

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



 **瑞达期货**
RUIDA FUTURES

 **金尝发**

红枣：供需维持偏松格局，重心或震荡中缓降

红枣上市初期，市场对红枣前期估值进行纠错，叠加阿克苏产区遭遇雨雪天气，引发市场对红枣的减产预期，红枣市场走出一波小牛市。而后虽然由于产区气候原因以及新疆水果政策的相关调整，使得红枣盘面价格在部分时间出现了较大的一些波动，但是整体上价格波动区间仍保持在10000-11000元/吨的范围之内。展望2020年，红枣供过于求格局延续，加之过高的价格会吸引企业进行盘面套保，对红枣价格走势形成一定的压制，不过由于红枣是南疆的产业支柱，具有政治意义，价格过低时，政府会拟出台一些托底政策，给予红枣价格底部支撑，整体来看，未来红枣价格上升高度有限，重心可能会不断下移。

第一部分 2019年整体市场回顾

2019年国内红枣期货价格（红枣指数）走势大致可分为四个阶段：

第一阶段：2019.4.30-2019.5.27期间先抑后扬。原因是市场上红枣供应充足，消费处于季节性淡季，市场看空情绪浓郁，红枣期价高开低走，在5月7日录得收割低点8525元/吨。随后市场对红枣前期估值进行纠错，叠加阿克苏产区遭遇雨雪天气，对红枣坐果及品质造成不利影响，引起市场恐慌情绪，此外临近端午节，节日题材提振红枣市场，红枣期价在5月13日迎来拐点，一路上涨，在5月27日录得收割高点10935元/吨。

第二阶段：2019.5.28-2019.8.5期间宽幅震荡，区间9610-10755元/吨。原因是阿克苏产区冰雹天气对红枣产量及品质的影响有限，加之端午节的节日效应逐渐消散，红枣上涨不具备持续性动力，因此红枣期价在对前期估值进行修复后，进入宽幅震荡运行。

第三阶段：2019.8.6-2019.10.17期间冲高回落。原因是随着中秋佳节的临近，红枣进入季节性消费旺季，叠加市场传闻阿克苏红枣产区因气候原因出现减产，引发市场上资金闻风而动，红枣期价大幅上涨。随后天气利多被证伪，加之节日题材逐渐被兑现，库存红枣又进入清库阶段，红枣价格大幅回落。

第四阶段：2019.10.18-2019.12.24期间再度飙升后趋于震荡。原因是新疆多地区相继发布红枣托市政策，提振红枣市场，红枣期价飙升；随后红枣仓单进入生成月，仓单数量相对有限，且今年部分产区受天气影响较严重，红枣的品质出现下滑，红枣注册标准又高于预期，致使仓单难以大量形成，红枣价格稳中趋硬，维持在高位震荡运行。

图 1、红枣指数日 K 线图



数据来源：文华财经、瑞达研究院

第二部分 2020 年行情展望分析

一、基本面影响因素分析

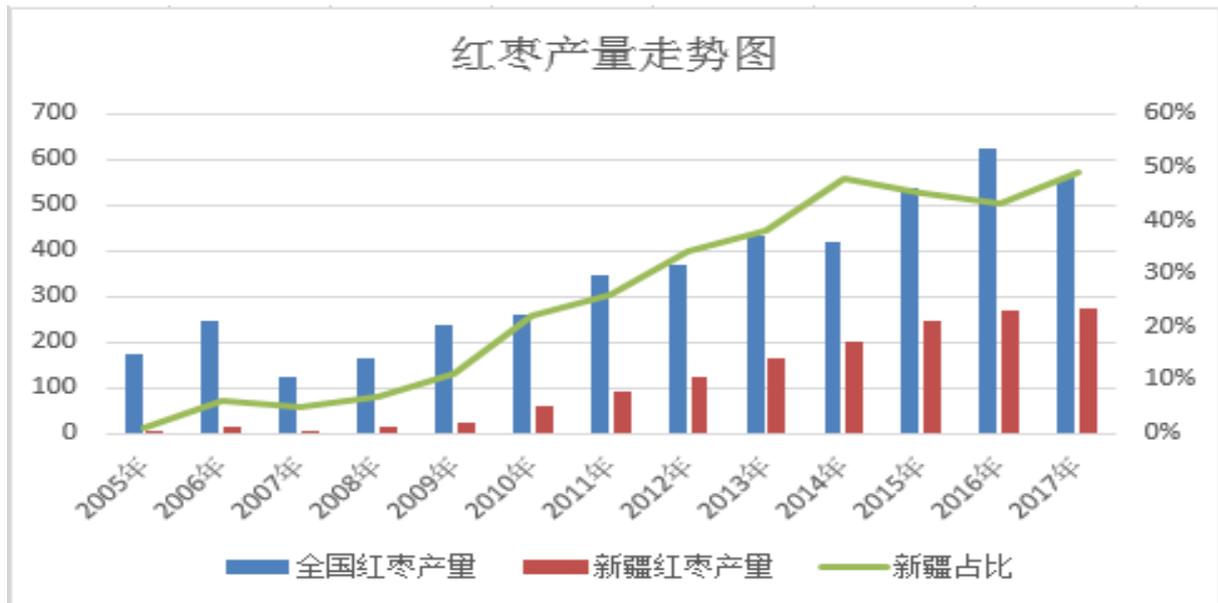
(一) 供给状况

1、枣树进入盛果期，市场供应量充足

我国红枣在世界上独占鳌头，2017 年我国红枣的产量达到 562 万吨，占据世界总产量的 98%。我国枣生产分布区域极广，北起内蒙古自治区、吉林，南至两广、福建、东起沿海诸省，西至云南、贵州、四川、新疆维吾尔自治区。2017 年，我国红枣种植区主要集中在新疆、河北、山东、山西和陕西，其中新疆红枣种植面积最大，也是最大的红枣供应地，占全国当年总产量的 49%。

从图 2 我们可以看出，新疆红枣的产量从 2007 年开始快速增长，至 2016 年后增速放缓。2007 年-2016 年这十年的时间是红枣的生长结果期，2016 年后新疆红枣进入盛果期，根据红枣的生长周期来看，后续新疆会有大量稳定的红枣供应，红枣供应难有较大的改变。此外，从环保政策方面来看，枣树具有固沙防风的作用，出于环保考虑，即使种植红枣的经济价值低于其他果树，也不能随意砍掉，因此如果没有出现较大自然灾害情况下，红枣供应难有较大的改变，供应弹性较小。

图 2、2005 年-2017 年红枣产量变化情况



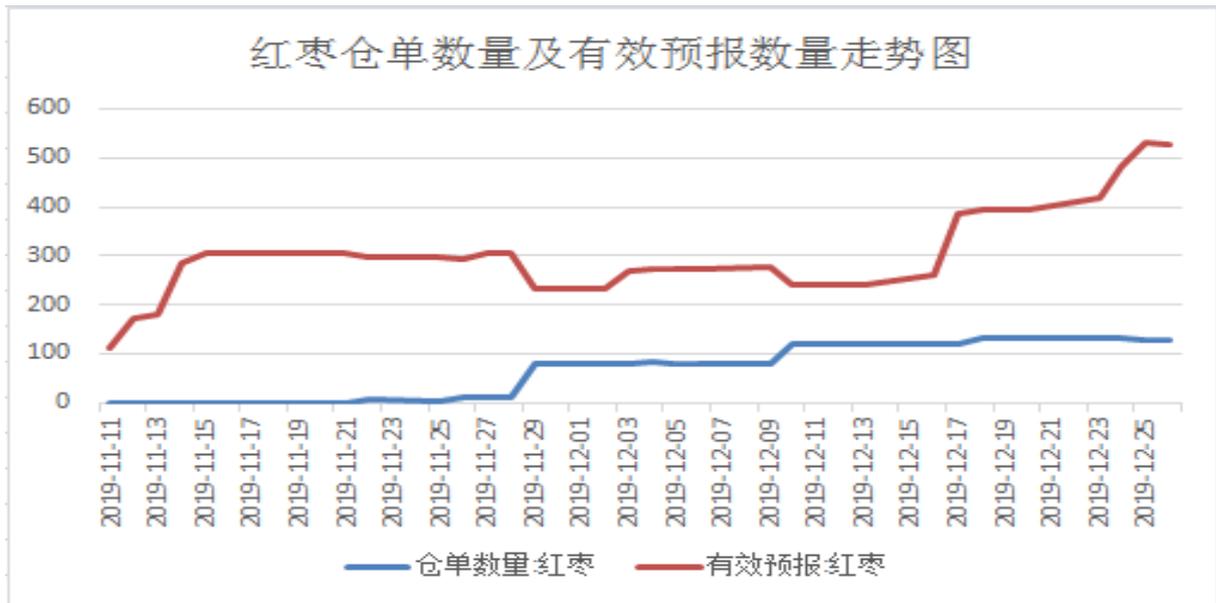
数据来源：布瑞克、瑞达研究院

2、仓单数量稳步增加，市场看涨情绪转弱

2019 年 11 月是首个红枣的交割月，然在 11 月份期间，红枣仓单数量偏少，且由于 2019 年部分产区受天气影响较严重，红枣的品质出现下滑，红枣注册标准又高于预期，致使仓单难以大量形成，给予红枣价格较强的支撑作用，11 月红枣价格较为坚挺。进入 12 月份后，红枣仓单数量开始稳步增加，截至 12 月 26 日，郑商所红枣期货交割仓单日报显示 127 张仓单，月环比增加 28 张，增幅为 60.76%；有效预报 529 张，月环比增加 295 张，增幅逾 1.26 倍。随着仓单数量稳步增加，仓单数量对红枣的支撑作用转弱，市场看涨情绪跟随转弱。

仓单成本方面，随着 CJ1912 合约顺利交割，红枣的仓单成本也逐渐明朗。据多家红枣龙头企业反映盘面价格低于 12000 元/吨时，企业没有交割意愿。不过，据个别主产区大型企业反馈，当红枣价格在 10800—11000 元/吨区间内是能够形成仓单的，因此当前期货盘面的红枣价格处于价值中枢区，未来红枣的上涨空间有限，加之当红枣价格过高时会吸引贸易商在期货盘面上进行套期保值锁定利润，对红枣价格走势也形成一定的压制作用。

图 3、红枣仓单数量及有效预报量的变化情况



数据来源：WIND、瑞达研究院

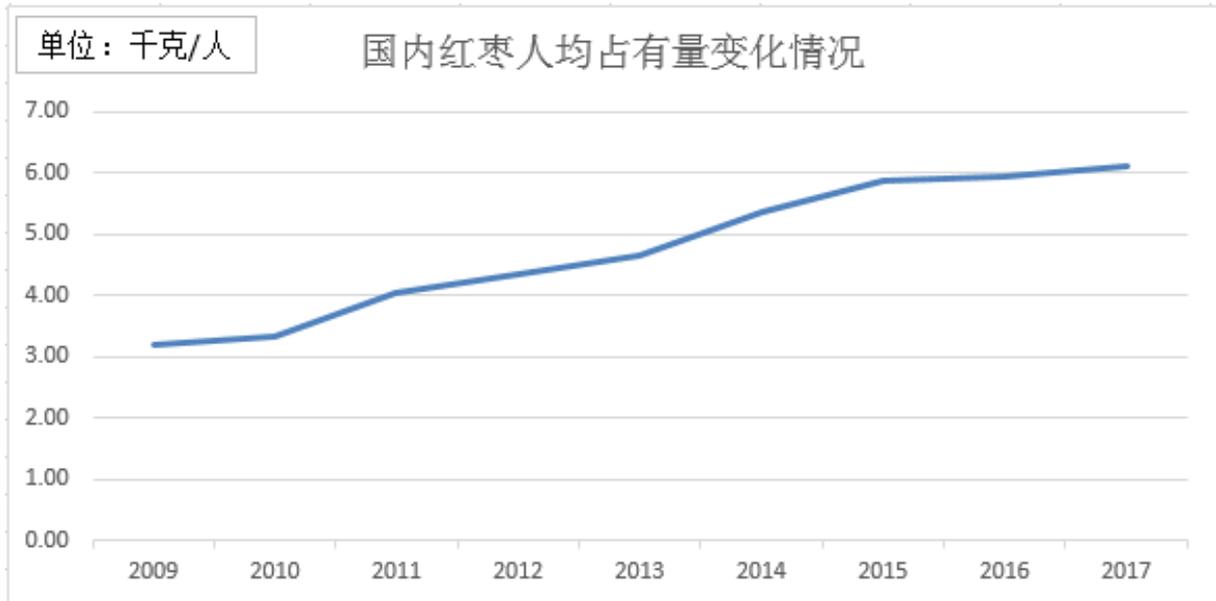
（二）需求状况

1、国内红枣消费缓慢增长，需求支撑作用逐渐转弱

我国红枣消费以原枣为主，约据 90%。据 WIND 数据显示，2015 年的红枣人均占有量为 5.87 千克/人，同比增幅为 9.3%；2016 年红枣人均占有量为 5.96 千克/人，同比增幅为 1.53%；2017 年的红枣人均占有量为 6.13 千克/人，同比增幅为 2.85%。近年来国内红枣的人均占有量增幅趋缓，国内市场趋于饱和，预计国内红枣的消费在短期内将难以出现较大的飞跃，处于缓慢增长的状态。

短期来看，红枣属于滋补型产品，春季、冬季的消费良好，其中春节前红枣消费是最为旺盛的。因此在节日效应提振作用下，下游客商囤货有望增多。不过春节过后，随着天气回暖，红枣货源被陆续放入冷库储存，储存商迫于压力，大部分会低价处理手中货源，预计 3 月红枣成交价格将出现明显的下跌。

图 4、国内红枣人均占有量变化情况



数据来源：WIND、瑞达研究院

2、红枣价格具有较强的周期性和规律性

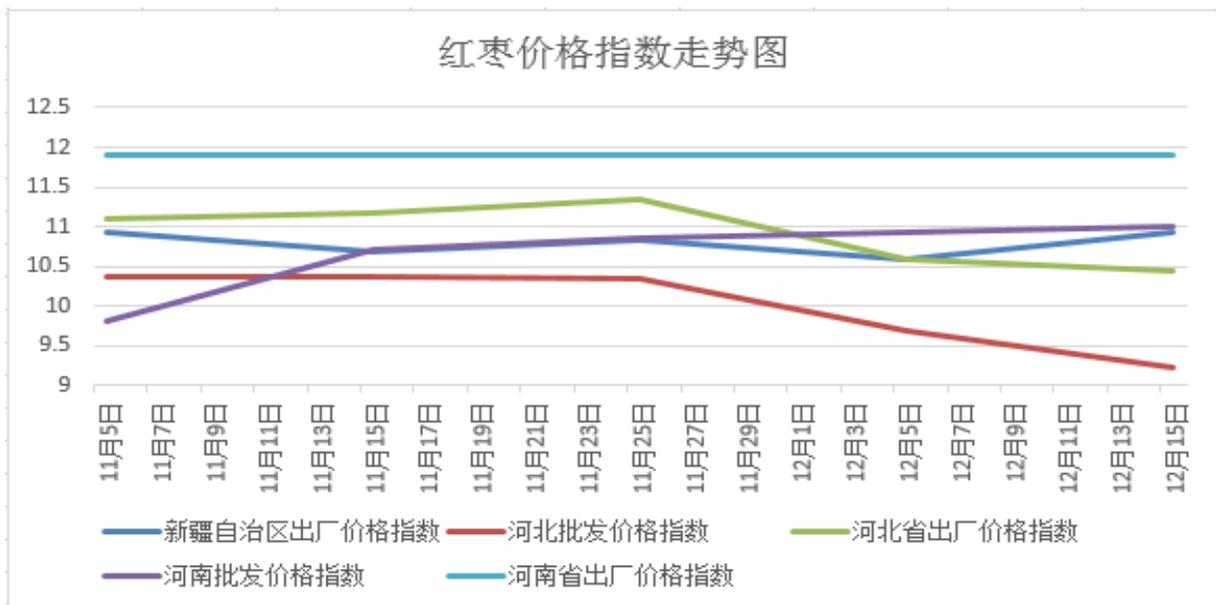
红枣价格具有较强的周期性和规律性，以一年为一个周期，红枣最高价是出现在 2 月。这时候的新鲜水果较少，可替代品较少，又有春节题材的提振，以及人们冬季进补的习惯，使得市场对红枣的需求急剧增加，从而带动红枣价格的提升。3 月份红枣价格开始回落。这主要是时令水果开始上市，水果种类丰富，红枣的替代品较多，红枣的消费需求减少，导致其价格下降。至本年度的 5 月、6 月达到全年度的第一个谷底，之后呈现不同程度的震荡回升，9 月份后红枣成熟上市，价格开始回落，至 11、12 月达到第二个谷底，继而缓慢回升至次年的 2 月份。

（三）产销区现货方面

11 月 27 日，国家发展改革委价格监测中心发布了红枣现货市场价格指数，该指数的发布为国内红枣市场、产业企业等提供了一个权威、统一的价格参考标准，填补了市场空白。未来，它将与红枣期货价格一起，共同成为国内红枣市场的价格风向标。红枣现货市场价格指数以灰枣为监测品种，价格数据来自新疆、河北、河南等主要红枣产销区，以主要的红枣现货企业和贸易市场等为采集对象，按照一定权重进行整合、编制形成红枣现货价格指数。据最新数据显示，12 月 15 日，新疆自治区的一级灰枣出厂价格指数为 10.92 元/公斤，较 11 月 5 日下降 0.02 元/公斤，跌幅为 0.18%。河北省一

级灰枣批发价格指数为 9.22 元/公斤，较 11 月 5 日下降 1.15 元/公斤，跌幅为 11.1%；一级灰枣出厂价格指数为 10.45 元/公斤，较 11 月 5 日下降 0.65 元/公斤，跌幅为 5.86%。河南省一级灰枣批发价格指数为 11 元/公斤，较 11 月 5 日上涨 1.2 元/公斤，涨幅为 12.2%；一级灰枣出厂价格指数为 11.90 元/公斤，较 11 月 5 日持平。整体上，近期灰枣现货价格指数变动幅度较小，价格趋稳。具体来看，河北销区以及新疆产区的红枣价格稳中趋弱，河南销区的红枣价格稳中趋硬。

图 5、产销区红枣价格指数走势图



数据来源：国家发展改革委价格监测中心、瑞达研究院

（四）宏观政策方面

红枣是南疆地区的支柱产业，有着扶贫、支农、援疆的政治意义。在这种情况下，新疆地方政府拟出台一些托底政策，鼓励企业以更高的价格收购红枣，从而保证枣农的收益，对红枣价格形成一定的支撑作用。

10 月 25 日，新疆果业集团有限公司和若羌县人民政府签署《红枣托市收购合作协议》。11 月 1 日，新疆果业集团有限公司和和田地区开展了红枣的托市收购。11 月 7 日，阿克苏地区召开了红枣托市收购新闻发布会，标志着 2019 年阿克苏地区红枣托市收购正式启动。新疆多地区红枣托市政策的相继发布，表明了政府的决心，对红枣价格起到引导作用，稳定市场信心，对红枣价格形成较强的底部支撑作用。

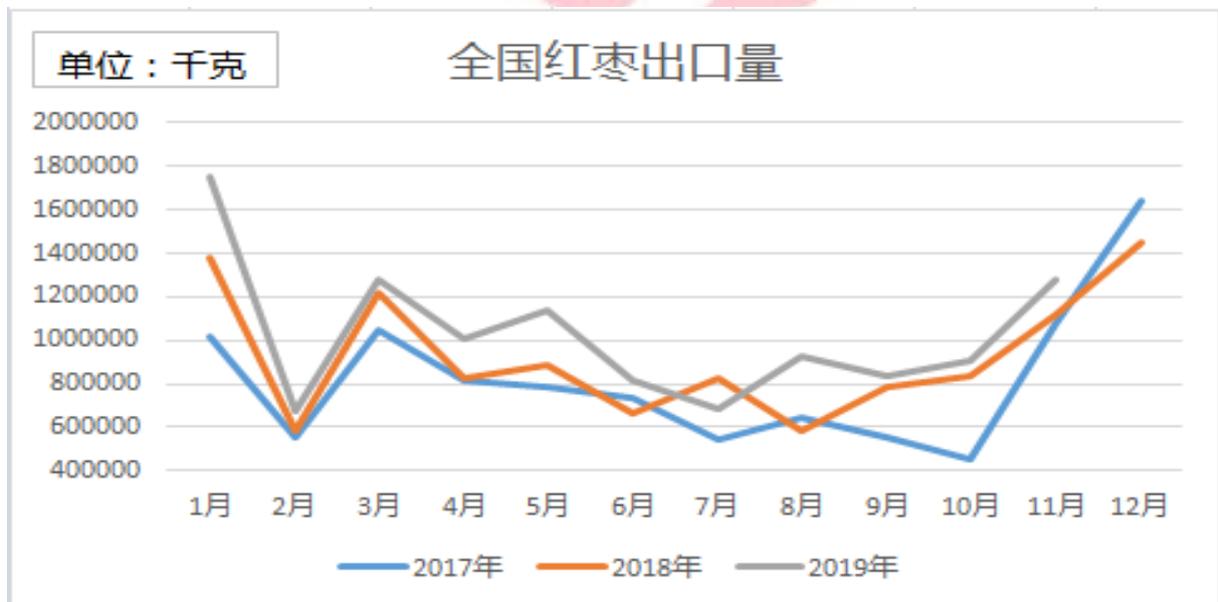
中美贸易关系方面，自 2018 年初美国政府单方面发起中美经贸摩擦至今，中美贸易摩擦已持续

23个月，期间中美关系多次反复。2019年12月21日，美国总统特朗普表示，美国和中国将“很快”签署第一阶段贸易协议。根据该项将在1月签署的协议，美方同意削减部分关税，以换取中国大幅增加采购美国农产品。中美关系有所缓和，不过鉴于此前中美关系多次反复，因而不得不对整个局势保持相对谨慎的态度，而当前红枣的持仓量较低，盘面较易受到控盘资金的影响，后期还需继续关注中美情况。

（五）进出口状况

出口方面，我国红枣产业主要以自产自销为主，出口量较小。据海关数据显示，2009到2015年我国红枣出口量基本维持在万吨以下，2016年出口首次突破10000吨，达到11027吨，此后维持在10000吨上下波动。2019年1月至11月份期间我国红枣共计出口11317.471吨，出口情况良好，高于往年。不过，由于2017年我国红枣出口量为0.99万吨，我国红枣的产量达到562万吨，消费总量为561万吨，出口量占总消费量不足0.2%，因此红枣出口量的变化情况对国内红枣市场的影响不大。

图6、全国红枣出口量情况



数据来源：布瑞克、瑞达研究院

进口方面，我国红枣进口量很小，红枣消费大多以国内生产红枣为主。2013年以来进口量均不足1吨，且有逐渐减少趋势。

二、2020 年红枣市场展望

供应方面，新疆红枣种植面积巨大，且枣树陆续进入盛产期，枣树树龄的增加会带来产量的上升，假如明年不会出现较大自然灾害下，那么红枣供需偏松基调延续，市场供大于求格局将抑制红枣价格上涨。需求方面，近年来国内红枣的人均占有量增幅趋缓，国内市场趋于饱和，预计国内红枣的消费在短期内将难以出现较大的飞跃，处于缓慢增长的状态。不过春节是红枣的消费旺季，短期内或提振市场行情。仓单方面，进入 12 月份后，红枣仓单数量开始稳步增加，仓单数量对红枣的支撑作用转弱，加之当前期货盘面的红枣价格处于价值中枢区，未来红枣的上涨空间有限，且当红枣价格过高时会吸引企业进行盘面套保，对红枣价格走势也形成一定的压制作用。政策方面，红枣是南疆的产业支柱，具有政治意义，价格过低时，政府会拟出台一些托底政策，给予红枣价格底部支撑。整体来看，未来红枣价格上升高度有限，重心可能会不断下移。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。