



增产预期下大势偏空，天气可能阶段利多

报告要点

回顾 2024 年一季度花生期货价格筑底后反弹。展望 2024 年二季度分析与展望：大势偏空，天气可能有利多。4 月合约关注仓单成本，二季度油商分离。操作策略：单边：5、6 月关注逢高空。期现：4 月交割，期现套利。套利：10-4 价差做空。风险提示：天气；消费超预期；进口米到港不及预期；仓单转抛变质。

摘要：

行情回顾：2024 年一季度花生期货价格筑底后反弹。

2024 年二季度分析与展望：大势偏空，天气可能有利多

宏观：日本加息冲击市场，再通胀预期强

供给：产区余货量同比增加，新季面积预增

进口：略有盈利，进口量环比预增

需求：油厂采购不积极，关注节前备货

展望：4 月合约关注仓单成本，二季度油商分离

操作策略：单边：5、6 月关注逢高空。期现：4 月交割，期现套利。套利：10-4 价差做空。

风险提示：天气；消费超预期；进口米到港不及预期；仓单转抛存储期间变质。

农业组研究团队

李兴彪
从业资格号：F3048193
投资咨询号：Z0015543

李青
从业资格号：F3056728
投资咨询号：Z0014122

刘高超
从业资格号：F3011329
投资咨询号：Z0012689

王聪颖
从业资格号：F0254714
投资咨询号：Z0002180

吴静雯
从业资格号：F3083970
投资咨询号：Z0016293

李艺华
从业资格号：F03086449
投资咨询号：Z0019380

程也
从业资格号：F03087739
投资咨询号：Z0019480

目 录

| | |
|--------------------------|----|
| 摘要: | 1 |
| 一、行情回顾：低位惜售，震荡反弹 | 3 |
| 二、2024 年二季度分析 | 4 |
| （一）宏观：日本加息冲击市场，再通胀预期强 | 4 |
| （二）花生展望： 大势偏空，天气可能有利多 | 5 |
| 1. 供给：产区余货量同比增加，新季面积预增 | 5 |
| 2. 进口：略有盈利，进口量环比预增 | 6 |
| 3. 需求：油厂采购不积极，关注节前备货 | 7 |
| 四、展望：4 月合约关注仓单成本，二季度油商分离 | 10 |
| 五、操作策略： | 10 |
| 1. 单边：5、6 月关注逢高空。 | 10 |
| 2. 期现：4 月交割，期现套利 | 10 |
| 3. 套利：10-4 价差做空 | 10 |
| 六、风险提示 | 11 |
| 免责声明 | 12 |

图表目录

| | | |
|--------|---------------------------|----|
| 图表 1: | 花生价格节前底部震荡，节后震荡上涨（元/吨） | 3 |
| 图表 2: | 日本长短期债券利差和美日利差（10 年期国债） | 4 |
| 图表 3: | 美国 CPI 与 PCE | 4 |
| 图表 4: | 美国 10-2 年国债收益率差与中美利差 | 5 |
| 图表 5: | 花生余货量同比增 34.4%，余货比例同比持平 | 5 |
| 图表 6: | 各地区亩种植收益 | 6 |
| 图表 7: | 花生和花生油进口量偏低 | 7 |
| 图表 8: | 中国年度进口量和花生油进口量；苏丹精米进口略有利润 | 7 |
| 图表 9: | 花生压榨亏损，油厂开机率保持低位 | 8 |
| 图表 10: | 花生和花生油周度库存尚可 | 8 |
| 图表 11: | 样本油厂累计到货量同比减少 | 9 |
| 图表 12: | 样本油厂周度到货量大部分时间不及去年同期 | 9 |
| 图表 13: | 交割品成本稳中有降（元/吨） | 10 |
| 图表 14: | 产区价格稳中有涨 | 11 |
| 图表 15: | 花生供需平衡表 | 11 |

一、行情回顾：低位惜售，震荡反弹

2024 年一季度花生期货价格筑底后反弹。春节前，花生价格底部震荡。2023 年 12 月底，花生价格在新作上市压力下跌破 9000 元/吨，加权价格最低 8592 元/吨。之后反弹，多空围绕 9000 一线争夺一个多月。春节后，2 月 19 日花生价格跳空大涨，震荡调整后，3 月 7 日持续上行，加权价格最高 9472 元/吨。

节前震荡，主因 1) 价格跌破东北包地种植成本，农户出现惜售；2) 借鉴 22/23 年度卖货经验，节后价格更高，卖货收益更好，部分农户主动推迟卖货；3) 节前多地雨雪，农户卖货被动推迟。

节后震荡上涨，主因 1) 节后河南再次遭遇大雪，正月十五传统卖货节奏被打乱；2) 渠道库存偏低，贸易商积极拿货囤货；3) 进口米到港量低，国内米制作仓单成本高，3 月合约价格偏低，多逼空盘面补涨。

图表1：花生价格节前底部震荡，节后震荡上涨（元/吨）



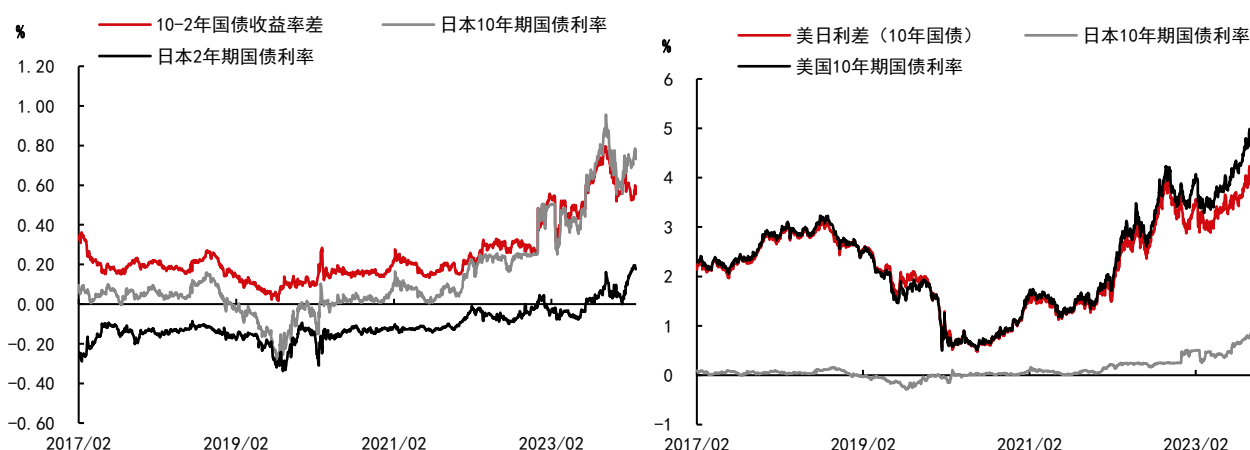
资料来源：文华财经 中信期货研究所

二、2024 年二季度分析

（一）宏观：日本加息冲击市场，再通胀预期强

日本央行加息“靴子落地”。3 月 19 日，日本央行宣布，将基准利率从-0.1%上调至 0-0.1%，符合市场预期。此次加息为日本央行 2007 年以来首次加息，也就此结束了维持 8 年之久的负利率政策。

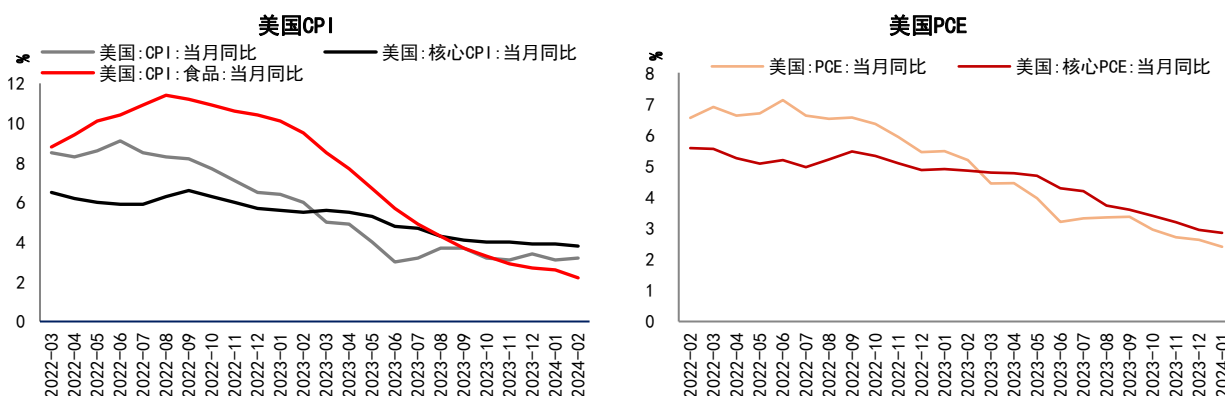
图表2：日本长短期债券利差和美日利差（10 年期国债）



资料来源：Wind 中信期货研究所

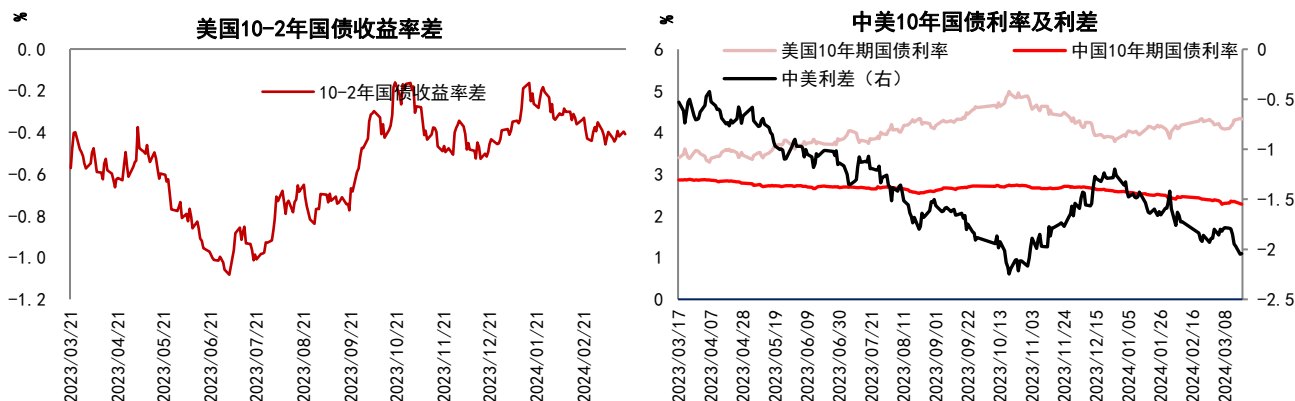
最近的数据显示，核心通胀和工资通胀势头均有所上升。为此，在降息方面，市场已将首次降息的时点从 6 月推迟到 7 月，并预计 9 月和 12 月将进一步降息。对于年内降息幅度，预计降息 75 个基点。对于通胀前景，对 2024 年底的消费者物价指数（CPI）预测从 2.6%上调至 2.9%。

图表3：美国 CPI 与 PCE



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表4: 美国 10-2 年国债收益率差与中美利差



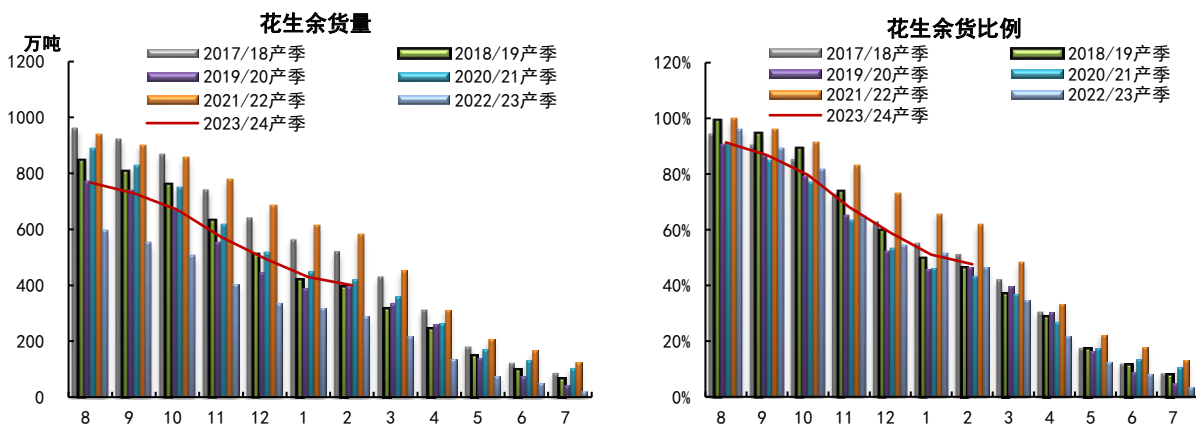
资料来源: Wind 中信期货研究所

(二) 花生展望： 大势偏空，天气可能有利多

1. 供给：产区余货量同比增加，新季面积预增

据花生精英网数据，截至 2 月底，预计国内花生余货量 400.16 万吨，高于去年同期的 288.54 万吨，同比增 111.62 万吨，增幅 38%。截至 2 月底，预计花生余货比例 48%，比去年同期增加 2 个百分点。

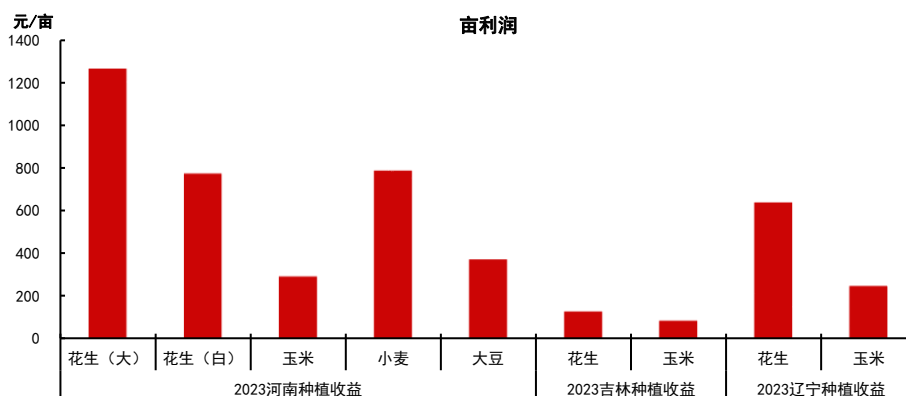
图表5: 花生余货量同比增 34.4%，余货比例同比持平略增



资料来源: 花生精英网 中信期货研究所

2024/25 年度花生面积预增。从产区种植收益比较看，花生面积增长概率较大。大花生在河南仍收益最高，其次白沙收益好于玉米和大豆，略低于小麦。而吉林和辽宁产区花生收益均好于玉米。清明节前后春花生将陆续种植，预计种植面积同比增加。从实地调研看，增幅可能在 20%-30%。4 月底东北花生种植面积预增，6 月底河南麦茬花生面积增长概率也较高。

图表6: 各地区亩种植收益



资料来源: 花生精英网 中信期货研究所

2. 进口：略有盈利，进口量环比预增

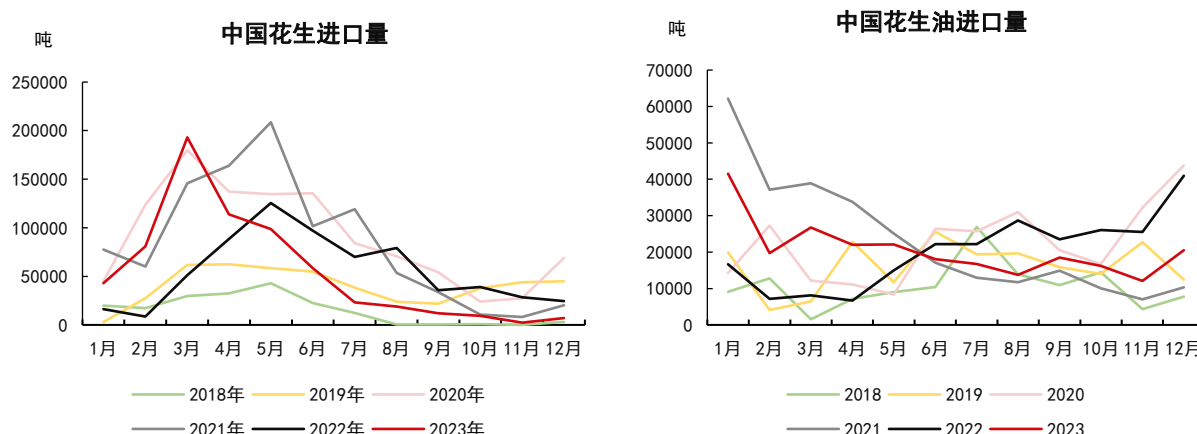
2023 年上半年进口量较高，对市场有利空影响，但下半年进口量明显下降，对价格冲击有限。中国海关公布的数据显示，2023 年 12 月花生进口总量为 7008.12 吨，较上年同期 24401.19 吨变化-17393.07 吨，同比变化-0.71%，较上月同期 2330.86 吨环比变化 4677.26 吨。截至 2023 年 12 月花生累计进口总量为 660881.74 吨，较上年同期累计进口总量 664067.09 吨变化-3185.35 吨，同比变化 0%。

中国海关公布的数据显示，2023 年 12 月花生油进口总量为 20549.73 吨，较上年同期 40953.07 吨变化-20403.34 吨，同比变化-0.5%，较上月同期 12074.19 吨环比变化 8475.54 吨。

进口米报价下调,进口略有利润。3月21日苏丹精米黄岛港 9300-9500 左右，塞内加尔油料米 8300-8400 左右；天津港苏丹精米 9250-9450 左右，塞内加尔油料米 8200-8350 左右；广州南沙港口塞内加尔 73 精选油料米报价 8700-8900 左右。南阳市南召县皇路店镇麦茬白沙通米收 5.05—5.1 左右。尽管年度看，进口量同比预降，但二季度进口量预计环比增加。

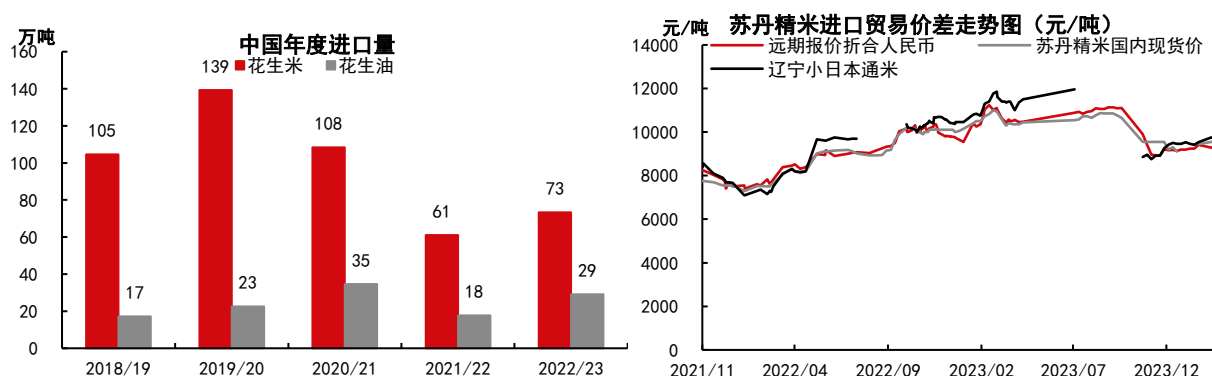
中信期货研究|2024 年二季度策略报告（花生）

图表7：花生和花生油进口量偏低



资料来源：我的农产品 中信期货研究所

图表8：中国年度进口量和花生油进口量；苏丹精米进口略有利润



资料来源：我的农产品 中信期货研究所

3. 需求：油厂采购不积极，关注节前备货

花生消费流向集中在榨油和食品，分别占花生米消费总量的 51.6% 和 41.6%。按照 23/24 年度花生米的质量状况看，预计 23/24 年度油用花生占比有所提高至 63%，对应食品用占比约 27%。食品用集中在几大节日消费，比如中秋节、国庆节、春节等。榨油用则集中在各大油厂，以鲁花、中粮、益海大油厂为主，地方也有中小型油厂。花生油作为中国传统食用油，存在一定刚性需求，这也给花生油提供了溢价空间。

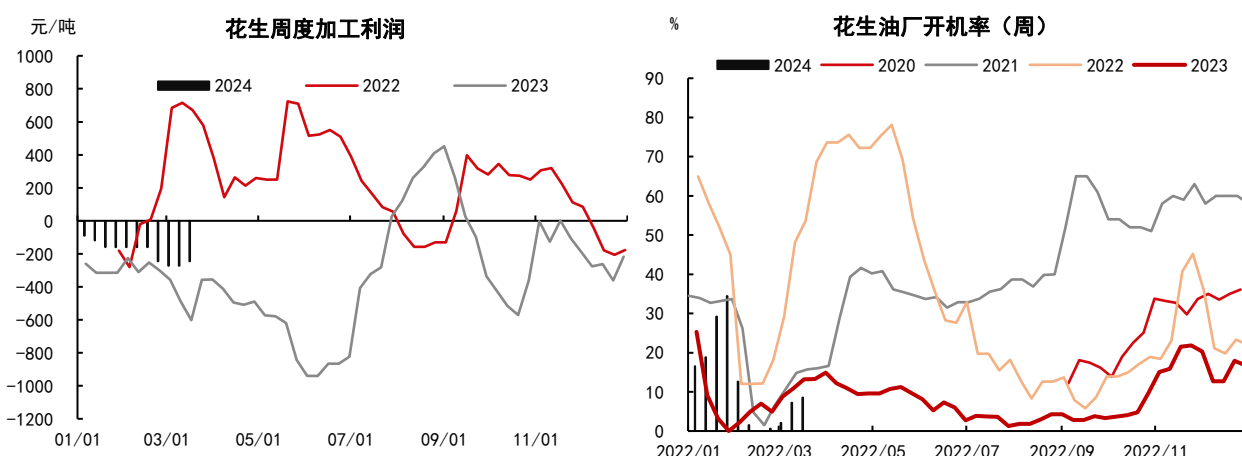
从生产季节性看，从时间上，节日大部分分布在下半年。春节过后进入淡季，油厂并不会急于补库存。进入二季度，清明节和五一可能会有节前备货。

从利润角度看，当前油厂亏损，主观上没有积极采购的意愿。

2024 年花生压榨仍亏损。23/24 年度花生增产,上市以来花生价格下跌为主,一定程度上改善油厂花生加工利润。但同期花生油和花生粕价格也呈回落走势,导致油厂花生加工利润仍处于亏损。近期豆粕和油脂反弹,花生粕和花生油价格略有回升,油厂花生压榨亏损环比略有改善。3 月 15 日当周,花生加工利润为-244 元/吨, 环比变化-89.87%, 同比变化-40.60%。

预计在花生压榨盈利前,油厂开机率将保持低位。3 月 15 日当周,花生油厂开机率为 8.5%, 显著低于去年同期, 同比下降 2.4 个百分点。

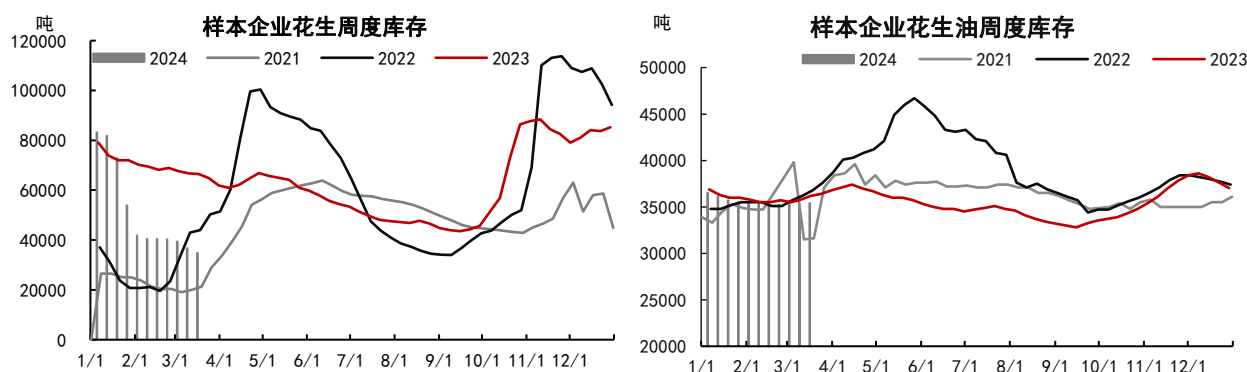
图表9: 花生压榨亏损, 油厂开机率保持低位



资料来源: 我的农产品 中信期货研究所

油厂花生和花生油的库存虽然同比降低,但绝对值已经脱离最低点,油厂短期不存在大量补库刚需。截止到 3 月 15 日国内花生油样本企业厂家花生库存统计 34726 吨,与上周相比变化 -2000 吨。国内花生油样本企业厂家花生油周度库存统计 35410 吨,与上周相比变化 300 吨。

图表10: 花生和花生油周度库存尚可

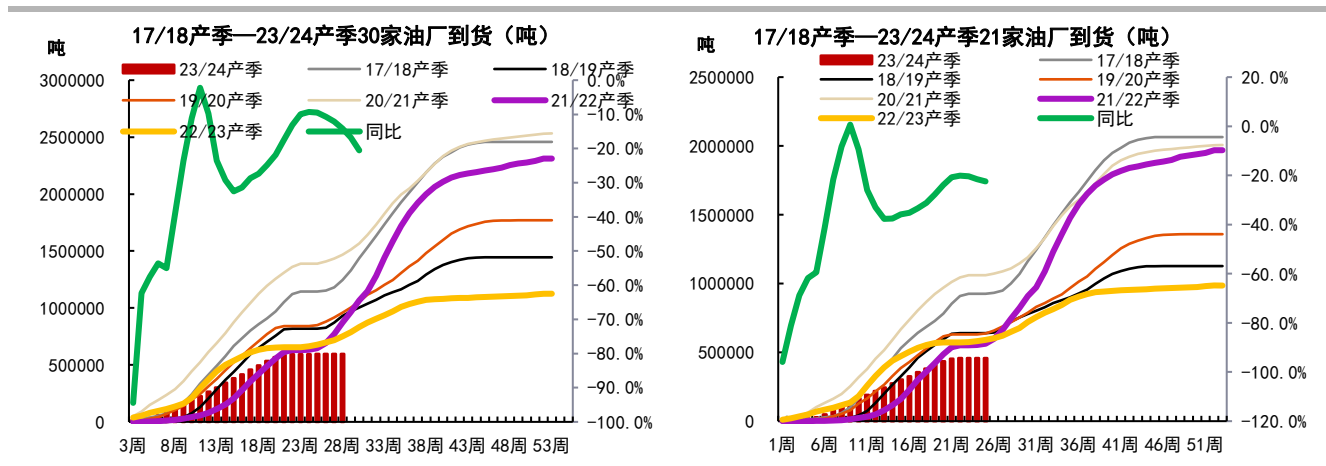


资料来源: 我的农产品 中信期货研究所

从到货量也可以印证油厂当前采购积极性差。据花生精英网监测，样本油厂花生米到货量同比减少。截至 2023/2024 年第 28 周，30 家油厂到货量累计 59.75 万吨，同比减少 21%；产能更集中的 20 家油厂到货量累计值 46 万吨，同比-23.4%。具体到周度数据，2023/2024 年以来几乎每周到货量同比有不同程度下降。

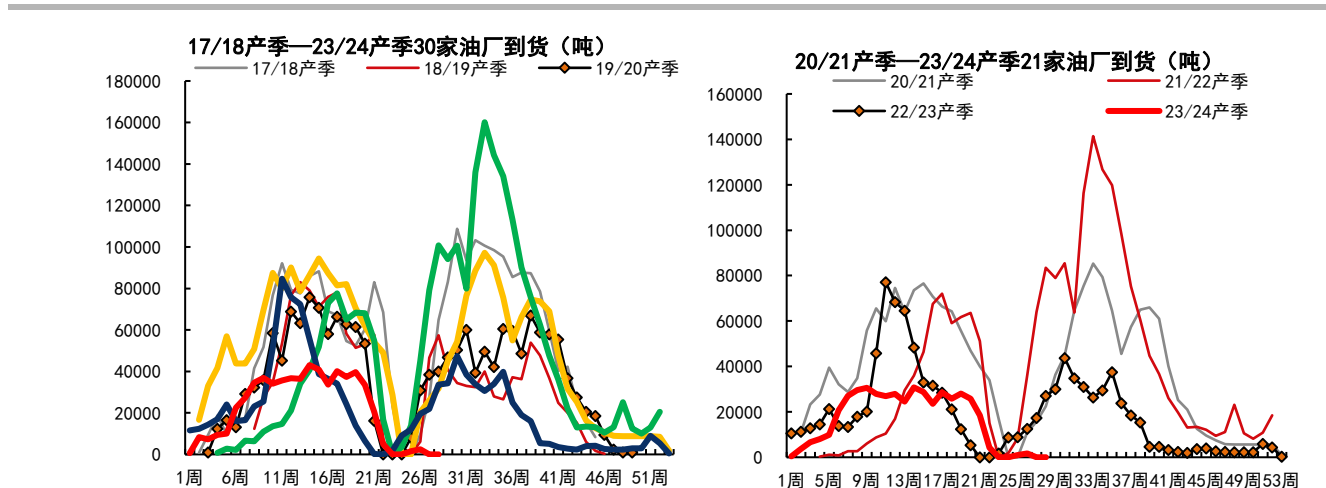
考虑当前压榨利润并不好，未来抛压增大，收购价格仍有下降空间，因此预计油厂不会很快启动大量收购，会等待价格回落到较低水平。

图表11： 样本油厂累计到货量同比减少



资料来源：花生精英网 中信期货研究所

图表12： 样本油厂周度到货量大部分时间不及去年同期



资料来源：花生精英网 中信期货研究所

四、展望：4 月合约关注仓单成本，二季度油商分离

4 月合约最便宜仓单在哪里？从各种交割品成本比对看，目前最便宜是山东塞内米制作的仓单，2024 年 3 月 18 日报价 8700-8800。实际预计低于该值。从趋势看，随着进口米到港，且价格下调，国内最便宜仓单成本可能下移。预计 4 月塞内米进口量 14 万吨，其中大部分可能进油厂。届时看与盘面价差，价差大，油厂也可能交盘面。

图表13：交割品成本稳中有降（元/吨）

| 交割品成本价格 | | | | | | | |
|-------------|---------|---------|-----------|---------|---------|-----------|---------|
| 产地（原料） | 新乡（大花生） | 开封（大花生） | 濮阳（天赋三） | 山东（进口米） | 山东（进口米） | | 兴城（小日本） |
| 2024. 3. 13 | 9550 | 9240 | 8900 | 9100 | 8800 | | 9700 |
| 产地（原料） | 新乡（大花生） | 开封（大花生） | 濮阳（天赋三） | | 山东（进口米） | 山东（塞内米） | 兴城（小日本） |
| 2024. 3. 18 | 9550 | 9300 | 8900-9000 | | 8800 | 8700-8800 | 9800 |

资料来源：花生精英网 中信期货研究所

5、6 月没有对应期货合约，市场交易 10 月合约。23/24 年度是增产年份，油厂不买货，预计油料米价格下跌。商品米价格依然紧俏。预计油商分离。

五、操作策略：

1. 单边：5、6 月关注逢高空。

5、6 月天气炒作可能带来价格反弹。新年度面积增长限制反弹空间。预计价格承压下行，积极关注做空机会。

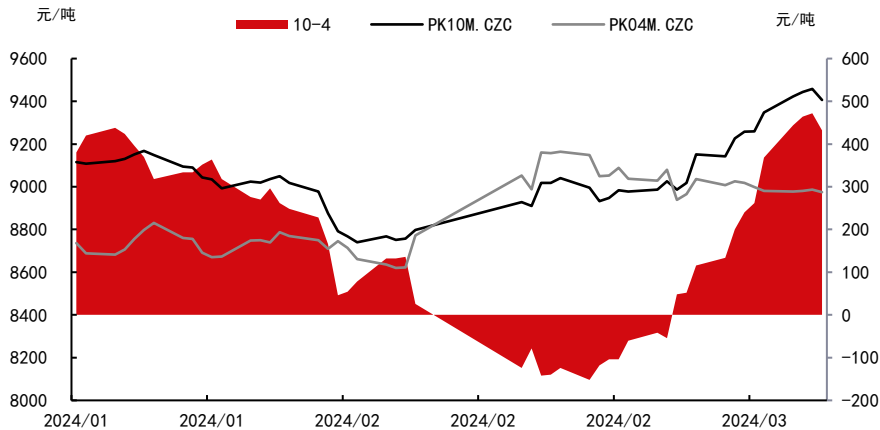
2. 期现：4 月交割，期现套利

4 月关注仓单成本和仓单数量。产业端有交割能力的，可积极卖出保值。

3. 套利：10-4 价差做空

目前 10-4 价差 432 元/吨，接 4 月仓单抛 10 月比较鸡肋。等待机会，10-4 价差超过 500 可择机买 4 月抛 10 月。

图表14：产区价格稳中有涨



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表15：花生供需平衡表

| 花生供需平衡表 | | | | | | | 单位:w 吨 |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------|-------------|
| | 2017/18 | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23（预估） | 2023/24（预估） |
| 期初库存 | 30.00 | 87.52 | 67.60 | 32.27 | 103.61 | 122.92 | 21.09 |
| 国内总产量毛果 | 1515.99 | 1235.95 | 1178.23 | 1367.20 | 1340.77 | 815.95 | 1202.54 |
| 国内花生仁产量 | 1046.03 | 852.81 | 812.98 | 943.37 | 925.13 | 563.00 | 840.24 |
| 花生仁进口总量 | 16.81 | 30.36 | 92.90 | 104.16 | 55.53 | 79.57 | 54.57 |
| 年度总供给量 | 1062.84 | 970.69 | 973.48 | 1079.80 | 1084.27 | 765.50 | 915.90 |
| 食品花生仁 | 339.94 | 395.28 | 416.02 | 352.47 | 310.51 | 265.07 | 265.33 |
| 食用量占比 | 33.81% | 43.77% | 44.20% | 36.11% | 32.30% | 35.61% | 33.04% |
| 榨油花生仁 | 530.36 | 394.34 | 412.97 | 524.13 | 558.19 | 375.44 | 413.02 |
| 榨油量占比 | 52.75% | 43.67% | 43.88% | 53.69% | 58.06% | 50.43% | 51.43% |
| 种用花生仁 | 84.94 | 61.68 | 67.79 | 62.42 | 56.18 | 67.41 | 80.89 |
| 种用占比 | 8.45% | 6.83% | 7.20% | 6.39% | 5.84% | 9.06% | 10.07% |
| 出口花生仁 | 50.08 | 51.78 | 44.44 | 37.18 | 36.48 | 36.49 | 43.79 |
| 出口占比 | 4.98% | 5.73% | 4.72% | 3.81% | 3.79% | 4.90% | 5.45% |
| 年度需求总量 | 1005.33 | 903.08 | 941.21 | 976.19 | 961.35 | 744.41 | 803.04 |
| 季末库存 | 87.52 | 67.60 | 32.27 | 103.61 | 122.92 | 21.09 | 112.87 |
| 库消比 | 8.71% | 7.49% | 3.43% | 10.61% | 12.79% | 2.83% | 14.05% |

资料来源：花生精英网 中信期货研究所

六、风险提示

天气；消费超预期；进口米到港不及预期；仓单转抛存储期间变质。

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）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给予阁下的任何私人咨询建议。