

本文係根據美國農業部(USDA)七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) 全球生產

2011/12 年度全球小麥年度供給本月預測較上月預測增加 0.9 百萬公噸，來到 852.39 百萬公噸，主要為期初庫存上升與年度產量預期降低相抵消所致。期初庫存主要為美國與俄羅斯分別增加 1.4 及 0.8 百萬公噸庫存所影響，再加上前(2010/11)年度其他國家貿易與需求量修正(下降)，使 2011/12 年度全球小麥期初庫存有所提升。年度產量方面，因為加拿大、烏克蘭與墨西哥產量減少，其中加拿大因為 6 月持續豪雨及水災，減產 3.5 百萬公噸。另烏克蘭中北部地區持續乾旱氣候，預期小麥生產減少 1.0 百萬公噸。反之美國、土耳其與歐盟國家的產量增加抵消了前述國家部份減產幅度，合計約提升 2.5 百萬公噸左右，整體上 2011/12 年度全球小麥生產預期仍較上個月預測值減少 1.9 百萬公噸，為 662.42 百萬公噸。

(2) 全球貿易與消費

本月預測 2011/12 年度全球小麥出口貿易預期增加 2.4 百萬公噸，為 130.04 百萬公噸，係受到美國與俄羅斯增加出口影響為主。俄羅斯小麥因價格優勢導致其在北美及中東等市場具競爭力而增加出口量，美國則因增產提升出口，但約與加拿大的出口減少互抵。除美、俄之外，土耳其亦因產量增加而增加出口、烏克蘭預期穀物產量降低而減少出口，但此兩國變化對全球出口量之影響較有限。

進口需求方面，歐盟、埃及、墨西哥、日本、斯里蘭卡、馬來西亞與葉門等國年度進口需求預估增加。而美國、南韓與越南進口

減少部份抵消部份增加的幅度。

本月預測 2011/12 年度全球消費需求增加 3 百萬公噸，為 670.20 百萬公噸，主要係受歐盟國家、俄羅斯與土耳其的飼料需求提升；埃及、日本與俄羅斯等國的食用麵粉消費，以及加拿大企業加工使用增加所致。反之澳洲加拿大及韓國飼料小麥需求減少，抵銷一部份前述消費增加的幅度。

(3)全球庫存

2011/12 年度全球期末庫存本月預期為減少 2.1 百萬公噸，來到 182.19 百萬公噸，主因為俄羅斯、加拿大及美國預期年度庫存量下降造成。

(4)價格

雖國際小麥供給微幅下降，且消費呈現增加，但近期美元走跌，國際油價趨緩有利主要生產國輸出小麥，反而導致國際小麥價格出現明顯下跌情形，7 月小麥平均價格約為每公噸 303 美元，約合台幣每公斤 8.75 元¹，相較於 6 月平均價格，跌幅為 12.62%，創下今年度以來小麥價格低點。再加上 7 月俄羅斯小麥與麵粉出口全面解禁，國際小麥價格短期內繼續下探之可能性頗高。

2.玉米

(1)全球生產

本月預期全球 2011/12 年度玉米產量增加 6.14 百萬公噸，來到 872.39 百萬公噸，主要受到美國增產 6.85 百萬公噸影響。然而其他國家玉米生產預期雖有減少，但總幅度僅 0.6 百萬公噸，僅抵銷約 1 成美國增量。其中墨西哥與俄羅斯各減少 0.5 百萬公噸，加拿大減少 0.2 百萬公噸；並且受到烏克蘭、白俄羅斯玉米生產增加所抵消。

(2)全球貿易與消費

本月預期 2011/12 年度玉米全球貿易量仍持續提升，為 91.66 百萬公噸，主要由於中國玉米進口需求大幅增加所致，增加幅度為 1.5 百萬公噸。相對於中國的進口需求增加，其主要進口來源—美國，本月出口量提升約 2.5 百萬公噸；而加拿大玉米出口減少 0.5

¹ 依據 2011 年 7 月 15 日匯率資料，以 1 美元兌 28.87 元新台幣換算。

百萬公噸，而墨西哥與俄羅斯各減少 0.2 百萬公噸，抵銷部份美國出口增加。

本月預測全球玉米消費增加 5.9 百萬公噸，為 877.61 百萬公噸。其中包括中國、美國及烏克蘭預期飼料需求提升，與美國、加拿大等企業需求的擴大。

(3)全球庫存

本月預測玉米全球 2011/12 年度期末庫存增加 3.8 百萬公噸，來到 115.66 百萬公噸，主要因為美國增加 4.4 百萬公噸，而部分受加拿大(減少 0.4 百萬公噸)與墨西哥的減少(0.5 百萬公噸)抵消所致。

(4)價格

本月由於美國玉米氣候適宜，加上種植面積大幅擴張，預期國際玉米供給將有明顯增加，消費需求雖亦有增加，但不及增產幅度而導致本月玉米價格呈現下跌走勢，7 月玉米平均價格為每公噸 295.86 美元，約合台幣每公斤 8.54 元。

雖美國玉米盛產使得近月持續創下高價的國際價格獲得舒緩，但中國等新興國家快速擴張的需求，使玉米價格下跌趨勢不如小麥劇烈，相較於 6 月價格跌幅為 5.84%。

3.稻米

(1)全球生產

2011/12 年度稻米生產與上(6)月差異不大，產量預期為 456.3 百萬公噸，其中主要為美國的減產(0.4 百萬公噸)約與埃及增產(0.35 百萬公噸)互相抵銷，其餘生產國家之預期產量則沒有太大變化。

(2)全球貿易與消費

2011/12 年度稻米全球出口量約較上月預測微幅下修 0.2 百萬公噸，為 32.14 百萬公噸，主要為美國減少出口影響。稻米進口需求方面則與上月預測差異不大。

2011/12 年度稻米全球消費較上月預測減少 1.7 百萬公噸，來到 456.27 百萬公噸，主要因為印度消費減少 1.7 百萬公噸，其餘國家需求變化不大。

(3)全球庫存

本月預測 2011/12 年度全球期末庫存為 96.3 百萬公噸，比上月增加 1.4 百萬公噸，與前(2010/11)年度幾乎相等。而全球期末庫存增加的主因係由印度庫存增加所造成。

(4)價格

國際稻米供需大致穩定，然而本月國際價格略為上漲，7 月稻米平均價格為每公噸 528 美元，約合新台幣每公斤 15.24 元，相較於 6 月價格漲幅為 1.83%。國際稻米價格已持續兩月呈現止跌反漲的趨勢，惟漲幅不大，加上國際間並無明顯影響稻米供需的重大事件，顯示近期的稻米漲跌應多為短期價格波動情形。

4.大豆(油籽)

(1)全球生產

本月預測全球油籽 2011/12 年度生產量較上月下降 1.4 百萬公噸，為 455.5 百萬公噸。其中以大豆產量下降影響為主，大豆 2011/12 年度產量預測為 261.5 百萬公噸，比上(6)月預測減少 1.3 百萬公噸，主要因為美國的大豆年度產量下降 1.6 百萬公噸，然而俄羅斯反因生產面積提升而增加產量，抵銷部份美國產量減少的幅度。

(2)全球貿易與消費

2011/12 年度大豆全球進口需求減少 1.4 百萬公噸，來到 94.87 百萬公噸，主要因為中國減少進口 1.5 百萬公噸。出口貿易方面，受美國與阿根廷出口分別減少 0.7 與 0.5 百萬公噸，導致全球年度出口減少 1.2 百萬公噸，為 97.58 百萬公噸。

2011/12 年度全球消費減少 0.8 百萬公噸，為 262.65 百萬公噸，主要因為中國消費需求減少 0.9 百萬公噸所致，其餘國家大豆年度需求量與前月預測值變化不大。

(3)全球庫存

2011/12 年度大豆全球庫存預期增加 0.4 百萬公噸，主要為阿根廷增加 1.2 百萬公噸、巴西庫存增加 0.9 百萬公噸。而中國減少 1.5 百萬公噸與美國減少 0.4 百萬公噸抵消了大部份前述國家庫存增加幅度，使全球總庫存與上月預測差異不大。

(4)價格

國際大豆年度供給提升略大於需求預期增加，顯示國際間大豆供需情形仍然穩定，加上食用油進入消費淡季，使本月大豆價格出現下跌，7 月大豆平均價格為每公噸 519.14 美元，約合台幣每公斤 14.98 元，相較於 6 月平均價格，跌幅約 1.92%。但最近一周價格為每公噸 524.88 美元，顯示大豆價格短期間波動頻繁，現階段仍難以預期長期趨勢為何。

表 1 2011/12 年度全球主要糧食穀物及油籽供需預測(2011 年 07 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(6 月預測)	2264.59	2701.67	274.21	2277.25	424.42
	2011/12(7 月預測)	2269.08	2712.56	278.07	2284.87	427.69
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(6 月預測)	664.34	851.45	127.59	667.19	184.26
	2011/12(7 月預測)	662.42	852.39	130.04	670.20	182.19
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(6 月預測)	1143.86	1297.35	114.28	1152.09	145.26
	2011/12(7 月預測)	1150.34	1307.63	115.89	1158.40	149.23
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(6 月預測)	866.18	983.62	93.20	871.74	111.89
	2011/12(7 月預測)	872.39	993.27	94.92	877.61	115.66
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(6 月預測)	456.39	552.87	32.34	457.97	94.90
	2011/12(7 月預測)	456.32	552.54	32.14	456.27	96.28
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(6 月預測)	456.89	531.62	115.20	389.58	71.11
	2011/12(7 月預測)	455.51	531.25	113.88	389.83	75.74

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, July 12, 2011

二、價格走勢分析

1. 七月份國際糧食作物價格分析

表 2 國際主要糧食作物 2011 年價格月資料

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 1 月平均	339.75	262.83	542.25	535.14
2011 年 2 月平均	362.00	287.15	554.33	537.71
2011 年 3 月平均	332.25	292.14	523.75	527.37
2011 年 4 月平均	359.40	314.06	507.25	529.03
2011 年 5 月平均	367.75	306.63	500.25	522.99
2011 年 6 月平均	346.75	314.21	518.50	529.28
2011 年 7 月平均	303.00	295.86	528.00	519.14
6 月~7 月價格變動率	-12.62%	-5.84%	1.83%	-1.92%
最近一週價格 (2011 年 07 月 15 日)	300.00	295.66	537.00	524.88

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)

資料來源：聯合國糧農組織(FAO)網站²

受到美國近期氣候有利農作，產量提升，使 2011/12 年度糧食作物產量預期將有明顯提升。包括小麥、玉米、大豆價格本月皆出現明顯下跌情形，尤其以小麥、玉米為最，與上月價格相比跌幅達 12.62%與 5.84%；然而國際稻米價格則延續上月漲勢，小幅上揚 1.83%

受到 7 月俄羅斯出口禁令全面解除，近期小麥價格明顯下滑，國際小麥創下已今年以來的價格最低點，最新價格來到每公噸接近 300 美元的水準；另一方面玉米也受到美國種植面積擴大，供需壓力趨緩的影響，使持續高漲的國際玉米價格，7 月出現明顯跌幅，回到約相當 3 個月前的價格水準。

²聯合國糧農組織(FAO)網站 <http://www.fao.org/es/esc/prices/PricesServlet.jsp?lang=en>

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³

最近到期的國際小麥期貨走勢如上圖 1，由於近月小麥種植情形穩定，本月美國農業部預估年度小麥產量與上月預估差異不大，仍明顯高於上年度(2010/11)產量水準，再加上近期國際油價、美元匯率等雙雙下滑，有利於小麥盛產的美國出口，使國際貿易量明顯提升。因此，國際間小麥價格自 6 月起再度呈現大幅下滑情形，甚至大於 5 月上旬的跌幅。並且，由於俄羅斯前月宣布自 7 月起全面解除小麥、麵粉等出口禁令，更增添了小麥價格下跌壓力，短期內國際小麥價格仍有下降機會。

³ 芝加哥商品期貨交易所網站 <http://www.cmegroup.com/>

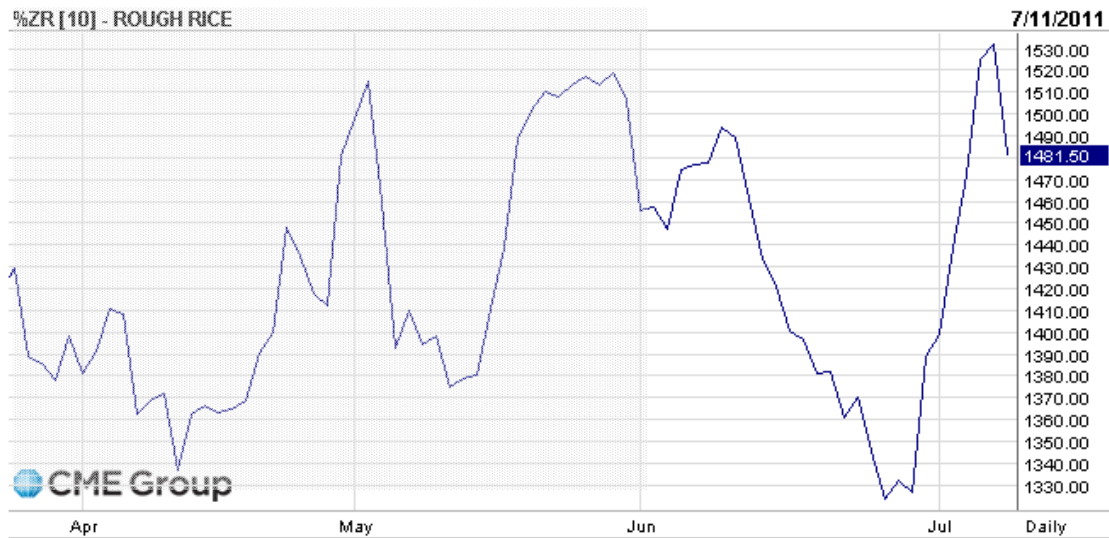
圖 2 玉米期貨近月開市價格趨勢圖



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，本月受到美國玉米，種植面積提高，美國農業部預期本年度大幅增產，造成玉米價格自 6 月初的歷史高價大幅滑落。同時，看空行情也使國際游資紛紛拋售玉米期貨，另加上國際油價、美元下跌影響，都更加劇玉米價格的下跌趨勢。雖然本月玉米價格下跌，但長期影響玉米漲價的潛在壓力不少，包括中國的進口玉米需求持續提升、國際油價仍不穩定、下半年度氣候難以預測，以及本年度玉米是否真如預期盛產等，顯示未來玉米上漲的可能性仍然不低。

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，可以發現 6 月起國際稻米價格呈現一路下滑的趨勢，至 6 月底回到相當 5 月米價回漲前的價格水準，然而 7 月初國際米價再度回檔。但從美國農業部最新公佈的國際間稻米供需預測來看，發現年度稻米供需情勢相較上月並無明顯變化，且近月國際間亦無重大影響稻米供給的事件，因此近期稻米價格漲跌應多屬於短期價格波動。

圖 4 大豆期貨近月開市價格趨勢圖

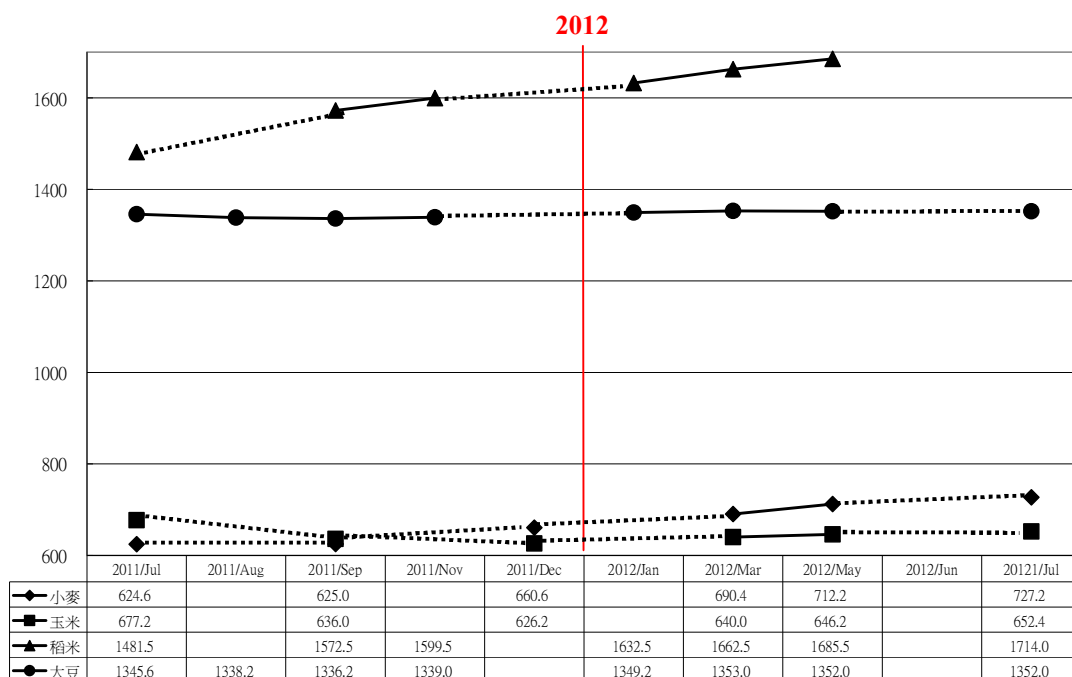


資料來源：CBOT 芝加哥商品期貨交易所網站

最近到期的國際大豆期貨價格走勢如上圖 4，大豆受到國際穀物價跌影響，以及市場食用油因氣溫升高，需求進入淡季影響，6 月起價格出現明顯下跌趨勢。但此波大豆價格跌幅並未明顯超過近幾月大豆價格波動幅度，亦可視為短期波動現象，因此這一波大豆價跌情形是否能持續，仍不確定。

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 2011/07/08 收盤資料

根據近日芝加哥商品期貨交易所資料(2011/07/08)，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：因本月小麥現貨價格明顯下降，使今年內到期的各項小麥商品價格亦明顯較上月低，但未來一年內到期的各項小麥期貨走勢則仍呈上升趨勢，而與上月相同，國際游資仍認為 2012 年後小麥價格上漲趨勢有趨緩的機會。
- 2.玉米：玉米受到 6 月份玉米價格下降影響，未來一年內期貨價格皆較上月明顯降低；未來一年趨勢方面，國際游資預測，2011 年內到期的玉米期貨價格呈現下跌趨勢。且 2012 年後的玉米期貨價格呈現緩慢上升趨勢。顯示國際游資認為 2011 年內玉米價格仍有很大機會繼續下跌，而下跌趨勢持續到 2012 年後恐將回穩，甚至小幅上升。
- 3.稻米：未來一年內到期的各稻米期貨商品價格與 6 月份資料差異不大，且未來一年亦呈現明顯上升趨勢。顯示國際游資並未受最近稻米現貨價格小幅上漲影響，對未來一年的稻米價格預期無明顯變化。

- 4.大豆：本月大豆現貨價格小幅下降，但未來一年到期之期貨價格皆與上月相似，且國際游資預期未來一年大豆價格呈現持平趨勢。顯示游資認為近一個月的大豆價格變動屬於短期波動，對未來的大豆期貨價格預測，影響十分有限。

三、結論

本月美國農業部(USDA)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：本月估計 2011/12 年度生產量與需求量皆略升，而需求增加幅度高於生產，導致期末庫存降低，顯示本月預測年度國際小麥供需略有吃緊。
2. 玉米：受到美國玉米盛產影響，本月估計 2011/12 年度玉米產量與庫存皆明顯上升，全球玉米需求方面受到中國需求持續上升的影響亦有增加。
3. 稻米：本月估計 2011/12 年度稻米生產量、需求量與上月變化不大，而年度期末庫存較上月略有上升。
4. 大豆(油籽)：國際油籽本月估計 2011/12 年度產量、需求量亦與上月十分接近，期末庫存則較上月提升，供需情勢與稻米類似。

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：小麥價格受到美元走跌，油價下滑以及俄羅斯解除出口禁令的影響下，較上月價格呈現 12.62%的價格跌幅，並創下 2011 以來小麥價格低點。
2. 玉米：國際玉米價格受到美國盛產，預期年度產量大增的影響，本月價格下跌回穩，惟中國等新興國家需求擴張仍然強勁，因此國際玉米價格下跌幅度不如小麥劇烈，僅 5.84%。
3. 稻米：本月預測國際稻米供需並無明顯變化，價格雖略為上升 1.83%，但應屬於短期波動情形。
4. 大豆(油籽)：本月預測國際油籽年度供需情形與稻米類似，與上月水準十分接近，因此大豆價格變化亦不大，跌幅為 1.92%，宜以短期價格波動現象視之。

近月小麥受到美元價跌、油價回穩影響，即使國際小麥供需情形稍有吃緊，仍造成小麥價格大幅下滑。加上 7 月起俄羅斯小麥出口禁令解除，更將為國際小麥供給造成明顯影響，預估短期內小麥價格持續下跌的可能性相當高。

玉米方面，本月受到美國盛產影響，使近幾個月持續上揚的玉米價格獲得舒緩，惟新興國家需求擴張仍然強勁，加上下半年度氣候狀況不確定性高，年度產量提升幅度是否真如預期大增仍有變數，未來玉米價格回漲機會依然不低。

從未來一年內到期的期貨價格來看，受到現貨價格明顯下降的影響，小麥、玉米未來一年到期的各項產品價格皆明顯下降，且國際游資預期預測未來一年內小麥仍將呈上漲趨勢，而玉米走勢亦與上月預測類似，自 2012 年後將有所回升。而稻米、大豆雖然本月現貨價格略有變化，但由於供需穩定，以致價格變化對國際游資預期影響不大，兩者價格水準、趨勢皆與上月預測情形十分相近。