



红枣年报：25年市场回顾与26年展望

棉花研究团队

作者：朱皓天

期货从业资格号：F3056907

投资咨询从业证书号：Z0016204

SINCERITY IS
THE GOLDEN STONE

目录

/CONTENTS



1

2025年行情回顾

2

红枣市场分析

3

2025年期货市场

4

总结展望与风险提示

01 2025年行情回顾

图1： 2025年红枣走势回顾



2025年大宗商品市场整体呈现“高开低走”格局。7月，受国内“反内卷”政策落地提振，商品市场迎来集体大涨；8-9月，金融类资产延续强势表现，但大宗商品受制于近端供需压力，部分品种价格回落至年初水平。

农产品板块整体呈现强商品属性、弱金融属性特征，受市场情绪扰动较小，品种间走势分化明显。其中，红枣期价在连续冲高未能实现有效突破后，转而进入震荡下跌通道。随着新季红枣陆续下树，前期市场热炒的减产预期逐步降温。从2025/26产量调研情况来看，新疆红枣在2024年大幅丰产之后，本作季产量较去年仍有显著下滑，相较于近年产量中位数也存在小幅回落，但减产幅度远未达到2021年、2023年那样的“绝对小年”水平；质量方面，本作季红枣平均品质有望优于去年同期。值得注意的是，2024年旧作库存仍处于相对高位，持续对近端现货价格形成压制。

回顾历史走势，红枣价格牛市多由天气因素主导。作为产自我国西部地区的特色农产品，红枣产区分布较为分散，且产地天气复杂多变。影响红枣产量的核心天气变量包括温度、湿度、大风及光照条件，其中高温、大风、暴雨等灾害性天气对产量的影响具有不可逆性。当前红枣价格已跌至历史低位区间，2026年上半年生长季的天气变化，将成为后续市场关注的核心焦点。

下面将对2025年红枣年度行情进行详细回顾，大致可划分为四个阶段。

阶段一（1月-5月底）：供强需弱压制，期价震荡探底

上半年市场核心逻辑为旧季高库存与需求疲弱共振，去库压力显著压制价格反弹空间。在此背景下，市场陷入“弱需求→低价格→去库慢”的负反馈循环，利空因素持续主导行情，期价整体呈现震荡下行寻底的走势。

阶段二（6月-8月上旬）：减产预期发酵，期价强势反弹

基于2024年枣树丰产导致树体养分透支的现实，市场普遍预判2025年红枣产量与质量或将双双承压，新季减产预期初步形成。不过，市场对于具体减产幅度存在分歧，行情缺乏明确驱动方向。直至6月中旬部分产区遭遇持续高温天气，叠加7月下旬大风冰雹等灾害性天气影响，市场对二茬花坐果率的担忧情绪急剧升温，减产预期进一步强化。情绪面与基本面预期共振，推动期价脱离底部区间，开启强势反弹行情。

阶段三（8月中旬-10月中旬）：多空博弈加剧，期价高位震荡

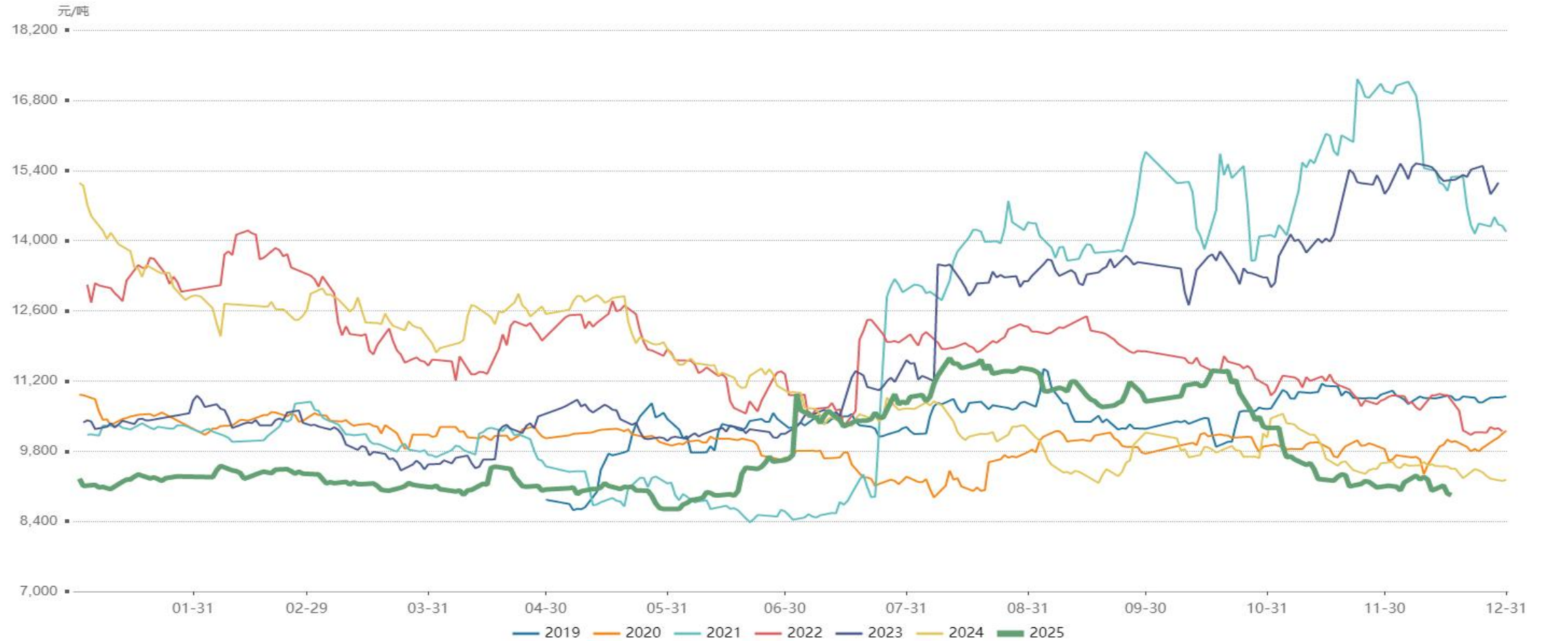
此阶段市场多空分歧加剧，进入僵持博弈期。一方面，旧季库存去化压力仍未缓解，构成行情上行的主要阻力；另一方面，多头资金围绕新季红枣产量与质量的不确定性持续布局。多空力量势均力敌，市场缺乏新的驱动因素打破平衡，期价随之陷入高位震荡格局。

阶段四（10月下旬-至今）：减产预期落空，期现弱势下行

新季红枣提前下树，叠加旧季库存形成双重供应支撑，市场供应压力陡增。入疆收购客商多持观望态度，收购意愿普遍偏低。与此同时，前期市场热炒的大幅减产预期彻底落空，行情支撑逻辑崩塌。受此影响，内地市场开启降价去库模式，期价同步从高位回落；而产地收购端则陷入僵持状态，最终形成“内地降价去库→期价高位回落→产地收购僵持”的传导链条，期现市场同步步入弱势螺旋下行通道，价格持续走低。

红枣历年期货价格走势

历年红枣期货价格走势



数据来源：Wind

红枣历年期货价格走势回顾

红枣加权(034088)<周线> [09:21:02] 最新:8914 -0.10% 今开:8927 最高:8973 最低:8910 昨结:8923



02 红枣市场分析

25年产量相较24年丰产有大幅下滑

图2：中国枣产量

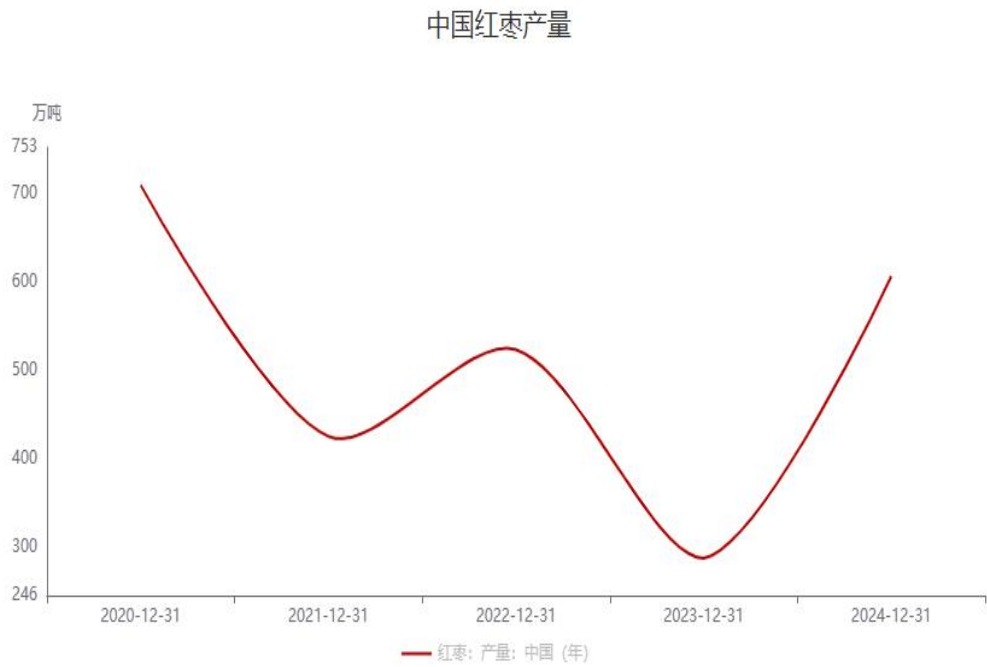


图3：红枣产量及种植面积



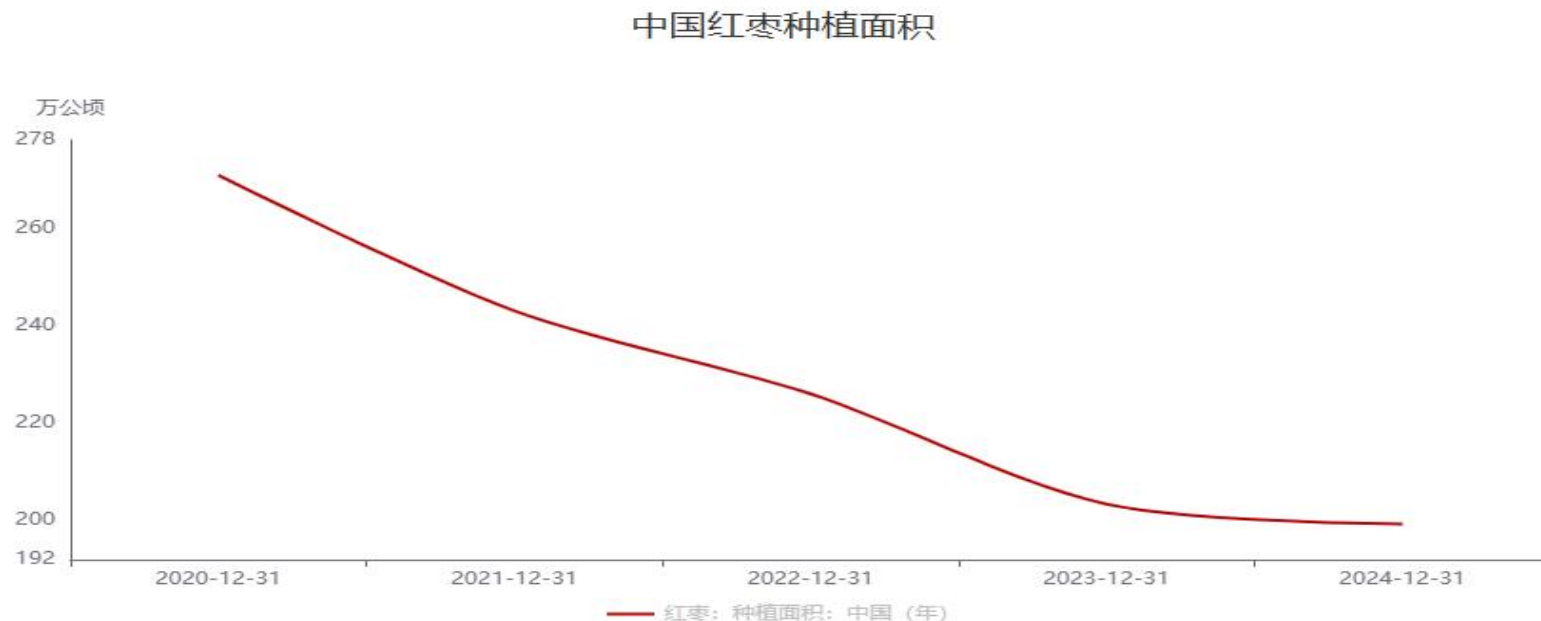
➤ 新疆红枣产业曾经历了一段特殊的发展历程。在前期，红枣种植面积呈现出无序扩张的态势，直至2020年达到了顶峰，而后便陆续呈现出减少的趋势。这种变化背后的原因主要在于市场的自发调节作用。由于无序扩张，红枣品质令人堪忧，进而导致其价格逐渐陷入低迷状态，枣农的种植利润也随之逐渐走低，甚至出现亏损的情况。在市场这只“无形的手”的作用下，红枣产量也由20年开始下滑减产，但在24年丰产后产量迎来反弹，目前来看25年产量相较于24年是有大幅下滑，但减产幅度远没有21年23年的程度。

从产量方面来看，2024/25年度红枣迎来大幅丰产，核心驱动因素有二：一方面，2023年通货红枣价格处于近年高位，种植收益显著高于其他竞争作物，极大调动了枣农的田间管理积极性，为红枣实现恢复性增产奠定基础；另一方面，2024年红枣生长及收获全程天气条件利好，进一步助推单产恢复性上涨。据钢联数据显示，2024产季新疆灰枣产量达70万吨，较2023产季的33万吨增加23.08万吨，增幅高达67.10%。

2025/26年度红枣则呈现“增产后的产量小年”特征。6-7月红枣关键生长季，市场对新季减产预期持续升温，当时多家机构预测南疆灰枣产量约为50-56万吨，虽高于2023年的33万吨，但较2024年的70万吨明显下滑，对应减产预期约40%。不过，8-10月产量形成关键期，产地天气整体向好，有效缓解了减产压力，最终新季灰枣实际减产幅度远低于市场前期预期。据10月最新产地调研反馈，2025/26产季新疆灰枣产量约65万吨，显著高于此前机构预测区间。质量方面，尽管本产季红枣受局部天气及虫害影响，但整体平均品质仍有望优于2024年同期水平。

2025/26年度，红枣期货交割标的一灰枣预计将实现约20%-25%的减产。尽管相较于上一年度（2024/25年度）产量有所回落，但本作季灰枣产量仍处于近年中性水平，完全能够覆盖当年市场消费需求。需要重点关注的是，2024/25年度灰枣大幅丰产形成了大量结转库存，叠加本作季中性产量规模，使得2025/26年度灰枣市场供需平衡表呈现近年以来最宽松的格局。

图4：中国红枣种植面积



- 红枣种植面积自从20年的高峰之后近几年都在减少，种植面积持续下降，但因为红枣的单产受天气、田间管理等因素影响有上下波动的情况，近几年的产量并没有随着种植面积的下滑而持续下滑。2025年种植面积方面根据业内普遍调研及统计，25年的红枣种植面积依旧是小幅减少的情况。

图5：中国红枣物理库存

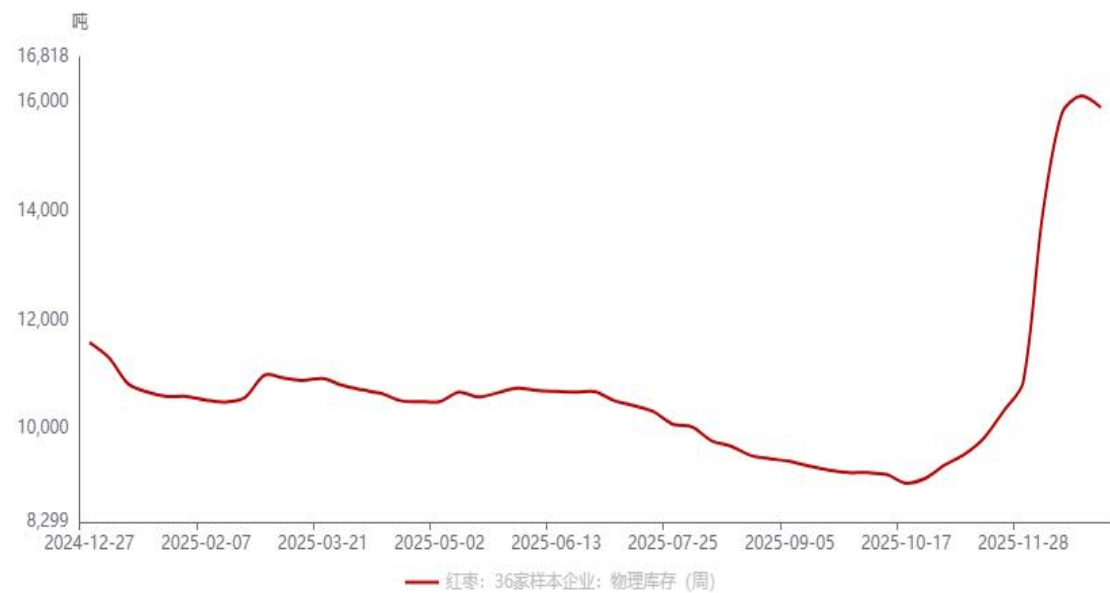
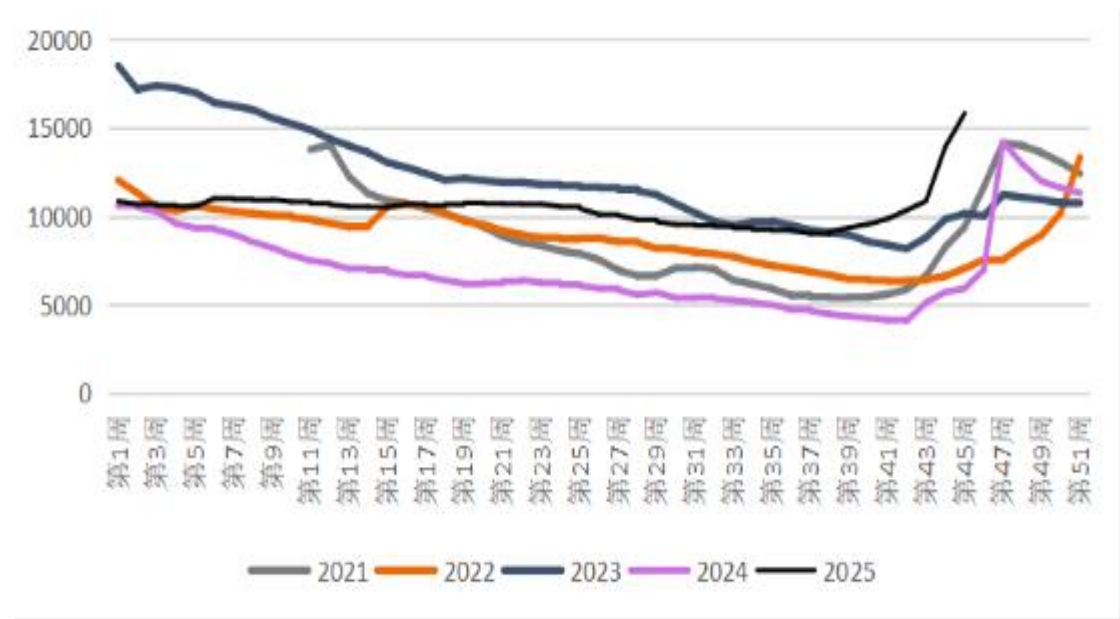


图6：36家样本点周度物理库存（吨）

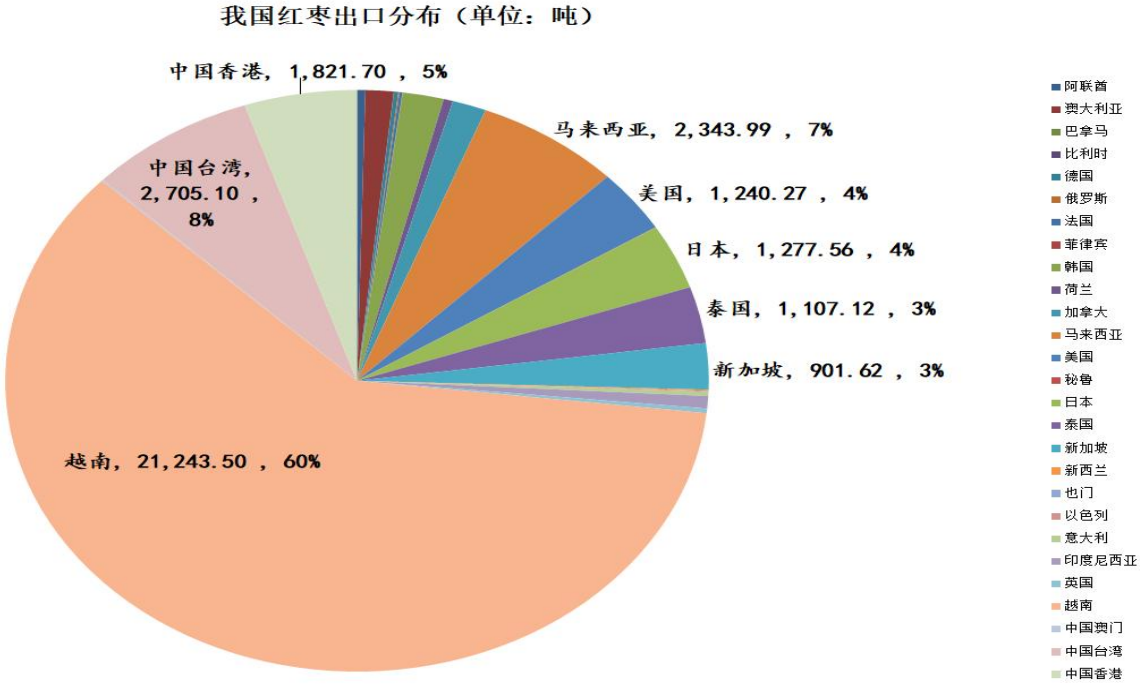
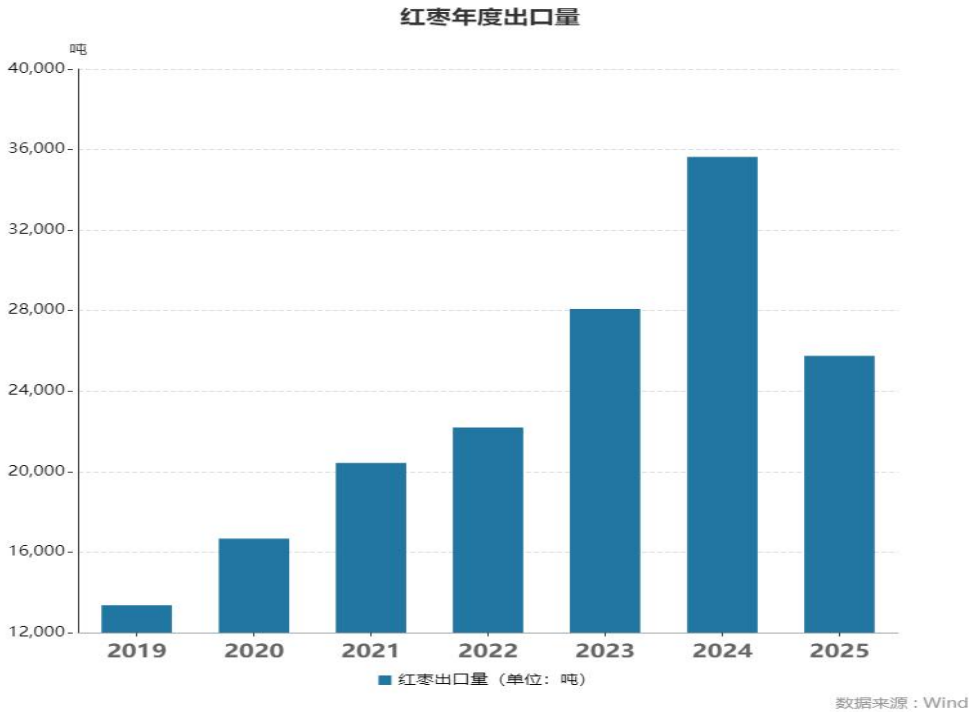


据Mysteel农产品调研数据统计截止到12月25号，36家样本点物理库存在15898吨，较上周减少210吨，环比减少1.30%，同比增加37.17%，样本点库存环比下降。目前新疆红枣产区收购工作已步入尾声，市场剩余货源存量有限。销售端来看，整体走货态势保持平稳，未出现大幅波动。10月下旬以来，随着红枣提前下树、旧季库存形成供应储备，下游未有起色的情况下，当前红枣过剩格局难改，缺乏向上驱动。

出口量呈逐年增加趋势

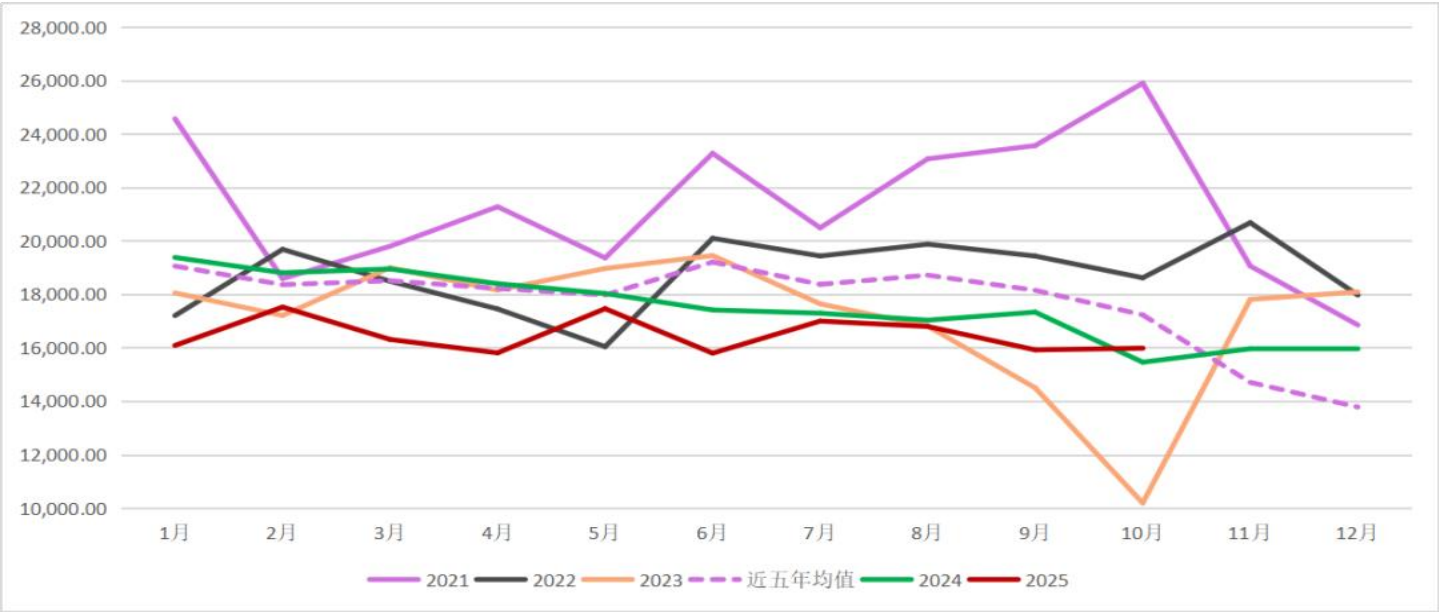
图7： 红枣出口量

图8： 红枣出口分布



- 中国是全球红枣产业的绝对主导者，长期保持红枣净出口国地位。从市场流通格局来看，我国红枣以自产自销为主，出口量占总产量比重不足1%，但出口规模呈逐年递增态势。
- 2023年起，疫情对消费市场的不利影响逐步消退，红枣进出口贸易回归正轨。2024年，我国红枣出口量达3.56万吨，出口品类以干枣为主，深加工产品占比稳步提升；进口端则以高端椰枣等特色品种作为市场补充，整体体量有限，对国内红枣市场的供需格局影响微弱。2025年1-10月，红枣出口累计达2.5万吨左右，同比基本持平，略有增长。

图9： 红枣出口均价季节性走势（元/吨）

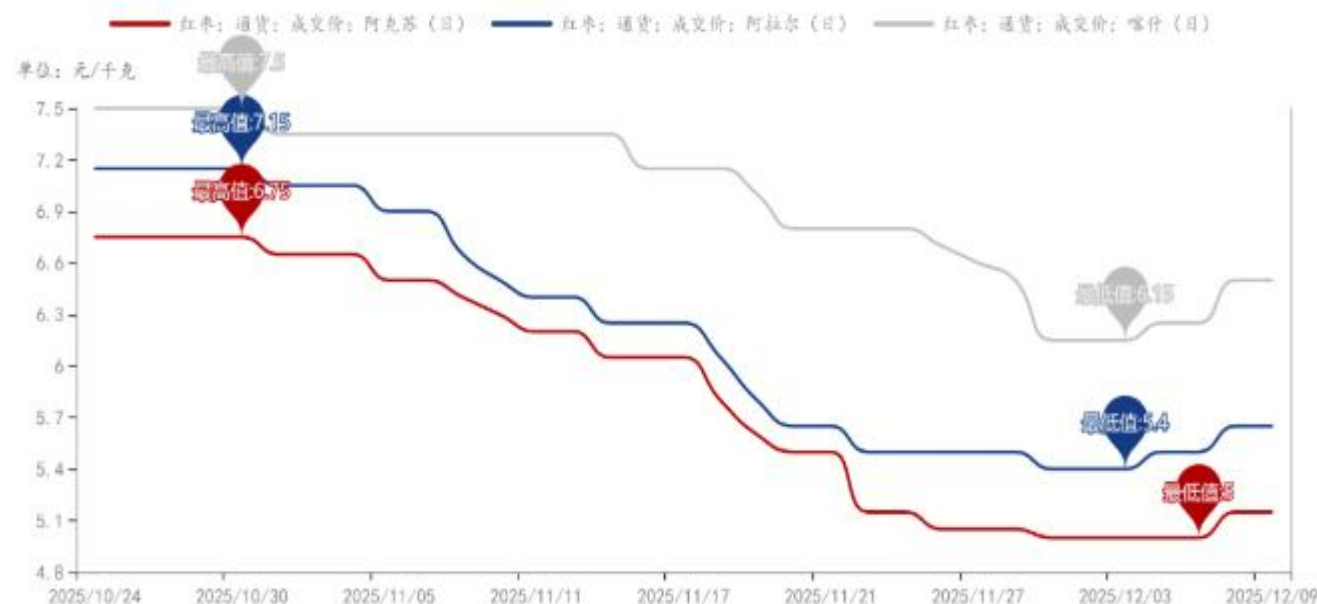


根据海关数据统计，2025年10月份我国红枣出口量2205220千克，出口金额35238139元，出口均价15979.42元/吨，出口量环比-3.44%，同比-33.29%，1-10月份累计出口25753622千克，累计同比增加0.18%。

海关总署数据显示，近五年红枣月度出口量呈逐年增加趋势，2025年1-10月红枣累计出口25453.62吨，较2024年同期相差不大，预计2025年出口量或突破3万吨。出口均价方面，大部分时间维持在16000-18000元/吨之间。

图10： 新疆灰枣原料收购价走势

2025产季新疆主产区灰枣原料收购价格走势



- 红枣价格具有明显的季节性规律，每年1-10月，这一规律表现得尤为突出。通常情况下，10月之后新季红枣开始采收，此时价格受收购价的影响较大。而红枣价格的高点往往出现在春节前后，整体呈现出秋冬季节价格较高、夏季价格较低的态势。
- 新疆主产区红枣原料收购价格高开低走后小幅翘尾，产区收购接近尾声，主产区原料收购均价参考6.36元/公斤，较2024产季均价5.33元/公斤涨1.03元/公斤，涨幅19.32%。其中，阿克苏主流收购价格在5.00-5.80元/公斤，阿拉尔地区主流收购价格在5.50-6.20元/公斤，喀什地区收购价格在6.00-6.50元/公斤，价格走势基本验证了减产幅度。

图11： 河北市场红枣价格走势

2022-2025年河北市场特级价格走势



- 2025年上半年，红枣市场供应压力凸显，整体表现为高库存、低消费、低价格、低波动的特点，在此格局下，沧州一级红枣价格于8.40 元/公斤附近弱势企稳。
- 自6月起，主产区遭遇风沙天气，市场对新季红枣减产的担忧情绪快速升温，多空情绪转向看涨，顺势推动红枣价格开启震荡上行走势。进入四季度，随着新枣采收工作有序推进，产量与价格的基本面逐渐清晰。
- 11月中旬，新季灰枣成品正式面市，特级品报价区间在10.50-11.00元/公斤，随后价格逐步回落至当前的9.80元/公斤。值得注意的是，销区市场并未出现预期中的抢鲜采购行情，下游客商拿货积极性普遍偏低，市场交投氛围平淡。

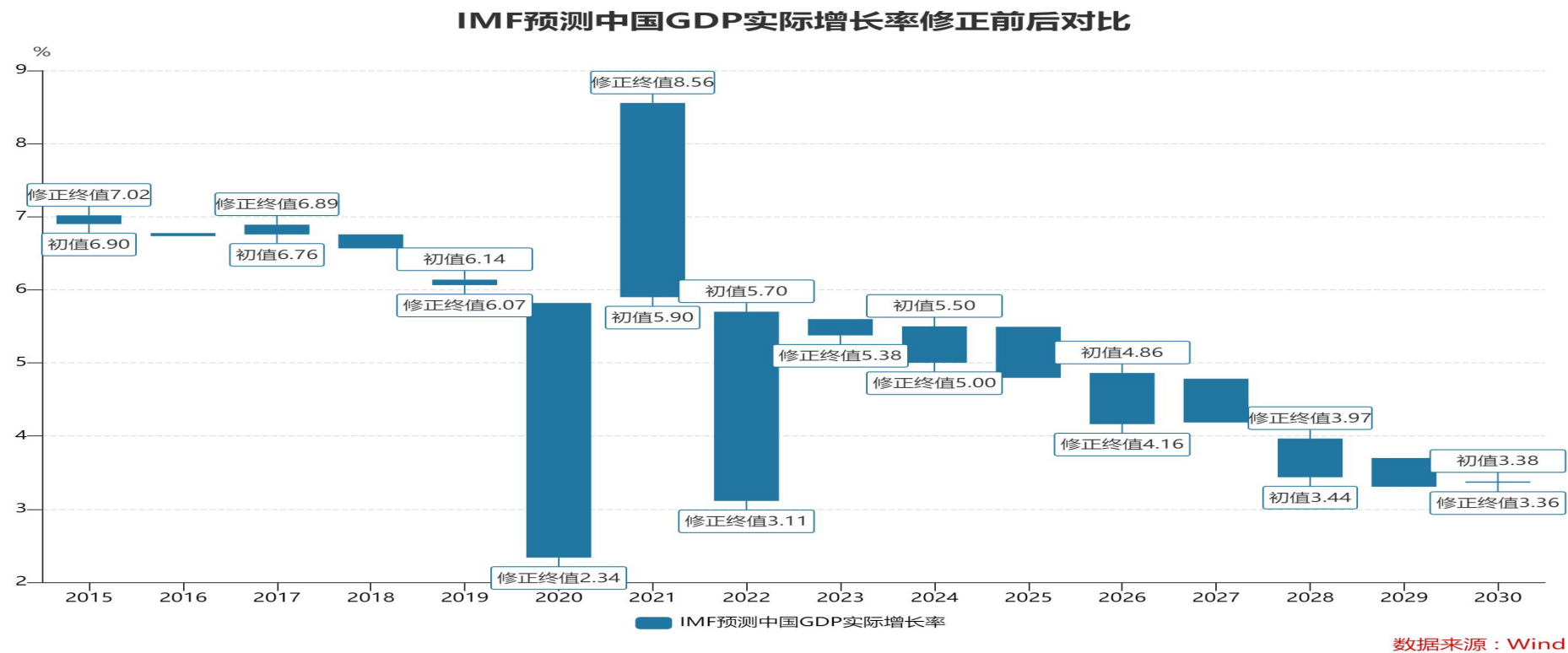
图12： 广州现货价格走势



图13： 红枣河北集散地贸易环节利润

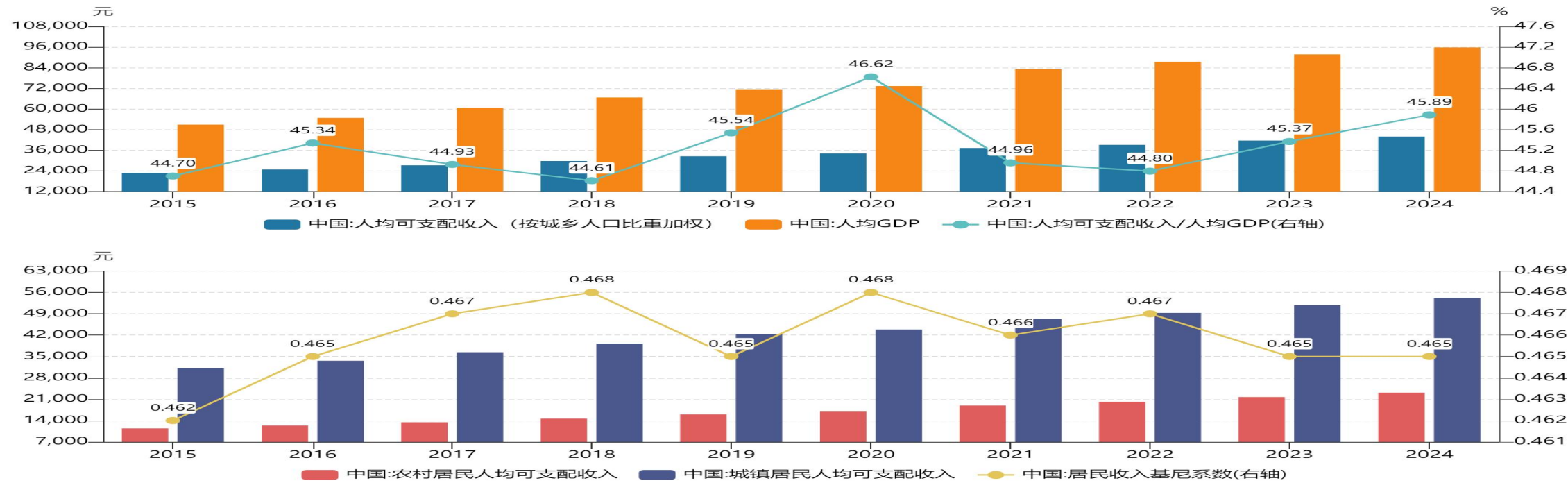


图14： 中国GDP表现



➤ IMF对中国GDP实际增长率的预测显示，2030年预计为3.36%，与初值一致。从2023年到2030年，预测值呈现逐年下降趋势，尤其在2025年后增速放缓明显。这反映了中国经济增长可能面临长期结构性挑战，需关注未来潜在驱动因素的变化。

图15： 中国人均GDP与人均可支配收入
人均GDP与人均可支配收入

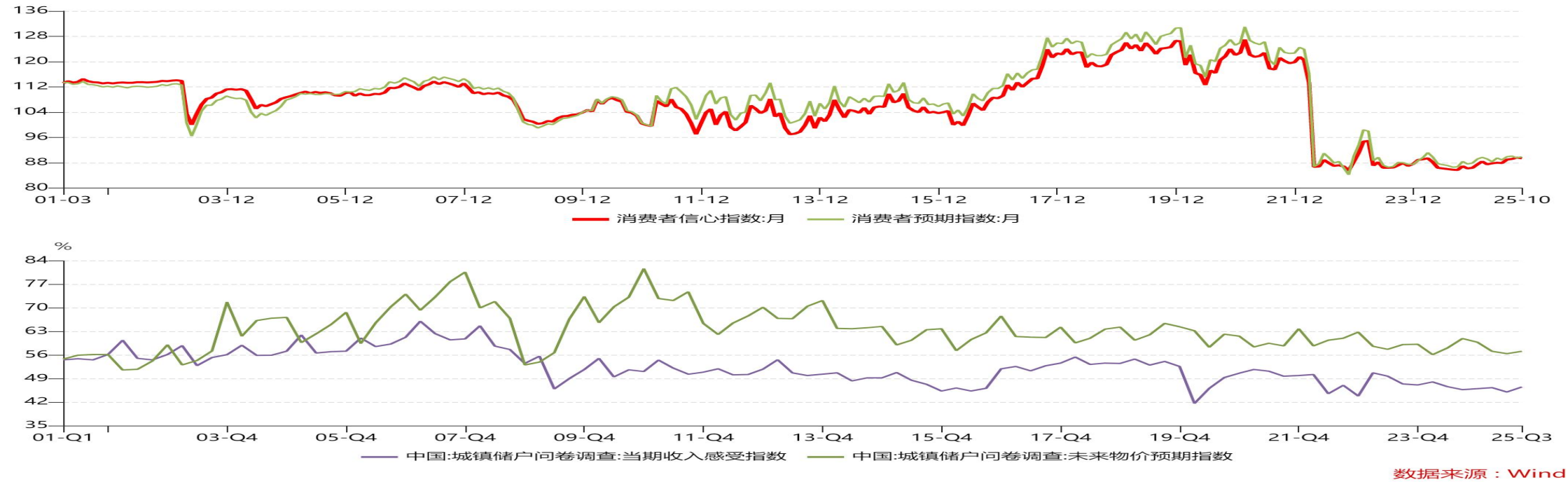


数据来源：Wind

➤ 2024年，中国人均可支配收入占人均GDP的比重为45.89%，较2023年有所提升，显示居民收入增长快于经济整体扩张。同年，人均可支配收入按城乡人口比重加权后为43,935.86元，人均GDP为95,749.29元，均呈现持续增长趋势。此外，居民收入基尼系数维持在0.465，城镇居民与农村居民人均可支配收入分别为54,188.00元和23,118.53元，城乡收入差距依然显著，但绝对值均有所提高。

图16: 消费者信心指数

消费者信心指数

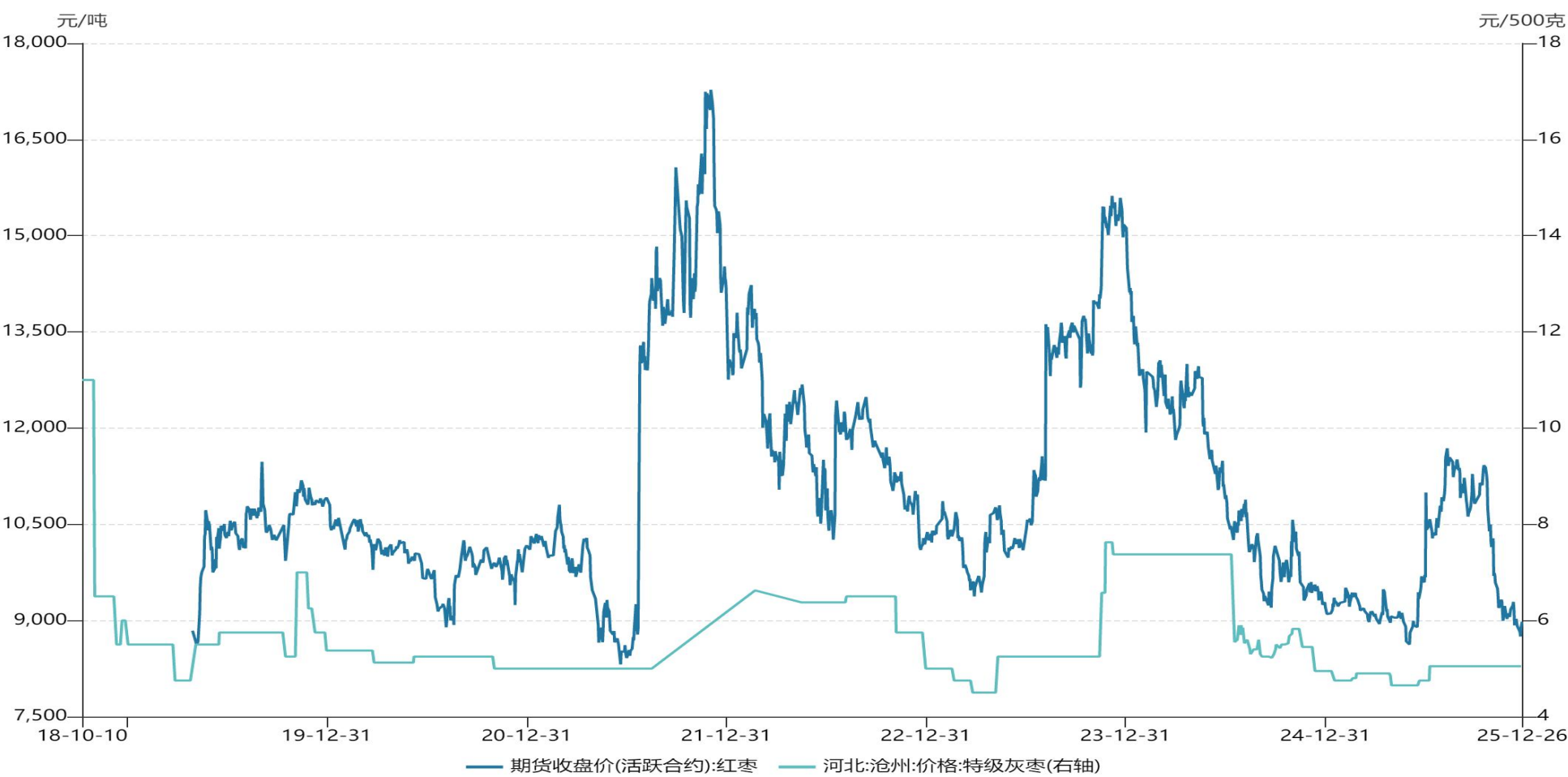


➤ 2025年10月，消费者信心指数录得89.40，较上月小幅下降0.20，显示消费者信心略有减弱。消费者预期指数为89.90，环比上升0.40，表明消费者对未来经济前景的预期有所改善。与此同时，2025年三季度中国城镇储户问卷调查显示，当期收入感受指数为46.50%，较二季度上升1.50个百分点，未来物价预期指数为57.10%，环比上升0.70个百分点，反映出居民对收入的主观感受有所提升，但对未来物价上涨的预期仍然较高。

03 2025年期货市场

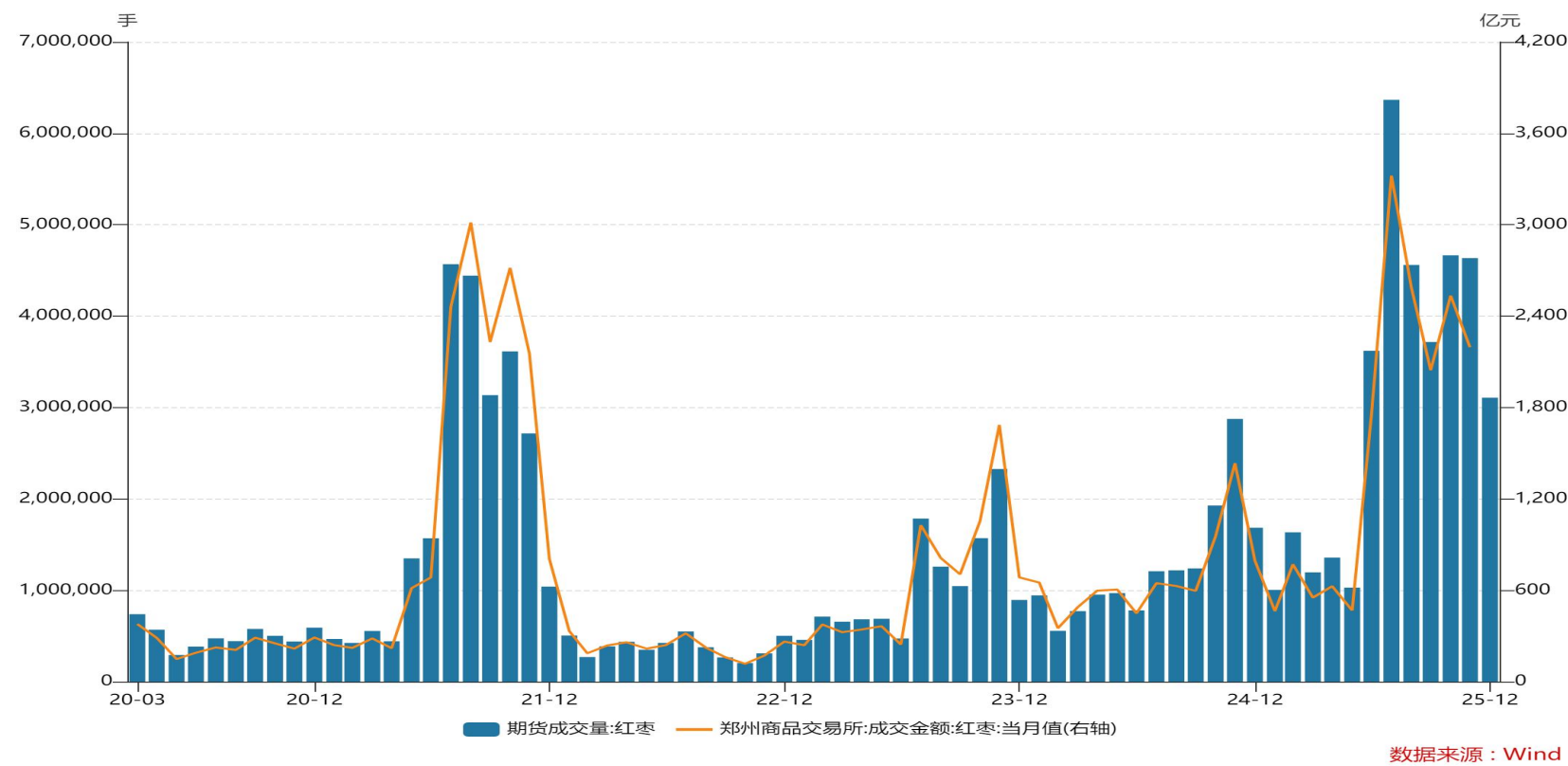
红枣期货价波动幅度大于现货价波动幅度

图17： 期货价格走势和河北沧州特级灰枣走势对比



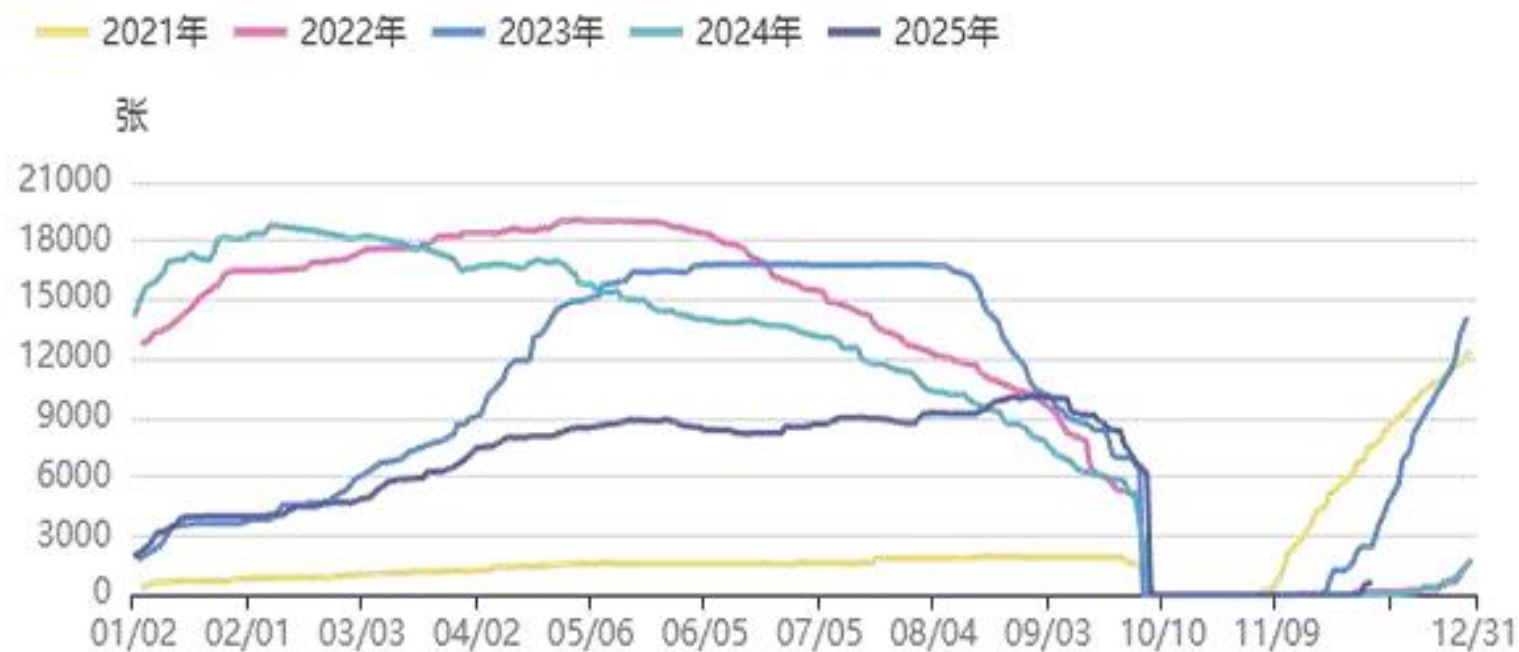
数据来源：Wind

图18： 红枣期货成交及成交金额对比图



- 2025年红枣期货最高持仓突破30万手，虽然目前持仓量有所下降，但仍高于历史同期水平。
- 2025年红枣期货成交金额大幅上涨，除了同步持仓量共创新高外，红枣期货在市场上的热度有显著提高，投机资金参与热情高。

图19： 红枣仓单数量



➤ 2025年红枣仓单量同比下降较多，一定程度上和交易所出台的交割新规定有关。

关于调整红枣期货替代交割品升贴水的公告

来源：办公室 发布日期：2025-09-26

[打印此页](#)

[2025] 118号

根据《郑州商品交易所干制红枣期货业务细则》第二十四条规定，现对红枣期货替代交割品升贴水公告如下，适用于红枣期货2612及后续合约，自红枣期货2612合约挂牌之日（2025年12月15日）起施行：

“每千克果粒数 ≤ 180 个/千克”的替代交割品，升水1000元/吨；“ 230 个/千克 $<$ 每千克果粒数 ≤ 280 个/千克”的替代交割品，贴水1300元/吨；“ 280 个/千克 $<$ 每千克果粒数 ≤ 340 个/千克且干基总糖含量 $\geq 70\%$ ”的替代交割品，贴水2300元/吨。

特此公告。

郑州商品交易所

2025年9月26日

图20： 红枣交割量



- 2025年9月26日，郑商所发布关于调整红枣期货替代交割品升贴水的公告，新的等级升贴水方案计划适用于红枣期货2612及后续合约，自红枣期货2612合约挂牌之日（2025年12月15日）起施行。
- 新交割品级出台后，红枣品级价差扩大，优质优价，按质论价，更加贴近现货交易，等级升贴水调整后，期货A单升水缩小，期货C单和D单贴水缩小，调整后的期货升贴水更贴近现货水平。尤其是对红枣中低等级的C单和D单，注册仓单并卖交割的门槛有了明显的下降。

- 2025年红枣期货市场表现亮眼，整体呈现成交量同比大幅激增、持仓量震荡上行的核心特征，市场活跃度与波动幅度均显著高于往年。
- 市场交易活跃度：政策驱动+资金流入，成交规模翻倍
- 上半年郑商所整体持仓及成交规模有所回落，但红枣期货市场呈现独立强势。6月20日郑商所下调红枣期货合约交易保证金标准至9%后，市场流动性显著改善，交投活跃度快速升温，持仓与成交水平跃升至近年高位。
- 合约交易结构上，主力合约仍以1、5、9月合约为主力交易标的，同时非主力合约成交活跃度提升，市场交易结构更趋多元。截至2025年12月中旬，红枣指数累计成交176.02万手，较2024年同期的76.52万手同比大增130.03%；日均成交量从2024年的6.38万手升至14.67万手，资金参与热情较往年显著提升。
- 持仓与波动特征：博弈加剧，波动率远超农产品均值
- 2025年红枣期货持仓规模伴随价格与基本面的博弈呈震荡上行态势，整体持仓量实现稳步增长。12月主力合约平均持仓19.57万手，较2024年同期的15.73万手同比增长24.41%。
- 市场波动同步加剧，2025年红枣期货日均波动率达2.8%，远超1.5%的农产品平均水平。其中6-7月受新季减产预期发酵影响，价格波动率攀升至4.5%的年度高点，反映出市场对核心驱动因素的敏感反应。
- 年末市场情绪：持仓回落，偏空氛围凸显
- 年末红枣期货主力合约成交与持仓均回落至中等水平，市场博弈强度有所收敛。从持仓结构来看，主力合约呈现净空持仓特征，直观反映出当前市场对红枣基本面的偏空预期。

04 总结展望与风险提示

- 红枣作为一种季产年销的农产品，其价格走势呈现出较为显著的季节性特征。
- 每年红枣下树之后，一直到春节前夕，这段时间堪称全年需求最为旺盛的旺季。在此期间，贸易商往往会集中进行备货，这种集中采购行为通常会对枣价起到支撑作用。然而，需要注意的是，在判断价格走势时，不能仅仅依据旺季需求这一因素，还必须结合当年红枣的实际产量。若产量大幅高于预期，即便处于需求旺季，枣价也可能受到一定抑制；反之，若产量不及预期，枣价则可能在旺季需求的推动下大幅上扬。
- 春节过后，随着天气逐渐转暖，红枣市场便步入了消费淡季。此时，现货市场的成交量往往会有所下滑，交易氛围略显平淡，枣价大概率会呈现出震荡偏弱的走势。直至端午节前夕，由于市场存在备货需求，这会在一定程度上对枣价形成提振，使得枣价出现短期的回升。
- 红枣期货价格波动也呈现明显季节性：
- 11月~5月，在新枣上市收购初期，容易出现阶段性高点，之后价格多数呈现震荡回落；
- 6月~10月，市场会交易新枣产量预期，结合新枣种植和天气对单产的影响。若预期产量下降，盘面价格往往在5、6月就出现明显上涨。反之，则在9月交割完之后，市场才开始由新枣定价。

- 本轮农产品价格自2022年开启周期性下跌走势，2025年整体延续高开低走格局。7月份国内商品市场受“反内卷”政策提振集体大幅上涨，8-9月金融类资产维持强势表现，但大宗商品受近端压力制约，部分品种价格回落至前期起点。农产品整体商品属性突出、金融属性偏弱，受市场情绪扰动较小，品种间走势呈现明显分化，其中红枣期价在连续冲高未能形成有效突破后，转入震荡下跌通道。
- 一、供需基本面研判
- 当前新季红枣已陆续下树，市场前期炒作的减产预期逐步降温。从2025/26作季产量调研情况来看，新疆红枣在2024年大幅丰产之后，本季产量较去年仍有显著下滑，较近年产量中位数亦存在小幅回落，但减产幅度远不及2021年、2023年绝对小年水平，整体供给端收缩力度有限。质量方面，本季红枣平均品质有望优于去年同期，一定程度上可对冲部分产量波动带来的影响。
- 库存端压力仍存，2024年旧作红枣库存目前处于相对高位，对近端现货价格形成持续压制，制约现货端上行空间。回顾历史走势，红枣价格牛市行情基本由天气因素主导。红枣主产区集中于我国西部地区，产区分布较为分散，且产地天气复杂多变，温度、湿度、大风、光照等均为影响产量的关键气象因子，其中高温、大风、暴雨造成的产量损失具有不可逆性，对市场行情的扰动尤为显著。

- 当前红枣价格已跌至历史低位区间，市场对2026年上半年生长季的天气变化关注度持续提升，后续气象因素将成为主导行情走向的核心变量。
- 二、操作策略建议
- 从板块联动性来看，国内农产品整体处于周期下行阶段，供给过剩压力显著，而红枣不属于典型农产品品类，受板块整体拖累影响相对较小。目前新季红枣减产逻辑已被市场充分消化，期现价格若想持续上行，需依托新的利多因素支撑。
- 结合交割规则，新规则下旧作红枣可贴水交割，导致2605合约及之前的近月合约难以对现货形成过高升水，近月合约建议暂时观望，等待现货库存完成有效去化、市场逻辑切换至天气主导阶段后，再逢低布局2605合约之后的远月合约。
- 套利策略方面，建议以“卖近月、买远月”的反套操作为主，契合当前近月受库存压制、远月博弈天气的市场格局。期权策略可选择逢低买入宽跨市价差组合，通过做多波动率捕捉后续天气、库存等因素引发的价格波动机会。

➤ 三、核心风险提示

- - 天气风险：2026年上半年主产区生长季气象条件出现极端变化，直接影响产量及品质；
- - 仓单风险：仓单注册量超预期增减，扰动期现价格联动关系；
- - 宏观风险：突发宏观事件引发系统性风险，传导至大宗商品市场；
- - 消费风险：终端消费需求持续大幅不及预期，进一步加剧库存消化压力。



谢谢大家的观看

Thanks for watching.

精诚所至

金石为开

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与金石期货公司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了金石期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映金石期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经金石期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“金石期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

金石期货公众号

