

证券研究报告

宏观研究

专题报告

解运亮 宏观分析师

执业编号: S1500521040002

邮箱: xieyunliang@cindasc.com

肖张羽 宏观研究助理

邮箱: xiaozhangyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

如何看待世界粮食危机对中国的影响

2022年6月11日

摘要:

- **一场全球性的粮食危机正在酝酿。**6月6日,联合国世界粮食计划署与联合国粮食及农业组织联合发布了《2022年饥饿热点报告》。报告警告称,多重粮食危机正在逼近;2022年6月至9月,20个饥饿热点地区的突发性饥饿状况预计将恶化。5月联合国粮食计划署就曾表示,“人类面临二战后最大的粮食危机”。从粮食价格来看,2021年初以来FAO全球食品价格持续走高。截至今年5月中旬,稻谷、小麦、玉米三大主粮价格相比年初分别上涨了约35%、62%、90%。库存方面,2021全球小麦、玉米、大米的库存销售比均较疫情前水平明显下滑。国际粮食问题在5月的物价数据中也有所体现,国内粮食制品和食用植物油价格分别较去年同期上涨幅度达到了3.2%、3.8%。
- **全球粮食危机来源于极端天气、俄乌冲突、出口禁令和成本推升四个因素。**一是拉尼娜现象引发的旱涝极端天气使得美国、巴西等全球主要的粮食出口国粮食产量下滑。二是由于俄乌冲突的持续,两国粮食的生产和出口受到了严重的影响。三是3月以来有20多个国家先后出台了粮食出口禁令,导致国际粮食供给格局愈发紧张。四是全球范围的能源价格飙升推升粮食生产成本。
- **我国主粮对外依赖程度较低,且储备充足,预计国际粮食危机对我国的影响有限。**从进口的依赖程度来看,我国稻谷、小麦和玉米进口占国内总消费的比重较低,基本可以实现自给自足;三个主粮的储备也较为充足。需要注意的是,我国有部分农产品的进口依赖度较高,比如大豆的进口依赖度超过了80%,食糖、菜籽油的进口依赖度也处于较高水平,这些农作物对于国际粮食价格的变化会更为敏感。
- **“油粮猪”共振,下半年CPI大概率破3。**粮食价格向CPI的传导有两种途径,一是粮食价格上涨可以直接拉动CPI,粮食在CPI中的权重在2%左右,按此权重计算今年5月粮价上涨对CPI的直接拉动在0.06%左右;二是生猪养殖成本中饲料成本占到了60%-70%,粮食可以通过抬高养猪成本从而推升猪肉价格。4月以来猪肉价格企稳回升,一定程度上与豆粕、玉米等粮食价格的持续上涨有关。我们预计,下半年“油粮猪”共振将推升CPI同比读数,CPI大概率破3。
- **国际粮食供应趋紧的环境下,建议关注种植板块的投资机会。**2021年至今,政策对于粮食安全的重视程度明显提高。下半年,国际粮价继续高位震荡,或传导至国内粮食价格,带动相关板块景气度上行。
- **风险因素:**疫情变异导致疫苗失效;国内政策超预期等。

目录

一、如何看待世界粮食危机对中国的影响.....	3
二、CPI 保持温和，核心 CPI 显示需求依然偏弱.....	7
三、PPI 同比回落幅度较大.....	8
风险因素.....	10

表目录

表 1：各国粮食出口禁令.....	5
-------------------	---

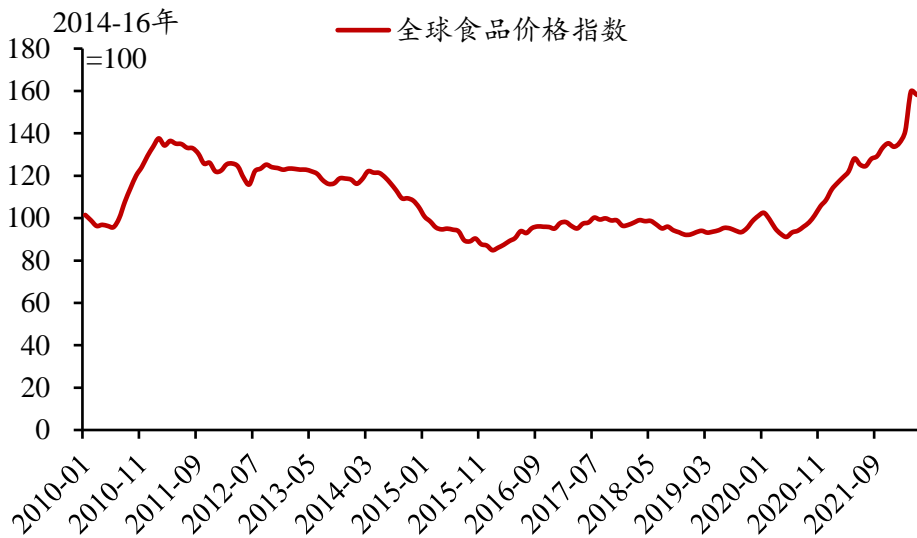
图目录

图 1：全球食品价格自 2020 年以来持续上涨.....	3
图 2：三大主粮价格涨幅明显.....	3
图 3：小麦、玉米、大米库存消费比走低.....	4
图 4：俄乌两国多种农产品出口都在全球占据重要地位.....	4
图 5：我国三大主粮进口以来程度较低.....	6
图 6：我国三大主粮库存较为充足.....	6
图 7：近期 CPI 与粮食价格的走势有所趋近.....	7
图 8：国际粮食价格与种植板块走势一致性较强.....	7
图 9：CPI 同比增速破 2.....	8
图 10：PPI 同比延续下降趋势.....	9
图 11：5 月份有色价格高位回落.....	9
图 12：中上游 PPI 环比涨幅对比中下游环比涨幅.....	10

一、如何看待世界粮食危机对中国的影响

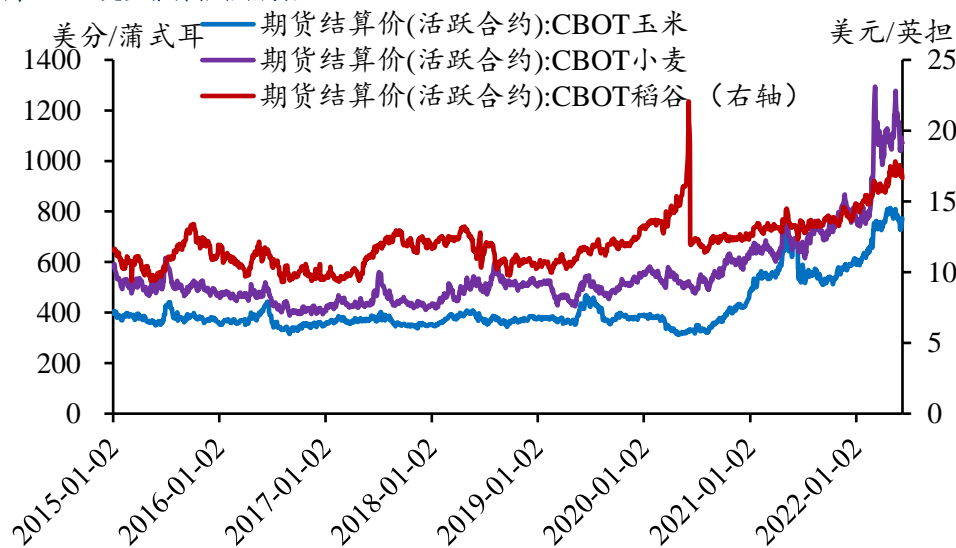
一场全球性的粮食危机正在酝酿。6月6日，联合国世界粮食计划署与联合国粮食及农业组织联合发布了《2022年饥饿热点报告》。报告警告称，多重粮食危机正在逼近；2022年6月至9月，20个饥饿热点地区的突发性饥饿状况预计将恶化。5月联合国粮食计划署就曾表示，“人类面临二战后最大的粮食危机”。从粮食价格来看，2021年初以来FAO全球食品价格持续走高。截至今年5月中旬，稻谷、小麦、玉米三大主粮价格相比年初分别上涨了约35%、62%、90%。库存方面，2021全球小麦、玉米、大米的库存销售比均较疫情前水平明显下滑。国际粮食问题在5月的物价数据中也有所体现，国内粮食制品和食用植物油价格分别环比上涨0.5%和0.7%，较去年同期上涨幅度达到了3.2%、3.8%。

图 1：全球食品价格自 2020 年以来持续上涨

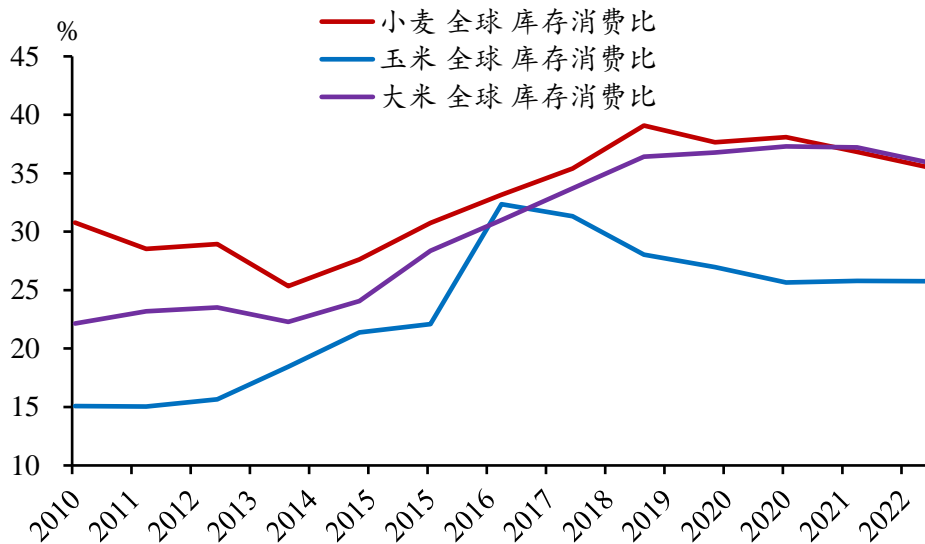


资料来源:万得, 信达证券研发中心

图 2：三大主粮价格涨幅明显

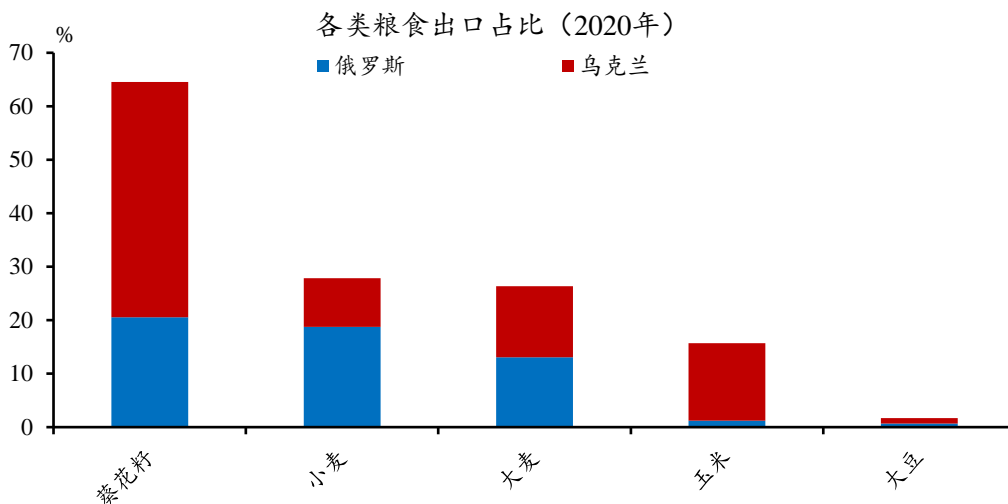


资料来源:万得, 信达证券研发中心

图 3：小麦、玉米、大米库存消费比走低


资料来源：万得，信达证券研发中心

全球粮食危机来源于极端天气、俄乌冲突、出口禁令和成本推升四个因素。一是拉尼娜现象引发的旱涝极端天气使得美国、巴西等全球主要的粮食出口国粮食产量下滑。二是俄乌两国多种农产品出口都在全球占据重要地位，2020 年两国葵花籽及葵花籽油出口合计占全球约 65%，小麦出口合计占全球约 27%。由于俄乌冲突的持续，两国粮食的生产和出口受到了严重的影响。三是为了缓解国内价格上涨和供应短缺情况，3 月以来有 20 多个国家先后出台了粮食出口禁令，品类包括小麦、玉米、面粉、西红柿、植物油、豆类等。粮食出口禁令导致国际粮食供给格局愈发紧张。四是全球范围的能源价格飙升推升粮食生产成本。原油、天然气等能源价格上涨一方面直接推升了粮食的生产和运输成本，另外还会通过产业链传导影响化肥价格。此外，俄罗斯对化肥的出口限制进一步增加了肥料的稀缺性。

图 4：俄乌两国多种农产品出口都在全球占据重要地位


资料来源：万得，信达证券研发中心

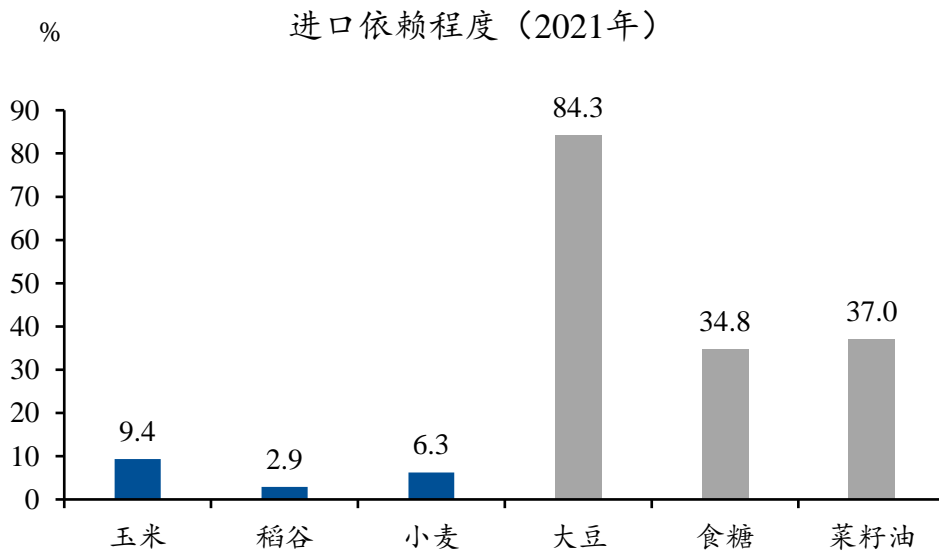
表 1：各国粮食出口禁令

国家	生效日期	禁令内容
土耳其	2022-3-4	对谷物、油菜籽、食用油采用出口许可证管理
乌克兰	2022-3-9	禁止小麦、燕麦、小米、糖出口
叙利亚	2022-3-10	禁止小麦、玉米、面粉、食用油出口
黎巴嫩	2022-3-10	考虑到本国粮食安全，黎禁止出口无工业部发放特别许可的在黎巴嫩生产的食品。
俄罗斯	2022-3-14	禁止小麦、大麦、玉米、糖出口
阿塞拜疆	2022-3-19	对面粉、淀粉、油菜籽采用出口许可证管理
埃及	2022-3-22	禁止出口食用植物油、通心粉、豆类、小麦及小麦粉
阿尔及利亚	2022-3-29	禁止包括鸡蛋、土豆及土豆制成品、蔬菜干、面粉、大豆油、工业生产用油、各类糖、面粉制成品以及番茄制成品等83类广泛销售食品
哈萨克斯坦	2022-4-1	对该国小麦和面粉的出口实行临时限制
白俄罗斯	2022-4-13	对小麦、大麦、玉米、葵花籽采用出口许可证管理
喀麦隆	2022-4-22	暂停水泥、精炼油、面粉、大米以及当地生产谷物的出口，来缓解国内市场上商品短缺的局面。
伊朗	2022-4-27	禁止出口四种农产品，包括番茄、茄子、马铃薯和洋葱
印度尼西亚	2022-4-28	禁止棕榈油、棕榈仁油出口；禁止锡、铝土矿出口；禁止食用油出口
巴基斯坦	2022-5-9	禁止食糖出口，以稳定价格并控制商品囤积现象；禁止进口非必需品奢侈品
印度	2022-5-13	禁止小麦出口；限制糖出口量，以免国内糖价暴涨
斯科特	2022-5-19	禁止载有冷冻鸡肉、植物油和肉类的车辆离开科威特
阿富汗	2022-5-21	禁止小麦出口，以满足其国内人民的需求
马来西亚	2022-6-1	禁止活鸡出口，旨在缓解马来西亚鸡肉价格上涨和鸡肉供应短缺情况

资料来源：信达证券研发中心整理

我国主粮对外依赖程度较低，且储备充足，预计国际粮食危机对我国的影响有限。从进口的依赖程度来看，我国稻谷、小麦和玉米进口占国内总消费的比重较低，基本可以实现自给自足。2021年，稻谷、小麦和玉米的进口依赖度分别为9.4%、2.9%、6.3%。三个主粮的储备也较为充足，其中小麦的库存消费比超过了100%，玉米、稻谷的库存消费比都超过了45%。需要注意的是，我国有部分农产品的进口依赖度较高，比如大豆的进口依赖度超过了80%，食糖、菜籽油的进口依赖度分别为34.8%、37.0%，这些农作物对于国际粮食价格的变化会更为敏感。

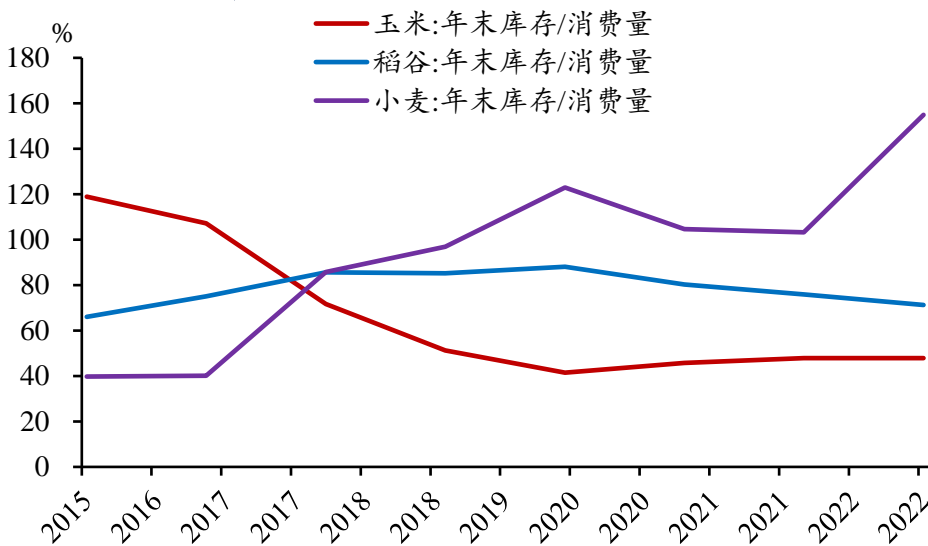
图 5：我国三大主粮进口依赖程度较低



资料来源：万得，信达证券研发中心

注释：进口依赖程度=进口量/当年消费总量

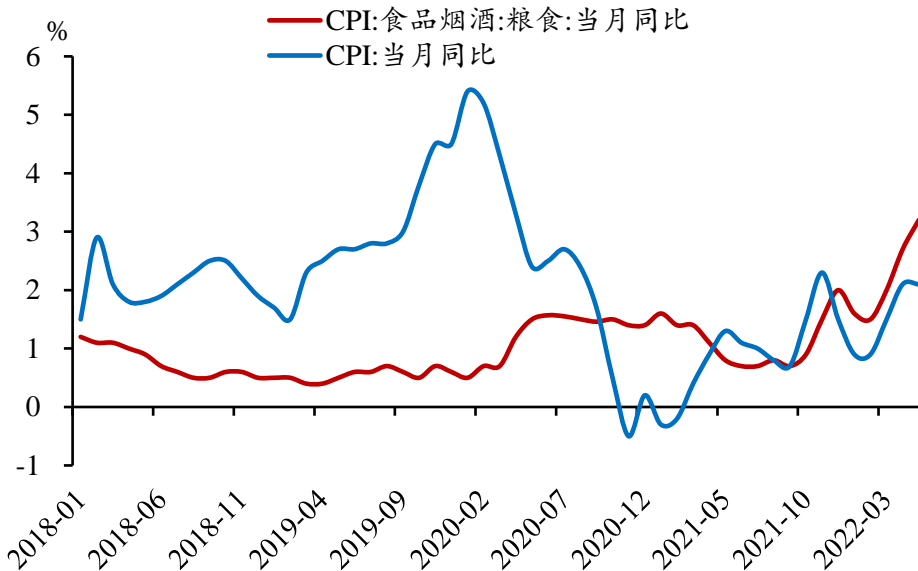
图 6：我国三大主粮库存较为充足



资料来源：万得，信达证券研发中心

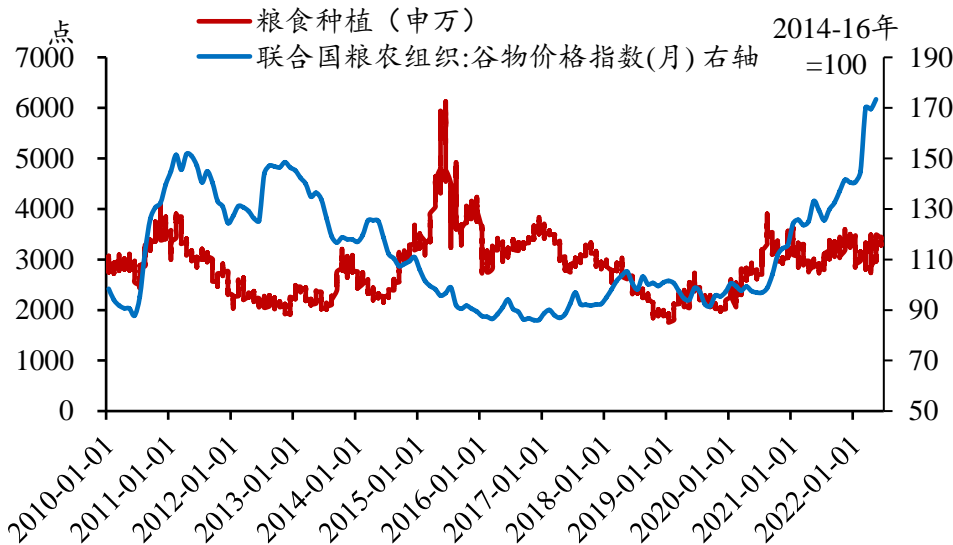
今年我国粮食产量受天气和疫情防控影响明显，需要持续跟踪。天气方面，去年秋汛导致多个省份的秋季播种推迟，影响面积达到 1.1 亿亩。根据农业农村部介绍，今年苗情长势非常复杂，夺取夏粮丰收面临空前的挑战和困难。另外，疫情防控下的隔离政策导致农资、农机、人员无法快速调度，比如 3-4 月份的疫情封锁正好影响了吉林省的春耕。未来几个月各地将逐步进入夏收环节，而疫情爆发和封锁具有一定不确定性，需持续关注疫情动向和夏收情况。

“油粮猪”共振，下半年 CPI 大概率破 3。粮食价格向 CPI 的传导有两种途径，一是粮食价格上涨可以直接拉动 CPI，粮食在 CPI 中的权重在 2% 左右，按此权重计算今年 5 月粮价上涨对 CPI 的直接拉动在 0.06% 左右；二是生猪养殖成本中饲料成本占到了 60%-70%，粮食可以通过抬高养猪成本从而推升猪肉价格。4 月以来猪肉价格企稳回升，一定程度上与豆粕、玉米等粮食价格的持续上涨有关。我们预计，下半年“油粮猪”共振将推升 CPI 同比读数，CPI 大概率破 3。

图 7：近期 CPI 与粮食价格的走势有所趋近


资料来源：万得，信达证券研发中心

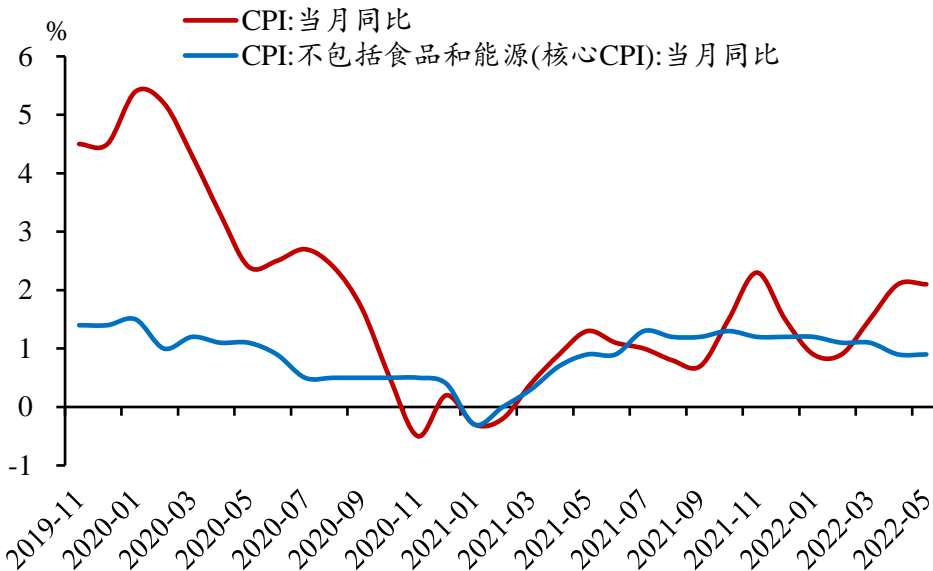
国际粮食供应趋紧的环境下，建议关注种植板块的投资机会。2021 年至今，政策对于粮食安全的重视程度明显提高。2022 年政府工作报告强调，加强粮食等重要农产品稳产保供；稳定粮食播种面积，促进大豆和油料增产；坚决守住 18 亿亩耕地红线。今年中央一号文件对全力抓好粮食生产和重要农产品供给、守住保障国家粮食安全底线作出全面部署。从历史数据来看，国际粮食价格与种植板块走势一致性较强。下半年，国际粮价继续高位震荡，或传导至国内粮食价格，带动相关板块景气度上行。

图 8：国际粮食价格与种植板块走势一致性较强


资料来源：万得，信达证券研发中心

二、CPI 保持温和，核心 CPI 显示需求依然偏弱

CPI 同比涨幅与上月持平。5 月 CPI 上涨 2.1%，涨幅与上月相同。去年价格变动的翘尾影响约为 0.8 个百分点，新涨价影响约为 1.3 个百分点。5 月核心 CPI 同比上涨 0.9%，涨幅与上月相同，反映居民需求依然偏弱。

图 9: CPI 同比增速破 2


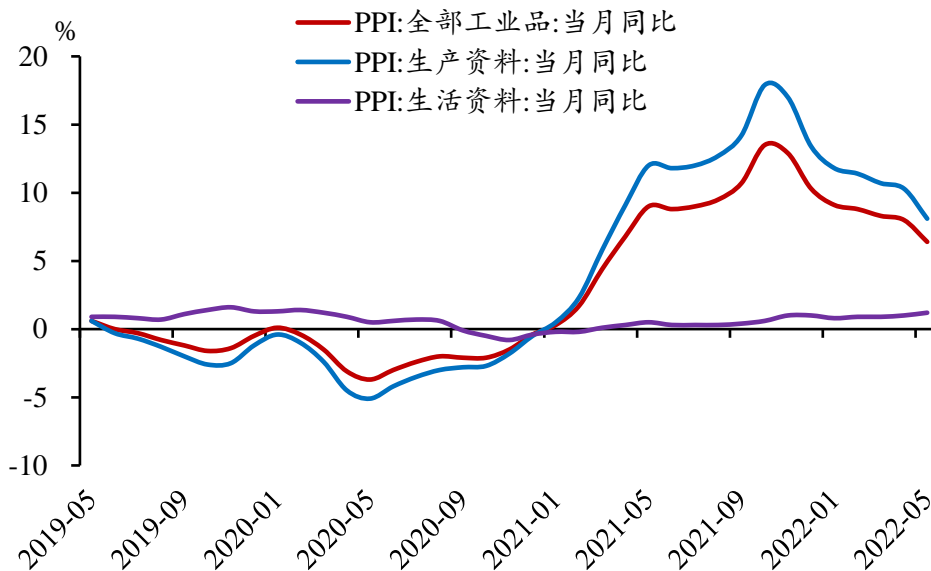
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

食品价格走势分化, 猪、粮环比上涨, 鲜菜环比下跌。从环比看, 食品价格由上月上涨 0.9% 转为下降 1.3%, 影响 CPI 下降约 0.24 个百分点。中央储备猪肉收储工作作用显现, 加上供求关系逐步改善, 5 月猪肉价格上涨 5.2%。另一方面, 随着疫情好转, 物流逐步畅通, 鲜菜价格下降 15.0%。

地缘冲突持续, 能源价格居高不下。非食品价格上涨 0.1%, 涨幅比上月回落 0.1 个百分点, 影响 CPI 上涨约 0.06 个百分点。国际油价波动影响国内汽油和柴油价格均上涨 0.6%。换季上新的影响下, 衣着分项环比上涨 0.4%。此外, 疫情期间线下服务消费减少, 电影及演出票、宾馆住宿价格分别下降 2.6% 和 0.7%。

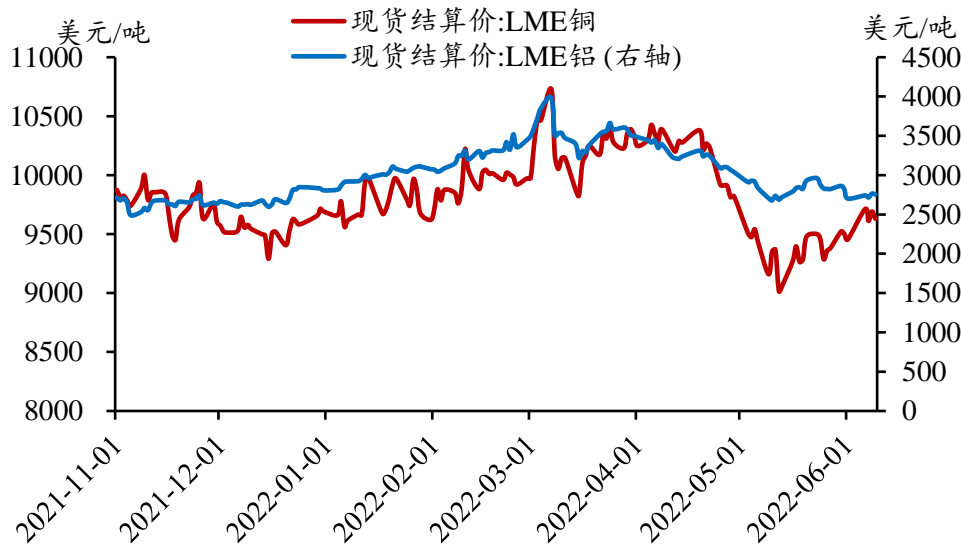
三、PPI 同比回落幅度较大

PPI 同比回落幅度较大。从同比看, PPI 上涨 6.4%, 涨幅比上月回落 1.6 个百分点。其中, 生产资料价格上涨 8.1%, 涨幅回落 2.2 个百分点; 生活资料价格上涨 1.2%, 涨幅扩大 0.2 个百分点。环比看, PPI 上涨 0.1%, 涨幅比上月回落 0.5 个百分点。其中, 生产资料价格上涨 0.1%, 涨幅回落 0.7 个百分点; 生活资料价格上涨 0.3%, 涨幅扩大 0.1 个百分点。

图 10: PPI 同比延续下降趋势


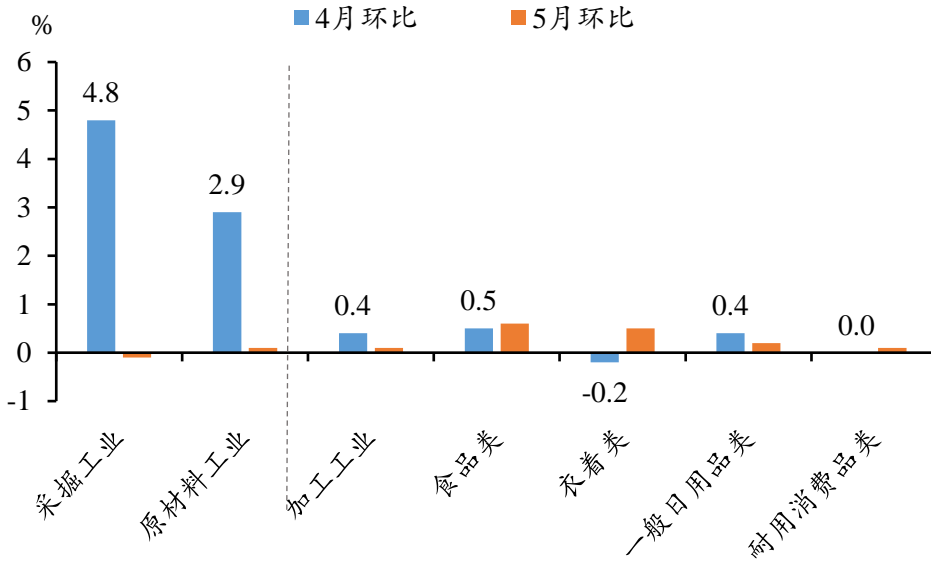
资料来源:万得, 信达证券研发中心

国内需求偏弱, 大宗商品价格多数下降。PPI 采掘工业环比下降 0.1%, 上月为上涨 2%, 原材料工业环比 0.1%, 上月为 1.4%。随着各地安全有序释放先进煤炭产能, 多措并举保障煤炭供应, 煤炭开采和洗选业价格由上涨 2.5% 转为下降 1.1%, 煤炭加工价格上涨 0.7%, 涨幅回落 8.6 个百分点。国内经济偏弱运行, 加上海外有色金属价格高位回落, 5 月有色金属冶炼和压延加工业价格下降 1.3%。原油产业链是本期 PPI 的支撑项, 国际原油价格震荡上行, 带动国内相关行业价格上涨。其中石油和天然气开采业价格上涨 1.3%, 石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨 0.9%, 化学纤维制造业价格上涨 0.8%, 化学原料和化学制品制造业价格上涨 0.6%。

图 11: 5 月份有色价格高位回落


资料来源:万得, 信达证券研发中心

下游消费品的价格传导有所加快。代表下游制造业的 PPI 加工工业环比上涨 0.1%, 涨幅较上月下滑 0.3 个百分点。下游消费品中, 食品、衣着、耐用品价格分别上涨 0.6%、0.5%、0.1%, 涨幅均高于上月; 一般日用品价格上涨 0.2%, 涨幅与上月持平。上游成本涨幅回落, 而下游消费品价格涨幅扩大, 这意味着下游消费品行业的利润将进一步回暖。我们预计今年下半年在疫情消退, 消费逐季回暖的背景下, 下游消费品行业的景气度有望持续改善。

图 12：中上游 PPI 环比涨幅对比中下游环比涨幅


资料来源:万得, 信达证券研发中心

风险因素

疫情变异导致疫苗失效；国内政策超预期等。

研究团队简介

解运亮，信达证券首席宏观分析师。中国人民大学经济学博士，中国人民大学汉青研究院业界导师。曾供职于中国人民银行货币政策司，参与和见证若干重大货币政策制订和执行过程，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题。亦曾供职于国泰君安证券和民生证券，任高级经济学家和首席宏观分析师。中国人民银行重点研究课题一等奖得主。首届“21世纪最佳预警研究报告”得主。

肖张羽，信达证券宏观研究助理。英国剑桥大学经济与金融硕士。曾供职于民生证券，2021年加入信达证券研究开发中心，侧重于研究实体经济。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。