

# 从惜售挺价到让价促销，新季苹果供给预期有何变数-上半年复盘与下半年前瞻

完成日期：2026年6月15日

作者：陈宇灏

品种：苹果

观点：震荡偏弱

期货交易咨询从业信息：Z0019939

电话：021-58304077

邮箱：chenyuhao@csc.com.cn

**现货端：高开低走，低走后下游接受程度有所改善**

25/26 产季呈现“高开低走”格局。库存总量偏低（峰值较 24/25 产季少约 81 万吨）、且货源质量不佳，好货占比低，支撑了现货侧普遍的挺价惜售情绪以及 4 月前现货价格的高位运行。但惜售导致去库偏慢，错失部分消费窗口，清明节后山东产区价格松动下行约 20%，降价后走货有所改善。

**期货端：3 月末新季合约明显下行**

2510~2605 合约呈高交割均价、低交割规模格局，仓单成本是主要定价锚点。在现货压力及其他因素影响下，2605 交割均价较 2604 低约 600 元/吨。

2610 合约（新季苹果合约代表）自 3 月末快速下行，主因受 2510~2605 影响的高价格基础以及花期延续至今的丰产预期。场内期权或以卖权策略主导（AP2610C10000/C10200 持仓最高）。

丰产预期在坐果期、套袋期都未能得到显著扭转。同时，我们也需要关注 2610 起的替代交割品升贴水改变。

**展望：**

现货端剩余悬念在于降价后的加速去库能否使库存重回历史同期低位。

新季合约方面，套袋数据本身难扭转丰产预期，短期内 10 合约或依旧以偏弱宽幅震荡为主。

需关注夏季干旱（影响果个）、早中熟开秤价、下树期天气等潜在调整条件。可关注 AP2610 期权 8 月末到期前的场内期权市场变化。



### 高开低走的“高开”：

25/26 产季苹果库存总量偏低，从上海钢联数据，25/26 产季库存峰值较 24/25 峰值低约 81 万吨。

其次，由于生长期的种种不利天气，整体货源质量不佳，造成库存结构中好货占比偏低。

前述两点兑现为 2026 年 3 月前，各产区现货（尤其是好货）价格处于高位（绝对值高，历史同期亦是）；产业惜售情绪偏强，普遍看好后期随着下游消费、库存降低后冷库货源价格持续走强。这也是 2510~2603 合约强势的重要原因。

在 2026 年的 3 月末/4 月初之前，即便各周去库量不及往年，但库存总量依旧处于历史低位。**在库存压力累积程度足以造成现货转弱前，前述逻辑依旧难以被推翻。**现货转折点与传统高开低走产季类似，出现在清明节前后。

### 低走何来？

冷库苹果现货价格的下行往往来自于库存销售的压力，也可以说是担忧无法在剩余销售窗口内以当前价格售罄所存货源。

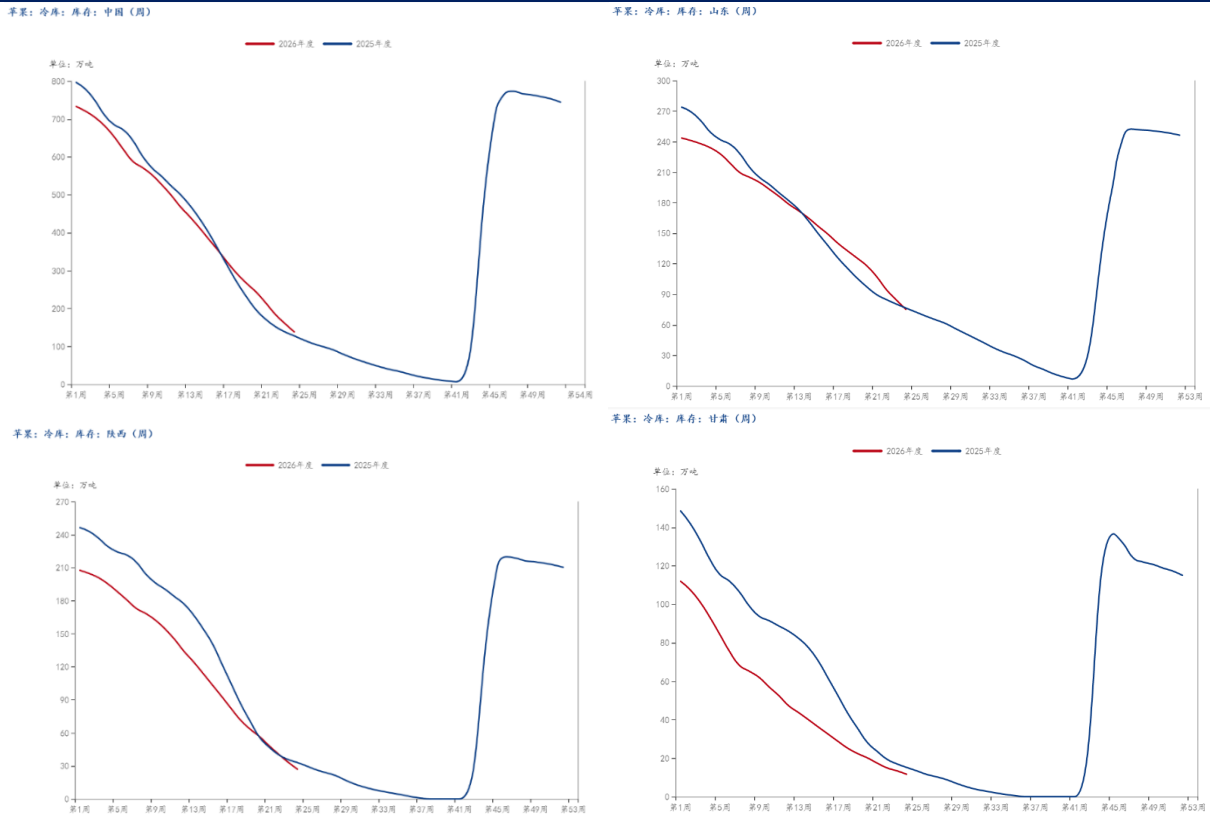
注：苹果销售窗口后半段（清明节为大致的分界）会受到更多时令水果替代性的影响，前半段替代品以柑橘类为主。

产业在低库存年份一致看好后期消费，**挺价惜售**心态较普遍。下游市场走货较为一般，产区从业者虽然信心较高，但终端消费者对高价苹果的接受度有限。挺价惜售叠加下游市场走货偏慢，造成出库进度偏慢，库存销售压力逐步累积。

随着销售窗口的流逝，初始库存少 81 万吨，逐步转为高于上一产季同期，意味着走库量同比少了 100 余万吨（见图表 2、3）。在这样的压力下，库存压力偏高的山东冷库货源价格在清明节前后出现明显下行。

前期高预期与现实兑现的偏离，其根源在于供给侧叙事的“不完全性”——低库存和好货偏紧固然是客观事实，但消费端的疲软同样不可忽视。本产季再次说明：消费疲软时，农产品也要看需求侧。

图表 2 全国冷库库存及三大主产区冷库库存演化与上一产季同期比较

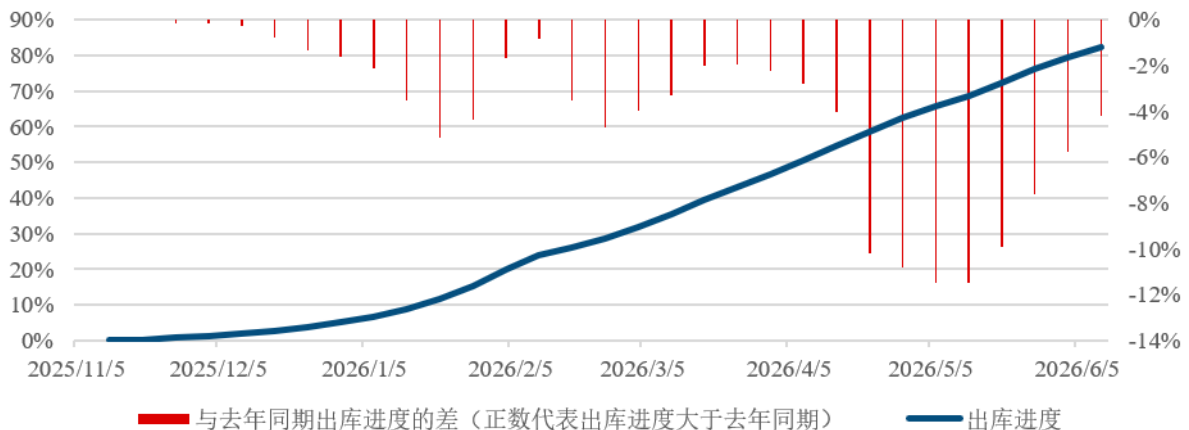


数据来源：上海钢联

价格低走后，销售/去库顺利不少

山东冷库货源下降约 20%，价格降低后，下游市场接受程度提升，并体现为出库速度/进度在 5 月后的改善，出库进度逐步追及上一产季同期。

图表 3 全国冷库库存出库进度及与上一产季同期的差值

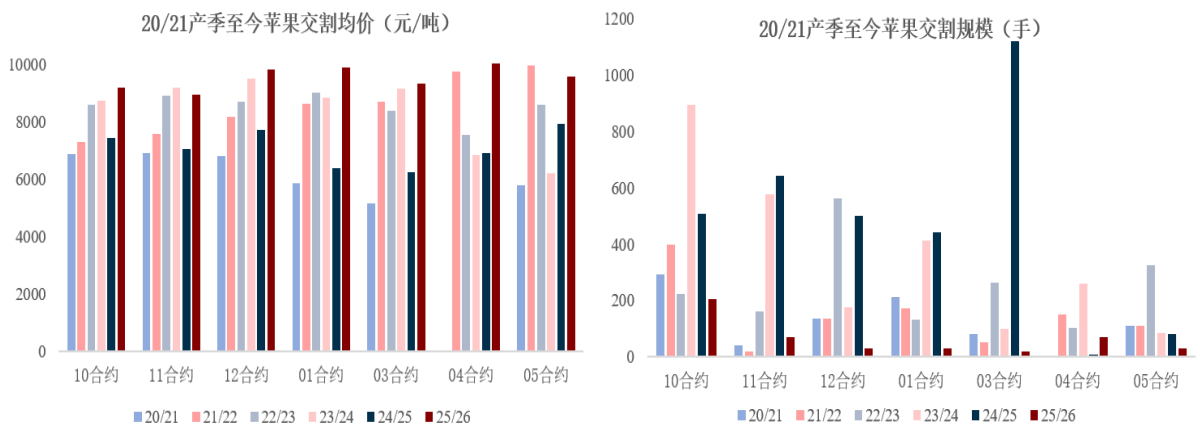


数据来源：上海钢联，中信建投期货整理

## （二）期货行情回顾

25/26 产季对应的期货合约（2510~2605）经历了近年来最为显著的“高交割均价”阶段。各合约交割结算均价处于近年高位，而交割规模则回落至历史低位（图表 4）。

**图表 4 历史合约交割规模与交割均价**



数据来源：郑州商品交易所，中信建投期货整理

构成上述现象的原因大致如下：

其一，货源质量偏差，制作交割品的成本、难度偏高。高仓单成本成为 2510~2605 合约的主要定价锚点；

其二，低库存、好货偏紧的一致认知（现货侧体现为惜售挺价情绪的普遍）强化了期货市场的乐观情绪，可能对交货方构成额外的压力。

虽然山东冷库货源价格快速下行，但由于交割成本偏高、期货合约交割流程等原因，05 合约交割均价较 04 合约低约 600 元/吨。

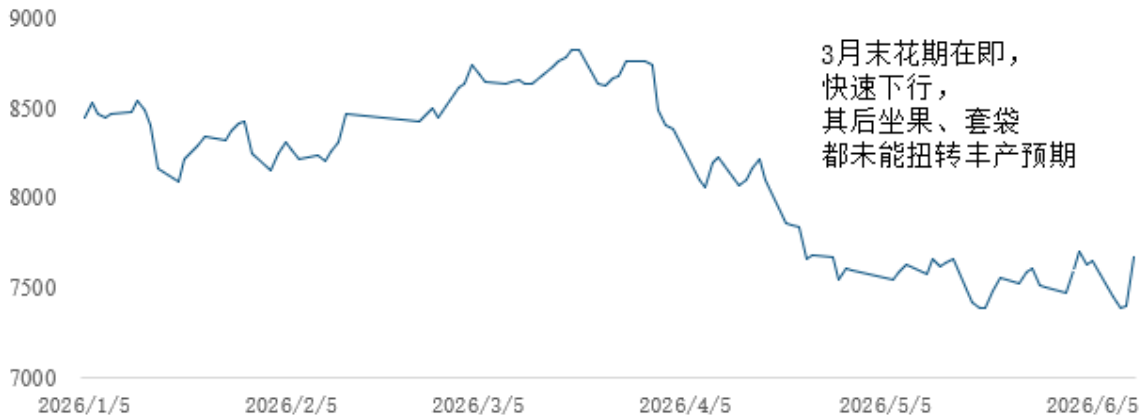
较之因交割成本（好货供给偏紧等前述原因）表现相对坚挺的 25/26 产季合约，26/27 产季的新季合约（2610 合约为代表）则在 3 月末后快速下行（图表 5）。

2610 合约快速下行的原因大致有二：

其一，高价格基础。2510~2605 合约高交割均价影响下，2610 合约相较于历史产季相对偏高的价格；

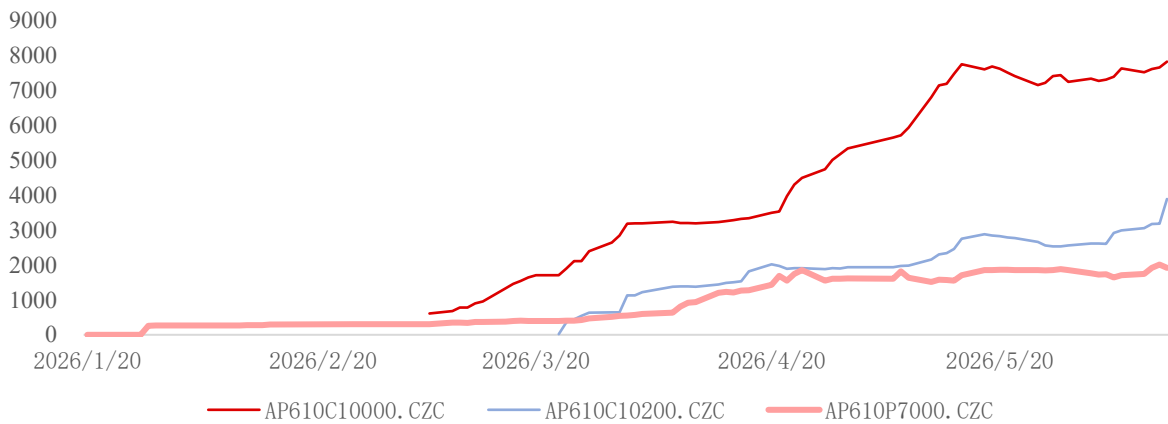
其二，4 月时生长期天气平稳可能构成一定丰产预期。而后续的坐果、目前的套袋阶段都暂时没有推翻这一丰产预期。丰产预期也体现在场内期权上。4 月至今，持仓量最高的是 AP2610C10000 与 AP2610C10200 两大最虚值期权，其后 C8500 的持仓量也明显上升，考虑到时间价值 theta 影响，卖权策略的可能性偏高（图表 6）。

图表 5 2610 合约的收盘价演化



数据来源：同花顺 iFinD，中信建投期货整理

图表 6 2610 合约持仓量偏高的场内期权持仓量演化



数据来源：同花顺 iFinD，中信建投期货整理

## 二、2026 年下半年苹果期现货行情展望

### （一）现货行情展望-降价促销后，能否在低库存影响下再次走强？

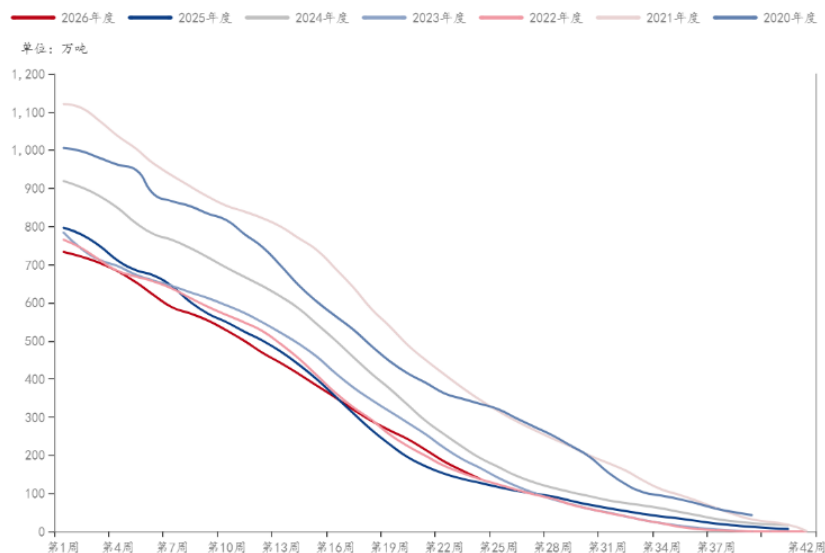
从10月至今，冷库苹果由于挺价惜售，错失了部分销售窗口，造成去库量明显低于上一产季同期，库存压力累积造成了山东产区货源价格下降约2成。而在降价后，去库进度有所改善。

现货侧：剩余的悬念在于：目前的剩余库存能否在目前的较高出库速度影响下，再次回到历史同期低位，从而在夏季各类时令水果冲击后，再次走出偏强的现货价格行情。

目前的冷库现货走货改善一定程度上加强了产业的信心-只要价格合适，走货压力便明显变小。若冷库现货在后期消费中再次走强，则前述信心可能得到再次强化，反之亦然。若冷库货源始终不温不火，乃至再次走弱，则产业对于“低库存=高后期售价”的信心可能受到影响。

图表 7 近年全国库存演化模式

苹果：冷库：库存：中国（周）



数据来源：上海钢联

## （二）新季苹果展望-供给侧预期变化取决于天气状况

### 当前格局总结

当前新季合约市场面临的核心格局是：场内期权卖权策略主导；丰产预期至今未能扭转。虽然卖权策略在3月至今有明显的盈利空间，但卖权策略的vega、delta敞口意味着需警惕价格突发式伴随着波动率的大幅上行风险。

### 预期调整的潜在条件

考虑到目前的套袋进度，我们认为套袋数量本身很难扭转目前的丰产预期。

其次，最早的天气问题可能是夏季干旱天气，影响是对果个大小的拖累。夏季膨大期各主产区若出现干旱（土壤墒情不足），则质量担忧或将推动仓单成本逻辑，造成盘面价格出现反弹。

其三，早中熟开秤价超预期偏强（7~8月）。秦阳、嘎啦等早中熟品种的价格走势将影响市场对新季富士上市价的预期。从往年经验看，早中熟品种价格往往随各产区到货量提升而向下运行，高波动、高开低走都较为常见。

其四，下树期连阴雨/冰雹（9~10月）。若下树期遭遇大规模连阴雨或冰雹，将影响交割成本。**当然，2610合约起生效的升贴水档位增加到8档，可能使更多产区货源完成交割流程，这一变量仍需重视。**

图表 8 2610 合约起生效的交割品升贴水公告

## 关于发布苹果期货替代交割品升贴水的公告

来源：办公室 发布日期：2025-08-29

打印此页

〔2025〕99号

经研究决定，现对苹果期货替代交割品升贴水公告如下，适用于苹果期货2610及后续合约，自苹果期货2610合约挂牌之日起施行：

- （一）果径 $\geq 80\text{mm}$ ，可溶性固形物 $\geq 14\%$ ，质量容许度 $\leq 20\%$ ，其他指标符合基准交割品要求的，升水800元/吨。
- （二）果径 $\geq 80\text{mm}$ ，可溶性固形物 $\geq 14\%$ ， $20\% < \text{质量容许度} \leq 25\%$ ，其他指标符合基准交割品要求的，升水300元/吨。
- （三）果径 $\geq 80\text{mm}$ ，可溶性固形物 $\geq 14\%$ ， $25\% < \text{质量容许度} \leq 30\%$ ，其他指标符合基准交割品要求的，贴水200元/吨。
- （四）果径 $\geq 80\text{mm}$ ， $12\% \leq \text{可溶性固形物} < 14\%$ ， $20\% < \text{质量容许度} \leq 25\%$ ，其他指标符合基准交割品要求的，贴水200元/吨。
- （五）果径 $\geq 80\text{mm}$ ， $12\% \leq \text{可溶性固形物} < 14\%$ ， $25\% < \text{质量容许度} \leq 30\%$ ，其他指标符合基准交割品要求的，贴水500元/吨。
- （六） $75\text{mm} \leq \text{果径} < 80\text{mm}$ ，可溶性固形物 $\geq 12\%$ ，质量容许度 $\leq 20\%$ ，其他指标符合基准交割品要求的，贴水1500元/吨。
- （七） $75\text{mm} \leq \text{果径} < 80\text{mm}$ ，可溶性固形物 $\geq 12\%$ ， $20\% < \text{质量容许度} \leq 25\%$ ，其他指标符合基准交割品要求的，贴水1700元/吨。
- （八） $75\text{mm} \leq \text{果径} < 80\text{mm}$ ，可溶性固形物 $\geq 12\%$ ， $25\% < \text{质量容许度} \leq 30\%$ ，其他指标符合基准交割品要求的，贴水2000元/吨。

特此公告。

郑州商品交易所

2025年8月29日

## 数据来源：郑商所

关键时间节点：2610 合约场内期权到期日

AP2610 合约场内期权到期日（8 月 27 日）是下半年的关键时间点。一方面，3 月起卖权策略的时间价值 theta 收益基本完全落袋。另一方面，若夏季出现天气问题，则可以考虑参与买权策略体现供给侧被调整的丰产预期。上述模式在过去的几个产季中都已发生，在此不做重复。

丰产预期扭转前，2610 合约或以偏弱震荡为主，需继续关注夏季各主产区的降水情况。

潜在关注角度：若夏季出现较为实质性的不利天气影响，或可在场内期权持仓上获得一定侧面验证。

## 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

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內容。版权所有，违者必究。