

花生供需简介及期货价格研究框架

报告要点

花生主产国有中国、印度、尼日利亚、美国、苏丹和塞内加尔，我国是花生净进口国，主要来源为苏丹、塞内加尔和美国。我国花生期货在郑商所上市。花生价格研究框架主要分为供给、需求、进出口、相关商品和其他因素五部分。

摘要：

花生是全球较为重要的油料作物。据 USDA3 月数据，2022/23 年全球油料作物总产量 6.4 亿吨，其中花生产量 5011 万吨，位居油料作物第四，占全球油料作物产量的 8%。2022/2023 年全球油料作物出口量 2.0 亿吨，其中花生出口量 446 万吨，位居油料作物第四，占全球油料作物出口量的 2%。

全球花生生产集中分布在中国、印度、尼日利亚、美国、苏丹和塞内加尔；消费结构和生产分布结构类似，消费主要分布在中国，印度，尼日利亚、美国和苏丹，消费用途以食用和压榨为主；出口主要分布在阿根廷、印度、苏丹、美国 and 塞内加尔；进口主要分布在中国、欧盟、印尼和越南。全球花生产量、进口量、消费量近年来呈现整体上行趋势，22/23 年度花生减产，消费量和贸易量上升，供需偏紧。

中国是花生的第一主产国、第一大消费国和第一大进口国；中国花生产量和消费量整体呈现上升趋势，22/23 年度花生出现减产。生产以河南、山东为主；消费以压榨、食用为主，压榨消费比例上升。中国是花生净进口国，主要来源为苏丹、塞内加尔和美国。

我国花生期货在郑商所上市。

花生价格研究框架主要分为供给、需求、进出口、替代品和相关品和其他因素五类。供给主要包括产量，产量上升，供给趋向宽松价格下跌，产量下降，供给趋向紧张价格上升。天气影响单产进而影响产量，种植面积和产量正向相关。需求和价格正向相关，主要指标有花生收购量、花生加工量，油厂开机率和加工利润，花生粕和花生油的价格和花生价格正向相关。我国进口依存度较低但进口量仍对花生价格有一定影响，进口量上升，花生供给趋向宽松，价格下跌；进口量下跌，花生供给趋向紧张，价格上涨。相关商品主要包括豆油、棕榈油和菜籽油，花生跟随大宗油脂定价。花生价格还受到其他因素如政策和汇率影响。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669 号



农产品研究团队

研究员：

李兴彪

010-58135950

lixingbiao@citicsf.com

从业资格号 F3048193

投资咨询号 Z0015543

王聪颖

010-58135955

wcy@citicsf.com

从业资格号 F0254714

投资咨询号 Z0002180

目录

摘要：	1
一、 全球花生供需	4
（一） 花生主产国种植周期	4
（二） 全球花生供需	4
（三） 主产国主销国	7
二、 中国花生供需	12
（一） 中国花生供需平衡表分析	12
（二） 花生产业链及下游龙头企业	15
三、 花生期货及交割品	16
（一） 花生期货	16
（二） 花生交割品	17
四、 花生价格研究框架	18
（一） 供给	18
（二） 需求	18
（三） 进出口	19
（四） 相关商品	20
（五） 宏观因素	20
免责声明	21

图表目录

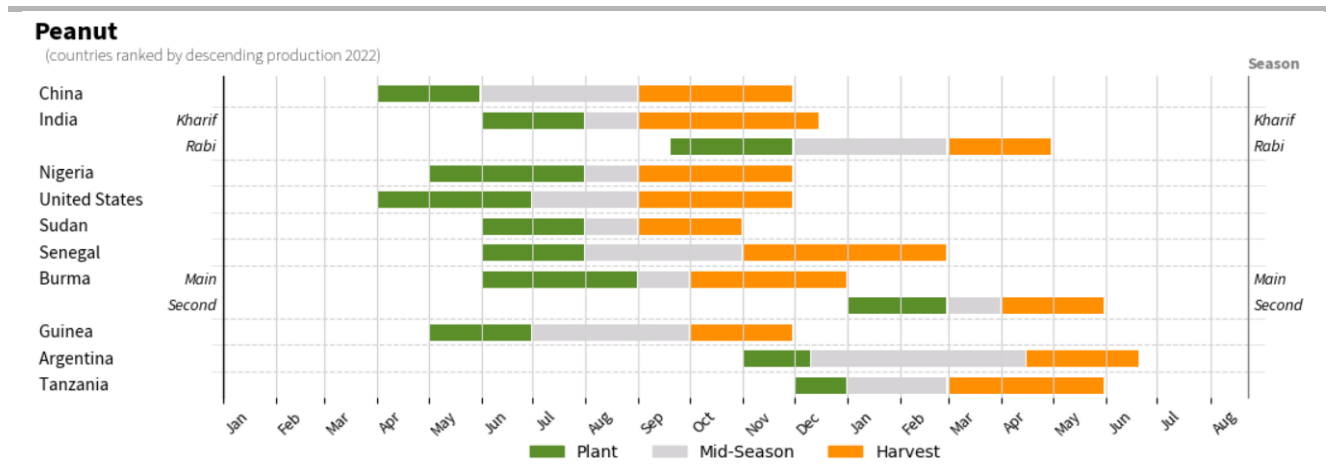
图表 1：花生主产国种植周期	4
图表 2：全球油料作物产量&出口量分布	5
图表 3：全球花生产量分布	5
图表 4：全球花生消费量&消费用途分布	6
图表 5：全球花生出口&进口分布	6
图表 6：全球花生供需平衡表	7
图表 7：印度花生主要用于国内消费，消费用途以压榨和食用为主	8
图表 8：印度花生供需平衡表	8
图表 9：尼日利亚花生供需平衡表&消费用途以食用为主	9
图表 10：苏丹花生供需平衡表&消费用途以压榨为主	10
图表 11：塞内加尔花生出口量波动较大	10
图表 12：塞内加尔花生供需平衡表&消费用途以饲用为主	11
图表 13：美国花生出口量近年下降趋势显著	12
图表 14：美国花生供需平衡表&消费用途以食用为主	12
图表 15：中国花生主产区	13
图表 16：中国花生产量消费量整体上行	13
图表 17：中国花生消费用途以压榨和食用为主	14
图表 18：中国花生进口量 22/23 年度预计大幅回升	14
图表 19：中国花生出口量仅占产量的 2.5%-4%，影响可以忽略不计&中国花生供需平衡表	15
图表 20：花生产业链	15
图表 21：花生油加工企业十强	16
图表 22：花生油品牌集中度高且市场份额不断向头部集中	16
图表 23：郑商所花生期货合约	17
图表 24：花生需求季节性分析	19
图表 25：花生收盘价和花生粕花生油价格正相关	19
图表 26：中国花生进口依存度较低	20
图表 27：花生价格与大宗油脂价格走向基本一致	20

一、全球花生供需

（一）花生主产国种植周期

花生是喜温作物，种植周期多在当地春季，收获多在秋季。从花生的播种及收获时间上看，中国花生在 4 月-5 月播种，9 月-11 月收获。印度第一季花生在 6-7 月种植，9 月-12 月上旬收获，第二季花生在 9 月下旬-11 月播种，次年 3 月-4 月收获。尼日利亚花生在 5-7 月播种，9-11 月收获。美国花生在 4-6 月播种，8-10 月收获。苏丹花生在 6-7 月种植，9-10 月收获。塞内加尔花生 6-7 月播种，11 月-次年 2 月收获。

图表 1：花生主产国种植周期



资料来源：USDA 中信期货研究所

（二）全球花生供需

花生是全球较为重要的油料作物。据 USDA3 月数据，2022/23 年全球油料作物总产量 6.4 亿吨，其中花生产量 5011 万吨，位居油料作物第四，占全球油料作物产量的 8%。2022/2023 年全球油料作物出口量 2.0 亿吨，其中花生出口量 446 万吨，位居油料作物第四，占全球油料作物出口量的 2%。

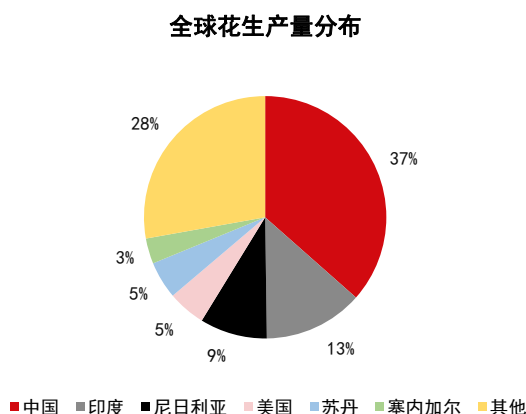
图表 2：全球油料作物产量&出口量分布



资料来源：USDA 中信期货研究所

全球花生生产集中分布在中国、印度、尼日利亚、美国、苏丹和塞内加尔。22/23 年中国花生产量 1830 万吨，占全球的 37%，印度产量 665 万吨，占全球的 13%，尼日利亚 450 万吨，占全球的 9%，美国产量 253 万吨，占全球的 5%，苏丹产量 200 万吨，占全球额 4%，塞内加尔产量 170 万吨，占全球的 3%。以上国家花生产量合计占全球的 72%。

图表 3：全球花生生产分布

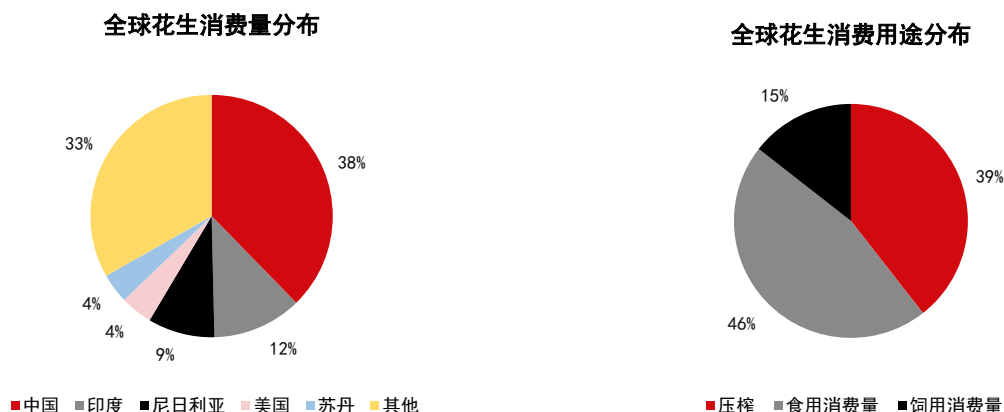


资料来源：USDA 中信期货研究所

全球花生消费结构和生产分布结构类似，消费主要分布在中国，印度，尼日利亚、美国和苏丹。22/23 年全球花生消费量 5027 万吨，其中中国花生消费量 1895 万吨，占全球 38%，印度消费量 600 万吨，占全球 12%，尼日利亚消费量 448 万吨，占全球 9%，美国消费量 215 万吨，占全球 4%，苏丹消费量 200 万吨，占全球 4%。以上国家消费量合计占全球的 67%。

全球花生消费用途以食用和压榨为主。根据 USDA 数据，22/23 年度全球花生消费量 5027 万吨，压榨消费 1983 万吨，占比 39%，食用消费 2318 万吨，占比 46%，饲用消费量 726 万吨，占比 15%。

图表 4：全球花生消费量&消费用途分布

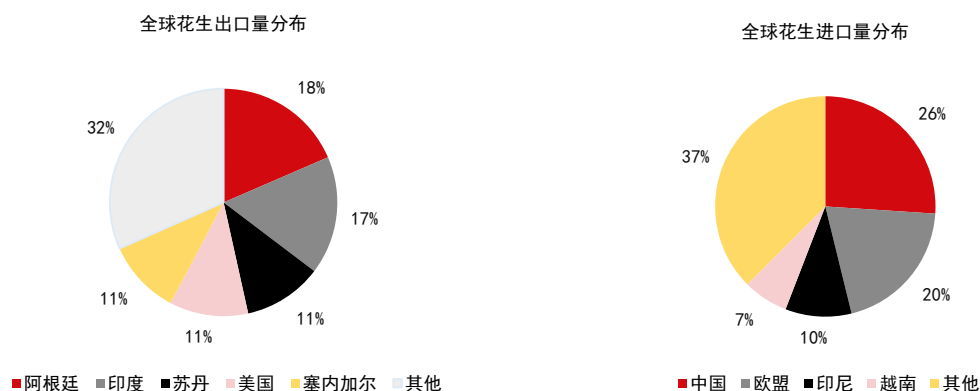


资料来源：USDA 中信期货研究所

花生出口主要分布在阿根廷、印度、苏丹、美国和塞内加尔。22/23 年度，全球花生出口量 446 万吨，阿根廷 82.5 万吨，占比 18%，印度出口量 75 万吨，占比 17%，苏丹出口量 50 万吨，占比 11%，美国出口量 50 万吨，占比 11%，塞内加尔出口量 47.5 万吨，占比 11%，以上国家花生出口占比合计 68%。

花生进口主要国家为中国、欧盟、印尼和越南。22/23 年度全球花生进口量 422 万吨，其中中国 110 万吨，占全球 26%，欧盟进口量 85 万吨，占全球 20%，印尼进口量 41 万吨，占全球 10%，越南 28 万吨，占全球 7%。

图表 5：全球花生出口&进口分布



资料来源：USDA 中信期货研究所

图表 6：全球花生供需平衡表

USDA：全球花生供需平衡表									单位:千吨
年份	2015/16	2016/17	2017/18	2018/20 19	2019/20 20	2020/20 21	2021/20 22	2022/20 23 (3 月)	同比
收获面积	25375	27784	27956	28038	28127	29927	30942	29626	-4.3%
期初库存	4229	3359	4285	5164	5070	4691	4908	4877	-0.6%
产量	41273	45930	47100	46621	48173	50257	50434	50109	-0.6%
进口量	3293	3192	3077	3525	4341	4309	3981	4204	5.6%
总供给	48795	52481	54462	55310	57584	59257	59323	59190	-0.2%
出口量	3629	3904	3504	3830	4927	4916	4305	4460	3.6%
压榨量	16654	17530	18112	18001	19199	19789	20165	19827	-1.7%
食用消费量	19889	20512	21077	21438	21965	22542	22782	23144	1.6%
饲用消费量	5268	6250	6605	6971	6802	7102	7194	7275	1.1%
国内消费量	41811	44292	45794	46410	47966	49433	50141	50246	0.2%
期末库存	3355	4285	5164	5070	4691	4908	4877	4484	-8.1%
总分配量	48795	52481	54462	55310	57584	59257	59323	59190	-0.2%
单产	1.63	1.65	1.69	1.66	1.71	1.68	1.63	1.69	3.7%
库销比	8.0%	9.7%	11.3%	10.9%	9.8%	9.9%	9.7%	8.9%	-8.3%

资料来源：USDA 中信期货研究所

全球花生产量、进口量、消费量近年来呈现整体上行趋势，22/23 年度花生减产，消费量和贸易量上升，供需偏紧。22/23 年度全球花生产量 5011 万吨，较 15/16 年上升 21.4%，但同比下降 0.63%；消费量 5027 万吨，同比上升 0.31%；贸易量（进口量+出口量）868 万吨，较 15/16 年上升 25.5%，同比上升 6.0%。产量下降，消费量和贸易量上升，导致供需偏紧。

全球花生期末库存和库销比连续两年下降。22/23 年全球花生期末库存 442 万吨，同比下降 8.17%，较 20/21 年下降 9.98%。库销比 8.07%，较去年同期的 8.84%下降 0.77 个百分点，较 20/21 年的 9.03%下降 0.96 个百分点。

（三）主产国主消国

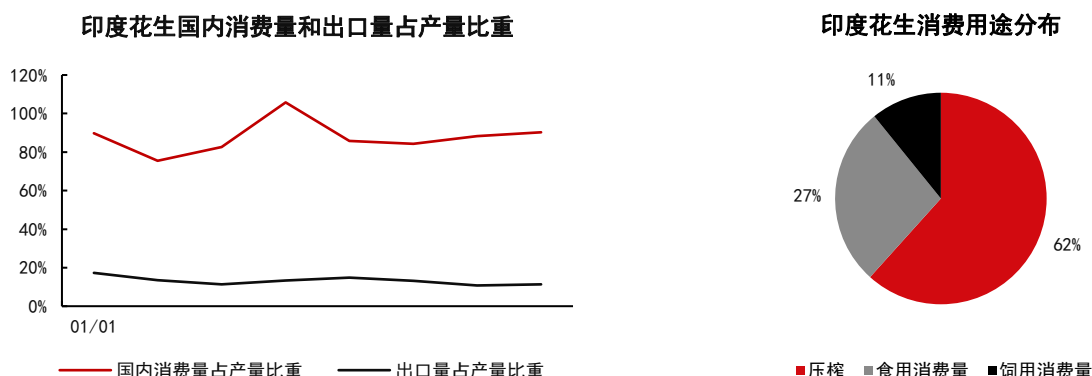
1. 印度

印度是花生第二大生产国和第二大消费国。22/23 年度，印度花生产量占全球 13%，消费量占全球 12%。

印度花生产量和消费量整体上行。22/23 年度，印度花生产量 665 万吨，同比减产 2.21%，但较 15/16 年产量上升 48.77%；消费量 600 万吨，同比基本持平，较 15/16 年上升 49.63%。

印度花生消费用途以压榨和食用为主。22/23 年度印度花生压榨消费量占国内消费量的 62%，食用消费量占 27%。

图表 7：印度花生主要用于国内消费，消费用途以压榨和食用为主

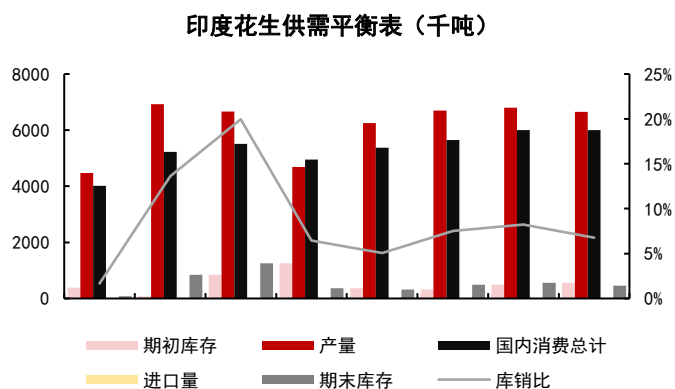


资料来源：USDA 中信期货研究所

印度花生出口占产量比重仅为 10%左右，几乎不进口花生，花生产量主要用于自身消费自给自足属性较强。22/23 年度，印度花生国内消费量 600 万吨，占产量的 90%；出口量 75 万吨，占当年产量的 11%，因出口量和消费量并非完全依靠当年产量，部分出口量和消费量来自期初库存，出口量和消费量合计占比部分年份超过 100%。

印度花生期末库存和库销比近年来波动较大。22/23 年印度花生期末库存 45.7 万吨，同比下降 17.66%，库销比 6.77%，同比下降 17.82%。

图表 8：印度花生供需平衡表



资料来源：USDA 中信期货研究所

2. 尼日利亚

尼日利亚是花生第二大生产国和第二大消费国。22/23 年度，尼日利亚花生产量和消费量都占全球的 9%。

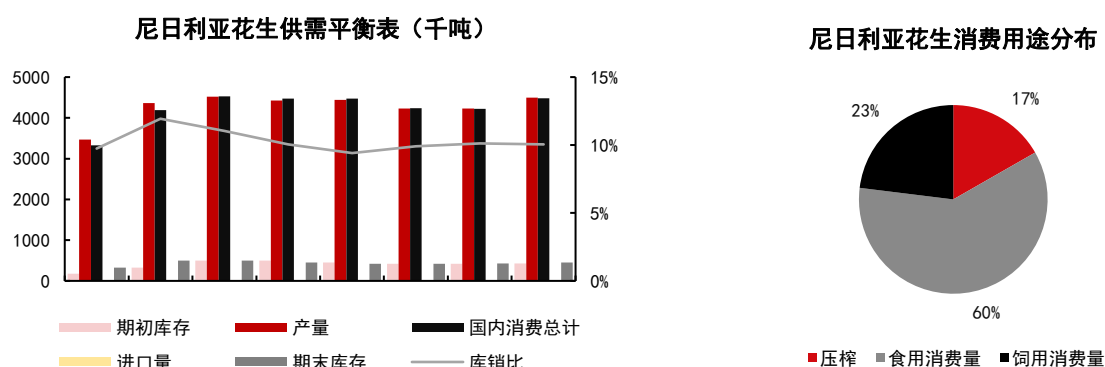
尼日利亚花生产量和消费量较为稳定。22/23 年度尼日利亚花生产量 250 万吨，同比增长 6.43%，较 15/16 年增长 29.8%；消费量 448 万吨，同比增长 6.11%，较 15/16 年增长 34.8%。

尼日利亚花生消费用途以食用为主。22/23 年度尼日利亚花生消费量 448 万吨，食用消费量 227 万吨，占总消费量的 60%

尼日利亚不出口花生，花生进口量较小，进口依存度非常低。22/23 年度，尼日利亚花生进口量 5000 吨，进口依存度低于 1%。

尼日利亚花生期末库存较为稳定，库销比近年来先升后稳。18/19-22/23 年，尼日利亚花生期末库存都在 42-45 万吨左右，22/23 年度，尼日利亚花生期末库存 45 万吨，同比上升 5.1%。库销比从 20/21 年-21/22 年连续两年上升，22/23 年度库销比 10.04%，同比较为平稳。

图表 9：尼日利亚花生供需平衡表&消费用途以食用为主



资料来源：USDA 中信期货研究所

3. 苏丹

苏丹是全球重要的花生生产国和第三大花生出口国。22/23 年度，苏丹花生产量占全球的 4%，出口量占全球 11%。

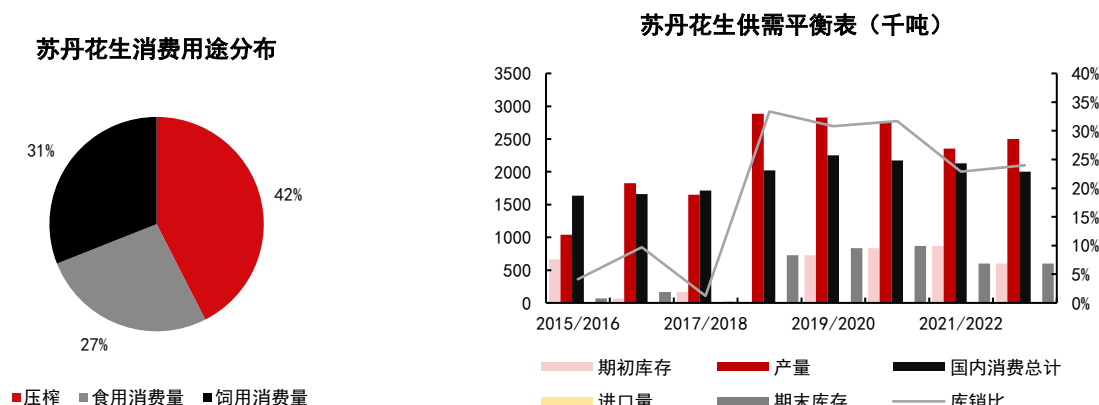
苏丹花生产量整体上行，消费量近年来呈现下行趋势。22/23 年度苏丹花生产量 250 万吨，同比增长 6.16%，较 15/16 年增长 140%；消费量 200 万吨，同比减少 6.02%，较 15/16 年提升 20.32%。

苏丹花生消费用途以压榨为主，饲用和食用占比也较高。22/23 年度花生消费量 200 万吨，其中压榨消费占比 42%，食用消费占比 27%，饲用消费占比 31%。

苏丹是花生净出口国，不进口花生，花生出口量 19/20 年大幅上升以来波动较平稳。苏丹前期花生出口量较小，19/20 年以来政府为换取外汇鼓励花生出口，19/20 年花生出口量从 15.9 万吨骤增至 46.5 万吨，后稳定保持在该数量级。22/23 年度苏丹花生出口量预计 50 万吨，同比增长 0.81%，较为稳定。

苏丹花生期末库存和库销比自 18/19 年大幅上升以来较为平稳。18/19 年苏丹花生期末库存从 2.2 万吨大幅上升至 72.7 万吨，库销比从 1.23% 上升到 33.36%。22/23 年度苏丹花生期末库存 60 万吨，同比持平，库销比从 22.9% 上升到 24%。

图表 10：苏丹花生供需平衡表&消费用途以压榨为主



资料来源：USDA 中信期货研究所

4. 塞内加尔

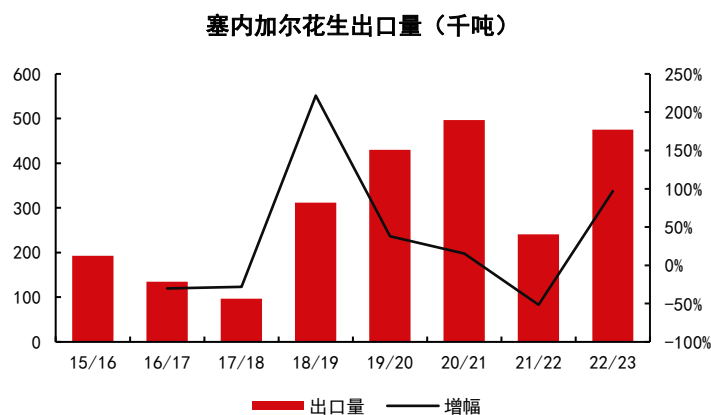
塞内加尔是花生重要生产国和第四大出口国。22/23 年度，塞内加尔产量占全球 3%，出口量占全球 11%。

塞内加尔花生生产和消费量呈现整体上升趋势。22/23 年度，塞内加尔花生产量 170 万吨，同比增长 1.31%，较 15/16 年增长 61.9%；消费量 133 万吨，同比增长 5.56%，较 15/16 年增长 64.8%。

塞内加尔花生消费用途以饲用为主。22/23 年度，塞内加尔花生消费量 133 万吨，饲用消费量 80 万吨，占消费量的 60%，其次为食用消费量 42 万吨，占比 32%。

塞内加尔是花生净出口国，不进口花生，出口量波动较大。22/23 年度，花生出口量 47.5 万吨，同比上升 97%。

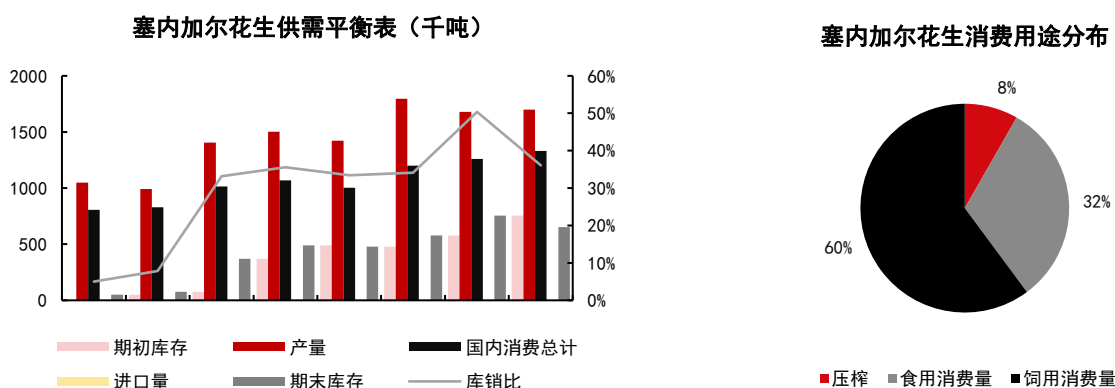
图表 11：塞内加尔花生出口量波动较大



资料来源：USDA 中信期货研究所

塞内加尔花生期末库存和库销比先升后降。15/16 年-21/22 年度，塞内加尔花生期末库存和库销比整体上升，21/22 年度塞内加尔期末库存 75.6 万吨，同比上升 30.6%，库销比从 34.12% 上升到 50.37%；22/23 年度花生期末库存 65.1 万吨，同比减少 13.9%，库销比降低到 36.1%。

图表 12：塞内加尔花生供需平衡表&消费用途以饲用为主



资料来源：USDA 中信期货研究所

5. 美国

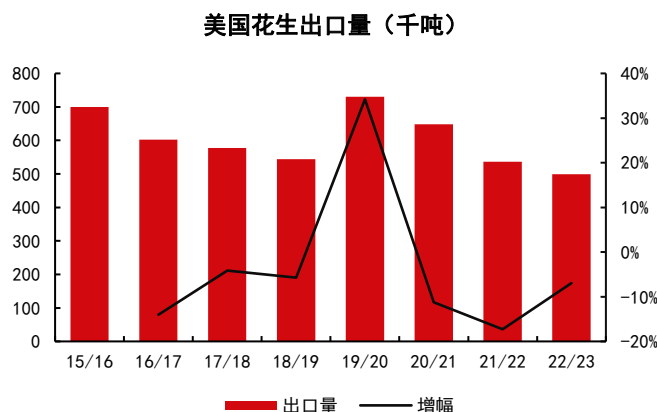
美国是重要的花生生产国、消费国和出口国。22/23 年度美国花生产量占全球的 5%，消费量占 4%，出口量占全球的 11%。

美国花生产量波动较平稳，22/23 年花生减产，消费量近年呈现下降趋势。22/23 年度美国花生产量 252 万吨，同比下降 12.4%，较 15/16 年下降 7.2%；消费量 215 万吨，同比下降 3.15%。

美国花生消费用途以食用为主。22/23 年美国花生消费量 215 万吨，食用消费量 150 万吨，占比 70%，压榨消费量和饲用消费量分别占 17%和 13%。

美国是花生净出口国，出口量近年呈现下降趋势。22/23 年美国花生出口量 499 万吨，同比下降 6.9%，较 15/16 年下降 28.8%。进口量占产量比重为 2%左右，影响较小可以忽略不计。

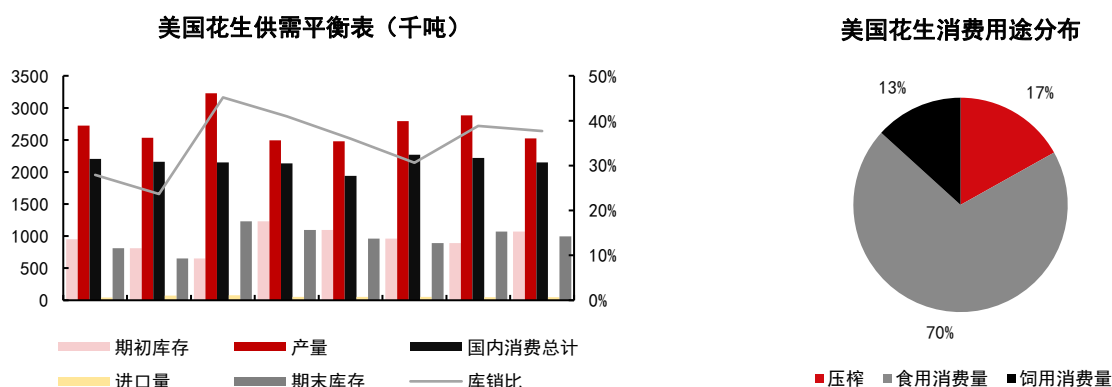
图表 13：美国花生出口量近年下降趋势显著



资料来源：USDA 中信期货研究所

美国花生期末库存和库销比近年来呈下降趋势。22/23 年度美国花生库存 99.8 万吨，同比减少 6.82%，较 17/18 年最高点下降 19%；库销比 37.7%，较 17/18 年最高点 45.2% 下降 7.5 个百分点。

图表 14：美国花生供需平衡表&消费用途以食用为主



资料来源：USDA 中信期货研究所

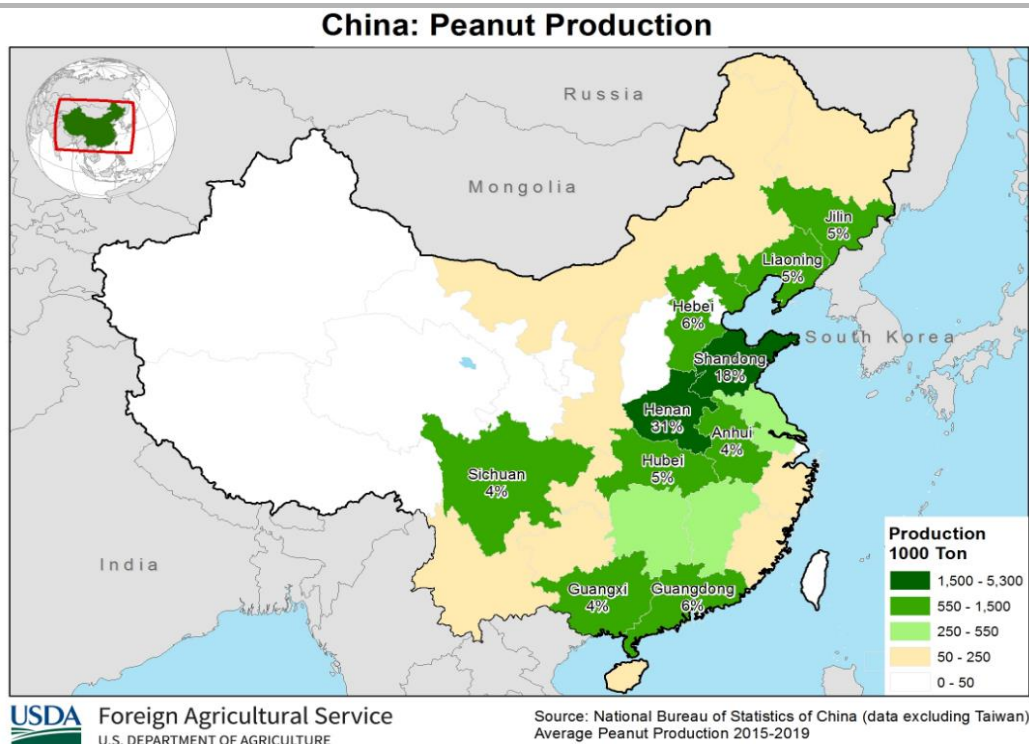
二、 中国花生供需

（一）中国花生供需平衡表分析

中国是花生的第一主产国、第一大消费国和第一大进口国。22/23 年度中国花生产量占全球的 37%，消费量占全球 38%，进口量占全球 26%。

中国花生生产以山东、河南为主。据 USDA 数据，中国花生主产区有山东、河南、河北、广东等省。2015-2019 年，河南花生产量占全国产量的 31%，山东花生产量占全国产量的 18%。

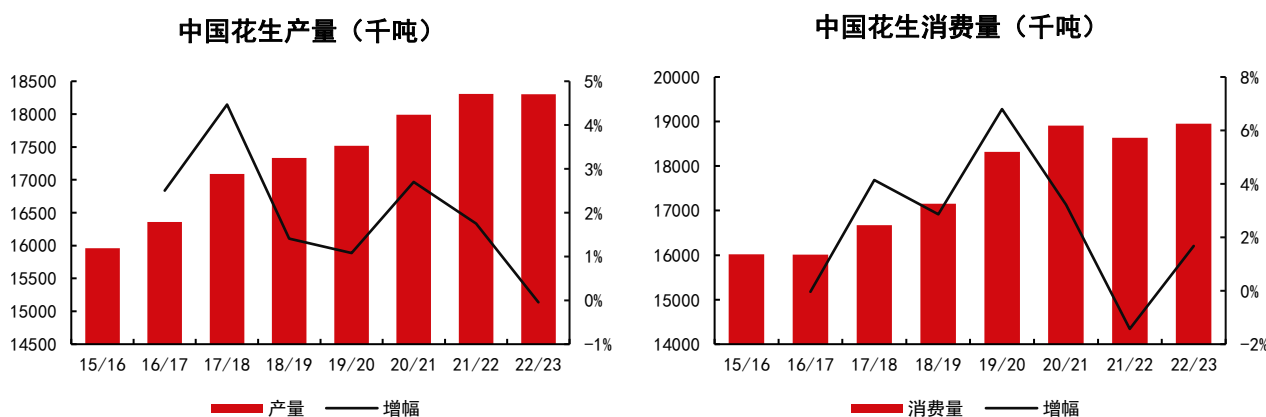
图表 15：中国花生主产区



资料来源：USDA 中信期货研究所

中国花生产量和消费量整体呈现上升趋势，22/23 年度花生出现减产。据 USDA 数据，22/23 年花生产量 1830 万吨，同比减少 0.04%，较 15/16 年增加 14.7%；消费量 1895 万吨，同比增长 1.67%，较 15/16 年增加 18.3%。据业内推测，22/23 年度花生减产幅度应在 20%左右，产量在 1465 万吨左右。

图表 16：中国花生产量消费量整体上行

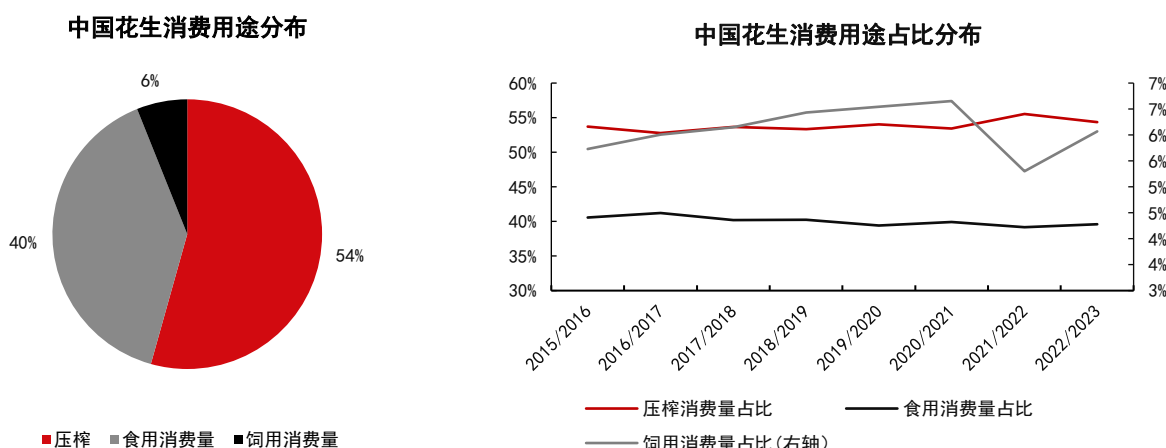


资料来源：USDA 中信期货研究所

中国花生消费用途以压榨和食用为主。据 USDA 数据，22/23 年度中国花生压榨消费量 1030 万吨，占总消费量 54%；食用消费量 750 万吨，占总消费量 40%，饲用消费量仅占 6%。

近年来压榨消费占比整体抬升。压榨消费占比从 15/16 年的 53.7% 上升到 54.4%。21/22 年度因疫情花生食用消费量占比下降至 39%，压榨消费量占比上升至 56%，22/23 年度随着疫情消退，食用消费占比回升至 40%，压榨消费量下降至 54%。

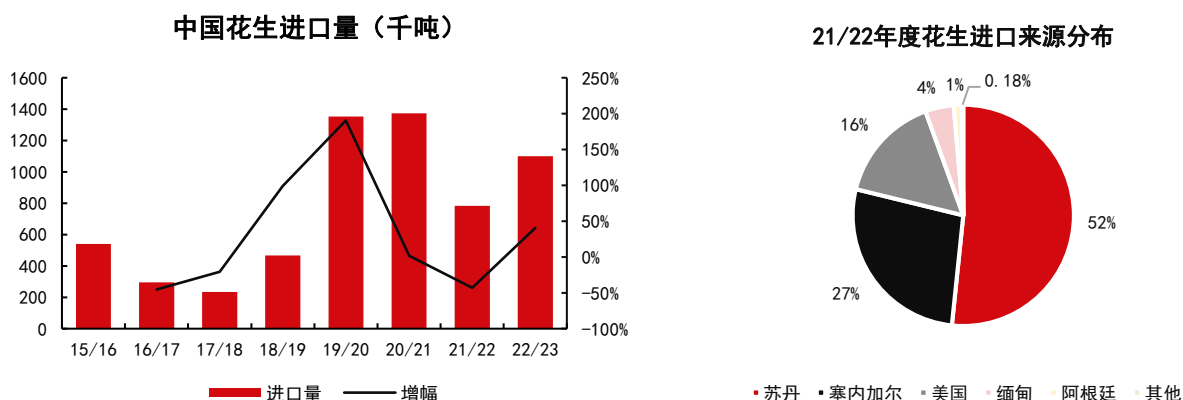
图表 17：中国花生消费用途以压榨和食用为主



资料来源：USDA 中信期货研究所

中国是花生净进口国，主要来源为苏丹、塞内加尔和美国，本年度进口量预计大幅回升。21/22 年度中国花生进口量 78 万吨，从苏丹进口花生占比 52%，从塞内加尔进口花生占比 27%，从美国进口花生占比 16%。21/22 年度因花生内外价差倒挂，主要进口来源国花生减产等原因进口量降低，随着进口来源国花生产量回升和内外价差倒挂局面结束，预计 22/23 年进口量回升 40.3%。

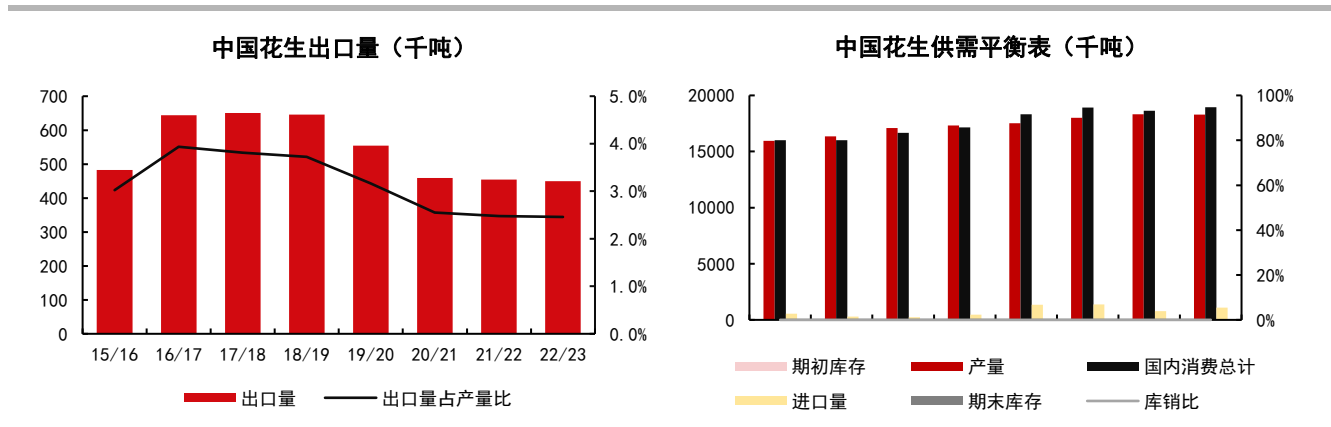
图表 18：中国花生进口量 22/23 年度预计大幅回升



资料来源：USDA 中信期货研究所

中国花生出口量仅占产量的 2.5%-4% 左右，对市场影响可以忽略不计。22/23 年度中国花生出口量 45 万吨，占产量的 2.5%。

图表 19：中国花生出口量仅占产量的 2.5%-4%，影响可以忽略不计&中国花生供需平衡表



资料来源：USDA 中信期货研究所

（二）花生产业链及下游龙头企业

花生产业链上游主要有种子、农机、化肥、农药、地膜等产业和花生种植业。花生产业链中游主要分为压榨、食用和饲用三种。压榨产业最为集中，由大型压榨企业、中小型企业和小作坊组成。压榨产物花生壳可作为工业原料或制药业原料，花生粕主要作为饲料和肥料，花生油通过超市餐饮批发商进而流入消费者手中；食用花生经过简单加工或深加工，成品流入超市餐饮批发市场，最终进入民间消费者手中，花生秧杆可以作为饲料。

图表 20：花生产业链



资料来源：中信期货研究所

我国花生消费用途以压榨和食用为主，食用花生加工布局较为零散，花生压榨龙头企业有山东鲁花、益海嘉里、中粮集团等。

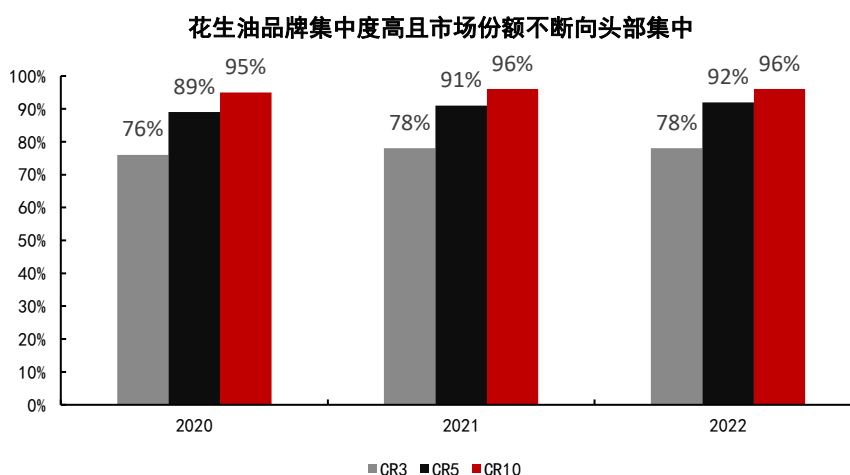
图表 21：花生油加工企业十强

花生油加工企业十强	
山东鲁花集团有限公司	
益海嘉里投资有限公司	
中粮集团有限公司	
青岛长生集团股份有限公司	
山东龙大植物油有限公司	
青岛天祥食品集团有限公司	
广东鹰唛食品有限公司	
山东乐悠悠花生油科技有限公司	
河南省星河油脂有限公司	
山东兴泉油脂有限公司	

资料来源：中国粮食行业协会 中信期货研究所

花生油品牌集中度高且市场份额不断向头部集中。2022 年花生油市场品牌 CR3 为 78%，CR5 为 92%，CR10 为 96%，市场集中度较高。CR3 从 2020 年的 76% 上升到 22 年的 78%。

图表 22：花生油品牌集中度高且市场份额不断向头部集中



资料来源：中国粮食行业协会 中信期货研究所

三、花生期货及交割品

（一）花生期货

花生期货暂无外盘。我国花生期货在郑商所上市。合约规则如下。

图表 23：郑商所花生期货合约

郑州商品交易所花生期货合约	
交易品种	花生仁（简称“花生”）
交易单位	5 吨/手
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	2 元/吨
每日价格波动限制	上一交易日结算价±4%及《郑州商品交易所期货交易风险控制管理办法》相关规定
最低交易保证金	合约价值的 5%
合约交割月份	1、3、4、10、11、12 月
交易时间	每周一至周五（北京时间法定节假日除外） 上午 9:00—11:30，下午 1:30—3:00 及交易所规定的其他交易时间
最后交易日	合约交割月份的第 10 个交易日
最后交割日	仓单交割：合约交割月份的第 13 个交易日 车（船）板交割：合约交割月份的次月 10 日
交割品级	见《郑州商品交易所期货交割细则》
交割地点	交易所指定交割地点
交割方式	实物交割
交易代码	PK
上市交易所	郑州商品交易所

资料来源：郑商所 中信期货研究所

（二）花生交割品

1. 基准交割品

以国家标准和农业部标准为基础，参考现货企业收购标准，形成花生期货基准交割品要求：45.0%≤含油率（以湿基计，下同）<46.0%，酸价（以脂肪计，下同）≤1.5mgKOH/g，杂质≤1.0%，水分≤9.0%，霉变粒≤1.0%，7mm 上层筛（长圆孔筛板）筛上比例≥60.0%，5.5mm 下层筛（长圆孔筛板）筛下比例≤20.0%，色泽气味正常的花生仁。

花生仁术语和定义、卫生要求及检验方法等按照《中华人民共和国国家标准花生》（GB/T 1532—2008）、《中华人民共和国农业行业标准油用花生》（NY/T 1068—2006）、《中华人民共和国国家标准长圆孔、长方孔和圆孔筛板》（GB/T 12620—2008）及规范性引用文件执行。

2. 替代交割品及升贴水

花生各项质量指标与基准交割品差异符合以下规定的，可以通过升贴水替代交割。

(1) $43.0\% \leq \text{含油率} < 44.0\%$ 的, 贴水 200 元/吨; $44.0\% \leq \text{含油率} < 45.0\%$ 的, 贴水 100 元/吨; $46.0\% \leq \text{含油率} < 47.0\%$ 的, 升水 100 元/吨; 含油率 $\geq 47.0\%$ 的, 升水 200 元/吨。

(2) $1.5\text{mgKOH/g} < \text{酸价} \leq 2.0\text{mgKOH/g}$, 贴水 200 元/吨; $2.0\text{mgKOH/g} < \text{酸价} \leq 2.5\text{mgKOH/g}$, 贴水 500 元/吨。

(3) $1.0\% < \text{霉变粒} \leq 1.5\%$, 扣量 0.5%; $1.5\% < \text{霉变粒} \leq 2.0\%$, 扣量 1.5%。

花生期货交割标准紧扣现货市场油用花生采购标准, 主要质量指标为含油率、酸价、霉变率、筛上筛下率、水分、色泽气味及杂质。其中, 含油率、酸价、霉变率为油用花生定价的核心指标, 故对其设置升贴水。

四、花生价格研究框架

花生价格研究框架主要由供给、需求、进出口、替代品和其他因素五部分组成。

（一）供给

产量和花生价格反向相关。花生产量上升, 供需趋向宽松, 价格下跌; 花生产量下降, 供需趋向紧张, 价格上升。

种植面积和产量正向相关。种植面积越大, 产量越多, 供给越宽松, 价格越低; 种植面积越小, 产量越少, 供给越紧张, 价格越高。

天气影响单产进而影响产量。干旱或洪涝导致花生单产下降。2022 年花生主产区山东和河南出现干旱, 当年花生减产, 据本公司调研, 减产幅度在 45% 左右。

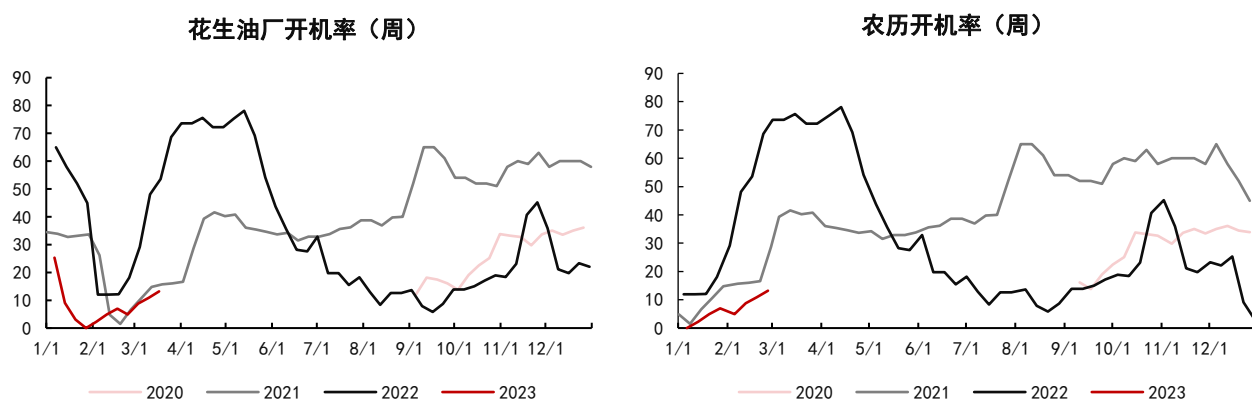
（二）需求

花生需求和价格正向相关。假设供应不变, 花生需求量上行, 花生供需趋向紧张, 价格上行; 花生需求量下降, 花生供需趋向宽松, 价格下行。

花生需求主要指标有花生收购量、花生加工量, 油厂开机率和加工利润。

花生需求有季节性。以花生油厂开机率为例。花生油厂一般在 1 月份开机率逐渐下降, 春节后开机率逐步回升, 3-5 月开机率达到全年高点。6-8 月处于花生淡季, 开机率较低, 油厂多检修机器。9-10 月随着花生新作上市, 油厂开机率上升, 12 月随着元旦备货完毕, 开机率或呈现下行趋势。

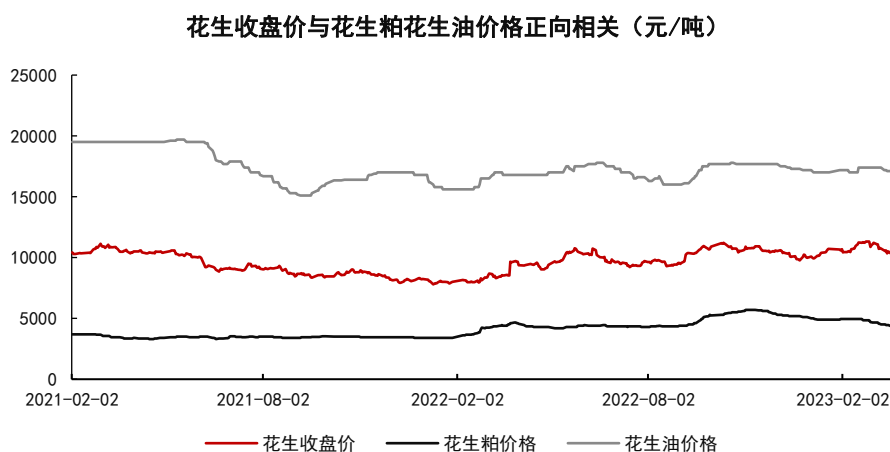
图表 24：花生需求季节性分析



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

花生粕和花生油价格和花生价格正向相关。花生粕和花生油通过影响压榨利润和花生需求影响价格。花生通过压榨得到花生粕和花生油。花生粕和花生油价格上行，压榨利润上行，花生需求增长，价格上涨；花生粕和花生油价格下行，压榨利润下跌，花生需求下降，价格下跌。选取 2021 年 2 月 1 日花生期货上市-2023 年 3 月 17 日以来的花生收盘价、花生粕价格和花生油价格分析，花生价格和花生粕价格的相关系数是 0.5572，和花生油价格的相关系数是 0.6086，花生价格和花生粕、花生油价格均呈现较强正向相关性。

图表 25：花生收盘价和花生粕花生油价格正相关

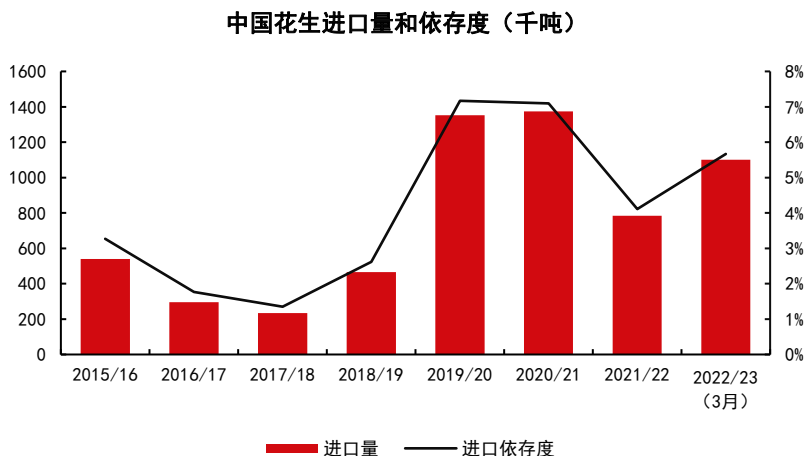


资料来源：Wind 中信期货研究所

（三）进出口

进出口一定程度上影响花生价格。中国是花生净进口国，花生进口依存度较低，但进口花生仍对花生行情形成一定影响。花生进口量上升，花生供应趋向宽松，价格走低；花生进口量下降，供应趋向紧张，价格上升。

图表 26：中国花生进口依存度较低

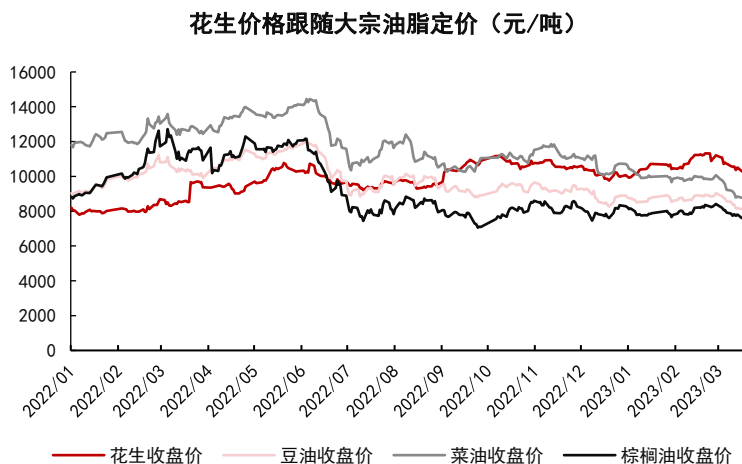


资料来源：USDA 中信期货研究所

（四）相关商品

花生属于油料类作物，定价受到大宗油脂影响。大豆的产量通过影响大宗油脂进而影响花生。作图花生及豆油、菜籽油、棕榈油收盘价可得，花生与大宗油脂价格走向基本一致。

图表 27：花生价格与大宗油脂价格走向基本一致



资料来源：Wind 中信期货研究所

（五）宏观因素

国家政策影响花生价格。2023 年中央一号文件均提出扩大油料种植，花生或受政策面影响种植面积上升，产量上升，供给宽松，价格下跌。

汇率。美元作为大宗商品计价货币，其汇率直接影响大宗商品价格。美元升值，大宗商品偏空；美元贬值，大宗商品偏多。

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损

失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货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。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部 地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826。