主持人（周密）：尊敬的嘉宾，女士们，先生们！下午好！我是嘉吉投资（中国）有限公司中国粮油交易董事总经理周密，非常荣幸受组委会的委托，这里主持第14届油脂油料大会最后一个讨论环节。

虽然农产品在2019年在低价区间运行，但平淡之中蕴藏着潜流，美豆经历了过去40年最湿润的5月，如果按今年5月的降雨量，可能在过去的100年都排得上前列，因此导致结转库存意外减少，非洲猪瘟的影响导致猪肉价格创新高，东南亚也经历了非常严重的干旱，使得棕榈油的产量低于预期。与此同时，贸易战的影响依旧存在，全球的宏观环境也还是起伏不定。在这样复杂多变的环境中，我们应该怎么操作？在接下来的一个小时左右的时间，很有幸，请到行业的6位专家，他们会为大家答疑解惑。依据我们以往的惯例我回向每个嘉宾提问一个问题，他们会根据自己所在的行业以及专业回答，之后会进入到自由问答的环节，大家可以把手上的问题卡写上你的问题，交给我们的工作人员，他会把这个问题传送到我手中，我们会安排嘉宾作答。

接下来有请参加讨论的嘉宾上台，他们是：

1. 中储粮油脂有限公司油脂油料事业部运营部副总经理 刘建
2. 邦吉（上海）管理有限公司中国农业业务总监 陈旻
3. 美国大豆协会主席 海思铎
4. 通威股份有限公司原料部植物蛋白采购总监 王容
5. 银河-联昌证券国际私人有限公司区域主管（种植）兼马来西亚研究部总管 黄丽芳
6. 浙江敦和实业有限公司资产配置部 张春鸣

我们就长话短说，开始进入问答的环节。第一个问题是给刘建先生，你对未来半年的大豆压榨利润怎么看？

刘建：针对这个问题，其实各家都有一些想法，我是基于我们对当前市场的判断得出的一个结论，第一个，对于盘面的榨利来说，近期的美国豆仍然是要高于南美的豆子，所以大家都会把豆子集中在前面榨掉，后面再补进来大家都要等时间，等到南美豆子上市。第一个，对于盘面的榨利基本与现在的状况维持，盘面榨利是属于比较微薄的情况。

另外一个，大家都考虑到一个基差，对于基差来说，用现货来算的榨利，1月份由于前期的装货偏晚，导致到货偏晚以后，所以12月份和1月份的豆子应该大家都很充足。1月份的榨利基差是基于大家的心态，这个基差如何演变，应该还是看需求端到底会不会出现问题，这是对于1月或者2月。对于3、4、5月，主要是基于南美大豆的情况，一个是看最近的天气是否会出现问题，另外一个是看装船会不会出现问题，如果这一切都风调雨顺的情况下，整个基差能出现多好的演变，这个目前还不太会看到。但如果说要变差，现在没有一个理由来助推，毕竟现在市场基差成交还是很多的。

主持人（周密）：如果我总结一下，是不是可以说近期或者2、3月份的压榨利润是看需求的情况，三四五月份的压榨利润是看供应的情况。综上所述，我们觉得压榨利润既没有很利多，也没有很利空，应该在窄幅波动的区间。非常感谢。

第二个问题是给陈旻先生，刘建先生谈到了未来半年大豆压榨利润，您对未来半年大豆升贴水怎么看？

陈旻：感觉交易所提供这样的平台，我也有幸在这里分享。

这个问题我分两部分，第一部分是南美的旧作，第二部分是南美新作。南美旧作来看目前来看，跟美国的新作基本上是回归了，可能在某些程度上美国还略占优势，这也是近期为什么有一些南北美的转换。从目前中国的采购来看，从新作到旧作转换中可能还有2个月份，12月和1月份，目前来看买得比较少，但后面会不会买满还要取决于利润的情况，但目前来看，因为前后有一些倒挂，所以大家买得都比较谨慎。

第二，我觉得南美的新作上，今年到现在升贴水的绝对价值数字上看是比较低的，这跟往年比相对来说我们看到确实是比较低的，也看到中国采购了不少，盘面利润也给出了大家比较想入场的水平。但是之前是因为雷亚尔的贬值，南美农民卖货相对积极一点。可能今后的几个月还会有天气的炒作，整体来说，南美希望的升贴水并没有看到很稳定的向上或者向下，但从全球供应平衡表来看不是很紧的供应表，所以我觉得升贴水的压力还是有，可能是节奏的问题。

主持人（周密）：我听下来就是大豆升贴水的看法也比较纠结，虽然觉得价格已经是比较低的区间，但从需求或者市场节奏看上涨的空间似乎也不是特别明确。想听到比较确定性的观点也许会失望，但一般机会都是在纠结和矛盾中间酝酿的，我们静待市场的机会。

在这里提醒大家，如果你现在有问题，你可以在问题卡上写下问题。

第三个问题是给John Heisdorffer，基于农产品的价格和政策前景，您会怎么安排明年新作的种植计划？

John Heisdorffer：首先我要感谢主办方对我的邀请，这次大会真的很棒。 我以前是在美国农民出身，我从来没有想过我能够绕半个地球来到中国坐在这么尊贵的讲者之间讲大豆、讲豆油。

回到您的问题。玉米和大豆的种植面积在美国会有一个拉锯战，比如棉花，五年前的棉花种植面积，当时价格不太好，所以棉花面积就去种大豆、玉米去了，但过去两年，现在棉花又夺回一些面积，但量不太多。我只想让大家了解，其实每一年都是有变化的。我比较担心的是未来两周的天气，如果美国没有两周的好天气的话，因为我们已经推迟了两个星期的收割了，接下来两周就变得相当关键，如果这两个星期我们来不及收割的话，特别在南部的洲份来不及收割，可能玉米就不会再施肥了，不施肥就会直接影响到明年三月，我们那时候就要看春季的情况好不好，值不值得我们耕种，要不要种玉米了，因为这个土壤必须要条件刚刚好才能在春季施肥。如果做不到，没有这样的条件的话，也许玉米就没有这么大的播种面积，或者说没有我们预料的那么多了。

主持人（周密）：天气还是决定性因素，因为特别是在未来的一段时间，对于化肥的使用是否能保证明年玉米的单产，也会决定种植，所以可以看到种植意向的决定不仅仅是价格，或者是经济的因素，也有天气因素在里面。非常感谢。

下面是第四个问题，这个是给王容先生的，今年我们都知道，养殖业经历了很大的起伏，因为非洲猪瘟的情况，养鸡的利润或者水产的利润也有比较大的波动，您对于未来半年饲料的需求怎么看？

王容：首先感谢密总，感谢大商所给了我这个平台。对于半年后的饲料需求，很大不确定性就是猪瘟会不会有二轮的发酵，在北方地区有猪瘟继续肆虐，并且从很多调研机构得来的消息来看，发酵程度是比我们想象的更加严重的。去年也是在11、12月这个时间段，猪瘟从北方开始发酵。对后面猪瘟会不会继续往南移，我觉得是一个非常大的不确定因素。

从总的需求来看，我个人认为明年上半年需求不算太好，第一，从现在到明年上半年之前，水产还是有个时间段的恢复，饲料一直保持比较高速度的增长，到目前为止这个增长点，再往上上升的空间不大了。总体猪这块，我们看到很多压栏的猪有400、500斤都有出来，但中国传统的消费习惯在过年前是要杀一波的，年后我们看到2月初就算马上进行补栏，自然生产周期也至少需要三个月，对国内需求的刺激，还有待时间考证，如果在猪瘟继续发酵的前提下，也许需求的亮点会在下半年。

主持人（周密）：我听下来就是需求最大的不确定性还是在猪，从时间点来看，猪也的确需要把本命年过完我们才能看到希望。

下一个希望是给黄丽芳女士，这个问题是对于马来西亚的产量，我们一般有MPOB的报告，能够帮助市场提供比较准确的统一预期机会，但对于印尼的产量，市场总是缺乏稳定可靠的判断依据，您给我们广大听众有什么建议，有什么指标您会作为印证印尼产量增加或减少的判断？

黄丽芳：首先我要感谢会议的主办方，能够邀请我今天参加会议，关于印尼的数据来源，有一个原因，为什么马来西亚有好的数据，而印尼没有的原因，就是马来西亚所有的厂都是有认证的，所有的产业链上的公司都必须要按月向政府汇报他的数据，因此我们能够得到马来西亚比较统一的而且是定期的数据，无论是出口或者是订单数据。而印尼没有硬性规定，不是说产业链上的公司必须要频繁向政府报告，没有硬性规定，所以数据不是很频繁。印尼棕榈油生产商联盟，他们会在每月公布网上的数据，他们会收集会员的数据，这个数据不完整，因为这是一个由成员来提供的数据，所以不是很完整。但大部分大型的棕榈油生产商都是这个协会的成员，虽然不完整，但也差不多了，可以去看，但这个数据有点滞后。所以我想目前而言，咱们只能得到8月份的数据。

第二点，印尼的统计局也有数据公布，但印尼统计局的数据也有滞后性，去年我谈到印尼的数据有另外一个方法，就是可以看到印尼上市公司公开发布的数据，这也是侧面的了解方法，可以看看这些上市公司发生了什么事情，你知道印尼有很多大型的上市公司，这些公司按季度要发布季报，但也会有两个月的迟滞。所以你要想取得印尼的数据的话，就是我刚才提到的几个来源。

主持人（周密）：最后一个问题是给到张春鸣女士，对于未来农产品板块的投资机会，您会推荐什么样的空头和多头配置？

张春鸣：谢谢大商所给我这个机会。刚才周总提的问题，我先回答一下空头配置，总体来说，从大的农产品品种来看，豆粕和玉米从目前的基本面来看是偏空一些的，但在绝对价格和未来库销比变化的趋势和供求格局的话，我们在这个位置也不觉得豆粕和玉米有多么大的空头配置价值，好像农产品我们这边找不到特别想做空的品种。

多头的话跟市场主流的观点，跟在座专家差不多，未来一到两个季度我们还是比较看好植物油的行情，虽然今天盘面回调比较多，但我们认为行情还没有走完，是基于以下几点逻辑分析。第一，油脂的基本面，大的供求平衡表的格局决定行情交易的方向；第二个是商品油脂的绝对价格和库销比的关系是决定行情的幅度的；第三个，油脂这个品种的特性是决定交易节奏的；第四点是商品，尤其是油脂的曲线结构的变化，也给交易带来安全的边界。

先从第四点开始讲，商品的曲线结构，最近有一个很明显的变化，整个油脂的商品曲线的结构发生了很显著的变化，过去一两年中，植物油近低远高，是供大于求的基本面的情况，但近期我们发现结构已经发生了很大改变了，豆油是走得最好的，豆油总体从现货到盘面159，呈现了非常好的back结构，棕榈油1月目前比5月还低，但59也走出了back结构。这种结构上我们认为说明着商品的品种其实基本面已经发生了根本的改变，目前的back结构有利于多头，其实商品曲线目前给做多提供了一定的安全边界。

第二点讲一下油脂的品种特性，油脂需求是比较有刚性，比较稳定的，在过去10年甚至更长的时间，油脂每一年的YOY年对年的需求都是增长的，食用是比较稳定的，每年3-4%的增长，占到总体需求的70%。生物柴油这块，它占30%，每一年的波动比较大，但由于这几年政策强制添加的作用，这几年工业需求也是在增长。近些年来油脂整体把所有油算上去，整体需求是一直在上涨，没有下降的，所以油脂需求的刚性导致了价格很大的特点，就是不能够承受供应比较大的减量，供应的减量或者说只要供应的增幅小于需求的增幅，造成库销比下降的时候，引发的行情幅度都是比较大的。在座比我有经验，做的时间比较长，可以看一下在历史上国际油脂连续两年库销比下降的时候，引起的行情幅度都是很大的，2010-2013年、2006-2008年，最近是2015-2017年，今年比较显著的特点，今年全球植物油的库销比是非常低的，不到10%，甚至是低于15、16年，这里还没有算上棕榈油可能的减产。

我们做农产品，特别是油脂油料，最基本还是讲基本面，目前来看，从整体的供应来说，就是库存和产量，库存的话现在全球油脂有2000万多吨库存，棕榈油占到了1000多万吨，主要集中在产地，如果棕榈油的产量或者库存发生显著的变化，对油脂的影响是非常大的，目前来看，数据预计最近的一次MPOB，马来的库存还是250万吨上下，跟去年同期比的话低了20多万吨。印尼的数据我们也是比较滞后的，但拿到的数据，8、9月的库存同比下降80多万吨左右，马来和印尼加起来的库存就同比下降了100多万，9、10月按照市场年度起点看的话，同比减少100万吨的库存是给平衡表提供了非常好的安全边际和中长期缓慢的驱动力。

因为降水很多人都分析了，各种专家也分析了，无非是明年一到二季度马来先降，印尼再降，减产幅度有多大，我觉得这个只是影响行情驱动的大小和行情上涨的幅度，并不改变整个方向。而且棕榈油产量还有一个特点，就是一旦减产了，是有很强的连续性的，一旦减产至少要减几个月才能停下来。库存和产量是供应这端，供应在收缩。

我们再看看需求，由于印尼和马来2020年的生柴政策都有上调，印尼是到B30，马来是到B20，我们测算下来，按照最保守的估计，一个月能增加25万吨以上的棕榈油需求，两个产地加起来。有跟行业内的朋友请教一下，估计上半年执行的力度还是比较到位的，预计上半年每个月25万吨以上的棕榈油需求还是能保证的。食用这块，由于价格上涨，由于豆棕比价的缩小，肯定会引起一部分食用油产地出口需求的下滑，2016年全年马来的出口下降了6%左右，目前价格还没有涨到那么高的幅度，我们初步预测，平衡表放一下，产地的食用油出口需求我们放在了5%的水平。

结合上面的供应和需求，我们自己的预判，2020年的平衡表，远的变数比较大，但一季度的平衡表两个产地加起来库存还是比较低的，应该不到500万吨的水平。

主持人（周密）：听下来空头配置的目标比较模糊，多头配置的目标比较明确，非常感谢。

主持人（周密）：下面进入到我们听众提问的环节。我已经收到一些问题。我会尽我所能在接下来30分钟的时间内让我们的嘉宾一一作答。第一个问题是问陈旻先生的，近期美豆上涨遇到了关税相关的一些问题。这个问题会影响11、12月份大豆的上涨和后期的稳定吗？

陈旻：会不会影响11、12月份大豆的上涨情况？我觉得这个会的。这个取决于延长清关的速度以及管理后的压价，这是第一。第二我觉得后期的采购，取决于大的方向还是取决于中美之间的谈判，毕竟我这一年的采购，我觉得已经告一段落了。所以这是刚才提的两个问题。

主持人（周密）：好的，下一个问题是给王容先生的。非洲猪瘟让中国的生猪存栏下降40%以上，那么豆粕需求减少了多少？为什么豆粕需求的减少远小于生猪存栏的减少量？

王容：非洲猪瘟其实对猪这一块的比例可以测算出来，猪占50%左右，所有的饲料和需求里面占50%左右的需求。为什么豆粕的降幅远小于生猪呢？主要是性价比的问题。上半年我们来看，猪瘟影响是比较大的。但是从下半年它跟其他的一个产品，比如说菜粕或杂粕，我们看到2500多元还是2600多元还是可以的。但是再比如说水产饲料，每年冬季的时候会储备一些便宜的有季节性的菜粕以及杂粕以及我们看到很多华南其他的替代品。谢谢大家！

主持人（周密）：谢谢！下一个问题是给刘建先生的，目前这个豆油基差，特别是在华北和山东，说的是精炼油达到了300元的水平，这么高的基差，特别是针对12月和1月，因为1月要临近交割了，您认为这么高的豆油基差是否可以持续？

刘建：一季度的基差大概有300，山东地区和华北地区都达到250以上，由于12月和1月临近交割，基差是否会有所缩小呢？这里面就涉及到回归的情况。这里面有两方面的原因，一是整个市场的心态或者是整个市场现在看到整个豆油的这种库存是一种处于相对低的位置，这是第一个，第二就是整个市场形态刚才已经说到了，市场大家对于豆油都是太多的情况。由于现在已经是11月份了，12月、1月会不会基差的变动？从现在来看，回来的概率相对小一些。虽然有交割的可能，但是按照交割的原则，应该有一个回归过程。所以最后的结果要看1、5的价差怎么改变，对于1月的基差来说，不管250还是300，影响不是很大的。

主持人（周密）：下一个问题是问海思铎先生的，关于美国市场MSP的问题，这个在2018年、2019年都有一定存在大的数目的拨付，对于2020年这个项目的拨款预期没有一个大概的预测？

海思铎：这个真的要取决于现在发生什么了。他们这里有三方面考量，我们已经看到了一部分了。另外其他两部分，也许真的不会给钱，取决于美中谈判的结果。所以这个很难说明年到底会是一个什么样的情况。其实我什么也不指望，我不指望任何的资金会到位。2018年对于我们有一点帮助，确实给我们带来一点支持，有一些支持。但是确实我们没有把损失找回来，我们大概是跌了1.5美元到2美元每蒲式耳的损失，到了2019年上半年对我们来说一定的帮助，但是价格还是跌了1美元甚至是1美元以上。农民希望中美第一期的讨论可以达成协议，可能拿不回以前的价格，但是主要的目标就是把这个市场拿回来，MMIP的项目对于我们来说有所帮助，但是我们关键是把市场份额找回来。

主持人（周密）：过去18个月左右，我们作为行业从业人员经历的起浮我们希望贸易一切顺利，市场能够自由交易，非常感谢。下一个问题是给黄丽芳女士。关于棕榈油，因为我们现在在看到一些马来西亚的或者是印度尼西亚主要的棕榈油的生产商，在中国在一个传统的销区，不停收购棕榈油，您对于这样的行为有什么样的解读？

黄丽芳：有一些生产商和种植商在买现货，在中国买吗？你是说他们为什么来中国吗？

主持人（周密）：对。我想问你怎么解读这种现象和行为。

黄丽芳：他们卖给中国吗？

主持人（周密）：他们在中国现货市场买现货。

黄丽芳：好吧，我不太清楚，我也不知道为什么会这样。因为我没有参与这部分的市场。但是我想说，在过去一年左右，马来西亚的生产商，基本上也都希望能够瞄准中国市场，更多定向中国市场，所以很多马来西亚公司都在中国有业务，希望能够改善对华的关系。所以对于这个行为来说，您刚才讲的这个行为我真的不知道。

主持人（周密）：这个问题问一下张春鸣女士，您对于这样的情况会如何解读？我们看到一些东南亚的种植园这些公司在中国市场上在买棕榈油的现货，您会怎么解释这样的现象呢？

张春鸣：在中国市场买棕榈油现货我们也不太清楚，但是我们看了一些B30生产厂商的任务分配，包括国内最大的油脂企业占到了印尼30%以上，年对年的增长是40%的增幅，所以这个比例和增幅他势必要多采购棕榈油，是在国内采还是场地采，具体细节就不清楚了。

主持人（周密）：好的，明白了。下一个问题还是问海思铎先生，对于大豆和玉米的单产，您有什么样的预期呢？

海思铎：据我看和据我所知，看上去应该是稍微的下调，但是我可以告诉大家，我的大豆，我们10天前才收割完，其实我们这个单产是我大豆从来没有这么高的单产。当然它不是长得像膝盖这么高，但是生产了大量的大豆，不是每个田的大豆都种得那么好，也有很多地方比我这个状况要差一点。但是我觉得总体来说他们对于大豆的判断不会差得太多，他们还是有一点高，玉米的单产，在我的农场每英亩跌了25%-40%蒲式耳，因为我们降雨量很大，对我们有很大的影响。这是我的判断，大豆单产应该是比较接近的，但是玉米的单产他们判断有一点高。

主持人（周密）：这个问题不是关于非常具体对于市场的看法。这个问题是关于产业的一个问题。这个是给所有的嘉宾的，就看嘉宾有什么样的看法。这个也正好跟最近现在正在举行的上海进博会相关的，因为贸易有走进来也有走出去的，在座基本上都是有全球化视野的各个嘉宾，您对于一个中国的企业进行国际贸易，如果要走出去的话，您有什么好的建议？您觉得要做好什么事情能做得比较成功？当然我知道这个跟油脂油料行业本身没有太大的关系。因为农产品是中国进口最大宗的产品之一，所以您对于这方面有什么看法呢？哪一位嘉宾愿意分享一下您的观点？要不然陈旻先生。

陈旻：跟我们这个行业确实有一点不相干。但是我分享我的观点：

第一，如果要走出去的话，我觉得要选好一个好的商品或者是一个好的行业是有一个前景的。对于推广我们中国的资源也好，推广中国的文化是有帮助的，这个是有前景的。

第二，走出去的过程当中是文化上的差异。各个国家，特别是到欧美国家更多是文化的差异。

第三，诚信。

主持人（周密）：请问其他嘉宾有没有补充？海思铎先生。

海思铎：我想说我两天前我都没有意识到这已经是第二届的上海进博会了，但是你不要把所有的鸡蛋都放到一个篮子里面，你可以有很多的机会做不同的国家。然后呢，希望大家一起能够走到一起来合作。共同利用彼此对方的产品，我觉得这个国际贸易一定会继续增长的，因为这只是我个人的观点。

主持人（周密）：非常感谢。最后我们有一点时间。留给现场的举手提问。如果在场的听众，您有什么问题可以举手，直接向您指定的嘉宾提问。请问大家有没有问题？

提问：周总，您好！首先您这个精彩主持在下面也学到很多东西，我是马雅咨询公司的，我叫君程，这次我是第一次来参加国际油脂油料大会。我有一个问题，这个问题问周总，因为我们知道，最近这两周国内远期基差成交非常火爆，您作为油厂明年对于这个基差，我们不说近，我们说远一点，5-9的基差，这个成交火爆的原因是什么？第二，明年下游在大量采购基差的话，有没有一些风险的提示？谢谢！

主持人（周密）：您既然点名我，我会简单回答一下，希望其他二位更资深的嘉宾可以做补充，他们更权威。对于油厂来说，对于基差的销售更多是排除风险的操作，就是我不知道将来的情况是怎么样的，但是这个风险因素我选取我不做任何趋势性或者是判断，我把这个风险因子卖给下家，能够消除这部分的风险，这个所谓的风险有可能是亏钱的有可能是挣钱的，根据下游企业根据自身企业的情况来进行判断。对于这个基差本身采购的时候有什么样的风险或者有什么要注意的？这个问题我们先请刘建先生回答。

刘建：对于基差的采购到底有什么风险呢？我认为有两点，一是对于基差本身，基差如果采购以后到底会涨还是会跌？这是第一个风险。第二就是你采购基差以后点价时机的把握，是两个因素和两个变量在这里，未来基差会有什么变动？远月的基差看供应端，需求端能否再变差这个概率事件就变少，就是看供应端。现在看南美的供应这个仍然是较大的产量，但是天气是否会发生变化现在还看不到，基差到底会说像大家期待的成交火爆以后期待的基差会变得很好，这个还得看供应会不会出现一个问题，这个是对于基差的变动。另外一个风险就是在于绝对的价格。就是点价的把握，一个是价格上扬，第二就是提货时间再点价，这个风险会更大。对于未来价格的判断，从现在来看，农产品没有一个太多的看空的品种。谢谢！

主持人（周密）：陈旻先生，您有什么补充呢？

陈旻：基本上跟周总和刘总差不多。为什么两个火爆？两个不同的角度，买方跟卖方，买方看到的更多是基差的绝对价格，往年来看相对较低，卖方的角度更多是锁定利润和降低风险，正好是两个角度契合的情况下产生的量。南美中在全球化的角度上来讲，把这个风险一步步转移到下游去了。这是我的补充。谢谢大家！

主持人（周密）：非常感谢。时间限制，我们还有一个问题。请问哪一位听众还有问题向嘉宾提问的？

提问：各位老师好，我想问一下接下来整体油脂油料、油粕后面1、5的价差。

主持人（周密）：关于1月和5月合约的价差。

张春鸣：油脂油料价差的跟它的基本面以及产业的变化是很密切的，这个价差很大的程度上可以看成基差的变化。豆粕可能1、5在100附近，这个问题我们会前也跟各位大咖讨论过，你现在2对5的基差是比较低的，那你作为一个1、5，就相当于你接了一个2对5的基差，就是你目前15价差是偏高一点。油脂油料的话降库的趋势月差偏往上走，短期走得太强回调一下需要基差跟上，看要怎么跟现货对接，要注意一个幅度。方向是向上的，棕榈油1、5的情况比较复杂，因为要分国内和国外来说，国内来说棕油是累存的情况，按照国内的供需你做P15是偏缩小的，看场外的情况，场外的库存近月要远远强于远月，P15做反套可能空间不是很大，我自己的观点觉得不是很明确。听听其他的嘉宾怎么说？

主持人（周密）：这个是投资公司或者是投资者角度的看法。问问王容先生的看法。

王容：大家现在看到1、5，刚才张女士已经说得比较清楚了。油厂现在卖2-5月的基差，有20、30打包，1、5价差今天应该是105，其实真正从进交割月1月份的话，油厂卖2、3月来看，我觉得不是很合理。但是有一个变量因素，就是中国现在买豆和装船的进度问题，现在预计是830、860的数字。但是1、2月的到港量以及买船进度还是偏慢，1、5是反映后面供应的偏紧还是反映对应2-5的基差变化，我觉得这个需要大家值得思考一下。总体我个人比较倾向于会缩，但是这个时间点恐怕给大家留的时间不是很多，这个时间点还会等一等。是不是要到12月份给大家一个很小的时间点，把它缩回去，这个值得关注。谢谢大家！

主持人（周密）：非常感谢终端用户是这样的看法。压榨商是什么看法呢？陈旻先生。

陈旻：有一点类似，我觉得这个是一个动态。有两点：一是这个看前端1、5。如果你现在还有正基差的话，交割的意愿就会发生变化，如果一旦出现了负基差的话，这个就会减弱，就跟王总说的，有可能到底是什么时间窗口，我们目前看到全国大部分的现货基差是正的，有比较大的利润。再往后2-5的基差先不讲，现在还有一段时间到1月的回归，讲期限，期限最后一定要回归，这个过程当中就像王容说的半个月或者是10天，但是可能会有一个大的变化。从油厂的角度来说，我们更多希望这个回归来得更平缓一些，更理性一点。但是事实上现货市场并没有那么理性。至于后面2-5的基差，目前来看，我们看到能够定义和能够看到的成交都是打包的价格，有可能会加上4-5月的，4-5月本身是南美季的价格，很难用打包的价格衡量2、3月的，其实2、3月也要取决于2-3月的到货量和压榨量，一旦偏慢的话，1月已经摘牌了，对5月的基差也会显现出比较高的水平。目前来看，应该先专注于1月怎么回归？至于油的话，我觉得是这样的，油的1、5现在因为这个已经相当于反映了去库存的过程，但是这里面不是没有变数，有一些额外的供应会增加，因为油脂是各个品种偏容易转化，特别是棕榈油，很多年没有看到这个倒挂了。那之前都是供大于求的，从经营角度上基差和库存都是反映在这个上面。1-5月间油是更谨慎一点，这个单指豆油。

主持人（周密）：非常感谢各位嘉宾精彩的作案。第14届国际油脂油料大会第二个专题讨论到此结束。明年再见！谢谢大家！

嘉宾请留步，我们一起合影留念！