

市场矛盾加大的苹果将走向何方？

发布日期：2023 年 6 月 12 日

作者：魏鑫

期货交易咨询从业信

电话：021-58304077

息：Z0014814

随着持仓的大增，市场资金在 6 月 12 日内围绕 8400 的价格爆发了激烈的矛盾。以 0.7~0.8 元/斤的保守交割成本估算，8400 大致对应 3.4~3.5 元/斤的收购价预期。

10 合约对应着目前正套袋富士的收购价预期。这一预期反映了从业者的信心，飘忽不定，受多重因素影响，急迫程度可见后文图表 2。

第一大类因素是冷库富士：在夏季时令水果影响下，西部业已出现质量问题的冷库富士可能需要进一步降价促销。山东冷库富士积极销售，库存压力相对偏低，中秋有望出现翘尾行情。冷库富士对期货盘面的带动效应时间上或以陕西近未来的降价压力为先，山东的最终翘尾行情为后。

第二类因素是早熟苹果的销售能否带来利润。我们认为在当前东强西弱格局及上一年的教训下，早熟品种价格可能偏低，且较为平稳，有望给出一定的利润空间。若在悲观情绪下，早熟品种出现超预期利润，则有望抬升西部从业者的收购预期。

第三类因素便是相对最不确定的新季富士本身。上一产季有着大减产与高质量两大特点，而本产季可能无法重现同样的减产程度与高质量。恶劣天气带来的额外质量问题可能在整体收购价重心与交割成本两个维度上存在相反效果，如何拮抗将取决于质量问题具体的覆盖产区与范围。

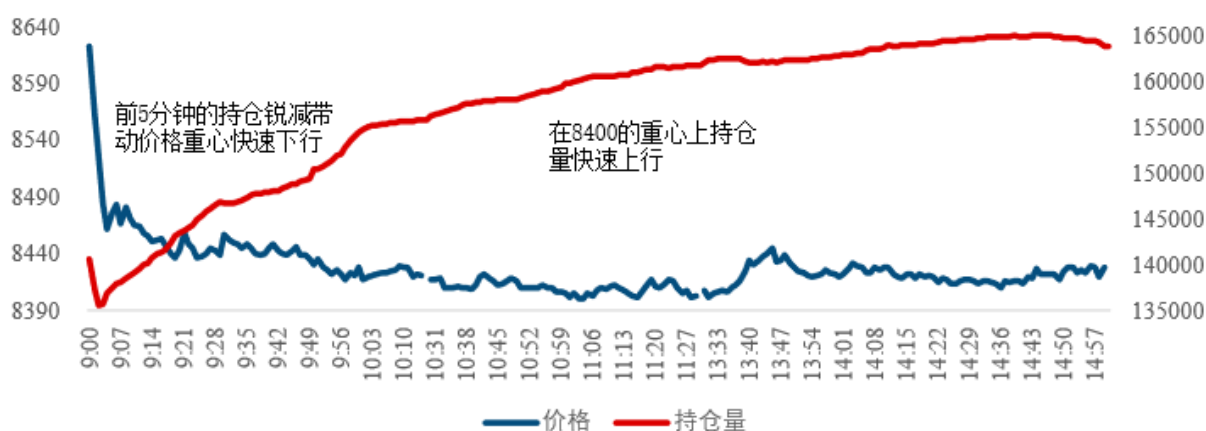
而本产季的连绵阴雨明显延迟了陕西的套袋工作，缩短了东西产区的上市时间差，甚至可能造成同时集中上市，影响收购中果农的话语权，造成被动入库等连锁影响。这一问题同样可能拖累山东从业者在理想利润、积极情绪下的炒货意愿。

上述影响因素的实际演化将决定收购价预期会否大幅跌破 3.4~3.5 区间。若上述因素与我们当前预期相比不出现质的恶化，如在时令水果冲击下西部承压的冷库富士出现大规模降价，即使苹果波动大，我们认为也较难大幅突破 8000~8200 的下方区间。

问题一．8400 的价格水平意味着什么-6 月 12 日交易日内爆发出的矛盾

背景：6 月 12 日中主力 10 合约的日内交易数据反映了市场矛盾在 8400 水平集中爆发：6 月 12 日的价格水平在开盘后的 5 分钟左右便快速跌至 8500 以下，而这一情形的主要推动力来自于多头平仓（持仓量的锐减）。进入 8400 水平线后，市场的矛盾大幅激化，持仓量快速上行，较前一交易日大增 2 万多手。

图表 1：6 月 12 日内持仓量(右轴)与成交价



数据来源：Wind，中信建投期货

持仓量的快速上行意味着多空双方对这一收购价预期形成了激烈的矛盾：

8400 水平线意味着什么？8400 基本对应 4.2 元/斤的价格。若我们以较为保守的 0.7~0.8 元/斤交割成本反推计算，10 合约的 8400 水平线对应的新季苹果预期收购价约在 3.4~3.5 元/斤（与去年实际收购价重心大致持平）。

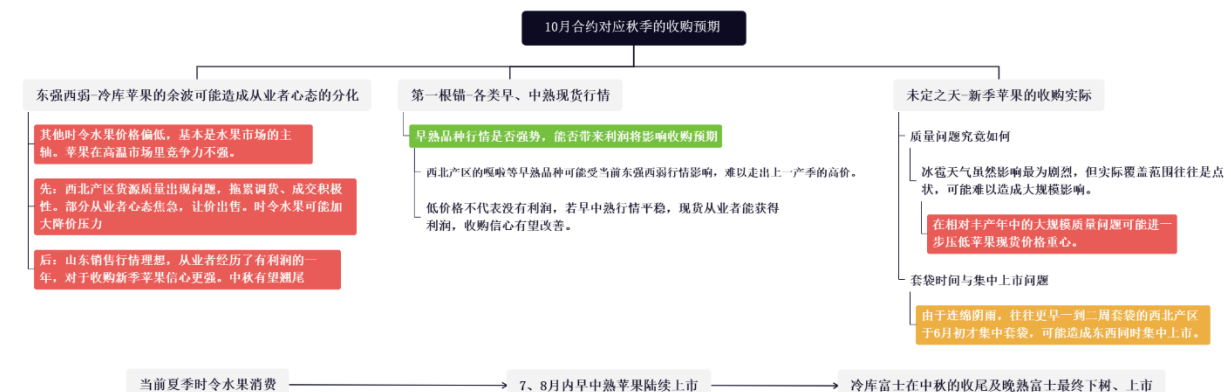
本产季虽为大减产年后的增产年，但收购价仍可能与去年持平。其逻辑我们在前期报告《套袋工作时的乐观情绪从何而来？》中已经介绍过：去年的 3.5 元/斤预期收购价更多来自于去年大减产背景下种种外部性的拖累，并非完全出于实际的供给情形。

对于多方来说，在当前收购价预期不变的情况下，8400 的水平是较理想的入场机会，而空方则认为还有进一步下跌的空间，即今年的收购价将进一步下跌，无法维持类似去年的水平。

问题 2. 收购价预期未来可能如何调整？

虽然必定存在局限性，我们在此对于未来可能影响收购价预期的事件或要素进行一定的展望。

图表 2：影响新季富士收购预期的要素（红黄绿为影响急迫性从高至低）



制图：中信建投期货

第一大类要素：冷库苹果的余波影响

首先我们必须承认，夏季终究不是苹果当主角的舞台，西瓜、荔枝、芒果等丰富多样的时令水果才是夏季水果消费的主轴。

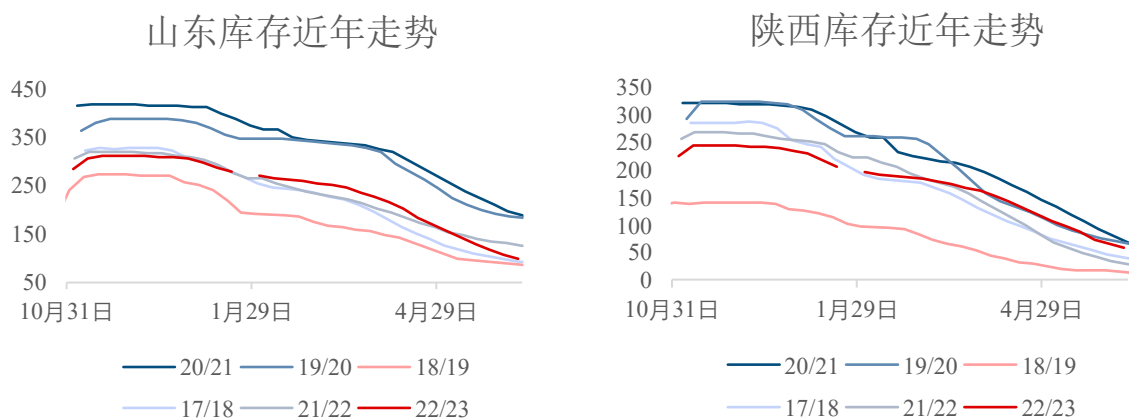
我们已经介绍过，当前冷库苹果的行情出现**东强西弱**的分化行情：

首先，吸取上一产季的教训，山东主产区一反往年押注中秋翘尾行情的习惯，积极销售，出库进度较为理想。山东从业者本产季有望获得较理想的销售利润，自然对于新季苹果收购有着较高信心与预期，甚至可能出现炒货情况。

与之相对，陕西为代表的西北产区现货行情却不及山东。一方面山东产区积极销售，原先西北产区霸占的春季行情中竞争加剧。另一方面，西北产区冷库货源质量出现水烂等问题，进一步影响客商的调货意愿，进一步将客商推向山东主产区。其结果，部分西部从业者心态变化，不得不选择让价出售。当前东强西弱的冷库苹果格局可能使西部产区从业者收购信心出现下行。

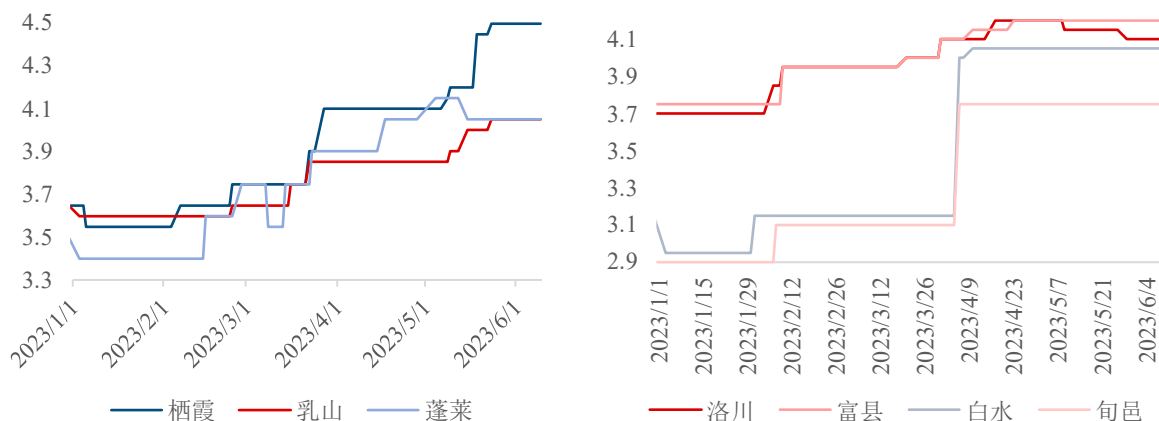
对于未来冷库苹果的影响：我们认为由于山东更加积极出货，现货行情有望继续偏硬运行，并可能构成中秋翘尾行情预期。但在市场开始关注最终的中秋翘尾行情预期前，业已承压的陕西等西部产区在时令水果冲击下可能出现降价促销情况，从而影响市场情绪。

图表 3：东强西弱在库存去化进度的体现



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图表 4：东强西弱在现货价格的体现



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

第二大要素：早中熟苹果的现货行情

早中熟苹果行情是略显飘渺的 10 收购季合约的第一根**现货锚**。上一产季中，由于冷库富士早早清库，西北早熟嘎啦被积极炒货，创下历史价格的纪录。然而由于目前现货端维持的东强西弱格局，我们认为本产季的早中熟苹果价格或将平稳运行，难以创出价格高位。

早中熟苹果现货端的传导途径则是从业者盈利与否，从而影响收购信心。若本产季早熟嘎啦等品种能在低价收购背景下带来利润，则可能强化西北从业者对新季富士的收购信心。

第三大类要素：飘渺的晚熟富士本身

我们在前期报告中已经介绍过我们对于本季苹果产量的观点：

本产季减产集中在甘肃省，陕西、山东部分地区同样受冻，但由于上一产季高温覆盖造成较大减产的河南、山西两大副产区本产季生长正常，我们认为全国产量难以重复上一季的大减产，整体呈增产态势。但同时，我们也认为本产季苹果产量的重心难以大幅恢复，本产季的增产幅度可能较为有限，可能难以恢复到 2021、2020 的水平。

在此基础上，质量及上市时间点是两个关键问题。

我们认为质量可能难以匹敌上一产季。上一产季由于减产严重，单颗树上的果实数量较少，单个果实的个头较大，且果面上的质量问题相对偏少，属于近年中质量上等的一年。

而过去的周末中，部分产区遭受冰雹打击。冰雹虽然对果子的质量影响最为直接且激烈，但往往覆盖范围以点状、线状为主，难以造成大规模影响。且在有果袋保护时，影响可能进一步减小。极端情况便是类似 2021 年 9、10 月摘袋、下树前夕优生产区遭受冰雹，直接造成质量问题。

大规模质量问题对期货合约影响有两个方面：其一是大规模质量问题对收购价重心整体的拖累，丰产年中按质论价，大量的一般货可能使收购价重心整体缺乏上行动力。其二则是好货可能相对难寻，取决于具体的质量问题，理货、交割的难度都会不同程度的上升，从交割成本侧带来期货价格的上行。相反影响拮据结果究竟如何需要取决于最终的下树兑现。

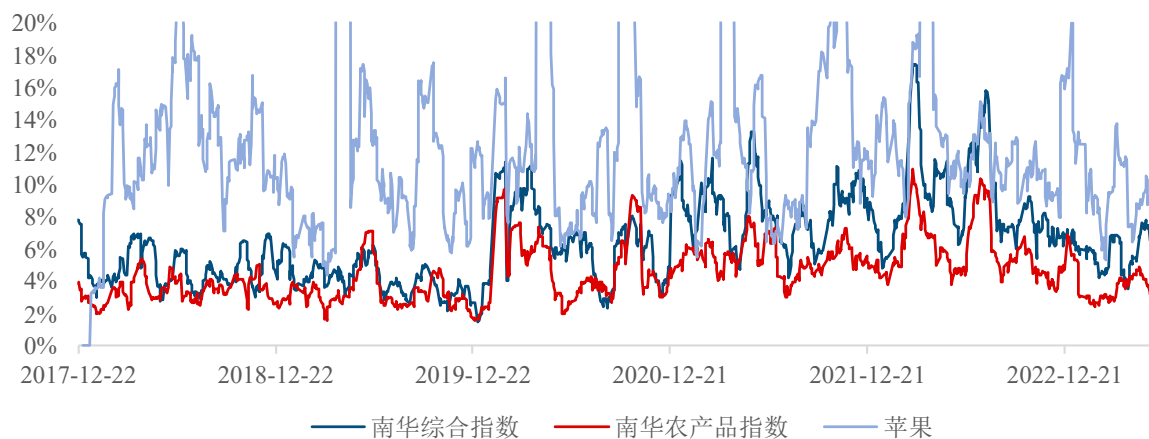
其次，则是今年的特殊问题，下树时间可能集中。西北产区苹果生长进度更快，各工艺步骤环节的时间轴自然早于山东产区。然而本产季由于连绵阴雨，陕西主产区的套袋工作在 6 月上旬才集中开始，彼时山东早已开始套袋工作。

这一事件可能导致东西主产区实际的摘袋、下树、上市时间差缩短，甚至出现同时集中上市的问题。若出现同时集中上市的情况，由于客商可以在东西主产区做选择，一定程度上降低了果农在销售中的话语权。基于此情形推演，若果农预期较高，则可能导致果农被动入库，抬升库存水平。

对于新季富士的需求侧，我们的观点不改，苹果本身属于平民/大众消费的水果，在居民需求侧恢复相对乏力，甚至可能出现极端情形的经济衰退的假设下，我们认为不宜直接默认居民能接受非常高价的苹果。因此，若市场过于积极炒货，过度提高自身的货源成本收购资金压力可能会造成高成本、惜售情绪与市场需求难以匹配高预期的矛盾。

苹果本身波动较高，逻辑切换快，本日 236 点的跌幅可能很快就被未来的波动覆盖，对于交易策略的设计、风控都存在着较高的要求。我们给出的 8000~8200 下方区间大致对应了 3.2~3.3 的收购成本，在高波动带来的情绪影响下，可能在基本面不变的情况下被击穿。

图表 5：苹果的高波动（15 日波动率）



数据来源：Wind，中信建投期货

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。