

花生 2304-2310 价差崩塌

专题报告 | 花生

发布日期：2023-03-14

摘要

严格意义上讲，04 和 10 同处一个产销季，但是中间有 6 个月左右的时间，中间牵涉到结转库存变化，油厂收购影响力，交割转换等方面的很多因素，但是随着时间推移，近月 04 更多的在走交割逻辑，而远月 10 仍有故事可讲，两者价差仍降继续走弱。

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

liusk_qh@ccnew.com

执业证书编号：F3033884

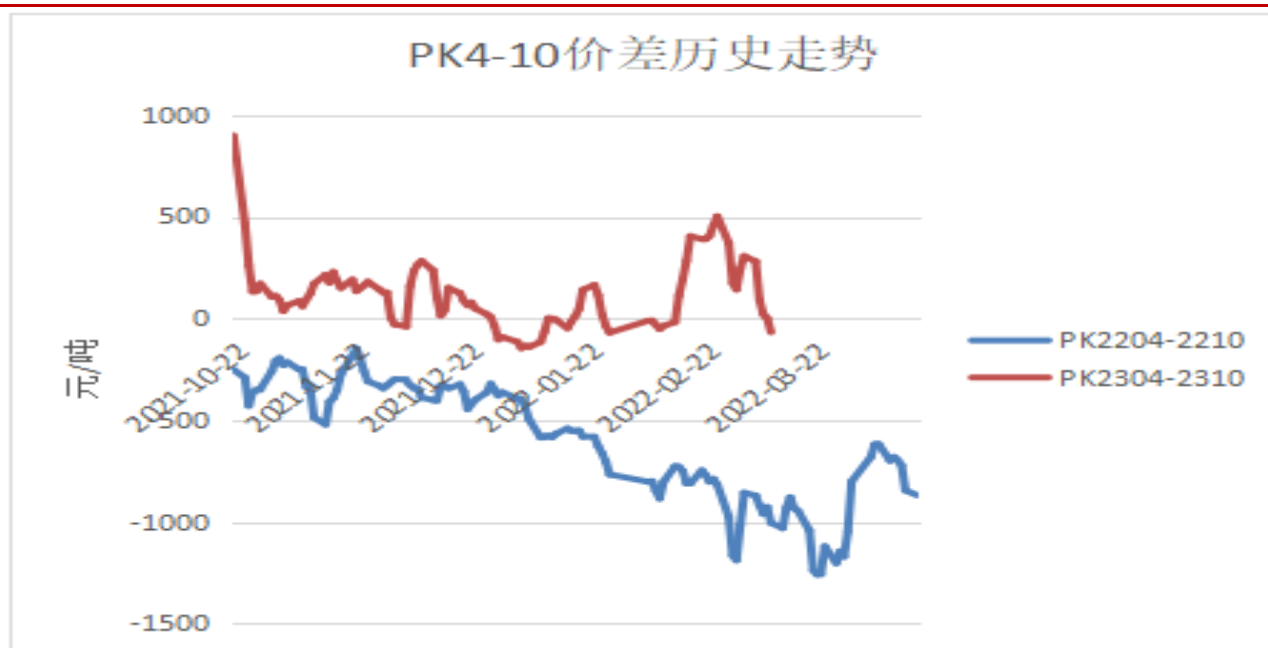
投资咨询编号：Z0011291



公司官方微信

从去年 12 月底开始，2022/2023 年度种植面积减少的利多因素再度开始被市场关注，当时主力 PK2304 一马当先，引领整个盘面上涨，而 PK2304-2310 价差也从平水结构拉成+500 元/吨的升水结构，本以为会借助减产躲过 04 贴水 10 的魔咒，现货市场情绪却出现变化，国产米出现滞涨，进口米出现盘面套利空间，主力油厂迟迟不出手开价收购，市场情绪从乐观变为悲观，随着主力资金移仓 PK2310，近月出现断崖下跌，回调约 900 点，PK2304-2310 价差也从升水 +500 元/吨至贴水的-200 元/吨左右，严格意义上讲，04 和 10 同处一个产销季，但是中间有 6 个月左右的时间，中间牵涉到结转库存变化，油厂收购影响力，交割转换等方面的很多因素，但是随着时间推移，近月 04 更多的在走交割逻辑，而远月 10 仍有故事可讲，两者价差仍降继续走弱。

图 1：花生价差走势



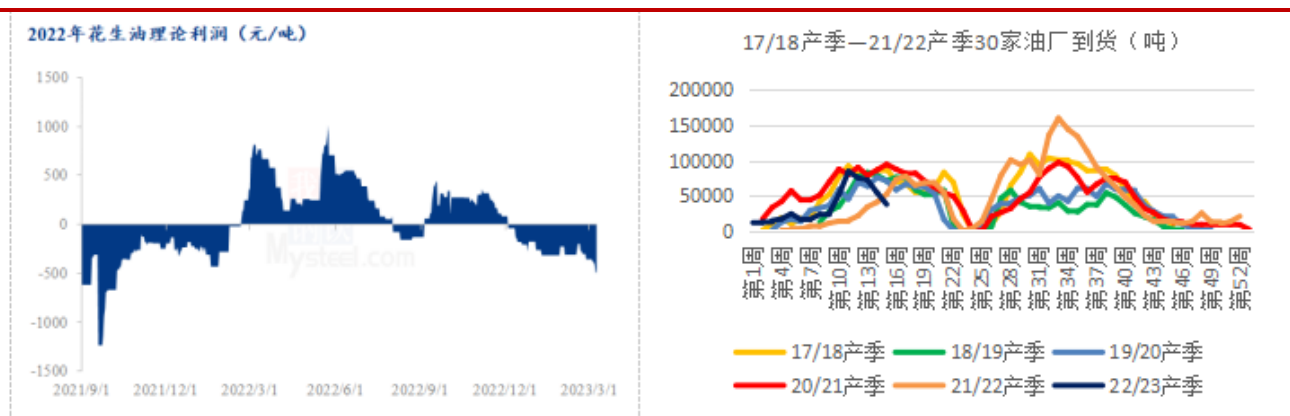
资料来源：Wind

（一）油厂收购影响力角度

花生米主要用途一半以上用于油料，而今年减产年份，食品米与油料米的价差不断拉大，油料米是期货盘面的对标品，油厂对油料米的收购情况很大程度上影响油料走势，更加决定了盘面的底部空间支撑在哪里。从数据上看，2022 年收获季，油粕价格不断上行，油厂理论压榨利润丰收，维持在 300-400 元/吨，油厂入市提前，开秤价格高（10000 元/吨），收购积极性偏高。进入 12 月，国内油粕见顶回落，花生米价格上涨，油厂花生油利润压榨利润处于亏吨状

态，油厂节后收购积极性降低，截止到 3 月中旬，主力大油厂仍未开始收购，按照正常年份统计，油厂肯定入市收购，但是什么时间入市？入市后价格的走势如何？都将影响价格走势，从目前油厂态度看，原料价格偏高，需要市场冷静后，给出一定的利润空间方可入市收购，油厂迟迟未能入市收购，对 04 的支撑有限，对应 10 合约，进入三季度后，油厂基本上接近购销尾声，对现货影响力偏弱，合约将针对旧作库存，食品米需求和新作种植生长等故事进行炒作。

图 2：花生油理论利润（元/吨）



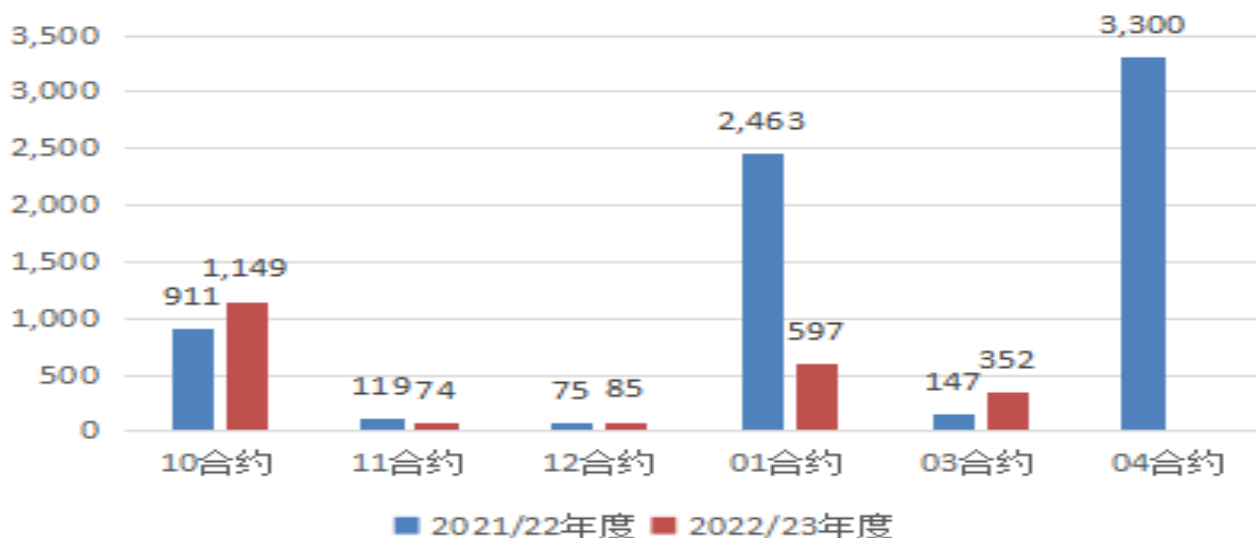
资料来源：Wind

（二）供应库存方面对比

理论上讲，04 和 10 合约都在一个产销季，但是面临的供应和库存压力却有所不同。04 合约，不但有少量去年的国产和进口旧米，主要的供应仍旧是当季新作花生米，还有进口花生米量。按照今年现货情况，以及国内外进口米 3-4 月份倒挂情况看，到 10 月份市场可供流通现货基本上以商品米和部分推迟到港进口米为主。另外，从目前市场了解的情况，今年早春米种植面积将进一步减少，3 季度将出现一定程度的断档，对整体花生米价格会形成一定的利好支撑。即使后期夏花生米能够逐渐上市，在水分方面，仍旧存在一定的困难，不会对 10 形成明显压力。从供应方面，04 压力大于 10，从库存方面，04 库存比 10 要多。

图 3：花生期货交割量（手）

花生期货生产年度对应合约交割量（手）



资料来源：Wind

（三）交割方面对比

交割是期现回归的最终约束。一方面，我们从历史交割量上看，04 交割量远大于 10 交割量，叠加 2022/2023 年度种植面积减少，产量减少，预计后期能够在 10 可供交割量将进一步萎缩。另一方面，从交割成本上看，因为 04 作为最后一个旧作花生交割的合约，交割完成后将大量进入冷库储藏，而目前 04-10 的价差不具备正向无风险套利介入，叠加冷库费用和旧作货物折价风险，成本需要 800 元/吨左右，而目前两者价差在 200 元/吨左右。2 月中下旬，进口米在 PK2304 合约出现 200-300 元/吨套利空间，3-4 月到港进口米大量套盘，近期基差走强明显，利于市场进行销售。

（四）市场情绪方面

行情的酝酿和波动，需要资金的介入，主力 PK2304 从年前持仓 9 万多持仓到高峰时候 14 多万张持仓，做多资金情绪高涨，现货市场配合。随着时间的推移，通货米价格也来到了阶段性高点，出现了市场多空博弈的临界点，市场开始出现下游拿货抵触，上游获利平仓，进入 3 月后，资金减仓叠加移仓盘出现，整体近月出现“人心散了，队伍不好带了”局面，资金开始关注 PK2310 合约，新的矛盾出现，做多意犹未尽，结转库存消化，油厂入市收购，新季春米种植减少，新旧交替秋黄不接等因素都可以成为讲故事的素材；做空也有理由，新季花生种子

销售良好，面积修复，估值高位等等，有分歧就有资金介入，盘面就有波动，上下就有想想空间，但是 04 逐渐被投机市场疏远，走交割逻辑。

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

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

分支机构

上海分公司 021-68590799

上海市自贸区福山路 388 号、向城路 69 号 15 层 07 室

西北分公司 0951-8670121

宁夏银川市金凤区 CBD 金融中心力德财富大厦 1607 室

山东分公司 0531-82955668

济南市历下区经十路 15982 号第一大道 19 层 1901

新乡营业部 0373-2072882

河南省新乡市荣校路 195 号 1 号楼东 1-2 层

南阳营业部 0377-63261919

河南省南阳市宛城区光武路与孔明路交叉口兴旺家园 3 幢 1 楼 001-1 室

灵宝营业部 0398-2297999

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）

洛阳营业部 0379-61161502

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

西安营业部 029-89619031

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

大连营业部 0411-84805785

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

杭州营业部 0571-85236619

浙江省杭州市拱墅区远洋国际中心 E 座 1013 室