

# 悲观中孕育希望，期现货终将一涨

## —2019 年苹果市场回顾及 2020 行情展望

有一个善人每天都会给三个乞丐每人十块钱，这个习惯保持了一年。有一天，善人突发奇想，对乞丐甲说，从明天开始只能给你五块钱了，甲听完满脸不高兴。然后善人又对乙说，从明天开始每天给你五十块钱，乙听完非常高兴。而对于丙，善人什么都没说。到了第二天，善人依然和往常一样，给了每人十块钱，但这个时候甲却十分高兴，乙表现的十分愤怒，并质问善人为什么不兑现给他五十块钱的承诺，丙则依然和往常一样，一副理所应当的样子。为什么同样的十块钱，却带来了三种不同的心情？答案是显而易见的，人的行为是受其预期影响和决定的。

“以史为镜，可以知兴替”，过去的一年，苹果产业链主体对未来苹果行情的预期影响和决定着苹果行情的发展，而对于新的一年亦是如此，当前，受高库存的影响，产业链主体对于未来行情一致看衰，普遍预期春节后现货价格大幅下跌，在如此悲观预期下，作为存货主体会选择积极去库存，而且当前苹果价格处于低位，有利于库存去化，一旦供应压力不及预期或者低价货源价格走弱，库存加速去化，后市优质货源偏紧，期现货或将上行。

### 一、行情回顾

#### （一）2018/19 产季开秤价处于高位，产业链主体预期后市难涨，出货积极，春节后发现库存下降过快，价格抬头

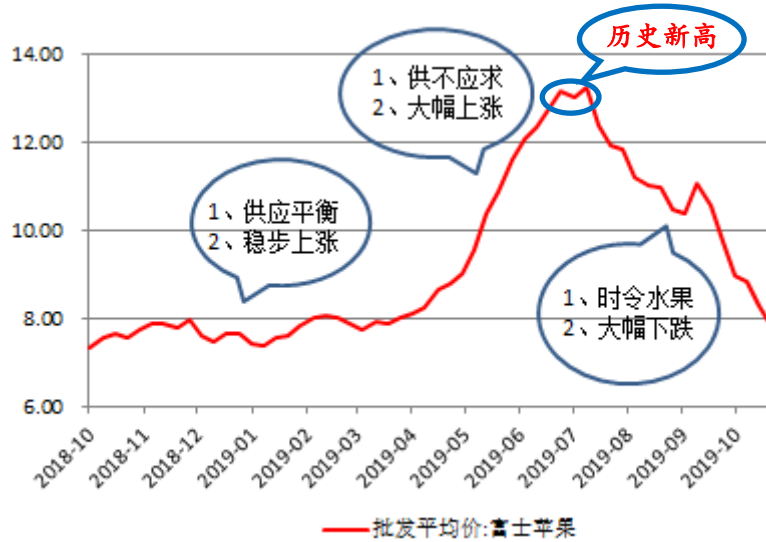
2018 年清明期间全国范围的倒春寒席卷全国，2018/19 产季晚熟富士下树开秤价同比大幅上涨，库存量同比大幅下降，在高开秤价的前提下，产业链主体预期后市价格难涨。2018 年 10 月-2019 年 3 月期间苹果供需表面上呈现平衡状态，价格稳中有涨（见图 1），但实地调研发现 2019 年春节后受市场库存消化较快、产地贸易活跃、价格不降反升等现状影响，山东产区惜售情绪开始加重，甚至部分冷库封库不售，客商西移，西部产区加速去库存，并且部分客商看好后市行情，开始炒货，一波牛市即将开启。现货价格平稳期产业链主体出货积极，库存消化速度较快，剩余库存量同比下降明显。

#### （二）价格疯狂上涨，产业链主体预期发生转变，带动存货需求，建库存积极，待时令水果上市，需求转差，价格快速回落

随着库存不断下降，贸易商在产区频繁炒货、调货的前提下，苹果供应由买方市场变为卖方市场，供给进入缺乏弹性区间，苹果从 4 月份开始牛市行情，价格一骑绝尘，创历史新高（见图 1、图 4）。6 月份产业链主体积极调货建库存，期望后期以更高的价格售卖。6 月初，高价的苹果和梨，引起市场针对水果自由的广泛讨论，甚至引起国家领导人、央视财经的关注，市场舆论和时令水果逐渐上市，市场对富士苹果需求由强转弱，富士苹果行情在 7 月份开始由牛转熊，价格一路下跌。

苹果价格走势的核心逻辑是现货预期变化主导行情，体现在现货预期决定产业链主体行为，行为影响供需，供需影响价格。从 2018/19 产季苹果全年走势我们可以得知，下树后各方一致预期苹果走势平稳，但苹果行情呈现的却是是平稳震荡——疯狂上涨——快速下跌。2018/19 产季产业链主体对苹果行情的预期与现实不一致，这就表明预期行情走势时，要时刻关注供、需、价格对市场的影响，才能推论相对正确走势。

图 1:2018 年 10 月-2019 年 10 月富士苹果批发平均价



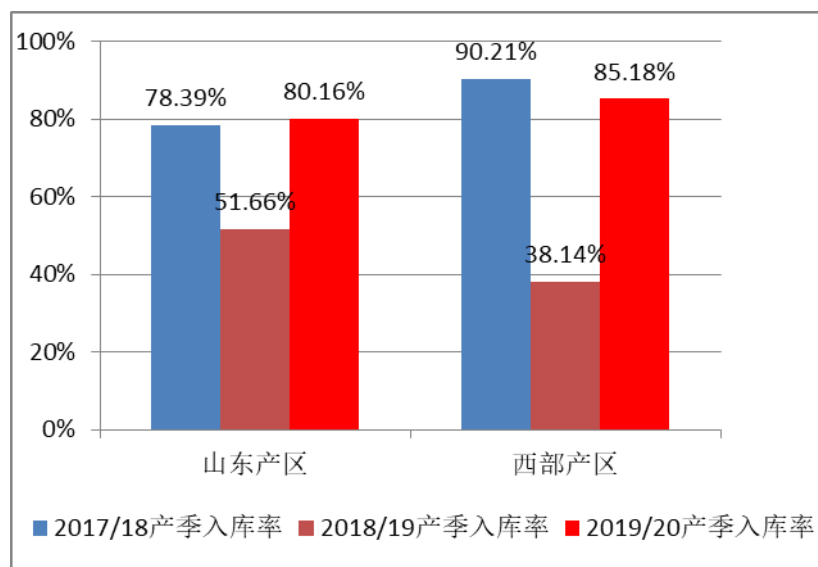
来源: wind 鲁证期货研究所

## 二、当前市场现状

### (一) 2019/20 产季苹果入库率同比偏高, 接近 2017/18 产季

通过 11 月-12 月份调研苹果优质产区库存数据进行加权计算, 并结合上一产季实地调研数据汇总整理如下 (见图 2, 表 1):

图 2. 最近三个产季入库率



来源: 鲁证期货研究所

表 1. 最近三个产季入库率

产区	2017/18 产季	2018/19 产季	2019/20 产季
山东产区	78.39%	51.66%	80.16%
西部产区	90.21%	38.14%	85.18%

来源：鲁证期货研究所

如图 2、表 1 所示，根据实地调研数据可知，2019/20 产季富士苹果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 产季入库率接近基本持平（见图 4），表明新产季全年供应量将达到正常年份水平。

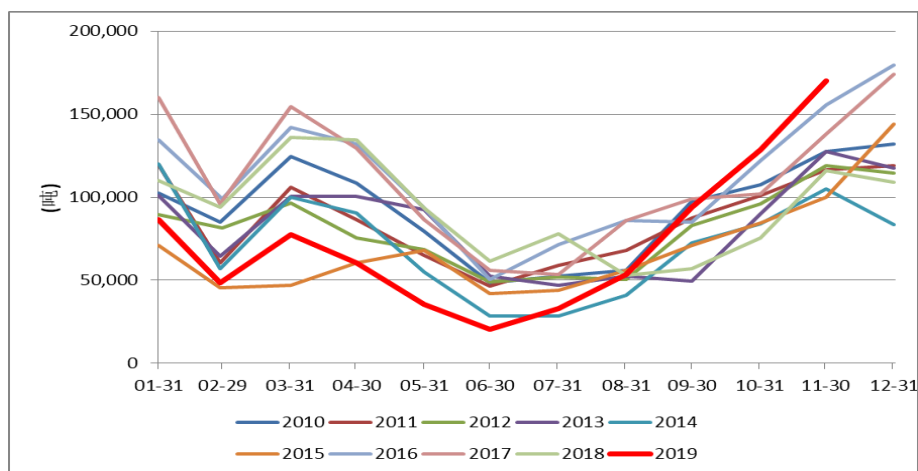
## （二）2019/20 产季苹果库存结构变化明显，果农货占比高

新产季，随着早熟苹果不断上量，价格大幅回落，多数客商后市预期悲观，降低自存货量以控制风险，存货和收购量相应减少，而对于果农而言，一方面，收购期价格偏低，存在惜售心理，另一方面，收购客商少，存在被动入库现象。通过与上一产季库存结构（以客商货为主，果农占比较低）对比发现，本产季库存结构发生明显变化，客商存货量大幅降低，果农货占比显著增加，优质产区果农货占比近 5 成左右。

## （三）出口数量同比大幅上涨，外贸形势良好

在实地调研过程中，不少企业表示新产季苹果外贸出口较多，主要原因新产季价格低，具有一定价格优势。根据海关总署近十年 11 月份出口数据来看（见图 3），2019 年 11 月苹果出口量同比上涨 46.55%，环比上涨 32.34%，整体看新产季苹果外贸形势或将维持良好态势。

图 3：苹果出口数量



数据来源：海关总署，wind，鲁证期货研究所

#### （四）2019/20 产季苹果质量一般，优质果比例较低

虽然 2019/20 产季苹果整体产量恢复至冻害发生前的水平，但冻害对新产季苹果的质量仍产生一定程度的不利影响，另外，由于苹果生长期，全国产区存在持续性干旱问题，山东产区更甚，导致新产季苹果果面洁净度较差，黑红点偏多，质量一般，而且甘肃产区苹果存在一定比例的霉心病。整体来看，新产季优质果比例较低。另外，新产季苹果糖度偏高，西部产区苹果糖心发生普遍，或导致耐储性下降，后期苹果质量仍存在一定变数。

### 三、未来行情分析

#### （一）悲观预期笼罩下，产业链主体或将积极去库存

##### 1、地面果走货较快，有利于库存消耗

2019/20 产季富士苹果下树晚，从 10 月中下旬富士下树至 12 月中下旬全国库存基本入库结束，各产区地面果走货基本结束。据统计新产季苹果产量基本恢复至 2017/18 产季的产量，富士苹果产量占全国苹果产量的 70%左右，而且我国苹果 80%以鲜食为主，得出 2000 多万吨富士苹果要依靠鲜食消费，除去已入库苹果，近千万吨富士苹果在两个多月消耗完毕。新产季富士苹果下树晚，地面果消耗结束时间与往年基本相似，表明新产季地面果走货较快，这与当前市场的走货现状相背离。通过分析发现地面果走货不仅通过批发市场走货，还有大批量的地面果通过电商，农户集市内销以及精品店等渠道售卖，地面果消耗渠道多样化，走货较快，有利于库存消耗。

##### 2、果农惜售情绪缓解，有利于库存消耗

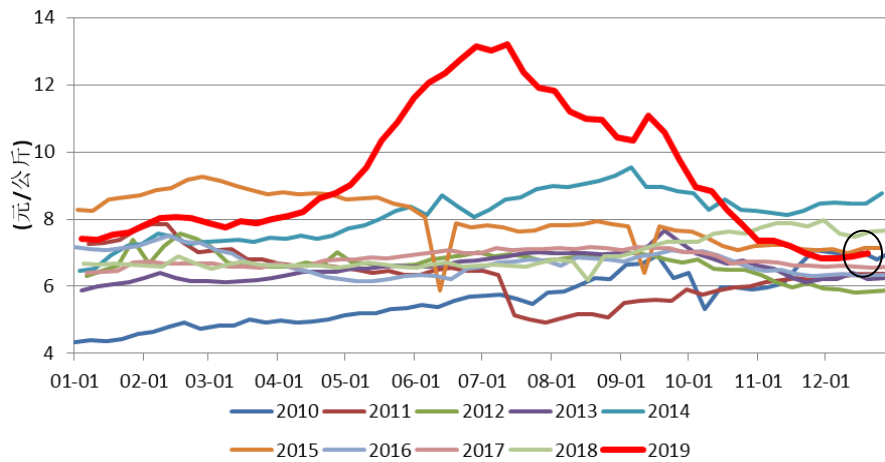
2019/20 产季果农投入成本较往年多，尤其是人工成本较高，收获季面对较低的收购价有惜售心理，再加上收货客商较少，一定数量果农被动入库，期望后期价格上涨销售。12 月中下旬全国产区苹果入库基本结束，此时“三节”消费高峰临近，销区走货不快，产区“三节”备货不及预期，库存出货以客商自提货为主，果农货交易零星。面对持续低迷的行情，有产区果农惜售心理发生转变，由挺价惜售转为顺价出货，让价成交现象渐多，有利于库存消耗。

#### （二）苹果价格处于低位，有利于库存去化

##### 1、富士批发价格回归至正常年份，有利于去库存

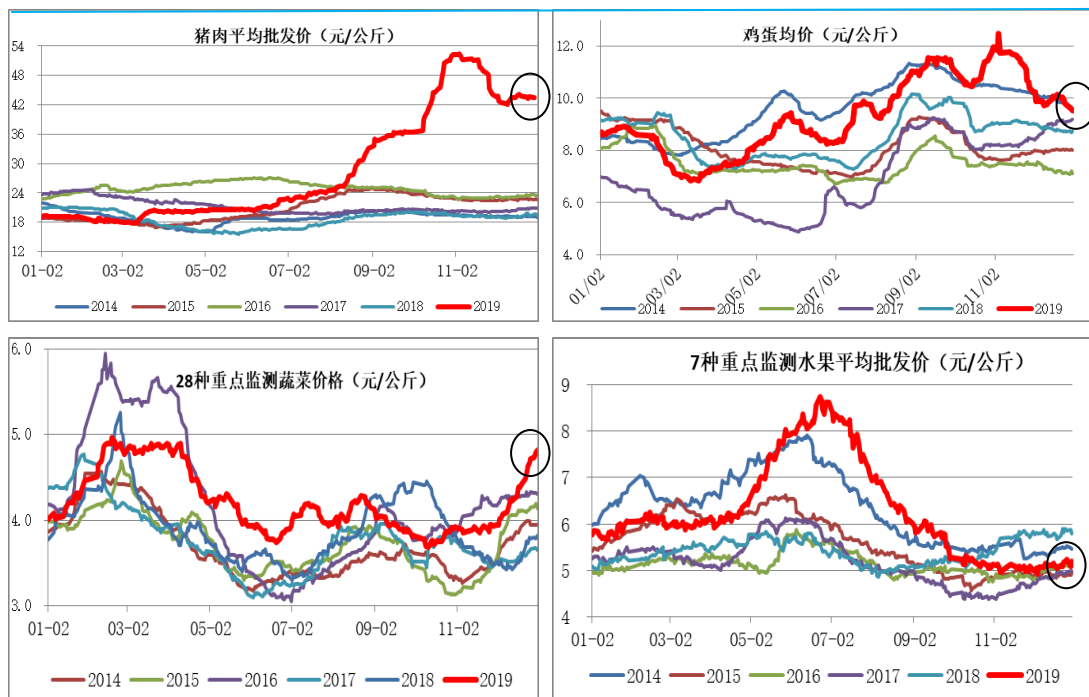
2019/20 产季 10 月中旬晚熟富士上市，由于前期嘎啦果、早熟富士价格低走，晚熟富士产量高、质量较差等原因，导致富士苹果价格低开低走，批发价格回归至正常年份水平（图 4）。根据 wind 数据显示市场消费品除水果价格处于正常年份水平外，其他消费品例如鸡蛋、猪肉、蔬菜等均处于历史相对价格高位（见图 5），而且水果消费弹性较大，低价有利于刺激消费，有利于消耗库存。

图 4：2010-2019 年富士苹果批发平均价



数据来源：wind，鲁证期货研究所

图 5：历年消费品价格走势



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。

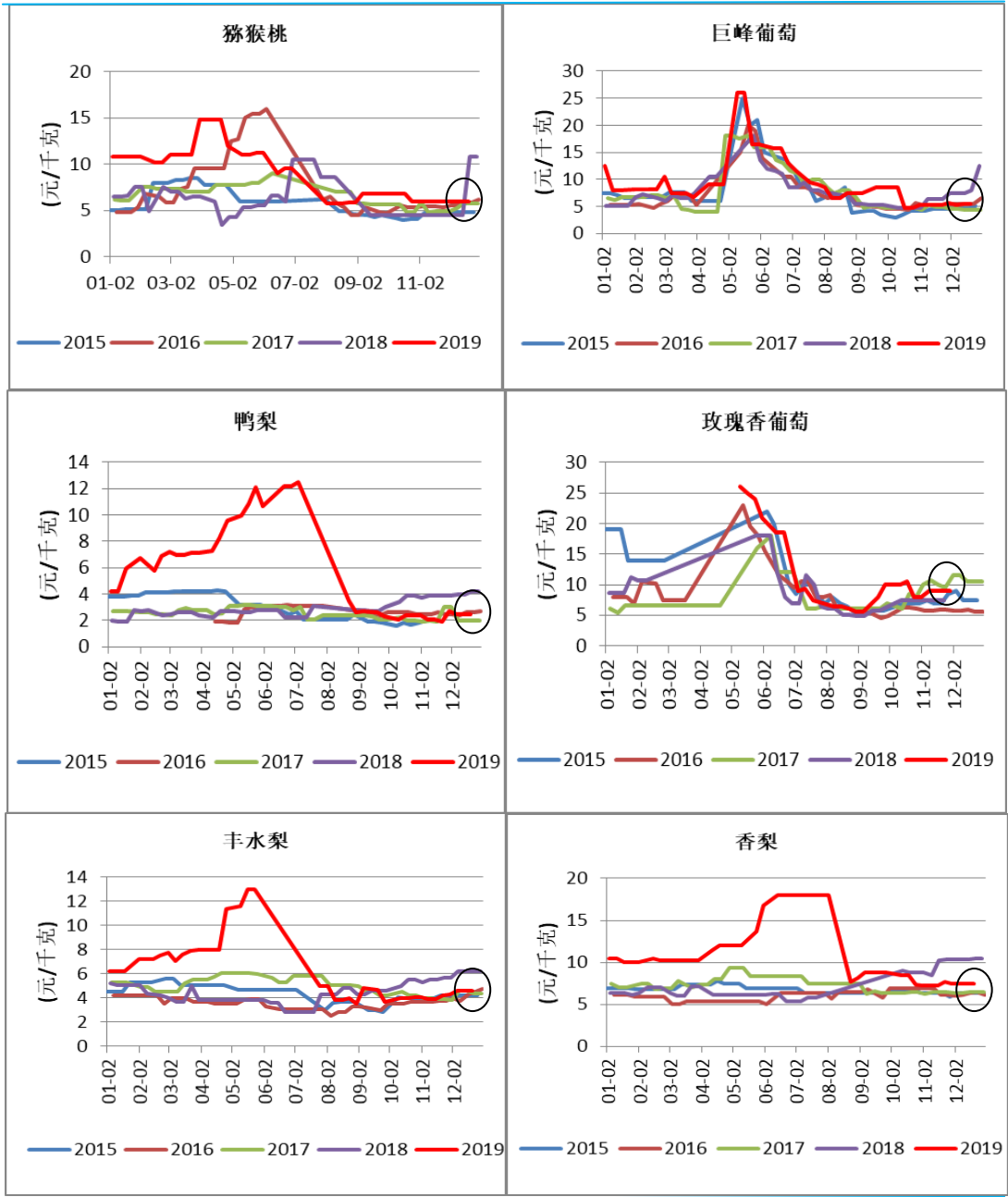
数据来源：wind，鲁证期货研究所

## 2、替代品之间替代作用不明显，有利于去库存

苹果的替代水果主要是柑橘类、梨、西瓜，香蕉和葡萄。水果之间相互替代，是由于上市时间、数量、价格之间存在替代，其中最基本的是价格，当具有相互替代性的水果在市场竞争时，价格相对较低的水果较大可能在竞争替代的胜出。2019/20 产季多数水果丰产，例如：7-8 月份的桃子、梨，9 月份的葡萄，10 月份的富士，9-11 月份的柑橘。当前各种水果价格处于正常年份水平（见图 4、图 5，图 6），替代品

之间没有明显的低价优势，表明其他水果对苹果消费替代作用不明显，苹果走货受其他水果影响较小，有利于苹果去库存。

图 6：替代品价格



数据来源：wind，鲁证期货研究所

### 3、出口形势良好，有利于苹果去库存

2019 年 11 月调研库存期间，做出口加工企业表示，2019 年苹果外贸出口较多，从图 3 可以看出，2019 年 9 月份开始我国苹果出口量环比大幅上升，11 月份出口量突破 169 万吨，近 10 年最高。可能是 2019/20 产季我国苹果产量基本恢复至正常年份，价格也降至正常年份，产量高，价格低有利于出口。预计我国出口形势会越来越好，出口形势良好或有利于苹果去库存。



### （三）低价货源大量消耗后有利于好货价格上行

#### 1、悲观预期下，库存加快消耗

全国产区富士苹果入库结束，库存量与正常年份基本持平。2019/20 产季苹果库存结构与去年（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，产业链主体对于未来行情有悲观预期。从苹果现货价格低、地面果走势快，果农惜售情绪缓解、出口情况好等方面分析，可知苹果行情没有想象中那样悲观，或将加快去库存。

#### 2、果农差货低价出售，好货价格上涨

我国苹果消费以鲜食消费为主，苹果的消费特征决定了苹果消费受价格影响变化较大，2019/20 产季苹果产量及库存量恢复至正常年份，近期苹果市场略显萧条，表明 2019/20 产季苹果或将面临一定的库存去化压力，并且在果农货占比偏高且质量相对差的库存结构影响下，市场走货压力或将凸显，届时现货价格或面临一定压力，而客商较果农抗风险能力高，后期由于供应压力的存在，果农差货抛售后引发价格下跌的现象可能性较大，果农货大范围抛售后，苹果供应或将由充足转为紧张，届时好货价格将会一涨。

#### 3、新产季富士苹果优质优价明显

2019/20 产季富士苹果产量基本恢复至正常年份，富士苹果生长期，西部产区受 2018 年霜冻影响、山东产区 2019 年干旱，导致苹果质量较往年偏差，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，新产季优质果占比较低。新产季收购期间市场呈现出好苹果不愁卖且价格抗跌，但品质一般的苹果市场不旺且价格偏弱。入库结束后，优质果批发价格维稳且有上升趋势（见图 4），通货及差果价格略有下跌，这就表明质量较差的货源有下跌预期，但质量较好的苹果价格维稳，随着差货顺价出售，库存进一步下降，后期有利于好货价格上升。

## 四、总结分析

### （一）悲观中孕育希望，

行情在绝望中见底，在犹豫中上涨，在膨胀时见顶，当前在产业链主体一致性看衰后市的预期下，会选择加速去库存，而且当前价位偏低，有利于库存去化，春节过后，一旦供应压力不及预期，现货或将上行；如果春节后供应压力仍然偏大，现货或将有下行趋势，尤其是质量一般的货源，好货少，价格有一定支撑，待一般货源大量消化后，好货仍有一定上行空间。

### （一）关注 2020 年天气情况

11 月 30 日，据国际科学家团队预测，2020 年我国发生厄尔尼诺现象的概率提升至 80%，厄尔尼诺现象发生会导致暖冬，北方易出现高温干旱等极端天气。据预报显示 2020 年 1 月，我国大部分地区温度较往常偏高，为暖冬。有句俗语“冬暖必有倒春寒，过了谷雨还穿棉”，暖冬或大概率引发 2020 年春季倒春寒，对我国苹果产量、质量会造成不利影响。2020/21 产季仍需密切关注天气情况。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获取性资料，鲁证期货力求客观公正，但不保证这些信息的准确及完整，也不保证这些信息不发生任何更新，更不保证我们的建议或意见不会发生任何变更。报告中的信息和我们的意见乃至结论并不构成所述品种交易的出价或征价，投资者据此进行的投资行为与我公司和作者无关。

本报告版权仅为鲁证期货股份有限公司所有。未经授权许可，任何机构和个人以任何形式所进行的引用、翻版、复制及向第三方传播等行为均可能承担法律责任。