

## 混沌天成研究院

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

## 全球棕榈油供需越发宽松，延续弱勢

## 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 万吨，库存预估为 184 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%。

**印度封锁令延长至 5 月 3 日**，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 40-50 万吨，0.5%-0.8%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 作物年棕榈油结束库存从此前预估的 768 万吨上调至 941 万吨，库消比由 10.3%上调至 12.75%。

## 策略建议：

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。

## 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的影响

混沌天成期货研究院



## 一、供应

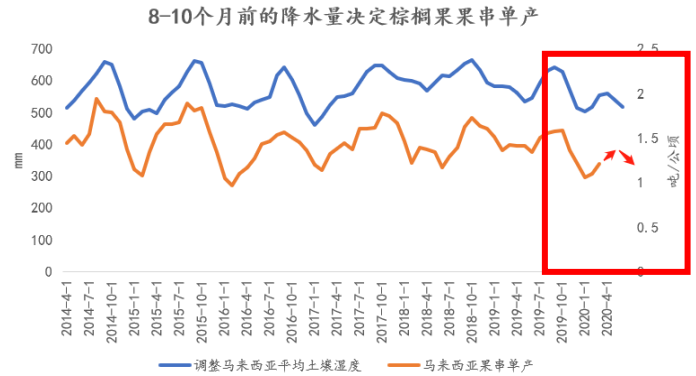
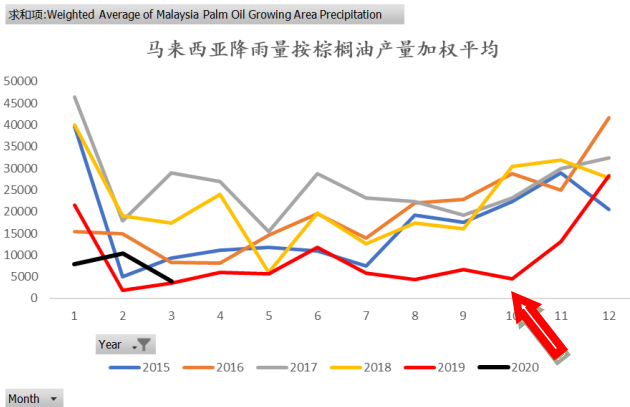
### 1、马来西亚

疫情：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：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

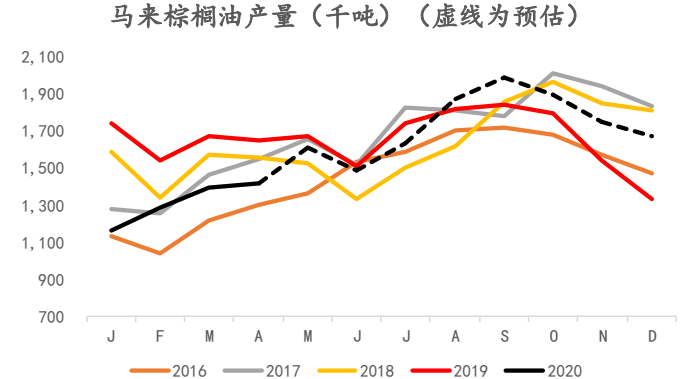
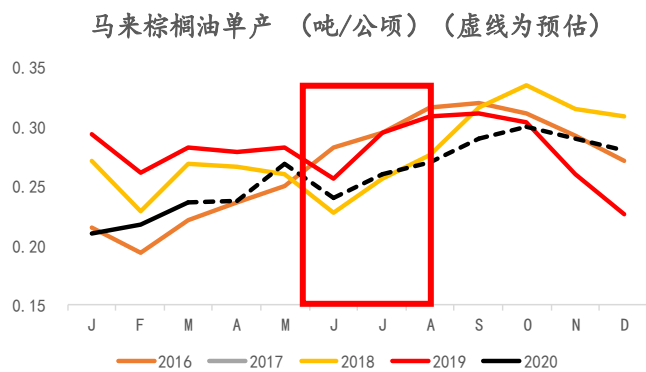


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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

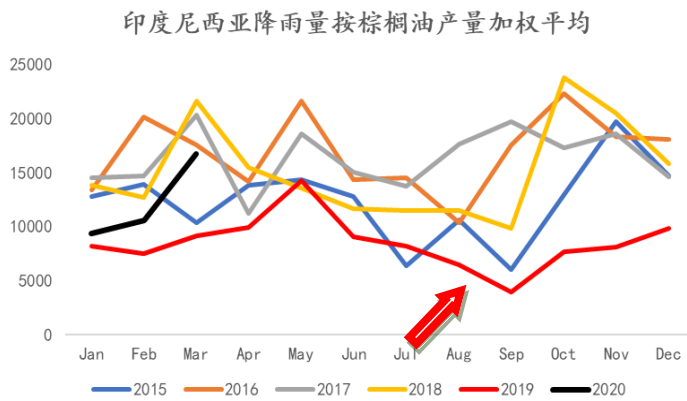
数据来源：MPOB, 混沌天成研究院

## 2、印度尼西亚

疫情：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。

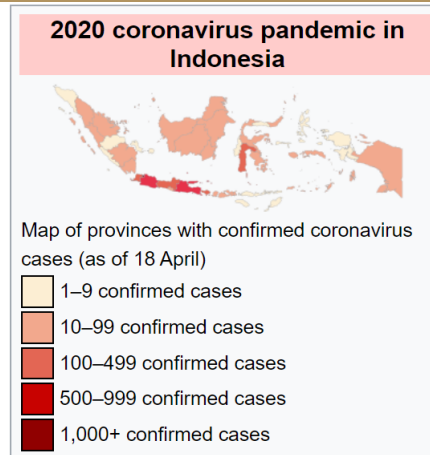
2019 年印度洋正相偶极子：2019 年印度尼西亚三、四季度经历了史上最早年，预计今年二季度单产同比降低，三季度单产增速较缓，如图 7。

图表 5：印度尼西亚 2019 年遭遇了史上最早气候



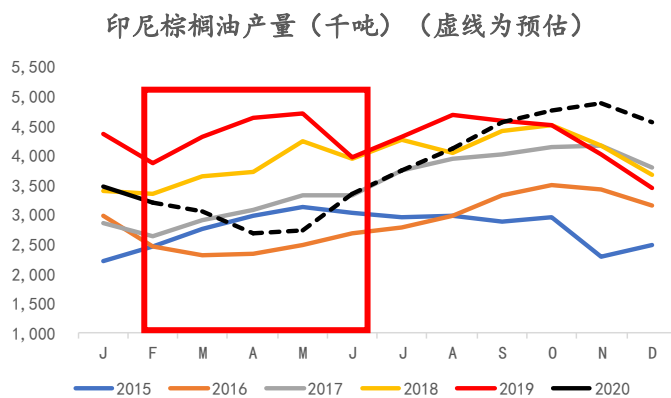
数据来源：GAPKI, 混沌天成研究院

图表 6：印尼新冠疫情确诊地图（截至 4 月 18 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	1.08	1.84

更新时间：04/12/2020

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 B20 执行或推迟消息、下跌



蓝色蜡烛图为 P2009, 彩色为 6 月马来毛棕

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, 较 2019 年增长 33%, 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至 163 万吨, 较 2019 年生柴消费增长 4.9%, 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

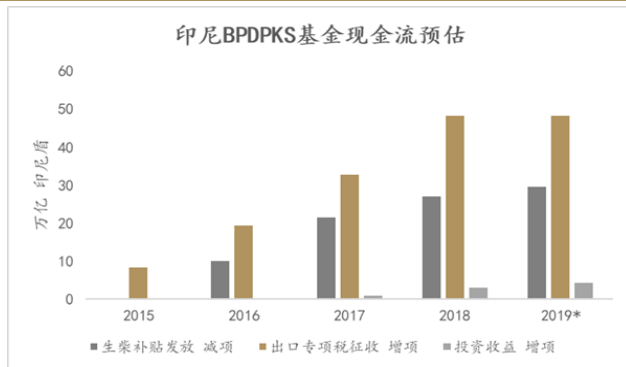
## 2、印度尼西亚 - 寻找额外财政收入来支撑 B30 的推进

**新闻:** 4月9日, 据印尼食品农业部部长, 印尼政府正考虑提供额外资金来支持 B30 的生柴掺混政策。直至今日, 印尼始终保持 2020 年 960 亿升棕榈油基生物柴油的生产目标, 但本国的 BDPKPS (油棕庄园基金: 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) 已不足以补贴 B30。

**影响评估:** 印尼 BDPKPS 现金流增项由棕榈油出口专项税来补贴, 毛棕榈油出口专项税为 50 美元/吨, 精炼棕榈油为 30 美元/吨。据公开资料整理, 我们估计截至 2019 年三季度, BDPKPS 基金资金池内有 13-14 亿美元, 如图 11, 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。预估这段时间生柴掺混补贴花费 4.7 亿美元, 如图 12。若本年度完全执行 B30 政策, 低硫柴油与棕榈油价差保持当前水平, 印尼棕榈油出口预估为 2900 万吨, 如图 13, 带来约 8.5 亿美元的征税收入, 则今年的 B30 政策将把 BDPKPS

接近挖空：13+3.17-4.7+8.5-19.8=0.17 亿美元。

图表 11：印尼 BPDPKS 基金现金流预估



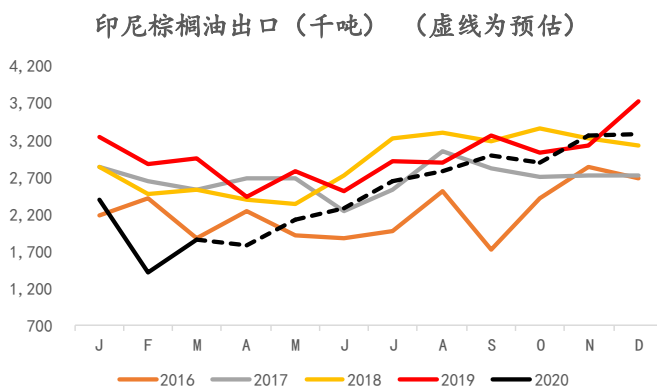
图表 12：自 19 年 11 月起，印尼政府开始补贴生柴掺混



数据来源：FAS, 混沌天成研究院

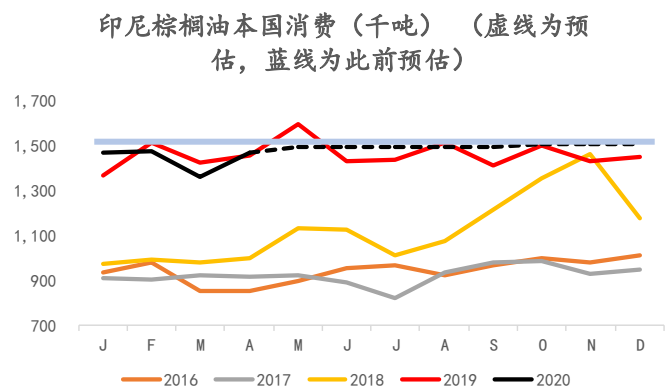
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13：印尼棕榈油出口(虚线为预估)



数据来源：GAPKI, 混沌天成研究院

图表 14：印尼棕榈油本国消费(虚线为预估)

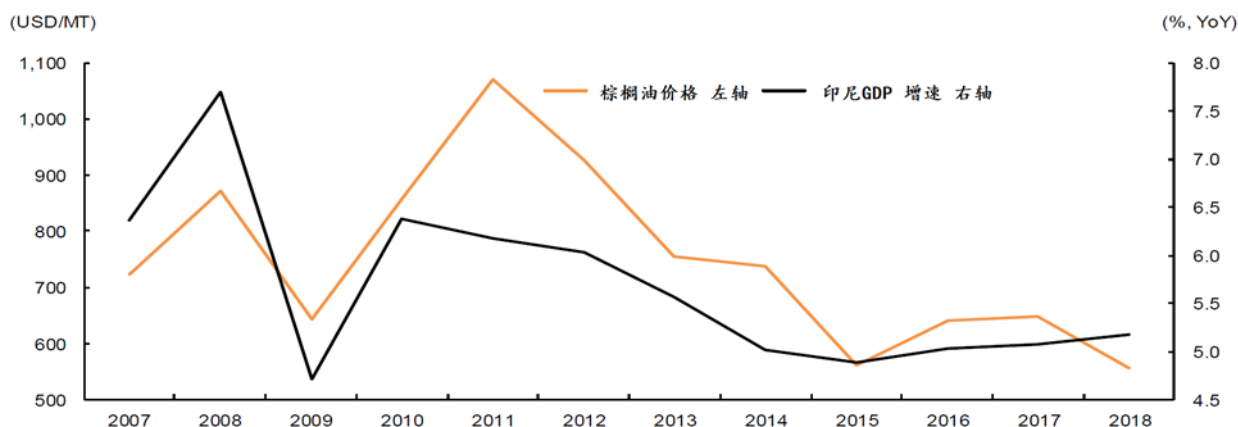


数据来源：GAPKI, 混沌天成研究院

因此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。

图表 15：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 16: 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

**其他机构评估:** 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。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。其他机构评估:

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。

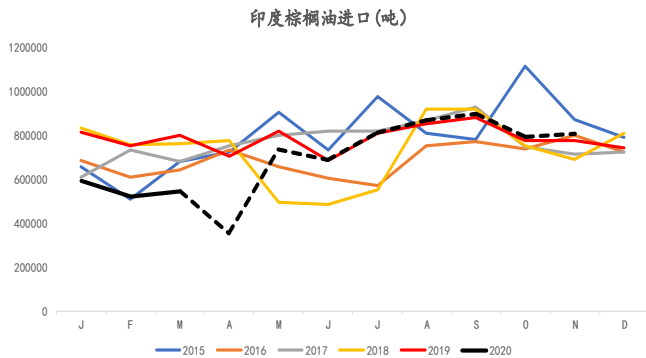
Sunvin Group, 孟买的期现货经纪公司和咨询服务机构，首席执行官 Sandeep Bajoria 此前预估在 21 天封锁期内，植物油需求将减少 47.5 万吨，将封锁令延长至 5 月 3 日，意味着植物油需求将减少 88 万吨。

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。

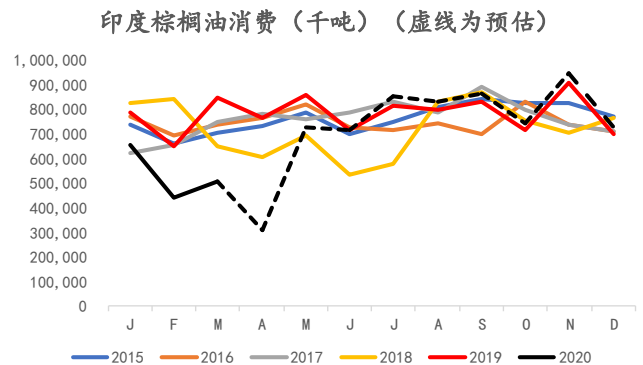
**混沌天成评估：**印度每个月植物油消费量为 190 万吨，餐厅主要消耗的植物油为棕榈油。棕榈油占印度植物油进口量约三分之二。目前印度经济已处在接近完全停滞的状态。预计自 3 月 25 日开始的为期一个多月的封锁将影响印度月度食用棕榈油消费 60%，全球棕榈油消费量因此减少 40-50 万吨，0.5%-0.8% 的年度消费减少。

图表 17：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 18：印度棕榈油本国消费(虚线为预估)

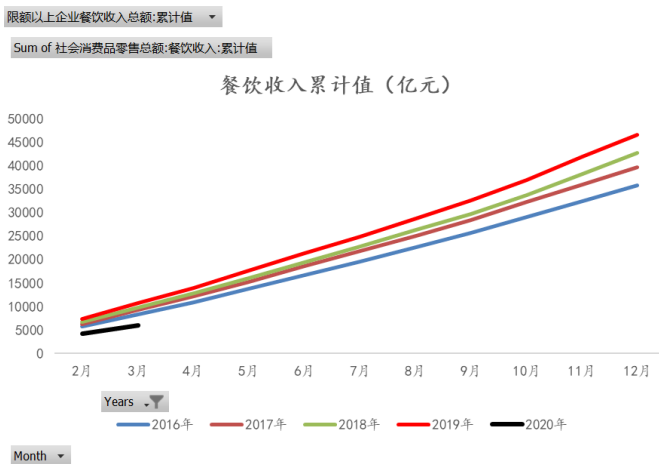


数据来源：SEAS, 混沌天成研究院

#### 4、中国 - 餐饮消费逐步恢复，但前期下游补库前置消费

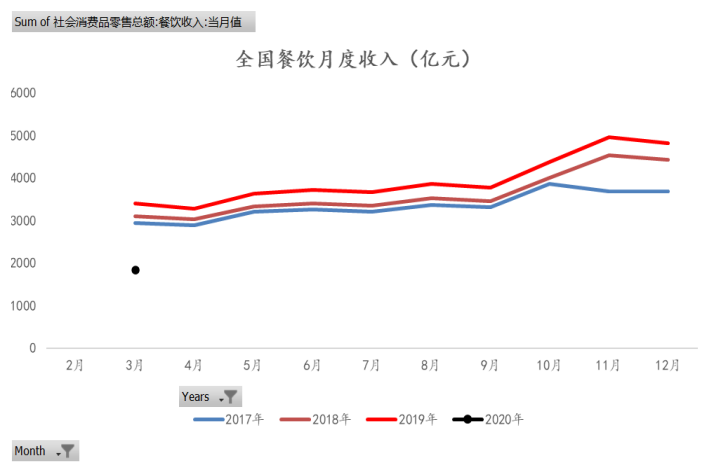
中国目前疫情已基本控制住，但 1 月-3 月全国封锁对于造成全国餐饮收入同比下降 40%，我们对于中国本年度油脂需求下调 10%。

图表 19：餐饮收入累计值



数据来源：国家统计局, 混沌天成研究院

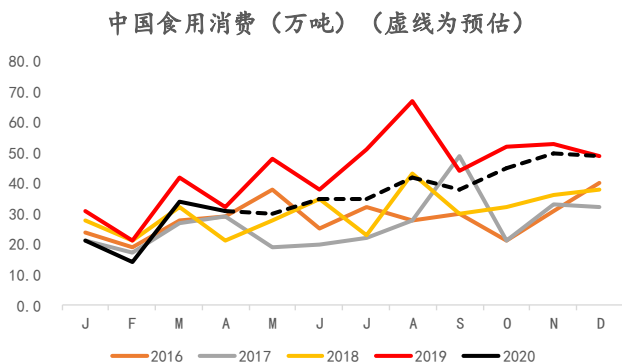
图表 20：全国餐饮月度收入



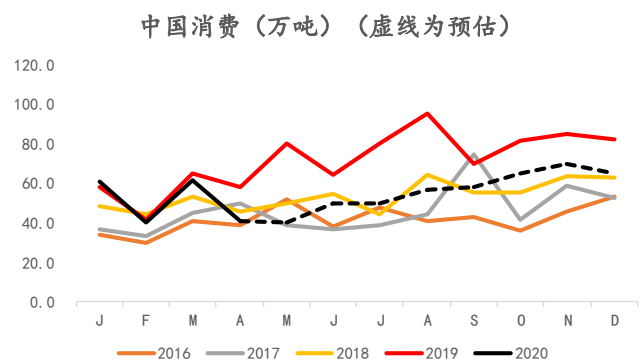
数据来源：国家统计局, 混沌天成研究院

图表 21：中国棕榈油食用消费(虚线为预估)

图表 22：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



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 941 万吨，库消比由 10.3% 上调至 12.75%。

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 240 万吨。

具体各国供需情况如下：

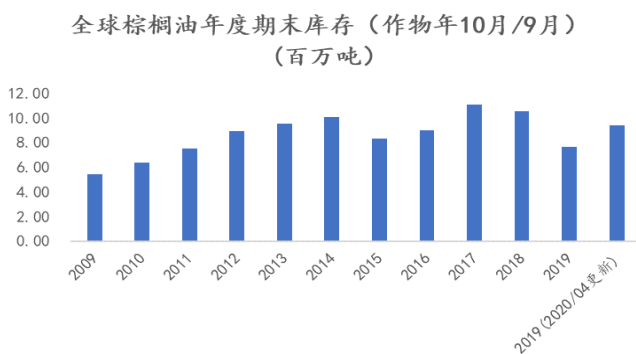
图表 23：全球棕榈油年度供需表（作物年 10 月/9 月）

作物年度	混沌天成棕榈油全球平衡表（千吨）（作物年度：10月/9月）									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	9,950	8,970	2,111	6,822	1,667	11.43%	78.97%
2016/17	65,180	39,970	18,860	61,540	5,333	9,151	10,000	11,184	2,078	10,050	2,732	16.33%	131.46%
2017/18	70,630	47,211	19,684	66,500	6,121	8,675	9,950	12,361	2,698	10,435	3,216	15.69%	119.20%
2018/19	73,900	51,888	20,809	72,730	7,951	9,299	10,070	17,139	2,527	10,385	2,007	14.28%	79.43%
2019/20	73,170	42,947	18,521	73,780	7,069	8,228	9,835	16,126	3,032	9,410	2,443	12.75%	80.57%

update: 4/11/2020  
来源：混沌天成研究院

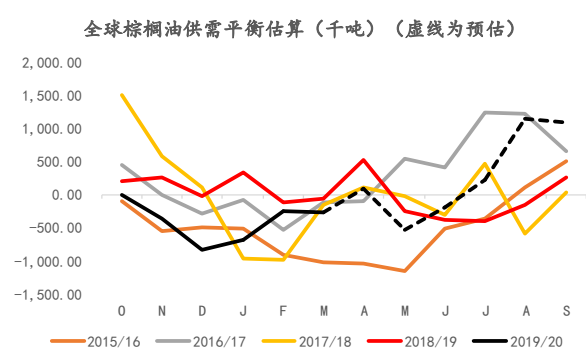
数据来源：公开资料收集，混沌天成研究院

图表 24：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 25：全球棕榈油供需平衡估算



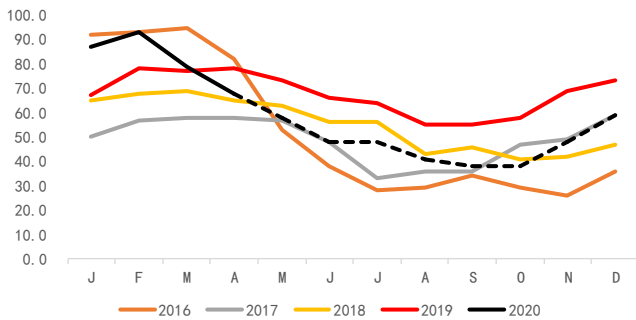
数据来源：USDA，混沌天成研究院

图表 25：中国食用棕榈油库存

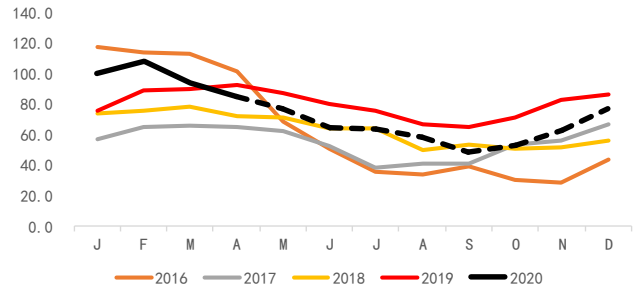
图表 26：中国棕榈油总库存



中国食用棕榈油库存 (万吨) (虚线为预估)



中国食用+工业棕榈油库存 (万吨) (虚线为预估)

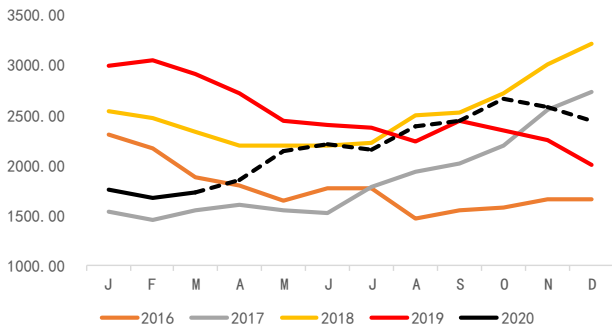


数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

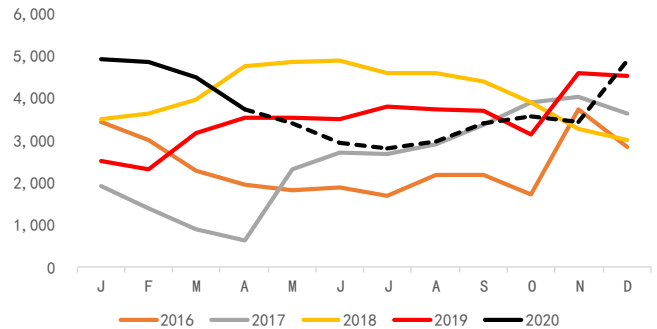
图表 27: 马来棕榈油库存

马来棕榈油库存 (千吨) (虚线为预估)



图表 28: 印尼棕榈油库存

印尼棕榈油库存 (千吨) (虚线为预估)



数据来源: MPOB, 混沌天成研究院

数据来源: GAPKI, 混沌天成研究院

图表 29: 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							
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							
Dec-17	49.0	42.0	-0.2	91.0	32.0	-0.2	10.0	59.0	Dec-17	6.8	19.0	-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							
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							
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							
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							
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							
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							
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							
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							
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							
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							
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							
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							
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							
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							
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	48.4	0.2	122.0	41.3	-0.1	5.1							
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	-9.8	13.1	Mar-19	89.3	54.6	0.1	143.9	65.1	0.2	-10.6							
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							
May-19	78.0	43.0	0.7	121.0	48.0	0.7	-5.0	73.0	May-19	13.2	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							
Jun-19	73.0	31.0	0.1	104.0	38.0	0.1	-7.0	66.0	Jun-19	14.9	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	-11.1							
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	0.5	-17.5							
Aug-19	64.0	58.0	0.9	122.0	67.0	0.6	-9.0	55.0	Aug-19	11.9	16.0	0.0	27.9	28.3	0.3	-12.3	11.4	Aug-19	75.9	74.0	0.8	149.9	95.3	0.8	-21.3							
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							
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	137.1	81.6	0.5	-3.3							
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							
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							
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							
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							
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							
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							
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							
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							
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							
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							
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							
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							
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	52.8	80.2	0.0	132.8	70.0	-0.2	10.2							
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							

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

---