

现货信心未崩，10合约何去何从？



分析师：石丽红
期货交易咨询从业信息：Z0014570
研究助理：吴赞川
期货从业信息：F03093339
联系电话：021-58304077

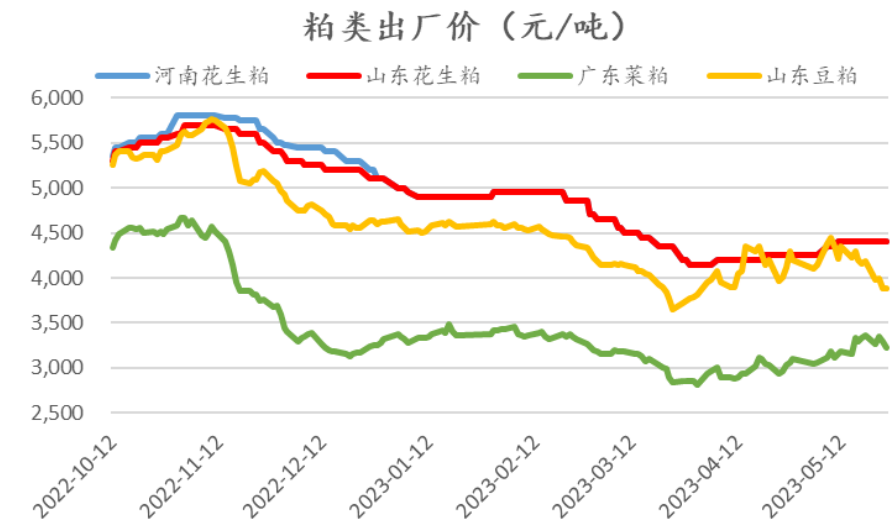
 **中信建投期货有限公司**
CHINA FUTURES CO.,LTD.

二零二三年六月一日

期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461号

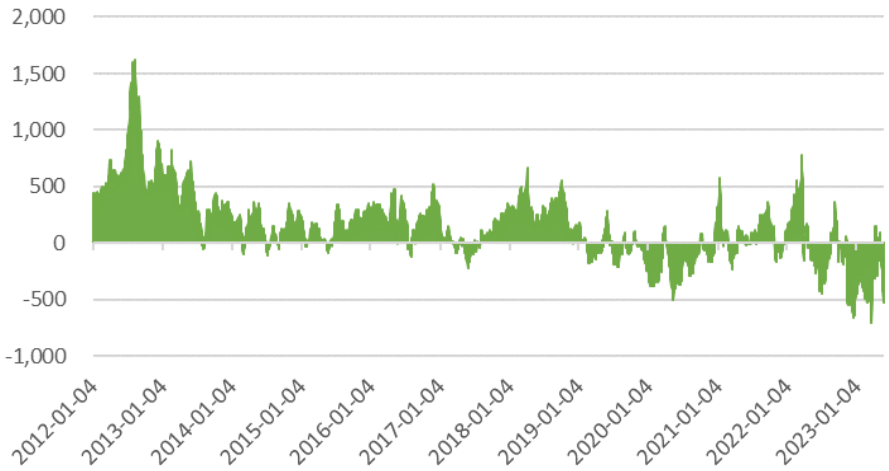
- ◆ 油粕价格中枢下移，榨利亏损与油脂消费低迷共振
- ◆ 减产影响犹在，品类间价差持续割裂
- ◆ 春花生减产定性，麦茬预估整体产量有所增加
- ◆ 10合约定价逻辑反复，新旧作仍有炒作窗口

粕类价格中枢下移，短期大豆到港压力仍存

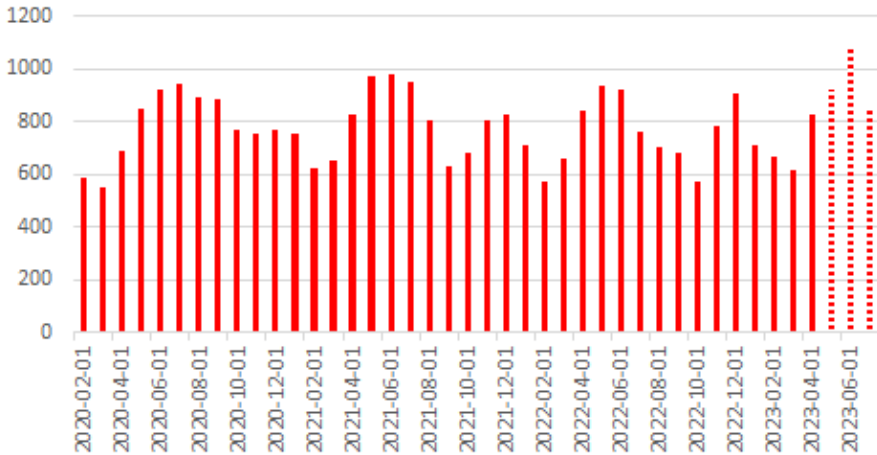


22-23	Soybean Trades Done (kmt)							Ttl Grids	Open Demand
	Arg+Uru	Bzl	Pnw	Gulf	Canada	Est Ttl Trade Done	% Done		
Sep	1,004	2,520	441	567	0	4,532	100%	4,822	0
Oct	1,957	2,911	3,935	2,957	126	11,885	100%	12,181	0
Nov	819	1,447	2,994	3,568	504	9,332	100%	9,457	0
Dec	0	907	1,759	3,040	228	5,934	100%	6,073	0
Jan	0	745	2,085	2,917	213	5,960	100%	6,201	0
Feb	0	5,407	905	2,019	60	8,391	101%	8,419	0
Mar	0	10,833	0	1,375	0	12,208	99%	12,280	0
Apr	0	9,682	206	854	0	10,742	99%	10,796	0
May	819	9,830	0	126	0	10,775	100%	10,800	0
Jun	315	8,455	0	0	0	8,770	97%	9,000	230
Jul	0	3,326	0	0	0	3,326	49%	6,800	3,474
Aug	0	347	0	0	0	347	6%	5,800	5,454
Total	4,914	56,409	12,325	17,422	1,131	92,201	91%	102,629	9,158

山东豆粕与花生粕价差（元/吨）



大豆月度到港预测（吨）

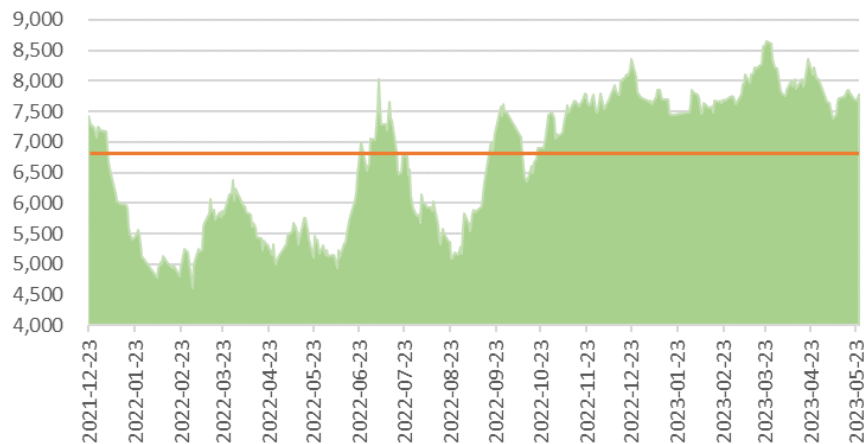


- ◆ 粕类价格中枢在豆粕，22年4季度以来，粕类价格中枢持续下行。23年6月船期买船接近完成，7月买船进度较慢，还有一定时间窗口。
- ◆ 长期来看，豆粕价格高于花生粕，今年花生低压榨量，花生粕价格仍略高于豆粕。钢联预估5月大豆到港920万吨，6月大豆到港1080万吨，短期大豆到港压力仍存。短期粕类价格中枢豆粕仍有下行压力。

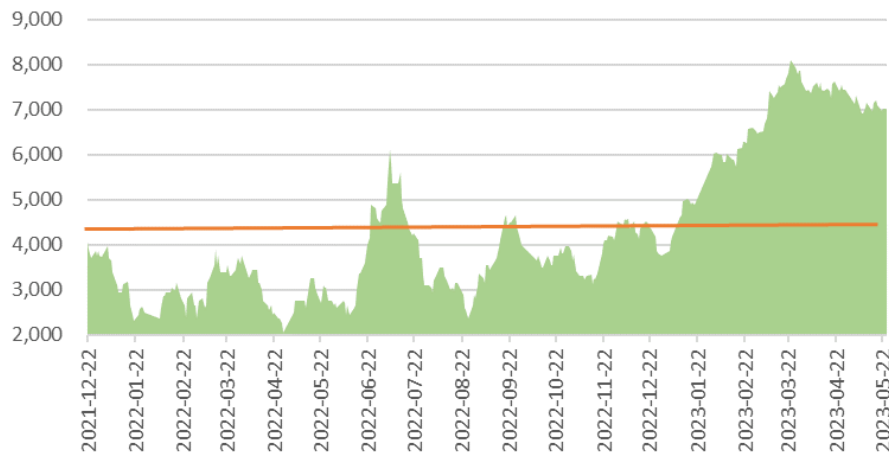
来源：CHS，Wind，我的农产品网，中信建投期货

油脂价格大幅回落，品类间价差割裂

山东花生油-一豆价差均值

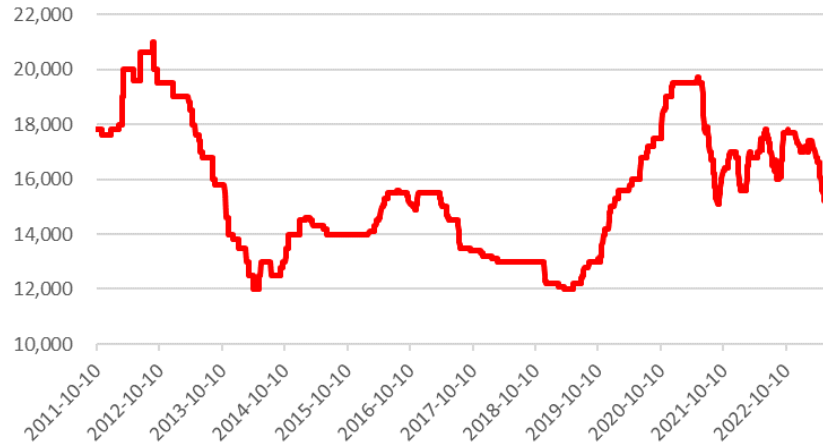


山东花生油-华东一菜价差均值

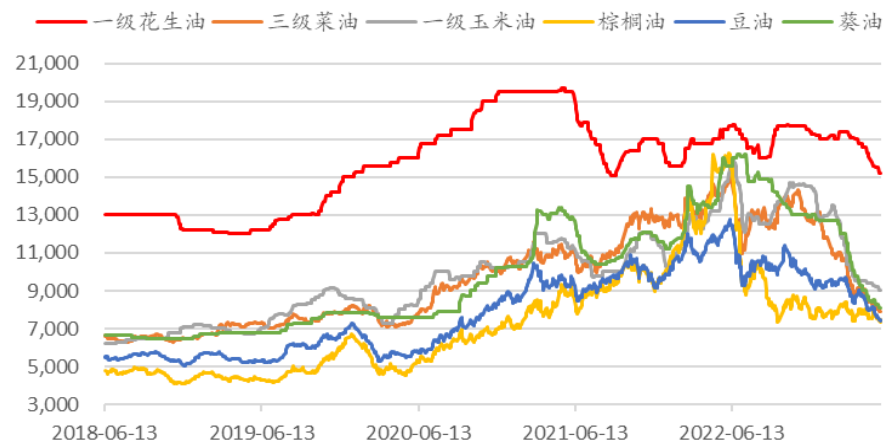


◆ 山东一级花生油价格从22年下半年17500持续回落至当前15200元/吨，回落幅度2300远低于豆油和菜油的5000和6500，以小包装为主的玉米油、葵油也均大幅回落。

山东一级花生油价格（元/吨）

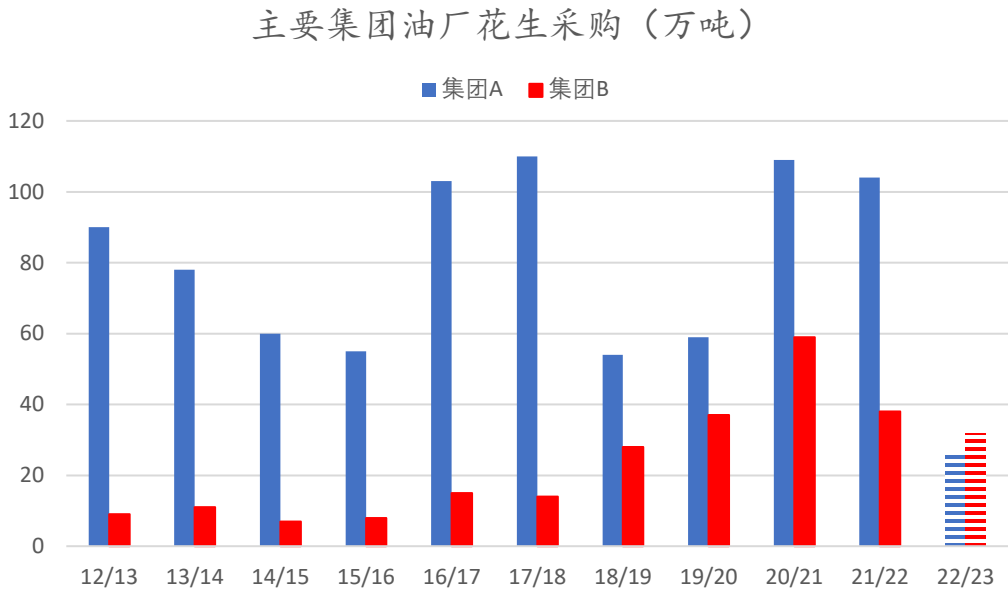


油脂板块价格中枢下行



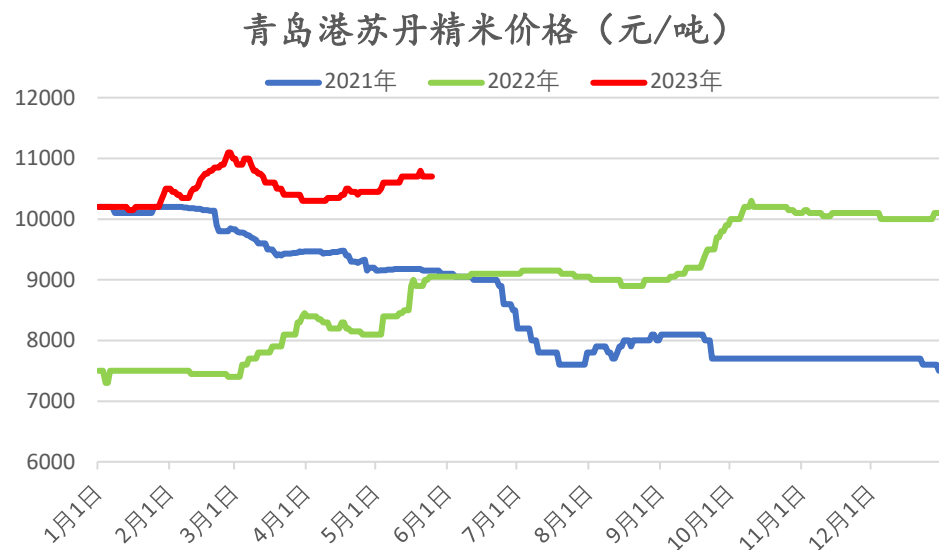
◆ 21年12月至今，山东一级花生油与豆油价差均值6700，当前7800，山东花生油与华东一级菜油价差均值4300，当前7000元/吨。油脂间品类价差割裂，更不利于花生油消费。

来源：Wind，Ifind，中信建投期货



来源：花生精英网，Wind，中信建投期货

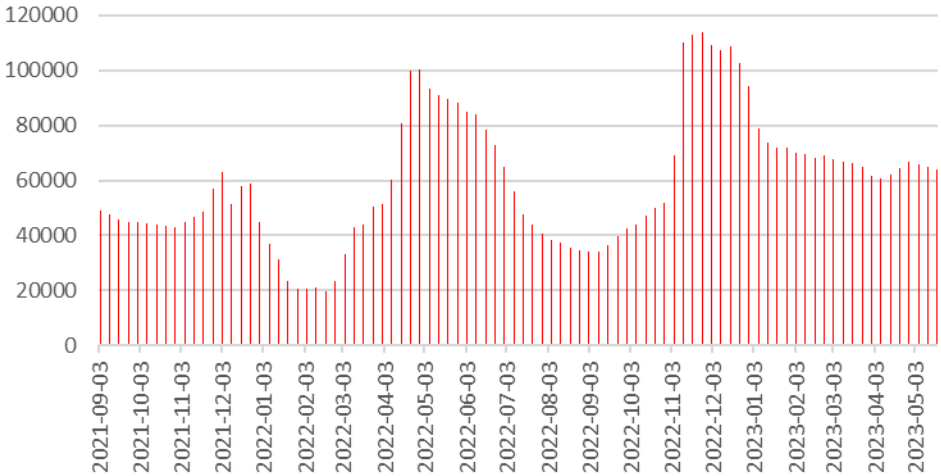
- ◆ 花生粕高价带来的高榨利已成过去式，随着花生油和花生粕价格整体回落，油厂现货榨利估算持续倒挂，采购积极性锐减。主要集团企业截至5月25日合计采购约60万吨（9月至5月，还有3个月采购时间），远低于去年全年140万吨。
- ◆ 今年以来油脂板块消费整体低迷，小包装比中包装更弱，榨利倒挂及油脂消费低迷，不买货是集团油厂最后的倔强。
- ◆ 5月以来，油厂到货数量持续降低，5月末日度到货约500-800吨。



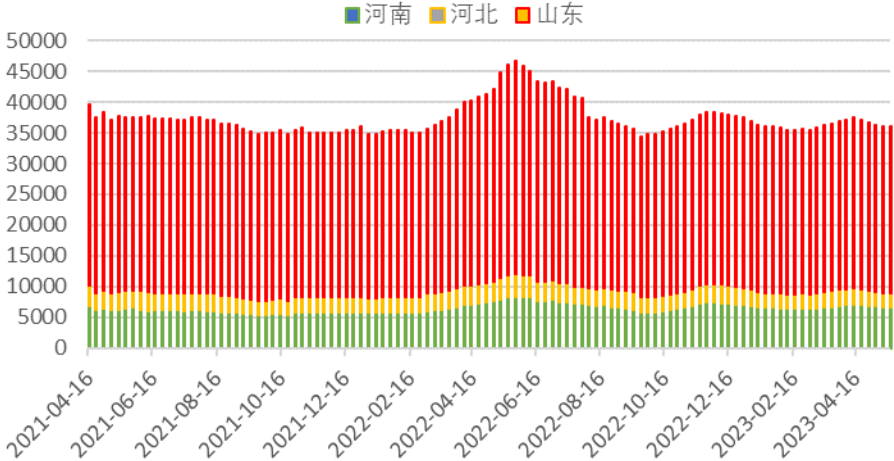
来源：我的农产品网，Wind，中信建投期货

- ◆ 进口米维持高价，近1个月以来青岛港苏丹精米报价整体上行，涨400元左右至10700-10800元/吨。与去年同期8700-8800相比大幅上涨近2000元/吨。
- ◆ 现货榨利倒挂与花生油消费低迷，22/23年度以来油厂开机率整体处于低位。

样本企业花生库存（吨）



样本企业花生油库存（吨）



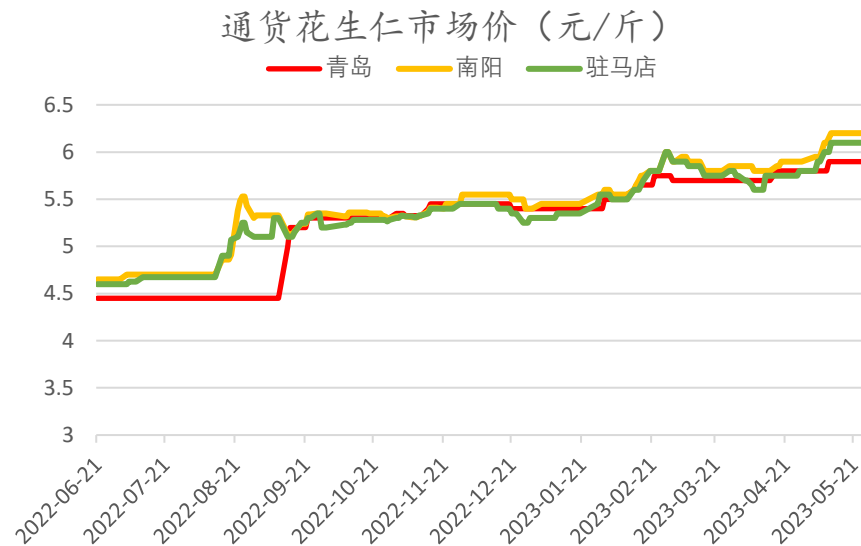
来源：我的农产品网，中信建投期货

◆ 我的农产品网数据显示，截至5月26日，样本企业花生库存60951吨，比上周减3200吨，比去年同期增27428吨，；样本企业花生油库存35700吨，比上周减300吨。

2022年花生产量变动		
省份	2021产量占比	预估产量变动幅度
河南	32.13%	-30%至-40%
山东	15.39%	-15%至-20%
河北	5.26%	0至+10%
辽宁	6.31%	-25%至-35%
安徽	3.92%	0至+10%
其他省份	36.99%	0至+5%
全国	100%	-10%至-20%
来源：中信建投期货实地及线上调研		

- ◆ 22年花生预计减产15-20%左右，今年以来油料需求减量明显，随着餐饮消费复苏，食品及通货米需求恢复，库存持续消化。
- ◆ 钢联预计河南、山东和东北花生库存仅剩1成左右。低库存背景下贸易商挺价食品米和通货米价格。

通货价格稳中有升，油料米持稳，品类间维持高价差



来源：我的农产品网，中信建投期货

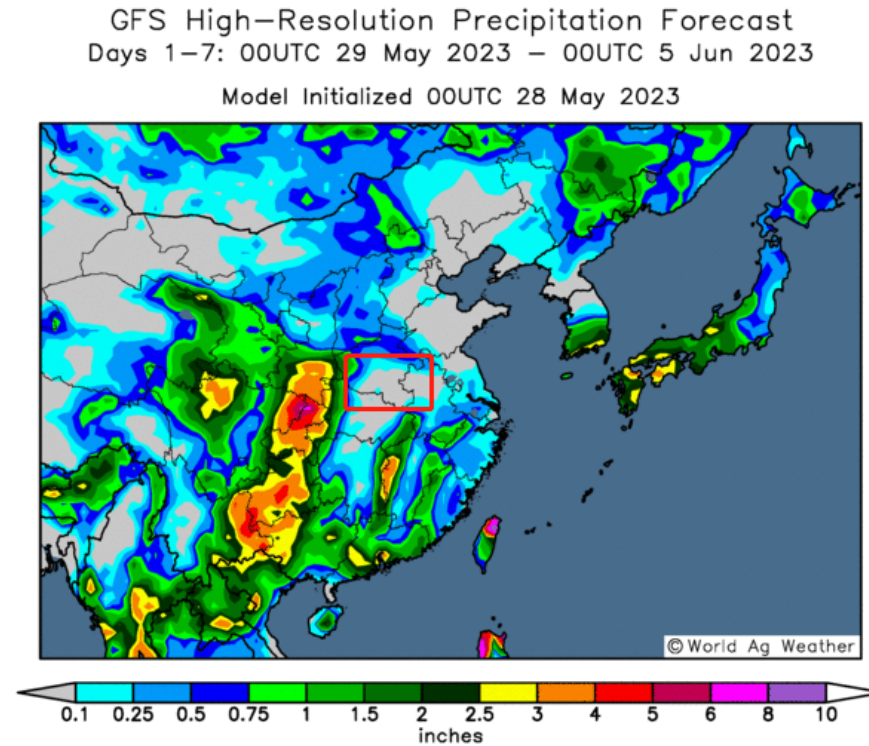
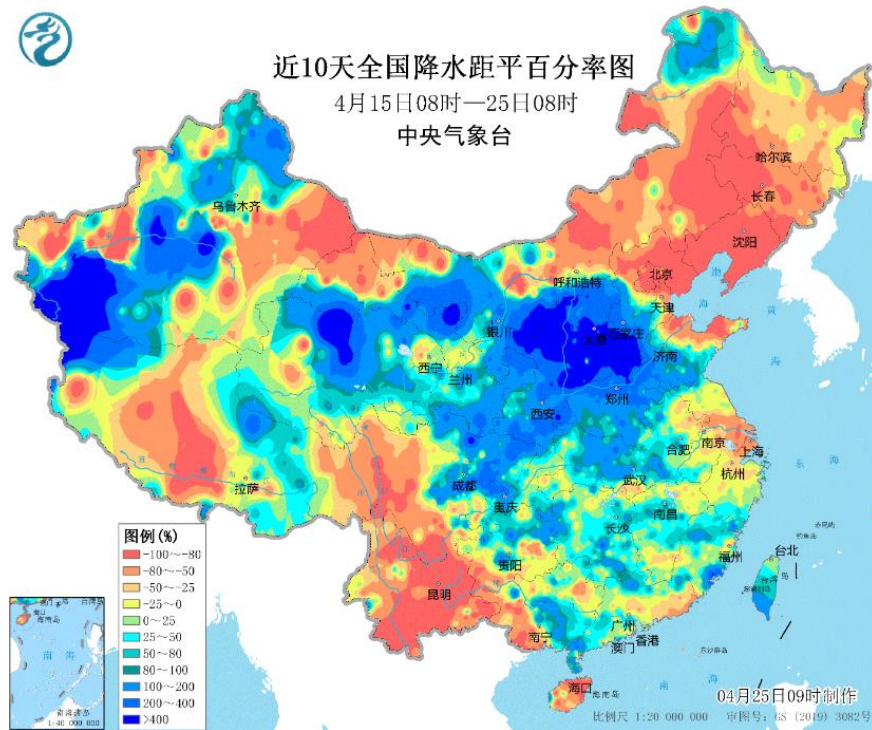
- ◆ 花生通货价格稳中有升，油厂到货油料米价格持稳，国内米到货数量偏低，质量极差，完全不符合交割标准。
- ◆ 通货米与油料花生价差持续走高，从22年12月1000位置涨至2400左右，品类维持高价差。

10合约快速回落，基差持续上行



来源：我的农产品网，Wind，中信建投期货

- ◆ 10合约快速下行，通货价格稳中有升，通货基差持续上行。**前期推荐买食品米、通货米做盘面的非标仓单套利是较好头寸。**
- ◆ 油料花生价格持稳，主力合约回落，油料基差上行，当前油厂到货国内油料米指标完全达不到交割标准。

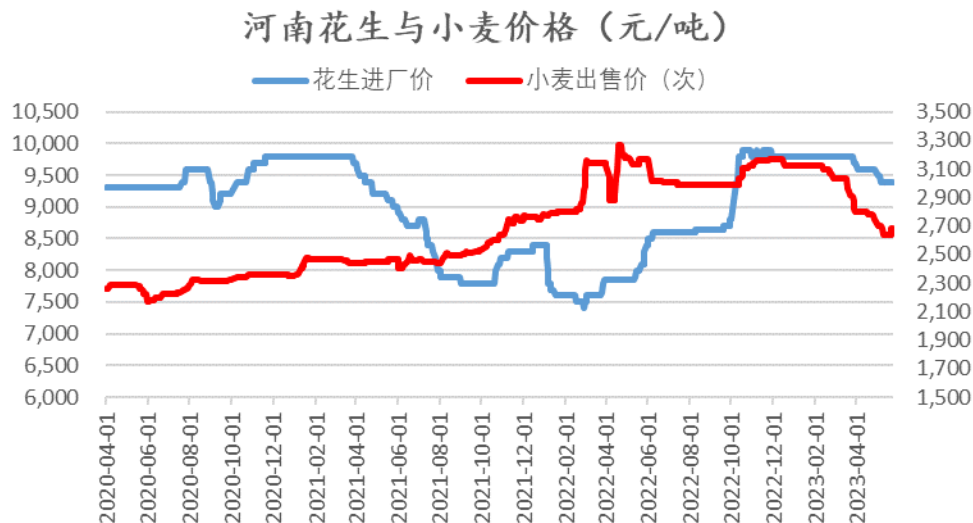


来源：中央气象局，GFS

- ◆ 最近一周河南小麦收获与阴雨天气重叠，南阳、驻马店、周口、开封连续7天降雨和阴天，除部分地区已收小麦受影响较小，未收小麦出现穗发黑、发芽现象。
- ◆ 春花生部分受降雨影响，小麦收获整体推迟5-7天，夏花生播种需等待小麦收获完成并且土地水分转干。5月31日-6月3日天气逐步转晴，此前市场预估的夏花生面积增加有待持续观察。

春花生减产成定局，麦茬有待观察，产量预估整体有所回升

- ◆ 去年河南新米上市后价格超5元/斤，期间价格有涨有跌但现货价格未跌破5元，农户大部分在5.1-5.3元之间销售，极少有农户等到更高价格再进行销售，当前的高价花生对农户实际影响较小。去年河南花生持续干旱和病虫害影响花生单产，花生价格上行但农户种植收益并未明显提高。
- ◆ 2022年河南小麦价格整体维持高位，比21年初低点2300上涨超30%，小麦种植收益的增加刺激农户种植意愿，今年豫南春花生减量明显。预估河南春花生面积减20-30%，在3月份已被部分市场参与者熟知，4月越来越多的调研团队奔赴豫南调研，春花生减产再次被市场在4月下旬所交易。
- ◆ 预计东北花生播种面积有所增加，预计全国花生面积相比去年持平或有所恢复，今年比较难再现去年主产区河南旱、东北涝的格局，预计单产将恢复，整体产量有所回升。



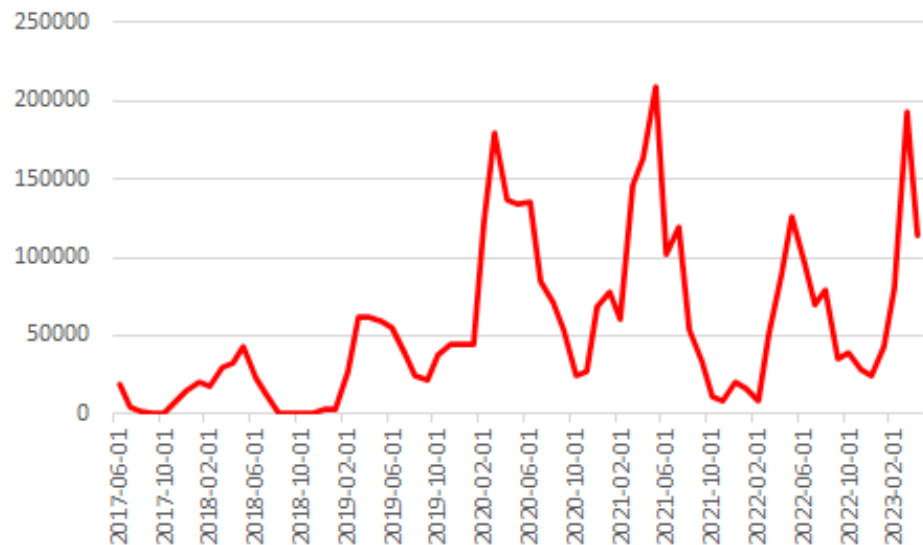
来源：Wind，中信建投期货

我国花生进口数量					
时间	美国	塞内加尔	苏丹	其他国家	合计
2017	107497	115629	0	27900	251025
2018	93699	75727	0	12083	181510
2019	72976	264858	36862	104137	478834
2020	347046	323393	296549	117913	1084901
2021	191087	327106	407873	76839	1002905
2022	88600	180592	362383	32492	664067
2023（1-4）	21682	128815	267454	12650	430601

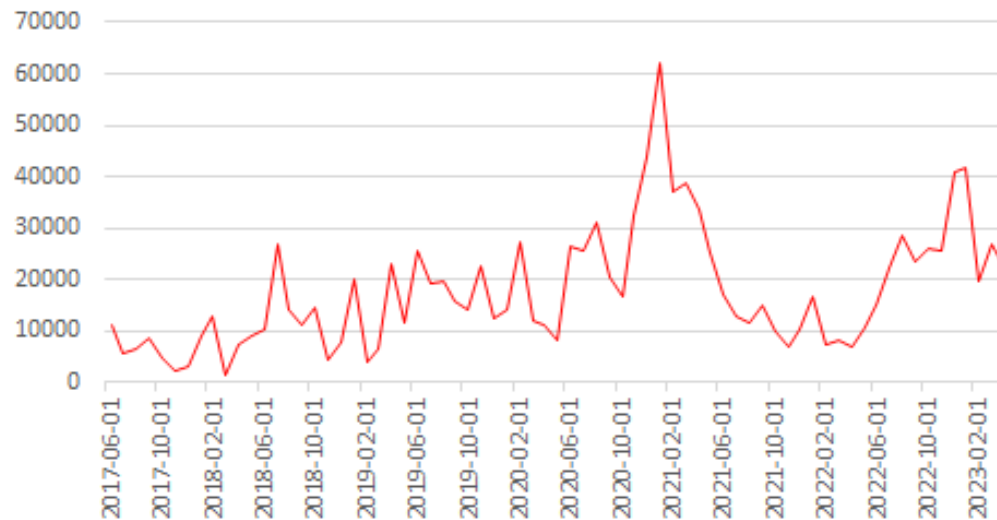
来源：海关总署，中信建投期货

- ◆ 海关数据显示：2023年1-4月合计进口苏丹花生27万吨，比去年同期增6万吨增21万吨。今年苏丹进口花生价格比去年大幅增加，国内更愿苏丹米早日发出到国内，这也导致苏丹米3月单月到港13.54万吨，创苏丹米单月到港极值。
- ◆ 市场预估本年度国内采购苏丹米30-35万吨，5月仍有苏丹米陆续到港。4月中旬的苏丹冲突对国内进口花生到港实际影响较小，情绪大于实质。

我国花生进口数量（吨）



我国花生油进口数量（吨）



来源：海关总署，中信建投期货

- ◆ 海关数据显示：23年1-4月合计进口花生油11万吨，比去年同期4万吨增约7万吨，前期打开的花生油进口利润，油厂采购积极。

产业鸟瞰				节奏研判
行情分段	生长期 5~9月	开秤定价 9月~1月	春夏销售季 2~8月	定价确定的锚和边际： 长期： 种植成本定价： 进口长期冲击导致过剩矛盾下，国内种植成本定价 头部油厂压榨保本定价： 基于花生油粕的销售收入，结合对压榨回报率预期，对花生形成定价（花生原料购入保本价 = 0.515 * 花生粕销售单价 + 0.46 * 花生油销售单价 - 压榨固定成本及折旧 350-400） 短期： 油厂库存定价，进口成本定价（当下苏丹精米10600-10700元/吨）
重点变量 主要矛盾	天气情况 开花下针 病虫害 收获	油厂开秤价 油厂收购节奏 惜售意愿 贸易商心态	库存剩余 走货速度 销售压力 市场需求	
阶段细分	矛盾转移期 11月~1月初	进口到港高峰 3月~6月	关键的开花下针期 7月	
关注点	现货成交情况 收购节奏与预期 油厂与上游的博弈	进口数量 外商报价 海运局势	重视土壤墒情及 天气持续超预期变化	

从上至下的鸟瞰式研究
关注宏观经济对于具体产业的影响过程
关注超越盘面时空的产业长期趋势
确定的边际是稀缺的，多数时间是在参与市场主要逻辑的博弈。

基于关键时间节点的策略研究
由于花生本身的生产贸易特性其期现价格的波动具有明显的节奏性
不同时间节点具有不同的矛盾，研究过程中抓住主要矛盾
判断矛盾的持续时间和爆发力

10合同约定价逻辑反复，新旧作仍有炒作窗口

- ◆ 虽然从最终时间点来看，10合约最终定价逻辑应该向新作靠拢，但是当前离10交割合约仍有较长时间。去年减产导致的产区花生库存偏低，食品和通货在新季上市之前仍有可能炒作缺口，预计7-8月将是现货缺口最为突出的时候，盘面虽对应油料花生，在现货整体紧缺预期下，花生10合约可能跟随通货价格上行。
- ◆ 油脂油料板块价格中枢整体下行，花生油和花生粕整体回落，主力油厂采购意愿降低，到厂以之前采购进口花生米合同为主。通货价格坚挺，国内油料米到厂价与食品、通货米价差持续割裂。现货榨利亏损及花生油消费整体低迷背景下，油厂开机率持续维持低位。
- ◆ 当前河南小麦收获季遇持续降雨，预计收获整体延迟5-7天，夏花生播种预计将跟随延后，中信建投将于播种季和生长季奔赴主产区进行实地和线上调研，及时带来一手调研数据。2311及2401合约完全对应新季花生交割，新季化肥成本整体下移，市场普遍预估23/24新作花生面积和产量同比有所恢复，**预计11和01合约价格中枢将整体下行。**
- ◆ 综合来看，不宜过分看空10合约，预计10合约宽幅震荡。仍有可能在新旧作之间炒作食品、通货供应缺口，10合约回调企稳后逢低买入为主。10-11套利上更偏向于正套，等待回落企稳后并重新交易现货供应偏紧逻辑。**现货端：前期推荐买食品、通货的非标套是较好头寸。**

重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com