

农产品趋势性把握——单一商品基本面让位于宏观经济层面

自 3 月 16 日因美元暴贬所引发的商品集体走高，到 3 月底完全沉寂，除目前仍维持阶段性高位的金属市场，农产品具有“领袖”角色的油脂油料脱离高位再次进入区间回调，唯期棉仍处于高位整理，笔者分析，在美国农业部（USDA）报告公布之前市场所保持特有的谨慎态度，以及整个经济层面仍存较大不确定性，是当前农产品走势的主要影响因素，而行情能否最终起色，脱离今年一季度的整理区间，过早下定论还为时尚早。

一、USDA 报告共识之中把握具体的增加或减少种植幅度

来看一下目前业内分析机构，对于 3 月 31 日美国农业部（USDA）发布的 2009 年首次种植意向面积报告的预估情况：（百万英亩）

	2009 年面积均值	预估区间	2008 年种植情况
玉米	84.548	81.4-89.0	85.982
大豆	79.251	75.9-81.5	75.718
全麦	58.856	56.7-63.0	63.147
棉花	8.4	8.36-8.50	9.47

从数据本身来看，由于比较收益以及种植成本等因素制约，调查的种植户在 2009 年更加倾向于种植大豆，而玉米、棉花、小麦均出现下降，从而对农产品市场造成不同的影响。但由于在国际市场上一向具有影响力的品种主要是大豆油脂，因此，目前尽管市场对于棉花种植面积下降预期强烈，甚至包括玉米品种，但总体料难以产生根本提振农产品的效应，相反由于市场预期美国大豆播种面积大幅增加，很可能引发农产品价格的集体回调，对此应特别警惕。

二、国内农产品“政策市”迹象仍将明显

在农产品下有底部的支撑之下，炒作消息，以及政策的因素还将成为接下来农产品行情的关注重点。

就大豆市场而言，南美正常的供需状况，甚至较去年产量偏低的供应局势，加上阿根廷罢工影响仍久不确定，为美国大豆的期末库存可能继续走低奠定伏笔，同时预期也将给美盘价格的涨跌增添变数；国内豆类市场，国家收储的大量大豆（3700 元/吨），后期一旦价格高企，会不会投入市场，包括储备的豆油，都令行情走高变数增大，且在整个油脂油料趋势性方向难料之下，压榨利润状况，直接左右大豆、豆粕及油脂间的行情走势；

就棉花市场而言，目前可谓是基本面最为清晰的商品。供应方面，美棉 2009 年种植面积继续缩减 10% 左右成为共识，中国 2009 年种植面积也将出现下滑，且阶段性由于国家收储 2008 年棉花产量的 1/3，造成了目前供需偏紧格局，并带来了目前国内棉花走势明显

强于国际盘面的状况。而下游需求方，国家频繁提高纺织服装出口退税，尽管增加了企业利润，但由于问题出在欧美需求减少，订单缩量，能否实际有效转化为企业的利润，并带来棉花需求提振，还是值得探讨。但无论如何，棉花供需的阶段性的偏紧，并在期货市场引发的仓单量后期可能生成不足，带来软逼仓的概念炒作，都对目前郑棉形成潜在的利多，资金跟进一旦确立，棉市行情的阶段性趋势会相对明朗；

谈到白糖市场，后期的实际减产数据料成为趋势性涨跌的一个分水岭。从去年 2800 上方附近反弹至 3300 附近，是合理价值回归之旅；从 3300 冲至近期的 3900 元附近，则是进入了炒作本榨季潜在减产的阶段，其中目前官方统计显示广西本榨季可能减产 19%；由于 2008 年初南方雪灾造成甘蔗根茎问题，本榨季减产成为共识。目前盘整 3750-3900 能否有效突破，则需要密切关注接下来南方主要糖厂地区的收榨情况，以及郑糖市场的持仓资金动向，料进入一段盘整平静期后，郑糖具备很好的趋势性行情基础，投资者可重点予以关注。

三、趋势性把握关键因素上，单一商品基本面判断让位于宏观经济层面判断

我们认为，目前单一商品基本面的判断，包括对于上述农产品的分析，可能只是阶段性把握行情的关键，但对于宏观经济面的整体判断，将是未来 2009 年，品种趋势性判断的根本。之所以有上述的判断，主要基于以下几点：

其一，宏观经济面预计不会再“烂到什么程度了”。延续去年的金融危机，造成了整个全球经济下滑，不仅包括欧美发达国家，中国等这些新型经济国家也未能幸免，它所涉及的投资、消费、贸易等各个领域，全球股市、大宗商品等各个衍生品市场均遭遇了前所未有的重创过后，回头来看，如果过分的去找寻或者推断经济的“大底”，显得有些勉强，但我们认为，从当前经济面发展，以及各国的举措等各个方面判断，整个经济层面不会再“烂”到更深层次，将为经济触底提供一个重要参考。

其二，美元市场可能接下来处于一种趋势性贬值过程当中，有利于大宗商品的反弹。从 3 月中旬美国宣布购买长期国债，被市场普遍理解为美国加速印钞，美元将步入贬值通道开始，再到 G20 峰会召开前夕，联合国以及多个国家声援中国所提出的建立新的全球货币体系，改革 IMF 等来看，尽管奥巴马政府仍一再强调所支持的强势美元政策，但不难看出，美国的经济地位，以及全球各国呼吁改革的呼声，都会加大一轮美元贬值的潮流，商品走高有望成为一种被动性的选择。

其三，基于去年全球大宗商品的深幅回调，所带来的直接影响是投资需求放缓、商品供应以及产能压缩，供给与需求矛盾缓解。这种影响可能会在不同商品间有所分化，比如说有

色金属、农产品、软商品以及能源之间，但可以肯定的是在经济不景气当中，但凡理性的企业、行业都会减少供应，维持正常的运转以及利润，以等待经济复苏春天的到来。

因此，对于未来商品，我们认为“信心恢复”成为商品反弹的一个重要信号，而资金流向，投资者可以作为重要的判断指标。相信 2009 年商品趋势性的最终能否出现，都将基于此而展开，而对于未来进行大宗商品投资活动，做空的风险将无疑大于做多的风险，必须谨记这一点。