

供需博弈，后市何方？

半年报 | 花生

发布日期：2022-07-10

摘要

投资咨询业务资格

证监发【2014】217号

李娜

0371-68588135

lina_qh@ccnew.com

从业资格号：F3060165

投资咨询号：Z0016368

刘四奎

0371-61732882

liusuk_qh@ccnew.com

执业证书编号：F3033884

投资咨询编号：Z0011291



公司官方微信

回顾 2022 年上半年，在疫情和地缘政治的影响下，国内油厂提价收购，期现货由熊转牛，市场转变为正向市场，合约价差不断走强，进入 6 月，控通胀，加息周期如约而至，市场悲观情绪蔓延，大宗商品承压，期货高位回落，市场进入供需博弈阶段。

展望下半年，宏观影响下，花生期货压力不减，在市场上未形成系统性风险的前提下，花生仍将回归本身基本面，市场已经形成对种植面积减少的共识，后期取决于单产，进口减半，出口同样减少，下半年花生供应相对于去年同期减少，但是同样应该看到需求减少的事实，外有宏观利空压制，内有供需博弈，后市如何？

总结，市场仍旧会交易供应减少的预期，但是需要在宏观趋稳，市场再度出现导火索时方可，关注 9000 元/吨以下低估值投资机会和阶段性反套机会。

目 录

1 行情回顾.....	3
1.1 花生期货：内忧外患，由熊转牛	3
1.2 花生现货：	4
2 花生供应分析.....	4
2.1 结转库存分析： 先对推迟，成本偏低.....	4
2.2 进口方面： 内外倒挂，进口锐减.....	5
2.3 新季花生： 种植面积减少，关注单产	6
3 需求端情况分析.....	8
3.1 花生需求： 整体增速放缓，需求明显降级.....	8
3.2 花生油消费： 收入降低，消费下降.....	8
3.3 食用花生： 消费降级明显.....	9
3.4 种用花生： 替代收益明显，用量减少明显.....	10
3.5 出口方面： 逐年下降.....	10
4 几个动态的变化.....	11
4.1 单产的重要性凸显.....	11
4.2 新季花生各方预期心态.....	11
4.3 对期货交割品的再认知.....	12
5 2022 年下半年展望.....	13

1 行情回顾

1.1 花生期货：内忧外患，由熊转牛

2022 年上半年，花生期货由熊转牛，更多的是内忧外患共振导致，外有 2 月地缘政治紧张局势引发油脂油料供应担忧，内忧 2022/2023 新季花生种植面积减少。市场关注的焦点也在不断变化。1-2 月，国内市场仍旧延续 2021 年下跌趋势，节前油厂收购偏慢，市场节后售粮增加，市场不断探底，PK2201、PK2203 探底趋势较为明显；3-4 月，地缘政治冲突引发全球农产品，特别是油脂油料担忧，进口到港偏少，市场开始关注新季花生种植减少预期，期货价格出现触底上涨，PK2204 交割月出现一定程度上涨的，新季花生合约上涨较为明显，市场开始从反向市场变为正向市场，远月升水较为明显；4-5 月，4 月期货价格进行短暂修复后，现货市场存货偏少，油厂提价收购积极，进口到货偏少，新季花生种植减少确定，5 月期货再创新高，主力 PK2210 最高 10800 元/吨，逼近历史高位；6 月，内外油脂油料在美联储加息事实下开始掉头向下，花生油厂陆续停收，油料米购销放缓，中出现一定的种植面积炒作，期货价格大幅回调，重回 9500-10000 区间震荡。

花生期货运行一年半后，市场持仓量在矛盾较为突出时出现明显放量，目前维持在 15 万手左右，成交量维持在 20 万手上下，整体运行相对良好，目前期货市场存在一定分歧，资金入场积极性不高。

图 1：花生上市合约价格走势图（元/吨）

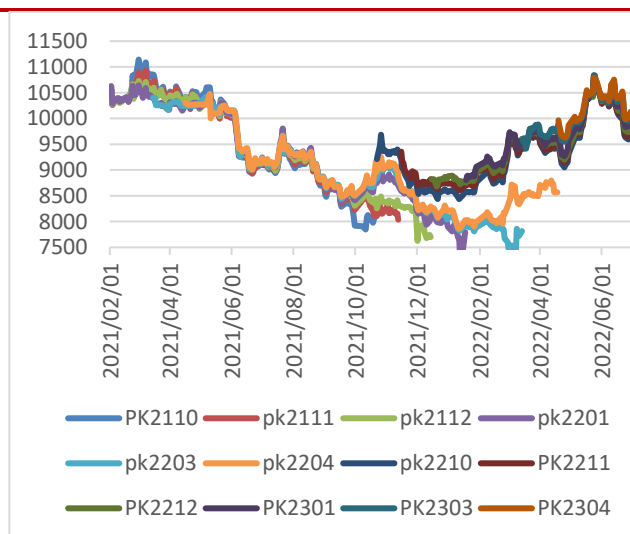
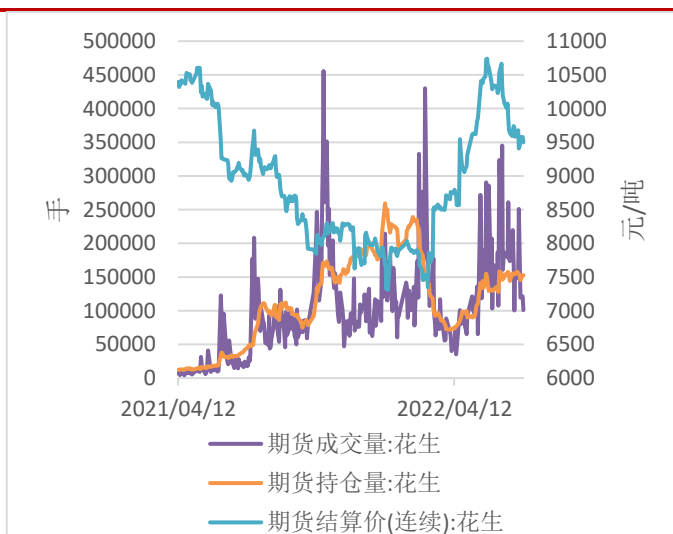


图 2：花生期货上市成交量和持仓量（手）



料来源：中原期货研究所

资料来源：中原期货研究所

1.2 花生现货：宽松转偏紧，先抑后扬

从历史价格看，花生油料米价格大概率运行空间在 6000-11000 元/吨。整体价格运行周期为三个，2009-2013 年、2014-2018 年、2019-2022 年，周期长度为 3-4 年。按照价格周期，2022 年仍旧是价格偏弱运行的一年，年初延续 2021 年供应宽松，现货价格不断探底，华北白沙通货时点价格跌 3.5-3.6 元/斤，但是受外围不确定因素，国内油厂节后收购积极，贸易商囤货积极入场，现货价格不断上涨，目前表现相对坚挺，产区通货价格维持在 9500 元/吨。预计在 7 月中下旬，中秋备货叠加春花生种植减少等利多影响，油料米预计有价无市，食品米价格将再度出现上涨，但是结合目前整体的库存和下游消费情况，现货上涨的幅度预计有限。3 季度即将与新季花生接轨，目前看市场预期偏高。

图 3：全国油料花生价格走势（元/吨）



资料来源：中原期货研究所

图 4：油料花生现货季节性走势统计（元/吨）



资料来源：花生精英网 中原期货研究所

2 花生供应分析

2.1 结转库存分析：先对推迟，成本偏低

每年 10 月份，花生开始从农户手中转向下游油厂和食品厂，进入 6 月份，全国夏花生种植结束后，购销接近尾声，农户库存几乎全部转移至中游贸易商和下游油厂食品厂手中，以冷库储藏为主，还有一部分花生期货交割品做期现套利，其中：

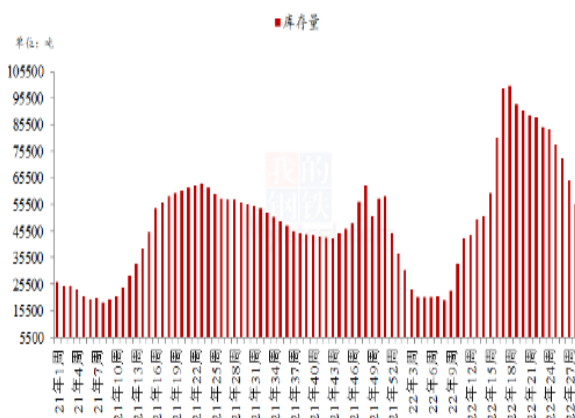
- (1) 农户库存：6 月种植结束，农户库存清零。
- (2) 贸易商库存：春节以后，市场库存仍有 40% 时候，出现相对偏低价格，主要集中在

2-3 月，通货成本 7000-8000 元/吨，8 个筛以上分级米成本约为 8000-8500 元/吨，到 8-9 月综合和成本分别 7700-8700 元/吨和 8700-9200 元/吨；3-4 月价格出现明显上涨，成本增加，通货成本平均在 8500-9000 元/吨，到 8-9 月综合成本在 9200-9700 元/吨。

(3) 油厂库存：开收时间相对推迟至 10 月中下旬，整体收购量集中在年后，均价 8500-9000 元/吨。据 Mysteel 调研显示，截止到 7 月 8 日国内花生油样本企业厂家花生库存统计 56055 吨，与上周相比减少 8964 吨。

图 5：生产年度油厂周度到货量（吨）

图 6：油厂库存周度库存变化（吨）



资料来源：花生精英网 中原期货研究所整理

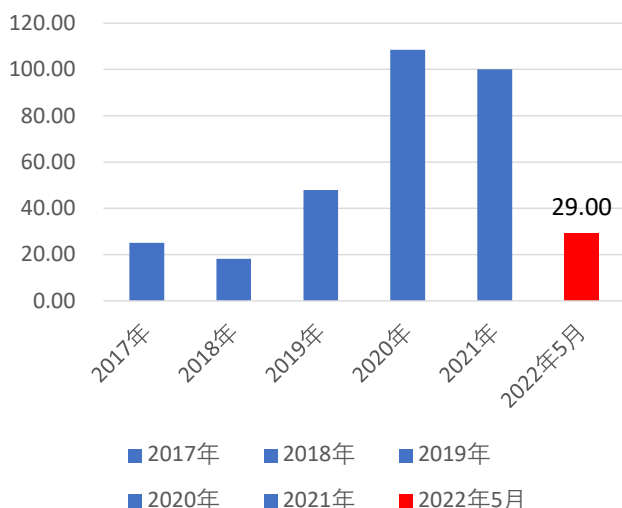
资料来源：钢联数据 中原期货研究所整理

2.2 进口方面：内外倒挂，进口锐减

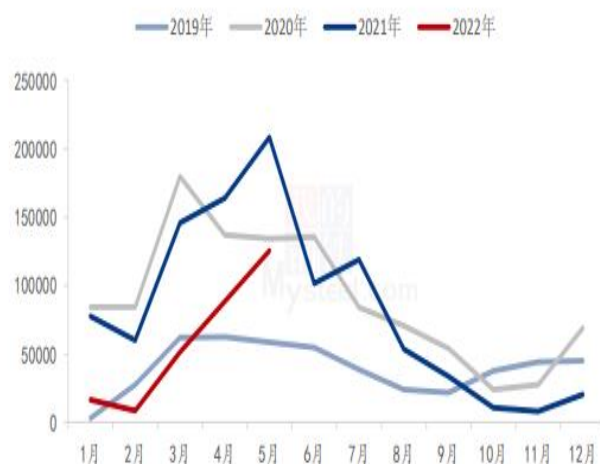
中国每年 3-5 月进口花生米集中到港，主要集中在苏丹，塞内加尔，印度，美国。其中，印度花生集中在 11-2 月，塞内加尔集中在 3-5 月，苏丹米集中在 2-7 月。2020、2021 年中国进口量均超过了 100 万吨，截止到 2022 年 5 月份，进口花生为 125458 吨，与去年同期相比减少 83132 吨，降幅为 39.8%；1-5 月进口总量为 29 万吨，去年同期 65.5 万吨，同比降幅 55.6%，主要原因是国内外价格倒挂，进口不积极，今年疫情、政局不稳定、出口政策和运力的影响，整体到港节奏推后。

图 7：中国进口花生年度统计（万吨）

图 8：中国花生月度进口统计（吨）



资料来源：花生精英网 中原期货研究所整理

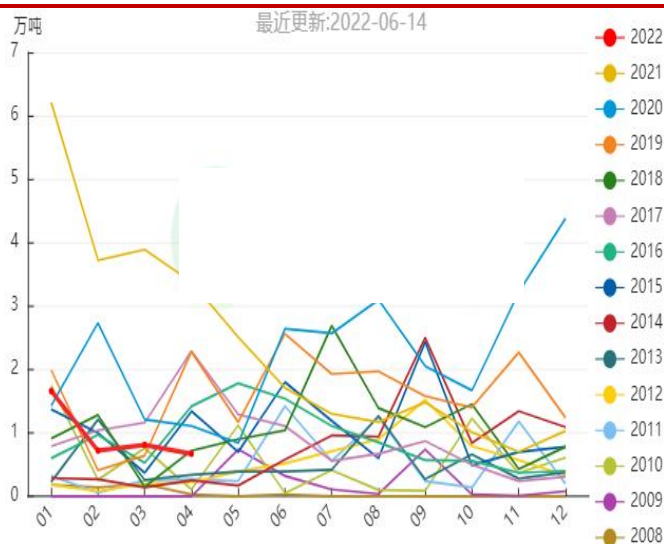


资料来源：钢联数据 中原期货研究所整理

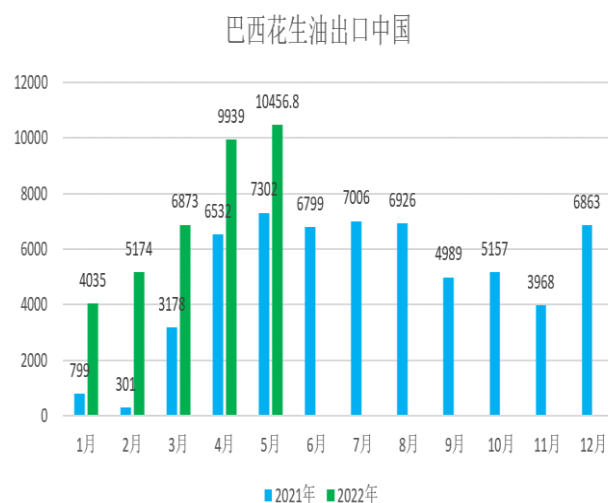
中国花生油进口主要国家有阿根廷、巴西、印度、苏丹、塞内加尔、美国。2020、2021年中国花生油进口接近 30 万吨，历史最高。2022 年 1-5 月，花生油进口总量为 5 万吨，预计全年进口约 10-12 万吨（折算花生米约 23-27 万吨），减幅 60%，主要是因为全球植物油价格偏高，花生油内外倒挂，进口锐减。

图 9：中国花生油进口量（万吨）

图 10：巴西花生油进口量（吨）



资料来源：我的农产品网 中原期货研究所整理



资料来源：卓创资讯 中原期货研究所整理

2.3 新季花生：种植面积减少，关注单产

2022 年花生种植面积出现减少，主要原因：一是种植收益对比缺少竞争优势，这个是最核心的因素，目前花生与玉米价格的比价在 3 左右，处于历史最低位置，种植收益已经从 2019

年开始形成对比下降趋势。按照市场调研，只有当花生/玉米比价大于 4 以上，才具备较强的吸引力，这个现象主要发生在河南的豫南和豫北平原地区，还有就是东北吉林和辽宁两者均可种植区域，而作为缺水丘陵地区或沙土地地区，基本上改种比较少。这个 2022 年种植减少最主要的原因，2021 年已经出现种植面积减少 10%左右的事实。

二是多年重茬种植，病害凸显，叠加种植收益减少，在传统主产区现象比较凸显。

三是费时费力，2021 年秋收季节，豫南地区和辽宁部分地区出现降水过多内涝，影响机械设备进地收购，人工使用过多，引发心理上厌恶，改种管理简单的玉米。

四是 4-6 月种植期间，特别是 6 月夏花生种植期间，华北花生核心主产区出现比较罕见的长时间干旱，引发部分缺水地区未能如期种植和改种，同时也会引发春花生上市推迟。

图 11：花生/玉米比价（元/吨）

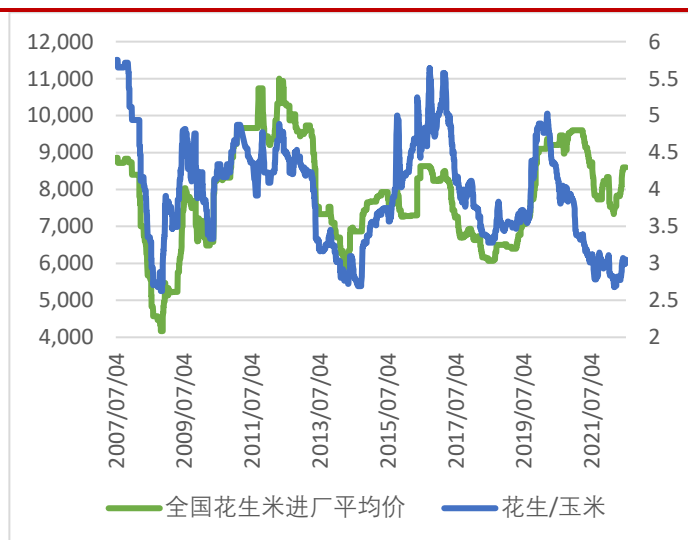


图 12：花生玉米种植收益对比（元/亩）

河南省花生/玉米种植收益对比（未计算大幅减产及绝收）				
	花生		玉米	
年度	2022	2021	2022	2021
租地	300	300	300	300
成本总价	1118	1030	600	570
单价	4.23	4.85	1.4	1.34
产量	380	400	1000	1000
收益总计	1607.4	1940	1400	1340
亩利润	489.4	910	800	770

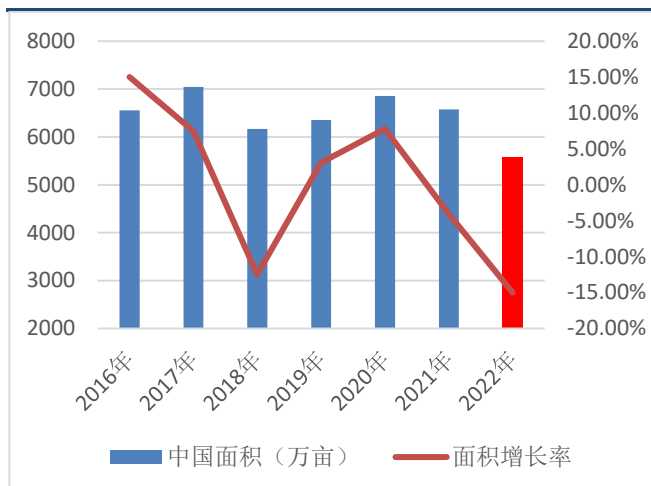
资料来源：中原期货研究所整理

资料来源：中原期货研究所整理

花生产量受面积和单产双重影响，最终在 9-10 月份确定新季花生产量。根据 2022 年 4-6 月全国主产区走访调研情况，按照全国主产省份面积占比加权平均计算，预计全国面积减少 15-20%。而单产方面，我们需要继续关注后期天气影响，2021 年面积出现月 10%的减少，后期因为天气良好，单产出现增加，特别是东北 较为明显，整体产量略微减少，对市场没有造成明显影响，2022 年花生种植期间干旱引发了种植的推迟和发芽，在 6 月下旬到 7 月初，连续几轮的降水使得干旱得到缓解，截止到目前，除了东北地区出现部分内涝外，基本上生长正常，需要进一步关注。

图 13：中国花生播种面积及增速（万亩）

图 14：种植面积减产预期（%）



资料来源：卓创资讯 中原期货研究所整理

区域	全国占比 (%)	面积减幅度	全国占比
全国	100.0%		19%
河南	33.1%	30.0%	10%
山东	16.4%	30.0%	5%
河北	5.7%	10.0%	1%
吉林	6.8%	30.0%	2%
辽宁	5.2%	20.0%	1%
安徽	4.0%	10.0%	0.4%

资料来源：市场调研 中原期货研究所整理

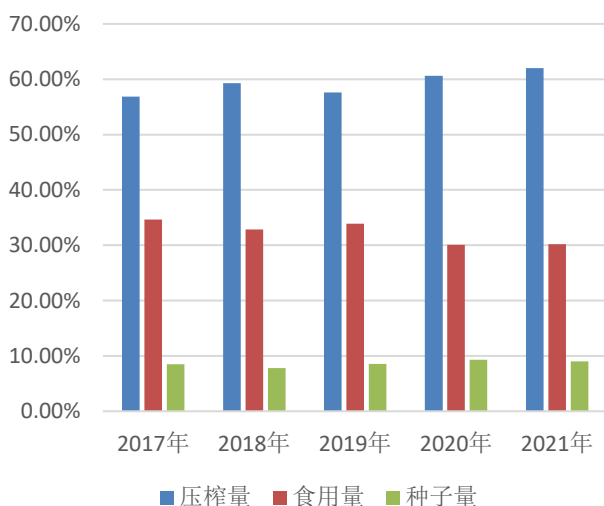
3 需求端情况分析

3.1 花生需求：整体增速放缓，需求明显降级

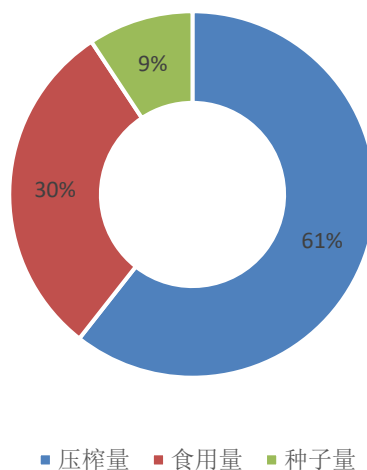
中国花生消费结构按照下游消费行业区分主要是由压榨、食用、种子等三部分组成。其中主要消耗渠道为压榨。过去 5 年来，压榨用量的花生基本占到消费量的 55%-60%。食用花生占比约在 35%左右，种子用量取决于播种面积的变动情况，近几年种子用量基本维持在 120 万-150 万吨之间。

图 15：中国花生需求结构(%)

图 16：中国花生需求类型占比(%)



资料来源：中原期货研究所整理



资料来源：中原期货研究所整理

3.2 花生油消费：收入降低，消费下降

花生油作为油脂中的价格嫌贵高的油品，主要集中在家庭消费，以小包装为主，占比约8%。从消费量上，2020年疫情爆发，国内花生去库存较为明显，2021年、2022年，疫情防控常态化后，出现了消费降级，仍旧维持在300万吨上下，特别是2021年花生油消费区华南疫情影响较为明显。从价格上，2022年，受疫情影响棕榈油产量，叠加俄乌冲突引发大宗商品暴涨，全球油脂出现新一轮暴涨，棕榈油领涨，6月中旬，油脂大幅下跌，重回起点，但从终端小包装价格可以看出，花生油本身的价格是同款豆油的1.7倍，引发家庭采购出现明显的替代转移。

图 17：中国花生油消费量（万吨）

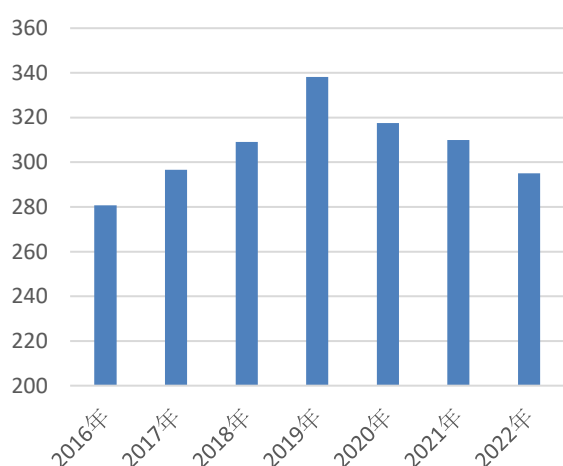
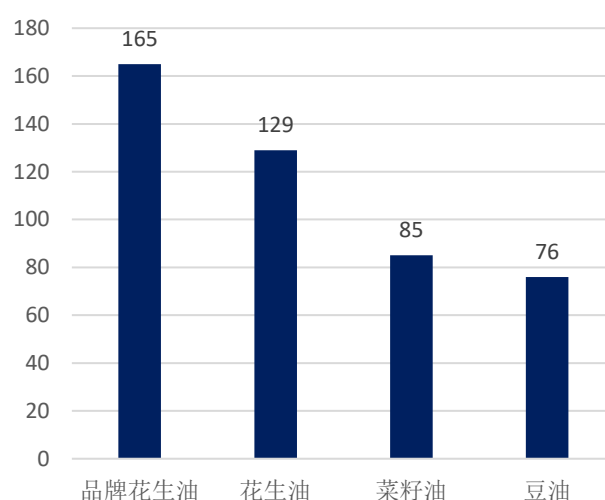


图 18：小包装油价格（元/5L）



资料来源：中原期货研究所整理

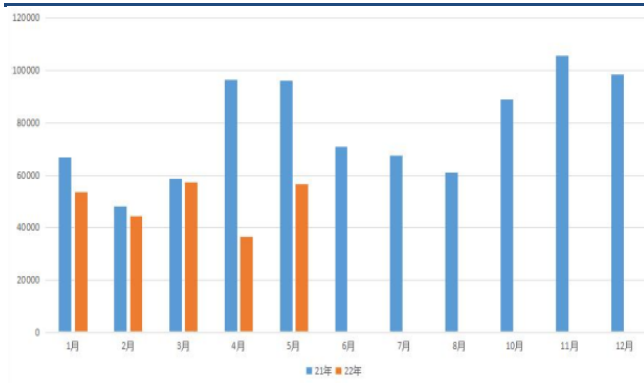
资料来源：中原期货研究所整理

3.3 食用花生：消费降级明显

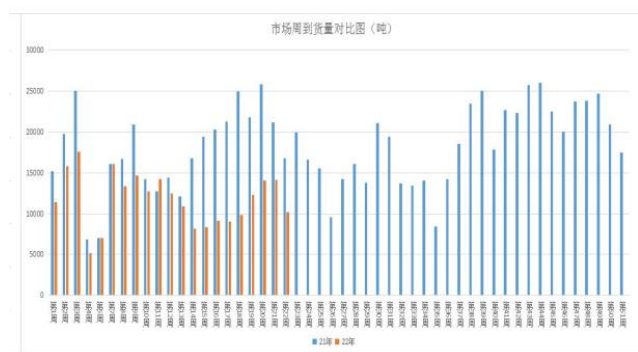
疫情影响家庭收入同时，更多的是阶段性的减少了餐饮消费用量，得益于疫情其他食品工业配料、品牌小包装线上销售明显增加。根据花生精英网数据显示，2022年1-4月内贸市场的到货量19.14万吨，同比去年减少26.99万吨，降幅18.18%，春节以后消费淡季到货量下滑明显，降幅约为33.88%。

图 19：内贸市场月度到货量统计（吨）

图 20：市场内贸到货量周度统计（吨）



资料来源：中原期货研究所整理



资料来源：中原期货研究所整理

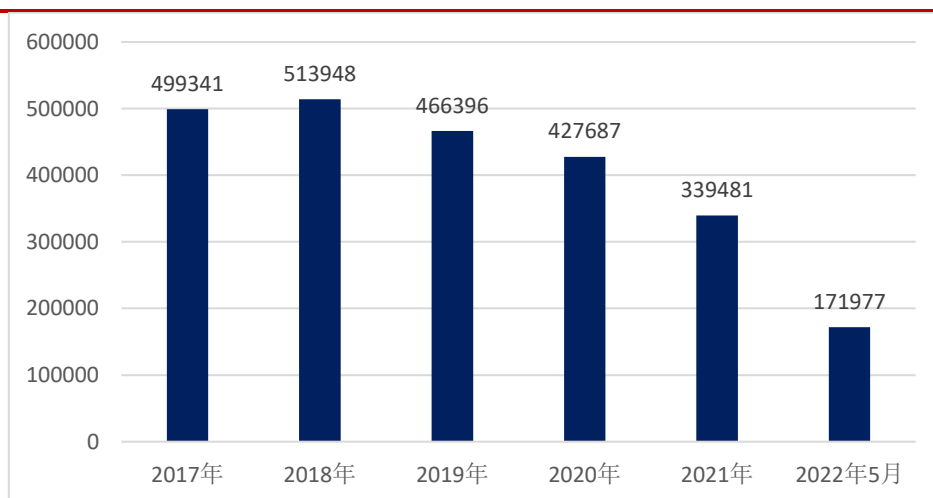
3.4 种用花生：替代收益明显，用量减少明显

花生种用主要集中在种植大户需求为主，家庭种用多为自留种。根据花生精英网根据 70 余家种植贸易商数据显示，截止到 4 月，2022 年花生种植销售量 3.23 万吨，同比 2021 年销量的 5.03 万吨下滑 35%，结合全国其他地区走访情况，预计全国种用 100 万吨左右，减少 20% 左右。

3.5 出口方面：逐年下降

花生出口主要集中在东南亚和欧盟及美洲国家，往年基本上维持在 40-50 万吨，近两年下降比较明显，主要是因为价格上涨和海运费高企等原因引发，2021 下半年和 2022 年上半年国内价格相对偏低水平运行，出口量稍微好转，2022 年 1-5 月出口国量为 171977 吨，比去年同期 160627 增长 7.1%，而新季花生种植面积减少引发的不确定性使得下半年出口不容乐观，预计全年出口维持在 30 万吨左右。

图 21：国内花生出口量（吨）



资料来源：中原期貨研究所整理

4 几个动态的变化

4.1 单产的重要性凸显

花生不同的时间阶段对水分和温度的要求不一样，今年 5-6 月种植期间出现明显干旱，但是后期降水使得干旱得到缓解，温度适宜，后期仍旧需要进一步观察温度和降水情况，特别是收获季降水情况。如果单产能够超预期，类似于 2022 年夏季小麦一样，单产提高 20%，或许能够从一定程度上弥补面积减少带来的影响，如果单产不急预期，新季花生供应减少是一定的，幅度有待进一步的确认。

图 22：国内花生生长周期

月份	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			
河南	春花生							播种		发芽出苗		幼苗	开花下针		结荚			饱果成熟												
	夏花生									播种		发芽	幼苗	开花下针		结荚			饱果成熟											
山东	春花生							播种		发芽出苗		幼苗	开花下针		结荚			饱果成熟												
	夏花生									播种		发芽	幼苗	开花下针		结荚			饱果成熟											
辽吉	春花生								播种	发芽出苗		幼苗	开花下针		结荚			饱果成熟												
广东	春花生			播种		发芽出苗		幼苗		开花下针		结荚		饱果成熟																
	秋花生														播种	发芽	幼苗	开花下针		结荚期			饱果成熟							
影响因素								温度，低温推迟种植			温度和降水			干旱影响单产，降水影响品质			温度和降水			降水影响产量和质量										
花生比较耐旱，全生育期降水量300-500mm。整个生育期只有开花下针期和结荚期是需水关键期。发芽出苗期要求土壤湿润。																														

花生比较耐旱，全生育期降水量300-500mm，整个生育期只有开花下针期和结荚期是需水关键期，发芽出苗期要求土壤湿润。

资料来源：中原期貨研究所整理

4.2 新季花生各方预期心态

花生产业链相对较短，上游相对分散，中游差异明显，下游相对集中，价格影响各方心态，同样各方心态的变化也将影响着库存的转移，进而影响价格的运行。2021 年又加入花生期货，现货影响又过了一个因素。

（1）农户心态：经过 2021 年到 2022 年过山车价格，农户并未获得实质性的利润，更多的反而是卖在了春节前后的低点，一部分销售了收获季和 4 月份的高价，市场预期今年新花生价格将出现高的开秤价格，得加种植面积减少，预计将出现惜售心态。

（2）贸易商心态：2022 年贸易商的心态，从悲观到逐渐乐观，再到 6 月种植季结束后的极度乐观，从冷库花生购销可以看出，去年同期，焦虑不安，7-8 的降水推迟春花生上市，挽救了库存花生；2022 年，节前囤货较少，节后抄底成功，收购成本低，利润相对丰厚，看好后

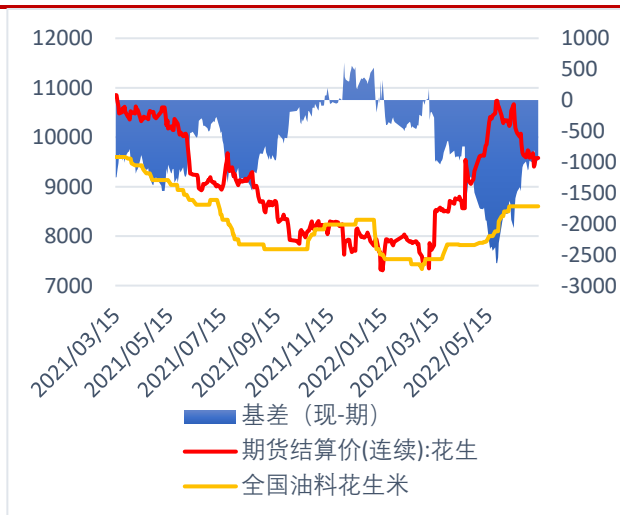
市，不急于销售，另外对新季花生价格看好，准备积极入市，个人认为需要视价格而论。

(3) 油厂心态：2020/2021 年度，去库存明显，收购积极，2021/2022 年，库存压力大，由春节前的谨慎收购到节后的敞开收购，更多的是基于对新季花生种植面积减少预期，和外围油脂市场大涨，油厂榨利丰厚的事实。外围宏观市场的利空叠加经济放缓的预期，使得国内外油脂油料大幅下跌，重回年初起点；新季花生收购心态更多取决于开市价格，如果偏高，收购积极性仍旧不强，内外价差或吸引进口增加，或适量适时采购。

4.3 对期货交割品的再认知

经过 2021/2022 年度 6 个合约的交割，我们看到市场对交割品的认知不断提高。首先，盘面交割的是油料米，但是又高于油厂收购的标准，很大程度上接近通货，但是受制于交割制度的约束，买卖双方在交割品质上都出现的不同认知，卖方非常重视相对可控指标，含油、水分、杂质、霉变、出成率的控制，包括对不确性酸价和隐形黄曲霉的监控，而后两者往往在温度变化剧烈时容易出现巨变，进而产生双方的争议。势必会引发市场对相对稳定的东北货的青睐，容易形成更加剧烈的基差波动。

图 23：国内油料花生米及基差（元/吨）



资料来源：中原期货研究所整理

图 24：辽宁花生 308 通货及主力基差走势（元/吨）

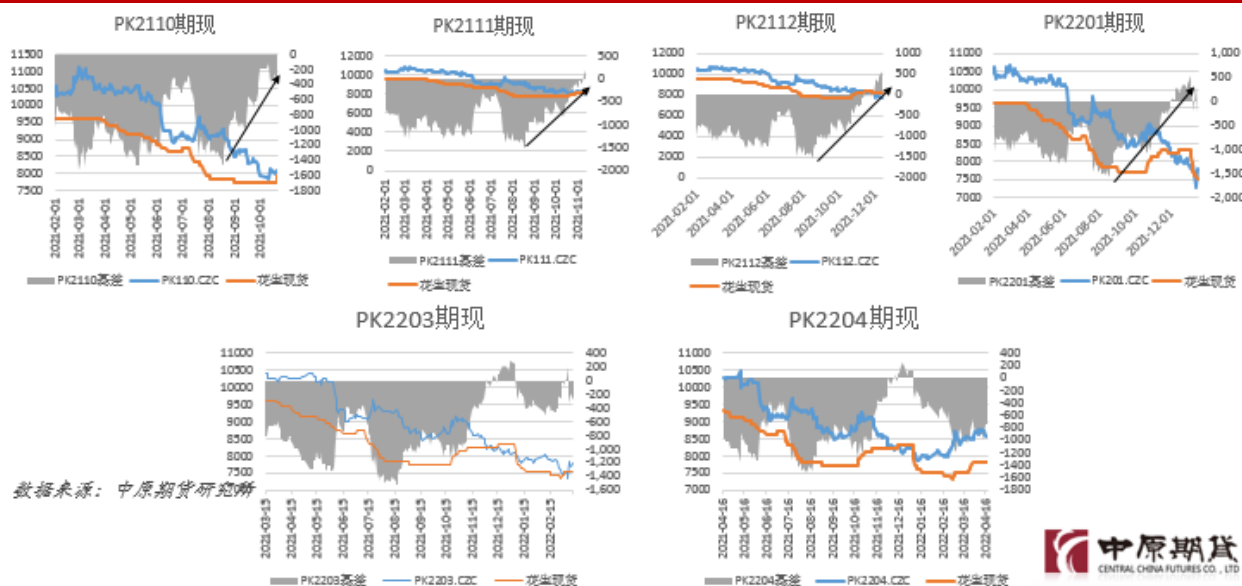


资料来源：中原期货研究所整理

其次，回归方面，熊市回归好于牛市回归。按照统计，整体交割月回归效果良好，充分发挥了价格发现和套期保值的功能。PK2110、PK2111、PK2112、PK2201、PK2203 交割基本上处于熊市下跌周期，整体回归良好、PK2204 合约处于牛熊转换期，一是购销接近尾声，而是节后油厂收购积极高，通货米收购力度大于往年，整体盘面交割月相对油料米升水交割，按照目前通

货价格计算，基本与盘面平水结构。

图 24：历史花生期货合约期现回归情况（元/吨）



资料来源：中原期货研究所整理

7月11日通货基差变动提示				
地区	现货价	期货价	基差	基差变动
辽宁308	9600	9534	66	148
河南白沙	9400	9534	-134	48

5 2022 年下半年展望

回顾 2022 年上半年，宏观因素影响比重增加，疫情影响叠加俄乌冲突，引发国内外油脂油料价格大幅攀升，与新季花生种植减少的预期形成共振，使得花生期现货跟随上涨，冲击历史高区区间，进入 6 月，宏观陡转直下，全球控通胀，进入加息周期，引发市场经济下行的悲观预期，大宗商品承压，花生期货高位回落。展望下半年，宏观影响下，花生期货压力不减，在市场上未形成系统性风险的前提下，花生仍将回归本身基本面，市场已经形成对种植面积减少的共识，后期取决于单产，进口减半，出口同样减少，下半年花生供应相对于去年同期减少，但是同样应该看到需求减少的事实，外有宏观利空压制，内有供需博弈，后市如何？结合目前情况，市场仍旧会交易供应减少的预期，但是需要在宏观趋稳，市场再度出现导火索时方可，关注 9000 元/吨以下低估值投资机会和阶段性反套机会。

免责条款

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中原期货股份有限公司违反当地的法律或法规或可致使中原期货股份有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中原期货股份有限公司。未经中原期货股份有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中原期货股份有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中原期货股份有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中原期货股份有限公司认为可靠，但中原期货股份有限公司不能担保其准确性或完整性，而中原期货股份有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中原期货股份有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中原期货股份有限公司，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。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

中原期货股份有限公司

中国·郑州市郑东新区CBD商务外环路10号中原广发金融大厦四层

中原期货股份有限公司 研究所

地址：河南省郑州市郑东新区 CBD 商务外环路 10 号中原广发金融大厦四层

电话：4006-967-218

网址：www.zyfutures.com

上海分公司

上海市自贸区福山路 388 号、向城路 69 号 15 层 07 室

电话：021-68590799

西北分公司

宁夏银川市金凤区 CBD 金融中心力德财富大厦 1607 室

电话：0951-8670121

新乡营业部

河南省新乡市荣校路 195 号 1 号楼东 1-2 层

电话：0373-2072881

南阳营业部

河南省南阳市宛城区光武区与孔明路交叉口星旺家园 3 幢 1 楼 001-1 室

电话：0377-63261919

灵宝营业部

河南省灵宝市函谷大道北段西侧（灵宝市函谷路与五龙路交叉口金湖公馆）

电话：0398-2297999

洛阳营业部

河南省洛阳市洛龙区开元大道 260 号财源大厦综合办公楼 1 幢 2 层

电话：0379-61161502

西安营业部

陕西省西安未央区未央路 138-1 号中登大厦 A 座 8 层 F7 室至 F8 室

电话：029-89619031

大连营业部

辽宁省大连市高新技术产业园区黄浦路 537 号泰德大厦 06 层 05A 单元

电话：0411-84805785

杭州营业部

浙江省杭州市拱墅区远洋国际中心 E 座 1013 室

电话：0571-85236619