

生长期的新季苹果前不着村后不着店， 未来可能有哪些演化逻辑？

作者： 陈宇灏

期货交易咨询从业信息： Z0019939

联系方式： 021-50600233

时间： 2024/5/28

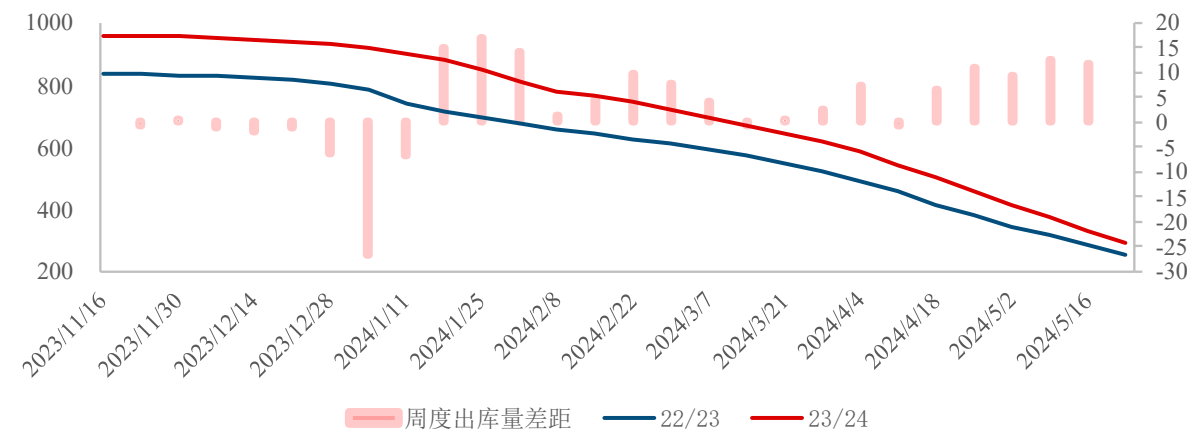
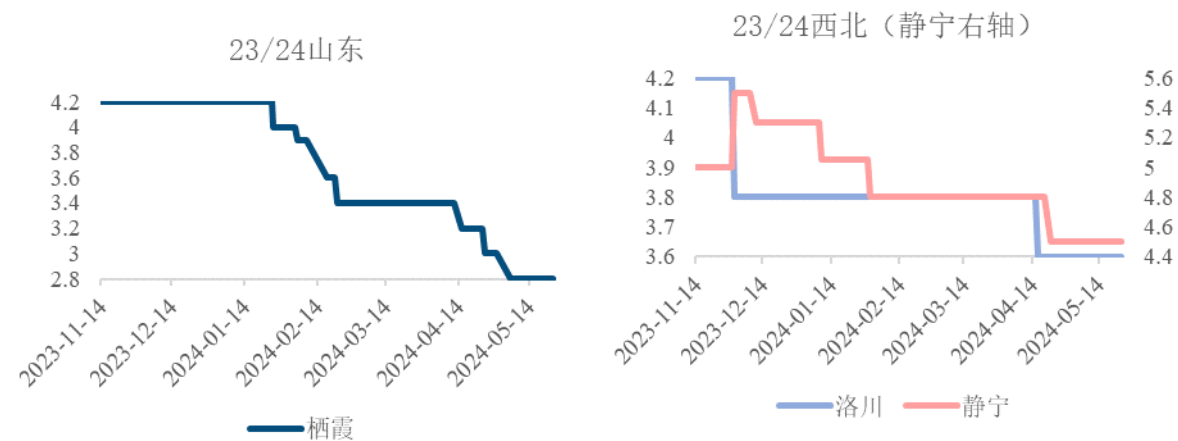
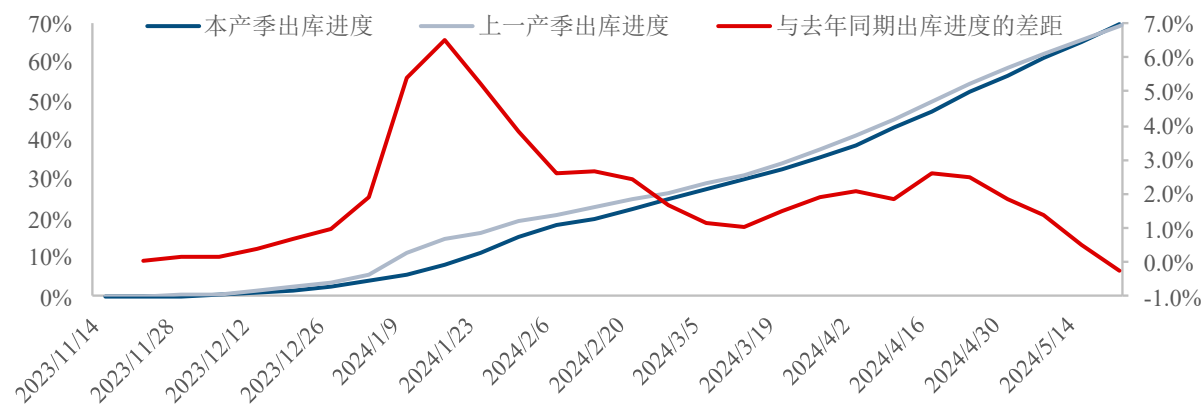
回望冷库苹果的价格松动

23/24产季的库存高于22/23产季并不怎么值得意外，毕竟22/23产季有着西北高温带来的明显减产。

但市场对于春节前的整体高价接受度有限，库存消化明显偏慢。价格松动后库存去化方有提速，但销售窗口的过去终究无法避免。

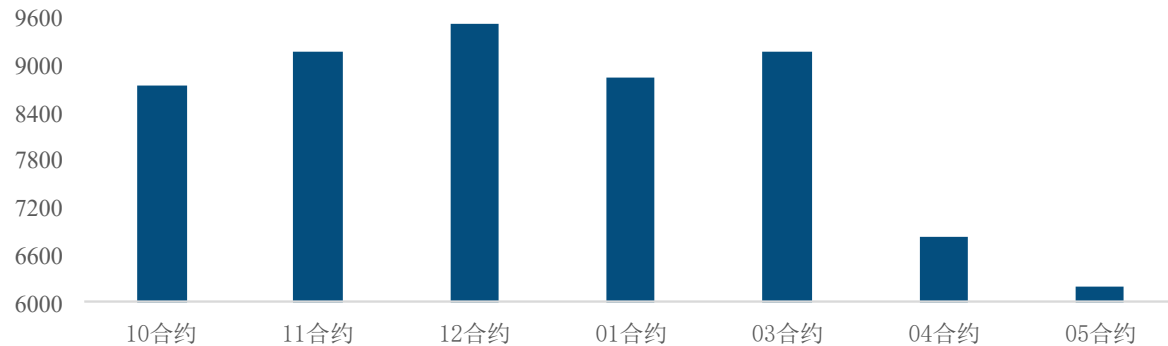
随后便是节后至今的持续降价促销，部分前期高价收购的客商便不得不面临亏损。

23/24产季库存演化情况及与22/23产季的比较

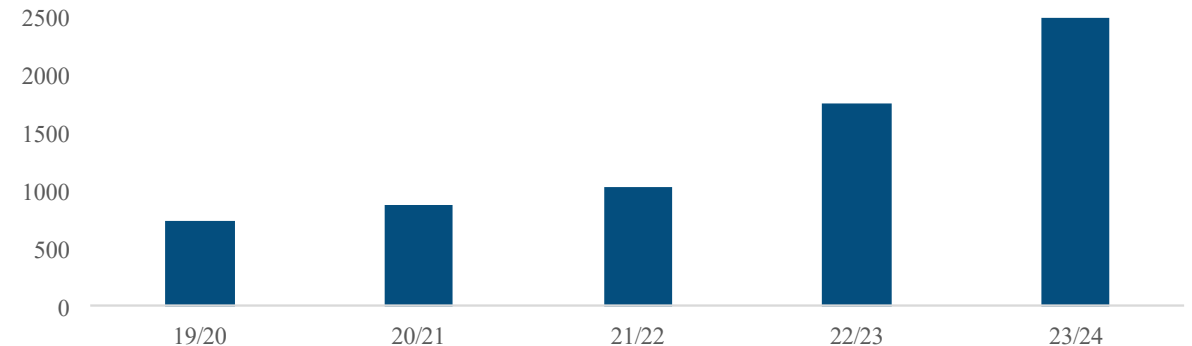


回望冷库苹果的价格松动

23/24产季各合约的平均交割价格（元/吨）



各产季苹果合约的交割规模（手）



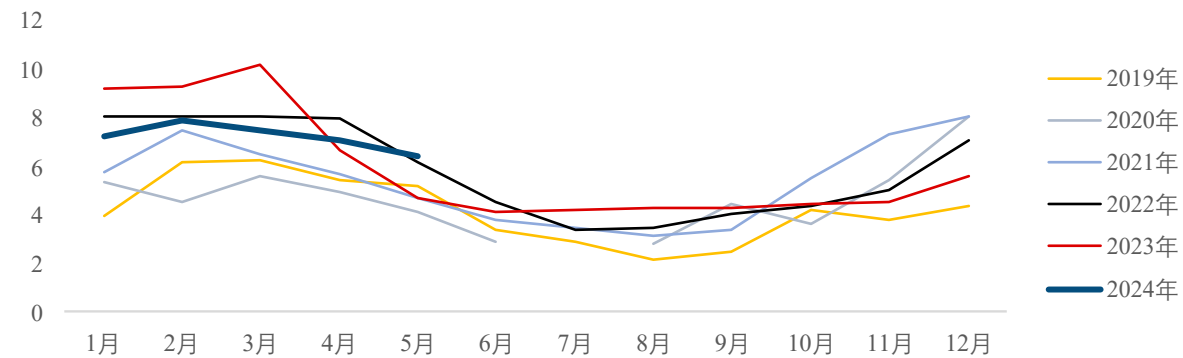
冷库苹果的库存压力带来了价格松动，而价格松动与现货产业的亏损造成了期货合约的估值由成本转向接货价值。

现货侧的萎靡使得从业者不愿接货，自然，兑现为各合约交割价水平的明显分化。这一分化通过影响产业收购信心的逻辑，对仍在生长期的新一季苹果行情形成了压制。

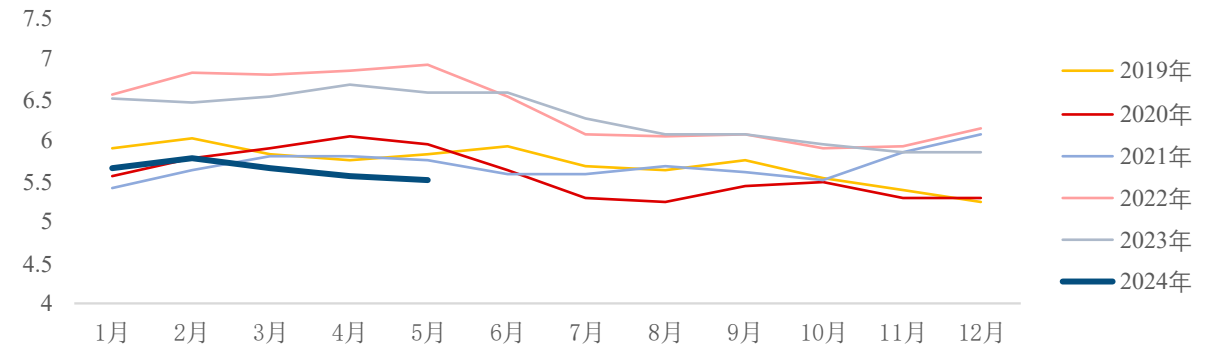
不论未来结果好坏，冷库苹果仍需要出库，而随着时间进入夏天，冷库苹果出库节奏，市场的价格接受度将不可避免地需要将各类时令水果（替代品）纳入考虑。

关注夏季时令水果的价格演化节奏（元/公斤）

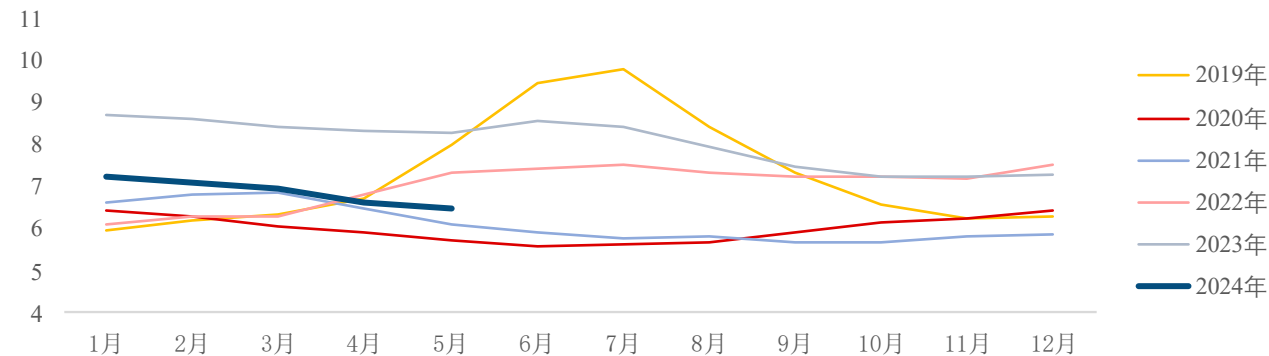
西瓜批发价（农业农村部）



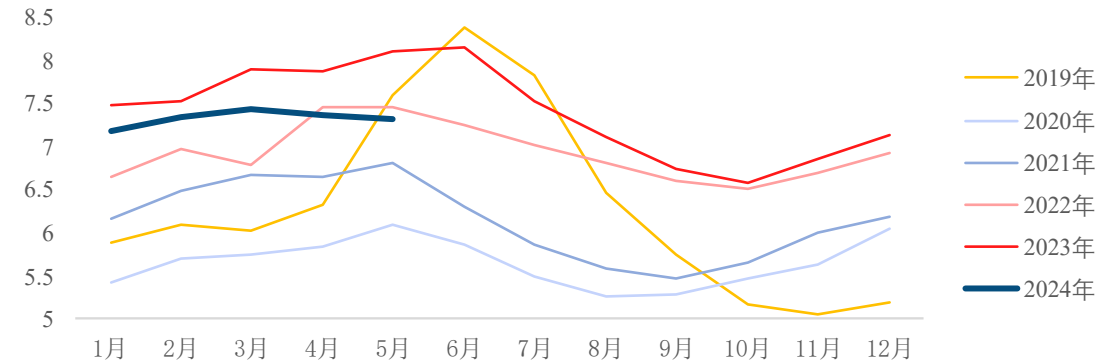
香蕉批发价（商务部）



鸭梨批发价（商务部）



7种重点监测水果



理解当前的交易主轴-眼下已经处在前不着村后不着店的时间段

10合约反映了秋季的收购预期

冷库富士行情，本年度中秋节9.17-优先级：高（暂时缺乏其他驱动）

如何影响10合约代表的新季苹果：

本产季春节后现货出现下行乃至亏损行情，对产业情绪有负面影响。
若夏季冷库中好货走出一定稳定乃至偏强行情，有助于使产业情绪完成筑底

库存问题-关注其压制效应能否缓解

春节后无奈地降价出库是东西主产区的共识。

与去年相比，库存规模偏高，但到当前节点，实际出库量并不太低。
然而从价格走势来看，我们认为市场对苹果的价格接受度有所降低。

关注降价促销下的较快出库节奏能否维持，使库存压力进一步释放。

现货价格

冷库富士价格持续松动-中性（因为已经体现在05合约上）

翘尾行情的主要难度：

时令水果陆续上市，若时令水果价格便宜，则对去年下树的冷库好果替代效应可能更强。

冷库富士现货观点总结：萎靡，但已经体现在04、05合约的崩溃上。

考虑到23/24产季一度出现过惜售、炒货等产业误判情况，

简单地将23/24产季现货的萎靡完全代入10新季合约并不完全合适。

集中在7、8月内的早中熟品种行情-优先级：中

现状

预期西北早熟苹果生产较为正常。但由于冷库苹果的萎靡，
出现大规模炒货的可能性较低，或以平稳为主。

主要风险：

早中熟成本的高收购成本会否影响市场的接受程度
及从业者的销售利润？

早中熟品种现货观点总结：中性

若新产季早中熟苹果同样出现亏损，则可能对新季晚熟富士
的收购信心形成更大拖累。

秋季收购价重心的问题-优先级在8月下旬开始增加

产量-中性（已被计价较去年同期低1000~1100元/吨）

本产季减产故事集中在部分产地，从全国角度来看则缺乏供给侧故事。

各产区陆续进入套袋阶段，市场可能出现一定对于产量预期的分歧。
但我们目前认为这一分歧的影响可能有限。

质量-距离摘袋时间尚长，不确定性多

摘袋前的冰雹等天气难以造成大规模的影响

摘袋后的恶劣天气方是真正的有效变量

观点总结：晚熟富士的基本面暂时缺乏实质性的变化，
对冷库富士与早中熟品种的讨论相较于10合约的本质颇有些隔靴搔痒的意味。

目前为止，新季苹果依旧受到04、05合约带来的产业情绪压制。

而夏季至中秋期间能否走出翘尾行情，早中熟苹果能否平稳以利润落地，是我们眼下的主要关注点。

从2410合约开始，苹果的挂牌合约已经全部转向24/25产季。24/25产季的晚熟富士苹果仍处在套袋阶段初期，尚未经历套袋后的生长阶段，对于质量的讨论没有什么太大的意义。

从当前节点来看，**传统的供给侧矛盾-产量与质量两个维度上暂时缺乏足够的交易题材。**

故对于冷库苹果及夏季的早中熟现货行情的关注，**一定程度上是属于缺乏供给侧故事情况下，对新产季收购信心及收购价（“仓单成本”中收购成本）的侧面刻画。**



新季苹果估值的理解

苹果合约的估值意义

春节前的节点，
现货情绪围绕收购（甚至炒货）展开

市场可能更倾向于关注“仓单”成本
（实际苹果交割绝大部分以车船板形式完成）

“仓单”成本=收购成本+交割的各类成本（如整理、打残费用等）

当前时间节点的各类交易要素（冷库苹果行情，早中熟苹果行情）通过
影响收购信心，影响市场对收购成本的预期

交割的各类成本主要受新季苹果质量、交割规模的影响

— 由于仍在生长阶段，苹果质量目前无法下定论

— 交割细则自2411合约开始的调整，实际影响需要等待交割进行方可更定量的认知。

— 从定性角度来说，各类升贴水品的设置及交割标准的调整可能有助于全国更多产区实际参与交割业务。

前述预期已经通过1. 2410合约与去年同期约1000元/吨的价差；

2. 2410与2411的价差获得了一定的计价

春节至清明的节点，
现货情绪逐步转向销售现实

若市场对于各产区苹果货源消费旺盛，则更多的货源可能被投入现货市场，
则此时由于货源的相对缺乏，“仓单”成本可能进一步水涨船高。

若苹果走货不畅，则现货产业对于参与交割接货销售的意愿可能很低，
则此时成本没有太大的意义。

自苹果期货上市以来，交割便是市场关注的核心要点。由于2411合约起新一套交割细则生效，对于东西主产区交割的实际操作可能带来更多新的变量与博弈方向。

举个假设性的例子“若产量、质量两方面都不产生太激烈的矛盾，届时各类升贴水交割品究竟对标主产区（关注西部主产区的影响力）哪一档的现货，这一问题可能颇为有趣。

苹果合约已经完全转为仍处在**生长期**的新季苹果，而眼下供给侧（产量、质量）的矛盾暂时并不突出。

缺乏现货锚定的眼下，市场将不得不通过旧季冷库苹果、新季早中熟苹果等现货行情对新季苹果的收购成本进行计价/估值。逻辑传导大致为：冷库行情/早中熟苹果若出现亏损，则可能拖累新季苹果的收购信心，拉低普遍的收购重心。

当前苹果市场的估值已经开始对收购重心萎靡，及2411开始的新交割细则进行计价。

苹果合约的估值主要有“仓单成本”（车船板成本）与接货价值两种主流形式。

在春节、清明等销售节点到来前，市场往往会以“仓单成本”进行估值。而这一成本大致等于收购成本与各类交割成本之和。

眼下的市场通过2410与去年同期约1000~1200元/吨的价差，以及2410间2411的价差对收购成本，交割成本的变化进行计价。

在“现货锚点”前不着村后不着店的眼下，市场以大量的预期计价展开。而从苹果上市以来的演化来看，此类预期的变化乃至反转都不太值得意外。

关注苹果在当前的震荡格局后能否给出相对偏低的估值，给出更安全的参与区间。

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！



风险提示

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。