

疫情之后，苹果产业路在何方

2020年3月11日

永安期货研究中心 王毅

永安期货研究中心

作者：王毅

电话：15005079999

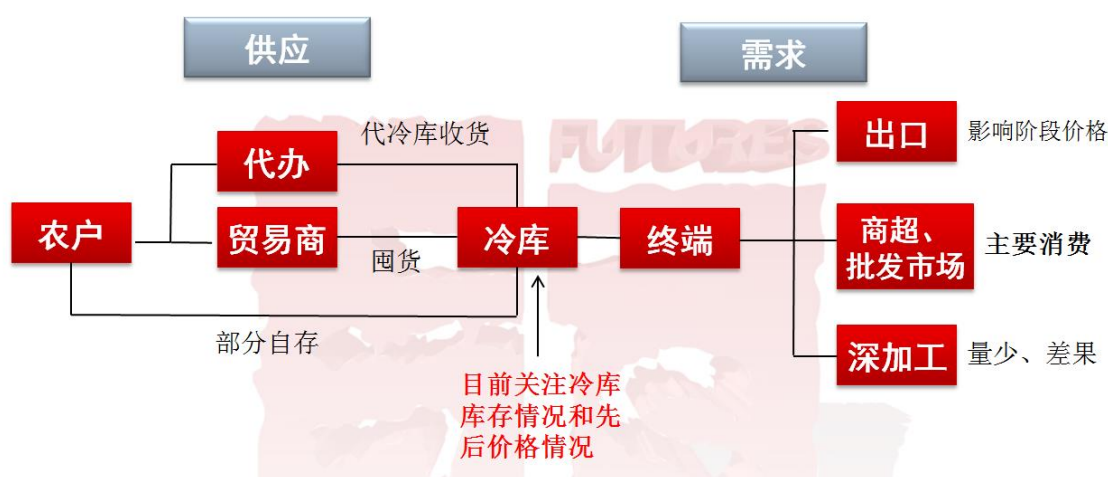
邮箱：352893981@qq.com

从业资格编号：F3012962

相关报告

一、苹果基本面情况

苹果产业



来源：永安期货研究中心

从上图可以明显的看出，其实苹果整体产业并不像其它品种那么的复杂，自身产业结构清晰，供需端参与主体明确，供应主要分为源头的种植到中端的贸易商、冷库，通过物流渠道到下游需求的商超批发市场、出口和深加工企业。苹果是一个季产年销的品种，所以在研究上面我们更加侧重于供应端的变化。不同时期关注点不同，目前苹果供应已经集中到冷库和贸易商的手中集中储存，所以冷库的库存水平最能直观反映当下供应压力的大小，也是我们最为关心的数据。

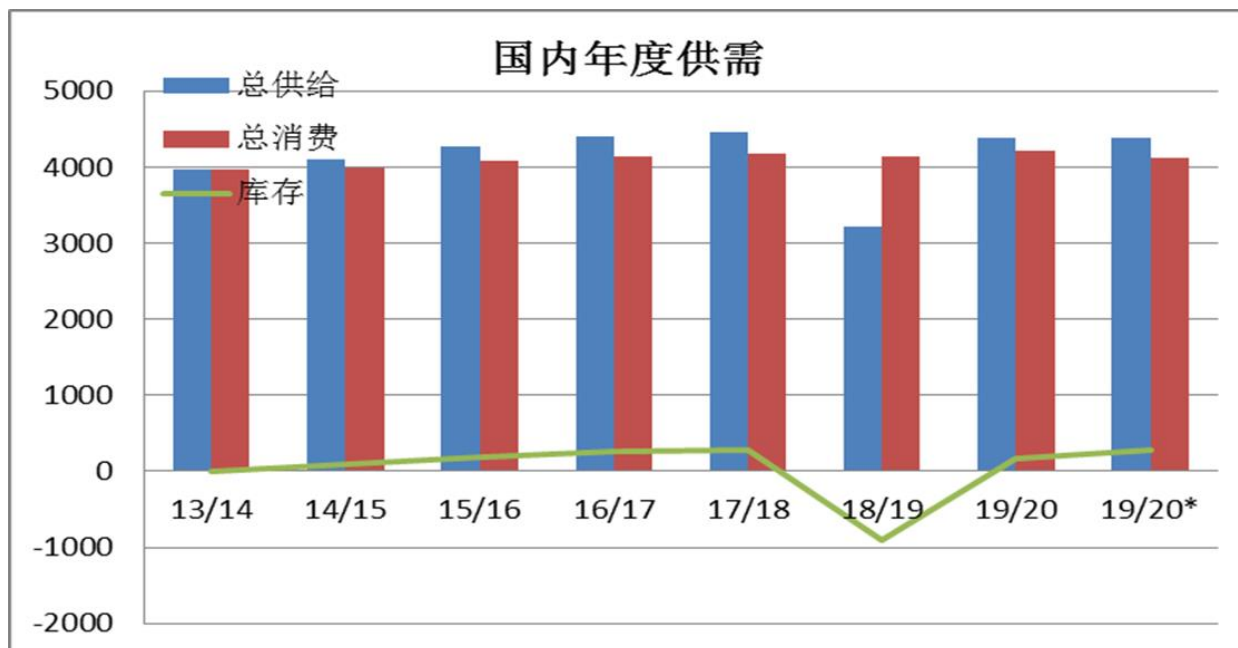
苹果供需平衡表

年度	13/14	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	19/20	
						预估	12月预估	1月预估	变化
产量	3968	4092	4261	4390	4450	3218	4380	4380	0
进口	7	8	7	8	9	9	9	9	0
总供给	3975	4100	4268	4398	4459	3227	4389	4389	0
出口	93	78	122	138	140	100	120	120	0
国内消费	3882	3921	3960	4000	4040	4040	4100	3996	-104
总消费	3975	3999	4082	4137	4180	4140	4220	4116	-104
库存	0	101	186	261	279	-913	169	273	104

来源：永安期货研究中心

平衡表方面，从苹果的平衡表中可以明显的看出除去 18/19 年度苹果出现过供应短缺的情况，其它年份都处于一个供应过剩的格局，过剩的程度从 15/16 年度开始逐年的递增。其实这也跟苹果自身的生长情况符合，因为苹果树被栽培下当年不会马上结果，要通过 3-5 年的生长周期后，苹果树开始结果，后期只要正常打理果树年年都会结果，所以从 14 年国内开始大范围种植苹果树后，后期几年产量逐步增加基本成为了定局，在需求接近饱和的情况下，只要没有天灾导致减产的情况出现，苹果会一直处于供应过剩的格局中。苹果在 19/20 年重回供应过剩的格局，并且由于疫情的影响使得终端消费的下降，这也加剧我们对于今年苹果供应过剩的担忧。

苹果供需结构

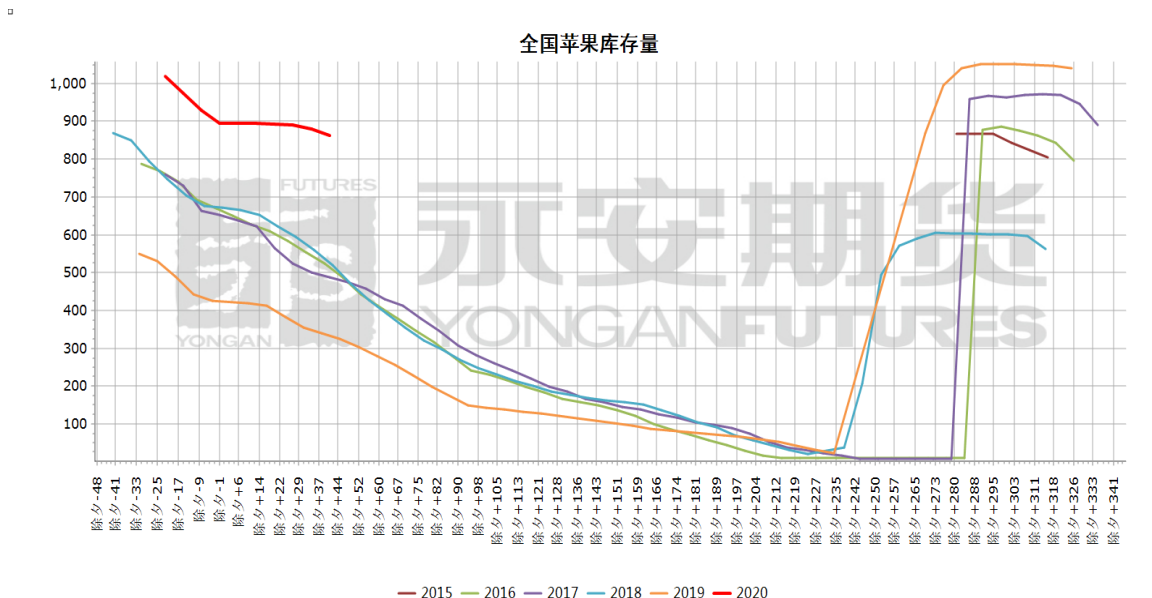


来源：永安期货研究中心

从供需结构图中更能明显的看出 19/20 年度苹果整体处于一个供应过剩的格局，由于过年期间发生了肺炎疫情，对于苹果消费的影响是不可逆的，使得我们整体下调了全年苹果消费量，从结构上来看无疑加剧了苹果供应过剩的情况。

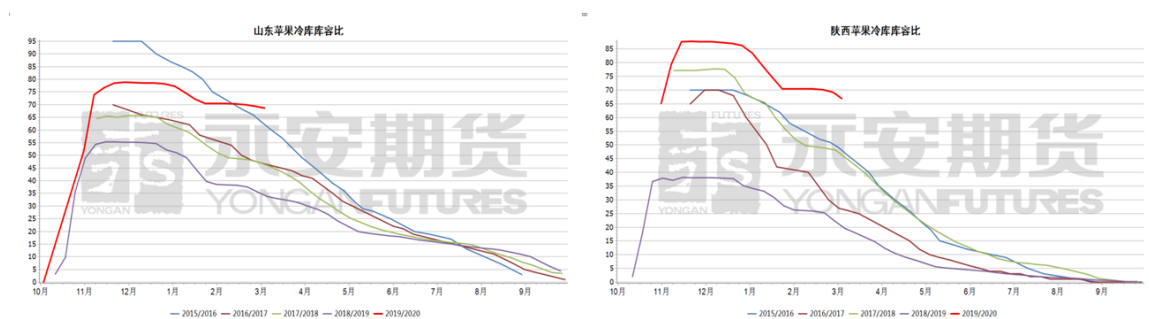
二、 当下市场结构

苹果库存情况



来源：卓创资讯、永安期货研究中心

主产区库容比



来源：卓创资讯、永安期货研究中心

目前市场处于作物年度中段，苹果早已全部下树并且集中储存，部分苹果由农户存放在自家地窖中，大部分还是由贸易商和冷库统一储存方式存放在冷库中。由于果农自存货数据分散所以我们主要以全国冷库库存数据为参考，从图中看出由于去年的苹果由于减产导致价格大幅上涨，所以今年很多贸易

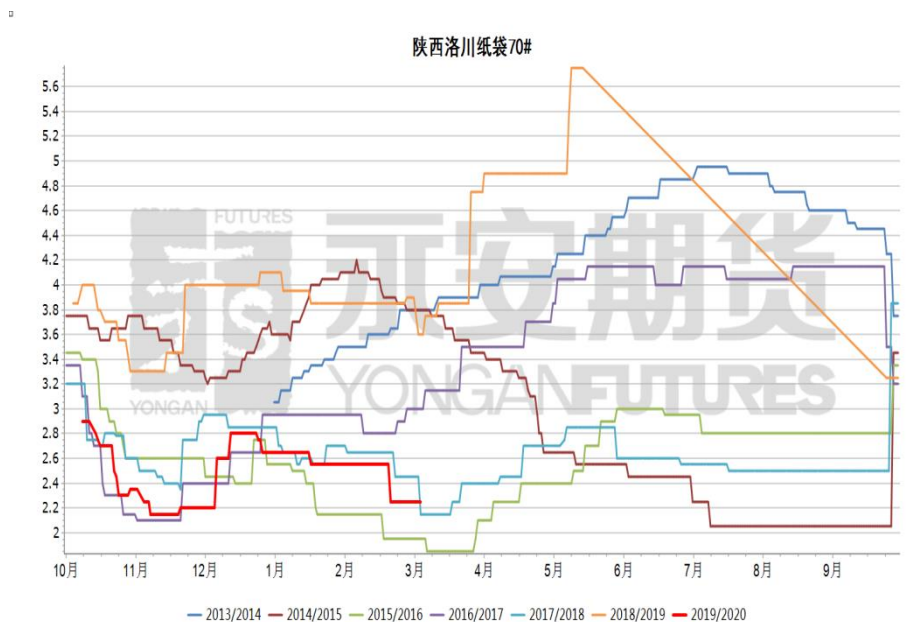
商和果农对于今年苹果后期价格预期偏高，导致下树阶段苹果入库量处于历史高位水平。不过由于今年重回过剩格局，所以从下树开始苹果价格就开始逐渐从高位开始回落，这导致了预期价格上涨所存冷库的苹果库存更加不愿意销售了。除此之外，今年去库速度慢的原因还有是因为消费不及预期，因为去年苹果的高价使得今年苹果价格开称价开在了高位，苹果又不属于必需品的范畴，所以高价抑制了部分苹果的消费，导致今年苹果去库速度低于历史同期水平。“屋漏偏逢连夜雨，船迟又遇打头风”，在库存高位水平，去库速度偏慢的情况下，又发生肺炎疫情影响使得贸易停滞，这对苹果现货市场打击较大。从往年来看，苹果去库最快的时间就是国内期间，今年由于疫情影响导致整个二月份苹果库存基本没有减少，这也了后期苹果去库的压力。用一句话总结就是——卖货的时间减少了，但是库存货还是那么多。

山东产区现货价格



来源：卓创资讯、永安期货研究中心

陕西产区现货价格



来源：卓创资讯、永安期货研究中心

现货价格来看,无论山东 80#一二级价格或者陕西 70#通货价格均处于近几年低位水平, 仅仅高于 15/16 年现货价格。由于今年的大库存导致苹果整体价格偏弱, 价格低又导致去库速度偏慢, 这样一来形成了恶性循环, 预期对后市价格造成下行压力。从季节性走势来看目前处于消费的淡季, 一般对苹果需求和价格有拉动作用的就是圣诞节期间、春节和清明节这三个时间段, 今年圣诞节和春节已经过去, 从价格上虽然有提振作用不过作用有限, 那么现在市场唯一期盼的只有后期的清明假期, 不过按照今年肺炎疫情的后续影响来看, 我们预计后期清明需求会弱于往年水平, 并且对苹果价格拉动作用有限。

三、 后期价格展望

冷库库存与价格历史表现

年份	春节假期	山东节前一周库容	山东节后一个月库容	库存变化	节前一个月价格	节后一个月价格	差值
2015/16	2月7日-2月14日	75.00%	57.00%	18.00%	6000	3900	2100
2016/17	1月27-2月2日	58.00%	48.00%	10.00%	6800	6300	500
2017/18	2月15日-2月21日	49.00%	42.00%	7.00%	6350	5800	550
2019/20	1月24日-1月30日	72.00%	69.30%	2.70%	5800	4900	900

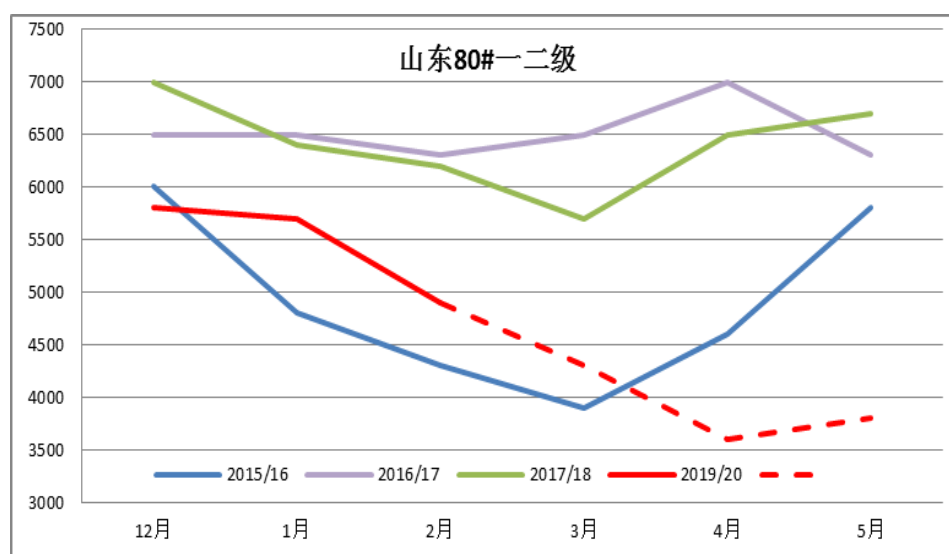
年份	春节假期	陕西节前一周库容	陕西节后一个月库容	库存变化	节前一个月价格	节后一个月价格	差值
2015/16	2月7日-2月14日	58.00%	43.00%	15.00%	5100	3700	1400
2016/17	1月27-2月2日	42.00%	30.00%	12.00%	5900	5800	100
2017/18	2月15日-2月21日	49.80%	39.40%	10.40%	5100	4300	800
2019/20	1月24日-1月30日	74.60%	69.20%	5.40%	5300	4500	1000

来源：永安期货研究中心

当前库存情况下,我们对苹果历年行情做了个统计,从历史的情况中可以看出,苹果价格和苹果库存在负相关关系。历史数据显示,当去库压力大的时候降价幅度较大, 15/16 年春节前全国冷库库存处于高位水平,节后产区降价幅度 7 毛/斤-1.05 元/每斤不等,去去化效果明显,16/17 和 17/18 年度因为库存水平处于中性水平,虽然也有下调产区价格的情况不过,因为去库压力不大价格下调有限。今年的情况我们可以拿 15/16 年作为参照,同样是节前

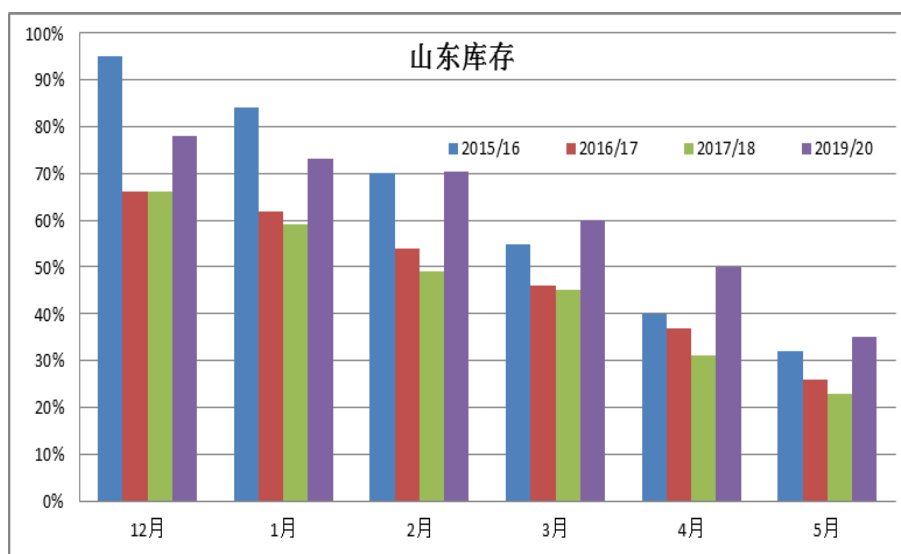
库存处于高位水平，节后产区大幅下调苹果售价用于快速去库存，不过今年有些不同的是，节后产区价格是有所下调了，但是由于肺炎疫情的影响和自身消费疲软的原因导致今年降价后库存水平没有明显去化，我们预期后期产区还需通过继续降价从而达到去库的预期。

现货价格变化（预期）



来源：永安期货研究中心

库存变化（预期）



来源：永安期货研究中心

通过模拟情况我们大胆的对后期价格变化和库存变化做了假设，在我们的假设中，需求端不会有报复性的回归，主要还是因为苹果自身非必须品的特性导致，那么预计需求稳步回归并且价格下跌对需求有拉动作用的前提下，我们认为今年产品苹果现货价格将跌穿 15/16 年水平到历史低位，然而价格下跌带使得全国库存水平下降到 3 成左右才能出现止跌的迹象。当然一切假设的前提都基于需求稳定且跟价格变动处于负相关，如果需求出现衰退那么无论价格如何变动都不会使得苹果库存去化，不过我们认为这种可能性不大。

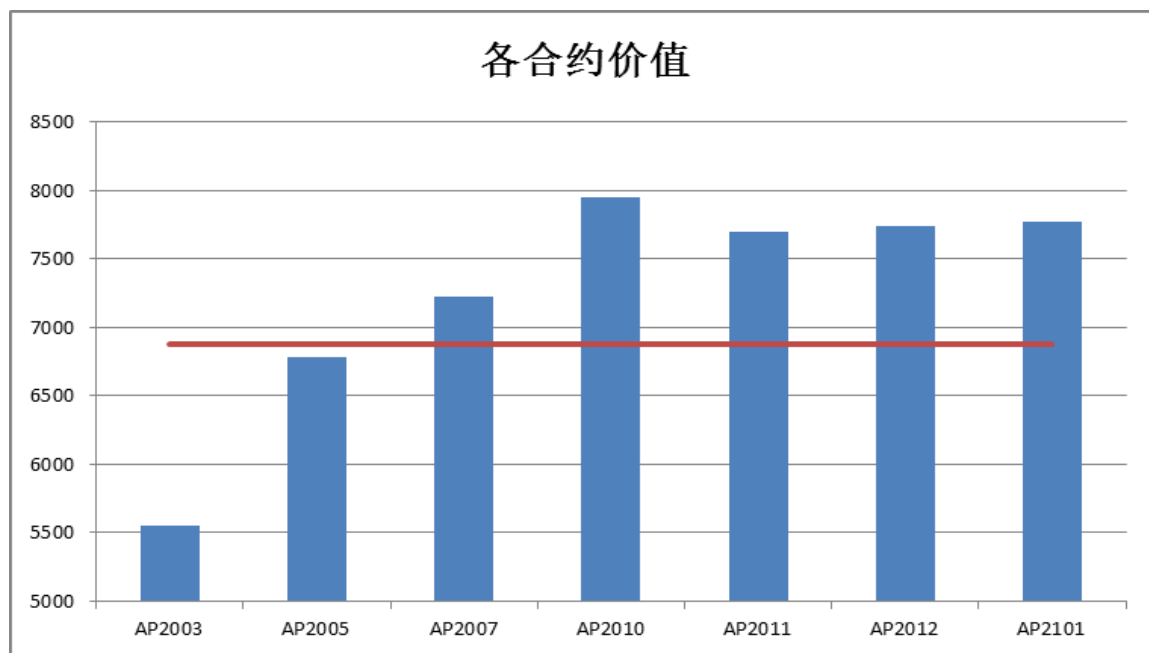
仓单成本测算

仓单成本	AP2003	AP2003		AP2005	AP2005
苹果收购价（元/斤）	2.2	2.4		1.8	2.0
不合格比率	0.3	0.3		0.4	0.4
不合格品价格（元/斤）	1.9	2.1		1.5	1.7
折算价格（元/吨）	4657.14	5057.14		4000	4400
代办费（元/吨）	300	300		300	300
分拣费（元/吨）	500	500		500	500
短途运输（元/吨）	100	100		100	100
仓储费	500	500		700	700
固定费用	1400	1400		1600	1600
成本	6057	6457		5600	6000
资金利息（年化10%）	252	269		327	350
仓单成本	6310	6726		5927	6350

来源：永安期货研究中心

最后我们来说下仓单成本的预测，按照目前 2.45 元/斤的山东 80#报价我们做了测算，制成仓单的理论成本约在 6800 元/吨，不过我们也看到看到 AP2003 的合约进入交割月的收盘价是在 5992 元/吨，低于我们测预测。我们认为主要有两方面原因导致：首先是因为现货流通的问题，使得近期接货不便导致买方不愿意参与盘面接货；其次，我们认为是因为市场对后期相对悲观，认为后期价格还有下滑空间，导致实际成交价格低于市场报价。所以这以上的原因都导致了 AP2003 收盘价格低于我们的测算的仓单成本。

各合约价格



来源：永安期货研究中心

上图各个合约间价差情况发现，目前 AP2003 合约价格最低，低于目前现货仓单成本，不过也说明了 AP2003 合约最能直观反映目前苹果现货现状，因为期货的价格发现功能导致近月合约的价格最能反应市场现货状况。在目前高库存提需求的情况下，我们预期后期现货价格下调是大概率事件，那么也将使得仓单制成成本中枢下移，从目前来看 19/20 年度合约远月高升水的价差结构是存在严重的高估，预期随着交割月份的临近估值修复将会发生。

四、 总结

最后做一个总结，从目前的形式看出国内肺炎疫情已经得到很好的控制，疫情防控逐渐进入收尾阶段。苹果整体贸易目前处于疫情后期的恢复阶段。今年由于国内肺炎疫情的影响，使得国内苹果消费受到严

重的影响，整个二月份贸易停滞也使得苹果全年消费减少了一个月的量，而且疫情对苹果消费的影响还将持续一段时间，所以我保守估计 19/20 年度苹果全国消费需求下滑至少一个月的消费量。目前消费的损失直观体现在冷库的库存量变化上，当下历史高位的库存水平也大幅增加了后期苹果销售压力的增加。随着贸易市场的逐渐恢复，我们发现苹果去库的速度依旧不容乐观，那么也印证了下游消费短期难以回归的预测，在这种恶性循环下，去库速度越慢，库存压力越大，更加深了去库的压力，最后会行程挤仓式集中出货阶段，最终苹果价格下跌会大大超过市场的预期。最后送给市场一句话——幻想有多美好，现实就会有多残酷，不要对未来虚无缥缈的预期抱有幻想，应该珍惜当下能去库存就去库存。



免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。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、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为永安期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。