

05 合约反弹乏力，10 合约做空风险增加

观点：

05 合约在库存高与消费弱两重压力下，难有反弹空间，期现价格或保持弱势为主。由于旧果季苹果价格会影响新果季苹果的开秤价格，后期仍需要关注现阶段期现货价格走势。


当前市场主要交易重心集中在 10 合约上，主要的逻辑仍是倒春寒天气的影响。春节后首先经历了一轮天气炒作，但因苹果花尚未开叠加气温回升，市场预期落空期价急跌，看似呈现行情遥看近却无的情况。实则不然，一是近期价格急跌或为二轮天气炒作铺垫温床，二是当前正值苹果开花期，再度提供了炒作契机。由此来看，当前 10 月合约下方空间所余不多，做空风险增加，更倾向于观望为主，激进者可选择偏多思路对待。


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

上周苹果期货完成了主力合约更换，也完成了 2020-21 果季与 2021-22 果季期货合约的接棒更替，市场交易重心顺利转移至新合约与天气炒作热点上。由于近期温度保持平稳偏高，市场对天气引发的行情期望急剧降低，主力 10 合约也自 7144 的阶段高点回落并触及 5677 的低点，下跌 1467 点用不到 10 个工作日。而 05 合约则是在众望所归的现货价格下滑的情况下，有了稍微起色，期价自 4916 反弹至 5298，上涨仅 382 点。

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

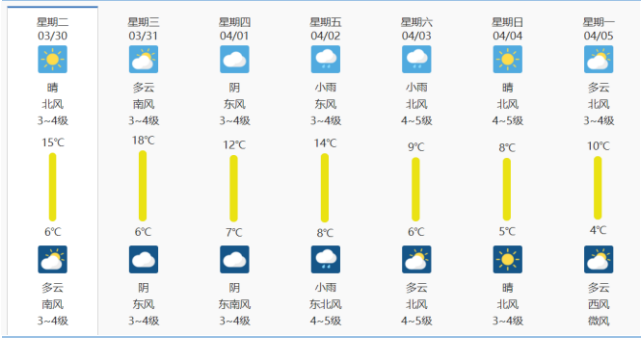
二、基本面分析

1. 期价回归，正值花期仍不排除天气炒作

对于新果季合约，当前供需难有定论，市场关注点仍在天气。3 月份随着温度升高，倒春寒天气预期逐步落空，10 月合约价格自 7000 以上高位急跌至 6000 以下，与 05 合约 5200 的位置仅余 800 点。从中国气象局公布的近期的天气情况与温度来看，最高气温与最低气温同时均高于近年平均气温，基本看不出会发生天气灾害。一般情况下，发生倒春寒灾害天气的时间点在苹果进入花期以后，约在 4 月份是多发时期，因此，仍不能完全排除发生天气灾害的可能。同时，进入花期之前，天气炒作推动期价回升至 7000 上方，但近期快速回落，或正在酝酿正值花期的天气降温炒作的温床。

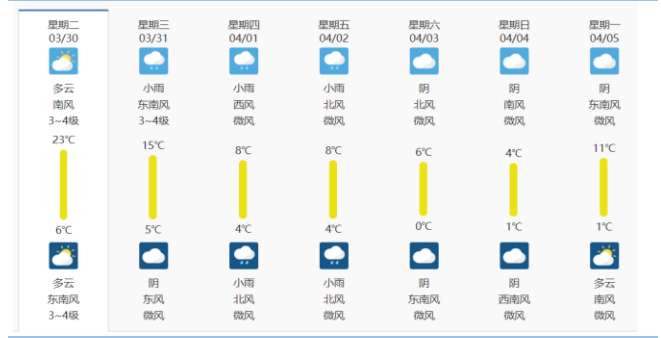
此外，除天气之外，当前果季的苹果价格仍对新果季苹果开秤价格产生影响。因此当前苹果期现货价格仍需做重点关注。

图 6：烟台近期天气预期



资料来源：中国气象网，长安期货

图 6：延安近期天气预期



资料来源：中国气象网，长安期货

2. 果农顺价销售&客商亏本走货，现货下跌期货难反转

去年 10 月以来，05 合约自 8614 的高点回落至 4916 的历史低点，跌幅 42.9%，伴随着期货价格跌不休抄底情绪逐步升温，但越抄越跌的情况下，最主要的原因在于市场挺价情绪依旧，供应端变动幅度不大。也因此，将现货价格回落作为期货价格反弹的主要参照。迫于销售时间缩短以及庞大的库存货量在手，果农开启顺价销售模式。中果网显示，上周山东栖霞苹果价格结束挺价状态出现回落，其中纸袋 80# 以上一二级价格自 2.6 元/斤回落至 2.4 元/斤，纸袋 80# 以上三级 1.6 元/斤回落至 1.4 元/斤。05 合约也自 4916 的历史低点反弹至 5300 附近，涨幅 7.81%，但反弹幅度十分有限，与跌幅相比收效甚微。降价销售并未引导走货速度变快，一方面客商自存货源多导致调果农货需求大幅降低，另一方面在于贸易商虽然高价收购低价出售，但市场走货进度慢进一步降低其调货积极性，后期产区价格继续回落的可能性依旧较大，仍是不利于 05 合约持续反弹。新果季的开秤价格或因此蒙阴。

图 5：山东栖霞 80# 一二级苹果价格 单位：元/斤

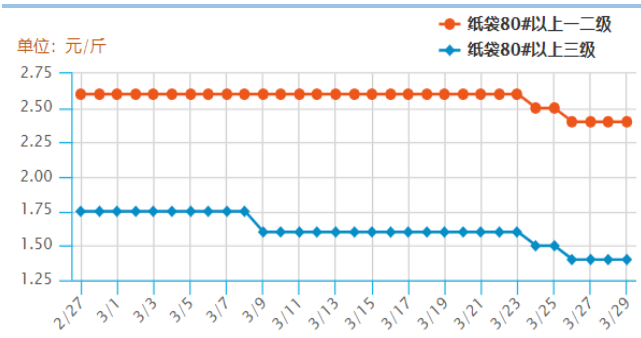
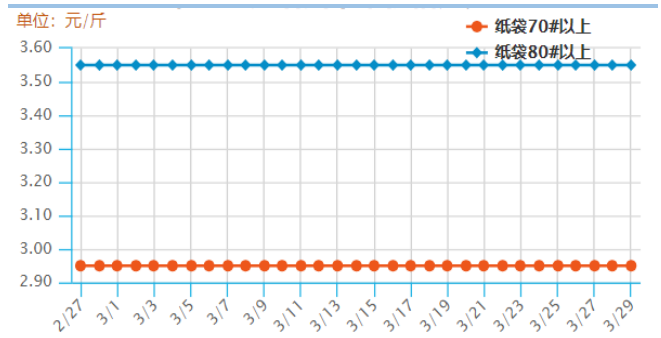


图 6：洛川 80# 以上苹果价格走势 单位：元/斤



资料来源：中果网，长安期货

资料来源：wind，长安期货

3. 替代分流明显，库存再添压力

从销区看，当前市场到货数量不一，西南市场到货量有所增加，主要是以客商自存货为主，市场走货仍旧偏慢，销量不及往年同期。这一方面印证了对果农货采购积极性不高，另一方面柑橘类价格同比降低，对苹果走货量也存在一定冲击。此外，清明节走货一般主要以苹果、梨与香蕉为主，随着各类水果种类与数量的不断增加，苹果走货量被分流，难以走货。也因此，苹果库存压力仍然没有改变。

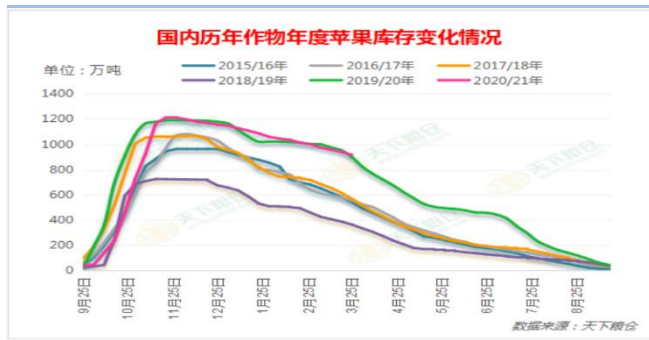
天下粮仓数据显示，截至3月24日当周，全国冷库苹果库存量916.7万吨，周环比减少22.38万吨，降幅2.38%，月环比降低83万吨，而同比增加16.86万吨，增幅1.87%，库容使用率63.22%，周环比降低1.54%，同比降低6%。当前全国库存量绝对值略高于去年同期，且从降库速度来看，仍慢于去年同期，且远低于近年同期。当前市场寄希望于清明节走货，但从产区果农走货不畅，销区替代品分流与客商亏本销售的情况来看，库存压力依旧较大，清明节走货或不容乐观。

图 3：国内苹果库存年度对比

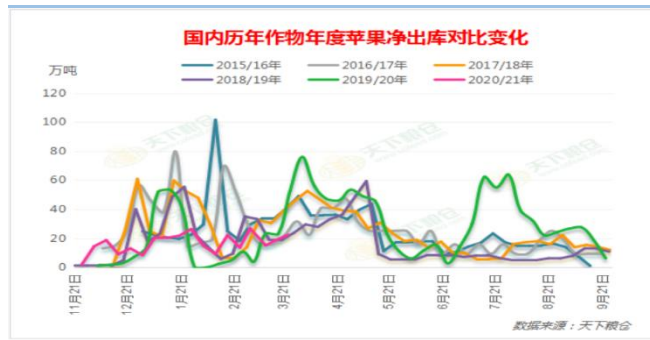
单位：万吨

图 4：国内历年苹果净出库对比变化

单位：万吨



资料来源：天下粮仓，长安期货



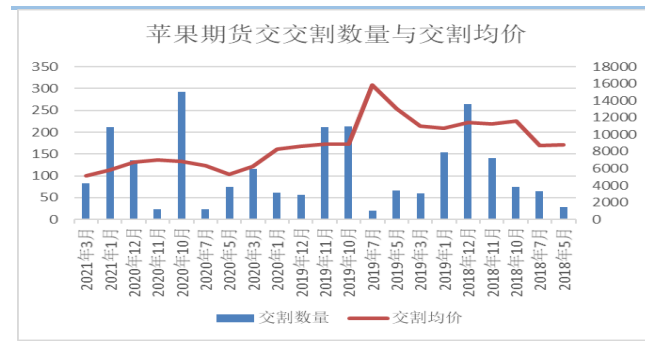
资料来源：天下粮仓，长安期货

4. 2019-20 果季苹果期货交割均价一降再降

期货交割环节一般能反应可交割苹果交割库公允的市场价格情况。自2020年10月份以来，2019-20果季苹果下树收购热火朝天推升期现货价格水涨船高，苹果交割均价也出现了10-11月短暂回升的情况，高点出现在11月份，为7043元/吨。但随着供强需弱的基本面逻辑逐步清晰，期现货价格开启一降再降模式，3月截至30日交割均价回落至5169元/吨，基本与05合约持平，短期或能够为05合约价格提供

一定支撑。但对于 5 月来说，虽有清明节与五一节两个销售小高峰的利好，在水果行情普遍回落的情况下，市场预期不宜过分乐观，且当前果农以降价销售、客商以低于成本价的价格走货，现货羸弱的背景下 05 合约反弹高度有限。

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

二、小结与展望

05 合约在库存高与消费弱两重压力下，难有反弹空间，期现价格或保持弱势为主。由于旧果季苹果价格会影响新果季苹果的开秤价格，后期仍需要关注现阶段期现货价格走势。

当前市场主要交易重心集中在 10 合约上，主要的逻辑仍是倒春寒天气的影响。春节后首先经历了一轮天气炒作，但因苹果花尚未开叠加气温回升，市场预期落空期价急跌，看似呈现行情遥看近却无的情况。实则不然，一是近期价格急跌或为二轮天气炒作铺垫温床，二是当前正值苹果开花期，再度提供了炒作契机。由此来看，当前 10 月合约下方空间所余不多，做空风险增加，更倾向于观望为主，激进者可选择偏多思路对待。

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