AHCOF安粮 | 安粮期货

从时间轮转看红枣

2026 年 11 月 3 日

期货研究报告

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

作者： 刘筱璇 从业资格号：F03101434 投资咨询号：Z0021181

初审： 张莎 从业资格号：F03088817 投资咨询号：Z0019577

复审： 赵肖肖 从业资格号：F0303938 投资咨询号：Z0022015

总部地址： 合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层

客服热线： 400—626—9988

网站地址： www.alqh.com

核心提示：2025 年 10 月以来，红枣期货指数价格自 11500 元/吨左右一路震荡下行，截至目前，最低已达 6100 元/吨附近，累计跌幅已逾 45%，整体呈现“重心持续下移、阶段反弹乏力”的运行特征，期价已处历史偏低估值区间，继续深跌空间受限，步入 11 月，红枣期货盘面出现小幅反弹，但低位不等于底部，反弹持续性取决于新枣开秤价、商品率与旺季需求三个变量的实际兑现情况。本文将从季节性周期变化和合约轮换等角度分析红枣市场的现状与未来走势。

图：红枣加权价格



数据来源：文华财经，安粮期货

一、季节周期性视角：被推迟的供应冲击与延后的旺季验证

（一）消费端：典型的“旺季在冬”品种

红枣消费呈现鲜明的季节性规律，这一特征在期货和现货市场均有明显体现。

每年的 10 月-次年 3 月为红枣的消费旺季。这是由于天气转冷后滋补品需求提升，叠加中秋、国庆、元旦、春节等节日备货，此阶段消费量约占全产季的 60%。价格高点一般出现在 11 月中旬新货上市初期。

4 月-9 月为消费淡季。时令水果大量上市，红枣消费需求明显回落。端午及中秋双节虽有阶段性提振，但近年来消费旺季不旺的特征愈发明显，季节性规律对价格的支撑作用有所弱化。

历史上年度高点多出现在 1-3 月，三季度水果消费旺季期间价格往往触及全年谷底，呈现"春冬高、夏秋低"的周期特征。

分月看，一般情况下，1-2 月春节旺季支撑，价格易高位震荡；3-4 月转入淡季，老货出库压力显现；5-8 月持续淡季，但新季生长关键期，如遇花期沙尘、坐果期高温干旱、果实膨大期天气等容易催生远月天气升水炒作；9 月旧仓单注销、新枣临近上市；10-11 月新枣集中下树，供应冲击最大，现货承压，盘面博弈开秤价；12 月新枣入库，元旦备货启动。

（二）供给端：季节性叠加“大小年”与天气扰动

红枣为多年生果树，产量受“大小年”规律与新疆产区天气双重影响。在 4-5 月的花期可能遭遇沙尘暴，6-7 月的坐果期怕高温干旱，9-10 月的吊干与采收

期怕降雨裂果。而本季阿拉尔曾出现冰雹、强对流天气，部分团场出现裂果和烂枣，市场主流预计新季产量在 50-60 万吨左右，属于丰产年景，但存在品质分化风险。

（三）本季的季节性错位

按正常节奏，10 月新枣应陆续下树，11 月供应冲击兑现，但本季新疆打霜偏晚，枣果含水率偏高，枣农延后下树以保证质量，集中采收推迟至 11 月中旬，收购进度较去年晚近一个月，枣果干条比例较正常年份增加，品质不及前期预期。这一错位使得供应冲击后移，10 月盘面提前计价丰产预期，而新枣实际集中上市压力要等到 11 月中旬之后才真正落地，10 月的下跌更多是预期交易，11 月中旬后的开秤价与上市量才是现实验证。此外，旺季验证窗口压缩，冬季旺季补库本应自 11 月起逐步启动，新枣延迟上市使旺季和新枣上市两大事件在 11 月中旬至 12 月集中重叠，季节性反弹与供应冲击的博弈将在更短时间窗口内完成，盘面波动可能加剧。

（四）季节性规律的适用边界

值得注意的是，季节性是统计规律而非铁律，两个变量可以打破它。一是结转库存，上一年度丰产，社会结转库存高企时，即便旺季价格也难以大涨，本季正是这种情况；二是极端天气与大小年，严重减产年份淡季也能上涨，丰产年份旺季照样走弱。此外红枣消费弹性有限，并非刚需，高价会明显抑制礼品和食品加工需求。因此对当前行情而言，季节性提供的是四季度存在阶段性支撑的框架，而非四季度必涨的结论。

二、合约转换视角：仓单制度、移仓节奏与月间结构

（一）合约与仓单制度：理解月间价差的制度基础

郑商所红枣期货合约月份覆盖 1、3、5、7、9、12 月，活跃合约通常为 01、05、09。仓单制度是理解红枣月间结构的关键。每年 11 月 1 日起接受新季红枣标准仓单注册，仓单有效期至次年 9 月最后一个交易日（含当日），即 9 月合约交割前后旧仓单集中注销。月间持仓成本主要包括仓储费（历史公开测算约 75 元/月/吨）与资金占用成本。以 2019 年上市初期的公开测算为例，01 至 05 合约的交割成本增加约 485—530 元/吨；红枣含水率高，需冷库保存，05 之后合约的存储成本进一步抬升。

2026 年 10 月中旬，郑商所将红枣交割含水率上限从 25%下调至 22%。被挡在门外的 22%—25%这一档，它们想要注册仓单，则需增加烘干成本、拉长吊干周期，产业注册仓单的成本和难度上升，仓单供给弹性下降，因此合格可交割货源存减少预期，相当于整体抬高了交割品的成本中枢，对盘面构成底部支撑逻辑之一。

（二）主力合约的定价逻辑差异：近月看库存，远月看天气

红枣不同月份合约的定价锚不同，这是合约转换分析的核心。对于 01 合约而言，其对应产季的关键节点在于新枣上市和冬季消费旺季，其定价核心逻辑为新疆产区开秤价、收购成本、春节前需求等；05 合约的关键节点则是新枣入库后至春季，其定价核心逻辑为叠加冷库存储成本与春节后需求转弱预期等；09 合约需关注旧仓单注销和下季新作生长期，定价逻辑在于旧作交割压力与下季产量天气预期的博弈，且其波动率最高。

那么用一句话概括前期反复出现的市场经验，即近月合约（01、05）看库存与现货走货，远月合约（09）看下季天气与产量预期。

（三）移仓换月与月间价差的现实观察

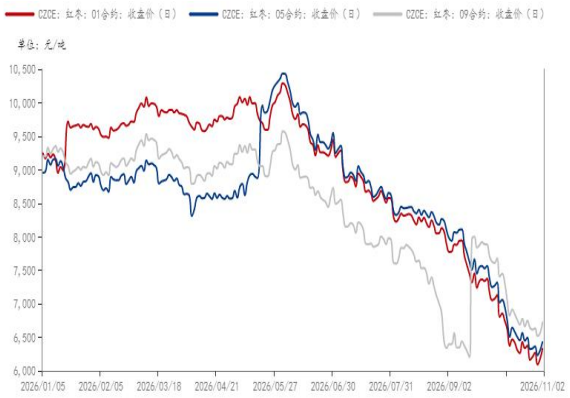
从月间价差的实际运行看，4 月末，CJ2605-CJ2609 价差为-555 元/吨、CJ2609-CJ2701 价差为-705 元/吨；8 月末，CJ2609-CJ2701 价差为-1640 元/吨、CJ2701-CJ2705 价差为-160 元/吨，远月对近月的贴水或升水随天气预期切换。

由此可见，移仓换月期是价格重心切换的敏感时段。当主力从近月移向远月时，若远月承载新的预期（如新季减产、天气升水等），资金会推动远月走强、月差走扩；若预期偏空（如本季丰产等），移仓则表现为整体重心下移、远月同步承压。

10-11 月的新旧作交替期是全年供需定价的转折点。新枣开秤价一旦明朗，旧作结转库存与新季供应的叠加关系即被明牌，趋势方向随之确定，这与季节性分析中 10-11 月是转折点的结论互为印证。

基差与月差联动反映套保力量。当前基差随期价下跌持续走强，说明期价相对现货偏低估；但一旦盘面反弹，现货货源的套保卖压会重新出现，制约反弹高度，这也是高库存品种月间结构的典型约束。

图：红枣 01-05-09 合约价格走势



图：红枣 05-09 合约、09-01 合约价差



数据来源：钢联数据，安粮期货

（四）合约转换视角下的本季看点

对 2026/27 产季而言，合约转换视角有三个观察点。一是 01 合约能否守住成本下沿，若 11 月中旬集中收购的主流开秤价高于盘面倒推价，成本逻辑将推动期价向上修正基差；二是 05 合约对存储成本的计价，含水率新规抬升交割成本后，01-05 价差结构是否反映新的成本中枢值得跟踪；三是 09 合约的旧仓单注销与新季预期切换，若 12 月至次年一季度旺季去库不畅，高库存将沿合约序列向后传导，压制远月估值。

三、行情展望

（一）短期展望

短期看，红枣市场正处于旧作利空兑现、新季即将定产的关键窗口期，产区红枣进入采摘下树阶段，市场预期新季产量同比增加，叠加旧季结转库存偏高，供大于求的现实没有根本改变；下游贸易商多为刚需采购，随采随销，大规模主动补库暂未出现。若产区出现降水、霜冻，引发裂果、品质下降，盘面或会触发短期天气升水，出现脉冲式反弹，但高库存压制反弹高度，持续性偏弱。若新枣丰产、开秤价低于市场预期，盘面或会再度下探，不过当前盘面价格已跌破多数产区的种植成本线，继续大幅下行的空间有限。需求端方面，随着气温下降，滋

补品需求存逐步回升预期，叠加元旦、春节备货预期，需求端有望出现边际改善，但幅度可能有限。

（二）中长期展望

中长期看，红枣市场的核心矛盾仍是高库存与弱需求的博弈。供给端若出现实质性收缩，即出现新季遭遇极端天气导致产量显著低于预期，或种植面积因持续亏损出现明显减少等情况，或需求端出现超预期改善，则供需格局可能逆转。库存方面，若去库速度明显加快，库存压力缓解或将打开价格上行空间。在基准情景下，即新季产量正常、需求平稳，预计红枣价格或在成本线附近维持宽幅震荡格局，行情上限受高库存压制，下方依托新季成本存在支撑。

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。