

一诺千金 德厚载富

# 一德期货 研究报告

（策略报告）

## 早熟苹果上市 富士指引趋明

易乐、张海艳

一德期货生鲜品事业部



# 1、苹果期货概述



自上市以来苹果期货运行分 4 个主要逻辑：

1. 上市初 17 年收购价高出货难库存偏高，春节前消费疲软，价格持续下跌，且有谣言不断传出。
2. 3 月份随着市场逐渐了解苹果基本面，以及交割要求的不断强化，持续补涨。
3. 清明节冻害后市场开始交易大幅减产预期，随着时间推移调研团队增加市场逐渐明白减产的严重性，行情不断推升至高位，调控开始成交量缩减。
4. 7 月下旬早熟秦阳开始上市价格大涨，同比上涨 20-40% 不等，嘎啦也基本类似，带动市场重新向上攻击。

# 2、苹果现货及库存情况





根据卓创资讯数据显示：山东地区 2018 年 7 月份冷库纸袋富士 80#以上一二级货源交易加权平均价格 2.84 元/斤，较上月下滑 0.18 元/斤，环比下滑 5.96%。较 2017 年 7 月份高 0.02 元/斤。本月末收盘价格为 2.75 元/斤，较上月末收盘价格累计下滑 0.09 元/斤，累计跌幅 3.17%。陕西地区 2018 年 7 月份纸袋富士 70#以上半商品货源交易加权平均价格 2.18 元/斤，较上月下滑 0.04 元/斤，环比下滑 1.80%。较 2017 年 7 月下滑 0.52 元/斤，同比跌幅 19.26%。本月末收盘价格为 2.17 元/斤，较上月末累计下滑 0.01 元/斤。同比价格下滑较多主要是因为今年陕西地区剩余库存较多，低价货源存储时间长于往年，拉低整体成交价格水平。优质货源价格与往年同期相比，相差不大。甘肃的地区仍有不少货源尚未出货完成，当地存储商担心会与嘎啦果出现冲突。

8-17 当周山东地区苹果总体行情向好，主流成交价格略有上浮，客商存储亏损略有减少。根据卓创资讯对存储商利润统计得出，目前山东栖霞地区一二级货源客商存储亏损 0.62 元/斤。2017 年 8 月份，山东存储利润为亏损 0.66 元/斤左右，连续两年亏损。

### 库存苹果消化情况

时间	山东库容比	单周	陕西库容比	单周
2017/7/21	14.0%	-1.0%	2.0%	0.0%
2017/7/28	13.0%	-1.0%	1.0%	-1.0%
2017/8/4	12.0%	-1.0%	1.0%	0.0%
2017/8/11	11.0%	-1.0%	1.0%	0.0%
时间	山东库容比	单周	陕西库容比	单周
2018/7/5	16.1%	-0.6%	7.1%	-0.7%
2018/7/12	15.7%	-0.4%	6.8%	-0.3%
2018/7/19	15.3%	-0.4%	6.4%	-0.4%
2018/7/26	14.8%	-0.5%	6.1%	-0.3%
2018/8/2	13.5%	-1.3%	5.4%	-0.7%
2018/8/9	12.1%	-1.4%	4.5%	-0.9%

通过苹果冷库货源剩余量对比来看，今年的苹果冷库库存量要高于去年同期水平。山东地区截止目前冷库剩余货源库容比 12.1%，去年同期 11%。陕西地区截止目前剩余货源库容比为 4.5%，去年同期 1%。

近期陕西纸袋嘎啦质量中等，但是价格居高，多数客商难以接受，从山东采购老富士较多。冷库货源价格强硬，成交稳定。

陕西目前冷库富士货源量已经不大，主要成交新产纸袋嘎啦。同样受到嘎啦高价影响，市场老富士需求尚可。

## 销区市场情况

本周批发市场总体行情向好，走货较之前明显加快，个别市场在本周后期价格出现上涨。市场对于老富士接受程度优于新上纸袋嘎啦。

本周批发市场行情略有好转，整体出货速度较之前有明显加快。按照往年经验，批发市场在中元节前后才开始有所好转，今年市场出货好转提前一周左右。

## 3、苹果减产情况

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。中国苹果网初步套袋调研数据预估全国套袋减产比例为35.6%，卓创资讯套袋调研数据预估全国苹果减产比例26.02%。

2018年苹果减产情况

	产量占比	减产预估
陕西	26.41%	37.63%
山东	20.45%	21.08%
河南	10.23%	7%
山西	10.23%	44.5%
河北	8.41%	35%
甘肃	7.61%	36.54%
辽宁	5.23%	5%
全国	100%	26.02%

资料来源：卓创资讯，一德生鲜品事业部

2018年苹果减产情况

	产量占比	减产预估
陕西	25%	54.57%
山东	22.27%	33%
河南	10%	10%
山西	9.77%	53.25%
河北	8.41%	35%
甘肃	8.18%	35%
辽宁	5.91%	5%
全国	100%	35.6%

资料来源：中国苹果网，一德生鲜品事业部



## 早熟苹果价格

8月前后，早熟苹果上市，早熟苹果对晚熟富士有指引作用，早熟品种主要有藤木一号（7月上中旬），秦阳（7月中下旬），K12（7月中旬），美国八号（8月上旬），嘎啦（8月中旬）。

### 其他早熟苹果价格对比

单位：元/斤

地区	规格	开秤价	去年	同比
聊城冠县	膜袋嘎啦、65#起步青红不分	1.35	1.20	12.50%
	膜袋美八、70#起步青果	1.45	1.35	7.41%
日照东港	膜袋美八、70#起步青果	1.20	0.80	50.00%
	膜袋嘎啦、65#起步青果	1.00	0.70	42.86%
咸阳三原	纸袋秦阳、70#以上30%红度	3.20	2.80	14.29%
宝鸡扶风	纸袋秦阳、70#以上30%红度	3.00	2.50	20.00%
渭南大荔	光果晨阳、60#以上20%红度	2.00	2.00	0.00%
	光果嘎啦、65#起步30%红度	2.45	2.00	22.50%
渭南白水	纸袋秦阳、70#以上30%红度（订货价）	3.40	3.00	13.33%
运城万荣	光果晨阳、65#以上青红不分	1.00	0.90	11.11%
	纸袋嘎啦、65#以上好货	2.30	1.30	76.92%
运城孙吉	纸袋嘎啦、65#以上好货	2.30	1.00	130.00%
合计平均	--	2.05	1.63	26.09%

## 嘎啦苹果价格

地区	规格	开秤价	去年	同比	当前
洛川朱牛	70#起步半商品	3.65	3.30	10.61%	3.5-3.8
洛川老庙	70#起步半商品	3.30	3.00	10.00%	3.2-3.4
富县羊泉	70#起步半商品	3.55	3.10	14.52%	3.5-3.6
宜川丹州	70#起步半商品(订货价)	3.35	3.20	4.69%	3.2-3.4
白水史官	70#起步统货	2.60	2.10	23.81%	2.7-2.9
澄城王庄	70#起步中上	2.65	2.50	6.00%	2.5-2.6
合阳甘井	70#起步好货	3.40	2.80	21.43%	2.9-3.2
三原新兴	70#起步好货	2.60	2.15	20.93%	2.4-2.5
咸阳礼泉	70#起步中等	2.35	2.10	11.90%	结束
宝鸡扶风	70#以上中等	2.00	2.00	0.00%	结束
莱州郭家店	70#以上好货	2.40	2.00	20.00%	2.4-2.5
平度大田	70#以上好货	2.45	2.00	22.50%	2.4-2.5
合计平均		2.86	2.52	13.39%	--

从表中可以看到，今年的大部分地区早熟苹果价格要远高于去年同期水平，嘎啦苹果涨幅比其他早熟苹果低且相对比例一致，主要是产量较大，也以陕西地区为主，9月份红将军上市则是山东地区为主。

## 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。

目前看第一点和第三点已有眉目，第二点我们以减产优果率低，和去年一致去考虑。嘎啦开秤后小涨，目前嘎啦涨幅按30%计算，去年烟台80一二级富士收购期均价3.3元/斤。连续两年冷库亏钱，目前一二级不足3元出货。新作富士按35%涨幅计算是4.5元/斤，50%涨幅计算是5元/斤。

## 5、苹果仓单成本

	收果价	优果率	残果价	残果率	代办费	冷藏费	出库分拣费	车板费	每月资金成本(8%)	税费	车板价格
成本高	4.5	70%	2.8	30%	0.25	0.25	0.075	0.025	0.04	0.175	11650
成本低	4.5	80%	3	20%	0.2	0.25	0.05	0.025	0.04	0.03	10790
成本高	5	70%	3.5	30%	0.25	0.25	0.075	0.025	0.04	0.175	12530
成本低	5	75%	3.5	25%	0.2	0.25	0.05	0.025	0.04	0.03	11940

我们按80一二级果农处收购价，优果率，残果售价，代办费，冷藏费，分拣费，车板交割费，资金成本，税费综合计算得出上表成本。

成本高是将成本都稍微调高保证成功，成本低是将成本都压缩情况下的交割成本。

## 苹果买方接货价值

假设空头处理4.5元/斤的一二级现货最终仓单成本在11000左右，折合5.5元/斤成本。

出库销售：交割苹果不需要分别条红片红，而条片混在现货贸易中会有0.2元以上的贴水，并且不愿意接受，

其次苹果每经过一次分拣后现货贸易中就会有抵触和贴水，另外 9 米 6 前四后八货车载重 20 吨左右，如果接货达到 100 吨以上很难在一个市场出货，需要找多个终端。

## 6、苹果交割

表：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	一级	二级	三级	商品	半商品
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，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 <sup>2</sup> 的虫伤	无	无	无	无
	裂果	允许梗洼和花萼出细小裂纹	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

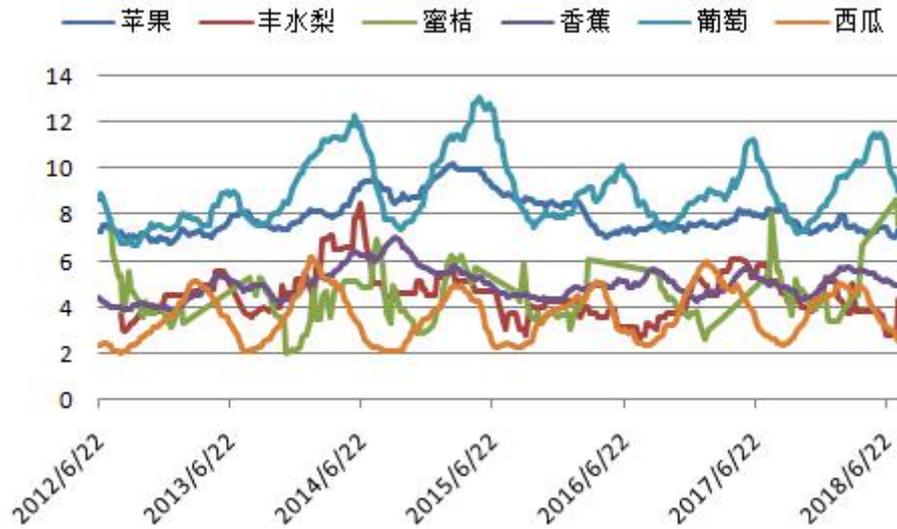
资料来源：卓创资讯，一德生鲜品事业部

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。

通过 05、07 交割发现山东一二级好货是做交割品最适合的货源，陕西统货收购分选成本高，且今年受冻质量低于山东。

## 7、替代影响

梨、柑橘上市，市场需求低	双节带动需求尚可	春节之前市场消费旺盛，为全年最大的需求阶段	需求平淡	其他时令水果供应市场，苹果消费淡季	中秋消费旺季						
集中产新货源供应大	货源充足	冷库供应	春节过后，部分客商、果农开始甩货	供应量不稳定	早熟苹果上市，口感好货源少						
10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
价格低点	价格小涨	价格稳中趋强	价格逐渐下行	价格稳定为主	价格不高，中秋翘尾						



目前是苹果的消费淡季，西瓜为主的水果在高温天气比较受欢迎，但随着苹果逐渐上市，天气转凉，柑橘和梨供应也开始上市。我国水果产量成逐年增加的走势，其中苹果、柑橘的产量增幅最大，梨基本稳定减少。柑橘今年能否丰产对后期库存苹果消费影响是比较大的。

## 8、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。

但是行情逐渐达到预期仓单成本价格后，上方空间逐渐减小，考虑到今年大牛市期货可能会给予一定溢价空间，那么从投机角度看 1810 合约可能会上涨至仓单成本上方 1000 点，从套利角度看 1810 和 1811 合约存在不合理，1811 可以交后期果买方接货价值更低，所以 10-11 价差有可能上涨到 0 以上。从期现角度看，1811 合约到达 12000 点以上后可以尝试做空交割操作，但限仓 10 手，需要申请套保额度。

## 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