

价差存走阔可能，关注 05-10 正套操作

观点：

1、远月合约：天气炒作降温，资金回撤下偏空短差交易为主。

(1) 4月11-13日降温，由于未触及花期临界值，预计后期对苹果花影响有限。

(2) 市场反应今年花量较多，预计2020/21果季仍是丰产年份，后期仍需关注坐果情况。

2、近月合约：售卖期缩短与东部产区库存压力，期价难脱离底部区间。

(1) 库存结构：东部产区果农货量大&售卖期缩短，后期销售压力大。

(2) 现货价格：维持坚挺，果农惜售情绪浓厚，继续延迟销售。

建议：

远月合约多单离场，空仓者偏空短差交易，关注8100支撑位。

近月合约短差交易为主，抄底需谨慎。

谨慎投资者可尝试05-10正套操作。

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

清明节期间天气炒作成为推动远月合约价格的主要因素，新果季以 10 月合约为主的远月合约期价上破 8189 的压力位到达 8656 的合约高点。事实上，3 月底以来，产业链主体以及市场各主要机构通过各种方式以及对温度的预测均表明今年发生倒春寒的概率较低，整体来看，资金自 7670 一线推动价格上涨到 8660，涨幅近 13%。但如果抛除 10 合约原本的震荡区间 7500-8200，本次倒春寒炒作仅推动 10 月合约上涨 400 点。随着温度回升，后期天气炒作降温，市场关注点将回落到坐果的情况上。而对于近月合约来说，价格影响重心在东部产区果农能否顺利在 5 月之前去库存；此外，虽然陕西等西部产区果农货转移至客商手中，由于炒货等因素，预计实际销售量并不大。预计 5 月之前仍有较大的潜在下跌风险。

图 1：2005 合约日 K 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 K 线走势图

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

二、基本面分析

（一）产区价格上涨，但动能不足

由于清明前后天气降温再度迎来资金炒作“倒春寒”天气。一般情况下，苹果树 3 月进入萌芽期，4 月进入花期。相比较而言，萌芽期较花期耐寒，花期中终花期与始花期最容易受到冻害。根据市场公开资料整理，终花期在零下 1.9℃会面临 10%的死亡率，始花期好一些在零下 2.3℃会面临 10%的死亡率。对

于 2020 年来说，花期较正常年份推迟 5-7 天。目前西部产区陕西与山西已经进入花期，而山东等地稍晚。也因此三月底与四月初的两拨降温并未对未开的苹果花造成影响。而在刚过去的周末 4 月 10-13 日，温度再次降低存在对进入花期的西部产区存在一些潜在威胁，但目前来看，产区温度尚未降到 0℃ 以下，预计潜在威胁有限。后期，随温度回升天气炒作将逐步降低，但仍需谨慎关注并对待天气因素。

图 3：国家 7 种重点监测水果均价

单位：元/公斤

苹果萌芽期和花期临界温度值			
苹果生长阶段	10%死亡率	90%死亡率	
发芽期	银色	-11.9	-17.6
	绿色	-7.5	-15.7
	一半绿色	-5.6	-11.7
	紧密集群	-3.9	-7.9
	露红	-2.8	-5.9
花期	全红	-2.7	-4.6
	始花期	-2.3	-3.9
	盛花期	-2.9	-4.7
	终花期	-1.9	-3

资料来源：市场资料整理，长安期货

图 4：陕西洛川苹果价格走势

单位：元/公斤

近几年各地苹果花期情况					
产区	地区	花期	较2018年	较往年	2020年度预期
		4.2-4.20	推迟3-7天	略偏早	
陕西	关中	4.1-4.7			整体大约延迟5-7天
	渭北	4.-4.21			
	陕北	4.14-4.22			
山东	中西部	4.2		偏早	
	中东部及半岛地区	4.10-4.18			
甘肃	东部及东南部	四月中旬至下旬	推迟3-7天	基本一致	
山西	主产区	4.2-4.20	推迟4-6天	提前1-3天	
河北	北部	4.25-5.2		正常	
	南部	4.5-4.10			
	中部	4.8-4.14			
河南	三门峡	4.5-4.10	推迟	正常	
新疆	阿克苏	4.8-4.20	偏晚	偏早	

资料来源：市场公开资料整理，长安期货

（二）现货市场购销现状

1、售卖期缩短，价格支撑不足

目前西部产区果农货基本出售完毕，其中陕西与甘肃等地剩余果农货源不足一成，炒货客商手中有 3 成以上货源；由于仍以传统的销售模式进行销售，山东产区目前余量仍有 6 成左右未出售。清明节过后，苹果现货价格再次出现了回升，导致山东果农观望挺价情绪依旧，客商按需补货为主，冷库出库速度不快。随着时间推移，当前果季苹果销售期仅余两月左右，迫于出库压力，果农出货意愿或逐步增强，顺价销售的情况将开始出现，对苹果价格的支撑力度有所减弱。

2、价格坚挺，但冷库发货量低

虽然山东地区果农库存量较大，但由于价格回升导致果农挺价惜售情况普遍且观望后期心理延续，整体价格行情维持稳硬态势，目前山东烟台栖霞纸袋富士 80# 以上一二级主流价格在 2.8 元/斤；陕西洛川纸袋 80# 以上富士价格稳定在 3.65 元/斤。整体来看，质量稍微偏好的果子，价格相对较为稳定。虽然整

体行情较为坚挺，但实际成交价格未有明显上涨，市场客商采购量相对一般，尤其沂源等内陆产区，冷库发货量明显减少，由此预计后期价格坚挺或在山东果农集体出库的压力下难以为继。

图 5：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 6：陕西洛川苹果价格走势

单位：元/斤



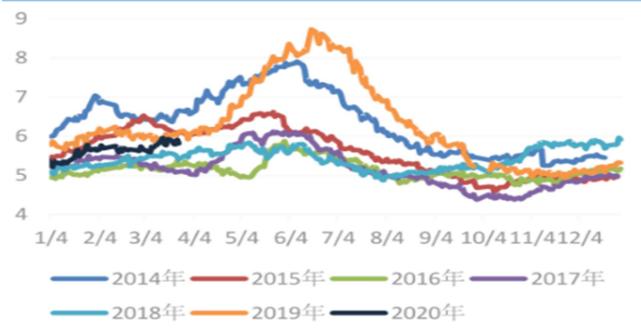
资料来源：中果网，长安期货

3、疫情影响下水果急需去库存，苹果价格上涨销售优势打折扣

从国家重点监测的 7 种水果平均价格来看，由于 3 月开始各行各业复产复工，居民出行量增加，带动水果需求，水果平均价格出现了上涨，由 3 月初的 5.64 元/公斤上涨月中高点 5.88 元/公斤，而与此同时，疫情影响下导致水果去库存速度趋缓，目前供应量仍然很大，随疫情恢复水果整体销售时间后移，而在集中供应下整体行情偏淡，行情回落为主要基调，这对苹果销售产生一定冲击。进入 4 月后，草莓等应季水果上市，使得价格处于上涨时期的水果销售受到一定阻碍，而后期苹果价格继续上涨的空间有限。

图 7：国家 7 种重点监测水果平均价

单位：元/公斤



资料来源：wind，长安期货

图 8：陕西洛川苹果价格走势

单位：元/公斤



资料来源：wind，长安期货

（三）10 合约价格回落，价差或继续走阔

3 月底苹果期货在天气炒作的背景下走强。近期天气炒作基本告一段落，盘面资金回抽导致期价回落。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逐步退散叠加当前果季销售期缩短，导致 2007 合约整体仍在 7600 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，由此预期 05-07 价差存在负向走阔的可能。

同样的，2010 合约在天气炒作落地之后仍将面临回落的风险，尤其在市场预期花量较大与丰产年份的情况下，后期苹果价格将面临较大的压力，短期内 2010 合约价格将进行修复性回落，而相较于 2007 合约存有支撑而言，2010 合约下方或面临更大的空间。

图 9:AP2005-AP2007

单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

三、小结与展望

由于 2019/20 果季苹果入库量较多，约为 1050.39 万吨，为 2015 年以来的最高。同时，果农或与客商货占比也出现了反常现象，一般情况下果农货：客商货为 4:6，但今年完全相反，大量苹果积压在果农手中，叠加其议价能力弱，苹果价格一路下滑。疫情过后代办以及客商炒货，推高了苹果价格，西部地

区果农顺价销售将货源转移至客商手中，但山东地区货源仍大量积压在果农手中。目前库存结构果农：客商货源占比 7：3。也因此，目前市场的关注点集中在山东地区后期的走货情况上。

东西部库存结构出现分化现象也致使市场出现了分歧，部分认为西部产区果农货基本出售完毕含有水分，因为部分被客商预定了的只支付定金的也算成功交易，实际上货源仍集中在果农手中。但是也有部分认为，目前价格较好叠加销售期缩短，果农本月顺价销售的现象回暖概率大，短期对市场造成供应压力，但中期来看随果农货消化完毕，客商将取得价格的决定权；而按照现货销售规律，客商货易涨难跌。**也因此，后期苹果价格仍存较大不确定性，但值得确定的是，库存压力仍是存在的，即使客商货源价格存在坚挺的预期，但向上的空间仍是有限的，料近月合约摆脱不了宽幅震荡的底部运行态势。**

对于远月合约，天气炒作尘埃落定之后，或面临回落的风险，且相较于 2007 合约有更大的下跌空间，建议投资者可尝试 05-10 之间的正套操作。

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

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

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

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

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