

农产品对CPI的影响与联动

宏观研究 · 专题报告

证券分析师：李智能
0755-22940456
lizn@guosen.com.cn
S0980516060001

证券分析师：董德志
021-60933158
dongdz@guosen.com.cn
S0980513100001

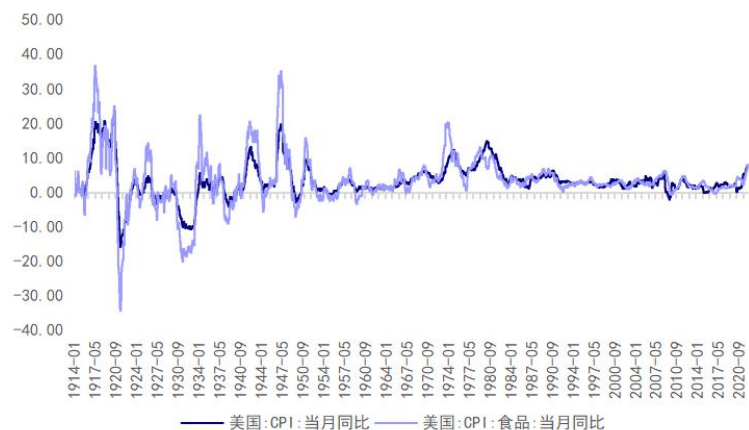
【 01 】 当前面临的变局

【 02 】 农产品对国内CPI的影响分析

近三十年海外国家CPI波动明显收窄或源于全球化分工体

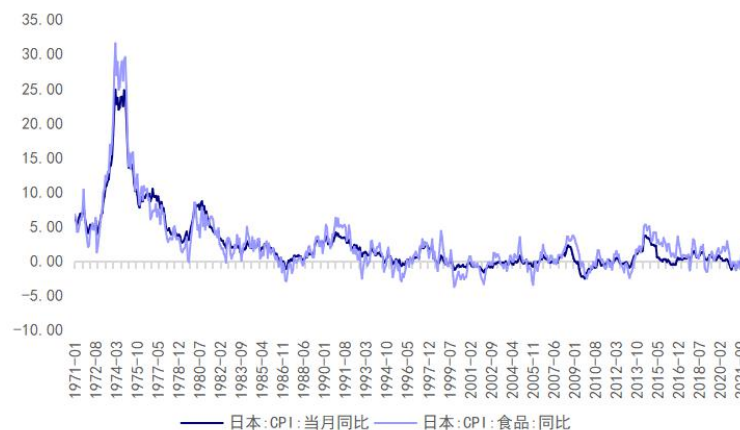
1980年代第二次石油危机后美国、日本CPI波动均明显收窄：

图1：美国CPI同比与CPI食品同比一览



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图2：日本CPI同比与CPI食品同比一览



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

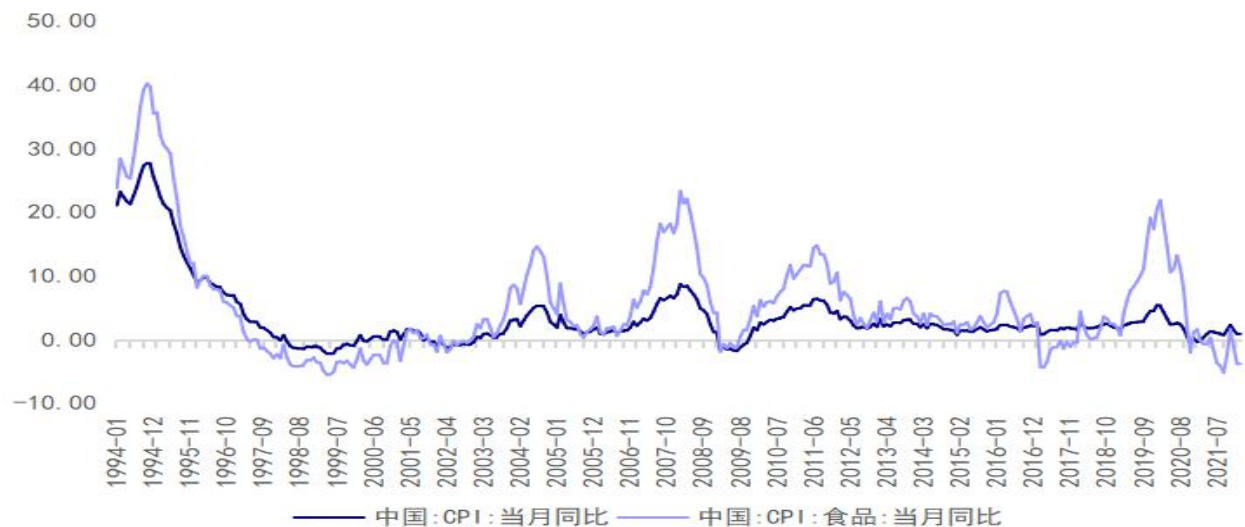
CPI波动明显收窄的原因：

- ✓ 全球总需求放缓？
- ✓ 人口老龄化？
- ✓ 全球化分工体系带动的生产效率与物流效率大幅提升或才是主要原因。

随着中国加入全球贸易体系，国内CPI波动也明显降低

中国整体CPI波动明显降低，但食品价格波动仍较大：

图3：中国CPI同比与CPI食品同比一览



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

为何中国整体CPI波动明显降低，但食品价格波动仍较大？

- ✓ 中国CPI波动降低主要体现在非食品价格波动降低；
- ✓ 中国加入全球贸易体系更多体现在工业品领域，食品领域仍受到较大的限制；
- ✓ 中国不同领域加入全球贸易体系的深度不一可以很好解释为何中国非食品与食品价格波动存在明显差异。

国际贸易重要农产品全球进口量占全球消费量比例一览

小麦、玉米、棉、大豆进口量占消费量比例非常高：

图4：国际贸易重要农产品全球进口量占全球消费量比例一览



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

进口量占消费量比例越高或表明全球化程度越深：

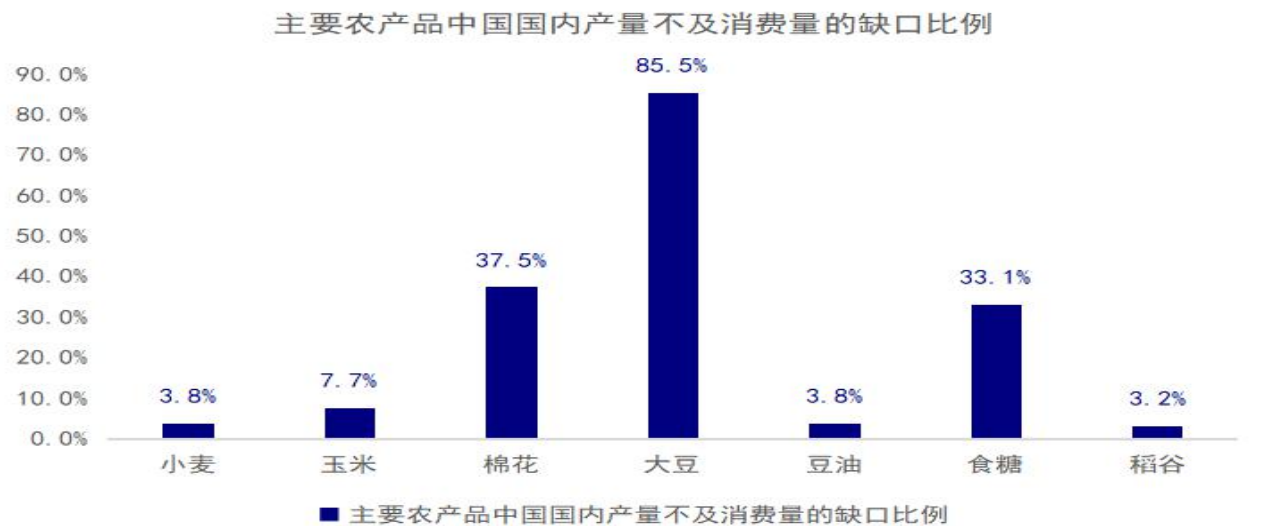
- ✓ 进口量占消费量比例越高，表明国内产量不足于满足国内消费需求，对外依存度越高；
- ✓ 进口量占消费量比例越高，一旦全球供应链出现问题，价格就可能出现巨大波动。

- 疫情冲击下，更加分散的供应链体系有利于减少相关风险，这将导致现有供应链体系发生变化。
- 地缘危机、政治风险等因素也可能重构现有的全球供应链体系。
- 粮食、能源是一国民生之本，面临的变革可能更快更大。

中国农产品对外依存度比较高的主要是大豆，其他主粮无

中国国内大豆产量远远无法覆盖国内消费量，其他主粮无虞：

图5：主要农产品中国国内产量不及消费量的缺口比例一览



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

注意事项：

- ✓ 全球进口量占消费量比例排名靠前的小麦、玉米、棉花、大豆中，中国仅有大豆对外依存度特别高；
- ✓ 豆油是从大豆中提取，因此虽然豆油对外依存度看起来不高，但考虑到大豆依赖大量进口，因此实际上豆油对外依存度也很高。

- 大豆价格上涨引发的成本加成推动CPI上升，大豆价格与对应商品或服务的价格应显正向的线性相关性，线性回归系数就代表大豆价格涨跌给该商品和服务带来的成本推动大小。
- 根据这些商品或服务在CPI篮子中的权重，将各个分项回归系数按权重进行加总，即可得到大豆价格变动对CPI受成本方面的推动力大小。
- 至于其他不存在正向线性相关性的分项，要么这些分项构成成分与大豆的关系不大，要么产品售价与大豆成本关系不紧密，因此即使大豆价格有变化，这些分项的价格也不一定跟随变化，或者变化的方向正负不一致，属于模糊的难以判定跟随幅度与方向的部分，分析的意义不大。

表1：大豆价格波动对国内CPI的影响大小评估

	相关系数	回归系数	在CPI篮子中的权重	对CPI影响大小
油脂	0.92	0.53	1.20%	0.01
肉禽及其制品	0.79	0.41	4.60%	0.02
食品	0.77	0.16	17.50%	0.03

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

全球疫情反复；

世界地缘政治矛盾加剧，全球商品价格暴涨；

美国加息全球跨境资本流动和金融市场大幅波动。

国信证券投资评级		
类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032