

本文係根據美國農業部(USDA)3 月份對國際主要糧食作物與油籽年度供需變化之預測資訊，挑選包括小麥、玉米、稻米、大豆等 4 項主要作物進行整理分析，並參酌美國芝加哥期貨交易所(CBOT)及聯合國糧農組織(FAO)之價格資料，蒐集分析該 4 項產品之價格走勢，以定期供相關業務及決策參考，本分析包括國際糧食供需年度預測、價格現況及價格走勢分析。

一、國際主要穀物與油籽供需與價格現況

1. 小麥

(1)全球產量

本月 USDA 預測 2011/12 年度小麥全球供給量與上月預測值十分相近，變動幅度在 10 萬公噸以內，為 893.5 百萬公噸。然而並非供給面未發生明顯變動，而是由於期初庫存減少與生產量提升互抵，且幅度相當，皆為 1 百萬公噸左右。小麥期初庫存方面較上月減少約 1.3 百萬公噸，來到 199.5 百萬公噸，係受到中國 2010/11 年度飼料，種子與加工使用增加，致使期初庫存減少 1 百萬公噸影響為主，另舊蘇聯地區國家亦有 20 萬公噸左右的小幅減少。

全球小麥生產方面，USDA 依據澳洲發布最新產量預測資料，修正澳洲年度小麥產量較前月提升 1.2 百萬公噸，其他國家生產情勢則未出現明顯變化。因此全球小麥生產較前月預測提升 1.2 百萬公噸，來到 694.0 百萬公噸。

(2)全球貿易與消費

USDA 本月預測小麥進出口貿易皆較上月預測值有明顯增加，幅度皆在 2 百萬公噸以上。進口方面本月預測增加了 2.1 百萬公噸，年度進口量預估為 138.0 百萬公噸，主要進口增加的地區包括中東地區國家(80 萬公噸)、北非地區(30 萬公噸)以及舊蘇聯地區(60 萬公噸)等；出口方面提升有更大的提升幅度，達 2.7 百萬公噸，來到 142.9 百萬公噸，包括澳洲、巴西、哈薩克以及舊蘇聯地區等皆有出口增加，且幅度都在 50 萬公噸左右。

本月全球小麥需求量方面，USDA 預測較上月預測值明顯增加 3.5 百萬公噸，來到 683.9 百萬公噸。係受到中國在飼料、種子

與加工需求的持續增加，總需求量明顯上升 2.5 百萬公噸為主，其餘包括澳洲及中東地區也有小規模的需求提升，約都在 50 萬公噸左右水準，反之歐盟因食用與飼料小麥需求減少，部分抵消了前述需求提升幅度。

(3)全球庫存

受到全球供給面大致不變，而需求與出口皆呈現明顯增加的影響下，本月 USDA 預測國際小麥期末庫存將出現顯著下降，幅度為 2.5 百萬公噸，來到 209.6 百萬公噸。其中又以中國需求擴張所造成的庫存減少幅度最高，達 3.5 百萬公噸，其餘如美國、哈薩克以及舊蘇聯地區則各有小幅庫存下降(50 萬公噸以內)；反之歐盟因飼料用小麥需求下降，使其年度庫存有回升情形，幅度為 1.5 百萬公噸，其餘包括加拿大、中東及北非地區亦有小幅庫存提升，惟幅度也不大(各約 20 萬公噸)，雖部分抵銷了中國等的庫存減少，但整體而言，全球小麥庫存本月預測仍呈明顯減少，顯示小麥供需出現短缺情形，對市場價格恐有不利影響。

(4)價格

因前兩個月國際小麥供需情勢穩定，近幾個月來價格變動亦不大，約維持在每公噸 300 美元水準，3 月的平均價格僅較上月均價微幅上漲(0.59%)，來到每公噸 299.00 美元，約折合台幣每公斤 8.82 元¹。惟依前述分析可知，最新預測顯示，小麥供需缺口逐漸浮現，料將對國際小麥價格，造成不小的上漲壓力。

2. 玉米

(1)全球生產

國際玉米供給方面，本月 USDA 預測期初庫存與年度產量皆略有上升，整體國際玉米供給較上月預測值提升 1 百萬公噸，達 994.0 百萬公噸。其中期初庫存小幅增加 20 萬公噸，為 129.1 百萬公噸，係由阿根廷期初庫存提升 20 萬公噸為主，其他包括南非期初庫存提升則約與東南亞地區的期初庫存減少互抵，各為 10 萬公噸。

全球玉米生產方面，USDA 本月預測較上月預測值提升 80 萬公噸，來到 865.0 百萬公噸，主要以巴西增產 1 百萬公噸造成之影響最大，而南非玉米生產略有減少，惟抵銷前述巴西增加的幅

¹ 依據 2012 年 3 月 20 日 1 美元兌 29.49 元新台幣匯率換算。

度不大。

(2)全球貿易與消費

全球玉米進出口貿易本月 USDA 預測皆較上月有所提升，進口方面，以歐盟飼料需求提升所造成的進口需求增加為主，與上月預測值相比提升 50 萬公噸，另外包括烏克蘭以及舊蘇聯國家亦有少量進口提升，增加量都在 10 萬公噸以內，反之東南亞地區進口量則有小幅下降，惟抵銷歐盟的進口提升有限，整體國際玉米進口為 93.5 百萬公噸，較上月提升 60 萬公噸。出口方面仍以前述主要增產的巴西變化最大，出口增加幅度為 1 百萬公噸，其餘國家出口量則與上月差距不大，整體國際玉米出口較上月預測值提升 1.2 百萬公噸，來到 96.2 百萬公噸。

全球玉米需求方面，USDA 預測本月總需求為 869.5 百萬公噸，較上月預測值提升 1.9 百萬公噸，主要係與歐盟飼料需求提升，致使其需求提升 1 百萬公噸有關，其餘國家如南非、舊蘇聯地區等亦有小幅提升。反之東南亞隨著飼料用玉米的需求減少，對玉米需求有約 40 萬公噸的下降，抵消部份前述國家的需求提升。

(3)全球庫存

受到需求面提升明顯高於供給面的影響，本月預測國際玉米期末庫存出現 80 萬公噸的降幅，為 124.5 百萬公噸。各國庫存變動方面，以產量下滑的南非與飼料需求增加的歐盟為庫存減少為主要影響因子，各有 50 萬公噸的庫存下降幅度。反之阿根廷則有 20 萬公噸的庫存提升，抵銷了小部分前述庫存下降情形，但十分有限。

(4)價格

本月玉米價格由於供需皆升，且需求提升明顯高於供給，致使本月玉米價格呈上漲趨勢，達每公噸 284.90 美元，約折合台幣每公斤 8.40 元。較上月均價漲幅為 2.39%。自供需情勢分析，可知本月價揚情形應受供需吃緊所影響，而非短期價格波動，顯與前幾月有所差異。至未來玉米是否會持續價揚，則應視接下來的國際供需變動而定。

3. 稻米

(1)全球生產

全球稻米年度供給方面，USDA 本月預測較上月預測值提升 3 百萬公噸以上，達 563.2 百萬公噸，主要係受到產量明顯增加影響。期初庫存方面，本月預測值小幅較上月增加 50 萬公噸，為 97.8 百萬公噸，多半係印度期初庫存提升 50 萬公噸所致，其他國家則大都維持不變。

年度生產方面，USDA 則預測較上月提升 2.7 百萬公噸，達 465.4 百萬公噸，其中以緬甸碾米效率提升與印度增產影響最大，幅度分別為 1.1 百萬公噸與 75 萬公噸。其他國家包括歐盟、奈及利亞與埃及等亦有小幅增產，反方面小幅減產國家則包括巴西及菲律賓等，而這些國家的變動幅度大致互相抵消，對全球稻米產量水準影響不大。

(2)全球貿易與消費

本月 USDA 預測國際稻米進出口貿易量皆與上月差異不大，進口部分由於各進口國進口貿易量持平，因此仍全球維持在 30.1 公噸水準。而出口貿易方面僅較上月預測略為減少 10 萬公噸，為 33.1 百萬公噸，主要是受到歐盟減產而調整稻米出口量(10 萬公噸)之故，其餘稻米出口國則大多維持原出口水準不變。

國際稻米需求方面，USDA 本月預測需求量較上月增加 3 百萬公噸，來到 462.9 百萬公噸。其中係以印度(1.2 百萬公噸)及緬甸(1 百萬公噸)需求增加為主，其他包括奈及利亞、菲律賓與埃及等則有小幅需求變動，但增減大致互抵。

(3)全球庫存

受到本月稻米全球供需皆升，且幅度幾乎相當的影響下，USDA 預測 2011/12 年度稻米庫存較上月預測值僅微幅變動，增加幅度在 20 萬公噸左右，來到 100.3 百萬公噸。原因係由於前述產量明顯提升的國家包括緬甸、印度等，其增加幅度大多由國內需求提升吸收，可用於提升庫存或外銷之餘糧有限，以致全球稻米庫存呈現持平情形。

(4)價格

本月國際稻米供需穩定，進出口貿易皆持平的狀況下，本月稻米價格僅呈小漲趨勢，3 月均價為每公噸 574.00 美元，約折合台幣每公斤 16.93 元，相較於上月均價，漲幅為 1.91%。雖國際稻米近兩個月呈小漲趨勢，相較於 2011 下半年快速上漲情形有所不同，應以價格波動與回歸穩定之過程視之為宜。

4. 大豆

(1) 全球生產

本月 USDA 預測，國際油籽作物供給較上月預測值明顯減少 6.7 百萬公噸，來到 525.3 百萬公噸，其中多半是受大豆供應變動(減少 6.6 百萬公噸)影響為主。而國際大豆供給水準，本月 USDA 預測為 313.8 百萬公噸，以年度產量大幅減少影響為主，幅度達 6.5 百萬公噸，來到 245.1 百萬公噸，其中又以巴西以及阿根廷受乾熱氣候影響所造成的大豆減產為最，分別為 3.5 百萬及 1.5 百萬公噸；至於大豆期初庫存方面，本月預測水準則與上月預測僅些微下降約 10 萬公噸，為 68.8 百萬公噸，惟相較於產量明顯降低而言，期初庫存對全球供給面的影響較小。

(2) 全球貿易與消費

本月 USDA 預測國際大豆進出口貿易量皆較上月預測降低。進口方面包括歐盟、中國因國內需求降低，致使各有 50 萬公噸的進口減少為最多，另日本亦有小幅進口減少，惟幅度不如前述兩國明顯，整體而言，全球大豆進口量約較上月下降 1.5 百萬公噸，來到 89.3 百萬公噸。國際大豆出口方面本月 USDA 預測為 90.9 百萬公噸，係受巴西因明顯減產而影響的出口減量為主，幅度約 1 百萬公噸，而其餘國家出口量則與上月預測差異不大。

USDA 預測本月國際大豆需求方面亦較上月預測值下降 3.1 百萬公噸，來到 254.9 百萬公噸。主要係巴西受明顯減產的預期，除減少出口外，亦同步降低國內對大豆的需求量，幅度為 1.3 百萬公噸，其餘國家包括中國、歐盟等也各有 50 萬百萬公噸左右的需求減少，惟國際總大豆需求減少僅供約供給降低幅度的一半，顯示國際大豆供需情勢仍明顯吃緊。

(3) 全球庫存

受到供給減少幅度明顯高過需求減少的情況下，本月 USDA 預測國際大豆庫存較上月明顯降低 3 百萬公噸，來到 57.3 百萬公噸。其中仍以巴西大幅減少造成的庫存下降為最多，幅度為 1.3 百萬公噸；相同地，阿根廷減產也造成其庫存有 50 萬公噸的降幅，至於其他國家的期末庫存則與上月預測值差異不大。

(4) 價格

本月國際大豆供需面皆降，又供給減少幅度明顯高過需求

面，致使本月大豆價格出現明顯漲幅達 5.35%，為各主要糧食作物中漲幅最高者，本月均價來到每公噸 513.40 美元，約折合台幣每公斤 15.14 元。近幾個月以來，國際大豆供需情勢並不樂觀，吃緊情形嚴重，導致大豆價格有持續攀升趨勢。若未來大豆供需平衡仍無法改善，短時間內價格上漲情形恐怕將難以解除。

表 1 2011/12 年度全球主要糧食穀物及油籽供需預測(2012 年 03 月)¹

單位：百萬公噸						
項目	產出量	總供給	貿易量 ²	總使用量	期末庫存	
全 部 穀 物 ³	2008/09	2242.44	2611.58	285.64	2158.54	453.04
	2009/10	2231.20	2684.23	289.21	2196.35	487.88
	2010/11(估計)	2187.67	2674.67	272.51	2237.59	437.09
	2011/12(02 月預測)	2297.82	2761.94	293.25	2290.23	471.71
	2011/12(03 月預測)	2303.09	2766.65	297.61	2298.84	467.81
小 麥	2008/09	684.16	808.93	143.66	641.73	167.20
	2009/10	682.65	849.86	135.65	652.26	197.60
	2010/11(估計)	648.21	846.51	126.40	659.39	187.12
	2011/12(02 月預測)	692.88	893.58	140.25	680.48	213.10
	2011/12(03 月預測)	694.02	893.51	142.93	683.93	209.58
雜 糧 作 物 ⁴	2008/09	1110.14	1273.88	113.07	1079.74	194.14
	2009/10	1107.63	1301.76	122.59	1105.97	195.80
	2010/11(估計)	1089.45	1284.28	114.63	1130.80	153.48
	2011/12(02 月預測)	1142.19	1308.38	119.81	1149.89	158.49
	2011/12(03 月預測)	1143.66	1309.94	121.62	1152.04	157.90
玉 米	2008/09	798.41	829.77	84.48	781.95	147.82
	2009/10	812.34	960.16	96.40	815.01	145.16
	2010/11(估計)	820.62	964.07	90.64	846.63	117.44
	2011/12(02 月預測)	864.11	992.94	94.93	867.59	125.35
	2011/12(03 月預測)	864.96	994.03	96.15	869.49	124.53
稻 米	2008/09	448.15	528.77	28.91	437.08	91.69
	2009/10	440.92	532.61	30.98	438.13	94.49
	2010/11(估計)	450.01	543.88	31.49	447.40	96.48
	2011/12(02 月預測)	462.75	559.98	33.19	459.86	100.12
	2011/12(03 月預測)	462.40	563.20	33.07	462.88	100.33
油 籽	2008/09	396.32	457.98	94.09	338.43	56.51
	2009/10	441.30	497.81	108.17	375.64	71.66
	2010/11(估計)	450.57	521.54	109.60	377.54	74.73
	2011/12(02 月預測)	452.48	532.08	110.49	390.44	71.18
	2011/12(03 月預測)	445.73	525.34	108.40	388.30	67.77

註：1. 各地行銷年度(Marketing year)總合

2. 主要依據出口估計

3. 全部穀物包括小麥、雜糧和碾製米

4. 雜糧作物包括玉米、高粱、大麥、燕麥、裸麥、粟及綜合穀物

資料來源：USDA, World Agricultural Supply and Demand Estimates, 03/09/2012

二、價格走勢分析

1. 3 月份國際糧食作物價格分析

表 2 國際主要糧食作物 2012 年價格資料

作物 單位	小麥 ¹ 美元/公噸	玉米 ² 美元/公噸	稻米 ³ 美元/公噸	大豆 ⁴ 美元/公噸
2011 年 12 月平均	289.40	259.50	619.00	446.08
2012 年 01 月平均	299.00	278.14	549.00	460.39
2012 年 02 月平均	297.25	278.26	563.25	487.31
2012 年 03 月平均	299.00	284.90	574.00	513.40
2 月~3 月價格變動率	0.59%	2.39%	1.91%	5.35%
最近一週價格 (2012 年 3 月 16 日)	295.00	287.98	574.00	513.76

註：1. 小麥(US No.2, Hard Red Winter ord. Prot)

2. 玉米(Corn US No.2, Yellow)

3. 稻米(white rice, Thai 100% B second grade, f.o.b.)

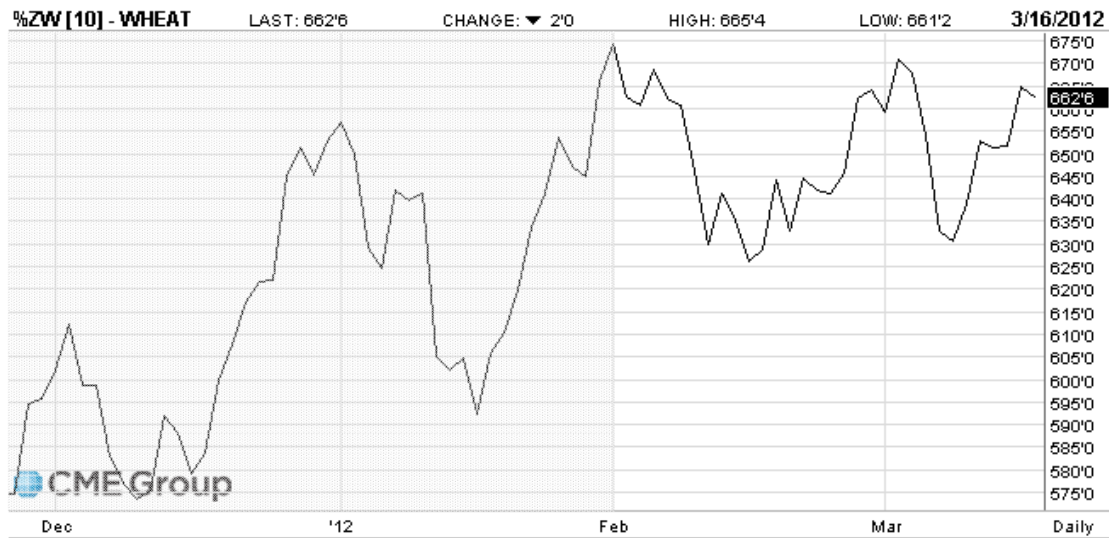
4. 大豆(Soybeans US No.1, Yellow)

本月各項主要糧食作物除稻米外，供需情勢皆有吃緊情形，因此價格皆呈上漲趨勢，主要以大幅減產的大豆，價格上升幅度最高，達 5.35%，其次為玉米漲幅為 2.39%。小麥價格雖然較上月漲幅不大，僅 0.59%，但自前述 USDA 預測供需情勢研判，小麥供給面持平而需求面明顯增加，顯示國際小麥供需狀況不甚樂觀，即使本月均價未見明顯上揚情形，後續漲價的可能性仍相當高。

不同於 2011 年以來國際大豆供需情勢持續穩定，近兩個月大豆供給面皆出現明顯減產情形，前(2)月減產幅度為 5 百萬公噸，本(3)月國際產能更再度下降 6.5 百萬公噸以上，快速的產量短少已對國際大豆供需面造成嚴重衝擊，相較於去年大豆價格變化多半受短期波動影響為主，近兩個月由於供需平衡的快速變化，已反映於大豆國際價格之上，近兩個月分別以 4.31%及 5.35%的漲幅快速攀升，若未來全球大豆供需情勢未見改善，價揚情形短期內預估將難以解除。

2. 國際糧食作物期貨價格走勢分析

圖 1 小麥期貨近月開市價格趨勢圖



資料來源：CBOT 芝加哥商品期貨交易所網站²

最近到期的國際小麥期貨走勢如上圖 1，可以看出自 2 月起國際小麥價格除小幅波動外，大致呈現穩健持平的走勢，與現貨市場價格走勢類似。但自前述國際小麥供需情勢分析，可以發現本月預測小麥需求明顯增加，但國際供給水準卻與上月預測差異不大，顯見供需吃緊情形，即使本月均價未出現明顯上揚走勢，但存在驅使小麥上漲的壓力的前提下，預估未來小麥漲價機會仍高。

² 芝加哥商品期貨交易所網站 <http://www.cmegroup.com/>

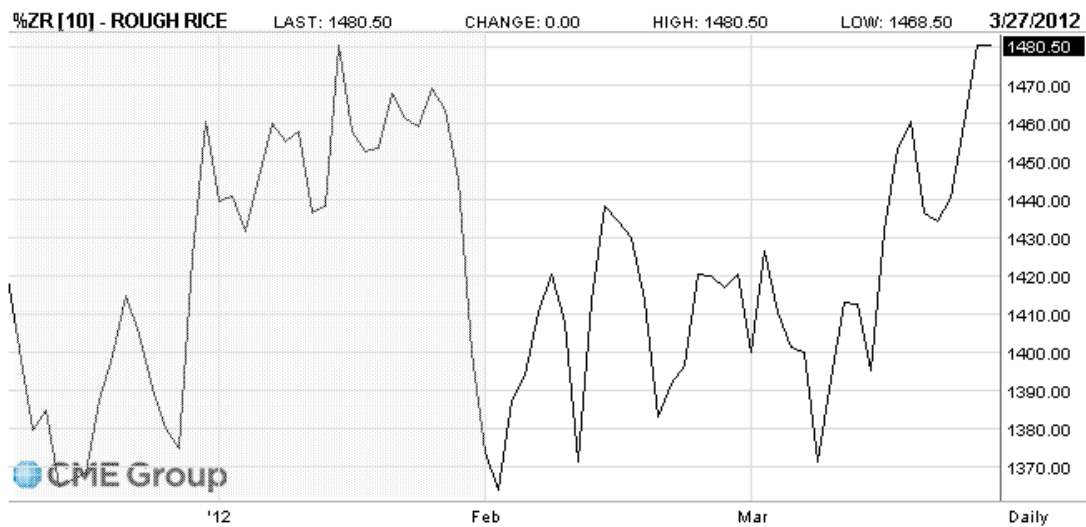
圖 2 玉米期貨近月開市價格趨勢圖



資料來源：CBOT 芝加哥商品期貨交易所網站

最近到期的國際玉米期貨價格走勢如圖 2，玉米本月預測供給與需求皆升，而需求增加幅度超過供給面，顯示繼上(2)月預測分析之後，本月預測顯示，供需吃緊的缺口持續擴大。因此國際玉米價格亦持續攀升，國際玉米價格水準雖仍與 2011 年歷史高價有一段差距，但近兩個月來玉米價揚情形再現，顯示供需失衡已開始對國際市場造成上漲壓力，仍應持續注意供需與價格走勢。

圖 3 稻米期貨近月開市價格趨勢圖



資料來源：CBOT 芝加哥商品期貨交易所網站

最近到期的國際稻米期貨價格走勢如上圖 3，可以看出自 2 月起稻米價格雖有波動，但趨勢尚屬平穩，即使 3 月開始稻米期貨市場價格出現上漲情形，但價格高點仍約相當於 1 月價格高點，與 2011 年下半年稻米價格高揚之情形有所差異。再加上依據前述分析，本月國際稻米供需情勢仍然穩定，雖印度、緬甸需求量有明顯提升，但該國內產量增加尚能因應，致使國際進出口貿易量與庫存變動不大。因此國際間未見明顯影響稻米價格的力量，預估近期的漲跌情形多屬短期波動現象，未來稻米價格走勢仍將持平發展。

圖 4 大豆期貨近月開市價格趨勢圖

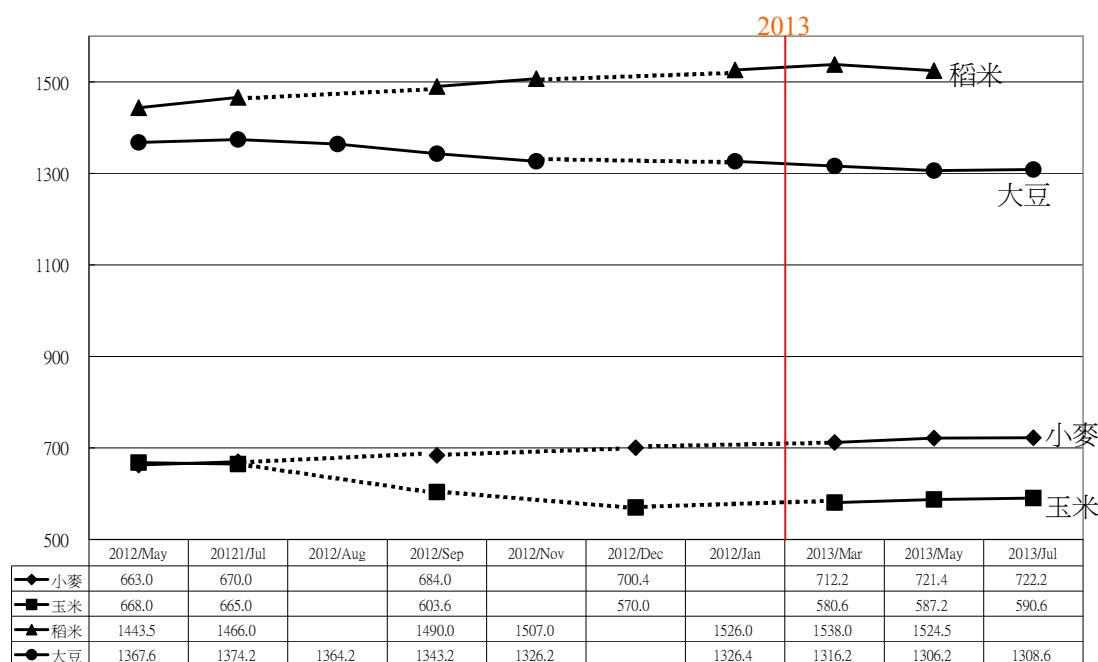


資料來源：CBOT 芝加哥商品期貨交易所網站

最近到期的國際大豆期貨價格走勢如上圖 4，延續上(2)月，國際大豆供給持續受南美洲主要生產國量減少影響(尤以主要出口國的巴西為最)，雖主要進口國家皆隨之降低其進口量與國內需求，但幅度仍僅為國際產量降幅之一半，國際大豆供不應求的缺口仍持續擴大，因此本月國際期貨價格仍呈持續上漲趨勢。預估未來若主要生產國家大豆產能沒有改善，持續漲價的趨勢短期內將難以解除。

3. 未來一年價格趨勢評估

圖 5 主要糧食作物未來一年期貨商品價格



資料來源：CBOT 芝加哥商品期貨交易所網站 2012/03/16 資料

根據近日芝加哥商品期貨交易所資料(2012/03/16)，彙整未來一年內主要糧食作物期貨商品之最新收盤價格如上圖 5，進一步推估國際游資預期未來一年內主要糧食作物期貨價格走勢：

1. 小麥：受本月小麥價格上漲影響，使未來一年內到期的各項小麥期貨商品價格皆較上月為高，趨勢方面，國際游資仍認為未來一年內到期的各項小麥期貨呈緩慢上揚走勢。
2. 玉米：玉米未來一年內期貨價格亦受到現貨價格上揚影響，皆較上月提升；趨勢方面，國際游資認為玉米價格在今年中開始將有下跌趨勢，而預估至今年底可能回檔，與前幾月看法類似。
3. 稻米：稻米現貨市場價格雖有小幅上漲，但國際游資認為近期供需穩定，未來一年內到期的各稻米期貨商品價格則與上月差異不大；走勢方面，國際游資預測今年內整體稻米價格趨勢仍看漲，至 2013 年後則可能有回跌機會。

4. 大豆：大豆本月現貨價漲，因此未來一年到期的大豆期貨價格皆較與上月水準為高；走勢方面，國際游資的看法有變，受到近期國際大豆價格持續快速上揚影響，國際游資認為大豆上漲走勢不會長期持續，預估未來回跌的機會不小。

三、結論

本月美國農業部估計全球 2011/12 年度主要糧食作物供需變化不一，分別說明如下：

1. 小麥：本月預測 2011/12 年度小麥總供給持平與需求明顯提升，致使期末庫存明顯降低，顯示國際小麥供需出現吃緊情形。
2. 玉米：本月國際玉米供給與需求皆增，而需求明顯高於供給，因此國際玉米供需缺口有擴大情形，並不樂觀。
3. 稻米：本月估計稻米供需皆升，且幅度相當、因此進出口貿易量與期末庫存水準皆與上月類似，國際稻米供需仍呈穩定趨勢。
4. 大豆(油籽)：國際大豆本月估計 2011/12 年度供給與需求較上月預測值下降，且供給減少幅度高於需求減少，供需持續惡化，致使進出口貿易量、期末庫存皆有明顯減少。

本月各項糧食作物價格變化各不相同，分別說明如下：

1. 小麥：因小麥供需出現吃緊情形，本月價格略升 0.59%，且預估未來仍有漲價空間。
2. 玉米：國際玉米供需持續吃緊，本月玉米價格上漲 2.39%，連續兩月的玉米供需失衡，已造成潛在的漲價壓力，未來若情勢未改善，價格恐將持續上揚。
3. 稻米：本月國際稻米供需仍屬穩定，價格雖有 1.91%漲幅，仍以短期價格波動視之為宜，預測未來稻米價格應仍朝穩定持平發展。
4. 大豆(油籽)：本月大豆供需缺口持續擴大，國際價格再度上漲 5.35%。由於大豆供需情勢不樂觀，預估未來漲價機率仍大。

本月小麥由於供給面期初庫存減少與產量提升幅度互抵，使國際小麥供給與上月預測量水準相當，而受到歐盟、中國等國內需求的提升，使國際小麥需求水準明顯增加，也因此全球小麥供需情勢，本月預測明顯較上月吃緊。惟本月小麥平均價格僅較上月均價小漲 0.59%，預測在供需失衡的壓力下，小麥後續漲價的可能性仍高。

國際大豆由於南美洲主要產區產量不理想，已造成連續 3 個月國際大豆產量明顯下滑，雖然國際大豆需求亦有降低，惟幅度不及供給面之減少，以致大豆供需缺口持續加大，顯然對國際市場造成重大影響，近 3 個月價格也呈現 3%~5% 的漲幅，相較於 2011 年國際大豆供需持續穩定，價格變化多屬短期波動顯有不同。若未來大豆供需平衡持續惡化，恐怕價揚情形仍會持續出現。

本月國際游資預期糧食作物價格趨勢方面，認為玉米至今年年中有下跌機會，年末預估將有回檔可能，而未來一年小麥、稻米等價格大致仍呈緩慢上漲趨勢。值得注意的是，大豆價格雖近幾個月快速上漲，但國際游資認為這一波供需失衡應不會成為常態，大豆產能可望逐漸恢復，並預估未來大豆價格將持續下跌回穩。