

2010 年油脂市场年报

研究员：鞠卓君

电话：010-58363352 / QQ: 744196211 / 邮箱：juzhuojun@chinastock.com.cn

银河期货研究中心 / 北京市西城区复兴门外大街 A2 号中化大厦 8 层 (100045) / www.yhqh.com.cn

2009 年 12 月 23 日

摘要、导读：

- **回顾 2009 年国内油脂价格整体呈现良好上涨。**基本面方面中性偏空，但在 2009 年“政策市”下，收周边市场及金融因素提振，油脂呈现较好反弹。豆油反弹幅度 44%，菜籽油反弹幅度 45%，棕榈油反弹幅度 63%。但三大油脂反弹幅度较其它品种相比，涨幅较小。
- **世界油脂油料市场供需状况。**世界食用植物油长期需求增长趋势已改变植物油价格区间；工业消费增长不断提高，由 20 年前 7.6% 上升至近 10 年的 17.1%，使油脂价格更具备金融属性。世界油料供应方面，美国大豆丰产确定且出口销售创历史新高，导致 2010 年 1 季度库存偏紧。但美国供应状况已在 CBOT 价格中体现完毕，今后目光应该转向南美市场。南美 2010 年度预计丰产。世界油料需求方面，2009 年中国需求的放缓导致世界需求的下降。预计 2010 年随中国经济增长恢复，中国油脂需求将恢复至正常水平，增长率约 4.1%。
- **世界植物油供需状况。**世界豆油 2009/10 年度供应略大于需求，期末库存连续 5 年下降，显示长期需求增长趋势。世界棕榈油 2009/10 年度供应略大于需求，生产与需求均保持 6.8% 高增长，世界期末库存年增量 20 万吨，显示棕榈油需求将长期保持强劲。世界菜籽油 2009/10 年度供应略大于需求，中国及加拿大因丰产减少进口，相应地欧盟增加进口转而消化供应量。
- **中国油脂油料市场供求状况。**2009/10 年度，中国新增油籽折油量与上年基本持平。大豆，花生，棉籽减产，油菜籽丰产，总计油籽减产 173 万吨，折油后相当于植物油供应增加 7.5 万吨。2009/10 年度中国油脂油料进口比 2008/09 创历史纪录高进口量有所下降，大豆进口减少 6%，菜籽进口减少 54%，豆油进口减少 20%，棕榈油进口减少 1%，菜籽油进口减少 44%。进口油脂总量减少约 10.2%。中国油脂进口依存度提高至 34%。城市化进程推进，经济增长恢复等因素将进一步促进中国农村消费的城市化，餐馆就餐增速，促进油脂消费增长。2009/10 中国油脂库存高企，将对价格施压。
- **相关市场，基金持仓，金融因素。**当前厄尔尼诺现象活跃，且马来西亚政府有计划重新种植棕榈树。马来西亚棕榈油预计 2010 年 1 季减产，增加 1 季度上涨预期。CFTC 持仓，原油，美元等金融因素将继续影响油脂价格。2009 年中国农产品物价指数上涨，但仍具备上升空间。
- **行情展望。**我们预计虽然 2010 年油脂供应充足，库存高企，但在油脂长期需求强劲的基础上，2010 年度全球通胀预期强烈，流动性依然充裕，原油价格将维持高位，预计油脂价格仍会维持反弹趋势。但与此同时，库存高企，进口量大及临储的影响也会为价格带来剧烈的波动。

后金融危机时代的油脂市场：基本面与金融属性的二重奏

油脂市场 2010 年度投资报告

一. 2009 年行情回顾：基本面压制，外围市场拉动，反弹幅度中等

2009 年国内植物油期货价格呈反弹上升趋势。大连商品交易所豆油期价指数从年初 6477 元/吨上涨至当前（2009 年 12 月 21 日）7824 元/吨，年中最高点达到 8180 元/吨，累计上涨 21%。大连商品交易所棕榈油期价指数从年初 5502 元/吨上涨至当前 6920 元/吨，年中最高达到 7110 元/吨，累计上涨 26%。郑州商品交易所菜籽油期价指数从年初 6909 元/吨上涨至当前 8311 元/吨，年中最高达到 8686 元/吨，累计上涨 21%。

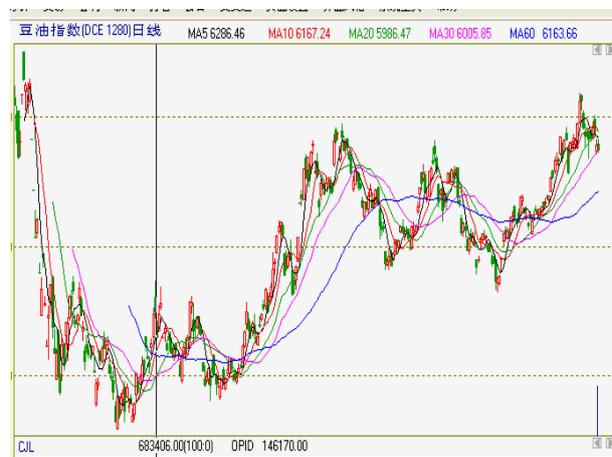
2009 年棕榈油价格上涨幅度较大，超过豆油，菜籽油涨幅。棕榈油价格一度受减产等利多消息影响。十一月份菜籽油涨幅较大，主要受加拿大进口限制的政策消息提振。十月底，十二月初豆油领涨其它植物油品种，主要受前期美豆收割延迟导致短期供应偏紧以及年底季节性需求的炒作提振。基本面方面，2009/2010 年度植物油供应充足，库存偏高，对市场形成利空压制，但由于 2009 年全球市场处于“政策市”“资金市”的背景下，商品市场受资金，政策，原油，黄金，美元等外部因素影响，整体出现良好的上涨。

图一：国内油脂期价指数



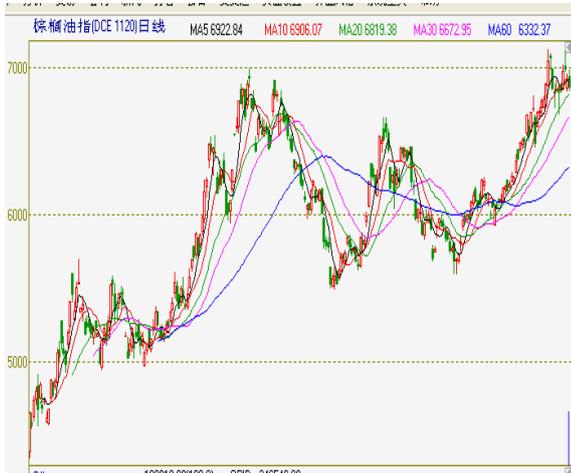
数据来源：银河期货

图二：大连商品交易所 2009 年豆油期价走势



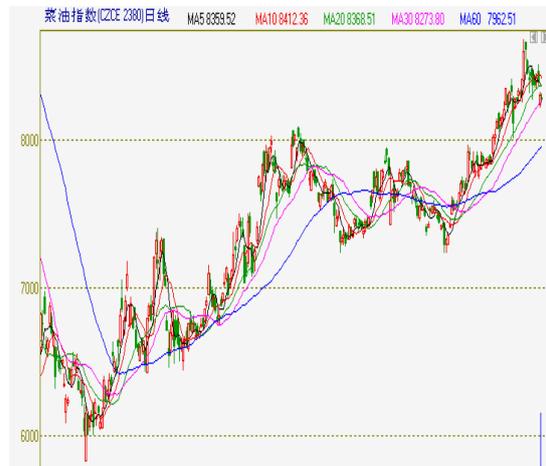
数据来源：文华财经

图三：大连商品交易所 2009 棕榈油期价走势



数据来源：文华财经

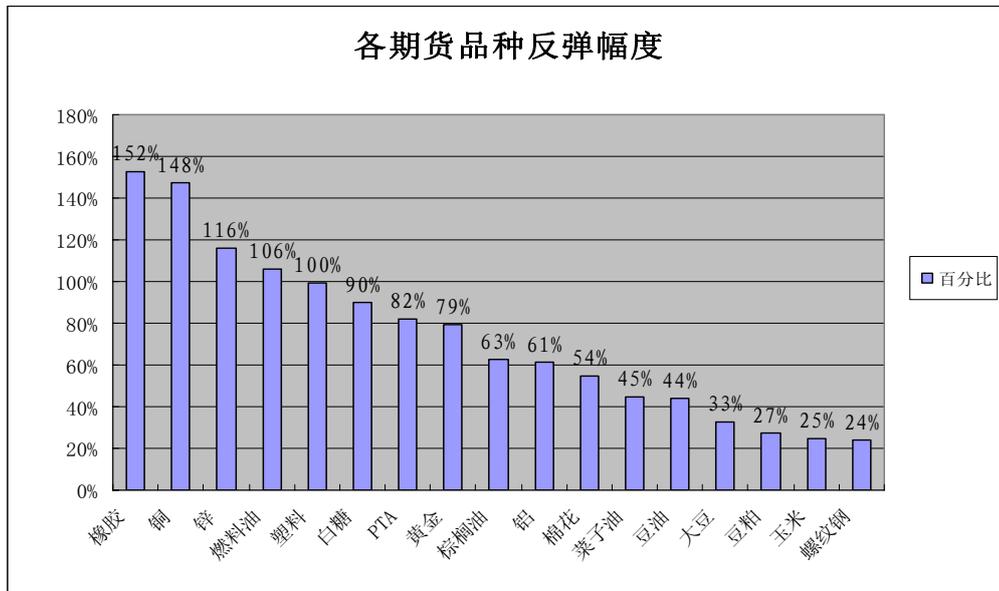
图四：郑州商品交易所 2009 菜籽油期价走势



数据来源：文华财经

回顾近一年商品市场的反弹幅度，油脂市场反弹幅度相比其它品种幅度较小，棕榈油反弹幅度为 63%，菜籽油反弹幅度为 45%，豆油反弹幅度 44%。相比较橡胶，铜，锌等品种，油脂市场 2009 年反弹幅度有限。2010 年 1 月，商品基金预备调仓，将根据 2009 年涨幅的大小以及对明年涨幅的判断上调今年涨幅较小的品种持仓，其中包括豆油，持仓由 2.5%上调至 2.99%。

图五：国内各期货品种中反弹幅度



数据来源：银河期货

二. 2009/2010 年度世界植物油供需平衡状况

(一) 世界食用植物油长期需求增长趋势已改变植物油价格区间；工业消费增长不断提高，使其更具备金融属性

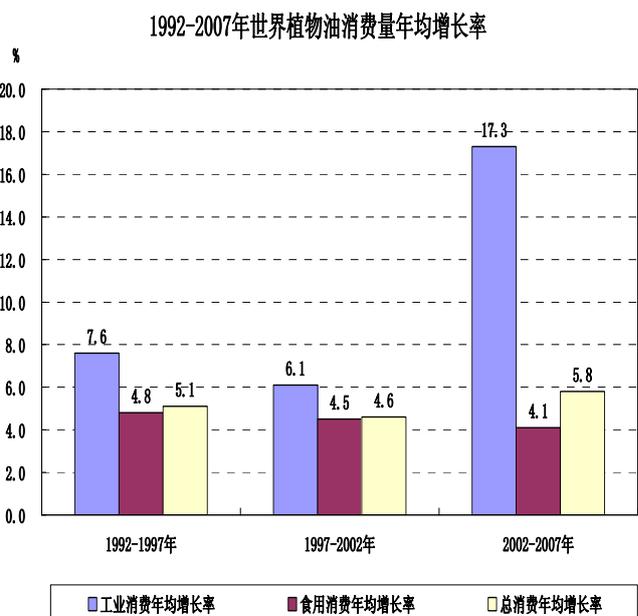
回顾长期植物油价格走势，自 2001 年以来，随着两次主要的价格突破，当前的植物油价格区间已经不再是十年前的区间了。2004 年由于美国南美等主产区大豆减产，豆油价格第一次突破历史高点；2008 年由于生物柴油需求刺激，指数基金及美元贬值的影响，豆油价格又一次突破历史高位。当前的植物油价格区间已经改变。

随着世界经济的增长与社会发展，植物油消费量持续增长，而年均食用消费增长率逐渐下降，工业消费增长率不断提高。1992-1997 年间，世界植物油总消费年均增长率为 5.1%，其中工业消费增长率为 7.6%，食用消费增长率为 4.8%；到 1997-2002 年间，世界植物油总消费年均增长率为 4.6%，其中工业消费增长率为 6.1%，食用消费增长率为 4.5%。到 2002-2007 年间，世界植物油总消费年均增长率为 5.8%，其中工业消费增长率迅速攀升至 17.3%，食用消费增长率下降至 4.1%。植物油的工业消费发展迅速，一方面来自于棕榈油的增长，一方面来自于生物柴油的增长。因此，植物油价格也不再像以前那样完全依赖于供求平衡，而是越来越具有金融属性，与原油价格也更具联动性。

图六：2001 年以来中国豆油豆粕价格走势：价格区间改变 图七：1992-2008 年世界植物油消费量年均增长率：工业消费增长率迅速攀升至 17.3%



数据来源：国家粮油信息中心



数据来源：国家粮油信息中心

（二）世界油料供应状况：美国大豆供应状况已在价格中体现完毕，目光应该转向南美市场

由于 2009/10 年度美国大豆单产达到市场预期 43.4 蒲式耳，其丰产有效地保障了国际市场油料供应。考虑到 2008/09 年度南美地区大豆减产，2009/10 年度中国大豆减产，2009/10 年度上半年世界大豆主要由美国供应。因此我们可以看到新年度上半年美国大豆销售数量远远高于去年同期，就是因为世界需求集中在美国市场。美国 2010 年第一季度的期末库存将会达到近年来低水平。这一因素已经在 CBOT 大豆期货价格中体现出来，也意味着美国对大豆价格影响已经结束。随着新年临近，人们的目光将逐渐转向关注南美市场。

南美 2009/10 年度大豆种植面积及产量预计增长。市场多数预计 2009/10 年度阿根廷农民播种 1990-2000 万公顷大豆。美国农业部目前的预计是 1880 万公顷，对应的趋势大豆产量为 5100-5600 万吨，较去年 3200 万吨产量增加 2000 万吨。分析师估计巴西 2009/10 市场年度大豆产量为 6200-6500 万吨，美国农业部当前预计是 6300 万吨，增幅约 500-800 万吨。且今年冬季厄尔尼诺对巴西，阿根廷大豆作物长势有好处。

2009/10 年度，世界油料供应约 24394 万吨，需求 23163 万吨，供应大于需求。其中，需求增量 1020 万吨，增幅 4.6%，供应增量 3322 万吨，增幅 15.8%。近 5 年世界大豆需求平均增幅 4.4%，供应增幅 2.2%。仍是显示了长期需求缺口。但是 2009/10 年度，供应充足，库存将增长 1031 万吨。

表一：2009/10 世界大豆平衡分析

2009/10 世界大豆平衡分析

单位：千吨

	2008/09	2009/10	增量	增幅 %
需求	221,430	231,630	10,200	4.6
供应	210,720	243,940	33,220	15.8
中国	15,545	14,500	-1,045	-6.7
美国	80,536	88,320	7,784	9.7
南美	89,000	113,000	24,000	27.0
近5年世界大豆需求年均增幅：			4.4%	
近5年世界大豆供应年均增幅：			2.2%	

2009/10年度世界大豆库存量增长10310千吨

数据来源：国家粮油信息中心

（三）世界油料需求状况：2008/09 年中国需求放缓，主导世界需求放缓；2009/10 年中国需求将逐渐恢复至正常

油料消费分为三个主要部分：压榨，食用及饲用。食用及饲用的增长比较稳定。但是压榨量及进出口的变化更加灵活。2008/09 年度世界油料总需求明显下降，主要是压榨及进出口的下降导致的。

对于世界油料需求的增长，中国的进口量是主导力量。2006/07，2007/08 中国近几年每年进口增量约为 1000 万吨左右。至 2008/2009 年中国进口量，4110 万吨，增量仅为 400 万吨，显示了中国需求的放缓。但是 2009/10 年度，中国的需求约为 3850 万吨，其需求将逐步恢复至过去的增长水平。

表二：2009/10 中国大豆平衡分析：中国进口量增速放缓

2009/10 年度中国大豆供需平衡分析

单位：千吨				
项 目	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010
生 产 量	15,082	12,725	15,545	14,500
进 口 量	28,726	37,816	41,100	38,500
年度供给量	43,808	50,541	56,645	53,000
种 用 量	691	745	711	720
食用及工业消费量	8,150	8,400	8,700	9,000
榨油消费量	34,700	38,200	42,000	44,000
其中：国产大豆	5,800	3,600	2,200	6,000
：进口大豆	28,900	34,600	39,800	38,000
年度国内消费量	43,541	47,345	51,411	53,720
出 口 量	452	452	450	500
年度需求总量	43,993	47,797	51,861	54,220
年度节余量	-185	2,744	4,784	-1,220

数据来源：国家粮油信息中心

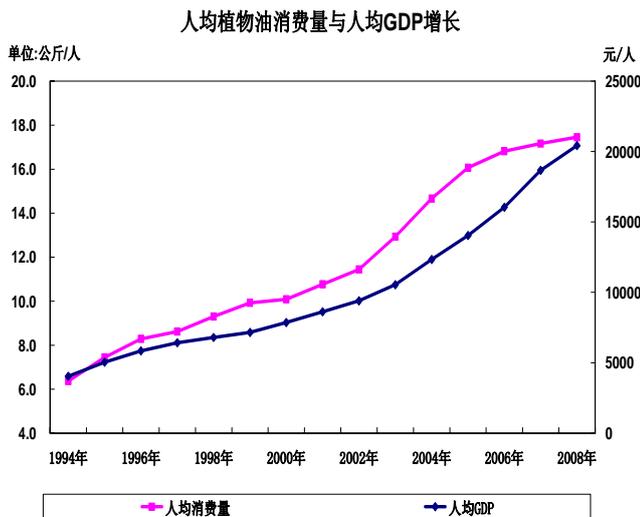
2009/2010 年度中国的需求将恢复至正常

过去 10 年里中国植物油消费量增速约为 7.8%，2008/2009 年增速放缓至 2.6%，预计 2009/2010 年恢复至 4.6%。

中国人均植物油消费量增长与中国人均 GDP 增长具有高度相关性，相关系数高达 0.95。因此，可以根据预计人均

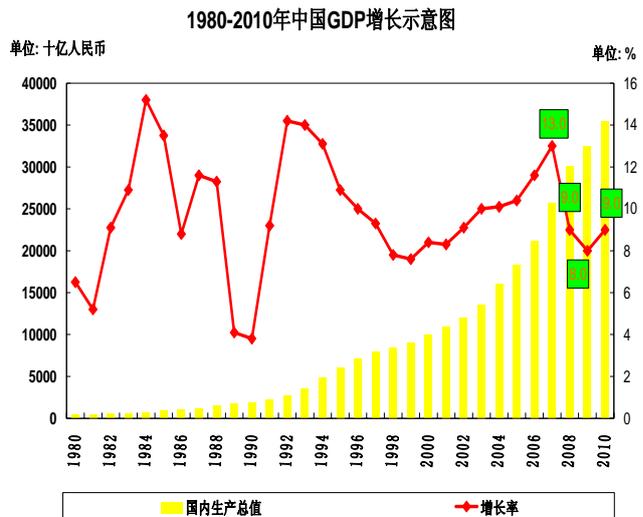
GDP 的增长，来预计中国人均植物油消费量。2009 年中国 GDP 增长为 8%，2009 年预计恢复至 9%。2009 年中国人均植物油消费增速 2.6%，因此，预测 2010 年中国人均植物油增长率为 4.1%。因此，2009/2010 年度中国植物油需求增量约为 87.5 万吨。过去三年中国平均植物油需求增速为 4.4%，2009/10 年度中国植物油需求增长恢复至正常水平。过去三年世界平均植物油需求增长率为 5.4%，随着中国需求的恢复，世界植物油需求重新恢复增长。

图八：人均植物油消费量与人均 GDP 高度相关



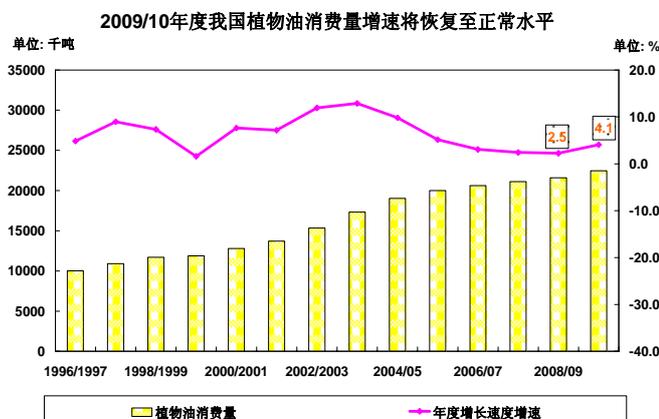
数据来源：国家统计局，国家粮油信息中心

图九：1980-2010 年中国 GDP 增长



数据来源：国家统计局，国家粮油信息中心

图十：2009/10 年度中国植物油消费量将恢复至正常水平



数据来源：国家统计局，国家粮油信息中心

表三：2009/10 年度中国植物油消费增长估计

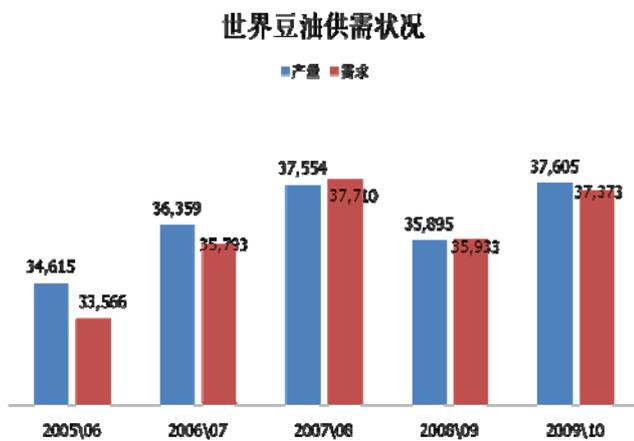
	2009/10年度	2008/09年度
GDP增速 %	9.0	8
植物油消费量增速 %	4.1	2.5
增长量(万吨)	87.5	47.5
世界03-08年均增速 %	5.4	
中国03-08年均增速 %	4.4	

数据来源：国家统计局，国家粮油信息中心

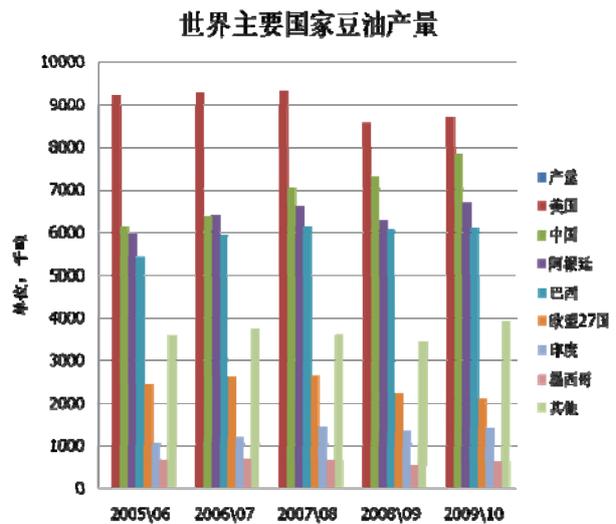
(四) 世界豆油供需平衡

2009/2010 年度（至 2010 年 10 月）全球豆油的供需平衡是供大于求。全球总供给 3760 万吨，全球总消费 3737 万吨。在过去五年里，需求的增长（4%-7%），一直超过了产量的增长（2-3%）。这导致世界豆油期末库存逐年下降，也显示了世界对食用豆油的长期需求趋势。

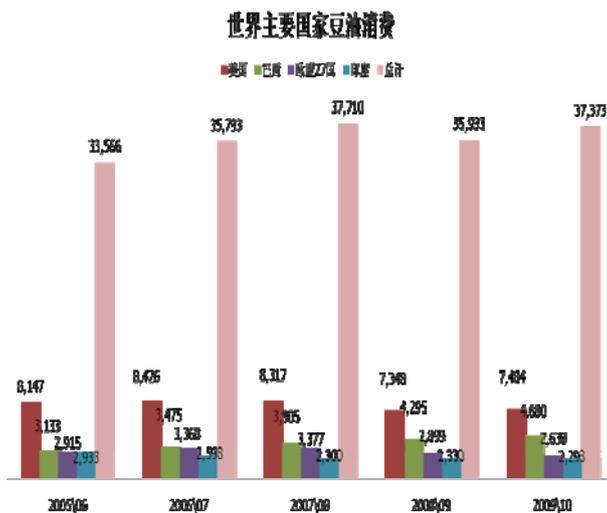
图十一：世界豆油供需状况



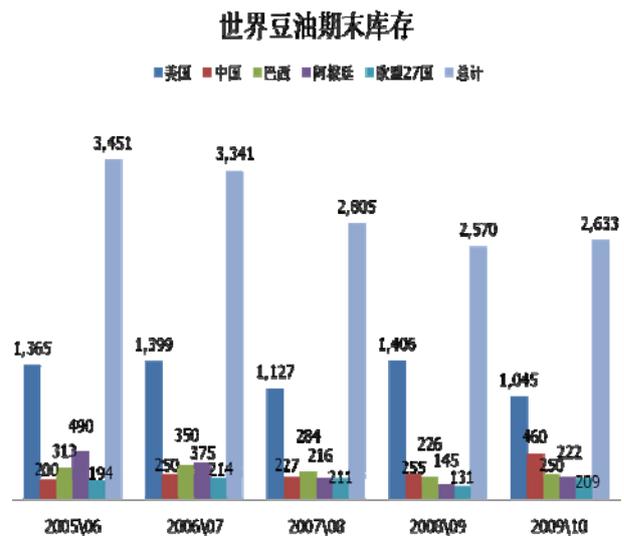
图十二：世界主要国家豆油产量



图十三：世界主要国家豆油消费



图十四：世界主要国家豆油期末库存



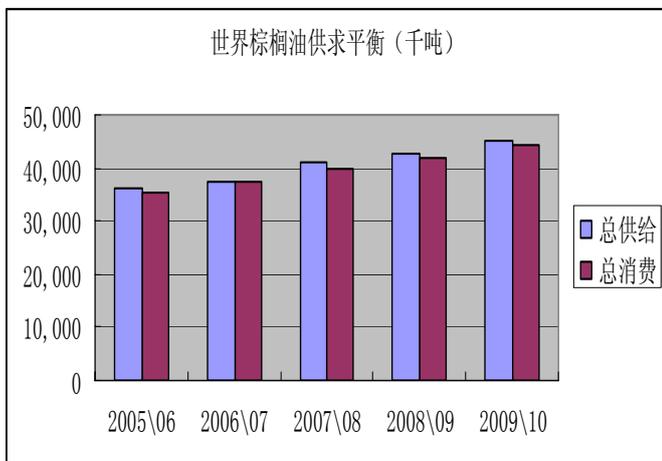
数据来源：美国农业部

数据来源：美国农业部

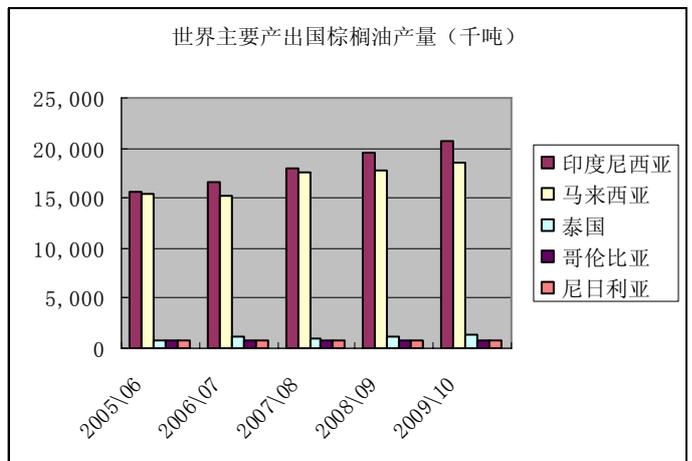
(五) 世界棕榈油供需平衡

2009/2010 年度（至 2010 年 10 月）全球棕榈油的供需平衡也是供大于求。全球总供给预计 4513 万吨，需求 4428 万吨。期末库存有所增加，达到 460 万吨。近 5 年，棕榈油的生产及消费增长都很迅速，全球棕榈油产量已超过豆油。过去 5 年棕榈油产量及需求的增长率都保持在 6.8% 以上。全球棕榈油库存每年增量 20 万吨。世界棕榈油需求将长期保持强势。

图十五：世界棕榈油供需状况

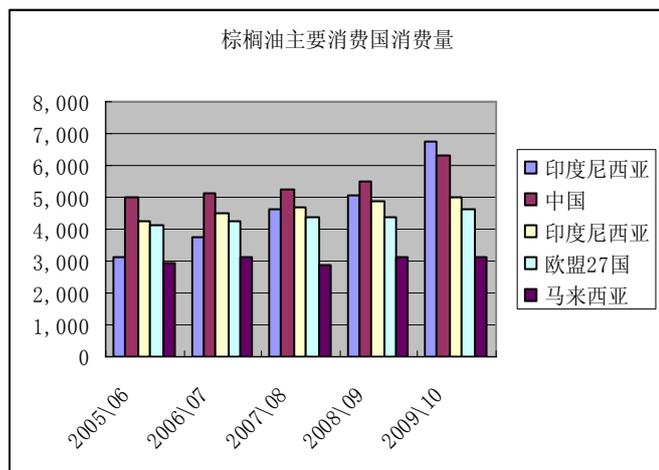


图十六：世界主要生产国棕榈油产量状况



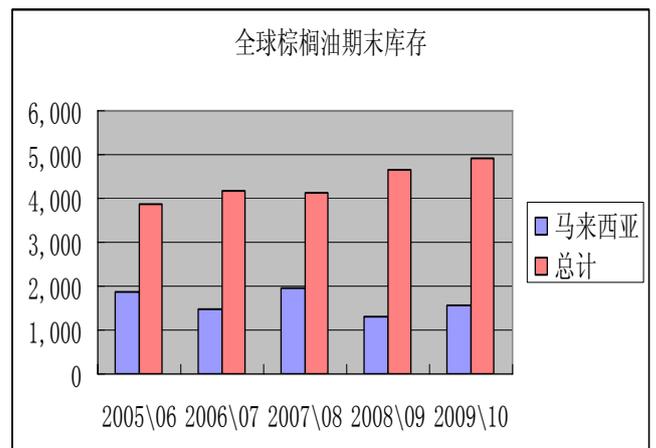
数据来源：美国农业部

图十七：世界主要消费国棕榈油消费状况



数据来源：美国农业部

图十八：世界主要消费国棕榈油消费状况

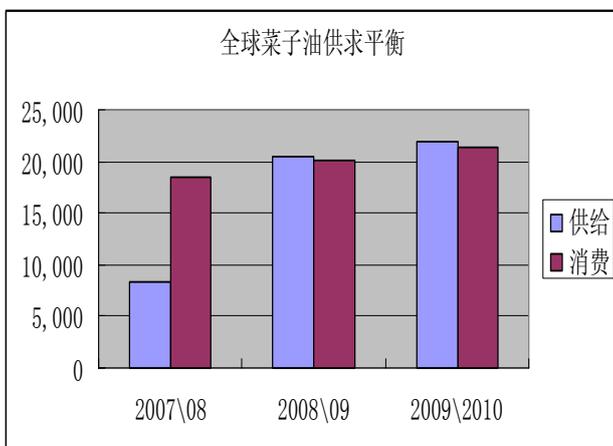


数据来源：美国农业部

（六）世界菜籽油供需平衡

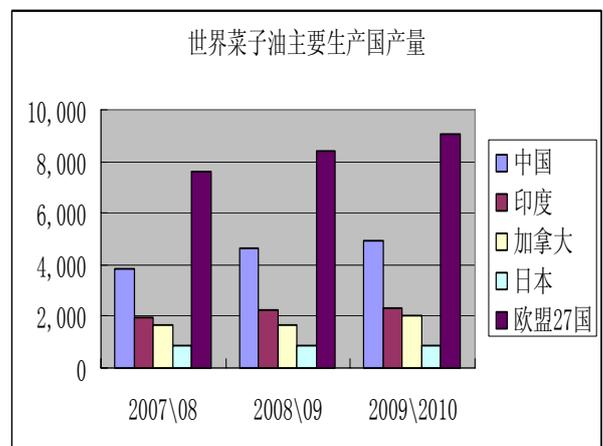
2009/2010 年度（至 2010 年 10 月）全球菜籽油的供需平衡也是供应大于求。预计全球菜籽油供应 2192 万吨，需求 2145 万吨。期末库存 112 万吨，增量 30 万吨。2009/10 年度全球菜籽油产量平稳增长，主要消费国家中，欧盟对于菜籽油消费有所增加。2009/10 年度，在主要消费国中，中国和印度减少了菜籽油进口量，而中国减少的进口量由欧盟 27 国填充。

图十九：世界菜籽油供需状况：供大于求



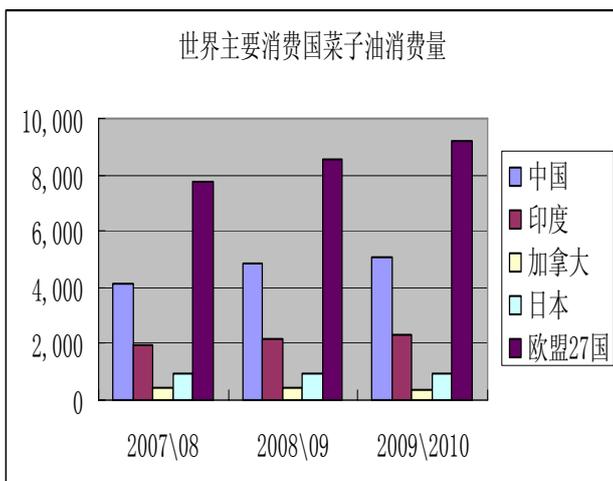
数据来源：美国农业部

图二十：世界菜籽油主产国产量增加



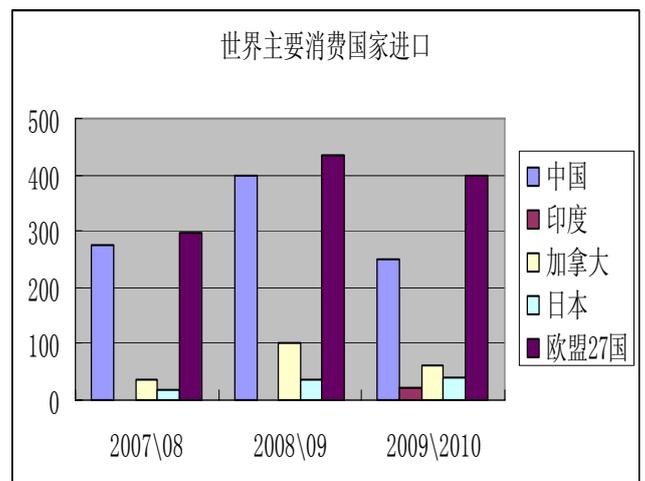
数据来源：美国农业部

图二十一：世界菜籽油主要消费国：中国，欧盟增长明显



数据来源：美国农业部

图二十二：世界菜籽油主要消费国进口：中国，加拿大进口减少，印度，欧盟进口增加



数据来源：美国农业部

三. 中国植物油供求平衡状况

(一) 中国国内新增油料折油与上年基本持平

2009/10年度中国国内大豆,花生,棉籽等油籽减产,油菜子丰产。其中大豆减产105万吨,按70%折油率计算,折合豆油减少12万吨。花生减产78.6万吨,按50%折油率计算,折合花生油减产12.4万吨。棉籽减产124万吨,折合棉籽油减产16.2万吨。油菜籽增产139万吨,折合菜籽油增产49.6万吨。总计,国内油籽减产173万吨,折油后,相当于2009/2010年度植物油供应量增加7.5万吨。与上年基本持平。

表四: 2009/10年度中国国内植物油供应量

2009/10年度国内植物油供应量

单位: 千吨

	2008年	2009年	增长	折油
大豆	15,550	14,500	-1,050	-121
油菜籽	12,102	13,500	1,398	496
花生	14,286	13,500	-786	-124
棉籽	13,485	12,241	-1,244	-162
其他油籽	1,300	1,250	-50	-15
总计	53,980	57,290	-1,732	75

注: (1)大豆按70%的油用计算;花生按50%油用折算
(2)不考虑2008年和2009年政策性大豆和油菜籽收购

数据来源: 国家粮油信息中心

(二) 中国油料及植物油进口: 2009/10年度进口量比上年减少

按此前估计的中国国内植物油需求增长率4.1%计算,今年植物油需求增量87.5万吨。若国内油籽折油新增植物油供应量为7.5万吨,仍有80万吨植物油需求的缺口需要进口。

2008/09年度中国油脂创纪录达到高峰1740万吨。2009/10年度起初库存充足,2009/10年度进口量不会达到上年水平。之前已经提过(见表二),2009/10年度中国油料进口与上年(2008/09创纪录进口高峰)相比减少,其中大豆进口减少6%,菜籽进口减少54%,豆油进口减少20%,棕榈油进口减少1%,菜籽油进口减少44%。进口油脂总量减少约10.2%。(见表五:中国2009/10年度进口增幅)

表五：中国 2009/10 年度油脂进口总量增幅

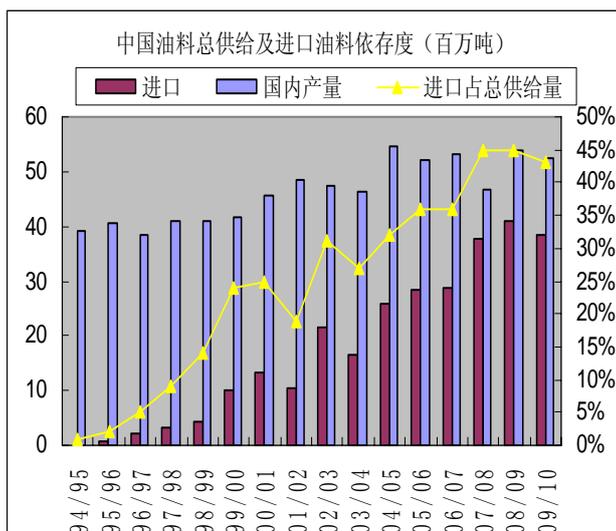
	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	09/10增量	09/10增幅
大豆进口	28313	28724	37820	41094	38500	-2594	-6%
菜籽进口	676	961	805	2941	1360	-1581	-54%
豆油进口	1514	2267	2727	2498	2000	498	-20%
棕榈油进口	4966	5138	5223	6081	6000	-81	-1%
菜子油进口	44	330	277	453	255	-198	-44%
大豆折油	5096	5170	6600	7200	6840	-360	-5%
菜籽折油	277	394	330	1190	558	-632	-53%
总油脂量	11917	1330	15157	17422	15653	-1769	-10.20%

数据来源：中国国家海关，国家粮油信息中心

2009/10 年度油脂进口依存度进一步提高

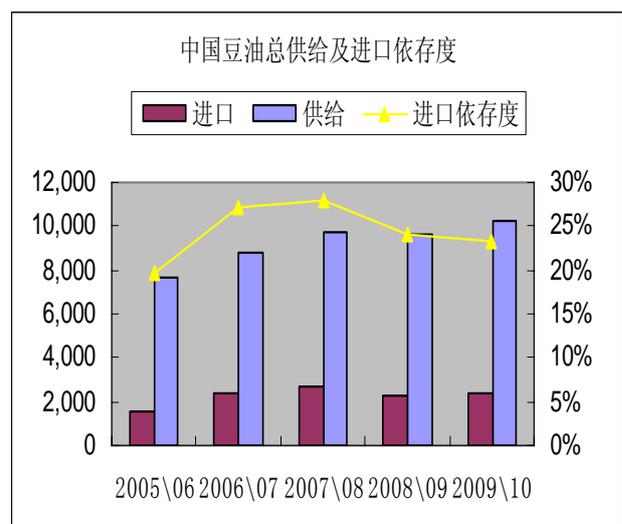
2009/10 年度中国油脂油料进口依存度进一步提高，进口油料为 43%，进口油脂 34%。其中，大豆进口依存度从 2008/2009 年度 70% 提高至 71%。豆油进口依存度为 24%，棕榈油进口依存度由上年 66% 提高至 72%。我国油脂市场进口依存度不断提高，与国外市场相关度越来越高。

图二十三：中国油料总供给及油料进口依存度



数据来源：国家粮油信息中心，国家海关

图二十四：中国豆油总供给及油料进口依存度



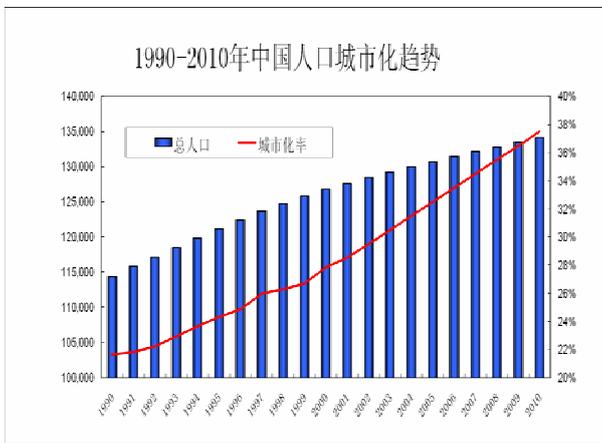
数据来源：国家粮油信息中心，国家海关

(三) 中国植物油需求增长恢复：2010 年中国消费增速

《中央经济工作会议》指出 2010 年中国经济工作重点将是进一步刺激消费，以及推进中国城市化进程。2010 年中国城市化率预计达到 38%。目前农村收入增长加速，步入城市消费爆发性增长水平。城市化进程不仅代表了农村人进城打工消费增长，也代表了农民工返乡后“消费观念的城市化”。

中国人均餐馆消费也会随经济恢复增长，预计餐饮业消费 2010 年增速达到 20% 以上。

图二十五：1990-2010 中国城市化趋势



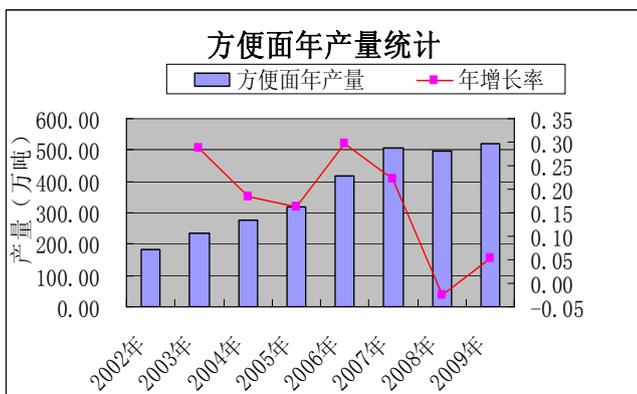
数据来源：路透

图二十六：中国人均餐馆消费金额增长：2010 年预计保持 20% 增长



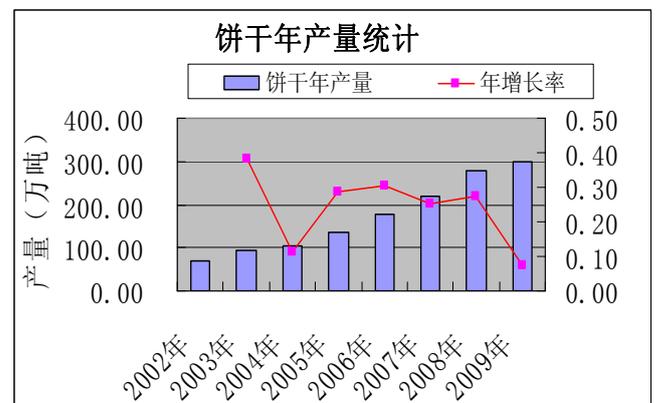
数据来源：国家统计局

图二十七：2009 中国方便面产量增长恢复



数据来源：万德

图二十八：2009 年中国饼干产量增长 10%

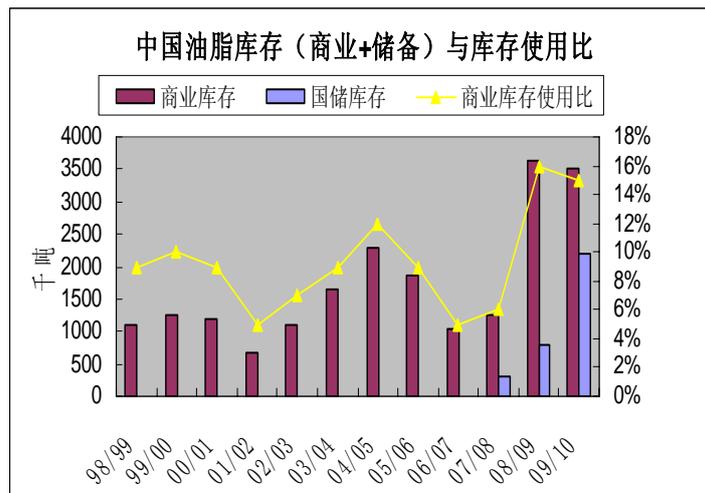


数据来源：万德

（四）2009/2010 年度中国油脂库存高企

2009/10 年度国内油脂库存将维持高位。其中国家储备库存 220 万吨，商业库存 349 万吨，库存使用比比上一年略降，但仍维持高位，14%。因此中国国内油脂库存高企，将在整个年度为油脂价格施压。

图二十七：2009/10 年度国内油脂高库存将继续对价格施压



数据来源：国家粮油信息中心

（五）2009/2010 年度收储政策及影响

监测显示，我国政府在东北地区收储大豆的指标为 725 万吨，其中 150 万吨为国有储备，575 万吨临时储存粮，全部收购指标完成 94%。需要注意的是，725 万吨收储指标中有 150 万吨国有储备，即使出现销售行为，仍需要在新豆上市之后重新轮入，因此并不会对长期市场供求造成影响。临时储存大豆在销售后并不一定要再次收购，因此临时储存的大豆在近几个月中销售的数量和价格，（无论是市场销售还是定向销售）将相应增加国内供给量。

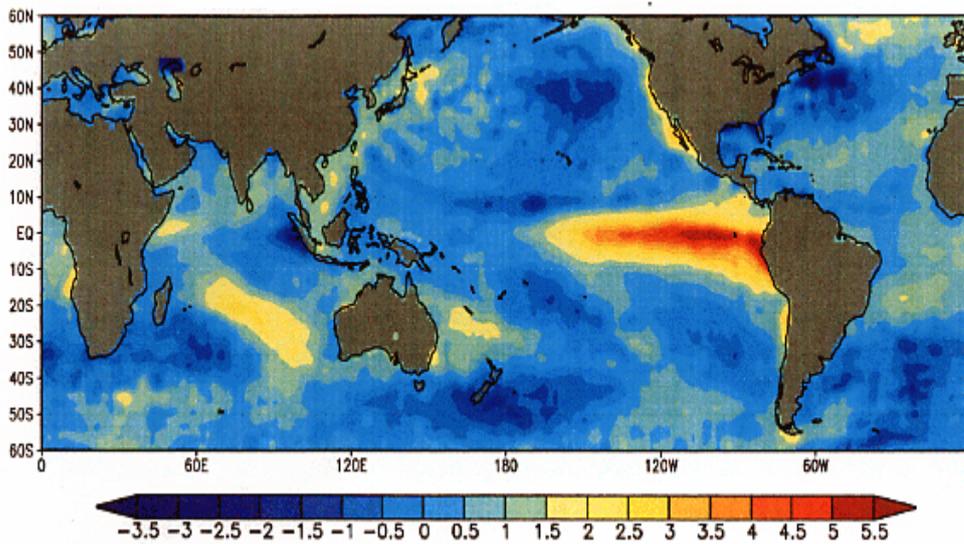
今年大豆收储价格和方式已经确定，如果按照 10-10.5 美元/蒲式耳的芝加哥大豆期货价格计算，东北地区按照 1.87 元/斤的价格收购大豆仍有利润。因此，今年新产大豆将更多的以正常渠道进入流通环节，而不是先进入临储再进入流通。这在一定程度上抑制了进口需求。

预计 12 月中国进口大豆 400 万吨，2010 年 1 月进口 400 万吨，2010 年 2 月 350 万吨。大豆到港高峰即将来临，对价格形成压制。

四. 马来西亚棕榈油 2010 年一季度库存预计减少，上涨概率较大

由于厄尔尼诺现象影响，马来西亚自进入 11 月份开始，产量会受到影响。同时由于最近马来西亚政府有计划重新种植棕榈树，预计 2010 年 1 季度棕榈油产量会受到影响。另外，由于棕榈油消费淡季的结束，更加速库存的消化，预计棕榈油价格将于一季度出现上涨。

图二十八：赤道太平洋中、东部海面温度持续异常增暖
(连续 6 个月高于常年 0.5℃)



图二十九：一季度棕榈油上涨概率较高

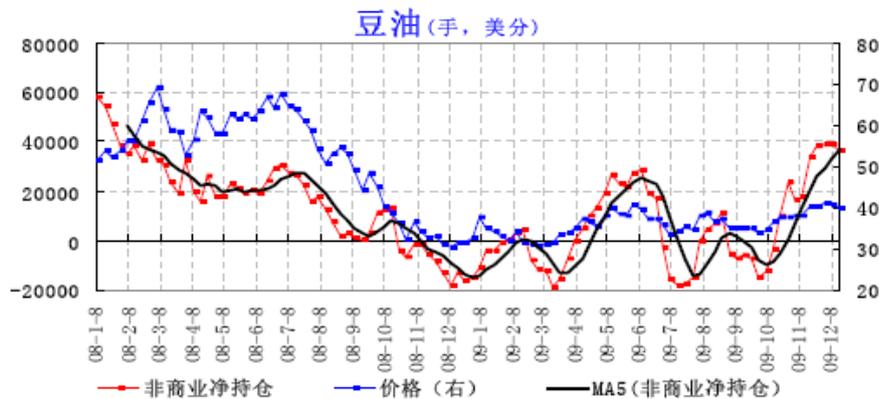


五. 基金持仓及金融政策的影响

由于商品交易的金融化，基金的持仓，资金流向，美元汇率，原油价格等因素对农产品价格影响越来越大。有研究结果显示，当原油价格超过 50 美元，植物油与原油价格开始表现出相关性。当原油价格超过 70 美元，相关性极高。若原油价格继续维持高位，油脂价格也会跟随原油价格上涨。

CFTC 在今年的 8-9 月间有以下期货市场管理方案出台：2009 年 8 月 19 日 CFTC 撤回了原先允许德意志银行商品指数基金和 Gresham 投资管理基金不受农产品期货投机仓位限制的批文。8 月 27 日 CFTC 表示今后会引进规则在期货经纪公司的交易部门和分析部门之间建立一道防火墙，防止分析部门在公开发布他们的预测结果之前先透露给本公司的交易部门。从 9 月 4 日开始，CFTC 开始发布更为细分的期货市场参与者仓位报告。基金的持仓变得更加透明。

图二十九：截至 12 月 15 日 CFTC 公布基金持仓状况



数据来源：CFTC

六. 金融状况

金融危机爆发以来，各国政府救市的力度和资金投放量都是史无前例的。2009 年的市场整个的基调救市“政策市”“资金市”。在宽松的货币政策下，全球通胀预期不断提升。黄金、原油价格连创新高，并引领整个商品市场上涨。2010 年世界各国经济复苏将稳步进行。美联储已表示不会在短期内加息，美元将继续保持相对弱势，为商品市场创造上升氛围。（请参阅银河期货宏观经济分析）

七. 相关市场及指数

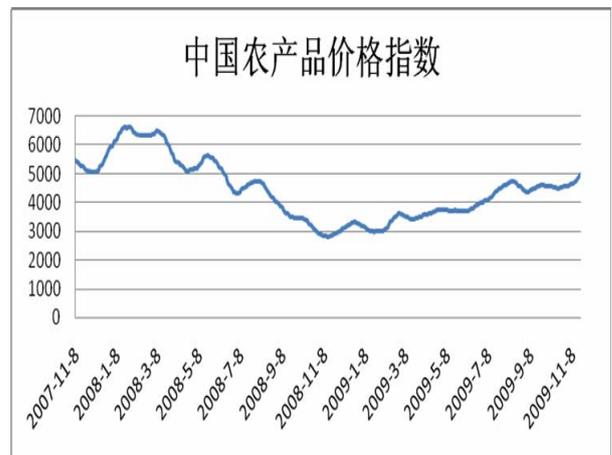
2009 年农产品价格相对上一年，价格水平较低，但呈现缓慢回升状态。显示农产品价格整体仍有上涨空间。

图三十：DCI 农产品超额回报指数



数据来源：路透 Reuters, 银河期货

图三十一：DCI 农产品超额回报指数



数据来源：路透 Reuters, 银河期货

行情展望与操作建议

综上所述，2010 年全球油脂市场处于危机之后的恢复阶段，生产与消费都逐渐恢复到正常水平。世界油脂供应充足，油料及三大植物油供应均多于消费量，基本面中性偏空。但豆油期末库存长期趋于下降，显示油脂长期需求的强劲。中国 09/10 度新增油籽折油量与上年基本持平。中国 2009/10 年度进口量较上年有所下降，但其需求正在恢复，仍是世界油脂消费增长的主导力量。中国油脂对外依存度也在逐年上升。城市化的推进能够继续提升农村消费潜力，促进食品，餐饮业及油脂消费增长。生产国（美国）库存的减少提振了 CBOT 市场价格，消费国（中国）库存的高企持续为国内市场价格施压。生物柴油的发展和资金的炒作已经改变了油脂价格原油的区间，油脂价格与原油更具联动性，更具金融属性。在后金融危机时代里的，农产品价格将不再仅仅受基本面的影响，而更多的受到周边市场的影响。

因此，我们预计虽然 2010 年油脂供应充足，库存高企，但在油脂长期需求强劲的基础上，2010 年度全球通胀预期强烈，流动性依然充裕，原油价格将维持高位，预计油脂价格仍会维持反弹趋势。但与此同时，库存高企，进口量大及临储的影响也会为价格带来剧烈的波动。

■免责声明■期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告版权归银河期货研究中心所有。未获得银河期货研究中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于银河期货研究中心及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。在银河期货研究中心及其研究员知情的范围内，银河期货研究中心及其研究员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系。