

花生供需逻辑及期现思路分享

油脂油料研究员 潘越凌

二〇二二年四月十五日

 华融融达期货

目录

Content



1

花生基本面供需逻辑分析

2

花生期现业务思路分享

1



花生基本面供需逻辑分析

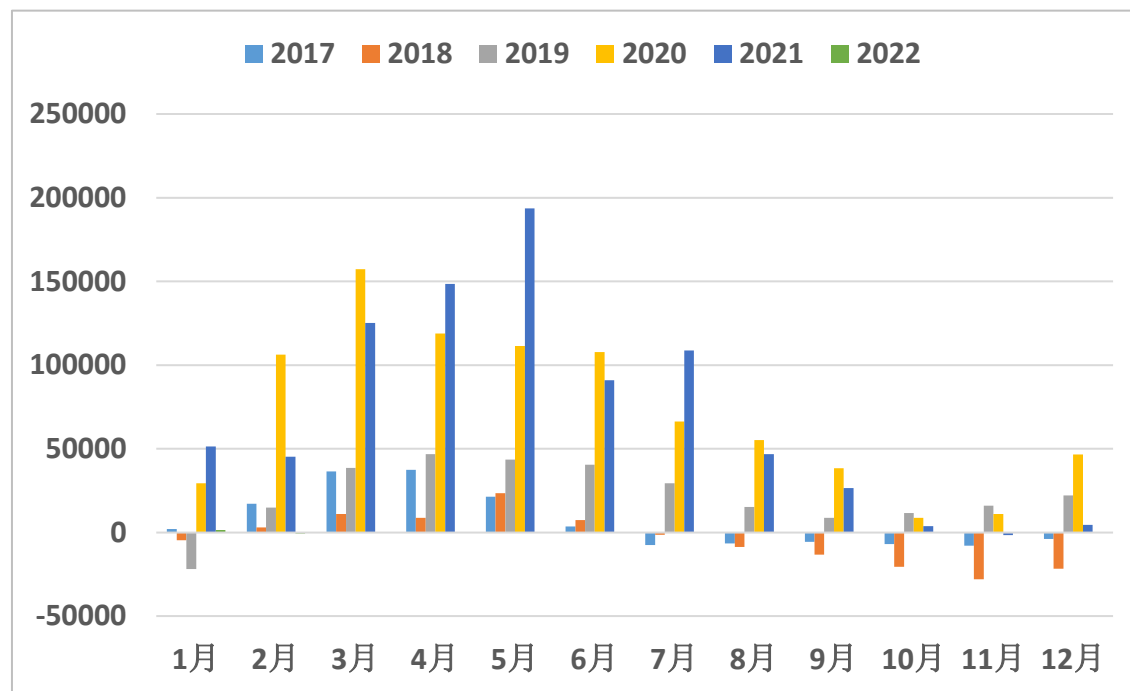
- 2021/22产季我国花生仁产量1274万吨，较上一产季增加14.5万吨
- 2021/22产季花生仁压榨量714万吨，油用占比持续提升

Oilseed, Peanut China as of April 2022							
Attribute	21/22 Apr'22	Change	21/22 Mar'22	20/21	19/20	18/19	17/18
Area Harvested (1000 HA)	4,750	-	4,750	4,731	4,633	4,620	4,608
Beginning Stocks (1000 MT)	0	-	0	0	0	0	0
Production (1000 MT)	18,200	-	18,200	17,993	17,520	17,333	17,092
MY Imports (1000 MT)	1,000	-100(-9.09%)	1,100	1,374	1,353	466	234
Total Supply (1000 MT)	19,200	-100(-.52%)	19,300	19,367	18,873	17,799	17,326
MY Exports (1000 MT)	450	-	450	459	554	646	651
Crush (1000 MT)	10,200	-	10,200	10,100	9,900	9,150	8,950
Food Use Dom. Cons. (1000 MT)	7,450	-100(-1.32%)	7,550	7,543	7,220	6,900	6,700
Feed Waste Dom. Cons. (1000 MT)	1,100	-	1,100	1,265	1,199	1,103	1,025
Total Dom. Cons. (1000 MT)	18,750	-100(-.53%)	18,850	18,908	18,319	17,153	16,675
Ending Stocks (1000 MT)	0	-	0	0	0	0	0
Total Distribution (1000 MT)	19,200	-100(-.52%)	19,300	19,367	18,873	17,799	17,326
Yield (MT/HA)	3.83	-	3.83	3.80	3.78	3.75	3.71

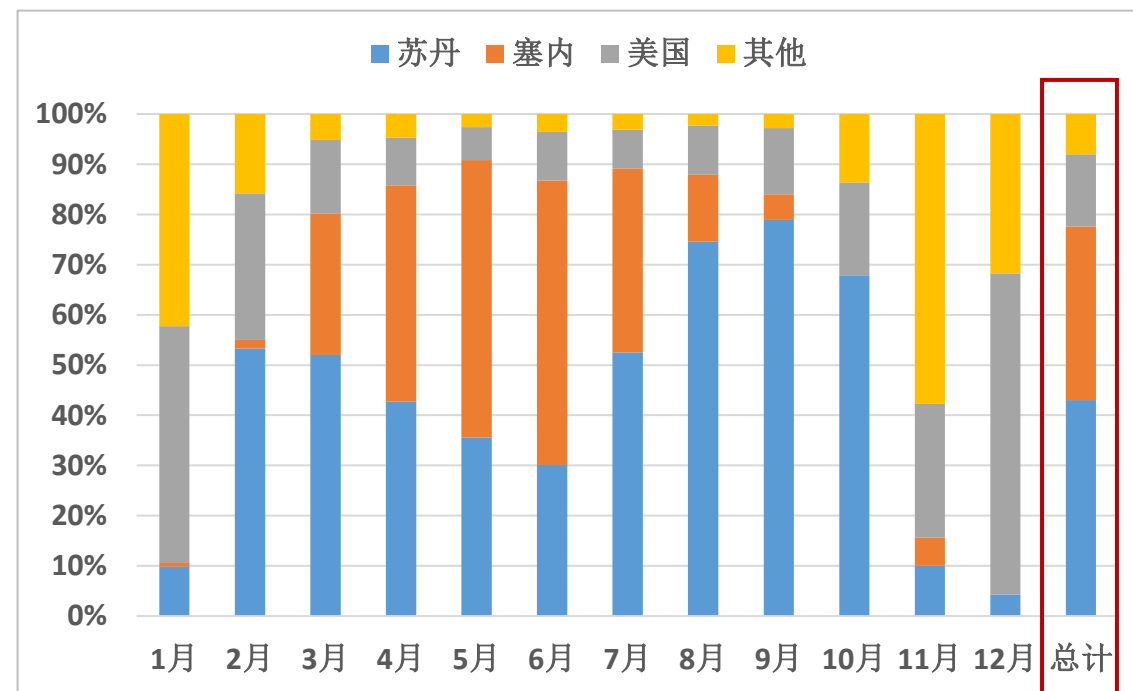
数据来源: USDA

- 2020年我国进口花生仁总量达98.9万吨，2021年总量达94.8万吨
- 2021年10月至2022年2月，我国花生进口总量为6.4万吨，上季同期为25.8万吨，同比下滑75.2%
- 2022年3月至6月，贸易商预估花生进口到港量约为30万吨，去年同期为62.0万吨，同比下滑51.6%

2017-2022年我国花生仁净进口量月度值



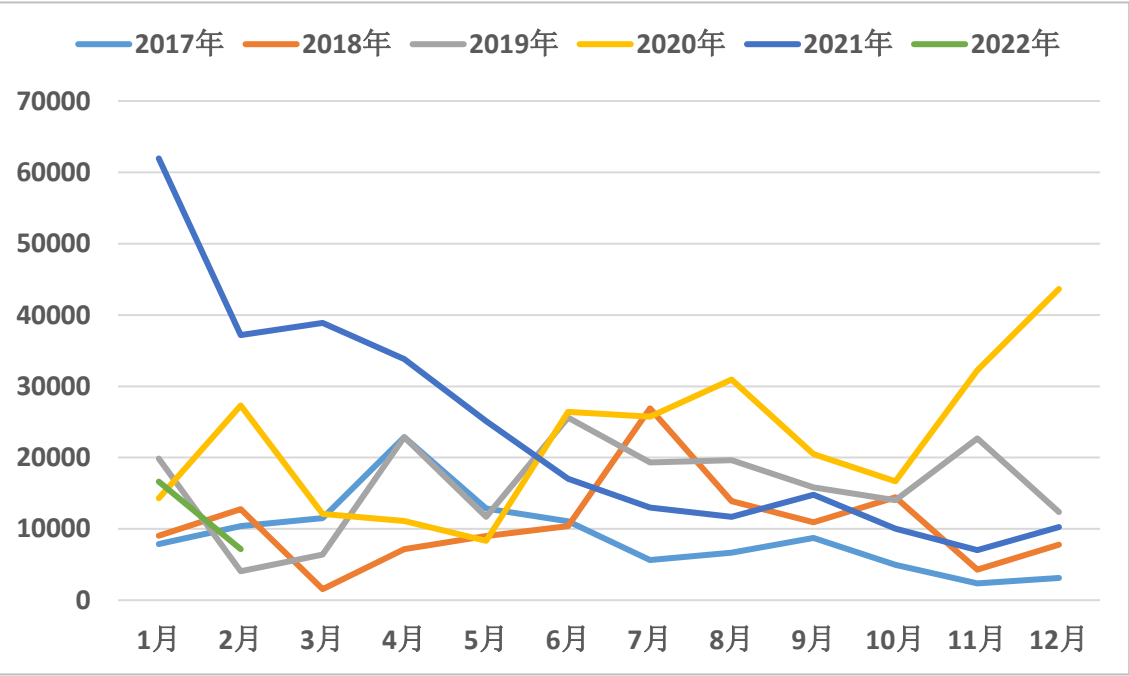
2021年我国花生仁进口分国别占比



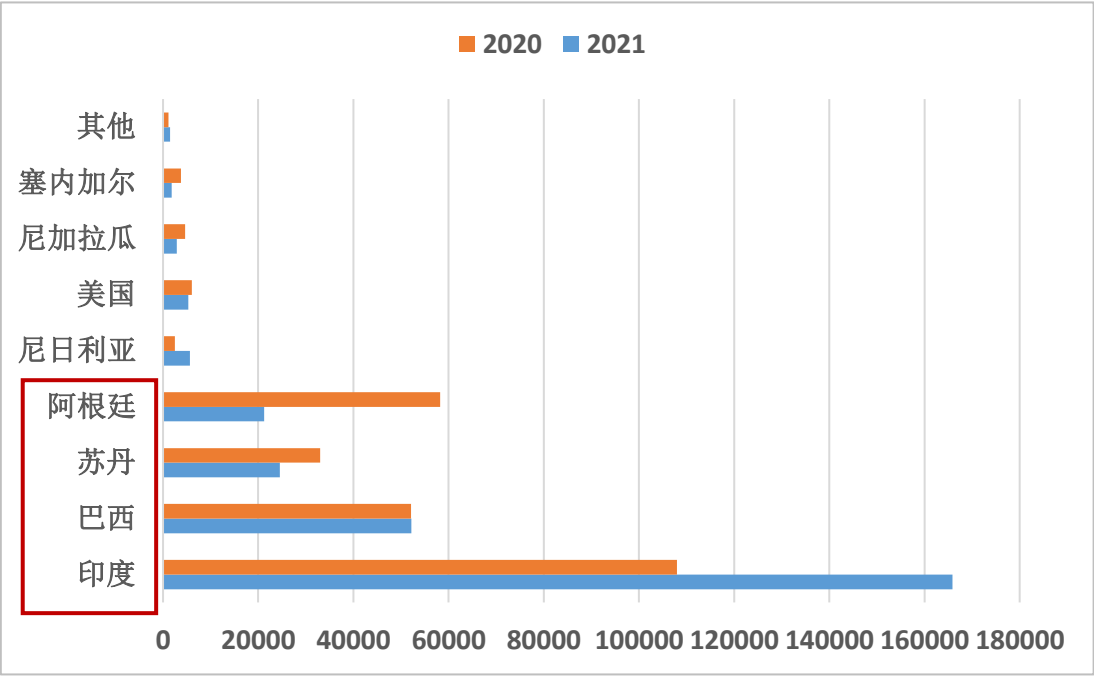
数据来源：海关总署

- 2020年我国初榨花生油进口总量达26.9万吨，2021年总量达28.1万吨
- 2021年10月至2022年2月，我国花生油进口总量为5.1万吨，上季同期为19.2万吨，同比下滑73.4%
- 当季花生和花生油的进口量或将**减半**，前两个产季百万吨级别的进口冲击难以再现

2017-2022年我国初榨花生油进口量月度值

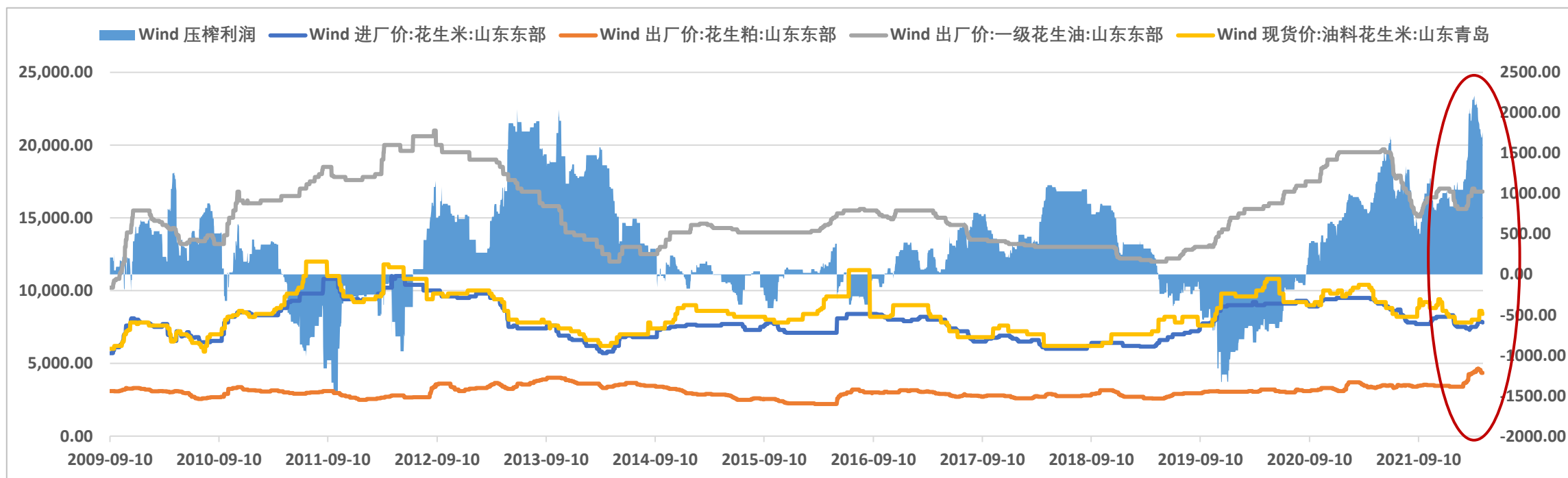


2021年我国花生油进口分国别统计



数据来源：海关总署

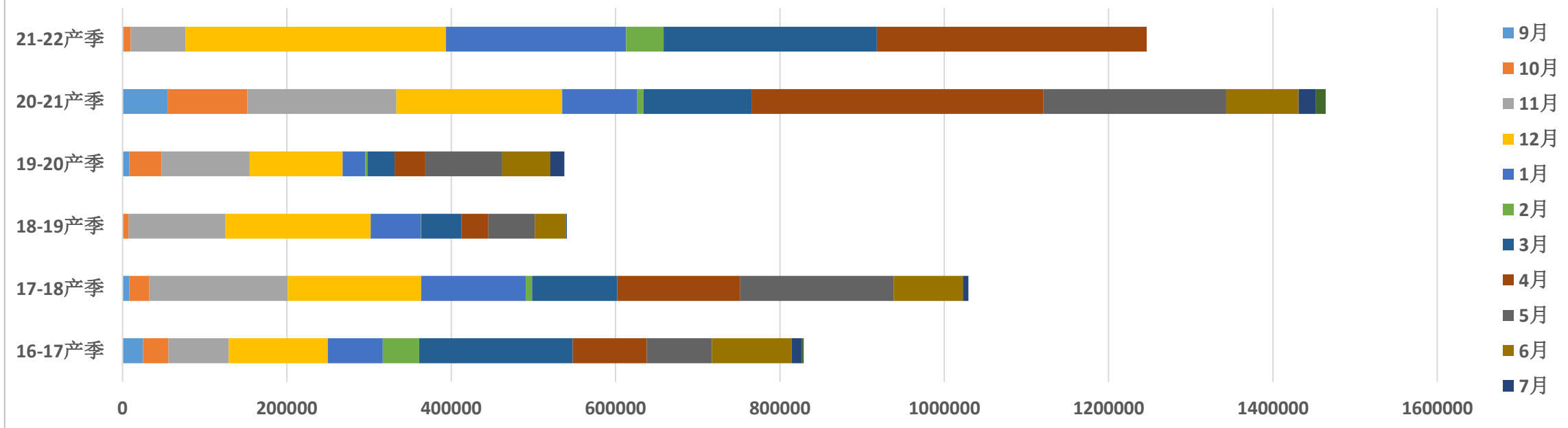
- 国际地缘政治风险突发，大宗油脂强势冲高，花生散油报价接连跟涨
- 大豆进口到港减少，国内豆粕供应短缺，花生粕库存一扫而空，短期价格涨超千元
- 油粕双涨，推高油厂榨利，刺激收购积极性，原料价格水涨船高，**现货逐步向PK2204回归**
- 4月份以来，油脂涨势趋弱，豆粕短缺也将随未来大豆集中到港而缓和，花生油粕高位回调，进入震荡区间



数据来源: Wind

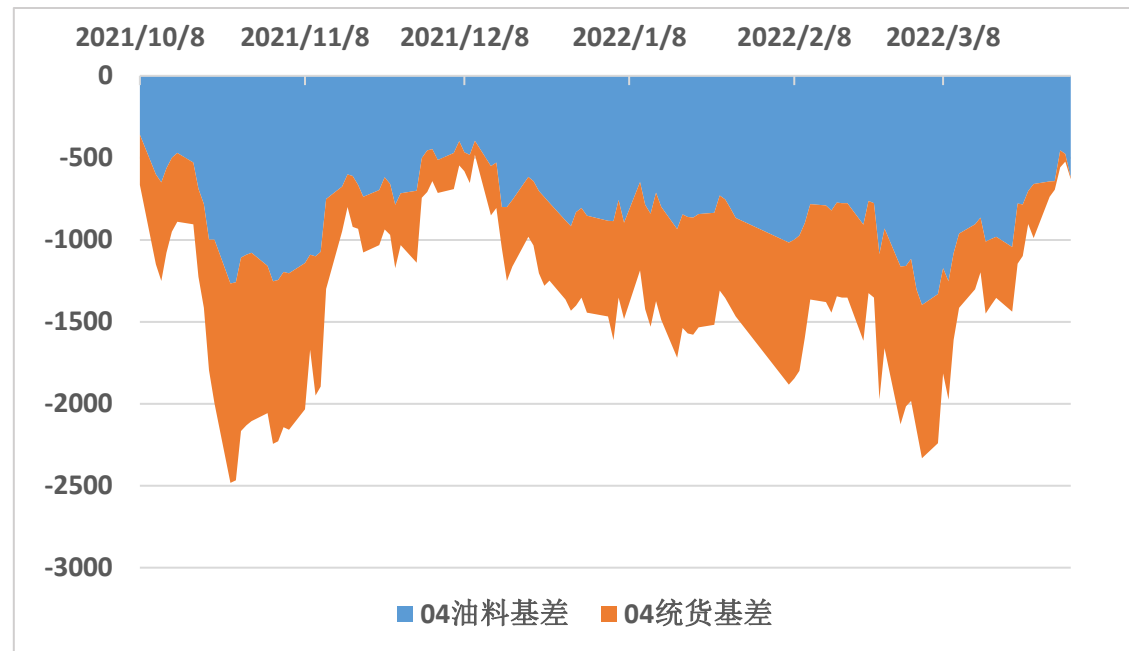
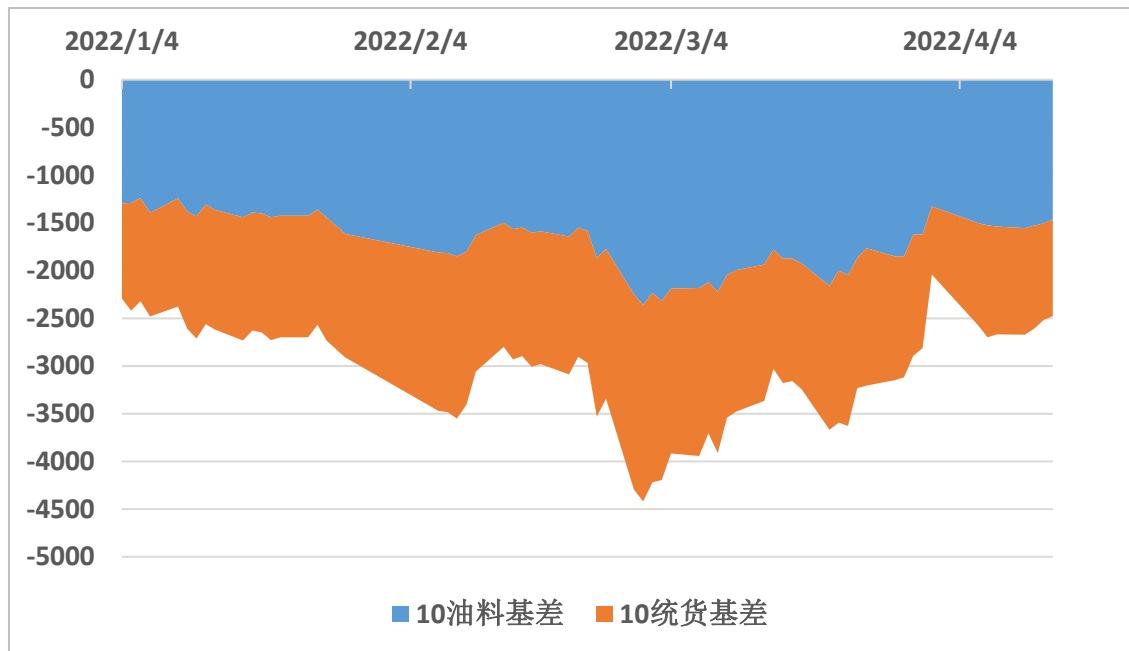
- 余货量：据各产区贸易商反馈，基层余货量已降至2-3成左右，与往年同期基本持平
- 到货量：2021/22产季，截至四月中旬，国内规模油厂累计到货125万吨，同比上涨32.7%
- 清明节假期，油厂首次下调合同价，刺激基层农户加速上货，释放收尾信号
- 高榨利加持下，油厂开机率维持高位，4月仍会是主力备货月份，现货价格尚有支撑

国内规模油厂各产季到货进度

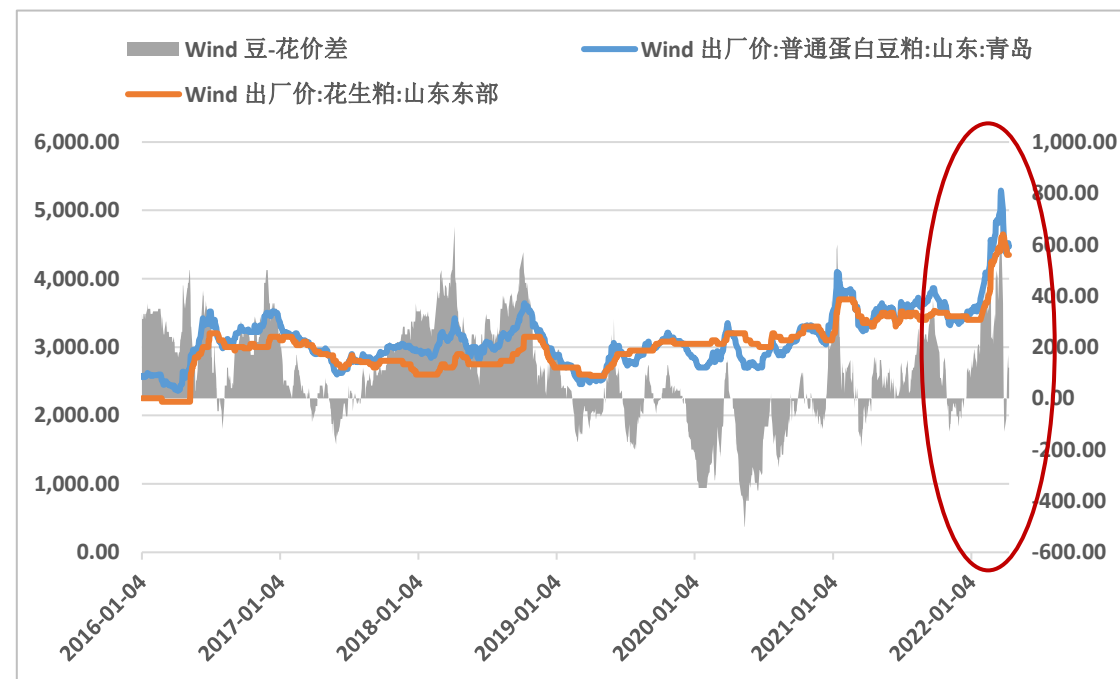
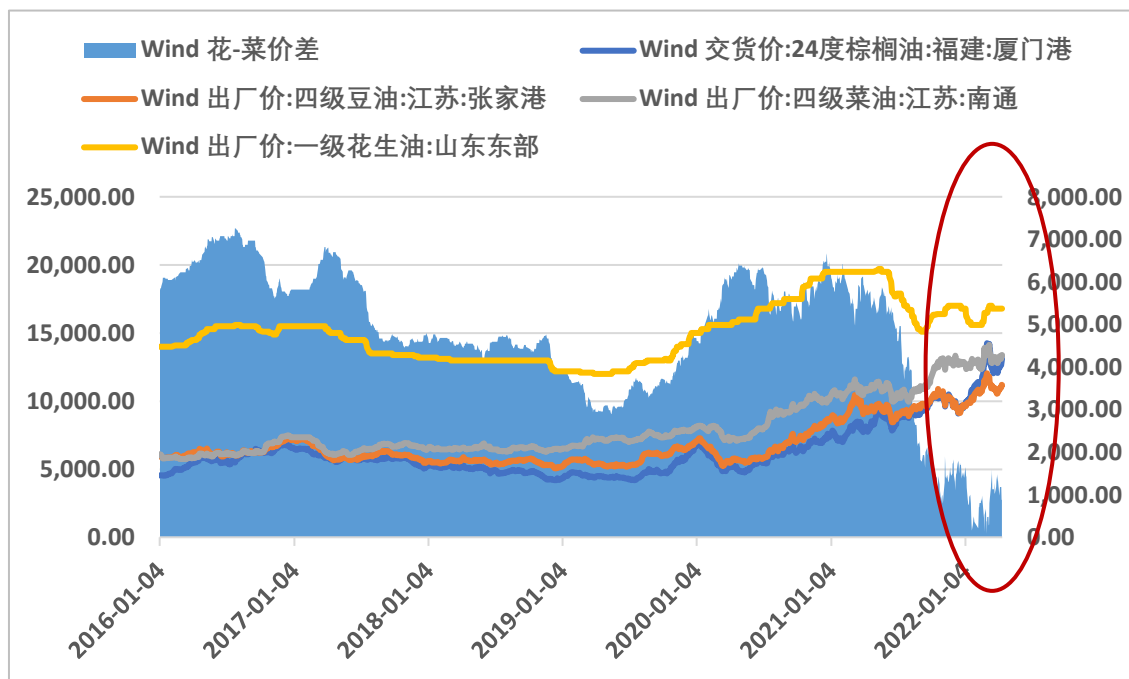


数据来源：花生精英网

- 当前市场较为强烈的减种预期，抬升了新季花生价格运行区间，将刺激收尾阶段**市场投机性囤货需求**
- 随着产区天气陆续转热，基层阶段性出货压力显现，投机性囤货需求将承接农户抛售压力，**新旧交接有望平稳过渡**
- 当前现货上有压力下有支撑，远月趋势性逻辑尚未形成，**短期将维持宽幅震荡**
- 当下已进入新季花生种植阶段，其**种植面积变化预期**将成为市场新焦点



- 花生是油脂油料板块的重要分支，但作为非刚需品种，其价格走势具有较强的独立性，非必要不关联
- 一季度花生出现了与油脂油料板块联动的必要性时机，即替代品供应出现短缺，引发了实质性消费需求
- 春节后菜棕油脂一度与花生精炼油价格持平，替代消费预期出现，原料价格出现趋势性反弹
- 随着地缘政治冲突及大宗油粕供需矛盾的逐步缓和，PK2210合约已经给出适度回调，未来联动将进一步趋弱



- 农产品季产年销，供需弹性主要在供应端，新季花生种植面积变化是影响远月价格波动的核心因素
- 2021/22产季，农户种植收益下滑明显，且花生收获期接连遭遇暴雨及霜冻灾害，导致农户过度劳累，以及农资成本提高等因素，造成新季花生种植意愿降低
- 育种公司：今年种子销量较去年同期下滑30%左右，但鲁豫产区多为自留种，该比例仅能反应一定减种意愿
- 市场调研：在散种的高成本产区，花生种植面积有概率出现30%的减幅，该比例尚无法论证，种植阶段需持续跟踪

我国花生主产省种植周期																																
		2月			3月			4月			5月			6月			7月			8月			9月			10月			11月			
		上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	
河南	春花生							播种			发芽		幼苗		开花		结荚			成熟												
	夏花生												播种		发芽	幼苗	开花		结荚		成熟											
山东										播种			发芽		幼苗		开花		结荚			成熟										
河北										播种			发芽		幼苗		开花		结荚			成熟										
吉辽										播种			发芽		幼苗		开花		结荚			成熟										
广东	春花生			播种		发芽		幼苗			开花		结荚			成熟																
	秋花生																		播种	发芽	幼苗		开花		结荚			成熟				

数据来源：华融融达期货研究所

- 2019年花生成本利润率最高，可达29.12%，玉米、大豆不赚反亏，成本利润率仅为-10.78%和-18.63%。
- 假设生产成本及土地成本不变，分别对2021年年底以及2022年4月，各争地品种的Wind现货均价，对每亩产值进行调整。估算结果对比可知，2021年底玉米、大豆的成本利润率均已超过花生，经过2022年春节后花生现货反弹，当前种植花生的成本利润率已有了明显修复。**那么，大幅减种还会如约而至吗？**

2019年花生争地品种成本及利润（鲁豫吉辽四省均价）

每亩		单位	花生	玉米	大豆
产量		公斤	237.09	498.13	152.72
产值		元	1499.03	880.83	597.00
生产成本	物质与服务费用	元	478.33	382.70	211.88
	人工成本	元	455.20	322.65	255.14
土地成本		元	259.83	281.75	267.20
净利润		元	305.69	-106.27	-137.22
现金成本		元	506.75	453.76	300.70
现金收益		元	992.28	427.07	296.30
成本利润率		%	29.12	-10.78	-18.63

2021/22产季成本及利润均价估算

每亩		单位	花生	玉米	大豆
产量		公斤	237.09	498.13	152.72
2021产值		元	1422.56	1344.96	916.34
总成本		元	1193.35	987.09	734.22
净利润		元	229.21	357.87	182.12
成本利润率		%	19.21	36.25	24.81

每亩		单位	花生	玉米	大豆
产量		公斤	237.09	498.13	152.72
2022产值		元	1896.72	1426.64	913.27
总成本		元	1193.35	987.09	734.22
净利润		元	703.37	439.55	179.05
成本利润率		%	58.94	44.53	24.39

数据来源：国家发展和改革委员会价格司

2



花生期现业务思路分享





现存问题

1. 花生集中上市销售，容易形成价格低谷，农户经济收益折损
2. 花生价格影响因素多，基层农户难以做出正确判断



风险规避

1. 花生播种期，根据期货市场远月合约价格及走势信息，提前合理安排种植面积
2. 花生收获期，及时掌握并分析期货市场价格走势信息，增强农户议价能力



局限性

1. 推荐对象：规模种植户、农村合作社
2. 基层农户认知水平有限，需要时间学习积累，期货加保险项目



现存问题

1. 国内花生种植分散，中小型贸易商众多，下游压榨企业集中
2. 花生产业链表现为买方市场，贸易商为油厂供货时**议价能力较弱**
3. 近年花生价格波动加剧，下跌行情中，贸易商**转售利润得不到保障**
4. 仅大型贸易商能通过**与油厂签订代收协议**转嫁风险



风险规避

1. 花生期货上市后，可以为贸易商调整收购节奏，提供价格参考
2. 收购后遇下跌风险时，可通过期货市场**卖出套保**，弥补现货亏损
3. 花生期货也可以为贸易商提供一个销售渠道，进行**库存管理**



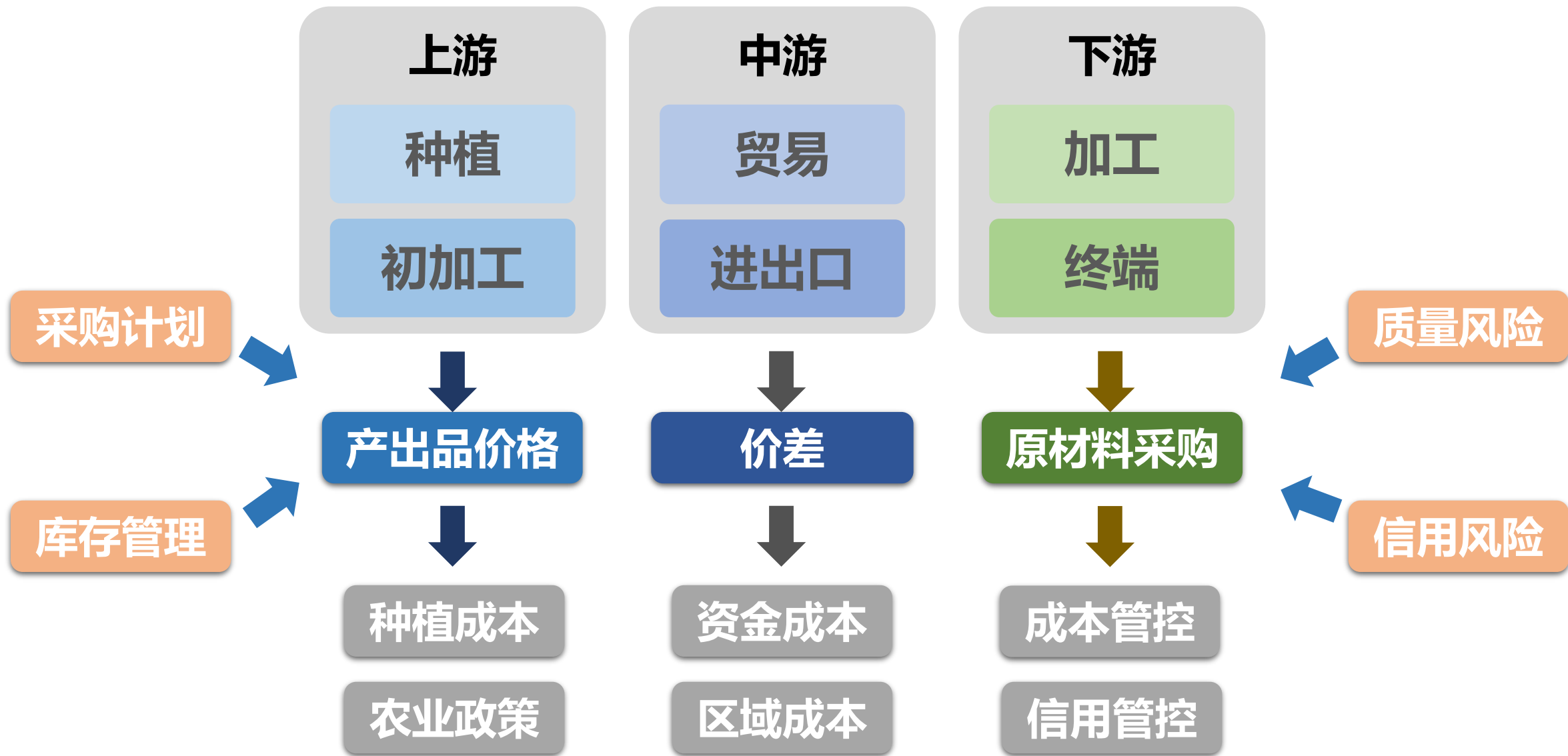
现存问题

1. 上市时间集中每年9-10，备货周期也相对集中
2. 容易出现下游加工企业争抢货源，甚至会收购不足量
3. 常签订远期合同稳定货源，缺点是撮合成本高，库存存在贬值风险



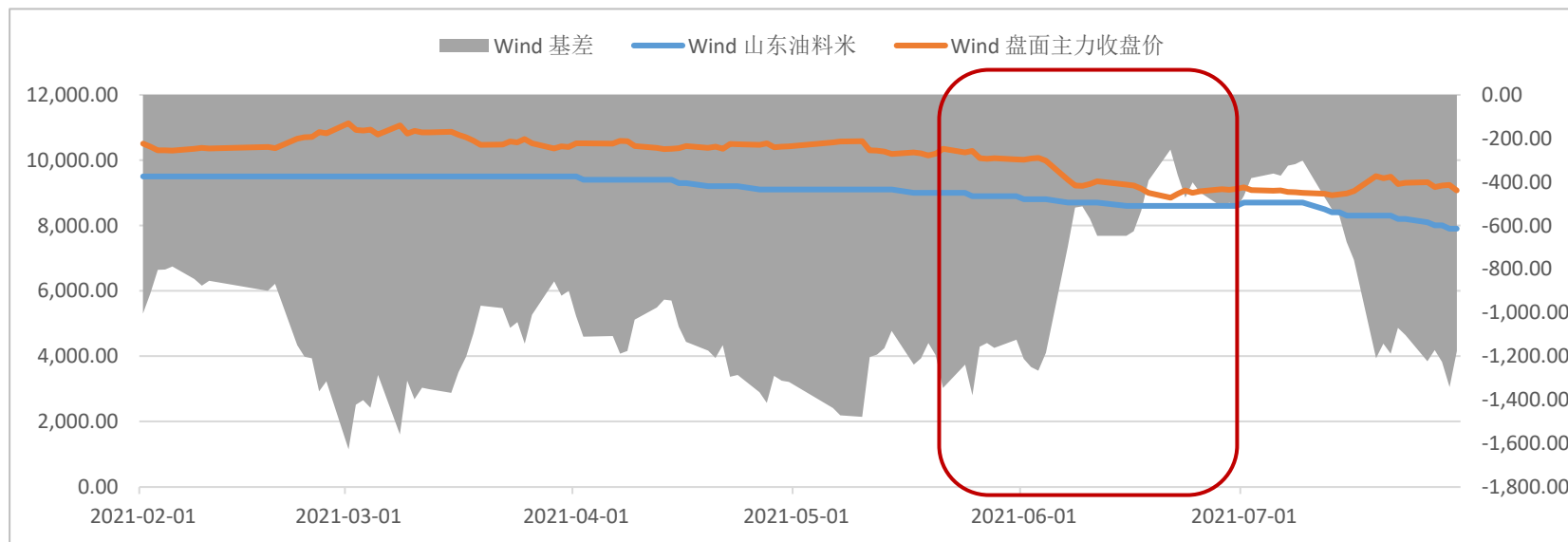
风险规避

1. 期货市场可以作为加工企业收购原料的另一个途径
2. 花生期货6个合约，交易贯穿全年，便于提前布局
3. 期货合约流通性好，交易灵活，数量和价格可以随时调整
4. 收购企业签订远期合约时，可以加入基差点价的方式



策略背景 2021年上半年，花生下游消费疲软，贸易商走货不畅，进口花生到港量逐步抬升，现货市场供应宽松。同时，花生行业隐性库存居于历史高位，现货价格持续下行。5月下旬，国内规模油厂原料采购临近收尾，短期内频繁下调合同价，释放利空信号，进口米也随之进入下行通道，预计盘面高升水难以为继。

企业情况 长年从事农产品进出口贸易，在花生方面以进口苏丹精米为主，年贸易量达1-2万吨。2021年5月中旬，该企业有一船苏丹米离港发运，装运3000-4000吨，船期45天左右。该企业出于对在途货物保值的需求，决定进行套期保值。



具体操作 由于苏丹精米不符合花生期货基准交割品品级，不能直接交于盘面，需与颗粒较大的花生品种进行调配，控制筛上指标7mm大于60%。通过试验，用苏丹米调配交割品的比例大致在50%-60%。基于对当下偏空行情有较大把握的考虑，将套保比例在此基础上调整至80%。具体操作如下(PK2110合约)：

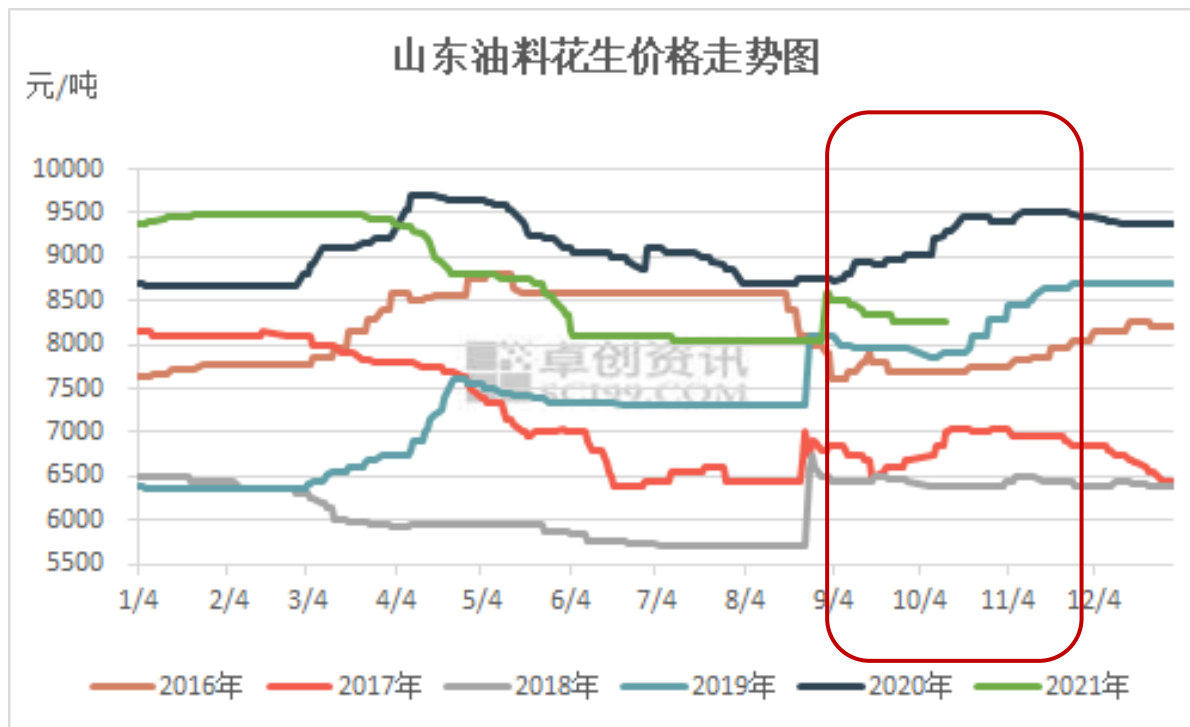
时间	操作	基差
5. 20-5. 30	买入基差	-1200
6. 20-6. 30	平仓基差	-800
结算	头寸盈利	120

优点 在现货下跌行情中，该企业选择在期货盘面进行套期保值，既避免了现货的亏损，还产生了额外的盈利。由于进口贸易存在船期问题，有在途库存风险，选择期货套保可以有效规避风险，为企业稳定运营提供保障。

缺点 进口花生仁按调配比例折算套保仍有不足之处。花生期货交割品定位为油料花生，国内油料的成本优势基于多品种调配，该企业的贸易品类过于单一，苏丹精米为非标品，通过盘面套保无法完全覆盖风险敞口。若有风险事件发生，盘面出现逆势上涨，期货头寸被迫进入交割环节，非标品无法满足交割需求。建议该企业后期可与国内贸易商合作，寻找适合与苏丹米调配的花生品种。

策略背景 2021年9月，花生期货PK110合约临近交割，盘面升水逐步缩窄，10月合约下行至8500元/吨位置后进入横盘震荡。从基本面来看，各产区新季花生进入收获期，但受持续阴雨影响，花生集中上市时间延时，新旧转换期略显青黄不接，现货报价表现坚挺。虽然加工企业原料库存高企，供需格局短期难以转弱，四季度为传统消费旺季，即便行业态度表现悲观，后市仍存在逆势上涨可能。

河南某贸易商出于对花生未来价格下跌的担忧，需要对已有库存进行套期保值。



具体操作 由于PK110合约临近交割，故选择主力PK201合约作为套保标的，但间隔时间较远，新米逻辑未有定数，四季度仍存上涨可能。因此，与直接通过盘面做卖出套保相比，买入看跌期权在未来价格上涨时，可锁定最大亏损，后者套保效果更佳。同时考虑到该企业为初次尝试，首次建仓选择少量实践。具体操作如下：

标的	买卖方向	期权类型	Call/Put	入场价	行权价
PK201	买	美式	Put	8622	8000

标的	数量	成交日	到期日	起初权利金（元/吨）
PK201	50吨/10手	2021-9-14	2021-11-12	114.14

使用期权的优势 时至十月下旬，花生期货和现货价格走势偏强，如果企业当初选择用期货进行卖出套期保值，不仅盘面浮亏400元/吨，还需要追加保证金。企业选择买入看跌期权进行存货价值风险管理，虽然损失了权利金，但是在行情判断失误的情况下，仍保留了现货价格上涨带来的盈利可能性。

感谢聆听！

公司网址：<https://www.hrrdqh.com/>

公司电话：400-6197-666

公司地址：郑州市郑东新区商务内环路27号楼1单元3层01号、2单元3层02号



华融融达APP



官方微信公众号