

宏观深度报告

或被高估的粮价上涨风险

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001
ZHANGDELI1586@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn



平安观点：

- 俄乌冲突后国际粮价经历了一轮快速上涨，但5月中旬以来持续回调，其中小麦和玉米的期货价较冲突爆发时的跌幅均已超过8%。我们认为，后续因俄乌粮食回归国际市场、粮食贸易保护主义缓和、能源价格中枢下移或带动粮价回落、全球粮食供需缺口低于市场预期等原因，后续国际粮价再度大涨的动力不足。相对于国际粮价而言，国内粮价的缓冲垫更厚，原因包括国内外粮价倒挂、中国主粮的自给率和库存均高于国际警戒线、以及在多举措保障粮食安全下2022年中国粮食产量有望延续正增长等。
- 国际粮价继续上涨动力不足。其波动幅度有望缩窄，波动中枢或逐步回归至2021年四季度水平。推动今年国际粮价上涨的四个动能已明显减弱，甚至发生了逆转：**第一**，俄乌粮食回归国际市场。乌克兰粮食安全运输协议达成后，预计乌克兰粮食出口将恢复到冲突前的九成以上，俄罗斯粮食出口将超过冲突前水平；**第二**，世界银行数据显示，今年6月初以来，随着全球粮食供应压力缓和，全球食品贸易管制政策开始松绑；**第三**，历史数据显示，全球食品价格与国际油价走势高度相关，基于国际油价中枢缓慢下移的预测，预计国际粮价上涨压力也有望继续缓解；**第四**，全球粮食供需缺口低于市场预期。在俄乌冲突、罕见的“三重”拉尼娜等因素影响下，此前市场担心今年全球粮食可能明显减产。但根据国际谷物理事会7月的预测，2021/22年度全球谷物总产量将同比增长3%，三大主粮产量均正增长。展望2022/23年度，全球谷物或将减产1.7%，不过2500万吨的产量和消费量的缺口，仅占2021/22年全球谷物库存的4.3%。
- 中国国内粮价的缓冲垫更厚。**一是**，国内外粮价长期倒挂和低比例配额制度，阻碍了国际粮价波动向国内的传导。国内种粮成本高于国际平均水平，是国内粮价相对更高的主要原因。在不具备成本优势的情况下，为保障国内种粮收益和提高种粮积极性，中国对重要农产品实行进口配额制度，2004年至今三大主粮的进口配额规模一直保持不变。2021年小麦、玉米和稻谷的进口配额分别占国内消费量的6.8%、2.5%和2.4%，低配额比例阻碍了国际粮价波动向国内粮价的直接传导。**二是**，尽管在大豆影响下，中国粮食整体的对外依存度接近两成，但三大主粮的对外依存度均低于5%的国际警戒线，加之三大主粮都具有高库存（2022年末小麦、稻谷和玉米的库销比分别为1.54年、0.71年和0.49年），为国内粮食安全提供了安全垫。**三是**，今年中央一号文件首次指出，“保障国家粮食安全”是需要牢牢守住的底线，中央和地方多举措鼓励种粮，虽然今年上半年多地发生疫情，但全年国内粮食产量仍有望正增长。

正文目录

一、 国际粮价上涨动力不足	4
（一）俄乌粮食回归国际市场	4
（二）粮食贸易保护主义有所缓和	6
（三）能源价格中枢下移或带动粮价回落	7
（四）全球粮食供需缺口低于市场预期	8
二、 中国粮价缓冲垫更厚	10
（一）国内外粮价倒挂	10
（二）主粮自给率和库存均高于国际警戒线	11
（三）2022 年以来多举措鼓励种粮	13

图表目录

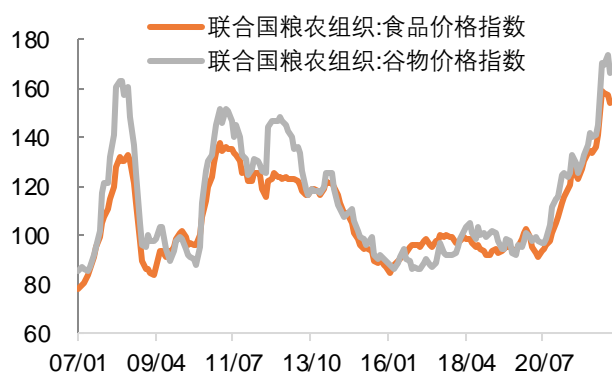
图表 1	2022 年 6 月 FAO 谷物价格指数高位回落	4
图表 2	今年 5 月以来国际粮价跌幅更大	4
图表 3	俄罗斯、乌克兰分别是第四和第九大谷物生产国	5
图表 4	乌克兰、俄罗斯分别是第二和第四大谷物出口国	5
图表 5	今年 6 月初开始，全球食品领域的贸易保护主义开始缓和	6
图表 6	年初以来粮食出口管制对国际粮价影响的定量分析结果	6
图表 7	全球谷物贸易量及其预测值	7
图表 8	全球饲料用玉米占玉米总消费量超过六成	7
图表 9	全球食品价格与国际油价走势高度相关	7
图表 10	我国三大主粮与石化相关的投入品平均每亩费用	8
图表 11	中国农药价格指数已连续 5 个月下降	8
图表 12	EIA 预测今年二季度开始，全球原油及其它液体燃料的产量将高于消费，供需格局逆转	8
图表 13	美国原油库存和 WTI 油价存在较强的负相关性，而当前美油库存处于多年低位	8
图表 14	俄罗斯和白俄罗斯 2019 年化肥出口占全球比例	9
图表 15	对比历次双重和三重拉尼娜，今年 6 月厄尔尼诺指数（-0.8）是同期倒数第二低	9
图表 16	全球谷物产量及预测值	9
图表 17	2022 年，多个国家和地区处于粮食危机或更严重水平的人数超 300 万	9
图表 18	国内外小麦现货价对比	10
图表 19	国内外玉米现货价对比	10
图表 20	中美两国每亩玉米种植成本对比	10
图表 21	中美两国每亩小麦种植成本对比	10
图表 22	我国三大主粮进口配额占当年国内消费的比例	11
图表 23	我国早籼稻和白小麦的最低收购价	11
图表 24	近年我国公共财政对农业种植的补贴	11
图表 25	中国粮食对外依存度逐年提高，2021 年为 19.1%	12
图表 26	中国三大主粮的净进口量	12
图表 27	中国三大主粮的对外依存度均低于国际警戒线	12
图表 28	中国三大主粮的期末库存	13
图表 29	中国三大主粮的库销比均高于国际警戒线	13
图表 30	2020 年中国各省市自治区粮食产量	14

俄乌冲突爆发后，国际粮价经历了一轮快速上涨。今年 5 月中旬开始，国际小麦、玉米和稻谷的价格持续回调，截至 7 月 29 日，上述三大主粮在芝加哥商品交易所上市的活跃合约期货结算价，较俄乌冲突爆发时的价格分别下跌 8.7%、下跌 9.0% 和上涨 10.0%。我们认为，后续因俄乌粮食回归国际市场、粮食贸易保护主义缓和、能源价格中枢下移或带动粮价回落、全球粮食供需缺口低于市场预期等原因，国际粮价再度大涨的动力或不足。相对于国际粮价而言，国内粮价的缓冲垫更厚，原因包括国内外粮价倒挂、中国主粮的自给率和库存均高于国际警戒线、以及在多举措保障粮食安全下 2022 年中国粮食产量有望延续正增长等。

一、国际粮价上涨动力不足

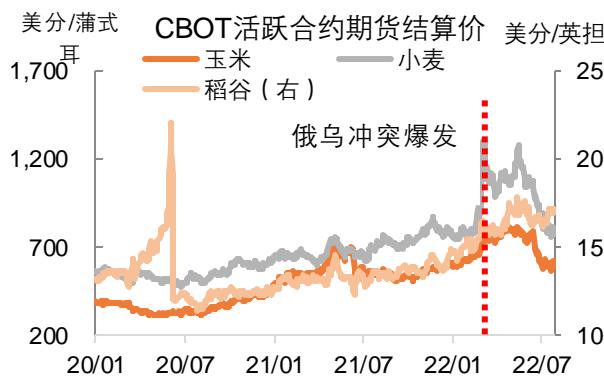
2016 年到 2019 年，国际粮价整体稳定。新冠疫情爆发后，国际粮价持续上涨，而俄乌冲突又“再添一把火”。联合国粮农组织（FAO）谷物价格指数，从 2020 年 7 月的低点 96.9，上涨到 2022 年 1 月（俄乌冲突爆发前）的 140.6，此后于 2022 年 5 月达到历史峰值 173.4。FAO 谷物价格指数 2022 年 6 月回落到 166.3，从高频的小麦、玉米和稻谷的期货价格看，国际粮价调整幅度更大，从二季度高点至 7 月 29 日，三者分别下跌了 37.6%、23.8% 和 5.3%。

图表1 2022 年 6 月 FAO 谷物价格指数高位回落



资料来源:FAO, 平安证券研究所

图表2 今年 5 月以来国际粮价跌幅更大



资料来源:Wind, 平安证券研究所

展望下半年，我们认为国际粮价再度明显上涨的动力可能不足，波动幅度也有望缩窄，波动中枢或逐步回归至 2021 年四季度水平。主要原因在于：推动今年国际粮价上涨的四个动能已明显减弱，甚至发生了逆转。

（一）俄乌粮食回归国际市场

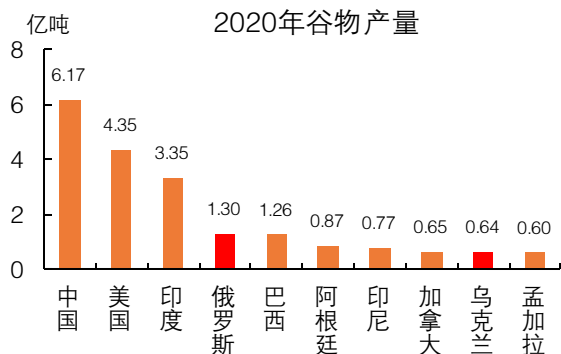
俄罗斯、乌克兰都是全球重要的粮食生产国和出口国。俄罗斯幅员辽阔、土地肥沃，具有发展农业的优良条件。乌克兰大平原是全球四块黑土地之一，农业种植条件良好。根据 FAO 统计，2020 年俄罗斯和乌克兰的谷物（包括稻类、小麦、玉米和其它杂粮，是粮食的主体）产量分别为 1.30 亿吨、0.64 亿吨，占全球谷物产量的 4.34% 和 2.15%，分别是全球第四和第九大产量国。2020 年乌克兰和俄罗斯的谷物出口分别为 5163 万吨和 4521 万吨，是全球第二大和第四大谷物出口国，占全球谷物出口比例分别为 10.10% 和 8.85%，合计占比接近两成。

俄乌冲突爆发后，国际市场对全球粮食供应不足的担忧迅速上升：

乌克兰方面，其粮食的生产和运输均受到较大冲击。乌克兰春播集中在 3-5 月，6 月中下旬开始进入冬小麦的收割期。战争爆发后乌克兰面临劳动力短缺、农民种植意愿不足等问题，2022 年乌克兰粮食减产已成定局。乌克兰总统泽连斯基近日在社交媒体上表示，乌克兰今年的粮食收成可能只有往年的一半。此外，海运受阻令乌克兰粮食出口量大幅下降。乌克兰粮食主要通过亚速海和黑海向外运输，海运占乌克兰粮食出口的九成以上。直到 5 月中旬，乌克兰国家通讯社称，俄罗斯仍几乎封锁了乌克兰所有的港口，共有 2200 万-2500 万吨粮食无法运出。

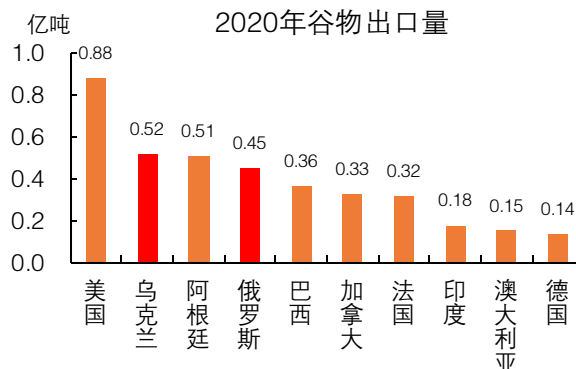
俄罗斯方面，尽管 2022 年其粮食生产受战争的直接影响较小，但市场担心俄罗斯粮食成为制裁和反制裁的工具。今年 3 月 14 日俄罗斯联邦政府决定，至今年 6 月 30 日前，禁止向欧亚经济联盟国家出口谷物，包括小麦、黑麦、大麦和玉米等。今年 6 月 16 日俄罗斯农业部长在圣彼得堡国际经济论坛上宣布，将只向“友好国家”出口粮食。出于对潜在贸易风险的谨慎考虑，多家交易商、银行和保险公司仍尽量远离俄罗斯的粮食贸易。

图表3 俄罗斯、乌克兰分别是第四和第九大谷物生产国



资料来源:FAO, 平安证券研究所

图表4 乌克兰、俄罗斯分别是第二和第四大谷物出口国



资料来源:FAO, 平安证券研究所

6月中下旬开始，越来越多的信号显示，俄罗斯和乌克兰两国的粮食将重返国际市场，两国冲突导致的全球粮食供应风险已大为下降。

一是，乌克兰积极拓展向外运输粮食的通道，粮食出口同比跌幅收窄。海运方面，乌克兰官方称截至 7 月 9 日，多瑙河通往黑海的运输航线已经恢复，通过该航线乌克兰每月可增加 50 万吨的粮食出口。陆路方面，积极加大粮食经波兰铁路向西欧出口的力度，4 月乌克兰通过这条路线出口谷物 63.8 万吨，占其粮食出口量的 65.8%。今年 3-6 月，乌克兰谷物出口量分别为 32 万吨、97 万吨、120 万吨和 141 万吨，呈回升之势，其中 6 月同比跌幅已收窄至 43.4%。

二是，乌克兰粮食安全运输协议达成，预计乌克兰粮食出口将恢复到冲突前的九成以上。据媒体报道，7 月 22 日俄罗斯、乌克兰的代表在土耳其城市伊斯坦布尔，分别和联合国及土耳其的官员，签署了两份“三方协议”。根据协议，四方在伊斯坦布尔成立协调中心，监控黑海海域航行的船只，确保俄乌两国的粮食、化肥等相关产品，可安全经过黑海出口到国际市场。乌克兰农业部第一副部长称，协议达成后，乌克兰粮食出口可能达到每月 350 万吨。2021 年农业年（2020 年 7 月 1 日-2021 年 6 月 30 日），乌克兰粮食出口量为 4400 万吨。据此推断协议达成后，乌克兰粮食出口恢复率将达到 95.5%。8 月 1 日土耳其国防部称，首批乌克兰粮食已运离敖德萨港。

三是，美欧在最新对俄制裁中，明确松绑了俄罗斯的粮食出口。7 月 14 日美国财政部发布声明称，美方对俄制裁“不会阻碍农业和医疗贸易”，美国没有对从俄罗斯出口、向俄罗斯出口、从俄罗斯过境或者与俄罗斯相关的农产品、化肥实施制裁。美国财政部外国资产控制办公室已颁发广泛的通用许可证，以授权与农产品（包括化肥）、农业设备、药品和医疗器械相关的某些贸易。此外，提供与这些产品有关的保险或再保险服务也不受禁止。

7 月 15 日欧盟对俄公布第七轮制裁，在其中澄清和修正了先前可能阻碍俄罗斯农业和粮食出口的措施。欧盟委员会表示，欧盟没有直接制裁和人道主义相关的出口，但一些贸易商和企业可能因过度遵守欧盟制裁而减少贸易，重申欧盟制裁不以第三国与俄罗斯之间的农产品贸易为目标，第七轮制裁也澄清了一些金融和经济制裁的确切范围（与俄罗斯农产品贸易相关的金融、经济活动不受制裁）。

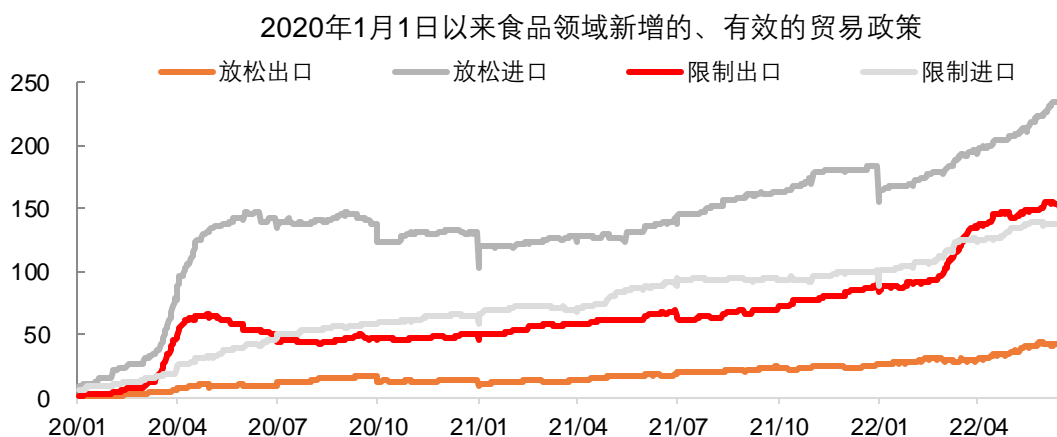
四是，俄罗斯方面对恢复粮食出口持积极态度，今年下半年到明年上半年，其粮食出口规模或将超过俄乌冲突前的水平。除参加乌克兰粮食出口问题四方会谈外，俄罗斯方面也在其它场合表达了积极恢复粮食出口的态度。在美国财政部发表美方对俄制裁“不会阻碍农业和医疗贸易”的声明后，俄罗斯谷物出口商联盟负责人 Eduard Zernin 称，这份声明是“在与世界饥饿作斗争方面迈出的重要一步”，希望其他相关国家效仿美国，发布必要的澄清和许可，以消除限制俄罗斯谷物出口的隐性制裁。

据俄罗斯卫星通讯社 7 月 19 日报道，俄罗斯外交部副部长谢尔盖·韦希宁在参加联合国粮食安全活动时称，预计俄罗斯今年农业年（2021 年 7 月 1 日至 2022 年 6 月 30 日）将出口 3700 万吨粮食，明年将达到 5000 万吨。据塔斯社报道，2021 年农业年俄罗斯粮食出口约为 4800 万吨，据此可推断 2023 年农业年（2022 年 7 月 1 日-2023 年 6 月 30 日）俄罗斯粮食出口或将恢复到俄乌冲突前的水平之上。

（二）粮食贸易保护主义有所缓和

新冠疫情后，出于对粮食生产和运输的担忧，全球范围看食品领域的贸易保护主义明显增强。据世界银行统计，2020 年 1 月 1 日开始，食品领域新增的、生效中的限制出口贸易政策，到俄乌冲突爆发前为 93 项。俄乌冲突爆发后，全球食品领域的出口限制政策持续增多，2022 年 6 月 1 日达到了峰值 155 项。此后，随着全球粮食供应压力缓和，全球食品贸易管制政策开始松绑，到 6 月 16 日（最新数据），食品领域的出口管制政策已下降至 148 项。

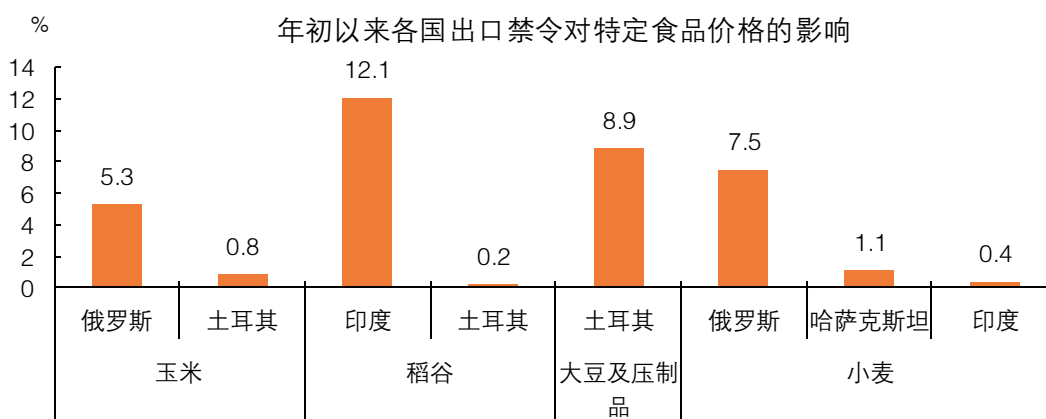
图表5 今年 6 月初开始，全球食品领域的贸易保护主义开始缓和



资料来源：世界银行,平安证券研究所

世界银行的 Alvaro Espitia 等经济学家在今年 7 月初发布的一份报告显示，定量分析发现，今年年初到 6 月 2 日食品领域的出口禁令，导致大豆及豆油、大米、小麦和玉米的价格分别上涨了 14.0%、12.3%、9.0%和 6.1%。因此，6 月后全球食品领域的出口管制放松，也是最近两个月国际粮价调整的原因之一。

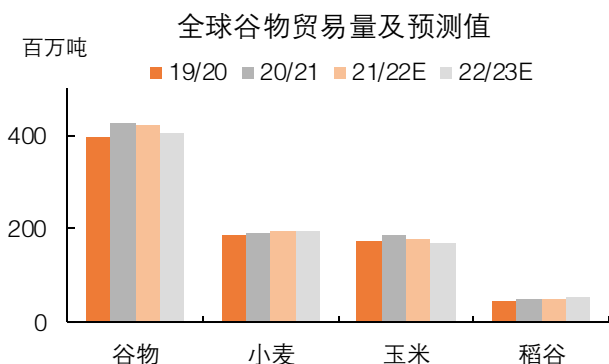
图表6 年初以来粮食出口管制对国际粮价影响的定量分析结果



资料来源：世界银行,平安证券研究所

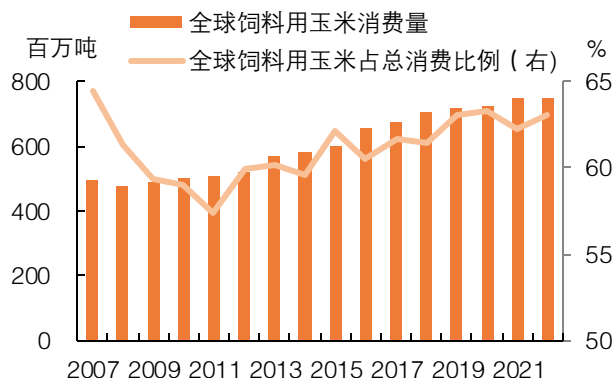
国际谷物理事会 (IGC) 的预测显示，俄乌冲突和食品贸易保护主义对全球粮食贸易的影响可能被高估。2022 年 7 月 21 日，IGC 发布的《谷物市场报告》数据显示，2020/21、2021/22、2022/23 全球谷物贸易分别为 4.26 亿吨、4.22 亿吨和（预计）4.06 亿吨。分品种看，主要受玉米贸易量下降的拖累，预计 2020/21 年度到 2022/23 年度，全球玉米贸易量从 1.88 亿吨下降到 1.69 亿吨，占同期全球谷物贸易量萎缩规模的 95%。由于全球饲料用玉米消费量占比超过六成，因此玉米贸易量的下降对全球食用粮价格的影响不宜高估。根据 IGC 上述报告的预测，2020/21 年度到 2022/23 年度，全球小麦和稻谷的贸易量均上升。

图表7 全球谷物贸易量及其预测值



资料来源: IGC, 平安证券研究所

图表8 全球饲料用玉米占玉米总消费量超过六成

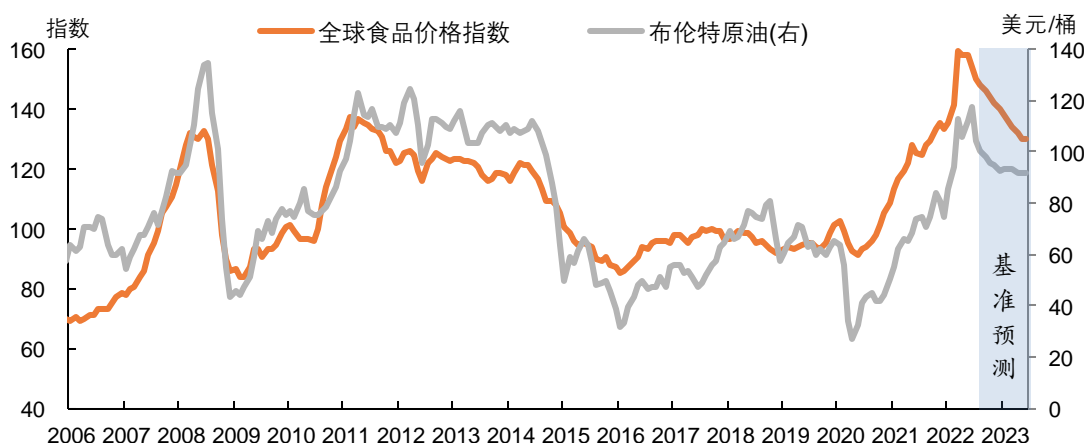


资料来源: 美国农业部, 平安证券研究所

(三) 能源价格中枢下移或带动粮价回落

历史数据显示，全球食品价格与国际油价走势高度相关。两者的直接相关性：一是，因农业生产使用的农药、化肥等产品，以石油和天然气等为基础原材料，因此石油和天然气的价格变化会直接影响农业生产成本；二是，农用机械的生产和运输需要燃料。根据《全国农产品成本收益资料汇编(2021版)》，与石化产业链相关的化肥、农药、农膜、燃料动力四项的费用，占我国三大主粮平均每亩物质与服务费用的比例，2015 年到 2020 年平均为 38.9%；三是，生物燃料与化石燃料之间存在着替代关系。

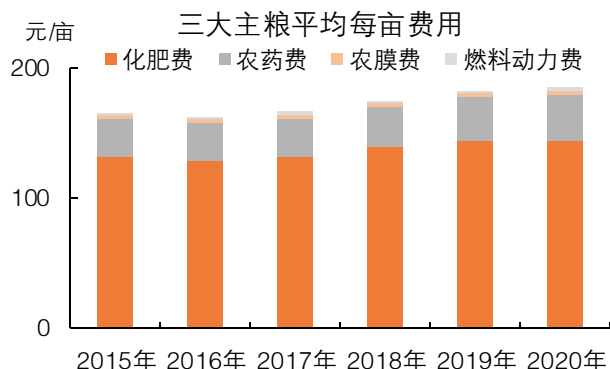
图表9 全球食品价格与国际油价走势高度相关



资料来源: Wind, 平安证券研究所

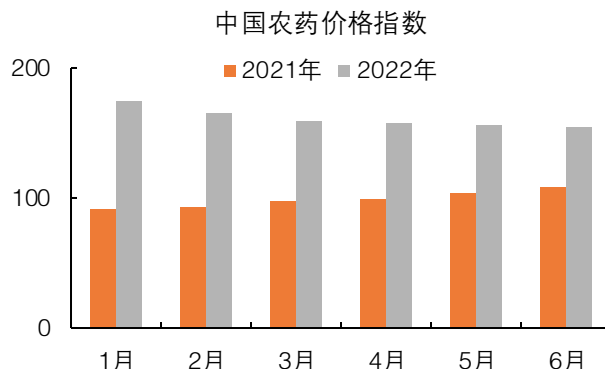
而近期国际油价调整后，已带来农业生产成本的下降。比如，中国农药价格指数在今年 1 月见顶后，至今年 6 月已连续 5 个月下降，累计降幅为 11.1%。

图表10 我国三大主粮与石化相关的投入品平均每亩费用



资料来源:《全国农产品成本收益资料汇编》,平安证券研究所

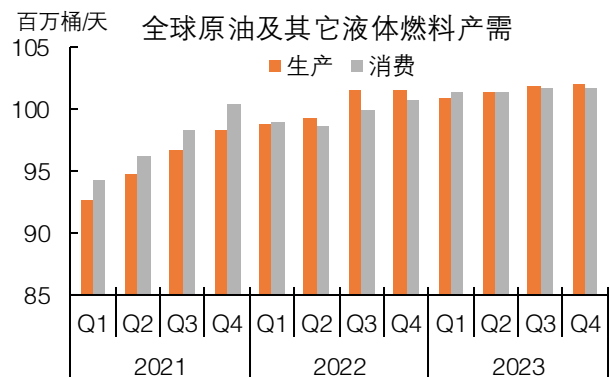
图表11 中国农药价格指数已连续5个月下降



资料来源:中国农药工业协会,平安证券研究所

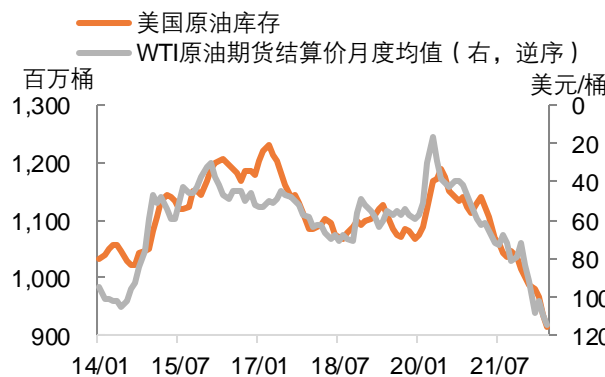
基于国际油价中枢缓慢下移的预测,我们认为国际粮价上涨压力也有望继续缓解。我们预计,未来一年全球能源需求增速或保持平稳下行,供给保持稳步增长,自2022年三季度起,全球原油库存或将开始筑底回升,但累库的节奏可能较为缓慢。因此,油价波动中枢或出现下移,但可能不会大幅下跌。据美国能源信息署(EIA)7月的最新预测,全球液体燃料生产量或于2022年二季度以来首次超过消费量,意味着全球原油库存或将开始止跌回升。而美国原油库存与WTI原油价格保持较强的负相关性。2022年6月美国原油库存为9.2亿桶,绝对水平为2004年以来最低,且低于2011-2014年油价破百期间10.4亿桶左右的库存水平。预计未来一年美油库存将缓慢回升,并于2022年末回升至10亿桶、2023年中回升至10.5亿桶左右,库存水平对应合理油价在90-100美元/桶左右。

图表12 EIA预测今年二季度开始,全球原油及其它液体燃料的产量将高于消费,供需格局逆转



资料来源: EIA, 平安证券研究所

图表13 美国原油库存和WTI油价存在较强的负相关性,而当前美油库存处于多年低位



资料来源: Wind, 平安证券研究所

(四) 全球粮食供需缺口低于市场预期

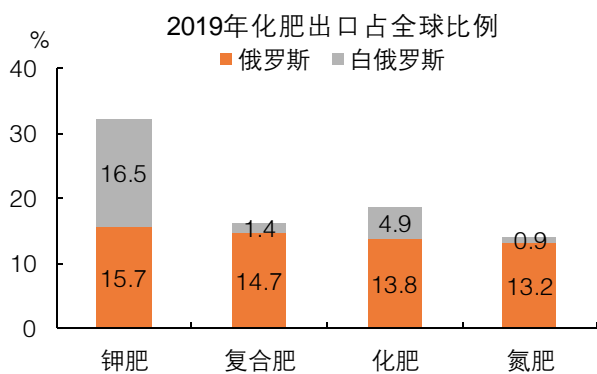
多重因素叠加下,此前市场一度担心今年全球粮食可能会明显减产:

- 一是,前面提到的,乌克兰是全球第九大谷物生产国和第二大谷物出口国,俄乌冲突发生后,乌克兰粮食减产不可避免。
- 二是,俄罗斯作为全球最大的化肥出口国,2019年其化肥出口量占全球的13.8%,其盟友白俄罗斯2019年的化肥出口份额也达到了4.9%。市场担忧化肥可能和粮食一样,成为俄罗斯的反制裁工具,减少对外出口。俄罗斯最大化肥生产商Uralkali

的母公司 Uralchem 于 6 月中旬宣布，已将 2022 年的化肥出口量削减了 25-30%。国际化肥市场供应收紧，可能迫使农民使用更少的化肥，这意味着粮食可能会因此而减产。

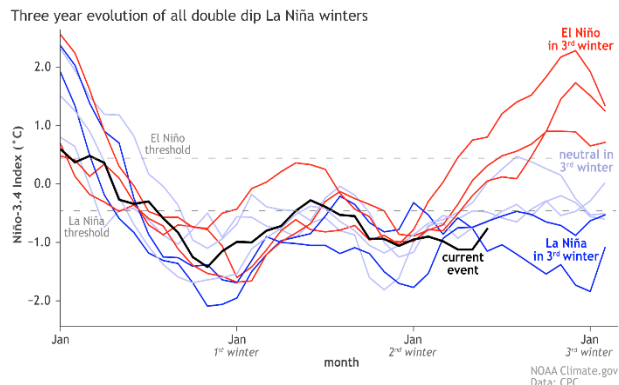
三是，2022 年较大概率发生罕见的“三重”拉尼娜气候事件，导致全球气候异常，影响粮食的播种、生长和收获。2020 年和 2021 年都发生了拉尼娜，根据美国国家海洋和大气管理局（NOAA）7 月的预测，拉尼娜现象贯穿今年夏天的概率约为 60%，到今年 10 月至 12 月的概率约为 66%，因此今年发生“三重”拉尼娜的概率不低。而自 1950 年有记录以来，仅在 1973-1976 年、1998-2001 年发生过“三重”拉尼娜。此外，NOAA 的研究显示，今年 6 月厄尔尼诺指数为 -0.8（当该指数连续 5 个月小于或等于 -0.5 时，就可认定发生了拉尼娜，指数越低代表拉尼娜越强），是 1950 年至今历次“双重”或“三重”拉尼娜中，同期倒数第二低的。高强度的拉尼娜令全球气候异常，北半球多个国家和地区的气温创有记录以来同期最高。

图表 14 俄罗斯和白俄罗斯 2019 年化肥出口占全球比例



资料来源: ATLAS OF ECONOMIC COMPLEXITY, 平安证券研究所

图表 15 对比历次双重和三重拉尼娜,今年 6 月厄尔尼诺指数 (-0.8) 是同期倒数第二低

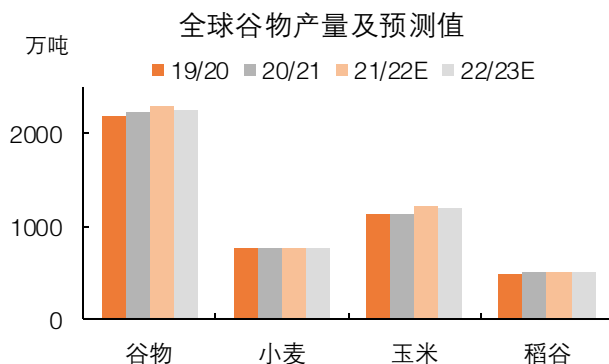


资料来源:NOAA, 平安证券研究所

但目前看，全球粮食总的供需缺口可能被高估。根据国际谷物理事会 7 月 21 日发布的《谷物市场报告》，2021/22 年度全球谷物总产量同比增长 3.0%，其中小麦、玉米和稻谷这三大主粮的产量分别同比增长 0.9%、7.4%和 1.0%。展望 2022/23 年度，受小麦和玉米减产的拖累，全球谷物产量预计将下降 1.7%，和全球同期消费需求间存在 2500 万吨的缺口。但这一缺口仅占 2021/22 年全球谷物库存的 4.3%。总的来说，全球范围看近两年粮食短缺的风险可能被市场高估了。

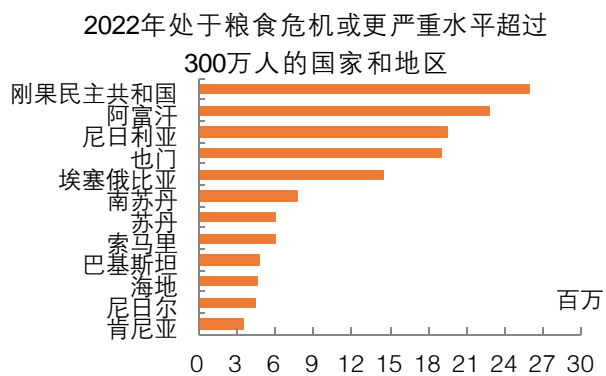
尽管总量层面看粮食供需缺口不大，但局部地区可能发生严重的粮食危机。今年 5 月初，全球应对粮食危机网络（GNAFC）发布的《2022 年全球粮食危机报告》显示，在报告覆盖的 53 个国家和地区中，2022 年预计将有 1.79 亿至 1.81 亿人处于粮食危机或更严重的水平，多个国家和地区受影响的人数预计超过 300 万。

图表 16 全球谷物产量及预测值



资料来源: IGC, 平安证券研究所

图表 17 2022 年，多个国家和地区处于粮食危机或更严重水平的人数超 300 万



资料来源:GNAFC, 平安证券研究所

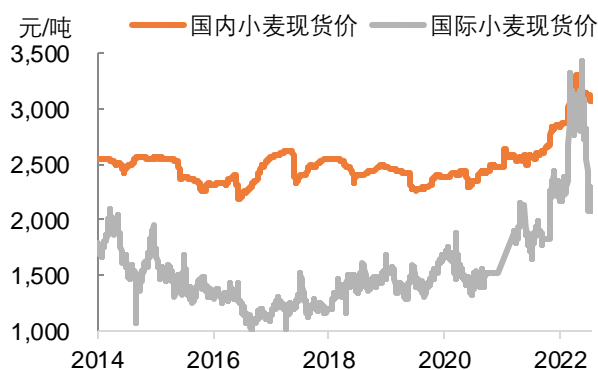
二、中国粮价缓冲垫更厚

因国内外粮价倒挂、中国主粮的库存和自给率均较高、今年多举措鼓励农民种粮，我们认为国内粮价相比于国际粮价，涨价动能更弱。

（一）国内外粮价倒挂

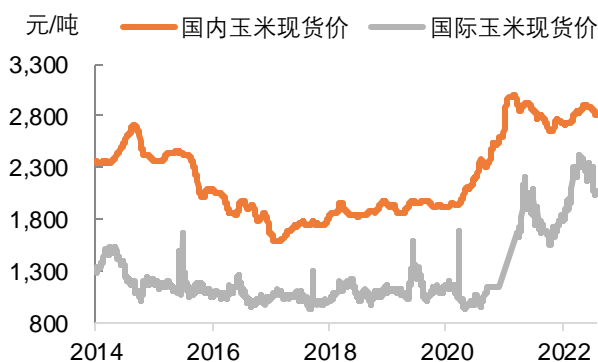
对比小麦和玉米的国内外现货价，可发现国内粮价波动较小，且长期高于国际粮价。使用即时汇率折算，2022年7月29日国际小麦和玉米的现货价分别为2210.5元/吨、2074.5元/吨，较对应品种的国内现货价分别低28.3%和26.3%。国内外粮价倒挂，当国际粮价上涨时，能起到一定缓冲作用。

图表18 国内外小麦现货价对比



资料来源: Wind, 平安证券研究所

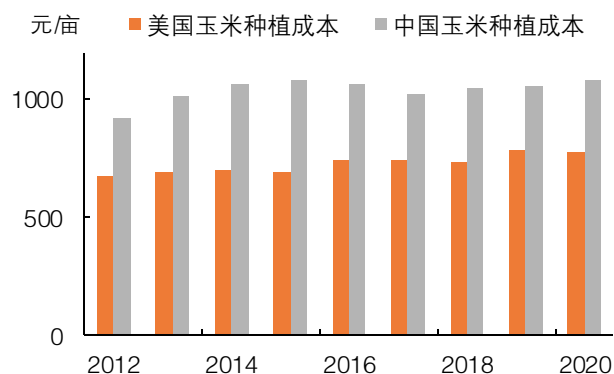
图表19 国内外玉米现货价对比



资料来源: Wind, 平安证券研究所

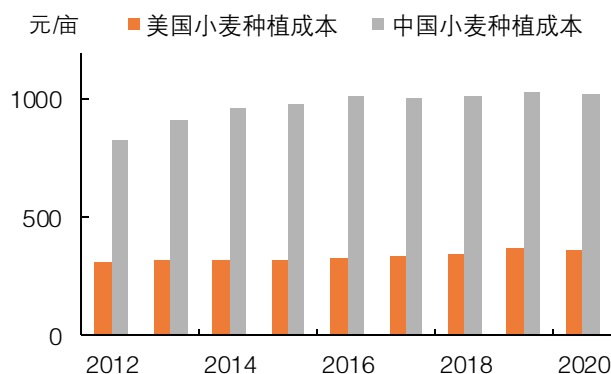
国内外粮价倒挂的根源，在于成本差异较大。美国农业部公布了小麦、玉米的每英亩生产总成本，我国国家发改委发布的《全国农产品成本收益资料汇编》中，对小麦、玉米等农产品的生产成本也有详细梳理。对比来看，中国粮食种植成本明显高于美国，2020年美国每亩小麦和玉米的种植成本分别只有中国的35.2%、72.1%。

图表20 中美两国每亩玉米种植成本对比



资料来源: Wind, USDA, 平安证券研究所

图表21 中美两国每亩小麦种植成本对比

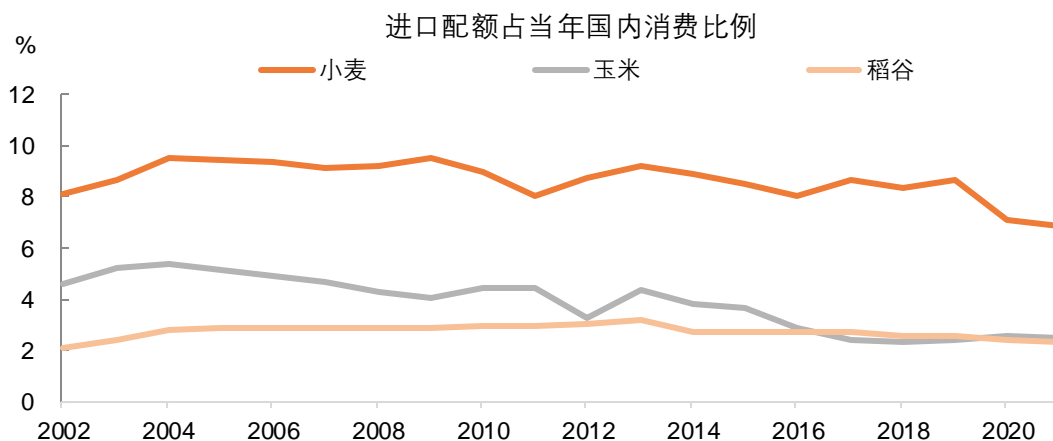


资料来源: Wind, USDA, 平安证券研究所

在不具备成本优势的情况下，为保障国内种粮收益和提高种粮积极性，进而维护国家粮食安全，中国主要采取了重要农产品进口配额、动态调整最低收购价和发放生产者补贴等措施。

一是，2004年至今，三大主粮的进口配额规模一直维持不变。2002年中国开始建立重要农产品进口配额管理制度，每年根据《农产品进口关税配额管理暂行办法》，公布下一年实行进口配额管理的农产品及其规模。进口配额内的农产品按1%的税率征收关税，超过配额的执行65%的关税税率。2004年到2022年，每年小麦、玉米、稻谷三大主粮的进口配额，分别为963.6万吨、720万吨和532万吨，已连续19年保持不变。2021年小麦、玉米和稻谷的进口配额，分别占国内消费量的6.8%、2.5%和2.4%，低配额比例阻碍了国际粮价波动向国内粮价的直接传导。

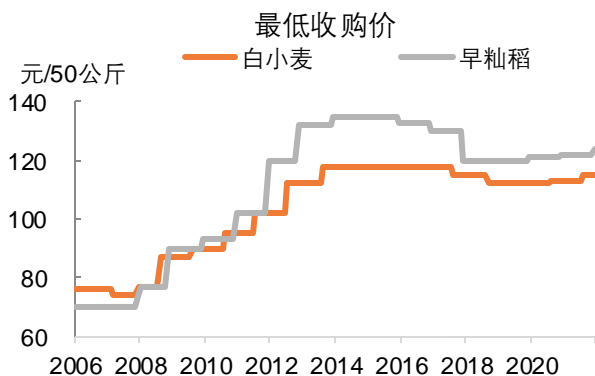
图表22 我国三大主粮进口配额占当年国内消费的比例



资料来源: Wind,平安证券研究所

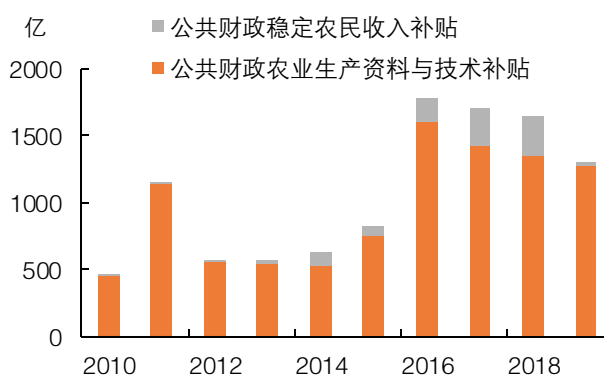
二是，通过设定最低收购价和发放生产者补贴等制度，提高农民的种粮积极性。2004年印发的《粮食流通管理条例》，确定了中国粮食最低收购价制度。政府在粮食播种前公布其最低收购价，当粮食收获后，若市场价低于最低收购价，中储粮等国企以最低收购价购入；而若市场价高于最低收购价，则可以按市场价自由购销。设立最低收购价制度的初衷，是为了避免“谷贱伤农”，稳定农民等种粮者的收入预期。2016年开始农业供给侧结构性改革，先后对玉米、大豆建立生产者补贴制度，两者的价格由市场决定，各省根据实际情况向农业生产者进行补贴。根据《关于2021年中央和地方预算执行情况与2022年中央和地方预算草案的报告》，2021年已对种粮农民一次性发放200亿元补贴。

图表23 我国早籼稻和白小麦的最低收购价



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表24 近年我国公共财政对农业种植的补贴



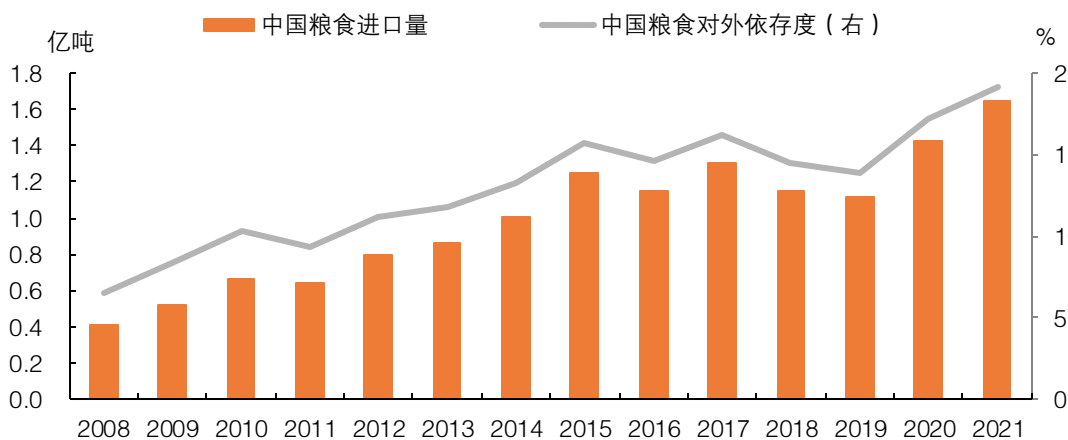
资料来源: Wind, 平安证券研究所

(二) 主粮自给率和库存均高于国际警戒线

联合国粮农组织提出了国家粮食安全评估的三个基本标准：第一，粮食生产上的安全，国家粮食的自给率必须努力达到 95% 以上，即粮食对外依存度应低于 5%；第二，粮食消费上的安全，人均年粮食消费应达到 400 公斤；第三，粮食流通上的安全，粮食库存应达到本年度粮食消费的 18%，14% 为警戒线，低于 14% 为粮食紧急状态。

中国粮食整体的对外依存度较高，2021 年已接近两成，明显高于国际警戒线。由于没有公开、权威的粮食对外依存度数据，我们用 $(\text{粮食进口量}-\text{粮食出口量}) / (\text{粮食产量}+\text{粮食进口量}-\text{粮食出口量})$ ，来估算中国的粮食对外依存度。中国粮食出口量一直都比较少，2019 年是高点，但也只有 434 万吨。因此，中国粮食对外依存度，主要受粮食进口量和产量相对变化的影响。2008 年到 2021 年，中国粮食产量从 5.3 亿吨提高到 6.8 亿吨，年均复合增速为 1.9%。同期，中国粮食进口量从 4131 万吨提高到 1.65 亿吨，年均复合增速为 11.2%。进口增速明显快于产量增速，使得中国粮食对外依存度从 2008 年的 6.6% 提高到 2021 年的 19.1%。

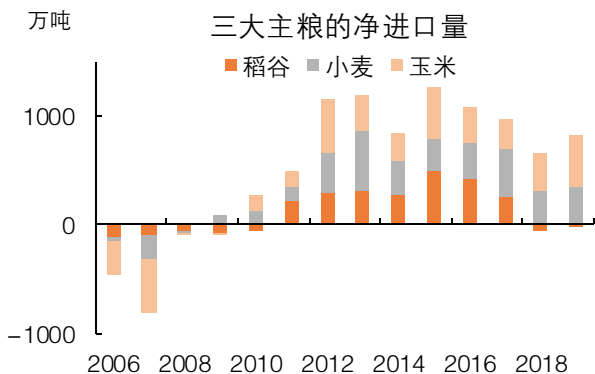
图表25 中国粮食对外依存度逐年提高，2021 年为 19.1%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

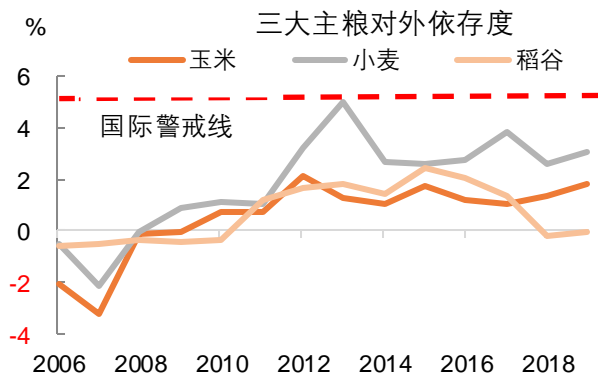
但三大主粮的对外依存度均低于 5% 的国际警戒线，这也是中国粮食进口配额规模能多年维持不变的基础。我们同样采取 $(\text{粮食进口量}-\text{粮食出口量}) / (\text{粮食产量}+\text{粮食进口量}-\text{粮食出口量})$ 的计算方法，估算三大主粮的对外依存度。可发现部分年份，中国有些主粮是净出口的。2019 年小麦、玉米和稻谷的对外依存度分别为 3.0%、1.8% 和 0.0%，中国三大主粮的自给率均在联合国粮农组织认定的 95% 这一安全水平之上。

图表26 中国三大主粮的净进口量



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表27 中国三大主粮的对外依存度均低于国际警戒线

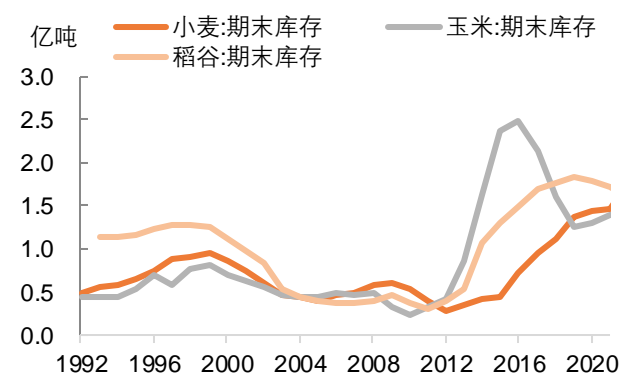


资料来源: Wind, 平安证券研究所

中国粮食整体的对外依存度高，而三大主粮的对外依存度较低，这种分化主要源于中国的大豆进口量大。2021 年中国净进口大豆 0.96 亿吨，占粮食净进口的六成，大豆一个品种就提高中国粮食对外依存度 11.4 个百分点。

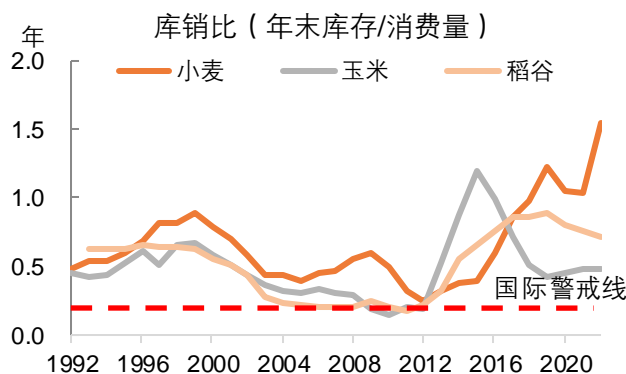
中国三大主粮的高库存，也为国内粮食安全提供了安全垫。从绝对规模看，2012 年后中国的小麦库存持续上升；稻谷的库存 2020 年和 2021 年虽小幅回落，但仍处于历史较高水平；2016 年农业供给侧结构性改革开始后，玉米整体在去库存，不过 2021 年末其库存仍有 1.38 亿吨，仅略低于小麦和稻谷的库存。从库销比（年末余额/消费量）看，2022 年末我国小麦、稻谷和玉米分别可满足国内 1.54 年、0.71 年和 0.49 年的消费需求，均明显高于联合国粮农组织认定的 0.18 年这一安全警戒线。

图表 28 中国三大主粮的期末库存



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 29 中国三大主粮的库销比均高于国际警戒线



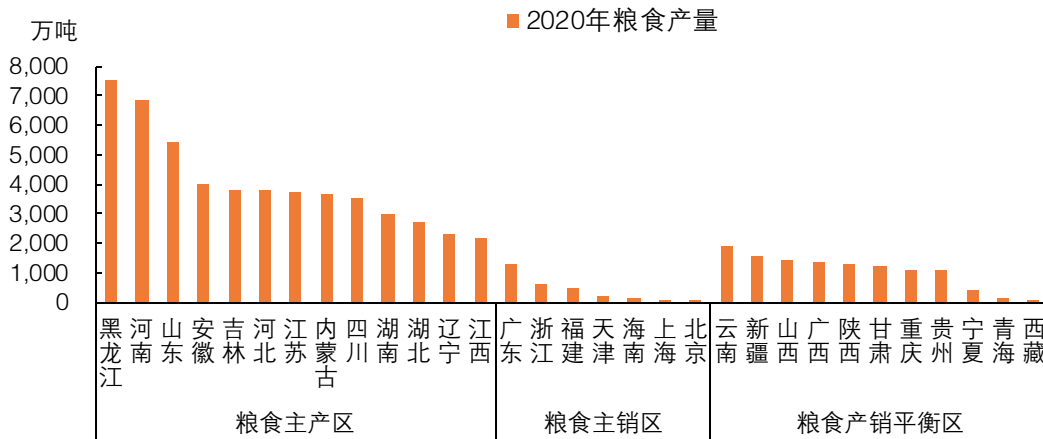
资料来源: Wind, 平安证券研究所

（三）2022 年以来多举措鼓励种粮

与往年相比，2022 年农业领域的一大变化是，将保障国家粮食安全提升到了新高度。2022 年中央一号文件，明确指出“保障国家粮食安全”是需要牢牢守住的底线，这是历年中央一号文件的首次。文件第一条就要求“全力抓好粮食生产和重要农产品供给”。此外，文件还要求“全面落实粮食安全党政同责”。

为全力抓好粮食生产，2022 年中央一号文件做了一系列部署：一是，继续落实“长牙齿”的耕地保护措施，强化了考核责任；二是，2022 年建设高标准农田 1 亿亩，全面完成高标准农田建设的阶段性任务；三是，各省市自治区根据在粮食主产区、主销区、产销平衡区中的归类落实不同要求。2020 年粮食主产区、主销区、产销平衡区的粮食产量，占全国粮食产量的比例分别为 78.6%、4.3%和 17.1%。根据 2022 年中央一号文件，要不断提高主产区粮食综合生产能力，切实稳定和提高主销区粮食自给率，确保产销平衡区粮食基本自给；四是，合理保障农民种粮收益。适当提高稻谷、小麦最低收购价，稳定玉米、大豆生产者补贴和稻谷补贴政策，实现三大粮食作物完全成本保险和种植收入保险主产省产量大县全覆盖。根据预算安排，2022 年财政资金用于农业保险保费补贴安排为 416.39 亿元，同比增长 30.8%。

图表30 2020年中国各省市自治区粮食产量



资料来源: Wind,平安证券研究所

在政策实际部署和落实时，也重视粮食保供。一是，国务院层面，4月20日和6月22日的国常会，分别聚焦于抓好春季农业生产和部署确保全年粮食丰收，做了一系列政策安排。二是，部委层面，央行和外管局 23 条指出全力做好粮食安全和重要农产品产销的金融保障；农业农村部 and 财政部明确 2022 年粮食生产重点工作及一揽子支持政策，财政部综合考虑农资市场价格走势和农业生产形势，先后在 3 月和 5 月发放 200 亿元、100 亿元的一次性农资补助。三是，地方层面，吉林、江苏和江西等粮食主产区，在 2022 年先后发布一揽子粮食生产支持政策，在播种面积、粮食产量、种粮补贴等方面都提出了明确的量化考核目标和补贴发放金额。

虽然今年上半年多地发生疫情，但今年粮食产量仍有望正增长。春播方面，2022 年全国春播面积 9.4 亿亩，同比略增。从农业农村部 2 月-5 月相关发布会或领导讲话看，今年春播进度快于去年，这意味着秋粮收成或有望延续增长。夏粮方面，2022 年全国夏粮总产量 1.48 万吨，同比增长 1.0%。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033