

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76号

柴颖华
电话：010-84555291

邮箱
chaiyinghua@guoyuan
qh.com

期货从业资格号
F3040296

投资咨询资格号
Z0015079

供需博弈定浮沉，好果逢时价自扬

【摘要】

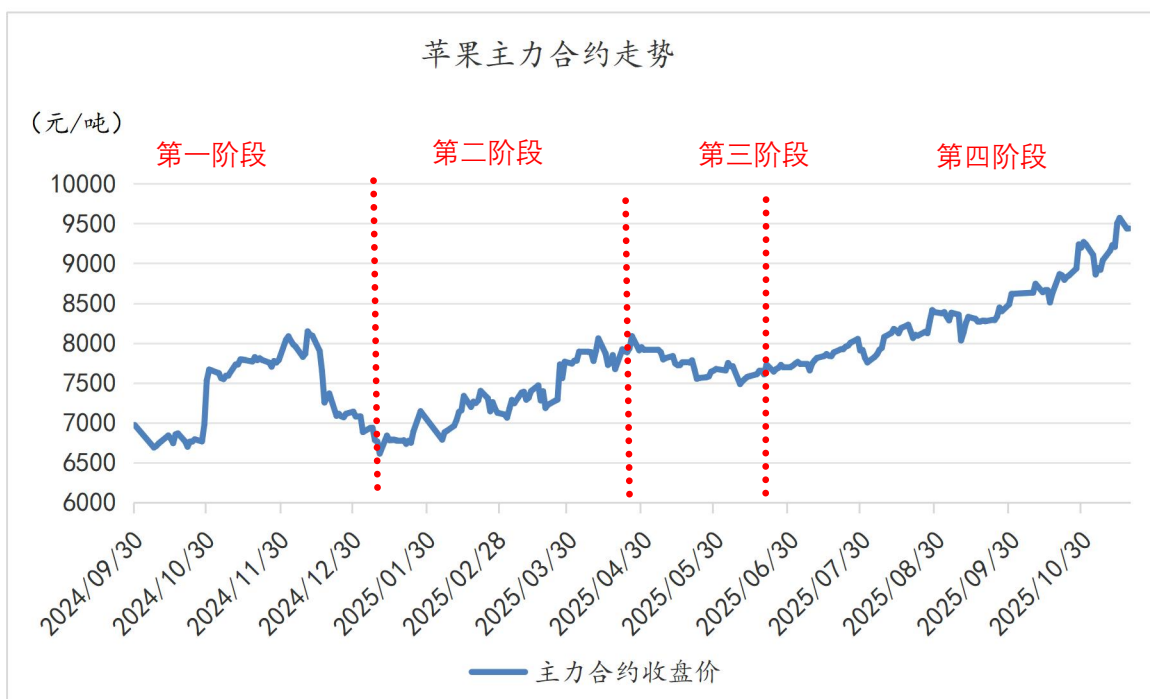
25/26 果季在生长期受产区气候影响，当季产量小幅下降，叠加商品率下滑幅度较大，好货占比较小，溢价效应明显，收购价整体高于去年同期。而9月底的连阴雨天气又对收购、入库进度造成迟滞，导致本季入库量低于去年同期，处于近几年偏低位，且库存质量不佳，形成库存货源“量质双低”的局面。而需求端未表现出根本性改善，尤其本季果价偏高，质量普遍偏差，在梨、柑橘等秋冬季大宗水果集中上市的冲击下，显得性价比不高，终端走货略显缓慢。综合来看，供应端好货偏紧的格局，支撑交割成本高企，25/26 果季基本面偏强为主基调。而需求端在本季果价偏高的前提下，终端对继续大幅提涨的接受度有限，压制果价上方空间。尤其是大量中等及偏差货源面临较大销售压力，有让价走量预期，市场将呈现明显“两极分化”现象，并对短期市场整体价格形成拖累。至果季中后期，随着偏差货源大量消耗，好货偏紧局面将越发突出，若市场对后期储存质量担忧的预期落实，将进一步推高远月价格。预计，25/26 果季在 8500-11000 元/吨的区间内偏强运行。

【目 录】

一、行情回顾.....	2
二、苹果基本面情况分析.....	4
2.1 苹果种植结构转型 近年天气扰动加剧.....	4
2.2 受不利气候影响 产量、质量呈现双低格局.....	5
2.3 收购价显著高于去年同期 以质论价现象突显.....	6
2.4 需求呈季节性波动 终端对高价果形成压制.....	7
2.5 调整交割替代品升贴水 交割成本高于 2024 年同期.....	9
2.6 出口潜力较大 利好中小果需求.....	10
2.7 应季水果量大价低 对高价苹果替代性显著.....	11
三、行情总结.....	12
3.1 25/26 果季 2505 合约.....	12
3.2 26/27 果季 2510 合约.....	12

一、行情回顾

图表 1 苹果主力合约走势



数据来源：我的农产品网、国元期货

受前一季销售困境影响，24/25 果季开秤信心偏弱，收购价、入库量均同比下降，终端销售较为顺畅，加之春节后供应呈现逐步收紧态势，价格持续走强。

第一阶段：2024 年 10 月-2025 年 1 月，行情在 6500-8000 元/吨附近宽幅震荡。24/25 新季开秤后，开秤价低于 23/24 果季同期 1 元/斤左右。客商观望心态较重，果农顺价销售，开秤初期价格稳中偏弱。随着收购进度的推进，由于新季客商、果农入库都偏谨慎，入库量大幅低于 23/24 果季。加之 24/25 果季山东产区果面质量不佳，且西部产区硬度偏低，引发市场对后续供应的担忧情绪，推动主力估值抬升至 8000 元/吨一线。由于元旦、春节备货氛围平淡，以低价货源为主，终端走货偏缓，情绪退潮后回归现实，在终端需求不振压制下，盘面回落至 6614 元/吨低点。收购期至春节备货期间，整体呈现宽幅震荡走势、

第二阶段：2025 年 2 月-2025 年 4 月，行情偏强震荡，重回 8000 元/吨价格区间。春节走货顺畅程度超预期，客商库存大量消耗，加之库存低于去年同期，累库风险降低，支撑节后客商补货积极性上升，盘面看涨情绪升温。而清明期间走货尚可，至五一备货期，市场延续火热氛围，产区去库持续提速，剩余库存已下降至历史低位，支撑现货价格偏强运行。加之西北局部坐果率问题引发减产担忧，主力 2510 合约上破 8000 元/吨。这个阶段，短期受到

天气扰动，但供应偏紧是主要推动果价上行的主驱动力。

第三阶段：2025年5月-2025年6月，行情回落至7500元/吨附近。五一过后，节日效应退却，加之夏季时令水果集中上市，苹果消费步入淡季。产区有一定惜售心态，不过终端走货放缓，对高价果接受度不高，现货价格持稳。新季产量存有分歧，随着套袋工作推进，套袋数据高于预期，减产程度较此前预期下降，加之需求步入淡季，盘面有所回落。但低库存以及未来天气扰动的支撑下，多空僵持，主力合约进入整理阶段。

第四阶段：2025年7月至今，行情持续走强，突破9500元/吨一线。7月夏季时令水果开始集中供应，苹果处于淡季，走货缓慢，但冷库剩余货源不多，销售压力不大，冷库果价格整体持稳。早熟品种陆续上市，由于冷库果余货不多，叠加消费者尝鲜心理，开秤价高于去年同期，并偏强运行。到了9月，已临近新季晚熟上市，市场焦点转移到晚熟产量、质量上。受陕西产区生长期遭遇的大风沙尘和高温干旱影响，陕西新季果商品率预期不佳，并在早熟品种嘎啦上得到验证，市场担忧情绪升温，受早熟价格偏强以及晚熟质量预期不佳影响，新果上市前，盘面已进入上行通道。新季晚熟在10月陆续上市，由于连阴雨影响，上色进度受阻，果面质量也遭受影响，新一轮的不利气候，使得商品率偏低问题超出此前预期。并且收购、入库工作整体推迟，好货供应偏紧的现状推高收购价，入库量也低于去年同期，供应端偏紧预期支撑盘面向上突破9500元/吨一线。其中受到前期入库阶段的降雨影响，市场对后续储存质量存有担忧情绪，远月估值显著提升。

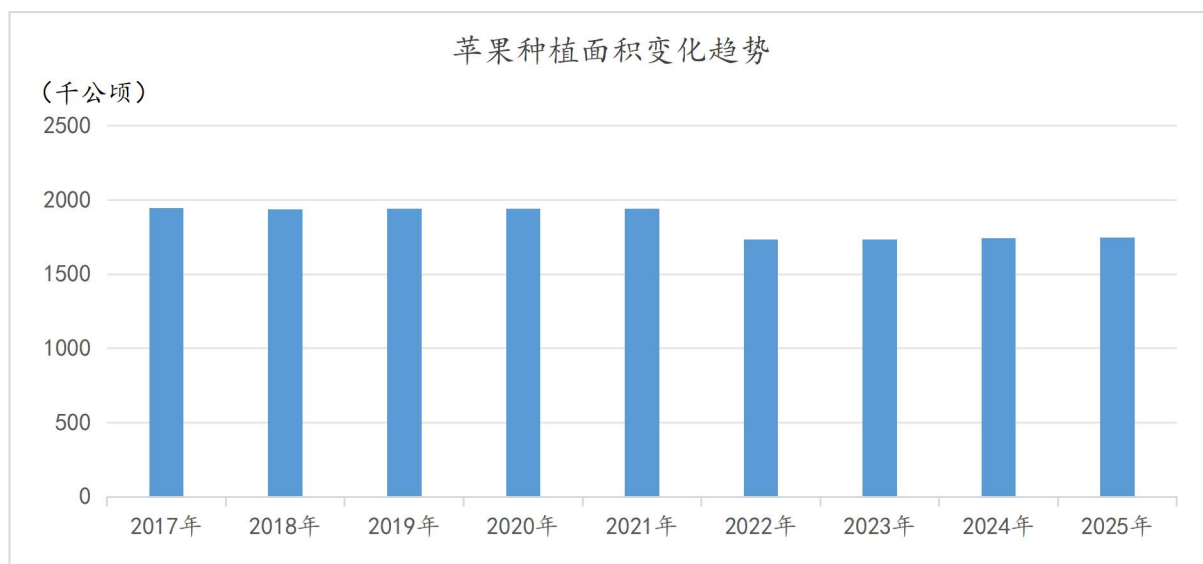
二、苹果基本面情况分析

2.1 苹果种植结构转型 近年天气扰动加剧

至 2025 年，我国苹果种植面积 1744.84 千公顷，较 2020 年累计降幅 10.1%。苹果种植面积减少，源于政策对基本农田的“非粮化”调控、人工与化肥成本上涨导致效益下滑、果农老龄化引发劳动力短缺、以及老旧品种淘汰的结构性优化。这一变化推动市场供需逐步转向紧平衡，优果溢价加剧，市场从向“优果优价”深度转变，长期价格中枢将稳中有升。

全球气候变暖趋势明显，气候变化呈现三大特征：温度持续攀升，尤其是冬季和春季；极端天气事件频发，倒春寒、高温热浪、干旱与洪涝交替出现；降水分布不均，部分地区干旱加剧，持续降雨频发。苹果在生长期中遭受霜冻、连阴雨、干旱、冰雹等灾害，都会对产量、质量造成不同程度的影响。其中，多发于每年 3-4 月的霜冻，此时正值开花坐果期，气温短时间内骤降到冻害临界温度以下并持续一段时间，易导致花朵、幼果冻伤冻死，造成产区减产。此外，膨大期遭遇高温干旱天气，导致果实发育迟缓、果面裂纹；着色期遭遇连阴雨，对上色进度及糖度的影响等。近年气候对供给的扰动加剧，需密切关注生长期产区气候状况。不过农产品生长过程中常会遇见天气扰动，仍需要评估具体影响的范围和程度。

图表 2 近十年苹果种植面积



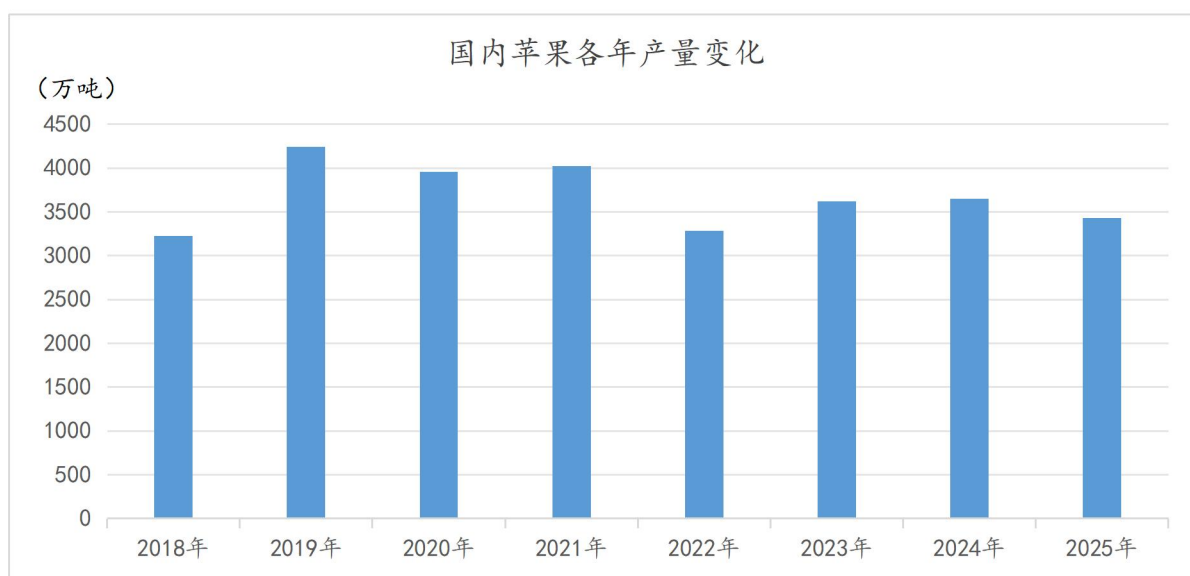
数据来源：我的农产品网、国元期货

2.2 受不利气候影响 产量、质量呈现双低格局

据我的农产品网统计，25/26 果季国内苹果产量为 3431.32 万吨，产量较 23/24 果季减少 6.01%。本季开花坐果期受大风沙尘影响，坐果率不佳，通过“少疏果、不疏果”操作，抵消部分坐果率偏低影响，减产程度大幅修正。分产区来看，本季山东产区减产幅度最大，陕西、甘肃均有不同程度减产，河南、山西小幅增产。从产量分布上可以看出，本季优生区普遍减产，一定程度上提高了优质货源的稀缺性。

对比产量，本季最突出的问题在于商品率偏低，气候扰动贯穿本季生长期和收购期：大风沙尘影响授粉，后续又遭遇高温干旱，导致果个普遍偏小。9 月底至 10 月中旬主产区的连阴雨，影响新果上色，下树时间延迟，阻碍了收购及入库进度的同时，上色、水烂、疫腐病问题进一步加剧了商品率偏低的情况。导致好货供应紧张，推高收购价格，“高价低质”“好货难寻”，使得客商收购量低于去年同期。据我的农产品网统计，截止 2025 年 11 月 19 日，全国主产区苹果冷库库存为 773.16 万吨，较 2024 年同期下降 9.55%，处于近十年历史第二低水平，仅高于遭遇严重倒春寒，导致大规模减产的 2018 年。叠加库内货源质量偏差，库存结构呈现“量质双低”的特点。作为季产季销的品种，当季库存量基本反映后续销售期的供给量，本季供应偏紧的格局为盘面下方提供坚实支撑。

图表 3 苹果各年度产量变化



数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 4 苹果近几年入库量

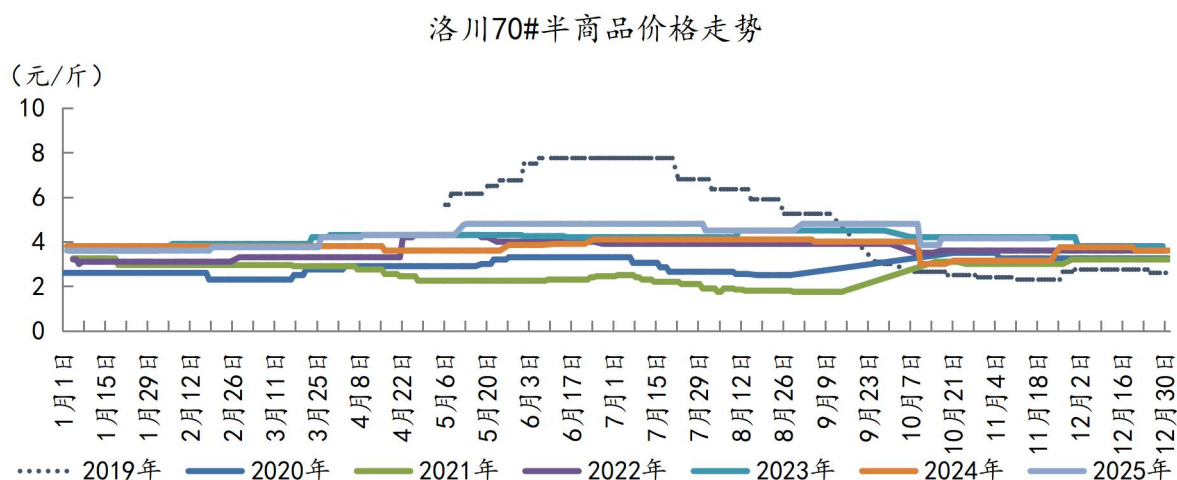


数据来源：我的农产品网、国元期货

2.3 收购价显著高于去年同期 以质论价现象突显

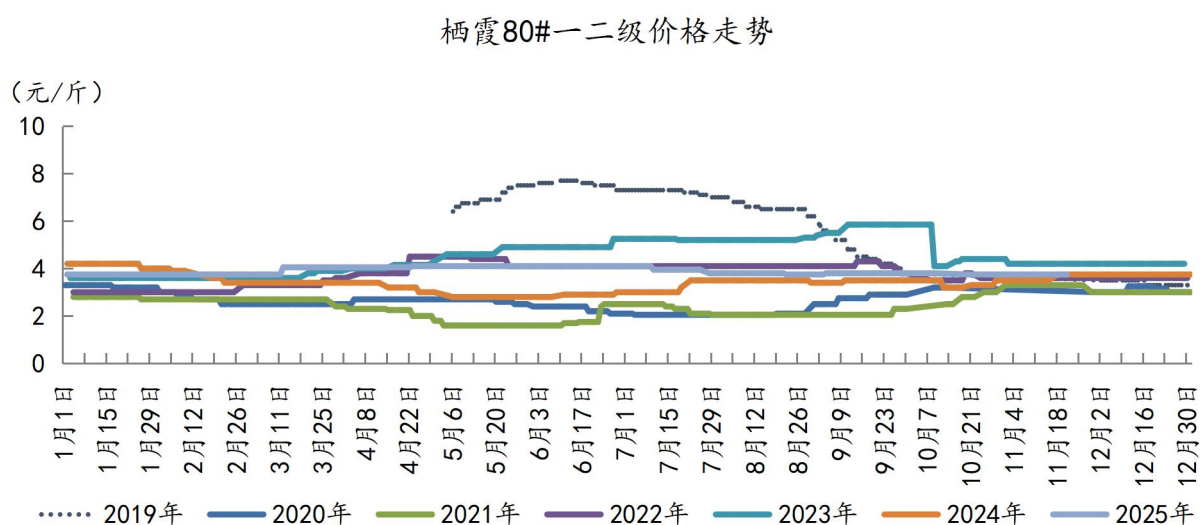
受商品率偏低影响，25/26 果季收购价显著高于 24/25 果季。据我的农产品网统计，截至 2025 年 11 月 21 日，洛川 70#半商品均价 4.15 元/斤，较 23/25 果季同期高出 1 元/斤；栖霞 80#一二级均价 3.75 元/斤，较 24/25 果季同期持平；静宁纸袋 75#均价 5.5 元/斤，较 24/25 果季同期高出 2 元/斤。上市期推迟，好货供应偏紧，推动本季开秤价显著高于去年同期。收购期间，好货价格偏强运行，一般货源价格持稳，市场以质论价现象突显，报价波动范围较大，但整体高出去年同期 0.5-1 元/斤。

图表 5 洛川纸袋 70#半商品均价走势



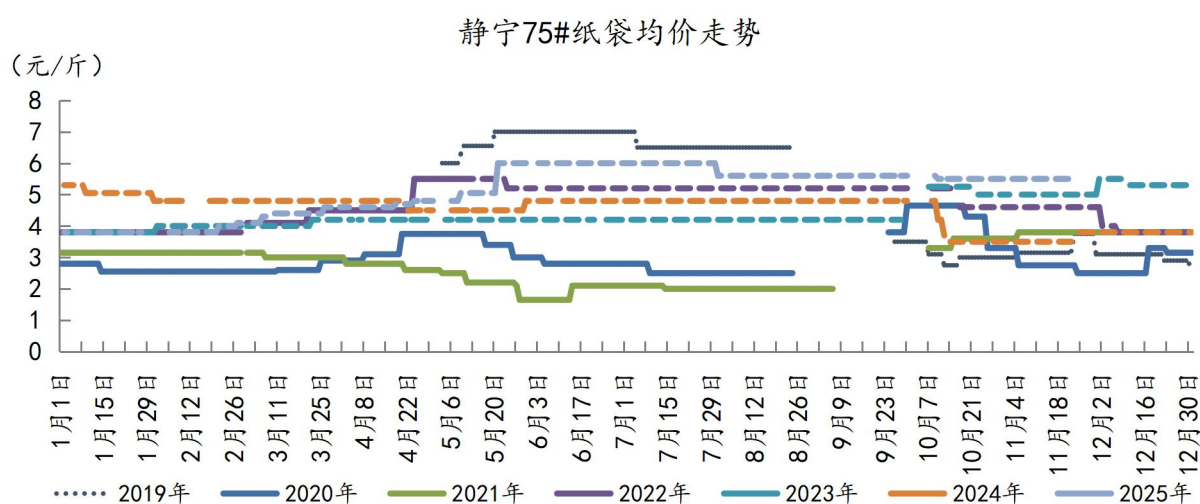
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 6 栖霞纸袋 80#一二级均价走势



数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 7 静宁纸袋 75#均价走势



数据来源：我的农产品网、国元期货

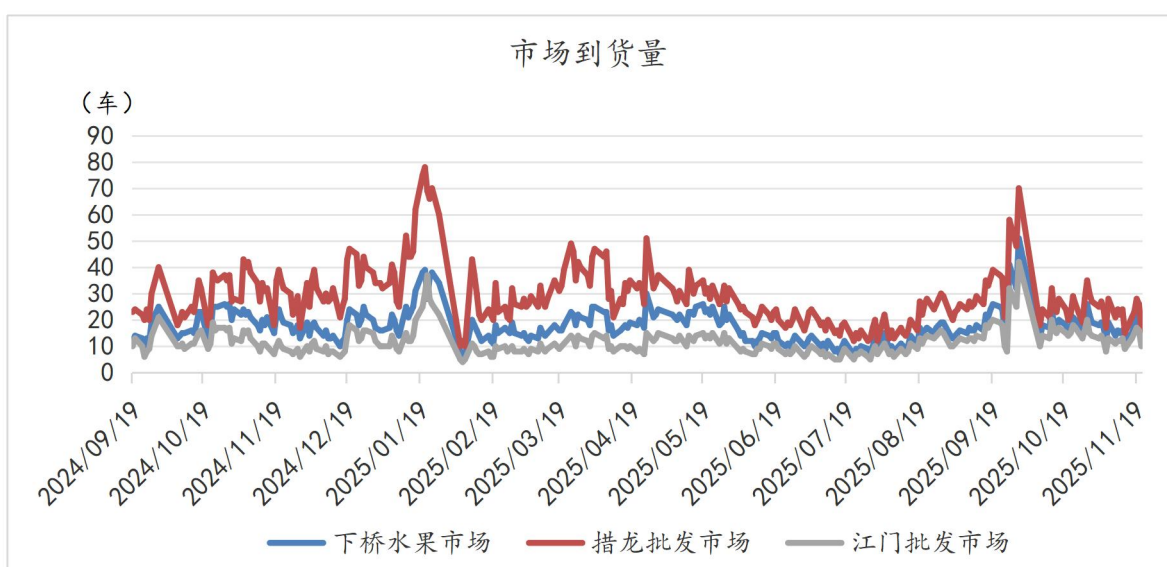
2.4 需求呈季节性波动 终端对高价果形成压制

苹果消费具有明显的季节性特征。具体来讲，12月至次年2月，圣诞节、元旦、春节等提振效应，苹果需求较为旺盛，价格上行动力较强，并且也是全季十分关键的去库节点，消费旺盛程度决定春节后的去库压力。4-5月份，进入集中出库期，消费也进入淡季，加之时令水果陆续上市，价格下行压力较大。5-8月份，时令水果逐渐进入上市高峰期，8月份早熟果开始上市，挤压库存果市场。此时，根据剩余库存压力大小，价格有涨有跌。9月份随着气温降低，时令水果和早熟果进入销售尾期，加之此时已基本进入清库期，处于青黄不接的状态，叠加中秋、国庆备货需求，价格重心往往向上移。10-11月份，苹果新果大量上市，

与梨和柑橘类上市期基本重合，供给整体偏大，价格走弱概率较大。

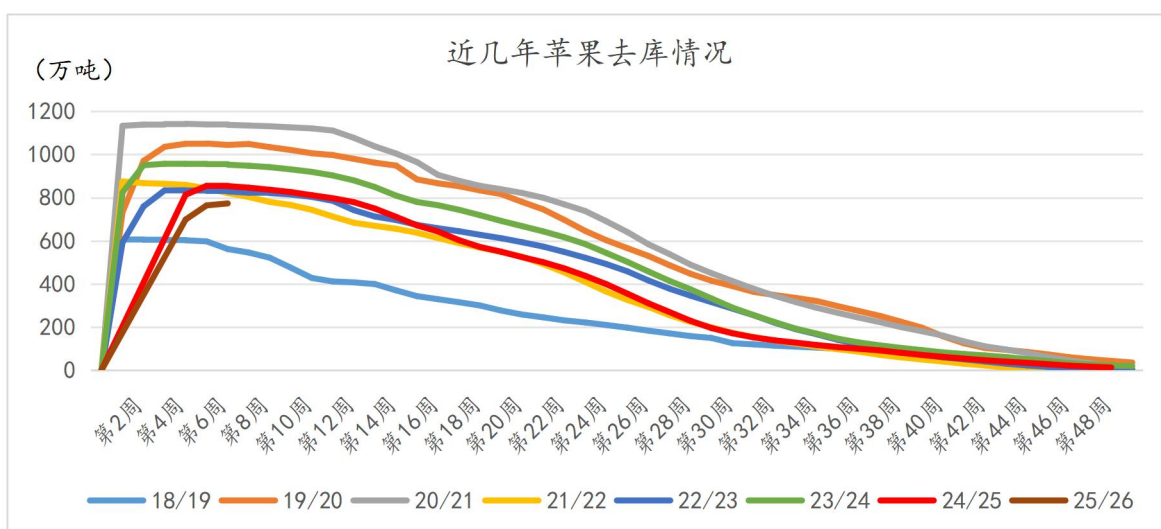
25/26 果季入库工作结束后，全年供给基本可以确定，影响市场的主要因素还是在消费端。从新季的销售情况来看，截止 2025 年 11 月 21 日，广东三大批发市场日均到车量 13 车，较 2024 年同期下降 9 车。由于 25/26 果季呈现“价高质低”，加之应季大宗水果冲击，显得性价比偏低，下游按需拿货，走货偏慢。终端对高价果接受程度有限，现阶段压制本季果价继续大幅抬升，尤其是库存占比较大的中等及偏差货源，在春节期间面临较大销售压力，以质论价情况将越发明显，有降价走量的预期，将拖累苹果整体价格上行动力。不过好货价格将维持高位，待后续一般货源大量消耗，优果溢价将成为果季中后期支撑价格的重要因素。

图表 8 各主要市场到货量



数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 9 近几年去库情况

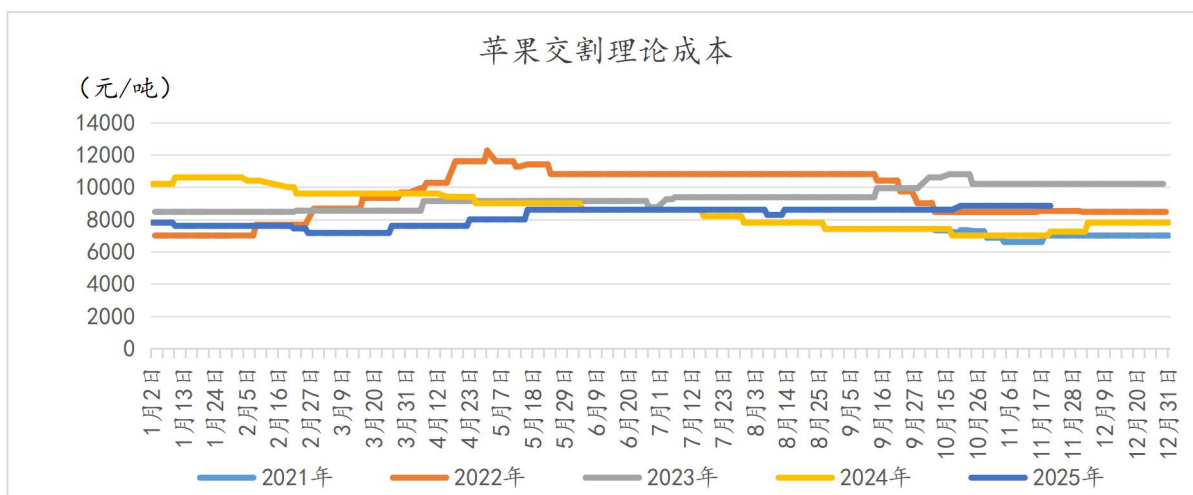


数据来源：卓创资讯、国元期货

2.5 调整交割替代品升贴水 交割成本高于 2024 年同期

苹果交割细则进行调整，本次调整主要围绕“降本增效、贴近现货”核心，通过扩大交割单位、细化质量标准和升贴水机制、统一包装规范，使期货规则与苹果产业实际更加契合，为产业提供了更可靠的价格参考，进一步降低了交割成本。截止 2025 年 11 月，理论交割成本为 8840 元/吨，25/26 果季收购价高于去年同期，加之商品率匹敌，理论交割成本较 2024 年同期上升 1840 元/吨。理论交割成本=折算价+交割费+增值税+利息，折算价里包含了收购成本、成品率、三级果价、代办费、仓储费、分拣费等费用。在实际交割中，收购成本、利息、成品率、分拣费用存在差异。是否是自有仓库，仓储成本也有不同。因此实际成本于理论成本存有一定差异，预估平均在 9000 元/吨附近。

图表 10 理论交割成本



数据来源：我的农产品网、国元期货

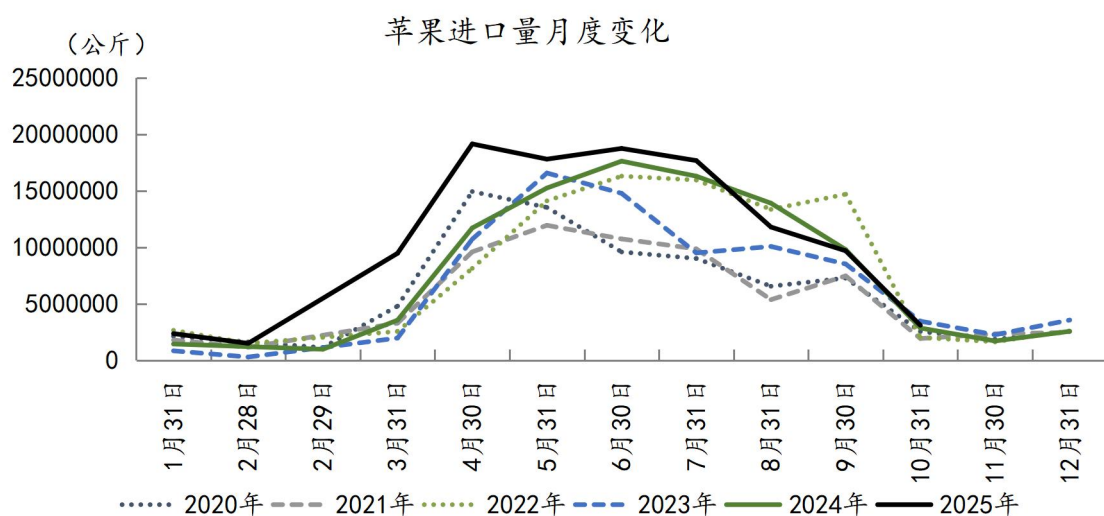
2.6 出口潜力较大 利好中小果需求

据海关总署统计，2025 年 1-10 月，我国苹果累计进口量为 11.11 万吨，同比增长 19.2%。由于我国苹果产量占世界总产量 50%以上，供给充足，自身能满足国内需求，因此鲜苹果总体进口规模较小，每年进口量占总产量的 0.1-0.2%左右，主要以满足消费者口味多样性为主，虽然进口规模呈现增长势头，但基数偏小，对供需整体影响不大。

我国出口的主要目的地是东南亚、南亚地区。其中越南、菲律宾、孟加拉国、泰国、印度尼西亚是我国苹果前五进口国。据海关总署数据显示，2025 年 1-10 月，我国苹果累计出口量为 68.4 万吨，同比减少 8.68%。我国苹果出口的传统旺季集中在每年四季度至次年一季度。24/25 果季开秤价较低，保持了价格优势，25 年 1-3 月份。出口同比大幅增加。进入 4 月后，经过前期持续出库，冷库剩余库存量已明显减少，可供出口的货源相对有限。加之低

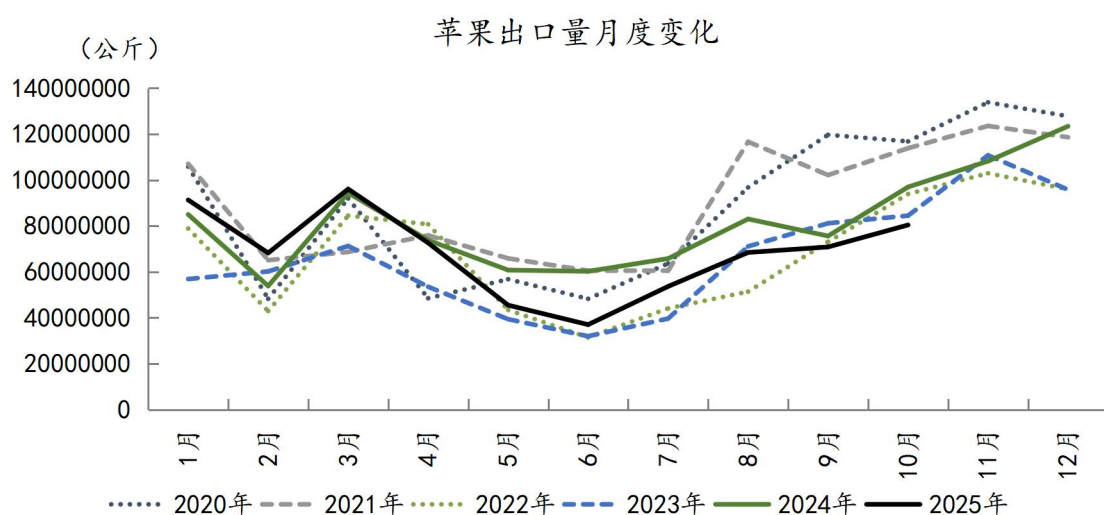
库存支撑下，苹果价格明显上涨，出口竞争力有所削弱。苹果出口呈现明显回落态势，并在6月跌至历史偏低水平。7月后，早熟陆续上市，出口环比大幅恢复，但整体仍远低于去年同期水平。10月新赛季晚熟下树后，商品率偏低，供应国内市场的好货偏紧，而适合出口的中小果货源供应较为充足。四季度是传统出口旺季，出口量延续环比增加势头。本季上市期推迟，供给相对紧张，出口环比增长，同比仍有下滑。不过随着东南亚家庭小型化趋势，以及国际贸易争端下，我国和东南亚经贸关系越发密切，中小果出口潜力较大。

图表 11 苹果各月进口量



数据来源：海关总署、国元期货

图表 12 苹果各月出口量



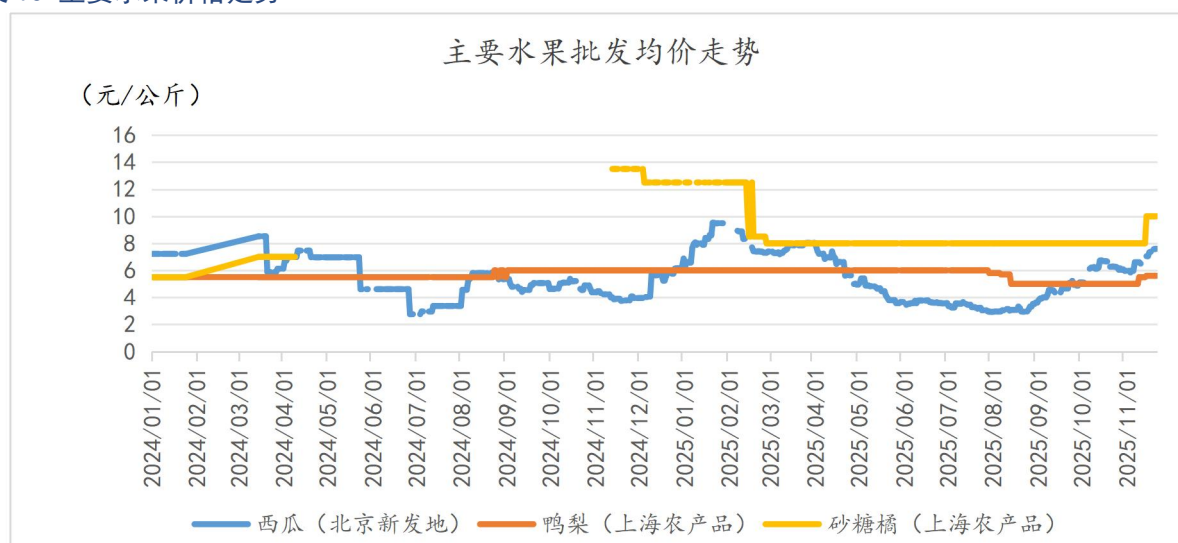
数据来源：海关总署、国元期货

2.7 应季水果量大价低 对高价苹果替代性显著

近几年，全国水果种植面积逐年增加，据国家统计局数据显示，截止 2024 年，全国水果产量达 3.4 亿吨，同比增幅 3.98%。其中，作为我国种植面积最大、增幅最快、产量最高的水果品类，2025 年产量预估在 6500 万吨以上。并且随着社会发展水平的提高，居民对水果品类的选择日趋多样化，稀释了苹果单品消费的能力。

苹果受时令水果的替代性较强，如秋冬季的梨、柑橘，夏季的瓜果类。其中柑橘类、梨的生长周期与苹果相近，和苹果的替代关系最强。一般来说，梨的成熟期在每年的 8 月至 10 月之间，柑橘上市时间在 11 月-次年 3 月。梨、柑橘的销售压力集中农历春节前后，与苹果的重要消费期重叠。截至 11 月 21 日，上海农产品市场鸭梨批发均价为 5.6 元/公斤，较去年同期下跌 0.4 元/公斤。上海农产品市场砂糖橘批发均价为 10 元/公斤，较去年同期下跌 3.5 元/公斤。受今年北方气候的不利影响，梨类遇到类似苹果的情况，好货供应紧张，不过在管理技术提升的背景下，整体产量依然充裕。而柑橘类作为我国产量第一的水果品类，今年延续增长势头。柑橘、梨类的上市期与苹果重合，且同为大宗水果，量大价低，对苹果消费形成明显替代效应。

图表 13 主要水果价格走势



数据来源：我的农产品网、国元期货

三、行情展望

25/26 果季入库量较 23/24 果季同期下降 9.55%，叠加商品率偏低，25/26 果季供应偏紧，成为果价下方的坚实支撑。入库结束后，24/25 果季总供给量基本确定，最终仍是要看终端消费的情况。需求端并未出现根本性改善，本季价格偏高，质量偏差，叠加梨、柑橘等秋冬季大宗水果集中上市形成冲击，其性价比优势进一步弱化，直接导致终端市场走货节奏略显迟缓。需求端的牵制作用同样不容忽视，现阶段终端对于价格继续大幅上涨的接受度已十分有限，这在很大程度上压制了果价的上行空间。果季中后期，随着中等及偏差货源的大量消耗，优质货源偏紧的局面会愈发突出，若届时市场对于后期水果储存质量的担忧预期得到印证，将进一步为主力 2605 价格提供上涨动力。由于苹果生长销售周期，主力 2605 和 2610 合约，分属 25/26 果季和 26/27 果季，内在逻辑有所不同，因此具体来看：

3.1 25/26 果季 2605 合约

2026 年春节备货期间，是传统苹果旺季，同时也是全年苹果消费的关键时期。好货供应偏紧，预计价格高位持稳。中等及偏差货源面临较大销售压力，迫切的出货需求将使得这部分货源存让价走量的空间。因此春节备货期间，供需博弈加剧，预计高位震荡为主。而春节消费端的表现将成为影响节后市场走势的关键因素。若库存减少进度不理想，节后市场供给压力较大，随着需求走弱有回落空间。若去库进度较为顺畅，节后市场将对后市优果溢价产生较强预期。在客商补货，囤货需求下，价格短期或偏强运行。需要注意的是，5 月机械库逐步情况，按照季节性规律，此时库存货源逐步集中释放，施压果价。但本季整体库存压力不大，叠加 25/26 果季库存果的质量问题，或随着储存时间的推移而越发严峻，进而提升 5 月交割难度与成本，从而对 AP2605 合约形成了有力的支撑。建议区间 8500-11000 元/吨。后续应密切关注库存质量变动。

3.2 26/27 果季 2610 合约

AP2510 合约作为 26/27 年新果季合约，主要受本季销售和新季生长情况共同影响。

首先，关注苹果库存去化速度。2026 年上半年，如果顺价走货，进入 4、5 月清库期，剩余库存压力不大，价格回落幅度有限。如果果季前期挺价情绪偏强，走货进度延缓，供给端的支撑作用将减弱。再者，AP2610 合约的核心变量是生长期的天气状况，若生长期遭遇气候扰动，将对 26/27 果季产量、质量产生不利影响。如生长状况良好，AP2610 合约上行空间有限。目前 AP2610 合约估值相较于本季合约偏低，就在于本季上市伊始，下个果季的生长期气候影响仍有许多不确定性，市场估值暂时无法加入气候扰动预期。因此，如果 2026 年产区

生长期遭遇灾害，需关注灾害影响面积、严重程度，来判断价格上涨的幅度和持续性。综合来看，本季去库节奏、价格变动及 2026 年生长期气候对供给的扰动，将决定 AP2610 合约的价格区间。

免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街46号1号楼19层1901，9层906、908B

电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路1号1304室之02-03室(即磐基商务楼1502-1503室)

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号国际金融中心A座期货大厦2407

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段64号凯德广场西塔6层06室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路577号16层(实际楼层13层)04室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路28号4701房自编04A单元

电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街46号1号楼22层2208B室

电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市金寨路91号立基大厦6层

电话：0551-68115888/65170177

河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路69号未来大厦1410室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路15号海韵东方1103户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道2008号中国凤凰大厦1号楼10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路1785号网新双城大厦4幢2201-3室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆9#楼1-101-2室

电话：0475-6386928

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路1958号3层西半部318室

电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理(上海)有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路501号504A单元

办公地址：(北京地区)北京市东城区东直门外大街46号天恒大厦A座906

(上海地区)上海市浦东新区潍坊新村街道源深路1088号平安财富大厦1603B

电话：010-84555145