

储备收兵 刀剑入库

内容提要

通胀预期升温的背景下，我们认为 2021 年一季度，对全球主要植物油供应的担忧情绪会依然主导市场，南美大豆和马来西亚棕榈油的产量将是市场关注的焦点。二季度以后，随着南美大豆产量基本确定，马来西亚棕榈油产量开始恢复性上升，市场的焦点将转向需求端，主要的关注点是对于疫苗出现后的全球需求的乐观预期和真实需求之间的差异。下半年，市场的重心将重回供应端，各大油脂油料作物的生长和秋收至关重要。

从平衡表角度来看，2021 年全球植物油供应偏紧，但是仍然是充足的，因为预期大豆和棕榈油的产量继续增加。国内植物油的供应在收储结束后将重回宽松，因为大豆进口量和压榨量将继续维持在历史高位，而且动物油脂和小品种油脂的产量也将增加。

操作建议

一季度建议维持逢低做多的思路，二季度以后建议关注趋势性的做空机会，以及做空油粕比。

风险提示

- 1、豆油收储结束
- 2、马来西亚产量恢复超预期
- 3、疫情持续时间超预期
- 4、全球货币政策收紧超预期



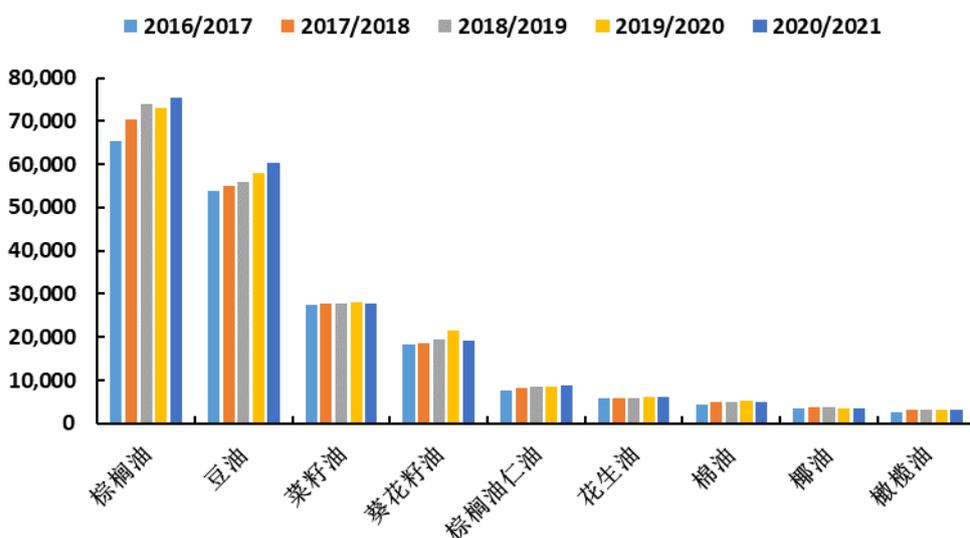
一、核心逻辑

1、国际食用植物油供需情况

根据美国农业部的最新预估，2020/21 年度全球主要食用植物油的供应总量预计为 2.0914 亿吨，较 2019/20 年度增加 194 万吨；2020/21 年度全球主要食用植物油的消费量预计为 2.0794 亿吨，较 2019/20 年度大幅增加 513 万吨。年度产需盈余 120 万吨。

产量：主要植物油中，美国农业部预计棕榈油、豆油和棕榈油仁油的产量将同比增长，菜籽油、葵花籽油、花生油、棉油、椰油、橄榄油的产量均出现同比下降。2020/21 年度全球棕榈油产量预计达到 7545 万吨，同比增 228 万吨；2020/21 年度全球豆油产量预计达到 6026 万吨，同比增 235 万吨，其他主要食用植物油产量预计为 7342 万吨，同比减少 268 万吨，其中葵花籽油同比下降最多，达到 223 万吨。豆棕油以外的其他油脂产量的下降和原料产量下降有关，油菜籽、葵花籽、棉籽和椰仁的产量均出现下降。其中，全球油菜籽产量连续第三年下降，今年不仅欧盟的油菜籽产量继续维持低位，主要出口国加拿大和乌克兰也出现减产，预计加拿大减产 70 万吨，乌克兰减产近 100 万吨；同样的，受恶劣天气影响，今年俄罗斯、乌克兰、欧盟和阿根廷的葵花籽产量也出现明显下降，俄罗斯和乌克兰的葵花籽产量预计同比都下降超 200 万吨；另外，今年美国、巴基斯坦、土耳其、西非等国家的棉花产量均出现下降，也导致 2020/21 年度全球的棉籽产量同比下降 5.9% 左右（约 261 万吨）。

图 1：2016-2020 年主要食用植物油产量（万吨）

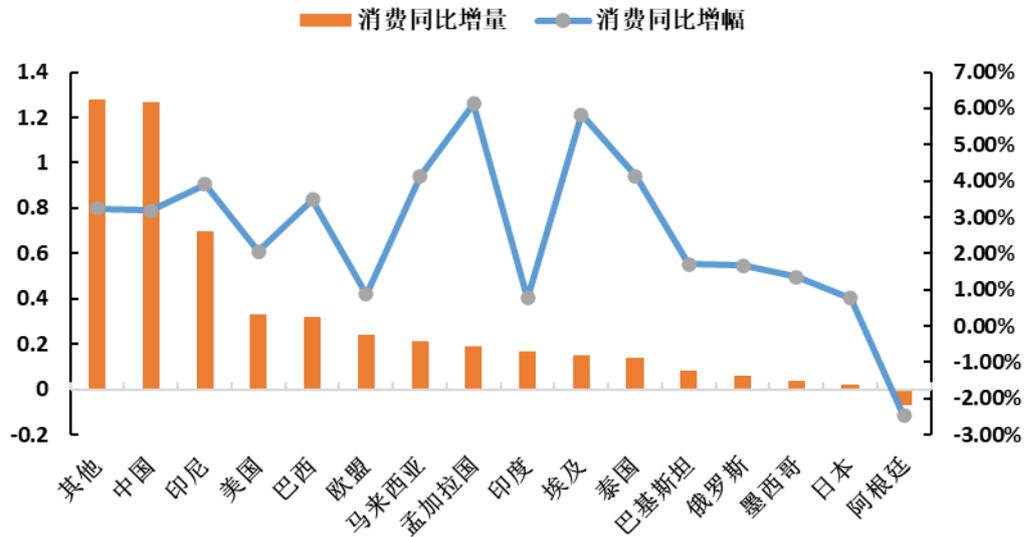


资料来源：USDA，金信期货研究院

消费：美国农业部预计全球主要经济体和人口大国的食用植物油消费继续稳定增长，USDA 预计中国和一些人口较多的新兴经济体的食用植物油的年度消费增速仍然维持在 3-5% 之间，是推动全球食用植物油消费增长的主要动力。根据 USDA 的推测，2020/21

年度食用植物油的食用消费为 1.548 亿吨，同比增 379 万吨，前 5 个年度平均增幅为 402.2 万吨；工业消费为 5220 万吨，同比增 135 万吨，前 5 个年度平均增幅为 244 万吨。

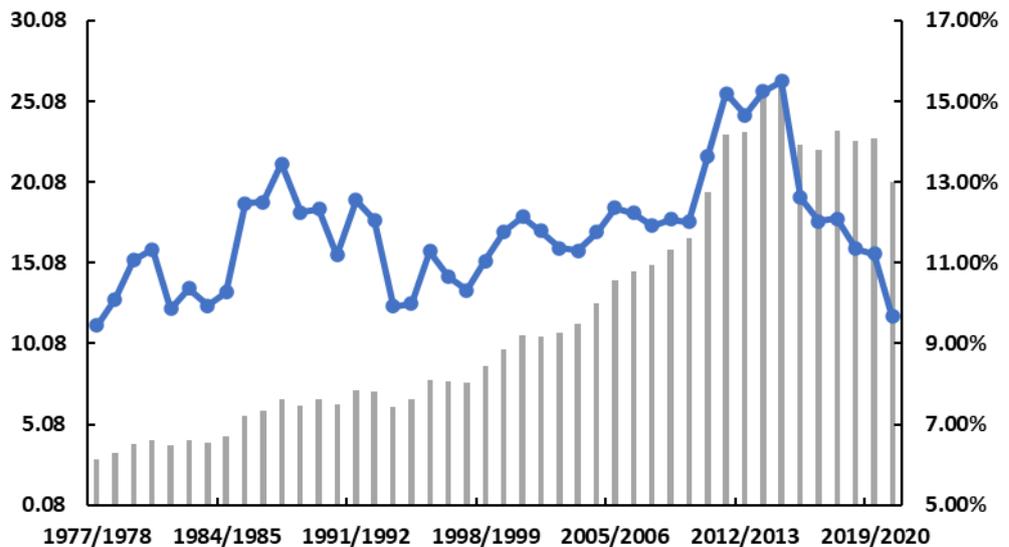
图 2：食用植物油主要消费国的消费增量和增幅（万吨，%）



资料来源：USDA，金信期货研究院

由于消费增幅远大于产量增幅，美国农业部预计全球食用植物油的库存将进一步下降至 2010 万吨，较上一年度减少 276 万吨，库存消费比降至 9.67%，根据美国农业部的数据，全球油脂期末库存将是 9 年新低，库存消费比为 1978 年以来新低。不过，由于食用植物油的供需弹性都比一般种植类农作物要来的大，而且食用植物油是加工获得，它的供应周期更短，从年度来看食用植物油的供需往往偏差较大，关注供需的边际变化。

图 3：全球食用植物油库存消费比 (%)



资料来源：USDA，金信期货研究院

2、国内食用植物油供需情况

根据农业农村部最新的预估，2020/21 年度国内食用植物油的供应总量为 3610 万吨，消费总量为 3382 万吨，扣除 27 万吨左右的出口后，年度结余 202 万吨，较上一年的结余 433 万吨出现明显下降，连续第二年出现较大幅度的年度结余。从官方数据来看，国内食用植物油的供应是非常充足的。

图 4：国内食用植物油平衡表（万吨）

	2017/18	2018/19	2019/20 (12月预测)	2020/21 (12月预测)
生产	2715	2553	2821	2765
豆油	1587	1434	1701	1658
菜籽油	589	569	565	526
花生油	312	318	324	339
进口	611	855	927	845
棕榈油	358	495	462	420
菜籽油	107	151	190	180
豆油	48	78	96	70
国内消费	3336	3338	3290	3382
城镇消费	2510	2607	2587	2676
农村消费	826	731	703	706
出口	29	27	26	27
结余变化	-40	43	433	202

资料来源：农业农村部，金信期货研究院

供应：根据农业农村部的数据，2020/21 年度，国内生产（压榨）获得的食用植物油预计为 2765 万吨，同比减少 56 万吨，预计大豆和菜籽的压榨量下降，豆油和菜籽油的产量将分别下降 43 万吨和 39 万吨，花生的压榨量增加，花生油产量增加 15 万吨；直接进口的食用植物油预计为 845 万吨，同比减少 82 万吨，棕榈油、菜籽油和豆油的进口量分别下降 42 万吨、10 万吨和 26 万吨。

国内食用植物油的供应中，豆油占 47.87%，菜油占 19.56%，棕榈油占 11.63%，花生油占 9.39%，豆棕菜三大油脂合计占比 79.06%，所以单从供应角度来说，豆油、菜油和棕榈油的价格仍将主导国内食用植物油价格走势。

需求：农业农村部预计 2019/20 年度国内食用植物油消费同比下降 1.44%，2020/21 年度国内食用植物油消费将同比增长 2.8% 达到 3382 万吨。

农业农村部的植物油供应是全部供应，但是需求仅统计食用需求，今年植物油需求增长的大头是在饲料用油和储备，所以上述平衡表和油脂的实际供需感受不同，我们结合海关数据、天下粮仓的大豆、菜籽的压榨数据，以及一些调研数据，试着对平衡表做了一部分调整。调整的主要内容有，供应方面，2018/19 年度和 2019/20 年度的豆油和菜油的产量按照压榨量进行调整，2019/20 年度植物油进口量按照海关数据进行了微调；需求方面，食用需求按照农业农村部的预估，新增了工业需求增量和储备增量两项（增幅都说相对 2018/19 年而言），经过调整以后，2018/19 年度的供需结余为 227 万吨，2019/20 年度的供需结余为 161 万吨，2020/21 年度的供需结余为 140 万吨。2018/19 年度和 2019/20 年度的结余基本和库存数据相匹配，2020/21 年度的结余仍然略低于 2019/20 年度，但是供应和需求都还存在较大不确定性，这只是初步预估。

图 5：国内植物油平衡表（万吨）（调整版）

	2017/18	2018/19（调整）	2019/20（调整）	2020/21（调整）
生产	2715	2737	2754	2779
豆油	1587	1618	1725	1725
菜籽油	589	569	469	489
花生油	312	318	324	339
进口	611	855	963	900
棕榈油	358	495	477	470
菜籽油	107	151	194	180
豆油	48	78	103	70
食用消费	3336	3338	3290	3382
工业消费增量（较2018/19年度）			90	30
储备增量（较2018/19年度）			150	100
出口	29	27	26	27
结余变化	-40	227	161	140

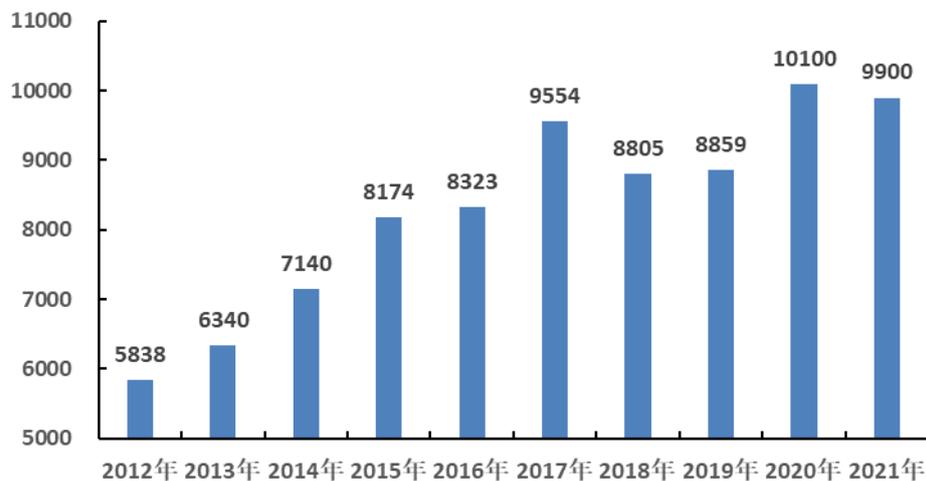
资料来源：农业农村部，金信期货研究院

3、三大油脂供需情况分析

豆油

产量：根据海关数据显示，今年 1-11 月国内累计进口大豆 9280 万吨，比之前的最高纪录 2017 年同期的 8600 万吨还多 680 万吨，预计全年进口量将达到 10100 万吨左右，其中有 1000-1500 万吨进入储备（由于部分储备大豆压榨后以豆油形式储备，所以具体储备大豆数量不明）；考虑到中美贸易协议以及国内的蛋白饲料需求，明年的大豆进口量预计仍将在 9700 万吨-1 亿吨之间。

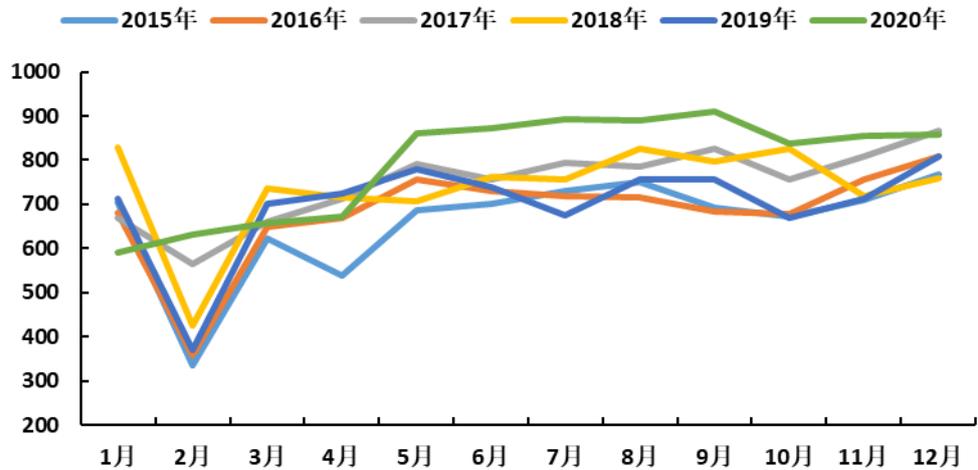
图 6：大豆进口量（万吨）



资料来源：海关总署，金信期货研究院

根据天下粮仓的数据，1-11 月国内大豆压榨量为 8678.5 万吨，比历史同期最高值多 566 万吨，预计全年压榨量将达到 9536 万吨左右。如果明年大豆进口量维持在 9700 万吨以上的高位，由于进入储备的大豆数量减少，预计大豆压榨量将维持高位。今年 4-12 月豆粕的周度表观需求为 152.7 万吨，即每周需要大豆压榨量 194.5 万吨，全年扣除 3 周长假，按照 49 周计算，全年的大豆压榨量将达到 9530 万吨，和今年基本持平。所以，豆油的产量预计和今年持平。

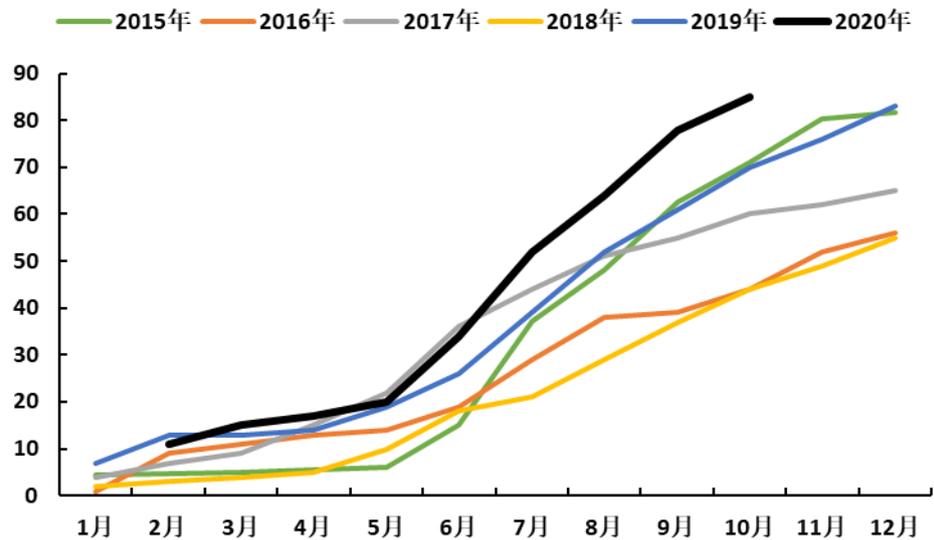
图 7: 大豆月度压榨量 (万吨)



资料来源: 天下粮仓, 金信期货研究院

进口: 豆油进口主要作为储备轮动, 商业进口主要关注进口利润。根据海关数据, 今年 1-10 月豆油进口量为 85 万吨, 比 2019 年同期多 15 万吨, 和今年进口利润较好有关。农业农村部预计明年的进口量将下降, 我们认为还是要关注进口利润, 巴西和美国的豆油产量今年增幅很大, 阿根廷今年的出口因为汇率没有完全释放出来, 所以一旦给出好的进口利润的话, 国内的进口量并不一定会下降。

图 8: 豆油累计进口量 (万吨)



资料来源: 海关总署, 金信期货研究院

总供应: 进口占比偏小, 压榨产量还是大头, 所以, 产量+进口, 总体来看, 明年的豆油总供应量变化不大。

需求: 根据今年的情况, 把豆油的需求分为四块, 食用需求、饲料用油、工业需求和储备需求。

食用需求按照农业农村部的预估, 明年的增幅按照 2.8% 来计算, 一方面考虑到我国

的消费的自然增长，另一方面需要关注豆油和其他食用植物油之间的价差，2020年上半年豆棕价差偏小，2020年全年豆菜价差偏大，导致豆油的替代需求增加不少。如果2021年豆油和其他油脂之间的价差发生变化，会影响到替代需求。

饲料用油方面，大部分企业用豆油，少部分用棕榈油，其实就是对动物油脂的替代，随着生猪存栏的回升，以及猪肉类产品价格的下降，预计2021年饲料用植物油的需求将下降，初步预估这块的需求下降2/3。

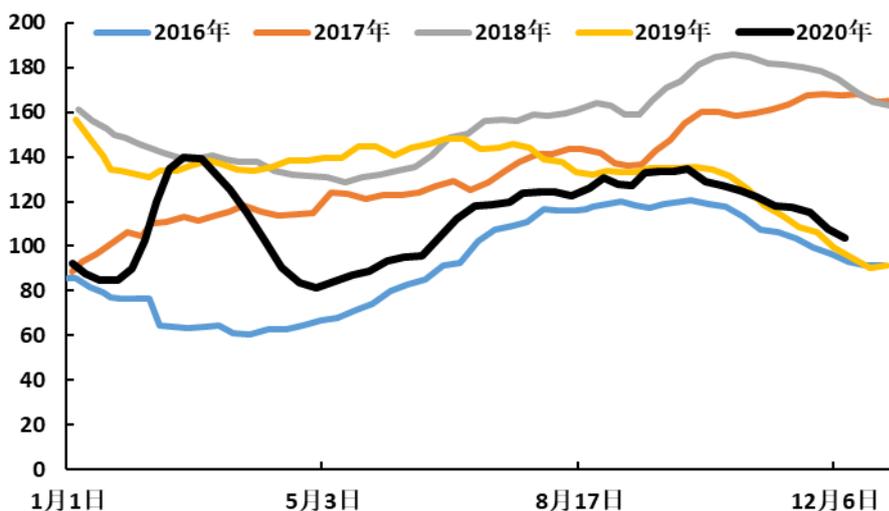
储备方面，主要是豆油，今年不仅仅国家储备增量明显，据我们调研发现，地方性储备也有明显增长，地方性储备主要是一次性补库需求，明年的增量基本就没有了，将以轮动的形式发生。国家储备预计总量150万吨，市场传闻从2020年11月开始入库，到2021年3月份结束，但是12月份有消息称将延迟到2021年6月份，所以我们将2020和2021年的储备增量分别放到150万吨和100万吨。

工业需求，豆油的工业需求量相对较小，总量预计在50万吨以内，预计维持稳定。

总需求：食用需求增加，饲料用油需求下降，储备需求下降，2021年豆油的总需求预计同比下降40-50万吨。

库存：截至12月13日，沿海油厂的豆油库存为103.615万吨，去年同期为95.045万吨，4年均值为131.4万吨，库存从绝对值来说，偏低，并且现阶段库存非常集中，益海、中粮和中储粮三家的库存超过60万吨，算上汇福的话，四家库存占比近70%。货源集中是目前现货价格坚挺的原因之一。从库存结构推测，收储预期还是推动豆油降库的主要原因，这样，库存拐点可能需要等待收储以及收储预期边际减弱后才能出现。

图9：国内沿海油厂豆油库存（万吨）

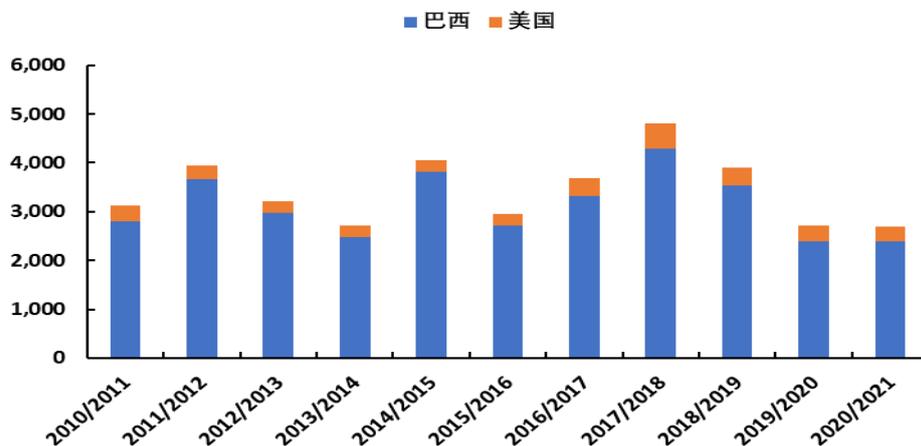


资料来源：天下粮仓，金信期货研究院

成本和利润：目前支撑豆油价格的另一大因素是原材料大豆价格持续上涨。巴西和美国占到全球大豆出口的近90%，巴西的旧作已经销售殆尽，新作产量不能出现超过500万吨以上的下降；美豆的库存也是近10年低位，美国农业部最新预估2020/21年度美

豆期末库存为 1.75 亿蒲，库存消费比只有 9%。在南美产量确定之前，CBOT 大豆都将维持强势。虽然近期国际大豆的升贴水报价有所下降，但是大豆进口成本仍然维持高位，继续对豆油价格构成支撑，另外，豆油在压榨利润中的占比今年以来一直维持高位，表明油强粕弱的局面暂时仍未改变。

图 10: 美国+巴西大豆库存 (万吨)

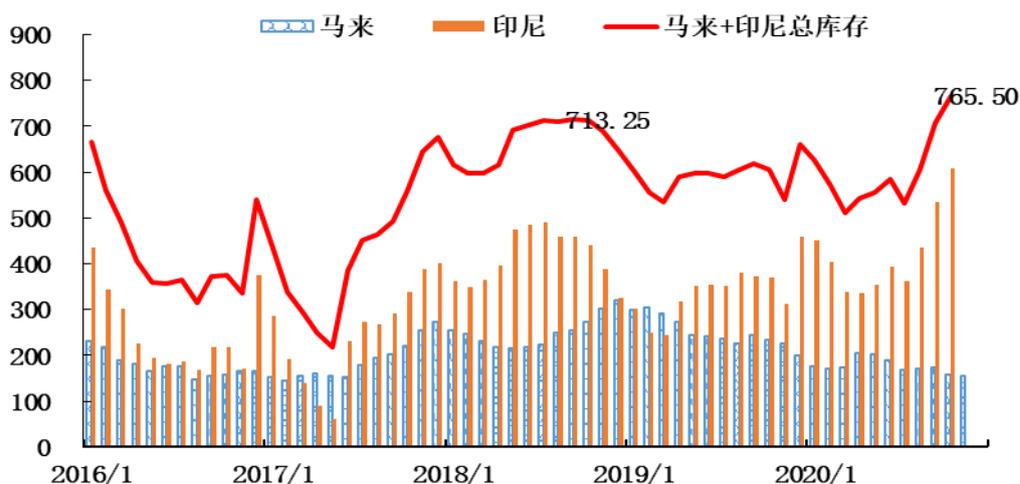


资料来源: USDA, 金信期货研究院

棕榈油

产地供需情况: 截至 11 月底, 马来西亚的棕榈油库存为 156 万吨, 处于历史低位; 截至 10 月底, 印尼的棕榈油库存为 608.2 万吨, 创历史新高。从数据角度来看, 整个产地, 印尼+马来的供应是偏宽松的。但是, 马盘棕榈油价格主要受马来西亚供需情况影响, 并且市场对于印尼的数据的认可度较低, 所以在马来西亚棕榈油出现库存拐点之前, 预计产地价格将偏强运行。

图 11: 马来西亚和印尼棕榈油库存 (万吨)



资料来源: MPOB, GAPKI, 金信期货研究院

马来西亚的棕榈油库存主要受到产量和出口两方面因素影响。

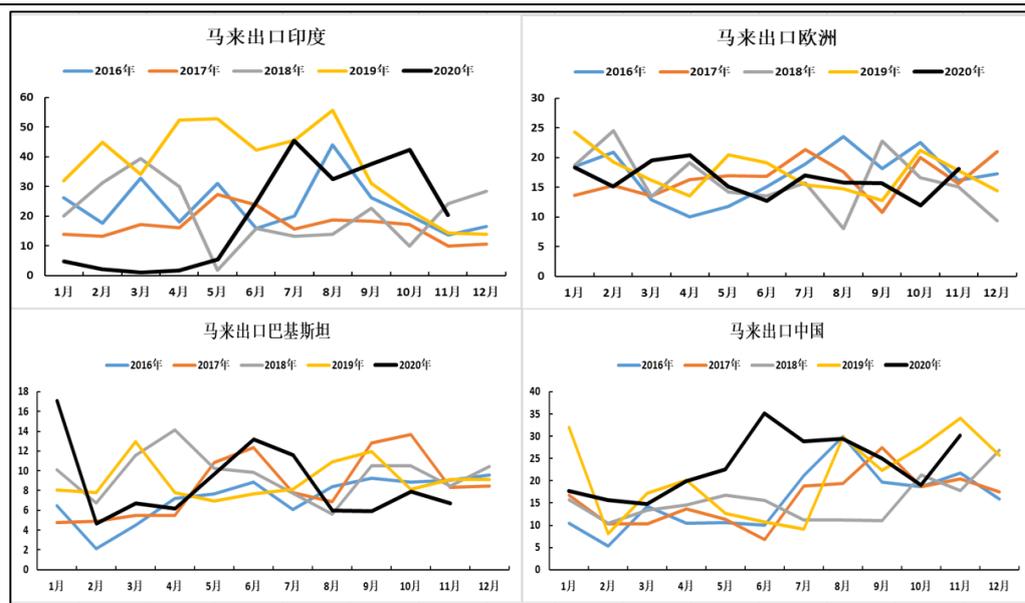
产量方面, 有三个影响因素。首先, 因新冠疫情影响, 马来西亚对外来人员的入境

做了限制，对沙巴、沙撈越等地区的企业的工作时间也做了限制，使得棕榈果的采摘和加工量下降。其次，9-11月降雨过多，也影响了当地的采摘工作和运输。第三，2020年头2个月降雨偏少，加上树龄老化问题，影响了产量。不过，随着新冠疫情形势有所好转，马来西亚政府从2020年12月19日开始放松行动限制，预计会对产量回升有所帮助，但是外来劳工短缺问题的解决还需要时间；强降雨的短期负面影响将消退，而降水对中长期产量的利好将逐步体现，2020年马来西亚和印尼的降雨量距平出现了2-5%的增长，这将推动2021年两国的棕榈油产量的增长。

出口方面，整体需求稳定，虽然受到疫情的影响，7-12月实行的毛棕榈油的零关税政策，以及5-7月印尼的供应偏紧，推动了马来西亚棕榈油的出口。

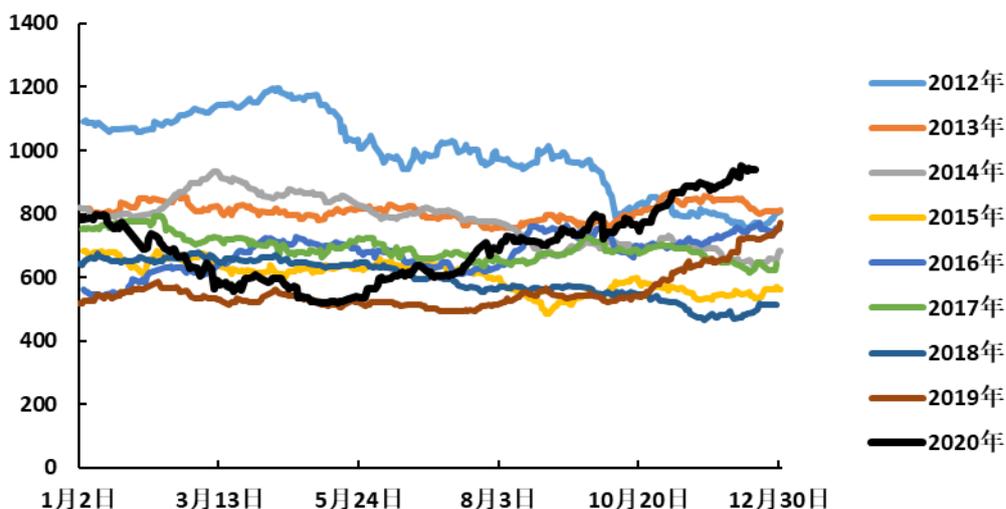
从主要需求国的角度来说，欧洲和巴基斯坦的需求基本稳定，只是在疫情比较严重的5-6月份和二次疫情爆发的10月份出现了2次明显的出口下降。马来西亚出口至中国的棕榈油数量今年增加明显，主要是挤占了印尼的份额。印度从马来西亚的进口减少，和印度今年的进口结构变化有关，今年印度大幅削减了精炼棕榈油的进口；另外，去年印度从马来西亚进口特别多，比往年多70%以上，也凸显了今年的同比下滑。印度12月份下调了毛棕榈油的进口关税，预计会推动该国的毛棕榈油的进口量，不过由于马来西亚的毛棕榈油的产量有限，预计对印尼出口的提振更加明显。总的来看，马来西亚的棕榈油出口受中国和印度的影响较大，但是全年来看仍然非常稳定，和2014-2018年的年度出口量非常接近，所以预计2021年马来西亚的年度出口还是会稳定在1700-1800万吨之间，即平均每月141.7-150万吨的水平。不过，由于产地的出口报价已经上涨至2013年以来的新高，而且马来西亚很可能从2021年1月份开始取消毛棕榈油零关税政策，这将影响2021年一季度马来西亚的棕榈油出口。

图 12：马来西亚棕榈油对主要需求国的出口（万吨）



资料来源：MPOB，金信期货研究院

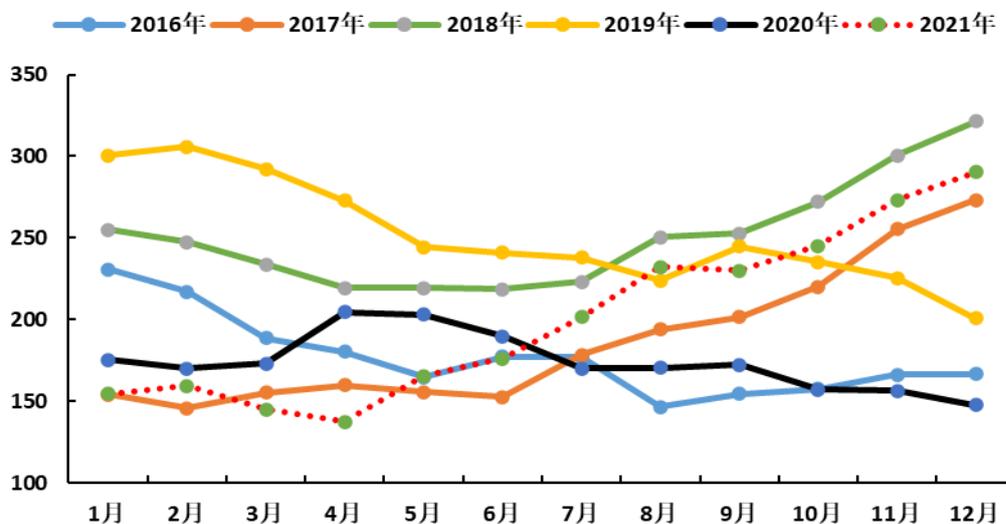
图 13: 马来西亚棕榈油 FOB 离岸价 (美元/吨)



资料来源: Wind, 金信期货研究院

综合考虑马来西亚的产量和出口后, 预计 2021 年一季度马来西亚仍然是降库期, 二季度以后库存将开始回升。

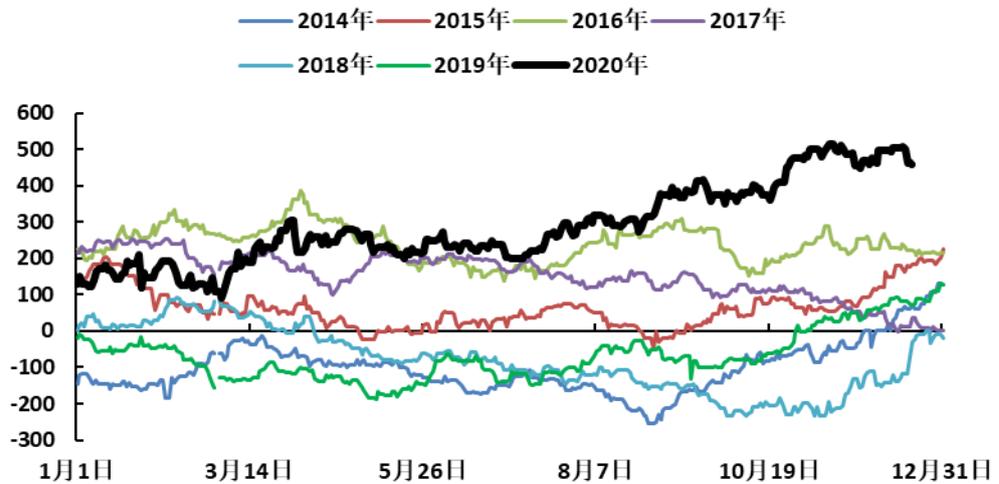
图 14: 2016-2020 年马来西亚棕榈油库存及 2021 年预测 (万吨)



资料来源: MPOB, 金信期货研究院

印尼的棕榈油产量从 8 月份开始明显恢复, 10 月份的产量达到历史新高, 由于 2020 年全年降雨充足, 预计 2021 年印尼的产量有望继续增长。需求方面, 市场更关注印尼的生柴需求, 由于毛棕榈油价格远高于柴油价格 (如图 14), 2020 年 1-10 月印尼的生柴产量仅为 719.66 万千升, 预计 2020 年全年生柴产量 864 万千升, 2019 年的产量为 839.92 万千升。印尼能源部下调 2021 年度的生柴添加预期, B40 计划暂时搁置, 并且把 2021 年的生柴产量预估从之前的 950 万千升下调到 860 万千升。供应增加, 需求增幅下降的情况下, 预计印尼 2021 年上半年的供应压力加大。

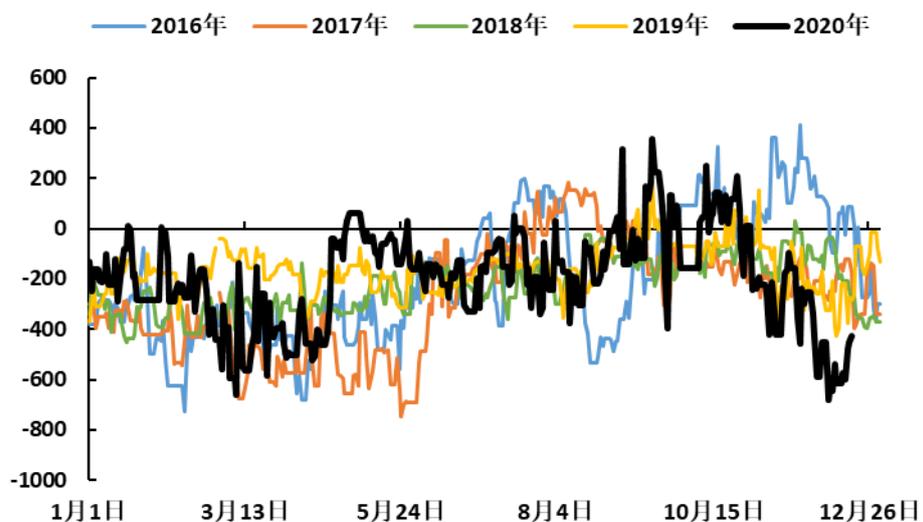
图 15: 毛棕榈油-柴油价差 (美元/吨)



资料来源：印尼生柴协会，金信期货研究院

国内棕榈油情况：国内棕榈油从 11 月开始库存持续上升，到 2020 年底预计库存回升至 70 万吨左右。目前，由于进口倒挂严重，1-3 月份的采购量偏少，预计 2021 年 1-2 月 24 度棕榈油的进口量在 60 万吨左右，和 2020 年同期持平，后期的进口量要关注进口利润情况，不过预计国内的棕榈油需求基本稳定，平均每个月在 38-40 万吨，所以预计 2021 年棕榈油进口量至少和 2020 年持平。需求方面，预计食用需求稳定，食品加工需求稳定增长，生柴需求下降。食用需求主要受到豆棕价差的影响，从目前豆油和棕榈油的供需来看，明年上半年豆棕价差不太可能低于 600，下半年是豆油消费旺季，价差也不太可能出现明显缩小，所以预计棕榈油的食用需求稳定至同比增加。棕榈油的食物加工需求和消费相关，在疫情前景预期好转的判断下，预计小幅增长。生柴需求方面，由于毛棕榈油价格和柴油价差偏大，全球的棕榈油生柴需求都将下降。

图 16: 24 度棕榈油进口利润 (元/吨)



资料来源：Wind，金信期货研究院

下图为我们推演的国内的棕榈油月度平衡表，可以看到，明年上半年国内的棕榈油

库存预计将稳定在 50-70 万吨之间，是相对宽松的环境。

图 17: 国内棕榈油平衡表推演 (万吨)

month	期初库存	进口	需求	期末库存
2020年1月	79	36	28	88
2020年2月	88	24	19	93
2020年3月	93	22	40	75
2020年4月	75	23	46	51
2020年5月	51	28	37	42
2020年6月	42	47	50	39
2020年7月	39	32	42	29
2020年8月	29	48	41	36
2020年9月	36	43	48	31
2020年10月	31	53	43	41
2020年11月	41	60	52	49
2020年12月	49	70	49	70
2021年1月	70	38	38	70
2021年2月	70	24	25	69
2021年3月	69	35	40	64
2021年4月	64	35	46	53
2021年5月	53	50	41	62
2021年6月	62	40	46	56

资料来源：海关总署，天下粮仓，金信期货研究院

菜油及其他油脂

供应：国内菜油主要看供应的变化，关键还是看菜籽的进口，所以市场密切关注中加关系的发展。2020 年 1-10 月份，国内共进口菜籽 243.4 万吨，2019 年的 1-10 月共进口菜籽 248 万吨，同比少 4.6 万吨。去年 3 月份以后国内对进口菜籽的检验趋严，去年 3-12 月平均每月进口菜籽仅 16.6 万吨，今年 1-10 月平均每月进口菜籽 24 万吨。在高榨利的驱动下，国内企业也在加大合格菜籽的进口量，预计 2021 年国内菜籽进口量同比增加 48 万吨，即平均每月多增加 4 万吨左右。2020 年 1-10 月份，国内共进口菜籽油 156.5 万吨，2019 年 1-10 月份共进口 126.4 万吨，同比增 30.1 万吨，菜油的进口利润也非常丰厚，不过由于乌克兰和俄罗斯的菜籽产量均出现下降，可能会影响到国内的菜籽油进口，暂时预计 2021 年的菜籽油进口和 2020 年持平到小幅减少 20 万吨左右。这样，在不考虑菜籽进口检验放松的情况下，预计明年进口菜油的总供应量和今年维持不变。

需求：目前国内进口菜油的需求已经是完全刚需，菜油和其他植物油价差的扩大主要影响其他植物油的替代消费，对菜油消费的影响不大。从目前国内植物油的价格来看，主要是豆油、葵花油兑换菜油使用，部分小作坊有用棉油。

图 18: 菜油和其他植物油价差 (元/吨)



资料来源: Wind, 金信期货研究院

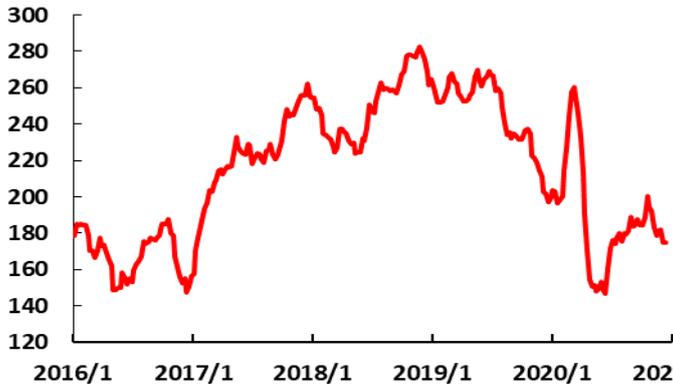
菜油和葵油价差的明显上升, 推动 2020 年葵花油进口大增, 2020 年 1-10 月份, 国内共进口葵花油 149.9 万吨, 2019 年同期仅 94.2 万吨, 同比增幅 59%。高价差会继续推动国内的葵花油进口, 不过由于乌克兰和俄罗斯 2020/21 年度的葵花籽产量都减少超过 200 万吨, 预计 2021 年国内的葵花油进口量会有所减少。

说到替代消费, 还需要提一下的是, 2020 年, 受疫情影响, 国内的小包装油的销售增长, 带动了非常规植物油的销量和价格, 比较有代表性的是玉米油、稻米油、茶油。由于小包装油的价格一般比较稳定, 所以预计今年油脂价格的上涨, 将会推动未来几年玉米油、稻米油和茶油的产量的增加。预计 2020 年国内玉米油+稻米油+茶油产量在 230 万吨左右, 2021 年增 5%。

二、基础数据图解

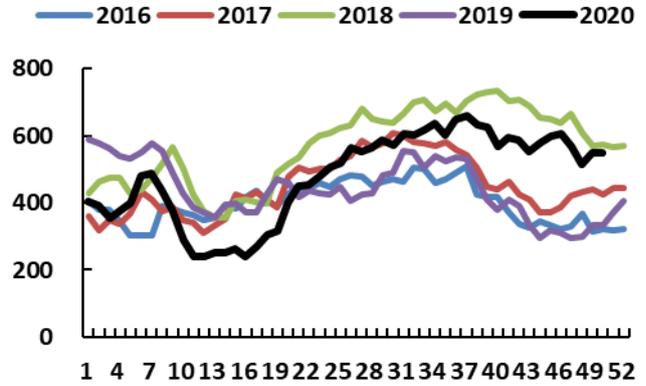
1、库存

图 19: 国内三大油脂总库存 (万吨)



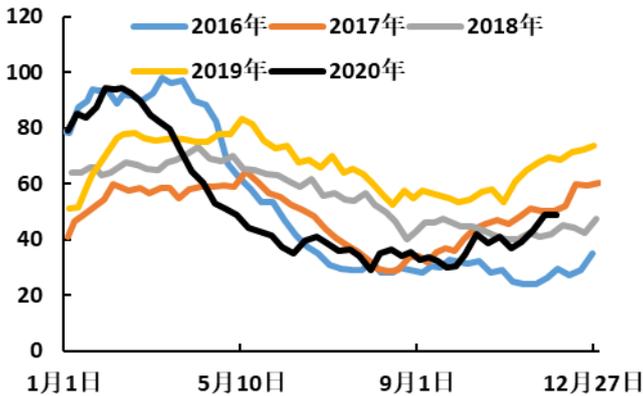
资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 20: 国内沿海大豆周度库存 (万吨)



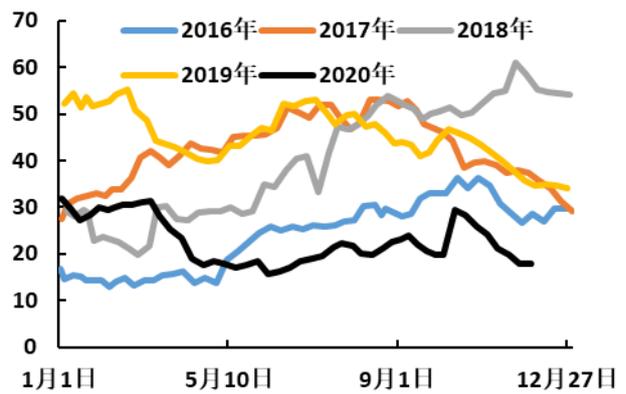
资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 21: 国内沿海棕榈油库存 (万吨)



资料来源: Wind, 金信期货研究院

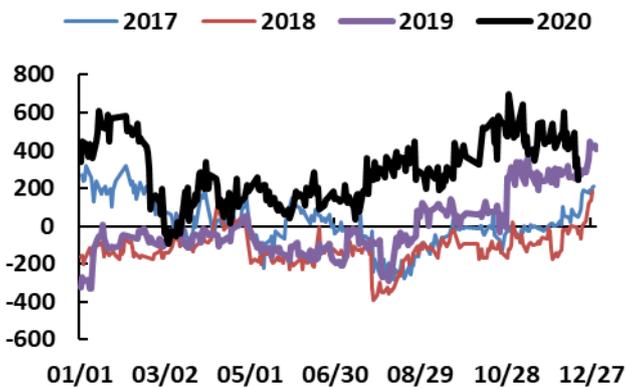
图 22: 国内沿海菜油库存 (万吨)



资料来源: Wind, 金信期货研究院

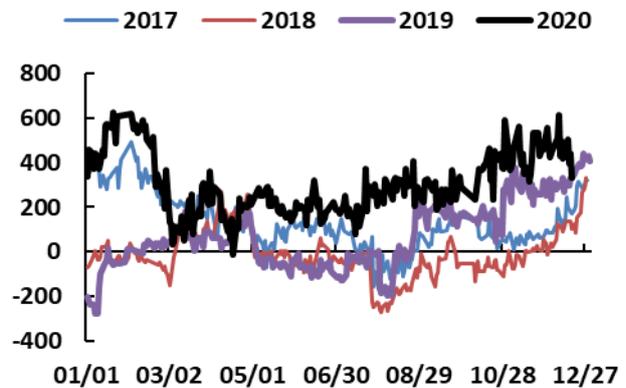
2、豆油和棕榈油基差

图 23: 黄埔一级豆油基差 (元/吨)



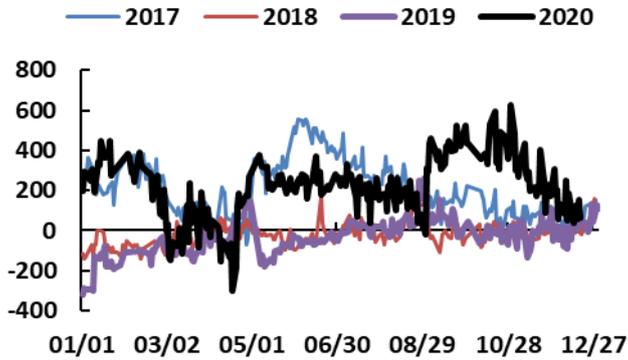
资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 24: 张家港一级豆油基差 (元/吨)



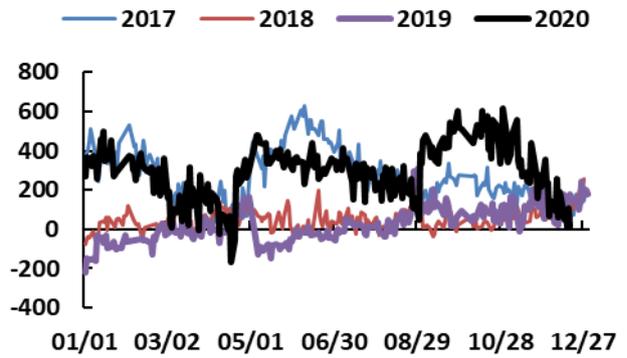
资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 25: 广东 24 度棕榈油基差 (元/吨)



资料来源: Wind, 金信期货研究院

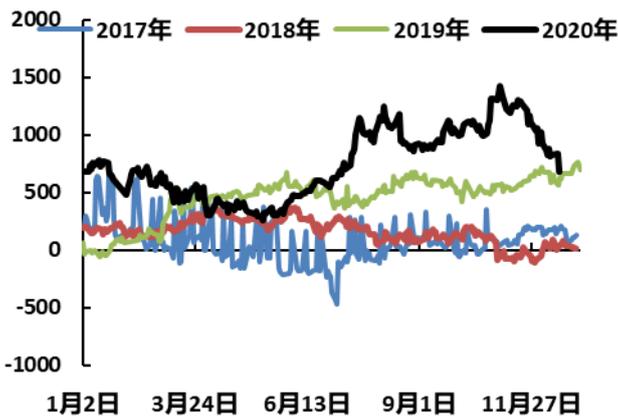
图 26: 张家港 24 度棕榈油基差 (元/吨)



资料来源: Wind, 金信期货研究院

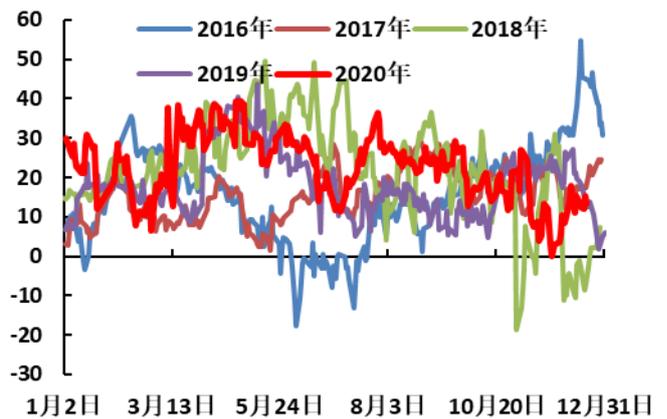
3、菜籽、大豆压榨利润

图 27: 菜籽压榨利润 (元/吨)



资料来源: Wind, 金信期货研究院

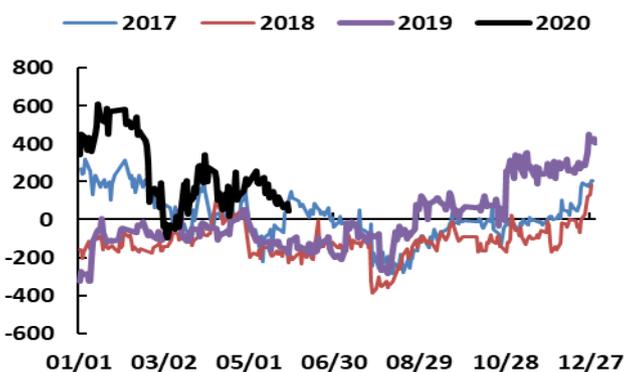
图 28: 大豆压榨利润 (元/吨)



资料来源: Wind, 金信期货研究院

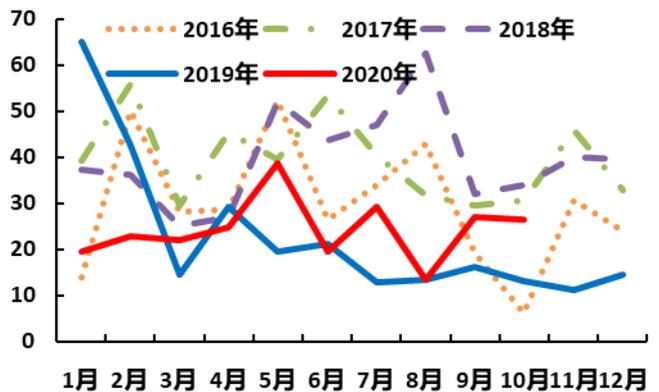
4、菜系数据

图 29: 国内沿海菜籽库存 (万吨)



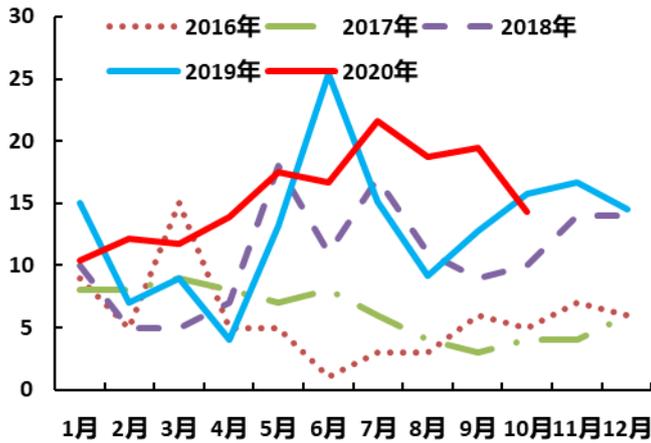
资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 30: 菜籽月度进口量 (万吨)



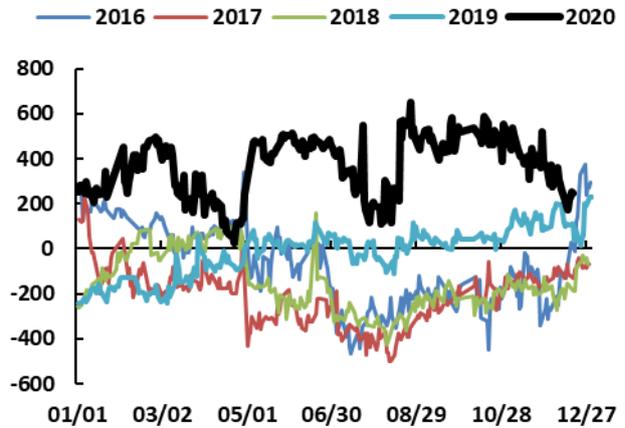
资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 31: 菜油月度进口量 (万吨)



资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 32: 福建菜油基差 (元/吨)



资料来源: Wind, 金信期货研究院

三、 综合分析和交易策略

综合以上分析,在目前商品市场的通胀预期升温的背景下,我们认为 2021 年一季度,对全球主要植物油供应的担忧情绪会依然主导市场,南美大豆和马来西亚棕榈油的产量将是市场关注的焦点。二季度以后,随着南美大豆产量基本确定,马来西亚棕榈油产量开始恢复性上升,市场的焦点将转向需求端,主要的关注点是对于疫苗出现后的全球需求的乐观预期和真实需求之间的差异。下半年,市场的重心将重回供应端,各大油脂油料作物的生长和秋收至关重要。

从平衡表角度来看,2021 年全球植物油供应偏紧,但是仍然是充足的,因为预期大豆和棕榈油的产量继续增加。国内植物油的供应在收储结束后将重回宽松,因为大豆进口量和压榨量将继续维持在历史高位,而且动物油脂和小品种油脂的产量也将增加。

操作上,一季度建议维持逢低做多的思路,二季度以后建议关注是否有转市的迹象,可能存在趋势性的做空机会。下半年暂时来看不确定性还是太多,不好判断。

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

4. 金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！