

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

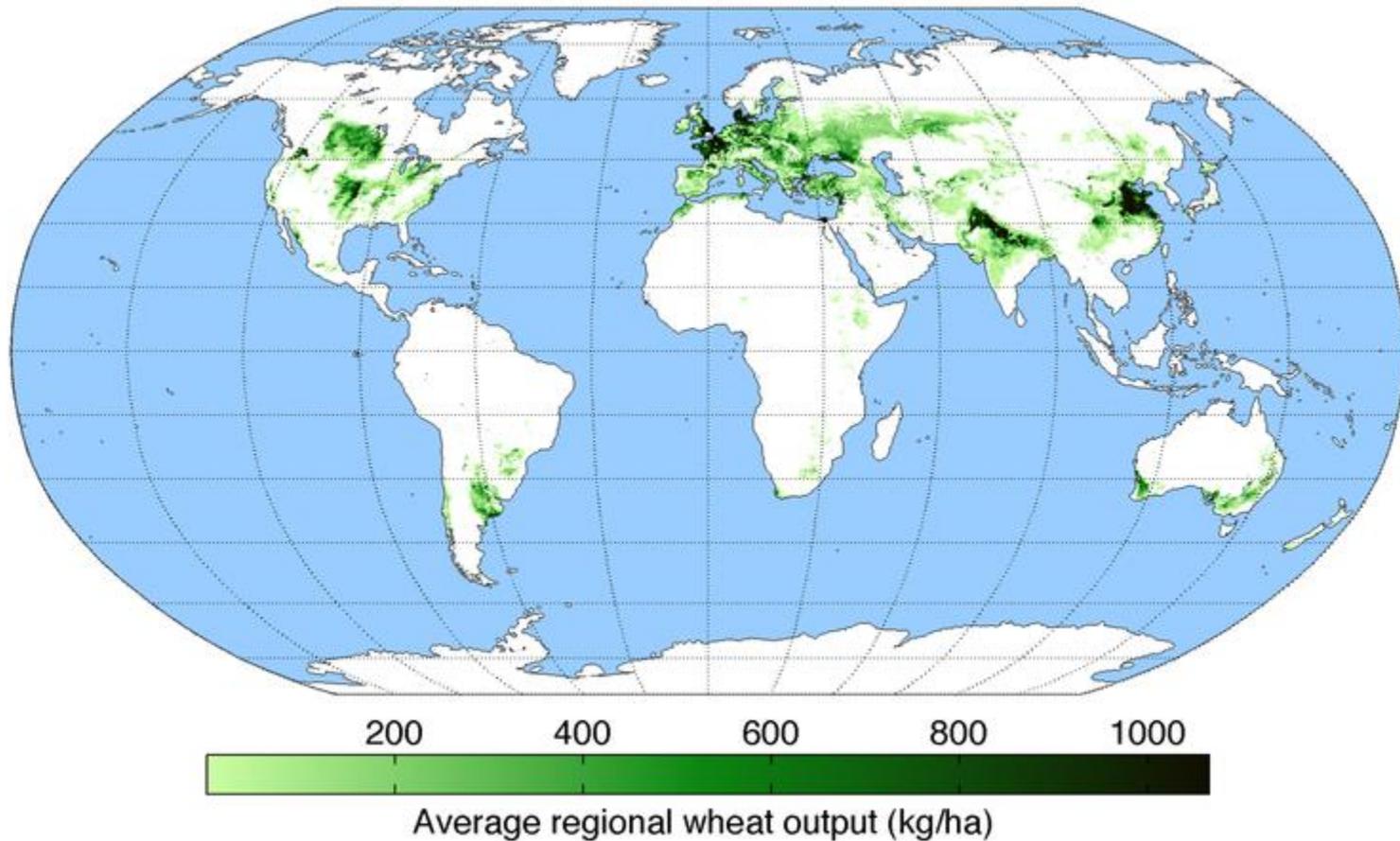
分類	冬小麥	春小麥	
種植地區	南北緯 20~40度	緯度高於40度	緯度低於20度
氣候特性	秋天播種，需要低溫足以進行春化作用，但不會凍傷幼苗。	在春夏季種植春小麥，這類品種具光期性，在短日時開花。	在冬季種植春小麥，這類品種的光期感受性低，也不需要春化期。



各種小麥的產地與用途

	栽種地區	用途
硬紅春麥 (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 (hard red winter)	年雨量900mm以下，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 (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 (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 (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

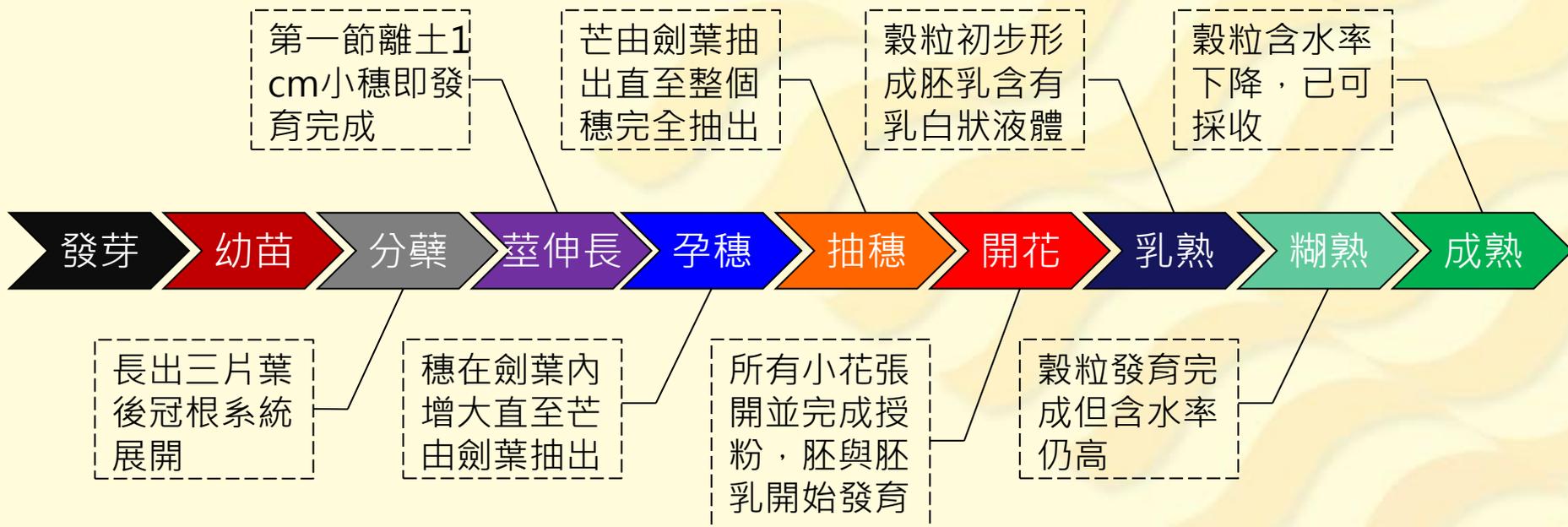
小麥平均產量分布圖



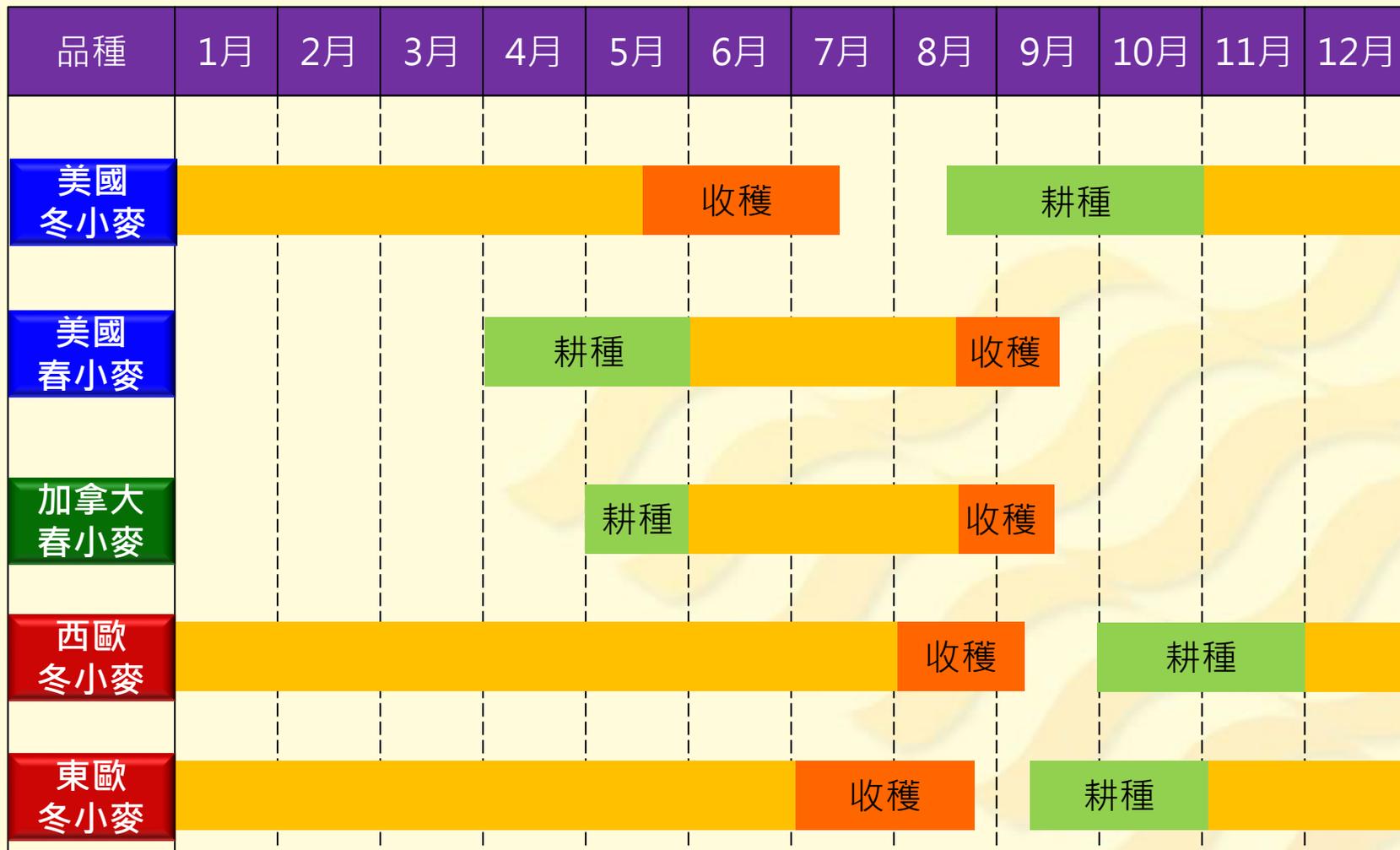
小麥的生長階段



小麥生長階段與特徵



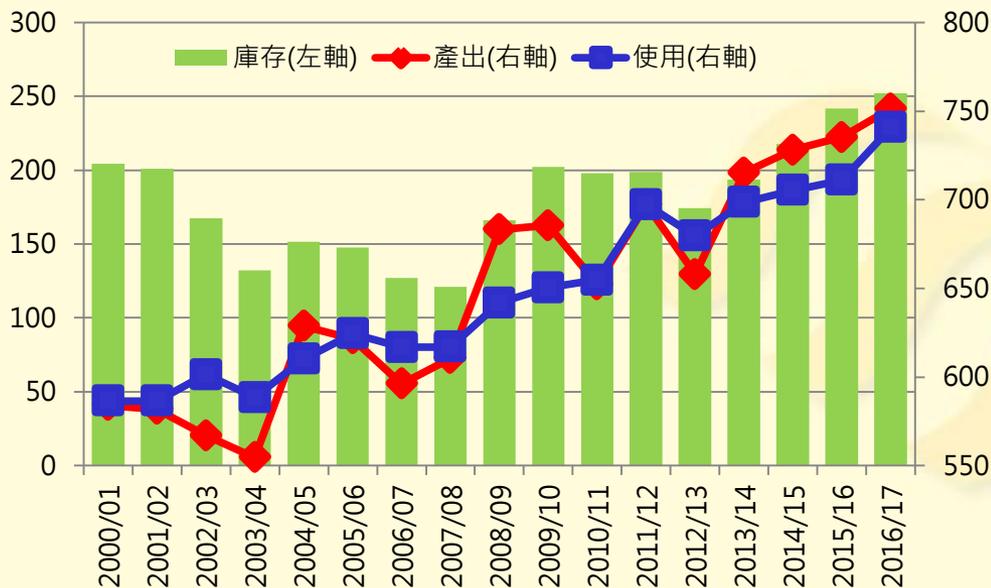
小麥的生長週期



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

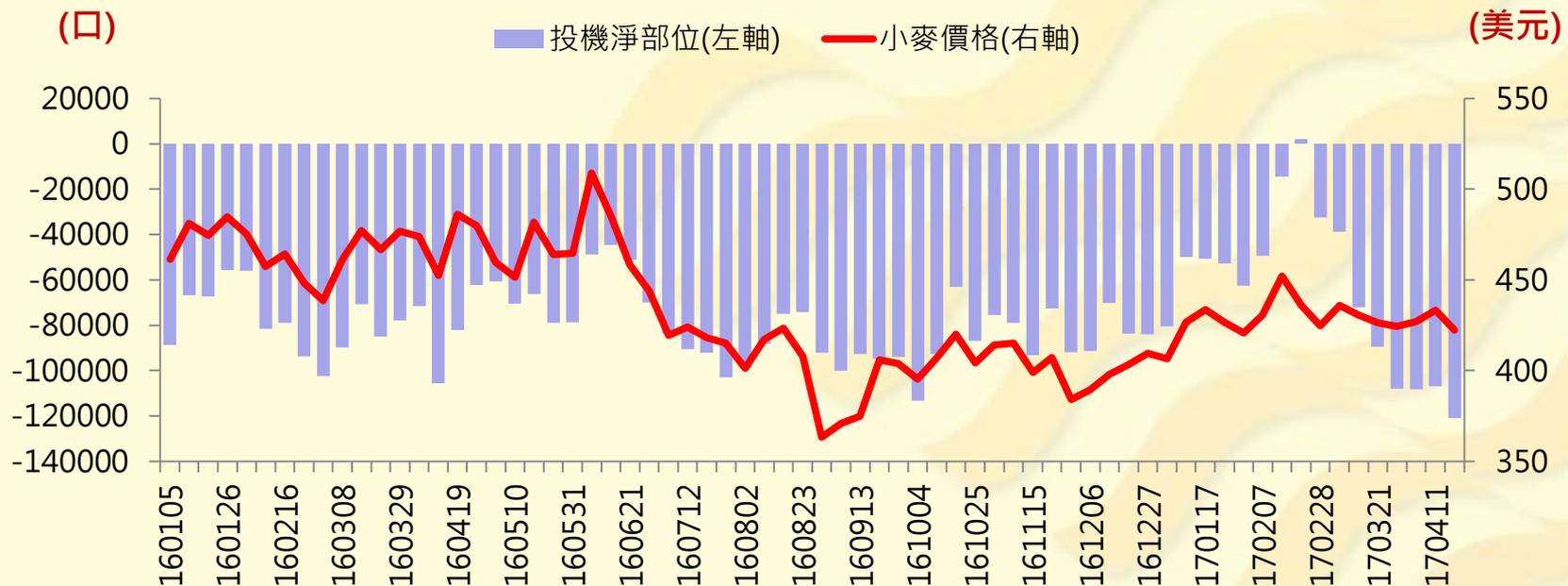
- ◆ 除了法國於去年因氣候惡劣，導致產量大減外。近年總體氣候狀況良好，使小麥平均產量提高，但終端消費並未顯著增加，導致庫存持續攀升，衝擊到小麥價格。
- ◆ 4月下旬，美國氣候預報美國小麥主要產區之一大平原區遇將有頻繁降雨，雖然部分地區可能過於濕潤，但整體而言仍利於小麥生長，進一步衝擊到小麥的價格走勢。



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

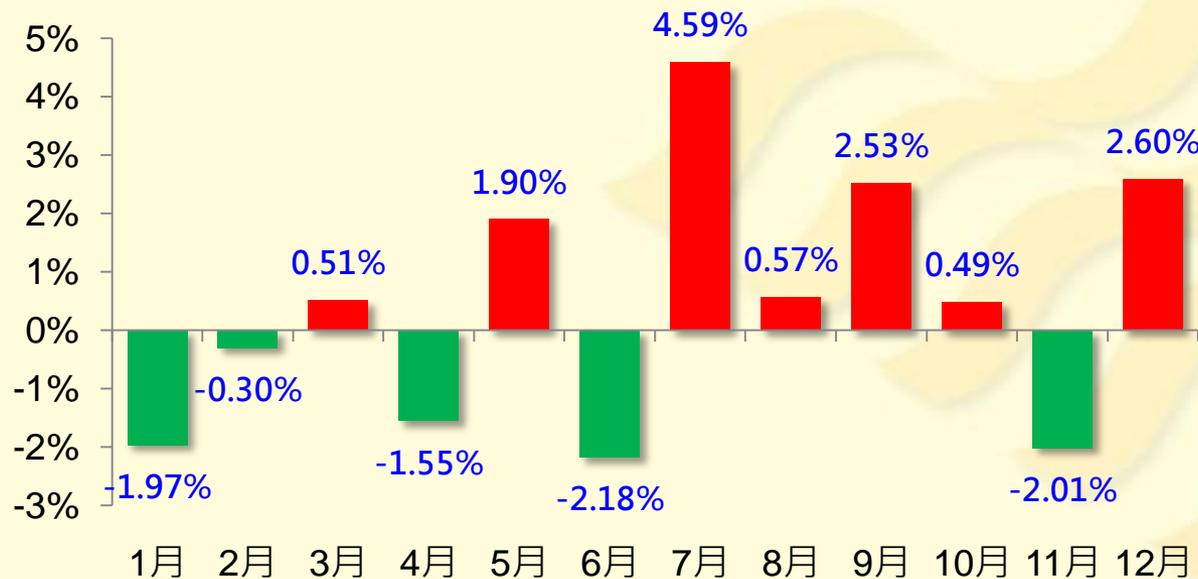


資料來源：CFTC

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。

