

## 基本面等待指引，短期可 01-05 反套

### 观点：

当前处于晚熟富士上市前，消息相对匮乏。当前市场交易的主要逻辑仍在于供需逻辑演绎、早熟苹果行情对于后期晚富士开秤价格的指引以及交割成本热点事件的预期。不过，供应充裕、早熟苹果行情弱势引导利空部分兑现，而交割成本均的不确定性仍需后期关注。笔者认为，国内供应多的现状、市场走货欠佳以及市场预期悲观的背景下，苹果期价大概率仍以空头思路呈现。


需要注意的是，当前 AP2110 合约空间有限，不建议继续追空，而远月合约则存在价值回归的逻辑，因此中长期远月空单可续持，空仓者尝试进行 AP2201-AP2205 反套操作。


### 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

嘎啦交易收尾，红将军、早富士逐步上市，供应逐步增加，但市场需求不足，价格行情延续弱势。由于早熟苹果质量欠佳，客商青睐库存富士，近期旧果走货速度仍保持同比偏快，且卓创资讯数据显示，截止9月2日全国苹果库存持平略低于2020年同期。当前距离晚富士上市、AP2110合约到期交割时间不足一月，资金推动下苹果期货全线下跌，其中主力AP2110合约跌至5500元/吨附近，而远月主力AP2201合约已经跌至5500元/吨下方，近强远弱的格局较为明显。

图：AP2110 合约走势图

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图：AP2201 合约走势图

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

## 二、影响因素分析

### 1. 货源多客商少，早熟行情延续弱势

当前，国内早熟嘎啦苹果交易基本收尾。陕西产区嘎啦供应量减少，但市场需求十分有限，据悉大量嘎啦、美八等苹果仍堆积在市场库存。价格方面，前期2.5-2.8元/斤的开秤价，当前收购价格仅一块多。山东产区8月底上量明显减少。8月底红将军开始脱袋，当前山东红将军上量增加，价格由2.0-2.5元/斤之间的开秤价格下滑至1.7-1.8元/斤，最高价格也只有2.0元/斤，由于客商少货源多且需求欠佳，市场预期山东红将军价格仍有一波下滑。

近期早熟富士开始下树。去年洛川早熟富士开秤价格为3.0元/斤，但今年在2.5-2.8元/斤。当前，

陕西早富士价格维持在 1.5-2.6 元/斤的价格区间运行，低于预期，且低于去年同期 0.5-1.0 元/斤。早熟苹果个头普遍偏小以及 2019-20 果季客商普遍亏损是早熟行情一蹶不振的主要原因。往年客商抢收早富士为中秋国庆大量备货，但今年并不明显，客商采购趋于谨慎，客商少苹果多的现象较为突出，暗示市场对后市的苹果行情并不乐观。

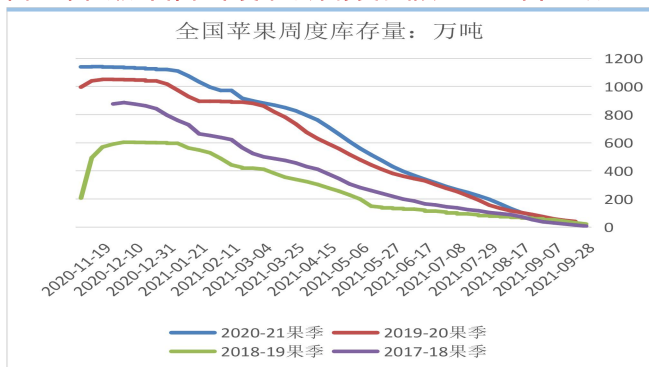
今年早熟富士与嘎啦苹果行情走势较为一致，同比均低于去年。当前距离国庆假期不足一月，客商备战中秋国庆情况较为冷清，节假日备货支撑薄弱，届时国内晚熟苹果收购也将开启。由于市场货源增加但需求欠佳，叠加质量不好，早熟苹果延续弱勢概率大。

## 2. 库存苹果走货加快，短期行情翘尾

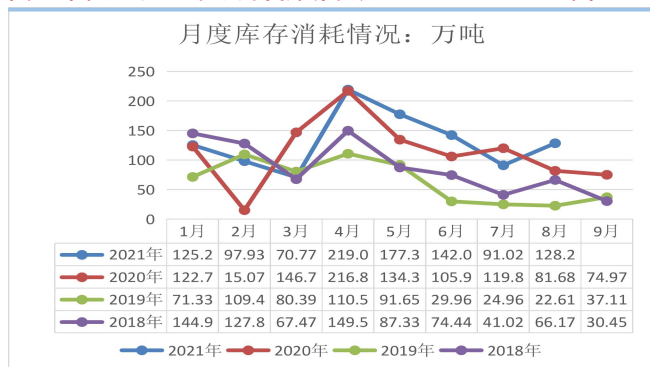
一般情况下，全国库存苹果销售高峰为 4 月份，2019 年与 2020 年消耗量均在 220 万吨左右，自 5 月份开始月度库存消耗水平逐步降低，8-9 月旧季苹果是气调库苹果以及新季早熟苹果销售的时间，今年由于库存果余量仍较多，最近两月的销售压力大大增加。不过，由于早熟苹果质量欠佳、个头偏小等原因，客商更青睐库存苹果，冷库富士降库速度虽有降低，但仍处于相对高位。截至 9 月 2 日，全国冷库苹果余量 69.8 万吨，去年同期 74.97 万吨，冷库库存量已经由前期的同比大增转化为同比减少。价格方面，8 月以来冷库行情出现翘尾，其中栖霞纸袋 80#一二级条红价格由 8 月初 1.9 元/斤反弹至 2.1 元/斤。

后期来看，一是库存果虽然数量同比降低，但仍不算少数，二是库存果价格反弹，果农与存货商存挺价心态，后期不利于走货，三是早熟苹果走货不及往年，市场堆货多，四是市场寄希望于中秋国庆走货，货源多，价格更显弱勢。

图：国内历年作物年度苹果库存变化情况 单位：万吨



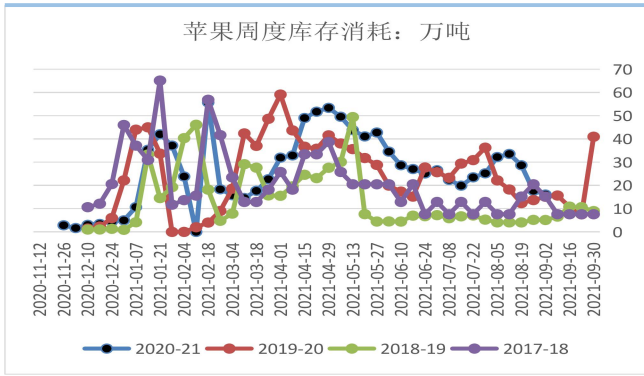
图：国内主产区苹果周度库存百分比 单位：%



资料来源：卓创资讯，长安期货

图：国内主产区苹果周度库存百分比

单位：%

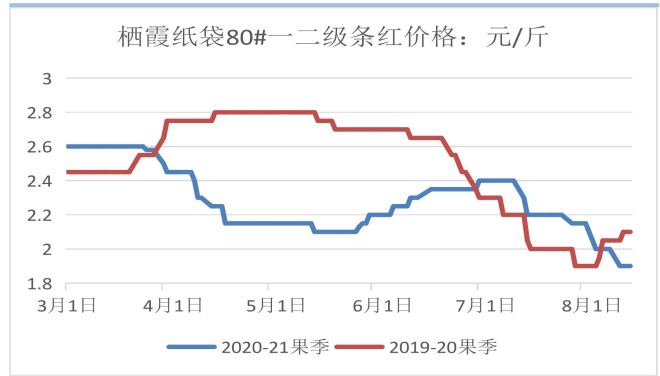


资料来源：卓创资讯，长安期货

资料来源：卓创资讯，长安期货

图：栖霞纸袋 80#一二级条红价格

单位：元/斤



资料来源：卓创资讯，长安期货

### 3. 供需逻辑与开秤价格预期

从新季产量来看，当前机构预估全国 2021 年苹果产量介于 2019 年正常年份以及 2020 年略微减产年份之间，卓创资讯预估为 3960 万吨，其他几家大型机构的预估基本在 4020-4090 万吨之间，基本算是正常水平。因此在不考虑需求等理想情况下，价格理应变化不大。但是，现货市场供应充裕需求不畅的现状仍在持续，苹果供应如预期变化不大的情况下，去年亏损严重以及今年需求弱将导致价格重心下移。

从供需逻辑来看，往年（2018 年除外）苹果开秤价格集中在 2.5-3.0 元/斤之间。2020-21 果季苹果价格高开低走，卖难的行情异常明显，行业亏损严重，卓创资讯显示，行业自今年 1 月份亏损 0.35 元/斤至目前亏损至目前亏损 1.7 元/斤（近期因价格小幅上涨亏损幅度小幅降低）。也因此，市场主体对于 2021-22 果季价格预期十分悲观，产业链主体或表现收购谨慎、压价概率大。那么供应小幅增加、心态趋弱以及早熟富士行情高开低走，开秤价格大幅高于往年的概率小。目前，2.5 元/斤的开秤价预期属于中性，反应在盘面上对应 5500 元/吨的价格。后期走货不佳，则存在进一步下跌的空间。

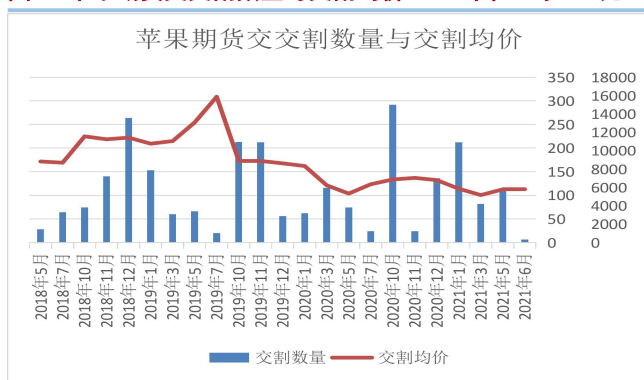
### 4. 期价大跌后反弹空间有限

当前 AP2110 合约即将进入交割月，市场热点重心将集中到新的交割标准上面。新标准苹果期货交割品质量容许度由 10%放宽至 20%（替代品由 15%放宽至 25%），也会使的苹果期货价格重心向下移。现货上，若苹果质量容许度下调 10%，苹果价格下跌 600 元/吨左右。参考 AP2010 合约交割均价 6868 元/吨，折算 AP2110 合约的价格或在 6000-6200 左右，此位置应该存在支撑（第一支撑位）。此外，再考

考虑 500 元/吨贴水交割的情况，5500-5800 元/吨或也是盘面重要支撑（第二支撑位）。不过，因 2020 年 10 月份现货市场炒作减产以及贸易商提价收购，导致 10 月份成为整个果季的价格高点，价格存在虚高的成分，叠加期价价格崩盘导致现货市场预期弱，进入交割月前后 AP2110 合约已经跌破第一支撑位，并到达第二支撑位上方。

后期，在笔者看来，一是随着近期期货价格大幅下跌，无论是供应增加或是交割标准放宽的利空均部分兑现，后期继续大跌空间有限；二是新果季交割尚未落地，行情与交割成本不确定性大；三是早熟行情延续趋弱趋势，叠加增产的利空，更多的给予后期行情悲观预期，预计后期行情下方仍有空间。

图：苹果期货交割数量与交割均价 单位：手 vs 元/吨



资料来源：郑商所，长安期货

## 二、小结与展望

整体来看，当前处于晚熟富士上市前，消息相对匮乏。当前市场交易的主要逻辑仍在于供需逻辑演绎、早熟苹果行情对于后期晚富士开秤价格的指引以及交割成本热点事件的预期。不过，供应充裕、早熟苹果行情弱势引导利空部分兑现，而交割成本均的不确定性仍需后期关注。笔者认为，国内供应多的现状、市场走货欠佳以及市场预期悲观的背景下，苹果期价大概率仍以空头思路呈现。

需要注意的是，当前 AP2110 合约空间有限，不建议继续追空，而远月合约则存在价值回归的逻辑，因此中长期远月空单可续持，空仓者尝试进行 AP2201-AP2205 反套操作。

## 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及事业部

### 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

### 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

### 安徽分公司

地址：合肥市蜀山区潜山路188号蔚蓝商务港F座1103室  
电话：0551-62623638

### 郑州营业部

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务外环路30号期货大厦1302室  
电话：0371-86676962  
传真：0371-86676963

### 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：0533-6270009  
传真：0533-6270009

### 上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路558、668号A座16层05号  
电话：021-65688722  
传真：021-60446926

### 宝鸡营业部

地址：宝鸡市高新开发区高新大道40号院3幢5层13号  
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706室  
电话：029-87206175  
传真：029-87206175

### 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：029-89824970  
传真：029-89824970

### 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718室  
电话：029-87206172  
传真：029-87206172

### 金融事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层706室  
电话：029-87206171  
传真：029-87206171

### 农产品事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层718室  
电话：029-87206176  
传真：029-87206176

### 金属事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层718室  
电话：029-87380130