

行业
苹果

日期
2020年11月30日



农产品研究团队

建信期货研究发展部
投资咨询业务资格：
沪证监许可【2018】69号

研究员：余兰兰
021-60635732

yull@ccbfutures.com
投资咨询证号：Z0012741

研究员：林贞磊
021-60635740

linzl@ccbfutures.com
投资咨询证号：Z0013992

研究员：郑玮
021-60635570

zhengw@ccbfutures.com
投资咨询证号：Z0015964

研究员：王海峰
021-60635727

wanghf@ccbfutures.com
投资咨询证号：Z0010041

研究员：洪辰亮

hongcl@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3076808



供应宽松，需求主导价格

近期研究报告

《农产品专题报告：新型冠状病毒肺炎疫情对农产品市场影响》
2020-02-02

《苹果新季合约暴涨解读》
2020-04-24

《专题报告：AP2007 合约交割总结报告》2020-09-01

《专题报告：苹果的替代效应分析》2020-09-02

《调研报告：陕西山东苹果调研报告》2020-10-20

观点摘要

- 中国水果种植面积和产量持续增加，而苹果、柑橘等水果人均占有量过高，消费增幅有限，总体表现为供需宽松，价格上涨动力偏弱。且在时令水果集中上市时期，必然导致巨大的消费压力，使得出现季节性和区域性的滞销。苹果作为相对过剩、同质化严重的普通果品，价格缺乏上涨支撑，滞销风险较大。中长期来看，苹果回归需求主导，大宗水果无论是柑橘还是苹果都处于产量大投放阶段，低利润成为常态，建议产业企业根据自身情况积极参与套保。关注气候条件变化，这是影响水果产量、品质、价格等重要因素。
- 对于 2020/21 年度合约，目前销区走货未出现较大幅度好转，苹果面临着非常大的出库压力，市场宽松压力延续，整体价格预期延续弱势，还是以做空为主。重点关注春节、清明等节日消费，是否能够炒作备货行情，在弱势中寻找做多的希望，否则苹果将陷入 6500-7500 元/吨窄幅区间震荡。在交割量大的情况下，明年大概率会跌破 6000 元/吨。气候变化是影响 AP2110 及其以后合约的重要因素，若明年春季没有出现极端天气，7000 元/吨以上具有做空价值，盘面显然对于天气炒作还抱有一定希望。

目录

一、行情回顾	- 4 -
二、基本面分析	- 5 -
2.1 今年水果价格总体不如去年	- 5 -
2.2 水果种植面积和产量持续增加	- 6 -
2.3 苹果产业结构性过剩矛盾突出	- 8 -
2.4 替代水果冲击不容忽视	- 10 -
2.5 进口增出口减的双重夹击	- 11 -
2.6 老生常谈的天气因素影响	- 12 -
2.7 交割故事逐渐被弱化	- 13 -
三、总结及投资建议	- 14 -

一、行情回顾

写半年报的时刻仿佛历历在目，白驹过隙，又到年报时间，撰写过程中的思量，激起满腔惆怅，想着远方的苹果，心里忍不住感慨万千。写作之时，苹果市场疲态尽显，但我们也要从中去寻找可能的希望。行情发生之时常常难免迷茫，事后复盘，蓦然回首，发现还是离不开那些主题。坚守本心，抽丝剥茧，我们采用基本面分析方法尽量去预演明年苹果期货的趋势。

回顾苹果期货 2020 年全年行情走势，我们大致可以分为四个阶段，当然也对应着不同的主力合约。第一阶段，年初到 4 月中旬，国内新冠肺炎疫情发展、蔓延、防控阶段，宏观主导，苹果需求端骤减，销售期缩短叠加库存高位，2019/20 年度合约期价一路下跌。第二阶段，4 月中旬，天气炒作情绪兴起，在短短一周时间内，2020/21 年度合约强军突起，期价全部突破 9000 元/吨，接近 9500 元/吨。第三阶段，随着冻害情况逐渐明朗以及苹果走货难困境面前，开秤价的理性判断，越来越多投资者意识到做空投资机会。套袋量摸底更是使得产量进一步清晰，至此苹果期价一路下跌至 7000 元/吨左右。第四阶段，国庆期价，西北地区率先开秤收购，由于减产导致收购价远好于前期预期，市场热情高涨，国庆节后期价连连走强，主力合约 2101 最高达到 8412 元/吨。第五阶段，随着山东产区苹果大量上市，收购价连续走低，最终入库量超预期为近几年新高值，期现价格一路走低，国庆假期的现货火爆可惜终究是昙花一现。期间虽有交割的各类信息干扰有过强势拉涨，但最终还是回归现货。

图1：郑商所苹果期货主连合约行情表现



数据来源：文华财经，建信期货研投中心

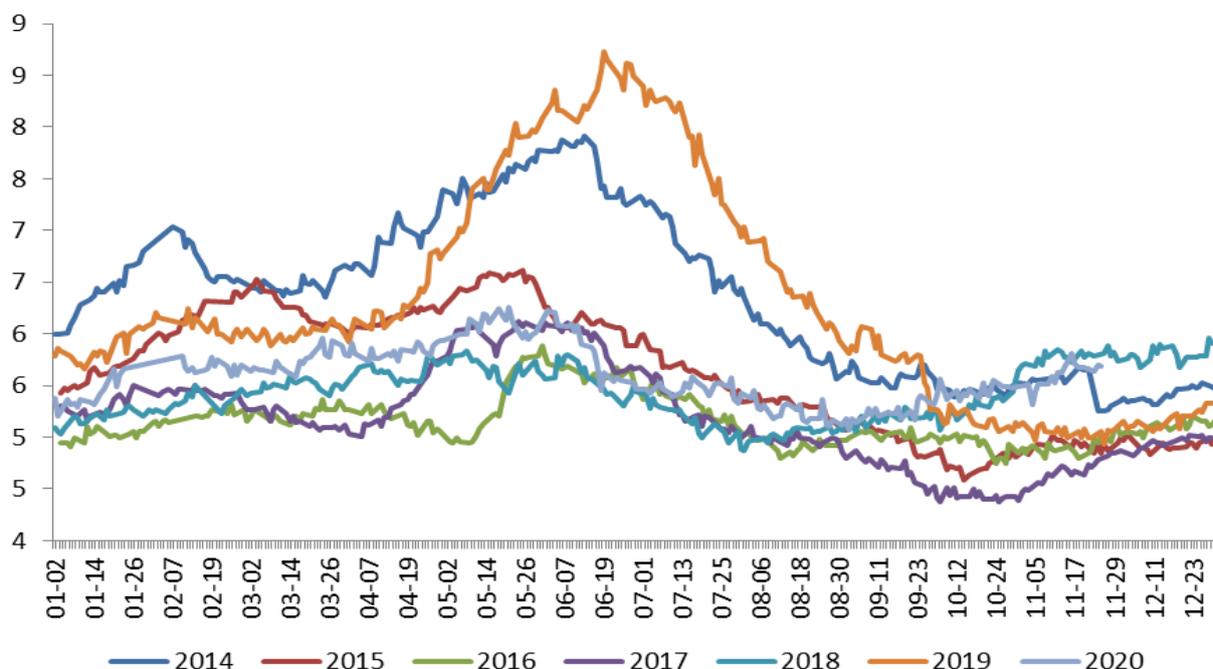
二、基本面分析

2.1 今年水果价格总体不如去年

从农业农村部重点监测的7种水果平均价格表现来看，今年水果价格总体不如去年，但与往年平均水平基本相当，基本上处于低位徘徊。2019年整体物价水平偏高，随着四季度季节性水果的上市，价格才回落至正常水平。

我们在推测价格走势时统计规律是重要的参考标准。水果价格走势具有明显季节性规律。二季度是青黄不接之时，往往是价格高峰，年度内的其它阶段性高点往往对应着春节、端午、中秋、国庆等假日。水果集中供应旺盛时期，面临着较大的销售压力，一般对应着价格低谷。

图2：农业农村部重点监测的7种水果平均价格表现（单位：元/公斤）

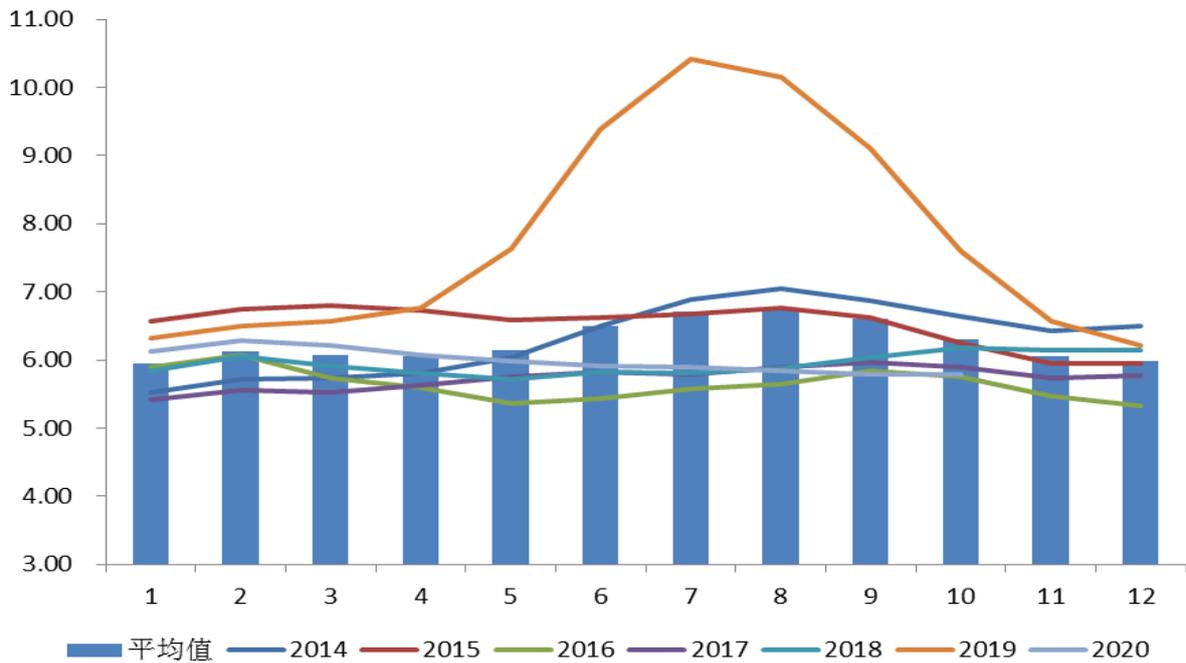


数据来源：Wind，建信期货研发中心

苹果价格在2020年上半年表现尚可，下半年持续低迷。国家发改委统计的36城市一级红富士零售价较去年同期下跌40%，较近七年平均值也跌了20%。各类水果均表现不佳，据媒体报道，目前在凌家塘批发市场，每斤“蜂飘飘蜜桔”价格为3元，同比下跌25%；普通白心柚每斤0.85元，同比下跌57.5%；红心柚子每斤2元出头，同比跌近60%；褚橙每斤5.5元，同比下跌31.25%；精品软籽石榴每斤7元左右，同比跌46.15%。零售环节中，多数国产水果稳中带跌。以常州苏果明都超市、花园农贸市场、清潭农贸市场为例，当前每斤红富士苹果均价4.49元、香蕉2.99元、西瓜4.49元、橙5.99元，较去年同期相比呈现1.32%—7.04%的跌幅。这些都是苹果的替代水果，价格相互作用。零售鲜食依然是苹果最大的消费渠道，但在今年疫情防控常态化

的形势下，电商销售成为批发市场、商超等重要替代。

图3：36城市一级红富士苹果零售价月度走势（单位：元/斤）

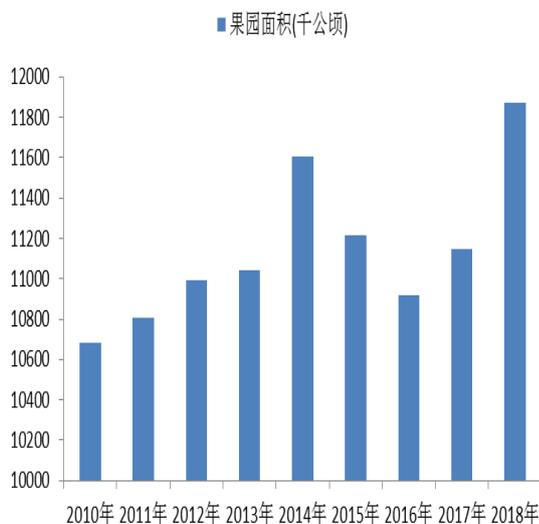


数据来源：Wind，建信期货研投中心

2.2 水果种植面积和产量持续增加

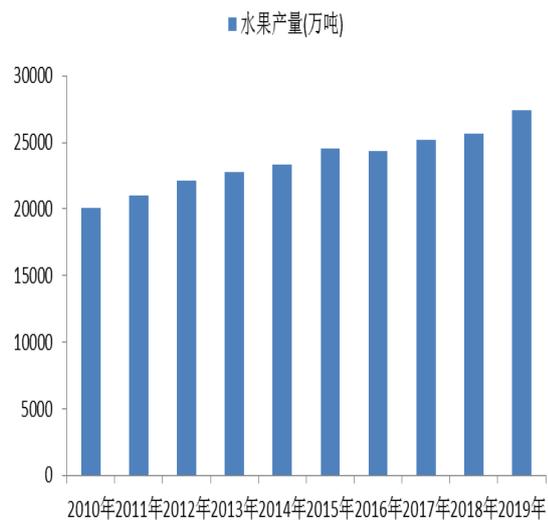
我国是世界上最大的水果产出国，种植面积与水果产量一直稳居世界第一，水果产业已经成为了继粮食、蔬菜之后的第三大农业种植产业。根据国家统计局的数据显示，2018年我国果园面积为11874.87千公顷，较17年增加6.5%；2019年水果总产量为27400.84万吨，较2018年增加6.6%，其中园林水果产量占比68.38%，其余是瓜果类占31.62%。

图4：2010-2018年果园面积



数据来源：国家统计局，建信期货研投中心

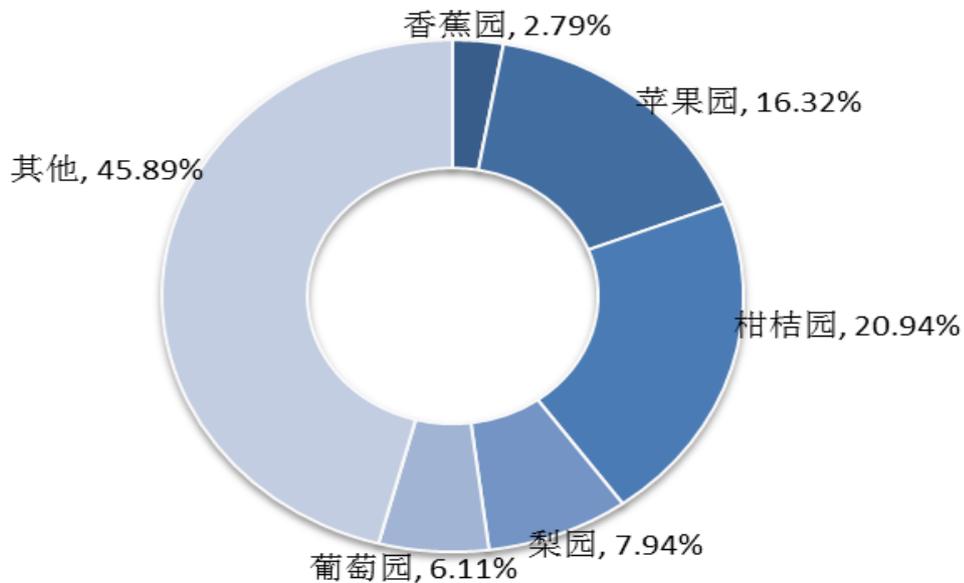
图5：2010-2019年水果产量



数据来源：国家统计局，建信期货研投中心

其中，苹果、香蕉、柑橘、梨、葡萄仍是主要种植及生产品种。这些都是苹果的竞争品，价格也会相互影响。2019年，在全国果园中，苹果园面积占比为16.32%，柑桔园面积占比为20.94%，为规模最大的两类果园；同期苹果产量为4242.54万吨，占比15.48%，柑桔产量4584.54万吨，占比16.73%，也是规模最大的两类果品。

图6：2019年主要水果种植面积



数据来源：国家统计局，建信期货研投中心

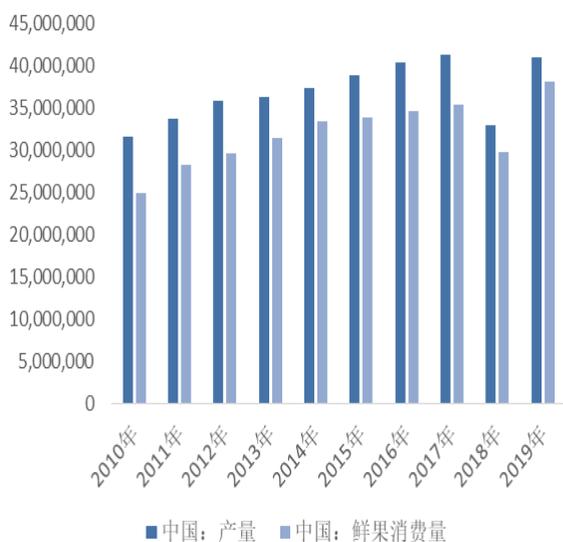
以柑橘为例，近年来我国柑橘产业规模持续增长，种植面积从2011年的3115.815万亩增长到2018年的3900万亩，产量从2011年的2864.12万吨增长到2018年的4138.14万吨，总产增幅后来居上，现已超过苹果成为我国第一大水果，总产量每年净增加100余万吨；中国过高的柑橘果实人均占有量，必然导致巨大的消费压力，使得出现季节性和区域性的滞销。从消费替代角度来讲，柑橘集中上市必然会对苹果销售造成很大的冲击。

需要注意的，随着农业综合生产能力增强，大棚、温室等农业设施较快增长，改变了农业生产的时空分布，满足了人民日益增长的多样化需求我国温室大棚占地面积稳居世界第一，工厂化种养也呈快速发展态势，这些技术的大力推广打破了农业生产的区域性和季节性限制，提高了农产品供给，使得各个时期水果上市更加均衡，价格走势也更加平滑。进口水果的补充也起到此类作用。

2.3 苹果产业结构性过剩矛盾突出

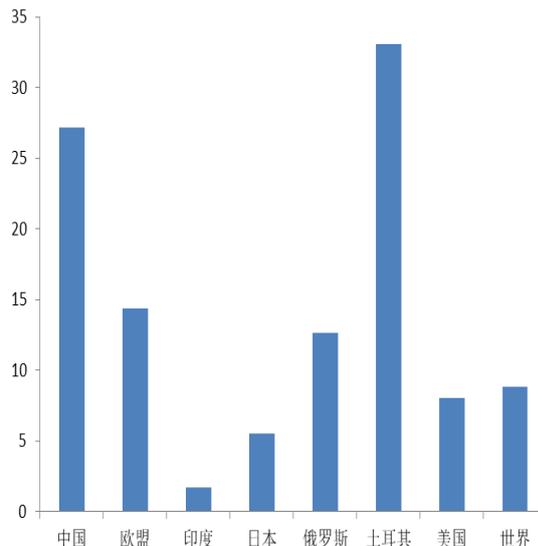
国内水果行业的矛盾已经从过去的供应短缺，转变为供应过剩与供应不足同时存在的结构性矛盾，苹果产业也是如此。从产业现状来看，随着我国苹果产量稳步提高，苹果生产季节性过剩、结构性过剩和品种结构滞后等问题较为突出。当前苹果产业就是处于过剩的周期，苹果需求在 2014 年达到高峰之后一直缩减，中国人均苹果消费量为 28 公斤/年，远超过欧美等发达国家，随着经济增速下滑和消费结构调整，人均消费量会逐步下降至于世界平均水平相当，在这样的周期中，苹果需求价格弹性会表现的非常突出。

图7：苹果供需情况



数据来源：USDA，建信期货研发中心

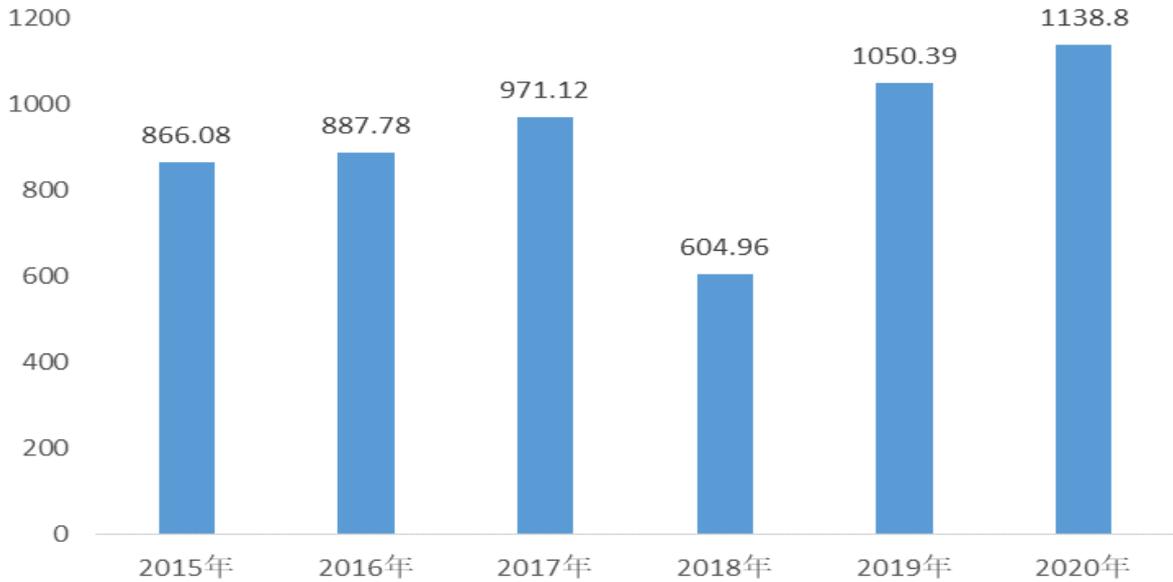
图8：主要国家人均苹果消费量 公斤/年



数据来源：USDA，建信期货研发中心

苹果作为季产年销的农产品，在储存条件不佳的时候，苹果一年内的价格波动往往非常大。近年来，随着水果产业的发展，贮藏技术和设施也在不断改进，冷库大量出现，苹果一年内的价格波动显著下降。正常年份价格主要由需求主季节性导，只有大量减产的特殊年份情况下，价格才会波动剧烈。根据卓创数据统计，2020 年全国苹果冷库存量为 1138.80 万吨，全国库容比为 83.03%，较 2019 年高 88.41 万吨，同比增加 8.10%。为近几年新高值，同比去年呈现增加趋势。多数年份存储量在 800-1000 万吨之间，2018/19 产季因减产，冷库存量低，引起 2019 年销售价格大涨。2019 年冷库存量过大，达到 1050 万吨，再加上新冠肺炎疫情影响，后期销售压力较高，因此价格下滑明显。其中，山东冷库库容比为 84.2%，山东产区今年苹果存储量明显高于近几年存储水平，接近 2015 年苹果存储量。陕西冷库库容比为 87.4%，陕西地区今年普遍存储量较大，明显超过之前预期，为今年变动最大地区。前期客商因减产存在采购积极，存储积极性提高。因此，总体来讲，今年存储压力仍旧比较大，尤其是今年收购价格相对偏高，增加后期出货压力。

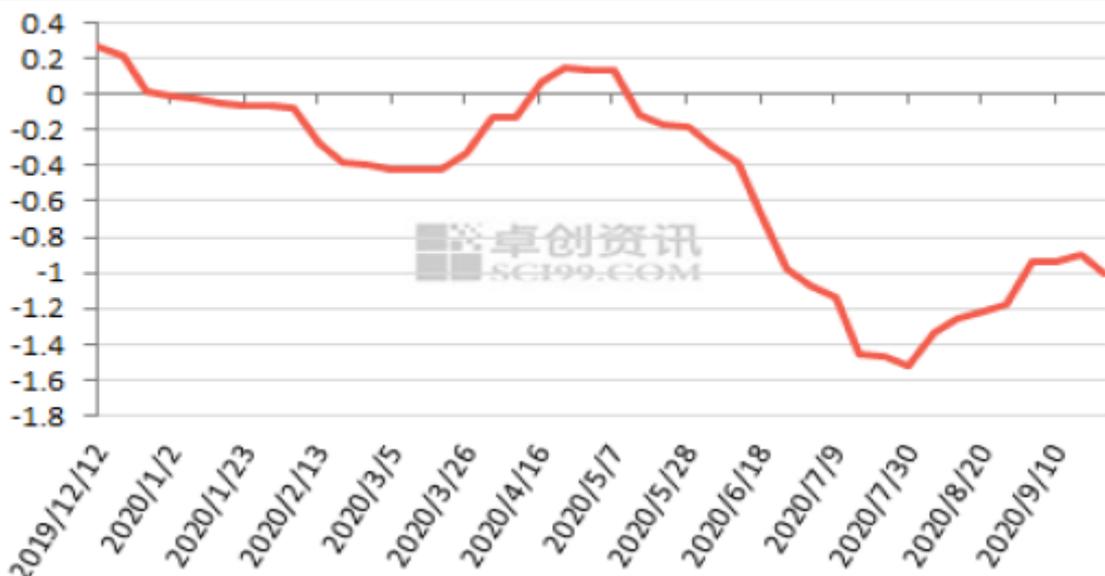
图9：2015-2019年新季苹果入库量统计及预测（单位：万吨）



数据来源：卓创，建信期货研报中心

受疫情等多重因素影响，今年水果生意表现惨淡，苹果市场也难逃厄运，进入市场之后大部分时间出库价格倒挂，全年几无赢利机会，存储商普遍亏损，当前栖霞地区存储商80#以上一二级货源存储利润为-1.00元/斤。近期苹果、柑橘、柚子等时令水果上市，批发市场国产水果价格相较去年同期普遍走低，零售均价月环比稳中带跌，预计后期水果价格整体仍有一定下降空间。

图10：2019/20年度80#以上一二级栖霞存储商走势（单位：元/斤）



数据来源：卓创，建信期货研报中心

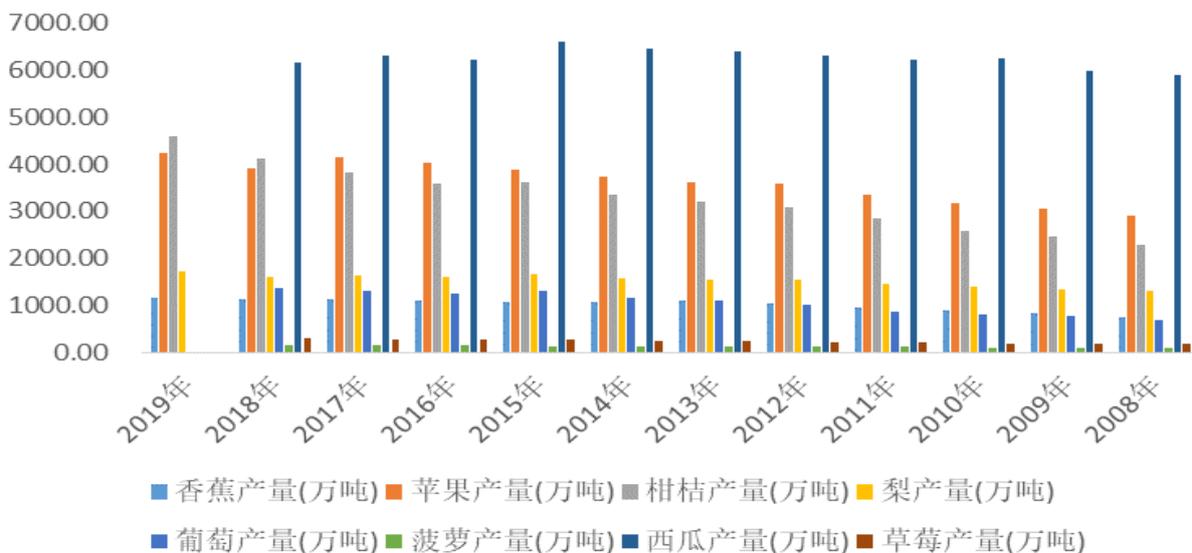
注：此利润计算按照3元收购货源，根据客商报价计算，选取价格区间内主流成交价，此统计中包含利息、损耗，此统计为秋季入库，不考虑中间转手等因素。

2.4 替代水果冲击不容忽视

价格变化会引起需求量的变动，但不同商品的需求量对价格变动的反应程度是不同的。市场营销学理论认为，决定价格下限的是成本，决定价格上限的是产品的市场需求，需求是企业定价的最主要的影响。由于苹果不是必需品，深加工产量只占到总产量的10%左右，其余的全部用作鲜果食用，理论上不存在缺口，这就意味着苹果需求价格弹性较大。我们必须考虑其它水果乃至瓜果蔬菜等农产品对苹果的替代效应，主要还是从价差、供应量级、上市时间、品种特性等角度进行分析。

苹果的上市时间是从7月底开始到11月，其中6月至8月为早中熟苹果集中上市时间，晚熟苹果由于储存技术和冷库建设，全年都有销售。在六月份之前，夏季水果还未上市，市场上的应季水果主要是菠萝、梨、苹果、樱桃、草莓等，考虑到菠萝、草莓、樱桃等水果的产量不高，加上此类水果不易保存、价格偏高等因素，对苹果的替代效应较弱。西瓜、鸭梨、香蕉、柑桔、桃子的价格普遍低于苹果，且产量较高，对苹果的替代作用非常明显，齐涨齐跌。此时这些水果的大量上市对苹果的需求产生巨大的冲击。比如柑橘在短时间内集中上市对苹果的冲击非常大，特别是体现在年货储备上，蜜桔、砂糖桔、贡柑、沃柑等都在同苹果抢夺年货市场。而葡萄、草莓等产量较小的，价格高于苹果，对它们的需求应该只是偶尔零食级。特别是储存期较短的品种，短时间内大量涌入市场只能低价快销，苹果需求必然会受到抑制。

图11：2010-2019主要水果产量（单位：万吨）

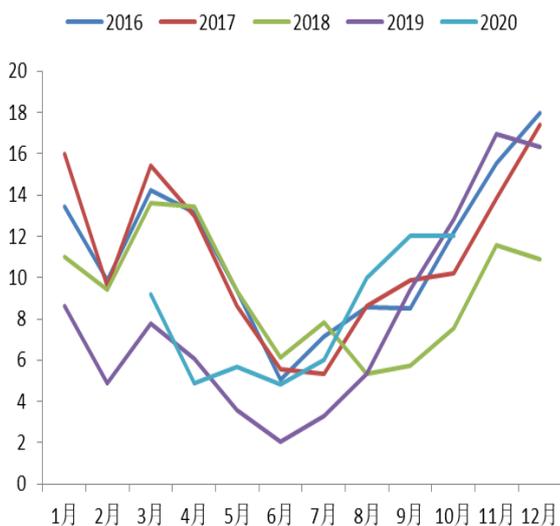


数据来源：国家统计局，建信期货研投中心

2.5 进口增出口减的双重夹击

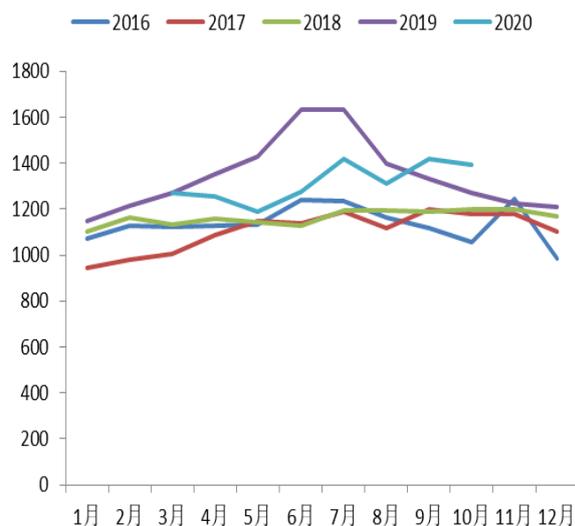
据海关数据显示，2020年10月中国出口鲜苹果数量为11.68万吨，出口金额为16.71千万美元，平均单价为1430.55美元/吨；同比出口量减少8.96%，出口金额增加2.56%，平均单价增加12.66%；环比出口量减少2.4%，出口金额减少1.89%，平均单价增加0.52%。2020年1-10月份，中国鲜苹果出口总量为79.65万吨，同比出口量增加8.86%。我们需要注意的是，由于2018/19年度苹果产量急剧下降，中国2019年二三季度苹果批发和零售价格飙升至近十年来的最高水平，当年苹果出口大受影响。因此，虽然2020年前十个月苹果出口量同比增加，但远远低于正常年份，较平均水平低近15%。以苹果为例，中国苹果主要出口到东南亚市场，这些国家普遍不富裕，消费者通常对价格变化更为敏感，在疫情影响下，进口国收入和价格波动必然会对出口产生连锁反应。在当前苹果出口面临集装箱短缺导致运费大涨以及人民币升值背景下，果企出口利润微薄甚至倒挂，更是增加了苹果出口难度，而出口转内销也会加剧国内市场苹果供应压力。

图12：近五年苹果出口量（万吨）



数据来源：海关，建信期货研发中心

图13：近五年苹果出口单价（美元/吨）

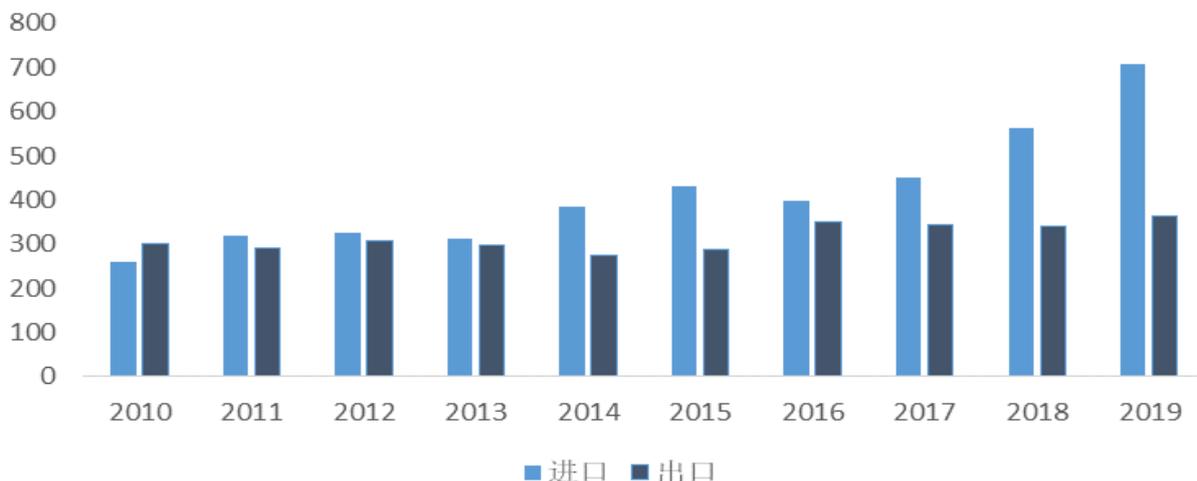


数据来源：海关，建信期货研发中心

但我们不得不注意到另外一个残酷的现实，国内苹果等水果滞销，而进口水果数量激增。根据中国食品土畜进出口商会水果分会发布的报告显示：2020年1-6月，我国水果进口总量363.5万吨，同比下降8%；出口总量134.8万吨，同比增长24%，上半年中国水果进口数量远超出口。随着国内水果需求的日趋强劲和进口准入的不断扩展，未来国内水果进口仍将保持高速增长的态势，贸易顺差会显著增大。虽然进口水果在中国水果总消费中所占比例仍较低，但占据了价格高地和利润。水果供应持续增加，出口却在萎缩，国产水果品牌缺失和市场认可度普遍较低。苹果、桃子等常规水果同质化竞争

严重，只能在价格上寻找优势，依靠低价促进消费。具体到水果零售行业，一二线城市市场已呈现饱和趋势。但是在三四线城市和县城网购的发展弥补了这些城市线下高品质生鲜市场的不足。疫情当下中国消费者钱包吃紧，又有很多其他选择，苹果市场销售压力重重，价格也就只能随行就市。

图14：我国鲜、干水果及坚果进出口数量（单位：万吨）



数据来源：Wind，建信期货研发中心

2.6 老生常谈的天气因素影响

商品期货市场有句话叫做“工业品看需求，农产品看供给”，而天气作为影响供应的主要因素，历来是预测农产品价格走势的一大参照指标。很大程度上不可控的天气因素对水果的产量影响很大。影响水果的天气因素有很多，利润温度、光照、降水等。天公作美，那么今年会是丰年，与此同时，供给的增加导致价格下降。

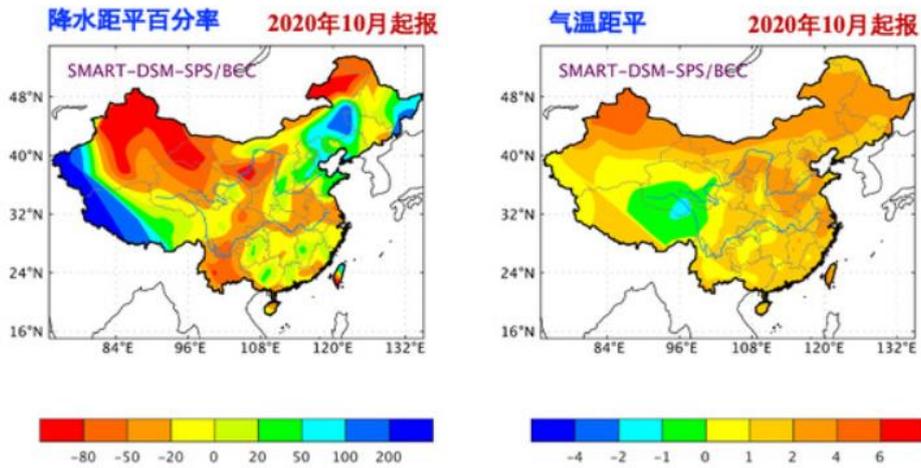
回顾过去盘面走势，资金炒作天气表现非常强烈，像2018年清明倒春寒和2020年4月23日凌晨低温等，都有发生大行情。2018/19年度苹果减产更是影响到了2019年9月份之前的苹果走势。天气因素会影响苹果的产量和质量，供求和价格受农业气候的影响很大，但具体影响有多大，还是要看实际结果，否则就像2020年4月底的炒作，最终一场空。

进一步分析主要水果生产区域，还是以柑桔为例，2019年我国柑桔生产主要集中在广西、湖南、湖北、四川、广东、江西、福建、重庆等地区，这八个省份柑桔产量占比达到94.68%。这就意味着这8个省份的降雨、温度等自然因素需要重点关注。以此类推，西瓜、香蕉、梨、葡萄等水果作物的国内外产区。

从网上信息来看，今年8月开始，中东太平洋的海温进入拉尼娜状态，目前这种状态仍在持续。受拉尼娜影响，冷空气南下频繁，从时间上看，冷空气来得早去的迟，意味着今冬时间偏长，有可能往后拖，导致立春节气的气温有可能较

往年偏低。据国家气候中心消息，在综合分析前期天气气候特征以及未来大气海洋等演变趋势基础上，对今冬明春（2020年12月至2021年5月）气候趋势及主要气象灾害做出预测。明年春季（2021年3月至2021年5月）全国大部地区气温较常年同期偏高、降水偏少。今年冬季冷空气活动频繁，气温波动大，需防范给新冠肺炎疫情防控工作带来的不利影响。

图15：2021年春季中国气候预报图



图片来源：国家气候中心，建信期货研投中心

2.7 交割故事逐渐被弱化

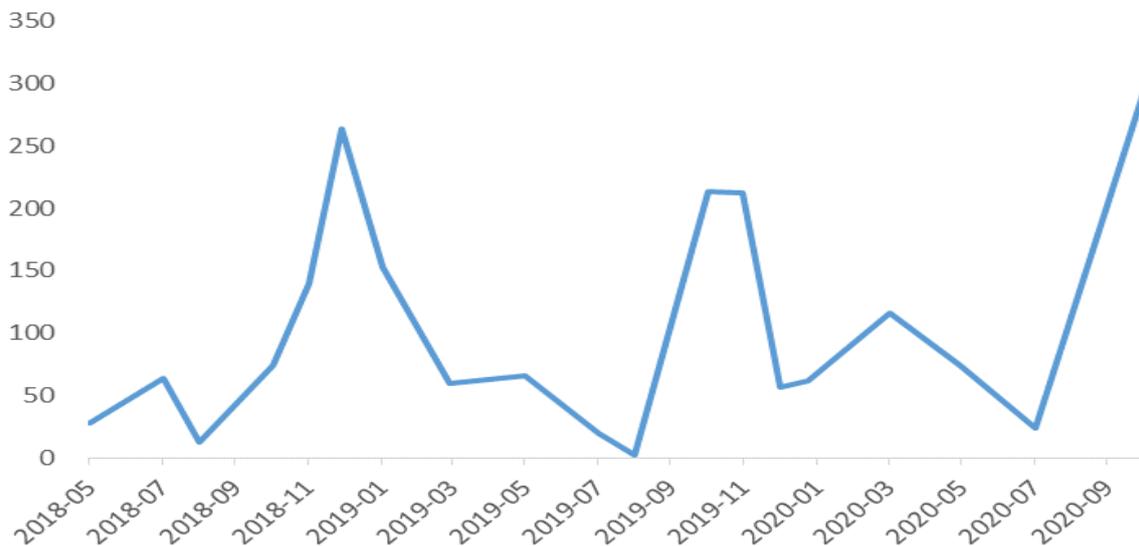
苹果期货交割标准一直是市场关注焦点。苹果期货规则历经多次修改，投资者一定要牢记。2018年10月17日，郑商所发布公告，对苹果期货相关业务规则进行了修订。主要涉及交割品级、交割方式及配对流程、持仓限制、发票流转、质量争议解决办法等几个方面，修订后的业务规则将从苹果1910合约开始施行。需要注意的是，2020年7月14日，郑商所发布通知，对苹果期货交割质量标准、合约交割月份、仓库交割和车板交割的要求及流程、交割单位和交割延误滞纳金等方面进行了修订，其中取消7月合约一项自苹果期货2007合约摘牌后实施，其它合约规则制度自苹果期货2110合约起实施。

对于此次苹果相关规则的修订，我们需要重点关注交割品范围的扩大和交割方式的增加。主要是将质量容许度由不超过5%调整为不超过10%，增加了三种不同的贴水，使得交割品更加贴近现货贸易，有利于产业参与到期货中来。7月份合约限仓严格，充分考虑到当季苹果供应量少的实际情况。我们认为此次规则更加方便交割，对期价来讲应该是利空；减少分拣等成本，期现价差回归合理范围。由于交割规则的修订，苹果期货仓单成本也会随之改变。

随着交割标准的修改和完善以及交割次数的增多，苹果期货交易逻辑也

发生重大转变。从新的交割制度来看，更加有利于产业客户参与，进一步切合了现货规则，降低了交割成本。交割逻辑炒作空间也越来越小，挤仓等极端行情出现可能性越来越低。

图16: 苹果历史合约交割数量 (单位: 手)



数据来源: Wind, 建信期货研报中心

三、总结及投资建议

中国水果种植面积和产量持续增加，而苹果、柑橘等水果人均占有量过高，消费增幅有限，总体表现为供需宽松，价格上涨动力偏弱。且在时令水果集中上市时期，必然导致巨大的消费压力，使得出现季节性和区域性的滞销。苹果作为相对过剩、同质化严重的普通果品，价格缺乏上涨支撑，滞销风险较大。中长期来看，苹果回归需求主导，大宗水果无论是柑橘还是苹果都处于产量大投放阶段，低利润成为常态，建议产业企业根据自身情况积极参与套保。关注气候条件变化，这是影响水果产量、品质、价格等重要因素。

对于 2020/21 年度合约，目前销区走货未出现较大幅度好转，苹果面临着非常大的出库压力，市场宽松压力延续，整体价格预期延续弱势，还是以做空为主。重点关注春节、清明等节日消费，是否能够炒作备货行情，在弱势中寻找做多的希望，否则苹果将陷入 6500-7500 元/吨窄幅区间震荡。在交割量大的情况下，明年大概率会跌破 6000 元/吨。气候变化是影响 AP2110 及其以后合约的重要因素，若明年春季没有出现极端天气，7000 元/吨以上具有做空价值，盘面显然对于天气炒作还抱有一定希望。

【建信期货研投中心】

宏观金融研究团队 020-38909340

有色金属研究团队 021-60635734

黑色金属研究团队 021-60635736

石油化工研究团队 021-60635738

农业产品研究团队 021-60635732

量化策略研究团队 021-60635726

免责声明：本报告仅提供给建信期货有限责任公司（以下简称本公司）的特定客户及其他专业人士。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对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。

本报告版权仅为本公司所有。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“建信期货研投中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】

总部大宗商品业务部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼
电话：021-60635548 邮编：200120

深圳分公司

地址：深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心B3211
电话：0755-83382269 邮编：518038

山东分公司

地址：济南市历下区龙奥北路168号综合营业楼1833-1837室
电话：0531-81752761 邮编：250014

上海宣化路营业部

地址：上海市宣化路157号
电话：021-63097530/62522298 邮编：200050

杭州营业部

地址：杭州市下城区新华路6号224室、225室、227室
电话：0571-87777081 邮编：310003

福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场A1号楼21层2105、2106室
电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

郑州营业部

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2008A
电话：0371-65613455 邮编：450008

宁波营业部

地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街255号0874、0876室
电话：0574-83062932 邮编：315000

总部专业机构投资者事业部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）6楼
电话：021-60636327 邮编：200120

西北分公司

地址：西安市高新区高新路42号金融大厦建行1801室
电话：029-88455275 邮编：710075

北京营业部

地址：北京市宣武门西大街28号大成广场7门501室
电话：010-83120360 邮编：100031

上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路248号瑞丰国际大厦811室
电话：021-63097527 邮编：200082

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路233号中信广场3316室
电话：020-38909805 邮编：510620

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街608号建行大厦14层CB座
电话：0595-24669988 邮编：362000

厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道98号建行大厦2908
电话：0592-3248888 邮编：361000

【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼

邮编：200120

全国客服电话：400-90-95533

邮箱：service@ccbftures.com

网址：<http://www.ccbftures.com>