

混沌天成研究院

联系人：张雅婷
农产品组
☎：17721867196
✉：zhangyat@chaosqh.com

印度 21 天全国封锁，马来油棕园继续关停， 棕榈油矛盾加大， 谨慎观望

观点概述：

棕榈油：马来西亚 Sabah 地区 6 个区的油棕园，精炼厂维持关停至 4/14。印度加强疫情管控延长 21 天，餐厅在这段时间歇业，混沌天成预估在 21 天封锁期内，植物油需求将减少 30-50 万吨，19/20 年度印度棕榈油消费将下降 4%至 974 万吨，进口将减少 3%至 940 万吨。疫情的持续爆发将影响印度斋月（4/23 日起为期一个月）敬神节日的庆祝，以及油脂的备货需求。

豆油：受全球疫情影响，巴西阿根廷卡车运输频频受阻。但截至目前阿根廷发运逐步恢复，巴西发运正常，4 月下旬后大豆到港庞大，预计 5 月豆油重归累库趋势。

菜油：上周传言中国放开加籽进口，但周五下午商务部辟谣，中国尚执行 1%杂质的菜籽才符合进口标准。加拿大油菜籽杂质含量为 2-2.5%，因此需要进行加工才符合标准，国内加工费为 170 元/吨，国外为 10-15 美元/吨。目前油菜籽压榨利润为 300-400 元/吨，压榨厂有利润及意向处理杂质。中国与加拿大有沟通的意愿则表现了两国关系向好，远期油菜籽供应尚不明确，但目前中国油菜籽进口尚未放开，5 月菜油供应仍较紧张。

油脂整体方向不明确，本周无观点。

策略建议：

马来，印尼，印度疫情严峻，棕榈油生产和需求都会受到影响，建议持观望态度。

风险提示：

马来西亚，印尼疫情发展对油棕园，精炼厂关停的影响；印度疫情发展对斋月得影响；国内输入型病例的控制

混沌天成期货研究院



一、疫情发展

印度

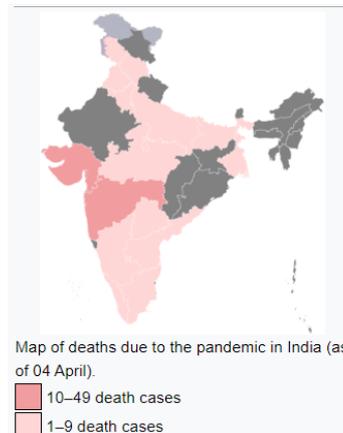
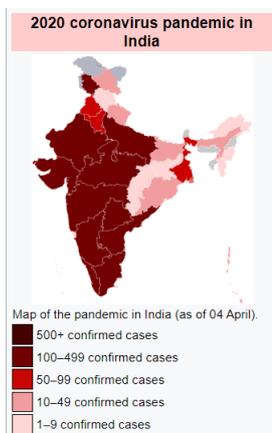
3月20日封锁主要城市。

3月22日，印度铁路宣布将在3月31日前暂停客运业务。

3月24日印度总理纳下令全国封锁21天。

4月2日，拉马信徒不顾封锁，聚集在全国各地寺庙。

图表 1：印度新冠疫情确诊地图（人）（例） 图表 2：印度新冠疫情死亡地图（人）（例）



数据来源：Wikipedia, 混沌天成研究院

数据来源：Wikipedia, 混沌天成研究院

马来西亚

从3月15日开始，马来西亚的活跃病例显著激增。马来西亚总理于2020年3月16日宣布联邦政府执行运动控制令的决定。命令将于3月18日至3月31日生效。

3月24日，Sabah 关闭3个种植园。

3月24日，马来西亚油棕组织自愿开始关闭种植园。

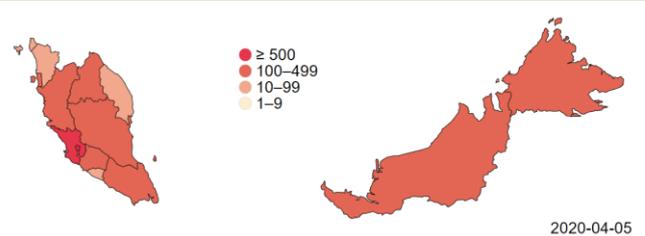
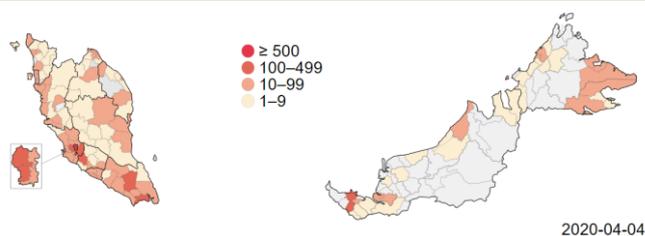
3月25日，将行动控制令延长到4月14日。

3月25日，Sabah州3个地区Tawau, Lahad Datu 和 Kinabatangan 因七名种植工人测试冠状病毒测试呈阳性之后，政府决定将3个地区的所有油棕种植园将从3月25日至31日暂停，而棕榈加工厂将从3月27日至31日暂停。。

3月30日，Sabah 延长关停指令至4/14，且增加至6个种植园。

3月31日，马来西亚种植园组织，呼吁Sabah 政府开放棕榈油企业。

图表 3：马来西亚新冠疫情确诊城市分布（人）（例） 图表 4：马来西亚新冠疫情确诊州分布（人）（例）



数据来源: Wikipedia, 混沌天成研究院

数据来源: Wikipedia, 混沌天成研究院

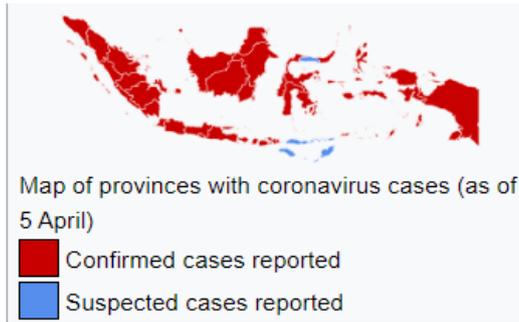
印度尼西亚

3月20日进入为期14天的紧急状态

3月31日, 佐科·维多多总统宣布公共卫生进入紧急状态。

图表 5: 印尼新冠疫情确诊与疑似分布 (人) (例)

图表 6: 印尼新冠疫情确诊分布 (人) (例)

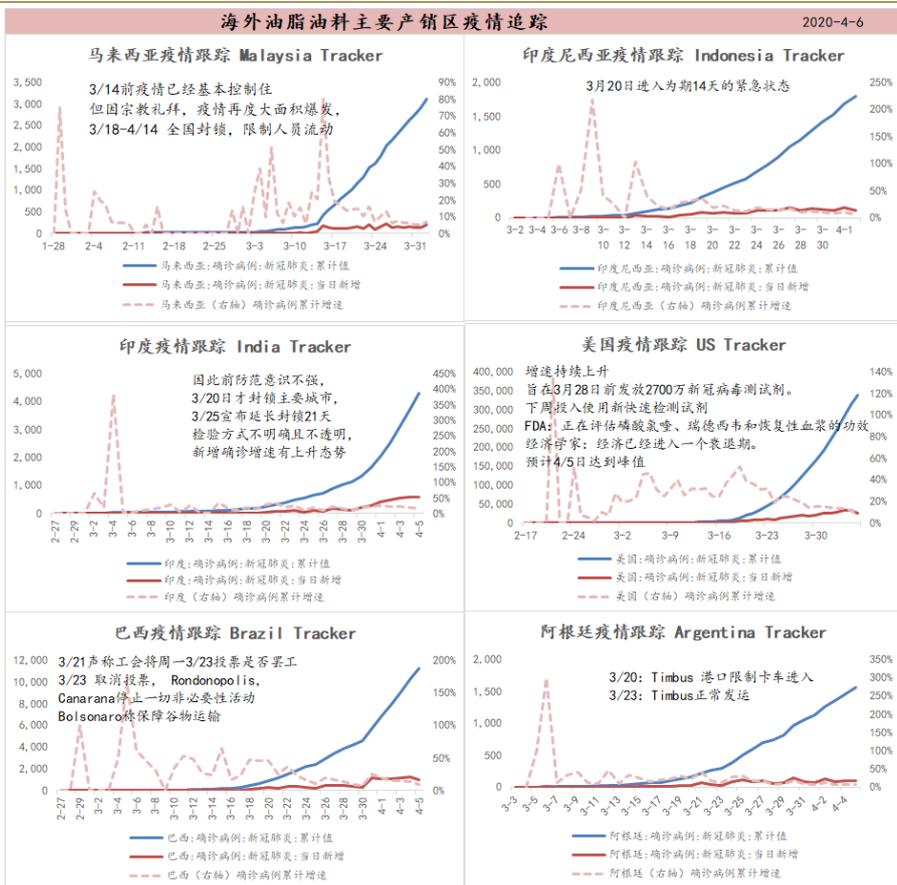


数据来源: Wikipedia, 混沌天成研究院

数据来源: Wikipedia, 混沌天成研究院

从新增病例增速看, 印度, 马来, 巴西均有疫情扩大的态势。

图表 7: 海外油脂油料主要产销区疫情追踪 (每日) (例)



Note: red line is newly confirmed, blue line is total confirmed

数据来源：WHO，混沌天成研究院

二、影响评估

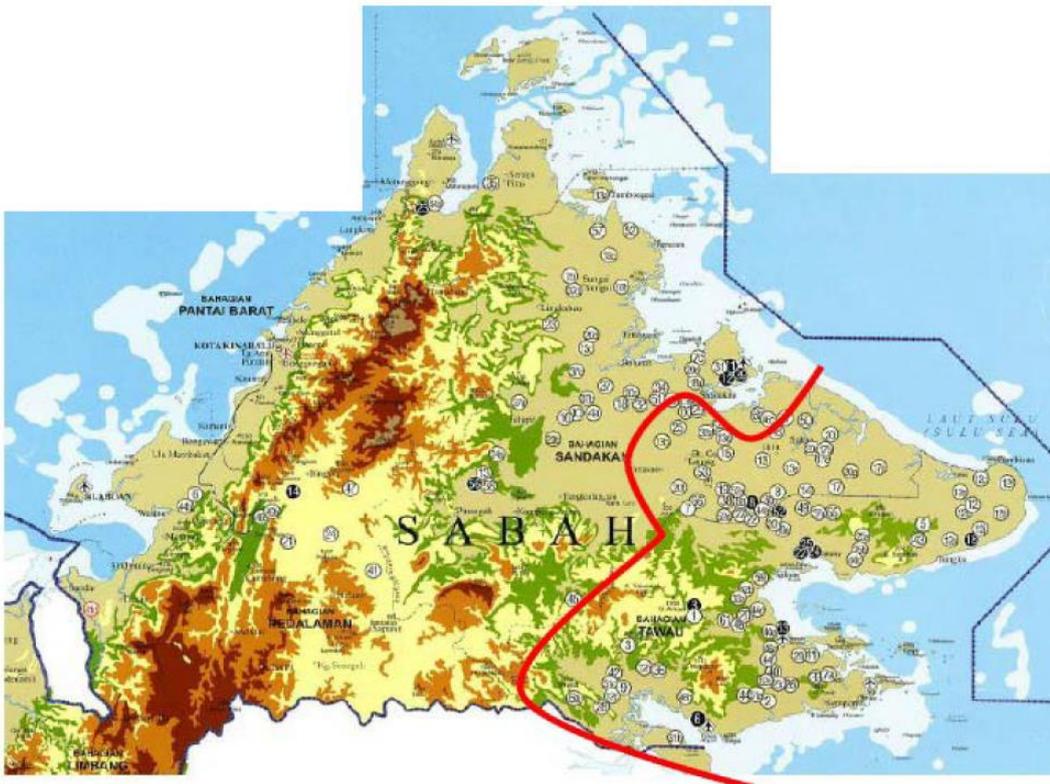
供应评估

沙巴州约占马来西亚棕榈油总产量的 25%。混沌天成预估为期 14 天的棕榈油加工暂停大概影响 15-17 万吨的供应，占月度产量的 11% 左右。

UOB 预测马来行动限制令会影响 24 万吨/月产量，18%-20% 的月度棕榈油产量，2% 的全年产量。

从下图可见，出现新冠病例的地区在 Sabah 州最主要的油棕种植园，政府及人民的意愿是执行隔离措施，控制疫情的扩散，但种植园和炼厂的关停将导致油棕产业公司损失惨重，因此未来的几周我们将频频地看到州/国家政府勒令关停油棕企业，但油棕生产组织持续上诉要求恢复生产的情况。

图表 8: Sabah 地区油棕园分布-行动限制令对棕榈油产量影响颇大-白点为棕榈油加工厂，黑点为棕榈仁压榨厂



数据来源：UOB，混沌天成研究院

本周五 4/10，MPOB 将公布 3 月马来西亚棕榈油产量。彭博以及 CIMB 对于 3 月马来西亚棕榈油供需预估如下：

图表 9: MPOB 预估 (单位: 百万吨)

机构	产量	进口	出口	本国消费	库存
彭博	1.31	0.07	1.14	0.22-0.32	1.65
CIMB	1.306	0.05	1.153	0.218	1.667
路透	1.31	0.06	1.15	0.258	1.65
混沌天成研究院	1.37	0.06	1.14	0.244	1.7
MPOB 2 月	1.29	0.067	1.08	0.347	1.68

数据来源: 公开新闻整理, 混沌天成研究院

需求评估

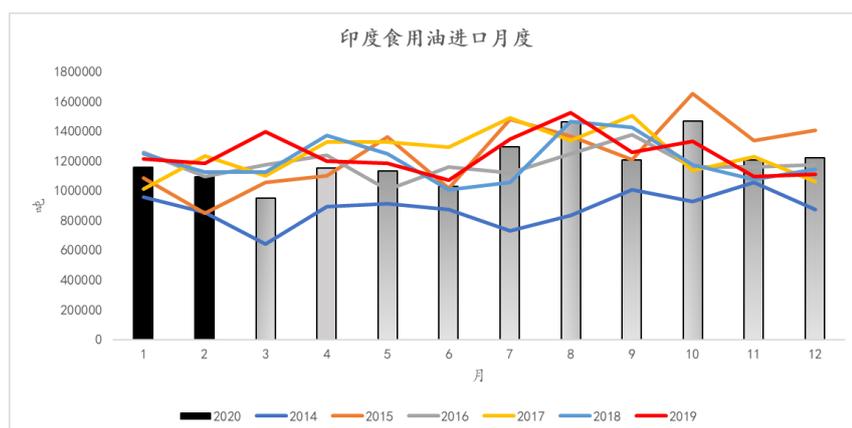
3/25 日起, 印度加强防范禁闭管控延长 21 天, 餐厅在这段时间歇业。印度每个月植物油消费量为 190 万吨, 餐厅主要消耗的植物油为棕榈油。棕榈油占印度植物油进口量约三分之二。目前印度劳工急切想要回到家乡, 印度经济已处在接近完全停滞的状态。

多数贸易商和行业官员认为, 印度植物油需求将低于上年的 2, 300 万吨。

Sunvin Group 首席执行官 Sandeep Bajoria 预估在 21 天封锁期内, 植物油需求将减少 47.5 万吨。

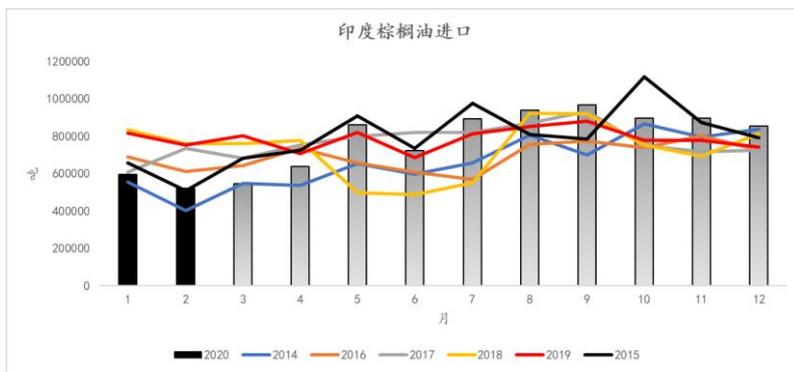
行业机构印度溶剂萃取商协会 (Solvent Extractors Association of India) 主席 BV Mehta 称, 需求下降将拖累今年进口量减少至少 50 万吨 (3.5%)。

图表 10: 印度植物油进口-灰色柱为混沌天成预估 (月) (吨)



数据来源: Solvent Extractor's Association, 混沌天成研究院

图表 11: 印度棕榈油进口-灰色柱为混沌天成预估 (月) (吨)



数据来源: Solvent Extractor's Association, 混沌天成研究院

平衡表调整

我们根据目前政策方向对棕榈油年度供需表做了调整, 19/20 全球结束库存从此前预估的 768 万吨上调至 907 万吨, 库消比由 10.3% 上调至 12.45%, 但库存及库消比仍低于 17/18, 18/19 年。

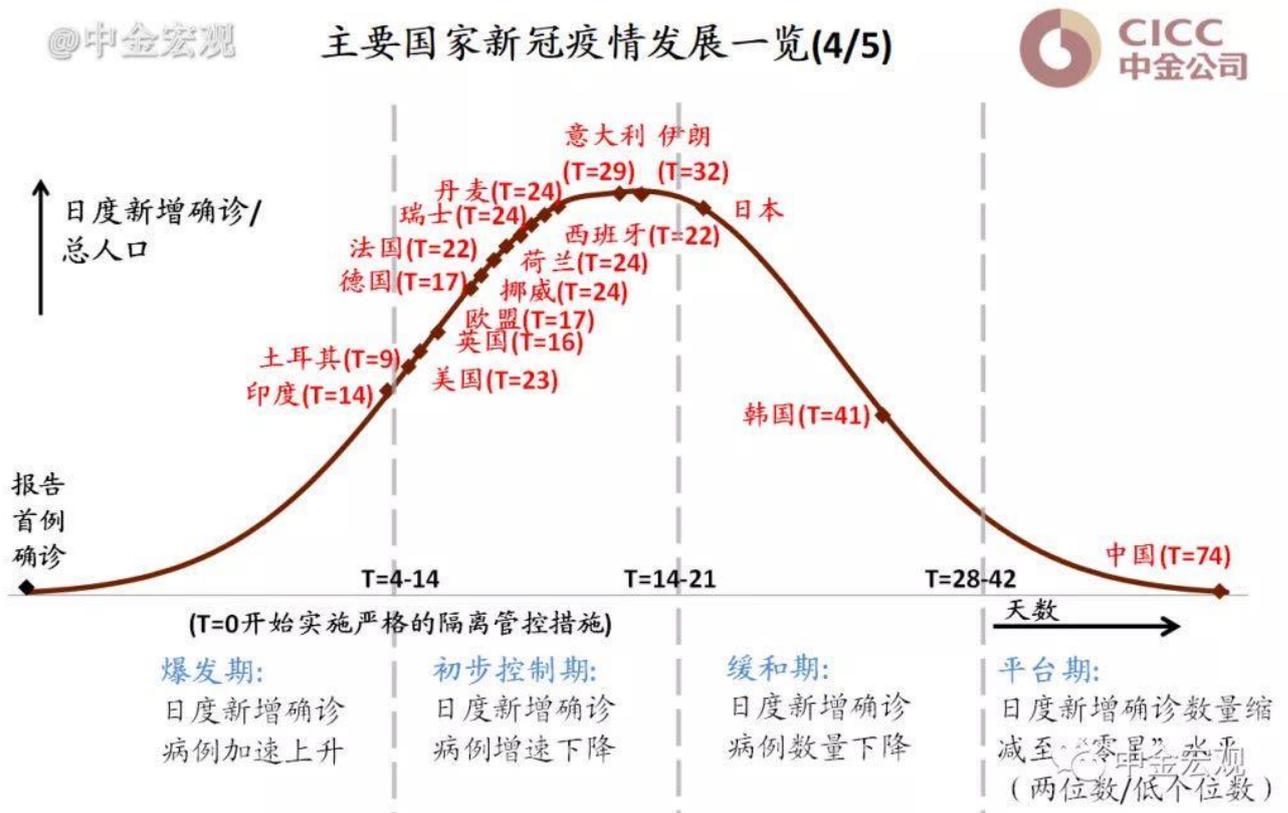
图表 12: 全球棕榈油年度供需表 (作物年 10 月/9 月) (百万吨)

全球棕榈油年度供需表 (作物年10月/9月) (百万吨)													
年度		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2019(2020/04更新)
期初库存	全球	6.29	6.72	8.39	9.59	9.19	9.11	10.06	8.29	9.02	11.06	10.52	10.52
	其中: 印尼	1.05	1.02	1.99	2.79	3.12	2.91	2.89	2.86	2.11	3.08	2.58	2.58
	马来	1.58	1.71	2.16	2.48	1.78	2.09	2.61	1.46	2.02	2.53	2.43	2.43
	印度	0.55	0.52	0.25	0.42	0.68	0.37	0.54	0.50	0.69	0.23	0.32	0.32
	中国	0.50	0.33	0.24	0.24	0.44	0.31	0.31	0.19	0.31	0.50	0.25	0.25
	欧盟	0.54	0.62	0.62	0.60	0.53	0.59	0.56	0.43	0.61	0.59	0.62	0.62
产量	全球	45.91	49.24	52.58	56.38	59.19	61.78	58.86	65.18	70.63	73.90	74.00	73.85
	其中: 印尼	22.00	23.60	26.20	28.50	30.50	33.00	32.00	36.00	39.50	41.50	42.50	42.50
	马来	17.76	18.21	18.20	19.32	20.16	19.88	17.70	18.86	19.68	20.80	19.80	19.65
	泰国	1.29	1.83	1.89	2.14	2.00	2.07	1.80	2.50	2.78	2.90	3.00	3.00
进口量	全球	35.21	36.61	38.84	42.09	41.64	44.79	42.85	45.93	46.49	51.07	52.00	51.00
	其中: 印尼	0.05	0.02	0.00	0.04	0.03	0.01	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
	马来	1.28	1.59	1.85	0.96	0.36	0.99	0.82	0.60	0.54	0.60	0.65	0.65
	印度	5.67	5.58	7.20	8.36	7.82	9.14	8.86	9.34	8.61	9.70	9.70	9.40
	中国	5.76	5.71	5.84	6.59	5.57	5.70	4.69	4.88	5.32	6.80	6.90	6.30
	欧盟	5.44	4.94	5.71	6.81	6.97	6.94	6.72	7.22	7.08	7.30	7.30	7.20
出口量	全球	35.51	37.29	39.84	43.16	43.23	47.39	43.80	48.84	48.58	52.78	54.22	53.42
	其中: 印尼	16.57	16.42	18.45	20.37	21.72	25.96	22.91	27.63	26.97	28.28	29.11	29.11
	马来	16.61	17.15	17.59	18.52	17.34	17.40	16.67	16.31	16.47	18.00	17.70	16.90
国内消费量	全球	45.04	47.82	50.47	55.73	57.30	58.22	59.67	61.54	66.50	72.73	74.62	72.88
	其中: 印尼	5.36	6.07	6.73	7.60	8.78	6.82	8.87	8.87	11.31	13.46	15.00	14.55
	马来	2.26	2.16	2.12	2.41	2.82	2.89	2.94	2.52	3.16	3.43	3.61	3.57
	印度	5.75	5.91	7.15	8.24	8.30	9.15	9.10	9.35	9.27	9.81	10.19	9.74
	中国	5.93	5.80	5.84	6.39	5.70	5.70	4.80	4.75	5.10	7.01	6.90	6.60
	欧盟	7.97	7.55	8.45	10.05	10.00	10.10	9.80	9.90	9.90	10.07	9.92	9.42
其中: 食品用量	全球	33.56	34.25	36.89	40.40	41.11	43.39	42.66	44.52	46.81	50.67	52.50	51.50
	其中: 印尼	4.11	4.27	4.43	4.60	4.78	4.97	5.17	5.37	5.58	5.80	6.00	6.00
	马来	0.58	0.60	0.62	0.63	0.65	0.66	0.65	0.67	0.70	0.73	0.76	0.76
	印度	5.60	5.75	6.99	8.02	8.05	8.75	8.60	8.80	8.70	9.20	9.55	9.10
	中国	3.88	3.72	3.69	4.19	3.60	3.75	2.70	2.65	2.90	4.51	4.45	4.05
	欧盟	2.75	2.80	2.90	3.30	3.25	3.25	3.10	3.00	2.95	2.90	2.85	2.70
其中: 工业用量	全球	10.06	10.73	12.47	14.65	16.31	14.13	16.30	16.26	18.85	21.20	21.63	20.89
	其中: 印尼	1.25	1.80	2.30	3.00	4.00	1.85	3.70	3.50	5.73	7.66	9.00	8.55
	马来	1.68	1.56	1.50	1.78	2.17	2.23	2.29	1.85	2.46	2.70	2.85	2.81
	印度	0.15	0.16	0.16	0.22	0.25	0.40	0.50	0.55	0.57	0.61	0.64	0.64
	中国	2.05	2.08	2.15	2.20	2.10	1.95	2.10	2.10	2.20	2.50	2.45	2.55
	欧盟	5.22	4.75	5.55	6.75	6.75	6.85	6.70	6.90	6.95	7.17	7.07	6.72
其中: 饲料用量	全球 (估算)	1.42	2.84	1.11	0.68	0.00	0.70	0.71	0.76	0.84	0.86	0.49	0.49
期末库存	全球	5.44	6.40	7.51	8.94	9.55	10.06	8.29	9.02	11.06	10.52	7.68	9.07
	其中: 印尼	1.46	2.39	3.02	3.05	2.61	2.43	2.26	1.47	3.00	3.06	0.97	1.42
	马来	1.71	2.16	2.48	1.78	2.09	2.61	1.46	2.02	2.53	2.43	1.57	2.26
	印度	0.52	0.25	0.42	0.68	0.37	0.54	0.50	0.69	0.23	0.32	0.34	0.34
	中国	0.33	0.24	0.24	0.44	0.31	0.31	0.19	0.31	0.50	0.25	0.22	0.22
	欧盟	0.62	0.62	0.60	0.53	0.59	0.56	0.43	0.61	0.59	0.60	0.69	0.69
库消比		12.08%	13.38%	14.88%	16.04%	16.67%	17.28%	13.89%	14.66%	16.63%	14.46%	10.29%	12.45%

数据来源：USDA，混沌天成研究院

根据目前各个国家新增确诊地增速，政府地干预手段，以及各个机构，科学研究院根据中国抗疫的节奏，我们对于疫情后市保持乐观态度。并在全球财政，货币政策强刺激的环境下，我们认为全球进入经济衰退的概率较低，当疫情得到控制，经济将趋于强势修复。

图表 13：主要国家疫情发展



数据来源：中金宏观，混沌天成研究院

三、成本测算

棕榈油的上游公司市场占有份额非常分散，最大的几家私人上市公司为 FGV, Astra Agro Lestari, Sime Darby, Golden Agri, Wilmar, First Resources, Kuala Lumpur Kepong Bhd. 分别占整个棕榈油上市公司市场份额的 20%, 11%, 16%, 16%, 13%, 4%和 5%（以毛棕榈油产量计算）。

上市公司油棕果的产量仅占全球 FFB 产量的 40%。个体农户为世界上最大的油棕果生产者。

不同于棕榈油上游产能分布结构，因毛棕榈油压榨厂对前期投资成本要求极高，投资日加工 900-1000 吨 FFB 的压榨厂需投资 700-800 万美元，另需其他人工环保费用，棕榈油的中下游则相对集中，主要公司有：Kuala Lumpur Kepong Bhd, IOI Corp Bhd, Bakrie Sumatera Plantations Tbk PT, Golden Agri-Resources Ltd, Wilmar International Limited。

我们通过各个上市公司披露的财报对全球毛棕榈油，精炼棕榈油的成本进行估算，棕榈油成本中值为 1820 林吉特/吨，劳动力在棕榈油上游成本中占比最高，为 40%，肥料 30%，运

输 14%。

图表 14：棕榈油成本收益测算（林吉特/吨）

棕榈油成本收益测算	
大型上市公司CPO成本 林吉特/吨	1100-1450
个体种植户CPO 成本 林吉特/吨	1800-2000
综合CPO 成本中值 林吉特/吨：	1820
综合精炼棕榈油成本 林吉特	1951
产区企业出口收益中值 林吉特/吨：	793

数据来源：各上市公司财报, 新闻公开资料整理, 混沌天成研究院

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
