

苹果：寒雪梅中尽 春风柳上归

——2023年苹果市场回顾与2024年展望

方正中期期货研究院 侯芝芳 Z0014216

➤ 摘要：

○ 2023年苹果期价呈现区间内反复波动。整体走势可以分为四段，第一段是1-2月震荡上行，第二段是3月-4月中旬震荡下行，第三段是4月下旬-10月中旬震荡上行，第四段是10月下旬-12月震荡下行。1-2月的上行主要是受到了现货端的支撑，市场对于交割成本支撑预期较高，带动了期价的上扬。3月-4月中旬的下行主要受到两个方面因素影响，一是交割成本支撑没有得到延续，现货情绪也出现变化，市场前期利多预期被打破，二是产区天气表现良好，市场对于新季的预期比较乐观。4月下旬-10月中旬的上行走势来看，期间流畅的上涨主要是两段，一是4月下旬的上涨，二是8月下旬到10月中旬的上涨。4月下旬的上涨支撑主要是新季天气干扰，期间西北部地区有出现一定幅度的降温，对于正值花期的苹果产生了一定的不利影响，其中影响比较大的就是五一节期间降温，甘肃地区出现了较大幅度的减产，产量预期较前期收敛，带动期价重心上移。8月下旬-10月中旬的上涨，主要受到两个方面因素影响，一是霜冻天气等天气的后续影响明显，市场调研信息反馈优果率低于预期；二是早熟苹果上市表现不佳，进一步增加市场对于新季优果率的担忧。10月下旬-12月的下行主要是受到两个方面因素影响，一是集中供应所形成的季节性压力，现货弱勢情绪施压，二是产区入库量高于预期，市场原本认知为产量稳定，优果率低于去年的情况下，入库量预期也低于去年，但是最终的数据表现来看，入库量高于去年，市场利多情绪出现动摇，期价表现为震荡回落。

○ 展望2024年，本果季供应端基本落定，产量、优果率、入库量处于相对低位，强化了前期支撑的有效性，不过苹果消费的内驱动力不足，也制约了苹果期价冲破前期压力的动力，基于当前的市场环境来看，苹果2405合约运行区间预期继续处在去年的区间之内。对于价格驱动来看，我们认为主要围绕两个方面，一是本果季的季节性规律，二是新季苹果季节性规律。本果季的季节性规律来看，供需预期呈现逐步收敛态势，那么也就是说前期集中供应所带来的季节性冲击更为明显，后期逐步平缓，且

优果率处于低位的情况下，后期优果的支撑预期将有所增强。新季苹果的季节性规律来看，主要是生长期所带来的扰动，基于天气的不确定性，其对市场的影响体现为前期支撑比较强，即 4-5 月价格易涨难跌。对于 2405 合约来看，当前市场焦点转向消费端，前期市场以消化季节性压力为主，价格倾向于趋弱，随着阶段性压力的释放，优果率偏低以及新季天气干扰预期增强，价格倾向于震荡回升，整体维持 7900-9500 区间内先抑后扬波动。操作方面建议维持区间思路，下游企业关注区间下沿的买保机会。

目录

第一部分 长期走势与 2023 年行情回顾	4
一、期货市场走势分析	4
(一) 长期走势分析	4
(二) 2023 年走势分析	7
(三) 期货成交与持仓情况	8
二、现货市场走势分析	9
(一) 长期走势分析	9
(二) 2023 年走势分析	10
第二部分 苹果供应市场分析	10
一、本果季产量以及优果率都处于低位区间	11
(一) 本果季产量同比略增 仍然处于近五年低位区间	11
(二) 本果季优果率不佳 优果优价的情况更加明显	12
二、本果季入库水平存在一定的分歧	12
三、下一果季种植面积预期稳定 天气干扰仍然比突出	13
第三部分 苹果需求市场分析	14
一、2022/23 果季苹果消费维持中位水平	14
二、人口以及居民可支配收入增速放缓限制消费增量空间	15
三、整体水果价格高位构成比价支撑	16
四、苹果消费季节性规律延续	17
第四部分 苹果供需平衡表分析	18
第五部分 行业企业线上调研	19
第六部分 季节性分析与展望	19
一、苹果现货价格季节性分析	19
二、苹果期货价格季节性分析	20
三、观点总结及操作建议	21
第七部分 苹果期权市场分析	22
一、期权市场情况	22
二、期权操作策略	23
第八部分 相关股票价格及涨跌幅统计表	23

第一部分 长期走势与 2023 年行情回顾

一、期货市场走势分析

(一) 长期走势分析



图 1-1 苹果活跃期货合约价格

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

2017 年 12 月 22 日郑州商品交易所上市了全球第一个鲜果期货-苹果期货，上市挂牌价 7800 元/吨，上市之初由于苹果市场统计信息相对缺失，市场对于苹果期货的认识不足，业内人士对于纸加膜苹果交割忧虑不断，而现货市场中纸加膜苹果相比纸袋苹果便宜 2000 元/吨左右，再加上现货市场供应较为宽松，当时多家机构对苹果主产区的调研反馈现货商普遍对于 2018 年苹果行情不看好，带动期货指数价格大幅回落至 6309 元/吨；市场总是会在不经意间给你带来惊喜，价格不断下探之后，业内人士重新审视纸加膜苹果的交割可行性，通过测试纸加膜苹果的各项指标发现，纸加膜苹果到 5 月不达标的可能性较高，即使能达标整理成本也不会低，市场对于纸夹膜交割的疑虑降温，对于交割品的认识逐渐清晰化，苹果期货开启了价值回归的上涨之路，1805 合约作为苹果期货上市以来首个交割合约，交割仓单成本在 9600 元/吨之上强化了苹果期货价值回归的逻辑，苹果期货上涨的流畅性有所增强，此时苹果主产区又出现霜冻干扰，多家机构调研数据反馈苹果多个产区出现较大幅度的减产，进一步加速了苹果期货的上涨之路，后期减产预期不断强化的背景下苹果期货指数一路上涨至 12478 元/吨，减产预期兑现之后多头继续推涨热情减弱，开始兑现利润，期价进入高位盘整阶段，2018 年整体以上涨收官。

2019 年苹果指数整体呈现下跌走势，主要是两个方面，一是苹果产量恢复，二是 1910 合约开始苹果交割标准有所放宽。2018 年充分反映减产预期之后，2019 年苹果市场进入新的供需磨合阶段，虽然说减产确

实为价格提供有效支撑，但是苹果毕竟是非必需品，高价势必会抑制消费，新的供需磨合中苹果旧季合约维持高位震荡运行，新季合约由于标准有所放宽以及整个生长期天气表现平稳，整体价格运行区间相比旧季合约有所下移，收获季再次确认新季苹果产量恢复的预期，苹果期货价格继续震荡偏弱运行，不过 2018 年所带来的价格惯性仍在，产区整体收购价下滑幅度低于预期以及 1910、1911 合约交割成本仍在相对高位带动期价向上修正，除此之外春节季节性备货提振，苹果指数价格低位有所回升。

2020 年新冠疫情打破了原本平静的市场，春节旺季效应大打折扣，冷库苹果库存居高不下，苹果期货整体运行区间下移一个台阶，苹果期货指数价格再次下跌至 6513 元/吨，空头情绪持续压制市场，市场太期盼利好消息了，而此时新季苹果又来到了气温不稳定的 4 月，新一季苹果又进入了生长周期，4 月 22 日陕西和甘肃地区又出现了较大幅度的降温，市场担忧转为现实，情绪推动苹果期货价格上扬，苹果指数价格一路回升至 9330 元/吨，随着苹果套袋期的来临，产区套袋信息反馈减产或不及预期，苹果价格向下修正减产预期，而此时疫情对于水果市场的影响仍然延续，时令水果供应增加对苹果消费的挤压有所加大，苹果现货价格不断回落，消费悲观预期抵消了减产对于市场的提振，苹果期货价格重回弱势，此时其他干扰因素诸如时令水果以及早熟苹果价格都是低开低走，进一步推动市场利空情绪，苹果期价进入流畅下跌阶段，苹果期货指数价格一路下滑至 6960 元/吨，市场并不总是如预期一般，收获季红富士苹果收购价出乎意料的高开高走使得积压许久的多头情绪找到出口，产区收购价持续高位运行带动期价低位回升，苹果期货指数价格再次回到了 7434 元/吨，由于市场缺乏进一步的利多因素接力，期价上行表现乏力，此时销区依然走货较差，产销价格倒挂再次把焦点拉回到需求，期货价格重新回归弱势，苹果期货指数价格再次回到 7000 元/吨附近，2020 年苹果期价整体呈现下跌走势。

2021 年苹果期价呈现先抑后扬走势。年初的时候由于拉尼娜天气的干扰，部分地区的气温高于往年同期，引发了市场天气炒作预期，1-2 月份苹果期价呈现偏强震荡走势。进入 3 月份，部分地区的气温下降，市场对于产区提前进入花期的忧虑下降，天气炒作热情降温，给期价带来压力，此时现货市场又有冷库苹果库存高企与下游消费表现疲软的双重施压，现货价格持续回落增加市场的利空情绪，进一步施压苹果期货价格。4 月份产区陆续进入花期，天气对于市场的干扰有所增强，期货价格下方支撑有所显现，不过产区天气扰动并未构成大面积的影响，天气对于期价的拉升动力也有所不足，苹果期价呈现窄幅区间波动。5 月份产区冰雹天气频发，多个调研机构反馈山东地区套袋量不及预期，叠加低位资金买涨意愿增加，引发期货价格区间内的上涨，不过产区天气扰动形成的减产预期有限，价格适当上移之后，继续上升动力不足，月底价格又再度回归窄幅区间波动。6-7 月产区天气表现平稳，新果产量预期乐观，期货价格继续低位弱势波动。8-11 月冷库走货好于预期，现货价格出现回升，此时产区新果又遭遇冰雹以及持续阴雨天气，市场对于优果率的担忧升温，上市初期优果表现确实不佳，兑现市场担忧的同时，带动期货价格上涨，同时产区入库远远低于常年水平，进一步提振市场情绪，期价整体运行重心上移，卓创资讯在 11 月份公布入库量，首个数据高于预期，缓解了市场利多情绪，不过最终入库量数据并没有达到市场预期的高水平，因此期价陷入高位震荡局面。

2022 年苹果指数呈现高位区间波动，其中阶段性趋势比较明显的时间段主要是一季度和 9 月份，一季度表现为明显的上涨趋势，9 月份表现为明显的下跌趋势，其他时间段则表现为区间内反复震荡。低库存构

成了旧季苹果的核心支撑，叠加春节消费表现略好于预期，强化了低库存的利多支撑，现货价格表现偏强给旧季合约价格形成了比较大的利好推动，一季度旧季合约都表现为偏强波动。此外，近两年苹果种植收益下滑，市场调研信息反馈砍树的呼声较高，给新季合约带来比较大的利好预期，新季合约价格在一季度同样表现为偏强波动，新旧季利好的叠加，带动指数价格一路上冲至 10162 元/吨。苹果期价上行过程中，反应预期的同时，也逐步进入现实的考验，价格进入高位之后市场分歧显现，尤其是对于新季减产幅度的分歧，虽然坐果期出现天气干扰，拉长了减产预期对于价格支撑的时间，但是后期的减幅预期并没有扩大，价格继续上行动力减弱，期价表现为高位区间反复波动。9 月份是指数期价运行区间的重要分水岭，9 月份之前，旧季苹果稳步消化，新季苹果生长稳定，早熟苹果价格维持高位，整体市场表现为有支撑，期价维持在高位运行；9 月份之后，下游消费疲弱的传导有所显现，早熟苹果价格以及库存富士价格明显回落，市场预期向下修正，同时新季苹果减产预期有一定幅度的收敛，多重因素施压下，苹果期价高位回落，整体运行区间相比前期小幅下移，之后市场一直围绕同比减产与消费疲弱博弈，期价再度回归区间震荡。

2023 年苹果活跃合约在 7600-9500 内反复波动。整体走势可以分为四段，第一段是 1-2 月震荡上行，第二段是 3 月-4 月中旬震荡下行，第三段是 4 月下旬-10 月中旬震荡上行，第四段是 10 月下旬-12 月震荡下行。1-2 月的上行主要是受到了现货端的支撑，市场对于交割成本支撑预期较高，带动了期价的上扬。3 月-4 月中旬的下行主要受到两个方面因素影响，一是交割成本支撑没有得到延续，现货情绪也出现变化，市场前期利多预期被打破，二是产区天气表现良好，市场对于新季的预期比较乐观。4 月下旬-10 月中旬的上行走势来看，期间流畅的上涨主要是两段，一是 4 月下旬的上涨，二是 8 月下旬到 10 月中旬的上涨。4 月下旬的上涨支撑主要是新季天气干扰，期间西北部地区有出现一定幅度的降温，对于正值花期的苹果产生了一定的不利影响，其中影响比较大的就是五一节期间降温，甘肃地区出现了较大幅度的减产，产量预期较前期收敛，带动期价重心上移。8 月下旬-10 月中旬的上涨，主要受到两个方面因素影响，一是霜冻天气等天气的后续影响明显，市场调研信息反馈优果率低于预期；二是早熟苹果上市表现不佳，进一步增加市场对于新季优果率的担忧。10 月下旬-12 月的下行主要是受到两个方面因素影响，一是集中供应所形成的季节性压力，现货弱势情绪施压，二是产区入库量高于预期，市场原本认知为产量稳定，优果率低于去年的情况下，入库量预期也低于去年，但是最终的数据表现来看，入库量高于去年，市场利多情绪出现动摇，期价表现为震荡回落。

(二) 2023年走势分析



图 1-2 苹果 05 合约价格

数据来源：同花顺、方正中期研究院整理

苹果期货 05 合约 2023 年整体呈现区间内反复波动，年末运行重心较年初变化不大。具体来看，1-2 月表现偏强，尤其是 1 月上涨较为明显，该段时间的支撑主要是两个方面，一是近月合约的持续走强，交割结算价维持高位强化了交割成本的支撑，二是现货价格在局部利多因素带动下表现强势，甘肃货源价格持续偏强、产区惜售以及炒货热情带动现货价格持续偏强波动，成本与情绪因素的共同助力下，期价重心上移明显；3 月-4 月中旬，期价高位回落，并且在 4 月中旬的时候回到年初的位置，收回了 1-2 月的全部涨幅，原因就是 1-2 月上涨支撑被全面打破，一是交割成本的强势没有得到延续，3 月合约交割结算价回落比较明显，二是现货强势出现了动摇，尤其是消费端表现平淡，价格偏强的持续性支撑不足，叠加新季预期乐观，带动了市场预期修正；4 月下旬-5 月初，期价低位回升，该阶段的支撑主要是新季天气的干扰，主要是 4 月下旬北部地区出现了多次明显的降温，4 月 20 日前后开始，陕西、甘肃、山西北部地区出现了明显的降水天气，北部地区还出现降雪，当下既是苹果的花期，也是其天气敏感期，产区降温收敛了产量预期，提振期价重心，降温天气干扰一直延续到了五一节，相应地期价的强势也延续到了 5 月初；5 月中旬-8 月中旬，期价高位震荡，该段时间，市场分歧有一定幅度下降，产区不利天气影响收敛产量预期以及现货价格高位运行，为期货提供明显的支撑，不过下游消费增长较为乏力以及时令水果替代预期增加，又构成期货上行的压力，总体来看，该段时间突出矛盾有限，期价表现为窄幅震荡；8 月下旬-10 月中旬，期价小幅上涨，期间的支撑主要来自三个方面，一是市场调研信息显示，新季苹果优果率低于预期，二是早熟苹果优果率偏低，增加市场对于晚熟红富士优果率的担忧，三是库存苹果性价比好于早熟苹果，现货价格表

现翘尾的情况，利多因素持续的情况下，期价表现为流畅上涨；10月下旬-12月，期价高位回落，影响因素主要是三个方面，一是集中供应所形成的季节性压力，现货弱势情绪施压，二是消费增量空间不足，市场对于消费的信心不足，三是产区入库量高于预期，市场原本认知为产量稳定，优果率低于去年的情况下，入库量预期也低于去年，但是最终的数据表现来看，入库量高于去年，市场利多情绪出现动摇，期价表现为震荡回落。

（三）期货成交与持仓情况

2023年苹果期货成交量以及成交额呈现下降态势。根据郑商所的数据来看，2023年1-11月苹果期货累计成交量为29034650手，同比下降34.03%，2023年1-11月苹果期货累计成交额为25298.16亿元，同比下降34.69%。2022年苹果期货趋势性驱动因子有限，资金的吸引力有所下降，整体成交量以及成交额相对下滑。持仓角度来看，2023年苹果期货持仓量表现相对稳定，截至11月末，苹果期货持仓量为116925手，低于2022年同期的301375手。

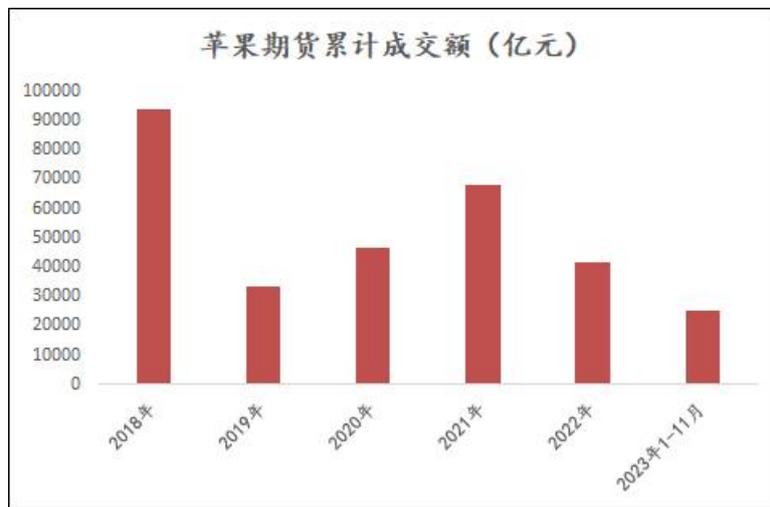


图 1-3 苹果期货累计成交额

数据来源：郑商所、方正中期研究院整理



图 1-4 苹果期货累计成交量

图 1-5 苹果期货月末持仓量

数据来源：郑商所，方正中期期货研究院整理

数据来源：郑商所，方正中期期货研究院整理

二、现货市场走势分析

（一）长期走势分析



图 1-6 红富士一级零售价

数据来源：同花顺、方正中期研究院整理

2005年以来红富士一级零售价来看，整体呈现震荡上行走势。分阶段来看，2014年之前呈现稳步上行波动，2014年之后进入平台震荡。2005年-2014年稳步上行的原因主要是两个方面，一是苹果供需的增速不匹配，我国经济的快速发展，人民生活水平不断提高，苹果消费呈现快速增长，当前阶段产能不能有效匹配刚性消费的增长；二是种植成本的不断上升，我国经济快速发展的同时，各种要素的成本呈现缓慢上升。2014年-2023年平台震荡的原因主要是苹果供需趋向宽松，需求增速放缓，水果之间的竞争加剧，产能阶段性过剩，不过这期间还有一个变化，就是波幅有所扩大，尤其是2018年以后，气候变化对于阶段性价格的干扰有所增强。

(二) 2023年走势分析

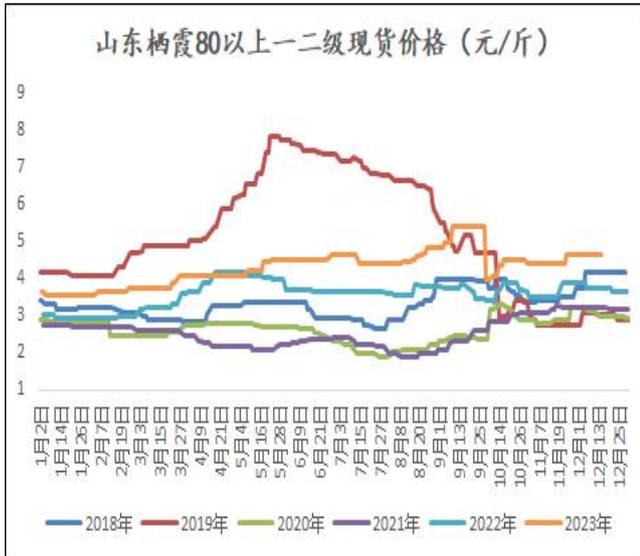


图 1-7 山东栖霞 80 以上一二级纸袋富士

数据来源：卓创资讯，方正中期期货研究院整理

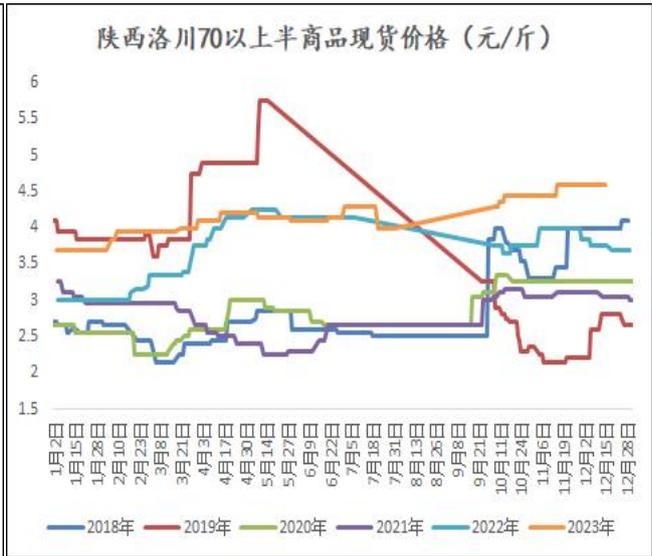


图 1-8 陕西洛川 70 以上纸袋富士

数据来源：卓创资讯，方正中期期货研究院整理

2023年苹果现货价格维持高位区间运行。分阶段来看，1-9月份的价格主要代表的是旧季苹果的价格，旧季苹果价格波动整体呈现“涨-稳-涨”的波动。第一轮上涨主要是1-5月份，不同产区略有差异，西部起涨时间早于东部，主要是受到贸易习惯的影响，一般来说，西部货源交易时间早于东部，西部价格上涨时间段主要集中在2-4月，东部价格上涨时间段主要集中在3月中旬-5月。2-4月西部价格的上涨主要受到了两方面因素影响，一是防疫政策调整之后，消费预期有一定幅度上升，推动了贸易商备货；二是甘肃货源表现亮眼增加了炒货以及果农惜售情绪。3月中旬-5月山东价格上涨同样受到两方面因素影响，一是客商采购货源的转移，3月中旬之后客商交易中心向山东转移；二是后期消费好于预期，尤其是端午节消费好预期，提振市场情绪。6-8月，苹果现货价格表现为震荡整理，前半段受到消费提振有限以及货源质量下滑的影响，价格小幅回落，后半段受到性价比好于早熟苹果的提振，现货价格有所回升。10月份以后的价格主要以新季为主，新季价格呈现震荡上涨的波动，本果季优果率偏低，好货价格偏强对整体价格形成了提振，带动现货价格上扬，今年价格同比上涨也比较明显。具体数据来看，截至12月中旬，山东栖霞80以上一二级纸袋富士平均成交价为4.65元/斤，同比上涨0.9元/斤；陕西洛川70以上纸袋富士平均成交价为4.6元/斤，同比上涨0.85元/斤。

第二部分 苹果供应市场分析

苹果供应端来看，关注点主要围绕三个方面，一是产量以及优果率预期的变化，即生长过程中出现的市场变化，二是最终产量以及优果率预估的水平，即与往年对比所处的位置，三是入库量所处的水平，即与往年相比所处的位置以及与市场初期预估相比的变化。本果季供应来看，随着收获结束，产量以及优果率都已经落定，整体维持偏低的预期，构成供应端的相对支撑，不过入库量略高于预期，使得供应端的支撑力度略有下移，此外，当前市场对于入库量的分歧比较大，其对前期价格扰动依然比较强。下一果季

来看，种植收益下滑继续收敛种植面积预期，同时果树老龄化情况依然收敛传统产区的单产潜力，整体来看，产能端增长潜力受到一定的制约，不过天气依然是产量兑现的重要因素，近几年异常天气频发，同时2024年春节或继续受到厄尔尼诺的影响，天气对于新季产量预期的干扰力度预期让然比较强。综合来看，2024年供应端季节性干扰延续，整体维持有支撑的预期，不过支撑力度还需要进一步跟踪相关指标。

一、本果季产量以及优果率都处于低位区间

（一）本果季产量同比略增 仍然处于近五年低位区间

本果季产量已经落定，市场共识为同比微增。今年苹果进入生长期之后，产区天气干扰不断，市场对于产量预估也是“跌宕起伏”。花期的时候，天气表现比较平稳，市场维持乐观预期，普遍认为今年的增幅会比较大，不过好景不长，花期进入尾声的时候，产区再度出现天气干扰，其中西北部地区影响较为严重，尤其是甘肃地区，多数调研信息反馈甘肃的减产幅度比较大，产量预期有所收敛，市场对于本果季产量预估由前期增产向平产靠拢。伴随着坐果期以及套袋期的逐步推进，产量预期有一定幅度的上修，卓创资讯5月坐果调研预估全国苹果产量为3624.5万吨，同比增幅为3.01%，7月套袋调研预估全国苹果产量为3721.05万吨，同比增幅为5.75%。不过果实膨大期的上涨推进，并没有预期那么乐观，前期霜冻等天气的“后遗症”仍存，今年果个偏小，收获期产量预估相比套袋期有一定幅度的收敛，卓创资讯10月预估全国苹果产量为3554.11万吨，同比增幅为1.01%。随着苹果收获结束，市场对于产量的分歧有所下降，目前多数机构认可今年产量同比略增的情况。基于卓创的预估数据来看，今年产量虽然比去年略有增加，但是跟近五年相比，处于相对低位，也就是说本果季产量端的相对影响偏向支撑一侧，同时这个支撑在尾端的表现可能更为明显。

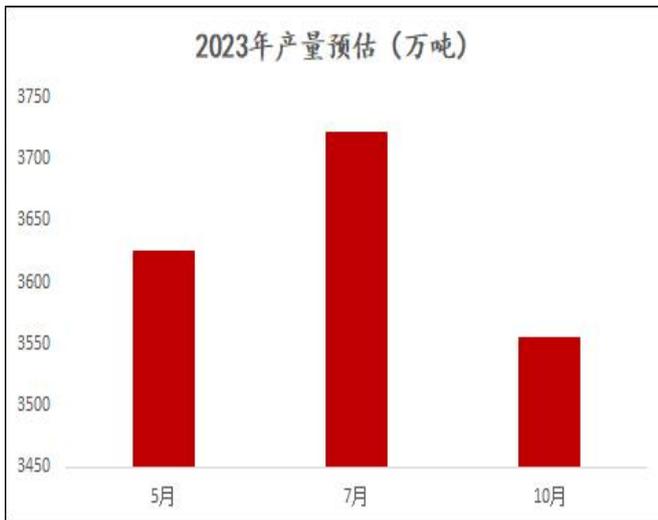


图 2-1 2023年苹果产量预估

数据来源：卓创资讯，方正中期期货研究院整理

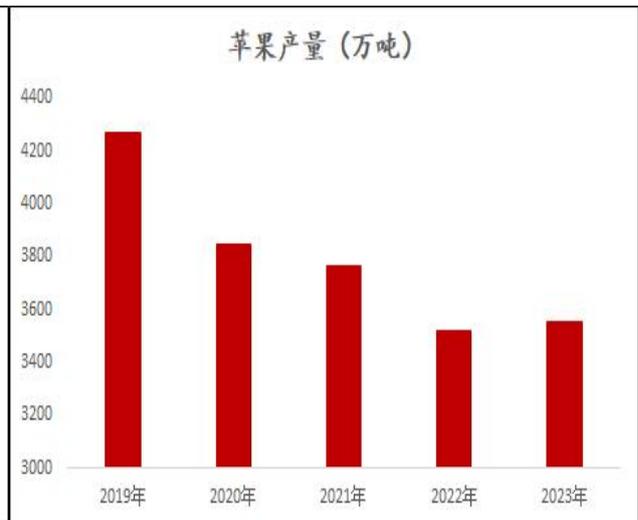


图 2-2 近五年苹果产量情况

数据来源：卓创资讯，方正中期期货研究院整理

（二）本果季优果率不佳 优果优价的情况更加明显

本果季优果率同比下滑，继续奠定供应端的支撑。伴随着苹果收获结束，产量落定的同时，优果率也进入兑现阶段，根据市场反馈来看，多数认可今年优果率同比下滑的预期。今年受到霜冻、冰雹等天气的影响，苹果的质量问题比较突出，卓创资讯的调研信息显示，山东、陕西地区果面质量表现偏差，果锈、水裂纹等问题占比较重。具体来看，陕西地区样本中果锈果占比达到 39.95%，比去年高 23.28 个百分点；山东地区样本中果锈果占比达到 44.5%，比去年高 24.6 个百分点；甘肃地区果锈果占比为 19.11%，比去年高 7.1 个百分点。此外，今年部分地区冰雹果的占比也有所上升，陕西地区样本中冰雹果的占比达到 7.96%，比去年高 7.53 个百分点。整体来看，今年优果率处于近五年低位区间，继续强化供应端的尾端支撑，后期的优果优价情况将更加明显。

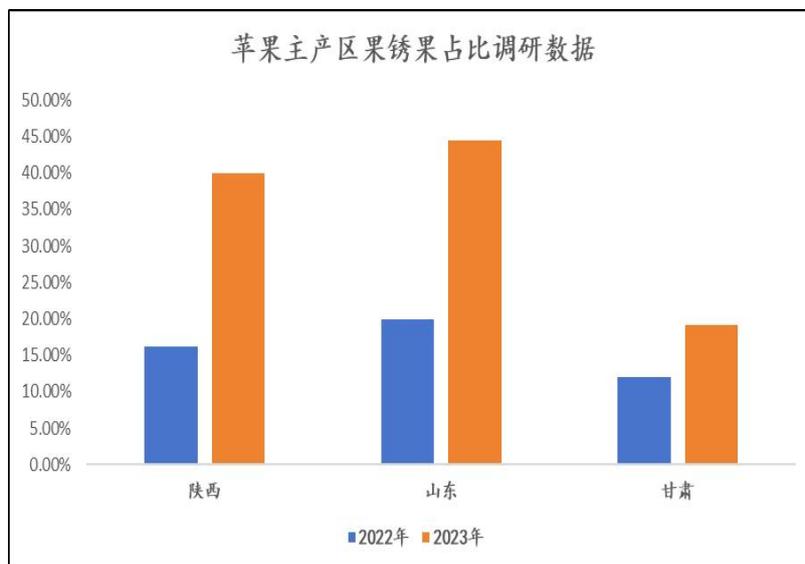


图 2-3 苹果主产区果锈果的占比情况
数据来源：卓创、钢联、方正中期研究院整理

二、本果季入库水平存在一定的分歧

本果季入库量同比有所上升，上升幅度存在一定的分歧。参照卓创资讯和钢联农产品的信息来看，目前主产区苹果入库进入尾声，初始入库量基本落定，市场对于入库量幅度存在一定的分歧。卓创预估，今年全国冷库库存最高值为 892.25 万吨，近五年对比来看，只高于 2018 年和 2022 年，低于其他年份。钢联预估，今年全国冷库库存最高值为 956.95 万吨，近五年对比来看，高于 2018 年、2022 年以及 2023 年，低于 2019 年和 2020 年。对比两个预估数据来看，相同之处是同比都有所上升，不同之处在于近五年对比的位置，钢联预估数据来看今年库存量在近五年中处于中位偏高的位置，卓创的预估数据显示今年库存量在近五年中处于中位偏低的位置。此外，根据卓创以及钢联的信息来看，今年的库存结构有两个特点，一是果农货占比较高，二是差货的占比较高，这就意味着库存的压力可能集中在前期。总体来看，库存同比上升构成相对压力，不过上升幅度分歧，可能增加市场情绪波动，果农货以及差货的占比较高，可能会使得前期压力比较大，后期进一步关注春节后库存情况。

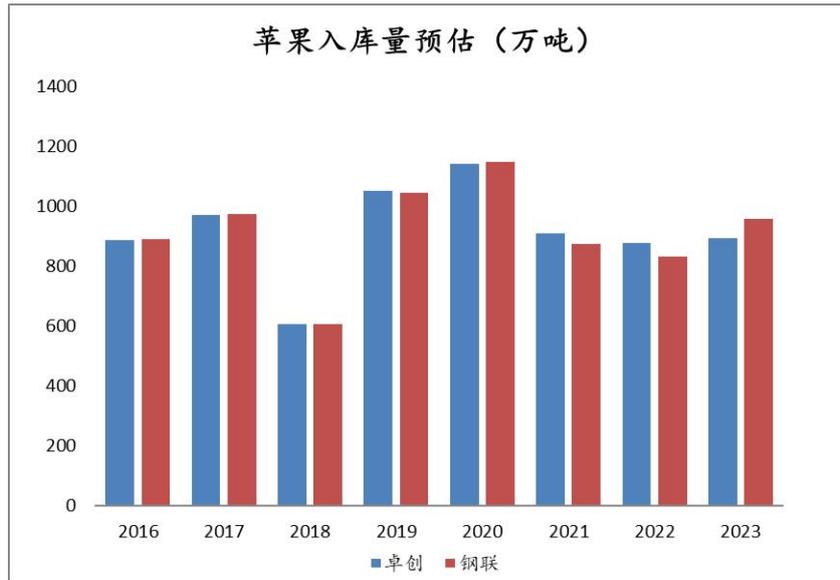


图 2-4 苹果入库量预估

数据来源：卓创、钢联、方正中期研究院整理

三、下一果季种植面积预期稳定 天气干扰仍然比突出

下一果季种植面积预期难有增幅，天气扰动仍然比较突出。苹果种植面积来看，近几年市场情况主要集中在三个方面，一是耕地“非农化”、基本农田“非粮化”政策，二是果树老龄化，三是种植收益持续下滑。近两年种植收益下滑的影响比较突出，尤其是 2020 年以后，种植收益下滑速度有所加快，种植面积的矛盾也有所凸显，2022 年市场就有砍树的声音，根据农业农村部的统计数据来看，2022 年全国苹果种植面积为 195.6 万公顷，同比下降 0.99%。目前来看，种植收益下滑所带来的矛盾仍在延续，根据农业农村部的数据显示，2022 年全国苹果种植利润预估为 24.06 元/亩，同比下降 74.4%，为近十年最低水平，因此当前市场整体种植面积预期仍然维持稳中下滑的预期。此外，部分传统产区果树老龄化的问题也比较明显，近年来，受到技术以及市场环境等各方面的制约，果树更新换代不足，树龄超过 30 年的比例较高。整体来看，无论是种植面积还是果树树龄角度来看，苹果的产能都受到一定的制约。除了种植面积、树龄结构之外，产量的影响因素还有天气情况，近年来，全球范围内天气扰动比较突出，异常天气频发，2024 年全球再度受到厄尔尼诺气候影响，参照气象专家的分析来看，厄尔尼诺对我国的影响是出现暖冬的概率升高，那么也就意味着明年花期扰动的概率也有所增加，因此，2024 年天气对于苹果新季供应的干扰仍然比较突出，天气关注点依然围绕季节性因子展开，4 月份的花期拉开天气波动对于单产预期的影响，6 月份套袋的落定迎来第一阶段兑现，10 月份的收获期迎来第二阶段的兑现。2024 年新的市场变化依然体现在这三个方面，一是异常天气波动出现的时间节点，二是异常天气波动对于单产的影响程度，三是其他周边因素的干扰，比如部分产区果园老龄化问题以及人工投入的影响。异常天气出现的时点来看，第一个高发时点一般在 4-5 月份，因此这个时间段天气扰动对价格影响力将达到相对高潮，随着 6 月套袋的落定，市场进入相对的修正阶段；第二个高发时点为 9-10 月的收获期，7-8 月的天气波动相对平缓，市场敏感度下降，而 9-10 月为产量兑现阶段，天气波动的影响力度再度提升。异常天气影响程度来看，存在很多不确定性，这个需

要实时监测，同时也是价格波幅的主要影响因子。其他因素来看，市场热点因子是老龄化以及收益下滑这两个因素，可能会放大阶段性矛盾。

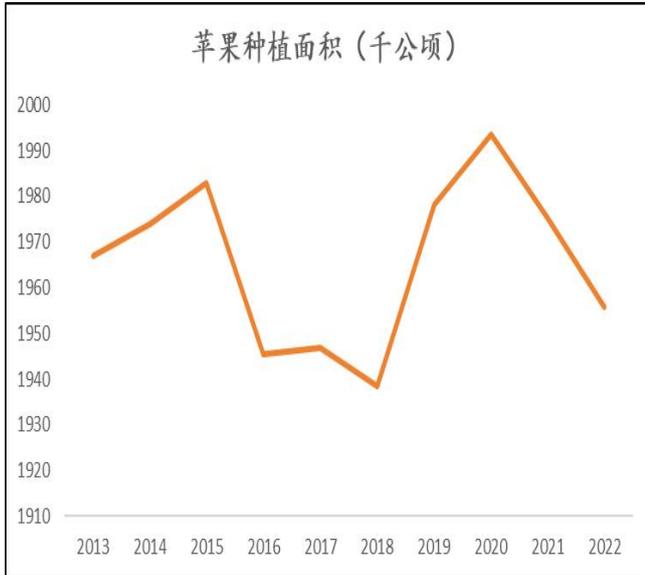


图 2-5 苹果种植面积

数据来源：果品流通协会，方正中期期货研究院整理

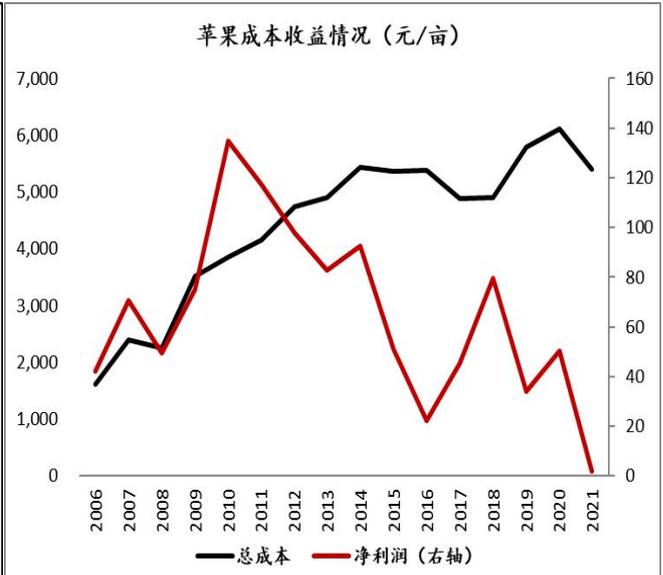


图 2-6 苹果成本收益情况

数据来源：卓创资讯，方正中期期货研究院整理

第三部分 苹果需求市场分析

苹果消费端的关注点主要是三个方面，一是消费内驱因素，这个反映消费的核心，二是市场环境情况，这个反映消费的边际变化，三是季节性消费影响因子，这个反映的阶段性的消费表现。消费内驱因素来看，目前缺乏明显的支撑，从 2022/23 果季消费动态也能体现出这一点，整个果季消费基本处于中位水平运行，也就是说基于内驱因素带来的增量空间不足。市场环境来看，我们认为主要从三个角度分析，一是人口增量情况，二是居民可支配收入情况，三是整体水果市场情况。苹果消费以鲜食为主，人口增速以及居民可支配收入增速放缓，使得下游消费意愿有所下降，同时水果之间竞争激烈也对苹果的消费形成制约，不过主流水果价格高位运行，对苹果价格形成一定的比价支撑。2024 年预期来看，消费内驱不足以及市场有利环境相对有限，将继续削弱苹果消费端整体的支撑，不过季节性变化仍然值得关注，继续关注阶段性消费兑现预期差所带来的影响。

一、2022/23 果季苹果消费维持中位水平

2022/23 果季苹果消费表现一般。近几年苹果消费表现一般，尤其是 2020 年以后，市场一直处于弱势环境当中，2022/23 果季开始，消费市场依然未见明显提振，继续疲弱运行，冷库库存消耗量处于中低位水平。2022 年 12 月 26 日，新型冠状病毒感染从“乙类甲管”调整为“乙类乙管”，市场相对环境出现了变化，苹果消费预期向乐观转变，冷库库存消耗量也走出了环比持续走高的态势，但是持续时间并没有预期的那么长，春节以及节后的消费表现差强人意，初步反映苹果消费潜力不足。3 月份的时候，库存消耗量再度表现出上升态势，但是与近五年数据对比来看，库存消耗量基本中上区间运行，未触及区间上沿，继续

反映苹果消费持续动力不足。整体来看，2022/23 年度苹果消费中位运行，虽然受到基础入库量偏低的影响，但是整体表现平稳居多，极少数时候出现超预期的情况，且持续时间并不久，因此，依然认为苹果消费端的内驱动力不足，对于 2023/24 年度来看，我们认为消费内驱动力不足的情况或延续。

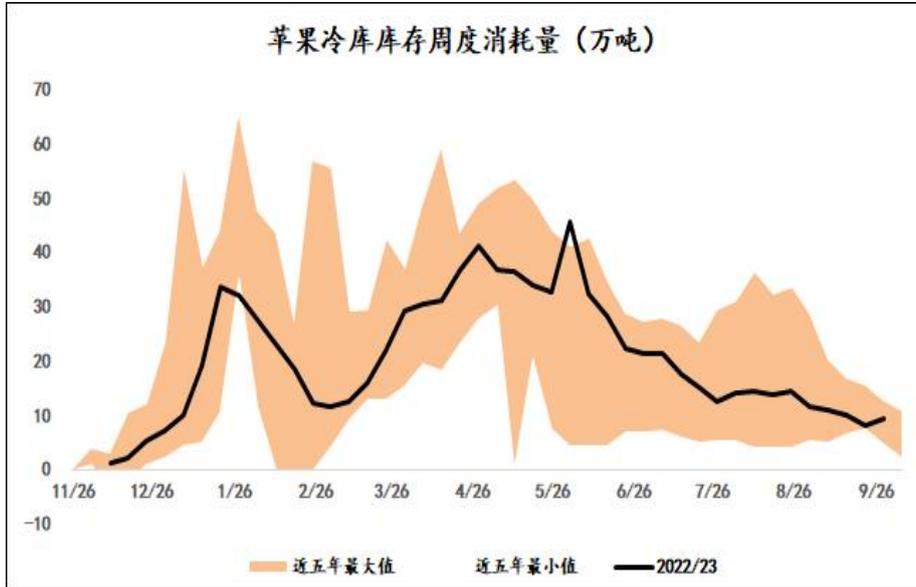


图 3-1 苹果冷库库存周度消耗量
数据来源：卓创、方正中期研究院整理

二、人口以及居民可支配收入增速放缓限制消费增量空间

国内人口增速进一步放缓。国家统计局数据来看，2016 年以来，国内人口增速呈现下行趋势，2022 年末全国人口（包括 31 个省、自治区、直辖市和现役军人的人口，不包括居住在 31 个省、自治区、直辖市的港澳台居民和外籍人员）141175 万人，比上年末减少 85 万人。全年出生人口 956 万人，人口出生率为 6.77%；死亡人口 1041 万人，人口死亡率为 7.37%；人口自然增长率为-0.60%。

居民人均可支配收入增速放缓。国家统计局数据来看，2014 年以来，全国居民人均可支配收入增速呈现收敛态势，2023 年前三季度，全国居民人均可支配收入 29398 元，比上年同期名义增长 6.3%，扣除价格因素，实际增长 5.9%。



图 3-2 全国年末总人口数

数据来源：同花顺，方正中期期货研究院整理

图 3-3 居民人均可支配收入累计值

数据来源：同花顺、方正中期期货研究院整理

三、整体水果价格高位构成比价支撑

苹果作为水果中一类，其消费必然受到整体水果环境的影响。整体水果环境来看，目前面临两个局面，一是水果之间的竞争越来越激烈，二是主流水果价格运行区间有所上移。水果之间的竞争主要体现在两个方面，一是水果种类越来越多，二是时令水果供应时节较以往拉长，主流水果都有向高产以及耐储藏品种靠拢的情况，也就意味着时令水果对于苹果消费的冲击也越来越明显，时令水果对苹果消费所形成的干扰也越来越强。不过近几年受到极端天气的干扰，局部水果减产，对水果价格起到了明显的支撑作用，主流水果价格运行区间有所上移。今年以来，6种重点监测水果均价持续在近五年的高位区间，目前依然延续高位区间运行，主流水果价格运行区间上移，给苹果价格带来一定的比较支撑，不过这个支撑持续力度仍然有赖于下一年时令水果的供应情况。整体来看，当前阶段主流水果价格高位运行所带来的比较支撑比较明显，但是持续推动的支撑仍然不足。



图 3-4 6种重点监测水果均价

数据来源：农业农村部、方正中期研究院整理

四、苹果消费季节性规律延续

（一）库存消耗季节性规律。晚熟红富士苹果作为耐储藏品种，其消费既包含时令水果的及时性消费特点，也包含储藏水果的存储消费的特点。晚熟红富士苹果上市时间一般在9-11月，时令消费的特点就是上市之际消费量较高，也就是说10-12月是晚熟红富士苹果的主要消费时节，这段时间是消耗普通货以及差货的重要时间点，那么也就意味着10-12月苹果价格和消费的博弈比较激烈。12月以后随着差货以及普通货的消耗完毕，市场逐步转向库存苹果，储藏消费的特点也开始显现，库存量、库存结构与消费的博弈增加，根据卓创资讯的库存统计数据来看，全国苹果库存消耗量在全年当中呈现前高后低的特点，销售高峰一般集中在上半年，尤其是3-6月，分地区来看，陕西地区的销售高峰集中在3-4月，而山东地区有两个销售高峰，第一个高峰出现是3-5月，第二个高峰出现在7-8月。由于苹果消费量化相对困难，对于消费的检验主要依赖于几个重要的节日，具体体现为春节、清明节以及五一节，春节期间消费情况是检验前期苹果销售情况的重要指标，清明节以及五一节情况是对库存苹果第一阶段消费的重要检验。重要节点消费预期差是检验消费支撑与否的重要关注点。

（二）出口波动季节性规律。苹果出口在整体消费中占比虽然较小，但是其对情绪的影响较大。通过近几年的出口数据来看，苹果出口消费存在一定的季节性规律，具体体现为一般10-2月为出口销售的相对高峰，3-6月呈现逐月下降，6-10月呈现逐月回升，基本与苹果季产年销特点吻合。2022年苹果出口呈现低位运行，1-10月出口量基本都在近五年同期的低位区间。海关总署数据显示，1-10月我国苹果累计出口量为60万吨，低于去年同期的85万吨，也低于五年均值84万吨。目前来看，新冠病毒对于消费的影响仍在，2023年苹果出口市场恢复或延续缓慢态势，整体苹果出口量预期延续中低位运行。

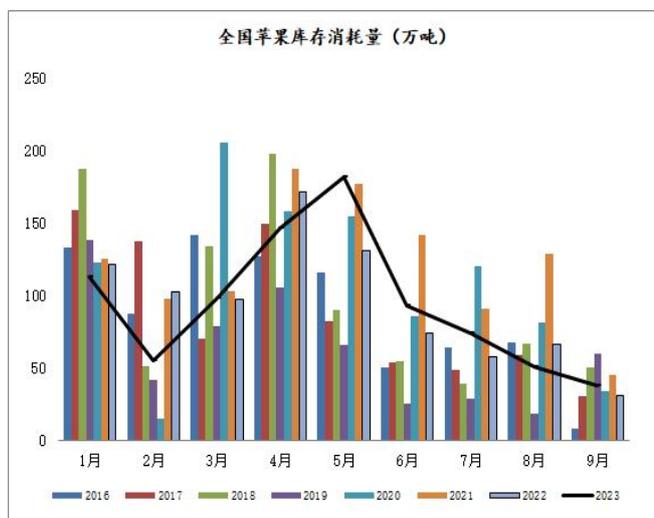


图 3-5 全国苹果月度库存消耗量

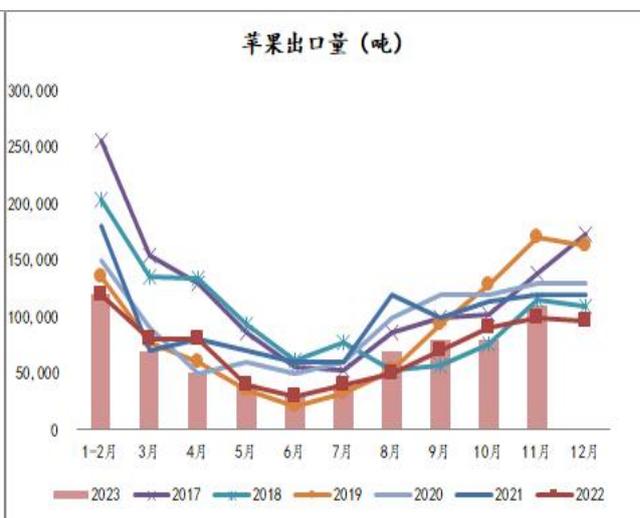


图 3-6 苹果出口量

数据来源：卓创资讯，方正中期期货研究院整理

数据来源：海关总署，方正中期期货研究院整理

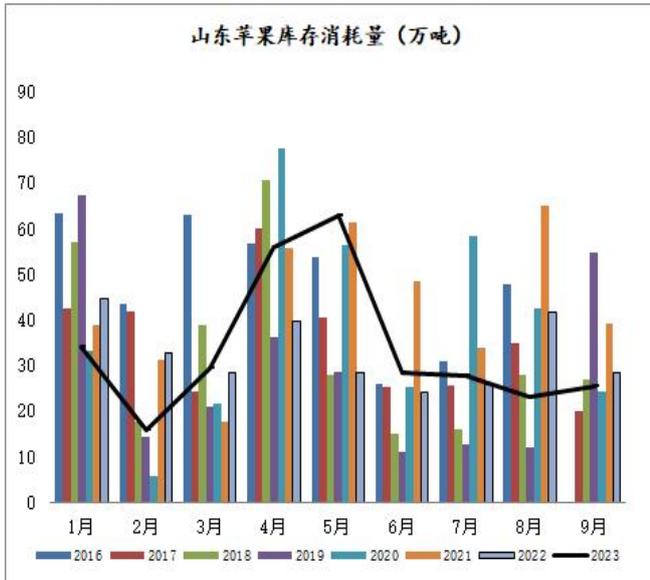


图 3-7 山东苹果月度库存消耗量

数据来源：卓创资讯，方正中期期货研究院整理

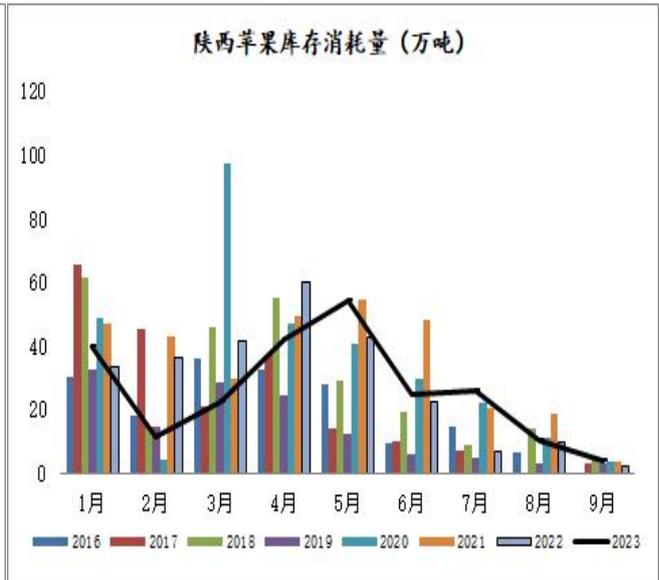


图 3-8 陕西苹果月度库存消耗量

数据来源：卓创资讯，方正中期期货研究院整理

第四部分 苹果供需平衡表分析

2023/24 年度苹果产量预期稳定，整体维持供需平稳预期。供应端来看，参照卓创资讯的预估数据来看，全国 2023 年度产量预估为 3554.11 万吨，较去年微幅增长，较前年有所下降，整体产量预期维持低位水平。消费端来看，暂时对于 2023/24 年度出口维持持平于 2022/23 年度的预估。当前的平衡表预期来看，新一年供需变化有限，对市场趋势的指引力度也比较有限。

表 4-1 苹果供需平衡表

中国苹果供需平衡表（7月1日-6月30日）			
	2021/22	2022/23（预估）	2023/24（预估）
产量	3,762	3,519	3,554
进口量	1	1	1
总供应量	3,763	3,520	3,555
国内消费量	3,683	3,450	3,485
出口量	80	70	70

备注：表中数据只作为测算参考，单位：万吨

数据来源：卓创资讯 方正中期期货研究院整理

第五部分 行业企业线上调研

山东某贸易商：今年销区表现一般，阶段性供应压力比较明显，短期价格或倾向于偏弱波动，后期来看，持续关注消费变化，春节前后差货出货顺利的情况下，或给后期价格季节性上涨带来一定的空间。

陕西某贸易商：目前市场的博弈主要是入库量高于预期，以及现货价格表现偏弱，虽然说好货价格表现稳定，但是差货持续偏弱，对好货的相对影响比较明显，对于期价展望，预期呈现先抑后扬，短期以消化阶段性压力为主，后期优果率低的影响或逐步增强。

第六部分 季节性分析与展望

一、苹果现货价格季节性分析

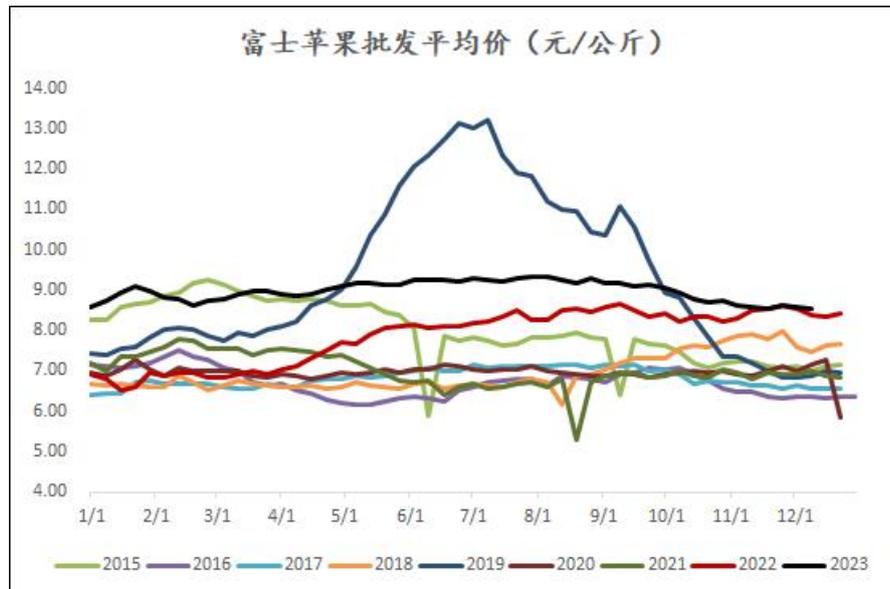


图 6-1 富士苹果批发均价

数据来源：wind，方正中期期货研究院整理

苹果作为农产品而言，农作物特有的生长周期使其具备显著性的季节性的变化，而季节性变化是商品价格的特性之一，在供应淡季或者需求旺季使得价格上涨的概率较大，而在供应过剩或者需求淡季时价格呈现下跌的趋势。苹果作为市场消费的非必需品，其受到其他种类水果的相关性以及不同上市期的影响也颇为重要，此外，水果之间的价格存在季节性的规律，相同之处是均受到节假日的影响颇为显著，不同之处是在各类水果品种的生长情况不同，进而导致上市集中期的不同，从而影响水果之间的价格走势。

根据数据统计得出，全国富士苹果批发均价上涨幅度最大的月份是在 2 月，5 月份、6 月份、7 月份及 8 月份上涨的概率均超过 50%，而一年当中下跌幅度概率最大的月份为 3 月，其次是 10 月、11 月和 12

月。结合苹果自身的生长周期来看，10-1 月，为苹果收获期，供应大量增加，该阶段的苹果批发价格处于一年的偏低水平，这就导致其价格下跌的概率偏大；12-2 月，中国农历春节一般处于 1 月份和 2 月份之间，叠加元旦节假日影响，对于苹果的需求有明显的提高，批发价随之上涨；3-4 月，机械库集中出库价格下降，此外，春节后对苹果的需求有所减弱，使得 3 月苹果批发价格继续延续前期的跌势，但跌幅相对上市期偏小；5 月之后，不论冷库还是机库苹果将处于去库存状态，前期的供应压力将减小，价格再度走高，6-8 月全国产区新苹果还未采摘上市，而上一年度的苹果进入库存尾期，价格随即反弹，价格达到季节性波动的最高点，因此在该阶段晚熟富士苹果的批发价格上涨的概率偏大，并且维持 60% 以上的概率。

二、苹果期货价格季节性分析

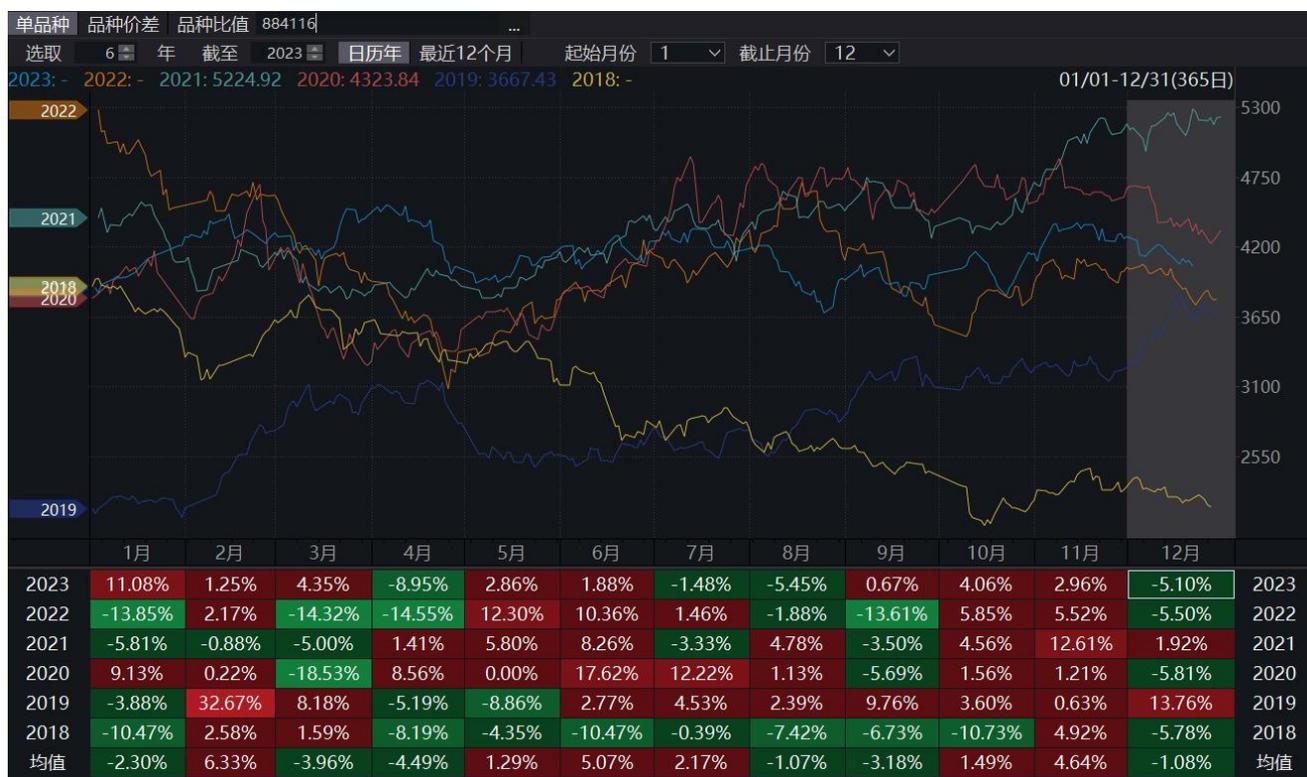


图 6-2 苹果期货指数价格季节性

数据来源：wind，方正中期期货研究院整理

苹果期货指数季节性图表来看，5 月、6 月、10 月、11 月上涨的概率较大，12 月、1 月下跌的概率较大。结合苹果自身的特点来看，5 月、6 月、10 月、11 月是苹果供应端扰动比较大的时候，5 月、6 月正处于苹果的花期，容易受到天气扰动，价格容易上涨，10 月、11 月是苹果收获的时期，期间既有天气干扰，也有供应兑现的收敛影响，10 月和 11 月也容易出现上涨；12 月、1 月一般是苹果的集中供应期，而消费端缺乏明显亮点的情况下，阶段性供应宽松的压力比较明显，期价容易下跌。季节性规律只是统计规律，只能作为参考，并不能完全作为操作依据。

三、观点总结及操作建议



图 6-3 苹果 05 合约日 K 线图

数据来源：同花顺，方正中期期货研究院整理

供应端，2024 年关注点主要围绕三个方面，一是产量以及优果率预期的变化，即生长过程中出现的市场变化，二是最终产量以及优果率预估的水平，即与往年对比所处的位置，三是入库量所处的水平，即与往年相比所处的位置以及与市场初期预估相比的变化。本果季供应来看，随着收获的结束，产量以及优果率都已经落定，整体维持偏低的预期，构成供应端的相对支撑，不过入库量略高于预期，使得供应端的支撑力度略有下移，此外，当前市场对于入库量的分歧比较大，其对前期价格扰动依然比较强。下一果季来看，种植收益下滑继续收敛种植面积预期，同时果树老龄化情况依然收敛传统产区的单产潜力，整体来看，产能端增长潜力受到一定的制约，不过天气依然是产量兑现的重要因素，近几年异常天气频发，同时 2024 年春节或继续受到厄尔尼诺的影响，天气对于新季产量预期的干扰力度预期让然比较强。综合来看，2024 年供应端季节性干扰延续，整体维持有支撑的预期，不过支撑力度还需要进一步跟踪相关指标。

需求端，2024 年关注点同样是三个方面，一是消费内驱因素，这个反映消费的核心，二是市场环境情况，这个反映消费的边际变化，三是季节性消费影响因子，这个反映的阶段性的消费表现。消费内驱因素来看，目前缺乏明显的支撑，从 2022/23 果季消费动态也能体现出这一点，整个果季消费基本处于中位水平运行，也就是说基于内驱因素带来的增量空间不足。市场环境来看，我们认为主要从三个角度分析，一是人口增量情况，二是居民可支配收入情况，三是整体水果市场情况。苹果消费以鲜食为主，人口增速以及居民可支配收入增速放缓，使得下游消费意愿有所下降，同时水果之间竞争激烈也对苹果的消费形成制约，不过主流水果价格高位运行，对苹果价格形成一定的比价支撑。2024 年预期来看，消费内驱不足以及

市场有利环境相对有限，将继续削弱苹果消费端整体的支撑，不过季节性变化仍然值得关注，继续关注阶段性消费兑现预期差所带来的影响。

综合来看，本果季供应端基本落定，产量、优果率、入库量处于相对低位，强化了前期支撑的有效性，不过苹果消费的内驱动力不足，也制约了苹果期价冲破前期压力的动力，基于当前的市场环境来看，苹果2405合约运行区间预期继续处在去年的区间之内。对于价格驱动来看，我们认为主要围绕两个方面，一是本果季的季节性规律，二是新季苹果季节性规律。本果季的季节性规律来看，供需预期呈现逐步收敛态势，那么也就是说前期集中供应所带来的季节性冲击更为明显，后期逐步平缓，且优果率处于低位的情况下，后期优果的支撑预期将有所增强。新季苹果的季节性规律来看，主要是生长期所带来的扰动，基于天气的不确定性，其对市场的影响体现为前期支撑比较强，即4-5月价格易涨难跌。对于2405合约来看，当前市场焦点转向消费端，前期市场以消化季节性压力为主，价格倾向于趋弱，随着阶段性压力的释放，优果率偏低以及新季天气干扰预期增强，价格倾向于震荡回升，整体维持7900-9500区间内先抑后扬波动。操作方面建议维持区间思路，下游企业关注区间下沿的买保机会。

风险提示：苹果需求严重不及预期、产区出现严重异常天气等。

第七部分 苹果期权市场分析

一、期权市场情况

2023年10月20日苹果期货期权上市，苹果期货期权的成交持仓处于低位运行。根据郑商所的数据来看，2023年10-11月苹果期货期权的累计成交量为552327手，11月底苹果期货期权的持仓量为2925手。

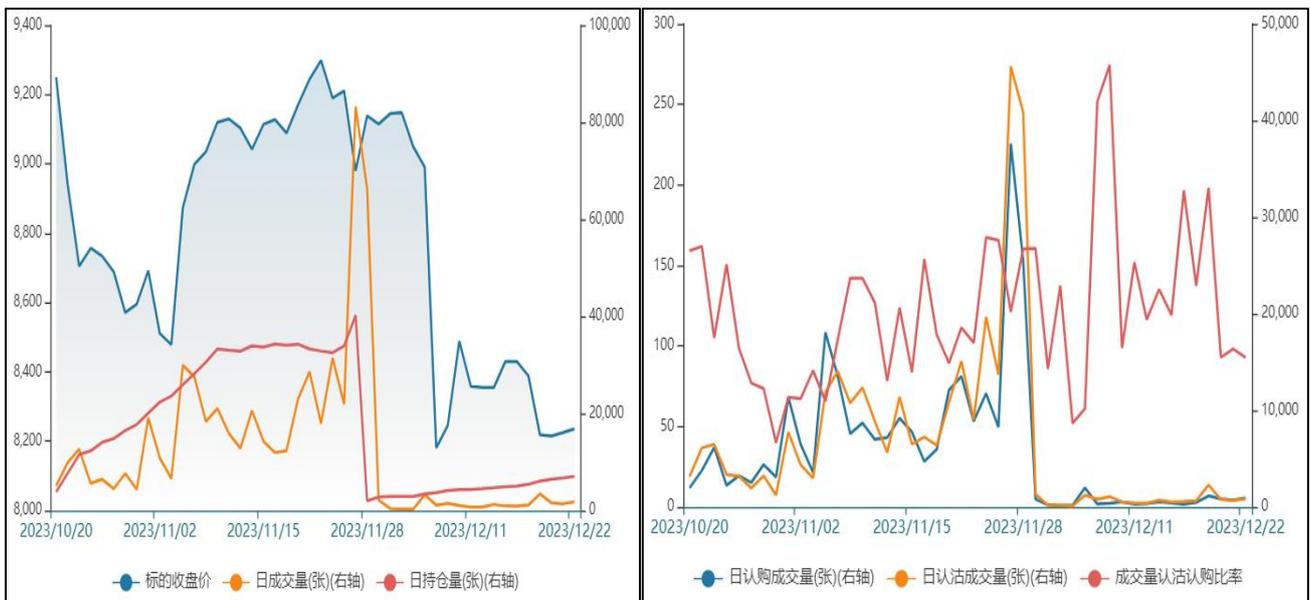


图 7-1 苹果期货期权成交持仓情况

数据来源：wind，方正中期期货研究院整理

图 7-2 苹果期货期权成交情况

数据来源：wind，方正中期期货研究院整理

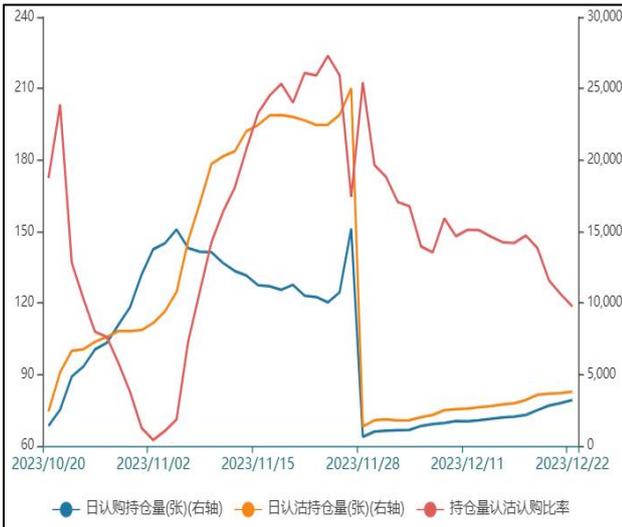


图 7-3 苹果期货期权持仓情况

数据来源：wind，方正中期期货研究院整理

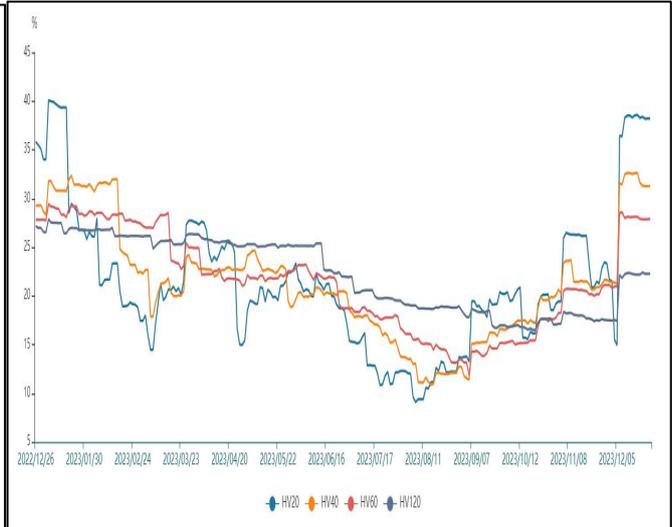


图 7-4 苹果期货历史波动率

数据来源：wind，方正中期期货研究院整理

二、期权操作策略

基于前面的基本面因素分析，对于苹果 2405 合约维持 7900-9500 的判断，期权操作策略建议如下：

- 1、对于上游企业来说，主要担心苹果价格下跌影响收益，考虑苹果 2405 合约当前价格靠近区间下沿，建议可以考虑卖出虚值看涨收取权利金来弥补收益下滑。
- 2、对于下游企业来说，主要担心苹果价格上涨影响成本，考虑玉米 2405 合约当前价格靠近区间下沿，建议考虑买入平值看涨期权来锁定采购成本。
- 3、对于投机者来说，基于苹果 2405 合约在 7900-9500 区间波动的预期来看，建议可以考虑卖出宽跨式组合策略。

第八部分 相关股票价格及涨跌幅统计表

表 8-1：苹果期货相关股票

证券代码	证券名称	相关产品	2023/1/2	2023/12/21	涨跌幅
600962.SH	国投中鲁	果汁、香料及果糖	13.18	12.01	-8.88%
603711.SH	香飘飘	果汁茶	15.04	13.70	-8.91%
603336.SH	宏辉果蔬	果蔬产品	6.96	5.18	-25.57%
300175.SZ	朗源股份	生鲜水果、坚果等产品	3.98	5.88	47.74%
600506.SH	香梨股份	新疆特色林果产业	12.18	13.59	11.58%
002582.SZ	好想你	红枣相关产品	9.51	7.84	-17.56%

数据来源：wind，方正中期研究院整理

联系我们：

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
交易咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881295
机构业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510、511室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼19层2201室	010-85881061
北京望京分公司	北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室	010-62681567
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州工业园区通园路699号苏州港华大厦716室	0512-65162576
上海分公司	中国（上海）自由贸易区长柳路56-62（双）号5-6（04）室	021-50588179
常州分公司	常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸大厦3201、3202室	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市武昌区楚河汉街总部国际F座2309号	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2304、2305、2306房	0731-84118337
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号	0731-85868397
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广州市天河区林和西路3-15号35层07, 35层08, 35层09	020-38783861
山东分公司	山东省青岛市崂山区香港东路195号6号楼1002户	0532-82020088
天津营业部	天津市和平区小白楼街道大沽北路2号2609	022-23041257
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-3053688
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市高新区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海自贸试验区分公司	中国（上海）自由贸易试验区上南泉北路429号2801室	021-58991278
上海南洋泾路营业部	中国（上海）自由贸易试验区南洋泾路555号1105、1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	中国（上海）自由贸易试验区浦电路490号，世纪大道1589号11层07单元	021-58861093
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号17-6、17-7、17-8	0574-87096833

杭州营业部	浙江省杭州市萧山区宁围街道宝盛世纪中心1幢1801室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市天元区珠江南路599号神农太阳城商业外圈703号(优托邦第3号写字楼第7层C-704号)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场(19层1902号)	0736-7318188
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区商城路506号新梅联合广场B座6层	021-20778818

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料,方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价,投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关,方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失,敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布,如引用、转载、刊发,须注明出处为方正中期期货有限公司。