

## EAGLEs 简报

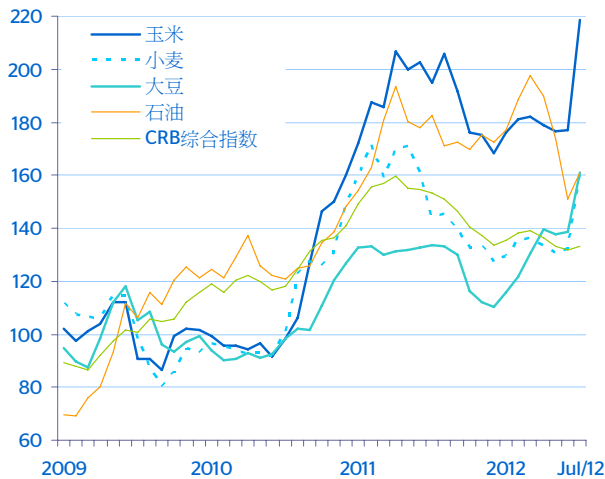


## 食品通胀因供应短缺再亮红灯

## 美国旱情推玉米大豆价格至新高，小麦价格亦受其他主要生产国减产影响而上扬

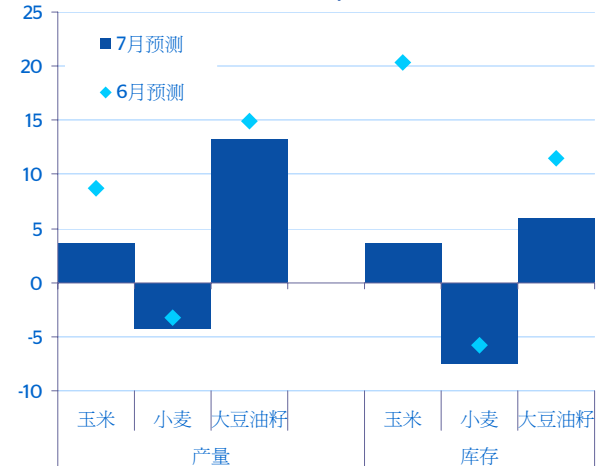
由于市场对全球经济前景恶化的悲观预期，大宗商品价格自 2011 年中以来一直面临下行压力，但因新兴市场的活跃性而波动有限。不过这种局面首先在 2012 年初的石油市场被打破，当时伊朗和西方的关系日趋紧张。现在，一些农产品市场正面临供应短缺（见图 1），特别是影响了美国 2/3 地区的严重旱情<sup>1</sup>。作为全球最大的玉米和大豆生产国，美国的产量占世界总产量的 1/3。同时，它也是继欧盟、中国和印度之后的小麦主要供应国。在美国农业部 7 月最新公布的 2012/13 全球产量预测中，玉米产量同 6 月预测相比下调了 5%，小麦和大豆下调了 1%<sup>2</sup>。对玉米和大豆的调整源于美国产量的向下修正，而小麦市场的调整也鉴于对其他主要生产国（俄罗斯、中国和哈萨克斯坦）的下行预期，这也符合之前对 2011/12 的整体向下修正（见图 2）。伴随着消费的持续增长，预期玉米和大豆的库存变化会更大。对小麦来说，这方面的压力略小，预期市场需求会下降，消费或面临更大波动。

图 1  
大宗商品价格（指数 100= 2009）



来源: BBVA 研究部和 Haver

图 2  
全球生产和库存预测  
(2011/12 和 2012/13 变化百分比)



来源: BBVA 研究部和美国农业部

## 价格上扬增加通胀压力，低收入国家的社会状况或更加紧张

除了美国，阿根廷和巴西是玉米和大豆油籽的最大出口国，乌克兰是主要的玉米和小麦生产国，俄罗斯、加拿大和澳大利亚是小麦主要生产国。受大宗商品出口所占比例和贸易开放程度的影响，出口利润的增长将使国内货币增多，并最终构成通胀压力。此外，主要生产国可以通过控制出口以稳定国内价格，正如 2010 年在俄罗斯所发生的那样，最终将压力转嫁给国际市场。另一方面，日本和墨西哥是主要的玉米进口国，中国消费全球 2/3 的大豆，埃及是小麦的最大进口国，相比较而言，进口对于那些位于非洲和中东的最不发达国家更加重要。在上述国家中，愈加昂贵的进口会直接影响国内的通胀，影响程度取决于进口商品占总消费的比例和政府政策。如果政府选择通过补贴的方式吸收升高的大宗商品价格，其财政状况将成为受影响最大的变量<sup>3</sup>。如果政府不能（或不能）缓解通胀压力，那么社会不安定因素将随价格冲击时间的增加而增多，正如前几年所发生的情况以及联合国粮农组织的代表最近指出的那样<sup>4</sup>。如果近期的波动蔓延至其他大宗商品和食品类（如家禽），所有这些溢出效应会被进一步放大。此外，不利的气候状况还在影响世界两大大米生产国：印度的季风性降水量截至现在远低于正常水平<sup>5</sup>，中国最近经历了严重的洪水灾害。至于货币政策，如果食品通胀压力蔓延，将会使新兴国家的央行所面临的不确定性变得更加扑朔迷离。

## 免责声明

由西班牙对外银行编制本文件及其中所述的信息、意见、估计和建议，并向其客户提供有关发布报告日期的一般信息，其中内容变动无须事先通知。因此，如有内容变动或更新西班牙对外银行无需承担事先必须通知客户的责任。

本文件及其内容并不构成要约、邀请或恳请购买或订购任何有价证券或其它票据、着手或撤销投资。本文件或其内容都不构成无论何种性质的任何契约、承诺或决定的依据。

**阅读本文件的投资者应知悉：因为编制本报告时并未将投资者的具体投资目标、财务状况或风险状况考虑在内，因此本文件所涉及的有价证券、票据或投资可能不适合每位投资者。**因此，投资者作出各自投资决定时应考虑前述情况，如有必要，还应获得该等专业建议。本文件内容基于通过可视为可靠来源获得而为公众所知悉的信息。但是，西班牙对外银行并未对该等信息进行独立核实，因此不对该等信息的准确性、完整性或正确性作出任何担保，无论明示或暗示。由于使用本文件或其内容而导致产生任何类型的直接或间接损失，西班牙对外银行不承担任何责任。投资者应注意：有价证券或票据的过往表现、投资的历史结果并不对未来表现提供任何保证。

**有价证券或票据的市场价格、投资结果可能产生不利于投资者权益的波动。投资者应深知：他们甚至有可能面临投资亏损。对期权、期货、有价证券或高收益证券所作的交易具有高风险，并非适合每位投资者。确实，有一些投资的潜在损失可能超过最初投资金额，在该等情形之下，可能要求投资者支付更多金钱以弥补亏损。因此，在着手进行有关票据的任何交易之前，投资者应该知悉其操作以及同一标的股票相关权利、义务和风险。投资者还应知悉：前述票据的二级市场可能受限或根本不存在。**

西班牙对外银行或其任何附属机构及其各自主管与员工可能直接或间接持有本文件或任何其它相关文件中所涉及的任何有价证券或票据，在适用法律允许的范围内，他们可能在其账户或第三方账户中对该等有价证券进行交易，向前述有价证券或票据发行方、相关公司或其股东、主管或员工提供咨询或其它服务，或在公布本报告之前或之后享有前述有价证券、票据或相关投资之上的权益或执行相关交易。

西班牙对外银行或其任何附属机构的销售人员、交易员和其它专业人士可以向其客户提供口头或书面市场评论或交易策略，其中所反映的意见可能与本文件所述意见相反。另外，西班牙对外银行或其任何附属机构的自营交易和投资业务可以作出与本文件所述建议不一致的投资决策。未经西班牙对外银行事先书面同意，不得（1）通过其它任何方式或以其它任何形式复制、复印或复写；（2）重新分配；或（3）引用本文件中任何部分。如果法律禁止，则不得向任何国家（或个人或机构）中任何个人或机构复印、传播、散布或提供本报告中任何部分。未能遵守前述限制性规定，即违反了相关适用法律。

在英国，仅可向《财务服务及市场条例 2000 (财务推广) 2001 命令》所描述的个人提供本文件，不得直接或间接向其它任何个人或机构交付或散布本文件。特别地，仅能够并针对如下个人或机构交付本文件：（1）英国以外的个人或机构；（2）具有如 2001 法令第 19(5) 条所述投资相关专业知识的个人或机构；（3）高资本净值机构以及 2001 法令第 49(1) 条所规定的可合法向之披露本文件内容的其它任何个人或机构。

与本报告的分析师和作者相关的薪酬制度基于多重准则，包括财政年度内西班牙对外银行获得的收益以及西班牙对外银行集团的间接收益，其中包括通过投资银行业务产生的收益，但是他们不获得基于投资银行任何具体交易所产生收益的任何薪酬。

**“西班牙对外银行以及西班牙对外银行集团中的任何其它机构并非纽约证券交易所或全美证券交易商协会的成员，不必遵守影响该等成员的披露原则。西班牙对外银行应遵守西班牙对外银行集团适用证券市场运作的行动守则，其中包括防止和避免与既定等级利益冲突的原则以及信息壁垒原则。访问如下网址：[www.bbva.com/Corporate Governance](http://www.bbva.com/Corporate Governance)，可了解有关西班牙对外银行集团适用证券市场运作的行动守则的信息。”**