

# 農產品期貨專題報告- 聞到麥香的味道~



統一期貨投顧  
2017.04

# 小麥的種類與生長環境

- ◆ 小麥是一種溫帶長日照植物，適應範圍較廣，自北緯 $18^{\circ} \sim 50^{\circ}$ ，從平原到海拔4000公尺的高度均有栽培，種類繁多。



| 分類 | 硬小麥      | 軟小麥           |
|----|----------|---------------|
| 成分 | 高蛋白(筋)麵粉 | 低蛋白(筋)麵粉，澱粉略多 |
| 用途 | 麵包       | 餅乾、蛋糕、義大利麵    |



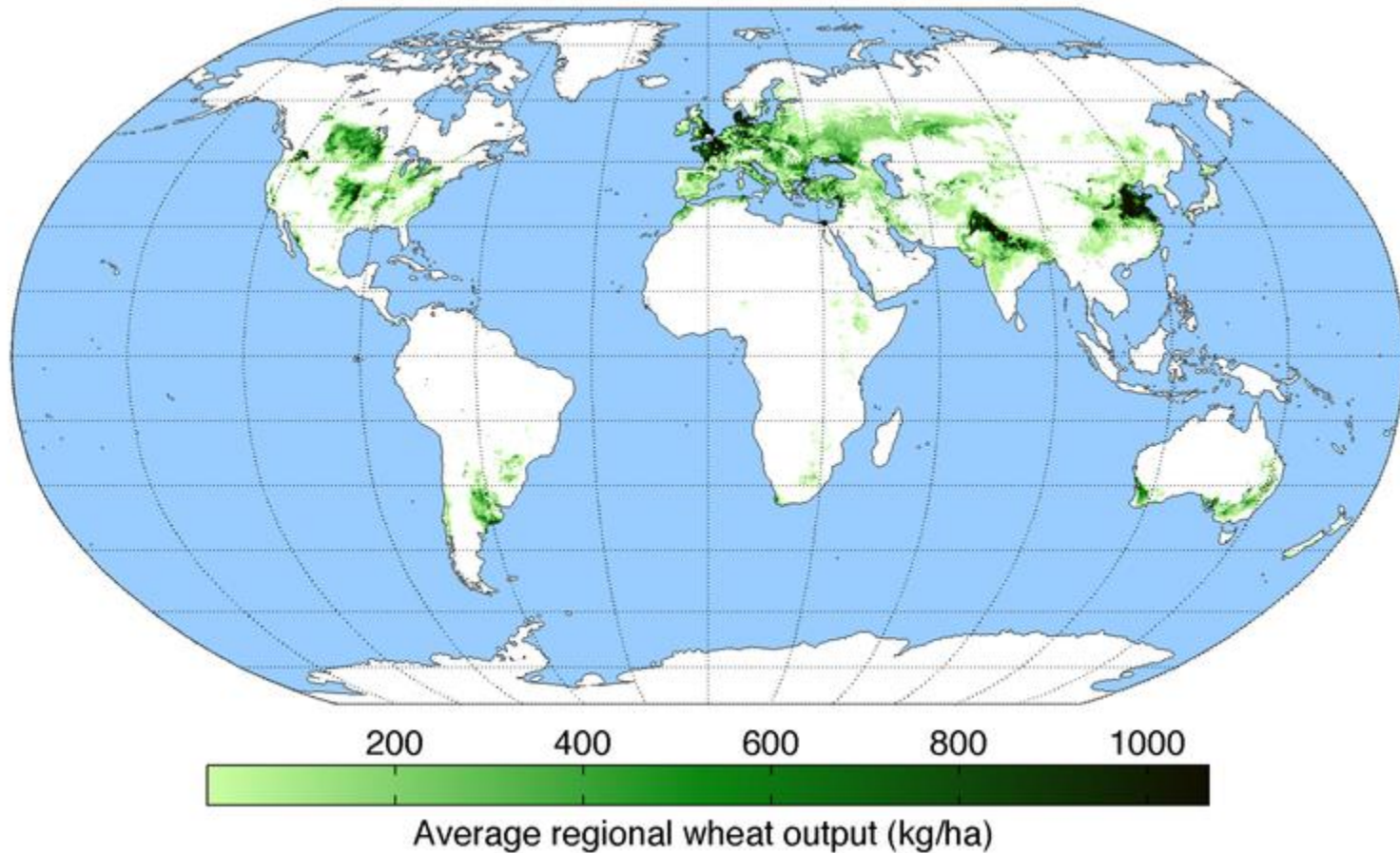
| 分類   | 冬小麥                        | 春小麥                        |                               |
|------|----------------------------|----------------------------|-------------------------------|
| 種植地區 | 南北緯<br>20~40度              | 緯度高於40度                    | 緯度低於20度                       |
| 氣候特性 | 秋天播種，需要低溫足以進行春化作用，但不會凍傷幼苗。 | 在春夏季種植春小麥，這類品種具光期性，在短日時開花。 | 在冬季種植春小麥，這類品種的光期感受性低，也不需要春化期。 |



# 各種小麥的產地與用途

|                           | 栽種地區                                     | 用途                         |
|---------------------------|--|----------------------------|
| 硬紅春麥<br>(hard red spring) | 美國北部、加拿大、俄羅斯與波蘭                          | 製作麵包用麵粉                    |
| 硬紅冬麥<br>(hard red winter) | 年雨量900mm以下，<br>如美國中部平原、俄羅斯南部、歐洲多瑙河流域與阿根廷 | 製作麵包用麵粉                    |
| 軟紅冬麥<br>(soft red winter) | 美國東南部、歐洲西部與世界其他各地                        | 蛋白質較少，主要製作蛋糕與餅乾，或摻入硬紅麥製作麵包 |
| 白小麥<br>(white wheat)      | 美國西北部、歐洲北部、東部、南部、澳洲、南非、南美洲西部與亞洲          | 製作糕餅用麵粉及早餐食品               |
| 硬粒小麥<br>(durum wheat)     | 美國北部、北非、歐洲南部與俄羅斯                         | 製造義大利通心麵類食品                |

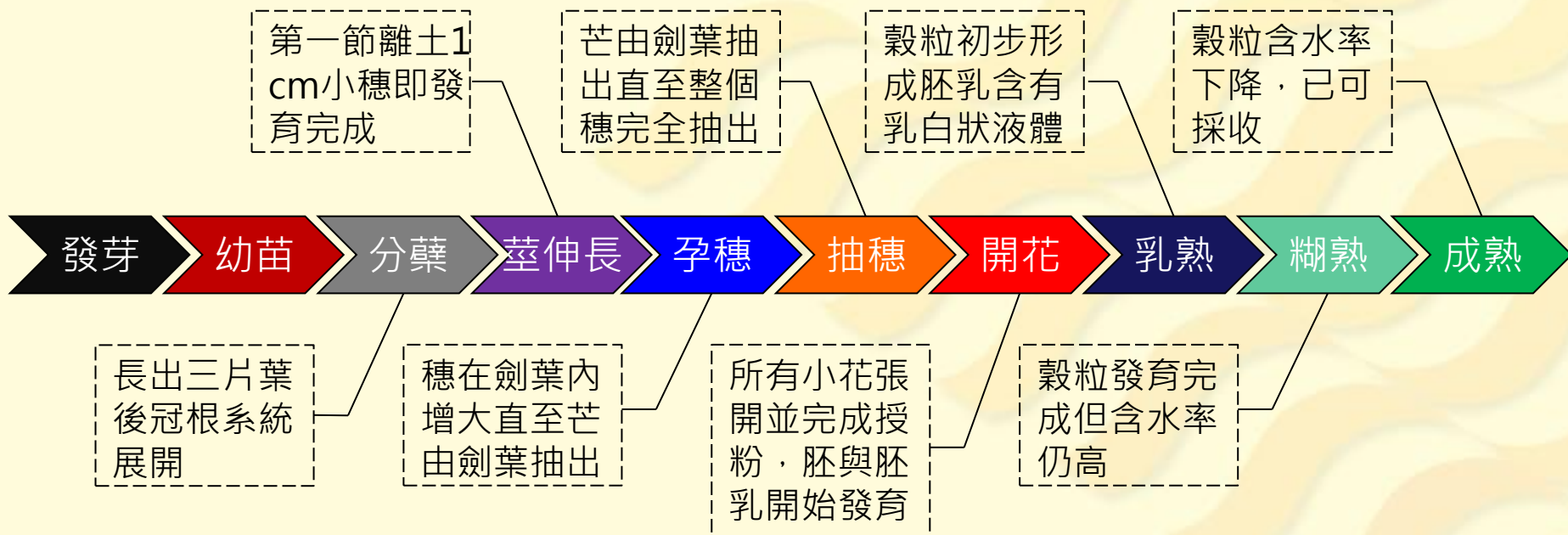
# 小麥平均產量分布圖



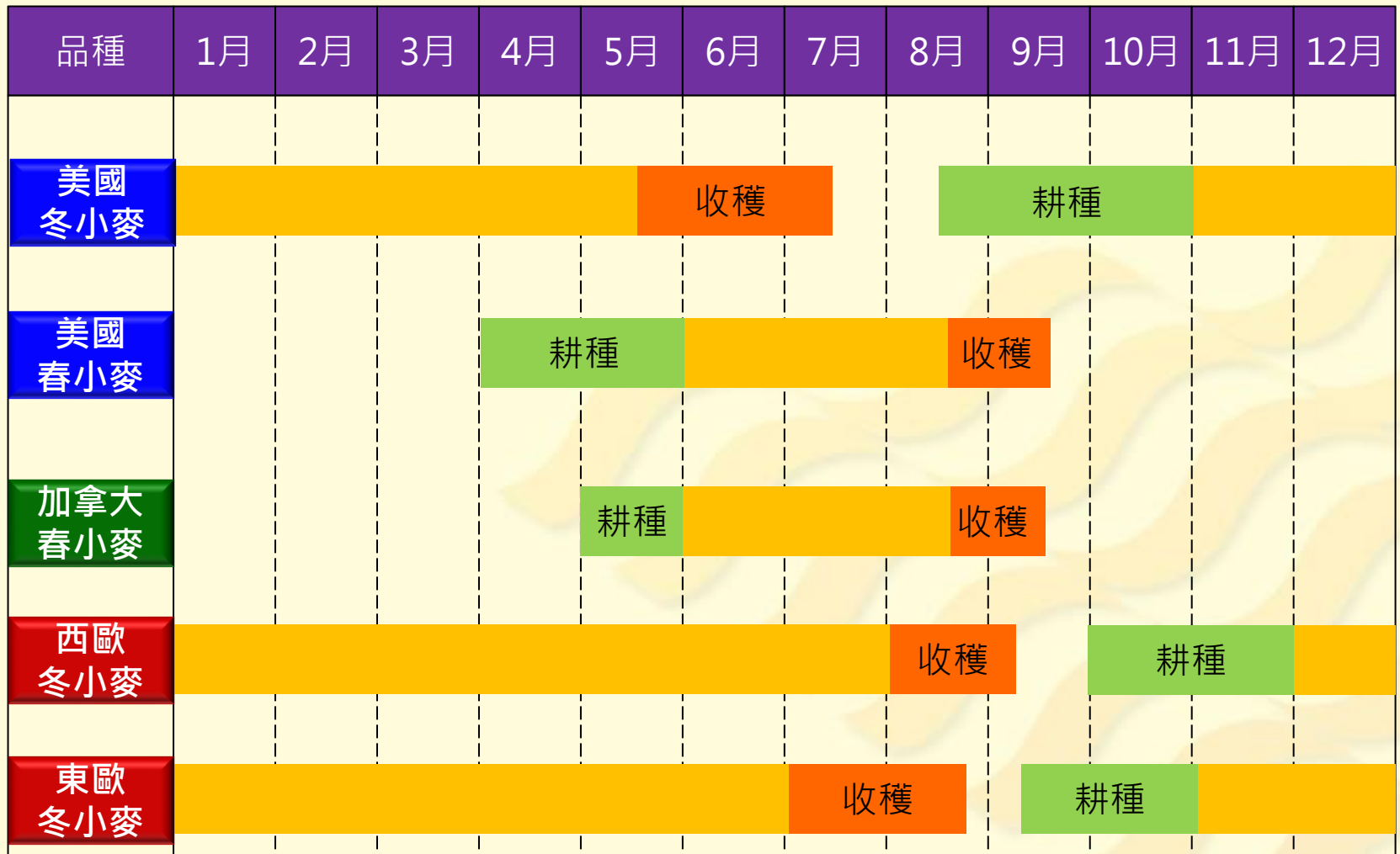
# 小麥的生長階段



## 小麥生長階段與特徵



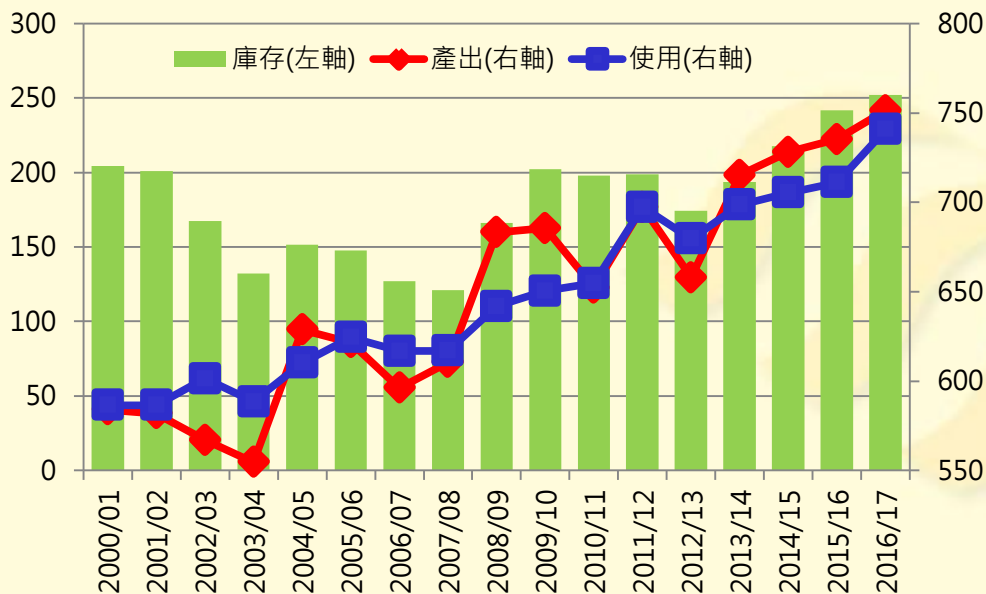
# 小麥的生長週期



# 小麥庫存逐年上升

- ◆ 近年小麥生長環境佳，已連續三年產量大於使用量，USDA預估2016/17年度仍將維持產量大於使用量的狀況，使整體庫存量創下歷史新高，USDA預估2016/17年度將達到252公噸。

小麥世界供需狀況(百萬公噸)



註：2015/16年度資料為估計值；2016/17年度資料為預測值  
 資料來源：USDA

# 小麥供需與進出口比較

- ◆ 根據USDA統計，2015/16年度全世界小麥總產量達7.35億公噸，其中以歐盟佔比最高，中國次之。但中國主要產能均供應國內所需，故出口則以FSU-12、歐盟及俄羅斯位居前三名。
- ◆ 主要出口國的產量對於世界小麥價格影響層面較大。

## 世界小麥供需與進出口比較

資料來源：USDA

| 排名 | 生產     |       | 消費     |       | 出口     |       | 進口     |       |
|----|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| 1  | 歐盟     | 21.8% | 歐盟     | 18.3% | FSU-12 | 29.8% | 北非     | 16.3% |
| 2  | 中國     | 17.8% | 中國     | 15.8% | 歐盟     | 20.1% | 東南亞    | 14.5% |
| 3  | FSU-12 | 16.0% | 印度     | 12.5% | 俄羅斯    | 14.8% | 中東     | 11.3% |
| 4  | 印度     | 11.8% | FSU-12 | 10.9% | 加拿大    | 12.8% | FSU-12 | 4.3%  |
| 5  | 俄羅斯    | 8.3%  | 北非     | 6.1%  | 美國     | 12.2% | 歐盟     | 4.1%  |

註：FSU-12為前蘇聯12成員國(不含俄羅斯、烏克蘭及哈薩克)



# 影響小麥價格的因素

- ◆ 小麥主要用途為食品原料，需求面的變動情形較供給面穩定，故供給量為影響價格之主要因子。
- ◆ 影響產量最主要的因子為氣候，若氣候不是宜小麥生長，將大幅影響市場價格波動。



# 氣候暖化對產量的影響

- ◆ 暖化會引起降雨量上升，而加劇病蟲害的發生。暖化引起的冬季過短現象也將導致春化作用不足，影響小麥結穗；且發芽期將因融雪而受霜害。
- ◆ 過高的氣溫將催生小麥早熟，迫使農民提早收割，降低收成率。
- ◆ 氣候暖化將造成適栽區域北移，進而使栽種面積縮減。



大螟幼蟲

# 天候良好，小麥產量樂觀

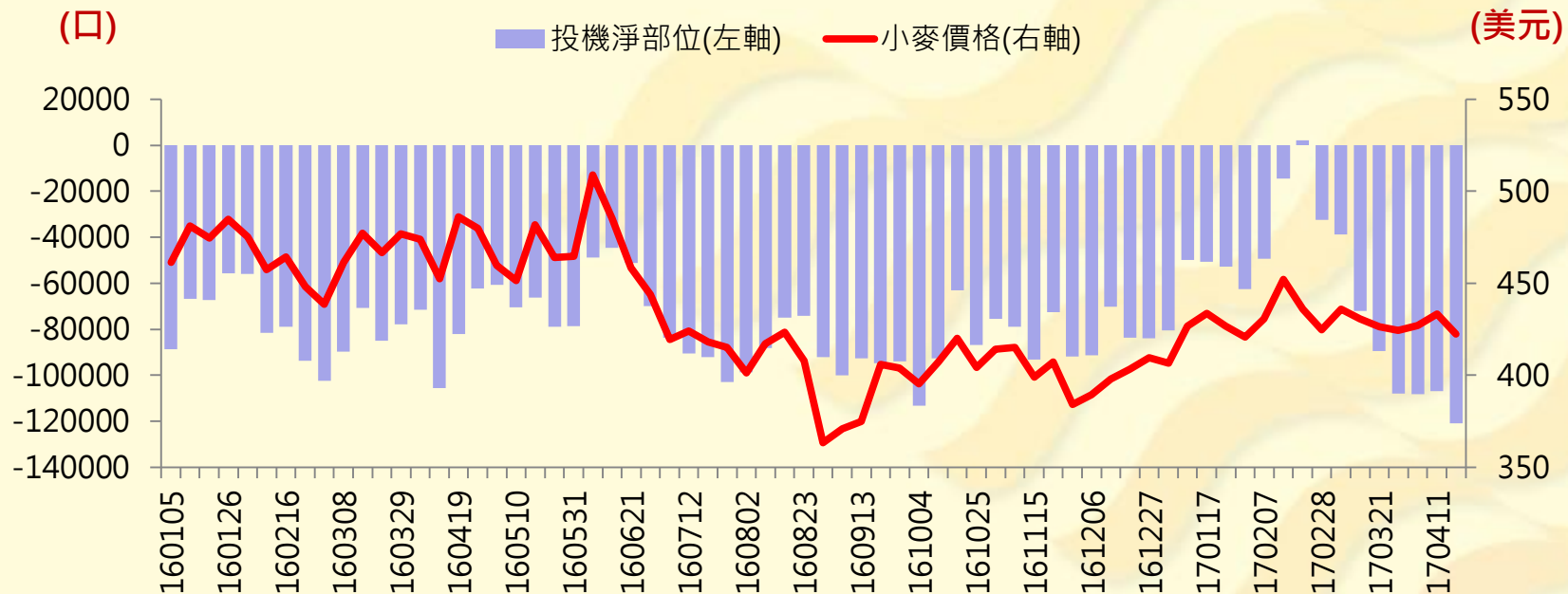
- ◆ 除了法國於去年因氣候惡劣，導致產量大減外。近年總體氣候狀況良好，使小麥平均產量提高，但終端消費並未顯著增加，導致庫存持續攀升，衝擊到小麥價格。
- ◆ 4月下旬，美國氣候預報美國小麥主要產區之一大平原區遇將有頻繁降雨，雖然部分地區可能過於濕潤，但整體而言仍利於小麥生長，進一步衝擊到小麥的價格走勢。



# 投機淨部位仍偏空

- ◆ CFTC投機淨部位自2月初以來開始快速累積空單，截至4月下旬淨空單已經來到12萬口，且近期並未有減緩趨勢，顯示近期對於小麥走勢仍較為悲觀。

## 小麥期貨及投機淨部位走勢

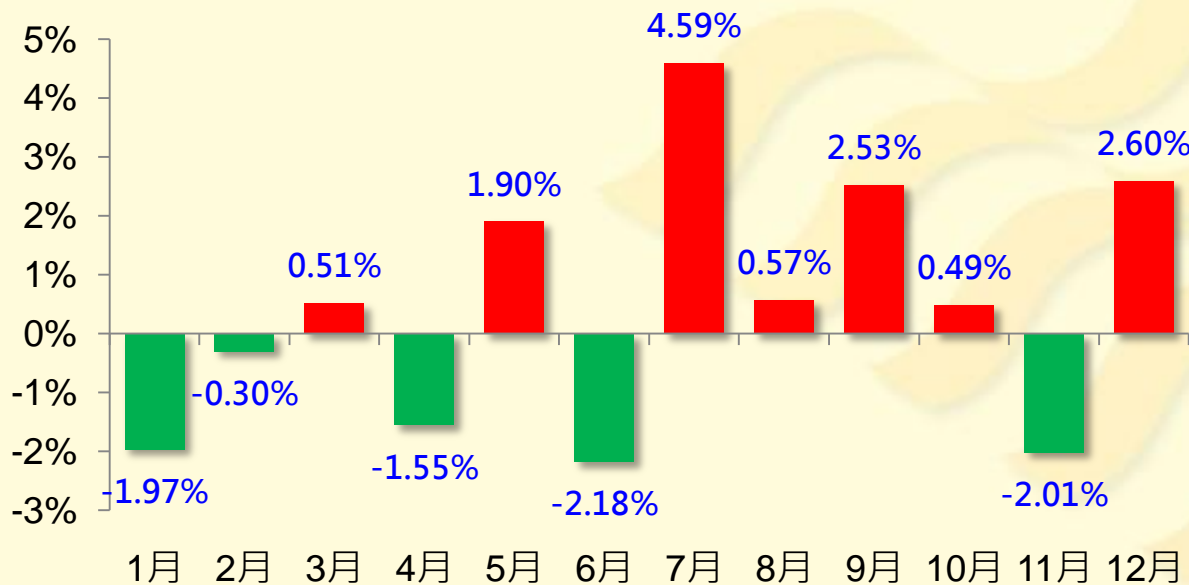


資料來源：CFTC

# 第三季小麥價格較易上漲

- ◆ 統計近20年CME軟紅冬麥(SRW) 期貨的價格走勢，可觀察到具有顯著的季節性循環現象。其中每年的7-10月上漲機率較高，尤其以7月平均漲幅最大，約4.6%；1-4月下跌機率較高。

## 近20年小麥季節漲跌幅走勢(均值)




資料期間：1997-2016


# 短線震盪壓回測試頸線




# 結論



◆ 氣候穩定，小麥產量擴增，需求未能跟上腳步，呈現供過於求。



◆ 投機淨部位空單來到10萬口，接近近期新高，市場偏空看待。



◆ 近期受到基本面及籌碼面壓抑，維持偏空整理格局。



# 免責宣言

- ◆ 本投資報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性及正確性做出任何陳述或保證。對於報告載述意見進行更改與撤回並不另行通知。
- ◆ 本研究報告所載之投資資訊，僅提供客戶作為一般投資參考，並非針對特定對象提供專屬之投資建議。文中所載資訊或任何意見不構成任何買賣有價證券、衍生性金融商品及其他投資標的之邀約、宣傳或引誘等事項。對於本投資報告所討論或建議之任何投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身財務狀況與投資條件，進一步諮詢財務顧問的意見。
- ◆ 本投資報告並非(且不應解釋為)在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券、期貨經紀或交易人士或公司，為該管轄區內從事證券、期貨經紀或交易之游說。
- ◆ 本投資報告內容屬統一期貨投顧之著作權，嚴禁抄襲與仿造。

