

花生季报： 一季度涨势进入尾声 二季度存在下行空间

国联期货研究所 农产品事业部

姜颖 F3063843 Z0013161

2024 年 4 月

目录

一、2024 年一季度行情回顾.....	- 3 -
二、供需分析.....	- 4 -
2.1 供应端：量与节奏打破预期.....	- 4 -
2.1.1 产量及余货量出现预期差.....	- 4 -
2.1.2 基层心态与输出节奏发生变化.....	- 4 -
2.1.3 进口量受地缘政治影响大幅减少.....	- 5 -
2.2 需求端：被动补库与主动补库的意外演变.....	- 6 -
2.2.1 产区货源部分转移至中间环节.....	- 6 -
2.2.2 鲁花收购不及预期 油厂难以放量.....	- 6 -
2.2.3 油商供需分化 价格再度分离.....	- 8 -
2.2.4 出口水平偏低.....	- 9 -
三、新季花生种植意愿有所增加.....	- 9 -
四、行情展望.....	- 10 -

图表目录

图 1 2404 合约走势.....	- 3 -
图 2 2410 合约走势.....	- 3 -
图 3 花生市场价格长期走势.....	- 5 -
图 4 我国花生月度进口数量（去壳+未去壳）.....	- 5 -
图 5 我国花生累计进口数量（去壳+未去壳）.....	- 5 -
图 6 压榨企业花生米周到货量.....	- 7 -
图 7 花生油厂收购价格.....	- 7 -
图 8 花生油厂压榨量.....	- 7 -
图 9 花生油厂开机率.....	- 7 -
图 10 花生油花生粕价格走势.....	- 7 -
图 11 花生油厂压榨利润.....	- 7 -
图 12 花生库存.....	- 8 -
图 13 花生油库存.....	- 8 -
图 14 商油价差长期趋势.....	- 8 -
图 15 商油价差季节性.....	- 8 -
图 16 我国花生月度出口数量（去壳+未去壳）.....	- 9 -
图 17 我国花生累计出口数量（去壳+未去壳）.....	- 9 -
表 1 山东地区春花生与玉米种植利润对比（不计人工与地租）.....	- 9 -

一、2024 年一季度行情回顾

在经历了 2023 年的大幅下跌之后，花生在 2024 年第一季度呈现出止跌回升的态势。细分来看，1-3 月份，期货盘面共经历了 3 次上涨：

第一次上涨（1 月上旬）：止跌企稳、小幅反弹阶段。价格跌至东北种植成本附近之后，基层百姓和收购商低价不认卖，一方面，面临节日效应，另一方面，近两年年后花生均大幅上涨，老百姓存在持货待涨心理。需求端年前备货启动，商品米走货良好，而中间环节库存偏低，挺价心态支撑价格。进口方面，红海航运危机升级，苏丹花生进口下滑预期升温，也为盘面带来支撑。

小幅反弹一段时间后，因临近年关，市场购销基本停止，价格震荡回落。花生油虽处传统旺季，但需求无增加迹象，花生粕需求疲弱，价格低迷。油厂在榨利低迷的情况下，通过降价、限量的方式限制到货量，直至停收。产业链价格倒挂严重，加工商利润亏损，提前歇业。三大油脂价格下行同样带来一定溢出效应。

第二次上涨（春节开年）：开年第一天，花生以向上跳空的方式迎来开门红。由于年前市场普遍看空后市，产业链各环节低库存运营，节后存在刚需补库需求。而此时老百姓尚未开始售粮，阶段性供需错配推动价格上涨。另外，油厂开收相对往年偏早，但数量不大。节后雨雪天气导致河南、山东交通受阻，阻碍了基层上货。同时，市场对于基层余货量发生了分歧和疑惑，出现余货量低于预期的声音。

3 月左右，苏丹和塞内加尔进口花生开始逐步到港，价格不断走低，塞内加尔精米制作交割品成本下滑。同时油料花生需求较差，压制价格上行空间，而商品米补库需求与油料花生产生分化，油商价格分离不断拉大。

图 1 2404 合约走势



图 2 2410 合约走势



数据来源：Wind 国联期货

第三次上涨（3 月中下旬）：从 3 月中旬开始，04 合约与 10 合约走势出现分化。04 合约反映低

交割成本，呈现盘整走势，而 10 合约因移仓换月、跟随宏观通胀交易以及三大油脂强势上涨而呈现稳步上行的态势。现货市场上，上游农户和基层贸易商普遍看多 5 月价格，存在囤货待涨心态，中间环节库存增加。3 月 25 日鲁花入市传闻加速 04 合约和 05 合约上行，04 合约因塞内加尔进口米到港延迟而出现大量空头平仓，交割成本随之上扬。26 日鲁花正式开收，收购价格偏高以及对于需求的好转预期提振市场情绪，10 合约运行至 9500 元/吨之上。

二、供需分析

2.1 供应端：量与节奏打破预期

2.1.1 产量及余货量出现预期差

2023 年花生收获后，市场一致倾向于丰产预期，各调研机构普遍反馈产量有 20% 的增幅，花生精英网更是给出了 49% 的增幅，花生仁总产量达 843 万吨。得益于可观的种植利润，去年花生种植面积确实有所增加，而生长期适宜的天气，也为单产的提升提供了有利条件，甚至再一次创造世界高产记录。然而随着货源的不断消耗，产量和产区余货量均与预期产生了偏差。

对产量的质疑：随着售粮进度的不断向后推移，市场出现了矛盾：从收获到年前，整个销售季市场走货相比于往年同期一直偏慢，尤其在价格大幅下跌后，产业链价格倒挂现象严重，叠加后期的雨雪天气，基层上量逐步萎缩。但从产区余货量来看，虽多于 2022 年同期，但远没有两成以上的增量，与产量增幅的估计之间出现矛盾，这让市场重新审视 2023 年的产量是否被高估。

对余货量的质疑：如果是年前只是显示了产量的预期差，那么年后则显示了产区余货量的预期差。3 月份我们走访了山东地区的某些主产地，发现基层的种植大户由于需要支付地租、人工等费用，基本在年前已经售完，个人农户手里仍留有一部分待年后高价售出。整体来看，产区余货量并没有市场预想中那么多。据东北地区反馈，基层农户余货量约 2 成左右。

总体来说，产量的过高估计以及产区余货的过高估计，从一定程度上支撑了年后的上涨行情。

2.1.2 基层心态与输出节奏发生变化

在年前花生价格大幅下跌后，基层老百姓对市场价格的接受度降至冰点，心态转为捂货惜售。不急出货的原因主要有两方面：一是近些年花生收购价格涨跌变动频繁，老百姓心态并不悲观。二是基于往年价格规律，近两年均出现 4-5 月份价格上涨的情况，农户以及基层贸易商基于此规律看涨 5 月价格，希望持货至 5 月高价卖出。

心态决定出货节奏。一季度市场上货量持续低位运行，传统的出货小高峰（年前、年后十五）今年表现平淡。基于丰产和走货节奏慢于往年的状况，此前市场普遍预计未来天气变热之前，市场会出

现抛售高峰。然而随着时间推移，抛售高峰是否还会出现目前存疑。原因有二：一是产区余货数量现在看来明显低于预期，即便集中抛货，未必对价格产生太大冲击；二是尽管基层普遍看多 5 月价格持货待涨，但随着近期价格上涨、大型油厂开收，以及气温变暖，老百姓心态可能发生转变，未必能够持货至 5 月。

图 3 花生市场价格长期走势



数据来源：Wind、国联期货农产品事业部

2.1.3 进口量受地缘政治影响大幅减少

苏丹内战和红海的航运危机导致本年度苏丹米的进口量存在大幅下滑的预期。往年 3-4 月份为进口米到港窗口，从海关给出的进口数据来看，今年 1-2 月份花生进口总量（脱壳+未脱壳）为 2.2 万吨，相比于去年同期减少 82%。

图 4 我国花生月度进口数量（去壳+未去壳）

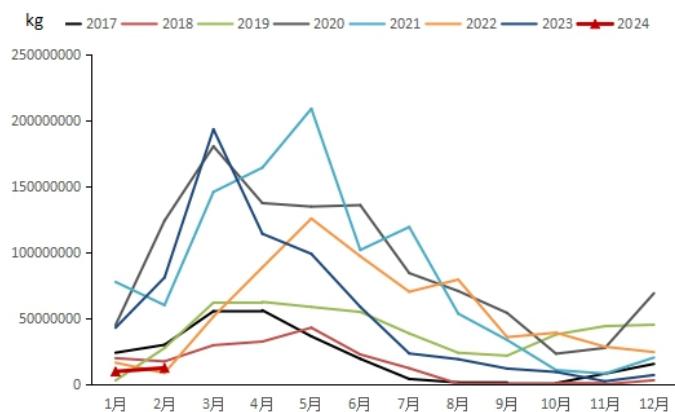
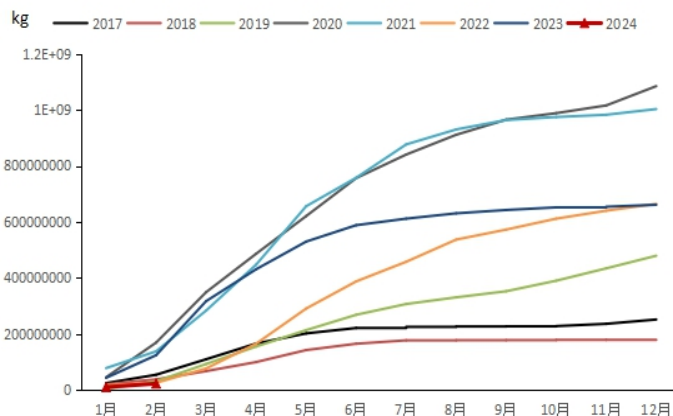


图 5 我国花生累计进口数量（去壳+未去壳）



数据来源：海关总署 国联期货

3 月份塞内加尔米进口到港数量在 10 万吨以上，且质量较高可作为原料进行交割米的调配，因此 04 合约在 3 月中旬左右一直跟随塞内精米的价格徘徊在 8900 元/吨上下。3 月下旬塞内米延迟到

港，盘面交割价值重塑，目前 04 合约稳定在 9400-9500 元/吨。

2.2 需求端：被动补库与主动补库的意外演变

2.2.1 产区货源部分转移至中间环节

今年以来，以基层收购商为代表的中间环节经历了被动补库与主动建库的转变过程，这也是节后花生价格稳步攀升的最主要原因。年前花生产业各环节对未来价格和需求持悲观态度，节前备货数量不多，低库存运转。春节假期消耗之后，产业各环节存在刚需补库需求，促成了节后价格上涨。后期在基层贸易商看多 5 月价格的预期下，加价收购，囤货待涨，而农户同样看多惜售，因此共同推动了价格的进一步上行。

2.2.2 鲁花收购不及预期 油厂难以放量

鲁花各大油厂同步开收前期提振了市场情绪，但收购标准严苛，符合要求的货源较少，实际到货量不大，市场追涨热情出现降温。在目前的榨利水平上，预计油厂收购难以放量，主要原因有：

一、油厂理论榨利虽有修复但依然处于亏损状态（亏损 200-300 元/吨），榨利低迷使得油厂丧失大量收购的动力。目前市场价格高于油厂心理价位，油厂普遍存在压价、严控指标的行为，并表现为低开机率、低收购量。据统计，样本企业周度收购量不足 2 万吨，远低于往年同期；开机率为 17.28%，略低于去年同期。

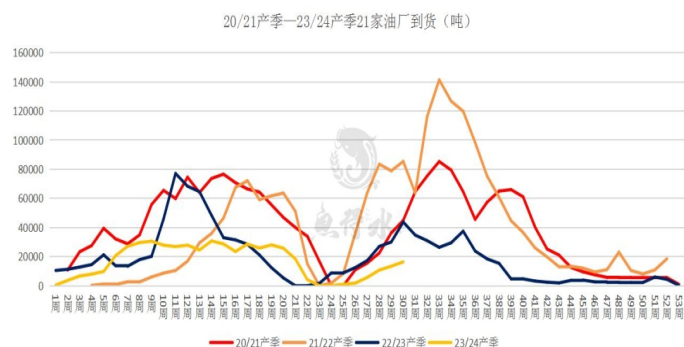
二、花生油和花生粕消费低迷。目前处于消费淡季，价格较为疲弱，尽管三大油脂和豆粕菜粕前期上涨幅度较大，但花生油和花生粕未跟随上涨走势。究其原因，花生粕仅仅是豆粕的替代，其季节供应特性严重限制了替代效应；花生油作为高端家庭用油，消费较为稳定，其对三大油脂几乎没有替代作用，因此三大油脂与花生油的价格联动性不强。以目前花生油和花生粕价格弱势的情况来看，除非原料花生价格下滑，否则油厂利润难有好转。

三、鲁花各油厂的收购指标和收购价格已经公布，目前收购价格 9200 元/吨，折算盘面价格 9000 元/吨，指标严苛，符合其条件的货源数量较少，各厂到货总量约 700-800 吨/日，后期鲁花或将调整收购标准，调整后到货量可能增加，但大幅放量概率较小。

四、油厂库存尚能支撑一段时间的低开机操作。从 2023 年春节之后至今，油厂的收购量一直较为低迷，尤其 2023 年，鲁花未参与春季收购。整个 2023/24 产季，同样油厂收购同样表现低迷。因此，油厂目前的花生库存处于较低水平。截至 3 月 28 日，样本油厂花生库存量约 8.21 万吨，同比去年同期下滑 61.51%。但花生油的库存量并不低，截至 3 月 22 日，样本油厂花生油库存 3.57 万吨，与去年同期基本持平。以目前油厂的花生库存和花生油库存来看，尚能支撑一段时间的低开机操作，

等待天气变暖前基层最后的出货，但整体来看库存量不高，旧作收尾季收购或新季加大收购已经是势在必行。油厂可能的策略有两个：一是，随时间变暖，基层销售时间窗口逐渐缩窄，农户持货挺价心态崩塌，油厂低价收购货源。二是寄希望于新季花生面积增加，价格下降，加大新季收购力度。

图 6 压榨企业花生米周到货量

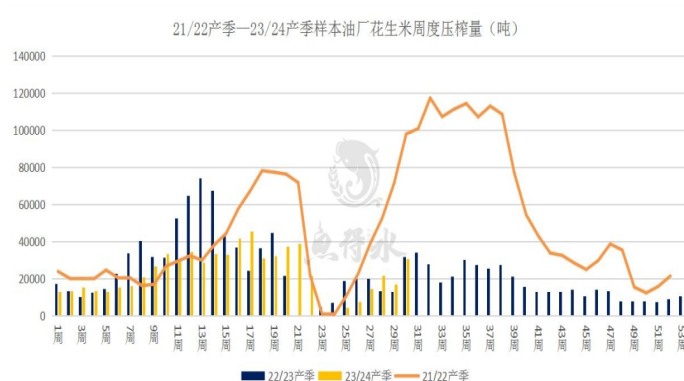


数据来源：花生精英网 国联期货

图 7 花生油厂收购价格



图 8 花生油厂压榨量

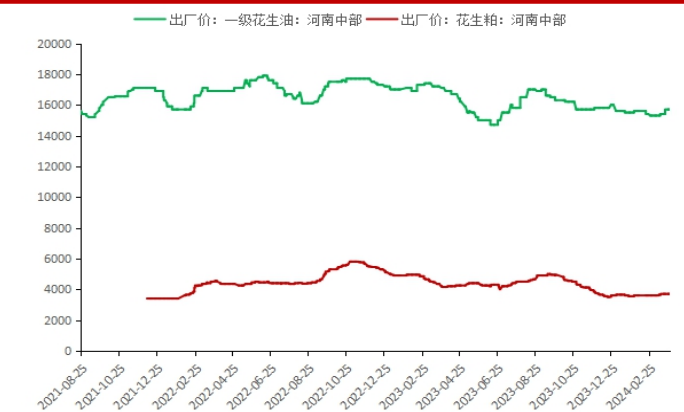


数据来源：粮油商务网 钢联 国联期货

图 9 花生油厂开机率



图 10 花生油花生粕价格走势



数据来源：花生精英网 国联期货农产品事业部

图 11 花生油厂压榨利润

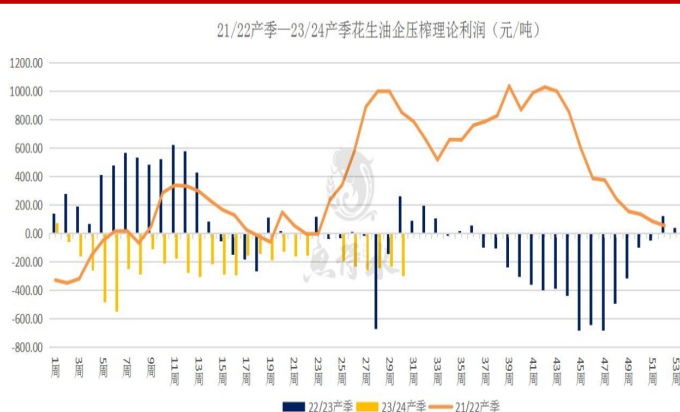


图 12 花生库存

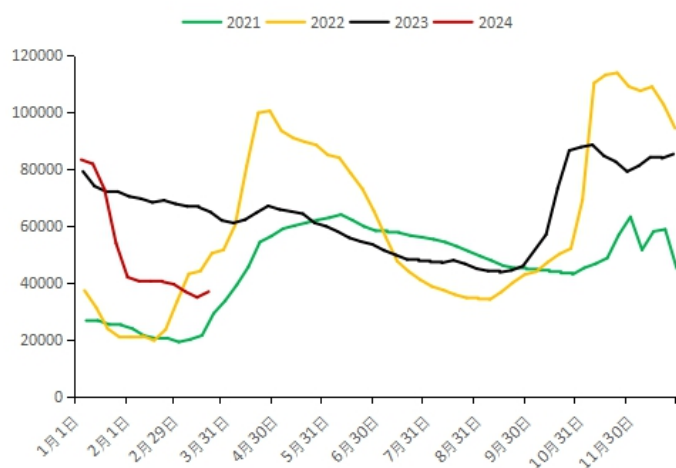
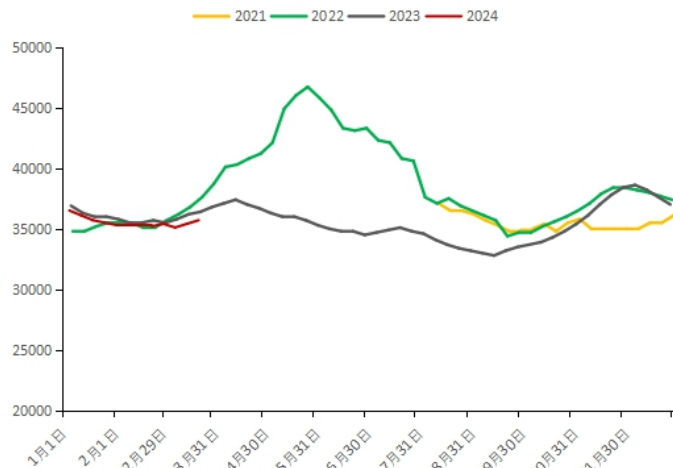


图 13 花生油库存



数据来源：钢联 国联期货

2.2.3 油商供需分化 价格再度分离

2024 年一季度，花生又走出了油商分离的行情。不同于 2023 年二三季度因需求严重分化而导致的极端油商分离，今年不仅仅是需求端，供应端也存在驱动因素。河南地区因麦茬花生种植延后，导致收获季遭遇过量降水，驻马店等地区内霉严重；而东北地区收获期因天气相比往年偏干，导致花生含水量低，含油量高，脱壳易破损，瓣粒较多，超一成货源被迫划分为油料。因此，虽整体丰产，但商品米的供应增量并不多。需求上，依然延续了去年油商分化的情况。油厂压榨利润低迷，收购量偏少，旺季不旺，持续压制油料米价格；相比之下，商品米需求季节性放大较为明显，尤其今年春节跨区域流动人口超越 2019 年，带动食用花生的消费增长。

图 14 商油价差长期趋势

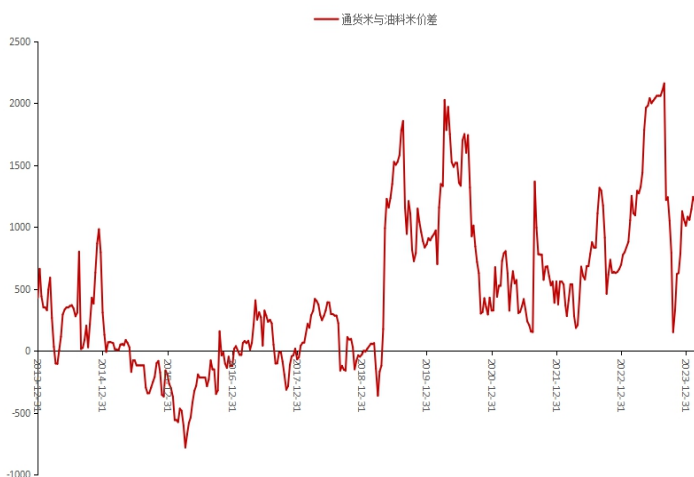
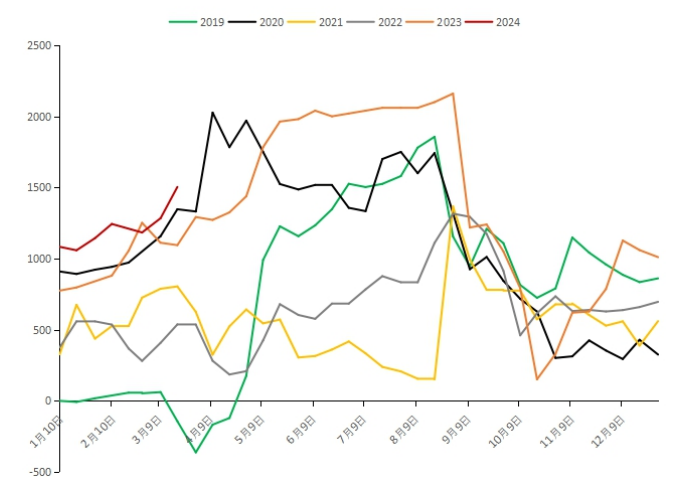


图 15 商油价差季节性



数据来源：钢联 国联期货

截止到 3 月 30 日，国内部分规模型批发市场 1-3 月累计到货 64000 吨左右，出货量 37000 吨左右。上半年还有清明和五一假期，食用消费仍有一定支撑。油料消费方面，3-5 月份油厂集中收购，

尤其鲁花全面开收，油料米需求环比预计将有所增多，但数量有待观察。

2.2.4 出口水平偏低

一季度国内出口较少，1-2月共计出口花生2.4万吨，位于历史同期中等偏低水平。主要因为黄曲霉超标问题，一季度出口日本、欧盟的花生多次被拒。

图 16 我国花生月度出口数量（去壳+未去壳）

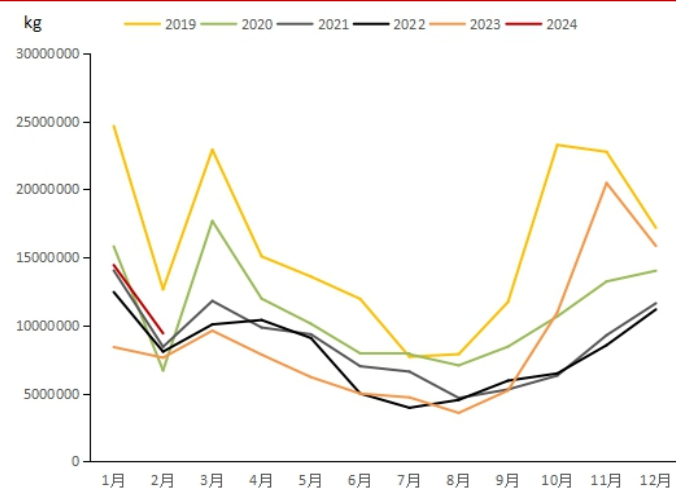
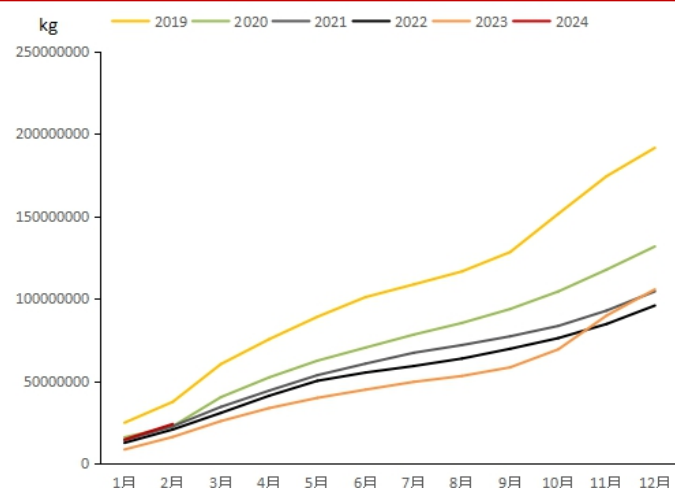


图 17 我国花生累计出口数量（去壳+未去壳）



数据来源：海关总署 国联期货

三、新季花生种植意愿有所增加

两周之后，新季花生的种植将徐徐展开。根据前期对主产区种植意愿的摸排情况来看，因玉米种植利润下滑厉害，花生虽然价格下跌但仍具有比较优势，因此新一年度花生种植面积大方向预估增加。从调研以及各方反馈的情况来看，河南种植面积预估增加20%，主要集中于麦茬花生地区；东北及河北种植面积预估增加约20%；山东地区预估面积延续减少趋势。五一之后将对实际种植面积进行持续跟踪。

表 1 山东地区春花生与玉米种植利润对比（不计人工与地租）

	春花生	玉米
单价（元/斤）	4.6	1.1
产量（斤/亩）	600	1300
种子（元/亩）	180	80
化肥（元/亩）	360	400
农药（元/亩）	100	23
地膜（元/亩）	35	0
机械（元/亩）	120	80
利润	1965	847

数据来源：国联期货农产品事业部

四、行情展望

对于旧作花生，供强需弱的格局未变：产量和余货量虽低于预期，但终端需求表现更为疲弱。尽管大型油厂收购、油料需求得到一定提振，但现阶段压榨利润不佳的情况下放量收购较为困难。因此价格经过一季度的反弹之后，滞涨现象明显，二季度存在一定的下修空间。但下行空间不宜看得过大，原因一，前期市场普遍预估的5月集中抛售已难以发生：一方面，余货量低于预期，市场冲击力度有限；另一方面，随着近期价格上涨、大型油厂开收，以及气温变暖，老百姓心态可能发生转变，未必能够持货至5月。原因二，油厂库存处于中等偏低水平，存在收购的内生需求，一旦原料价格下跌、压榨利润修复，油厂大概率将加大收购力度，对价格存在支撑作用。需持续关注农户的出货动态、油厂收购情况。

对于新作花生，基于种植面积增加的预期，新季花生价格重心可能进一步下移。目前距离新季定产尚有较长时间，变数较多，需关注新季花生的实际种植面积和未来天气情况。

联系方式

国联期货研究所农产品事业部

地 址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼(214121)

电 话：0510-82758631

传 真：0510-82757630

E-mail: glqhyfb@126.com



国联期货微信公众号

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎