

全球粮价“高烧不退”，隐忧几何？

国际粮价持续“冲高”，背后成因、未来演绎及对国内影响？本文供参考。

■ **全球粮食危机愈演愈烈，具体表现？价格持续攀升，粮食贸易保护主义抬头**
经历了 2020 年大幅上涨后，3 月以来，国际粮价持续冲高，尤其是玉米、大豆等。国际粮价大幅攀升，联合国粮农组织（FAO）公布的粮价指数，由 2019 年的不足 100、直线攀升至 2021 年的 130 左右。今年 3 月以来，粮价再次“冲锋”、一度接近 160。其中，玉米、大豆等国际农产品期货较 2019 年底上涨超 80%。

粮价大幅上涨下，粮食贸易保护主义抬头，印度等经济体开始限制粮食作物出口。伴随全球农产品供应紧张、粮价大幅上涨，越来越多的经济体出于保障国内粮食供应、平抑国内粮价的考虑，开始对谷物、食用油等农产品开始采取出口限制。例如，5 月中旬，印度宣布禁止小麦出口，并计划于 6 月初开始限制食糖出口。供需失衡下，小麦等全球粮食供应处于历史极低水平，进一步推升粮价。

■ **全球粮食危机“背后推手”？极端天气等早有伏笔，俄乌冲突“火上浇油”**

全球粮食危机早有“苗头”，部分地区疫情反复、极端气候等，加大粮食供需缺口。粮价上涨早有伏笔，2020 年下半年拉尼娜来袭后，美国、巴西等国先后遭遇严重干旱，主要粮食作物减产，其中，巴西 2020/2021 年度玉米产量大幅萎缩超 9%。除极端天气外，疫情反复等，也使得部分粮食产量受损，巴西大豆较为典型。此外，生物燃料需求增加、化肥等农作物成本涨价也间接推升粮食价格。

供需紧平衡下，俄乌冲突进一步“火上浇油”，农作物产量减少、供应链受阻等加大粮价上涨压力。乌克兰、俄罗斯是重要的农产品生产国和净出口国，两国菜籽油出口占比近 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全境农作物播种明显下降。同时，乌克兰粮食出口仰赖的黑海航运路线也明显受阻，例如，黑海-乌克兰海域船舶数量陡降至此前一半、运速也大幅放缓。

■ **全球粮食危机下，中国粮价隐忧？进口依赖度较高的农产品价格或易涨难跌**

供需缺口下，部分国际粮食价格或仍将维持高位，我国进口依赖度较高的大豆等农产品价格或易涨难跌。粮食作物的需求用途多来自食品加工等，波动较小；但供给端自 2020 年以来连续受到极端天气、疫情反复等干扰，今年俄乌冲突进一步加剧供给紧平衡。我国部分进口依赖度较高的农产品、大豆等或易涨难跌。

就国内而言，疫情阶段性干扰农耕、化肥等农作物生产成本的抬升或也加大农产品价格的上涨压力。3 月以来，国内疫情有所反复，吉林等部分产粮大省也受到阶段性冲击，或一定程度影响春耕。同时，化肥等成本涨价，或进一步推升粮价，例如，化肥综合价格指数创新高至 3615、涨幅自年初以来超 20 个百分点。

风险提示：原材料供给不及预期。

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

刘道明 分析师 SAC 执业编号：S1130520020004
liudaoming@gjzq.com.cn

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

内容目录

1、全球粮价“高烧不退”，隐忧几何？	3
1.1、全球粮食危机愈演愈烈，具体表现？	3
1.2、全球粮食危机的“背后推手”？	4
1.3、全球粮食危机下，中国粮价隐忧？	7
风险提示：	9

图表目录

图表 1：粮价经历 20 年大幅上涨后，3 月来再度攀升	3
图表 2：部分国际农产品涨幅	3
图表 3：粮价飞涨下，粮食贸易保护主义明显抬头	3
图表 4：近两年，全球小麦库存明显走低	4
图表 5：全球范围内，小麦库存也明显不平衡	4
图表 6：2020 下半年拉尼娜来袭，南美、北美相继在农产品播种季遭遇干旱	4
图表 7：图 23：巴西、印度、阿根廷等疫情反复	5
图表 8：图 24：巴西、印度、阿根廷等疫苗推广缓慢	5
图表 9：三大主粮基本实现“自给自足”	5
图表 10：粮食储备相对充足	5
图表 11：俄乌两国菜籽油、大麦、小麦等粮农产品出口占比较高	6
图表 12：地域冲突下，部分农作物出口运输受阻	6
图表 13：俄罗斯是化肥重要出口国之一	7
图表 14：天然气涨价推升氮肥成本	7
图表 15：生物燃料原来大多来自于豆油、玉米油等	7
图表 16：玉米价格与原油价格变动同步	7
图表 17：全球小麦或存明显缺口、非洲、南美较典型	8
图表 18：全球大豆供需或存在明显缺口	8
图表 19：乌克兰是我国大豆进口中的重要一环	8
图表 20：我国对大豆等农产品进口依赖度高	9
图表 21：国内大豆价格对国际价格敏感度较高	9
图表 22：2022 年春，部分产粮大省遭遇疫情反复冲击	9
图表 23：国内化肥涨价大幅抬升农作物生产成本	9

1、全球粮价“高烧不退”，隐忧几何？

1.1、全球粮食危机愈演愈烈，具体表现？

经历了 2020 年大幅上涨后，3 月以来，国际粮价持续冲高、尤其是玉米、大豆等。2020 年以来，国际粮价大幅攀升，联合国粮农组织（FAO）公布的粮价指数，由 2019 年的不足 100、直线攀升至 2021 年的 130 左右。今年 3 月以来，本已高位的粮价再次“冲锋”、一度接近 160。其中，玉米、大豆等国际农产品期货较 2019 年底上涨 80%至 105%。

图表 1：粮价经历 20 年大幅上涨后，3 月来再度攀升



来源：Wind、国金证券研究所

图表 2：部分国际农产品涨幅

走势	国外农产品期货合约涨跌幅（2019年底定基）					BMD 棕榈油
	CBOT					
	玉米	大豆	豆粕	豆油	稻谷	
2021-01	34.48	49.20	46.26	31.21	2.45	32.96
2021-02	43.27	50.45	42.17	41.77	2.28	37.86
2021-03	42.60	53.87	35.41	62.27	3.41	43.94
2021-04	57.10	58.06	36.97	68.57	3.75	50.31
2021-05	76.38	69.49	37.56	99.57	7.25	61.47
2021-06	59.14	55.64	24.69	95.28	3.13	33.92
2021-07	43.58	48.25	21.12	90.36	4.00	49.17
2021-08	44.45	44.82	17.99	84.81	5.51	60.07
2021-09	36.84	39.43	12.88	73.88	7.04	61.69
2021-10	40.02	34.14	7.01	86.22	7.29	81.32
2021-11	49.22	35.27	16.27	80.03	10.04	88.07
2021-12	54.52	40.70	25.21	68.03	10.54	79.13
2022-01	59.01	52.96	35.00	84.49	15.46	90.50
2022-02	69.43	72.76	48.78	103.69	19.34	113.65
2022-03	94.80	82.13	56.98	125.01	25.71	144.12
2022-04	104.22	81.62	50.61	135.92	27.68	142.16
2022-05	105.05	79.93	38.12	147.01	34.44	145.61

来源：Wind、国金证券研究所

粮价大幅上涨下，粮食贸易保护主义抬头，印度等经济体开始限制粮食作物出口。伴随全球农产品供应紧张、粮价大幅上涨，越来越多的经济体出于保障国内粮食供应、平抑国内粮价的考虑，开始对谷物、食用油等农产品开始采取出口限制。例如，5 月中旬，印度宣布禁止小麦出口，并计划于 6 月初开始限制食糖出口；乌克兰也开始限制小麦、小米等农产品出口，直至年底。

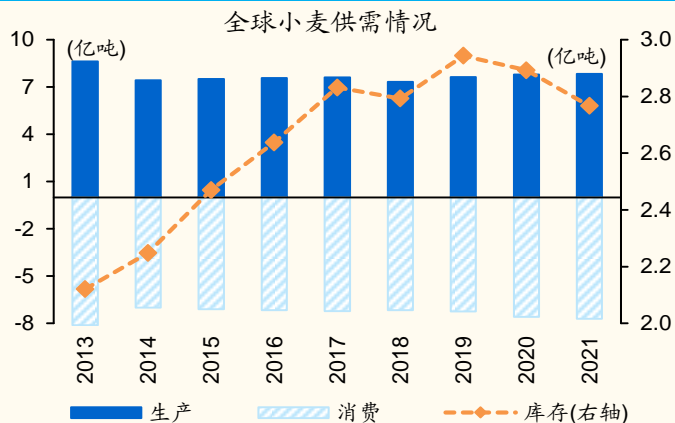
图表 3：粮价飞涨下，粮食贸易保护主义明显抬头

国家/地区	食品类型	禁令截止日期
阿根廷	豆油、豆粕	2023/12/31
阿尔及利亚	面食、小麦衍生品、植物油、糖	2022/12/31
埃及	植物油、玉米	2022/6/12
	小麦、面粉、油、扁豆、面食、豆类	2022/6/10
印度	小麦	2022/12/31
印度尼西亚	棕榈油、棕榈仁油	2022/12/31
伊朗	马铃薯、茄子、西红柿、洋葱	2022/12/31
哈萨克斯坦	小麦、小麦粉	2022/6/15
科索沃	小麦、玉米、面粉、植物油、盐、糖	2022/12/31
土耳其	牛肉、羊肉、山羊肉、黄油、食用油	2022/12/31
乌克兰	小麦、燕麦、小米、糖	2022/12/31
俄罗斯	糖、葵花籽	2022/8/31
	小麦、黑麦、大麦、玉米	2022/6/30
塞尔维亚	小麦、玉米、面粉、油	2022/12/31
突尼斯	水果、蔬菜	2022/12/31
科威特	鸡肉制品、谷物、植物油	2022/12/31

来源：Wind、国金证券研究所

供需失衡下，小麦等全球粮食供应处于历史极低水平，进一步推升粮价。近两年，部分农产品供需已呈现明显失衡状态，例如，2021年底，全球小麦库存仅 2.77 亿吨、连续两年大幅减少，同比下降 4.3%。区域分布上也呈现出明显不平衡，非洲、南美洲、中东和部分北美国家库存明显明显低位，阿富汗、伊拉克等部分国家小麦库存甚至同比减少超一半以上。

图表 4：近两年，全球小麦库存明显走低



来源：Wind、国金证券研究所

图表 5：全球范围内，小麦库存也明显不平衡

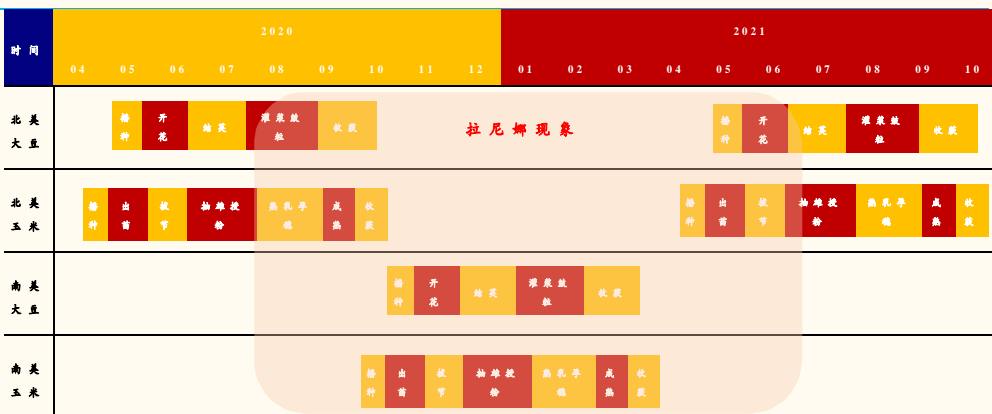


来源：Wind、国金证券研究所

1.2、全球粮食危机的“背后推手”？

全球粮食危机早有“苗头”，部分地区疫情反复、极端气候等，加大粮食供需缺口。粮价上涨早有伏笔，2020 年下半年拉尼娜来袭后，美国、巴西等农业大国先后遭遇严重干旱，主要粮食作物减产风险上升，其中，巴西 2020/2021 年度玉米产量就大幅萎缩超 9%。除极端天气外，疫情反复等，也使得部分粮食产量受损，巴西大豆较为典型。

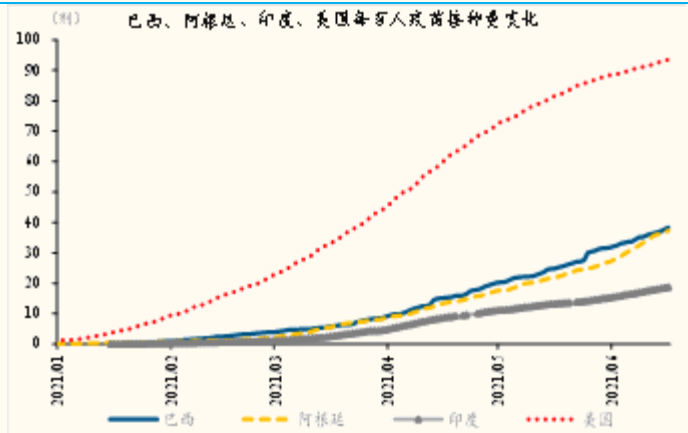
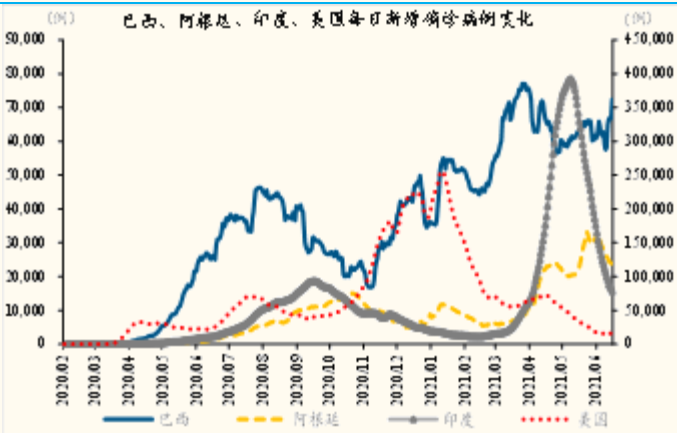
图表 6：2020 下半年拉尼娜来袭，南美、北美相继在农产品播种季遭遇干旱



来源：USDA、国金证券研究所

图表 7: 图 23: 巴西、印度、阿根廷等疫情反复

图表 8: 图 24: 巴西、印度、阿根廷等疫苗推广缓慢



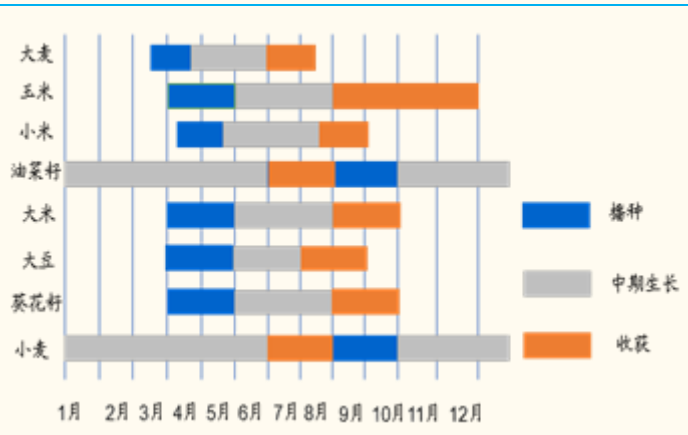
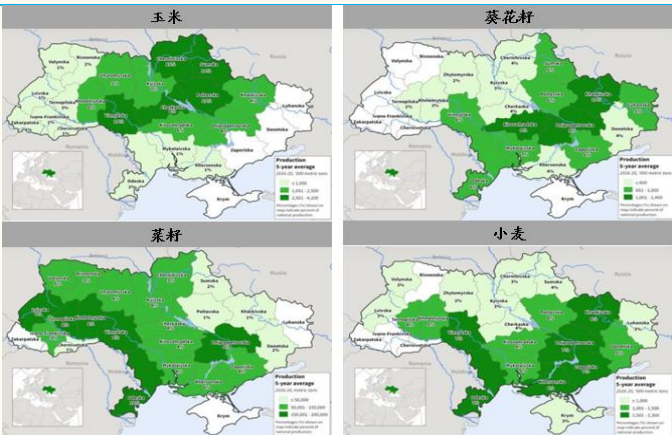
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

供需紧平衡下，俄乌冲突进一步“火上浇油”，小麦、油料等作物产量或明显减少。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全境农作物播种明显下降（详情参见《压舱石的粮价，能否稳住？》）。

图表 9: 三大主粮基本实现“自给自足”

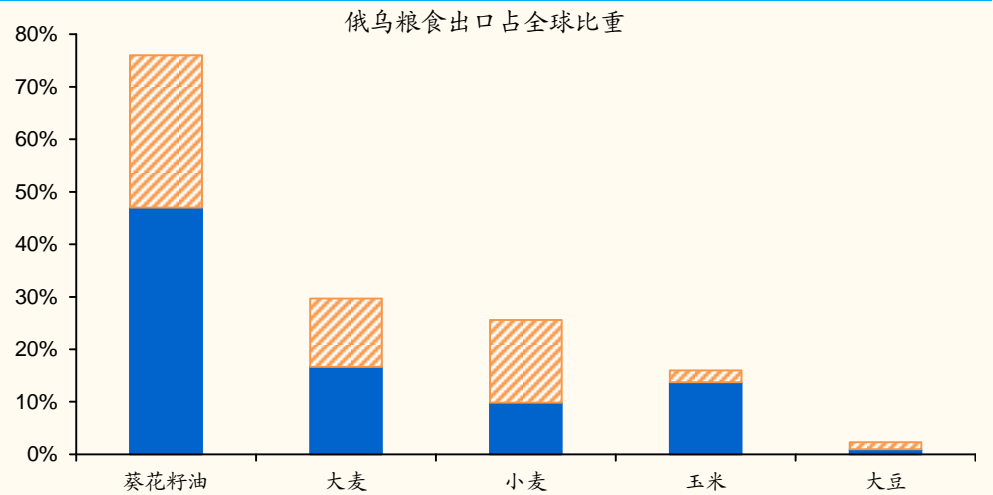
图表 10: 粮食储备相对充足



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

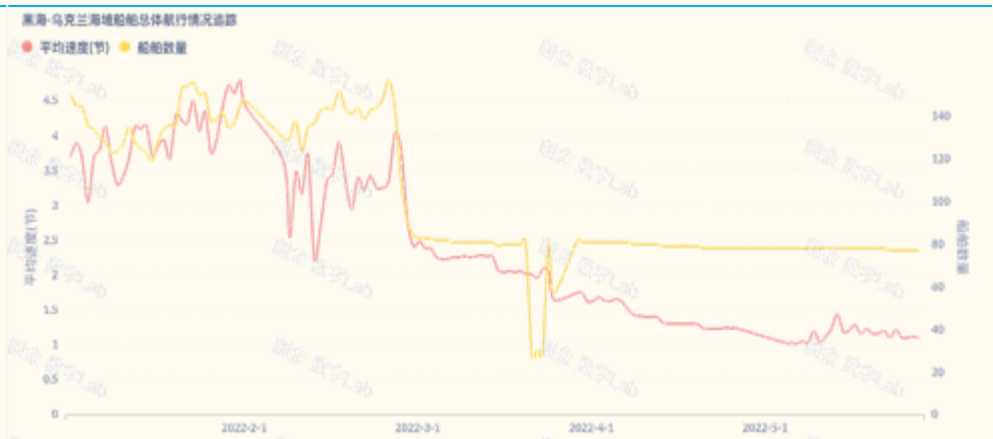
图表 11: 俄乌两国菜籽油、大麦、小麦等粮农产品出口占比较高



来源: Wind、国金证券研究所

地域冲突下，供应链也明显遭到破坏，部分农作物出口运输受阻。俄乌冲突爆发后，乌克兰粮食出口仰赖的黑海航运路线也明显受阻，例如，黑海-乌克兰海域船舶数量由 1 月的 145 只陡降一半至 5 月底的 77 只，船舶运输速度也从 4.97 节回落至 1.1 节左右。运量、运速明显走低、放缓下，农产品运输明显受阻，刺激全球粮价上涨。

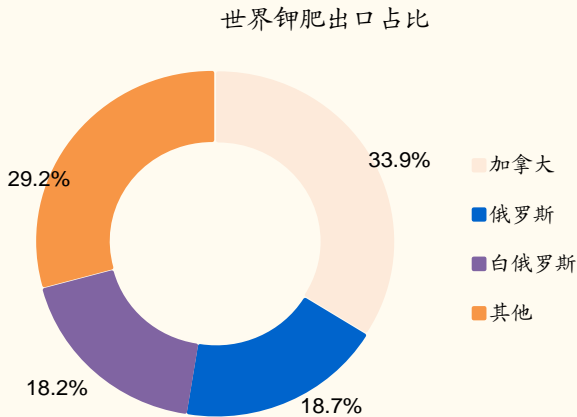
图表 12: 地域冲突下，部分农作物出口运输受阻



来源: Wind、国金证券研究所

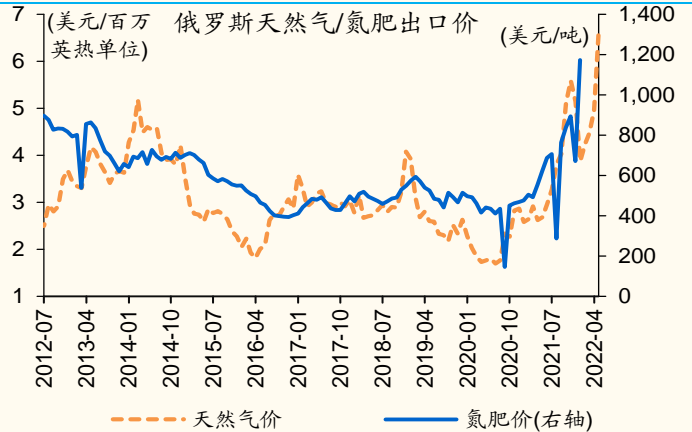
此外，生物燃料需求增加、化肥等农作物成本涨价也间接推升粮食价格。俄罗斯是化肥出口大国，氮肥、磷肥、钾肥出口占比均列世界前三；化肥出口量减少、叠加天然气等原料涨价，使得部分化肥价格大幅攀升，抬高农作物的生产成本。另一方面，原油等能源价格持续攀升，推升生物燃料需求等，也使得玉米等价格易上难下（详情参见《压舱石的粮价，能否稳住？》）。

图表 13: 俄罗斯是化肥重要出口国之一



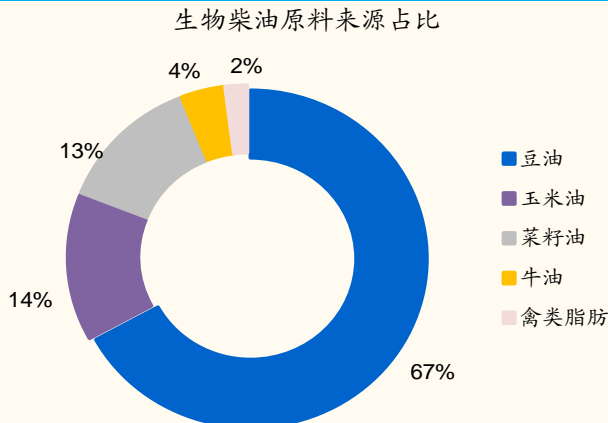
来源: Wind、国金证券研究所

图表 14: 天然气涨价推升氮肥成本



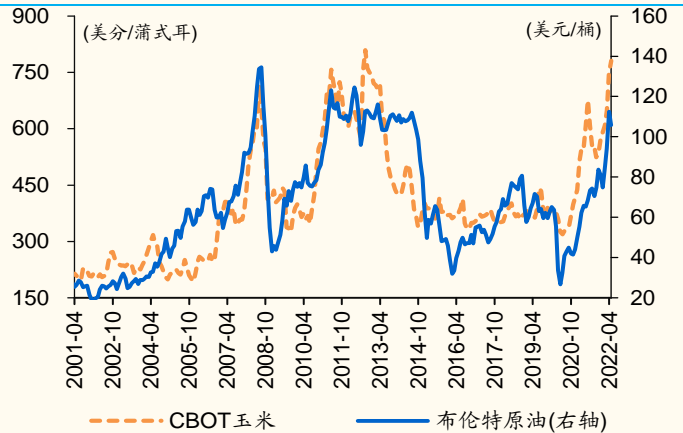
来源: Wind、国金证券研究所

图表 15: 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 16: 玉米价格与原油价格变动同步



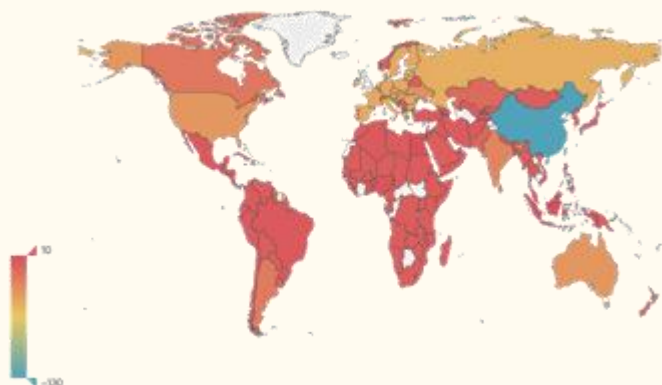
来源: Wind、国金证券研究所

1.3、全球粮食危机下，中国粮价隐忧？

需求刚性，供给明显收缩下，部分农产品供需或存较大缺口。粮食作物的需求用途多来自食品加工等，波动较小；但供给端自 2020 年以来连续受到极端天气、疫情反复等干扰，今年俄乌冲突进一步加剧供给紧平衡。事实上，2021 年底，部分农作物供需缺口就已经明显拉大，较为典型的如小麦、大豆等，叠加部分国家的出口禁令，部分农产品供需缺口或仍有上升空间。

图表 17: 全球小麦或存明显缺口、非洲、南美较典型

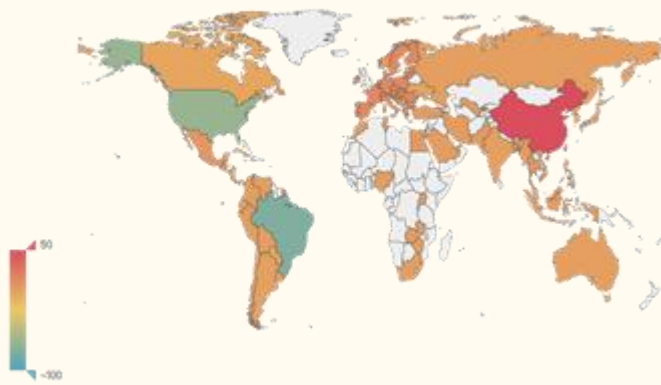
2021年世界小麦缺口分布(百万吨)
数据整理自FAO



来源: Wind、国金证券研究所

图表 18: 全球大豆供需或存在明显缺口

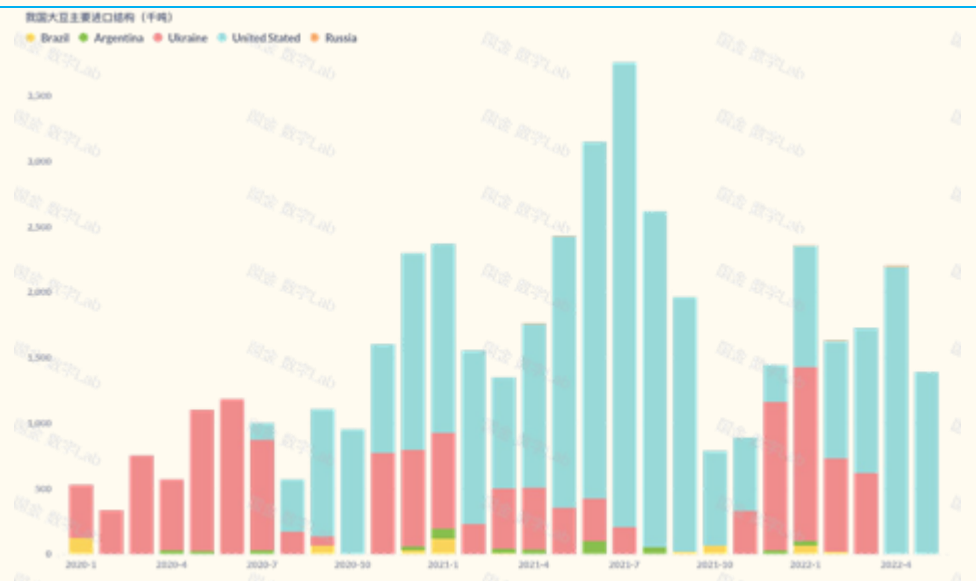
2021年世界大豆缺口分布(百万吨)
数据整理自FAO



来源: Wind、国金证券研究所

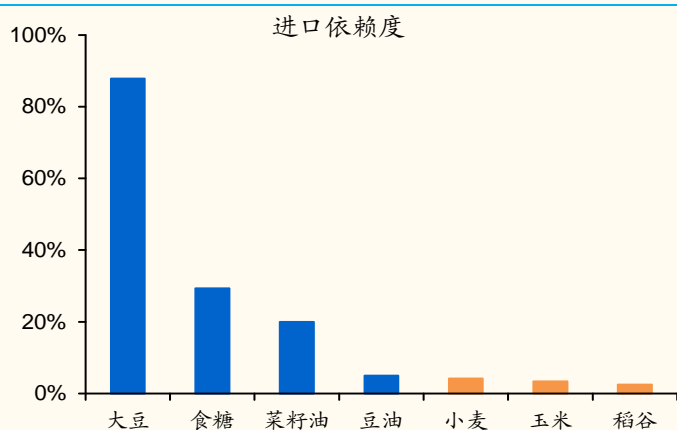
供需缺口下，部分国际粮食价格或仍将维持高位，我国进口依赖度较高的大豆等农产品价格或易涨难跌。相较于三大主粮，我国部分农产品进口依赖度较高，尤其是大豆等、进口占比近 9 成。从进口结构中可以看出，乌克兰大豆是重要一环，但近两月进口数量已接近“零”。供给紧平衡下，国内大豆价格走势或更加敏感，跟随国际豆价易涨难跌。

图表 19: 乌克兰是我国大豆进口中的重要一环



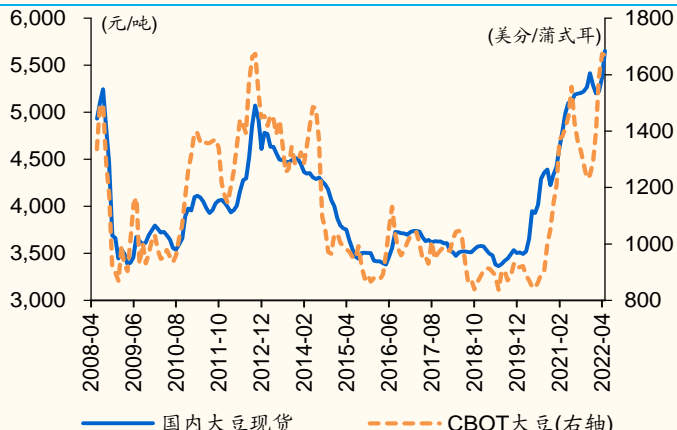
来源: Wind、国金证券研究所

图表 20: 我国对大豆等农产品进口依赖度高



来源: Wind、国金证券研究所

图表 21: 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

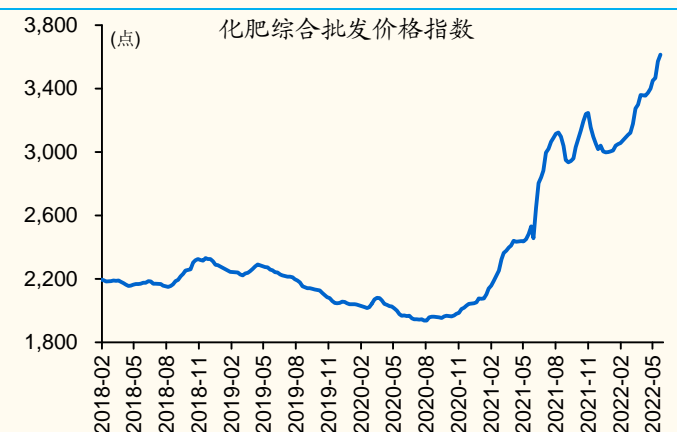
就国内而言, 疫情阶段性干扰农耕、化肥等农作物生产成本的抬升或也加大农产品价格的上涨压力。3 月以来, 国内疫情有所反复, 吉林等部分产粮大省也受到阶段性冲击, 或一定程度阶段性影响春耕。同时, 化肥等农作物生产成本已明显涨价, 或进一步推升粮食价格, 例如, 化肥综合价格指数创新高至 3615、涨幅自年初以来超过 20 个百分点。

图表 22: 2022 年春, 部分产粮大省遭遇疫情反复冲击



来源: Wind、国金证券研究所

图表 23: 国内化肥涨价大幅抬升农作物生产成本



来源: Wind、国金证券研究所

风险提示:

- 1、原材料供给不及预期。部分商品产能受限超预期, 价格大幅攀升。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应当视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402