

## 粮油系列专题报告之三： 期现共振涨势如虹，花生行情缘何走高？

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

### 报告要点

主力合约破万冲高，花生市场期现共振迎来牛市行情。新季花生播种面积下滑引发市场担忧，新年度供需缺口仍存，而进口同比大降已成定局，花生市场行情反弹刷新高点。

### 摘要：

#### ■ 花生市场行情回顾

5月份花生期货市场呈现强势冲高格局，截止5月23日，花生主力期货累计涨幅12.3%，期价一度触及10702，创逾一年新高。一方面是近期现货价格持续上涨及油厂收购价频繁上调推动花生盘面强势运行，另一方面，新季花生播种进度完成大半，供应下降预期愈发强烈引发市场普遍看好后市，做多热情高涨。

#### ■ 花生市场分析展望

从供需结构来看，新年度国内花生市场尚有65万吨需求缺口，而国内外价差倒挂在国内压榨利润无明显改善的情况下不利于后期进口量回升，供给端从新作产量和进口量上都处于偏紧格局。

从新作种植面积来看，相较于玉米、小麦等竞争作物，花生种植自动化程度、收益以及政策支持力度都明显偏低，农户改种意愿强烈。市场一致性预期新季花生减产15%-20%，但从当前贸易商库存潜在利润提升以及油厂收购积极性来看，花生市场信心有所提振，新作种植面积下降幅度未必达到市场悲观预期。

短期来看，基层粮源见底贸易商看好后市累库惜售，市场上货量有限；人民币贬值，内外价差倒挂支撑现货行情。需求端油厂在压榨利润驱动下收购积极性提高，对市场底部形成支撑。

中长期来看，新年度供需缺口仍存，进口商利润有所改善，但新年度进口同比大降已成定局。主力合约PK2210上涨提前兑现新季花生减产预期，考虑交割间隔时间较长，而当前花生播种期尚未结束，仓储成本提升以及现货持续走强，6月新作实际种植面积落地前，预计远月合约仍将延续高位震荡，套保单可视盘面空间入场布局。后期市场将主要围绕减产预期背景下的天气变化进行炒作，需持续关注产区种植变化情况。

风险因素：春播面积调减幅度、终端消费疲软、天气。



### 农产品研究团队

研究员：

李兴彪  
010-58135950  
lixingbiao@citicsf.com  
从业资格号 F3048196  
投资咨询号 Z0015543

王聪颖  
010-58135955  
wcy@citicsf.com  
从业资格号 F0254714  
投资咨询号 Z0002180

## 目 录

摘要:	1
一、花生市场行情回顾	3
二、花生市场基本面分析	3
(一) 全球花生产量小幅提升, 中国花生产量稳增长	3
(二) 国内基层产区余量较低, 供应收紧	5
(三) 花生进口量处于历史低位	6
(四) 油厂收购积极, 开机率、压榨量小幅回升	6
(五) 花生粕价格延续强势	8
(六) 花生油价格平稳运行	9
三、花生市场总结及展望	9
免责声明	11

## 图表目录

图表 1: PK2210-PK2301 价差、PK2301-PK2303 价差	3
图表 2: 全球花生供需情况&中国花生供需情况	4
图表 3: 全球花生供需平衡表	4
图表 4: 全国油料花生米平均价&主产区进厂价	5
图表 5: 花生样本企业库存统计	5
图表 6: 花生进口量&进口来源国占比	6
图表 7: 花生油厂开工率&主要地区加工量情况	7
图表 8: 花生油厂收购量&收购价格	7
图表 9: 全国花生粕出厂均价&替代粕类价差	8
图表 10: 花生粕分地区出厂价&43%蛋白粕价格	8
图表 11: 全国一级花生油出厂价 & 替代油脂价差	9

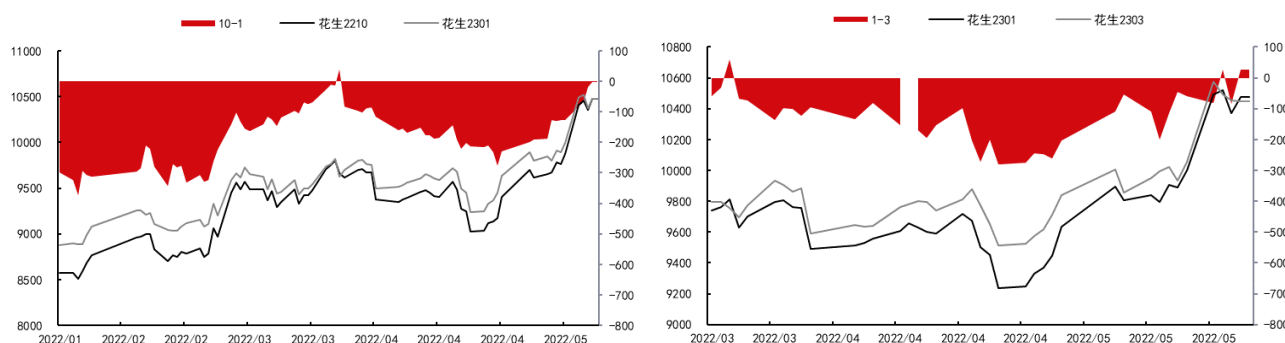
## 一、花生市场行情回顾

5 月份花生期货市场呈现强势冲高格局，截止 5 月 23 日，花生主力期货累计涨幅 12.3%，期价一度触及 10702，创逾一年新高。一方面是近期现货价格持续上涨及油厂收购价频繁上调推动花生盘面强势运行，另一方面，新季花生播种进度完成大半，供应下降预期愈发强烈引发市场普遍看好后市，做多热情高涨。

为鼓励农户提高种植积极性，油厂自 4 月以来不断入市收购并频繁上调收购价格，一定程度上提振了花生市场信心。油料花生米均价由月初 8450 元/吨上涨至 9316 元/吨，累计涨幅 10.2%。另一方面，东北部分地区交通物流逐渐恢复，交易量上升，花生期货主力合约反弹。

期货合约价差方面，5 月 23 日，10-1 合约期差-40，较月初-230 变化 190，01 合约较 10 合约升水减小；1-3 合约期差 36，较月初-204 变化 240，03 合约较 01 合约升水减小。

图表 1：PK2210-PK2301 价差、PK2301-PK2303 价差



资料来源：Wind USDA 中信期货研究所

## 二、花生市场基本面分析

### 供给端：

#### (一) 全球花生库销比下降，中国花生产量稳增长

全球花生库销比连续下降，贸易量小幅提升。5 月 USDA 数据显示，2022/23 年度全球花生新作收获面积同比下降 3%至 3000 万公顷，产量同比增长 1.2%至 5091 万吨；期初库存同比下降 11.3%

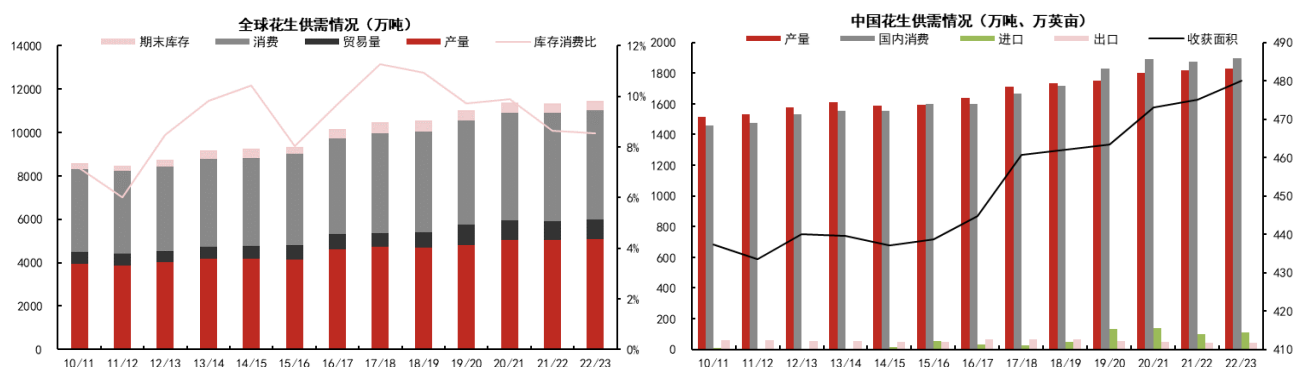
至 433.2 万吨；期末库存同比下降 0.8% 至 429 万吨；进口量同比上升 4.3% 至 417 万吨，出口量同比上升 1.1% 至 469 万吨。消费量同比上升 0.5% 至 5043 万吨；库存消费比同比下降 0.3% 至 8.5%，全球花生期末库存及库销比连续 2 年下降。

中国花生进口主要来源国产量尚未恢复。2021/2022 年度苏丹花生产量大幅下降 15% 至 235.5 万吨，塞内加尔产量下降 6.6% 167.8 万吨。对于 2022/23 年度新作，苏丹产量同比回升 6.2%，塞内加尔产量同比回升 1.3%，但两国产量仍未恢复峰值水平。

自 2014 年以来，中国花生产量连续 8 年增长。2022/23 年度中国花生产量预估 1830 万吨，同比增长 0.5%。2022 年，《“十四五”全国种植业发展规划》文件提出花生面积 2025 年达到 7500 万亩左右，产量达到 1900 万吨以上。要实现这个目标，产量年均增长要达到 1.26% 左右。

图表 2：全球花生供需情况&中国花生供需情况

单位：万吨、万英亩



资料来源：Wind USDA 中信期货研究所

图表 3：全球花生供需平衡表

单位：万吨

全球花生供需平衡表						单位:万吨
年度	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	同比 (%)
期初库存	516.2	507.8	466.5	488.6	433.2	-11.3%
产量	4670.9	4813.6	5024.8	5028.7	5091.4	1.2%
进口	352.5	433.7	431.1	400.3	417.4	4.3%
总供应量	5539.6	5755.1	5922.4	5917.6	5942	0.4%
出口	383.3	494.7	489.4	464	469.2	1.1%
压榨量	1805.1	1924.4	1986.4	2010	2014.2	0.2%
食用消费	2146.3	2196.7	2253.8	2287.5	2319.6	1.4%
其他消费	697.1	672.8	704.2	722.9	709.3	-1.9%
总需求	5031.8	5288.6	5433.8	5484.4	5512.3	0.5%
期末库存	507.8	466.5	488.6	433.2	429.7	-0.8%
库存消费比	17.9%	16.3%	16.5%	14.4%	14.2%	-0.2%

资料来源：Wind USDA 中国粮油商务网 中信期货研究所

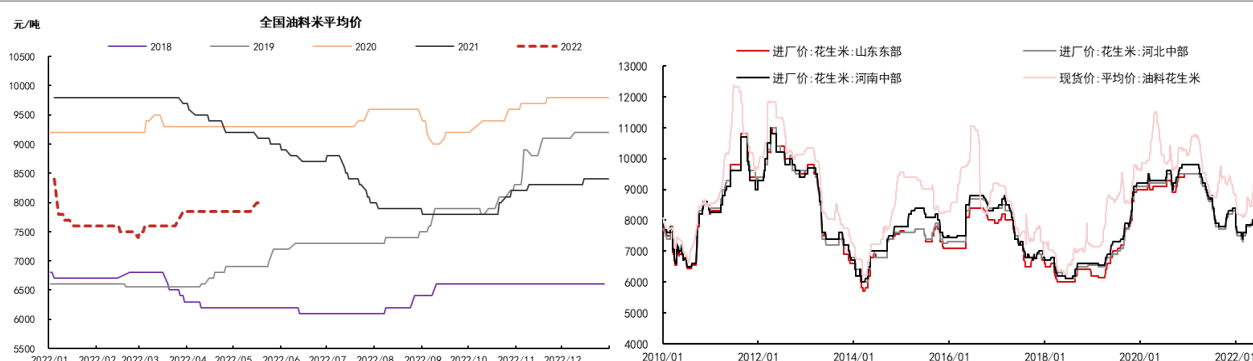
## (二) 国内基层产区余量较低，供应收紧

油料米行情较往年仍处低位，一季度全国花生主产区进厂均价为 7579 元/吨，较去年同期均价 9794 元/吨，下降 22.6%。一季度现货行情低迷，农户惜售情绪较强，导致大量花生库存尚未出清，供应压力顺延至二季度，继续施压现货行情，呈现供需两弱局面。

国内产区上货量处于低位，库存粮源见底。3-5 月属于油厂开工旺季，油厂采购积极性增强，叠加天气转暖，花生储存成本增加，基层出货意愿有所提高，余货得到进一步释放，当前基层库存余量预计剩余一成左右。5 月后，花生现货流通货源偏紧，油厂频繁上调收购价格，现货价格强势反弹，市场信心明显提升，带动花生期货盘面不断拉升。截止 5 月 23 日，全国油料花生米平均价格为 9316 元/吨，较月初上调 866 元/吨，累计涨幅 10.2%。本月全国花生生产区价格保持偏强运行，但基层余量较低且处于农忙阶段，上货量有限，叠加行情上涨增强贸易商持货惜售情绪，供应收紧。

图表 4：全国油料花生米均价&主产区进厂价

单位：元/吨

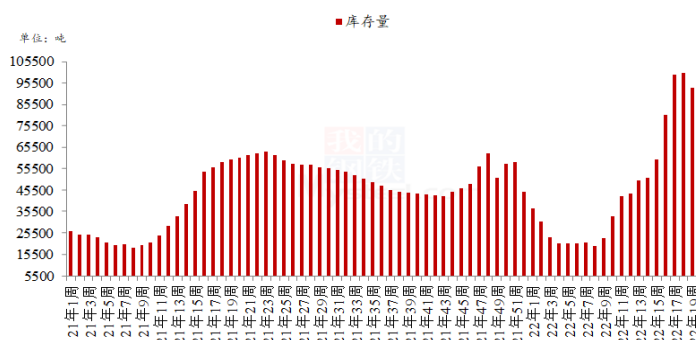


资料来源：Wind USDA 中国粮油商务网 中信期货研究所

图表 5：花生样本企业库存统计

单位：吨

样本企业花生仁库存统计



资料来源：Wind USDA Mysteel 中信期货研究所

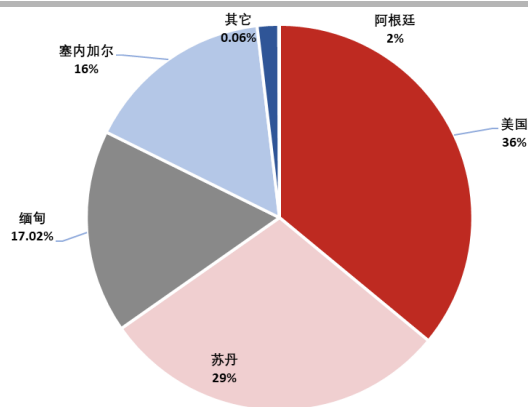
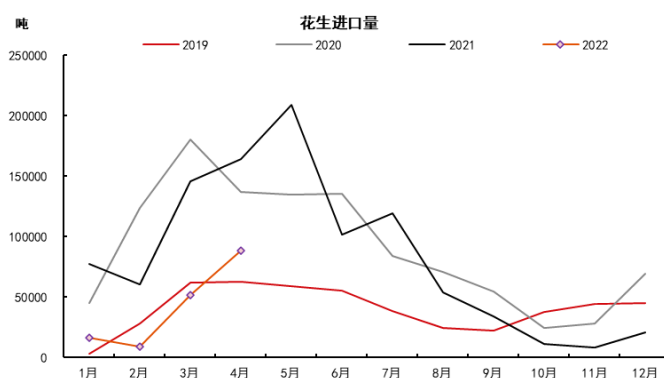
### （三）花生进口量处于历史低位

内外价差倒挂，花生进口到港量同比大降。我国花生进口主要用作压榨，2022 年主要进口来源国为美国、苏丹、缅甸和塞内加尔，进口占比分别为 36%、29%、17%和 16%。自 2021 年 8 月份以来，我国花生进口量环比便呈现逐步下降趋势，时间窗口期与国内花生现货下跌行情基本同步。一方面，受疫情影响花生到港量降低，船期较慢；另一方面，进口价格维持高位，国内花生性价比存在较大优势，内外价差导致花生进口量全面收缩。截止 5 月 23 日，黄岛港苏丹精米进口价格 8900-9000 元/吨，较国内价格 8700-9200 元/吨基本持平，较去年同期进口价格 7600 元/吨上涨 1300 元/吨。

从进口量来看，海关数据显示，2022 年 1-4 月花生进口总量为 16.5 万吨，较上年同期累计进口总量的 44.7 万吨，减少 28.1 万吨，同比减少 63.17%；2021/22 年度(10-4 月)累计进口总量为 20.4 万吨，较上年度同期累计进口总量的 56.8 万吨，减少 36.4 万吨，同比减少 64.09%。

图表 6：花生进口量&进口来源国占比

单位：吨



资料来源：Wind USDA 中国粮油商务网 中信期货研究所

### 需求端：

### （四）油厂收购积极，开机率、压榨量小幅回升

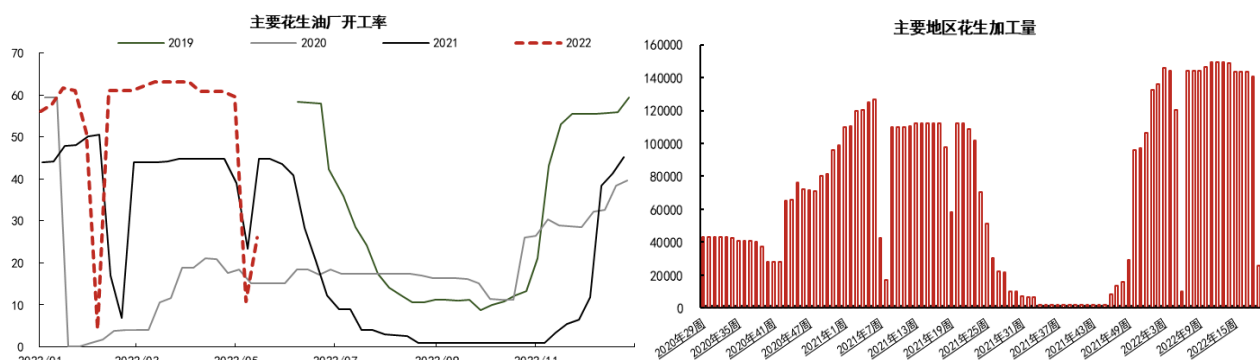
油厂收购频繁，提振产业端看涨情绪。从油厂开工率来看，2022 年 3-5 月全国主要花生油厂开机率较往年处于高位。据中国粮油网统计，3-5 月全国主要油厂平均开机率 54%，较去年同期

开机率 42.5%，同比上升 11.5%。从历史数据来看，夏季随着气温升高，花生消费也进入淡季，从 6 月份开始，油厂将陆续开始停止收购。一方面，此时市场余量花生库存较低，旧作花生米上市价格较高，导致油厂潜在压榨利润下降，所以入市积极性较差；另一方面，油厂可停机检修设备待新季花生上市，供应量增加提高大型油厂议价能力，更易制定收购标准及价格。

从油厂加工量和收购情况来看，一季度整体花生购销较为清淡，市场信心不足，现货行情持续下行，花生农户改种情绪强烈。为鼓励农户种植积极性，3 月中下旬以来，油厂入市收购量有所回升且频繁上调收购价格，一定程度上提振了花生市场信心。截止 2022 年第 20 周，全国主要油厂收购价格 4.58 元/斤，较 3 月入市收购价上升 14%，较去年同期收购价格基本持平。

图表 7：花生油厂开工率&主要地区加工量情况

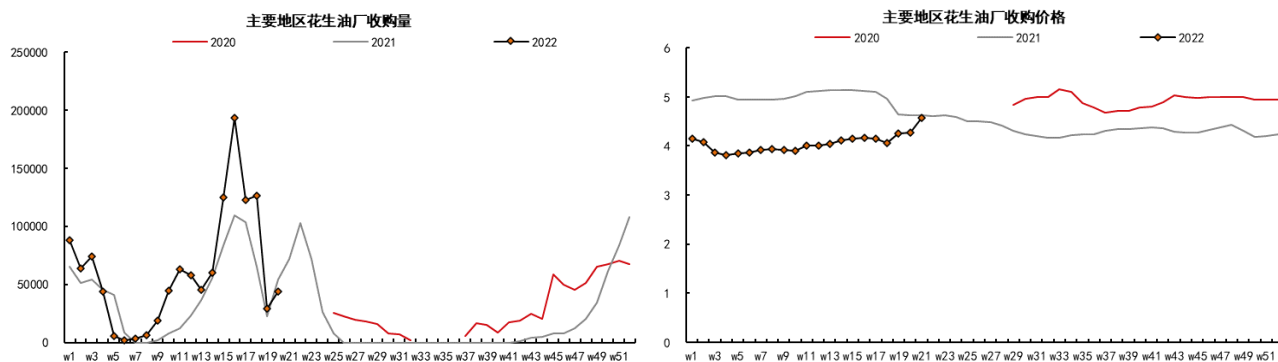
单位：吨、元/吨



资料来源：Wind USDA 中国粮油商务网 中信期货研究所

图表 8：花生油厂收购量&收购价格

单位：吨、元/吨



资料来源：Wind USDA 中国粮油商务网 中信期货研究所

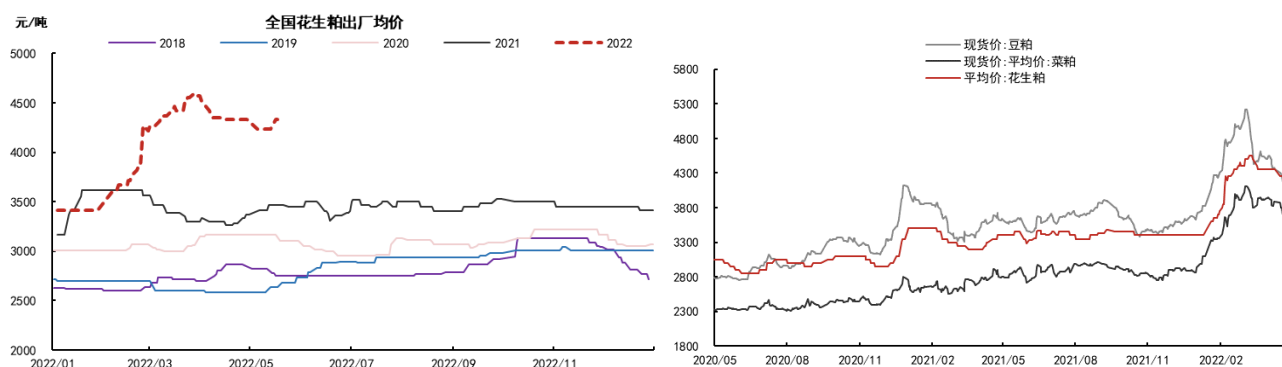
### （五）花生粕价格延续强势

花生粕库存低位运行，粕类行情整体向好。随着全球大宗油脂油料供应趋紧，花生粕价格在豆粕行情推动下，3 月底触及 4600 元/吨高位，较去年同期 3300 元/吨，上涨 40%。

USDA5 月数据显示，2022/23 年度中国花生粕产量 412 万吨，占全球花生粕产量的 51%，较去年持平。从消费量来看，花生粕几乎全部作为饲料用量进行消费。从替代品相关度来看，花生粕与豆粕、菜粕价格相关性较高，分别达到 0.86 和 0.82。花生粕作为可以替代豆粕的优质蛋白，今年价格维持高位运行。一方面是因为受全球油脂油料行情上涨的提振，推高整体粕类价格。另一方面，油厂收购进度缓慢，花生粕库存一直处于低位运行，供应短缺对行情形成支撑。

图表 9：全国花生粕出厂均价&替代粕类价差

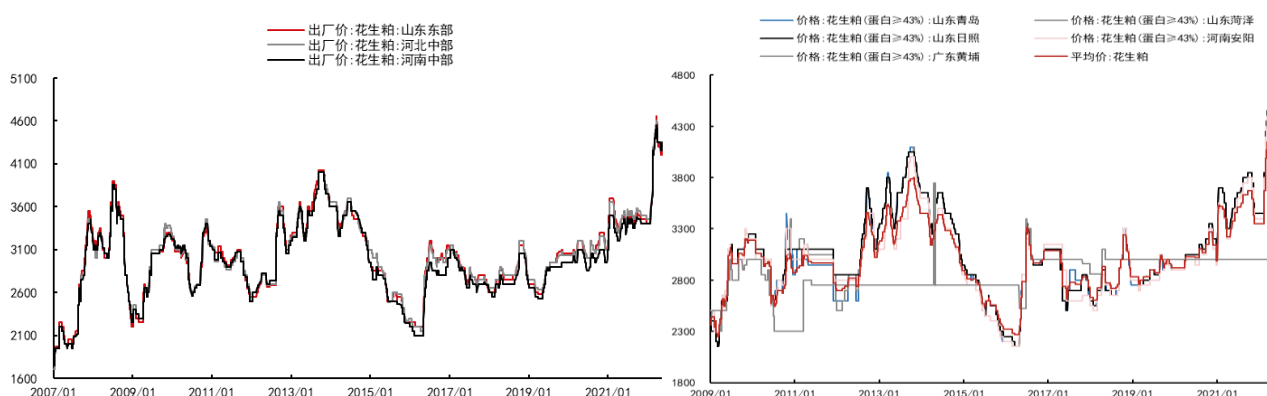
单位：元/吨



资料来源：Wind USDA 中国粮油商务网 中信期货研究所

图表 10：花生粕分地区出厂价&43%蛋白粕价格

单位：元/吨



资料来源：Wind USDA 中国粮油商务网 中信期货研究所

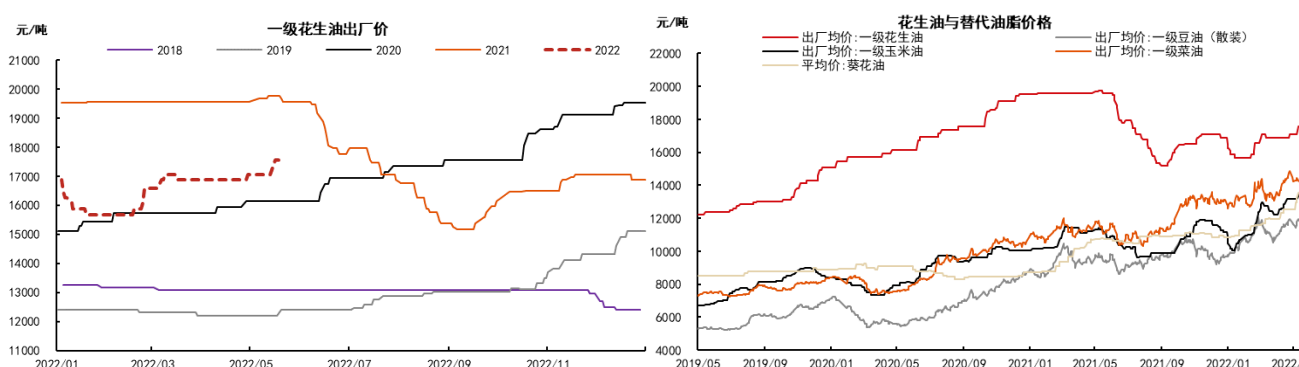
## （六）花生油价格平稳运行

随着各地区疫情防控逐步好转，餐饮业消费回暖，家庭消费需求对花生油的提振作用逐渐减弱。一级花生油出厂价呈现下滑趋势，随后整体保持震荡偏稳节奏运行。替代油脂方面，花生油价格与豆油、玉米油、菜油价格相关系数分别为 0.7、0.81、0.74，花生油价格与替代油脂价差不断缩小，但由于花生油价格仍远高于其替代品，替代效应上也并未因价差缩小带来消费上显著的提升。

葵籽、葵油出口受限，远期看提振高端油市场。受地缘冲突影响，新年度乌克兰葵籽油减产并无法有效对外出口，花生油与葵籽油在价格定位上相似，具有一定替代性，但相关价格系数仅有 0.45，短期内对花生油行情并未有明显提振作用。但在当前地缘冲突呈扩大化、长期化的背景下，葵籽、葵油等高端油脂油料的进口短缺利好花生及花生油远期价格。

图表 11：全国一级花生油出厂价 & 替代油脂价差

单位：元/吨



资料来源：Wind USDA 中国粮油商务网 中信期货研究所

## 三、花生市场总结及展望

从供需结构来看，新年度国内花生市场尚有 65 万吨需求缺口，而国内外价差倒挂在国内压榨利润无明显改善的情况下不利于后期进口量回升，供给端从新作产量和进口量上都处于偏紧格局。从新作种植面积来看，相较于玉米、小麦等竞争作物，花生种植自动化程度、收益以及政策支持力度都明显偏低，叠加去年产区降雨较多，收获期困难导致劳动力短缺引发农户改种意愿强烈。市场一致性预

期新季花生减产 15%-20%，但从当前贸易商库存潜在利润提升以及油厂收购积极性来看，花生市场信心有所提振，新作种植面积下降幅度未必达到市场悲观预期。

**短期来看**，基层粮源见底贸易商看好后市累库惜售，市场上货量有限；人民币贬值，内外价差倒挂支撑现货行情。需求端油厂在压榨利润驱动下收购积极性提高，对市场底部形成支撑。**中长期来看**，新年度供需缺口仍存，进口商利润有所改善，但新年度进口同比大降已成定局。花生 PK2204 合约已完成交割，当前主力合约 PK2210 上涨提前兑现新季花生减产预期。考虑交割间隔时间较长，而当前花生播种期尚未结束，仓储成本提升以及现货持续走强，6 月新作实际种植面积落地前，预计远月合约仍将延续高位震荡，套保单可视盘面空间入场布局。后期市场将主要围绕减产预期背景下的天气变化进行炒作，需持续关注产区种植变化情况。

**风险因素：**春播面积调减幅度、终端消费疲软、天气。

## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

## 中信期货有限公司

深圳总部地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826