中泰期货
ZHONGTAI FUTURES

交易咨询资格证号：证监许可[2012]112
2023 年半年报

旧季：旺季较旺、淡季不淡；新季：量增质或降、未来可期

——2023 年上半年苹果市场行情回顾及下半年展望

中泰期货研究所

中泰期货服务号

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内 容 目 录

分析师
生鲜分析师：梁作盼
期货从业资格：F3048593
交易咨询资格：Z0015589
联系电话：0531-81678646
E-mail：liang1989qnd@163.com
客服电话：400-618-6767
公司网址：www.ztqh.com

旧季：旺季较旺，淡季不淡；新季：量增质或降，未来可期 ..... - 3 -
——2023 年下半年苹果市场行情展望 ..... - 3 -
一、行情回顾 ..... - 3 -
1、2023 年上半年行情回顾 ..... - 3 -
二、新、旧产季基本面多样性 ..... - 4 -
1、旧季：供给中性，需求旺季较旺，淡季不淡 ..... - 4 -
2、新季：量增，质或降，未来可期 ..... - 6 -
三、新季苹果期价看供需、看质量 ..... - 8 -
四、总结分析 ..... - 8 -

内 容 摘 要

旧季苹果供给偏中性，消费整体呈现旺季偏旺，淡季不淡的局面。当前苹果库存去库进入收尾阶段，元旦至端午期间消费旺季表现亮眼，消费淡季仍有一席之地，整体表现消费良好，价格一路稳定上行。端午节后，随着时间推移，上市时令水果量大价廉，叠加部分产区苹果质量等问题，后期苹果销售压力或增加，但当前苹果总库存量处于历年偏低量，苹果后期虽有销售压力，但是如果客商不压货惜售的情况下，压力依旧不大。整体上旧季苹果呈现供弱需偏强局面，需动态关注后续市场供需边际变化。

新季苹果的花芽较多，花期繁盛，坐果期部分产区霜冻，套袋期的增加，生长期的各种雨、雹天气，总体看新季呈现量增，质或降的局面。苹果期货冲高回落后的区间震荡。在新季苹果产量同比增加，质量或同比下降的情况下，新季苹果期价看供需、看品质以及参与主体的意愿。

1-新季：新季苹果产量同比增加，但增加幅度有限；

2-品质：新季苹果局部产区有缺籽或无籽现象或影响苹果果形指数、果个大小以及果子的品质；部分产区有果锈发生，或将影响苹果的外观品质。

3-参与主体意愿：旧季苹果表现强劲，量增质或降的多重因素下，各参与主体即乐观又谨慎，需动态关注。

综上，新季苹果产量同比增加已定，质量或下降，后市库存苹果价格走势、新季苹果供需、质量或是行情着力点。当前苹果现货价格处于相对高位，收购商、果农普遍盈利较好，各参与主体对开秤价预期或谨慎，假设 1：如果开秤价过高或使苹果消费进入富有弹性的阶段，高价或对消费抑制作用，或使后期去库压力凸显，根据“价格弹性理论”预计新产季苹果期货价格或趋近于接货价值；假设 2：如果开秤价偏高（合理范围内），不高的价格或对消费抑制作用有限，或使后期去库压力偏小，根据“价格弹性理论”预计新产季苹果期货价格或趋近于交割成本。新季苹果产量同比增产已定，质量同比或下降，但仍有变数，苹果期价取决于新季苹果的供需、质量。

旧季：旺季较旺，淡季不淡；新季：量增质或降，未来可期

——2023 年上半年苹果市场行情回顾及下半年展望

一、行情回顾

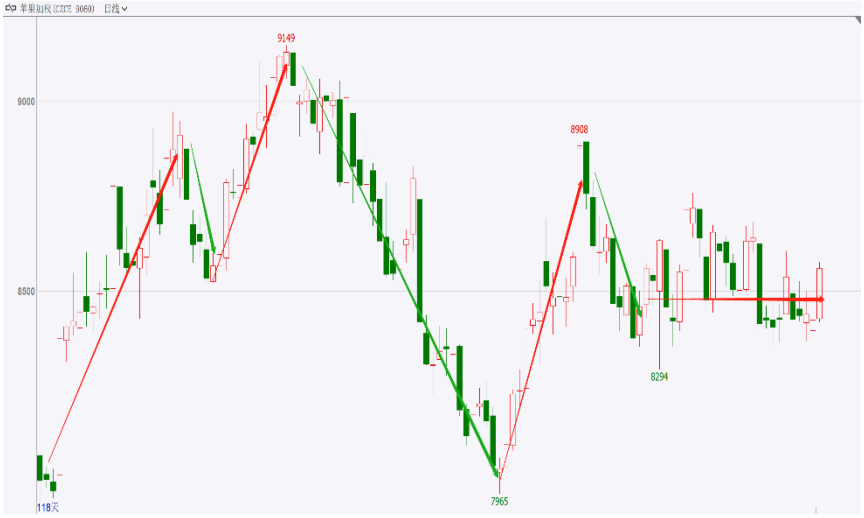
- 2023 年上半年犹如白驹过隙，苹果期货在半年来经历了旧季：苹果的消费旺季较旺，消费淡季不淡，苹果现货价格经历了小的回调，但总体一路平稳上行；新季苹果的花芽较多，花期繁盛，坐果期部分产区霜冻，套袋期的增长，生长期的各种雨、雹天气，总体看新季呈现量增，质或降的局面。2023 年上半年可以用一句话总结：旧季：旺季较旺，淡季不淡；新季：量增质或降。

1、2023 年上半年行情回顾

- 春节备货超预期，期价上行（1-2 月）：2023 年春节期间各产区包装工人环比增加明显，出库环比加快，出库主要以三级果、次果、通货为主的礼盒包装为主。市场方面，春节是传统消费旺季，公共卫生事件为三年来首次放开，人们出行自由，市场表现较前期明显火热，柑橘类水果由于上市同比推迟、质量等原因使得市场量少价高对苹果替代作用偏小；苹果礼盒在春节消费超前期预期。春节后各产区由于春节期间补货等原因使得甘肃产区率先涨价、紧接着陕西、山西价格有所上涨，期货价格坚挺。
- 元宵节悲观围绕，期价下行（2 月）：春节后各产区苹果库存价格上涨较多，果农抗价情绪较浓使得各方对后期预期偏差，期价回调。
- 2 月中旬后客商备货氛围较浓，期价上行（2 月）：节后客商调货积极的原因主要是 2022 年秋季开秤价偏高以及当时消费极差，客商对后市不看好的情况下，多数客商自身存储量偏低，入库后客商选择走自存货为主，春节备货高峰始料未及，使得多数客商手中没有剩余货量或货量不足以支撑后期销售，客商在产区调货的氛围中表现积极。元宵节后西部产区货权从果农转移至客商手中，山东产区暂时仍以果农货为主。
- 三月去库环比增加，同比偏差，期价下行（3-4 月）：三月份清明备货开启，走货环比加快，但同比仍较慢，根据卓创资讯、钢联等数据显示库存同比偏多，苹果价格同比较高、且以大果为主的情况下，后期仍有压力，苹果走势由牛转熊。
- 苹果占据天时、地利，期价回升（4 月）：首先，市场时令水果偏少，草莓、砂糖橘收尾；沃柑量小，西瓜、甜瓜未大量上市；葡萄、芒果、菠萝等进口水果量小；其次是梨库存量同比往年同期处于较低位置；最后是 4 月份是传统的苹果销售季节，使得苹果销售较好。4 月底，我国苹果主产区前后遭受不同程度的霜冻影响：4 月 26 日，山东烟台地区低洼苹果产区遭遇霜冻灾害；4 月 28-29 日，陕西北部榆林、延安、咸阳、宝鸡部分苹果产区；甘肃平凉静宁、庄浪县、天水、秦安区域均遭遇不同程度的霜冻影响。旧季苹果销售良好，新季产区雨雪、霜冻天气使得期价上涨。
- 苹果消费淡季不淡，新季苹果产量同比增加，期价回落后区间震荡运行（5-6 月）：5 月份后，天气逐渐回暖，时令水果逐步上市，由于种种原

因使得时令水果或延期上市、或口感不佳、或减产等原因，使得库存苹果在时令水果的竞争中占据一席之地，整体表现为淡季不淡。新季苹果遭受霜冻、雨雪天气侵袭，减产话题有一定热度，坐果及套袋调研后得知虽有霜冻影响，但产量同比增加。新旧苹果状况使得期价冲高回落后区间震荡运行。

图表 1：2023 年上半年苹果加权日线



来源：农业农村部，中泰期货整理

二、新、旧产季基本面多样性

1、旧季：供给中性，需求旺季较旺，淡季不淡

（1）旧季库存中性，但仍超预期

- 2022 年 11 月份，卓创资讯、Mysteel 同时发布新季苹果入库情况：1-卓创资讯，截止到 2022 年 11 月 26 日全国库存数据为 878.10 万吨，2021 年最高峰为 911.03 万吨，同比最高峰低 32.93 万吨。2-Mysteel，截止到 11 月 17 日 833.85 万吨，去年同期 875.09 万吨，同比去年最高峰低 41.24 万吨。从数据上看多数口径一致认为新季苹果入库同比去年偏少，但差距或不大，按照以往的经验，入库量与产量之间有较强的正相关性，在一定幅度的减产下入库数据或有较大的下降，但是收购季的公共卫生事件等诸多原因使得新季苹果入库量超预期。

图表 2：Mysteel、卓创，2022/23 产季苹果产量及入库情况

数据来源	年份	产量/万吨	库存/万吨
Mysteel	2022 年	3283.60	833.85
	2021 年	4021.64	875.09
	同比 2021 年下降	738.04	41.24
卓创咨询	2022 年	3518.59	878.10
	2021 年	3761.68	911.03
	同比 2021 年下降	243.09	32.93

来源：Mysteel，卓创咨询，中泰期货整理

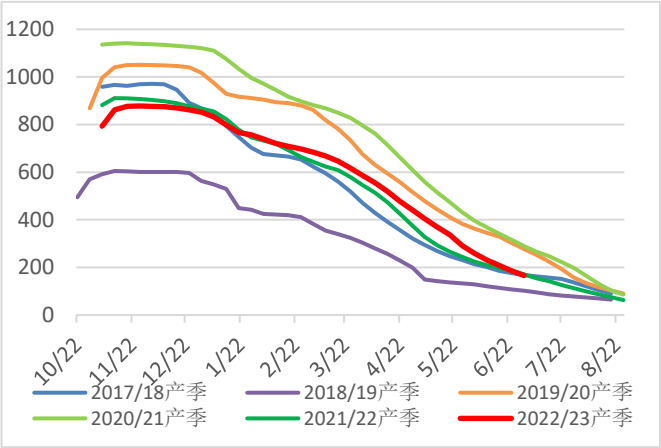
注：库存数据取自 2022 年和 2021 年库存数据峰值

（2）旧季：需求旺季较旺，淡季不淡

- 春节、清明及端午等消费旺季较旺：春节消费表现亮眼，各产区进入春节备货期，备货期间各产区包装工人环比增加明显，出库环比加快，出库主要以三级果、次果、通货为主的礼盒包装为主，普通框装、箱装货源占比较少，春节是传统消费旺季，公共卫生事件为三年来首次放开，人们出行自由，市场表现较前期明显火热，柑橘类水果由于上市同比推迟、质量等原因使得市场量少价高对苹果替代作用偏小；苹果礼盒在春节消费良好。清明节、端午节消费良好：清明备货期间部分产区多数货源已转移至客商手中，客商调货价格较高，且客商期待清明消费高峰的表现，从时间节点看清明节前产区现货价格或稳定运行。端午备货使得苹果量价齐升，消费良好。
- 苹果消费淡季不淡：春节后至清明节：此期间是苹果传统的消费淡季，苹果消费经过短暂的消费低迷后，迅速回暖，走货加快，价格稳定偏硬。5-6 月份消费仍较亮眼：5 月份后从各类水果表现情况看，西瓜、甜瓜等季节性水果，上市持续上量价格持续走低，但同比往年仍处于较高位置，走货较好，市场占有率持续提升；樱桃为例的时令水果，由于阴雨天气使得樱桃裂口、糖度下降明显等原因使得上市量同比偏低，价格居高不下，且上市时间段同比缩短；桃子、荔枝等时令水果，随着时间推移，上市量增多，产量同比往年偏多，桃子由于口感偏差价格较低。荔枝产量过多价格偏低，市场占有率不如西瓜、甜瓜等水果；梨、苹果等耐储存苹果 6 月份表现正常偏好，前期客商不提价、走货正常、苹果部分产区水烂损失部分储存量，使得苹果走货较好。
- 卓创数据，截止到 2023 年 6 月 29 日全国冷库目前存储量约为 165.96 万吨，去年同期 170.47 万吨，端午节前后出库明显快于去年同期，使得库存同比去年低。近期出货速度高于去年同期库存数据，随着时间推移，上市时令水果量大价廉，叠加部分产区苹果质量等问题，后期苹果销售压力或增加，但当前苹果总库存量处于历年偏低量，苹果后期虽有销售压力，但是如果客商不压货惜售的情况下，压力依旧不大。
- 进入 7 月份，旧季水果消费接近尾声，纵观旧季苹果消费可以得出，旧季苹果价高，库存中性但仍超预期，价格弹性决定销售速度的情况下，苹果能够整体表现较亮眼，以下几点原因或对其有利，首先是出库期间，

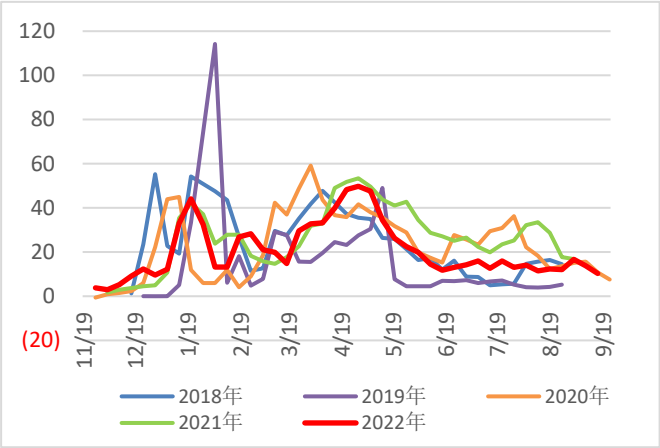
果农、客商顺价出售意愿偏强，前期去库较快，后期压力减小；其次是客商入库偏少，自发市场消耗较快库存；再次是公共卫生事件放开，人员流动，给予苹果更多销售渠道；最后是苹果销售时期，替代水果由于空间、时间等原因竞争力不强，给予苹果较多机会。当前供需呈现供弱需偏强的局面，决定未来价格走势的是库存和需求两方面核心要素的边际变动。

图表 3：历年同时期库存量（万吨）



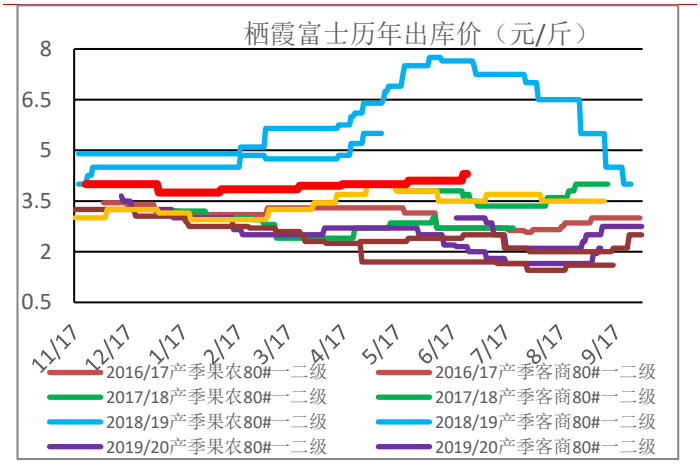
来源：卓创资讯，中泰期货整理

图表 4：苹果历年周出库量（万吨）



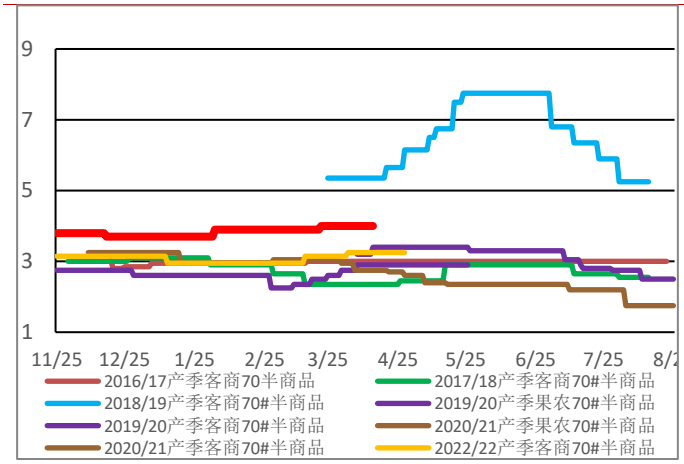
来源：卓创资讯，中泰期货整理

图表 5：栖霞富士历年出库价（元/斤）



来源：中国苹果网，中泰期货整理

图表 6：洛川富士历年出库价（元/斤）



来源：中国苹果网，中泰期货整理

2、新季：量增，质或降，未来可期

（1）新季苹果产量同比增产

- 2023 年 4 月底，我国苹果主产区前后遭受不同程度的霜冻影响：4 月 26 日，山东烟台地区低洼苹果产区遭遇霜冻灾害；4 月 28-29 日，陕西北部榆林、延安、咸阳、宝鸡部分苹果产区；甘肃平凉静宁、庄浪县、天水、秦安区域均遭遇不同程度的霜冻影响。1-根据苹果坐果及套袋调研得知：新季受冻范围小于 2020 年、2018 年，局部霜冻或强于 2020 年；中泰期货生鲜团队在五一霜冻调研、5 月中下旬的坐果调研以及 6 月下

旬套袋调研得知，2023 年霜冻的影响范围为甘肃省平凉市、庆阳市及延安市、烟台市的部分县区。从受冻范围看 2018 年、2020 年受冻范围远超 2023 年，2023 年霜冻影响范围，并且甘肃平凉、秦安产区的部分县区受冻较严重，局部霜冻严重程度高于 2020 年。2-新季苹果坐果、套袋情况较前期霜冻调研结果有所恢复，但是新季霜冻根据区域、纬度、物候期、温度等情况影响，整体恢复各有差异；根据坐果、套袋调研结果对比霜冻得知，部分产区有修复，例如庆阳市西峰区、庆城县、静宁县的双岘镇、雷大镇、富县局部、洛川县、庄浪县局部；部分地区修复有限，不及预期，例如富县钳二、羊泉镇、天水市、平凉市部分地区；部分产区有加重趋势，例如咸阳市长武县、泾川县部分乡镇。

- 卓创资讯坐果调研报告得知：根据坐果情况调研，经加权统计，2023 年全国苹果与 2022 年套袋相比产量增加 3.01%，2022 年套袋之后的预估产量约为 3573 万吨，初步预测 2023 全国苹果产量约为 3680 万吨（此数据为通过坐果情况调研计算所得，后期仍旧根据实际套袋情况进行数据修正）；Mysteel 坐果套袋调研报告得知，2023-2024 产季全国苹果产量为 3617.27 万吨，较 2022-2023 产季增加 333.66 万吨，增幅 10.16%（此数据为通过坐果套袋调研计算所得，后期仍旧根据变化进行数据修正）。

（2）新季苹果品质或下降

- 中泰期货生鲜团队在坐果、套袋调研中发现部分产区有缺籽、果锈等现象，缺籽或无籽或导致影响苹果的果形指数、果个大小以及果子的品质；果锈或将影响苹果的外观品质。
- **缺籽或无籽现象：**坐果、套袋调研调研过程中发现，部分受冻害较轻的区域，苹果恢复生长，但是发现了无籽或缺籽的现象，需重点持续关注无籽苹果的生长状态。种子在苹果生长初期发挥着重要的作用：一般种子少的幼果竞争能力差，易脱落，种子数目多的幼果具有形成大果的基础。种子在果实中的分布也影响果实的形状，没有种子的一面往往发育减缓，形成偏斜果。除此之外，过多的种子会产生大量的赤霉素等抑制花芽分化的激素，所以结果过多会导致花芽分化减少，影响第二年的产量，形成大小年（公开资料整理）。研究表明苹果果实中的种子数量，与果实大小、果形等外观性状，有着显著关联。不同品种果实中的种子数量差异很大。同一品种（对大型果而言），种子数量多，果实大，果形端正高桩；种子数量为 5~9 个，果形为圆形，超过 9 个，果形为长圆形（董九岭，2017；杨槐俊，1993；陈菲菲，2015;）。
- **部分产区有果锈发生：**新季苹果 4 月份遭受不同程度的天气影响，4 月底山东、陕西、甘肃等苹果产区遭受不同程度的霜冻影响；5 月下旬临近套袋时期，陕西、山西、河南、甘肃多个产区有降雨天气。纵观新季从发芽、开花、坐果等时期，分别遭受偏低温度、降雪、霜冻、降雨等天气，或使得苹果外观品质受影响，坐果调研的过程中也发现局部产区果面有零星果锈发生（以往坐果调研没有特别注意此种情况）。2022/23 产季 3-4 月份没有恶劣的低温天气引发的倒春寒，没有因连续阴雨造成持续寡照及雨季，仅有局部产区轻微霜冻及较高温度的影响，而且下树期间整体西北产区外观品质为近年来最好的一年。新季苹果局部产区有果锈发生，而且 3-4 月经历了较多不利天气影响，预计西北产区苹果质量或同比下降。

三、新季苹果期价看供需、看质量

- 2017 年全球首个鲜果期货在我国上市，开启了期货新道路。截止到 2023 年 6 月份，已经上市近 6 年，六年来苹果期货经历了风风雨雨，着实让人回味无穷。说到期货都绕不开的是期货交割，苹果也不例外，苹果交割经历了 2018 年交货意愿低、到 2019 年、2020 年交货意愿强，又到 2021 年的交货意愿极低的过程。归根到底离不开交割品价值和交割品成本的估值，以及两者差值。在 2021/22 产季之前，价格弹性分析中供给端产量影响比重较大。但是近年来，苹果产区天气变幻无常、复杂多变，年度恶劣天气较为频繁，厄尔尼诺、拉尼娜现象频发，对苹果生长期埋下隐患。2021/22 产季苹果质量较低问题突出，不仅使得入库量同比下降明显，而且质量原因价格分化较重，在供给端的影响因素中，质量因素在供给分析中留下浓墨重彩的一笔。所以经过实践验证，在供给和需求的分析框架中，质量影响因素也应有一席之地。
- 标准化的期货品种中有两个重要关注点：仓单成本和仓单价值；苹果期货也不例外，最重要的是交割品成本和接货价值（绝大多数交割为车板交割）。苹果作为生鲜品种的特殊性，其交割品成本不仅仅取决于当季苹果的价格，质量也是重中之重，因为期货交割标准已定，不能改变，所以在价格一定的情况下，质量因子是个变动因素，质量偏差年份，交割品出成率偏低，交割品成本较高；质量好的年份，交割品出成率偏高，交割品成本偏低；然而每个收购季的收购标准会根据当季的苹果质量浮动，所以苹果期货交割品成本与接货价值的价差会根据质量情况而变动，通常价差或较一般标准化程度高的商品期货大。所以苹果现货价格影响期货的下限，苹果的质量决定了交割品成本与接货价值的价差或上限。
- 对于新季苹果，供给端增产、质量或同比下降或使得开秤价有高位抑制，但旧季苹果居于高位，销售后期仍有涨价可能，以及水果整体处于历史较高位置，或对苹果开秤价有支撑，综合多种因素，各参与主体对开秤价预期或不低。这就有以下的假设：假设 1：如果开秤价过高（开秤价 80#一二级 3.5 元/斤以上）或使苹果消费进入富有弹性的阶段，高价或对消费抑制作用，或使后期去库压力凸显，根据“价格弹性理论”预计新产季苹果期货价格或趋近于接货价值；假设 2：如果开秤价偏高（合理范围内），不高的价格或对消费抑制作用有限，或使后期去库压力偏小，根据“价格弹性理论”预计新产季苹果期货价格或趋近于交割成本。新季苹果产量同比增产已定，质量同比或下降，但仍有变数，苹果期价取决于新季苹果的供需、质量。

四、总结分析

- 旧季苹果供给偏中性，消费整体呈现旺季偏旺，淡季不淡的局面。当前苹果库存去库进入收尾阶段，元旦至端午期间消费旺季表现亮眼，消费淡季仍有一席之地，整体表现消费良好，价格一路稳定上行。端午节后，随着时间推移，上市时令水果量大价廉，叠加部分产区苹果质量等问题，后期苹果销售压力或增加，但当前苹果总库存量处于历年偏低量，苹果后期虽有销售压力，但是如果客商不压货惜售的情况下，压力依旧不大。整体上旧季苹果呈现供弱需偏强局面，需动态关注后续市场供需边际变化。

- 新季苹果的花芽较多，花期繁盛，坐果期部分产区霜冻，套袋期的增加，生长期的各种雨、雹天气，总体看新季呈现量增，质或降的局面。苹果期货冲高回落后的区间震荡。在新季苹果产量同比增加，质量或同比下降的情况下，新季苹果期价看供需、看品质以及参与主体的意愿。1、新季：新季苹果产量同比增加，但增加幅度有限；2-品质：新季苹果局部产区有缺籽或无籽现象或影响苹果果形指数、果个大小以及果子的品质；部分产区有果锈发生，或将影响苹果的外观品质。3-参与主体意愿：旧季苹果强劲，量增质或降的多重因素下，各参与主体既乐观又谨慎，需动态关注。
- 综上，新季苹果产量同比增加已定，质量或下降，后市库存苹果价格走势、新季苹果供需、质量或是行情着力点。当前苹果现货价格处于相对高位，收购商、果农普遍盈利较好，各参与主体对开秤价预期或谨慎，假设 1：如果开秤价过高或使苹果消费进入富有弹性的阶段，高价或对消费抑制作用，或使后期去库压力凸显，根据“价格弹性理论”预计新产季苹果期货价格或趋近于接货价值；假设 2：如果开秤价偏高（合理范围内），不高的价格或对消费抑制作用有限，或使后期去库压力偏小，根据“价格弹性理论”预计新产季苹果期货价格或趋近于交割成本。新季苹果产量同比增产已定，质量同比或下降，但仍有变数，苹果期价取决于新季苹果的供需、质量。

免责声明：

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

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。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。