

交易咨询资格号：
证监许可[2012]112

花生
策略报告

2024 年 02 月 27 日

分析师

史恒昱

油脂与谷物首席分析师

期货从业资格：F3053587

交易咨询从业证书号：Z0014323

巩力赫

期货从业资格：F3075630

交易咨询从业证书号：Z0018003

联系电话：18866103123

E-mail: glh941125@163.com

客服电话：400-618-6767

公司网址： www.ztqh.com

摘要

- 春节以后的几个交易日里花生盘面的行情表现放在整个油脂油料板块里都可以说是非常炸裂的存在：从 11 月底以后的震荡平台附近到这一波的最高点，短短一周多的时间累计涨幅已经有五六百个点了，对花生来说这是一个不小的幅度。
- 春节前后现货处于停滞状态，下游实际的备货也早在春节前也已经早早就完成了。春节期间消费旺盛对市场产生的实际影响仅仅停留在两个方面——部分餐饮的补货和节后一些有价无市的零星报价的上涨。这两个方面有效性都比较差，缺乏量的支撑。
- 在当下，无论是现货还是期货，谈上涨一定为时过早的，因为时间站在空头一边。进入三月份以后，进口米的到港和余货的集中销售对多头来说都非常不友好，容易形成连续的负反馈。
- **风险提示：**油厂超预期收购、进口到港延迟

中泰期货研究所**中泰期货服务号**

阶段性做多花生时机尚未成熟， 国内现货市场或蕴藏较大隐患

——花生策略报告

朋友们大家壕！

春节以后的几个交易日里花生盘面的行情表现放在整个油脂油料板块里都可以说是非常炸裂的存在——波动率的突然放大似乎只有同样喜欢旱地拔葱的山航才能媲美了。

从 11 月底以后的震荡平台附近到这一波的最高点，短短一周多的时间累计涨幅已经有五六百个点了，对花生来说这是一个不小的幅度。

在美豆为首的油脂油料市场整体价格重心仍然在持续震荡下行的情况下，花生走出如此抢眼的独立性行情还是有基本面的合理性的——春节期间市场对春节后现货市场尤其是消费端的预期从情绪上来看整体上比较悲观，盘面的价格里，近月合约不仅交易了现实，也包含了空头的预期。然而大家看到的是春节期间国内旅游和大消费的整体表现非常棒，全国各地景区人流爆满、出行人数高于往年同期、餐饮表现也很火爆。最起码从情绪上来看，节后的价格下跌肯定是不合理的。

春节前后现货处于停滞状态，下游实际的备货也早在春节前也已经早就完成了。春节期间消费旺盛对市场产生的实际影响仅仅停留在两个方面——部分餐饮的补货和节后一些有价无市的零星报价的上涨。这两个方面有效性都比较差，缺乏量的支撑。

我觉得这一波上涨背后的驱动里预期和博弈层面的东西大于现货市场基本面的实际影响。

04 合约从节前最后一天仅仅 5 万手的持仓到增仓上行，持仓量快速翻倍，刺激多头大量入场激进做多的因素可能更多的取决于 03 合约进入交割月之前国内仍然处在正月里的现货交易淡季，加上上周华北地区的降雪导致物流进一步停滞，空头看起来似乎大量备货存在一定的难度。同时 04 合约上空头持仓量排名居前的席位的非产业属性，也容易被视为空头的软肋。

从交割成本上讲，市场上大多数参与者从第三方资讯平台看到的报价，往往参考华北和东北地区通米的价格。尤其在节后盘面价格上涨以后，一些产业外的资金突然发现盘面存在四位数的贴水，这可能帮助盘面做多的力量添了一把柴火。

然而，如果从油厂收购和结算价格的角度去看待油料现货的实际成交价格 and 03、04 合约多头的接货价值，可能对盘面的定价和基差的判断就是另外一个结论了。

在上一篇报告里，我对花生 24 年度整体的机会评价是：

“从年度平衡表的角度看，2023 年增产，2024 年还是增产，国产花生连续两个供给大年。供给的大年，可能就是行情的小年。如果需求没有强劲的超预期的增长，行情大概率可能要震荡寻底的，行情的表现可能是赖赖唧唧的慢慢跌，跌很久，最后跌到一个很低水平，低到解决问题，比如造成种植意愿的下降，形成供给端的自发调节。”

从道理上说，即使今年是个基本面的小年，价格也不可能一直萎靡不振。当上游的压力释放殆尽以后，比如 3 月份进口米的集中到港，以及可能会出现的新作开始种植前上游农户的抛售结束以后，旧作的库存压力对市场的实质性影响已经基本兑现，届时我们可以再去评估一下中秋节前的刚需和阶段性的供给之间是否存在缺口的问题。

在当下，无论是现货还是期货，谈上涨一定是为时过早的，因为时间站在空头一边。进入三月份以后，进口米的到港和余货的集中销售对多头来说都非常不友好，容易形成连续的负反馈。

关于国内基层还有多少余货的问题，节前和近期有很多朋友去河南和东北产区调研，大家的看法存在分歧。不过可能因为最近盘面价格走强了，目前市场上主流的看法似乎认为上游的余货水平并没有太多。我对这个看法抱有深深的怀疑，因为食品的消费并没有太大的起色，而头部油厂收购量的萎缩非常明显，这块需求的萎缩的数量依靠春节前一段时间比如出口的增加什么的这些因素都弥补不过来，而众所周知，今年还是个增产年份。

我更愿意相信大量的余货可能还在农户手里，由于分布比较分散，所以不容易被大家调研到。当然，这个事情的验证可能要在四月份以后才能

观察得到。

我们带着这个疑问，让时间来验证吧。

免责声明：

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。