

花生周报：比面积更重要的是播种节奏

发布日期：2024 年 05 月 09 日 分析师：石丽红 电话：023-81157334 期货交易咨询从业信息：Z0014570
研究助理：涂标 电话：021-50600233 期货从业信息：F03128525

市场焦点：

策略上：从逢高沽空 10 合约转为择机布局 10-11 合约正套。随着 05 合约交割结束，市场焦点转向新季播种形势。受种植收益预期推动，花生仍有望实现面积扩张，叠加地租下降，10 合约在短期内仍受抑制。但目前河南及东北产区出现的天气隐忧或导致新季播种节奏推迟，从而将供应压力后置到 11 合约，5 月下旬可考虑择机布局 10-11 月间正套。

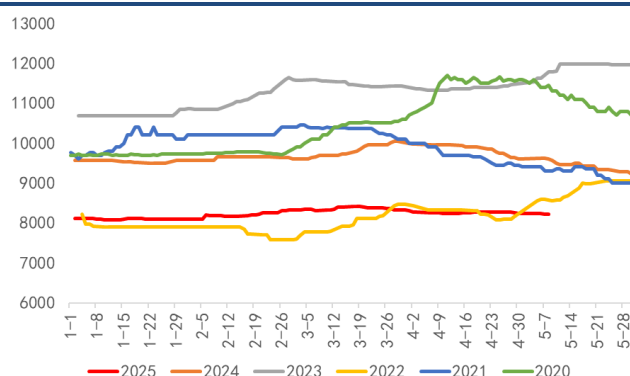
比面积更重要的是播种节奏。花生仍在扩种周期的事实较难撼动，但本年度也出现了进口米供应减少和山东春花生播种积极性受挫的现象，面积扩张幅度较难超出预期，反而有可能受到天气条件的外部干扰。目前尚未进入花生单产博弈高峰期，现阶段天气条件主要扰动的是播种节奏。节奏虽然不能直接撼动花生周期和供需格局，但有可能催生上市节点预期差，推动 10-11 月间走强。

“物物而不物于物，念念而不念于念”。研究的意义在于提高头寸准确率，然而谁也无法保证次次准确，我们能做的是少亏多赚，提升盈亏比。

现货进入季节性淡季，旧作影响力下降

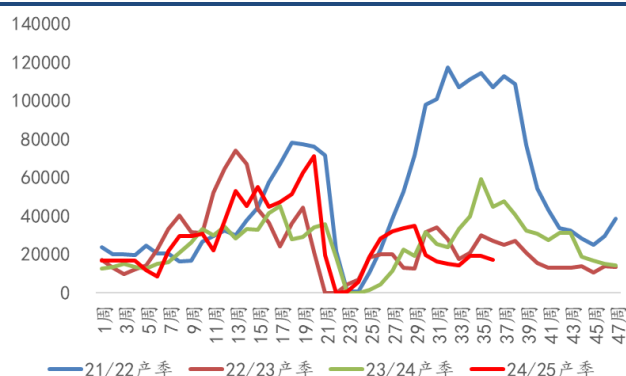
五一过后，花生现货进入传统季节性淡季，在多数年份有走弱规律，但在2022年也发生过走强现象。目前花生现货价格处于历史偏低水平，但整体仍在扩种周期，宽松幅度高于2022年，预计反季节性走强概率不高。总体而言本年度油厂收购及压榨心态相对谨慎，在需求侧亦难有亮眼表现。随着主力合约转入10，预计以旧作为主的现货影响力将下降，盘面交易重心将转入新季播种博弈。

图 1：花生通货米均价（元/吨）



来源：我的农产品网，中信建投期货整理

图 2：样本油厂压榨数量（吨）

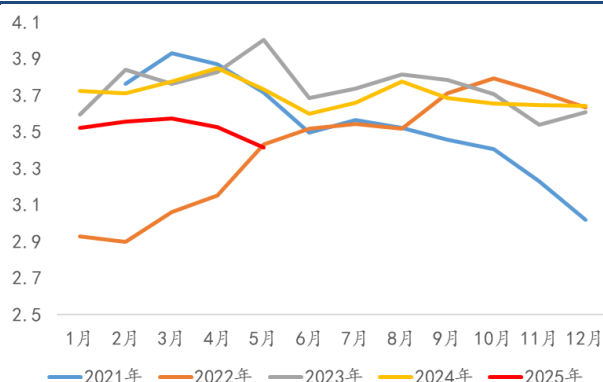


来源：花生精英网，中信建投期货整理

新季扩种预期偏强，地租存下降预期

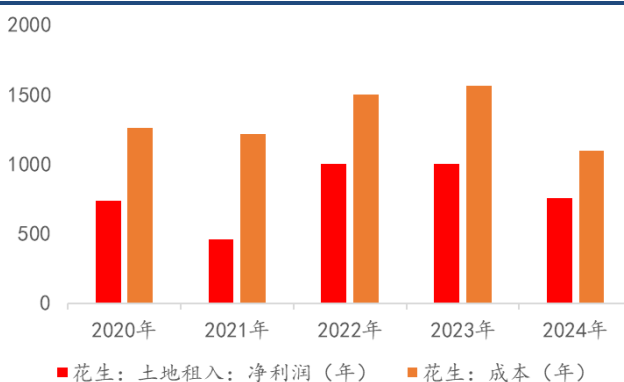
近期以玉米为代表的谷物价格走强，使得花生/玉米作物比价有所回落，但相对而言花生种植收益预期仍好于玉米。市场反馈东北部分产区玉米与花生种植比例有从7:3向6:4转变的迹象，且地租成本也在下降，总体而言指向新季花生扩种。在5月中旬前，这种扩种预期较难扭转，或对10合约上方高度形成抑制。

图 3：盘面花生/玉米作物比价



来源：同花顺，中信建投期货整理

图 4：花生含地租种植利润和成本（元/亩）

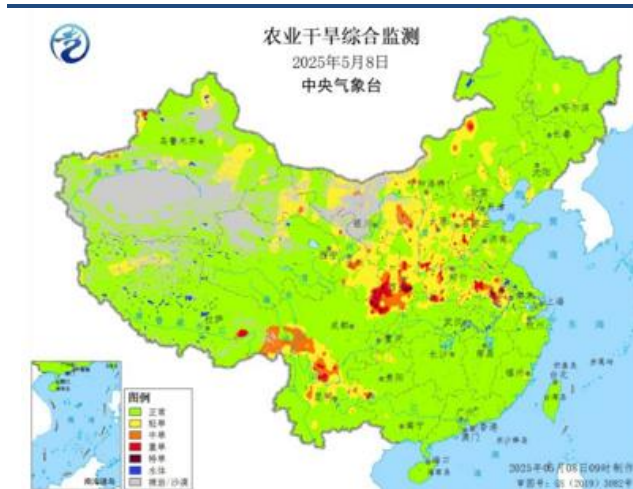


来源：我的农产品网，中信建投期货整理

河南干旱&东北低温，播种节奏或受冲击

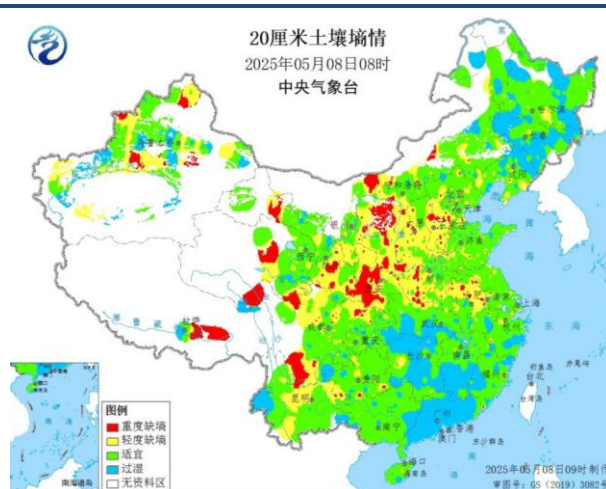
但经济收益预期并不直接决定花生播种，天气条件也存在客观约束。近期河南部分区域出现干旱风险，而东北产区部分地区有过湿现象。中央气象台指出近期黑龙江西部和南部、吉林中西部、辽宁北部降水偏多1至4倍，部分地区农田持续湿涝，春耕整地和播种进度略偏晚。播种条件可能导致种植进度偏慢，从而影响新赛季花生的上市节点。5月中旬开始，需要关注河南干旱的缓解程度以及东北地区的土壤墒情变化。

图 5：农业干旱监测



来源：中央气象台，中信建投期货

图 6：20 厘米土壤墒情监测

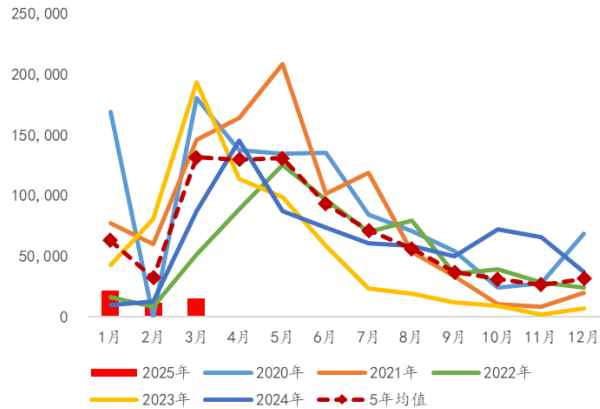


来源：中央气象台，中信建投期货

进口米到港节奏延后，但总量下降概率较高

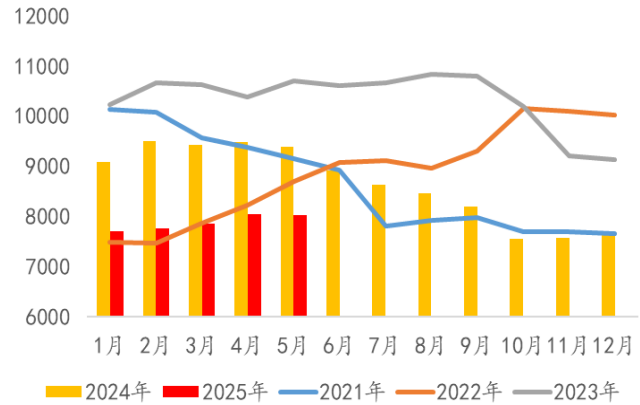
与2024年不同的是本年度进口米整体供应偏少趋势较难扭转。虽然3月底塞内加尔逐步放宽了花生出口禁令，但当前进口米成本或在8100-8200元/吨左右，进口存在较大难度。目前来看具有较大潜力的是印度花生米对华出口数量，需要关注印度国内花生逐步上市后能否通过降价改善中国销区的进口利润，从而刺激中国进口商的采购意愿。当然，整体上而言2024年进口米数量下降概率较高，如果叠加9-10月新赛季花生上市节点延后，10合约供应或出现预期差。

图 7：花生仁月度进口数量（吨）



来源：海关总署，中信建投期货整理

图 8：进口苏丹米报价（元/吨）

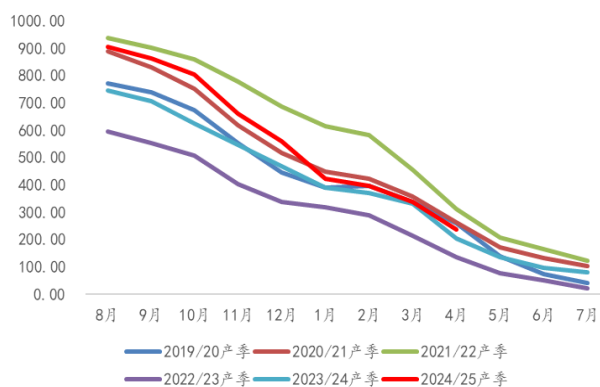


来源：我的农产品网，中信建投期货整理

10 合约供应预期差仍受余货数量和油厂库存消耗进度影响

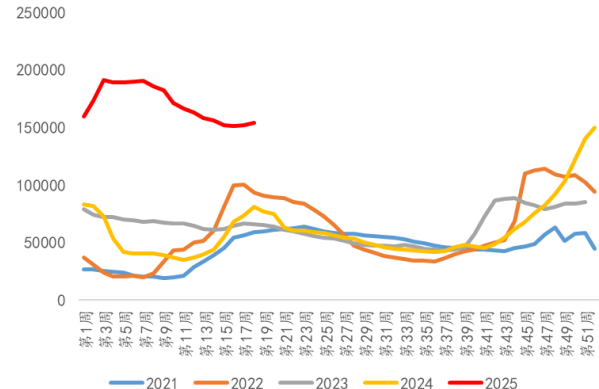
逻辑上看播种节奏和进口米减少均有利于扰动 10 合约供应形势，但目前花生仍处于扩种周期，旧作余货数量尚可，而油厂花生库存处于较高水平，整体上难言花生供应偏紧。因此，现在花生单边反弹的高度仍受约束，单靠播种节奏很难撼动整体供需格局，只是有利于将供应压力后置到 11 和 12 合约，从而催生出 10-11 或 10-12 的月间正套潜力。

图 9：产区花生余货数量推理（万吨）



来源：花生精英网，中信建投期货整理

图 10：样本油厂花生库存（吨）



来源：我的农产品网，中信建投期货整理

期货研究思路和框架

产业鸟瞰				节奏研判
行情分段	生长期 5~9月	开秤定价 9月~1月	春夏销售季 2~8月	定价确定的锚和边际： 长期： 种植成本定价： 进口长期冲击导致过剩矛盾下， <u>国内种植成本定价</u> 头部油厂压榨保本定价： 基于花生油粕的销售收入，结合对压榨回报率预期，对花生形成定价（花生原料购入保本价 = 0.52 * 花生粕销售单价 + 0.45 * 花生油销售单价 - 压榨固定成本及折旧 350-400） 短期： 油厂收购定价
重点变量 主要矛盾	天气情况 开花下针 病虫害 收获	油厂开秤价 油厂收购节奏 惜售意愿 贸易商心态	库存剩余 走货速度 销售压力 市场需求	
阶段细分	矛盾转移期 11月~1月初	进口到港高峰 3月~6月	关键的开花下针期 7月	
关注点	现货成交情况 收购节奏与预期 油厂与上游的博弈	进口数量 外商报价 海运局势	重视土壤墒情及 天气持续超预期变化	
从上至下的鸟瞰式研究 关注宏观经济对于具体产业的影响过程 关注超越盘面时空的产业长期趋势 确定的边际是稀缺的，多数时间是在参与市场主要逻辑的博弈。				基于关键时间节点的交易策略研究 由于花生本身的生产贸易特性其期现价格的波动具有明显的节奏性 不同时间节点具有不同的矛盾，研究过程中抓住主要矛盾 判断矛盾的持续时间和爆发力

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交

易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com