



申银万国期货
SHENYIN & WANGUO FUTURES

增产预期下，花生难反弹 ——2024年下半年花生投资策略展望

分析师：李霁月（F03119649，Z0019570）
2024年6月

增产预期下，花生难反弹

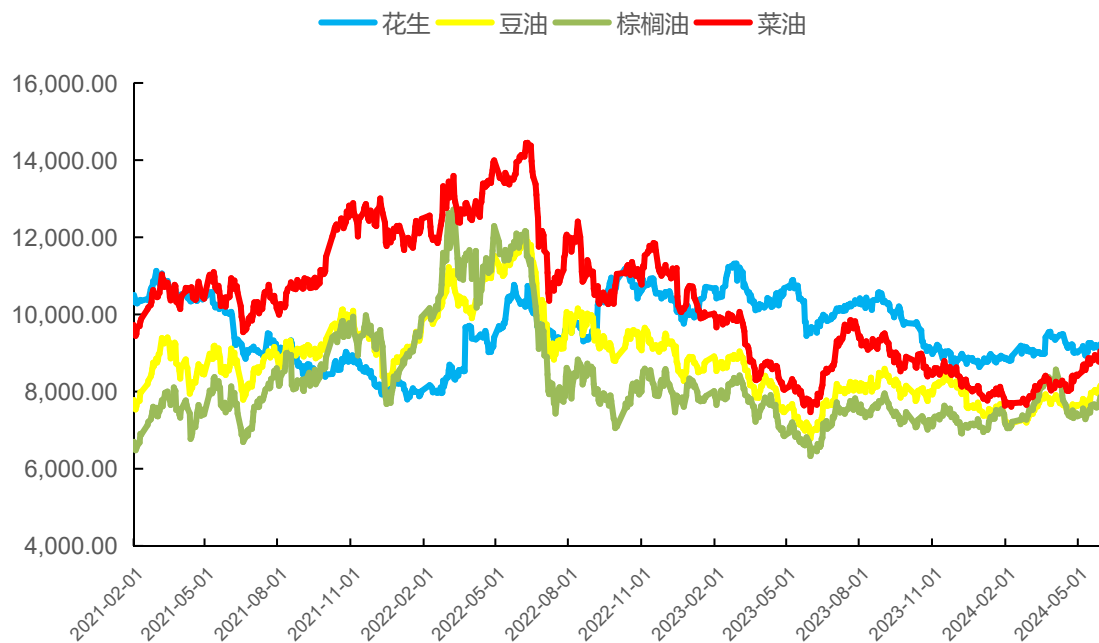
——2024年下半年花生投资策略展望

- 旧作方面，目前基层仍有约1.5成余量，麦收后基层上货积极性预计增加。中间贸易商库存较高，前期高价建库较多再叠加仓储费用，贸易商在库存成本的支撑下7月中旬前较难出现集中出货。
- 进口花生锐减，对国内花生行情影响有限，叠加现阶段产区天气风险仍在，给花生下方价格提供支撑。
- 新作方面，对于今年新季花生，预计花生种植面积保持增加趋势。花生种植收益与其他作物相比，具有较高性价比，农户种植意愿较高。
- 今年华北地区高温干旱严重，对春花生的播种工作产生阻碍。但由于春花生在产量中占比较低，因此市场对于减产的预期并不强。叠加近期河南、山东等地将迎来降水，或改善土壤墒情，后期仍需关注产区天气变化。
- 油厂榨利继续亏损，收购意愿疲软对油料米行情形成打压。在全球油料、油脂走向宽松的格局下油厂榨利空间也较难打开。
- 整体来看，短期受到天气扰动及建库成本支撑，花生下方空间有限；今年新季花生播种面积增加，长期价格中枢下移，花生行情或呈现近强远弱格局。

花生行情回顾

- 前期花生期价在疲软需求的施压下持续偏弱运行，而五一节后受油脂油料板块带动花生期价跟随小幅上涨，但由于花生自身基本面偏弱，节日提振效果较为有限，且节后部分油厂宣布停收，油厂的收购价格也不断下调；同时从比价上来看，市场多预期国内新季花生种植面积或继续增加，使得花生价格上涨乏力开始回落，最低跌至8902一线。五月中下旬主产区华北地区出现严重高温天气，部分地区缺墒，使得市场担忧新季花生产量增产幅度或不达预期，推升花生期价。但整体提振幅度有限，考虑到春花生本身占比较少，干旱带来的影响可能比较有限，同时疲软的需求端不断释放利空影响，花生价格再次偏弱运行。

DCE豆油和棕榈油、ZCE菜油、花生主力收盘价（元/吨）



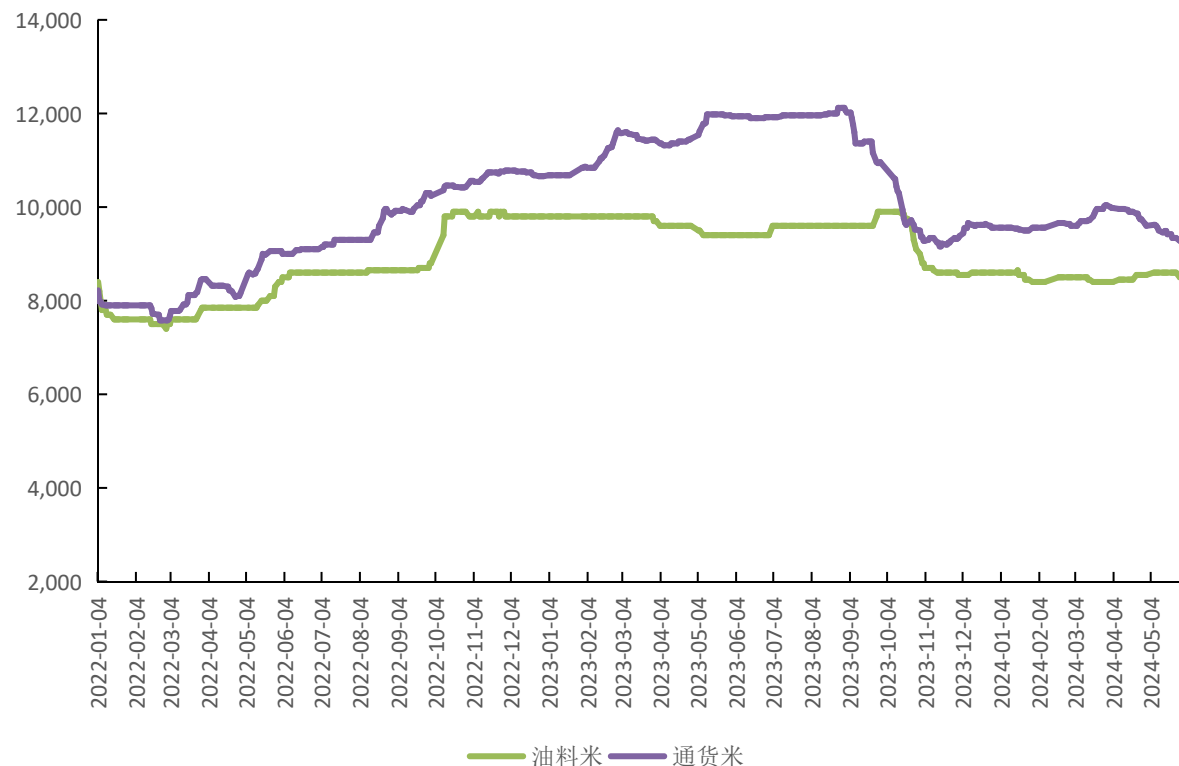
花生期现货价格（元/吨）



旧作基层余量

- 近期油厂收购价格不断下调，进入五月后商品米基本没有出现明显需求高峰期，下游存货意愿较差使得通货米价格不断下跌，通货油料价差也从前期1500元的高点持续走缩。
- 5月下旬到6月初产区受农忙影响，上货量有限。但随着麦收农忙后、叠加气温不断升高储存难度变大，近期产区出货意愿将提高。目前整体出货量8.5成左右。
- 今年春节后河南、东北等地贸易商建冷库储存花生现象增加，花生冷库仓储费用均价在15-25元/月左右，目前货源多集中在渠道库存，受仓储成本的支撑，预计7月中旬前贸易商集中出库的概率较低。

花生油料米和通货米价格（元/吨）



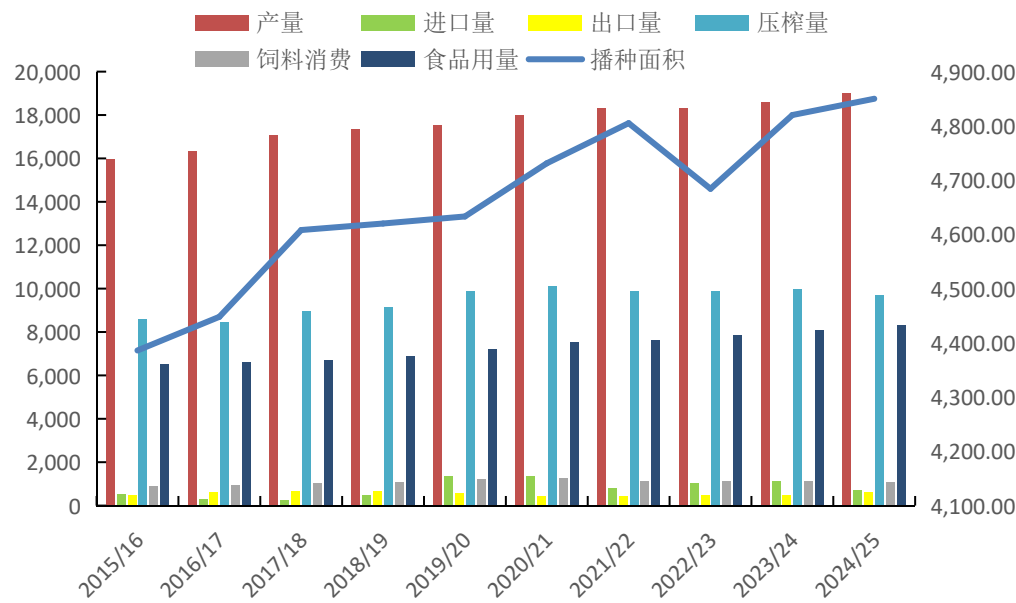
新花生种植面积预期增加

- 目前市场关注重点逐渐转向新季花生情况上来，从目前花生与其他作物的比价上来看，市场多预期新季国内花生的种植面积仍将保持增加。虽然近期花生与玉米比价有所下行，但现阶段花生/玉米比价在3.7，稳定在3.5以上。一般来说花生玉米比价在3.5以上种植花生就具备一定性价比，因此24/25年度花生种植面积或环比增加。从目前实际种植情况来看，春花生种植面积增加，预计麦茬花生的种植意愿也将较高。
- 根据实际调研情况来看，河南地区花生种植面积预计增加10%-15%，山东地区种植面积基本持平，东北种植面积预计增加20%左右。

花生/玉米比价



中国花生供需平衡（千吨、千公顷、吨/公顷）

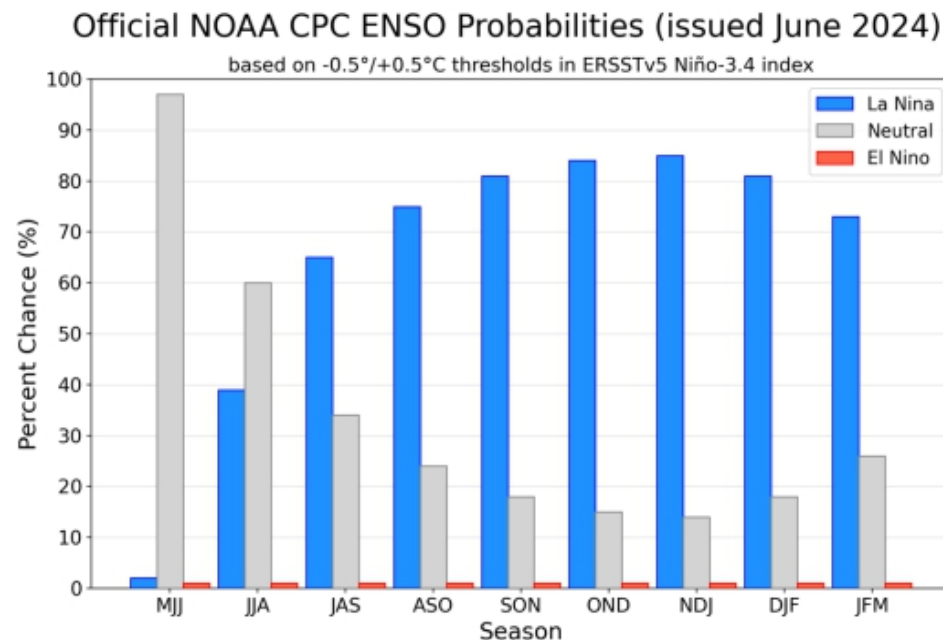
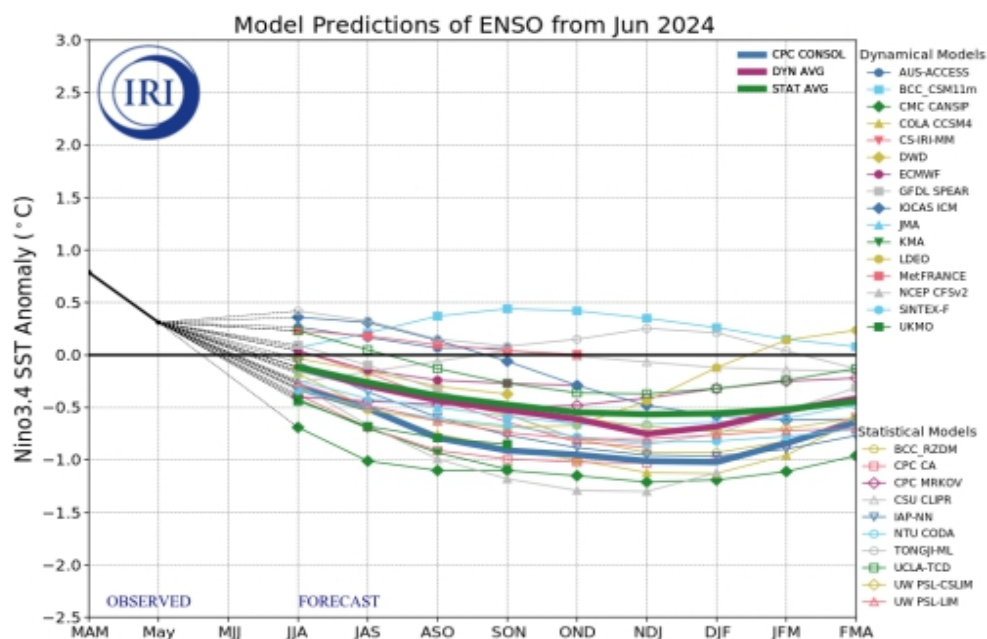


资料来源：usda, wind, 申万期货研究所

今年厄尔尼诺转拉尼娜

- CPC认为4到6月厄尔尼诺转中性的概率在85%，在2024年7月至9月期间转变为拉尼娜现象的概率为69%；意味着夏季由厄尔尼诺会快速转向拉尼娜模式。
- 厄尔尼诺转拉尼娜年份，我国多洪涝灾害。因此今年夏季南方特别是长江流域需要警惕暴雨洪水天气；厄尔尼诺后又叠加气候变化今年均温可能创历史新高。

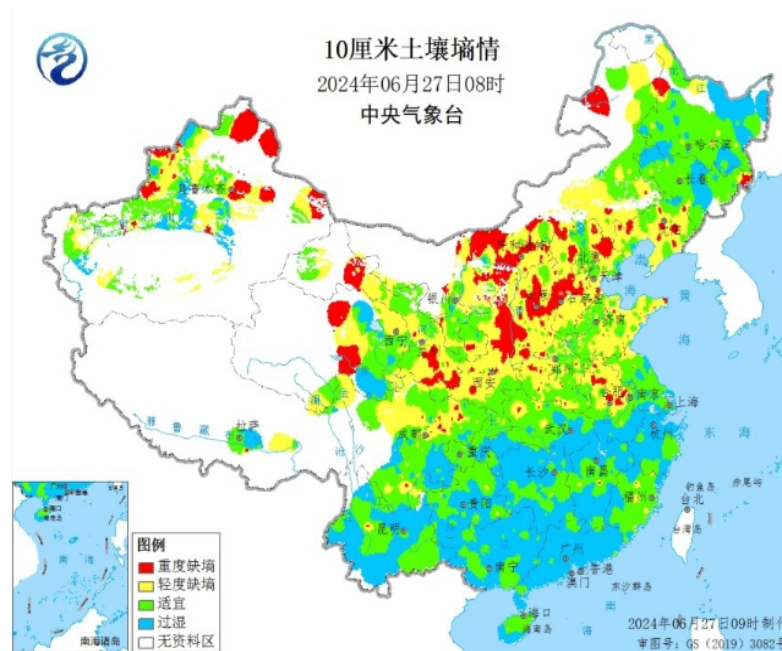
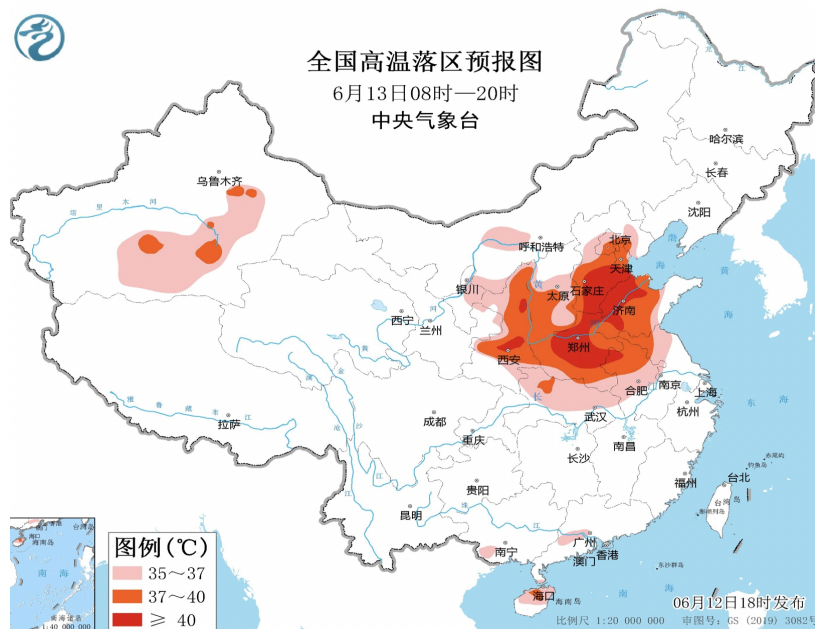
ENSO指数



关注天气变化

- 华北地区出现高温天气，特别是花生主产区山东、河南部分地区土壤墒情欠佳。我国华北、黄淮等大部分气温偏高1-4℃；河北南部、山东西部、河南东部等地降水不足25毫米，有轻到中度、局部重度缺水，不利于春播作物的播种及出苗。主产区不利天气的出现使得市场担忧新季花生产量，不过考虑到花生较为耐旱，且春花生占比较少，影响有限。
- 未来天气来看，华北、黄淮及陕西等地仍有高温天气，晴热少雨将导致河北中部、山西大部、陕西北部等地土壤缺水持续或发展，不利于夏播作物出苗及幼苗生长。不过预报一周内河南中东部、山东西南部将出现大规模降水，或对土壤墒情进行改善。在近几年极端气候频繁的情况下，仍需关注产区天气变化对新季花生的播种和生长影响。

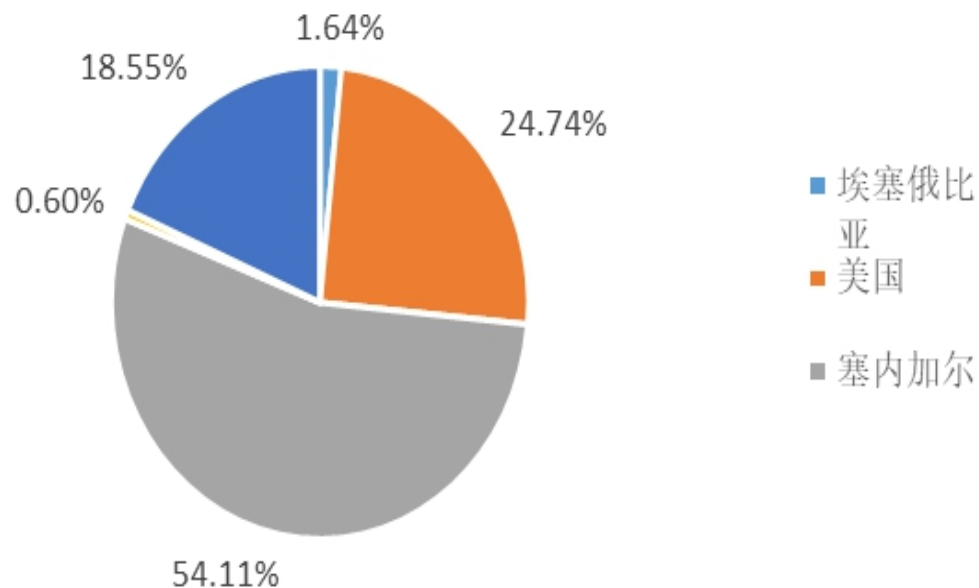
近期全国气温及土壤墒情



花生进口结构变化

- 23/24年度苏丹花生的大幅减产影响其花生出口能力，美国农业部预估23/24年度苏丹花生出口量为10万吨，较上一年的49.5万吨明显缩减。叠加国内贸易商对于苏丹国内形势的担忧，进口订单签订较少。
- 由于苏丹是我国最重要的进口花生来源国，而23/24年度苏丹花生减产使得我国今年进口花生来源国结构发生变化。塞内加尔取代苏丹成为最主要的进口花生来源国，美国占比为24.73%，苏丹占比下降至18.55%。

花生进口来源占比 (%)



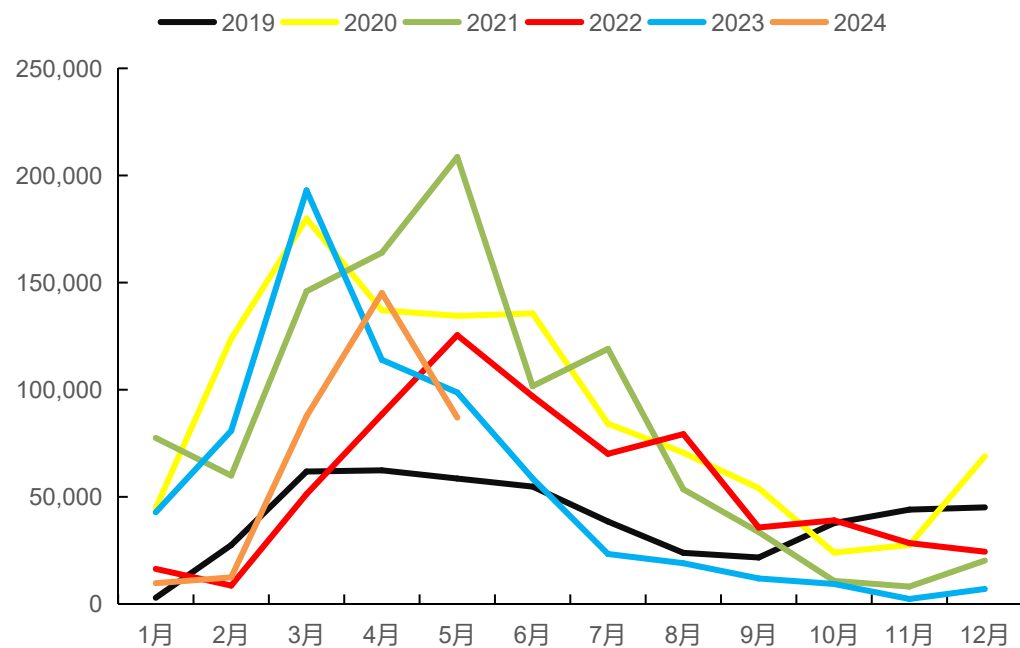
苏丹花生供需平衡

	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24
收获面积	3065	3130	3197	3936	3000	3000
期初库存	22	727	838	871	600	575
产量	2884	2828	2773	2355	2500	2500
进口	0	1	1	0	0	0
总供给	2906	3556	3612	3226	3100	3075
出口	159	465	570	496	525	500
压榨	825	950	850	850	850	850
食用	450	470	491	520	530	535
饲用损耗	745	833	830	760	620	625
国内总消费	2020	2253	2171	2130	2000	2010
期末库存	727	838	871	600	575	565

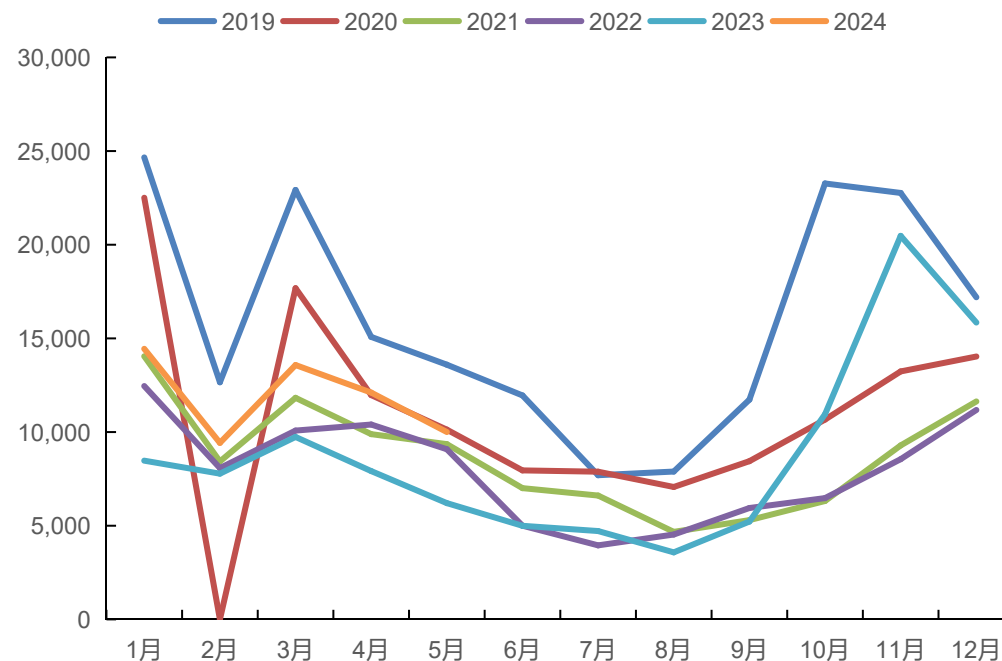
花生进口量明显减少

- 根据海关总署数据，2024年5月进口花生数量为87034.43吨，较4月环比减少40.02%，同比上一年减少11.8%；2024年1-5月累计进口花生34.19万吨，较去年同期相比减少54.86%。出口方面，2024年5月花生出口数量为1万吨，环比减少16.67%，同比上年增加61.29%；2024年1-5月累计出口花生5.96万吨，较去年同期相比增加43.38%。后期进口花生到港高峰期过去，进口花生到港量将继续减少。

花生进口量（吨）



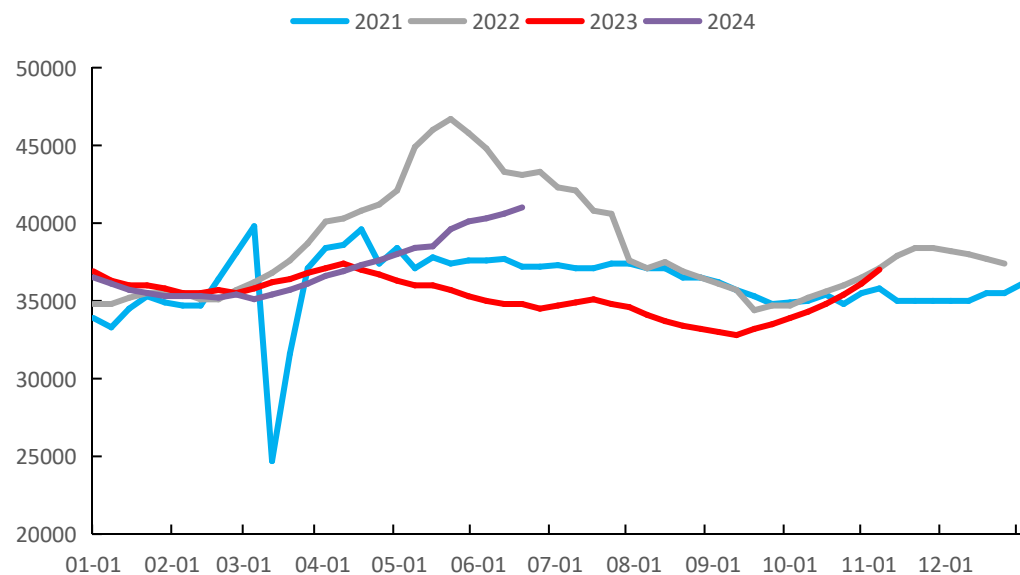
花生出口量（吨）



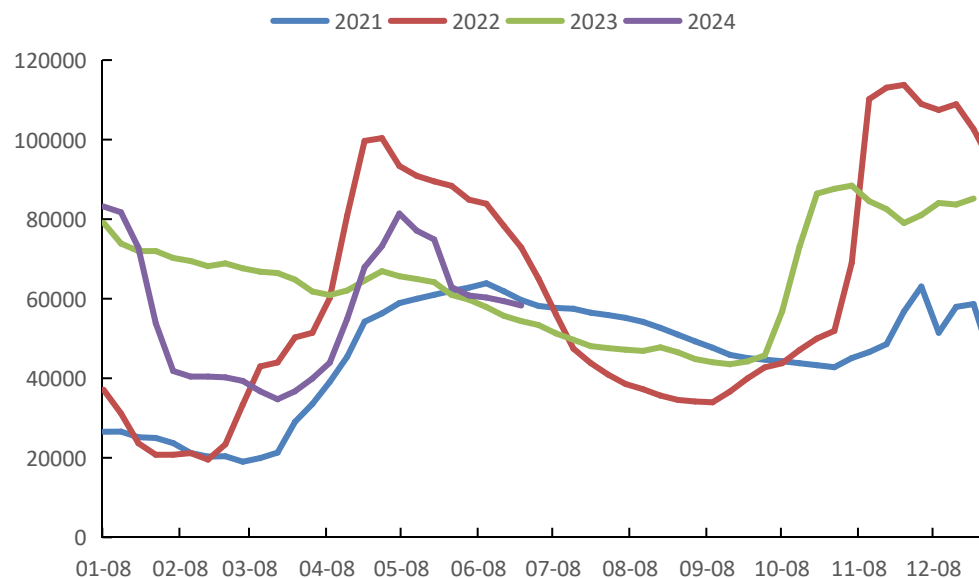
油厂原料库存下降

- 样本企业花生库存为5.83万吨，高于去年同期水平；近期油厂压价收购意愿明显，收购进入扫尾阶段，鲁花工厂陆续停机。各油厂逐步停收工厂到货量减少，油厂原料花生库存季节性下滑。
- 样本企业花生油库存为4.1万吨，成品油库存较往年同期相比处于偏高水平，反映出油脂消费的疲软，后期随着油厂陆续停收，关注库存消化情况，油厂花生油低库存运行或将成为常态。即使原料库存不断消耗，预计油厂收购也较为有限，难改行情提供明显支撑。

样本企业花生油库存（%）



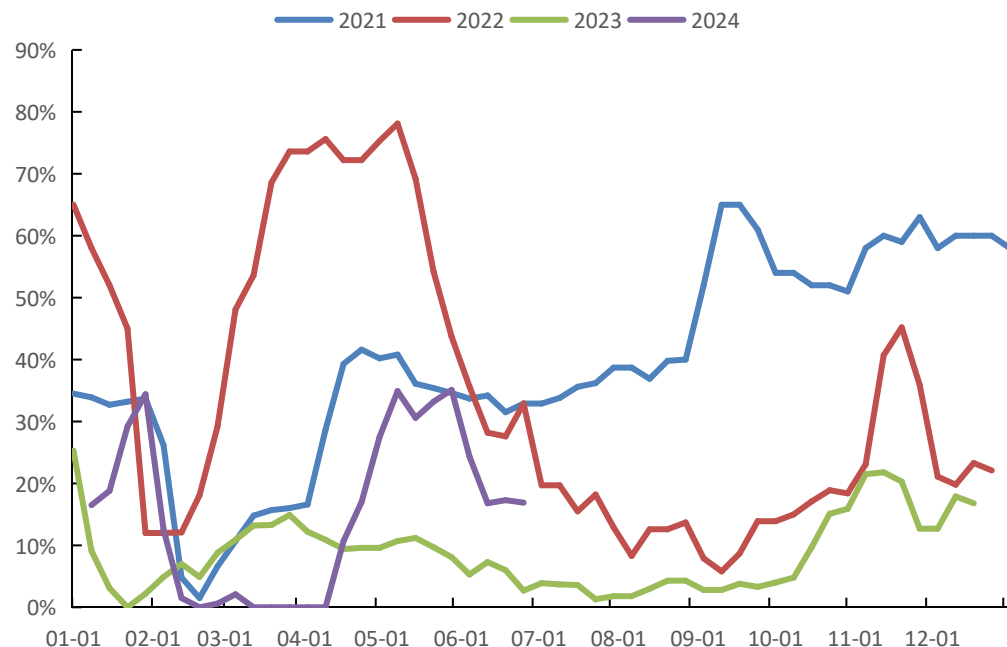
样本企业花生库存（万吨）



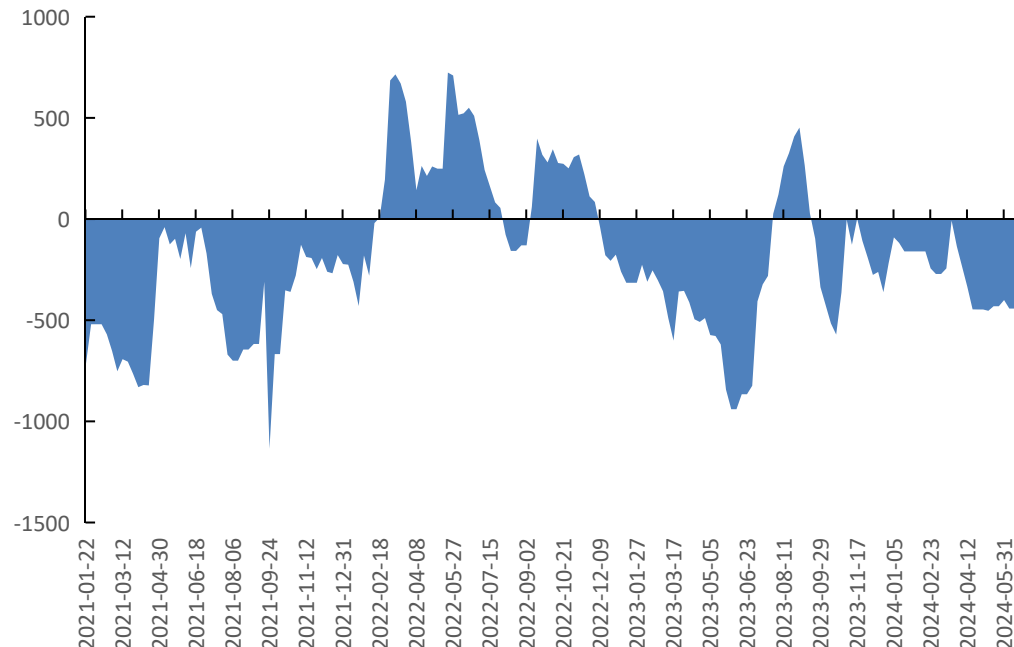
油厂榨利持续亏损

- 今年河南当地油厂加工量普遍比去年低，减少较多的工厂甚至缩减50%，目前油厂开机高峰已过，开机率将持续下跌。截止到6月21日油厂开工率为16.9%，较前一周吓唬0.4个百分点。
- 截止到6月21日当周，样本企业油厂压榨利润为-297.5元/吨，较前一周上涨31元/吨。油厂榨利亏损严重，且有进口花生供应补充，预计榨利偏差将对油料花生行情持续施压。

花生油厂开机率 (%)



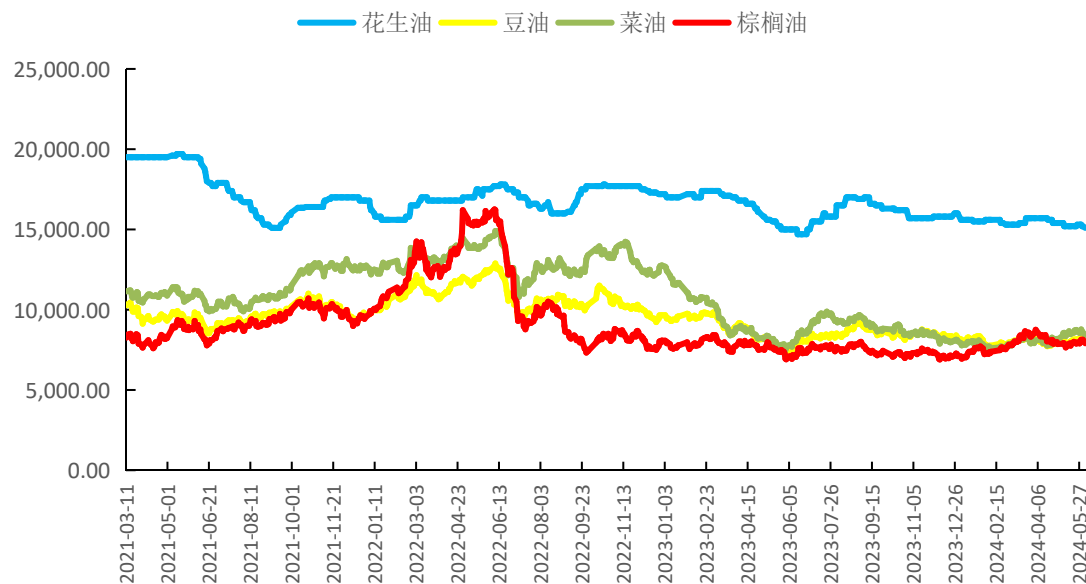
花生压榨利润 (元/吨)



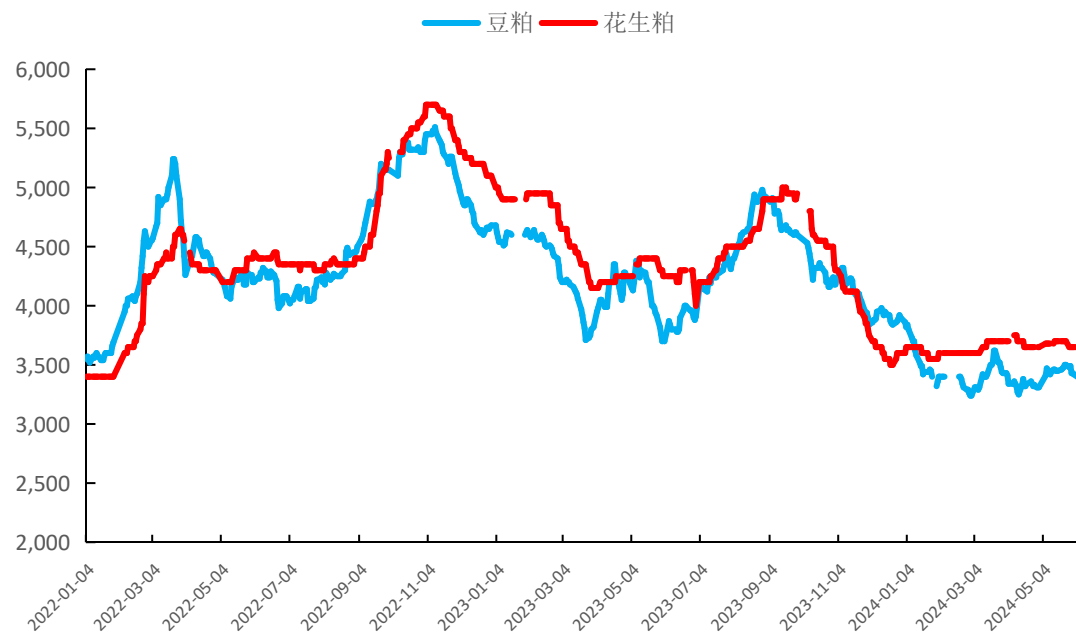
花生油粕需求疲软

- 相关产品方面，目前国内一级普通花生油报价14900元/吨；小榨浓香型花生油市场主流报价为18000元/吨左右。截至6月27日，花生粕均价为3550元/吨，较上周稳定。
- 目前棕榈油方面产地进入到增产周期，国内买船增加，后期国内棕榈油供应充足；国内进口大豆、菜籽等后期到港量都是比较大的，所以其他油脂供应增量的情况下，在整体消费不景气的大环境下花生油销量也大幅减少，花生油价低迷；而春节后进口菜籽、菜粕增多，今年整体的水产养殖规模缩减，饲用需求减弱，再叠加菜粕、葵粕饲用替代，油厂花生粕出现胀库。因此综合来看油厂榨利较难打开。

花生油与三大油脂价格（元/吨）



花生粕与豆粕价格（元/吨）



总结及展望

- 短期来看，目前基层仍有约1.5成的余量，麦收后基层上货积极性预计增加。中间贸易商库存较高，前期高价建仓较多再叠加仓储费用，贸易商在库存成本的支撑下7月中旬前较难出现集中出货。进口花生锐减，对国内花生行情影响有限，叠加现阶段产区天气风险仍在，给花生下方价格提供支撑。
- 不过短期题材仅影响节奏，难以对供需结构产生实质影响。中长期来看，对于今年新季花生，预计花生种植面积保持增加趋势。花生种植收益与其他作物相比，具有较高性价比，农户种植意愿较高。根据调研情况河南地区种植面积预计增加10%-15%左右，但仍需关注天气变化，若华北地区干旱持续可能会影响麦茬花生的播种，从而影响播种进度。需求方面，油厂榨利继续亏损，收购意愿疲软对油料米行情形成打压。在全球油料、油脂走向宽松的格局下油厂榨利空间也较难打开。整体来看，短期受到天气扰动及建仓成本支撑，花生下方空间有限；今年新季花生播种面积增加，长期价格中枢下移，花生行情或呈现近强远弱格局。

风险点：1、播种生长期出现极端天气将影响花生产量及质量
2、其他油脂价格波动剧烈影响花生价格

2024年下半年花生期货操作建议

波段操作

- ❖ 做空PK2410合约
- ❖ 9500-9600附近，止损10000，预期8400。

套利操作

- ❖ 做多PK2410和PK2501价差
- ❖ 0-50附近进场，止损-100，预期350。

套保操作

- ❖ 结合行情发展和基本面阶段性变化，根据企业的需求选择阶段性的买入或卖出套期保值。

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格
(核准文号 证监许可[2011]1284号)

研究局限性和风险提示

报告中依据和结论存在范围局限性，对未来预测存在不及预期，以及宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。

分析师声明

作者具有期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者及利益相关方不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的不当利益。

免责声明

本报告的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有风险，投资需谨慎。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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。