

红枣：乍寒乍暖枣果落 期价翻身跃龙门

——2023 年红枣市场回顾与 2024 年展望

方正中期期货研究院 王骏 Z0002612 王一博 Z0018596

➤ 摘要：

○ 2023 年度红枣期价受减产预期的提振震荡走高，首先是 23 年第一季度新疆自治区的南疆区域温度较常年明显偏低，低温冻害使得局部枣园出现死树和死枝现象。其次是 23 年前期积温偏低导致枣树花期出现推迟，使得枣树坐果关键期与季节性高温期重合，因枣树坐果期如遇高温易导致大量落果致使红枣减产，叠加厄尔尼诺现象的发生使得 7 月份新疆自治区温度较常年偏高，多因素共振使得新季红枣大幅减产的预期较为强烈，红枣期价整体上呈现易涨难跌的态势，11 月新季红枣步入集中下树期，从实际下树结果来看，未茬花枣果个头普遍偏小，坐果结果不及市场此前预期。大幅减产背景下枣农挺价惜售情绪明显，新季原料枣价格持续走高对盘面和销区现货价格形成明显利多影响。

○ 展望后市，12 月份以来，由于产区原料枣购销已经接近尾声，市场将关注焦点逐步由供给端转向消费端。终端对高价存在一定抵触心理，大量采购意愿相对有限，低成本旧季红枣也对高价新季红枣的消费和市场份额形成一定抢占，销区红枣走货一般价格稳弱运行对盘面产生利空影响，红枣期价短期呈现震荡调整走势。红枣消费季节性特征较为明显，元旦、春节节前备货和节后补货是一年中红枣走货的高峰期，双节备货即将开启，刚性补库需求或将带动市场走货好转，期价继续回调幅度有限，如旧季红枣去库存较快，枣价或阶段性偏强运行。春节前 05 合约红枣期价以 14500-16200 区间高抛低吸思路对待。月间套利方面，2023/24 年度红枣总供给量同比明显缩减，青黄不接阶段市场供给或将偏紧，可考虑逢高做空 5/9 价差。

○ 中长期来看，春节节后补货过后，天气逐步转暖，时令水果逐步开始上市，红枣消费逐步季节性转淡，目前仓单数量增长较快，或再度对盘面价格产生一定实盘压力，且红枣为非必须消费品，结合 21 年经验来看，高价会对红枣消费形成明显抑制，2024

年正月十五后红枣期价或将呈现震荡回落态势，建议产业客户和贸易商做好风险管理及时逢高卖出套期保值锁定销售收入和利润。

目录

第一部分	长期走势和 2023 年行情回顾	4
一、	红枣现货市场长期与 2023 年走势分析	4
	（一）2023 年度产区行情走势回顾	4
	（二）2023 年度主要销区行情走势回顾	5
二、	红枣期货市场长期与 2023 年走势分析	6
	（一）红枣期货长期走势分析	6
	（二）红枣期货成交和持仓情况	8
第二部分	生产供应及进出口情况	8
一、	红枣生产供应情况	9
二、	红枣进出口情况分析	10
第三部分	加工及消费需求情况	12
第四部分	红枣相关产业政策	16
第五部分	红枣供需平衡表预测及解读	16
第六部分	季节性分析与技术分析	17
一、	红枣季节性分析	17
二、	红枣期价技术走势分析	18
第七部分	行业企业线上调研	19
第八部分	价差及套利分析	19
第九部分	全文总结和行情展望	20
第十部分	相关股票价格及涨跌幅统计	20

第一部分 长期走势和 2023 年行情回顾

一、红枣现货市场长期与 2023 年走势分析

枣树兼具经济价值和环保价值，据新疆农牧产品成本收益资料汇编数据显示，2009 年-2011 年红枣收购价格高达 32-41 元/公斤，高额的种植收益和国家的大力扶持使得新疆红枣面积快速增长，枣树也普遍进入盛果期初期。但红枣供应持续增长之后，价格也不断下滑，2015-2020 年红枣收购价格跌至 3-6 元/公斤，枣农种植收益微薄，部分外包地和非优势产区枣农甚至出现亏损，因此 2017 年开始新疆枣农逐步出现弃种和改种现象，种植收益的下降也使得枣农疏于浇水等田间管理工作，叠加 2021 年枣树在花期阶段雨水偏多，枣树开花和坐果普遍出现了延迟，延迟后坐果期正好与 7 月初新疆季节性高温阶段重合，2021 年红枣产量出现 40%左右的减产幅度，供给量的大幅减少使得 2021 年红枣统货收购价格在低位出现明显上涨，预估 2021 年统货均价在 7.1 元/公斤，同比涨幅明显。2022 年红枣出现恢复性增产，叠加疫情对红枣物流及消费产生不利影响，2022 年 11 月下旬开始原料枣价格大幅走低，预估 2022 年原料枣价格 5 元/公斤，同比下降 2.1 元公斤。

(一) 2023 年度产区行情走势回顾

2023 年 1-3 月中旬产区红枣呈现震荡偏强的走势，一是一季度南疆区域温度较常年明显偏低，局部枣园存在死树和死枝现象，二是元旦和春节终端消费尚可，较前期有所改善。3 月下旬开始产区原料枣价格小幅走弱，主要是天气逐步转暖，红枣消费季节性转淡。4-10 月中旬产区原料枣价格无明显波动。10 月下旬开始新季原料枣购销逐步展开，23 年产区红枣出现大幅减产，枣农挺价惜售情绪明显。根据实际下树结果来看，减产幅度超过市场此前预期，且未茬花果子个头普遍偏小，加工厂和贸易商采购也较为积极，存在大量盲签现象，原料枣价格大幅上涨至近年新高。目前已处于原料枣采购后期，红枣是季产年销，2023/24 年度加工厂新季红枣生产成本同比涨幅明显。



图 1-1：阿拉尔通货红枣价格走势
数据来源：钢联、方正中期研究院整理

(二) 2023 年度主要消区行情走势回顾

2023 年红枣现货价格运行呈现先抑后扬的态势：2023 年 1 月-4 月中旬红枣价格震荡走弱。元旦后随着物流好转和运费下降客商前期采购的低价原料枣陆续抵达内地批发市场，加工厂生产成本下降，批发市场各级别货源供给宽松。由于旺季销售时间窗口逐步缩窄，而持货商利润尚可，持货商降价促销意愿较为积极，红枣现货价格震荡偏弱运行。2023 年 4 月中旬-5 月中旬红枣现货价格震荡反弹。受冻害影响阿克苏和和田部分枣园存在死树现象，新季红枣存在减产预期使得市场对后期红枣存在一定看涨情绪，中游和下游集中提前进行端午节备货使得 4 月中旬后现货市场走货速度较前期提升，现货价格也因为走货好转出现反弹。但终端消费表现不及市场此前预期，端午节后红枣步入消费淡季，5 月中旬后市场持续趋缓，红枣现货价格再度转弱。三季度销区价格震荡偏强运行。产区枣树坐果关键期与高温期重合，叠加受拉尼娜影响南疆区域温度较高，7 月中旬 35°C-40°C 的高温对二三茬花坐果影响较为明显，红枣减产幅度预估持续上调，少量贸易商有囤货行为推动 7 月红枣价格偏强运行。8 月新季红枣减产已确定，中秋节备货启动，随着交割品到货，市场整体品质较好，受到了好货库存水平一般客商哄抢，且下游拿货也开始由品质一般货源向好货过渡，好货成交占比提高，红枣价格继续上涨。10 月中下旬开始，市场关注焦点转向新季原料枣成交价格，产区原料枣价格大幅上涨对内地红枣价格产生明显成本端提振，内地红枣价格逐步跟涨，价格持续偏强运行。

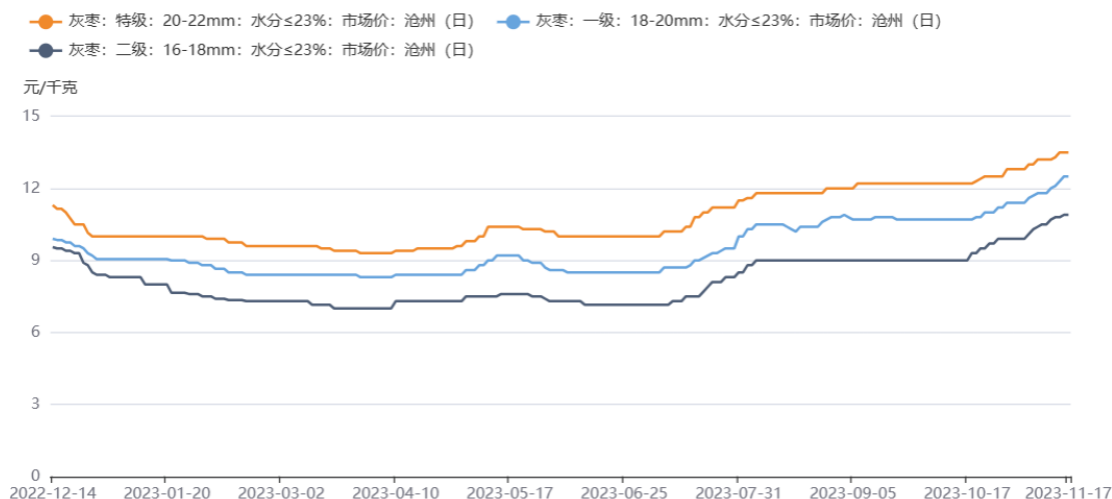


图 1-2：河北红枣现货价格走势
数据来源：钢联、方正中期研究院整理

二、 红枣期货市场长期与 2023 年走势分析

(一) 红枣期货长期走势分析

2019 年 4 月份红枣期货上市，目前已四年有余。2019-2020 年红枣期价指数在 8500-11500 元/吨区间内宽幅波动为主。2021/22 年度和 2023/24 年度红枣均出现大幅减产，这两个作物年度枣树坐果关键期至原料枣收购期，红枣期价均出现大幅上涨。下面简要复盘一下上市以来各阶段行情驱动因素。

红枣上市初期，在 2019 年 5 月份受苹果等水果减产影响，水果整体供给偏紧，水果价格大幅上涨，红枣替代品价格大幅上涨对红枣产生一定溢出效应，红枣期价出现了持续两周的流畅上涨行情，由 8525 元/吨上涨至 10925 元/吨。

新疆南疆区域部分地区属我国深度贫困的“三区三州”，红枣价格持续低迷严重影响农户生活质量。为保障农户收益，助力乡村振兴，2019 年新疆开始执行托市收购政策，托市收购政策的提出和执行阶段均导致投资者对于红枣期价看涨情绪较强，红枣期价在 2019 年 8 月至 9 月初和 10 月中旬至 11 月中旬出现了两次 10% 以上的涨幅。

2020 年 1 月中旬国内疫情爆发，疫情防控措施严格使得红枣措施年前消费旺季。此外新疆疫情爆发使得新疆入内地物流中断，产区库存难以得到有效去化。红枣期价在 2020 年 1 月中旬至 8 月初由 10880 元/吨跌至 9150 元/吨，跌幅达 15.9%。8 月中旬，新疆疫情好转，且中秋国庆下游有一定补货需求，红枣期价出现了一波涨幅达 12.68% 修复性反弹。



图 1-3：红枣期货价格走势回顾
数据来源：方正中期研究院整理

低迷的红枣期价在 2021 年 7 月中旬出现拐点，7 月中旬以来红枣期价出现了大幅上涨，具体来讲大致分为三个阶段：一是 7 月中旬至 8 月底，由于本年度枣树花期降水偏多，坐果期延迟正好与高温期重合，叠加连续多年种植收益微薄使得枣农疏于浇水等田间管理工作，枣树落果数量远高于常年，市场预估减产幅度 40%。减产预期较强使得市场看涨预期强烈，期价自底部出现大幅上涨。二是 9 月下旬至 10 月下旬，新季红枣将逐步下树，红枣期价跟随市场对于新季红枣开秤价预期出现宽幅波动。三是 11 月初至 11 月底，新季红枣减产、种植成本增加叠加外围客商入场囤货，导致新疆红枣统货价格持续走强，市场预期后期供应可能逐步趋紧，红枣期价再次大幅上涨。

2021 年 12 月至 2023 年 3 月红枣期价持续偏弱运行。其中 2021 年 12 月份红枣期价跌幅最大，一是由于前期红枣期现价差较大，套保交割利润丰厚，产业端和部分期现公司积极加工制作仓单，仓单数量同比巨幅增加对于期货盘面价格产生较大的实盘压力。二是红枣下树运往销区后，市场关注焦点从供给端转向消费情况，现货价格涨幅明显使得终端备货有一定观望情绪，市场走货情况不及此前预期同样对期价产生一定压力。2022 年 1 月初至 2 月中旬，元旦、春节节日消费尚可对红枣期现货价格形成一定支撑，枣价震荡反弹。但春节过后红枣消费季节性转淡，高价和疫情也对红枣消费产生明显不利影响，2022 年 3-7 月红枣期价持续回落。2022 年 8 月中秋节备货和南疆局部区域降水偏多一度支撑红枣期价小幅反弹，但根据实地调研结果来看，2022/23 年度红枣产量有明显恢复性增长，国内部分区域疫情反复和部分批发市场关停对红枣消费产生不利影响。终端消费的低迷使得贸易商和加工厂对原料枣压价意愿较强，农户还款压力较大顺价销售，原料枣价格大幅走弱对盘面形成明显利空影响。且物流恢复后客商低价采购的原料枣陆续抵达批发市场，市场各级别供给充裕，2022 年 8 月至 2023 年 3 月红枣期价再度大幅走弱。

2023 年 4 月至 5 月中旬红枣期价震荡反弹，4 月中旬河北批发市场安全排查，部分加工厂产能受限导致好货供给阶段性偏紧。且阿克苏、和田以及皮山地区部分枣园受冻害影响存在死树现象，新季红枣存减产预期，中游及下游提前集中端午备货使得市场走货较前期明显好转，红枣期现货价格出现阶段性反弹。5 月中旬至 6 月底前期利多驱动弱化，红枣期价呈现震荡偏弱的走势，安全排查后加工厂产能恢复，产区温度回升，部分发芽晚的枣树开始恢复，目前已进入花期，长势正常。终端消费较为低迷，五月下旬至 6 月初市场端午节备货不及市场此前预期，批发市场库存同比增幅明显，供给较为宽松，红枣期价小幅回落。

2023 年 6-11 月份红枣期价大幅上涨。其中涨幅最大的两个月是红枣的坐果关键期 7 月份，以及红枣下树期 11 月份。受土壤积温偏低影响，今年枣树坐果期与花期推迟，坐果关键期正好与新疆季节性高温期重合，叠加厄尔尼诺影响，南疆 7 月份产区温度较常年偏高，因此枣树落果较常年明显偏多使得大幅减产预期较强，红枣期价 7 月份大幅上涨。11 月份是新疆原料枣下树期，根据实际下树情况来看，红枣单产不及市场此前预期，枣果偏小或使得商品率偏低，枣农挺价惜售情绪叠加部分外围客商投机性采购，原料枣价格大幅走强对红枣期现货价格形成明显利多影响，红枣期价大幅上涨。

(二) 红枣期货成交和持仓情况

2023 年 1-11 月，郑商所红枣期货总成交量 1166.05 万手，同比增加 186.04%，月均成交量 106 万手。成交额累计值为 7177.79 亿，同比增加 191.17%，月均成交额 652.53 亿，2023 年红枣成交量和成交额同比大幅增长主要是 2023 年红枣出现大幅减产，市场预期其供需收紧，对红枣期价看涨意愿相对较强，资金参与意愿较高。截至 2023 年 11 月末，红枣期货持仓量 11.7 万手，同比增加 218.83%。

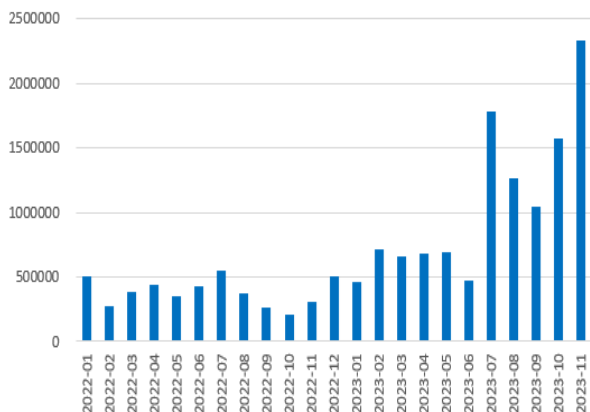


图 1-4：红枣期货月度持仓量

数据来源：同花顺、方正中期研究院整理

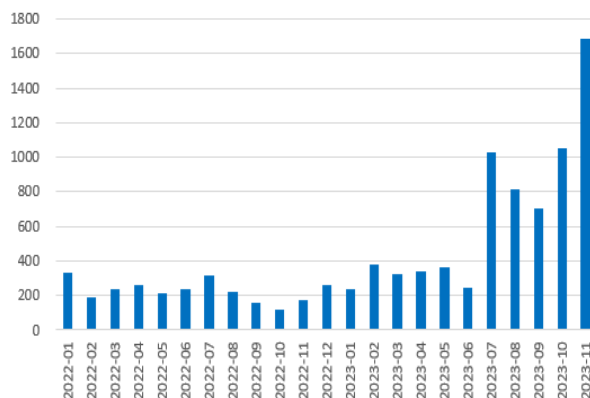


图 1-5：红枣期货月度成交额

数据来源：同花顺、方正中期研究院整理

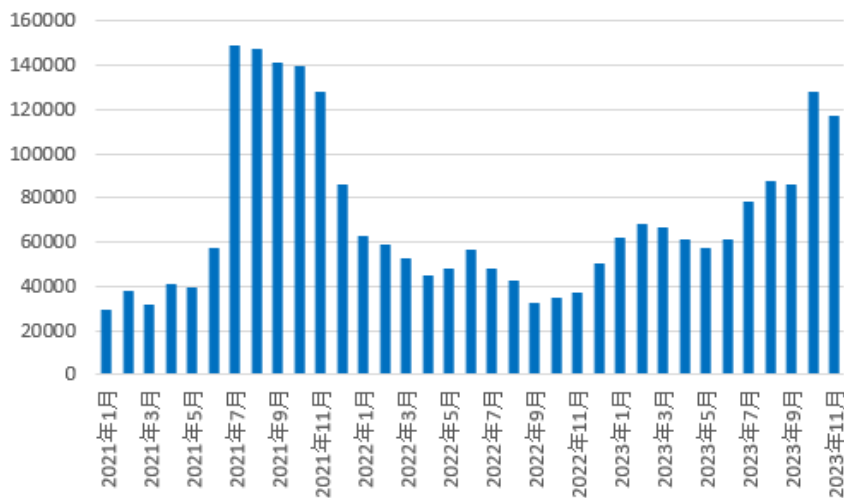


图 1-6：红枣期货月末持仓量

数据来源：同花顺、方正中期研究院整理

第二部分 生产供应及进出口情况

红枣的生产分布情况可以概括为“世界红枣在中国,中国红枣在新疆”。我国红枣种植面积及产量居世界第一,占世界枣种植面积及产量的 98%以上。

一、红枣生产供应情况

枣树兼具经济价值和环保价值，2007 年起得益于国家对农业产业政策的大幅扶持和枣产品价格提高为枣农带来财富，新疆红枣种植面积快速增长，枣树种植成为我国经济林发展的热点。但随着枣树逐步步入盛果期红枣供应开始出现过剩，红枣统货收购价格在 2011 年开始见顶大幅回落，2016 年起枣农收益已较为微薄，部分非优势产区或租地枣农开始出现亏损。枣树前期投入成本较高，枣树种植后需 3-4 年才可以大量收获红枣，因此 2016 年起虽种植收益低迷，但砍树现象并不普遍。枣树种植面积减少较为明显是在枣农连续亏损 3 年后，即 2019 年起，此外近两年部分区域为提升红枣品质，在陆续践行疏密间伐，新疆矮化密植一味追求产量的粗放式发展模式将逐步成为过去，红枣产业处于过剩产能逐步出清阶段。

2023 年红枣出现大幅减产，一是一季度南疆区域温度明显偏低，局部区域枣园存在死树和死枝现象，二是前期积温偏低使得枣树花期和坐果期推迟，枣树坐果期正好与季节性高温期重合，叠加受厄尔尼诺气候影响，7 月份产区温度较常年偏高，枣树落果较常年明显偏多，导致红枣大幅减产。据 Mysteel 初步统计，2023 产季新疆灰枣产量为 36.39 万吨，较 2022 产季减少 23.61 万吨，降幅 39.35%。从实际下树结果来看，今年末茬花生长期不足 90 天，少于正常生长周期 100-120 天，末茬花果子个头普遍偏小。由于末茬果较多，B 及以上的红枣占比少于正常年份，产量低、个头小预计仓单成本较正常年份将有所提升。

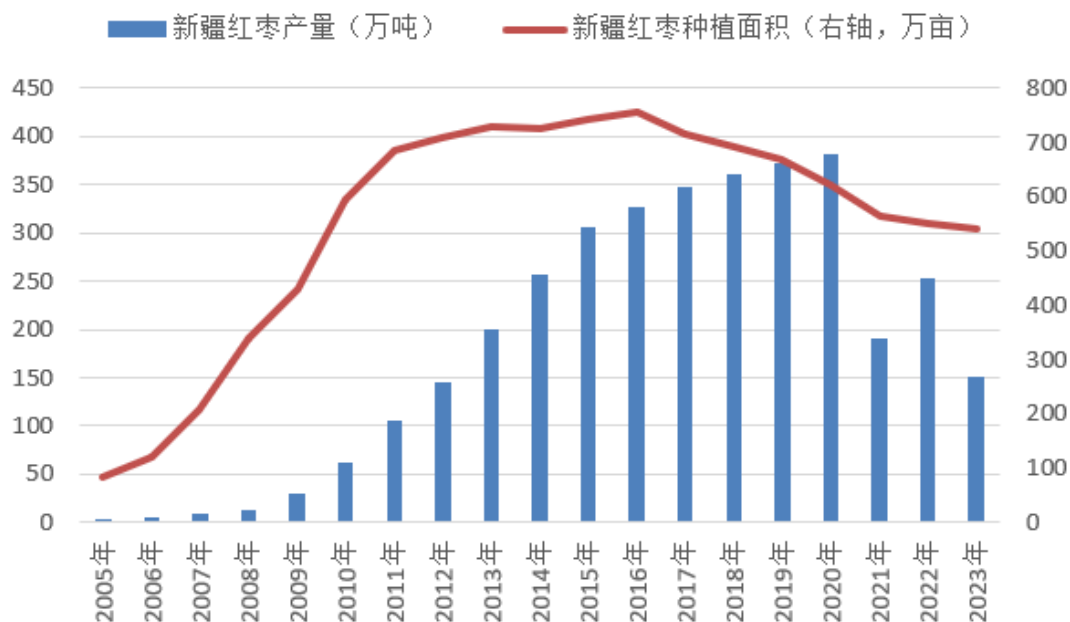


图 2-1：红枣期货价格走势回顾
数据来源：钢联、方正中期研究院整理

表 2-1：2023 年红枣产量预估

2023 年新疆红枣产区情况			
产区	产区情况	2023 产量预测 (万吨)	2023 变化幅度 (较 2022)
麦盖提县	1. 五乡红枣质量品质优，未出现明显冻害，一茬坐果情况良好，果个明显偏大，种植密度低，少量空树； 2. 六乡品质优，树间距宽，部分枣园混植，种植差异较大； 3. 三乡的二三茬坐果相对较好，新枝坐果补里明显； 4. 存在一部分花生米大的小枣，枣农仍积极给水给肥，气温稳定的情况下，可生长为现货 3-4 级枣。	4.65	-33.54%
农一师 阿拉尔地区	1. 从坐果情况来看，头茬果普遍偏少，新枝条坐果率比往年高，后期补里较为明显，但新枝坐果生长期有限，枣果颜色、肉质不及老枝条；受高温影响，枣园内部出现落果，外围通风坐果普遍较好； 2. 从种植面积来看，阿拉尔优势种植区面积稳定，部分种植园职工地权协议后挖掉枣树种植其他作物； 3. 枣农种植技术及管理能力强，枣农积极给水给肥； 4. 枣农对于新季看涨情绪高涨，预期出货价格普价格在 10 元/公斤以上，预计新季收货或存一定难度。	8.05	-38.05%
农三师	1. 从枣果个头来看，明显好于阿克苏及阿拉尔，农三师主产区团场整体情况要优于阿克苏地区，目前仍有枣农积极给水给肥； 2. 48 团、49 团表现情况良好，43-45 团受灾情况明显，53 团场枣农种植技术及管理能力较弱； 3. 存在一部分花生米大的小枣，枣农仍积极给水给肥，气温稳定的情况下，可生长为现货 3-4 级枣； 4. 保险+期货覆盖面积增大，部分枣农表示，去年保费约 50 元/亩，受保金额可达到 304 元/亩。	10.95	-45.25%
阿克苏地区	1. 受前期冻害影响，头茬果坐果普遍较少，二茬也受到高温影响，叠加部分弃种，地区差异性极大； 2. 万亩果园干枝子死树情况极多，枣农反馈或弃收，另外枣园内部存在不同程度死树砍伐及弃荒枣园； 3. 枣农减产情绪高涨，对开称预期较高。	3.61	-48.48%
皮山地区	枣树冻伤严重，整体坐果情况差，主产区枣果稀少且枣花不稠密，加之枣农积极性不高	0.54	-46.15%
巴州	巴州地区产量占比在 10%，亩产预测为 365 公斤/亩	5.15	-14.12%
巴楚、伽师 等地	1. 伽师总场水供应以井水为主，水温较低； 2. 据悉伽师有 9.00 元/公斤签订保底价格情况。	3.44	-42.75%
新疆产区新季红枣产量预估为 36.39 万吨，较 2022 年减产约 39.35%左右			

数据来源：钢联、方正中期研究院

二、红枣进出口情况分析

我国红枣消费以国内生产红枣为主，进口量占比极少，进口枣主要是原产西亚和北非的椰枣，主要贸易伙伴为伊朗和吉尔吉斯斯坦。受一带一路贸易增加以及人们对于枣类品种多元化需求影响，2020 年至 2021 年我国红枣进口数量呈明显增加态势。2020 年我国红枣进口量同比激增 3348%至 517 吨，2021

年我国红枣进口量继续同比增加 139.21%至 1236.11 吨。2022 年受公共卫生事件影响，国内红枣消费较为疲弱，红枣进口数量同比大幅减少。2022 年我国累计进口红枣 145.815 吨，同比减少 88.2%。2023 年疫情对非必须消费品消费产生的不利影响逐步消退，我国红枣进口量也出现增加，1-10 月份累计进口数量 610.249 吨，累计同比增加 388.97%。我国红枣产量全球占比 98%以上，可进口数量也相对有限。我国红枣进口量占总供给量比例远低于 1%，因此进口红枣对于国内红枣价格影响极小。

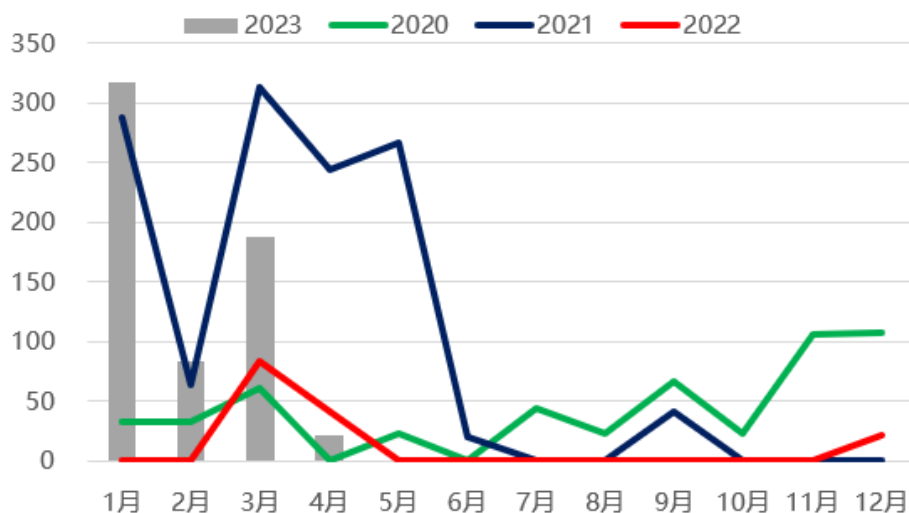


图 2-2：红枣月度进口量（吨）

数据来源：海关、方正中期研究院整理

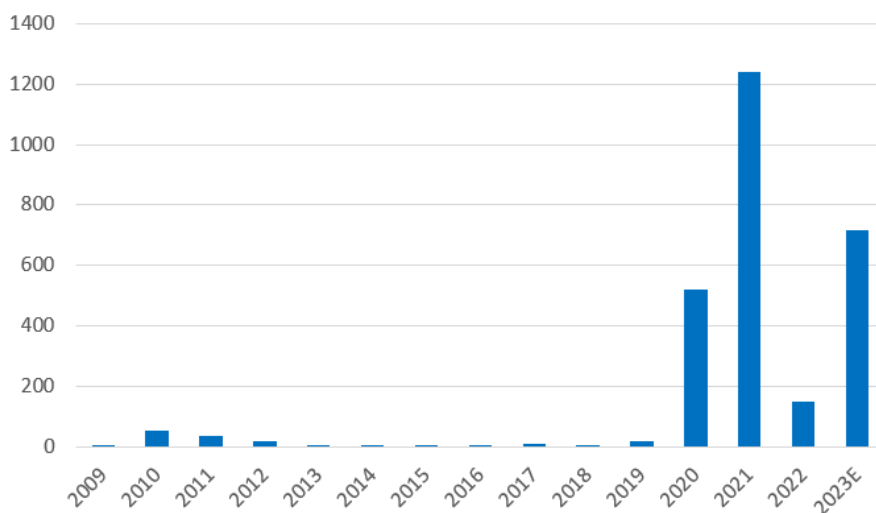


图 2-3：红枣年度进口量（吨）

数据来源：海关、方正中期研究院整理

我国红枣主要是自产自销，出口占比较少，但是呈现逐年递增态势。从出口的地域分布来看，我国出口范围涵盖五大洲的 30 多个国家，由于不同国家和民族饮食消费习惯，我们国家枣主要在东南亚市场销售，包括新加坡、马来西亚、日本、韩国，购买的主要对象是外籍华人，其次为英国、美国、加拿大等。海关数据显示，2016 年红枣出口首次突破 10000 吨，2022 年红枣出口量达到 2.22 万吨，2010-2022

年年复合增长率为 9.34%。2023 年 1-10 月份累计出口 22113.81 吨，累计同比增加 32.58%，较近五年均值增加 86.78%。红枣出口数量逐年稳步增加对红枣消费产生一定提振作用。但我国红枣出口量占比仍较小，提振效果相对有限。

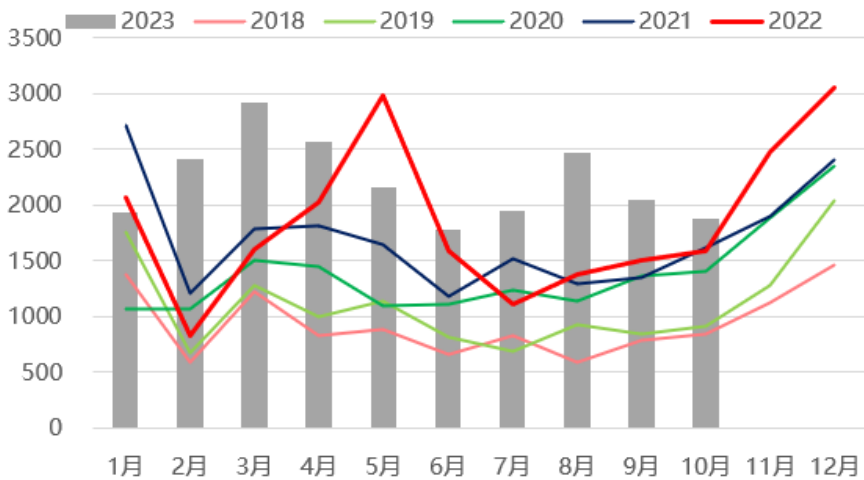


图 2-4：红枣月度出口量（吨）
数据来源：海关、方正中期研究院整理

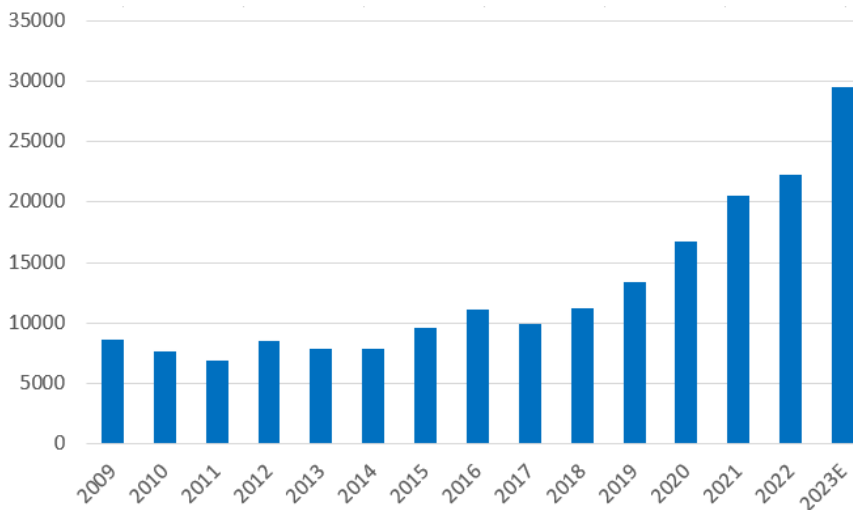


图 2-5：红枣年度出口量（吨）
数据来源：海关、方正中期研究院整理

第三部分 加工及消费需求情况

红枣食用历史悠久，且在传统医学里，红枣具有健脾、养胃、补血等多种良好的养生保健功能，随着消费升级和对健康的重视，红枣市场有望继续快速扩容。自 2012 年以来，我国食品行业产业结构升级和食品加工技术精进，促使红枣产业也开始从粗加工不断地向深加工发展。国内以好想你为代表的枣产品生产企业，以红枣为中心，从纵向（由原枣向红枣深加工产品延伸）和横向（红枣与坚果、五谷杂粮等产品

跨界组合) 两个维度逐步延伸产品品类, 一方面从原来的滋补礼品向健康休闲零食大品类迈进, 另一方面深入大健康领域, 开发出诸如红枣原浆、红枣酵素等高端保健品。

目前, 我国枣产品市场产品结构基本保持稳定, 原枣是最大份额的品类。我国红枣产出有八大重要的地区, 其中包括山东、山西、陕西、河南、新疆等地, 我国产出了全球 97% 以上红枣。中国红枣市场以亚洲为主, 主要面对华人市场。红枣的国内市场占红枣总销售量的 90% 以上, 销售旺季为春节前和端午节前。国内红枣消费区域主要集中在经济条件相对发达的省份和城市, 如浙江、江苏、上海、广东、福建等, 广大的农村市场和小城市需求潜力大。从中国消费者购买行为上看, 市场上消费者数量众多, 区域分布分散, 成交次数频繁, 交易品种零星, 大部分产品都通过渠道商销售, 能够方便消费者购买和降低成本。

国内红枣的加工产能主要集中在北方, 截至 2017 年的数据, 河北崔尔庄的加工量约占全国总加工量的 70%, 河南新郑孟庄镇的加工量占比为 15% 左右, 新疆的加工量占比约为 10% 左右, 其他地区加工量约为 5%。近六年新疆地方政府和兵团大力发展本地红枣加工业, 给与农机补贴等政策优惠, 逐渐把红枣加工业带来的税收和就业机会更多的留在新疆, 新疆红枣加工产业得到了快速发展, 当地期货仓单生成能力也得到了大幅加强, 红枣产业的贸易格局也发生了一定转变, 部分终端市场逐渐跳过沧州市市场直接从产区拿货。

我国最主要红枣加工和销售市场有三个, 分别是河北沧州崔尔庄红枣交易市场、广州如意坊红枣交易市场、河南新郑红枣交易市场。其中河北沧州崔尔庄红枣交易市场是以特色红枣产业为依托, 集市场、物流、红枣加工、红枣服务、金融服务为一体, 形成地区特色产业链。目前为我国规模最大、货量最大、服务最健全的红枣交易市场。新疆红枣在沧州市市场加工后, 骏枣主要流向东北区域, 而灰枣则主要流向南方区域。

广州如意坊市场是我国华南地区最大的红枣消费终端中转批发市场, 主要辐射粤港澳大湾区的主要城市广州、佛山、深圳等和华南地区的广西、福建、湖南等, 经营档口 400-500 余家, 常年年贸易量预估 8-10 万吨红枣干货。近年来除广东区域外多数地区逐步采取产地直发, 辐射范围有所收窄。

新疆过去在产业链中主要扮演种植端角色, 加工端主要聚集于沧州, 为提升红枣加工业对就业、税收贡献, 近几年在中央农业产业化战略的指导下, 地方政府和兵团给予红枣产业投资优厚的政策支持。大力引进自动化产线、色选机等设施。新疆部分龙头企业均配备了数台色选机, 按照期货交割标准量化控制, 大大提升了标准化程度, 同时节约了人工成本。期货市场拥有良好流动性, 有效解决企业库存贬值滞销和价格波动风险。企业参与期货市场热情高涨, 新疆企业仓单生成能力将逐步得到加强。2021/22 年度红枣下树阶段期现价差较大, 套保交割利润丰厚, 产业端和部分期现公司积极收购统货制作仓单, 导致仓单数量相较前两个作物年度大幅上涨, 对盘面单边价格产生一定实盘压力。2022/23 年度红枣下树阶段产区受疫情影响物流不变, 生产加工时间推迟, 仓单生成节奏同比偏慢, 但 23 年 3 月份红枣步入淡季后, 现货市场走货偏慢, 仓单数量开始快速增长。2023/24 年度红枣再度减产, 红枣下树期盘面存在套保交割利润, 部分期现贸易商积极采购原料枣制作仓单, 叠加部分产业端制作仓单意愿尚可, 盘面仓单近期增长较快, 目前处于近年同期相对高位。

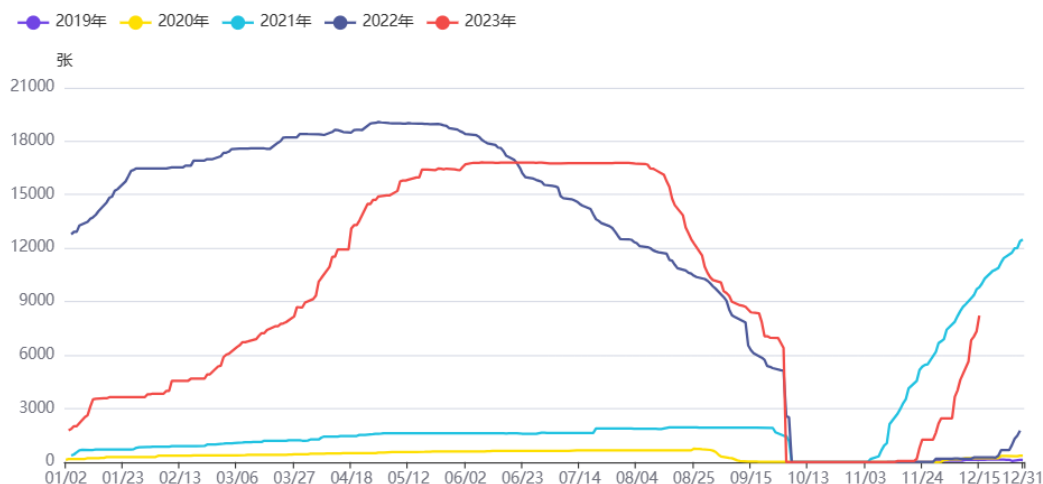


图 3-1：红枣仓单数量变化

数据来源：郑商所、方正中期研究院整理

红枣消费具有鲜明的季节性特征：每年 12 月至次年 2 月是红枣的销售旺季，每年 3 月至 9 月是红枣的销售淡季；红枣消费具有显著的地域特征，一般为北骏南灰；高档精品干果受到消费者青睐；红枣消费以休闲消费为主。鲜枣不耐储存、不便运输。约 95% 的鲜枣在自然干制为红枣后，被加工成为各种红枣产品。根据加工品形态的不同，红枣的加工方式分为三种：红枣原枣加工、红枣粗加工和红枣深加工。上述三种消费形式的比重分别约为 80%、10% 及 10%。近些年来，随着居民消费水平提升和消费偏好转变，占比最大的原枣消费不佳，我国红枣表观消费量在 2016 年起见顶，并在 2017-2022 年持续回落。红枣粗加工及深加工产品消费虽有所上升，但是难以抵消原枣消费的下降。

近三年我国红枣消费量较为低迷，除了人们消费偏好的转变外，新冠疫情也对红枣消费产生了较大的负面影响。疫情防控政策使得我国主要红枣交易市场在备货关键期关停。主要红枣交易市场在备货关键期关停，使得市场交易受阻，虽周边冷库稍有走货，但整体红枣走货速度明显受到抑制，库存去化速度受到影响，使销售压力后移。

对于 2022/23 年度来看，2022 年 10 至 12 月初，新冠病毒防控措施使得主要批发市场出现阶段性关停，终端消费较为低迷，红枣消费呈现旺季不旺的特点。12 月中下旬以来，疫情带来的不利影响消退，终端年前备货启动，红枣走货情况较前期出现明显好转。但红枣作为非必需消费品，一旦错过节日需求，对消费量影响明显，且难以补回。总体上来看，春节前红枣销量较为低迷，销售进度较正常年份偏慢。春节后部分终端有二次补库需求，叠加低价对走货有一定促进作用，年后市场走货尚可。3 月份天气转暖，红枣步入季节性消费淡季，终端采购有一定观望心理，市场走货速度趋缓，红枣价格趋弱运行。现货价格走弱后终端采购意愿提升，部分外围客商存在入市囤货现象。餐饮消费的逐步复苏以及新季红枣的减产预期使得终端提前入市进行端午节红枣备货，4 月中旬至 5 月上旬批发市场红枣走货速度较前期明显好转，但由于消费者红枣消费实质上增量有限，下游集中备货后批发市场走货好转持续性有限，5 月下旬至 6 月底市场走货速度持续回落，端午节消费同比偏差，不及市场此前预期。端午节后红枣步入消费淡季，市场

走货将进一步趋缓，市场现货供给宽松。7 月份新季红枣减产预期较强，内地持货商挺价惜售情绪明显，11 月新季原料枣开秤价高开高走，受成本端提振影响，内地批发市场报价跟随大幅上涨。终端对高价仍具有观望态度，主动大量补货意愿较低，主要批发市场走货速度处于季节性低位。随着天气逐步转冷，红枣消费将步入季节性旺季，重点关注元旦、春节节前备货和节后补货情况。目前疫情对红枣消费的不利影响早已消退，2023/24 年度红枣双节消费或有恢复性增长，但结合 21 年情况来看，红枣为非必须消费品，高价对红枣消费有明显抑制，消费难有亮眼表现。

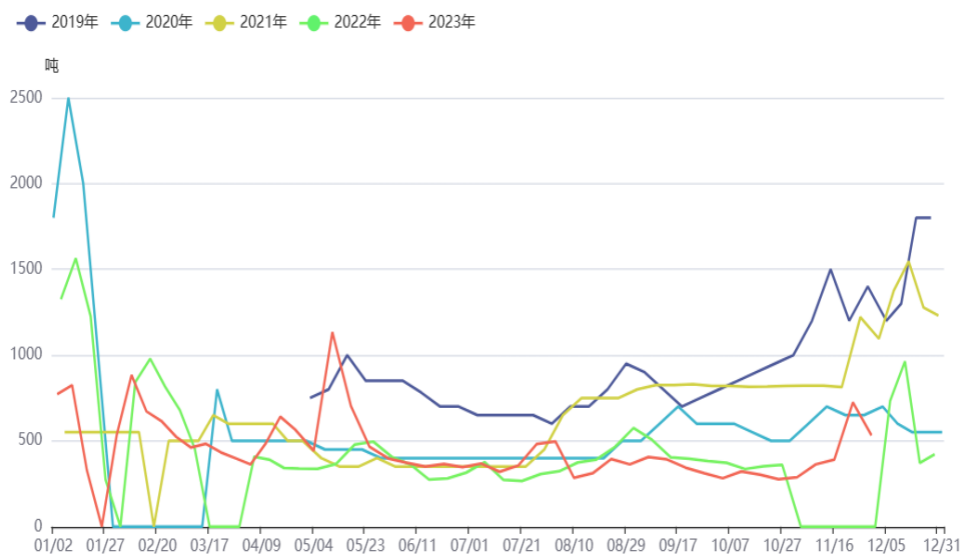


图 3-2：河北红枣成交情况

数据来源：卓创、方正中期研究院整理

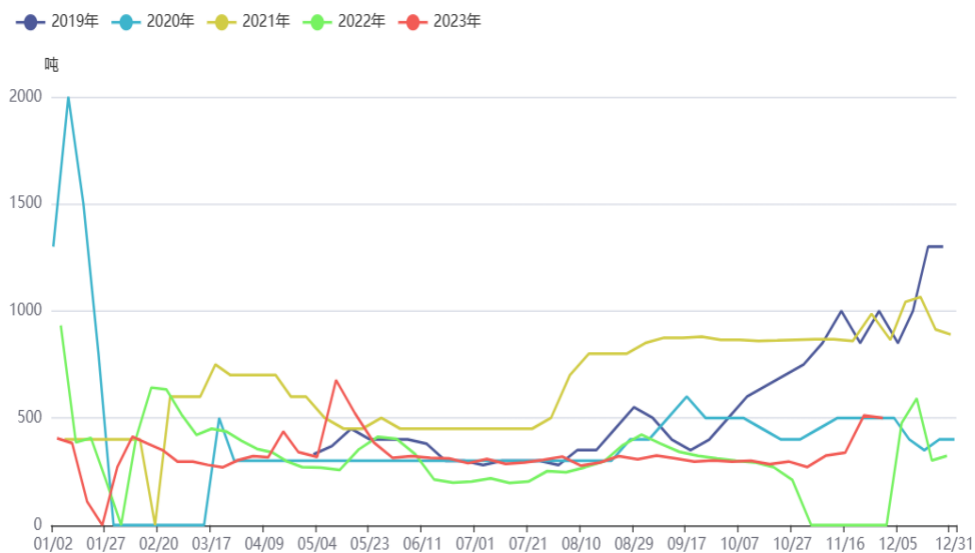


图 3-3：河南红枣成交情况

数据来源：卓创、方正中期研究院整理

第四部分 红枣相关产业政策

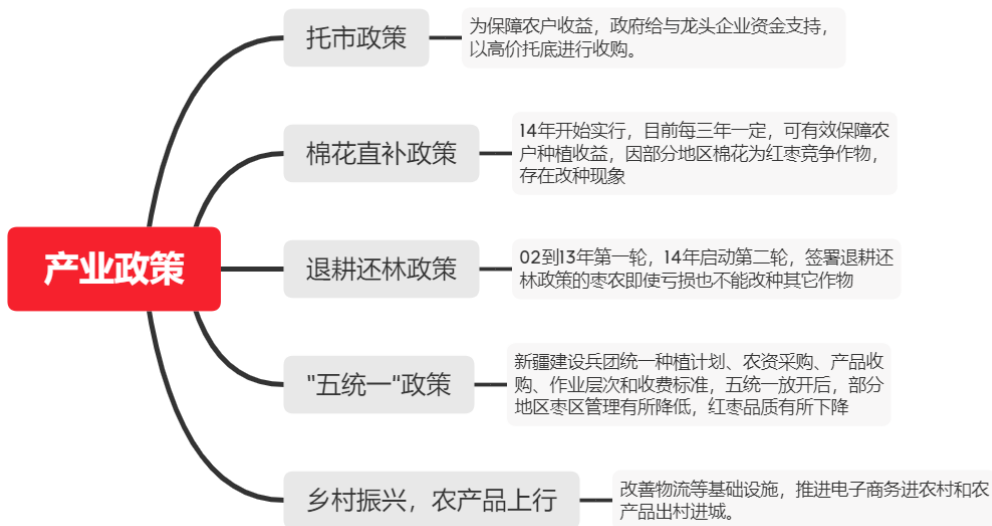


图 4-1: 河南红枣成交情况

数据来源: 卓创、方正中期研究院整理

第五部分 红枣供需平衡表预测及解读

2022/23 年度因元旦、春节备货旺季前物流受阻、批发市场出现阶段性关停, 导致旺季消费时间窗口缩短, 结转库存偏高。2023/24 年度红枣出现大幅减产, 一是一季度南疆出现低温冻害使得局部枣园存在死树和死枝现象, 二是积温较低使得枣树开花和坐果延迟, 枣树坐果关键期正好与南疆季节性高温期重合, 枣树大量落果使得红枣大幅减产。2023/24 期初库存增量难抵产量大幅下降, 总供给量同比明显缩减。消费端疫情对红枣物流和终端消费的不利影响消退, 但红枣是非必须消费品, 结合 21 年的经验来看, 高价对红枣消费的抑制较为明显, 红枣消费端或仍难有亮眼表现。2023/24 年度结转库存预计降至近年低位, 枣价运行重心预计同比明显上移。

表 5-1：红枣供需平衡表

中国红枣供需平衡表								
年度	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
期初库存	5	7	8	10	14	15	8	18
产量	326	347	361	373	381	191	253	152
同比增长	6.87%	6.31%	4.09%	3.21%	2.27%	-50.00%	28.00%	-40.00%
进口	0.00	0.00	0.00	0.00	0.05	0.10	0.01	0.07
总供给量	331	354	369	383	395	206	261	170
同比增长	6.42%	6.82%	4.29%	3.68%	3.27%	-47.96%	26.77%	-34.91%
出口	1.10	0.99	1.12	1.34	1.67	2.04	2.22	2.94
消费	323	345	358	367	379	196	241	163
总需求量	324	346	359	369	380	198	243	166
同比增长	5.87%	6.65%	3.81%	2.67%	3.12%	-48.01%	22.79%	-31.74%
期末库存	7	8	10	14	15	8	18	4
库存消费比	2.17%	2.32%	2.79%	3.81%	3.96%	4.09%	7.48%	2.46%

数据来源：新疆林业统计年鉴、卓创、海关、方正中期研究院调研

第六部分 季节性分析与技术分析

一、 红枣季节性分析

红枣价格季节性走势较为明显，每年的 10 月至次年的 2 月是红枣消费的季节性旺季，10 月份开始，时令水果上市数量逐步减少，天气逐步转冷后人们对于滋补品的需求出现提升，以及元旦、春节消费旺季降至，红枣消费逐步趋旺，年后，贸易商有个二次补库小高潮，因此直至次年 2 月份，红枣消费均较为旺盛。

次年 3 月份起天气转暖后，时令水果逐步上市，人们对于滋补品需求减少，红枣逐步步入季节性消费淡季。且天气转暖后 4 月下旬红枣需入冷库存储，出于对成本的考虑，部分贸易商将不入冷库的差货进行甩卖，红枣现货价格易承压下行，总体上 3-6 月红枣期价下跌概率较高。7-9 月份也是红枣需求淡季，但在此阶段，需关注南疆区域产区天气对枣树坐果的影响。此外，端午节中秋节节日备货将在五月下旬和 9 月上旬对红枣价格产生阶段性的提振作用。根据郑商所规则，已注册仓单需要在 9 月底前交割或注销，因此需关注 9 月合约面临的仓单压力情况。



图 6-1：红枣期货指数季节性分析
数据来源：同花顺、方正中期研究院整理

二、 红枣期价技术走势分析

短期均线空头排列，期价呈现偏弱震荡调整的态势，下方支撑关注 15000 元/吨附近整数关口附近及 14500 一线。但期价的回调尚未转为跌势，支撑位附近可考虑尝试多单，上方压力位关注 16220 附近前期高点，暂以区间高抛低吸思路对待。



图 6-2：红枣 05 合约期价走势
数据来源：文华财经、方正中期研究院整理

第七部分 行业企业线上调研

某红枣贸易商：2023 年红枣同比减产 40%左右，原料枣供给量偏低枣农挺价惜售情绪强，以及期现价差存在套利空间部分期现贸易商积极采购原料枣制作仓单的背景下 2023/24 年度原料枣价格涨至近年高位，高于大幅减产的 2021/22 年度，粗略预估 2022/23 年度原料枣价格 10.5-11.5 元/公斤，较 21/22 年度 8-8.5 元/公斤高 2.5-3 元/公斤。段期博弈的焦点是消费端，目前来看，终端对高价存在抵触心理，走货速度不快，低成本旧季红枣价格对现货价格构成一定压力，现货价格近半个月稳弱运行。但成本端支撑仍存，近期部分高价采购原料加工厂存挺价心理，价格继续回落幅度有限。元旦、春节备货逐步启动，刚性补货需求将会支撑市场走货好转，如旧季红枣消化速度尚可，年前备货或驱动现货价格阶段性稳中偏强，如走货一般，年前红枣价格震荡运行为主。春节后市场步入淡季，如库存并未明显低于近年同期，春节后现货价格或将呈现震荡寻底的态势。

第八部分 价差及套利分析

红枣 5/9 套利建议逢高做空 5/9 价差，2023/24 年度红枣大幅减产，疫情对红枣物流及消费带来的不利影响已经消退，今年红枣需求或有恢复性增长，市场供需较前一年度偏紧，9 月合约对应季节性青黄不接阶段，因此建议逢高做空近远月合约价差。

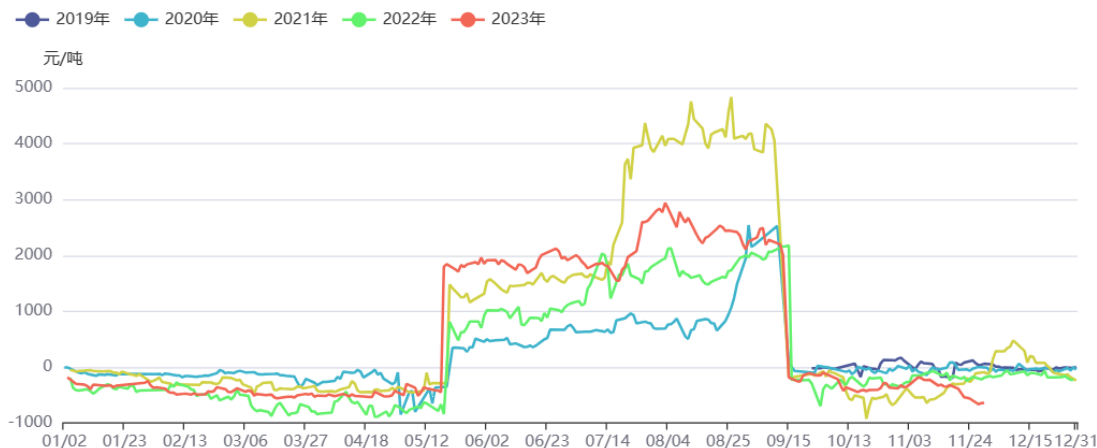


图 8-1：红枣 5 月与 9 月价差走势

数据来源：文华财经、方正中期研究院整理

第九部分 全文总结和行情展望

2023 年度红枣期价受减产预期的提振震荡走高，首先是 23 年第一季度新疆自治区的南疆区域温度较常年明显偏低，低温冻害使得局部枣园出现死树和死枝现象。其次是 23 年前期积温偏低导致枣树花期出现推迟，使得枣树坐果关键期与季节性高温期重合，因枣树坐果期如遇高温易导致大量落果致使红枣减产，叠加厄尔尼诺现象的发生使得 7 月份新疆自治区温度较常年偏高，多因素共振使得新季红枣大幅减产的预期较为强烈，红枣期价整体上呈现易涨难跌的态势，11 月新季红枣步入集中下树期，从实际下树结果来看，未荏花枣果个头普遍偏小，坐果结果不及市场此前预期。大幅减产背景下枣农挺价惜售情绪明显，新季原料枣价格持续走高对盘面和销区现货价格形成明显利多影响。

展望后市，12 月份以来，由于产区原料枣购销已经接近尾声，市场将关注焦点逐步由供给端转向消费端。终端对高价存在一定抵触心理，大量采购意愿相对有限，低成本旧季红枣也对高价新季红枣的消费和市场份额形成一定抢占，销区红枣走货一般价格稳弱运行对盘面产生利空影响，红枣期价短期呈现震荡调整走势。红枣消费季节性特征较为明显，元旦、春节节前备货和节后补货是一年中红枣走货的高峰期，双节备货即将开启，刚性补库需求或将带动市场走货好转，期价继续回调幅度有限，如旧季红枣去库存较快，枣价或阶段性偏强运行。春节前 05 合约红枣期价以 14500-16200 区间高抛低吸思路对待。月间套利方面，2023/24 年度红枣总供给量同比明显缩减，青黄不接阶段市场供给或将偏紧，可考虑逢高做空 5/9 价差。

中长期来看，春节节后补货过后，天气逐步转暖，时令水果逐步开始上市，红枣消费逐步季节性转淡，目前仓单数量增长较快，或再度对盘面价格产生一定实盘压力，且红枣为非必须消费品，结合 21 年经验来看，高价会对红枣消费形成明显抑制，2024 年正月十五后红枣期价或将呈现震荡回落态势，建议产业客户和贸易商做好风险管理及时逢高卖出套期保值锁定销售收入和利润。对于 2024/25 年展望来看，由于本年度原料枣价格较高叠加本年度大幅减产主要是受到极端天气影响，因此 2024/25 年度枣农田间管理积极性或有所加强，如 2024 年南疆区域无极端不利天气，红枣产量恢复性增长概率较高，企业对 2024/25 年度合约可考虑逢高卖出套期保值。

第十部分 相关股票价格及涨跌幅统计

表 10-1：相关股票价格及涨跌幅统计

证券代码	证券名称	相关产品	2022/12/30	2023/12/1	涨跌幅
002582.sz	好想你	红枣	9.41	9.21	-2.13%

数据来源：文华财经、方正中期研究院整理

联系我们:

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
交易咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881295
机构业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510、511室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼19层2201室	010-85881061
北京望京分公司	北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室	010-62681567
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州工业园区通园路699号苏州港华大厦716室	0512-65162576
上海分公司	中国（上海）自由贸易区长柳路56-62（双）号5-6（04）室	021-50588179
常州分公司	常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸大厦3201、3202室	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市武昌区楚河汉街总部国际F座2309号	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2304、2305、2306房	0731-84118337
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号	0731-85868397
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广州市天河区林和西路3-15号35层07、35层08、35层09	020-38783861
山东分公司	山东省青岛市崂山区香港东路195号 6号楼1002户	0532-82020088
天津营业部	天津市和平区小白楼街道大沽北路2号2609	022-23041257
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-3053688
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市高新区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海自贸试验区分公司	中国（上海）自由贸易试验区上南泉北路429号2801室	021-58991278
上海南洋泾路营业部	中国（上海）自由贸易试验区南洋泾路555号1105、1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	中国（上海）自由贸易试验区浦电路490号，世纪大道1589号11层07单元	021-58861093
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号17-6、17-7、17-8	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市萧山区宁围街道宝盛世纪中心1幢1801室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市天元区珠江南路599号神农太阳城商业外圈703号（优托邦第3号写字楼第7层C-704号）	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场（19层1902号）	0736-7318188
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区商城路506号新梅联合广场B座6层	021-20778818

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。