

## 《不破不立，先破后立》

年报 | 花生

发布日期：2023-12-08

### 摘要

回顾 2023 年度，花生在去年高价格引导下，面积恢复良好，单产和品质大幅提升，整体供给弹性恢复，而下游需求不及预期，价格高位回落，不断寻求新的平衡点，场也逐渐从反向市场转变为正向市场。

目前市场将在心态、预期和现实中不断转换，春节前，在农户惜售，油厂和市场备货支撑下，市场心态好转，价格或出现一轮反弹，但是我们仍需看到，基层余货充裕，市场整体需求弱于往年，消化进度偏慢，而油厂利润在下游油粕需求不理想的大背景下，仍将限制油厂收购积极性，在春节前仍将回归到心态弱于预期，预期弱于现实的循环中。

展望 2024 年，1-2 季度，价格仍有新一轮价格下行，不破不立，先破后立，通过价格促使库存发生转移，进而完成价格的转换，3-4 月关注进口到港情况、贸易商建仓情况，农户卖货意愿及油厂收购动态。预计价格将在 8000-10000 元/吨区间运行。

投资咨询业务资格

证监发【2014】217 号

刘四奎

0371-58620082

liusk\_qh@ccnew.com

执业证书编号：F3033884

投资咨询编号：Z0011291



分析师微信



公司官方微信

2022 年《慢慢熊途，归路何方？》

2023 年《产能修复，高处尽是归途》

## 目录

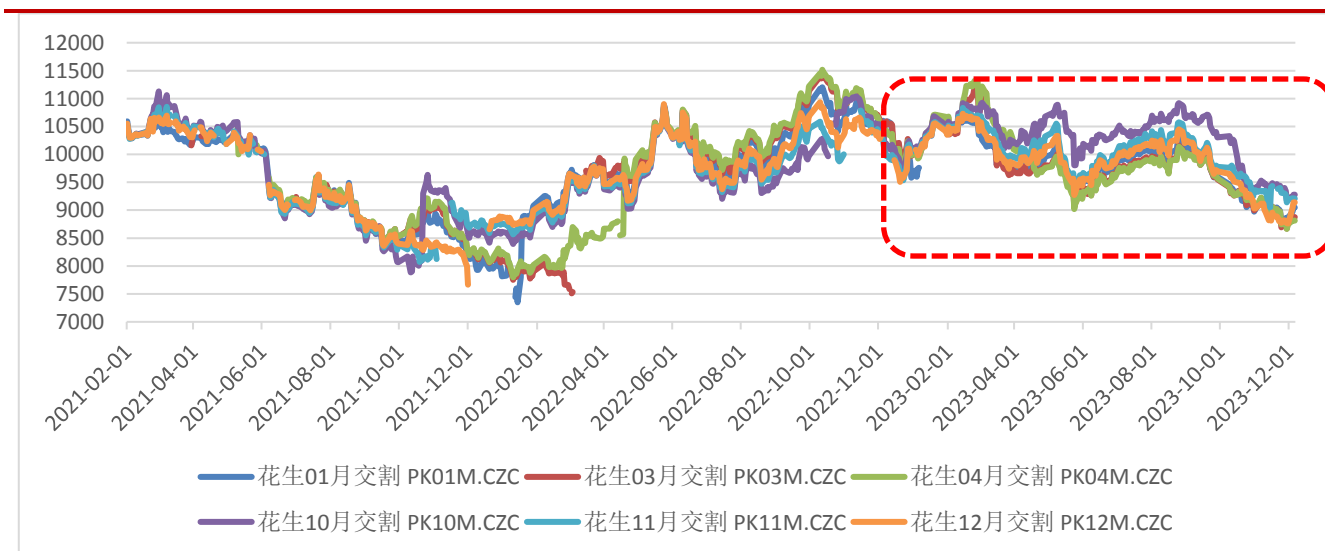
1 行情回顾.....	3
1.1 花生期货：从偏紧到宽松，先扬后抑 .....	3
1.2 花生现货：供应恢复年份，价格下行周期.....	4
2 花生供应端情况分析.....	4
2.1 供需弹性分析.....	4
2.2 中国花生供应：面积增加不及预期，单产增加明显 .....	5
2.2 进口方面：进口量缩减，影响加大.....	7
3 需求端情况分析.....	8
3.1 花生下游消费分类影响.....	8
3.2 花生油消费：长期放缓，短期降级，替代作用不明显.....	9
3.2 食用花生：消费恢复不明显，增长需要时间.....	11
3.3 种用花生：种植收益相对不明显，新季种用预计持平.....	12
3.4 出口花生：连续萎缩，影响减弱.....	13
4 几个动态的变化.....	13
4.1 供需动态变化.....	13
4.4 各方心态变化.....	14
4.3 新季花生对交割品影响.....	15
5 2024 年行情展望.....	16

## 1 行情回顾

### 1.1 花生期货：从偏紧到宽松，先扬后抑

2023 年是从偏紧到宽松转换的年份，经历过 2021 年供大于求的价格打压后，种植面积出现大幅减少，市场在 2022 年迎来了“牛市”，2023 年种植面积恢复，共计恢复，价格整体呈“下台阶”走势。第一阶段，1-5 月，整体价格大区间震荡回落，11000-9000 元/吨，春节前后价格高位，销售高峰，即将进入节后消费淡季，叠加进口米陆续到港，1-3 月价格从 11000 元/吨下跌至 10000 元/吨，进入 4-5 月，基层库存偏少，贸易商惜售，下游开始新一轮备货，油厂节后补库，价格反弹至 10700 元/吨后，油厂陆续停收，进口集中到港，市场供应压力凸显，价格跌至 9000 元/吨；第二阶段，6-8 月，旧作库存偏少，苏丹内乱引发市场担忧，价格触底反弹至 10500-10700 元/吨区间；第三阶段，9-12 月，新季花生种植面积增加，长势良好，新季供应逐渐显现，价格高位回落至 12 月的 8800 元/吨附近，2023/2024 年度，供应整体大于需求，下游库存偏低也是事实，需要通过一轮涨价转移库存后，方能再度形成价格的再度走弱，进而影响新季产能的再度减少，开启新一轮周期，预计新季花生种植前，整体价格在 8000-9500 区间运行。

图 1：花生上市各合约价格走势图（元/吨）



资料来源：中原期货研究所

## 1.2 花生现货：供应恢复年份，价格下行周期

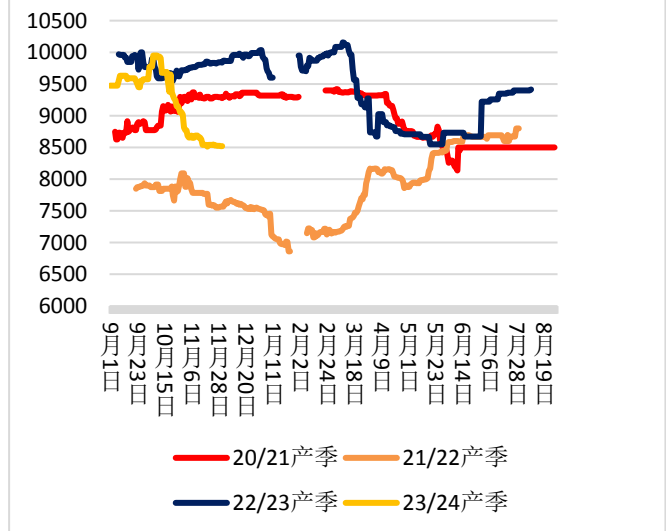
从历史价格看，花生油料米价格大概率运行空间在 6000-11000 元/吨。整体价格运行周期为四个，2009.1-2014.3 年（5 年）、2014.4-2018.8 年（5 年）、2018.9-2022.2 年（4.5 年），周期长度为 4-5 年。结合目前价格运行情况，本轮周期从 2022.3 开始至今，更多的是价格引发的种植面积变化，进而导致价格周期变化，2023/24 年度是产量增加周期，但是也是下游补库周期，更是价格下行周期，更多的是来自于产量恢复，消费疲软带来的宽松压力，目前现货面临春节前后的卖压，农户库存占比大，中间贸易商囤货少，下游油厂收购积极性和量明显偏低，预计明年 1-2 季度出现集中转移库存阶段，节后现货价格或将再度迎来下跌。

图 2：全国油料花生价格走势（元/吨）



资料来源：中原期货研究所

图 3：花生现货季节性走势统计（元/吨）



资料来源：中原期货研究所

## 2 花生供应端情况分析

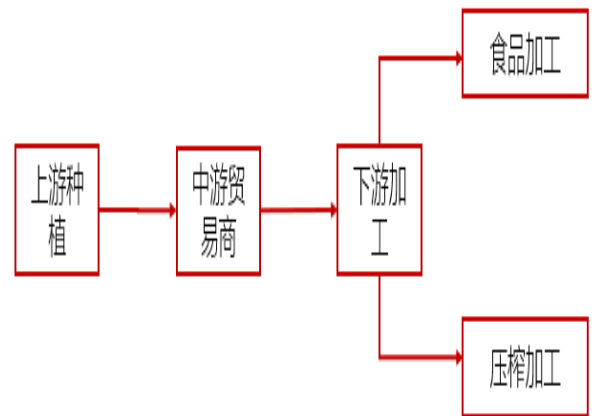
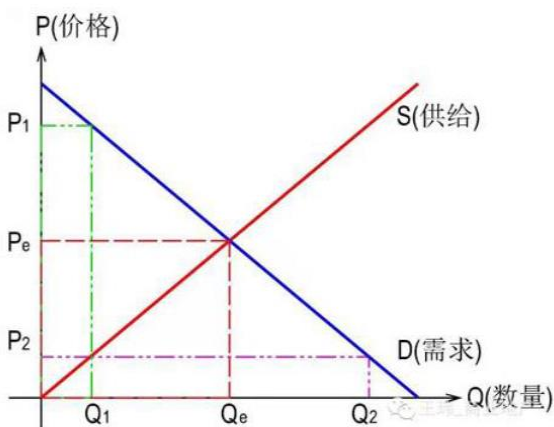
### 2.1 供需弹性分析

花生市场化程度较高，供给基本能够实现自给自足，内外价差偏大年份，进口量相对明显，但价格影响核心仍旧以国内供需驱动为主。花生产业链相对偏短，上游种植，中游贸易，下游深加工，呈现正“金字塔”分布。上游种植规模化程度不高，小农种植为主，受核心种植收益波动影响，跟风较为明显，供给弹性相对偏大；中游贸易商以中小筛选厂和贸易商为主，缺少龙头企业，受库存和资金限制，更多的是社会库存方面的体现；而下游深加工头部效应较为明显，特别是榨油为主的油厂刚需明显，整体需求有明显的季节性，很大程度上供给弹性大于需

求弹性。盘面标的更多的是偏向于油料米，需求弹性要看下游压榨油厂，而花生油由于其高端油品的溢价能力，使得在花生有压榨利润贡献度在 70%-80%，被其他油脂消费替代作用影响相对偏弱（后章会做一个对比），更多需要关注下游花生油的消费，而花生油消费除了季节性规律性明显，需求弹性相对小，进一步讲就是，下游需求阶段性相对平稳，更多的是通过整体社会库存（油厂库存）来调节对花生价格的影响，我们应该抽丝剥茧找到的花生价格影响的核心因素，进而传导到价格，再进一步去推导产能周期。当然，也有一些例外，更多的是提前或者是推迟，例如，2020 年疫情带来的爆发式家庭的集中采购，使得油厂实现了很好的去库存，更多的是库存的转移，而不是消化，进而引发了 2021 年产量恢复后，消费的缺失带来的供大于求局面。

图 4：供需弹性

图 5：产业链



资料来源：网络 中原期货研究所整理

资料来源：网络 中原期货研究所整理

## 2.2 中国花生供应：面积增加不及预期，单产增加明显

当季价格影响下季花生种植面积，某种意义上，价格影响面积增减，反过来，面积增减也促使价格的波动，经历过 2020/2021 价格下行周期后（从 11000 元/吨下跌至 7500 元/吨），2022/2023 种植面积出现大幅减少（同比-30%以上），使得整体价格维持高位（9000-11500 元/吨），进而引发了 2023/2024 年度种植面积环比增加 15.8%，2023/2024 年度种植面积为 4204.88 万亩，但未能恢复至前年 2021/2022 年度 5215.3 万亩水平。

图 6: 中国核心主产区播种面积及增速 (万亩)

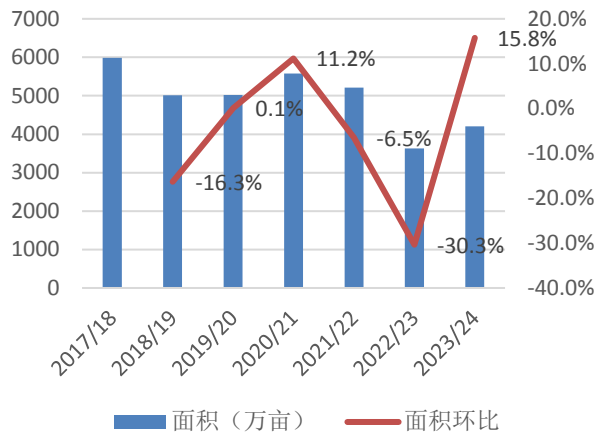
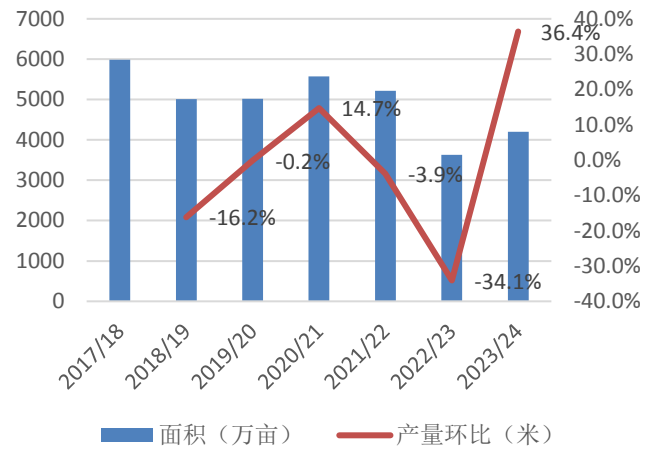


图 7: 中国花生核心主产区产量及增速 (万吨)



资料来源: 花生精英网 中原期货研究所整理

资料来源: 花生精英网 中原期货研究所整理

2023 年花生生长季, 除河南产区收获季出现连续阴雨天气外, 整体风调雨顺, 单产同比增加 17.8%, 预估单产为 400 斤/亩花生米, 同时出成率、含油率都出现明显提升, 整体花生果产量为 1202 万吨, 同比增加 34.2%, 折合成花生米为 843.72 万吨。略低于 2021/2022 年度花生米产量 938 万吨。

图 8: 各地区花生单产和品质变化 (斤/亩、%)

全国部分产区正常单产及品质					
区域	品种	质量标准	2021/22	2022/23	2023/24
河南南阳	白沙春茬	亩产果	700斤	300-500斤	800-1000斤
		7筛出成	70-73%	60%	70-80%
		油率	46%	46%	46-47%
	白沙麦茬	亩产果	550斤	500-800斤	600-800斤
		7筛出成	68%	60-70%	65-75%
		油率	43%	46-47%	46-47%
辽宁铁岭	308	亩产果	700-800斤	600-700斤	700-800斤
		8筛出成	70-80%	70-75%	60-70%
		油率	44%	45%	46%
吉林三井子	308	亩产果	700-800斤	700-800斤	600-700斤
		8筛出成	70-80%	75-85%	55-65%
		油率	45%	46%	46-47%
辽宁兴城	小日本	亩产果	600斤	500-600斤	700斤
		油率	43-44%	44-45%	46-46.5%

料来源: 花生精英网 中原期货研究所

展望 2024 年度, 根据价格周期对产能周期的影响规律, 预计面积将出现 10%左右的下降, 更多的需要关注春节前农户出货量和节后 3-4 月份种植季花生价格对新季花生的种植面积影响,

通知需要关注厄尔尼诺年份对单产的影响。

## 2.2 进口方面：进口量缩减，影响加大

进口花生米每年 11-12 月开始报价，主要进口量集中在国内时间的 1-3 季度。近几年，进口量的多寡主要跟中国市场花生价格以及进口政策的调整有关系。2019 年-2020 年国内价格高位，进口米操作积极性增强，而 2021/2022 年价格出现明显的回落周期，供应大于需求，进口量开始出现萎缩。总体来看，进口量在中国市场总供应中的占比近两年提升明显，中国花生米对外依赖度从原来的 2%左右上升到 2021/22 年度的 10%左右。进口量方面，2023 年 1-10 月份花生米进口 53.4 万吨，同比 2022 年 1-10 月同期 54.28 万吨减少 1.62%，今年苏丹进口米 34.09 万吨，塞内 17.19 万吨。

图 9：进口花生米月度对比（吨）

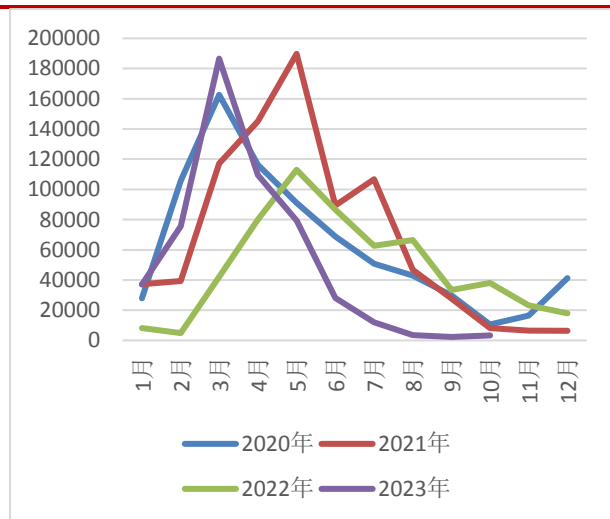
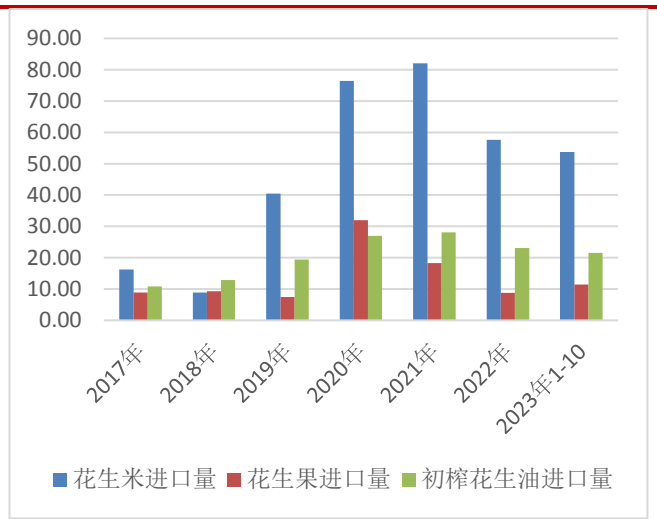


图 10：中国进口花果/仁/油年度统计（万吨）



资料来源：花生精英网 中原期货研究所整理

资料来源：花生精英网 中原期货研究所整理

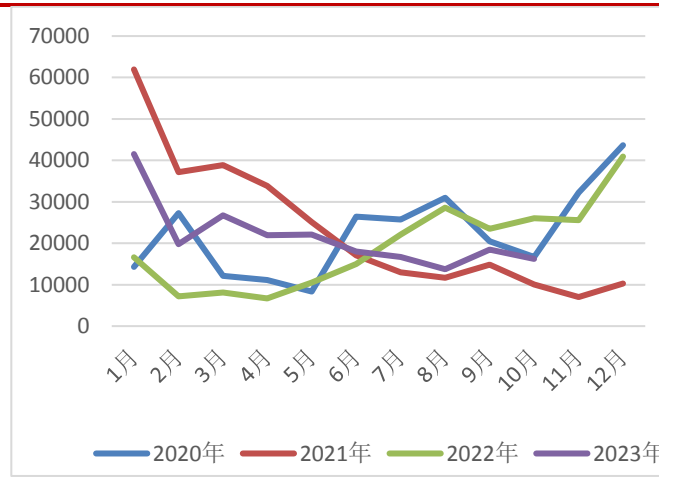
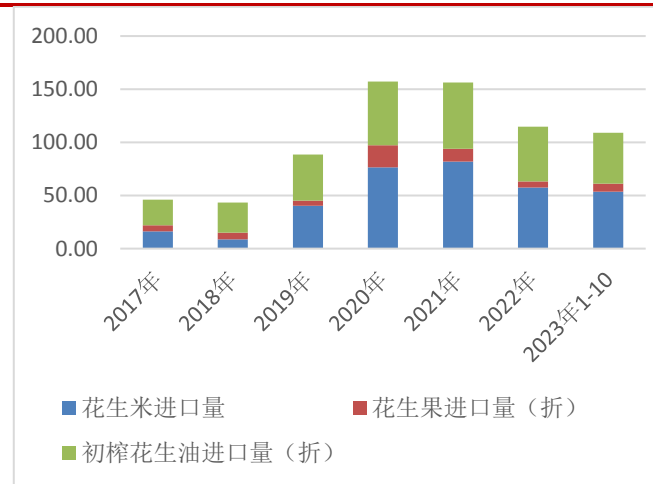
从花生仁、花生果、初榨花生油的进口量统计看，2022 年开始，进口量出现减少，2023 年按照目前进口进度预计差别不大。最近几年，中国进口初榨花生量显著增加，最高峰为 2021 年的 28.08 万吨，2022 年和 2023 年 1-10 月进口量分别为 23.07 万吨和 21.52 万吨，折算成花生仁分别为 51.27 万吨和 47.82 万吨，基本等同于花生仁进口量的 57.65 万吨和 53.74 万吨。2023 年整体折算进口花生米为 108 万吨，占比中国年度花生米产量的 11%左右，

2023 年度，进入 11 月，人民币升值明显，购买力增强。11 月底，进口苏丹精米远期报价为 1120 美元/吨左右，折合人民币 8900-9000 元/吨，同期国内进口米现货 9500 元/吨左右，11 月主产区通货米价格在 4.45-4.5 元/斤，约 8900-9000 元/吨，整体看，国内偏弱行情使得

进口利润偏低，叠加主要进口国苏丹国内政局不稳定性，预计 2024 年进口量将比 2023 年一定的减少，预计将会通过初榨花生油进口量来弥补进口缺口。

图 11：中国进口花果/仁/油进口折算统计（万吨）

图 12：初榨花生油月度进口量（吨）



资料来源：花生精英网 中原期货研究所整理

资料来源：花生精英网 中原期货研究所整理

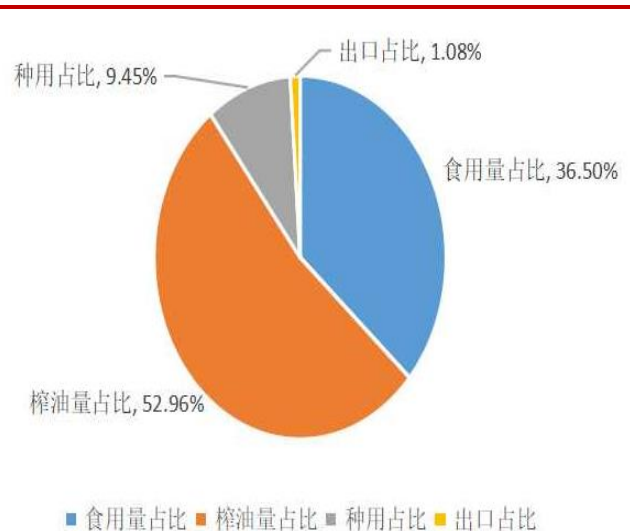
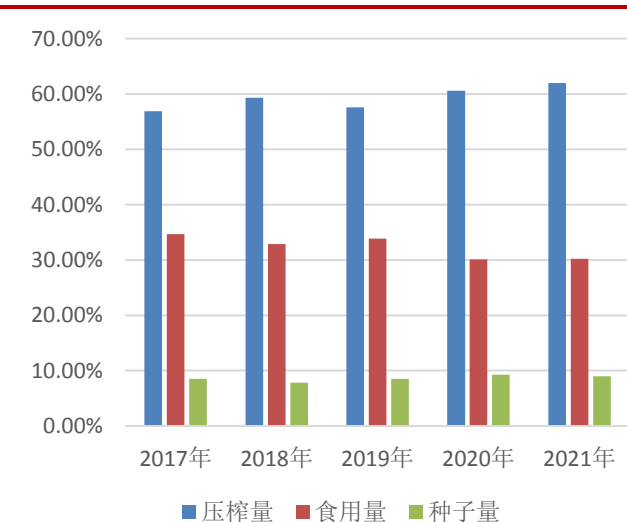
### 3 需求端情况分析

#### 3.1 花生下游消费分类影响

中国花生消费结构按照下游消费行业区分主要是由压榨、食用、种子等三部分组成。其中主要消耗渠道为压榨。过去 5 年来，压榨用量的花生基本占到消费量的 50%-60%。食用花生占比约在 35%左右，种子用量取决于播种面积的变动情况，近几年种子用量基本维持在 10%左右，出口占比 1%左右，从需求量角度看，需求影响比重排位为压榨>食用>种用>出口。

图 13：中国花生需求结构(%)

图 14：2022/23 产季中国花生需求类型占比(%)





资料来源：中原期貨研究所整理

资料来源：中原期貨研究所整理

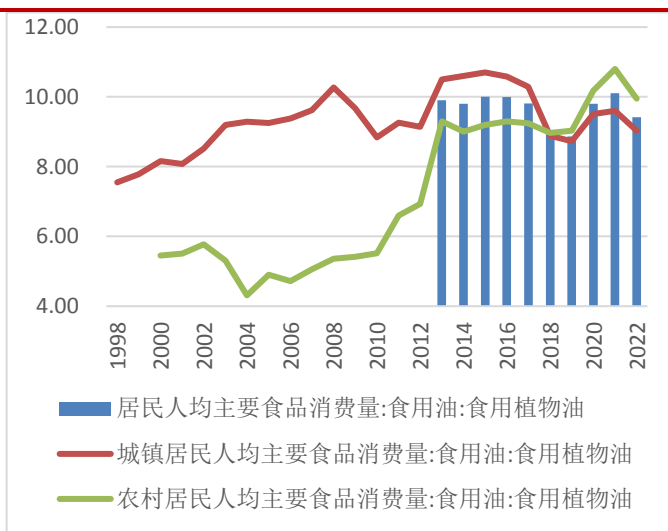
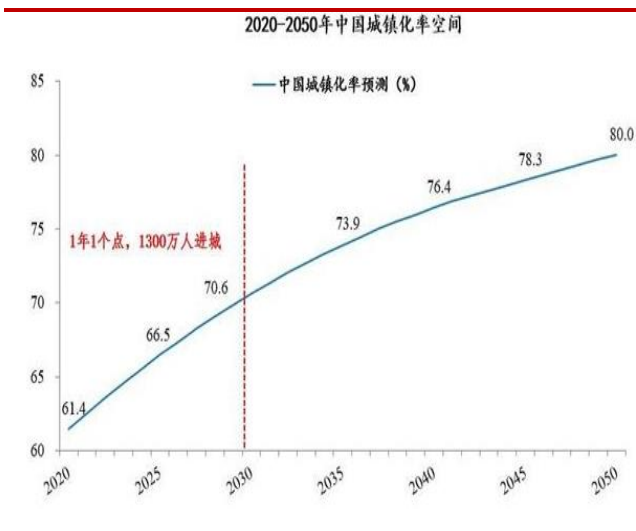
### 3.2 花生油消费：长期放缓，短期降级，替代作用不明显

花生油：下游压榨最终的去向是主要是花生油消费。长期逐渐趋稳，短期经济下行拖累消费，替代油脂边际效应不明显。

(1) 从长期城镇化角度看，西方发达国家城镇化率基本维持在 80-90%，目前中国的城镇化率在改革开放 40 年间得到了快速提升，以每年 1 个点的速度增至 65.22%。从发达国家的经验来看，我国的城镇化进程还远远没有结束，预计还有 20 个点的提升空间。分地区来看，目前京津沪的城市化率已超 80%，进入城镇化尾声；粤江浙辽接近 70%，进入城镇化中后期；中西部多数地区仍不足 50%，处于城镇化中期。但是从人口增长角度和人均消费角度看，增速放缓。据国家统计局发布数据显示，2022 年末中国总人口为 141175 万人，比 2021 年末减少 85 万人。2022 年全年出生人口 956 万人，人口出生率为 6.77%；死亡人口 1041 万人，人口死亡率为 7.37%；人口自然增长率为-0.60%。另外，从中国居民人均食用植物油消费量可以看出，从 2017 年，城镇居民消费量已经开始掉头向下，而农村居民食用油消费仍旧维持增长势头，而城镇居民是花生有消费的主力。

图 15：中国城镇化率空间 (%)

图 16：中国居民人均食用植物油消费量 (KG)



资料来源：中原期貨研究所整理

资料来源：中原期貨研究所整理

(2) 从短周期看，花生油消费具有明显的季节性和地域性，季节性主要集中在节假日走亲访友和居家消费方面，随着社会流动性恢复后，花生油家庭集中消费转变为正常消费叠加季节性库存转移消费。地域性方面，花生油消费主要集中在华北黄淮地区、华东和华南经济相对

发达地区，目前国内的花生油消费量基本稳定在 300 万吨左右，2023 年预计消费量达到 349 万吨，同比增加 0.9%。虽然 2020 年公共卫生事件引发居民居家消费，增加花生油消费，创历史新高 356.7 万吨，2021 年，即使社会流通恢复正常，整体家庭消费部分转移为户外消费，减少最花生油的集中消费，332.3 万吨，降幅-6.8%。疫情三年整体居民收入受到一定影响，消费降级，增速放缓。下游花生油厂经历了 2020 年的去库存后，又经历了 2021 年、2022 年的去库存阶段，预计 2023 年存在一定补库需求。

图 17: 中国花生油消费量 (万吨)

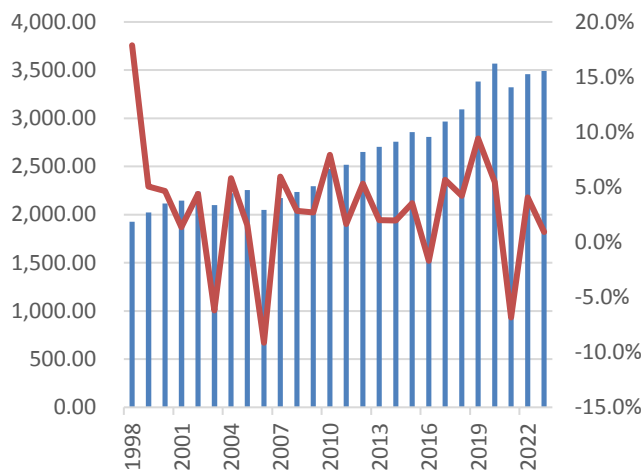
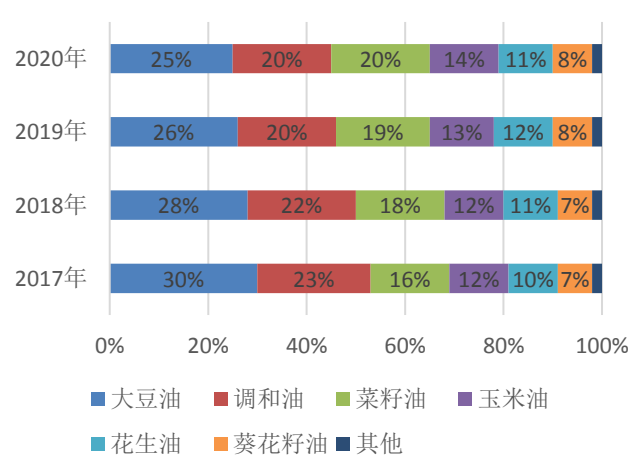


图 18: 我国小包装油消费量份额变化 (%)



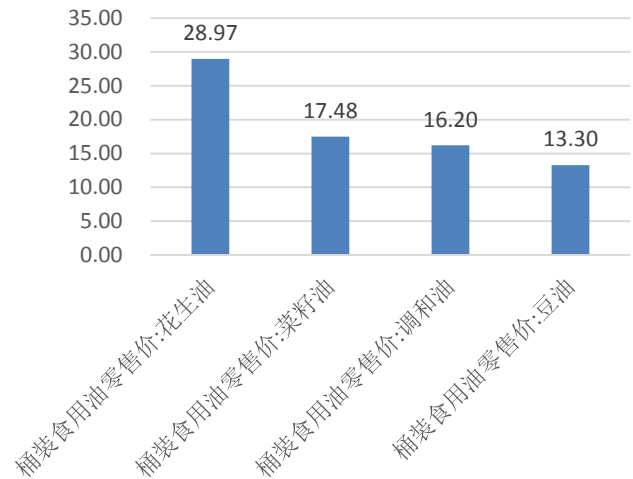
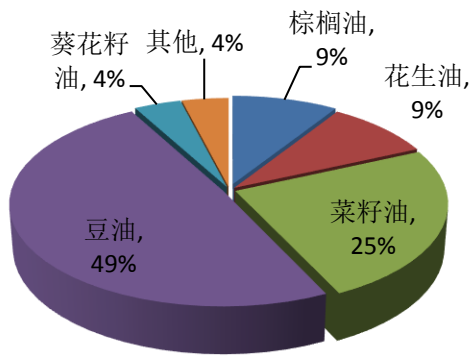
资料来源: 中原期貨研究所整理

资料来源: 中原期貨研究所整理

(3) 从替代角度看，由于花生油消费的地域性和花生油价格相比于其他植物油的价格较高，因此国内花生油在食品油消费结构中的地位比较低，国内更多的油脂消费集中在大众餐饮为主的豆油和以独特食材（火锅）不可或缺的菜籽油为主，2022 年花生油约占国内食品油供应结构比重的 9%左右，从不同类小包装油的价格对比可以看出，5L 装花生油、菜籽油、调和油、豆油价格分别为 144.85 元/桶、87.4 元/桶、81 元/桶、66.5 元/桶。花生油价格是菜籽油的 1.7 倍，是豆油的 2.2 倍。无论是从消费习惯，还是性价比方面考虑，户外消费仍旧以豆油为主，而家庭消费方面，花生油对其他油脂的替代边际效用相对偏弱。

图 19: 中国各油脂消费量占比 (%)

图 20: 国内市场不同包装食用油价格对比 (元/升)



资料来源：中原期貨研究所整理

资料来源：中原期貨研究所整理

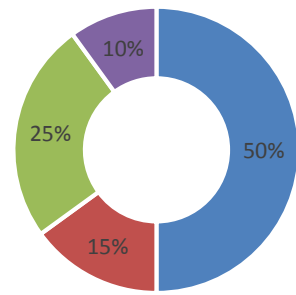
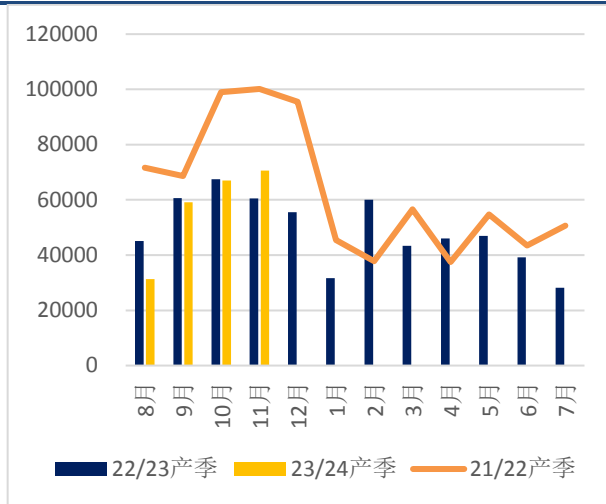
### 3.2 食用花生：消费恢复不明显，增长需要时间

中国国内花生食品消费榨油为主，食品消费为辅，占比约为 36%左右，食用花生市场消费渠道主要有家庭餐馆自用、食品工业配料、品牌小包装和非品牌零售等。其中以销售散装(简单包装)家庭/餐馆自用为主，占总食用消费量的 50%以上，以制成品进行非品牌散装零售的消费量也在 25%以上。虽然近年以纯花生制品和混合果仁等方式进行品牌小包装消费的市场正在崛起，其所占食用消费比例仍小于 10%，而国内花生食用市场中用于食品配料比例也不到 15%。虽然说随着中国经济水平的发展，人们的饮食习惯会逐渐变化，花生加工食品、食品配料的增速会和日韩两国的发展情况接近，但是榨油类花生的需求仍然会稳定在一定比例。

根据花生精英网数据，截至到 23/24 产季 11 月底，主流内贸市场到货量 23.3 万吨，同比 22/23 产季同期到货量 24 万吨，减少 0.7 万吨，下滑 3%，同比 21/22 产季同期到货量 35.2 万吨，减少 11.9 万吨，下滑 33.8%。消费习惯可以改变，但是受经济下行压力，房地产拖累，消费观念也开始转变，下游消费市场走货放缓，倒挂明显，贸易节奏放缓，整体食品消费相对于疲软。

图 21：国内花生市场到货量月度统计（吨）

图 22：国内食用花生消费占比（%）



资料来源：花生精英网 中原期貨研究所整理

资料来源：中原期貨研究所整理

### 3.3 种用花生：种植收益相对不明显，新季种用预计持平

按照花生种植区域和时间，华北地区夏花生主要与玉米，东北地区春花生主要与玉米和大豆存在替代种植。在比价相对偏离不大的情况下，两者替代种植不明显，因为花生管理相对比玉米轻松，今年整体夏季和秋季作物价格出现一定程度下滑，但是2023年度整体种植收益增加明显，除了河南地区和辽宁地区自留地收益尚可，基本上租地种植收益相对不占优势，吉林部分地区，2022年四粒红价格偏高，种植面积恢复，租地成本偏高，整体种植收益出现亏损，按照目前花生供需情况，产区走货2-3成，下游库存偏低，市场春季前阶段性备货，整体压力仍旧推迟到年后显现，到时见种植意向仍将受到一定的挑战，但是整体其他品种种植收益下降驱使下，预计种子需求维持去年水平。

图 23：主产区主要作物种植收益对比（元/亩、元/斤）

	2023河南种植收益					2023吉林种植收益			2023辽宁种植收益		
	花生(大)	花生(白)	玉米	小麦	大豆	租地	花生	玉米	租地	花生	玉米
租地	450	450	450	450	450	1367	1367	1367	1100	1100	1100
拌种	40	40	0	0	0	80	0	0	80	25	25
犁地	160	80	0	50	0	40	0	0	0	30	30
播种	60	60	50	70	30	50	30	30	50	30	30
种子	228	228	50	55	50	293	90	90	272	80	80
化肥	180	180	240	200	0	210	260	260	210	260	260
农药	80	80	30	70	30	113	30	30	80	30	30
浇地	60	60	60	60	0	50	50	50	50	50	50
收割	120	120	80	60	50	70	70	70	70	70	70
成本	1378	1298	960	1015	610	2273	1897	1897	1912	1625	1625
单价	4.6	4.5	1.25	1.5	2.8	4.65	1.2	1.2	4.65	1.2	1.2
产量	550	450	1000	1200	350	460	1800	1800	520	1700	1700
收益	2530	2025	1250	1800	980	2139	2160	2160	2418	2040	2040
亩利润	1152	727	290	785	370	-134	263	263	506	415	415

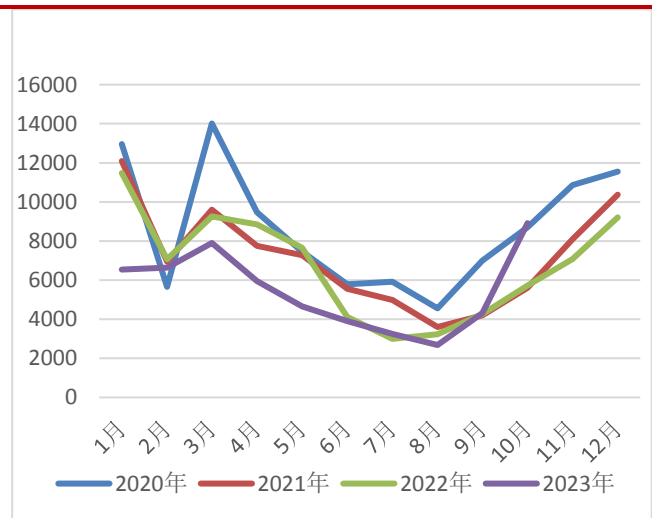
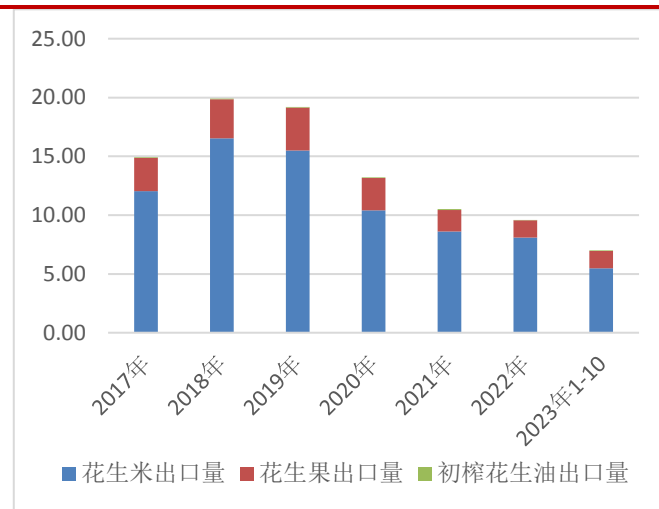
资料来源：花生精英网 中原期貨研究所整理

### 3.4 出口花生：连续萎缩，影响减弱

中国花生出口集中在收获季四季度和节后 2-3 季度，出口主要以花生米为主，主要出口花生制品和白果花生米为主，主要是西方和东亚发达国家为主，2020 年疫情爆发以来，国外经济下行压力加大，通胀压力加大，购买力下降，出口量明显萎缩，最近三年平均降速在 20%以上。2023 年 1-10 月花生米出口量为 5.5 万吨，去年同期为 6.5 万吨，同比减少 15%左右，出口占国内产量约 1%，基本上影响微乎其微。

图 24：中国花生米/国/油年度出口量（万吨）

图 25：出口花生米月度对比（吨）



资料来源：花生精英网 中原期货研究所整理

资料来源：花生精英网 中原期货研究所整理

## 4 几个动态的变化

### 4.1 供需动态变化

根据价格周期对产能周期的传导，2020 年更多的是消费提前释放的影响加大，而 2021 年则是产能周期减少推迟与需求放缓超预期的共振，2022 年必定将迎来新赛季花生种植面积减少，而库存周期处于累库周期，但是考虑到消费的恢复，供给弹性偏大，整体供需偏紧；2023 年在价格上行周期指引下，产能进入恢复周期，而需求表现不尽人意，整体供大于求，价格承压下行，价格在春节前在油厂备货情况下，找到一个平衡点，但是仍旧没有改变下游需求整体偏弱，库存偏低的现状，预计随着节后整体上游卖压的出现，再度出现价格平衡点后，下游油厂和贸易商都将积极进入新一轮的补库和建库周期，将会迎来新一轮的价格触底反弹，这个主要取决于上游库存情况和进口供应情况。

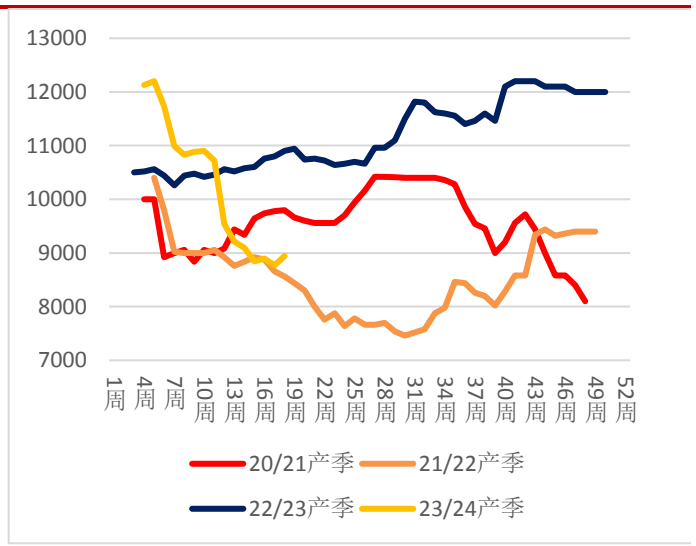
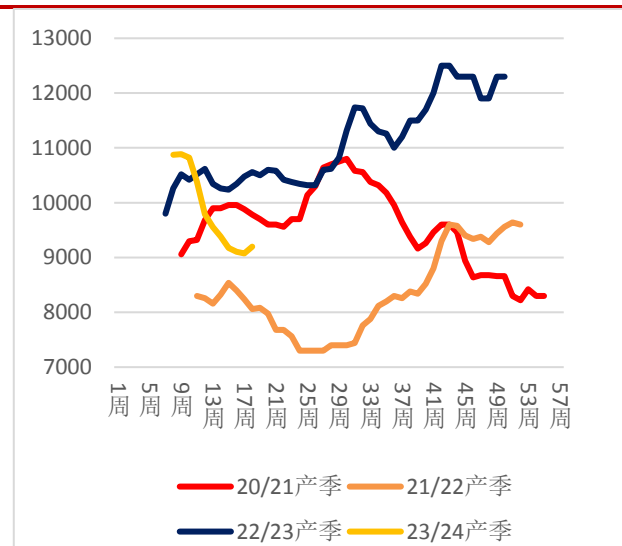
#### 4.4 各方心态变化

花生产业链相对较短，上游相对分散，中游差异明显，下游相对集中，价格影响各方心态，同样各方心态的变化也将影响着库存的转移，进而影响价格的运行。

(1) 农户心态：由乐观转变为惜售。2022/2023 年度，现货价格一路高涨，维持在 5 元/斤以上，包括前年，2021/22 年度，惜售到来年 2 季度，也出现明显的价格反弹；上一个年度的价格拖尾叠加连续两年的惜售经验，河南春花生在本身种植减少和上一个年度价格拖尾的影响下，出现了比较高的价格 6 元/斤左右，使得农户对 2023 年的增产视而不见，继续乐观的认为价格仍将维持在 5 元/斤以上，但是河南推迟上市与东北形成供应叠加，使得花生供应集中上量，而下游需求明显不及预期，价格一落再落，农户从乐观转为惜售，对于 2022/23 年度的同期 4-5 成的走货量，截止到 11 月底，走货量仅为 2-3 成，没有出现市场期待的卖跌不卖涨，目前价格在 9000 元/吨寻求一定的平衡，但是更多是在下游油厂节前刚需备货支撑下，但是也将迎来节前东北租地大户的卖压，但是整体的供应压力仍将推迟到春节以后，关注价格的运行能够使得农户心态从惜售变为“恐慌售卖”，再次引发市场价格的崩塌。

图 26: 辽宁姜屯 308 价格走势 (元/吨)

图 27: 河南正阳白沙价格 (元/吨)



资料来源：花生精英网 中原期货研究所整理

资料来源：花生精英网 中原期货研究所整理

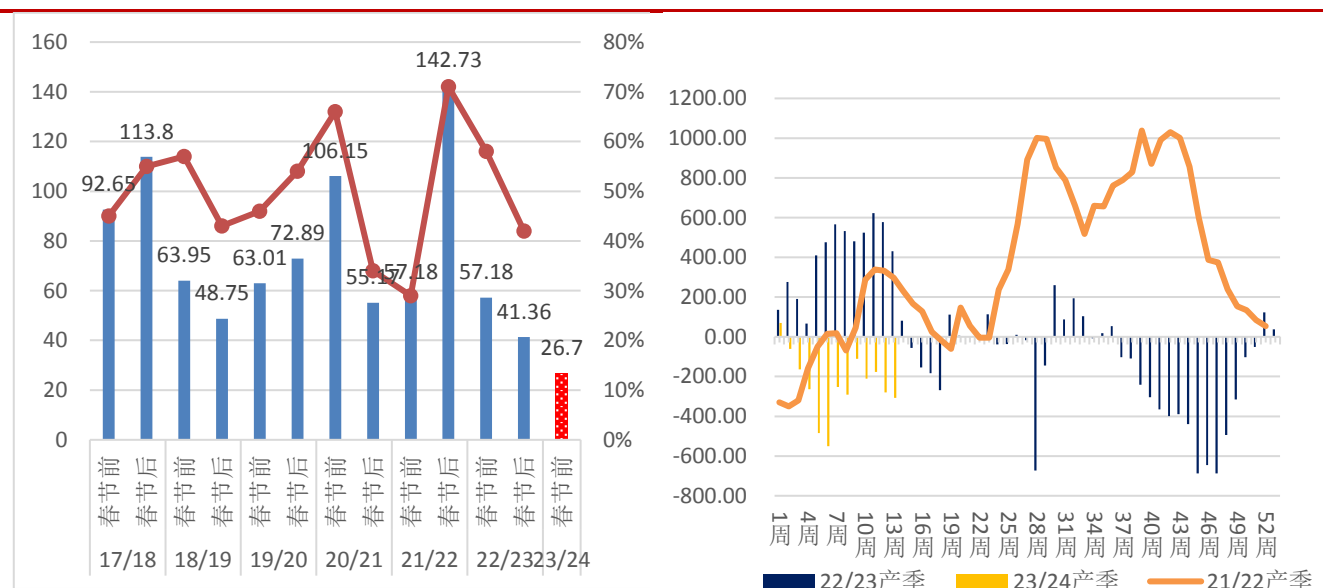
(2) 贸易商心态：从乐观变为谨慎。连续两个市场年度，2021/22 年度、2022/23 年度贸易商囤货赚钱，如果按照中小贸易商囤货量估算，前年低价囤货约 1000 吨/家，去年受价格偏高，囤货约 500 吨/家，而今年市场倒挂，前期价格高企，贸易商谨慎态度对待，采取贸易为主，降低常备库存，囤货心理价位一降再降，从前期 5 元/斤降至 4.5 元/斤，目前价位仍旧不

具备吸引贸易商积极入市建库条件，节前仍有大量上游库存，价格仍有下行可能。预计仍将以谨慎态度对待。

(3) 油厂心态：去库存为主，利润限制入市积极性。2020/2021 年度，国内油厂开收时间在 8 月下旬，开收价在 9100 元/吨，敞开收购。而 2021/2022 年度，受 2021 年国内花生价格的大幅下跌，油厂开收时间推迟到 10 月下旬，收购价格 8100 元/吨，收购相对严格谨慎。2022/2023 年度，8 月下旬，收购价格 10000 元/吨，收购积极。2023/2024 年度，开始时间正常在 9 月中下旬，但是主流油厂开收推迟到 9 月底和 11 月底，收购价格一降再降，收购量相对偏少，从数据可以看出，春节前受压榨利润亏损影响，叠加旧作花生油去库存需求，整体收购积极性持续时间不长，但是从收购量可以看出，2022/2023 收购量偏低，去库存为主，新年度油厂存在一定的补库需求，当价格出现足够的价值时，可以积极入市收购，但需要利润好转的配合。

图 28：油厂周到货量走势图（吨）

图 29：花生油企压榨理论利润（元/吨）



资料来源：花生精英网 中原期货研究所整理

资料来源：花生精英网 中原期货研究所整理

### 4.3 新季花生对交割品影响

花生上市将近 3 年，市场已经经历了无数次的交割经历，对花生交割品有比较深刻的认知，从超市食品米到通货米，甚至于到进口米，再到符合交割标准的交割品，都进行了大量的尝试。但是每年的交割成本受价格影响外，还受进口量，还有每年新花生米的品质影响偏大。2023/2024 年度存在以下变化：（1）整体分产丰收，供大于求的格局为主，市场悲观预期下，

盘面价格不断修正，从近月的升水交割不断向远月的与通货平水或贴水状态转变；（2）基于2022/23 年度供需偏紧，旧作库存留存相对偏少，基本上以新作花生米为主，而新季花生米品质相对去年偏好，通货优于或等于交割品质量，基本上考虑运费问题即可，不用过分考虑调配成本问题，PK2311 出现大量交割。（3）市场合作模式多样化，采取非标套利为主，今年整体行情合作套保偏多，利于盘面向现货回归。

## 5 2024 年行情展望

回顾 2023 年度，花生在去年高价格引导下，面积恢复良好，单产和品质大幅提升，整体供给弹性恢复，而下游需求不及预期，价格高位回落，不断寻求新的平衡点。市场也逐渐从反向市场转变为正向市场。目前市场将在心态、预期和现实中不断转换，春节前，在农户惜售，油厂和市场备货支撑下，市场心态好转，价格或出现一轮反弹，但是我们仍需看到，基层余货充裕，市场整体需求弱于往年，消化进度偏慢，而油厂利润在下游油粕需求不理想的大背景下，仍将限制油厂收购积极性，在春节前仍将回归到心态弱于预期，预期弱于现实的循环中。基于此，我们认为 2024 年 1-2 季度，价格仍有新一轮价格下行，通过价格促使库存发生转移，进而完成价格的转换，3-4 要关注进口到港情况、贸易商建库情况，农户卖货意愿及油厂收购动态。



## 免责声明

此报告并非针对或意图发送给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中原期货股份有限公司违反当地的法律或法规或可致使中原期货股份有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中原期货股份有限公司。未经中原期货股份有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中原期货股份有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中原期货股份有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中原期货股份有限公司认为可靠，但中原期货股份有限公司不能担保其准确性或完整性，而中原期货股份有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中原期货股份有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中原期货股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

## 中原期货股份有限公司

地址：河南省郑州市郑东新区 CBD 商务外环路 10 号中原广发金融大厦四层

电话：0371-68599135

网址：[www.zyfutures.com](http://www.zyfutures.com)

上海分公司

上海市自贸区福山路 388 号、向城路 69 号 15 层 07 室  
电话：021-68590799

西北分公司  
宁夏银川市金凤区 CBD 金融中心力德财富大厦 1607 室  
电话：0951-8670121

新乡营业部  
河南省新乡市荣校路 195 号 1 号楼东 1-2 层  
电话：0373-2072881

南阳营业部  
河南省南阳市宛城区光武区与孔明路交叉口星旺家园 3 幢 1 楼 001-1 室  
电话：0377-63261919

灵宝营业部  
河南省灵宝市函谷大道北段西侧（灵宝市函谷路与五龙路交叉口金湖公馆）  
电话：0398-2297999

洛阳营业部  
河南省洛阳市洛龙区开元大道 260 号财源大厦综合办公楼 1 幢 2 层  
电话：0379-61161502

西安营业部  
陕西省西安未央区未央路 138-1 号中登大厦 A 座 8 层 F7 室至 F8 室  
电话：029-89619031

大连营业部  
辽宁省大连市高新技术产业园区黄浦路 537 号泰德大厦 06 层 05A 单元  
电话：0411-84805785

杭州营业部  
浙江省杭州市拱墅区远洋国际中心 E 座 1013 室  
电话：0571-85236619