周密：尊敬的女士们，先生们，大家下午好！非常感谢大连商品交易所和马来西亚衍生品交易所举办的国际油脂油料大会，使得我们又一年一度地相聚在美丽的羊城。

2020年是不平凡的一年，也是跌宕起伏的一年，我们经历了新冠疫情的全球肆虐，也经历了全球农产品的意外减产以及中国需求的高速增长。在此岁末之际，我们回顾过往，展望未来，在新的一年里又有哪些风险，又有哪些机遇，我们非常荣幸地邀请到了几位行业的大咖给大家作详细的解读，他们是：

中粮粮油脂有限公司轮换管理部副总经理刘建先生；

邦吉（上海）管理有限公司中国农业业务总监陈旻先生；

通威股份有限公司原料部植物蛋白采购总监王容先生；

春金投资（中国）有限公司总经理郑云超先生；

浙江敦和实业有限公司资产配置部张春鸣女士；

大连商品交易所农业品事业部总监助理王宪勇先生。

大家参会很多都是熟面孔，对于我们会议的大概流程应该也都比较熟悉，我作为主持人在这里会向每位嘉宾问一个相关的问题，嘉宾会用大概五六分钟的时间做一个简短的回答，但这个论坛最关键还是希望把更多的时间留给在座的诸位听众，大家有什么问题想利用这个机会问行业的大咖，请把问题写在你手边的答题卡上，交给工作人员，工作人员会收集，同时会交到我手里，由我来向行业的大咖们提问。

第一个问题是给刘建先生的，国产大豆价格今年有比较大的涨幅，背后的驱动因素是什么？您能否给大家做一个简短的解读？谢谢！

刘建：感谢密总，问了国产大豆的问题。

国产大豆整个2020年涨势是比较大的，对于一个品种和对于一个品种的价格分析，是从这几个方面来分析，无外乎就是从供应端、需求端、渠道端（物流）、其他方面的因素，对于国产大豆我是按着刚才说的四个因素来简单分析一下它上涨的一些原因。

从供应端来看，其实整个今年的大豆产量是增加的，这个是不会助推价格的上涨，但是整个大豆出现了一个问题，虽然产量是增加的，但是它受到台风等等这些影响，导致了延长收割，所以这可能是带动整个价格上涨的一个因素之一。

从销售端（需求端）来看，大家也可以看到，整个对于大豆的需求无外乎就是两个，一个是大豆深加工企业，比如说蛋白企业，再一个就是压榨行业，用国产大豆来说现在面临这么高的价格，可能会有亏损的局面，所以需求端现在来看没有太大的需求，所以也不会助推价格涨势这么大。

再看看物流端，我把它定义成是物流端是指我们整个农民的惜售，贸易商的囤货等等，这些都可以当成物流端，包含了工厂的囤货，都把它当成物流端或渠道。从现在来看，先说工厂，工厂有没有意愿再囤货呢？现在看也没有太多的意愿去囤货，所以对于整个价格的助推因素还是在于，从供应到需求之间，第一个农民确实有一定的惜售心理，随着价格的上涨，卖跌不卖涨，这是一个惜售心理，另外一个，现在从整个收购的过程中，很多原来大的收购商等等都没有积极地采购，而很多原来没有见到的一些主体进入到这里头采取了一个收购的行为，因为今年也是一个特殊的年份，今年资金流动性是非常充足的，大家可能把一部分钱投到这里面，所以导致收购、囤货、备货等等的行为。

其他因素，像这两天突然出现的像俄罗斯提高30%等等，这都是可能出现的因素。

刚刚说了这四个因素方面来看，每个因素都可能会带来价格一定的波动，但整个来看这个波动是要到一个合理性，但现在看这个价格确实是过高的涨势，因为你看供应和需求来看，应该供应相对是充足的，需求现在处于供大于求的局面，起最大作用的还是整个市场资金比较充裕导致的一些备货行为。

周密：我总结一下，就是说供应是相对充足，稳中有升，需求受到一定抑制，稳中有降。大豆去哪了呢？主要是资金，资金不仅是囤茅台，还囤大豆。

第二个问题是给陈旻先生的，今年国内压榨行业的普遍利润水平都是不错的，看到陈先生脸上现在洋溢着开心的笑容，这是过去十年应该是差不多最高的水平，您对明年的压榨利润怎么看？

陈旻：谢谢周密总，也感谢大商所提供这样一个好的学习分享和交流机会，周密总这个问题我简单的总结就是我个人觉得明年的压榨利润不会太差，但是应该比2020年会相对来说差一些，展开讲一下为什么说不会太差，我们看明年需求的展望，现在还是在恢复期，从基数来看，不足以让压榨利润下滑的太多。第二从现在能看得到的盘面利润来讲，能看得到对9月的，差不多有三个季度的，一季度稍微差一点，但是整体来讲综合来看二季度和三季度至少目前来看压榨利润还是不错的。另外，整个中国油厂截止到现在目前采购的进度跟去年同期比也是稍微偏快的，无论是从它的套保的锁定价格以及一些没有套保的、非套保的、贴水的价格，我看应该价格采购的也是一个相对比较好的位置，从这个角度上来讲，现在已经看到了三季度，另外四季度，从往年来看四季度都不会太差，我觉得四季度的利润还是回到不会太差。

综合来讲明年的压榨利润不会太差，但是跟2020年比可能就会逊色了，因为刚才周密总也说了，2020年可能是近十年来比较好的，无论是哪种类型的油厂套保的、非套保的，做一口价的，我相信应该是享受到了比较好的行业利润，所以从成本端的角度，毕竟国际油脂的平衡表来看，美豆的结转库存是偏低的，而且可能还有继续下调的概率，已经有一些反映，从成本端的角度来讲是需要付出高成本的，从高成本的角度来讲，整个压榨利润跟今年比可能会有一个承压。

另外南美的还在定产中，无论是巴西和阿根廷，特别是阿根廷，有可能还是会有一些意外会出现，如果是这样，可能成本端给的压力更多一些，因为进度虽然快，但是还是一些没有买的，无论是二季度、三季度，甚至四季度更多。

最后因为国内的压榨利润不仅仅是看盘面的压榨利润，还要看基差，今年的这种情况，无论是油脂还是蛋白，它的基差相对来说都是不错的，特别是到油脂，到今年的下半年基差跟期货双高，明年是不是会有一些风险，目前来看是高不可攀，从目前的现货成交量和成交的远期销售量来看其实已经有所体现，这未来会是对压榨利润的一个风险，整体还是回到不是太差，所以我们对明年的整个中国的进口量还有压榨量整个行业，我们还是觉得有信心的。

周密：大概总结一下，陈总觉得明年的日子虽然不像今年这么好，但是应该过的去，同时因为产地的产量还有一些不确定，但是借助大商所提供的这些金融衍生品，压榨厂基本上都已经买到了比较远期的货，锁定了供应，所以对整体的利润空间来说相对来是比较谨慎乐观。

第三个问题是给王容先生的，今年饲料需求的恢复相对比较强劲，特别是猪的存栏，似乎也从过去两年的非洲猪瘟中间有所恢复，您对明年的养殖利润，还有饲料需求怎么看？

王容：首先谢谢周密总，谢谢大商所给我们这样一个交流的机会，从今年的情况来看是难的一年，从产业的上中下游都是保持一个比较好的利润，从明年整个饲料类的需求情况来看，还是分三段，首先第一是猪这块，猪这块截止到目前为止，应该是已经恢复到正常年份的90%的生猪存栏情况，再加上今年总体的猪价还是比较好的，所以我们看到国内有大型的头部企业进行布局明年的养殖，从自然生产周期来看，我们认为明年从猪这块存栏比例来看，应该需求是比较好的一年。

会不会发生有转折点？主要还是看明年的猪价，因为大家也知道所有的供需关系的差异的失衡会导致价格的变化，明年下半年猪价会不会发生下跌，导致出栏数增加，包括存栏的体量，在这块需要关注，但总体我对明年猪的需求是保持一个向好的状态。

禽这块，随着今年特别是下半年养殖利润的缩减，加上出栏速度的增加，所以我们看到禽这块总体的需求是有降弱的，明年在猪的高存栏情况下，我们认为明年禽这块相比2020年应该是一个同比下降的趋势。

水产这块，会出现一个明显的分化趋势，因为随着人们生活水平的提高，水产越来越集中于高端诉求，今年来看，年初因为有疫情的影响，包括去年的存栏鱼的数量比较少，所以看到整体的需求并不特别好，特别在五六月份的时候，随着华东的洪水导致需求雪上加霜，但是明年我觉得整个国内的水产饲料，特水料肯定是稳步增长的，比例方面，我们觉得至少有一个15-20%左右的增长，但是与之相对的普水料会下降，如果综合放到年份来看，我们认为2021年的水产料预估会和2019年是一个持平状态，相对于同比2020年是增加的。综合总结来看，明年总的需求，我这边认为需求应该是稳中有升的，但是有个风险点，因为需求拉动主要还是看生猪的情况，猪的这块，猪价是一个非常大的风险点，如果猪价出现大幅下跌，会出现存栏比例的下降，这一块到下半年我们再来关注。

周密：非常感谢！大概的情况应该是对猪的需求相对来说比较乐观，对禽相对有一点悲观，水产觉得是一个比较不错的恢复，非常感谢王容先生给的全面而简练的回答。

第四个问题是给郑云超先生的，今年BMD的价格从5月份最低的时候差不多2000，涨到了现在差不多3500，这背后的原因主要是什么？您对2021年的棕榈油的行情怎么看？我们也知道今天有演讲嘉宾谈了一些，因为您是这个行业中间实际操作的，我们想更多的听一些实操的看法。

郑云超：感谢大会，感谢周密总有一个这个平台跟大家去分享。

2020年确实是非常特殊的一年，刚才也说了，从5月份的2300左右到现在的3500左右，基本上是涨了接近50%，我们还是从产业的供需情况来去看，从源头上，我们看马来，一季度的产量跟同期比下降了接近22%，从485万吨下到了360万吨左右，二季度稍微有所恢复，恢复了7%，原以为二季度往后面，6、7月份、8、9月份会有一个缓慢的增长，实际上整个产量的状况并没有像预期有所恢复，而是一路从8到10%左右的下降，这是马来的产量问题。

印尼实际上它的产量至少是没有增加的，从去年全年的在4200万吨左右到今年预计可能会小幅下降一点，百分之一二还是多少，到4100万吨的位置，我们从源头的产量上来说是这样子，从需求上来讲，首先印尼的B30，一直维持在从200多、300、500万吨这个位置，前面有补贴给生物柴油的工厂，这点实际上今天上午各位专家已经说了，今年生物柴油跟去年B20实际上是增加了140万吨，这块相当于是需求上面贡献出来了，从这点上，我们为印尼政府强有力的执行点赞。

从中国国内的角度来说，最低点的时候，也就是我们认为疫情最严重的时候，需求从平衡表上来看达到了最低点，但是实际上，中国的疫情迅速控制好，给世界一点信心，需求迅速起来，原有的低价格取代了一部分中国的动物油脂也好，上半年那时候猪肉的价格很高，动物油脂，包括饲料用油，这块的需求提升起来，中国的需求相当于也在拉动，从供需这块来看这个市场背后的逻辑，先是由产地供应去驱动，然后需求恢复起来，生物柴油也好，中国的需求也好、欧洲的需求也没有什么大的变化，印度稍微下来一些，但是印尼的B30给它填补掉了，这块从供需的角度上来说，我们可以理解它为什么会上涨。

至于2021年从目前来看绝对价格上面来说，需求是会被有所抑制的，前两天我跟国内做生物柴油的一些同行们在沟通交流的时候，他们说目前的绝对价格，从10月份开始生物柴油是做不了的，包括动物油脂也替代不了，相应的这些需求会被压制。

目前从市场结构来看，大家也都看到了豆油的15价差是700，棕榈油15价差从450到目前的两百六七、三百这样的市场结构，从这个结构上面，实际上矛盾也是蛮大的，市场的转化往往就是矛盾大的时候开始去转化，我们就看这个时间点是什么时候。

2021年我们看马来的平衡表，一季度库存可能还是在缓慢往下的，可能在3月份、4月份是不是到140万吨，我们看这块的需求，现在实际上来说，在这个价格的需求我们很难去预计库存的拐点究竟是在什么时候，今天上午各位专家也都说了，明年的产量会增加到420万吨，这个市场结构从Invioce到carry是什么时间点，是3月份、4月份还是几月份？这块我想大家随着市场交易的深入会有一个提前的感知。

关于目前的价格，从我们的角度，需求受抑制，市场结构矛盾点大，还是要谨慎。

我的观点就是这样，谢谢大家！

周密：非常感谢，满满的干货，大概总结一下过去一年棕榈油的高价，一方面是略微下降的产量，以及是受印尼政府强力支撑的需求，双重因素导致的比较大的涨幅。在未来的一年，需求受到了一定抑制，毕竟高价会抑制一定的需求，同时本身产量也在逐步的恢复，刚才郑总提到的一个很关键的点，就是我们对于行情的判断光说方向其实不算本事，只要你坚守住一个方向总会对的，谈到时间点，就是真正行业大咖对市场的看法，所以我们需要在一季度末、二季度初的时候，是不是市场会感受到产量的恢复带来的压力，我们拭目以待，非常感谢！

第五个问题，请问张春鸣女士，我们一向都是比较优待女士的，问题都非常简单，在大商所和大马交易所的这些品种中，您觉得哪个最利多，哪个最利空？

张春鸣：首先感谢交易所周密总给我这个机会今年继续跟各位行业同仁交流，这个问题我从我们的角度跟大家进行一下分享，大家都知道期货其实是两个功能，一个是套期保值，一个是价格发现，对于产业来说更重要的是套期保值功能，对于像我们这样的机构，可能我们是努力去发现它一个价值投资的机会，在比较多的期货品种里油脂油料是作为一个比较成熟的产业，在目前这个价位，我们觉得价值发现或者价格发现的功能已经实现的七七八八差不多了，从我们的角度要想进一步再挖掘超额收益的空间并不多了，这是整体的情况。

如果非要说做一个排序或者排名，我们的观点是豆粕后期会优于豆油、棕榈油，有几个方面的考虑，我分开跟大家讲一下我们的观点。

豆粕我们觉得后面可能还有一些机会，主要是从两个方面，一个是从成本端，一个是从国内供需端转化带来的一些机会，从成本端，大家都很清楚，核心还是美盘，包括美豆的平衡表，美豆的平衡表目前差不多在1.71亿蒲，我们觉得可能这个平衡表还有进一步下调的空间，主要是来自于两个方面，一个是它的出口端目前完成度都是比较高的，可能未来一周不到20万吨的出口基本上就能达到全年目标，最近的出口，前期有所下滑，最近有所好转了，所以我们预计这个出口端还有一定上调空间。

压榨端，美豆压榨今年一直比较好，从数据的表现来看已经同比增长6%左右了，按照这个维持的话，可能全年美豆压榨的目标也是要有所上调的，所以需求这两端还是一定的调整空间，也就是说美豆的库存可能还有一定的下调空间，你这个库销比对应的价格，我们认为可能还有一定的上涨空间，参考历史上，美豆的库存、库销比对应的几个都是比较高的，成本端我们认为美盘这块还有一点空间。

国内供需端，因为大家知道今年中国豆子买的比较多，12月份还有900多万吨到港，但是往后看，可能一季度以后月均到港大家会感受到一个很明显的下降，供应端国内是在收缩的，需求端的话，11月、12月份饲料整体的表现是不好的，这是有两块，一个是前面禽类，包括肉禽、蛋禽利润都是不太好的，尤其是蛋禽亏了很久，最近价格才起来，所以禽料11、12月份的表现是比较差的。猪料整体还是比较好的，只是四季度集中有一个出栏的现象，它季节性，增幅是有所放缓了，就是禽料加猪料合起来的话就导致四季度我们感受到11、12月份的饲料增幅是明显月对月环比有个下降的，增幅没有那么明显了。

第二个直观体验是豆粕的提货速度放慢了，包括华南、北方，所以四季度，就是10月、11月、12月正好是一个大供应叠加需求边际走弱的情况，所以国内的豆粕尤其是现货基本面是比较差的，华南可能基差今年负100多、负200都有的，这是现在国内豆粕的现状。

随着时间的推移，我们觉得国内供需的基本面后面在一季度，甚至后面是有所改善的，一个是我们对全年，2021年整体饲料需求还是比较乐观的，尤其是猪料这块，明年2021年上半年，我们对生猪存栏的恢复可能会放在同比增加15%以上，禽料的话前面预计是比较悲观的，最近肉禽和蛋禽的养殖利润都恢复了以后，我们对明年的禽料悲观的预期其实也是有所修正的，所以明年综合来说，我们对整体饲料的需求增速还是比较乐观的。

对应到豆粕这块，可能我们会放在一个年增幅在8%左右的水平，所以从需求端来讲，明年豆粕的需求还是有一定增长量的，一季度到二季度，大家感受得到到港压力又不会像今年三四季度这么大，所以去定一个大的方向或者是模糊的正确，我们觉得明年一季度国内的豆粕供需基本面是有所好转的，所以成本叠加上供需这块，我们觉得豆粕可能还是有一些机会的。这是油料这边。

油脂方面，我们是这么看油脂油料市场的，目前国内的豆油、棕榈油其实是伴随着几个特征的，一个是绝对高价格，第二个是绝对的结构，就是极度的Back这么一种结构，第三个是比较一致的低的库存预期，比如产地可能到一季度到140万吨上下这么一个库存。在这种高价格、绝对结构矛盾也比较突出的时候，包括市场预期又比较一致的时候，作为我们来说，我们是觉得整个产业对油脂的价格发现功能已经比较充分了，从我们的角度可能想要获得一些超额的收益，或者展望未来，或者说有一些更大的驱动，我们目前是觉得持谨慎态度的。

整体来说，在现在这个角度来说，油脂的安全边际没有那么充分了，驱动的话，目前我觉得市场也交易的差不多了，所以我们整体持一个比较谨慎的态度，具体去看的话，包括郑总刚才说的，大家都看到明年一季度产地棕榈油是一个低库存，但是二季度以后，它产量大概率还是一个增产的过程，所以明年一到二季度产地棕榈油是在恢复的，第二个是豆油这端，豆油的话，因为今年三四季度伴随着南美涨一个低压榨，所以国际上的豆油也是比较紧张的，明年2、3月份随着南美大豆上市，我们先不去说它是否减产，因为它面积毕竟是增加了，所以一旦它豆子上市以后，南美的压榨肯定会比今年三到四季度有一个明显提升的，所以国际豆油这块的供应，我们预计一二季度可能开始也会有一个明显的增量，国际油脂供应这块，我们觉得明年初可能会有一定的恢复。

需求端，讲一下国内，国内今年豆油的几个驱动因素，包括饲料用油和一些其他的新增需求，在2021年都会边际比较弱化，饲料用油这块可能削减的比较明显，因为现在大家知道豆油的价格已经明显高于猪油、鸡鸭油了，可能明年动物油对植物油这块会有一个反替代的作用，这块预估下来，各家数据不一样，对油脂来说也是一个不小的量，这是从边际上来讲。

第二个就是其他的一些因素，可能我们觉得明年这块边际上也会减弱。

第三个就是产地的B30这块，现在产地的平衡表，尤其是印尼的平衡表，库存的方向很大程度上就取决于它到底是执行B30还是能不能坚定的执行，这块对于我们来说很多东西不是很确定的，但是整个油脂在一二季度产量边际上会有所恢复的过程，第二个需求上，我们其实也看到一些边际走弱的现象，整个基本面现在来说还是偏紧，但是未来可能会有一些变量，所以在目前的高价位和结构都比较back的情况下，我们对油脂整体持一个谨慎的态度。基本上大概就是这样。

周密：非常感谢，我大概总结一下张春鸣女士的观点，豆粕的前景相对比较乐观，或者说有一定的投资价值，而油脂谨慎追高，很有意思，我主持论坛也挺多年了，第一次见到嘉宾的观点从投资的角度来说和从产业的角度来说是比较相像的，结合张女士的观点和郑总的观点，再加上王容的观点，基本上实现了陈旻总的观点，这也是比较有意思的现象。

第六个问题是给大商所的王宪勇先生，今天我们都知道是棕榈油期货品种的国际化的好日子，经过这么多年的努力，实现了棕榈油期货的国际化，您觉得这个会对棕榈油产业产生什么样的影响？能不能给大家解读一下？谢谢！

王宪勇：谢谢密总。很高兴能够跟大家分享棕榈油规划的影响。

我们是棕榈油的全进口国，从整个产业链的角度来讲，供给在国外，消费和贸易一部分在国内，一部分在国外，在大家的共同参与和支持下，棕榈油期货是中国期货市场上最成熟的农产品品种之一，我们这次通过对外开放的方式，也是和全球共同分享我们金融市场或期货市场这么多年发展的成果。

具体上从对产业的影响，我想是三个方面：

第一，从价格方面来看，因为之前我们在国外的供求关系对国内的棕榈油的影响方面来看，我们一般是观察国外的现货价格，根据国外的现货价格再考虑供求关系，再做国内的期货交易。实际上对外开放之后，在国外的这些产业客户、机构对未来的供求关系的判断，直接通过交易就反映在大商所期货市场上的价格上，所以这个信息传递的速度和效率一定会比以前高，而且这个价格可以反映出更多的信息，可以反映出更多的全球供求关系变化的新的信息在里面。

第二，从行业的风险管理角度来看，因为境外的期货市场的棕榈油交易者是毛棕，境外交易者可以参与我们的期货市场之后，既有毛棕，又有精炼棕油，所以它的压榨利润是完整的，可以进行一个完整的产业链的压榨利润的风险管理和套期保值，从境内的企业来讲，因为有新的参与者参与进来，这个市场的深度、厚度和市场的容量也比以前高了，境内的企业可以更好地利用大商所的期货市场进行套期保值。

第三，对未来国际贸易的方式的影响方面，因为境内境外都共同参与一个期货市场，为未来在国际贸易里更多地采用以期货价格为基础这种基差贸易奠定了比较好的基础，所以未来可能逐步发展逐步完善之后，有可能逐渐发展为就像最成熟的大豆国际贸易一样，基差贸易可能逐渐成为棕榈油国际贸易的一个主流的方式。

周密：非常感谢，境外的投资者也有更多的选择，包括一些商业的公司。

下面进入自由提问的环节，我手上收到一些问题，大概有两三个问题是问到关于豆粕基差的看法，这里正好我们有一个卖家，有一个买家，让他们都做一下回答，先请买家，请王容先生。

王容：豆粕基差，因为我不是很了解他问的哪个月份还是整个全年的？

周密：您把对05和09的都说一下吧。

王容：因为现在我们从整个产业链的情况来看，因为油厂这一块总体的压榨利润，陈旻总也说了，总体的压榨利润是不错的，油厂在2020年度买了很多2021年度的一些远期的货物，我们觉得从现在买的比例来看，相对我们明年四季度不说，在四季度之前整个货源相对来说不错，压榨利润无论从5月还是9月，套保利润也是相对不错的。

后面就回归于关于需求到底增多少的原因，从需求来看，整体的需求明年相对是比较看好，但我觉得这个过程中会有一些差异点在里面，如果作为买家，我认为明年从单边的情况来看，因为基于美豆的结转库存，目前是1.7亿蒲，我觉得大概率是往下调的，并且美国的出口量也是往下调的，单边我是比较乐观的，是比较看好的，我觉得明年会出现一个单边上涨，基差相对稳定甚至相对弱势一点的情况出现。但是总体到底分月间怎么走的话，应该对应到前一个月或前两个月中国的到港量到底会出现什么情况，包括我们看现在南美，这两天在炒作的阿根廷，因为罢工原因，导致100多条谷物船总体滞港，这个问题会不会在今后未来几个月甚至明年再出现，这很关键，如果出现了一两个月的长时间的滞港，发运不畅，肯定会对国内未来1-2个月需求产生变化，我觉得是短期之间的一些差异问题，但是如果总体从全年来看，我觉得从基差的角度我是会比较想要一个比较好的基差，偏落实一点的基差，我才会进行一些具体的布局。

周密：卖家。

陈旻：现在就看到买家和卖家的区别，买家都愿意买低的，卖家不愿意卖低的。

大体上同意王总的看法，整体来看现在已经锁定的和现在目前的压榨利润水平来讲，可能对于豆粕基差会有一些压力，但是具体我们要分阶段或分月来看的话，一季度对于整个压榨利润并不是特别友好，从到港量和压榨量的角度上来讲，有可能一季度的卖家并不是特别愿意放低价，有可能跟后面的南美新货到的，4、5月或是6、7、月份有区别。

讲压榨利润是一方面，这个跟绝对价值、期货价值，跟美盘CBOT，或者跟整个平衡表有关系，但是对于基差我更多觉得是对于国内市场的供应量和国内市场的需求量的一个矛盾，因为里面就看，举个例子，进口的大豆不代表豆都压榨掉，所以更多要看它的可压榨量和可供压榨量，以及需求端在某个月综合的体现，所以从油厂的角度上来讲，但里面会有一个刚才密总说的，刚才说了针对5月的，有可能针对9月，针对9月的基差另外要看一下5、9价差演变的情况，现在可能差不多，9月比5月高40多，如果是从绝对价值角度上来讲，理论上就算同样的基差，对于9月期货的豆粕价格也是比对于5月期货价格要高的。

刚才说到美豆平衡表的问题，1.75亿蒲的结转库存，肯定大家觉得是偏高的，是往下调的，从而已经反映在第一个CBOT芝加哥的期货价格，另外一个就是芝加哥7、11的价差，从这个角度上来讲，其实我对5、9还是会有一些看法，所以目前可能还不完完全全反映了这个情况，如果这个再拉开的话，有可能实现了王总6-9基差会继续，如果拉得更开的话，压力会更大一些。

周密：下面接到几个问题是关于粮食安全的，粮食安全是特别重要的话题，特别是疫情期间牵动了很多人的关注，这个问题我把它综合了一下，作为交易所或作为储备公司，在保障粮食安全的方面，我们有哪些相应的作用可以发挥？有没有可以提升的地方？这个问题是给大商所的王宪勇先生和储备公司的刘建先生，先请王宪勇先生分享一下。

王宪勇：从交易所的角度来讲，一直为国家粮油安全来积极努力做一些工作，首先从期货市场风险管理的角度来讲，我们分别对不同种类的或不同类型的粮油企业提供不同的风险管理的工具或方式，首先对一些比较大的或是自己风险管理比较强的企业，可以主动参与期货市场直接做风险管理。我们这两年还做了一件事情，农民收入保障计划，这种针对农民合作社一家一户的，在种植的角度来讲，因为粮食安全，第一是口粮的安全，第二个油脂加工的安全，从口粮这个角度来讲，农民的收益或农民在这个品种上的比较收益，是他愿不愿意种粮的一个很关键的因素，我们就通过农民收入保障计划，无论是玉米还是大豆，通过保障他的收入来保证他种粮的积极性，从这个角度来讲，期货市场也在努力地探索更加多的方式，包括场外市场的建设，通过不同的方式不断地来提升期货市场保障国家粮油安全的能力和水平。

周密：非常感谢，有请刘建先生。

刘建：从今年的疫情来看，确实粮食安全应该摆在非常重要的地位，整个疫情来看，国际市场出现大米限制出口等等，这些都是提醒大家一定要把粮食安全摆在一个首位。对于我们来说，整个中国我们的口粮应该是可以满足需求的，油脂油料对外依存度是比较高的，对外依存度比较高的品种是易受到国际市场的一些冲击，给粮食安全确确实实是带来一定的影响。为了规避国际市场无论是从天气影响产量，以及相关的贸易政策等等，带来的影响，或者是对于国内的供应端带来的影响，对于我们来说，我们储备的功能发挥得是最好的，正因为有了储备，我们才能去实现在国际市场大涨的情况下，维护国内宏观市场的稳定，这是第一个，我觉得储备功能应该是整个调控、宏观市场最有效的工具。

另外一个，还是要积极发展国内的，因为确实耕地是有限的，但是对于国内的品种还是要积极种植，要提升一些保护的政策，比如说对于国产大豆、菜籽要积极提升种植，提升农民的积极性。

周密：非常感谢，我这儿也收到了一个问题是问主持人的，作为主持人有一点特权，我就把这个问题分给张春鸣女士，CBOT大豆从今年的800多美分上涨到目前的1200多美分，请问在巴西大豆定产前，CBOT上涨的空间还有多大？2021年CBOT价格波动的区间您大概预计是多少？

张春鸣：我们之前也做过分析和研究，美豆的价格基本上只取决于美国的供需情况，也就是美国的平衡表，如果你认为美豆的平衡表比如库存还有下调的空间，美豆的价格就还是有上涨的空间，它在国际上的调节更多是通过南美贴水，比如说南美后面没有任何天气问题，产量又是比较高的情况下，可能南美的贴水会走弱一点，但是美豆的价格CBOT的价格我们认为还是反映美豆的基本面，我们认为它在今年包括2021年还是偏强的走势。

至于说看到多少，其实不太好说，可以参考一下历史上，比如说2010、2011年低库存，在不断上调出口和压榨、下调库存这么一个历史的情况下，它还是有一定的上涨空间的。

周密：总而言之，只可意会不可言传。

还有一个问题是关于植物油的，这个是给郑总的，问题很有意思，明年对于植物油价格相对比较谨慎的态度，是不是当前的一致预期？因为很多与会的嘉宾都提到了谨慎追高，是不是蕴含着某种程度的交易机会？

郑云超：谨慎就代表确实风险比较高了，从安全边际的角度上来说，往上追，风险的承受力也好，投资回报也好，是不是值得去做，从目前的价值上来说，我的看法是不值得去追。什么位置去追或什么时间点去追？就看交易的深入调到某个位置，结合当时宏观面的情况，然后去看怎么去做。我的观点还是谨慎追，没有必须要用的话，还是等等再说。

周密：郑总还是小心驶得万年船，但是我们有的听众是爱拼才会赢。

最后还有一点时间，我们留给现场的一个提问，在今天的论坛环节结束之前，留给大家，有谁有问题请现场举手。

提问：各位大咖，大家好，我想问一下在今年年初春节前，有大量的资金在盘面上撤退，避险，在一些长节假日的情况下，会不会都同样面临这样的情况？

周密：这是关于一些市场结构的问题，节日前避险的情况会不会比较多，问到基金，那就张女士吧。

张春鸣：可能在今年这种宏观波动比较大，疫情又不确定的情况下，遇见节假日尤其是比较长的休息日的时候，可能会有一些注意吧，一般来说可能会尽量封闭一下敞口，多空达到一个平衡，还是基于你自己对于市场的分析判断，你自己风险承受的能力，去选择一个你可以接受的风险敞口的大小，这个东西没有很机械地说节假日一定要全部对锁上，不留一点敞口，这是根据你自己的交易系统和个人承受能力，比较灵活，但一般来说长假还是要注意一下风险，尤其是跟宏观相关的品种，比如原油、油脂这些。

周密：张女士也说得很清楚，毕竟目前我们面临的事件，虽然推测的已经快发不了的，但是很多宏观因素的频率还是很高的，因此该注意风险的时候还是要注意。

非常感谢大家参加此次油脂油料大会的论坛环节，非常感谢，希望我们明年再见。