



端午行情平淡，关注夏季天气情况

作者： 陈宇灏

期货交易咨询从业信息： Z0019939

联系方式： 021-58304077

时间： 2025/5/26

4月末的观点回顾：

我们认为短期内红枣缺乏带来巨大波动的矛盾。

在夏季出现不利天气（供给侧矛盾）的潜在可能兑现前整体以降波偏弱震荡格局为主：

从现货价格、销售利润、下游市场到车、样本企业库存角度来说，24/25产季的红枣整体缺乏太明显的亮点：

- 延续自21/22产季的追求“高性价比货源”的消费特点依旧较为明显，走货较快的往往是低价（“价”的突出）货源或好货（“性”的突出）。
- 时间角度来看，红枣已经进入了传统的消费淡季。现货价格与对应的销售利润整体平稳，销售压力并不太高，自然从业者缺乏大幅调整策略（降价促销等）的动力。
- 同时，红枣业已进入了入库保存期，样本企业的库存本身介于近年数据的两端之间，缺乏明确特点。

考虑到21/22，23/24产季的减产季经验，当前入库货源中一部分可能存在“以防万一”的特性。

围绕端午节可能存在一定来自备货的提振，但由于相对不缺货，实际价格变化可能较为有限。

策略：CJ509为代表的旧季合约短期内以降波偏弱震荡格局为主，而CJ601代表的新季红枣合约同样在短期内缺乏太多值得交易的矛盾/逻辑。

由于新季红枣不确定性尚多，价差策略的参与难度较高。短期内以逢反弹沽空为主。

红枣现货情况-端午背后收尾，整体平稳

4月时，我们认为“从目前角度来看，在夏季**供给侧潜在变量**到来之前，现货侧整体可能依旧以平稳运行为主。其中可能出现类似端午的小幅备货提振，但很难突破传统的季节性变动范围。”

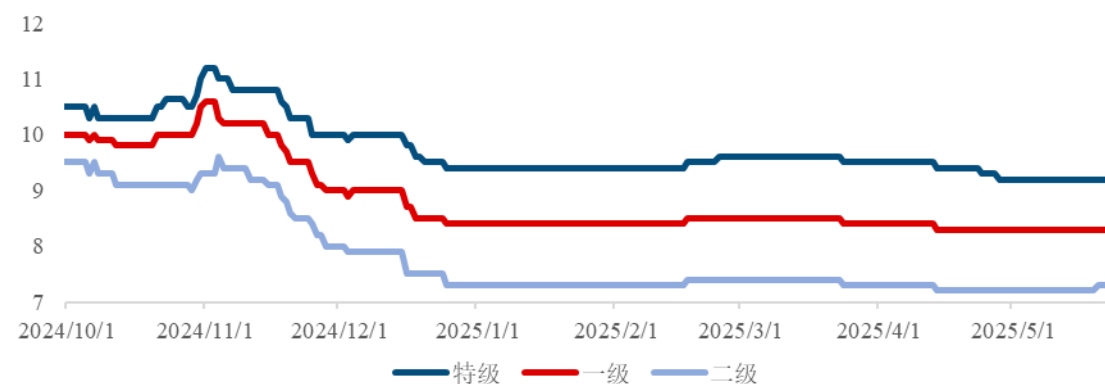
而随着端午节接近，围绕端午节的备货陆续收尾，结合到车、现货价格来看，**端午备货的热情整体较为平淡、对市场的提振也较为有限。**

1. 从到车数据来看，当前广东如意坊到车的数据较往年同期有所下滑，尤其是考虑到本产季供给相对宽松、现货价格处于近年低位等因素。
2. 从现货价格来看，5月价格整体稳定，缺乏波动，并未因端午备货出现太明显提振。而参考往年现货价格，本产季端午备货可能不及22/23产季。

广东如意坊到车数据（月内均值，车）

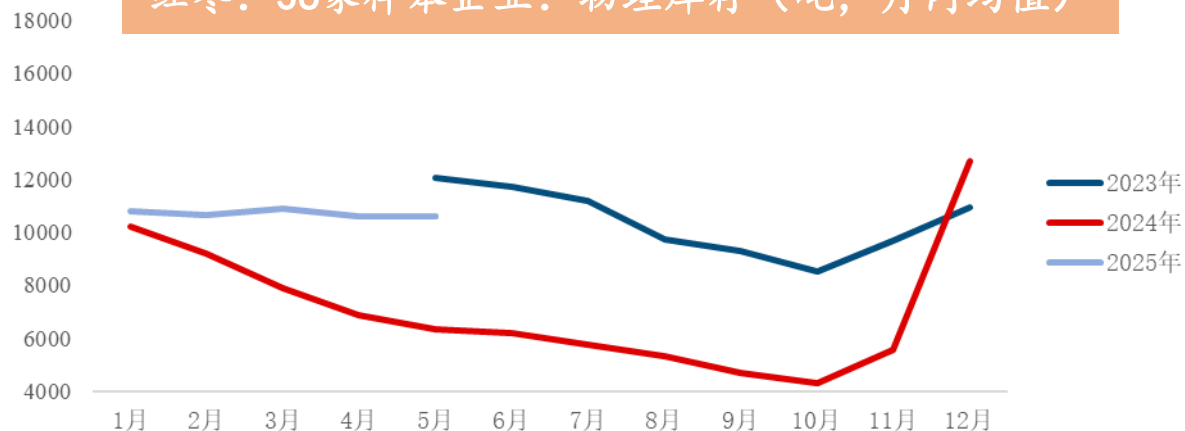


河北各级红枣价格（元/公斤）

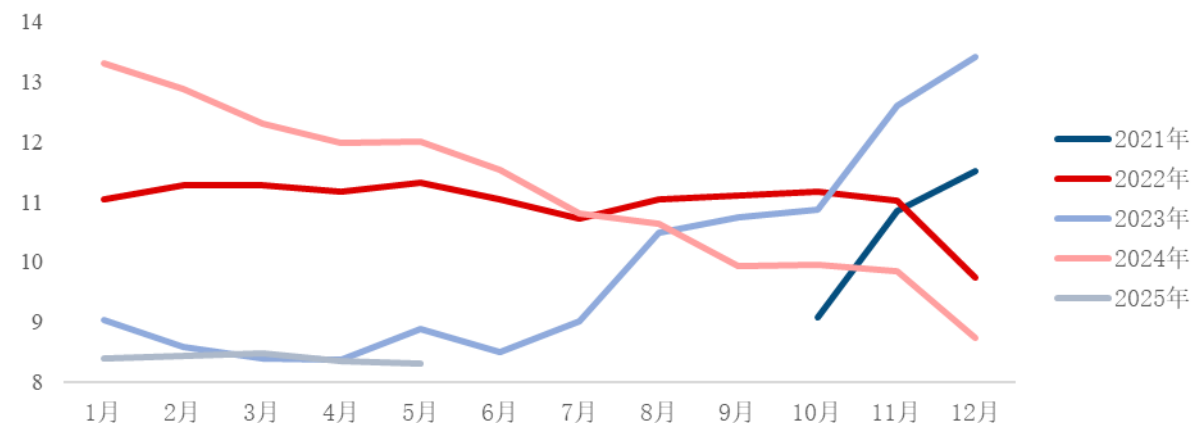


红枣现货情况-端午背后收尾，整体平稳

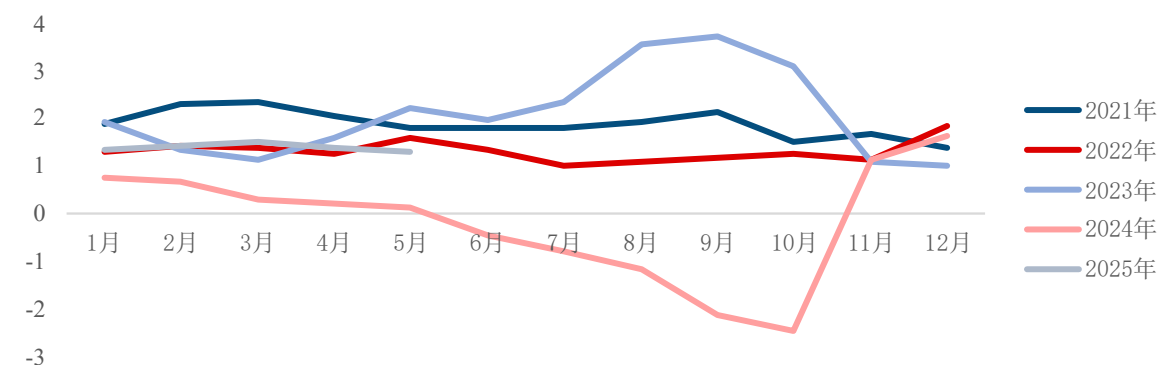
红枣：36家样本企业：物理库存（吨，月内均值）



河北一级批发价（元/公斤，月内均值）



河北一级枣销售利润（元/公斤，月内均值）



22/23产季与24/25产季核心相似点：

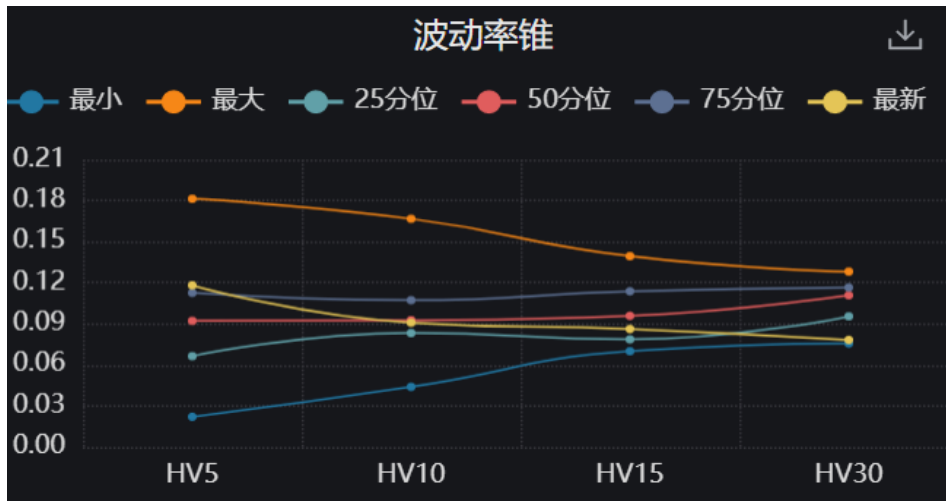
- 22/23产季与24/25产季都属于大减产季后的增产季。在结转库存等供给侧有着一定的类似性。
- 由于时间距离较近，在宏观需求侧有着较高的连续性。

从河北的销售价格、销售利润、南方重要市场如意坊的到车规模等各类因素看，**24/25产季的红枣现货行情可能弱于22/23产季**。故对于CJ509（最后一个24/25产季合约），其潜在变量也类似22/23产季的现货，**在夏天出现不利天气时，产业积极收购廉价陈枣作为库存。**

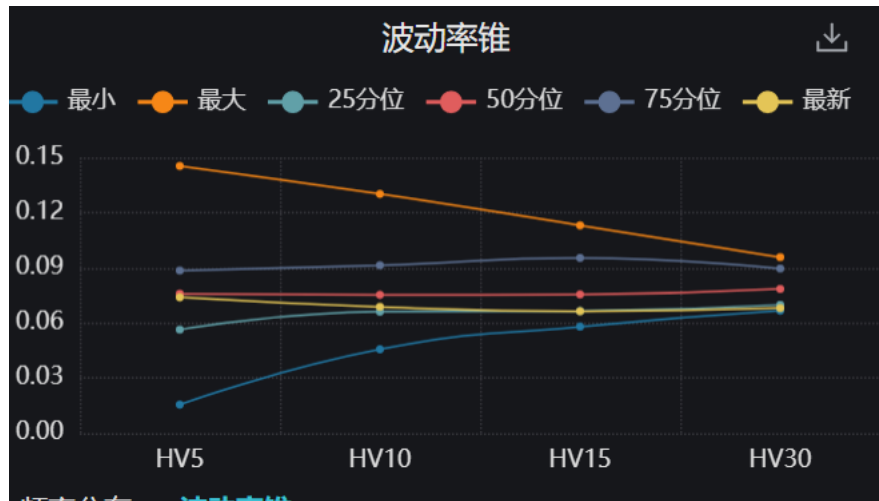


红枣整体依旧处于降波下行状态

旧季CJ509合约的波动率锥



新季CJ601合约的波动率锥



CJ509合约：中长周期统计的波动率整体处于历史低位，而类似5交易日、10交易日的短期波动率则相对略高。

CJ601合约：各类的波动率都处于相对的历史低位。

故我们可以说近期的红枣期货波动整体集中在短期上，而从长线来看，红枣的降波下行模式依旧较为明显。

下一轮现货的波动点可能来自于新季的天气问题

每日行情

4月末期货合约持仓情况

数据展开

导出EXCEL 导出TXT 打印

2025-04-21 本月第14个交易日 本年第71个交易日

合约代码	昨结算	今开盘	最高价	最低价	今收盘	今结算	涨跌1	涨跌2	成交量(手)	持仓量	增减量	成交额(万元)	交割结算价
CJ505	9,065.00	9,055.00	9,055.00	9,015.00	9,035.00	9,035.00	-30.00	-30.00	3,965	19,480	-1,571	17,912.88	
CJ507	9,280.00	9,235.00	9,260.00	9,215.00	9,235.00	9,235.00	-45.00	-45.00	395	5,233	-29	1,824.20	
CJ509	9,480.00	9,450.00	9,475.00	9,415.00	9,440.00	9,445.00	-40.00	-35.00	30,017	86,468	633	141,758.65	
CJ512	10,285.00	10,270.00	10,270.00	10,220.00	10,225.00	10,240.00	-60.00	-45.00	479	4,070	164	2,451.96	
CJ601	10,380.00	10,355.00	10,365.00	10,315.00	10,340.00	10,345.00	-40.00	-35.00	1,071	10,814	81	5,539.66	
CJ603	10,515.00	10,450.00	10,470.00	10,440.00	10,445.00	10,455.00	-70.00	-60.00	15	218	1	78.41	
小计									35,942	126,283	-721	169,565.76	
总计									35,942	126,283	-721	169,565.76	

每日行情

5月末期货合约持仓情况

数据展开

导出EXCEL 导出TXT 打印

2025-05-23 本月第14个交易日 本年第92个交易日

合约代码	昨结算	今开盘	最高价	最低价	今收盘	今结算	涨跌1	涨跌2	成交量(手)	持仓量	增减量	成交额(万元)	交割结算价
CJ507	8,885.00	8,930.00	8,930.00	8,755.00	8,790.00	8,815.00	-95.00	-70.00	617	4,018	-216	2,719.66	
CJ509	9,090.00	9,095.00	9,110.00	8,935.00	8,980.00	9,015.00	-110.00	-75.00	50,153	84,753	-289	226,010.48	
CJ512	9,970.00	9,955.00	9,980.00	9,835.00	9,870.00	9,915.00	-100.00	-55.00	631	4,886	-101	3,127.56	
CJ601	10,005.00	10,000.00	10,050.00	9,885.00	9,910.00	9,970.00	-95.00	-35.00	7,583	22,585	69	37,797.18	
CJ603	10,200.00	10,185.00	10,230.00	10,085.00	10,110.00	10,170.00	-90.00	-30.00	231	1,537	73	1,174.75	
CJ605	10,315.00	10,295.00	10,380.00	10,225.00	10,250.00	10,325.00	-65.00	10.00	549	1,054	277	2,833.57	
小计									59,764	118,833	-187	273,663.20	
总计									59,764	118,833	-187	273,663.20	

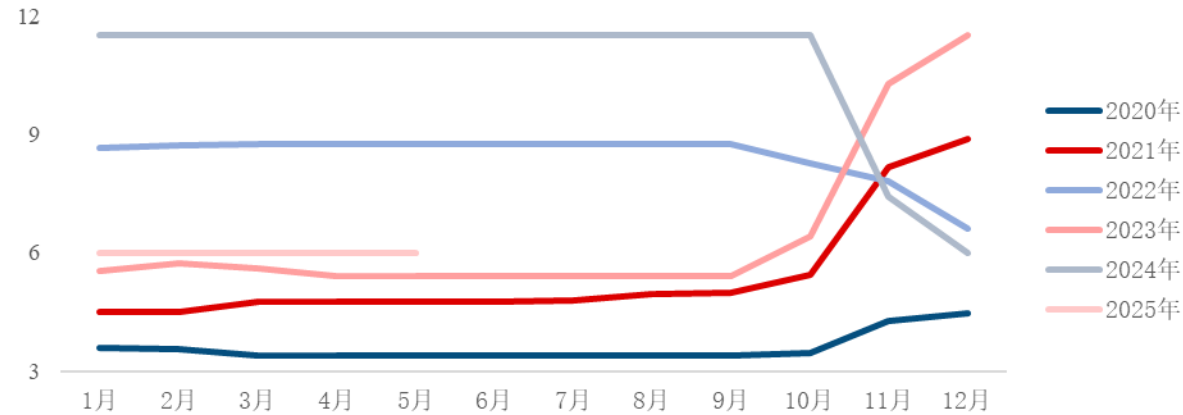
与4月末相比，CJ601为代表的新季（25/26产季）红枣合约出现了较为明显的持仓增加。

我们认为随着时间接近夏季，期货市场围绕新季红枣产量/供给的交易可能陆续开始。

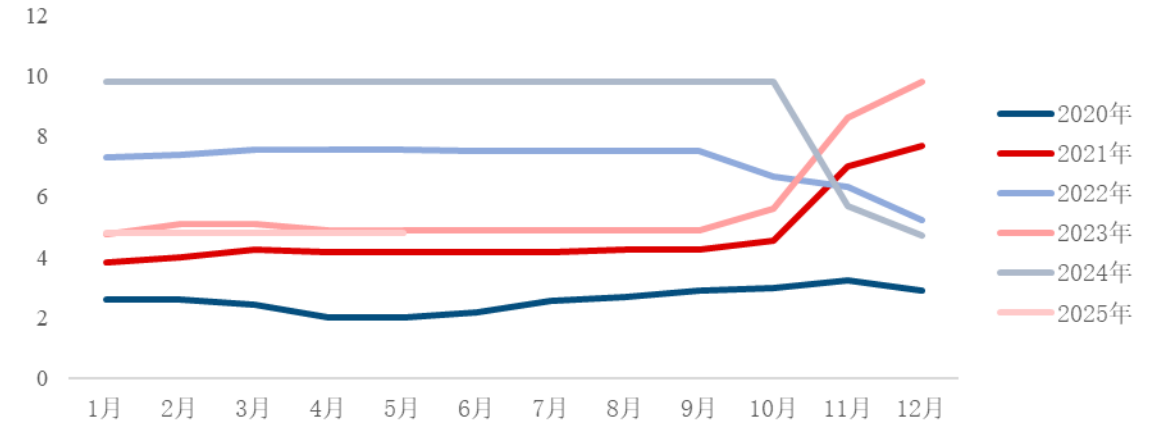
从历史经验看，21/22、23/24产季的减产原因都是夏季各红枣花序坐果时发生的干热风。干热风容易造成落果、坐果不佳等减产情况。

历史收购价与河北批发价的情况-供给偏紧时表现如何？

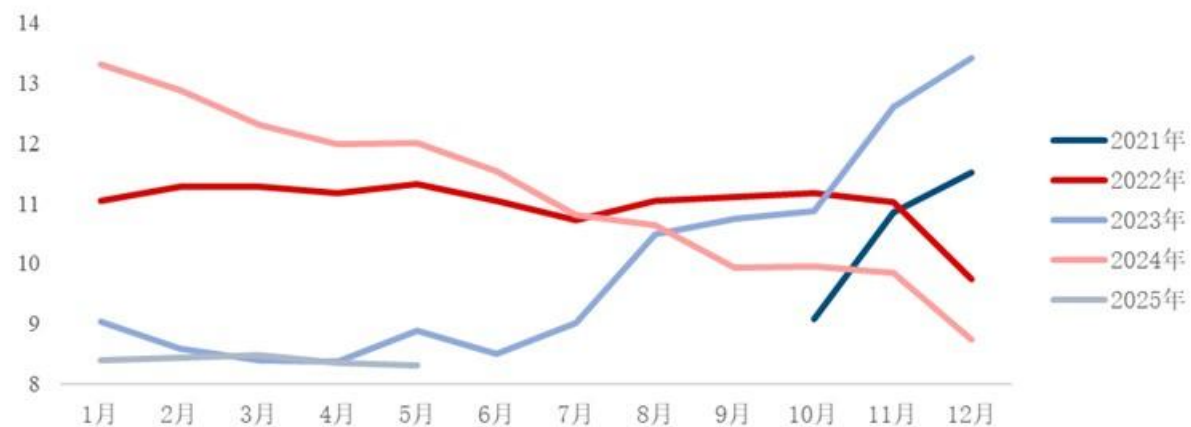
喀什通货成交价（月内均值，元/公斤）



阿克苏通货成交价（月内均值，元/公斤）



河北一级批发价（月内均值，元/公斤）



从近年数据来看，21/22；23/24两大减产季都有着较明显的高开低走、表现不及预期的情况。

而22/23，24/25两大增产季（相对减产季乃至正常年份）的价格都整体较为平稳，销售利润相对更理想（可见前文）。

这一情况可能来自于红枣缺乏消费刚性，即终端消费者面对极高价，往往不愿继续消费红枣。

我们认为短期内红枣缺乏带来巨大波动的矛盾。在夏季出现不利天气（供给侧矛盾）的潜在可能兑现前整体以降波偏弱震荡格局为主：

- CJ509合约对标当前销售中的现货红枣，由于端午旺季的提振有限以及消费淡季的到来，短期内较难出现向上动力。潜在变量如“夏季不出现较为明显减产，造成现货从业者收购乃至抢购廉价陈枣作为库存，造成现货价格上涨”的情况。
- CJ601为代表的合约（CJ512合约起）对标当前正在新疆主产区生长的新季红枣。根据上海钢联报道，新疆果树陆续开花，果农管理较为积极。核心关注点依旧是夏季的花期、坐果期会否发生干热风，从而造成较大规模减产。

但考虑到21/22，23/24两大减产季现货高开低走，乃至造成从业者亏损的实际表现，我们认为终端消费可能对于极高价接受程度偏低。

策略：短期内以观望为主。若6~8月出现较大规模减产问题，则可考虑逢低试多，多单可考虑在9~10月实际下树、销售过程开展前止盈离场。若产量供给整体平稳，则可参考24/25产季各合约的交割均价进行空头策略交易。

风险提示

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货整理有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货整理”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。