

USDA 报告奠定棕榈油中期看涨基础

广发期货 马仰清

2009年2月16日发表于《期货日报》

美国农业部（USDA）2月10日公布了全球农产品平衡表，由于棕榈油作为全球重要油脂之一，其价格波动受油脂总量的供需关系影响较大，我们在分析棕榈油时引入全球油脂及油籽情况进行分析判断。

一、干旱影响，全球油籽供应再度趋紧

美国农业部2月份报告调减了南美大豆产量，08/09年度全球油籽产量相比1月份的报告下降了828万吨，从而使得全球油籽供需形势发生了较大的变化。全球主要油籽（大豆、油菜籽、花生、棉籽、棕榈仁、椰子仁、葵花籽）08/09年度产量较上一年度提高4.2%达到4.08亿吨，创出历史新高。总消费量本年度增长1.4%，为4.06亿吨，产量增长大于需求增长，但由于上年度结转库存大幅下降，所以本年度期末库存较07/08年度还是略有下降，为6158万吨。相对于07/08年度总产量3.91亿吨，总消费4亿吨的产不足需状况，08/09年度全球油籽供应紧张形势得到了一定程度的缓解。但08/09年度库存使用比12.38%，明显低于07/08年度的12.56%，是近五个年度里最低的，全球油籽供需紧张矛盾再次显现。

2003/04年度全球油籽减产使库存使用比一度降低至11.08%造就了一轮牛市行情，美豆创出1064美分的高点后转为熊市。07/08年度情况大体与03/04年度相同，在美元大幅贬值、原油持续上涨的作用下牛市行情得以长时间维持，并创下1663美分的历史高点后掉头向下。从最新的平衡表分析，目前库存使用比再次下降到历次大牛市发动的区间，尽管在目前经济环境不佳、美元走高、原油下滑的背景之下，油籽价格高位运行条件已经不再，但目前的相对低价格已经较为合理，价格重心同时有望上移。

全球七种主要油籽作物供需平衡汇总表

单位：万吨

市场年度	期初库存	产量	进口	出口	总消费	期末库存	库存使用比
1995/1996	2,912	25,763	4,195	4,153	26,286	2,430	7.98%
2000/2001	3,847	31,394	6,547	6,682	31,103	4,002	10.59%
2001/2002	4,002	32,482	6,366	6,224	32,400	4,227	10.94%
2002/2003	4,227	33,139	7,105	6,962	32,655	4,854	12.25%
2003/2004	4,854	33,585	6,413	6,702	33,678	4,472	11.08%
2004/2005	4,523	38,149	7,270	7,445	36,739	5,757	13.03%
2005/2006	5,757	39,127	7,546	7,577	38,382	6,471	14.08%
2006/2007	6,471	40,446	8,095	8,361	39,329	7,324	15.36%
2007/2008	7,324	39,153	9,051	9,249	40,085	6,194	12.56%
2008/2009	6,194	40,802	8,889	9,068	40,659	6,158	12.38%

二、全球植物油略显偏紧

2月份报告中，全球九大植物油（豆油、菜籽油、棕榈油、花生油、棉籽油、棕榈仁油、椰子油、葵花油、橄榄油）08/09年度产量较上一年度增长3.85%达到1.33亿吨，创出历史新高。总消费量本年度增长3.87%，为1.31亿吨，其中，工业消费增长5.16%，比上一年4%的增速有所提高。期末库存连续两年下降后有所上升，重新站上1000万吨以上的水平，库存使用比微升，但为1975年以来的次低水平，全球植物油总体平衡中继续呈偏紧状况。

全球九种主要植物油供需平衡汇总表

单位：万吨

市场年度	期初 库存	产量	进口	出口	工业 消费	食用 消费	总消费	期末 库存	库存 使用比
1995/1996	657	7,123	2,196	2,280	666	6,207	6,927	769	8.36%
2000/2001	891	8,978	3,026	3,093	873	7,904	8,864	938	7.84%
2001/2002	938	9,274	3,142	3,304	947	8,112	9,161	889	7.13%
2002/2003	889	9,594	3,490	3,577	1,100	8,361	9,557	840	6.39%
2003/2004	840	10,252	3,702	3,883	1,274	8,666	10,040	870	6.25%
2004/2005	870	11,144	4,050	4,249	1,542	9,133	10,785	1,030	6.85%
2005/2006	1,034	11,849	4,449	4,713	1,953	9,495	11,554	1,064	6.54%
2006/2007	1,064	12,133	4,764	4,830	2,289	9,744	12,143	989	5.82%
2007/2008	989	12,807	4,952	5,188	2,382	10,092	12,583	977	5.50%
2008/2009	977	13,301	5,073	5,246	2,505	10,457	13,070	1,035	5.65%

原油自 07 年启动上涨行情以来，油脂商品均被赋予“能源”属性，与原油的相关性显著增强。“生物柴油”概念的炒作令油脂价格刷新纪录高位。原油 08 年 7 月份见顶回落以来，油脂亦追随其后，可以说，某种意义上油脂已经脱离了自身的供需关系。08/09 年度原油看跌的情况下，植物油的工业需求出现大幅增长的可能性不大，但人口实实在在的增长令油脂食用消费呈现刚性增长的势头不容怀疑，从近期油脂筑底反弹的技术走势判断，包括棕榈油在内的油脂期货底部已经较为明确，未来摆脱原油困扰，挺身上涨的概率还是较大的。

三、棕榈油供大于求 需求继续增加

从美国农业部 09 年 2 月份公布的全球棕榈油供需数据可以看出，全球棕榈油产量继续增长，达到 4319 万吨的最高纪录；总消费增长数量则略大于产量增加的数量；全球棕榈油贸易持续活跃；08/09 市场年度全球期末库存增加，库存使用比升至 2001/02 年度以来的最高；印尼出口量首次超过马来西亚；中国是棕榈油消费增长最快的国家，欧盟棕榈油则因工业消费下降导致总消费量连续两个年度下滑至 04/05 年度水平。

全球棕榈油供需平衡表

单位：千吨

棕榈油		产量	进口	工业 消费	食用 消费	总消费	出口	期末 库存	库存 使用比
2006/2007	全球	37,348	27,371	8,485	28,593	37,751	26,901	3,634	5.62%
2007/2008		41,305	29,786	8,277	31,227	40,193	30,398	4,134	5.86%
2008/2009		43,188	31,111	8,682	32,745	42,121	31,636	4,676	6.34%
2006/2007	马来 西亚	15,290	300	2,146	800	3,171	12,900	1,400	8.71%
2007/2008		17,567	450	2,180	820	3,225	14,217	1,975	11.32%
2008/2009		17,700	400	2,456	920	3,601	14,260	2,214	12.40%
2006/2007	印尼	16,600	22	685	3,871	4,641	11,450	1,127	7.00%
2007/2008		18,300	20	710	4,006	4,801	13,505	1,141	6.23%
2008/2009		19,700	20	755	4,110	4,950	14,600	1,311	6.71%
2006/2007	中国		5,139	1,950	3,189	5,139			
2007/2008			5,223	2,000	3,223	5,223			
2008/2009			5,700	2,050	3,650	5,700			
2006/2007	欧盟		4,347	1400	2,656	4,256	167	144	3.26%
2007/2008			4,000	950	2,690	3,860	140	144	3.60%
2008/2009			3,950	805	2,750	3,780	140	174	4.44%
2006/2007	印度	50	3,800	170	3,599	3,769	1	100	2.65%

2007/2008	50	4,532	180	4,432	4,612	5	65	1.41%
2008/2009	50	4,800	210	4,615	4,825	5	85	1.76%

通过对全球油籽、油脂以及棕榈油供需情况的分析，我们的结论是，尽管既有的外围有利因素或许暂时不能重新启动，无法支持油籽油料价格在历史的高位区以上运行，但油籽油料自身的供需关系仍然为紧平衡，并有进一步趋紧迹象，目前的价格区间已经具有中期投资价值。