

投资咨询业务资格 证监许可[2011年]1444号

供需修复 淡季不淡

胡逾之 F3088707 Z0019564

● 行情展望

2024年苹果期货价格5月之前先弱后稳，5月后行情或以震荡为主，全年指数波动范围[7730, 9500]元/吨。

● 主要逻辑

1. 库存结构矛盾大于总量矛盾：结构上好货较少；总量上当季苹果产量和库存微增。
2. 苹果期货规则进一步完善，通过出台糖分升水、放宽质量容许度、扩大交割区域，降低了交割成本，提升了交割成功率。
3. 苹果产业经过前几年的持续去产能，过剩的供需基本面得到修复，但近年来气候异常概率加大，产量稳定性降低。

● 策略推荐

24年5月前逢高做空为主。

● 风险提示

1. 需求得以释放，冷库去库良好再次缓解高库存压力。
2. 新季苹果的气候升水行情落空。

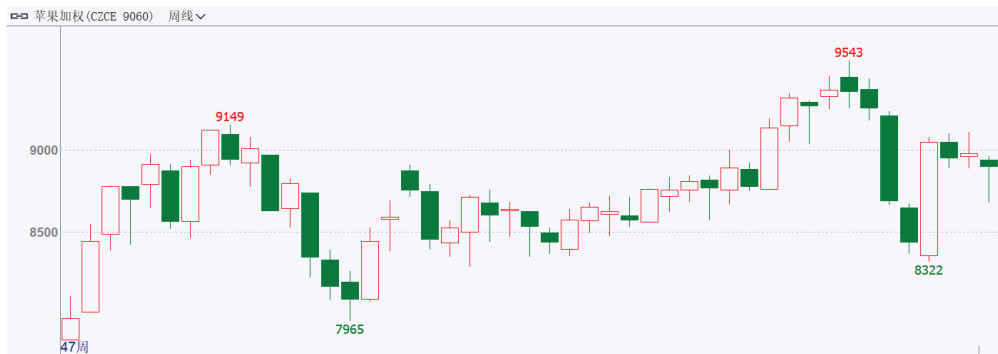
一、2023 年行情回顾

回首 2023 年苹果期货行情，指数全年运行区间[8000, 9500]元/吨，波动区间较以往年份有所缩小。2023 年苹果期价走势分为三个阶段：

第一阶段，1 月至 4 月中旬，价格上升又回到起点。苹果现货跨越春节和清明两个传统节日，在社交常态化及需求恢复的驱动下，备货补库再备货的正循环使得苹果产销两地价格表现较强。此后，现货驱动弱化，期货交割博弈，价格高位回落。期货 2305 合约涨了接近 1200 元/吨，最后又回到 8000 元/吨的水平。

第二阶段，4 月中旬至 10 月中旬新季收货季结束，经过清明和五一传统旺季走货去库，传统淡季去库很好，库存压力解除，现货价格一直偏强，早熟苹果高开后未出现 23 跳水行情反而刺激现货库存果价格上涨，期货 2310 和 2401 合约在[8000, 9500]元/吨波动，中间逐步完成主力合约的切换。

图 1：苹果指数年内走势



资料来源：Wind，中财期货投资咨询总部

第三阶段 10 月上旬至 11 月底，新季苹果收购价高开低走，现货价格两极分化现象显著，好货价格稳定，一般货源价格下跌较快。期货围绕交割问题博弈，2401 合约从 9500 元/吨水平一路跌破 8300 元/吨后随即反弹至[9000, 9300]元/吨振荡。

二、基本面情况分析

2.1 现货端去库情况较好

现货价格方面，产地和批发市场在 1-7 月上旬迎来一波稳步上涨行情，苹果现货走出一波淡季不淡，出库加速的小牛行情，尤其是清明节后的传统淡季更是超出很多市场人士的预期。以卓创资讯数据为例，截止到 7 月 15 日山东栖霞地区 80 以上一二级价格 4.65 元/斤，较 2022 年末的 3.65 元/斤上涨 1 元/斤，涨幅 27.4%。背后的原因主要是三年疫情后人口流动增加，提升市场需求总量，加上贸易商担心亏钱而更多选择顺价去库，库存去化较好。

图 2：栖霞 80 一二级条红价（元/公斤）

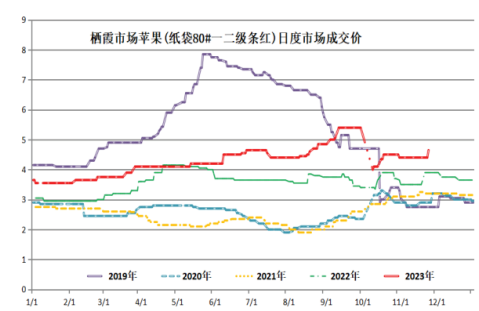
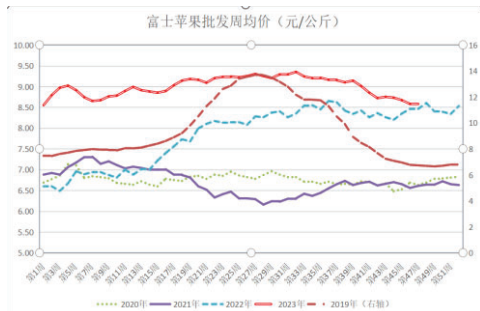


图 3：全国富士苹果批发均价（元/公斤）



资料来源：卓创资讯，农业农村部，中财期货投资咨询总部

7 月中旬到 8 月中旬现货价格略有回落，但进入 8 月中旬开始价格又一路上涨。以卓创资讯的数据为例，山东地区库存苹果 80 以上一二级价格连续上涨，从 4.40 元/斤上涨至 4.85 元/斤，涨 0.45 元/斤，幅度 10.22%，背后的原因是上半年较好的去库节奏，使得冷库库存余量低于正常年同期水平，消费端又有中秋节备货支撑，替代品早熟苹果数量偏少且红货等质量不佳，价格奇高，进一步彰显库存果的性价比。

销区价格从 1-4 月份的 8.5-9 元/公斤逐步过渡到 9-9.5 元/公斤区间，从 5 月持续至新果下来后，才重新回到 8.5-9 元/公斤。一个得益于供给端去库良好后价格稳步抬升的促进作用，一个得益于销售模式的多元化，如地摊经济、新媒体直播带货的兴起推动。尤其是 5 月之后，虽是传统淡季，但应季水果的冲击并没有对苹果带来太大影响。

2.2 苹果供应端情况出现一定忧虑

苹果作为季产年销的鲜果，在我国是仅次于柑橘类的第二大园林类水果（国家统计局数据显示 2022 年柑橘产量 6003.89 万吨，苹果 4757.18 万吨），从 11 月份新果收货后进入休眠期，到来年 3-4 月份开始发芽开花，4-5 月份完成最关键的开花坐果，此阶段天气影响尤为关键，不管是高温或者低温都有可能对新季产量产生干扰，6-9 月份的生长膨大期，最早 6-7 月份的晨阳等，8 月份嘎啦和 9 月份的红将军等早熟果陆续开始，到 10 月晚富士下树开秤交易，由于耐存储等特性，多数冷库和少量传统地窖等存储，销售到次年 9 月。

图 4：苹果生长周期

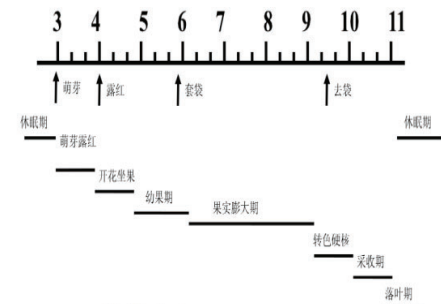


图 5：全国苹果产量（万吨）



图 6：全国苹果库存（万吨）

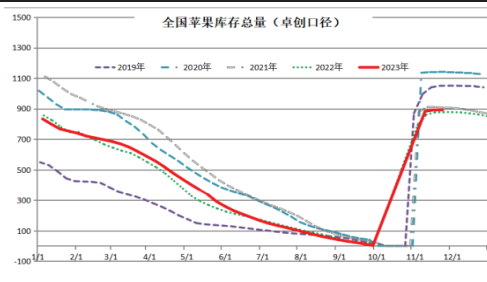
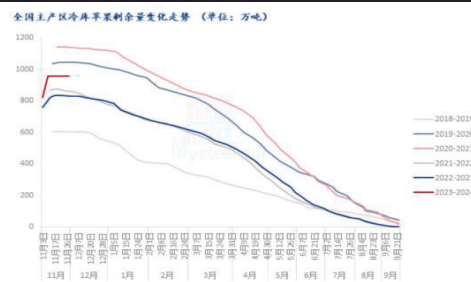


图 7：全国苹果库存（万吨）



资料来源：卓创资讯，我的农产品，中财期货投资咨询总部

供应上，苹果产业经过 2018/2019 年度世纪大减产，2019/2020 恢复性增产，之后的三年即 2020-2022 年经历了砍树、花期高温和低温等因素影响，苹果产量连续减产。本产季 2023/2024 年，根据卓创资讯经过几轮的定产修复，分别从套袋数据初步预测 2023 年全国苹果产量约为 3680 万吨，到后来的 3721.05 万吨，再到最后的 2023 年苹果产量 3554.11 万

吨，比同期最后产量略增 1.01%，但 23 年商品率较 22 下滑 15-20%（实地调研了解）。

24 年新季库存方面，三方数据差距较大。我们以长期跟踪的卓创资讯为主要参考，截止到 2023 年 11 月 16 日全国冷库存储量约为 892.25 万吨，本产季的库存峰确定，存储量略高于去年 23878 万吨。据现货市场了解，库存结构区域上看西部增加的明显，东部略有减少。质量上看好货占比少，差货占比高，后期恐至此上演优果优价，价差扩大的局面。后期的消费动向也可能出现中等及以下的货源走货慢价格便宜，好货价格抬升等。

2.3 苹果的消费预期偏悲观

苹果下游消费从影响因素上分析，主要与人均可支配收入和城市化水平及人员流动性呈现正相关关系，和苹果平均价格弹性不足，呈负相关关系，对于相关替代品如柑橘梨等水果消费也呈现负相关关系。

图 8：全国苹果周去库量（万吨）

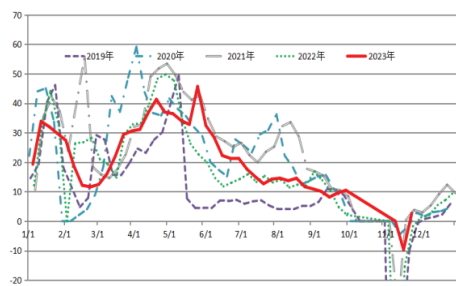


图 9：槎龙市场苹果到货量统计



图 10：农业农村部 6 种水果批发均价

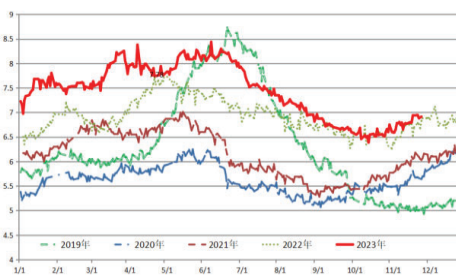
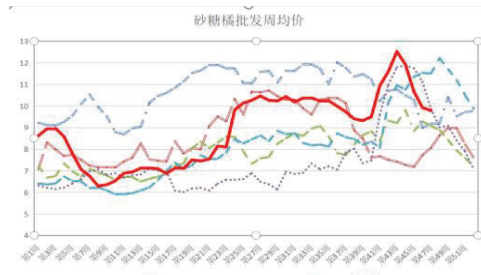


图 11：砂糖桔批发均价（元/公斤）



资料来源：卓创资讯，农业农村部，中财期货投资咨询总部

23 年伊始，大宗水果大环境向好，农业农村部统计的 6 种水果批发均价出现明显上涨，从 7-7.5 元/公斤涨到 8-8.5 元/公斤区间，上半年大部分时间处于近年的最高水平，下半年虽有回落但也是近年最高水平。

据卓创资讯数据显示，苹果库存从年初 850 万吨到 9 月底剩余 2 万吨左右，历时 9 个月去库 850 万吨；相比 23 年初的 865 万吨到 9 月底的 15 万吨，历时 9 个月去库 850 万吨，高出 22 年同期 20%。

展望后期，在库存比 22 略高，整体处于近年中等偏高位置，入库存储的绝对价格又比 22 年高 20%，且替代品中较为明显的柑橘类 23 年产量增加明显，价格明显低于 22 年同期，对后期消费大都持悲观预期，所以近期西部果商过早开始包装自存冷库货源出货。

2.4 苹果进出口情况

我国是苹果净出口国，近年来净出口量在 100 万吨左右下降到 80 万吨水平，尤其是最近两年国内苹果价格较高，外部消费疲软，出口量呈现持续减少趋势。

图 12：中国鲜苹果出口量（万吨）

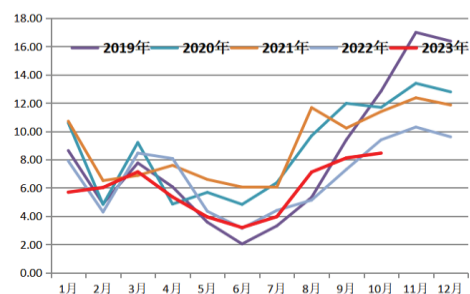
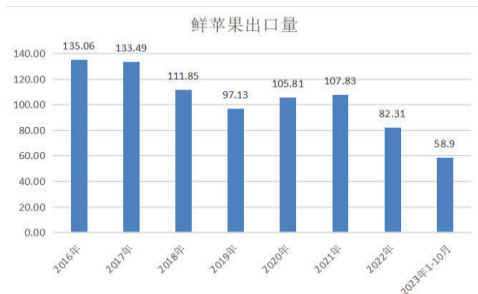


图 13：鲜苹果近年出口量（万吨）



资料来源：海关总署，中国苹果产业协会，中财期货投资咨询总部

2023 年 1-10 月鲜苹果出口累计 58.9 万吨，同比减少 5.57%，产季累计减少 0.82%。而对于苹果进口而言，2023 年 1-10 月鲜苹果累计进口 7.6 万吨，全年预计每年进口量不足 10 万吨，预计 2023 年净出口 70 万吨水平，比 2022 年的 82.3 万吨减少 10 万吨左右。该数值对于一个 3500 万吨体量的国内现货市场而言，且绝对价格较高出口压力大，可能会短期影响到现货市场情绪，但对国内供需基本面影响微不足道。

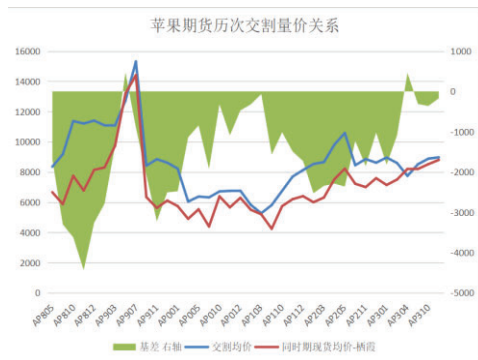
三、苹果期货规则的变化

苹果期货经过数次修改规则，最近一次修改更加贴近现货实际，适用于苹果期货 2411 及后续合约。最大的亮点在于：一是理化指标中可溶性固形物基准品降至大于等于 12 小于等于 14%，其他指标符合基准交割品要求的，升水 1000 元/吨；二是替代品中感官指标 $20\% < \text{质量容许度} \leq 25\%$ 放宽至 $20\% < \text{质量容许度} \leq 30\%$ ，其他指标符合基准交割品要求的，贴水 500 元/吨；三是理化指标出库硬度取消时间限制且下调至苹果出库硬度不得低于 6 kgf/cm²。本次修改首次提出可溶性固形物升水情况，完善交割布局，给更多的苹果尤其是西部地区的优质苹果大量进入期货市场提供更多可能。从近几次的交割结算价和现货价格基差看，期现偏离太大情况逐步得到修正，从原来的 1000-1500 元/吨回落至中值区间 500 元上下，为我们评估新季合约 2411 之后的合约提供重要参考。

图 14：苹果期货修订条款对照

《郑州商品交易所鲜苹果期货业务细则》 修订条款对照表	
(加粗加下划线为新增内容，加删除线为删除内容)	
现行条文	修订后条文
第二十三条 基准交割品：符合《中华人民共和国国家标准 鲜苹果》(GB/T 10651-2008，以下简称《苹果国标》)一等及以上等级质量指标且果径 $\geq 80\text{mm}$ 的红富士苹果。其中，果径容许度 $\leq 5\%$ ，质量容许度 $\leq 20\%$ (虫伤计入质量容许度，磨伤、碰压伤、刺伤不合格果之和占比不做要求)，可溶性固形物 $\geq 12.5\%$ 。	第二十三条 基准交割品：符合《中华人民共和国国家标准 鲜苹果》(GB/T 10651-2008，以下简称《苹果国标》)一等及以上等级质量指标且果径 $\geq 80\text{mm}$ 的红富士苹果。其中，果径容许度 $\leq 5\%$ ，质量容许度 $\leq 20\%$ (虫伤计入质量容许度，磨伤、碰压伤、刺伤不合格果之和占比不做要求)，可溶性固形物 $\geq 12.5\%$ 可溶性固形物$\geq 12\%$ 。
第二十四条 替代交割品及升贴水： (一)符合《苹果国标》一等及以上等级质量指标且果径 $\geq 80\text{mm}$ 的红富士苹果。其中，果径容许度 $\leq 5\%$ ， $20\% < \text{质量容许度} \leq 25\%$ (虫伤计入质量容许度，磨伤、碰压伤、刺伤不合格果之和占比不做要求)，可溶性固形物 $\geq 12.5\%$ ，贴水 500 元/吨。	第二十四条 替代交割品及升贴水： (一) 可溶性固形物$\geq 14\%$，其他指标符合基准交割品要求的，升水 1000 元/吨。 (二)符合《苹果国标》一等及以上等级质量指标且果径 $\geq 80\text{mm}$ 的红富士苹果。其中，果径容许度 $\leq 5\%$ ， $20\% < \text{质量容许度} \leq 25\%$ ， $20\% < \text{质量容许度} \leq 30\%$ ，其他指标

图 15：苹果期货历次交割量价关系



资料来源：卓创资讯，郑州商品交易所，中财期货投资咨询总部

四、总结

23 年苹果现货价格继续维持同期的偏强走势，产季初期涨到后期，产地价格从 3.5 元/斤涨到 5 元/斤以上，销区价格从 8.5 元/公斤涨到 9.5 元/公斤，这种现货的数据和情绪直接在本季苹果采收时体现。尤其是几个传统高价区减产或质量下降厉害，果商又有大量资金支持，采收策略较为激进，出现竞相抬价收货现象，进一步推高开秤行情。

2023/24 产季产量略有增加，质量下滑，好货价格坚挺，差货价格一路下行，优果优价，两极分化现象显著；同时苹果入库的绝对数据和结构上也基本类似，库存略有增加，但结构矛盾大于总量矛盾。消费端 23/24 年度苹果入库成本近年最高，高价抑制消费加上替代品量大价廉，苹果再次面临较大的去库压力，能否像上产季一样扭转局面，还存在较大不确定性。我们倾向于认为现货价格先弱后稳的概率较大。对应的现有的 AP2401-AP2405 合约的期货价格大概率还是在 [8000, 9500] 区间振荡，倾向于区间内逢高做空参与为主。

对于 24/25 年度苹果后期面临较大不确定性，尤其是各种潜在利多因素有待交易，我们倾向于成本线以下逢低做多参与为主。假设正常年景，苹果产能难有大幅提升的背景下，连续几年苹果现货行情表现不俗，实地调研了解各产业链条交流中发现，苹果现货收购很难回到 3 元以下水平。近三年苹果现货开秤价按照三方数据均值分别为 3 元、3.7 和 4.3 元/斤，对应的实际产量两年减产一年微增，如果按照近三年的均值 3.65 元/斤即 7300 元/吨，考虑到期货标准调整，以及冷库使用分选设备降低整理成本，推测好货价格加 500 元的整理费用为较合理的成本线，即 7800 元/吨。

特别声明

中财期货有限公司（以下简称“本公司”）具备期货投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为中财期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“中财期货”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

期市有风险，入市需谨慎

中财期货有限公司

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路 958 号华能联合大厦 23 楼

服务总机：021-68866688 全国客服：400 888 0958

浙江分公司

地址：浙江省杭州市体育场路 458 号中财金融广角二楼 电话：0571-56080568

江苏分公司

地址：江苏省南京市建邺区江东中路 311 号中泰国际大厦 5 栋 703-704 室 电话：025-58836800

中原分公司

地址：河南省郑州市郑东新区金水东路 80 号 3 号楼 11 层 1108 室 电话：0371-60979630

成都分公司

地址：四川省成都市锦江区东华正街 40 号 8 楼 C 室 电话：028-62132733

上海陆家嘴环路营业部

地址：中国(上海)自由贸易试验区陆家嘴环路 958 号 23 楼 2301 室 电话：021-68866819

上海襄阳南路营业部

地址：上海市徐汇区襄阳南路 365 号 B 栋 205 室 电话：021-68866659

北京海淀营业部

地址：北京市海淀区莲花苑 5 号楼 11 层 1117、1119-1121 室 电话：010-63942832

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区彩田南路中深花园 A 座 1209 电话：0755-82881599

天津营业部

地址：天津市和平区马场道 114 号中财金融广角二楼 电话：022-58228156

重庆营业部

地址：重庆市江北区聚贤街 25 号 3 幢名义层 15 层 1501 室 电话：023-67634197

沈阳营业部

地址：辽宁省沈阳市和平区三好街 100-4 号华强广场 A 座 905 室 电话：024-31872007

武汉营业部

地址：湖北省武汉市硚口区沿河大道 236-237 号 A 栋 10 层 电话：027-85666911

西安营业部

地址：陕西省西安市碑林区和平路 22 号中财金融大厦 304、307 电话：029-87938499

杭州营业部

地址：浙江省杭州市体育场路 458 号 2 楼 206、208 室 电话：0571-56080563

扬州营业部

地址：江苏省扬州市广陵区运河西路 588-119 号壹位商业广场 电话：0514-87866997

济南营业部

地址：山东省济南市历下区姚家街道经十路 11111 号万象城写字楼 SOHO 办公楼 2-1008、2-1009、2-1010 电话：0531-83196200

无锡营业部

地址：江苏省无锡市经开区金融三街嘉业财富中心 3-1105 电话：0510-81665833

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 601、602 室 电话：0371-65611075

山西分公司

地址：山西省太原市综改示范区太原学府园区晋阳街 159 号 1 幢 10 层 1003 室 电话：0351-7091383

长沙营业部

地址：湖南省长沙市天心区芙蓉中路三段 426 号中财大厦 508-510 室 电话：0731-82787001

南昌营业部

地址：江西省南昌市青云谱区解放西路 49 号明珠广场 H 栋 602 室 电话：0791-88457727

合肥营业部

地址：安徽省合肥市庐阳区长江中路 538 号中财大厦 601 室 电话：0551-62836053

唐山营业部

地址：河北省唐山市路南区万达广场购物中心区 2 单元 B 座 1804 室 电话：0315-2210860

日照营业部

地址：山东省日照市东港区济南路 257 号兴业财富广场 B 座 10 楼 电话：0633-2297817

赤峰营业部

地址：内蒙古赤峰市红山区万达广场甲 B20 楼 2010 电话：0476-5951139

厦门营业部

地址：福建省厦门市思明区梧村街道后埭溪路 28 号（皇达大厦）7 楼 F 单元 电话：0592-5630235

常州营业部

地址：江苏省常州市天宁区竹林西路 19 号天宁时代广场 A 座 1706 室 电话：0519-85515185

南通营业部

地址：江苏省南通市崇川区中南世纪城 34 栋 2202、2203 室 电话：0513-81183555

宁波营业部

地址：浙江省宁波市慈溪市新城大道北路 1698 号承兴大厦 7-2-1 电话：0574-63032202

宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区银晨商务中心 1 幢 1 号 13-3 电话：0574-87377105