

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**



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



苹果：需求错过旺季高峰 关注后市出库情况

内容提要：

- 1、苹果产区现货价格微幅下调，受果农中低档货源优先出售
- 2、橘类等水果价格上浮 0.1 元/斤左右，水果将竞争增强
- 3、元宵节后，交通管制放松，客商补库需求增加，支撑期价
- 4、预计 3 月下旬-4 月，机械冷库进入清库阶段。

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	苹果 2005 合约	操作品种合约	苹果 2005 和 2010
操作方向	逢高抛空	操作方向	价差缩小
入场价区	6950	入场价区	-1000
目标价区	6350	目标价区	-1400
止损价区	7250	止损价区	-800

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：需求错过旺季高峰 关注后市出货情况

2020年2月，苹果期货主力合约呈现低位反弹，主要受替代品价格提振及产区客商补货需求的影响。展望于3月，冷库苹果去库速度慢于往年，库存压力不减，加之销售时间推迟，部分果农货质量存疑，加剧后市让价销售的现象，后市关注产区气候及水果市场行情变化。

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，目前去库存速度慢于正常年份的10-15%，库存压力不减。

图1：2001-2019年度中国苹果供给情况及估值

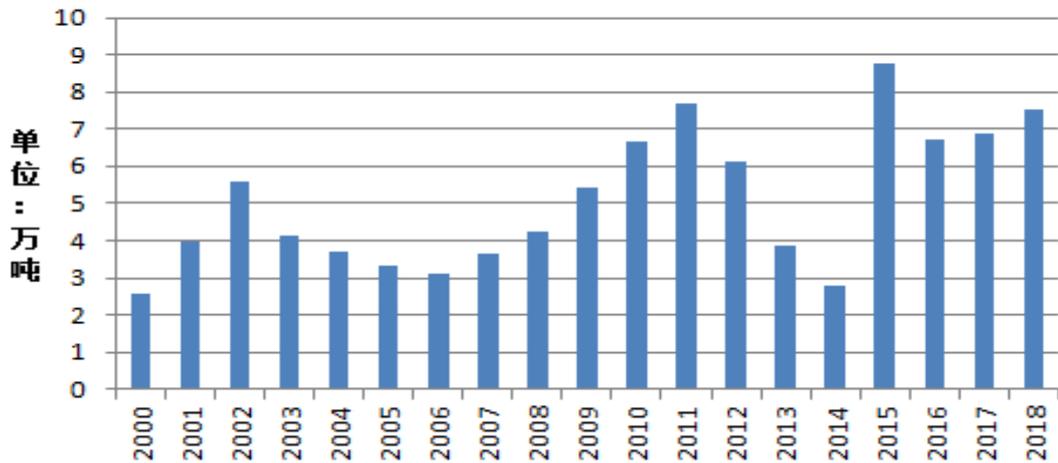


数据来源：USDA、瑞达期货

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

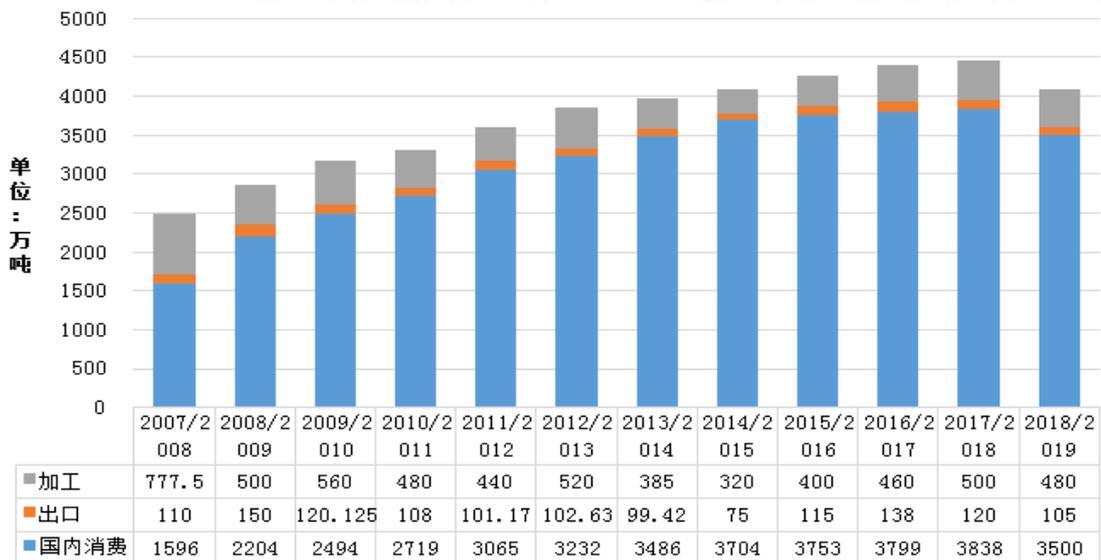


数据来源：WIND

(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



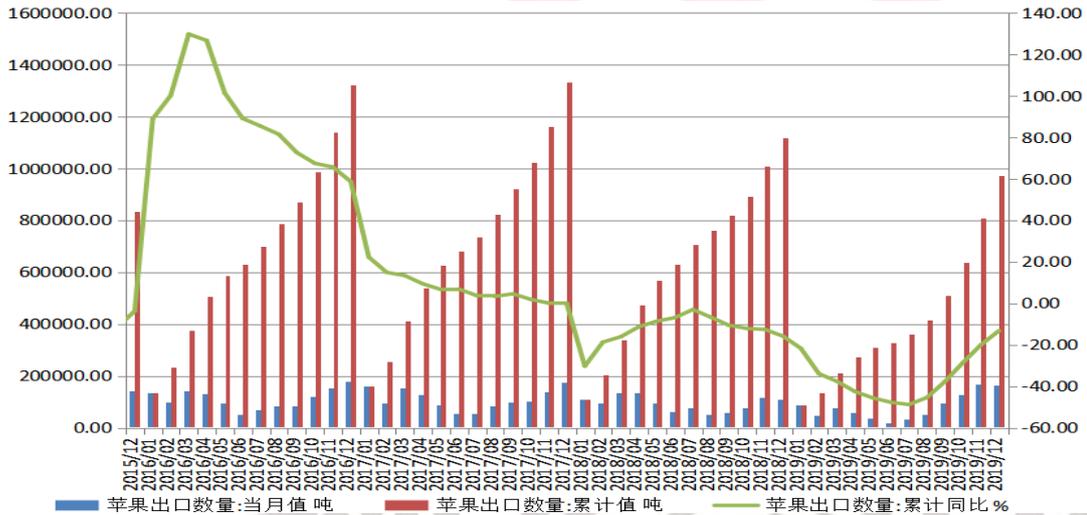
数据来源：WIND、瑞达研究院

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，富士苹果丰产的背景下，出口苹果占比虽然占总供应比例较小，但月度出口量的增加可以提振市场信心。

图 4：2016 年以来中国鲜苹果出口情况

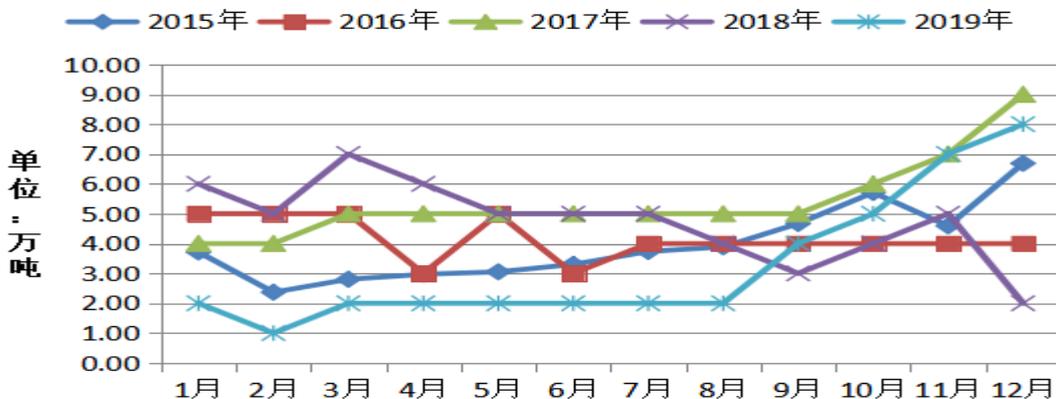


数据来源：WIND、瑞达研究院

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



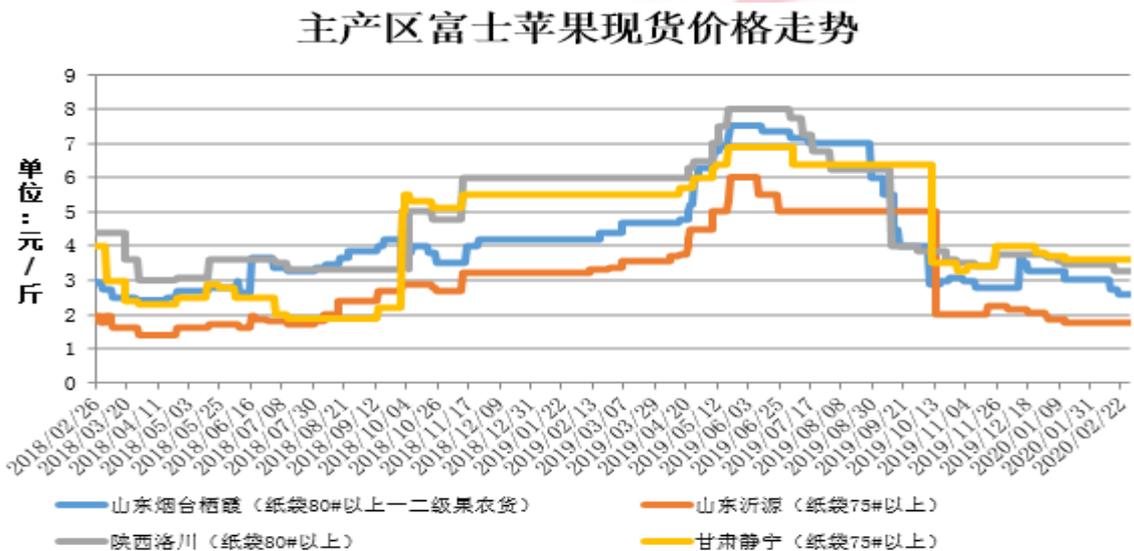
数据来源：WIND、瑞达研究院

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 2 月底，山东栖霞纸袋 80#以上一二级苹果价格为 2.60 元/斤，相较于 1 月底的 3.06 元/斤下跌了 0.45 元/斤，跌幅为 14.70%；陕西洛川纸袋 80#以上苹果价格为 3.25 元/斤，相较 1 月底的 3.45 元/斤下跌了 0.20 元/斤，跌幅为 5.80%；甘肃静宁纸袋 75#以上苹果价格为 3.6 元/斤，相较 1 月底的价格持平；产区苹果现货价格下调为主，今年苹果节后销售时间至少推迟半个月，因库内苹果时间延长，苹果质量明显偏差，尤其是西部果农货源，次果率比正常年份多出 30%以上，加剧果农急于出售的心理加强。此外，今年库内苹果已部分出现虎皮等现象，预计 3 月下旬-4 月份，果农出货意愿更加明显，或压低苹果价格。

图 4：富士苹果产区价格走势

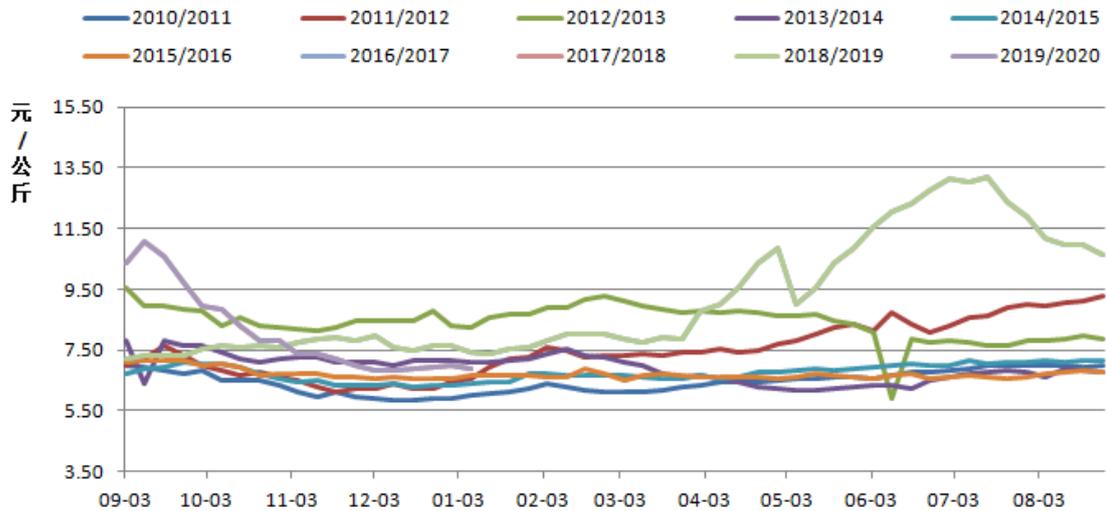


数据来源：中国苹果网、瑞达研究院

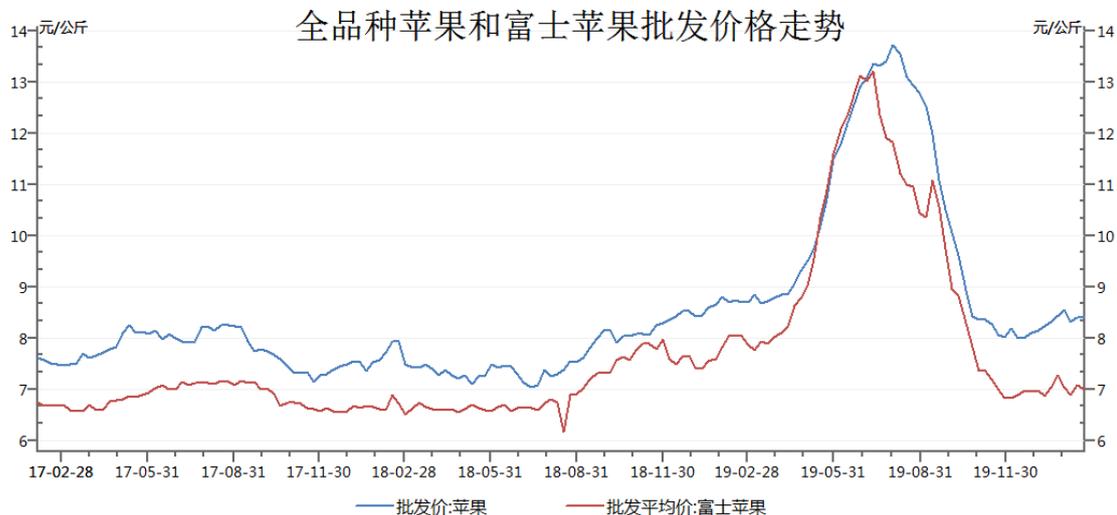
苹果价格具备农产品明显的季节性变化：10-11 月，为苹果收获期，供应大量增加，该阶段的苹果批发价格处于一年的较低水平；12-2 月，中国农历春节一般处于 1 月份和 2 月份之间，叠加元旦节假日影响，对于苹果的需求有明显的提高，批发价随之上涨；3-4 月，机械库集中出库价格下降；5 月之后，不论冷库还是机库苹果将处于去库存状态，前期的供应压力将减小，价格再度走高，6-7 月全国产区新苹果还未采摘上市，而上一年度的苹果进入库存尾期，价格随即反弹，价格达到季节性波动的最高点。

图 5：历年红富士苹果批发平均价格走势

历年全国富士苹果批发平均价格走势



数据来源：WIND、瑞达研究院



数据来源：Wind

数据来源：WIND、瑞达研究院

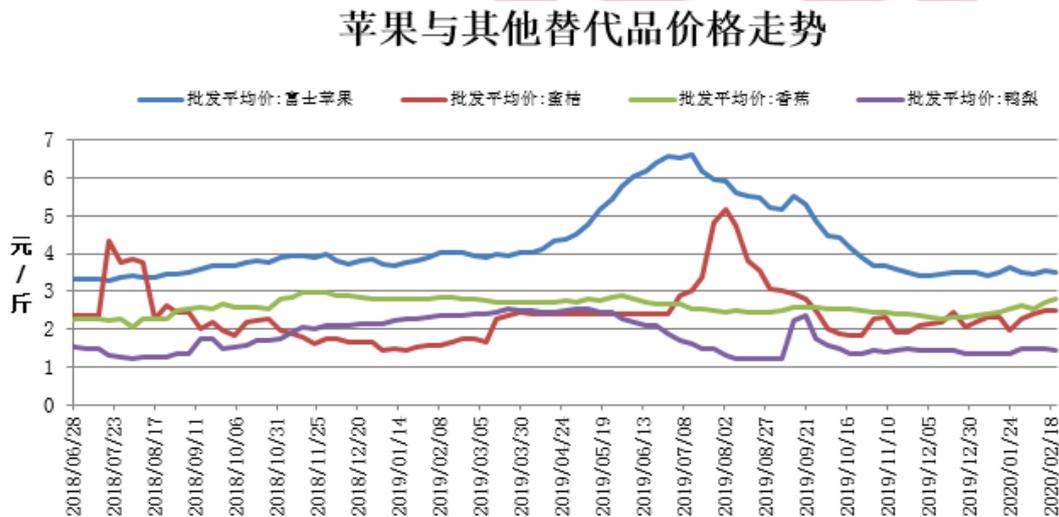
截止 2019 年 2 月下旬，全国苹果批发价为 8.40 元/公斤，比 1 月底的 8.30 元/公斤，小幅上调了 0.10 元/公斤，涨幅为 1.20%；富士苹果批发平均价为 6.99 元/公斤，比 1 月底的 7.03 元/公斤，下跌了 0.04 元/公斤，跌幅约 0.56%。新季苹果产量恢复及次果占比较大，随着元宵节后，产区苹果交易逐渐恢复，少部分客商大量补货，弥补节前库存，多地区价格出现小幅上调的现象，但随着目前产区陆续放开管控，市场上货量越发充足，销区市场苹果供应量已经超出了目前市场还未完全释放的消费力。与往年不一样的是，目前出货量相对多的是中低档苹果货源，由于目前疫情影响，居民购买力有所欠缺，加之果农有意识的优先处理低价货源，减少因长时间的储存，造成苹果质量品质的下滑的损失。

（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 2 月下旬富士苹果批发平均价为 3.495 元/斤，较 1 月底的 3.50 元/斤，下跌 0.005 元/斤；蜜桔批发平均价为 2.49 元/斤，较 1 月底的 2.65 元/斤，上涨了 0.16 元/斤；香蕉批发平均价为 2.78 元/斤，较 1 月底的 2.62 元/斤，上涨了 0.16 元/斤；鸭梨批发平均价为 1.44 元/斤，较 1 月底的 1.50 元/斤，上涨了 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，上调幅度在 1 毛左右，元宵节后，产区交通管制逐渐放松，产区交易逐渐增加，受客商补货需求的提振，各水果种类均同步略上调，不过随着出货量增加，与此同时，国外水果进口量继续增加，而且价格要比往年明显偏低，销量增长明显，在国内水果供大于求的大背景下，水果市场竞争越发激烈。

图 7：四大类水果批发均价对比图



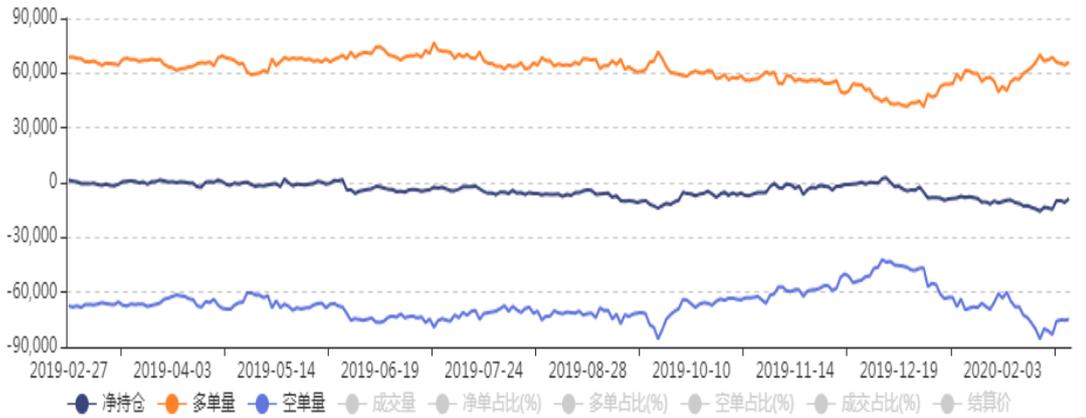
数据来源：WIND、瑞达研究院

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 2 月 26 日，多单持仓量为 67396 手，空单持仓量 79502 手，净空单为 12106 手，2020 年以来苹果主力空头持仓略胜一筹，并且处于递进式增长中。另外以下图表可以明显看出来，苹果市场总持仓额为 1061553 万元，较上个月底总持仓额 919389 万元增加 142164 万元，增幅达 15.50%；苹果主力合约 AP005 持仓额为 853640 万元，较上一月份总持仓额 727463 万元增加 126177 万元。从季节性角度分析，2020 年 02 月下旬苹果持仓量为 117371 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。

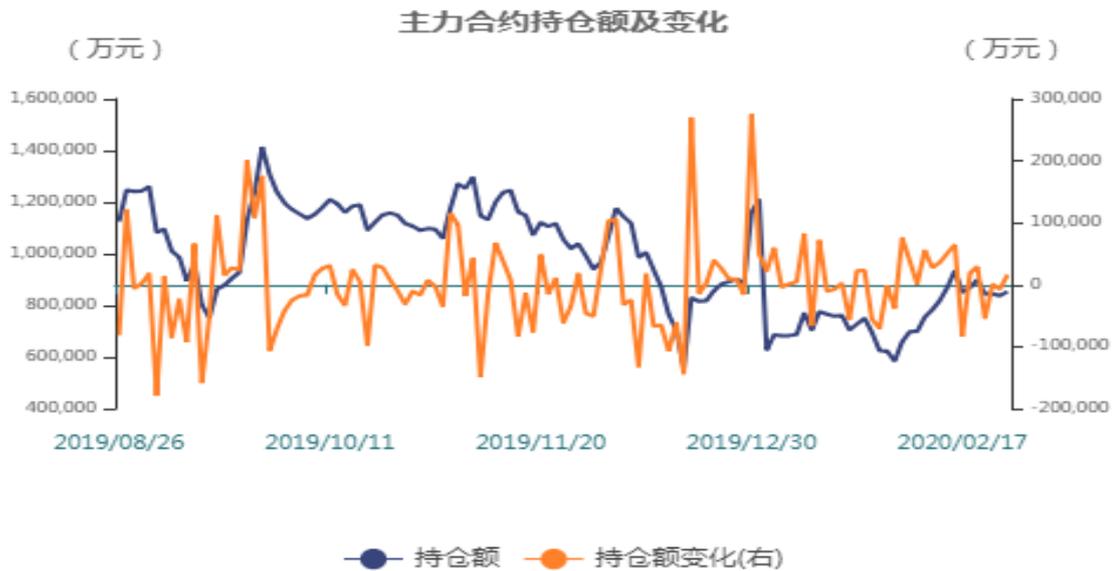
图 8：苹果期货合约前 20 名持仓情况

会员：前二十名合计 品种：AP 鲜苹果



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 3 月苹果市场行情展望

本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，去库存速度慢于正常年份的 10-15%，库存压力不减。替代品方面，富士苹果、香蕉、蜜桔批发价格均略上调，上调幅度在 1 毛左右，元宵节后，产区交通管制逐渐放松，产区交易逐渐增加，受客商补货需求的提振，各水果种类均同步略上调，不过随着出货量增加，与此同时，国外水果进口量继续增加，而且价格要比往年明显偏低，销量增长明显，在国内水果供大于求的大背景下，水果市场竞争越发激烈。展望于后市，苹果产量恢复及次果占比较大，随着目前产区陆续放开管控，市场上货量越发充足，销区市场苹果供应量已经超出了目前市场还未完全释放的消费力。与往不同的是，目前产区出货量相对多的是中低档苹果货源，由于目前疫情的影响，居民购买力有所欠缺，短期受补货需求，

价格或逐步回稳。不过进入 3 月下旬-4 月期间，果农迫于库存的压力，库内出现让价出售的现象，或压制苹果期价。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，水果之间价格有所小幅上浮，不过疫情继续反弹，客商补库有限，短期期价弱势为主。技术上看，AP2005 日线图短期 K 线倾斜向下，且 MACD 红色柱动能减弱，指标中性偏空，建议 AP2005 合约偏空思路对待。



数据来源：文华财经

投机策略（中线策略）：随着晚熟富士苹果冷库进入机械清库，加之货源品质逐渐下滑，果农或出现让价销售的现象，叠加橘类水果价格低廉，消费者倾向于消费价格相对低廉的水果，此外，受疫情影响，苹果需求低于供应。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 2005 和 2010 合约，两者价差维持在-1200 元/吨附近运行，按照去年价差走势来看，后市苹果 2005-2010 合约价差仍有缩小的概率较大，套利操作上，建议可在价差-1000 元/吨介入，目标参考-1400 元/吨，止损参考价差-800 元/吨。



数据来源：文华财经

企业套保：鉴于水果普遍丰收，且均受疫情削弱，特别是蜜桔类，水果之间竞争不减反增，届时存货商可适时卖出苹果套期保值。

瑞达期货

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
TEL: 4008-878766
www.rdqh.com

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。