

库存高位，反弹空间受限

观点：

近期南方小区局部地区到货量猛增（市场数据几百辆到车），引发市场春节时间段销售好以及缺货预期，且强力替代柑橘类或在3月份开始下市，利好苹果。但实际上，春节期间的苹果走货量好于预期，但低于去年同期。且天下粮仓数据显示，截至2月17日全国冷库存量1013万吨，周环比降低2.4%，同比基本持平，仍在高位。走货方面，节后客商陆续开始返回产区，但基本以出自有货源为主，后期果农货降价销售风险较大。

而从期货市场来看，节后主力05合约增仓放量价格突破6000-6200的震荡区间反弹至6350的高位，多头资金看涨情绪开始发酵。

综合来看，短期替代品逐步下市、局部走货好于预期以及资金看涨情绪发酵或推动苹果价格反弹，但库存压力依旧较大，或限制苹果涨幅空间，建议投资者谨慎追涨，逢高沽空思路对待。

建议：


建议观望或短差交易为主。


研发&投资咨询

刘琳

从业资格号：F3031211

投资咨询号：Z0014306

：029-68764822

：liulin@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

一、行情回顾

主力 05 合约跌至 6000-6200 的低位后，近一个月保持窄幅区间震荡，节前有减仓反弹的情况，但价格仍未脱离震荡区间。2 月 19 日苹果价格再度大幅拉涨，盘中一度突破 6200 的震荡区间上沿触及 6350 的局部高点，主要由于春节期间消费好于预期，以及客商大量补货的利好推动。

下个果季首个合约为 10 合约，近期一直保持强势状态，自 6332 的阶段低点反弹至 2 月 19 日的 7195，上涨 863 点，涨幅 13.6%。其上涨的内生动能主要在于天气回暖较快，市场对倒春寒天气的预期逐步升温。当前，期货市场保持近弱远强格局，远月升水过多隐现估值过高的风险。

图 1：AP2105 合约走势图 单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：AP2110 合约走势图 单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

二、基本面分析

（一）现货市场行情

1、春节期间消费好于预期，但仍不及同期

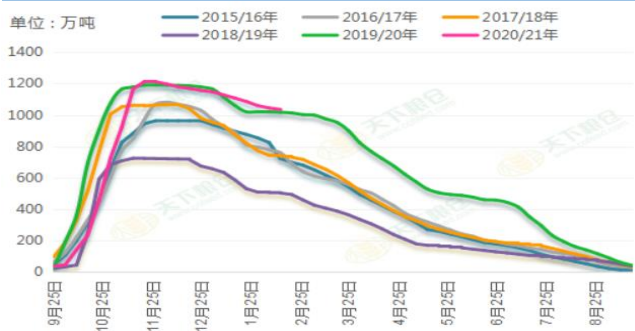
春节期间，苹果消费走量情况较好，局部地区出现了大年初二就有往市场发货的反常情况，尤其是礼盒装。临近假期结束，市场出现了 100 车苹果涌入广州市场，且客商不断反馈各地忽然上货量大增的情况。此类现象的出现，一方面反映了春节假期苹果需求走量较好，另一方面则印证了由于节前疫情防控升级于

运费上涨的情况下，部分客商放弃备货的情况。一般情况春节过后市场将会迎来一波正常的补货，将会给产区与客商走货迎来一波小高峰。目前客商陆续开始回返产区，但基本都以包装自有货源为主，果农货大量交易仅集中在少数产区，多数产区果农货交易速度不快。由此来看，市场行情及走货仍不佳，客商以出自存货源为主，后期果农存货将面临较大降价销售风险。市场上量增加的情况反应局部现象，整体上今年春节走货量仍不如去年同期，仅是好于市场预期。

2、降库缓慢，库存压力依旧

天下粮仓数据显示，截至2月17日当周，全国冷库苹果库存量1013.27万吨，较上周1035.45万吨减少22.18万吨，降幅2.14%，而同比增加0.42万吨，增幅0.04%，库容使用率69.88%，周环比降低1.53%，同比降低8.03%。当前全国库存量绝对值与去年同期基本持平，仍处在近几年的高位，且从降库速度来看，仍慢于去年同期。后期来看，春节过后消费趋弱，苹果走货量或出现降低，尤其是销区市场客商大量上自存货源，那么随着供应增加与需求减弱，届时销区价格与走货量将仍难言乐观，且客商自产区果农补货降低，果农货源继续积压冷库。由此来看，降库速度将继续放缓，库存压力依旧。

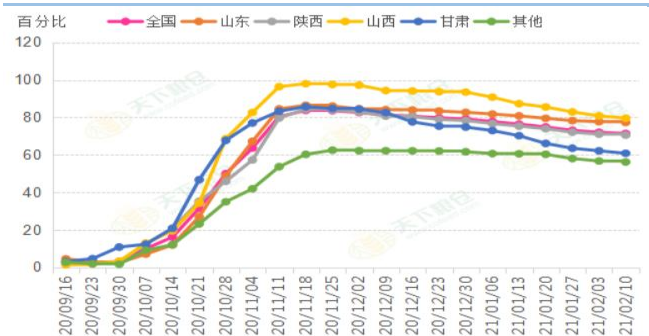
图 3：国内苹果库存年度对比 单位：万吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

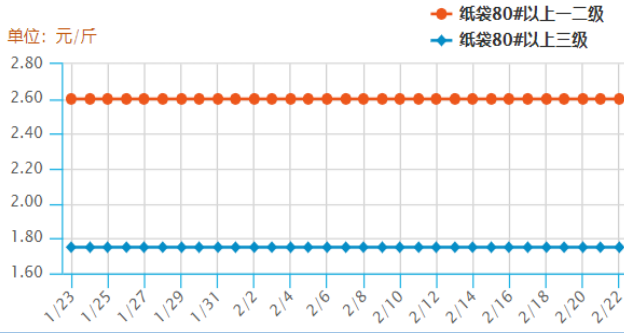
图 5：山东栖霞 80#一二级苹果价格 单位：元/斤

图 4：国内苹果库存使用率走势 单位：%

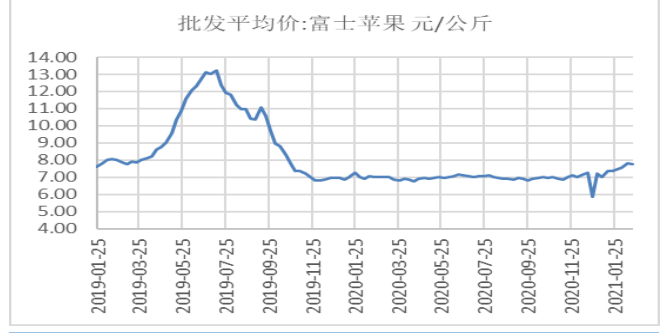


资料来源：天下粮仓，长安期货

图 6：富士苹果批发平均价 单位：元/公斤



资料来源：中果网，长安期货



资料来源：wind，长安期货

3、价格较节前变化不大，限制降库速度

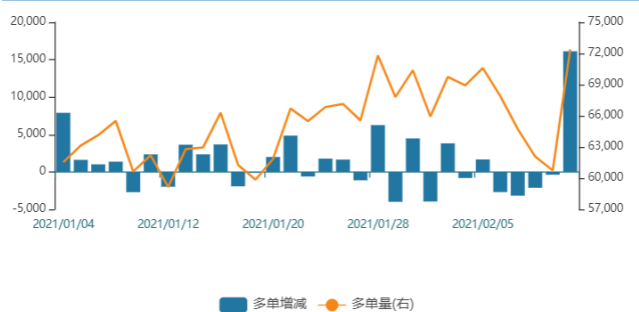
价格方面，山东栖霞产区整体交易稳定，冷库包装已经全面开始，基本以客商包自存货为主，有序补充市场，果农货交易量一般，且主要以三级、统货居多，价格暂时稳定；库存果农 80#起步一二级价格在 2.50-3.00 元/斤，以质论价，80#起步统货在 2.00-2.30 元/斤，三级果价格在 1.50-1.80 元/斤。陕西洛川产区冷库中客商包装自存货情况普遍，调果农货积极性不高，冷库发货也以客商按需向市场发自存货为主，果农货交易占比很小，价格稳定。目前果农存储的前期半商品货价格在 2.80-3.10 元/斤。咸阳乾县产区整体交易热度一般，采购拿货客商人数有限，多数以发自存货为主，果农货多由近处客商少量采购，价格暂时稳定。当前库存纸袋富士 70#起步价格在 1.80-2.10 元/斤。整体来看，产区价格与节前持平，销区批发市场价格春节期间涨至 7.80 元/公斤的高位后节后小幅回落至 7.76 元/公斤。价格基本维持稳定，或一定程度上降低需求，不利于降库走货。

(二) 期货市场行情

期价方面，主力 05 合约跌至 6000-6200 的低位后，近一个月保持窄幅区间震荡，节前有减仓反弹的情况，但价格仍未脱离震荡区间。2月19日苹果价格再度大幅拉涨，盘中一度突破 6200 的震荡区间上沿触及 6350 的局部高点，主要由于春节期间消费好于预期，以及客商大量补货的利好推动。但库存绝对数量及压力仍在，后期市场的压力仍存，价格反弹空间有限。

资金层面，1月中旬以来，05 合约一直维持 30 万手以上的单边持仓量，处于历史高位，显示多空博弈仍在进行。wind 数据显示，自 1 月底至 2 月 19 日前二十名主力多头持仓 17-22 万手之间，前二十名主力空头持仓维持在 21-25 万手之间，而前五名主力多头持仓维持在 6-7 万手之间，前五名空头主力维持在 8.2-9.4 万手之间。由此来看，当前主力仍以看空为主，但随着价格下跌至相对低位，空头略显被动。

图 7： AP2105 合约多单持仓及变化 单位：手



资料来源：WIND，长安期货

图 8： AP2105 合约空单持仓及变化 单位：手



资料来源：WIND，长安期货

二、小结与展望

现货市场：近期南方小区局部地区到货量猛增（市场数据几百辆到车），引发市场春节时间段销售好以及缺货预期，且强力替代柑橘类或在 3 月份开始下市，利好苹果。但实际上，春节期间的苹果走货量是好于预期的，但与去年同期相比仍是降低的。且从天下粮仓库存数据来看，截至 2 月 17 日全国冷库存量 1013 万吨，周环比降低 2.4%，同比基本持平，仍在高位。走货方面，节后客商陆续开始返回产区，但基本以出自自有货源为主，后期果农货降价销售风险较大。

期货市场：节后主力 05 合约增仓放量价格突破 6000-6200 的震荡区间反弹至 6350 的高位，多头资金看涨情绪开始发酵。

综合来看，短期替代品逐步下市、局部走货好于预期以及资金看涨情绪发酵或推动苹果价格反弹，但库存压力依旧较大，或限制苹果涨幅空间，建议投资者谨慎追涨，逢高沽空思路对待。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构

江苏分公司

地 址:常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话: 0519-85185598
传 真: 0519-85185598

山东分公司

地 址: 山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电 话: 0535-6957657
传 真: 0535-6957657

福建分公司

地 址: 福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号
新景中心 B 栋 1007-1008 室
电 话: 0592-2231963
传 真: 0592-2231963

上海营业部

地 址: 上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话: 021-60146928
传 真: 021-60146926

郑州营业部

地 址: 郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦
1302 室
电 话: 0371-86676963
传 真: 0371-86676962

淄博营业部

地 址: 山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐
和大厦 B 座 501 室
电 话: 0533-6217987 0533-6270009

金属事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87380130
传 真: 029-87206165

宝鸡营业部

地 址: 宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大
酒店 21 层
电 话: 0917-3536626
传 真: 0917-3535371

西安和平路营业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206088 029-87206178
传 真: 029-87206165

西安经济技术开发区营业部

地 址: 西安经济技术开发区凤城八路 180 号长
和国际 E 座 1501 室
电 话: 029-87323533 029-87323539
传 真: 029-87323539

能源化工事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206172
传 真: 029-87206165

金融事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206171
传 真: 029-87206163

农产品事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206176
传 真: 029-87206176