

高库弱需双重施压，红枣延续弱势行情

主要内容：

第一部分：行情回顾

第二部分：基本面分析

第三部分：结论

国联期货研究所 农产品事业部

于子宸 从业资格证号：F03097508

投资咨询证号：Z0020666

期货交易咨询业务资格：证监许可[2011]1773号

2025年3月

摘要:

红枣自去年7月份，我们提出“宜将胜勇追穷寇”观点，综合供需两端分析，目前仍维持看空逻辑。①供给端增产，2024年新疆灰枣产量呈现显著的恢复性增长态势，产量增幅超70%。综合各地区调研结果以及新疆灰枣产量的权重情况，2024年新疆灰枣产量相较于2023年产量恢复性增产，总产量恢复到60-65万吨左右，较2023年产季增产幅度约为70-85%。②需求端疲软，节后终端消费进入传统淡季，批发市场日均走货量较旺季缩减三至四成，高价成品枣成交持续遇冷，低价等外品维持有限流通。③库存高企，销区物理库存同比增幅达28.11%，在加工厂复工延迟及囤货需求减弱的背景下，去库压力将持续压制现货价格。综合来看，在缺乏新兴消费场景刺激、传统淡季周期性压制及供需结构宽松的多重作用下，红枣市场短期仍将处于量价齐跌的探底阶段，价格中枢或将继续下移以寻求新的供需平衡点。从市场定价逻辑看，现阶段红枣行情仍需关注供需基本面情况，建议现阶段以跟踪现货流通及库存结构变化为主，待二季度再转向产区气象及新季产情评估。风险因素关注后期节日备货情况、仓单注册进度以及数量。

一、期现货行情回顾

春节后红枣市场进入传统消费淡季，销区走货量虽有所回升，但整体交易氛围较节日期间明显下滑。河北崔尔庄市场日均到货量增至15车左右，但日均成交量仅3车，货源以等外品为主，囤货客商压货情绪减弱，干条价格小幅下滑0.10-0.20元/斤，成品价格暂稳，特级主流价9.60元/公斤，一级8.50元/公斤。河南市场因货源质量参差，返疆复购客商采购零星，特级参考价9.50-10.00元/公斤，需求以按需补货为主。广东如意坊市场到货量微增，价格弱稳，特级10.50-11.50元/公斤，但早市日均销量仅1车，终端消费支撑不足。

节后受补货预期提振，红枣05合约一度反弹至9580元/吨，但自2月底起加速下跌。当前盘面承压主要源于以下方面：一是2024年新疆灰枣产量呈现显著的恢复性增长态势，产量增幅超70%，供应过剩格局明确；二是需求疲软，春节后终端进入淡季，下游加工厂复工率低，囤货需求减弱，仅等外品低价走货尚可，高价成品成交乏力；此外红枣物理库存高企，同比增加28.11%，进一步压制期价。

图 红枣主产区通货价格（元/公斤）

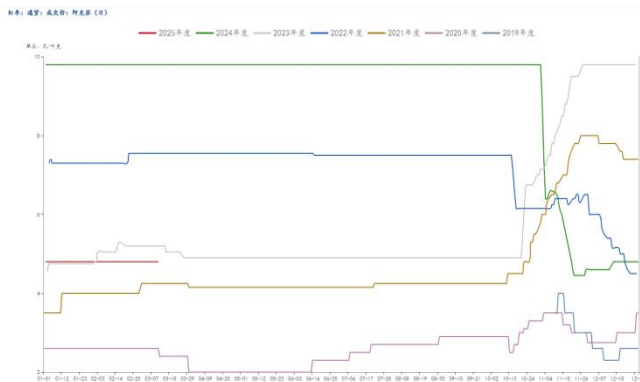
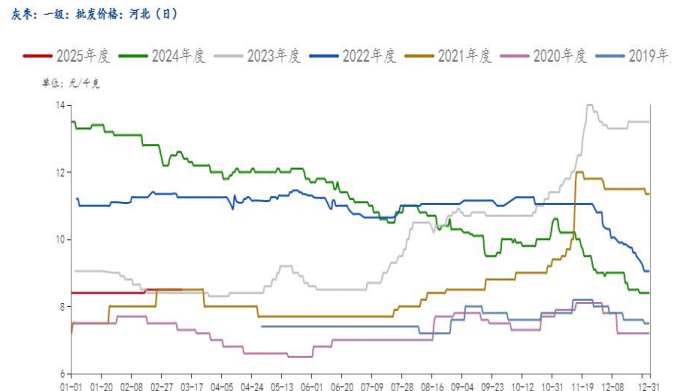


图 红枣主销区通货价格（元/公斤）

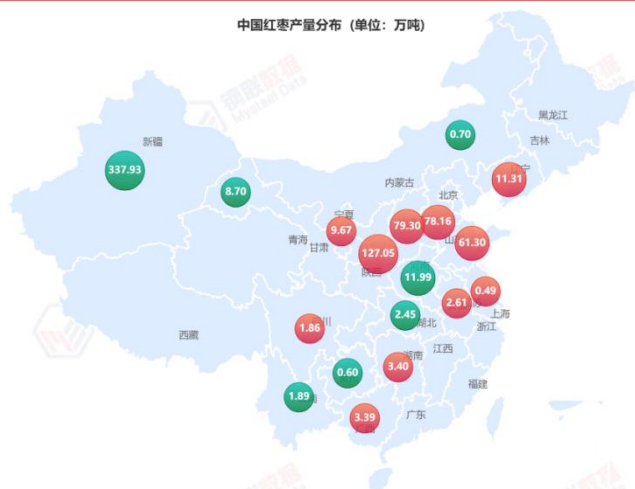


二、红枣产区分布情况

红枣分布情况可以概括为“全球红枣在中国，中国红枣在新疆”。枣树在全球亚热带地区广泛种植。但是除我国之外，枣树只在韩国、伊朗等少数国家规模化种植。目前，中国红枣产量占全球红枣总产量的 98-99%。我国红枣贸易格局：新疆种植，河北加工，分销南北。新疆红枣转运至沧州等内地贸易集散地的运费根据淡旺季的不同在 500-1200 元/吨之间。内地运输至南京及广州的汽运运费为 400-1000 元/吨。

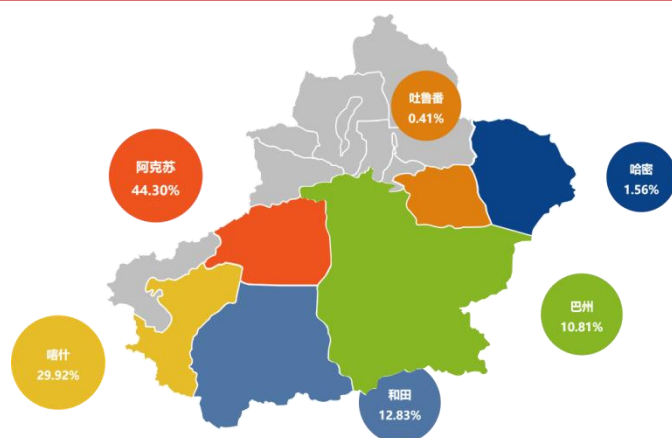
新疆红枣主产于南疆阿克苏、喀什、和田、巴州及兵团垦区，东疆哈密等地亦有少量种植。阿克苏地区灰枣集中于喀拉塔勒镇、温宿县及阿瓦提县，年产量 7-8 万吨，因气候湿润易裂果，多用于油炸枣加工，仓单原料占比低。兵团第一师灰枣主产于塔里木河南岸的 11-14 团，产量 14-15 万吨，沙漠边缘种植的枣果含水量低、品质佳；北岸 6-9 团因靠近多浪水库易裂果，种植面积锐减。兵团第三师为灰枣核心产区，44-50 团年产量 18-20 万吨，单产 800-1000 公斤/亩，品质最优。喀什地区以麦盖提县（10 万吨）为主力，其北部 3 乡、4 乡近叶尔羌河，受高温影响小；南部 5 乡、6 乡近沙漠，高温风险大。和田地区以骏枣为主，但近年因裂果严重加速“骏改灰”，灰枣占比提升至约 1 万吨（集中于皮山县）。巴州若羌县（6 万吨）、且末县（2 万吨）灰枣以富钾硒土壤著称，但因高温落果频繁，单产仅 400-600 公斤/亩。东疆气候寒冷，哈密主产哈密大枣（2 万吨），吐鲁番托克逊县灰枣仅数千吨。

图 国内红枣产量情况



数据来源: 钢联、国联期货农产品事业部

图 新疆各产区红枣产量情况



数据来源: 新疆果业、国联期货农产品事业部

三、新季增产叠加去库不畅，红枣库存压力持续累积

2024 年新疆灰枣产量呈现显著的恢复性增长态势，产量增幅超 70%。综合各地区调研结果以及新疆灰枣产量的权重情况，2024 年新疆灰枣产量相较于 2023 年产量恢复性增产，总产量恢复到 60-65 万吨左右，较 2023 年产季增产幅度约为 70-85%。这一增长核心源于多重利好因素的叠加：其一，春季积温条件理想，枣树萌芽及花期较 2023 年提前回归正常节奏，6-7 月头茬与二茬花集中开放期间坐果率显著提升，奠定了丰产基础；其二，2023 年高价行情激发枣农种植积极性，田间管理投入明显加强。一般汉族种植户亩产在 800-950 公斤/亩居多，少数民族种植户产量在 500-600 公斤/亩及以上，另外阿克苏、兵团第一师、兵团第三师部分地区吨园较多，巴州地区若羌、且末 2021 年产季减产后产量一直处于低位水平，今年产量得到明显修复 500-600 公斤/亩产量较普遍。

红枣物理库存高企，同比增加 28.11%。据沧州市市场反馈，库容率约在 60-70%，库存较高。据 Mysteel 农产品调研数据统计本周（3.3-3.7）36 家样本点物理库存在 10938 吨，较上周减少 52 吨，环比减少 0.47%，同比增加 28.11%，本周样本点库存小幅下降，市场购销氛围整体一般，下游拿货积极性较低。河北市场停车区到货较多，但市场交投较为清淡。随着传统淡季的到来，终端消费难以得到明显支撑。目前，产区枣树仍处于休眠阶段，在高库存和消费弱势的双重压力下，现货市场难有大幅波动。

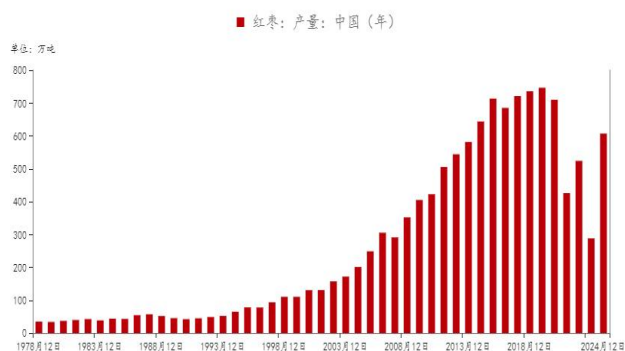
图 2024 产季新疆灰枣各地产量预估分布情况

新疆灰枣各地产量分布情况

阿克苏地区（不含兵团）	兵团第一师（阿拉尔）	兵团第三师（图木舒克）	麦盖提县（不含兵团）	喀什地区	和田地区	巴音郭楞蒙古自治州	其他地区	合计
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农场、西兰其农场、阿瓦提县等	塔里木河南岸的11、12、13、14团，1、2、3团亦有少量种植	小海子垦区44团、49团、50团、46团，以及48团	央塔克乡、土曼塔勒乡杂孜库勒乡、克孜勒阿瓦提乡	巴楚县、伽师县、叶城县、岳普湖县	皮山县	若羌县	且末县	吐鲁番地区托克逊县等
6.5-7万吨	13-14万吨	16-18万吨	9-10万吨	6万吨	1万吨	6万吨	2万吨	1万吨
60-65万吨								

数据来源：国联期货农产品事业部

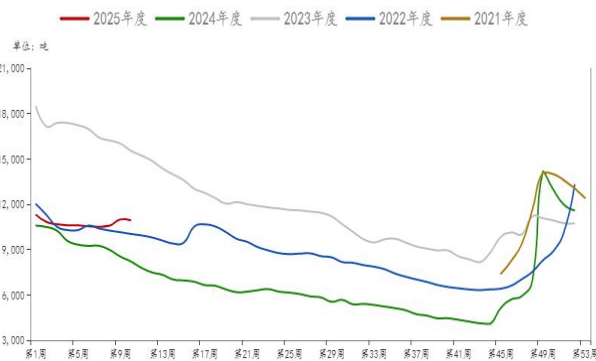
图 国内红枣年产量（万吨）



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 样本企业红枣物理库存（吨）

红枣：36家样本企业：物理库存（周）



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

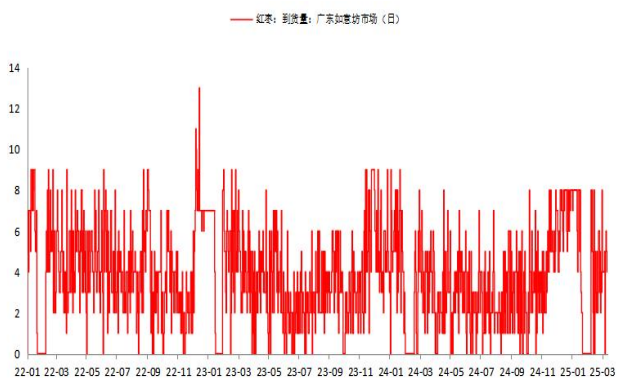
四、消费进入淡季，需求端施压

红枣作为我国传统农产品，其消费特征呈现出季节性变动规律以及需求弹性较大的特点。从需求属性来看，红枣并非生活必需品，消费者对其价格敏感度较高。当价格处于高位时，消费者会主动缩减红枣制品的消费量。这种消费特性使得红枣市场供需关系更易受价格波动影响，在当前农产品整体供过于求的背景下，价格往往需要通过持续下跌来试探真实需求边界，直至触发消费端的积极反馈。

从季节性规律观察，红枣消费年内呈现季节性变动。每年10月红枣上市至次年3月春节结束构成销售旺季，期间销量占全年比重超过50%，端午以及中秋等节日为其余小消费高峰期。4月至9月则进入传统淡季，消费场景减少导致走货速度显著放缓，市场库存压力逐步显现。当前市场运行状态

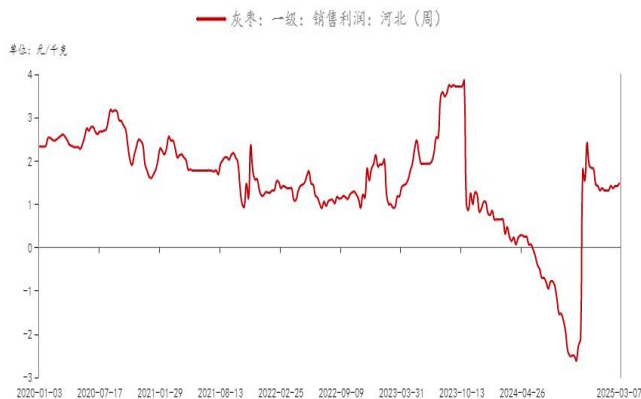
印证了淡季特征。贸易环节反馈显示，春节后终端采购意愿明显减弱，批发市场日均走货量较旺季下降 30%-40%。样本数据显示，本周（3.3-3.7）河北崔尔庄市场停车区到货在 130 余车，到货多为等外品和少量成品，到货量较上周增多日均到货在 15 车左右，但成交量有所下滑日均成交在 3 车左右，市场货源供应充足客商挑选采购合适货源，由于等外品到量较多，囤货客商继续压货情绪减弱。综合来看，在缺乏新兴消费场景刺激、传统淡季周期性压制及供需结构宽松的多重作用下，红枣市场短期仍将处于量价齐跌的探底阶段，价格中枢或将继续下移以寻求新的供需平衡点。

图 广东如意坊红枣日到货量（车）



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 河北一级灰枣销售利润（元/kg）



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

五、新季产量影响因素尚需后期验证

在生长过程中，红枣的产量及质量与天气情况紧密关联，若在关键阶段有异常天气产生，将会影响当年产季内的产量及质量。红枣的生长发育阶段可分为萌芽期、花期、幼果期、果实膨大期、成熟期。萌芽期（4 月）对低温敏感，若遭遇倒春寒或霜冻，可能导致新芽冻伤甚至死亡，直接影响当年成花基数；花期（5-6 月）是气象风险最为集中的阶段，枣树开花授粉需要晴朗干燥的环境，持续阴雨会阻碍花粉传播，导致坐果率下降，而极端高温（如日最高温持续超过 35℃）则易引发焦花现象，造成大量落花；幼果期（6-7 月）需避免强风、冰雹等灾害性天气；果实膨大期（7-8 月）对水分和温差要求较高；成熟期（9-10 月）需防范连续阴雨，湿度过高易导致红枣霉变、色泽暗淡，降低商品价值。

果树生长由于养分等因素，常存在大小年之说，2025 年可能的“大小年”产量调节尚需待 6-8 月坐果数据验证。当前枣树尚未进入萌芽期，距离花期、坐果等关键生长阶段仍有时日，天气因子对 2025 年产量的实质性扰动尚未进入观测窗口。从市场定价逻辑看，现阶段红枣行情仍需关注供需基

本面情况，建议现阶段以跟踪现货流通及库存结构变化为主，待二季度再转向产区气象及新季产情评估。

图 红枣生长历程



数据来源：国联期货农产品事业部

六、总结

综合供需两端分析，当前红枣市场维持看空逻辑。①供给端增产，2024年新疆灰枣产量呈现显著的恢复性增长态势，产量增幅超70%。综合各地区调研结果以及新疆灰枣产量的权重情况，2024年新疆灰枣产量相较于2023年产量恢复性增产，总产量恢复到60-65万吨左右，较2023年产季增产幅度约为70-85%。②需求端疲软，节后终端消费进入传统淡季，批发市场日均走货量较旺季缩减三至四成，高价成品枣成交持续遇冷，低价等外品维持有限流通。③库存高企，销区物理库存同比增幅达28.11%，在加工厂复工延迟及囤货需求减弱的背景下，去库压力将持续压制现货价格。综合来看，在缺乏新兴消费场景刺激、传统淡季周期性压制及供需结构宽松的多重作用下，红枣市场短期仍将处于量价齐跌的探底阶段，价格中枢或将继续下移以寻求新的供需平衡点。从市场定价逻辑看，现阶段红枣行情仍需关注供需基本面情况，建议现阶段以跟踪现货流通及库存结构变化为主，待二季度再转向产区气象及新季产情评估。风险因素关注后期节日备货情况、仓单注册进度以及数量。

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

国联期货

国联期货无锡总部

地址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼(214121)

电话：0510-82758631

传真：0510-82757630

国联期货上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道 999 号高维大厦 9 楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600