

去库周期或将持续 核心仍待内需驱动

摘要：

2022/2023 产季减产幅度居于历史偏高水平，但上一产季结转库存较高，消费转弱程度也比较可观，因此当季暂给出大幅去库结论，尚不存在明显供应缺口。后市行情主要逻辑如下：

1. 全民免疫攻坚阶段即将到来，短期内消费大幅改善并不现实。
 2. 油厂榨利将面临持续下行压力，后市难再大量收购高价原料。
 3. 当季规模油厂库存并不短缺，后市收购策略将多以刚需补库为主。
 4. 春节后进口能否如期到港及时补充内需，对一季度行情起到关键性影响。
 5. 现阶段产业近三成库存或集中在众多分散的中小贸易商群体，该群体风险承受能力较弱，下游难有积极动作，年后存在集中抛售风险。
 6. 2022 年花生农户收益水平整体回暖幅度有限，未来种植成本持续抬升，来年种植意愿恢复程度有待考证，由供应端推动的去库节奏或将延续至下一产季。
 7. 历时三年之久的新冠疫情即将落下帷幕，国内经济形势将进入企稳复苏阶段，餐饮消费恢复或将加快，2023 年花生行情主旋律将落脚于内需驱动。
- 当季基本面供需两弱，花生行情已有见顶迹象。若海外进口能如期到港，后市行情大概率趋弱调整。据测算，2022/23 产季末花生库存消费比有望降至 2019/20 产季末相当水平，暂给出 2023 年花生“陈弱新强”的趋势判断。

作者：

油脂油料研究员

潘越凌

期货从业资格：

F3084587

投资咨询资格：

Z0016325

邮箱地址：

panyl@hrrdqh.com

目录

一、2022 年花生行情回顾	3
（一）上半年：油厂压榨利润修复 陈季花生止跌反弹	3
（二）下半年：种植单产双双下滑 新季花生高开高走	5
二、2022 年花生基本面逻辑梳理	6
（一）供应端：当季供应收紧 去库周期开启	6
1、国内产量降幅明显	6
2、海外进口减量过半	8
（二）需求端：终端消费低迷 中游走货维稳	8
1、压榨企业刚需维稳	8
2、食品走货中性偏弱	9
3、花生出口小幅回升	10
（三）供需平衡表	11
三、2023 年花生基本面要点推演	12
（一）农户余货所剩不多，库存移至贸易环节	12
（二）“豆花”替代需求转弱，油厂榨利面临挤压	13
（三）进口到港预期增强，持续关注海外状况	14
（四）农户收益好转有限，种植意愿有待考证	15
四、结论	17

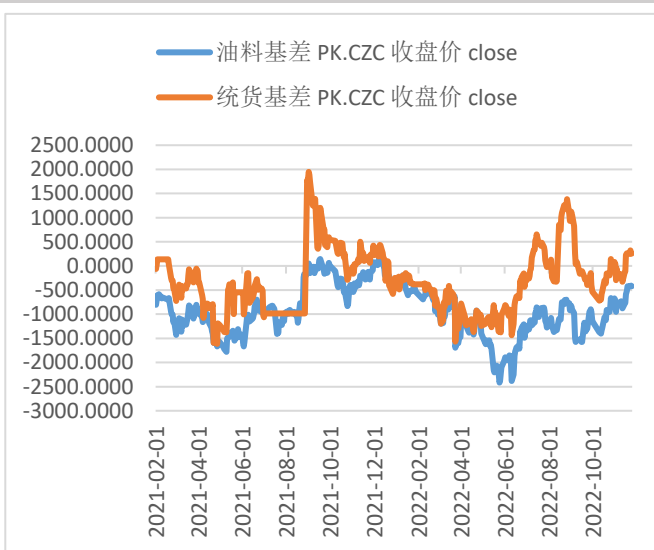
一、2022 年花生行情回顾

（一）上半年：油厂压榨利润修复 陈季花生止跌反弹

近两年，花生下游消费持续性萎靡不振，在供应过剩的压力下 2021 年全年行情屡屡探底，持续到 2022 年春节后河南白沙统货跌止 7460 元/吨。2021 年基层农户的种植收益大大萎缩，部分产区甚至出现明显亏损，致使 2022 年各产区农户的种植意愿普遍下滑，奠定了 2022 年花生行情迎来触底反弹的基调。接下来，笔者与各位投资者一同回顾 2022 年花生市场的行情走势，复盘交易逻辑及基本面矛盾变化，结合风险要点对未来一年的行情演绎做简要推断。

图 1 花生及油粕现货价格走势（元/吨）

图 2 花生油料及统货基差走势（元/吨）



数据来源：Wind

2021 年年底，国内花生农户惜售盼涨情绪强烈，基层余货库存将近 6-7 成，对 2022 年春节后行情形成较大压力，市场普遍对后市持悲观态度。但由于来年进口订单明显下滑，叠加海运力紧张进口到港延迟，一定程度缓和了持续利空的局面，使得 PK2204 合约节后开市出现止跌反弹迹象。

2022 年 2 月中下旬，国际地缘政治风险突发，油脂油料板块强势冲高，花生期货快速反弹，花生散油报价接连跟涨。与此同时，大豆进口到港减少，国内豆粕供应由紧张转为短缺，替代品花生

粕库存被一扫而空，短期内花生粕价格上涨近千元。油厂榨利被推至历史高位，规模油厂收购策略转为积极，拉动压榨原料价格走高。

清明节后，各产区新季花生的播种工作便陆续启动，农户因陈季种植收益下滑、争地品种收益可观、以及传统产区病害频发等因素，纷纷选择减种或改种。叠加今年国内花生播种期干旱少雨，导致播种进度延迟 7-15 天，甚至出现错过最佳播种期被迫改种的情况。五一假期后，PK2210 合约跳空高开，开启了供应预期炒作步调。

时至 6 月上旬，随着雨季到来干旱缓解，前期话题热度降温，盘面开启回调。从宏观环境来看，美联储激进加息预期持续升温，俄乌冲突常态化及高通胀背景下经济放缓压力持续加大，市场多重悲观情绪集中发酵，大宗商品普跌，油脂板块回调，系统性风险拖累下，花生回调幅度加深，更是借环境之势再度价值回归。

图 3 花生期货 10-01 合约走势及价差变化（元/吨）



数据来源：Wind

（二）下半年：种植单产双双下滑 新季花生高开高走

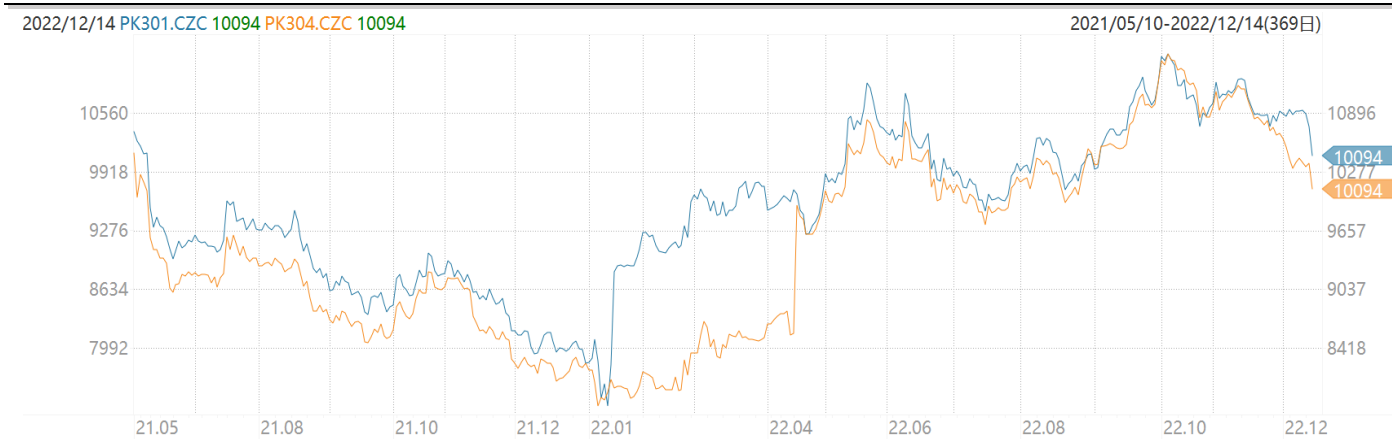
近几年，北半球大气环流表现异常，今年尤其突出，造成了区域性极端降水和持续高温，“南旱北涝”状况致使花生新季单产预估进一步下调，市场普遍给出新季国内花生生产量减少近 2 成的预估。叠加上半年进口米到港量减半，国内外供应双双收紧，新一轮去库周期已然开启。

中秋节后，国内规模油厂积极入市开收，头部企业托市倾向明显，新季现货开秤高开高走，花生期货偏强运行。但无奈于双节备货并无起色，终端消费旺季不旺，PK2210 合约反弹不畅，新季减产预期继而转向 PK2301 合约，盘面整体呈现近弱远强格局。9 月下旬，PK2210-2301 价差甚至走弱至-1000 元/吨。

四季度国内疫情再度反复，餐饮业寒冬持续，植物油消费恢复不及预期，花生油上涨乏力。时至 11 月中旬豆粕近月基差大幅转弱，主因我国进口大豆到港预期恢复，国内豆粕紧张局面将得到有效缓解，花生粕替代行情暂告一段落，花生期货出现阶段性回调。减产利好已将花生推至历史高位，后市上行突破动力已显不足。

图 4 花生期货 01-04 合约走势及价差变化（元/吨）





数据来源：Wind

下有供应收紧托底，上有消费颓势施压，四季度行情维持万元关口上方震荡。春节前仍处于规模油厂刚需补库阶段，主产区农户余货去库节奏快于往年，PK2301 合约下方支撑较强，油料米表现更有韧性。但因国内新季价格强势，进口利润窗口再度打开，春节后进口集中到港施压 PK2304 合约，盘面出现“罕见”back 结构，时至 12 月上旬，PK2301-2304 价差走强至 280 元/吨。

当前临近 PK2301 合约交割，主力已移仓至 PK2304 合约。产区上货量维持低位，农户余货已所剩不多，行业库存已转移至何处？南美大豆产量预期再生变数，花生粕-豆粕替代需求能否恢复？重要进口国苏丹内乱频发，港口封锁或将再现，远月能否出现逆转？油厂托市举措是否达成理想效果，来年种植意愿能否有效提振？新冠肺炎列入乙类传染疾病，国内多地封控举措已陆续放开，远期消费能否如愿回暖？诸多疑问将在后文仔细拆解。

二、2022 年花生基本面逻辑梳理

（一）供应端：当季供应收紧 去库周期开启

1、国内产量降幅明显

2022/2023 产季花生播种期及培育期，主产区屡屡出现极端天气，“南旱北涝”状况致使当季单产预估进一步下调。经多次调研取证，基于国粮信息中心历史数据，笔者对 2022/2023 产季全国范

国内花生果总产量给出下滑 23.4%的估测（样本量有限，存在一定统计误差），总产量降至 1440 万吨，减产幅度属近十年偏高水平。

表 1 2022/23 产季我国花生产量简单推算（10 月 5 日更新）

	面积/万亩		单产/吨/亩		产量/万吨/果		同比
	2021	2022E	2021	2022E	2021	2022E	
全国	7,199.9	5,796.7	0.25	0.24	1,830.0	1,401.4	↓23.4%
河南	1,965.0	1,463.9	0.32	0.30	622.0	440.2	↓29.2%
山东	990.0	594.0	0.29	0.28	288.3	166.0	↓42.4%
广东	525.0	525.0	0.22	0.22	115.0	115.0	↑0.0%
辽宁	460.5	354.6	0.20	0.19	91.0	65.9	↓27.6%
四川	405.0	405.0	0.18	0.18	71.0	71.0	↑0.0%
湖北	390.0	351.0	0.23	0.23	90.0	81.0	↓10.0%
河北	375.0	356.3	0.26	0.26	98.5	93.6	↓5.0%
吉林	360.0	226.8	0.23	0.22	81.0	50.0	↓38.3%
广西	337.5	337.5	0.21	0.21	70.0	70.0	↓0.0%
江西	255.0	178.5	0.20	0.20	49.8	34.8	↓30.0%
安徽	222.0	155.4	0.34	0.34	76.0	53.2	↓30.0%
湖南	177.0	177.0	0.17	0.17	31.0	31.0	↓0.0%
江苏	150.0	105.0	0.27	0.27	41.0	28.7	↓30.0%
福建	109.5	109.5	0.20	0.20	21.9	21.9	↑0.0%
重庆	97.5	97.5	0.14	0.14	14.0	14.0	↑0.0%
贵州	79.5	79.5	0.16	0.16	13.0	13.0	↓0.0%
云南	66.0	66.0	0.11	0.11	7.5	7.5	↑0.0%
陕西	61.8	61.8	0.21	0.21	13.0	13.0	↓0.0%
内蒙古	55.5	38.9	0.21	0.21	11.5	8.1	↓30.0%
海南	45.8	45.8	0.20	0.20	9.0	9.0	↓0.0%
浙江	27.3	27.3	0.19	0.19	5.2	5.2	↑0.0%
黑龙江	22.5	18.0	0.22	0.22	5.0	4.0	↓20.0%
山西	9.0	9.0	0.17	0.17	1.5	1.5	↑0.0%
新疆	6.8	6.8	0.32	0.32	2.2	2.2	↑0.0%
北京	2.3	2.3	0.18	0.18	0.4	0.4	↑0.0%
天津	2.3	2.3	0.25	0.25	0.6	0.6	↑0.0%
甘肃	1.0	1.0	0.27	0.27	0.3	0.3	↑0.0%
上海	0.9	0.9	0.19	0.19	0.2	0.2	↑0.0%
西藏	0.2	0.2	0.22	0.22	0.0	0.0	↑0.0%

宁夏	0.1	0.1	0.24	0.24	0.0	0.0	↑0.0%
----	-----	-----	------	------	-----	-----	-------

数据来源：国粮信息中心、华融融达期货、市场调研

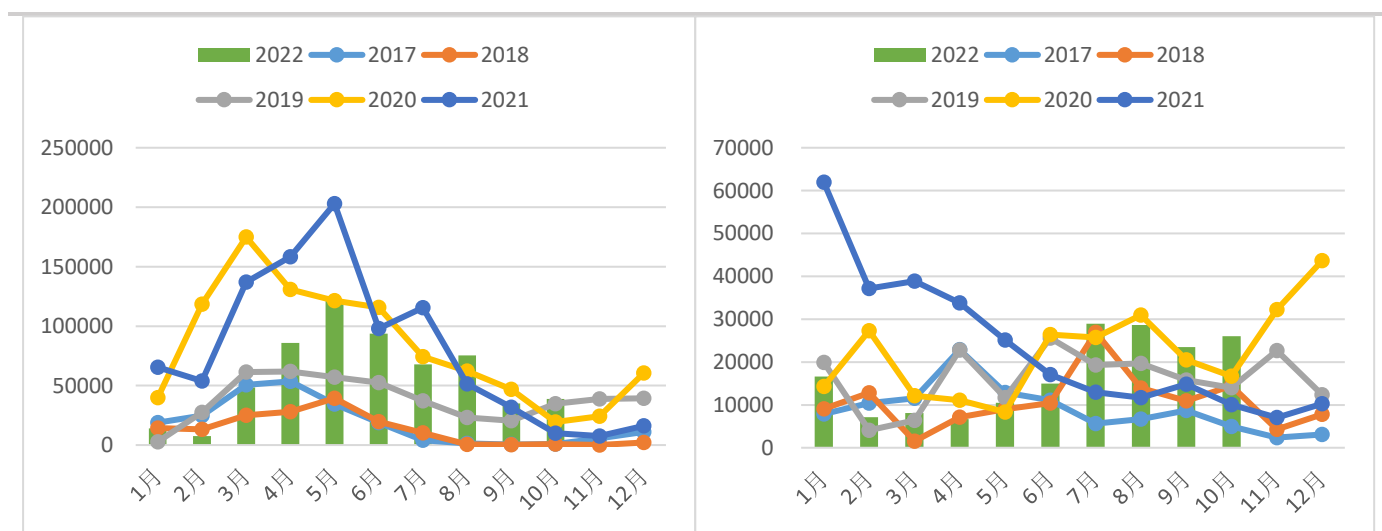
2、海外进口减量过半

海关数据显示，2021 年 9 月至 2022 年 8 月，我国花生仁进口总量为 58 万吨，上一产季同期累计为 103 万吨，同比下滑 44%。2021 年 9 月至 2022 年 8 月，我国初榨花生油进口总量为 16 万吨，上一产季同期累计为 35 万吨，同比下滑 54%。2022/2023 产季国内外供应双双收紧，新一轮去库周期已然开启。

海关数据显示，2022 年 9 月至 10 月，我国花生仁进口总量为 7.38 万吨，较 2021 年同期增加 3.2 万吨，增幅 76.6%。2022 年 9 月至 10 月，我国初榨花生油进口总量为 4.95 万吨，较 2021 年同期增加 2.46 万吨，增幅 98.8%。当季进口增长趋势明显。

图 5 我国花生仁进口折总当月值（吨）

图 6 我国初榨花生油进口当月值（吨）



数据来源：海关总署

（二）需求端：终端消费低迷 中游走货维稳

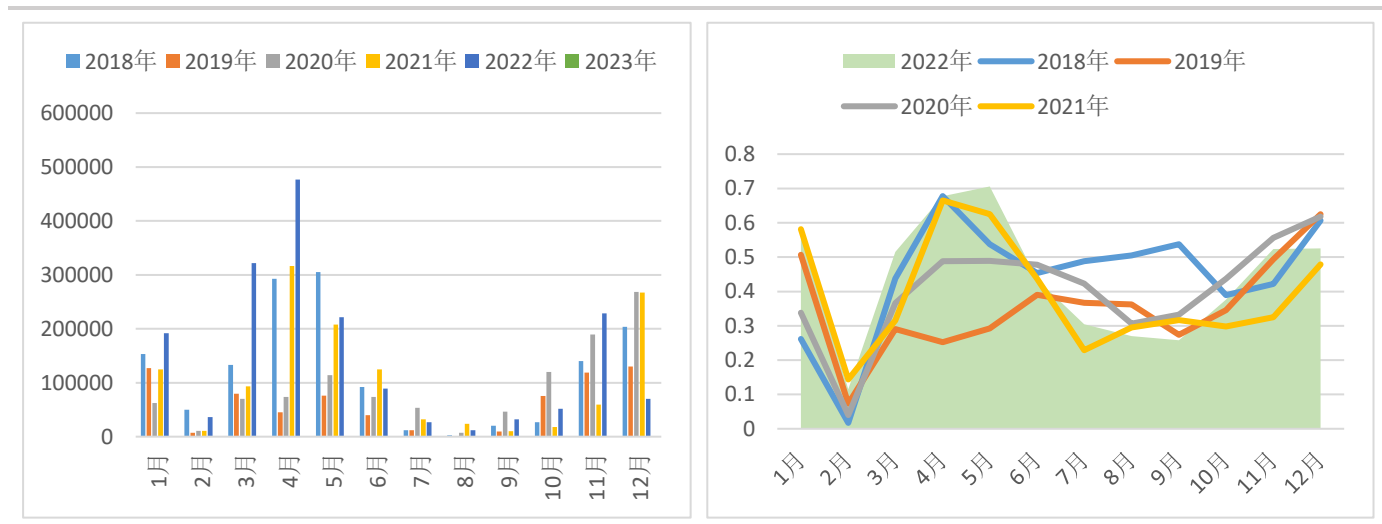
1、压榨企业刚需维稳

中秋节后，国内规模油厂积极入市，到货高峰持续时间较短，12 月份收购进度已有明显放缓，除去产区惜售挺价、疫情封控物流受限等因素外，本产季规模油厂库存也相对充足，并不短缺。卓

创数据显示，2017/2018 产季至 2021/2022 产季国内规模油厂到货量依次为 103 万吨、78 万吨、78 万吨、154 万吨、177 万吨。除去近两年新开工生产线的正常需求，规模油厂收购量仍有明显增量，再考虑到疫情期间小包装销量下滑明显，可以见得 2022/2023 产季规模油厂整体库存相对充裕。

图 7 国内规模油厂月度到货量（吨）

图 8 国内规模油厂开机率（%）



数据来源：卓创资讯

卓创数据显示，2022 年新产季以来，月度开机率简单平均值在 40% 左右，较之近五年同期处于中等偏低位置，该水平还是在今年豆粕-花生粕替代需求旺盛的情况下得以维持，可见主产品花生油销售情况难言乐观。据市场反馈，2022 年四季度花生油小包装销量较正常水平下滑近 30%。

从油厂收购角度来看，在“不缺货”的前提下，相对高价的收购策略将提振来年种植意愿，起到“保价稳供”的效果，抬价抢收反而会刺激产区惜售挺价。当前榨利仍存在进一步下滑的可能，后市油厂收购策略大概率以刚需补库为主，难有超预期收购动作出现，投机性囤货的泡沫也将大幅萎缩。

2、食品走货中性偏弱

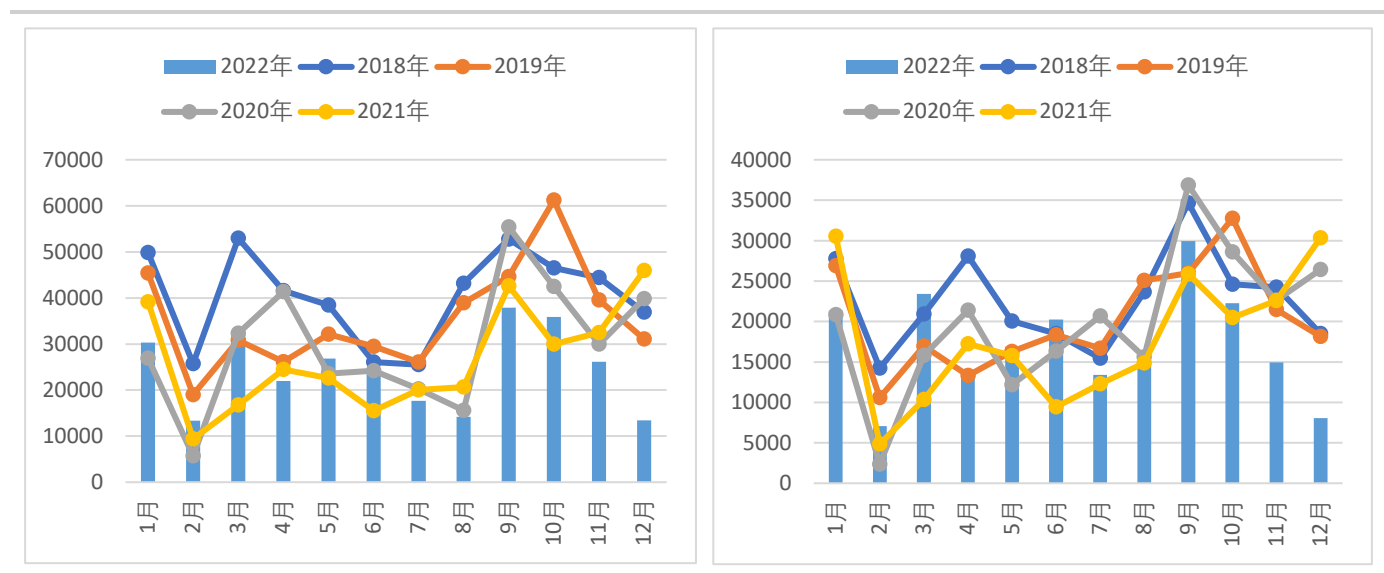
花生食品渠道消耗的表现更具弹性，价格敏感度也相对较高。中国食品土畜进出口商会数据显示，国内消费主要以家庭、餐馆、农贸批发市场为主，其中家庭及餐馆占比为 56%，无牌包装和散装占比为 18%，食品用料及配料占比为 19%，品牌小包装占比为 7%。近三年，在海内外疫情影响下，食品内需及出口都有较大幅度下滑，尤其是餐饮业消费降幅最为明显，家庭囤货增量也远远难

以弥补。

具体从批发市场购销情况来看，卓创数据显示，2018 年至 2022 年部分规模批发市场到货量依次为 48 万吨、42 万吨、36 万吨、32 万吨、29 万吨（2022 年截至到 12 月上旬）。2018 年至 2022 年部分规模批发市场销售量依次为 27 万吨、24 万吨、23 万吨、21 万吨、20 万吨（2022 年截至到 12 月上旬）。2022 年批发市场食品米走货整体仍处在一个持续下滑的通道，9 月份以来月度数据均处于近五年中等偏低水平。

图 9 部分规模批发市场到货量（吨）

图 10 部分规模批发市场销售量（吨）



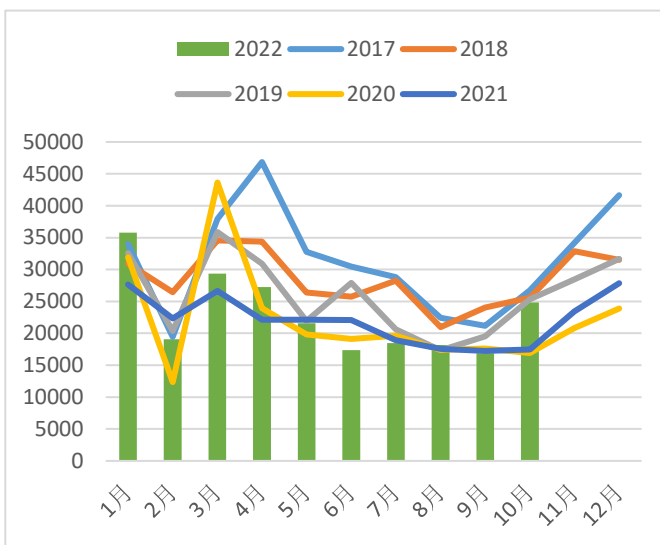
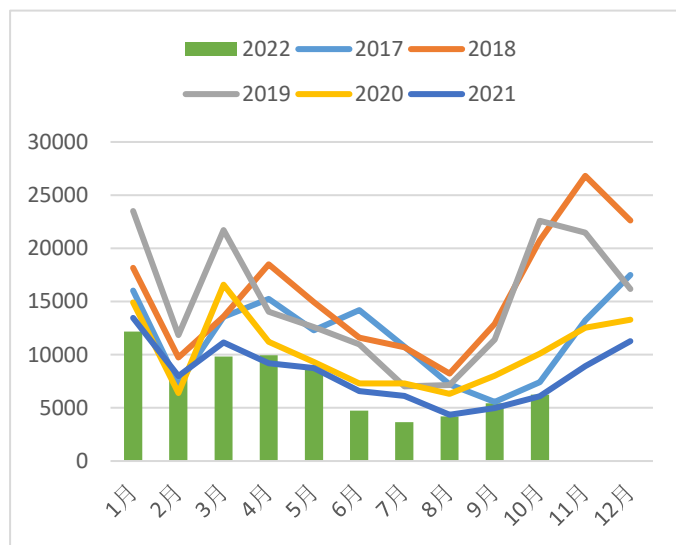
数据来源：卓创资讯

3、花生出口小幅回升

我国花生出口主要以花生食品的形式流向海外市场，主销欧盟及日韩等地区。近年来，随着我国花生内需走强，即便不考虑海外疫情冲击，出口贸易量早已显露逐步收缩的趋势，此外还有国产花生国际竞争力下降等因素。海关数据显示，2022 年 1-10 月我国花生全产品出口总量为 30.14 万吨，2021 年同期为 29.57 万吨，2020 年同期为 31.99 万吨，相比去年有小幅回升，整体波动不大。

图 11 我国花生仁折合出口月度值（吨）

图 12 我国花生制品出口月度值（吨）



数据来源：海关总署

（三）供需平衡表

对供需平衡表做简单调整：1) 对全国当季花生产量给出 23.4%的下调；2) 进口给出 45%的上调，基于现阶段实际消费情况暂不给出高于巅峰时期的预估；3) 基于筛上米走货情况，食品消费给出 8%的下调；5) 油用、种用及出口均给出近五年平均水平。2022/23 产季末花生库存消费比有望降至 2019/20 产季相当水平。虽然当季减产幅度居于历史偏高水平，但上一产季结转库存较高，消费转弱程度也比较可观，因此 2022/2023 产季暂给出大幅去库结论，尚不存在明显供应缺口。

表 2 我国花生产业供需平衡表

	单位	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23E
播种面积	万亩	6911.48	6929.48	6950.23	7090.80	7199.86	38.85
单产	吨/亩	0.17	0.18	0.18	0.18	0.18	0.17
期初库存	万吨	0.00	24.78	49.49	116.53	190.57	254.59
产量	万吨	1196.46	1213.24	1226.37	1249.47	1281.00	981.01
进口	万吨	16.83	32.65	97.11	103.34	58.02	84.00
总供应	万吨	1213.30	1270.67	1372.98	1469.34	1529.59	1319.60
食用	万吨	481.95	491.83	448.65	457.98	459.95	420.00
油用	万吨	587.77	608.48	690.87	707.40	700.00	672.00
种用及损耗	万吨	83.75	84.93	85.85	87.46	89.67	87.50

国内消费	万吨	1153.47	1185.23	1225.37	1252.85	1249.62	1179.50
出口	万吨	35.05	35.94	31.07	25.91	25.37	28.00
期末库存	万吨	24.78	49.49	116.53	190.57	254.59	112.10
总消费	万吨	1213.30	1270.67	1372.98	1469.34	1529.59	1319.60
库存消费比	%	2.04%	3.90%	8.49%	12.97%	16.64%	8.50%

统计口径：花生仁

统计时间：当年9月-次年8月

数据来源：国粮信息中心、USDA、华融融达期货

三、2023 年花生基本面要点推演

（一）农户余货所剩不多，库存移至贸易环节

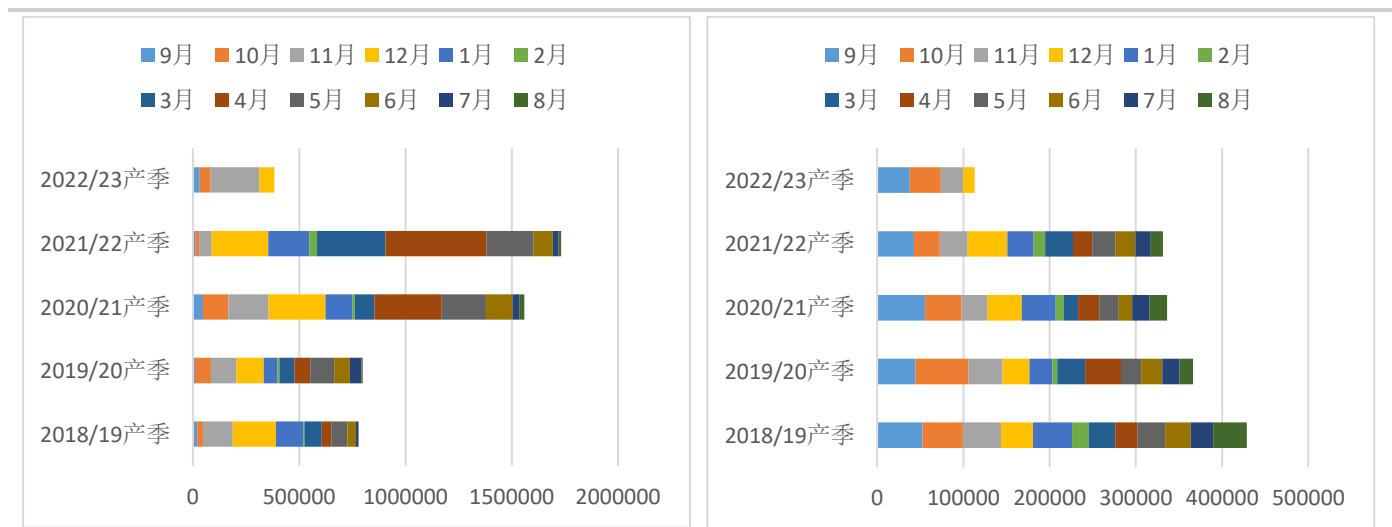
河南、山东、河北、吉林、辽宁五省为我国花生主产区，也是我国花生主要的贸易及加工区域，前文所涉及的规模油厂及农贸批发市场的相关数据，其统计样本绝大多数都来自于这五个产区。通过当季减产比例调减后，国内总产量降为 981 万吨花生仁，五省合计产量降为 571 万吨花生仁，再扣除 10% 的种用量余下 514 万吨的可供采购量。现假设国内其余中小产区可通过自产自销完成内部消化，基于五省样本企业当季采购情况，对产业库存流转进度做粗略推算。

卓创数据显示，自 9 月份以来截至 12 月上旬，规模油厂到货量 38 万吨，规模农贸批发市场到货 11 万吨，按照其入统产能占区域总产能的比例进行反推，新产季以来，五省已消化将近 181 万吨花生仁，占可供采购量的 35%。据现阶段市场反馈，主产区农户余货已所剩不多，基层库存水平已降至 3-4 成左右，那么有将近 3 成库存已转移至中游贸易商环节。

四季度国内疫情再度反复，经济下行压力加大，终端消费持续疲软，大型贸易商均以消耗库存、刚需采购为主，节假日备货节奏也弱于往年同期。那么，这 3 成库存更有概率集中在众多分散的中小贸易商群体，该群体更接近产区，或因当季减产出现囤货动机，但其风险承受能力较弱，若后市消费维持疲态，加工企业施压上游，该环节更容易出现集中抛售状况。

图 13 部分规模油厂到货进度（吨）

图 14 部分规模批发市场到货进度（吨）



数据来源：卓创资讯

（二）“豆花”替代需求转弱，油厂榨利面临挤压

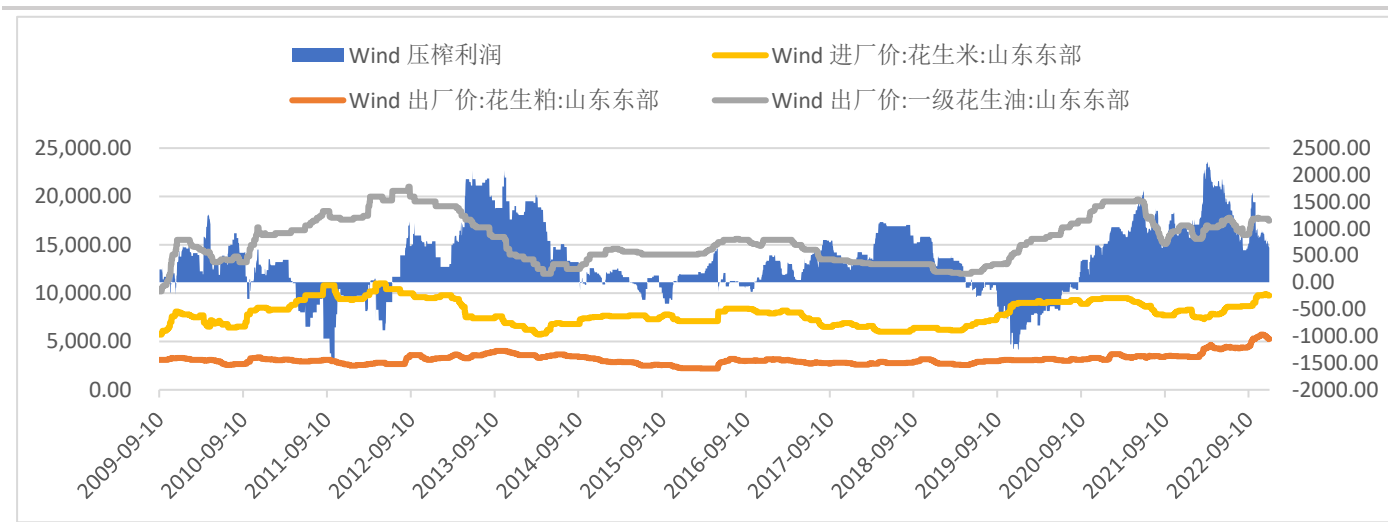
花生终端产品之一花生粕与豆粕在饲用方面存在替代关系，主要为粗蛋白成分替代，由于花生粕较易感染黄曲霉毒素，在饲料用量上限制为 10% 的比例。2022 年二季度，豆粕突发的紧缺状况引起花生粕短时间内出现大量的替代需求，拉动花生粕价格不断走高，时至 11 月初全年涨幅可达 2300 元/吨，然而 2022 年货值四倍有余的花生油波动半径不过 2000 元/吨，本不起眼的副产品花生粕凭一己之力将油厂压榨利润推至历史高位，这也是推动新产季油厂积极入市的重要原因之一。

四季度随着我国进口大豆到港预期恢复，国内大豆及豆粕供应紧张问题将得到有效缓解。11 月中下旬，大豆周度到港量达 200 万吨，居于历史高位，9-10 月份买船到港预期逐步得到证实，豆粕现货快速下跌，近月基差大幅转弱。随后，花生粕价格开始松动，“豆粕-花生粕”替代行情暂告一段落。时至 12 月上旬，山东花生粕出厂价已从 5700 元/吨高位回落至 5250 元/吨，有概率回落到前期平台位置 4500 元/吨，油厂榨利短期将面临持续下行压力，后市难再大量收购高价原料，压榨企业继续下调订单价格已成大概率事件。

值得注意的是，近年来，拉尼娜气候连续三次侵袭南美，2022 年干旱问题进一步加剧，南美

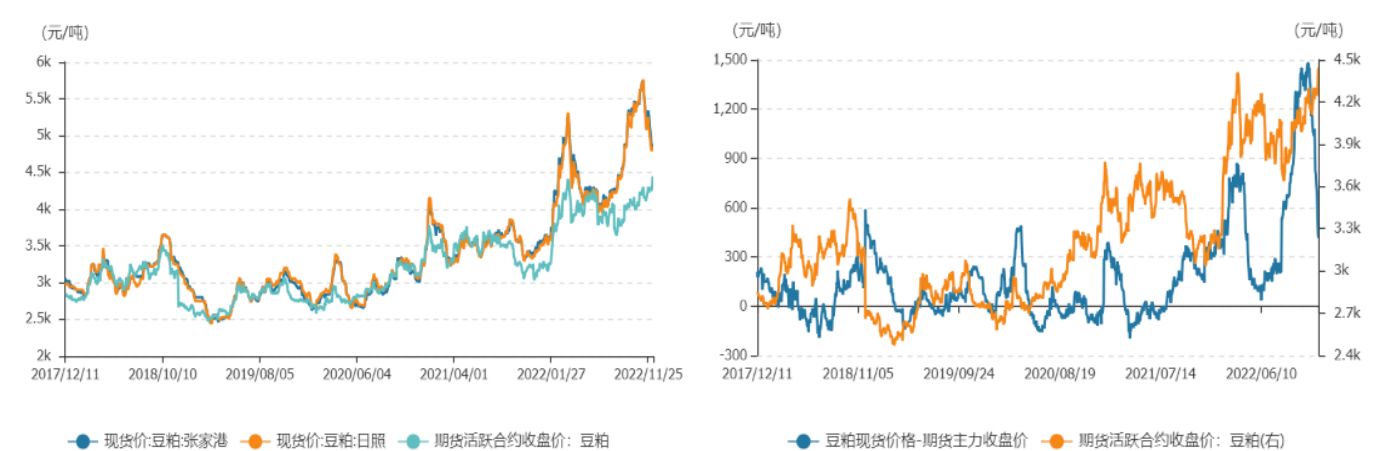
大豆再度面临减产压力，明年 4-6 月份大豆到港量或将出现明显下滑，“豆粕-花生粕”替代需求有概率出现有效恢复，将利好 2023 年下半年花生压榨需求。

图 15 国内花生油压榨企业压榨利润（吨）



数据来源：Wind

图 16 张家港豆粕现货&M2302 合约价格及基差走势



数据来源：Wind

（三）进口到港预期增强，持续关注海外状况

近年来，我国花生进口逐步向非洲多国免税开放，其中苏丹和塞内加尔成为我国花生进口的重要渠道，因其含油高、水分低、价格便宜深受压榨企业喜爱，已逐步发展成为国内油用花生的重要补充。塞内加尔以出口粗加工脱壳统货为主（含油 48 左右），因其破碎杂质较多只能用于压榨。苏

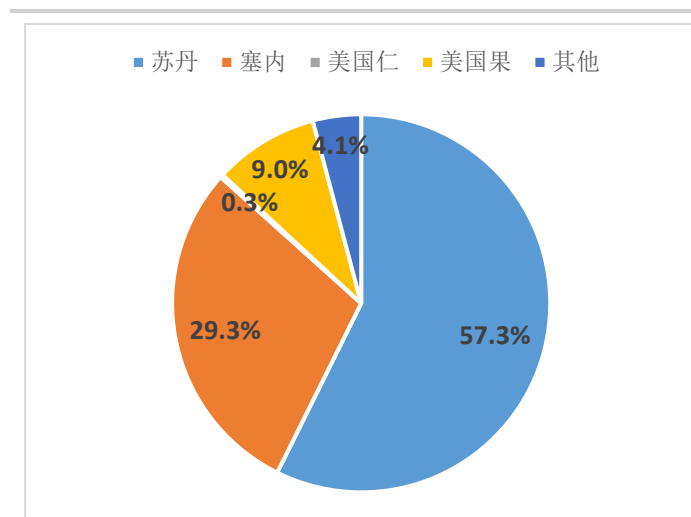
丹则以出口筛选后的精米为主（含油 46 左右），到港后还可分选出食品加工规格，在我国南方市场较受欢迎。

海关数据显示，2022 年 1-10 月我国从苏丹进口花生总量达 34 万吨，从塞内加尔进口花生总量达 17 万吨，合计占我国进口总量的 86.6%。现阶段国内产区上货困难，压榨企业被迫停机观望，增加进口订单补充刚需不失为上策，与此同时，新季花生维持万元高位，海内外价差走强，进口利润窗打开，贸易商采购积极性回暖。

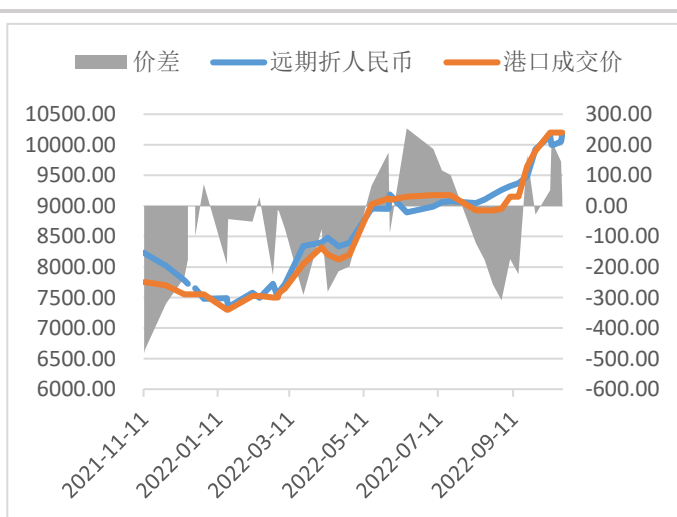
当前远月 PK2304 合约以交易预期逻辑为主，春节后集中到港压力促使远月回调幅度加深，盘面走出 back 结构。12 月上旬，苏丹内乱再现端倪，引发市场对进口延迟到港的担忧。2022 年 1 月 3 日，苏丹武装部队发动政变，港口封锁 79 天，严重影响出口贸易的正常发运。苏丹作为当前我国花生第一大进口国，尤其在国内产区惜售挺价阶段，春节后进口能否如期到港及时补充内需，对一季度行情起到关键性影响。最新消息获悉，苏丹港口正常运营，物流暂未受到影响。

图 17 2022 年 1-10 月我国花生主要进口国占比

图 18 苏丹花生港口成交价及远期报价走势（元/吨）



数据来源：海关总署



数据来源：花生精英网

（四）农户收益好转有限，种植意愿有待考证

2022 年 9 月，随着新花生陆续上市，规模油厂迫于今年供应明显收紧的压力，多抱以“早收早

好”的初衷，以万元统货高价积极入市收购，9-11 月到货进度明显快于往年同期。也正是上市初期的收购热情使得农户惜售挺价情绪高涨，四季度基层上货愈发趋紧，油厂到货高峰仅维持一个月便早早结束。11 月下旬，规模油厂试图下调收购价刺激产区上货，产区现货小幅调整后便陷入僵持。12 月上旬，到货偏少的工厂索性选择停机观望，转为“佛系”收购。经过四季度供需两弱的基本面磨合，当季花生价格已显露见顶迹象。

油厂高价入市的动机也有提振市场信心，达到“稳价保供”的目的。从种植成本来看，2022 年花生种植成本因物料及人工、地租费用上涨进一步抬升，按 2022 年下半年花生均价测算，农户种植收益有所回暖，但幅度非常有限，与今年的玉米大豆的种植收益相比，成本收益率并未赶超，来年花生种植竞争力难有逆转。迄今为止，国内基层农户余货已仅剩三成，整体收益水平并未有明显好转，来年种植积极性的恢复程度仍有待考证，由供应端推动的去库节奏或将延续至下一产季。

表 3 我国花生竞争作物种植效益对比（花生果）

元/亩			花生			玉米			大豆		
年份			2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
产量/斤			500	500	500	1000	1000	1000	250	250	250
均价/元/斤			3. 81	3. 00	3. 64	1. 18	1. 35	1. 46	2. 64	2. 89	3. 14
总产值			1906	1501	1820	1188	1350	1460	660	722	785
成本	物料	种子	189	140	150	54	60	65	36	40	45
		农膜	7	25	25	4	5	5	0	0	0
		农药	47	80	80	20	40	40	19	40	40
		化肥	142	160	200	140	160	200	47	60	80
		机械	115	140	140	143	140	140	88	100	100
		水电	20	20	20	17	20	20	1	10	10
	人工		685	680	700	438	450	480	226	250	280
	地租		244	350	450	250	350	450	288	350	450
生产者补贴			0	0	0	38	68	68	238	248	268
总成本			1448	1595	1765	1065	1225	1400	705	850	1005
总利润			457. 49	-94. 37	55. 00	160. 98	193. 00	128. 00	192. 94	120. 00	48. 00
成本收益率			↑ 31. 58%	↓5. 92%	↑3. 12%	↑ 15. 12%	↑ 15. 76%	↑9. 14%	↑ 27. 36%	↑ 14. 12%	↑4. 78%

数据来源：发改委价格司、华融融达期货

四、结论

1. 对于季产年销的农产品而言，终端消费的复苏周期属于中长期逻辑，距离国内疫情防控全面放开还需要时间缓冲，随着各地餐饮业秩序陆续恢复，对未来花生消费有一定提振作用，但指望短期内有大幅改善并不现实，还需要考虑居民购买力的实际水平。

2. 2022 年四季度花生油销量维持低位，成本支撑作用下花生油报价偏强运行，12 月上旬已有转弱迹象，后市上涨空间十分有限。与此同时，豆粕带动花生粕价格转跌，“豆花”替代行情暂告一段落。油厂榨利短期内将面临持续下行压力，后市难再大量收购高价原料，油厂继续下调订单价格已成大概率事件。

3. 2022/2023 产季规模油厂整体库存相对充裕，后市油厂收购策略或将以刚需补库为主，难有超预期收购动作出现，进而投机性囤货的泡沫也将大幅萎缩。四季度油厂到货高峰仅维持一个月便早早结束，收购态度表现“佛系”。当季基本面供需两弱，花生行情已显露见顶迹象。

4. 苏丹作为当前我国花生第一大进口国，尤其在国内产区惜售挺价阶段，春节后进口能否如期到港及时补充内需，对一季度行情起到关键性影响。近日，苏丹内乱再度引发进口延迟到港担忧。最新消息获悉，港口运营暂未受到影响。

5. 现阶段产业近 3 成库存或集中在众多分散的中小贸易商群体，该群体风险承受能力较弱，若后市消费维持疲态，加工企业施压上游，该环节更容易出现集中抛售状况。若海外进口花生能如期到港，春节后花生行情大概率趋弱调整。

6. 2022 年花生农户的种植收益有所好转，但幅度非常有限，成本收益率并未赶超其争地品种，2023/24 产季农户种植积极性的恢复程度仍有待考证，由供应端推动的去库节奏或将延续至下一产季。

7. 全球经济下行周期中，我国经济运转表现更有韧性，随着我国新冠防疫措施的有效推进，历

时三年之久的新冠疫情即将落下帷幕，国内经济形势或将进入企稳复苏阶段，餐饮消费恢复或将加快，2023 年花生行情主旋律将落脚于内需驱动。

8. 据测算，2022/23 产季末花生库存消费比有望降至 2019/20 产季末相当水平，暂给出 2023 年花生“陈弱新强”的趋势判断。

【免责声明】

本分析报告由华融融达期货股份有限公司提供，仅作为所服务的特定企业与机构一般用途而准备，未经许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发本报告的全部或部分内容给其它任何人士。如引用发布，须注明出处:华融融达期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告引用的信息和数据均来自于公开资料及其它合法渠道，力求报告内容、引用资料和数据客观公正。尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性，本报告所提供的信息仅供参考，不作为投资决策的依据，客户应自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。