

预期适度调高

在未来一年中间，食用油有望继续承接 2009 年度的反弹走势。在宏观经济向好，通胀预期强化的背景下，我们对食用油整体走势保持适度提高反弹预期的观点。

经过 2008 年度的牛熊快速转换，价格惨烈下跌后，在 2009 年度，食用油进行了艰难而又坚定的反弹。说它艰难，是因为在所有商品中，它的反弹力度是最小的，过去一年的暴跌对市场信心和人气的打击仍需要时间来重新聚集。说它坚定，是因为尽管有着反复的震荡，面对基本面的重重压力，在趋势上，食用油始终保持着对反弹目标的推进。

这个过程中，食用油期货也得到了发展，持仓量和成交量迅速增长，棕榈油和菜籽油的关注程度也得到了极大的提升。豆油、棕榈油、菜籽油保持运行趋势的一致型，在运行节奏上则有明显的轮动特征。对投资者提供了更多的交易模式和投资方式。

在宏观经济持续向好和市场对通胀预期持续升温的背景下，食用油在未来一年中将继续受到市场的广泛关注和资金的反复追捧，延续自身的反弹要求。同时我们也将对整体的反弹目标做适度的提高。

通过本文，我们辨析来年走势，梳理核心主线，同时，也希望投资者关注宏观经济政策引导。其对商品价格走势发挥着及其重要的影响。这是过去两年食用油价格波动告之我们的事实。

相关报告：

《2008 年食用油年报：反思牛熊转换 期待凤凰涅槃》

李攀峰 分析师

028-86269203

成都倍特期货经纪有限公司

研发中心

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

第一部分：2009 年食用油走势回顾

对于 2009 年度的食用油期价运行，我们倾向将其分为 4 个阶段，即 1 月 5 日~3 月 18 日的低位盘整阶段；3 月 19 日~6 月 5 日的持续反弹阶段；6 月 8 日~9 月 30 日的大幅震荡阶段；10 月 9 日~年底的再次反弹阶段。以下对各阶段做简单叙述。

第一阶段：

1 月 5 日~3 月 18 日，食用油市场处于低位盘整阶段。2008 年金融危机的阴影继续笼罩市场，经过年度惨跌的食用油体系尚未从悲观和失望情绪中恢复。国际市场上，美国豆油被限制于 30~35 美分/磅的窄幅区间内运行，马来棕榈油走势相对乐观，因印度需求增加和主产国压缩产量，马来棕榈油指数从 1500 林吉特反弹到 2000 林吉特关口，技术上形成上升三角形。国内市场，豆油运行于 6000~6600 的区间。菜籽油的运行区间为 6400~7200，虽然资金在春节后炒作北方旱情影响油菜籽生产，介入菜籽油做短期快速拉升，期价从 6400 直上 7400 点，但整个品种体系未能给予相应，期价随即回落。棕榈油则因外盘走强力度最大而受到支撑，价格脱离 4400 的绝对低点，运行空间提高到 5000~5500，形成箱体整理走势，为冲击箱体上沿蓄势。

第二阶段：

3 月 19 日~6 月 5 日。食用油进行了持续性的反弹。事实上，这个阶段，食用油是和整个商品市场一起联动的。3 月 18 日，美国联邦储备委员会宣布将在未来六个月内买入总额为 3000 亿美元的美国长期国债。并准备在长期投入 1.2 万亿美元以收购金融机构的“有毒资产”。由于市场担忧美国将通过“印钞票”来增加信贷供应量，通过“债务货币化”，导致美元走弱。若未来美国经济恢复状况不尽如人意，则可能造成法定货币供应量过量，诱发商品通胀。事实上，我们注意到：市场对通胀的担忧或者说是追逐成为商品市场上一个始终保持高度热度的点，并成为主要商品价格走势的核心因素。食用油体系因其和外盘的高度相关性，自然也处于这个因素的主导中。

食用油在此阶段走出一波相当流畅的上行走势。但三个品种保持趋势一致，但也各有风采。基本面因素不同而有差异，出现强弱级别和运行节奏的不同。

豆油：指数从 6000 启动，6 月 5 日最高逼近 8000 关口。幅度 31.4%，基本上：美国大豆出口强劲，结转库存下降和南美干旱造成阿根廷和巴西大豆产量削弱，构成推动期价的利多要素。

棕榈油：指数从 5200 突破日线布林通道中轨，转为阶段性技术强势，最高上扬到 7000 关口，升幅 34.6%。基本面因素为：受到夏季需求高峰来临刺激，中国和印度对棕榈油需求保持强劲，棕榈油提前进入备货和消费的旺季。同期主产国库存继续削弱。马来棕榈油期货价格也保持上涨，幅度为 35%，与内盘基本一致。

菜籽油：指数从 6800 起步，最高突破 8000 关口，升幅 20%。菜籽油整体升幅较小，主要为当期国内新作油菜籽上市，市场注意力集中于对国家油菜籽托市收购政策的评价和关注。同时，新作菜籽油开始上市，市场供应量增加，以及菜籽油在食用油体系中处于价格最高端，品种持仓较小，资金追捧力度相对削弱都在一定程度上制约了菜籽油的涨幅。

第三阶段：

6 月 16 日~9 月 30 日。经过大幅的反弹的食用油转为大幅震荡过程。豆油指数波动区间 6800~8000；棕榈油 5500~7000；菜籽油 7200~8000。

分别从基本面看：

豆油：由于美国大豆播种面积突增，生产期涨势良好，市场预期新年度美国大豆可能创出历史新高产量，巨量增产使得豆类价格承受压力，持续下行，美国豆油徘徊于 32~40 美分/磅。

棕榈油：外盘棕榈油方面，由于中国和印度的前期采购使得国内库存充足，进口量下降。而主产国马来和印尼则有新棕榈树进入采伐周期，产量上升，其国内的棕榈油库存增加。棕榈油价格也持续下行，马来棕榈油一度跌破 2000 林吉特关口。

菜籽油：虽然国内菜籽油不直接受到外盘品种的影响，但豆油、棕榈油价格的持续走低，也对菜籽油价格产生了极大的下拉作用，本土中小油厂的生产再次出现亏损压榨的局面。我们注意到，尽管有国家油菜籽托市收购价格 1.85 元/斤的政策支撑，但在 7、8 月间，主产区湖北、湖南等省区油厂的油菜籽收购价基本降低到 1.75 元/斤。

可以说食用油市场在此阶段再次笼罩在黯淡和紧张的情绪之中。

特别要提到的是食用油体系的阶段性调整，实际上也是商品市场整体调整的一个重要组成部分。经过了技术上的修正过度暴跌的反弹行情后，商品累积了较大的阶段涨幅，同时国外宏观经济环境未能有明显回暖，不能给予商品持续有利的影响，而多头力量需要重新聚集。可以说这个过程实际上是主动休整的过程。

第四阶段：

10 月 9 日~12 月底。因美元持续贬值，市场对通货膨胀的预期升温。而流动性充裕，资金再次追逐可以规避通胀风险的高收益资产，股市和商品市场持续

活跃。事实上，食用油的本次上升也是商品整体上升行情的一部分。当然，食用油在本阶段上涨中走势较其它农产品更为突出。

截止 12 月 5 日，豆油指数从 6800 再次回升到 8000 关口，指数创年内新高 7953；棕榈油则从 5750 回升到 6900；而菜籽油走势更为精彩，从 7400 上涨到 8400，远远高于 6 月初高点 8020。

分别从基本面看：

豆油：美国大豆丰收，但是外部需求却远远高于了供应的增加，截止 11 月 26 日，美国大豆出口量已经接近 2800 万吨，出口进度已经达到 2009 年度 3 月中旬的水平。其中，中国的进口增加最大，年比同期进口量增幅高达 80.3%。美国大豆期价再次逼近 1100 美分，而美国豆油则冲过 40 美分。国内方面，国储于 11 月 25 日公布国储大豆收储方案，1.87 元/斤的收储价格较去年高出 40 元/吨、政策力度给予豆价以稳定支撑。豆油价格也随之水涨船高。

图一 大连豆油指数 2009 年年走势



数据来源 成都倍特

棕榈油：本阶段在涨幅上保持与豆油、菜籽油的一致性，没有独立超越。原因在于冬季来临，国内进入了棕榈油的消费淡季。国内棕榈油价格主要保持与外盘棕榈油联动。从外盘看：由于美国豆油价格上涨，自然也拉高了棕榈油价格，同时激发了对棕榈油的需求。而主产国预期未来产量将因潜在的天气影响而削弱，库存水平将下降，也是推高棕榈油价格的因素。马来棕榈油从 2000 林吉特回升，12 月 5 日突破 2500。

菜籽油：在本轮行情中起到了重要的先行性和指向性作用。首先是 10 月 23 日有消息称国家将于 11 月 15 日禁止进口带有黑胫病的油菜籽，直接引发菜籽油领涨；11 月 12 日，国家对带病油菜籽的进口禁令发布，引发菜籽油再领涨。同

时，更是菜籽油 RO1005 月合约突破 8200 技术压力关口，为市场整体上扬打开空间。应该说本次行情，菜籽油这个小品种再次撬动了大体系。

图二 郑州菜籽油指数 2009 年年走势



数据来源 成都倍特

我们注意到：在本年度食用油体系价格运行的 4 个阶段，皆是于整体商品市场同步的，也受到当期宏观经济环境的重要影响。

对于这个特征，我们一方面应该给予高度重视，同时，我们所有做的工作也是辨析在 2010 年度中，食用油体系是否能够走出自己主导的行情，或者仍然是保持和整体市场的同步。这个问题，我们在下文分析。

第二部分：2010 年走势展望

国际市场：远期利多在加强

豆油 维持供需基本平衡

从美国农业部 11 月份的月度供需数据看，2009/10 年度，全球市场维持供需基本平衡，其中全球豆油生产 3761 万吨，而消费则为 3737 万吨，供略大于求 24 万吨，不到总供应量的 0.7%，这是一个供需基本平衡的格局。由于自然损耗的存在，年度结转库存从 291 万吨下降到 263 万吨。全球需求的亮点仍然来自中国，预计中国豆油年消费总量将达到 1017 万吨，年比增加 68 万吨，增幅为 7.2%。对比 2004 以来的中国豆油消费增幅，可发现国内消费恢复到一个正常的增长水平上，表明金融危机对食用油消费的冲击得到完全化解。另一大国巴西消费增量则为 41 万吨，年比增幅 9.6%。来自新兴市场的消费增长构成了全球豆油消费增加的主要部分。

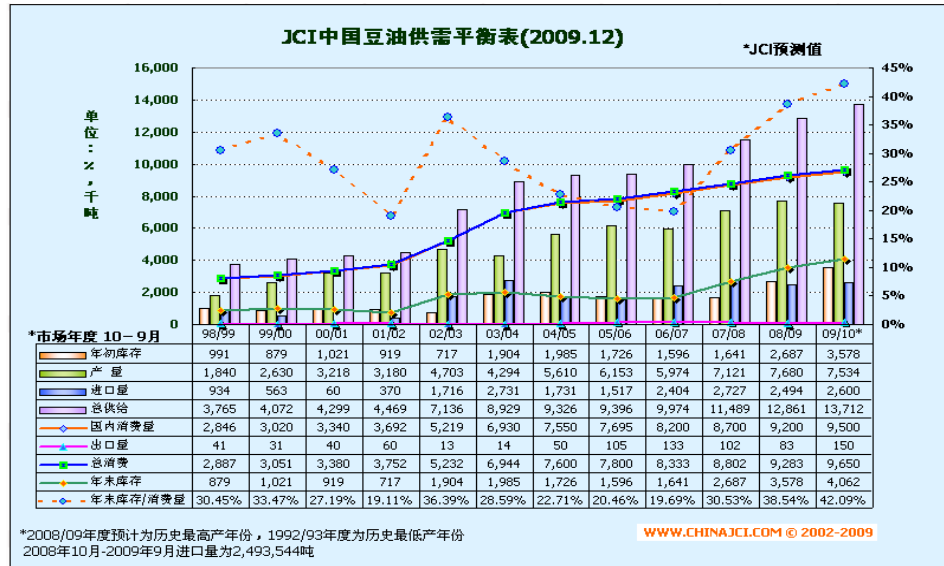
从豆油和大豆的供需报告对比，大豆就低迷得多，由于美国大豆产量创出历史新高，大豆的供应出现 1687 万吨的过剩。虽然中国大豆减产 100 万吨，到 1450 万吨的低量，总需求量则增加 319 万吨，但供需大势难以改观。

从这个意思看，我们有理由在相对强弱节奏的辨析中更倾向于豆油。

从国内机构的数据，则没有那么乐观，汇易认为 2009/10 年度，国内豆油消费量为 965 万吨，年度仅增加 37 万吨，而由于进口的增加过度，反而使国内年末结转库存增加 48 万吨，库存消费比增加到 42.09%。

从国内外机构的预测差异看，我们倾向：在趋势引导上保持对美盘的关注，而在跟随幅度上则适当调减预期。

图三 2009/10 年度国内豆油供需平衡图



数据来源： 汇易饲料

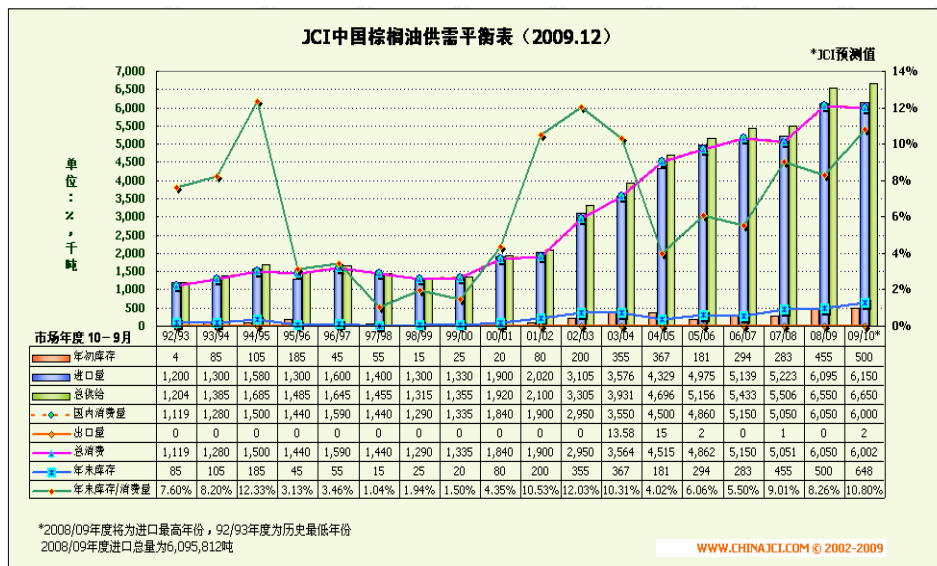
棕榈油 维持较高的年度消费增幅

美国农业部在预计 2009/10 年度棕榈油消费将增加 7.2%，达到 4495 万吨。稍早时候《油世界》预期 2009/10 年度全球棕榈油消费将达 4680 万吨，较 2008/09 年度 4500 万吨的消费量增加 4%。

由于来自印度和中国的需求强劲，以及未来能源将维持高位或继续上涨，美国农业部预期棕榈油的生物能源需求也将得到拉动，使得棕榈油的年度消费继续保持高增幅。

就国内的预期机构看，则表示了不同的情绪，由于 2008/09 年度进口和消费增幅均超过了 15%，汇易预计 2009/10 年度，国内棕榈油的进口和消费均将与 2008/09 年度变化，进口 615 万吨，而消费为 600 万吨，年度结转库存增加到 64.8 万吨。

图四 2009/10 年度国内棕榈油供需平衡图



数据来源： 汇易饲料

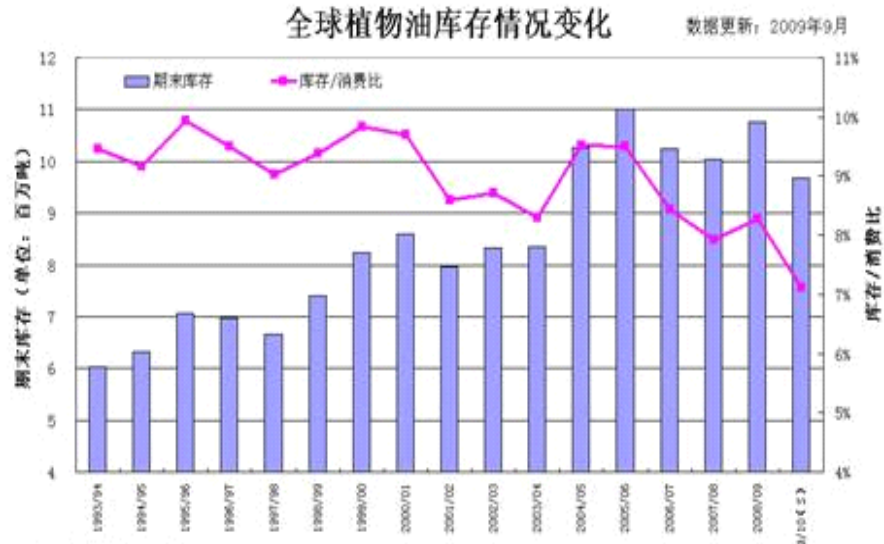
整体油籽 轻微偏空，但存在远期利多效应

美国农业部 11 月份的供需报告中，预计 2009/10 年度全球油籽产量预计为 4.289 亿吨，预计大豆和油菜籽产量提高，虽然在一定程度上被葵花籽、棉籽和花生产量的降幅所抵消。全球大豆产量数据上调，因为美国、巴西、阿根廷、巴拉圭和乌拉圭的产量增加。全球油菜籽产量数据上调，因为欧盟的产量增幅仅在一定程度上被加拿大的产量降幅所抵消。而 2009/10 年度全球油籽期末库存数据上调了 310 万吨，为 6900 万吨，主要原因是巴西、美国和中国的大豆期末库存数据上调。加拿大、欧盟和印度的油菜籽期末库存同样上调。全球植物油库存数据上调了 100 万吨，原因是巴西、中国和印度的豆油库存提高，中国和马来西亚的棕榈油库存增加。

美国农业部预计 2009/10 年度全球植物油的产量 1.37 万吨，增加 3.5%，而消费量则将增长 4.4%，达到 1.36 亿吨。值得注意的是全球的植物油库存消费比将下降到 7.1%，为 17 年以来的低值。

事实上，我们在对国际油脂油料的整体分析中，仍然清晰的得到了两个认识，这和我们在 2009 年半年报中得到的认识一致：即国际市场的利多效应强于国内；远期市场的利多效应强于近期。这也需要投资者清晰的认识。对于远期合约报以适度的乐观预期。

图五 全球植物食用油的库存消费比



数据来源：美国农业部

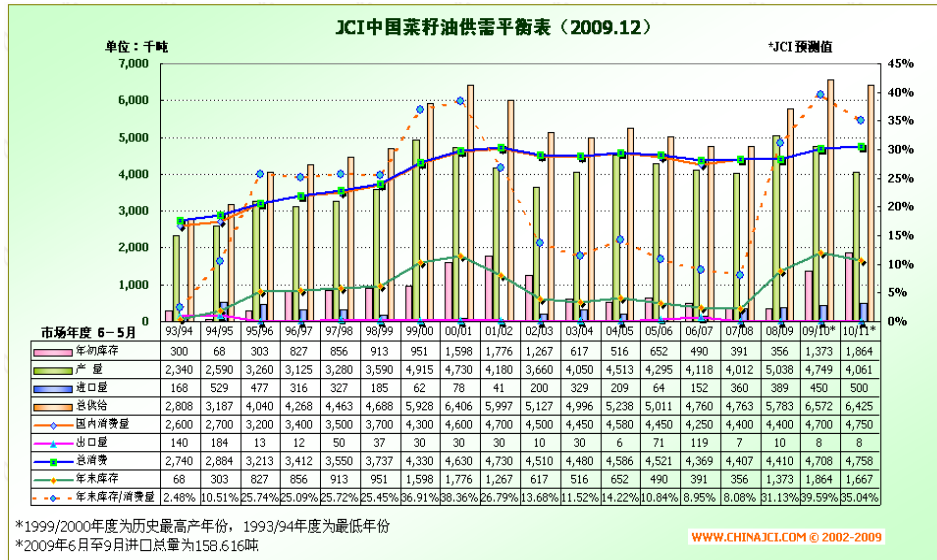
国内市场：政策力量为主导 菜籽油 政策护持力量强化

由于菜籽油的国内自给率占据绝大部分市场份额，我们也将分析重心落脚于国内。从国家对油菜籽的两个重要政策看，无疑是发出了对油菜籽、菜籽油扶持力度强化的信号。首先是在6月1日，国家发改委联合五部委下发《关于做好2009年油菜籽收购工作的通知》，启动了油菜籽的托市收购。其次是在11月15日禁止进口带有黑胫病的油菜籽。这事实上是在很大程度上限制了进口油菜籽对国内市场的冲击或者影响，有助于国内菜籽油形成更为独立，更为受到国内自身因素影响的市場。我们注意到正是此政策实施后，国内菜籽油现货均价在经过8000关口的长期徘徊后开始向上发力。

进一步从国家2009年对大豆的托市政策看，托市价格从3700元/吨小幅提高到3740元/吨。其实从国家收储前黑龙江大豆的收购价格和进口大豆价格看，国内大豆本年度内实无继续收储大豆的必要性，但国家继续实施收购确实是表明了一个态度：即国家将继续实施对大宗农作物的托市收购承诺。从这个角度看：我们也有理由对2010年国家维持或适度上移国产新作油菜籽的托市收购价格有所预期。而这也将对菜籽油价格起到有力的支撑作用。

供需数据方面，汇易预测：2010年6月开始的新年度，我国菜籽油产量将下降到406.1万吨，而进口增加到50万吨，年度消费475万吨。市场为供应紧张状态，年度结转库存将下降到166.7万吨，减少20万吨，库存消费比35.04%，下降4.5%。

图六 2009/10年度国内菜籽油供需平衡图

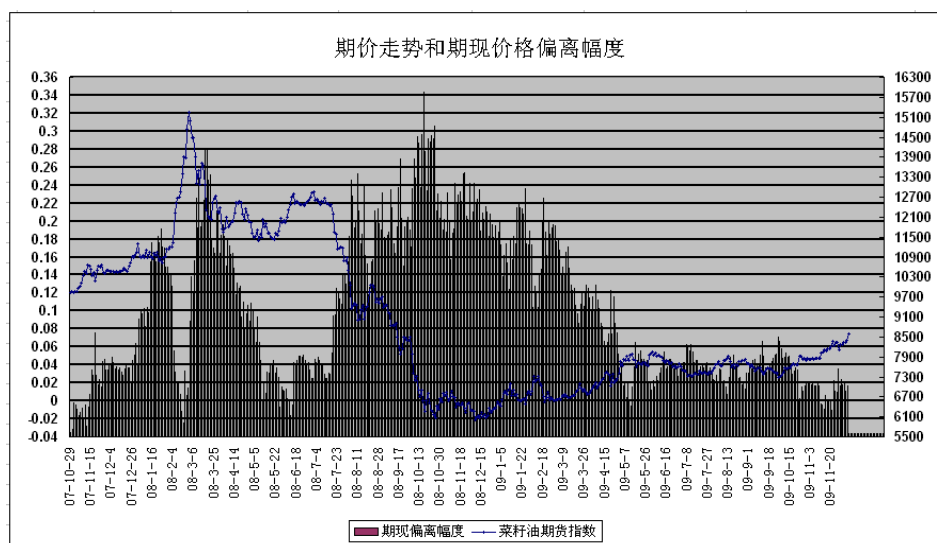


数据来源： 汇易饲料

现货市场认识:

在2009年，国内棉食用油现货价格走势和期货大趋势上基本一致，但值得注意的是：经过2008年度的暴跌行情后，期货价格大幅低于现货价格的现象有所改变。2008年，食用油期货指数价格低于现货价格15%是常态，最高时曾出现期价偏低现货价格超过30%的极端现象。而2009年，期现价格幅度不仅有所缩减，更因为市场信心的恢复、资金流动性的充沛，介入远期合约，以及暴跌后的正常修正等因素，而使期价指数在某些时点上保持对现货价格的超越。

图七 2009 年度国内菜籽油期现价偏离幅度



数据来源： 倍特期货

截止 12 月 7 日，年度内，豆油现货 6400~8000，期货指数 5800~8180；棕榈油现货 5000~7300，期货指数 4900~7124；菜籽油现货 7500~8800，期货指数 6400~8600。从期现价涨幅的对比看期价整体略高于现货价。

事实上，我们可以将这个现象看成是市场做多人气的表象。但其深层次揭露的问题是：市场信心得到修复后，资金介入远期市场，不仅是看好未来的市场，在一定程度上更是包含着有预期通胀的力量介入其中。这是值得投资者重视的。

资金动向和技术分析：

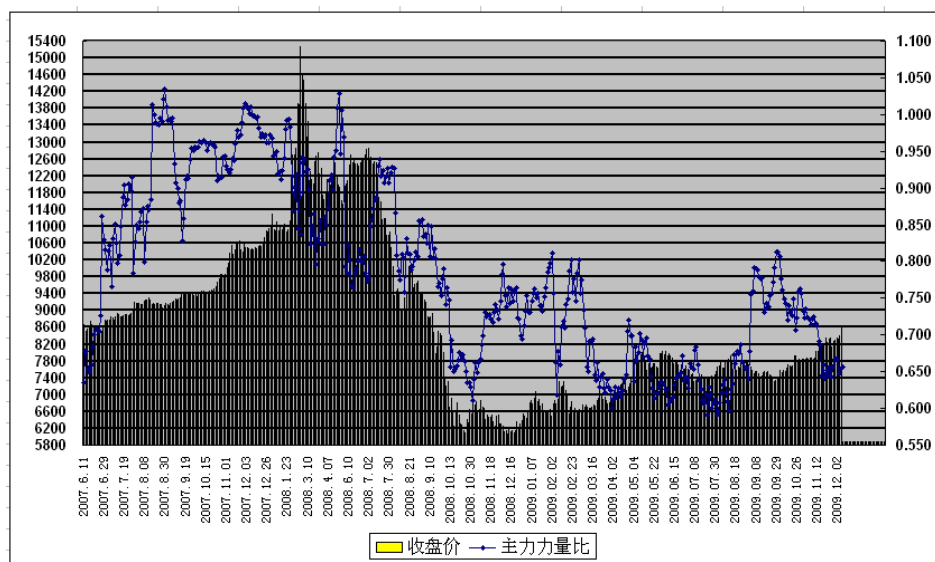
资金动向

我们从两点来讨论资金动向，即美国豆油期货持仓和国内菜籽油主力机构持仓

美国豆油基金持仓

分析基金的持仓结构和调整动向，就是分析最活跃的主力资金的运做意愿。如下：截止 2009 年 12 月 4 日，基金在期货上 多单 62455；空单 23511，净多 38944。

多单比例变化：事实上，在大宗商品中，美国豆油是基金在本年度内最后才进行多头交易的品种！这一点真的很难让人置信。基金最近的多头操作开始于 10 月 24 日，持仓净空 3310 手转为净多 10257 手，此后基金在豆油上的操作也不果决，中间曾出现减持多单 7050 手的变化。但是在期价整体走势和基金持仓的变化



数据来源：成都倍特

仓位变化：从国内菜籽油的持仓数据看，主力持仓结构往往和期货价格的运行方向一致。即，主力持仓呈现净多单提升时，期价处于持续上扬过程中，而主力持仓连续为净空单增加时，期价则进行连续的下行或者调整。

截止到12月7日，主力持仓的比值为0.656，这一数值即是距离空头打压力度的极限值也相差不远。事实上，由于菜籽油在10月以来的上涨行情，多数时间处于跟涨状态，缺乏做多力量的有效介入，而主空仓位则一空独大，而难以回转，只能被动接受拉升。这是一个“群狼围猛虎”的持仓结构。

事实上，这个结构不仅出现菜籽油上，在豆油、棕榈油、豆粕、大豆上都是这个特征。一方面确实是个别主空的持仓集中度极高导致，另一方面则清楚表现出这个市场的整体情绪是什么？绝大多数席位和投资者在做什么。

目前主力持仓结构对食用油期价上涨是良性。

技术分析

我们从三点来进行技术分析，即美国豆油期价走势、，马来棕榈油期价走势和国内菜籽油期价走势

美国豆油期价走势

从当前美国豆油期价走势看，周线图表上，2009年度，美国豆油期价基本处于30~40美分/磅的箱体运行。而2008年美国豆油的高点71.18和低点28.54的黄金分割0382位是45美分。我们在去年的年报中谈到：美国豆油期价在07年以前，长时间运行于【15, 30】美分/磅的大箱体区间，而美国豆油更是在2007

年 2 月对原箱体顶部 35 美分/磅突破运行 21 个月后再对 30 美分/磅的突破位进行确认。按照新的箱体，其应该运行于 30~45 美分。也就是说：在技术上，美国豆油存在向 45 美分/磅的回升要求，不论是箱体上移或是完成基准反弹目标。也就是说 2010 年，美国豆油的基准升幅应该在 12.5% 左右。

而对应于国内大连豆油期价指数，其 08 年高点 14700 和低点 5650 的黄金分割 0.382 也处于 9070 的位置。而距离当前豆油期价指数的升幅也是 12.5%，这一点和美国豆油期价一致。

至于是否能完成 0.5 分位的回升，即美国豆油回升到 50 美分，国内豆油指数回升到 10144 一线，目前尚不能判定。这个要取决于油脂油料市场远期的利多效应，以及整个商品市场能够受到宏观经济形势的更好推动。

我们对投资者的建议是：保持合理适度的预期，并不宜初始报有过高预期。这将可能使投资者忽略掉震荡过程中的风险和艰难。

图十 美国豆油期价走势分析



数据来源：成都倍特

马来棕榈油期价走势

马来棕榈油，以及国内棕榈油在 2009 年度中整体涨势强于豆油和菜籽油，在大图形上，其率先实现了对 2008 年整体跌幅 0.382 的回归。同时在周线看，构筑了双底形态，对应于马来棕榈油指数，双底区间 2000~2500，颈线位 2500。对应于国内棕榈油，双底区间 6600~5600，颈线位 6600。目前均走出突破走势。从技术看，马来棕榈油的第一升幅为 3000 林吉特，国内棕榈油期货指数则应升至 7600 一线。

图十一 马来棕榈油期价走势分析



数据来源：成都倍特

对应于马来棕榈油，其颈线位的位置也正好是整体跌幅反弹的 0.382 位置。而对应国内棕榈油期价，则双底形态指示的上升目标则处于 2008 年整体跌幅反弹的 0382 位，这一点又和国内豆油期价在指数上指示的目标一致。继而保证了食用油体系的联动性和一致性。

国内菜籽油期价走势

在技术图表上，国内菜籽油期价走势的整体性和豆油、棕榈油也保持一致。即它所完成的首要目标也是向整体跌幅 0382 的回归，指数上处于 9600 一线，则当前距此的相对涨幅是 12.5%，和美国豆油，国内豆油一致。

需要提示的是：由于菜籽油受到的资金关注力度不够，更多时候表现为跟涨。但其技术走势的稳定性较好。从 2009 年的实践看，菜籽油在关键分析阶段和技术突破指示上往往起着更大的作用。我们不妨将菜籽油的反弹节奏和目标作为判定食用油整体反弹节奏和目标的重要依据，这样也有助我们对食用油整体走势给予清晰认识。

图十二 国内菜籽油期价走势分析



数据来源：成都倍特

从以上的技术目标分析：国内食用油在 2010 年度的基本任务均是回归最基本的整体反弹幅度。这个过程是否能够升级就需要外部环境给予支持。当前，我们还不能单单依据食用油的基本面来得到进一步的判断。

在此，也提醒投资者对食用油应该有合理的预判。操作节奏上更应该做出细化。

价格体系的相关性分析：

目前在食用油期货存在 5 个价格体系，分别为马来棕榈油期货指数、美国豆油期货指数、国内豆油期货指数、国内棕榈油期货指数、国内菜籽油期货指数。

在技术分析中，我们得出了食用油各品种在技术量度走势上的一致性和等幅度关系。进一步，我们讨论价格体系的相关性，以对此结论进行验证。我们选取 2007 年 11 月 8 日~2009 年 10 月 09 日共 99×5 个数据做 Tow-tailed(双尾 T 检验)下的 Perason 系数计算。

表一 国内外食用油期货价格体系的相关性检验

	马来棕榈油指数	美国豆油指数	豆油期货指数	棕榈油期货指数	菜籽油期货指数
马来棕榈油指数	1	.898*	.957**	.974**	.957**
美国豆油指数	.898**	1	.952**	.927**	.941**

豆油期货指数	.957**	.952**	1	<u>.985**</u>	<u>.990**</u>
棕榈油期货指数	.974**	.927**	<u>.985**</u>	1	<u>.985**</u>
菜籽油期货指数	.957**	.941**	<u>.990**</u>	<u>.985**</u>	1
数目N	99	99	99	99	99

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed). 资料来源 DCE CZCE CBOT JCI BMD

以上5个价格体系都存在高度的正相关关系。甚至国内食用油各品种之间的相关性竟然在不同程度上高于和其同种的外盘期货价格。比如国内豆油期货指数于国内菜籽油期货指数的相关性为0.990，对马来棕榈油期货指数的相关性为0.985，均高于和其同品种的美国豆油指数的相关性。

这表明国内其它食用油期货价格的波动上一致性。这对于没有外盘品种的菜籽油期货而言有重要的关系，投资者可以利用各油品之间高度的相关性和波动幅度的趋等性进而为参与菜籽油期货投资做参考。

操作观点：

食用油期价在 09 年的运行中，基调是修正性的技术反弹。而 2010 年度则有望继续延续反弹走势。对走出箱体运行的格局最大。菜籽油，合理反弹目标指向【9200，9500】范围。而豆油为【9000，9200】，棕榈油为【7600，7800】。

从品种的联动性看，由于棕榈油对外盘的敏感性最高，使其往往带有先行指示作用。而上涨过程中，技术信号往往是由菜籽油率先发出。这个特征在 2008、09 年非常明显，在 2010 年中也有望得到保持。

就期价的整体运行格局分析，期价 2010 年的运行节奏会较 2009 年复杂，主要因绝对价位提高和宏观经济层面存在可能的变数。年度后期投资者应更多关注宏观层面的信息。

第三部分：后市观点和操作策略

食用油在 2009 年度的走势主要基于修正性反弹的要求，而未来一年中，伴随全球经济走出低迷，市场将会把更多的关注点转向需求。从对油脂油料商品的基本面分析看，我们可以预见到远期的利多效应加强。也是主导 2010 食用油走势的最关键因素。当然对于国内自主性较强的菜籽油，国内政策支撑的力量也相当重要。

我们认为：在未来一年中，食用油价格走势的总体基调的偏强的。全球性的供应关系趋紧是基调；而资金力量对于通货膨胀，对于利多基本面的追逐则是影响期价的同样重要的要素。在细节上，投资者需要注意关键技术位和反弹目标位附近的震荡细节。

同时需要提醒投资者不应将预期目标放得过高。即便有资金力量追逐通胀的冲动，食用油也不可能产生出在 2008 年年初那样的泡沫。我们需要忘掉那个最后导致了疯狂和悲剧的时段。

本文尚难以准确判断油脂类价格是否进入了新的所谓“牛市”阶段。所以 2010 年的走势仍为合理反弹。

我们期待未来一年食用油继续展示更多的精彩并激发更多的投资机会。