

黑海协议对谷物市场的边际影响正在逐渐下降

2023年7月18日星期二

兴证期货·研发中心

商品研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

胡卉鑫

从业资格编号: F03117395

联系人

胡卉鑫

邮箱:

hhx@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

黑海通道的关闭对俄乌地区的谷物出口形成一定影响，对俄乌两国而言，乌克兰的谷物出口受挫情况相对更为严重，俄罗斯则凭借谷物稳定的产量与出口占比，在全球谷物出口的地位保持稳定。但是该协议对市场的边际影响正在逐渐下降，未来更多将对盘面短期行情形成脉冲式扰动而非长期的、持续性影响，谷物市场逻辑仍将逐步回归基本面变动情况。

目录

一、事件回顾.....	1
二、俄乌两国粮食出口途径与协议停止影响	1

一、事件回顾

7月17日，俄罗斯表示因协议中涉及俄罗斯部分合约未能有效执行，俄罗斯宣布停止执行黑海港口农产品外运协议。该消息发出后，美麦盘中拉升，涨幅一度达到5.15%，美玉米受此消息影响，盘中价格同样上涨，但是整体涨幅低于美麦，但是上涨动力很快消失，夜间以上品种均出现大幅回落，整体价格收跌。在协议落地前，市场非常清楚本次协议终止的风险，并且在黑海协议达成的一年内，历次协议续签前的宏观扰动均导致该协议对市场的边际影响正在逐渐减弱。实际产量方面，市场对俄乌地区粮食产量、出口量下降形成一定预期，同时此时正处于新季小麦的收获期，市场关注小麦产区实际产量变动情况，周一晚间种植报告带来的优良率上升消息引发利空情绪，小麦、玉米快速下降收跌，当前黑海协议对谷物市场的影响有所下降。

二、俄、乌两国粮食出口途径与协议停止影响

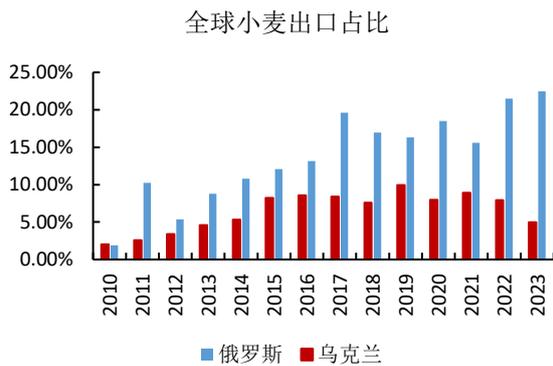
当前俄乌地区粮食出口主要集中于黑海粮食通道与欧盟倡议下的“团结车道”两大途径，黑海粮食通道通过黑海港口航运至其余进口国家，“团结车道”则经由波兰、罗马尼亚等中欧国家，经陆运运输至欧盟等其余国家。俄罗斯方面，传统粮食出口通道为经圣彼得堡转运至波罗的海出口、黑海港口出口以及其余陆运途径，黑海港口路线由于较低的运输成本成为俄罗斯主要的出口路径。乌克兰方面，黑海粮食通道与“团结车道”分别承载了乌克兰粮食60%与40%的粮食出口情况，今年4月，中欧国家对乌克兰粮食出口表示抗议，表示来自乌克兰的低廉粮食严重冲击了当地农产品市场，对农民的利益产生了严重影响，并宣布实施粮食禁令。在此情况下，相对俄罗斯而言，该协议能否顺利延期对乌克兰农产品出口影响更大。

俄罗斯粮食出口保持稳定，乌克兰谷物出口比重有所下降，俄罗斯在谷物市场的话语权或将有所上升。俄、乌两国是全球小麦的主要出口国，俄罗斯占出口总量的24%，乌克兰占总量的7%，两国小麦的顺利出口对全球小麦供应具有重要影响。自俄乌冲突以来，乌克兰的小麦产量、出口量均收到一定影响，2023年度，乌克兰小麦出口占比由7%下降至4%，国内出口比例也由78%下降至60%，乌克兰小麦出口的市场占

有率正在不断下降。俄罗斯出口方面，小麦出口占比较2021年有所上升，全球出口占比由21.5%上升至22.4%，国内出口比例也由49.4%上升至55.9%，俄罗斯谷物出口情况保持稳定。同时，受天气影响，新作小麦种植面积扩大形成的产量上升正在被减产抵消，黑海通道的关闭仍然将对全球粮食供应形成一定扰动，在供应端边际收紧的情况下，相较于减产的乌克兰而言，俄罗斯小麦的稳定产量与出口将对提升该国在谷物出口方面的话语权。但是通过观察盘面同样发现，市场对黑海协议情况变化的反应正在逐渐下降，俄乌冲突边际影响的下降，黑海协议对盘面的影响同样将出现边际递减趋势，未来基于该地区的粮食出口变化对盘面的扰动可能将更多表现为脉冲式影响，对盘面形成持续性影响可能性较小。

图表 1：俄罗斯小麦全球出口占比波动上升

图表 2：乌克兰小麦出口比重下降



数据来源：FAS，兴证期货研发部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。