

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

苹果：产区库存仍处于高位 后市期价弱势难改



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

&农产品小组

咨询电话：
059536208232 咨询微信
号：Rdqhyjy

网 址：
www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



内容提要：

- 1、苹果产区现货价格微幅下浮
- 2、橘类水果价格低廉，替代效应加强
- 3、节后需求转淡，产区冷库苹果消化缓慢

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	无
操作品种合约	苹果 2005	操作品种合约	
操作方向	逢高抛空	操作方向	
入场价区	6900	入场价区	
目标价区	6300	目标价区	
止损价区	7200	止损价区	

风险提示：

- 1、疫情控制情况
- 2、资金持仓情况
- 3、秋冬季水果产销情况
- 4、冷库出库情况

苹果：产区库存仍处高位 后市期价弱势难改

2020年1月，苹果期货主力合约价格大幅下挫，主要是该季度苹果处于大年的背景下，冷库供应充裕，且库存创新高。展望于2月，苹果仍处于增产大年的背景下，市场供应相对充裕，果农库存压力高企，柑橘类替代竞争明显，加之产区受疫情影响，冷库出货、批发市场等需求备货减弱，供应大于需求的局势难有改变。

一、基本面因素分析

（一）供应方面

根据美国农业部（USDA）的数据显示，中国近十年来产量和种植面积稳步增长。2019/20年度苹果丰产的背景下，各类调研机构对新年度苹果产量进行预估，2019/20年度苹果产量预计恢复至4300万吨左右，较去年增幅达10%左右，考虑到该年度部分苹果产区出现干旱等因素影响，产量恢复程度向好，若无突发天气影响的背景下，预计20/21年度全国苹果产量保持在4000万吨以上的概率较大。此外，从本年度的库存来看，全国苹果冷库库容量大致在1440万吨附近，2019年度全国苹果库容比为80%，高于去年库容比50%的水平，其中山东冷库库容量在410万吨，陕西库容为450万吨，山西库容在180万吨，本年度苹果实际库存量增加巨大，总库存量创出历史相对高位水平。

图1：2001-2019年度中国苹果供给情况及估值



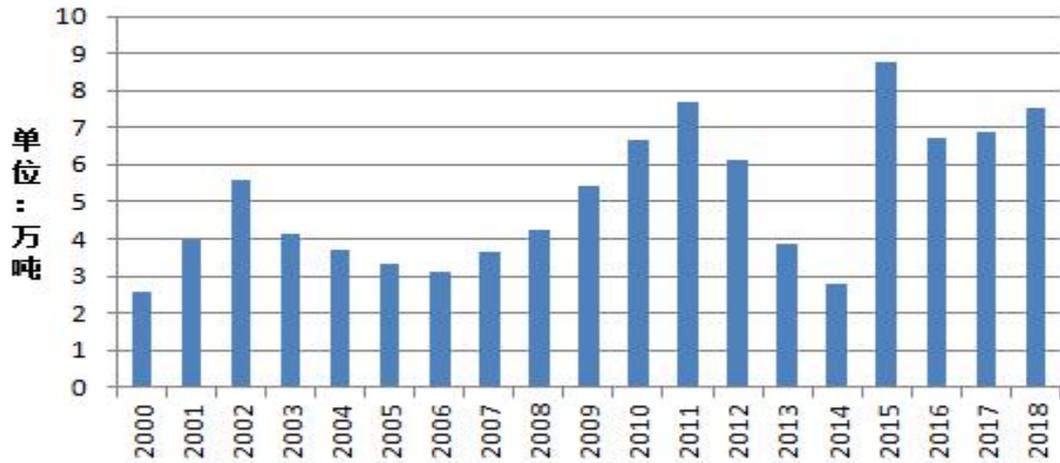
数据来源：USDA、瑞达期货

苹果进口方面，近十年以来中国苹果进口量均较少，进口苹果主要来自美国、新西兰和智利。据最新USDA报告知，2018/2019年度中国苹果进口增长10%至7.5万吨，主要基于本年度苹果产量减少，促使中国增加进口苹果，由于美国是中国的最大进口国，受到贸易关税的影响，中国将减少进口苹果量而转移至新西兰和智利。总体上，中国仍作为全球最大的苹果生产国，进口量几乎少之

又少，基本上可以忽略不计。

图 2：中国鲜苹果进口情况

近年来全国苹果进口量走势图

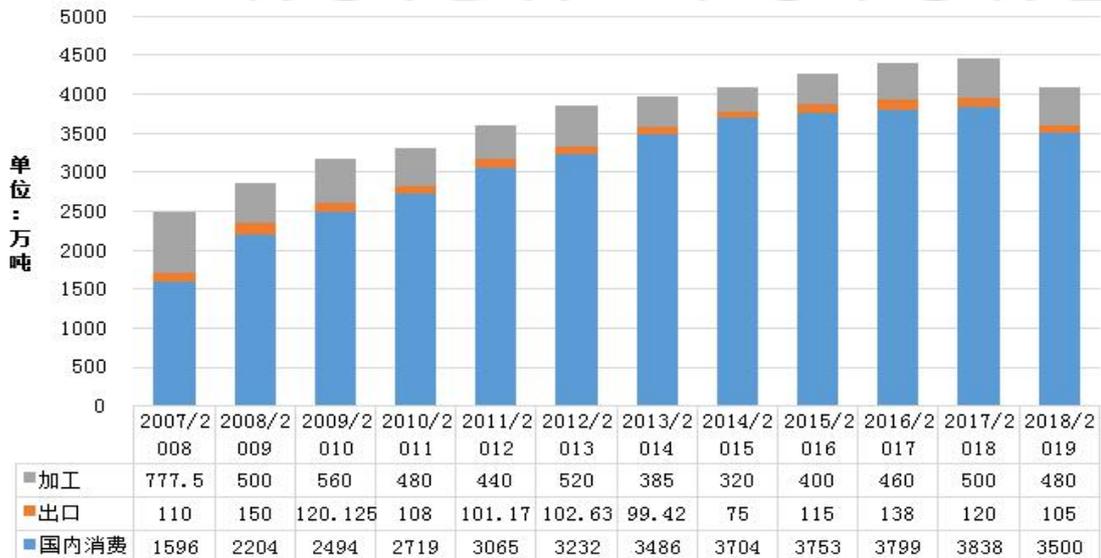


数据来源：WIND

(二) 需求方面

中国苹果的需求主要分为国内消费、加工、和出口。其中国内鲜食消费占绝大比例，而加工方面则为 460 万吨，出口为 138 万吨左右，分别占苹果需求的 10%和 3%。鉴于中国对水果的消费注重于营养价值和新鲜度苹果，后期中国苹果消费增长将有所放缓甚至出现饱和状态。出口和加工的变化则相对平缓，加工方面大多维持在 500 万吨左右，出口则保持在 100 万吨附近。

图 3：2007 年度以来的中国苹果需求情况



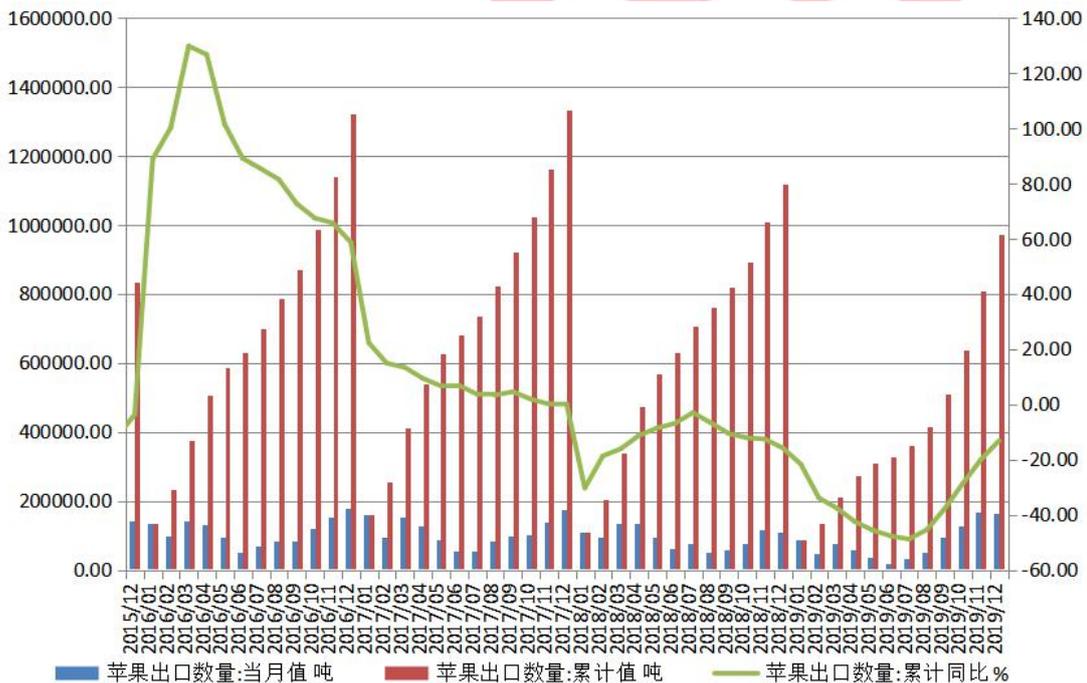
数据来源：WIND、瑞达研究院

苹果出口方面，近十年以来中国苹果年出口量均值在 100 万吨附近，占国内苹果产量仅仅 3% 的比例。规律性上看，月度出口量走势也有明显的波峰和波谷，通常第四季度的出口量最多，第二季度的出口量最少，与进口量形成鲜明的反差。根据海关总署的数据显示，一般每年的 11 月至次

年1月期间为一年苹果出口量最大的时间段，年中6、7月份则出口量降至该年最低。2000年以来，苹果出口量震荡攀升，09年至15年有所回落，不过于2016年出口量达到了130万吨以上，创历史新高，占该年产量的3%左右。

据海关数据最新显示，海关总署数据显示，截止2019年12月，中国出口苹果当月163,633吨，累计出口971146吨，出口单价为1,211.23美元/吨，累计同比-13.2%。苹果出口量继续累计减少，但减少幅度较前期大幅下调，随着新季苹果大量上市，且富士苹果丰产的背景下，预计后市苹果出口量或继续恢复。

图4：2016年以来中国鲜苹果出口情况

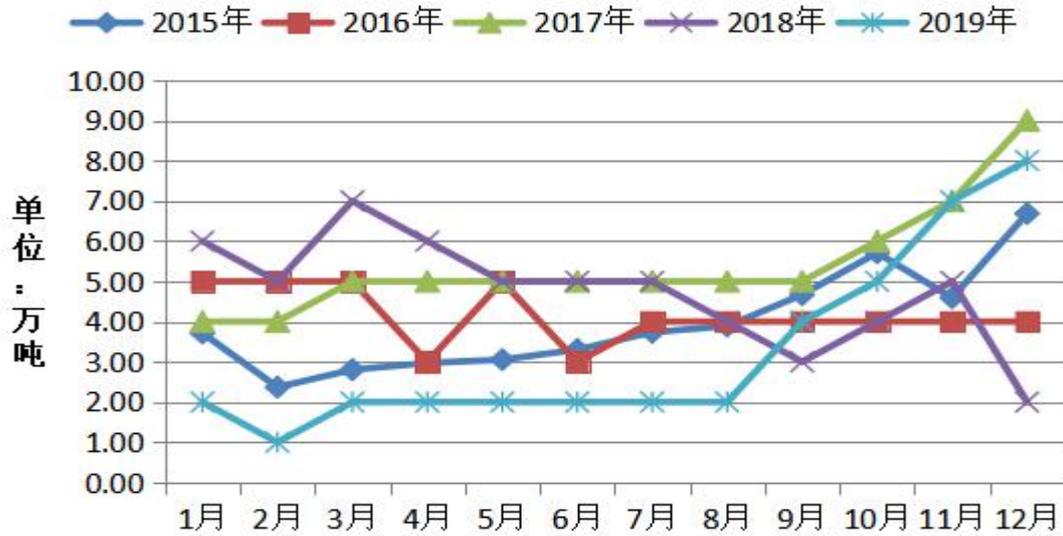


数据来源：WIND、瑞达研究院

而苹果生产的季节性决定了苹果消费具有明显的季节性特征，特别是秋冬季节的苹果消费相对较多，其中圣诞、元旦以及春节期间的苹果消费相对旺盛。而夏季需求相对较少，特别是进入5月份后，随着其他时令鲜果的上市，苹果的消费需求进入淡季期。我国的富士苹果主要是晚熟品种，大多数苹果在秋季的9月开始逐渐上市。再者，我国苹果消费主要以鲜果消费模式为主，占比在85%左右，当然也包含损耗量；12%为深加工，出口量占比较低。

图5：近年来中国苹果汁当月出口量情况

近年来苹果汁当月出口量走势



数据来源：WIND、瑞达研究院

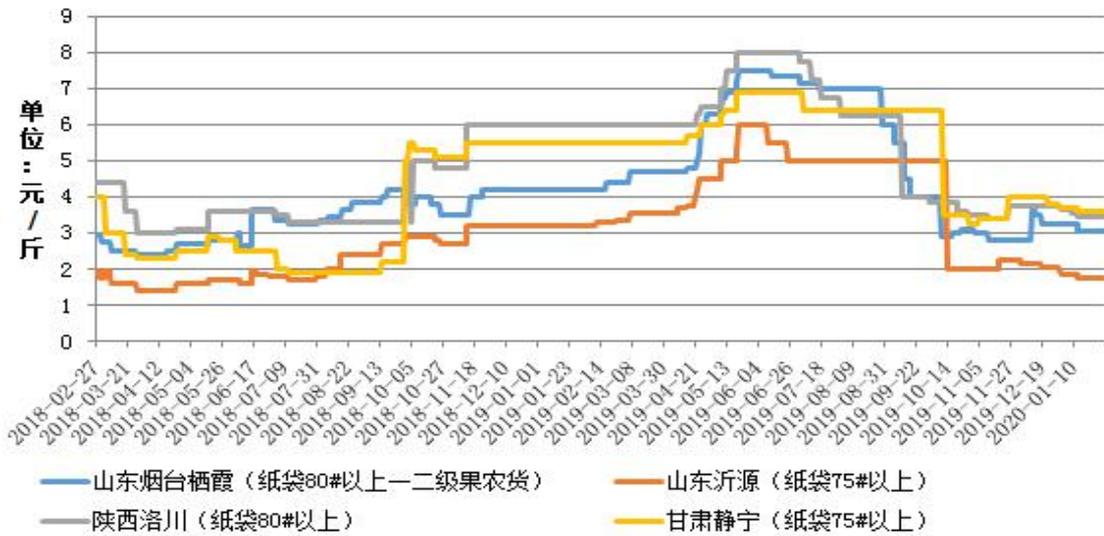
海关总署数据显示，截止2019年12月，出口苹果汁当月8万吨，出口平均单价1,052.18美元/吨，出口苹果汁累计同比-30.9%。12月苹果汁出口升至近五年同期的相对平均高位水平，由于新季苹果受干旱天气的影响，且丰产的情况下，差果货源相对充裕，销售进一步受阻，果农货或大量低价出售给压榨厂，后市苹果汁出口仍有增加的可能。

（三）产销区现货方面

从苹果产区角度而言，截止1月底，山东栖霞纸袋80#以上一二级苹果价格为3.05元/斤，相较于去年12月底的3.50元/斤下跌了0.45元/斤，跌幅为12.86%；陕西洛川纸袋80#以上苹果价格为3.45元/斤，较去年12月底的3.75元/斤下跌了0.30元/斤，跌幅为8.00%；甘肃静宁纸袋75#以上苹果价格为3.6元/斤，较去年12月底的4.0元/斤下跌0.40元/斤，跌幅为10.0%；产区苹果现货价格走势同步下跌，跌幅平均在8%以上，现货销售不畅，价格处于持续下调趋势。

图4：富士苹果产区价格走势

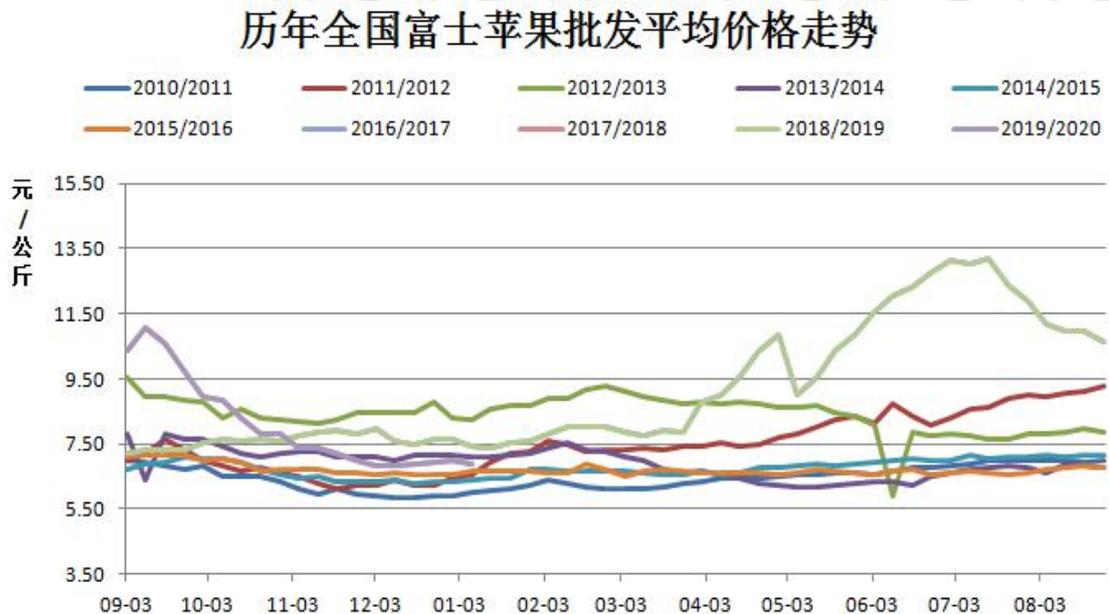
主产区富士苹果现货价格走势



数据来源：中国苹果网、瑞达研究院

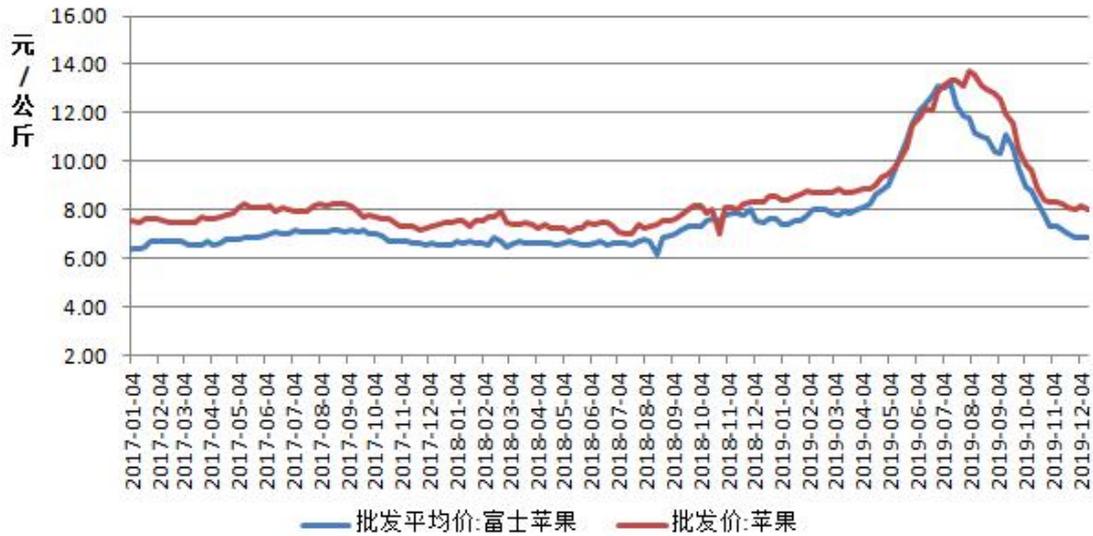
苹果价格具备农产品明显的季节性变化：10-11月，为苹果收获期，供应大量增加，该阶段的苹果批发价格处于一年的较低水平；12-2月，中国农历春节一般处于1月份和2月份之间，叠加元旦节假日影响，对于苹果的需求有明显的提高，批发价随之上涨；3-4月，机械库集中出库价格下降；5月之后，不论冷库还是机库苹果将处于去库存状态，前期的供应压力将减小，价格再度走高，6-7月全国产区新苹果还未采摘上市，而上一年度的苹果进入库存尾期，价格随即反弹，价格达到季节性波动的最高点。

图5：历年红富士苹果批发平均价格走势



数据来源：WIND、瑞达研究院

历年全国富士与全品种苹果批发平均价走势图



数据来源：WIND、瑞达研究院

截止 2019 年 1 月下旬，全国苹果批发价为 8.00 元/公斤，比去年 12 月底的 8.20 元/公斤，下跌了 0.20 元/公斤，跌幅为 2.50%；富士苹果批发平均价为 6.80 元/公斤，比去年 12 月底的 7.00 元/公斤，下跌了 0.20 元/公斤，跌幅约 2.30%。新季苹果产量恢复及次果占比较大，且其他主要水果丰产的条件下，水果市场竞争相对激烈，消费者倾向于选择价格相对低廉的水果，大大挤占苹果消费端需求量，受替代品价格拖累，苹果批发价格重心逐步下移。后市而言，基于供应过剩凸显，加之苹果需求弹性较小，后市苹果批发价格或持续偏弱的走势。

（四）替代品方面

苹果作为人们生活当中的非必需品，一旦苹果价格过高的情形下，消费者可选择其他水果种类。据相关性分析知，蜜桔、鸭梨以及香蕉与苹果的相关系数较高，并且处于正相关关系。根据农业部监测的主要水果产品价格显示，截至 1 月下旬富士苹果批发平均价为 3.50 元/斤，较去年 12 月底的 3.40 元/斤，上涨 0.10 元/斤；蜜桔批发平均价为 2.21 元/斤，较去年 12 月底的 2.17 元/斤，上涨了 0.04 元/斤；香蕉批发平均价为 2.38 元/斤，较去年 12 月底的 2.32 元/斤，下滑了 0.06 元/斤；鸭梨批发平均价为 1.37 元/斤，较去年 12 月底的 1.43 元/斤，下滑了 0.06 元/斤，以上数据可以明显看出，富士苹果、香蕉、蜜桔批发价格均略上调，除了鸭梨价格略下调，不过本年度柑橘类进一步增产，后期销售压力大，加之 5 种智利柑橘类水果品种，智利橘及其他杂交品种、葡萄柚、橙和柠檬获得进口中国的批准。香蕉好货相对稀缺，价格相对稳定为主，新季度水果市场供应相对宽松，水果之间替代作用加强。

图 7：四大类水果批发平均价对比图

苹果与其他替代品价格走势



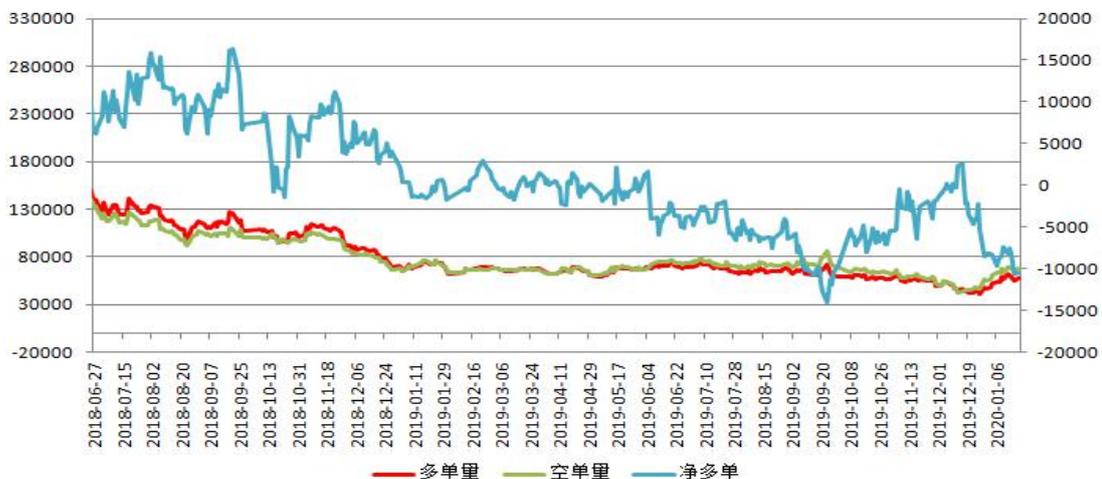
数据来源：WIND、瑞达研究院

三、苹果期货市场主流资金持仓分析

苹果期货合约前 20 名持仓结构以空头略占优势，截止 1 月下旬，多单持仓量为 57323 手，空单持仓量 67832 手，净空单为 10509 手，2020 年以来苹果主力空头持仓略胜一筹，并且处于递增式增长中。另外以下图表可以明显看出来，苹果市场总持仓额为 919389 万元，较上个月月底总持仓额 1626298 万元减少 706909 万元，减幅达 43.50%；苹果主力合约 AP005 持仓额为 727463 万元，较上一月份总持仓额 1160607 万元减少 433144 万元。从季节性角度分析，2020 年 01 月下旬苹果持仓量为 97,922 手，较近 5 年相比维持在平均水平。整体苹果期货市场资金持仓额处于快速减持的状态，苹果期货价格资金波动较大。

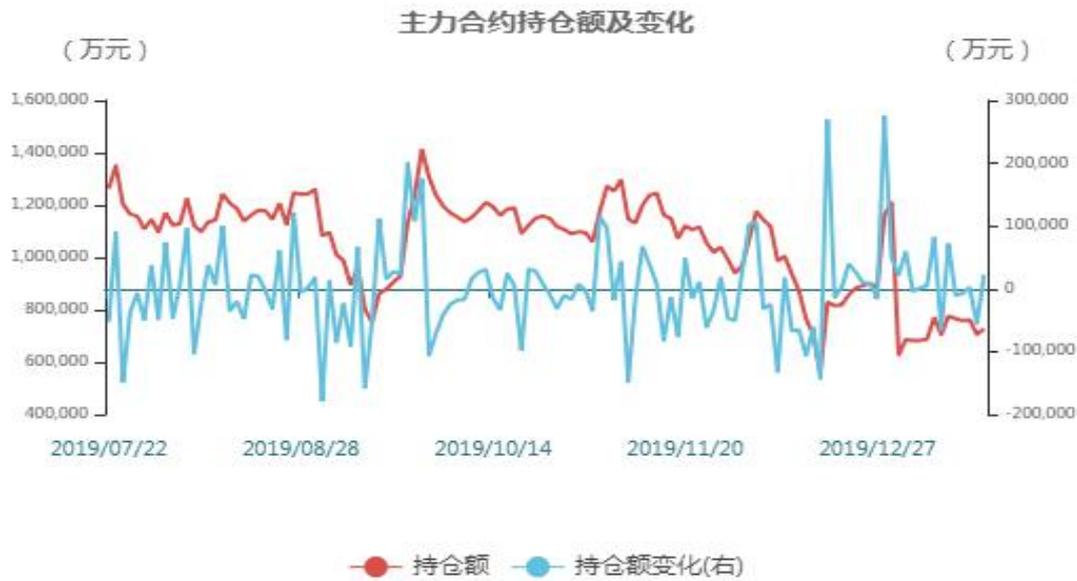
图 8：苹果期货合约前 20 名持仓情况

AP 前二十名持仓走势图



数据来源：郑商所，瑞达研究院

图 9：苹果主力合约持仓额变化情况



数据来源：WIND

四、2020年2月苹果市场行情展望

近年来我国苹果基本处于年年增产的局面，除了2018年霜冻倒春寒影响，产量减少至3100万吨附近，2019/20年度苹果产量恢复至4300万吨附近，本年度全国苹果冷库库容量大致在1440万吨附近，19年度全国苹果库容比为80%，高于去年库容比50%的水平，今年实际库存量的增加比较巨大，总库存量也创出了历史新高，苹果主产区山东、陕西等区交通受到一定的限制，节后复工时间相继延迟，苹果出库、运输等受阻，不利于苹果终端消费。替代品方面，以巨峰葡萄、鸭梨、橘子等水果处于丰产年份，由于苹果价格弹性相对较小，其他主要水果上量增加，消费者可选择性多样化的情况下，对苹果的替代作用将愈发剧烈，而消费端销售情况不及预期，水果市场整体略显压力，往往牵制苹果价格行情走势。展望于后市，苹果市场供应充裕，果农库存压力高企，柑橘类等水果竞争激烈、市场需求不佳的情况下，供应大于需求的局势难有改变，加之，疫情尚未得到控制，预计苹果客商收购意愿不高，部分货源在果农手中，销售时间不断被压缩，市场抛售手中货源风险加大，预计后市苹果期货主力合约价格延续弱势运行。操作上，建议苹果期货2005合约逢高抛空思路对待。

五、投资操作策略

投机策略（短线策略）：短线来看，苹果供应宽松，替代品对苹果需求替代加强，加之受疫情的影响，期价弱势运行为主。技术上看，AP2005日线图短期K线向下，指标偏空，建议AP2005合约暂且日内交易。



数据来源：文华财经

投机策略（中线策略）：节后，晚熟富士苹果冷库交易继续，叠加冬季橘类水果价格低廉，消费者倾向于消费价格相对低廉的水果，此外，受疫情影响，苹果需求进一步回落，后市苹果期价弱势难改。操作上，建议 AP2005 合约逢高抛空思路对待。

套利策略：目前跨月套利的苹果合约为 2005 和 2010 合约，两者价差维持在-250 元/吨左右，按照去年价差走势来看，后市苹果 2005-2010 合约价差仍维持此区间的概率较大，套利操作难度加大，建议投机者暂且观望为宜。

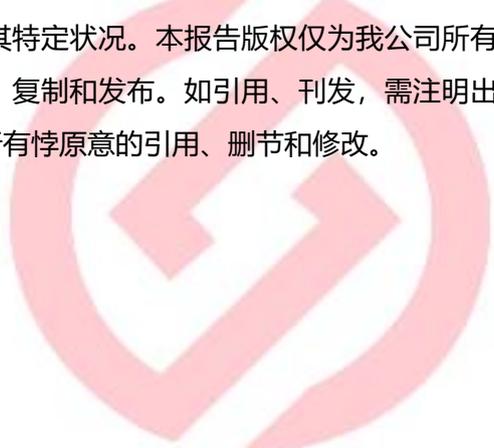
企业套保：鉴于冬季水果普遍丰收，且蜜桔类价格低廉，冲击苹果消费端，届时存货商可适时卖出苹果套期保值。

对于投资这来说，同时应关注外部市场的变化。若有异常或特别的最新影响期价的基本面或消息面变化，则应及时注意调整投资策略，以适应市场的新变化。

瑞达期货：农产品组

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。



瑞达期货
RUIDA FUTURES