

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

（半年报）

苹果大幅减产 高位震荡等待秋季指引

易乐、张海艳

一德生鲜品事业部

易乐

期货从业资格号:

F0272877

投资咨询从业证书号:

Z0011428

Yile89@163.com

张海艳

期货从业资格号:

F3034159

yanergaofei@163.com

一德生鲜品事业部

电话: (022) 23159356-801

网址: www.ydqh.com.cn

地址: 天津市和平区徐州道 12 号万通中心 802-804

邮编: 300051

■ 内容摘要

- 据统计, 2016 年全国苹果产量为 4388 万吨, 其中陕西苹果产量最多, 为 1100.78 万吨; 其次是山东, 为 978.12 万吨。2017 年陕西省苹果 1153.94 万吨, 较上年增长 4.8%。
- 2017/2018 年度苹果价格一直保持非常平稳的价格, 主要是因为 2017 年收获季节, 苹果惜售心理较强, 供应不大, 春节前小幅上涨, 春节后再次保持平稳, 今年 4 月份的霜冻灾害导致苹果再度出现惜售心理, 走货减慢, 到 7 月份因为挤压库存较高, 抛售心理加强, 所以价格一直保持稳定。
- 海关统计显示, 2017 年我国鲜苹果出口量为 133 万吨, 出口额为 14.6 亿美元, 与前一年相比基本持平。2017 年我国进口苹果总量为 6.8 万吨, 同比增长了 2%; 进口苹果总额为 1.1 亿美元, 同比减少了 7%。
- 2018 年春节期间由于广西、广东砂糖橘产量爆发性增长, 砂糖橘价格跌至了近几年的低点, 大量挤占了苹果的市场需求, 其他水果方面台湾青枣产量也出现大增, 价格极低, 替代成为当前苹果消费下降重要因素。
- 据卓创数据, 6 月 23 日全国冷库库存量 201 万吨, 同比增加 27%。4 月冻害后赌行情的冷库增加, 7-8 月后开库。端午节最后一个消费节日后, 各级货源走货均不及同期, 偏慢。
- 2018 年桃、樱桃的减产(价格), 荔枝菠萝丰产, 苹果价格相对其他水果价格处于高位, 导致需求不佳, 又因新季减产造成供需缺口, 价格大概率继续上涨, 所以一旦秋季柑橘葡萄梨等应季水果没有明显上涨的话, 将对苹果产生一定的替代影响。

■ 核心观点

4 月的减产奠定了新季供应偏紧的供需格局, 在这个基础上苹果基本面成为当前商品市场最强之一, 即使监管严厉、经济预期差消费差, 其他水果替代, 苹果也很难改变强势格局。

投资建议: 10 月开秤前, 受流动性走弱, 新果未下市等影响 1810 合约仍以区间震荡为主, 区间 8500-10000。10 月开秤后, 市场可能会随着收购价上涨发动一波行情, 有冲至 12000 的可能。

目录

1. 苹果期货概述	3
2. 2018 年苹果供需概述	3
2.1 苹果供应情况	3
2.2 苹果需求情况	4
2.3 出口情况	5
2.4 替代性	5
3. 苹果 2018-2019 年度情况	8
3.1 2018 年灾害情况	8
3.2 苹果供需缺口	9
3.3 供应的变量	9
4. 苹果期货交易逻辑	10
4.1 减产情况	10
4.2 交割情况	10
4.3 07 交割现货价格走势	10
4.4 旧作新作价格接轨	11
4.5 替代影响	11
5. 下半年行情推演	11
免责声明	12

1. 苹果期货概述

伴随着行情的剧烈波动成交量也出现了惊人的增长，日内成交量峰值超过 660 万，在最短的时间里成了期货圈内的网红品种。

苹果期货上市行情的主要阶段有：

第一阶段：库存高，现货预期差，纸加膜传言出现；

第二阶段：传交易所三月初召开交割说明会，严控质量，拒绝纸加膜；

第三阶段：霜冻引发大减产，推动行情单边上涨；

第四阶段：交易所频繁提高手续费保证金，稳定市场。

图 1：苹果期货行情走势



资料来源：文华财经，一德生鲜品事业部

2. 2018 年苹果供需概述

2.1 苹果供应情况

根据国家统计局最新数据显示，2016 年全国苹果产量为 4388 万吨，其中陕西苹果产量最多，为 1100.78 万吨；其次是山东，为 978.12 万吨。据统计，2017 年陕西省苹果 1153.94 万吨，较上年增长 4.8%。

苹果大幅减产 高位震荡等待秋季指引
2018. 7

2017 年冷库库容 1400 万吨，往年苹果摘袋基本集中在国庆前后 5 天的时间，8 号左右陆续摘果，15 号左右市场上开始大量交易。2017 年山东地区苹果摘袋期间又难逢阳光普照，连续的多云天气使得富士上色缓慢，下树时间一再拖延，大批量交易时间要比往年推迟 7—10 天左右。由于天气影响，整体进度缓慢。加之，今年优果率低，好果不足一半，客商前期看着价格高质量差迟迟不敢动手，后期想收收不上量，最终入库率仅 7 成左右，多数冷库库存不满。

表 1:2017 年苹果库容

时间	山东库容比	单周	陕西库容比	单周
2017/4/21	35.00%	-3.00%	15.00%	-2.00%
2017/4/28	32%	-3.00%	12.00%	-3.00%
2017/5/5	30.00%	-2.00%	10.00%	-2.00%
2017/5/12	28.00%	-2.00%	9.00%	-1.00%
2017/5/19	26.00%	-2.00%	8.00%	-1.00%
2017/5/26	24.00%	-2.00%	7.00%	-1.00%
2017/6/2	22.00%	-2.00%	6.00%	-1.00%
2017/6/9	21.00%	-1.00%	5.00%	-1.00%
2017/6/16	19.00%	-2.00%	4.00%	-1.00%
2017/6/23	18.00%	-1.00%	4.00%	0.00%

资料来源：卓创资讯，一德生鲜品事业部

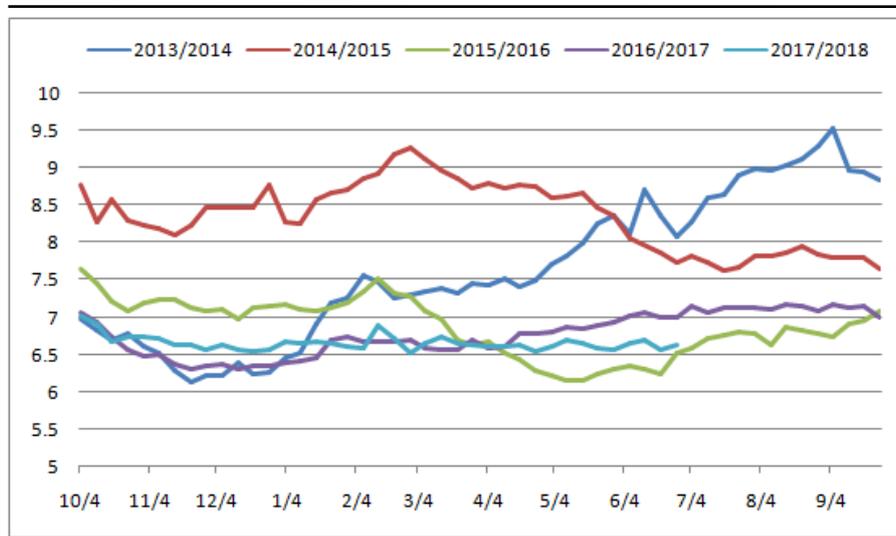
表 2:2018 年苹果库容

时间	山东库容比	单周	陕西库容比	单周
2018/4/19	30.40%	-3.00%	26.10%	-2.80%
2018/4/26	27.80%	-2.00%	23.50%	-2.60%
2018/5/3	25.40%	-2.00%	20.80%	-2.70%
2018/5/10	23.70%	-1.70%	18.60%	-2.20%
2018/5/17	22.00%	-1.60%	16.40%	-2.20%
2018/5/24	20.70%	-1.30%	14.50%	-1.90%
2018/5/31	19.80%	-0.90%	13.00%	-1.50%
2018/6/7	18.80%	-1.00%	11.30%	-1.70%
2018/6/14	18.10%	-0.70%	10.20%	-1.10%
2018/6/21	17.30%	-1.00%	8.60%	-1.70%

资料来源：卓创资讯，一德生鲜品事业部

2.2 苹果消费情况

图 2：苹果现货价格走势



资料来源：wind，一德生鲜品事业部

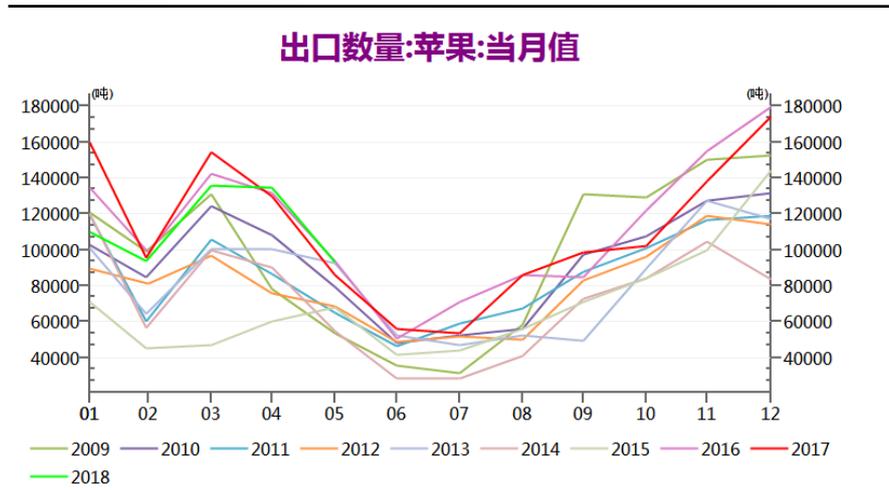
从图 2 可以看出苹果有明显的季节性特点，苹果的生命周期是从十月收获的季节开始，大量的鲜苹果上市，价格逐渐下跌至 12 月左右，春季前需求增加价格上涨，春节后 3 月份价格基本稳定，4、5 月份随着库存减少价格小幅回暖，6、7 月份属于消化库存阶段，价格受夏季水果影响较大。

2017/2018 年度苹果价格一直保持非常平稳的价格，主要是因为 2017 年收获季节，苹果惜售心理较强，供

应不大，春节前小幅上涨，春节后再次保持平稳，今年 4 月份的霜冻灾害导致苹果再度出现惜售心理，走货减慢，到 7 月份因为挤压库存较高，抛售心理加强，所以价格一直保持稳定。

2.3 出口情况

图 3：苹果出口数量



资料来源：wind，一德生鲜品事业部

海关统计显示，2017 年我国鲜苹果出口量为 133 万吨，出口额为 14.6 亿美元，与前一年相比基本持平。2017 年我国进口苹果总量为 6.8 万吨，同比增长了 2%；进口苹果总额为 1.1 亿美元，同比减少了 7%。从苹果的出口总量来看，2017 年我国继续保持了世界第一大苹果出口国的地位。苹果出口目的地排名前五的国家为：孟加拉国、菲律宾、印度、泰国以及印度尼西亚。其中 2017 年对印度尼西亚的出口量同比增长了 30%，达到了 11.7 万吨；对菲律宾的出口量同比基本持平，而对其它三国的出口量出现不同程度的小幅下降。

对于 2018 年国内苹果的出口贸易，由于目前对印度和印度尼西亚的苹果出口受限，因此未来短期内国产苹果的出口形势不容乐观。另一方面，2017 年国产洛川苹果继成功出口澳大利亚之后，又获准进入德国市场，这也是我国苹果首次打入欧盟市场，表明国产苹果在品质上更加稳定。

2.4 替代性

我国居民主要消费水果品种有苹果、香蕉、梨、柑橘、西瓜、葡萄、草莓、桃、杏、猕猴桃等，其中杏、草莓等最先成熟，桃、西瓜次之，苹果、梨、葡萄、猕猴桃较晚，柑橘最晚，香蕉为热带水果，终年可收获。

根据对各类水果与苹果之间的相关性研究发现，葡萄、香蕉与苹果的相关系数在 0.8 以上，丰水梨与蜜桔与苹果的相关系数在 0.6 以上，西瓜、猕猴桃等水果对苹果的替代性不高。因此我们主要针对葡萄、香蕉、丰水梨、蜜桔做替代性分析。

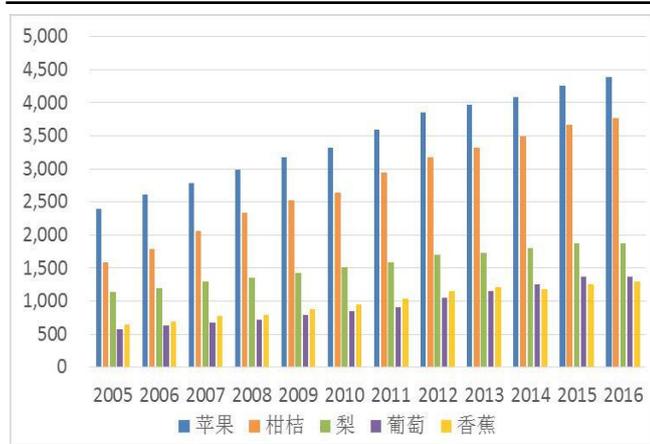
表 3：水果相关性

	苹果	丰水梨	蜜桔	香蕉	葡萄	西瓜	猕猴桃
苹果	1						
丰水梨	0.661065	1					
蜜桔	0.659315	0.351557	1				
香蕉	0.848304	0.650498	0.527352	1			
葡萄	0.856835	0.697959	0.552595	0.771047	1		
西瓜	0.338198	0.462853	-0.08355	0.397917	0.400059	1	
猕猴桃	0.398912	0.453133	0.208498	0.494592	0.463467	0.529858	1

资料来源：wind，一德生鲜品事业部

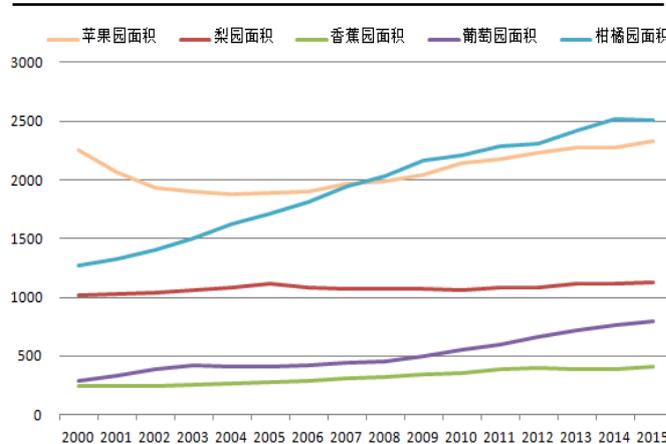
我国五大水果分别为苹果、柑橘、梨、香蕉、葡萄，其中香蕉进口量约占总量的 6.8%，其他品种主要以自产自销为主。从图 4 可以看出，我国水果产量成逐年增加的趋势，其中苹果、柑橘的产量走势最强，梨的走势最弱。从产量上可以得知随着生活水平的提高，消费者对苹果喝柑橘的消费也是逐渐增加的，对香蕉、梨、葡萄也是增加，但是相对较少。从图 2 可以看出苹果的种植面积从 2000 年开始先减后增，柑橘的种植面积持续增加至 2014 年，葡萄的种植面积一直在持续的增加，而香蕉、梨的种植面积变化不大。产量与种植面积的同步变化说明这几种水果，出现大规模影响总产量的灾害概率不大。

图 4：2006-2016 年苹果消费结构及变化趋势（单位：万吨）



资料来源：Wind 一德生鲜品事业部

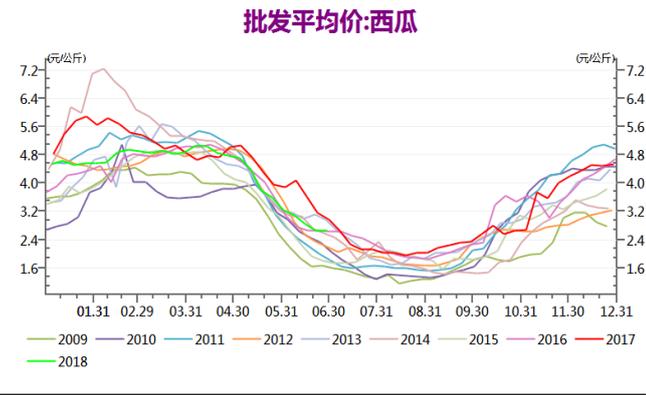
图 5：各果园面积



资料来源：Wind 一德生鲜品事业部

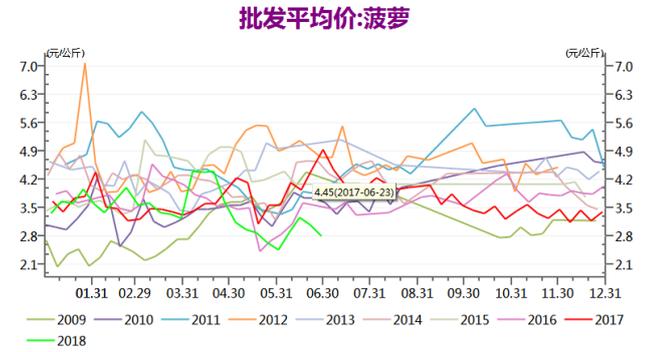
苹果大幅减产 高位震荡等待秋季指引
2018. 7

图 6: 苹果批发价格(元/公斤)



资料来源: Wind 一德生鲜品事业部

图 8: 梨批发价格(元/公斤)



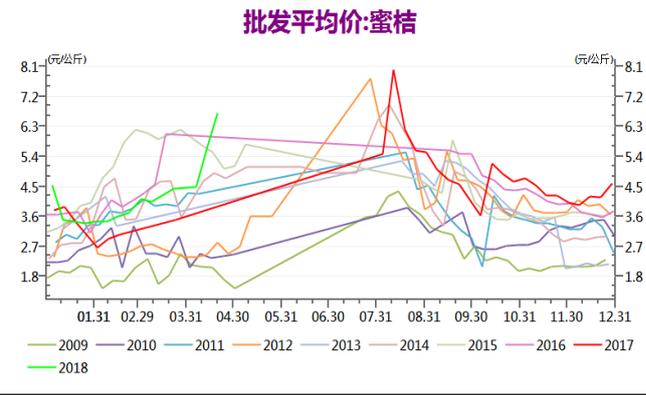
资料来源: Wind 一德生鲜品事业部

图 10: 橘子各品种上市时间分布



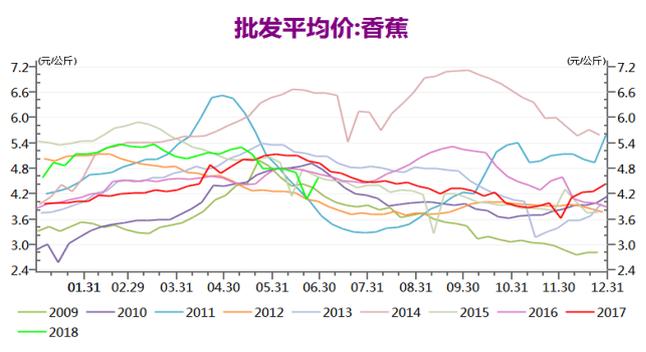
资料来源: wind, 一德生鲜品事业部

图 7: 苹果批发价格(元/公斤)



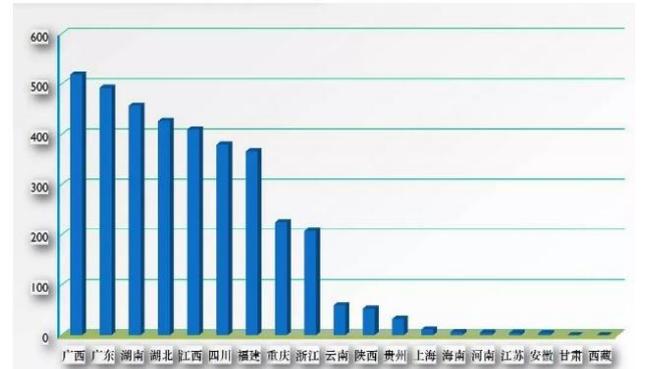
资料来源: Wind 一德生鲜品事业部

图 9: 梨批发价格(元/公斤)



资料来源: Wind 一德生鲜品事业部

图 11: 各省柑橘产量



资料来源: 一德生鲜品事业部

梨、红枣、葡萄、桃、弥核桃、柑橘产量均出现快速增长，特别是柑橘及猕猴桃，短短五年时间产量翻了一倍以上，猕猴桃实际超过 300 万吨，柑橘一般在 5-6 年进入丰产期，2017/18 年大丰产，广西砂糖橘价格从往年的 2.5-3 元/斤暴跌至 0.8-1 元/斤。苹果新旧接轨期，更多的受到夏季水果的冲击。

2018 年春节期间由于广西、广东砂糖橘产量爆发性增长，砂糖橘价格跌至了近几年的低点，大量挤占了苹果的市场需求，其他水果方面台湾青枣产量也出现大增，价格极低，替代成为当前苹果消费下降重要因素。

3. 2018-2019 年度苹果供需

3.1 苹果供应情况分析

清明节前温度较高，花期提前，所以清明节期间温度骤降至零下，尤其是4月6日、7日凌晨，西北强冷空气急速南下，气温骤降，降幅8-18度。我国北方果品产区普遍发生低温伤害，其中甘肃、宁夏、陕西、山西的果树受害最为严重，新疆、河北、河南、山东、辽宁冻害较轻。甘肃、陕西、山西、宁夏的田间樱桃、梨、桃子、猕猴桃、葡萄、柿子、核桃、冬枣、苹果等幼果、花蕾、花芽、叶片伤害明显。

西北地区苹果总体减产情况较为严重，但是从调研情况来看，灾区分布不均匀情况较为明显。今年清明节期间的冻灾对山东地区影响不明显。五一前后，正值烟台（山东主要产区）苹果开花阶段，此阶段为苹果坐果的重要阶段。五一前后烟台地区降雨较大，对当地的苹果坐果率形成较大影响。图7为卓创资讯数据，全国预估减产26.02%，表5为中国苹果网公布数据，全国预估减产42.6%。

表 4：2018 年苹果减产情况

	省份加权	产量占比	全国加权
陕西	37.63%	26.14%	26.02%
甘肃	36.54%	7.61%	
山西	44.50%	10.23%	
山东	21.08%	20.45%	
河南	7.00%	10.23%	
河北	35.00%	8.41%	
辽宁	5.00%	5.23%	
新疆	3.00%	2.52%	
江苏	40.00%	1.36%	

资料来源：卓创资讯，一德生鲜品事业部

表 5：2018 年苹果减产情况

省份	2017/产量	占比	套袋减产比例 预报	减产量 预报数值	错果保 留率	商品果 减少幅 度
全国总计	4400	100%	35.6%	1566.65	7%	42.6%
陕西	1100	25%	54.57%	600	5%-20%	
山东	980	22.27%	33%	323.4	5%-10%	
河南	440	10%	10%	44	5%-20%	
山西	430	9.77%	53.25%	229	5%-20%	
河北	370	8.41%	35%	130	5%-20%	
甘肃	360	8.18%	35%	126	5%-10%	
辽宁	260	5.91%	5%	13		
新疆	140	3.18%	30%	42	5%-10%	
江苏	50	1.14%	25%	12.5	5%-10%	
安徽	35	0.8%	25%	8.75	5%-10%	
宁夏	55	1.25%	40%	22	5%-10%	
云南	40	0.9%	40%	16	5%-20%	
四川	55	1.25%	-	-		
贵州	50	1.14%	-	-		
其他省份	35	0.8%	-			

资料来源：中国苹果网，一德生鲜品事业部

3.2 苹果需求分析

表 6: 苹果出口数量

	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018
产量(万吨)	4092	4260	4390	4450
鲜食(万吨)	2996	3085	3225	3141
损耗(万吨)	708	668	594	696
加工(万吨)	320	400	440	500
进口(万吨)	6.8	7.7	7	7
出口(万吨)	75	115	138	120

资料来源: usda, 一德生鲜品事业部

因为今年情况特殊, 出现需求缺口。

根据 usda 平衡表推算, 2018 年理论产量为 4600 万吨左右。根据卓创资讯对产地的实际减产情况进行调研数据, 推算 2018/2019 年全国减产 30%, 则 2018 年预估产量为 3220 万吨。苹果的减产势必会伴随着苹果价格的上涨, 高价的苹果会抑制鲜食、加工和出口。

在考虑价格上涨的因素下, 我们按加工 320 万吨, 出口 75 万吨, 损耗 594 万吨, 新挂果面积 100 万亩折理论产量 150 万吨计算, 不考虑鲜食变化的情况下供需缺口为 903 万吨。那么必须通过价格继续上涨降低鲜食消费量以及其他需求来弥补供需缺口。

鲜食缺口的替代一方面依靠价格上涨抑制需求, 另一方面依靠其他水果的替代。

3.3 供应变量



苹果套袋后需要重点关注的是 7、8 月膨大期还有 9 月后的着色期。

膨大期: 阴雨会导致含糖量降低, 品质变差;

着色期: 阴雨天气会影响果实的着色和正常发育, 大量降水, 会造成大量裂果, 降低产量。

4. 苹果期货交易逻辑

4.1 减产

在大幅减产的基调下，上涨趋势已定，前期炒作 4 月霜冻减产，后期不断有冰雹等其他天气炒作，目前成为行情的压舱石，高位震荡 1 个月后，减产预期在下果兑现之前已较难刺激行情继续上攻。

除非在 7-8 月膨大期，9 月下旬着色期出现更强力的全国性灾害。

4.2 交割成本

表 7：国标一级苹果和陕鲁地区苹果等级要求对比

项目	国标等级		山东等级			陕西等级	
	一级	二级	一级	二级	三级	商品	半成品
果形	允许有轻微的缺点		端正	端正，要求	稍有缺陷	端正	不做严格要求
色泽	80%以上，条红或片红		全红	7成以上	7成以上，要求可放宽	全红	40%红度，60%色度
果面缺陷	小斑点	允许超过5个	无	无	允许有轻微红点	无	无，1-2个可压价
	果锈	锈不出窝	无	锈不出窝	表面轻微果锈	无	锈不出窝
	虫伤	允许不超过2处0.1cm ² 的虫伤	无	无	无	无	无
	裂果	允许梗洼和花萼出细小裂纹	无	无	无	无	无
	亮度	不作要求	亮度好	亮度较好	不作要求	亮度好	亮度较好

资料来源：卓创资讯，一德生鲜品事业部

苹果交割抽检比例 5%，20 吨—100 千克（大概 400 个）做感官指标检验，其中再抽 20 个做理化指标检验（硬度糖度均值达标），感官总计允许 5%的果实不符合本等级规定的品质要求。

去年山东一二级现货收购价 2.8-4 元/斤，仓储成本 07 合约即将交割，不计算贸易商利润的情况下成本大概在 9500-10000 元/吨。难度主要体现在去年山东优果少，现在硬度低，好货剩余不多等因素。接货意愿也低，7 月下旬接到货销售时间不足，基本无法卖出接货价格，摩擦成本大。交割月期间多空仍将博弈最后价格。

4.3 07 交割现货价格走势

据卓创数据，6 月 23 日全国冷库库存量 201 万吨，同比增加 27%。4 月冻害后赌行情的冷库增加，7-8 月后开库。端午节最后一个消费节日后，各级货源走货均不及同期，偏慢。

概括来说，差货低价处理的越快，优质货源后期价格上涨的可能性以及上涨幅度就越大，低价货源处理的越慢，优质货源后续价格上涨的空间就会减少。

交割后的优质苹果再度销售的价格会与交割价值有较大贴水。

4.4 旧作新作价格接轨

1. 9月10日从红将军，红嘎啦到富士上市的卖货速度和价格。
2. 新季节所有富士产区产量和质量。
3. 上一个季节最后库里富士苹果的卖价和现货经营者的盈利情况。

4.5 替代影响

据新华社全国农副产品和农资价格行情系统监测数据显示，2014年3月份以来监测的水果全国价格均呈明显上涨走势，部分品种价格涨幅较大。与3月1日相比，5月20日，雪花梨、橙子、香蕉、鸭梨、富士苹果、芦柑价格分别上涨17.7%、16.5%、15.3%、12.5%、7.0%、6.2%。

2014年苹果产量并未出现较大减产，价格上涨主要原因是水果整体价格偏高。苹果和其他水果的比价并未明显拉开，

2018年桃、樱桃的减产（价格），荔枝菠萝丰产，苹果价格相对其他水果价格处于高位，导致需求不佳，又因新季减产造成供需缺口，价格大概率继续上涨，所以一旦秋季柑橘葡萄梨等应季水果没有明显上涨的话，将对苹果产生一定的替代影响。

5. 下半年行情推演

综上所述，4月的减产奠定了新季供应偏紧的供需格局，在这个基础上苹果基本面成为当前商品市场最强之一，即使监管严厉、经济预期差消费差，其他水果替代，苹果也很难改变强势格局。

投资建议：10月开秤前，受流动性走弱，新果未下市等影响1810合约仍以区间震荡为主，区间8500-10000。10月开秤后，市场可能会随着收购价上涨发动一波行情，有冲至12000的可能。

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层
邮编：300042

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 100013
北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel：010-8831 2088

一德期货有限公司 上海营业部 200063
上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室
Tel：021-6257 3180

一德期货有限公司 天津营业部 300021
天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平
创新大厦A座25楼2352、2353-1号）
Tel：022-2813 9206

一德期货有限公司 滨海新区营业部 300457
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel：022-5982 0932

一德期货有限公司 郑州营业部 450008
郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel：0371-6561 2079

一德期货有限公司 大连营业部 116023
大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期
货大厦2303、2310号房间
Tel：0411-8480 6701

一德期货有限公司 淄博营业部 255000
山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
Tel：0533-3586 709

一德期货有限公司 宁波营业部 315040
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel：0574-8795 1915

一德期货有限公司 唐山营业部 063000
河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel：0315-578 5511

一德期货有限公司 烟台营业部 264006
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室
Tel：0535-2163353/2169678