

金‘鸡’起舞 ‘果’不其然

摘要

鸡蛋：非洲猪瘟疫情持续蔓延，鸡蛋现货消费替代性增加，我们认为蛋价 2019 年将维持强势。

目前 1-9 价差和 5-9 价差没有达到往年平均水平，且疫情因素并没有在远月合约的价格上充分体现。目前市场更关注 01 合约短期机会，远月涨幅相对有限，59 价差持续缩小，根据供需预期和季节性规律我们建议投资者可以中线做多 1909 合约做空 1905 合约进行 59 反套。

苹果：低库存为苹果期现货市场提供有力支撑，节前现货市场平稳的历史规律为期货价平稳区间运行打下基础。作为传统旺季，目前至春节期间的现货市场表现十分关键，将决定后期市场走向，因紧密关注销区走货情况，若走货速度较快，库存消化后，有望实现现货上涨带动期货上涨；若旺季走货情况较差，后期期货会在现货市场高价、低库存、走货慢的动态平衡局面下进行弱势震荡。期现价差问题仍是多头一大隐忧，期货因交割规则问题产生的期现价差会在 AP1905 交割前回归。

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

徐明 0451-82331166

xuming@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0000399

赵广钰 0571-89727526

zhaoguangyu@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0013074

助理分析师：

郑罗通 0571-87839259

zhengluotong@nawaa.com

目录

第一部分 鸡蛋.....	5
第 1 章 鸡蛋行情分析.....	5
1.1. 鸡蛋行情概述.....	5
1.2. 价格涨跌解析.....	5
第 2 章 产蛋鸡存栏量及鸡蛋苗价格走势分析.....	6
2.1. 产蛋鸡存栏.....	6
2.2. 蛋鸡苗价格.....	7
第 3 章 影响鸡蛋价格因素.....	8
3.1. 饲料成本.....	8
3.2. 鸡蛋价格周期性因素.....	10
第 4 章 2019 年鸡蛋行情展望.....	15
第二部分 苹果.....	16
第 5 章 苹果 2018 年行情回顾.....	16
第 6 章 苹果供需分析.....	17
6.1. 供给端：种植面积持续增长，新作季大幅减产.....	17
6.2. 需求端：高价抑制市场需求、改变需求结构.....	20
6.3. 高价抑制苹果出口需求.....	21
6.4. 苹果现货价格存在季节性规律.....	22
第 7 章 替代品市场情况.....	22
第 8 章 2019 年苹果行情展望.....	24
8.1. 低库存支撑期价.....	24
8.2. 期现价差将于 AP1905 合约结束前回归.....	24
免责声明.....	28

图表目录

图 1: 鸡蛋期现价差 (单位: 元/500kg)	6
图 2: 鸡蛋期货价格与持仓量的变化规律	6
图 3: 产蛋鸡存栏量 (单位: 亿只)	7
图 4: 蛋鸡苗价格 (单位: 元/羽)	8
图 5: 淘汰鸡价格 (单位: 元/斤)	8
图 6: 豆粕、玉米的价格 (单位: 元/吨)	9
图 7: 蛋鸡配合饲料的价格 (单位: 元/斤)	10
图 8: 蛋鸡养殖利润 (单位: 元/羽)	10
图 9: 鸡蛋流通价差 (单位: 元/公斤)	11
图 10: 国内生猪调运形式	13
图 11: 苹果 AP1901 行情走势	17
图 12: 我国苹果种植面积 (万亩)	18
图 13: 近几年来我国苹果产量	19
图 14: 我国苹果鲜食消费和加工消费量	20
图 15: 加工量占苹果消费比重	21
图 16: 近几年我国苹果出口量	22
图 17: 近几年各类水果批发价格	23
图 18: 近十年我国主要水果产量	24

第一部分 鸡蛋

第 1 章 鸡蛋行情分析

1.1. 鸡蛋行情概述

2018 年鸡蛋期货价格走势表现出大幅波动。3 月 29 日鸡蛋指数最低点为 3438 元/500kg，10 月 30 日达最高点 4278 元/500kg，振幅高达 24.43%，5 月份及 6 月份涨幅均超过 13%。7 月-9 月鸡蛋期价呈现震荡下行走势，10 月期价达至全年高点，随后小幅回落。整体来看，2018 年鸡蛋期价现震荡上行，年线以带有上影线中阳线报收。相比现货价格，期价波动大，波幅剧烈。

1.2. 价格涨跌解析

芝华数据显示 12 月主产区鸡蛋月均价为 4.01 元/斤，市场对春节前上涨预期较为强烈。目前养殖户较为惜售，贸易商节前囤货，短期现货价格相对坚挺。

7-8 月环保政策已经导致老龄蛋鸡提前淘汰，即将淘汰蛋鸡占比下降。芝华数据鸡龄结构数据显示，2018 年 10 月育雏鸡占比从上月的 7.12%回升至 8.84%，青年鸡占比从上月的 12.05%小幅下降至 11.94%，主力产蛋鸡占比从上月的 69.34%下降至 68.49%，即将淘汰鸡占比从上月的 11.49%继续下降至 10.75%。

蛋价在 11 月下旬的快速下跌之后，近月基差有所回升，11 月 29 日主产区均价对近月基差最高达到-138 元/吨，湖北浠水对近月基差最高达到 119 元/吨。基差的回升会弱化市场的看跌预期，主要原因有三，其一是蛋鸡存栏总体依旧偏低，芝华数据显示蛋鸡存栏环比与同比均继续下降；其二是后期即将进入春节前备货期，备货需求或增加市场预期，而今年的非洲猪瘟疫情或提升鸡蛋对猪肉的替代需求；其三是现货价格下跌弱化看涨预期之后，养殖户的心态或再度发生变化，即有原来的延迟淘汰转为正常淘汰，近期蛋鸡养殖利润和淘汰鸡价格回落或可加以印证。

对鸡蛋期货价格的影响因素，除了以上分析的现货走势之外，还有周围市场氛围、资金流向、节假日备货、天气、非洲猪瘟、环保等多种因素共同影响。

2018 年鸡蛋的期现价差的波动区间相对较大，但整体而言，鸡蛋期货相比现货价格的走势依然具有前瞻性，提前体现出市场的各方预期。

图 1：鸡蛋期现价差（单位：元/500kg）



资料来源：WIND 南华研究

图 2：鸡蛋期货价格与持仓量的变化规律



资料来源：WIND 南华研究

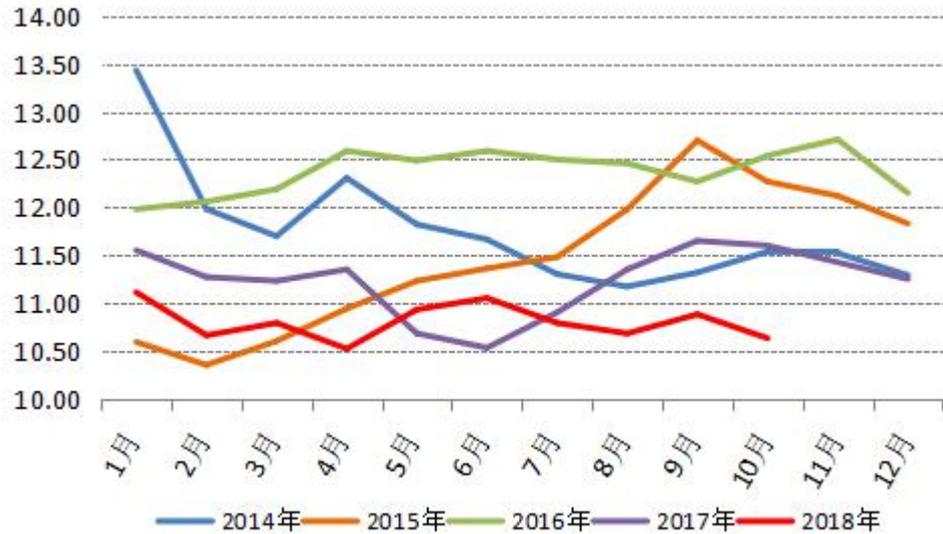
第 2 章 产蛋鸡存栏量及鸡蛋苗价格走势分析

2.1. 产蛋鸡存栏

根据农业农村部数据，最新 2018 年 10 月全国蛋鸡总存栏量为 12.68 亿只，环比减少 2.33%，同比减少 9.55%；在产蛋鸡存栏量为 10.63 亿只，环比减少 2.35%，同比

去年减少 8.36%，且预计接下来到 1 月之前，蛋鸡存栏环比难有大幅增加。产蛋鸡存栏环比增 2.4%，同比降 9.8%；淘汰产蛋鸡数量环比增 2.0%，同比增 72.8%；新增雏鸡数量环比增 18.6%，同比增 8.6%；鸡蛋产量环比增 2.6%，同比增 11.6%。

图 3：产蛋鸡存栏量（单位：亿只）



资料来源：WIND 南华研究

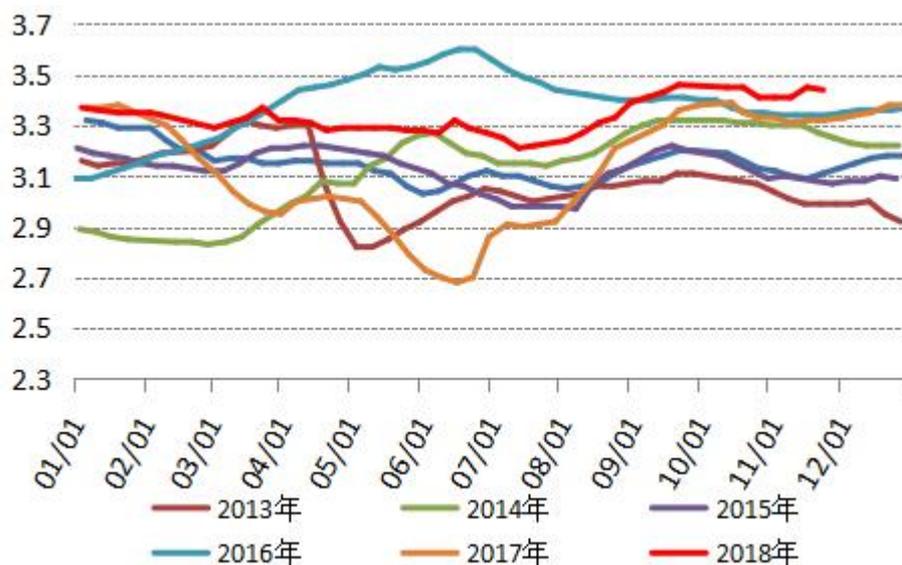
由上图可知，2018 年产蛋鸡存量较往年处在较低水平，平均存栏量在 10.7 亿，蛋鸡供给相对紧缩，4 月存栏量至最低点 10.5 亿，5-6 月虽有所回暖但下半年存栏量继续下跌。

2.2. 蛋鸡苗价格

2018 年上半年蛋鸡苗价格震荡下行，下半年随猪瘟疫情爆发价格有所回暖。据 wind 数据，2018 年鸡苗主产区平均价为 3.31 元/羽，较去年略有上升，7 月份出现最低价 3.21 元/羽，之后受非洲猪瘟影响价格逐渐上涨，最高价达到 3.46 元/羽。淘汰鸡主产区平均价格 8.46 元/公斤，较去年略有下滑，淘汰鸡平均毛重约为 2.5 公斤，淘汰鸡平均售价 21.15 元。

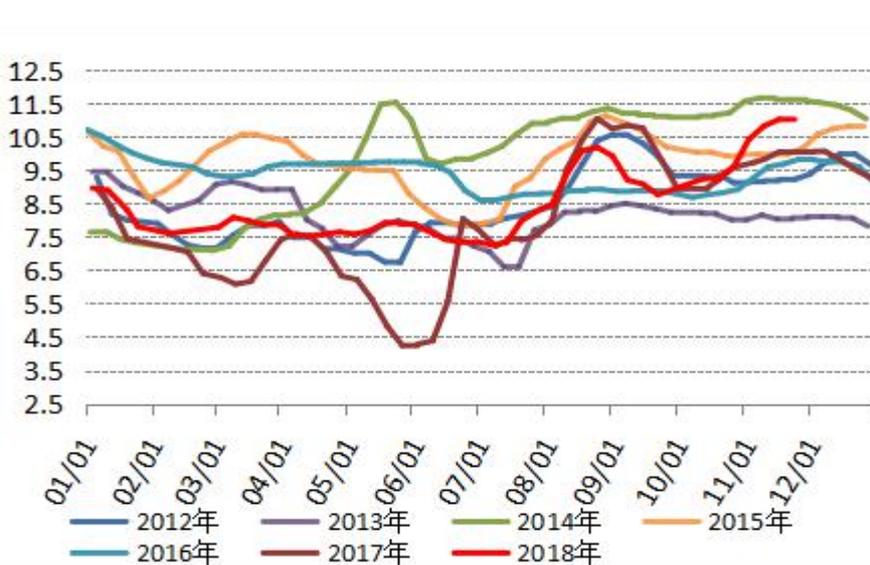
博亚和讯数据来看，蛋鸡补栏积极性在 9 月之后已有恢复，蛋鸡苗价格处于历史同期高位，非洲猪瘟的爆发会使祖代鸡引种量升高，以满足市场对鸡苗的需求，预计未来鸡苗价格走升。

图 4：蛋鸡苗价格（单位：元/羽）



资料来源：WIND 南华研究

图 5：淘汰鸡价格（单位：元/斤）



资料来源：WIND 南华研究

第 3 章 影响鸡蛋价格因素

3.1. 饲料成本

在饲料配比上，玉米占 60%，豆粕占 30%。自鸡蛋期货上市，鸡蛋活跃合约和玉米活跃合约的相关性为 0.67，与豆粕活跃合约相关性为 0.591，表现出正向较强相关性。

玉米方面，2018年3月初，价格至最高点1966元/吨，随着临储拍卖的有序进行，玉米价格逐渐下降至最低点1831元/吨，随后进入窄幅震荡走升阶段。

国家粮油信息中心预计2018/19年度我国玉米年度总消费量为26003万吨，比上年度增加2103万吨，增幅8.8%。其中2018/19年度饲料消费预计为15500万吨，比上年度增加1100万吨，增幅7.6%。我国自2018年7月6日起对原产于美国的农产品加征25%的关税，导致7月后我国进口美国高粱几近停滞。预计2018/19年度高粱进口为50万吨。由于进口高粱主要是用于对玉米的替代，高粱进口下降将提振玉米的消费。

2018/19年度玉米工业消费预计为8500万吨，比上年度增加1000万吨，增幅13.3%。2018/19年度国内深加工产能进一步增长，从当前规划和在建项目来看，预计深加工产能达到1.16亿吨的历史最高水平，比上年度增长约1500万吨，其中黑龙江的产能增长接近900万吨，玉米工业消费将大幅增长。但考虑到稻谷“去库存”计划，预计仍将有部分不宜食用的稻谷替代玉米进行燃料乙醇的生产。玉米产量持平略增，消费需求大幅增加，预计2018/19年度玉米市场负结余继续扩大，当年结余为-4053万吨，负结余较上年扩大2042万吨，与上月预测持平。

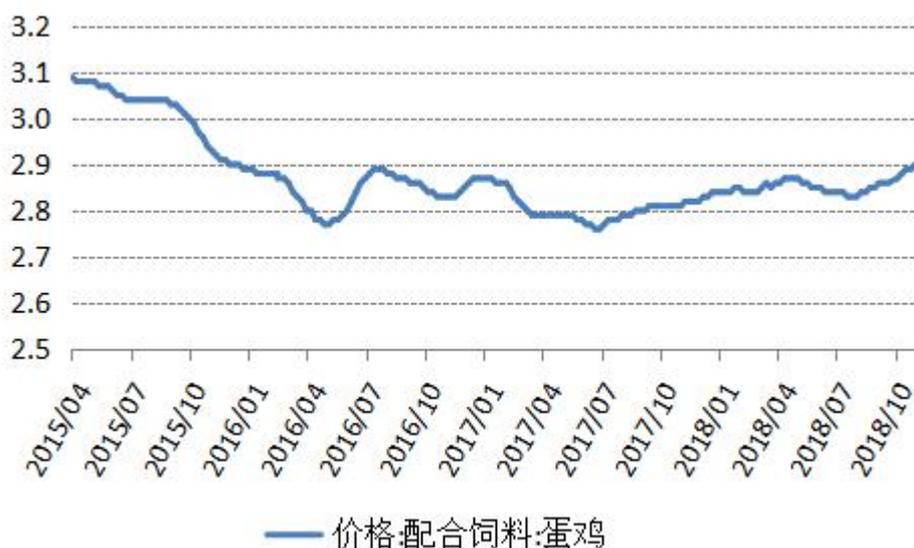
豆粕方面，2018年上半年呈现震荡格局，价格最低2947元/吨，10月达最高点3679元/吨。豆粕库存连续下降，中美贸易摩擦、终端市场的积极备货等多重利多消息刺激国内豆粕现货在国庆节前后时间出现了快速反弹行情。但是随着两国元首在G20峰会的会晤，后期有望重启美豆进口期价有所回落。下游需求来看，下半年受非洲猪瘟影响，能繁母猪生猪存栏率下降，对豆粕消费带来一定阻碍。总体看来，蛋鸡养殖的饲料成本后期将会逐渐走弱。

图6：豆粕、玉米的价格（单位：元/吨）



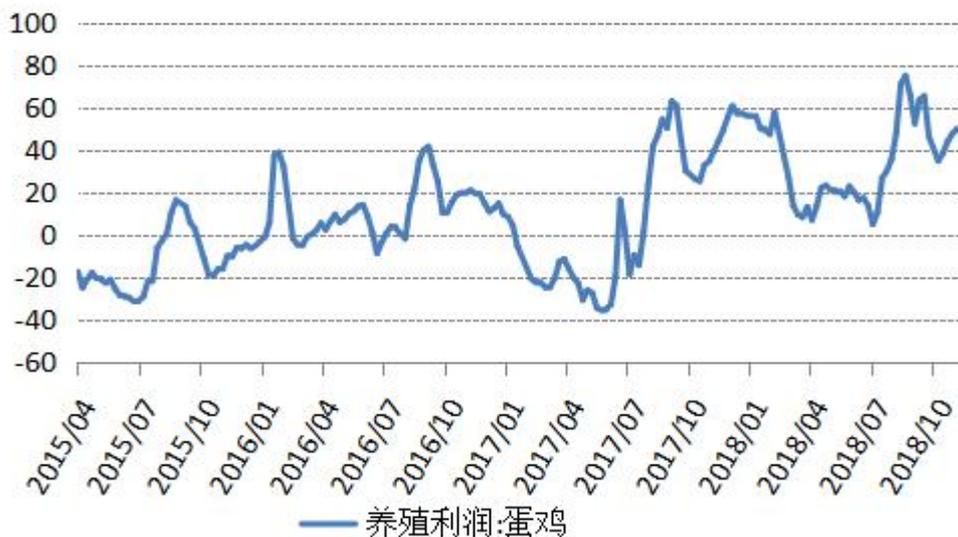
资料来源：WIND 南华研究

图 7：蛋鸡配合饲料的价格（单位：元/斤）



资料来源：WIND 南华研究

图 8：蛋鸡养殖利润（单位：元/羽）



资料来源：WIND 南华研究

3.2. 鸡蛋价格周期性因素

鸡蛋特有的季节性规律，其主要源于鸡蛋保存难度较大，当期供应需要当期消化，具体来说，主要源于供应和需求方面，供应方面，主要源于在产蛋鸡存栏量及天气因素。气温影响蛋鸡产蛋率主要影响两个主要阶段：一是年后气温回升，蛋鸡产蛋率会出现回

升；二是 7-9 月间南北方气温较高，蛋鸡产蛋率会出现较大幅度下降。在需求方面，则主要源于节假日备货需求，如春节、清明节、端午节、五一节、中秋节、国庆节等。在供需两方面季节性规律之下，春节之后鸡蛋现货价格往往会出现下跌，在 4-5 月间鸡蛋现货价格震荡上涨，进入 7 月之后会大幅上涨，9 月中上旬之后逐步下跌，春节前往往有小幅反弹。

3.2.1. 其他影响因素

除了以上因素外，在 2018 年，交通运输、非洲猪瘟、中美贸易摩擦、环保政策等几个方面对于鸡蛋价格产生一定影响。

3.2.2. 交通运输

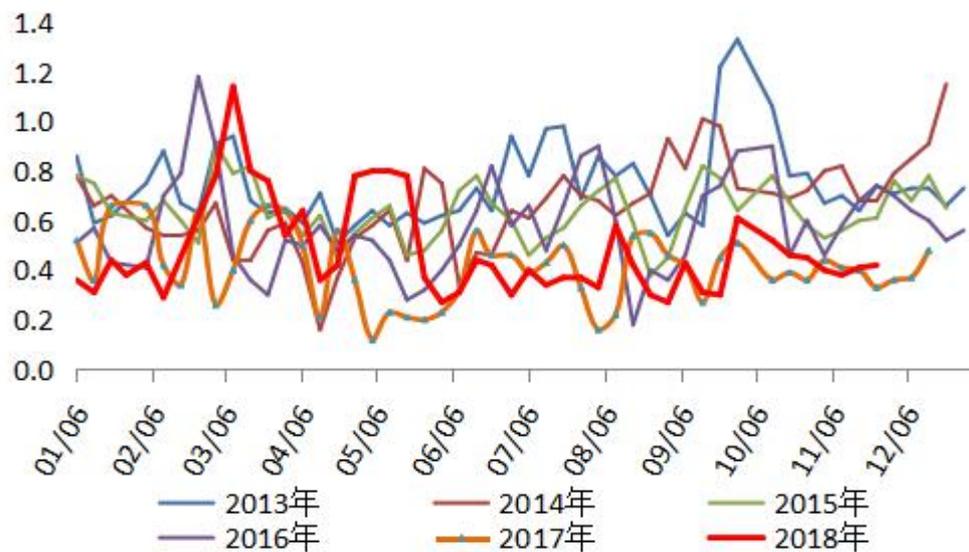
影响交通的因素很多，如高温、暴雨、台风、强降雨天气、雨雪、雾霾天气等，都会对交通造成阻碍，会对鸡蛋的局部地区的供需造成影响。

2018 年普货运输市场需求平稳，普货整车运价指数小幅回落。2018 年 6 月份普货整车运价指数为 99.27 点，环比下降 0.35 点，同比下降 1.44%。6 月份货运市场供需相对平稳，农资、消费品、工业原料及工业品等货物运输量保持稳定，部分样本线路价格有所下降，使运价指数小幅回落。

鸡蛋价差可以反映出鸡蛋走货与需求情况。鸡蛋通过养殖场到消费者手中，经历很多中间环节。在鸡蛋流通的过程中，附加值逐渐提升。鸡蛋的最初出场价与零售价价差继续保持 0.90-1.30 元/斤。这一部分附加值包括：1、经纪人中介费、经销商赚取的差价；2、包装费用；3、运输费用；4、破损率组成。

由下图可以看出，在鸡蛋走货加快，需求旺盛时，鸡蛋的流通价差较大，对于蛋价具有提振作用。反之，则流通价差处于低位，蛋价承压。

图 9：鸡蛋流通价差（单位：元/公斤）



资料来源：WIND 南华研究

3.2.3. 非洲猪瘟疫情

2018 年“非洲猪瘟”席卷全国，尤其是东北地区。非洲猪瘟疫情已经覆盖中国 10 个省、36 个疫点。目前仍然是间断式跳跃式散发、而非集中式爆发，已经蔓延近半个中国，短期内难以根除。

非洲猪瘟（African Swine fever, ASF）是由非洲猪瘟病毒（African Swine fever virus, ASFV）感染家猪和各种野猪（非洲野猪、欧洲野猪等）引起一种急性、出血性、烈性传染病。世界动物卫生组织（OIE）将其列为法定报告动物疫病，该病也是我国重点防范的一类动物疫情。2018 年 8 月 3 日我国确诊首例非洲猪瘟疫情。

此病毒是一种从病毒结构到流行性病学都很复杂的疾病，它能够干扰各种细胞信号通路，从而导致免疫调节，从而使研制出一种有效的疫苗具有挑战性，基于 DNA 疫苗和重组蛋白的疫苗接种策略也已被探索，但没有取得非常成功。迄今为止，除了 Zoetis(硕腾)公司研发的预防性非洲猪瘟疫苗尚处于公众意见征询期外，其它的非洲猪瘟的疫苗开发尝试还都没有取得实际性进展。

芝华数据显示，每年我国省际之间调运猪肉 1260 万吨，占全国产量的 24%，其中调出省份 13 个，主要集中于华中、华北和东北地区，调入省份 18 个，分布于华东、西南和华南地区。在非洲猪瘟发生之前，生猪经纪人依据各省市生猪价格差，将肉猪调往全国各地从而牟利，全国猪价也借此实现平衡。但是由于其在运输过程中生物安全防护措施薄弱(车辆消毒不彻底，不同猪场生猪混装，不同猪贩子生猪分装)，且行业长期以来都较为不透明，外界对此环节规范化呼声日益高涨。自我国在八月初首次发现非洲猪瘟疫情后，就按照国际案例实行，进行疫区封锁。封锁区域内的生猪全部做无害化处理，同时在疫情发生的省份停止生猪调运，包括仔猪和种猪。

疫区封锁时间一般在六周左右，到达时间后相关部门会对疫区进行病菌培养检测，检测合格后疫区封锁解除，但是禁止跨省调运会继续执行。禁止调运生猪对养殖户造成了一些影响，特别是一些生猪养殖大省，内销供过于求，外销没有门路。所以价格下滑很快，出现了一些省份之间差价达到一倍左右的现象。

生猪养殖业“非洲猪瘟”的疫情的进展将会使蛋价产生意想不到的影响。鸡蛋和猪肉在经济学上是互为替代品，目前我国各地非洲猪瘟病例大幅上升，不少地区因为对疫区对生猪的扑杀造成猪肉紧缺，肉价上涨，而这极有可能从侧面对蛋价有较为强力的支撑。疫情让民众对猪肉有抵触情绪，这也会对蛋价有利好作用，所以说除了蛋鸡行业内的供销关系外，猪价对鸡蛋行情的好坏也有不小影响。

图 10：国内生猪调运形式



资料来源：农业农村部

3.2.4. 中美贸易问题

随着今年中美贸易摩擦持续升级，6月份以来豆粕价格稳定持续上涨，从6月中旬的3090元/吨上涨至10月中旬的3460元/吨，价格上涨了170元/吨，上涨11%左右。11月港口的进口大豆库存料将降至纪录低位；每年的四季度和与次年的一季度大豆进口来源国主要是美国，占同期我国大豆进口量的比重在50%左右，南美大豆到3月份逐渐上市，进口货源偏少；2018年东北三省一区大豆种植者补贴320元/亩，这大大刺激了农民下一年度种植大豆的积极性，预计2019年东北大豆种植面积将出现上升；11月末G20峰会后，美国同意在2019年1月1日暂缓对2000亿美元中国商品的关税从10%提升至25%。中国同意从美国进口大量（数额待定）农产品、能源、工业及其他产品。农产品的进口立即进行，在接下来的一段时间内，会逐渐反应到到现货市场上来；饲料配方的修改也降低了饲料用豆粕使用量，我们认为短期现货豆粕出现下跌的概率较大。

3.2.5. 环保措施

2018年畜禽养殖环保税实际上是过去排污费的升级版，养殖环保税通过之后，《中华人民共和国环境保护税法》将于2018年1月1日起施行。《环保税法》规定，应税大气污染物的税额幅度为每污染当量1.2元至12元，水污染物的税额幅度为每污染当量1.4元至14元。具体税额可由各地在法定税额幅度内确定。

目前，辽宁、吉林、安徽、福建、江西、陕西、甘肃、青海、宁夏和新疆等省份明确应税大气污染物和水污染物适用税额根据环保税法确定的最低限额征收，即每污染当量分别为1.2元和1.4元。而浙江、湖北、湖南、广东、广西和西南地区的贵州、云南

等省(自治区)制定的税额均略高于环保税法规定的最低税额。其中,云南规定,2018年1月至12月,环保税税额为大气污染物每污染当量1.2元,水污染物每污染当量1.4元;从2019年1月起,大气污染物每污染当量2.8元,水污染物每污染当量3.5元。江苏、海南和四川确定的税额适中。其中,江苏规定大气污染物和水污染物征收税额分别是每污染当量4.8元和5.6元,四川为3.9元和2.8元。

应税污染物的计税依据,按照下列方法确定:第一,应税大气污染物按照污染物排放量折合的污染当量数确定;第二,应税水污染物按照污染物排放量折合的污染当量数确定;第三,应税固体废物按照固体废物的排放量确定;第四,应税噪声按照超过国家规定标准的分贝数确定。如果以养一万羽计算,那么2018年1月1日环保税法实施后,养禽场环保不达标将会缴纳高额税费,白羽肉鸡1.43万元,产蛋鸡1.31万元,肉种鸡(育雏育成)0.82万元,蛋鸡(育雏育成)0.72万元。

2018年环保高压造成禁养区内养殖户搬迁、关停,对养殖户造成多方面的影响:首先在关停过程中部分养殖户选择直接淘汰产能;其次,环保高压限制拿地扩张规模;再次,环保趋严影响养殖户积极性,产生观望情绪。多方面因素共同压制供给端。

①因环保因素拆迁、关闭,造成部分蛋鸡淘汰和转移。山东济宁菏泽等地蛋鸡淘汰率达到40%。

②环保拆迁后,养殖户无处可补栏。根据草根调研,部分政策不明朗地区,政府不给中小养殖场批地,养殖户在面临环保拆迁后无处补栏。

③环保高压,禁养区养殖户关闭、迁移引起其他养殖户观望,减缓上鸡的速度。

环保审查日趋严格,各省环保力度增强,禁养区搬迁、关闭审查更加严格,禁养区养殖户淘汰、迁移及其他养殖户观望情绪增强,供给端受压制。

2018年环保政策的实施在一定程度上加大了养鸡成本,鸡蛋的成本也随之提高。

3.2.6. 禽流感疫情。

禽流感是禽流行性感病的简称,是由甲型流感病毒引起的禽类传染性疾病,容易在鸟类(尤其是鸡)之间引起流行,禽类感染后死亡率很高。禽流感病毒可分为高致病性、低致病性和非致病性三大类。其中高致病性禽流感是由H5和H7亚毒株(以H5N1和H7N7为代表)引起的疾病。高致病性禽流感因其在禽类中传播快、危害大、病死率高,被世界动物卫生组织列为A类动物疫病,我国将其列为一类动物疫病。高致病性禽流感H5N1是不断进化的,其寄生的动物(又叫宿主)范围会不断扩大,可感染哺乳动物。禽流感对我区禽业生产与销售产生了负面影响。禽流感对家禽养殖业的影响有以下两个方面:

一是苗禽孵化基本停止,生产销售后劲不足。目前,正值家禽炕孵、饲养的最佳时期,但由于禽流感疫情的影响,现在,有些农民养殖户苗禽孵化基本停止,致使生产销售后劲不足。

二是农民的养殖生产积极性下降。家禽业是农民的传统经营项目,是农民的一项重要家庭经营收入来源。现在,由于“禽流感”的影响,造成养殖户有“三怕”:一怕发生疫情;二怕无法销售;三怕自身感染。目前,养殖户基本停止孵化和购买禽苗,农民养殖家禽的积极性下降,收入的增长也将受到一定的影响。

冬季由于通风不畅等原因是蛋鸡疾病的高发期,疾病会直接或间接的引起鸡蛋价格的波动。

2018 年冬季禽流感疫情发生以后，大批家禽死亡或被捕杀，家禽市场的鸡蛋供给量迅速减少，同时疫情的发生，也使消费者产生恐慌心理，对家禽市场的消费信心降低，鸡蛋的需求量也急速下降，进而导致鸡蛋价格上下波动。统计分析表明，禽流感疫情规模与鸡蛋价格的不同成分都呈反向相关关系，即禽流感疫情规模增大，鸡蛋价格下降。

第 4 章 2019 年鸡蛋行情展望

由于非洲猪瘟疫情持续蔓延，鸡蛋现货消费替代性增加，根据农业农村部最新数据：2018 年 10 月份国内生能繁母猪存栏量较 9 月份减少 1.2%，较 2017 年 10 月份减少 5.9%，这会影晌后期猪肉供应，间接提高对禽蛋的需求。猪肉和鸡蛋具有高度的蛋白替代关系，猪肉消费受到抑制，必然刺激鸡蛋需求，2019 年如果疫情继续蔓延，民众恐慌心理加重，蛋价在一定程度上还会出现爆发式增长。

因此我们认为蛋价 2019 年将维持强势。考虑到 2018 年 6 月份后备鸡存栏依然低于近 3 年同期平均值，预计 2019 年蛋鸡养殖业尚能保持较好收益。

目前 1-9 价差和 5-9 价差没有达到往年平均水平，且疫情因素并没有在价格上充分体现。由于短线 01 合约的走强远月涨幅相对有限，59 价差持续缩小，根据供需预期和季节性规律我们建议投资者可以中线做多 1909 合约做空 1905 合约进行 59 反套。2019 年鸡蛋供需影响因素多空交织，宏观环境多变化，风险将加大，单边操作上建议加强风控措施。

第二部分 苹果

第 5 章 苹果 2018 年行情回顾

苹果期货作为全球第一个鲜果类期货品种，是我国期货市场适应新形势下社会、经济发展要求的一次重要创新。2018 年苹果行情波动巨大，交易活跃度高涨，苹果上市以来到二月下旬的一波单边下跌行情，走势流畅，AP1805 合约从高点 8228 一度跌至 6471，跌幅达 21.4%，其后，清明假期产区遭遇倒春寒，市场预期苹果受此影响将大幅减产，叠加其他因素影响，行情开启一路上扬的走势，主力合约 AP1901 从节前 6593 涨至最高点 12396，涨幅高达 88%。前后两波流畅单边行情表现抢眼，不断吸引场外资金入场交易。

回顾本年行情结合行情背后的驱动逻辑，我们将行情分为六个阶段。

第一个阶段：一月初至二月下旬，全国产区总体入库量庞大，库存高企，元旦、春节备货行情期间，产区交易清淡，销区走货不畅，叠加市场对纸加膜富士参与交割的惶恐，市场连续下跌。

第二阶段行情快速企稳回升，业内对纸加膜无法参与 5 月交割达成共识，行情快速修复。

第三阶段，国内各产区现货中低质量价格大幅下跌，现货市场弥漫着悲观氛围，推动行情结束反弹。但随着交易所交割业务质检操作培训的开展，市场认为质检可能趋向严格，具备交割库资格的商家纷纷上调交割品标准的苹果报价，市场延续震荡态势。

第四阶段，清明期间倒春寒致使产区苹果遭遇花期冻害，通过市场多轮调研，不断修正减产预期，叠加 5 月交割促进市场对交割品的认识逐步清晰，苹果走出一波连续上涨行情。

第五阶段，6 月下旬以来，产区冷库富士库存消化困难，现货价格快速走低，带动交割月合约 AP1807 期价大幅下跌，其余各月合约受价差结构影响，表现出疲弱态势，随着 AP1807 摘牌，新果价格高开、冷库富士一路涨价，期价盘整后走出一波连续上涨行情，在充分消化新季晚熟富士开秤价格预期后，期价重回区间震荡。

第六阶段，苹果入库以来，销区市场表现低迷，走货速度较往年明显下降，形成低库存、高价格、低销售进度的动态稳定局面，期价上下两难，延续震荡态势。

图 11：苹果 AP1901 行情走势



资料来源：文华财经 南华研究

第 6 章 苹果供需分析

6.1. 供给端：种植面积持续增长，新作季大幅减产

6.1.1. 近年来我国种植面积持续增长

我国是全球苹果种植面积最大、苹果产量最高的国家，由于我国居民收入不断增长，民众对苹果的消费需求持续扩张，06 至 15 年以来我国苹果现货价格整体呈现震荡上行态势，果农种植收益良好，推动苹果主产区不断增加苹果种植面积。

党的十八大以来，习近平总书记提出“精准扶贫”的重要思想，并作出了“实事求是、因地制宜、分类指导、精准扶贫”的重要指示。我国苹果种植多集中在贫困地区，这些地区产业基础薄弱，脱贫难度大。当前脱贫攻坚进入关键时期，苹果产业正在许多贫困地区发挥着重要的扶贫富民作用，也得到了中央领导人的高度重视。苹果产业已成为陕西、甘肃、河北、河南、宁夏、山西等中西部省区的优势产业和扶贫产业。以陕西省为例，陕西省把苹果作为农民脱贫致富的重要产业，计划从 2016 年开始用 5 年时间扶持 10 万贫困户种植苹果，为贫困地区实现精准脱贫致富提供强力支撑。按照当地人均 5 亩计算，陕西地方政府脱贫攻坚战将推动贫困户种植 50 万亩苹果园，叠加陕西省民间苹果种植自主性增长势头仍未衰退，未来陕西省苹果种植面积仍将持续增加。

相比于陕甘等西部地区不断扩张的种植形势，山东作为我国传统优势产区，近几年来面临农村劳动力不断流失，树龄结构老化的局面，而近几年来苹果市场行情低迷的表现，弱化了苹果种植收益的比较优势，种植面积保持总体平稳。国内苹果种植继续朝着西移和北扩的形式继续发展。

图 12：我国苹果种植面积（万亩）



资料来源：全国数据来自 USDA、省数据来自国家统计局 南华研究

6.1.2. 早春冻害致使 2018/19 年度苹果大幅减产

清明节期间，西北、华北地区受寒潮影响出现大面积雨雪、霜冻、降温天气，甘肃地区、陕西洛川地区最低温度降至零下 6—7 度，其他地区如陕西南部、山西地区、河南、河北部分地区最低温度降至零下 3—4 度。由于三月份全国较往年温度偏高，作物物候期普遍提前，苹果开花较往年普遍提前，此次寒潮对正处于开花期的苹果产生重大影响，甘肃、陕西北部地区花蕾期、花期苹果绝大部分遭受冻害。其他受灾地区如山西、河南西部、河北部分地区果树情况也不容乐观，这些区域的花蕾受灾较轻、花受灾普遍。山东地区由于受此次寒潮波及较小、该地区苹果树开花较晚，未遭遇冻害影响。另外由于苹果开花比其他果类稍晚，此次寒潮对其他北方水果冲击更大，西北、华北地区杏子、桃、樱桃、核桃等水果受冻害情况更为严重。

苹果树花器官受冻后，通常表现为授粉不良、柱头干枯死亡、花丝或子房变褐。虽然花器官受冻后后期会有一定程度恢复，当地果农也积极采取补救措施，力图将损失降至最低，但是此次寒潮波及范围广、受灾程度之深也是多年来少见，受灾地区苹果后期坐果数量受此影响明显减少、灾害也对幼果健康产生不小影响。受灾发生后市场上多家机构分别于花期、幼果坐果期、套袋阶段前往产区进行实地调研，并向社会各界公布相关调研资料。

6 月第二周周末，三家苹果信息资讯机构发布了苹果套袋阶段的调研报告，对新季减产的预期在 30%—36% 间，其中中国苹果网预计全国减产比例为 35.6%，大幅超出此前该机构在苹果坐果阶段减产 30% 的预测数据，另外各机构在调研中发现由于冻害造成苹果幼果大幅减少，果农为尽可能减少损失，保留了部分腋下果，树梢果和冻害果，根据中果网的预测数据，该部分占套袋幼果总量的 5%—10%，而这部分幼果后期难以长成为大果和商品果，会对苹果的总产量和产品率造成负面影响。

6.1.3. 苹果生长期天气

8月以来，陕西、山西南部、河南部分地区持续高温少雨，这些地区正是我们苹果密集种植区，在我国苹果产量中占比约50%，不利天气环境对正处于果实膨大期的苹果造成果子发育缓慢，个头小于往年同期的负面影响，从而造成减产损失，9月以后降雨逐渐增多，旱情缓解。其他主产区如山东地区、甘肃地区自坐果以来总体上风调雨顺，果子生长发育良好，苹果品质和个头都好于去年。

6.1.4. 收购行情呈现区域间分化的特点

10月以来各地陆续展开苹果采摘、收购工作，时间顺序上呈现西部地区最早、山东地区次之、辽宁等北部地区最晚。由于今年各地减产情况有所差异，收购行情也有所不同，陕甘山西等西部地区减产严重，即使价格普遍上涨1元左右，果农收入依旧不如往年，因此挺价惜售心理强烈，且货源质量把控较宽松，成交货源整体次果率偏高，贸易商和储存商入库成本相较其他地区明显偏高。而山东减少幅度较小，辽宁地区未减产，在今年苹果收购价格高企的情况下，果农销售变现意愿较强，产区收购行情进展顺利，收购入库进度也快于往年，于11月下旬，各地基本完成入库工作。根据卓创资讯统计，截至2018年12月13日，全国苹果入库量为605万吨，同比2017年入库量966吨下降37%，其中陕西入库量141吨，同比下降50.5%，山东入库量为274万吨，同比下降16.4%。

图 13：近几年来我国苹果产量



资料来源：国家统计局 南华研究

6.2.需求端：高价抑制市场需求、改变需求结构

6.2.1. 新果减产刺激市场增加对旧果的需求

产区遭遇冻害后，果农和储存商预期今年早熟果和其他北方水果产量将明显减少，冷库富士销售时间窗口有望较往年延长一个月左右，纷纷上调苹果销售价格，部分存货商有封库至8月开库销售的心理。但涨价抑制产销区走货速度，中低质量货源在质量压力下价格缓慢滑落，但好货受低库存影响，价格保持平稳。

8月以后夏季时令水果供应逐渐减少，西瓜价格相比往年较高，苹果市场需求日渐转好，而冻害造成今年早熟果产量大幅减少，供不应求，并且收购价明显高于去年，果商寻求冷库富士来弥补市场需求，产区冷库富士价格企稳回升，产区存货商惜售心理较强，栖霞地区冷库80#一二级富士价格从7月底3.25元/斤一路涨至9月底4.2元/斤，涨幅近30%。

6.2.2. 高价抑制新果消费需求

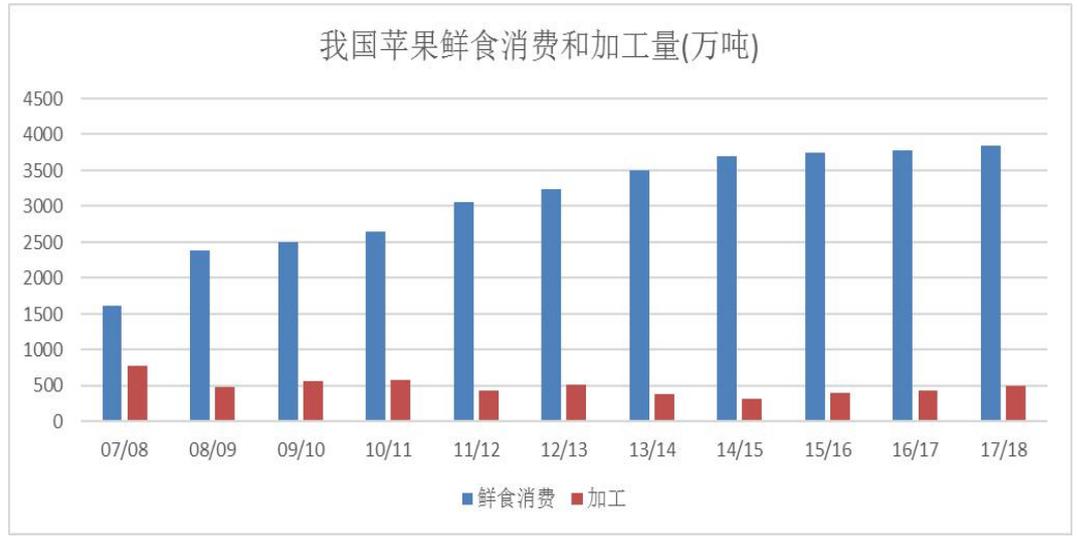
新果完成收购以来，由于产区价格较高，价格传导至销区市场，造成销区走货速度较往年相比明显偏慢，且走货集中在中低价货源上，好货成交零星，此外由于今年西部产区收购成本整体高于其他地区，往年春节前市场走货以西部货为主的局面被打破，山东货在当前市场上占据较大份额，其中三级果、小果、次果等走货较快，客商积极寻求此类货源，价格也有小幅上涨。而西部地区走货速度大降，部分性价比低的产区货源如山西的纸加膜交易几乎冰冻，在圣诞备货旺季的背景下，多处走货缓慢的区域果农挺价心理松动，顺价走货现象出现，价格小幅下调，预计果农和存货商会继续根据市场反馈调整心理价格预期。

6.2.3. 高价改变年度需求结构

自2008年以来，我国苹果鲜食消费比重一直呈现出不断增长的态势，而加工消费比重则表现出平稳下降的趋势。07/08年苹果加工消费占总消费比重在30%以上，到了14/15年我国苹果加工消费占比下降至10%以下，随后回升企稳，近几年我国苹果消费中鲜食消费占总量的90%左右，剩余10%为加工消费，加工消费主要用于果汁加工，少部分用于果醋和果酸加工。

产区用于加工消费的苹果的大多是落地果、病果以及低质果等低价果，而今年由于受灾减产，产区苹果价格全面上涨，即使是往年价格低廉的膜袋富士，今年价格也多在1元多每斤，超出大部分浓缩果汁厂可接受的价格范围，因此往年流向加工消费领域的部分低品质苹果将回流到鲜食消费领域。

图 14：我国苹果鲜食消费和加工消费量



资料来源：WIND 南华研究

图 15：加工量占苹果消费比重



资料来源：WIND 南华研究

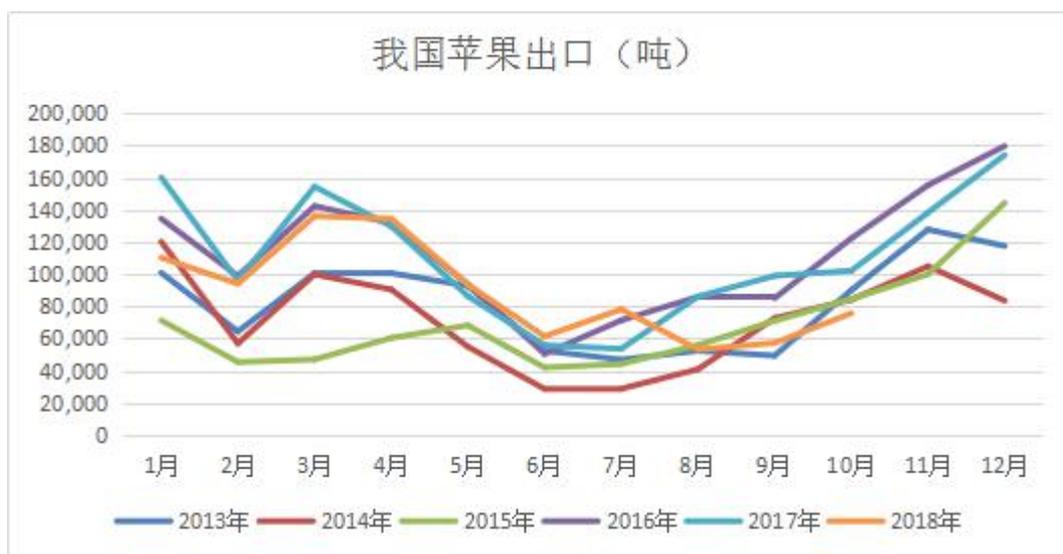
6.3. 高价抑制苹果出口需求

新季苹果上市以来，我国苹果出口数量及金额较往年同期明显下降，2018年8-10月，我国苹果共出口186,016吨，较去年同期287,042吨减少101,026吨，降幅为35.1%。表明高价抑制进口国对我国苹果的需求。我国苹果主要出口亚洲市场，2016年占出口总量的85.27%，其中孟加拉国和泰国分别居第一位和第二位，2016年印度市场代替俄罗斯市场成为第三位。2017年下半年以来，印度对从中国进口苹果采取了禁令，至今该禁令仍未解除，但据印度媒体报道，近日，中国农业农村部农业贸易促进中心组织多

家中国企业到访印度，与当地水果进出口企业对接，未来一段时间印度有望再度批准进口我国苹果。

自 11 月 1 日起，国家进一步调高部分产品的出口退税率，鲜苹果出口退税率由 5% 提高至 10%。苹果出口市场竞争激烈，此次出口退税率的调整将有效扩大贸易商鲜苹果出口利润，也将提升我国苹果在海外市场的竞争力。

图 16：近几年我国苹果出口量



资料来源：WIND 南华研究

6.4. 苹果现货价格存在季节性规律

苹果为一次产新，全年消费的水果，下树后未入库的苹果需在 12 月底之前销售完毕，入冷库的苹果需要在第二年 6 月前销售完毕，山东入气调库的苹果可销售至第二年 8 月前。由于苹果库存消化存在时间限制，市场往往通过价格调节走货速度进而使库存消化处于一个合理区间。根据往年规律，春节前是苹果的消费旺季，也是一年中苹果库存较大的时期，现货价格总体表现稳定，客商销售以薄利多销为主。春节前较为平稳的价格表现规律为节前期价平稳运行创造前提。

春节后至清明备货前是苹果消费淡季，苹果存货可消化时间缩短，果农需要资金用于新一季的苹果生产活动，走货变现意愿较强，但由于节前的旺季需求造成库存大量消化，市场库存降低，价格弹性增加，一般市场炒货行为也是这个时间段开始活跃，节前旺季的走货情况将决定后期市场行为。因此投资者应当紧密关注市场苹果走货速度、库存、价格表现，从而判断节后市场走向。

第 7 章 替代品市场情况

近些年我国水果总产量连年增加，今年受天气影响不同水果产量表现明显分化，由于各水果间存在较为明显的替代关系，我们需对主要大宗水果做简要分析。

2017 年我国柑橘总产量超过 3800 万吨，2018 年柑橘产量继续平稳增长，将取代苹果成为本年产量第一的园林类水果，我国柑橘种植主要分布在南方地区，按产量排序，主产区依次为广西、湖南、湖北、四川、广东、江西、附件、重庆以及浙江。从各个产区来看，2018 年广西柑橘产量将超过 700 万吨，湖北、湖南、四川等地产量增长较多，而江西地区受黄龙病影响产量小幅下降。分品种来看，今年蜜桔产量增长较多，收购和批发价格都较去年有近 20% 的下跌；脐橙受主产区赣州减产 30% 的影响，收购价格高于往年，整体偏强运行；沙糖桔方面，近年来沙糖桔种植收益高企，产区不断扩种，今年投产面积进一步增加，但由于今年是小年的限制，今年产量预计小幅增加，受去年产区收购价格暴跌影响，预期今年开秤价格和去年均价大致相当。

今年北方梨因清明冻害遭遇较大幅度减产，预计造成我国今年里产量减少 20% 左右，其中主产区河北、陕西等地减产较大，而我国库存梨主要集中在河北、陕西等北方地区，减产造成这些地区存货商收购入库积极性高涨，下树期收购价格一路水涨船高，当前批发市场梨平均价格较去年上涨 10%—15%。

香蕉方面，秋冬季以来香蕉价格逐步走高，截止目前 12 月 14 日，香蕉价格批发市场平均价格为 5.81 元/公斤，比去年同期上涨 1.54 元/公斤，涨幅为 36.7%。近两年来香蕉价格持续低迷，种植收益差，我国南方许多地区种植户减少了种植面积，此外受今年台风天气影响，海南、广东等地香蕉受损较为严重，多种因素叠加造成当前香蕉供应偏紧的局面。

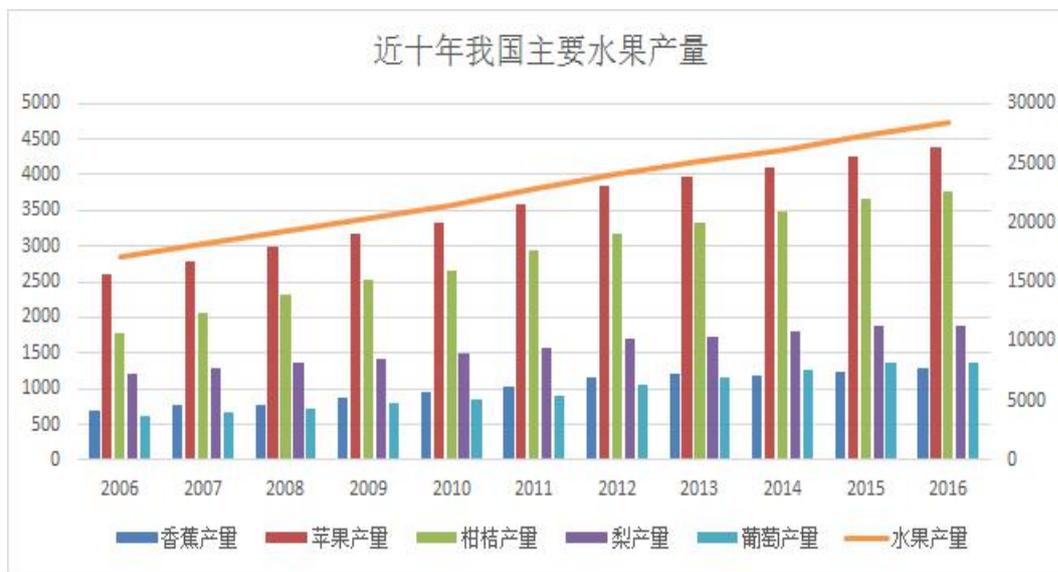
综合主要大宗水果供应和价格表现来看，今年柑橘对苹果的替代冲击相比往年会有所加强，而同样因减产而涨价的梨和香蕉对苹果的替代会有所弱化。

图 17：近几年各类水果批发价格



资料来源：WIND 南华研究

图 18：近十年我国主要水果产量



资料来源：国家统计局 南华研究

第 8 章 2019 年苹果行情展望

8.1. 低库存支撑期价

市场低库存给果农和贸易商带来信心，今年入库完成后，果农不急于卖货，存一定程度惜售心理，而贸易商卖货销售利润较好，一些贸易商反应近两个月苹果走货利润好于前两年。在当前市场低库存和高销售利润的情况下，随近期销区走货放缓幅度较大，各方对后市预期总体偏乐观，因此产区苹果现货将呈现出平稳，区域间分化，部分热销货源小幅上涨的局面，而决定年后现货市场价格走向的关键时点在于元旦和春节阶段的市场行情，若届时市场走货较好，库存实现有效去化，年后现货价格和期货价格有望继续上涨，而且低库存状态会使后期价格弹性变大。反之，若走货较差，库存难以得到有效消化，年后现货将维持弱势，但同时低库存将使得现货价格运行下方有较强支撑，总体将呈现弱稳态势。

8.2. 期现价差将于 AP1905 合约结束前回归

郑商所于 10 月对苹果期货规则进行修改，放宽了交割品的质量容许度要求，但已上市合约仍按照修改前的规则进行交易，从产业方多次参与苹果期货仓单注册、交割、质检实践来看，修改前的交割品质量标准较为苛刻，对交割品的质量要求和实际现货定价中品质侧重点有所差异。交割品对苹果的外观瑕疵要求较高，而现货交易中对一级果的要求更加侧重于红度、亮度、果型、产地等因素，而对外观瑕疵的容忍度高于期货交割品的要求。造成了交割品“成本高、市场价格不高”的局面，既卖方为组织、挑选交割品，付出了额外挑选费、折价处理剩余果等成本，而交割品的市场价格未能达到市场一级果的价格，而是略高于一二级果价格，既一级半果价。由于交割品成本高于市场价

格，在理性市场环境下，参与者更加愿意将仓单用于期货交割，而非将其流入市场进行销售，由于现有仓单要在 5 月前全部注销，意味着现有仓单转抛 7 月存在质量风险，期现价差在 5 月交割前大概率会回归。

南华期货分支机构

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线：400 8888 910

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室
电话：025-86209875

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话：021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话：021-50431979

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
电话：0663-2663855

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

南通营业部

南通市崇川区崇文路 1 号启瑞广场 20 层 2308、2309 室
电话：0513-89011168

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房
电话：020-38809869

天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003
电话：022-28378072

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
电话：0351-2118001

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话：0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话：0579-89292777

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话：0571-83869601

绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区越发大厦 905-906 室
电话：0575-85095807

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室
电话：0577-89971808

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话：028-86532609

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
电话：0573-89997820

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
电话：0574-63925104

宁波营业部

浙江省宁波市江北区大闸南路 500 号 24 幢 1706 室
电话：0574-87274729

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

济南营业部

济南市历下区冻源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505
电话：0531-80998121

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话：0573-83378538

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话：023-62611588

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002
电话：0553-3880212

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 416 号中浪国际大厦 C 座 5 层 503 室
电话：0580-8125381

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼 1405 室 (第 14 层)
电话：0791-83828829

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A502 室
电话：010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A501 室
电话：010-63161286

台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88539900

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话：024-22566699

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话：0411-39048000

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798978

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间
电话：0371-65613227

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话：0931-8805351

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室
电话：0451-58896600

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话：0755-82777909

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话：0755-82777909

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公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，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“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net