

花生河南调研及二季度策略推荐



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

2024年3月28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。

花生河南调研情况汇报

2024. 3. 10-3. 16河南花生调研概要

◆ 1.1调研背景

◆ 23-24年度花生增产，自花生新作上市以来，价格不断下跌。从最高12000以上下跌至最低8900左右，一度跌破成本线。春节后花生价格上涨。是反弹还是反转？当前市场主要矛盾和未来驱动是什么？市场主体在关注什么？

◆ 河南作为中国花生主产区，是中国花生市场定价的锚。世界花生看中国，中国花生看河南，可见河南在我们研究花生市场，研判花生价格时的重要性。本次河南调研将从郑州出发，北上至鹤壁，然后从东线一路南下，途径开封、尉氏等花生产区，到达中国花生之乡“正阳”，然后在从西线回到郑州。6天走访之前24加企业，其中包括交割库，农户，贸易商，筛选厂，食品厂等，整个调研还有农户样本。

◆ 1.2调研目的

◆ (1) 了解余货量；(2) 目前农户对价格的想法，后期卖货节奏；(3) 了解贸易商对当前价格的看法和采购意愿；(4) 了解油厂压榨利润、开机率和收购意向；(5) 了解深加工企业利润，下游订单情况和开机率；6) 了解各主体对价格的预期；7) 了解各主体对24/25年度花生种植面积的预期。

◆ 1.3调研时间

◆ 2024年3月10日-16日。

◆ 1.4调研主体类型

◆ 农户、花生筛选厂、农贸公司、花生食品厂、交割库、油厂。

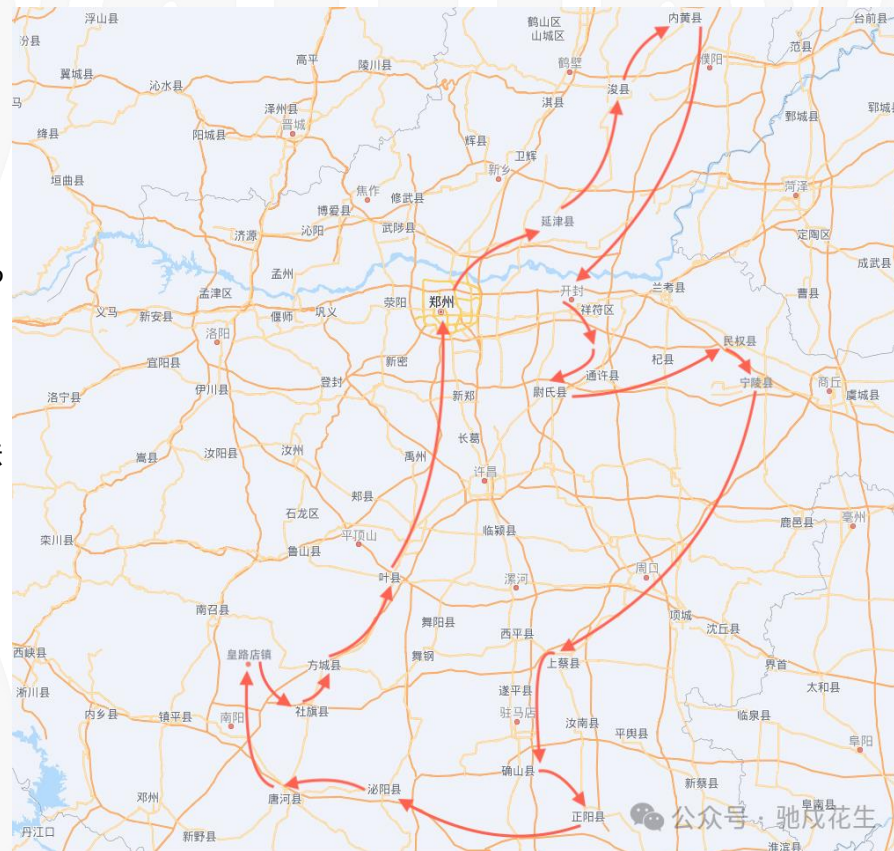
◆ 1.5调研地区

◆ 郑州—新乡—浚县—内黄—开封—尉氏—民权—宁陵—上蔡—遂平—确山—正阳—泌阳—唐河—南

阳—叶县—郑州



河南花生调研路线



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

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。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；2 市场有风险，投资需谨慎。

2024. 3. 10-3. 16河南花生调研结论

- ◆ (1) 余货量：农户余量不超过4成，大多数在2-3成。今年卖货没有高峰期，传统的节前和节后正月15卖货，并没有出现。可能是因为河南地区大雪导致卖货量被动减少。
- ◆ (2) 目前农户对价格的想法，后期卖货节奏：今年整体上是赚钱的，余量不多，等个高价再全部出掉。时间上，4月底要出完。
- ◆ (3) 贸易商对当前价格的看法和采购意愿：短期价格，有货的，看涨；库存少的，看跌。长期价格，看弱，预期对25年价格看跌。
- ◆ (4) 油厂压榨利润、开机率和收购意向：油厂压榨利润不好，开机率保持低位，尤其大榨。收购意向不高。南方小榨总体上也一般。
- ◆ (5) 深加工企业利润，下游订单情况和开机率：从筛选厂和贸易商那里了解到，深加工利润一般，终端消费不好。24年深加工企业下调用米规格。今年很多用5-6个下来磨酱，做花生碎。
- ◆ (6) 各主体对价格的预期：短期价格有分歧；农户依然看好，贸易商看法多空并存。
- ◆ (7) 各主体对24/25年度花生种植面积的预期：普遍看增，从沿路耕地情况看，正阳地区春米面积增幅会比较大。此外，对23/24年度花生米产量，普遍认为低于之前预估值。

部分调研图片



部分调研图片



资料来源：中信期货研究所

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

增产预期下大势偏空，天气可能阶段利多

——花生2024年二季度策略推荐

第一章 行情回顾

第二章 2024年二季度分析与展望

第三章 策略推荐及风险提示

行情回顾：低位惜售，震荡反弹

- ◆ 2024年一季度花生期货价格筑底后反弹。春节前，花生价格底部震荡。2023年12月底，花生价格在新作上市压力下跌破9000元/吨，加权价格最低8592元/吨。之后反弹，多空围绕9000一线争夺一个多月。春节后，2月19日花生价格跳空大涨，震荡调整后，3月7日持续上行，加权价格最高9472元/吨。
- ◆ 节前震荡，主因1) 价格跌破东北包地种植成本，农户出现惜售；2) 借鉴22/23年度卖货经验，节后价格更高，卖货收益更好，部分农户主动推迟卖货；3) 节前多地雨雪，农户卖货被动推迟。
- ◆ 节后震荡上涨，主因1) 节后河南再次遭遇大雪，正月十五传统卖货节奏被打乱；2) 渠道库存偏低，贸易商积极拿货囤货；3) 进口米到港量低，国内米制作仓单成本高，3月合约价格偏低，多逼空盘面补涨。

花生价格节前底部震荡，节后震荡上涨（元/吨）



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

第一章 行情回顾

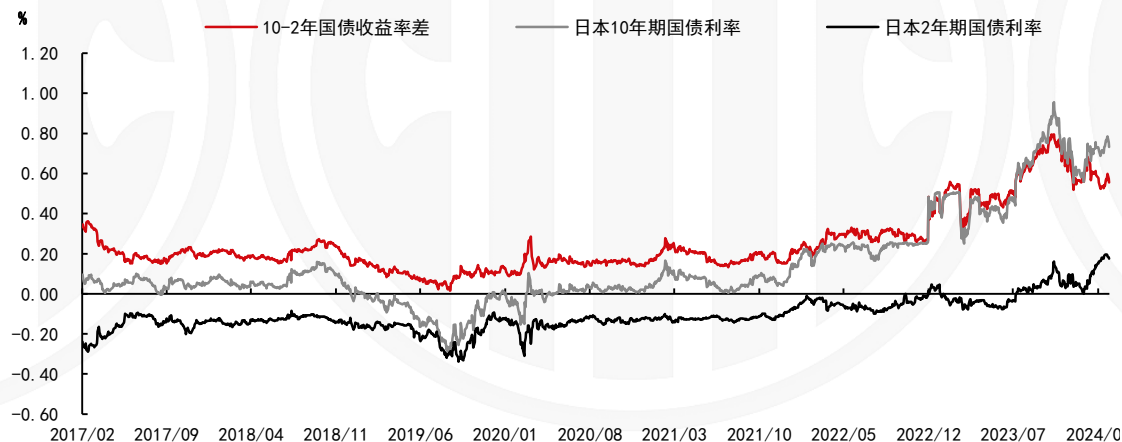
第二章 2024年二季度分析与展望

第三章 策略推荐及风险提示

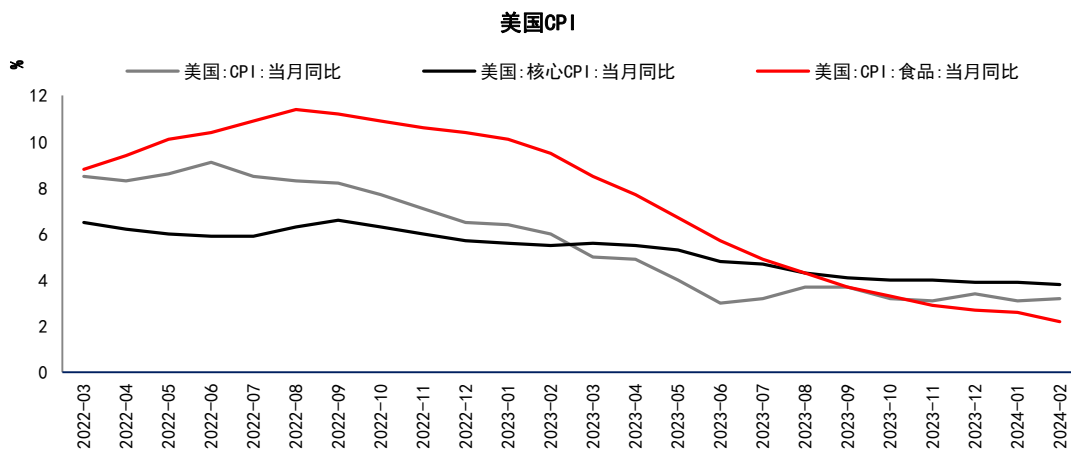
宏观：日本加息冲击市场，再通胀预期强

- ◆ 日本央行加息“靴子落地”。3月19日，日本央行宣布，将基准利率从-0.1%上调至0-0.1%，符合市场预期。此次加息为日本央行2007年以来首次加息，也就此结束了维持8年之久的负利率政策。
- ◆ 最近的数据显示，核心通胀和工资通胀势头均有所上升。为此，在降息方面，市场已将首次降息的时点从6月推迟到7月，并预计9月和12月将进一步降息。对于年内降息幅度，预计降息75个基点。对于通胀前景，对2024年底的消费者物价指数（CPI）预测从2.6%上调至2.9%。

日本长短期债券利差



美国CPI抬头



美日利差（10年期国债）



第一章 行情回顾

第二章 2024年分析与展望：大势偏空，天气可能有利多

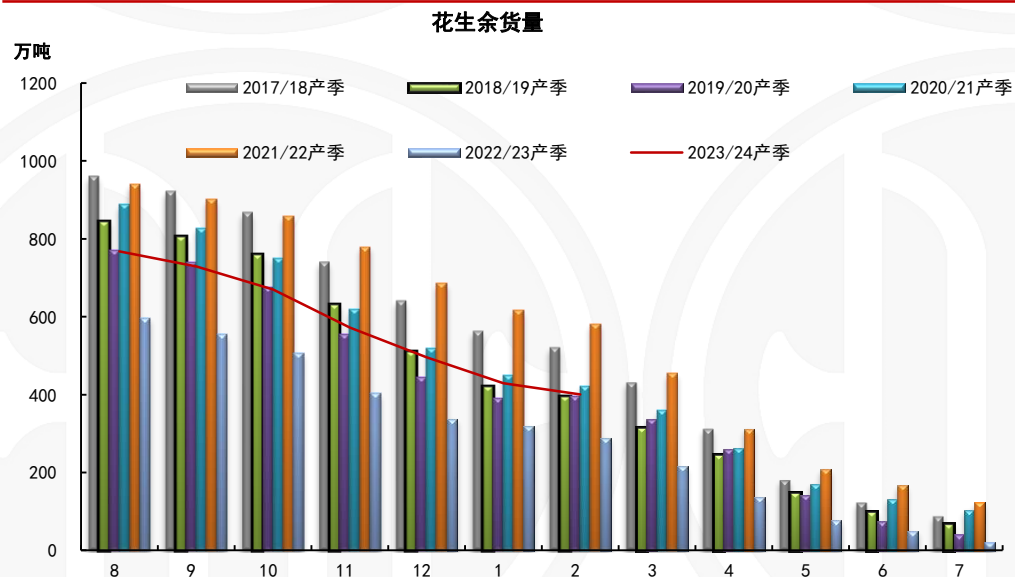
- ◆ 供给：产区余货量同比增加，新季面积预增
- ◆ 进口：略有盈利，进口量环比预增
- ◆ 需求：油厂采购不积极，关注节前备货
- ◆ 展望：4月合约关注仓单成本，二季度油商分离

第三章 策略推荐及风险提示

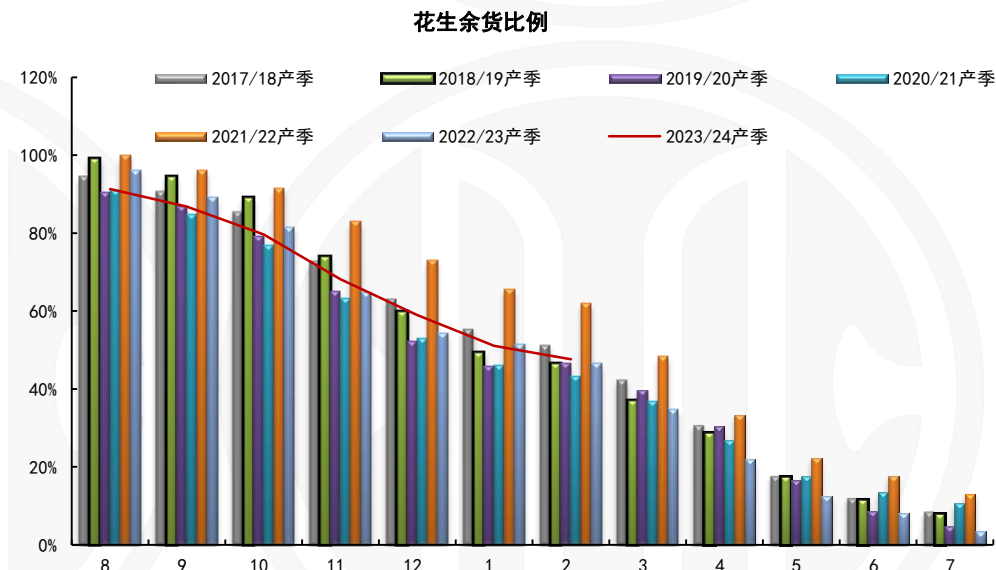
供给：产区余货量同比增加，新季面积预增

- 据花生精英网数据，截至2月底，预计国内花生余货量400.16万吨，高于去年同期的288.54万吨，同比增111.62万吨，增幅38%。截至2月底，预计花生余货比例48%，比去年同期增加2个百分点。

花生余货量同比增34.4%



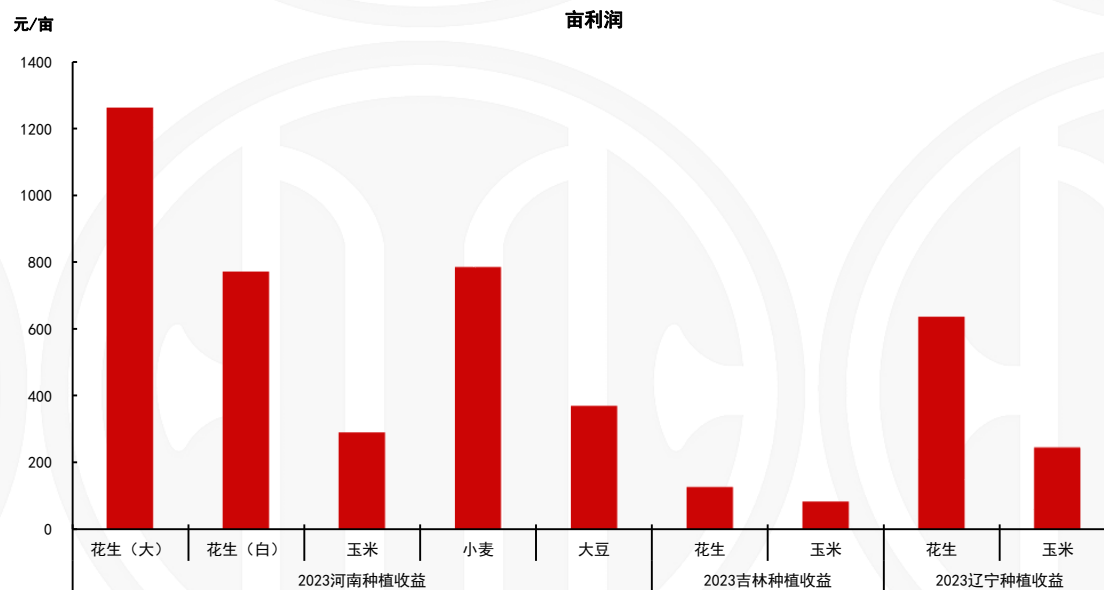
花生余货比例同比持平



供给：产区余货量同比增加，新季面积预增

- ◆ 2024/25年度花生面积预增。从产区种植收益比较看，花生面积增长概率较大。大花生在河南仍收益最高，其次白沙收益好于玉米和大豆，略低于小麦。而吉林和辽宁产区花生收益均好于玉米。清明节前后春花生将陆续种植，预计种植面积同比增加。从实地调研看，增幅可能在20%-30%。4月底东北花生种植面积预增，6月底河南麦茬花生面积增长概率也较高。

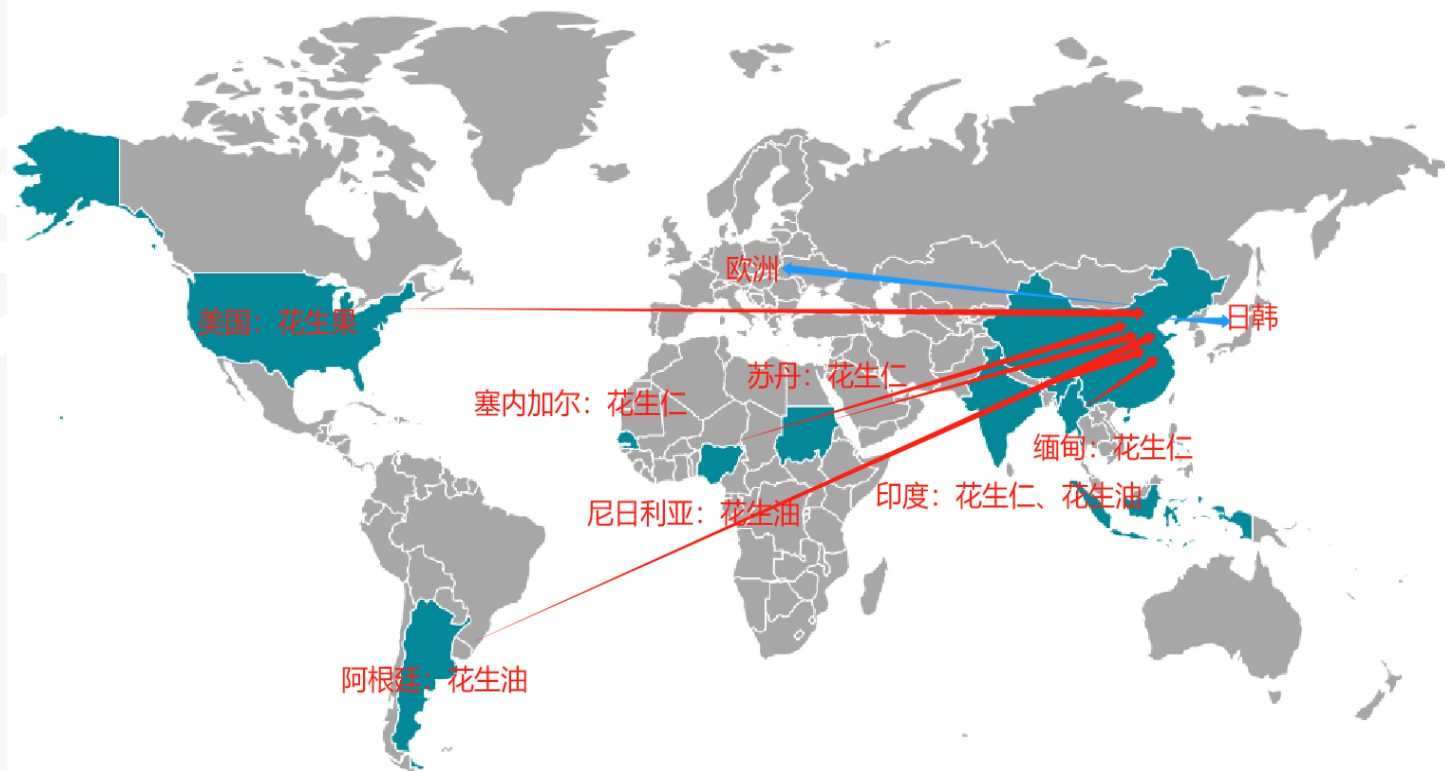
中国花生进出口供需情况



中国花生进出口供需情况

- ◆ 截至2023年11月：花生主要进口国：苏丹、塞内加尔（0关税）、美国（关税15%）
- ◆ 花生油主要进口国：巴西、印度、阿根廷（关税10%）
- ◆ 缅甸、越南等地存在部分边贸，绝大部分用于补充两广需求，难以长期对北方产区形成冲击。

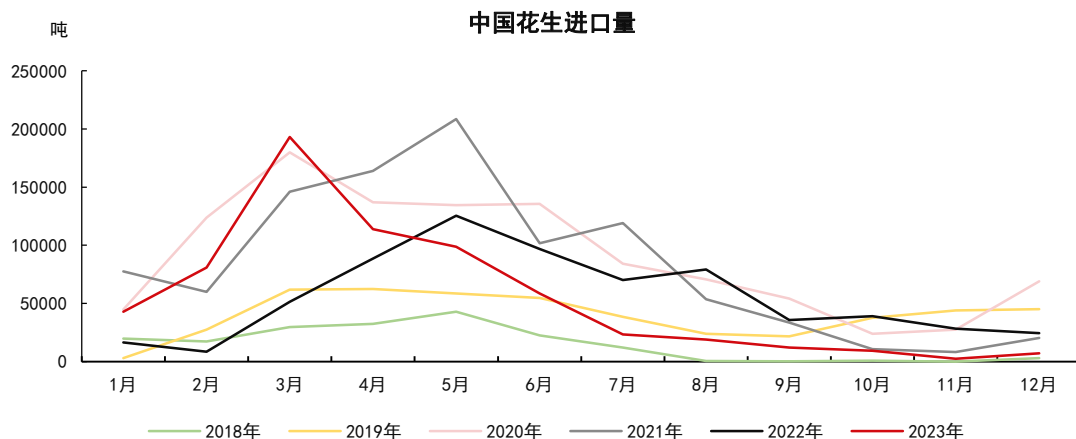
中国花生进出口供需情况



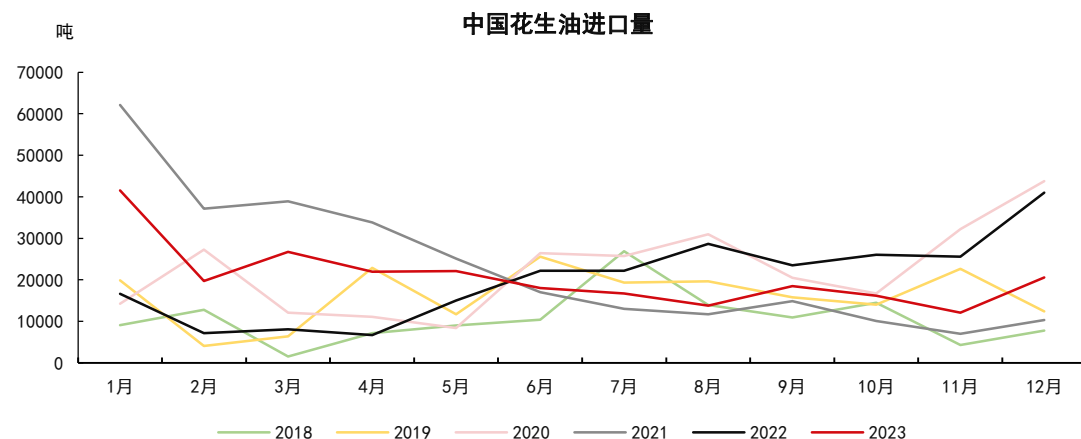
进口：略有盈利，进口量环比预增

- ◆ 2023年上半年进口量较高，对市场有利空影响，但下半年进口量明显下降，对价格冲击有限。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%。
- ◆ 中国海关公布的数据显示，2023年12月花生油进口总量为20549.73吨，较上年同期40953.07吨变化-20403.34吨，同比变化-0.5%，较上月同期12074.19吨环比变化8475.54吨。

中国花生进口量



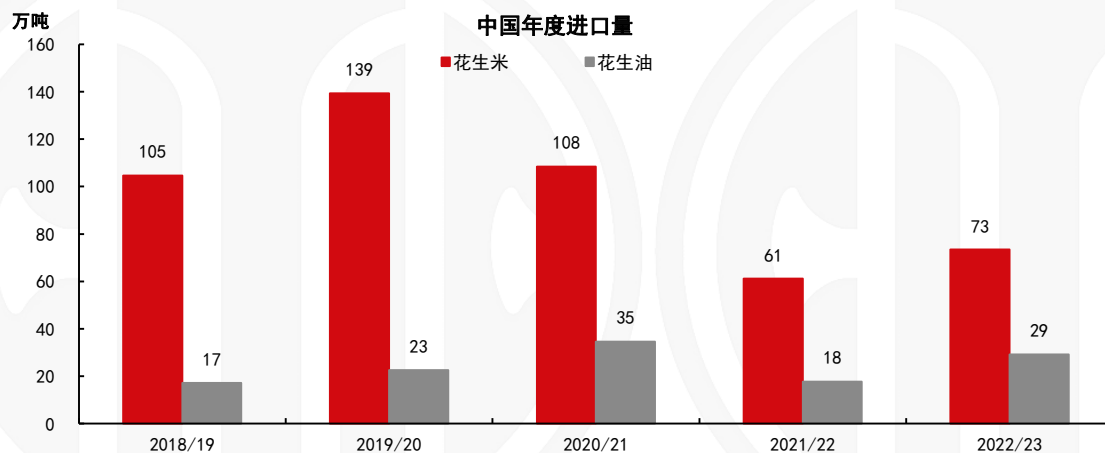
中国花生油进口量



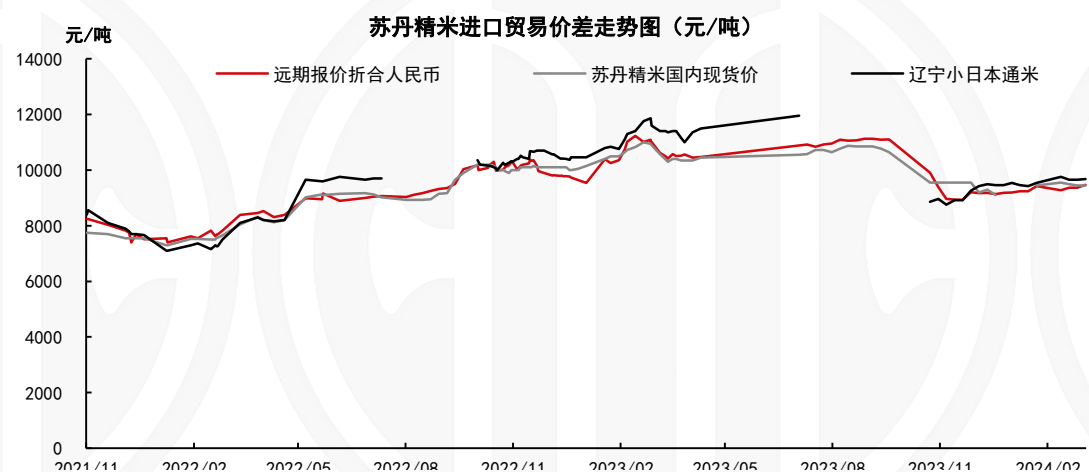
进口：略有盈利，进口量环比预增

- ◆ 进口米报价下调，进口略有利润。3月21日苏丹精米黄岛港9300-9500左右，塞内加尔油料米8300-8400左右；天津港苏丹精米9250-9450左右，塞内加尔油料米8200-8350左右；广州南沙港口塞内加尔73精选油料米报价8700-8900左右。南阳市南召县皇路店镇麦茬白沙通米收5.05—5.1左右。尽管年度看，进口量同比预降，但二季度进口量预计环比增加。

中国年度进口量和花生油进口量



苏丹精米进口略有利润

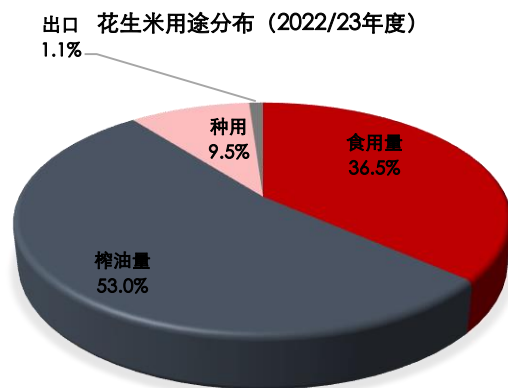


资料来源：Wind 花生精英网 农业部 涌益咨询 卓创资讯 中信期货研究所

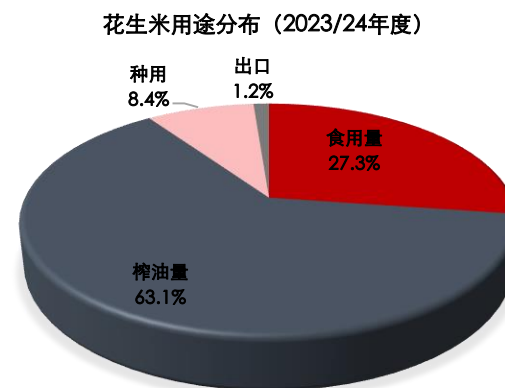
需求：油厂采购不积极，关注节前备货

- ◆ 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。春节过后进入淡季，油厂并不会急于补库存。进入二季度，清明节和五一可能会有节前备货。
- ◆ 从利润角度看，当前油厂亏损，主观上没有积极采购的意愿。

花生米用途分布（2022/23年度）



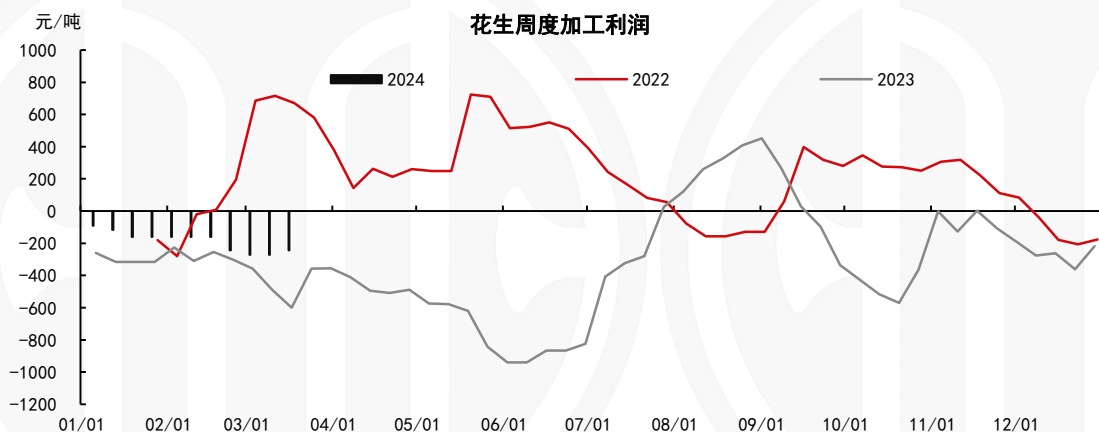
花生米用途分布（2023/24年度）



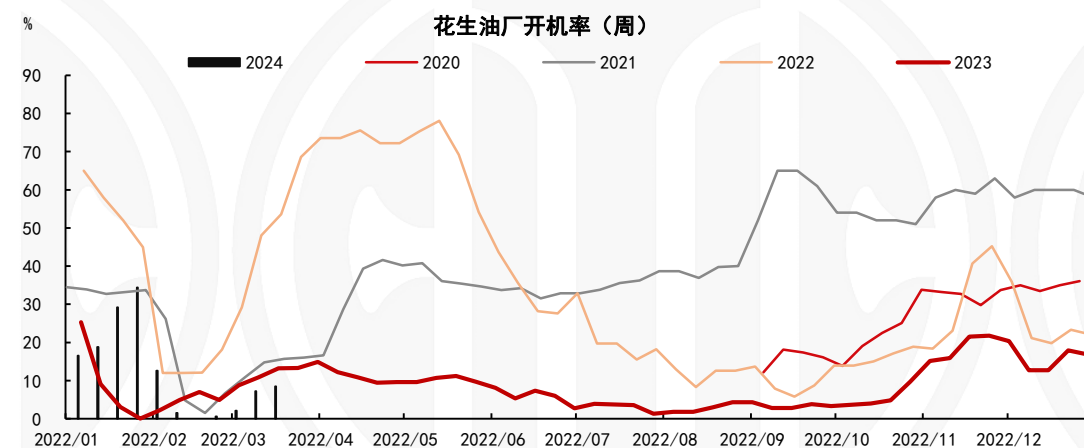
需求：油厂采购不积极，关注节前备货

- ◆ 2024年花生压榨仍亏损。23/24年度花生增产，上市以来花生价格下跌为主，一定程度上改善油厂花生加工利润。但同期花生油和花生粕价格也呈回落走势，导致油厂花生加工利润仍处于亏损。近期豆粕和油脂反弹，花生粕和花生油价格略有回升，油厂花生压榨亏损环比略有改善。3月15日当周，花生加工利润为-244元/吨，环比变化-89.87%，同比变化-40.60%。
- ◆ 预计在花生压榨盈利前，油厂开机率将保持低位。3月15日当周，花生油厂开机率为8.5%，显著低于去年同期，同比下降2.4个百分点。

花生压榨亏损



油厂开机率保持低位

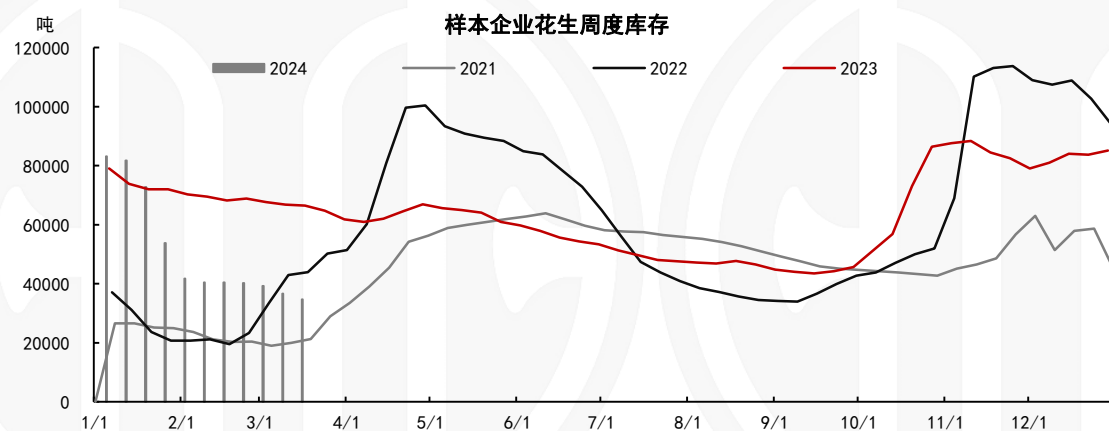


资料来源：Wind 花生精英网 农业部 涌益咨询 卓创资讯 中信期货研究所

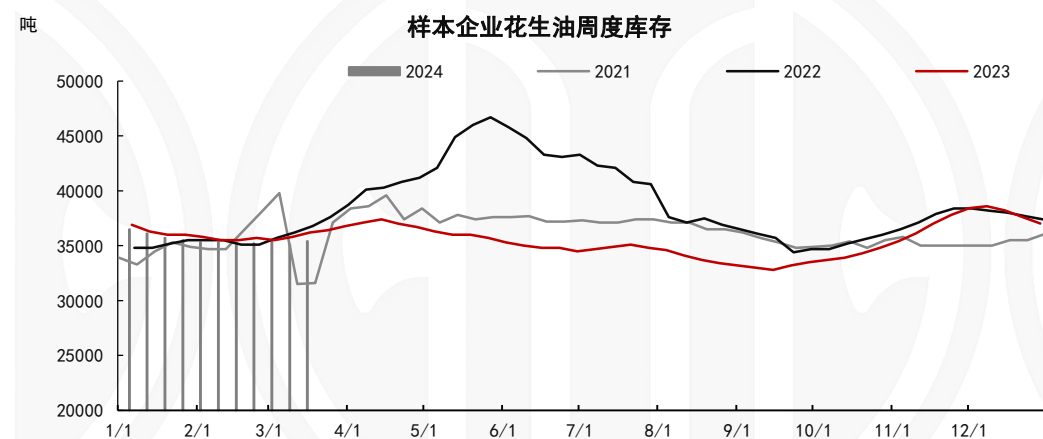
需求：油厂采购不积极，关注节前备货

- ◆ 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3月15日国内花生油样本企业厂家花生库存统计34726 吨，与上周相比变化 -2000 吨。国内花生油样本企业厂家花生油周度库存统计35410吨，与上周相比变化300吨。

花生周度库存尚可



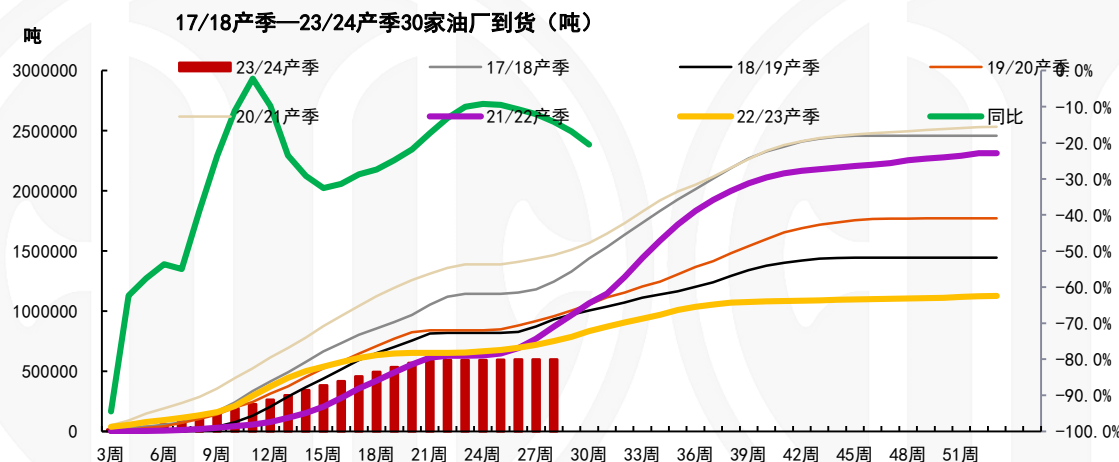
花生油周度库存尚可



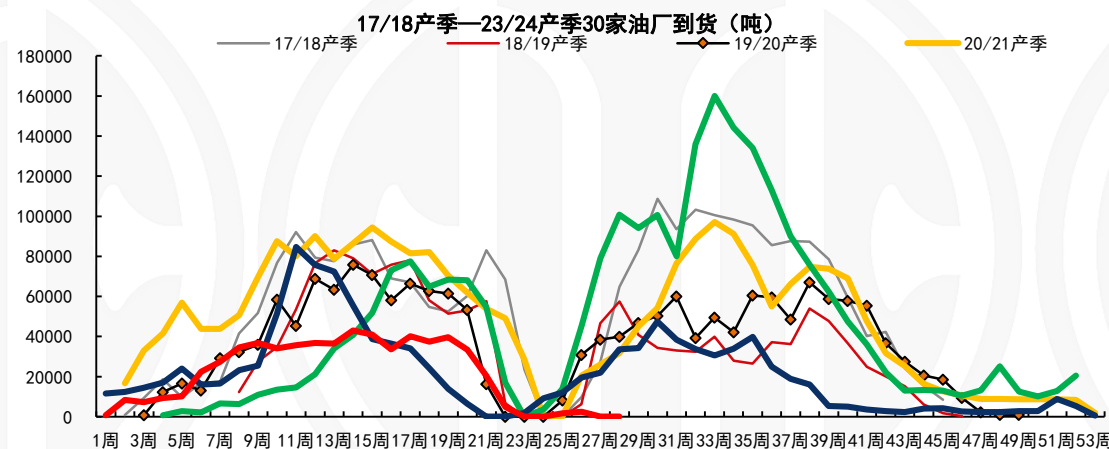
库存：油厂短期不存在大量补库刚需

- ◆ 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28周，30家油厂到货量累计59.75万吨，同比减少21%；产能更集中的20家油厂到货量累计值46万吨，同比-23.4%。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。

样本油厂累计到货量同比减少



样本油厂周度到货量大部分时间不及去年同期



展望：4月合约关注仓单成本，二季度油商分离

- ◆ 4月合约最便宜仓单在哪里？从各种交割品成本比对看，目前最便宜是山东塞内密制作的仓单，2024年3月18日报价2700-8800。实际预计低于该值。从趋势看，随着进口米到港，且价格下调，国内最便宜仓单成本可能下移。预计4月塞内米进口量14万吨，其中大部分可能进油厂。届时看与盘面价差，价差大，油厂也可能交盘面。
- ◆ 5、6月没有对应期货合约，市场交易10月合约。23/24年度是增产年份，油厂不买货，预计油料米价格下跌。商品米价格依然紧俏。预计油商分离。

交割品成本稳中有降（元/吨）

| 交割品成本价格 | | | | | | | |
|-----------|---------|---------|-----------|---------|---------|-----------|---------|
| 产地（原料） | 新乡（大花生） | 开封（大花生） | 濮阳（天赋三） | 山东（进口米） | 山东（进口米） | | 兴城（小日本） |
| 2024.3.13 | 9550 | 9240 | 8900 | 9100 | 8800 | | 9700 |
| 产地（原料） | 新乡（大花生） | 开封（大花生） | 濮阳（天赋三） | | 山东（进口米） | 山东（塞内米） | 兴城（小日本） |
| 2024.3.18 | 9550 | 9300 | 8900-9000 | | 8800 | 8700-8800 | 9800 |

第一章 行情回顾

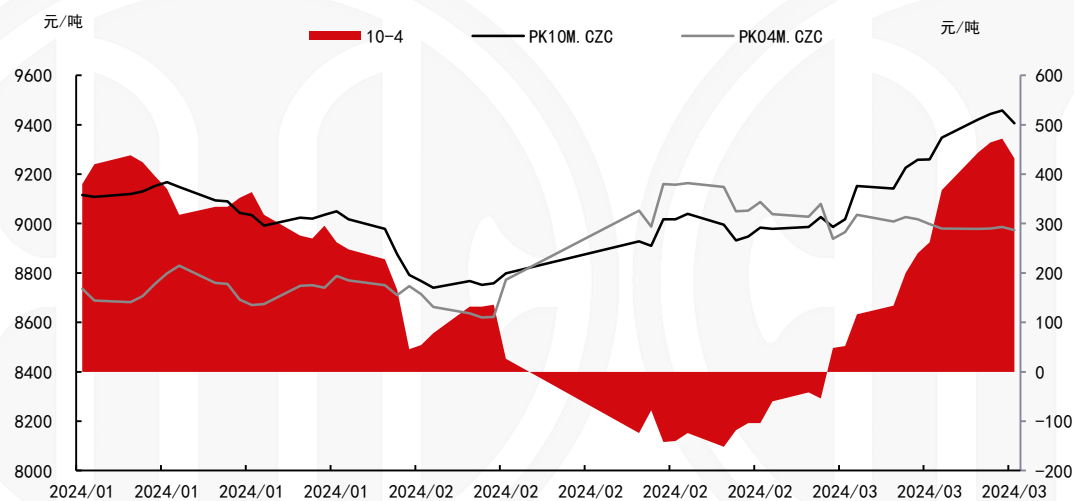
第二章 2024年分析与展望：大势偏空，天气可能有利多

第三章 策略推荐及风险提示

展望：供需双淡两僵持，产增需弱价难支

- ◆ 单边：5、6月关注逢高空。
- ✓ 5、6月天气炒作可能带来价格反弹。新年度面积增长限制反弹空间。预计价格承压下行，积极关注做空机会。
- ◆ 期现：4月交割，期现套利
- ✓ 4月关注仓单成本和仓单数量。产业端有交割能力的，可积极卖出保值。
- ◆ 套利：10-4价差做空
- ✓ 目前10-4价差432元/吨，接4月仓单抛10月比较鸡肋。等待机会，10-4价差超过500可择机买4月抛10月。

10-4价差做空



花生供需平衡表

| 花生供需平衡表 单位：万吨 | | | | | | | |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2017/18 | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 |
| 期初库存 | 30 | 89.33 | 75.28 | 33.16 | 107.88 | 121.69 | 20.23 |
| 国内总产量毛果 | 1515.99 | 1235.95 | 1178.23 | 1367.2 | 1340.77 | 815.95 | 1202.54 |
| 国内花生仁产量 | 1046.03 | 852.81 | 812.98 | 943.37 | 925.13 | 563 | 843.72 |
| 花生仁进口总量 | 16.81 | 30.36 | 92.9 | 104.16 | 55.53 | 79.57 | 55.53 |
| 年度总供给量 | 1062.84 | 972.5 | 981.16 | 1080.69 | 1088.55 | 764.27 | 919.48 |
| 食品花生仁 | 353.54 | 411.09 | 432.02 | 359.24 | 323.73 | 272.31 | 217.85 |
| 食用量占比 | 35.23% | 45.82% | 45.57% | 36.93% | 33.48% | 36.60% | 27.25% |
| 榨油花生仁 | 550.24 | 405.19 | 433.04 | 539.82 | 577.73 | 396.23 | 504.59 |
| 榨油量占比 | 54.83% | 45.16% | 45.68% | 55.49% | 59.75% | 53.25% | 63.11% |
| 种用花生仁 | 84.94 | 61.68 | 67.79 | 62.42 | 56.18 | 67.41 | 67.41 |
| 种用占比 | 8.46% | 6.87% | 7.15% | 6.42% | 5.81% | 9.06% | 8.43% |
| 出口花生仁 | 14.79 | 19.26 | 15.15 | 11.33 | 9.22 | 8.09 | 9.71 |
| 出口占比 | 1.47% | 2.15% | 1.60% | 1.16% | 0.95% | 1.09% | 1.21% |
| 年度需求总量 | 1003.51 | 897.22 | 948 | 972.81 | 966.86 | 744.04 | 799.56 |
| 季末库存 | 89.33 | 75.28 | 33.16 | 107.88 | 121.69 | 20.23 | 119.93 |
| 库消比 | 8.90% | 8.39% | 3.50% | 11.09% | 12.59% | 2.72% | 15.00% |

风险提示

- 天气；消费超预期；进口米到港不及预期；仓单转抛存储期间变质。

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：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。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；24 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：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。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。