

苹果近未来的关注点是什么？

完成日期：2024 年 5 月 16 日

作者：陈宇灏

品种：苹果

观点：中性

期货交易咨询从业信息：Z0019939

电话：021-58304077

邮箱：chenyuhao@csc.com.cn

概要：

由于新季苹果暂时缺乏值得交易的故事：

1. 新季晚熟富士产量矛盾并不激进，套袋工艺（存在修正产量预期可能）也未大规模开始，从 5 月开始讨论质量问题也明显太早；

2. 早中熟苹果尚未开始交易，现货的新变化尚未开始。若早中熟苹果交易平稳，为产业带来利润，则有利于抬升新季苹果的收购信心。我们目前不认为早中熟苹果会重复 22/23 产季的积极炒货情况。

故当前冷库苹果的降价促销依旧是主要的压力-持续的降价促销造成部分前期高价收购客商遭受亏损，使现货产业形成较悲观情绪。当下降价促销的同时，冷库苹果的去化节奏也相对较快。而参考上一产季，由于相对较低的库存销售压力，山东货源在 7、8 月走出了翘尾行情。

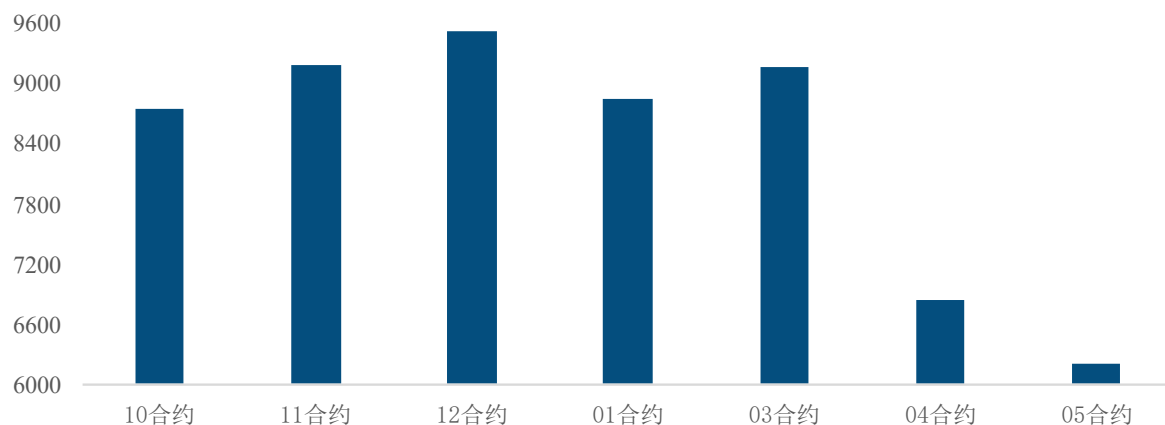
此时我们自然需要关注当前降价促销带来的快速去库能否维持，为好货让出销售空间，最终使得偏紧的好货能否在夏季各类时令水果的影响下走出当前的萎靡情绪。

观点总结：苹果情绪在短期内仍受到冷库销售压力的压制，关注冷库去库节奏能否维持高位以及最终好货能否走出翘尾行情。

由于降价促销需要继续，短期内苹果以偏弱震荡为主，关注会否出现类似翘尾行情，产量预期修正等新变量。

背景：表现产业极端悲观情绪的 2405 合约于 5 月 17 日到达最后交易日，届时期货市场剩余的合约皆反映的是新季苹果价格。

图表 1：23/24 产季各合约平均交割价（元/吨，05 数据截至 5.16）

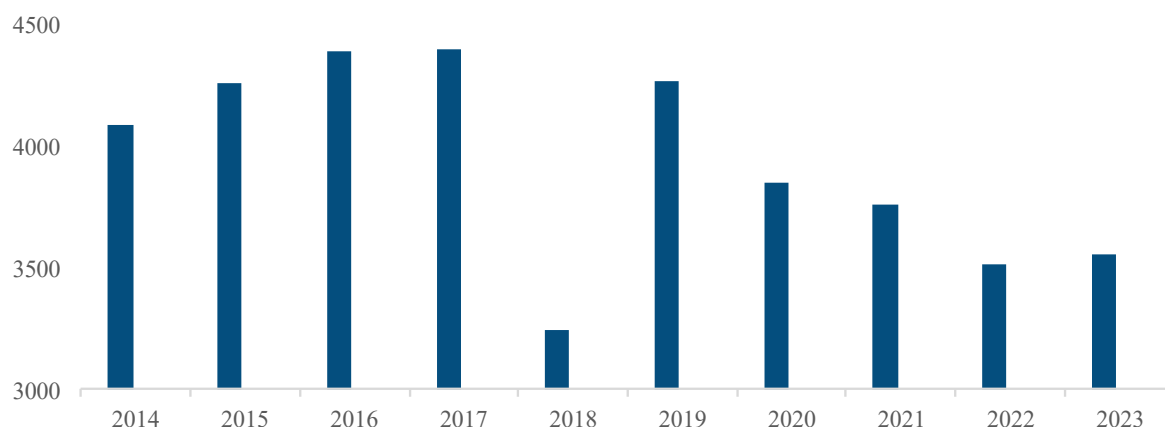


数据来源：郑商所，中信建投期货整理

目前新季苹果依旧处在生长阶段的前期，随着时间的推进，各产区将陆续开始进入套袋阶段。单从花期，坐果期的生长期情况来看，各产区间有一定的分化。但以全国整体产量角度衡量，眼下本产季缺乏类似 22/23 产季西部产区高温晒干花粉，21/22 产季西北优生产区遭遇冰雹，以及 18/19 产季大规模倒春寒等供给侧激烈矛盾。因此，新季苹果的下一步生产节点是 5 月下旬陆续开始，持续至 6 月的套袋工艺。

套袋工艺将较为直观地体现新季苹果的产量，无论是花期、坐果期有何市场前期忽视的矛盾，最终都会体现在各产地使用的纸袋数量之上。若套袋期间未能出现扭转前期预期的重大变量，则认为本产季的供给侧故事可能更集中于后期的大小、果面等质量部分，而非单纯的产量。在此类故事出现之前，苹果现货的影响更为直接。

图表 2：近年的苹果产量（万吨）



数据来源：卓创资讯，中信建投期货整理

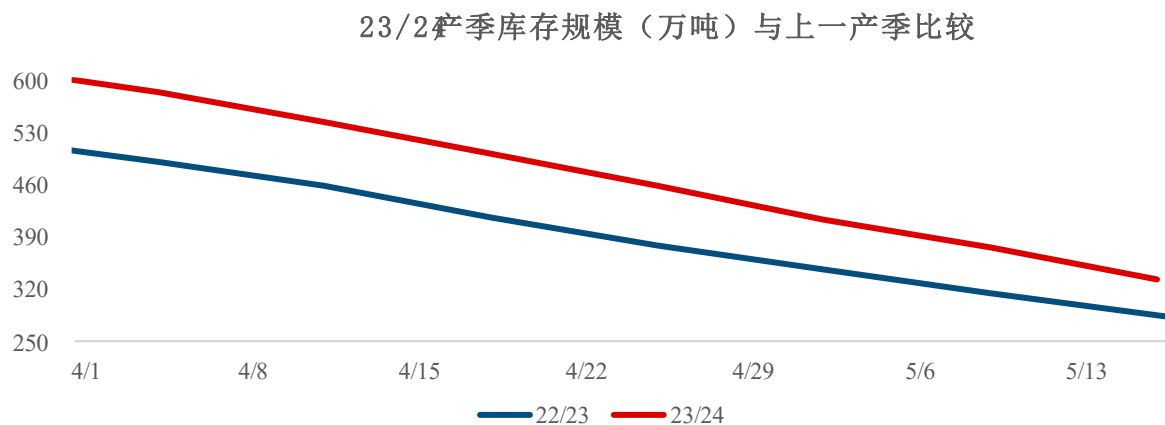
对于 10 为代表的新季富士苹果来说，现货行情可以分为两部分，眼下的冷库苹果以及 6~8 月陆续上市的嘎啦、红将军等早中熟品种。

对于早中熟苹果，由于其尚未上市且陕西产区的生产情况较为理想，我们目前不认为其能重复 22/23 产季激情燃烧的炒货情形。我们在此大致介绍下早中熟苹果现货行情对新季苹果形成影响的大致逻辑：在正常的收购节奏中，收购成本颇为重要，毕竟销售利润将影响产业对于新季苹果收购的信心。

若从利润角度计算，本年度的早中熟苹果整体市场平稳运行（包括前期收购不积极压低收购价等情形），为产业带来相对正常的利润，则早中熟苹果便不会成为新季收购信心的拖累。

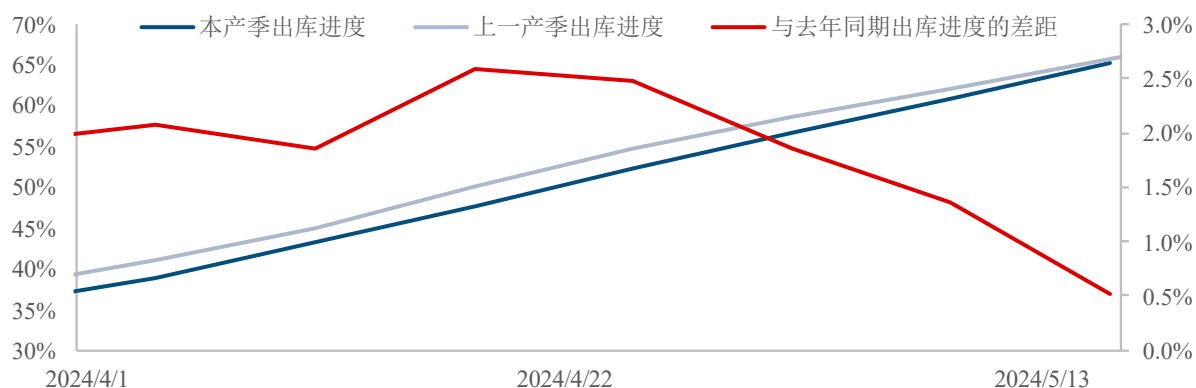
相较于仍未上市的早中熟苹果，冷库苹果的压力更为可见与具体。眼下，各产地苹果价格持续松动。而其逻辑便在于：苹果销售窗口的持续缩小迫使冷库中剩余较多的低性价比货源持续降价急售。这一情况造成了前期高价收购货源的客商需要亏本销售。自然，当前冷库苹果造成了现货侧情绪的极端悲观，这一现状业已兑现为 04、05 合约明显低于前期合约的价格（图表 1）。

图表 3:与上一产季相比的本产季的库存消化节奏（万吨）



数据来源：上海钢联，中信建投期货整理

图表 4:本产季与上一产季出库进度比较（%）



数据来源：上海钢联，中信建投期货整理

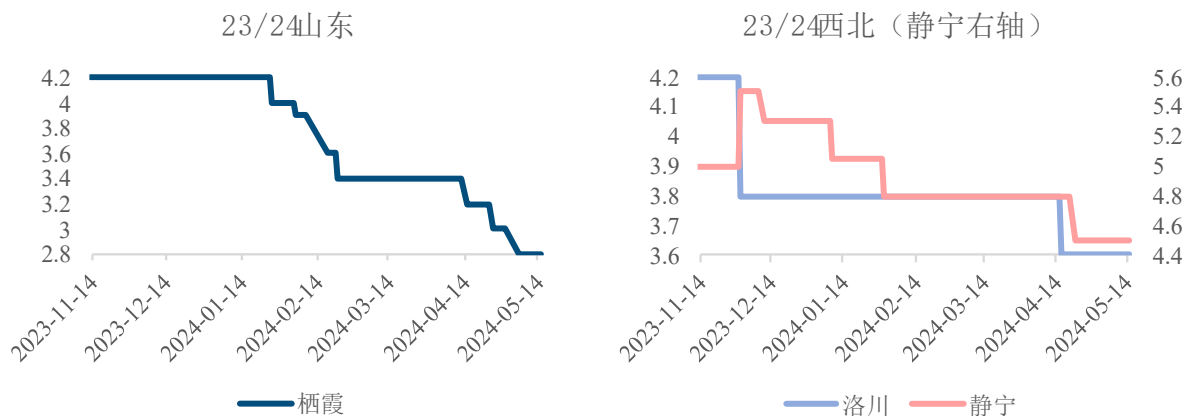
展望未来，问题在于当前的库存压力会如何影响6~8月的苹果现货-相对偏紧的好货能否走出类似**上一产季的翘尾行情**。在此，我们仅简单讨论部分现状与潜在的影响要素。

1. 本产季好货供给偏紧，当前的现货萎靡主要来自于各类质量较差，价格却不低的货源。此类货源自3月开始加速降价促销。
2. 在降价急售的同时，冷库库存的去化节奏在4、5月维持较快水平，一定程度上使库存规模逐步接近上

一产季水平（相对理想）。

3. 由于时间逐步逼近夏季，时令水果的替代压力将明显变得更大。苹果好货若要走出较高价格，那么库存需要降至较低的水平。缺乏竞争力的冷库货降价促销可能仍会持续，具体持续时间需要关注与上一产季库存的差距。
4. 若前述条件得到兑现，则苹果现货情绪的好转可能改善 3 月以来的萎靡市场。

图表 5: 本产季东西产区价格的下降节奏



数据来源：上海钢联，中信建投期货整理

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。