



Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富

南华期货研究所

张一弛

投资咨询证号：
Z0015745

淡季来临，疲态尽显

摘要

苹果方面，2021 年新季苹果从套袋结果初步预估，今年依旧是产量的大年，虽然相比于 2019 年产量可能略微有所下降，但不足以改变当前供大于求的局面。同时在交割成本方面，今年新季苹果的各个合约开始交割标准的修改能够在很大程度上降低交割成本。接下去主要关注产区天气情况和早熟果的开秤价格，对于主力合约 AP2110 而言，操作方面建议逢高沽空的操作为主

红枣方面，红枣等滋补类干果的需求旺季在秋冬季节，进入夏季后，红枣来到季节性消费淡季，叠加仓单数量与日俱增，价格易跌难涨。未来影响红枣价格变化的主要因素仍在于供应，新疆红枣的种植面积和产量在不久的将来会迎来拐点，但就短期来看，对于当前的主力合约红枣 2109，我们依然保持偏空思路对待，操作上可以考虑反弹做空的操作为主。而对于远月的新季合约，不宜过分看空，建议暂时观望。

风险点：库存走货，产区天气，交割成本，资金动向

目录

第一部分 苹果：低位震荡	4
第 1 章 2021 年度上半年苹果行情回顾	4
第 2 章 现货疲软，库存压力持续	5
第 3 章 关注 2021 新季苹果情况	7
3.1. 套袋结果预估今年产量依然较大	7
3.2. 交割规则修订，成本或降低	8
第 4 章 需求冷淡，无明显的消费旺季	8
第 5 章 行情展望：逢高沽空为主	10
第二部分 红枣：弱势依旧	11
第 6 章 2021 年上半年红枣行情回顾	11
第 7 章 产量略有下滑，但短期供给依然过剩	12
第 8 章 需求支撑有限	13
第 9 章 两大果品的相关性	14
第 10 章 行情展望：近月整体偏空	14
免责声明	16

图表目录

图 1.1: 苹果期价走势	4
图 2.1.1: 栖霞红富士价格走势 (单位: 元/斤)	5
图 2.2.2: 山东历年库容比	6
图 2.2.3: 陕西历年库容比	6
图 3.1.1: 近年我国苹果产量 (单位: 万吨)	8
图 4.1: 近年我国苹果消费量 (单位: 万吨)	9
图 4.2: 近年我国苹果出口情况 (单位: 吨)	9
图 6.1: 红枣期价走势.....	11
图 7.1: 我国红枣产量变化 (单位: 万吨)	12
图 7.2: 一级灰枣价格变化 (单位: 元/斤)	13
图 9.1: 红枣苹果期价走势对比	14

第一部分 苹果：低位震荡

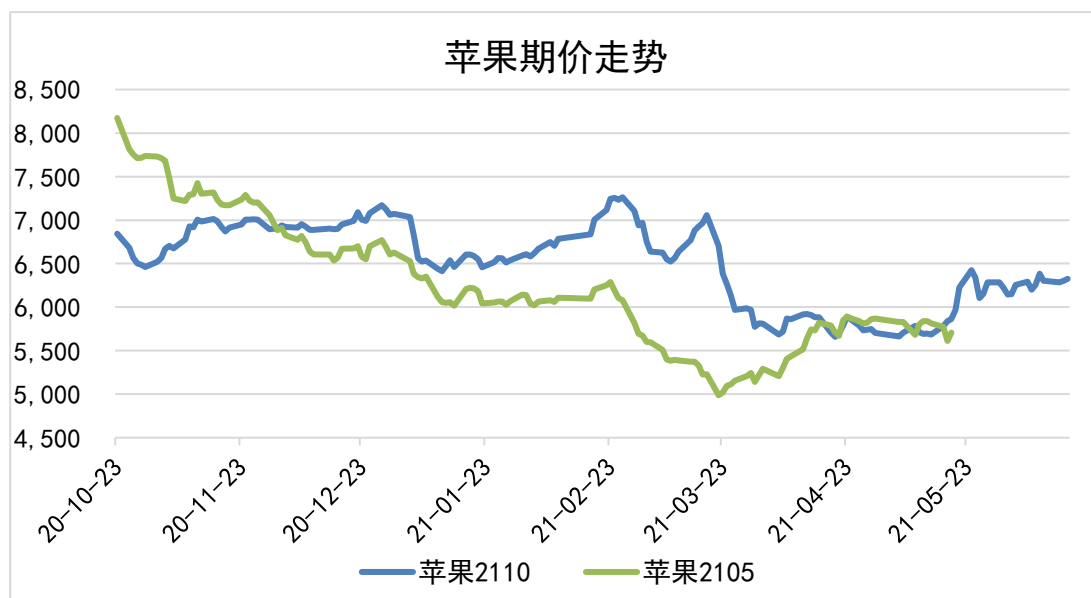
第1章 2021 年度上半年苹果行情回顾

2020 年四季度苹果期价进入新一轮的熊市，不管是 2101 还是 2105 合约均突破全年低点。进入 2021 年，情况并没有发生好转，库存水平一直处于历史高位，即便在春节备货期间，市场走货的情况也不如预期，反响平平，行情疲软，一方面是由于疫情的影响为了控制疫情，物流运输遭到了明显的限制；另一方面，今年除了苹果以外，其他水果价格均低于往年同期，比如柑橘、车厘子、哈密瓜等等，对苹果的需求冲击非常明显。所以一季度，主力合约 2105 价格一路下行，也创下了历史新低。

对于 2110 合约来说，它所对标的是新季苹果价格，影响的主要因素是今年新季苹果的产量。3 月份，部分产区苹果进入花期，天气的变化成为主导盘面价格走势的关键，3 月中下旬全国各地的普遍降温，带来了今年第一波苹果期市的天气炒作，AP2110 强势上涨，与主力合约走出了相反的行情，不过这波降温并没有对苹果生长带来多大影响，2110 合约拐头向下，回落至 6200 点左右的低位。

4 月份以来，苹果行情一直不温不火。5 月份，政策方面的消息似乎给市场注入了新的力量，商务部党组书记王文涛主持召开乡村振兴工作领导小组会议。会议要求通过流通提升帮扶，着力发展县域商业，加强产销精准对接，深入推进农产品上行、工业品下行，助力畅通国内大循环，助涨情绪进一步浓厚。不过回归基本面，未来对产量的预期是市场博弈的焦点。

图 1.1：苹果期价走势



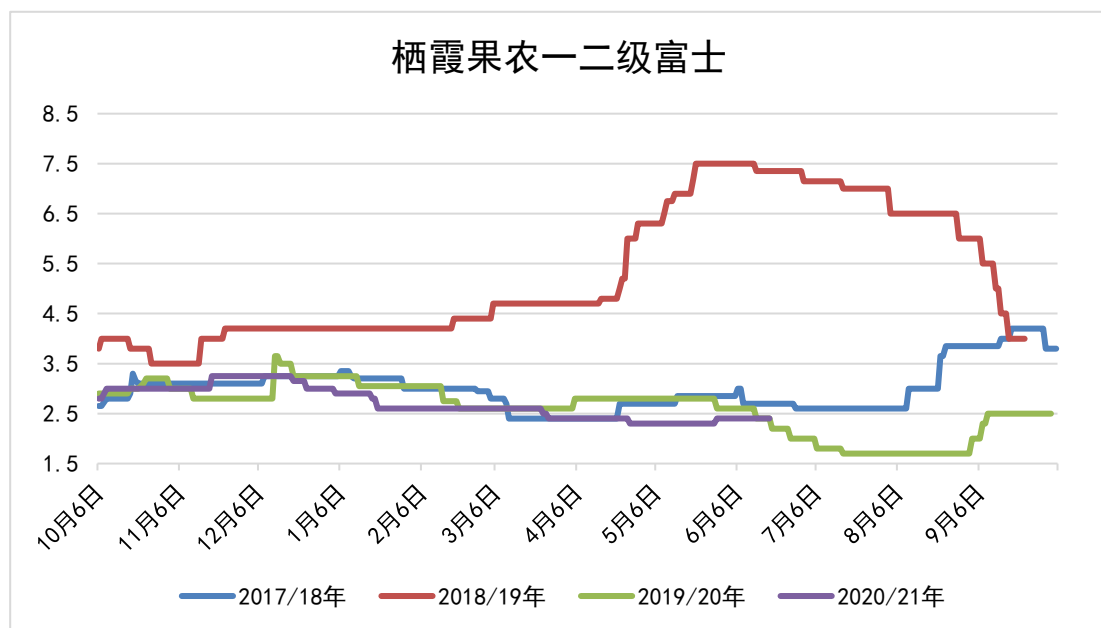
资料来源：郑商所 南华研究

第2章 现货疲软，库存压力持续

2021 年苹果整体现货行情延续了 2020 年不温不火的局面，春节期间也没有给苹果带来多大的提振作用。栖霞产区冷库中客商发存货仍是主流，调货客商拿货量不大，且多数以低价格三级果为主，以质论价，冷库存储的果农货 80#起步一二级报价在春节后基本保持在 2.60 元/斤左右。二季度以后，洛川产区价格下滑较多，走货尚可，但好货价格下滑幅度不大，此部分货源走货相对较慢。渭南产区，白水、澄城等地果农货交易进入尾声，实际交易量已不大；咸阳产区礼泉、旬邑果农货秦观开始流入果汁厂，膜袋也难逃幸免，库存大量消化，交易基本结束。

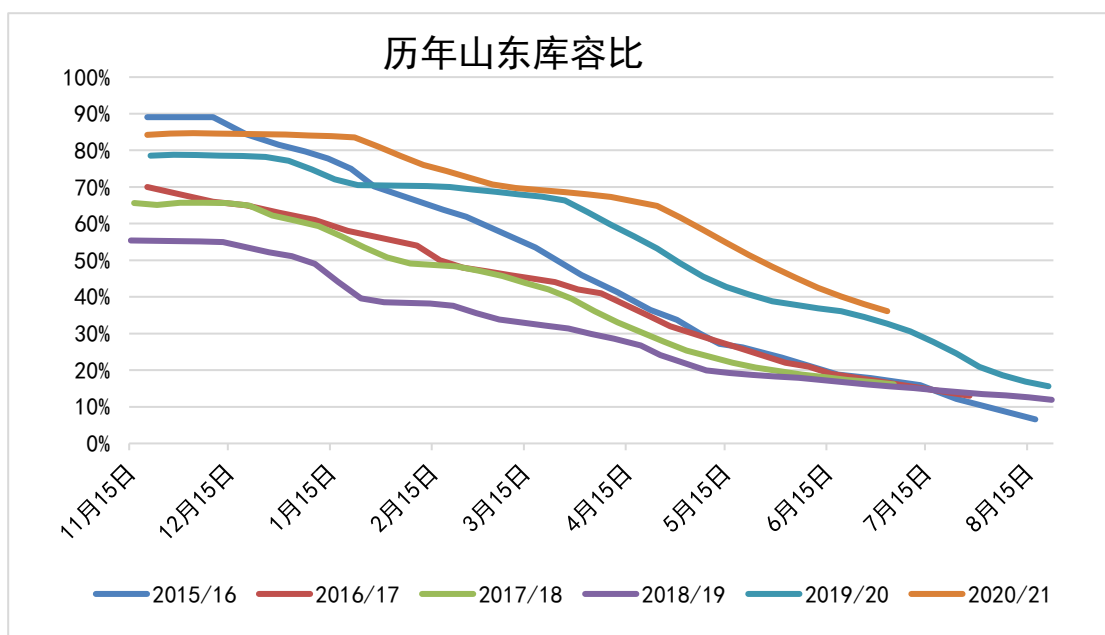
库存方面，对于 20/21 年的新季苹果，今年整体库存处于高位，同比增加较为明显。据统计，2020 年新季苹果期初库存量约为 1135.8 万吨，较 2019 年期初库存增加 85.41 万吨，同比增加 8.1%，是近几年苹果期初入库量最大的一次，所以这一季苹果其实后期的销售压力还是非常大的。截至 6 月中旬，全国苹果单周冷库出货量约为 27.07 万吨，高于去年同期出货速度。当前全国冷库去库存率约为 70.16%。山东冷库库容比为 36.1%，陕西冷库库容比为 16.1%，陕西北部地区出货速度一般，尤其是剩余多数为优质好货的冷库出货速度相对比较缓慢。咸阳地区冷库进入清库阶段，冷库出货速度差异比较大，总体来说咸阳地区的清库冷库增加，咸阳地区的降库速度略有提高。当前冷库出货速度差异比较大，有一定销售渠道的冷库出货情况比较好，但是优质好货冷库出货比较慢，一方面是因为市场对高价接受能力有限，另一方面是因为部分优质好货存储商惜售情绪尚未消退。后期的出货速度主要看价格变动情况。

图 2.1.1：栖霞红富士价格走势（单位：元/斤）



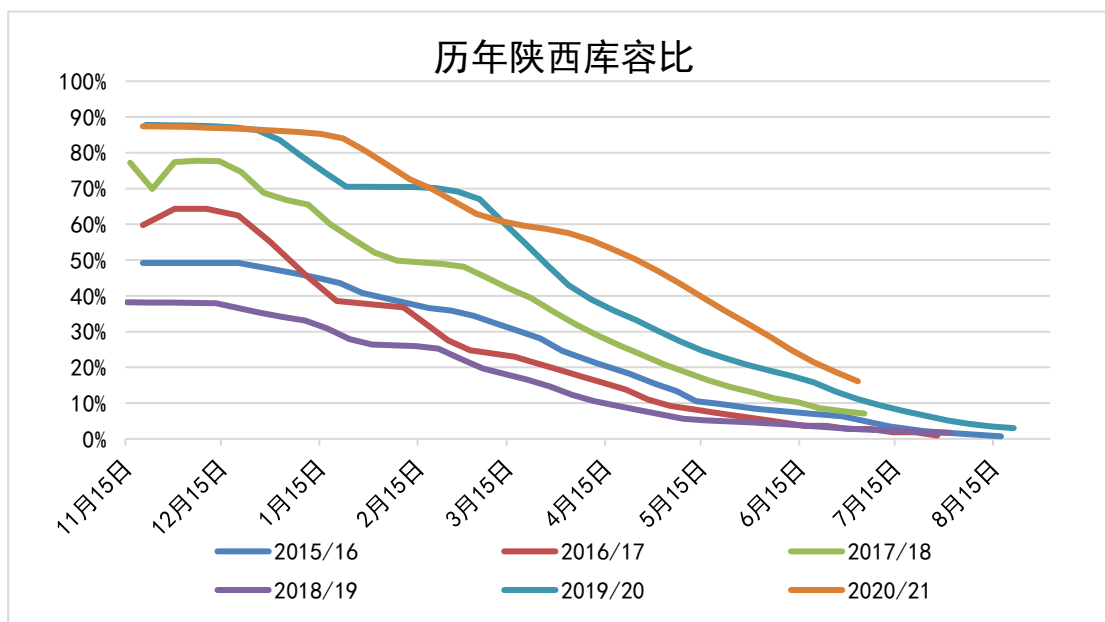
资料来源：中国苹果网 南华研究

图 2.2.2：山东历年库容比



资料来源：卓创资讯 南华研究

图 2.2.3：陕西历年库容比



资料来源：卓创资讯 南华研究

第3章 关注 2021 新季苹果情况

3.1. 套袋结果预估今年产量依然较大

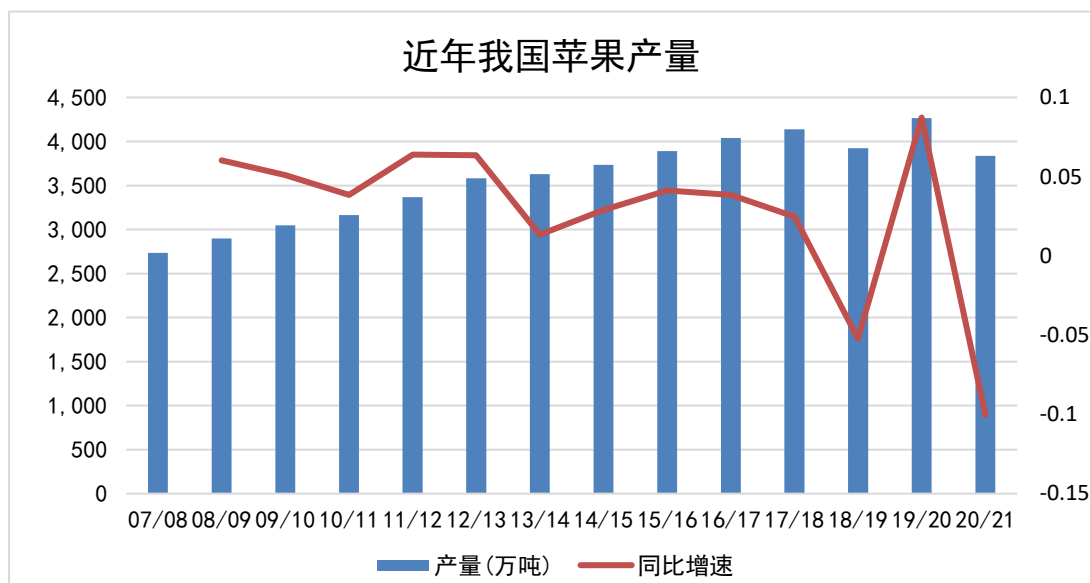
产区天气和气候一直以来对苹果产量和质量有着非常重要的影响，亦是每年市场炒作的焦点。2020 年 3、4 月份，全国各地包括苹果产区出现了多次大幅度的降温天气，当时西北地区冻害相对较为严重，尤其是陕北地区以及甘肃的庆阳部分地区，受灾地块产量减少明显。苹果的生长周期需要经历开花、坐果、套袋、果实膨大、成熟等时期，在不同时期对于天气的要求存在一定的差异。苹果的开花期一般在 3-5 月份，有的低温地区可能推迟到 5 月中旬，花期的时间长短与温度密切相关，天气晴朗且温度适宜的条件下，一般一周左右，阴雨天气，温度较低可持续 2-3 周。开花期主要的自然灾害有低温霜冻、持续的阴雨天气等。在坐果期主要关注授粉情况，授粉不良，会导致坐果率降低，从而影响产量。

4 月份苹果部分产区发生轻微冻害，据了解对苹果并无实质性影响。但是进入 5 月份以来，由于持续的阴雨天气，苹果的坐果情况并不理想，局部的天气干扰是否对苹果整体产量造成影响，可能还是需要从套袋的数量来反馈。进入 6 月份，各大主产区苹果开始套袋，套袋量能够较准确的预估当前产季的产量情况。

据我的农产品网套袋调研情况来看，陕西延川、延长产区在 4 月份花期时间遭遇“倒春寒”，部分花蕾受冻，此次“倒春寒”温度相对稳定，且经过提前采取措施后，通过套袋数量来看并没有造成大规模减产，部分受冻果园套袋量同比去年变化不大，整体减产幅度控制在 5%-10%之间。由于去年洛川、黄陵、富县、宜川受到规模性“倒春寒”影响，延安多数主产区受灾严重，今年该地区天气情况稳定，通过套袋量来看处于恢复性的一年，经过调研，延安产区整体产量基本可以恢复到正常年份，部分地区甚至出现产量“大年”的情况，套袋略有增加，作为高海拔地区的优质产区，今年总体产量正常年份偏多。

山东产区方面，栖霞东部整体情况较好，从套袋数量来看，此产区套袋量相比去年正常，部分果园套袋量稍有增加，整体变化不大，此前个别村镇遭遇冰雹，通过后期疏果后，套袋影响不大。而蓬莱产区为山东减产最严重产区，主要原因是花期霜冻导致，普遍减产可达到 60%以上。个别果农在自家地里放烟等方式防止冻害，受灾较小，综合来看，此产区平均减产可达到 40%左右，为整个调研减产最严重的区域。总体而言，今年全国苹果产量相比去年增产，基本可达到正常年份产量。

图 3.1.1: 近年我国苹果产量 (单位: 万吨)



资料来源: 国家统计局 南华研究

3.2. 交割规则修订, 成本或降低

在交割问题方面, 郑商所于 2020 年 7 月 14 日发布通知, 对苹果期货交割质量标准、交割月份、交割流程和交割单位等方面进行了修订, 比如基准交割品的质量容许度从 10% 调整到 20%, 未发生褐变的水心病苹果不计入不合格果, 简化车板交割流程等内容。那么对于 2021 年度新季的苹果, 修改后的交割标准会有所降低, 扩大了苹果的交割范围, 更加贴近了现货交易习惯, 预计 2021 年新季苹果的交割成本会有所降低。

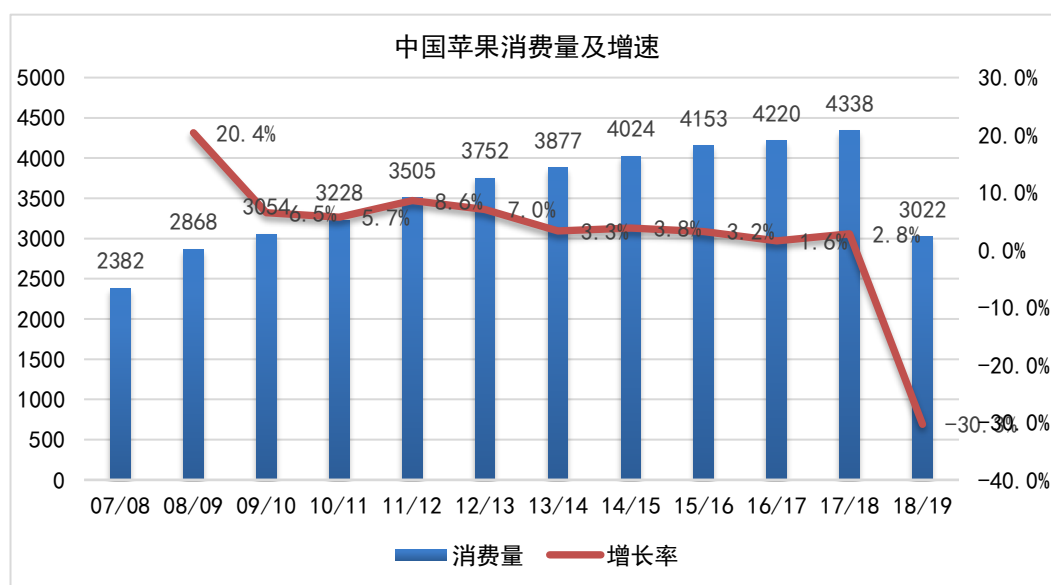
第4章 需求冷淡, 无明显的消费旺季

去年四季度入库时间段, 苹果批发价格处于高位, 而苹果的需求价格弹性较大, 高价苹果明显抑制了消费, 因此当时苹果走货不顺, 大量货源被动入库, 导致期初入库量较大。现阶段我国苹果消费需求也是受到多方面的影响。首先, 现在苹果产业人工费用、批发市场入场费、运输成本都比较高, 导致苹果整体成本有所提高。第二, 近几年苹果质量有所下降, 优质果占比减少了, 销量最大的中档苹果中, 苹果果锈多, 影响销售。第三, 目前全国果品市场国产、进口的水果种类繁多, 数量巨大。以往四季度到春节期间, 苹果是果品市场的主角, 现在香蕉、柑橘类、梨、葡萄、猕猴桃、冬枣、火龙果、瓜类等等都占有一席之地, 有的价格还很低, 苹果销售的市场主角并不好当。

目前纸袋富士客商货 80#起步一二级片红在 2.30-2.50 元/斤, 果农货 80#起步一二

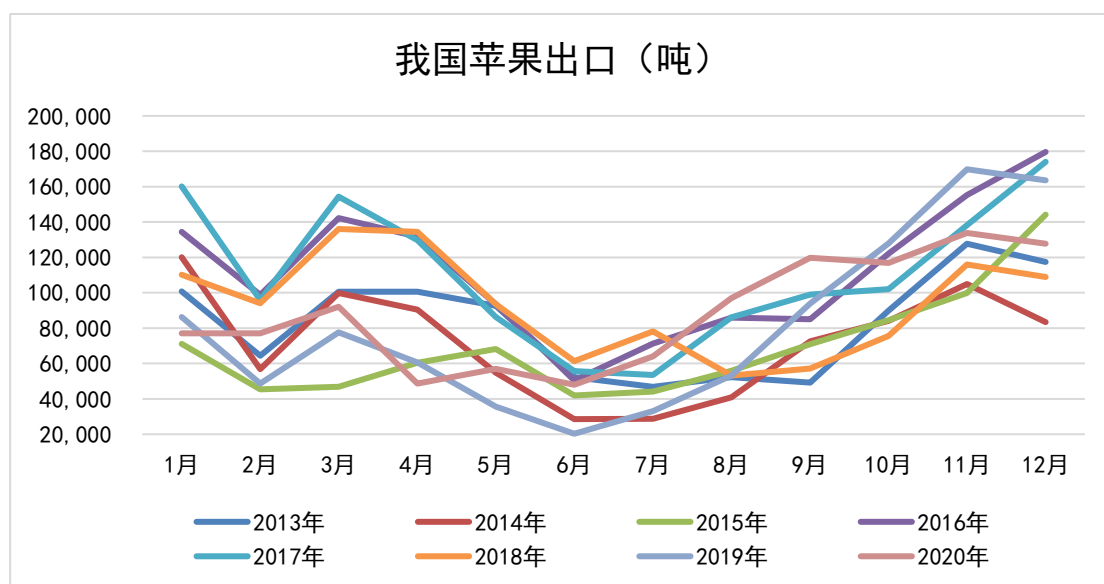
级在 1.60-1.80 元/斤，80#起步统货 1.30-1.50 元/斤。洛川产区目前库存货交易量一般，客商存货自提发市场，调货客商按需挑拣补货为主，前期货质量较好，价格无明显波动，中后期货以质论价，整体走货不是很快；当前库存半商品货 70#起步价格在 2.20-2.50 元/斤。而替代品方面，时令水果种类增加，包括甜瓜、大棚西瓜、大樱桃等在内的瓜类水果陆续增多，替代效应逐渐增强。

图 4.1：近年我国苹果消费量（单位：万吨）



资料来源：国家统计局 南华研究

图 4.2：近年我国苹果出口情况（单位：吨）



资料来源：中国苹果网 南华研究

第5章 行情展望：逢高沽空为主

总体而言，从长期看，鉴于 20/21 年度苹果库存水平持续保持历史高位，而 2021 年新季苹果从套袋结果初步预估，今年依旧是产量的大年，虽然相比于 2019 年产量可能略微有所下降，但不足以改变当前供大于求的局面。从近几年苹果需求变化来看，替代品水果众多的情况下，清明、五一等节假日对苹果消费的提振作用比较有限。同时在交割成本方面，今年新季苹果的各个合约开始交割标准的修改能够在很大程度上降低交割成本，另外接下去也要关注早熟果的开秤价格，早熟果价格对晚熟富士的开秤价有比较好的借鉴作用。对于主力合约 AP2110 而言，操作方面建议逢高沽空的操作为主，如果产区天气没有发生太异常的情况，操作区间在 5700-6500 元/吨左右。

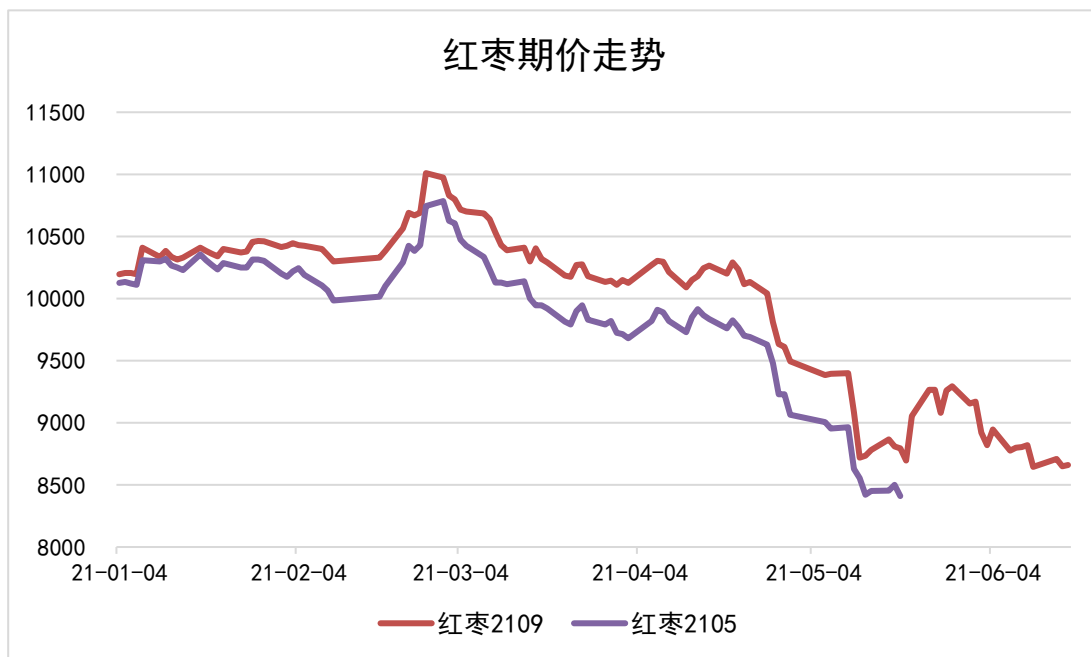
第二部分 红枣：弱势依旧

第6章 2021 年上半年红枣行情回顾

去年四季度，2101 合约基本在 9500-10000 点的区间范围内波动，基本面方面没有太大的供需矛盾，成本支撑估值低位，同时仓单量逐日递增，期价上方压力依然显著，红枣期价难以打破震荡格局。在 2 月份春节过后，大部分红枣加工企业复工复产，叠加元宵节备货的刺激因素，主力合约红枣 2105 出现较大幅度的拉涨，最高价格达 10800 元/吨左右。然而春节元宵过后，红枣的消费市场进入淡季，暂时失去利多支撑，同时较高的盘面价格也给现货企业套保带来了机会。红枣 2105 连同 2109 合约在 3 月份进入了持续下跌的行情，主力合约更是跌破了 10000 元/吨的支撑位。

二季度的主力合约 CJ2109 在 5 月份一度下探到 8500 元/吨的低位，不过商务部关于“深入推进农产品上行、工业品下行，助力畅通国内大循环”的政策性消息也是让红枣开启了短暂的反弹，在反弹至 9400 点左右的位置之后，由于逐渐进入夏季，随着温度的升高，红枣也来到了季节性消费的淡季，主力合约盘面价格又是进入新一轮的熊市，再度跌破 9000 点。

图 6.1：红枣期价走势



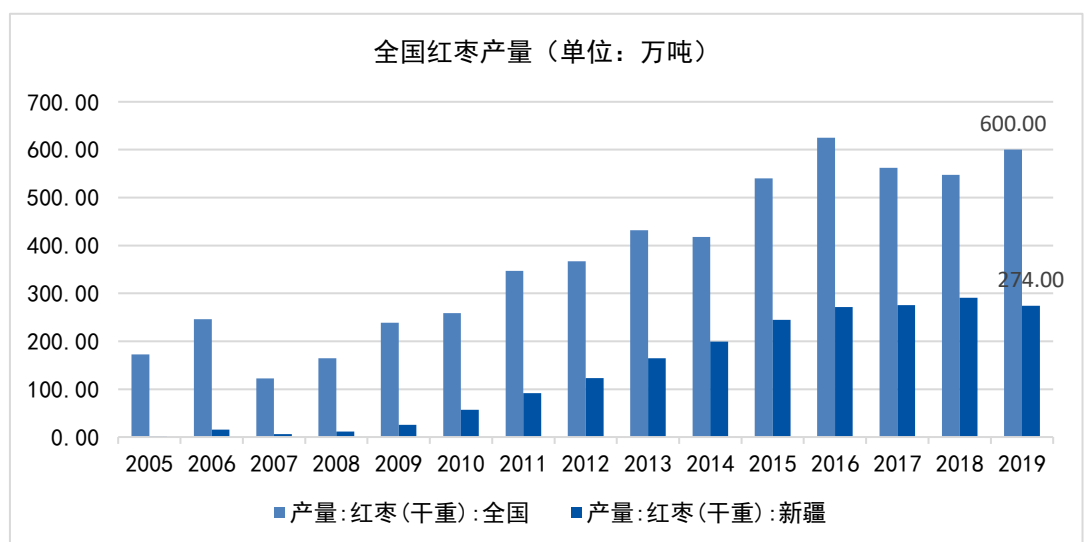
资料来源：郑商所 南华研究

第7章 产量略有下滑，但短期供给依然过剩

2020 年度红枣产量相比于 2019 年有一定下降，主要是近些年红枣的种植收益一直比较低，很多农户出现砍树或者弃管的现象。比如兵团第一师的枣树种植面积目前在 50 万亩左右，正常年份亩产 700 公斤左右，产量大致在 35 万吨上下。塔河以北团场由于靠近水库，并不适宜枣树的生长，因此该地区除享受退耕还林补贴（每亩补贴 1800 元）的枣园尚在种植，其他枣园开始逐渐改种棉花、西梅、辣椒等作物。在阿克苏地区，部分果农不仅承包了枣园，还承包了核桃园。据了解，近年来核桃市场稳定，统货价格约在 15 元/公斤，收益相对良好，农户种植核桃的意愿偏强。相对而言，枣园更费人工，加之近几年红枣卖不出价钱，农户表示，在不考虑自身人工成本的前提下，只要红枣价格能够覆盖物料投入，就愿意出售。对于今年红枣的生长状况，五月中旬气温较低，因此花期相较往年推迟 10 天左右，这使得枣果的生长期相较往年缩短，理论上会影响枣果的品质。但是，目前据新枣下树尚有 4 个多月的时间，因此今年红枣品质仍然难以判断，不能简单的根据花期推迟来判断红枣品质下降。

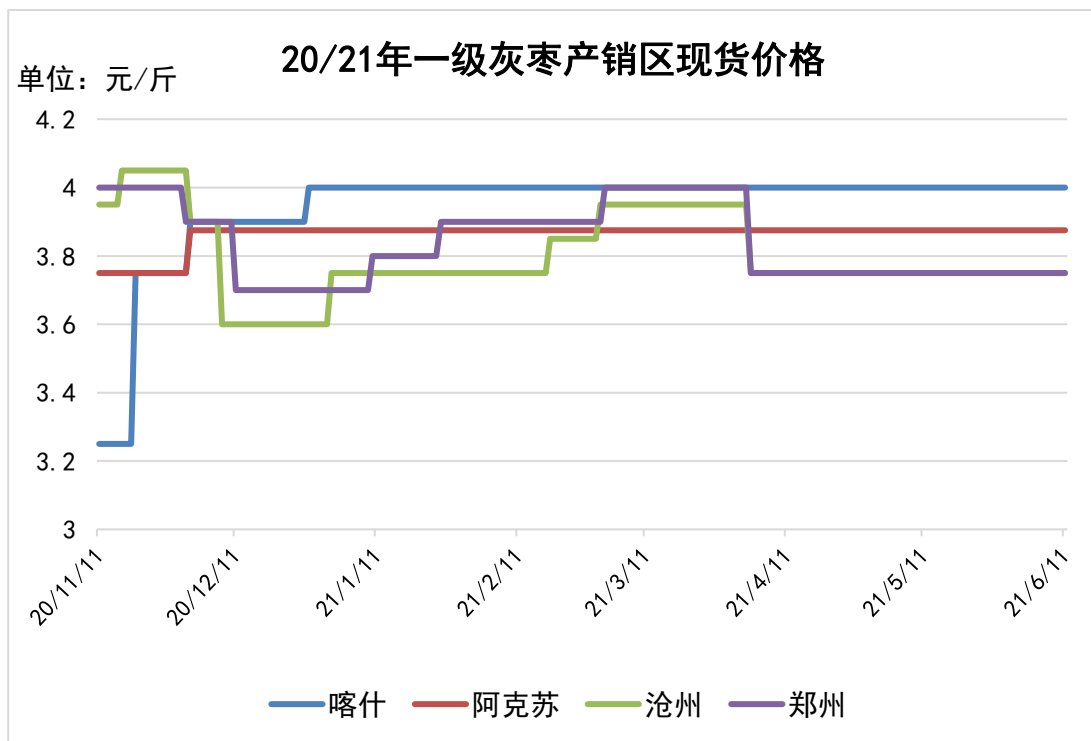
在库存方面，据郑商所仓单数据显示，截至 6 月 22 日，红枣仓单数量达 1605 张，有效预报 132 张，与去年同期相比增加 1000 张左右，多空力量不对等的情况下，使价格持续承压，这同时也反映出产业群体进一步认可了红枣期货及其交割标准，更大程度地参与到红枣期货中来。因此原先红枣本身就处于供给过剩的状态，虽然 2020 年度至今年红枣可能处于持续减产的状态，但是不足以平衡供需缺口，预计红枣市场在 2021/22 年度整体依然会处于供大于求的格局，不过从未来几年的时间看，不宜过分看空。

图 7.1：我国红枣产量变化（单位：万吨）



资料来源：中国林业年鉴 南华研究

图 7.2：一级灰枣价格变化（单位：元/斤）



资料来源：中国红枣网 南华研究

第8章 需求支撑有限

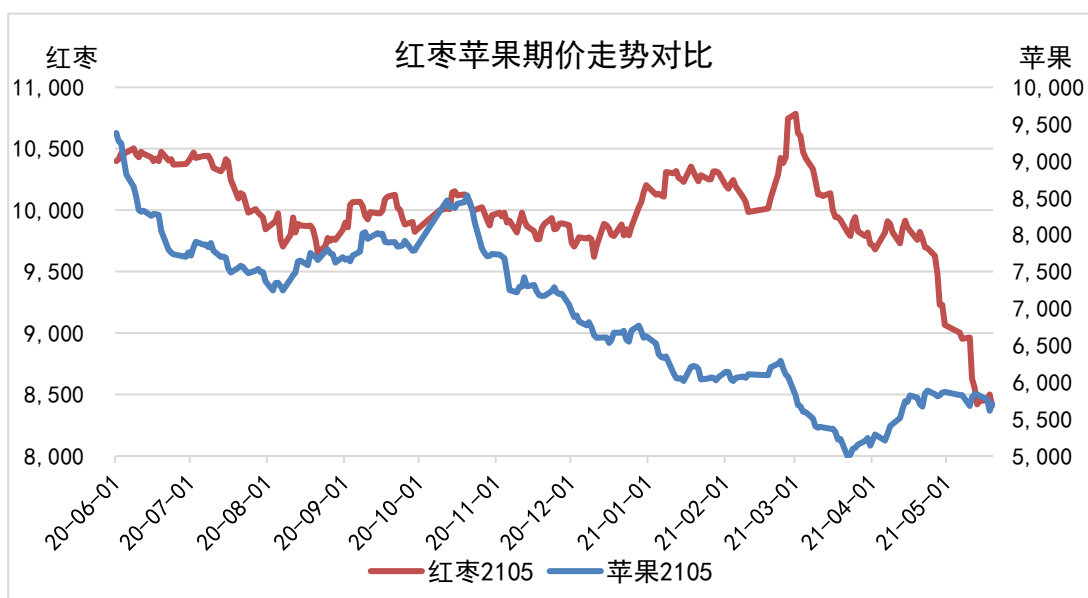
每年的传统佳节都是红枣的需求旺季，如端午、中秋和春节等，每当传统佳节，终端下游开始补库，市场交投都会有所回升，现货价格也会有所回暖。比如一季度的春节是红枣的消费旺季，贸易商有一半的存货在春节之前出售，随着国内疫情逐渐得到控制，经济重新恢复活力，红枣走货也有所转好。春节之后，一些新鲜水果的集中上市给红枣需求带来了较大的冲击，5月份之后，随着气温升高，类似于红枣这样的滋补类干果需求逐渐降低，而许多时令新鲜水果的上市也在冲击着红枣的消费市场，同时，由于红枣不适宜在高温储存，温度升高红枣需要进冷库，这无疑又会增加一笔储存费用，所以一些品质不太好的差货，储存价值不高，或面临抛售，拉低了市场价格。

在消费方面，由于红枣下游加工行业处于发展初期，产品对原枣的需求仍处于初级阶段，因此红枣的消费需求在短期内难以出现较大的实质性飞跃，仍将处于缓慢增长的状态，短期的节日备货的提振效果整体比较有限。未来影响红枣价格变化的主要因素仍在于产量，未来红枣价格仍将承受较大的压力。

第9章 两大果品的相关性

红枣和苹果同属于水果品种，两者的期货价格也具有相似的走势。对比红枣 2105 和苹果 2105 合约的价格走势，在 2020 下半年以来，可以发现两者基本上有着同涨同跌的行情，果品下游走货均不太理想，所以基本表现出震荡下行的趋势。对于两者的相关性，一方面是由于它们同属于水果类别，具有非常相似的淡旺季，一年内节日旺季几乎都叠加在一起。另一方面，苹果作为果品行业的大类，市场往往将苹果作为红枣行情的参照系。

图 9.1：红枣苹果期货价格走势对比



资料来源：郑商所 南华研究

第10章 行情展望：近月整体偏空

未来影响红枣价格变化的主要因素仍在于供应，而近几年红枣统货价格是一个逐渐走低的过程，导致种植收益持续减少，农户的种植意愿出现大幅下滑，种植意愿下降造成农户种植投入减少，叠加新疆的疏密政策进一步降低了单产。另外像阿克苏的部分产地由于普遍降水比较多，其实并不太适合枣树生长，那么这部分枣树在未来很有可能会逐渐被其他作物替代。所以新疆红枣的种植面积和产量在不久的将来会迎来拐点，红枣供应也可能呈现逐年下降趋势，中长期来看现货价格可能也将见底。

短期来看，红枣等滋补类干果的需求旺季在秋冬季节，进入夏季后，红枣来到季节性消费淡季，叠加仓单数量与日俱增，价格易跌难涨。不过近期基本面行情并没有发生

太大变化，盘面价格的变动更多由市场情绪导致，短期行情仍由资金掌控。对于当前的主力合约红枣 2109，我们依然保持偏空思路对待，操作上可以考虑反弹做空的操作为主。而对于远月的新季合约，不宜过分看空，建议暂时观望。

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，如与南华期货股份有限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南华期货股份有限公司的立场，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南华期货股份有限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。未经南华期货股份有限公司允许批准，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“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货

股票代码：603093



南华期货营业网点