

国信期货 2024 年投资策略报告

花生

花生底部震荡，关注需求恢复

2023 年 11 月 26 日

主要结论

供应端，我国是全球最大的花生生产国，近几年花生产量维持稳定，新季花生带有增产预期。卓创资讯针对部分主产区新花生产量以及质量进行了初步调研，综合预估河北、山东、河南产区新季花生产量普遍有不同程度的增加。花生进口量的主要影响因素包括花生的价格以及进口政策。新作国内产量增加，同时油厂收购积极性不高，在国内供应偏宽松的情况下，进口需求减少；并且中国从非洲等国家及地区进口已成为常态，受国内局势影响苏丹新季花生产量或有一定下滑，对外供应竞争力减弱。

需求端，我国油料花生米主要用作食品、压榨以及饲料消费，其中食品用量和压榨用量合计占总消费量的比例约 94%。国内花生消费比较低迷。我们从几个重要节日的备货、消费情况也能看出，基本以消耗库存为主。食用消费习惯无论是对个体还是群体而言都具备一定刚性，短期内很难看见明显转变，预计 2024 年花生食用量将延续上一年弱势。我国是传统花生生产大国，产量丰富，在满足内部自给自足的需要之外，还有一定能力出口创汇。新季增产已成定局，并且价格偏弱运行，叠加人民币汇率等因素，出口竞争力提高，预计 2024 年出口或有一定恢复空间，但我国花生出口规模小，对供需格局影响有限。

新季花生上市以来，价格持续偏弱运行。据汇易网，截至 11 月 23 日，全国油料花生米整体的平均价格约为 9683 元/吨，较月初下跌 1029 元/吨，已经远低于去年同期价格，处于近五年历史偏低位置。按历史规律，油厂一般选择在新季花生上市稳定之后陆续入市收购，每年的 10 月份至年底是油厂开机的高峰期。但今年主力油厂收购积极性不高，春节后明显推迟收购，新季上市后连续下调收购价格，这在某种程度上能表现出他们对于新米的态度。油厂收购积极性较去年出现明显下滑，我们需要观察后期油厂收购策略，如果收购积极性持续偏弱，后期花生价格或难见反弹。在国内花生产量增加，主要进口国对外供应出现不稳定因素的背景之下，叠加人民币汇率及进口利润等原因，2024 年花生或维持进口偏弱的格局。新季花生增产已为花生期货奠定偏弱的主基调，2024 年交易重心或逐渐转移，需要关注大型油厂的收购策略、大宗油脂的运行状况以及进口情况。花生期货冲高难度加大，操作建议逢高沽空思路对待。

分析师：黎静宜

从业资格号：F3082440

投资咨询号：Z0019052

电话：021-55007766-6661

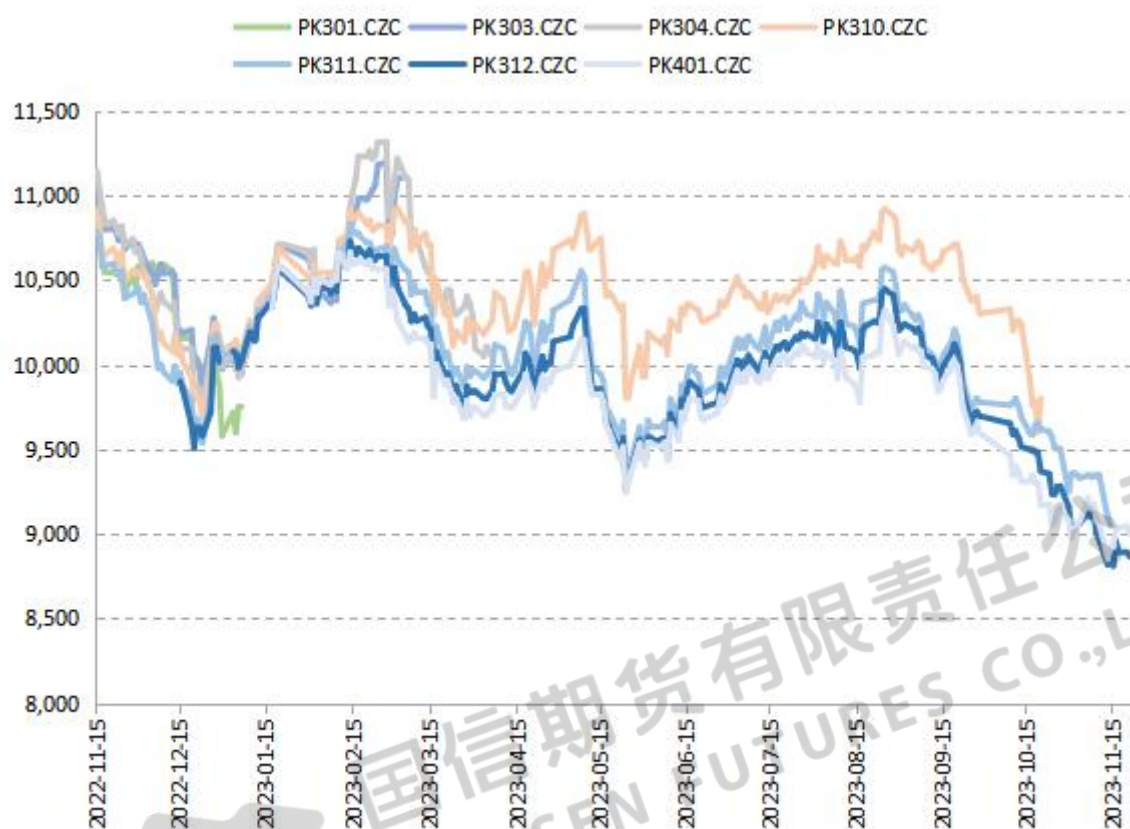
邮箱：15561@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

第一部分 行情回顾

图：花生期货年度走势图



数据来源：WIND 国信期货

2021年2月1日，花生期货在郑州商品交易所挂牌上市，合同约定价9350元/吨。至今上市不满三年，与其他品种相比，花生期货是较新的品种，市场对其的认知也在逐渐完整、深化。回首2023年，花生期货整体呈现震荡下行的走势。具体来看，大致分为四个阶段：

第一阶段（1月-3月）：冲高回落。居民生活陆续恢复正常，餐饮行业回暖，花生下游需求得到提振，处于逢低补库状态，花生持续反弹。但原料米价格持续走高，油厂潜在压榨成本压力增加，今年大型油厂直到三月中旬仍未有明确收购、开工的消息，较去年同期推迟近一个月。此外，进口米逐渐进入到港高峰期，补充国内供应，花生承压高位回落。

第二阶段（3月-5月）：反弹回落。旧季花生减产导致库存处于偏低位置，产区上货量有限，中间贸易商盼涨情绪严重，原料米价格始终偏强运行。我国花生进口主要国家苏丹爆发武装冲突，市场担忧之后进口存在较大不确定性，盘面受情绪扰动上涨明显。但花生下游油脂备货需求持续不及预期，市场对于花生需求预期悲观，在资金作用下花生大幅下挫。

第三阶段（5月-8月）：偏强震荡。市场目光逐渐转向新季花生，生长期内容易受到天气干扰，市场担心产区强降雨天气会对新季花生产生一定影响，盘面走强明显。从各方调研情况来看，今年新季花生产量或同比恢复，但不及正常年份水平，其中山东地区由于播种条件等限制，新季花生面积或同比小幅下滑；

河南地区春花生面临减产。叠加油脂油料板块普遍上涨，带动花生上行。

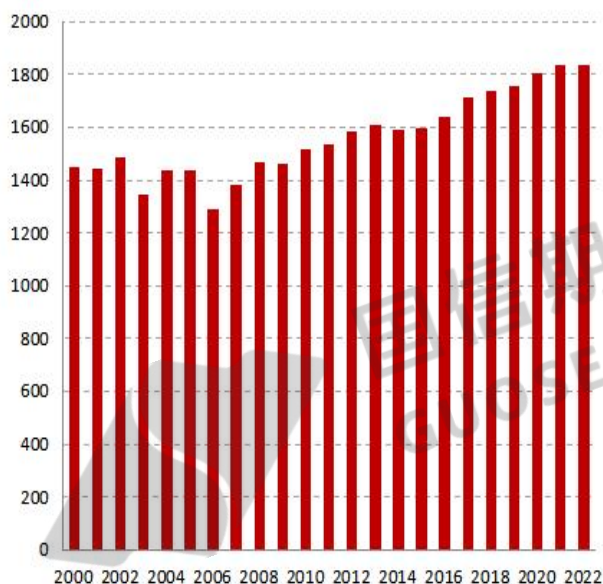
第四阶段（8月—至今）：向下寻底。各方调研数据出炉，2023/24 产季花生种植面积恢复性增长，生长期极端天气发生次数有限，预计新季供应量存在增加预期。产区天气放晴，新季花生上市节奏加快，随着新季花生上市范围扩大、数量增加，阶段性供应压力叠加下游需求偏弱，新季花生上市价格持续偏弱运行。部分油厂连续下调收购价格，花生市场信心受挫，不断向下寻底。

第二部分 花生基本面分析

1、2023/24 产季增产

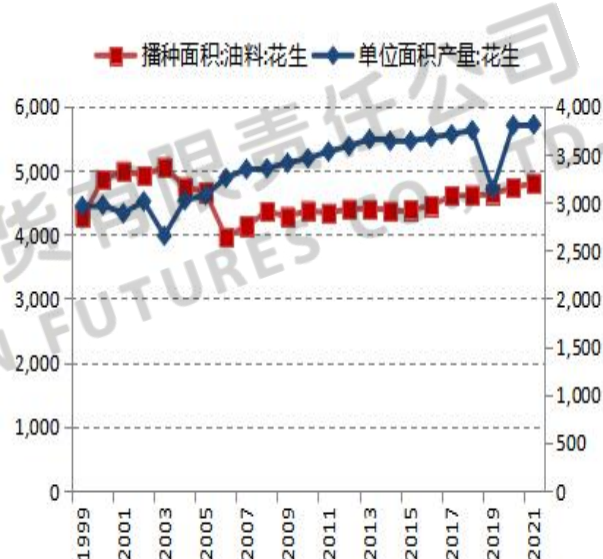
1.1 播种面积、单产双增

图：全国花生产量（单位：万吨）



数据来源：WIND 国信期货

图：花生播种面积、单产（单位：千公顷、公斤/公顷）

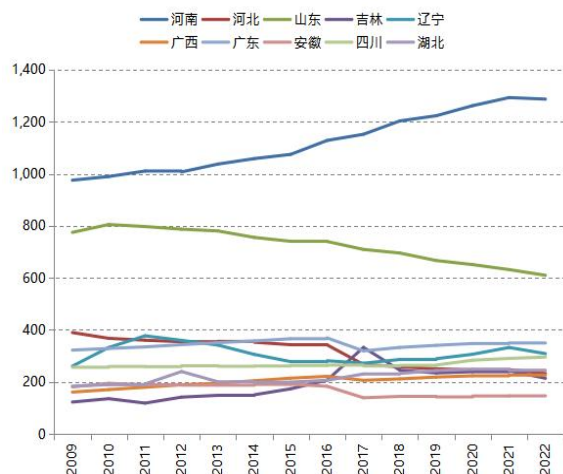


数据来源：WIND 国信期货

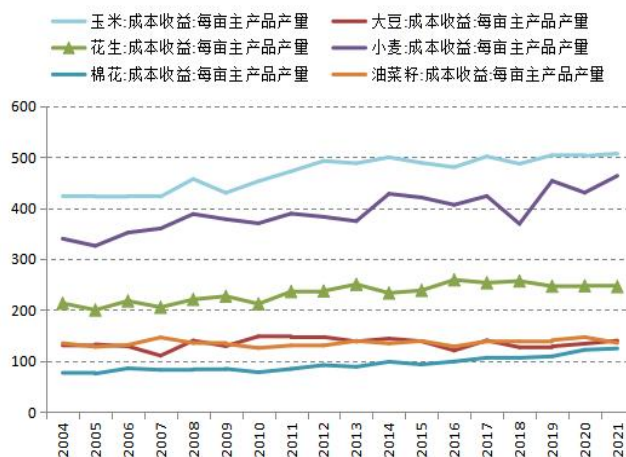
我国是全球最大的花生生产国，近几年花生产量维持稳定，新季花生带有增产预期。卓创资讯针对部分主产区新花生产量以及质量进行了初步调研，综合预估河北、山东、河南产区新季花生产量普遍有不同程度的增加，根据各产区加权平均后测算，预估 2023 产季河南产区花生果产量约 456.95 万吨，同比增长 23.13%；山东产区花生果产量约 279.80 万吨，同比增长 38.74%；河北产区花生果产量约 114.38 万吨，同比增长 10.18%。

图：部分产区种植面积（单位：千公顷）

图：农作物成本收益比较



数据来源：国家统计局 国信期货

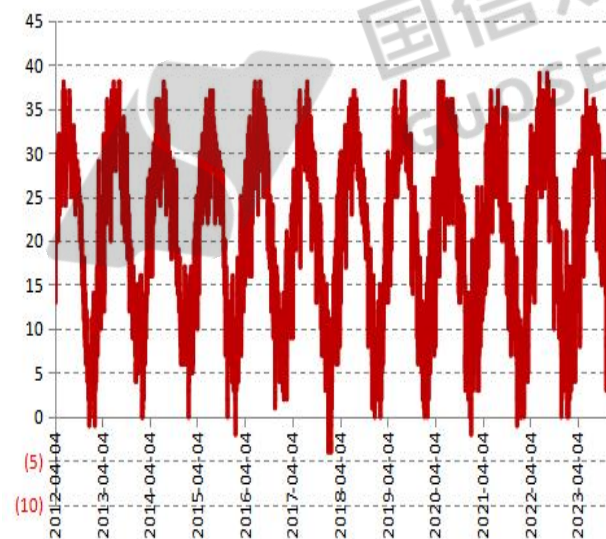


数据来源：WIND 国信期货

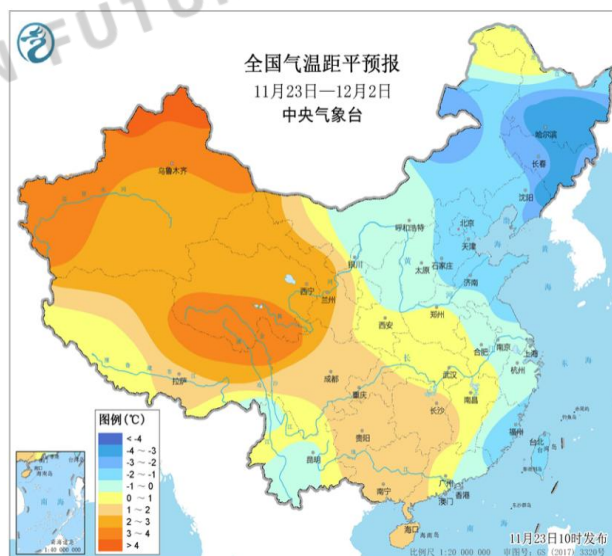
花生是一种农业机械化程度低的作物，其他农作物的种植效益会影响花生的种植意愿。花生种植收益有所增强，2023/24 产季花生普遍带有增产预期，根据各方调研情况来看，主产区河南麦茬花生种植面积扩大。据卓创资讯调研，将各产区加权平均后初步测算河南地区 2023 季新花生播种面积约 92.60 万公顷，预估河南新季花生较上一产季种植面积恢复性增长 9.02%。据卓创资讯调研，东北产区花生面积有增有减，整体增幅超 30%，其中辽宁种植面积略有减少，吉林种植面积增加明显，内蒙古及黑龙江面积均有不同程度增加。整体来看，新季花生供应较上一产季宽松，或对价格形成一定制约。

图：河南驻马店最高气温（单位：摄氏度）

图：全国气温距平预报



数据来源：WIND 国信期货



数据来源：中央气象台 国信期货

新季花生上市以来，价格持续偏弱运行。据汇易网，截至 11 月 23 日，全国油料花生米整体的平均价格约为 9683 元/吨，较月初下跌 1029 元/吨，已经远低于去年同期价格，处于近五年历史偏低位置。

分地区来看，当前河南产区的花生市场报价约为 4.5—4.55 元/斤，产区上货量不大，部分农户存在一定惜售情绪；山东地区新作花生报价约 4.5—4.6 元/斤，目前产区要货情况增加，价格略有支撑；河北花生市场价格约 4.8 元/斤，新米交易略有起色，价格偏强运行；辽宁新作上货量一般，成交不旺，市场报

价 4.5—4.55 元/斤左右；吉林新作供应不多，交易平淡，市场报价约 5 元/斤；江西产区新季花生基本不上货，要货情况一般，目前花生整体价格 5.2 元/斤。

图：全国油料花生米市场价（单位：元/吨）



数据来源：JCI 国信期货

图：花生米进厂价格（单位：元/吨）

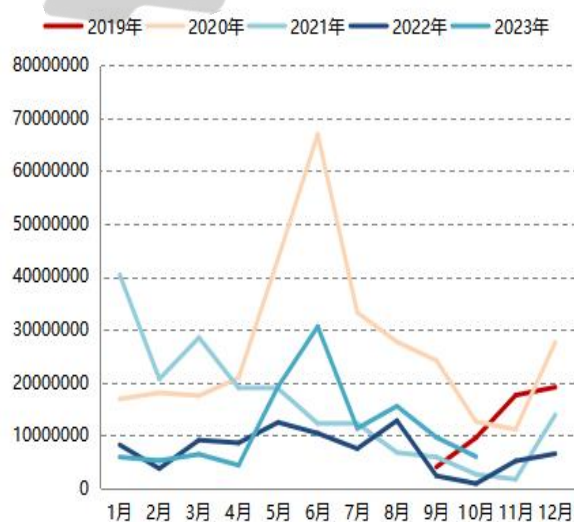


数据来源：WIND 国信期货

1.2 花生进口表现尚可

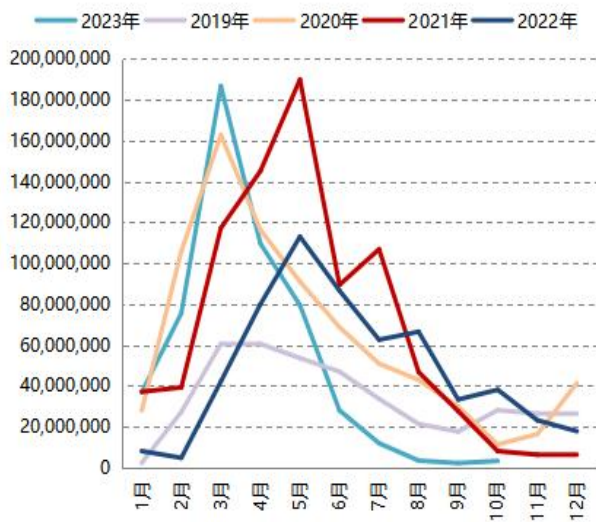
我国不仅是世界上最大的花生生产国，也是最大的花生消费国。虽然我国花生基本能满足自给自足的需要，但产量增速较缓，而全球其他国家如美国、苏丹等的花生库存非常高，进口利润也比较合适，所以我们每年会进口大量花生。进口花生主要用作压榨，最终成为花生油以及饲料。主要进口国包括：苏丹、塞内加尔、美国等。随着国内种植结构的进一步调整，近年来，我国花生进口量快速增长，2020 年更是首次成为全球最大的花生进口国。

图：其他未去壳花生进口数量，种用除外（单位：千克）



数据来源：WIND 海关总署 国信期货

图：其他去壳花生进口数量，不论是否破碎（单位：千克）



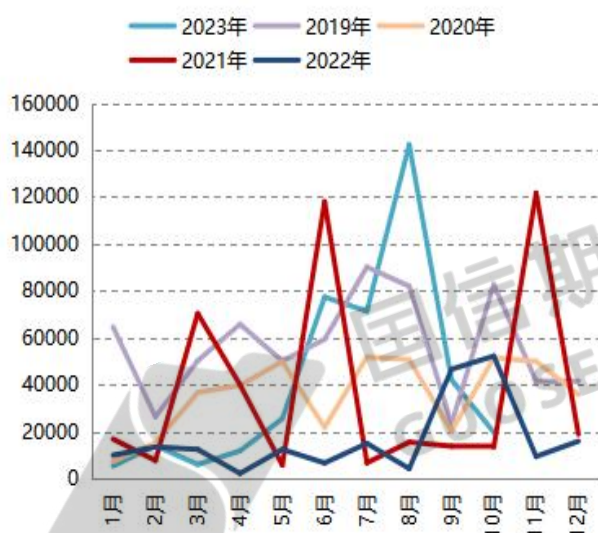
数据来源：WIND 海关总署 国信期货

由于 2022/23 产季国内花生减产，价格始终偏强运行，随着全球运力恢复，市场对 2023 年花生进口

预期较为充足。据海关总署公布的数据，2023年10月我国进口花生果0.60万吨，环比下滑37.74%，同比去年增加575.10%；1-10月我国累计进口花生果（其他未去壳花生，种用除外）11.42万吨，累计进口量同比增加50.33%；花生果进口均价870.04美元/吨。10月份进口花生仁0.33万吨，环比增加45.75%，同比减少91.22%；1-10月累计进口花生米（其他未去壳花生，种用除外）53.73万吨，累计进口量同比增长0.38%；花生米进口均价1153.17美元/吨。苏丹花生进口数量占我国花生进口总量一半以上，苏丹花生米9月收获，港口至国内的船期在一个月左右。苏丹国内局势或对新季花生种植产生一定影响，关注苏丹花生进口情况。

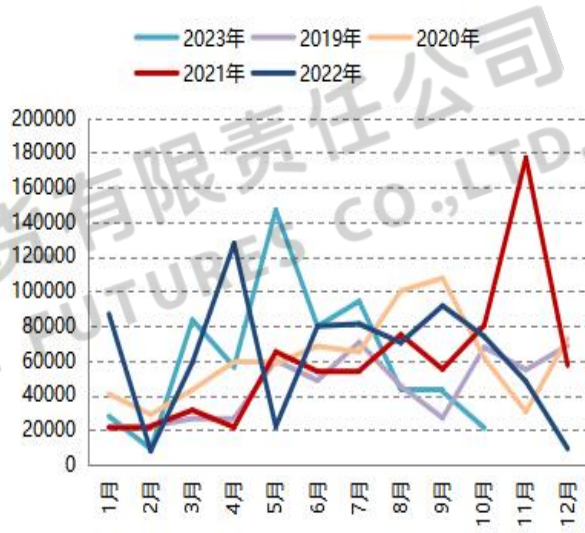
花生进口量的主要影响因素包括花生的价格以及进口政策。新作国内产量增加，同时油厂收购积极性不高，在国内供应偏宽松的情况下，进口需求减少；并且中国从非洲等国家及地区进口已成为常态，受国内局势影响苏丹新季花生产量或有一定下滑，对外供应竞争力减弱。在国内花生产量增加，主要进口国对外供应出现不稳定因素的背景之下，叠加人民币汇率及进口利润等原因，2024年花生或维持进口偏弱的格局。

图：烘焙花生进口数量（单位：千克）



数据来源：WIND 海关总署 国信期货

图：花生酱进口数量（单位：千克）



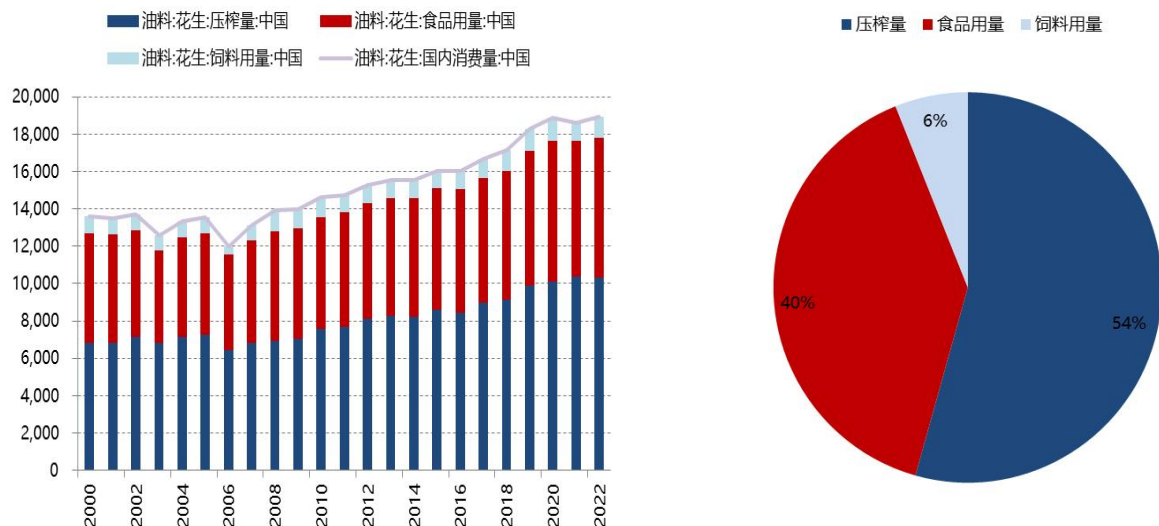
数据来源：WIND 海关总署 国信期货

2、下游需求表现清淡

2.1 国内花生消费表现不佳

图：花生消费情况（单位：万吨）

图：花生消费结构占比情况

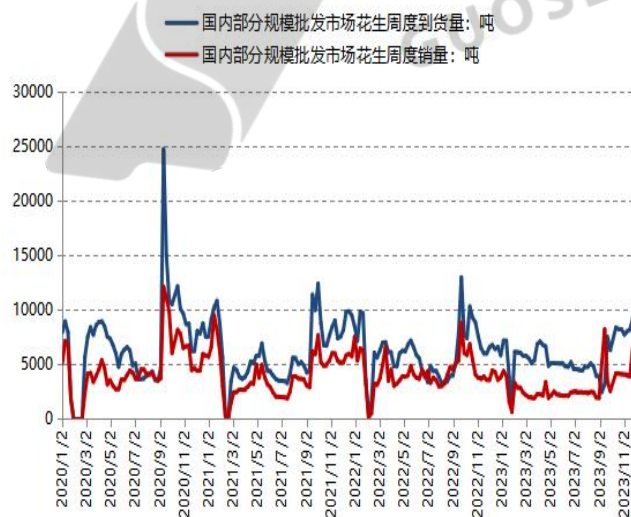


数据来源：USDA 国信期货

数据来源：USDA WIND 国信期货

花生作为一种常见的食品，含有极其丰富的营养成分，具有促进细胞发育、预防心脑血管疾病和抗凝血等多种功能。如今很多企业综合利用，发展花生食品加工，以满足消费者多样化的消费需求。我国油料花生米主要用作食品、压榨以及饲料消费，其中食品用量和压榨用量合计占总消费量的比例约94%。国内花生消费比较低迷，不见起色。我们从几个重要节日的备货、消费情况也能看出，基本以消耗库存为主。食用消费习惯无论是对个体还是群体而言都具备一定刚性，短期内很难看见明显转变，预计2024年花生食用量将延续上一年弱势。

图：国内部分规模批发市场花生周度到货量、销量（单位：吨）

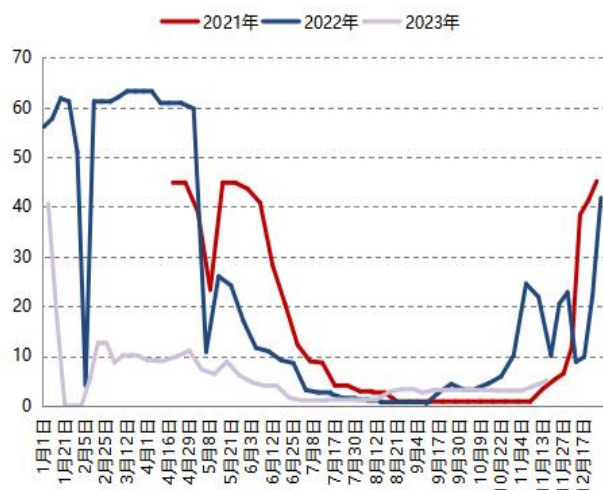


数据来源：卓创资讯 国信期货

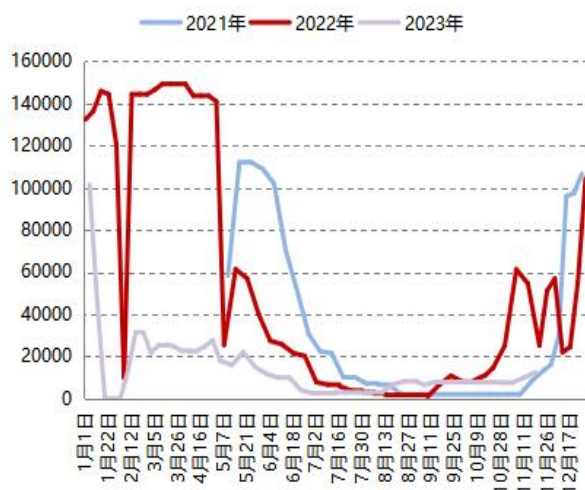
2.2 油厂连续下调收购价格

图：2021—2023 年花生油厂开机率（单位：%）

图：全国花生油厂周度加工量（单位：吨）



数据来源: WIND 国信期货

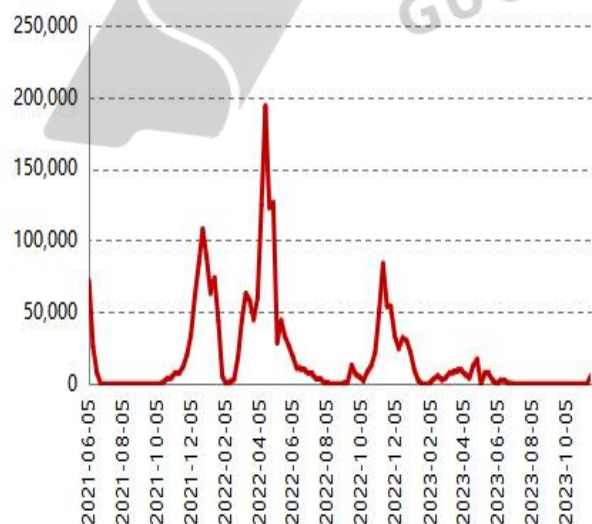


数据来源: WIND 国信期货

大型油厂对花生具有较强的话语权。我们来看一下油厂收购历史情况:2018 年由于油料米的价格比较低,油厂收购意愿较强,收购量大;2019 年花生米原料价格有所抬升,并且持续偏强运行,油厂在压榨成本的压力下选择多种不同渠道进行补货;2020 年以来虽然原料成本压力仍然存在,但下游的消费提振了油厂对于后市的信心,因此油厂具有一定的采购积极性。2021 年花生质量不好,油厂收购积极性大不如前。一开始的情况跟 2019 年较为类似。按历史规律,油厂一般选择在新季花生上市稳定之后陆续入市收购,每年的 10 月份至年底是油厂开机的高峰期。但今年主力油厂收购积极性不高,春节后明显推迟收购,新季上市后连续下调收购价格,这在某种程度上能表现出他们对于新米的态度。基于弱消费的考量,油厂多数还是开小榨线生产,接下来需要重点关注花生油、粕的下游消费情况。

图: 2021-2023 年主要花生油厂周度收购量 (单位: 吨)

图: 全国花生油厂周度收购价格对比 (单位: 元/市斤)



数据来源: WIND 国信期货



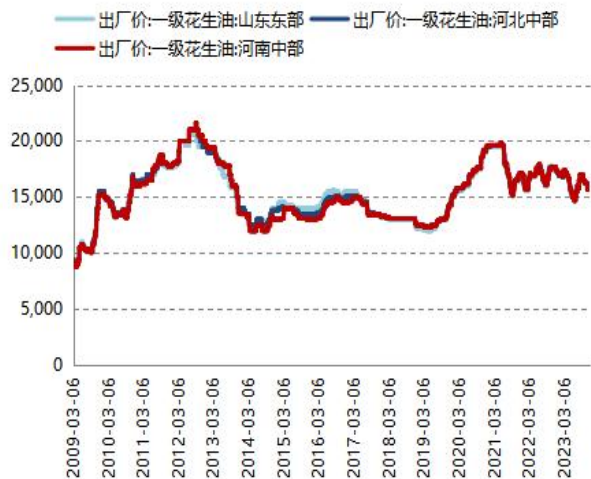
数据来源: WIND 国信期货

花生的下游产品主要分为两类,一类是花生油,另一类是花生粕。油厂的收购意愿取决于这两类产品的利润。油厂连续下调收购价格,对市场心态造成一定影响,短期内市场将消化利空影响。油厂收购积极性较去年出现明显下滑,花生价格反弹空间有限。当前国内花生油厂开机率为 5.01%,略高于上月同期的

3.17%，低于去年同期的 10.08%；目前花生油厂的花生加工量为 12510 吨，上月同期为 7760 吨，低于去年同期的 25200 吨。我们需要观察后期油厂收购策略，如果收购积极性持续偏弱，后期花生价格或难见反弹。

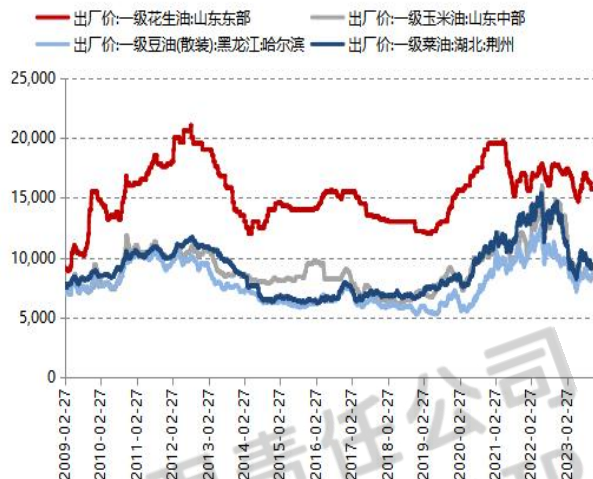
2.3 花生油需求清淡，价格稳弱运行

图：压榨一级花生油价格（单位：元/吨）



数据来源：WIND 国信期货

图：花生油及替代品价格（单位：元/吨）



数据来源：WIND 国信期货

花生油作为油脂中的一员，也会受到相关品种的影响。但花生油作为一种高端植物油，受众对象比较特定，因此相对其他三大油脂来说，行情更为独立。从花生油相对其它油脂的价差可以看出，花生油的利润较高。往年一般 12 月份开始为春节备货小高峰准备，即将进入春节前备货期，预计将会提振一部分需求。但花生油压榨利润持续亏损，叠加现阶段油脂成交暂不旺盛，油厂调整开机率。原料米价格持续走弱，花生油厂理论榨利亏损持续减少。据卓创资讯，当前日度压榨利润在-342 元/吨左右，较月初利润修复 202.75 元/吨。

据中国粮油商务网，山东地区的花生油一级油价格区间在 15200-15300 元/吨；河北地区花生油一级油在 15400 元/吨；河南地区花生油均价在 15200-15400 元/吨；广东地区的一级花生油在 16200 元/吨，浓香花生油在 22400 元/吨。综合来看，花生油需求偏弱，油厂压榨成本较高，花生油出口体量又较小，油脂市场消费低迷，市场整体需求不佳，厂商信心不足，预计 2023 年花生油需求恢复缓慢，价格或稳弱运行为主。需要关注后期油价走势。

2.4 花生粕价格回调，与花生价格关联度低

图：花生粕出厂价格（单位：元/吨）

图：相关粕类现货价格（单位：元/吨）



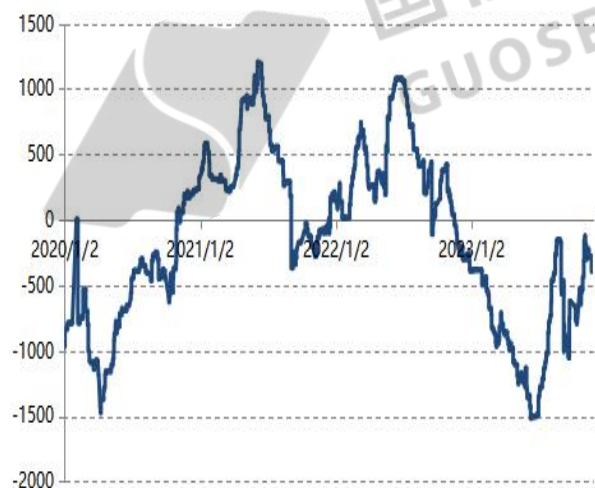
数据来源：WIND 商务部 国信期货



数据来源：WIND 国信期货

我国花生粕消费维持较高水平，也几乎全部作为饲料用量进行消费。花生粕与豆粕的相关度更高，因其可以作为替代一部分豆粕的优质蛋白粕。细分的话，花生粕由于富含蛋氨酸，是较豆粕而言更适合水产、蛋鸡养殖的一类饲料。花生粕价格的影响因素主要在于饲料养殖的需求。据汇易网，截至11月24日，当前花生粕平均价格约3937.5元/吨，较上月大幅下跌676元/吨。目前水产养殖旺季已经过去，市场采购需求偏淡，预计短期花生粕稳中偏弱运行。经过测算，花生粕与花生米价格相关度仅在70%左右，相关性不强。由此可见花生粕的行情较为独立，对花生行情的影响有限，仅作参考。

图：油厂压榨利润（单位：元/吨）

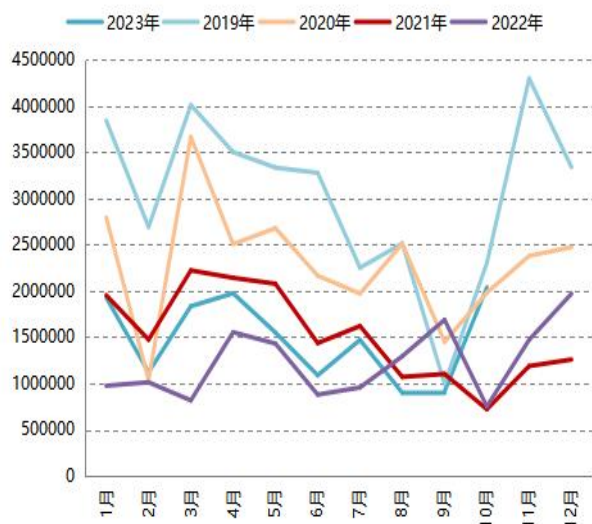


数据来源：WIND 国信期货

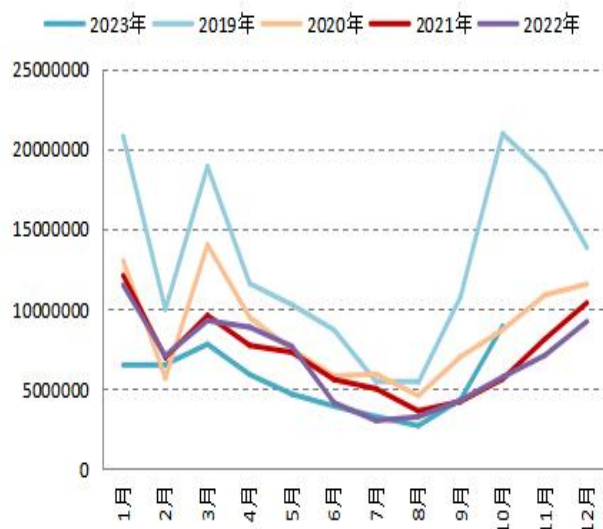
2.5 出口规模小

图：其他未去壳花生出口数量,种用除外（单位：千克）

图：其他去壳花生出口数量,不论是否破碎（单位：千克）



数据来源: WIND 海关总署 国信期货

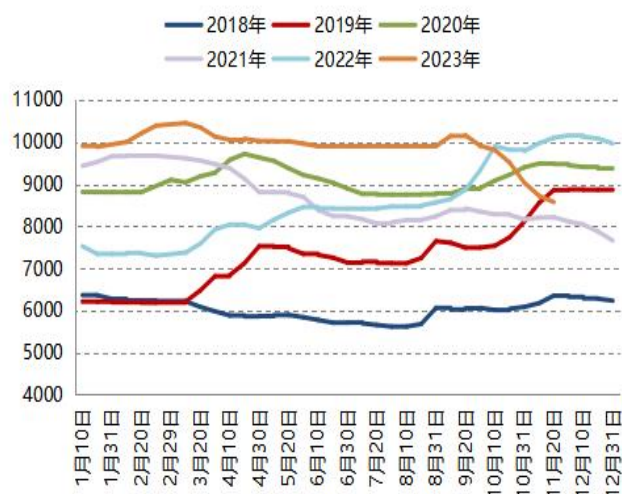


数据来源: WIND 海关总署 国信期货

我国是传统花生生产大国,产量丰富,在满足内部自给自足的需要之外,还有一定能力出口创汇;另一方面,花生品质也较佳,相对来说,在对外贸易中具有一定的竞争优势。从出口结构来看,以去壳的花生为主,而烘焙花生、花生酱以及花生米罐头的出口量极小。从出口目的地来看,我国花生及其产品主要出口日本、泰国等欧亚国家及地区。纵观近5年以来我国花生的出口情况,带有规模小、数量回落的突出特点。这主要是由于苏丹、美国等国家出口能力显著增加,价格低廉进一步削弱我国花生的出口竞争力,对中国花生出口市场形成挤压,因此出口量下滑明显。据海关总署统计,2023年1-10月我国累计出口花生果(其他未去壳花生,种用除外)约1.48万吨,同比增长30.50%;花生果出口均价约1434.61美元/吨。2023年1-10月我国累计出口花生米(其他去壳花生,种用除外)5.44万吨,同比减少15.79%;花生米出口均价约1721.3美元/吨。新季增产已成定局,并且价格偏弱运行,叠加人民币汇率等因素,出口竞争力提高,预计2024年出口或有一定恢复空间。

3、花生价格季节性分析

图: 全国油料米平均价格 (单位: 元/吨)



数据来源: WIND 国信期货

花生生长周期季节性明显，并且下游需求会受到重要节日备货影响，所以现货价格也带有较强的季节性特征。按往年历史统计，我国新季花生价格上涨概率较大的月份大概是3月至6月，下跌多发生在夏季以及新作上市后期。主要原因一方面在于，春节节日备货支撑花生短期需求，农户花生完成买货，旧作花生逐渐清库，处在陈米供应后期而新米暂未上市的阶段，整个市场供应趋紧，所以价格上涨概率大。随着气温逐渐升高，人们对于花生的需求转淡，油厂夏季大多选择停工检修，收购意愿低。需求清淡，花生下跌概率较大。但等到9-10月份前后，新米开始收获并集中上市供应，多半会引发价格下跌，一般跌幅在10%左右至年内低点。而等到新米上市一段时间过后，库存有所消化，并且后期逐渐临近“双旦”，节日效应提振花生米、花生油的消费需求，价格又会上涨。

4、交割品种：油料米，期现联动性强

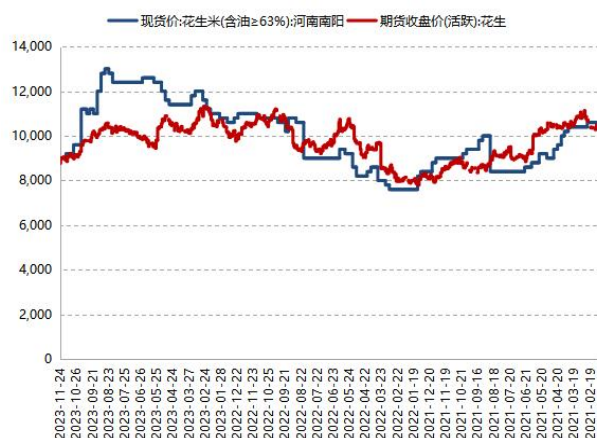
图：花生期货基准交割品

含油率（以湿基计）	酸价	水分	杂质	霉变粒	筛上筛下率
[45.0%，46.0%)	≤1.5mgKOH/g	≤9.0%	≤1.0%	≤1.0%	7mm 上层筛（长圆孔筛板）筛上比例≥60.0% 5.5mm 下层筛（长圆孔筛板）筛下比例≤20.0%

数据来源：郑商所 国信期货

花生期货的交割品种为油料花生仁，基准交割品的含油率（以湿基计）应在[45.0%，46.0%)的范围内，因此期货价格与油料米走势最为接近，经过测算油料米与期货价格的相关度高达90%以上。花生的主要用途，大致来看一半食用，一半油用。一般来说，食用花生对于黄曲霉毒素标准是非常严格的，食用黄曲霉毒素超标的花生会对人体健康产生危害，即不能作为食用。但如果是油用，榨油过程中黄曲霉毒素会因高温被分解，花生油的质量不会受到太大影响。从目前的情况来看，2023/24产季花生产量及质量均高于上一年度水平，可交割品数量扩大。

图：花生期货与现货关联度（单位：元/吨）



数据来源：WIND 国信期货

第三部分 后市展望

供应端，我国是全球最大的花生生产国，近几年花生产量维持稳定，新季花生带有增产预期。卓创资讯针对部分主产区新花生产量以及质量进行了初步调研，综合预估河北、山东、河南产区新季花生产量普遍有不同程度的增加。花生进口量的主要影响因素包括花生的价格以及进口政策。新作国内产量增加，同时油厂收购积极性不高，在国内供应偏宽松的情况下，进口需求减少；并且中国从非洲等国家及地区进口已成为常态，受国内局势影响苏丹新季花生产量或有一定下滑，对外供应竞争力减弱。

需求端，我国油料花生米主要用作食品、压榨以及饲料消费，其中食品用量和压榨用量合计占总消费量的比例约 94%。国内花生消费比较低迷。我们从几个重要节日的备货、消费情况也能看出，基本以消耗库存为主。食用消费习惯无论是对个体还是群体而言都具备一定刚性，短期内很难看见明显转变，预计 2024 年花生食用量将延续上一年弱势。我国是传统花生生产大国，产量丰富，在满足内部自给自足的需要之外，还有一定能力出口创汇。新季增产已成定局，并且价格偏弱运行，叠加人民币汇率等因素，出口竞争力提高，预计 2024 年出口或有一定恢复空间，但我国花生出口规模小，对供需格局影响有限。

新季花生上市以来，价格持续偏弱运行。据汇易网，截至 11 月 23 日，全国油料花生米整体的平均价格约为 9683 元/吨，较月初下跌 1029 元/吨，已经远低于去年同期价格，处于近五年历史偏低位置。按历史规律，油厂一般选择在新季花生上市稳定之后陆续入市收购，每年的 10 月份至年底是油厂开机的高峰期。但今年主力油厂收购积极性不高，春节后明显推迟收购，新季上市后连续下调收购价格，这在某种程度上能表现出他们对于新米的态度。油厂收购积极性较去年出现明显下滑，我们需要观察后期油厂收购策略，如果收购积极性持续偏弱，后期花生价格或难见反弹。在国内花生产量增加，主要进口国对外供应出现不稳定因素的背景之下，叠加人民币汇率及进口利润等原因，2024 年花生或维持进口偏弱的格局。新季花生增产已为花生期货奠定偏弱的主基调，2024 年交易重心或逐渐转移，需要关注大型油厂的收购策略、大宗油脂的运行状况以及进口情况。花生期货冲高难度加大，操作建议逢高沽空思路对待。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。