

## 棕榈油反弹沽空，但下方空间较小

混沌天成研究院

联系人：张雅婷

农产品组

☎：17721867196

✉：zhangyat@chaosqh.com

### 观点概述

**马来西亚封锁**将减产 24 万吨， 约合 18%的马来西亚单月产量，3.9%的全球月度产量。混沌天成对 4 月马来西亚 MPOB 产量预估为 141-145 万吨，库存预估为 184-188 万吨。

**2019 年印度洋正相偶极子**将使马来西亚三季度单产增速同比放缓，印尼段二季度单产同比降低，三季度单产增速较缓。

**马来西亚推迟 B20 全面推广**，我们悲观预估 2020 年棕榈油生柴消费将较此前预估下调 40 万吨至 163 万吨，较 2019 年生柴消费增长 4.9%，全球总消费下降 0.5%。

**印度尼西亚无限期推迟 B40 测试**，并寻找额外财政收入来支撑 B30 的推进，2020 年的 B30 政策将挖空国家生柴补助基金，但截至目前印尼生柴掺混执行率仍较高，我们预计年度生柴掺混比为 28%左右，影响全球总消费 0.8%。

**印度封锁令至 5 月 3 日主要城市可能会持续封锁至 6 月**，将影响印度月度食用棕榈油消费 60%，全球棕榈油消费量因此减少 100 万吨，1.3%的年度消费减少。

**中国**：因 1-3 月餐饮消费同比下滑 40%，本年度油脂需求下调 10%。

**全球**：19/20 作物年棕榈油结末库存从此前预估的 768 万吨上调至 961 万吨，库消比由 10.3%上调至 13.2%。

### 策略建议：

油脂单边：棕榈油反弹沽空，但 4100 以下空间较小，油脂板块中作为空头配置。

### 风险提示：

印度等穆斯林国家的疫情发展

混沌天成期货研究院



## 一、供应

### 1、马来西亚

疫情：影响的减产力度小

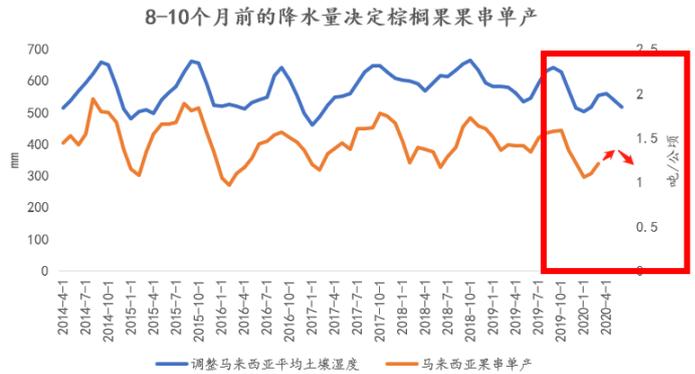
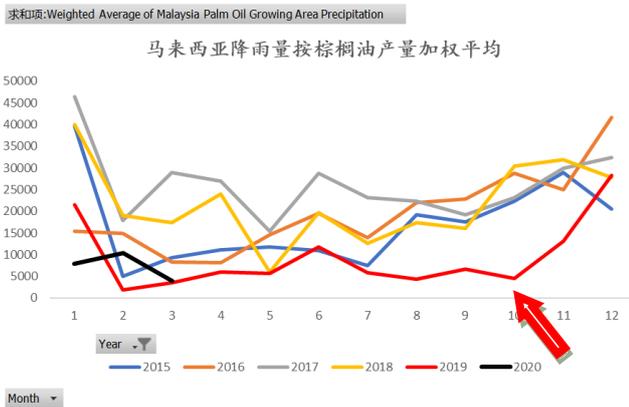
马来西亚沙巴地区在3月25日至4月14日的封锁中将减产24万吨，约合18%的马来西亚单月产量，3.9%的全球月度产量。就此政策，CIMB对4月马来西亚棕榈油产量预估为138万吨，Kenanga预估为140万吨。据我们了解，封锁地区占沙巴州棕榈油产量的70%-80%，我们对4月产量预估为141万吨，如图8。

2019年印度洋正相偶极子：预计三季度单产增速同比放缓

2019年马来西亚二月至五月，八月至十月降雨量为史上最低之一，如图1，第一阶段干旱时段已在19年底至20年二月单产中体现，我们预计今年三季度单产增速同比放缓，反应去年三四季度的第二阶段干旱。

图表 1：马来西亚 2019 年遭遇了史上最早气候

图表 2：2019 年马来干旱已在产量上显现

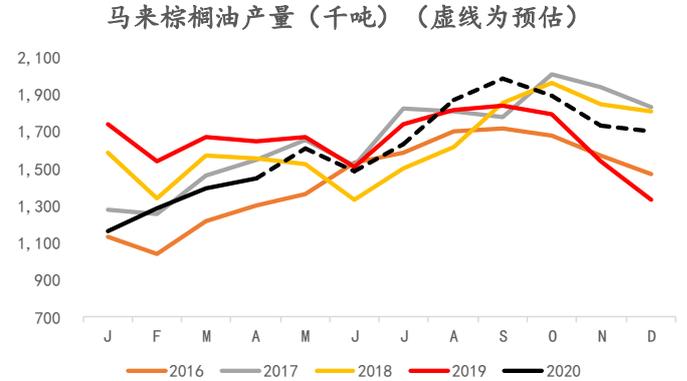
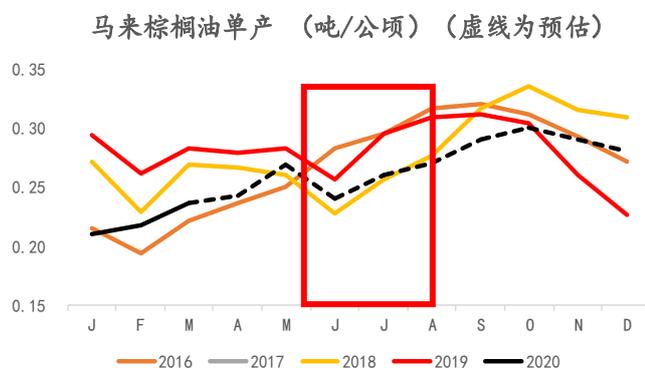


数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

数据来源：Reuters，MPOB，混沌天成研究院

图表 3：马来棕榈油单产（虚线为预估）

图表 4：马来棕榈油产量（千吨）（虚线为预估）



数据来源：MPOB，混沌天成研究院

数据来源：MPOB，混沌天成研究院

## 2、印度尼西亚

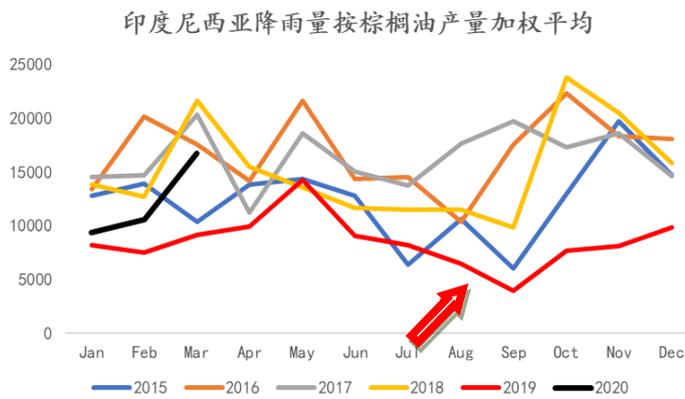
疫情：影响不大

印尼疫情重灾区非棕榈油主产地，如图 6，因此我们认为印尼的疫情扩散导致油棕种植园，加工厂关闭的概率较低。

2019 年印度洋正相偶极子：二季度减产

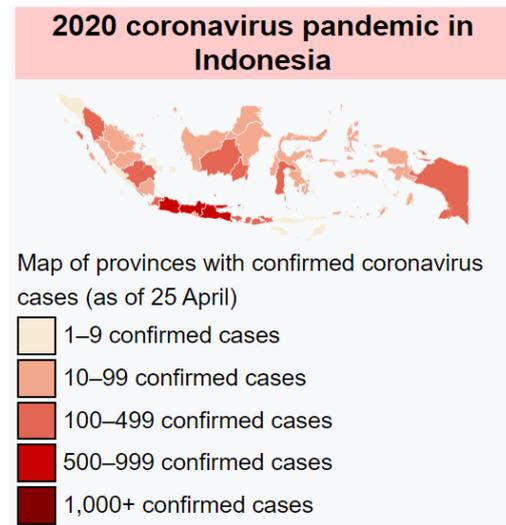
2019 年印度尼西亚三、四季度经历了史上最早年，预计今年二季度单产同比降低，三季度单产增速较缓，如图 7。

图表 5：印度尼西亚 2019 年遭遇了史上最早气候



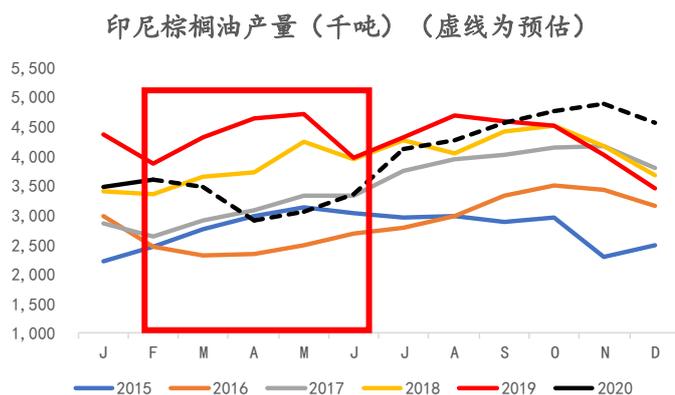
数据来源：GAPKI, 混沌天成研究院

图表 6：印尼新冠疫情确诊地图（截至 4 月 25 日）



数据来源：Wikipedia, 混沌天成研究院

图表 7：印尼棕榈油产量（虚线为预估）



数据来源：GAPKI, 混沌天成研究院

图表 8：4 月 MPOB 数据预测（单位：百万吨）

机构	产量	出口	库存
CIMB	1.38	1.12	1.80
Kenanga	1.4	1.07	1.83
混沌天成 研究院	1.41-1.45	1.08	1.84-1.88
MPOA	1.75		

更新时间：04/22/2020

数据来源：公开新闻整理，混沌天成研究院

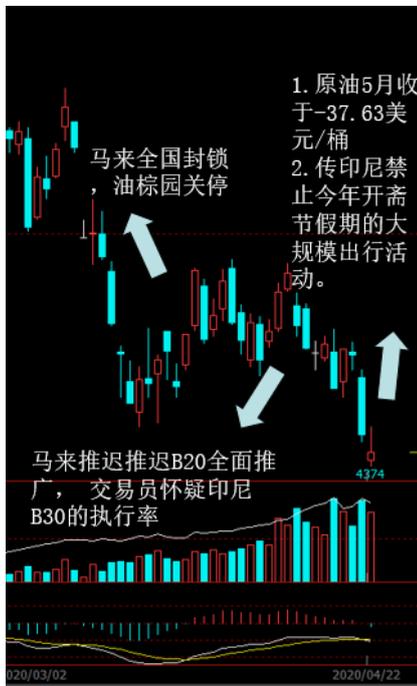
## 二、需求

### 1、马来西亚- B20 推迟全面推广

因原油价格大跌，生柴利润压缩，马来政府上周宣布将考虑推迟 B20 的全面推广。虽然交易

员早已预料到印尼、马来的生柴政策执行将面临重重困难，但当马来西亚能源局、商品署宣布此项决策时，马盘、连盘棕榈油价格依然反映了这个利空消息。

图表 9：马盘、连盘棕榈油因生柴执行或推迟消息、下跌



数据来源：文华，混沌天成研究院

如图 10，若今年全面推行 B20，我们预估 B20 将使用毛棕榈油 207 万吨。推迟 B20 全面推广，我们悲观预估 2020 年棕榈油生柴消费为 163 万吨，全球总消费下降 0.5%。

图表 10：马来生物柴油年度供需表 2020 年 4 月调整

马来西亚生物柴油年度供需 百万升												
年	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020混沌天成 1月预估	2020混沌天成 4月预估
期初库存	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
产量	130	204	271	507	611	660	730	917	1,245	1,690	2247.7	1773
增速		56.92%	32.84%	87.08%	20.51%	8.02%	10.61%	25.62%	35.77%	84.30%	33%	4.91%
进口	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
出口	97	54	31	192	95	204	94	267	585	750	756	765
消费	33	150	240	315	516	456	636	650	660	940	1,492	1,008
结束库存	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
生柴精炼厂	13	13	14	15	16	18	17	16	15	15	15	15
铭牌产能	2,050	1,363	2,101	3,010	2,726	2,647	2,350	2,340	2,272	2,300	2300	2300
产能利用率	6.30%	15.00%	12.90%	16.80%	22.40%	24.90%	31.10%	39.20%	54.80%	73.50%	97.73%	77.09%
毛棕榈油使用量 (千吨)	120	188	249	466	562	607	672	844	1,145	1,555	2068	1631
生柴路上消费	33	150	240	315	516	456	636	650	660	940	1492	1008
柴油路上消费	8,163	8,478	8,523	9,309	10,319	9,125	9,138	9,283	9,424	9,432	9,420	8,489
掺混比	0.40%	1.80%	2.80%	3.40%	5.00%	5.00%	7.00%	7.00%	7.00%	10.00%	20%	15%
柴油总消费	10,078	10,467	10,522	11,492	12,739	11,266	11,282	11,461	11,634	11,820	11,924	10,745

数据来源：MPOB, FAS，混沌天成研究院

2、印度尼西亚 - 无限期推迟 B40 测试，寻找额外财政收入来支撑 B30 的推进

背景：目前，印尼仍保持 2020 年 96 亿升棕榈油基生物柴油的生产目标，但本国的补贴基金 (BPDPKS: 政府通过此基金来补贴生柴生产，使棕榈油甲酯生物燃料维持在不高于新加坡普式低硫柴油的价格) 已不足。

图表 11: 印尼补贴基金现金流推演

自2019年三季度印尼生柴补贴基金内有**13-14亿美元** 单位: 亿美元

进入基金: 出口专项税补贴预估:	2019年*	3.17
	2020年**	8.5
流出基金花销:	2019年9-12月*	4.7
	2020年****	19.8
<b>2020年末基金情况</b>		<b>0.17-1.17</b>

****每个月补贴金额:	2.1344
每个月补贴金额占基金比:	19.40%

注: \*自19年11月至20年3月印尼出口毛棕榈油307万吨, 精炼棕榈油出口546万吨, 因此出口专项税收入为3.17亿美元  
 \*\*2020年印尼棕榈油出口预估为2900万吨  
 \*\*\* 根据印尼MEMR能源局公布的月度生柴产量数据计算  
 \*\*\*\*根据B30政策: 2020年将消耗883万吨棕榈油用来生产生柴  
 \*\*\*\*\*每个月补贴金额按照4/23日印尼生柴生产利润-290美元/吨, 计划月度B30生产带来的棕榈油的消费

数据来源: USDA FAS, MEMR, GAPKI

影响评估:

1)、从原生柴政策角度: 印尼生柴补贴基金将清零。

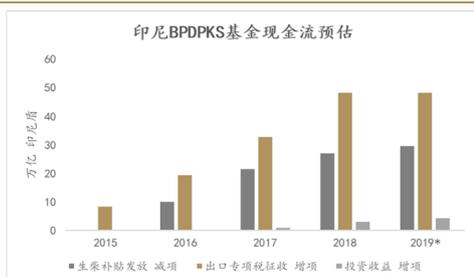
印尼生柴补贴基金截至 2019 年四季度有 13-14 亿美元。按目前生柴生产利润计算, 每个月需补贴 2.13 亿美元, 若印尼政府不去寻找额外的方式补贴 B30, 至 2020 年末, 印尼生柴补贴基金将清零。

2)、从国家财政角度: 财政收入无法为 B30 带来额外补贴。

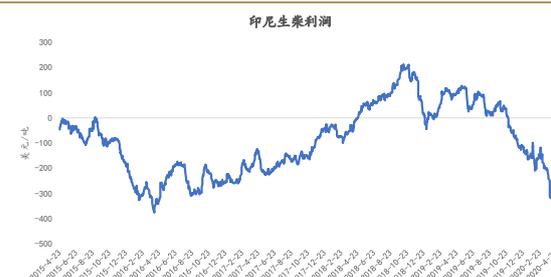
财政收入大打折扣: 据 OECD 数据, 2017 年印尼财政收入为 1,566,729 十亿印尼盾, 合 1017.4 亿美元, 其中 447 亿美元来自于收入税, 437 亿美元来自于商品和服务税。今年此两项财政收入将大打折扣。印尼生柴补贴基金总额占年度财政税收的 1.3%。按目前生柴生产利润计算, 每个月需补贴 2.13 亿美元, 占月度印尼财政收入的 2.5%。

财政赤字大幅增加: 为了抵御疫情对于经济的影响, 政府不得不更改财政预算法, 来增加福利补贴, 为企业人民减税。2003 年国家财政法规定: 财政年度预算赤字上限为国内生产总值 (GDP) 的 3%。2020 年 3 月 31 日, 印尼颁布新规: 将允许政府连续三个财政年度超过这一上限, 但该上限将在 2023 年恢复。

图表 12: 印尼 BPDPKS 基金现金流预估



图表 13: 自 19 年 11 月起, 印尼政府开始补贴生柴掺混

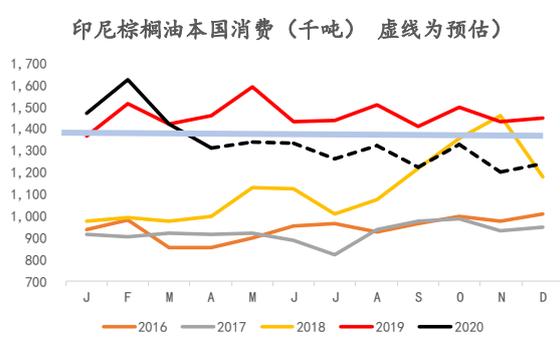
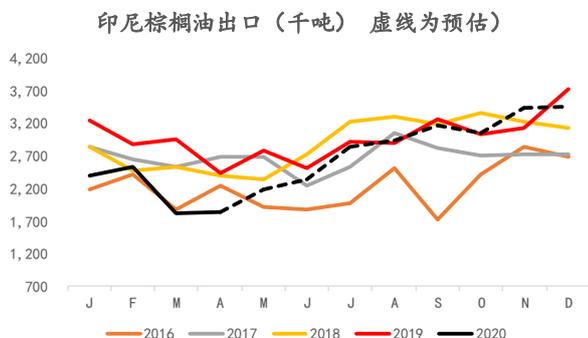


数据来源：FAS, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 14: 印尼棕榈油出口(虚线为预估)

图表 15: 棕油本国消费(虚线为预估, 蓝线为 B30 标准)



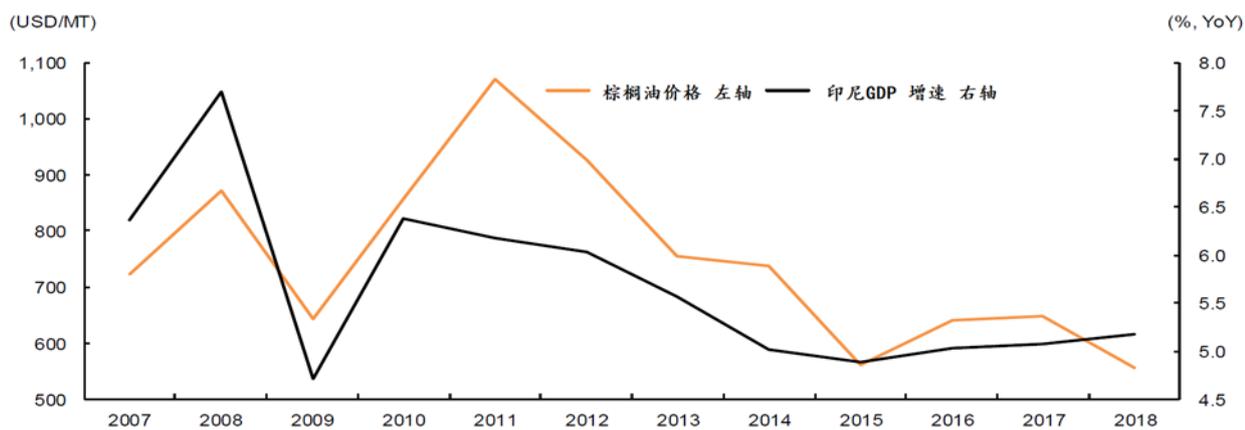
数据来源：GAPKI, 混沌天成研究院

数据来源：GAPKI, 混沌天成研究院

我们小幅下调印尼生物柴油 B30 掺混执行力度, 如图 14, 15。预估 2020 年印尼生柴产量为 89.3 亿公升, 较此前 960 亿公升预估下调 7%, 但仍较 2018 年印尼生柴产量 83.7 亿公升增加 6.7%。

印尼的生柴政策是 Jokowi 宏伟的振兴国家发展计划的一项重要举措, 政府意于脱离传统石油的依赖, 提振本国棕榈油消费及价格, 如图 15, 因此我们对于印尼 B30 政策的推进较为乐观。目前印尼尚未公布任何额外补贴生柴政策的方式, 但印尼宣布上调财政赤字额度就意味着未来很可能以印钞票的方式直接进行生柴政策现金流的补贴

图表 16: 棕榈油价格关系着印尼的经济



数据来源：Mirae Asset Sekuritas Indonesia Research, 混沌天成研究院

因此我们给予生柴掺混执行率 90%-95%, 即全年约为 28% 生柴掺混比。生柴政策执行率降低将减少 2020 年印尼毛棕榈油使用量 61 万吨, 为印尼年度本国消费的 3.6%, 全球年度消费的 0.8%, 影响较小。我们将持续关注印尼政府生物柴油政策导向, 并对棕榈油需求影响做出动态评估。

图表 17: 印尼生物柴油年度供需表 2020 年 4 月调整

印尼生物柴油年度供需:百万升												
年	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020混沌天成 1月预估	2020混沌天成 4月预估
期初库存	22	16	29	27	11	97	94	110	152	58	58	58
产量	780	1,812	2,270	2,950	3,500	1,200	3,500	2,800	5,600	8,370	9,600	8,934
进口	0	0	5	24	0	0	0	0	28	0	0	0
出口	563	1,440	1,608	1,942	1,569	343	476	187	1,772	1,800	1,400	734
消费	223	359	669	1,048	1,845	860	3,008	2,572	3,950	6,200	8,200	8,200
结束库存	16	29	27	11	97	94	110	152	58	58	58	58
生柴产量细节 (百万升)												
生柴精炼厂	22	22	22	26	26	27	30	32	31	31	31	31
铭牌产能	3,921	3,921	4,881	5,670	5,670	6,887	10,898	11,547	11,357	11,357	11,357	11,357
产能利用率	19.90%	46.20%	46.50%	52.00%	61.70%	17.40%	32.10%	24.20%	49.30%	70.40%	84.53%	78.66%
毛棕榈油使用量 千吨	718	1,667	2,088	2,714	3,220	1,104	3,220	2,576	5,152	7,700	8832	8219
棕榈油工业消费 千吨	1,250	1,800	2,300	3,000	4,000	1,700	3,700	3,500	5,000	6,900	9,200	8,587
生柴消费细节 (百万升)												
生柴路上消费	178	287	535	838	1,476	665	2,621	2,272	3,650	5,900	7,900	7,110
柴油路上消费	27,125	26,030	29,528	28,649	27,220	25,433	25,372	27,843	28,785	29,621	26,100	23,490
掺混比	0.70%	1.10%	1.80%	2.90%	5.40%	2.60%	10.30%	8.20%	12.70%	19.90%	30%	低于30%
柴油总消费	36,450	37,497	37,743	36,124	34,651	30,912	30,039	31,441	32,196	33,033	34,000	30,600

数据来源: MEMR, 混沌天成研究院

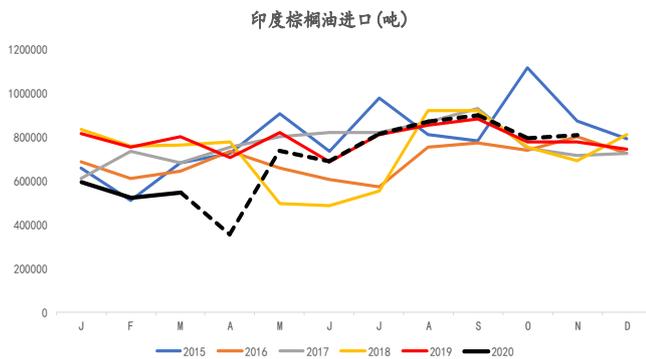
### 3、印度-封锁令延长至5月3日

最新发展: 印度西部马哈拉施特拉邦官员表示, 马哈拉施特拉邦首府孟买、主要城市浦那等疫情较严重地区的封锁状态或将至少持续至6月。

其他机构评估: Sunvin Group, 孟买的期现货经纪公司和咨询服务机构, 首席执行官 Sandeep Bajoria 此前预估在21天封锁期内, 植物油需求将减少47.5万吨, 将封锁令延长至5月3日, 意味着植物油需求将减少88万吨。行业机构印度溶剂萃取商协会 (Solvent Extractors Association of India) 主席 BV Mehta 称, 需求下降将拖累今年进口量减少至少50万吨, 约为5%的印度年度棕榈油进口, 1%的全球年度棕榈油进口。

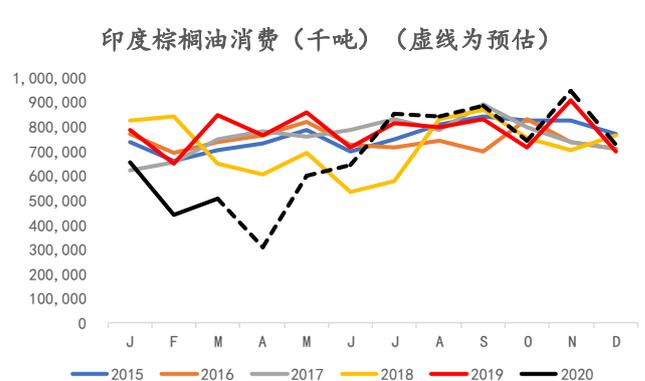
混沌天成评估: 印度每个月植物油消费量为190万吨, 餐厅主要消耗的植物油为棕榈油。棕榈油占印度植物油进口量约三分之二。封锁将影响印度月度食用棕榈油消费60%, 全球棕榈油消费量因此减少100万吨, 1.3%的年度消费减少。

图表 18: 印度棕榈油进口(虚线为预估)



数据来源: SEAS, 混沌天成研究院

图表 19: 印度棕榈油本国消费(虚线为预估)



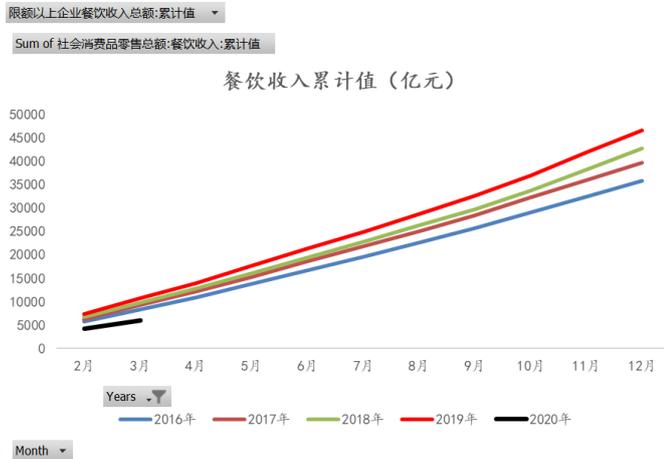
数据来源: SEAS, 混沌天成研究院

### 4、中国 - 餐饮消费逐步恢复, 但前期下游补库前置消费

中国目前疫情已基本控制住, 但1月-3月全国封锁对于造成全国餐饮收入同比下降40%, 我们

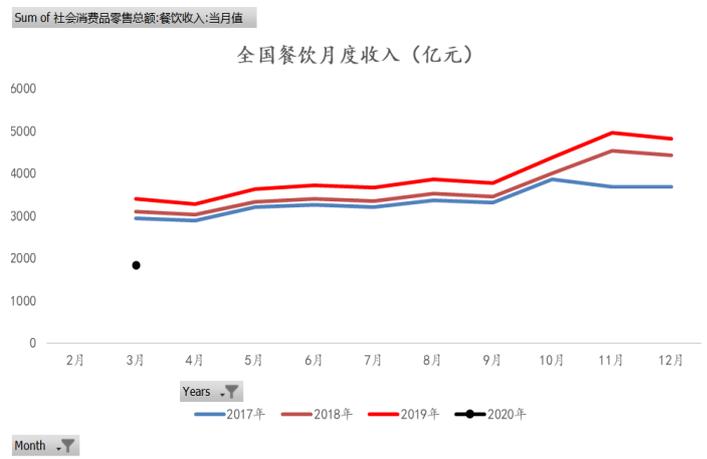
对于中国本年度油脂需求下调 10%。

图表 20: 餐饮收入累计值



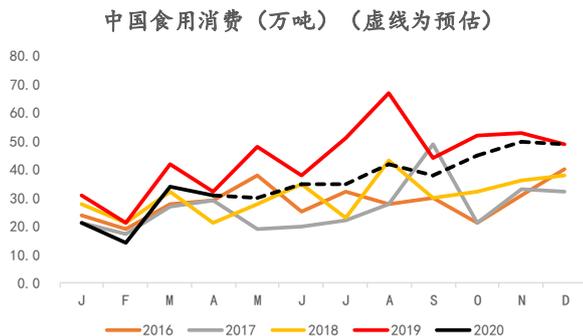
数据来源: 国家统计局, 混沌天成研究院

图表 21: 全国餐饮月度收入



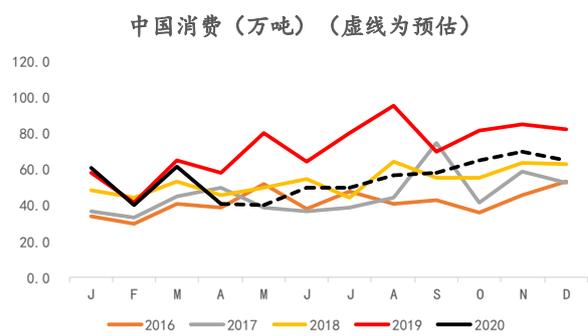
数据来源: 国家统计局, 混沌天成研究院

图表 22: 中国棕榈油食用消费(虚线为预估)



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 23: 中国棕榈油总消费(虚线为预估)



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

### 三、供需平衡

就疫情对于印尼, 马来, 印度, 中国的供应端, 需求端综合影响评估:

全球: 19/20 作物年棕榈油结束库存从此前预估的 768 万吨上调至 961 万吨, 库消比由 10.3% 上调至 13.2%。

马来西亚: 19/20 作物年马来棕榈油结束库存从此前 200 万吨上调至 249 万吨。

具体各国供需情况如下:

图表 24: 全球棕榈油年度供需表 (作物年 10 月/9 月)

作物年度	产量			需求						库存		库消比	
	全球	其中: 印尼	其中: 马来	全球	其中: 中国	其中: 印度	其中: 欧盟	其中: 印尼	其中: 马来	全球	其中: 马来	全球	其中: 马来
2015/16	58,600	32,136	17,683	59,670	5,120	9,100	9,800	8,870	2,940	8,290	1,667	13.89%	56.69%
2016/17	65,180	36,000	18,860	61,540	5,333	9,350	9,900	8,870	252	9,020	2,732	14.66%	1084.16%
2017/18	70,630	39,500	19,684	66,500	6,121	9,270	9,900	11,310	3,160	11,060	3,216	16.63%	101.79%
2018/19	73,900	41,500	20,809	72,730	7,951	9,810	10,070	13,460	3,430	10,520	2,007	14.46%	58.52%
2019/20	73,170	42,950	18,551	72,810	7,069	9,410	9,780	14,070	3,480	9,610	2,485	13.20%	71.40%

update: 4/11/2020

来源: 混沌天成研究院

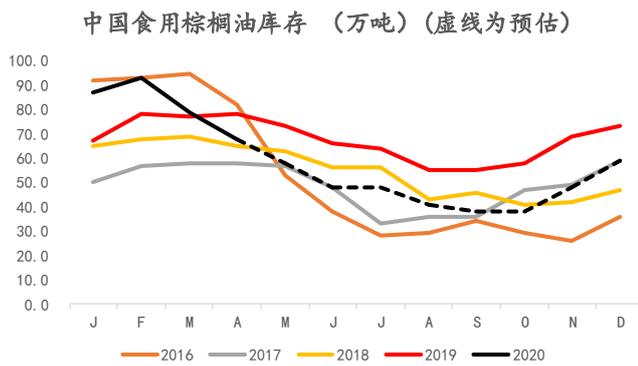
数据来源: USDA, 混沌天成研究院

图表 25: 全球棕榈油年度期末库存



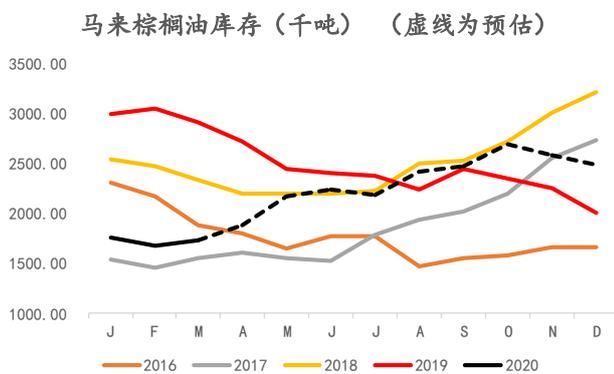
数据来源: USDA, 混沌天成研究院

图表 26: 中国食用棕榈油库存



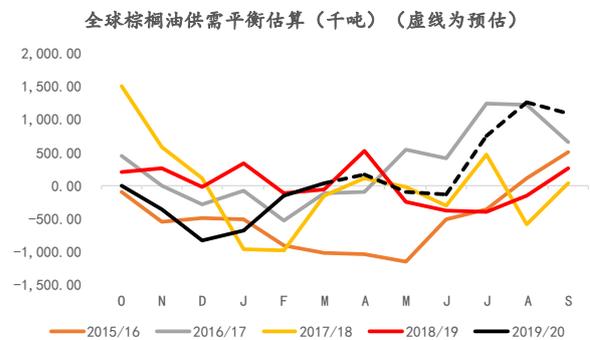
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 28: 马来棕榈油库存



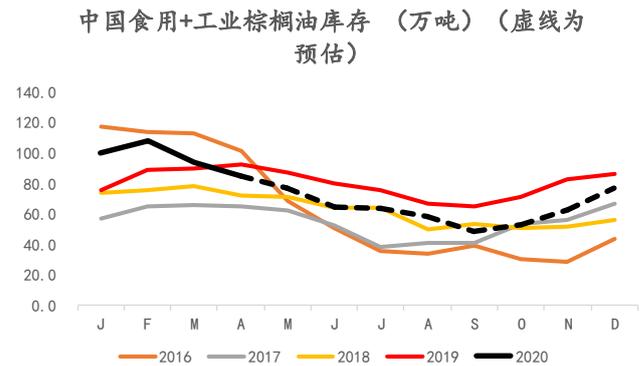
数据来源: MPOB, 混沌天成研究院

图表 25: 全球棕榈油供需平衡估算



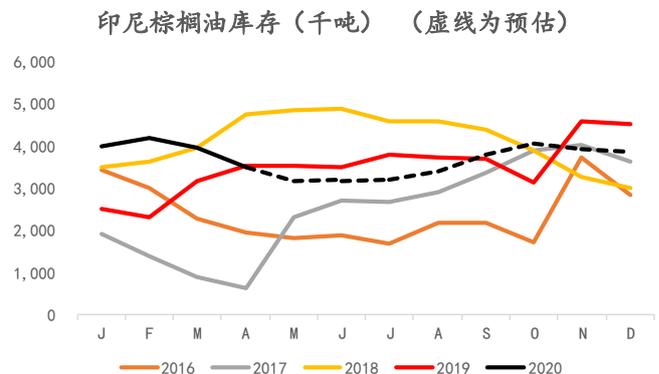
数据来源: USDA, 混沌天成研究院

图表 27: 中国棕榈油总库存



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 29: 印尼棕榈油库存



数据来源: GAPKI, 混沌天成研究院

图表 30: 中国棕榈油月度供需表 (万吨) 红色为预估



食用棕榈油 (万吨)										工业棕榈油 (万吨)										总计棕榈油 (万吨)									
时间	期初库存	进口量	进口同比	总供给量	消费	消费同比	平衡	期末库存	时间	期初库存	进口量	进口同比	总供给量	消费	消费同比	平衡	期末库存	时间	期初库存	进口量	进口同比	总供给量	消费	消费同比	平衡	期末库存			
Oct-17	36.0	32.0	1.0	68.0	21.0	0.0	11.0	47.0	Oct-17	5.1	16.4	0.5	21.5	20.5	0.4	-4.1	6.2	Oct-17	41.1	48.4	0.8	89.5	41.5	0.2	6.9	53.2			
Nov-17	47.0	35.0	0.3	82.0	33.0	0.1	2.0	49.0	Nov-17	6.2	19.9	0.2	26.1	25.5	0.7	-5.5	6.8	Nov-17	53.2	54.9	0.2	108.1	58.5	0.3	-3.5	55.8			
Dec-17	49.0	42.0	-0.2	91.0	32.0	-0.2	10.0	59.0	Dec-17	6.8	15.0	-0.1	21.8	20.4	0.6	-5.4	8.2	Dec-17	56.8	57.0	-0.2	112.8	52.4	0.0	4.7	67.2			
Jan-18	59.0	34.0	-0.1	93.0	28.0	0.3	6.0	65.0	Jan-18	8.2	12.7	-0.2	20.9	20.6	0.3	-7.9	8.5	Jan-18	67.2	46.7	-0.1	113.9	48.6	0.3	-1.9	73.5			
Feb-18	65.0	24.0	0.0	89.0	21.0	0.2	3.0	68.0	Feb-18	8.5	13.3	0.3	21.8	23.0	0.4	-9.7	7.4	Feb-18	73.5	37.3	0.1	110.8	44.0	0.3	-6.7	75.4			
Mar-18	68.0	33.0	0.2	101.0	32.0	0.2	1.0	69.0	Mar-18	7.4	15.3	0.5	22.7	21.1	0.2	-5.8	8.9	Mar-18	75.4	48.3	0.3	123.7	53.1	0.2	-4.8	77.9			
Apr-18	69.0	17.0	-0.4	86.0	21.0	-0.3	-4.0	65.0	Apr-18	8.9	14.4	0.1	23.4	24.7	0.2	-10.3	7.5	Apr-18	77.9	31.4	-0.3	109.4	45.7	-0.1	-14.3	72.5			
May-18	65.0	26.0	0.4	91.0	28.0	0.5	-2.0	63.0	May-18	7.5	15.1	0.3	22.6	21.7	0.1	-6.7	8.4	May-18	72.5	41.1	0.4	113.6	49.7	0.3	-8.7	71.4			
Jun-18	63.0	28.0	1.5	91.0	35.0	0.8	-7.0	56.0	Jun-18	8.4	10.7	0.0	19.2	19.7	0.2	-9.0	7.9	Jun-18	71.4	38.7	0.8	110.2	54.7	0.5	-16.0	63.9			
Jul-18	56.0	23.0	2.3	79.0	23.0	0.0	0.0	56.0	Jul-18	7.9	13.7	0.1	21.6	21.0	0.3	-7.3	8.4	Jul-18	63.9	36.7	0.9	100.6	44.0	0.1	-7.3	64.4			
Aug-18	56.0	30.0	0.0	86.0	43.0	0.5	-13.0	43.0	Aug-18	8.4	11.7	0.1	20.1	21.4	0.3	-9.7	7.1	Aug-18	64.4	41.7	0.0	106.1	64.4	0.5	-22.7	50.1			
Sep-18	43.0	33.0	-0.3	76.0	30.0	-0.4	3.0	46.0	Sep-18	7.1	18.4	-0.1	25.6	25.5	0.0	-7.1	7.2	Sep-18	50.1	51.4	-0.3	101.6	55.5	-0.3	-4.1	53.2			
Oct-18	46.0	27.0	-0.2	73.0	32.0	0.5	-5.0	41.0	Oct-18	7.2	18.6	0.1	25.8	23.6	0.2	-5.0	9.4	Oct-18	53.2	45.6	-0.1	98.8	55.6	0.3	-10.0	50.4			
Nov-18	41.0	37.0	0.1	78.0	36.0	0.1	1.0	42.0	Nov-18	9.4	18.2	-0.1	27.6	27.7	0.1	-9.5	9.3	Nov-18	50.4	55.2	0.0	105.6	63.7	0.1	-8.5	51.3			
Dec-18	42.0	43.0	0.0	85.0	38.0	0.2	5.0	47.0	Dec-18	9.3	15.3	0.0	24.6	24.9	0.2	-9.6	9.0	Dec-18	51.3	58.3	0.0	109.6	62.9	0.2	-4.6	56.0			
Jan-19	47.0	51.0	0.5	98.0	31.0	0.1	20.0	67.0	Jan-19	9.0	17.8	0.4	26.8	27.2	0.3	-9.4	8.6	Jan-19	56.0	68.8	0.5	124.8	58.2	0.2	10.6	75.6			
Feb-19	67.0	32.0	0.3	99.0	21.0	0.0	11.0	78.0	Feb-19	8.6	14.4	0.1	23.0	20.3	-0.1	-5.9	11.3	Feb-19	75.6	46.4	0.2	122.0	41.3	-0.1	5.1	89.3			
Mar-19	78.0	41.0	0.2	119.0	42.0	0.3	-1.0	77.0	Mar-19	11.3	13.6	-0.1	24.9	23.1	0.1	-9.6	13.1	Mar-19	89.3	54.6	0.1	143.9	65.1	0.2	-10.6	90.1			
Apr-19	77.0	33.0	0.9	110.0	32.0	0.5	1.0	78.0	Apr-19	13.1	14.1	0.0	27.2	26.1	0.1	-12.0	14.2	Apr-19	90.1	47.1	0.5	137.2	58.1	0.3	-11.0	92.2			
May-19	78.0	43.0	0.7	121.0	48.0	0.7	-5.0	73.0	May-19	14.2	17.9	0.2	32.1	32.4	0.5	-14.4	13.9	May-19	92.2	60.9	0.5	153.1	80.4	0.6	-19.4	86.9			
Jun-19	73.0	31.0	0.1	104.0	38.0	0.1	-7.0	66.0	Jun-19	13.9	12.1	0.1	26.0	26.1	0.3	-14.1	13.7	Jun-19	86.9	43.1	0.1	130.0	64.1	0.2	-21.1	79.7			
Jul-19	66.0	49.0	1.1	115.0	51.0	1.2	-2.0	64.0	Jul-19	13.7	13.8	0.0	27.5	29.3	0.4	-15.5	11.9	Jul-19	79.7	62.8	0.7	142.5	80.3	0.8	-17.5	75.9			
Aug-19	64.0	58.0	0.9	122.0	67.0	0.6	-9.0	55.0	Aug-19	11.9	16.0	0.4	27.9	28.3	0.3	-12.3	11.4	Aug-19	75.9	74.0	0.8	149.9	95.3	0.5	-21.3	66.4			
Sep-19	55.0	44.0	0.3	99.0	44.0	0.5	0.0	55.0	Sep-19	11.4	13.0	-0.3	24.4	26.0	0.0	-13.0	9.7	Sep-19	66.4	57.0	0.1	123.4	70.0	0.3	-13.0	64.7			
Oct-19	55.0	55.0	1.0	110.0	52.0	0.6	3.0	58.0	Oct-19	9.7	23.4	0.3	33.1	29.6	0.3	-6.3	13.2	Oct-19	64.7	78.4	0.7	143.1	81.6	0.5	-3.3	71.2			
Nov-19	58.0	64.0	0.7	122.0	53.0	0.5	11.0	69.0	Nov-19	13.2	19.6	0.1	32.8	32.2	0.2	-12.5	13.9	Nov-19	71.2	83.6	0.5	154.8	85.2	0.3	-1.5	82.9			
Dec-19	69.0	53.0	0.2	122.0	49.0	0.3	4.0	73.0	Dec-19	13.9	18.3	0.2	32.1	33.1	0.3	-14.8	12.9	Dec-19	82.9	71.3	0.2	154.1	82.1	0.3	-10.8	85.9			
Jan-20	73	35	-0.3	108.0	21.0	-0.3	14.0	87.0	Jan-20	12.9	27.1	0.5	40.0	39.7	0.5	-12.7	13.2	Jan-20	85.9	62.1	-0.1	148.0	60.7	0.0	1.4	100.2			
Feb-20	87	20	-0.4	107.0	14.0	-0.3	6.0	93.0	Feb-20	13.2	14.8	0.0	28.0	26.1	0.3	-11.3	15.1	Feb-20	100.2	34.8	-0.2	135.0	40.1	0.0	-5.3	108.1			
Mar-20	93	20	-0.5	113.0	34.0	-0.2	-14.0	79.0	Mar-20	15.1	12.0	-0.1	27.1	27.2	0.2	-15.2	15.0	Mar-20	108.1	32.0	-0.4	140.1	61.2	-0.1	-29.2	94.0			
Apr-20	79.0	20	-0.4	99.0	31.0	0.0	-11.0	68.0	Apr-20	15.0	12.0	-0.1	27.0	10.0	-0.6	2.0	17.0	Apr-20	94.0	32.0	-0.3	126.0	41.0	-0.3	-9.0	85.0			
May-20	68.0	20	-0.5	88.0	30.0	-0.4	-10.0	58.0	May-20	17.0	12.0	-0.3	29.0	10.0	-0.7	2.0	19.0	May-20	85.0	32.0	-0.5	117.0	40.0	-0.5	-8.0	77.0			
Jun-20	58.0	25	-0.2	83.0	35.0	-0.1	-10.0	48.0	Jun-20	19.0	12.4	0.0	31.5	15.0	-0.4	-2.6	16.5	Jun-20	77.0	37.4	-0.1	114.5	50.0	-0.2	-12.6	64.5			
Jul-20	48.0	35	-0.3	83.0	35.0	-0.3	0.0	48.0	Jul-20	16.5	14.2	0.0	30.7	15.0	-0.5	-0.8	15.7	Jul-20	64.5	49.2	-0.2	113.7	50.0	-0.4	-0.8	63.7			
Aug-20	48.0	35	-0.4	83.0	42.0	-0.4	-7.0	41.0	Aug-20	15.7	16.5	0.0	32.2	15.0	-0.5	1.5	17.2	Aug-20	63.7	51.5	-0.3	115.2	57.0	-0.4	-5.5	58.2			
Sep-20	41.0	35	-0.2	76.0	38.0	-0.1	-3.0	38.0	Sep-20	17.2	13.4	0.0	30.6	20.0	-0.2	-6.6	10.6	Sep-20	58.2	48.4	-0.2	106.6	58.0	-0.2	-9.6	48.6			
Oct-20	38.0	45.0	-0.2	83.0	45.0	-0.1	0.0	38.0	Oct-20	10.6	24.1	0.0	34.6	20.0	-0.3	4.1	14.6	Oct-20	48.6	69.1	-0.1	117.6	65.0	-0.2	4.1	52.6			
Nov-20	38.0	60.0	-0.1	98.0	50.0	-0.1	10.0	48.0	Nov-20	14.6	20.2	0.0	34.8	20.0	-0.4	0.2	14.8	Nov-20	52.6	80.2	0.0	132.8	70.0	-0.2	10.2	62.8			
Dec-20	48.0	60.0	0.1	108.0	49.0	0.0	11.0	59.0	Dec-20	14.8	18.8	0.0	33.6	15.8	-0.5	3.0	17.8	Dec-20	62.8	78.8	0.1	141.6	64.8	-0.2	14.0	76.8			

数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

#### 四、策略提示

因疫情影响，19/20 年度全球油脂供需转宽松，但目前价格已大幅回落，下方空间不大。后期印尼、马来减产效应将逐步显现，与食用以及生柴消费降低博弈。棕榈油目前方向不明确，但持反弹后偏空思路。

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 联系我们

#### 混沌天成期货股份有限公司

全国客户服务热线：4001 100 166

#### 公司总部

地址：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心3号楼A区2701-2710室

联系电话：0755-23998230

#### 上海分公司

地址：上海市浦东新区杨高南路759号陆家嘴世纪金融广场2号楼702室

联系电话：021-61838622-801

#### 北京分公司

地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场3号楼12A11-12A15室

联系电话：010-63397961

#### 云南分公司

地址：云南省昆明市环城南路777号昆钢大厦12层E+F单元

联系电话：0871-64100979

#### 湖北分公司

地址：湖北省武汉市江汉区新华路468号时代财富中心18层(5)办号

联系电话：027-85610809

#### 四川分公司

地址：四川省成都市武侯区人民南路四段上善国际2002/2003

联系电话：028-83221309

#### 南宁营业部

地址：广西省南宁市青秀区金湖路38号永鑫大厦5楼

联系电话：0771-5553516

#### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市解放东路37号财富金融中心2幢12层05、06单元

联系电话：0571-86050331

#### 混沌天成资产管理（上海）有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道826号904室

联系电话：021-61063216

#### 混沌天成资本管理有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1500号东方大厦1002c-2室

联系电话：021-58810170

---

混沌天成国际有限公司

地址：香港中环花园道3号中国工商银行大厦11楼1108-11室

联系电话：+852 2596 8200

---