花生：中期供需趋宽松，期价蕴含较大潜在下跌风险

杨蕊霞 投资咨询号：Z0011333
国投安信期货研究院

2023-9-1

一、 新季花生开始上市，预计总体丰产

我国花生主要产区分布在河南、山东、河北、吉林、辽宁等省区。其中，河南省是我国最大的花生种植省份。根据国家统计局数据，2021 年我国花生总产量 1830.8 万吨，其中河南花生产量 588.21 万吨，占比 32.1%。产量排名第二的省份是山东省，2021 年山东省花生产量 281.82 万吨，占比 15.4%。两省产量合计占全国比重为 47.5%。

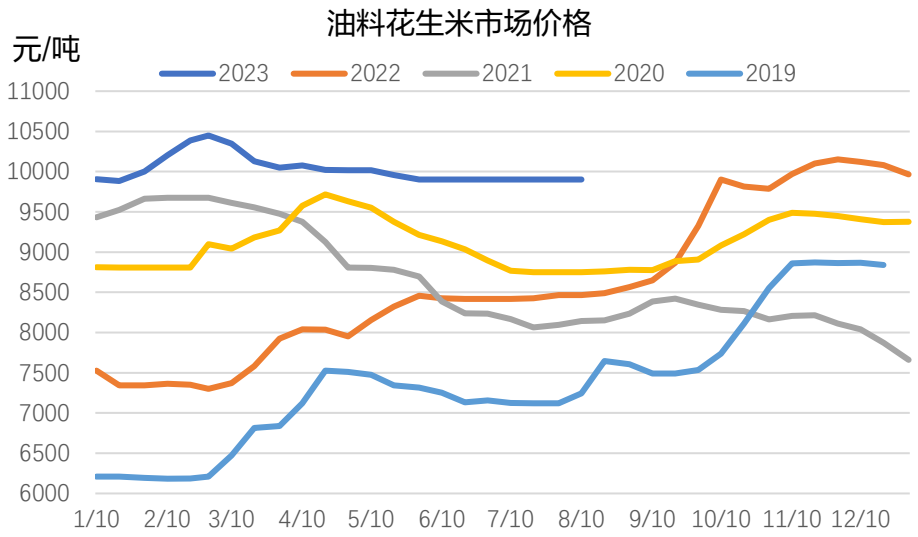
花生产量	2021 年（万吨）	占比
全国	1830.8	100%
河南	588.21	32.1%
山东	281.82	15.4%
河北	96.3	5.3%
辽宁	115.49	6.3%
吉林	83.29	4.5%
广东	115.87	6.3%
总计	1280.98	70%

数据来源：国家统计局

2022 年我国花生种植面积和产量都发生了较大幅度的下滑，市场对于大幅减产有共同的认知，但对减产幅度的预估差异较大。部分预估认为 2022 年国内花生减产幅度在 2-3 成左右。中国花生网数据显示，2022 年我国花生种植面积同比减少 18.71%，至 5077.23 万亩；单产预估同比下降 5%，总产花生果 1269 万吨，折合花生仁 820 万吨，总产量同比下降 22.7%，减产幅度处于历年高位。

2023 年，我国花生产量预计呈现恢复性增产态势。种植面积和单产都出现同比增加，从目前收获区域的产量看，面积和单产的双双增长，市场预计今年花生总产量同比增幅在 15% 以上。花生是季产年消作物，目前新季花生刚进入收获阶段，随着新季花生逐渐丰产上市，

预计在季节性收获压力和丰产压力下，价格进入承压运行阶段。



数据来源：wind

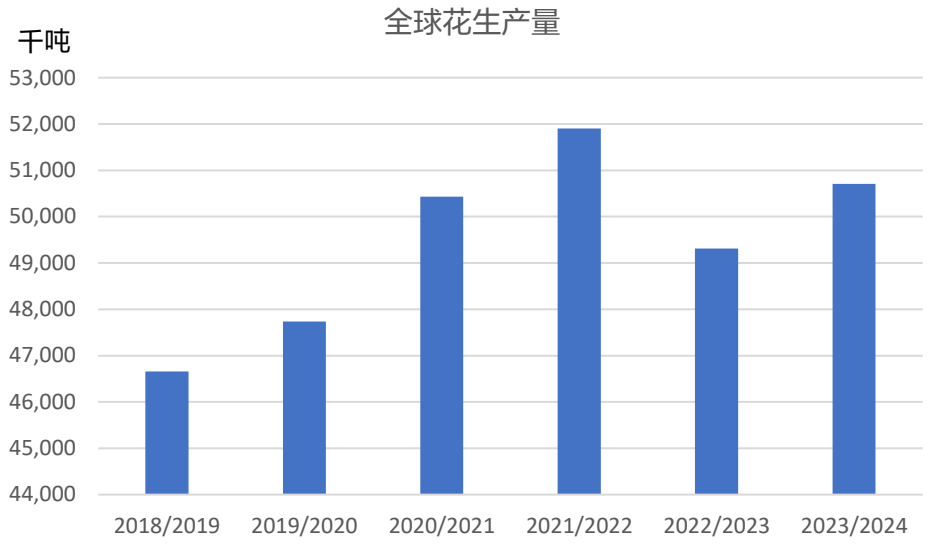
二、 23/24 全球花生产量同比增加，进口花生供应相对充裕

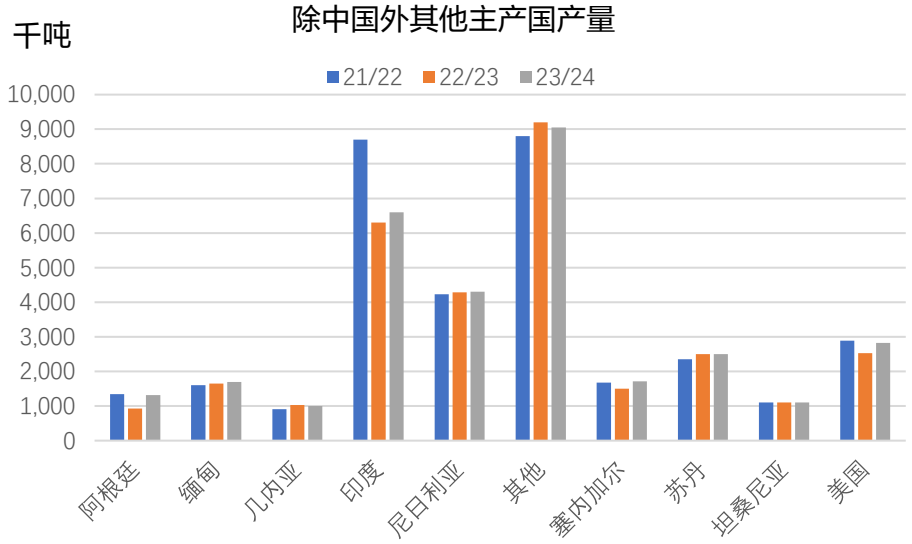
根据美国农业部 2023 年 8 月预估，2023/24 年度全球花生产量同比增加，预计全球新季花生产量 5071 万吨，上年度为 4931 万吨，同比增加 140 万吨。其中，中国、印度、美国、塞内加尔、阿根廷等主要生产国产量均同比增加。

表：全球花生供需平衡表

	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024	单位
收获面积	28,414	27,975	29,728	30,688	29,036	29,660	千公顷
期初库存	5,165	5,071	4,695	4,986	5,051	4,318	千吨
产量	46,659	47,736	50,430	51,903	49,309	50,708	千吨
进口	3,518	4,370	4,325	4,060	4,214	4,535	千吨
总供给	55,342	57,177	59,450	60,949	58,574	59,561	千吨
出口	3,888	5,014	5,057	4,441	4,644	4,958	千吨
压榨	18,043	19,099	19,684	19,825	19,577	19,776	千吨
食用	21,374	21,870	22,556	23,017	23,254	23,724	千吨
饲用损耗	6,966	6,499	7,167	8,615	6,781	6,964	千吨
国内总消费	46,383	47,468	49,407	51,457	49,612	50,464	千吨
期末库存	5,071	4,695	4,986	5,051	4,318	4,139	千吨

数据来源：USDA





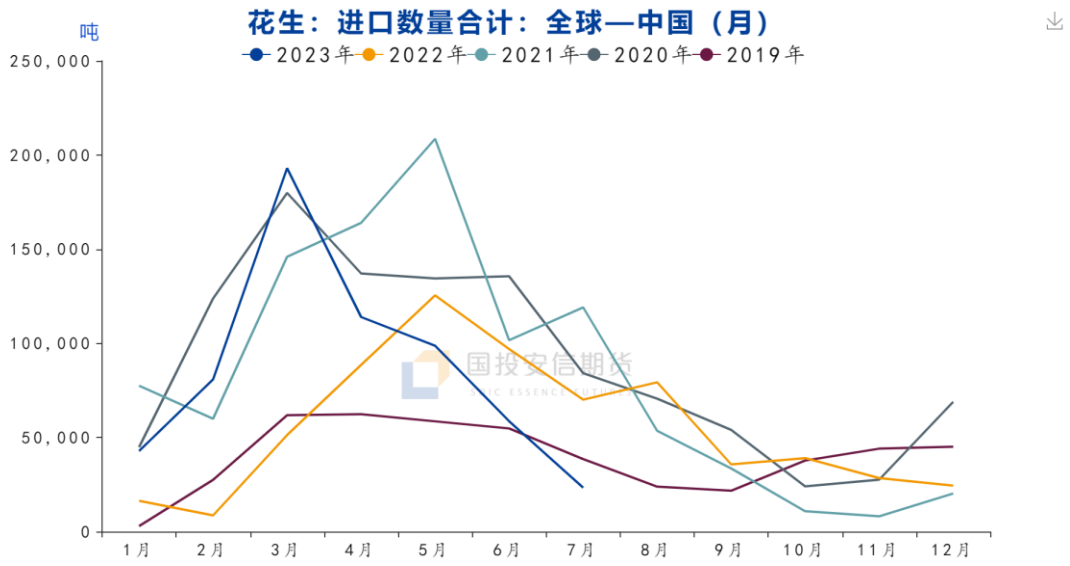
数据来源：USDA

我国花生的主要进口来源地是非洲的苏丹和塞内加尔。2022 年，我国花生仁年度进口量 66.4 万吨，其中自苏丹进口量 36.2 万吨，自塞内加尔进口量 18.1 万吨，占比分别 54.5% 和 27.3%。

2023 年 1-7 月累计进口量 61.1 万吨，去年同期进口量 45.7 万吨，同比大幅增加。2023 年 1-7 月我国自苏丹花生仁进口总量在 33.8 万吨，去年同期 22.4 万吨。2023 年 1-7 月我国自塞内加尔花生仁进口总量 17 万吨，去年同期 15.2 万吨。

苏丹自今年 4 月 15 日国内爆发武装冲突，至今仍在持续，5 月-7 月我国自苏丹进口

花生数量处在近 5 年同期最低水平。而塞内加尔国内局势也处于不稳定当中，6 月及 7 月我国自塞内加尔进口量也处在近 5 年同期最低。后期预计随着本年度其他国家的增产，我国的花生对外进口份额会转向其他进口来源国。



数据来源：我的农产品

苏丹花生种植期在 6-7 月，但是生长期只有短短的 8 月整月，进入 9 月开始收割上市，一直持续到 10 月底。根据美国农业部 2023 年 8 月预估，23/24 年苏丹花生产量较上年稳定，预计维持在 250 万吨的水平。预计苏丹花生年度出口量 50 万吨，上年 52.5 万吨。

表：苏丹花生供需平衡表

	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024	单位
收获面积	3,065	3,130	3,197	3,936	3,000	3,000	千公顷
期初库存	22	727	838	871	600	575	千吨
产量	2,884	2,828	2,773	2,355	2,500	2,500	千吨
进口	0	1	1	0	0	0	千吨
总供给	2,906	3,556	3,612	3,226	3,100	3,075	千吨
出口	159	465	570	496	525	500	千吨
压榨	825	950	850	850	850	850	千吨
食用	450	470	491	520	530	535	千吨
饲用损耗	745	833	830	760	620	625	千吨
国内总消费	2,020	2,253	2,171	2,130	2,000	2,010	千吨
期末库存	727	838	871	600	575	565	千吨

数据来源：USDA

塞内加尔花生在 6 月开始播种，7 月底完成播种，随后 8 月进入生长期，一直持续到 10 月底，11 月开始收获上市，收获期延续到次年 2 月。根据美国农业部 2023 年 8 月预估，23/24 年塞内加尔花生产量 171.5 万吨，上年度 150.2 万吨，呈现恢复性增产态势。新年度出口量预计 42.5 万吨，上年度 37.5 万吨。

表：塞内加尔花生供需平衡表

	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024	单位
收获面积	1,134	1,111	1,225	1,214	1,225	1,225	千公顷
期初库存	369	491	479	579	756	553	千吨
产量	1,502	1,421	1,797	1,678	1,502	1,715	千吨
进口	0	0	0	0	0	0	千吨
总供给	1,871	1,912	2,276	2,257	2,258	2,268	千吨
出口	312	430	497	241	375	425	千吨
压榨	200	40	100	100	110	115	千吨
食用	380	390	400	410	420	430	千吨
饲用损耗	488	573	700	750	800	850	千吨
国内总消费	1,068	1,003	1,200	1,260	1,330	1,395	千吨
期末库存	491	479	579	756	553	448	千吨

数据来源：USDA

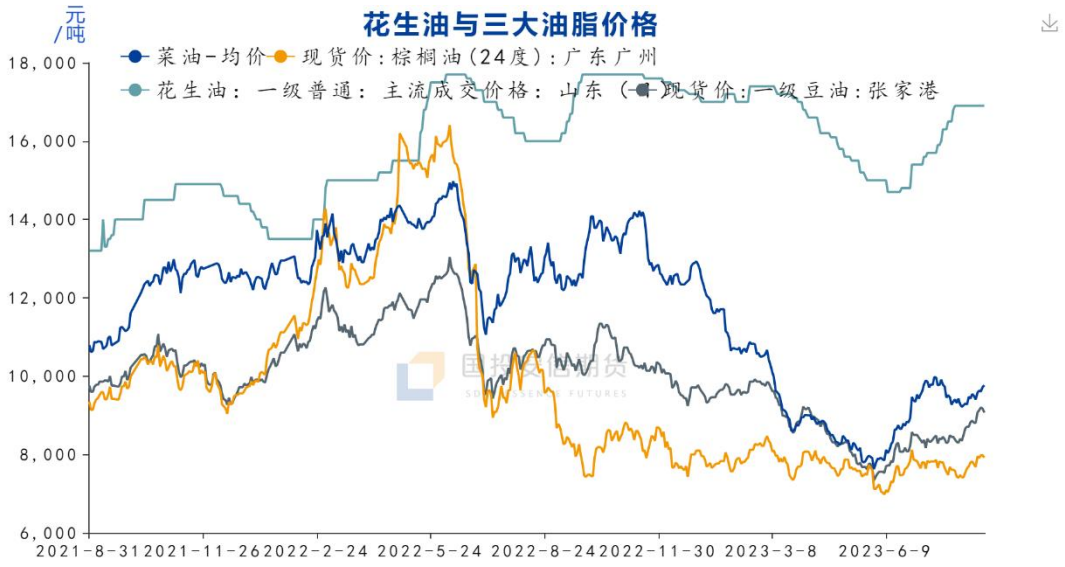
三、 花生价格受油脂油料整体氛围影响，前期利多基本兑现

花生是一种高出油率的油料品种，油料花生米出油率在 45%左右，出粕率 55%。由于花生油的价格较高，花生的压榨价值主要由花生油来贡献。以 8 月 30 日为例，山东一级花生油价格 16900 元/吨，山东菏泽地区油料花生米采购价格为 9800 元/吨，按照 1 吨花生出油 0.45 吨计算，则花生油在压榨中的价值贡献占花生价值的比重为 77.6%。因此，花生和花生油价格相关性较高，和花生粕价格相关性较低。

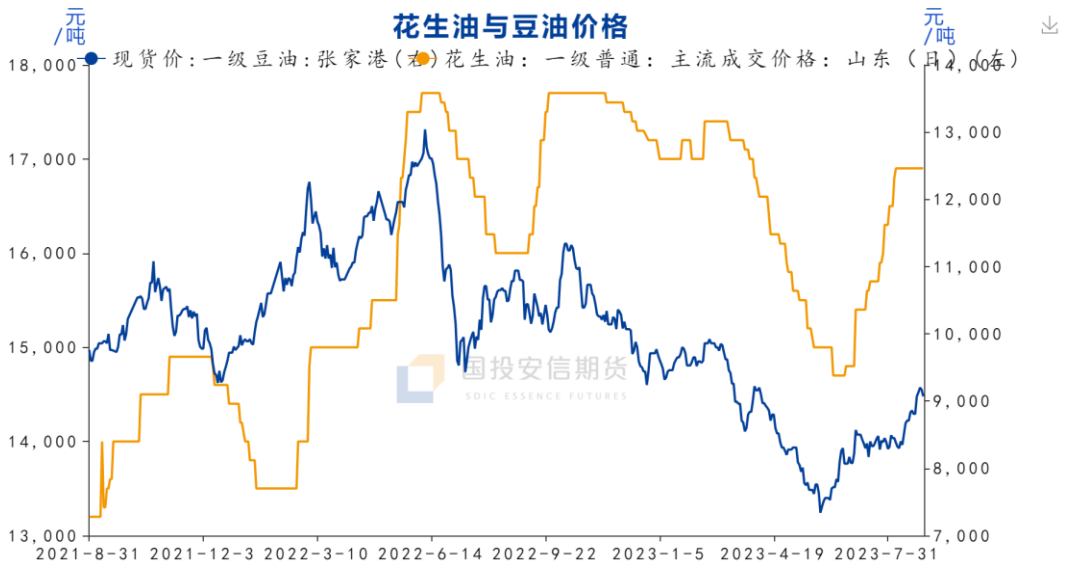
花生油是国内油脂消费当中的高端油脂，因其价格远高于豆油、菜油、棕榈油等品种。2023 年 8 月 30 日，山东地区一级花生油报价 16900 元/吨，张家港一级豆油价格 9070 元/吨，广东 24 度棕榈油价格 7920 元/吨，广西防城港四级菜油报价 9670 元/吨，可以看出，花生油价格对其他油脂具有很高的溢价。

从花生油与豆油价格走势来看，其长期走势具有较好的相关性。在我国的油脂消费结构当中，花生油是小油种，豆油占据了绝对的主导地位。根据国家粮油信息中心 8 月预估，在

油脂的食用消费结构中，2023/24 年度我国豆油消费量 1650 万吨，菜油 880 万吨，棕油 380 万吨，花生油 326 万吨，棉籽油 119 万吨，其他油脂 400 万吨，合计总消费量 3755 万吨。因此，花生油的价格不可避免的会受到其他大宗油脂价格的影响。



数据来源：我的农产品,同花顺ifind

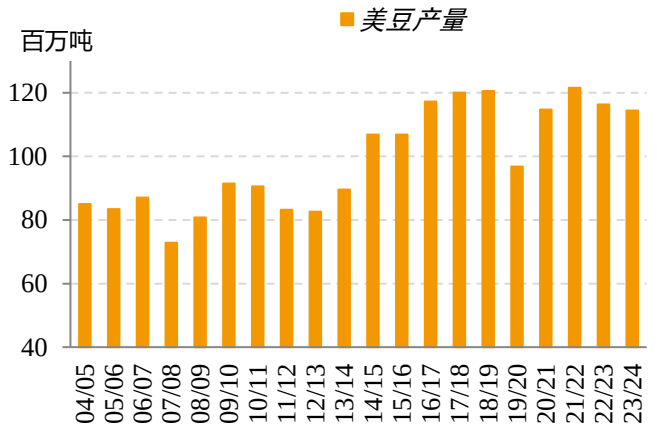


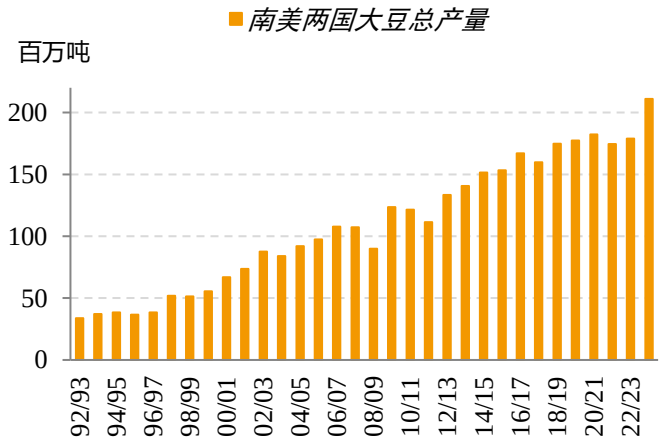
数据来源：我的农产品,同花顺ifind

在今年春播阶段，美国农业部预估美国大豆将实现增产，但由于后期美国大豆种植面积大幅下调，且种植生长期天气偏干，今年美豆产量低于上年度，出现一定程度减产。美国农

业部 8 月报告显示，23/24 年度美豆产量 1.145 亿吨，上年 1.164 亿吨。海外菜籽方面，23/24 年度加拿大菜籽在生长阶段也经历干旱少雨，加拿大统计局数据显示，今年菜籽产量 1760 万吨，同比下降 6%，上年度为 1820 万吨。市场对于海外油料端生长期天气忧虑和产量减产交易从今年 6 月初开始推高了美豆期价和加拿大菜籽期价，加上人民币在此期间处于贬值通道当中，以及国内大豆到港延迟的问题，带动了国内三大油脂和豆菜粕的反弹。

油脂持续了三个月的上涨，也给花生市场也带来偏强势的氛围。但是目前海外大豆和菜籽即将在 9 月进入收获季节，前期的利多因素基本兑现在价格的上行当中，我们认为油脂价格强势阶段已近尾声，后期或迎来震荡偏弱行情。下半年南美种植季预计大豆将迎来面积扩张和产量同比大幅增加，中长期的价格驱动将向下。对于花生市场而言，周边强势氛围也面临结束，花生油价格预计跟随其他油脂价格迎来调整，对花生价格走势有一定拖累作用。

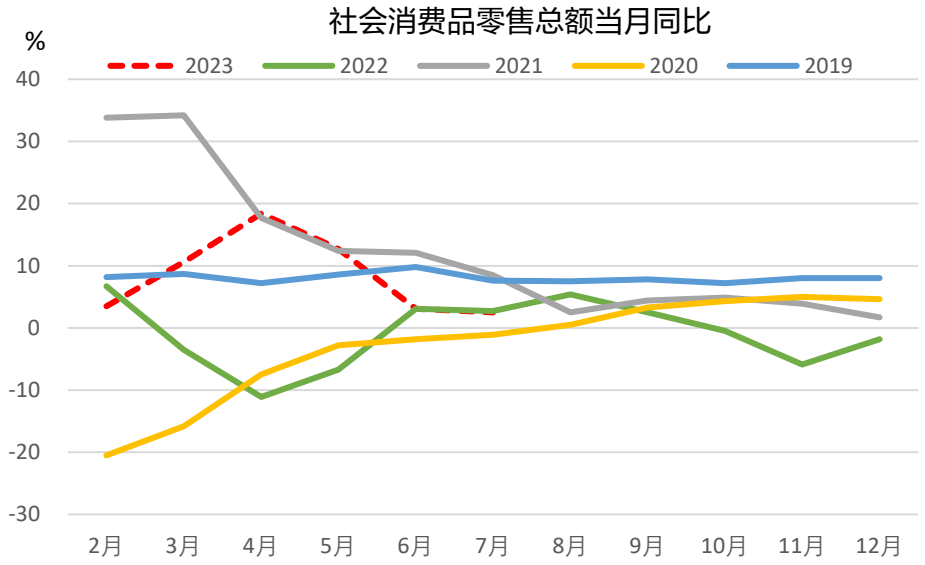




数据来源：USDA

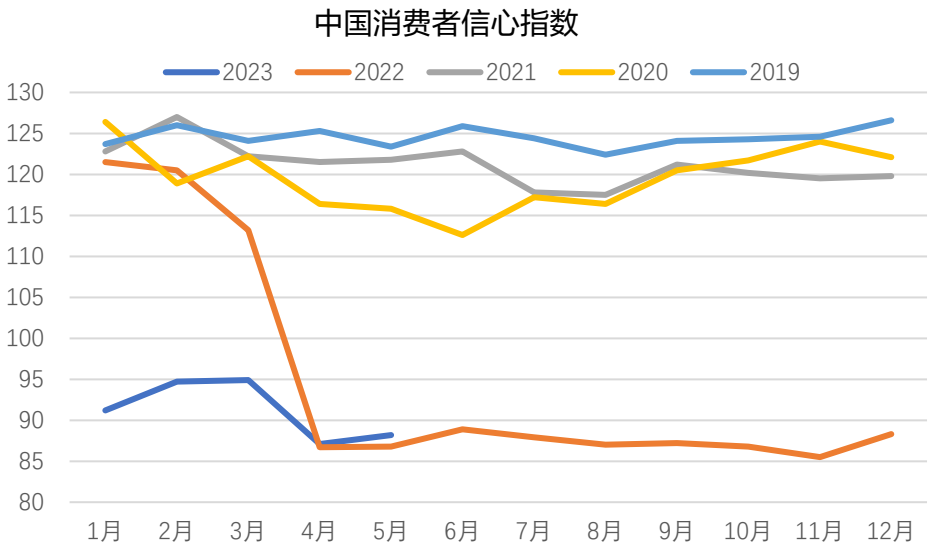
四、 多因素影响下，花生油消费仍受到制约

年初以来，经济复苏局面持续，但从经济数据来看，复苏力度在减弱。我国社会消费品零售总额当月同比增速在下滑，2023 年 7 月当月同比增速 2.5%，前月 3.1%。



数据来源：wind

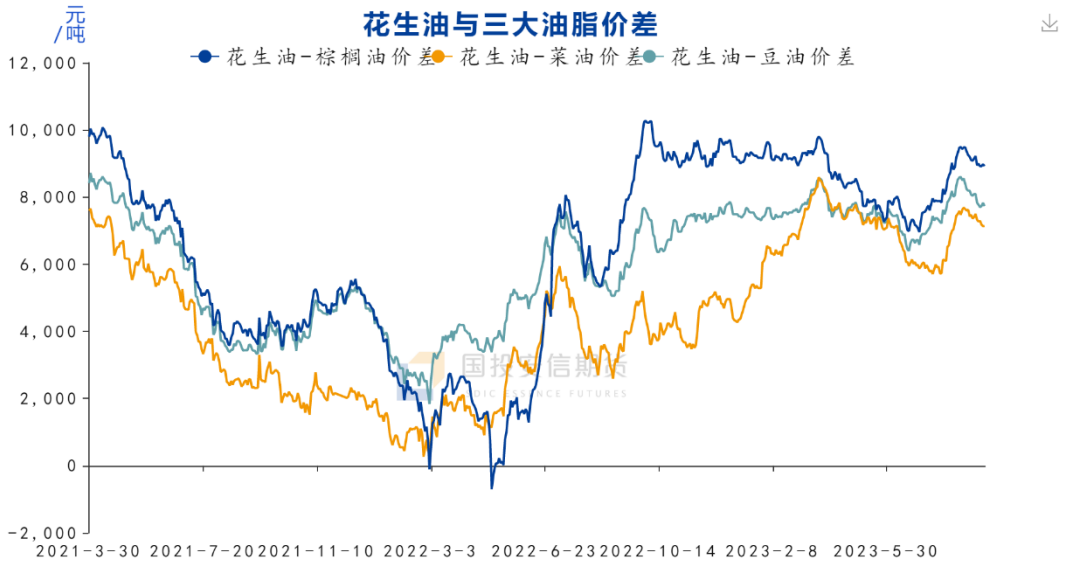
从居民消费信心指数来看，今年以来持续在低位徘徊，处在过去 5 年同期较低水平。



数据来源：wind

花生油消费中，还存在另外一个特点，由于花生油价格远高于豆油、菜油等品种，因此，家庭消费中更倾向于选择花生油，因家庭烹饪耗油量小，居民自用更注重品质，对价格敏感

性会相对较低，且花生油香味较浓。而在餐饮店就餐或食堂团体消费，因为规模性的餐饮主体耗油量大且更注重考虑经济性和性价比，更容易选择其他价格相对较低的油脂。因此，疫情过后户外餐饮得到改善，反而会利空花生油的消费，花生油的消费增速会低于其他油脂的消费增速。另外，目前花生油对其他油脂的价差处在高位，也不利于花生油的终端消费。



数据来源：我的农产品,同花顺ifind

总体来看，上年我国花生产量巨幅减产推高了花生的期现货价格，目前花生陈米的价格仍处在过去 5 年同期最高。但今年我国花生受益于种植面积扩大和生长期天气良好，预计有望实现丰产。当前正处于新季花生收获上市阶段，供应端丰产压力和季节性收获压力叠加。进口方面，今年全球新季花生也从上年的减产到今年实现同比增产，除中国外的其他主产国印度、美国、塞内加尔、阿根廷等国均从上年减产转向今年同比增产。进口方面，今年我国花生进口量同比增加，尽管苏丹和塞内加尔国内局势不稳定或影响其花生出口，但其他国家的丰产预计将使得我国的进口份额转向其他国家后，仍有较为充裕的进口补充。周边市场方面，由于花生易受整体油脂油料氛围影响，今年 6 月以来海外油料端大豆、菜籽的天气忧虑和减产交易带动了油脂价格自 6 月以来驱动向上，也给花生期价带来一定利多，但目前利多基本交易完毕且已反应在价格当中，9 月后进入收获压力期，预计价格强势见到尾声，且

下半年南美作物季预计大豆将迎来面积扩种和产量同比大幅增加，中长期的价格驱动将向下。消费方面，国内消费复苏力度边际减弱，花生油价格较高主要用于家庭消费，导致其疫后消费复苏力度偏弱。当前花生油较三大油脂的价差处在高位，不利于刺激消费，消费端仍受到制约。因此，我们对花生期价持中期看空观点，策略上，建议配置花生空头合约。

免责声明

本文由国投安信期货有限公司撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。
文章根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证文章所述信息的准确性和完整性。
本文不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。
国投安信期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。
对于本文所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。
本文版权仅为国投安信期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。
如引用发布，需注明出处为国投安信期货有限公司，且不得对本文进行有悖原意的引用、删节和修改。
国投安信期货有限公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。