

# 花生：或迎来最佳卖保时刻



中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

2024年3月1日

研究员：

王聪颖  
从业资格号：F0254714  
投资咨询号：Z0002180

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及2024年分析与展望或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

---

## 第一章 主要观点

## 第二章 市场分析与展望

## 第三章 展望、操作及风险提示

# 主要观点：花生或迎来最佳卖保时刻

- ◆ 当前花生估值偏高，油厂榨利亏损。
- ◆ 春节后河南地区遭遇强降雪，花生节后卖压推迟，刺激盘面突破上行。但随着时间推移，价格上涨到当前位置，建议积极做空。①油厂花生和花生油库存并不是绝对低位，不存在刚需补库。②油厂榨利亏损，更不可能主动大量补库。③随着河南降雪危机解除，产区卖货有望逐渐恢复，卖压或增加。总体上，预计花生价格回落，当前正是卖出保值最佳时刻！
- ◆ 此外基于近强远弱的判断，可以积极正套。趋势上做空为主。
- ◆ 操作机会：期现方面，可关注交割逻辑下，①3月继续走强。有组织仓单能力的可以逢高交仓单。②而如果可以先锁定现货销售，则可以买入3月合约，持有到交割月接货。
- ◆ 趋势方面，待3月合约逼仓结束，同时现货卖货量增加，可积极参与做空远月合约的机会。
- ◆ 风险：油厂提前收购、现货卖货量平稳不增、4月继续多逼空

---

## 第一章 主要观点

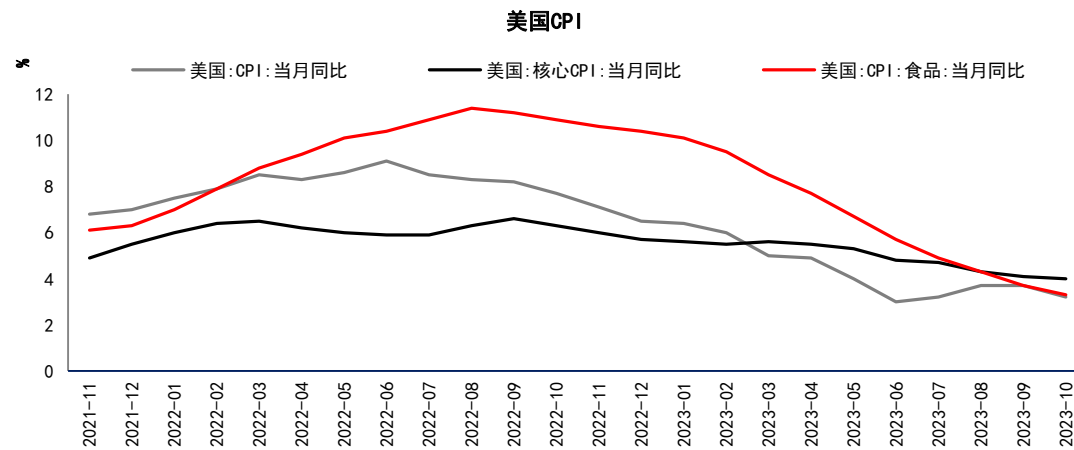
## 第二章 市场分析与展望

## 第三章 展望、操作及风险提示

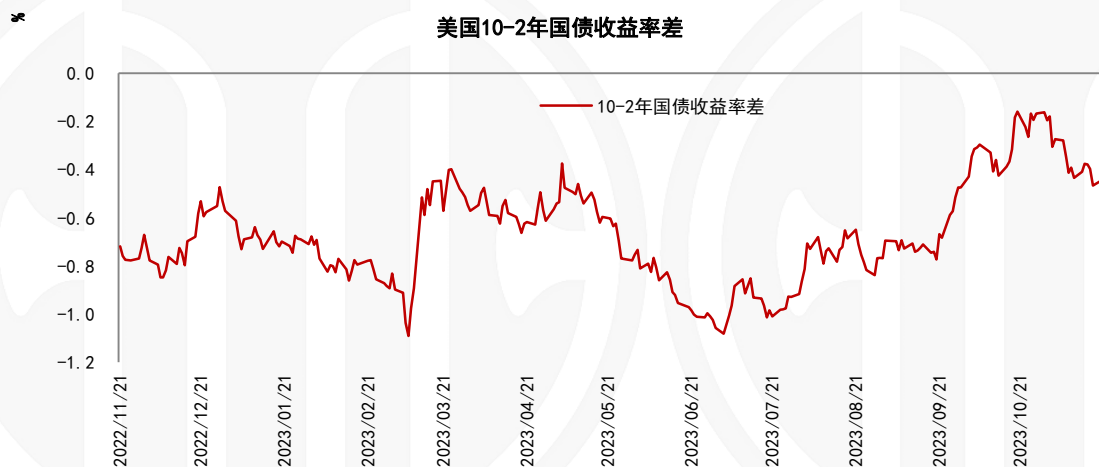
# 宏观：美联储降息或推迟

- ◆ 美国1月份核心CPI环比上涨0.4%，再加上第四季度GDP折合年率增长3.3%，1月份新增就业岗位超过35万个，这些数据都使得美联储必须重新评估。如果事实证实，在2023年下半年看到的通胀进展将继续下去，这意味着不急于开始降息以使货币政策正常化。
- ◆ 最新数据还表明，受益于订单增长强劲，美国制造业活动以2022年9月以来最快速度扩张，表明制造商正摆脱持续低迷。

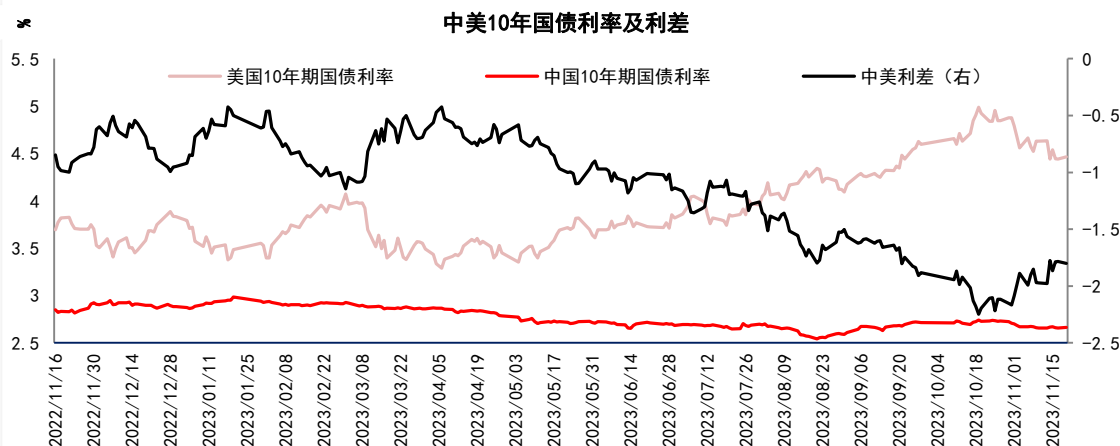
## 美国10月CPI超预期下调



## 美国10-2年国债收益率差回升至一年来最高水平



## 中美利差创新低



---

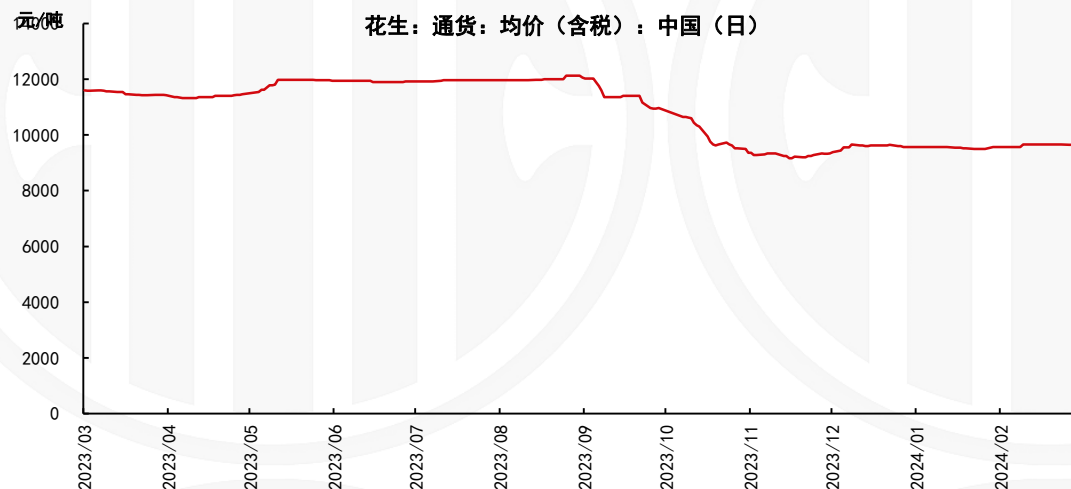
## 第一章 主要观点

## 第二章 市场分析与展望

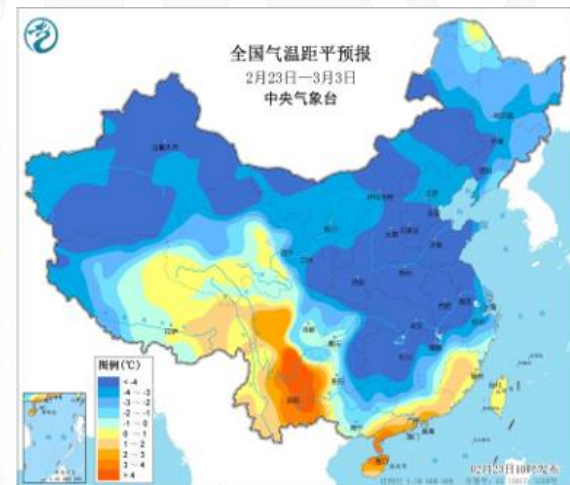
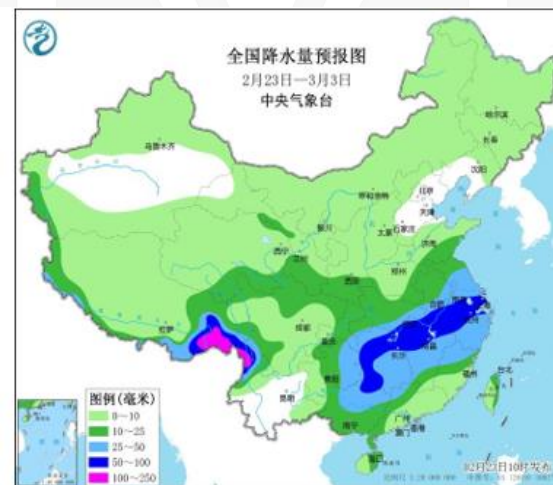
- ◆ 供给：暴雪将消退，卖压将回归
- ◆ 进口：目前无利润，预计进口量进一步走低
- ◆ 需求：未来2、3个月油厂采购需求由利润决定

## 第三章 展望、操作及风险提示

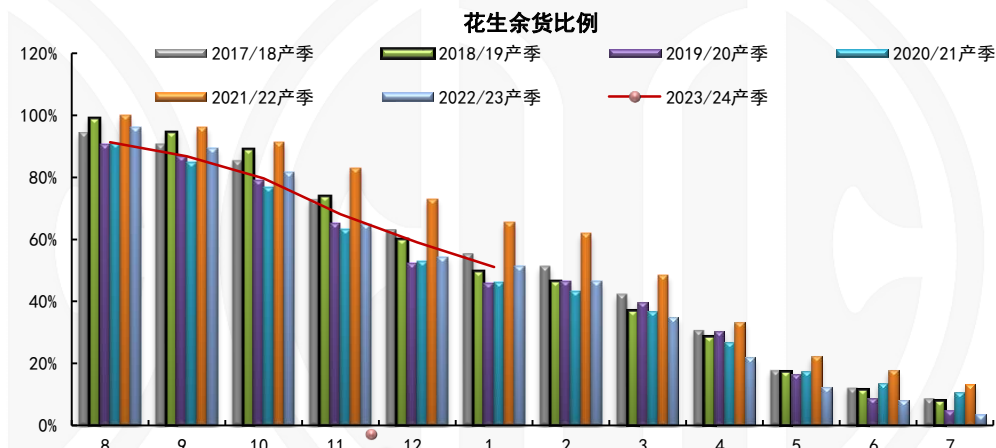
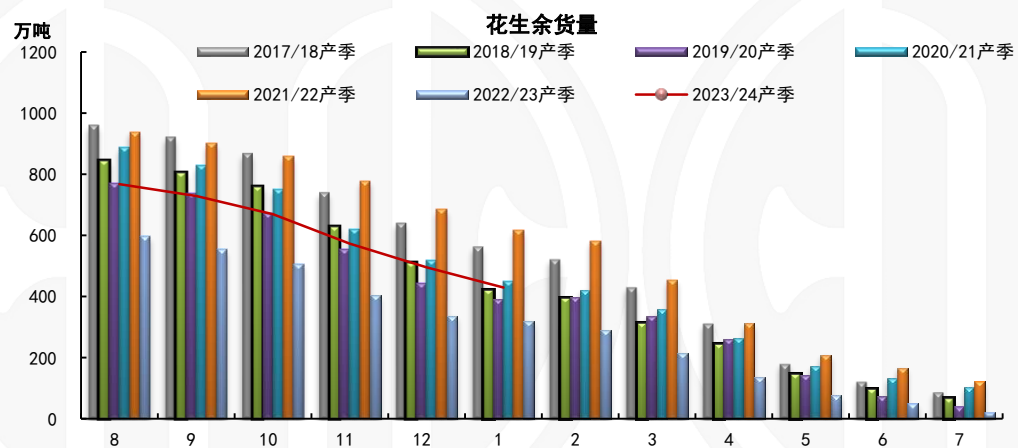
# 供给：暴雪将消退，卖压将回归



花生余货量同比增34.4%



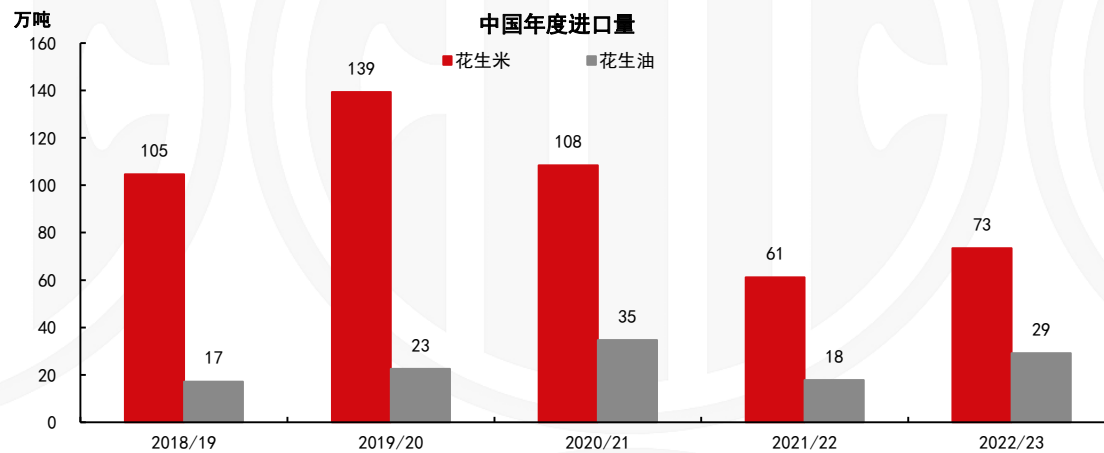
花生余货比例同比持平



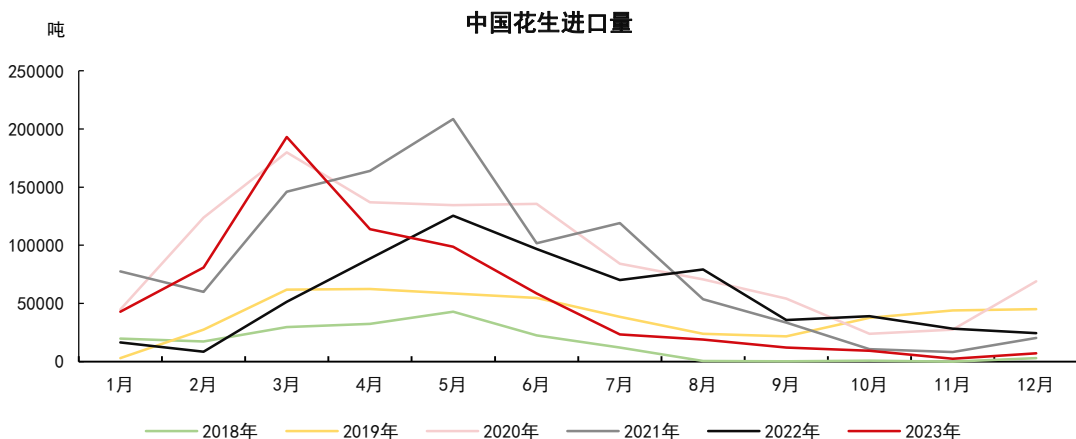
# 供给：目前无利润，预计进口量进一步走低

- ◆ 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%。
- ◆ 目前进口没有利润。花生米国内港口价格9500左右，进口米成本也是9400-9500左右，和国内白沙7-8的价格，河南产区9400左右，没有价格优势。进口无利润，目前到港量很少，港口库存约3000吨。预计2、3、4月到港数量比去年同期下降70%左右。

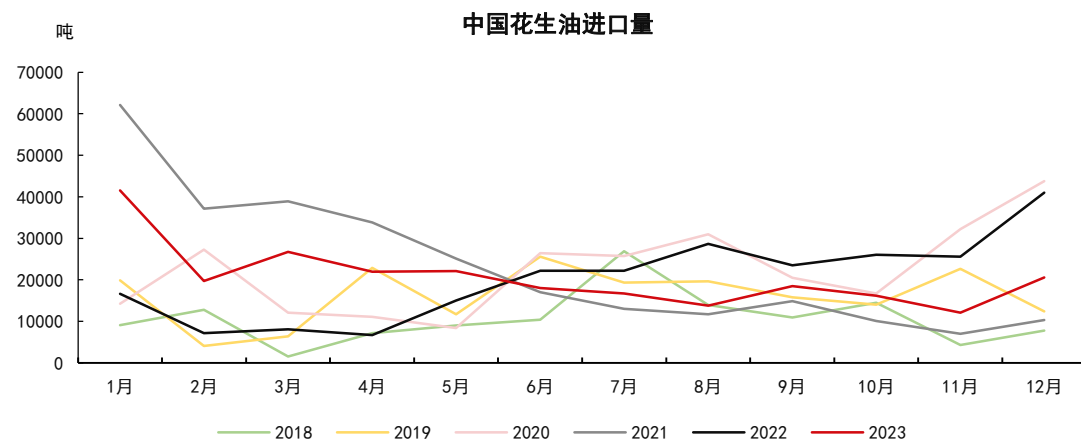
## 中国年度进口量和花生油进口量



## 中国花生进口量



## 中国花生油进口量

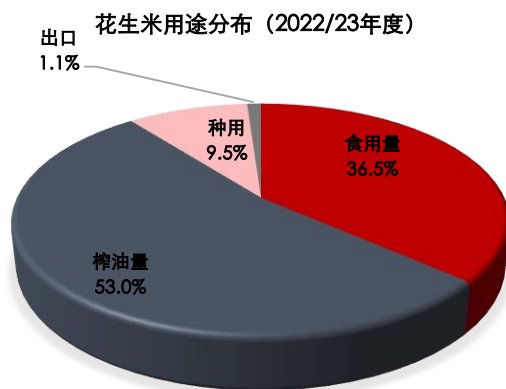




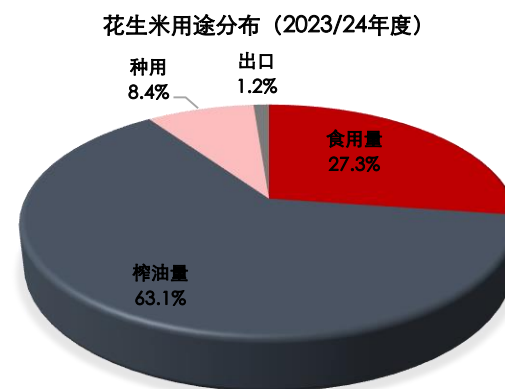
# 需求：春节刚刚过去，油厂并不会急于补库存

- ◆ 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。春节刚刚过去，油厂并不会急于补库存。

## 花生米用途分布（2022/23年度）



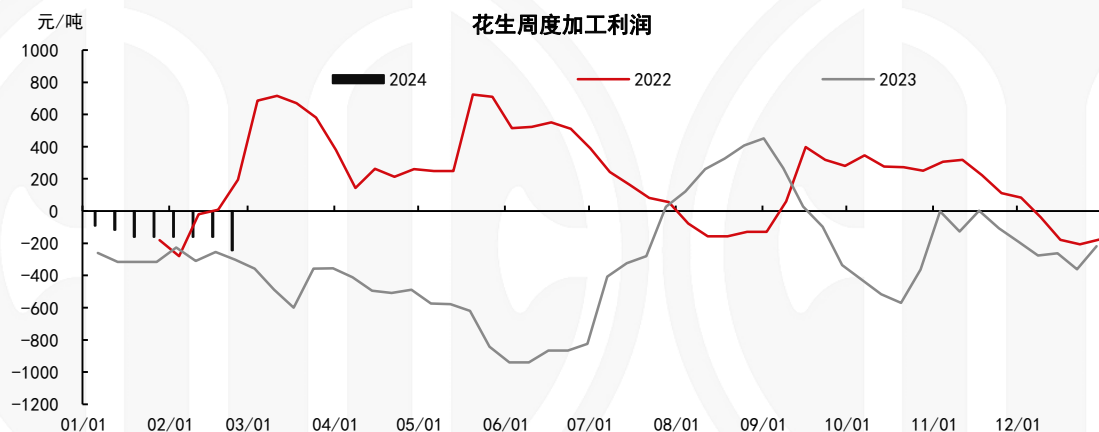
## 花生米用途分布（2023/24年度）



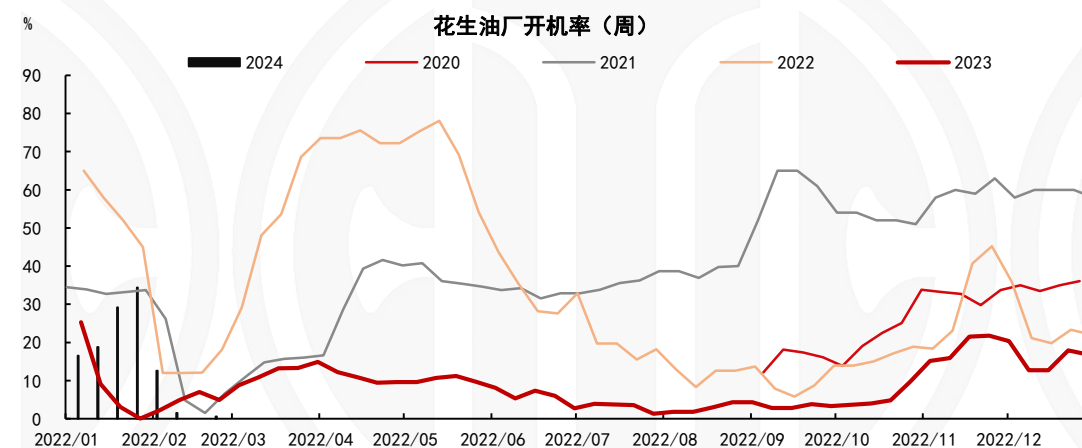
# 需求：未来2、3个月油厂采购需求由利润决定

- ◆ 从利润角度看，当前油厂亏损，主观上没有积极采购的意愿。
- ◆ 2023年油厂大部分时间处于亏损，目前仍未盈利。
- ◆ 预计在花生压榨盈利前，油厂开机率将保持低位。2月23日当周，花生油厂开机率为0.6%，显著低于去年同期，同比下降6.4个百分点。

## 中国花生压榨利润



## 中国花生压榨油厂开机率

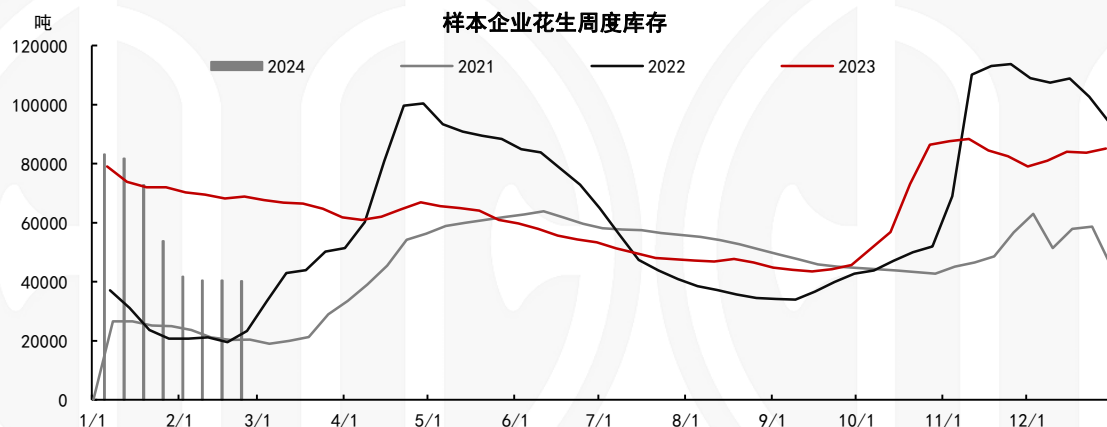


资料来源：Wind 花生精英网 农业部 涌益咨询 卓创资讯 中信期货研究所

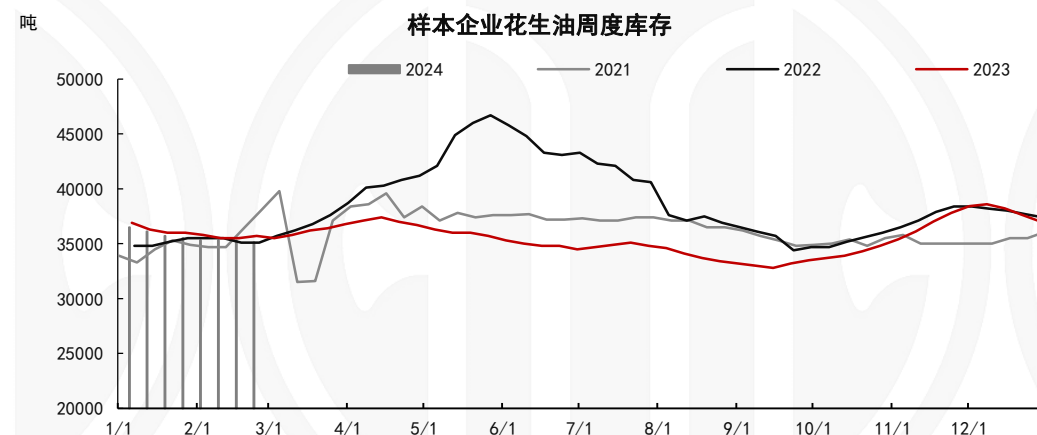
# 库存：油厂短期不存在大量补库刚需

- ◆ 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2月23日国内花生油样本企业厂家花生库存统计40226 吨，与上周相比变化 -200 吨。国内花生油样本企业厂家花生油周度库存统计35120吨，与上周相比变化-190吨。

## 花生油周度库存



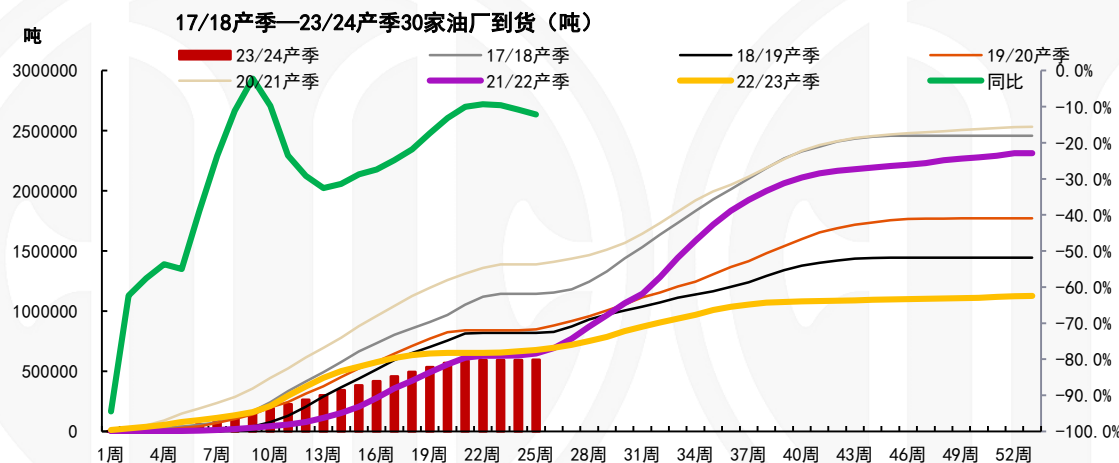
## 花生油周度库存



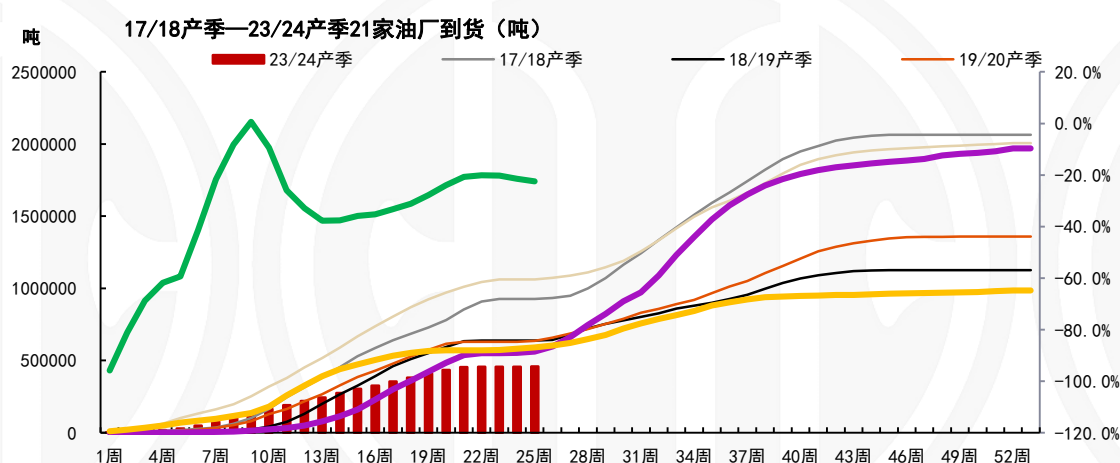
# 需求：到货量也可以印证油厂当前采购积极性差

- ◆ 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25周，30家油厂到货量累计59.46万吨，同比减少12%；产能更集中的20家油厂到货量累计值45.81万吨，同比-22.5%。

## 30家样本油厂累计到货量同比减少



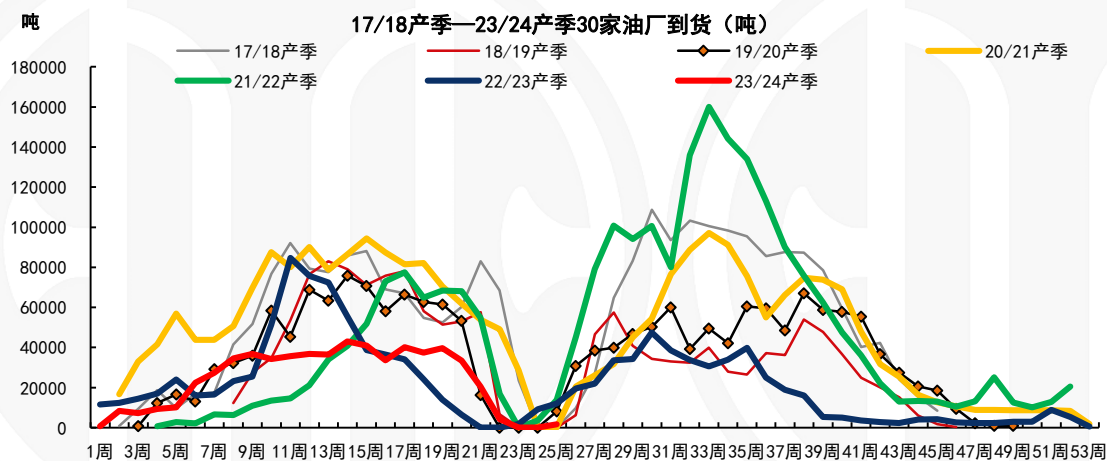
## 21家样本油厂累计到货量同比减少



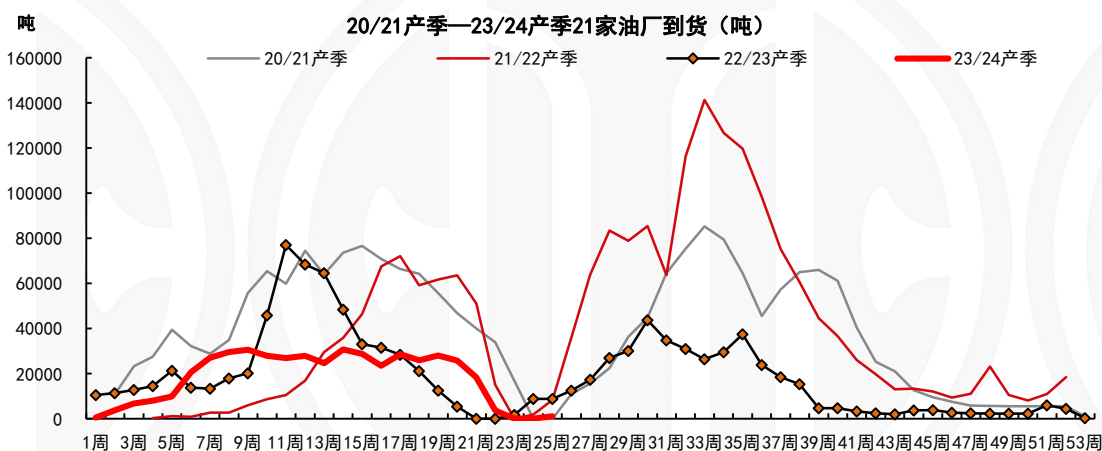
# 需求：到货量也可以印证油厂当前采购积极性差

- ◆ 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。

## 30家样本油厂周度到货量大部分时间不及去年同期



## 20家样本油厂周度到货量大部分时间不及去年同期



---

第一章 主要观点

第二章 市场分析与展望

第三章 总结及风险提示

# 展望：多逼空近月偏强，卖压主导远月弱势

- ◆ 从估值看，当前油厂亏损，花生对于油厂估值偏高。但近月合约临近到期，走现货交割逻辑。2月28日，正阳白沙报价9400元/吨，皇路店白沙报价9800元/吨。均高于当前3月合约报价。如果按照1个月计算，需要加上100元交割费用，折算3月盘面应该在9476元/吨。因此盘面3月合约估值偏低。
- ◆ 从驱动看，近月合约走交割逻辑。港口进口苏丹精米报价大概9400元/吨，比之前略有下降。塞内米天津报价8400元/吨。预计掺混米可以制作仓单。交易所数据显示，截至2月28日，花生仓单为1900张，比之前明显增加。随着交割月临近，持货主体积极在盘面交货。3月合约顶部出现，可积极套保。
- ◆ 对于远月合约，随着天气好转，预计花生销售上量，卖压将主导价格弱势。油厂当前榨利亏损，且绝对库存尚可，不存在补库刚需。预计远月合约短期跟随近月合约上涨，但后市偏弱。



# 策略和风险提示

- ◆ 操作机会：期现方面，可关注交割逻辑下，①3月继续走强。有组织仓单能力的可以逢高交仓单。②而如果可以先锁定现货销售，则可以买入3月合约，持有到交割月接货。
- ◆ 趋势方面，待3月合约逼仓结束，同时现货卖货量增加，可积极参与做空远月合约的机会。
- ◆ 风险：油厂提前收购、现货卖货量平稳不增、4月继续多逼空



# 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司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有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司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，或者中信期货有限公司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，且中信期货有限公司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，但中信期货有限公司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，且中信期货有限公司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有限公司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有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部 地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826



资料来源：Wind 农业部 涌益咨询 卓创资讯 中信期货研究所

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。



中信期货有限公司

**总部地址：**

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）

北座13层1301-1305室、14层

**上海地址：**

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场

3号楼23层

致謝



重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。