

短期弱供应推涨盘面，长期花生持续看空

报告要点

供应端：减产预期持续交易，惜售心理严重上货量偏低，支撑盘面运行。需求端：需求恢复不及预期。维持“短期价格偏强，长期看空”的观点。

摘要：

总结：预计全年花生走弱，但2月份由于南美天气炒作和节后消费需求复苏预计有一波上涨，适宜执行4-10正套策略。

从供应端看，年后花生减产预期持续交易，产区惜售心理严重，供应偏紧支撑盘面上行；本年度花生种植收益和利润上行，花生玉米比价和花生大豆比价修复，推动花生种植面积抬升，2023年下半年预计花生供应偏向宽松。

从需求端看，收购价格偏高叠加收购淡季导致节后收购量偏低，开机率有所回升但开机率和加工量仍低于同期，消耗库存为主，花生库存高于同期，需求恢复不及预期。

从替代品看，花生定价主要受大宗油脂市场影响，大豆供需对花生价格影响较大。2月份南美天气尚有炒作空间，但长期看大豆丰产局面已定，豆类供需宽松。3月份进口大豆到港增多预计打压花生价格。

展望：短期看，年后供应端紧张，南美天气仍存在炒作空间，推动油脂油料期货上涨，为花生上涨带来较强的动力。长期看，花生供应面向好和全球豆类供应宽松促使花生整体趋弱。节后的供应紧张的局面和2月份仍会存在的南美天气炒作导致花生04合约看涨概率较大，3月后进口大豆到港预期增加和大豆增产局面发挥作用预计导致盘面整体走弱。推荐4-10正套策略。

风险提示：天气，豆类大幅减产

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669号



农产品研究团队

研究员：
李兴彪
010-58135950
lixingbiao@citicsf.com
从业资格号 F3048193
投资咨询号 Z0015543

王聪颖
010-58135955
wcy@citicsf.com
从业资格号 F0254714
投资咨询号 Z0002180

目录

摘要:	1
一、 减产预期再次交易短期供应偏紧，未来增产花生长期供应宽松	3
（一） 减产预期交易，花生短期供应偏紧	3
（二） 23/24 年花生预期增产，长期供应趋向宽松	3
二、 下游产品走势平稳，需求恢复不及预期	5
（一） 花生需求恢复不及预期	5
（二） 下游产品走势平稳，压榨利润持续处于深度负值状态	6
三、 大豆同比丰产已定，进口大豆到港打压花生价格	8
四、 花生市场总结与展望	10
免责声明	11

图表目录

图表 1: 供应偏紧支撑花生价格上行	3
图表 2: 花生价格上行，农民种植收益修复较好	3
图表 3: 22 年花生种植收入和净利润都有所增长	4
图表 4: 花生/玉米比价和花生/大豆比价	4
图表 5: 花生油厂开机率较低，加工量弱于同期	5
图表 6: 花生油收购价格高昂，收购量较低	5
图表 7: 花生库存高于同期但持续下降，花生油库存和同期基本持平	6
图表 8: 花生油价格上涨空间有限	6
图表 9: 生猪养殖利润持续为负&水产养殖处于传统淡季	7
图表 10: 花生粕出厂价格较为平稳，上涨空间有限	7
图表 11: 加工利润有所修复，仍处于深度负值状态	7
图表 12: 花生跟随大宗油脂定价	8
图表 13: 南美天气短期内仍有炒作空间	8
图表 14: 全球大豆供需平衡表	9
图表 15: 进口大豆到港季节性图表	9

一、 减产预期再次交易短期供应偏紧，未来增产花生长期供应宽松

（一）减产预期交易，花生短期供应偏紧

春节假期结束以来，花生供应偏紧，支撑盘面上行。22/23 年度花生减产预期持续交易，产区供应量收紧，产区惜售心理明显，上货量较低。供应量偏紧支撑花生价格上行，2 月 21 日花生收盘价 11228 元/吨，同比上升 38%，较上月同期上升 4.8%。

图表 1：供应偏紧支撑花生价格上行

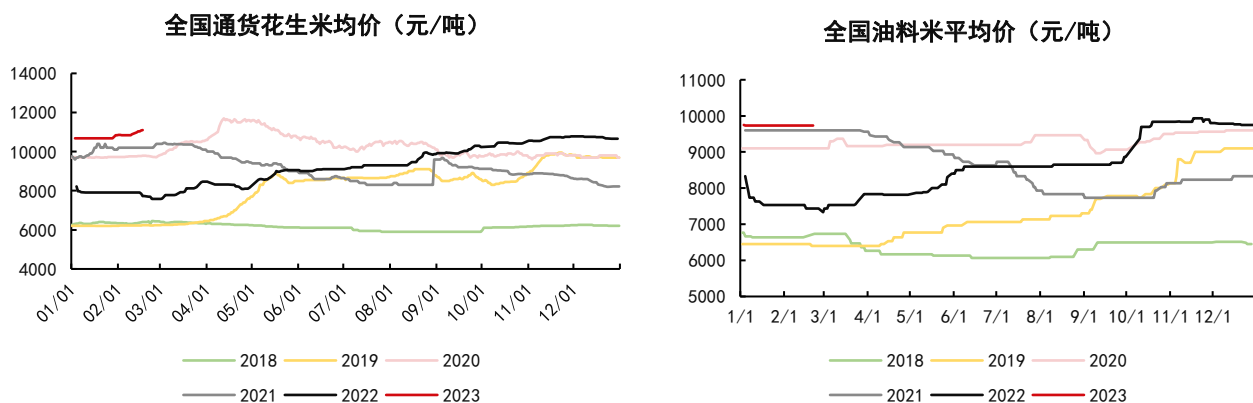


资料来源：Wind 中信期货研究所

（二）23/24 年花生预期增产，长期供应趋向宽松

2022 年花生价格先跌后涨，通货花生米和油料花生米价格均达到 18 年来同期最高，推动种植收益修复。2022 年初花生价格达到近 3 年来最低点，花生种植收益较低乃至亏损，后花生价格一路上行。通货花生米在 12 月初达到年内最高价 10780 元/吨，同比增长 25%；油料花生米在 11 月下旬达到年内最高价 9933 元/吨，同比增长 21%。2023 年花生仍高位运行，花生价格持续高于历年同期。

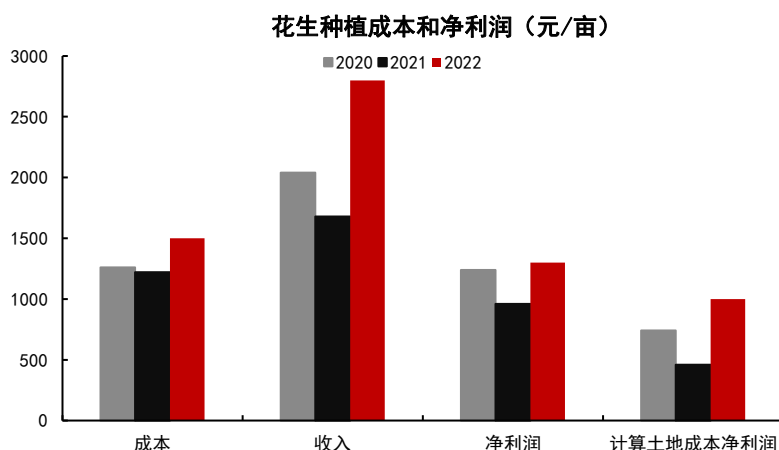
图表 2：花生价格上行，农民种植收益修复较好



资料来源：Wind 中信期货研究所

花生种植收入和净利润 22 年都有所增长，农民种植收益修复较好，推动种植意愿上升，预期种植面积增加。2022 年花生种植收入 2800 元/亩，同比增长 67%，净利润 1300 元/亩，同比增长 35%，扣除土地成本的净利润 1000 元/亩，同比增长 117%。种植利润的增加促使农民种植意愿增强，23 年种植季度的种植面积有望上升。

图表 3：22 年花生种植收入和净利润都有所增长



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

花生/玉米比价和花生/大豆比价回升，花生种植面积预期积极。花生的主要竞争作物是玉米和大豆，花生玉米的比价和花生大豆的比价影响花生种植面积。2022 年 2 月以来，花生玉米比价和花生大豆比价持续修复。2023 年 2 月的花生玉米比价为 3.46，花生大豆比价为 1.79，花生玉米比价处于历史上较高的位置，花生大豆比价恢复幅度较花生玉米比价恢复幅度低但仍处于历史上中等位置。较高的比价会推动当年花生种植面积上升。

图表 4：花生/玉米比价和花生/大豆比价



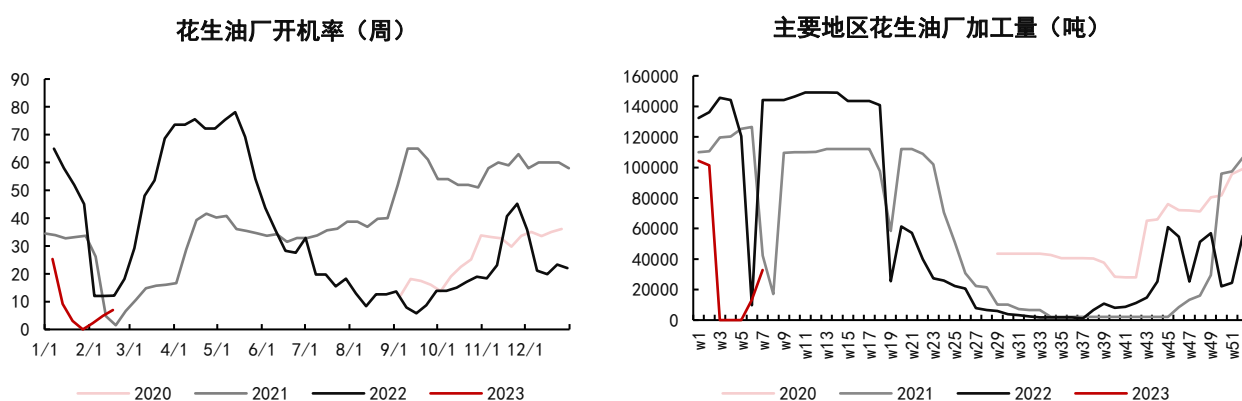
资料来源：Wind 中信期货研究所

二、下游产品走势平稳，需求恢复不及预期

（一）花生需求恢复不及预期

节后开机率回升，开机率和加工量仍弱于同期。根据 Mysteel 数据，截至 2023 年 2 月 17 日当周，花生油厂开机率 7%，较上周回升 2.1%但仍弱于同期值 12.1%。加工量 32900 吨，同比下降 77%。

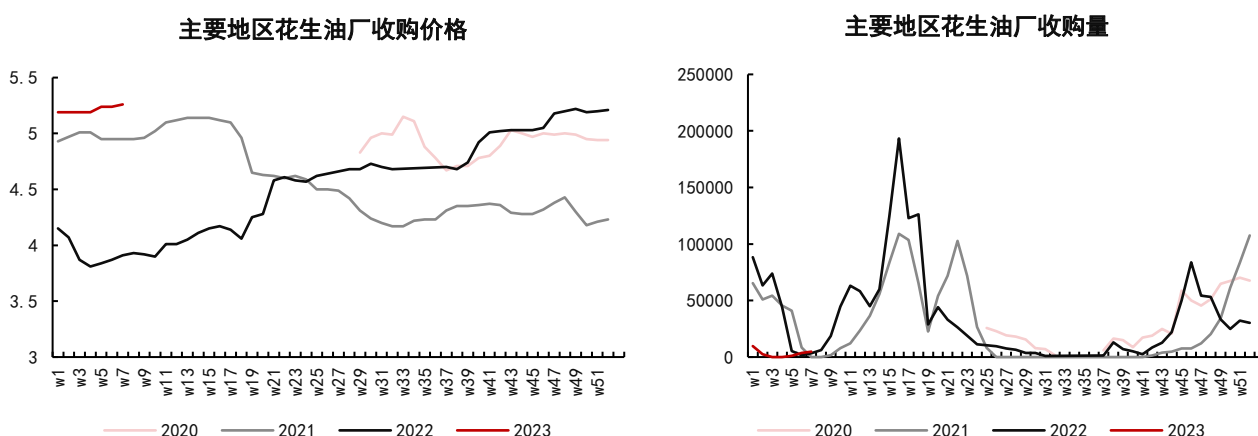
图表 5：花生油厂开机率较低，加工量弱于同期



资料来源：USDA 中信期货研究所

花生收购价格高昂，收购量较低。2 月 17 日当周，花生收购价 5.26 元/斤，收购量 4650 吨，收购价格显著高于同期，叠加当前处于收购淡季，收购量较小。

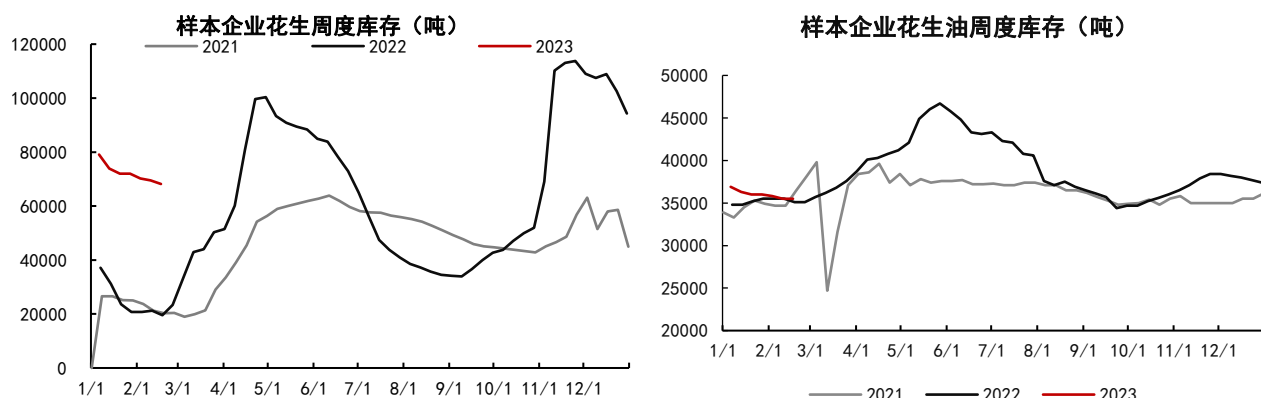
图表 6：花生油收购价格高昂，收购量较低



资料来源：USDA 中信期货研究所

花生库存高于同期但持续下降，花生油库存和同期持平。根据 Mysteel 数据，截至 2 月 17 日当周，样本企业花生库存 68181 吨，环比下降 1.9%，同比上行 248.6%，花生油库存 35500 吨，环比持平，同比上行 1.1%。花生油厂持续消耗库存中。

图表 7：花生库存高于同期但持续下降，花生油库存和同期基本持平

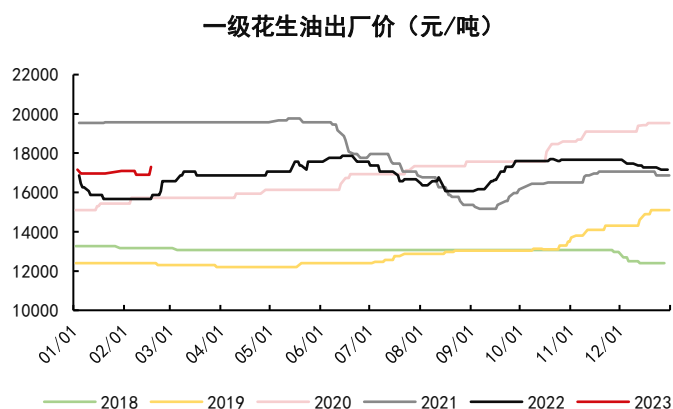


资料来源：USDA 中信期货研究所

（二）下游产品走势平稳，压榨利润持续处于深度负值状态

花生油报价持稳，购销淡季上涨空间有限。进入 2023 年以来花生油报价较为平稳，主要原因是多空因素胶着。原料价格较高，油厂开工率低，多数油厂停工整修中，花生油压榨利润较低导致花生油供应偏紧下跌空间较小，但大宗油脂多处于震荡行情中，花生油也处于传统购销淡季，上涨空间同样受限。

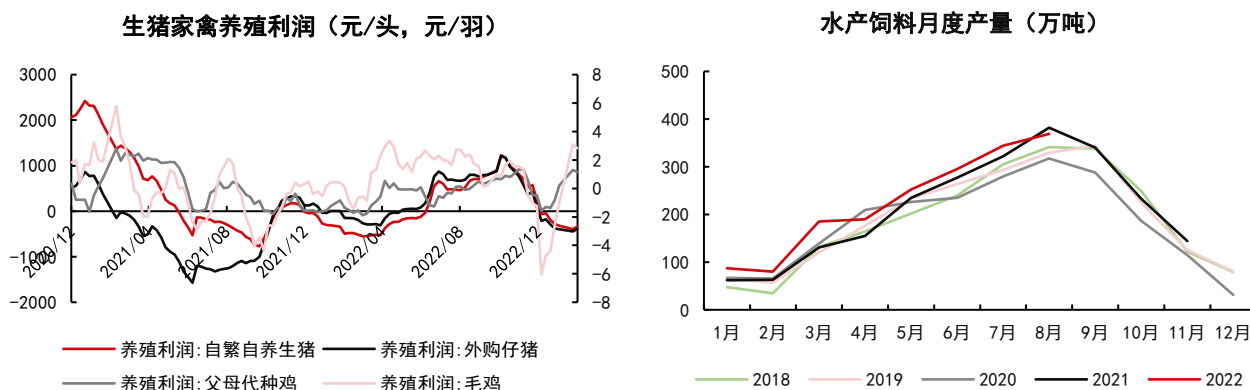
图表 8：花生油价格上涨空间有限



资料来源：USDA 中信期货研究所

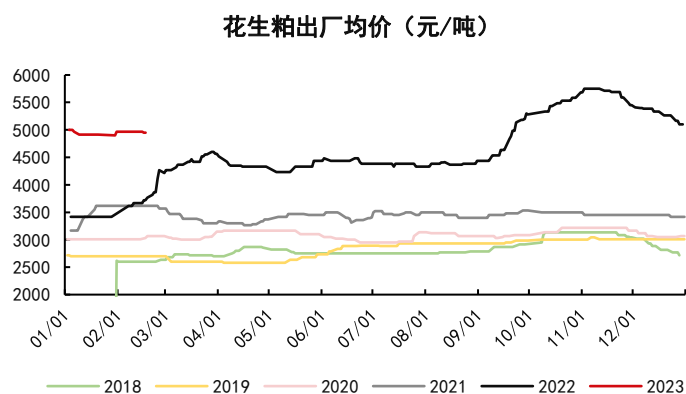
养殖利润较低，花生粕价格较为平稳。近期生猪养殖利润持续为负，水产养殖处于传统淡季，对饲料的需求较低，承接花生粕价格能力较弱，花生粕价格持续处于平稳运行状态。

图表 9：生猪养殖利润持续为负&水产养殖处于传统淡季



资料来源：Wind 中信期货研究所

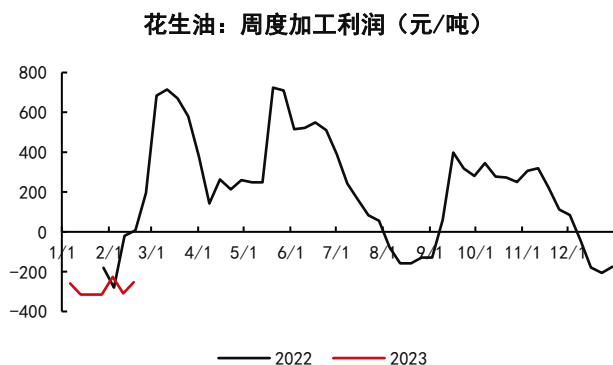
图表 10：花生粕出厂价格较为平稳，上涨空间有限



资料来源：USDA 中信期货研究所

加工利润有所修复，仍处于深度负值状态。截至 2023 年 2 月 17 日当周，油厂加工利润为-253.5 元/吨，较上周回升 56.5 元/吨，但仍处于深度负值状态。油厂加工意愿不强，对花生价格支撑作用较弱。

图表 11：加工利润有所修复，仍处于深度负值状态

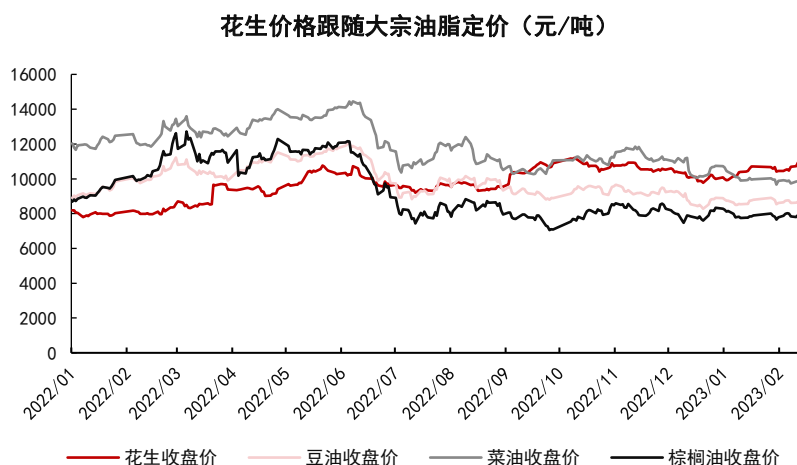


资料来源：Mysteel 中信期货研究所

三、大豆同比丰产已定，进口大豆到港打压花生价格

花生跟随大宗油脂定价，大豆供给和价格严重影响花生价格。花生属于油脂油料类作物，但在油脂油料产量中占比较小，整体受大宗油脂定价影响深刻。观察 22 年至今花生收盘价及豆油、棕榈油、菜籽油收盘价，花生价格走势和其他三种油脂价格走势基本保持一致。

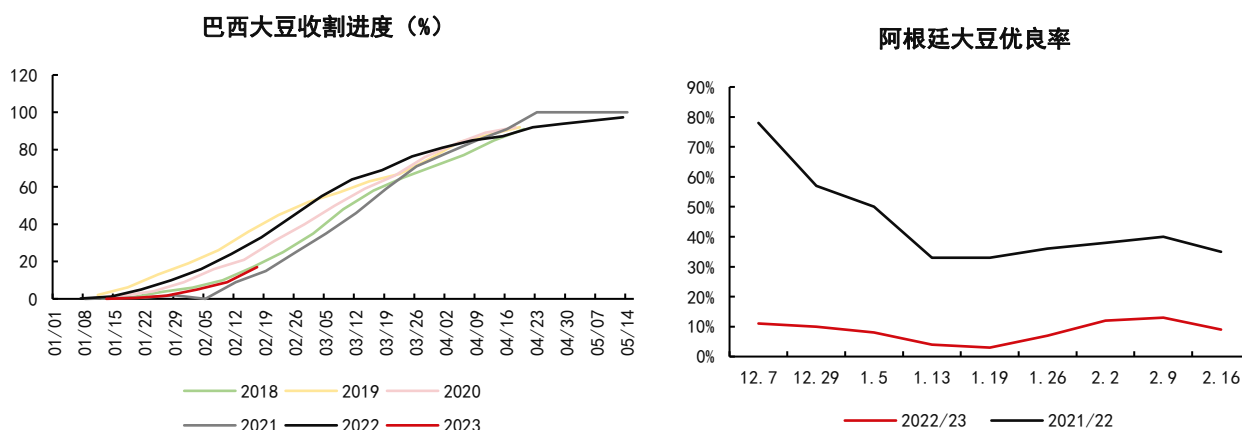
图表 12：花生跟随大宗油脂定价



资料来源：Wind 中信期货研究所

短期内南美天气题材仍存在炒作空间。截至 2 月 17 日当周，巴西大豆收获进度为 17%，大幅低于去年同期的 33%，在历年同期中处于较低位置；阿根廷大豆优良率 9%，显著低于同期的 35%。

图表 13：南美天气短期内仍有炒作空间



资料来源：USDA 中信期货研究所

全球大豆丰产局面基本敲定。据 USDA2 月供需报告，全球大豆 22/23 年度产量预计为 3.83 万吨，同比增长 7.0%。11 月-1 月南美天气曾经引发炒作，但

美豆和阿根廷大豆减产幅度被巴西大豆丰产所抵消，全球大豆供应宽松局面不变。

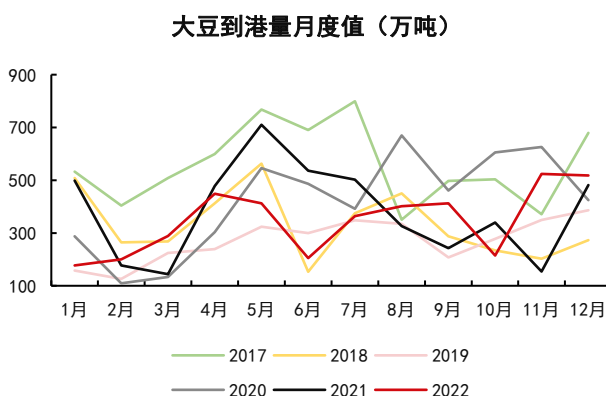
图表 14：全球大豆供需平衡表

全球大豆供需平衡表(千公顷, 千吨)							
	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	同比
收获面积	124967	125458	123197	128997	130891	135554	3.6%
期初库存	95265	99809	114067	94545	99753	98830	-0.9%
产量	343818	362660	340367	368522	357995	383011	7.0%
进口	154110	146022	165124	165546	157080	164073	4.5%
总供给量	593193	608491	619558	628613	614828	645914	5.1%
出口	153351	149187	165556	164994	153892	167472	8.8%
压榨	295495	298739	312101	315943	312887	323897	3.5%
食用消费量	19282	20091	20954	21476	21700	23045	6.2%
饲用消费量	25256	26407	26402	26447	27519	29468	7.1%
国内消费总计	340033	345237	359457	363866	362106	376410	4.0%
期末库存	99809	114067	94545	99753	98830	102032	3.2%
总分配量	593193	608491	619558	628613	614828	645914	5.1%
单产	2.75	2.89	2.76	2.86	2.74	2.83	3.3%
库销比	20.23%	23.07%	18.01%	18.86%	19.15%	18.76%	-2.1%

资料来源：USDA 中信期货研究所

3 月大豆到港量抬升压制花生价格。根据历年数据，进口大豆到港量往往在 2 月份达到年度低谷，3 月份出现明显回升。预计随 3 月进口大豆逐渐到港，大宗油脂价格下跌，带动花生价格走弱。

图表 15：进口大豆到港季节性图表



资料来源：Wind 中信期货研究所

四、花生市场总结与展望

总结：预计全年花生走弱，但 2 月份由于南美天气炒作和节后消费需求复苏预计有一波上涨，适宜执行 4-10 正套策略。

从供应端看，年后花生减产预期持续交易，产区惜售心理严重，供应偏紧支撑盘面上行；本年度花生种植收益和利润上行，花生玉米比价和花生大豆比价修复，推动花生种植面积抬升，2023 年下半年预计花生供应偏向宽松。

从需求端看，收购价格偏高叠加收购淡季导致节后收购量偏低，开机率有所回升但开机率和加工量仍低于同期，消耗库存为主，花生库存高于同期，需求恢复不及预期。

从替代品看，花生定价主要受大宗油脂市场影响，大豆供需对花生价格影响较大。2 月份南美天气尚有炒作空间，但长期看大豆丰产局面已定，豆类供需宽松。3 月份进口大豆到港增多预计打压花生价格。

展望：短期看，年后供应端紧张，南美天气仍存在炒作空间，推动油脂油料期货上涨，为花生上涨带来较强的动力。长期看，花生供应面向好和全球豆类供应宽松促使花生整体趋弱。节后的供应紧张的局面和 2 月份仍会存在的南美天气炒作导致花生 04 合约看涨概率较大，3 月后进口大豆到港预期增加和大豆增产局面发挥作用预计导致盘面整体走弱。推荐 4-10 正套策略。

风险提示：天气，豆类大幅减产

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货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。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部 地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826。