

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，马来西亚将禁行令延长至月底，印度官员呼吁延长全国封锁两周，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。4/10 日收盘后，马来政府宣布将全国禁行令延长至月底。周末 OPEC 未能就减产协议达成共识。印度加强疫情管控政策至 4/14 日结束，多位印度官员呼吁 Modi 延长两周的禁行令，Maharashtra 下令延长本州的禁行令至 4/30，影响油脂的消息多空均有，但混沌天成认为，马来禁行令不绝对意味着油棕园，压榨厂的关停，但印度的封锁令限制餐厅在这段时间歇业，混沌天成预估在目前已经执行的 21 天封锁期内，植物油需求将减少 30-50 万吨，若印度延长此政策，将整体减少植物油需求 60-100 万。19/20 年度印度棕榈油消费将下降 9% 至 930 万吨，进口将减少 7% 至 900 万吨左右。印度的斋月（4/23 日起为期一个月）敬神节日也将因不断扩散的疫情而搁置。

豆油：本周四传中储粮欲采购 100 万吨豆油入国储，此前已购入几船阿根廷豆油。因此消息，豆油 5-9，豆棕价差迅速扩大，消息有待证实，但整体而言近期豆油基本面强于棕榈油，棕榈油产区消息扰动导致豆棕价差缩窄或是介入的好机会。

菜油：此前传言中国放开加籽进口，但商务部辟谣，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，但周五又闻某家加菜籽 CIQ 证书被拒，部分贸易商甚至封盘停售，远期油菜籽供应尚不明确，有待进一步政策及中加关系细节指引，但 5 月菜油供应仍较紧张，雨季 5 月菜油将较棕榈油维持强势。

油脂整体方向不明确，本周无观点。

策略建议：

根据上述情况，推荐豆棕扩，豆油正套，菜油正套。

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

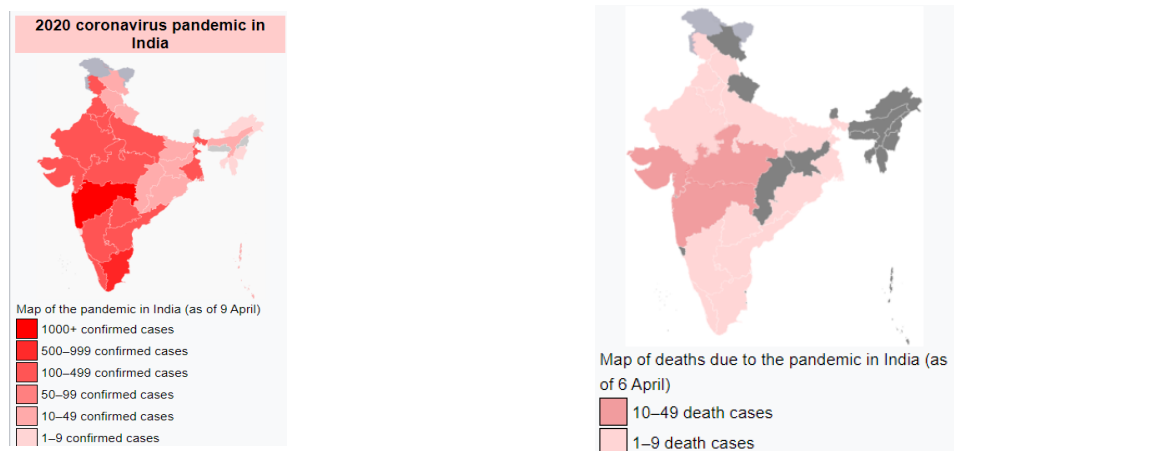


一、疫情发展

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10日，多位印度官员呼吁 Modi 延长两周的禁行令。
- 4月11日，Maharashtra 下令延长本州的禁行令至4/30

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。

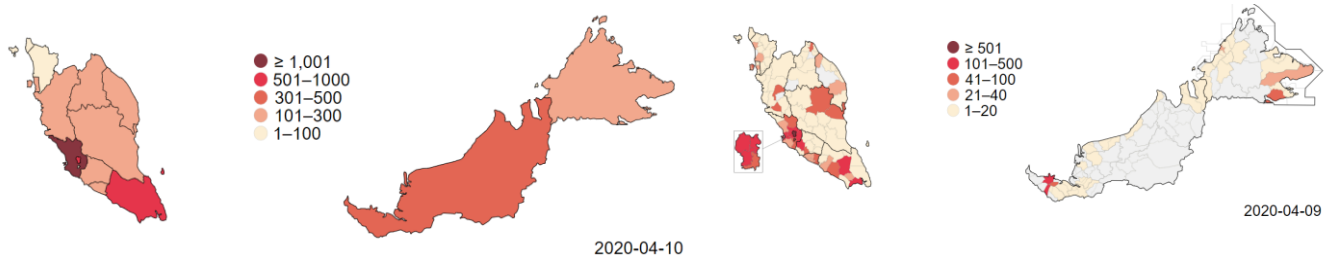
3月25日，Sabah 州3个地区 Tawau, Lahad Datu 和 Kinabatangan 因七名种植工人测试冠状病毒测试呈阳性之后，政府决定将3个地区的所有油棕种植园将从3月25日至31日暂停，而棕榈加工厂将从3月27日至31日暂停。。

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。

4月10日马来政府宣布将全国禁行令延长至月底 4/28。

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

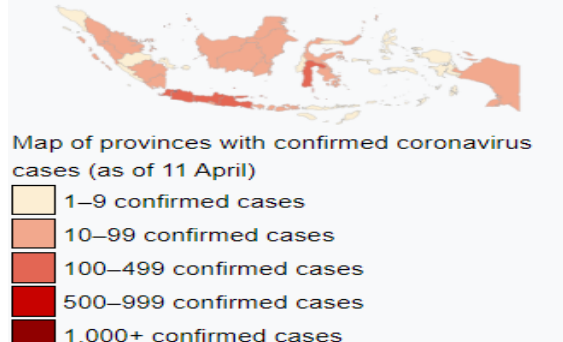
3月31日, 佐科·维多多总统宣布公共卫生进入紧急状态。

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今日当日新增病例追踪(每日)(例)

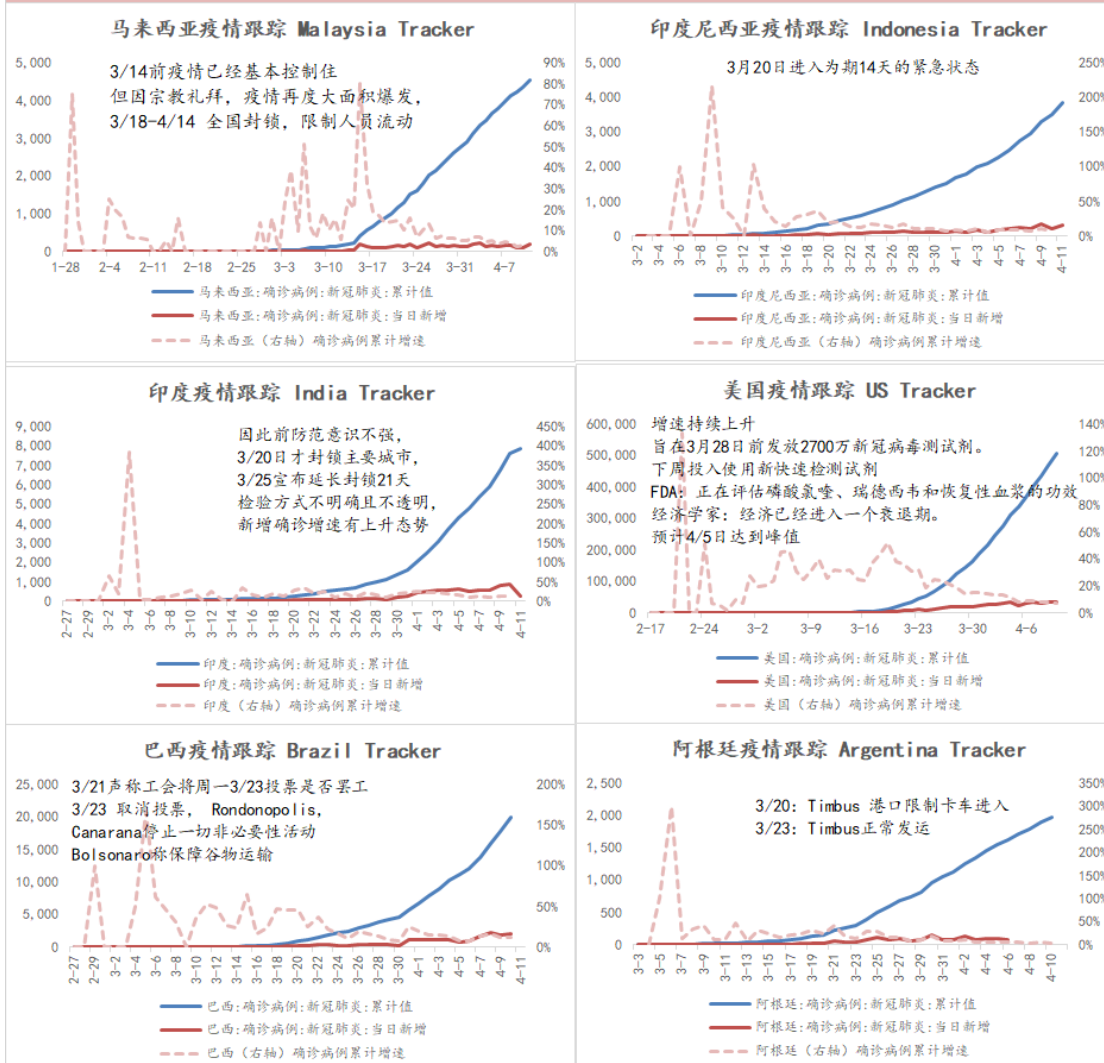
海外油脂油料主要产销区疫情追踪						
日期	马来西亚当日新增	印度尼西亚当日新增	美国当日新增	印度当日新增	巴西当日新增	阿根廷当日新增
4月1日	142	149	26962	424	1119	79
4月2日	208	113	28874	486	1074	132
4月3日	217	196	32856	560	1146	88
4月4日	150	106	33761	579	1222	98
4月5日	179	181	25693	606	852	103
4月6日	131	218	30507	488	926	74
4月7日	170	247	33930	573	1661	87
4月8日	156	218	33226	565	2210	80
4月9日	109	337	34384	813	1930	99
4月10日	118	219	35938	871	2086	81

数据来源: WHO, 混沌天成研究院

图表 8: 海外油脂油料主要产销区整体疫情情况追踪(每日)(例)

海外油脂油料主要产销区疫情追踪

2020-4-11



Note: red line is newly confirmed; blue line is total confirmed
 Source: WHO

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。

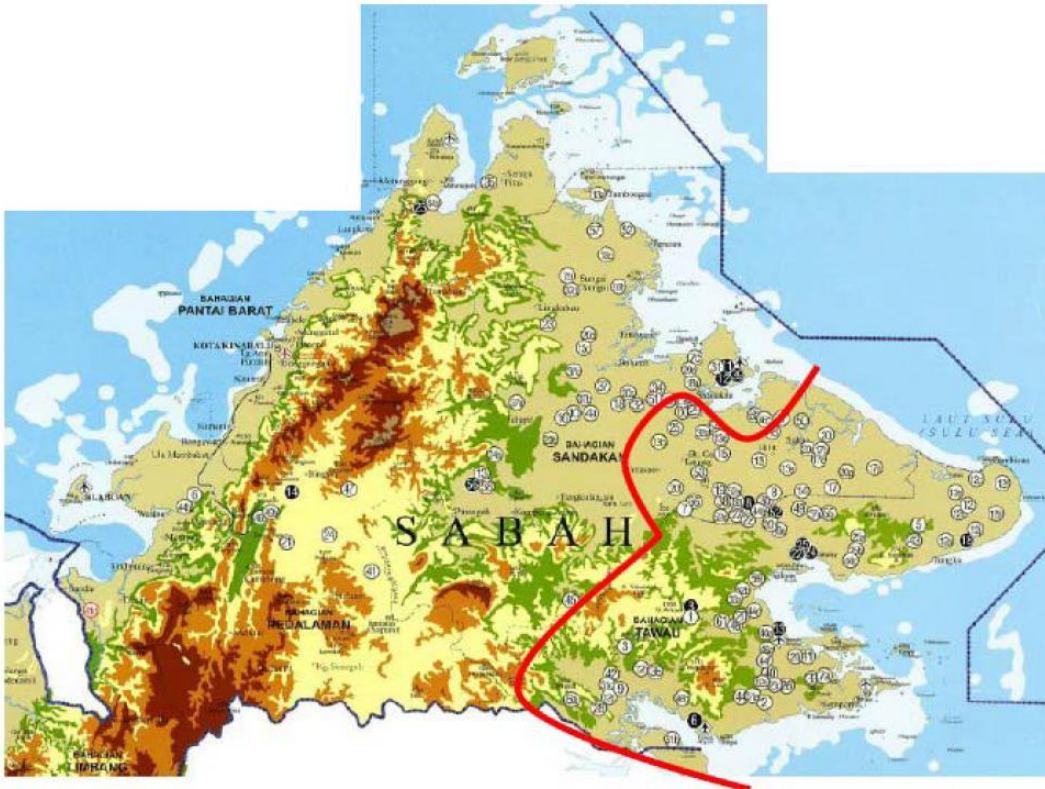
UOB 预测马来行动限制令会影响24万吨/月产量，18%-20%的月度棕榈油产量，2%的全年产量。

因4/10日公布的延长禁行令至4/28没有提及对于棕榈油生产企业的限制，以及棕榈油生产商以及政府基于利润，出口征税收益的驱使，延长并大范围限制棕榈油生产的概率较低，政府将秉承无新冠病例可正常开工的政策方向，我们未就此次政策更新做马来棕榈油供应端的调整。

下图为 Sabah 地区油棕园，压榨厂/加工厂的分布图，出现新冠病例的地区为 Sabah 州油棕种

植园区域，截至 4/11 日，此区域依旧执行减/停产，预计若无新冠病例，本周将逐步复产。

图表 9: 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

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。

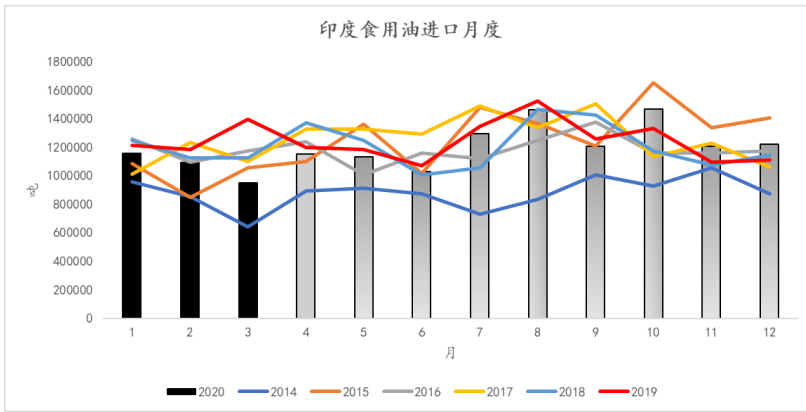
多数贸易商和行业官员认为，印度植物油需求将低于上年的 2, 300 万吨。

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%)。

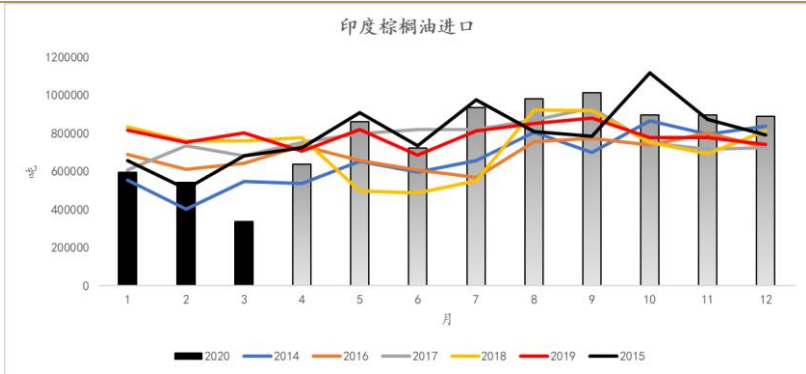
411 日晚间，Maharashtra 下令延长本州的禁行令至 4/30，若印度全国执行延长行禁行令政策至月底，则 4 月植物油需求将减少 40-60 万吨。

图表 12: 印度植物油进口-灰色柱为混沌天成预估 (未就尚未确定的政策做出调整) (月) (吨)



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

图表 13: 印度棕榈油进口-灰色柱为混沌天成预估 (未就尚未确定的政策做出调整) (月) (吨)



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

三、当下供需情况

4/10, MPOB 公布了马来西亚棕榈油供需报告。实际数据与预期情况如下:

图表 14: MPOB 预估 (单位: 百万吨)

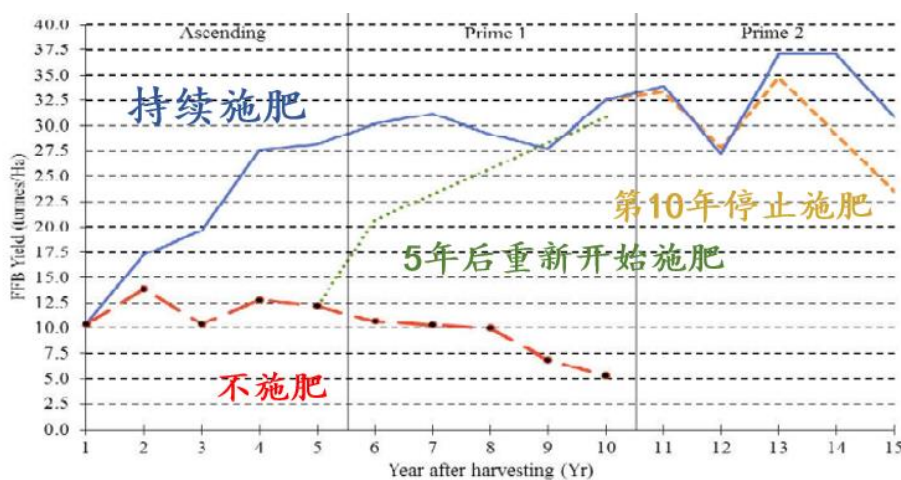
机构	产量	进口	出口	本国消费	库存
彭博	1.31	0.07	1.14	0.22-0.32	1.65
CIMB	1.306	0.05	1.153	0.218	1.667
路透	1.31	0.06	1.15	0.258	1.65
混沌天成研究院	1.37	0.06	1.14	0.244	1.7
MPOB 2月	1.29	0.067	1.08	0.347	1.68
MPOB 3月	1.40	0.075	1.18	0.244	1.73

数据来源: 公开新闻整理, 混沌天成研究院

对于此次数据的理解：

供给端：若 Sabah 地区严格执行 3/25-31 日的停产禁令，则马来 3 月的估算单产同比降低 12%，我们认为较低于预期，可能有两个原因：1. 19 年 8-11 月的干旱影响尚未完全体现，未来 2-5 个月的产量或出现同比更大降幅。2. 因 19 年四季度棕榈油价格大幅上涨导致农民加大施肥，肥料提升棕榈鲜果束单产部分抵消了前期干旱的影响，据了解，农民增加施肥第一年会对鲜果束单产有 10%-70% 的提高。

图表 15：施肥情况对棕榈鲜果束单产以及鲜果束/数产量的影响



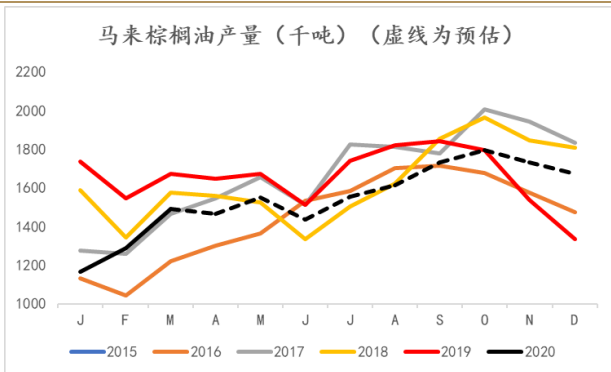
数据来源：公开资料收集，混沌天成研究院

需求端：3 月马来本国消费估算仅有 24.4 万吨，若假设食用与非生柴工业消费（即化学用品，肥皂蜡烛等）与 2 月持平，则生柴消费环比估算下降了 50%。OPEC 近期达成减产协议阻力重重且从全球范围看，全民复工，国家解除禁行令还需时日，因此近期对于原油下游需求仍不看乐观，生柴生产积极性将大幅削减，不利于棕榈油的消费及去库。

四、平衡表调整及后期展望

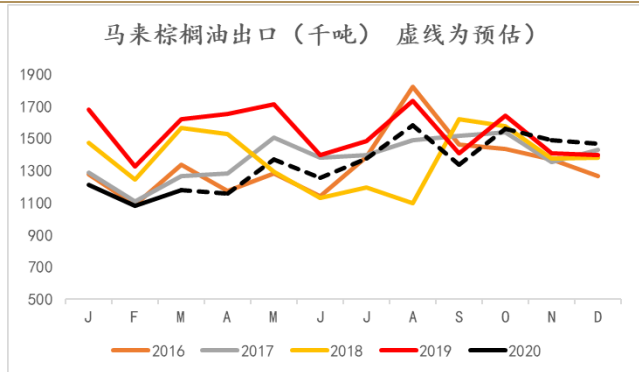
我们根据目前政策方向对棕榈油年度供需表做了调整，19/20 作物年全球结束库存从此前预估的 768 万吨上调至 913 万吨，库消比由 10.3% 上调至 12.45%，日历年结转库存上调调至 1066 万吨，库消比由 13% 上调至 14.3%，但库存及库消比仍低于 17/18，18/19 年。

图表 16: 马来棕榈油产量 (月) (千吨)



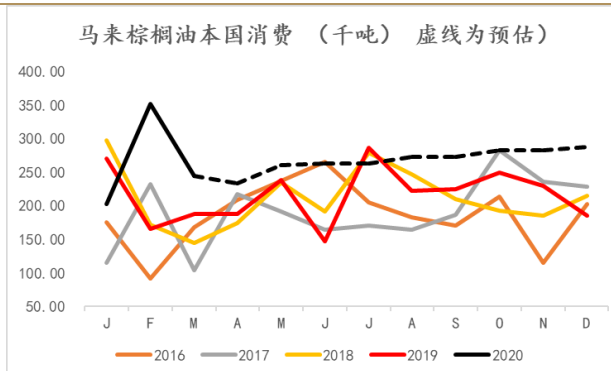
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 17: 马来棕榈油出口 (月) (千吨)



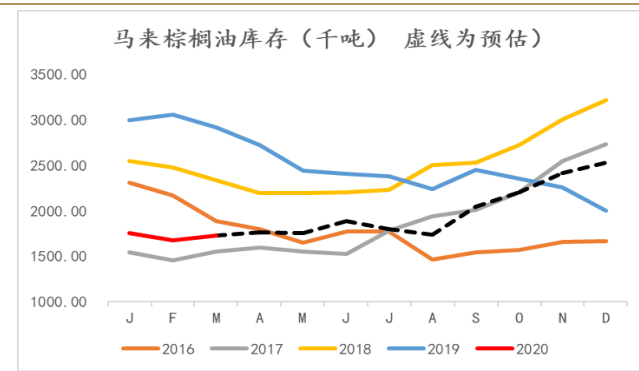
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 18: 马来棕榈油本国消费 (月) (千吨)



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 19: 马来棕榈油库存 (月) (千吨)



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 20: 全球棕榈油年度供需表 (作物年 10 月/9 月) (百万吨)

日历年度	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	59,691	33,163	19,962	59,308	5,120	9,150	6,813	8,235	1,889	10,113	2,634	17.05%	139.42%
2016	58,191	34,471	17,319	61,073	5,010	8,956	6,750	11,320	2,241	8,823	1,667	14.45%	74.39%
2017	69,586	42,012	19,919	65,260	4,930	9,115	6,913	11,058	2,294	11,097	2,732	17.00%	119.10%
2018	75,228	47,437	19,516	71,173	5,470	8,660	7,005	13,490	2,544	12,176	3,216	17.11%	126.42%
2019	81,508	51,521	19,858	74,148	7,130	9,396	7,170	17,528	2,598	10,663	2,007	14.38%	77.24%
2020	75,117	44,679	19,015	74,315	6,529	8,562	6,985	15,576	3,221	11,421	2,533	15.37%	78.63%

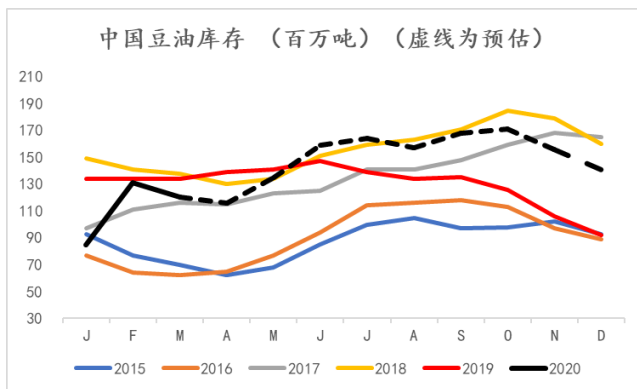
update: 4/11/2020
来源: 混沌天成研究院

数据来源: USDA, 混沌天成研究院

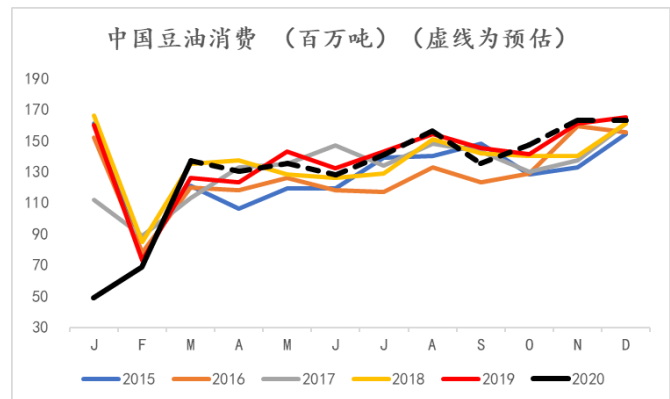
根据目前各个国家新增确诊地增速, 政府地干预手段, 以及各个机构, 科学研究院根据中国抗疫的节奏, 我们对于疫情后市保持乐观态度。并在全球财政, 货币政策强刺激的环境下, 我们认为全球进入经济衰退的概率较低, 当疫情得到控制, 经济将趋于强势修复, 对于油脂的需求也将大幅改善。

图表 21: 豆油库存 (月) (百万吨)

图表 22: 豆油消费 (月) (百万吨)



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 23：混沌天成中国豆油平衡表（百万吨）（日历年度）

混沌天成中国豆油平衡表（百万吨）（日历年度）								
日历年份	期初库存	国内产量	进口总量	国内使用	食用消耗	其它消耗	年度出口量	期末库存
2015	122	1445	83	2607	1545	1440	105	93
2016	93	1480	49	2620	1528	1385	143	77
2017	89	1614	54	3202	1582	1440	142	97
2018	165	1591	56	3512	1640	1490	150	149
2019	160	1670	42	3370	1553	1401	152	134
2020	92	1490	84	2590	1555	1431	124	85

update:4/11/2020
来源：天下粮仓，混沌天成研究院

数据来源：混沌天成研究院

五、成本测算

棕榈油的上游公司市场占有率非常分散，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%。

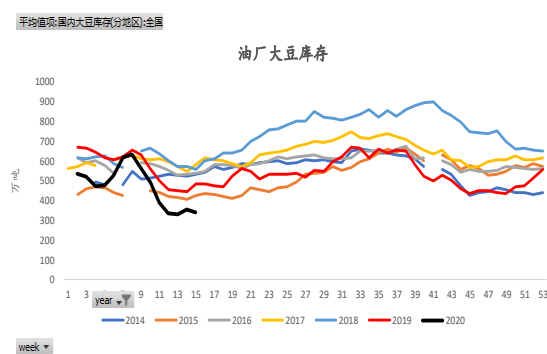
图表 24: 棕榈油成本收益测算 (林吉特/吨)

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

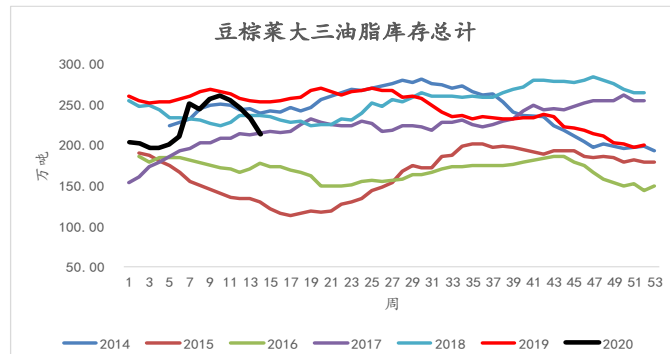
六、 油脂油料库存

图表 25: 油厂大豆库存(周) (万吨)



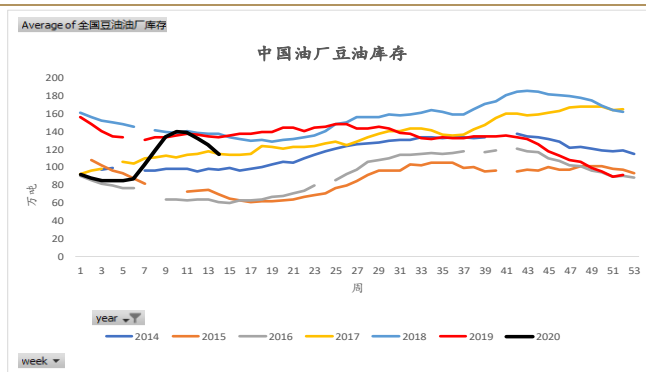
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 26: 豆棕菜三大油脂库存(周) (万吨)



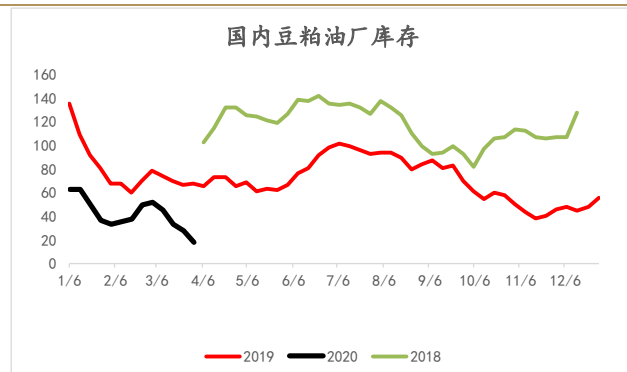
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 27: 豆油库存(周) (万吨)



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

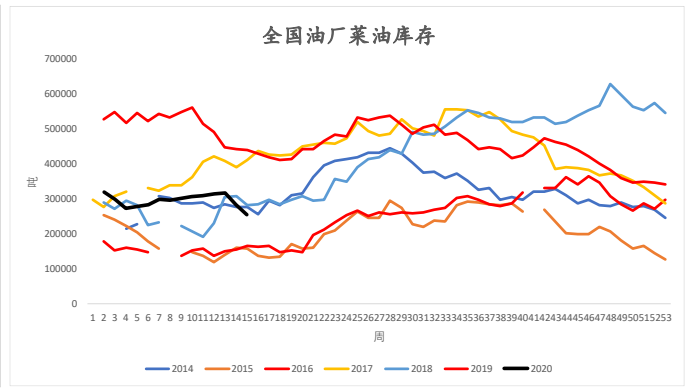
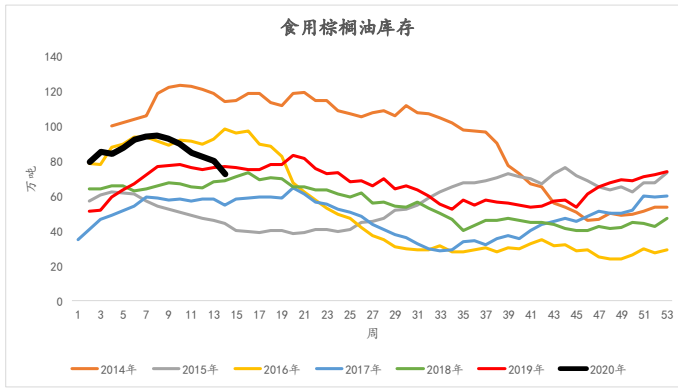
图表 28: 豆粕库存(周) (万吨)



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 29: 棕榈油油库存(周) (万吨)

图表 30: 菜油库存(周) (吨)



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

数据来源：天下粮仓，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
