

花生历年行情回顾：理论与现实

观点概述

国内花生市场价格的变化存在一定的理论规律。这种理论规律主要表现为：8月价格趋强，9月价格趋弱，10-12月价格反映新产季状况，1-2月价格趋稳，3-4月价格反映节后市场，5-7月价格趋弱。

在一定程度上，花生市场历年行情表现出了上述理论规律：8月价格多数年份趋强，9月价格多数年份趋弱，10-12月价格变化受到供需博弈的影响，1-2月价格波动小，3-4月价格在多数年份与10-12月价走势相反，5-7月价格一般趋弱。但是，现实中出现背离理论的情况不占少数，这主要是因为某些因素让市场基本面与理论状态发生背离。

对于花生期货的基本面分析来说，回顾和分析历年行情是有必要性和启发性的。在花生期货刚开始交易以及可用花生产业数据不多的情况下，回顾历年行情有利于对历年花生价格变化以及其中内在规律的把握，从而对之后的花生基本面研究方法提供修正和补充。

研究员：许晓燕

邮 箱：xuxy@ghlsqh.com.cn

TEL：0571-85238905

从 业 资 格 号：F0255539

投资咨询资格号：Z0002333

研究员：胡林轩

邮 箱：hulx@ghlsqh.com.cn

TEL：0571-85135825

从 业 资 格 号：F3076492

2021年03月24日

目录

一、花生价格波动的理论规律	3
(一) 8月：春花生上市，价格常走强	3
(二) 9月：贸易商收购，油厂暂观望	3
(三) 10月-12月：需求端收购高峰，开秤价影响后市	3
(四) 1月-2月：花生市场价格稳定，节前交易活动减少	3
(五) 3月-4月：花生市场重启，年后进口到港	3
(六) 5月：气温升高农户出货积极，新产季花生播种完毕	4
(七) 6月-7月：市场青黄不接，贸易商清库存	4
二、花生历史行情的回顾：2008-2020	4
(一) 2007-2008：高位回落	4
(二) 2008-2009：触底回升	5
(三) 2009-2010：行情复苏	6
(四) 2010-2011：油厂失势	7
(五) 2011-2012：“花你钱”	7
(六) 2012-2013：理性回归	8
(七) 2013-2014：触底反弹	9
(八) 2014-2015：涨势回落	9
(九) 2015-2016：暂时高点	10
(十) 2016-2017：天气扰动	11
(十一) 2017-2018：丰产价跌	11
(十二) 2018-2019：迎来低点	12
(十三) 2018-2019：油仁分化	13
三、花生历史行情的总结	14
(一) 8月：价格整体呈现强势，多数年份出现上涨	14
(二) 9月：多数年份出现下行，价格体现产量预期	14
(三) 10月-12月：价格走势反映博弈过程	15
(四) 1月-2月：多数年份价格稳定，额外因素产生扰动	17
(五) 3月-4月：与节前行情联系密切	17
(六) 5月：多数年份价格下跌	19
(七) 6月-7月：多数年份价格疲软，新季预期影响行情	19
四、讨论：必要性、启发性与合约表现	20
(一) 必要性	20
(二) 启发性	21
(三) 合约表现	22
五、总结	23

一、花生价格波动的理论规律

正常情况下，由于花生作物生育期的稳定性和产业链中各环节参与者行为特征的季节性，花生价格波动在理论上存在一般特征。

(一) 8月：春花生上市，价格常走强

花生的市场年度通常是当年10月到来年9月，但其实当年8月的市场中春花生已经陆续上市，特别是湖北、江西等长江以南的花生产区。春花生通常质量较好，而且总量相对较少，所以价格通常较高。此时，青黄不接的市场遇到刚刚上市的新花生，价格的波动性往往会增强。而且，进入市场的是质量通常较好且数量有限的春花生，市场价格理论上会在一定程度上走强。

(二) 9月：贸易商收购，油厂暂观望

9月通常是多数花生产区开始收获的季节。花生从地里收获之后，经过晾晒和去秧才能进入市场交易。而在这个过程中，一级贸易商通常已经开始在田间地头开始收购花生了。这个时候，因为多数花生还未经过筛选达到可以直接使用的状态，下游需求端的油厂还未开始全面收购花生，他们会根据目前的状况估计一个开秤价格，为后市的全面收购做出指导。这个时候，由于花生上市的总量不断增加，在供给端的压力下，花生价格通常会变弱势或者产生一定程度的回调。当然，也不排除油厂在某些年份提前进入市场收购，而这个行为对于市场来说通常是利好的。

(三) 10月-12月：需求端收购高峰，开秤价影响后市

进入10月，花生上市高峰来临。这个时候通常是贸易商最忙碌的时期，需求端的油厂和食品厂也开始收购花生。需求端榨油集团的开秤价格通常对新产季花生价格走势产生较大的影响，特别是当年10月至12月的收购高峰阶段，油厂的收购价格对市场影响能力很大。这一时期供需两旺，市场供给端上货量大，需求端收购量也大，供需两端交易都非常活跃，因此市场在这个时期通过产业链供需两端的博弈来寻找均衡价格。在这个过程中，价格的变化通常更加体现出市场主导一方的观点。

(四) 1月-2月：花生市场价格稳定，节前交易活动减少

之后进入1月，大量的交易方越来越对市场价格达成共识，因此市场行情通常变得稳定，而这一阶段有春节备货的需求支撑，花生的价格通常不会大幅度下跌。由于这一时期价格通常稳定，所以油厂通常会在这一时期力争达到计划收购量的大部分比例。另外，冬季低温有利于花生保存，部分农户也会保存一些花生等待年后出货。随着春节假期的临近，下游需求端的油厂和食品厂的花生收购量逐渐减少，直到春节期间收购停止。

(五) 3月-4月：花生市场重启，年后进口到港

春节假期过后，食品厂会继续补库，而油厂的开机率和进货量也会从零开始逐渐增加。下游的收购

行为会根据预估的市场库存量、自己的库存量和企业生产计划做出调整，因此不同的收购行为对价格产生的影响也是不同的。通常，在油厂开始年后收购之前，花生的市场价格较为稳定。在油厂进入市场之后，花生价格会产生波动。另外，由于近些年国内花生价格不断走高，进口花生的量也快速增加。我国进口花生的来源地区主要是非洲的塞内加尔和苏丹等国，这些国家出口高峰通常在 12 月底，经过两个月左右的船期，到港高峰同通常是来年 3 月，而这一时期进口米的到港会在一定程度上成为国内花生价格的压力。

(六) 5 月：气温升高农户出货积极，新产季花生播种完毕

4 月通常是农户出货的最后时间，因为五一节过后，产区气温开始回升，不利于花生的保存。一般情况下，5 月气温升高会影响花生质量，余下的花生质量变差，价格损失明显。而且进入夏季后，花生油的消费也处于淡季，市场上花生的价格也会随之降低。5 月过后，全国新产季花生播种完毕，花生开始生长，市场的关注点就会逐渐移向产区的播种面积和天气变化。

(七) 6 月-7 月：市场青黄不接，贸易商清库存

市场年度的末尾是贸易商一边去库存一边和需求端一同等待新花生上市的时期。6 月-7 月的市场货源已经很少，多数市场参与者都在静静等待新花生的上市，下游拿货积极性下降到最低，市场处于青黄不接的时期。同时，贸易商也会在新花生上市前的 7 月积极去库存，去库存的过程会对市场价格造成压力，也会影响新年度花生的价格。另外，这时候新花生处于生育期的关键时期，价格对产区天气变敏感。

以上的这些特征主要表现在花生市场年度的各个时期。通过理解这些特征，然后结合市场其他因素的变化，有利于人们对当前花生价格水平的理解以及对未来花生价格走势做出初步构想。

当然，理论的特征并不能作为价格走势判断的金科玉律。这是因为，我们常常面临的情况是，如果支持这些理论规律的基础发生变化，花生价格如何变化？或者其他的市场因素影响超过了那些一般特征的影响，导致花生价格实际走势与理论构想大相径庭。因此，我们可以姑且先熟悉花生价格波动理论规律，然后在此基础上结合花生的历史市场行情状况，来了解花生价格实际的运行情况，观察它是如何契合理论规律，或者背离理论规律的。

二、花生历史行情的回顾：2008-2020

(一) 2007-2008：高位回落

2008 年 3 月，国内最大的食用消费油脂豆油的价格上涨到历史高位区间，同时也带动可其他油脂油料的价格上涨。在油脂油料板块集体走强的影响下，花生仁全国平均价格也处于 9000 元/吨的高位。不过 3 月后，豆油价格便迅速回落，带动油脂油料板块集体走弱。花生 2 月后的消费本身就处于淡季，叠加 3 月后油脂板块下行，花生价格下方开始松动，之后一直保持稳中下跌的趋势。2008 年 6 月 13 日

起，为了缓解国内植物油供需矛盾，政府取消了部分植物油出口的退税政策，这也导致了国内油脂油料板块 6 月后的价格加速下行，从而进一步拖累了花生价格。2008 年 10 月之前，不管是中间商还是下游需求端，都鲜有企业囤货，市场交易非常清淡，供需双方大多数时间都处于悲观观望状态。同时，由于新季花生生育期良好，市场对明年花生的价格更加不看好，然而越往后中间商越急于去库存，市场抛售压力逐步变强，价格也持续下行。8 月春花生也只是暂时阻止了花生价格的下跌，但随着 9 月上市的花生数量越来越多，花生价格继续向下探底。

图 1：花生价格走势（2008-2020）

图 2：花生价格走势（200801-200809）



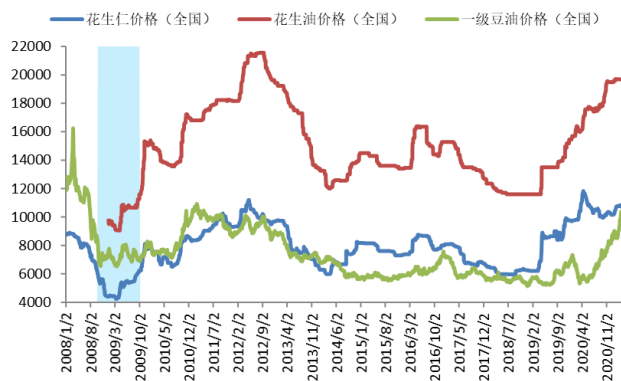
来源：天下粮仓，国海良时研究

来源：天下粮仓，国海良时研究

(二) 2008-2009：触底回升

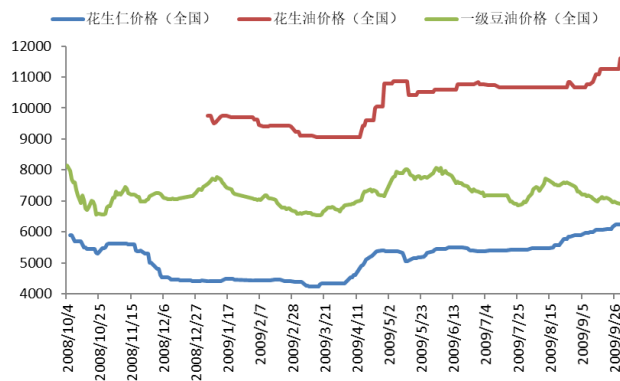
2008/09 生产年度的花生价格表现出“节前下跌、节后上涨”的行情特征。在主产区花生大量上市之前，市场预期已经把花生价格打压得很低。随后 9 月、10 月、11 月来临，主产区花生大量上市，再次使花生走势下跌进入 4000-5000 元/吨区间，直到年末到达底部企稳。一方面，春节备货需求支撑了花生价格，另一方面，豆油由价格下跌转为底部波动，板块带动影响有所减弱。同时，花生油价格也在底部徘徊，花生压榨利润已经到达非常低的状态。春节后，油厂和食品厂启动节后收购，发现实际的市场流通量与之前的预估产量发生明显偏差，市场流通量小于预期，花生的市场价格在春节后出现反弹企稳，再次回到 5000-6000 元/吨区间内。等到 8 月春花生上市，市场价格再次上涨，之后，9 月产区旱涝相间导致新花生延迟上市，加之市场普遍预计新产季花生产量下降，农户惜售心理增强，花生价格在 9 月一路上涨突破 6000 元/吨。虽然豆油价格依旧疲软，但花生的价格上涨也带动了花生油价格的走高，率先走出了颓势。

图 3：花生价格走势（2008-2020）



来源：天下粮仓，国海良时研究

图 4：花生价格走势（200810-200909）

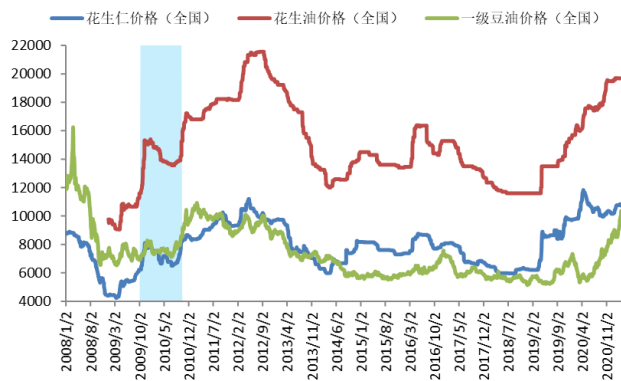


来源：天下粮仓、国海良时研究

(三) 2009-2010：行情复苏

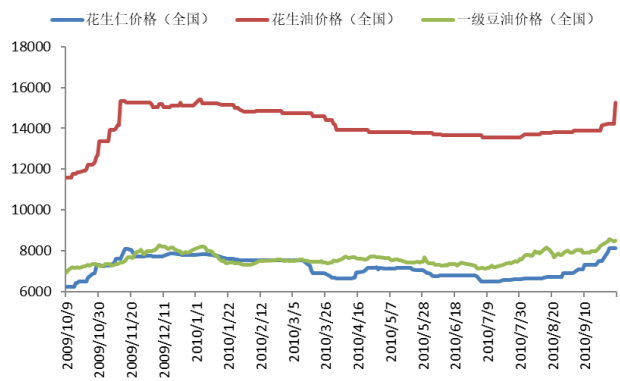
2009/10 产季花生总产量下降使花生价格走俏。在收购高峰 10 月、11 月、12 月里，中间商、油厂、食品厂收购积极性高，都争取提前收购使用量的大部分，这样带动花生价格一路上涨至 8000 元/吨附近水平。下游花生制品和花生油价格也跟随之水涨船高。当时，花生油价格上涨主要是受到原料花生仁价格上涨的影响，而花生仁价格上涨主要受到供需关系的影响，与油脂油料板块变动关系相对不大，走出了独立的行情。花生价格在过年之前达到高峰。由于年前已经收购多数库存，年后下游的收购节奏变得相对平和，收购量也相对年前较少，市场在年后逐渐降温，花生价格开始震荡走弱，回落至 6000-7000 元/吨区间。然而，7 月淮河流域遭遇涝灾，8 月山东部分产区也发生涝灾，这让市场再次给出下产季的减产预期，加上 7 月和 8 月本身也是花生价格的强势月份，也不难理解花生价格在当时上涨回到 8000 元/吨附近的原因了。

图 5：花生价格走势（2008-2020）



来源：天下粮仓，国海良时研究

图 6：花生价格走势（200910-201009）



来源：天下粮仓、国海良时研究

(四) 2010-2011：油厂失势

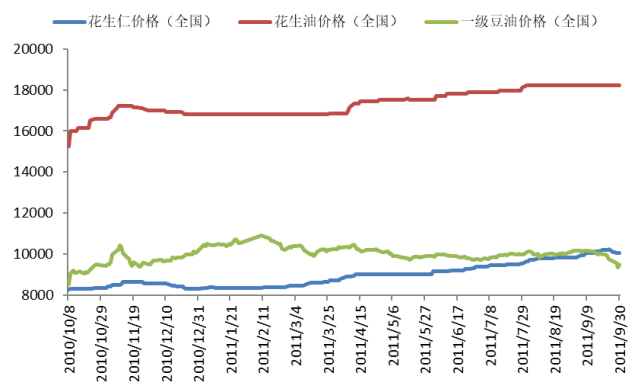
2010/11 产季花生减产的预期如期兑现。进入 9 月、10 月、11 月的收购高峰期后，市场几乎上演了与 2009/10 产季相同的戏码，只不过下游的油厂和食品厂已经提前布局，价格上涨的行情相对去年提前了一个月上演，花生价格在收购期内突破 8000 元/吨，奔向 9000 元/吨的平台。另外，国际原油价格高企带动了主要油脂价格的走强，也为从侧面煽动了花生价格。临近年末，部分下游企业建好库存后停止收购，市场热度有所降温，花生价格小幅回落。春节过后，花生收购市场再次开启，与历史相似的行情再次出现。进入 3 月后，花生价格开始快速上涨，直到 9 月涨到 10000 元/吨的平台才看到停止的迹象。通常情况下，油厂和食品厂春节后市场收购量有限，并不足以支撑花生在年后长达 6 个月的连续行情。而且在春节前上涨的行情中，下游肯定收购了用量的大部分，年后收购量相对较少。所以，可以推测 3 月-9 月的行情可能是产业外的资金推动。通常情况下，花生油厂的收购节奏和价格基本上可以决定花生市场价格的走向，但是 2011 年花生油厂已经失去了花生收购市场的定价权。虽然花生油价格也上涨，但是花生油和花生仁涨幅不合比例，导致大部分油厂在 2011 年严重亏损。

图 7：花生价格走势（2008-2020）



来源：天下粮仓，国海良时研究

图 8：花生价格走势（201010-201109）



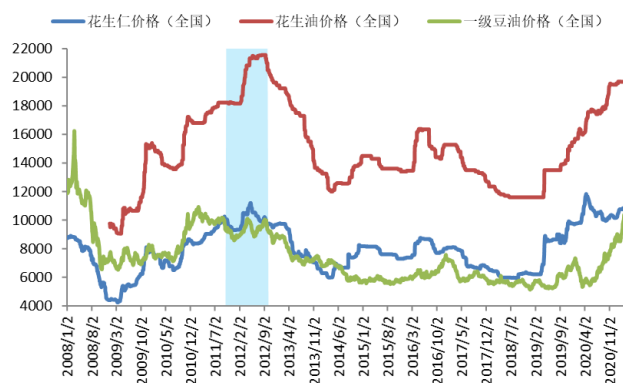
来源：天下粮仓、国海良时研究

(五) 2011-2012：“花你钱”

2011/12 产季可谓是个魔幻产季。主要产区的花生生育期风调雨顺，市场普遍对新产季给予了增产的预期。进入 9 月、10 月、11 月，主产区花生收购价格开始下滑，全国平均价跌至接近 9000 元/吨，农民虽然有惜售心理，但是价格毕竟处于高位，农民变现过年心理强烈，所以直到春节假期前，花生收购价格都十分平稳。然而，春节后花生市场却重演上个产季的状况，就在这个春夏之交的季节，所谓的“花你钱”出现了。花生价格从 2 月中旬开始上涨，三月突破 10000 元/吨，4 月突破 11000 元/吨，油厂面临高昂的库存成本不得不再调高花生油价格。终于，眼看着 5 月直逼 12000 元/吨，各大花生油厂不得不联合起来强行打压花生价格。花生价格终于一路回落到 10000 元/吨以内，直到 8 月春花生上

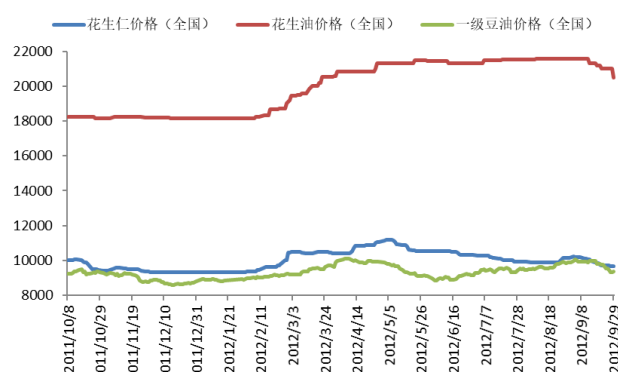
市才出现企稳并小幅反弹。9月花生开始大量上市，供给压力增大，价格顺势继续走低。

图 9：花生价格走势（2008-2020）



来源：天下粮仓，国海良时研究

图 10：花生价格走势（201110-201209）

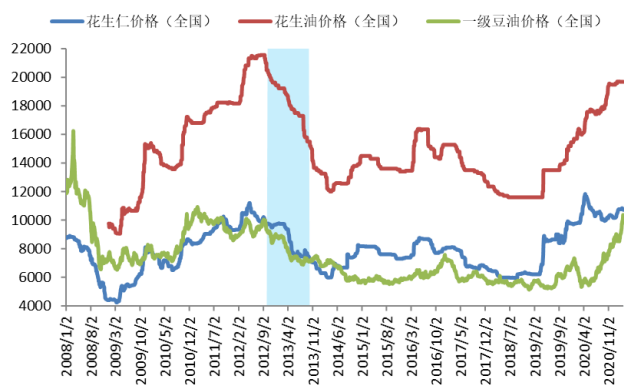


来源：天下粮仓、国海良时研究

(六) 2012-2013：回归理性

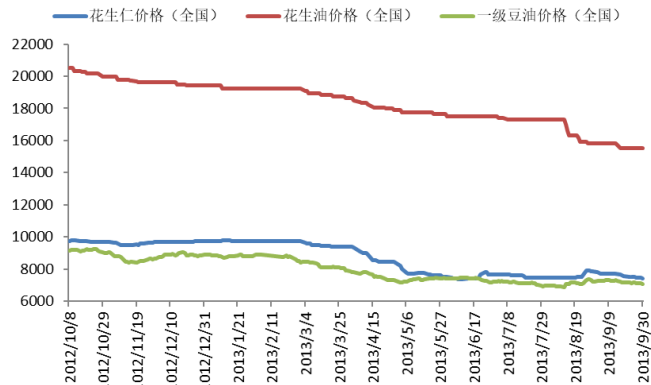
2012/13 产季是个纠结的产季。2012 年新花生大量上市时，产业链中的供需双方博弈相比往年更加激烈。去年尝到甜头的农民在春节前并不急于出手手中的全部花生，产区很多农民都相信年后的 3 月价格还会像去年一样大幅度上涨。由于更加熟悉整个产区的产量状况，油厂方面在花生大量上市时也不急于抬价收购，收购节奏稳步前行。花生价格在春节之前一直保持在 10000 元/吨附近。春节后的 3 月和 4 月市场变得愈发纠结。上游农户迷恋上年的高价行情，于是出货意愿很低，但是下游油厂则采用拖字诀，持续保持观望状态。在这样供需两淡的市场中，花生价格纠结地下跌，在 5 月初到达 8000 元/吨。五一假期过后，气温上升明显，农民保存花生愈加困难，于是市场发生集中出货的现象，价格也随之一路奔向 7000 元/吨，同期油脂板块也走向弱势。直到 6 月下半月至 7 月市场青黄不接的时期，花生价格才有所稳定。8 月价格回弹，但是 9 月随着新花生开始大量上市，价格再次走向下行通道。

图 11：花生价格走势（2008-2020）



来源：天下粮仓，国海良时研究

图 12：花生价格走势（201210-201309）

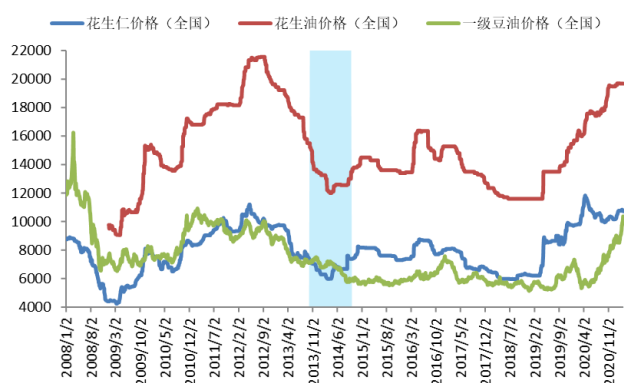


来源：天下粮仓、国海良时研究

(七) 2013-2014: 触底反弹

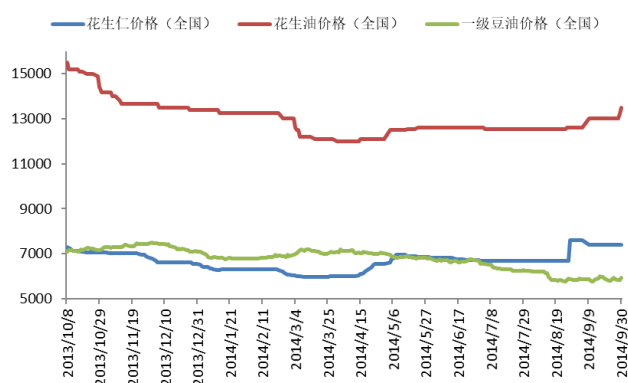
2013/14 产季是一个丰产的季节。新花生从 9 月开始上市，但是由于大油厂处于观望状态，导致新花生上市就面临滞销。油厂终于在这个产季重新夺回花生上市旺季的定价权，花生价格在跌破 7000 元/吨后，接连走低，终于在 3 月和 4 月稳定在 6000 元/吨左右。之后，油厂提高了花生的收购价格，市场价格也随之上涨到 7000 元/吨。在这个产季，油脂板块的行情处于下行阶段，花生价格也保持低迷状态。油厂提高花生收购价格也为其抬高花生油价格提供了帮助，使花生油价格在一定程度上脱离了油脂板块行情的低迷。8 月春花生上市，市场价格有所上涨，到 9 月新花生入市，花生价格略微回落，不过仍然保持在 7000 元/吨以上。

图 13: 花生价格走势 (2008-2020)



来源: 天下粮仓, 国海良时研究

图 14: 花生价格走势 (201310-201409)

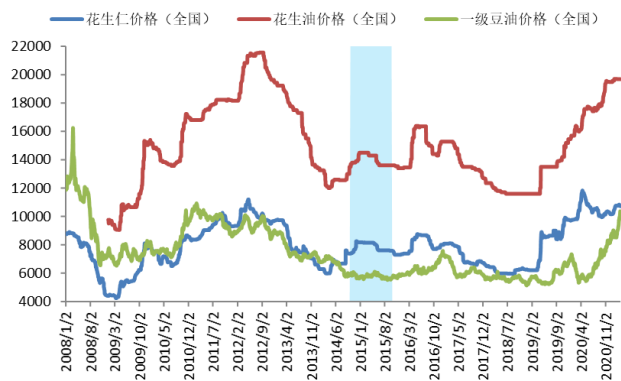


来源: 天下粮仓、国海良时研究

(八) 2014-2015: 涨势回落

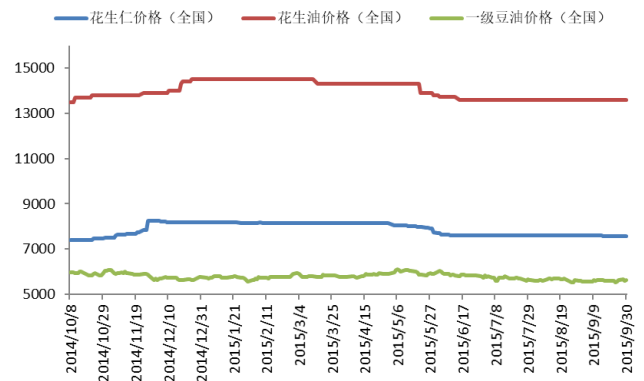
2014/15 产季伊始，新花生就受到市场的追捧。由于 2014 年北方部分产区降雨稀少，遭遇了一定程度的干旱天气，导致产量有所下滑。油厂开秤价格高于去年同期，市场收购价格也随之提高，在 12 月上涨至 8000 元/吨以上。然而，下游大型需求企业在当年停收较早，并且春节开机时间推迟，这导致市场出现了较长时间的“有价无市”的状态。进入 4 月，花生价格下方开始松动并逐渐下跌，直到进入 6 月、7 月的青黄不接的时候才有所企稳。然而在当年 8 月，湖北、江西等花生和河南的花生同步上市，导致 8 月上货量较大，市场货源充足，对花生价格造成压制。当期整个产季，以豆油为代表的油脂价格整体低迷，也在一定程度上拖累了花生的行情走势。另外，在 2014/15 产季中，进口花生仁的总量达到 11.63 万吨，同比增加 500% 以上。在这其中，来自非洲的进口花生仁 5.66 万吨，占总进口量的一半以上；来自印度的进口花生 2.95 万吨，同比增加 266%。虽然进口花生当时只占我国花生总体供给的很小一部分，但是巨大的同比增幅也在一定程度上压制了当产季的价格。

图 15：花生价格走势（2008-2020）



来源：天下粮仓，国海良时研究

图 16：花生价格走势（201410-201509）

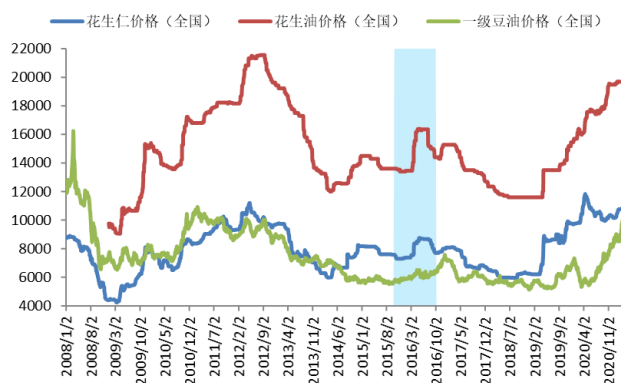


来源：天下粮仓、国海良时研究

(九) 2015-2016：暂时高点

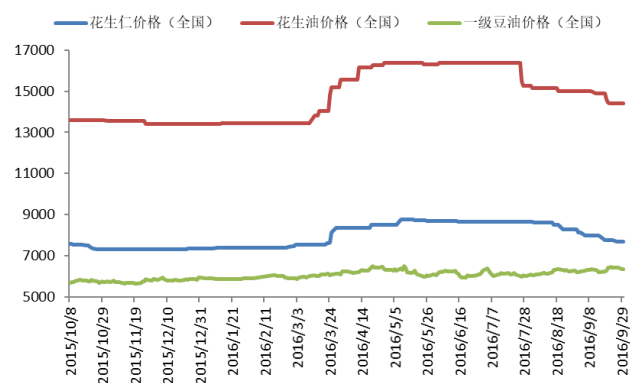
2015/16 产季新花生上市较往年早而且集中。大量集中上市的花生在 10 月、11 月、12 月的收购旺季压制了市场价格，同时使市场对当期产季的产量产生了一定程度的误判。临近春节假期，多数油厂停止收购和压榨后，农户和中间商 2 月库存少于上一年度同期水平，为年后花生价格的上涨埋下了伏笔。3 月下游油厂和食品厂启动年后收购，由于产区库存水平低，优质花生供给趋紧，拉动花生价格向上突破 8000 元/吨。6 月鲁花集团停止市场收购，花生市场价格企稳。产业内部对下个产季的预估产量依旧是丰产，收购后期有意减少了市场收购活动，市场进入 7 月以后价格开始转弱。

图 17：花生价格走势（2008-2020）



来源：天下粮仓，国海良时研究

图 18：花生价格走势（201510-201609）

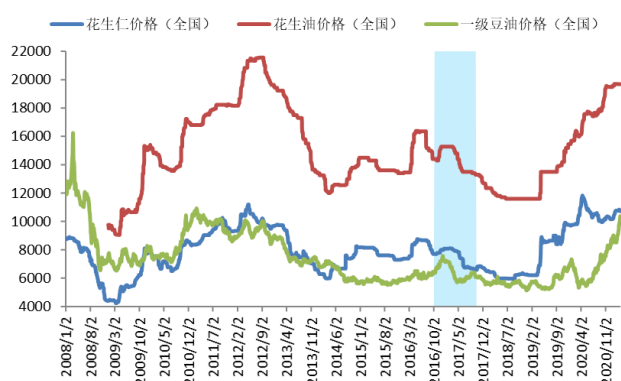


来源：天下粮仓、国海良时研究

(十) 2016-2017: 天气扰动

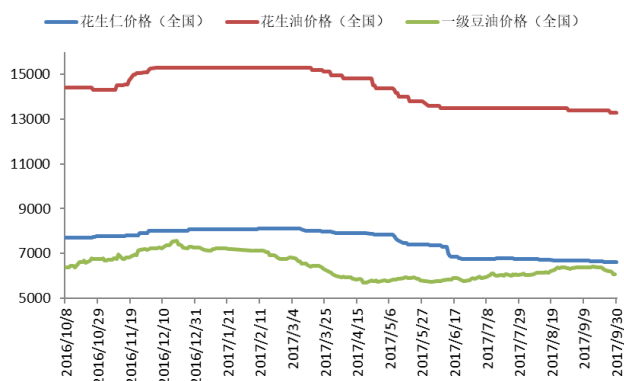
2016/17 产季刚刚开始的时候, 东北产区遭遇冻灾, 导致收获的花生冻米较多。在主产区收购的高峰期间, 需求方的收购积极性很强, 拉动了产区花生价格的上涨。12 月花生仁的价格上涨到 8000 元/吨以上。然而, 虽然东北发生冻灾, 但是黄淮海主产区丰产, 所以全国供给量并没有发生大幅度减少。当春节后收购市场再开的时候, 已经建立大部分库存的油厂减慢了收购速度, 并且倾向于压价收购。同时, 3 月后进口米集中到港, 供给压力增大。春节后市场价格持续走弱, 6 月大部分油厂完全停止收购, 中间商库存压力大, 花生价格继续走跌至 7000 元/吨以下。产季期间, 虽然油脂价格起伏较大, 但是花生价格并没有展现出太大的波动性。

图 19: 花生价格走势 (2008-2020)



来源: 天下粮仓, 国海良时研究

图 20: 花生价格走势 (201610-201709)

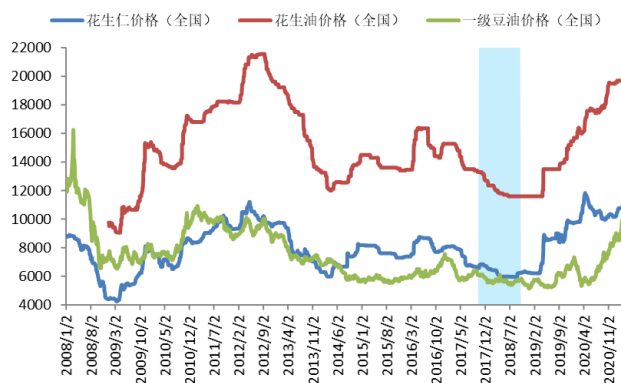


来源: 天下粮仓、国海良时研究

(十一) 2017-2018: 丰产价跌

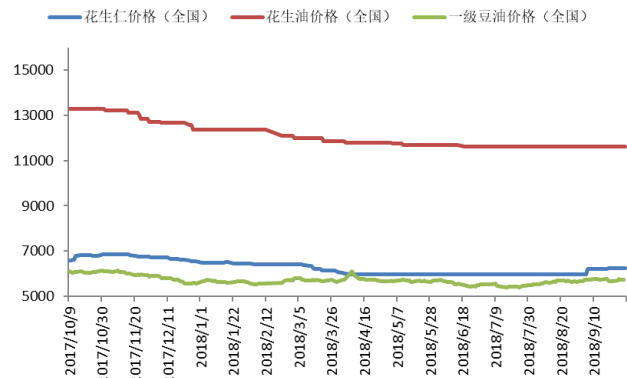
2017/18 产季之前市场给出的增产预期兑现。虽然东北产区减产, 但是不影响全国总体产量的增加。10 月的主产区普遍阴雨天气, 影响收获和晾晒, 因此可以上市的好货不多, 10 月花生价格有所走强。随着天气的好转, 市场上的货源越来越多, 下游油厂多出现压车现象, 花生价格从 7000 元/吨向 6000 元/吨持续走低。春节后的收购市场价格下降的趋势仍然没有改变, 花生价格已经跌破 6000 元/吨, 在 5500 元/吨左右企稳。2016 年、2017 年和 2018 年的玉米价格一直在 2000 元/吨以下的低位徘徊, 很多地区土地间作花生的综合收入不如全部种植花生的收入, 农户由种植玉米转向种植花生的现象屡见不鲜。这也是导致这三年花生丰产而价格走低的原因之一。

图 21：花生价格走势（2008-2020）



来源：天下粮仓，国海良时研究

图 22：花生价格走势（201710-201809）

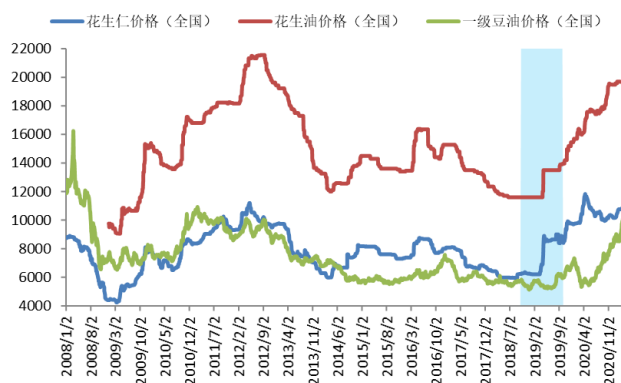


来源：天下粮仓、国海良时研究

(十二) 2018-2019：迎来低点

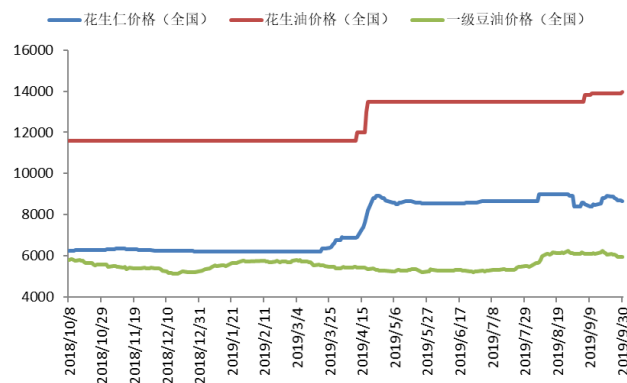
2018/19 产季全国花生种植面积减少，主要是由于前些年花生低迷的市场价格。10 月的花生市场收购价格小幅上涨，之后随着花生大量上市，市场价格回落企稳。期间，油厂收购节奏稳定，市场走货也顺畅进行。市场货源大部分在年前出掉，总产量同比减少导致春节后货源更少，加之国内停止进口加拿大油菜籽的影响，国内花生价格 3 月突破 7000 元/吨，4 月突破 8000 元/吨，并直奔 9000 元/吨而去。油厂也不得不在 4 月两次调高花生油的价格。5 月之后，花生收购减弱，花生价格也在高位企稳，直到 8 月新花生上市的时候，价格再次上涨到 9000 元/吨的水平，后于 9 月陷入震荡行情。

图 23：花生价格走势（2008-2020）



来源：天下粮仓，国海良时研究

图 24：花生价格走势（201810-201909）

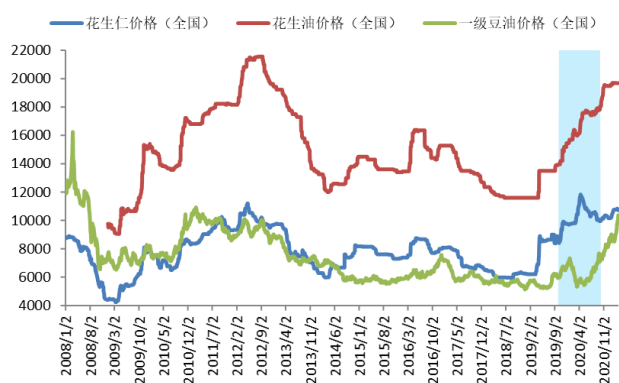


来源：天下粮仓、国海良时研究

(十三) 2019-2020：油仁分化

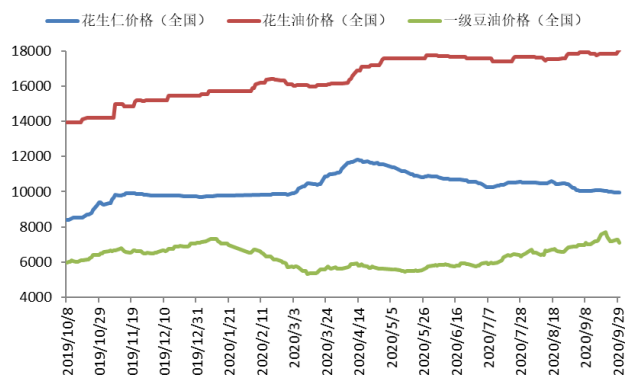
2019/20 产季的花生总产量减少，主要由于连续多年的收购旺季花生价格疲软而导致花生播种面积减少，特别是湖北、江西、安徽、江苏等长江中下游产区。另外，部分主产区收获前降水较多，导致收获的花生质量下降。春花生开秤价格较高为后市新花生价格打下基础。由于市场上的好货比例较低，中间商、油厂和食品厂面对质量较好的花生也不惜抬价收购，在市场热烈的气氛下，花生价格从 10 月初的 8000 元/吨上涨到 11 月下旬的 10000 元/吨以上。1 月国内疫情爆发使油脂油料板块集体走低，但是花生和花生油价格并没有表现一丝下跌的迹象。由于临近春节油厂和食品厂收购活动停止，花生市场价格呈现僵持状态。春节后复工，经历了社交管制的下游需求端为建立足够的库存来防范未来风险，积极在市场上采购余下的花生，从而拉高了年后花生的价格，4 月中旬花生价格逼近 12000 元/吨。5 月国内经济活动几乎全面恢复，气温升高导致上游积极出货，在升高的供给压力下花生价格开始下行，于 7 月在 10000 元/吨左右企稳。随后，8 月上市的春花生导致市场价格产生波动，9 月在新花生大量上市的背景下花生价格回落到 10000 元/吨以内。

图 25：花生价格走势（2008-2020）



来源：天下粮仓，国海良时研究

图 26：花生价格走势（201910-202009）



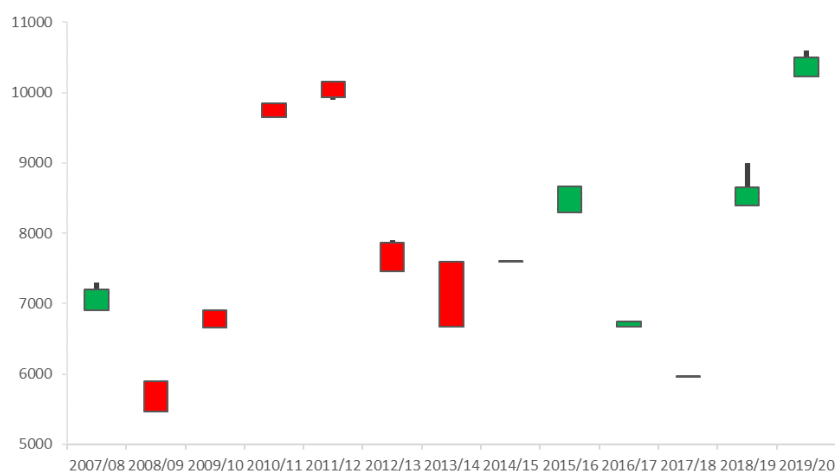
来源：天下粮仓、国海良时研究

三、花生历年行情总结

(一) 8月：价格整体呈现强势，多数年份出现上涨

我们已经在前文中提到，8月花生市场价格理论上应该处于较强的状态，这主要是由于8月上市的春花生质量好、价格高，且数量相对秋花生少，所以花生市场价格通常不会偏弱。根据对2007/08产季以来的各产季8月价格变化情况的回顾，发现多数产季的8月表现出整体价格上涨或在部分时段内上涨。例如，2008/09、2009/10、2010/11、2011/12、2013/14等5个产季的8月价格呈现出整体上涨的态势，而在2007/08、2018/19、2019/20等3个产季表现出在部分时段内上涨，即月内总存在某个时点的价格高于月初的价格。另外，2014/15、2016/17、2017/18等3个产季的8月价格没有表现出明显的弱势。以上产季均可以认为在一定程度上符合8月的理论规律。然而，在2015/16产季的8月行情出现了明显的下跌态势，这主要是由于当年花生上市提前，湖北、江西等长江流域的春花生同河南的花生上市时间重叠，导致市场上花生总量较多，对市场价格产生了明显的下行压力。2015/16产季并不符合产季8月市场“新花生总体较少”的一般特征，因此花生价格的实际走向才会明显偏离理论上的推测。

图 27：历年 8 月现货行情 K 线图



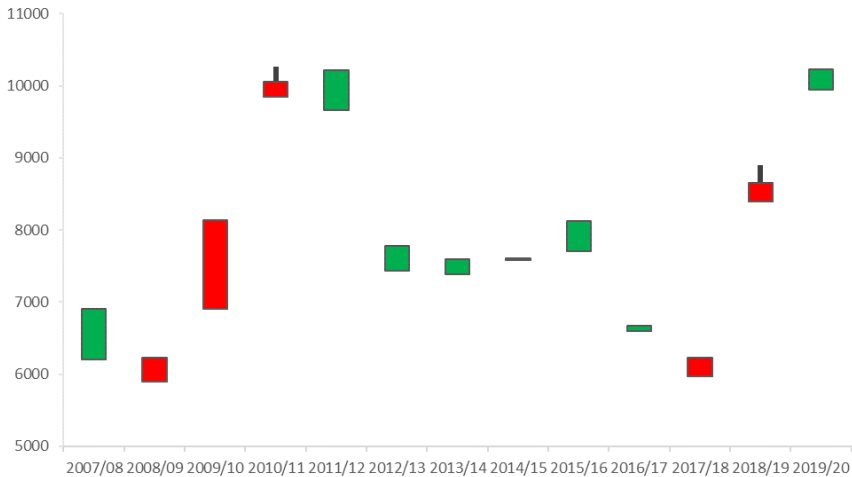
来源：天下粮仓、国海良时研究

(二) 9月：多数年份出现下行，价格体现产量预期

通过对历年 9 月行情的回顾与分析，我们可以发现花生价格的弱势行情占大多数，这符合我们在前文理论上推测出来的规律：9 月花生上市量逐渐增加，增加的供给对市场价格造成明显压力，引起价格向弱势转变。在这里回顾的历年行情中，2007/08、2011/12、2012/13、2013/14、2014/15、2015/16、2016/17、2019/20 等 8 个产季的 9 月价格均表现出整体趋弱的态势，市场价格在整个 9 月表现出下跌的结果。2010/11 产季和 2018/19 产季的 9 月中，虽然价格整体呈现出上涨态势，但是根据月末价格小

于月中最高价格的情况可以看出期间也存在着由高位回落的走势。然而，2008/09、2009/10、2017/18等3个产季出现了与理论推测偏差较大的价格走势。这3个产季的9月价格呈现出明显的上涨态势，和我们上面的“弱势行情”推测大相径庭。生育期的天气状况引发市场对新产季产量的预期是造成这些偏差的主要原因之一。2008/09年的花生生育期内，主产区旱涝相间，导致新花生上市推迟，同时市场普遍对新产季的减产预期使得生产端惜售心理强烈。在这样的情况下，9月的市场上货量低于往年导致供给趋紧，反应在市场上就是花生价格走俏。2009/10产季9月偏差的原因和2008/09年如出一辙。2010年7月淮河流域遭遇涝灾，导致新花生产量减少并上市推迟，市场花生紧俏的同时下游积极收购，当年花生价格从8月开始一直上涨到12月。关于2017/18产季，由于连续3年的价格低迷，2018年花生种植面积明显减少，导致2018/19产季市场的减产预期。2018年9月油厂提前进入市场进行采购，减产预期也让开秤收购价格较去年有所提高。

图 28：历年 9 月现货行情 K 线图



来源：天下粮仓、国海良时研究

(三) 10 月-12 月：价格走势反映博弈过程

每年的 10 月-12 月都是花生上市和收购的旺季，也是供需双方博弈最激烈的时期，因此理论上而言价格波动会比较强烈，而现实中多数年份的确如此。

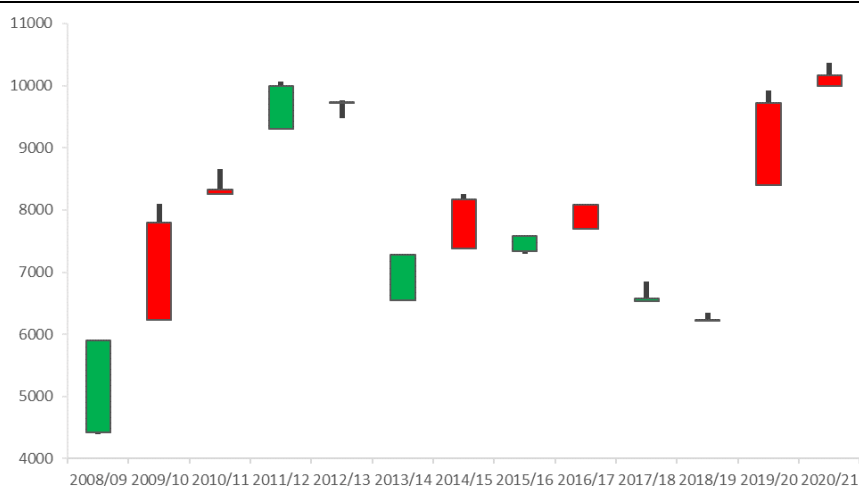
价格上涨则市场流通量少，供给方占据主导。2009/10、2010/11、2014/15、2016/17、2019/20 年度均存在使产量预期下降的因素，例如 2009/10 和 2014/15 生长季的干旱、2010/11 收获季的涝灾、2016/17 产季东北的冻灾、2019/20 产季种植面积减少以及收获季的阴雨天气等，这些因素在很大程度上造成了当产季的上市量不足，从而推高了市场价格。

价格下跌则市场花生过剩，需求方占据主导；例如，在 2008/09、2011/12、2013/14、2015/16 等 4 个产季中的 10-12 月期间，价格都有不同程度的下跌。2008/09 产季的油脂板块整体低迷，花生油价格

不高，油厂压价意愿明显，加之当年供应量丰富，10-12月花生价格发生较大的跌幅；2011/12、2013/14、2015/16等3个产季均丰产，市场流通量多，货源充足，使10-12月市场价格下行。2017/18产季虽然也是丰产预期，但是收获季节天气阴雨，主产区好货不多，后来天气转好，花生上货量也增加了。这让花生价格在10-12月坐了一趟过山车。

价格震荡则供需双方势均力敌，市场观点分歧较大。例如，2012/13、2018/19产季的10月-12月价格呈现震荡态势。2012/13产季是花生市场牛熊交替的产季，供给端的农户迷恋高价，出货意愿很差，而下游油厂观望心态强，不愿意高价收购，上下游就这样僵持，市场行情纠结。2018/19产季是熊转牛的过渡期，农户的心态在这个时候达到了最悲观，然而油厂用信息优势预计了2018/19年的减产行情。收购季节开始时，油厂稍微抬高收购价格就可以收到大部分货源。这样，由于供需双方对行情观点的分歧，需求端在春节前以较低的价格收购了大部分的市场流通量，这也为当年春节后的价格上涨埋下了伏笔。

图 29：历年 10 月-12 月现货行情 K 线图



来源：天下粮仓、国海良时研究

(四) 1月-2月：多数年份价格稳定，额外因素产生扰动

诚如我们在第一部分分析的一样，经过长时间的磨合，1月之后的市场供需双方基本上对当年产季的花生价格已经达成共识，市场博弈的程度减弱，市场状态趋于均衡，主要表现在价格的波动幅度变小。我们通过回顾历年 1-2 月的行情走势发现，大部分年份的价格变化也基本符合理论的推测，不过在 2009/10、2011/12、2013/14、2020/21 等 4 个产季，1-2 月价格却发生了较大的波动。2009/10 和 2013/14 两个产季均出现了严重的花生滞销，以至于花生上游春节前出货意愿较强，花生价格跌至那些年的底部范围。2011/12 产季 1-2 月的价格已经完全失去了油厂的控制，定价权丧失，产业以外的资金参与了花生的市场交易，形成了市场炒作。2020/21 产季的 1-2 月期间，北方疫情的反复引起产业界警觉。因为疫情发展有可能再次造成大规模社交管制，为了避免 2020 年初因为经济停摆而造成的进货难问题，需求端油厂和食品厂加大了花生的采购，突如其来的额外需求拉高了 1-2 月的价格。

图 30：历年 1 月-2 月现货行情 K 线图



来源：天下粮仓、国海良时研究

(五) 3月-4月：与节前行情联系密切

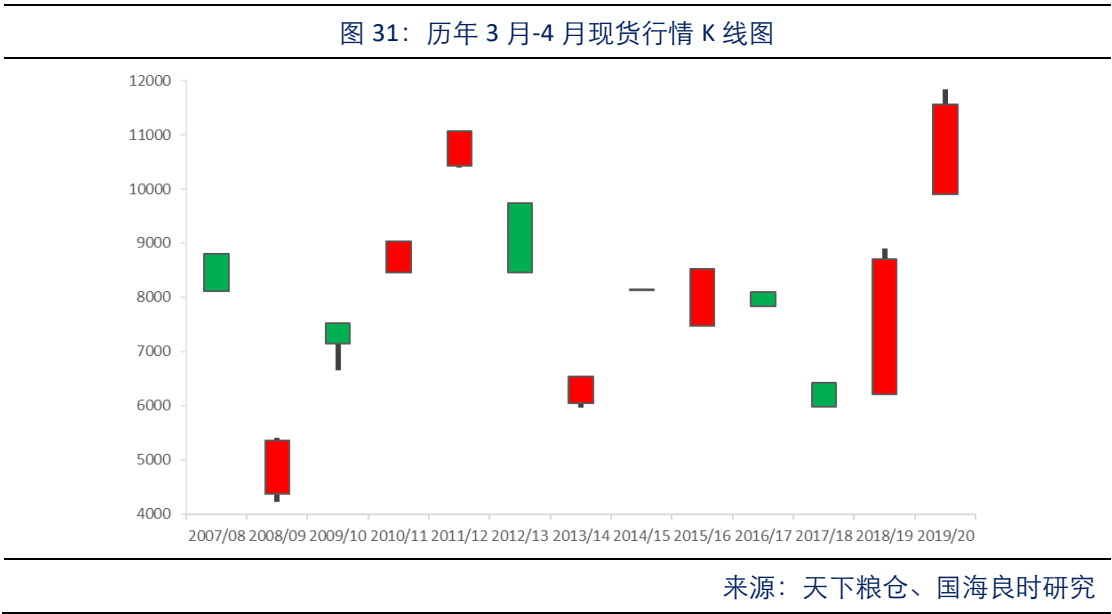
3-4 月是产季中的第二市场活跃期，春节假期结束后，下游油厂会陆续开始收购，食品厂会进行补库采购。在需求进入市场前，价格通常表现较为平稳，而开始收购后，价格会发生波动。如上文理论上的推测，并没有一般性规律给我们参考，这也导致了 3-4 月价格变化并没有一般性特征，而实际的市场行情表现也是如此。

从理论上而言，油厂年后的收购策略主要受到两个因素的影响：年前收购量和市场库存余量。年前收购量主要依据油厂年前策略，而市场库存余量主要来自于年前农户出货的余量，于是我们可以推测，

油厂年后的收购策略简间接与年前市场的供需行为有关。年后收购行为影响 3-4 月的价格表现，而年前市场供需行为表现为 10-12 月的价格,那么可以预计 3-4 月的价格表现与 10-12 月价格表现有一定关系。就各产季 10-12 月与 3-4 月行情对比来看，我们可以发现：在 10-12 月价格变化明显的产季中，多数产季 10-12 月与 3-4 月价格强弱相反，而在 10-12 月价格变化不明显的产季中，增产年度的 3-4 月行情呈现弱势，减产年度的 3-4 月行情呈现强势。

在 10-12 月价格变化明显的产季中，多数产季 10-12 月与 3-4 月价格强弱相反。2008/09、2009/10、2011/12、2013/14、2014/15、2015/16、2016/17 等 7 个年度就表现出来了相应特征。这可能是由于如果 10-12 月市场价格强势，下游会相应减少收购量，然后在年后 3-4 月市场上压价收购，从而控制自己的成本在较低的水平；如果 10-12 月收购价格弱势，下游会相应增加收购量，从而年后 3-4 月市场余货不多，供给端变得紧张，价格就会强势。另外，2019/20 产季的 10-12 月与 3-4 月的价格走势出现了一致，这主要是因为春节经历了社交管制的下游需求端为建立足够的库存来防范未来风险，积极在市场上采购余下的花生，从而拉高了年后花生的价格

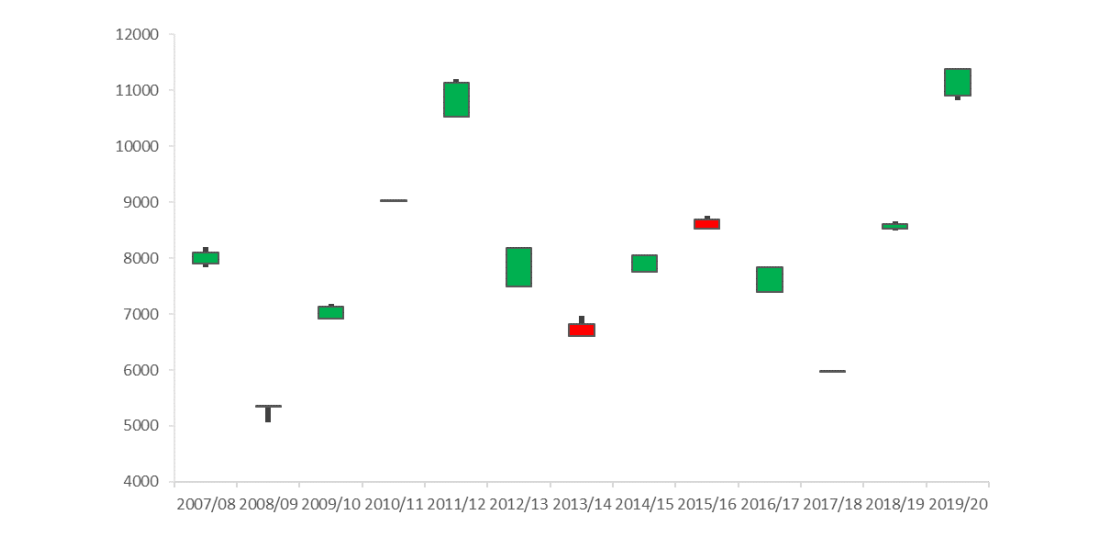
在 10-12 月价格变化不明显的产季中，增产年度的 3-4 月行情呈现弱势，减产年度的 3-4 月行情呈现强势。2012/13 产季丰产，2017/18 产季也是增产，这两个产季的 10-12 月价格趋势表现不明显，但是在年后的 3-4 月价格表现出弱势。2018/19 产季因为种植面积减少而减产，这产季的 10-12 月价格趋势也不明显，但是在年后的 3-4 月却表现出十分强势，当然这也有国内停止进口加拿大菜籽政策变化加成有关。



(六) 5 月：多数年份价格下跌

4 月农户未出完的花生到了 5 月会明显掉价。过了五一节后就进入了立夏，花生油消费就逐渐进入淡季，油厂进场花生也会开始减少，花生需求端变弱，也会对花生价格造成打击。由此，花生本身质量和需求的双降，让花生价格走向弱势。我们从过去产季的 5 月行情看到，花生价格 5 月下跌是大多数产季所表现出来的行情。2013/14 产季和 2015/16 产季的 5 月行情却表现出来不同的走势。花生现货价格在 2014 年 3 月和 4 月经历了大幅度的回调，5 月暂时企稳，并小幅度反弹；而 2015/16 产季的年后市场库存很低，而且当年市场质量好的花生比例也很小，花生价格从 3 月开始一路上涨，就连大型油厂直到 6 月才逐渐停止收购，价格随后企稳。

图 32：历年 5 月现货行情 K 线图

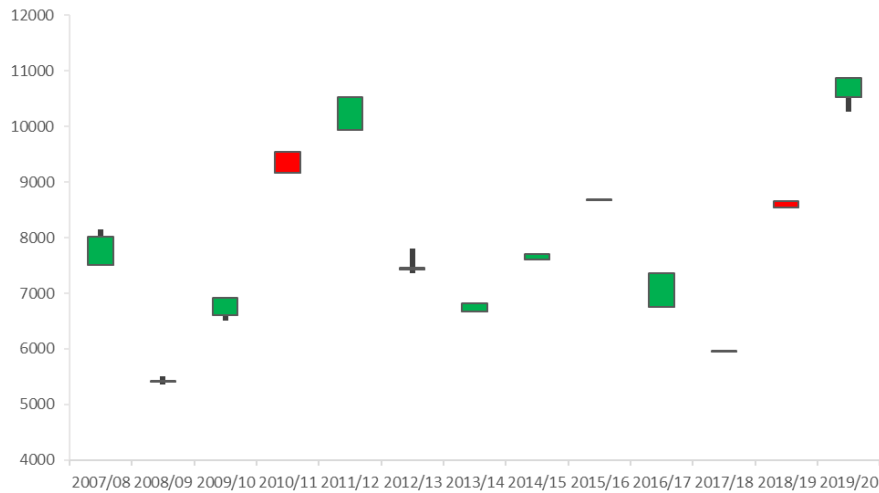


来源：天下粮仓、国海良时研究

(七) 6 月-7 月：多数年份价格疲软，新季预期影响行情

6-7 月已经接近产季末尾，市场余量基本上为贸易商库存。此时，新花生上市也即将到来，7 月去库存的意愿高，价格下行压力较明显。这在历年的实际行情中有所体现，多数产季的 6-7 月价格处于弱势。例如 2007/08、2009/10、2011/12、2013/14、2014/15、2015/2016、2016/17、2019/20 等 8 个产季的 6-7 月都表现出了弱势的行情。2008/09 产季和 2012/13 产季也出现了高位回落的情况。另外，由于新花生即将，所以理论上 6-7 月行情一方面反映了当下的市场交易状况，另一方面也反映了市场对于新产季的预期。例如，2007/08、2009/10、2011/12、2013/14、2014/15、2015/2016、2016/17、2019/20 产季的末尾均对下一产季有不同程度的丰产预期。而 2010/11、2017/18、2018/19 产季的末尾则对下产季有减产预期。

图 33：历年 6 月-7 月现货行情 K 线图



来源：天下粮仓、国海良时研究

四、 讨论：必要性、启发性与合约表现

(一) 必要性

在之前的部分中，我们分别从理论和实际两个方面来探讨了花生价格在产季中的变化和规律。虽然这些占据了本文的很多篇幅，但是我们认为这样是十分必要的。

首先，花生期货于 2021 年 2 月 1 日在郑商所上市交易，至今也就过去了两个月，连一个完整的产季都没有经历，这就让我们从期货的角度去回顾历史和讨论市场变得非常困难。花生期货上市时间很短，因此也不像其他较为成熟的品种一样有完整的期现结构数据供给我们参考，从而让我们从基差的角度去进行相关分析。对比而言，花生仁价格历史数据来源的可靠性还算好，而且期货价格与现货价格走势通常存在很大的一致性，那么分析历史上花生现货价格就具有相当的参考性。

其次，诚如多数行业内人士所说，关于花生品种可用并且可靠的数据来源不多，以目前可以用到的数据来说，进行市场的精确分析是个比较困难的任务。那么，相比利用大量数据对花生进行定量分析的困难性，以花生历年价格变化为基础，结合各个产季的天气变化、供需双方的生存状态、外部政策变化等一般因素的情况，做一些较为粗糙的定性分析还是目前条件下可以进行的作业。在市场上有足够的数

据记录以及期货品种相当成熟之前，这种定性分析还在实际工作中具有一定的必要性。

最后，虽然花生当前的市场价格由当前市场的供需状况来决定，与历史某个时期的价格没有直接的关系，但是正如此文在之前所叙述的一样，由于花生作物生育期的稳定性和产业链中各环节行为特征的季节性，花生价格波动存在一些理论上的特征。因此，历史上某个市场供需状态下花生价格的变化情况，对于之后市场供需状态下花生价格变化的判断具有参考意义。

(二) 启发性

我们通过回顾 2008 年以后的历史行情貌似可以发现，花生价格存在涨 2-3 年然后跌 2-3 年的“周期”，但是我们却没有很好的依据来说明这个问题，而且这个所谓的“周期”也不是很明确。虽然从历年的花生现货价格变化来看，并没有体现出特别明显的周期性走势，但是通过对各产季内价格变化的分析，仍然可以发现产季内的规律，可以为之后市场分析提供一定的参考。

8 月和 9 月行情分析需要理论结合现实。8 月花生价格因为春花生的上市在理论上是走强的，而历年 8 月的行情也出现多数偏强的状态，但是由于一些年份不满足 8 月市场条件的理论特征，从而并没有表现出和大多数年份相似的走势。另外，9 月花生价格因为市场花生上量在理论上是走弱的，而且根据历年 9 月价格的实际走势来看，的确表现出来了多数年份 9 月走弱的行情，但是也存在例外的情况，这需要结合市场当时的具体情况。所以，我们在对花生 8 月和 9 月价格进行分析的时候，不仅要从参考理论行情的分析结果，更需要结合当时的市场状况，确定市场的实际状态与理论状态是否一致或者发生了偏离。

10 月、11 月、12 月的行情判断需要关注供需博弈。10 月、11 月、12 月是现货市场交易的活跃期，因此价格波动会相对大，而实际市场表现也是如此。对于 10-12 月的市场分析而言，我们仅仅知道“这个期间市场价格波动大”并没有太大意义，因为这并不能反映市场价格的实际走向，所得信息也不是非常有价值。但是我们从历史行情分析中并不能判断其上涨或者下跌的哪一个频率更高，所以不会像 8 月和 9 月一样对 10-12 月价格给一个粗略的方向。不过即使如此，我们仍然可以从价格变化中获得一些线索。正如在之前的分析一样，价格的变化可以反应出市场花生供给量的多少以及需求方的收购策略，因此可以通过事前调查的方式来推测出 10-12 月花生市场可能的走势，这些调查内容包括播种面积、花生长势、单位产量、开秤价格、油厂策略等。

1 月和 2 月的价格走势总是趋向于平稳的，这表现出供需双方经过博弈在价格上已经达成了共识。我们在分析 1 月和 2 月的价格变化时，仍然要注意一些可能影响价格的突发因素，例如 2021 年 1 月的北方疫情复发导致的需求端爆发性收购。因此，我们可以事先认为 1 月和 2 月的花生价格会保持至目前的价格，波动不会太大，然后注意可能影响花生供给和需求的因素变化，例如物流因素，天气因素，油脂板块异动等。

对于 3-4 月的价格分析我们可以参考 10-12 月的市场走势，因为根据以上历年 10-12 月和 3-4 月行情分析，3-4 月价格走势通常与 10-12 月的走势是强弱相反的。前后的联系和可能的原因已经在前文有所叙述，简单来说就是春节前后的市场中供给端和需求端的行为总是会有一定的联系。当然，这也不是一概而论的，例外的情况也是存在的，因为突发情况总会改变市场参与者的行为。我们尚可在参考 10-12 月价格走势的基础之上，同时关注突发情况对市场的扰动，从而来分析 3-4 月的市场情况。

5 月、6 月、7 月的市场行情在理论上都是较弱的，并且现实中多数年份的行情表现均符合理论的推测，但是这并不妨碍不同于多数年份表现的结果出现。因此，在分析 5 月、6 月、7 月的市场行情时候，与其关注理论预期与历史行情的一般走势，不如更多地关注其他扰动因素的出现。

(三) 合约表现

基于以上对三个方面必要性的讨论，结合对历年花生价格各月变化的回顾内容，我们就目前交易所设置的 1 月、3 月、4 月、10 月、11 月、12 月合约进行探讨。

目前交易所设置的合约完美覆盖了花生现货市场的交易活跃期 10-12 月和 3-4 月。根据每个时期市场的特征不同，期货合约的波动程度和活跃程度会有所差异。就波动程度而言，由于 10 月、11 月、12 月、3 月、4 月等 5 个合约对应的是现货市场的交易活跃期，所以这 5 个合约的价格波动应该会大于 1 月合约的价格波动。另外，在这 5 个合约中，由于春节前市场占收购市场的主导，所以 10 月、11 月、12 月合约的波动程度应当大于 3 月和 4 月的波动程度，前者的仓单数量也预计大于后者的仓单数量。在春节前的市场中，新花生上市后经过供给需求端的博弈，价格逐渐趋向均衡，因此对于 10 月、11 月、12 月、1 月等 4 个合约，价格的波动幅度应该是依次下降的。类似的，3 月合约的波动幅度应当会大于 4 月合约的波动幅度。

根据我们对花生现货市场 10-12 月与 3-4 月行情的对比分析推测，花生期货 10 月、11 月、12 月合约的价格表现和 3 月、4 月合约的价格表现可能呈现出强弱相反的态势，但不排除出现了足以改变市场一般特征的特殊情况。

5 月、6 月、7 月、8 月、9 月的花生价格波动将更加表现在 10 月合约中，所以 10 月合约价格面临的变量相对于其他月份应该是最多的，因此价格的波动也是最频繁的，更加具有投机性色彩。5-9 月几乎覆盖花生的整个生育期，所以影响生育期的因素都可以作为炒作题材，例如种植意愿、播种面积、天气变化、替代作物等。并且，由于此时花生现货本身的供需表现相对不活跃，其价格走势相对于油脂板块的独立性也较弱，所以此时花生价格跟随油脂板块波动的倾向性较强。2 月的价格波动会体现在 3 月合约，但是基于 2 月花生波动性本身不大，所以 3 月合约预计更多表现为市场对春节后花生市场的看法。

五、 总结

从理论和现实两个角度出发，本文对花生市场的历史行情进行了回顾。通过对历史行情的简单分析，可以发现由于花生市场参与者的行为种类在每个产季都是相似的，所以产季内的市场行情变化也是有迹可循的。在一般的市场供需环境下，8月价格强，9月价格弱，但是也需要结合当时的具体市场条件，因为一般的市场供需环境的前提可能会改变；接下来，10-12月的市场行情会集中反映当期产季的供需矛盾，表现为价格波动较强，但经过市场的博弈过程，在1-2月市场价格会趋于平稳。春节后，3-4月的行情也会出现较大的波动，参与方的市场表现和春节前10-12月的市场情况有很大的关系，于是3-4月行情在一定程度上与10-12月行情有关，历年行情表明，多数产季中3-4月与10-12月花生价格的强弱程度是相反的。最后，5-7月是花生收购季节的末尾，市场上好花生不多，中间商逐渐进入去库存阶段，所以市场行情通常是弱的，但仍然存在不同于市场一般情况的例外走势。

基于以上对历年行情的回顾，我们对行情回顾的必要性、结果的启发性以及合约表现进行了讨论。讨论的主要内容如下。因为花生期货交易时间不长，目前可以分析的可靠资料不多，定性的历史行情分析有助于对现在行情的理解，就目前的条件下，行情回顾对市场研究是有必要的。而且，行情回顾的确对我们的分析工作有一定的启发性。例如8月、9月行情要理论结合市场实际，10-12月行情判断需要事前调查供需两端的状况，1月-2月需要关注市场突发事件，3-4月行情要结合10-12月行情判断，5-7月需要跟更加关注影响花生生育期的因素等等。在花生生育期中发生的因素变动，都会体现在10月合约中，因此10月合约的波动性应该是最大的，11月、12月、1月依次递减。3月、4月合约也具有相当的活跃度，因为春节后多数市场交易在这两个月进行，所以3月、4月合约可以体现市场对春节后行情的看法。

总体来说，通过对花生现货历年行情的回顾和分析，可以寻找到历史市场行情变化中花生价格变化的规则，但是仍然需要结合当时的市场供需状况以及政策状况进行分析，否则容易造成对市场的误判。虽然从理论上我们可以了解一般的市场状态，以及基于这些表现的市场价格变化，但我们并不能保证那些一般的市场状态是一成不变的，相反它经常产生变化，因此理论状态不能用来对市场行生搬硬套。一个可行的尝试是，在分析市场之前，以理论状态为基础，然后考察理论的基本面供需状态是否发生变化，从而对理论的状态进行调整后得出推测结果。当然这需要进行深度的市场挖掘和分析，这就是前文所说在判断10-12月市场走势之前建议对多个市场参与方进行调查研究的原因之一。

【免责声明】

本报告中的信息均来源于已公开的资料，国海良时期货有限公司对这些公开资料获得信息的准确性、完整性及未来变更的可能性不做任何保证。

由于本报告观点受作者本人获得的信息、分析方法和观点所限，本报告所载的观点并不代表国海良时期货有限公司的立场，如与公司发布的其他信息不一致或有不同的结论，未免发生疑问，所请谨慎参考。投资有风险，投资者据此入市交易产生的结果与我公司和作者无关，我公司不承担任何形式的损失。本报告版权为我公司所有，未经我公司书面许可，不得以任何形式翻版、更改、复制发布，或投入商业使用。如引用请遵循原文本意，并注明出处为“国海良时期货有限公司”。

如本报告涉及的投资与服务不适合或有任何疑问的，我们建议您咨询客户经理或公司投资咨询部。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，或担保任何投资及策略契合个别投资者的情况。本报告并不构成给予个人的咨询建议，且国海良时期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

国海良时期货有限公司具有期货投资咨询业务资格。