



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

## 新季花生供需矛盾或有一定缓和

### 摘要

新季花生目前已经基本完成了春花生和夏花生的种植，随着收获时间逐渐临近，花生期价交易的影响因素预计将会从旧作花生主导的现货价格逐渐转向对新季花生预期。而因为截止目前为止出产区的天气情况较为良好，因此逻辑转变的时间也顺势延后。

目前来看，旧作花生的供需结构整体还是呈现供应偏宽松，需求提振有限的格局。供给方面，结合现阶段海关统计的进口数据预计进口量整体较旧作有一定的增加。需求方面，花生油销售情况不佳，油厂库存积压较多。在进口较为宽松，需求难以提振的情况下，2020/2021年度花生的期末结余预计也将有所增加。

而对于今年的新季花生，供应方面，新季花生的播种面积的较去年一定走低，而单产情况预计和2019年水平相当，综合来看国产花生米产量预计较去年下降2%左右。同时结合近期花生价格及对于新季国内花生的产量情况，预计2021/2022年度的进口量也有一定减少。需求方面，预计新季花生的食用消费稳中有小幅，而油用消费则基于疫情缓和餐饮业复苏的考量，预计会有一定减少。而出口情况则因国外疫情转好预计比2020/2021年度较好。

整体来看，暂时对2021/2022年度的花生供需情况持供应较需求而言略显宽松的预测，但较旧作花生其供需矛盾有一定程度的缓和。因为新作花生依然处在生长阶段，天气、进口量等因素的不确定性比较强。后续若有分项上的一些变动，也将在季报等报告中进行揭示与分析。

操作建议：10合约在9300以上可逢高做空为主，若出现天气炒作可顺势做多，观察天气因素的实际影响，若不及预期可转空。随着最后交易日的临近要谨防空单平仓引起的拉升。

**风险点：主产区天气情况，油脂油料版块整体带动。**

## 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 .....	6
2.1.	旧作花生供销情况 .....	7
2.2.	新作花生供需结构预测 .....	9
2.2.1.	新作花生供应或较旧作小幅下降 .....	9
2.2.2.	新作花生需求情况或略有转好 .....	11
第 3 章	策略建议 .....	12
	免责声明 .....	13

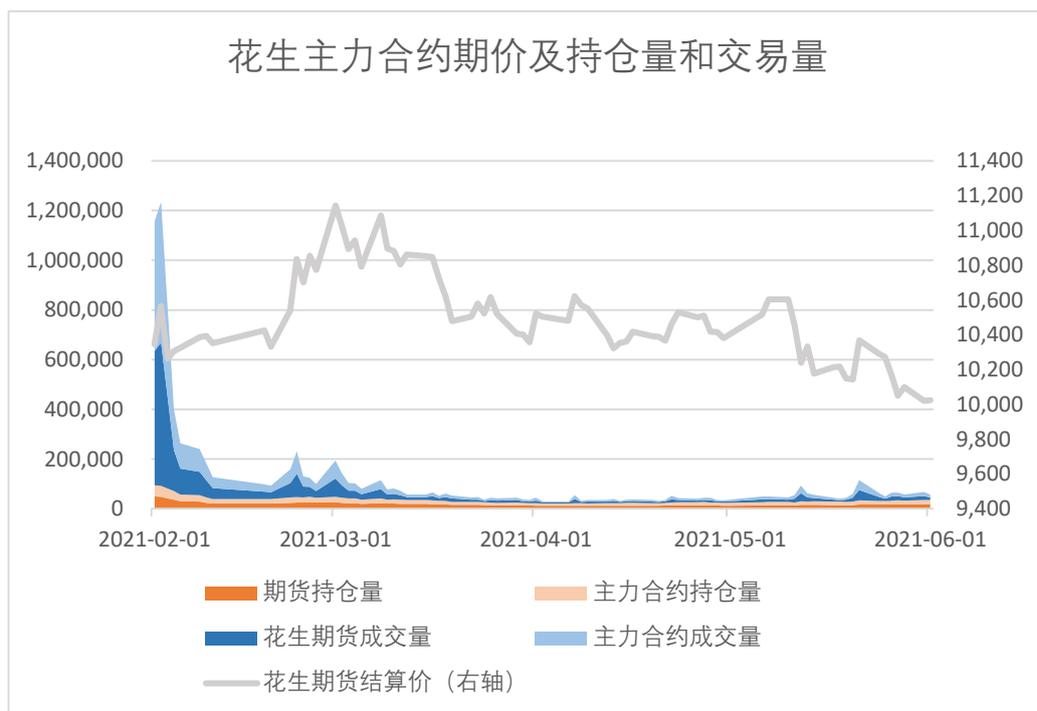
## 图表目录

图 1：花生期货价格及持仓量和成交量（元/吨） .....	4
图 2：花生与油脂油料板块其他品种的相关系数 .....	5
表 1：国家粮油信息中心花生供需平衡表（单位：千吨） .....	6
表 2：南华研究花生供需平衡表（单位：千吨） .....	错误!未定义书签。
图 2.1：花生累计进口量（吨） .....	错误!未定义书签。
表 3：几大主产区的新季花生种植面积情况 .....	9
图 2.2.1：中国花生产量及单产情况 .....	10

## 第1章 行情回顾及策略建议

花生期货还是一个相对年轻的期货品种，截止笔者撰写的今日，花生从在郑商所正式挂牌交易，距今也才 4 月有余。但在这短短的几个月间花生的交易驱动逻辑便转换了数次，下面我们一起来先回顾一下花生上市后的整体行情走势。

图 1：花生期货价格及持仓量和成交量（元/吨）



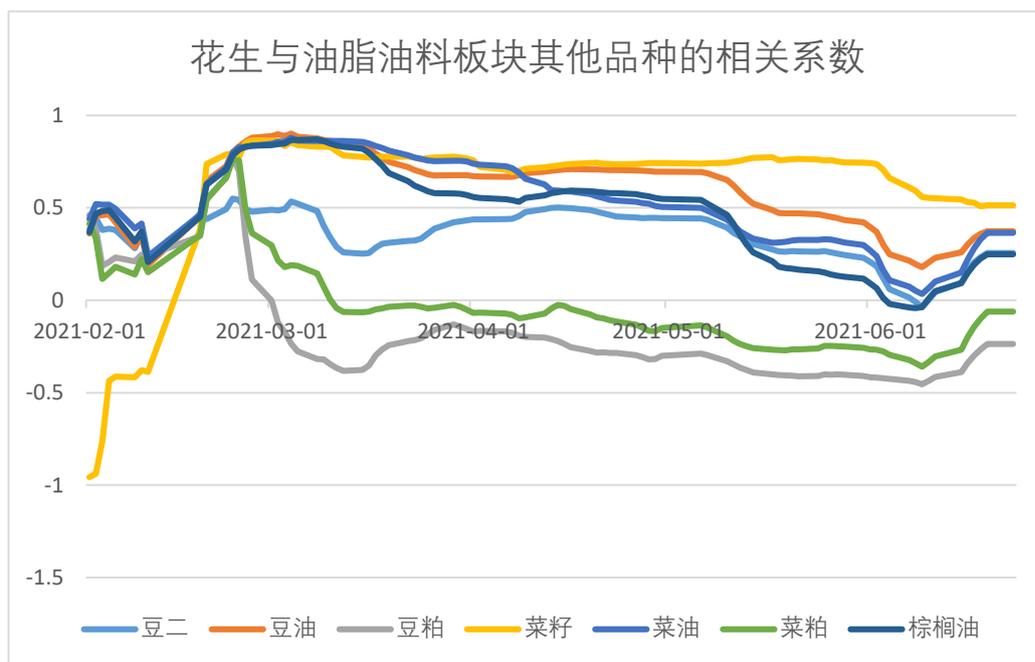
资料来源：郑商所 南华研究

第一阶段主要是从上市后到现最高价形成的 3 月 4 日。花生上市后的前两天行情波动较大，主力合约 2110 上市首日大涨 12%，吸引了众多投资者的目光，整体呈现增仓上行的走势。而次日则在上午拉涨至 10700 点有余后快速回落，并经历了一段时间的震荡走势。究其原因，是上市合约价较当时现货价格偏低，且商品整体和油脂油料板块走势较强对花生有一定拉升。

第二阶段主要从花生到达阶段最高价后至 5 月中旬。花生期价到达最高价的 3 月 4 日后，花生的和油脂油料其他品种的走势开始产生分化，花生走势和其他油脂油料品种的相关系数开始下降。盘面交易逻辑开始从板块走向主导逐渐转变到回归花生品种自身基本面，究其原因主要是随着离主力合约时间越来越近，现货端对盘面的影响增强。基层在春节前盼望收购价如前两年一般在年后上涨，但因油厂在去年花生上市后改变了收购策略，加之旧作现货米虽然因收货时遭遇降雨导致品质有所下降但实际是丰产的，因此整体基层库存较大。而供应端，因为疫情形势缓和后餐饮业恢复，而花生压榨后的花

生油属于一种高端油脂，较多为家庭烹饪所使用，因此今年花生油的销售情况一般，库存较多。因此花生整体呈现供应较为宽松，需求不振的供需结构。于此同时在该阶段油脂板块呈现较为强势的走势，因此花生时不时在油脂的带动下反弹，呈现震荡下跌的走势。

图 2：花生与油脂油料板块其他品种的相关系数



资料来源：南华研究

第三阶段则是从五月中旬至今。供应方面，因农户和部分贸易商缺乏冷藏储存的设备条件，随着气温升高基层的出货心态发生变化，从年间的惜售转为急于出货。加上油料米初始到港时间较往年延迟导致今年到 7 月也陆续有油料米补充供应端，供应因此进一步宽松。而于此相对的，油厂因花生油销售不畅，压榨线陆续停机，并从 6 月上旬开始陆续停收花生米或者停止订立新的合同。同时，油脂板块也在 6 月上旬开始转跌，花生开始了加速下跌，至今于 9000 点左右磨底。

## 第2章 花生市场现状分析

时间来到 6 月下旬，新季花生目前已经基本完成了春花生和夏花生的种植，随着收货时间逐渐临近，花生期价交易的影响因素预计将会从旧作花生主导的现货价格逐渐转向对新季花生预期。而因为截止目前位置出产区的天气情况较为良好，因此逻辑转变也顺势延后。

结合现阶段的花生供需情况，在国家粮油信息中心发布的花生供需平衡表的基础上，南华研究进行了一定的调整。而对于这些分项的调整逻辑将在后续对于旧作花生（即 2020/2021 年度）以及新季花生（即 2021/2022 年度）的分段详细分析中进行梳理。

分年度来看，2020/2021 年度的花生分项目中，供给方面，结合现阶段海关统计的进口数据对于进口量整体进行了一定幅度的调增。需求方面，结合目前的花生油销售情况下调了油用花生的需求量。而结合新季花生的播种面积情况，对种用花生及消耗项目进行了小幅的调减。在进口较为宽松，需求难以提振的情况下，2020/2021 年度花生的期末结余预计也将有所增加。

而对于今年的新季花生，即 2021/2020 年度的预测，笔者进行了以下调整。供应方面，收集了一定播种面积的情况资料后对播种面积进行了一个调减，单产则预估维持 2019/2020 的情况。同时结合近期及对于新季国内花生的产量情况，对 2021/2022 年度的进口量进行了一定调减。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，暂时对 2021/2022 年度的花生供需情况持供应较需求而言略显宽松的预测，但因为新作花生依然处在生长阶段，天气、进口量等因素的不确定性比较强。后续若有分项上的一些变动，也将在季报等报告中进行揭示与分析。

表 1：国家粮油信息中心花生供需平衡表（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	18300
进口量	356	1424	1200	1400
总供给量	17688	18994	19050	19700
食用	7700	8260	8150	8300
压榨	8790	9530	9600	10200
种用及损耗	800	820	830	810
出口量	380	310	350	400
国内需求	17670	18920	18930	19710
期末结余	18	24	120	-10

资料来源：国家粮油信息中心 南华研究

表 2：南华研究花生供需平衡表（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	4629
产量	17332	17520	17700	17530
进口量	356	1424	1400	1200
总供给量	17688	18994	19100	18730
食用	7700	8260	8200	8300
压榨	8790	9530	9430	9400
种用及损耗	800	820	810	810
出口量	380	310	350	400
国内需求	17670	18920	18790	18910
期末库存	18	24	334	154

资料来源：南华研究

## 2.1. 旧作花生供销情况

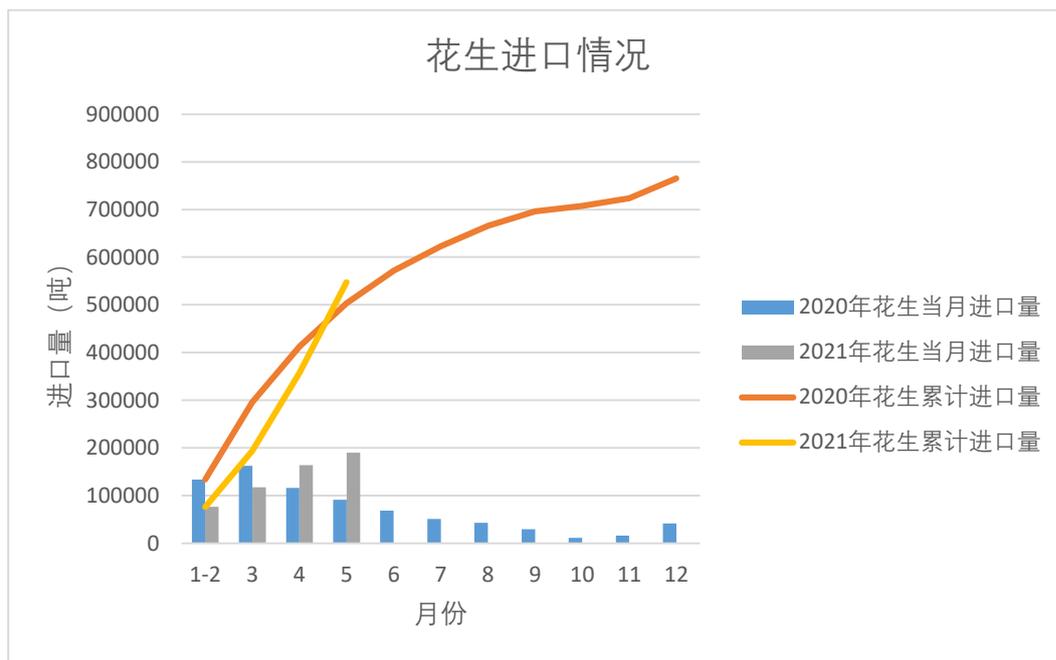
旧作花生的供应方面，较去年同期而言，基层库存较往年偏大，且现阶段局部地区局基层仍有余货在陆续释放。

进口方面，从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%，而结合今年船期延迟的情况，进口米结束到港的时间也相应推迟一个月有余，在 7 月仍有进口米到港，旧作花生的供应较为充裕。因此，在去年的累计进口量上对 2020/2021 年度的花生进口量进行了调增，调增后累计进口数量将超过 2019/2020 年度的累计进口量。与此同时，值得注意的是几大花生进口来源国发生了一定变化，截止今年 5 月，塞内加尔米的累计进口量较往年同比下降了-15.11%，同时来自埃塞俄比亚的进口米数量也有较大幅度下降，比例为-62.63%。而据贸易商反应今年塞内加尔米的酸价普遍偏高，因此作为交割品合格的概率比较低。与此同时苏丹米今年的累计进口量增加了 23.55%。苏丹出口的主要以精选米为主，品质较能有所保证，但作为交割品依旧存在依旧存在颗粒较小的问题，若需要交割可能要有一定比例的掺兑。值得注意的是来着美国和阿根廷的进口花生米的数量有较大幅度的提升，分别提升比例超 1000%和 300%，而印度米的进口数量也增加了约 45%。花生米的品种和运输环节的时效性越来越为贸易商所看重。

需求方面，与此向对应的是现阶段花生油价格有所走低，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。这样的情况下，大部分大型油厂已经停收，而其余的也多停止了新合约的签订，以执行之前签订的合约为主。那么结合目前油厂的

库存情况，以及往年的开机率的变化趋势来预计，油厂后续补库的需求水平也较低。在旧作花生目前这样的这样供需存在一定错配的情况，这部分因迟到而产生错配的进口米可能会造成两方面的影响。一方面，后续进口米的价格可能继续拖累旧作现货的价格。第二方面，因为需求短时间难以提振，这部分余下的供给较为可能的流向有两种可能性，一种是流入冷库进行储存备用，第二种可能则是压榨成花生油进行储存，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。综合来看，虽然目前油料米短期现货价格有一定的企稳，但是结合整体供需情况而言旧作油料花生在进口米持续到港的情况下还是偏弱。同时，这两种储藏方式都将一定程度的影响到新季花生的销售情况，尤其是在新季花生销售初期，结余库存存在价格优势的话将打压新季花生价格。

图 2.1：花生累计进口量（吨）



资料来源：海关总署 WIND 南华研究

## 2.2. 新作花生供需结构预测

### 2.2.1. 新作花生供应或较旧作小幅下降

#### 新作花生种植面积整体小幅下降

从现阶段掌握的资料来看，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。主产地区上细化来看，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。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，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，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，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。接下来若有种植面积方面的变动，也将在周报等报告中进行揭示与分析。

表 3：几大主产区的新季花生种植面积情况

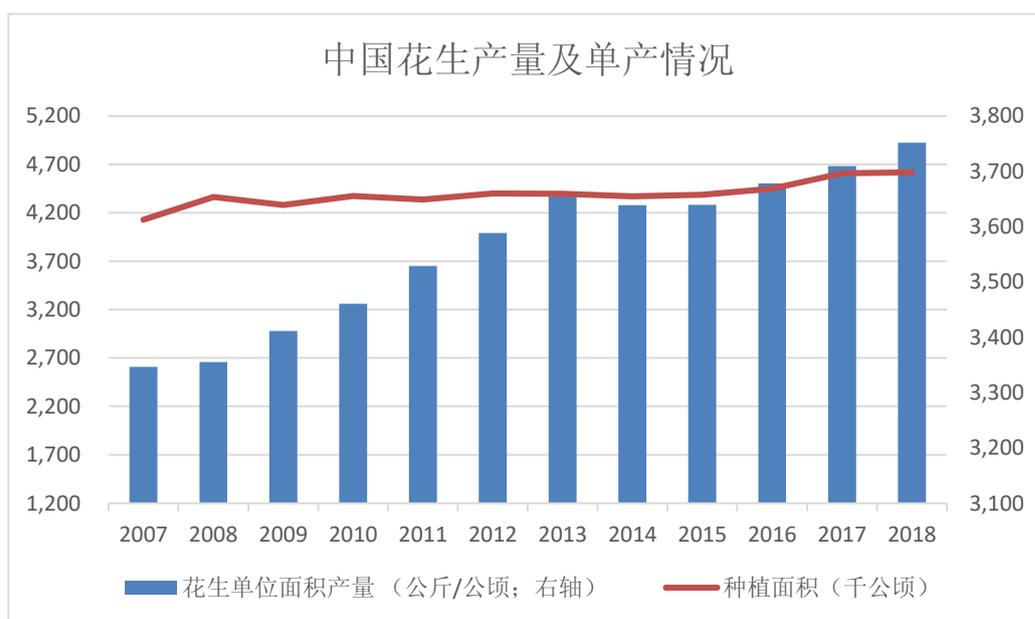
新季花生主产区播种面积较去年变化	
地区	增减幅度
河南	-4%
山东	-10%
东北三省	3%
河北	10%
产量加权合计	-2.08%

资料来源：南华研究

## 单产方面或将较旧作有小幅提升

单产方面，影响花生单产水平的因素较多，主要包括品种、土壤、施肥、种子处理、种植密度、播种技术等，而我国花生单产水平的提升和我国花生育种水平的提高密不可分，随着技术上的提高，抗病旱、高油新花生品种大量投产。在 2007-2018 年间，我国整体花生单产水平提高了 10.80%。从全球范围的几大花生主产国来看，我国花生的单产量已经位于美国后的第二位。后续单产水平上涨空间有限。同时，因旧作花生在收获时遭遇连续降雨，预计今年的新季花生的单产水平高于旧作，且略高于 2019 年的花生单产水平。具体的单产情况还需要结合还需结合目前正处在生长周期间新作花生产区的后续天气情况更新修改。结合现阶段对于 2021/2022 的种植面积及单产整体了解情况来看，预计新作花生产量较旧作花生将稳中有降。

图图 2.2.1：中国花生产量及单产情况



资料来源：USDA 南华研究

## 2021/2022 年度的花生进口量预计基本保持稳定

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。

综合来看，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。

### 2.2.2. 新作花生需求情况或略有转好

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，今年在春季花生种植的时候因为气温较低，河南等地有两周左右延迟播种的情况，但随后主产区的天气情况较好，花生的生长情况现阶段来看较为乐观，有一定概率延迟春花生并不会因播种延迟而延迟收获。天气因素暂时未对新作花生有较为直观的影响的背景下，盘面交易逻辑转换的时间越发延后。若后续主产区天气未有变故而结合往年的收获时间看，目前距离江西产区新花生、河南产区等地的春花生上市时间已不长，预计从 8 月开始。若天气因素影响有所体现，盘面交易的因素转为新作花生为主导的时间可能会有一定的提前。

目前结合交割标准及旧作花生价格以及现货资金利息、期货资金利息、交易手续费、车船板入库费、仓储费、检验费、增值税、入库费等一系列成本折算，用旧作花生制作仓单进行期现套利的每吨利润已经从 1000 元以上区间回落至 100-400 元左右区间。而因为花生是未进过交割的新品种，贸易商普遍对交割规则和指标缺乏信心，而随着利润的缩窄，其套利的驱动有所减弱。但旧作花生的供需结构依然是供应宽松需求难以提振的格局，虽然其下行空间已经有限但是也缺乏上涨动力，预计在驱动逻辑转向新作之前将维持震荡偏弱的走势。而逻辑转变的时间预计在 7 月-8 月，若天气因素依然未见影响，考虑到供应量未有大幅减小，且旧作有一定的期末结余，预计在上市初期的销售情况可能较为清淡，但需要注意的是，因为未进行过交割，贸易商出于风险的考虑可能会对先前布局的空单进行平仓而不进行交割。这部分空单减仓的可能性对盘面可能会有一定的拉升作用。

操作建议：10 合约在 9300 以上是上可逢高做空为主，若出现天气炒作可顺势做多，观察天气因素的实际影响，若不及预期可转空。随着最后交易日的临近要谨防空单平仓引起的拉升。

## 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](http://www.nanhua.net)

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点