

专题论坛 1：跨市套利—通过 BMD、CME 和 DCE 交易获利

主持人：CME 集团首席农产品经济学家 Dave Lehman

论坛嘉宾：

1. 马来西亚衍生产品交易所总经理 陈成辉
2. 大连商品交易所交易部总监 张英军
3. 来宝贸易（上海）有限公司贸易总监 李朝阳
4. 汉丰华宇（北京）国际贸易有限公司董事总经理 朱宇峰
5. 中纺粮油进出口有限责任公司总经理助理 裴勇

（以下内容根据会议现场速记整理，未经发言者本人审阅，仅供参考）

主持人（陈平）：徐先生从大豆行业的发展历史，中国大豆的进出口情况，还有交易方式给我们介绍了很多的情况，应该说对于我们在座的都很有帮助。他也有很多的哲学思考，最后用老子的《道德经》总结，让我们再次以掌声对徐先生演讲表示感谢！

最后我也想说一点感悟或者感动的话，因为我这几年都在参加这个会，今天的会场我是有感动的，我发现每一位演讲者都很认真，都很认真准备 PPT，认真地演讲，另外包含的信息量很大，从国际国内全球的市场，历时的时空很大。还有就是我们在座的各位听众认真听讲，我上午听说是到 12 点 30 分，中午匆匆忙忙吃完饭到 1 点 30 分，现在差不多 5 点钟能够坐在这里静下心来听非常不容易。我也感觉到大连商品交易所和马来西亚衍生产品交易所主办的国际油脂油料大会一年比一年好、一届比一届好，我也希望本届大会能够取得圆满成功。

我主持的这一节就到这里，接下来还有跨市套利的专题论坛，是由 CME 集团首席农产品经济学家 Dave Lehman 先生来主持的，等一下可以继续，谢谢大家！

主持人（Dave Lehman）：非常感谢，再次感谢大连商品交易所、非常感谢马来西亚衍生产品交易所能够共同主办这样的大会，非常感谢所有在座的各位。我们已经快过了一整天了，希望大家坚持。

首先邀请我们论坛嘉宾，我们也要快点加速了，我们已经有所延迟了，邀请我们的嘉宾先上台，在这一个论节我们的主题有所不同了，我们会做更多这样子的交流、提问和对话环节，我相信在座的嘉宾也可以提问。我们今天的主题是跨市套利-通过 BMD、CME 和 DCE 交易获利，这是我们论坛的主题。这个主题反映出全球化的进程，在这个市场上对于我们的油脂油料市场来说我们有很活跃的交易，今天一天我们也听了很多方面的内容，对于我们未来来说，我们也会相信通过 BMD、CME 和 DCE 可以进行更多的跨市套利，而且我们也可以看到现在在我们的交易过程当中已经有人这么开始进行跨市套利了，对我们的食物商品来说在出口当中，比如说对中国每年有 7000 万吨大豆的出口，我们也可以看到已经达到了全球 70% 的交易量。

对于中国进口的棕榈油,它也在不断地增加。我们可以看到对于我们的大豆、豆粕、棕榈油这些产品现在已经是变得全球化了,我觉得跨市套利能够让我们真正实现,在这个过程中管理风险也是至关重要的。我们在跨市套利过程当中,我们可能要考虑很多的因素,比如说技术方面的一些因素,我也记得15年前我们没有什么电子的交易,在15年前可能要通过经纪人,还有通过电话、通过传真来实现跨市套利,但是现在对于我们的BMD,我们可以看到这些合约可以通过CME的平台,现在全球整个平台可能有80多个国家和地区来实现跨市套利。

当然,对于政策来说,我们也需要进行考虑的,需要政府层面来进行考量,对于交易所也是需要考量的,对于保证金,还有其他的规则也要做不断地调整。我们现在很多的地方并不是说市场完全是开放的,这是我们跨市套利当中需要解决的问题。包括合约的规定,还有其他的一些规定,其实也是需要我们进一步来解决的。

我不知道在座的各位有没有麦克风?有没有手持?我还是站在这边吧!每一位嘉宾花2分钟的时间介绍一下自己,对自己公司做一个介绍。我们先从陈先生开始。

陈成辉:我是来自马来西亚衍生品交易所的。我可以相信我们可以采取不同的货币,对于马来西亚衍生品交易所和大连商品交易所在不同的货币当中希望能够通过更多的合作来进行跨市套利。

张英军:我非常高兴代表大连商品交易所参加今天的专题论坛,就交易所在品种合约完善方面,在交易制度创新方面所做一些工作和思路能够跟大家一起分享、一起探讨,也希望我们交易所能够更好的发挥市场功能,我们想在今后不论是套利还是套保过程中能够把交易所各方面的功能提到最好的水平,为市场提供更好的便利交易条件。

李朝阳:大家好!首先感谢大连商品交易所以及马来西亚衍生产品交易所,在这我就不多介绍自己了,因为跟在座很多都是老朋友。介绍一下我们公司,也是长话短说,免得耽误大家吃饭时间。来宝公司成立于1987年,到现在不到30年的时间,从目前的贸易量来看都有非常大的提升,公司90年代在新加坡上市,截至到2013年来宝集团现在名列财富500强的第76位,在今年前三季度截至集团的营业收入达到了740亿美金,第三季度的营业收入是260亿美金,发展速度还是比较快的。

来宝谷物是集团里面非常大的业务平台,它的投资主要是在中国这边有四家榨油厂,以及一个罐区,我们的压榨能力每年会达到400万吨以上,以及精炼会达到100万吨以上。我们在中国主要是进口大豆,然后压榨大豆在本地进行销售,在这个业务过程中肯定会牵扯到更多关于套保的一些构成,总体来看作为油厂它应该是天然的卖家,在国外是天然的买家,我们的交易方式最主要是在买卖里面,在有些市场出现比较极端的时候,如果国内太便宜、国外太贵我们也会做一些反向的工作,总体上来说我们还是以正方向来做套期保值比较多,具体细节方面如果大家有问题我们再进行探讨,谢谢!

朱宇峰:大家好!我叫朱宇峰,来自于北京汉丰华宇国际贸易有限公司,非常高兴

今天参与大连商品交易所和马来西亚衍生产品交易所组织的活动，我们公司主要做农产品的现货，还有商品期货单边和跨市套利投资业务，谢谢！

裴勇：大家好！我叫裴勇，来自于中纺粮油，刚才徐总前面说 3%稳定份额的央行的企业代表，关于跨市套利这个话题，其实从企业层面来看，我们认为其实套保和套利这是非常紧密的概念，长期产能的过剩如果没有大连的终端产品市场给企业控制风险，锁定压榨利润，这个产业不可能在这负的压榨利率下进行生存而且还要扩大。我本人在中纺经历了跨两个市场，我们产品卖在国内，越来越感受到对于国内企业来讲跨市的套保也好，套利也好也越来越成为投资企业和投资者热门讨论的话题。

刚才主持人也在讲还有一些技术性的问题，在接下来的讨论中都非常愿意跟大家一块来聊一聊，谢谢！

主持人（Dave Lehman）：非常感谢！我们坐在这里的有三位代表着企业，而两位是来自交易所，所以非常感谢企业界给我们带来的业务。有没有一些产品更受欢迎或者是可以来推荐给我们的市场来做一些套利，或者有哪一些非常常见的做法，比方说到底是我们的豆油还是大豆，在我们的 BMD、CME 和 DCE，同时在马来西亚衍生产品交易所，还有棕榈油，以及其他的产品有一些机会的呢？其实讲到大豆，还有豆油、豆粕，我刚才所讲这么多的产品，这些产品拥有一些更为常见的，为你们公司来做套利的？或者说你们公司做什么效率最高的？李朝阳你先说。

李朝阳：我们是做榨油厂，在选择品种上只能选择芝加哥的大豆，以及对应国内的豆粕和豆油来进行套保。总体来看，对我们来说最关键的是压榨利润，其实价格的绝对高低对我们来说并不是特别在乎，我们在买芝加哥在卖大连这边也遇到一些问题，在这边想跟大家探讨一下。

第一，美金和人民币的汇率问题，这个问题可能对像我们这样的跨国公司还不是特别严厉的问题，对国内的有些企业可能会面临在外汇自由兑换上的一些难题。

第二，即使在这样的套保之下，我们看到在两个期货市场当中单纯期货价格的对冲。如果最后把它实现到现货交易中，在外面还牵扯到现货大豆的升贴水，以及船费，到国内还面临一个风险最后实现的时候期货和现货价差的问题，这也是我们一直在想尽量去把所有的风险都考虑进去，是不是能有一些一揽子的计划把它整个都规避掉。现在我们可以把这些所有因素拆开可以从不同角度去分析它，如果我们认为在国外的整体一揽子，芝加哥在配合上升贴水和船费比较合理我们会把它一起买过来，但是现货和期货价差没有办法锁定，国内在豆粕这一块很多的买家积极地在采购，这也是我从业这么多年以来第一次看到我们的产品可以卖到将近一年以后这么远期的合同。这种方式对买卖双方都是双赢的，从榨油厂角度来看，我们可以通过基差活动交易，把我刚才提到的完整的套利模式就完全完成了，风险完全可以锁定掉，把利润可以固定下来。同时，因为我们风险规避掉了，跟下家客户做交易的时候我们会让出一部分的利润，我们在基差方面让出一部分利润给到底下客户，对底下客户来说买到相对比较低的价差，刚才徐建飞徐

总讲的很对，当你得到一个好东西的时候一定会承担更多的风险，我们需要根据企业开工的情况安排现货的买卖性。你现在拿到一个便宜的基差，同时承担的风险就是对远期市场的判断。

我在看国内基差跟期货的价格，它也是有一个逆向相反变化的趋势，如果说后期货的价格下跌，你买贴水买对了，因为贴水会随着期货价格的下降贴水上涨，但是如果你在比较低的价位上买贴水也会处于比较高的价格。我就先讲这么多，谢谢！

裴勇：我这里做一个补充，从套利角度来讲，我们有一个很核心的问题叫周天机制（音），现在中国越来越多的依靠更低的更廉价的棕榈油，我们还越来越依靠进口的大豆来进行压榨。压榨套利可能参与程度或者稳定性要越来越突出，仅次于的是棕榈油，对于豆油来看我们已经看到中国豆油的油脂进口贸易呈现下滑的态势。

关于市场结构，有几位嘉宾在反复谈到融资问题，我们知道做套利在融资比较高的贸易当中，比如说棕榈油，刚才有专家说 40%的，这几种不同的套利面对的融资比例不一样，可能也决定了价差的区间和稳定性也是不一样的。

朱宇峰：在整个粮食和油脂油料空间里面，实际上套利的行为是广泛存在的，跨市场，因为不同的市场运行的速度是不一样的。目前来讲可能运用最广泛的还是在大豆压榨利润上，就芝加哥跟大连关系上，这也是最有规律可以寻找的，也是最活跃的。

其次就是棕榈油，进口利润也是非常有规律套利和跨市的品种，豆油过去是，现在因为豆油的进口市场越来越少了，豆油相对来说跨市套利在近年来不是那么活跃。除了油脂油料之外，玉米和小麦也存在套利的机会，只不过目前来看它的规律性受到了其他一些因素的干扰，就比较难做。比如说在小麦和玉米进口当中利润是很大的，这种利润在正常情况下也是不可持续的，但是我们国家存在着进口商品需要配额，虽然它不是自由的市场，有可能这种规律就会被打破，这是我们做套利当中要注意的。

主持人（Dave Lehman）：非常感谢！我简单地说几句，李朝阳刚刚说价差，也包括本地的合同，这也包括汇率的问题，在我们芝加哥几年前也有这样的状况，我们当时就进行了合约的改变，当时有很多客户找到我们说能不能换一种做法来做。讲到套利或者对冲的效率是需要我们跨市场来进行套利的，也包括一些货币的兑换等等。从货币这一块来看，包括大连对这一边都会比较了解，也包括 CME，我们每天会有大量的交易，包括在亚洲的交易、流动性，我今天很好奇，我知道流动性本身包括大交所是非常想的，包括日间交易和夜间交易，你们有没有交易实现的了解，或者跟我们讲一下交易时间是怎么样来满足客户的需求？同时你怎么样在这种夜间的交易来提供流通性？

陈成辉：现在的交易时间跟大连交易时间相对一个小时，大概在 10 点半到 11 点半，对跨市套利时间太短了，我们以后考虑可能会把时间延长，我们开始的时候还是 9 点，然后到 12 点半，然后下午是 3 点到 6 点，以后把时间点加长。

在明年初我们会退出 24 度的棕榈油，24 度的棕榈油是用美元计算的，大连是用人

民币，这可能对跨市套利会给更多的机会。

我想补充的是，在午休的时候，中国的贸易商就在问我，如何在马来西亚交易所进行交割？因为他觉得中国棕榈油的价格比马来西亚还要便宜大概 1000 元，他觉得有利可图，我花了大概半个小时跟他说，有一些技术方面的问题，需要有一些执照，他说这些问题可以克服的，套利的力度是有的。我就讲这些。

张英军：其实大商所作为期货市场的组织者，提供服务的服务方，在这个角度上来讲我们提供的产品能否顺利、及时完成跨市场的套利是有直接关系的，我们大商所在不断地完善品种和交易制度方面做了不少的工作，我想以下几个方面应该和我们跨市场套利有比较密切的关系：第一，我先说一下我个人的观点，跨市场套利如果能够有效、及时地完成可能需要几个市场之间要有相对应的标的物；第二，交割时间要尽量一致；第三，每一个市场都要有一定的成熟度。

在座的各位无论是套期保值，还是做国内套利交易都有关系，我们交易所成立 20 年以来，今年是第 20 周年，20 年来我们各个品种和合约都在根据市场的变化和 demand 不断地进行调整和完善，我们豆粕地点原来在北方后来调到江南，豆油等一些上市以后我们都在密切关注市场的变化和 market 的需求。为的就是把标的变成现货市场最贴近的 market，这样才能为跨市场套利创造基本的条件，另外对我们市场的活跃有非常多的一些好处。

我们做的工作是，不断地创新交易模式，不断地提高市场运行的质量，在这方面我们交易所在 2007 年推出了套利交易，在 2009 年推出了展期交易，在去年又进行了套利合约优化，我们今年又对套利进行了优惠，所有这些措施的执行都能大幅度提高我们的效率，下一步会逐步根据 market 的需求慢慢地推出更多的套利合约。

大家都非常关注夜盘交易，我们所从去年开始在研究夜盘交易，在市场上也做调查，可以避免隔夜跳空，对跨市场套利非常方便。夜间交易我们系统方面在做准备，明年上半年就能开出夜盘交易出来，我们主要的思路先和相关产品的交易所进行覆盖，首先要覆盖 CME，还有油脂油料的时间，以及棕榈油的交易时间我们也会考虑。这些交易时间可能对 market 带来比较大的促进，夜盘交易会有比较大的创新，今年上海的白银、黄金也开了，这里面也给我们带来很多的机会。

我们正在做期权推出的准备工作，这项工作我们国内市场对期权研究已经 10 多年了，我们近期可能有一些比较好的信息能够透露给大家，无论从我们各个期货交易所业务规则方面的准备，在系统方面的准备应该都已经初步完成，监管层对我们推出期权交易也是非常支持的，在不久地将来相关期权交易就会推出来。目前期货公司的会员端，以及系统商系统的建设都已经开始，整个准备工作初步就绪，下一步根据 market 的需求及时地推出期权交易。

总结一下上面的想法，我们这些做法就是想通过品种的完善、交易制度创新、期权、夜盘等交易提高 market 的流动性，让它的运行质量更高地发挥我们 market 的功能，这样能够不但为 market 跨市套利带来方便，也能够为中国期货交易 market 带来稳定的机会和发展。

主持人 (Dave Lehman)：非常感谢！在座的各位也可以看到我们的听众所提的一

些问题，各位也可以看一下这些问题，或者大家看好之后如果准备好了就来回应一下。

李朝阳：我先读一下这个问题，请分析一下后期合同在后面面临的风险要素以及规避方法？风险基本来看后面只有一个，你需要判断市场行情是涨还是要跌，如果说后面能够在比较相对的低价去买到点价，我相信你会做得非常成功。

我的建议，如果说已经购买基差合同的企业或者个人如果有在期货市场上多年从业的这种经验，那你就按照你以往的思维方式判断市场的涨跌去做就行了，否则我建议采取分批点的方式。我举个例子，你1个月买了1万吨货，可能很简单地如果1个月有20个交易日，你就买20，这就会让你拿到市场的平均价格。对于我们买基差豆粕的用户，我相信明年这个市场或者往来看终端相对是比较稳定的，对饲料价格的判断以及肉、蛋、禽类幅度可能不会那么大，我的建议是，如果你的终端能够给到你比较好的利润的时候，不要太贪了，赶紧把上游原料的成本锁定就好了。谢谢！

张英军：这里有一个问题，是关于套利指令收保证金的问题，我就简单介绍一下，我们现在交易所都对保证金优惠政策都在做一些积极探索，并且已经在实施了，最早有一些单边收保证金的规定。我们交易所从今年9月份开始实施对套利保证金的优惠，这个优惠分两个部分：一是用套利指令进行了交易，这块是按单边来收取；在盘后不需要指令，我们对所有的月份套利关系的合约都可以有保证金的优惠。在实行保证金优惠过程中需要系统的配合，我们的交易系统很早就完成了，但是可能提这个问题的客户，你所在的期货公司他们用的交易软件可能还没有在这方面完成升级，据我们了解，应该是在本月底主要的软件商优惠的软件都会完成，而且大部分已经完成了测试。目前在大商所参与交易套利保证金的优惠，应该说大部分客户是享受到了，我们今后在套利保证金的优惠，以及在套利指令的优化方面做一些探索和提高，满足大家的这种需求。

裴勇：我这里有两个问题，第一是明年期货和现货的走势？其实国内的豆粕跟美盘相关性非常相似，各位家家都介绍过了。我也谈过了豆粕的话题，大家也可以参考我的PPT，我在这儿不多说。

菜粕可不可以做套利？我认为交易是完善的、交易逻辑是完备的，问这个问题可能是在关注菜粕市场的情况，你的现货能够远期收掉，然后锁定利润，扣除持仓费用成本，以及考虑不同地点交割的物流成本，把所有费用统计好之后，如果有利润是可以去做的。

还需要补充一点的是，菜粕是新品种，可能现货市场有两个不同的现货市场，一是进口菜粕；二是国产菜粕，逻辑上是不太一样的，所以在做期现的时候需要注意一些风险。谢谢！

主持人 (Dave Lehman)：我这边有一个英文的问题，应该是问大连商品交易所的，您这边能看一下吗？张先生，外商投资者如何来参与到大连商品交易所的交易？第二个问题对于CME和DCE之间外商投资能不能做？还有我们也可以看到大连商品交易所对外商开放程度怎么样？或者今后有什么打算？

张英军：主要是涉及到了我们的市场目前对外开放的问题，目前我们的交易应该说投资者和我们的会员都必须是国内注册的法人或者国内的公民，开户的时候需要身份证、营业执照、机构代码证，目前看起来直接外商或者是外资参与大商所的交易是比较困难的。但是目前我们看到上海自贸区的建设，在这方面可能会给我们打一个空间，它是规定在自贸区的企业和个人可以从事境内的期货或境内的期货金融产品，如果有这个政策国内的交易所产品都有可能进入到这个平台上来。在这个平台上国外的一些个人或者机构投资者就应该能够参与国内产品的交易，能够利用我们的交易做 CME 和大商所之间跨市场套利。我想说的就是这些，谢谢！

陈成辉：这里有一个问题，为什么棕榈油产量那么大，当前还能上涨那么多？包括今天也是上涨，为什么豆油比棕榈油要弱？在马来西亚我们是毛棕榈油，毛棕榈油库存可能比较高一点，可是有时候流动量不是很大，很大部分都已经是有了提炼厂已经订购了。这就反映出本地因素，在马来西亚虽然库存可能高，但是流动性不是很多，可能有的时候油存在不同的地方，所以价格反映了本地因素。

能涨多久呢？我不是交易所，也不能直接参与交易，这个问题我不知道如何回答。为什么豆油品种要比棕榈油弱呢？这个问题比较复杂，豆油有自己的因素。我这样的回答希望能够符合你们问题的要求，谢谢！

朱宇峰：我这边有一个问题是一个市场的问题，市场的问题比较难回答，问题是豆粕基差是非常大的，外盘的期货基本面也是扑朔迷离；另一方面现货压榨利润非常好，请问豆粕基差将如何回归呢？CBOT 大豆何去何从？豆类走势如何？这是关于市场的，百家争鸣，各人有个人的看法，我只是想谈谈个人的看法。关于豆粕基差如何回归？我个人看法现货要向期货靠拢，我是 1993 年开始进入到粮食贸易这个领域当中，1995-1996 年开始做大豆，在 2000 年做得更多了，2005-2007 年管大豆压榨头寸，在我的记忆当中没有见目前那么好的市场，压榨利润那么高的利润，可能短暂出现过，有一年豆粕现货升水 1400 块人民币，可能就见过这么一次，昙花一现，马上就过去了。我们油厂很多时间出现了暴利的情况，这绝对是暴利，我们也没想到那么好的日子，豆粕基差能够卖几百块钱，我相信从套利角度来说市场一定会找到一个点进行回归，这么暴利的情况一定会吸引油厂大量的进口，我们压榨利润进行一些回归。

回归的方式有几种，可以通过盘面的压榨利润回归，也可以通过现货压榨利润进行回归，这么高的压榨利润肯定是不可持续，后面随着中国的供应肯定是相当充足的，我个人豆粕的基差可能会缩小，我们油厂朋友们不一定愿意听到这个，但是这也是事实，本来基差可以卖到 350 到 400 块钱，现在有的公司 200 块钱也愿意卖，即便他们卖掉 200 块钱，我想油厂利润也是比较好的，他们也比较愿意做这件事儿。

CBOT 大豆如何做？我个人也不知道怎么回答，美国的压榨利润非常好，中国市场慢慢也开始意识到美豆对中国的出口不是 2200、2400，很可能是 2800-2900，虽然在利空方面南美空气好，美国单产高，这些已经在价格当中，下面交易的可能是出口的旺盛，

美豆的出口价格不一定上升，反而会下降，价格会有相当长的支撑。如果南美的天气一直持续良好，整个天气也在上升，除非你遇到天气问题，价格上行的空间也不是特别大，现在我们处在这么一个振荡的格局里面，寻找下面的方向。我也注意到现在很多资金特别愿意在做多的时候选择油，油这个小弟弟被大家忘却了两年了，最近两年又重新出现了，这跟棕榈油资本面有一些关系，我觉得在中国高压榨的情况下，豆油在菜油那么大库存的情况下，有可能触低也有可能反弹，但是我觉得很难走出反转的行情，这是我个人的基本判断。

李朝阳：我先声明一下，来宝虽然是油厂但是有必要把一些事实跟大家开诚布公的交流一下。从9月份油厂压榨利润是非常地好，1吨100美金，为什么会这样？因为大家都没有豆子了，如果在9月底、10月份国内哪家有大豆只能说恭喜你了。但是为什么会有这样的状况？国内的压榨是严重过剩，有效开工不到50-60%的水平，出现这么好的利润只能说明一个问题，现在供应是严重不足的，这跟我们当时调查的结论是一样的。

后面的豆粕基差将何去何从？大家从油厂对基差的报价可以看得很明白，之前在现货的时候1月份基差可以做到600、700，到了12月份报到350、200，已经看到油厂对后期的预期，后面现货下滑速度会非常快。我们现在油厂还是维持在相对比较好的水平，虽然说大豆进口量是多了，但是不能够反映现在的实际情况，如果在座各位做经销商或者豆油厂大家都很清楚。现在是11月中旬，今天的豆粕现货价可以报到4200、4250，但是没有人会买，今天所谓的说我要买现货都是在跟你谈我11月底、12月去接货，大家既然都知道市场有这么大一个行情在里面，我只要保证手里面的库存消耗完紧接着还有的库存上来就可以了，今天豆粕报价已经到4000的水平了，今天油厂的水平应该以豆粕来看的，包括明年6-9月份豆粕维持在200左右的期货缩水。今天盘面已经跌到了负10，除去现货的升水对于市场也就维持在能够打平我就觉得可以了，我把一定的压榨量锁定掉，基差这一块我就讲这么多。

我刚才还听到豆油和棕榈油，我在这里想简单地补充一下。棕榈油刚才已经介绍说了国外的因素，棕榈油为什么前一段时间那么大幅度上涨？在国外也有两个因素：一是棕榈油的库存在前一段时间逐步递减的过程，我们估计递减的过程会结束，目前是处于一种转折点；二是比较技术上的问题，如果做期货的朋友都知道，前期有某些企业交易风格过于激进，在期货上持得空头过大，最后在价格市场低价区加空单，这是多、空双方的博弈。我觉得市场前一段暴涨就是减仓的结果，现在从国际来看，以马来西亚这样来说大概170-180的水平，这个水平是属于比较正常的量。相对豆油来说，我个人认为豆油在后期并不是很宽松，因为再加上后面南美洲后面天气出现问题，或者巴西2、3月份实施生物燃油添加，我个人认为豆油只会紧张，不会宽松。

我个人的观点，我认为棕榈油上涨的空间已经不大了，反而后面豆油可能会成为下一轮市场的“明星”，如果我个人去交易市场，我可能在市场下跌过程中会去买豆油。谢谢！

主持人 (Dave Lehman) : 最后一个问题, 因为我们接下来吃晚饭了。

裴勇: 我回答一下豆粕基差的问题, 如果你们看 1309 回归的方式都知道, 可能是在最后。大连主力是 159 的结构, 豆粕整体结构是近高远低, 这个时候如果你买 7 月份、8 月份相对于 9 月份的豆粕基差, 大家不要有 0 基差概念, 说这个是不是太高了。

关于大家讲回归方式的问题, 期货到底是现货涨上去还是期货跌下来? 最终何去何从主要是单边, 以及美盘的强度。今天看到 3600 块豆粕和 3800 的豆粕相差不大, 油粕比发现市场投资也好都在做, 交易很活跃, 但是风险非常大, 今年以来常常是两个反向, 你要做头寸可能两个头寸同时面临风险。短期压力还没有释放, 还需要时间, 谢谢!

主持人 (Dave Lehman) : 感谢所有的小组讨论, 其实关于讨论我们是讨论很久, 不管怎么样, 感谢各位!

(13 日会议结束)