中泰期货
ZHONGTAI FUTURES

油脂油料与花生现货市场行情分析

山东临沂 2024. 4. 19

史恒昱

期货从业资格号：F3053587
交易咨询证书号：Z0014323

联系电话：0531-81678626
公司地址：济南市市中区经七路86号证券大厦15、16层
客服电话：400-618-6767
公司网址：www.luzhengqh.com

请务必阅读正文之后的声明部分

全球&中国花生、花生油市场概况1/3

中泰期货 ZHONGTAI FUTURES

全球&中国花生及其他油籽产量:

Commodity	Year	Country	Production	Unit Description
Oilseed, Soybean	2023/2024	World	396,725	N/A
Oilseed, Soybean (Local)	2023/2024	World	205,000	N/A
Oilseed, Rapeseed	2023/2024	World	88,385	N/A
Oilseed, Sunflowerseed	2023/2024	World	54,802	N/A
Oilseed, Peanut	2023/2024	World	50,459	N/A
Oilseed, Cottonseed	2023/2024	World	41,407	N/A
Oilseed, Palm Kernel	2023/2024	World	20,709	N/A
Oilseed, Copra	2023/2024	World	6,011	N/A
Commodity	**Year**	**Country**	**Production**	**Unit Description**
Oilseed, Soybean	2023/2024	China	20,840	N/A
Oilseed, Peanut	2023/2024	China	18,600	N/A
Oilseed, Rapeseed	2023/2024	China	15,400	N/A
Oilseed, Cottonseed	2023/2024	China	10,777	N/A
Oilseed, Sunflowerseed	2023/2024	China	1,700	N/A

全球&中国花生油及其他植物油消费:

Commodity	Year	Country	Domestic Consumption	Unit Description
Oil, Palm	2023/2024	World	77,359	N/A
Oil, Soybean	2023/2024	World	60,671	N/A
Oil, Rapeseed	2023/2024	World	33,575	N/A
Oil, Sunflowerseed	2023/2024	World	20,651	N/A
Oil, Soybean (Local)	2023/2024	World	11050	N/A
Oil, Palm Kernel	2023/2024	World	8,909	N/A
Oil, Peanut	2023/2024	World	6,027	N/A
Oil, Cottonseed	2023/2024	World	4,960	N/A
Oil, Coconut	2023/2024	World	3,656	N/A
Oil, Olive	2023/2024	World	2,342	N/A
Commodity	**Year**	**Country**	**Domestic Consumption**	**Unit Description**
Oil, Soybean	2023/2024	China	17,800	N/A
Oil, Rapeseed	2023/2024	China	9,000	N/A
Oil, Palm	2023/2024	China	6,050	N/A
Oil, Peanut	2023/2024	China	3,262	N/A
Oil, Sunflowerseed	2023/2024	China	1762	N/A
Oil, Cottonseed	2023/2024	China	1,348	N/A
Oil, Palm Kernel	2023/2024	China	720	N/A
Oil, Coconut	2023/2024	China	200	N/A
Oil, Olive	2023/2024	China	38	N/A

数据来源： USDA/FAS 中泰期货研究所整理

请务必阅读正文之后的声明部分

全球&中国花生、花生油市场概况2/3

Commodity	Attribute	Country	2023/2024	Unit Descriptior
Oil, Peanut	**Domestic Consumption**	**China**	3,262	(1000 MT)
		India	1,060	(1000 MT)
		Nigeria	263	(1000 MT)
		Burma	250	(1000 MT)
		Sudan	220	(1000 MT)
		Tanzania	140	(1000 MT)
		Burkina Faso	130	(1000 MT)
		United States	103	(1000 MT)
		Chad	64	(1000 MT)
		Niger	59	(1000 MT)
		European Union	57	(1000 MT)
		Cameroon	55	(1000 MT)
		Congo (Kinshasa)	41	(1000 MT)
		Malawi	41	(1000 MT)
		Benin	32	(1000 MT)
		Central African Republic	28	(1000 MT)
		Bangladesh	21	(1000 MT)
		Mali	21	(1000 MT)
		Mozambique	20	(1000 MT)
		Uganda	20	(1000 MT)
		Indonesia	17	(1000 MT)
		Cote d'Ivoire	16	(1000 MT)
		Senegal	15	(1000 MT)
		Vietnam	14	(1000 MT)
		Hong Kong	12	(1000 MT)
		Thailand	12	(1000 MT)
		Turkey	7	(1000 MT)
		Brazil	5	(1000 MT)

数据来源： USDA/FAS 中泰期货研究所整理

请务必阅读正文之后的声明部分

全球&中国花生、花生油市场概况3/3

Commodity	Attribute	Country	2021/2022	2022/2023	2023/2024	Unit Description
Oilseed, Peanut	Area Harvested	China	4,805	4,684	4,820	(1000 HA)
	Beginning Stocks	China	0	0	0	(1000 MT)
	Production	China	18,308	18,330	18,600	(1000 MT)
	Imports	China	785	940	750	(1000 MT)
	Total Supply	China	19093	19270	19350	(1000 MT)
	Exports	China	455	458	550	(1000 MT)
	Crush	China	9900	9800	9600	(1000 MT)
	Food Use Dom. Cons.	China	7,625	7,850	8,100	(1000 MT)
	Feed Waste Dom. Cons.	China	1113	1162	1100	(1000 MT)
	Domestic Consumption	China	18638	18812	18800	(1000 MT)
	Ending Stocks	China	0	0	0	(1000 MT)
Commodity	**Attribute**	**Country**	**2021/2022**	**2022/2023**	**2023/2024**	**Unit Description**
Oil, Peanut	Production	China	3,168	3,136	3,072	(1000 MT)
	Imports	China	166	292	200	(1000 MT)
	Total Supply	China	3,334	3,428	3,272	(1000 MT)
	Exports	China	11	10	10	(1000 MT)
	Industrial Dom. Cons.	China	0	0	0	(1000 MT)
	Food Use Dom. Cons.	China	3,323	3,418	3,262	(1000 MT)
	Feed Waste Dom. Cons.	China	0	0	0	(1000 MT)
	Domestic Consumption	China	3,323	3,418	3,262	(1000 MT)
	Ending Stocks	China	0	0	0	(1000 MT)

数据来源：USDA/FAS 中泰期货研究所整理

请务必阅读正文之后的声明部分

花生期货行情回顾

数据来源：同花顺iFind 中泰期货研究所整理

请务必阅读正文之后的声明部分

附：花生期货上市以来基本面主线逻辑1/2

（1）2020年初，国内新冠疫情发生以后，家庭烹饪比例大幅增加，花生油销量随之提高。同时，新冠疫情造成的短期进口物流影响也导致进口树坚果供给减少、价格上涨，花生仁作为传统的休闲食品，补充了进口坚果的短期缺口，销量也出现了显著的上涨。消费的提升导致花生收购、加工企业在2020年10月份以后的新作采购中比较激进，采取了远快于往年同期的节奏囤积了大量国产花生米。

（2）2021年初，由于疫情原因，进口非洲花生到港延迟，而此前国产米收购进度较快、国内上游库存已经降至较低水平，现货市场出现了短期的供应紧张，花生仁现货价格逼近了10000元/吨。

（3）2021年2月1日花生期货上市以后，盘面价格跟随现货价格出现了短期的上涨，主力合约PK110在3月初最高上涨至11300元/吨，反映了现货市场当时的紧张状态。

（4）2021年二季度以后，我国居民消费开始显著下降，粮油副食类产品销量也同步下滑，花生油和花生食品销售量数据均出现了比较大幅度的同比下滑。

（5）2021年4月份以后，之前装船延迟的进口花生陆续到港，总量并未减少，但此时收购和加工企业由于之前对需求端的乐观预期，库存已经积累到很高的水平。面对供给的恢复和消费的下滑，企业采购意愿大幅下降，导致现货价格开始快速下跌。进入6月份以后，现货对盘面价格已经形成了较大幅度的贴水，进口商和加工企业抓住时机纷纷利用期货市场进行套期保值，期货价格理性回归。

（6）2021年10月当年新作花生上市以后，国内油厂上一个市场年度的高库存远没有消化殆尽，花生油和花生食品的需求依然没有改善迹象，所以收购和加工企业在新年度的收购积极性较低，以继续降低原料和产品库存为主要策略。

（7）新作花生现货价格从2021年10月开秤至2022年春节前后，价格持续下跌，油料花生从近8000元/吨下跌至7300元/吨附近，到达近几年的最低点。

（8）2022年春节以后，油厂持续收购，国产米库存不断下降，价格触底反弹；

（9）进入2022年4月以后，手里仍有余货的农户和贸易商不得不提高出售速度，中游贸易商有落袋为安的心理，现货市场出现了“踩踏式”的抛售，花生现货价格快速回落。

（10）2022年4月20号以后，上游和中游库存突然变得紧张起来，之前的恐慌性抛售可能导致了上游的超卖，而需求依然相对稳定，抛售压力骤减，价格都开始见底回升。

数据来源：同花顺iFind 中泰期货研究所整理

请务必阅读正文之后的声明部分

附：花生期货上市以来基本面主线逻辑2/2

（11）2022年5月下旬以后，市场开始讨论新作种植面积减少的预期和新作播种期间的干热天气，盘面价格突破一万大关，但由于现货价格并未跟涨，基差大幅下跌，制约了价格上涨的空间；

（12）2022年6月初以后，花生跟随其他大宗油脂价格回落至9000出头的位置，基差大幅缩窄，价格进入窄幅震荡阶段。

（13）2022年8月-10月，新作减产预期影响下叠加四月份旧作库存的超卖，头部油厂由于前一年度库存出清且市场年度前半段没有备足库存，在中秋刚需的支撑下积极采购，大幅推高了现货价格。

（14）2022年10月以后至23年春节，当年新作花生上市，短期内市场供给充裕，而当时新冠疫情的封控对消费的抑制非常明显，市场关注的重点更多的聚焦在了羸弱的需求上，对后市悲观过度，造成价格大幅下跌。

（15）2023年春节之前，尽管新冠疫情的封控已经放开，但此前较长时间经历羸弱需求压制的下游依旧不敢建立库存。但23年春节期间的餐饮消费大大超出预期，春节后以苏丹米为首的可供磨酱等消费的食用花生港口现货价格大涨，春节后下游积极补库，形成了一波强力反弹。

（16）2023年3月份以后，进口塞内和苏丹花生米集中到港，短期内供给端压力骤增，导致价格持续下跌至5月份。

（17）2023年五一以后，旺盛的节日消费形成的短期补库和上个年度低库存的记忆刺激了产业多头的神经，当时的主流观点是：即使当年新作增产，下年度市场仍然处在供需相对平衡的状态，这种主流观点将价格推向高位。

（18）2023年9月下旬以后，新作花生陆续上市，春花生开秤价延续了上个产季末的水平，但需求端表现平淡，春花生价格大幅下跌，导致其他产区花生陆续上市后也出现了跟风式的抛售，现货价格带动盘面持续快速下跌。

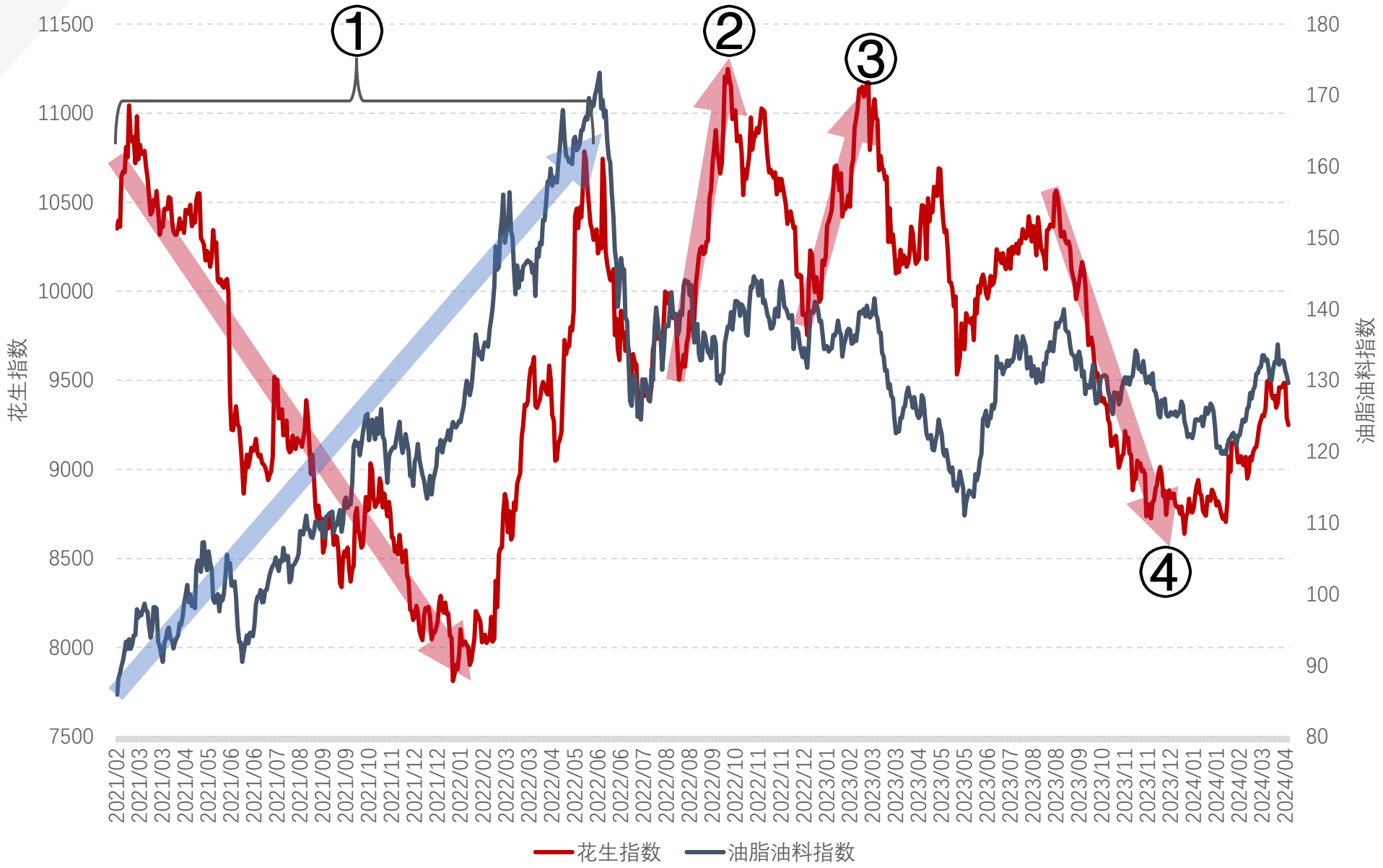
（19）2024年春节前，产业对后市的看法再度变得悲观，需求差再次成为了现货情绪的主基调。此前23年四季度的快速下跌导致中游和下游普遍处于低库存状态，而产业此前一致认为23/24年度产量较前一年度大幅增加，担心春节后上游农户出现一波抛售。但春节前至24年二季度初，市场一直担心的抛售并未出现。下游补库的情绪蠢蠢欲动造成了现货的正反馈，形成了一波反弹。

（20）24年一季度的反弹后半段，花生2404合约出现了多逼空的情况——由于上游一直上货量不大，国内市场很难找到大量低成本的交割品，此前被空头寄予厚望的进口塞内精米供给量非常有限，空头采购交割品的行为进一步推高了油料价格。

数据来源：同花顺iFind 中泰期货研究所整理

请务必阅读正文之后的声明部分

花生与大宗油脂油料行情的关系



花生期货行情的走势在某些阶段表现出较强的**独立性**：中长期趋势（比如①）或阶段性行情（比如②、③、④）。

当花生现货基本面不存在显著的炒作题材和独立性的驱动时，行情**跟随**大宗油脂油料的趋势和节奏。

数据来源：同花顺iFind 中泰期货研究所整理

请务必阅读正文之后的声明部分

当前年度供需要点

	花生								
	收获面积	单产	期初库存	产量	进口	压榨	出口	其他国内消费	期末库存
2010/11	4374	2.42	490	10595	50	3570	423	6643	500
2011/12	4336	2.47	500	10711	27	3535	412	6691	600
2012/13	4401	2.51	600	11054	19	3570	361	7062	680
2013/14	4396	2.56	680	11257	19	3570	396	7341	650
2014/15	4370	2.55	650	11131	113	3080	351	8033	430
2015/16	4386	2.55	430	11173	378	3199	338	8004	440
2016/17	4448	2.57	440	11453	207	3304	451	7824	520
2017/18	4608	2.60	520	11964	164	3388	456	8405	400
2018/19	4620	2.27	400	10500	326	3000	452	7374	400
2019/20	4633	2.37	400	11000	947	3135	388	8414	410
2020/21	4731	2.45	410	11595	962	3880	321	8146	620
2021/22	4750	2.35	620	11140	600	3180	250	8380	550
2022/23	4500	2.26	550	10170	750	2900	260	8010	300
2023/24	4650	2.40	300	11160	350	2950	350	8110	400

	花生油					
	国产米压榨折油	产量	进口米压榨折油^1	进口^2	1+2	消费
2010/11	1584	1607	23	68	91	1675
2011/12	1579	1591	12	62	74	1653
2012/13	1598	1607	9	65	74	1672
2013/14	1598	1607	9	74	83	1681
2014/15	1335	1386	51	141	192	1527
2015/16	1269	1440	170	113	283	1553
2016/17	1394	1487	93	111	204	1598
2017/18	1451	1525	74	112	186	1637
2018/19	1203	1350	147	172	319	1522
2019/20	985	1411	426	226	652	1637
2020/21	1313	1746	433	346	779	2092
2021/22	1161	1431	270	150	420	1581
2022/23	968	1305	338	300	638	1605
2023/24	1170	1328	158	300	458	1628

（1）23/24市场年度可能是一个过渡年度，从前一年的减产到本年度的增产，下一年度可能还是增产。

（2）**23/24市场年度并不是一个完美的供给大年**，因为**进口量大大萎缩**，而**国产花生的增幅可能也不太大——市场的主流认知正在发生改变**，因此下一个市场年度新作上市之前，现货市场持续消化旧作，容易变得紧张。

（3）24年全年油料的需求可能不会比23年更差，尤其是春节以后。24年三季度新作上市之前，需求端的表现可能是平稳而持久的。

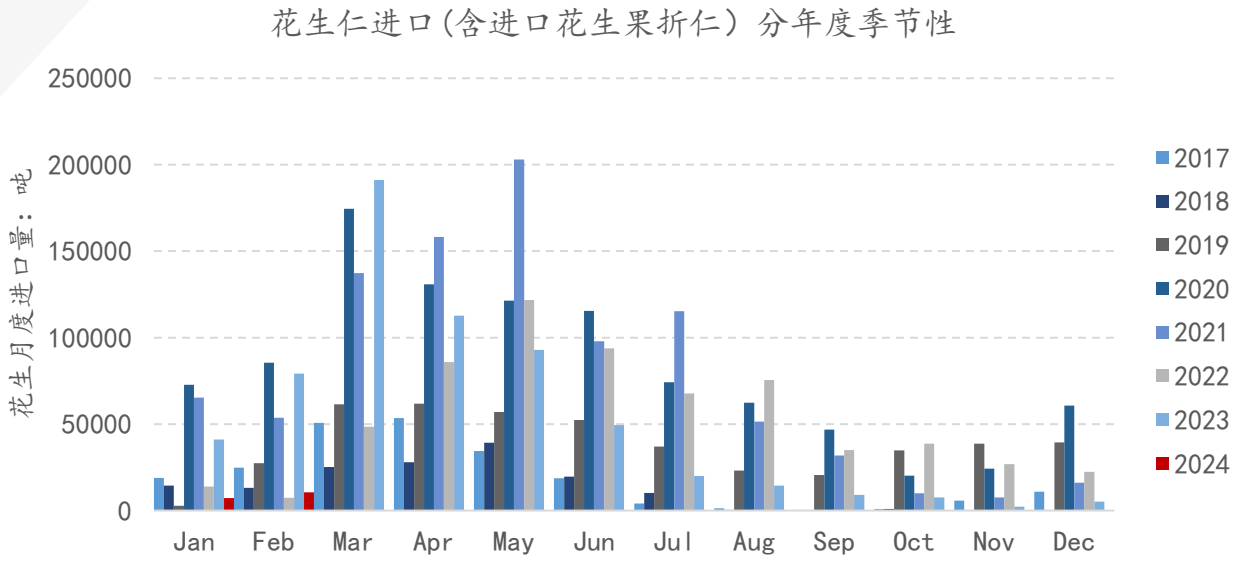
（4）23/24年度花生的种植收益远高于其他竞争作物，市场对下个年度种植面积扩张存在强烈预期，这又压制了远月价格上涨的空间。

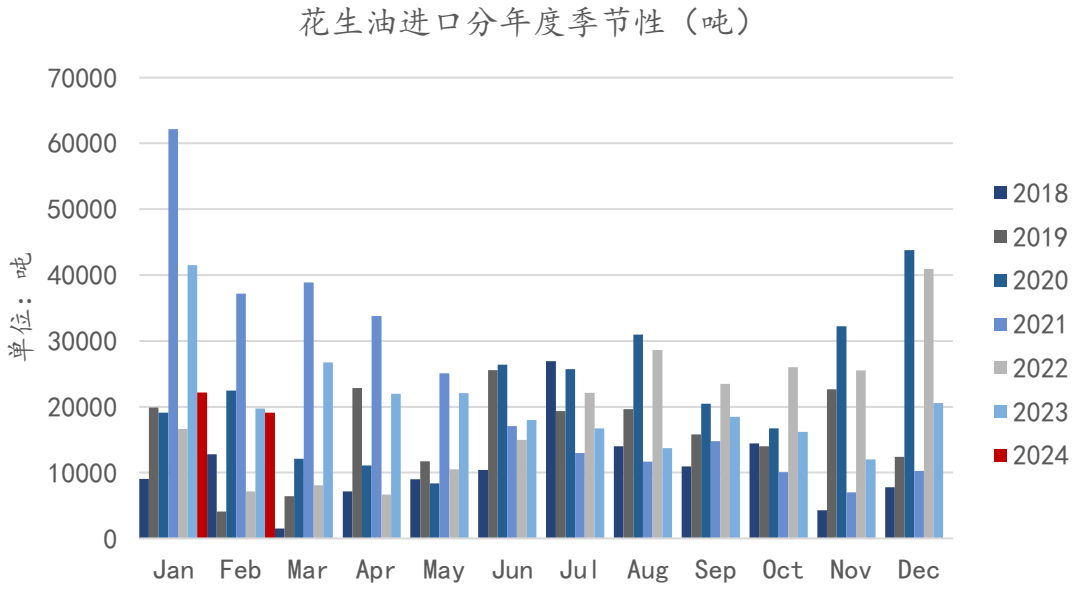
（5）04合约交割结束以后、新作上市之前，上下两难的困境可能导致短期节奏更多地跟随外围。

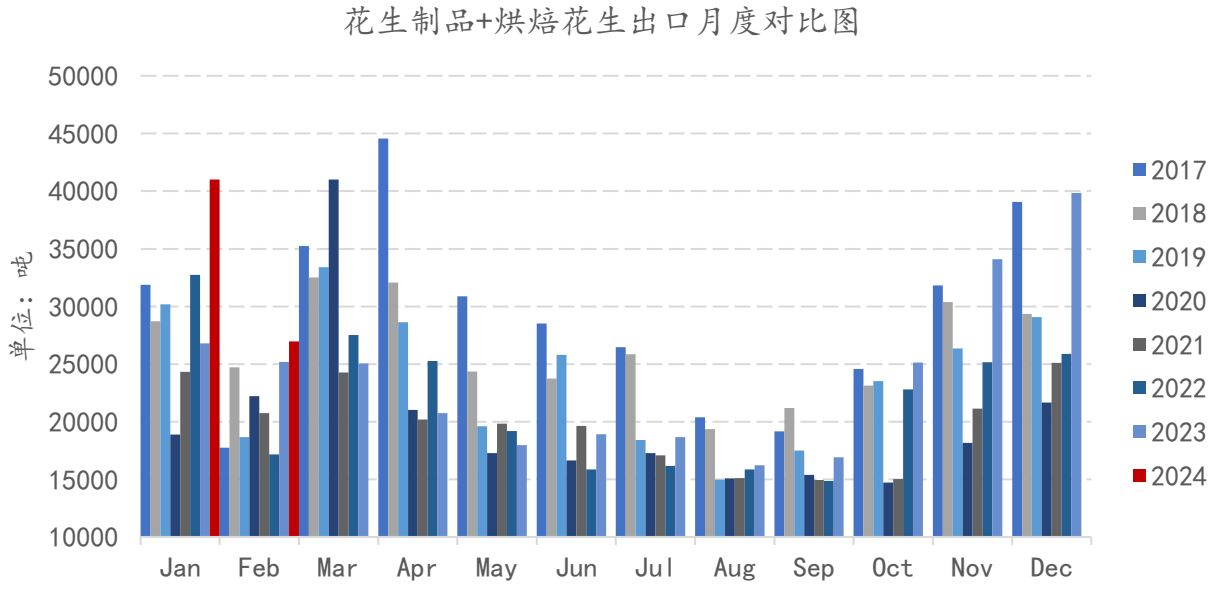
中泰期货研究所，请勿转载或引用

数据来源：同花顺iFind 中泰期货研究所整理　　请务必阅读正文之后的声明部分

花生和花生油进口、花生制品出口：新作上市前偏多的支撑







由于苏丹战争和美国花生价格偏高的影响，24年二季度没有形成进口米到港高峰对现货供给端的集中冲击。

另外，进口数据中没反映的问题是南方市场受外部战乱影响边贸数量大减增加了对国产原料的需求。

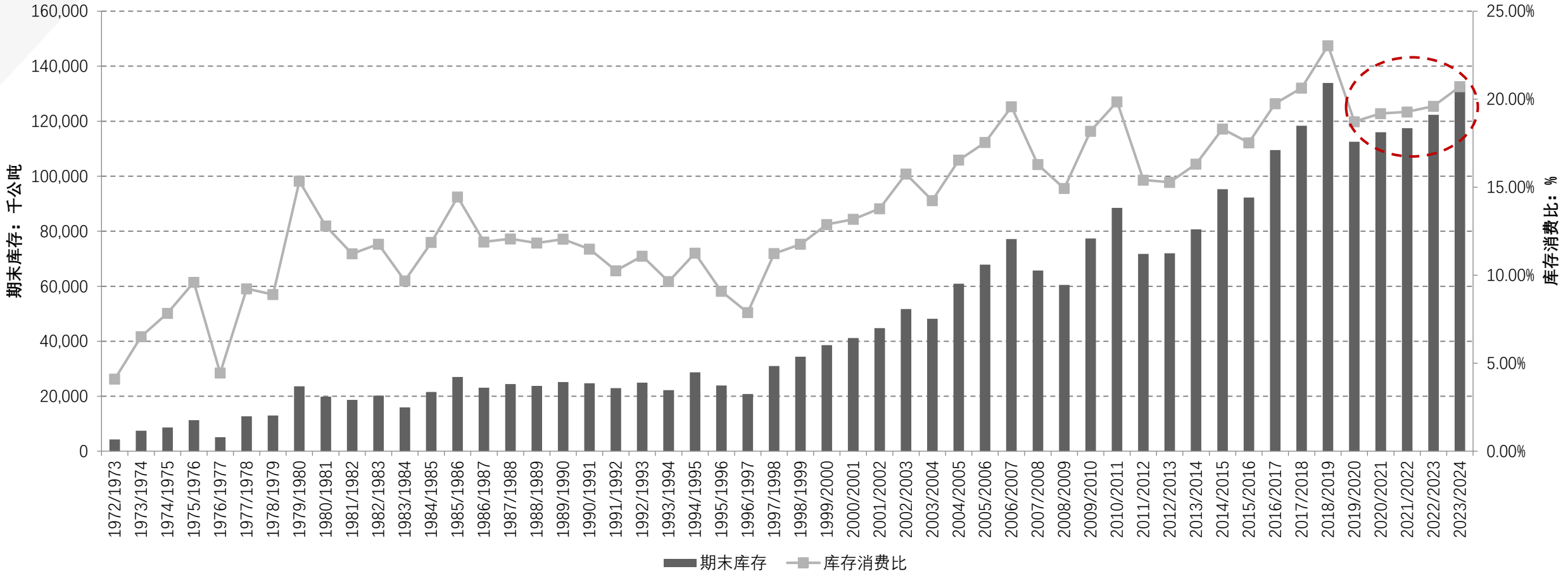
花生油进口量偏高反映了油厂的刚需。

23年四季度以后出口的强劲表现为市场年度初段的库存消化做出了一些贡献。

数据来源：同花顺iFind 中泰期货研究所整理

请务必阅读正文之后的声明部分

长期行情基调：全球油料市场正处在供给和库存恢复的长期过程中



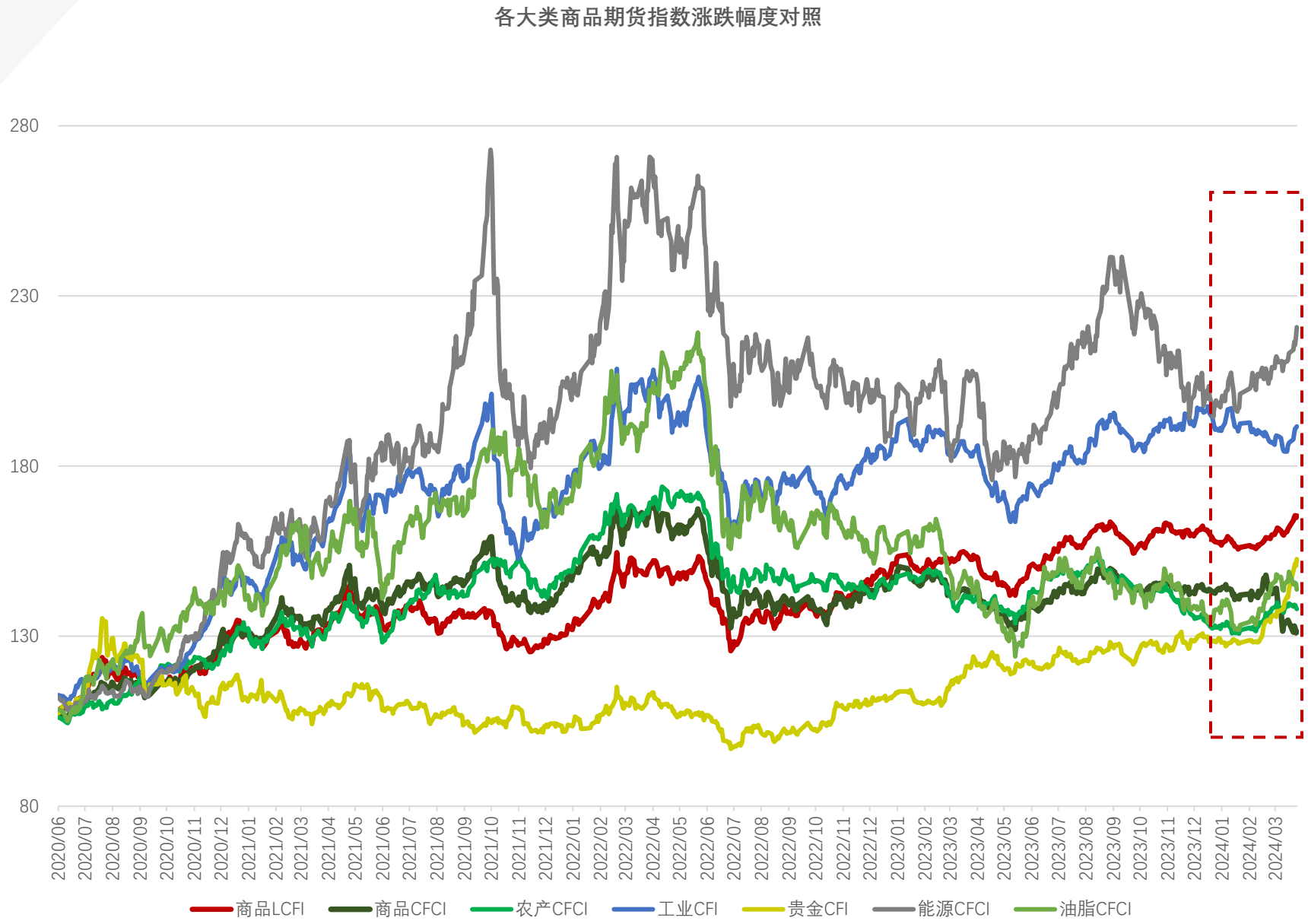
2020年新冠疫情在全球的发生和持续以及异常气候的发生导致全球多种油料主产区出现了因劳动力不足和单产下滑造成的减产，另外各国疫情的发展还导致了供应链运行效率降低等问题。23/24年度以后，随着该年度南美大豆历史第二高产量逐渐坐实，全球油料的供给端从之前持续3-4年的相对紧张逐步走向宽松。

以上是一个非常长期的逻辑，可能会限制价格短期内上涨过高过快，但并不影响中线级别（主产区生长期内天气炒作等）的运行节奏。同时宏观和外围的影响也很大。

数据来源：USDA/PSD 中泰期货研究所整理

请务必阅读正文之后的声明部分

2024年初开始，油脂油料市场的外围波动加剧



进入24年以后，原油和黄金分别带动能化和贵金属有色板块快速上涨。市场谈论的话题从起初的降息预期逐渐过渡到**美元信用危机**，对宏观的预测所需要考虑的维度需要上升到对全球政治格局再平衡的思考，难度大到几乎几乎无法掌控。

美联储降息时间的推迟可能限制一般商品上涨的空间并时而打乱节奏。

中东地区的冲突若继续升级，原油继续上涨将从**生物柴油**的角度对油脂形成直接的利多。

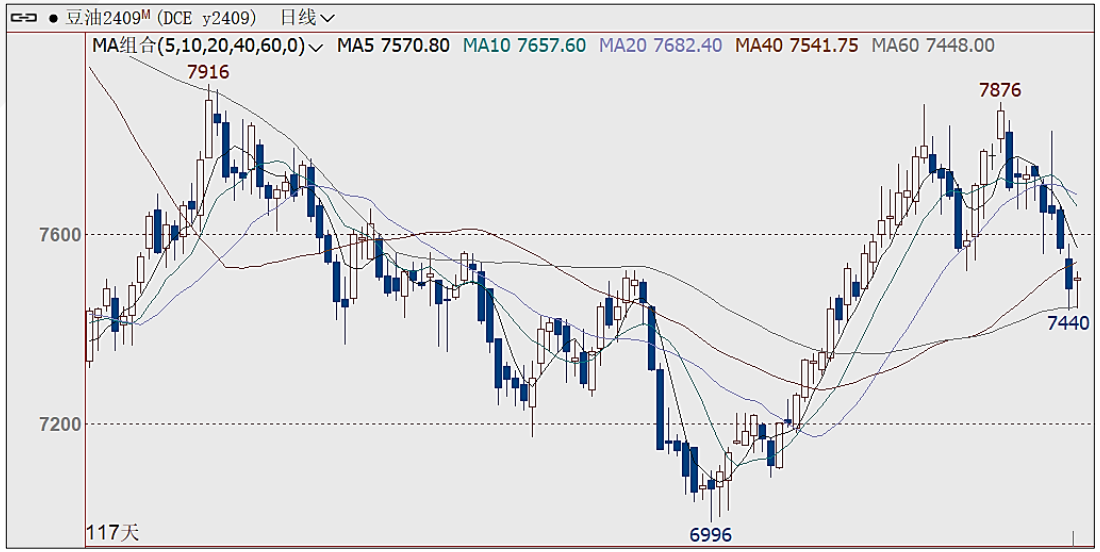
黄金的持续上涨是美元信用危机是否延续的直接反映，美联储货币政策的短期调整只能影响节奏不改变趋势。

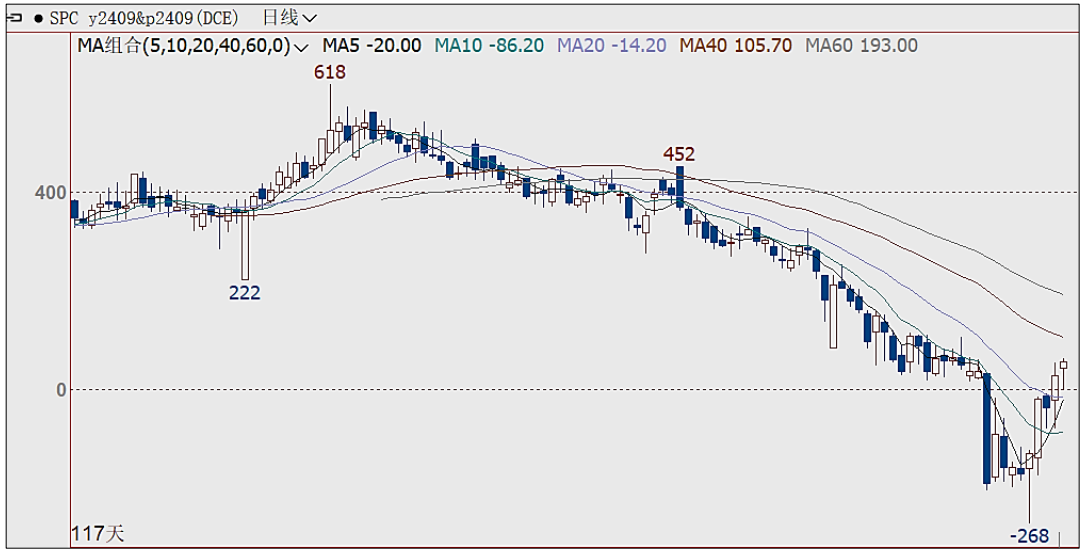
注：为了便于观察和比较，上述指数以2020年6月1日为起点进行了归一化处理

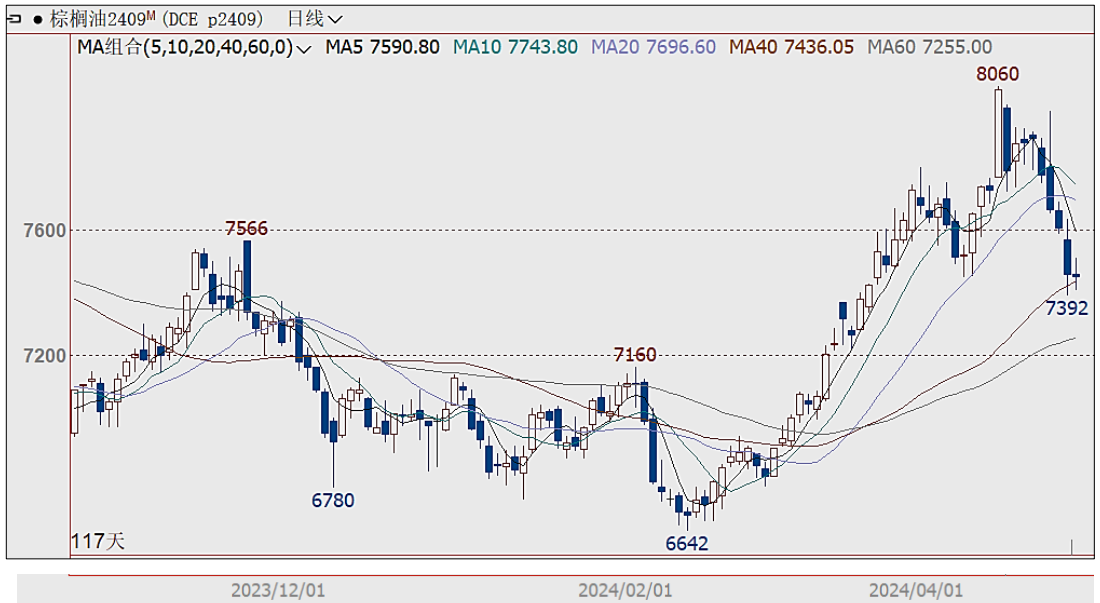
数据来源：同花顺iFind 中泰期货研究所整理

请务必阅读正文之后的声明部分

春节后的大宗油脂行情主要由棕榈油主导







2024年春节以后，油脂期货价格摆脱了之前弱势震荡的格局，展开了一波中线级别的反弹，棕榈油是这波行情的领头羊。

09合约豆棕价差最低下探至-268。

棕榈油价格的上涨的原因既包含基本面因素也有外围的影响。

基本面：（1）一季度产区季节性低库存；（2）原油上涨在生物柴油生产成本和商业掺兑角度给出支撑。

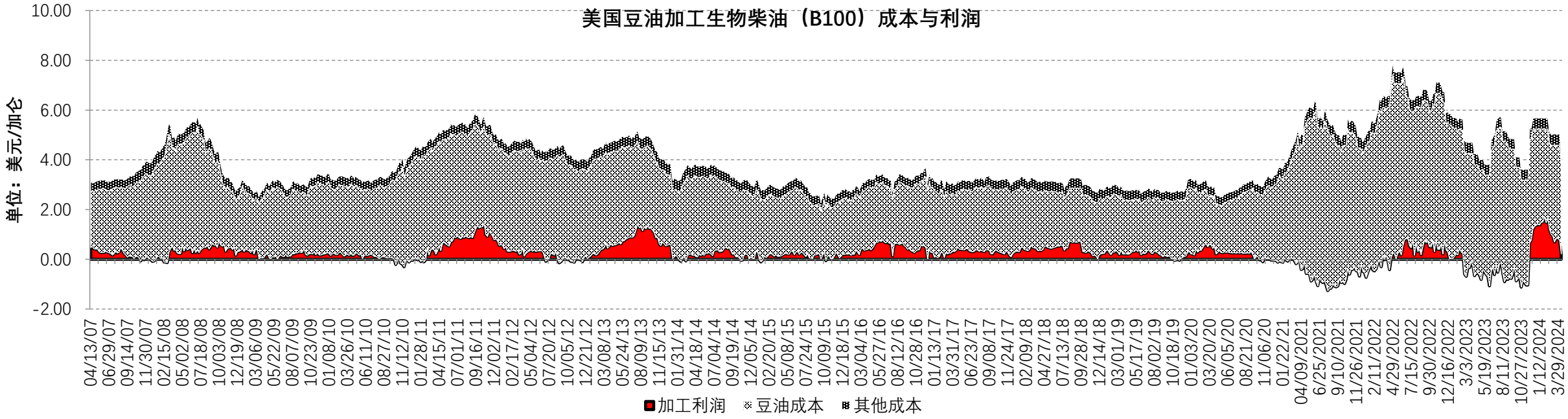
外围：基于美联储降息预期下的大宗商品“再通胀”情绪。

数据来源：USDA/PSD 中泰期货研究所整理

请务必阅读正文之后的声明部分

生物柴油生产需求为美国豆油近些年的消费贡献了明显的边际增长

千吨	产量	进口	出口	工业消费	食用	国内总消费	期末库存	工业消费占比
2010/2011	8,568	72	1,466	1,242	6,264	7,506	1,213	16.5%
2011/2012	8,954	68	664	2,211	6,185	8,396	1,175	26.3%
2012/2013	8,990	89	981	2,127	6,395	8,522	751	25.0%
2013/2014	9,131	75	852	2,303	6,274	8,577	528	26.9%
2014/2015	9,706	120	914	2,286	6,313	8,599	841	26.6%
2015/2016	9,956	130	1,017	2,572	6,573	9,145	765	28.1%
2016/2017	10,035	145	1,159	2,812	6,198	9,010	776	31.2%
2017/2018	10,783	152	1,108	3,327	6,371	9,698	905	34.3%
2018/2019	10,976	180	880	3,930	6,446	10,376	805	37.9%
2019/2020	11,299	145	1,287	3,927	6,195	10,122	840	38.8%
2020/2021	11,350	137	786	4,046	6,528	10,574	967	38.3%
2021/2022	11,864	137	803	4,708	6,554	11,262	903	41.8%
2022/2023	11,897	170	171	5,666	6,404	12,070	729	46.9%
2023/2024	12,279	227	159	5,897	6,441	12,338	738	47.8%

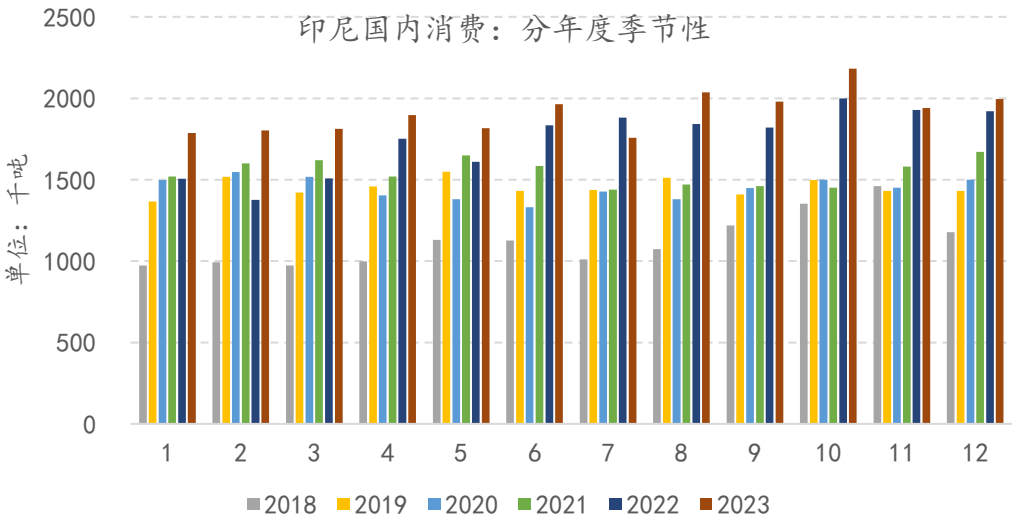


数据来源：同花顺iFind 中泰期货研究所整理　　请务必阅读正文之后的声明部分

印尼和马来的生物柴油生产同样在需求端贡献了极强的新增边际1/2

印尼掺混政策:

Sector	Biodiesel		
	2016	2020	2025
Transportation, Public Service Obligation (PSO)	20%	30%	30%
Transportation, Non-PSO	20%	30%	30%
Industry	20%	30%	30%
Electricity	30%	30%	30%



2023年2月以后，印尼政府要求22家生产商为B35项目开始生产。这个政策的调整带来了全年260万吨的新增消费。

印尼生物柴油年度平衡表:

Biodiesel (FAME) & Renewable Diesel (HDRD), Million Liters										
Calendar Year	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021r	2022r	2023f
Beginning Stocks	11	97	94	110	152	258	294	329	390	390
Production	3,500	1,200	3,500	2,800	5,600	7,700	8,500	9,550	10,900	13,650
>HDRD Production	0	0	0	0	0	0	0	6	21	80
Imports	0	0	0	0	28	0	0	0	0	0
Exports	1,569	343	476	187	1,772	1,271	39	193	516	630
>HDRD Exports	0	0	0	0	0	0	0	6	19	76
Consumption	1,845	860	3,008	2,572	3,750	6,393	8,426	9,296	10,384	13,000
>HDRD Consumption	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ending Stocks	97	94	110	152	258	294	329	390	390	410
Production Capacity, Biodiesel (Million Liters)										
Number of Biorefineries	26	27	30	32	31	31	31	32	33	33
Nameplate Capacity	5,670	6,887	10,898	11,547	11,357	11,357	11,357	14,415	16,656	16,565
Capacity Use (%)	61.7%	17.4%	32.1%	24.2%	49.3%	67.8%	74.8%	66.2%	65.3%	81.9%
Production Capacity, Renewable Diesel (HDRD) (Million Liters)										
Number of Biorefineries								1	2	2
Nameplate Capacity								41	165	165
Capacity Use (%)								14.6%	12.7%	48.5%
Feedstock Use for Biodiesel (1,000 MT)										
Palm Oil	3,220	1,104	3,220	2,576	5,152	7,084	7,820	8,791	10,047	12,630

数据来源：USDA/FAS 中泰期货研究所整理

请务必阅读正文之后的声明部分

印尼和马来的生物柴油生产同样在需求端贡献了极强的新增边际2/2

马来掺混政策推进时间表:

Planned and Actual Roll-Out of Blending Requirements

	Transportation Sector*		Industrial Sector**	
Blend	**Planned Government Roll-out**	**Actual RollOut*** **	**Planned Government RollOut**	**Actual Roll-Out**
B5	2008	2014 (Nationwide)	None	None
B7	January 1, 2015	2016 (Nationwide)	Early 2019	July 2019
B10	Early 2019	February 1, 2019 (Nationwide)	N/A	N/A
B20	2020	Selected areas in Sarawak, Labuan, and Langkawi.	N/A	N/A
B30	2025			

马来目前全国实施B10，部分地区为B20，计划2025年实施B30，若该政策实施，将带来每年200万吨的边际消费增量，约占马来常规年份产量的10%，不容小觑。

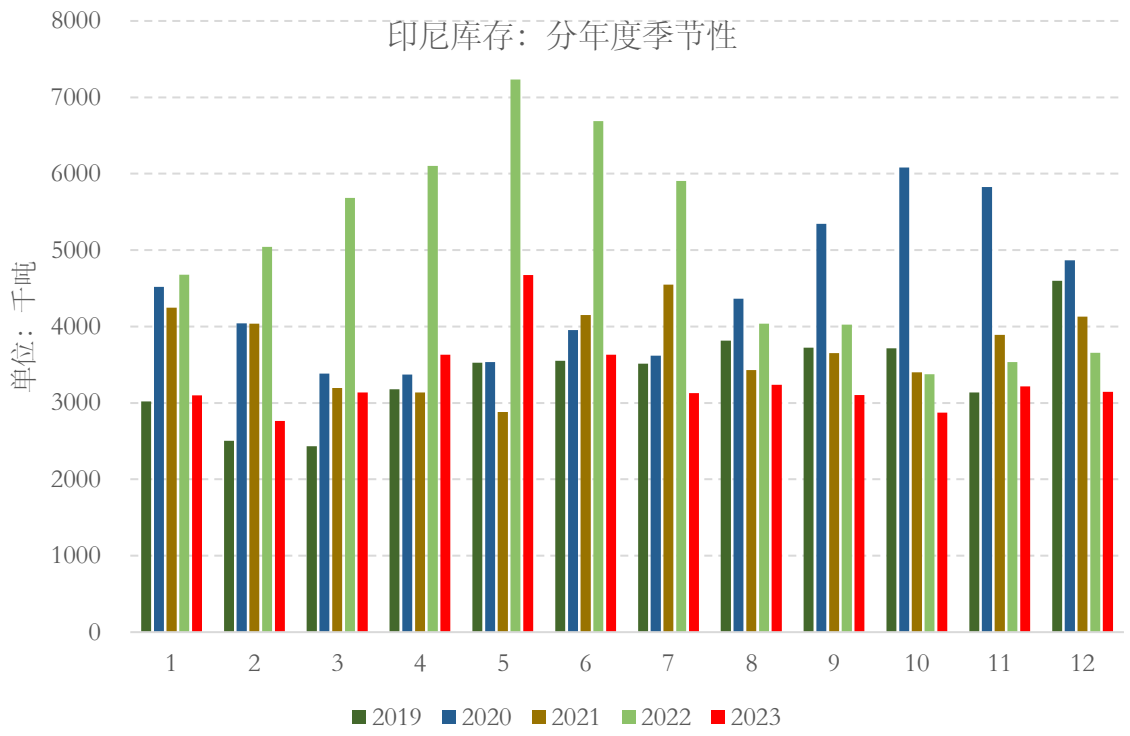
马来生物柴油年度平衡表:

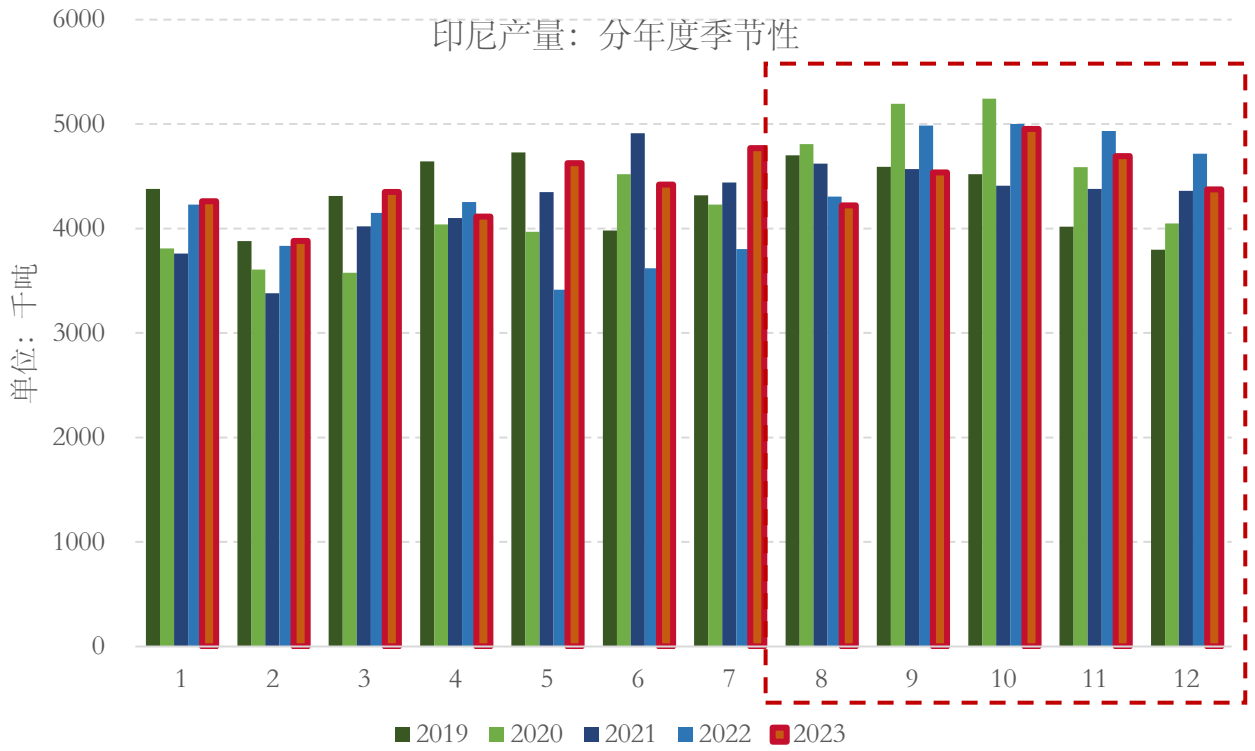
Biodiesel (Million Liters)										
Calendar Year	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023f**
Beginning Stocks	62	42	76	70	150	155	405	444	362	207
Production	475	743	595	854	1,100	1,778	1,249	1,197	1,151	1,078
Imports	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Exports	95	194	91	256	560	663	412	416	351	233
Consumption	400	515	510	518	535	865	798	863	955	1,015
Ending Stocks	42	76	70	150	155	405	444	362	207	37
Balance Check	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Production Capacity (Million Liters)										
Number of Biorefineries	18	18	17	16	15	19	19	18	18	18
Nameplate Capacity	3,109	2,527	2,248	2,239	2,174	2,426	2,426	2,332	2,362	2,565
Capacity Use (%)	15.3%	29.4%	26.5%	38.1%	50.6%	73.3%	51.5%	51.3%	48.7%	42.0%
Feedstock Use (1,000 MT)										
Crude Pal m Oil (CPO)	437	683	535	786	1,012	1,636	1,149	1,101	1,059	**991**

数据来源：USDA/FAS 中泰期货研究所整理

请务必阅读正文之后的声明部分

2023年下半年印尼产量显著下滑的原因是天气问题





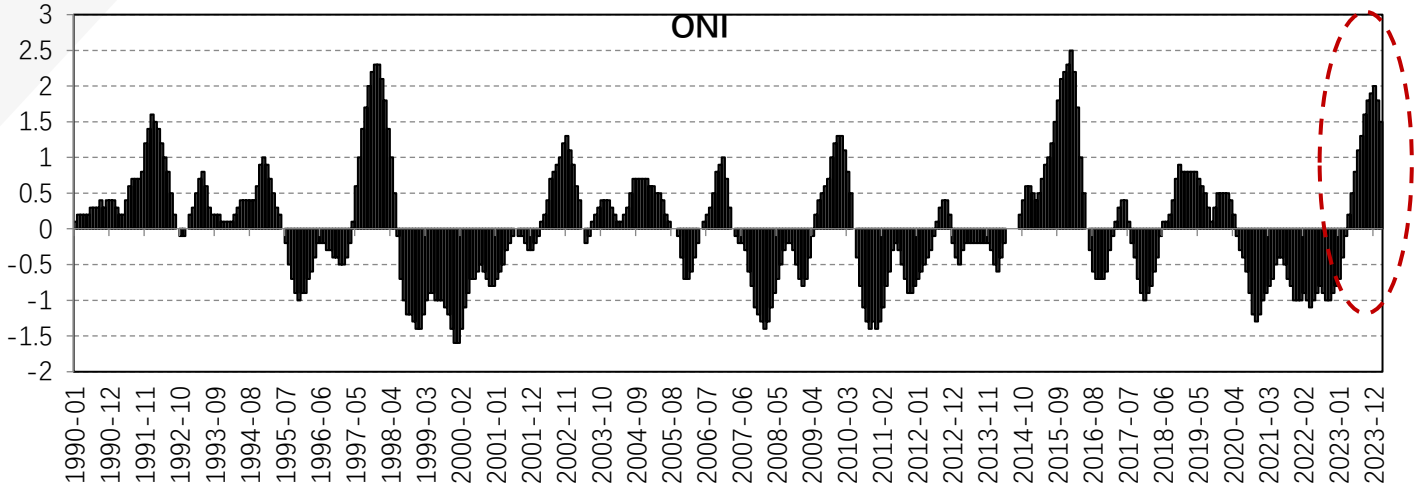
2023年8月份及之后的几个月里，印尼棕榈油产量出现了显著的同比下滑，这与生物柴油消费的增加共同作用造成了23年三季度后半段之后印尼库存始终在低位徘徊。

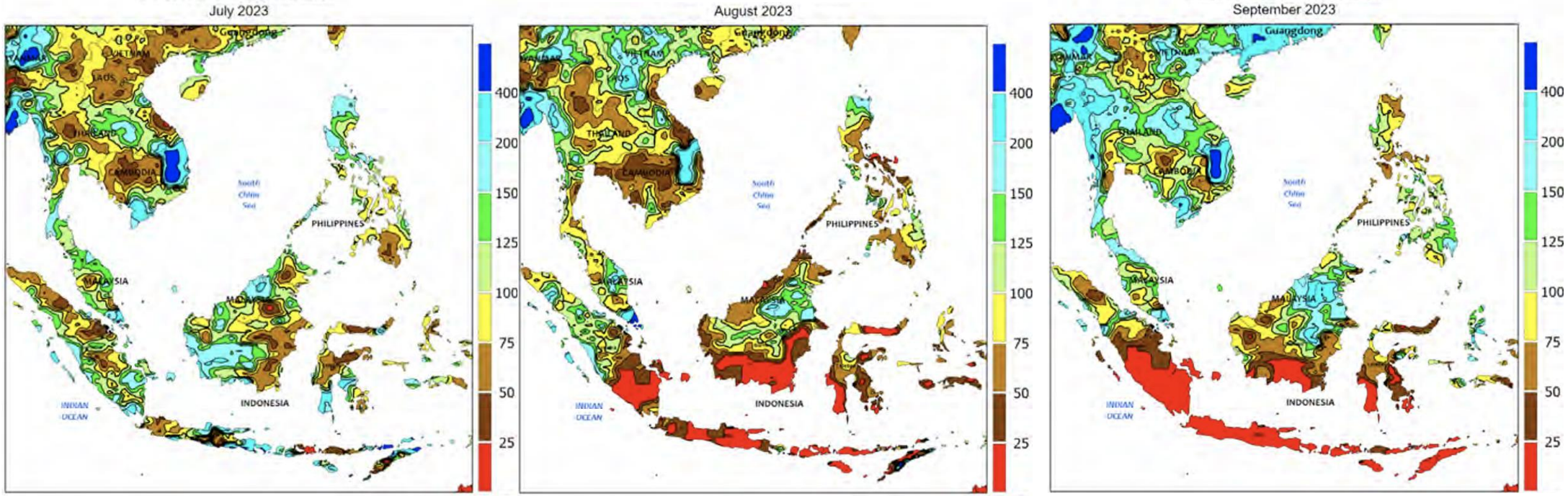
印尼产量的同比下滑是厄尔尼诺导致的局部干旱。

数据来源：GAPKI、NOAA 中泰期货研究所整理

请务必阅读正文之后的声明部分

ONI与2023年下半年东南亚产区降水距平1/2

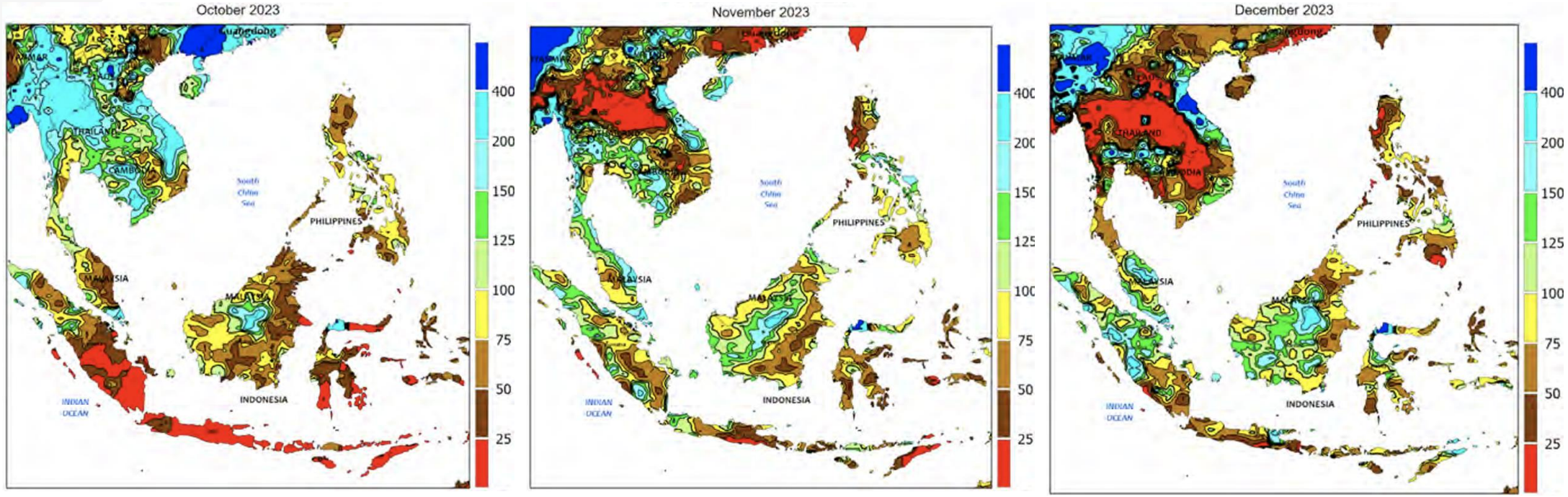




数据来源：NOAA 中泰期货研究所整理

请务必阅读正文之后的声明部分

ONI与2023年下半年东南亚产区降水距平2/2

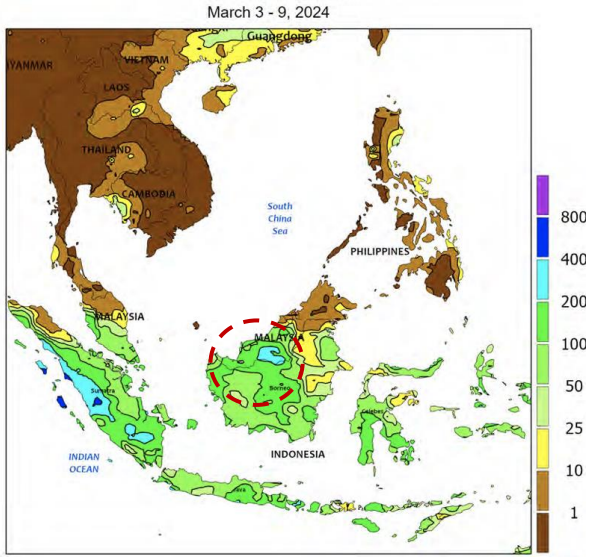


受厄尔尼诺影响，2023年8-10月印尼部分地区降水量远低于往年同期水平，其中苏门答腊南部和加里曼丹南部是主产区。

2023年11月以后，降水逐渐恢复。

2024年3月份加里曼丹西北部甚至降水偏多，这是东马两州三月上半月产量异常下滑的原因。

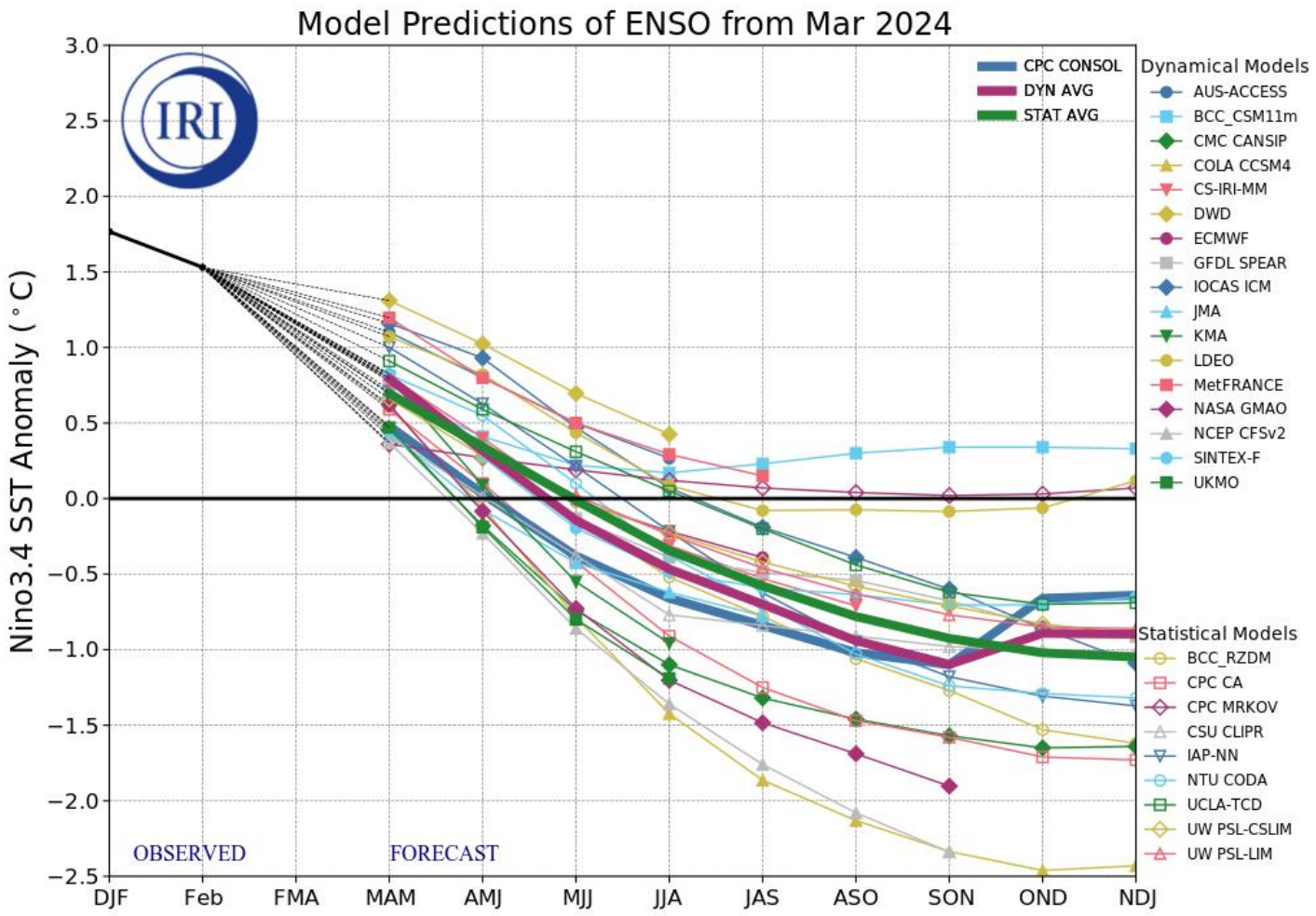
有一些关于马来树龄老化的讨论，但是我们并不认为这些现象普遍存在且足以影响到当下的产量。



数据来源：NOAA 中泰期货研究所整理

请务必阅读正文之后的声明部分

2024年ENSO模式将从厄尔尼诺转向拉尼娜，关注北美干旱情况发展1/5



2024年5-6-7月以后，ENSO回归中性状态并将在之后数月演变为拉尼娜。

东南亚地区的降水将出现显著好转，而南北美的降水可能会面临考验。

数据来源：IRI 中泰期货研究所整理

请务必阅读正文之后的声明部分

2024年ENSO模式将从厄尔尼诺转向拉尼娜，关注北美干旱情况发展2/5

中泰期货 ZHONGTAI FUTURES

ONI:

Year	DJF	JFM	FMA	MAM	AMJ	MJJ	JJA	JAS	ASO	SON	OND	NDJ
1995	0.9	0.7	0.5	0.3	0.2	0.0	-0.2	-0.5	-0.7	-0.9	-1.0	-0.9
1996	-0.9	-0.7	-0.6	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.5
1997	-0.5	-0.4	-0.2	0.1	0.6	1.0	1.4	1.7	2.0	2.2	2.3	2.3
1998	2.1	1.8	1.4	1.0	0.5	-0.1	-0.7	-1.0	-1.2	-1.2	-1.3	-1.4
1999	-1.4	-1.2	-1.0	-0.9	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0	-1.1	-1.2	-1.4	-1.6
2000	-1.6	-1.4	-1.1	-0.9	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8
2001	-0.7	-0.6	-0.5	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3
2002	-0.2	-0.1	0.1	0.2	0.4	0.7	0.8	0.9	1.0	1.2	1.3	1.1
2003	0.9	0.6	0.4	0.0	-0.2	-0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
2004	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2	0.3	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
2005	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4	0.2	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.4	-0.7
2006	-0.7	-0.6	-0.4	-0.2	0.0	0.1	0.2	0.3	0.5	0.8	0.9	1.0
2007	0.7	0.3	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.6	-0.8	-1.1	-1.2	-1.3
2008	-1.4	-1.3	-1.1	-0.9	-0.7	-0.5	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3	-0.5	-0.7
2009	-0.8	-0.7	-0.4	-0.1	0.2	0.4	0.5	0.6	0.7	1.0	1.2	1.3
2010	1.3	1.1	0.8	0.5	0.0	-0.4	-0.8	-1.1	-1.3	-1.4	-1.3	-1.4
2011	-1.3	-1.1	-0.8	-0.6	-0.3	-0.2	-0.3	-0.5	-0.7	-0.9	-0.9	-0.8
2012	-0.7	-0.6	-0.5	-0.4	-0.3	-0.1	0.1	0.3	0.4	0.4	0.2	-0.2
2013	-0.4	-0.5	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3
2014	-0.5	-0.6	-0.4	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.4	0.6	0.6
2015	0.5	0.4	0.5	0.7	0.9	1.0	1.2	1.5	1.8	2.1	2.2	2.3
2016	2.5	2.2	1.7	1.0	0.5	0.0	-0.3	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6
2017	-0.3	-0.1	0.1	0.3	0.4	0.4	0.1	-0.2	-0.4	-0.7	-0.9	-1.0
2018	-0.9	-0.8	-0.6	-0.4	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.4	0.7	0.9	0.8
2019	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5	0.3	0.1	0.3	0.5	0.5
2020	0.5	0.5	0.4	0.2	-0.1	-0.3	-0.4	-0.6	-0.9	-1.2	-1.3	-1.2
2021	-1.0	-0.9	-0.8	-0.7	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.7	-0.8	-1.0	-1.0
2022	-1.0	-0.9	-1.0	-1.1	-1.0	-0.9	-0.8	-0.9	-1.0	-1.0	-0.9	-0.8
2023	-0.7	-0.4	-0.1	0.2	0.5	0.8	1.1	1.3	1.6	1.8	1.9	2.0
2024	1.8	1.5										

WASDE美豆单产调整节奏:

数据	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	次年1月	终值
1997/98	38.5	38.5	38.5	39.3	39.3	39.0	39.2	39.2	39.0	38.9
1998/99	39.5	39.5	39.5	39.5	40.6	38.7	38.6	38.6	38.9	38.9
1999/00	40.0	40.0	40.0	39.2	37.9	37.0	36.7	36.7	36.5	36.6
2008/09	42.1	42.1	41.6	40.5	40.0	39.5	39.3	39.3	39.6	39.7
2009/10	42.6	42.6	42.6	41.7	42.3	42.4	43.3	43.3	44.0	44.0
2010/11	42.9	42.9	42.9	44.0	44.7	44.4	43.9	43.9	43.5	43.5
2011/12	43.4	43.4	43.4	41.4	41.8	41.5	41.3	41.3	41.5	41.9
2012/13	43.9	43.9	40.5	36.1	35.3	37.8	39.3	39.3	39.6	40.0
2013/14	44.5	44.5	44.5	42.6	41.2	41.2	43.0	43.0	43.3	44.0
2014/15	45.2	45.2	45.2	45.4	46.6	47.1	47.5	47.5	47.8	47.5
2015/16	46.0	46.0	46.0	46.9	47.1	47.2	48.3	48.3	48.0	48.0
2016/17	46.7	46.7	46.7	48.9	50.6	51.4	52.5	52.5	52.1	52.0
2017/18	48.0	48.0	48.0	49.4	49.9	49.5	49.5	49.5	49.1	49.1
2018/19	48.5	48.5	48.5	51.6	52.8	53.1	52.1	52.1	51.6	50.6

ONI本年度至今和之后的发展之前有三个相似年份。但是我们发现这三个相似年份单产较上一年下滑及生长期内单产持续大幅调降的情况还没发生过，对美豆的天气炒作不要抱以太高的期待。

数据来源：IRI 、USDA 中泰期货研究所整理

请务必阅读正文之后的声明部分

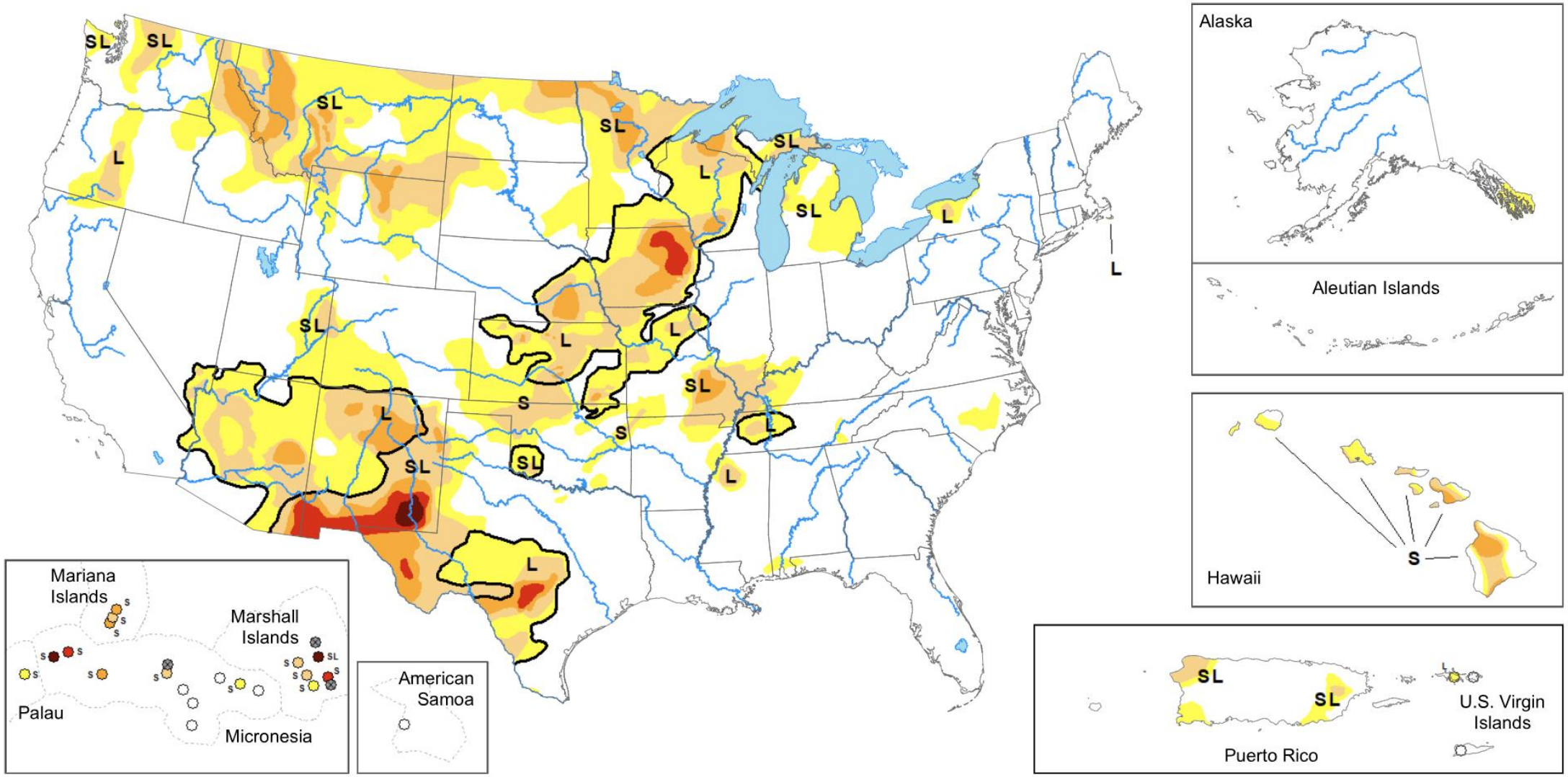
2024年ENSO模式将从厄尔尼诺转向拉尼娜，关注北美干旱情况发展3/5

中泰期货 ZHONGTAI FUTURES

Map released: April 11, 2024

Data valid: April 9, 2024

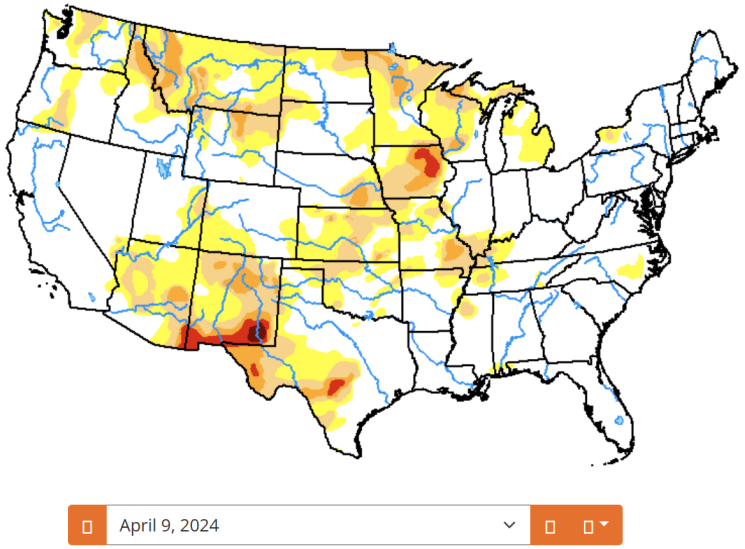
View grayscale version of the map

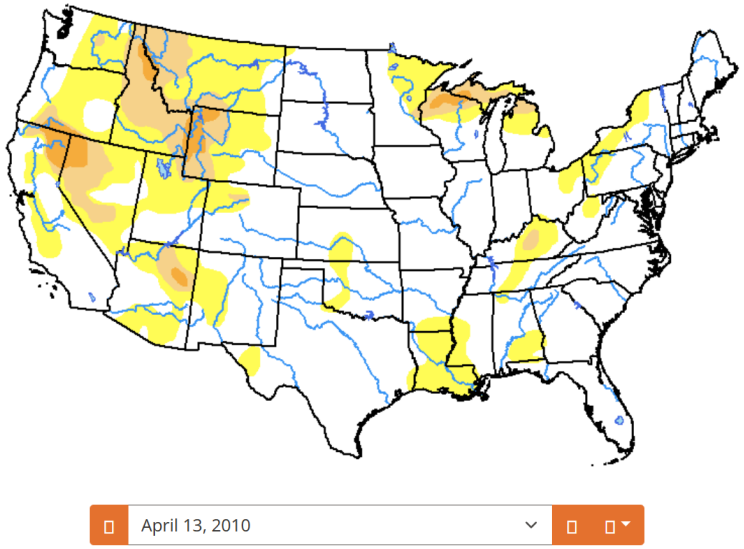


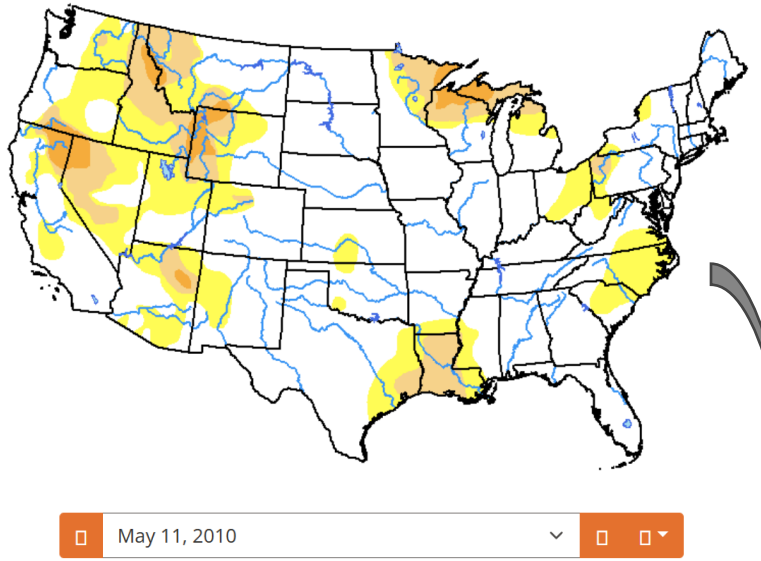
数据来源：NOAA 、USDA 中泰期货研究所整理

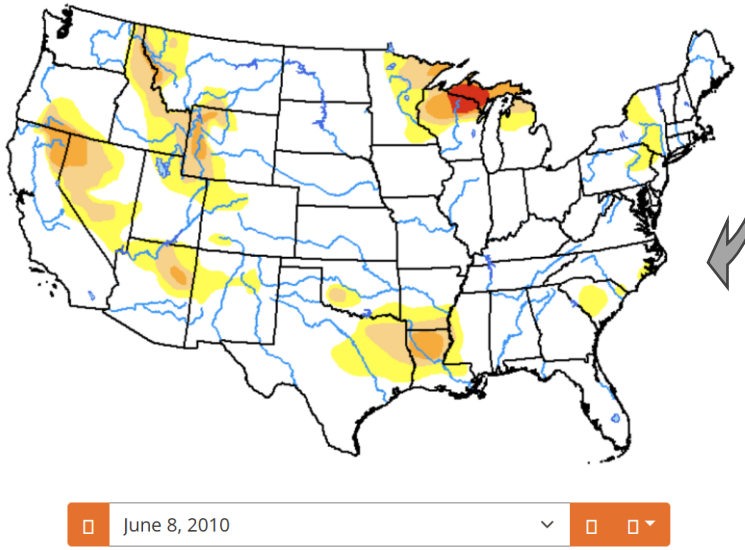
请务必阅读正文之后的声明部分

2024年ENSO模式将从厄尔尼诺转向拉尼娜，关注北美干旱情况发展4/5









尽管ONI特征相似的三个年份里USDA没有出现大幅下调单产的动作，我们还是继续仔细观察了相似年份的实际天气表现。

Drought monitor没有提供2010年之前的查询，我们观察今年最新的干旱指数及其分布情况，分别与另外两个ONI特征相似的年份2010和2016年对照。

近期（4月初）的干旱情况来看，中西部主产区今年的干旱是存在的，且明显强于10和16年。

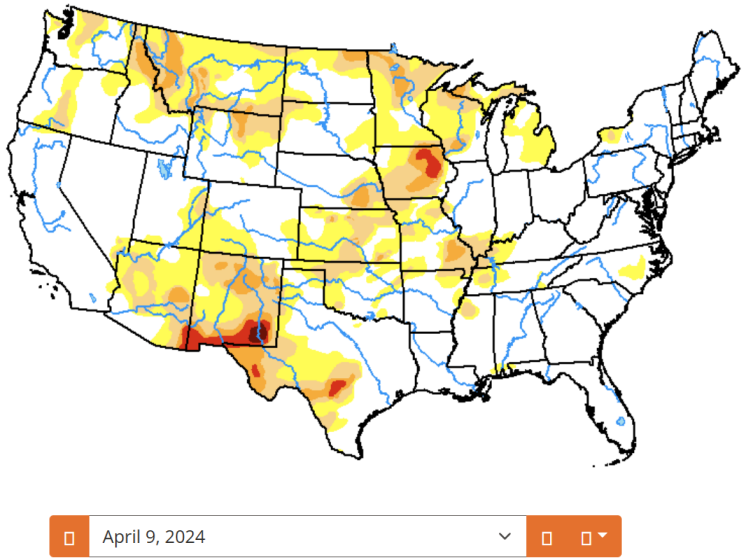
10年和16年在未来的两个月里主产区没有出现明显的干旱。

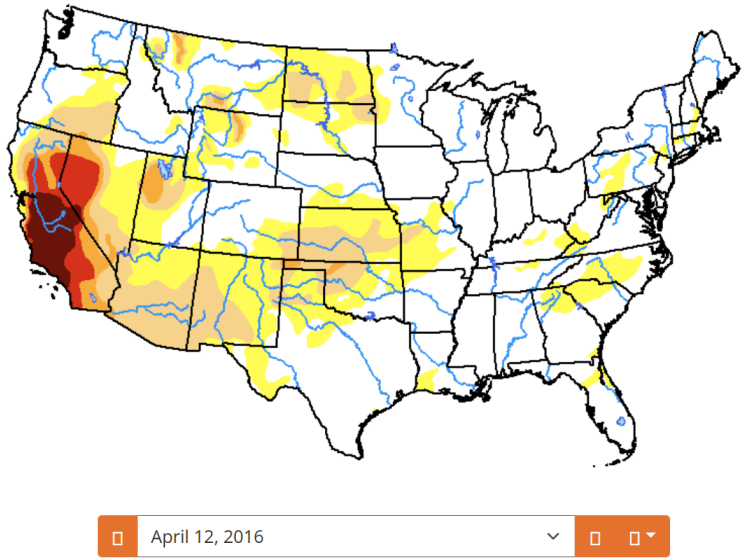
我们应该密切关注未来的降水情况，如果主产区降水和气温出现不利的变动，则美豆11合约容易开始建立天气升水。

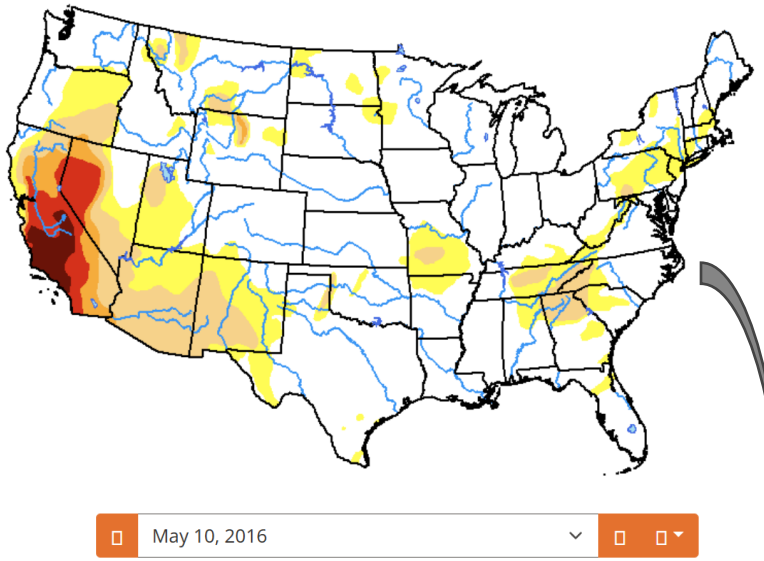
数据来源：NOAA、USDA 中泰期货研究所整理

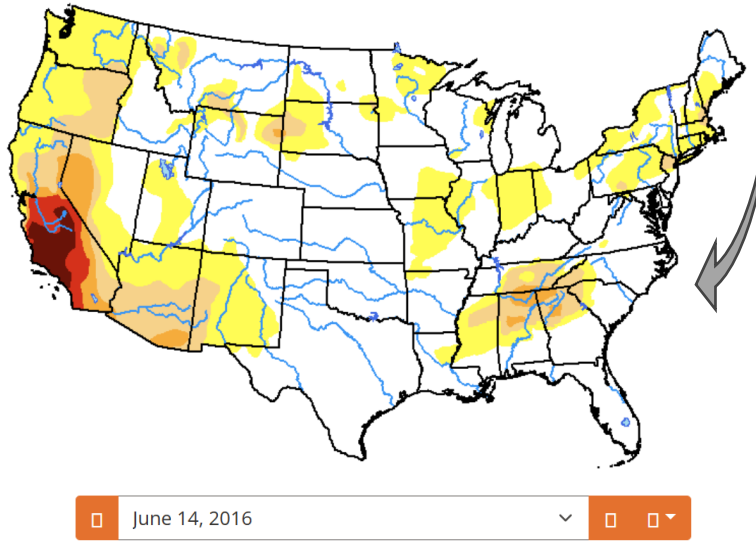
请务必阅读正文之后的声明部分

2024年ENSO模式将从厄尔尼诺转向拉尼娜，关注北美干旱情况发展5/5





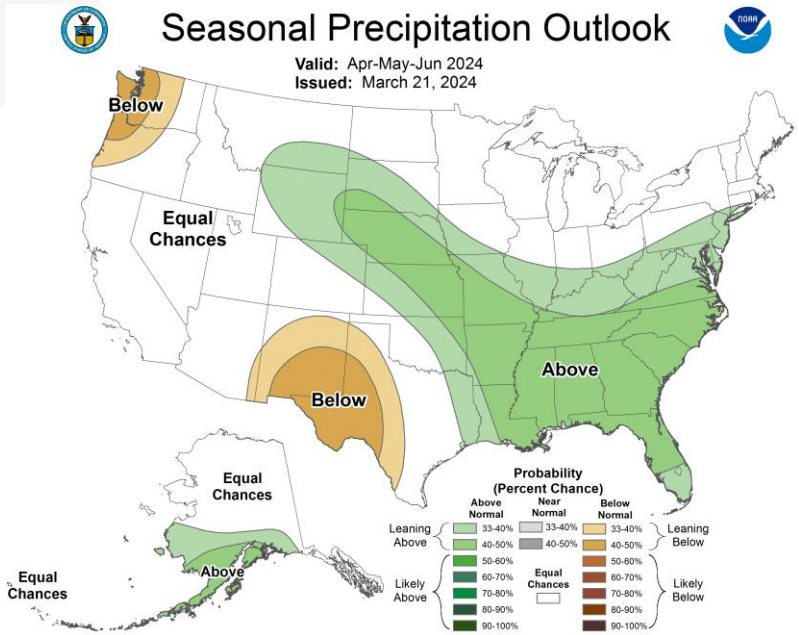


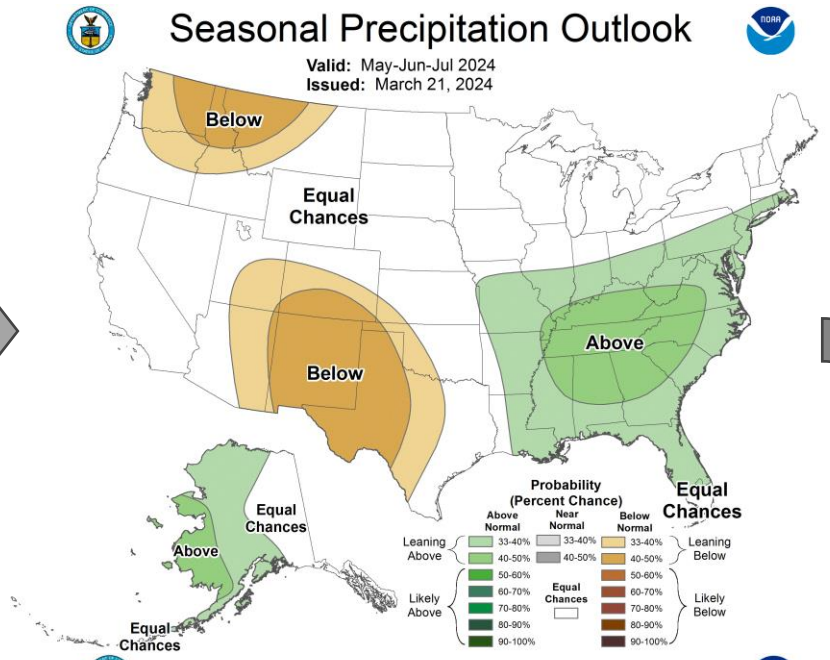


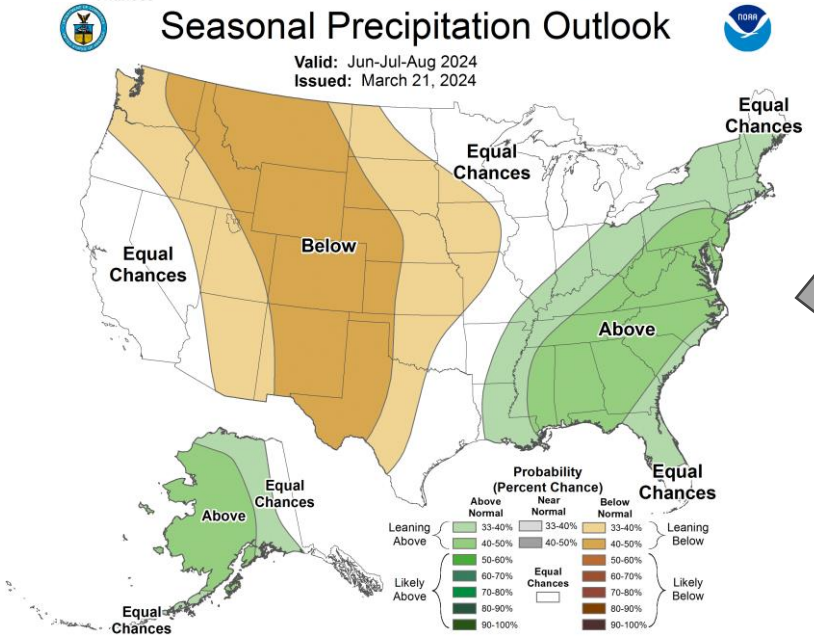
数据来源：NOAA、USDA 中泰期货研究所整理

请务必阅读正文之后的声明部分

北美季度降水预测



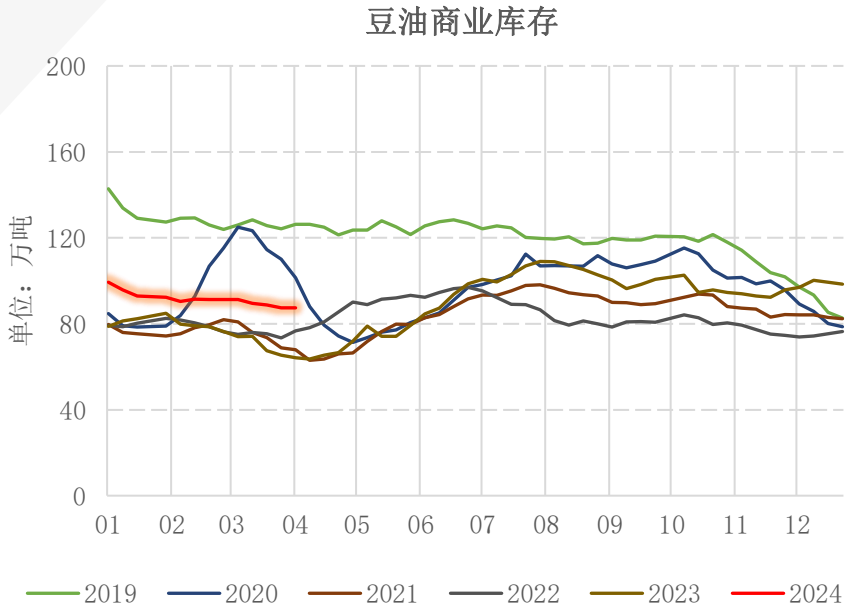


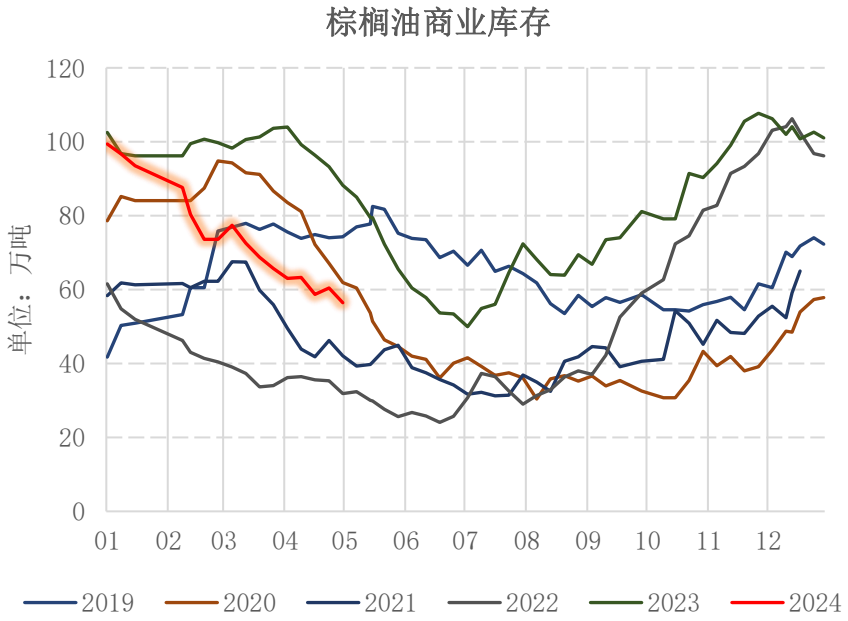


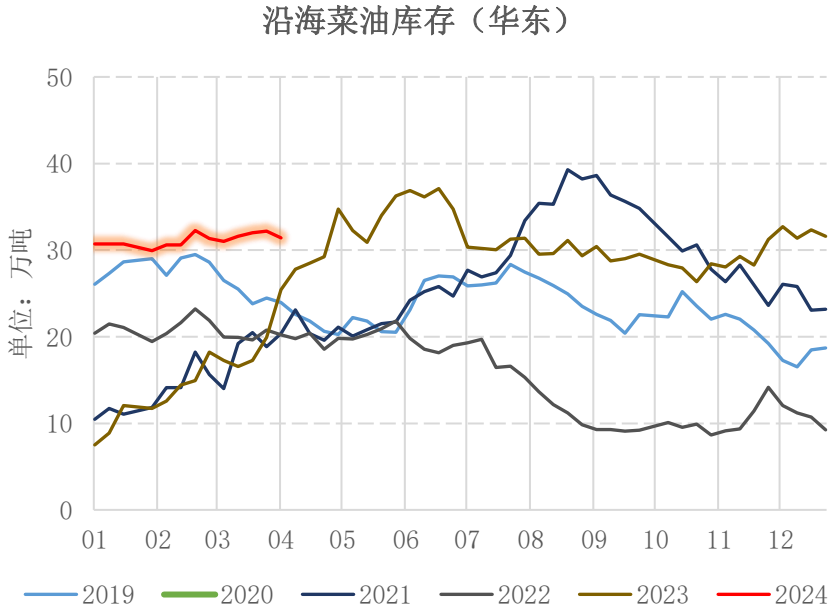
资料来源：NOAA 中泰期货研究所整理

请务必阅读正文之后的声明部分

国内油脂油料现货市场要点1/2







国内油脂市场不同品种的情况存在差异。

棕榈油库存由于近月进口利润持续倒挂依然在持续下滑。

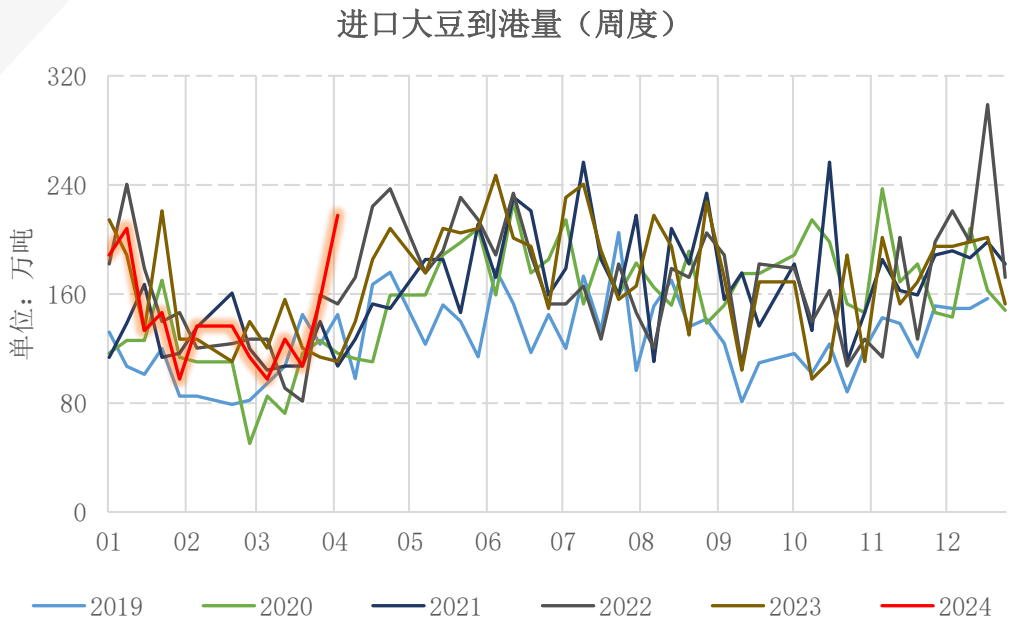
豆油和菜油库存环比变动率偏低，五月份以后菜油压力或将随着进口压力的降低而逐渐缓解。

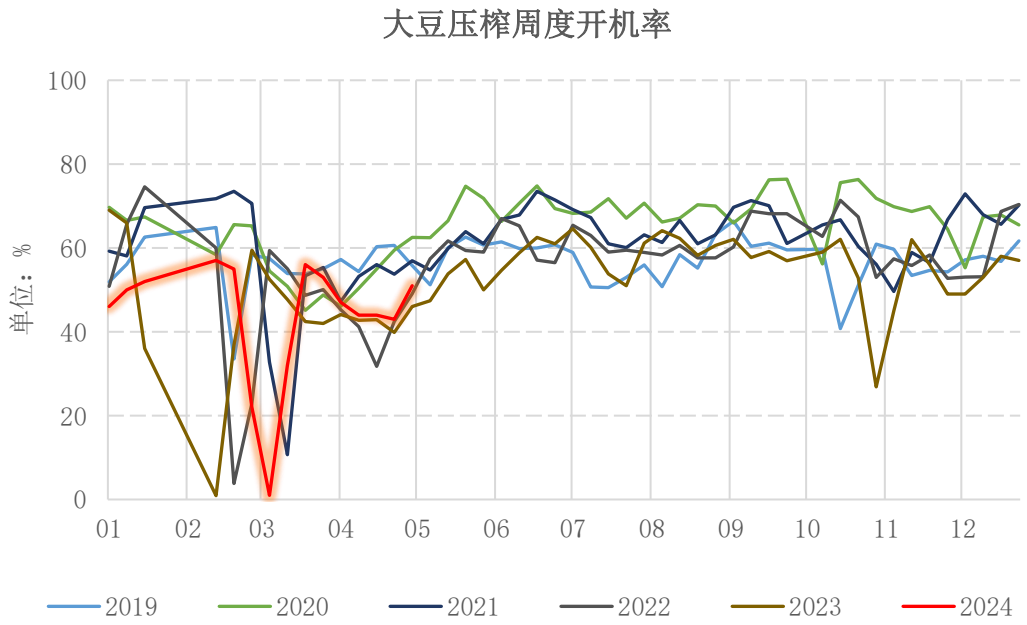
而豆油随着后期到港和开机的增加而逐渐表现出压力。

数据来源：同花顺iFind 中泰期货研究所整理

请务必阅读正文之后的声明部分

国内油脂油料现货市场要点2/2

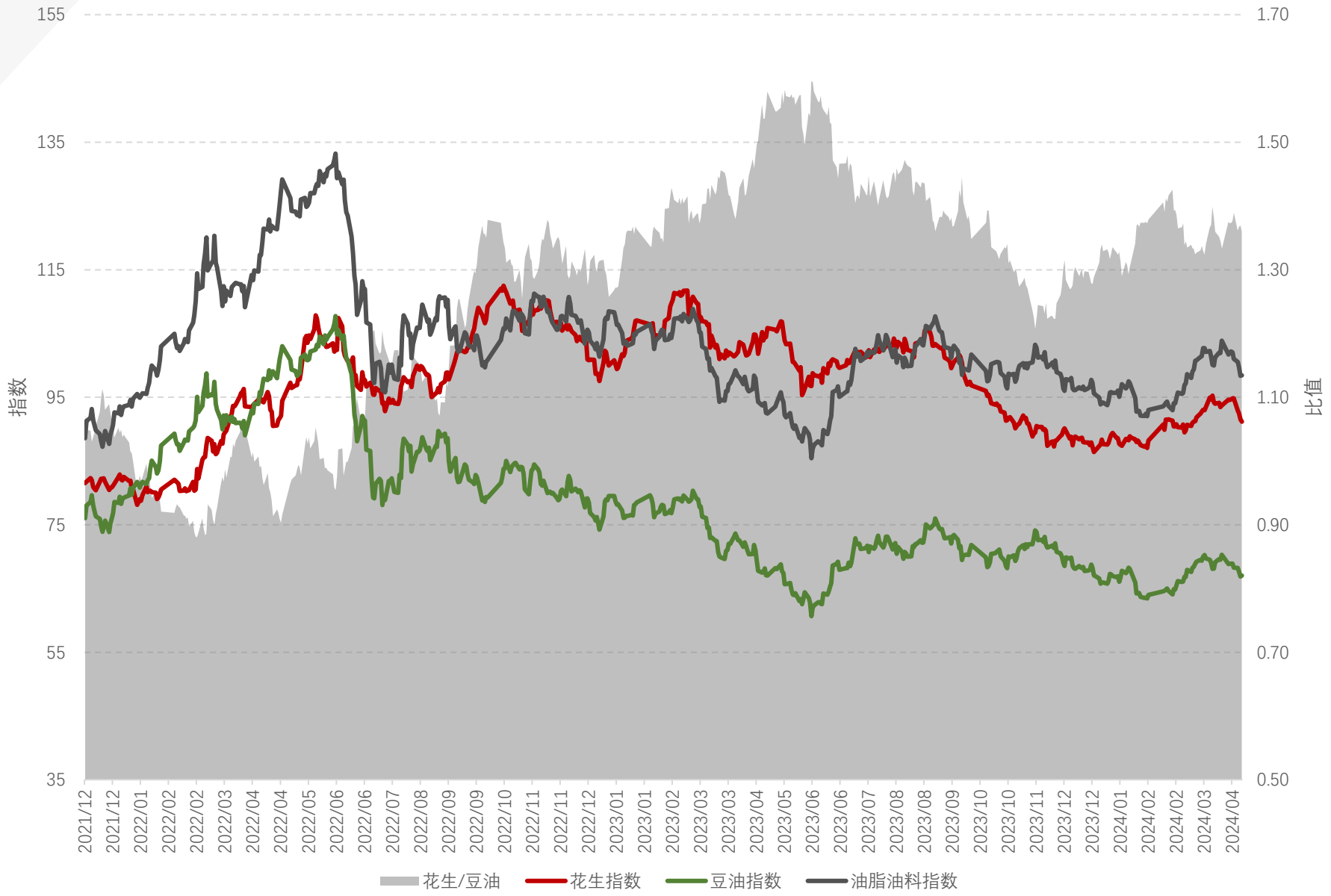




数据来源：同花顺iFind 中泰期货研究所整理

请务必阅读正文之后的声明部分

从外围回到花生：短期的强相关性还在延续



春节后的市场，花生和大宗油脂油料的走势相关性较强。上涨的节奏趋同，4月中旬以后得调整亦是如此。

花生的价格重心已经逼近春节前的低位，从基本面的角度看，新作上市之前继续下探的空间已经不大。是否将会反弹可能取决于外围的情绪性带动。

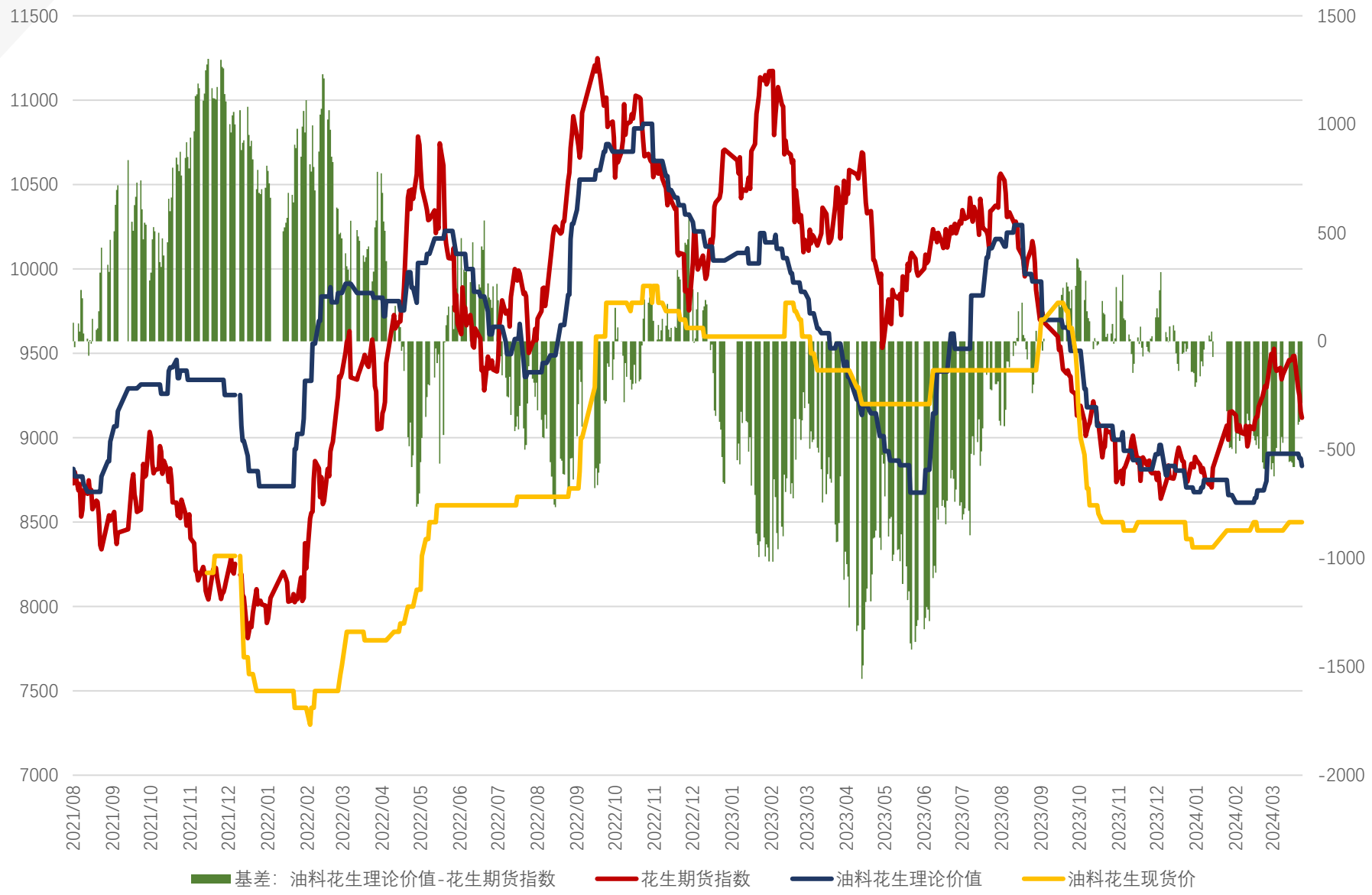
但从目前其他大宗油脂油料的基本面看，矛盾点也比较多，没有表现出明显的方向性倾向。

因此对于花生的直接外围——大宗油脂油料市场来说，后期的单边方向可能更多的取决于更广义的外围市场。

数据来源：同花顺iFind 中泰期货研究所整理

请务必阅读正文之后的声明部分

基差与盘面定价：情绪性上涨叠加近月交割行情的投机升水正在回吐



春节以后的上涨速度过快，盘面价格距离理论价值越来越远。

4月中旬以后得回调速度也很大，盘面的投机升水大幅回吐。

目前现货的价格重心高于春节前，盘面价格继续下跌的空间可能已经不大。

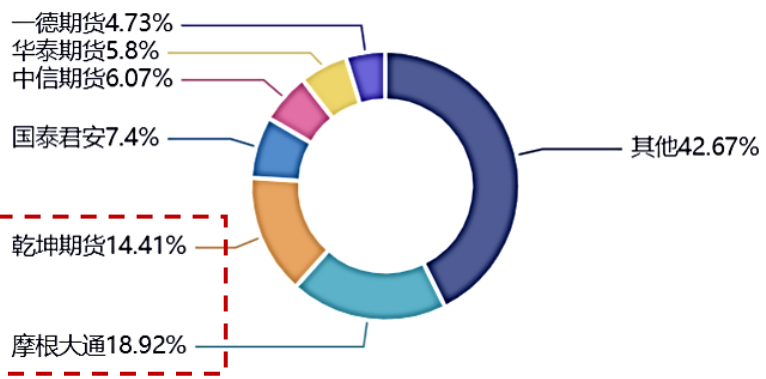
数据来源：同花顺iFind 中泰期货研究所整理

请务必阅读正文之后的声明部分

花生期货市场参与者结构更加复杂化1/2

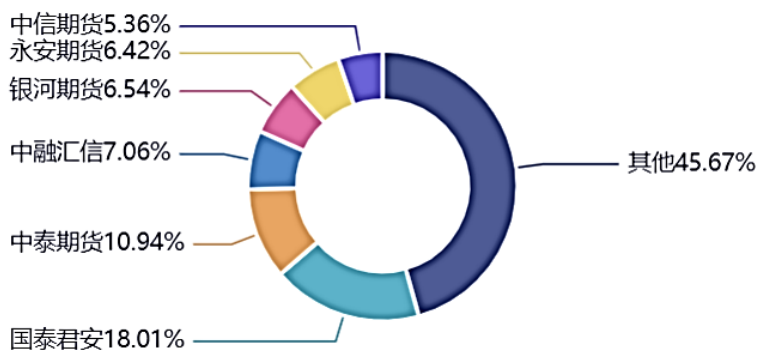
2024-04-12 合约 郑州商品交易所 花生(PK) 花生2410

多头持仓量龙虎榜



名次	会员简称	多单量	比上一交易日增减
1	摩根大通	11,893	456
2	乾坤期货	9,054	96
3	国泰君安	4,649	-164
4	中信期货	3,814	267
5	华泰期货	3,646	-22
6	一德期货	2,974	16
7	东证期货	2,802	372
8	汇鑫期货	2,772	19
9	徽商期货	2,731	117
10	国联期货	2,260	420

空头持仓量龙虎榜



名次	会员简称	空单量	比上一交易日增减
1	国泰君安	11,651	164
2	中泰期货	7,076	27
3	中融汇信	4,569	-61
4	银河期货	4,230	54
5	永安期货	4,155	-66
6	中信期货	3,471	63
7	恒力期货	3,399	5
8	金瑞期货	2,901	-89
9	长安期货	2,795	383
10	徽商期货	2,636	-164

2021年2月上市以来，花生期货已经日臻成熟。

除了产业客户和传统投机客户以外，疑似一些大型低频量化也已经在花生期货上占有很高的比重。

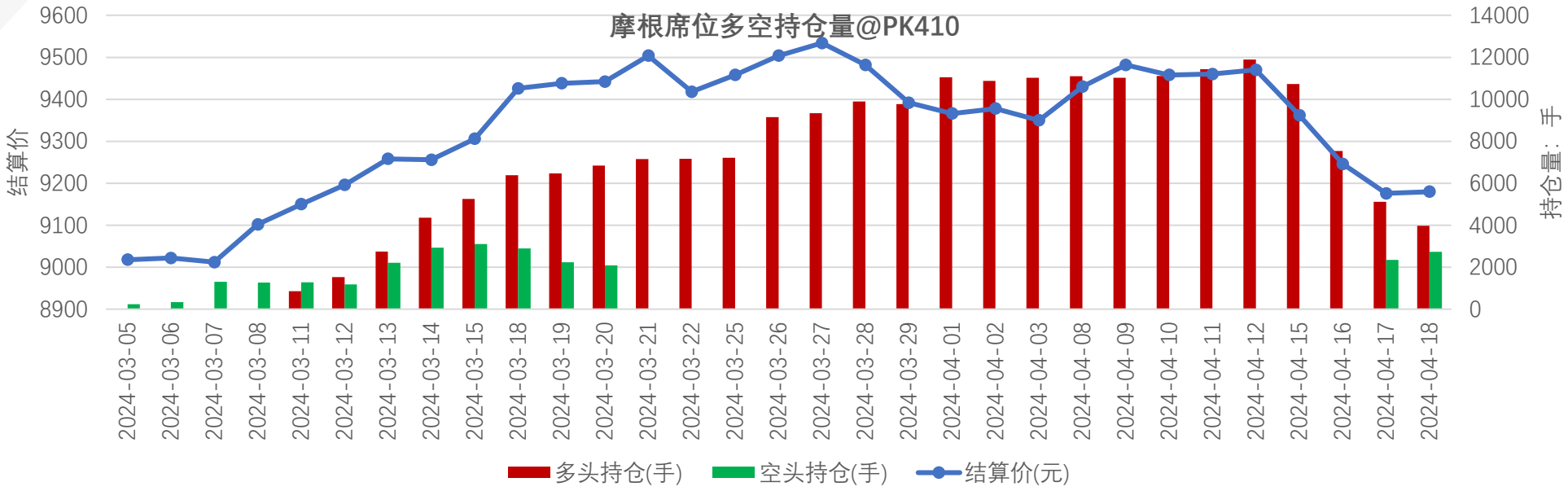
较大的持仓占比和与产业供需基本面逻辑截然不同的信号体系会在某些阶段可能与产业逻辑不同步，甚至截然相反。

应该重视不同类型的交易者，规避确定性较高的风险和冲击，或者从中寻找机会。

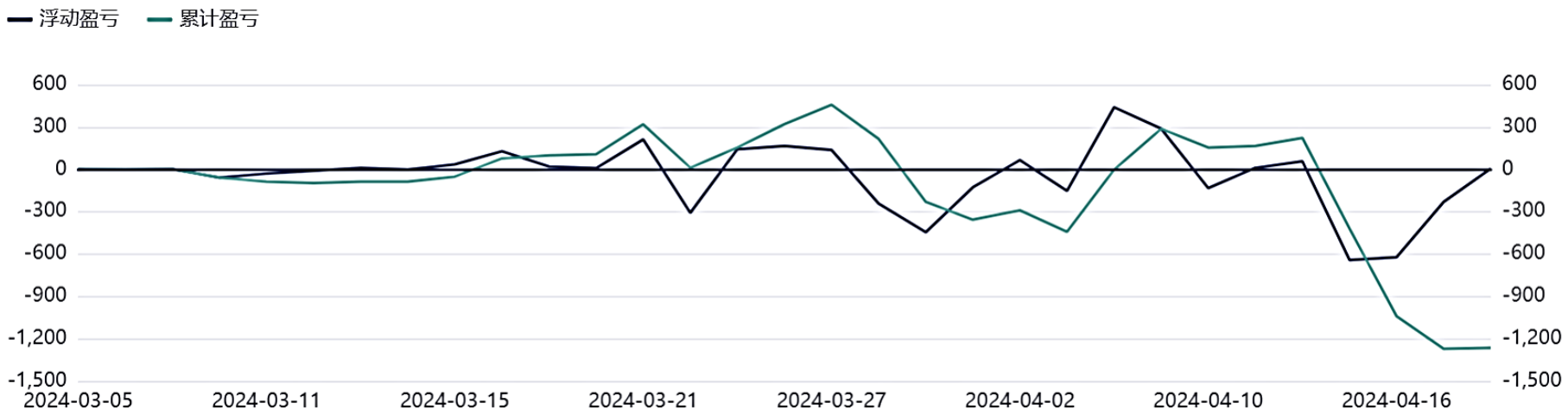
数据来源：同花顺iFind 中泰期货研究所整理

请务必阅读正文之后的声明部分

花生期货市场参与者结构更加复杂化2/2



综合盈亏（单位：万元）



注："盈亏"数据是假设每日新增持仓变动均价为当日结算价，仅为推算，数据来自同花顺iFind 金融终端

请务必阅读正文之后的声明部分

总结

1. 对花生来说23/24市场年度可能是一个供给从紧张到宽松的过渡年度：从前一年的减产到本年度的增产，下一年度可能还是增产。这意味着**基本面可能不会出现特别显著的矛盾**。

2. 23/24市场年度并不是一个完美的供给大年，因为进口量大大萎缩，而国产花生的增幅可能也不太大——市场的主流认知正在发生改变，因此下一个市场年度新作上市之前，现货市场持续消化旧作，容易变得紧张。

3. 24年全年油料的需求可能不会比23年更差，尤其是春节以后。24年三季度新作上市之前，需求端的表现可能是平稳而持久的。

4. 23/24年度花生的种植收益远高于其他竞争作物，市场对下个年度种植面积扩张存在强烈预期，这又压制了远月价格上涨的空间。

5. 2024年新作上市之前，花生远月合约的关注点也会在新作增产和偏紧的现货之间来回切换。**种植期完成后面积确定可能是偏空的氛围，而随后将可能展开的天气炒作和现货库存的继续消耗则将带来支撑**。

6. 要认识到花生期货持仓结构的复杂化。

7. 04合约交割结束以后、新作上市之前，上下两难的困境和缺乏交割的强逻辑可能导致短期节奏更多地跟随外围。

8. 2024年元旦后黄金和原油等重要商品的大幅上涨刺激了商品整体的做多热情，棕榈油带动整个油脂板块反弹，但价格上涨缺乏具备持续性的基本面支撑。油脂市场的关注点将从棕榈油紧张的现实和季节性增产的预期之间来回切换。

9. 大宗油脂油料大幅下跌的想象空间同样也不大，若原油价格不出现大幅调整，生柴生产需求将形成需求端的支撑。

10. 对新作美豆天气炒作的期待不要太大，但也要走一步看一步。

11. 可以考虑卖出宽跨式期权套利策略。

数据来源：同花顺iFind 中泰期货研究所整理

请务必阅读正文之后的声明部分

免责声明及风险提示

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中泰期货
ZHONGTAI FUTURES

谢 谢

中泰期货股份有限公司 研究所
史恒昱
期货从业资格号：F3053587
交易咨询证书号：Z0014323
电话：0531-81678626
地址：济南市市中区经七路86号证券大厦15层