南华期货苹果产业周报

——利空出尽，仓单定锚

王映 投资咨询证书：Z0016367
联系邮箱：wangying@nawaa.com
投资咨询业务资格：证监许可【2011】1290号
2026年11月13日

第一章　核心矛盾及策略建议

1.1 核心矛盾

本周盘面先抑后扬、周尾放量突破前期反弹高点，驱动主要来源于两方面因素。其一是数据层，钢联与卓创的第二期冷库库存虽继续上修，但周环比增量明显收敛，总量落在千万吨关口附近而非有效突破，前期以“库存冲击千万吨”为核心的空头叙事失去了进一步发酵的空间，空头减仓离场成为价格上行的第一推力。其二是估值层，果农被动入库占比偏高、货源分级偏粗，可用于注册仓单的优质货源并不如总量数据显示的那样充裕，仓单成本预期随之抬升，部分资金以价值配置思路主动建仓。两者叠加，本周行情的性质是利空出尽后的估值修复与交割成本重估的合流，不过产量抬升、优果率改善的主线并未因盘面大涨而改变。

展望后市，矛盾已从“入库数据最终落在何处”切换为“盘面该为可交割好货支付多少溢价”。真正的分歧落在结构上，西部库容比接近饱和、山东入库仍在爬坡，果农货占比近七成意味着后续出库由被动转为主动的时点难以预判；同时，标准仓单注册至今为零、车板预报刚刚起步，可交割量的天花板要到十二月中旬才会显形。关键变量是山东入库终值、仓单与车板预报的增量速度，以及冷库货的实际成交价。在预报数据给出答案之前，策略定性为波动放大、方向待二次确认。

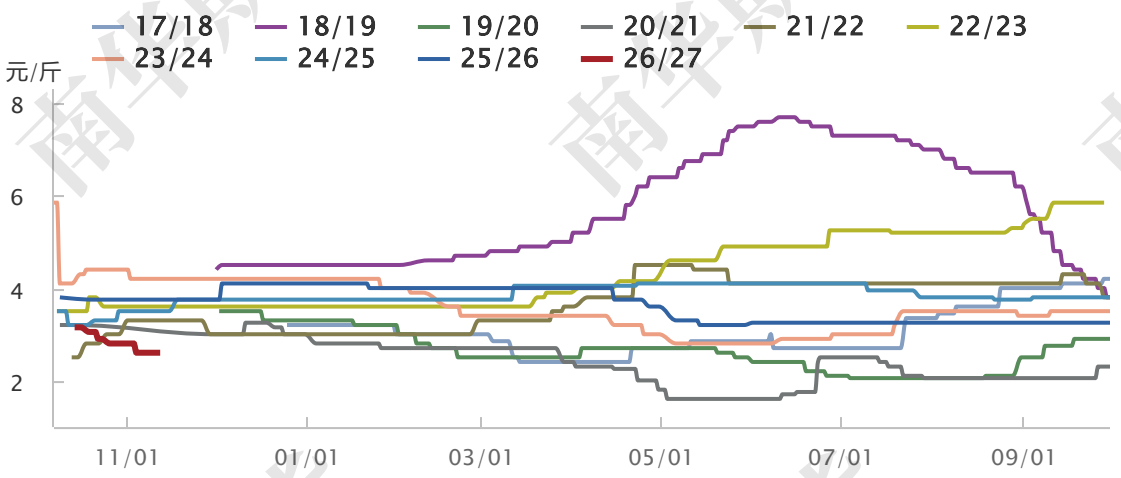
26/27年度苹果入库情况

机构	数据口径	日期	库存量（万吨）	同比变动（万吨）	同比幅度	备注
卓创资讯	全国主产区冷库库存	2026-11-12	1,018.3	282.5	38.4%	周环比仅增约 17 万吨，入库进入尾期，样本库容口径偏大
Mysteel	全国主产区冷库库存	2026-11-12	966.8	202.6	26.5%	周环比 +72.7 万吨；陕西 86.07%、甘肃 97.35% 接近满库
数据来源：卓创 Mysteel 南华研究						

* 近端交易逻辑

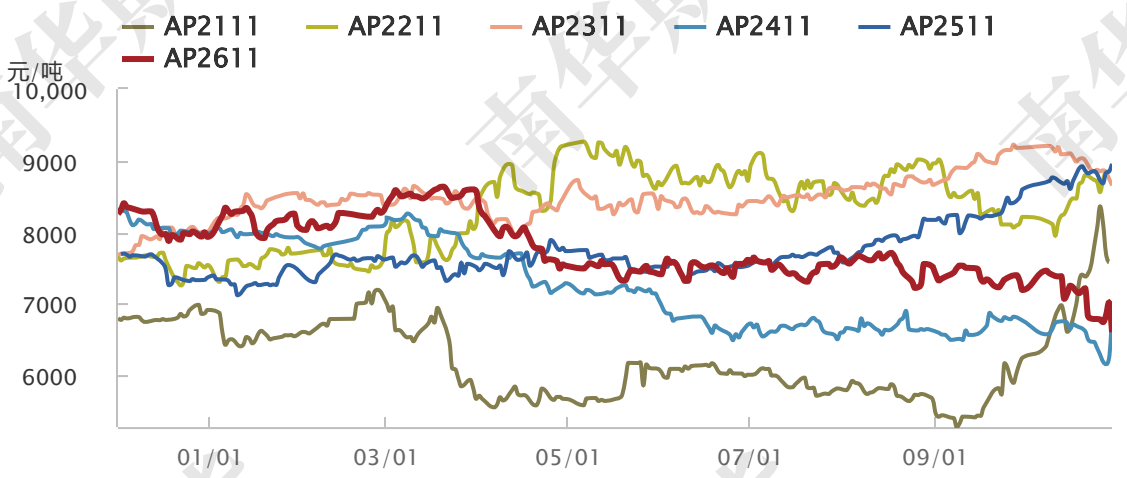
近端交易的是估值与交割成本的博弈节奏。01 合约对栖霞一二级现货已升水逾千元，升水部分买的是“好货稀缺”的预期。这意味着升水的可持续性完全取决于仓单成本能否被验证，若车板预报快速放量、注册成本被压至六千元下方，升水将同时受到套保盘入场与期现回归的双向挤压；反之，预报迟迟不放量，近月仍留有挤仓想象的空间。

苹果一二级纸袋80#栖霞现货季节性



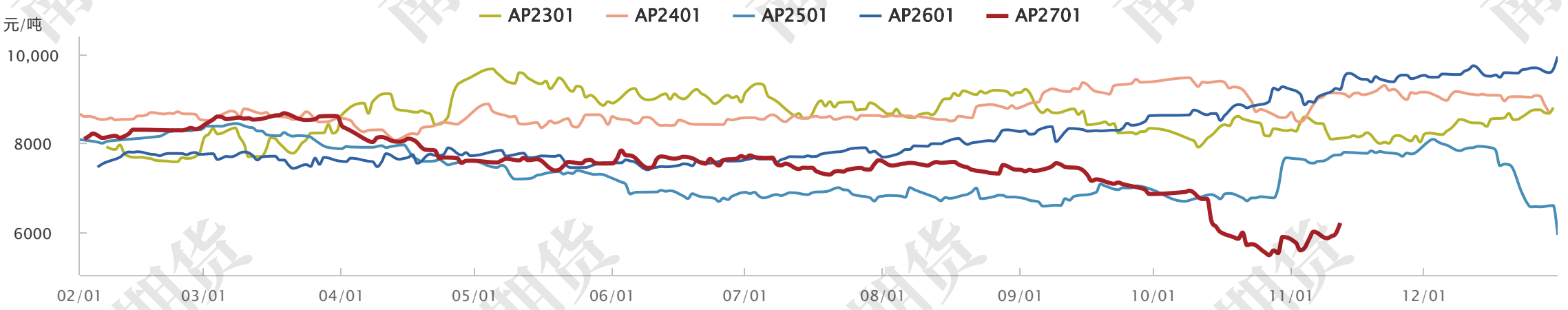
source：南华研究

AP11全季节性



source：wind,南华研究

苹果01合约收盘价季节性

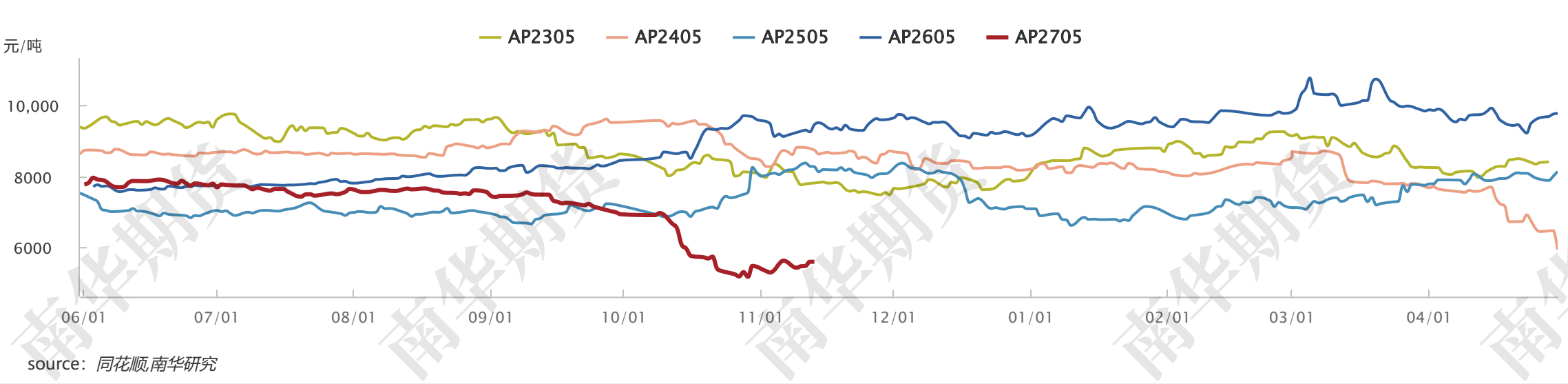


source：同花顺,南华研究

* 远端交易逻辑

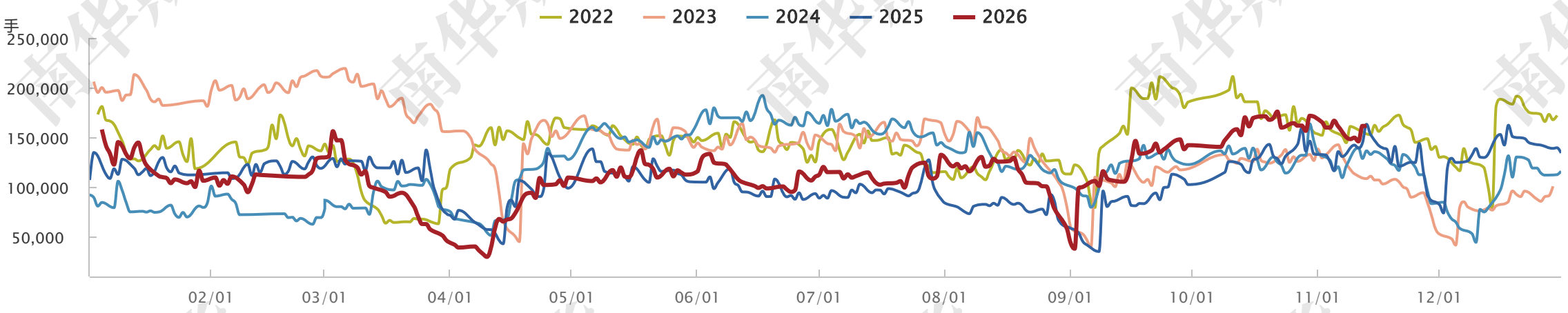
远端定价的锚仍是果农货的释放节奏与明年上半年冷库的去化能力。03、05 对 01 维持深度贴水，其中一部分是制度性折价，三月中旬仓库仓单集中注销、五月合约拿不到标准仓单，交割品降级必须由价格补偿；另一部分是情景折价，即春节后淡季与被动出库叠加的悲观假设。前者难以修复，后者则取决于山东入库终值是否再度上修。若终值定格在千万吨附近，远月的修复动能更多来自近月带动而非自身供需改善，空间天然受限；供应压力在西北与山东之间的再分布，改写的是出库节奏而非总量。中期维持走势偏弱观点。

苹果05合约收盘价



source：同花顺,南华研究

苹果主力合约持仓量



source：*同花顺,南华研究*

1.2 价格及价差走势研判

***价格走势研判：** 区间上沿对应仓单成本与套保盘入场区域的交汇，下沿则是空头离场后的成本支撑平台。在入库终值与仓单预报明朗之前，维持区间思维。

***月差走势研判：** 近强远弱的形态进一步强化，反映“利空出尽”的利好被集中计价于近月，而库存压力被完整遗留给远月。数据收敛前月差易扩难收，若山东终值上修，预计价差收敛。

***基差走势研判：**盘面快速拉涨而现货持稳，基差深度倒挂并继续走弱，倒挂幅度已超出正常交割成本所能解释的范围。回归路径大概率仍由期货补跌，现货止跌完成，关注山东地面交易收尾后收购价与冷库出库报价的衔接，现货止跌是基差方向切换的前提。

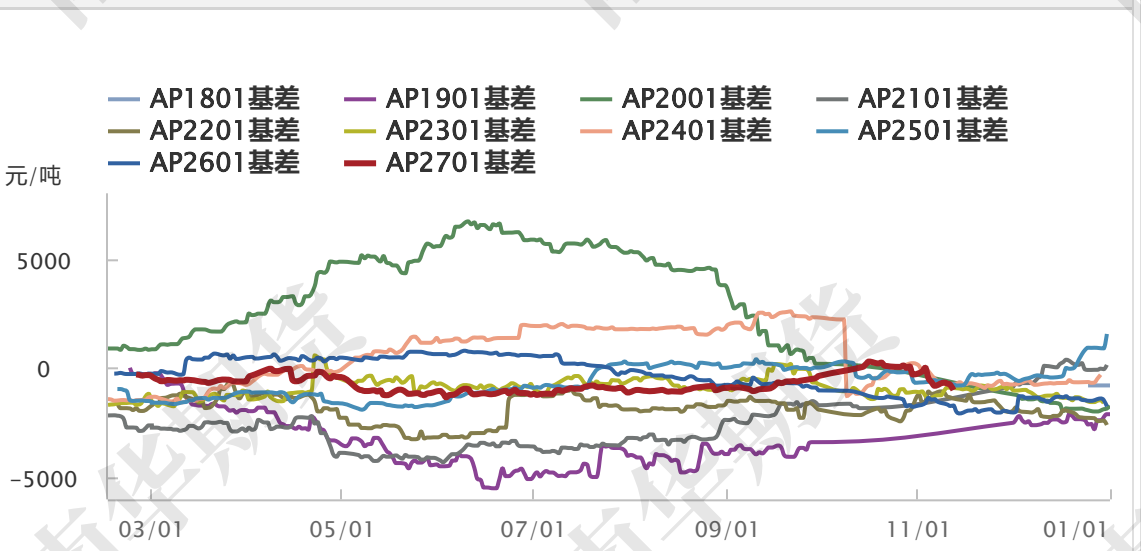
***盘面利润走势研判：**收购价下移使仓单成本重心随之下探，01 盘面利润由前期深度亏损修复至接近平水，产业套保与注册意愿边际回升，这也是本周车板预报首次出现的原因。若入库终值上修驱动盘面回落，利润将重新恶化；反之利润转正将吸引卖保盘，构成上方硬约束。

苹果价格区间预测

价格区间预测（月度）	当前波动率（20日滚动）	当前波动率历史百分位（3年）
5800-6400	10.5%	96.8%

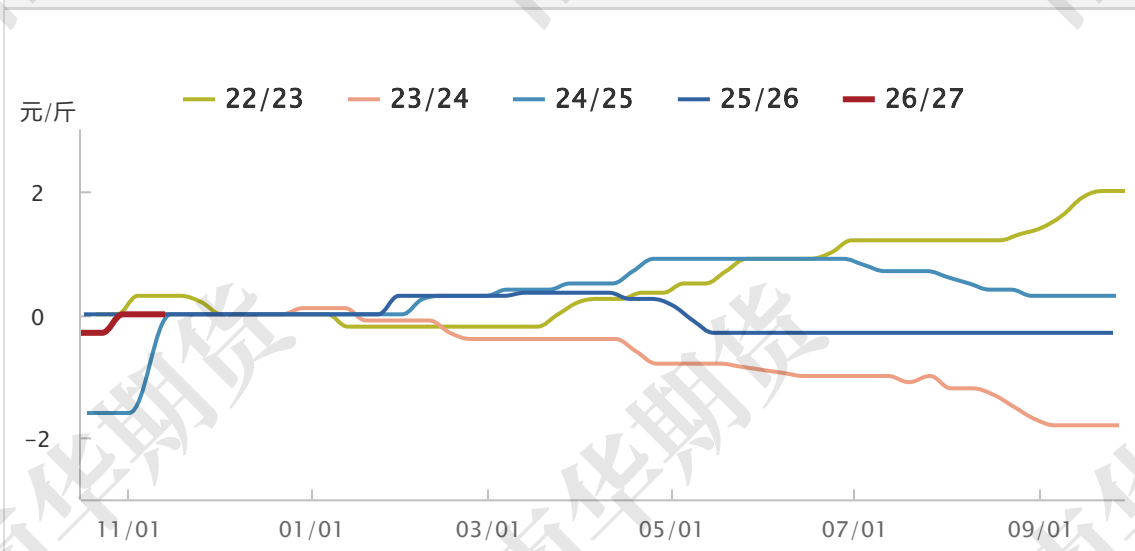
source：*南华研究,同花顺*

苹果01合约基差季节性（栖霞一二级）



source：*同花顺,南华研究*

苹果栖霞一、二级纸袋80#利润



source：*上海钢联 南华研究*

1.3 风险提示

优果率与可交割比例低于预期、山东入库终值大幅上修、销区走货持续低迷。

第二章　本周重要信息及下周关注事件

2.1 本周重要信息

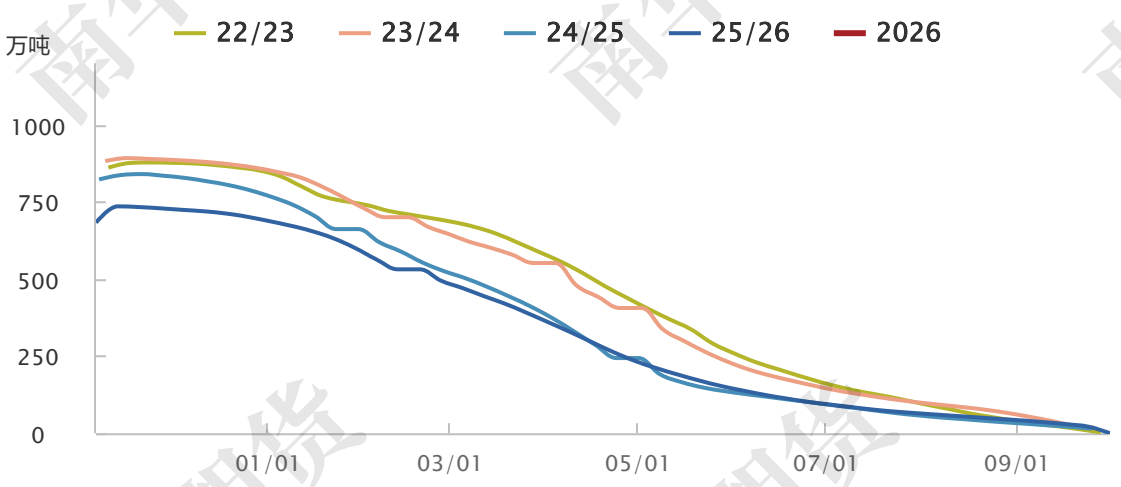
1.山东产区地面交易进入尾声，价格趋于混乱。烟台市场上货量骤然减少，果农忙于入库、客商陆续撤场，市场以电商与小单车扫货为主；收购后期果品质量下滑，等级间价差被拉开，倒筐统货回落至 1.8—2.2 元/斤、80#一二级半 2.4—2.5 元/斤，较上周普遍下移 0.2 元左右。栖霞西部乡镇仍在集中入库，山东库容比已升至五成以上，预计 11 月 15 日前后收尾，终值仍有数十万吨的上修空间。

2. 西部入库基本结束，冷库交易零星启动。陕西旬邑、彬县、洛川及甘肃部分产区开始出库，但以客商调取自存货源为主，果农货成交清淡、报价持平或略低于库外价，尚未形成规模性交易。库容比上陕西、甘肃分别处于八成六与九成七的高位，西北的供应压力已由地面转移至库内，短期只是把矛盾后移，并未消化。

3. 第二期入库数据落地，增速明显放缓。钢联口径全国冷库库存 966.8 万吨、周增 72.7 万吨，卓创口径 1,018.3 万吨、周增仅约 17 万吨，同比增幅分别收敛至 26.5% 与 38.4%。总量虽仍处历史同期高位，但"突破千万吨即崩塌"的悲观剧本未被强化，市场随即转向交易利空出尽，这是本周盘面情绪反转的直接触发点。

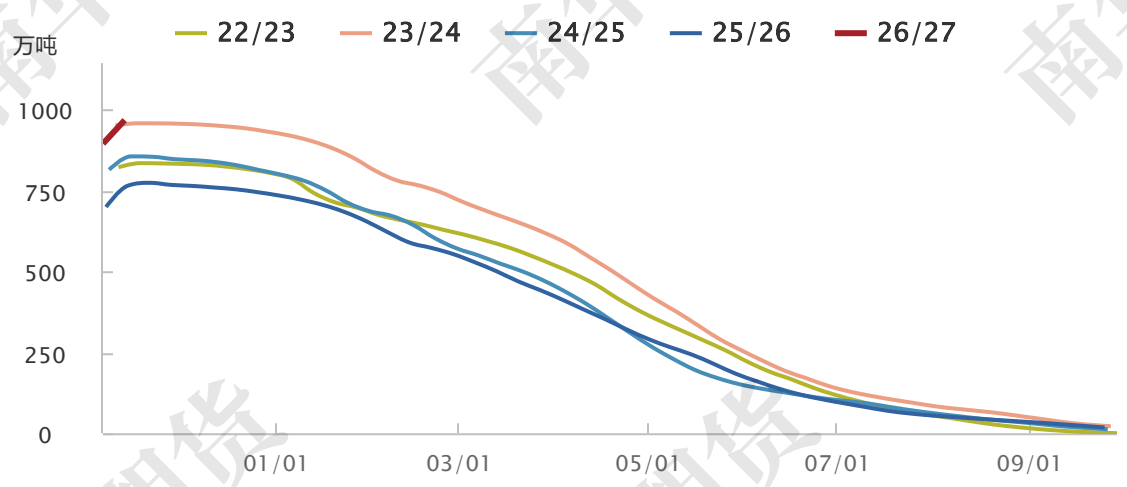
4. 交割端出现边际变化，仓单成本成为新的定价变量。标准仓单注册量仍为零，但车板交割预报首次出现，规模虽小，方向意义大于数量意义——它意味着产业开始用盘面价格测试交割经济性。与此同时，新季货源糖度偏高引发市场对后期硬度衰减的担忧，交割品品质的不确定性被计入升水。

苹果全国冷库库存（卓创）季节性



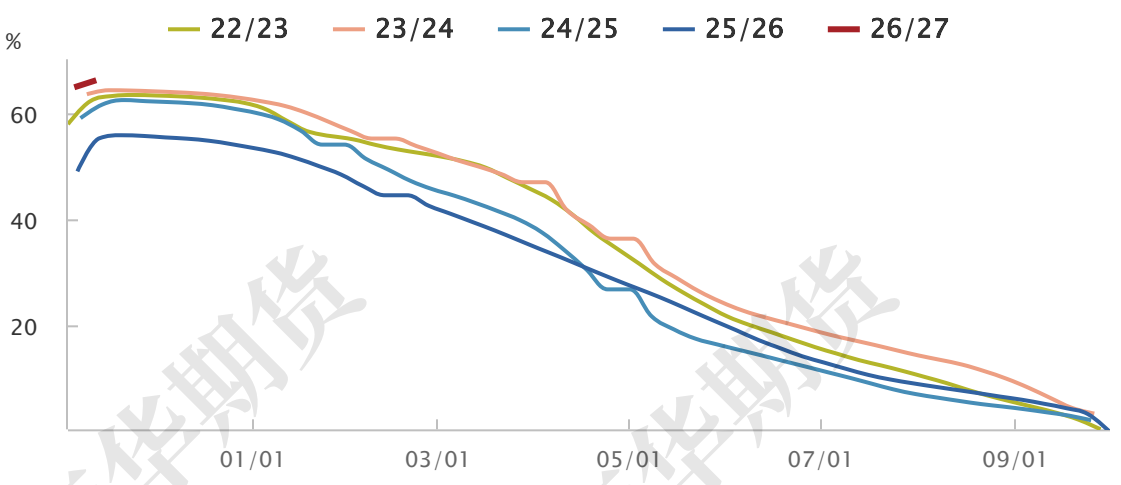
source：*卓创资讯,南华研究,SCI*

苹果全国冷库库存（上海钢联）季节性



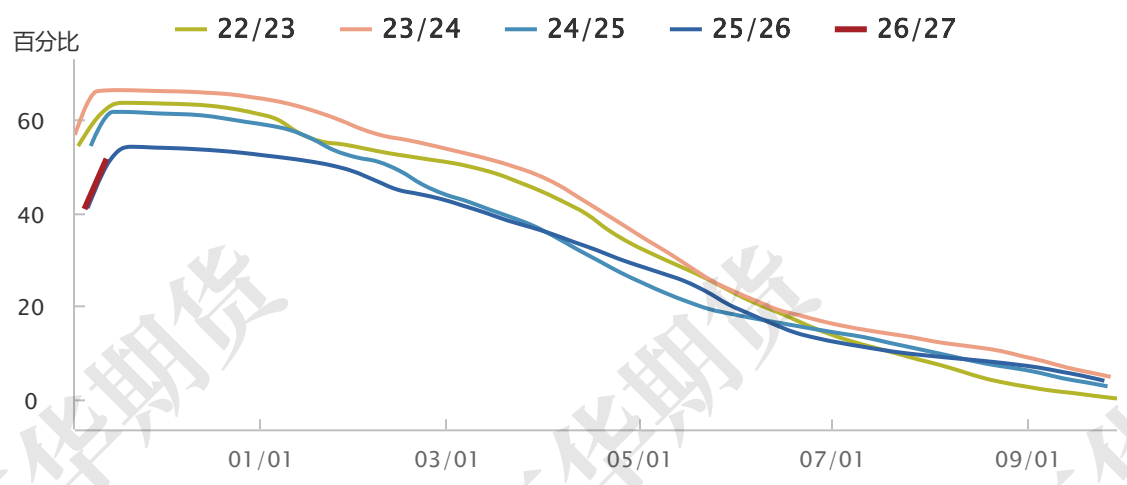
source：*上海钢联，南华研究*

苹果山东冷库库容比（卓创）季节性



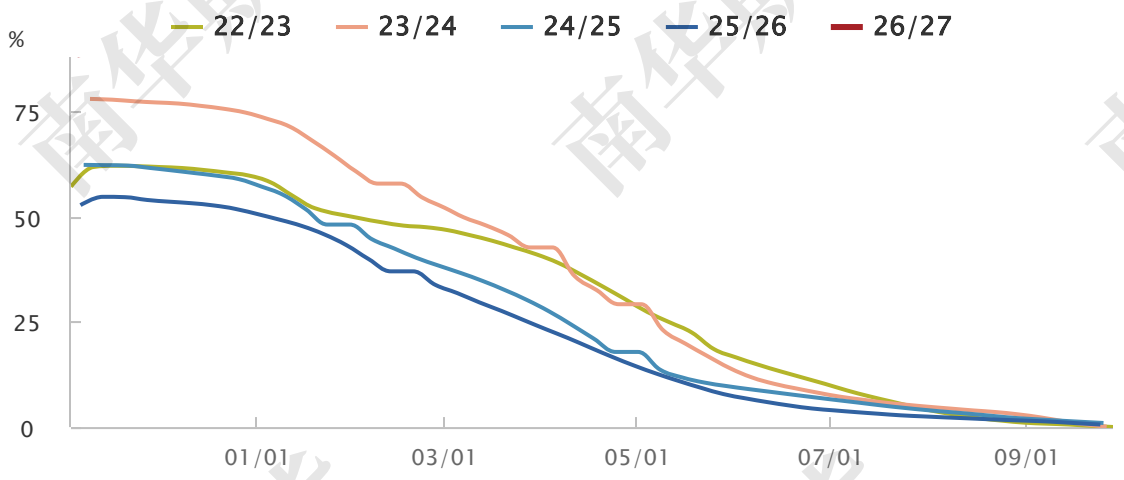
source：*卓创资讯,南华研究*

山东苹果冷库库容（上海钢联）季节性



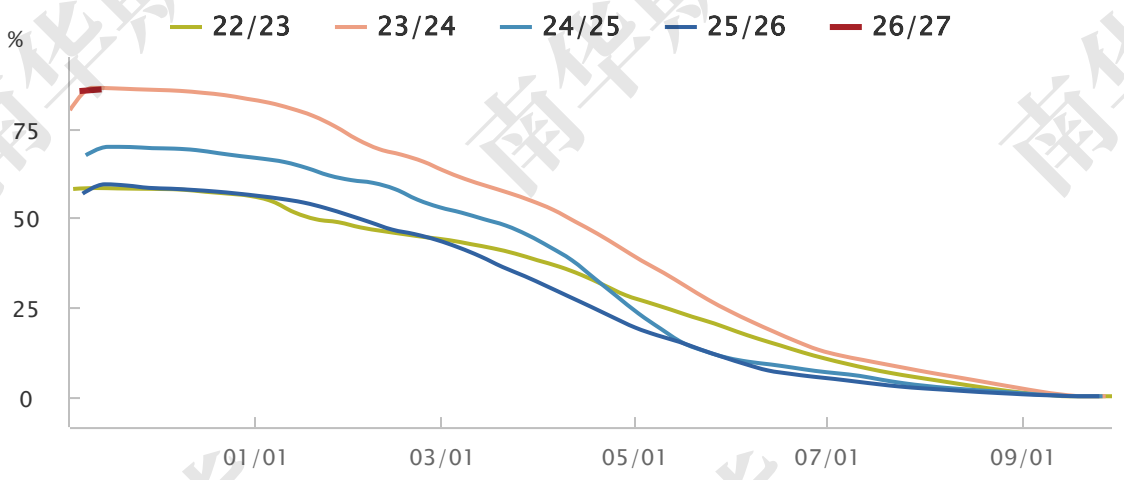
source：*上海钢联，南华研究*

苹果陕西冷库库容比（卓创）季节性



source：*卓创资讯,南华研究,SCI*

陕西苹果冷库库容（上海钢联）季节性



source：*上海钢联,南华研究*

2.2 下周重要信息

1. 卓创、钢联周四冷库库存数据，观察入库终值能否定格在千万吨附近、周环比是否归零。

2. 山东入库收尾节奏与栖霞冷库出库报价，尤其是果农货与客商货的价差走向。

3. 郑商所标准仓单及车板交割预报增量，这是验证仓单成本逻辑的核心指标。

4. 销区走货速度与柑橘等替代水果的价格冲击。

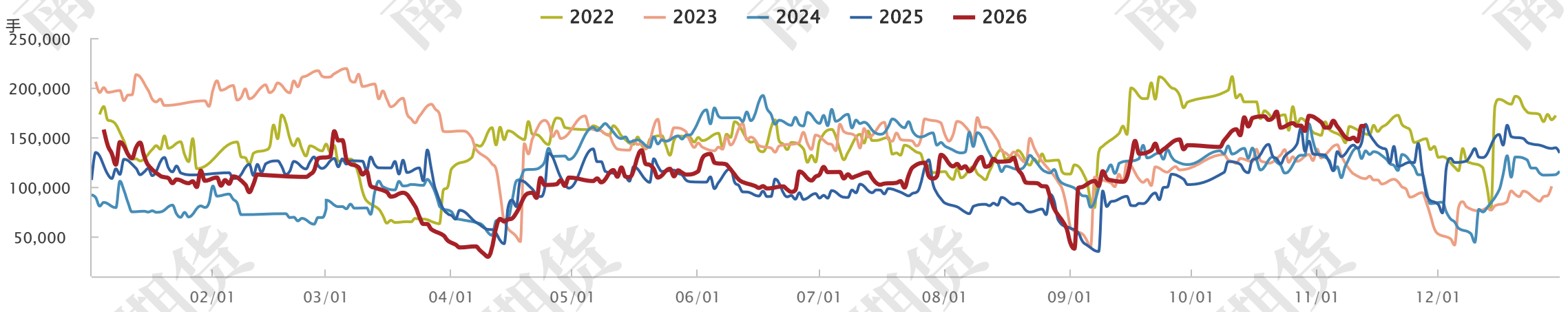
第三章 盘面解读

3.1 价量及资金解读

* 单边走势

（11.9—11.13）：本周盘面先抑后扬、周尾放量突破。收于6244元/吨，周度上涨4.61%。持仓在冲高过程中不增反减，说明本轮上行以空头离场与短线资金推动为主，尚未看到产业多头系统性建仓的痕迹。席位结构上，得利席位前5净多头小幅增仓，外资净空头小幅增仓。

苹果主力合约持仓量



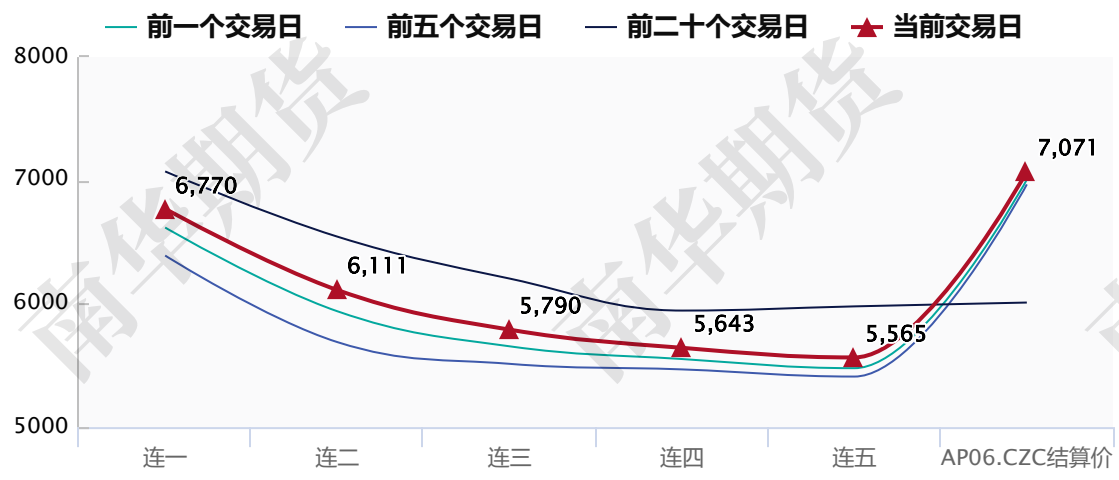
source：*同花顺,南华研究*

* 基差月差结构

苹果基差结构：苹果基差难以形成稳定参考，根源在于质量标准的年度差异。每年果品的着色、糖度、硬度都不一致，现货报价无法对应一个长期有效的标准品；山东 80#一二级与陕西 75#半商品本身存在分级口径的差异，同一价格在不同产区折算出的交割成本并不相同。叠加交割规则多次修订、替代品升贴水重新划定，交割品需要重新定价，而真正的交割价格只有到交割环节才能确定。因此基差在苹果上更多是一个方向性指标，而非可执行的套利边界。

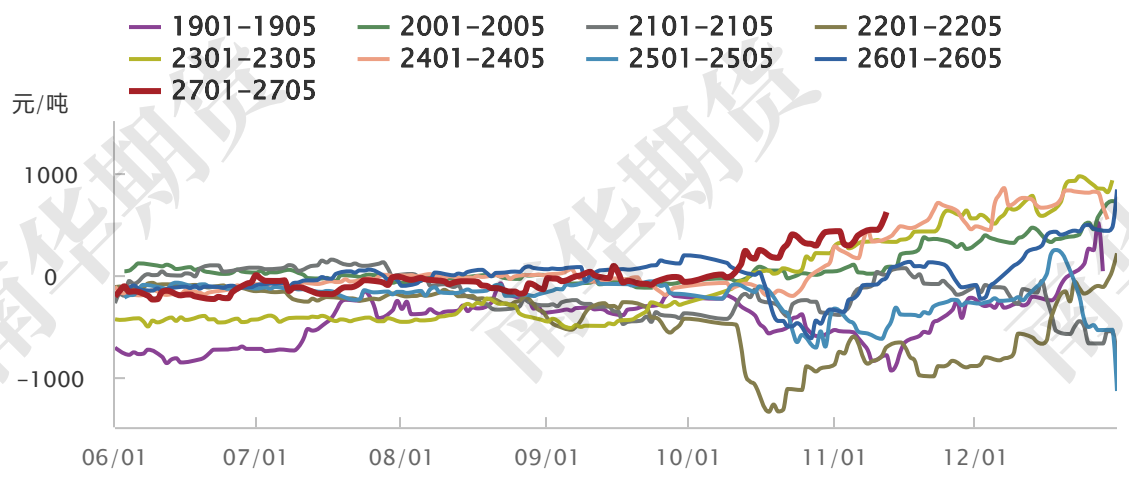
苹果月差结构：本周 1-5 价差自500附近走阔至 608 元/吨，幅度接近一成，周内随近月拉升呈阶梯式扩大，日内节奏基本跟随 01 合约的增仓时点。近月升水的驱动来自“利空出尽”与仓单成本重估，远月则被库存总量与制度性折价双重压制，两者方向相反使价差被动走阔。后市价差大概率维持高位震荡，收敛需要现货端出现实质利好。

苹果期货期限结构图



source：*同花顺,wind,南华研究*

苹果期货月差（01-05）季节性



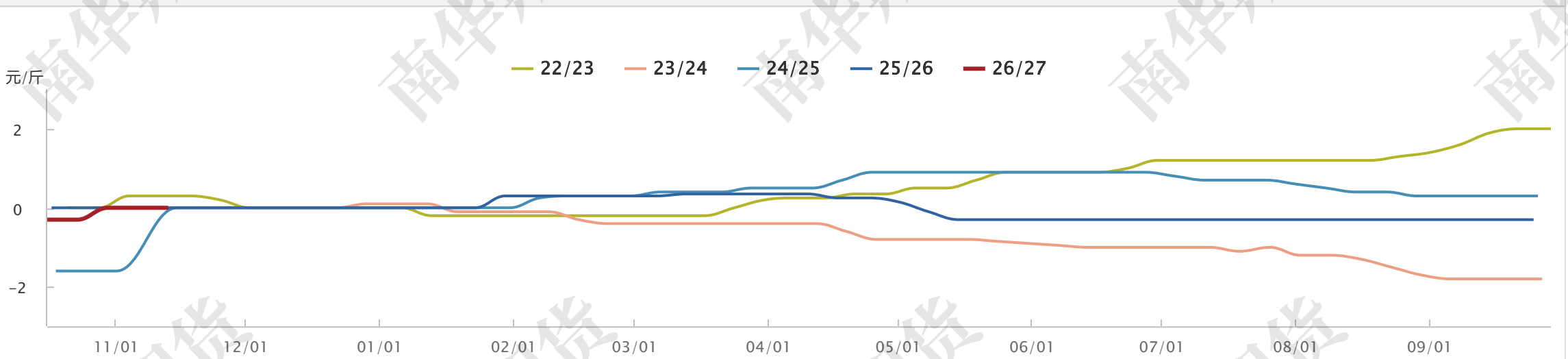
source：*同花顺,南华研究*

第四章 估值和利润分析

4.1 产业链上下游利润跟踪

苹果的利润情况主要分为种植利润和存储利润，短期市场关注存储利润，而利润的好坏与开秤价有莫大的关系，如若开秤价过低而后续产量或质量较预期更好，则存储利润越高，而如若开秤价过高而后续产量或质量达不到预期效果，则存储利润越低，一旦确定了产量和质量的情况，存储利润只能随行就市，调节的难度非常大。26/27年度预计优果率较上年提升，目前西部开秤价比预期高，但是价格趋势呈现回落态势，存储利润预期偏低。

苹果栖霞一、二级纸袋80#利润



source：*上海钢联 南华研究*

第五章 供应及库存推演

5.1 供需平衡表推演

25/26产季表观需求3334.32万吨，同比回落，但去库缓慢背景之下，对于盘面价格形成阻力。 26/27年度新季苹果陆续上市，目前产量预期增长10%左右，约3774万吨，表观需求明显增长至3674.45万吨，对于期货盘面形成压力。

苹果供需平衡表

国内苹果供需平衡表（万吨）

年度	22/23	23/24	24/25	25/26	26/27
期初库存	852.02	860.43	787.88	700	966
新季产量	3283.6	3617.27	3650.71	3431.32	3774
出口量	80	79	98	97	100
表观消费量	3203.6	3538.27	3552.71	3334.32	3674.45
数据来源：上海钢联 南华研究					

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或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及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093

南华期货APP　南华期货公众号　南华研究公众号

Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富