

小麦——丰收掩盖下的库存下降

——2006 年小麦市场回顾与 2007 年前景展望

张恒 何泳涛 徐雷
中期研究院 小麦研究小组

目 录

第一部分 行情回顾

第二部分 基本面分析

一、 供求方面

- (一) 世界小麦产量与消费的比较分析
- (二) 国内产量与消费的比较分析

二、小麦种植情况

三、国家政策分析

四、现货市场状况

五、其它相关产品分析

第三部分 技术分析及后势展望

一、CBOT 小麦技术走势

二、未来影响小麦价格的因素

- (一) 持续走低的中国小麦库存
- (二) 印度---从小麦净出口国转变为净进口国
- (三) 气候因素

三、2007 年小麦市场展望

第一部分 行情回顾

光阴似箭，06 年转瞬即逝，郑州商品交易所强麦也一别 05 年的平稳态势，上半年一泻千里，下半年强势上行，走出了两波相当大的行情。

强麦指数从年初的 1800，到 7 月 20 日达到最低 1470，现货市场一度出现了小麦玉米价格“倒挂”现象。在长达半年的下跌过程中，除 5 月中旬一次 65 点的反弹，可以用一泻千里来形容这一波下跌行情。其中伴随的是各主力合约月份成交量与持仓量的双双减少，持仓普遍不足 4 万手，成交量一直在 3 万手上下徘徊，一度受到市场人士的冷落。

1-2 月份，正值春节前后，国内面粉市场的回暖对小麦市场的促动效应不大。随着节日需求

本报告不作为直接投资依据，据此入市因注意风险。报告中观点可能会出现变化，建议咨询中期有关业务人员

高峰的退去，国内面粉市场进入消费淡季，企业开工不足，加之国内面粉加工企业趋于向产区转移，企业的原料储备降至最低限度，对小麦的采购积极性较弱。

3-4 月份，国内小麦价格基本处于下跌过程中，且下跌幅度较为明显。其原因：一是 3 月中旬以后主产区农户心态有所转变，加之春耕备播筹措资金，小麦出售数量较为明显。二是部分收储企业迫于还贷压力，造成集中销售。三是储备企业小麦出库较为频繁，三月份粮食竞价交易量高达 244 万吨，明显高于往年同期。四是面粉需求较为低迷，难以拉动小麦市场。

5-7 月份，国内小麦市场价格逐步在平稳中回暖，但涨幅有限。市场小麦价格回升的主要原因是国家政策逐步利好市场，储备企业小麦轮换出库基本停止，一些收购主体提前进入市场收购，6 月份开始的小麦最低收购价托市收购更对市场形成了强力支撑。尽管这一期间国内小麦价格不断回暖，但由于新粮对市场的压力依然存在，价格总体升幅并不大。

图 1：强麦指数日线图



资料来源：中期研究院

正当人们不太关注时，强麦却慢慢的活跃起来，自 7 月 20 日的低点后开始的反弹中，持仓持续增加，成交量也不断放大，重展昔日风采，最终走出一波幅度达 450 点的超级牛市。其中在 11 月 16 日和 11 月 22 日两次达到涨停板，5 个交易日中出现 2 次涨停，这是在历年的强麦行情中也是不常见的。自 9 月上旬开始突破上涨，到 11 月中下旬达到最高。原因有三；一是从 6 月份开始的托市收购，一半的粮源进入国库，农户手中可供销售的余粮不多；二是由于前期小麦价格的低迷，诸多制粉企业补库积极性不高，各企业库存普遍偏低；三是国内播种期天气干旱，担心明年小麦产量会减少；四、国际上各小麦主产国普遍减产，特别是澳大利亚减产达 60%。各因素相互作用，导致现货价格快速上涨。自 11 月下旬，小麦价格的上涨影响到下游相关产业，受到国家重视，此时国储开始了一系列的小麦拍卖，价格上涨得到初步控制。此时，国家的最低收购价托市收购，对上半年价格下跌的止稳起到了重要作用，也最终导致了下半年价格的上涨。

纵观国际各小麦主产国，在 06 年中，除中国增产外，几乎无一例外的减产，且幅度较大。

本报告不作为直接投资依据，据此入市因注意风险。报告中观点可能会出现变化，建议咨询中期有关业务人员

06/07 年度中。全球小麦产量达 59983 万吨，比上年度减少 3.31%，小麦消费量为 61559 万吨，比上年减少 1.81%。本年度全球小麦的产不足需，使期末库存为 12823 万吨，是近 25 年的最低值，比上年度减 10.78%，全球小麦库存消费比为 20.83%。比上年度减少 2.09 个百分点。正是基于这种供需紧张的局面，CBOT 小麦一路涨势，进入 10 月份，澳大利亚大幅减产 60%，进一步推动小麦价格上涨，乌克兰宣布限制出口，也给小麦价格提供了支持。小麦价格的上涨，除受自身基本面的支持，还受到了玉米价格持续飙升以及对冲基金大举做多的提振。

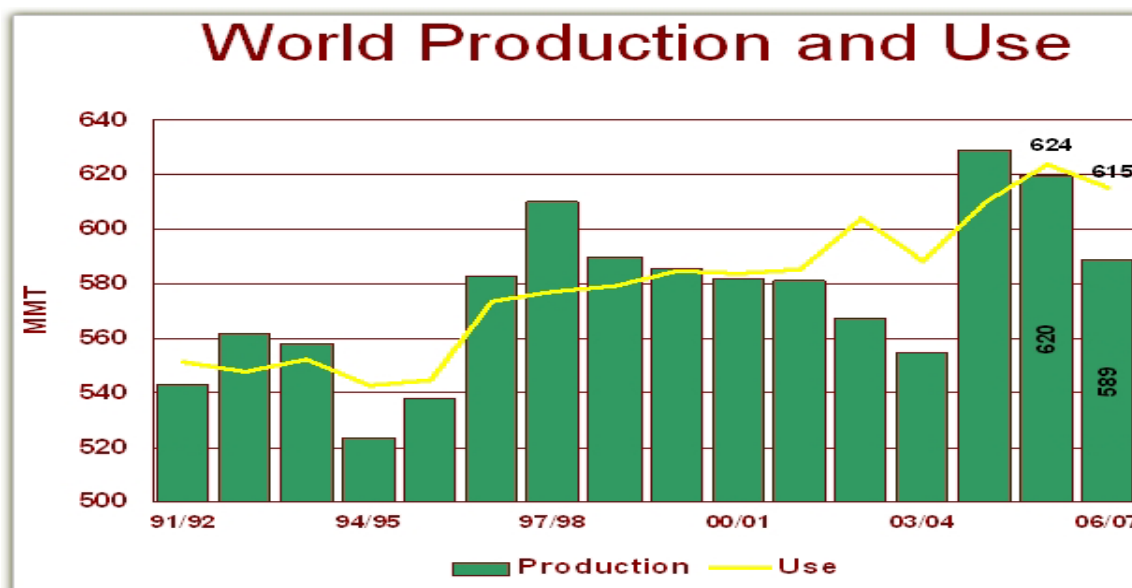
第二部分 基本面分析

今年小麦的大跌与大涨一方面来源于资金力量的介入，另一方面来源于小麦基本面的变化。因为小麦是一种特定的大宗商品，基本面因素对它的影响具有至关重要的作用。基本面的实质性改变，特别是国家政策的改变是主导今年小麦价格走势的中坚力量。下面对影响小麦价格的一些基本面因素做简要的分析：

一、 供求方面

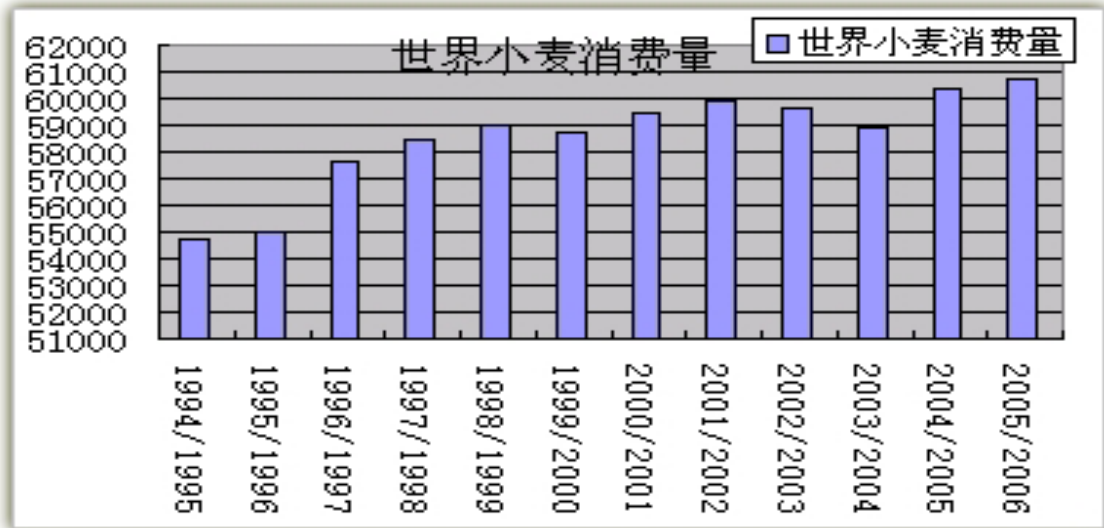
(一) 世界小麦产量与消费的比较分析

图 2：世界小麦产量与使用量



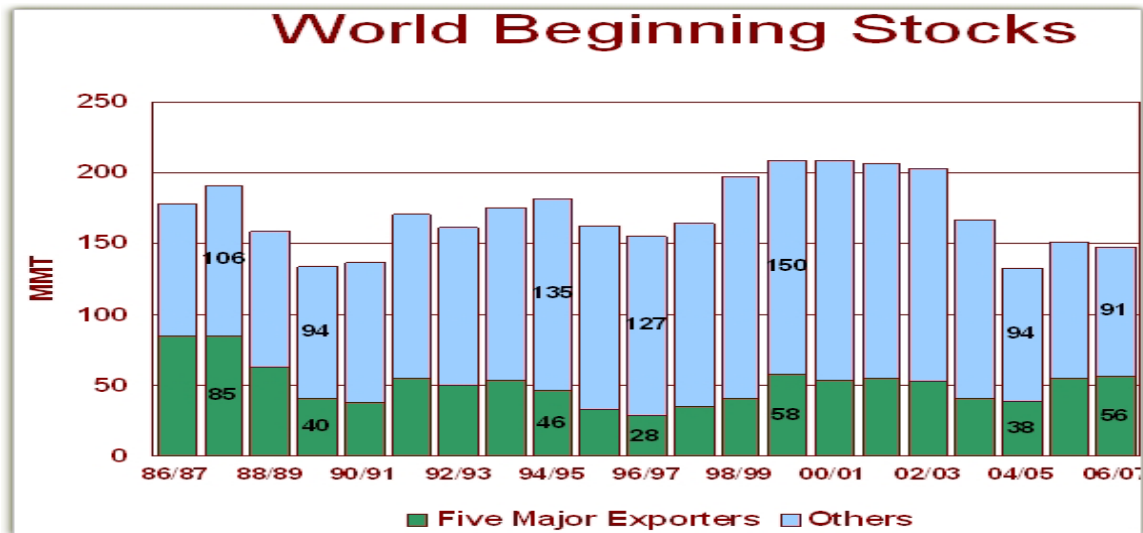
资料来源：美国农业部

图 3：世界小麦消费量



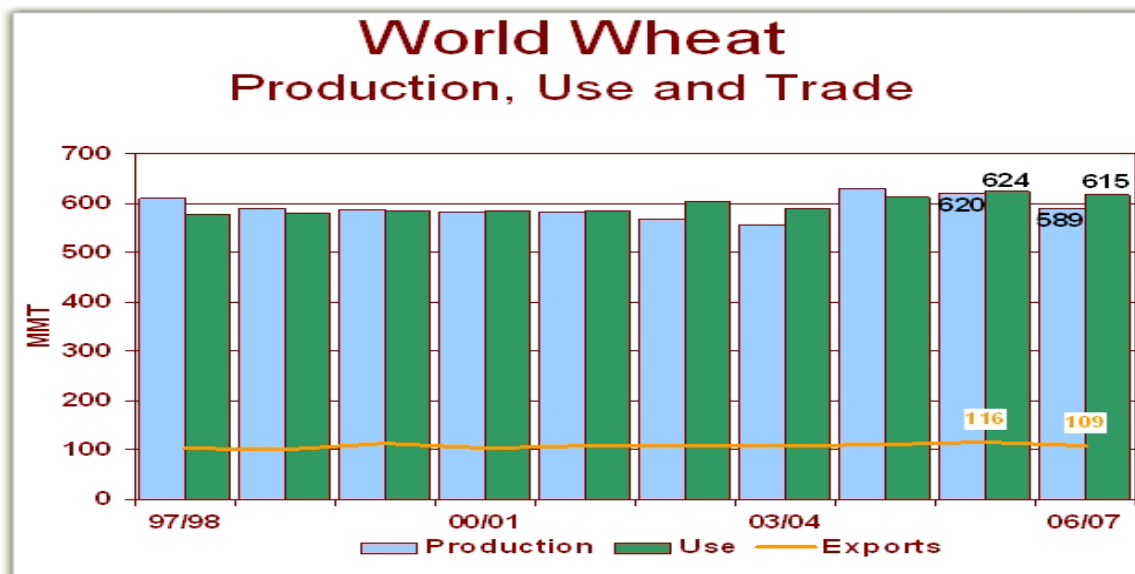
资料来源：中期研究院

图 4：世界小麦期初库存



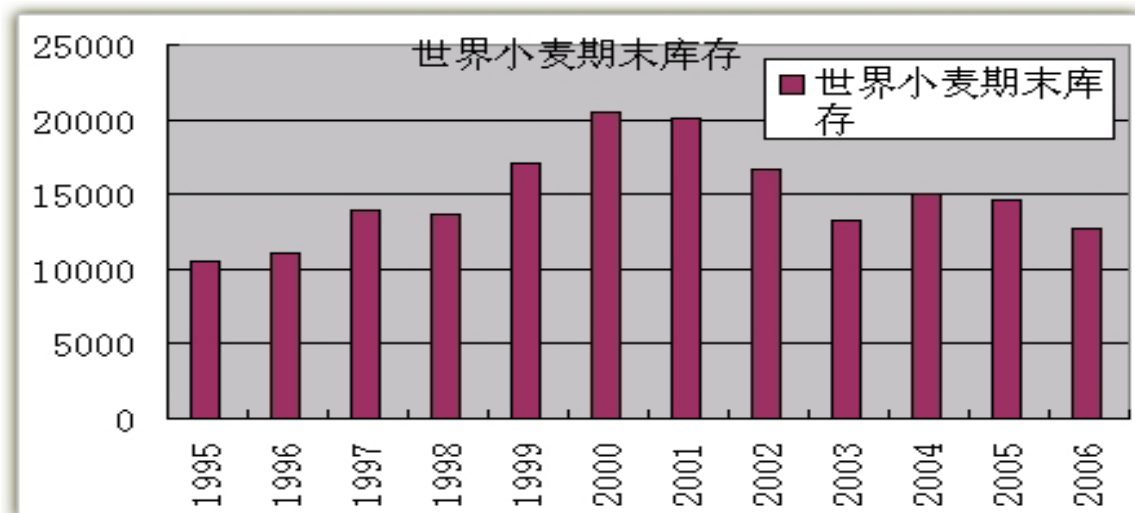
资料来源：美国农业部

图 5：世界小麦产量、使用量和贸易量



来源：美国农业部

图 6：世界小麦期末库存



资料来源：中期研究院

就全球范围来看，全球小麦的产量整体呈逐步增加的趋势，小麦在 1997/1998 年度达到当时记录高点 6.10 亿吨，而后至 03/04 年度全球小麦产量经历了逐年减少的过程，在 04/05 年度又再次创下记录高点 6.25 亿吨，但在这以后小麦产量逐渐回落。

12 月 7 日联合国粮农组织 (FAO) 将 2006 年全球小麦产量预估值调低到了 5.918 亿吨，低于先前预估的 5.963 亿吨，这要比 2005 年低了 5.3 个百分点，也低于过去五年的平均产量。2006 年世界小麦产量大幅减产，原因在于几乎所有主要出口国产量降低，因此世界小麦供需形势是 20 多年来最为紧张的一年。这也是 1994 年以来世界产量降低最多的一年，主要因为北半球主要生产国的产量降低，如俄罗斯、乌克兰以及美国。与此同时全球的小麦消费呈逐年增长的状态，最终导致供需缺口的不断拉大。2006 年全球许多地区小麦产量下降，这将导致小麦库存对用量比降到 80 年代初以来的最低水平。目前 FAO 预计 2006/07 年度全球小麦期末库存将降至 1.47 亿吨，比期初库存减少约 2800 万吨，即 16%。按照这样的水平，虽然用量增幅可能放慢，

本报告不作为直接投资依据，据此入市因注意风险。报告中观点可能会出现变化，建议咨询中期有关业务人员

但是全球库存对用量比预计约为 23%，这要比上年减少 5%，也是 30 年来的最低水平。降幅最为明显的是主要出口国，这些国家的库存总量只有 3400 万吨，是十年来的最低水平。在美国，小麦期末库存预计减少 400 多万吨，约为 1100 万吨。而澳大利亚和欧盟的小麦库存预计至少要分别减少 700 万吨。加拿大的小麦库存也预计下降。

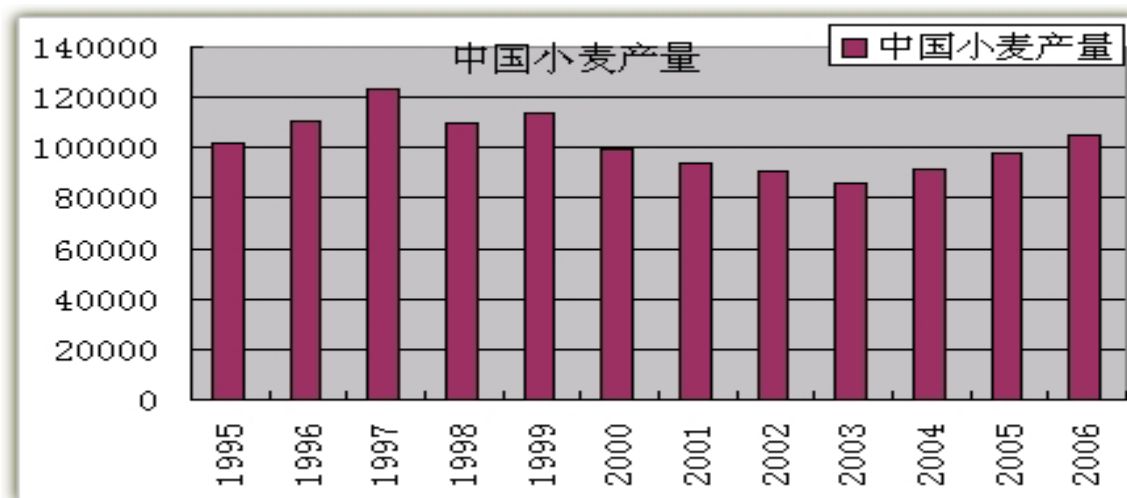
尽管如此，由于更多迹象显示全球小麦供应吃紧，主要出口国的小麦库存预期下滑，这将导致这些国家的库存对用量比降至只有 14%，这要比长期平均水平低了 6%。

美国农业部预计，2006/07 年度世界小麦消费量预计达到 6.22 亿吨，比上年度低了 150 万吨，原因在于产量降低，价格上涨，不过作为食品的用量提高了 1%，达到 4.46 亿吨。全球小麦库存降低到了 1999 年代初期以来的最低水平，2006/07 年度的期末库存预计同比降低 16%，为 1.47 亿吨。2006/07 年度全球小麦贸易量预计为 1.10 亿吨，和上年持平，比 2004/05 年度创纪录的水平低了 100 万吨。其中巴西和印度进口突然激增，抵消了许多其他国家进口的降低，如尼日利亚和伊拉克。

笔者认为，由于全球小麦产量的下降，这将导致全球小麦的供不应求，而且这种状况在短时间内将无法得到改变。

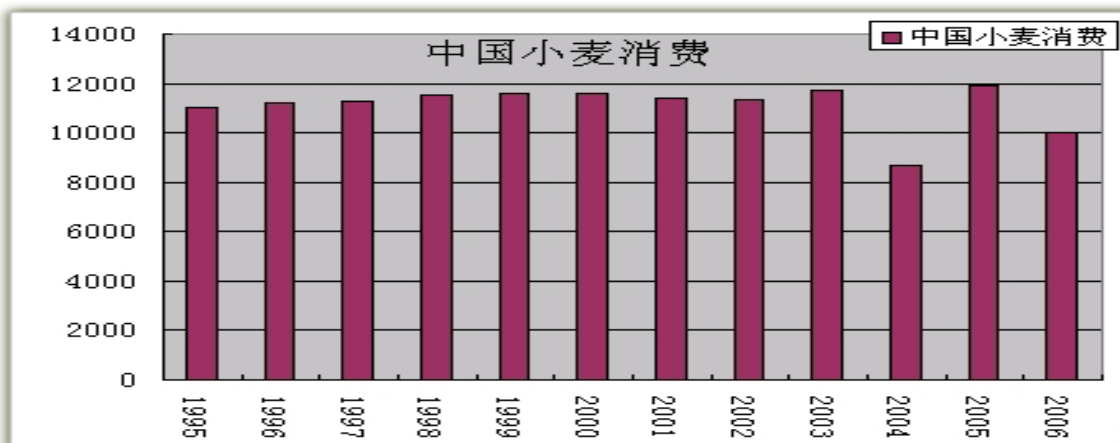
（二）国内产量与消费的比较分析

图 7：中国小麦产量



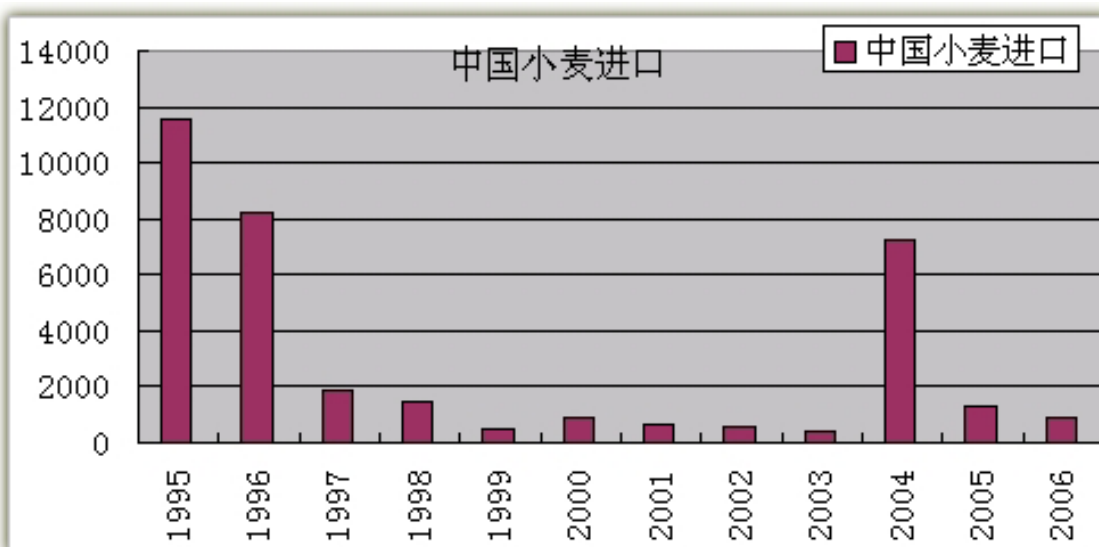
资料来源：中期研究院

图 8：中国小麦消费量



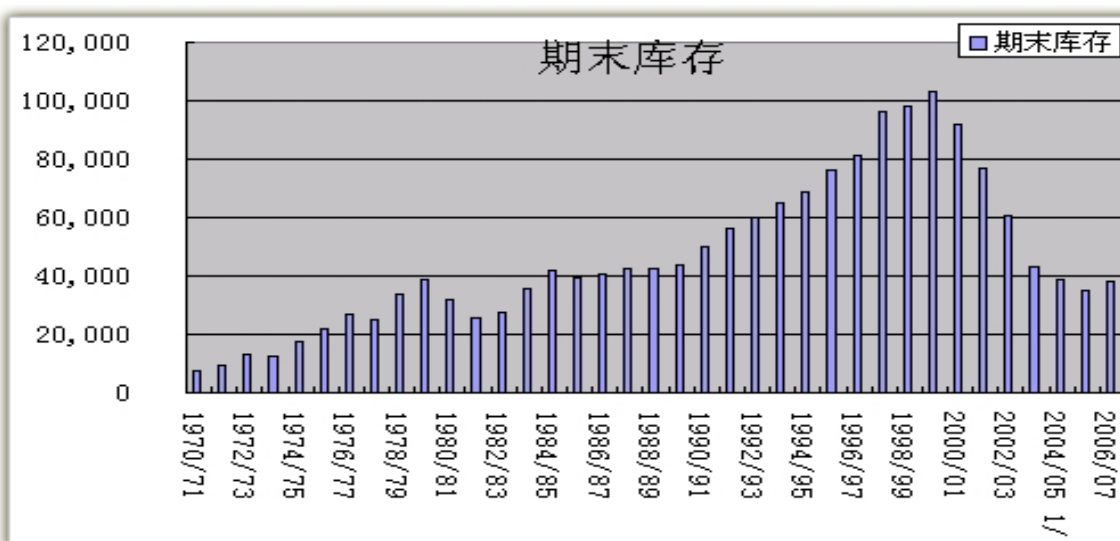
资料来源：中期研究院

图 9：中国小麦进口量



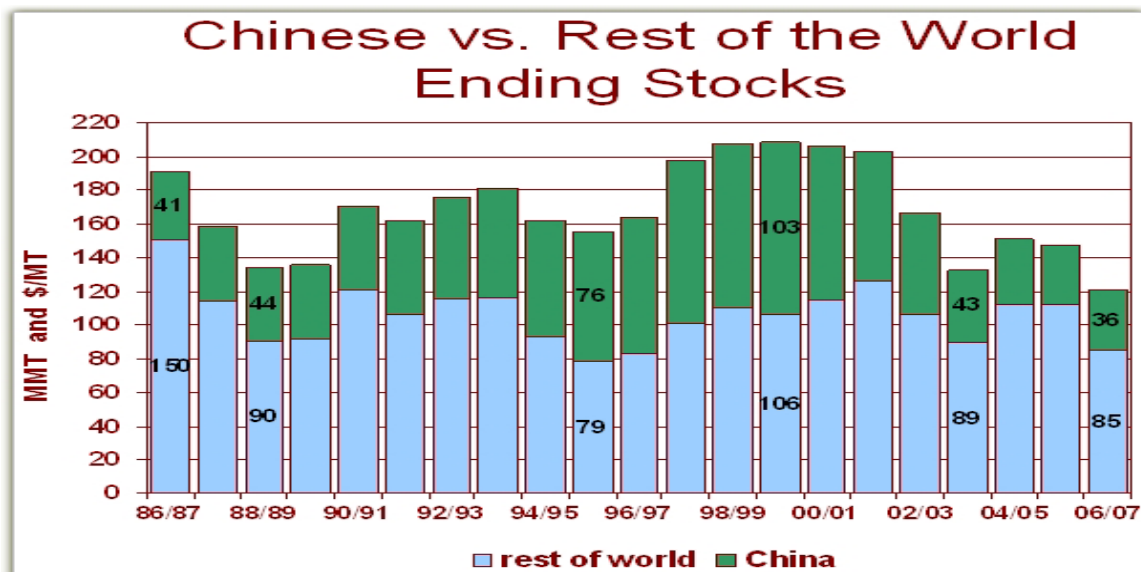
资料来源：中期研究院

图 10：中国小麦期末库存



资料来源：中期研究院

图 11：中国与非中国小麦期末库存对比



资料来源：美国农业部

就国内来看，我国小麦在 2000 年以后连续 4 年减产，至 2003 年总产下降到 8600 亿斤，市场供求形式由阶段性供大于求转变为供应趋紧。但在 05 年度和 06 年度的丰收使小麦产量有所回升，供大于求又成为市场的主流。为了鼓励和促进粮食生产，我国政府出台了一系列措施，并在 2004 年开始进行粮食的“直补”，农民种粮积极性得到极大的提高。2004 年我国粮食总产量达到 9380 亿斤，增加 775 亿斤，但仍有缺口。在 2005 年和今年我国小麦连续丰收，小麦产量逐年提高。据我国粮油信息中心 11 月份预测，2006 年我国小麦产量大约为 1.030 亿吨，2007 年小麦产量预计下调为 0.995 亿吨。我们可以看到，今年国内小麦是供大于求的，但未来小麦产量将会减少。

二、小麦种植情况

我国小麦连续三年丰收，但国家粮食安全仍存在隐忧：一是人均耕地资源不足。最新资料显示，2005 年耕地保有量人均仅 1.4 亩，为世界平均水平的 40%；人均水资源为世界平均水平的 28%，农业用水每年缺口达 300 亿立方米；二是我国农村人口众多，地区间差异较大，农户平均耕地仅 7.3 亩，只相当于美国的 1/400，日本的 1/10；三是我国是世界人口最多的大国，粮食进口量的细微变化就可能引起国际市场价格的波动。

国家粮油中心 12 月份预测，2007 年中国小麦播种面积为 2280 万公顷，较上月预计 2287 万公顷减少 7 万公顷，主要原因是华北地区干旱影响了冬小麦的种植和正常生育，部分地区出现了毁种和死苗现象。2007 年小麦播种面积较 2006 年减少 47 万公顷，减幅 2.0%。预计 2007 年冬小麦播种面积为 2130 万公顷，同比减少 44 万公顷，减幅 2.0%。油菜籽面积增长是冬小麦播种面积减少的主要原因。预计 2007 年小麦产量为 9950 万吨，同比减少 347 万吨，减幅 3.4%。其中冬小麦产量为 9433 万吨，同比减少 347 万吨，减幅 3.6%。

由于干旱的影响导致小麦播种情况恶劣，油菜籽面积的增长又使小麦播种面积减少，这使明年小麦产量大打折扣，为未来小麦价格的高位企稳提供了支撑。

三、国家政策分析

“三农”问题一直是我国农业政策的重中之重，农民增收问题又是涉及到整个社会协调发展，国家长治久安的“三农”问题中的重中之重。而粮食的销售又在农民的收入中占有相当大的比重，粮食价格的高低直接关系到农民收入的高低，国家在粮食政策方面必将先考虑农民的利益问题，所以说粮食价格的高低很大一方面受国家政策的影响，特别是小麦这个关乎国计民生的大宗商品。分析近几年国家的一系列支农，惠农政策我们不难发现，国家为了维护农民朋友的利益，保护农民的种植积极性，不希望小麦价格过低从而伤害农民的利益。从今年的小麦浩浩荡荡的托市收购我们不难发现这一点，笔者认为，国家托市收购是不希望小麦价格过低，而后的出库拍卖是不希望托市使小麦价格过高，国家的目的在于把小麦稳定在一个合理的价位上。

由于今年国家对小麦实行全面的托市最低保护价收购，收储资金比较到位以及收储企业费用得到国家财政保证，因此，托市收购数量庞大，市场估计达到 3500 万吨以上。也就是说，今年夏粮小麦的近 4 成进入国家手中。国家是粮食市场的收购主体，对价格形成垄断地位，对价格有很大的控制力。所以说未来国家小麦拍卖的出库节奏将是决定小麦价格走势的主要因素。让我们回顾一下这几次小麦拍卖情况：

中央储备进口小麦网上招投竞价销售成交情况：10 月 31 日受中华储备粮管理公司委托，郑州粮食批发市场采取网上招投标方式，通过中华粮网销售 35.4 万吨进口小麦，实际成交 30.8 万吨，成交总金额 5.87 亿元。其中加麦加麦成交量 28.7 万吨，最低成交价 1780 元/吨，最高成交价 2020 元/吨，平均成交价 1909 元/吨；美软白麦成交量 2 万吨，最低成交价 1840 元/吨，最高成交价 1860 元/吨，平均成交价 1850 元/吨。

河南最低收购价小麦拍卖成交情况：河南最低收购价拍卖，成交单 29591 吨，最高成交价 1450 元/吨，最低成交价 1440 元/吨，成交的主要是洛阳、浚县、濮阳粮库，其中八单是省公司和洛职粮食局中标，另一匿名中标 2652 吨，其余全部流标。

安徽最低收购价小麦竞价销售情况：本次计划销售小麦数量 50.25 万吨，实际成交数量 6.78 万吨，成交比率为 13.49%，其中白小麦成交数量为 0.07 万吨，红小麦成交数量为 0.52 万吨，混合麦成交数量为 6.19 万吨；最高成交价格 1500 元/吨，最低成交价格 1440 元/吨；成交总金额为 9797 万元。

天津市地方储备粮竞价交易：整个交易用时 1 个半小时，共成交粮食 8.7 万吨。小麦的交易场面显得非常火爆，成交率达到 100%，最低成交价为 1370 元/吨，最高成交价为 1420 元/吨，平均价格达到 1401 元/吨，高出底价 41 元/吨。

11 月 15 日，山东储备小麦轮换竞价销售结果：成交最高价 1635 元/吨，最低价 1570 元/吨，均价 1595 元左右，全部成交，成交量 45070 吨，场面相当火爆。

12 月 14 日郑州小麦拍卖结果：最高成交价 1660，最低 1400，均价 1504，成交量 261877 吨，成交率 78.8%，成交金额 393806820 元。

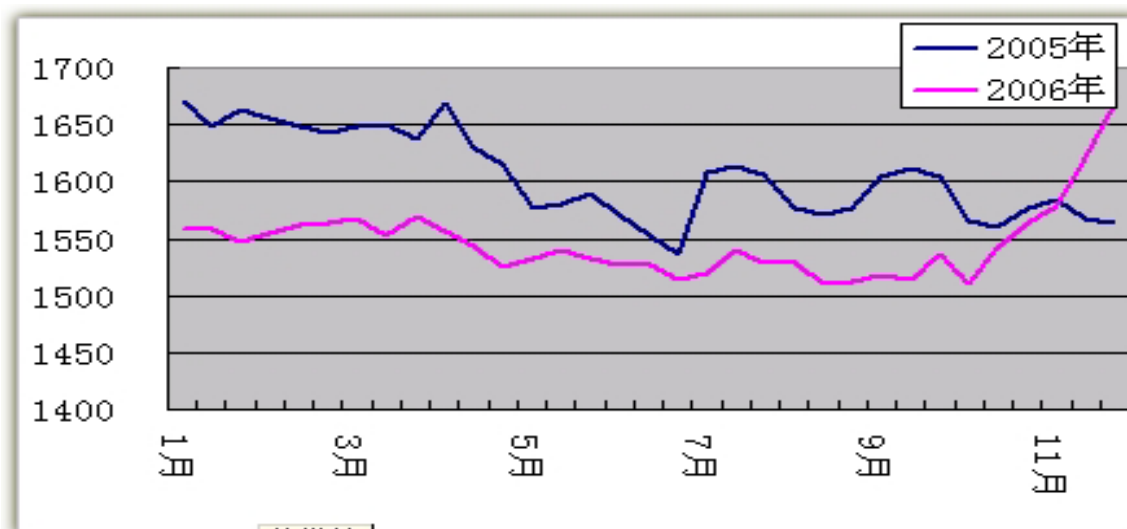
由于国家小麦拍卖节奏的加快，对相对供应偏紧的小麦市场有所缓解，这使小麦价格从本

处有所回落，但起拍价格的居高不下也充分说明了国家希望小麦价格稳定在一个合理的位置，而不希望拍卖使小麦价格狂跌。未来国家小麦拍卖的节奏仍将是未来小麦价格走势的主导因素。

四、现货市场状况

本年度小麦现货市场价格在上半年不同于小麦期货市场，这主要是上半年期货市场发生异常行情，小麦成交量萎靡，期货市场的小麦走势并不能正确指导现货小麦的价格走势，我们知道上半年小麦期货是一个大跌的行情，而小麦现货市场总体是稳中上涨。元旦，春节，十一，国庆这些传统的消费旺季并不是拉动小麦价格的主要因素。小麦大丰收而价格却高涨这是国家政策在中国小麦这一品种上的充分体现。由于国家对小麦的托市收购使大部分小麦集中在了国家的手里，而农民手里所剩无几，小麦的大头在国家，价格自然是国家说了算。在供应偏紧情况下，制粉企业对小麦收购积极，这是导致小麦价格急速上涨的主要因素。随着国家的托市收购使市场供应短缺，国家在 10 月份开始小麦拍卖出库，至今仍在不断拍卖。笔者认为，虽然国家小麦出库陆续进行，但供应偏紧的局面在一定时期内仍将存在。

图 12：2005 与 2006 豫麦 34 价格(旬价)对比图



资料来源：中期研究院

五、其它相关产品分析

同为粮食作物的玉米价格的走势与小麦价格走势具有较大的相关性。本年度小麦的上涨使两者之间的相关性显得越发突出。在 06 年的上半年由于小麦期货市场出现恶性逼仓事件，导致小麦期货走势出现异常，投资者对小麦丧失信心，小麦成交量极度萎靡。但在 7 月份以后，小麦期货市场恢复正常，玉米和小麦的相关性也逐渐重新体现出来。

图 13：玉米指数日线图



资料来源：文华财经

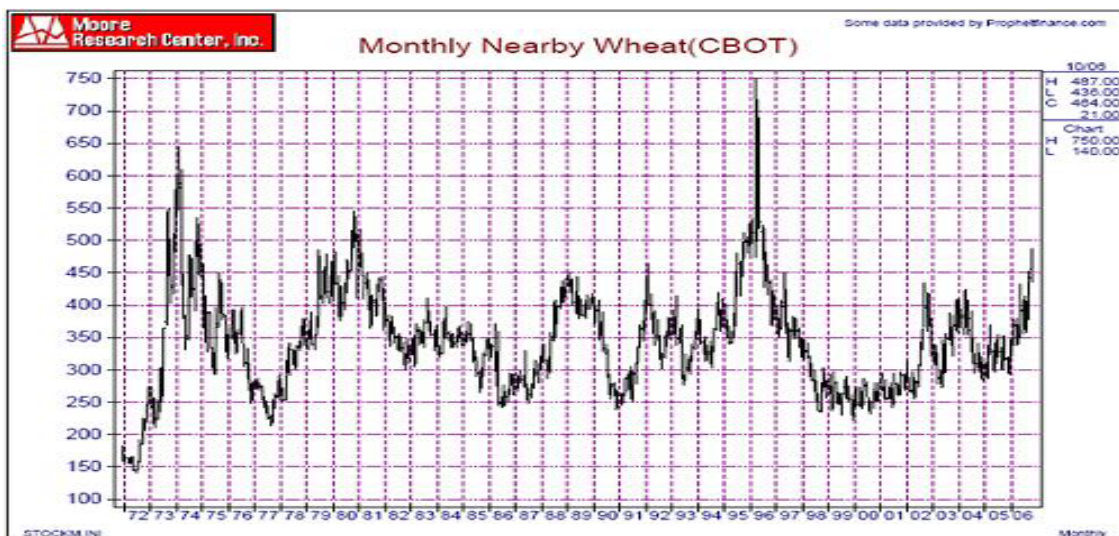
我们看到，由于全球玉米消费特别是中国玉米消费的急速增长，使玉米供不应求，玉米需求大于供应的情况将长期存在。2005/2006年度玉米的年末库存预估为102455万吨，2006/2007年度全球玉米库存预估为9854万吨，国际谷物理事会IGC预计2006/2007年度全球玉米期末库存降低到9400万吨。自2005/2006年度以来，由于产量出现下降，供求发生逆转，全球玉米进入低库存时代。在此基本面下，玉米应是震荡走高的态势。玉米的居高不下将对小麦提供一有力的支撑。

第三部分 技术分析及后势展望

一、CBOT 小麦技术走势

从CBOT小麦价格的长期走势图上看，价格总体在250-550美分区间宽幅震荡，550美分之上属高价区，250美分之下属低价区。2006年9月1日开始，到10月17日CBOT小麦12月合约创出十年来的历史高价，短短一个半月时间，小麦上涨幅度超过100美分，由于对世界小麦减产的利多的消化，小麦价格的上涨动能开始有所减弱，但总体运行价位仍然在历史的高位区。

图 14：CBOT 小麦近期合约 1972 年至今的走势



资料来源：美国农业部

二、未来影响小麦价格的因素

（一）持续走低的中国小麦库存

自 2000/01 年度开始，中国国内每年的小麦产量都难以满足当年的国内需求，只能依靠挖库存来解决缺口。从供求平衡表来看，中国要保持产不足需必须要实现如今年的产量，而目前种植期已经出现了干旱，就历史表现来看，要在中国实现连续五年的丰收是非常困难的。对于 2007 年中国小麦的产量我们并不看好，目前 3500 万吨的库存虽然暂时可以弥补缺口，但供给问题会逐渐引起市场注意。

由于前期的小麦拖市收购使小麦大量的集中在国家的手里，则后市小麦价格的走势更多的要看国家小麦拍卖出库的节奏和小麦的起拍价格。如果国家放缓小麦拍卖提高小麦起拍价格，则小麦将在较高的价位震荡。从以前的拍卖经验看，为了保证农民收入，又为了稳定市场，这种调控只能在短期内使小麦价格处于上不来下不去的境地，但是当供给矛盾突出时，国储拍卖只会使价格趋于上涨。

（二）印度---从小麦净出口国转变为净进口国

印度作为世界第二的人口大国，其粮食需求对于世界供求形势和价格都能够发生深远影响。印度由于人口增速和增幅都非常恐怖，仅仅依靠其国家本身来满足小麦的需求在未来几年肯定是不可能的，届时印度对于粮食的需求将是长期内一直困扰小麦供给，支持小麦价格的重要因素。2007 年印度的需求将是世界小麦价格高位运行的主要支持。

（三）气候因素

近几年，环境恶化，全球气候变暖，对小麦种植产生较大影响，全球范围的干旱导致小麦产量下降，播种面积减少，从而使小麦价格上涨并进一步带动相关农产品价格大幅上涨，加上基金不断利用天气题材进行炒作，天气因素已经成为后市影响小麦价格的最不确定因素。由于全球小麦的大幅减产，因此在新年度里，我们必须更加关注小麦产区的天气变化。

三、2007 年小麦市场展望

由于全球气候的变暖，对小麦种植产生很大的影响，特别是澳大利亚千年未遇的干旱这都给全球小麦种植当头一棒，2006/2007 年全球小麦供应偏紧而中国由于连续的丰收，小麦供需基本平衡略有节余。需求方面，世界小麦的消费还会保持增长态势，虽然人均消费的增速和增幅都不会太大，但是由于基数较大，在绝对量上仍会相当可观。另外，世界小麦库存的恢复绝非一日之功，小麦市场最大的两个影响因素---中国和印度，很有可能还会在明年的供求上制造恐慌。因此，明年小麦的价格还会盘踞在高位，2007 年中国小麦的生产情况会是小麦价格走势的关键。