

# 苹果：多空围绕开秤价博弈，孰能更胜一筹

## ——苹果市场回顾及 2020 年下半年展望

当前，旧季苹果进入收尾阶段，新季苹果上演冰与火之歌，对于苹果市场而言，首先，2019/20 产季苹果库存结构与 2018/19 产季（客商货为主，果农占比较低）对比发生明显变化，客商存出货量大幅降低，果农货占比显著增加，整体上看 2019/20 产季形成了库存大、质量差的局面，叠加新冠疫情长时间影响消费端，使得市场呈现供大于求的局面难以转变，产、销两地持续承压，05/07 合约大幅回落；其次，新产季套袋调研结果较前期冻害调研较乐观，减产预期进一步收缩，新季合约全面下跌，但是新产季产区霜冻冰雹等不良天气较多，需持续关注新季苹果质量；最后，2020 年春季气温较高，早熟苹果在端午节前上市，价格低开低走，虽然早熟苹果价格走势不能代表后期嘎啦、美八以及晚熟富士市场表现，但是仍有一定的参考价值。综上所述，疫情影响库存苹果走势偏差，此影响或传导至新季苹果开秤，期现货或持续承压。风险点：新季苹果质量；下半年疫情情况；政策性消费提振。

### 一、历史行情复盘

#### 2017/18 产季

交割果博弈：2017/18 产季全国苹果总产量 4139.00 万吨，同比增加 2.47%，全年整体来看苹果供给过剩，库存高，市场走货差，旺季不旺，春节后，果农货抛售，市场价格面临压力，并且市场上流传纸加膜苹果交割传言，使得期价下行为主旋律；超跌后，随着纸加膜苹果交割传言被证伪，期价反弹后震荡；

高库存与交割高标准博弈：临近 1805 交割，虽然库存量高，但交割标准严格情况下，交割逻辑主导盘面走势，期价二次走高。

#### 2018/19 产季

倒春寒减产预期：2018 年 4 月 6-8 日，清明期间，倒春寒天气席卷全国，尤其是西部苹果主产区受影响更为严重，预期产量大幅下降，苹果期货发挥其价格发现功能，2018/19 产季合约大幅上涨，价格上涨的同时伴随着市场参与者对苹果减产幅度存在较大争议，苹果开秤价、仓单成本和交割博弈等，期价宽幅震荡。

库存低、期现价格创新高：据中国果品流通协会预计 2018 年产量较 2017 年同比下降 25%，入库量同比下降明显，经调研得知山东产区 2018/19 产季、2017/18 产季入库率分别为 51.66%、78.39%，同比下降 34.10%；西部产区 2018/19 产季、2017/18 产季入库率分别为 38.14%、90.21%，同比下降 57.72%。2018/19 产季期初库存低，随着库存逐渐下降，市场供求关系发生变化，逐渐由买方市场转变为卖方市场，现货价格持续上涨，突破历史新高。主力合约 1905 经历短期回调后也不断创出新高，最终以新高 14534 收盘；1907 合约进入交割月后突破 16000 大关。

#### 2019/20 产季

坐果预期不佳，期价大涨：2019/20 产季清明前后全国产区没有严重倒春寒天气，花期状况一片大好，期货应声大跌，最低点至 7585 元/吨，但坐果期有产区反映坐果情况不及预期，出现一树花、半树果的情况，全国产区有减产预估，加上产区干旱、冰雹不良天气，盘面资金情绪等诸多因素，盘面一路冲高至 10190 元/吨。届时，水果自由讨论甚嚣尘上，总理在山东调研水果店，央视财经专题报道等引发舆论大战，再加上应季水果逐渐上量，价格相对较低，高价苹果难以支撑，出现回落，期货价格随后大幅回调。

新季苹果平开低走叠加疫情影响，期价启动漫漫下跌路：根据实地调研数据可知，2019/20 产季入库率同比上一产季大幅增加，其中，西部产区同比增幅一倍以上，山东产区同比增幅达 55.17%，新产季入库率与 2017/18 产季入库率接近。库存高、质量差、库存结构不好、叠加新冠疫情导致整体消费不好，使得苹果产、销两地整体表现不佳，3-4 月份砂糖橘进入尾声，苹果销售渠道拓展至电商、走街串巷商贩，去库存较快。5 月份时令水果上市抢占苹果销售份额，使得销售难度增加。产区高库存、销区走货不佳的事实难以改变，2019/20 产季合约整体走弱。

## 2020/21 产季

花期冻害预期，套袋较乐观，期价在盲目的乐观和过分的悲观中上演冰与火之歌：2020 年 3 月中旬至 4 月下旬，全国产区经历了三次比较大范围的降温天气，其中影响最大的是 4 月 24 日，此次降温对陕西、山西、甘肃部分产区影响较大，最低气温降至 $-8^{\circ}\text{C}$ ，产区苹果正处于盛花期至落花坐果期，苹果盛花期至幼果期抗寒能力弱，部分产区受此次降温影响较重，4 月 24 日，新季合约封于涨停板，多头情绪高涨，27 日开盘又是跳空高开封于涨停板，主力的苹果 2010 合约报收 9161 点，创新高。但是随后陆续的套袋数据证实此次冻害呈条状分布，部分地区减产严重，但整体看远不及 2018 年减产，受此影响，远月期价开启漫漫下跌路。

图 1:2017 年-2020 年苹果主力合约周线图



来源：文华财经 鲁证期货研究所

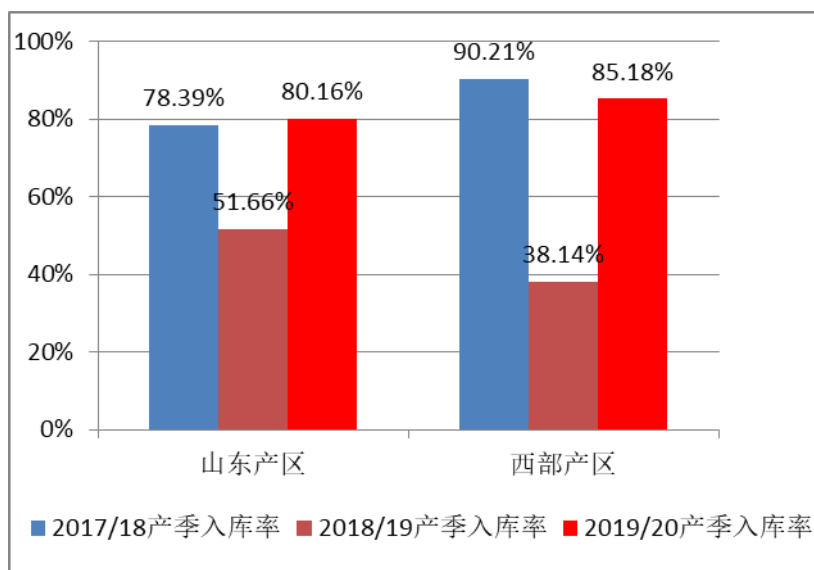
## 二、当前市场现状

### （一）库存苹果

#### 1、山东产区库存仍处于高位，现货价格或将承压

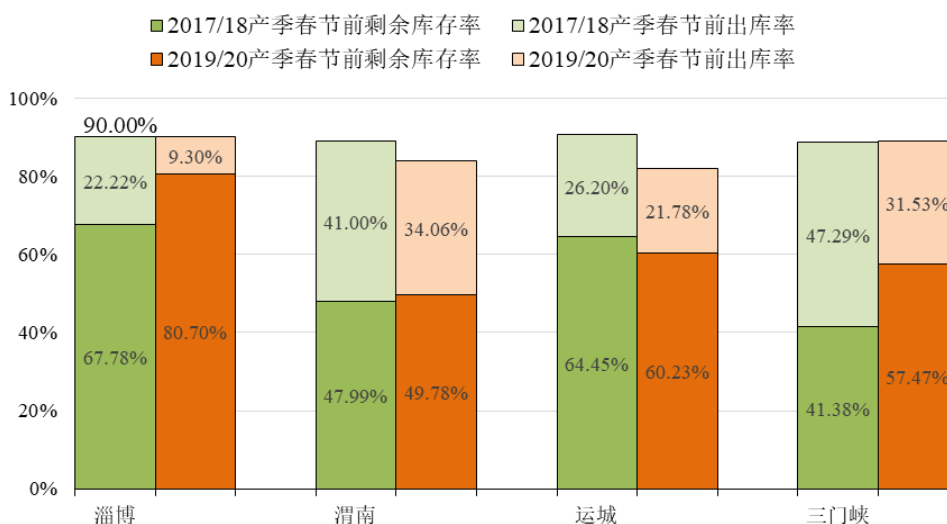
（1）2019/20 产季入库率同比上涨明显，且春节前库容消耗较慢

图 2. 最近三个产季入库率



来源：鲁证期货研究所

图 3. 部分产区春节前库存率变化情况



来源：鲁证期货研究所

鲁证期货苹果调研团于 2019 年 11 月份调研苹果优质产区库存，2020 年 1 月份调研苹果产区春节前出库情况，根据实地调研数据可知，2019/20 产季入库率同比上一产季大幅增加，其中，西部产区同比增幅一倍以上，山东产区同比增幅达 55.17%，新产季入库率与 2017/18 产季入库率接近（见图 2）；产区的春节前出库率同比 2017/18 产季均有所下降，并呈现东慢西快的特点（图 3），2019/20 产季入库率高，且春节前走货不快，后期或面临一定的去库存压力。

（2）山东库存量仍偏高，出库价格下跌明显：春节后受疫情影响，地方政府封村、封路，部分高速关闭，严控人员聚集，导致冷库苹果加工包装、运输无法顺利开展，产区冷库交易暂停，导致苹果销售时间缩短，叠加产区走货以客商货为主，果农货走货不佳，库存剩余以果农货为主，去库存承压。从疫情缓解到 6 月底，陕西、甘肃产区冷库总体剩余货量不多，以客商自提发往市场为主，由于库存以前期好果为主，客商不愿亏损销售，寄希望于 8 月份水果行情，价格上较春节前基本持平；山东产区冷库总体剩余量

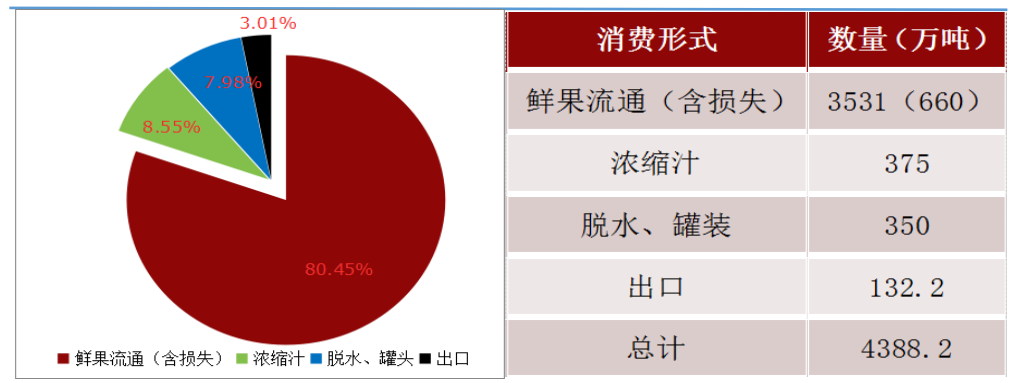
处于历史高位，果农客商出库意愿增强，出库价下跌明显，栖霞地区果农一二级 80#起步主流价格 2.00 元/斤较春节前的 2.8-3.2 元/斤下跌 0.8-1.2 元/斤。

### （二）疫情影响，销区苹果消费不佳

疫情导致苹果销售期缩短：2019/20 年苹果整体质量偏低，客商、农户普遍看好年后好货的行情，有挺价惜售情绪，且以客商自提走货为主，调果农货很少。临近春节，疫情爆发，各地陆续封路，少数客商仍以发年前包装好的货源，果农货少有成交。3 月份，产区冷库有序生产，物流逐步恢复，销区市场逐渐开放，疫情影响导致苹果销售期缩短。

新冠疫情导致苹果节日效应失效：根据统计数据显示，苹果的主要消费形式为鲜食，占比 80%以上（见图 4），而且在鲜食消费中传统节日对其消费量的影响较大，这一消费特征决定了苹果消费量在某一特殊时期销售大增。中国春节原本是苹果消费的旺季之一，但今年由于新冠疫情的发生，春节期间居民以购买米、面、油等生活必需品为主，苹果等生鲜水果消费大幅下滑，春节消费高峰效应消失，使得高库存苹果销售承压。进入 3 月份，国内疫情得到有效控制，苹果销售有以下景象，批发市场整体销售速度较慢，但是电商平台销售火爆，尤其是山西、河南等产区膜袋电商果走货较快，大型连锁商超依靠自身在产区订货，销量也较好，苹果销售渠道呈现多元化，新渠道为去库存起到一定的提振作用。但海外疫情持续，国内疫情小范围发生，使得清明节、劳动节等消费旺季苹果销售表现一般。6 月 13 日北京某大型批发市场由于工作人员检出新冠病毒阳性暂时休市，虽然在其周边设置蔬菜、水果专区，但受此影响水果等消费品销售仍然受阻，此事件也相对影响旧果最后一个节日端午节的提振效应，端午节后苹果消费进入淡季，销售或持续承压。

图 4：苹果主要消费形式



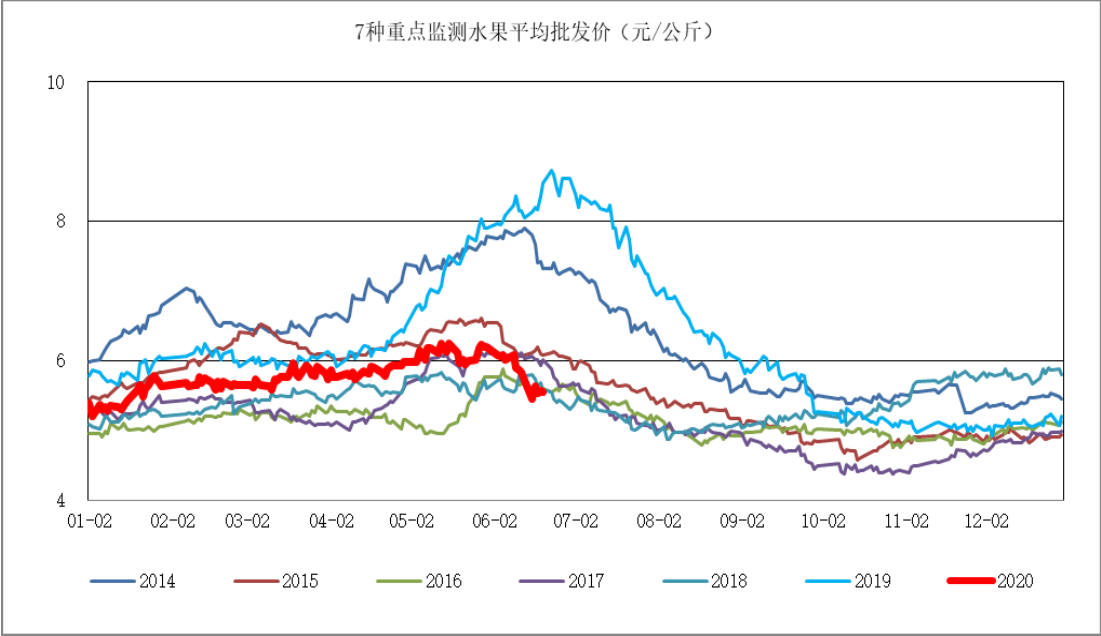
来源：济南果品研究院，鲁证期货研究所

### （三）时令水果抢占市场份额，苹果销售受限

我国水果大部分为富有弹性的家居日常消费，这一消费特征决定了生鲜水果消费量受价格影响变化较大，消费者对于水果价格比较敏感。由于疫情影响，整体水果市场表现一般，5 月份以来，时令水果陆续上市，山东樱桃前期遭受雹灾等天气灾害，有一定减产，但水果大行情较差情况下，樱桃价格不升反降；桃子、荔枝等时令水果基本丰产，上市后价格持续走低；大棚油桃、西瓜、哈密瓜等水果上市后价格同比降低，替代水果量大价低，更加受客商青睐，销区苹果销售受时令水果冲击，导致整体销售不佳。wind 数据显示，6 月份以来，整体水果价格呈现下跌趋势，6 月 30 日 7 种重点监测水果平均批发价 5.46 元/斤，较 6 月初降价 0.72 元/斤；6 月 26 日西瓜、哈密瓜、香蕉、香梨等水果平均批发价为 2.78 元/斤、4.56 元/斤、4.68 元/斤、8.39 元/斤，较 6 月初分别降价 1.11 元/斤、0.78 元/斤、0.69 元/斤、0.57

元/斤，但是富士苹果批发平均价 7.12 元/斤，较 6 月初上涨 0.18 元/斤（见图 5、6），销区市场富士苹果批发价略涨，替代水果普降，销区市场苹果销售或持续承压。

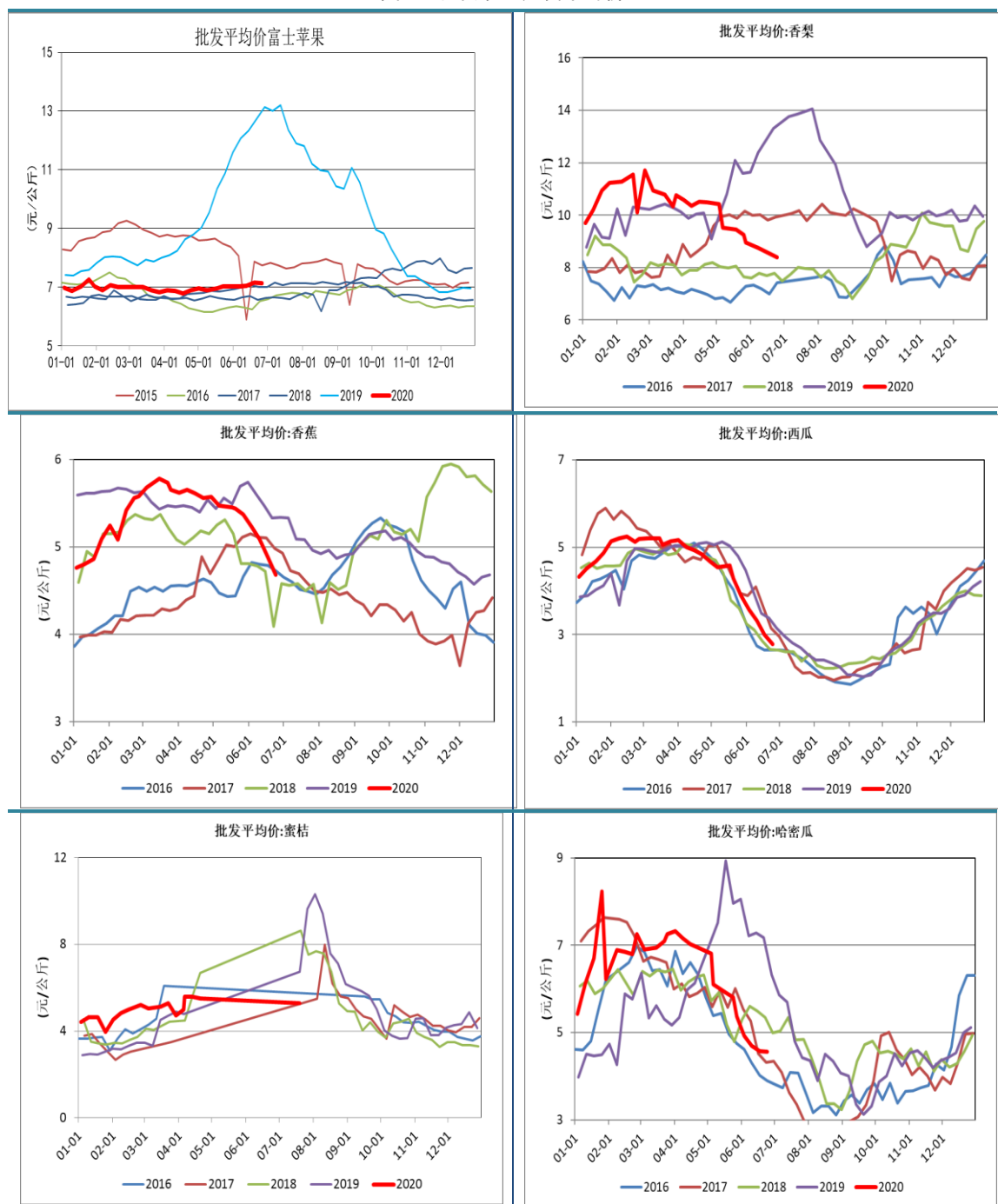
图 5：7 种重点监测水果平均批发价



数据来源：wind，鲁证期货研究所

注：7 中重点监测水果分别为：富士苹果、鸭梨、巨峰葡萄、香蕉、西瓜、菠萝、蜜桔

图 6：替代水果批发均价



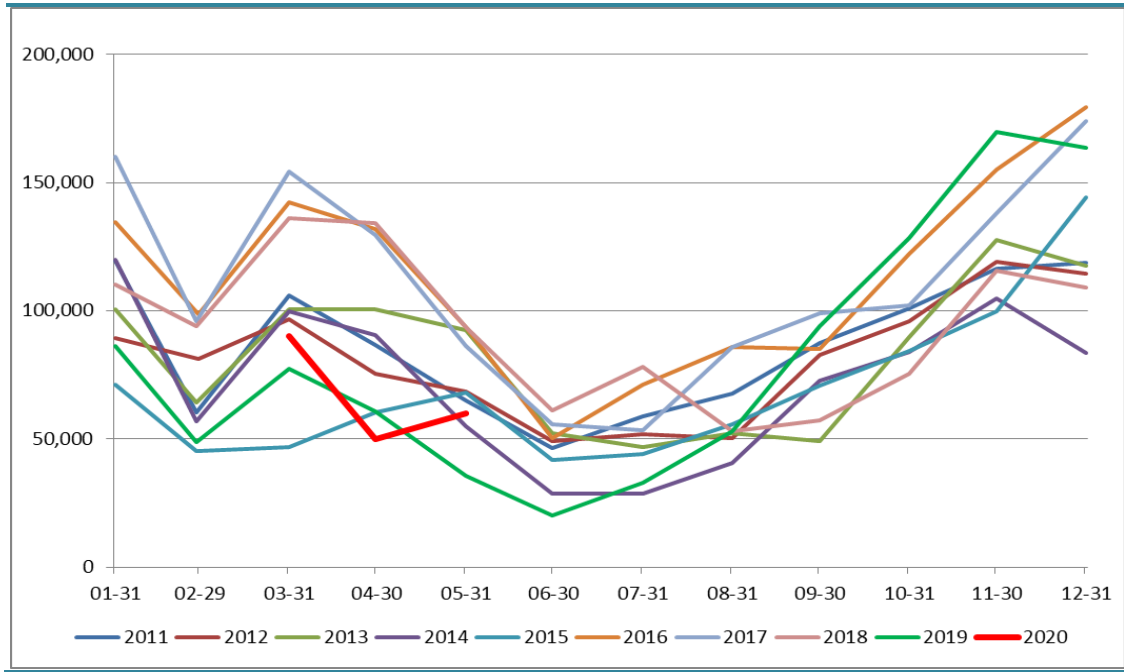
数据来源: wind, 鲁证期货研究所

#### (四) 出口数量同比上升，但处于历史较低水平

根据海关总署统计数据得知，由于疫情原因，2020 年 1-2 月份苹果暂停出口，3 月份恢复出口，3-5 月份出口量分别为 9.00 万吨、5.00 万吨、4.00 万吨（见图 7），同比去年出口良好，但低于历史出口量

均值（2011-2019 年 3-5 月份出口量均值分别为 10.67 万吨、9.67 万吨、7.31 万吨），表明疫情下出口受阻，出口情况需持续关注疫情动态。

图 7：苹果历年出口数量/吨



数据来源：海关总署，wind，鲁证期货

## （二）新产季苹果

### 1、部分产区苹果花期至坐果期发生严重冻害天气

根据十大苹果生产县的低温监控情况，在 4 月 24 日前后，黄土高原产区多个生产县迎来大幅降温天气，静宁、洛川、庆城、灵宝和旬邑等地最低气温均在 0℃以下，最低气温达-3℃，发生较为严重的霜冻天气。鲁证期货生鲜团队第一时赶往富县、洛川、白水、静宁、秦安和运城等地进行实地走访，统计结果汇总整理如下：

表 1. 坐果期调研样本统计数据

县区	总样本数	重度		中度		轻度		无冻害	
		样本数	占比	样本数	占比	样本数	占比	样本数	占比
白水县	6	1	16.67%	0	0.00%	0	0.00%	5	83.33%
洛川县	25	10	40.00%	4	16.00%	0	0.00%	11	44.00%
富县	17	14	82.35%	1	5.88%	2	11.76%	0	0.00%
秦安县	9	0	0.00%	1	11.11%	1	11.11%	7	77.78%
静宁县	12	2	16.67%	0	0.00%	4	33.33%	6	50.00%
万荣县	13	5	38.46%	1	7.69%	3	23.08%	4	30.77%
总计	82	32	39.02%	7	8.54%	10	12.20%	33	40.24%

数据来源：鲁证期货

通过调研数据得知分县域来看，按冻害达到重度等级的占比来看，富县受冻较为严重，调研样本全部



受冻，达到重度等级的占比高达 82.35%，其次是洛川，受冻比率达 56%，其中达到重度等级的占 40%，再次是万荣，总体受冻比率达 69.23%，达到重度等级的占比达 38.46%，静宁、白水和秦安受冻相对较轻。

从冻害特点来看，①本次冷空气由北向南，无论是从陕西产区还是甘肃地区调研情况来看，北边产区受冻影响明显大于南边产区，如富县受冻严重程度大于洛川，再向南的白水受影响相对较小；②由于冷空气具有下沉的特点，不同地形下，果园受冻影响不一，如：静宁山上果园几乎未受冻，半坡整体受冻较轻，川地受冻影响较为严重；不同部位，果实受冻影响不一，如在富县受灾严重的果园中，通过对果树的上部果实取样调研发现仍有部分未受冻的果实；不同地势上果园受冻影响不一，如在白水的调研样本中，有一片处于洼地的果园受冻严重，而在附近塬上果园均未受冻；③不同树势以及果树所处的物候期不同其受冻影响的程度均有所不同。

## 2、套袋数据偏乐观，新产季减产幅度较冻害调研偏小

5 月下旬大部分产区陆续展开苹果套袋，线上了解到套袋情况相较坐果期具有明显改善，冻害的影响程度有所降低。为验证坐果期对苹果冻害调研的判断，6 月上旬再次深入西部产区，对白水、洛川、富县、秦安和静宁的套袋情况进行详细了解。相关数据如下：



表 2. 2020 年调研果农套袋量调研数据（单位：万）

样本数	县	镇	亩数	2019	2020
1	白水	雷牙镇	15	20	18
2	白水	史官镇	20	13	15
3	白水	史官镇	12	8	10
4	白水	北塬镇	5	5	5
5	白水	北塬镇	6	3	6
6	白水	北塬镇	8	8	8
7	洛川	石头镇	3	3	3
8	洛川	石头镇	20	15	13
9	洛川	石头镇	12	13	5
10	洛川	石头镇	10	6	10
11	洛川	石头镇	4	1	5
12	洛川	石头镇	10	3	7
13	洛川	石头镇	7	5	8
14	洛川	石头镇	6	2	8
15	洛川	石头镇	6	3	6
16	洛川	土基镇	8	10	0
17	洛川	安家塔	12	4	13
18	洛川	安家塔	12	4	9
19	洛川	土基镇	12	9	7
20	洛川	土基镇	10	8	0.4
21	洛川	土基镇	6	6	1
22	洛川	石泉乡	20	16	1
23	洛川	石泉乡	13	13	1
24	洛川	石泉乡	13	15	0
25	洛川	石泉乡	20	17	0
26	洛川	石泉乡	8	9	2
27	洛川	石泉乡	8	8	0
28	洛川	刘尧科村	4	6	4
29	洛川	刘尧科村	5	7	4
30	洛川	刘尧科村	8	10	5
31	富县	吉子县乡	3	5	1
32	富县	吉子县乡	2	3	0.6
33	富县	羊泉镇	5	5	2

数据来源：鲁证期货

经过产区套袋调研得知,西部产区套袋情况较前期冻害调研基本一致,冻害严重程度取决于最低温度、海拔高度和小气候,但西部产区套袋情况较前期坐果调研有明显改善(见表 2),可能有以下几个方面的原因:霜冻前后果农及时补救叠加果树自身修复能力,使得部分受冻果恢复生长能力,套袋量增加;受冻害、冰雹频发影响,果农疏果谨慎,有意增加套袋量;静宁产区川地面积占比小,且部分乡镇有新增挂果面积,使得套袋量增加。套袋调研分县域具体情况如下①白水县调研 3 个乡镇,整体套袋量与去年基本持平,有的稍微增产或减产,整体套袋量同比变化不大。②洛川县调研 7 个乡镇,其中石头镇、土基镇、凤栖镇、永乡镇的套袋情况较坐果期冻害调研时有所改善,例如在土基镇附近的寺庄村、南村等坐果期调研时发现果肉发黑,种子冻伤的比例较大,当时果农介绍这种果实几天后脱落,坐不住果,而本次调研时发现,类似这种果实坐果情况良好;但有些村庄确实受冻害较严重,例如石泉乡、槐柏镇、土基镇的部分村

庄的果树仅上部挂果，果农甚至放弃套袋。③富县调研 5 个乡镇，其中以吉子现镇受冻最严重；交道镇、羊泉镇受冻其次；钳二乡个别村受冻较轻、牛武镇几乎不受冻害影响，整体调研结果较前期坐果冻害调研时较轻。④秦安县调研了叶堡镇，情况与前期调研基本一致，川地受冻害较严重，山地影响不大。⑤静宁县调研了 4 个乡镇，霜冻对川地影响较大，山地几乎未受影响，但部分产区遭受冰雹灾害，某乡镇 2020 年投保 20000 亩果树，据保险公司统计受灾面积达 5000 亩，其中冻害面积 1000 亩，雹灾面积达 4000 亩，雹灾面积甚至大于霜冻面积。

### 三、未来行情分析

#### （一）高库存、消费差，旧季苹果或将承压

库存高、质量差、库存结构不好、叠加新冠疫情使得销售期缩短、苹果节日效应失效导致整体消费低迷，使得苹果产、销两地整体表现不佳。截止到 6 月底，各产区果农和客商出货意愿增强，让价出库情绪明显，但采购客商偏少，产区整体表现低迷，销区苹果受低价时令水果抢占市场，销售依旧偏慢，使得苹果处于有价无市的状态，短期难有明显改善，预计后期苹果或持续承压。

#### （二）早熟苹果价格走势直接影响新季开秤价

由于 2020 年春季温度较高，新季早熟苹果成熟较早，山西运城及陕西大荔、蒲城的秦阳、藤木等早熟苹果在端午节前上市，开秤价 60# 价格 1.1-1.2 元/斤价格低于去年同期，上市后由于早熟苹果口感、色泽欠佳价格低走，价格持续下滑至 0.5-0.6 元/斤，价格虽然较低，但是客商收购积极性不高，主要原因是早熟苹果利润较时令水果低。虽然早熟苹果价格走势不能代表后期嘎啦、美八以及晚熟富士市场表现，但是仍有一定的参考价值。

#### （三）新季苹果质量或存隐忧

截止到 6 月底，全国各产区苹果套袋结束，鲁证期货生鲜团队调研产区套袋情况发现产区受冻害、冰雹频发影响，果农疏果谨慎，保留部分失去商品价值但能正常生长的残次果，有意增加套袋量，而且全国产区苹果处于幼果期生长期，此时产区处于多雨、冰雹、大风等天气灾害的高发期，以上的情况或将导致苹果整体上质量偏差，主要为外观（果面洁净度、黑红点）、内质（霉心、水心）等方面，整体上看，新季或质量或偏差，优质果占比较低，低质果占比较高的情况。

#### （四）疫情仍会从需求端对市场产生影响

我国疫情后经济复苏与传统经济周期复苏不同，供给端恢复明显快于需求端，因此在疫苗尚未成功研制成功之前，宏观经济在下半年可能处于高增长、低通胀（甚至通缩）的特征，且短时间难以进入消费的爆发增长阶段。若新冠肺炎疫苗 III 期临床试验成功，消费可能在新冠肺炎疫苗推广应用后迎来消费的快速回补，经济复苏或快速进入到经济高涨周期，大宗商品包括苹果等生鲜品消费需求提升，对后期苹果起到积极作用。若疫苗研制超预期，苹果等生鲜消费品需求或持续承压。风险提示，若新冠肺炎疫苗 III 期临床试验失败、疫情可能二次爆发。

### 四、总结分析

当前，旧季苹果进入收尾阶段，新季苹果上演冰与火之歌，对于苹果市场而言，首先，2019/20 产季苹果库存结构与 2018/19 产季（客商货为主，果农占比较低）对比发生明显变化，客商存货量大幅降低，果农货占比显著增加，整体上看 2019/20 产季形成了库存大、质量差的局面，叠加新冠疫情长时间影响消费端，使得市场呈现供大于求的局面难以转变，产、销两地持续承压，05/07 合约大幅回落；其次，新产季套袋调研结果较前期冻害调研较乐观，减产预期进一步收缩，新季合约全面下跌，但是新产季产区霜冻冰雹等不良天气较多，需持续关注新季苹果质量；最后，2020 年春季气温较高，早熟苹果在端午节前上

市，价格低开低走，虽然早熟苹果价格走势不能代表后期嘎啦、美八以及晚熟富士市场表现，但是仍有一定的参考价值。综上所述，疫情影响库存苹果走势偏差，此影响或传导至新季苹果开秤，期现货或持续承压。风险点：新季苹果质量；下半年疫情情况；政策性消费提振。

## 免责声明

本研究报告仅供鲁证期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得本公司同意，并注明出处为鲁证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 附：鲁证期货股份有限公司及咨询产品简介

鲁证期货股份有限公司（以下简称公司）是经中国证监会批准，由齐鲁证券有限公司控股，在山东省工商局注册登记的期货公司。公司总部设于山东济南，注册资本 7.5 亿元。公司业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所三家商品期货交易所和中国金融期货交易所席位，是中国金融期货交易所全面结算会员。

公司研究所具有强大研发能力，现有研究人员 30 余人，均为研究生以上学历，部分人员具有海外留学经历。目前研究所可以提供一系列投资咨询服务，包括：微信服务、定期报告、调研报告、策略报告以及风险管理等服务。