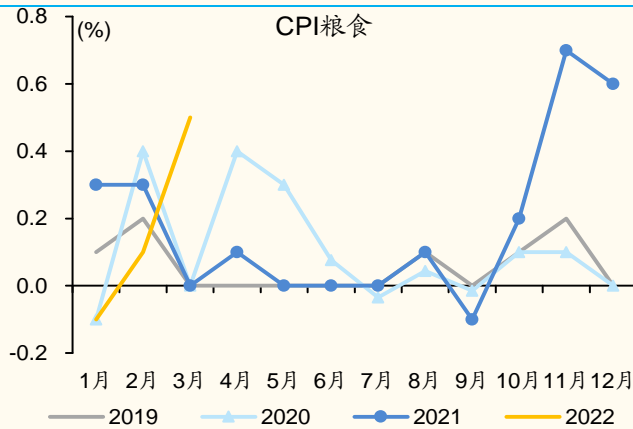
粮食价格上涨, 在 CPI 中已有体现, 3 月粮食分项环比明显超季节性。CPI 粮食主要由成品粮及其加工品构成, 主要包括大米、面粉等, 其中, 大米等粮食涨价在 2021 年底就已在 CPI 粮食中明显体现, 3 月 CPI 粮食环比再次超季节性上涨。同样地, 大豆等农作物涨价推升 CPI 食用油一度创新高、3 月环比 0.4%、远高于往年同期水平。

图表 17: 大米价格走势与 CPI 粮食相对一致



来源: Wind、国金证券研究所

图表 18: 3 月, CPI 粮食环比超季节性回升



来源: Wind、国金证券研究所

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_4144



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>