



二零一二年一月

農產品今年會否跑贏大市?

If I were buying anything I'd be buying agricultural commodities. Going forward we're going to have huge shortages of everything – including farmers – I think ag will be a great place for the next 10 – 20 years.”
-- Jim Rogers

農產品價格自 2010 年 6 月起展開升浪，反映其走勢的指標 - S&P GSCI Agricultural Index 由低位 281.17 點，攀升至 2011 年 3 月初的 570.5 點，其後反覆回落，去年 12 月中一度低見 398.23 點，由高位調整達 30.2%。不過，近日指數顯著反彈，累積升幅約 8% (見圖一)。農產品會否成為今年贏家？本文將從供求角度分析。

農產品價格受制天、地、人三大因素：天即天氣，對產量有直接影響，有好天氣方有好收成，相反，天災頻仍將降低供應，導致價格上升；地即土地，土地肥沃與否受天氣影響，同時，土地被用作農業抑或工業用途(土地供應)則取決於人的選擇；農民跟據自身能力及利益決定生產哪一種農作物亦屬供應要素之一。

至於需求，不礙乎糧食、工業、投資與投機以及生物燃料需求(例如以玉米提煉乙醇，代替石油作汽車燃料)。人口上升與收入增加提高糧食需求、資金氾濫刺激投資需求、油價高低亦會影響生物燃料需求。

筆者根據農產品價格走勢以及聯合國糧食與農業組織(Food and Agriculture Organization of the United Nations, FAO)公佈的全球農作物需求與供應數字進行對比及分析(表一至表四)，得出以下結論：

首先，就整體農作物價格(包括：小麥)而言，除 2005/06 年度之外，當它們於某一個財政年度的產量出現盈餘(生產量減使用量為正數或生產量大於使用量)，該年度價格便會出現下跌；相反，每當呈現赤字(生產量減使用量為負數或生產量少於使用量)，該年價格會上升。(詳見表一)

圖二反映一個趨勢 – 全球各主要農產品的生產量將超過使用量(即生產盈餘上升)，由此推斷 2012/2013 年度整體農產品價格有可能低於 2011/2012 年水平。

另外，美匯指數與糧價指數大致呈相反關係：2007/2008 年度，美匯指數急瀉 13.4%，同期糧價指數急升逾六成(以高位計算升幅更超過一倍)；2008/09 年度，美匯指數急漲 19%，同期糧價指數則大跌 28.8%(以低位計算跌幅超過四成)。一旦歐債問題惡化，避險資金將重返美元，而美元抽升引發的拆倉潮將會利淡農產品價格表現。

上文提及，天氣乃重要因素之一。拉尼娜現象(La Nina)的強弱會影響極端氣候出現的機會，從而影響農產品產量與價格走勢。事實上，筆者去年 2 月曾預測全年糧價重演 2010 年升浪的機會不大，原因之一是拉尼娜開始轉弱。

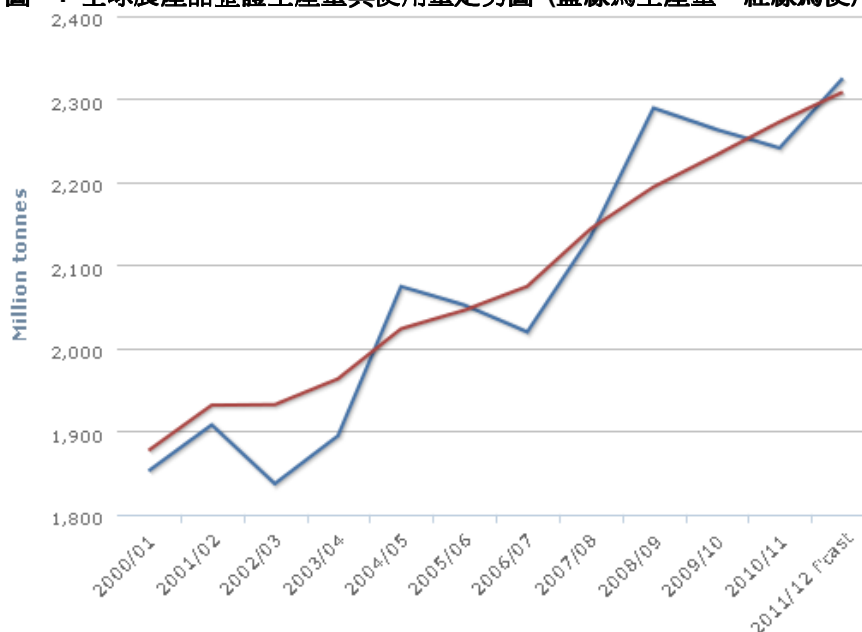
拉尼娜現象是指熱帶太平洋中部和東部的海水表面溫度異常和持續地偏冷，西部水溫則異常偏高，導致全球氣候模式發生變化的一種現象。拉尼娜現象與厄爾尼諾現象(El Nino)相反，並會交替出現。根據全球主要官方組織的氣象模型最新預測結果，是次拉尼娜高峰期已經過去。大部份模型預測熱帶太平洋海水溫度將於 4 至 6 個月內回升，意味氣候反常的情況將得以改善。

總括而言，今年整體糧價預計有波幅無升幅，整體走勢大致橫行或向下，重演 2007/08 年度大牛市(升多跌少及人人皆賺)的機會較微(見表一)。Jim Rogers 所言(未來 10 至 20 年向好)很可能是對的，但未必於今年內實現。

表一：全球農產品生產盈餘或赤字與糧價指數比較 (盈餘:產量大於用量，赤字:產量少於用量)

財政年度	生產盈餘(正數) 或 赤字(負數)	生產盈餘(正數) 或 赤字(負數)	S&P GSCI Agricultural Index (糧價指數)		
	數量 (百萬公噸)	佔生產量 百分比	按年變動	期內高位與 年度開首比較	期內低位與 年度開首比較
2001/02	- 23.73	- 1.2%	+0.5%	+10.6%	-4.4%
2002/03	- 95.22	- 5.2%	+15.8%	+37.8%	-5.3%
2003/04	- 68.63	- 3.6%	+30.4%	+35.2%	-3.7%
2004/05	+50.96	+2.5%	- 18.5%	+3.4%	-28.0%
2005/06	+6.53	+0.3%	+14.2%	+19.9%	-5.2%
2006/07	- 54.89	- 2.7%	+14.9%	+32.4%	-3.9%
2007/08	- 9.61	- 0.5%	+63.1%	+101.8%	-3.9%
2008/09	+95.04	+4.2%	-28.8%	+19.6%	-40.7%
2009/10	+30.64	+1.4%	-0.5%	+23.1%	-2.9%
2010/11	- 31.42	- 1.4%	+81.4%	+94.3%	-4.3%
2011/12	+16.58	+0.7%	N/A	N/A	N/A
2011 Apr - Dec	N/A	N/A	-18.5%	+6.3%	-25.3%

圖一：全球農產品整體生產量與使用量走勢圖 (藍線為生產量，紅線為使用量)



資料來源: FAO, 安達研究部

重要聲明:

本文件所提供的資料僅供安達理財(亞洲)有限公司和安達資產管理(亞洲)有限公司之客戶或準客戶享用。文件所載的資料及任何意見，並不代表本公司以主理人或代理人身分邀請或提請任何人士購買或沽售任何證券或理財產品，或提供任何投資意見或服務。本文件內對各理財產品及證券之描述並不適用於所有國籍、區域之人仕。任何人士如欲購買本文件描述之產品及證券或作出任何投資，需自行負責查證其所在地域的法律是否容許其瀏覽此文件及/或使用有關服務。

證券投資涉及風險。證券過往之表現，並不能等同或顯示其將來之表現。若有疑問，應在作出任何投資決定前向閣下之理財顧問尋求專業意見。

雖然本文件提供予閣下的資料，均來自本公司認為可靠的來源資料，或以此等來源為根據，但本公司不能亦不會就任何資料或數據的準確性、有效性、及時性或完整性作出任何保證。對於本文件之內容，或因本文件的資料不全、錯誤及遺漏而對瀏覽者造成之影響或任何因瀏覽本文件所產生之後果，本公司概不負責。

如對我們的服務有興趣或有任何意見，請電郵至 servicing@arcadia-asia.com。一切資料絕對保密。

安達理財(亞洲)有限公司
安達資產管理(亞洲)有限公司

地址: 香港銅鑼灣禮頓道 77 號禮頓中心 14 樓 1404 及 06 室
電話: (852) 2114 8488 傳真: (852) 2114 0777