

国信期货花生专题报告

花生

多空激烈博弈，花生是否已经见顶？

2022年10月20日

主要结论

新米陆续上市，接下来需要关注四个问题：减产预期的兑现、进口花生米的价格及利润、国内花生米消费情况，以及油厂收购意愿。其中最为重要的就是减产预期兑现以及油厂收购意愿。可以确定的是新季花生面临减产的格局，但因为农作物标准化程度不及工业品，实际具体幅度可能要等到后期上市逐渐稳定了才能兑现。关注减产预期兑现，是因为目前花生期货价格已经不低，以当前主力合约 PK2301 为例，距离通米现货价（南阳通米含油率 $\geq 63\%$ ）的历史最高点 12000 元/吨差距已经不大。此外，今年油厂的收购情况可能跟 2019 年较为类似。今年主力油厂几乎是提前一个月，于 9 月中下旬释放收购讯号，给出的收购价格也是超出市场预期，在某种程度上能表现出他们对于新米的态度。但目前油厂多数还是开小榨线生产，接下来需要重点关注花生油、粕的下游消费情况，以及待新作大量上市后，面对高价油厂的收购意愿是否持续。

我国花生价格主要受到自身供需的影响，例如 2021 年全年全球油脂油料价格持续上涨，但国内花生和花生油价格却出现持续的下跌走势。相较而言受宏观面影响不及其它油脂，定价权基本掌握在自己手里。但是花生这个品种产业逻辑杂、碎，对长期行情把握是比较难的，我们只能从不确定中寻找一些相对确定的点。

分析师助理：黎静宜
从业资格号：F3082440
电话：021-55007766-6658
邮箱：15561@guosen.com.cn

分析师：覃多贵
从业资格号：F3067313
投资咨询号：Z0014857
电话：021-55007766-6671
邮箱：15580@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

第一部分 前言

图：花生期货主力合约 PK2301 走势图



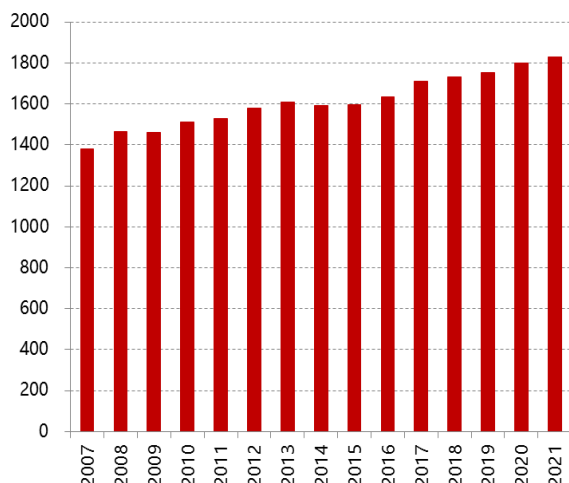
数据来源：文华财经 国信期货

基于减产预期,花生开启一轮牛市,尤其是8月份以来上涨势头十分强劲,主力合约PK2301突破11000元/吨的关口,刷新上市以来的最高位置。短短两个月拉涨超1500点,吸引了不少市场的目光。但最近几个交易日花生有明显向下的势头,多空仍在博弈,这轮涨势能持续多久?行情接下来又有哪些关注点?本文试图梳理和讨论花生后期走势的关键。

第二部分 花生看点分析

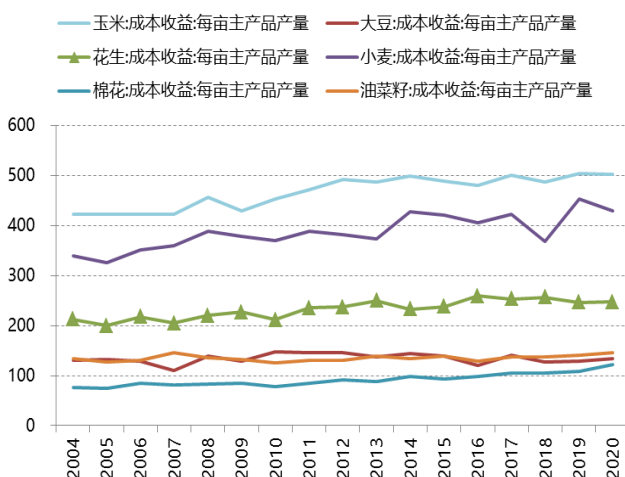
1、减产预期的兑现

图：花生产量（万吨）



数据来源：WIND 国信期货

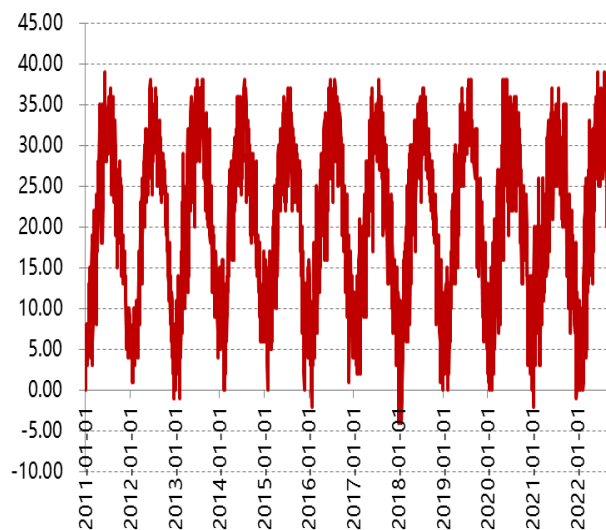
图：农作物成本收益比较



数据来源：WIND 国信期货

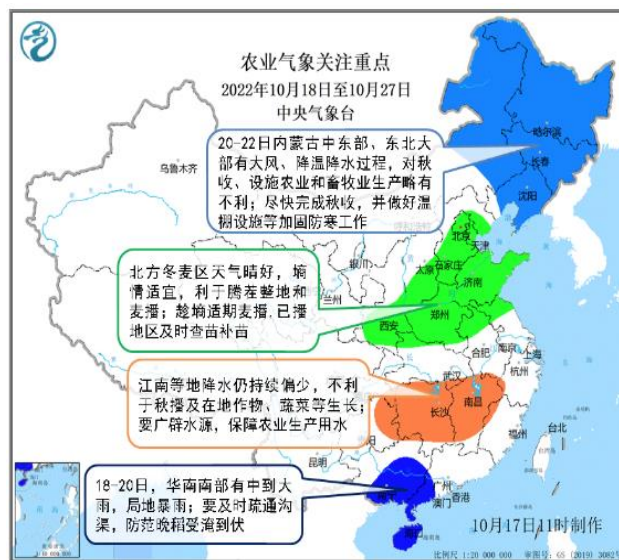
近几年花生产量增长似乎停滞，但追溯历史我们发现产量明显减少的年份其实不多。而今年新季，也就是 2022/23 产季带有非常强烈的减产预期。根据市场上的一些减产预估，今年减少幅度可能达到历史之最。产量下滑其中一个重要原因是种植意愿降低。青年外出务工，农村人口老龄化严重。花生是一种农业机械化程度低的作物，年轻劳动力不足会导致农户弃种的现象增加；此外，与其他农作物的种植效益比较也会影响花生的种植意愿。去年因为花生质量不好伴随价格低迷，农户种植信心受到打压，但是其他农作物比如玉米，不仅享有国家种植补贴，其种植效益也远高于花生，农户选择改种也在情理之中。

图：河南驻马店最高气温（单位：℃）



数据来源：WIND 国信期货

图：未来十天农业气象关注重点



数据来源：中央气象台 国信期货

产量下滑另一主要原因就是天气。俗语言“传统农业看天吃饭”，不确定的天气导致农作物生产带有脆弱性。今年气候颇为异常，播种期内河南地区持续干旱，一旦超过最晚播种时间农户也只能弃种。根据市场调研，主产区河南南部花生产量预计下滑三至四成，北部地区也有减产，但严重程度可能不及南部产区。收获期东北地区又遭遇降温、雨雪天气，影响花生质量以及刨出速度，这于全国花生产量而

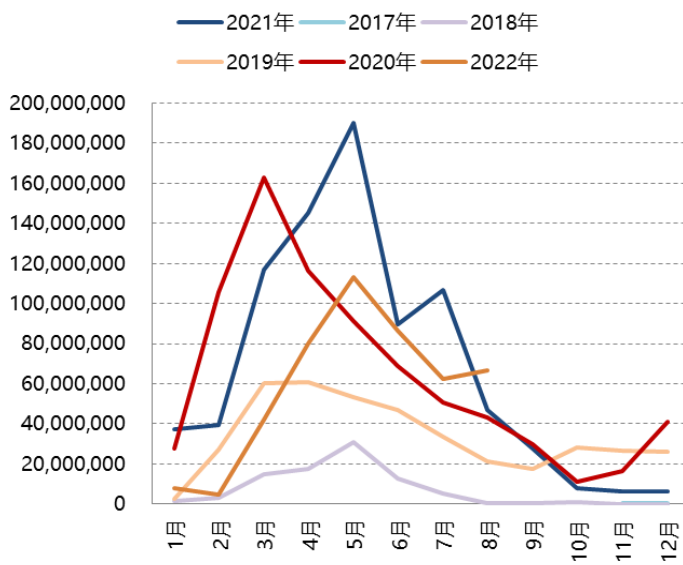
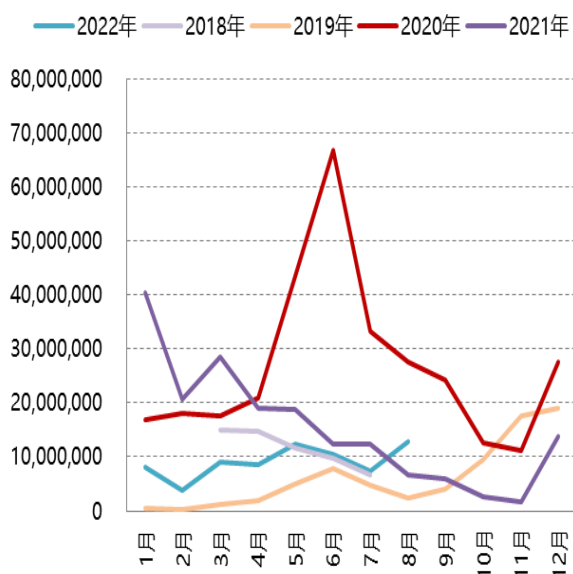
言，无疑是雪上加霜。花生是一种比较惧涝的品种，据了解辽宁低洼地区受降水影响明显。根据市场调研，预计东北地区总体减产 20-30%，其中辽宁减产 25%左右，吉林地区减少 20%。

前期市场实地调研结果给了我们减产的预判，从近期新作陆续上市也可以得到一些佐证——东北局部地区出现了冻粒的现象，当前上市的花生整体含水率较高，并且最近雨雪天气再度袭来，千度好转情况恐不乐观；主产区河南方面，今年竟然出现了“收购难”的局面，这与去年压价收购的情况形成鲜明对比。最重要的是今年主力油厂选择提前入市收购，往年一般是国庆节后陆续进行，今年 9 月中下旬便释放出了收购信号，且收购价格较高，这也能代表油厂的态度。

可以确定的是新季花生面临减产的格局，但实际具体幅度可能要等到后期上市逐渐稳定了才能兑现。因为农作物标准化程度不及工业品，据我们了解，不同地区单产的表现其实差异较大，一些优生产区的农户表示影响可能有限。关注减产预期兑现，是因为目前花生期货价格已经不低，以当前主力合约 PK2301 为例，距离通米现货价（南阳通米含油率 $\geq 63\%$ ）的历史最高点 12000 元/吨差距已经不大。如果减产情况符合甚至超过前期预期，那么对于后期花生走势而言或奠定偏强的主基调；而如果随着产季收购进行发现减产幅度不及预期，花生减产预期的一部分炒作升水也可能会消失。

2、进口花生米的价格及利润

图：其他未去壳花生进口数量，种用除外（单位：千克）图：其他去壳花生进口数量，不论是否破碎（单位：千克）



数据来源：WIND 海关总署 国信期货

数据来源：WIND 海关总署 国信期货

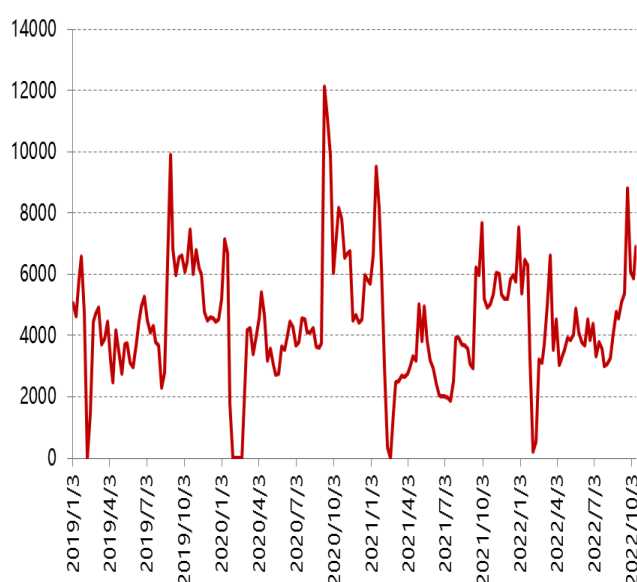
虽然我国花生基本能满足自给自足的需要，但产量增速较缓，而全球其它国家如苏丹等的花生库存非常高，加上我国对于特定国家花生进口关税有减免政策，所以每年会进口花生作为补充。今年花生进口量与 2020、2021 年相比出现明显下滑，一方面是因为进口价格高于国内花生米价，进口利润不太理想，油厂对进口米需求减弱；另一方面进口船期不稳定，海运费有上浮。据海关总署统计，1-8 月我国花生仁累计进口量约 53.65 万吨，同比大幅下滑 42.32%；8 月份进口有所恢复，2022 年 8 月我国花生仁进口量约 7.9 万吨，环比增长 13.14%，同比增长 48%；目前北方港口进口米苏丹精米根据质量参考 10100-10200 元/吨，稍微低于国内新作花生米价格，存在一定进口利润。8 月份花生油的进口数量也出现了回升，初榨花生油进口量约 2.86 万吨，环比增加 0.65 万吨，同比增加 1.70 万吨。

花生进口量的主要影响因素包括花生的价格以及进口政策。值得注意的是，9月22日我国正式向巴西开放花生市场，中国海关总署已经向超40家巴西花生企业发放输华许可。巴西花生出口对产量的依赖度大概在50%左右，虽然稍低于苏丹、塞内加尔这两个花生出口国，但在全球花生出口中也处于较高位置，并且出口数量在逐渐增多。增加巴西这一进口源，在进口利润合适的背景下，有机会改变当前花生进口偏弱的格局。

3、国内花生米的消费情况

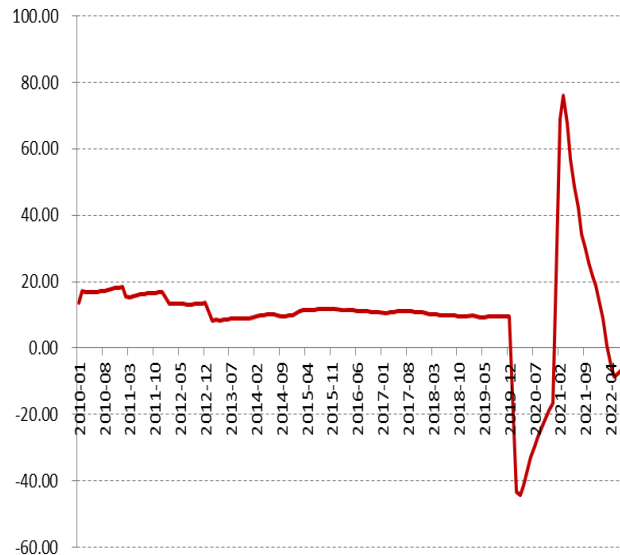
包括农业在内的整体宏观经济环境不佳，叠加公共卫生事件发生不确定性，国内花生消费比较低迷，尤其是食用消费下滑十分明显。据了解，下游市场销售只恢复到往年正常水平的七成。我们从几个重要节日的备货、消费情况也能看出端倪——中秋、国庆的备货都不太理想，基本以消耗库存为主。食用消费习惯无论是对个体还是群体而言都具备一定刚性，短期内很难看见明显转变。此外，受汇率及海运费增加影响，花生出口利润降低，对花生米出口形成一定压制，整体表现不好。需要关注宏观环境的变化。

图：国内部分规模批发市场花生周度销量（单位：吨）



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：餐饮收入社会消费品零售总额累计同比

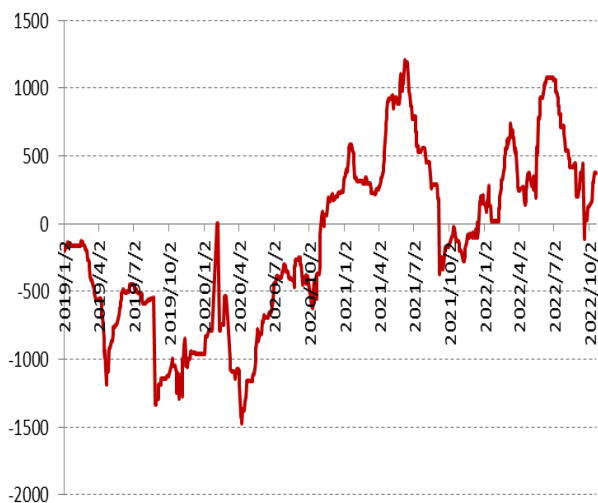


数据来源：WIND 国家统计局 国信期货

4、油厂收购意愿

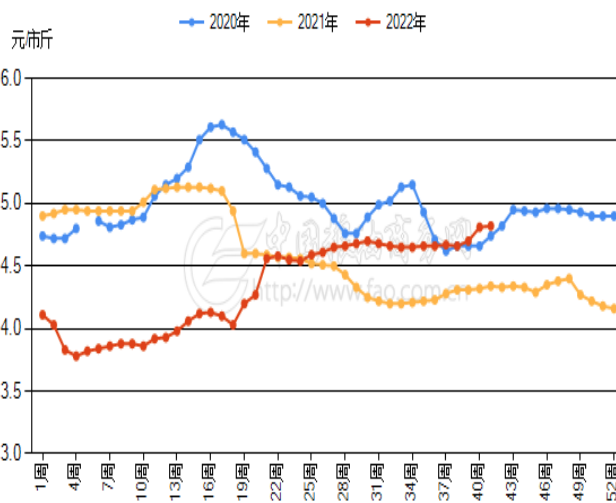
大型油厂对花生具有较强的话语权，油厂接下来的收购动态值得关注。花生的下游产品主要分为两类，一类是花生油，另一类是花生粕。油厂的收购意愿取决于这两类产品的利润。花生油跟花生价格关联性更高。作为油脂中的一员，其价格不仅受自身供需的影响，而且还会受其它油脂价格影响。从花生油本身的供需情况来看，现阶段原料米的上货量跟不上压榨进度，并且原料米价格居高不下，花生油压榨成本持续攀升，下游贸易商有挺价心理，议价空间不大。往年一般12月份开始为春节备货小高峰准备，预计将会提振一部分需求。并且大宗油脂市场似有回暖态势，花生油报价仍较坚挺。我国花生粕消费维持较高水平，也几乎全部作为饲料用量进行消费。花生粕与豆粕的相关度更高，因其可以作为替代一部分豆粕的优质蛋白粕。细分的话，花生粕由于富含蛋氨酸，是较豆粕而言更适合水产、蛋鸡养殖的一类饲料。于花生粕而言，豆粕价格是一项重要的“风向标”。受人民币持续贬值、美豆成本端支撑等因素影响，我国豆粕价格出现了强势上涨，带动花生粕走强。并且花生粕的存储期非常短，油厂基本不留库存，对价格起到一定支撑。所以从花生油、粕这两个下游产品的独立行情来看，目前油厂压榨利润尚可。

图：国内花生日度压榨利润（单位：元/吨）



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：我国花生油厂周度收购价格（单位：元/市斤）



数据来源：中国粮油商务网 国信期货

我们来看一下油厂收购的历史情况：2018 年由于油料米的价格比较低，油厂收购意愿较强，收购量大；2019 年花生米原料价格有所抬升，并且持续偏强运行，油厂在压榨成本的压力下选择多种不同渠道进行补货；2020 年以来虽然原料成本压力仍然存在，但下游的消费提振了油厂对于后市的信心，因此油厂具有一定的采购积极性。2021 年花生质量不好，油厂收购积极性大不如前。今年的情况可能跟 2019 年较为类似，当前新米上市价格居高运行，河南驻马店白沙新米收购价格 10500-10800 元/吨，处于历史相对高位。按历史规律，油厂一般选择在新季花生上市稳定之后陆续入市收购，每年的 10 月份至年底是油厂开机的高峰期，但今年主力油厂几乎是提前一个月，于 9 月中下旬释放收购讯号，给出的收购价格也是超出市场预期，在某种程度上能表现出他们对于新米的态度。但目前油厂多数还是开小榨线生产，开机率依旧处于低位，需要重点关注花生油、粕的下游消费情况，以及待新作大量上市后，面对高价油厂的收购意愿是否持续。如果油厂在高位愿意继续接货，可能会进一步提高花生市场行情信心。但如果高价压制收购意愿，花生价格存在承压风险。

第三部分 总结

新米陆续上市，接下来需要关注四个问题：减产预期的兑现、进口花生米的价格及利润、国内花生米消费情况，以及油厂收购意愿。其中最为重要的就是减产预期兑现以及油厂收购意愿。可以确定的是新季花生面临减产的格局，但因为农作物标准化程度不及工业品，实际具体幅度可能要等到后期上市逐渐稳定了才能兑现。关注减产预期兑现，是因为目前花生期货价格已经不低，以当前主力合约 PK2301 为例，距离通米现货价（南阳通米含油率 $\geq 63\%$ ）的历史最高点 12000 元/吨差距已经不大。此外，今年油厂的收购情况可能跟 2019 年较为类似。今年主力油厂几乎是提前一个月，于 9 月中下旬释放收购讯号，给出的收购价格也是超出市场预期，在某种程度上能表现出他们对于新米的态度。但目前油厂多数还是开小榨线生产，接下来需要重点关注花生油、粕的下游消费情况，以及待新作大量上市后，面对高价油厂的收购意愿是否持续。

我国花生价格主要受到自身供需的影响，例如 2021 年全年全球油脂油料价格持续上涨，但国内花生和花生油价格却出现持续的下跌走势。相较而言受宏观面影响不及其它油脂，定价权基本掌握在自己手里。但是花生这个品种产业逻辑杂、碎，对长期行情把握是比较难的，我们只能从不确定中寻找一些相

对确定的点。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。