

棕榈油未必利空出尽，保持逢高做空

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

利空数据，期价不跌：MPOB 4月库存超预期增长至205万吨，但期货价格未创新低反而周五收高。

后期或遇减产现惊喜，但食用与生柴消费大幅降低不可逆：

产量：预计马来西亚三季度单产增速同比放缓，印尼二季度单产同比降低，三季度单产增速较缓。

生柴：全球棕榈油生柴需求较此前下调180万吨，占全球年度消费的2.4%。印度棕榈油食用需求较18/19年相比将减少130万吨的棕榈油消费，占全球年度消费的1.7%。

食用：因1-3月餐饮消费同比下滑40%，本年度棕榈油需求下调10%，占全球年度消费的0.5%。

全球供需：19/20作物年棕榈油结束库存从此前预估的768万吨上调至1000万吨，库消比由10.3%上调至14%。

策略建议：

油脂单边：棕榈油反弹沽空，前低或成立，区间震荡思路对待。棕榈油作为油脂板块中作为空头配置，菜籽油作为油脂板块中作为多头配置。

套利：菜油反套

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

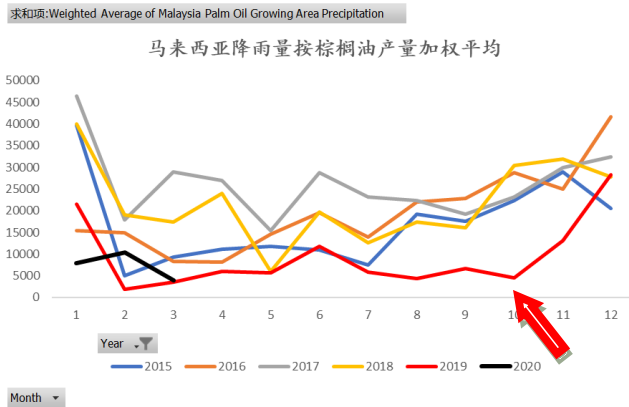


一、供应

1、马来西亚

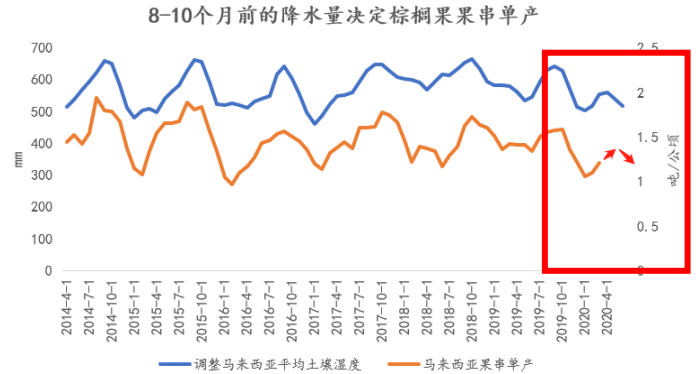
2019年印度洋正相偶极子：导致2019年2-5月，8-11月极度干旱，如图1。预计三季度单产增速同比放缓，如图2-4。

图表 1：马来西亚 2019 年遭遇了史上最早气候



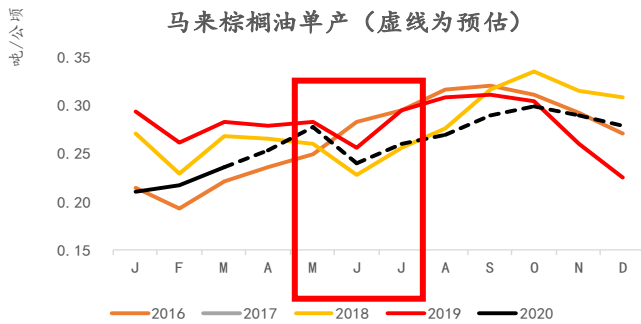
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 2：2019 年马来干旱已在产量上显现



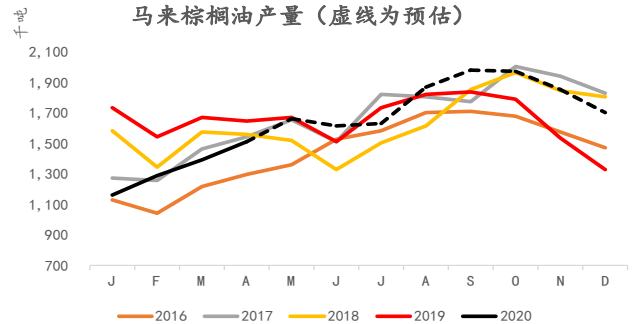
数据来源：Reuters, MPOB, 混沌天成研究院

图表 3：马来棕榈油单产（虚线为预估）



数据来源：MPOB, 混沌天成研究院

图表 4：马来棕榈油产量（虚线为预估）



数据来源：MPOB, 混沌天成研究院

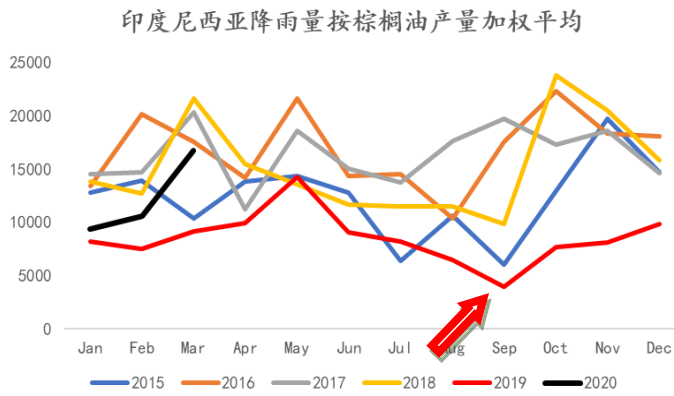
2、印度尼西亚 - 二、三季度将减产

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。且印尼政府决定于6/8-6/15逐步打开经济，预计棕榈油本国供应和需求逐步常态化。

GAPKI 三月供需报告：从印尼三月棕榈油供需数据综合来看，库存符合预期，出口稍高于预期，本国消费大幅下降，我们认为其主要原因为因国家封锁，食用和非生柴的工业消费的大幅下降。印尼能源局公布的三月生柴产量符合B30月度标准，因此三月印尼棕榈油用于生柴生产并未受到疫情的影响。具体情况如图7。

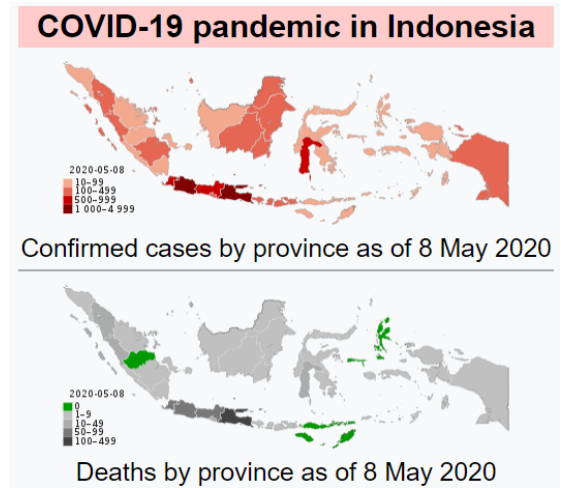
2019年印度洋正相偶极子：2019年三、四季度经历了史上最早年，预计今年二季度单产同比降低，三季度单产增速较缓，如图7左上产量图。

图表 5：印度尼西亚 2019 年遭遇了史上最早气候



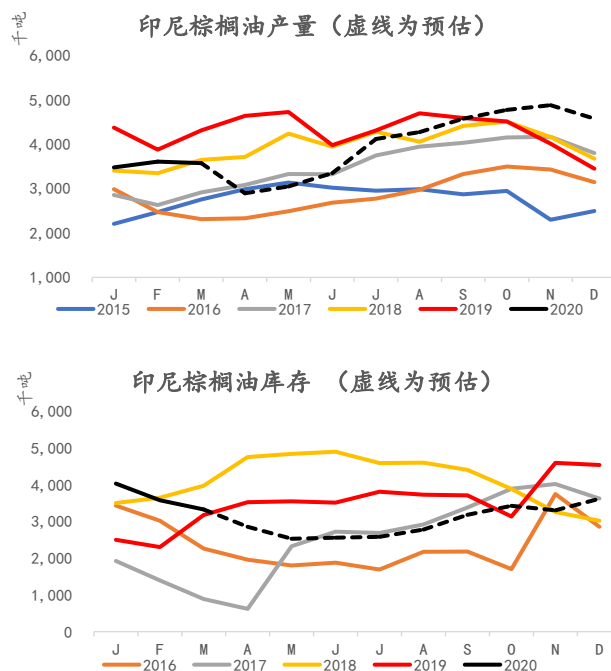
数据来源：GAPKI, 混沌天成研究院

图表 6：印尼新冠疫情确诊地图



数据来源：Wikipedia, 混沌天成研究院

图表 7 印尼棕榈油供需



数据来源：GAPKI, 混沌天成研究院

图表 8: 5 月 MPOB 数据预测 (单位: 百万吨)

机构	产量	出口	库存
Kenanga	1.70	1.32	2.26
CIMB	1.60	1.27	2.23
混沌天成研究院	1.67	1.35	2.27

更新时间: 05/07/2020

数据来源: 公开新闻整理, 混沌天成研究院

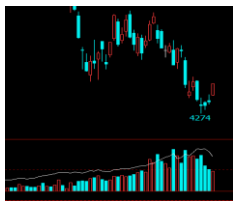
二、需求

1、当前生柴消费预期过于悲观

a)、马来西亚- B20 推迟全面推广, 全球总消费下降 0.5%。

原油价格大跌, 生柴利润压缩, 马来政府将考虑推迟 B20 的全面推广, 马盘、连盘棕榈油价格因反应生柴政策落空预期下跌。

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

我们认为马来 2020 年高概率执行 B15, 如图 10, 较 B20 使用毛棕榈油减少 45 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

年	马来西亚生物柴油年度供需 百万升										2020混沌天成	2020混沌天成
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	1月预估	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
期末库存	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

b)、印度尼西亚 - B30 执行希望渺茫, 但 B25 仍有希望

印尼生柴执行计划分情况讨论, 补贴基金余额情景推演如图 11:

B30: 国家补助基金 BDPKS 可以维持 B30 政策至八月初。

若不调整 PPO 出口征税结构 (Scenario1), B20 全面推行也难实现。

若印尼政府调整全年出口专项税结构 (Scenario2), 则 B25 可完全执行, 即 CPO 出口征收\$50/吨, PPO 出口征收\$30/吨。

若政府从财政预算中拨款支持, 则 B30 将平稳实现。之所以将财政补贴考虑在内, 因 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 2003 年国家财政法规定的财政年度预算赤字上限为国内生产总值 (GDP) 的 3% 这一上限, 但该上限将在 2023 年恢复。

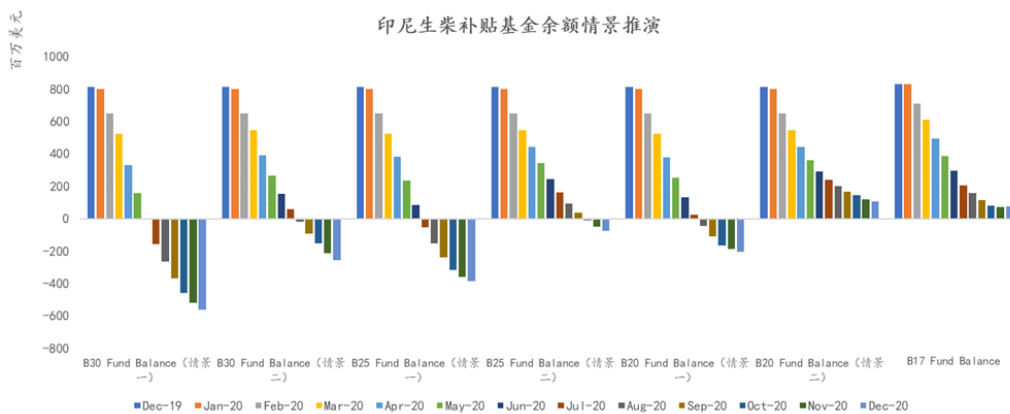
综合来看, 悲观预期印尼生柴执行率为 B20-B25, 中性预估印尼将执行 B25, 则全球生柴产量较此前 B30 预期降低 70-80 万吨, 占全球年度消费的 1%。全球棕榈油生柴需求较此前下调 180 万吨, 占全球年度消费的 2.4%。

图表 11: 印尼生物柴油执行率预估

印尼生物柴油执行率预估		
印尼生柴政策	不调整精炼棕榈油出口专项税 (情景一)	调整精炼棕榈油出口专项税 (情景二)
B17	可完全执行	可完全执行
B20	可执行至八月中	可完全执行
B25	可执行至七月中	可执行至十月末
B30	可执行至六月末	可执行至八月中

数据来源: 混沌天成研究院

图表 12: 印尼补贴基金现金流推演



数据来源: USDA FAS, MEMR, GAPKI

图表 13: 印尼 BDPKPS 基金现金流预估



数据来源: FAS, 混沌天成研究院

图表 14: 自 19 年 11 月起, 印尼政府开始补贴生柴掺混



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 15 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												
年期初库存	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 E	2020 此前提估	2020/4月更新
产量	780	1,812	2,270	2,950	3,500	1,200	3,500	2,800	5,600	8,000	9,600	8,800
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	1,800
消费	223	359	669	1,048	1,845	860	3,008	2,572	3,950	6,200	8,200	7,000
期末库存	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%	77.49%
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	7,360	8832	8100
棕榈油工业消费 千吨	1250	1800	2300	3000	4000	1700	3700	3500	5000	6900	9200	8468
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	6,744
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	22,280
掺混比	0.70%	1.10%	1.80%	2.90%	5.40%	2.60%	10.30%	8.20%	12.70%	19.90%	30%	25%
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	29,024

数据来源: MEMR, 混沌天成研究院

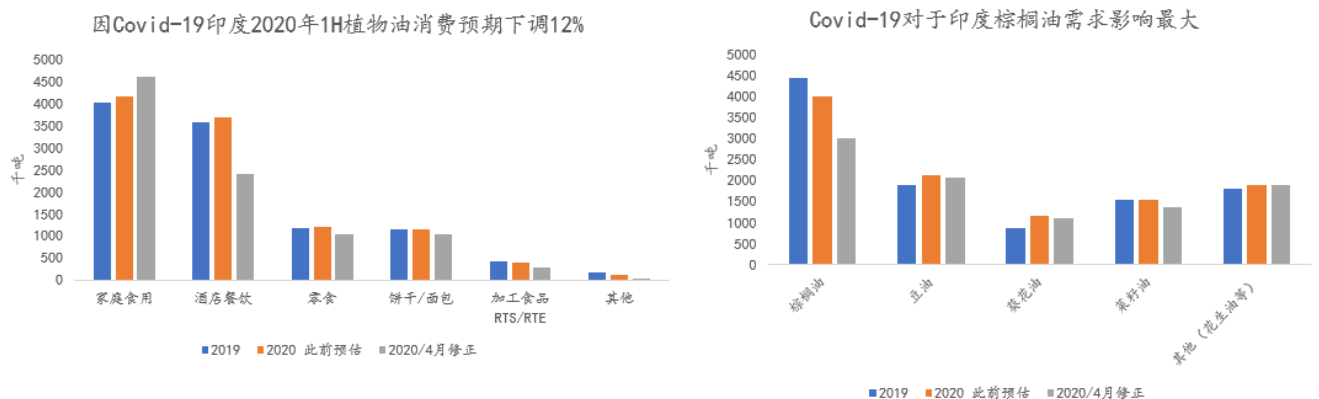
2、 食用需求下调空间或没有被完全定价

a) 印度 - 延长封锁令, 经济衰退, 棕榈油食用需求首年体现负增长

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。

混沌天成评估: 全国封锁情况: 主要地区封锁至六月, 全国封锁延长至 5 月 17 日: 较 18/19 年相比将影响大约 130 万吨的棕榈油消费, 总体油脂消费大约降低 70-90 万吨。

图表 16: 印度棕榈油食用需求受疫情影响大幅下调

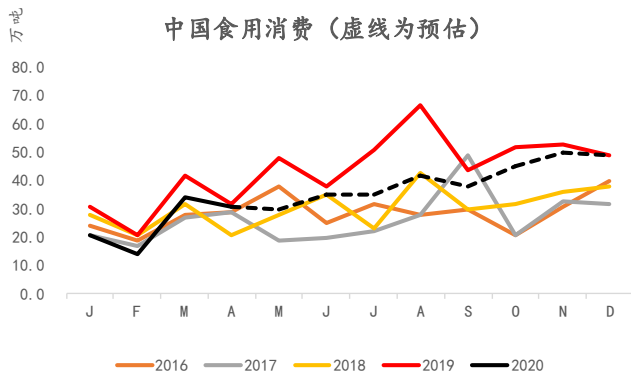


数据来源: SEAS, 混沌天成研究院

b) 中国 - 餐饮消费逐步恢复, 但前期下游补库前置消费

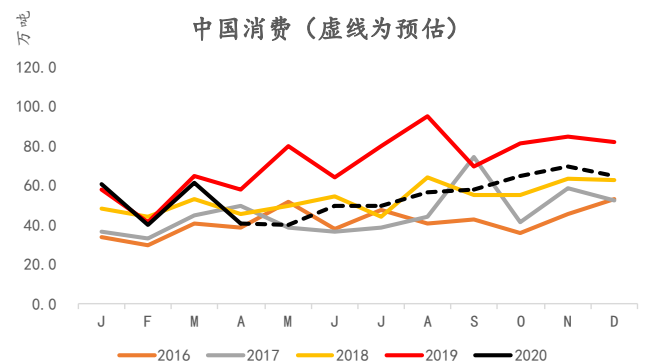
中国目前疫情已基本控制住, 但 1 月-3 月全国封锁对于造成全国餐饮收入同比下降 40%, 虽然 3 月以来油脂成交提货可观, 但我们认为这是一种前置消费的体现, 对于中国本年度油脂需求下调 10%。

图表 17: 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 18: 中国棕榈油总消费(虚线为预估)



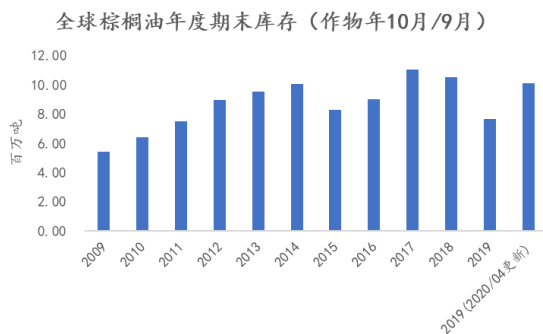
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

三、供需平衡

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 1000 万吨, 库消比由 10.3% 上调至 14%。

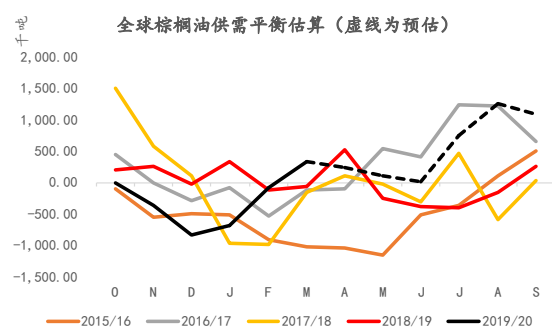
马来西亚: 19/20 作物年马来棕榈油结束库存从此前 200 万吨上调至 25 万吨。

图表 19: 全球棕榈油年度期末库存



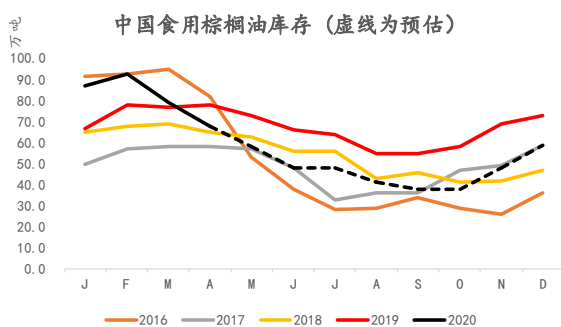
数据来源: USDA, 混沌天成研究院

图表 20: 全球棕榈油供需平衡估算

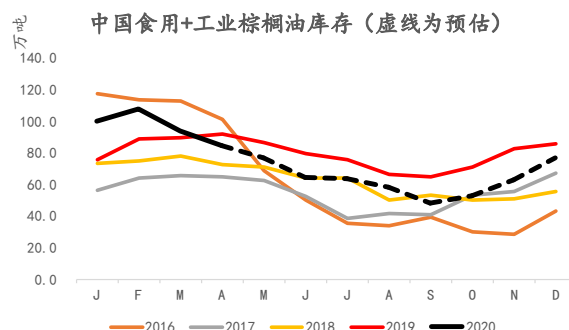


数据来源: USDA, 混沌天成研究院

图表 21: 中国食用棕榈油库存



图表 22: 中国棕榈油总库存

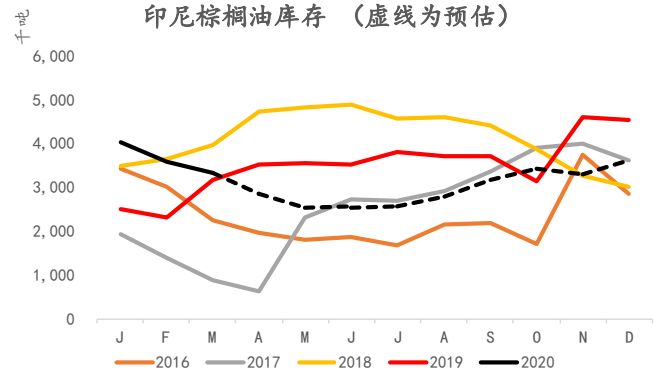
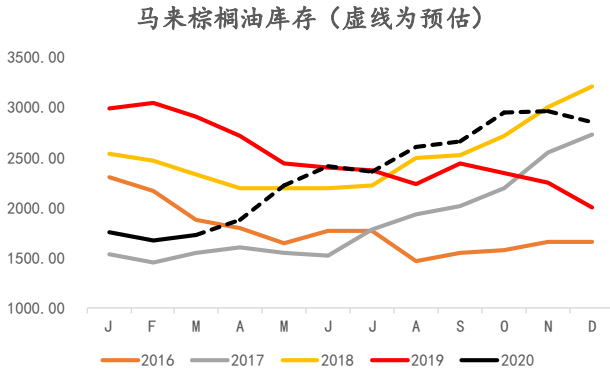


数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 23：马来棕榈油库存

图表 24：印尼棕榈油库存



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 25：中国棕榈油月度供需表（万吨）红色为预估

时间	食用棕榈油 (万吨)							工业棕榈油 (万吨)							总计棕榈油 (万吨)											
	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	69.0	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	-4.6	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	69.3
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	-9.8	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	0.0	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	82.1	-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	16.6	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、策略观点

油脂单边：棕榈油反弹沽空，前低或成立，区间震荡思路对待。棕榈油作为油脂板块中作为空头配置，菜籽油作为油脂板块中作为多头配置。

套利：因季节性，支持菜油反套逻辑。

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
