



宏观研究

【粤开宏观】全球粮食危机对中国粮价和通胀的影响

2022年06月19日

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：方堃

执业编号：S0300521050001
电话：010-83755575
邮箱：fangkun@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】资产负债表不是不想奋斗，只是被现金流量表束缚了手脚》
2022-06-12

《【粤开证券】当前土地市场形势及对财政的影响分析》2022-06-14

《【粤开宏观】从财税视角看广东：基于21城与122区县的分析》2022-06-15

《【粤开宏观】5月经济恢复超预期，但当前下行压力仍大》2022-06-15

《【粤开宏观】美国加息刻不容缓，衰退风险堪忧：6月美联储议息会议点评》
2022-06-16

摘要

粮食安全是国之大者。2022年全球新一轮粮食危机来袭，国际粮价大涨加剧全球经济民生风险。中国是最大的粮食生产国和消费国，当前国内粮食安全形势如何？国际粮食危机将如何影响国内粮价？又将对国内通胀造成哪些连锁反应？

一、中国粮食市场与国际粮食市场关系如何？

我国粮食供应稳定，国内粮食市场相对独立于国际市场，自给率较高、价格较高、价格波动较低。

- 国内粮食市场独立性较高。一是国内粮食市场高产量带来高自给率。**2021年度，我国大米、小麦、玉米的自给率分别达98.8%、93.3%、90.6%。**二是相关政策保证了国内粮食市场的安全性。**长期以来，我国施行粮食安全战略，实现了口粮绝对安全。于内，保障耕地和补贴农民用于粮食生产；于外，粮食进口配额限制了进口规模，保证粮食的自给自足。
- 国内粮食价格通常高于国际粮价。一是我国粮食种植成本高于农业发达国家。**2020年度国内三大谷物平均种植成本达到每亩1100元，是美国种植成本的1.5倍，高成本带来了高粮价。**二是粮食进口配额保护国内市场。**为国内粮食市场筑起了一道防火墙，避免了国际低价粮食的进口冲击。
- 国内粮价波动率低于国际粮价。**我国自2004年开始建立稻谷、小麦最低价收购制度，在国际粮食市场发生重大变化时，**收储政策能够保证粮食供应，稳定市场预期，降低粮价波动。**政府收储积累了大量库存，高库存对粮价稳定起到压舱石作用。2021年末小麦、稻谷、玉米的库存消费比分别为103%、76%、48%，均远远高于17%的国际警戒水平。

二、当前全球粮食危机如何影响中国粮食安全？

国际粮食危机对国内粮食市场的影响主要体现在贸易冲击和成本传导两方面。

- 贸易冲击：一是国际粮价上涨直接抬升粮食进口价格，国内自给率偏低的品种面临联动涨价压力。**我国进口谷物价格与国际谷物价格相关性高，或将带动国内进口粮食成本大增，进口依赖度较高的品种涨价压力较大。**二是受地缘冲突影响的品种，如玉米、油料进口受冲击较大。**今年1-4月我国玉米进口量约一半来自于乌克兰，玉米进口量下滑将加剧国内玉米供需不平衡。
- 成本传导：一是国际高油价带动农资成本上升，抬高国内种粮成本，挤压农民收益。**农资和服务费是我国粮食生产中的最大成本，今年国内化肥批发价格指数累计上涨超20%，推高了粮食生产成本。**二是饲料价格上升抬高养殖业成本，加剧生猪养殖业波动，容易引发生猪产能不足和猪价上涨。**今



年玉米、豆粕上涨使得猪粮比已经跌入亏损区间，生猪持续去产能。

三、未来粮价走势及其对通胀影响几何？

1、粮价展望：整体上，预计今年国内粮价涨幅将高于 2008 年和 2011 年。分品种来看，国际市场冲击大、国内供给偏紧、政策保供压力大的小麦、玉米价格偏强。预计小麦价格受夏粮产量预期偏低、供需偏紧、种粮农民惜售推动，同比涨幅或超 30%。玉米受饲料粮需求强劲、小麦替代减弱、进口萎缩影响，价格中枢抬升。大豆进口依赖度高，价格跟随国际市场在高位波动。国内稻谷价格相对平稳，主因产需缺口较小、稻谷国际贸易和国内市场收购稳健。

2、通胀展望：国内粮价拉动通胀处于进行时，需要防范粮价成为通胀灰犀牛，警惕猪周期推高通胀，下半年国内 CPI 同比或将上行至 3%。一是粮价上涨拉动粮食 CPI 上涨。粮价对通胀的传导主要体现在 CPI。若仅考虑进口贸易冲击和种粮成本传导因素，中性情境下，预计今年全球粮价拉动国内 CPI 约 0.21 个百分点。二是饲料成本压力叠加猪周期变化拉动猪肉 CPI 上涨。预计今年下半年成本压力叠加猪周期上行，猪肉价格同比回归正增长，并有望推动 CPI 上行至 3%。

3、政策应对：全球通胀变局和全球粮食危机叠加，保障粮食安全成为维护经济大盘稳定的关键环节之一。首先，要做好粮食保供稳价工作，通过出台财政补贴、投放储备物资、扩大进口来源、畅通人员流动和粮食运输渠道等手段，守住粮食安全的底线。其次，全球通胀变局下，通胀由于其再分配效应会造成不对称冲击，应当加大对中低收入群体的支持力度。

风险提示：国内猪价超预期上涨引发猪油通胀共振；国内疫情反弹影响到粮食秋收；国际局势紧张进一步阻塞粮食贸易。



目 录

一、中国粮食市场与国际粮食市场的关系	4
1、中国粮食市场独立性较高：粮食自给率较高、粮食安全政策多样	4
2、国内粮价一般高于国际粮价：成本因素和进口配额支持高粮价	5
3、国内粮价波动率低于国际粮价：收储政策保障国内价格稳定	6
二、国际粮食危机对国内粮食市场的影响	9
1、贸易冲击：抬高进口价格，自给率低的油料受冲击大，玉米进口直接受地缘冲突影响	9
2、成本传导：油价带动农资上涨，抬高粮食生产成本，饲料粮成本上升加大下游养殖业波动	10
三、国内粮价未来走势以及对通胀的展望	12
1、粮价展望：预计下半年稻谷价格平稳，小麦、玉米价格走势偏强，大豆波动增大	12
2、通胀展望：粮价或成通胀灰犀牛，下半年粮食 CPI 上行，饲料粮价格上涨拉动猪肉 CPI	14
3、政策应对：保障粮食安全、缓解通胀对中低收入群体的影响	15

图表目录

图表 1：2019 年以来我国粮食产量稳步回升	4
图表 2：我国三大谷物的自给率均维持在 90%以上	5
图表 3：我国三大谷物平均种植成本相当于美国的 1.5 倍	6
图表 4：疫情以来我国玉米、小麦进口量大增，超出进口配额	6
图表 5：国内小麦现货价格同国际小麦现货市场价格走势对比	7
图表 6：国内玉米现货价格同国际玉米现货市场价格走势对比	7
图表 7：国内小麦现货价格同国际小麦现货市场价格走势对比	7
图表 8：我国国内粮食库存消费比	8
图表 9：我国粮食期货价格涨幅弱于国际市场	9
图表 10：我国粮食进口价格跟随国际粮食价格上涨	10
图表 11：我国玉米进口量对乌克兰的敞口较高	10
图表 12：中国稻谷、小麦、玉米三大谷物平均生产成本分解	11
图表 13：我国国内化肥批发价格与石油工业 PPI 同步攀升	11
图表 14：2022 年我国猪粮比或将从底部回升	12
图表 15：我国国内三大粮食收购价变动趋势	13
图表 16：预计 2022 年我国小麦产需缺口继续扩大	13
图表 17：国内玉米供需平衡表预测（2022 年 6 月）	14
图表 18：国内大豆供需平衡表最新预测（2022 年 6 月）	14
图表 19：国内粮价影响 CPI 的情景测算	15
图表 20：猪周期对通胀的拉动的波动程度高	15
图表 21：今年以来国家出台的支持粮食生产保障粮食安全相关政策一览	16



一、中国粮食市场与国际粮食市场的关系

我国是粮食生产和消费大国，粮食牵动宏观经济和国计民生。整体而言，国内粮食总体安全无虞，出现粮食危机的可能性很小。我国粮食市场相对独立于国际市场，具备自给率较高、价格较高、价格波动较低的三大特征。

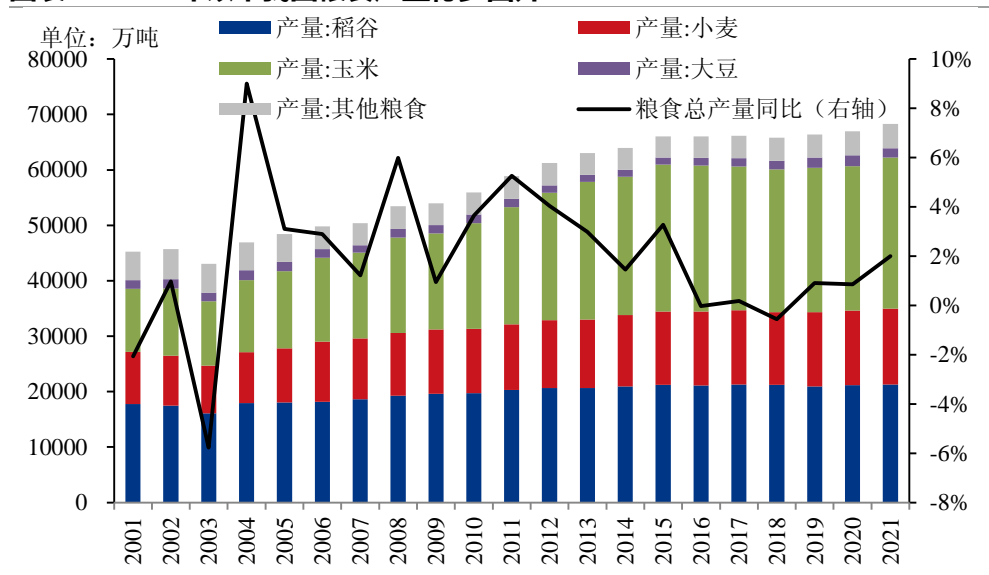
1、中国粮食市场独立性较高：粮食自给率较高、粮食安全政策多样

国内粮食市场的独立性和安全性较高，一是国内粮食市场高产量带来高自给率，二是相关政策调节保证了国内粮食市场的安全性。

从基本面来看，我国是农业大国，国内粮食产量稳定、自给率较高。我国粮食产量连续 7 年稳定在 1.3 万亿斤以上，我国是全球最大的粮食生产国。2016 年农业供给侧改革对粮食种植结构进行调整，随着农业供给侧改革取得阶段性成果，粮食播种面积企稳，2021 年度粮食产量 6.8 亿公斤，同比增 2%，产量与增速均呈现稳步回升态势。粮食高产量的同时带来高自给率，使得我国粮食市场相对独立于国际市场。2021 年度，我国大米、小麦、玉米的自给率分别达 98.8%、93.3%、90.6%，尽管较疫情之前略有下降，但依然处于较高水平，这使得我国粮食市场相对独立于国际市场。

从政策面来看，我国实施粮食安全战略，多项政策保障口粮绝对安全。一是土地方面，守住 18 亿亩耕地红线，优化农产品种植结构，保障粮食产量稳定。二是生产方面，向种粮农民发放补贴保障农民收益，并推动农业供给侧改革，不断优化农产品结构。三是贸易方面，进口配额管理限制了粮食进口规模，保障国内自给自足。基于上述政策保障，我国粮食供应安全性较高。

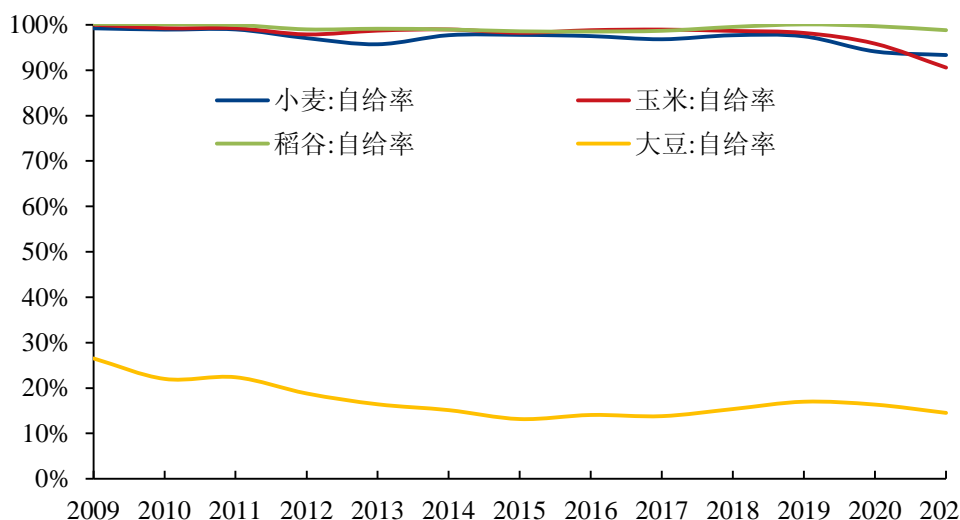
图表1：2019 年以来我国粮食产量稳步回升



资料来源：wind、粤开证券研究院



图表2：我国三大谷物的自给率均维持在90%以上



资料来源：wind、粤开证券研究院

2、国内粮价一般高于国际粮价：成本因素和进口配额支持高粮价

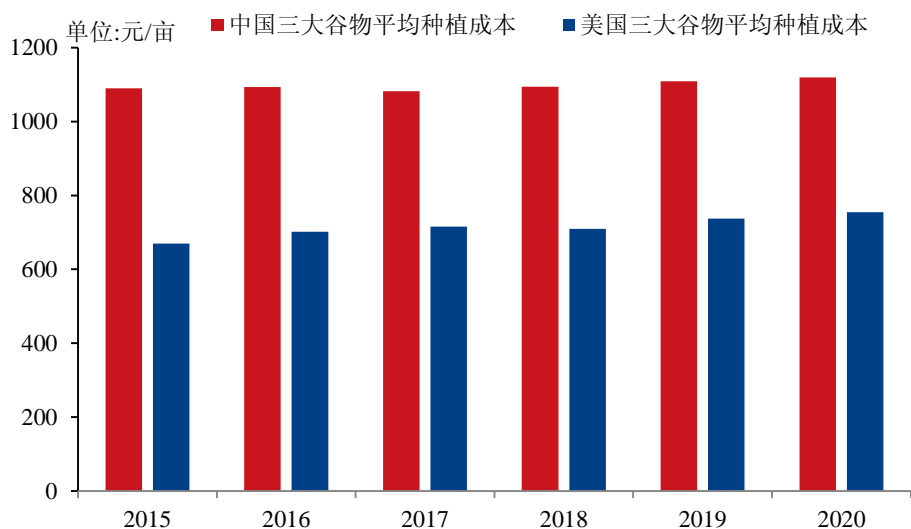
通常情况下国内粮价高于国际粮价，主要是由于国内粮食种植成本较高，加之进口配额保护。

首先，我国粮食生产综合成本较高，是造成高粮价直接原因。根据商务部和汇易网发布的数据，2022年5月末，国内大米、小麦、玉米、大豆现货价格分别较国际现货市场价格高出28%、12%、40%、34%。近年来，我国稻谷、小麦、玉米三大谷物的平均种植成本保持在每亩1100元左右，可比口径下相当于美国平均成本的150%。我国玉米、大豆的种植成本更高，相当于美国的2倍以上。具体来看，**一是我国粮食生产的人工成本、土地成本高于美国。**2020年度我国人工成本、土地成本占粮食种植总成本的比重分别达36.9%、21.3%，合计占50%以上，而美国土地与人工成本合计占比不足30%。**二是育种技术和田间管理因素致使我国单产低、生产效率低。**美国普遍种植玉米、大豆转基因品种，提升了单位面积产量，还通过机械化、集约化管理降低了田间运营成本。与之相比，我国生产效率还有提升空间。

其次，我国粮食进口采取配额管理，为国内粮价筑起防火墙。我国对玉米、小麦和大米实行进口关税配额管理政策，配额内进口征收1%关税，配额外进口征收65%的关税。2004年我国至今三大主粮进口关税配额保持稳定，小麦、大米、稻谷进口配额分别为964、720、532万吨。这有效限制了主粮进口规模，避免了国际低价粮食的进口冲击，相当于为国内粮食市场筑起了一道防火墙，保护了三大主粮产业，保护了国内粮价稳定。值得关注的是，疫情以来我国粮食进口大幅增加，2021年度我国进口玉米、小麦、稻谷分别为2835万吨、977万吨、496万吨，玉米、小麦进口量较疫情之前的2019年分别增加了4.9倍、1.8倍，均超过了年度进口配额。

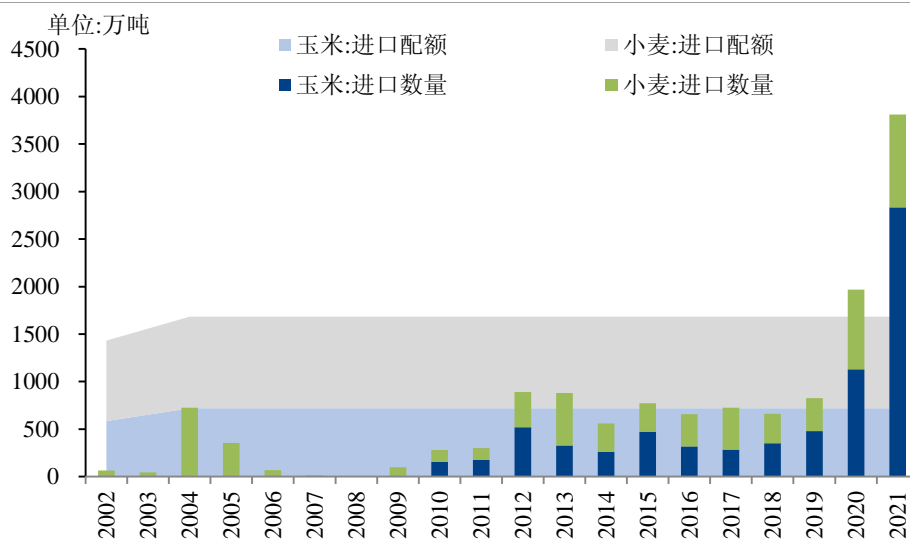


图表3：我国三大谷物平均种植成本相当于美国的 1.5 倍



资料来源：国家发改委、美国农业部 ERS（年度平均汇率折算），粤开证券研究院

图表4：疫情以来我国玉米、小麦进口量大增，超出进口配额



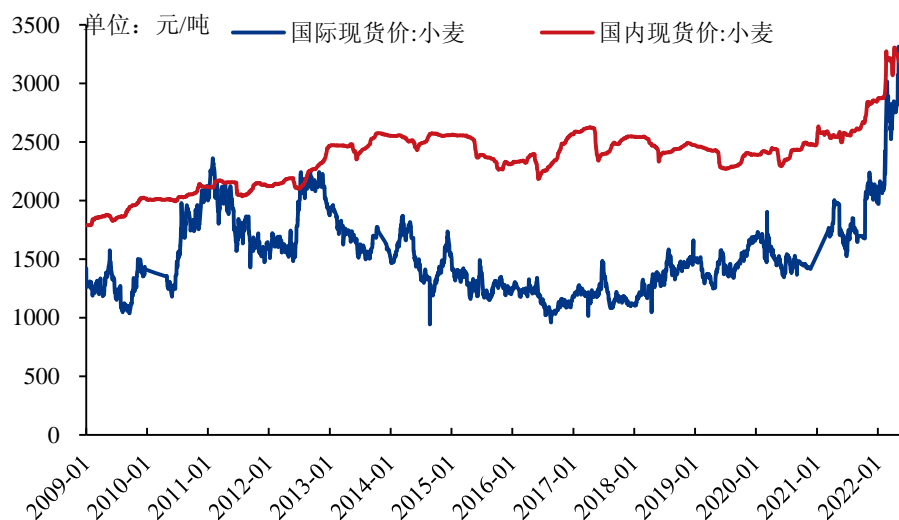
资料来源：wind、粤开证券研究院

3、国内粮价波动率低于国际粮价：收储政策保障国内价格稳定

从国际国内价格走势对比来看，国内大米、小麦价格波动率大幅低于国际。对于大米、小麦口粮品种而言，国内粮价同国际粮价的相关性较低。在国际粮价大幅上涨或下跌时期，国内大米、小麦价格走势都相对平稳。而对于玉米、大豆非口粮品种而言，国内粮价同国际粮价相关性较高。在国际粮价大幅上涨时期，国内玉米、大豆价格都出现了趋势性大涨的行情。



图表5：国内小麦现货价格同国际小麦现货市场价格走势对比



资料来源：wind、汇易网、粤开证券研究院

图表6：国内玉米现货价格同国际玉米现货市场价格走势对比



资料来源：wind、汇易网、粤开证券研究院

图表7：国内小麦现货价格同国际小麦现货市场价格走势对比

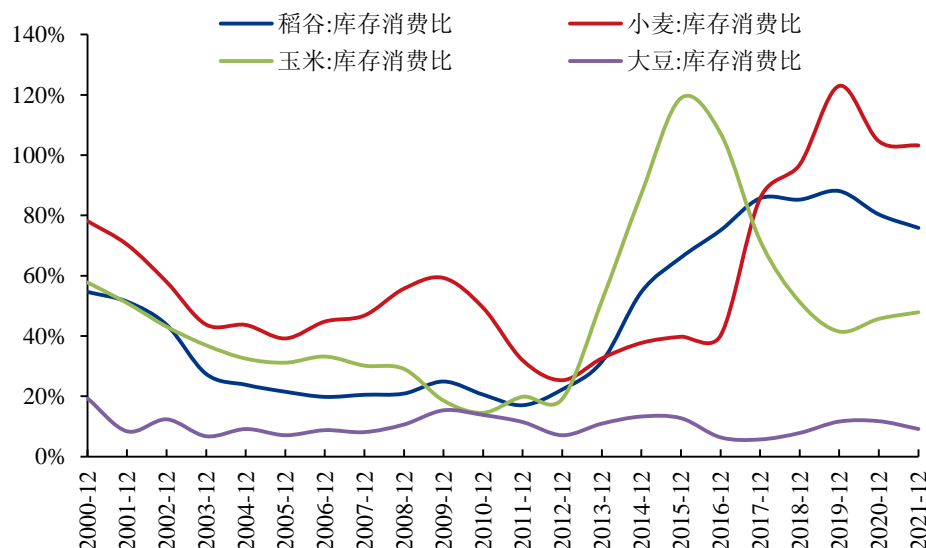


资料来源：wind、汇易网、粤开证券研究院

国内粮食收储政策力度大，在市场下跌时有托底作用，起到降低粮价波动的作用。我国粮食价格在市场供求的基础上，形成了市场化收储叠加政策性收储并行、中央收储同地方收储互补的粮价体系。我国《价格法》第二十九条规定，政府在粮食等重要农产品的市场购买价格过低时，可以在收购中实行保护价格。2004 年以来，我国对小麦、稻谷实行最低收购价政策，最低收购价是粮食市场的托底价。

政策性粮食库存充足，在粮价上涨期可以向市场投放，对粮价稳定起到压舱石作用。我国从中央到地方建立了粮食收储制度，积累了政策性粮食库存。政策性粮食库存包括了中央储备粮、最低收购价粮、国家临时存储粮、地方储备粮等，为应对内外部供给冲击提供了缓冲垫，对粮价稳定起到压舱石作用。2021 年末小麦、稻谷、玉米的库存消费比分别为 103%、76%、48%，均远远高于 17% 的国际警戒水平。

图表8：我国国内粮食库存消费比



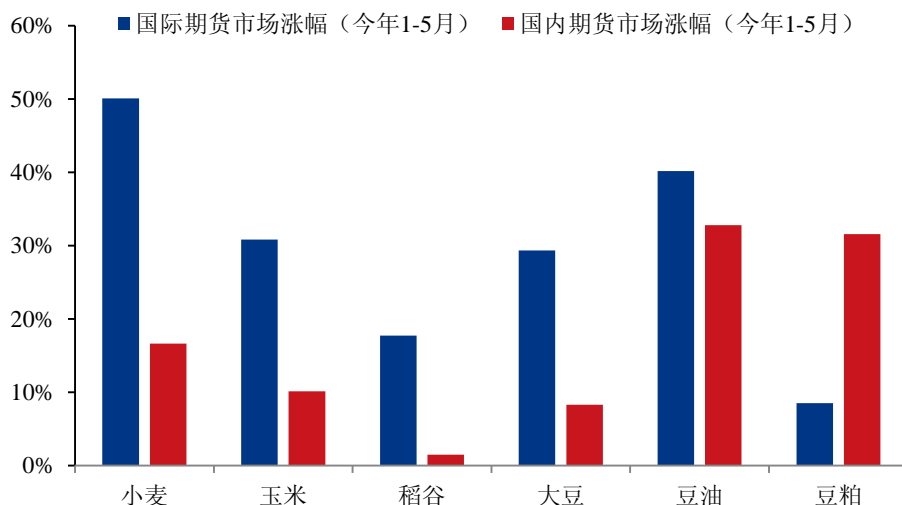
资料来源：wind、汇易网、粤开证券研究院

今年国内市场粮食期货品种价格跟涨明显，但国内涨幅整体低于国际市场。国际粮食期货大涨会通过预期传导，并且不同粮食品种之间也具有联动效应。今年以来，截至 5 月底，国内大米期货价格累计上涨 1.5%，远低于国际稻谷期货的涨幅；国内玉米、



小麦、大豆期货价格涨幅小于国际，而油料、饲料用的豆粕品种价格涨幅更大。

图表9：我国粮食期货价格涨幅弱于国际市场



资料来源：wind、粤开证券研究院（涨幅统计均采用连续收盘价，国际市场均为 CBOT 期货品种；国内市场包括郑商所强麦、DCE 玉米、DCE 粳米、DCE 豆一、DCE 豆油、DCE 豆粕）

二、国际粮食危机对国内粮食市场的影响

今年地缘冲突、粮油共振、气候变化、投机交易四重因素同时叠加，或引发历史性的粮食危机。全球粮食生产和贸易都受到政治经济格局变化的冲击，国际粮食价格高位运行，加剧全球经济和通胀风险。粮食危机是全球性问题，我国难以避免受到波及，国际粮食危机对我国的影响主要体现在贸易冲击和成本传导两方面。

1、贸易冲击：抬高进口价格，自给率低的油料受冲击大，玉米进口直接受地缘冲突影响

从贸易角度看，一是国际粮价上涨直接抬升粮食进口价格，国内自给率偏低的品种面临联动涨价压力。根据海关总署统计，我国进口谷物价格的同比涨幅同国际谷物价格相关性高，类比 2008 年、2011 年，今年国际粮价大涨，也将带动国内进口粮食成本大增。除了谷物之外，我国大豆、油料和植物油的进口依赖度较高，国际粮食危机会加大我国部分饲料粮和植物油品种供需缺口，加大联动涨价压力。

二是受到地缘冲突和粮食贸易影响的品种，玉米以及油料进口受冲击大。今年受到俄乌冲突影响，乌克兰粮食生产和出口下滑压力较大，使得国际粮食贸易格局紧张。我国玉米的进口对乌克兰依赖度高。2022 年 1-4 月我国玉米进口量约 50%来自于乌克兰，如果今年进口量下滑将加剧国内玉米供需不平衡。

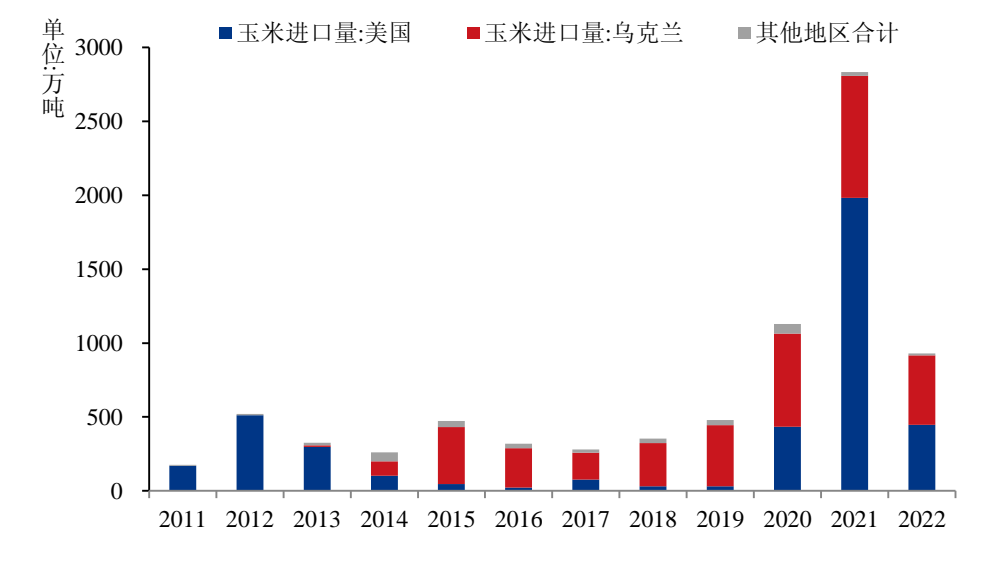


图表10：我国粮食进口价格跟随国际粮食价格上涨



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表11：我国玉米进口量对乌克兰的敞口较高



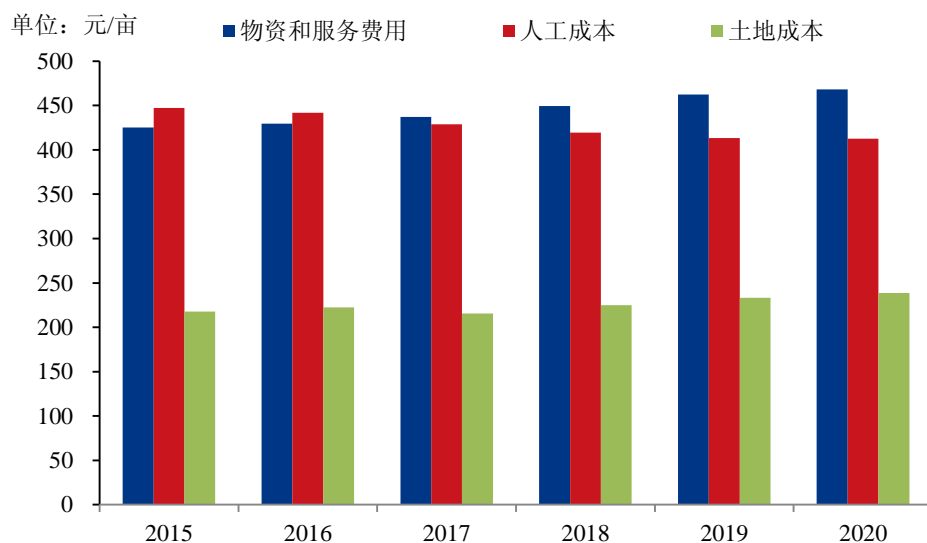
资料来源：wind、粤开证券研究院

2、成本传导：油价带动农资上涨，抬高粮食生产成本，饲料粮成本上升加大下游养殖业波动

从成本角度看，一是国际高油价带动生产农资价格上升，抬升我国粮食生产成本。农资和服务费是我国粮食生产中的最大成本，而在物质和服务费中，农机作业费、化肥成本各占三分之一。国际高油价带动国内 PPI 高位运行，石油化工产品涨价压力传导到农资产品。今年国内化肥批发价格指数 CFCI 累计上涨超 20%，国内氮肥、磷肥、钾肥批发价格普遍大涨。油价上涨也会带来农机作业费用增加，提升国内种粮综合成本，挤压农民种粮收益。

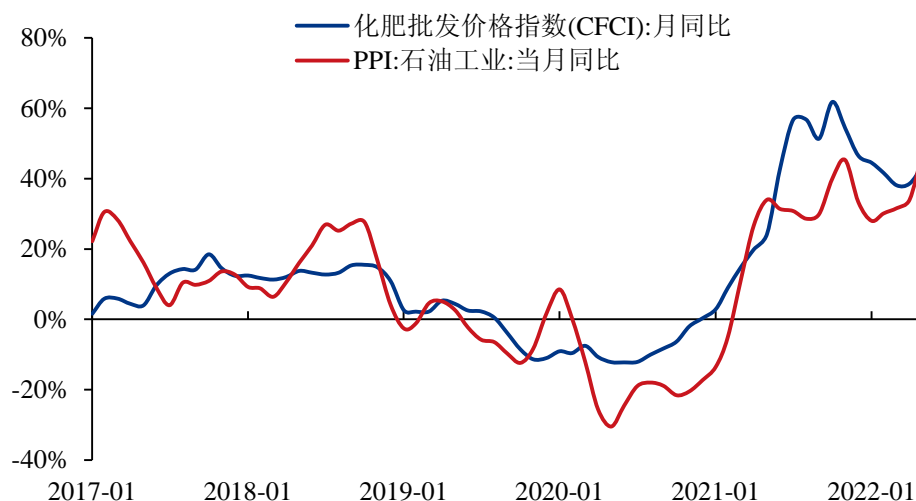


图表12：中国稻谷、小麦、玉米三大谷物平均生产成本分解



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表13：我国国内化肥批发价格与石油工业 PPI 同步攀升

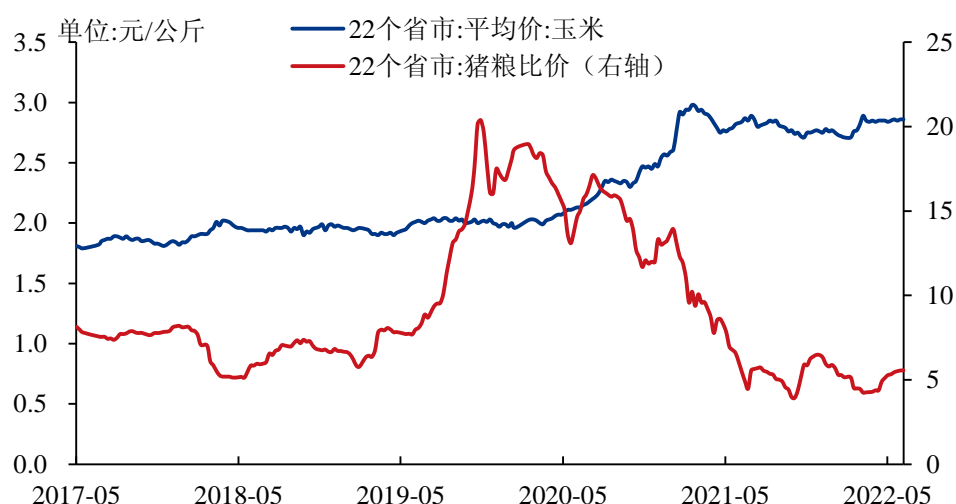


资料来源：wind、粤开证券研究院

二是种粮成本上涨还会向下游养殖业传导，加大生猪养殖业波动。生猪产业链上游是玉米、大豆等饲料粮种植业。玉米、豆粕是生猪饲料的最主要的组成部分，玉米、豆粕价格上升，带动猪粮比下行，生猪养殖利润收窄甚至亏损，叠加猪周期存栏持续去化，或导致生猪供应大幅减少，加大养猪行业和生猪市场波动。今年4月以来，国内猪价出现见顶回升，受到了饲料用粮价格上涨的拉动。下半年我国猪粮比或将从底部回升，或将开启新一轮上涨周期。



图表14：2022年我国猪粮比或将从底部回升



资料来源：wind、粤开证券研究院

三、国内粮价未来走势以及对通胀的展望

判断未来粮价走势，需要结合国际市场传导，国内基本面因素，政策因素三方面共同判断。预计国际市场冲击大、国内供给偏紧、政策保供压力大的小麦、玉米价格偏强。接下来国内粮价上涨，也会加剧通胀压力，下半年CPI或将进入3时代，制约国内货币政策空间。

1、粮价展望：预计下半年稻谷价格平稳，小麦、玉米价格走势偏强，大豆波动增大

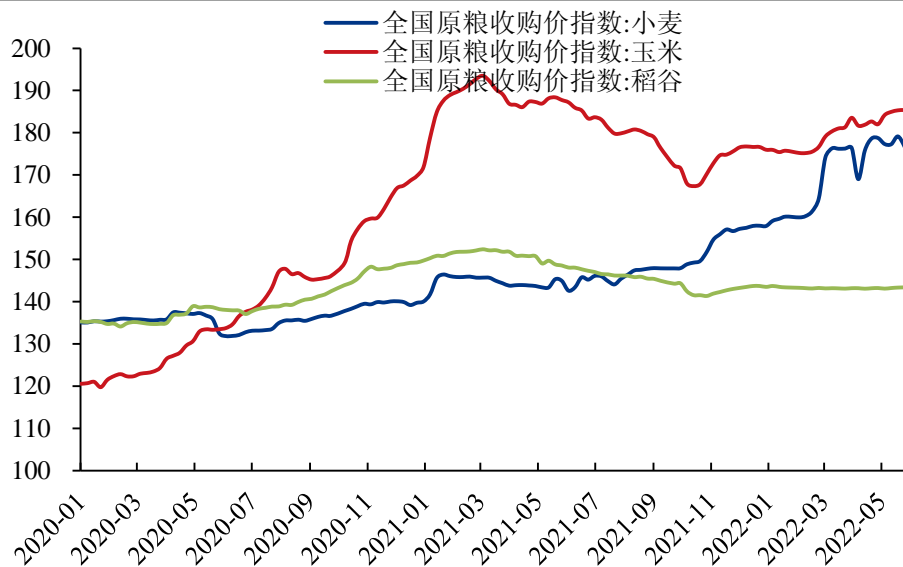
整体而言，预计今年国内粮价涨幅将高于以往，特别是小麦现货价格同比涨幅或超30%。二战以来最严重的全球粮食危机同四十年一遇的通胀周期交织，国际粮食市场形势更加严峻，国内粮食市场受到的贸易冲击和成本压力均高于2008年和2011年。

预计今年国内稻谷价格相对平稳。一是由于国内稻谷产量高、自给率高，今年国内早稻收获平稳进行，年内稻谷产需缺口较小。二是国际市场稻谷贸易受地缘冲突的影响较小，并且主要稻谷出口国尚未对稻谷实施出口限制。三是国内稻谷市场收购运行平稳，国内稻谷收购价并未跟随国际稻谷价格上涨，2022年初以来稻谷收购价基本持平。

预计小麦价格受供需缺口扩大、农民惜售推动，年内上涨空间较大。一是今年夏粮收获产量或不及预期。去年受到夏季暴雨、秋季阴雨干扰，河南、山东、河北等黄淮海粮食主产区冬小麦晚播，并导致大面积苗情较弱，今年小麦夏粮收获或不及预期甚至出现减产。二是国际形势制约进口，小麦供需紧平衡形势下价格弹性增大。全球粮食危机导致国际粮食贸易市场紧张，国际粮价高企导致进口量收缩。联合国粮农组织预测，2022年度国内小麦进口量和产量双双下滑，幅度大于需求放缓，国内小麦供需紧平衡。三是市场惜售情绪严重，小麦价格看涨。今年国内小麦收购价突破每斤1.5元，市场价大幅高于最低收购价。而预计2022年国内主产区小麦托市收购启动的难度较大，致使种粮农民惜售与囤粮等现象仍将持续，市场价格继续看涨。

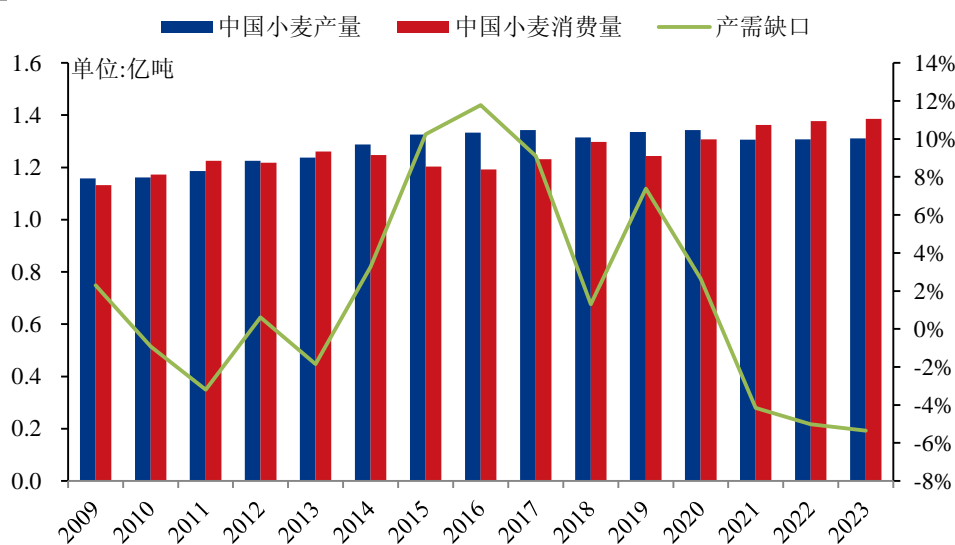


图表15：我国国内三大粮食收购价变动趋势



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表16：预计 2022 年我国小麦产需缺口继续扩大



资料来源：wind、FAO、粤开证券研究院

玉米受到饲料粮需求强劲、小麦替代减弱、进口萎缩影响，价格中枢抬升。一是玉米本身的饲用需求会高于往年。根据农业农村部的最新预测，今年国内玉米饲用需求是主要增长点。**二是**小麦玉米比价持续上行，小麦饲用对玉米的替代减少，并且今年割青麦风波之后，部委严查小麦饲用替代，意味着小麦替代量将会减少。**三是**玉米进口量将受国际贸易影响大幅萎缩，尽管国内玉米增产，但仍会导致玉米供需结余收窄，玉米供需紧平衡推动价格中枢抬升。

大豆进口依赖度高，价格预计高位波动。国内大豆需求基本平稳，压榨和饲料需求保持增长；而大豆供给有望高增，东北等主要产区播种基本结束，今年中央一号文件继续鼓励扩大国内大豆生产，年内大豆生产或将扩容。但国际市场大豆价格波动加剧，南美大豆产量预期还在修正，巴西和阿根廷大豆收获产量高于预期，但低于去年，出口增



量有限，国际市场价格持续高位运行。预计国内大豆价格维持高位震荡格局。

图表17：国内玉米供需平衡表预测（2022年6月）

	2020/21 实际	2021/22 估计	2022/23 预测	2021/22 同比	2022/23 同比
产量	26066	27255	27256	4.6%	0.0%
进口	2956	2000	1800	-32.3%	-10.0%
消费	28216	28770	29051	2.0%	1.0%
食用	955	965	980	1.0%	1.6%
饲用	18000	18600	18800	3.3%	1.1%
工业	8000	8000	8100	0.0%	1.3%
种子	187	195	191	4.3%	-2.1%
出口	0	2	1	—	—
结余	806	483	4	-40.1%	-99.2%

资料来源：农业农村部市场预警专家委员会(CAOC)、粤开证券研究院

图表18：国内大豆供需平衡表最新预测（2022年6月）

	2020/21 实际	2021/22 估计	2022/23 预测	2021/22 同比	2022/23 同比
产量	1960	1640	1948	-16.3%	18.8%
进口	9978	9300	9520	-6.8%	2.4%
消费	11326	10934	11287	-3.5%	3.2%
食用	9500	9200	9477	-3.2%	3.0%
饲用	1420	1335	1432	-6.0%	7.3%
种子	76	79	78	3.9%	-1.3%
损耗	330	300	300	-9.1%	0.0%
出口	6	8	15	—	—
结余	606	-2	166	—	—

资料来源：农业农村部市场预警专家委员会(CAOC)、粤开证券研究院

2、通胀展望：粮价或成通胀灰犀牛，下半年粮食 CPI 上行，饲料粮价格上涨拉动猪肉 CPI

粮价对通胀的传导主要体现在 CPI。

一是粮价上涨直接拉动粮食 CPI 上涨。若仅仅考虑进口贸易冲击和种粮成本传导因素，中性情境下，预计今年全球粮价上涨，拉动国内 CPI 约 0.21 个百分点。借鉴历史经验，2011 年全球粮价上涨经验，粮食对 CPI 同比拉动最高达到 0.3 个百分点。根据 2022 年统计局发布的 CPI 篮子权重，粮食权重为 1.85%，小麦权重 0.57%、玉米权重 0.42%。5 月 CPI 粮食价格同比 3.2%，创 90 个月以来的新高。若今年国内粮食供给进一步紧张，国内粮食价格涨幅超预期，年内粮食 CPI 的涨幅将更大。

二是饲料成本压力叠加猪周期变化拉动猪肉 CPI 上涨。猪肉的料肉比约 3 比 1，意味着三斤饲料投入才能产出 1 斤猪肉，饲料成本占养猪成本的 70%以上。而玉米和豆粕是猪饲料的主要蛋白质来源，今年玉米涨幅较大，而豆粕价格涨幅更高，带动猪饲料价格大涨，猪粮比今年已经跌入亏损区间。而去年以来，国内能繁母猪去产能持续进行，存栏量有望见底。借鉴历史经验，猪周期对通胀的拉动是 CPI 波动的重要贡献者。预计今年下半年成本压力叠加猪周期上行，猪肉价格同比回归正增长，并有望推动 CPI 上行至 3%以上。

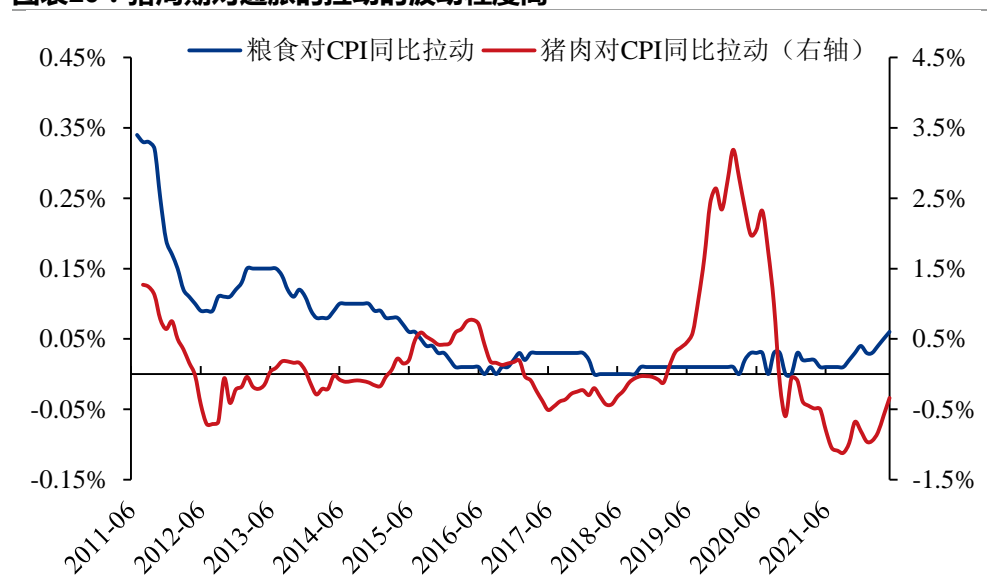


图表19：国内粮价影响 CPI 的情景测算

	保守	中性	激进
贸易因素			
小麦进口价格涨幅	20%	35%	50%
小麦进口占国内供应	6.7%		
玉米进口价格涨幅	15%	25%	35%
玉米进口占国内供应	9.4%		
拉动 CPI 食品同比	0.07%	0.11%	0.16%
拉动 CPI 同比	0.01%	0.02%	0.03%
成本因素			
农机费用同比涨幅	20%	30%	40%
化肥成本同比涨幅	30%	45%	60%
拉动种粮成本同比	6.6%	9.9%	13.2%
拉动 CPI 食品同比	0.59%	0.88%	1.17%
拉动 CPI 同比	0.12%	0.18%	0.24%
合计拉动 CPI 同比	0.14%	0.21%	0.28%

资料来源：wind、粤开证券研究院

图表20：猪周期对通胀的拉动的波动程度高



资料来源：wind、粤开证券研究院

3、政策应对：保障粮食安全、缓解通胀对中低收入群体的影响

全球通胀变局和全球粮食危机叠加，保障粮食安全成为维护经济大盘稳定的关键环节。首先要做好粮食保供稳价工作，守住粮食安全的底线。其次，全球通胀变局下，通胀由于其再分配效应会造成不对称冲击，应当加大对中低收入群体的支持。

首先，加大力度保障粮食安全。今年国家各部委积极出台政策支持粮食生产：一是向种粮农民发放财政补贴、投放储备物资，缓解种粮成本上升影响。二是扩大玉米等粮食进口来源，扩大化肥进口，促进国内保供稳价。三是保障人员流动和粮食运输畅通，保障粮食收获和收购环节有序进行。



其次，建议出台政策支持中低收入人群，缓解通胀和疫情冲击。低收入阶层的收入来源单一，实际收入会因通胀而下降，且消费支出中必需品占比高，受通胀的影响更大。今年通胀压力叠加疫情影响，中低收入人群受冲击程度加剧。在保就业保民生的要求下，建议积极出台定向支持政策，针对中低收入群体发放补贴，缓解现金流压力。

图表21：今年以来国家出台的支持粮食生产保障粮食安全相关政策一览

时间	部门	政策内容
3月21日	财政部	中央财政今日下达资金 200 亿元，对实际种粮农民发放一次性补贴，缓解农资价格上涨带来的种粮增支影响，稳定农民收入，调动农民种粮积极性。
3月22日	国家发改委、财政部	部署中化集团、中国农业生产资料集团、中国化工建设有限公司近期投放 100 万吨国家钾肥储备，同时积极组织进口钾肥及时投放国内市场，切实保障今年春耕期间农业生产需要。
3月25日	农业农村部、财政部	明确 2022 年粮食生产重点工作及一揽子支持政策，要求各地全力以赴保夏粮小麦丰收，做好农资稳价保供，支持新建 1 亿亩高标准农田，实施农机购置与应用补贴政策。
4月20日	国务院常务会议	部署进一步抓好春季农业生产的措施，确保粮食丰收和重要农产品稳定供应。
5月10日	财政部、商务部	以促进农产品冷链物流发展为重点，支持加快农产品供应链体系建设。由地方申报工作方案，商务部会同财政部确定最终支持省，并下达补助资金。
5月11日	国务院常务会议	要确保粮食产量和供应稳定，夯实稳物价基础，在做好疫情防控同时，进一步畅通物流特别是重点地区物流，维护产业链、供应链稳定。
5月11日	国家粮食和物资储备局等多部委	《关于切实做好 2022 年夏季粮油收购工作的通知》，确保夏粮收购工作顺利开展，做好疫情防控常态化形势下的粮食收购工作，加强粮油市场监测预警，保障市场平稳运行。
5月22日	财政部	中央财政近日下达资金 100 亿元，再次向实际种粮农民发放一次性农资补贴，支持夏收和秋播生产，缓解农资价格上涨带来的影响。
5月24日	商务部	中国商务部敲定一项允许进口巴西玉米的协议，为进口玉米提供了替代选择。
5月24日	财政部、农业农村部、银保监会	在内蒙古、黑龙江开展大豆完全成本保险和种植收入保险试点，促进大豆油料生产，稳定农户种豆收益。
5月26日	全国三夏生产工作推进电视电话会议	开通绿色通道，保障跨区机收作业有序进行。针对疫情影响地区，组织代收应急服务。做好夏季两手收储，保护农民增产增收。还要落实夏管工作，防灾减灾措施保障秋粮收获。

资料来源：粤开证券研究院整理



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

方堃，FRM，2021年4月加入粤开证券，现任宏观分析师，证书编号：S0300521050001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

广州经济技术开发区科学大道 60 号开发区控股中心 21-23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com