

2023年度红枣供需分析与展望 及期货期权工具的实际运用分享

汇报人：

新疆弘毅物产有限公司

套保中心主任黄李强

个人简历

Personal Profile



个人简介:

黄李强，2011年毕业于四川师范大学，经济学学士学位。

2012年至2020年4月，金石期货投资咨询部主管。2020年5月入职新疆果业，为新疆果业套保中心主任。

2023年5月调任新疆汇果实业有限公司下属新疆弘毅物产有限公司，任职套保中心主任。

个人荣誉:

2014年大连商品交易所优秀化工研究员；2015年大连商品交易所优秀化工研究员；

2016年郑州商品交易所甲醇高级分析师；2017年郑州商品交易所甲醇高级分析师；2018年郑州商品交易所甲醇高级分析师；郑州商品交易所甲醇资深高级分析师；2020年郑州商品交易所红枣高级分析师；2021年郑州商品交易所红枣高级分析师；2022年郑州商品交易所红枣高级分析师；郑州商品交易所红枣资深高级分析师；2017年大连商品交易所十大研发团队优秀团队成员。

主要工作经历:

2017年5-7月，借调至郑州商品交易所，协助完成红枣现货报告撰写，红枣期货合约设计、规则制定、交割库选定等工作。

2018年10月，完成大连商品交易所辣椒期货，新疆地区调研工作。

在《中国证券报》、《证券时报》、《上海证券报》、《期货日报》、《中国纺织报》、《纺织科学与工程》等国内各类权威金融媒体上发表文章上千余篇，接受采访上百次。

在郑州商品交易所进行甲醇视频讲座；在北新路桥、特变电工、南岗化工、新业能源、新赛股份等企业进行期货相关知识培训；2017-18学年，2018-19年大连商品交易所走进校园活动新疆财经大学站讲师；多次参与中金所杯知识竞赛宣讲工作。

为蓝山屯河、新疆天业、广汇能源等化工企业设计套期保值方案。



2023年度

红枣供需分析与展望

新季红枣减产情况分析

红枣期货上市以来，随着灰枣非优势产区改种结束，新疆灰枣的种植面积逐渐趋于稳定。在本篇调研报告中，我们锚定红枣期货上市之后产量最高、质量最好的2020年为基准参照标准（2020年新疆灰枣产量预估为65-70万吨，我们以65万吨为例，具体分布见图表01），本文中所提到的灰枣减产都为相较2020年的减产幅度。

新疆灰枣各产区产量分布情况									
阿克苏地区	兵团第一师	兵团第三师	麦盖提县	巴楚县、伽师县、叶城县、岳普湖县	皮山县	若羌县	且末县	其他地区	合计
万吨	万吨	万吨	万吨	万吨	万吨	万吨	万吨	万吨	万吨
7	12	20	10	6	1	6	2	1	65

冻害对红枣产量的直接影响有限



正常情况下，每年四月中旬南疆地区的枣树开始发芽；五月中旬枣树进入花期；六月枣树开始挂果；七月中旬经历了生理落果期之后，当季的红枣产量基本上就确定了。

2022年冬季气温较低，南疆很多不降雪的地区也出现了降雪，而枣树本身就不耐低温，这使得南疆多个地区都出现了枣树枝条冻死、甚至枣树冻死的现象。从我们调研的情况来看，和田地区皮山县和阿克苏地区依希来木其乡西兰其林场的枣树冻死现象尤为严重，其他各地也普遍存在冻死树、冻死枝条的现象，但是大多为一片枣园冻死1-2棵枣树，相对整个枣园占比不高。整体来看，低温导致的冻死树、冻死枝条的现象在今年南疆各灰枣主产区较为普遍，冻死的枣树具有一定的体量，对新季红枣产量客观上产生了一定的影响。但是，考虑到冻死树、冻死枝条的枣树占全疆枣树的比重有限，因此冻死树、冻死枝条的情况不足以影响红枣整体的供应情况。

冻害对红枣的根系产生了伤害

调研期间我们发现，今年红枣生长的差异化非常大，紧挨着的两片枣园，挂果往往存在非常大的差异。我们认为这主要是由于冻灾对红枣的根系产生了伤害，具体表现是寒冷地区小树、弱树冻死、冻伤，大树虽然没有出现直观的冻死、冻伤的现象，但是根系由于冻害受到了损伤，影响了枣树保果的难度。

由于根系冻伤，这使得枣树吸收养分受到影响，在高温期来临的时候，即使浇水，也难以缓解落果的现象。然而，我们在调研的时候发现，凡是施肥较多的枣园，坐果情况相对良好，这佐证了我们的观点。

1.阿克苏地区

阿克苏地区的灰枣主要分布于阿克苏市喀拉塔勒镇空台里克农场，温宿县依希来木其乡实验林场、西兰其林场，阿瓦提县等地。正常年份，阿克苏地区灰枣产量大致在7万吨左右。受气候的影响，阿克苏地区的灰枣含水量较大，因此近些年主要用于制作油炸枣，直接用于加工红枣标准仓单的并不多。

从此次调研的情况来看，阿克苏地区灰枣的种植情况差异化较大，经常出现紧挨着的两片枣园挂果存在明显差异的情况。阿克苏地区种植技术、种植投入差异化较大，造成了枣园挂果情况层次不齐。具体地区来看：阿克苏地区灰枣最主要的产区实验林场差异化较大，减产幅度在10-50%之间，综合减产幅度预计在35%上下。阿克苏市喀拉塔勒镇空台里克农场整体挂果情况良好，预计整体减产幅度在20%左右。温宿县希来木其乡西兰其林场是今年灰枣冻灾最严重的地区之一，预计有15%的枣树被冻死，其他枣树也存在枝条冻死的现象，预计该地区减产幅度在50%左右。综合来看，我们认为阿克苏地区灰枣较正常年份减产40%左右。



2.兵团第一师



兵团第一师的灰枣主要分布于塔里木河南岸的11团、12团、13团、14团等地。塔里木河以北的6团、7团、8团、9团由于靠近多浪水库，枣果容易裂果，并不是灰枣的优势产区，因此近几年种植面积大幅萎缩。此外，靠近图木舒克市的兵团第一师1团、2团、3团也有灰枣种植。据和采购人员、代办、枣农沟通，我们认为兵团第一师灰枣产量在12万吨上下。由于靠近沙漠，兵团第一师灰枣含水量较少，整体品质良好。

此次调研的过程中，我们对兵团第一师11团、12团、13团、14团4个主力团的枣树进行调研，综合评估认为兵团第一师的减产幅度在30%左右。其中，11团、13团减产幅度在30-35%左右；12团红枣产量相对较少，调研走访的有限的几个枣园表现较差，预计减产幅度在40%左右；14团靠近沙漠，正常年份单产相对其他团较低，但是今年整体表现尚可。

3.兵团第三师

兵团第三师的灰枣主要种植于44团、45团、46团、48团、49团、50团。正常年份，第三师灰枣产量在20万吨左右，第三师灰枣单产在800-1000公斤/亩左右，品质较好，是最核心的灰枣产区。

44团：44团靠近图木舒克市周边，为小海子垦区枣树挂果表现相对较好的团场，预计减产幅度在30%上下。

45团：45团由原43团、45团合并而成，枣树挂果情况分化较大。其中，原45团靠近沙漠，离水源地较远，受高温的影响较大，减产幅度在50%左右。原43团靠近团部的1连、4连、6连等连队挂果情况也不理想，表现接近原45团。直到调研接近前进水库旁的连队（如5连）之后，45团的挂果情况才有所好转。整体来看45团的减产幅度在40%以上，为此次调研表现最差的区域。

46团：46团紧挨麦盖提县，其中其老1连、老2连临近沙漠，并靠近麦盖提县6乡（克孜勒阿瓦提乡），受冻灾和高温减产的影响较大，挂果情况非常差。在7月初调研时，46团挂果情况非常不理想，在7月底的第三轮调研中发现46团枣树后期又挂了部分枣果，产量较前期略有修复，预计减产幅度在40%左右。

48团：48团位于图木舒克市和麦盖提县之间，土地属于胶板地，土地锁水能力较强，受高温减产的影响较小，挂果情况为我们此次调研表现最好的区域。48团虽然也有个别枣园挂果不好，但是整体挂果水平明显好于其他地区，预计减产幅度低于30%。

49团：49团位于小海子水库旁，供水情况良好。此外，49团枣农喜欢保留新枝，因此主要靠上层枣吊坐果，正常情况下49团的枣园相较其他团场的枣园看起来挂果较空。整体来看，今年49团坐果情况不好，个别枣园挂果情况非常差，预计减产幅度在40%左右。

50团、51团、53团：50团整体表现尚可，51团、53团由于种植技术差异，枣园挂果情况非常差。

综合来看，我们认为兵团第三师灰枣整体减产幅度在40%左右。

4.喀什地区麦盖提县

喀什地区麦盖提县是喀什地区（不含兵团）最大的灰枣主产区，据了解正常年份麦盖提县的实际灰枣产量在10万吨上下。麦盖提县的灰枣主要分布于央塔克乡（3乡）、吐曼塔勒乡（4乡）、尕孜库勒乡（5乡）、克孜勒阿瓦提乡（6乡）。

其中，3乡、4乡位于麦盖提县城北部，距离叶尔羌河和吉仍力玛水库较近，因此受高温的影响较小。在调研的过程中3乡、4乡部分枣园表现情况非常好，甚至较正常年份也不减产。

5乡、6乡位于麦盖提县城南部，距离沙漠较近，受高温的影响较大。其中，克孜勒阿瓦提乡（6乡）的减产幅度尤为严重，很多枣园除了树头之上，中下层枣吊基本上看不到挂枣。预计麦盖提6乡的灰枣减产幅度在50%左右。

综合来看，我们认为麦盖提县的灰枣减产幅度在45%左右。



5.喀什其他地区&6.和田地区皮山县

喀什其他地区巴楚县、伽师县、岳普湖县、叶城县均有灰枣种植，各县产量之和在6万吨左右。此次调研我们仅在巴楚县个别枣园进行调研，因此对喀什地区其他地区的减产情况没有直观的感受。综合周边地区气候（第三师、麦盖提县）及电话访问的情况，我们暂定喀什其他地区灰枣减产在40%左右。

和田地区枣树品种以骏枣为主，灰枣主要产自最西部的皮山县，产量在1万吨左右。皮山县靠近沙漠，单产较低，但是品质较好，因此统货价格较高。皮山县为此次冻害最为严重的区域之一，其中皮山农场8连的枣树冻死现象最为集中。

从我们调研的情况来看，皮山县的枣树减产较为严重，皮山农场附近的很多枣园甚至看不到枣果，仅有零星的枣花。整体来看，我们认为皮山县灰枣减产幅度在50%以上。



7.巴音郭楞蒙古自治州若羌县&8. 且末及其他地区

巴音郭楞蒙古自治州的灰枣主要种植于南部的若羌县（含36团）、且末县，此外铁门关市等地也有灰枣种植。其中，若羌县（含周边兵团团场）灰枣产量在6万吨左右，且末县灰枣产量在2万吨左右。我们此次调研并没有前往巴音郭楞蒙古自治州，对于若羌县灰枣减产的情况主要通过和当地红枣产业人士沟通获取。据了解，今年若羌县（含36团）灰枣减产幅度在50%左右，部分地块绝收，高温对坐果和后续开花都有较大的影响。塔什萨依因洪水摧毁了一些枣园，荒地也有大面积弃种现象。

且末及其他地区（吐鲁番地区托克逊县、和田地区其他县市）的情况我们了解较小，考虑到上述地区距离若羌县、皮山县较近，气候也较若羌县、皮山县接近，加之在全新疆红枣产量占比有限，因此其减产幅度采用50%的幅度进行计算。

关于三荏枣修复的情况



关于三茬枣修复的情况

正常情况下，红枣需要60-90天的生长期才能够生长成合格的商品枣，由于红枣进入九月底膨大期就已经结束，因此通常来说红枣最迟要在七月底坐果才能够生成商品果。

今年八月初坐果的三茬果由于生长期不足，个头普遍较小，很多甚至没有上色，这些枣绝大多数难以生长成商品枣，这将进一步降低今年红枣市场的商品率。这和2021年不同，2021年的三茬果大部分在七月中下旬坐果，生长期足够，因此该年虽然大幅减产，但是红枣整体的商品率尚可。



关于裂果的情况



今年九月，阿克苏、阿拉尔地区出现了强对流天气，造成降雨、大风，使得当地枣园出现了一定的裂果、落果现象。

从我们调研的情况来看，裂果的现象在枣园较常见，但是比例不是很大，没有达到灾害的程度，好于2019年度、2022年度。

除此之外，部分枣园出现了大面积提前落果的现象，这部分枣果小部分能成为三级果，大部分只是肉皮，如果后续出现降雨天气，这部分提前落地的红枣品质可能会进一步受到影响。

2023-2024年度新疆灰枣减产情况评估表											
地区	单位	阿克苏地区	兵团第一师	兵团第三师	麦盖提县	喀什其他地区	皮山县	若羌县	且末县	其他地区	合计
正常年份产量	万吨	7	12	20	10	6	1	6	2	1	65
减产幅度	%	40%	30%	40%	45%	40%	50%	50%	50%	50%	--
减产量	万吨	2.8	3.6	8	4.5	2.4	0.5	3	1	0.5	26.3
减产幅度											40.46%

正常年份，新疆灰枣的年产量在65-70万吨左右，我们以65万吨为锚定值，结合我们对各地区评估的减产幅度以及在全新疆灰枣产量中的权重情况，我们评估后认为2023-2024年度，新疆灰枣较正常年份减产40%左右。不仅如此，由于生长期不足，今年的红枣商品率下降，单果重降低，进一步影响红枣的产量，减产幅度预计进一步扩大，我们预计2023-2024年度新疆红枣的产量在35万吨上下。

红枣供需情况

红枣供需平衡表			
项目	2021-2022年度	2022-2023年度	2023-2024年度
单位	万吨	万吨	万吨
期初库存	25	8	13
产量	33	54	35
消费	50	49	50
期末库存	8	13	-2

红枣供需情况



从供应端来看，今年市场仍然存在一定的结转库存，这能缓解市场供应不足的缺口，但是考虑到新季红枣大幅减产的影响，以及消费随着疫情管控的放开逐步复苏，红枣在2023-2024年度存在缺口的可能性，在这种情况下市场价格大概率会呈现偏强的走势，价格易涨难跌。



**期货期权工具
的实际运用分享**

风险管理的三个层次



期权

期权

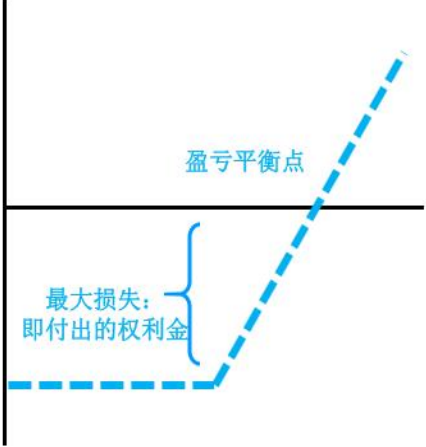
- 期权(Option), 是一种选择权, 是指一种能在未来某特定时间以特定价格买入或卖出一定数量的某种特定商品的权利。它是在期货的基础上产生的一种金融工具, 给予买方 (或持有者) 购买或出售标的资产的权利。

期权可以简单的分为**买入看涨期权、买入看跌期权、卖出看涨期权和卖出看跌期权**四大类, 并在此基础上组合出无数个性化的期权组合。

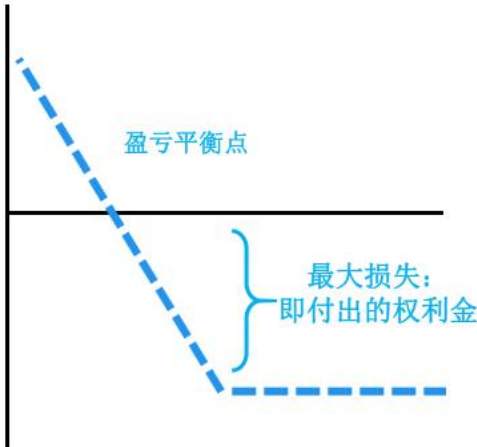
目前国内尚没有场内红枣期权上市, 想要参与期权, 只能通过期货公司风险管理子公司参与场外期权。

期权单腿策略

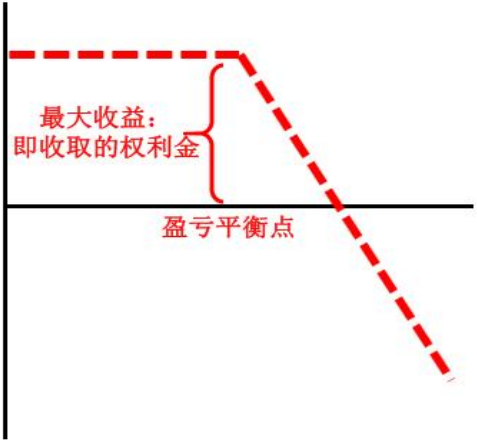
买入
看涨期权



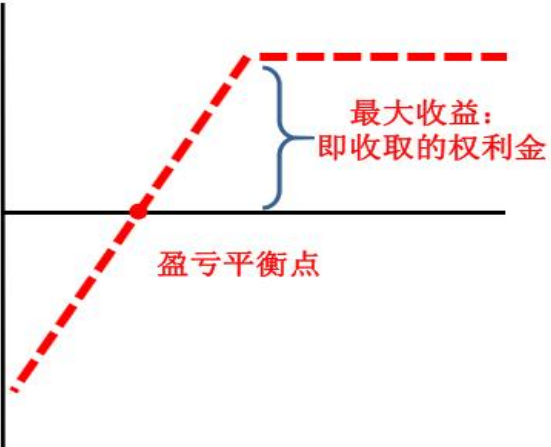
买入
看跌期权



卖出
看涨期权



卖出
看跌期权



期权单腿策略

• 看行情不涨

卖出看涨期
权

买入看跌期
权

• 看行情大跌

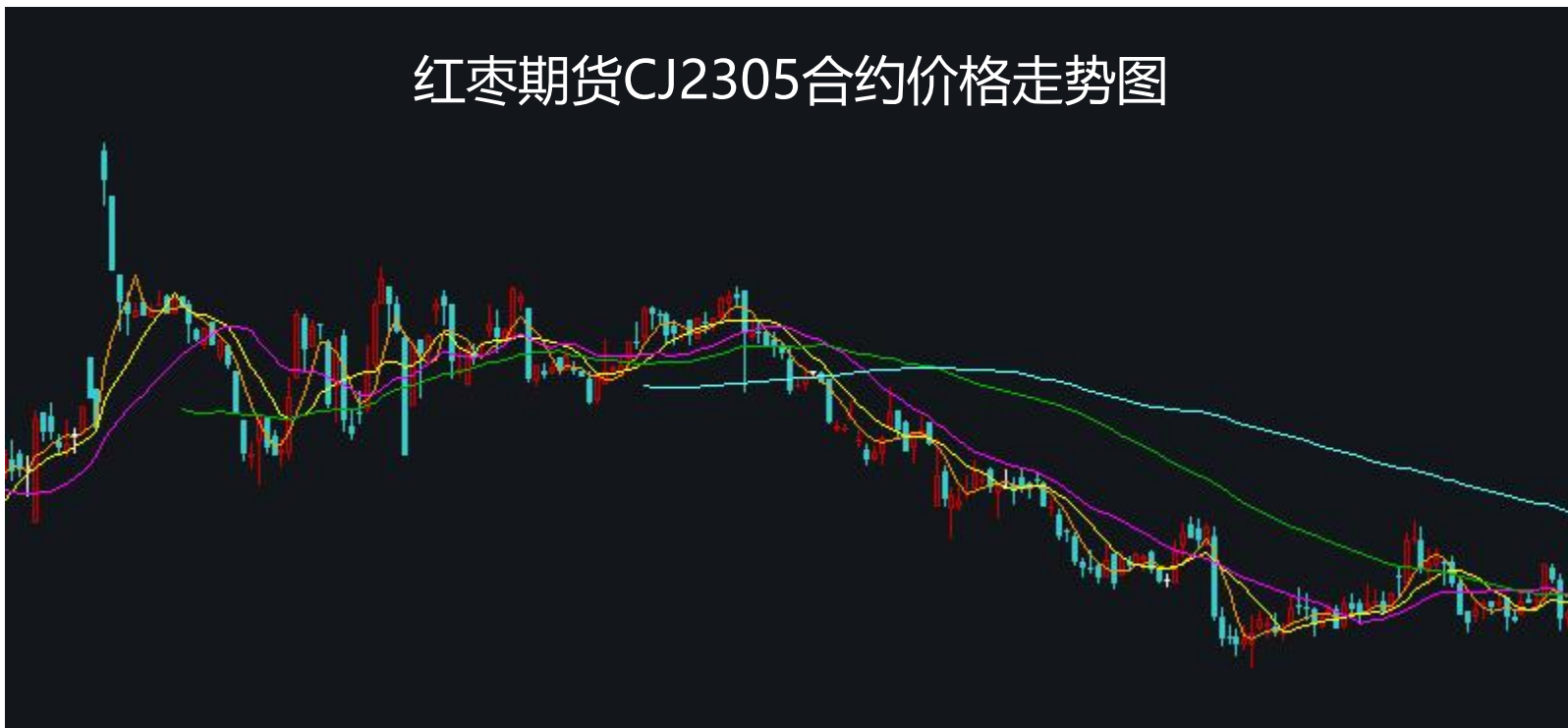
• 看行情大涨

买入看涨期
权

卖出看跌期
权

• 看行情不跌

红枣期货CJ2305合约价格走势



← 10325元/吨

案例01背景：2023年03月01日，红枣加工企业A拥有100吨一级红枣现货（可生成B类仓单），其目标销售价格为10600元/吨，红枣期货CJ2305合约仅为10325元/吨，期货市场没有良好的卖出套期保值机会。

备兑策略

案例01：备兑开仓策略

备兑开仓策略构建：

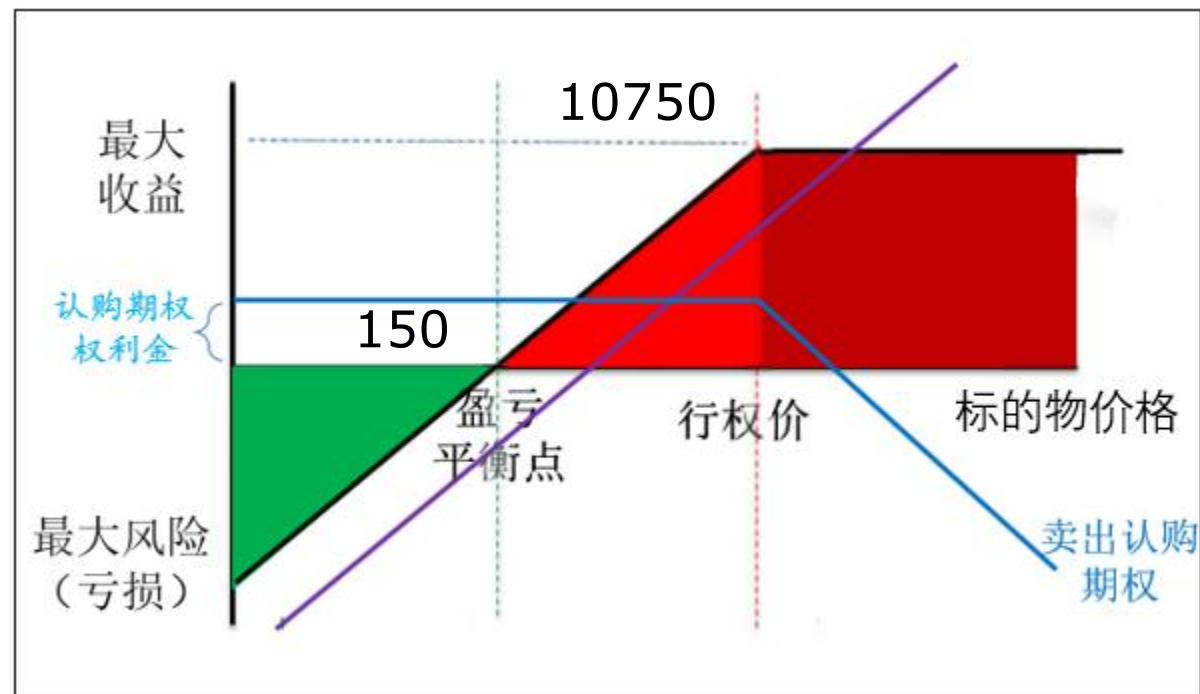
备兑
策略

=

持有
现货

+

卖出
高行权
价看涨
期权



备兑开仓适用情形：当标的物（红枣期货）没有合适的卖出套期保值机会，或者判断标的物（红枣期货）将会震荡或者小幅上涨，产业主体可通过备兑开仓策略增厚持有标的收益，降低持仓成本。

备兑策略

案例01：备兑开仓策略

案例01：2023年03月01日，企业A与期货公司风险管理子公司Z签署了场外期权合同，卖出了行权价为10600元/吨的红枣CJ2305看涨期权，权利金为150元/吨，行权日为2023年04月28日。

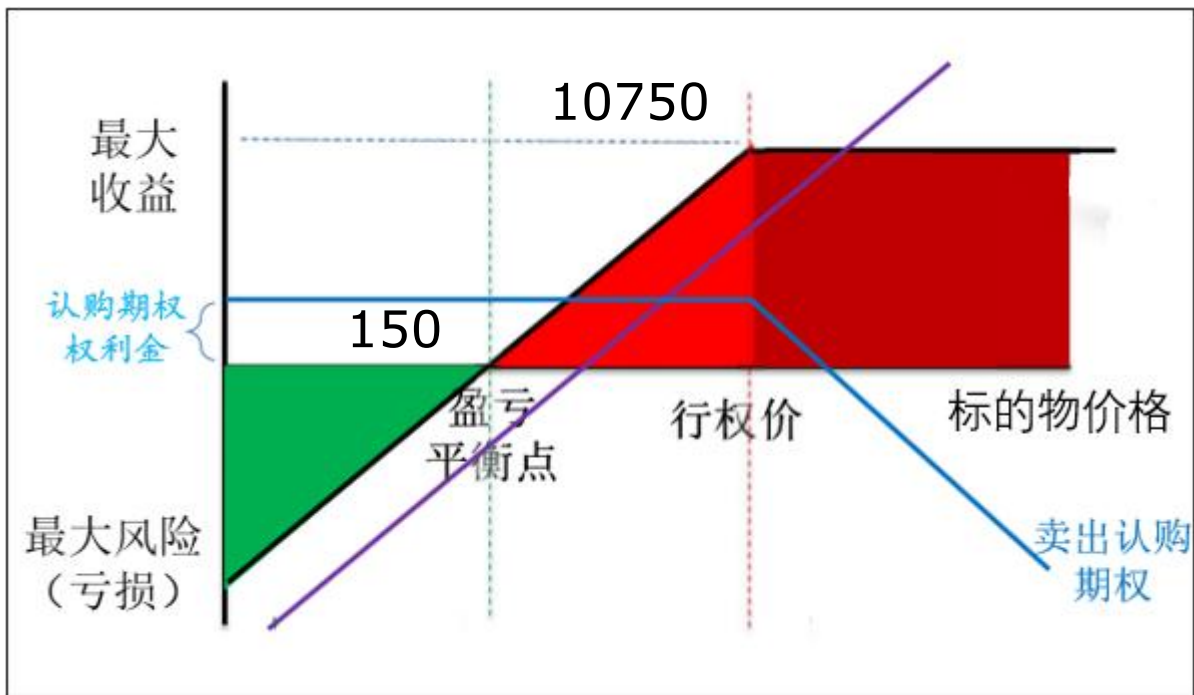
情形01：2023年04月28日，红枣期货CJ2305合约收盘价格为10220元/吨，企业C收获了150元/吨的权利金，增加了现货销售利润。

情形02：红枣期货CJ2305价格涨至10600元/吨上方，企业A在期货市场建立空头套期保值头寸锁定销售价格，同时期权行权，获得150元/吨的收益。

注意事项：深度虚值的看涨期权，权利金较低，加之卖出期权需要支付保证金，因此备兑策略不宜选择行权价过高的看涨期权。此外，红枣期货流动性有限，场外期权能够做的量受到了限制。

备兑策略

案例01：备兑开仓策略



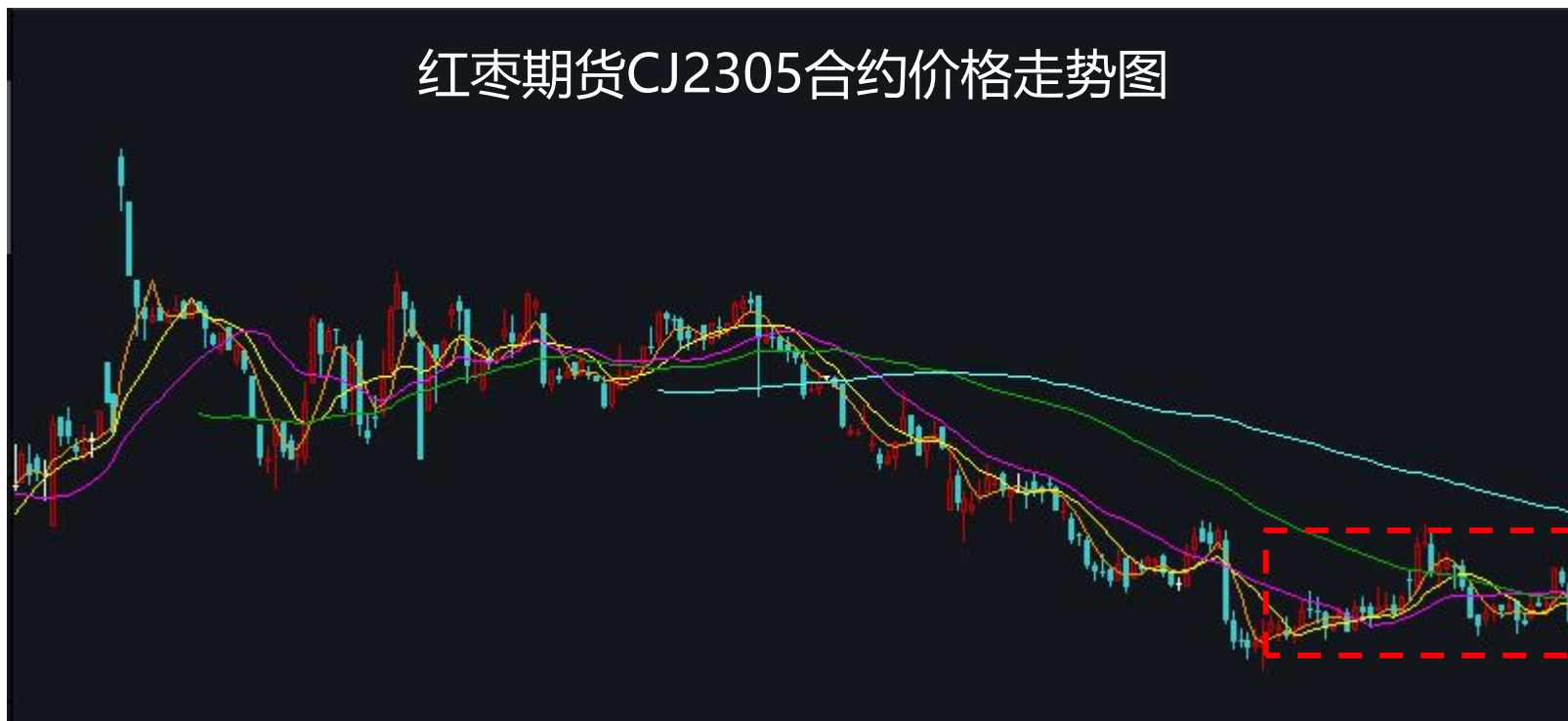
优点：在没有达到预期销售价格的时候，增加销售收益；在达到预期销售价格的时候，实现套期保值。

缺点：放弃了未来价格大幅上涨带来的潜在获利机会。

备兑开仓策略效果：

在10600元/吨之下，额外获得150元/吨的收益；

在10600元/吨之上，可以按照计划价格进行卖出套期保值。



10000-11000
元/吨的区间

案例02背景：2023年年初，红枣加工企业B认为在3月的消费淡季来临之前，红枣期货难以走出趋势性的行情，大概率在10000-11000元/吨的区间震荡运行。

卖出跨式策略

案例02：卖出跨式策略

卖出跨式策略构建：

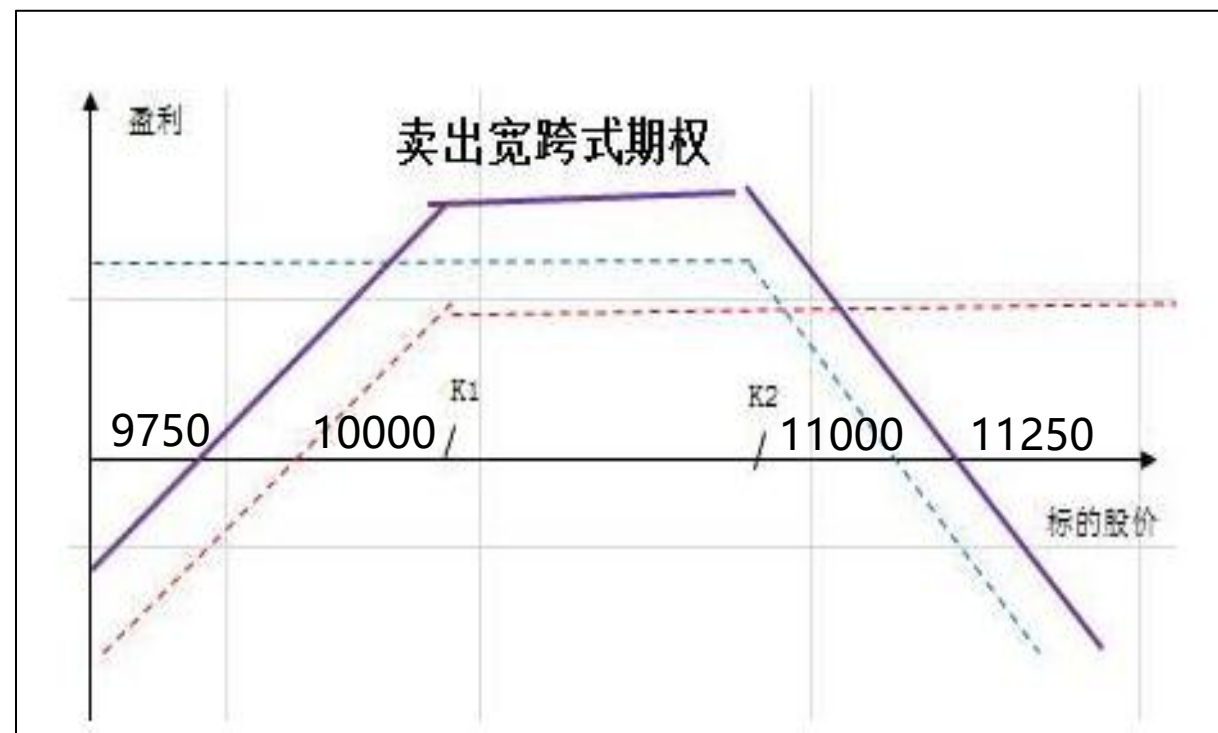
卖出
勒式
策略

=

卖出高
行权价
看涨期
权

+

卖出低
行权价
看跌期
权



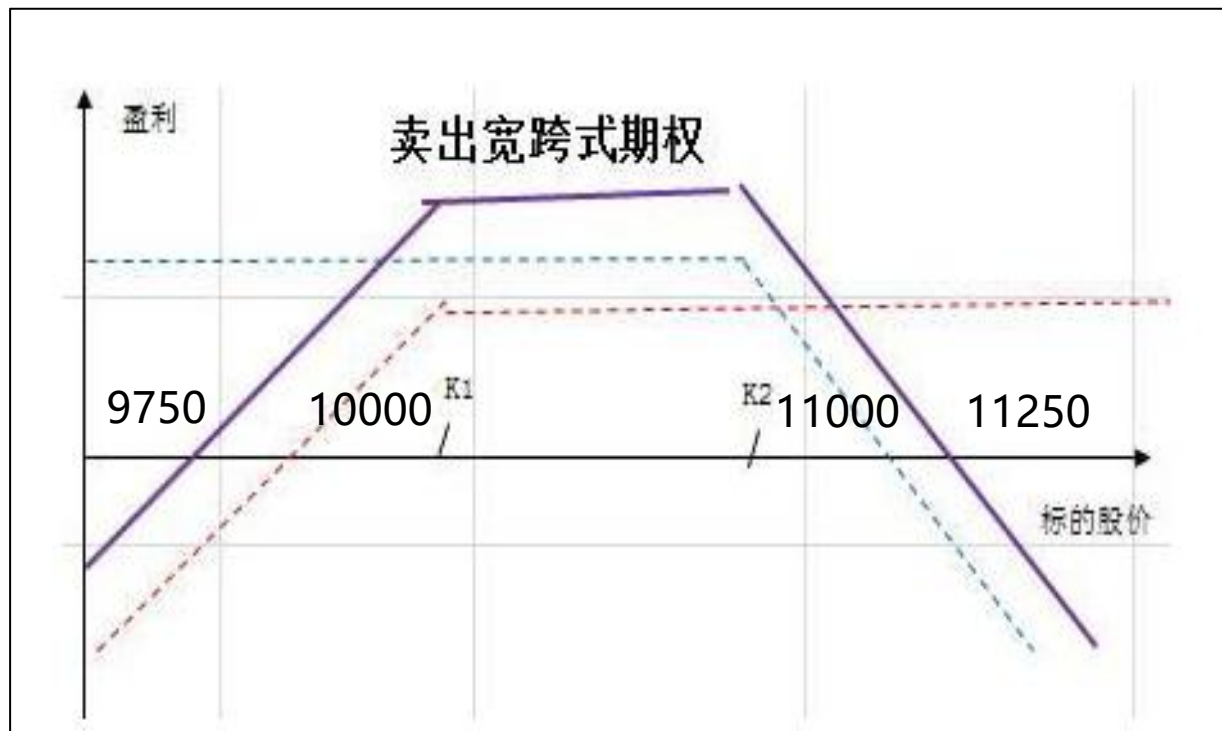
卖出跨式适用情形：判断标的物（红枣期货）未来波动趋缓（价格在某个区间运行），可以做空市场波动，赚取时间价值。

案例02： 2023年1月初，企业B与期货公司风险管理子公司Y签署场外期权合作框架，以120元/吨的价格卖出了一个标的为CJ2305合约，行权价为10000元/吨的看跌期权；同时以130元/吨的价格卖出了一个标的为CJ2305合约，行权价为11000元/吨的看涨期权，两个期权的行权日均为2023年02月28日。企业B构筑了一个卖出跨式策略。

案例02效果： 2023年2月28日，红枣期货CJ2305收盘价格为10285元/吨，价格在10000-11000元/吨的区间之内，企业B获取 $120+130=250$ 元/吨的权利金收益。

卖出跨式策略

案例02：卖出跨式策略



卖出跨式策略优点：卖出跨式策略适用于价格区间震荡时，案例中当红枣期货价格在9750-11250元/吨的区间内，该策略均可以获利。

卖出跨式策略缺点：卖出跨式策略的理论亏损无限大，而最大的获利就为两个权利金之和250元/吨，如果价格出现趋势运行，则会出现较大的亏损。

含权贸易

含权贸易概念： 含权贸易是将场外期权或期权组合包含在现货贸易合同中的新型贸易模式。

2021年1月，企业D与期货公司风险管理子公司签署场外期权合作框架，以80元/吨的价格卖出了一个行权价为9000元/吨的看跌期权，以110元/吨的价格卖出了一个行权价为10800元/吨的看涨期权，构筑了一个卖出勒式策略。

卖出勒式策略

=

卖出高
行权价
看涨期
权

+

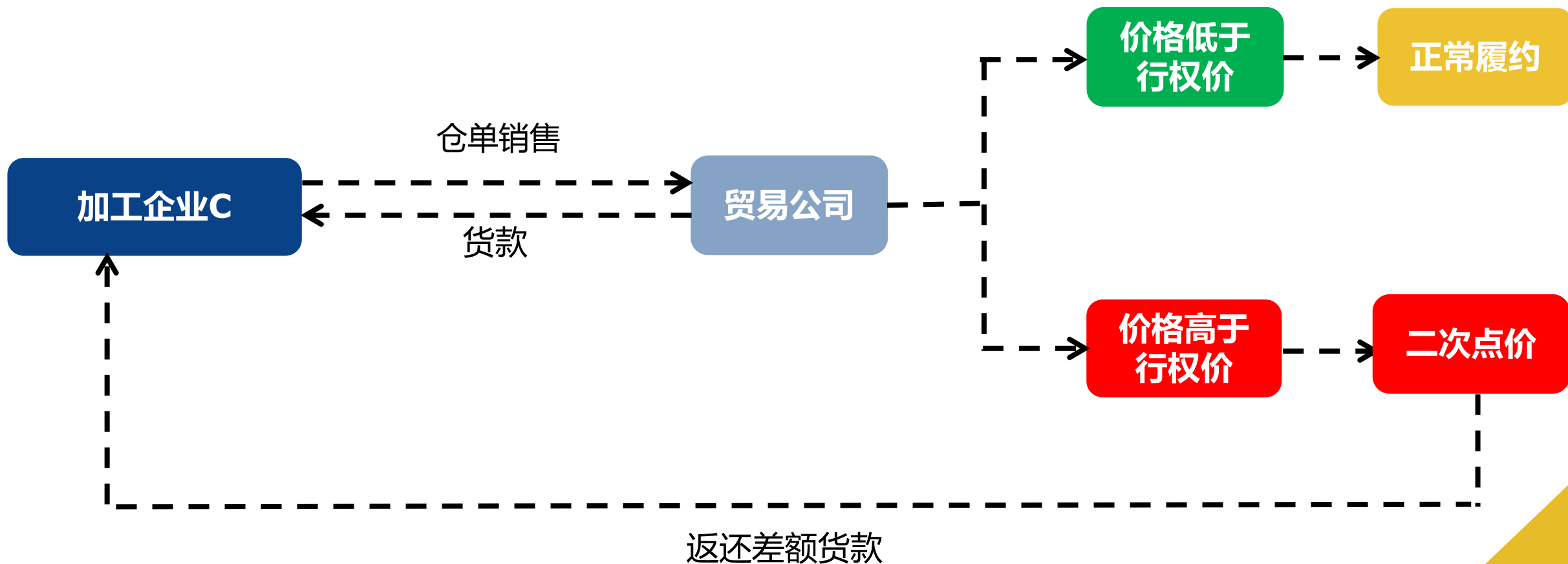
卖出低
行权价
看跌期
权

含权贸易

案例03：含权贸易

含权贸易概念： 含权贸易是将场外期权或期权组合包含在现货贸易合同中的新型贸易模式。

含权贸易流程：



案例03背景：2023年4月27，红枣加工企业C向贸易公司X销售100吨红枣标准仓单，销售价格为10320元/吨（CJ2301合约-1000元/吨），由于担心后续价格继续上涨，因此C公司在购销合同中嵌入了一个买入看涨期权，期权价格为200元/吨，规定在2023年11月底，企业C拥有二次点价的权利，行权价格计算公式为CJ2301合约-1000元/吨。

含权贸易效果：2023年7月，红枣期货价格大幅上涨，红枣加工企业C行使二次点价权，最终于2023年7月17日行权，最终确定的销售价格为12010元/吨（当日红枣期货CJ2401合约涨至13000元/吨之上）。剔除权利金，企业C的实际销售价格为11810元/吨，相较之前的销售价格提升了1490元/吨，额外获得收益149000元。



谢谢大家的观看

Thank you for watching