

# 花生：沧海桑田 往事如风

## ——2023 年花生市场回顾与 2024 年展望

方正中期期货研究院 王一博 Z0018596

### ➤ 摘要：

○ 2023 年花生期价运行态势大致可以分为四个阶段：（1）元旦、春节期间花生消费良好，节后终端存补货需求，国内产区花生库存较常年明显偏低，叠加进口花生报价大幅走高驱动 2023 年 1-2 月份花生期价大幅走强。（2）3 月份欧美银行暴雷，投资者风险偏好下降，大宗商品价格系统性走弱。进口花生到港量增加，对国内花生供给形成一定补充。国内花生种植面积恢复性增长。花生粕、花生油价格偏弱运行使得压榨厂散油榨利亏损，油料花生需求低迷，多因素共振使得 2023 年 3-6 月份花生期价持续偏弱。（3）2023 年 7-8 月份花生期价大幅反弹，一是美豆种植面积和单产双双下调，黑海粮食出口协议暂停，大宗油脂油料价格上涨对花生油和花生粕价格产生利多影响。二是产区花生库存较常年明显偏低，春花生种植面积偏低，现货价格处于历史高位对近月合约价格形成支撑。三是苏丹内乱使得其新季花生种植面积明显缩减。（4）2023 年 9-11 月花生期价大幅下跌。新季花生单产出现恢复性增加，丰产预期较强，随着新季花生上市量的不断增加，现货市场供给逐步转向宽松。产业链中下游对花生价格看空情绪较为浓厚，普遍采购意愿较弱，以保持安全库存随用随采为主，农户销售进度偏慢，供给端压力较大。需求端压榨厂散油榨利低迷，现货市场供给宽松的背景下持续下调油料花生收购价格，对市场情绪产生利空影响。

○ 展望后市，短期来看，大部分压榨厂已入市收购，渠道库存和终端食品厂库存偏低，元旦和春节是花生油和食品花生消费旺季，产业链中下游在双节有节前备货和节后补货需求，或将带动产区购销好转，短期关注双节期间花生油和食品花生消费情况以及苏丹和塞内远期进口花生协商价格，如双节期间花生终端消费良好或 1-2 月南美大豆生长关键期再度出现南旱北涝现象，花生价格或有小幅反弹。长期来看，23/24 年度花生恢复性增产，农户销售进度明显偏慢使得供给压力后移，农户在 2024 年 4-5 月

天气转暖前如不售卖余量花生，易因酸价提升等因素影响出现品质问题，所以 24 年二季度花生将面临较大的季节性供给压力。需求端来看，如南美新季大豆丰产预期兑现，则 24 年二季度豆粕供给将转向过剩，花生粕价格下行将使得压榨厂对油料花生有较强的压价意愿。长期花生价格相对看跌。综上，对花生后市行情节奏上我们倾向于震荡-反弹-下跌。月间套利方面，农户销售进度明显偏慢或使得 4 月合约面临的季节性抛售压力偏大，3/4 价差建议以逢低正套的思路对待。期权方面，可考虑逢高卖出近月合约高位看涨期权赚取权利金。

## 目录

第一部分	长期走势和 2023 年行情回顾 .....	4
一、	现货市场长期与当年走势回顾.....	4
二、	期货市场长期与当年走势回顾.....	5
第二部分	生产供应及进出口情况 .....	9
一、	全球花生生产情况分析 .....	9
二、	我国花生生产情况分析 .....	11
三、	我国花生进出口贸易情况分析.....	13
第三部分	花生及其压榨产业消费需求情况 .....	15
一、	食品花生消费需求情况 .....	15
二、	油料花生消费需求情况 .....	16
第四部分	花生供需平衡表预测及解读.....	19
第五部分	季节性分析与技术分析 .....	20
一、	花生季节性分析.....	20
二、	花生期价技术分析 .....	21
第六部分	价差及套利分析.....	22
第七部分	全文总结与后市展望 .....	23
第八部分	相关上市公司股票统计 .....	24

## 第一部分 长期走势和 2023 年行情回顾

### 一、现货市场长期与当年走势回顾

玉米是花生的主要竞争作物之一，2016 年我国启动农业供给侧改革之后，2016-2018 年我国玉米价格始终在 2000 元/吨以下低位徘徊，部分农户改种花生的现象导致花生种植面积出现增长。受益于种植面积的增长和种子改良带来单产的提高，2015-2018 年我国花生连年丰产，花生市场的供过于求导致油厂结转库存持续增加，且收购能力趋于饱和，2017/18 年度油厂压车现象已较为严重，油厂不断下调收购价格，油料花生米的价格也不断走弱，临沂市场油料花生米价格最低跌至 6200 元/吨。

低迷的收购价格严重影响着农户的种植意愿，2018/19 年度由于农户种植面积的减少导致部分过剩产能出清，在花生定产时油料米价格止跌明显回升。此外，中加关系紧张后中国海关对菜籽进口通关实行了较为严格的限制措施，国营油厂停止对于加拿大菜籽的采购，菜籽油供给短缺和价格上涨对花生油以及花生价格形成明显的溢出效应，花生价格呈现逐步走强的态势。2019/20 年度 1 月份国内疫情爆发，民众对于生活物资的采购使得花生油库存得到迅速去化，春节后复工之后，油厂补库采购花生的意愿较为强烈，对花生价格形成明显支撑，在 2020 年 4 月份临沂油料花生的价格最高涨至 9700 元/吨。2020 年花生油良好的消费形势使得油厂在 2020/21 年度花生上市时普遍提前入市抢购，2020 年 9 月份花生价格再度上涨，花生价格在 2020 年 10 月份-2021 年 4 月初持续高位运行。4 月份开始随着天气变暖，农户担忧花生酸价提升季节性抛售增加了现货市场的供应，此外，高额的内外价差导致非洲进口花生在 3-7 月份集中到港，对国内花生价格产生明显冲击作用。叠加 2021 年餐饮消费增加和 2020 年民众透支消费过多导致以家庭消费为主的花生油走货同比出现 30% 的下降。国内花生现货价格自 2021 年 4 月份止 2022 年 8 月份持续走弱。2021 年 9 月份由于新季花生上市时间延迟近一个月以及本年度种植成本高企农户惜售，现货价格一度大幅反弹，但随后由于大型压榨厂入市收购时间偏晚，收购价格持续下调，2021 年 10 月份至 2022 年 2 月份花生价格再度大幅走弱，临沂油料花生价格跌至 7325 元/吨，多主产区通货花生跌至 7400-7500 元/吨。

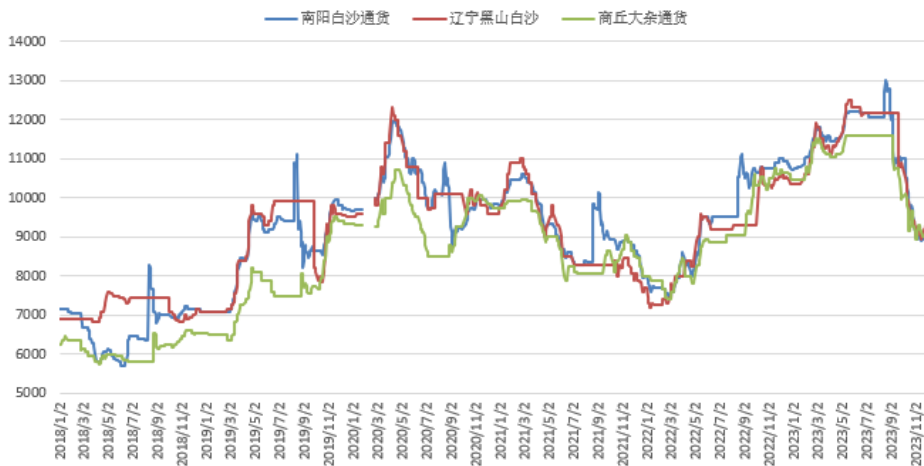


图 1-1：产区通货花生价格走势

数据来源：卓创、方正中期研究院整理

2022 年春节前后多咨询机构大幅下调南美大豆产量预估，豆粕引领花生粕价格大幅上涨。随后俄乌地缘冲突加剧，黑海葵花籽油和菜籽油贸易受阻，印尼多次施行棕榈油出口限制措施，棕榈油有效供给数量减少，油脂价格持续偏强运行。花生粕和花生油价格上行压榨厂榨利水平迅速提升，花生粕走货良好极大的提振了压榨厂收购积极性。在压榨厂积极收购的提振下，花生价格止跌企稳。2021/22 年度花生价格持续低迷也抑制了农户的种植积极性，由于花生种植收益低于玉米，且种植自动化程度较低，导致 2022 年花生种植面积同比下降 20-30%。叠加花生播种期河南、山东存在干旱，辽宁部分低洼区域受到涝灾，花生大幅减产使得后续现货供给偏紧。2022 年 3 月份至 2023 年 8 月份花生现货价格持续偏强运行。

2023 年 9 月份开始，2023/24 年度花生逐步上市，由于前一年度花生种植收益相对于竞争作物出现明显改善，花生种植面积出现恢复性增长，产区整体无极端不利不利天气，面积单产双双修复的背景下新季花生丰产预期较强，随着新季花生上市量的不断增加，现货市场供给逐步转向宽松，产业链中下游看空情绪较为浓厚也加速了此轮下跌的速度和幅度，2023 年 9-11 月份花生现货价格出现大幅回落。

## 二、期货市场长期与当年走势回顾

2021 年 2 月 1 日我国花生期货上市，花生期货上市以来各阶段驱动因素总结如下：

花生压榨企业产业集中度较高，定价能力较强，因此花生价格走势与压榨企业压榨利润高度相关。2020 年国内疫情爆发，使得更多人选择居家用餐，花生油作为主要面对家庭消费的小众油脂，2020 年消费情况良好，导致油厂花生库存较低。因此 2020 年 8 月份花生上市时，油厂普遍高估 2021 年花生需求，提前高价入市收购，市场看涨氛围较为强烈，贸易商恐慌性集中备货，部分农户存惜售心理，多重因素共振导致 2020 年 10 月-2021 年 3 月花生现货价格较为强势。国内花生价格高企导致进口利润丰厚，进口商大量签订远期现货采购订单导致 2021 年 3-6 月进口花生和花生油到货同比增幅较为明显，给国内花生价格带来一定的冲击。加之 2021 年餐饮消费占比增加，花生油消费较为疲弱，同比减幅达 30%，油厂花生油库存高企限制了其采购花生的积极性。由于油厂对于花生价格的议价权较强，油厂不断下调的收购价格持续施压花生期现货价格，叠加 2021 年进口花生到港量偏高，国内花生期货价格 2021 年 2 月至 2022 年 2 月中旬整体上呈现震荡走弱态势。

低迷的花生价格在 2022 年 2 月下旬出现拐点，由于前期产业链中下游对于花生价格的看空情绪较为浓厚，食品厂和渠道库存均处于低位，春节后有补货需求。且春节期间海外咨询机构大幅下调南美大豆产量预估，南美大豆和加拿大菜籽均出现大幅减产，全球油脂油料供给较为紧缺，大宗油脂价格运行重心处于历史高位，叠加目前花生油与主要油脂价差均处于低位，对花生油消费起到明显促进作用，豆粕持续走高也对花生粕消费及价格产生明显利多影响，压榨厂在春节后入市收购花生时间较常年明显偏早。2022 年 3 月份至 11 月份花生期价整体上呈现震荡偏强态势。3 月份国内多地疫情反复，吉林、山东、河南、辽宁、河北部分产区均受到不同程度的影响，部分区域物流受阻导致该产区交易停滞，对基层上货量产生一定负面影响，其余产区相应的有一定挺价心理。叠加国内油脂油料供应偏紧格局短期仍将持续，压榨厂在榨利丰厚的背景下收购意愿仍将较强，因此在供需阶段性错配的背景下花生现货价格大幅走强。此外，

由于花生种植自动化程度较低，但种植收益低于部分竞争作物，市场预计本年度花生改种意愿较强。因此在二者叠加的影响下花生期价大幅走强。

2022 年 4 月份花生期价先抑后扬，月度收跌 2.27% 至 9404 元/吨。天气转暖后基层仓储条件有限使得其有一定售粮意愿，食品花生需求相对低迷使得压榨厂有压车现象，卸货存在压力也使得压榨厂有一定的压价意愿，由于压榨厂议价能力较强，压榨厂下调收购价格使得 4 月份花生现货价格出现滞涨回落现象，花生期价在 4 月中旬后也一度大幅回落。但年后至今压榨厂大量收购后产区库存去化较快，叠加今年进口花生到港较少，持货商销售压力并不大，压榨厂下调收购价格后到货明显减少，并且印尼政府宣布 4 月 28 日期实施棕榈油出口禁令将大幅减少短期植物油有效供给，油脂供应短期将再次趋紧，对花生油消费将形成一定利好效应，4 月底花生期价小幅反弹。

2022 年 5 月份花生期价先扬后抑，月度大幅收涨 9.91% 或 932 元/吨至 10336 元/吨。5 月份花生期价大幅上涨驱动因素有以下几点：一是国内大宗油脂油料供应趋紧且价格高企利好花生油和花生粕的消费，花生油价格大幅走强使得压榨厂榨利丰厚，压榨厂花生的持续收购且收购价格稳中趋强对花生价格形成利好。二是产区交易已步入尾声，余货数量较少且农户处于农忙阶段，产区可上货量较少，叠加本年度内外价差偏低使得花生进口数量大幅下降，在供给数量相对有限的背景下产区价格受消息刺激易涨难跌。三是花生种植收益低于竞争作物，且花生种植自动化程度较低，农户改种意愿强烈。6 月份花生期价高位波动加剧，月度大幅收跌。6 月初现货企业、投资机构纷纷前往产区调研，鲁豫地区种植面积减幅明显使得 6 月上旬花生期价一度大涨。但美国、欧盟通胀数据爆表，美联储加速加息使得投资者对于大宗商品市场风险偏好快速下降，商品市场系统性回落同样利空花生期价。此外，6 月中下旬山东、河南、河北等地迎来有利降雨对前期产区干旱情况有明显缓解。6 月中下旬花生期价呈现震荡走弱态势。



图 1-2：花生期货走势回顾



数据来源：同花顺、方正中期研究院

2022 年三季度花生期价呈现震荡偏强态势。7 月份花生期价先抑后扬，月度收涨 0.14% 至 9726 元/吨。7 月上旬美联储加速加息引发市场对于全球经济衰退的担忧，大宗商品价格系统性走弱。产地棕榈油库存处于历史高位，印尼出口刺激频出，产地棕榈油价格持续承压得大宗油脂价格大幅下跌，对油料作物花生价格同样产生一定利空影响。但旧季花生流通货源较小以及新季减产预期较强使得花生表现相对抗跌。7 月下旬加息落地，市场氛围好转，江西、湖北、四川等地新花生开秤价高开也为花生期价带来提振，花生期价震荡反弹。8 月份花生期价呈现宽幅震荡走势，月度收涨 102 或 1.02% 至 10110 元/吨。8 月初豫南的干旱和辽宁低洼区域的积水对新季花生的单产存在一定不利影响，花生期价偏强运行。8 月中旬开始，河南新花生少量上市，冷库货源价格偏弱运行，市场担忧花生集中上市后冷库货源出货压力较大，将对期货市场产生一定实盘交割压力，花生期价一度大幅回落。但 8 月下旬中秋节备货对市场走货情况形成提振，新花生上市数量较少价格持续偏强运行。新陈花生价差拉开后，性价比较高的冷库货源走货较前期明显好转，库存得到有效去化，盘面价格止跌明显反弹。9 月份花生期价大幅上涨 7.73% 至 10892 元/吨。9 月份花生期价持续偏强驱动因素有以下几点：一是新季花生由南至北陆续上市，河南南部、山东和辽宁部分区域单产不容乐观，减产预期发酵；二是汇率贬值及塞内油料花生扫尾，进口花生价格大涨，陈米库存消耗殆尽；三是 9-10 月份进口大豆到港数量明显偏少，豆粕供给紧张带领花生粕价格大幅上涨，压榨厂花生粕库存处于低位有补货需求，大幅减产年份压榨厂也有意提前入市锁定部分货源，压榨厂高价提前入市收购对现货价格和需求形成明显支撑。

2022 年 10 月份至 12 月份花生期价单边驱动较弱。10 至 11 月份是新花生大量上市阶段，减产年份下农户有挺价情绪、压榨厂花生粕走货速度较快有花生补库需求、部分筛选厂有意积极入市锁定部分货源对花生价格产生支撑。但食品花生走货低迷，蛋白粕供给紧张有望逐步缓解对花生价格涨幅仍形成限制，期价呈现高位宽幅震荡态势。

2023 年一季度花生期价呈现先扬后抑的走势，1-2 月份花生价格呈现震荡上涨的态势。供给偏紧是刺激花生期价运行重心上行的主要因素。基层花生余量较常年明显偏低，上货量较小，使得产区花生价格易涨难跌。进口花生报价自春节开始大幅走强，国内对进口花生需求尚可，港口库存持续偏低，供给偏紧的背景下卖方议价能力较强，1-2 月份花生期现货价格均大幅上涨。但 3 月份进口花生到港量较前期明显增加，对国内花生供给形成一定补充。且花生粕跟随豆粕价格大幅下行后，压榨厂榨利持续低迷使得压榨厂对于油料花生的需求表现较为疲弱，部分压榨厂间断下调花生收购价格，部分大型压榨厂迟迟未开始入市收购。阶段性供给增加以及油料花生需求疲弱使得 3 月份花生价格呈现震荡偏弱的走势。

2023 年 4 月份花生期价呈现震荡偏强的走势，月度收涨 4.38% 至 10680 元/吨。4 月份花生期价走势震荡偏强主要受到以下几点因素影响：一是苏丹武装冲突可能影响后续苏丹花生装船及新季花生种植，国内进口花生持货商惜售挺价情绪加强。二是 2023 年春花生种植面积同比减少 35%，对 10 合约价格产生一定支撑。但由于天气转暖后部分品质较差花生有一定销售需求，以及国内大宗油脂和蛋白粕供给转向宽松，花生压榨厂散油榨利低迷使得油料花生需求疲弱，对花生上涨空间形成一定限制，花生价格整体上呈现震荡偏强的走势。

2023 年 5 月花生期价震荡回落，月度收跌 7.83% 或 808 元/吨至 9514 元/吨。花生期价自高位明显回落的驱动因素有以下几点：一是油料花生需求低迷。花生散油榨利长期持续深度亏损，压榨厂花生收购量持续处于季节性低位，部分压榨厂持续下调花生收购价格，部分压榨厂季节性停收。大宗油脂油料供需转向宽松，国内 6-7 月份大豆大量到港，油料花生需求短期难言好转。二是春花生种植面积同比减少 35%，但是夏花生种植面积预增，市场预期 2023 年花生种植面积将出现一定恢复性增长，新季花生有增产预期。油料花生需求低迷叠加供给有恢复性增长预期使得 5 月份花期期价大幅走弱。

2023 年 6-8 月花生期价呈现震荡上涨的运行态势，首先是天气升水对油脂油料价格形成明显支撑，美豆作物大面积干旱，美豆优良率低位持续调降，厄尔尼诺或导致 2024 年 2-3 季度棕榈油出现减产。其次是 EPA 调增美豆油生柴掺混义务量，利好豆油生物柴油需求，大宗油脂油料价格大幅反弹对花生价格形成一定利好影响。从花生自身供需基本面来看，新季国内花生总种植面积低于市场此前预期，且苏丹内乱持续，或将影响苏丹新季花生种植，花生价格呈现震荡反弹走势。

2023 年 9-11 月份花生期价大幅下跌。一是新季花生单产出现恢复性增加，丰产预期较强，随着新季花生上市量的不断增加，现货市场供给逐步转向宽松。且产业链中下游对花生价格看空情绪较为浓厚，普遍采购意愿较弱，以保持安全库存随用随采为主，农户销售进度偏慢，供给端压力较大。二是压榨厂散油榨利低迷，现货市场供给宽松的背景下持续下调油料花生收购价格，对市场情绪产生利空影响。

### 三、 期货市场长期与当年走势回顾

2023 年 1-11 月，郑商所花生期货总成交量 3262.79 万手，同比增加 10.83%，月均成交量 296.62 万手。成交额累计值为 1.64 万亿，月均成交额 1490 亿。截至 2023 年 11 月末，花生期货持仓量 22.57 万手，同比增加 19.07%。

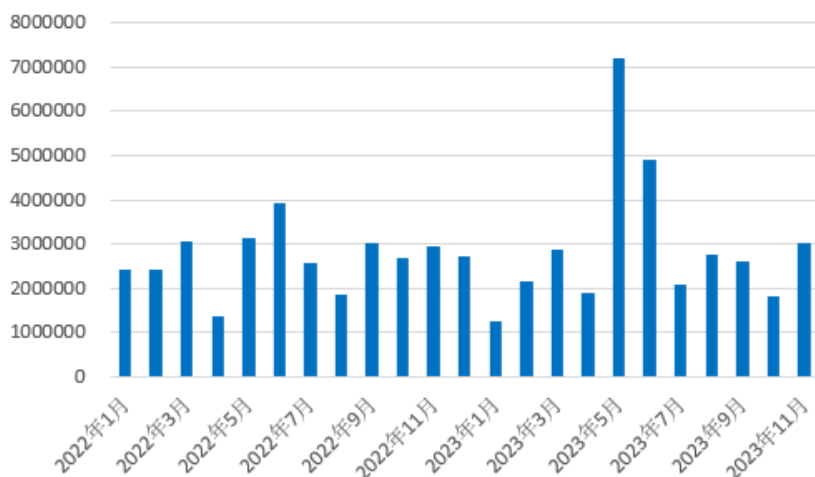


图 1-3：花生期货月度成交量

数据来源：同花顺、方正中期研究院



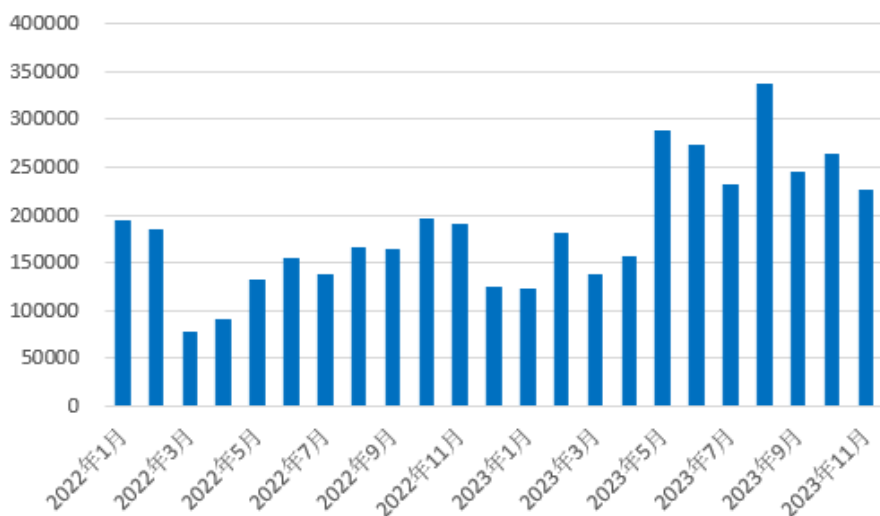


图 1-4：花生期货月末持仓量

数据来源：同花顺、方正中期研究院

## 第二部分 生产供应及进出口情况

### 一、全球花生生产情况分析

受益于种植面积的增加和花生种子改良带来的单产的持续提升，全球花生产量近十年整体上呈现稳步增长态势，全球花生产量复合增长率为 1.21%。中国是全球最大花生生产国，其次是印度，二者合计全球产量占比超过 50%，除此之外，产量超过 200 万吨的国家有尼日利亚、苏丹、美国。

2023/24 年全球花生有一定丰产预期，据 USDA 数据，2023/24 年度全球花生产量预计同比增长 2.2%至 5041.1 万吨，其中印度花生产量预计同比增加 1.59%至 640 万吨、尼日利亚花生产量预计同比增加 0.37%至 430 万吨、美国花生产量预计同比增长 7.96%至 271.4 万吨、阿根廷上一年度受拉尼娜影响大幅减产，23/24 年度厄尔尼诺气候，有恢复性增产预期，预计产量同比大幅恢复性增加 37.07%至 132 万吨、苏丹花生产量预计同比持平为 250 万吨（据贸易商反馈，苏丹受内乱影响，花生种植面积出现明显缩减，后续 USDA 对苏丹花生种植面积和产量或有下调需求）、塞内加尔花生产量预计同比增加 14.18%至 171.5 万吨。

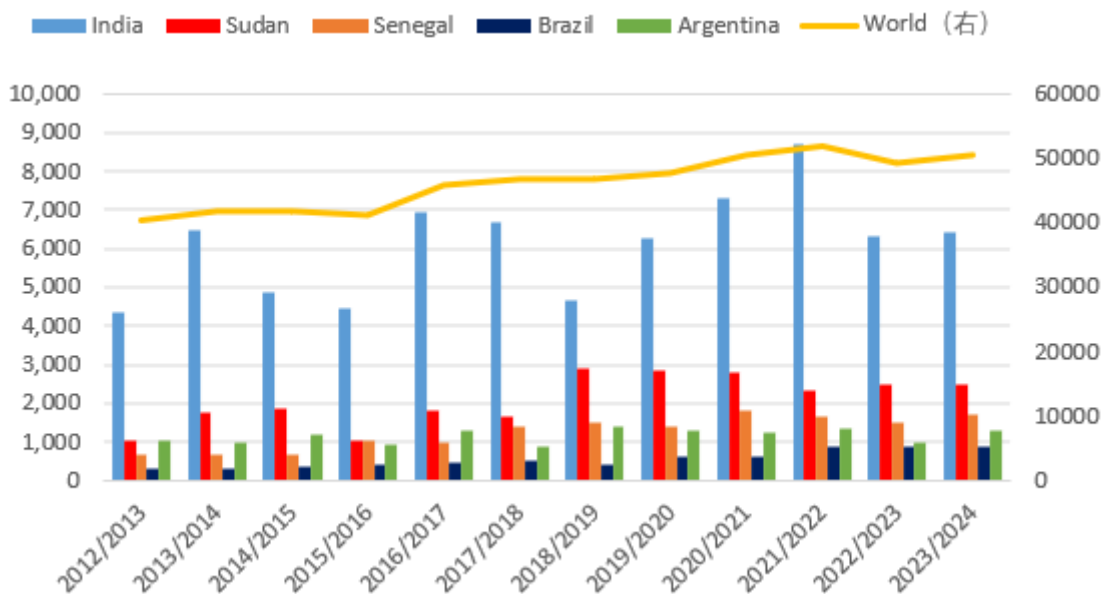


图 2-1：全球及部分国家花生产量

数据来源：USDA、方正中期研究院

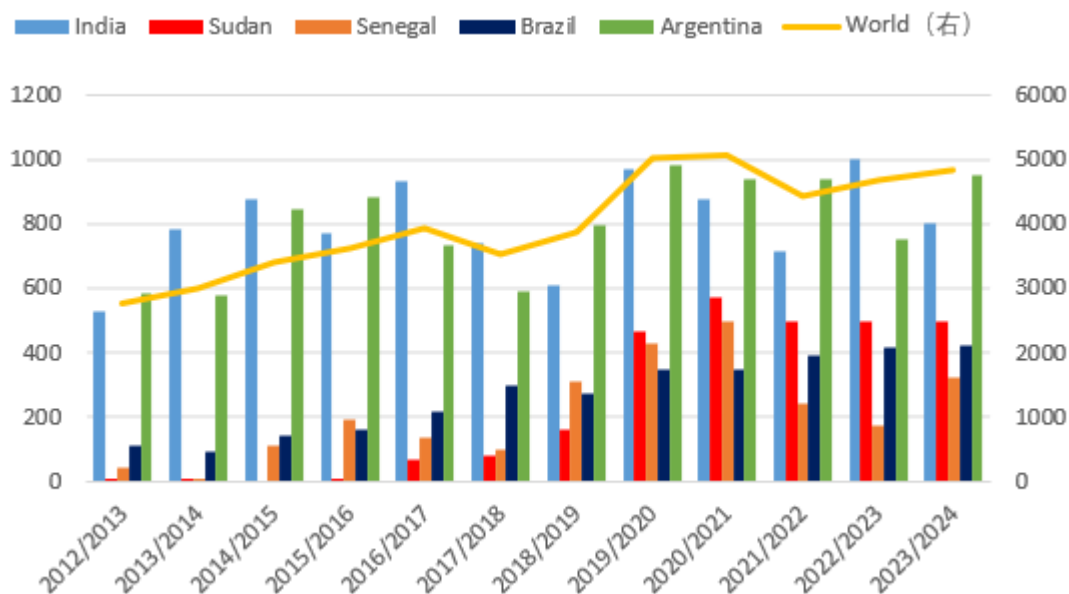


图 2-2：全球及部分国家花生出口量

数据来源：USDA、方正中期研究院

花生的消费主要包括压榨、食用、饲用三个方面。全球花生表观消费量增速同样亮眼，近十年复合增长率为 2.16%，其中食用花生消费为消费量的增长做出了主要贡献，欧盟、美国、日本等国花生主要用作食用，全球花生压榨消费复合增长率仅为 1.28%。由于近年全球花生消费增速持续略大于产量增速，全球花生期末库存与库存消费比均呈现逐年递减态势。2023/24 年度全球花生期末库存预计同比下降 2.45%至 437.2 万吨，库存消费比预计同比减少 0.34 个百分点至 8.73%。整体上来看，2023/24 年度全球花生丰

产预期较强，丰产预期得以兑现或带动现货价格下行，但消费表现同样亮眼，全球花生库存消费比预计再度小幅走低，因此进口花生价格同比下行幅度或相对有限。

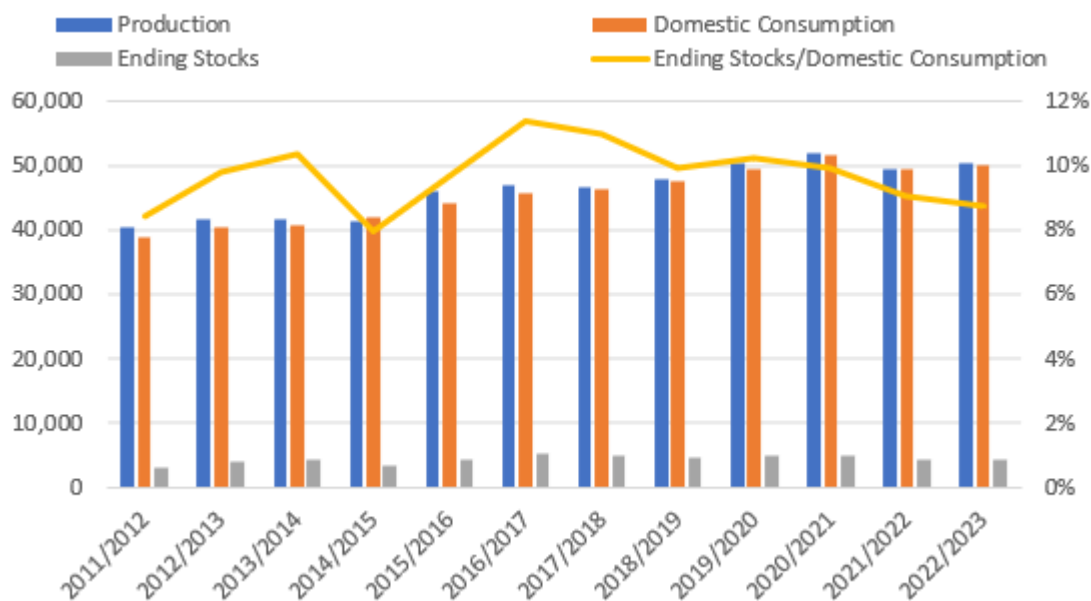


图 2-3：全球花生供需情况

数据来源：USDA、方正中期研究院

## 二、我国花生生产情况分析

2022/23 年度至 2023/24 年度我国花生供给由紧张转向宽松。2022/23 年度受制于花生种植收益低于其竞争作物玉米，以及花生生长期部分产区出现不利天气（河南、山东局部产区播种和生长期出现干旱，辽宁局部低洼地区有涝灾）影响，花生种植面积和单产双降，出现大幅减产，据卓创数据 2022 年全国花生产量同比减少 19.57% 至 1319.9 万吨。据鱼得水信息，2022 年我国花生种植面积 2591.93 公顷或 3887.9 万亩。花生果总产量 959.52 万吨，花生仁总产量 618.54 万吨，同比下降 34%。各机构由于监测样本不同导致减产幅度预估有一定差异，但总体上均认为同比减产幅度处于历史高位。2022/23 年度我国花生产区库存较常年明显偏低，2023 年 6-8 月份青黄不接阶段国内花生供给偏紧，花生价格涨至历史高位。

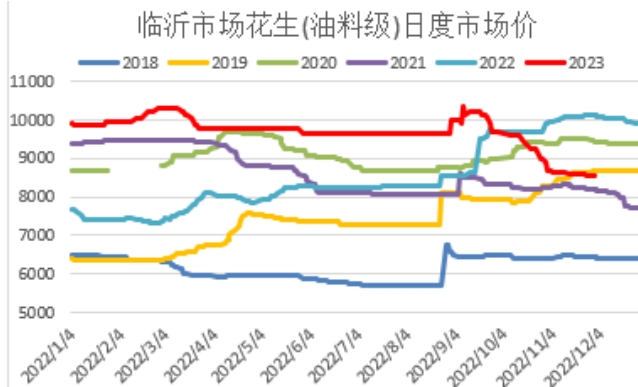
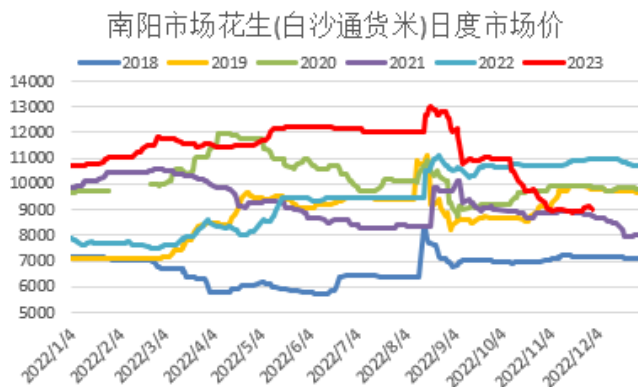


图 2-4：花生现货价格走势

数据来源：卓创、方正中期研究院

2023/24 年度花生种植面积方面，由于近两年粮食价格处于高位，以及冬小麦+麦茬花生种植收益高于春花生，使得春花生留地较少，春花生种植面积连续两年大幅降低。但 2023 年花生种植收益相较其竞争作物出现明显改善，河南麦茬花生，以及山东和东北区域夏花生种植面积据出现恢复性增长，花生丰产预期较强。据中国食品土畜进出口商会数据，全国花生种植面积同比增加 14%至 6230 万亩，但仍低于 2021 年作（6%）和过去五年均值（3.5%）。2023 年花生平均单产同比增加 7%，山东、河南天气条件良好，单产为自 2016 年以来最好。阴雨寡照及洪涝灾害影响吉林和河北部分产区产情，吉林不及丰收的 2021 和 2022 年，但仍属于中上水平。河北低于丰收的 2022 年，好于歉收的 2021 年。关键时期干旱照成辽宁锦州和阜新部分区域减产。辽宁高于前三产季，但不及丰收的 2019 年。总产估测为 1630-1650 万吨，同比增加 21-22%。持平与 2021 年作。

增产预期较为一致的背景下产业链中下游对花生价格看空情绪较为浓厚，由于贸易商往往买涨不买跌，现货价格的持续弱势运行使得筛选厂往往保持安全库存随用随买为主，贸易商以及小贩低价上货积极性不高，花生走货速度仍处于季节性低位，产区成交表现相对低迷，产区农户销售进度明显偏慢。虽然产区花生价格自高位大幅回落后目前农户有一定的惜售心理，近期产区上货量减少。但正常年份产区农户会在春节前后销售 50%的花生，因农户在春节前往往往有一定销售变现以及还贷需求，且惜售最多持续至 24 年的 4-5 月份，因农户仓储条件有限，天气转暖后农户有季节性抛售需求，总体上讲农户的惜售只会对短期价格产生支撑，并使得供应压力后移，花生价格整体仍然承压。

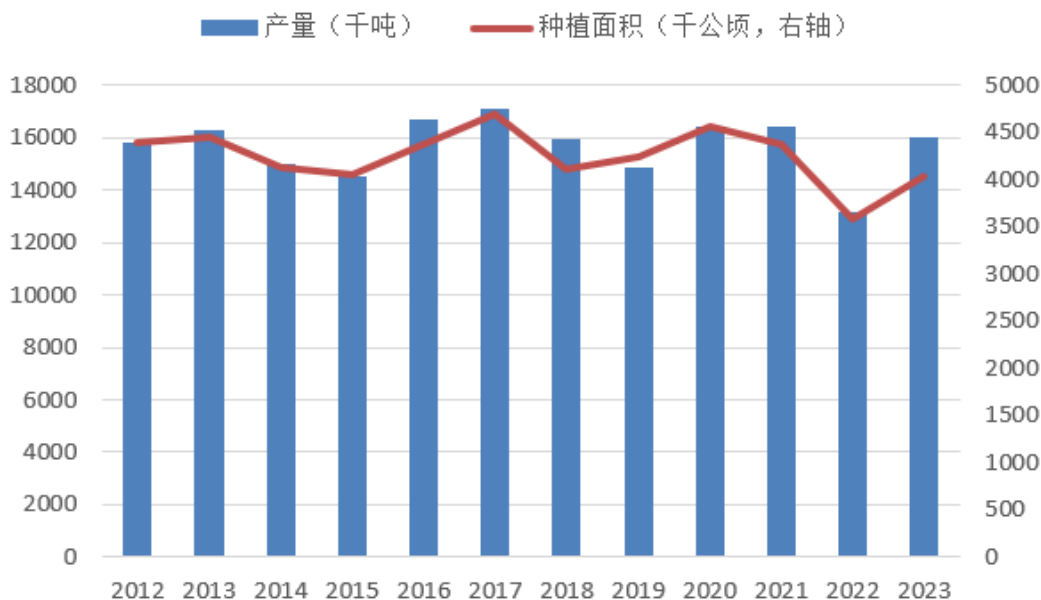


图 2-5：我国花生产量

数据来源：卓创、方正中期研究院

### 三、我国花生进出口贸易情况分析

全球花生出口贸易量在 400-500 万吨，占产量的 10% 左右，出口国集中在阿根廷、印度、美国、中国等，塞内加尔、苏丹近几年随着产量增加，出口能力不断提高。中国于 2010 年建立中国-东盟自由贸易区，自 2011 年初开始对大部分来自越南、老挝、柬埔寨和缅甸的货物给予免税待遇；自 2015 年起给予塞内加尔花生免税进口待遇；自 2019 年 7 月起给予苏丹花生免税进口的待遇。2021 年 12 月 13 日，国务院关税税则委员会关于给予最不发达国家 98% 税目产品零关税待遇的公告，国家包括花生和花生油主要进口国：苏丹、塞内加尔。2022 年 1 月 6 日，塞内加尔公布暂停征收花生出口税的消息，塞内花生米进口成本下降 300-350 元/吨。2022 年 7 月 19 日，中国允许符合检验检疫要求的巴西花生进口。2023 年 8 月 31 日，中国与尼加拉瓜签署自由贸易协定，去壳非种用花生和未去壳非种用花生协定税率为 0。目前尼加拉瓜只有粗榨花生油出口至我国，花生仁尚未获得准入。目前符合我国评估审查要求及有传统贸易的塞内加尔、苏丹、乌兹别克斯坦、越南、印度尼西亚、印度、阿根廷、美国、中国台湾、埃塞俄比亚、巴西和缅甸等 12 个国家或地区的花生可以对华出口。

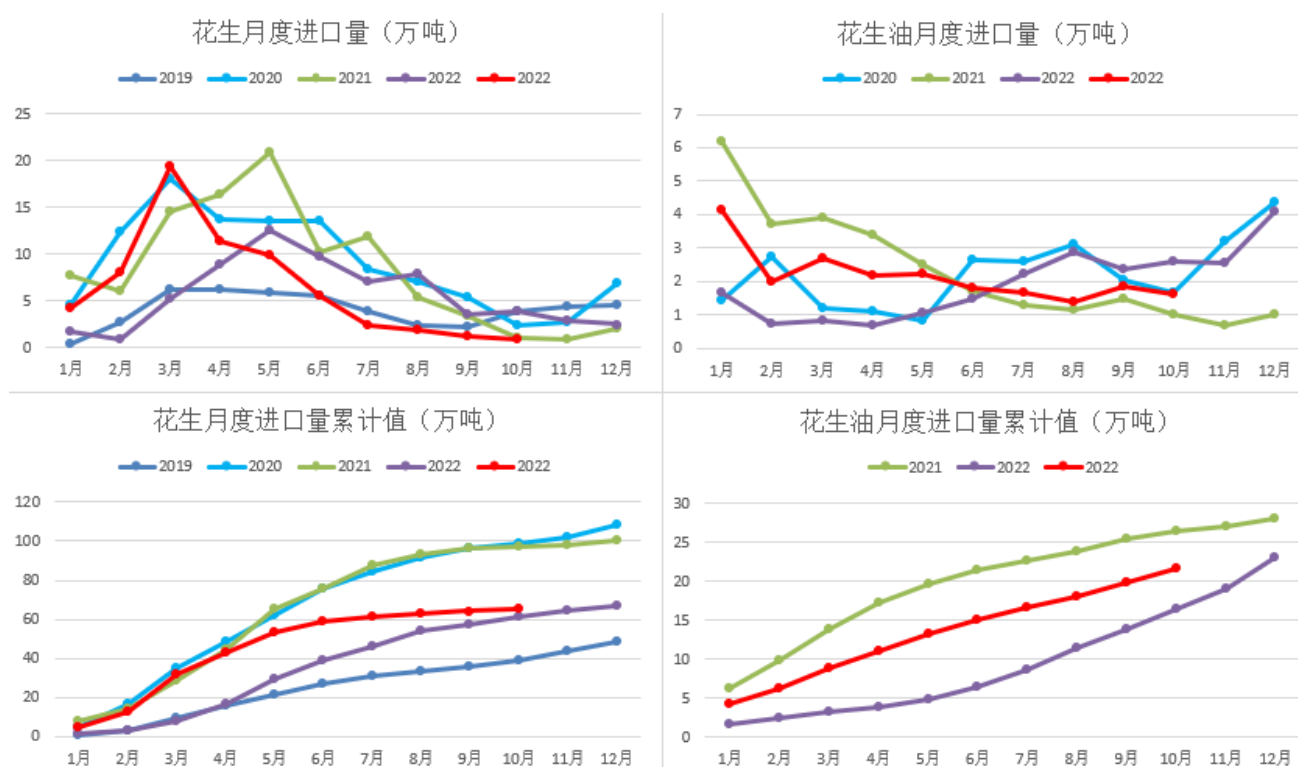


图 2-6：我国花生进口情况

数据来源：海关、方正中期研究院

我国花生进口数量主要取决于进口利润及进口政策变动。我国 2015 年开始逐步放大花生进口量。2017-2018 年我国花生年平均进口 22 万吨，2019 年花生进口 48 万吨，2020 年花生进口量大幅增长至 108 万吨，占国内产量 6%。2021 年国内花生价格逐步走弱，相应的由于进口利润收窄，花生进口数量出现小幅下降，据海关数据，2021 年我国花生进口 100.5 万吨，同比减少 7.54%。如将花生油折合成花



生，我国共进口花生 165.82 万吨，同比减少 3.21%。受制于进口利润窗口的进一步收窄和全球植物油供给紧张，2022 年我国花生进口数量出现进一步下降，2022 年我国累计进口花生 66.59 万吨，同比下降 33.68%。累计进口花生油 28.08 万吨，同比增加 4.26%。将花生油折合成花生，2022 年我国累计进口花生 131.89 万吨，同比减少 19.11%。

2023 年国内花生现货价格处于高位，进口利润驱动下进口花生到港量同比提升，据海关数据，2023 年 1-10 月份累计进口花生 64.978 万吨，同比增加 6.02%；1-10 月份累计进口花生油 21.518 万吨，同比增加 31%；将花生油折合成花生，累计进口花生 115.019 万吨，同比增加 15.61%。23 年进口花生到港量呈现明显的前高后低的特点，国内花生供给偏紧且价格处于历史高位使得进口花生到港较往年略有提前，但 23 年年中苏丹内乱对港口发运产生不利影响，下半年到港明显减少，处于季节性低位。2023/24 年苏丹花生或有明显减产，苏丹内乱地区正处于花生主产区，对花生种植和化肥等农资运输均产生不利影响，据钢联资讯，苏丹花生种植面积或缩减 30-40%。苏丹是我国主要花生进口国，进口花生米约 30-40 万吨/年，占进口花生米总量的 40-60%，苏丹新季花生如减产幅度较大或将使得 2024 年国内进口花生到港量相对有限。

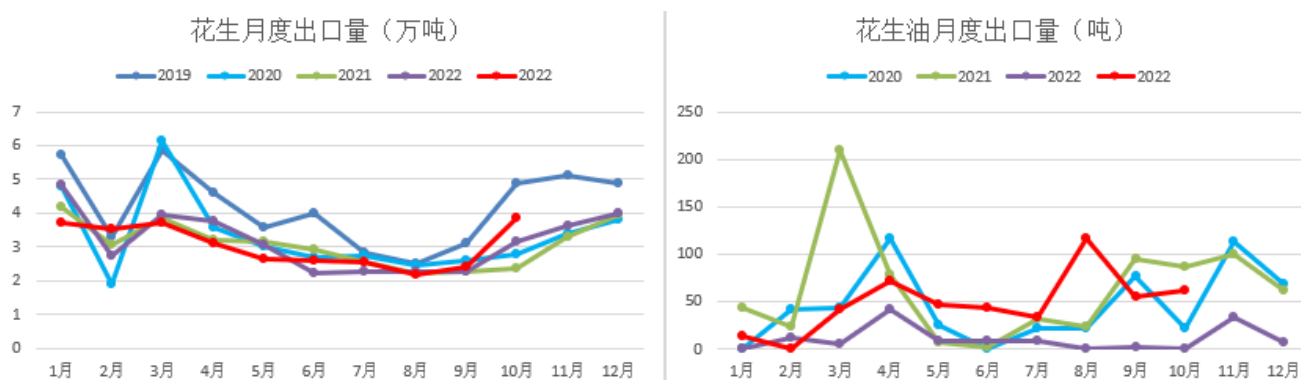


图 2-7：我国花生出口情况

数据来源：海关、方正中期研究院

我国花生出口情况：我国花生出口主要是食用花生，出口目的地主要是欧盟和日本等国。过去十年，中国花生仁、果出口约在 40-50 万吨之间波动，折合为花生果约在 75-80 万吨之间。2020 年花生仁果共出口 39.88 万吨（折合为花生果约 59.87 万吨），较 2019 年走低 20.87%。2021 年由于海运费大涨，导致我国出口至欧盟与美国出口至欧盟相比并无价格优势，出口份额被美国抢占以及海外疫情严重，花生出口消费有所减少，2021 年花生出口数量 37 万吨，同比减少 7.04%。2022 年出口数据同比变动不大，2022 年累计出口花生 38.05 万吨，同比增加 2.9%。

2023 年 1-10 月花生累积出口 30.276 万吨，同比减少 0.68%。近三个月我国花生现货供给转向宽松，价格持续大幅回落，阿根廷花生减产幅度较大，或将提振我国花生对外出口，花生出口有环比改善预期。总体上来讲花生出口份额占比较少，出口改善对国内花生价格提振较为有限。

## 第三部分 花生及其压榨产业消费需求情况

### 一、 食品花生消费需求情况

中国花生消费结构按照下游消费行情区分主要是由压榨、食用、种子等三部分组成。其中主要消耗渠道为压榨。过去 5 年来，压榨用量的花生基本占到消费量的 55-60%。食用花生占比 35%左右，种用量取决于播种面积的变动情况，近几年种子用量基本维持在 120 万-150 万吨之间。

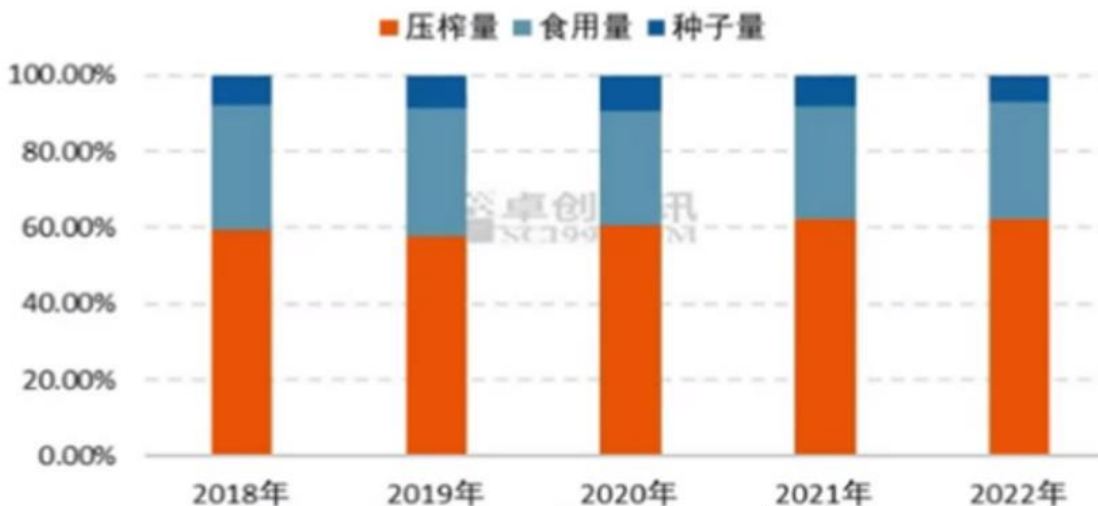


图 3-1：我国花生消费情况

数据来源：卓创、方正中期研究院

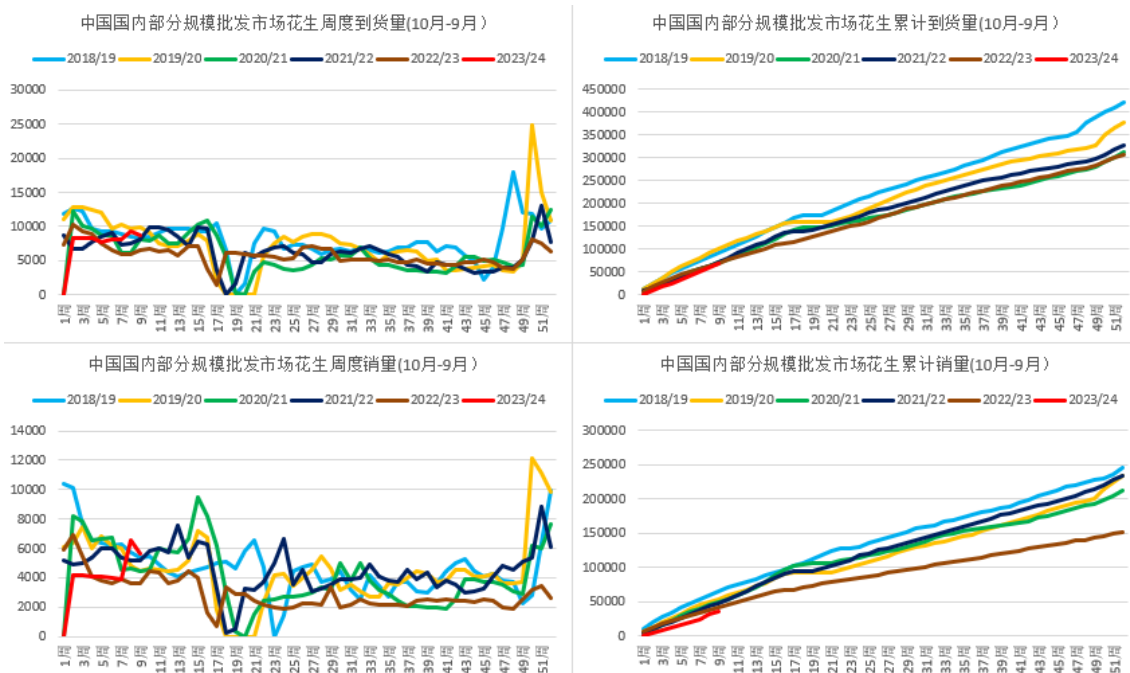


图 3-2：规模型批发市场购销情况

数据来源：卓创、方正中期研究院

2022/23 年度规模型批发市场到货量同比下降 6.42%,较前四年均值下降 14.92%。出货量同比下降 35.15%, 较近四年均值下降 34.36%。2023 年前三季度批发市场销售较为疲弱一是国内花生供给偏紧, 部分批发市场可售余量偏少。二是 23 年前三季度花生现货价格处于历史高位, 高价使得食品厂利润微薄, 对食品厂补货需求形成抑制。

2023 年 9 月份开始新季花生逐步上市, 但 9-10 月份批发市场成交情况仍处于季节性低位, 主要是新季花生产量大幅恢复性增产, 随着新季花生上市量的不断增加, 现货市场供需转向宽松, 产业链中下游对新季花生价格看空情绪较为浓厚, 终端食品厂普遍以保持安全库存随用随采为主, 批发市场购销均较为谨慎。11 月底至 12 月初, 产区花生价格大幅回落后农户有惜售现象, 现货价格或阶段性见底, 部分贸易商逢低补库使得市场成交好转。元旦、春节前后往往是花生消费较为旺盛, 今年渠道和终端库存较低, 节前备货和节后补货需求或带动批发市场成交好转, 如节日期间终端消费情况良好, 花生价格或存在阶段性反弹。但 2023/24 年度农户花生销售进度较常年明显偏慢, 存在一定销售压力, 因此花生价格反弹幅度或相对有限。

## 二、油料花生消费需求情况

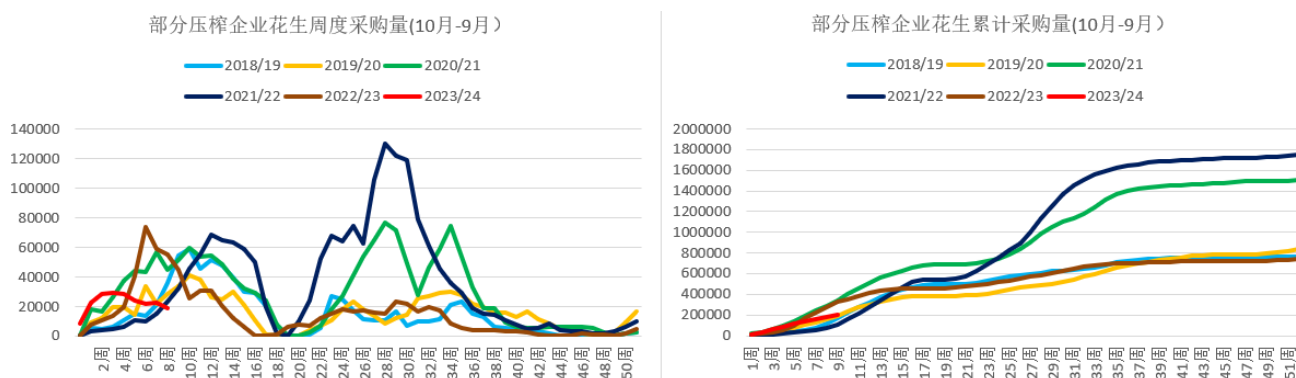


图 3-3: 压榨企业花生收购量

数据来源: 卓创、方正中期研究院

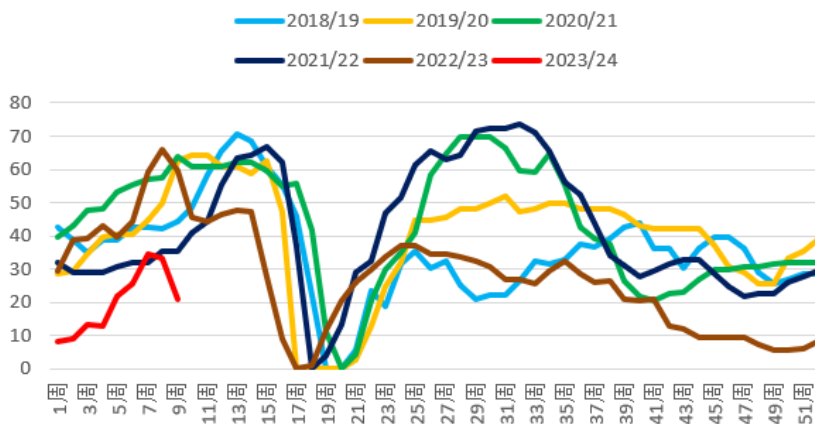


图 3-4: 压榨企业开机率

数据来源：卓创、方正中期研究院

2023 年油料花生消费表现较为低迷，根据卓创统计的部分压榨企业花生采购量数据来看，2022/23 年度压榨厂累计采购花生 74.14 万吨，同比下降 57.72%，较近四年均值 121.49 万吨下降 38.98%。2023 年压榨厂对油料花生需求表现比较低迷主要是压榨厂因散油榨利亏损，而削减收购和开机计划，普遍以消耗自身原有原料和成品库存为主。

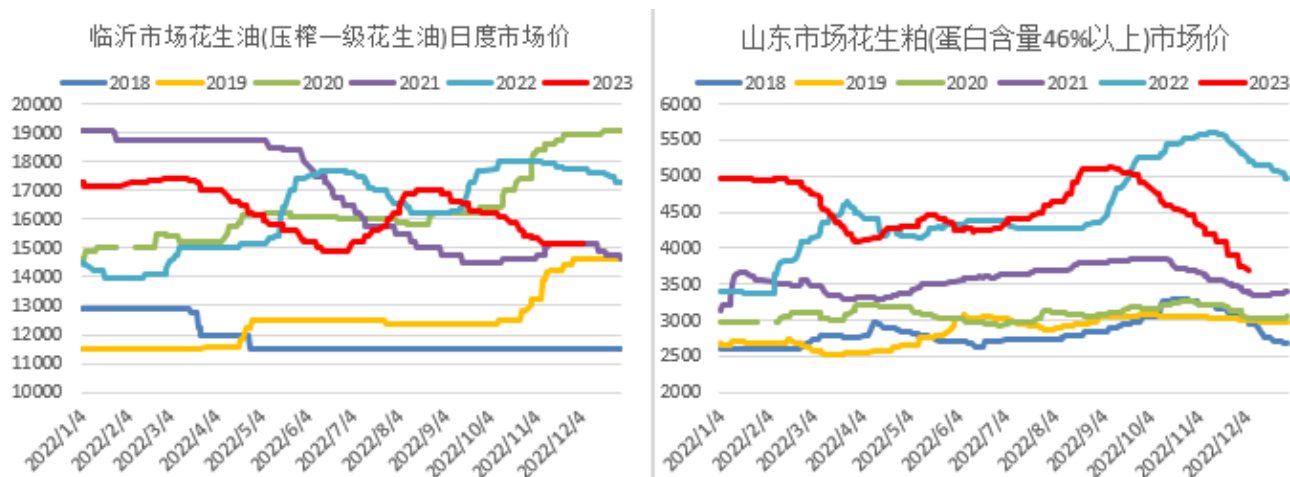


图 3-5：花生油、花生粕价格走势

数据来源：卓创、方正中期研究院

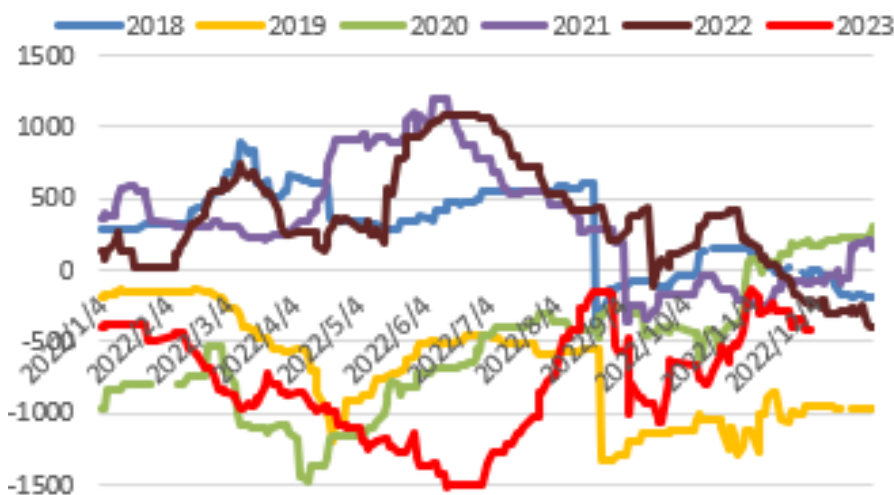


图 3-6：花生散油榨利

数据来源：卓创、方正中期研究院

回顾 2023 年压榨厂散油榨利走势大致可以分为四个阶段：

(1) 2023 年 1-6 月，花生散油榨利亏损幅度持续扩大。花生粕价格在 3 月份出现显著回落，4-6 月份震荡为主。花生粕价格自高位出现显著回调的原因有以下几点：一是巴西大豆丰产，全球大豆供需转向宽松，施压美豆价格，且巴西大豆贴水大幅走弱，均从成本端对豆粕价格形成利空影响，豆粕引领花生粕

价格走弱。二是随着国内大豆大量到港，豆粕供给紧张情况缓解，豆粕市场份额增加对花生粕市场形成挤占。花生油价格在 23 年二季度持续走弱，一是菜籽丰产，国内菜籽油、葵花籽油大量进口对花生油市场份额形成一定挤占。二是 3 月份欧美银行危机期间商品价格系统性回落，大宗油脂价格大幅下跌对于花生油价格形成一定利空影响。三是疫情过后民众餐饮消费增加，居家消费减少，花生油作为以家庭消费为代表的小包装油脂消费相对低迷。花生油粕价格显著走低对压榨厂榨利造成不利影响，花生压榨厂散油榨利去年 11 月中旬转负以后持续走低，据卓创数据，6 月份月均散油榨利亏损 1439.35 元/吨，环比下滑 19.24%。压榨厂散油榨利持续亏损使得其对油料花生压价意愿较强。

(2) 2023 年 7-8 月压榨厂散油榨利亏损幅度大幅快速收窄。三季度以来花生油、粕价格均呈现上涨态势，一是新季美豆供需平衡表偏紧，豆粕、豆油价格大幅走强对花生粕、花生油价格产生利多影响。二是菜系出口高峰已过，且黑海粮食出口协议暂停，乌克兰葵花籽油和菜籽油在黑海发运受阻，有助于花生油替代消费占比增加。三是厄尔尼诺气象影响，新季菜籽有减产预期，棕榈油在 2024 年二季度后也存减产预期。四是中秋节备货启动，花生油消费好转。花生油、粕价格的震荡上行使得花生散油榨利亏损幅度较前期明显收窄，小包装榨利处于盈利状态。

(3) 2023 年 9 月压榨厂散油榨利快速走低。美豆天气市时间窗口关闭，天气升水回吐对美豆期价产生利空影响。且美豆累计销售进度偏慢，收获进度较常年偏快，季节性供给压力对美豆价格和基差同样产生利空影响，美豆下跌带动国内豆粕回落，进而对花生粕价格产生利空影响。从花生粕自身供需来看，新季花生上市后，部分压榨厂开机压榨，花生粕供需从偏紧逐步转向宽松，因此花生粕价格持续偏弱运行。花生油价格同样持续偏弱运行，一是 23 年餐饮消费得到明显恢复性增长，但面对家庭消费为主的小包装油脂消费表现相对疲弱，花生油走货偏慢。二是马来西亚种植园劳工数量快速增长，三季度产量表现优异，马棕库存持续快速增加。国内菜籽油、棕榈油库存同样处于高位，大宗油脂价格偏弱对花生油价格产生偏空影响。

(4) 2023 年 10-11 月份压榨厂散油榨利亏损幅度震荡收窄。10-11 月份花生油、粕价格延续偏弱运行，但是由于现货市场花生供需转向宽松，花生价格持续偏弱运行使得花生散油榨利亏损幅度收窄。

花生油是以家庭消费为主的小包装油脂，元旦、春节前后是花生油消费的季节性旺季，消费旺季的临近以及散油榨利亏损幅度收窄有利于提振大型压榨厂入市收购的积极性，某龙头企业部分分厂在 11 月底及 12 月初部分分厂陆续入市收购对油料花生需求及价格形成一定支撑，目前大部分压榨厂已经开始入市收购，会对油料花生价格产生一定托底作用，短期油料花生价格或将止跌企稳转为震荡。中长期来讲，油料花生价格仍面临一定压力，一是从大方向上来看，如果 2023/24 年度南美大豆丰产预期得以兑现，那么 24 年二季度开始蛋白粕供给或转向过剩，花生粕价格仍有走弱空间将会利空花生散油榨利。二是 2023/24 年度国内产区花生销售进度明显偏慢，农户因为仓储能力有限，所以农户即使存在惜售情绪也需要在 2024 年 5 月份前将花生销售，因此市场整体供给充足。因此总体上来看，压榨厂对油料花生或仍存一定压价意愿，中长期油料花生价格依然承压。



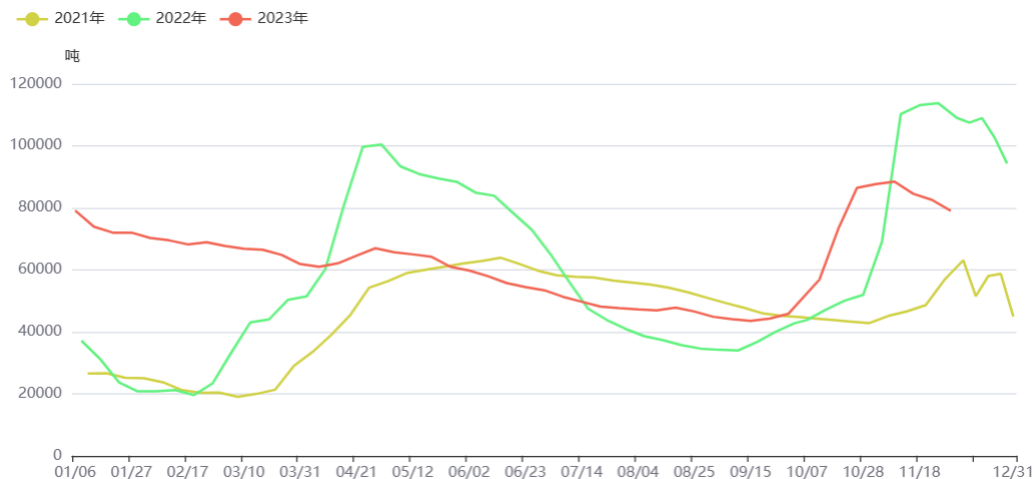


图 3-7：压榨厂花生库存  
数据来源：钢联、方正中期研究院

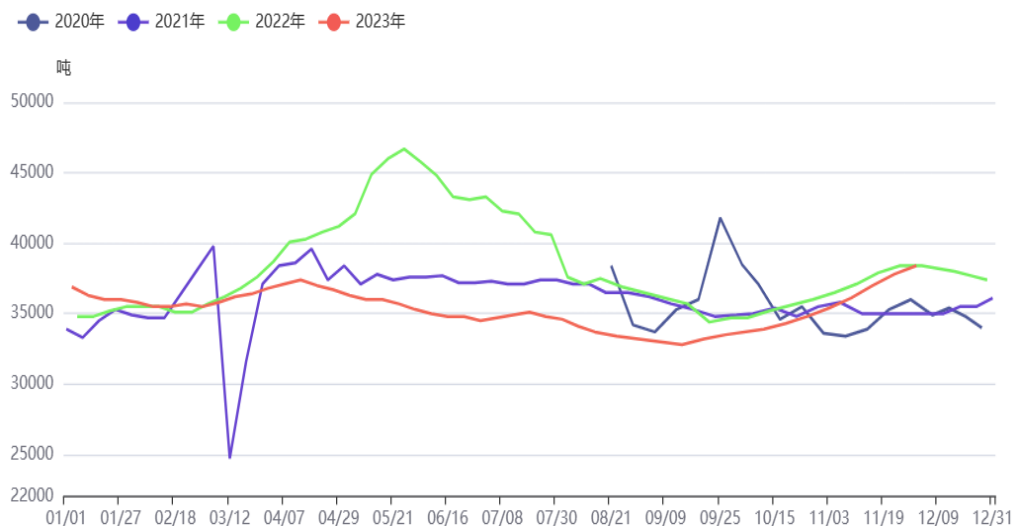


图 3-8：压榨厂花生油库存  
数据来源：钢联、方正中期研究院

## 第四部分 花生供需平衡表预测及解读

2022/23 年度花生减产幅度处于历史高位，青黄不接阶段现货供给偏紧,2023 年 6-8 月现货价格处于历史高位。2023/24 期初库存偏低，春花生种植面积受冬小麦挤占继续下降，但麦茬花生和夏花生种植面积受种植收益改善出现恢复性增长，种植面积预计同比增加 11-15%，但低于 2021 年。单产方面同样有增产预期，2023/24 年度花生产量同比大幅恢复性增产 21.5%至丰产年份产量，产量的增加可超额抵消期初库存的下降，总供给量有所恢复预计将带动库存重建，花生现货价格呈现高位回落的态势。

表 4-1：我国花生供需平衡表

10月-09月(千吨)	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	较上年%
年初库存 (去壳)	1511.88	1542.1	1555.19	1449.25	429.42	-70.37%
产量 (未去壳)	17519.6	17992.7	18307.8	14646.24	17795.18	21.50%
进口量 (含去壳、未去壳)	1092	1083	611	679	791	16.49%
年度总供给 (去壳)	14773.1	15155.19	14953.75	12355.42	13637.75	10.38%
压榨消费量	6930	7070	6930	5700	5870	2.98%
食用消费量	5054	5285	5337.5	4995	5276.9	5.64%
消费量	13074	13485	13407.5	11825	12676.9	7.20%
出口量	157	115	97	101	104	2.97%
年末库存	1542.1	1555.19	1449.25	429.42	856.85	99.54%
年末库存/总消费(%)	11.66	11.44	10.73	3.6	6.7	

数据来源：汇易网、海关、方正中期研究院

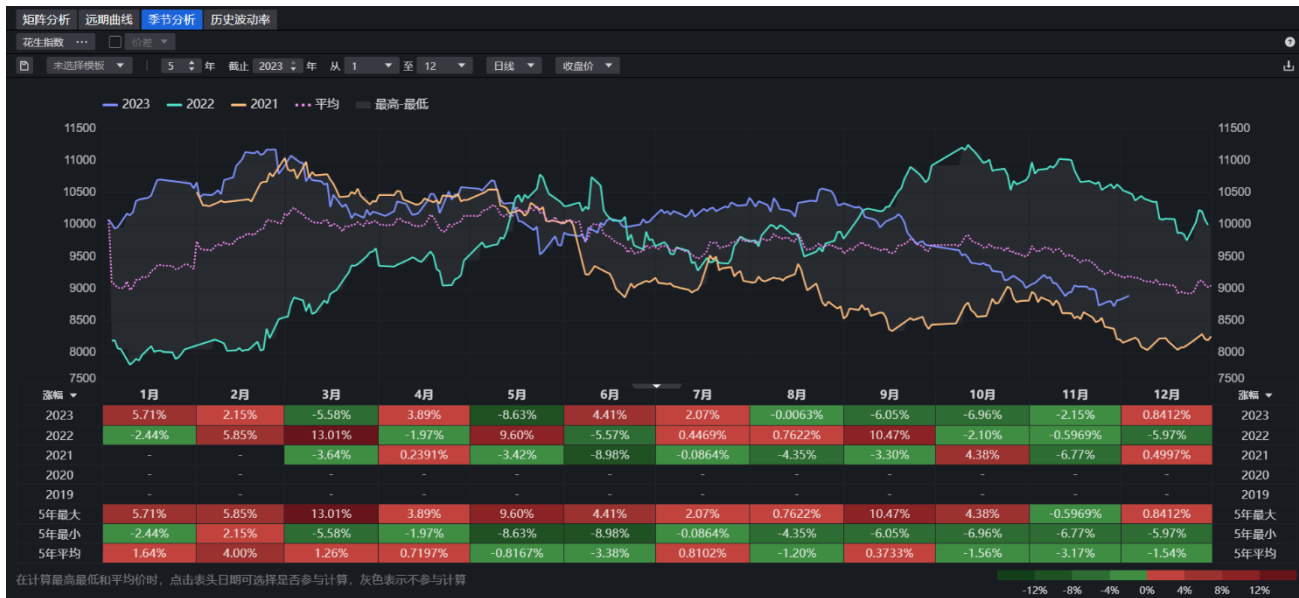
## 第五部分 季节性分析与技术分析

### 一、花生季节性分析

花生期货上市时间较短，样本较为有限，重点分析一下花生现货季节性走势特征。每年的 8 月份春花生开始上市，青黄不接的现货市场中新花生往往较为抢手，花生价格走强的概率较大。9 月份是新花生开始逐步大量上市，随着供给的增加现货价格回落概率较大。10-11 月份是花生购销旺季，在产量正常或偏多的年份，油厂话语权较强，现货价格弱势运行概率较大，在减产年份农户定价权较强，现货价格则偏强运行。12-2 月份，此阶段为元旦和春节备货旺季，价格震荡偏强运行概率较大。3-5 月进口花生陆续到港有效增加国内花生供给，此外随着天气转暖，农户有集中售粮需求，因为花生在 5 月份之前如不入冷库

存储，则易酸价提升影响花生品质。因此，3-5 月份花生价格下跌的概率较大。6-8 月份，市场处于青黄不接阶段，花生现货贸易清淡，市场焦点在产区天气，此阶段易产生天气炒作现象。

图 5-1：花生季节性分析  
数据来源：同花顺、方正中期研究院



## 二、花生期价技术分析

花生期货加权指数周线均线空头排列，期价持续处于五日均线下方，呈现明显的空头趋势。上方压力位 9400 附近，下方支撑位参考 7800-8000 附近。



图 5-2：花生期货加权指数周线走势  
数据来源：文华财经、方正中期研究院

## 第六部分 行业企业线上调研

某花生贸易商：年前花生现货价格上下两难，预计震荡为主。今年由于市场此前看空情绪较为浓厚，终端食品厂和贸易商的渠道库存都比较低，元旦、春节前后是花生消费旺季，刚性补库需求逐步启动会带动市场走货季节性好转，大型压榨厂目前大多已入市收购，均对花生价格会产生一定支撑。但农户销售进度较常年明显偏慢，农户年前同样有一定销售需求，价格上方压力仍存，年前花生价格预计震荡为主。年后关注点一是产区花生余量，二是巴西大豆生长关键期是否出现极端天气，如产区花生余量仍旧偏多，大宗油脂油料供需转向宽松，无预期差出现，那么春节后花生价格相对看跌。

## 第七部分 价差及套利分析

花生 3 月与 4 月月间套利建议以 -100 至 200 区间偏多思路对待。今年农户销售进度明显偏慢，销售压力后移，天气转暖后农户仓储能力有限，如不存入冷库易产生酸价提升等品质问题，对 4 月合约或将产生一定压力，花生月间套利建议以正套思路对待。

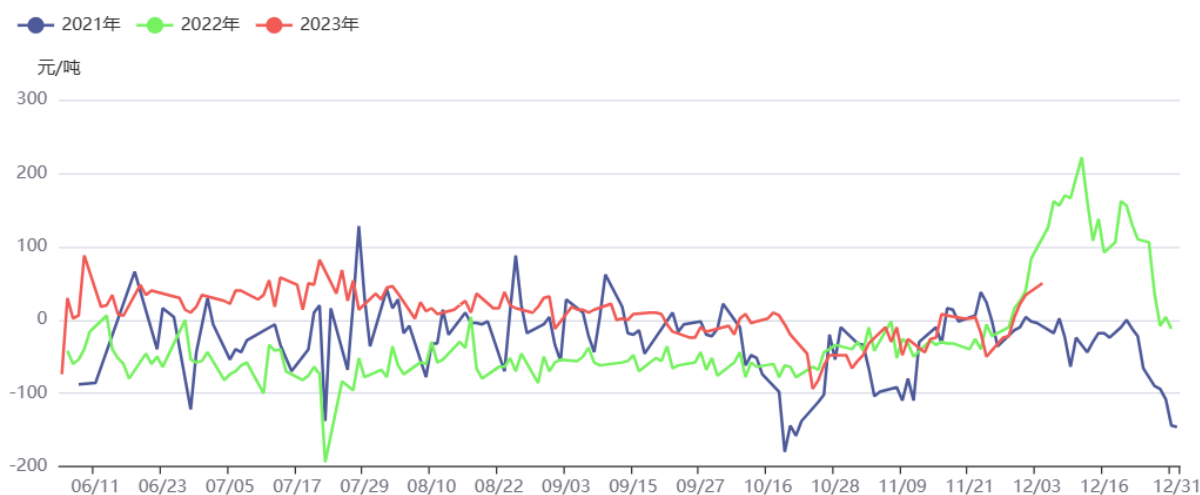
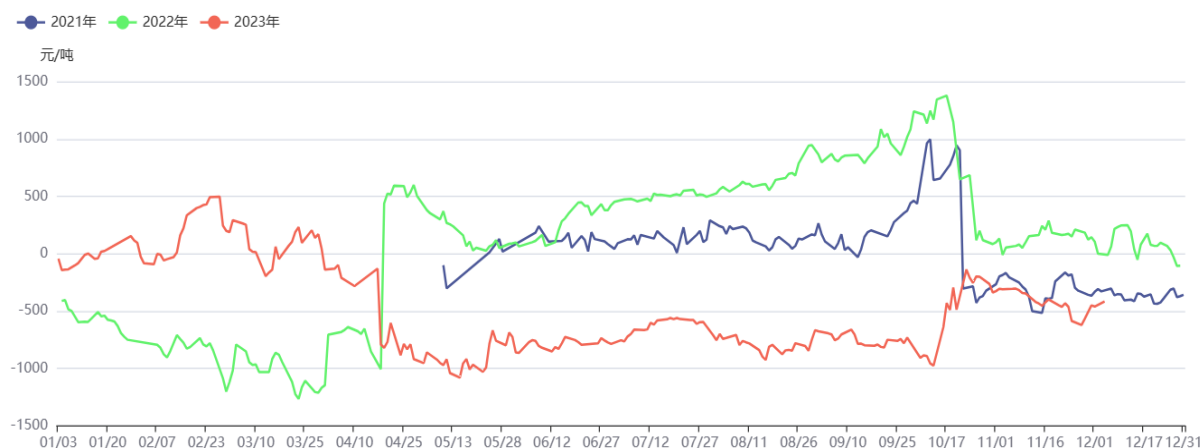


图 7-1：花生 3 月与 4 月期货价差

数据来源：同花顺、方正中期研究院



**图 7-2：花生 4 月与 10 月期货价差**

数据来源：同花顺、方正中期研究院

## 第八部分 全文总结与后市展望

2023 年花生期价运行态势大致可以分为四个阶段：（1）元旦、春节期间花生消费良好，节后终端存补货需求，国内产区花生库存较常年明显偏低，叠加进口花生报价大幅走高驱动 2023 年 1-2 月份花生期价大幅走强。（2）3 月份欧美银行暴雷，投资者风险偏好下降，大宗商品价格系统性走弱。进口花生到港量增加，对国内花生供给形成一定补充。国内花生种植面积恢复性增长。花生粕、花生油价格偏弱运行使得压榨厂散油榨利亏损，油料花生需求低迷，多因素共振使得 2023 年 3-6 月份花生期价持续偏弱。

（3）2023 年 7-8 月份花生期价大幅反弹，一是美豆种植面积和单产双双下调，黑海粮食出口协议暂停，大宗油脂油料价格上涨对花生油和花生粕价格产生利多影响。二是产区花生库存较常年明显偏低，春花生种植面积偏低，现货价格处于历史高位对近月合约价格形成支撑。三是苏丹内乱使得其新季花生种植面积明显缩减。（4）2023 年 9-11 月花生期价大幅下跌。新季花生单产出现恢复性增加，丰产预期较强，随着新季花生上市量的不断增加，现货市场供给逐步转向宽松。产业链中下游对花生价格看空情绪较为浓厚，普遍采购意愿较弱，以保持安全库存随用随采为主，农户销售进度偏慢，供给端压力较大。需求端压榨厂散油榨利低迷，现货市场供给宽松的背景下持续下调油料花生收购价格，对市场情绪产生利空影响。

展望后市，短期来看，大部分压榨厂已入市收购，渠道库存和终端食品厂库存偏低，元旦和春节是花生油和食品花生消费旺季，产业链中下游在双节有节前备货和节后补货需求，或将带动产区购销好转，短期关注双节期间花生油和食品花生消费情况以及苏丹和塞内远期进口花生协商价格，如双节期间花生终端消费良好或 1-2 月南美大豆生长关键期再度出现南旱北涝现象，花生价格或有小幅反弹。长期来看，23/24 年度花生恢复性增产，农户销售进度明显偏慢使得供给压力后移，农户在 2024 年 4-5 月天气转暖前如不售卖余量花生，易因酸价提升等因素影响出现品质问题，所以 24 年二季度花生将面临较大的季节性供给压力。需求端来看，如南美新季大豆丰产预期兑现，则 24 年二季度豆粕供给将转向过剩，花生粕价格下行将使得压榨厂对油料花生有较强的压价意愿。长期花生价格相对看跌。综上，对花生后市行情节奏上我们倾向于震荡-反弹-下跌。月间套利方面，农户销售进度明显偏慢或使得 4 月合约面临的季节性抛售压力偏大，3/4 价差建议以逢低正套的思路对待。期权方面，可考虑逢高卖出近月合约高位看涨期权赚取权利金。企业操作建议方面，产区农户销售进度偏慢，现货供给宽松，压榨厂散油榨利低迷，压价意愿仍存，花生价格仍具下行压力，库存偏高企业建议逢高卖出套期保值为主。



## 第九部分 相关上市公司股票统计

表 9-1：相关上市公司股票统计

证券代码	证券名称	相关产品	2022/12/30	2023/12/1	涨跌幅
300999	金龙鱼	粮油加工	43.48	33.76	-22.36%
000505	京粮控股	粮油加工	8.1	7.27	-10.25%
000019	深粮控股	粮油加工	7.26	7.52	3.58%
600811	东方集团	粮油加工	2.44	2.21	-9.43%
002852	道道全	粮油加工	13.62	11.29	-17.11%
000639	西王食品	粮油加工	4.71	4.81	2.12%

数据来源：同花顺、方正中期研究院

**联系我们：**

分支机构	地址	联系电话
<b>总部业务平台</b>		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
交易咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881295
机构业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881292
<b>分支机构信息</b>		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510、511室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼19层2201室	010-85881061
北京望京分公司	北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室	010-62681567
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州工业园区通园路699号苏州港华大厦716室	0512-65162576
上海分公司	中国（上海）自由贸易区长柳路56-62（双）号5-6（04）室	021-50588179
常州分公司	常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸大厦3201、3202室	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市武昌区楚河汉街总部国际F座2309号	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2304、2305、2306房	0731-84118337
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号	0731-85868397
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广州市天河区林和西路3-15号35层07、35层08、35层09	020-38783861
山东分公司	山东省青岛市崂山区香港东路195号 6号楼1002户	0532-82020088
天津营业部	天津市和平区小白楼街道大沽北路2号2609	022-23041257
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-3053688
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市高新区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海自贸试验区分公司	中国（上海）自由贸易试验区上南泉北路429号2801室	021-58991278
上海南汇路营业部	中国（上海）自由贸易试验区南汇路555号1105、1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	中国（上海）自由贸易试验区浦电路490号，世纪大道1589号11层07单元	021-58861093
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号17-6、17-7、17-8	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市萧山区宁围街道宝盛世纪中心1幢1801室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市天元区珠江南路599号神农太阳城商业外圈703号（优托邦第3号写字楼第7层C-704号）	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场（19层1902号）	0736-7318188
<b>风险管理子公司</b>		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区商城路506号新梅联合广场B座6层	021-20778818

**重要事项:**

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。