

红枣：优枣供应偏紧，价格有望反弹

摘要

供给端，2024/25 作季新疆灰枣产量为 56.32 万吨，较 2023/24 作季增加 23.08 万吨，增幅 67.10%。从产量上看，2024/25 作季灰枣恢复性增产，但绝对数量上依旧达不到 2022/23 作季产量。现阶段集中下树期观察实际产量略高于定产预期，但由于受本年度降雨较多影响，新枣质量总体一般。

消费端方面，旧作季红枣价格高企，下游消费持续低迷，端午、中秋等节日效应对消费提振有限。新作季红枣上市至今，产能恢复现货价格下跌。旺季来临，下游需求有望稳步提升。结合当下现货价格水平，我们预期明年红枣消费有望提振。

综合上述情况，我们评估 2024/25 作季红枣价格或有反弹，尤其是优质商品枣价格有望维持坚挺。需关注产区天气对新作季产量的影响。

正文

一、2024 年行情回顾

图 1、2024 年红枣主连收盘价走势（元/吨）



数据来源：Wind、永安期货研究中心

回顾本年度红枣行情，盘面价格下跌明显，具体来说主要可以分为四个阶段。1 月至 2 月上旬，经历了 2023 年末由于减产炒货带来的大幅度上涨后，随着春节旺季需求的退散，年前预期的供给短缺现象并没有被完全兑现，价格在淡季来临后迅速从高位回落，由 15700 元/吨下跌至 13000 元/吨。2 月中旬至 5 月中旬，进入传统红枣消费淡季，供需双弱，盘面以震荡为主，在 05 合约交割后，市场参与者逐渐将目光放向新作季产量预期。5 月下旬至

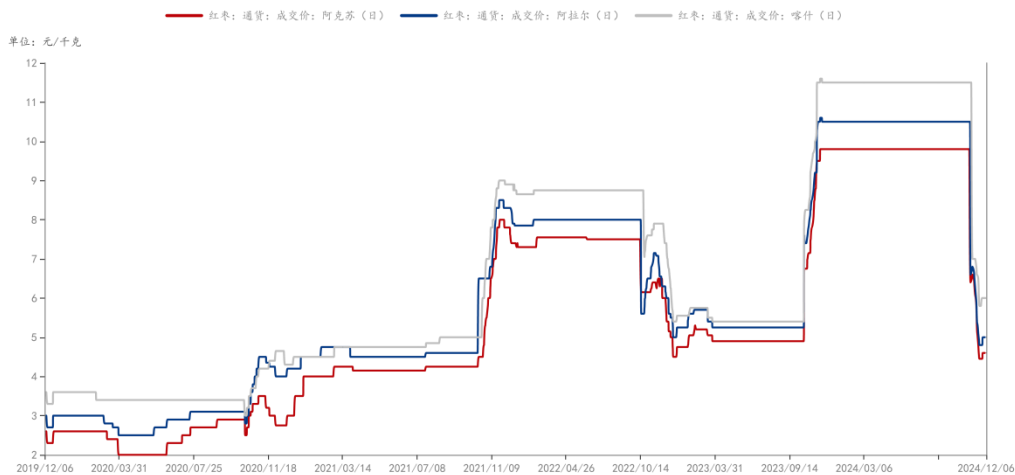
9月中旬，产区方面，本年度新疆未见极端天气状况，枣农环割较早，头茬果坐果情况良好，随着时间的推移，恢复性增产预期被逐渐兑现，伴随定产统计释出，人们将对新作季的降价预期提前反应到盘面，盘面价格下行明显，由 13000 元/吨下跌至 9100 元/吨。9月下旬至今，盘面以宽幅震荡为主，行情主要围绕产区采购情况进行交易，新季新疆灰枣在霜降后进入集中下树期，产量高于前期预估，但总体质量较一般，多空双方进行拉锯。采购初期枣农存在挺价心态，收购延迟，采购开秤价格略高于预期，但伴随采购进度加快，农户抛售，通货采购价格不断下跌，近期采购接近尾声，价格止跌企稳。

二、供给端

展望 2025 年红枣价格，首要关注供给端。今年 7 月，我们对新疆进行一次调研走访。调研发现，本作季灰枣一茬果坐果情况较去年有所好转，一茬坐果时间早且质量较高，枣农在环割口愈合之前完成施肥打药，从一茬状况看产能总体预期有所恢复，二茬三茬果也有向好的端倪。受 6 月底高温影响，落果现象存在，但造成影响并不严重。由于枣林管理水平参差不齐，不同管理者管理范围内产量差异较大，经常出现两片紧挨着的枣林坐果水平差异较大的现象。阿克苏部分地区存在冰雹天气，造成小范围提前落果现象，但对本年度新疆灰枣总体产量没有形成实际性打击。受去年极端天气影响，部分枣树树体受冻受损，部分枣农弃种或改种导致种植面积缩减，但根据实地调研情况本年度亩产提高显著，因此 2024/25 作季新疆灰枣大概率实现恢复性增产。根据 Mysteel 在 9 月发布的定产报告，2024/25 作季新疆灰枣产量为 56.32 万吨，较 2023/24 作季增加 23.08 万吨，增幅 67.10%，符合调研所得预期恢复性增产的结论。由于受极端天气影响，2023/24 作季产量跌幅显著，而 2024/25 作季实现了恢复性增产，但产量的绝对数量上依旧达不到 2022/23 作季产量。现阶段集中下树期，观察到实际产量略高于定产预期（实际产量可能达到 65 万吨左右），但本年度新枣质量总体一般：一方面由于今年新疆雨水较多，导致头茬果出现裂口和炭疽病现象，另一方面众多的果实会竞争有限的树体营养,导致个体果实在生长状况上相较于低产年份表现欠佳。

价格方面，回顾本作季采购价格走势，由于去年减产带动炒货现象，去年 12 月灰枣采购价格飙升，一度抬升至 14 元/公斤，因此今年枣农对采购价格预期普遍偏高，而由于产量恢复贸易商并没有高价采购意愿，采购初期买卖双方对于采购价格未能达成共识，收购期较往年有所延迟。最终在 11 月初以略高于预期的开秤价格大面积采购（阿克苏地区统货平均 6.4 元/公斤，阿拉尔地区平均 6.6 元/公斤，喀什地区采购开始较晚），伴随着采购进行，通货价格跌幅显著，进入 12 月，采购进度过八成，由于好货较少，企业及客商积极参与挑选好货采购，好货价格坚挺，价格止跌企稳（阿克苏地区统货平均 4.6 元/公斤，阿拉尔地区 5.0 元/公斤，喀什地区平均 6.0 元/公斤）。总的来看，相较去年本作季新疆灰枣采购低开低走，本年度优枣较少，好坏价差较大。综合上述情况，我们认为在总体产量略低于正常年份且旧作季结余库存偏低的情况下，结合优枣稀缺的结构，目前灰枣估值处于低位，2024/25 作季红枣价格相对抗跌，尤其是优质商品枣的价格或有望反弹。

图 2、主产区通货成交价格

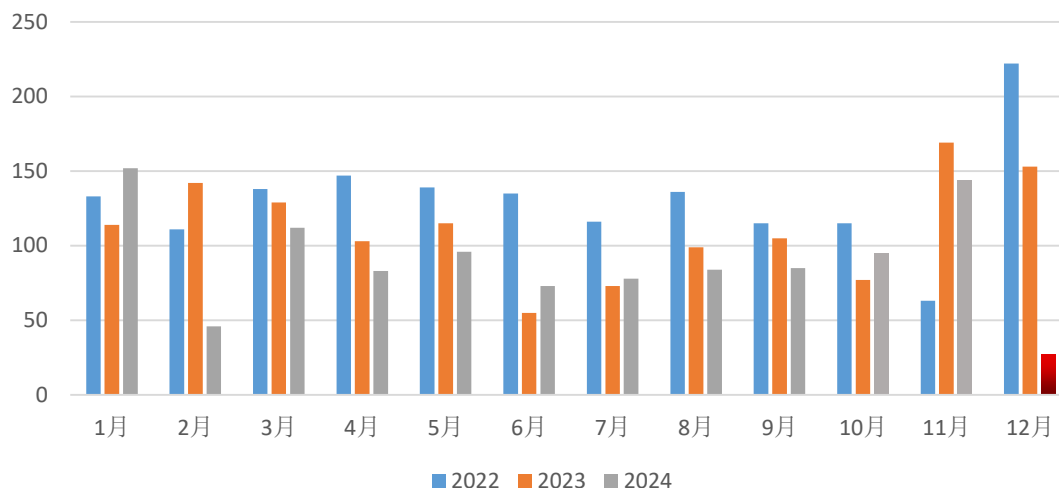


数据来源：Mysteel、永安期货研究中心

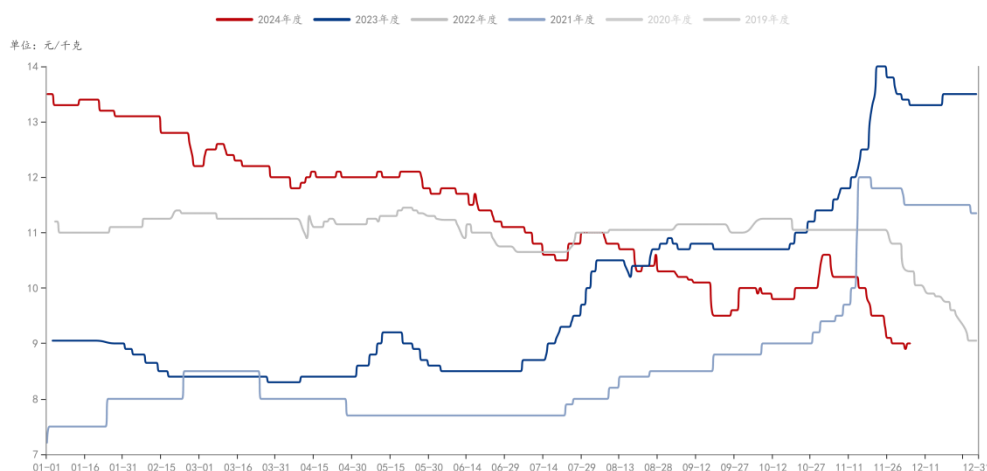
三、需求端

需求方面，主要关注国内消费。从历史价格表现来看，相比于产量的大幅波动，需求比较稳定。首先，红枣的进出口量在市场中占据的比重较小，因此可以忽略不计。其次，国内红枣消费受价格影响在合理范围内浮动，需求方面并没有新增亮点。一方面，在国内旅游和餐饮消费下滑的背景下，红枣消费也受到影响有所下滑。另一方面，红枣消费市场比较饱和，市场消费水平对价格更加敏感，高价会抑制市场消费需求，反之低价会拉动市场消费需求。以刚刚过去的 2023/24 作季为例，由于天气等不利条件导致红枣产量下降，价格一度大幅飙升，最终引发了消费量的下跌。回顾旧作季下游走货情况，无论是端午消费还是中秋国庆双节消费，市场需求都略显乏力，从现货价格变化也能反映出，高价背景下淡季中的传统节日对于红枣需求的提振并不明显。旧作季消费依旧低迷这也使得新季红枣下树初期，贸易商和渠道存货积极性不佳，但伴随着采购价格走低，客商对于好货挑选的积极性明显变得愈发积极。结合当下市场表现，在现货价格处于低位的前景下，我们预期 2024/25 年度市场消费同比上年将有提振。未来一段时间，即将进入红枣传统消费旺季，红枣有很强的年货属性，元旦和春节备货是需求端最重要的节日备货，以下图广州如意坊市场历年累计到车量为例，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，每年春节前下游走货量有显著提升。因此，在旺季预期支撑下，短期现货价格有望走强。

图 3、广州如意坊红枣到车数量统计



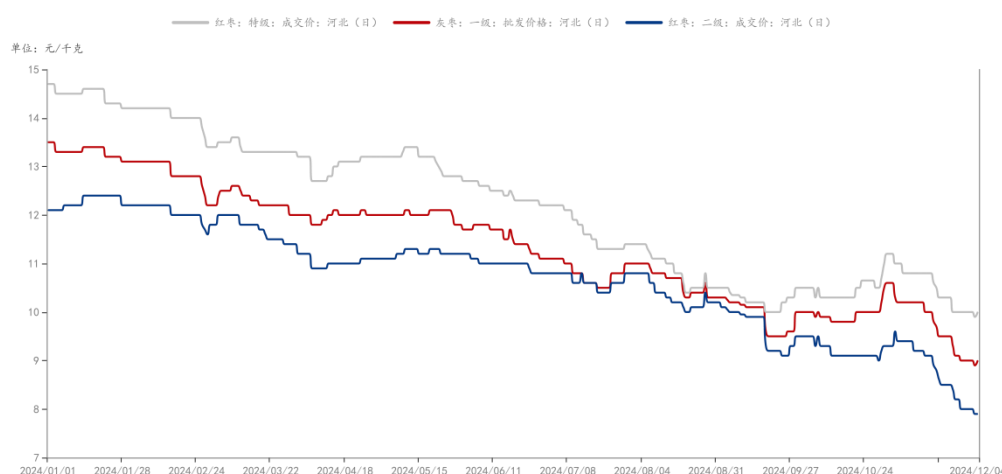
四、价格展望



数据来源：Mysteel、永安期货研究中心

目前产区灰枣下树进度已过八成，采购期行将结束，随后市场关注的核心将由产区供应端转向消费端。冬季是红枣消费旺季，我们需关注未来一个月内节日备货情况。若本年度红枣旺季消费水平符合丰产年份消费水平，即未来一个月内走货量达到2022年水准，在旧作季库存量偏低的情况下，后期红枣现货价格上行空间有望打开；若本作季消费端在当前现货价格处于低位同时仍旧低迷，即走货情况持平甚至不及于去年，则现货价格仍大概率维持低位运行。

图5、河北沧州各级灰枣2024年现货价格



数据来源：Mysteel、永安期货研究中心

五、总结

供应方面，本作季红枣恢复性增产，产量较去年大减产年份增长明显，但达不到丰产年份的水平，且质量偏低，好货较少。目前产区南疆下树期已接近尾声，在价格中枢总体走弱的情况下，短期企业及客商热衷挑选好货，优质枣源惜售，销区好货价格依然坚挺且近期有小幅上涨，收购进入尾声，预计近期现货好货价格偏强。冷库方面，入库量有明显提升但高质量货源入库较少。消费方面，一年中最显著的备货需求即将来临，元旦和春节的消费需求，尤其是优质干制红枣的消费需求将在短期对现货价格有较强带动，在目前估值偏低的背景下，预期年前现货价格将出现反弹。重点关注春节前期冷库库存变化情况，如果冷库去库理想，价格或将再次走高。反之，年后，红枣消费端将转入季节性淡季，届时如果去库不达预期，贸易商的抛压会再次显现，预期带动红枣价格回归弱运行。除此之外，还需要关注库存果的质量情况，若届时冷库内红枣质量总体偏差，可用于交割的商品枣占比少，则市场上的二级以上灰枣和差货枣的价格将出现劈叉，可能会出现通货价格降低但商品枣的价格持续坚挺的现象。综上所述，我们认为在目前现货价格估值偏低的情形下，若消费端表现正常，尤其是春节期间达到旺季消费平均水平，明年红枣价格有望反弹。年前需要关注的指标有销区走货情况，年后需要关注库存变化量以及库存质量，明年开春以后需要关注产区天气情况，尤其开春是否有冻害情况。