



Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富

南华期货研究所

张一弛

投资咨询证号：
Z0015745

警惕“虚假繁荣”

摘要

苹果方面，从套袋结果初步预估，2021 年新季苹果将回到正常年份的产量，虽然相比于 2019 年可能略微有所下降，但不足以改变当前供大于求的局面，不过今年西北产区的苹果普遍个头偏小，大果的稀缺会导致优果优价，这或许将是未来市场博弈的焦点。国庆过后，红富士即将大量下树，需要及时关注红富士开秤价和期初入库情况，红富士的开秤价格将成为影响盘面价格的关键因素。对于主力合约 AP2201 而言，在商品率和开秤价较预期不发生明显变动的情况下，操作方面建议逢高沽空的操作为主。

红枣方面，7 月份新疆的高温天气导致落果现象比较严重，新季红枣减产基本已成事实，但具体减产程度可能不及之前市场预期。三季度现货行情并没有发生太大变化，盘面价格的变动更多由市场情绪导致，短期行情仍由资金掌控。接下去红枣市场关注的焦点会由减产程度转化为红枣品质和开秤价情况，新季红枣开秤价预计在 6-7 元/公斤左右。红枣下树之后，随着产量和质量情况逐渐明确，期货价格或将重新回归基本面。

风险点：库存走货，产区天气，交割成本，资金动向

目录

第一部分 苹果：关注新季果产量和质量.....	4
第 1 章 2021 年度三季度苹果行情回顾.....	4
第 2 章 现货降价去库存.....	5
第 3 章 关注 2021 新季苹果情况.....	7
3.1. 套袋结果预估今年产量依然较大.....	7
3.2. 交割规则修订，成本或降低.....	9
第 4 章 需求难有支撑.....	9
第 5 章 行情展望：逢高沽空为主.....	10
第二部分 红枣：减产预期等待落地.....	11
第 6 章 2021 年三季度红枣行情回顾.....	11
第 7 章 减产已成事实，但具体影响待落地.....	12
第 8 章 节日提振效应不明显.....	14
第 9 章 两大果品的相关性.....	14
第 10 章 行情展望：短期不追高，期现价差待修复.....	15
免责声明.....	16

图表目录

图 1.1: 苹果期价走势	4
图 2.1.1: 栖霞红富士价格走势 (单位: 元/斤)	6
图 2.2.2: 山东历年库容比	6
图 2.2.3: 陕西历年库容比	7
图 3.1.1: 近年我国苹果产量 (单位: 万吨)	8
图 4.1: 近年我国苹果消费量 (单位: 万吨)	9
图 4.2: 近年我国苹果出口情况 (单位: 吨)	10
图 6.1: 红枣期价走势.....	11
图 7.1: 我国红枣产量变化 (单位: 万吨)	13
图 7.2: 一级灰枣价格变化 (单位: 元/斤)	13
图 9.1: 红枣苹果期价走势对比	15

第一部分 苹果：关注新季果产量和质量

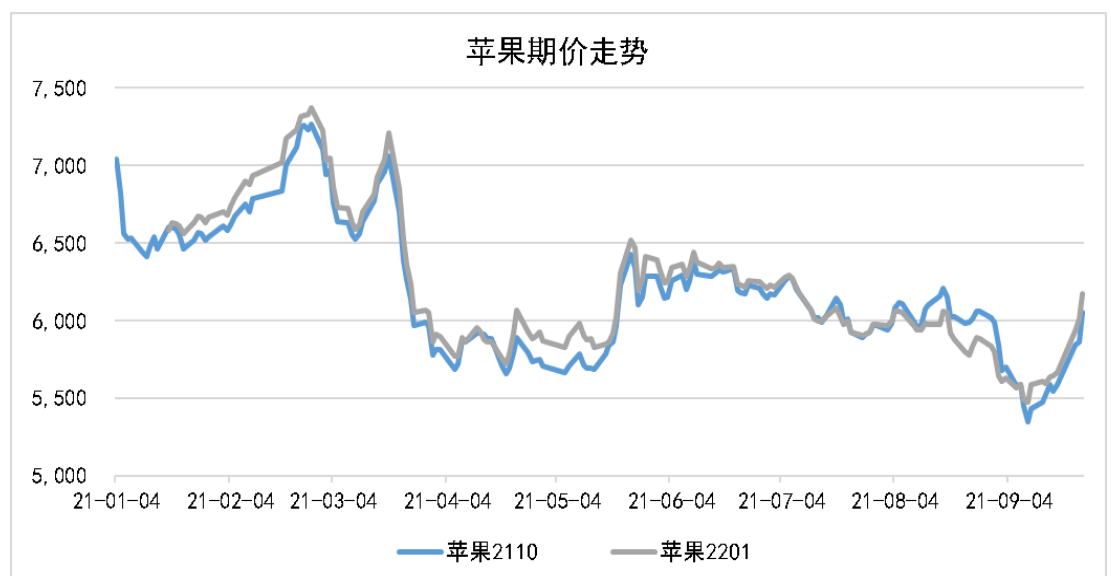
第1章 2021 年度三季度苹果行情回顾

2021 年，苹果库存水平一直处于历史高位，即便在春节备货期间，市场走货的情况也不如预期，反响平平，行情疲软，所以一季度，主力合约 2105 价格一路下行，也创下了历史新低。

对于 2110 合约来说，它所对标的是新季苹果价格，影响的主要因素是今年新季苹果的产量。3 月份，部分产区苹果进入花期，天气的变化成为主导盘面价格走势的关键，3 月中下旬全国各地的普遍降温，带来了今年第一波苹果期市的天气炒作，AP2110 强势上涨，不过这波降温并没有对苹果生长带来多大影响，2110 合约拐头向下，回落至 6200 点左右的低位。4 月份以来，苹果行情一直不温不火。5 月份，政策方面的消息似乎给市场注入了新的力量，商务部党组书记王文涛主持召开乡村振兴工作领导小组会议。会议要求通过流通提升帮扶，着力发展县域商业，加强产销精准对接，深入推进农产品上行、工业品下行，助力畅通国内大循环，助涨情绪进一步浓厚。不过回归基本面，产量的预期是市场博弈的焦点。

进入 9 月份以后，期价迎来反弹。这段时间苹果的降价去库存效果比较理想，同时较快的走货速度也在刺激着价格小幅上涨，中秋国庆双节备货的需求，对苹果价格也有一定的支撑。另外，中秋期间西部部分产区突发冰雹天气，对正处于摘袋期的苹果而言是不小的伤害，可能对商品率造成一定影响，所以后期不仅要关注今年苹果整体产量，质量也是主导行情走势的关键。

图 1.1：苹果期价走势



资料来源：郑商所 南华研究

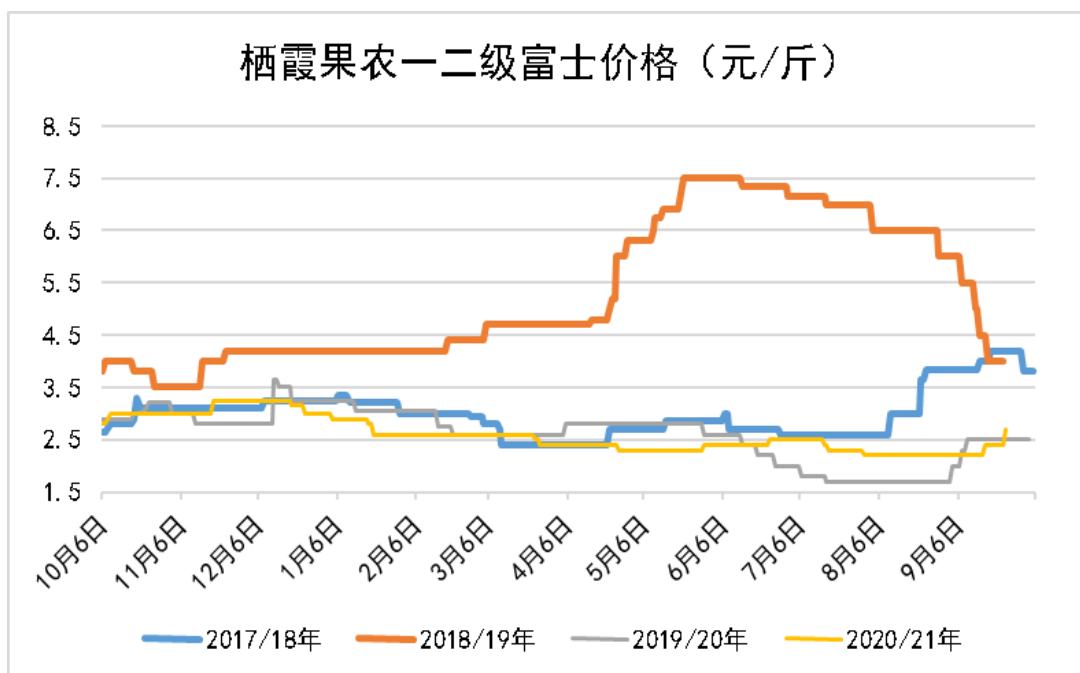
第2章 现货降价去库存

2021 年苹果整体现货行情延续了 2020 年不温不火的局面，尤其是在三季度，高温天气苹果整体市场表现较为平淡。7 月份，栖霞产区冷库富士价格出现大幅下滑。栖霞产区卖家继续让价出货，成交以质论价，买家拿货谨慎，挑拣合适货源后少量补货，采购积极性不高，以质论价。沂源产区库存富士交易也到了尾声，果农继续低价格处理货源，采购商按需补货。洛川产区走货速度不快，客商补货需求一般，少量客商发存自存货为主，整体交易量有限。

来到 9 月份情况有所好转。栖霞冷库果农货基本清库，价格下滑后走货明显加快，栖霞、蓬莱等产区客商增多。山东产区早熟嘎啦前期交易缓慢，随着供货量减少且光果嘎啦要价低，后期光果嘎啦走货速度加快，价格也稍有抬头。而陕西地区冷库富士走货尚可，果农货基本结束，客商货价格略有下滑后走货加快，成交以质论价。早熟嘎啦基本结束，前期乾县、富平、宝鸡等地早熟嘎啦出货较快，价格较好；后期随着早熟嘎啦的大量下树，价格下滑明显，多地收尾价格达到 1.5-1.6 元/斤。

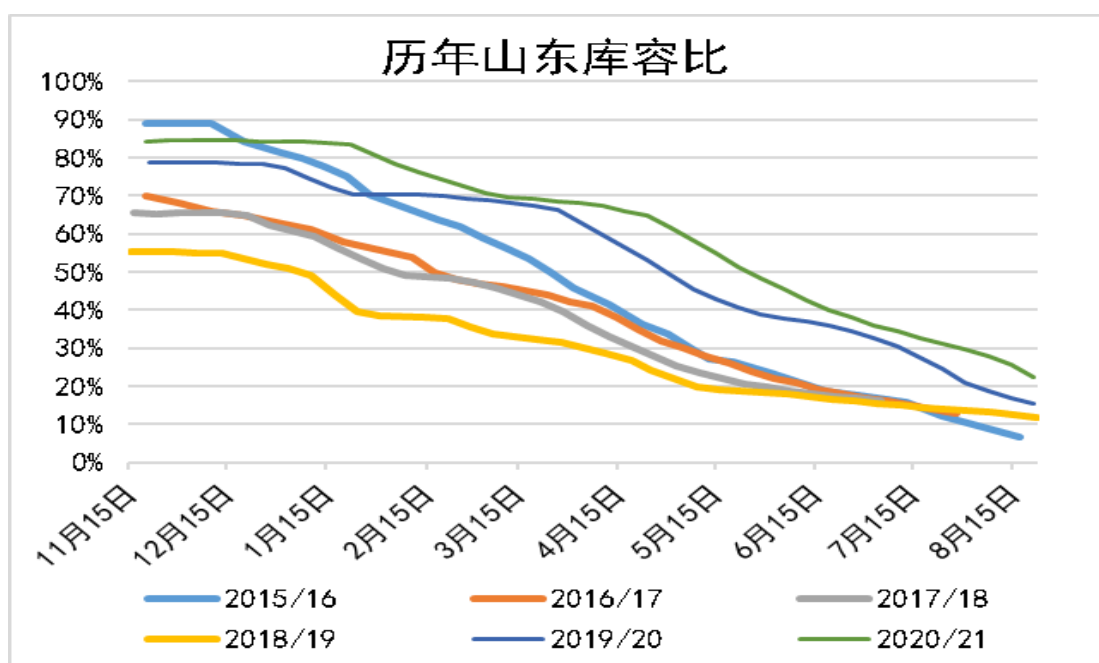
库存方面，对于 20/21 年的新季苹果，前期整体库存处于高位，同比增加较为明显。据统计，2020 年新季苹果期初库存量约为 1135.8 万吨，较 2019 年期初库存增加 85.41 万吨，同比增加 8.1%，是近几年苹果期初入库量最大的一次。第三季度库存整体走货速度相比去年同期有所加快，7 月份山东冷库出货量相比上月有所增加，主要原因为山东产区现货价格下滑幅度较大，而陕西产区月内现货基本收尾，整体变化不大。8 月份全国冷库出库进度相比上月基本持平，同比去年速度增加，产区货源主要集中在山东，且客商货占比较多，临近中秋的时候，冷库包装礼品盒走货增多，一定程度弥补前半月走货不佳情况，早熟品种因部分果个等质量问题价格较低，市场对冷库富士关注度逐渐提高。中秋节期间，多数市场出货速度良好，基本无积压货源，客商补货积极性较高。产地早熟类苹果质量整体一般，西北早熟基本结束，采购货源上色缓慢。

图 2.1.1：栖霞红富士价格走势（单位：元/斤）



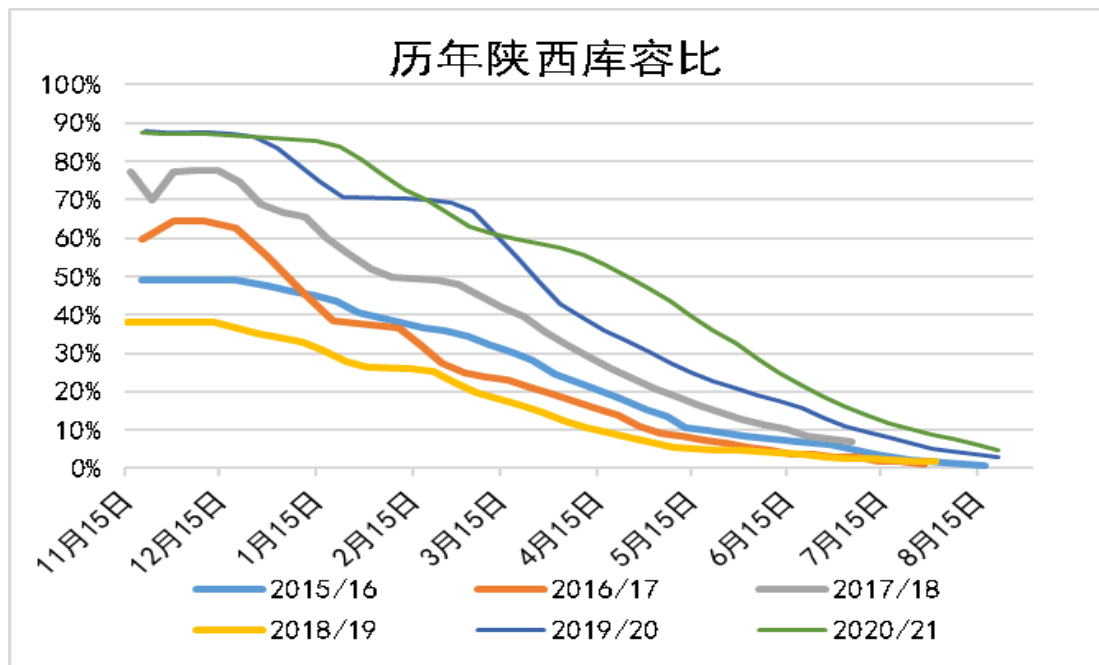
资料来源：中国苹果网 南华研究

图 2.2.2：山东历年库容比



资料来源：卓创资讯 南华研究

图 2.2.3: 陕西历年库容比



资料来源: 卓创资讯 南华研究

第3章 关注 2021 新季苹果情况

3.1. 套袋结果预估今年产量依然较大

产区天气和气候一直以来对苹果产量和质量有着非常重要的影响,亦是每年市场炒作的焦点。2020年3、4月份,全国各地包括苹果产区出现了多次大幅度的降温天气,当时西北地区冻害相对较为严重,尤其是陕北地区以及甘肃的庆阳部分地区,受灾地块产量减少明显。苹果的生长周期需要经历开花、坐果、套袋、果实膨大、成熟等时期,在不同时期对于天气的要求存在一定的差异。苹果的开花期一般在3-5月份,有的低温地区可能推迟到5月中旬,花期的时间长短与温度密切相关,天气晴朗且温度适宜的条件下,一般一周左右,阴雨天气,温度较低可持续2-3周。开花期主要的自然灾害有低温霜冻、持续的阴雨天气等。在坐果期主要关注授粉情况,授粉不良,会导致坐果率降低,从而影响产量。

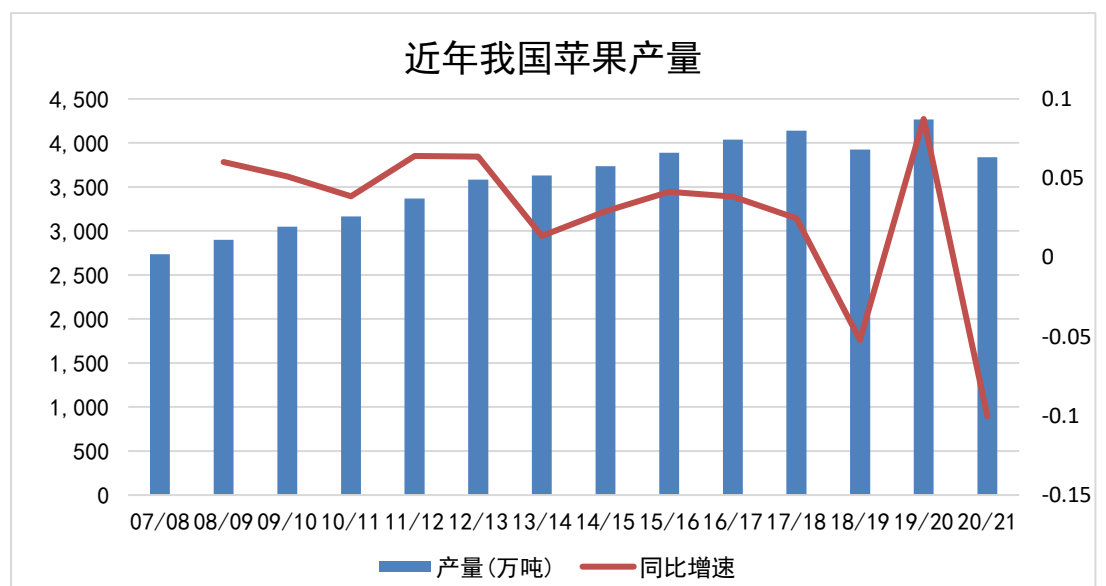
4月份苹果部分产区发生轻微冻害,据了解对苹果并无实质性影响。但是进入5月份以来,由于持续的阴雨天气,苹果的坐果情况并不理想,局部的天气干扰是否对苹果整体产量造成影响,可能还是需要从套袋的数量来反馈。进入6月份,各大主产区苹果开始套袋,套袋量能够较准确的预估当前产季的产量情况。

据我的农产品网套袋调研情况来看，陕西延川、延长产区在 4 月份花期时间遭遇“倒春寒”，部分花蕾受冻，此次“倒春寒”温度相对稳定，且经过提前采取措施后，通过套袋数量来看并没有造成大规模减产，部分受冻果园套袋量同比去年变化不大，整体减产幅度控制在 5%-10% 之间。由于去年洛川、黄陵、富县、宜川受到规模性“倒春寒”影响，延安多数主产区受灾严重，今年该地区天气情况稳定，通过套袋量来看处于恢复性的一年，经过调研，延安产区整体产量基本可以恢复到正常年份，部分地区甚至出现产量“大年”的情况，套袋略有增加，作为高海拔地区的优质产区，今年总体产量正常年份偏多。

山东产区方面，栖霞东部整体情况较好，从套袋数量来看，此产区套袋量相比去年正常，部分果园套袋量稍有增加，整体变化不大，此前个别村镇遭遇冰雹，通过后期疏果后，套袋影响不大。而蓬莱产区为山东减产最严重产区，主要原因是花期霜冻导致，普遍减产可达到 60% 以上。个别果农在自家地里放烟等方式防止冻害，受灾较小，综合来看，此产区平均减产可达到 40% 左右，为整个调研减产最严重的区域。总体而言，今年全国苹果产量相比去年增产，基本可达到正常年份产量。

除了产量以外，新季苹果还要关注质量方面的情况。中秋期间，西部部分产区突发冰雹的天气灾害，对正处于摘袋期的苹果来说可能会造成一定的影响，导致商品率降低，10 月份红富士下树以后，继续追踪苹果整体质量状况。

图 3.1.1: 近年我国苹果产量 (单位: 万吨)



资料来源: 国家统计局 南华研究

3.2. 交割规则修订，成本或降低

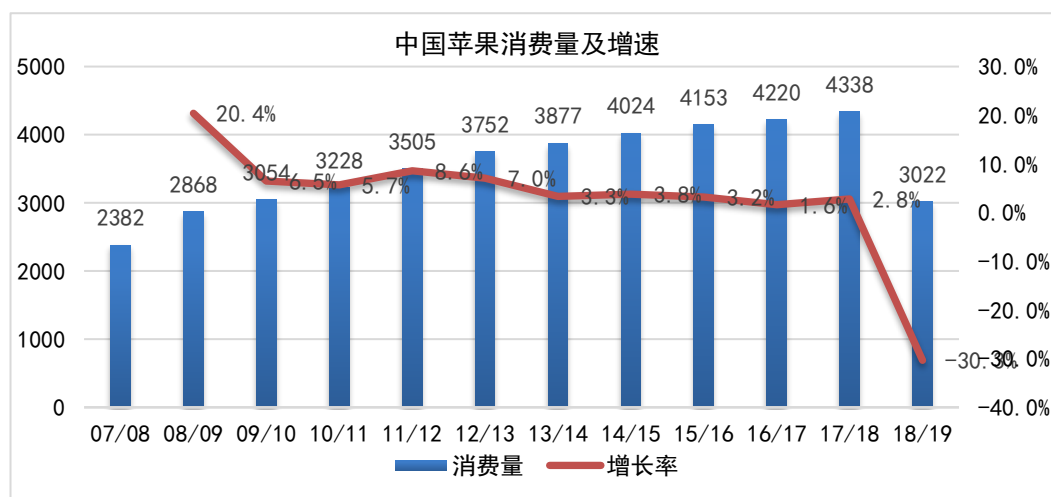
在交割问题方面,郑商所于 2020 年 7 月 14 日发布通知,对苹果期货交割质量标准、交割月份、交割流程和交割单位等方面进行了修订,比如基准交割品的质量容许度从 10%调整到 20%,未发生褐变的水心病苹果不计入不合格果,简化车板交割流程等内容。那么对于 2021 年度新季的苹果,修改后的交割标准会有所降低,扩大了苹果的交割范围,更加贴近了现货交易习惯,预计 2021 年新季苹果的交割成本会有所降低。

第4章 需求难有支撑

7 月份全国多地普遍降雨,批发市场露天档口水果交易整体受到一定影响,交易时断时续。当时时令水果货量大,价格低,使得各批发市场库存富士走货缓慢,且以客商发自有货源为主,调货情况不多。之后批发市场水果交易整体稳定,西瓜、桃子等大宗水果价格波动不大。西部早熟嘎啦、华硕等苹果上市量增加,客户多按需采购批发市场交易,采购谨慎,行情不温不火,利润有限。库存货交易主要以山东富士为主,以质论价,华东、华北市场交易相对略好。

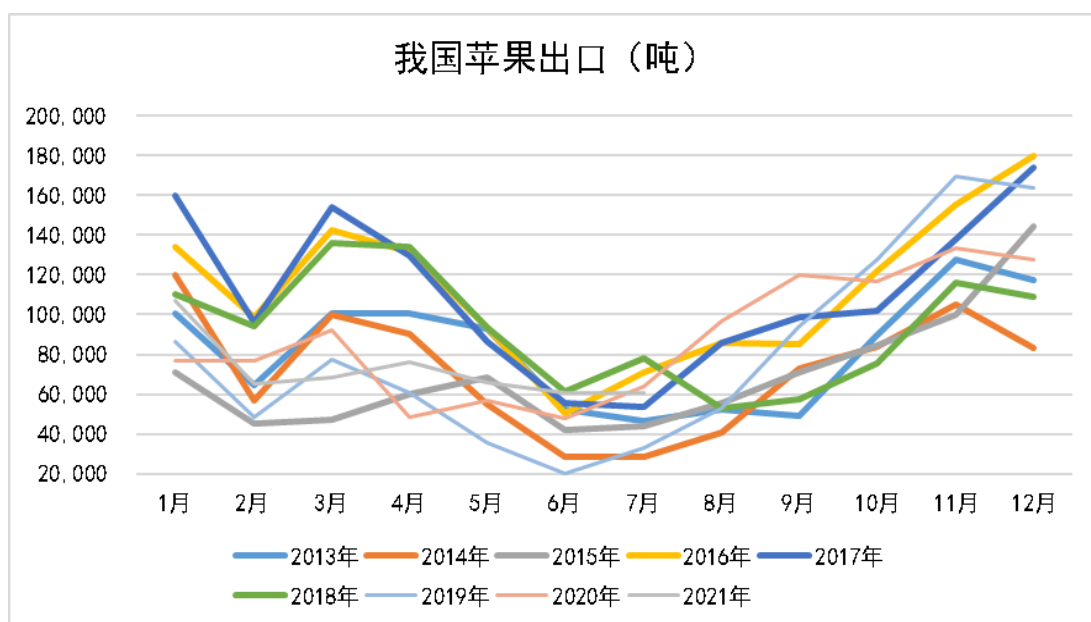
现阶段我国苹果消费需求也是受到多方面的影响。首先,现在苹果产业人工费用、批发市场入场费、运输成本都比较高,导致苹果整体成本有所提高。第二,近几年苹果质量有所下降,优质果占比减少了,销量最大的中档苹果中,苹果果锈多,影响销售。第三,目前全国果品市场国产、进口的水果种类繁多,数量巨大。以往四季度到春节期间,苹果是果品市场的主角,现在香蕉、柑橘类、梨、葡萄、猕猴桃、冬枣、火龙果、瓜类等等都占有一席之地,有的价格还很低,苹果销售的市场主角并不好当。

图 4.1: 近年我国苹果消费量 (单位: 万吨)



资料来源: 国家统计局 南华研究

图 4.2：近年我国苹果出口情况（单位：吨）



资料来源：中国苹果网 南华研究

第5章 行情展望：逢高沽空为主

总体而言，20/21 年度苹果库存水平持续保持历史高位，而 2021 年新季苹果从套袋结果初步预估，今年依旧是产量的大年，虽然相比于 2019 年产量可能略微有所下降，但不足以改变当前供大于求的局面，但是今年西北产区的苹果普遍个头偏小，大果的稀缺会导致优果优价，这将是未来市场博弈的焦点。另外，从近几年苹果需求变化来看，替代品水果众多的情况下，中秋、国庆等节假日对苹果消费的提振作用比较有限。同时在交割成本方面，今年新季苹果的各个合约开始交割标准的修改能够在很大程度上降低交割成本。国庆过后，红富士即将大量下树，关注红富士开秤价和期初入库情况，红富士的开秤价格将成为影响盘面价格的关键因素。对于主力合约 AP2201 而言，在商品率和开秤价较预期不发生明显变动的情况下，操作方面建议逢高沽空的操作为主。

第二部分 红枣：减产预期等待落地

第6章 2021 年三季度红枣行情回顾

今年春节之后，大部分红枣加工企业复工复产，叠加元宵节备货的刺激因素，主力合约红枣 2105 出现较大幅度的拉涨，最高价格达 10800 元/吨左右。然而进入 3 月份，红枣的消费市场进入淡季，暂时失去利多支撑，同时较高的盘面价格也给现货企业套保带来了机会。红枣 2105 连同 2109 合约在 3 月份进入了持续下跌的行情，主力合约更是跌破了 10000 元/吨的支撑位。

二季度的主力合约 CJ2109 在 5 月份一度下探到 8500 元/吨的低位，不过商务部关于“深入推进农产品上行、工业品下行，助力畅通国内大循环”的政策性消息也是让红枣开启了短暂的反弹，在反弹至 9400 点左右的位置之后，由于逐渐进入夏季，随着温度的升高，红枣也来到了季节性消费的淡季，主力合约盘面价格又是进入新一轮的熊市，再度跌破 9000 点。

7 月份，本来一潭死水的红枣期市迎来重大突破。今年新疆产区在夏季温度较往年偏高，高温导致红枣落果现象比较严重，叠加近些年红枣种植收益较低，部分果农出现砍树和弃管的情况，有传言部分产地今年红枣减产在 50%以上，市场炒作情绪开始发酵，红枣期价开始进入一轮大牛市，从 7 月初的 10000 元/吨，8 月末上涨至近 15000 元/吨，涨幅几乎达 50%。然而在这个阶段现货价格基本没有出现太大波动，盘面价格能在顶部维持多久值得关注，今年红枣产量和质量的情况是多空双方博弈的焦点。

图 6.1：红枣期价走势



资料来源：郑商所 南华研究

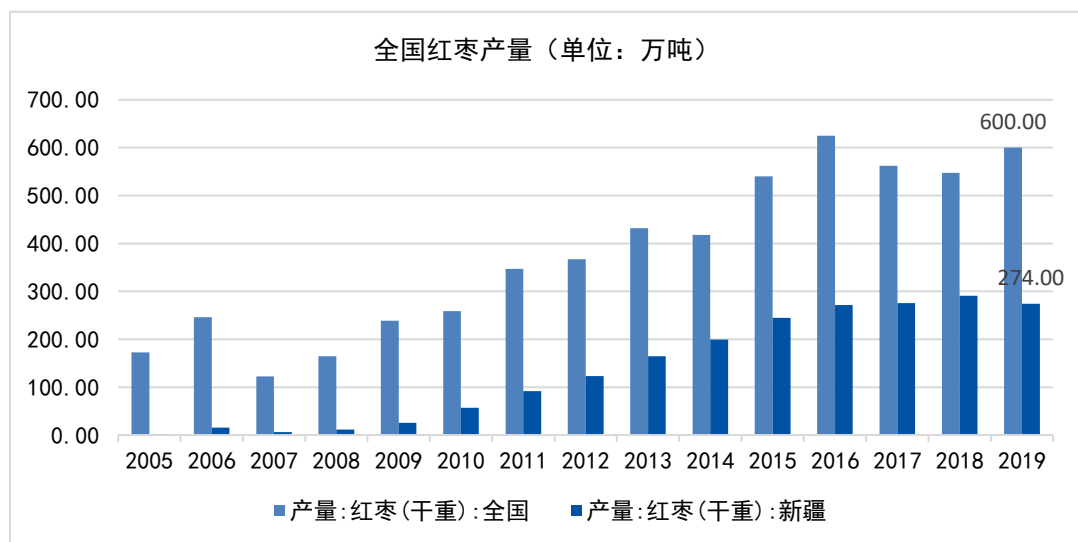
第7章 减产已成事实，但具体影响待落地

七月份南疆地区持续高温天气，使得红枣落果率比较高。枣树 7 月底定产量，9 月底定质量，根据枣树生长习性，目前红枣产量已初步可以确定，预估减产 30%。其中，阿克苏地区 6 月底红枣长势良好，当时据枣农反应做果相比去年增量，但七月初开始，由于高温，干旱浇水不及时以及投入管理有限，红枣落果严重，但后期肥料、水跟上后枣树发新枝较多，枣吊生长快，加之后期开花坐果良好，除部分地区受连续雨水及极端天气影响，整体看后期枣果长势尚可，对前期干旱、高温造成的落果有一定程度改善，当地整体减产幅度可控制在两成左右，小部分有超过三成的减产。喀什麦盖提地区红枣品质相对良好，管理到位的枣园无明显减产现象，管理不到位的枣园减产或在两成多，但整体看麦盖提地区整体减产幅度一般，或在一成多。若羌地区减产幅度或在三成左右，部分地方枣农反应减产在四成左右，若羌红枣质量比较好、价格高，但种植面积仅有 20 万亩左右，正常年份年产量约为 6-8 万吨。

除此之外，近些年红枣的种植收益一直比较低，很多农户出现砍树或者弃管的现象。比如兵团第一师的枣树种植面积目前在 50 万亩左右，正常年份亩产 700 公斤左右，产量大致在 35 万吨上下。塔河以北团场由于靠近水库，并不适宜枣树的生长，因此该地区除享受退耕还林补贴（每亩补贴 1800 元）的枣园尚在种植，其他枣园开始逐渐改种棉花、西梅、辣椒等作物。在阿克苏地区，部分果农不仅承包了枣园，还承包了核桃园。据了解，近年来核桃市场稳定，统货价格约在 15 元/公斤，收益相对良好，农户种植核桃的意愿偏强。相对而言，枣园更费人工，加之近几年红枣卖不出价钱，农户表示，在不考虑自身人工成本的前提下，只要红枣价格能够覆盖物料投入，就愿意出售。

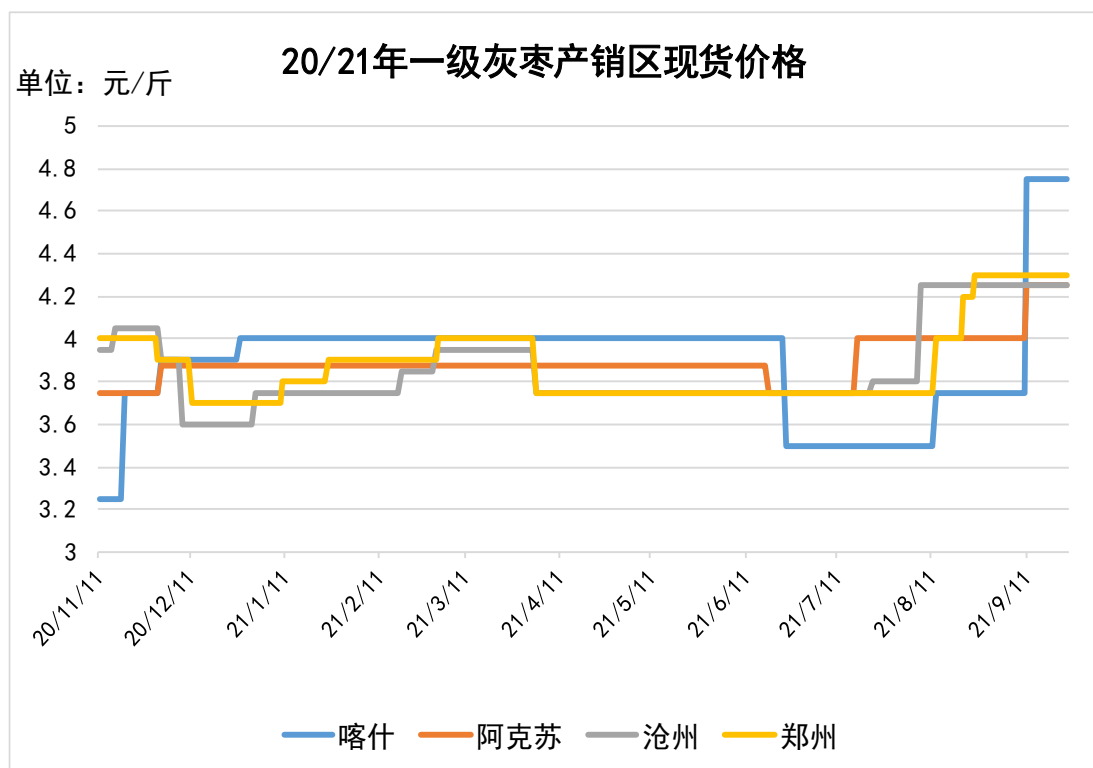
在库存方面，根据我的农产品网数据，截至 9 月末，红枣样本点物理库存在 5435 吨左右，环比减少 1.54%，中秋节过后，各主销区市场交投显疲软，走货量较节前减少，整体社会库存承压，剩余货源多为特级及以上品质，下游消费能力有限，更青睐低价位的货源。往年的国庆备货小高峰不复存在，由于客商前期已备安全库存，近期购销多为少量多次补货，红枣整体价格延续平稳，高等级去库进程缓慢。同时，近些年，由于红枣整体供给过剩、消费疲软，库存逐年增加，目前龙头企业的灰枣库存在 20 万吨左右，大量的结转库存对红枣价格将产生较强的压制作用。

图 7.1：我国红枣产量变化（单位：万吨）



资料来源：中国林业年鉴 南华研究

图 7.2：一级灰枣价格变化（单位：元/斤）



资料来源：我的农产品网 南华研究

第8章 节日提振效应不明显

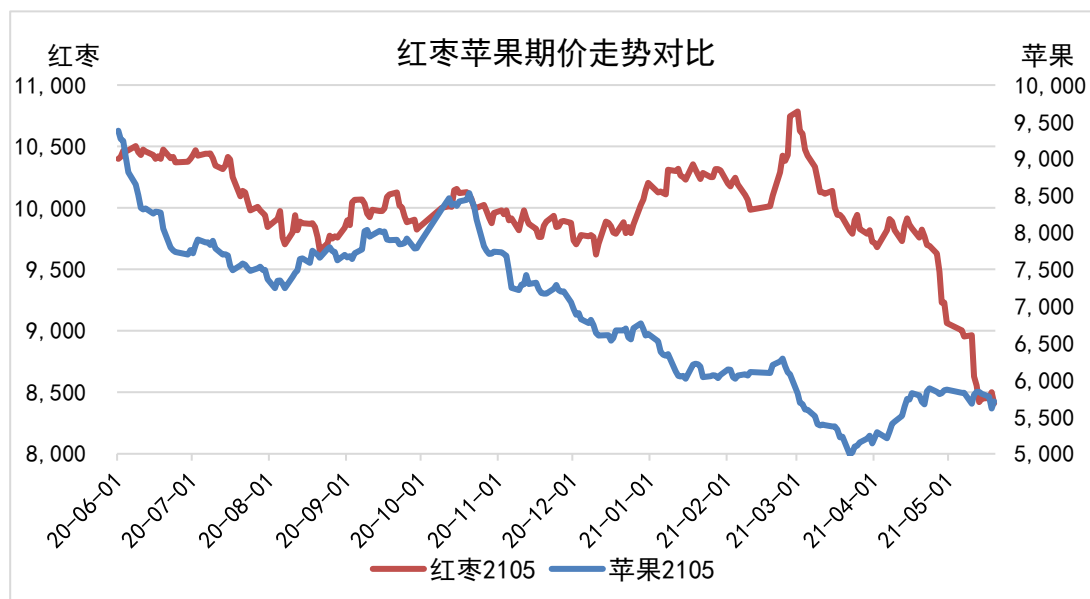
每年的传统佳节都是红枣的需求旺季，如端午、中秋和春节等，每当传统佳节，终端下游开始补库，市场交投都会有所回升，现货价格也会有所回暖。5月份之后，随着气温升高，类似于红枣这样的滋补类干果需求逐渐降低，而许多时令新鲜水果的上市也在冲击着红枣的消费市场，同时，由于红枣不适宜在高温储存，温度升高红枣需要进冷库，这无疑又会增加一笔储存费用，所以一些品质不太好的差货，储存价值不高，或面临抛售，拉低了市场价格。中秋期间，节日提振客商备货也提前进行，挑选合适货源，高买高卖低买低卖，走货高峰较往年有所提前，也是导致现阶段中秋备货走货节奏较往年弱化的因素之一，由于疫情的反复中小客商多对后市存不确定性，大量囤货现象减少，据了解各主销区市场六成以上的客户销售额不及往年同期，三成客户的销售额较去年基本持平，且今年红枣热销产品多是二三级及以下的品质，这与前几年的消费等级截然不同，据悉剩余社会库存充裕多是一级及以上的品质居多，中秋过后至新枣下树前市场交投或短期维持弱化。

在消费方面，由于红枣下游加工行业处于发展初期，产品对原枣的需求仍处于初级阶段，因此红枣的消费需求在短期内难以出现较大的实质性飞跃，仍将处于缓慢增长的状态，短期的节日备货的提振效果整体比较有限。未来影响红枣价格变化的主要因素仍在于产量，未来红枣价格仍将承受较大的压力。

第9章 两大果品的相关性

红枣和苹果同属于水果品种，两者的期货价格也具有相似的走势。对比红枣 2105 和苹果 2105 合约的价格走势，可以发现两者基本上有着同涨同跌的行情，果品下游走货均不太理想，所以基本表现出震荡下行的趋势。对于两者的相关性，一方面是由于它们同属于水果类别，具有非常相似的淡旺季，一年内节日旺季几乎都叠加在一起。另一方面，苹果作为果品行业的大类，市场往往将苹果作为红枣行情的参照系。

图 9.1：红枣苹果期价走势对比



资料来源：郑商所 南华研究

第10章 行情展望：短期不追高，期现价差待修复

未来影响红枣价格变化的主要因素仍在于供应，近几年红枣统货价格是一个逐渐走低的过程，导致种植收益持续减少，农户的种植意愿出现大幅下滑，种植意愿下降造成农户种植投入减少，叠加新疆的疏密政策进一步降低了单产。同时7月份新疆的高温天气导致落果现象比较严重，新季红枣减产基本已成事实，但具体减产程度可能不及之前市场预期。近期基本面行情并没有发生太大变化，盘面价格的变动更多由市场情绪导致，短期行情仍由资金掌控。接下去红枣市场关注的焦点会由减产程度转化为红枣品质和开秤价情况，新季红枣开秤价预计在6-7元/公斤左右。红枣下树之后，随着产量和质量情况逐渐明确，市场关注的热点也会回归到需求和库存方面，期货价格或将重新回归基本面。

对于当前的主力合约红枣 2201，由于盘面价格已经大幅高于现货价格，短期不建议继续追多，等待产量和质量情况明确之后，操作上可以考虑反弹做空的机会。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点