

菜油：补涨行情可期

华联期货 韩 锦

近期，期货市场农产品期价普遍上涨，唯有菜油似乎被投资者所遗忘。春节后至周五，同期豆油主力合约 Y1209 从最低价上涨了 5.15%，棕榈油主力合约 P1209 也从最低价上涨了 3.92%。而与上述两大油脂品种相比，菜油主力合约 R01209 仅从节后的最低价上涨了 2.03%。在前两大油脂品种本周期价均创出今年新高的情况下，菜油期价却步履蹒跚，尚未突破节前高点。而分析基本面因素则不难发现，其实菜油期价是最应该上涨的。

全球油脂供需矛盾由利空向利多方面转变

2 月 9 日，美国农业部发布了新一期全球农产品供需预测报告。在预计 2011/12 年度全球粮食整体呈现供需偏松格局、全球粮价呈高位回落态势的大背景下，2011/12 年度全球大豆等油料作物供需却呈紧平衡态势。尤其是受 1—2 月份巴西、阿根廷炎热干旱天气影响，全球大豆产量预测数据不断向下调整。预测 2011/12 年度全球油籽产量为 45250 万吨，下调 490 万吨，较 2010/11 年度减少 0.5%。而消费量上调 35 万吨，为 39044 万吨，较 2010/11 年度增加 3.7%；期末库存为 7120 万吨，下调 360 万吨；库存消费比为 18.2%，较上月预测下调 1.0 个百分点，较 2010/11 年度下降 2.9 个百分点。2 月 14 日，《油世界》又将 2012 年巴西大豆作物预估从之前的 7,000 万吨下调到 6,950 万吨。大环境决定了当前三大油脂的上涨方向。

近期油脂走出一波政治因素行情

在三大油脂中，豆油之所以近期走势最强，与随同中国领导人访问美国的大型经贸代表团将与美国签署采购大约 271 亿美元的产品大单（主要是芯片、电子元器件、机械设备以及农产品等）合同有直接关系。中国贸易代表团 15 日在美国艾奥瓦州同美方签署了一项 862 万吨的大豆进口协议，总价值达 43.1 亿美元。此项协议是由中粮集团和中国储备粮管理总公司与美国数个粮食贸易公司在艾奥瓦州共同签署的。由于采购量巨大，这项引人注目的采购协议因此倍加受人关注。美国农业部 2 月 13 日曾预计，今年中国将进口大豆 5550 万吨，而未来十年大豆进口量将较此数值增长 62%，达到 9000 万吨。上述因素导致 CBOT 大豆期价

连续五周上涨。估计中国领导人访问结束后，CBOT 大豆和豆油期价将会率先回调。

成本因素将使得菜油下跌空间极为有限

反观菜油，近期国内菜油市场却波澜不惊。但据我们调查，菜油供需天平正由节前的买方市场向节后的卖方市场倾斜，市场上菜油供给货源较为缺乏，油源主要掌握在国储手中，中小榨油厂已无太多存货。而 2011 年国家委托中粮等国储单位收购的菜籽保护性价格在 2.3 元/斤左右，按菜粕 2000 元/吨计算，折合菜油价应在 10300 元/吨左右。因此，在目前各地市场菜油普遍在 10000 元/吨以下报价的情况下，由于达不到顺价销售的条件，使得国储油无法、也无理由抛向市场。尚且国储库存经过两年连续投放后，菜籽油库存量已大幅下降，若将 2011 年收储的 200 万吨夏季油菜籽折算成菜籽油仅为 76 万吨左右，由此可见，国内菜籽油供给并不乐观。

另一个要考虑的因素是，随着 2011 年通货膨胀的加剧，今年农民对 5 月底即将上市的新菜籽的价格预期又比去年的最低保护性收购价有所提高。据我们对湖北荆门油菜种植农民的意愿调查，由于今年国家提高了小麦的最低收购保护价格 7.4%—9.6%，按此比价效应，大部分农民认为今年的菜籽收购保护价也应提高到 2.47—2.52 元/斤，折合菜油价应在 11000—11500 元/吨。低于此价格，则明年农民种植油菜的意愿将可能会下降，而改种小麦更划算些。

对比三大油脂的供需因素不难发现，菜油的供需矛盾在三大油脂中可能是最尖锐的，只是由于其在消费中的非主流地位和产品的替换效应而被投资者所忽略。

从过去历年油脂市场的走势来看，菜油走势往往具有后发制人的特征。因此，在豆油和棕榈油完成阶段性上涨后，菜籽油的补涨行情也将发生。在目前成本支撑下，菜籽油期价下跌空间实在有限。除非欧债危机出现像 2008 年下半年那样的严峻情形，则另当别论了。