

减产下的基差头寸或是上选

发布日期：2023 年 3 月 5 日 分析师：石丽红 电话：023-81157334 期货投资咨询号：Z0014570
研究助理：吴赞川 期货从业资格号：F03093339

1、2022 年河南花生开秤价较高但受限于播种期和生长期较差的天气致使单产下滑，农户收益未明显增长。小麦价格全年维持高位，刺激农户种植意愿，河南春花生减产明显。

2、平稳的花生油价格与回落的花生粕价格，主力油厂采购意愿不足。花生高价之下的油厂补库需求一直未现。花生粕较去年高点已跌 1000 元/吨，或仍有回落空间。

3、去年 4 季度受疫情影响的食品花生需求减量难补回。花生减产是市场共识，减产背景下待基差低位时持有基差头寸不失明智之选。

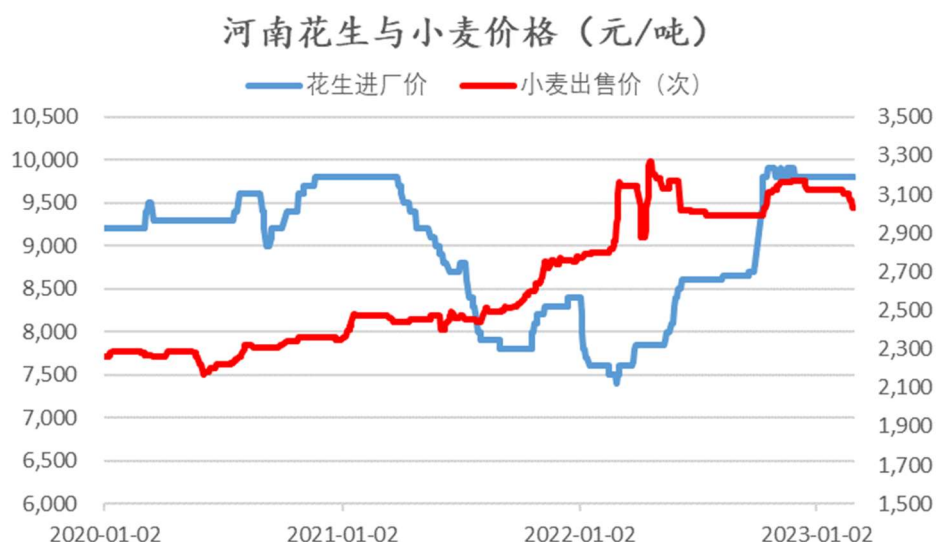
河南春花生减量明显

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才销售，农户对当前的高价花生感受并不深刻。反倒由于去年河南花生遭受干旱和病虫害影响，单产下滑，开秤价同比增加但农户种植收益未明显提高。

2022 年全年河南小麦价格维持高位，整体在 2800-3250 元/吨之间，均价比 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，小麦种植增加。

2023 年中央一号文件再次强调“加大扩种大豆油料，深入推进大豆和油料产能提升工程”，东北地区作为最重要的大豆主产区，预计仍将维持较高播种面积，大豆补贴若继续上涨，而玉米价格维持高位且所需人力较少，东北花生播种面积难有大幅增量。预计豫

南花生整体面积持平或有所恢复，全国花生面积相比去年略有增加，正常年份下单产预计将恢复。



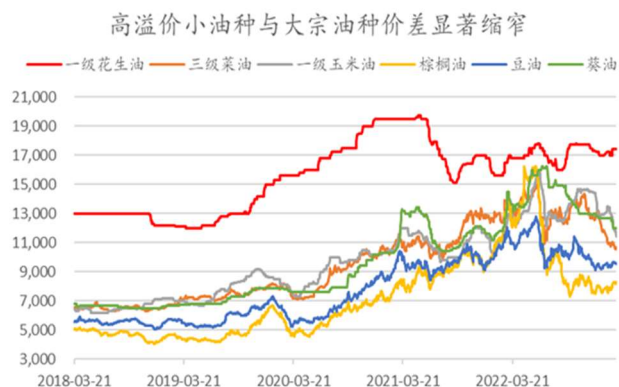
来源：Wind，中信建投期货

花生粕回调压力仍存

山东一级花生油价格从 22 年 10 月约 18000 元/吨回落至当前的 17400 元/吨，维持窄幅区间震荡，菜、玉、葵价格持续回落，高溢价小油种走势有所分化。花生粕则由去年高点 5700 元/吨回落至当前 4600 元/吨，跌幅超 1000 元/吨。花生粕价格大幅回落，无法再为油厂采购高价油料花生提供榨利支撑，集团油厂春节后迟迟未确认采购策略，对高价花生接受度降低。

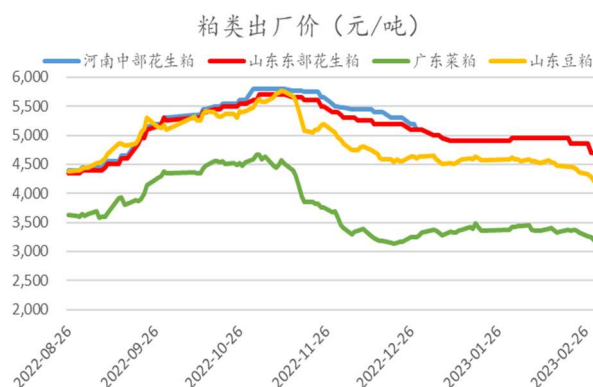
国内大量采购 2-3 月船期大豆，虽然因巴西收割和装船问题导致到港国内推迟，但到港推迟仅改变短期国内供需节奏，并不改变后续实际供应。3-5 月超 2500 万吨的大豆到港成为明牌（国内仍可能继续采购 4 月船期）。贸易商和饲料厂维持低现货头寸和低库存，等待远月低基差豆粕。作为决定粕类价格的豆粕仍面临巨大回调压力，花生粕价格中枢大概率跟随向下。

图：高溢价小油种与大宗油种价差



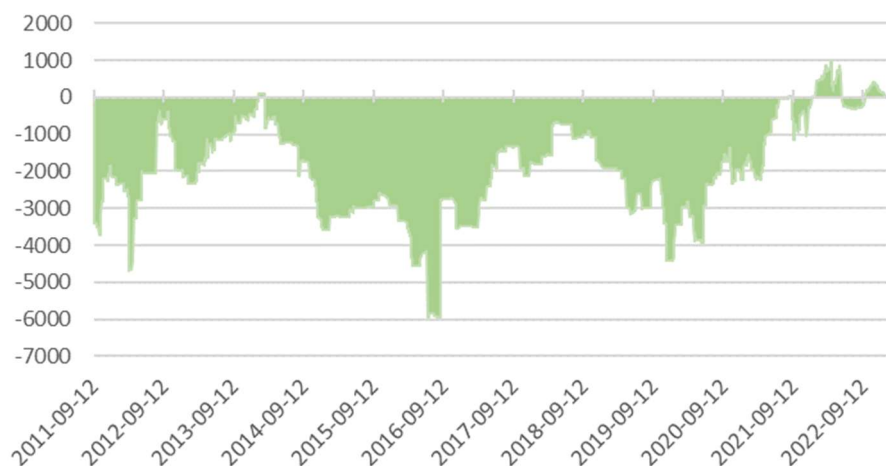
来源：Wind，中信建投期货

图：粕类出厂价（元/吨）



来源：IFind，中信建投期货

花生现货压榨利润估算



来源：Wind，中信建投期货

减产背景下多基差或是明智之选

2022 年 4 季度受疫情影响国内食品花生消费大幅走弱，春节期间消费有所复苏，但难弥补去年 4 季度食品花生需求的减量。

22/23 产季国内花生减产是市场共识，即使各家机构对减产的预计幅度有所差异，但减产是确定性事件。根据实地和线上调研，我们预计 22/23 产季国内花生减产 18-20%，面积和单产双减。

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

春节后花生期货与现货价格螺旋式上行，主产区通货米和港口进口米价格持续上涨。现货上涨使得用当前现货制作仓单的成本高于盘面，因而即使期货大幅上涨，市场未有大量新仓单生成。新仓单成本价格高企抑制新仓单的生成。

主流花生期现贸易商无论前期仓单还是进口苏丹精米进行仓单套保或非标套保。盘面大幅回落之后期现贸易商买意较浓，高价下持有单边头寸意愿不强，但看好后市基差。持货商在价格回调后出货意愿较低，愿等待基差上行。

去年减产导致的供应减量和今年食品消费的需求复苏，国内花生库存逐步消化，春花生减量背景下，新作上市前仍有可能发生供应缺口。食品消费复苏，进口米陆续到港，高价之下油厂接货意愿较低，预计花生紧缺程度：食品米》通货米》油料米。

不同价格下讲减产逻辑说服力差异明显。在 10000 元/吨和在 16000 元/吨的时候讲红枣减产逻辑，产业和期现商的操作思路完全不一样。不同的市场参与主体赚取各自的利润，上半场与下半场谁输谁赢还未知。

花生上市这 2 年，盘面给出过足够好的基差和无风险套利机会给期现贸易商，安稳赚取基差回归的利润是期现商较好的选择。在基差的持续走弱令套利头寸产生的巨大浮亏考验期现贸易商对持仓进交割的决心，也考验投资经理在策略设置之初对风险的预估。

重要声明

本报告观点和信息仅供符合《证券期货投资者适当性管理办法》规定可参与期货交易的投资者参考。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，则投资者若使用所载资料，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。提请投资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中资料意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布的内容并非投资决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容投资者的任何投资建议，投资者应充分了解各类投资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

主做出投资决策并自行承担投资风险。投资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

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心27楼、30楼

电话：023-86769605

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路490号，世纪大道1589号8楼10-11单元

电话：021-58301589

济南分公司

地址：济南市历下区泺源大街150号中信广场A座六层611、613室

电话：0531-85180636

湖南分公司

地址：长沙市岳麓区观沙岭街道茶子山东路112号滨江金融中心C座2127、2128室

电话：0731-82681681

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2901号房间

电话：0411-84806336

河南分公司

地址：郑州市未来路69号未来大厦2205、2211、1910房，未来公寓1306、1506、1806房

房

电话：0371-65612397

河北分公司

地址：廊坊市广阳区吉祥小区20-11号门市一至三层、20-1-12号门市第三层

电话：0316-2326908

深圳分公司

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦111

电话：0755-33378759

杭州分公司

地址：浙江省杭州市江干区钱江国际时代广场3幢702室

电话：0571-87380613

宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街180号国际金融中心F座1809室

电话：0574-89071681

西安分公司

地址：陕西省西安市高新区科技路38号林凯国际大厦十九层1905、1906、1907室

电话：029-85725585

重庆渝北分公司

地址：重庆市渝北区龙山街道新南路439号中国华融现代广场3幢19-1/2号

电话：023-67380500

上海浦东分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦东南路528号2202室

电话：021-68597013

四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路62号力宝大厦南楼1801、1802、1803室

电话：028-62818710

重庆分公司

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街名义层11-A4-A6

电话：023-61361140

海南分公司

地址：海南省海口市龙华区滨海大道77号中环国际广场10层1002号

电话：0898-68538536

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街6号首创大厦207室

电话：010-85282866

南昌营业部

地址：江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道998号绿地中央广场A1#办公楼-3404室

电话：0791-82082702

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路410号第16层自编1605C、1605B、1606房

电话：020-28325286

漳州营业部

地址：福建省漳州市龙文区九龙江大道以东漳州碧湖万达广场A2地块9幢1203号

电话：0596-6161601

安徽分公司

地址：安徽省合肥市包河区马鞍山路130号万达广场C区6幢1903、1904、1905室

电话：0551-2889767

上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路2899甲号1幢1601室

电话：021-64040178

湖北分公司

地址：武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼栋/单元36层3601号02-03室

电话：027-59909521



南京营业部

地址：南京市黄埔路2号黄埔大厦11层D1、D2座

电话：025-86951881

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街6号9层912

电话：010-82129971

太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路103号阳光国际商务中心A座902室

电话：0351-8366898

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西100号富力盈泰大厦B座1406

电话：020-22922102

北京国贸营业部

地址：北京市朝阳区光华路8号17幢一层A113房间

电话：010-85951101

福州营业部

地址：福建省福州市台江区宁化街道振武路70号（原江滨西大道北侧）福晟·钱隆广场18层01商务办公

电话：0591-83625596

方顿物产（重庆）有限公司

地址：重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心2603室

电话：023-86769662