

【申银万国期货】多空交织下，花生何去何从

——农产品专题报告

2023 年 6 月 2 日

摘要：

聂波

从业资格号：F3077875

投资咨询号：Z0018155

电话：021-5058 1652

邮箱：niebo@sywgqh.com.cn

当前油厂花生及其副产品库存较低，已经收购量不多，因此在新作花生上市时间内，油厂将会继续收购。在较低的库存下，市场对轻微的消息会有较大的反应，一旦下游开启采购，现货的走强也会传导至盘面，类似今年以来的豆粕，现实紧张，预期宽松，其中的物流环节出现问题就会走出超预期的行情。从成本端角度看，国内三大油脂下方空间不多，除非宏观带来更大的压力，短期继续下挫对于花生盘面冲击可能也不多。

申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号

宝安大厦 7、8、10 楼

邮编：200122

电话：021 5058 6341

传真：021 5058 8822

网址：www.sywgqh.com.cn



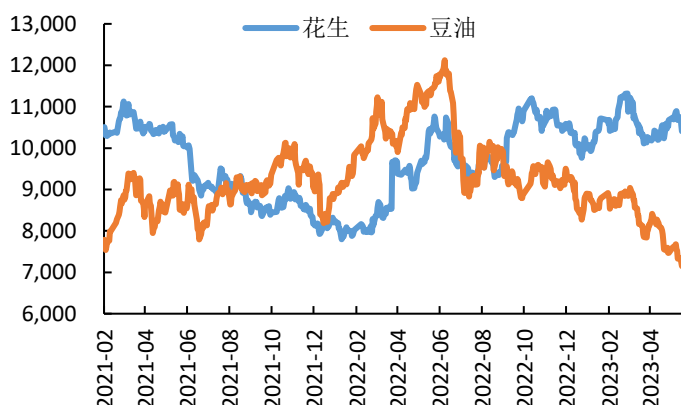
申银万国期货
宏观金融研究



申银万国期货研究

一、油脂下跌带动花生盘面下行

图 1：花生和豆油主力收盘价（元/吨）



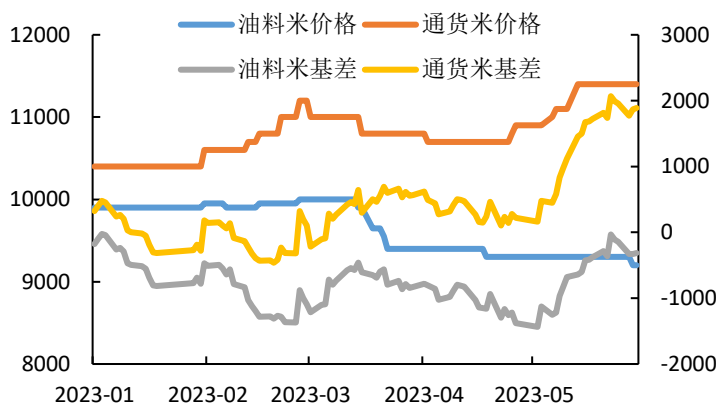
资料来源：Wind，申万期货研究所

从 2022 年 10 月到 2023 年 3 月初，国内三个油脂走势始终处于区间震荡模式，然而宏观方面美联储加息下，美国银行破产使得市场担忧金融市场的危机，也预期经济衰退，整个商品市场氛围较差。国内菜油主力首先跌破区间底部，2022 年 7 月俄乌粮食出口协议达成，此前因为出口不畅而积攒的大量廉价粮食冲击欧盟，包括菜籽。22/23 年度全球菜籽产量创新高，欧盟、加拿大、澳大利亚、俄罗斯等等国家都是增产的，全球菜籽价格加速回落，加菜籽给出国内很好的盘面压榨利润。欧盟进口了很多澳大利亚和乌克兰菜籽。但是欧盟生物柴油对于菜油需求见顶，就给欧菜油价格产生压力，传导至国内造成成本和盘面的不断下移，而随后印尼棕榈油产量表现较好，巴西大豆产量上调至 1.55 亿吨，美豆新作播种偏快，预期丰产，23/24 年度全球油脂油料继续增产，盘面延续下跌。

而起初花生盘面还是交易旧作减产和进口到港量不及预期，食用米消费好转，外加河南地区春花生播种减少 30%等因素，花生盘面创新高，但是随着花生粕和花生油价格跟随其他油粕价格回落，油料米榨利继续恶化，花生盘面也不得不因为花生偏油料的属性而跟随国内油脂板块下跌。

二、旧作花生余量不多

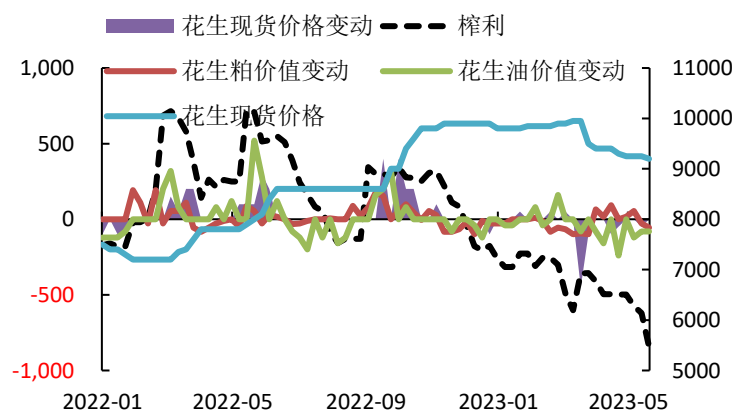
图 2：油料米、通货米现货价格和基差（元/吨）



资料来源：我的农产品，申万期货研究所

相比于油料米现货价格不断走低，通货米价格相对偏强，毕竟通货米作为食用米属性更强，据下游反应五一期间食用米消费恢复明显，使得通货米触及反弹。但是油料米价格不涨反跌，油厂甚至下调油料米收购价格。

图 3：山东地区花生压榨利润、花生油和花生粕压榨价值、花生价格及变动（元/吨）

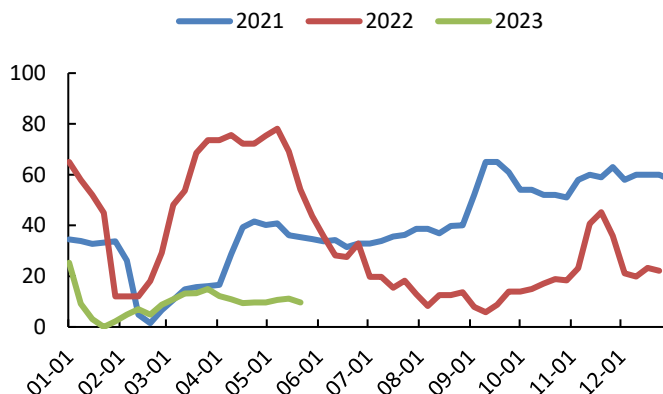


资料来源：我的农产品，申万期货研究所

尽管油料米价格回落，花生粕价格甚至出现反弹，但是花生油跌幅较大，最终造成压榨亏损继续扩大。截至5月26日，山东地区油料米压榨亏损843元/吨，压榨亏损较多。压榨打压油厂收购积极性，收购价格也不断下调。根据卓创统计，

2021 年样本企业收购花生 129 万吨，而 2022 年收购量甚至达到 184 万吨，然而截至到 2023 年 5 月，样本企业仅仅收购花生 25 万吨。2022 年大部分时间花生压榨利润较好，收购较多。而进入 2023 年花生压榨始终处于亏损不断扩大的局面。

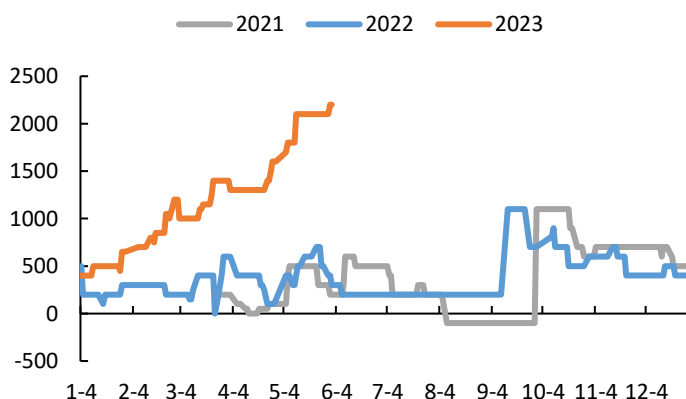
图 4：样本企业花生压榨开机率（%）



资料来源：我的农产品，申万期货研究所

截至 5 月 26 日，样本企业花生压榨开机率 9.7%，低于前周的 11.2%，开机率处于历年同期最低的，较差的压榨利润使得油厂开机率维持低位。

图 5：山东通货米和油料米现货价差（元/吨）

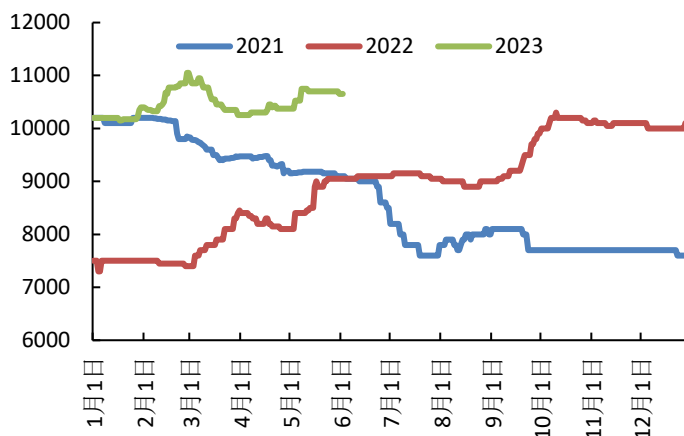


资料来源：我的农产品，申万期货研究所

截至 5 月 31 日，山东油料米现货价格 9200 元/吨，较 5 月初下跌 100 元/吨，。油料米现货基差 PK2310-730。通货米现货价格 11400 元/吨，较 5 月初上涨 500 元/吨，通货米现货基差 PK2310+1470。山东地区通货米和油料米现货价差扩大至 2200 元/吨，价差处于近三年新高位置，一定程度上反应了

食用消费和油用消费的冷热情况。

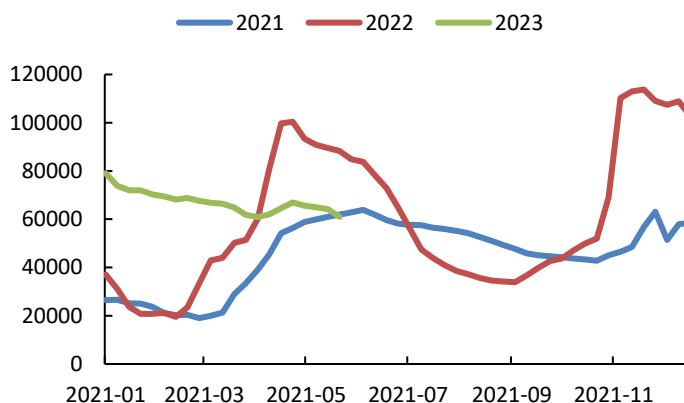
图 6：进口苏丹花生米价格（元/吨）



资料来源：我的农产品，申万期货研究所

截至 5 月 31 日，港口苏丹花生米价格 10700 元/吨，较 5 月初 10375 元/吨上涨 325 元/吨，涨幅低于通货米。我的农产品预估港口进口米库存余量在 3 万吨，虽然目前反应实际出货缓慢，但是进口米到港逐步减少。苏丹国内局势不仅可能影响花生的出口，也可能影响花生种植，6、7 月苏丹花生播种，武装势力也在花生主产区，港口目前被苏丹政府控制，新季苏丹花生产销都会受到影响。

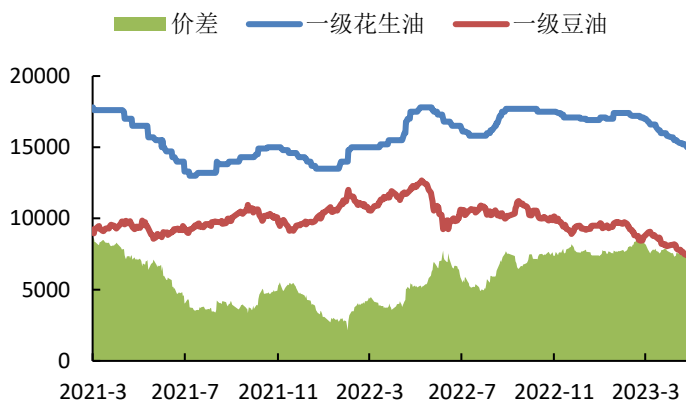
图 7：样本企业花生库存（吨）



资料来源：我的农产品，申万期货研究所

截至 5 月 26 日，样本企业花生库存 6.095 万吨，低于前周的 6.415 万吨，库存处于近三年同期最低水平。根据我的农产品数据，全国农户手中库存基本见底。油厂采购进口米为主，收购也进入尾声。

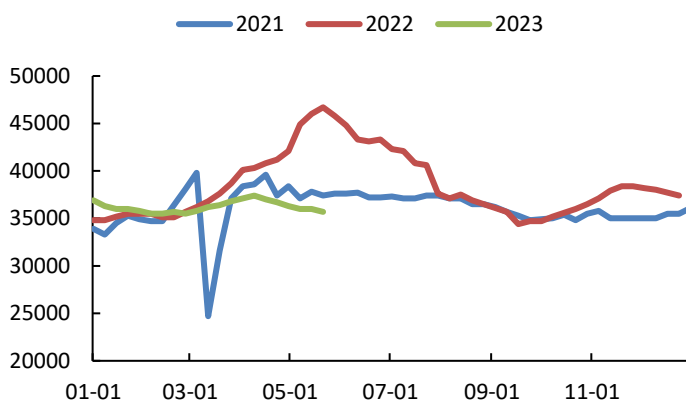
图 8：山东地区一级花生油和豆油现货价差（元/吨）



资料来源：我的农产品，申万期货研究所

国内新冠疫情防控放开后，居家做饭减少，影响花生油消费。且豆油等现货价格持续下跌，给花生油价格带来压力。截至 5 月 30 日，山东地区一级花生油价格 15000 元/吨，较月初下跌 700 元/吨，一级豆油现货价格 7360 元/吨，较月初下跌 780 元/吨，两者价差扩大至 7640 元/吨，价差处于偏高的水平。

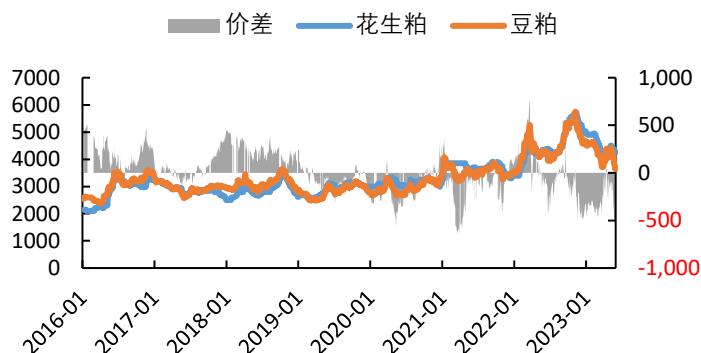
图 9：花生油库存（万吨）



资料来源：我的农产品，申万期货研究所

截至 5 月 26 日，样本企业花生油库存 3.57 万吨，处于近三年同期最低水平。一方面油料米压榨亏损，油厂开机率，另外，下游也反映由于消费结构的转变，花生油消费转差，也打击油厂生产积极性。

图 10：山东地区花生粕和豆粕现货价差（元/吨）

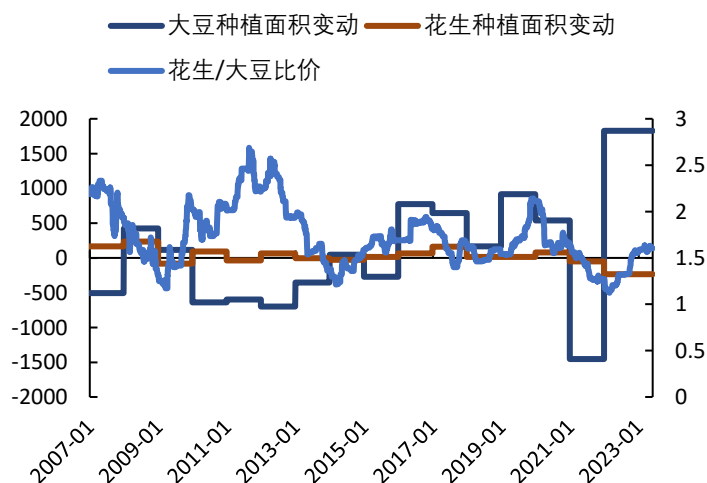


资料来源：我的农产品，申万期货研究所

截至 5 月 31 日，山东地区花生粕现货价格 4230 元/吨，较月差下跌 100 元/吨。山东豆粕现货价格 3690 元/吨，较月初下跌 460 元/吨。在 5 月初的时候，由于进口大豆抽检事件，花生粕跟随豆粕价格涨至最高的 4400 元/吨，随后进口大豆压榨量回升，豆粕现货价格快速回落。但是由于油厂花生粕库存偏低，花生粕跌幅小于豆粕，两者价差扩大至-540 元/吨，价差偏低。国内 6、7 月进口大豆到港量仍然较高，豆粕现货仍然面临供应压力，花生粕价格也将跟随再度承压。

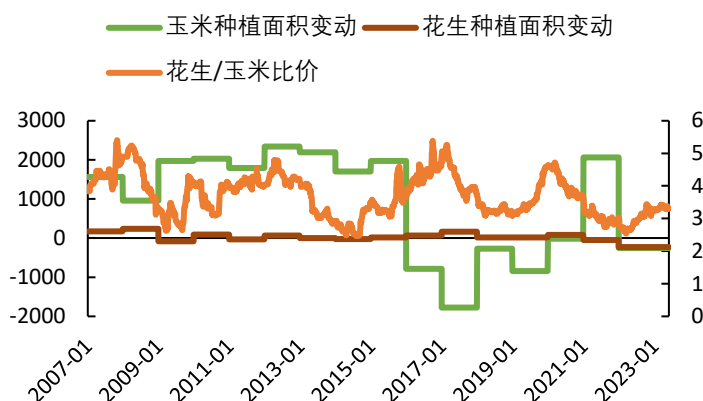
二、关于新作花生

图 11：山东地区花生/大豆现货比价、花生和大豆种植面积变动（千公顷）



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 12：山东地区花生/玉米现货比价、花生和玉米种植面积变动（千公顷）

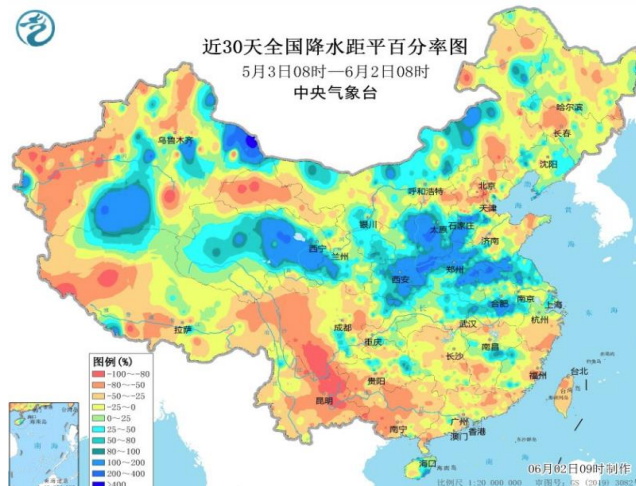


资料来源：Wind，申万期货研究所

由于去年小麦价格高，在河南等地方存在小麦和春花生争地的情况，根据市场调研，河南各个地区春花生种植面积减幅在 20%-60%，但是春花生在河南等地方占比在 40%左右，更多的是麦茬花生。小麦收割之后，农民会选择种植夏大豆、麦茬花生或者玉米。

在 4 月份从上述两张表中可以看出，通常花生/大豆和花生/玉米现货比价越高，花生种植增加可能性旧越大，增幅空间也可能越高。目前花生/大豆以及花生/玉米现货比价虽然有所反弹，但是仍然处于偏低的位置，而且今年国家对于大豆继续加大种植补贴，花生相对于玉米和大豆依然是种植收获比较复杂的农作物，因此最终麦茬花生的种植面积虽然预期增加，但是预估有限。

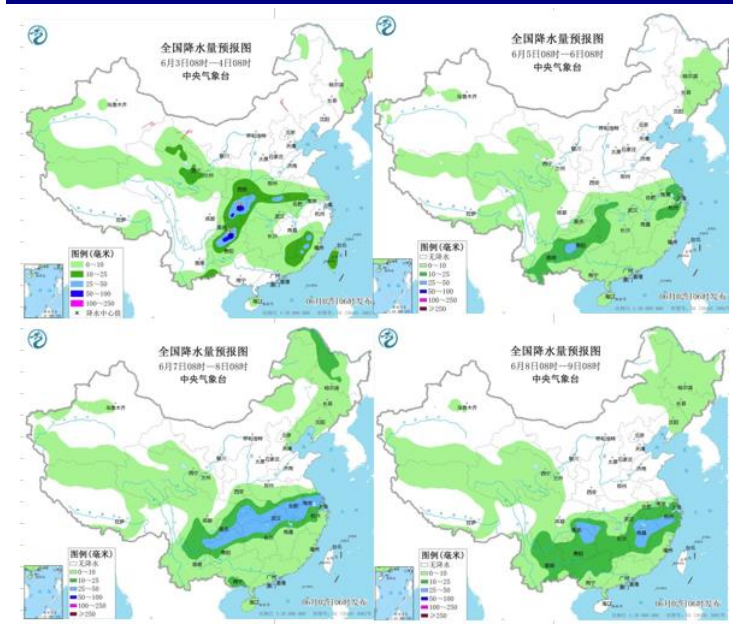
图 13：过去一个月全国降雨距平百分率图（%）



资料来源：中央气象台，申万期货研究所

在过去的一个月中，作为花生主产区的河南遭遇较多降雨，主要集中在河南北部和西南部，部分地区小麦发芽，市场也担忧会不会影响麦茬花生种植。

图 14：未来 48 小时到 168 小时降雨情况



资料来源：中央气象台, 申万期货研究所

48 小时内，河南黄河以南地区仍将迎来降雨，但是降雨量偏少，西南部部分地区降雨较多一些。但是未来一周内，河南地区降雨逐步减少。河南地区麦茬花生部分开始种植，但是一些地方偏湿，需要等待转干之后开播，这将会推迟播种，持续关注后续播种天气情况。

三、总结及展望

当前旧作花生余量较少，由于食用米消费好转，通货米价格走势偏强，下游也反映，端午节将会继续迎来一段消费需求。油料米因为花生油价格跌幅较大，榨利继续恶化，油厂不断下调收购价格，但是目前处于收购尾声。通货米和油料米价差再度扩大，一定程度上反应食用和油用消费强弱。苏丹局势短期不易解决，且武装势力在花生主产区，港口被政府控制，花生产销受到影响。国内进口米到港逐步减少，港口库存在 3 万吨左右。

河南春花生米种植减产，但是麦茬花生占比较多，市场预估麦收之后，麦茬花生种植数量增幅较多，最终花生增产。然而今年花生/玉米和花生小麦比价依然偏低，政策大力鼓励种植大豆，种植花生仍然相对繁琐，后续播种增幅可能有些，下游也反应河南地区将不会恢复到 2021

年水平。市场预估新作开秤价格在 5-5.5 元/斤，低于 5 元/斤，农户可能惜售，毕竟种子等原材料价格上涨，成本上移。

交割方面，国产米交割货源较少，新作春米减产，价格也偏强进口苏丹米价格可用于交割 2310，最终成本在 11000-12000。麦茬花生可能会用于交割 2311，但是目前河南地区存在延迟种植情况，且最终天气也存在变数。

当前油厂花生及其副产品库存较低，已经收购量不多，因此在新作花生上市时间内，油厂将会继续收购。在较低的库存下，市场对轻微的消息会有较大的反应，一旦下游开启采购，现货的走强也会传导至盘面，类似今年以来的豆粕，现实紧张，预期宽松，其中的物流环节出现问题就会走出超预期的行情。从成本端角度看，国内三大油脂下方空间不多，除非宏观带来更大的压力，短期继续下挫对于花生盘面冲击可能也不多。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本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品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。