

基本面疲弱，后市区间震荡

在经历春节后的降价后，渠道商、零售商利润增加，产区总体走货速度有所加快，但当前全国库存仍高于往年同期水平。根据我国各省苹果流通贸易习惯，西部产区要在5月实现苹果库存的基本出清，考虑当前库存水平，为了完成后期出库，中低档果在清明节后仍有降价动力，届时会对盘面期货价格形成一定冲击。另外由于交割品是国标一级果，在当前好果率低，库存少的局面下，果商挺价意愿强烈，普遍反映5月前不会降价销售，意味着当前 AP1805 存在较大幅度贴水，反映了好果现货价格于5月中上旬的下跌预期，未来 AP1805 合约在 7000-7500 一带震荡概率较大，若清明前后走货速度持续向好，AP1805 仍有可能通过期货价格上涨来修复当前贴水的可能，对于 AP1810 走势，短期受 AP1805 带动影响较大，随着 5 月合约结束，市场将回归 10 月苹果的基本面，从盘面和交割成本来看，盘面价格仍明显高于交割品成本。



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

赵广钰

0571-89727526

zhaoguangyu@nawaa.com

投资咨询证号：Z0013074

助理分析师：

郑罗通

zhengluotong@nawaa.com

目录

一、第一季度行情回顾.....	1
二、苹果供需分析.....	2
（一）供给端：产量增加、优果率偏低、入库量增加.....	2
（二）需求端：走货缓慢、替代品冲击.....	4
三、我国苹果进出口情况.....	6
四、交割品争议落下帷幕.....	7
五、后市行情判.....	9
免责声明.....	12

一、第一季度行情回顾

第一季度苹果行情波动巨大，交易活跃度高涨，特别是苹果上市以来的到二月下旬的一波单边下跌行情，走势流畅，AP1805 合约从高点 8228 一度跌至 6471，跌幅达 21.4%，惹人注目，不断吸引场外资金入场交易。回顾一季度行情结合行情背后的驱动逻辑，我们将行情分为五个阶段，第一个阶段：一月初至二月初，全国产区总体入库量庞大，库存高企，元旦、春节备货行情期间，产区交易清淡，销区走货不畅，果农顺价走货心理不断走强，另外试产意识到山东地区价格洼地莱州为当时交割品价格洼地，期价有向下修复的需求，该阶段期价不断走弱，经历两小波连续下跌；第二阶段为二月中下旬的加速下跌行情，纸加膜富士进入投资者的视线，对纸加膜参与交割的担忧成为行情最大推手；第三阶段行情快速企稳回升，业内对纸加膜无法参与 5 月交割达成共识，行情快速修复；第四阶段，国内各产区现货中低质量价格大幅下跌，现货市场弥漫着悲观氛围，推动早情结束反弹，进入震荡行情；第五阶段交易所交割业务质检操作培训透露从严质检信号，交割库纷纷上调报价，苹果期货重回升势。

图 1：苹果期货主力连续合约行情走势图



资料来源：文化财经 南华期货研究所

二、苹果供需分析

（一）供给端：产量增加、优果率偏低、入库量增加

我国是全球苹果种植面积最大、苹果产量最高的国家，由于我国居民收入不断增长，民众对苹果的消费需求持续扩张，06至15年以来我国苹果现货价格整体呈现震荡上行态势，果农种植收益良好，推动苹果主产区不断增加苹果种植面积。党的十八大以来，习近平总书记提出“精准扶贫”的重要思想，并作出了“实事求是、因地制宜、分类指导、精准扶贫”的重要指示。我国苹果种植多集中在贫困地区，这些地区产业基础薄弱，脱贫难度大。当前脱贫攻坚进入关键时期，苹果产业正在许多贫困地区发挥着重要的扶贫富民作用，也得到了中央领导人的高度重视。苹果产业已成为陕西、甘肃、河北、河南、宁夏、山西等中西部省区的优势产业和扶贫产业。以陕西省为例，陕西省把苹果作为农民脱贫致富的重要产业，计划从2016年开始用5年时间扶持10万贫困户种植苹果，为贫困地区实现精准脱贫致富提供强力支撑。按

照当地人均 10 亩计算，陕西地方政府脱贫攻坚战将推动贫困户种植 100 万亩苹果园，叠加陕西省民间苹果种植自主性增长势头仍未衰退，未来陕西省苹果种植面积仍将持续增加。

图 2：近些年全国和陕西苹果种植面积



资料来源：农业部 南华期货研究所

2017/18 年度，我国苹果由于种植面积的增长，产量继续增长，增幅较往年放缓，区域之间出现分化，山东省产量下降，西北地区产量上升。总体上看，2017/18 年属于苹果“小年”，苹果生长期天气前旱后涝，山东地区的单产出现明显下降，陕西地区单产表现也整体不佳，各地优果率普遍偏低。

2016/17 年度我国冷库苹果行情表现良好，果农和客商在苹果收购季对今年冷库行情预期乐观，促使今年果农在采摘季入库积极。另外，前些年西北地区为了改善苹果储存条件，加大了冷库、气调库的建设力度，项目建设完工投产增加了当地冷库库容。今年我国苹果入库量高于往年同期，区域之间依旧分化，陕西地区入库量大增，山东地区由于当地产量减少，入库量为

近三年最低值。入库苹果质量方面，受全国优果率偏低问题影响，优果下树货源数量偏少，客商、果农普遍难以获取大量优果货源入库，使得今年冷库苹果优果占比为近三年最低。

图 3：近些来我国苹果产量



资料来源：USDA 南华期货研究所

（二）需求端：走货缓慢、替代品冲击

2017/18 年优果率低，收购季好果价格水涨船高，入库苹果价格高于前两年，但是消费者对高价苹果接受程度较低，导致销区走货速度缓慢。春节前产区高价、销区消费者对高价苹果接受程度等不利因素，压缩了中间流通环节贸易商的利润空间，部分未囤货的水果贸易商备货、采货积极性较低，更愿意选择销售经营其他流通利润相对较好的水果，从而对苹果流通渠道中间环节产生负面影响。今年春节时间较晚，春节前走货缓慢，节后可销售时间短于往年，面对节后巨大的销售压力，元宵节后产区果农顺价走货意愿走

强，各地普遍出现中低质量货源降价现象，产区降价走货增厚中间商利润，促进下游消费需求的释放，清明备货阶段产区除了客商手中的高价货源走货较慢外，其余中低质量货走货速度明显加快，下游需求得到有效刺激。经历上述两个重要阶段的走货，产区当前库存量仍高于往年同期，后续仍降价走货压力。

图 4：山东栖霞地区一二级红富士价格



资料来源：中国苹果网 南华期货研究所

今年 1、2 月份，我国正处苹果春节备货旺季，各地客商赴产区开展苹果备货，产区现货贸易较前期出现一定程度好转，但是天公不作美，北方两场大雪相继来临，由于大雪天气，高速公路封道，产区苹果发运停滞，给本来表现不佳的产区市场增添额外压力。此外寒冷的雨雪天气也抑制终端消费需求。

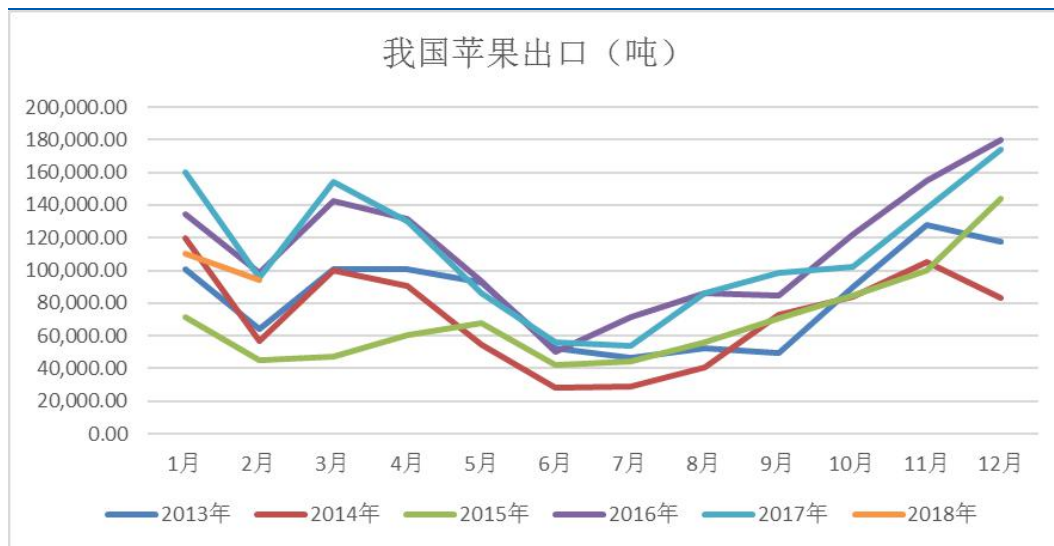
随着我国居民收入不断提高，消费者水果消费需求日趋多元化，消费升级在水果领域表现突出，近些年一些诸如车厘子、草莓、沙糖桔等小品种水

果受到市场热捧，需求不断扩大，苹果作为我国产量第一的果类水果，其消费需求受到其他品类水果明显冲击。受到这几年小品种水果的热销表现，这些热销品种种植面积提升，供给明显扩大，今年春节期间国产、进口时令水果如沙糖桔、车厘子、红毛丹、山竹等水果价格较往年出现明显下降，降价后消费需求得到释放，从而侵蚀了部分苹果市场。

三、我国苹果进出口情况

2018年1月我国苹果出口数量为93987吨，较上月减少16231吨，环比降幅为36.6%，同比降幅为14.7%。我国苹果出口亚洲市场，占出口总量的85.27%，其中孟加拉国和泰国分别居第一位和第二位，2016年印度市场代替俄罗斯市场成为第三位。总体上2017/18年我国苹果出口形势严峻，USDA预计我国苹果出口数量将结束前两年的连续上升态势，从2016/17年出口量138万吨回落至2017/18年的120万吨。2017年下半年以来，印度对从中国进口苹果采取了禁令，至今该禁令仍未解除，印度尼西亚在下半年对进口中国苹果采取禁令，但数月之后于年底将其解除，印度作为我国第三大出口市场，其采取的贸易限制措施对我果本年度苹果出口影响较大。另外，据出口贸易商反应，今年美国苹果出口商加强了在东南亚地区的销售推广力度，其出口竞争力得到体现，我国部分出口市场份额被美国出口商挤占。

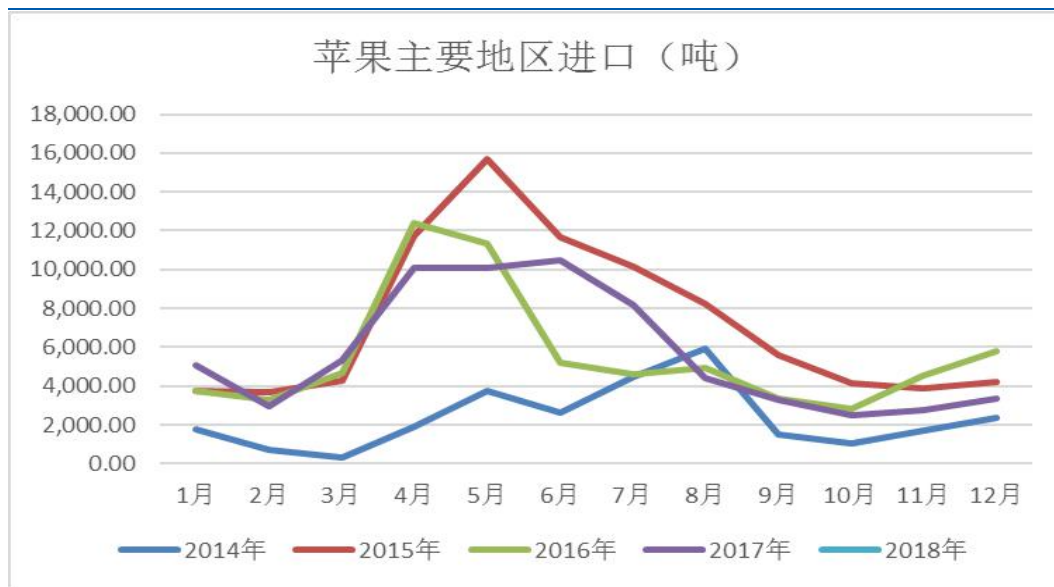
图 5：我国苹果出口情况



资料来源：农业部 南华期货研究所

1月我国辽宁、广东、上海、天津四地进口数量总和为 4171 吨，较上月增加 804 吨，较去年同期减少 893 吨。

图 6：我国主要地区苹果进口情况



资料来源：农业部 南华期货研究所

四、交割品争议落下帷幕

富士苹果根据苹果在果实膨大阶段套袋所用材料分为纸袋富士、纸加膜

富士、膜袋富士，纸袋富士分布范围较广，纸加膜富士和膜袋富士分布在雨水较少地区，主要以山西地区为主。从产量对比来看，纸袋富士在富士总产量中占比最高，其次是纸加膜富士，膜袋富士产量最少。苹果期货上市时间短，初期市场对交割品缺乏准确认识，随后在各方深入实地调研和交易所政策引导下，市场逐步对交割品形成共识。本次引起交割品争议的是纸加膜富士可否参与交割问题，在数量上可以满足交割的前提下，期货交割品是相对低价可交割标的，按照该交割规律，纸加膜富士作为较低价品种具备交割优势，但是苹果是生鲜品种，质量受环境和存储时间的影响较大，纸加膜能否交割的关键是各个合约月份的大宗纸加膜富士能否满足交割质检要求。3月20、21日交易所召开苹果交割业务培训会，会上对质检标准进行操作层面的培训，会后各方达成共识，该质检要求高出前期市场预期，会后多数交割库对5月交割基准品报价进行上调，普遍上调400元/吨以上。根据当前质检要求和纸加膜富士在各月的质量和理化指标情况，考虑山西各冷库的仓储贸易习惯，我们认为纸加膜无法参与5月交割，但参与10月交割可行性较强，有一定可能性参与1月交割。

五、后市行情判

在经历春节后的降价后，渠道商、零售商利润增加，产区总体走货速度有所加快，但当前全国库存仍高于往年同期水平。根据我国各省苹果流通贸易习惯，西部产区要在5月实现苹果库存的基本出清，考虑当前库存水平，为了完成后期出库，中低档果在清明节后仍有降价可能，届时会对盘面期货价格形成一定冲击。另外由于交割品是国标一级果，在当前好果率低，库存少的局面下，果商挺价意愿强烈，普遍反映5月前不会降价销售，意味着当前AP1805存在较大幅度贴水，反映了好果现货价格于5月中上旬的下跌预期，未来AP1805合约在7200-7600一带震荡概率较大，若清明前后走货速度持续向好，AP1805仍有可能通过期货价格上涨来修复当前贴水的可能，对于AP1810走势，短期受AP1805带动影响较大，随着5月合约结束，市场将回归10月苹果的基本面，从盘面和交割成本来看，盘面价格仍明显高于交割品成本。

南华期货分支机构

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线：400 8888 910

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话：021-20220312

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话：021-50431979

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
电话：0663-2663855

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

南通营业部

南通市南大街 89 号（南通总部大厦）六层 603、604 室
电话：0513-89011168

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房
电话：020-38809869

天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003
电话：022-28378072

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
电话：0351-2118001

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话：0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话：0579-89292777

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话：0571-83869601

绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区 昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话：0575-85095807

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室
电话：0577-89971808

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话：028-86532609

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
电话：0573-89997820

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
电话：0574-63925104

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574-87274729

台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88539900

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话：0573-83378538

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话：023-62611588

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002
电话：0553-3880212

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 555 号交易中心大楼
三层 3232、3233 室
电话：0580-8125381

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼
1405 室
电话：0791-83828829

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话：010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802 室
电话：010-63161286

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话：024-22566699

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798985

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连
期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话：0411-39048000

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间
电话：0371-65613227

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话：0931-8805351

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室
电话：0451-58896600

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心
2701、2702 室
电话：0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话：0755-82577909

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：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net