

招金期货深度研究报告：2019-2020 年苹果现货走势逻辑推导

核心观点：

1. 十月苹果现货开秤价高是大概率事件
2. 不管增产还是减产，明年五月苹果现货价格下跌是大概率事件

一、十月高开逻辑分析

关于十月份苹果的开秤价格，苹果现货商观点几乎一致：1.不会高开 2.谁也说不准。

这两句话看似矛盾，实际却是现货商心理的真实写照。

首先认为“不会高开”的原因很简单：1.全国苹果种植面积不断增加，正常年份，苹果产量供过于求。2.现货商赚钱年份少，赔钱年份多，因此不愿意收高价苹果。

然后“谁也说不准”的原因也很简单：因为现货商心里非常明白，即使自己再不情愿，苹果现货开秤价也不是他们说的算。十月份红富士苹果现货开秤价是由市场上各种相关因素如今年产量、红将军价格、果农心里预期甚至包括通货膨胀等等综合博弈的结果（和技术分析所说：价格反映一切信息类似）。

十月苹果现货价格高开逻辑分析

逻辑成立条件：八月份现货仍能维持高价

条件推理：由于去年苹果大幅减产，导致当前苹果现货价格大幅上涨。往年最高价一般出现在七八月份，当前五月未完，现货价格却早已创出历史新高。

图 1 苹果库存剩余对比

	2016	2017	2018	2019	比例
端午节时间	6月9	5月30	6月18	6月7	
距端午约15天	5月25	5月15	6月3	5月23	
剩余库存	215	240	213	137	63.72%
前一周库存	230	260	230	141	61.30%
前两周库存	240	281	246	149	62.08%

数据来源：卓创资讯 招金期货

许多人认为当前现货价格涨幅过大，走货速度过慢，由此担忧未来苹果现货价格崩盘。

但是通过当前苹果剩余库存和往年同期历史库存对比，我认为**当前价格和走货量仍处于合理范围内，当前市场剩余库存仍然能够维持高价并有进一步促使价格走高的可能。**

1.从价格运动规律角度分析。当前苹果现货价格虽然非常高，但是由于库存偏紧，预计未来几个月苹果现货价格仍将持续偏强。假设八月份红富士苹果现货价格是 8 元/斤，即使按照跳楼式下跌速度（2 天跌 1 毛），到十月份红富士价格也不会下跌超过 3 元/斤，那么十月份苹果现货开秤价就会在 5 元/斤左右。

“跳楼式下跌”合理性评估：历史上 2014 年 8 月到 10 月价格下跌不超过 2 元/斤，几乎所有年份 5 月和 10 月现货价格差都不到 0.5 元/斤。

所以我认为今年开秤价在 5 元/斤左右是大概率事件。

2.从上游果农和中游现货商心里活动分析。去年大幅减产，绝产的果农颗粒无收，丰产的果农挣得也是九牛一毛；而与此形成鲜明对比的是，今年多数的现货商却是挣得钵满盆满。

当掌握果树资源的果农发现自己付出的劳动与收入不成正比，却只能眼巴巴看着搞投机倒把生意的现货商春风得意的时候，今年十月收货的情况已经非常明了：高度的智慧早已被金钱腐化，再精明的压迫也抵挡不住愚昧的反抗。

所以我认为今年十月现货开秤价会比去年（4 元/斤）高。

3.从下游消费者需求角度分析。虽然苹果的需求价格弹性较小，即：价格的下跌不会使得需求增加很明显。但是从 8 月到 10 月，红富士苹果价格跳楼式下跌，短期内对苹果的需求应该还是会有很大影响的。连续几个月的高价苹果早已让囊中羞涩的消费者口中干涩无味，于是便宜的红富士下树后，干瘪的钱包再也压制不住唾液腺的冲动，因此十月份红富士苹果的下游消费大概率非常好。

所以我认为今年十月现货开秤价大概率非常高。

远月合约价格暴涨核心逻辑

在开秤价出现之前，市场可以有高开、平开和低开三种观点，由此可以引出高开高走、高开低走和低开高走等等各种猜测，但是在开秤价被确定的那一刻，薛定谔的盒子被打开，未来市场价格的走势与开秤价再无任何关联。因此，十月之后现货价格是走高或走低与开秤价的绝对值高低无任何关联。

当开秤价被确定的那一刻，AP910 合约也随之结束，现货是涨是跌自是后话，这就是当前远月合约价格暴涨的核心逻辑。

二、五月大概率下跌逻辑推导

作为创造苹果历史高价的第一年，**2019-2020 年度苹果现货价格波动注定不会平淡**。苹果现货贸易主要分三个时间点：十月（下树）、一月（春节）、五月（清库）。

明年五月苹果现货价格大概率下跌逻辑分析

1. 假设今年增产

五月下跌逻辑成立条件：年前现货不会掉价

条件推理：从历史规律看，十月苹果下树到春节这段时间，现货价格一般都不会出现下跌。主要原因是苹果入库时间不长，春节后仍然会有很长的销售期，现货商并不急于抛售库内苹果。

图 2 苹果十月与次年一月现货价格对比

	十月均价 (元/斤)	一月均价 (元/斤)	价差 (元/斤)
2014-2015	4.35	4.68	-0.33
2015-2016	3.13	2.72	0.41
2016-2017	2.93	3.25	-0.32
2017-2018	3.29	3.23	0.06
2018-2019	3.71	4.13	-0.42

数据来源：卓创资讯 招金期货

从历史数据也能明显看出，十月现货价格一般都低于次年一月。表中 2015 年十月现货价格高于次年一月（年前苹果价格出现下跌），造成这种情况的主要原因是苹果现货经历了 2014 年全年高价之后，2015 年度苹果现货价格一直处于下跌趋势中，而十月现货价格高开并没有改变这种下跌趋势。（但是这种情况并不影响我们做正套，因为次年三月苹果现货价格已经跌破 2 元/斤）

今年四月之后，苹果现货价格一路走高，从现货运行情况看，高价将会一直持续到今年七八月份。这种情况会使得今年十月至春节这段时间苹果现货价格整体维持在一种较高的水平，相对高价的苹果自然对应着相对较慢的走货量，在增产情况下，春节后相对较高的库存将会导致现货价格出现较大幅度的下跌。

2. 假设今年减产

五月下跌逻辑成立条件：年前现货价格大涨

条件推理：有人认为，如果今年减产，明年五月现货价格将会走高，我对比表示异议。

我认为由于今年同去年现货价格起点不一样，即使今年减产，现货最高价也大概率会出现在春节前，节后苹果现货价格仍会出现大幅下跌。

去年之前，苹果现货价格一直萎靡不振，果农和果商连续赔钱多年；

去年苹果现货大幅减产，内行人往往当局者迷。由此导致（1）十月开秤价只有4元/斤，（2）果农对价格满意，过早将手中现货出售给客商。而当前现货价格已经达到8元/斤；

如果今年减产，作为前车之鉴，情况则会大不相同。首先开秤价大概率会很高，其次果农会惜售，最后现货商看到去年苹果价格的参考标——8元/斤，心理会过早产生过高的预期。这三点情况都会导致减产情况下最高价大概率会出现在春节前。

综合分析，我认为不管今年增产还是减产，明年五月现货价格相对春节前大概率都会出现较大幅度下滑。

三、投资建议及风险提示

1. 投资建议

当前远月合约价值已经逐步被市场发掘，但追高风险较大，如果能有合适入场点，仍然具有较高的投资价值。同时 AP001&AP005 正套的价值还未被市场认同，未来可能存在较大潜力。

逻辑推导都会存在一些必要的前提条件，未来价格演变是否会和本文推测的一致，我们需要重点关注这些前提条件是否会被市场一一验证。

2. 风险提示

苹果期货日内波动较大，建议轻仓参与，尽量避免频繁交易。

免责声明

本报告仅向特定媒体传送，未经招金期货研究院授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，招金期货研究院力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要。投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。