AHCOF安粮 | 安粮期货

多重周期框架下的花生价格运行逻辑

2026.11.05

期货研究报告

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

研究所 农产品小组

研究员：朱书颖 从业资格号：F03120547 投资咨询号：Z0022992

初审： 张莎 从业资格号:F03088817 投资咨询证号:Z0019577

复审： 赵肖肖 从业资格号：F0303938 投资咨询号：Z0022015

总部地址：合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层

客服热线：400—626—9988

网站地址：www.alqh.com

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

一、多重周期嵌套

花生价格波动并非单一周期驱动，而是多个周期多重叠加的结果。

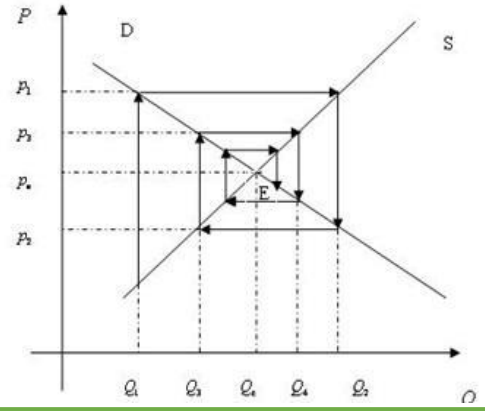
蛛网周期是最底层的逻辑。花生是一年一季的生产周期，农户根据上一年价格决定种植面积，而价格由当前供应量决定，形成“价格高→扩种→供给过剩→价格跌→减种→供给收缩→价格涨”的循环。因此，国内花生价格存在“两年上涨、两年下跌”的规律。

产能周期是更长维度的框架。花生的产能周期遵循“低价减种→供给收缩→价格上行→扩种增产→供给过剩→价格下行”的闭环。大周期的高点之间间隔约 3-5 年，单边趋势的持续期通常在 1-1.5 年左右。这意味着花生一旦进入某一方向的趋势，短期内很难逆转。

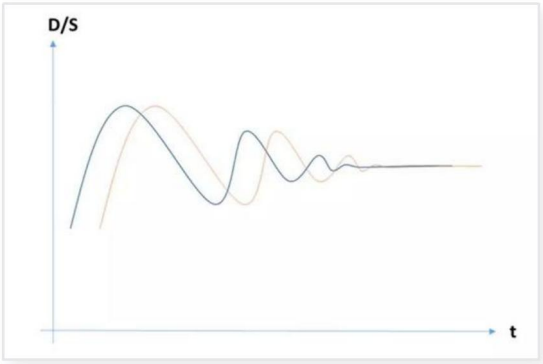
季节性周期是年度内的节奏规律。3-5 月是油厂采购最集中的时期，同时正值主产区播种季，天气炒作发酵，容易出现年内价格高点。8 月南方花生开始上市，9-10 月新花生集中上量，供应压力凸显，价格通常承压。11 月至次年 1 月是油厂开秤定价期，油厂收购节奏与贸易商心态成为核心变量。

三重周期的嵌套关系是：蛛网周期决定年度间的面积增减方向，产能周期划定大级别的牛熊边界，季节性周期提供年度内的交易节奏。三者共振时易产生大行情，背离时则表现为区间震荡。

图：价格供需



图：蛛网模型收敛过程曲线



数据来源：公开资料，安粮期货研究所整理

二、历史周期回溯

花生价格周期是以 4 年一轮回，2010—2026 年的价格走势图清晰地印证了这一规律。

2010-2014 年：2010 年春旱导致种植面积减少约 5%，收获期连续降雨进一步恶化产量与质量，供给收缩推动价格自 2009 年的 4300 元/吨升至 2010 年的约 8500 元/吨。2011 年青黄不接叠加流动性过剩，价格在 7 月 3 日冲至 11550 元/吨的历史峰值。高价刺激扩种，2012 年起供给恢复，叠加油脂油料丰收挤占花生油市场，价格转入下跌通道，2014 年跌至约 5820 元/吨的周期绝对底部。

2014-2018 年：2014 年绝对低点迫使农户减种，叠加当年恶劣天气导致花生大幅减产，花生供应紧缺推动现货价格逆势上扬。2015-2016 年价格自底部震荡回升，2016 年一度反弹至约 11000 元/吨。但高价再次刺激扩种，2016-2017 年种植面积回升，供给过剩压力重新累积。2017-2018 年连续扩种与需求增速放缓形成共振，价格二次探底。这一底部较上轮的 5500 元/吨明显抬升，反映了种植成本刚性上涨对价格底部的支撑。

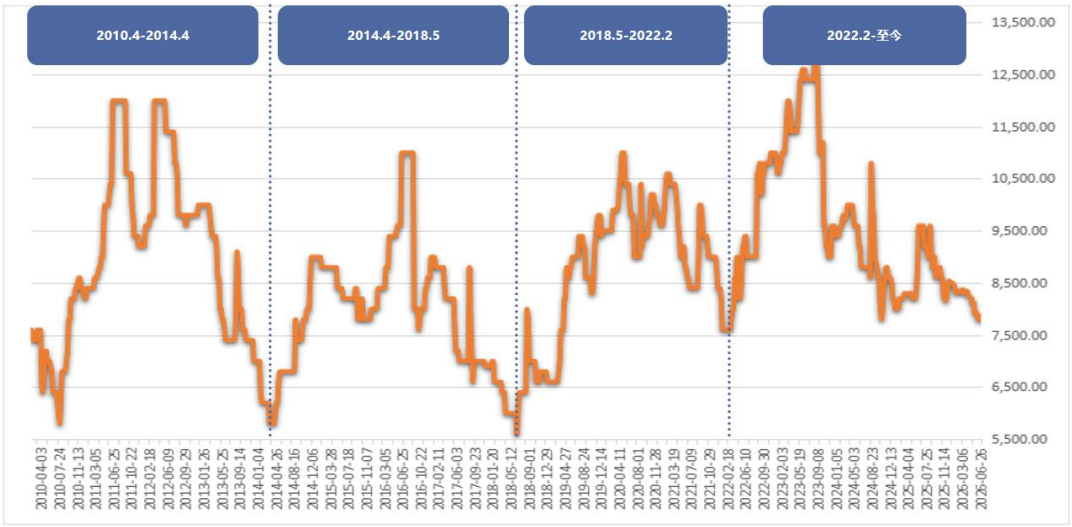
2018-2022 年：2018 年底的低点触发减种，2019 年起供给端开始收缩。2020 年新冠疫情爆发后家庭囤货需求激增，花生油库存快速去化，油厂补库意愿强烈，推动价格加速上行至 10500 元/吨。但 2021 年非洲进口花生在 3-7 月集中到港，质优价低，对国内价格形成明显冲击；同时 2020 年家庭消费透支导致花生油走货同比下降 30%，需求端同步走弱。价格

自高位回落，2022 年初回调至约 7500 元/吨，形成第三个周期底部。

2022-2026 年：减产暴涨创历史新高，扩种崩塌后低位磨底。2022 年国内花生大幅减产，种植面积同比减少 18.71%，总产量同比下降 22.7%，南旱北涝导致单产受损，进口同步收缩。供给端共振驱动价格从 7500 元/吨附近爆发式上涨，2023 年 8-9 月飙升至约 13000 元/吨的历史最高点。高价极大刺激种植积极性，2023-2025 年连续三年扩种，叠加进口恢复性增长，供给端持续宽松。需求端受消费降级影响，花生油走货疲软，食品消费增速放缓，供强需弱格局凸显。价格自 2023 年高点断崖式下跌，2024 年 12 月跌至约 7800 元/吨。2025-2026 年重心震荡下行。

四轮周期底部逐级抬升（5500→6300→7500→7800），与种植成本上涨高度吻合。**每轮驱动均遵循“价格高涨→扩种增产→供给过剩→价格下跌→减种去产能→价格回升”的蛛网逻辑。**

图：花生价格周期图



数据来源：钢联、安粮期货研究所整理

三、当前周期定位：拐点前夜

从产能周期看，花生正处于新旧周期的拐点前夜。 连续三年的扩种周期在 2026 产季结束，全国面积转为小幅下降，标志着产能周期迎来拐点。但这不代表行情拐点会马上兑现，样本油厂花生库存虽处于年内低点，但油厂成品油库存创近五年新高，去库周期拉长。

从价格周期看，花生期货几乎筑底了两个产季。2024/25 和 2025/26 产季花生期货价格大体分布在 7800-8500 元/吨区间。单边趋势性行情需要供给端主导和需求端配合，即供给侧的减面积减单产，以及油用需求端的结构性增量。目前供给侧减面积的信号已经出现，但需求端结构性增量尚不明朗。

从季节性周期看，当前正处于新季花生集中上市的时段，供应压力明显。10 月河南麦茬花生和东北新花生集中上市，叠加需求疲软，价格承压。但种植成本筑牢底部支撑，当前收购价格已接近农户包地种植成本线。

四、花生价格影响因素

（1）供给端：滞后、分化、节奏与天气周期

1. 面积与单产

花生的供给形成机制，决定了它是农产品中“蛛网模型特征”最典型的品种之一。农户依据上一产季的价格去决定新季面积，而不是依据对未来供需的预测。从面积决策（春季）

到新粮上市（秋季），供给对价格信号的反应被推迟了一轮完整的种植季。因此供给与价格基本处于互相追赶与错位，花生价格也随之呈现出围绕成本中枢往复摆动的周期形态，而难以形成长期牛市的格局。

根据蛛网模型还可以推测出花生价格的相关时间规律。其一，花生的价格顶部通常出现在“上季减产推高价格+本季需求旺盛”共振，且扩种尚未兑现的窗口期，而不是在产量数据最差的时点出现。其二，在花生近半年的播种生长期，充满了不确定性因素——干旱、涝渍、病害等。这些因素都影响着市场对于新季产量的预期和最终产量的落地，这段“天气市”窗口经常是多头资金关注的重点时期。随着进入收获上市阶段，供给侧重点从预期转向落地兑现，交易逻辑随时可能反转。其三，花生与玉米、大豆存在直接的争地关系，农户要比较各类作物的亩均收益、种植难易与政策补贴后进行种植选择。因此预测花生面积，除了花生自身价格影响，还需要关注替代作物的收益比价。

更进一步看，蛛网摆动的振幅并非一成不变，它由供给弹性与需求弹性的相对大小决定。花生的供给弹性偏大：它对地块要求不高、改种成本低，价格好时面积能快速扩张；而其需求侧以油用为主，相对刚性、弹性偏小。供给弹性大于需求弹性的品种，蛛网呈发散形态——价格波动的幅度会随着周期轮回逐步放大。

2. 品质与交割量

生长与收获期的不确定因素影响花生的品质与后期交割量：一方面，合格货源收缩，可用于交割的货物变少，利多盘面价格；另一方面，大量低品质货源冲击通货均价，利空现货价格指数。在这两个结果叠加影响下，期货与现货均价之间会出现结构性背离——期货强于现货均价，或者优质货源现货价升水于期货盘面。

品质问题还牵出花生内部的"二元市场"结构。花生品种繁多，白沙、海花、鲁花系列、四粒红等各有其品质特征与用途定位：油料米走规模路线，拼的是含油率，价格低、流通量大；商品米（食用米）走品质路线，拼的是外观与口感，价格高、讲产地与品牌。期货交割标的贴近油料米与通货米，因此盘面对油料米市场高度敏感，对高端食用米市场相对钝感。

3. 上市节奏

产量相同但上市节奏不同，可以呈现出不同的价格路径。收获期遭遇连阴雨会延缓上量，这种延迟在定性上既不是利多也不是利空，而是"利空递延"：花生终究要卖，上量只会迟到、不会缺席——延迟期间价格获得喘息甚至反弹，但集中上量到来时，积压的供给反而以更猛的方式释放，前期反弹的高度恰恰决定了后期回落的深度。农户惜售本质上是对供给节奏的反向调节：通过小批量、渐进式销售拉长供应周期、平滑价格路径，并与油厂收购节奏形成以月为单位的博弈消耗。两类节奏交织之下，供给压力的真实图景并不取决于“产量有多大”，而取决于“流量有多大”。上货量多寡、农户售粮意愿、油厂收购意愿三者构成的三角匹配关系，才是刻画供给压力的有效坐标。

4. 天气周期

天气是花生供给端最大的随机变量，但其影响具有显著阶段异质性，不能以“产区天气不好”笼统定论。同一天气事件落在生育周期不同阶段，对面积、单产、品质及农户行为的含义可能截然相反，天气交易须匹配对应窗口。

生长阶段	时间窗口	核心决定变量	市场交易特征
播种出苗期	4-5 月	种植面积兑现	面积兑现窗口，天气影响播种意愿与最终面积
开花下针期	6-7 月	花针数量、产量潜力上限	全年天气市最易发酵、资金关注度与天气溢价弹性最高的窗口

结荚至饱果期	8-9 月	单产、饱果率	天气市进入证实或证伪阶段，炒作能量递减
收获晾晒期	9-10 月	品质、合格可交割货源	全年方向最微妙的天气时段，关注品质升水与可交割量收缩
冬季仓储期	冬季	农户持有意愿、库存释放节奏	库存释放节奏窗口，天气通过农户行为影响后续供给流量

数据来源：安粮期货研究所整理

（2）需求端：油厂定价权与两条消费线

1. 油厂定价

花生需求中过半由榨油消化，这决定了**油厂开秤与收购行为是需求侧最重要的定价参照之一**。理解油用需求，关键在于把握其“刚性但可延迟”的双重特征：一方面，油厂终究需要开机生产，榨油需求通常不会消失，体现刚性。另一方面，采购在时间上可以后移，油厂在新季上市初期可能按兵不动、等待价格走低，体现可延迟性。二者组合之下，花生市场的重要需求规律在于：阶段性疲弱的需求往往不会消失，而是延迟。后移需求可能在油厂原料库存耗尽时集中释放，促成修复行情的形成。因此，判断需求拐点不宜单独依赖终端消费数据，也需要重点跟踪油厂原料库存的消耗速度。库存临近低点，后移需求距释放时点可能越近，现货价格企稳与底部支撑增强的条件也越趋于成熟。

同时，油厂内部存在可单独跟踪的“梯队结构”：头部油厂锚定年度采购计划，开秤价具有指数意义，但决策链条较长、动作偏慢、质量标准严格；中小油坊动作灵活、随行就市，在价格下行期往往最先增加收购。将两类主体行为合并观察，可形成“小油坊先动—中型油厂跟进—头部油厂开秤”的行为观察顺序。若中小油坊已放量收购而头部油厂迟迟不开秤，表明市场仍在等待头部开秤信号，价格可能反复波动；若头部油厂以高于产区成本线的价格开秤，现货价格企稳信号增强，后续收购放量对基差和期价的影响值得跟踪，这是需求端逻辑向盘面传导的观察链条。

图：油厂决策逻辑链



数据来源：安粮期货研究所整理

2. 食品消费

食用需求在花生定价中较难形成趋势，但决定下方承接的韧性与上方突破的难度。其消耗的不是花生总量，而是符合食品标准的好货，品质分化使食品米与油料米形成两个逻辑不同的平行市场，交割品估值同时受油料米低价牵引和食品米稀缺性牵引。渠道长期维持低库存、随用随采，节日备货脉冲仍在但幅度收窄，难以驱动趋势性行情。长期消费总量增长与结构性边缘化并存，成本线附近提供抵抗性支撑，上行则因订单能见度不足和补库惰性形成软性封顶。

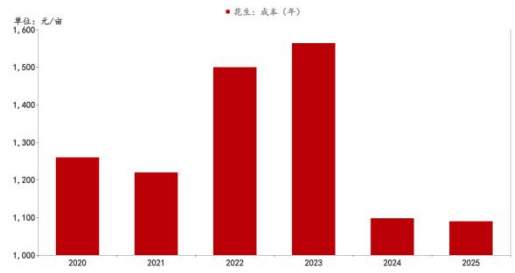
（3）成本、利润与库存

1. 种植成本

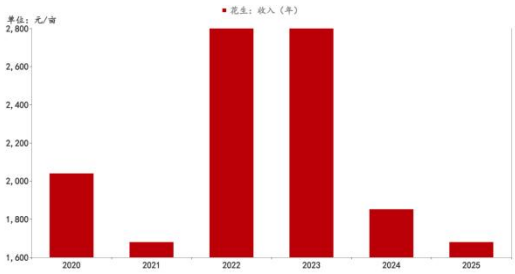
花生种植成本包括地租、种子、化肥、农药和人工，不同产区成本差异显著。当盘面价格接近或跌破主产区种植成本时，农户惜售情绪上升，供给收缩，价格获得支撑；当价格显著高于成本时，农户出货意愿增强，供给释放。成本线不是价格的绝对底部，而是反映心理预期与资金约束的相对空间。另外，成本区域分化也导致了支撑层级的差异：高成本产区对应的支撑线更高，低成本产区对应的支撑线更低。盘面下跌时，首先测试低成本产区的现金成本支撑。若宏观或需求超预期恶化，高成本产区的成本线才构成更深层的心理防线。

成本结构的边际变化同样值得关注。近年来推动种植成本上行的主要力量是地租与人工，而非种子化肥等农资。而地租具有显著的"粘性"：牛市易涨，熊市难跌。因此每一轮周期过后，成本中枢都会系统性抬升，价格的长期底部呈缓慢上移的阶梯状。所以不能简单套用历史价格区间进行判断，上一轮周期的箱体无法匹配这一轮的价格。做长周期对比时，需对历史价格进行成本与通胀调整，使不同时期的区间具备口径可比性。

图：花生年度成本



图：花生年度收入

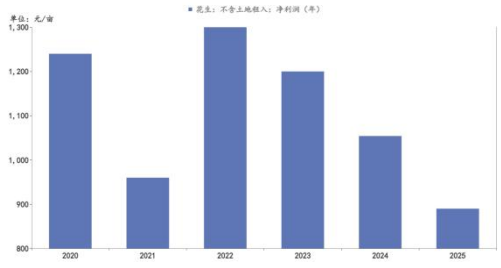


数据来源：钢联、安粮期货研究所

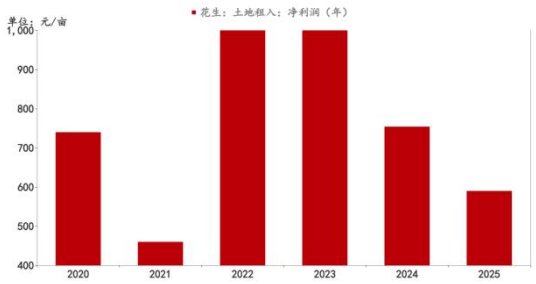
2. 利润

油厂的采购决策由压榨利润驱动，油厂不会长期亏损收购，榨利为负时压价或停收，榨利为正时提价或放量。榨利的高低又取决于花生油和花生粕的销售价格与原料成本的差值。同时压榨利润其中一部分是由副产品决定，而副产品——花生油和花生粕价格与豆类形成联动。豆粕走强，花生粕作为替代蛋白水涨船高，压榨利润改善，油厂便有余裕提价收购花生原料。豆油走弱，油脂罐容高企，油厂即便原料见底也会压价观望。通过价格链传导，最终反映在花生原料的收购价格上。

图：花生利润（不含土地收入）



图：花生利润（含土地收入）



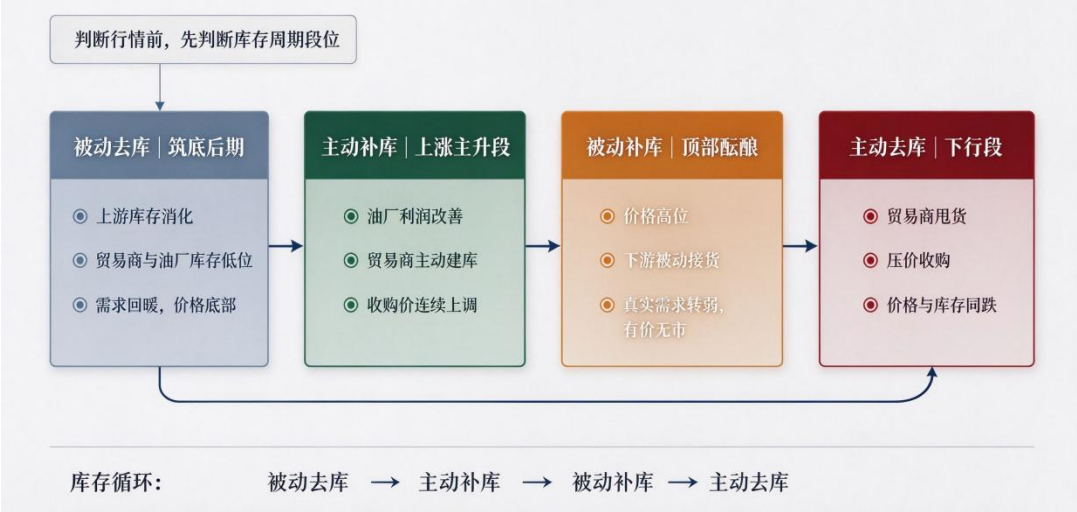
数据来源：钢联、安粮期货研究所

3. 库存

同样的供需格局，会因为产业链所处库存阶段的不同而出现完全不同的行情。因此判断行情之前，先要判断库存周期的"段位"。完整的产业链库存循环包含四个阶段：被动去库、主动补库、被动补库、主动去库。被动去库是筑底的后期：上游库存经过漫长下跌已被消化，贸易商与油厂的库存都降到低位，出货意愿弱而需求开始回暖，价格处于底部区域。主动补

库是上涨的主升段：油厂利润改善、开秤放量，贸易商从观望转为建库，"买涨"的正反馈形成，收购价连续上调。被动补库是顶部的酝酿：价格已高，下游为维持生产被迫高价接货，库存被动堆积，真实需求的转弱被库存数据掩盖，盘面出现"有价无市"的背离。主动去库是下行段：贸易商甩货、油厂一边消化高价库存一边压价收购，价格与库存同跌，罐容紧张成为最常被引用的利空。

图：库存周期



数据来源：安粮期货研究所整理

（4）宏观与政策

政策变量在花生市场中呈现典型的"低频高权重"特征：出现频率不高，但一旦落地容易直接重塑供需平衡表。其传导逻辑可归纳为四条主线：长期看，油料产能提升战略构成供给中枢的框架性底色，花生作为高效油料作物受益于面积扩张导向，但与口粮争地时政策优先保口粮，花生种植面积的天花板由此被政策框架锁定。短期看，收储与抛储是最具爆发力的定价锚，收储等于政策性买方入场托底、现货底由收购价锚定，抛储则反向投放供给压制价格。进口端的检验检疫与关税政策决定非洲低成本供给进入国内的难易程度，本质上是给国内价格天花板加装高度调节装置。宏观流动性的作用更为间接，宽松环境整体抬升商品估值、增强农产品金融属性，不改变花生自身供需，却会放大价格波动幅度。此外，在进口通道受阻、油脂自给率议题升温等极端情形下，花生的战略地位可能被重新定价，此类事件日常难以预测，一旦发生即为级别较高的利多。

（5）核心博弈

1. 农户与油厂的拉锯

花生市场的核心博弈结构，集中体现为农户与油厂之间围绕收购价展开的拉锯：农户惜售待涨，油厂压价待跌，双方均在等待对方先让渡定价权。决定这一博弈走向的关键变量，是双方各自的时间成本约束。农户端的压力来自地租结算、来年备耕与还贷时点构成的现金流刚性支出，油厂端的压力则取决于原料库存可支撑的开机天数。

时间成本的相对高低，直接排列出三种均衡情形：其一，若油厂原料库存充裕、具备缓慢收购的"熬底"能力，而农户现金流压力率先触及阈值，惜售情绪崩塌、货源集中上量，价格破位下行，此情形多见于丰产年，本质是农户时间成本先耗尽。其二，若供给收缩叠加农户惜售致使市场流通量枯竭，油厂原料库存见底、被迫提价抢货，价格台阶式上行，此情形多见于减产年，本质是油厂时间成本先耗尽。其三，若开秤价最终落入"农户成本线之上、

油厂加工利润可承受之内"的交集区间，收购节奏温和放量，双方在均势中完成交接，此情形对应震荡格局，也是多数年份的常态归宿。因此，对任一上市季行情的研判，本质上均需回到同一核心问题：本年度，农户与油厂两端，谁的时间成本约束更为刚性。

2. 贸易商的“羊群效应”

贸易商群体在经历亏损年份后普遍呈现风险偏好收缩特征，其建库意愿构成观测市场情绪的重要温度计，且这一指标的读数往往与直觉反向。当贸易商敢于囤货建库时，意味着市场对后市方向已形成一致预期，而一致预期通常对应行情已走过主升段、安全边际所剩有限。当贸易商集体观望、建库意愿低迷时，说明价格仍处于多空分歧区间，底部区域的筹码交换更为充分，价格支撑反而更为扎实。底部区域"无人愿囤"与顶部区域"人人抢囤"分别构成反向信号，理解贸易商群体的情绪站位并进行逆向思考，是基于市场结构研判行情的基本逻辑。此外，贸易商普遍具备杠杆经营属性，在趋势行情中具有助涨助跌的放大效应：上行阶段集中补库加剧现货偏紧，下行阶段集中甩货加重流通压力，因此贸易商深度参与的行情，其价格波动幅度往往被系统性放大。

（6）资金面

花生期货合约价值适中、产业套保盘容量相对有限，投机资金占比天然偏高，资金行为由此构成价格运行的其中一层结构——偏离层。

其反复出现的定性特征可归纳为三方面：其一，持仓规模的快速堆积往往对应市场正在交易某一"大故事"，如减产预期、成本通胀、政策传闻等，而一旦叙事被证伪，堆积头寸集中减仓离场，价格随之快速回吐前期涨幅。其二，底部区域的多空攻防可直接通过持仓变化进行定性解读，"增仓下行"对应空头主动进攻、下跌动能尚未释放完毕，"减仓企稳"对应双方阶段性收兵、杀跌力量趋于衰竭，相较价格形态，持仓变动反映的是真实资金的进退，对多空力量对比的刻画更为直接有效。其三，须明确资金行为的角色边界，资金进出放大价格波动幅度，但并不决定行情方向，方向始终由基本面供需决定，资金仅影响行情运行的节奏、斜率与颠簸程度。

五、总结

花生价格波动并非单一周期驱动，而是蛛网周期、产能周期与季节性周期三重嵌套叠加的结果：蛛网周期决定年度间种植面积的增减方向，产能周期划定 4 年左右的牛熊边界，季节性周期提供年内 3-5 月天气炒作、9-10 月集中上量、11 月至次年 1 月开秤定价的交易节奏，三者共振催生大行情、背离则呈区间震荡。2010 年以来花生经历四轮完整周期，底部由约 5500 元/吨逐级抬升至 7800 元/吨，与种植成本刚性上行高度吻合，每轮驱动均遵循"高价扩种→供给过剩→低价减种→供给收缩"的蛛网闭环。当前阶段，连续三年扩种周期在 2026/27 产季结束，面积转为小幅下降，产能周期迎来拐点信号，但下游花生油库存高企、需求端结构性增量尚未明朗，期货价格已筑底两个产季，处于新旧周期的拐点前夜。价格影响因素可归纳为供给端的面积单产、品质交割、上市节奏及天气周期，需求端的油厂定价权与食品消费韧性，叠加成本利润库存、宏观政策、农户与油厂时间成本博弈、贸易商情绪杠杆及资金持仓行为等多层结构，共同决定花生价格的运行路径与波动幅度。

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。