

库存压力大&售卖期缩短，期价仍存回落可能

观点：

整体来看，苹果期现货价格运行逻辑仍然来自于供应与库存相对高位与消费增速不匹配的问题，也因此奠定了价格运行的大环境是弱势的。清明节过后基本面利好支撑逐步消散，但库存压力同比增加一倍的情况下，价格难有大涨的基础；即使现货价格在炒货的背景下上涨，但销区走货并未同样跟进，且距离清库时间不足一月，无论苹果是在议价能力弱的果农手里还是在议价能力较强的客商手里，都将面临短期内销售的压力，价格上涨与现货市场售卖压力的矛盾仍存，预计近月合约易跌难涨。而对于远月合约来说，清明节天气炒作将随温度升高趋弱，但仍需关注苹果花开后天气与温度情况。后期远月合约的主要逻辑在于近月合约价格的区间决定新果季苹果的开秤价格。

建议：

由于现货层面仍面临较大的库存压力，且销售期较短压力同比提升，因此期价或以低位震荡为主，前空可续持。或有回调空间，不建议抄底。

研发&投资咨询

刘琳

从业资格号：F3031211

投资咨询号：TZ015084

 : 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

2019 年苹果产量大幅回升至正常年份的水平，USDA 预估 2019/20 年度苹果产量为 4100 万吨，略低于 2017/18 年度得 4139 万吨。产量大幅回升与需求未能弹性增长，导致目前库存持续处于高位。尤其春节前，果农货大量入库但寻货客商采购低迷，而节后国内外疫情的先后发生使得苹果消费进一步受限。卓创资讯数据显示，截至 3 月 26 日，全国苹果库存量为 733.67 万吨，去年同期为 304 万吨，2018 年同期为 516 万吨。也因此苹果期货近月合约在天气炒作下出现近弱远强的格局。清明过后，温度回暖背景下天气炒作将趋于弱势，而现货价格上涨缺乏动力，叠加销售期继续缩短售卖压力回升，苹果期价或因缺乏有力支撑存在继续回落的可能。

图 1：2005 合约日线走势图

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：2010 合约日线走势图

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

二、基本面--库存压力下缺乏大涨动能

（一）产区价格上涨，但动能不足

根据苹果网消息，目前产区行情冷热不均，东西部地区存在明显分化现象。西部产区前期顺价销售作用下去库存效果较好，4 月初已有部分产区进入清库阶段。目前主产区洛川果农货陆续收尾，电商继续采购。由于本年度苹果产量较大叠加价格压力较大，叠加疫情影响，导致客商存量同比降低，优质果源存贷

请务必阅读正文后的免责声明部分！

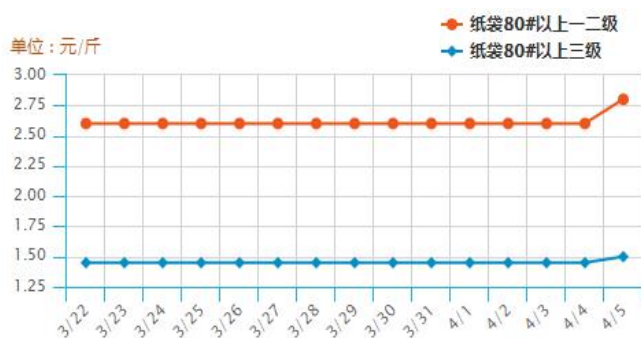
放心的选择 贴心的服务

更少。这使得客商春节过后以寻货为主，而在西部产区余量不多的情况下，非常便利苹果期现货价格的上涨。清明节期间，陕西洛川纸袋 80#以上苹果由 3.45 元/斤上涨到 3.65 元/斤。相对来说东部产区仍有较大库存余量。就目前来看，山东栖霞产区整体行情稳定，客商继续按需包装补货，甚至有炒货囤货情况。受外围产区货源减少，当地果农挺价影响，整体报价略有上浮，幅度在 0.20 元/斤左右。当前库存果农一二级 80#起步价格在 2.40-3.00 元/斤。

事实上，2019 果季丰产背景下苹果价格较 2018 年出现了高位回落并处于相对低位的情况，而果季后半段代办与客商炒货叠加西部产区顺价销售情况下果农出库偏好，导致果农惜售情绪回升，同时价格也存在回暖的空间。但是目前来看，无论是春节还是清明节，苹果的销售走货量均未出现明显的上涨，且冷库余量同比仍多出一倍，这也会让价格回升缺乏支撑。

图：山东栖霞苹果价格走势

单位：元/斤



资料来源：中果网，长安期货

图：陕西洛川苹果价格走势

单位：元/斤



资料来源：中果网，长安期货

(二) 清明过后，销售期缩短

一般情况下，3-4 月份果农货源大量出库，若期间销售不好，五一最后的机会，而果库也会在 5 月底至 6 月开始清库。今年由于疫情期间交通管控较为严格，果农在被动入库的背景下承受库存进一步积累的压力，而在国内疫情逐步缓解之后，果农顺价销售成为市场主流，小商贩以塑料袋装卖苹果让今年果农货源走货较大，加上西部地区电商出货较为迅速使得苹果库存压力得到一定的缓解，但仍不容乐观，卓创

资讯的数据来看，2-3 月全国苹果库存消耗量为 112 万吨，低于去年同期以及五年均值。3 月随疫情好转代办与客商炒货情况下苹果现货价格出现了走强，但从销区来看，仍以低价销售为主。根据中果网消息，清明节期间江西、湖南、广东市场反应整体出货不快，清明提振作用不甚明显；江浙市场出货快行情好，但价格基本稳定，涨幅了了无几。清明节冷淡或进一步加剧后期果农与客商销售压力，叠加清明过后销售期缩短，产销区走货仍将面临较大的压力。

（三）替代品短期替代作用回升

在替代品方面，根据中国果品流通协会数据，截止 4 月 3 日，全国苹果（红富士二级以上）批发平均价格为 7.41 元/公斤，较 3 月底下跌 0.04 元/公斤。全国香蕉（一级以上）批发平均价为 5.84 元/公斤，较 3 月初下降 0.12 元/公斤。蜜桔全国批发平均价格为 4.42 元/公斤，在 3 月初上涨 0.25 元/公斤。全国脐橙批发平均价格为 7.10 元/公斤，较 3 月初下降 0.12 元/公斤。全国鲜梨（皇冠梨、雪花梨、鸭梨等）的市场平均价格多数上涨，但整体波动不大。目前，水果市场价格涨跌分化，且具有重要替代作用的梨与蜜桔整体涨幅较大，对苹果的替代短期较弱。不过，中期来看，随着时令水果的上市，苹果销售或遇到一定的阻力。

（四）远期合约，后期天气炒作或降温

3 月底中国气象局发布公告，中东部地区有大范围降水和大风降温天气，或对陕西南部、山西西南部、河南西部等地部分地区进入开花期的苹果树开花产生一定的影响。也因为 2018 年清明节期间倒春寒的发生使苹果减产严重，导致近期市场再度开始对天气炒作。但实际来看，清明节前后我国苹果尚处在露红期，距离开花尚有一周到半个月之久；且气候预测显示 4 月期间全国大部分地区气温和降水会稍高于历史平均水平，整体有利于果树的生长发育；因此今年发生冻害的风险较低。

而清明假期期间，4月4日晚至4月5日早晨山东地区再次发生了霜冻，凌晨4、5点钟最低温度0度左右且持续时间不长。其中平度、莱州、莱阳偏重，樱桃、梨与桃受冻害偏重。**苹果因为物候稍晚受到的影响程度有限。后期随着温度回升，预计天气炒作将逐步趋弱，对于远月苹果的提振作用也将减弱。**但仍需警惕陕西北部、甘肃大部分、山东半岛、河北北部、新疆阿克苏等产区要重点预防4月中旬可能出现的倒春寒影响。

二、期货市场--承压运行为主

（一）现货上涨难以提振苹果期价

上周，苹果主力合约期价大体在6450-6750元/吨之间维持区间震荡走势，波动幅度不大。持仓方面，本月苹果主力持仓呈现持续减少，其中前二十名多头主力持仓由周中的高点76451张降低至4月3日的62623张，减幅18%，而前二十名空头主力持仓由月中的高点90569张降低至4月3日的62333张，减幅31%；主要原因在于节后期价大幅下跌以及目前现货价格稳中偏强的支撑，空头继续做空的动能不足，且全球经济悲观预期以及苹果库存积累下，苹果缺乏上涨的推动力。

图：前二十名多单主力持仓变化

单位：张



资料来源：wind，长安期货

图：前二十名空单主力持仓变化

单位：张



资料来源：wind，长安期货

（二）2007 合约承压回落，5-7 价差负向走阔

请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

3月底苹果期货在天气炒作的背景下走强，由于预期清明假日期间温度同比历史偏高以及苹果花尚未进入盛花期，导致天气利好落空，上周开始远月合约震荡回落。由于本果季与新果季的联系在于，当前果季价格高会带动新果季苹果开秤价格走高，天气炒作下叠加作为当前果季最后一个合约供应趋弱的逻辑支撑下，2007 合约重心出现一定的抬升。但考虑到天气炒作将趋于弱势叠加当前果季销售期缩短，导致 2007 合约整体仍在 7900 元/吨下方运行，且承压回落。5-7 价差也随之走阔。但中期来看，2005 合约仍面临较大的库存压力，若五一之前现货市场销售低于预期，将给 6 月份扫尾工作带来压力，对 2007 合约价格走强不利。

图：AP2005-AP2007

单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

四、后市展望

整体来看，苹果期现货价格运行逻辑仍然来自于供应与库存相对高位与消费增速不匹配的问题，也因此奠定了价格运行的大环境是弱势的。清明节过后基本面利好支撑逐步消散，但库存压力同比增加一倍的情况下，价格难有大涨的基础；即使现货价格在炒货的背景上涨，但销区走货并未同样跟进，且距离清库时间不足一月，无论苹果是在议价能力弱的果农手里还是在议价能力较强的客商手里，都将面临短期内销售的压力，价格上涨与现货市场售卖压力的矛盾仍存，预计近月合约易跌难涨。而对于远月合约来说，

清明节天气炒作将随温度升高趋弱，但仍需关注苹果花开后天气与温度情况。后期远月合约的主要逻辑在于近月合约价格的区间决定新果季苹果的开秤价格。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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。

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，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。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。

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

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

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

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

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

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

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

汉中营业部

地 址：汉中市汉台区东一环路北段康桥枫景一期三层
电 话：0916-2520085
传 真：0916-2520095

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

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

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

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

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