



Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富

南华期货研究所

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1290号

边舒扬

投资咨询证号：
Z0012647

助理分析师

陈逸婷

从业资格证号
F3078155

预计新花生收获前期整体供应偏宽松

摘要

新季花生陆续收获，前期河南降雨对春花生产量带来影响，但影响幅度有限，加之春华生占比较小，且山东等产区天气情况较好，产量较高。新季花生播种面积虽然稳中有小幅降低但是单产水平略高于旧作，整体产量依旧较大。再需求提振有限的情况下，目前看来，新花生的供需结构依旧是偏宽松的格局。但山东、河南部分地区，以及东北产区的花生任然未收获。整体产量的定调需要到10月下旬左右，关注后续产区的天气情况。

操作建议：2110合约下放依旧有一定的空间，但随着最后交易日的来临需要谨防空单在最后平仓导致的拉涨，建议2110合约依然有空单者可以分次平仓投机属性的空单。预计2201合约短期收到影响也将下跌，随后受到新季花生偏弱供需结构的影响进入震荡偏弱的走势。收购前期油厂因库存较高或将不积极，2201合约对应的是年前交割，需要后续等待库存消化情况预计收购节奏后再进行点位的判断。

目录

第 1 章	行情回顾及策略建议	4
第 2 章	花生市场现状分析	5
2.1.	花生首次交割	7
2.2	新作花生供需结构预测	10
第 3 章	策略建议	12
	免责声明	13

图表目录

图 1：花生价格走势图（元/吨）	5
表 2.1：中国花生供需平衡表（单位：千吨）	6
表 2.2：中国花生供需平衡表（单位：千吨）	7
图 2.1.1：花生累计进口量（吨）	8
图 2.1.2：花生产业链品种价格指数	9
表 2.1.3：郑商所对于花生仓单的相关规定	10
表 2.2：几大主产区的新季花生种植面积情况	11

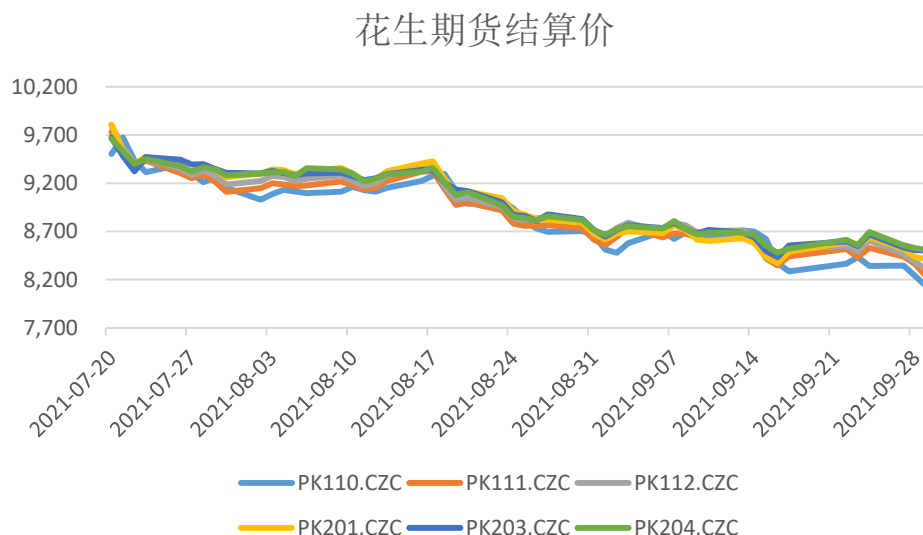
第1章 行情回顾及策略建议

花生期货在上市的大半年来行情较为有趋势性，经历了大幅下跌后后续行情如何演绎，目前这个节点可以说是非常关键。首先是新花生面临收获，整体的产量情况即将的验证，再者是花生作为新品种，2110 合约即将面临首次交割。接下来我们先对花生的历史行情做一个回顾作为对后续行情驱动因素的借鉴再对新花生的供需结构做一个拆解以及对交割的情况进行预计。

花生期货的最高价形成于3月4日，盘面价格一度超越10000触及11000。当时的虽然因为基层惜售，花生现货价格维持在较高位置，约9800元/吨，但是交易量较小，并不能作为有效的主流价格看待。加之去年花生整体丰产以及后续气温升高对于农户储存花生较为不利。因此本人也是预计花生挺价的持续性有限，加之合约时间间隔较远，随油脂油料板块强势运行后升水过大，后续回归品种本身基本面后下跌幅度可观。后续花生的和油脂油料其他品种的走势果然开始产生分化，基层挺价造成隐性库存较大造成供应偏宽松，需求端因为疫情缓和后餐饮业恢复，作为高端油脂的花生油的销售情况一般，加之油厂花生库存本身较多，需求较为有限。因此后续花生虽然有时在油脂的带动下小幅反弹，整体呈现明显的趋势良好的下跌走势，从11000飞流直下最低达8500。

而反观大宗商品指数在此期间呈现大幅走强，油脂也在后续连创新高。造成这种被背离现象的原因主要是花生作为本土生产比重大，压榨比例高的典型偏国内的品种，其供需影响主要还是取决于品种本身国内的供需情况，和大宗整体的关联度不大。同时，虽然花生压榨的主要利润来源为花生油，但花生油的价格区间较高和其他大宗油脂的价格区间差距大，其他大宗油脂对花生油价格提振有限。因此花生和油脂板块的关联度也有一定下降。

图 1：花生价格走势图（元/吨）



资料来源：郑商所 南华研究

第2章 花生市场现状分析

在目前这个节点,花生的种植面积已经基本定调,产量方面,因部分春花还未刨出,前期降雨对于产量的影响不能完全估计,同时,产量较大的夏花生还处于饱果成熟期,后续的天气情况对这部分花生仍有一定影响。产量还不能完全定调,只能从目前春花生的损失情况估计春花生的整体产量,以及根据后续的主产区天气预报对处于生长周期中的夏花生做产量的整体预估。

结合国家粮油信息中心 9 月发布的花生供需平衡表,本人进行了一定局部调整。而对于这些项目的调整的原因也将在后续段落中进行梳理。

首先,对于 2020/2021 年度的供需结构中,结合海关总署的月度进口数据计算得出累计进口量较去年有所增加,因此对进口量小幅调增。需求方面,油厂反映花生油的销售情况一般,油用花生的需求量或有所下降。而结合了解到的新季花生的播种面积,几大主产区基本都有所下降,仅小部分的花生种植面积有所增加。因此在去年的种用花生用量的基础上进行了小幅的调减。而综合数据测算结果得出 2020/2021 年度花生的期末结余预计也将有所增加,目前旧作花生结余库存较高的结论也初步得到了验证。

同时,今年的新花生中春花生已经逐步上市,目前因前期主产区的降雨影响单产水平有一定的降低,但春花生的占比较小,且降雨主要影响的是河南一地,因此单单的前期的降雨因素目前看来对产量造成了一定的影响,但影响不大。后续麦茬花生即将于上市,需要重点关注接下来主产区的天气情况,尤其是河南地区,若再出现不利的天气情况,则今年花生的整体产量或将出现较为显著的调减。结合目前的天气预报情况,下

文将对新花生 2021/2020 年度的供需结构进行预测，若后续的天气的情况出现变化也将实时调整相关数据，并在后续报告中跟进。

供应方面，在收集各个产区的播种面积后按照产量进行了加权计算，整体对播种面积在去年的播种面积基础上进行了一个调减。单产方面，虽然因为前期河南降雨对春花生造成了一定影响，但由于春花生整体占比较小，加之影响幅度有限因此预估整体的单产水平将高于旧作。由于去年花生的进口船期延迟加之国产米持续落价，整体利润不振，而在今年国产米预计整体丰产的情况下预计新作进口难有量向上突破的动力，但非洲人力成本较低，内外预计仍将存在，因此对进口量仅小幅的调减。需求方面，预计新季花生的食用消费稳中有小幅增加，而油用消费则基于疫情缓和餐饮业复苏的考量，进行了一定的调减。整体来看，对 2021/2022 年度的花生供需情况维持供应偏宽松的预计。目前河南等地的春花生已经上市，夏花生和麦茬花生也已经部分准备开始刨出晾晒。待国庆后预计对于山东、河南、东北产区的花生产量会有一个较为全面的了解。

表 2.1：中国花生供需平衡表（单位：千吨）

花生供需平衡表（千吨）				
项目/年度	2018/2019	2019/2020	2020/2021（预估）	2021/2022（预测）
收获面积（千公顷）	4620	4633	4727	4800
产量	17332	17520	17850	18150
进口量	356	1424	1200	1400
总供给量	17688	18994	19050	19550
食用	7700	8260	8150	8300
压榨	8790	9530	9600	10100
种用及损耗	800	820	830	810
出口量	380	310	350	400
国内需求	17670	18920	18930	19610
期末结余	18	24	120	-60

资料来源：国家粮油信息中心 南华研究

表 2.2：中国花生供需平衡表（单位：千吨）

花生供需平衡表（千吨）				
项目/年度	2018/2019	2019/2020	2020/2021（预估）	2021/2022（预测）
收获面积（千公顷）	4620	4633	4727	4560
产量	17332	17520	17700	17330
进口量	356	1424	1400	1200
总供给量	17688	18994	19100	18530
食用	7700	8260	8200	8300
压榨	8790	9530	9430	9250
种用及损耗	800	820	810	810
出口量	380	310	350	400
国内需求	17670	18920	18790	18760
期末库存	18	24	334	104

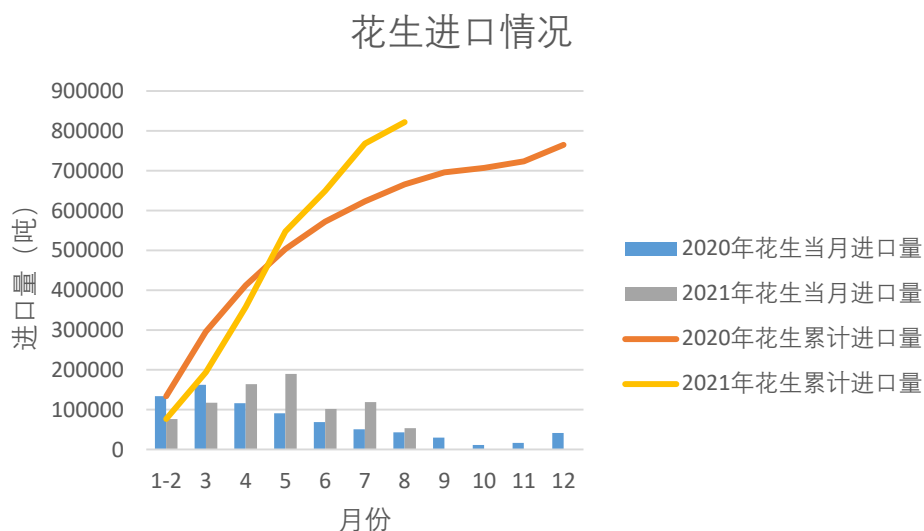
资料来源：国家粮油信息中心 南华研究

2.1. 花生首次交割

目前，旧作花生并没有去完全的退出现货流通市场，加之即将交割的花生 2110 合约的仓单因新花生水分较大加之单价较旧作高，因此仓单主要由旧作花生制成，因此基于旧作花生的供销情况对于花生仓单成本的测算至关重要。同时结合交易所的交割规则，仓单可能影响的月份将不单只有 2110 这个合约。后续就这两方面展开旧作花生对于后续的新作的供应以及仓单方面的影响，同时结合配对规则解析该因素对盘面的影响。

旧作花生主要将从结余库存方面影响新作的供需结构以及油厂的采购节奏。总量上我们可以清楚的看到今年主要进口来源的非洲国家因疫情较为严重，港口船运受到影响造成了船期普遍延迟，导致同期的进口量在 3 月以前都要比去年偏少，而随着今年进口米的集中到港累计进口量开始快速上升，进入 5 月后累计进口量已经超过去年，同比超 8.79%。而截至目前，2021/2021 年度的花生进口已经基本结束，累计进口量已达 821863.28 吨，同比上升 23.43%。塞内加尔米报价 7400 元/吨，苏丹精米报价 7500-7800 元/吨，进口花生库存已经处于逐渐消化中。

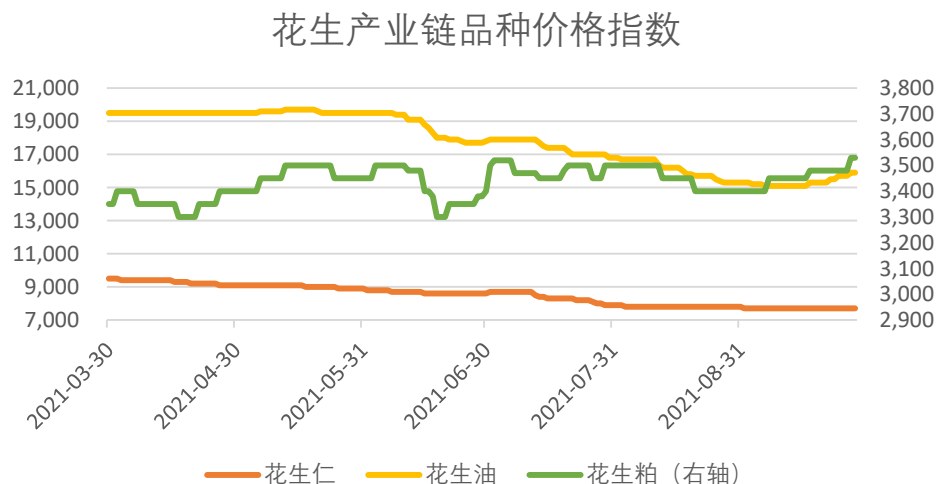
图 2.1.1：花生累计进口量（吨）



资料来源：海关总署 WIND 南华研究

需求方面，旧作花生后期对应的是花生油价格有走低，表现为销售偏淡，库存积累的状况。同时油厂的花生库存也较为充足。基于旧作花生目前这样的供需存在一定错配的情况，因此在 2020/2021 花生累计库存方面，笔者对于期末结余这个分项目的一个大幅的调增也是和这个预测相对应。较大的结余库存将影响油厂的采购心态，进而影响到新季花生的销售情况。尤其是在新季花生销售初期，新作花生的价格或将以旧作花生现货价格为锚定一定程度高于旧作，因此旧作花生结余较多也将一定程度的拖累新作价格。

图 2.1.2：花生产业链品种价格指数



资料来源：河南统计局 南华研究

仓单规定方面，郑州商品交易随的标准仓单有效期根据花生现货市场流通规律及厂库仓单设计原则，将仓单有效期规定为：每年 1 月，4 月第 15 个交易日（含该日）之前注册的厂库标准仓单，应当在当月的第 15 个交易（含该日）之前全部注销。每年 4 月第 16 个交易日至 8 月最后一个交易日（含该日）不受理厂库标准仓单注册申请。从条款中可以看出目前注册的仓单也可用于 2201 合约，而目前 2110 合约与 2201 合约的价差超过 200 元，大约期间的冷库储存成本以及资金成本总和。那么这是否会导致有动力接 2110 合约的仓单用于 2201 的交割呢？这取决于两个因素，首先储存条件是否允许，指标是否会在该时间段内超标从而面临买方复检的风险。还有最主要的就是对于后续新作价格的一个判断，若新作价格在目前的供需结构下测算后续偏弱则 2201 的仓单也许用新米会更低。而第一个因素经求证，仓储条件是允许这样的操作的，第二个因素则使得这样的操作变得没有那么显得有利可图。在目前的供需结构下市场普遍预期新米的供应依旧是宽松格局，同时 200 元的价差并不大，因此预计此次交割接货转抛的动力不足。

结合花生期货配方方面规定，花生在进入交割月后进行强制配对。结合目前油厂对新油料米收购的价格区间为 7700-7900 元/吨，加之旧米价格下跌仓单成本下降。即使交割品的旧作花生米含油率属于较高水平，盘面的估值预计也不会高于 8100 元/吨，因此在最后两天里花生 2110 合约或还有一定的下跌空间。

表 2.1.3：郑商所对于花生仓单的相关规定

1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月
最长仓单有效期3个月				不受理厂库标准仓单注册					最长仓单有效期4个半月			

资料来源：郑州商品交易所 南华研究

2.2 新作花生供需结构预测

新季花生的种植面积在几大主产区之间有增有减，整体种植面积小幅下降。主产区上细化来看，山东产区因种植结构及种植心态等原因，今年的种植面积维持近两年的种植面积走低的走势，减幅比例达 11%-12%。半岛地区果蔬等种植比较普遍，相对花生而言收益更高，莱西胶州一带面积减少明显。东港等地面积少量减少，部分改种玉米、红薯。临沂地区有一定少量改种玉米的情况。河南地区，整体种植面积下降 7%左右，南阳春地膜花生少量减少，开封部分改种红薯、玉米等作物，内黄等地基本保持持平。东北三省方面，基本持平。辽宁锦州地区黑山种植面积略有增加，同时通辽地区的种植面积有所增加。河北地区，有一定的增加，唐山滦南种植面积小幅增长，邯郸、深州、邢台、保定等地面积普遍增加，据当地农户反映，河北地区有东北种植户去包地的现象。结合各地的产量占比加权来看，整体种植面积因为花生价格较前两年有一定落价加之替代作物玉米等价格高位运行而面积有一定减少。

表 2.2：几大主产区的新季花生种植面积情况

新季花生主产区播种面积较去年变化	
地区	增减幅度
河南	-7%
山东	-11%
东北三省	0%
河北	10%
产量加权合计	-3.54%

资料来源：南华研究

供应方面，单产方面，河南部分地区春花生因降雨受一定影响，综合产量损失 5% 左右，但春花生占比较少，仅为 20%-30%。同时另一大产区山东，春花生维持丰产。加之几大产区后续天气好转，预计占比较大的秋花生几大产区都将维持丰产局面。进口方面，前文中对 2020/2021 年度的花生进口预估是持一个高于去年的观点，但是结合今年花生年后落价明显，花生油消费提振有限的情况，在新作花生未遭到明显的天气因素影戏的情况下，预计进口不一定会去延续前两年花生高位运行的增长态势。反而会保持基本稳定甚至有小幅下降的可能性。新作花生总体的供给量可能会有所下降，基本和 2019/2020 年维持一定的供应水平。

需求方面，结合餐饮业复苏的情况，新季花生的油用需求基本保持较疫情时小幅减少，但同时生活水平的提升，人们对高端油脂接受度在不断提高的，因此预计 2021/2022 年度的花生油用需求可能较疫情前有小幅的增加。而食用方面，预计随着疫情影响的消散，收入水平逐渐回归常态后人们对休闲食品类的需求会一定提振，因此预估食用米需求小幅增加。出口方面，2020/2021 年度因为疫情的影响，对欧盟地区出口量有一定的减少，而日韩的出口量受到影响的程度虽不及欧盟，但也有一定的出口量也有下降。而 2021/2022 年度随着国外疫情的好转，预计较 2020/2021 年度而言，新季花生米出口量将有一定比例上升。

综合来看，预计 2021/2022 年度花生的供应依然是较为宽松的格局，但较旧作花生其供需矛盾有一定程度的缓和。

第3章 策略建议

目前的情况来看，2110 合约下放依旧有一定的空间，但随着最后交易日的来临需要谨防空单在最后平仓导致的拉涨，建议 2110 合约依然有空单者可以分次平仓投机属性的空单。预计 2201 合约短期收到影响也将下跌，随后受到新季花生偏弱供需结构的影响进入震荡偏弱的走势。收购前期油厂因库存较高或将不积极，2201 合约对应的是年前交割，需要后续等待库存消化情况预计收购节奏后再进行点位的判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司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了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点