

近期平稳运行，未来潜在演化如何？

完成日期：2025 年 5 月 20 日

作者：陈宇灏

品种：苹果

观点：短期震荡偏强

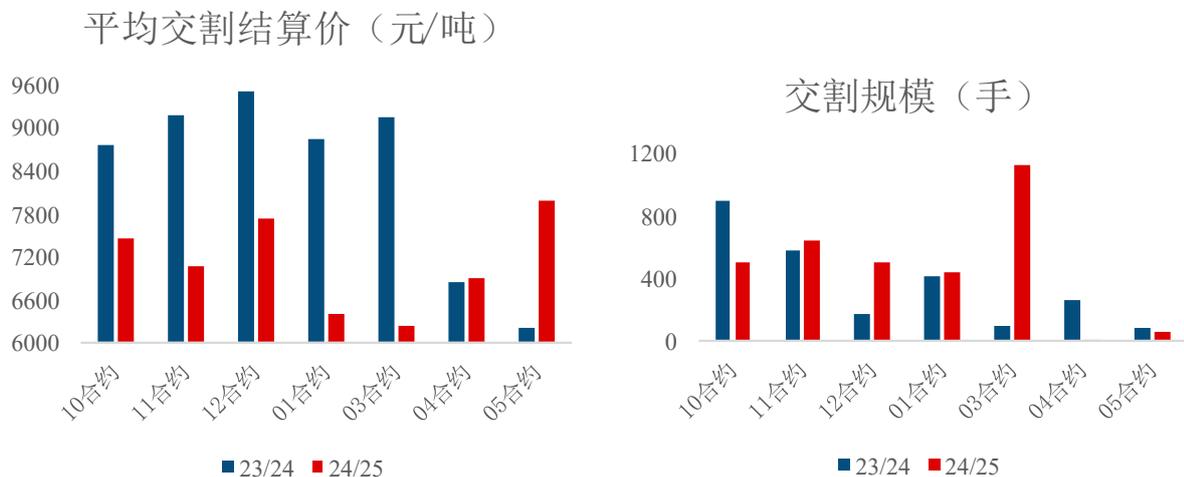
期货交易咨询从业信息：Z0019939

电话：021-58304077

邮箱：chenyuhao@csc.com.cn

代表冷库苹果/现货的最后合约 AP505，截至 5/19 的交割参数可见图表 1。而由于 AP505 合约已经进入交割阶段，当前苹果期货市场已经转为围绕 AP510 代表的新季苹果交易。

图表 1:24/25 产季（数据截至 5/19）的交割情况及与 23/24 产季的比较



数据来源：郑商所，中信建投期货整理

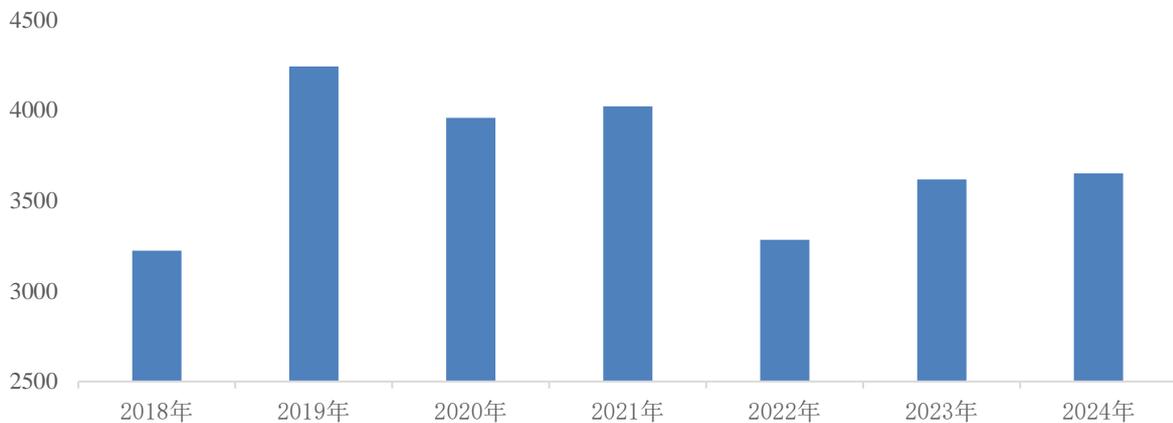
主力 AP510 合约在五一假期后并未如当时市场上反复强调的“陕西减产-供给侧收紧-价格上涨”逻辑般强势运行。

我们在《【建投苹果专题】新季苹果转向坐果期，关注近远月合约潜在的共振影响》的“若坐果情况较为和缓（相对充裕），则市场在 5~8 月的较长时间可能出现类似 24/25 年同期的节奏。这也可能是为何场内期权在虚值 CALL 上有着较高的持仓”的相对保守态度得到了一定验证。

”

从供给角度来解释前述问题，市场颇为在意的陕西主产区减产在近年也发生过，原因也颇为类似——即在花期发生干热风的 22/23 产季，而当时影响范围颇为广泛，陕西、山西、甘肃三大产区內都有坐果不佳的情况。此外，夏季时，主要替代品的柑橘也遭遇了一定减产。造成该产季产业从业者有着极高的预期，颇为积极押注早中熟苹果，甚至将嘎啦存入冷库以待后效。**同样也正是该产季交割高潮的 2023/1/16，交易所通过发布公告恢复交割库资格，增添了交割库的规模。**

图表 2:近年全国苹果产量（万吨）



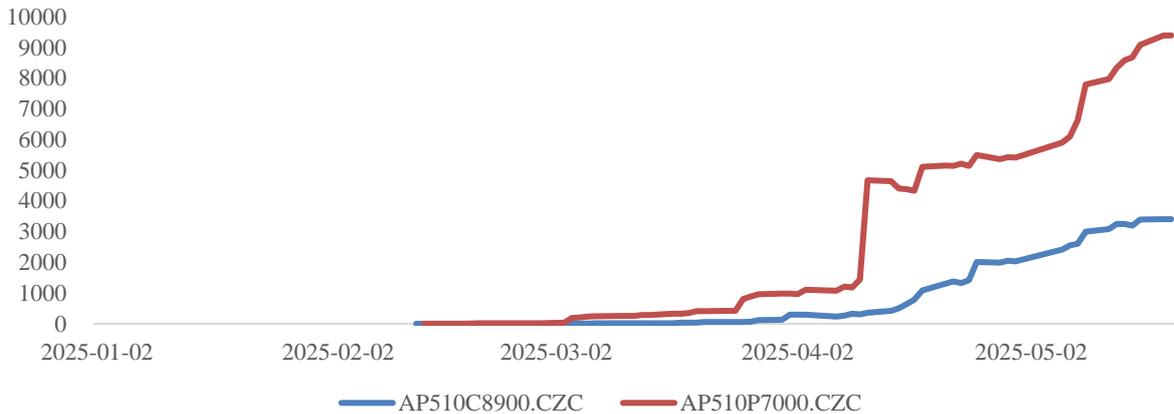
数据来源：上海钢联，中信建投期货整理

而从种植面积来看，甘肃山地果园为代表的近年新增果园，随着时间的过去，逐步进入丰产周期，部分对冲了近年的砍树、改种区域。

这可能也是为什么 2025 年 3 月种种变化、逻辑切换以来，场内期权市场始终在虚值期权（AP510-C-8900 与 AP510-P-7000）与 **2024 年同期一样（见【建投苹果专题】如何结合场内期权解读苹果市场的演化？）**有着较为集中的持仓。从其价格演化来看，参与场内期权卖权策略往往有着较高的盈利。**那么，参与虚值 CALL 为主的卖权策略意味着什么，我们也不必多赘言。**

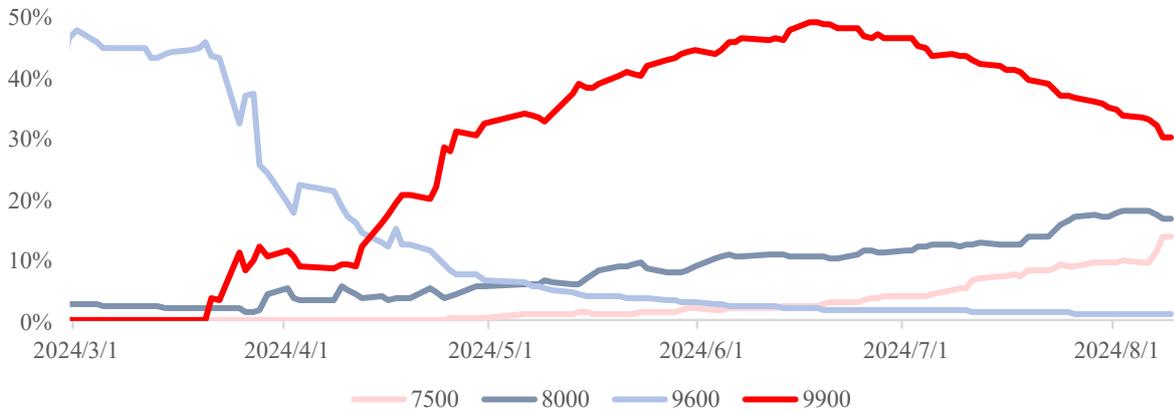
策略：短期内以观望等待较低成本为主，可考虑在 7600±150 点区间轻仓试多。

图表 3:2025 年持仓最高的两大场内期权合约持仓量演化



数据来源：Wind、郑商所，中信建投期货整理

图表 4：2024 年 3 月至 8 月持仓占比偏高的行权价 Call 合约占总持仓比例的演化



数据来源：Wind、郑商所，中信建投期货整理

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。