

花生半年报： 高结转强增产 供强需弱难改观

国联期货农产品事业部 姜颖

F3063843 Z0013161

2024年7月

目录

一、2024 年上半年行情回顾	3 -
二、供需分析	5 -
2.1 供应端：旧作结转库存高 新作增产压力大	5 -
2.1.1 基层出货心态消极 出货高峰被打散	5 -
2.1.2 旧作结转库存高 8 月供应压力大	6 -
2.1.2 进口高峰已过 总量降幅较大	7 -
2.1.3 新作扩产确定 气候干扰增产幅度	9 -
2.2 需求端：油商消费均显低迷	13 -
2.2.1 商品米消费显著下滑 关注中秋备货	13 -
2.2.2 油粕消费走弱 油厂收购不及预期	14 -
2.2.3 商油价差大起大落 供需皆存驱动	16 -
2.2.4 部分替代南美 出口得到提振	17 -
2.3 供需平衡表	17 -
三、行情展望	18 -

图表目录

图 1	2404 合约走势	- 5 -
图 2	2410 合约走势	- 5 -
图 3	通货米价格走势	- 5 -
图 4	油料米价格走势	- 5 -
图 5	花生市场价格长期走势	- 6 -
图 6	样本油厂花生原料库存	- 7 -
图 7	样本油厂花生油库存	- 7 -
图 8	我国花生月度进口数量（去壳+未去壳）	- 7 -
图 9	我国花生累计进口数量（去壳+未去壳）	- 7 -
图 10	我国花生月度进口数量分国别面积图	- 8 -
图 11	进口米主要来源国占比	- 8 -
图 12	进口花生仁价格（苏丹）	- 8 -
图 13	我国花生油进口数量月度累计（吨）	- 9 -
图 14	进口米主要来源国占比	- 9 -
图 15	鲁南与豫南历史降雨量	- 11 -
图 16	5-6 月降水天数距平	- 12 -
图 17	7 月上旬降雨预报	- 12 -
图 18	年度产量与价格走势对标	- 12 -
图 19	规模批发市场周度到货量	- 14 -
图 20	规模批发市场周度销量	- 14 -
图 21	压榨企业花生米周到货量	- 15 -
图 22	花生收购价格指数绝对值（莒南）	- 15 -
图 23	花生油厂压榨量	- 15 -
图 24	花生油厂开机率	- 15 -
图 25	花生油花生粕价格走势	- 16 -
图 26	花生油厂压榨利润	- 16 -
图 27	商油价差长期趋势	- 16 -
图 28	商油价差季节性	- 16 -
图 29	我国花生月度出口数量（去壳+未去壳）	- 17 -
图 30	我国花生累计出口数量（去壳+未去壳）	- 17 -
表 1	河南地区农作物种植利润对比（不计人工与地租）	- 10 -
表 2	花生供需平衡表	- 17 -

一、2024 年上半年行情回顾

2024 上半年，包含了 2023/24 年度花生供销的两个阶段：一季度属于供应中期阶段，需求旺季；二季度属于后期阶段，供需均逐步走向尾声。在经历了 2023 年增产背景下的价格大幅下跌之后，花生在 2024 年第一季度呈现出螺旋反弹走势，但由于不具备持续的上升驱动，二季度花生行情重回跌势，继续下滑探底。

上半年花生市场的基本事实与显著特点：

一、五月份之前，基层上货数量一直偏少，往年年后和五月花生规律性上涨，老百姓存在持货待涨心理。天热以后，5 月下旬至 6 月份，市场上的货渐渐多了起来，中间环节高库存渐渐成为明牌。

二、无论是油料端还是食品端，下游消费不佳，产业链各环节利润不佳，低库存运行。

三、红海航运危机和苏丹内战持续，花生进口预期和现实均严重下滑。

在以上基本事实的基础上，供需阶段性的变化和错配，形成了价格的波动。

1 月份，价格跌至东北种植成本附近之后，基层百姓和收购商低价不认卖，时值年前备货，叠加红海航运危机升级，苏丹花生进口下滑预期升温，盘面止跌企稳、小幅反弹。备货结束后震荡回落。

春节后 2 月份，低库存运营背景下存在刚需补库需求，而此时老百姓尚未开始售粮，雨雪天气也阻碍了上货，阶段性供需错配推动价格上涨。

3 月份苏丹和塞内加尔进口花生开始逐步到港，价格不断走低，塞内加尔精米制作交割品成本下滑。04 合约反映低交割成本，呈现盘整走势，而 10 合约因移仓换月、跟随宏观通胀交易以及三大油脂强势上涨而呈现稳步上行的态势。现货市场上，上游农户和基层贸易商普遍看多 5 月价格，存在囤货待涨心态，中间环节库存增加。3 月 25 日鲁花入市传闻加速 04 合约和 05 合约上行，04 合约因塞内加尔进口米到港延迟而出现大量空头平仓，交割成本随之上扬。26 日鲁花正式开收，收购价格偏高以及对于需求的好转预期提振市场情绪，10 合约运行至 9500 元/吨之上。

4 月-5 月上旬，04 合约交割后，多头失去支撑，10 合约价格锚定失效；清明过后，河南、山东、以及东北春花生陆续种植，面积增加预期强烈，为盘面带来强烈的做空驱动。同时，三大油脂集体回调对花生盘面或多或少产生了影响。现货市场上，油厂 4 月份压价收购，部分油厂提前停收，商品米消费低迷，各地通货米下跌 500 元/吨左右。

5 月中下旬，市场悲观情绪有所缓和，期现价格出现反弹。五一长假后，食品米刚需补库，而农户上货积极性偏低。花生主产区华北以及黄淮陷入高温干旱天气，正值出苗期的花生面临缺墒范围不断扩大的风险。油脂油料强势上涨也为花生带来间接提振。

6 月：短暂反弹后，花生市场再次进入下行通道，各机构在产区的调研陆续展开，种植面积大幅

增加得到确认。随着气温上升，基层余货被抛出，数量明显多于往年。冷库库存偏高，市场消费低迷，旧作销售压力加大，价格下跌为主基调。但豫南麦茬花生种植阶段遭遇干旱，种植延迟，新季花生种植面积面临下修，为盘面带来一定扰动。

图 1 2404 合约走势



图 2 2410 合约走势



图 3 通货米价格走势

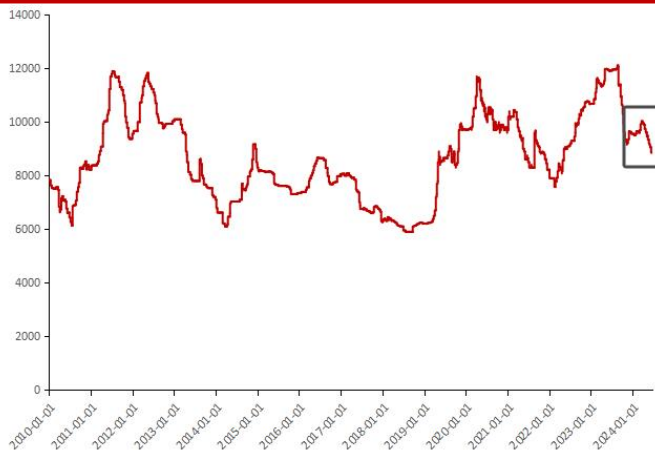


图 4 油料米价格走势



数据来源：钢联 Wind 国联期货

二、供需分析

2.1 供应端：旧作结转库存高 新作增产压力大

2.1.1 基层出货心态消极 出货高峰被打散

在年前花生价格大幅下跌后，基层老百姓对市场价格的接受度降至冰点，心态转为捂货惜售。不急于出货的原因主要有两方面：一是高价下跌，老百姓认可度不强，近些年花生收购价格涨跌变动频繁，老百姓心态并不悲观。二是基于往年价格规律，近两年均出现 4-5 月份价格上涨的情况，农户以及基层贸易商基于此规律看涨 5 月价格，希望持货至 5 月高价卖出。因此，5 月份之前，市场走货相比于往年同期一直偏慢，尤其在价格大幅下跌后，产业链价格倒挂现象严重，叠加雨雪天气，基层上量维持低位，市场一度出现无货的假象。

心态决定出货节奏。一季度市场上货量持续低位运行，传统的出货小高峰（年前、年后十五、清明）被天气打散，市场走货呈现不温不火的状态。5月之后，天气转热，市场货源渐渐增多，东北基层直到6月底还在出货。基层尾货的涌现加速了6月份期现价格的下滑。

图 5 花生市场价格长期走势



数据来源：Wind 国联期货

2.1.2 旧作结转库存高 8月供应压力大

2023/24 年度国内花生恢复性增产，而市场走货一直不温不火，节奏慢于往年。供销失衡状态下，产区和销区的余货库存明显偏高。根据5月底调研走访反馈，河南产区部分成品冷库库存接近三成，皆为贸易商被动入库，且建库成本较高。相比之下，高于去年同期两成左右的余货量。河南产区老百姓手中尚有少量货源，麦收之后陆续抛出。东北产区基层货源数量更多，随着气温升高，6月中上旬东北出现抛售现象，收购商压价收购，库存成品价格随之走低。根据花生信息网的统计，目前河南地区余货比例约12%，辽宁地区余货比例约13%，吉林地区余货比例约19%，整体较去年同期多4-10个百分点。

与此形成对比的是，下游消费端链条则库存偏空，基本采用按需采购、随用随采的策略。库存基本压在二级贸易商手中。6-7月份为冷库货源的销售窗口，端午备货期间市场走货不佳，消耗量低于预期，供应压力仍然较大，贸易商出货意愿有所提升。若下游消费迟迟不出现好转，8月份冷库米恐形成一定程度的抛压。

油厂库存方面，在4月份收购高峰之前，油厂原料库存偏低，随着收购进入高峰，库存得到补充，并在收购高峰结束后自然下滑，目前样本压榨厂原料库存处于历史同期中等水平。油厂花生油库存在二季度随着开机率的提高而得到有效补充，目前样本油厂花生油库存处于往年同期偏高位置，但低于2022年的水平。目前油厂收购季基本结束，在新季花生上市之前，油厂原料库存和花生油库存将进

入季节性去库阶段。

图 6 样本油厂花生原料库存

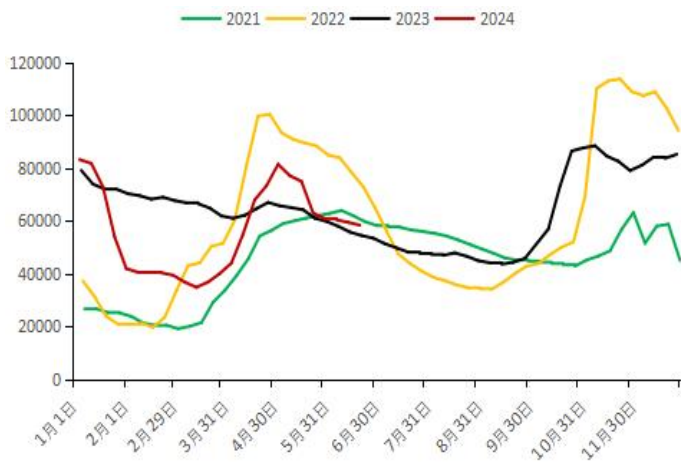
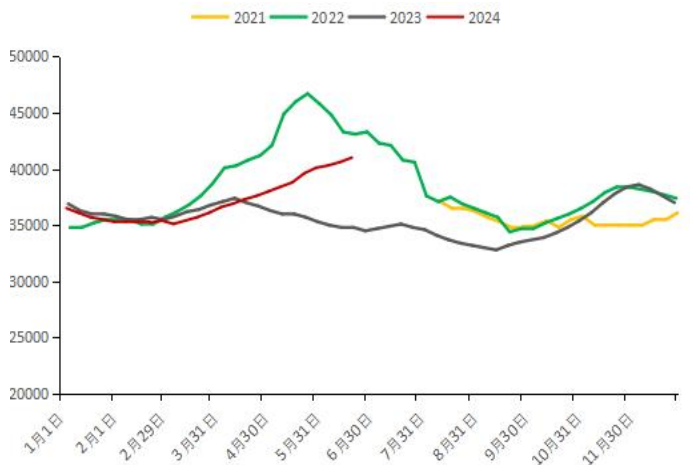


图 7 样本油厂花生油库存



数据来源：钢联 国联期货

2.1.2 进口高峰已过 总量降幅较大

苏丹内战和红海的航运危机导致我国 1-2 月份花生进口数量锐减，1-2 月进口花生（脱壳+未脱壳）2.2 万吨，相比于去年同期减少 82%。3-5 月份进入到进口高峰期，进口数量出现明显增加，但除 4 月份同比增加（4 月进口 14.51 万吨，同比增加 27.35%）之外，3、5 月份皆为同比减少（3 月份进口 8.76 万吨，同比减少 54.61%；5 月份进口 8.70 万吨，同比减少 11.85%）。但从全年累计来看，1-5 月份整体进口量仍明显落后于往年，相比去年同期减少 35.41%。

在国内米供应充足压力较大的情况下，进口数量偏少，未对国产米造成过多的挤兑，如今进口高峰已过，后续进口将进入收尾阶段。

图 8 我国花生月度进口数量（去壳+未去壳）

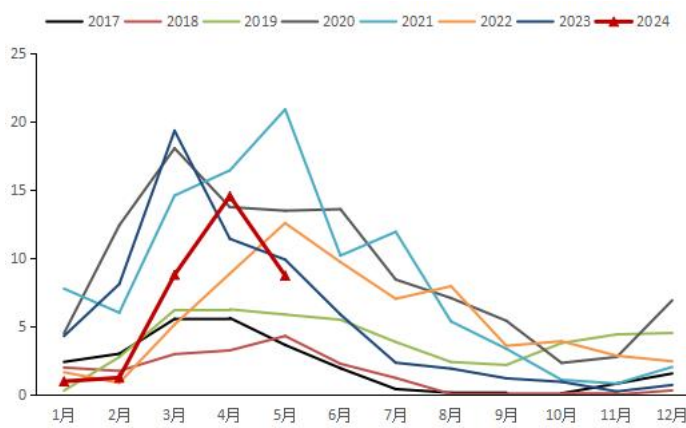
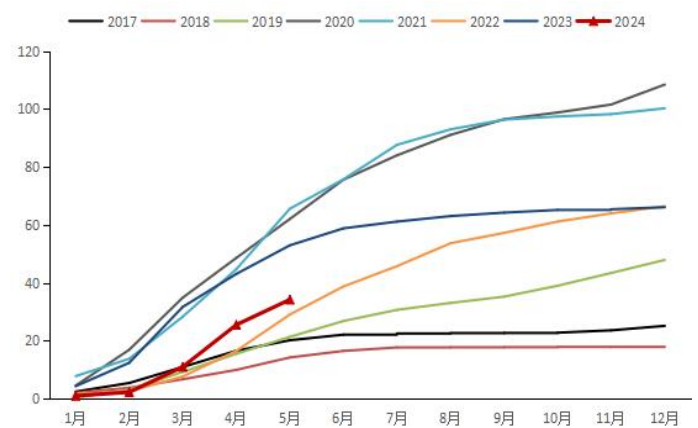


图 9 我国花生累计进口数量（去壳+未去壳）



数据来源：海关总署 国联期货

分国别来看，进口主要来源于塞内加尔、苏丹和美国。与往年不同的是，苏丹米由于供应不畅，

价格偏高，供应大幅减少，取而代之的是塞内米，供应节奏早于往年，且数量急剧上升。1-5 月份苏丹米累计进口 6.36 万吨，比去年同期减少 79.37%，比前年同期减少 45.57%。1-5 月份塞内米累计进口 22.77 万吨，比去年同期增加 38.44%，比前年同期增加 101.39%，在近几年的进口中，仅次于 2020 年。塞内加尔进口数量的增长，多数源于对苏丹米的替代效应，塞内米在进口米中占比由 31.07% 提升至 66.59%，而苏丹米占比则由 58.22% 下滑至 18.60%。

图 10 我国花生月度进口数量分国别面积图

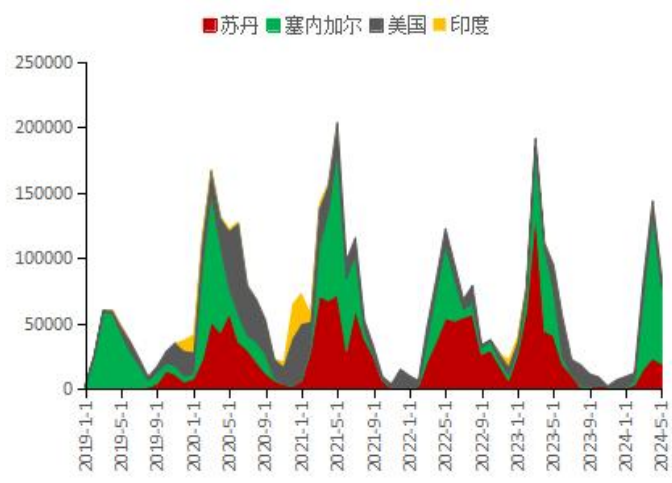
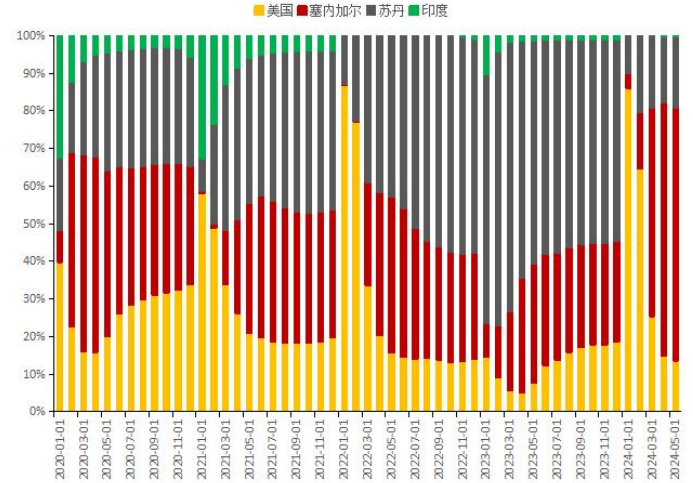


图 11 进口米主要来源国占比



数据来源：海关总署 国联期货

进口花生价格从 4 月份至今一直处于稳步下滑的趋势当中。当前港口货源已经较少，以交付油厂为主。黄岛港苏丹精米报价 8700-8800，塞内加尔油料米交易有限。整体进口处于收尾阶段。

图 12 进口花生仁价格（苏丹）



数据来源：钢联 国联期货

值得一提的是，在 04 合约交割阶段，因塞内米到港数量较多，且质量尚可，被市场作为最便宜交割米进行勾兑。从实际的交割情况来看，部分进口米勾兑交割品符合质量要求，也有部分存在酸价超标的情况。

花生油进口数量位于历年同期均值附近，1-5 月共进口毛油和其他分离物共计 11.23 万吨，相比

于去年同期减少约 15%。其中主要的来源国是印度，其次是巴西和阿根廷。

图 13 我国花生油进口数量月度累计（吨）

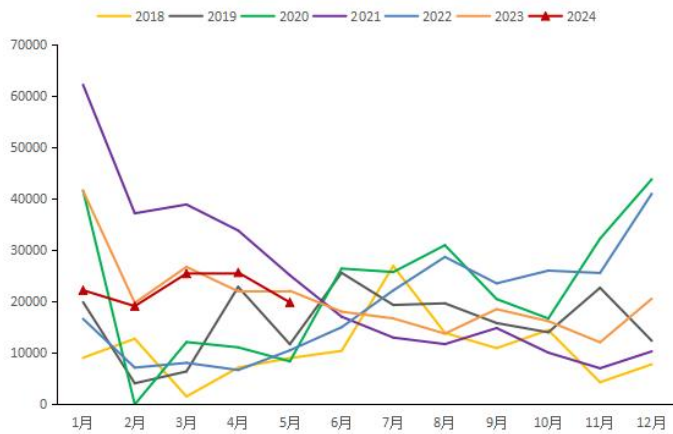
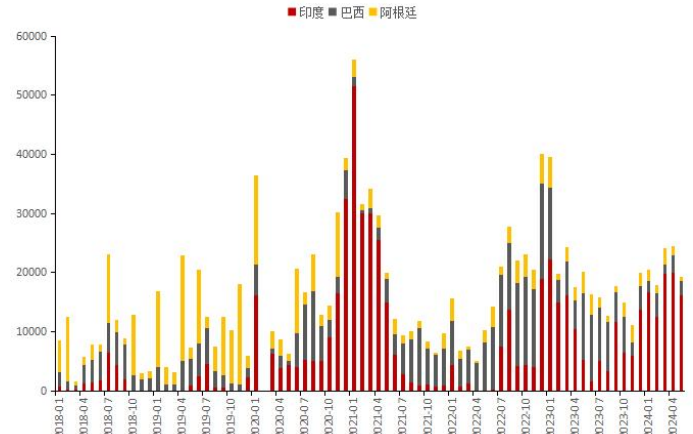


图 14 进口米主要来源国占比



数据来源：海关总署 国联期货

2.1.3 新作扩产确定 气候干扰增产幅度

2.1.3.1 主产区面积恢复至 2021 年水平

4-5 月份，各主产区春花生相继种植完毕，6 月初麦收后，河南麦茬花生进入种植期，干旱延迟了种植，目前已经处于晚种花生的收尾阶段。6 月下旬，全国花生种植面积基本已经定型。从各主产区的调研情况来看，河南和东北种植面积增加明显，山东增种面积较小。具体估计，河南种植面积方面，综合考虑豫南麦茬的种植困境在夏至前后得到大部分解决，河南整体面积预估维持 20% 左右的增幅，其中豫南地区由于严重干旱出现改种玉米现象，以及老产区病虫害严重，因此增种比例偏小，约 5%-10% 增量；东北地区，辽宁增加 10%-20%，吉林增 20%，黑龙江增 30%，东三省整体增加 20%-30%；河北地区增幅 20%；山东地区花生种植长期走弱的趋势已经难以改变，今年预计相比去年持平（鲁南地区增种约 10%，其他地区持平或略减、略增）。整体看下来，新季花生面积情况基本恢复至 2021 年的水平。

新季花生种植面积大幅增加的主要原因归纳如下：

1、当季农产品在收获后均经历了价格的大幅下滑，花生虽然同样降价，但从种植利润角度看，相比于其他秋季作物，花生仍具有比较优势，河南和东北相当一部分增加的面积来源于玉米改种，据统计，东北玉米改种比例约 5%。

2、3-4 月份春花生备种阶段花生价格上涨。

3、东北地区外包地增加，尤其新产区，主要集中于辽吉与内蒙交界地带、辽、冀交界小日本产区周边、以及大连附近。外包地面积增长有两方面原因，一是外出务工人员减少，一部分外包地被收回自种；二是花生种植收益较好，但本土可使用土地有限。

4、5 月份北方地区尤其东北温度偏高，往年积温不足的地区具备了种植花生的条件。

5、随着机械化的普及、灌溉技术的发展，以及平原地区规模化种植后，花生的种植和收获已经不像从前一般耗费人工，尤其东北部分地区已经不再覆膜种植，占河南 80%-90% 比例的麦茬花生也节省了覆膜工序，对农民来说，种植花生的疲惫感正在减轻。但这种改善仅针对平原地区，丘陵地带由于地势原因，个人小块地人工种植为主，依然没有改善。

表 1 河南地区农作物种植利润对比（不计人工与地租）

春花生		麦茬花生		玉米		小麦		大豆	
种子	220元	种子	220元	种子	50元	种子	80元	种子	160元
浇地	30元	浇地	30元	化肥	160元	拌种剂	25元	拌种剂	25元
复合肥	160元	复合肥	160元	尿素	50元	化肥	150元	化肥	150元
尿素	30元	尿素	30元	三件套	20元	尿素	50元	农药	50元
拌种剂	25元	拌种剂	25元	机械	180元	除草剂	10元	机械	140元
三件套	40元	三件套	40元	除草剂	10元	三件套	60元	总成本	525元
农药	30元	农药	30元	机械	180元	浇地	60元	亩产	350斤
机械	100元	总成本	535元	总成本	470元	机械	190元	单价	2.5元/斤
总成本	635元	机械	100元	亩产	1300斤	总成本	625元	总收入	875元
亩产	600斤	亩产	400斤	单价	1.1元/斤	亩产	960斤	补贴	200元
单价	5元/斤	单价	4.5元/斤	总收入	1430元	单价	0.95元/斤	利润	550元
总收入	3000元	总收入	1800元	利润	960元	总收入	912元		
利润	2365元	利润	1165元			利润	287元		

数据来源：国联期货农产品事业部

2.1.3.2 豫南抢种成功 河南山东干旱解除

从 5 月份开始，华北、黄淮地区遭遇干旱天气，河南和山东部分地区气候表现为高温干旱，土壤墒情较差。

河南地区：豫东与豫北灌溉条件较好，春花生、蒜茬花生和麦套以及麦茬花生的种植和生长均未受到影响，但灌溉次数增多，成本有所增加。干旱产生较大影响的是豫南地区，驻马店和南阳两地，部分山区不具备灌溉条件，等雨种地，导致夏播推迟。根据调研反馈，干旱地区已经有部分改种了玉米。6 月 16 日，河南大范围降雨，南阳地区抢种成功。6 月 22 日，河南地区气象干旱基本解除，驻马店地区花生抢种成功。

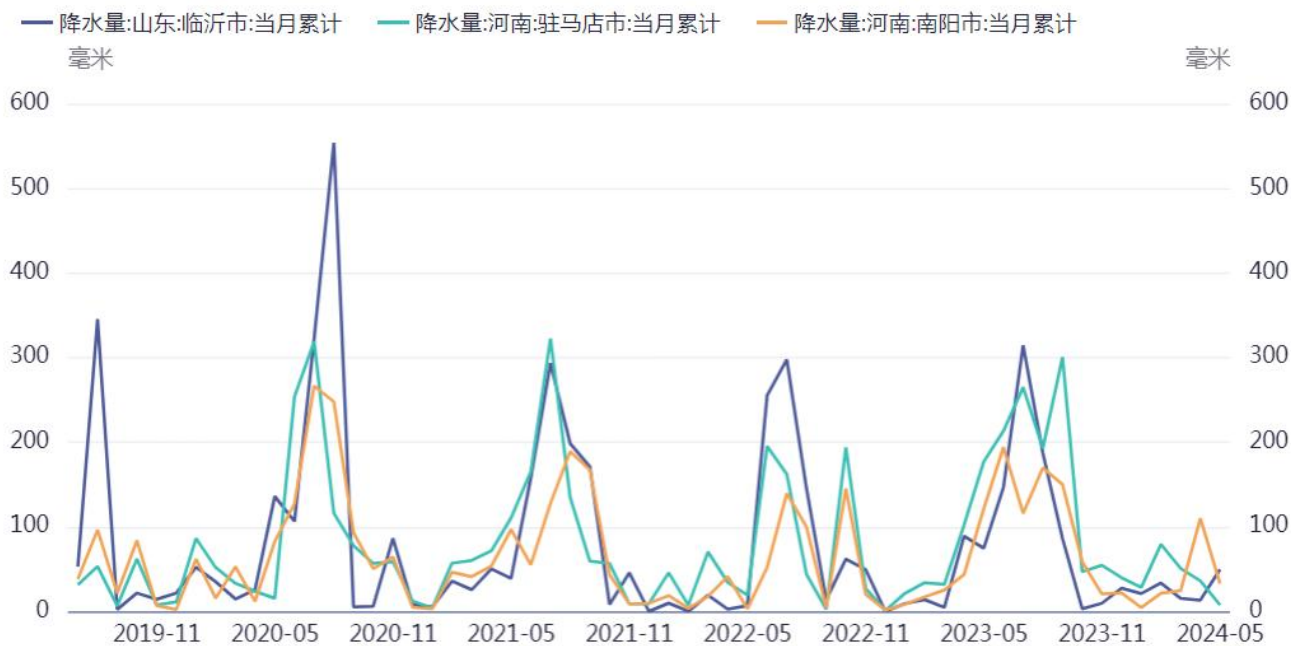
本次干旱对河南所造成的影响有：

- 1、豫南传统主产地部分区域半数以上播种延迟，相应收获时间也将延迟，豫南将有一部分麦茬花生延迟 10 天左右上市。
- 2、干旱持续时间长，一小部分花生意愿种植地块已经改种玉米。
- 3、6 月初播种的麦茬花生出苗情况和生长情况较差，需关注后期长势能否得到改善。
- 4、干旱直接导致成本增加：一方面灌溉次数需要比往年更多，另一方面干旱易引发虫害，灭虫剂需喷洒更多，拌种剂需要数量更多。具体成本核算请参见下一小节 2.1.3.3。
- 5、春花生连续两个月的干旱，以浇水灌溉为主，最终收获花生质量可能表现为含油率高、酸价低，但大小不均匀，适合做油料米，因此可能造成油料米的比例更高。

山东地区：全省干旱较为普遍，半丘陵半平原地势，灌溉条件较差。其中尤以鲁南地区干旱情况最为严重。从过年之后，临沂地区就没有下过透地雨，主要以零星小雨为主。从降雨量来看，根据中央气象台的数据，2024年1-5月份，临沂地区5个月的累计降水量仅有113.9毫米，属于严重干旱，仅仅高于2022年极度干旱大减产情况下同期38.5毫米的降水量，在近五年的同期降水量中位列倒数第二。6月份有人工降雨，但大部分地区以小雨为主，局地冰雹。干旱维持时间很长。幸运的是，在春花生和麦茬花生的种植阶段，皆有小雨出现，因此并没有过分影响种植，除少量条件较差地块改种外，有花生种植意愿的大部分都种上了。6月29日鲁南降大雨，山东旱情已解，但前期的干旱必然有损产量：

- 1、干旱条件下易招致虫害，走访过程中看到虫子较多，需要再打一遍农药，农药成本增加30元/亩左右。
- 2、因干旱导致农作物生长缓慢，春花生的生长较正常情况明显滞后，高度低于去年同期5公分左右。
- 3、当地春花生于阴历三月份种植，目前正处于开花下针期，但地里太干太硬下不去针。理论上开花下针期是决定花生产量最关键的阶段，需水量较大，在这一阶段持续的干旱将严重影响产量。
- 4、麦茬花生已经出苗，部分地块出苗情况尚可，但整体来看大部分地块都存在缺苗现象，无论麦茬花生还是麦茬玉米都有缺苗，且无法补种。

图 15 鲁南与豫南历史降雨量



数据来源：中央气象台

6月底至7月，河南和山东的旱情相继解除，7月份，副热带高压脊北抬，江淮气旋向东北行进并不断加强，主雨带北抬，北方进入主汛期，区域性降水增多，从天气预报情况来看，山东和河南存在暴雨，后续伴随长时间的连阴雨。7-8月台风容易频发，需要关注是否存在旱涝急转的现象。若后期涝灾较重，将影响花生的生长进度，进一步推迟上市时间，且造成产量下滑。

图 16 5-6 月降水天数距平

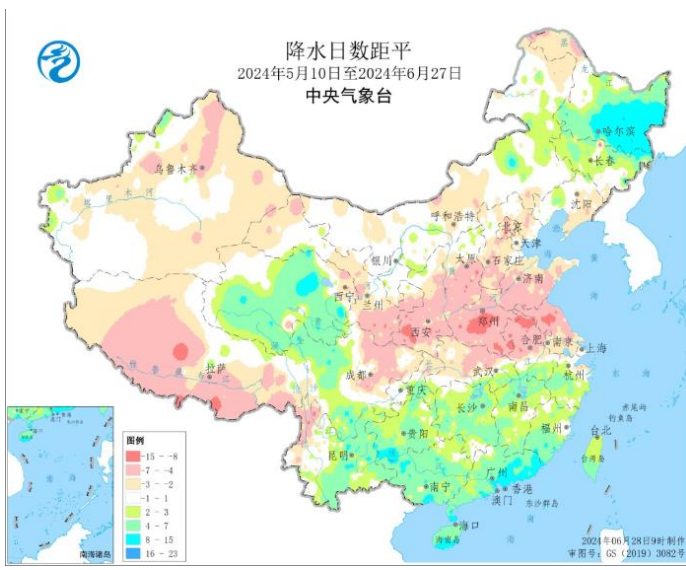
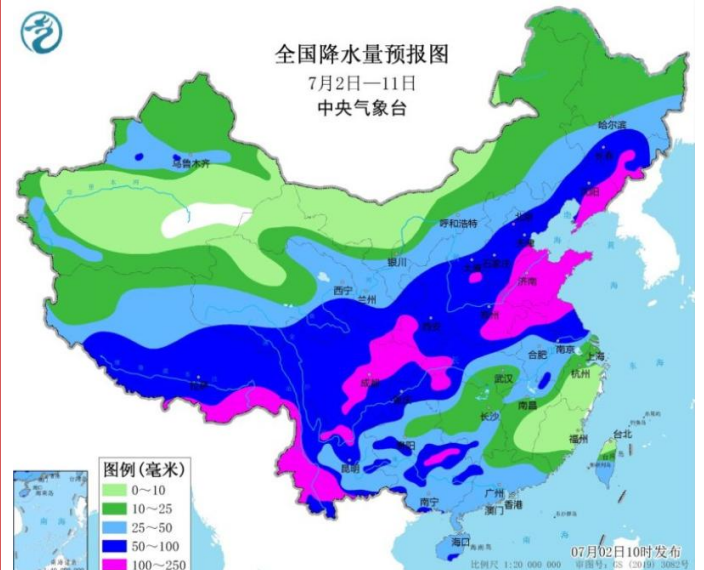


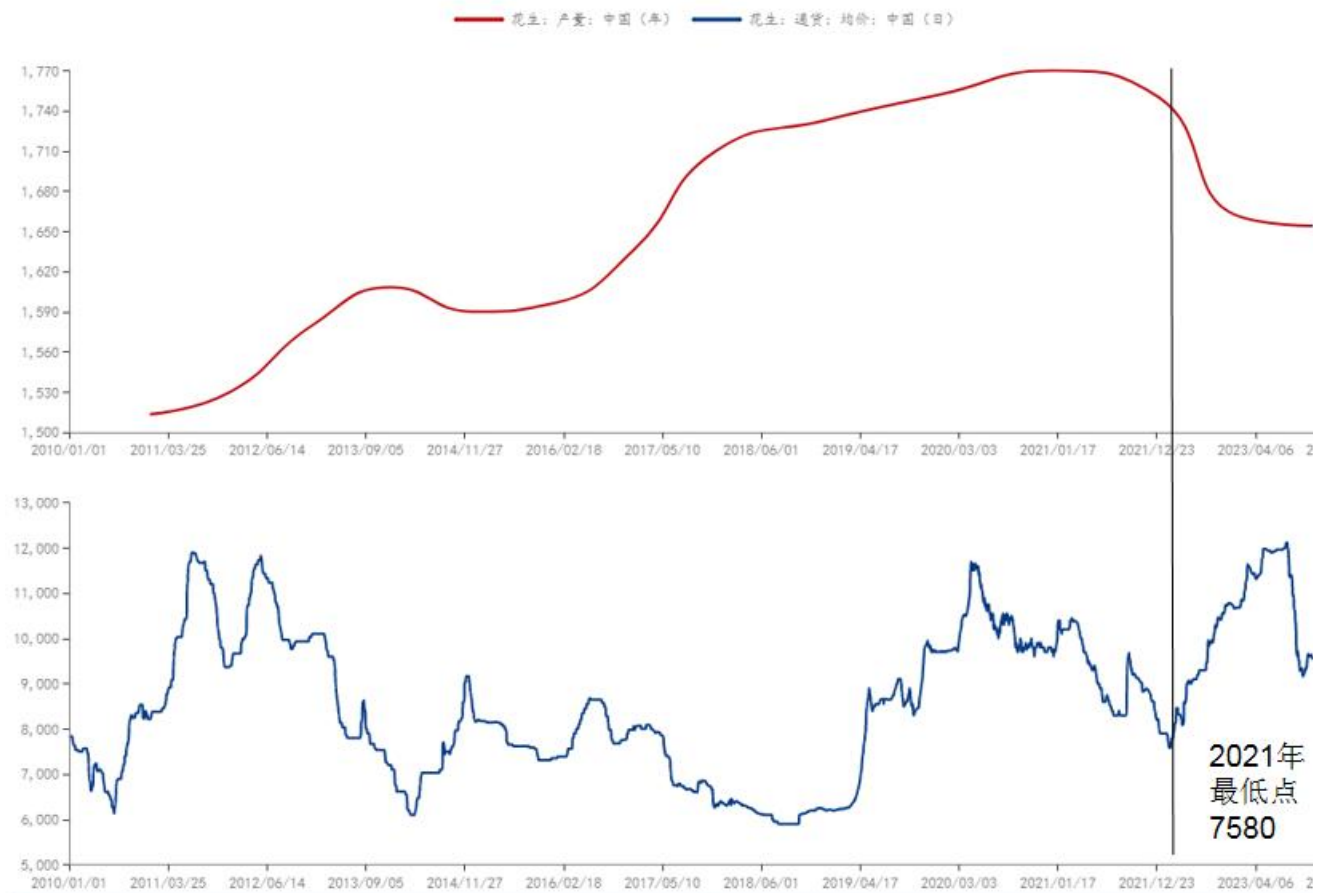
图 17 7 月上旬降雨预报



数据来源：中央气象台 国联期货

新季花生开秤价方面，在后续不发生极端天气的情况下，预计开秤价价格 4.3-4.5 元/斤，十一过后大量上市后价格还有可能再次下行，以 2021 年产量进行价格对标，新季花生最低价格可能到达 3.7-3.8 元/斤。

图 18 年度产量与价格走势对标



数据来源：钢联

2.1.3.3 干旱与地租导致种植成本上升

成本角度，往年河南地区种植成本约 500-600 元/亩（不计人工与地租），东北地区种植成本约 1800-1900 元/亩（计人工与地租）。今年河南地区和东北地区种植成本皆有所上升，但原因不同。河南地区种植成本的上涨主因干旱造成灌溉成本和虫害治理成本上升，东北则是因为地租成本上行。

在灌溉成本的核算上，水免费，需缴纳电费，往年浇地 2-3 次，今年浇地 5-6 次，多 3 次左右，每次浇地投入成本各地区有所不同，统计下来电费约 10-20 元/亩，灌溉成本增加 30-60 元/亩。拌种剂和灭虫剂成本较低，估计 30 元/亩左右。合计下来，灌溉成本和虫害治理成本增加约 60-90 元/亩。

复合肥成本，5 月中下旬，复合肥价格上涨明显，一袋复合肥价格上涨 20-30 元，一袋种一亩地，因此，化肥成本上涨 20-30 元/亩。

综合灌溉成本增加、虫害治理成本增加以及复合肥价格上涨，河南地区总体种植成本上涨 80-120 元/亩。

东北地区则主要表现为地租增加。虽然玉米地租有所降低，但本年度东北花生增种较多，沙质土地较为抢手，因此，花生地租有所增加。根据调研反馈，辽宁地区花生地租上浮 200 元/亩，东北地区总种植成本约 2000 元/亩。

2.2 需求端：油商消费均显低迷

2.2.1 商品米消费显著下滑 关注中秋备货

消费低迷是今年花生市场的重要特点之一。从长期消费趋势来看，商品米和油料米的下游需求均呈现明显下滑。据调研统计，传统的主要消费地两广地区今年以来食品米消费下滑 30%左右，局部地区甚至下滑 40%。据河南贸易商反馈，精品花生果销量减量达 80%。

食品米消费下滑的主要原因分析：

- 1、消费降级，非生活必需品的消耗能力下降；
- 2、房地产及基建处于下行周期，开工项目大量缩减，在外务工人员流动减少，食品米消费群体数量骤减；
- 3、其他坚果品种日益丰富，替代性强，导致花生炒货难以销售。

短期消费方面，在新季花生上市之前，商品米的需求主要靠端午和中秋两大节日拉动。但端午备货情况整体较为平淡，市场走货相比前期虽略有加快，但基本源自刚需补库。节日提振效果不佳，成品冷库较高的库存没有得到有效消耗。如此一来，冷库货源 7 月份压力加大，只能寄希望于中秋。若中秋备货仍无起色，后续新米上市后，冷库货源或面临更大的降价压力。

图 19 规模批发市场周度到货量



图 20 规模批发市场周度销量



数据来源：卓创资讯 国联期货

2.2.2 油粕消费走弱 油厂收购不及预期

油料米的收购目前已经处于收尾阶段，今年油厂在收购时间跨度上较长，往年一般 5 月结束，目前 6 月底仍有部分油厂在收，但数量较少，开机率低位运行。由于油厂去年收购很少，且花生米和花生油库存偏低，今年收购数量整体来看比去年多，但绝对数量上同往年相比并不高。鲁花在 3 月份高价入市后，实际收购数量寥寥，并没有支撑起油料需求的主力。部分油厂更是在 3-4 月份便早早停机停收。

油厂收购不及预期，主要原因有：

- 1、即便花生价格已经从去年的高位下跌，但从绝对水平上看，原料成本依旧高，高于油厂心理价位；
- 2、花生油价格和消费量严重下滑；
- 3、花生粕由于毒素和菜粕的低价竞争导致企业胀库压力较大；
- 4、压榨企业榨利不佳，在盈亏平衡附近徘徊。

终端消费方面，在社会消费主力人群发生更迭，以及居民生活习惯、消费模式的改变下，花生油销量发生断崖式下滑，明显供大于求。据部分油厂反映，传统主销地两广地区和山东地区花生油销量减少 50%，且这一趋势难以逆转，具有长期性。究其原因：

- 1、南方用油习惯出现变化，很多人改吃调和油；
- 2、今年猪油价低，部分替代花生油；
- 3、今年葵籽压榨利润较好，山东部分压榨厂减少花生压榨，增加葵籽压榨；
- 4、花生油以家庭消费为主，疫情三年花生油家庭消费较多，而疫情后家庭用餐明显减少；
- 5、大宗油脂供应充足，消费降级背景下，价格相对较高的花生油需求减少；

6、随着消费主体从 60、70 转变为 90、00，两广地区个人自己买米去小作坊榨油的模式已经基本消失，年轻人吃外卖较多；

7、60、70 作为人口基数最大的群体，曾经的消费主力，已经步入老年，开始养生，少油少盐。

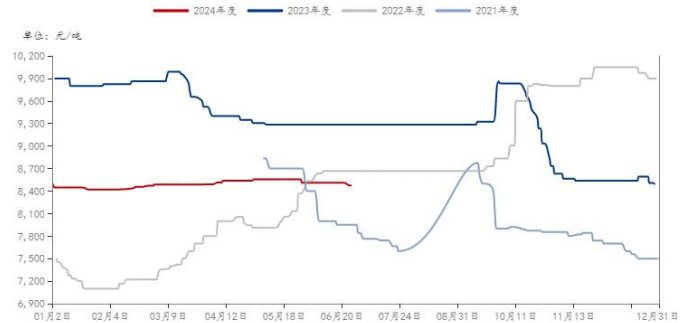
花生粕的消费同样出现下滑，走货量较去年相比减缓，下游水产养殖客户需求一般，而菜籽大供应格局，且菜籽榨利较好，菜粕价格较低，部分挤占花生粕需求。

后续消费来看，油料米消费已经进入淡季，新米集中上市后才会开启新一轮收购高峰。花生油方面，天热之后花生油的需求将会更低，中秋节前 8 月份将会有一波备货高峰，但整体消费环境较差的情况下，估计节日效应提振效应有限，在新作上市之前，旧货有可能消耗不完。

图 21 压榨企业花生米周到货量



图 22 花生收购价格指数绝对值（莒南）



数据来源：卓创资讯 钢联 国联期货

图 23 花生油厂压榨量

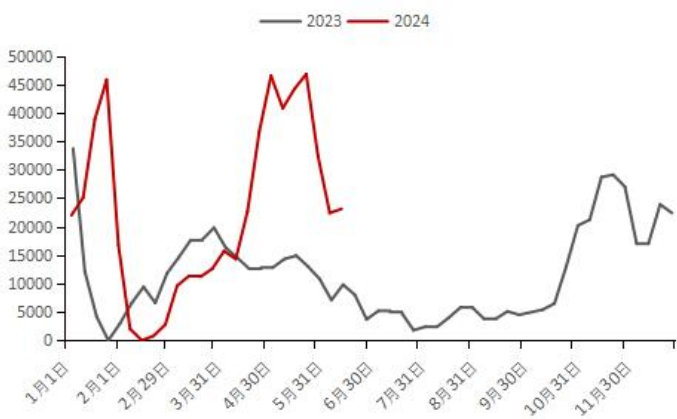
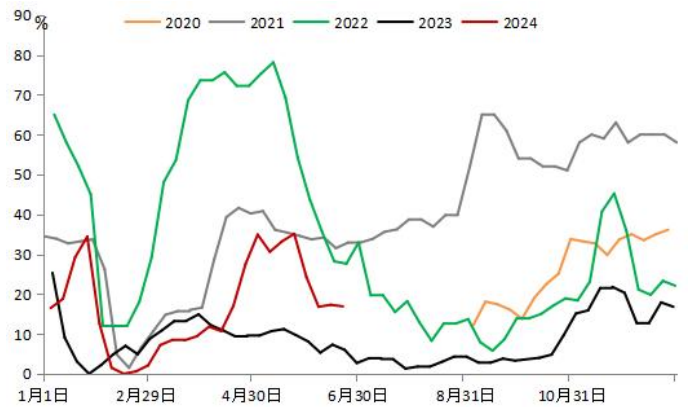


图 24 花生油厂开机率

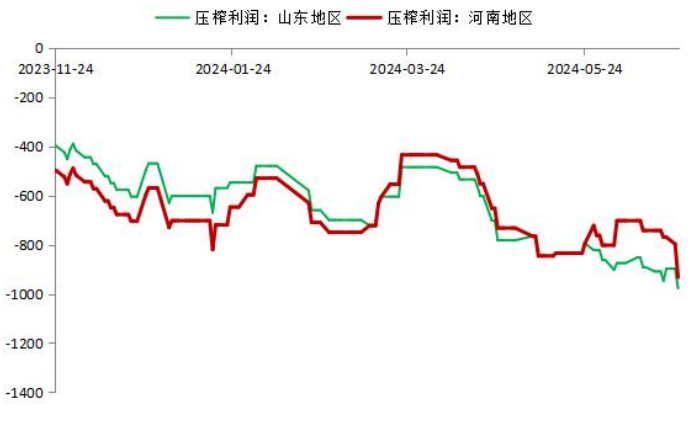


数据来源：钢联 国联期货

图 25 花生油花生粕价格走势



图 26 花生油厂压榨利润



数据来源：同花顺 国联期货农产品事业部

2.2.3 商油价差大起大落 供需皆存驱动

2024 年一季度，花生又走出了油商分离的行情。不同于 2023 年二三季度因需求严重分化而导致的极端油商分离，今年不仅仅是需求端，供应端也存在驱动因素。河南地区因麦茬花生种植延后，导致收获季遭遇过量降水，驻马店等地区内霉严重；而东北地区收获期因天气相比往年偏干，导致花生含水量低，含油量高，脱壳易破损，瓣粒较多，超一成货源被迫划分为油料。因此，虽整体丰产，但商品米的供应增量并不多。需求上，依然延续了去年油商分化的情况。油厂压榨利润低迷，收购量偏少，旺季不旺，持续压制油料米价格；相比之下，商品米需求季节性放大较为明显，尤其今年春节跨区域流动人口超越 2019 年，带动食用花生的消费增长。

图 27 商油价差长期趋势



图 28 商油价差季节性



数据来源：钢联 Wind 国联期货

二季度商油价差从高位回归，目前已降至历史同期低位。一方面，商品需求较差，节日效应提振效果不佳，基本刚需补库为主，另一方面，4 月份之后，油厂收购进入高峰期，油料米价格得到向上

助力，虽然随着油厂收购进入尾声油料米价格再次下滑，但商品米进入淡季价格下滑幅度更大，因此商油价差呈现不断下滑的局面。

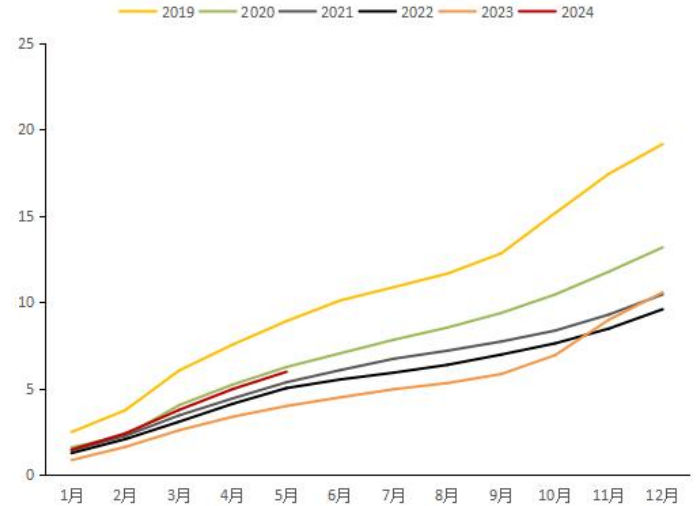
2.2.4 部分替代南美 出口得到提振

4-5月国内出口花生2.2万吨，相比去年同期增长57.2%，增幅较大。主因欧洲地区的传统进口地巴西、阿根廷等南美花生黄曲霉素超标严重，欧洲将进口来源转向我国大花生。事实上，从去年9月份开始，国内花生的出口就呈现除了明显的提振，本产季内，从2023年9月至2024年5月，我国共出口花生11.2万吨，相比于上一产季增加55.87%。但今年一季度以来国内出口日本、欧盟的花生也屡次被查出黄曲霉超标问题而多次入关被拒。

图 29 我国花生月度出口数量（去壳+未去壳）



图 30 我国花生累计出口数量（去壳+未去壳）



数据来源：海关总署 国联期货

2.3 供需平衡表

表 2 花生供需平衡表

年份	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23 (预估)	2023/24 (预估)
期初库存	30	87.52	67.60	32.27	103.61	122.92	21.09
产量	1046.03	852.81	812.98	943.37	925.13	563	840.24
进口量	16.81	30.36	92.9	104.16	55.53	79.57	54.57
总供给量	1062.84	970.69	973.48	1079.80	1084.27	765.50	915.90
食用消费	339.94	395.28	416.02	352.47	310.51	265.07	265.33
油用消费	530.36	394.34	412.97	524.13	558.19	375.44	413.02
种用及耗损	84.94	61.68	67.79	62.42	56.18	67.41	80.89
出口	50.08	51.78	44.44	37.18	36.48	36.49	43.79
总需求 (万吨)	1005.33	903.08	941.21	976.19	961.35	744.41	803.04
期末库存 (万吨)	87.52	67.60	32.27	103.61	122.92	21.09	112.87
库存消费比	8.71%	7.49%	3.43%	10.61%	12.79%	2.83%	14.05%

数据来源：花生精英网 国联期货

三、行情展望

结转库存高、下游需求差、新季增产预期强，是压在花生市场的三座大山。

下半年主要分为两个阶段，一是7-8月份旧作库存的主要消耗期，市场价格受旧作结转库存和下游需求的制约；二是9-12月份新作集中上市供应，开始由新米主宰价格。

7月份，旧作角度，油厂收购结束后，市场不再受油厂压价的束缚，价格出现短暂反弹，但最终还是会回归高库存和弱消费的逻辑，7月份冷库米的处理面临较大压力，价格有进一步下行的可能。而7月份是新作生长的关键时期，目前看产区7月降雨偏多，连续高温干旱过后需要警惕旱涝急转。

新米于8月中下旬开始上市，基于种植面积恢复至2021年水平，若不出现极端天气问题，单产正常，新季花生价格重心可能进一步下移。新米上市之初水分较高，以食品米为主，开秤价预计4.3-4.5元/斤，中秋备货将给予一定支撑。新季供应压力最大之时是中秋节过后，新米大量集中上市而消费旺季已过，对标2021年价格，最低有可能下滑至3.7-3.8元/斤，折盘面7500元/吨。

10合约的交割品将主要以新季花生以及进口花生为主，最终的交割价值取决于新米产量以及收获、晾晒季的天气情况。一切顺利的情况下，10合约存在进一步下行空间。但如果晴好天气少，水分不达标，新季可交割货源少，那么需要考虑旧作交盘面，而旧作接货成本较高，下方空间有限。

三季度策略：逢高做空，考虑到极端气候频发，2021年最低价格未必能达到，目标价格保守8000元/吨。天气是三季度的关注重点。山东、河南近期多发暴雨、龙卷风，关注是否出现涝灾。

联系方式

国联期货研究所农产品事业部
地 址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼(214121)
电 话：0510-82758631
传 真：0510-82757630
E-mail: glqhyfb@126.com



国联期货微信公众号

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货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国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎