

果以稀为贵

摘要

当前时间进入三月底，苹果产区各方对未来现货行情的判断总体都偏向乐观，储存苹果的投机性炒货现象较为普遍，下周将迎来清明节，届时终端市场会存在一定的刚性需求，使库存得到进一步消化，在如此市场环境下，现货价格的支撑较强，下跌可能性很小。另外，4月至5月中旬是我国柑橘类以及其他一些冬季水果下架，而夏季水果尚未上架市场时段，对苹果的替代冲击较小，从往年情况看，届时苹果走货速度也会较三月明显加快，给产区炒货行为提供了适宜的市场环境。当然高价对终端消费和产区走货的抑制也较为明显，在当前清明备货的市点下，产区交易不温不火，批发商按需采购，走货量相对有限，表明市场对高价存有一定担忧。综合多角度因素来看，当前苹果现货价格博弈的天平仍向炒货方倾斜，5月交割前苹果现货价格仍有上涨空间，将带动期货市场近月合约表现出稳中偏强的态势。

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

边舒扬 0571-87839261

bianshuyang@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012647

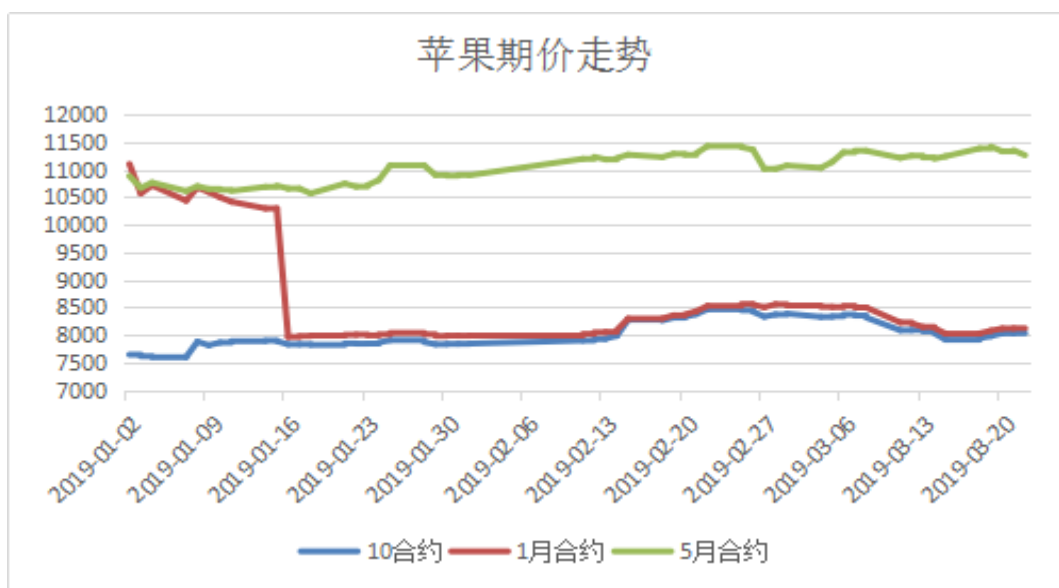
目录

第 1 章 苹果一季度行情回顾.....	3
第 2 章 苹果供需分析.....	3
2.1. 供给端：新作季大幅减产、库存低位	3
2.2. 需求端：高价抑制市场需求、改变需求结构	4
2.3. 高价抑制苹果出口需求	7
2.4. 苹果现货价格存在季节性规律	8
第 3 章 替代品市场情况.....	8
第 4 章 二季度行情展望.....	10
4.1. 行情将稳中偏强	10
4.2. 期现价差将于 AP1905 合约结束前回归	10

第1章 苹果一季度行情回顾

2019 年一季度行情可以简单概括为“开局不利，随后盘整企稳，震荡上行，价格运行区间小幅抬升”。行情的运行伴随苹果现货市场行情的演变，期间穿插着市场对新季苹果的天气炒作。对此我们将一季度行情大致分为两个阶段。第一阶段，元旦现货市场表现低迷，走货速度缓慢，客商部分前期备货被迫积压，市场心态悲观，引发元旦节后行情接连大幅下挫；第二阶段，经过节后两日下跌，悲观预期得到充分消化，行情震荡整理，随着春节行情来临，产销区走货速度一改前期颓势，呈现供需两旺态势，库存得到快速去化，引发节后各产区炒货行为，现货价格逐步走高，期价运行重心随之抬升。

图 1.1.1：苹果期货一季度行情走势



资料来源：wind 南华研究

第2章 苹果供需分析

2.1.供给端：新作季大幅减产、库存低位

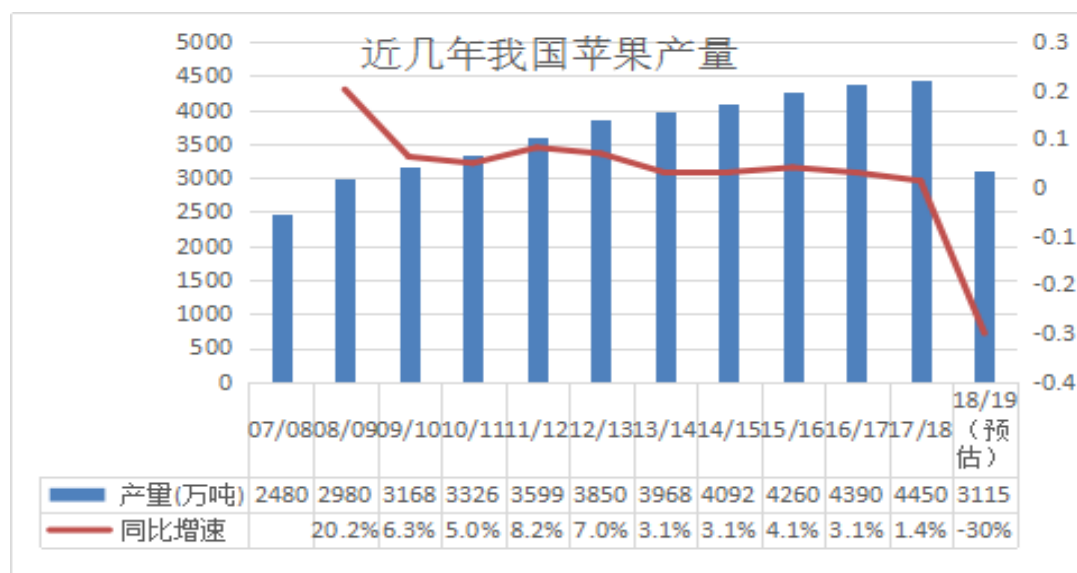
2.1.1. 早春冻害致使 2018/19 年度苹果大幅减产、入库量减少

去年清明节期间，西北、华北地区受寒潮影响出现大面积雨雪、霜冻、降温天气，甘肃地区、陕西洛川地区最低温度降至零下 6—7 度，其他地区如陕西南部、山西地区、河南、河北部分地区最低温度降至零下 3—4 度。由于三月份全国较往年温度偏高，作物物候期普遍提前，苹果开花较往年普遍提前，此次寒潮对正处于开花期的苹果产生重大影响，甘肃、陕西北部地区花蕾期、花期苹果绝大部分遭受冻害。其他受灾地区如山西、河南西部、河北部分地区果树情况也不容乐观，这些区域的花蕾受灾较轻、花受灾普遍。山东地区由于受此次寒潮波及较小、该地区苹果树开花较晚，未遭遇冻害影响。另外由于苹果开花比其他果类稍晚，此次寒潮对其他北方水果冲击更大，西北、华北地区杏子、桃、樱桃、核桃等水果受冻害情况更为严重。

10 月以来各地陆续展开苹果采摘、收购工作，时间顺序上呈现西部地区最早、山东地区次之、辽宁等北部地区最晚。由于今年各地减产情况有所差异，收购行情也有所不同，陕甘山西等西部地区减

产严重，即使价格普遍上涨 1 元左右，果农收入依旧不如往年，因此挺价惜售心理强烈，且货源质量把控较宽松，成交货源整体次果率偏高，贸易商和储存商入库成本相较其他地区明显偏高。而山东减少幅度较小，辽宁地区未减产，在今年苹果收购价格高企的情况下，果农销售变现意愿较强，产区收购行情进展顺利，收购入库进度也快于往年，于 11 月下旬，各地基本完成入库工作。根据卓创资讯统计，截至 2018 年 12 月 13 日，全国苹果入库量为 605 万吨，同比 2017 年入库量 966 吨下降 37%，其中陕西入库量 141 吨，同比下降 50.5%，山东入库量为 274 万吨，同比下降 16.4%。

图 2.1.1.1：近几年来我国苹果产量



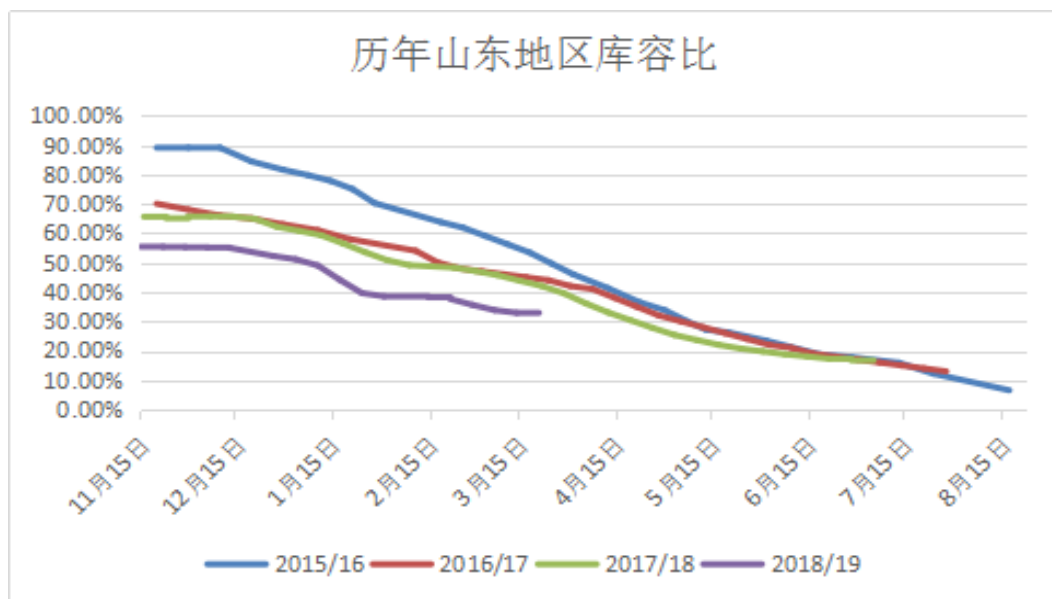
资料来源：国家统计局 南华研究

2.2.需求端：高价抑制市场需求、改变需求结构

2.2.1. 高价抑制新果消费需求、区域间价格表现分化

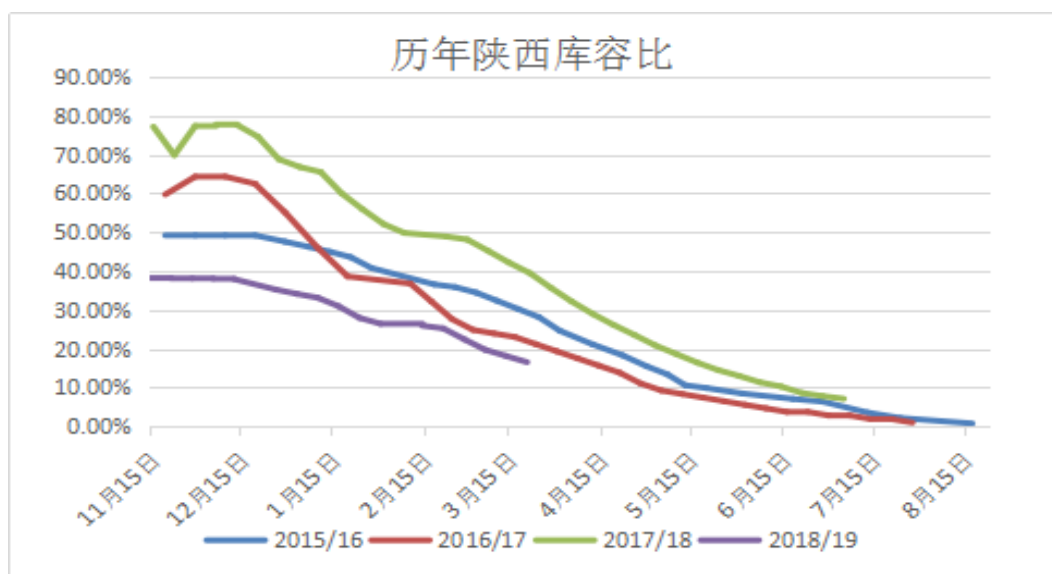
新果完成收购以来，由于产区价格较高，价格传导至销区市场，造成销区走货速度较往年相比明显偏慢，且高价货走货更为困难。此外由于今年西部产区收购成本整体高于其他地区，往年春节前市场走货以西部货为主的局面被打破，山东货在当前市场上占据较大份额，其中三级果、小果、次果等走货较快，客商积极寻求此类货源，价格也有小幅上涨。而西部地区走货速度大降，部分性价比低的产区货源如山西的纸加膜交易几乎冰冻，在圣诞备货旺季的背景下，多处走货缓慢的区域果农挺价心理松动，顺价走货现象出现，价格小幅下调。经历春节库存快速去化，节后苹果库存处于近年来同期最低位，果农存货商惜售情绪抬头，产区倒库、炒货现象增多，山东地区价格连续小幅上涨，陕西地区价格稳中有涨，在经历持续多月的地区价格表现分化后，山东地区苹果性价比优势逐步弱化，在走货总量中的占比日趋减少。

图 2.2.1.1: 历年山东地区库容比



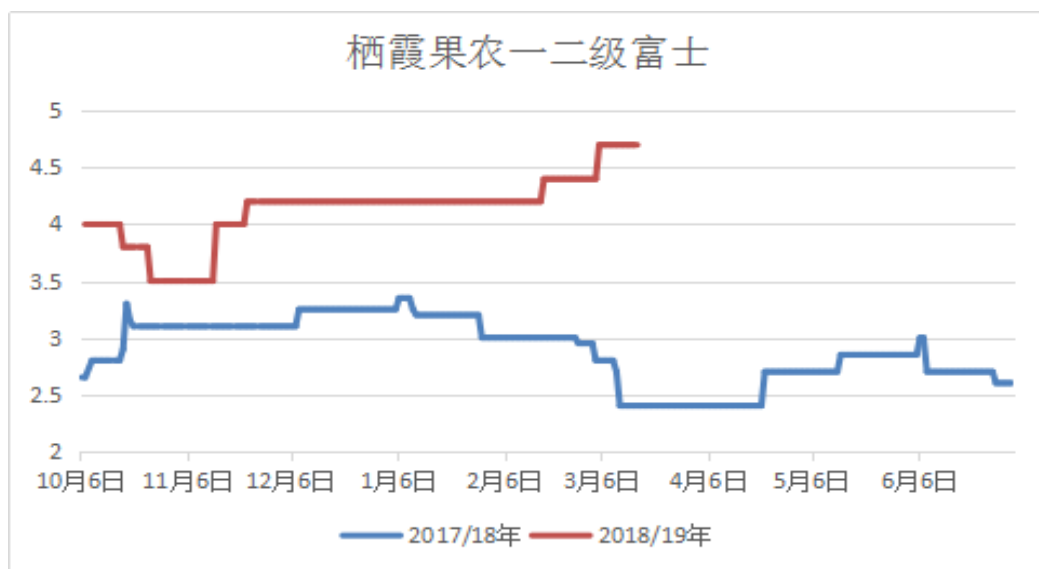
资料来源: 卓创资讯 南华研究

图 2.2.1.2: 历年陕西地区库容比



资料来源: 卓创资讯 南华研究

图 2.2.1.3: 栖霞果农一二级富士价格



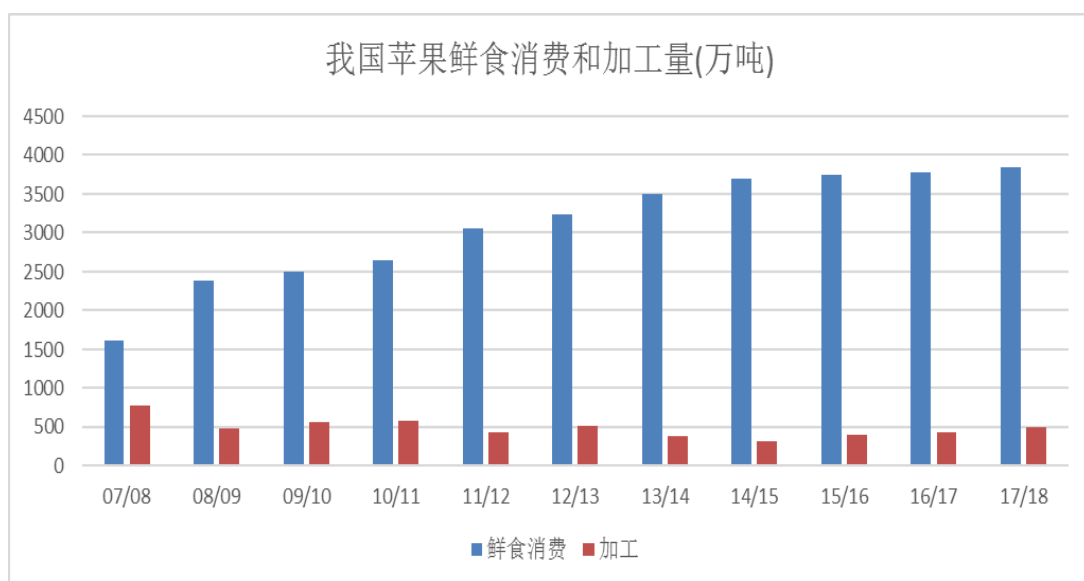
资料来源: 中国苹果网 南华研究

2.2.2. 高价改变年度需求结构

自 2008 年以来, 我国苹果鲜食消费比重一直呈现出不断增长的态势, 而加工消费比重则表现出平稳下降的趋势。07/08 年苹果加工消费占总消费比重在 30% 以上, 到了 14/15 年我国苹果加工消费占比下降至 10% 以下, 随后回升企稳, 近几年我国苹果消费中鲜食消费占总量的 90% 左右, 剩余 10% 为加工消费, 加工消费主要用于果汁加工, 少部分用于果醋和果酸加工。

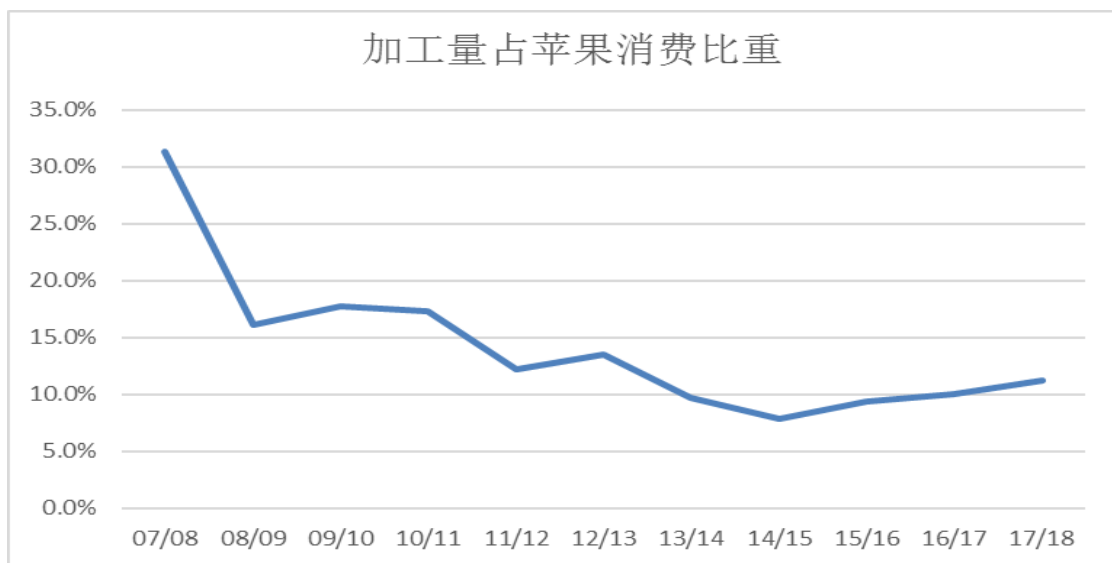
产区用于加工消费的苹果的大多是落地果、病果以及低质果等低价果, 而今年由于受灾减产, 产区苹果价格全面上涨, 即使是往年价格低廉的膜袋富士, 今年价格也多在 1 元多每斤, 超出大部分浓缩果汁厂可接受的价格范围, 因此往年流向加工消费领域的部分低品质苹果将回流到鲜食消费领域。

图 2.2.2.1: 我国苹果鲜食消费和加工消费量



资料来源: WIND 南华研究

图 2.2.2.2: 加工量占苹果消费比重



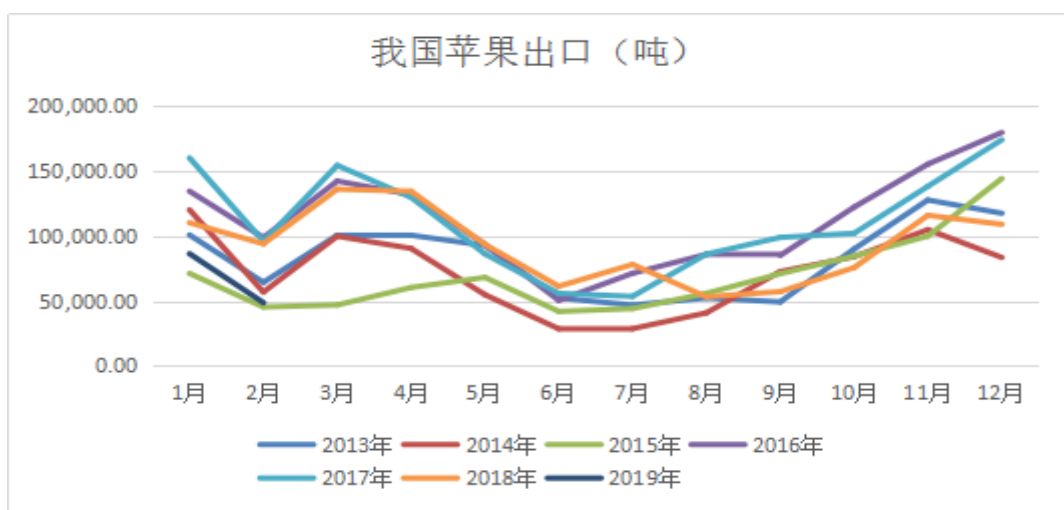
资料来源: WIND 南华研究

2.3.高价抑制苹果出口需求

新季苹果上市以来,我国苹果出口数量及金额较往年同期明显下降,18年10月-19年2月,我国苹果共出口435,490吨,较去年同期287,042吨减少183,023吨,降幅为29.6%。表明高价抑制出口需求。我国苹果主要出口亚洲市场,出口量占比超80%,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。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,但据印度媒体报道,年底中国农业农村部农业贸易促进中心组织多家中国企业到访印度,与当地水果进出口企业对接,未来印度有望再度批准进口我国苹果。

自11月1日起,国家进一步调高部分产品的出口退税率,鲜苹果出口退税率由5%提高至10%。苹果出口市场竞争激烈,此次出口退税率的调整将有效扩大贸易商鲜苹果出口利润,也将提升我国苹果在海外市场的竞争力。

图 2.3.1: 近几年我国苹果出口量



资料来源: WIND 南华研究

2.4. 苹果现货价格存在季节性规律

苹果为一次产新，全年消费的水果，下树后未入库的苹果需在 12 月底之前销售完毕，入冷库的苹果需要在第二年 6 月前销售完毕，山东入气调库的苹果可销售至第二年 8 月前。由于苹果库存消化存在时间限制，市场往往通过价格调节走货速度进而使库存消化处于一个合理区间。根据往年规律，春节前是苹果的消费旺季，也是一年中苹果库存较大的时期，现货价格总体表现稳定，客商销售以薄利多销为主。春节前较为平稳的价格表现规律为节后价平稳运行创造前提。

春节后至清明备货前是苹果消费淡季，苹果存货可消化时间缩短，果农需要资金用于新一季的苹果生产活动，走货变现意愿较强，但由于节前的旺季需求造成库存大量消化，市场库存降低，价格弹性增加，一般市场炒货行为也是这个时间段开始活跃。在今年春节库存有效去化的背景下，节后产区顺势涨价，截止当前苹果库存相当于往年 4 月底的水平，产区各方心态良好，果农货所剩无几，剩余货源大多在客商手中，各方持货待涨心态较强，但高价造成销区客商利润压缩，苹果走货缓慢，不利于后期价格表现。

第3章 替代品市场情况

近些年我国水果总产量连年增加，去年受天气影响不同水果产量表现明显分化，由于各水果间存在较为明显的替代关系，我们需对主要大宗水果做简要分析。

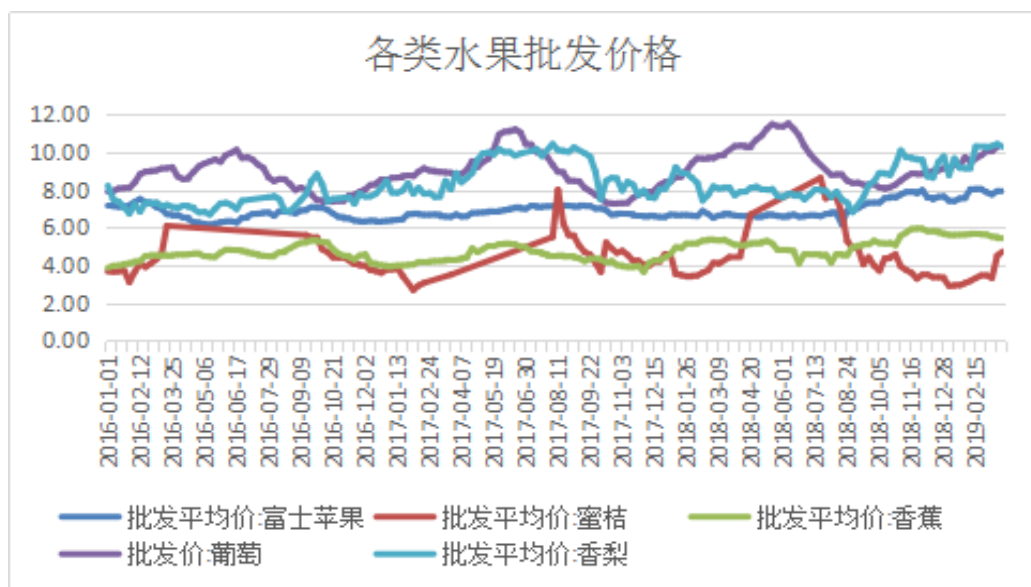
2017 年我国柑橘总产量超过 3800 万吨，2018 年柑橘产量继续平稳增长，将取代苹果成为本年产量第一的园林类水果，我国柑橘种植主要分布在南方地区，按产量排序，主产区依次为广西、湖南、湖北、四川、广东、江西、福建、重庆以及浙江。春节后沙糖桔晚熟产区天气良好，果实品质较佳，产区市场价格较节前小幅上涨，但和往年同期相比，价格仍然较低，并且由于市场涨价行情造成部分果农持货待涨心理，而销区售价却未同步上涨，客商收购积极性降低，市场走货速度慢。随着时间进入三月中下旬，沃柑陆续下树，在近几年全国柑橘优势品种扩种背景下，沃柑难逃产量上升，价格下跌的局面，今年沃柑下树价格较去年同期下跌 2 元/斤左右。

今年北方梨因清明冻害遭遇较大幅度减产，预计造成我国今年里产量减少 20% 左右，其中主产区河北、陕西等地减产较大，而我国库存梨主要集中在河北、陕西等北方地区，减产造成这些地区存货商收购入库积极性高涨，入库后梨价格总体表现强势，当前批发市场梨平均价格较去年上涨 20%。

香蕉方面，春节前的供需紧张局面得到缓和，截止目前 12 月 14 日，香蕉价格批发市场平均价格为 5.47 元/公斤，比去年同期相比仅小幅上涨。

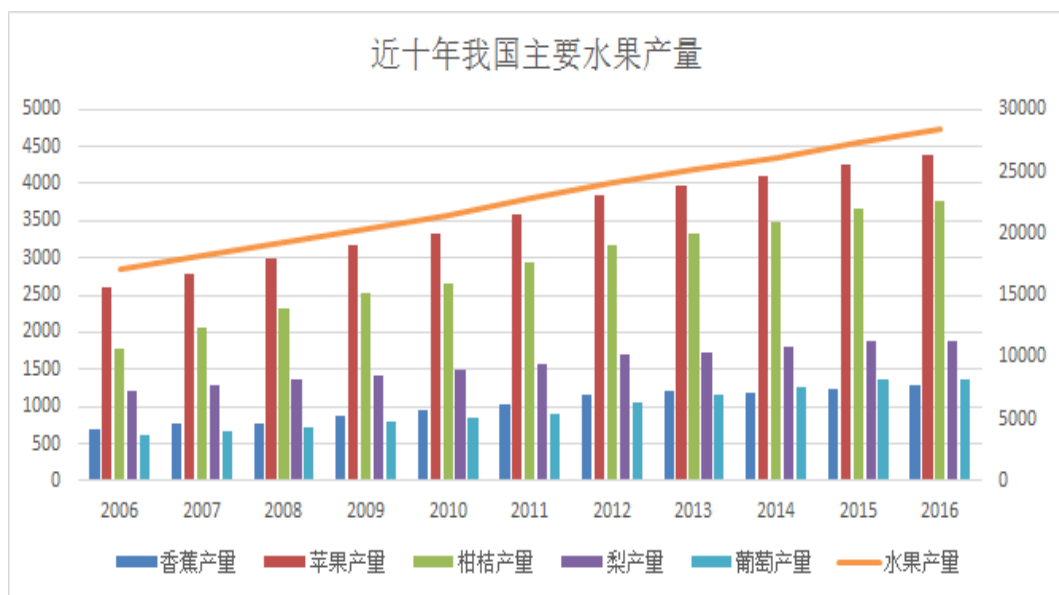
综合主要大宗水果供应和价格表现来看，柑橘整体供应宽松以及香蕉供应紧张局面缓和不利于苹果价格上涨，而梨由于价格表现强势，对苹果的替代冲击有所弱化。

图 3.1.1：近几年各类水果批发价格



资料来源：WIND 南华研究

图 3.1.2：近十年我国主要水果产量



资料来源：国家统计局 南华研究

第4章 二季度行情展望

4.1.行情将稳中偏强

当前时间进入三月底，苹果产区各方对未来现货行情的判断总体都偏向乐观，储存苹果的投机性炒货现象较为普遍，下周将迎来清明节，届时终端市场会存在一定的刚性需求，使库存得到进一步消化，在如此市场环境下，现货价格的支撑较强，下跌可能性很小。另外，4月至5月中旬是我国柑橘类以及其他一些冬季水果下架，而夏季水果尚未上架市场时段，对苹果的替代冲击较小，从往年情况看，届时苹果走货速度也会较三月明显加快，给产区炒货行为提供了适宜的市场环境。当然高价对终端消费和产区走货的抑制也较为明显，在当前清明备货的市点下，产区交易不温不火，批发商按需采购，走货量相对有限，表明市场对高价存有一定担忧。综合多角度因素来看，当前苹果现货价格博弈的天平仍向炒货方倾斜，5月交割前苹果现货价格仍有上涨空间，将带动期货市场近月合约表现出稳中偏强的态势。

4.2.期现价差将于 AP1905 合约结束前回归

郑商所于10月对苹果期货规则进行修改，放宽了交割品的质量容许度要求，但已上市合约仍按照修改前的规则进行交易，从产业方多次参与苹果期货仓单注册、交割、质检实践来看，修改前的交割品质量标准较为苛刻，对交割品的质量要求和实际现货定价中品质侧重点有所差异。交割品对苹果的外观瑕疵要求较高，而现货交易中对一级果的要求更加侧重于红度、亮度、果型、产地等因素，而对外观瑕疵的容忍度高于期货交割品的要求。造成了交割品“成本高、市场价格不高”的局面，既卖方为组织、挑选交割品，付出了额外挑选费、折价处理剩余果等成本，而交割品的市场价格未能达到市场一级果的价格，而是略高于一二级果价格，既一级半果价。由于交割品成本高于市场价格，在理性市场环境下，参与者更加愿意将仓单用于期货交割，而非将其流入市场进行销售，由于现有仓单要在5月前全部注销，意味着现有仓单转抛7月存在质量风险，期现价差在5月交割前大概率会回归。

第1章 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

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

浙江分公司

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

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

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

合肥营业部

合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心 3302
电话：

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

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

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室
电话：025-86209875

济南营业部

山东省济南市历下区冻源园大街 102 号祥恒广场 15 层 1505 室
电话：0531-80998121

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，但我们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：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net