



金融投资专业理财

## 利空消化基差牵制，预计期价震荡运行

### 摘要

供应端来看，旧作减产导致现货供应紧缺，支撑现货价格；新作而言，市场部分调研显示春季花生种植面积将会出现缩减，不过幅度较小，另外考虑到今年花生种植利润较高，麦茬花生的种植面积则有可能出现增加，整体而言，远期供应格局有望好转；天气方面，今年夏季发生厄尔尼诺现象的概率大，在花生的结荚期可能有干旱天气影响花生种植，是潜在波动因素；进口方面，前 5 个月进口累积量明显高于去年同期，增加国内供应量，不过花生进口旺季时间窗口已过，即将进入下降趋势，预计 6 月份进口量下降。需求端来看，油脂消费处于淡季，花生油价格偏弱运行，随着大豆到港恢复正常，豆粕供应恢复，花生粕价格将重新回落，副产品价格没有起色，6 月压榨利润难以改善，使得油厂榨利继续处于深度亏损状态，影响油厂收购和开机积极性，油料消费需求仍难言乐观。另一方面，食品消费需求稳步恢复，食品米的需求或将得到提振。

总体来看，现货供应偏紧，支撑现货价格，但是由于需求疲弱，限制上涨空间，预期维持高位运行，期价受新作种植面积预期和油脂市场外溢影响而表现相对疲弱，不过考虑到前期大幅下跌消化利空因素，基差在历史高位，且低位吸引买盘，预期短期反弹，波段呈现低位震荡走势，关注于宏观层面因素、天气因素、苏丹局势、油厂收购意愿超预期上升等风险因素，一旦市场聚焦新题材，期价可能由弱转强。对于 2311 合约，上方压力关注 9950-10000 元/吨。

**风险提示：**宏观层面因素、天气因素、苏丹局势、油厂收购意愿超预期上升等。

瑞达期货研究院  
投资咨询业务资格  
许可证号：30170000

分析师：  
张昕  
投资咨询证号：  
Z0018457

咨询电话：059586778969  
咨询微信号：Rdqhyjy  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号  
了解更多资讯



## 目录

|                              |    |
|------------------------------|----|
| 一、2023年5月花生走势回顾 .....        | 2  |
| 1.期货市场回顾 .....               | 2  |
| 2.现货市场回顾 .....               | 2  |
| 二、国内供需因素分析 .....             | 3  |
| 1.花生利润高企，麦茬花生种植面积预期增加 .....  | 3  |
| 2.花生和花生油进口环比下降，但同比保持高位 ..... | 4  |
| 3.苏丹战乱持续 .....               | 5  |
| 4.油厂压榨亏损 开机率低位运行 .....       | 7  |
| 5.食品米需求预计上升 .....            | 9  |
| 6.宏观情况及油脂油料板块 .....          | 10 |
| 三、价格周期分析 .....               | 11 |
| 1.基差分析 .....                 | 11 |
| 2.合约价差分析 .....               | 12 |
| 3.现货季节性 .....                | 13 |
| 四、资金及技术面 .....               | 14 |
| 1.资金面分析 .....                | 14 |
| 2.技术面分析 .....                | 15 |
| 五、6月花生市场行情展望 .....           | 15 |
| 免责声明 .....                   | 16 |

## 一、2023 年 5 月花生走势回顾

### 1.期货市场回顾

截至 5 月 29 日，花生 2310 合约月度跌幅 6.7%，收报 9630 元/吨。5 月花生期价波动较大，总体呈冲高回落的趋势。5 月上旬花生期价的运行逻辑与现货价格关系紧密，进口成本的上升和国内花生供应偏紧共同支撑花生价格；夏季花生种植面积增加预期利空价格，同时棕榈油产量大幅增加的预期带动整个油脂盘面下行，花生期价的运行也与油脂盘面挂上了钩，出现大幅下跌的情况。

#### 花生 2311 合约日 K 线图



来源：文华财经

### 2.现货市场回顾

截至 5 月 29 日，全国花生均价为 11680 元/吨，较上月末上涨 240 元/吨，涨幅为 2.10%；山东地区通货米价格为 11800 元/吨，较上月末上涨 200 元/吨，涨幅为 1.72%；河南地区通货米价格为 12000 元/吨，较上月末上涨 400 元/吨，涨幅为 3.35%；截至 5 月 20 日，油料花生米的流通价格为 10016.7/吨，较上月末下跌 5.5 元/吨，跌幅为 0.05%。

5 月花生现货价格维持高位运行，供应端来看，苏丹内乱导致市场存在到港花生减少的预期，进口米报价因此上升，国内方面，主产区上货量不多，贸易商持货待涨，随着天气炎热，花生储存成本上升，支撑花生价格。需求端，压榨利润仍处于低值，油厂收购需求一般，不过食品通货米需求有所改善。



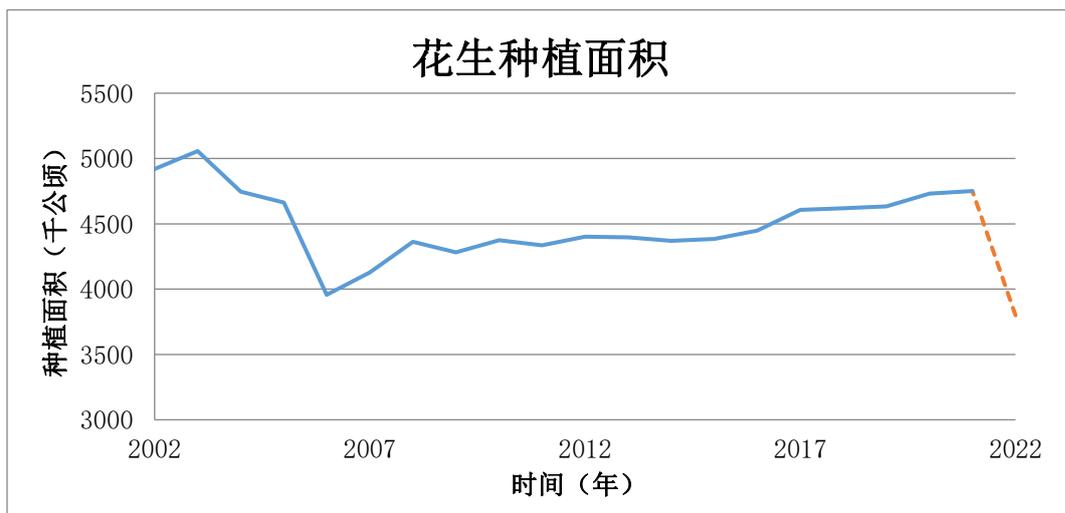
来源：我的农产品网 瑞达期货研究院

## 二、国内供需因素分析

### 1. 花生利润高企，麦茬花生种植面积预期增加

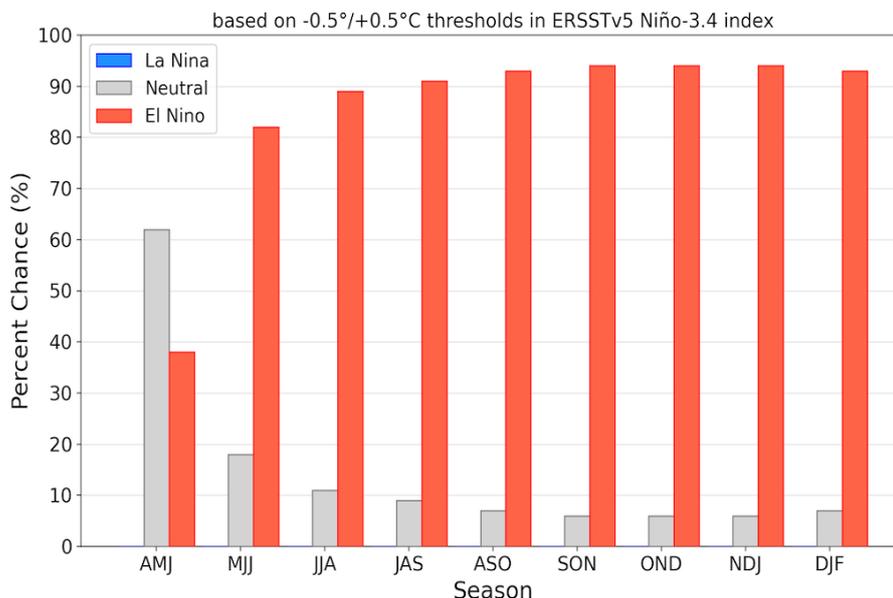
根据 Mysteel 调研，2022/23 年度花生种植面积减幅预计为 20-30%，产量缩减幅度在 20%左右。减产的背景下，农民和贸易商对于花生价格预期较高，从减产幅度大致确定之后，花生价格确实也一路攀升，这使得农民的种植利润提高。据花生精英网数据，2023 年河南花生种植利润预计为 1276 元/亩，同比增长 161%，较玉米利润 850 元/亩高出 50%；吉林花生利润 2047 元/亩，同比增长 34%，较玉米亩利润 1070 元高出 91%。目前河南主产区春花生陆续开始种植，受小麦占地的影响，4 月份市场部分人士认为花生种植面积将会出现缩减，不过幅度不会很大，另外考虑到今年花生种植利润较高，麦茬花生的种植面积则有可能出现增加，整体而言，远期供应格局有望好转。

值得注意的是，IRI 发布的数据表示，今年夏季出现厄尔尼诺现象的概率已经攀升至 80%以上，这可能会导致我国气温升高，出现干旱现象，花生在结荚期对于水分要求较高，干旱的产生无疑会对花生产量产生负面影响，这一点也会成为市场关注的对象。



数据来源：国家统计局 我的农产品网

### Official NOAA CPC ENSO Probabilities (issued May 2023)



来源：IRI

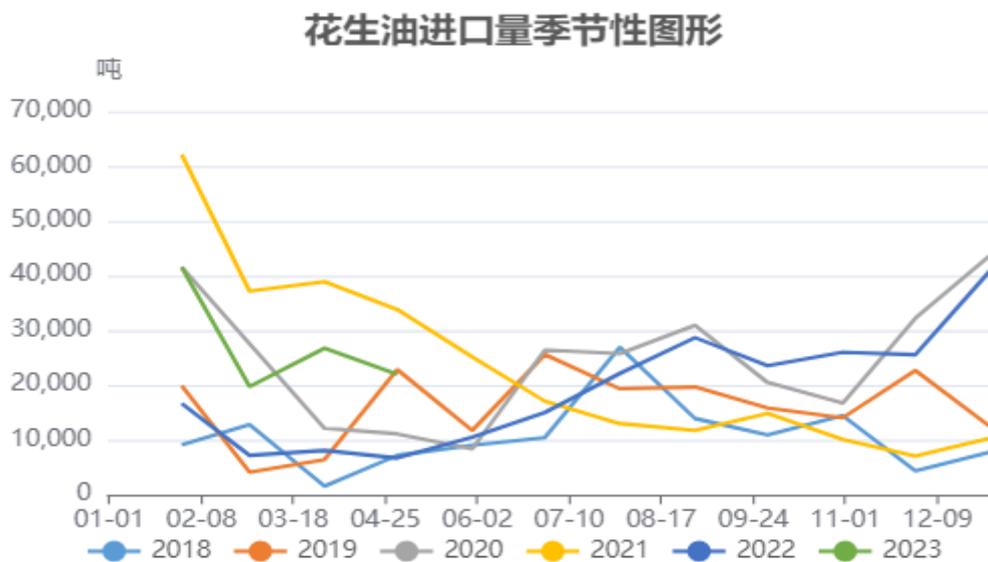
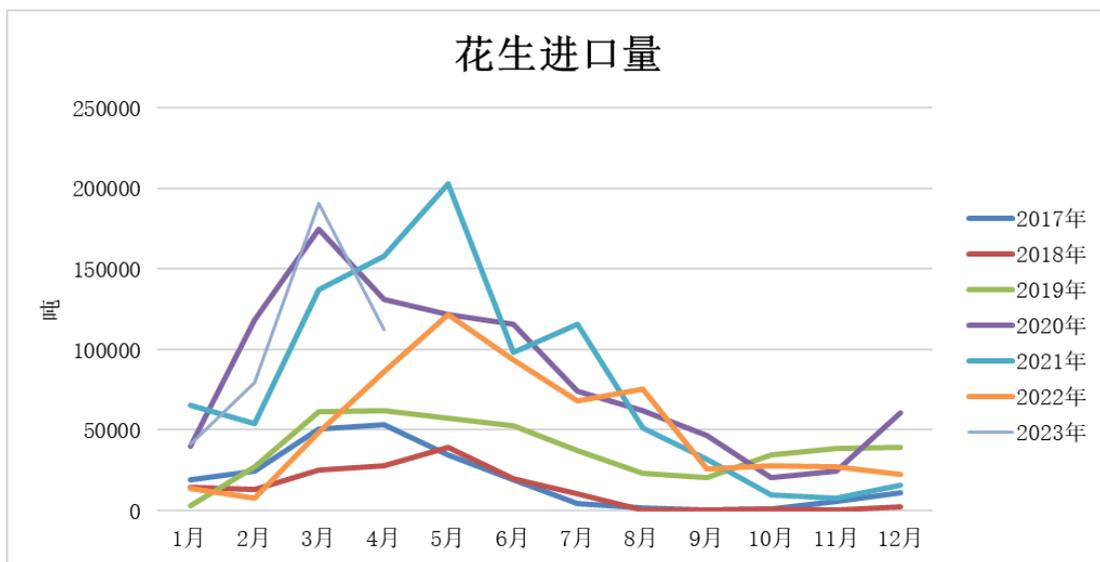
## 2. 花生和花生油进口环比下降，但同比保持高位

中国海关公布的数据显示，2023 年 4 月花生进口总量为 112642.15 吨，较环比减少 41%，同比增加 31.07%。从累计进口量来看，2023 年 1-4 月累计进口 423991.68 吨，同比上一年度 155878.6 吨大幅上升 172%，2022/23 年度（10-4 月）累计进口 500894.45 吨，同比上一年度 189562.94 吨大幅上升 164%。

今年 1-4 月累计进口量同比去年大幅上升，考虑到 3 月-5 月是花生进口旺季，3 月-5 月的进口量很大程度上奠定一年进口总量的变动趋势，从截止 4 月份进口数据来看，今年花生进口量大概率超过去年水平。从月度进口来看，花生进口旺季时间窗口已过，6 月份开

始进入下降趋势，预计 6 月份进口量下降，今年花生进口量的整体数值及走势与 2020 年相近，2020 年 5 月进口量为 121429.62 吨，当年 6 月进口量为 115538.30 吨，呈下降趋势。

花生油方面，2023 年 4 月花生油进口总量为 21984.12 吨，较上年同期 6683.59 吨增加 15300.53 吨，同比增加 228.9%，较上月同期 26742.80 吨减少 4758.68 吨，环比减少 17.79%。花生油进口与花生进口一样出现环比出现下降，但是同比增长幅度依旧很高。国内花生油需求一般，进口花生油年度累计数量增加使得国内花生油供应更加充裕，同样对花生价格存在利空作用。



来源：海关总署 瑞达期货研究院

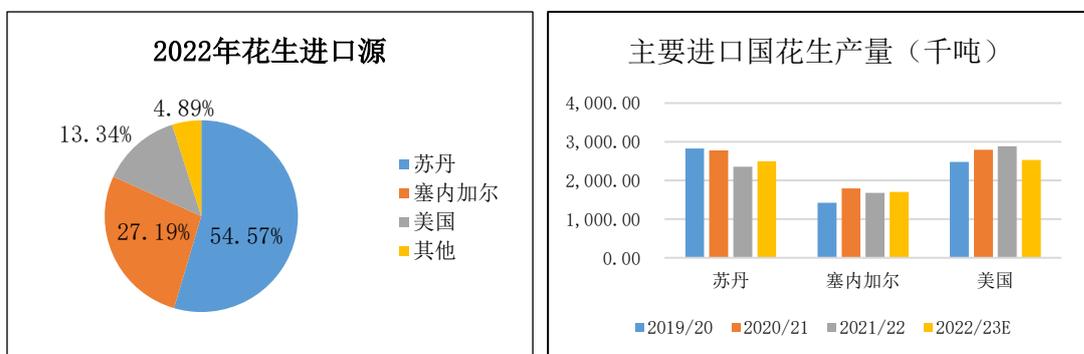
### 3. 苏丹战乱持续

根据央视新闻，苏丹当地时间 4 月 15 日上午，苏丹武装部队与快速支援部队在首都喀土穆等多地突发武装冲突。截至 5 月 15 日，联合国方面表示，苏丹武装冲突已导致至少

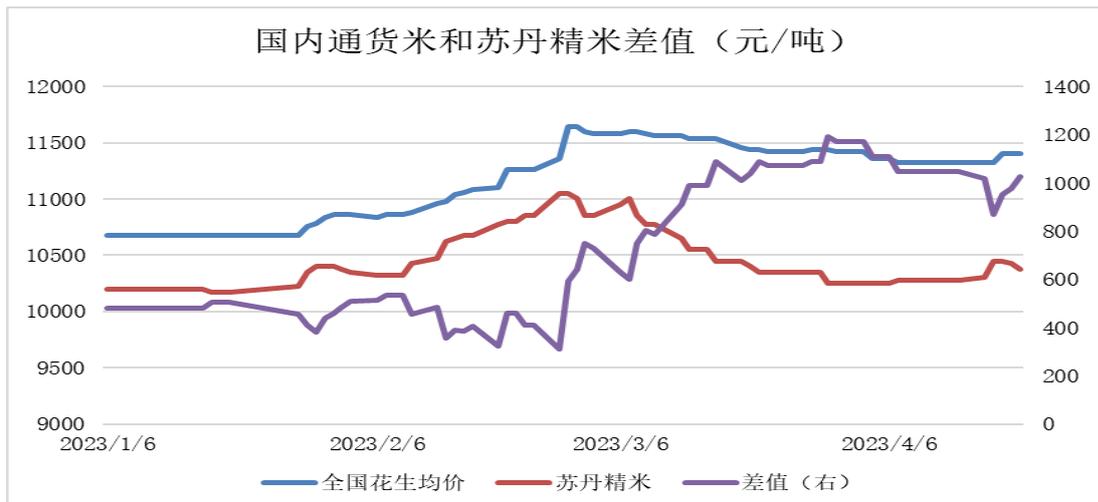
676 人死亡，5576 人受伤，实际死亡人数可能更多。苏丹内乱已持续一月有余，期间双方达成的暂时停战协议并未缓和局势，苏丹国内物价飞涨，居民流离失所。

苏丹是我国最大的花生进口国，2022 年苏丹花生占据我国花生进口量一半以上，从今年 1-3 月进口数据来看，苏丹花生占总进口量 70%以上。根据我的农产品网，截至 5 月 29 日，进口苏丹精米均价为 10700-10750 元/吨，较上月同期下跌 50 元/吨左右，比全国通货米均价 11680 元/吨低 930 元/吨左右。

苏丹内乱对我国花生进口的影响取决于其持续的时间和影响的范围。如果内战短期内结束，那么对我国花生进口影响较小。一是我国花生全年进口量占国内花生总产量不到 10%的比重，进口成本的提高不足以大幅撼动国内花生价格；二是苏丹花生进口到港高峰期是 3-5 月，大量进口花生已经在途，这部分花生进口不会受到影响；三是油厂可以将进口需求转向塞内加尔。不过如果内乱影响范围持续扩大，影响到苏丹花生的种植，从而使苏丹用于出口的花生减少，国内油厂等需求方需要大范围更改订单，寻求新的供应商，将会提高进口成本。目前苏丹战乱持续一月有余，从形势来看，短期内不会轻易停止，苏丹花生的种植期在 6-7 月，时间将近，苏丹花生种植受影响概率较大，苏丹花生产量的下降预期，短期内会对市场情绪产生影响，长期内，若预期实现，将会影响明年的花生进口。



来源：海关总署 USDA



来源：我的农产品网 瑞达期货研究所

#### 4. 油厂压榨亏损 开机率低位运行

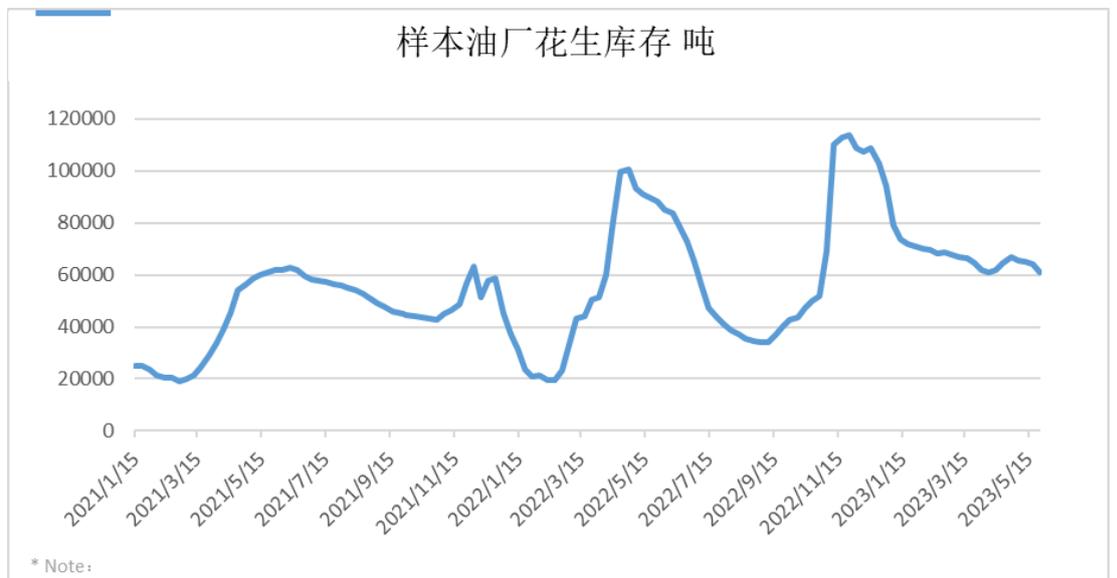
根据我的农产品网，截至 5 月 26 日，花生油厂开机率 9.7%。从环比来看，开机率较上月末下降 0.1%，从同比来看，开机率大幅降低 44.5%。样本油厂开机率近三个月基本在 10% 的低位水平来回徘徊，主要是因为油粕需求较差，库存充足，加上花生油价格走低，压榨利润处于负值，油厂开机积极性低。6 月端午备货可能对油粕需求有提振作用，不过鉴于之前的五一备货并未对油厂采购需求起到明显刺激作用，不宜对端午备货过于乐观。

具体来看，5 月油脂消费需求仍旧不佳，花生油价格下调；花生粕价格出现小幅上涨，主要是因为豆粕库存降低，支撑豆粕价格，花生粕价格跟随上涨。截止 5 月 29 日，山东地区一级普通花生油 15000 元/吨，较上月末 15900 元/吨下降 900 元/吨；花生粕价格为 4400 元/吨，较上月同期 4300 元/吨上涨 100 元/吨。花生油价格下跌明显，抵消花生粕价格的微弱上涨，加上花生成本有所攀升，油厂的压榨利润处于深度亏损状态，截至 5 月 26 日，山东、河南地区理论的花生压榨利润为-843 元/吨，较上月末下降 353.5 元/吨。短期来看，油脂消费仍处于淡季，饲料需求也难有起色，花生油、花生粕价格继续偏弱运行概率大。

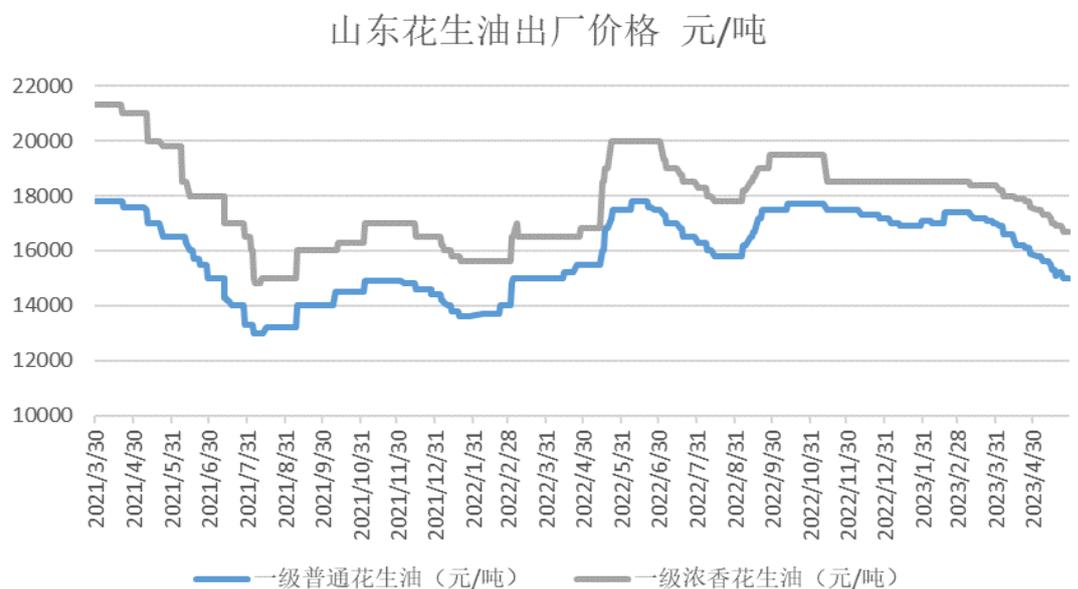
从油厂库存来看，截至 5 月 26 日，样本油厂的花生库存为 60951 吨，较上月末下降 59700 吨，较去年同期下降 28548 吨。按照惯例，4-5 月是油厂开机的旺季，同时也会进行大量收购，但是今年油粕需求较差，花生油库存充足，油厂开机积极性低，收购量和消耗量都偏低，处于动态平衡。5 月整体油粕需求依旧不佳，进入 6 月，端午节备货需求或许将改善这一情况，但考虑到五一备货的提振作用不明显，且花生库存和花生油库存目前均较为充足，备货需求对油粕走货速度的提升左右有限。



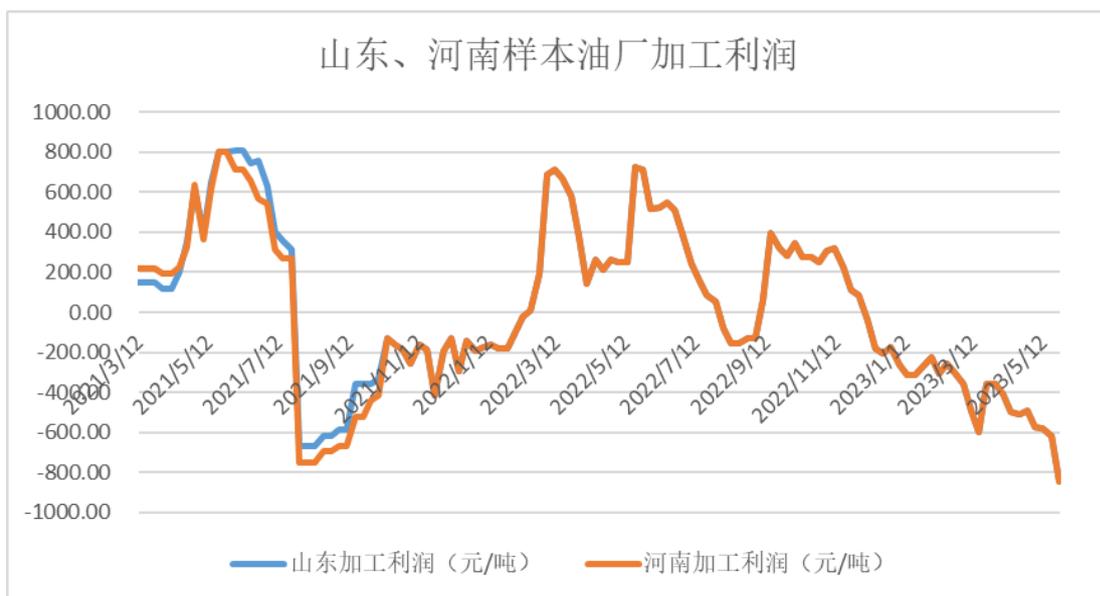
来源：我的农产品网 瑞达期货研究院



来源：我的农产品网 瑞达期货研究院



来源：我的农产品网 瑞达期货研究院



来源：我的农产品网 瑞达期货研究院

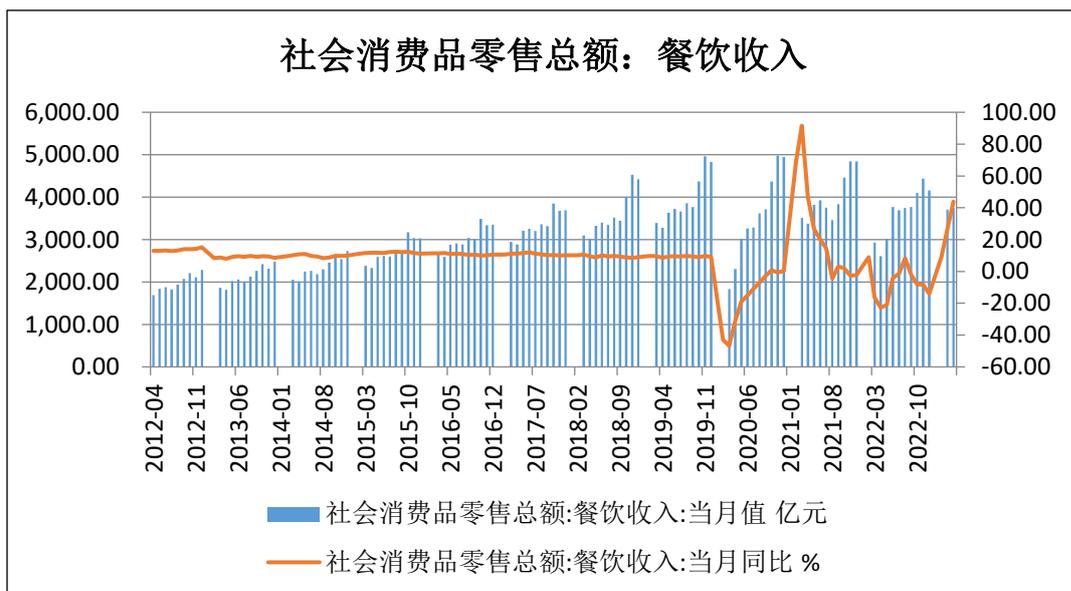
## 5. 食品米需求预计上升

截至5月29日,全国花生均价为11680元/吨,较上月末上涨240元/吨,涨幅为2.10%;山东地区通货米价格为11800元/吨,较上月末上涨200元/吨,涨幅为1.72%;河南地区通货米价格为12000元/吨,较上月末上涨400元/吨,涨幅为3.45%。

国家统计局5月16日发布最新数据显示,2023年4月,全国餐饮收入3751亿元,同比上升43.8%;限额以上单位餐饮收入1011亿元,同比上升44.6%。2023年1-4月,全国餐饮收入15888亿元,同比上升19.8%;限额以上单位餐饮收入4017亿元,同比上升23.9%。中国烹饪协会分析,4月份全国餐饮收入、限上餐饮收入增速较去年同期上升66.5个、68.6个百分点,餐饮收入占社会消费品零售总额的10.7%。1-4月,全国餐饮收入、限上餐饮收入增速较去年同期上升24.9个、29.5个百分点。4月份,多地政府在促进“夜经济”上发力,出台相关利好政策,为持续升温的餐饮“夜经济”再添一把旺火。消费需求的增加对于食品米需求有带动作用,加上随着天气变热,作为经典下酒菜、夏季零食的食品花生需求将稳步上升。



来源：我的农产品网 瑞达期货研究院



来源：国家统计局

## 6. 宏观情况及油脂油料板块

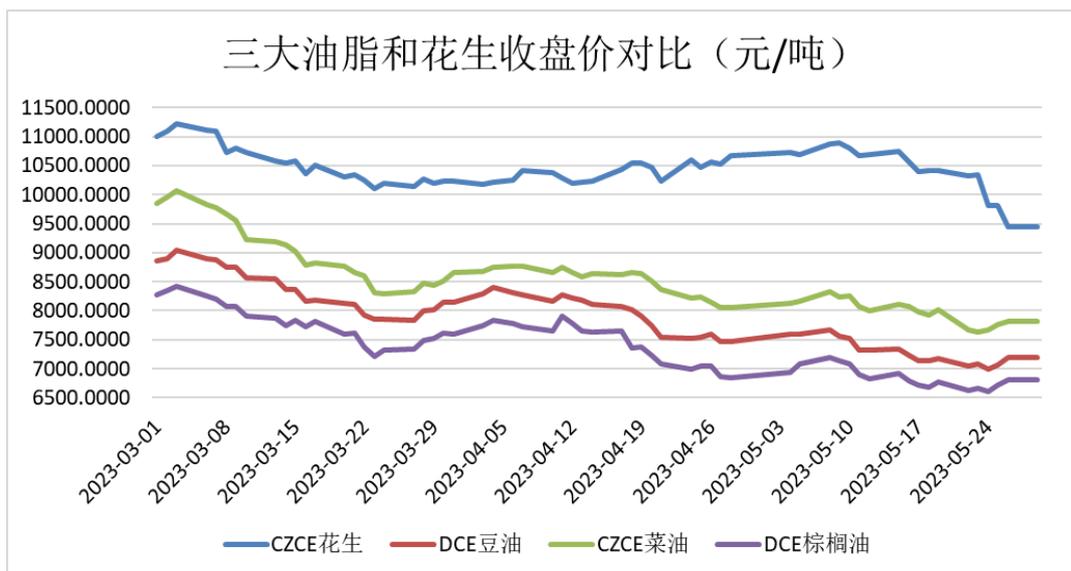
5月中下旬花生期价随油脂盘面波动明显，从油脂油料指数以及花生与三大油脂收盘价的对比来看，5月中旬开始，棕榈油存在增产预期，油脂盘面下行明显，三大油脂收盘价均出现下跌，花生跟随下跌，跌幅甚至更大。对于花生而言，5月伊始基本面便无太多新消息，苏丹内乱、产区上量少以及油粕需求差的基本面情况已经被盘面充分消化，因此受到油脂影响明显。油脂方面，国际油菜籽价格承压明显，巴西大豆集中出口，美豆种植进度表现良好，牵制国际豆价表现。同时，马来和印尼棕榈油将进入增产周期，产量均存在增

加预期，总体对油脂市场有所不利。

大商所油脂油料期货价格指数 日K图  
20230526 [单位: 点]



来源：大商所



来源：郑商所、大商所

### 三、价格周期分析

#### 1.基差分析

花生上市以来，基差在-1500 至 1500 元/吨区间内波动。截至 5 月 29 日，基差为 2661.67 元/吨，较上月末 903.33 元/吨上升 1758.34 元/吨。5 月现货价格较为稳定，而期货价格波动较为激烈，因此基差整体跟随期价运行，扩大至近两年半高位。

进入 6 月，端午节前备货需求或支撑现货价格维持高位，甚至略有上调，但大幅上涨

可能性较小，这是因为参照五一备货情况不及预期，再加上油厂榨利亏损，停机增加。随着期价盘面的大幅回落，油料米需求不佳、新季花生的种植面积和全球植物油价格走弱等因素被逐步被市场消化，预期期价下跌速度在高基差的牵制下放慢，出现调整行情，预期基差将出现一定缩小后呈现高位震荡走势。

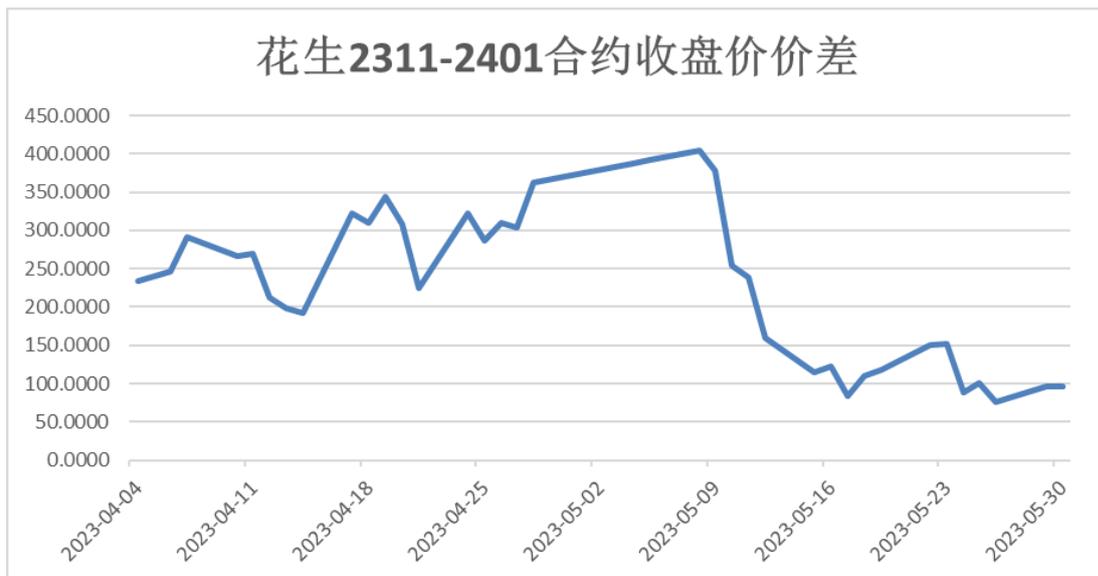
图 12 油料米与期货合约价格基差（元/吨）



来源：瑞达期货研究院

## 2. 合约价差分析

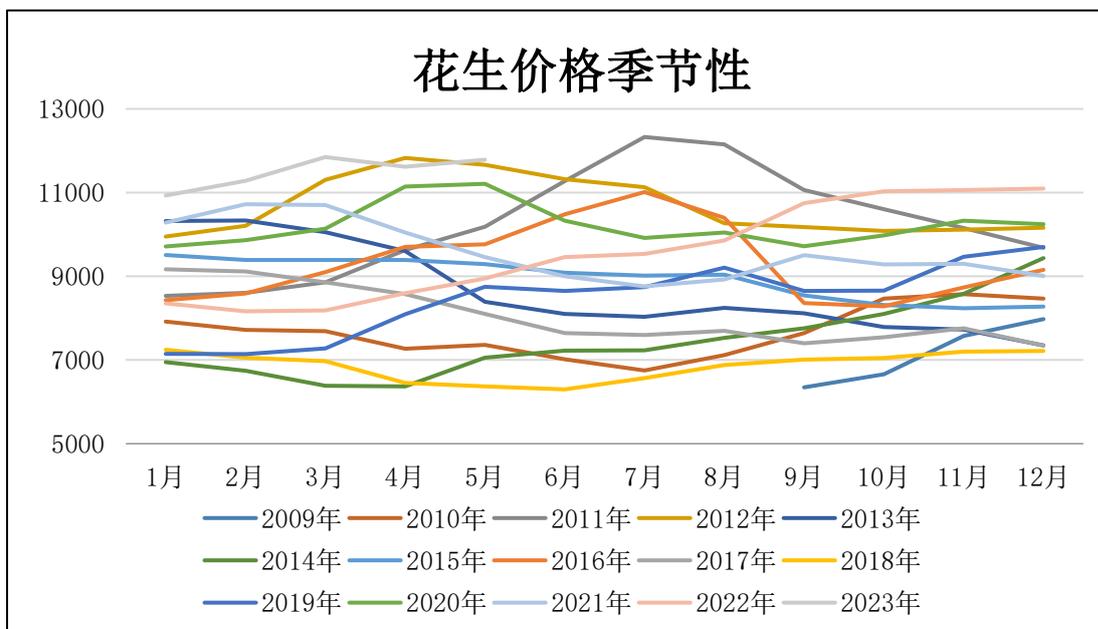
截至 5 月 29 日，花生 2311 合约收盘价为 9630 元/吨，较上月末 10322 元/吨下跌 692 元/吨；花生 2401 合约收盘价为 9534 元/吨，较上月末 9960 元/吨下跌 426 元/吨；2311 与 2401 合约收盘价价差为 96 元/吨，较上月末 362 元/吨缩小 266 元/吨。2311 合约和 2401 合约处于同一产季，新季花生的种植情况对两个合约均会产生影响，不过 10-11 月刚好是花生的收获时期，因此该因素也对 2311 合约的影响更为明显，表现明显弱于 2401 合约，导致价差迅速缩小。总体来看，2311 合约作为近月合约，在花生市场话题较多的背景下，波动将会大于 2401 合约，方向则保持一致，由于近月基差过高，预期花生期价将低位盘整一段时间，价差整体呈现低位震荡走势。



来源：郑商所 瑞达期货研究院

### 3.现货季节性

纵观近13年花生现货走势，6月花生现货价格下跌概率大，13年中有9年价格出现下跌。这主要是因为天气炎热的情况下，花生需要冷库储藏，成本高，部分供应商出库意愿增强，供应端压力较大。不过从今年的情况来看，产区花生余量较少，不少贸易商持货待涨，可能不会直接出货，这样的情况下，储存成本的上升反而会支撑花生价格。此外，6月油厂和食品厂将进行端午节备货，对于需求有提振作用，也对花生价格有所支撑。



来源：WIND 瑞达期货研究院

## 四、资金及技术面

### 1.资金面分析

5 月份花生主力合约持仓额呈现先增后减，整体比 4 月份水平略高，最高达到 7.1 亿元。截至 5 月 29 日，花生 2311 合约持仓约 5.4 亿元，期货市场较为活跃。进入 6 月，花生种植面积和天气问题都将成为市场关注的焦点，此外，苏丹内乱尚未平息，也会增加市场的不确定性，总体来看，花生期货市场 6 月活跃度可能将继续上升。

从前二十名持仓来看，截至 5 月 29 日，花生期货前二十名多头持仓 162330 手，空头持仓 154789 手，净多持仓 7541 手，比 4 月末增加 15926 手。5 月中旬前净多持仓持续下降，期价冲高回落，价格跌至低位后吸引买盘入场，多头持仓增加，净持仓由空转多，期价下跌速度放缓。

图 14 花生主力合约历史持仓额



来源：Wind

图 15 CZCE 花生前二十名净持仓（手）



来源：Wind

## 2.技术面分析

2023年5月，PK2311连破周度均线，目前运行系统均线下方，期价偏离均线，短期有修复偏离需求，或将反抽10周均线，不过系统均线压力较重，加之周MACD指标，DIFF从上方突破0轴，上方压力关注9950-10000元/吨。

图 16 花生 2311 合约周 K 线图



来源：文华财经

## 五、6月花生市场行情展望

供应端来看，旧作减产导致现货供应紧缺，支撑现货价格；新作而言，市场部分调研显示春季花生种植面积将会出现缩减，不过幅度较小，另外考虑到今年花生种植利润较高，

麦茬花生的种植面积则有可能出现增加，整体而言，远期供应格局有望好转；天气方面，今年夏季发生厄尔尼诺现象的概率大，在花生的结荚期可能有干旱天气影响花生种植，是潜在波动因素；进口方面，前5个月进口累积量明显高于去年同期，增加国内供应量，不过花生进口旺季时间窗口已过，即将进入下降趋势，预计6月份进口量下降。需求端来看，油脂消费处于淡季，花生油价格偏弱运行，随着大豆到港恢复正常，豆粕供应恢复，花生粕价格将重新回落，副产品价格没有起色，6月压榨利润难以改善，使得油厂榨利继续处于深度亏损状态，影响油厂收购和开机积极性，油料消费需求仍难言乐观。另一方面，食品消费需求稳步恢复，食品米的需求或将得到提振。

总体来看，现货供应偏紧，支撑现货价格，但是由于需求疲弱，限制上涨空间，预期维持高位运行，期价受新作种植面积预期和油脂市场外溢影响而表现相对疲弱，不过考虑到前期大幅下跌消化利空因素，基差在历史高位，且低位吸引买盘，预期短期反弹，波段呈现低位震荡走势，关注于宏观层面因素、天气因素、苏丹局势、油厂收购意愿超预期上升等风险因素，一旦市场聚焦新题材，期价可能由弱转强。对于2311合约，上方压力关注9950-10000元/吨。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，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，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。