



2022 年 2 月 25 日

Experts of financial

derivatives pricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1 号

作者：姚兴航

• 从业资格编号 F3073320

• 投资咨询编号 Z0015370

邮箱：yaoxinghang@jinxinqh.com

联系人：郑天

• 从业资格编号 F3095144

邮箱：zhengtian@jinxinqh.com

俄乌冲突 给农产品再添一把大火

内容提要

2022 年 2 月 24 日清晨，俄罗斯总统普京发表电视讲话，决定在顿巴斯地区发起特别军事行动。随后以乌克兰首都基辅为首的多个乌克兰城市发生军事冲突。农产品板块大幅拉升，国内以菜油涨停为首的油脂油料大幅上涨，其他板块玉米、小麦、花生、白糖等都有不同幅度上涨，外盘美玉米、美小麦、美豆油封涨停，包括美豆，马棕等农产品都有很大提振。

操作建议

全球油脂油料及谷物供应本就非常紧张的当下，俄乌作为农业生产出口大国，战火冲突无疑在紧张局面下又添一把大火，当地农产品的出口及物流都会受到巨大影响，操作上建议多单继续持有，谨慎沽空。

风险提示

1. 乌俄战事对原油价格的影响；2. 国家政策性调控；3. 南美天气转好

一、时间线梳理

2019 年 2 月 7 日	乌克兰议会通过宪法修正案，把乌克兰加入欧盟和北约作为国家基本方针写进宪法
2021 年 12 月 10 日	俄罗斯外交部就与美国和其他西方国家开展安全保障对话发表声明，要求美国和北约就排除进一步东扩的可能性提供法律保障
2022 年 1 月 22 日	乌克兰国防部发表声明说，美国援助乌克兰的一批军火当天运抵基辅。随后，英国、波兰、加拿大等国陆续向乌克兰提供军火援助
2022 年 1 月 26 日	美国和北约分别向俄罗斯递交关于俄方所提安全保障建议的书面答复，但美国和北约在诸多关键议题上没有做出让步
2022 年 2 月 2 日	美国国防部宣布将向欧洲增派部队，以应对乌克兰边境地区紧张局势
2022 年 2 月 17 日	乌克兰军方称，乌东部民间武装当天向政府军控制区发动炮击，乌东部民间武装则指责乌政府军首先动用重型武器向其控制地区发动袭击。乌东部地区紧张局势持续升级
2022 年 2 月 18 日	乌东部民间武装自行成立的“顿涅茨克人民共和国”政府所在地发生爆炸。乌东部民间武装组织宣布，因存在乌克兰发起军事行动的危险，即日起向俄罗斯大规模疏散当地居民
2022 年 2 月 21 日	普京签署关于承认“顿涅茨克人民共和国”和“卢甘斯克人民共和国”的命令，以及俄罗斯分别与这两个共和国的友好合作互助条约
2022 年 2 月 24 日	俄罗斯总统普京发表电视讲话，决定在顿巴斯地区发起特别军事行动，军事冲突正式爆发

二、对农产品的影响

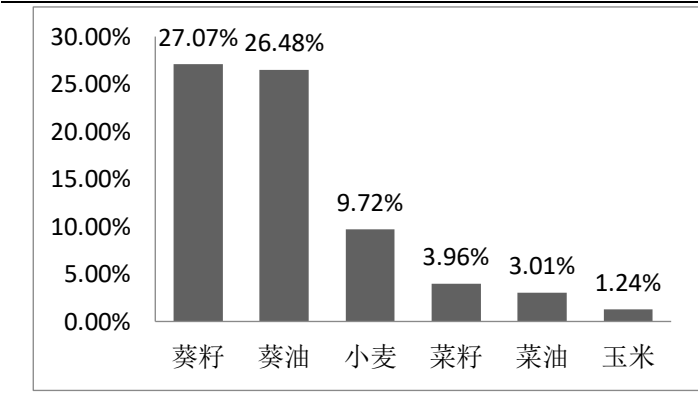
乌克兰、俄罗斯是欧洲农产品大国，是全球葵花籽及其加工品的主要生产国及出口国，另小麦、玉米、菜籽及其加工品等也占据着全球农产品份额的相当比例。图表中可以看到21/22年度，乌克兰及俄罗斯葵花籽产量约3300万吨，约占据全球产量的近60%，两国的葵花籽及葵油全球出口份额高达33%、78%；菜籽产量约为585万吨，约占据全球产量的8%，菜籽及菜油出口份额达23%、17%。谷物方面两国玉米产量约为5700万吨，约占据全球产量的5%，出口份额达19%；小麦产量约为1.085亿吨，约占据全球产量的14%，出口份额达28%。

表 1：俄罗斯/乌克兰主要农产品产量及出口

单位：万吨	年度	品种	俄罗斯	乌克兰	全球
产量	2021/2022	玉米	1,500	4,200	120,535
		菜油	85.1	16.3	2830.1
		葵油	584	729	2,207
		菜籽	280	305	7,062
		葵籽	1,550	1,750	5,726
		小麦	7,550	3,300	77,642
出口		玉米	450	3,350	20,367
		菜油	80	16.5	555.5
		葵油	380	665	1,335
		菜籽	45	270	1,347
		葵籽	90	35	382
		小麦	3,500	2,400	20,669

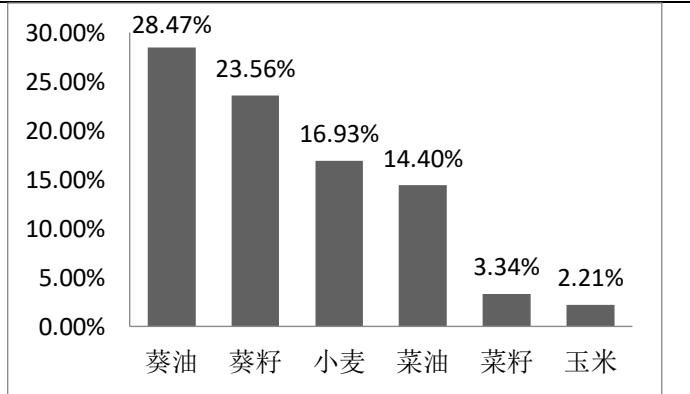
资料来源：USDA，优财研究院

图 1：2021/2022 年度俄罗斯农产品产量占全球占比



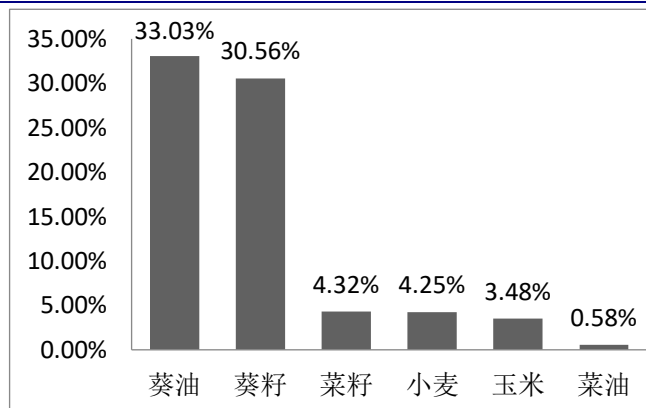
资料来源：USDA，优财研究院

图 2：2021/2022 年度俄罗斯农产品出口占全球占比



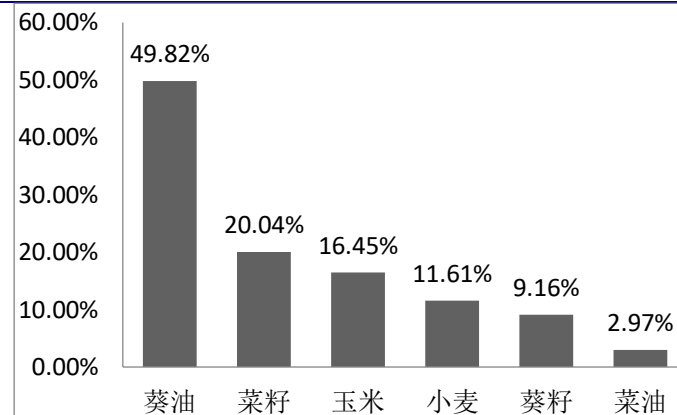
资料来源：USDA，优财研究院

图 3：2021/2022 年度乌克兰农产品产量占全球占比



资料来源：USDA，优财研究院

图 4：2021/2022 年度乌克兰农产品出口占全球占比



资料来源：USDA，优财研究院

根据俄罗斯国防部消息，本次特别军事行动仅限于对乌军事设施进行精准打击，不威胁到平民。我们暂时先不考虑对产量的影响，但如果冲突继续扩展加剧，乌克兰当地农业产量可能也会受到不可逆的损失。

目前对农产品主要的影响在出口端，根据船舶经纪公司 BRS 的数据，2021 年黑海地区是世界第二大粮食出口地区，货物出口量为 1.112 亿吨。俄罗斯乌克兰的冲突可能导致黑海地区的港口以及交通被封锁，一方面另国内产品无法出口，导致全球供应端的紧张，另一方面可能原先经过相关运输路线的船只将变更航线，提高整体运输成本，使进口国的变动成本有所增加，从而推动价格继续上行。另据外媒报道，当地时间 24 日，俄罗斯军队已登陆乌克兰南部港口城市敖德萨，敖德萨是乌克兰共和国第四大城市，为黑海沿岸最大的港口城市和重要工业、科学、交通、文化教育及旅游中心，承担着乌克兰 50% 以上的对外贸易货运任务。当前局势下，敖德萨港口的出口或也将暂停。

油脂油料端，在当前豆棕菜三大油种都因全球减产供应短缺价格水涨船高的当下，2021/2022 年度葵籽约 2200 万的丰产原本可以稍稍缓解供应的紧张，战火的打响似乎破灭了市场的希望，从表 1 可以看到，虽然乌克兰的葵油出口量要远高于俄罗斯，占据全球近 50% 的份额，当前战火在乌克兰各地蔓延，物流的中断将阻碍出口的进度，出口量可能大减，作为葵油替代品的豆油及菜油，价格上涨是必然的。

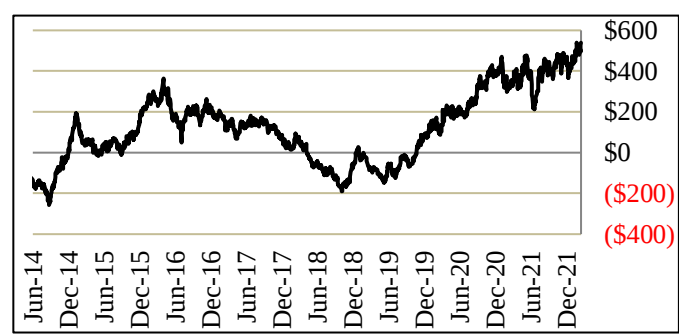
谷物端，据船舶经纪公司 BRS (Barry Rogliano Salles) 称，截至 1 月底，乌克兰已经出口了当前销售期间计划的 71% 的小麦，但仅占其总计划玉米出口量的 32%，按 USDA 给

出的今年乌克兰玉米出口 3350 万吨计算，还剩余约 2278 万吨的玉米尚未出口，如果事态继续发展，港口恢复进度较慢，全球玉米的缺口将势必转向南美，当前巴西处于二季玉米播种阶段，虽然种植进度远超去年同期，但拉尼娜还在持续，南美地区的降雨依旧不多，市场对巴西新作玉米的产量有些许分歧，若乌克兰出口降幅太大，巴西恐无法承受巨大缺口，势必推动全球谷物价格进一步上涨。

政策端，海关总署 2 月 24 日消息，根据我国相关法律法规和《中华人民共和国海关总署与俄罗斯联邦农业部关于<俄罗斯输华小麦植物检疫要求议定书>补充条款》的规定，允许俄罗斯全境小麦进口。这一举措无疑是放开了对俄罗斯小麦进口的限制，鼓励进口，亦对商品是利多。

战事冲突及未来欧美国家对俄罗斯的制裁举措，推动着原油价格上涨，布油触及 100 美元大关，原油的上涨也将吸引马来西亚、印度尼西亚和欧盟这些以棕榈油作为主要原料生产并使用生物柴油的国家继续推进加大使用量，尤其今年马来计划实施 B20，印尼也进行 B40 的相关测试。

图 5：BMD 棕榈油-ICE 柴油价差



资料来源：文华财经、优财研究院

三、预期与总结

俄乌冲突的爆发，无疑是在农产品本就紧张的供需格局下又放了一把熊熊大火，多头继续肆意狂欢，空头疯狂逃窜。油脂油料、玉米，这些供应最紧的产品都涉及其中，原油价格亦会推动油脂价格的上升。若事态短期得不到平息，那出口受影响不可避免，市场会将乌克兰的缺口转向其他地区，而事态弱继续扩大，可能当地的产量也会受到影响从而大幅减产，对价格的推动显而易见。即使事态恢复，市场依旧处在马来棕榈油低产低库存，南美大豆、谷物减产的供应背景下，原油的回落及国内政策性调控或成为一些不稳定因素，但整体格局不变，在全球供应恢复前，或依旧保持偏强趋势。

风险提示

1. 乌俄战事对原油价格的影响；2. 国家政策性调控；3. 南美天气转好

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者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获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>