

油脂油料报告：一季度区间徘徊 二季度炒作概念增多

一、第一季度行情回顾：区间波动特征明显

2009 年第一季度，国际国内油脂油料市场总体保持了 08 年金融危机第一阶段反弹来的区间徘徊，具体各主要品种来看：

	2008 年 12 月低位	2009 年一季度区间		(单位)
DCE 大豆	2859	3344	3636	元/吨
DCE 豆粕	2126	2403	2861	同上
DCE 豆油	5647	5807	6730	同上
DCE 棕油	4345	4972	5693	同上
ZCE 菜油	5825	6425	7407	同上
CBOT 大豆	782	828	1059	美分/蒲式耳
CBOT 豆油	28.5	30	37.9	美分/磅
BMD 棕油	1406	1732	2000	令吉/吨
ICE 菜籽	380	400	455	加元/吨

总体来看，商品市场在经历了 2008 年初延续近 9 个月（3 月-12 月）暴跌后的第一轮反弹，基本在 2009 年第一季度展开了盘整，这期间，不同品种间出现了分化格局，其中国内油脂油料中大豆、豆粕直接受益于国家收储政策，以及压榨企业的调整经营等，价格涨幅大于油脂，在国际市场上表现不尽明显，但总体延续了区间波动行情。

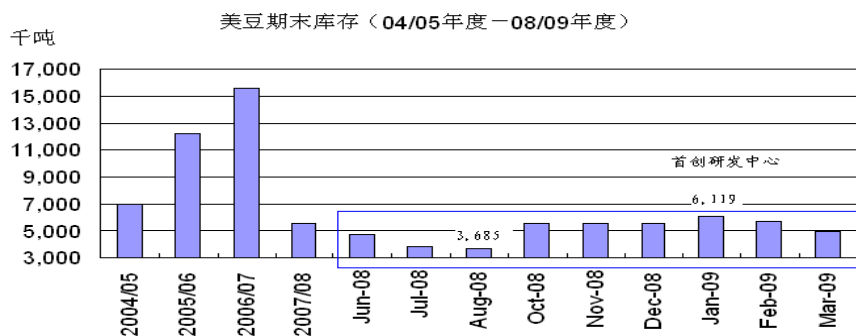
另外，第一季度价格的另外一个特征是，国内油脂油料价格呈现出较外盘明显的“跟涨不跟跌”局面，且国内相对强于外盘。

二、第二季度行情影响因素及展望：炒作题材丰厚

（一）供应方面：期末库存炒作直接刺激外盘

1、美豆期末库存：年度末还将继续下调

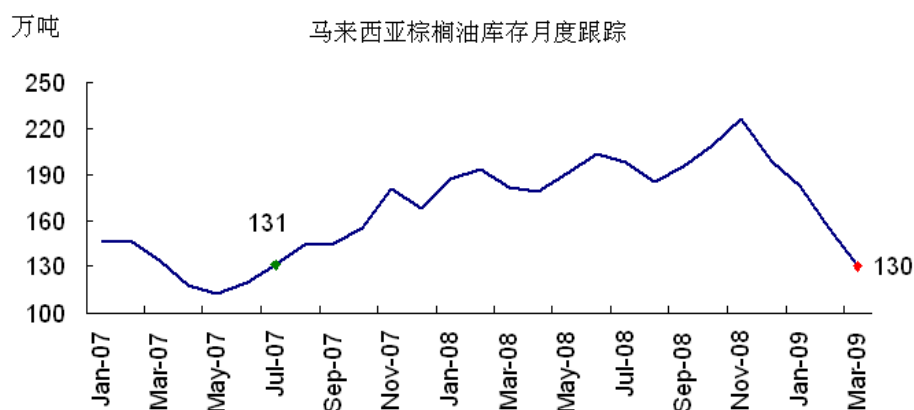
美国农业部最新预测数据显示，本年度美豆期末库存将创下 03/04 年度以来的低点，接近 460-500 万吨，且市场预期这种局面还将维持至年度末期，具体看下图：



从供应角度来看,延续自2月份的阿根廷罢工进一步推高了美豆的出口量,从而加剧美豆期末库存缩减,但即便此因素阶段性放在一边,从长期角度来看,每年第二季度都是南美大豆销售的高峰,在2009年遇到的一个切实问题是,巴西、阿根廷大豆都出现了缩减,尤其是阿根廷大豆,较上年度可能缩减320万吨至4300万吨,目前阿根廷相关机构更是预测其产量可能仅维持在3600-3700万吨,缩减比例达到20%左右。都将在供应方面,给二季度的行情提供基本面支撑。

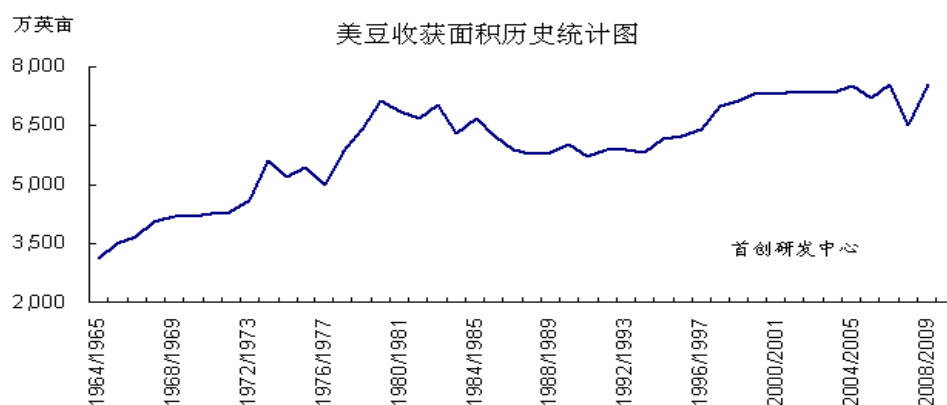
2、马来西亚棕榈油期末库存:有望创20个月来新低

由于马来西亚自2008年底公布了一项棕榈油再植项目,且在第一季度加速,目前已经批准10.6万公顷,总计划20万公顷左右,因此市场预期接下来棕榈油库存将进一步下降,将于4月10日,马来西亚棕油局(MPOB)发布的月度供需预测,机构分析,此次可能经将棕榈油的3月份月度库存下调至2007年8月份以来的近20个月低位水平。具体如下图所示:



(二) 美豆种植面积炒作二季度成为焦点

当前,对于美国大豆种植面积创历史新纪录,基本在业内形成共识,但对于增加面积的多少,将成为整个二季度炒作的热点,下图是美国大豆收获面积统计:



3月31日，美国农业部进行2009年种植面积的首次预估，当天预估美国大豆种植为7,602.4万英亩，大幅低于市场平均预估的7,962.2万英亩。直接引发当日美豆价格飙升47.5美分至每蒲式耳9.52美元。具体看当时的预估情况：

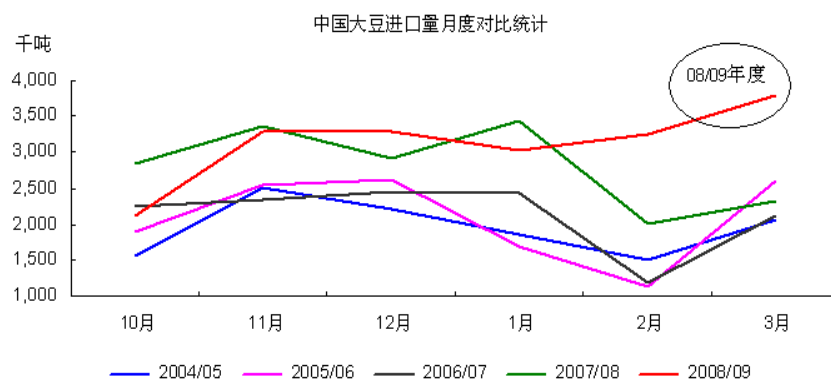
	USDA 报告	分析师预估均值	预估区间	2008 年种植情况
玉米	84.986	84.548	81.4-89.0	85.982
大豆	76.024	79.251	75.9-81.5	75.718
全麦	58.638	58.598	56.7-63.0	63.147
棉花	8.81	8.40	8.36-8.50	9.47

但市场的矛盾在于，在本次种植面积意向报告中，大豆面积预估较去年增加30万英亩，但是可以替代其耕种面积的玉米、小麦、棉花三种作物预估面积却较去年大幅削减600余万英亩，这些削减面积的流向是个很大的疑问，同时也为6月底的面积报告数据修正预留了广阔的想象空间。

（三）中国市场：大豆进口以及国家储备政策双向制约期价

对于2008/09年度，关于中国大豆产量的纷争，伴随着各机构以及国家收储的变化，产生很大的差异，最高预测产量在1750万吨，目前预测产量USDA为1680万吨，国家粮油信息中心为1550万吨；而就在上一年度，中国大豆产量为1300万吨左右。

按照国家粮油信息中心的1550万吨最新产量预测，较上年度产量高出250万吨，但看国家收储规模：计划600万吨，虽然由于很多农户无法使大豆作物干透到符合国储的严格湿度要求，但预计本年度国家收储量在400万吨左右，已经远远超过本年度高于上年度的产量数据。另外，市场预计，2009年第一季度，国家进口大豆中的200万吨为国储行为，那么，目前可以推算的是，国家储备大豆量大致在600万吨水平。



一方面，造成了市场阶段性的供应偏紧局面，在收储追赠测支撑下，价格不断走高，但另一方面，由于9月份之后国家新豆上市，市场忧虑由于本身保存属性等原因，加上储备库的资源有限，可能带来国家在接下来的二、三季度进行抛售活动，从而对价格形成最直接的

制约。

（四）宏观基本面将提供趋势性导向

目前单一商品基本面的判断，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，将是第二季度，乃至整个 2009 年剩余阶段，品种长期趋势性把握的关键。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唯有重创过后，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。

三、结论及建议

对于未来商品，我们认为“信心恢复”成为商品整体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。

在上述大的前提下，油脂油料市场而言，二季度能否突破一季度的整理区间，成为关注焦点。预计国际油脂油料的基本面二季度料好于国内市场，而国内盘面受外盘影响情况下，

还将受到政策面影响，再上新台阶的概率较大。一旦关键价位获得突破，并在基本面配合之下，有望补空 2008 年 9 月下旬-10 月中旬的缺口。