

红枣：成本支撑仍在，等待区间突破

东海期货 | 东海策略 2019-07-16

投资要点

研究所 农产品策略组

姚序 高级研究员

从业资格证号：F0209444

投资分析证号：Z0000600

联系电话：021-68757023

邮箱：yaox@qh168.com.cn

- 前期产区天气对作物影响不大，若最终产量同比去年如果没有减少，前期由于天气炒作导致的价格上涨仍将会回落；但若有过度降雨或大风等天气状况，可能会导致减产以及红枣价格的上涨。
- 成本支撑仍然存在，据我们测算，以5元/公斤的通货成本、85%商品率估算，目前1912合约价格对应的通货成本在5.5元/公斤左右，对比去年下树3.5-7元/公斤的通货价格，当前的通货价格处于中位，若市场给予部分天气升水，价格继续上涨的空间仍存在。
- 红枣消费具有明显的周期性和季节性。红枣价格一般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。
- 由于销售淡季，目前市场对红枣的需求减少，下游采购商多是按需补货，大量囤积货源的客商零星。产区与沧州、郑州市场在没有走货量提振的前提下，行情很难回升。但市场好货因量少，卖家依旧会惜售。
- 红枣期货1912合约目前处于高位缩量整理，振荡区间10000-11000，市场格局的变化需要量能的配合，需耐心等待价格对此振荡区间的突破。
- **结论：**红枣期价跟随现价波动，下半年红枣期价整体上呈现先扬后抑的走势。目前处于消费淡季，且价格已经基本反映了仓单成本，在没有更多消息指引的情况下，出现单边行情的可能性不大，建议观望或者12-01反套为宜。但如果产区出现不利天气，导致红枣质量下降，届时将迎来上涨行情。进入10月需密切关注交割情况。
- **策略建议：**单边：1912合约逢低买入，建仓区间9600-10000；套利策略，12-01反套。
- **风险因素：**产区天气变化；新枣开秤价格不及预期；首次交割情况。

红枣期货自上市以来，主力合约红枣 1912 整体表现良好，5 月初盘整企稳，之后开始逐步拉升，单日最高价格突破 10700 点，6 月份以来有所回落，以区间震荡为主。期价的变动主要来自于仓单成本的支撑、市场对天气的炒作等。

一、红枣期货行情回顾

2019 年上半年红枣期货走势大致可分为两个阶段：

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。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 至今高位宽幅震荡，区间 9610–10675 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，端午节的需求提振只是阶段性的，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，进入高位震荡运行。

图 1 红枣 1912 合约走势



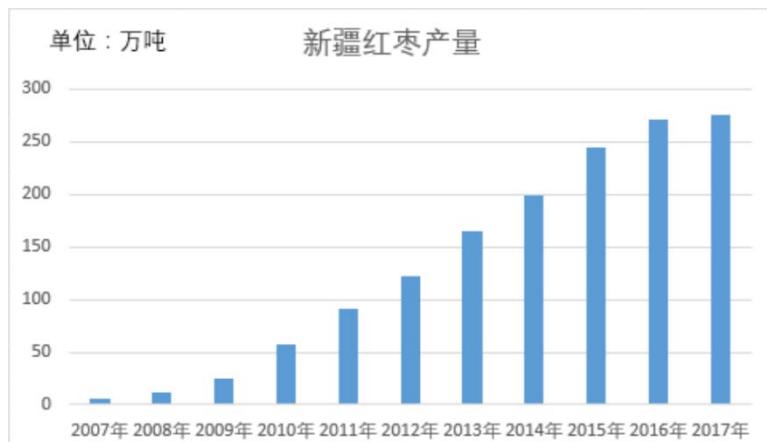
资料来源：文华财经

二、基本面分析

(一) 红枣供给状况

1、枣树进入盛果期

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 48.93%。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，未来几年红枣都处于增产周期，后续新疆会有大量稳定的红枣供应。此外，枣树具有固沙防风的作用，出于新疆的环保政策，即使种植红枣的经济价值低于其他果树，也不能随意砍掉，因此红枣供应难有较大的改变，供应弹性较小。

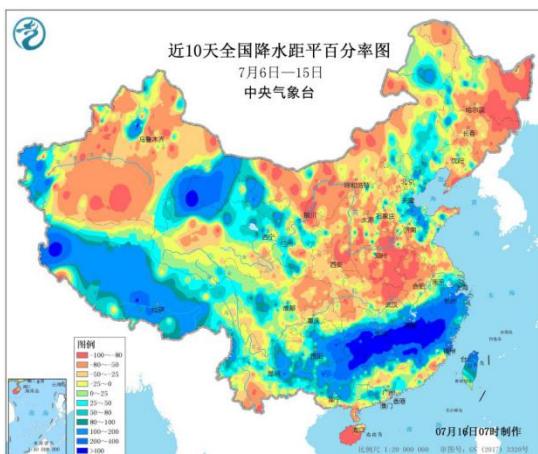
图 2 新疆红枣产量


资料来源：布瑞克

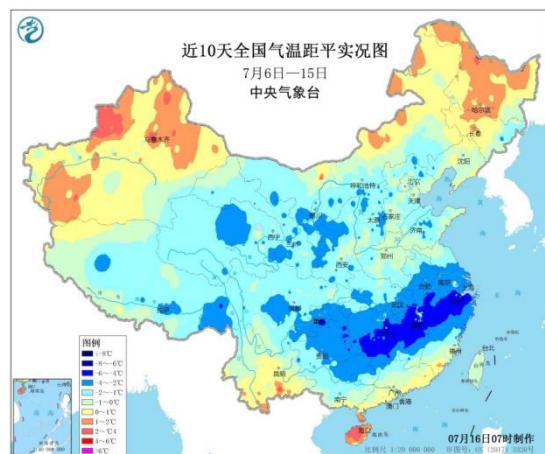
2、天气因素至关重要

在过去十几年间新疆红枣产业蓬勃发展，主要凭借的就是得天独厚的自然条件，枣树具有耐干旱、耐瘠薄、耐盐碱以及适应力强的特征，土壤 pH 值在 5.0~8.6 之间，枣树都能正常生长结果，南疆地区适宜红枣生长。在不同的生长阶段，枣树对天气的要求也不同。

六月中旬以来南疆地区并无大规模的强降雨出现，南疆红枣处于开花期，弱降雨对枣树影响甚微。在七月初，据新疆气象台消息，喀什地区、阿克苏地区、巴州等地将有 37℃ 以上的高温天气，喀什地区、克州、和田地区、阿克苏地区北部、巴州北部山区等地的部分区域有微到小阵雨，3 日夜间至 4 日白天，伊犁州、巴州北部山区有微到小雨；5 日至 6 日，喀什地区山区、克州山区、和田地区山区、阿克苏地区北部山区、巴州有微到小雨；7 日至 9 日，南疆又有一次降雨天气过程。总体来看，未来几天南疆地区以小量降雨为主，对于枣树果品质的影响较小。

图 3 近 10 天全国降水距平


资料来源：中央气象台

图 4 近 10 天全国气温距平


资料来源：中央气象台

在 7-8 月的成熟期，红枣的生长需要少雨多晴的天气，如果降水过多，可能会导致裂果、烂果等情况，枣树的抗涝能力不强，只是成熟期的过多雨水会导致红枣的商品率下降，同时生长期红枣的抗风能力较弱，大风也会造成落花落果，导致产量减少。

在接下来的第三季度，整体观望下半年，由于受天气不确定的因素影响，今年红枣产量目前难以准确预测，若不出现极端天气，产量预计跟去年基本持平，并且在下树后，产量同比去年如果没有减少，前期由于天气炒作导致的价格上涨仍将会回落，若有过度降雨或大风等天气状况，可能会导致减产以及红枣价格的上涨。

3、成本支撑依然存在

红枣期货 1912 合约的仓单成本估算也是红枣市场焦点话题之一，但也存在很多分歧，导致红枣价格在上市早期大幅波动。目前市场比较认可的是方法是，预估 2019 年下树的红枣通货价格、商品率等数据，据此推算 1912 仓单成本。从此前了解的情况看，新疆红枣的商品率在 80–90% 之间。在通货成本的预估上，我们从种植成本的角度考虑以 5 元/公斤为始点。再依次从通货成本、商品率计算出商品成本，再考虑加工成本，计算出二级枣的定价，根据一级与二级的差价在 2000 元/吨预估一级定价，再参考入出库费用、交割手续费，考虑仓储费后预估出仓储一个月的仓单成本如下表。

表 1 红枣 1912 合约仓单成本测算

	80%商品率			85%商品率			90%商品率		
通货收购价(元/公斤)	5	5.5	6	5	5.5	6	5	5.5	6
折算(元/吨)	5000	5500	6000	5000	5500	6000	5000	5500	6000
商品成本	6250	6875	7500	5882	6471	7059	5556	6111	6667
加工费(新疆)	1500	1500	1500	1500	1500	1500	1500	1500	1500
包装费	500	500	500	500	500	500	500	500	500
二级定价	8250	8875	9500	7882	8471	9059	7556	8111	8667
一级与二级价差	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
一级定价	10250	10875	11500	9882	10471	11059	9556	10111	10667
仓单成本	10391	11016	11641	10023	10611	11199	9696	10252	10807

资料来源：东海期货整理

综合来看，以 5 元/公斤的通货成本计算，90% 的高商品率对应仓单成本在 9696 元/吨左右，随着商品率的降低，仓单成本在逐渐上移，80% 的商品率意味着 10391/吨的仓单成本。以居中的 85% 商品率估算，目前 1912 合约价格对应的通货成本在 5.5 元/公斤，对比去年下树通货价格（阿克苏 3.5–5.5 元/公斤、麦盖提 4–6.5 元/公斤、阿拉尔 5.5–7 元/公斤），当前的通货价格处于正常范围内，若市场给与部分天气升水，价格继续上涨的空间仍存在。

(二) 红枣需求状况

1、红枣需求具有周期性

近年来我国红枣的消费趋于稳定，后续难有进一步扩大。主要原因是目前国内红枣消费以原枣为主，消费人群较为固定，原枣消费市场已经趋于饱和，想要进一步扩大消费只能依赖深加工或者开拓海外市场。但目前红枣深加工产品暂时未被市场接受，需求端没有起色。开拓海外市场方面，还有待红枣的保鲜技术和深加工技术、以及企业对外扩展能力的提高，短期内暂难实现。

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。因此在现货价格的带动下，红枣期价将跟随其走势，下半年红枣期价整体上呈现先扬后抑的走势。

2、现货市场情况

目前下游批发市场，红枣行情以平稳为主，整体交易不温不火，走货速度迟缓。山西吕梁市场本周交易清淡，下游采购商不多，以刚需客商小批量采购为主，价格便宜的骏枣货源相对受青睐，成交以质论价；灰枣货源走货不佳，行情疲软。陕西西安雨润批发市场，红枣库存货源供应较多，走货速

度较缓慢。下游大量拿货的客商零星，多是刚需客商采购为主。好货多发电商客户，成交依旧是按质论价，行情平稳。南方广州市场每天都有外调货源涌入，整体走货情况也不好。好货价格持稳，差货多价格合适卖家随行交易。整体销售也较清淡，拿货的客商量有限。

沧州、郑州市场库存货源仍然较大，在走货持续缓慢的情况下，储存商好货依旧惜售挺价。一级灰枣价格在4.50-5.00元/斤之间，二级灰枣价格在4.00-4.25元/斤之间。其原因如下：

1、产区货源有限。产区各地剩余货源总体不多。目前，剩余货源多集中在阿克苏、喀什产区，其他产区货源多已出售。剩余货源主要在储存商与加工手中，农户手中货源量有限。目前，产区外来采购客商较少，但刚需客商依然储存，所以随着交易的进行，剩余货源量会逐渐涌入内地市场。

2、市场好货难寻。由于去年红枣货源品质整体较差，市场是差货居多，好货量少。目前，虽然为红枣的销售淡季，但市场需求依然存在。所以，随着货源的逐渐消耗，好货卖家惜售情绪越来越高，普遍要价坚挺，差货随行交易为主。

3、赌行情心理较强。红枣销售具有季节性特点，每年秋季中秋节前后，行情往往会有所回升，成交价格会有小幅上涨。所以，储存商普遍看好后期行情，出货积极性不高，好货惜售心理较强，以等待中秋节的到来。

由于销售淡季，市场对红枣的需求减少，下游采购商多是按需补货，大量囤积货源的客商零星。产区与沧州、郑州市场在没有走货量提振的前提下，行情很难回升。但市场好货因量少，卖家依旧会惜售。

三、期货走势分析

红枣1912合约进入6月下旬后涨幅减缓并转入区间整理，价格运行区间为10155—10675元/吨，在此期间，量能出现明显萎缩，成交量始终保持在低位。MACD指标快慢线在零轴上方黏合在一起，且逐步向零轴回归。

红枣持仓方面，截至2019年7月15日下午收盘，红枣指数持仓量较2019年5月31日大幅下跌，减少约7万手，减幅36.5%，至12.2万手；红枣指数主流资金前二十名的多单量为30046手，空单为29251手，净多单为795手。6月下旬以来红枣期价震荡上行，多空头同步减持，主流资金持仓维持低多状态，短期内陷入僵局，

综合来看，红枣1912合约目前处于高位缩量整理，市场格局的变化需要量能的配合，需耐心等待价格对此振荡区间的突破。

四、结论及策略建议

供应方面，我国红枣进入盛果期，未来几年红枣都处于增产周期，后续将会有稳定的红枣供应。需求方面，国内红枣的消费趋于稳定，后续很难有进一步扩大。整体上，近年来红枣供需趋松。

红枣价格周期性及规律方面，以一年为一个周期，每年的5、6月的时候，由于淡季来临叠加时令鲜果集中上市，红枣价格回落，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月达到第二个低谷，继而缓慢回升至次年的2月份。在现货价格的带动下，红枣期价跟随现货波动，下半年红枣期价整体上呈现先扬后抑的走势。

目前处于消费淡季，且价格已经基本反映了仓单成本，在没有更多消息指引的情况下，出现单边行情的可能性不大，建议观望或者12-01反套为宜。但如果产区出现不利天气，导致红枣质量下降，届时将迎来上涨行情。进入10月需密切关注交割情况。

策略建议：1912合约10000元/吨以下逢低买入；套利策略，12-01反套。

风险因素：产区天气变化；新枣开秤价格不及预期；首次交割情况。

免责声明：

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式：

公司地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层

邮政编码：200125

公司网址：www.qh168.com.cn