

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

【中信期货软商品】 板块或有普遍反弹 ——周报20210926

中信期货研究部 软商品及特殊品种组



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

研究员：

李青

021-60812970

liqing@citicsf.com

从业资格号：F3056728

投资咨询号：Z0014122

吴静雯

021-60812970

wujingwen@citicsf.com

从业资格号：F3083970

投资咨询号：Z0016293

高旺

010-58135947

gaowang@citicsf.com

从业资格号F3004611

投资咨询号Z0013482

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、品种周度观点汇总

二、各品种周度分析

2.1 橡胶、20号胶

2.2 棉花、棉纱

2.3 白糖

2.4 苹果

2.5 纸浆

2.6 红枣

橡胶期货策略：抗跌初显，值得关注

品种	周观点	中线展望
沪胶及20号胶	<p>✓供应：1、原料价格走低，供应增长预期明确，但物流上进口依旧受限。2、替代指标已经下达企业。3、交割利润较低，交割抛压有所减少。</p> <p>✓需求：1、轮胎开工继续弱势。2、全球范围内芯片问题并不乐观。3、虽然开工不佳，但一般贸易库存但出库率极高。4、国内下半年的需求旺季的时间节点来临。但尚未看见实际的表现。</p> <p>✓库存：1、沪胶仓近期增速较快。2、虽然目前全球供应仍在不断上量，但是从港口库存上还没有显示出显著的累库。3、青岛港口库存继续下降。</p> <p>✓本周交易逻辑：上周，橡胶在假期外盘影响下出现大幅下跌，下跌后就维持在低位震荡，我们认为下跌是符合预期的，但是后两日在国内大宗商品也出现普遍回落的时候，橡胶反而不跌，这一情况又高于预期。这一现象有点类似于今年5月见底期间的状态，即，橡胶开始明显的抗跌，同时沪胶与现货的基差处于风险已被大幅压缩的状态。从供需角度来看，原材料价格的波动还是跟随期货为主，暂时未见到强劲的利多表现。四季度是供应高产期，天气与疫情对供应的影响预估不大，增产较为稳定。需求端，轮胎厂开工显著偏弱，且看不到会大幅走高的可能。供需两者的差异表明基本面存在对价格的向下指引。供需面是看不到价格持续性上涨的理由的，但由于橡胶价格已经经过较长时间的下跌，整体的跌幅也过大，又出现了前面所说的抗跌迹象，那么在这一时间点是需要注意的。如果这种逆势抗跌得以维持1周以上，那么，橡胶也可能会再度迎来逆季节性的震荡反弹，但目前还只是可能性之一。</p> <p>操作策略：</p> <p>✓单边：操作端，观望，关注是否出现逆势抗跌。套利：多深色胶空RU继续持有。</p> <p>风险因素：大宗普跌、全球疫情恶化并带来系统风险</p>	震荡

棉花期货策略：成本端支撑棉价偏强走势

品种	周观点	中线展望
棉花	<p>主要逻辑：</p> <p>1. 一周行情波动，因外部宏观风险增加，避险情绪提升，周一，ICE棉价大幅下挫3.5%，但随后连续四个交易日反弹上行，周五盘中触及超五周高位。受ICE棉大跌影响，以及下游需求不佳、多地布厂停产拖累，郑棉1月合约周三最低跌至17030，17000显现较强支撑，并未跌破万七关口，周五盘面低位反弹，夜盘收于17900。</p> <p>2. 供应，1) 新年度可能减产，但或不及预期，中国棉花协会8月报告预估新疆产量可能增加。2) 籽棉抢收预期强，收购价预计高开，支撑棉价。3) 进口，8月进口棉花9万吨，环比、同比下滑5万吨。</p> <p>3. 需求，1) 因多地布厂停产，下游需求降至低点，但有改善迹象。2) 终端内销增速持续放缓，未来同比增量有限，8月，服装鞋帽、针、纺织品类零售额同比下滑6%。3) 8月纺织品服装出口利多，纺织品8月出口环比增加，服装8月出口环比、同比均增加，并且高于2019年同期值。美国方面服装需求较去年持续正增长，但增速放缓。我国服装单月出口正增长的情况预计还将持续一段时间，但后续存在增速放缓的担忧。</p> <p>4. 库存，1) 8月棉花商业库存为192万吨，同比减少53万吨，去库速度进一步加快。2) 仓单加速流出。</p> <p>5. 总结，新年度籽棉规模采收时间将近，预计较往年推迟1-2周，手摘棉预计9月底开秤，开秤价格预计10-11.5元/公斤，机采棉预计在10月初开秤，开秤价格预计8-9元/公斤。轧花厂扩产能，籽棉抢收预期强，籽棉收购价预计高开，成本端对棉价有支撑。我们预计在收购期，棉价易涨难跌，重心将上抬。此外，当前无论是商业库存还是仓单都偏低，四季度供应不算多。下游需求不佳是压力之一，尤其当前受双控政策影响，各地纱线、坯布开机大幅下调，但有些厂已有通知提前恢复，10月份需求或能有所改善。</p> <p>6. 操作：单边多单持有，套利逢低布局1-5正套。</p> <p>7. 关注：天气、下游需求、疫情</p> <p>风险因素：需求变差、疫情恶化、国际贸易关系恶化等。</p>	震荡

白糖期货策略：外盘高位，郑糖下方空间有限

品种	周观点	中线展望
白糖	<p>主要逻辑：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 1、供应方面：总体上看，新年度，中国食糖供应较为平衡，中国预计下榨季产量小幅下降至1010-1040万吨左右；巴西干旱和霜冻使得甘蔗产量下降预期加强，全球缺口或加大；8月产销数据同比中性，但食糖库存量同比处于较高位置；9月中国进口糖维持高位，我们预计整个榨季食糖进口量或超过600万吨。备案制下，预计后期中国进口食糖量维持增加态势。 ■ 2、需求方面：8月销售数据表现中性，但累计销售同比维持下降态势，下游含糖产量整体表现一般，预计本年度消费或有所增加。 ■ 3、库存方面：8月末糖厂库存同比增加，维持高位。 ■ 4、基差方面：近期基差有所下跌。 ■ 5、利润方面：现货端，糖厂目前处于盈利状态，盘面处于盈利态势。 ■ 6、白糖观点：8月进口维持高位，现货略显偏弱，郑糖短期承压，但目前价格或已反映大部分利空，下方空间有限；受巴西持续干旱及近期的霜冻使得减产幅度扩大，各机构在不断下调巴西产量数据，但价格已经反映这一利多，后期或需新的驱动；中国进口食糖处于倒挂态势，对国内糖价形成支撑。国内白糖5-8月销售同比有所增加，且后期处于去库存态势，短期也给糖价一定支撑，但库存仍偏高；短期来看，郑糖自身驱动因素不足，后期受外盘及商品整体主导，从走势看，明显弱于外盘。中长期来看，食糖实行备案制后，进口放松管制是大势所趋，进口大增，国内供需较为平衡；全球21/22年度供需缺口或增加，关注巴西后续压榨情况及天气情况。 ■ 投资策略：观望 ■ 风险因素：进口政策变化、天气、疫情、抛储。 	震荡

苹果期货策略：天气因素干扰，短期或偏强运行

品种	周观点	中线展望
苹果	<p>主要逻辑：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 1、供应方面：上周，山东地区冷库苹果主流成交价格出现一定程度上涨，当前山东地区多数为进入大量摘袋阶段；据了解，因为近期有降雨出现，果农计划雨后摘袋。陕西晚熟富士采青收购，也有部分晚熟富士开始订货。从目前情况来看，西北地区今年晚熟富士普遍出现果个偏小，部分地区果锈偏大的情况，客商积极订购优质好货，陕北优质好货订货价格高达3.0元/斤以上，而乾县等地区因为果锈过大，统货客商订货价格在1.2-1.4元/斤。近段时间连续降雨，不利于苹果上色。预计新年度产量同比有所增加；库存苹果方面，卓创数据显示，截至9月23日苹果库存为32万吨，库存与去年同比下降8.7万吨。 ■ 2、需求方面：近期，苹果上市量加大，走货速度一般，价格较为混乱。 ■ 3、库存方面：据卓创资讯数据显示，截至9月23日苹果库存为32万吨，库存与去年同比下降8.7万吨。 ■ 4、利润方面：现货端，库存苹果处于亏损态势，盘面处于盈亏平衡点附近（新年度预测）。 ■ 5、苹果观点：短期来看，受陕西部分地区冰雹影响，以及未来一周持续降雨或影响上色，盘面表现较强，但本年度，苹果产量预计有所增加，且因20/21年度库存苹果滞销，价格大幅下跌，导致存货商及果农亏损严重，对本年度的收购信心不足，而且消费端，受疫情影响，居民消费下降，同时受其他水果替代明显，苹果消费低迷。长期来看，苹果过剩情况仍在，前期我们空单低位离场后，或在价格上涨到6500一线再次布空。 ■ 投资策略：6500一线布局空单。 ■ 风险因素：消费好转、极端天气。 	震荡

纸浆期货策略：近远价差过大，预计远月需要反弹

品种	周观点	中线展望
纸浆	<p>✓ 供应： 1、外盘报价走弱，最低可获取的交割品完税价格继续下降，目前在5920附近，对盘面产生压力。 2、10月有针叶浆集中到港的传闻。</p> <p>✓ 需求： 1、下游各纸种均表现偏差，价格下行，产销过剩。2、纸厂公布检修计划，开工率大幅降低。3、终端的统计局数据看，今年的纸制品产量还是增长的。4、所有纸种的下游采购氛围一般，还未见到大幅增多。</p> <p>✓ 库存： 1、国内库存处于持续的波动，横向为主，没有对价格的明确指引。2、欧洲港口库存7月继续下降，表明海外市场或许需求尚可。3、仓单快速增长。4、浆厂库存增长较快。预计浆厂存在去库压力。</p> <p>✓ 本周交易逻辑： 上周，纸浆期货合约大幅波动，价格先涨后跌，然而在下跌的过程中，基差快速走弱，近远价差高达400以上，即使与现货价格相比，主力11合约也存在300点以上的贴水。以一个月就要交割的合约来看，这一贴水幅度显然是过大的。下跌至最后已经可以看到远期合约的企稳。因此，根据以上2点，预计纸浆在本周初可能会有反弹。供需层面，下游的弱势还是较为显著的。纸厂开始积极地缩减供应来降低库存，但还没有看到成品纸价格的上涨，因此需求端的弱势还在继续。供应端我们更关注外盘报价的变化。外盘报价的下行，使得盘面可反弹的高度在不断被压缩。因此，纸浆呈现的是震荡下行的状态。当前并不具备改变这一趋势的变化。操作端，期货存在反弹需求，适当反弹后再进行远期合约抛空。</p> <p>✓ 操作策略： 反弹后远月偏空。</p> <p>✓ 风险因素： 文化纸价格上涨、需求旺季开始启动；进口大幅减少预期。</p>	震荡偏弱

红枣期货策略：走货一般，枣价震荡

品种	周观点	中线展望
红枣	<p>主要逻辑：</p> <ol style="list-style-type: none">1. 一周行情波动，本周，红枣主力合约13610-13930区间震荡，周度收盘价变化不大。2. 供应方面，新枣预计减产，减产幅度大约20%左右。新疆喀什开秤价在6-7元/公斤左右，昼夜温差20℃以上，利于红枣上糖上色；新疆阿拉尔产区天气晴朗，红枣品质好于往年，开秤价预期6-6.5元/公斤。产区大约在11月10日后集中下树。3. 需求方面，销区需求一般，河北沧州崔尔庄市场走货不及预期。河北沧州一级灰枣报价8.5-9元/公斤，较上周环比持平。4. 总结，本周销区红枣现货价格持稳，期货价格波动不大。新季红枣预计减产，但具体减产幅度较前期向下修正，产量还未最终确定，新疆枣区红枣处于上色、上糖期，晴朗天气有助于提高红枣品质，关注新疆产区天气变化。中秋备货结束，市场热度有所降温。当前社会库存较为充裕，红枣原料可以在新季注册仓单，红枣显性库存大约在20-30万吨，虽然减产但库存不低，新季枣不缺仓单。短期来看，枣价震荡走势。5. 关注：红枣开秤价6. 风险因素：天气、需求不佳	震荡

目录

一、品种周度观点汇总

二、各品种周度分析

2.1 橡胶、20号胶

2.2 棉花、棉纱

2.3 白糖

2.4 苹果

2.5 纸浆

2.6 红枣

橡胶、20号胶

供应边际转利空，维持震荡判断



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

橡胶期货策略：抗跌初显，值得关注

品种	周观点	中线展望
沪胶及20号胶	<p>✓供应：1、原料价格走低，供应增长预期明确，但物流上进口依旧受限。2、替代指标已经下达企业。3、交割利润较低，交割抛压有所减少。</p> <p>✓需求：1、轮胎开工继续弱势。2、全球范围内芯片问题并不乐观。3、虽然开工不佳，但一般贸易库存但出库率极高。4、国内下半年的需求旺季的时间节点来临。但尚未看见实际的表现。</p> <p>✓库存：1、沪胶仓近期增速较快。2、虽然目前全球供应仍在不断上量，但是从港口库存上还没有显示出显著的累库。3、青岛港口库存继续下降。</p> <p>✓本周交易逻辑：上周，橡胶在假期外盘影响下出现大幅下跌，下跌后就维持在低位震荡，我们认为下跌是符合预期的，但是后两日在国内大宗商品也出现普遍回落的时候，橡胶反而不跌，这一情况又高于预期。这一现象有点类似于今年5月见底期间的状态，即，橡胶开始明显的抗跌，同时沪胶与现货的基差处于风险已被大幅压缩的状态。从供需角度来看，原材料价格的波动还是跟随期货为主，暂时未见到强劲的利多表现。四季度是供应高产期，天气与疫情对供应的影响预估不大，增产较为稳定。需求端，轮胎厂开工显著偏弱，且看不到会大幅走高的可能。供需两者的差异表明基本面存在对价格的向下指引。供需面是看不到价格持续性上涨的理由的，但由于橡胶价格已经经过较长时间的下跌，整体的跌幅也过大，又出现了前面所说的抗跌迹象，那么在这一时间点是需要注意的。如果这种逆势抗跌得以维持1周以上，那么，橡胶也可能会再度迎来逆季节性的震荡反弹，但目前还只是可能性之一。</p> <p>操作策略： ✓单边：操作端，观望，关注是否出现逆势抗跌。套利：多深色胶空RU继续持有。 风险因素：大宗普跌、全球疫情恶化并带来系统风险</p>	震荡

橡胶上周走势回顾：极弱

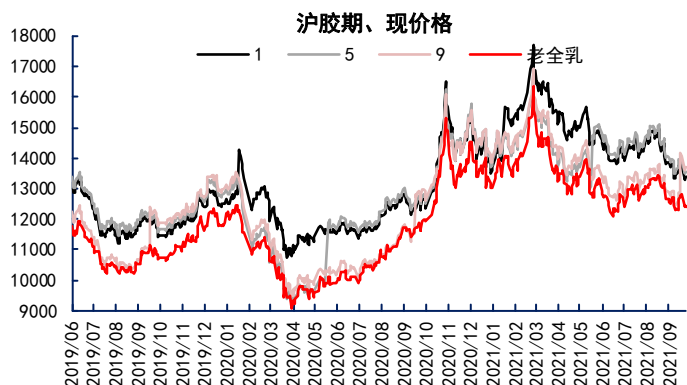
上周天然橡胶盘面变动情况表

	最新价	上周价格	周涨跌	周涨跌幅
ru2201.shf	13365	13740	-375	-2.73%
ru2205.shf	13540	13910	-370	-2.66%
ru2209.shf	13715	14075	-360	-2.56%
NR2110.INE	10850	11275	-425	-3.77%
NR2111.INE	10810	11165	-355	-3.18%
NR2112.INE	10720	11080	-360	-3.25%
全乳老胶现货价	12425	12825	-400	-3.12%
泰混人民币价格	11900	12130	-230	-1.90%
青岛保税区泰标价格（美元/吨）	1685	1735	-50	-2.88%
RU01-老全乳	940	915	25	2.73%
RU01-泰混	1465	1610	-145	-9.01%

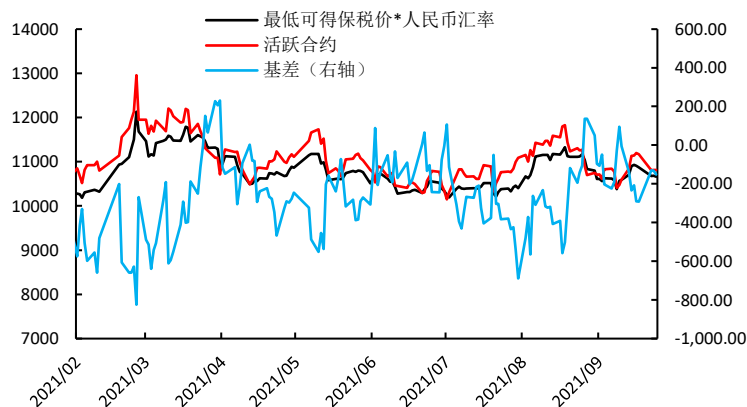
- ◆ 上周，首先受假期期间外盘金融市场大跌影响，橡胶期货低开低走。
- ◆ 橡胶由于供需不强，因此低走之后就维持在低位附近震荡徘徊。

天然橡胶期现走势：

沪胶期现价格



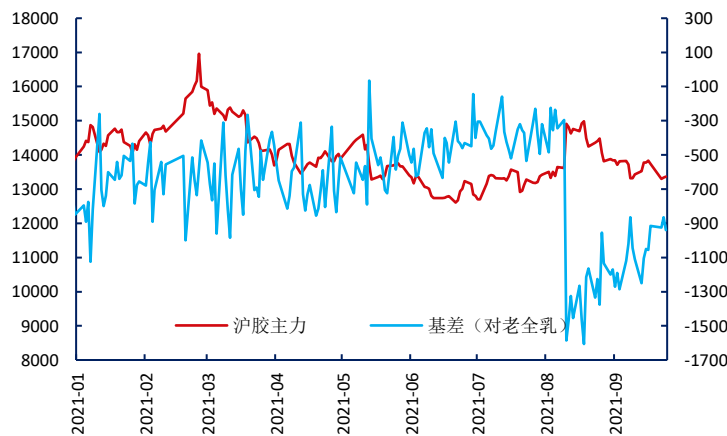
20号胶盘面情况



沪胶主力基差-对泰混



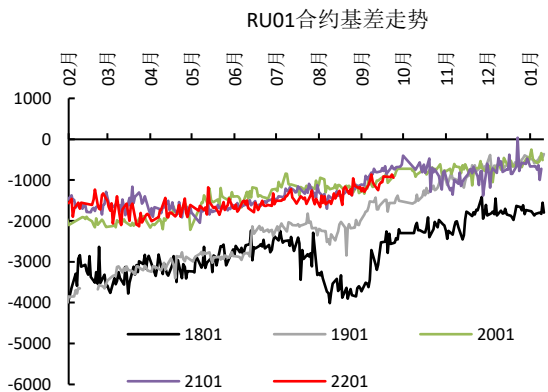
沪胶主力基差-对老全乳



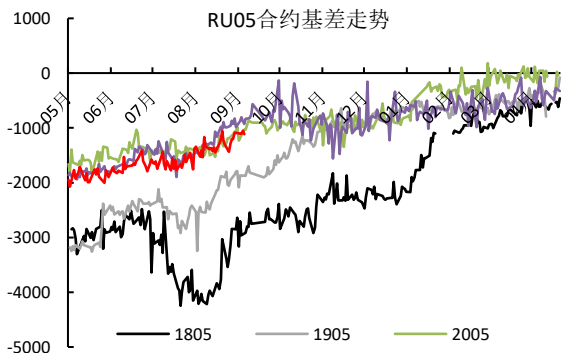
- ◆ 期货更为弱势，无论是20号胶还是沪胶的基差，都呈现走强变化。
- ◆ 从历史对比数据来看，沪胶与老全乳胶的价差处于正常水平，而与混合胶的价差当前有略微的偏低。但还不足以扭转趋势。

沪胶各合约基差季节性：

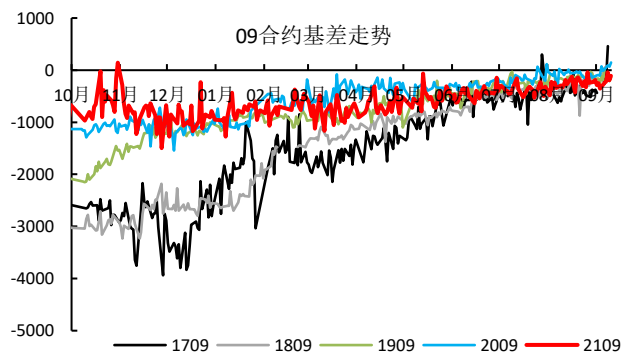
沪胶01合约基差-对老全乳



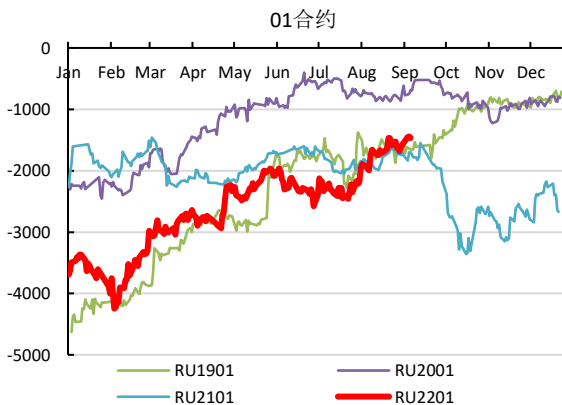
沪胶05合约基差-对老全乳



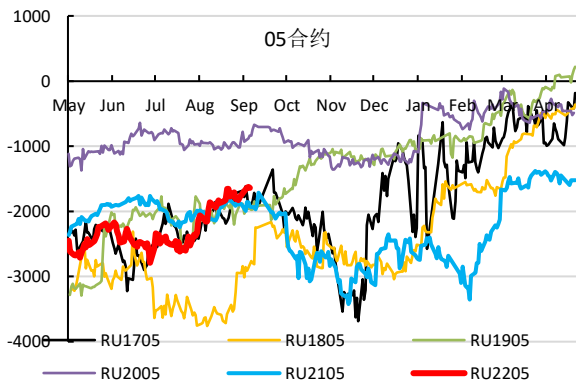
沪胶09合约基差-对老全乳



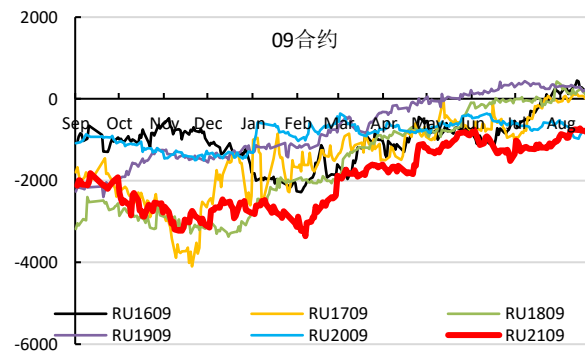
沪胶01合约基差-对泰混



沪胶05合约基差-对泰混

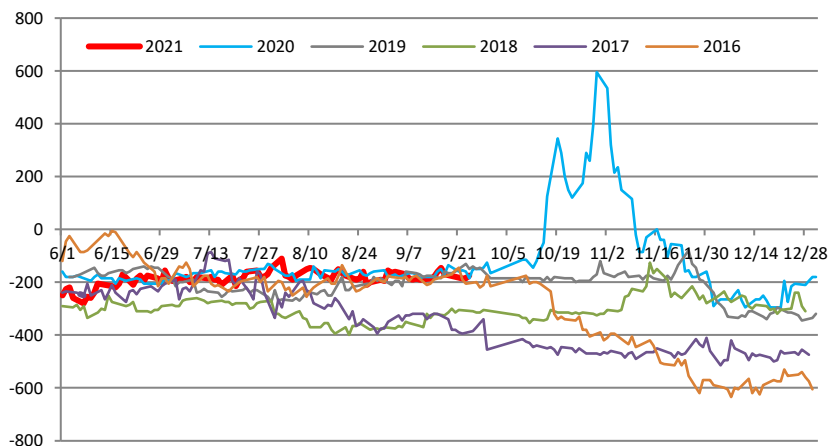


沪胶09合约基差-对泰混

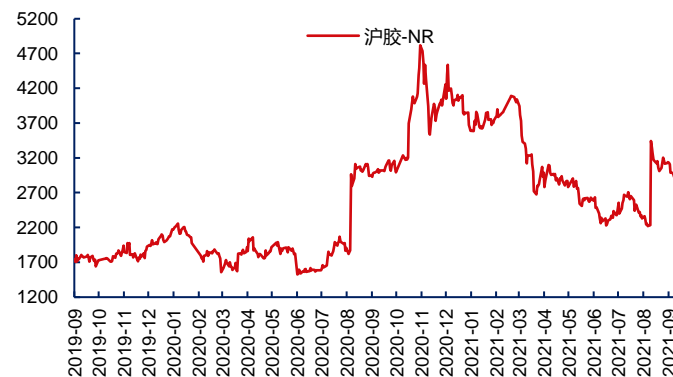


国内跨期、跨品种价差：

RU1-5价差走势图



沪胶主力-20号胶主力价差走势



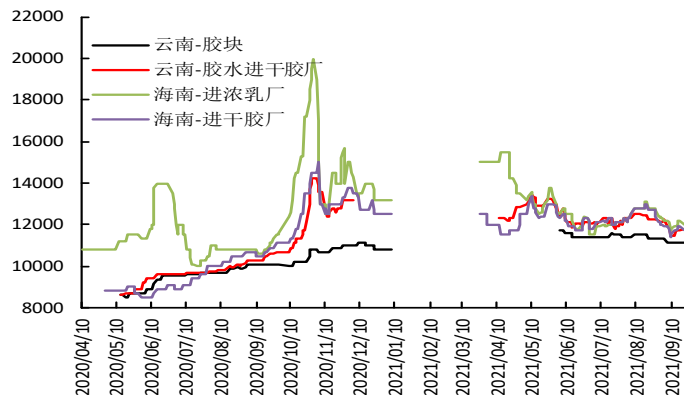
- ◆ 沪胶1-5价差，从历史数据看，当前价差在偏高水平。未来趋势角度，偏向于会走弱。
- ◆ RU与NR仍然在继续走低。价差走低的驱动依旧存在。

原料及产区情况：

泰国原料价格



国内原料价格



- ◆ 泰国：泰国原料价格小幅下跌，虽泰国降雨量依旧处于偏多的水平，但对割胶产生影响轻微，整体产量尚可，而市场需求面表现一般，部分工厂库存有一定存货，所以下游工厂拿货积极性一般，且市场国际价格偏高，厂家供应端做长约意愿更强。
- ◆ 越南：越南主产区天气多雨，影响原料产出节奏，胶水、杯胶收购价格居高，导致橡胶加工厂生产利润受损。目前越南3L胶处于被动累库状态。疫情形势仍然严峻，胡志明市决定继续按照政府第16号指示将社交距离措施实施期限延长至9月30日为止。据
- ◆ 悉，疫情对割胶工作的影响有所减淡，然港口防控措施严格，人力不足导致货物装运缓慢，影响发货速度。
- ◆ 海南区：胶水产区相对处于正常状态，降雨天气影响出现走弱迹象。整体来看胶水量相对比较充足，原料价格出现下滑状态，目前浓乳加工利润维持偏低状态，加工厂收胶意愿暂未出现明显好转，但港口进口胶现货受船期延迟问题，进口胶现货收紧得不
- ◆ 到有效缓解，相对有利于国产胶需求。但近期海南产区降雨存增多预期。
- ◆ 云南：受相关政策影响，版纳胶厂有不同程度的影响，个别胶厂有停产情况，小部分胶厂有限产情况，影响程度等待评估。随着替代指标橡胶陆续入境，上周开始，云南非交割库快速累库。（隆众）

橡胶理论加工利润:

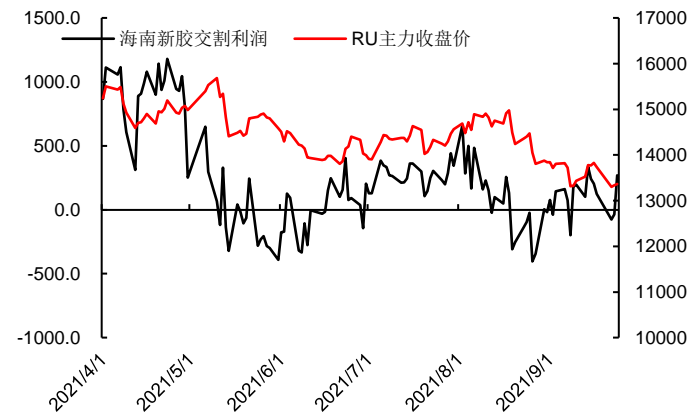
泰标理论加工成本-即期



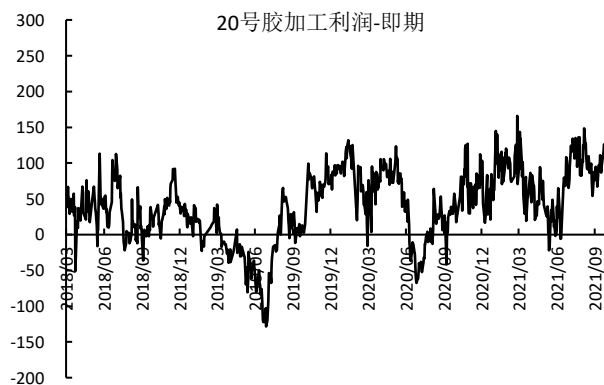
烟片胶理论加工成本-即期



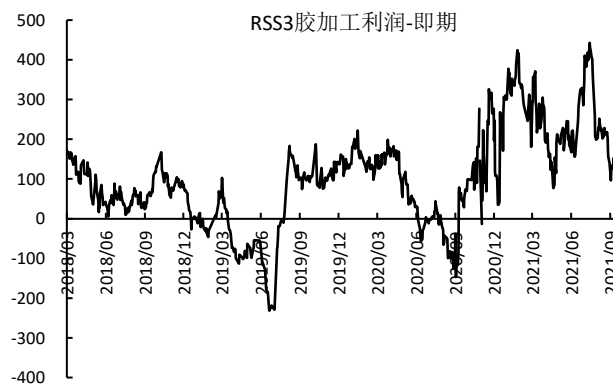
海南全乳胶交割利润



STR20船货理论加工利润-即期



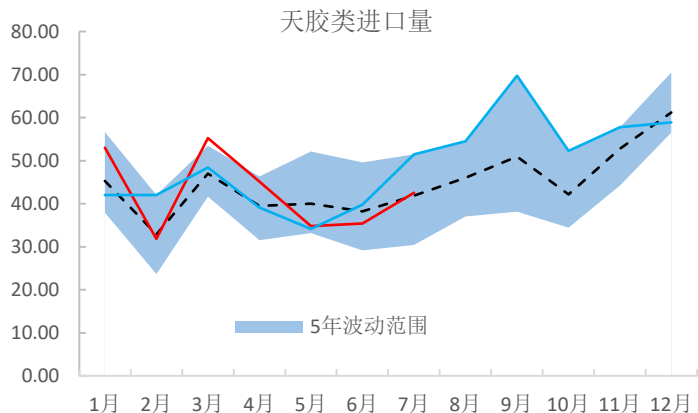
RSS3加工利润-即期



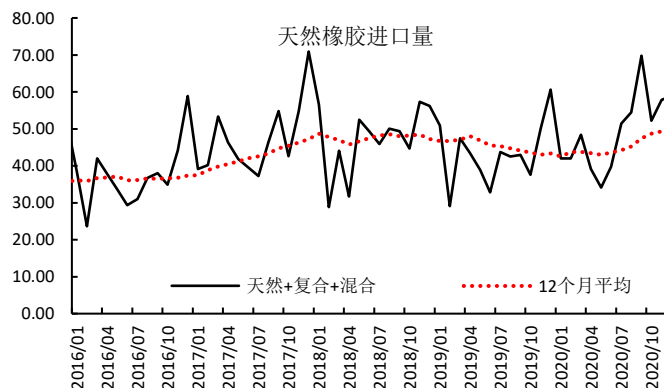
◆ 交割利润不高。

我国橡胶供应：

天胶类进口量同期变化图



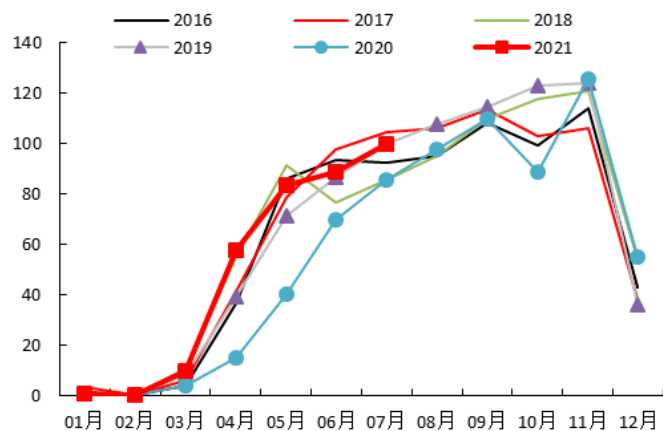
天然橡胶进口长期趋势图



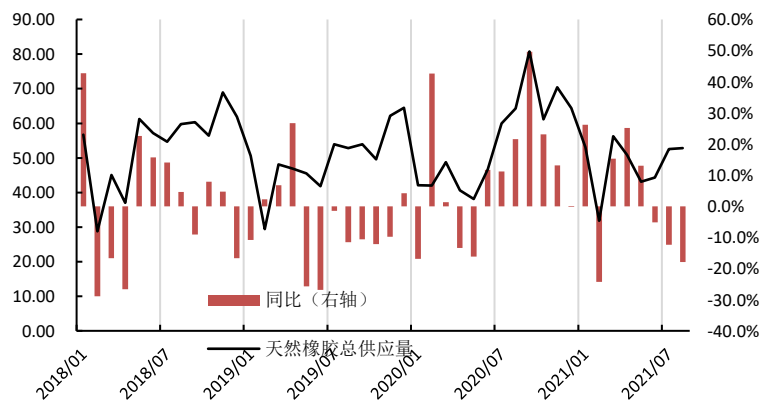
◆ 2021年8月中国天然及合成橡胶（包含胶乳）累计进口量52.9万吨，环比上涨0.76%，同比下跌24.32%。1-8月累计进口435万吨，累计同比下跌3.5%。

◆ 2021年8月天然橡胶（含技术分类、胶乳、烟胶片、初级形状、混合胶、复合胶）累计进口初值约为42万吨。

ANRPC中国产量数据



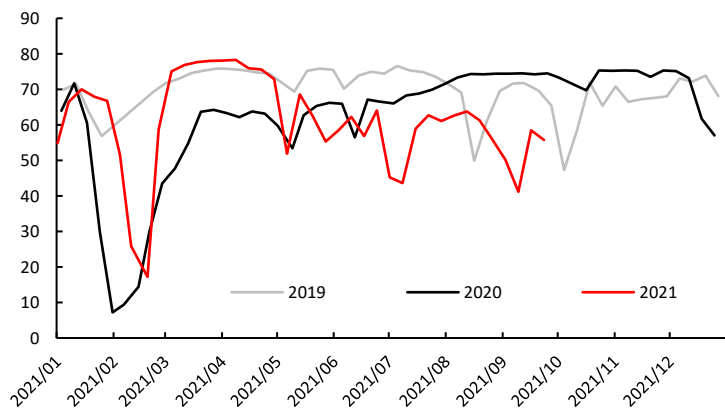
我国橡胶表观供应量



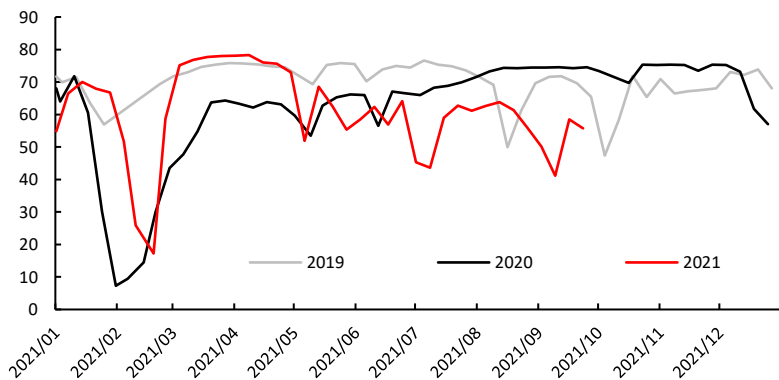
◆ 市场预计9月环比小升。普遍预期10月份开始进口量才能明显增加。

下游核心产量数据：

全钢胎开工率-橡胶贸易信息网



半钢胎开工率-橡胶贸易信息网

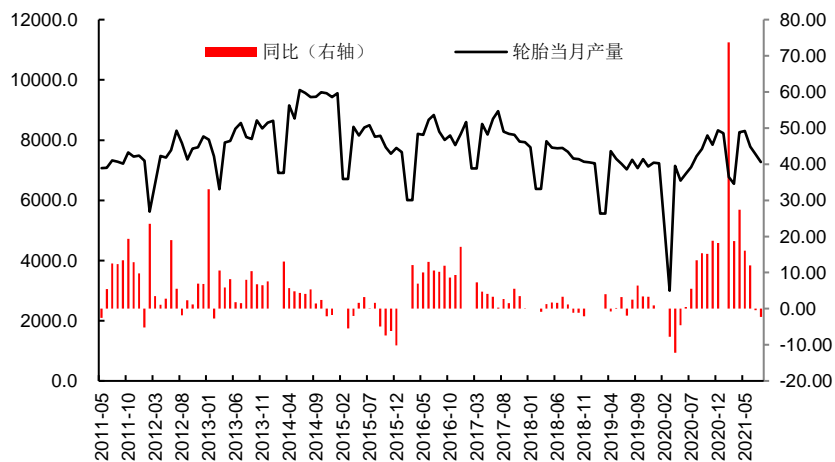


◆ 国内半钢胎样本厂家开工率为52.74%，环比下跌0.95%，同比下跌18.10%。周内厂家开工涨跌互现，山东地区工厂受限电等因素影响，整体开工低位，部分工厂存2-3天检修现象，对开工成一定拖累。国内全钢胎样本厂家开工率为53.47%，环比下跌1.20%，同比下跌21.65%。周内部分工厂“中秋”假期期间检修，另外山东地区工厂受限电等因素影响，开工走低，拖拽整体样本开工低位运行。

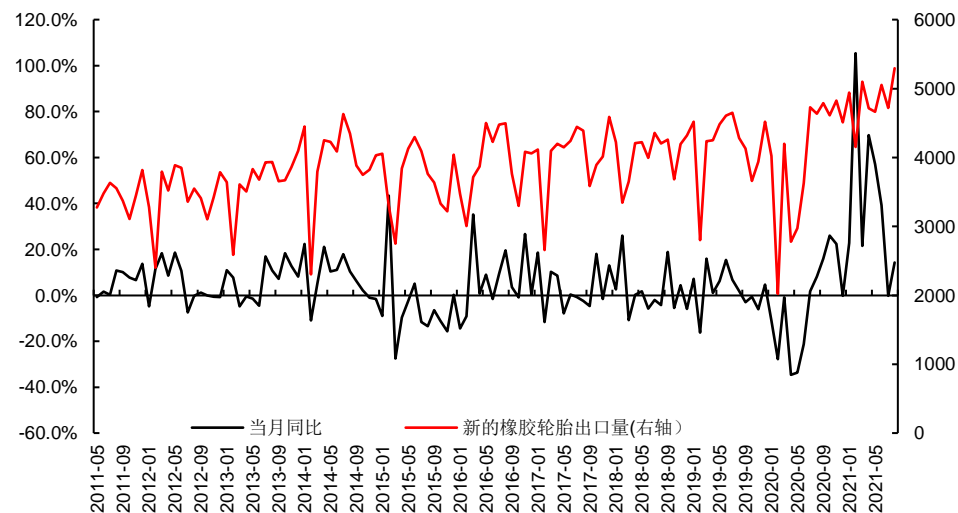
◆ 下周期轮胎厂家整体开工仍维持在低位运行。受限电等因素影响，当前工厂开工不及常规水平，且无利好支撑下，开工暂无明显提升可能。下周期上半周工厂开工较本周变化不大，但下半周开工仍存走低预期。半钢胎市场方面，临近国庆，短途出游增多，利好半钢胎替换市场需求，渠道间走货将较为活跃，但多以缺货就近补齐为主，批量存货意愿不强。（隆众）

轮胎产量及出口：

轮胎外胎产量



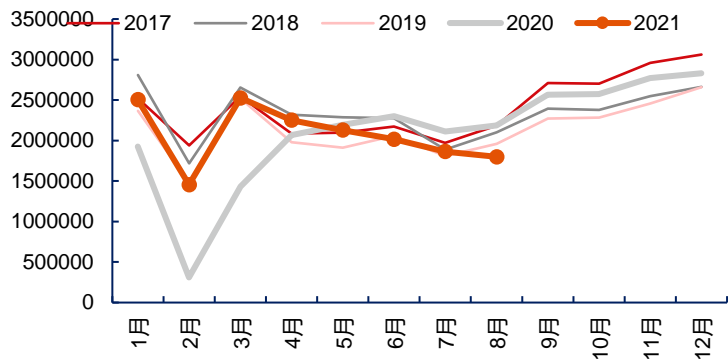
轮胎出口



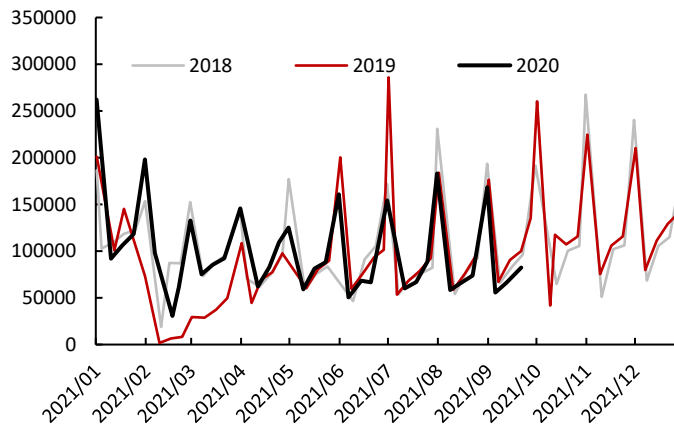
◆ 8月出口数据再超预期，创出单月出口新高。

终端-新车销售数据:

汽车销量-中汽协

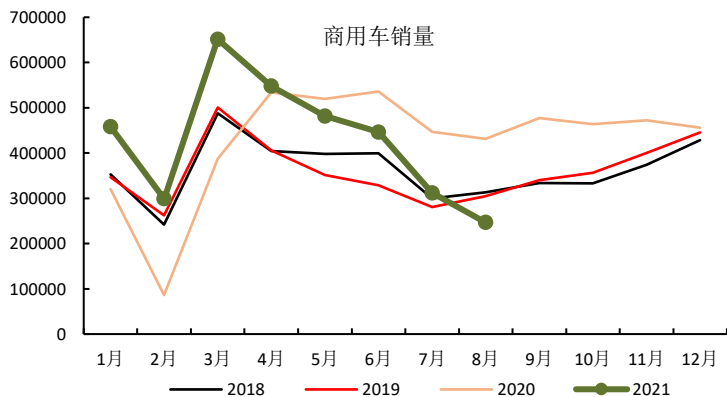


乘用车销售周度数据

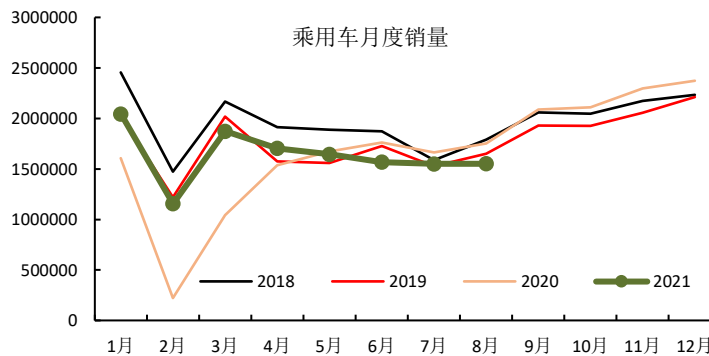


◆ 销售数据表现不佳。

商用车销量

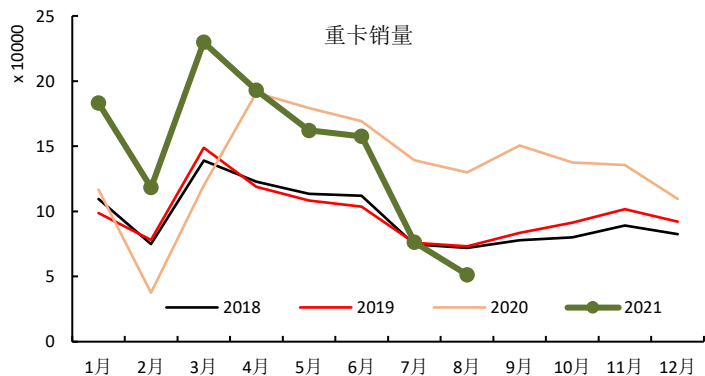


乘用车销量

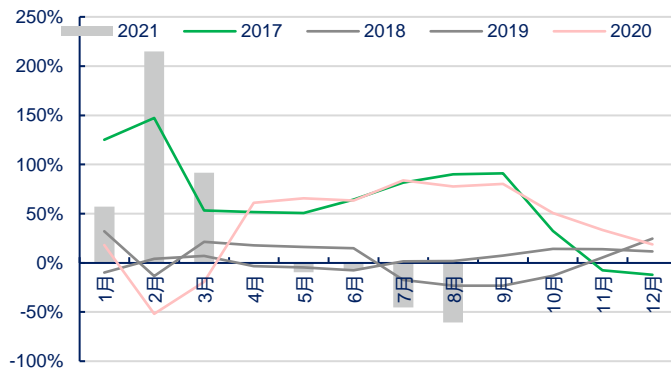


终端数据：重卡销售数据惨烈

重卡销量

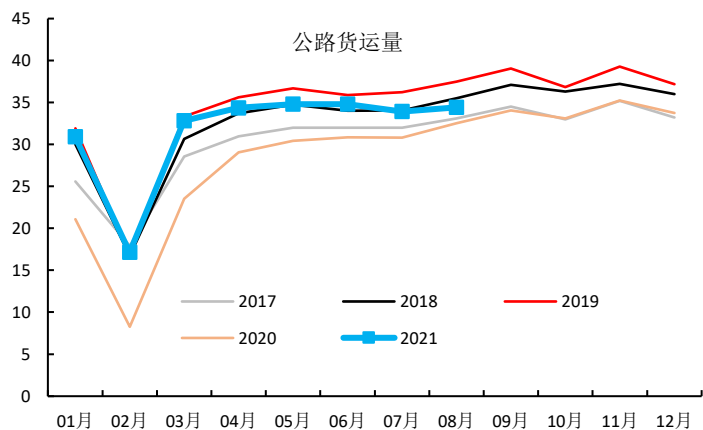


重卡销量同比

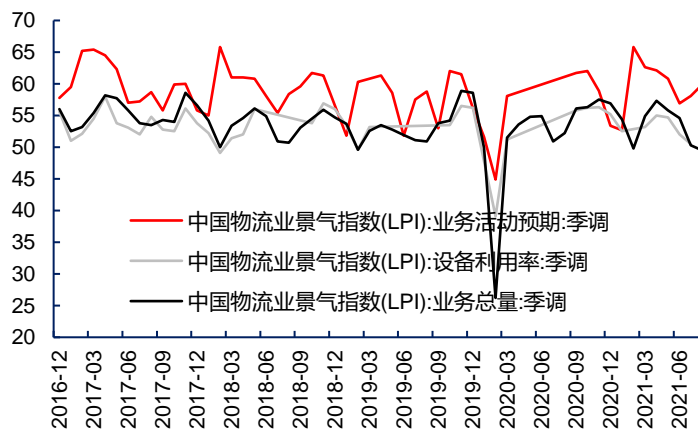


◆ 替换胎预计维持弱势需求状态。物流业的统计数据没有好转。

公路货运量

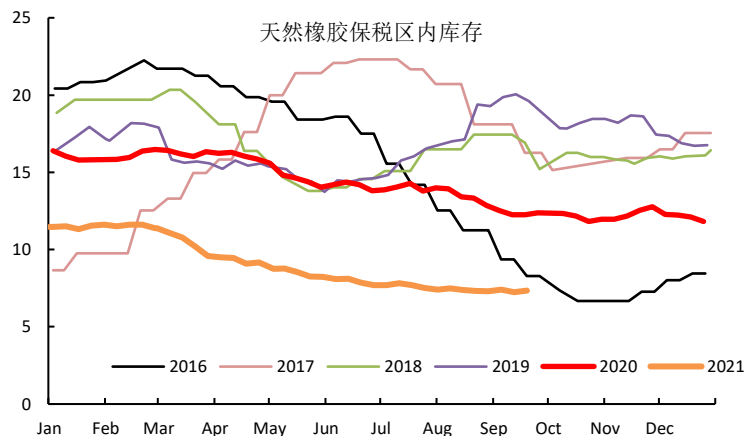


物流业景气指数

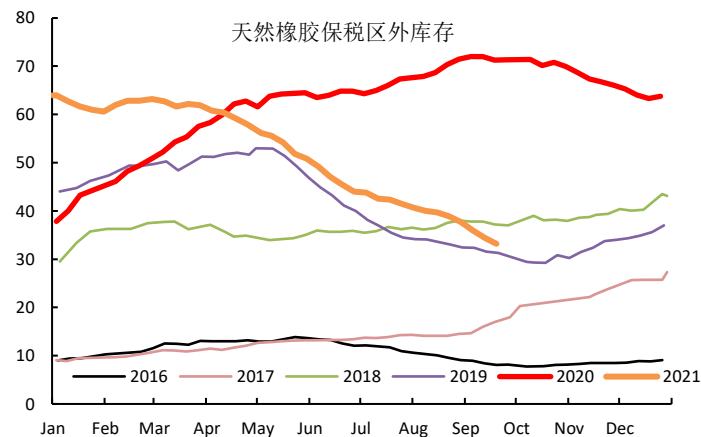


橡胶库存：库存依旧持续下降

青岛港保税库存

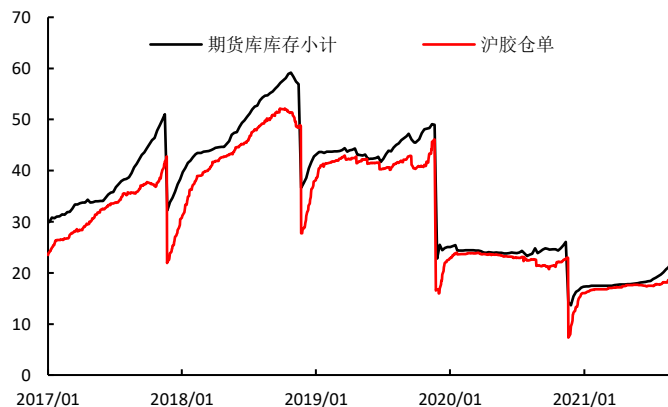


青岛港一般贸易库存



- ◆ 截止9月19日，港口+交易所库存63.3万吨，较上期下降1.1万吨。
- ◆ 青岛港+交易所库存在持续下降。而近期比较明显的是一般贸易库存和20号胶库存在持续减少，而港口保税库存以及RU仓单在增加。

RU仓单情况



橡胶期货策略：抗跌初显，值得关注

◆ 逻辑分析：

- ✓ **供应：**1、原料价格走低，供应增长预期明确，但物流上进口依旧受限。2、替代指标已经下达企业。3、交割利润较低，交割抛压有所减少。
 - ✓ **需求：**1、轮胎开工继续弱势。2、全球范围内芯片问题并不乐观。3、虽然开工不佳，但一般贸易库存但出库率极高。4、国内下半年的需求旺季的时间节点来临。但尚未看见实际的表现。
 - ✓ **库存：**1、沪胶仓近期增速较快。2、虽然目前全球供应仍在不断上量，但是从港口库存上还没有显示出显著的累库。3、青岛港口库存继续下降。
 - ✓ **本周交易逻辑：**上周，橡胶在假期外盘影响下出现大幅下跌，下跌后就维持在低位震荡，我们认为下跌是符合预期的，但是后两日在国内大宗商品也出现普遍回落的时候，橡胶反而不跌，这一情况又高于预期。这一现象有点类似于今年5月见底期间的状态，即，橡胶开始明显的抗跌，同时沪胶与现货的基差处于风险已被大幅压缩的状态。从供需角度来看，原材料价格的波动还是跟随期货为主，暂时未见到强劲的利多表现。四季度是供应高产期，天气与疫情对供应的影响预估不大，增产较为稳定。需求端，轮胎厂开工显著偏弱，且看不到会大幅走高的可能。供需两者的差异表明基本面存在对价格的向下指引。供需面是看不到价格持续性上涨的理由的，但由于橡胶价格已经经过较长时间的下跌，整体的跌幅也过大，又出现了前面所说的抗跌迹象，那么在这一时间点是需要关注的。如果这种逆势抗跌得以维持1周以上，那么，橡胶也可能会再度迎来逆季节性的震荡反弹，但目前还只是可能性之一。
- ### ◆ 操作策略：
- ✓ **单边：**操作端，观望，关注是否出现逆势抗跌。套利：多深色胶空RU继续持有。
 - ◆ **风险因素：**大宗普跌、全球疫情恶化并带来系统风险。

棉花、棉纱

成本端支撑棉价偏强走势



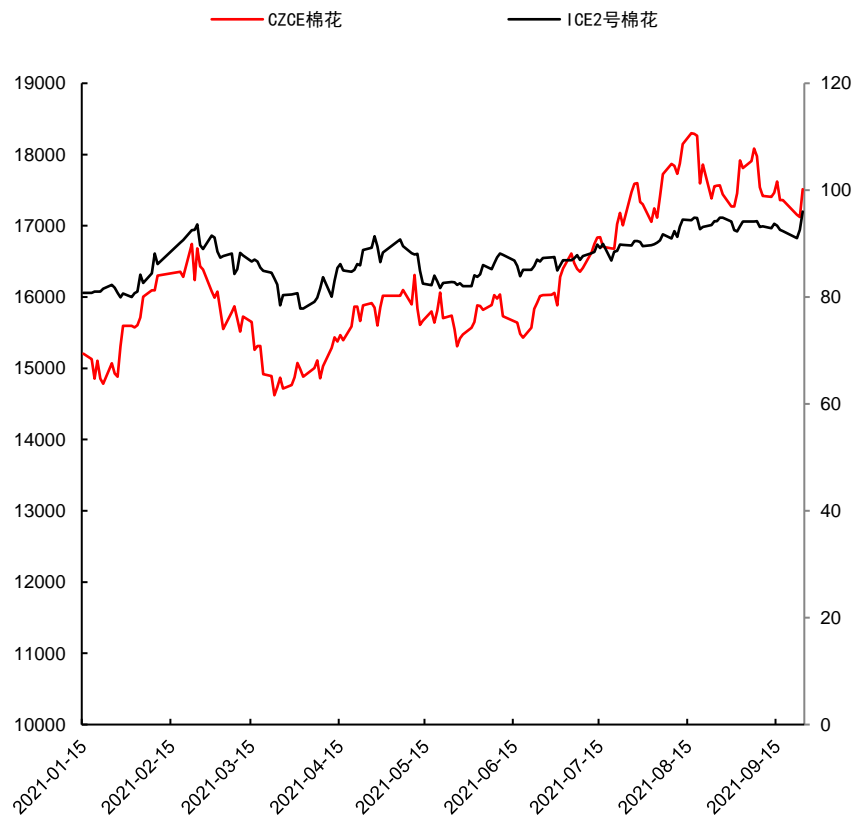
中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

棉花期货策略：成本端支撑棉价偏强走势

品种	周观点	中线展望
棉花	<p>主要逻辑：</p> <p>1. 一周行情波动，因外部宏观风险增加，避险情绪提升，周一，ICE棉价大幅下挫3.5%，但随后连续四个交易日反弹上行，周五盘中触及超五周高位。受ICE棉大跌影响，以及下游需求不佳、多地布厂停产拖累，郑棉1月合约周三最低跌至17030，17000显现较强支撑，并未跌破万七关口，周五盘面低位反弹，夜盘收于17900。</p> <p>2. 供应，1) 新年度可能减产，但或不及预期，中国棉花协会8月报告预估新疆产量可能增加。2) 籽棉抢收预期强，收购价预计高开，支撑棉价。3) 进口，8月进口棉花9万吨，环比、同比下滑5万吨。</p> <p>3. 需求，1) 因多地布厂停产，下游需求降至低点，但有改善迹象。2) 终端内销增速持续放缓，未来同比增量有限，8月，服装鞋帽、针、纺织品类零售额同比下滑6%。3) 8月纺织品服装出口利多，纺织品8月出口环比增加，服装8月出口环比、同比均增加，并且高于2019年同期值。美国方面服装需求较去年持续正增长，但增速放缓。我国服装单月出口正增长的情况预计还将持续一段时间，但后续存在增速放缓的担忧。</p> <p>4. 库存，1) 8月棉花商业库存为192万吨，同比减少53万吨，去库速度进一步加快。2) 仓单加速流出。</p> <p>5. 总结，新年度籽棉规模采收时间将近，预计较往年推迟1-2周，手摘棉预计9月底开秤，开秤价格预计10-11.5元/公斤，机采棉预计在10月初开秤，开秤价格预计8-9元/公斤。轧花厂扩产能，籽棉抢收预期强，籽棉收购价预计高开，成本端对棉价有支撑。我们预计在收购期，棉价易涨难跌，重心将上抬。此外，当前无论是商业库存还是仓单都偏低，四季度供应不算多。下游需求不佳是压力之一，尤其当前受双控政策影响，各地纱线、坯布开机大幅下调，但有些厂已有通知提前恢复，10月份需求或能有所改善。</p> <p>6. 操作：单边多单持有，套利逢低布局1-5正套。</p> <p>7. 关注：天气、下游需求、疫情</p> <p>风险因素：需求变差、疫情恶化、国际贸易关系恶化等。</p>	震荡

一周行情：低位反弹

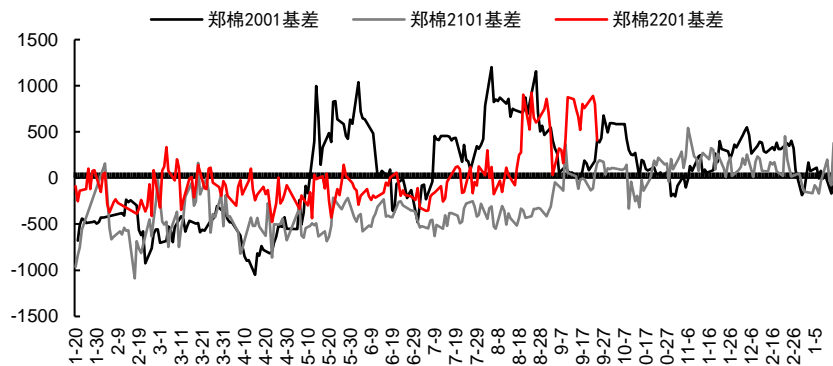
内外盘棉价



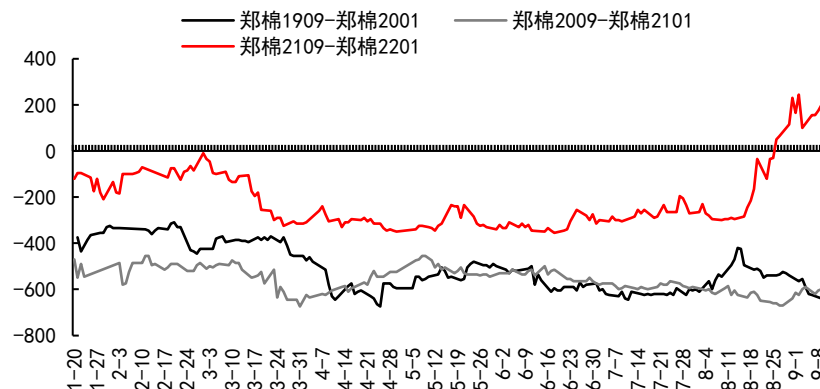
指标	最新	上周价格	周涨跌	周涨跌幅
CF2109	17365	17315	50	0.29%
CF2201	17515	17360	155	0.89%
CF2205	17325	17245	80	0.46%
CY. CZC	24765	24760	5	0.02%
CT. NYB	96	92.36	3.64	3.94%
CC Index 3128B	17922	18164	-242	-1.33%
CY Index C32S	26800	27100	-300	-1.11%
FC Index M 1%	16891	16845	46	0.27%
FCY Index C32S	26802	26860	-58	-0.22%
涤纶短纤: 1.4D*38mm	7050	6900	150	2.17%
粘胶短纤: 1.5D/38mm	11900	12775	-875	-6.85%
3128B-涤纶短纤	10872	11264	-392	-3.48%
3128B-粘胶短纤	6022	5389	633	11.75%
纺纱利润	1585.8	1670.2	-84.4	-5.05%
3128B-FC Index M 1%	1031	1319	-288	-21.83%
CY Index C32S-FCY Index C32S	-2	240	-242	-100.83%
3128B-CF2109	557	849	-292	-34.39%
3128B-CF2201	407	804	-397	-49.38%
3128B-CF2205	597	919	-322	-35.04%
CF2109-CF2201	-150	-45	-105	-233.33%
CF2201-2205	190	115	75	65.22%

基差收窄、1-5价差维持高位

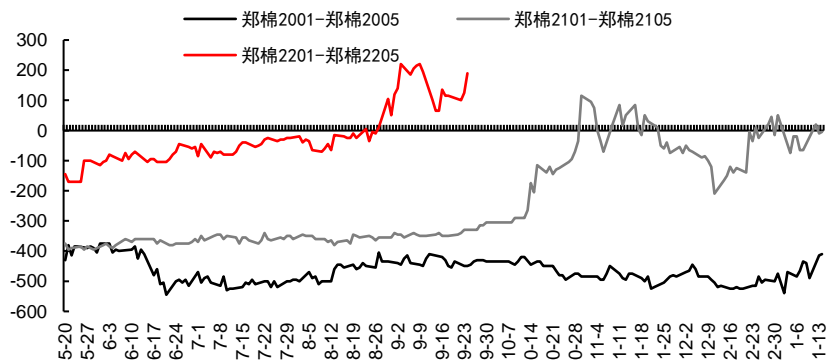
1月基差



9-1价差



1-5价差



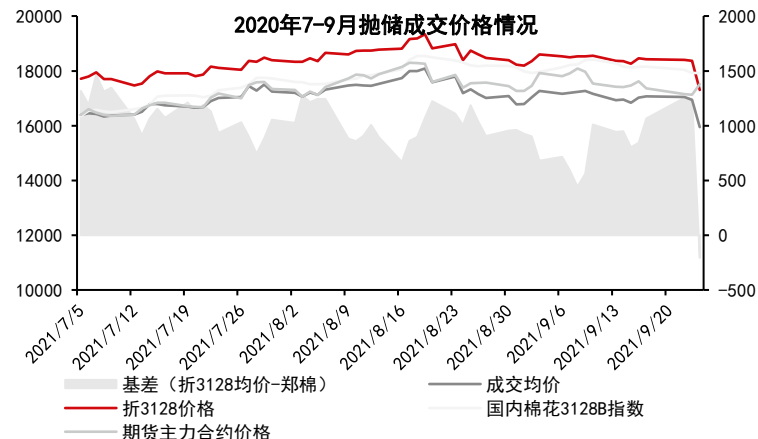
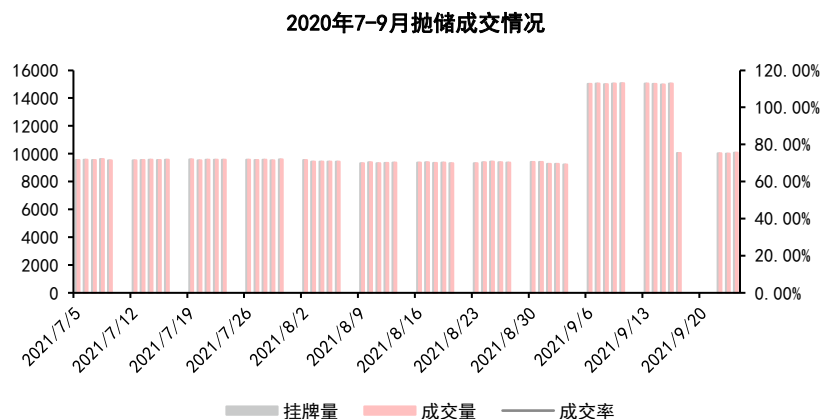
■ 供给/库存

- 1、8月进口棉花9万吨，环比、同比下滑5万吨
- 2、8月棉花商业库存为192万吨，同比减少53万吨，去库速度进一步加快
- 3、本周储备棉轮出100%成交
- 4、新年度新疆预计减产，籽棉抢收推高收购价



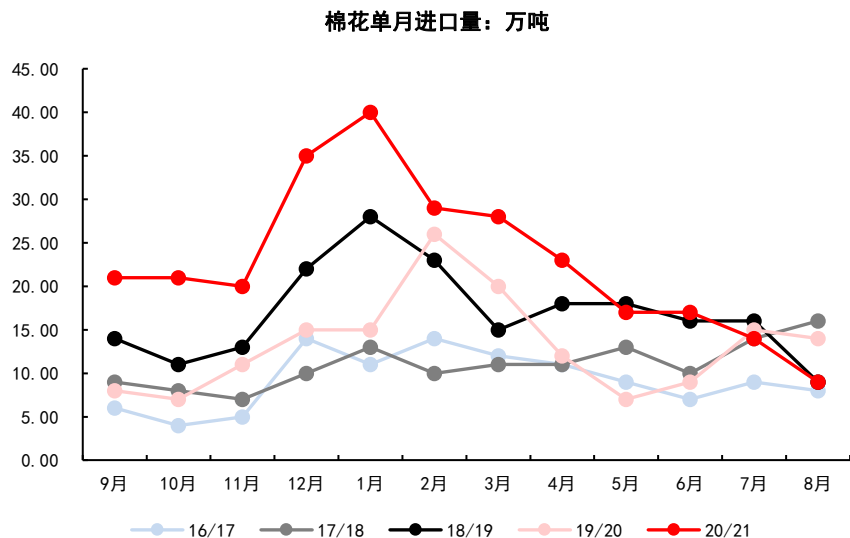
本周储备棉轮出100%成交，累计成交60万吨

日期	国内市场棉花 现货价格指数	国际市场棉花 现货价格指数	中国棉花价 格指数	国家棉花价 格指数	Cotlook A指 数	汇率	储备棉下周 销售底价
2021/9/22	17998	15810.3	18045	17951	100.35	6.4915	16904
2021/9/23	17887	15952.1	17928	17846	101.25	6.4915	16920
2021/9/24	17887	16172.7	17922	17852	102.65	6.4915	17030

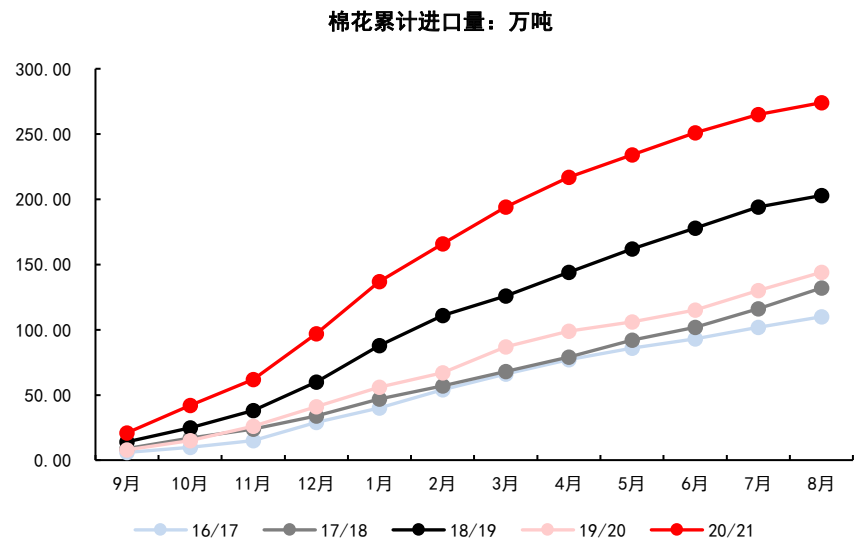


8月进口棉花9万吨，环比、同比下滑5万吨

棉花单月进口量：万吨



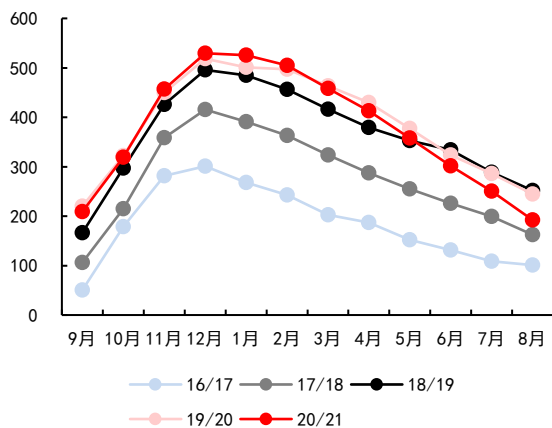
棉花累计进口量：万吨



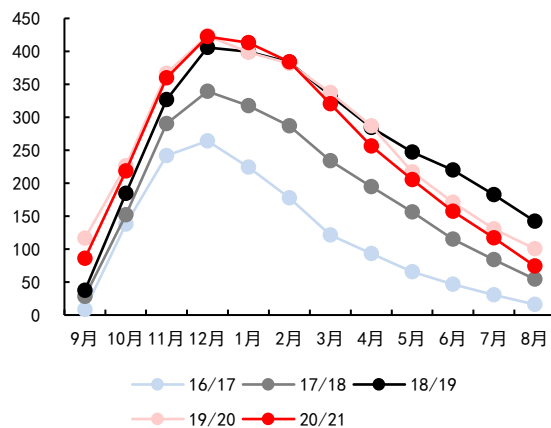
- 2021年8月我国棉花进口量9万吨，环比、同比均减5万吨。
- 2021年我国累计进口棉花177万吨，同比增加50%。
- 2020/21年度(2020.9-2021.8)累计进口棉花274万吨，同比增加72.3%。

8月棉花商业库存为192万吨，同比减少53万吨，去库速度进一步加快

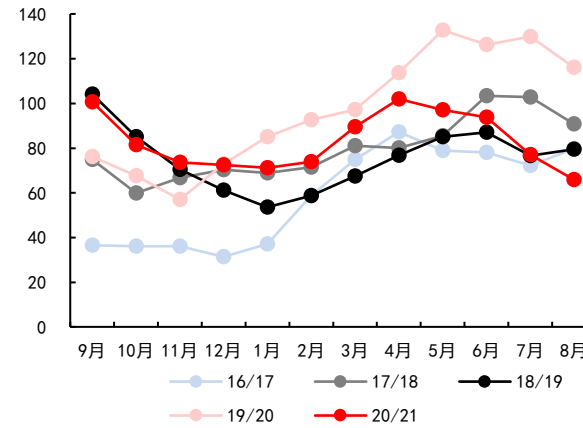
棉花商业库存



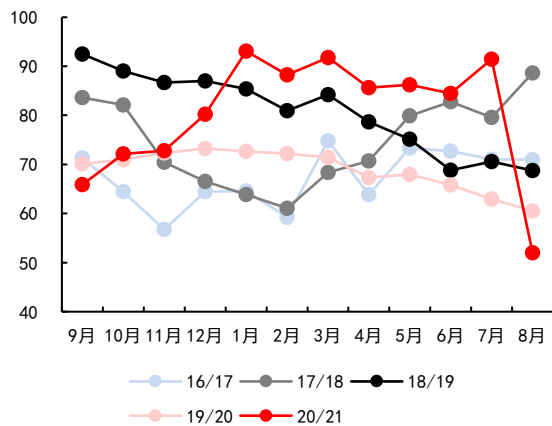
新疆棉花商业库存



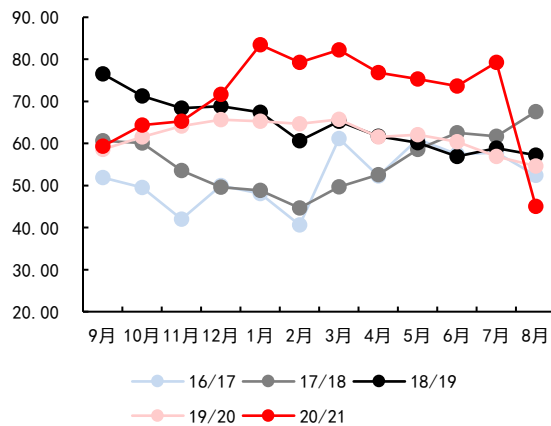
内地棉花商业库存



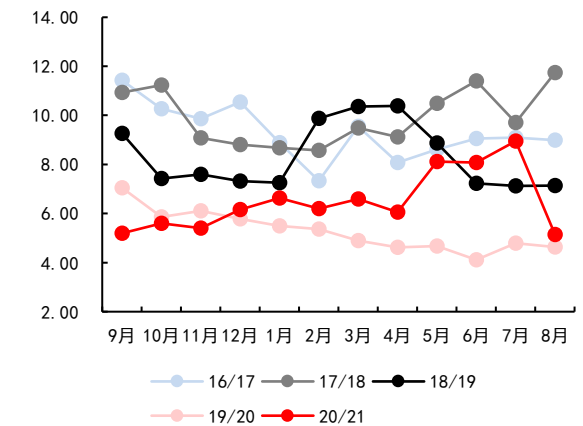
棉花工业库存



新疆棉花工业库存



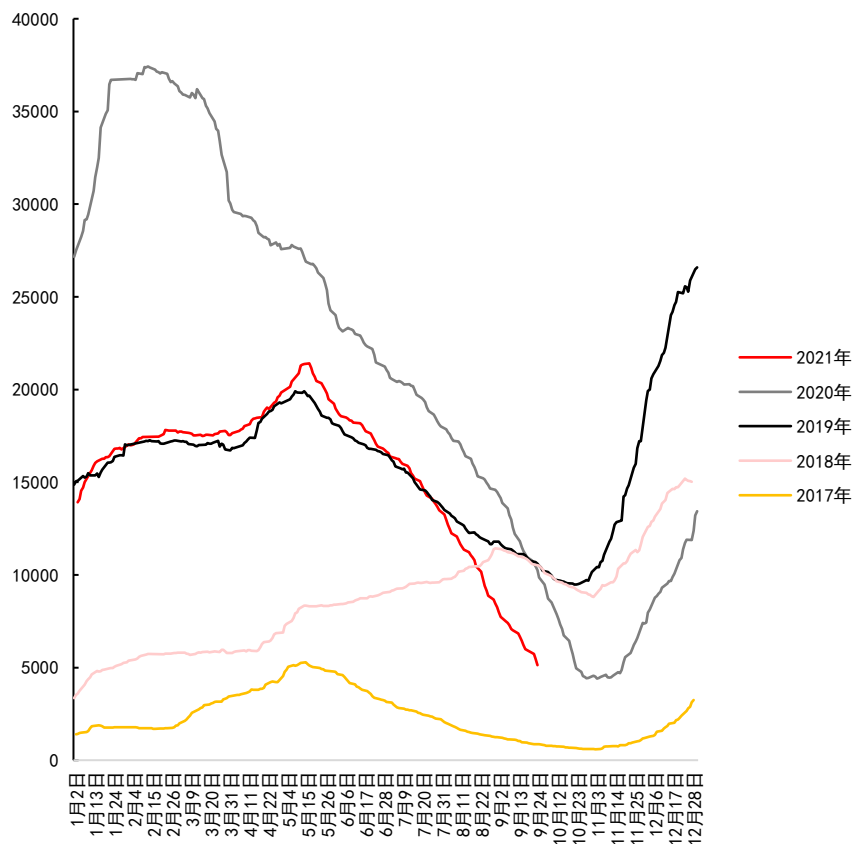
内地棉花工业库存



仓单加速流出，折合棉花量20.5万吨

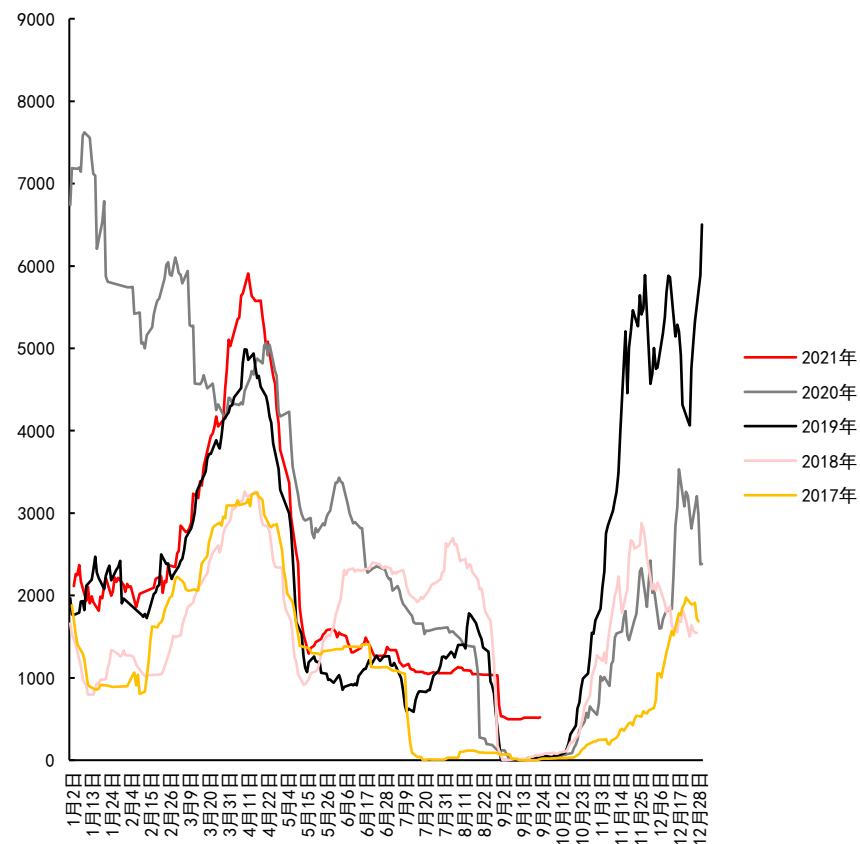
仓单数量

棉花仓单数量



有效预报

棉花有效预报



新年度棉花或减产，但减幅不定，减量或不及预期

- 据中国棉花协会8月调查预估，2021年度全国植棉面积为4345.59万亩，同比下降5.47%；预计全国棉花总产量583.4万吨，同比下降1.52%，降幅较上期缩小1.19%；预计新疆产量达到532.79万吨，同比由负转增，涨幅1.60%，较上期上调9.58万吨；预计内地产量不足50万吨。
- 总体来看，新年度国产棉预计减产，但具体减产幅度还需等新棉上市后才能确定，减量可能不及前期预计。

时间	全国		新疆		产量	全国		产量	新疆	
	意向面积	同比	意向面积	同比		同比	同比			
12月预估					4483.6	-2.17%	3634.26	-0.85%		
2月预估	4569.87	-0.59%	3720.23	1.49%						
3月预估	4367.55	-4.99%	3687.88	0.61%						
4月预估					4349.73	-5.38%	3688.32	0.62%		
5月预估	4336.57	-5.66%	3683.33	0.49%						
6月预估	4345.59	-5.47%			572.18	-3.41%	518.5	-1.12%		
7月预估	4345.59	-0.0547			576.31	-0.0271	523.21	-0.0022		
8月预估	4345.59	-5.47%			583.4	-1.52%	532.79	1.60%		

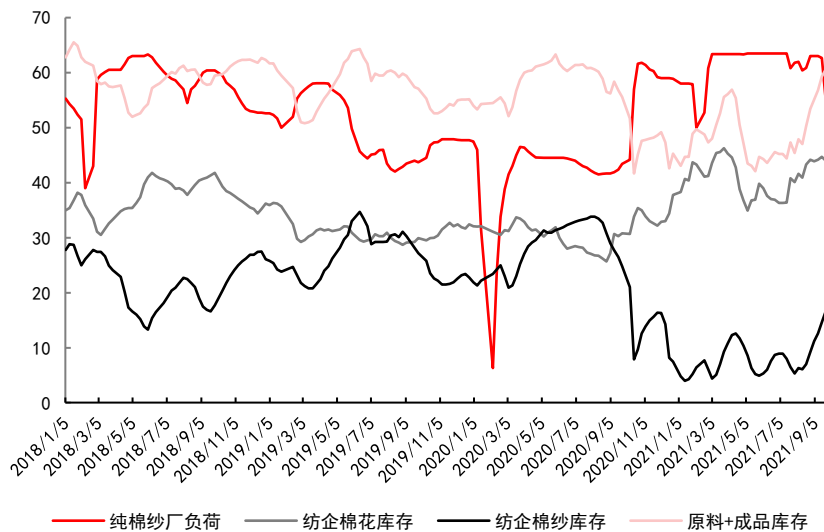
需求

- 1、纺织端：因多地布厂停产，下游需求降至低点，但有改善迹象
- 2、终端内销：8月，服装鞋帽、针、纺织品类零售额同比下滑6%
- 3、终端出口：8月出口数据较好，纺织品出口环比增长，服装出口环比、同比均增长

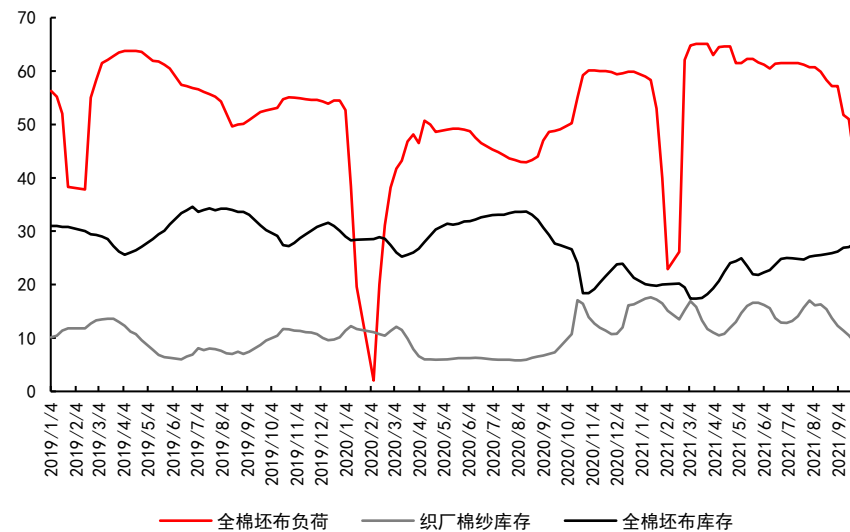


因多地布厂停产，下游需求降至低点，但有改善迹象

纱厂开机率、原料库存及成品库存



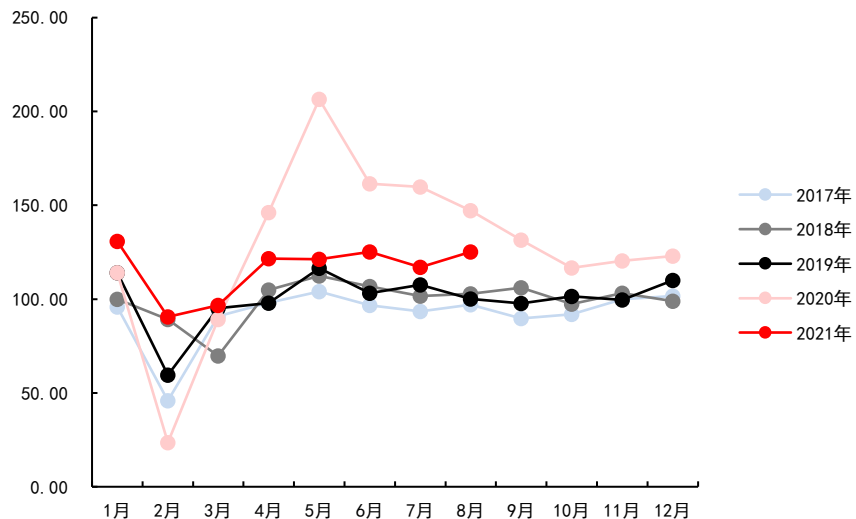
坯布厂开机率、原料库存及成品库存



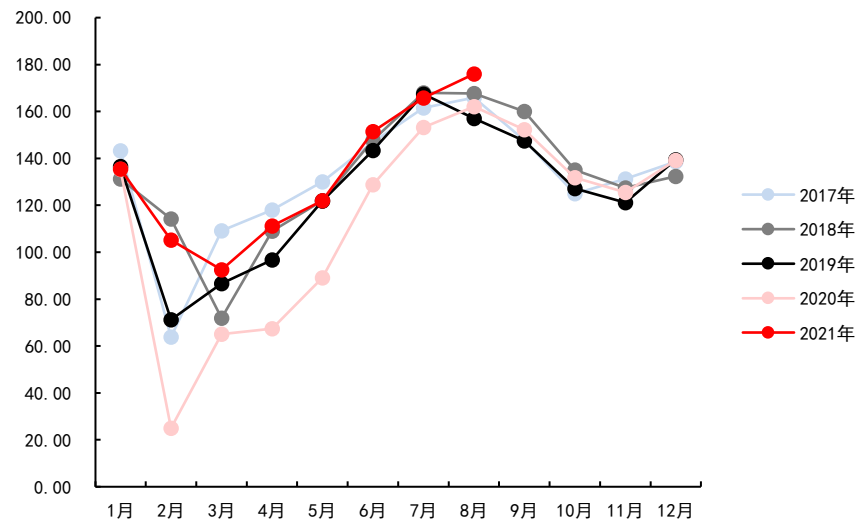
本周，纯棉纱厂开机率环比连续两周下滑；受双控政策影响，多地织造厂限产、停产，全棉坯布厂开机率加速下降；但本周据悉绍兴柯桥染厂陆续接到通知停产提前结束，下周可以复产。
本周，纺企原料库存环比下滑，全棉坯布原料库存环比继续下降；
本周，纺企和全棉坯布成品库存均环比增加。

8月出口数据较好，纺织品出口环比增长，服装出口环比、同比均增长

纺织品单月出口金额



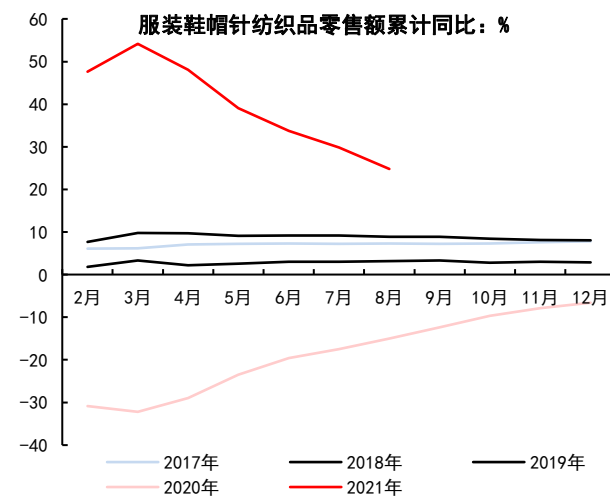
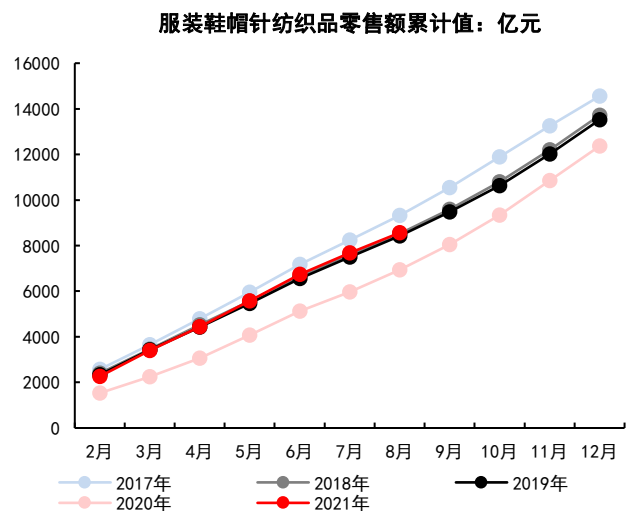
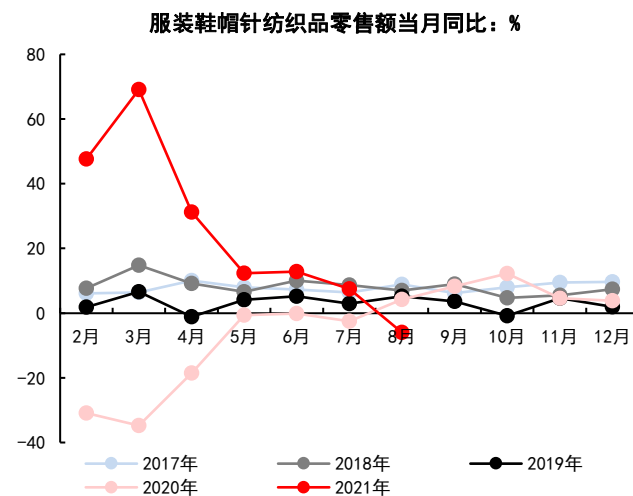
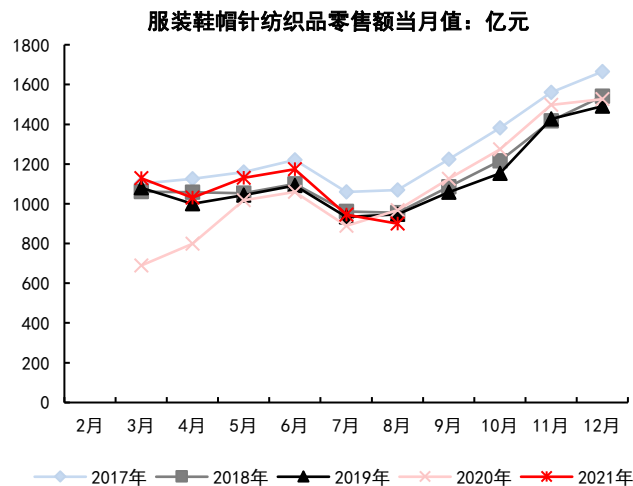
服装单月出口金额



- 2021年1-8月，纺织服装累计出口1984.68亿美元，增长5.90%，比2019年增长11.85%，其中纺织品出口927.73亿美元，下降11.47%，比2019年增长16.85%，服装出口1056.95亿美元，增长27.95%，比2019年增长7.81%。
- 8月，纺织服装出口301.23亿美元，下降2.59%，环比增长6.54%，比2019年同期增长17.15%，其中纺织品出口125.24亿美元，下降14.90%，环比增长7.06%，比2019年同期增长25.06%，服装出口175.99亿美元，增长8.59%，环比增长6.18%，比2019年同期增长12.10%。

8月，服装鞋帽、针、纺织品类零售额同比下滑6%

- 8月份，服装鞋帽针纺织品零售额为900亿元，同比下滑6%。
- 1-8月累计零售额为8565亿元，同比增加24.8%，较2019年同期增加1.64%。



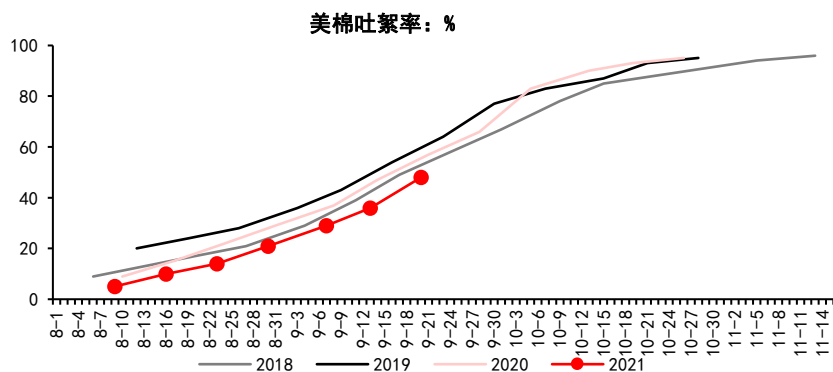
外盘

- 1、美棉生长进度偏慢，优良率同比提高但较8月份峰值下滑
- 2、美棉当周签约量、装运量环比下滑
- 3、非商业净多头持仓占比处于高位并环比提高

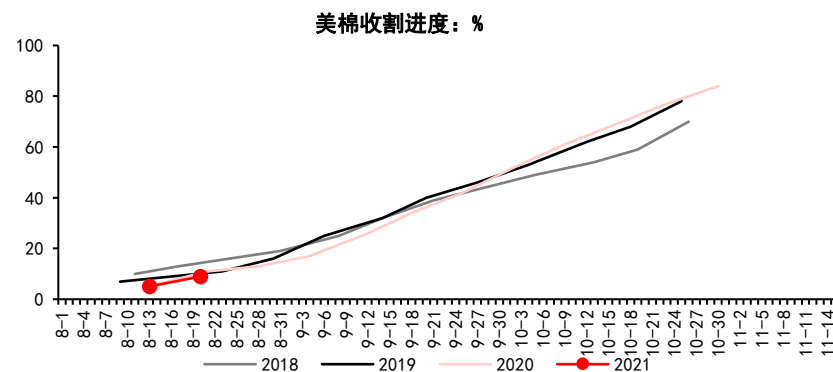


生长进度偏慢，优良率同比提高但较8月份峰值下滑

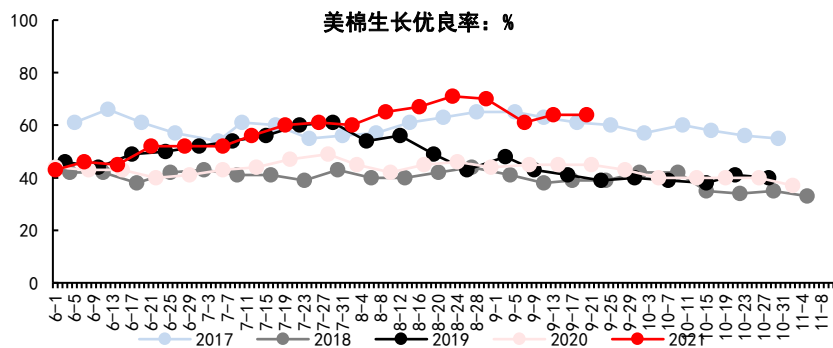
美棉吐絮率较慢，不及去年同期



美棉收割进度偏慢



美棉生长优良率同比增加但较前期峰值下滑

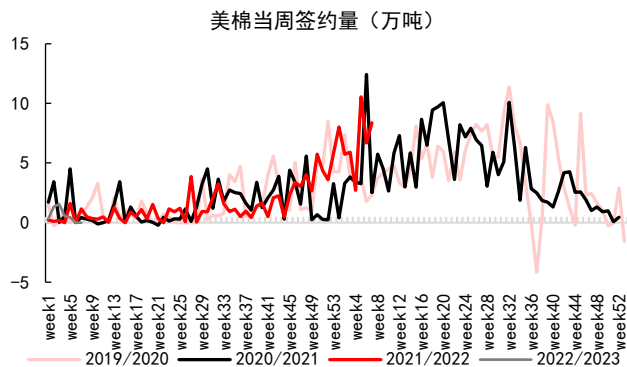


- 根据USDA，截至9月19日，美棉吐絮率48%，去年同期为56%，五年均值为53%；美棉生长优良率为64%，去年同期为45%；美棉收割率为9%，去年同期为10%，五年均值为11%。

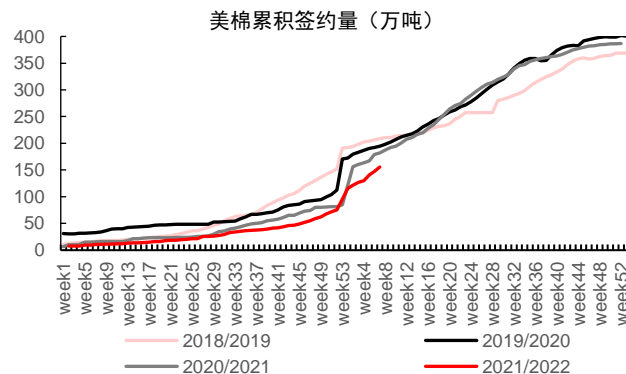
美棉当周签约量环比增加、装运量环比下滑（9.10-9.16）

- 据USDA美棉出口周报数据显示，截至9月16日当周，2021/22美陆地棉周度签约7.83万吨，较前一周增**21.3%**，较前四周水平增27.0%，其中中国5.0万吨，巴基斯坦0.8万吨；
- 总签售150.88万吨，同比减13.9%；
- **周出口装运量4.01万吨，较前一周减25.6%**，较前四周水平减7.4%；
- 累计出口装运量30.65万吨，同比减30.8%。

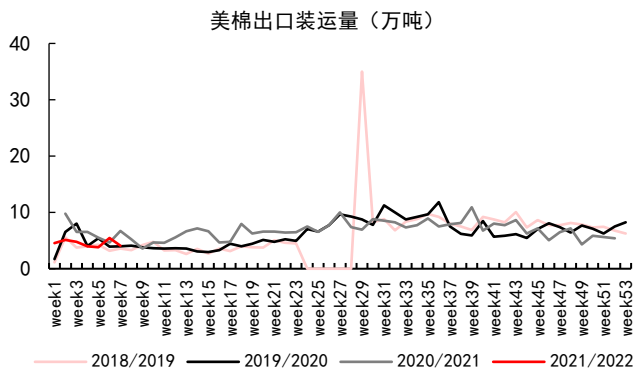
美棉当周签约量



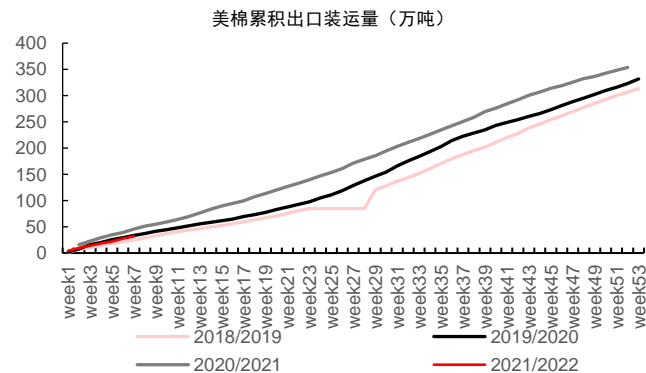
美棉累积签约量



美棉出口装运量



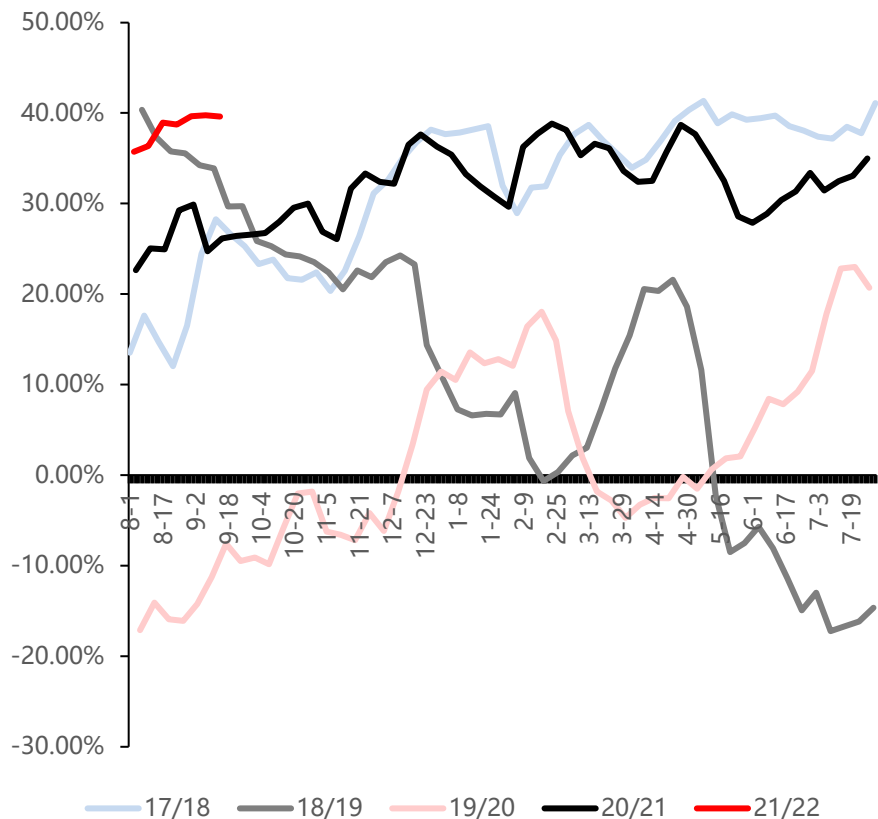
美棉累积出口装运量



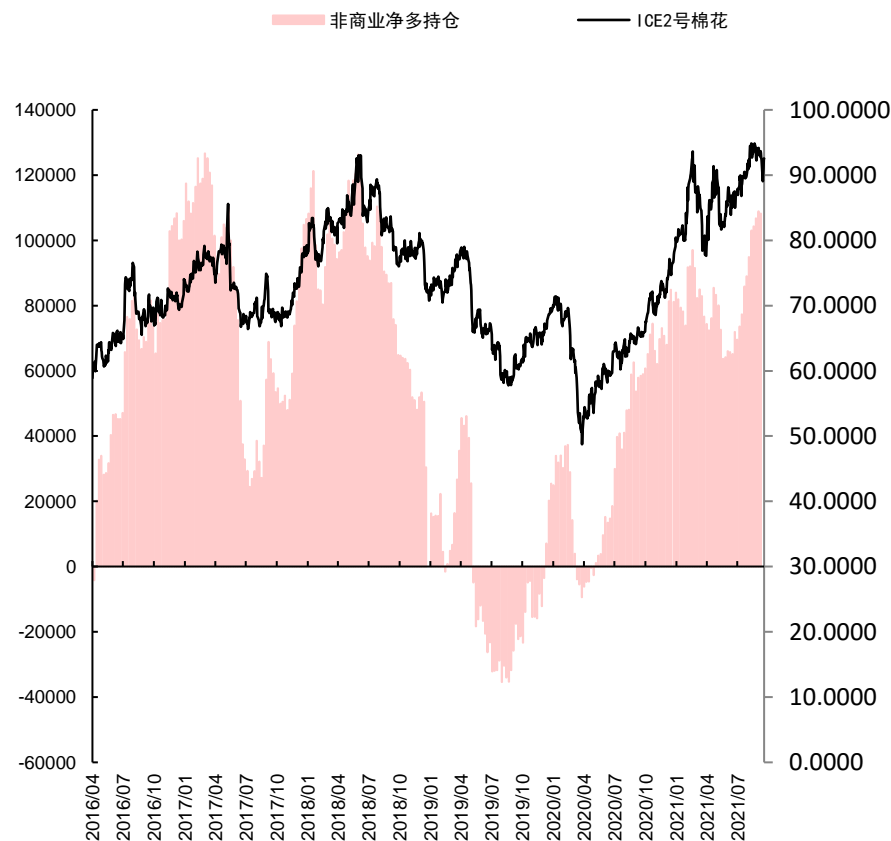
非商业净多头持仓占比处于高位并环比提高

非商业持仓净多头占比处于高位

非商业持仓净多头占比



非商业净多持仓及棉价



供需报告

- 9月供需报告偏中性：1) 21/22年度全球棉花消费上调使得期末库存下调，偏多；2) 21/22年度美国棉花产量上调使得期末库存上调，偏空

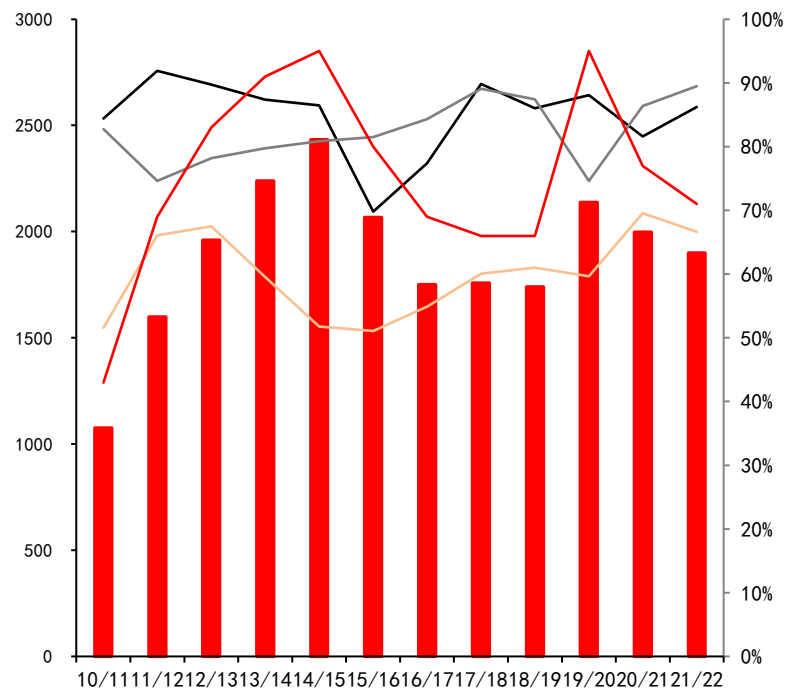


9月供需报告：21/22年度全球棉花产量、消费上调，期末库存下调

全球棉花供需平衡表

年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2018/19	1766	2581	924	2622	907	1741	66.38%
2019/20	1743	2643	887	2238	898	2137	95.47%
2020/21	2138	2447	1065	2605	1055	1988	76.31%
2021/22	1988	2603	1018	2703	1018	1887	69.82%
2021/22 (9月调整)	-10	16	11	18	11	-12	-0.90%
2019/20同比	-23	62	-37	-384	-9	396	29.09%
2020/21同比	396	-196	178	366	158	-149	-19.16%
2021/22同比	-151	157	-47	98	-37	-101	-6.49%

全球棉花供需情况



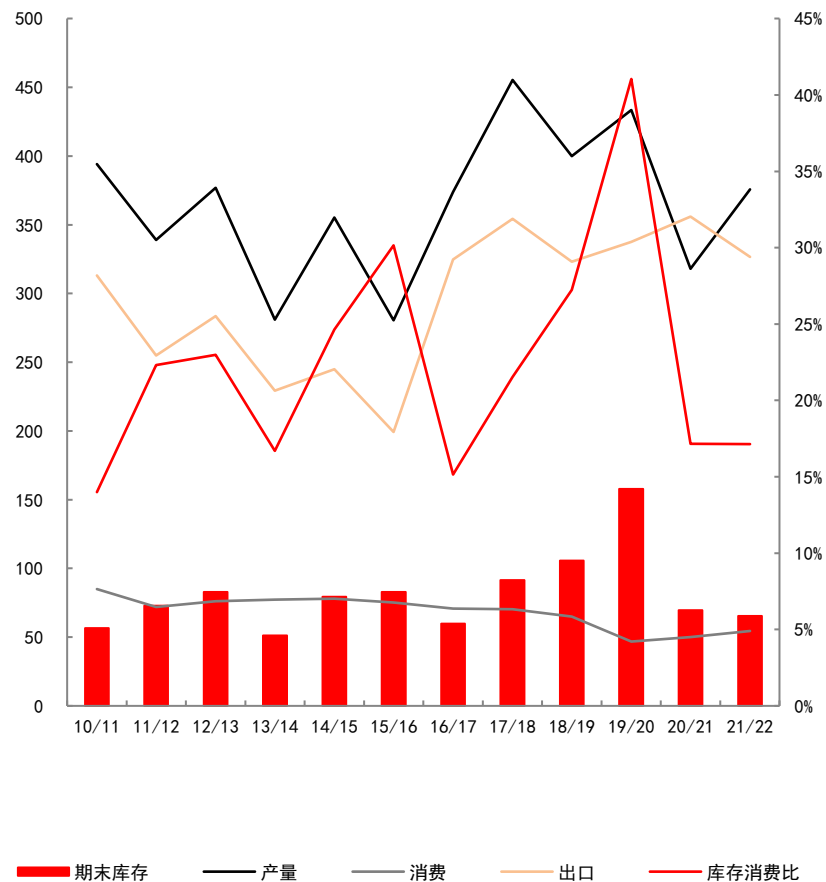
■ 全球期末库存 — 产量 — 消费 — 贸易量 — 库存消费比

9月供需报告：21/22年度美棉产量调增27万吨、出口调增11万吨、期末库存调增15万吨

美国棉花供需平衡表

年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2018/19	91	400	0	65	323	106	27.22%
2019/20	106	433	0	47	338	158	41.05%
2020/21	158	318	0	51	356	69	16.83%
2021/22	69	403	0	54	337	81	20.56%
21/22 (9月调整)	-1	27	0	0	11	15	3.41%
2019/20同比	14	34	0	-18	15	52	13.84%
2020/21同比	52	-115	0	4	19	-89	-24.23%
2021/22同比	-89	85	0	3	-19	12	3.73%

美棉供需情况



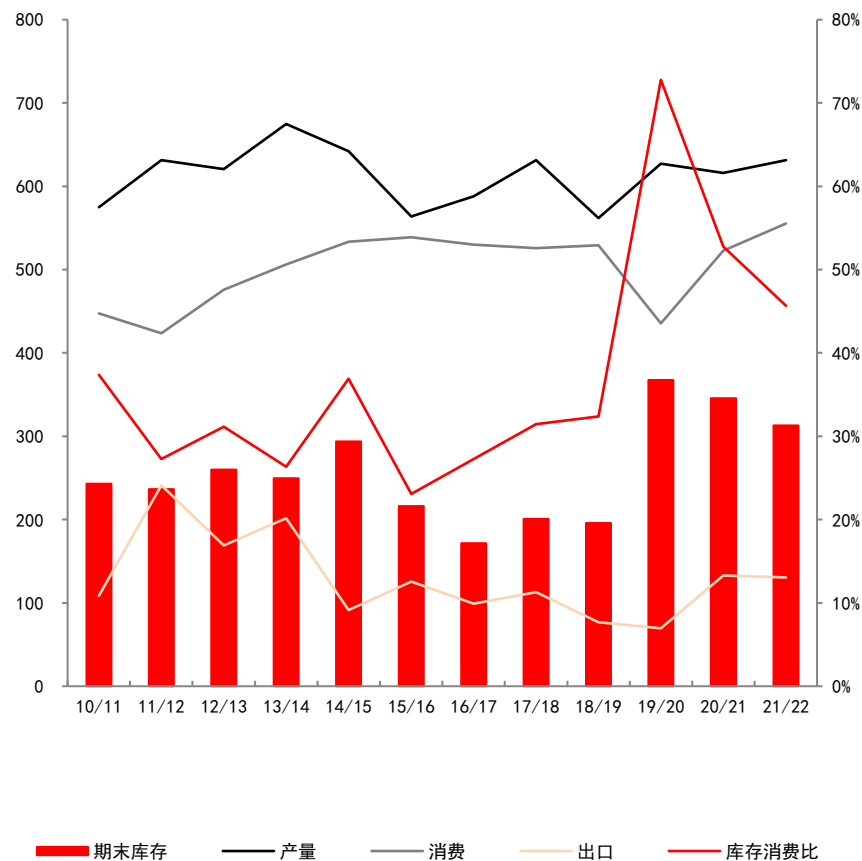
数据来源：USDA，中信期货研究部

9月供需报告：21/22年度印度产量调减11万吨，期末库存调减12万吨

印度棉花供需平衡表

年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2018/19	201	562	39	529	77	196	37.04%
2019/20	196	627	50	435	70	367	84.40%
2020/21	367	616	19	522	135	345	65.96%
2021/22	345	620	22	555	131	301	54.24%
2021/22 (9月调整)	-1	-11	0	0	0	-12	-2.16%
2019/20同比	-5	65	10	-94	-7	172	47.36%
2020/21同比	172	-11	-31	87	65	-23	18.44%
2021/22同比	-23	4	3	33	-4	-44	11.72%

印度棉花供需情况

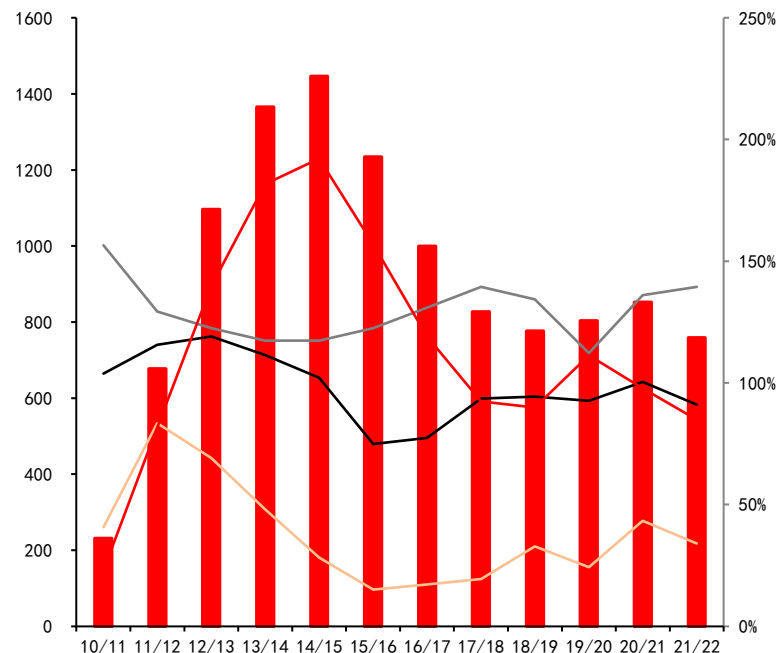


9月供需报告：21/22年度中国棉花期初库存、期末库存上调3万吨

中国棉花供需平衡表

年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2018/19	827	604	210	860	5	777	90.30%
2019/20	777	593	155	718	3	803	111.82%
2020/21	803	642	280	871	0	855	98.15%
2021/22	855	582	218	893	1	761	85.27%
21/22 (9月调整)	3	0	0	0	0	3	0.29%
2019/20同比	-51	-11	-54	-142	-1	27	21.51%
2020/21同比	27	49	125	152	-3	51	13.67%
2021/22同比	51	-60	-62	22	1	-94	12.88%

中国棉花供需情况



■ 期末库存 — 产量 — 消费 — 进口 — 库存消费比

白糖

外盘高位，郑糖下方空间有限



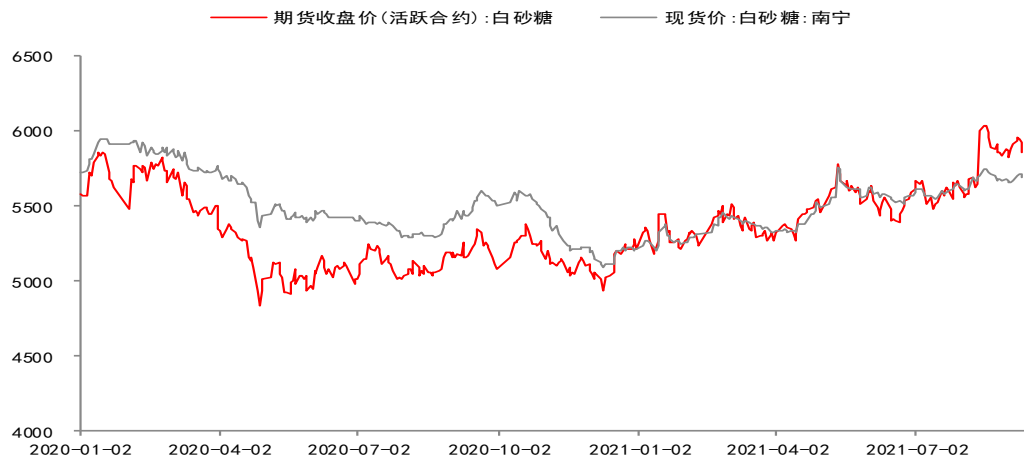
中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

白糖期货策略：外盘高位，郑糖下方空间有限

品种	周观点	中线展望
白糖	<p>主要逻辑：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 1、供应方面：总体上看，新年度，中国食糖供应较为平衡，中国预计下榨季产量小幅下降至1010-1040万吨左右；巴西干旱和霜冻使得甘蔗产量下降预期加强，全球缺口或加大；8月产销数据同比中性，但食糖库存量同比处于较高位置；9月中国进口糖维持高位，我们预计整个榨季食糖进口量或超过600万吨。备案制下，预计后期中国进口食糖量维持增加态势。 ■ 2、需求方面：8月销售数据表现中性，但累计销售同比维持下降态势，下游含糖产量整体表现一般，预计本年度消费或有所增加。 ■ 3、库存方面：8月末糖厂库存同比增加，维持高位。 ■ 4、基差方面：近期基差有所下跌。 ■ 5、利润方面：现货端，糖厂目前处于盈利状态，盘面处于盈利态势。 ■ 6、白糖观点：8月进口维持高位，现货略显偏弱，郑糖短期承压，但目前价格或已反映大部分利空，下方空间有限；受巴西持续干旱及近期的霜冻使得减产幅度扩大，各机构在不断下调巴西产量数据，但价格已经反映这一利多，后期或需新的驱动；中国进口食糖处于倒挂态势，对国内糖价形成支撑。国内白糖5-8月销售同比有所增加，且后期处于去库存态势，短期也给糖价一定支撑，但库存仍偏高；短期来看，郑糖自身驱动因素不足，后期受外盘及商品整体主导，从走势看，明显弱于外盘。中长期来看，食糖实行备案制后，进口放松管制是大势所趋，进口大增，国内供需较为平衡；全球21/22年度供需缺口或增加，关注巴西后续压榨情况及天气情况。 ■ 投资策略：观望 ■ 风险因素：进口政策变化、天气、疫情、抛储。 	震荡

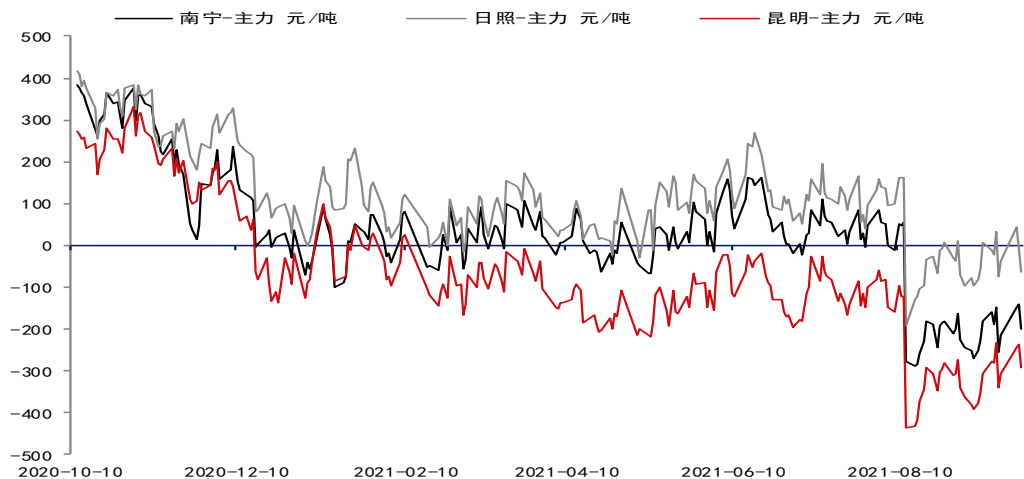
一周行情回顾：震荡回落

国内白糖期现货价格走势



- 上周白糖期货价格震荡回落，价格环比上周下跌38点。
- 现货方面，集团报价整体有所下调，目前广西现货5490-5620元/吨。
- 基差方面，上周基差有所下跌。

主力基差



白糖供需：新年度产量小降、进口高位、消费平稳、库存增加

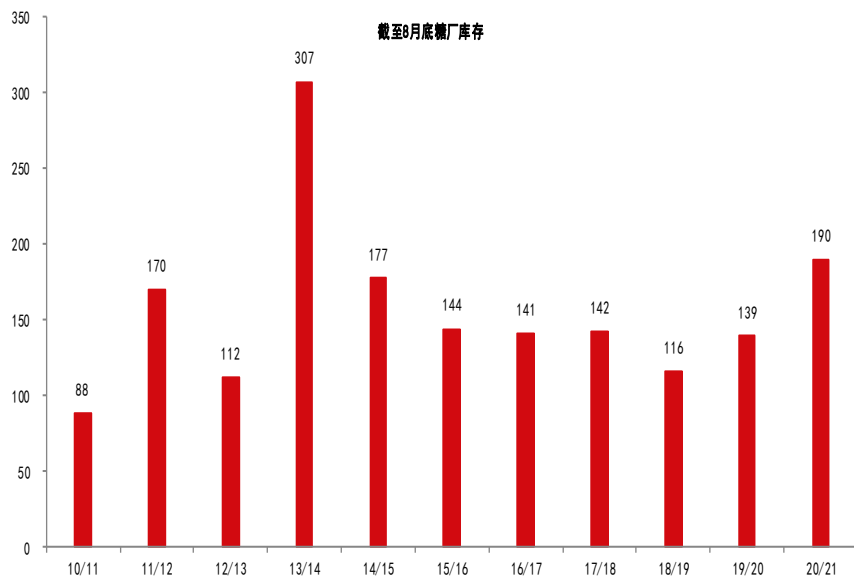
中国食糖供需平衡表

	17/18E	18/19E	19/20E	20/21E	21/22E
结转库存(1/10)	8838	8574	8482	8702	10722
食糖产量	10300	10760	10420	10670	10300
甘蔗糖产量	9150	9440	9030	9140	9100
甜菜糖产量	1150	1320	1390	1530	1200
国内总供给	19138	19334	18902	19372	21022
进口	2430	3240	3750	6000	5500
总供给	23068	23674	23452	25872	27222
国内总需求	14300	15000	14600	15000	15200
出口	194	192	150	150	150
总需求	14494	15192	14750	15150	15350
国家储备	6600	6600	6600	6600	6600
可流通库存	1974	1882	2102	4122	5272
年末总库存(30/9)	8574	8482	8702	10722	11872

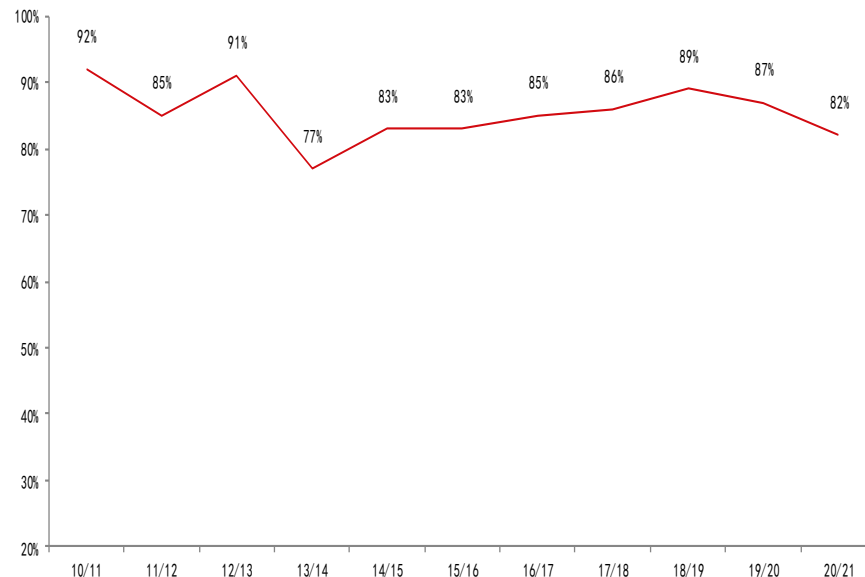
- 本周，我们对21/22年度全国食糖产量做了小幅调整，产量从1050万吨，下调至1030万吨。21/22榨季进口量预计在550万吨左右)
- 消费有所恢复，但和前几年相比，维持稳定，不会有太大增幅，总量维持在1500万吨左右。
- 新年度期末库存预计有所增加。

糖厂库存：8月糖厂库存维持相对高位

8月糖厂库存同比增加



截至8月底产销率



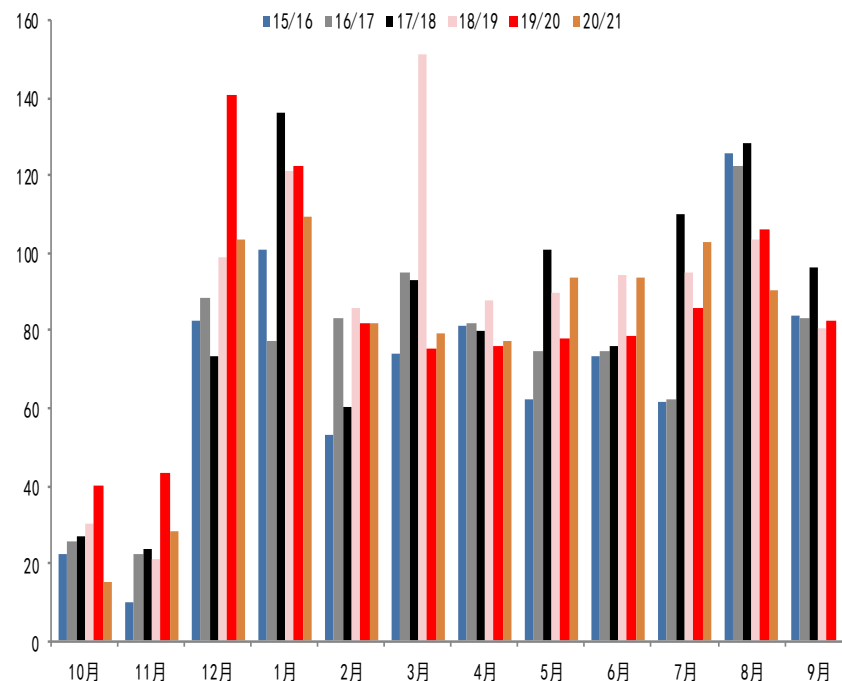
■ 截至8月底，全国累计产糖1066.6万吨（上年同期1041.51万吨），累计销售876.45万吨（上年同期902.14万吨），累计销糖率80.52%（上年同期85.81%）。

白糖需求：8月销售同比有所下降

截至8月底全国产销情况

全国	产糖量	销糖量	备注
全国	1066.05	876.45	
甘蔗糖小计	913.40	735.49	
广东	53.98	52.33	已全部收榨
广西	628.79	498.33	已全部收榨
云南	221.23	163.49	已全部收榨
海南	8.77	5.75	已全部收榨
其他	0.63	0.59	已全部收榨
甜菜糖小计	153.26	140.96	
新疆	57.61	53.4	已全部收榨
黑龙江	1.45	0.96	已全部收榨
内蒙古	89.10	82.5	已全部收榨
其他	5.10	4.1	已全部收榨

中国食糖分月销售量



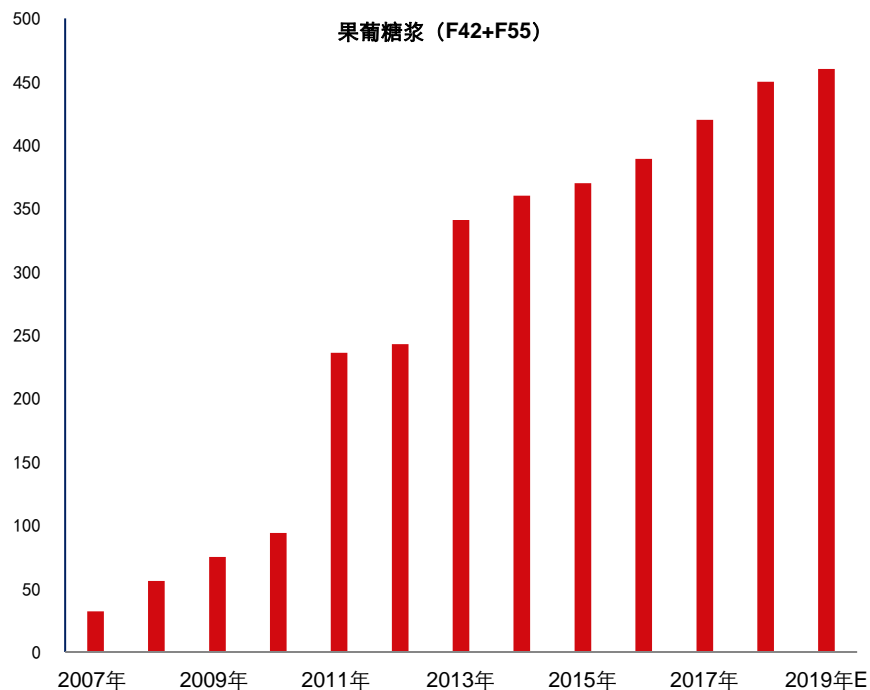
■ 8月销售90.28万吨，同比下降16.14万吨。本榨季累计销售同比下降26万吨。

白糖需求：替代品

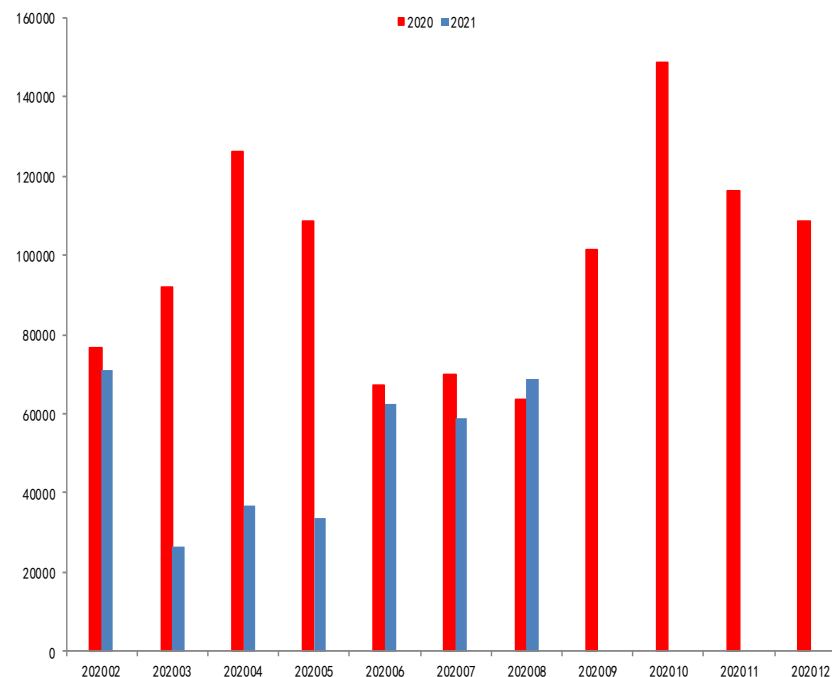
- 果葡糖浆近几年快速发展，主要得益于糖价的大幅上涨及玉米价格的大幅下跌。根据目前的产量计算，每年替代食糖约320万吨左右。

- 进口糖浆：2021年8月份进口糖浆6.88万吨，同比增加0.5万吨，2021年1-8月份我国进口糖浆36.01万吨，同比减少24.47万吨。

近几年果葡糖浆产量（万吨）

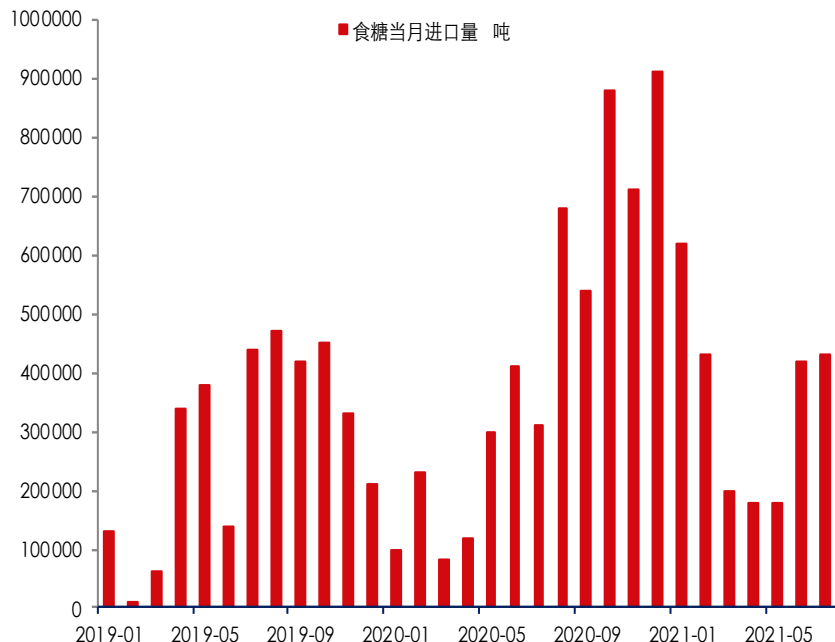


中国食糖分月销售量（吨）



食糖进口及进口利润

中国食糖进口量



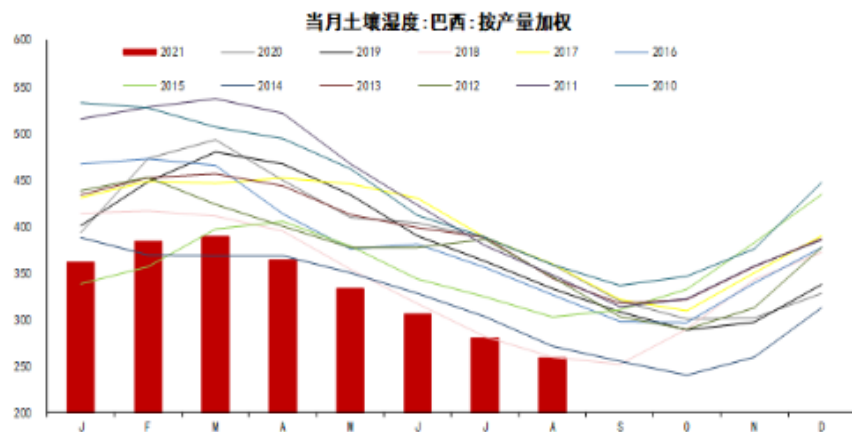
中国食糖进口利润（盘面）



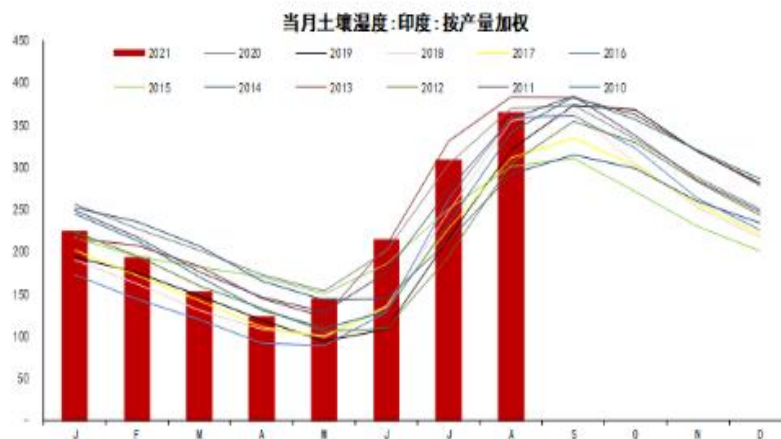
- 8月份进口食糖50万吨，环比增加6.9万吨，同比减少17.41万吨。2021年1-8月我国累计进口食糖296.61万吨，同比增加73.24万吨，增幅达32.79%。20/21榨季我国累计进口食糖546.53万吨，同比增加223.36万吨，增幅达69.12%。
- 上周，外盘高位震荡，郑糖有所下跌，截至9月24日配额外进口利润为-300元/吨。

甘蔗主产区土壤湿度监测

巴西甘蔗主产区土壤湿度



印度甘蔗主产区土壤湿度



泰国甘蔗主产区土壤湿度



- 8月份，巴西甘蔗主产区仍处于干旱状态，土壤湿度仍处于历史最低位，后期需要关注干旱对甘蔗生长的影响。
- 截至8月底，印度降雨量正常偏多，高于历史均值。
- 泰国甘蔗主产区截至8月底的土壤湿度同比处于历史较高位置。

苹果

天气因素干扰，短期或偏强运行



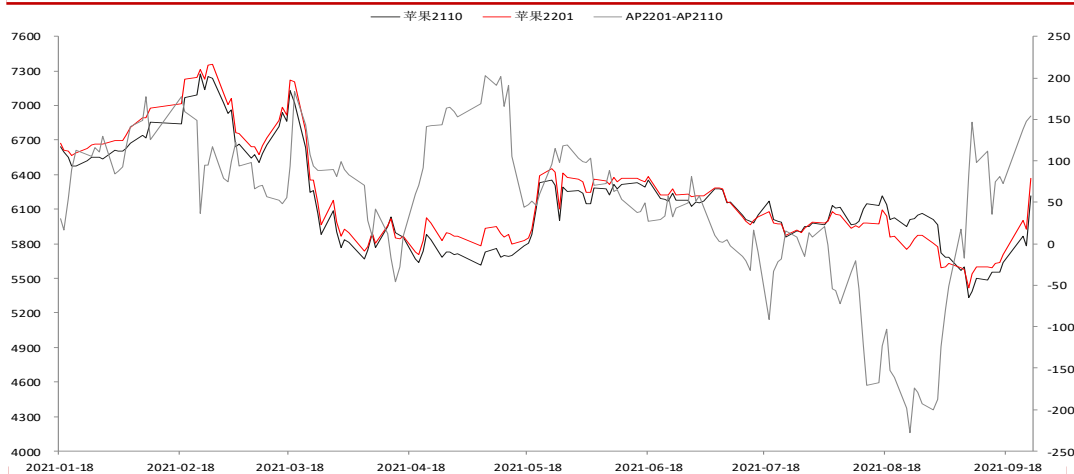
中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

苹果期货策略：天气因素干扰，短期或偏强运行

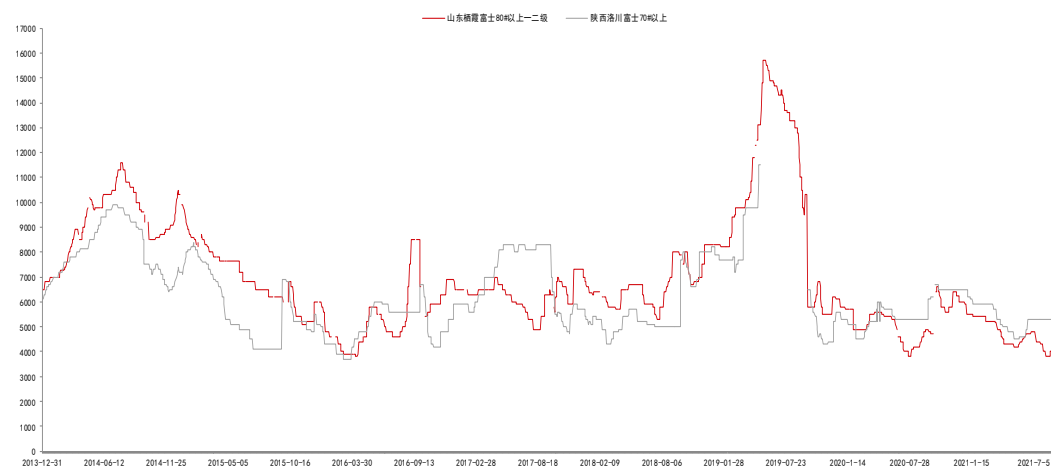
品种	周观点	中线展望
苹果	<p>主要逻辑：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 1、供应方面：上周，山东地区冷库苹果主流成交价格出现一定程度上涨，当前山东地区多数为进入大量摘袋阶段；据了解，因为近期有降雨出现，果农计划雨后摘袋。陕西晚熟富士采青收购，也有部分晚熟富士开始订货。从目前情况来看，西北地区今年晚熟富士普遍出现果个偏小，部分地区果锈偏大的情况，客商积极订购优质好货，陕北优质好货订货价格高达3.0元/斤以上，而乾县等地区因为果锈过大，统货客商订货价格在1.2-1.4元/斤。近段时间连续降雨，不利于苹果上色。预计新年度产量同比有所增加；库存苹果方面，卓创数据显示，截至9月23日苹果库存为32万吨，库存与去年同比下降8.7万吨。 ■ 2、需求方面：近期，苹果上市量加大，走货速度一般，价格较为混乱。 ■ 3、库存方面：据卓创资讯数据显示，截至9月23日苹果库存为32万吨，库存与去年同比下降8.7万吨。 ■ 4、利润方面：现货端，库存苹果处于亏损态势，盘面处于盈亏平衡点附近（新年度预测）。 ■ 5、苹果观点：短期来看，受陕西部分地区冰雹影响，以及未来一周陕西持续降雨，或影响苹果上色，盘面表现较强，但本年度，苹果产量预计有所增加，且因20/21年度库存苹果滞销，价格大幅下跌，导致存货商及果农亏损严重，对本年度的收购信心不足，而且消费端，受疫情影响，居民消费下降，同时受其他水果替代明显，苹果消费低迷。长期来看，苹果过剩情况仍在，前期我们空单低位离场后，或在价格上涨到6500一线再次布空。 ■ 投资策略：6500一线布局空单。 ■ 风险因素：消费好转、极端天气。 	震荡

一周行情回顾：大幅上涨

苹果期货价格走势



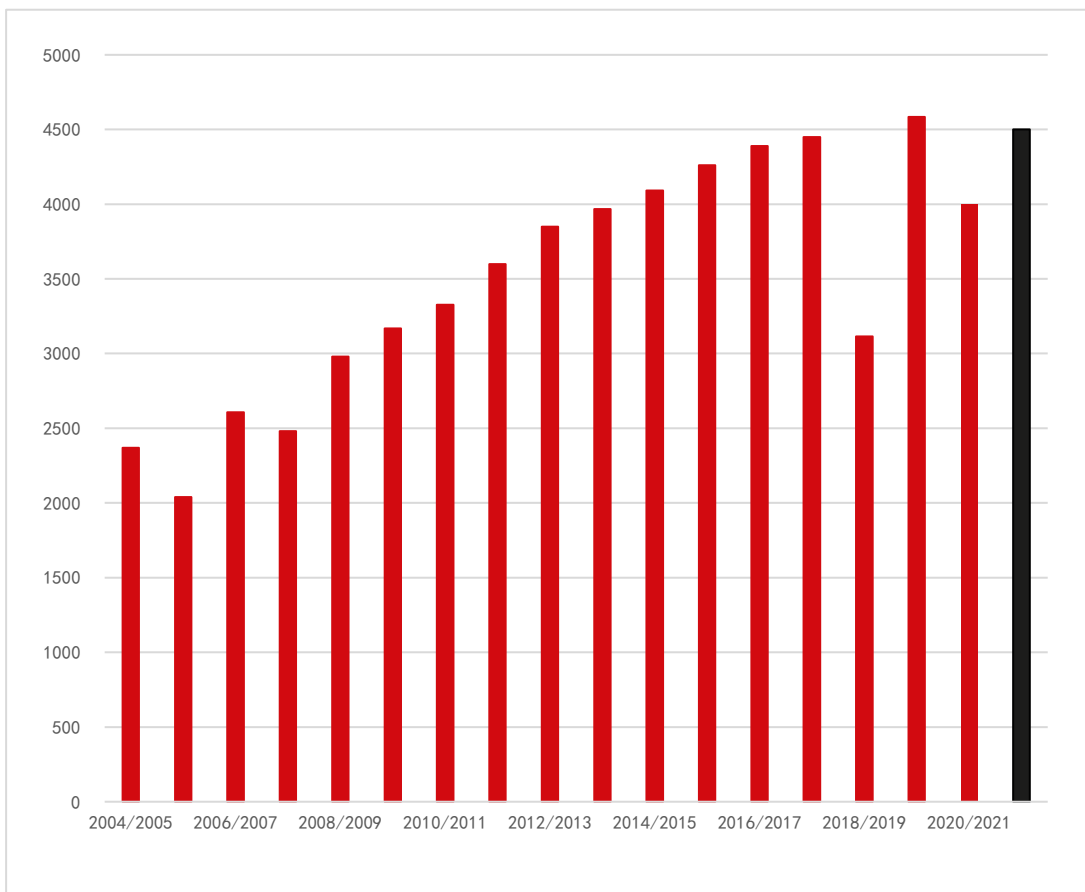
冷库苹果价格走势



- 上周苹果期货价格大幅上涨，周五全部合约封涨停板，AP01与AP10价差继续反弹。
- 现货方面，上周，山东地区冷库苹果主流成交价格出现一定程度上涨，当前山东地区多数为进入大量摘袋阶段；从目前情况来看，西北地区今年晚熟富士普遍出现果个偏小，部分地区果锈偏大的情况，客商积极订购优质好货，陕北优质好货订货价格高达3.0元/斤以上，而乾县等地区因为果锈过大，统货客商订货价格在1.2-1.4元/斤。
- 根据卓创咨询数据显示，截至目前，当前洛川地区70#以上好货主流收购价格2.8-3.1元/斤，较上周基本持平。

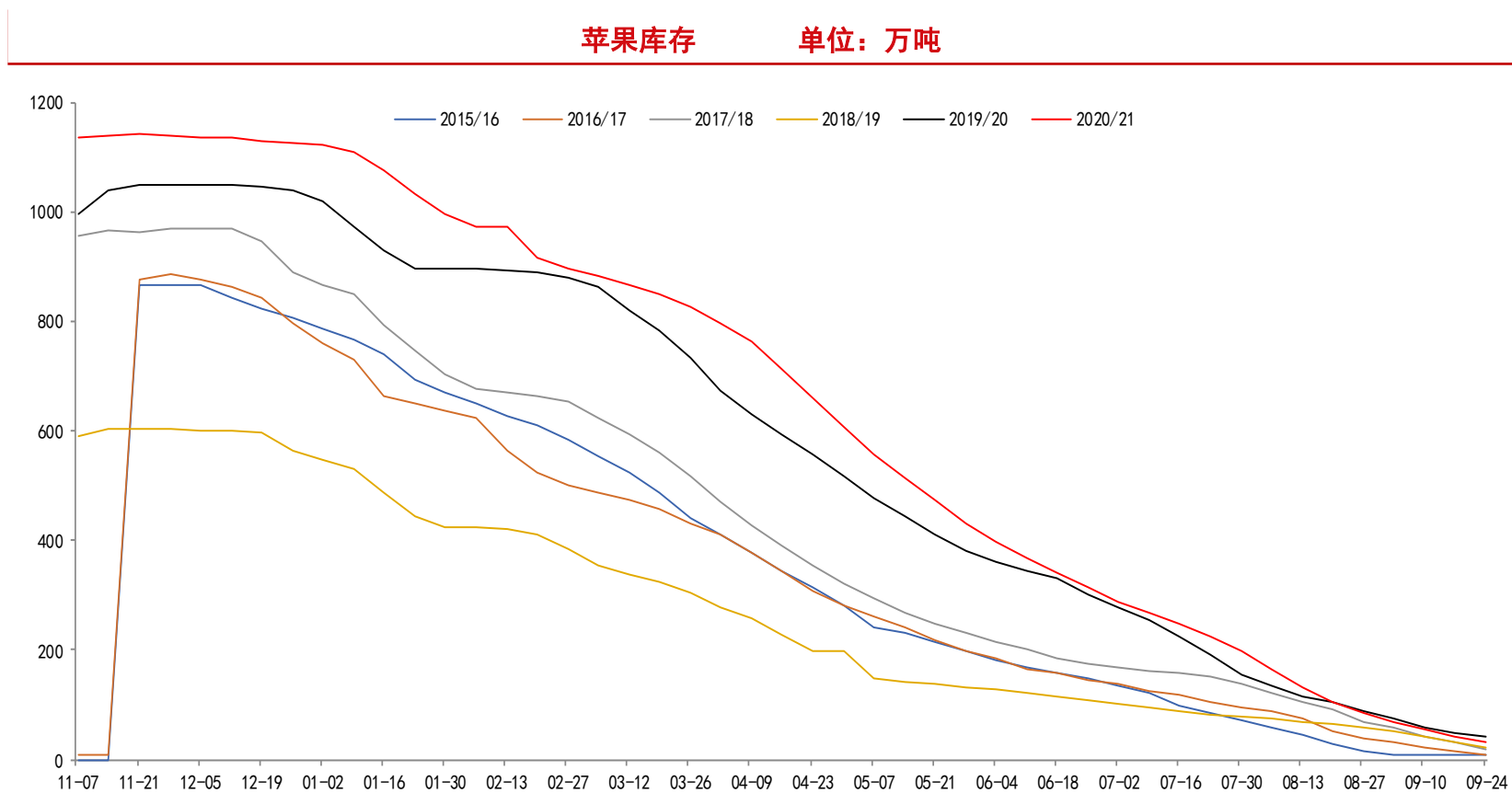
供给：新年度产量预计同比增加

中国苹果产量



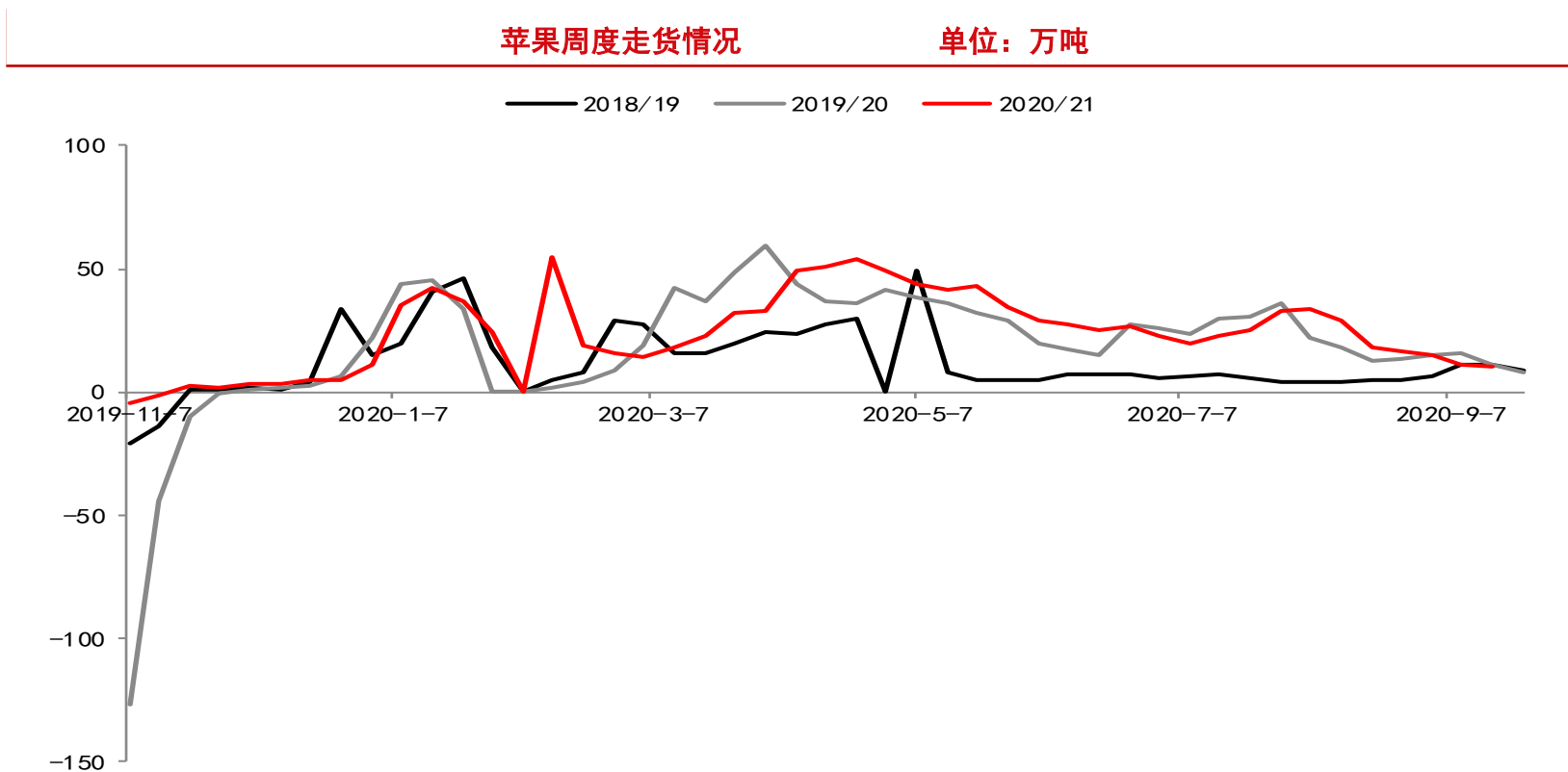
- 根据目前的情况来看，今年无重大的霜冻影响，各主产区中，有部分产区反映坐果不好，但所占面积不大，去年西部产区有一定程度减产，今年恢复性增产，叠加近年新植果树挂果，预计产量增加至4500万吨左右。

库存：库存同比下降8.7万吨



■ 根据卓创数据显示，本年度入库量为1142万吨，同比增92万吨；截至9月23日苹果库存为32万吨，库存与去年同比下降8.7万吨。

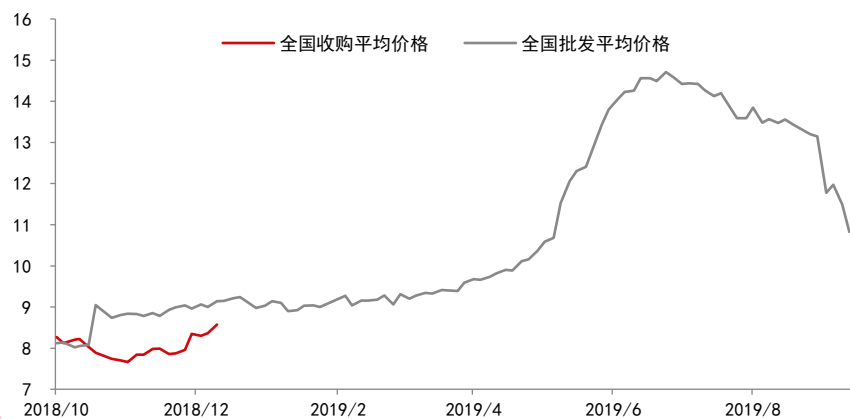
消费：晚熟上市量加大，老苹果价格有所上浮



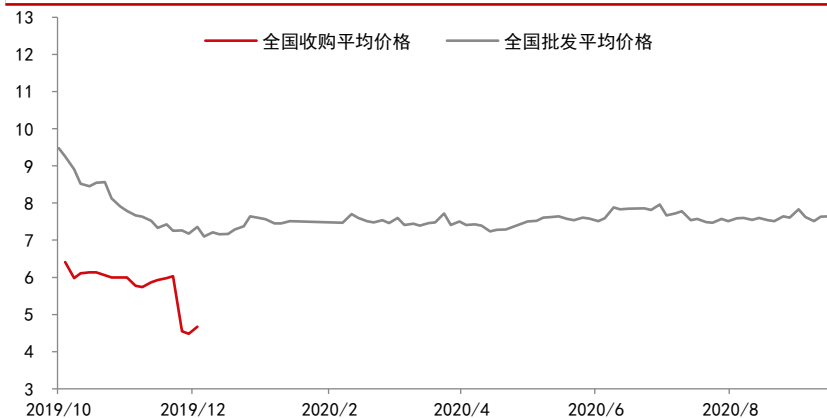
- 1、根据卓创数据显示，上周冷库出货量10万吨，环比有所下降。
- 2、晚熟苹果上市，好果价高，但比去年同期还是要低0.3-0.5元/斤。

收购价格：市场预期新年度收购价格同比或大幅下滑

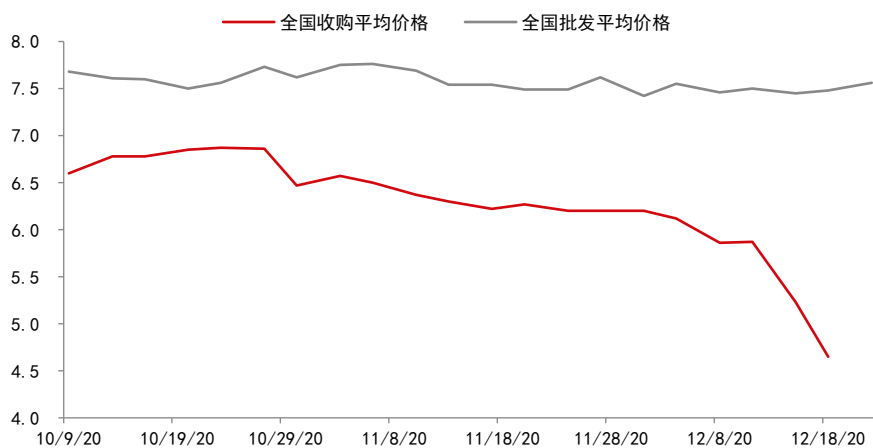
2018年苹果收购价格



2019年苹果收购价格



2020年苹果收购价格



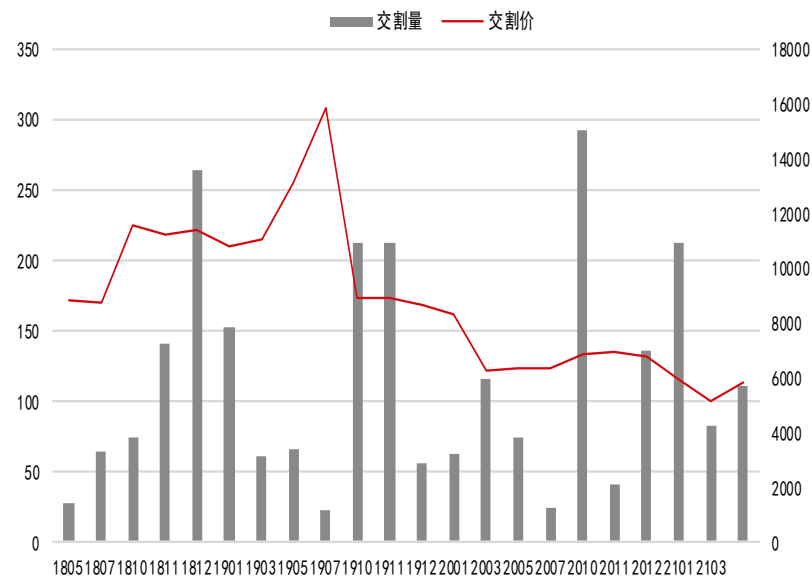
■ 从目前早熟苹果上市价格来看，同比去年偏低，预计晚熟富士收购价格，同比偏低。

交割：苹果交割量总体不足

苹果上市以来交割量及交割价格

合约	交割量	交割价
1805	28	8829
1807	64	8697
1810	74	11567
1811	140	11246
1812	264	11427
1901	153	10769
1903	60	11053
1905	66	13082
1907	22	15878
1910	213	8920
1911	212	8886
1912	56	8626
2001	62	8333
2003	116	6230
2005	74	6360
2007	24	6350
2010	292	6868
2011	40	6896
2012	136	6801
2101	212	5862
2103	82	5169
2105	110	5794

苹果上市以来交割量及交割价格



- 苹果期货上市以来，交割量总体不足，预计新年度随着交割标准有所下降，交割量将有所增加。

纸浆

近远价差过大，预计远月需要反弹



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

纸浆期货策略：近远价差过大，预计远月需要反弹

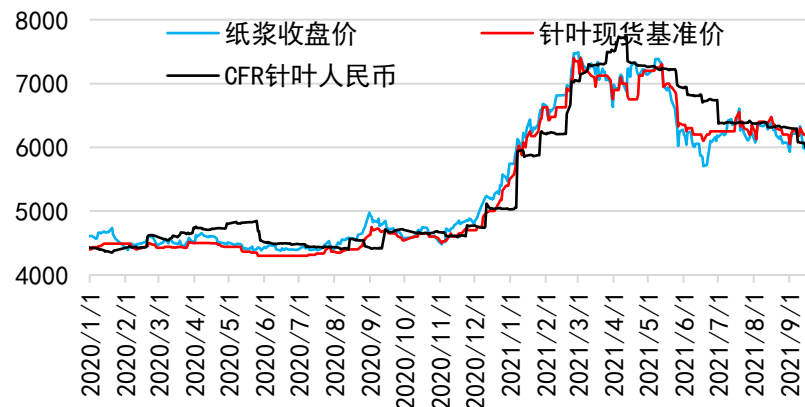
品种	周观点	中线展望
纸浆	<p>✓供应：1、外盘报价走弱，最低可获取的交割品完税价格继续下降，目前在5920附近，对盘面产生压力。2、10月有针叶浆集中到港的传闻。</p> <p>✓需求：1、下游各纸种均表现偏差，价格下行，产销过剩。2、纸厂公布检修计划，开工率大幅降低。3、终端的统计局数据看，今年的纸制品产量还是增长的。4、所有纸种的下游采购氛围一般，还未见到大幅增多。</p> <p>✓库存：1、国内库存处于持续的波动，横向为主，没有对价格的明确指引。2、欧洲港口库存7月继续下降，表明海外市场或许需求尚可。3、仓单快速增长。4、浆厂库存增长较快。预计浆厂存在去库压力。</p> <p>✓本周交易逻辑：上周，纸浆期货合约大幅波动，价格先涨后跌，然而在下跌的过程中，基差快速走弱，近远价差高达400以上，即使与现货价格相比，主力11合约也存在300点以上的贴水。以一个月就要交割的合约来看，这一贴水幅度显然是过大的。下跌至最后已经可以看到远期合约的企稳。因此，根据以上2点，预计纸浆在本周初可能会有反弹。供需层面，下游的弱势还是较为显著的。纸厂开始积极地缩减供应来降低库存，但还没有看到成品纸价格的上涨，因此需求端的弱势还在继续。供应端我们更关注外盘报价的变化。外盘报价的下行，使得盘面可反弹的高度在不断被压缩。因此，纸浆呈现的是震荡下行的状态。当前并不具备改变这一趋势的变化。操作端，期货存在反弹需求，适当反弹后再进行远期合约抛空。</p> <p>✓ 操作策略：反弹后远月偏空。</p> <p>✓ 风险因素：文化纸价格上涨、需求旺季开始启动；进口大幅减少预期。</p>	震荡偏弱

上周行情走势回顾

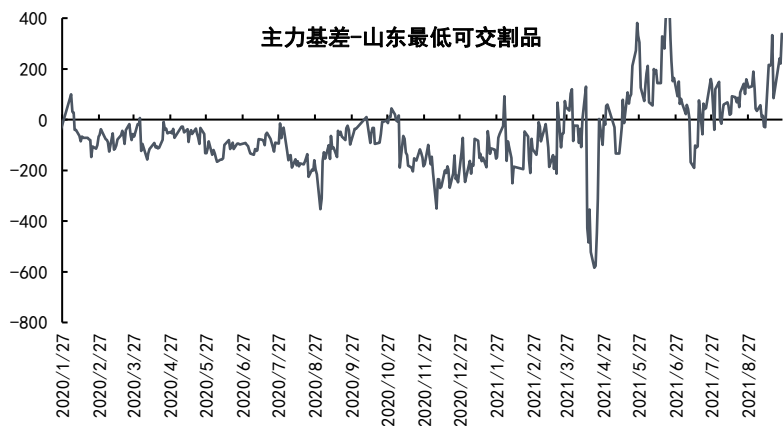
纸浆相关价格变动

产品	2021/9/17	2021/9/24	涨跌
漂针浆现货价格（元/吨）	6075	6125	50
漂阔浆现货价格（元/吨）	4600	4575	-25
外盘最低针叶价格（美元/吨）	810	800	-10
外盘最低阔叶价格（美元/吨）	650	625	-25
针叶外盘人民币价格（元/吨）	6000	5930	-69
阔叶外盘人民币价格（元/吨）	4831	4651	-180
期货2111收盘价（元/吨）	5990	5786	-204
基差（元/吨）	85	339	254
期货-外盘人民币价（元/吨）	-10	-144	-135
内盘针-阔（元/吨）	1475	1550	75
期货-内盘阔叶（元/吨）	1390	1211	-179

纸浆期现货走势



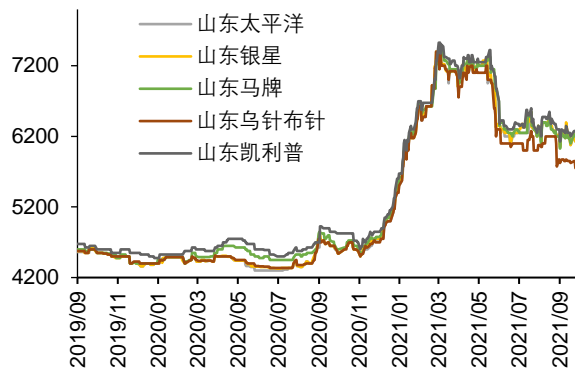
主力基差走势



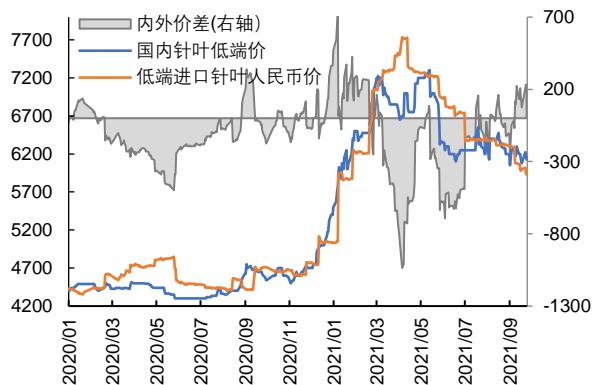
- 上周的三天走势中，纸浆期货行情大涨大跌，近月变动尚可的远月呈现明显回落，基差快速走强。
- 消息面来看，近期的产业变动有以下几个方面。1、针叶浆10月报价继续下调。2、个别海外装置公布检修计划。3、下游铜版纸及白卡纸公布检修计划涉及规模略大。

纸浆现货市场

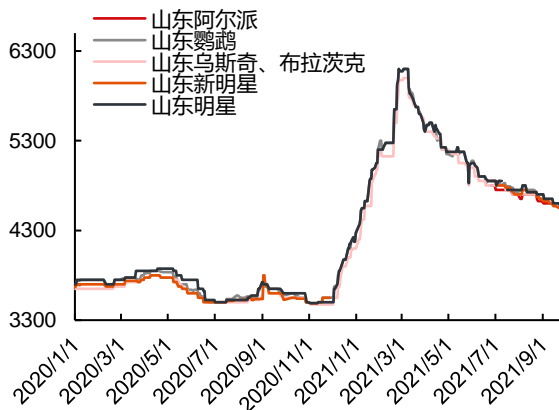
针叶部分可交割品牌国内成交价



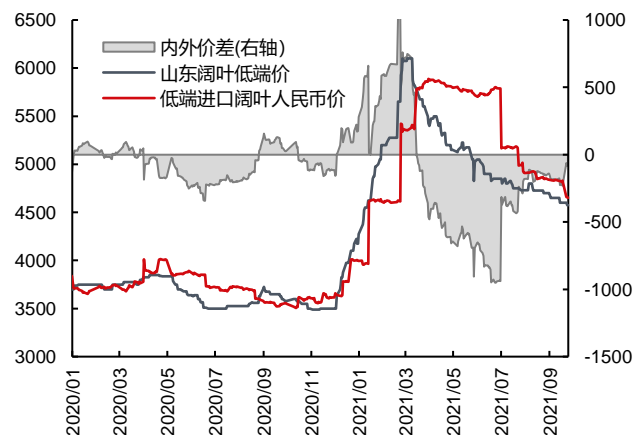
针叶内外价差



阔叶部分品牌国内成交价



阔叶内外价差



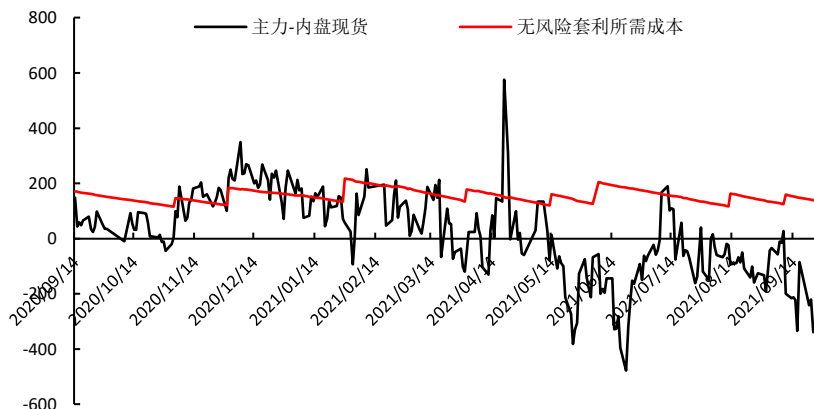
- 针叶浆现货市场成交较差，无论涨跌均不能刺激成交放大。
- 趋势角度，针阔叶浆均跟随期货的震荡下行而偏弱运行。

报盘报价方面：

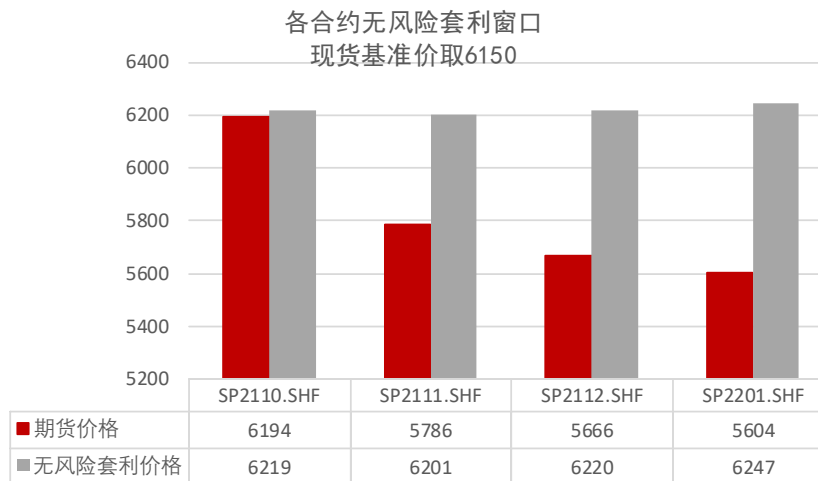
- ✓ 智利Arauco2021年10月份进口木浆外盘报价：针叶浆银星830美元/吨，阔叶浆明星625美元/吨，本色浆金星760美元/吨。
- ✓ CMPC位于巴西的Guaiba浆厂小鸟桉木浆10月外盘市场报价为600美元/吨。
- ✓ 2021年9月份加拿大漂白针叶浆马牌外盘820美元/吨。

盘面套利情况：

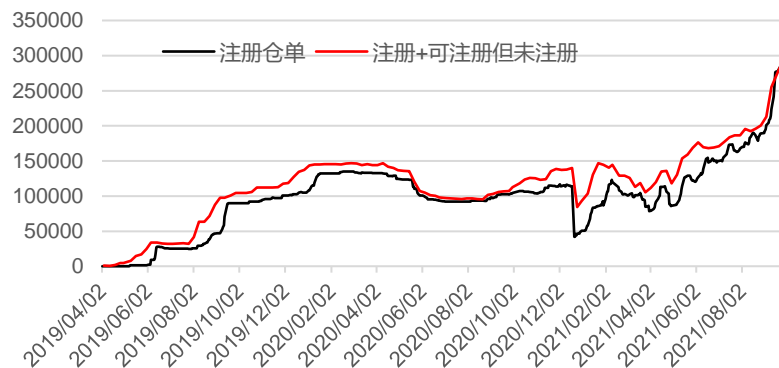
主力无风险套利基差



各合约无风险套利窗口



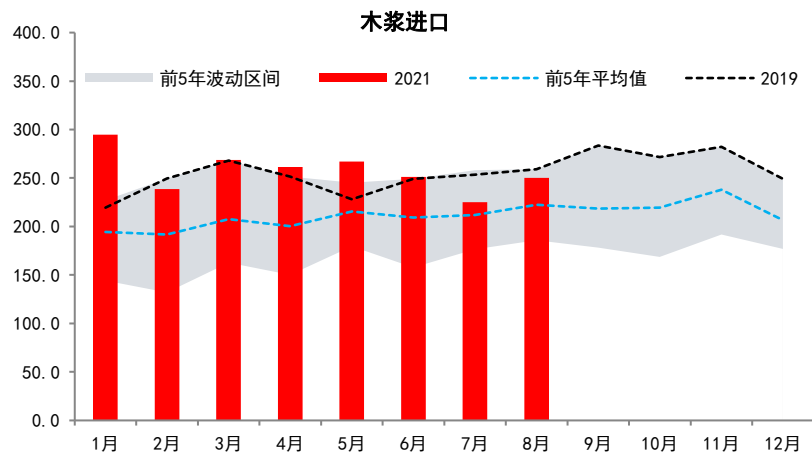
仓单



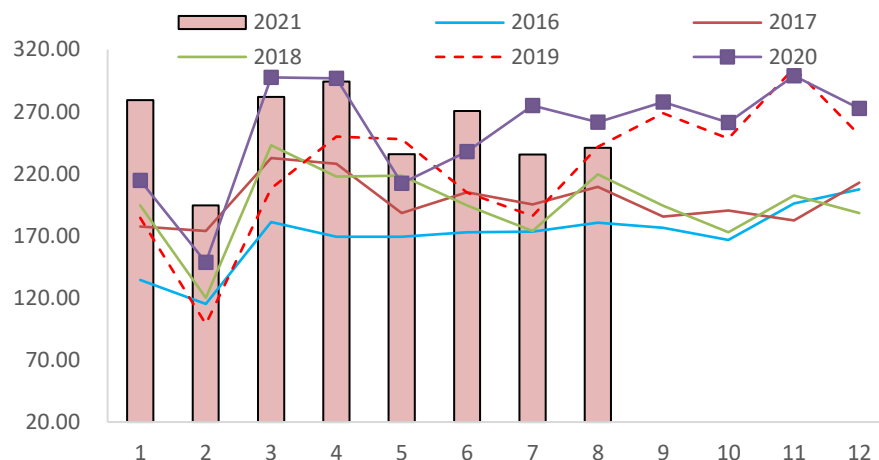
- 当前的期货远月并没有给出无风险套利窗口，但近月比较接近窗口打开。
- 仓单持续增长，目前已经接近30万吨。

纸浆进口、表观消耗：

我国纸浆进口量



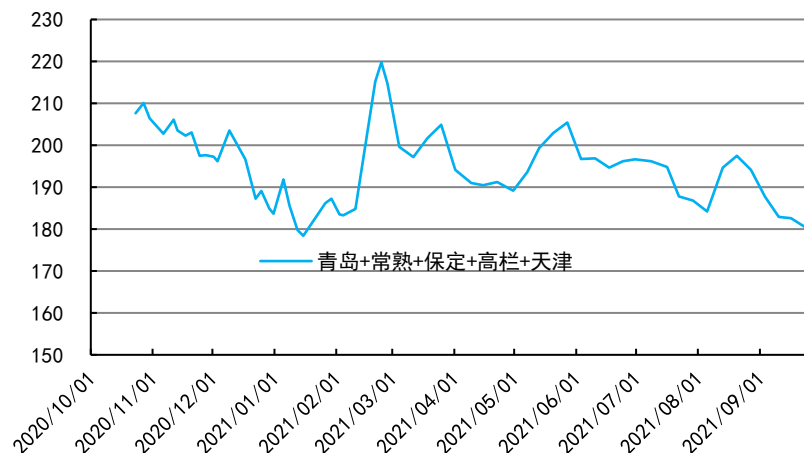
进口木浆表观消耗



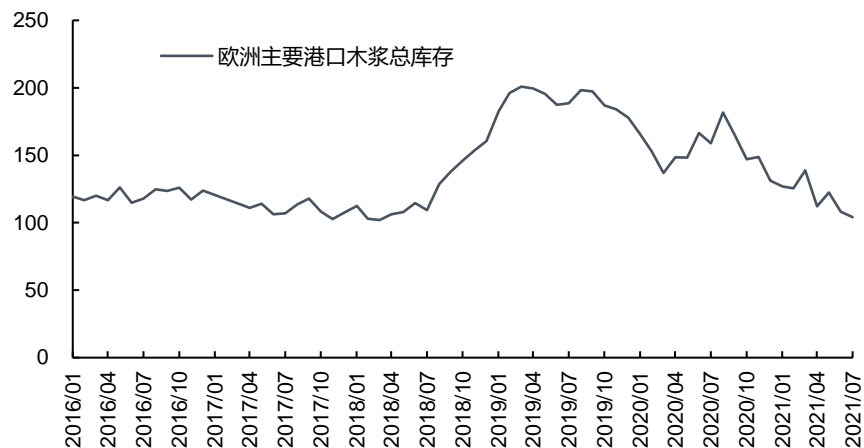
- 海关预报8月进口量为250万吨，环比增加11%，同比减少3.5%。
- 根据8月的港口数据以及进口量测算出的进口木浆表观消费量与7月基本持平，没有太大的环比改变。但从同比角度来看，8月的表观消费与2019年持平，但弱于2020年。

木浆库存:

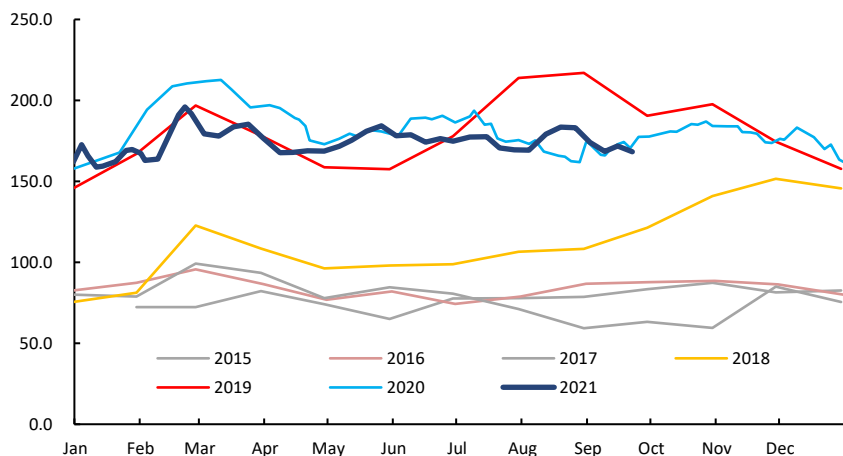
国内港口库存



欧洲港口库存



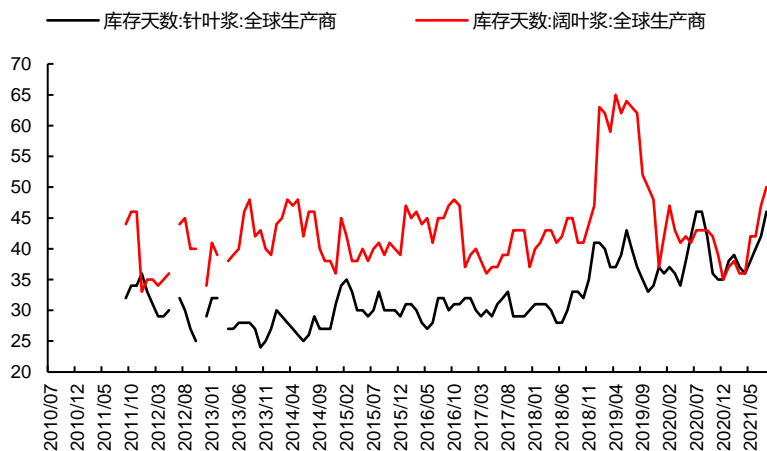
青岛+常熟+保定库存季节性



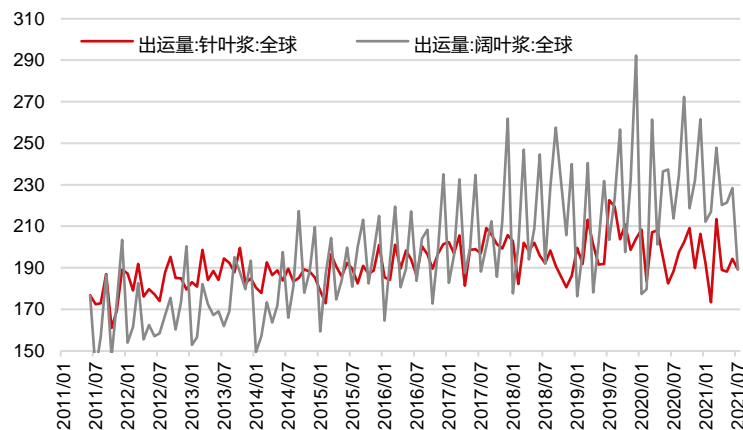
- 中秋后国内木浆港口库存继续下降。仅从港口库存来看，最新的数据已经接近了年内低点，但如果叠加上仓单的话，则总库存还在二季度以来的震荡区间内。
- 欧洲港口7月库存104.21万吨，同比减少34%，环比减少3.7%。欧洲港口库存的下降表明欧洲消费尚可。

纸浆出运量与浆厂库存

全球浆厂库存天数



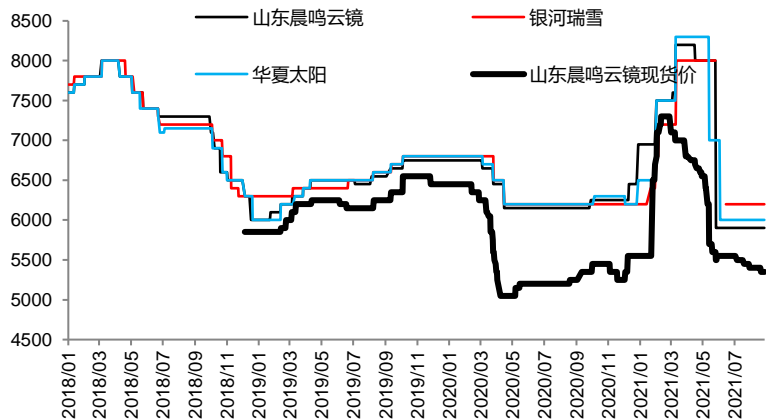
全球木浆出运量



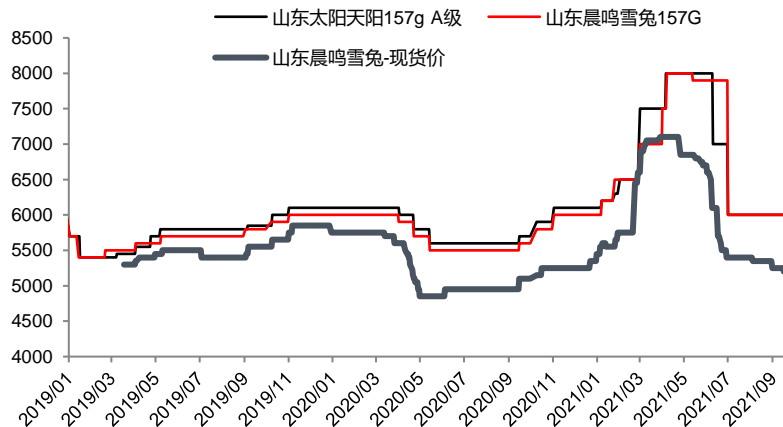
- 8月底，供应商库存增加3天到47天，其中漂针浆增加4天到46天，漂阔浆增加3天，到50天。
- 出运量在今天的持续下滑，让浆厂库存持续累积。

下游市场-文化纸

双胶纸价格



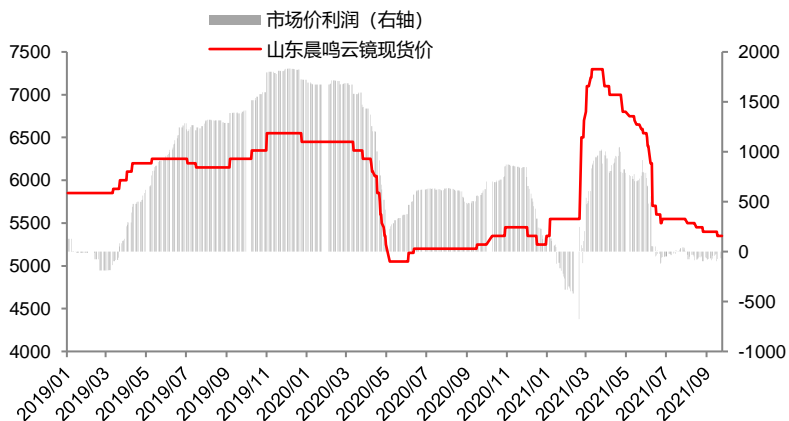
铜版纸价格



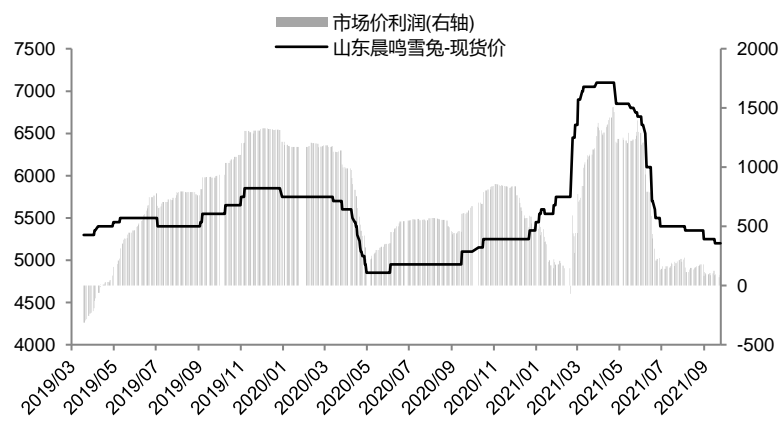
- 铜版纸市场持续偏弱。影响价格走势的主要因素有：第一，纸企走货一般，供应压力仍存；第二，下游经销商交投清淡，多地价格混乱下挫，市场价格偏乱，业者以实单实谈为主，市场悲观情绪犹存；第三，下游印厂多维持刚需，需求面未见起色。
- 双胶纸市场震荡下行。影响价格走势的主要因素有：第一，规模纸厂价格政策灵活，订单一般；中小纸厂价格下调，利润承压，部分厂家有停机检修情况存在；第二，下游经销商订单平平，旺季预期减弱，操盘积极性不高，部分价格窄幅下探，局部个别低价显现，业者市场情绪不佳；第三，下游成交情况未见改观，整体需求不足。（隆众、卓创）

下游市场-文化纸：无好转

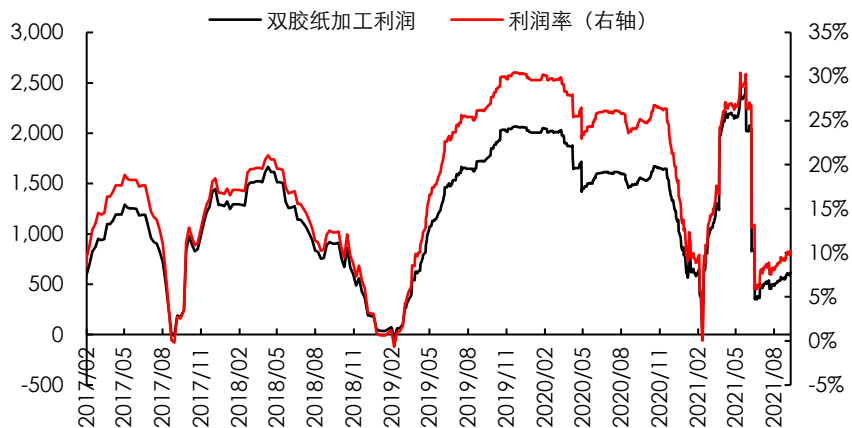
双胶纸利润-按现货价格计



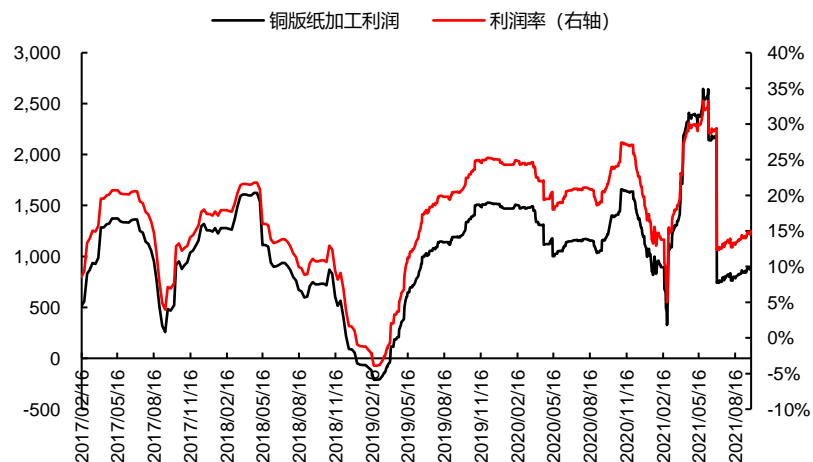
铜版纸利润-按现货价格计



双胶纸利润-按出厂价格计

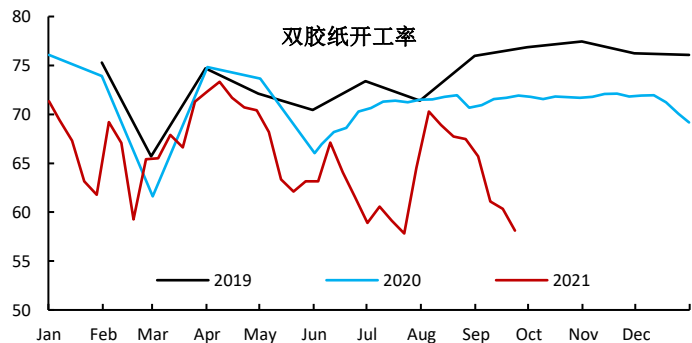


铜版纸利润-按出厂价格计

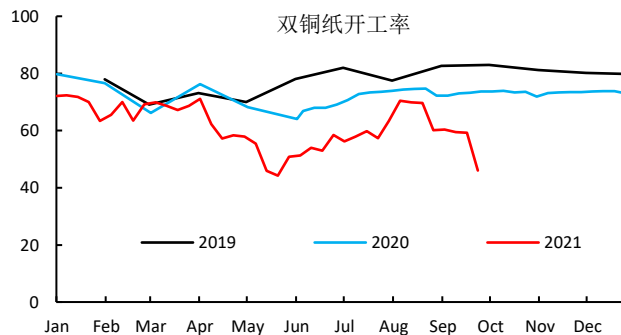


下游市场-文化纸开工及库存

双胶纸开工

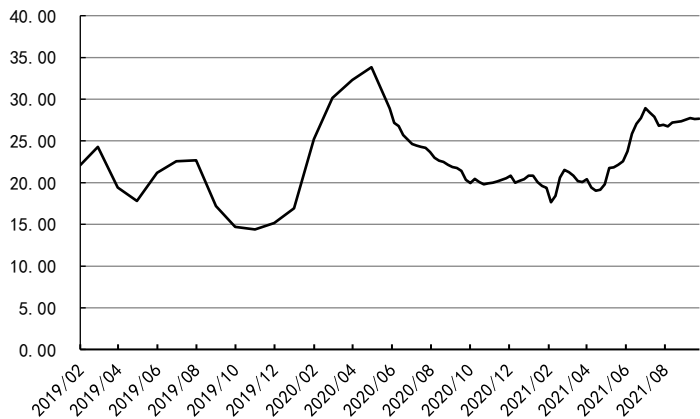


铜版纸开工

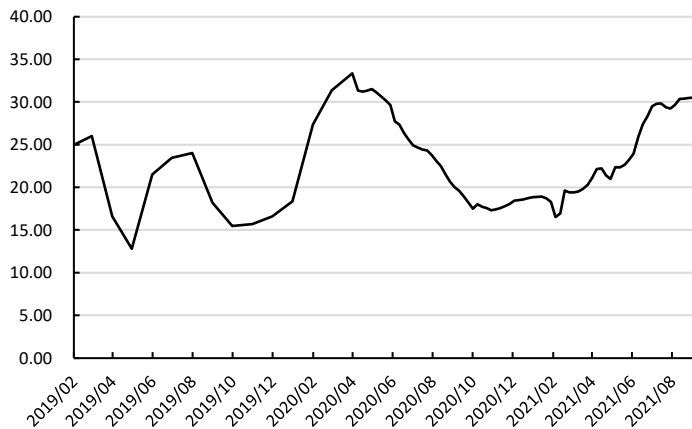


■ 开工大幅下降，但库存减少的不明显。表明，需求较差。

双胶纸库存天数

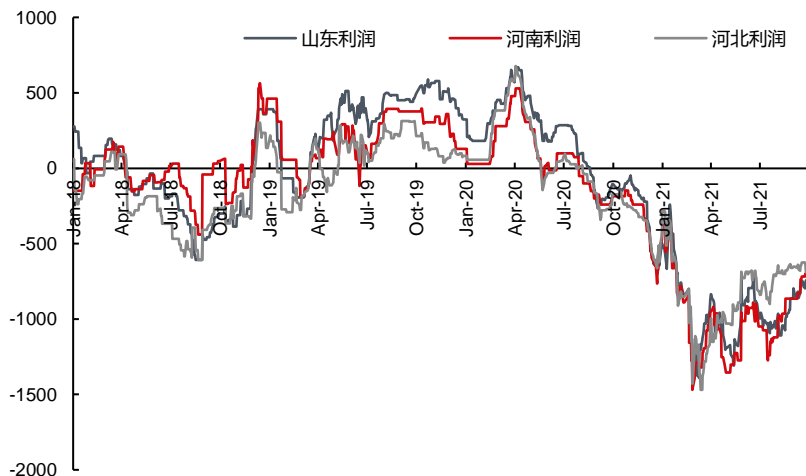


铜版纸库存天数

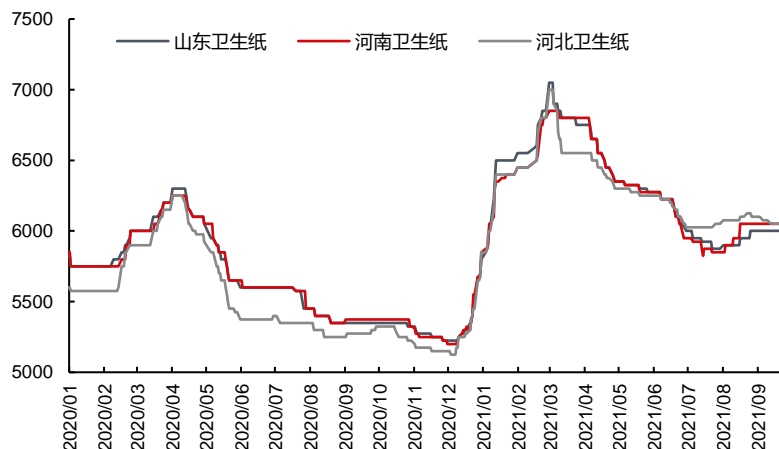


下游市场-生活纸

卫生纸生产利润



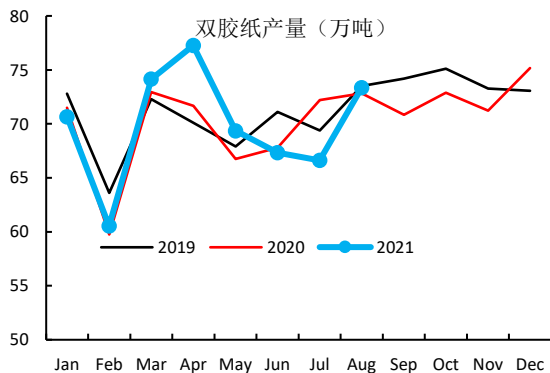
卫生纸走势



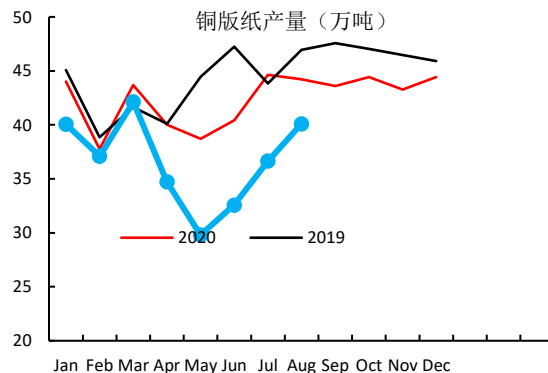
- 本周生活用纸市场大势盘整，河北价格连续走低。影响价格走势的主要因素如下：第一，广西地区甘蔗浆价格有所偏强，叠加部分纸企生产仍不稳定，供应压力略缓，部分纸企低价惜售，市场重心略有上移；第二，北方木浆大轴市场仍显偏乱，据悉河北地区已有低端价位在5950元/吨左右，下游跟单热情一般；第三，周内上游纸浆窄幅整理，局部地区成本面略偏利空。（隆众、卓创）

下游市场-月度产量、库存：

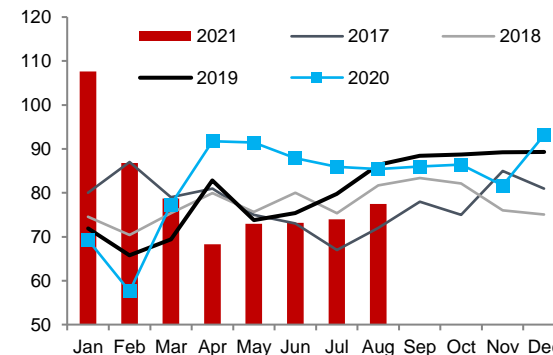
双胶纸产量



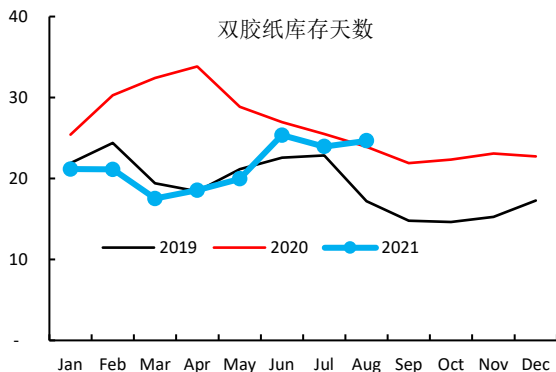
铜版纸产量



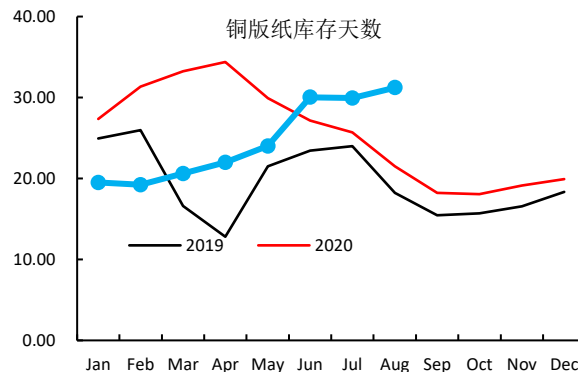
生活纸产量



双胶纸库存天数



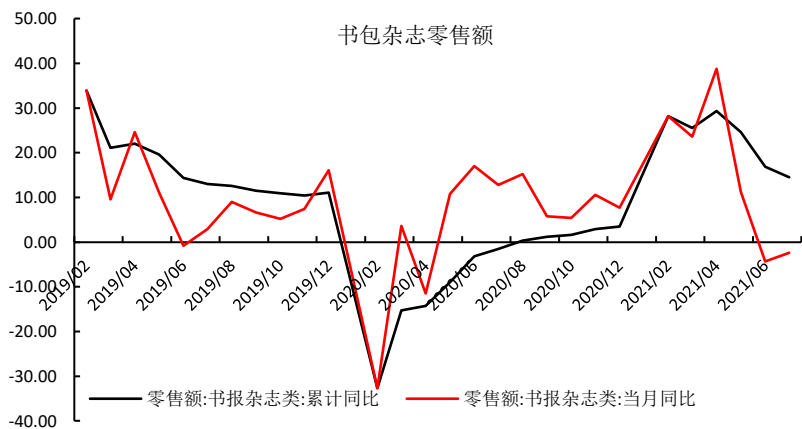
铜版纸库存天数



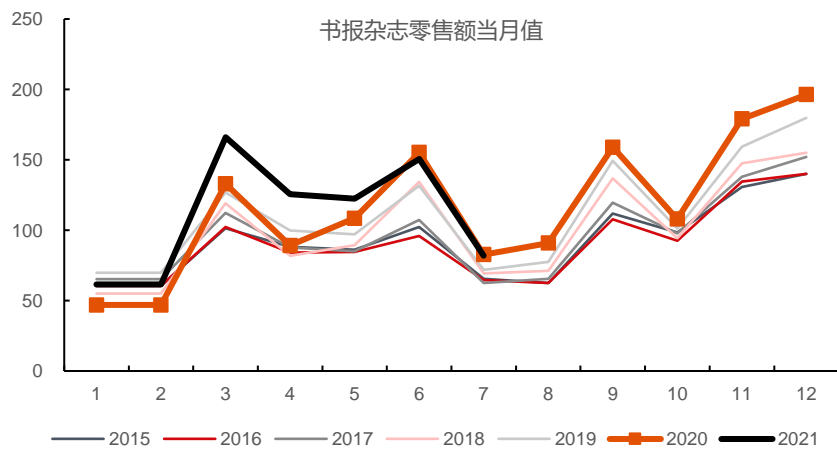
- 8月各纸种的产量都有所增加。
- 然而，库存端，文化纸8月出现增加。从同比看，8月的库存是极高的。如果高的库存会让文化纸的价格偏弱。

下游市场-终端:

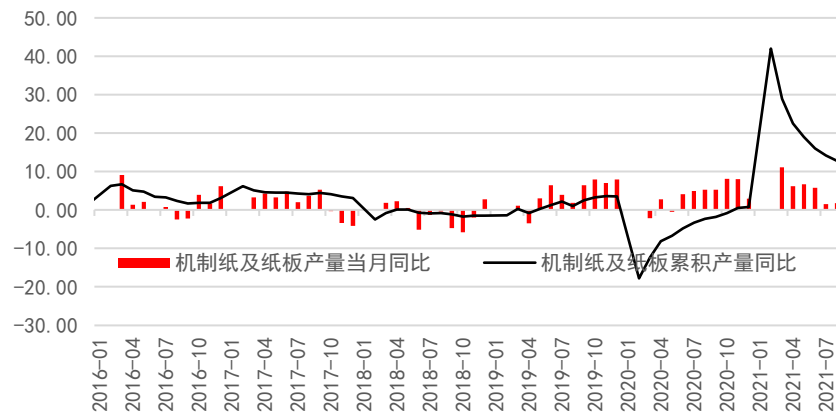
书报杂志零售额增速



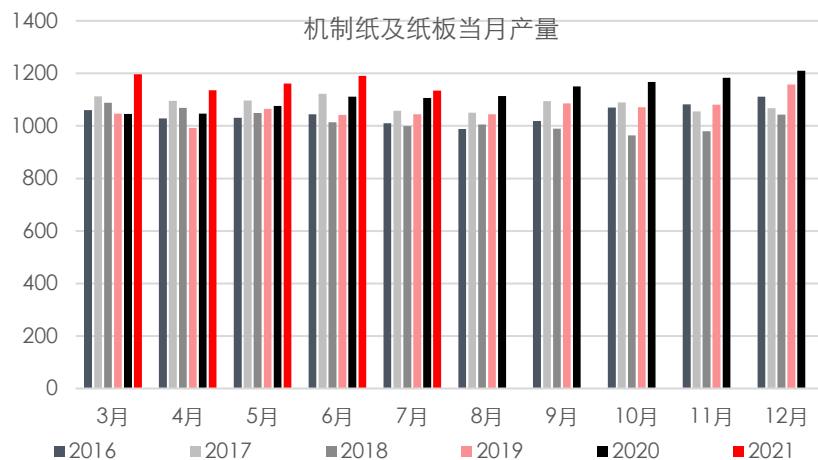
书报杂志零售额



机制纸及纸板产量增速



机制纸及纸板产量增速



纸浆期货策略：行情剧烈波动，近远价差过大，预计远月需要反弹

■ 盘面驱动：

- ✓ **供应：**1、外盘报价走弱，最低可获取的交割品完税价格继续下降，目前在5920附近，对盘面产生压力。2、10月有针叶浆集中到港的传闻。
- ✓ **需求：**1、下游各纸种均表现偏差，价格下行，产销过剩。2、纸厂公布检修计划，开工率大幅降低。3、终端的统计局数据看，今年的纸制品产量还是增长的。4、所有纸种的下游采购氛围一般，还未见到大幅增多。
- ✓ **库存：**1、国内库存处于持续的波动，横向为主，没有对价格的明确指引。2、欧洲港口库存7月继续下降，表明海外市场或许需求尚可。3、仓单快速增长。4、浆厂库存增长较快。预计浆厂存在去库压力。
- ✓ **本周交易逻辑：**上周，纸浆期货合约大幅波动，价格先涨后跌，然而在下跌的过程中，基差快速走弱，近远价差高达400以上，即使与现货价格相比，主力11合约也存在300点以上的贴水。以一个月就要交割的合约来看，这一贴水幅度显然是过大的。下跌至最后已经可以看到远期合约的企稳。因此，根据以上2点，预计纸浆在本周初可能会有反弹。供需层面，下游的弱势还是较为显著的。纸厂开始积极地缩减供应来降低库存，但还没有看到成品纸价格的上涨，因此需求端的弱势还在继续。供应端我们更关注外盘报价的变化。外盘报价的下行，使得盘面可反弹的高度在不断被压缩。因此，纸浆呈现的是震荡下行的状态。当前并不具备改变这一趋势的变化。操作端，期货存在反弹需求，适当反弹后再进行远期合约抛空。
- **操作策略：**反弹后远月偏空。
- **风险因素：**文化纸价格上涨、需求旺季开始启动；进口大幅减少预期。

红枣

走货一般，枣价震荡



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

红枣期货策略：走货一般，枣价震荡

品种	周观点	中线展望
红枣	<p>主要逻辑：</p> <ol style="list-style-type: none">1. 一周行情波动，本周，红枣主力合约13610-13930区间震荡，周度收盘价变化不大。2. 供应方面，新枣预计减产，减产幅度大约20%左右。新疆喀什开秤价在6-7元/公斤左右，昼夜温差20℃以上，利于红枣上糖上色；新疆阿拉尔产区天气晴朗，红枣品质好于往年，开秤价预期6-6.5元/公斤。产区大约在11月10日后集中下树。3. 需求方面，销区需求一般，河北沧州崔尔庄市场走货不及预期。河北沧州一级灰枣报价8.5-9元/公斤，较上周环比持平。4. 总结，本周销区红枣现货价格持稳，期货价格波动不大。新季红枣预计减产，但具体减产幅度较前期向下修正，产量还未最终确定，新疆枣区红枣处于上色、上糖期，晴朗天气有助于提高红枣品质，关注新疆产区天气变化。中秋备货结束，市场热度有所降温。当前社会库存较为充裕，红枣原料可以在新季注册仓单，红枣显性库存大约在20-30万吨，虽然减产但库存不低，新季枣不缺仓单。短期来看，枣价震荡走势。5. 关注：红枣开秤价6. 风险因素：天气、需求不佳	震荡

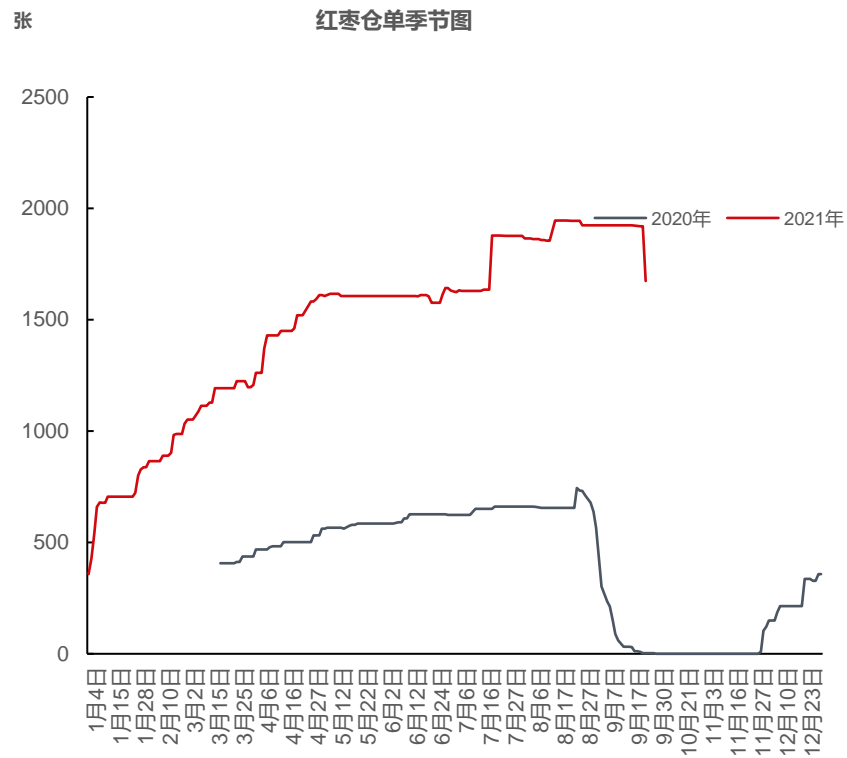
红枣一周价格变化：减仓下行

	收盘价	上周收盘价	周度环比	持仓量	上周持仓量	周度环比
CJ2201	13735	13760	-25	100436	107034	-6598
CJ2203	14005	14005	0	8918	8994	-76
CJ2205	14195	14200	-5	38284	38626	-342
CJ2207	14350	14360	-10	4974	5155	-181
CJ2112	13640	13645	-5	5868	5707	161

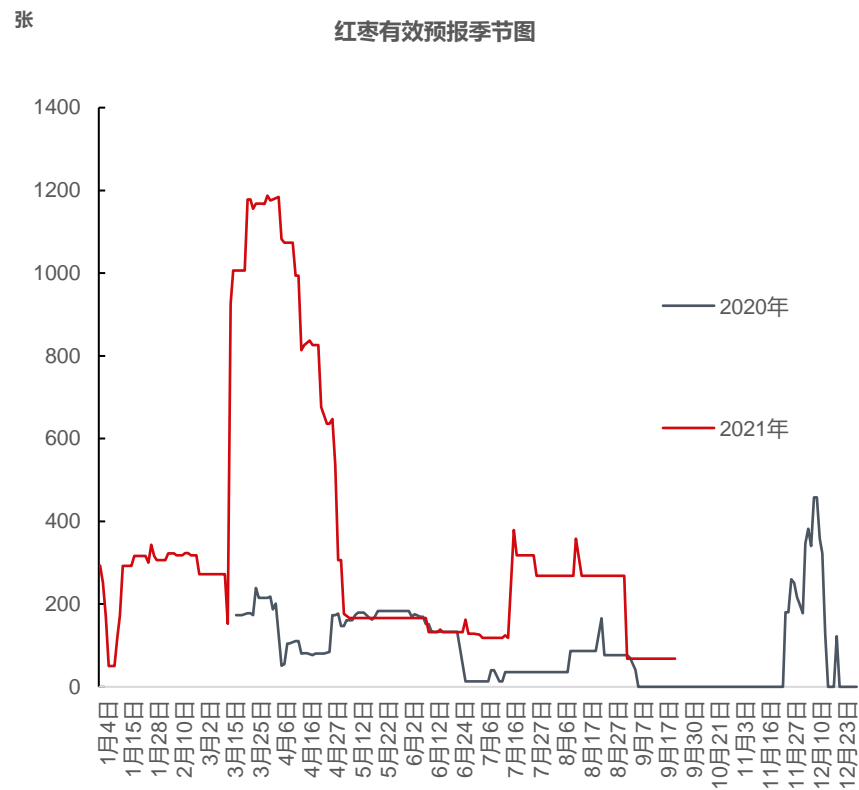
	收盘价	上周收盘价	周度环比
1-5价差	-460	-440	-20

红枣仓单数量

仓单数量

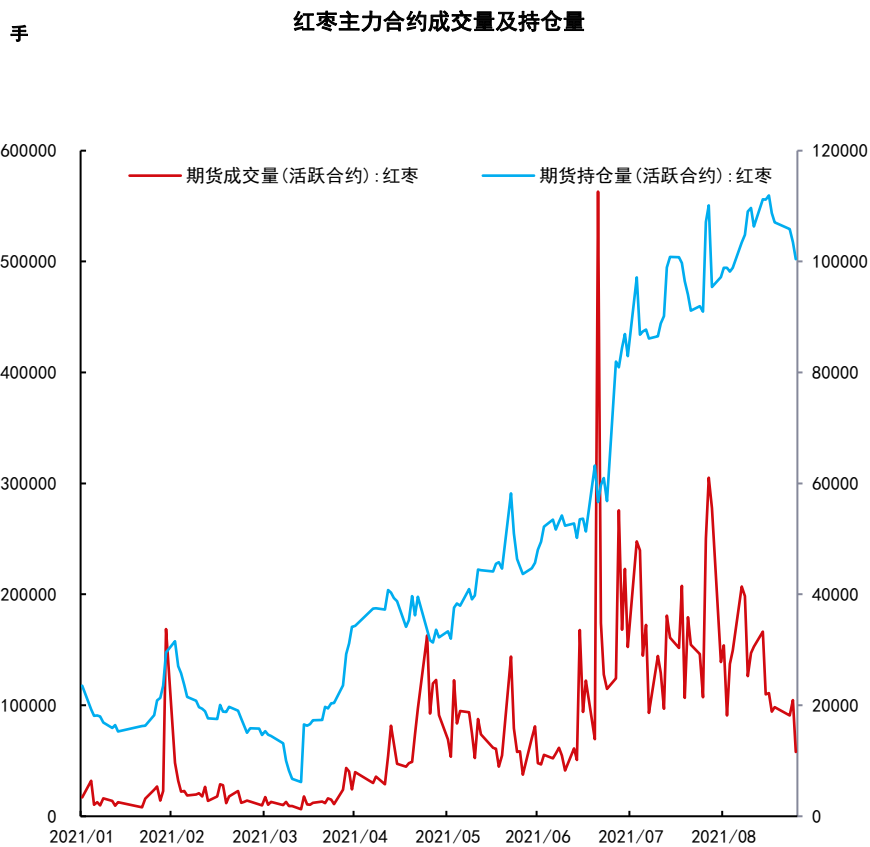


有效预报

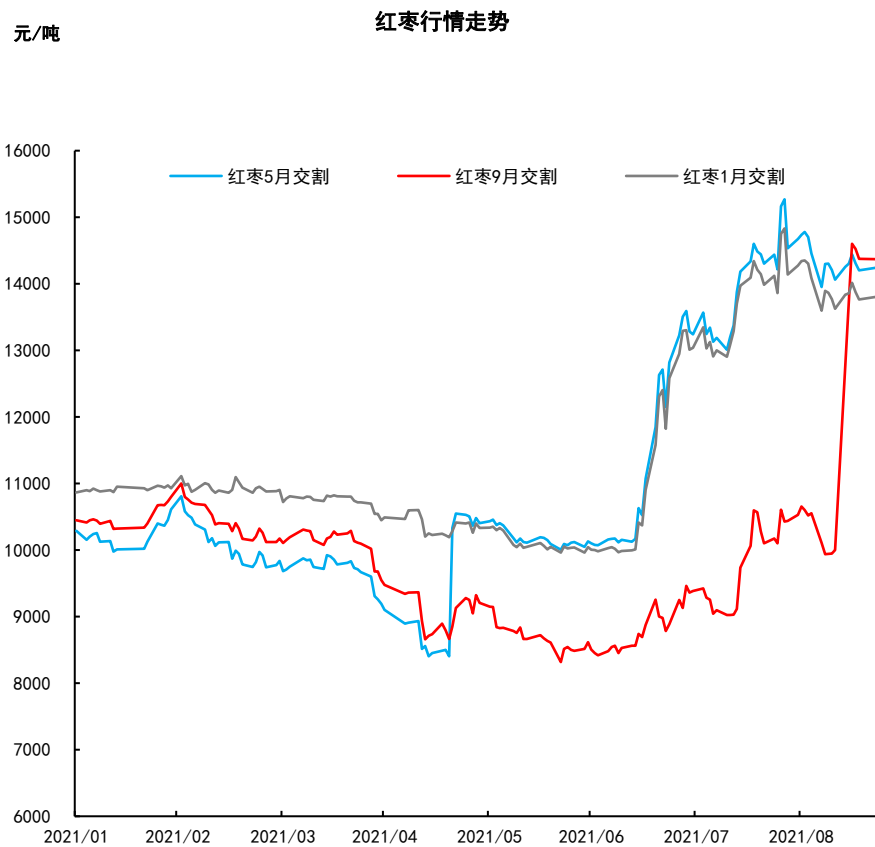


红枣主力合约减仓减量，价格窄幅震荡

红枣主力合约成交量及持仓量

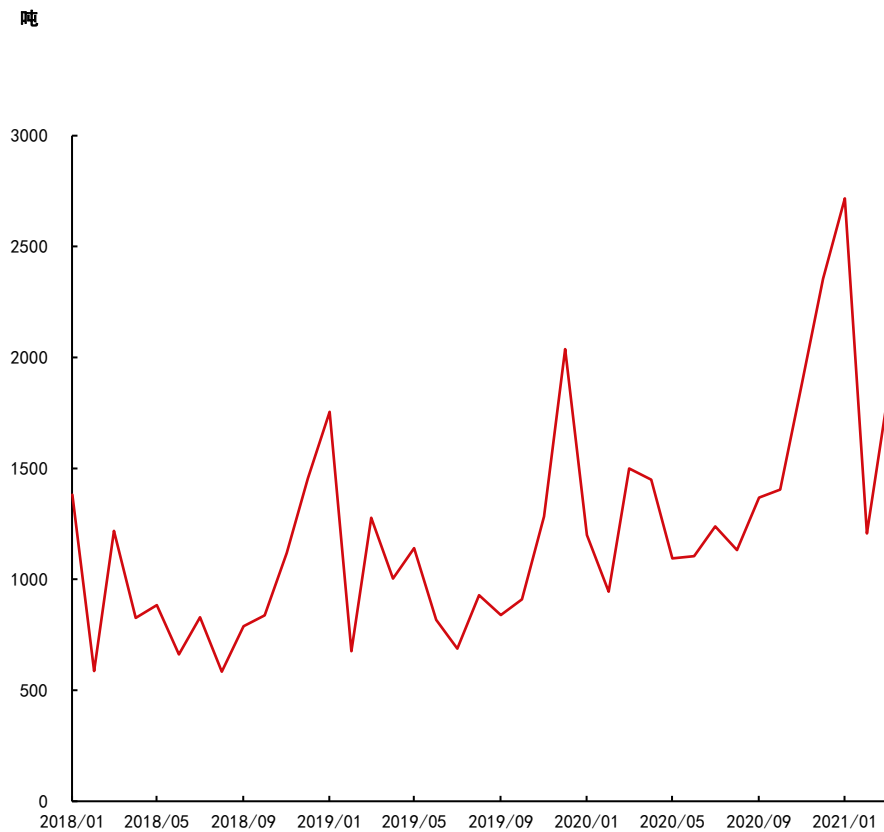


红枣行情走势

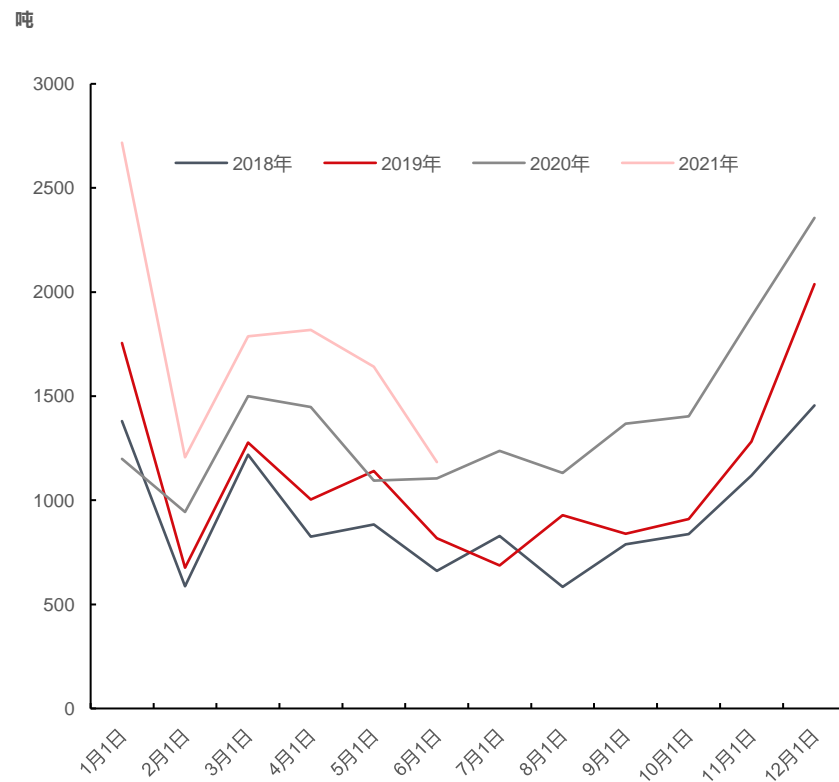


红枣月度出口量

干红枣月度出口量



干红枣月度出口量季节图





中信期货
CITIC Futures

中信期货有限公司

总部地址：

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）
北座13层1301-1305室、14层

上海地址：

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场
3号楼23层

致謝

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下的。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。