

分析师：杨畅

执业证书编号：S0740519090004

电话：021-20315708

Email: yangchang@r.qlzq.com.cn

联系人：夏知非

Email: xiazf@r.qlzq.com.cn

投资要点

- 俄乌：俄罗斯暂停黑海粮食协议，粮食危机担忧重现；
- 美国：出口拉动 GDP 反弹，年底加息不确定性回升；
- 欧洲：通胀依然高企，加息如期到来，经济形势进一步下行。
- 风险提示事件：1、地缘政治风险；2、美联储政策转向超预期风险。

相关报告

内容目录

1. 粮食危机担忧重现，美联储加息不确定性回升	- 3 -
2. 风险提示	- 7 -

图表目录

图表 1: 黑海粮食协议下的乌克兰粮食各出口目的地占比（按重量）	- 3 -
图表 2: 黑海粮食协议下的乌克兰各类出口货物占比（按重量）	- 4 -
图表 3: 全球食品价格指数	- 4 -
图表 4: 各分项对美国 GDP 的环比拉动率（百分点）	- 5 -
图表 5: 欧元区 19 国经济景气指数	- 6 -

1. 粮食危机担忧重现，美联储加息不确定性回升

俄乌：俄罗斯暂停黑海粮食协议，粮食危机担忧重现。

当地时间 10 月 29 日，俄罗斯外交部宣布，由于在塞瓦斯托波尔发生了乌克兰针对俄黑海舰队和民用船只的袭击，俄方即日起无限期暂停执行黑海粮食外运协议，并要求联合国安理会举行会议讨论袭击事件。与此同时，俄罗斯也宣布了一项新的粮食援助计划，俄方将在未来 4 个月内免费向最贫困的国家提供 50 万吨粮食。

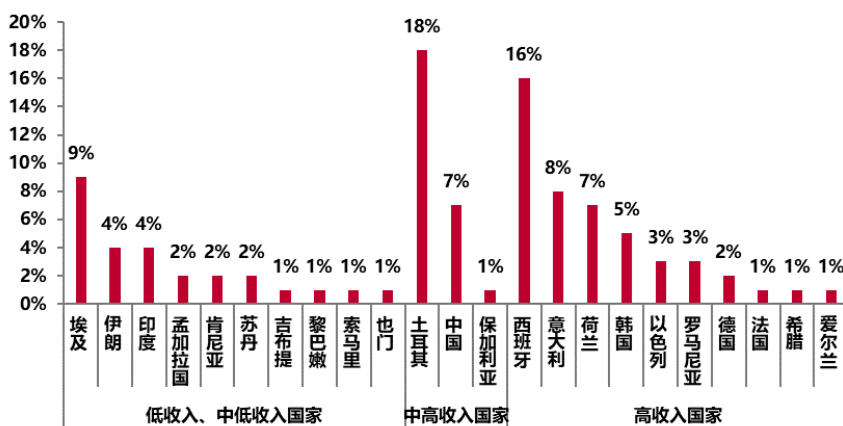
“黑海粮食协议”由联合国、俄罗斯、土耳其和乌克兰在今年 7 月 22 日签订，该协议允许乌克兰通过安全的海上人道主义走廊从三个主要港口恢复出口粮食、化肥等货物，以缓解全球粮食价格上升问题。协议的初始期限为 120 天，如果没有缔约方反对，可以在 11 月 19 日自动延长。

黑海粮食协议的暂停将使全球粮食供给再度受到扰动。自俄乌冲突以来，乌克兰粮食出口大幅下滑，因为遭俄罗斯封锁的黑海港口是其运输的主要路线，导致全球粮食价格上涨，并引发了全球对粮食短缺的担忧。而得益于黑海粮食协议的建立，乌克兰农产品出口在 8 月开始逐步恢复，截至 10 月 30 日，通过该协议保障下运出的粮食已达 933 万吨，该协议希望最终乌克兰每月粮食出口可以恢复到 500 万吨，俄乌冲突爆发前乌克兰每月的粮食出口大致在 600 万吨左右的水平；全球食品价格也在 7 月开始加速回落，目前已由 3 月份的 159.7 降到了 9 月的 136.4。

协议暂停对玉米、小麦的供应影响较大，短期或出现价格上涨风险。根据联合国公布的监测数据，截至 10 月 30 日，黑海粮食协议下由乌克兰出口的货物中，玉米、小麦、油菜籽产品、葵花子产品占比较高，比例分别为 43%、29%、7%、6%，价格波动担忧将有所上升。从出口目的地来看，有 47% 的货物运往了高收入国家，其中以西班牙、意大利、荷兰等欧洲国家为主；有 26% 的货物运往中高收入国家，主要是土耳其和中国；有 27% 的货物运往低收入和中低收入国家。从协议暂停带来的直接影响来看，由于俄罗斯针对贫困国家的粮食补助计划，粮食市场短期面临较大扰动的，或将是其中出口占比较高的中高收入、高收入国家如土耳其、西班牙。

图表 1：黑海粮食协议下的乌克兰粮食各出口目的地占比（按重量）

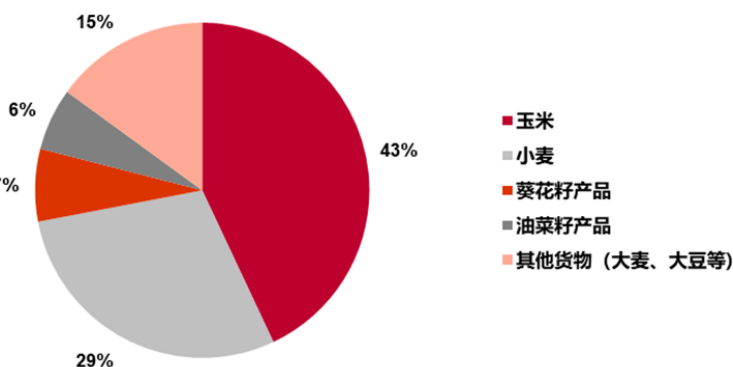
黑海粮食协议下的乌克兰粮食出口目的地



来源：联合国网站、中泰证券研究所

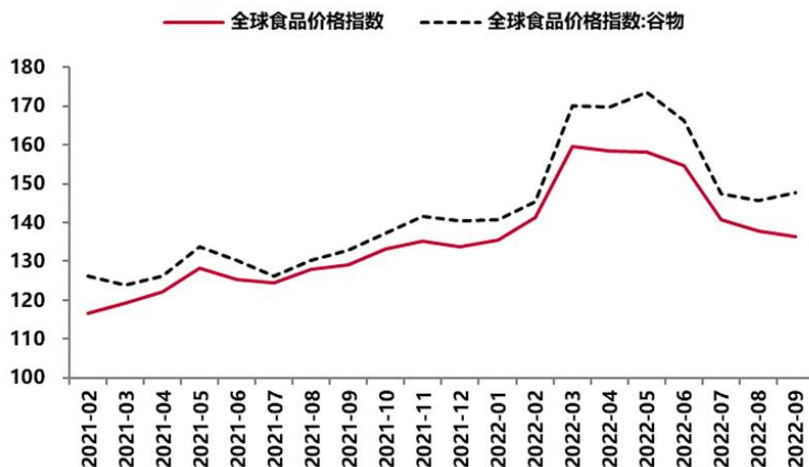
图表 2：黑海粮食协议下的乌克兰各类出口货物占比（按重量）

黑海粮食协议下乌克兰各类出口货物占比（按重量）



来源：联合国网站、中泰证券研究所

图表 3：全球食品价格指数



来源：WIND、中泰证券研究所

美国：出口拉动 GDP 反弹，年底加息不确定性回升。

本周美国公布三季度 GDP 数据，环比折年率初值为升 2.6%，市场预期升 2.4%，前值为-0.6%，在上半年连续两个季度萎缩的情况下出现反弹。分项来看，净出口的拉动作用明显，而私人消费支出增长的放缓、私人投资持续下行、进口增速由正转负都表明美国内需在明显走弱，住宅投资、建筑投资的跌幅扩大反映出美国加息政策对于利率敏感行业的剧烈冲击。从对我国的影响来看，需要注意两点：第一，美国国内需求已明显走弱，对于我国的出口将造成较大压力；第二，随着美国与中俄间的大国博弈逐渐加剧，出口管制措施进一步升级，在此背景下，美国出口高增，反映的是美国与其他西方国家之间的联系或越发紧密。俄乌冲突爆发以来，随着俄气断供以及欧盟对制裁俄罗斯石油的表态趋于积极，欧洲对美国原油、液化天然气等商品进口需求逐步增加，这都将反映在美国出口的增长上面。后续来看，随着大国竞争加剧，欧美间的“跨大西洋伙伴”关系趋于紧密，相关产业链对于中国依赖的减少需引起重视，例如 CNAS 在报告中曾明确提到跨大西洋伙伴必须保持技术领先地位和经济竞争力的 7 个领域，包括人工智能、生物技术、清洁能源技术、信息和通信技术与服务、量子信息科学和技术、半导体和标准制定。

另外，美国 9 月 PCE 物价指数环比上升 0.3%（前值 0.3%）；剔除食品和能源的核心 PCE 物价指数环比上升 0.5%（前值 0.5%），符合预期。服务 PCE 环比增长 0.6%（前值 0.6%），服务价格增速与 8 月持平，仍在偏高位置，反映出较强粘性。能源商品与服务 PCE 环比下降 2.4%（前值下降 5.6%），能源依旧是缓和 PCE 整体增速的最大贡献项，但其价格降幅已在 9 月明显收缩，随着 10 月 WTI 原油现货价小幅反弹，后续能源价格下降十分有限。

根据 CME 美联储观察工具预测，当前美联储最大概率的加息路径仍为 11 月加息 75bp+12 月加息 50bp，即年底合计加息 125bp。但值得注意的是，本周 GDP、PCE 数据公布后，美联储 11、12 月合计加息 150bp 的概率出现小幅反弹，由公布前的 34.1% 升至 10 月 30 日的 44.9%，已十分接近于合计加息 125bp 46.8% 的概率，GDP 数据的反弹以及核心通胀的顽固或给了美联储更充足的加息理由，下周议息会议上美联储将能

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48182

