

需求主导下枣价连跌，未来仍或弱势调整

2024 年 6 月 26 日



中泰微投研小程序



中泰期货股份有限公司



中泰期货服务号

品种目录

分析师

李佩昆
期货从业资格：F03091778
交易咨询从业证书号：Z0020611
联系电话：15552803570
客服电话：400-618-6767
公司网址：www.ztqh.com

需求主导下枣价连跌，未来仍或弱势调整.....	3 -
——2024 年红枣市场上半年行情回顾及下半年行情展望	3 -
一、期货市场行情回顾	3 -
1、利空集中释放，期价快速下挫.....	3 -
2、缺乏有力驱动，维持宽幅震荡.....	3 -
3、节日备货提振，盘面重心上移.....	3 -
4、节日高峰已过，期价再度走弱.....	4 -
二、现货市场行情回顾	4 -
1、供给端影响分析	4 -
2、消费端影响分析	5 -
三、下半年展望	6 -
1、仓单压力有所减弱	6 -
2、新产季恢复性增产预期较高.....	6 -
3、消费稳定性较差	7 -
四、总结	7 -

内 容 摘 要

对于旧产季，红枣下树收购后，期现价差较大，套保利润丰厚，叠加新增 D 级交割品仓单，持货商套保积极，致使本年度红枣仓单数量快速增长，创下历史新高。不过红枣收购结束后，消费的低迷叠加仓单压力较大，上半年红枣期价整体呈现震荡下跌的走势。但随着仓单的持续流出并且流出速度相对较快，市场的悲观预期有一定的消化，目前期货价格跌幅明显大于现货，基差一直处于升水状态，后续若无现货端配合，则期价继续下行空间不大。

从新产季来看，前期新疆产区温度适宜，红枣长势良好，但天气仍存在很大的不确定性，7 月上旬是枣树坐果关键期生长季，短期需重点关注，成熟期则关注天气对红枣品质的影响，如产区有异常天气，供应端有新的题材产生，红枣期价或将偏强运行。需求方面，进入三季度，杏、李、桃、西瓜等时令鲜果逐渐上市，水果之间竞争加剧，消费者可选择性多样化，干果类消费变淡，红枣需求出现大规模增量的可能性较小，其消费量进一步下降的概率也同样较低，如果消费维持当前状态，现货价格走强动力较弱，期价将延续低位震荡态势。

风险提示：市场消费情况；产区天气异常变化

需求主导下枣价连跌，未来仍或弱势调整

——2024 年红枣市场上半年行情回顾及下半年行情展望

一、期货市场行情回顾

- 回顾 2024 年上半年红枣市场运行情况，可以发现红枣行情的主要逻辑围绕着需求端而运行的。红枣受消费周期性影响价格有所起伏，但整体而言，红枣的期现价格都处于下行态势当中。

图表 1：红枣加权日 K 线图



来源：同花顺，中泰期货整理

1、利空集中释放，期价快速下挫

- 2023 产季减产导致红枣整体售价较高，在高价位情况下，成本较低的陈货和收购初期价格相对较低的货源出货意愿较强，降价让利销售，对市场冲击较为明显；此外，在盘面给出升水的情况下，套保者参与积极，并且新增 D 级交割品，仓单注册数量快速增长，亦对盘面产生较大压力。另一方面，在商品表现消费疲软的环境下，红枣亦消费低迷，且高价抵制也促使红枣消费预期疲软，多方因素共同施压，造成期价快速下跌。

2、缺乏有力驱动，维持宽幅震荡

- 近些年红枣过剩行情培养了贸易商不备库存的习惯，按需拿货，随采随销，春节过后，客商库存余货不足，并且现货价格出现回落，下游补货贸易氛围提升，期价出现阶段性回暖；短暂补货结束后，红枣进入消费淡季，消费再度疲软，期价承压下行，整体维持宽幅震荡。

3、节日备货提振，盘面重心上移

- 五一假期临近，下游存在补货需求，市场成交稍有好转，走货较前期稍快，部分销区价格稳中有升，而五一补货结束后紧接而来的便是端午节小旺季备货，市场成交整体向好，受需求端改善影响，期价整体呈现震

荡偏强运行。

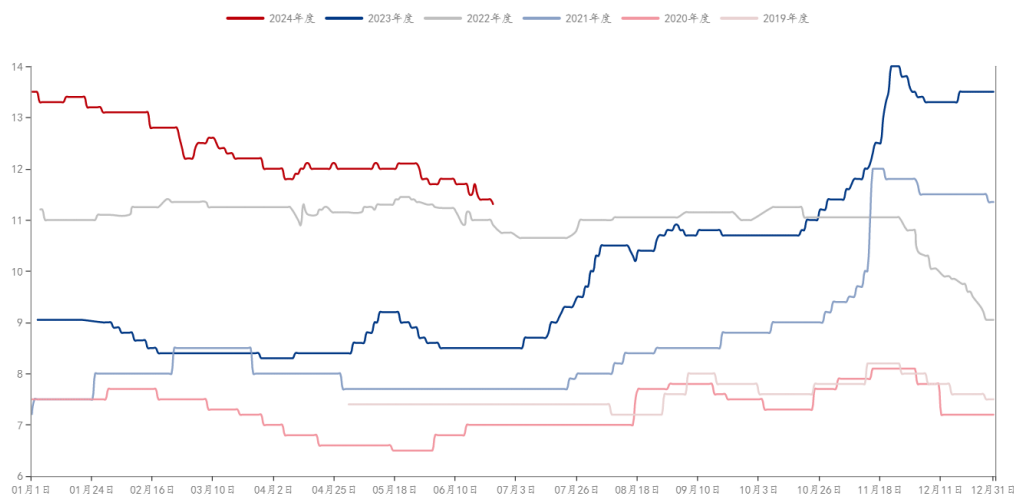
4、节日高峰已过，期价再度走弱

- 随着端午节备货高峰告一段落，下游拿货积极性有所减弱，并且端午备货过后，红枣需求转弱进入消费淡季。随着天气回暖，时令水果陆续上市，消费者选择增多，给红枣等滋补类产品消费带来一定冲击。供应方面，仓单持续注销，货源流入市场，市场供应充足，并且新产季灰枣生长良好，存在产量恢复预期，行业整体较为悲观，期货价格再度走弱。

二、现货市场行情回顾

- 今年以来，红枣现货价格呈现震荡走弱的态势。新枣上市以来，由于陈枣价格低，让利销售对市场冲击明显，加之节日备货，客商采购量不及往年同期，拖累红枣市场，随后红枣消费进入需求淡季，天气不断升温，时令水果陆续上市冲击干果需求，市场暂无其他利好支撑，现货价格出现连续震荡下调。

图表 2：河北一级价格（元/公斤）



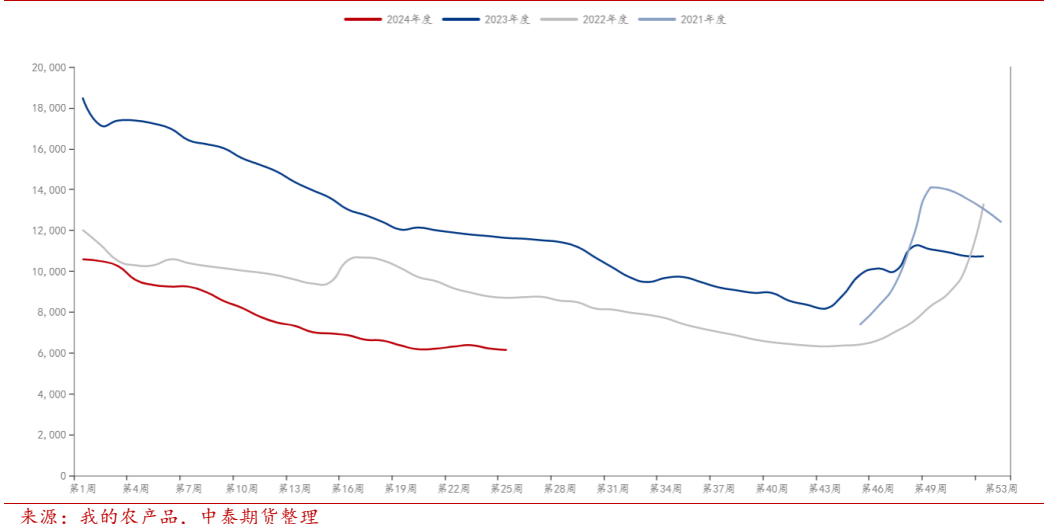
来源：我的农产品，中泰期货整理

1、供给端影响分析

（1）库存同比偏低

- 2023 年南疆地区春季气温回升较慢，枣树萌动所需有效积温积累时间延长，部分地区枣树生长期推迟，使得新产季坐果期与七月中旬的高温天气重叠，虽然供水充足，但由于春季低温影响，导致树势普遍较弱，出现较为严重的落果情况，对 23 产季的产量产生较为严重的影响。据 Mysteel 初步统计，2023 产季新疆灰枣产量为 36.39 万吨，较 2022 产季（60 万吨）减少 23.61 万吨，降幅 39.35%。
- 2023 产季供应处于历史较低水平，导致库存量也远低于历史同期，截至 2024 年 6 月 20 日，Mysteel 农产品调研数据统计 36 家样本点物理库存在 6149 吨，较上周减少 70 吨，环比减少 1.13%，同比减少 47.11%。

图表 3：红枣样本点库存数量（吨）

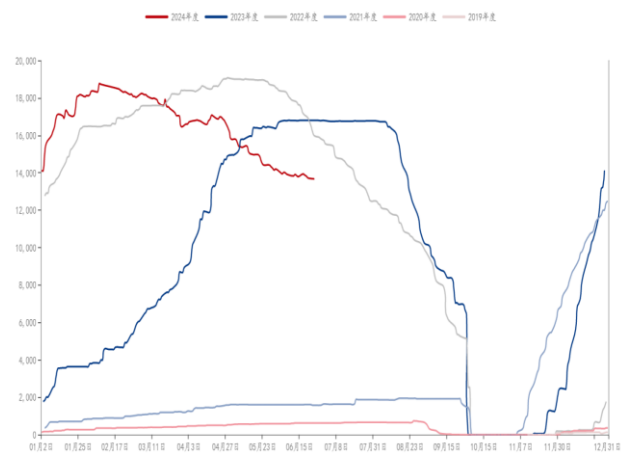


来源：我的农产品，中泰期货整理

（2）仓单创历史新高

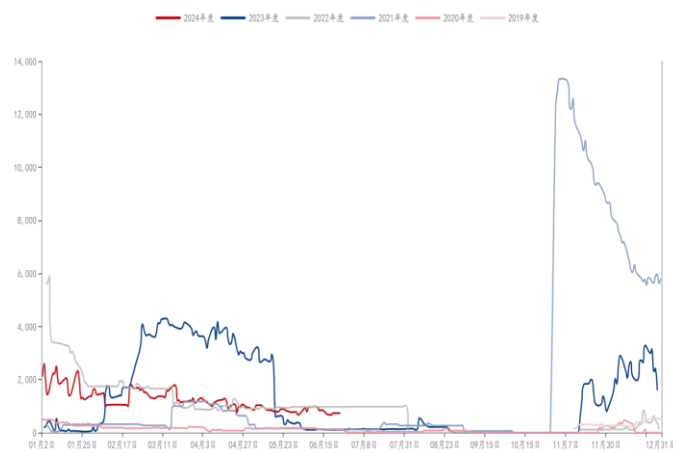
- 当期货价格较高时，利润驱使下红枣现货商会将销售重点放在期货市场，并且新增D级交割品，持货商套保较为积极，仓单注册数量持续大幅增加，数量上创下历史新高，2月7日，仓单数量达到最高为18775张。大量仓单对盘面价格施以压力，盘面价格利空因素进一步增大，加之消费不及预期，期价出现较大跌幅，并贴水现货，仓单点价交易活跃，红枣期货仓单流出速度加快，截至2024年6月26日红枣注册仓单数量为13621张，有效预报为759张，仓单及有效预报合计为14380张，折合现货为71900吨。

图表4：红枣注册仓单数量（张）



来源：我的农产品，中泰期货整理

图表5：红枣仓单有效预报数量（张）



来源：我的农产品，中泰期货整理

2、消费端影响分析

（1）消费不及预期

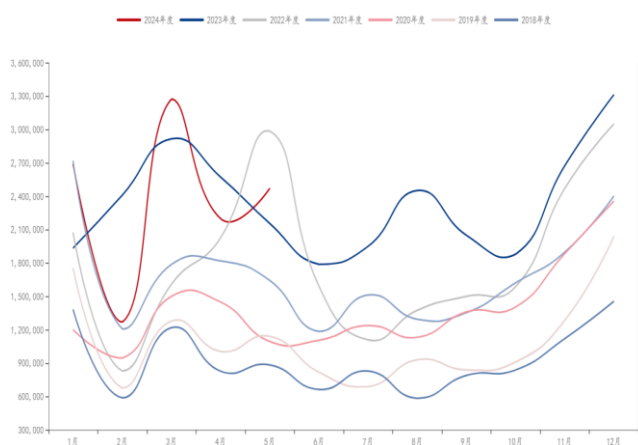
- 需求增量不足是今年最主要矛盾。红枣的消费有明显的季节性，其销售旺季主要集中在春节、端午节及中秋节等节假日前后，其中春节期间的消费量通常可占当年消费总量的50%左右，虽然春节备货期间市场成交出现一定好转，但当前环境商品消费整体偏弱，加之高价压制红枣的消费，使得边际增量却不及预期，并且春节过后进入红枣消费淡季，端

午备货虽有提振，但从走势来看只是昙花一现，备货高峰过后，市场走货再度走弱，整体上消费量同比低于往年。

（2）出口数量有所增加

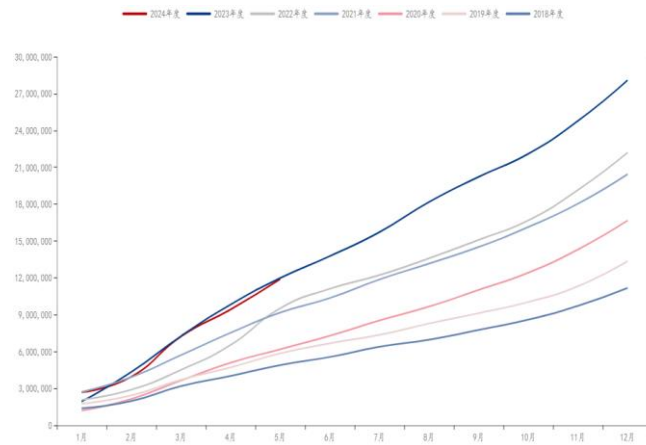
- 红枣为我国特色品种，以自产自销为主，常年处于净出口状态，主要出口国为新加坡、马来西亚、日本、韩国，其次为英国、美国、加拿大等国。据海关总署数据显示，2024 年 5 月份我国红枣出口量为 2470707 千克，出口量环比增加 12.40%，同比增加 14.66%，1-5 月份累计出口 11896887 千克，累计同比-0.73%。红枣出口需求向好，对从业者提供一定信心，但整体而言出口的提振作用有限。

图表 6：红枣月度出口数量 (Kg)



来源：我的农产品，中泰期货整理

图表 7：红枣月度累计出口数量 (Kg)



来源：我的农产品，中泰期货整理

三、下半年展望

1、仓单压力有所减弱

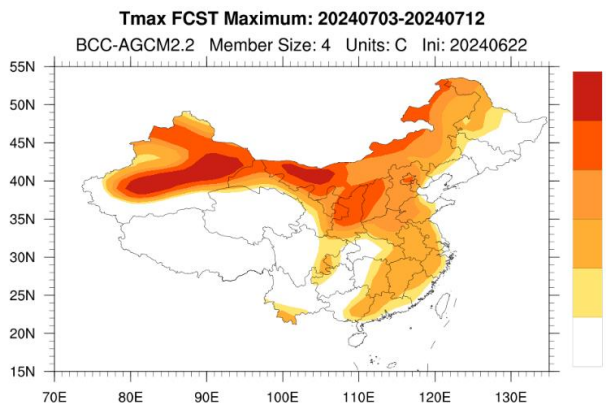
- 红枣期货仓单为非通用标准仓单，生成后可以用于企业的卖交割，也可以折抵参与期货市场的保证金，还可以在在市场上流通，09 合约作为当季最后一个交割合约，所有生成的仓单均需注销，流向现货市场，未来一段时间处于红枣消费淡季，市场将面临较大的销售压力。
- 从时间上看，今年仓单的注销时间早于往年，其原因在于，23 产季减产，随着市场货源消化，部分等级货源出现紧缺，仓单注销较往年有所提前。另外，虽然今年仓单数量创历史新高，但从注销速度上看也是最快一年，目前仓单数量已经低于历年同期水平，仓单对期货市场的压力已逐渐减弱。

2、新产季恢复性增产预期较高

- 新产季新疆灰枣主产区温度适宜，暂时没有出现明显的异常天气，并且供水较为充裕，目前枣树整体长势正常，头茬花开花坐果良好。当前红枣处于环割尾期，而环割过后将进入生理落果期，若后续无极端天气出现，预期新季红枣产量较去年出现恢复性增产。不过国家气候中心模型预报显示，未来一段时间，产区气温将有所升高，需持续关注天气对坐果的影响。

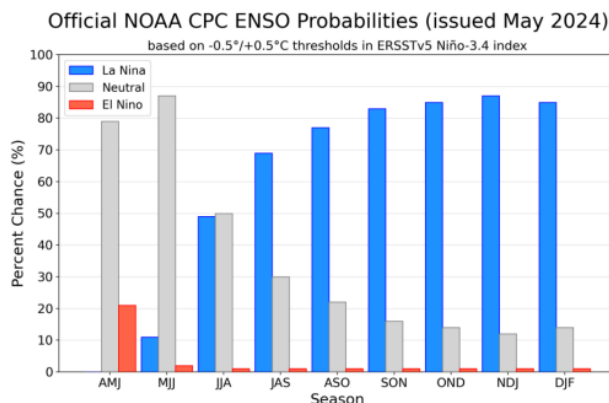
- 另外值得注意的一点，天气对质量的影响也不可忽视。枣果成熟期过多的雨水会导致出现裂果和霉果的现象，2022 年 9-10 月降水量大，造成枣果裂口情况较多，优果率有所降低。世界气象组织预报显示，拉尼娜现象出现几率在增加，而拉尼娜会导致我国北方地区降水量增加，所以对新季的产量及质量仍保留一丝警惕。

图表 7：极端最高气温预测



来源：国家气候中心，中泰期货整理

图表 8：NOAA CPC ENSO 概率



来源：NOAA，中泰期货整理

3、消费稳定性较差

- 收入高低、价格变化以及替代品与互补品的多少及其价格变化等因素直接或间接地影响着消费者需求。国家统计局数据显示，一季度，全国居民人均可支配收入 11539 元，比上年同期名义增长 6.2%；全国居民人均消费支出 7299 元，比上年同期名义增长 8.3%。5 月份，社会消费品零售总额 39211 亿元，同比增长 3.7%，环比增长 0.51%。从公布的数据可以看出，国民经济呈现向好回升态势，市场销售增速较快。尽管如此，但我们认为销售增加更多体现在刚需的消费品端，而红枣作为非刚需消费品，其消费表现较为平淡，并且当前红枣现货价格较高，对红枣的走货表现产生了较为明显的压制作用，侧面表现红枣的需求价格弹性较大，消费稳定性较差。不过我们认为当前消费或已经代表了红枣的刚性需求，短期内红枣需求出现大规模增量的可能性较小，其消费量进一步下降的概率也同样较低。

四、总结

- 对于旧产季，红枣下树收购后，期现价差较大，套保利润丰厚，叠加新增 D 级交割品仓单，持货商套保积极，致使本年度红枣仓单数量快速增长，创下历史新高。不过红枣收购结束后，消费的低速叠加仓单压力较大，上半年红枣期价整体呈现震荡下跌的走势。但随着仓单的持续流出并且流出速度相对较快，市场的悲观预期有一定的消化，目前期货价格跌幅明显大于现货，基差一直处于升水状态，后续若无现货端配合，则期价继续下行空间不大。
- 从新产季来看，前期南疆产区温度适宜，红枣长势良好，但天气仍存在很大的不确定性，7 月上旬是枣树坐果关键期生长季，短期需重点关注，

成熟期则关注天气对红枣品质的影响，如产区有异常天气，供应端有新的题材产生，红枣期价或将偏强运行。需求方面，进入三季度，杏、李、桃、西瓜等时令鲜果逐渐上市，水果之间竞争加剧，消费者可选择性多样化，干果类消费变淡，红枣需求出现大规模增量的可能性较小，其消费量进一步下降的概率也同样较低，如果消费维持当前状态，现货价格走强动力较弱，期价将延续低位震荡态势。

■ **风险提示：市场消费情况；产区天气异常变化**

免责声明：

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。