

# 国信期货 2025 年投资策略报告

苹果

不同质量行情分化，或维持“近弱远强”格局

2024 年 11 月 24 日

## 主要结论

供应端来看，卓创资讯在 9 月下旬再次对产区进行了调研，对各产区产量情况进行修正，一方面是对套袋情况的再次评估，另一方面则是通过苹果果径占比不同，进行产量修正。综合评估新季苹果产量约 3734.97 万吨，较上一产季增加 180.86 万吨，同比增幅 5.09%。三大主产区中山东和甘肃产量增加明显，其中甘肃增幅比较大，陕西产区略有减产。西部产区质量整体优于东部产区，市场竞争力提高。

需求端来看，下游需求改善欠佳，下半年的重要节日如中秋、国庆，消费表现不及去年同期水平。根据海关总署公布的数据，2024 年 9 月鲜苹果出口量约为 7.56 万吨，环比减少 8.92%，同比减少 6.82%。2024 年 1-9 月份累计出口量约为 65.26 万吨，同比增加 29.23%。

交割方面，自 AP2411 合约开始，交割标准放宽：基准交割品可溶性固形物的要求降至 12%；质量容许度放宽至 30%以及升贴水标准更改。交割标准放宽，期货更加贴近现货，使得可交割品的范围有所扩大，理论上有利于交割成本的下降以及交割风险的减小。

综合来看，新季苹果产量增幅较套袋阶段小幅向下修正，或对苹果期货底部位置形成一定支撑。在后期的销售过程中，山东产区货源所面临的销售压力或高于西北产区，占比较高的质量一般货源清库压力大，制约苹果期货盘面向上。新季苹果已经供应市场，预计 2025 年一季度鲜苹果出口或将恢复，但考虑到新季苹果好货价格持续偏强运行，2025 年出口恢复空间或较为有限。产量及优果率将与下游需求持续博弈，远月合约受到优果率问题支撑，或表现偏强，近月合约维持宽幅震荡局面概率较高，操作建议区间内高抛低吸思路对待。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116 号

分析师：黎静宜

从业资格号：F3082440

投资咨询号：Z0019052

电话：021-55007766-305180

邮箱：15561@guosen.com.cn

### 独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 第一部分 行情回顾

图：苹果期货年度走势图



数据来源：文华财经 国信期货

回首年度行情走势，苹果期货整体呈现冲高回落，触底反弹的局面。分阶段来看，苹果期货的走势大致可分为 3 个阶段：

**第一阶段（1月-3月）：强势拉涨。**元旦、春节节日效应提振，尤其是西北产区客商数量较多，采购积极性良好，受寒潮天气影响，产区部分道路运输受阻，苹果发车量减少，当前好货供应略显偏紧格局。苹果期货迎来“开门红”。

**第二阶段（3月-10月）：流畅下跌。**随着气温逐渐升高，冷库苹果存储成本增加，由于冷库中等及中等偏下质量的货源占比较高，质量下滑导致差货价格延续弱势。现货行情偏弱，市场对于需求预期悲观，叠加新季苹果缺乏炒作题材，期货盘面不断探底。

**第三阶段（10月-至今）：触底反弹。**新季晚熟富士陆续上市，优果率问题引发市场担忧。新季苹果产量增幅较套袋阶段小幅向下修正，对苹果期货底部位置形成一定支撑。冷库苹果入库数据落地，入库量不及前期市场预期，山东产区优质好货占比有一定幅度下滑，苹果受此支撑明显反弹，市场表现亮眼。

## 第二部分 苹果基本面分析

### 1、小幅增产 优果率下滑

## 1.1 新季产量微幅增加

图：全国苹果年度产量（单位：万吨）



图：全国苹果种植面积、全国苹果单产

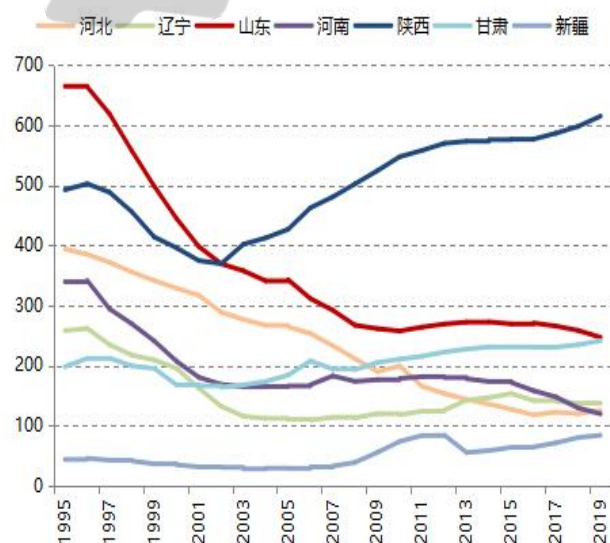


数据来源：卓创资讯 国信期货

数据来源：卓创资讯 国信期货

中国是世界鲜苹果第一生产大国，苹果产量占全球鲜苹果总产量近一半的水平。2024/25 产季的花期内未见明显异常天气，市场对于新季苹果普遍存在增产预期。卓创资讯在 5 月份对三大产区的坐果表现进行了调研，与 2023 年秋季叠加果个修正之后的产量 3554.11 万吨相比，增加 316.93 万吨，增幅 8.92%。卓创资讯在 9 月下旬再次对产区进行了调研，对各产区产量情况进行修正，一方面是对套袋情况的再次评估，另一方面则是通过苹果果径占比不同，进行产量修正。综合评估新季苹果产量约 3734.97 万吨，较上一产季增加 180.86 万吨，同比增幅 5.09%。三大主产区中山东和甘肃产量增加明显，其中甘肃增幅比较大，陕西产区略有减产。新季苹果产量增幅较套袋阶段小幅向下修正，或对苹果期货底部位置形成一定支撑。

图：七省果园面积变化情况（单位：千公顷）



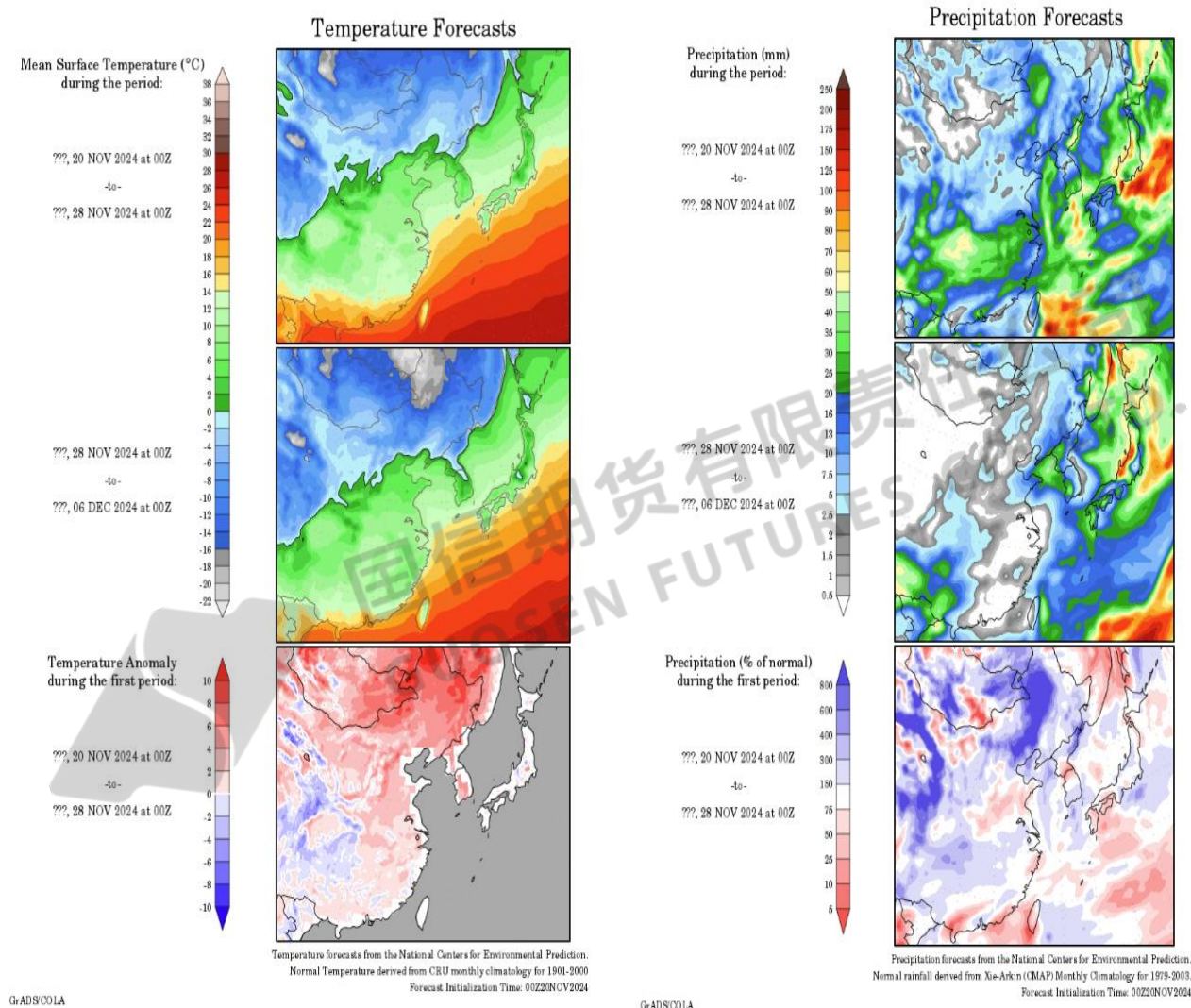
数据来源：WIND 国信期货



据国家统计局公布的最新数据显示,2023 年全国苹果面积小幅下降至 1928.46 千公顷,同比下降 1.4%。其中种植面积排在前五位的省份分别是,陕西省 615.3 千公顷、甘肃省 256.4 千公顷、山东省 236.5 千公顷、山西省 131.1 千公顷、辽宁省 120.7 千公顷。近年来西部地区果园面积呈现稳步增长的趋势,这主要得益于政策方面的因素,苹果作为“扶贫果”,国家补贴激发了农户种植积极性;而东部地区果园种植面积有所下滑,这主要是受到种植收益下滑、其他农产品收益挤压以及对下一年的悲观预期等因素的影响。西部地区果园面积稳定增长弥补了东部地区种植面积下滑的缺口,预计全国苹果园面积仍将平稳运行。

图：东亚气温预测

图：东亚降水量预测



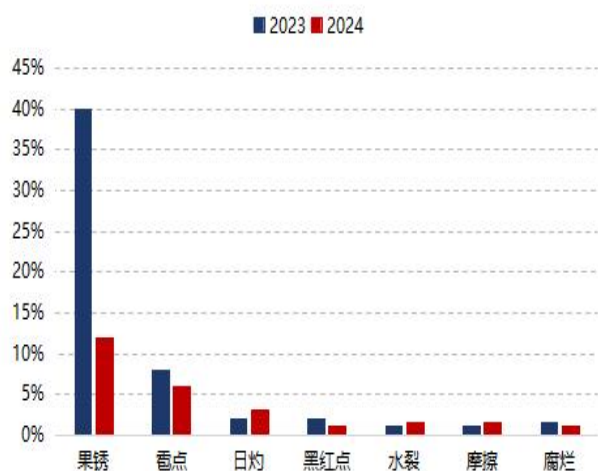
数据来源：COLA 国信期货

数据来源：COLA 国信期货

单产影响因素主要包括栽培技术、果园管理和天气，单产表现的外在显化就是优果率。随着技术发展和经验积累，栽培技术和果园管理对单产的影响在逐渐弱化，而近几年全球气候变暖，不确定的天气导致农业生产带有脆弱性，天气情况对于苹果单产的影响力在增强。2018 年发生严重“倒春寒”天气，苹果单产严重受挫；2020 年同样遭受“倒春寒”影响，单产下降。2021 年产区虽未发生长时间、大面积的霜冻，但强对流天气比较频繁，甘肃、山东、山西以及陕西省等苹果产区都接连发生冰雹、强降水的气象灾害，对部分产区的苹果单产造成一定打击。新季生长期中，整体天气平稳运行，受极端天气影响较小，因此产量小幅增加，但山东产区花期内降雨低温天气导致优果率下滑。

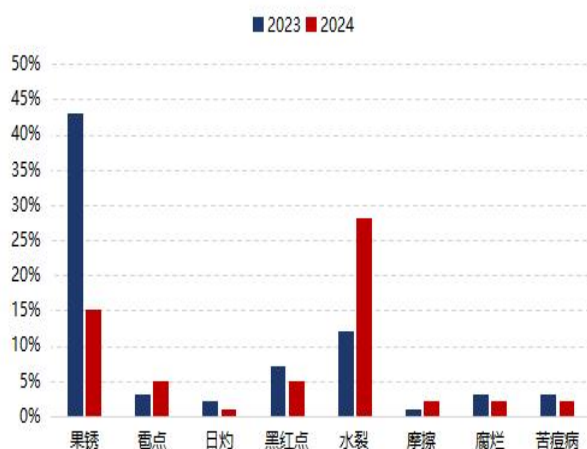
## 1.2 优果率明显下滑

图：陕西地区新季苹果质量问题占比情况



数据来源：卓创资讯 国信期货

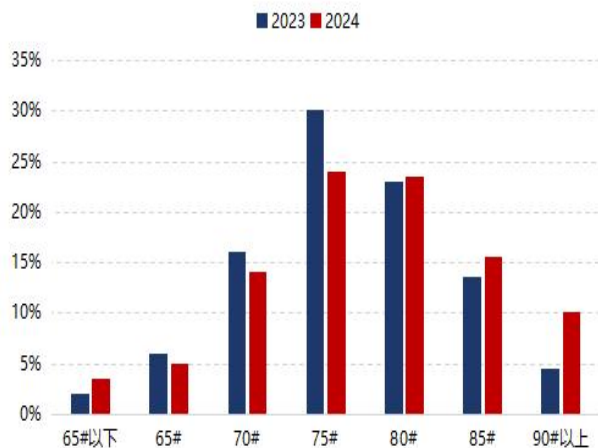
图：山东地区新季苹果质量问题占比情况



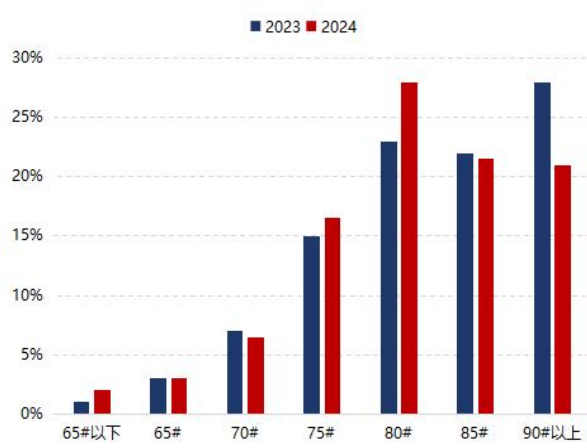
数据来源：卓创资讯 国信期货

新季苹果陆续上市交易，从9-10月份的苹果调研情况来看，东西部苹果质量表现差异较大，综合来看，西部产区整体优于东部产区。果径情况来看，据卓创资讯，9月下旬抽样苹果中陕西地区80#果占比最高，达到27.68%，与上一产季相比，85#和90#以上数量占比均有明显提高；山东产区大果占比减少明显，主要体现在90#以上的大果数量下滑7.07%，80#果占比最多达到28.19%。质量情况来看，陕西产区新季苹果的质量问题主要集中在果锈和冰雹，但较上一产季质量有所提高。其中果锈果占比降低28.55个百分点，主要集中在白水地区以及洛川南部乡镇，其他产地整体表现较好。霉点问题降低1.68个百分点，陕西多数产地问题少见，与上一产季宜川产区普遍霉点问题明显不同。山东产区新季苹果质量表现一般，果锈果占比较上一产季降低28.26个百分点，虽然果锈占比有所降低，但水裂纹问题占比提高，水裂纹占比较去年增加12.61个百分点。水裂纹现象主要集中在栖霞产区，尤其是西部各乡镇水裂纹现象较为严重，部分村庄果园中水裂纹占比达到80%以上。综合来看，山东苹果质量问题主要表现在水裂纹等情况，而西部产区苹果整体质量较好，未见大量质量问题。西部产区苹果市场竞争力提高，在后期的销售过程中，山东产区货源所面临的销售压力或高于西北产区。

图：陕西产区果径占比情况对比



图：山东产区果径占比情况对比

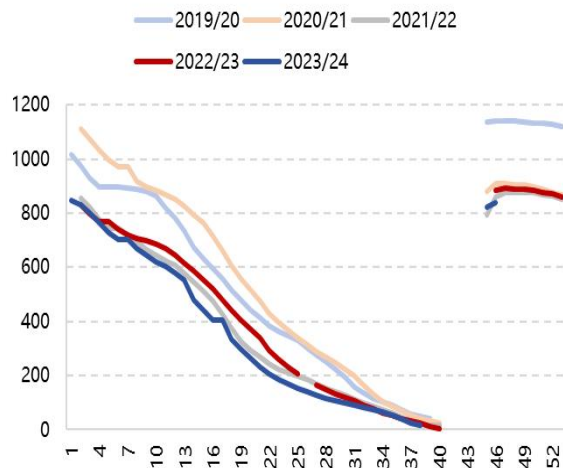


数据来源：卓创资讯 国信期货

数据来源：卓创资讯 国信期货

### 1.3 入库量不及预期 好货占比减少

图：全国冷库苹果冷库情况（单位：万吨）



数据来源：卓创资讯 国信期货

市场关注的入库结果落地，卓创资讯发布了新季苹果第一期库存数据统计。截至2024年11月7日，全国冷库库存比例约为62.30%，较去年同期（20231109）低3.91个百分点。本期为2024/25年产季苹果库存统计第一期，后期仍需进行数据修正，时间周期约为1个月。分产区来看，山东地区冷库库容比为58.94%，库容比较去年同期低4.49个百分点。山东产区入库工作仍在进行，主要集中在栖霞西部乡镇。山东产区收购前期果农销售积极性良好，客商采购谨慎，入库进度偏慢，主要是因为上一产季存储货源亏损幅度比较大，新季苹果水裂纹等问题较为严重。收购后期客商采购积极性提高，果农入库积极性也随之提高，外加今年奶油富士占比较高，入库后期库存增速较快。陕西冷库库容比为62.21%，库容比较去年同期低15.65个百分点。陕西产区入库基本结束，剩余少量货源零星入库，部分产区冷库也逐渐开始出库。今年陕西南北产区冷库入库情况差异比较明显，洛川、富县等北部产区整体入库情况尚可，其他产区外入货源补充当地库存。咸阳、渭南产区入库量偏少，本产季收购价格处于低位，直接发市场的货源比例较高。

### 1.4 进口增加 规模较小

随着居民收入水平以及消费水平的提高，人们对于生活品质的要求会相应增加。种类单一、质量一般的苹果满足不了消费需求，海外如日本和法国的红富士质量上乘，口感香甜，逐渐得到很多国内消费者的青睐。

图：鲜苹果进口量（单位：吨）





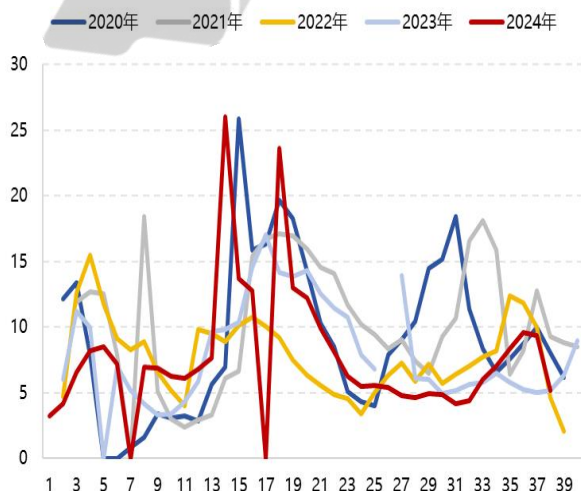
数据来源: Choice 国信期货

但我国鲜苹果总体进口规模较小, 2010-2022 年进口数量仅占总产量的 1% 左右。进口量小, 主要原因在于我国苹果供应稳定, 能满足自给自足的需要。据海关总署统计, 2024 年 9 月鲜苹果进口量 0.98 万吨, 环比减少 29.67%, 同比增加 14.98%。2024 年 1-9 月累计进口量 9.05 万吨, 同比增加 23.65%。进口量维持较高位置, 补充国内苹果供应。由于苹果全年进口量占全国产量不到 1%, 叠加水果总体供应较为充足, 预计进口规模或将保持当前水平。

## 2、整体需求表现不佳 新销售模式崛起

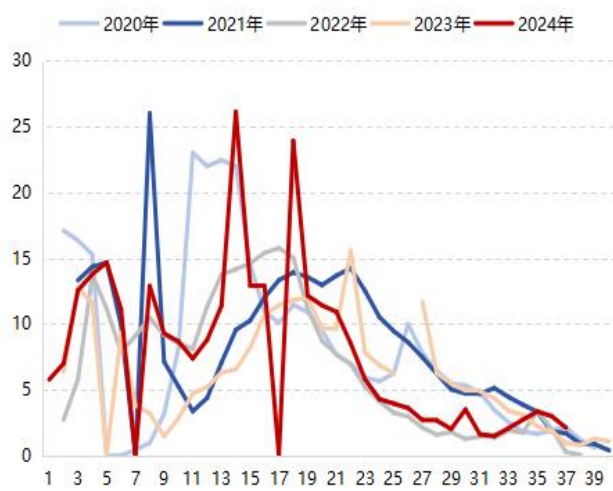
### 2.1 鲜食消费为主 新媒体流量运营

图: 山东产区周出库量 (单位: 万吨)



数据来源: 卓创资讯 国信期货

图: 陕西产区周出库量 (单位: 万吨)

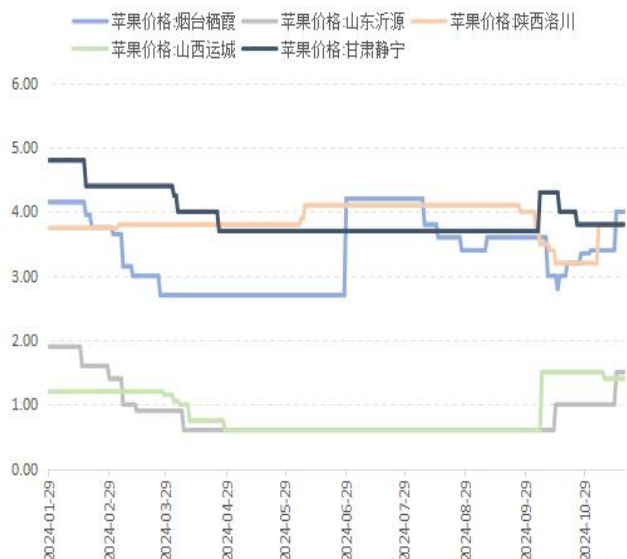


数据来源: 卓创资讯 国信期货

鲜食消费仍是我国苹果最主要的消费方式, 其次是深加工、损耗以及出口。受苹果总体供应减少及整体消费环境不佳等因素影响, 苹果消费表现一般, 2023 年我国苹果鲜食消费量约 2674.38 万吨, 同比提高

1.41%。苹果下游消费需求很难精确量化，目前我们用产地走货量作为大致评估的标准，同时结合几个重要节日的备货、销售情况进行检验。下游需求改善欠佳，下半年的重要节日如中秋、国庆，消费表现不及去年同期水平，占比较高的质量一般货源清库压力大，制约苹果期货盘面向上。

图：产区现货价格（单位：元/斤）

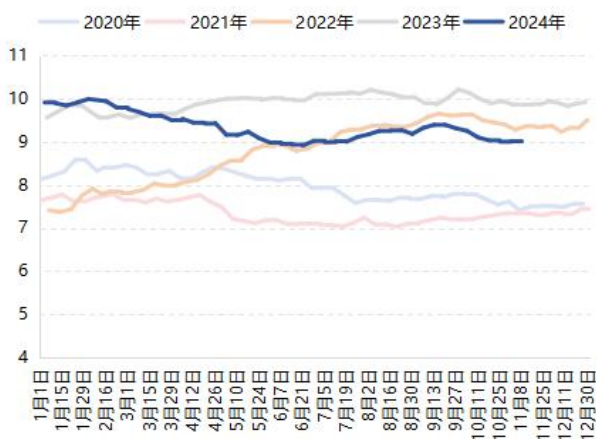


数据来源：Choice 国信期货

低价带动去库，也离不开电商的帮衬，通过微信、小程序、直播、社群等各种新媒体矩阵，开启线上私域流量运营，零成本直接触达用户，新型销售模式拓宽了销售渠道，在一定程度上缓解了苹果的库存难题。电商进场主要采购的是低价、质量一般的货源，在苹果大幅降价时，出库量增加是非常明显的。

## 2.2 消费季节性明显

图：富士苹果批发价格（单位：元/公斤）



数据来源：Choice 国信期货

苹果作为一种季产年销的水果，带有非常明显的季节性。按五年历史价格统计，上涨概率较大的月份

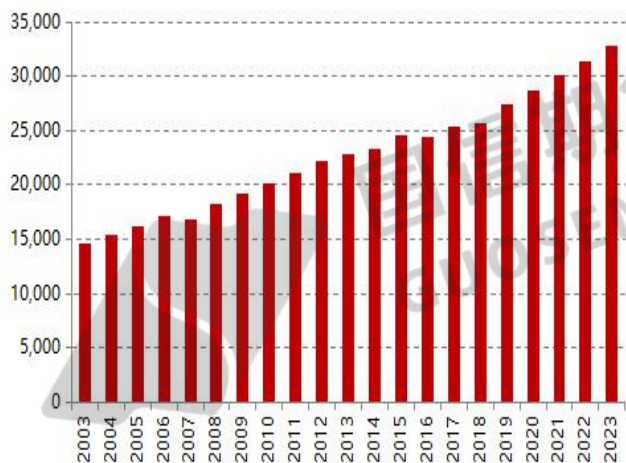


多集中在下半年，分别为：9月、11月和12月。就历史规律而言，一般库存苹果9月底会完成清库，而苹果储存到了后期，质量会有所下滑，好货就成了稀缺品。并且这个时候新季苹果还未完全大量上市，整个市场的库存是处在偏空的状态，同时9月份气温逐渐下降，时令水果慢慢减少供应退出市场，中秋、国庆双节备货，利好苹果的消费。因此果农和客商带有惜售情绪，苹果在9月份涨价也在意料之中。而11、12月份，新果开始有效供应市场，并且临近圣诞节和元旦，节日提振效应明显，苹果需求较为旺盛，驱动价格上行。

而下跌概率较大的月份分布较为分散，主要包括：1月、4月、8月和10月。4月份是比较关键的去库时间节点，一方面，4月份之后气温上升，不少季节性强的时令水果上市，冲击苹果的消费市场；另一方面，库存苹果存放已超半年，后期质量恐有所下滑，且下半年节日不多，节日效应或大打折扣，因此，4月份降价去库的可能性较高。而到了8月份，离清库还剩下一个月的时间，面临的挑战包括但不限于：时令水果继续冲击市场；早熟苹果上市挤占库存苹果的销售份额；由于存放时间长库存苹果自身质量出现下滑等，因此8月份价格下滑比较明显。10月份伴随新季苹果大量上市供应市场，且替代水果梨与苹果的上市期也比较接近，阶段性的供应压力驱动苹果价格有所下滑。

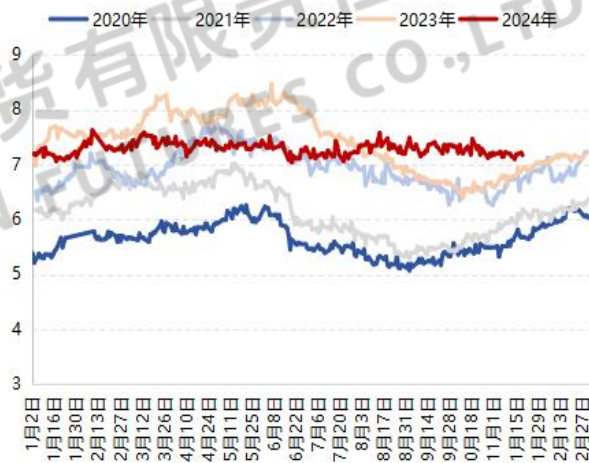
### 2.3 水果价格高位运行

图：全国水果产量（单位：万吨）



数据来源：Choice 国信期货

图：7种重点监测水果平均批发价（单位：元/公斤）

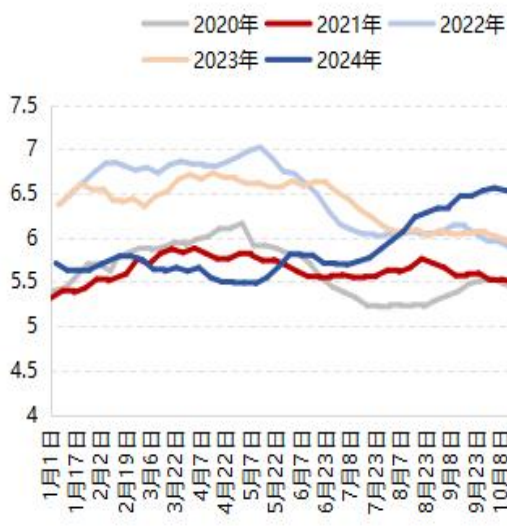


数据来源：Choice 国信期货

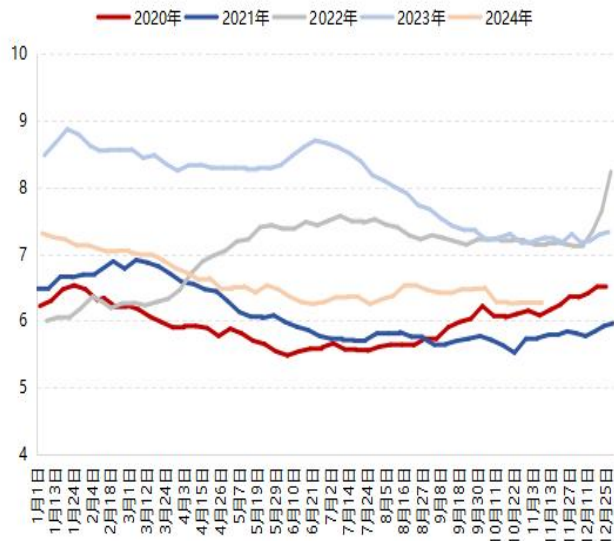
近年来，水果整体丰产，同时进口水果补充消费者的需求，水果市场选择明显增加。苹果作为水果中的一员，也会受到相关品种的影响。替代水果分为两方面，一方面是储藏类水果的影响，比如与苹果耐储性相当的梨；另一方面是时令水果的影响，比如带有极强季节性的水果大类西瓜，以及柑橘和芒果、草莓等具有口感的时令水果。柑橘上市时间集中在11月-次年3月，是主要的冬季水果。因货架期短，柑橘的销售压力集中农历春节前后。由于柑橘类整体丰产，量大价廉，在春节这样重要的节日前后构成与苹果较大的竞争。

图：香蕉平均批发价（单位：元/公斤）

图：鸭梨平均批发价（单位：元/公斤）



数据来源: Choice 国信期货

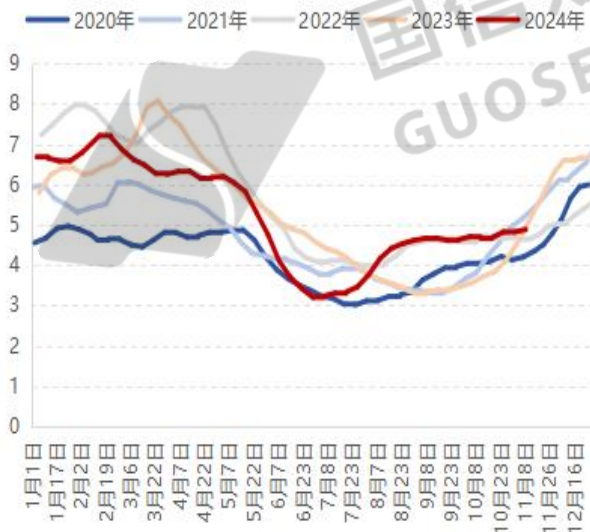


数据来源: Choice 国信期货

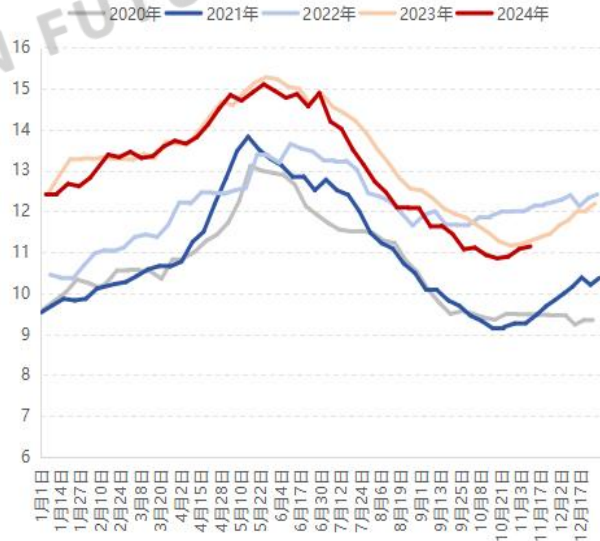
整体来看, 2024 年水果的价格持续高位运行。主产区香蕉平均价格为 1.66 元/斤, 较上周涨 0.15 元/斤, 涨幅 9.93%。主产区价格先涨后跌, 整体呈现上行趋势。柑橘类水果逐渐开始供应市场, 金秋砂糖橘价格稳定, 广西桂林好货 4.5-5.0 元/斤。砂糖橘价格稳定, 好货 4.0-4.5 元/斤, 统货 2.0-2.8 元/斤。价格优势明显, 或对苹果消费市场构成一定冲击。

图: 西瓜平均批发价 (单位: 元/公斤)

图: 葡萄平均批发价 (单位: 元/公斤)



数据来源: Choice 国信期货

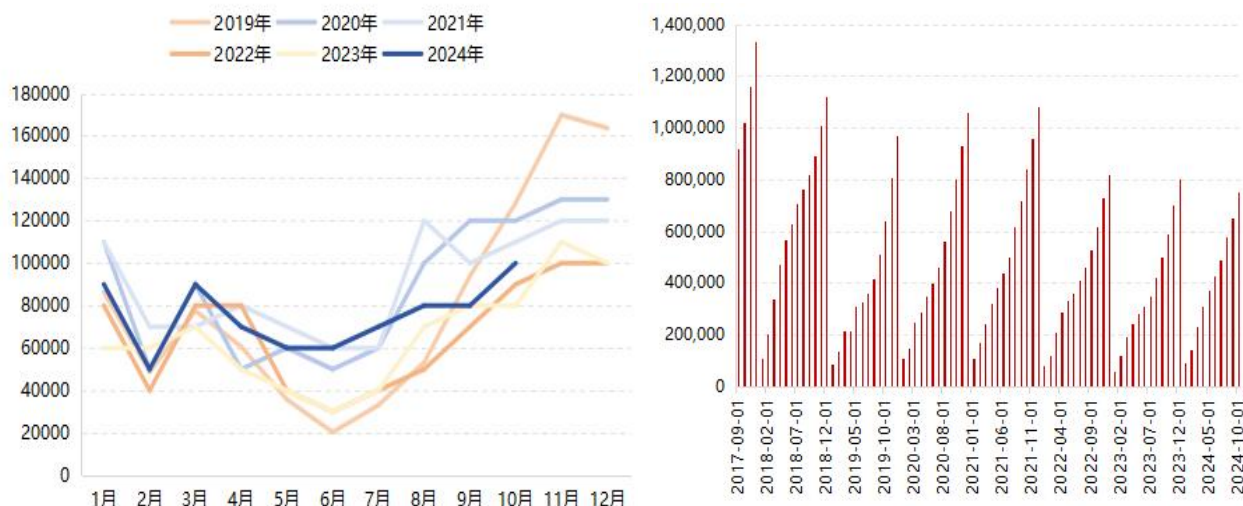


数据来源: Choice 国信期货

## 2.4 出口增加 规模仍然偏小

图: 苹果出口情况 (单位: 吨)

图: 苹果出口累计值 (单位: 吨)



数据来源: Choice 国信期货

数据来源: Choice 国信期货

我国鲜苹果主要出口东南亚国家，出口优势多来自价格。我国鲜苹果主要出口国家包括越南、孟加拉国、印度尼西亚、尼泊尔、菲律宾以及泰国。根据海关总署公布的数据，2024 年 1-9 月份累计出口量约为 65.26 万吨，同比增加 29.23%。

我国鲜苹果胜在产量丰富，加上人民币汇率等原因，相对来说价格比较低廉，对出口形成了一定程度的利好支撑。从季节性上看，第四季度及次年第一季度是苹果的出口旺季，新季苹果已经供应市场，预计 2025 年一季度鲜苹果出口或将恢复，考虑到新季苹果好货价格持续偏强运行，2025 年出口恢复空间或较为有限。但我国鲜苹果出口规模仍然偏小，仅占总需求量的 3% 左右，出口表现良好仅在一定程度上减轻内部消化的压力。

### 3、交割标准放宽 贴近现货

图：苹果期货升贴水标准



	交割品级	果径 (mm)	果径容许度 (%)	质量容许度 (%)	可溶性固形物 (%)	升贴水 (元/吨)
AP2411之前	基准品	≥80	≤5%	[0,20]	≥12.5%	0
	替代品1	≥80	≤5%	(20,25]	≥12.5%	-500
	替代品2	75mm≤果径<80mm	≤5%	[0,20]	≥12.5%	-1500
	替代品3	75mm≤果径<80mm	≤5%	(20,25]	≥12.5%	-2000
AP2411之后	基准品	≥80	≤5%	[0,20]	≥12%	0
	替代品1	≥80	≤5%	[0,20]	≥14%	1000
	替代品2	≥80	≤5%	(20,30]	≥12%	-500
	替代品3	75mm≤果径<80mm	≤5%	[0,20]	≥12%	-1500
	替代品4	75mm≤果径<80mm	≤5%	(20,30]	≥12%	-2000

数据来源：郑商所 国信期货

为进一步促进品种功能发挥，保障期货市场平稳运行，郑州商品交易所（以下简称郑商所）对《郑州商品交易所鲜苹果期货业务细则》进行了修订。相关修订案已经郑商所第八届理事会第七次会议审议通过，并报告中国证监会，现予发布。本次修订适用于苹果期货 2411 及后续合约，自苹果期货 2411 合约挂牌之日起施行。

根据郑州商品交易所的规定，苹果基准交割品应是符合《中华人民共和国国家标准鲜苹果》（GB/T 10651-2008，以下简称《苹果国标》）一等及以上等级质量指标且果径≥80mm 的红富士苹果，其中果径容许度不超过 5%，质量容许度不超过 20%（虫伤计入质量容许度，磨伤、碰压伤、刺伤不合格果之和占比不做要求），可溶性固形物≥12%。

自 AP2411 合约开始，交割标准放宽：基准交割品可溶性固形物的要求降至 12%；质量容许度放宽至 30%以及升贴水标准更改。交割标准放宽，期货更加贴近现货，使得可交割品的范围有所扩大，理论上有利于交割成本的下降以及交割风险的减小。

### 第三部分 后市展望

**供应端来看**，卓创资讯在 9 月下旬再次对产区进行了调研，对各产区产量情况进行修正，一方面是对套袋情况的再次评估，另一方面则是通过苹果果径占比不同，进行产量修正。综合评估新季苹果产量约 3734.97 万吨，较上一产季增加 180.86 万吨，同比增幅 5.09%。三大主产区中山东和甘肃产量增加明显，其中甘肃增幅比较大，陕西产区略有减产。西部产区质量整体优于东部产区，市场竞争力提高，

**需求端来看**，下游需求改善欠佳，下半年的重要节日如中秋、国庆，消费表现不及去年同期水平。

根据海关总署公布的数据，2024 年 9 月鲜苹果出口量约为 7.56 万吨，环比减少 8.92%，同比减少 6.82%。2024 年 1-9 月份累计出口量约为 65.26 万吨，同比增加 29.23%。

**交割方面**，自 AP2411 合约开始，交割标准放宽：基准交割品可溶性固形物的要求降至 12%；质量容许度放宽至 30%以及升贴水标准更改。交割标准放宽，期货更加贴近现货，使得可交割品的范围有所扩大，理论上有利于交割成本的下降以及交割风险的减小。

**综合来看**，新季苹果产量增幅较套袋阶段小幅向下修正，或对苹果期货底部位置形成一定支撑。在后期的销售过程中，山东产区货源所面临的销售压力或高于西北产区，占比较高的质量一般货源清库压力大，制约苹果期货盘面向上。新季苹果已经供应市场，预计 2025 年一季度鲜苹果出口或将恢复，但考虑到新季苹果好货价格持续偏强运行，2025 年出口恢复空间或较为有限。产量及优果率将与下游需求持续博弈，远月合约受到优果率问题支撑，或表现偏强，近月合约维持宽幅震荡局面概率较高，操作建议区间内高抛低吸思路对待。



国信期货有限责任公司  
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

#### 重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。