

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

【中信期货软商品】 板块波动加大，回落或下行风险增加 ——周报20211017

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：高位上冲乏力，单边多头逐步离场

品种	周观点	中线展望
沪胶及20号胶	<p>✓供应：1、原料价格持续走高，对盘面形成支撑。2、9月进口量明显提升。3、交割利润较低，交割抛压有所减少。4、天气端的影响目前看各产区还有一周~10天的预期。</p> <p>✓需求：1、轮胎开工小幅回升，但要在提高也是不可能。2、全球范围内芯片问题并不乐观；国内各统计数据表现不佳。3、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。4、合成胶价格大涨增加天然橡胶需求。</p> <p>✓库存：1、沪胶仓单增速较快。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，但下降速度放缓。</p> <p>✓本周交易逻辑：上周，橡胶期货在高位震荡。盘面运行至后期，虽然短期的利多因素仍在（原料价格依旧上涨、降雨依旧偏多），但期货在RU于混合胶基差走弱后开始上冲困难。短期的上涨驱动主要来自于天气以及合成胶。但需求总量弱势未变，需求是持续的利空驱动。未来需求依旧不乐观，供应利多驱动需要走一步看一步，全球供应能力没有统一的受挫。因此，供需没有大的单边驱动。而套利价差扩大后依旧会有套利压力。由于没有长期的看涨驱动，上方压力位预估RU在14800-15200，NR的压力在11900-12500。技术上，上行的趋势还未完全结束，但阶段上冲乏力也较为显见。虽然供应的利多还可以继续运行1周以上的的时间，但如果在原料上涨后盘面始终不强势，则会在走势上确认利多出尽的表现。操作上，基于趋势未尽，但绝对价格已至目标的状态，建议单边前多逐步离场。</p> <p>操作策略：</p> <p>✓单边：多方离场。套利：预计RU阶段相对走强，套利观望。</p> <p>风险因素：大宗普跌、全球疫情恶化并带来系统风险</p>	震荡上涨

棉花期货策略：棉价波动剧烈，宽幅震荡

品种	周观点	中线展望
棉花	<p>主要逻辑：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 一周行情波动，本周郑棉出现较大波动，盘中最高22855，最低20325。 2. 供应，1) 截至10月16日，籽棉加工共计58.11万吨，同比下降34.11%，加工进度慢于去年。2) 本周储备棉总成交11.10万吨，成交率88%。平均成交价格18307元/吨，环比-2571元/吨，折3128价格20067元/吨，环比-2499元/吨。轮出销售底价为19879元/吨(折标准级3128B)，较前一周上涨755元/吨。3) 新年度国产棉预计减产，但实际产量待确认，关注产量调整。 3. 需求，1) 限电影响纺织厂开机率继续下调，订单无明显增加，原料刚需采购，关注双十一、双十二及圣诞节订单。2) 9月，纺织服装出口291.32亿美元，增长2.66%，环比下降3.29%，比2019年同期增长18.81%。 4. 库存，1) 8月棉花商业库存为192万吨，同比减少53万吨。2) 仓单加速流出，目前只剩12.99万吨，同比大幅下降。 5. 外盘，1) USDA10月报中性偏空，产量上调，消费下调，使得期末库存上调；但美棉产量及期末库存较上月下调。2) 最新美棉周度签约量、装运量环比均下滑。 6. 总结，因籽棉收购价过高，本周一开始部分轧花厂因惧怕风险停收观望、限价收购，籽棉收购价有几日的回调，但回调空间不大。其一，今年由于轧花厂扩大产能，籽棉抢收格局难改，其二，截至本周籽棉收购量也仅在300万吨上下，收购进度在30%左右，还未到高峰期，其三，新棉预计减产，供减需增背景下，籽棉在10-11月预计偏强走势。10.5-11.5元/吨折皮棉成本大约在25000-28000元/吨，与期货价格存在较大价差。当前仓单快速流出，新棉成本与期货价差过大使得新棉仓单较难增加。10月份维持棉价震荡偏强预期，基本成本的考虑，期价上方高点仍有空间。 7. 操作：短期资金扰动较大，棉价宽幅震荡，底部20000-20300元/吨支撑明显。前期低位多单可继续持有，但高位追高风险加大。 8. 关注：籽棉收购价、需求 <p>风险因素：需求变差、籽棉价格下行。</p>	震荡偏强

白糖期货策略：季节性因素影响，郑糖震荡偏强

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：北方甜菜糖开榨，新的榨季正式拉开序幕，新年度，预计中国食糖产量小幅下降至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；9月产销数据同比中性，但食糖库存量同比处于较高位置；预计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：9月销售数据表现中性，但累计销售同比维持下降态势，转结库存同比大幅增加。 ✓ 3、库存方面：9月末糖厂库存同比增加，维持高位。 ✓ 4、基差方面：近期基差小幅震荡。 ✓ 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，预期9月进口维持高位，现货稳定，郑糖受季节性因素影响，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，但原糖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。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年度供需有一定缺口，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：炒作上色难、优果率低，期货大幅飙升

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：国庆过后，山东及西部地区持续阴雨，导致苹果上色困难，截至目前，山东开始大量上市，西部也陆续下树，但大部分苹果还未完成上色，大量上市要再等几天，且国庆期间，山东、陕西、山西及辽宁少部分主产区再次遭遇冰雹袭击，市场情绪高涨，好果价格上浮，差果价格下跌。从东西部套袋及现在情况来看，本年度苹果产量同比有所增加。 ✓ 2、需求方面：近期，新苹果依旧上色难，山东开始大量上市，西部仍需时日，市场走货开始增加。 ✓ 3、库存方面：因下树时间推迟，今年入库时间推迟，预计今年苹果入库量要高于去年。 ✓ 4、利润方面：现货端，苹果处于盈利态势，盘面处于盈利态势（预测）。 ✓ 5、苹果观点：短期来看，前期部分地区冰雹及连续降雨导致上色难，东西部整体商品率有所下降，使得市场情绪较浓，盘面大幅飙升。但我们认为，后期利空或逐步体现出来，一方面产量增加，其次，上市时间延后，后期集中上市，压力增加，第三，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，或导致果农大量被动入库，果农入库比例增加或导致价格偏弱；第四，消费低迷，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。综上，我们认为苹果过剩情况仍在，后期利空或逐步体现，价格飙升使得我们前期6600的空单止损出局。我们前期一再强调，受苹果标准化程度低、期现结合不紧密等因素影响，苹果期货价格往往脱离基本面运行，行情较为极端，交易一定要轻仓且严格止损；我们认为，目前的价格虚高，可以考虑逢高再次做空，轻仓为上，严格止损。 ✓ 投资策略：逢高卖出。 ✓ 风险因素：消费好转、极端天气。 	震荡偏弱

纸浆期货策略：加速下跌，下行趋势未结束

品种	周观点	中线展望
纸浆	<p>✓供应：1、外盘报价走弱。2、9月的木浆进口量同环比明显减少。3、针叶浆现货开始升水于期货。</p> <p>✓需求：1、双胶纸与卫生纸都有一定上涨，近期在原料价格下行的背景下，下游利润有所好转。2、开机率近期有所提升，但个产业库存没有大幅去化。3、文化纸的涨价下游采购方还是多观望。</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8月上升，欧洲方面的价格强势也不在，外围纸浆市场转弱。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：上周纸浆期货从近月开始下跌，带来了整个期货的整体大幅下行。在下跌的过程中看到了远期开始升水，期货的近远结构出现改变。要解释上周的表现，我们认为最主要的是远期合约早已开始反映供需偏弱的预期以及现实，而近月始终存在交割品博弈的迹象，价格居于高位。上周，一方面节后空方资金有明显的介入，另一方面，下游的涨价在国庆后落实的也较为困难。供需较弱的预期开始不断传导至现货层面，早期的利空预期也在不断的兑现。因此，近月开始向预期靠拢，促成上周的行情。往后来看，暂时看不到供需转强以及上行空间（外盘价格不断下行抑制期货可反弹的空间），估值层面，也难以确定合理的价格水平。而资金面，依旧是有着明显的增量下行表现，高仓库的问题现在反而会变成明确的抛压压力。因此，纸浆的下行趋势没有结束。操作上，空头持有。</p> <p>✓操作策略：空头持有。</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>	震荡反弹

红枣期货策略：枣价持续下行，吞噬前期涨幅

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，本周红枣期货价格延续下跌行情，截至周五收于13795元/吨，周度下跌1305个点，跌幅8.6%。2. 总结，国庆节前一周，受减产炒作等影响，红枣价格快速上涨盘面最高触及16065元/吨，脱离基本面，期现价差过大。但实际减产幅度调整不大，盘面资金扰动大，节后，枣价开启快速下行之势，目前已吞噬掉前期涨幅，回到上涨前的震荡区间中。新疆新季红枣预计月底开始陆续下树，新疆产区整体减幅或20-25%，红枣处于上糖、转色后期。需求方面，随着天气逐渐转凉，红枣进入消费旺季，下游销售较前期有所好转，现货价格小幅上调。3. 操作，暂观望，关注开秤价。4. 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

高位上冲乏力，单边多头逐步离场



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

橡胶期货策略：高位上冲乏力，单边多头逐步离场

品种	周观点	中线展望
沪胶及20号胶	<p>✓供应：1、原料价格持续走高，对盘面形成支撑。2、9月进口量明显提升。3、交割利润较低，交割抛压有所减少。4、天气端的影响目前看各产区还有一周~10天的预期。</p> <p>✓需求：1、轮胎开工小幅回升，但要在提高也是不可能。2、全球范围内芯片问题并不乐观；国内各统计数据表现不佳。3、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。4、合成胶价格大涨增加天然橡胶需求。</p> <p>✓库存：1、沪胶仓单增速较快。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，但下降速度放缓。</p> <p>✓本周交易逻辑：上周，橡胶期货在高位震荡。盘面运行至后期，虽然短期的利多因素仍在（原料价格依旧上涨、降雨依旧偏多），但期货在RU于混合胶基差走弱后开始上冲困难。短期的上涨驱动主要来自于天气以及合成胶。但需求总量弱势未变，需求是持续的利空驱动。未来需求依旧不乐观，供应利多驱动需要走一步看一步，全球供应能力没有统一的受挫。因此，供需没有大的单边驱动。而套利价差扩大后依旧会有套利压力。由于没有长期的看涨驱动，上方压力位预估RU在14800-15200，NR的压力在11900-12500。技术上，上行的趋势还未完全结束，但阶段上冲乏力也较为显见。虽然供应的利多还可以继续运行1周以上的的时间，但如果在原料上涨后盘面始终不强势，则会在走势上确认利多出尽的表现。操作上，基于趋势未尽，但绝对价格已至目标的状态，建议单边前多逐步离场。</p> <p>操作策略：</p> <p>✓单边：多方离场。套利：预计RU阶段相对走强，套利观望。</p> <p>风险因素：大宗普跌、全球疫情恶化并带来系统风险</p>	震荡上涨

橡胶上周走势回顾：极弱

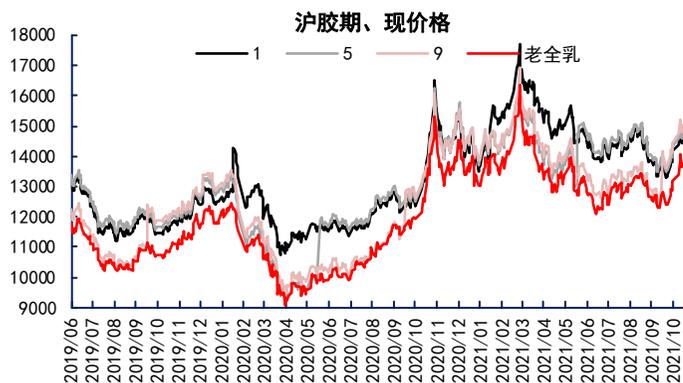
上周天然橡胶盘面变动情况表

	最新价	上周价格	周涨跌	周涨跌幅
ru2201.shf	14750	14395	355	2.47%
ru2205.shf	14900	14575	325	2.23%
ru2209.shf	15085	14750	335	2.27%
NR2111.INE	11890	11620	270	2.32%
NR2112.INE	11820	11555	265	2.29%
NR2201.INE	11795	11530	265	2.30%
全乳老胶现货价	13750	13400	350	2.61%
泰混人民币价格	12700	12500	200	1.60%
青岛保税区泰标价格（美元/吨）	1790	1765	25	1.42%
RU01-老全乳	1000	995	5	0.50%
RU01-泰混	2050	1895	155	8.18%

- ◆ 上周橡胶价格上涨。原因有：1、海南、泰国和越南等主产区降雨增多，“拉尼娜”现象发生可能性提升，供应端支撑偏强。2、原料变动强势。3、顺丁橡胶和丁苯橡胶市场价格大幅上涨扩大天然橡胶替换优势。4、轮胎开工节后小幅回暖。

天然橡胶期现走势：

沪胶期现价格



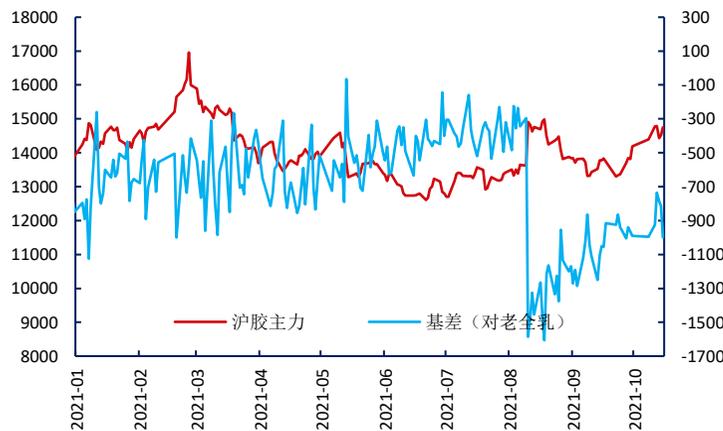
20号胶盘面情况



沪胶主力基差-对泰混



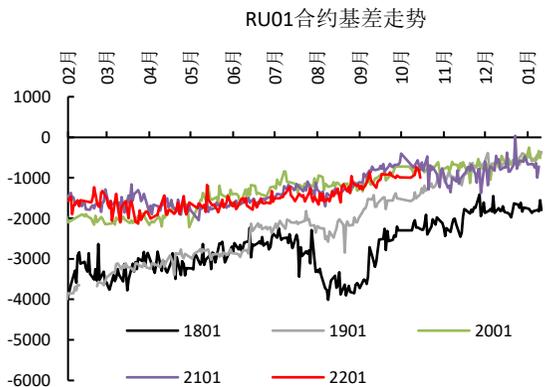
沪胶主力基差-对老全乳



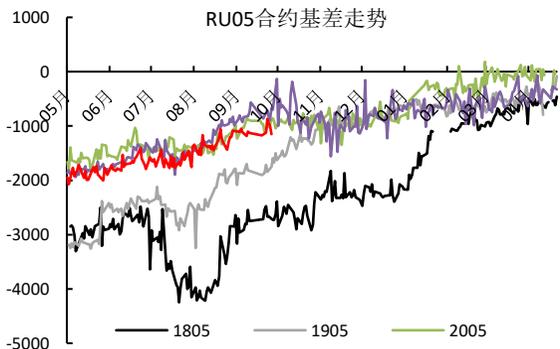
- ◆ 内盘贸易商出货报盘积极性尚可，以现货和9-12月船货泰混报盘为主。
- ◆ 上周盘中套利盘加仓增加，场内询盘采购氛围较好，近月交投为主。
- ◆ 下游轮胎厂成品库存压力仍存，拿货维持刚需为主。
- ◆ 美金内盘贸易商报盘氛围平平，整体交投一般。

沪胶各合约基差季节性：

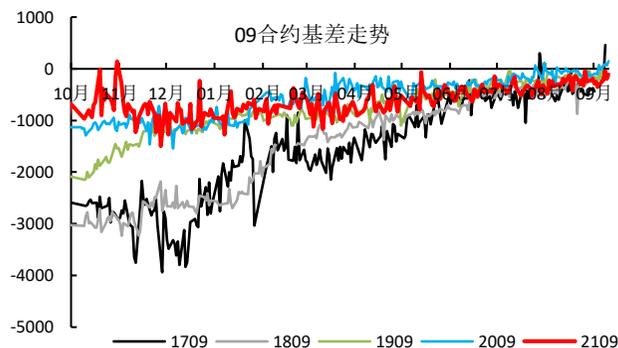
沪胶01合约基差-对老全乳



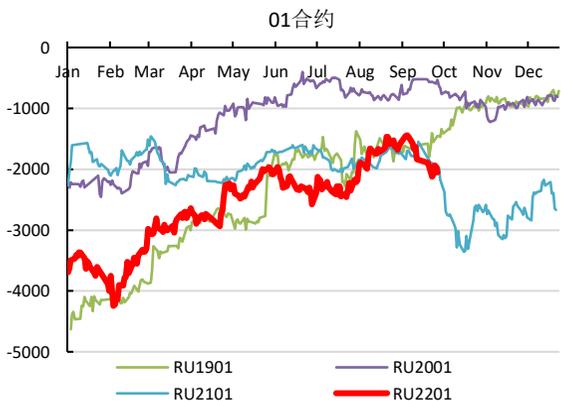
沪胶05合约基差-对老全乳



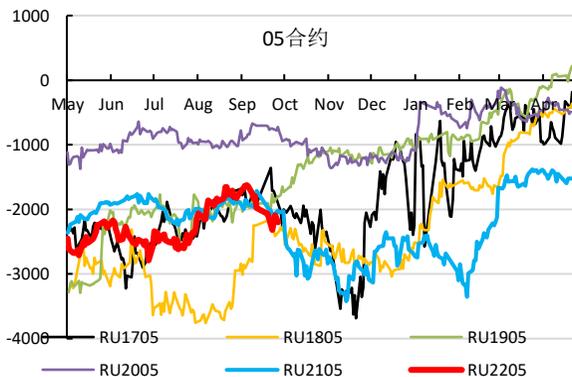
沪胶09合约基差-对老全乳



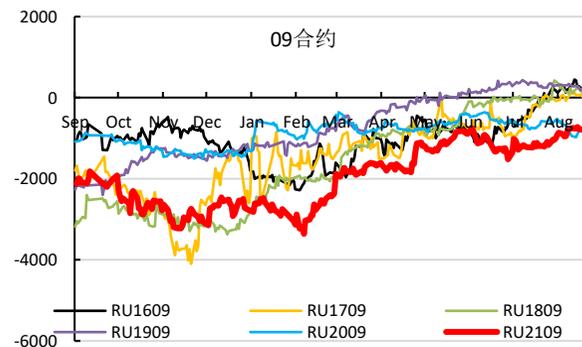
沪胶01合约基差-对泰混



沪胶05合约基差-对泰混

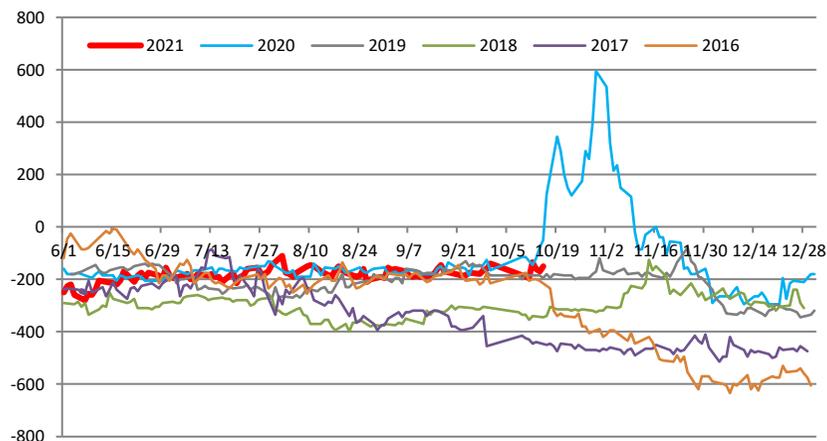


沪胶09合约基差-对泰混



国内跨期、跨品种价差：

RU1-5价差走势图



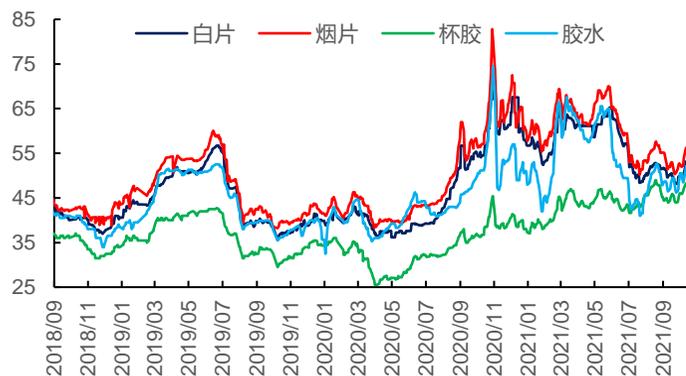
沪胶主力-20号胶主力价差走势



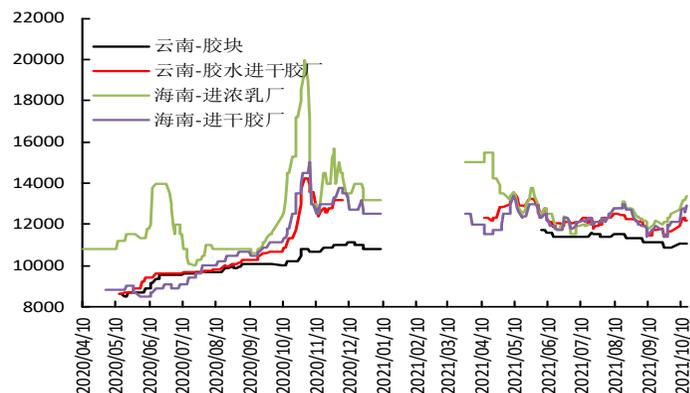
- ◆ 从RU与混合胶与NR的价差水平看，近阶段RU偏强。季节性上，9月交割后，都有一段时间的RU季节性走强。结束时间点或在11月中旬不到的时间点。
- ◆ 套利层面，仍考虑在未来选择空ru多混合NR的策略。

原料及产区情况：

泰国原料价格



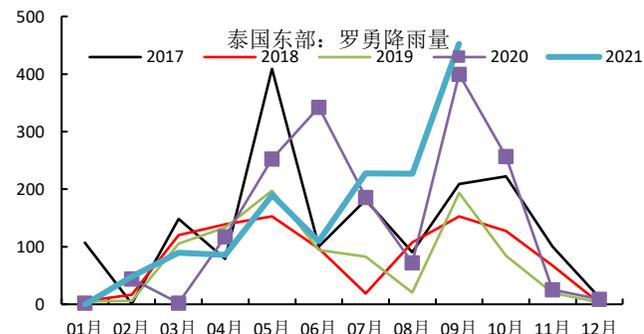
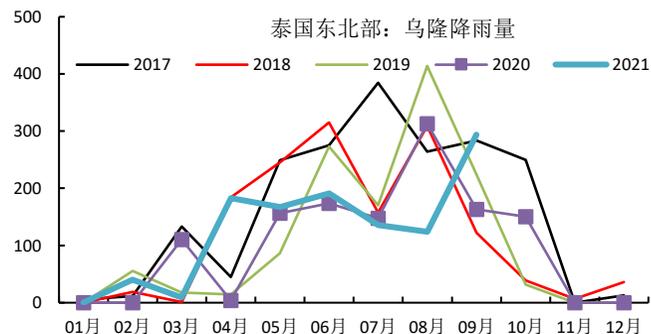
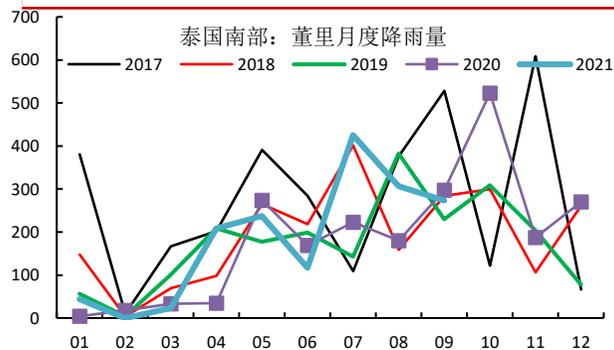
国内原料价格



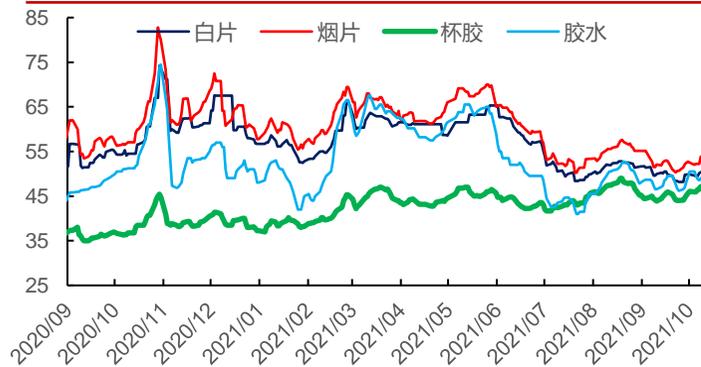
- ◆ **泰国产区：** 泰国原料价格小幅上涨，目前泰国北部逐渐进入旺产期，但受泰国降雨量高位和台风影响，割胶工作受阻影响较大，加之本周期货价格强势上行，支撑原料价格小幅上涨，宏观面泰国公共卫生事件逐渐改善，需求面整体表现一般；未来一周泰国降雨量处于红色高位预警状态。
- ◆ **越南产区：** 疫情对越南天然橡胶产业的影响减弱。越南产区雨水偏多影响橡胶树产出。国庆假期后，台风“狮子山”、“圆规”先后影响越南北部，强降雨影响当地天然橡胶产出。然越南天然橡胶主产区位于南部，台风影响不大，主要是季节性降雨频繁影响割胶进程。10月20日后，预计雨水将开始减少，越南天然橡胶主产区向旺产季过渡。
- ◆ **海南产区：** 国庆节假日期间，降雨增加明显，橡胶树皮处于浸湿状态，胶农割胶工作难以正常开展。部分加工厂表示国庆节期间原料供应开始出现紧缺情况，各区域原料抢夺情绪升温。国庆节后台风正式登陆，海南部分民营加工厂表示收不到原料，工厂处于停工状态，少数区域原料价格一度涨至13700元/吨高位状态。整体来看，第一波台风对海南产区原料以及成品产出影响较为明显。10月13日台风“圆规”登陆，14日撤离，整体影响时间较短，预想中的强降雨并未普遍出现，对海南原料产出影响较小。
- ◆ **云南产区：** 版纳限电情况仍存，对橡胶产量影响较小。现阶段，版纳原料产出已达年度高产期，后期无明显提升空间。目前加工厂生产积极性较前期略有好转，库存方面，云南非交割库库存维持快速累库状态。（隆众）

降雨与成本

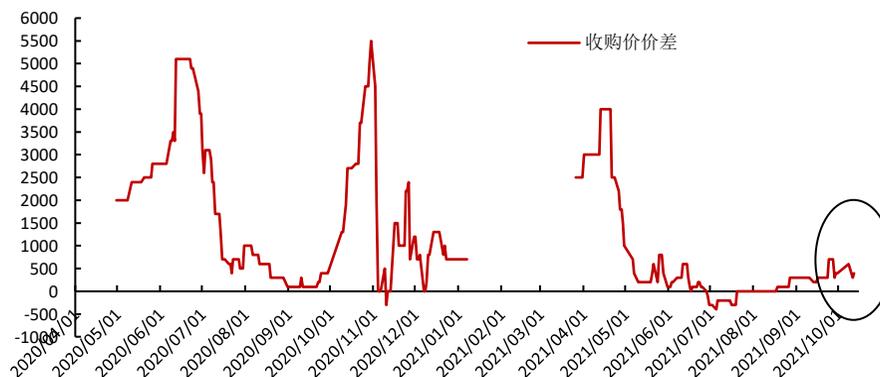
泰国9月东部以及东北部降雨量较高，10月延续了这一趋势



泰国杯胶的强势支撑了原料整体价格

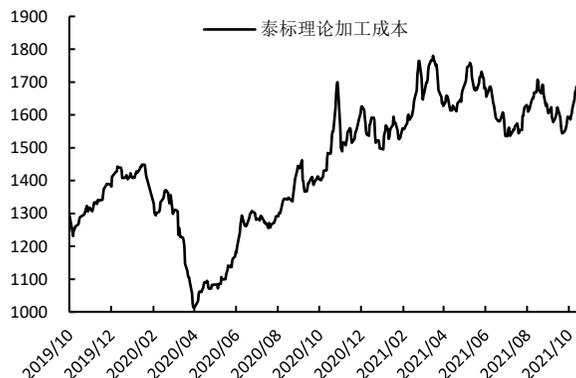


海南的全乳浓乳收购价9月末期开始扩大

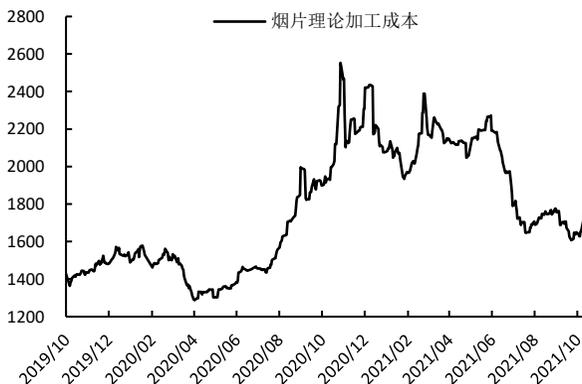


橡胶理论加工利润:

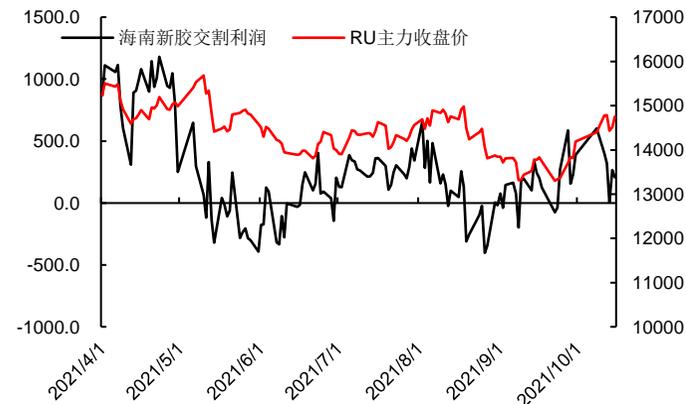
泰标理论加工成本-即期



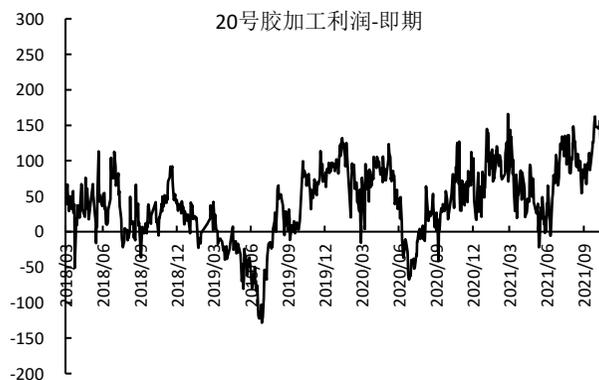
烟片胶理论加工成本-即期



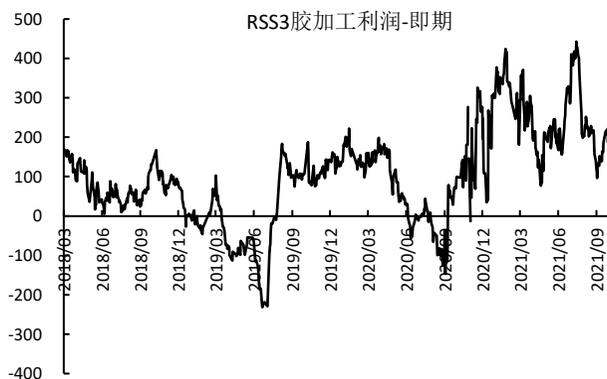
海南全乳胶交割利润



STR20船货理论加工利润-即期



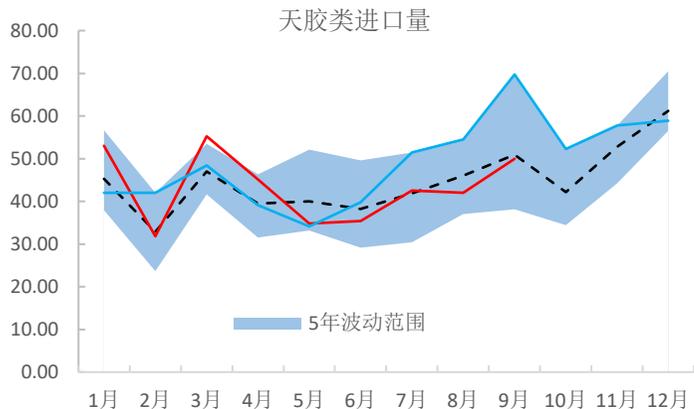
RSS3加工利润-即期



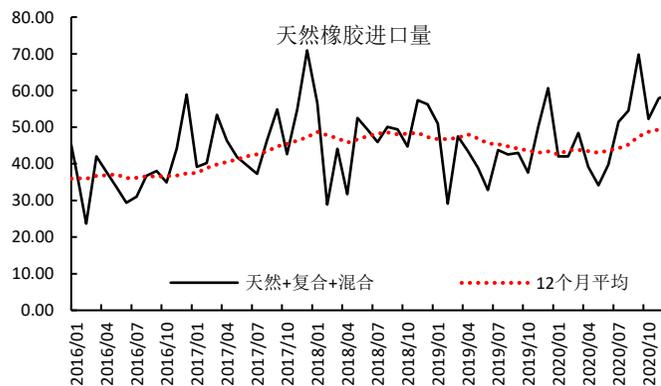
◆ 交割利润不高。

我国橡胶供应：

天胶类进口量同期变化图

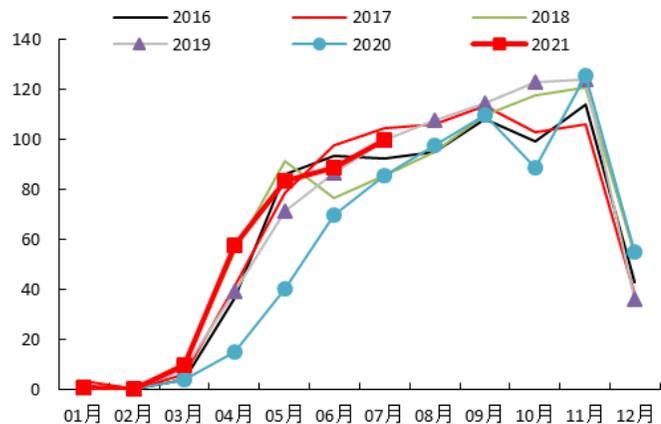


天然橡胶进口长期趋势图

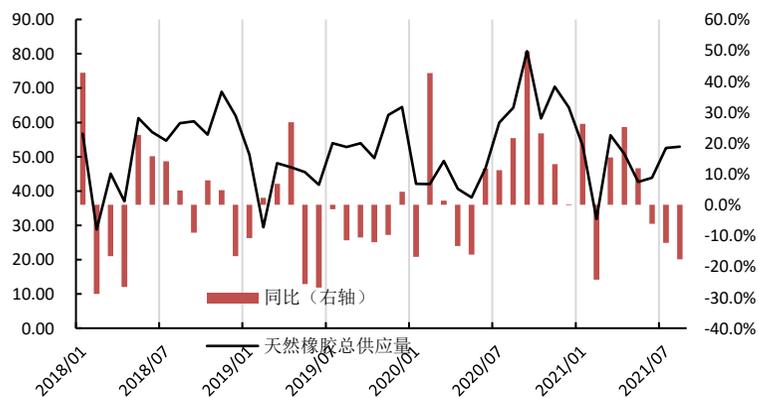


◆ 2021年9月天然橡胶进口初值约为50万吨，环比上涨18.93%，同比下跌28.32%。

ANRPC中国产量数据

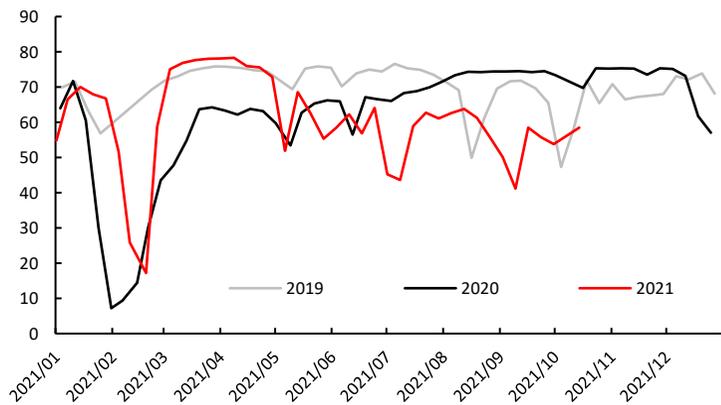


我国橡胶表观供应量

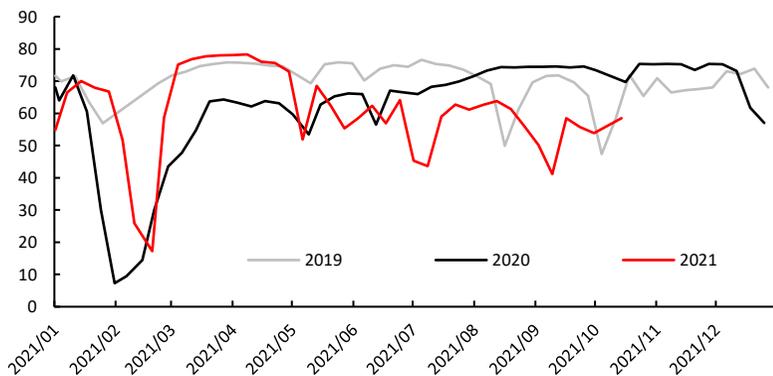


下游核心产量数据：

全钢胎开工率-橡胶贸易信息网



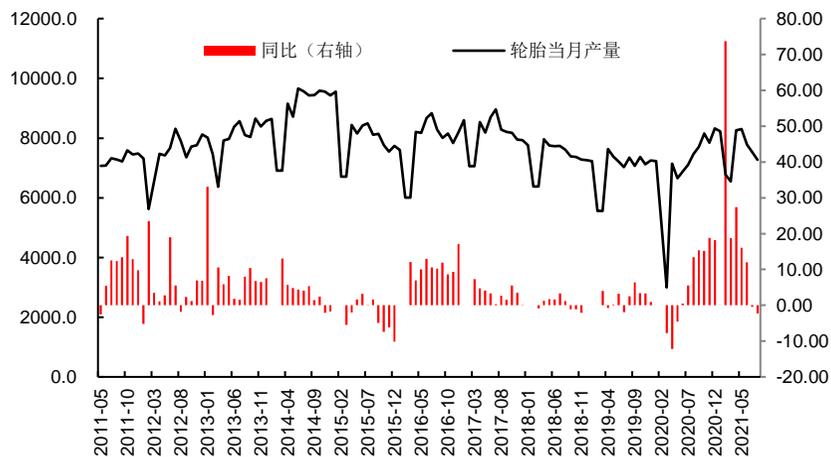
半钢胎开工率-橡胶贸易信息网



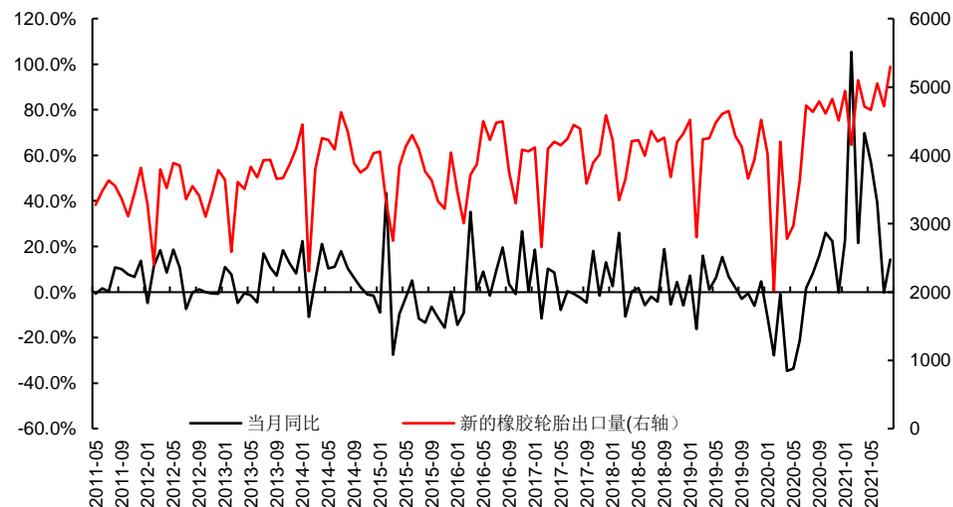
- ◆ 半钢胎样本厂家开工率为58.18%，环比上周期（10月1日-10月7日）上涨12.14%，同比下跌12.93%。“国庆假期”期间，部分一线及山东品牌厂家安排3-5天假期，拖拽整体样本开工大幅走低至46.04%。节后厂家陆续复工，提升样本开工率，但仍有部分工厂受限电等因素，存限产或停产现象，限制了整体样本开工提升幅度。
- ◆ 全钢胎样本厂家开工率为56.69%，环比上周上涨14.35%，同比下跌18.29%。“国庆假期”期间，全钢胎开工率走低幅度要大于半钢胎，较多山东及国内一线品牌厂家安排放假，拖拽全钢胎样本开工率走低至42.34%，节后多数工厂开工逐步恢复至节前水平，带动样本开工明显提升。
- ◆ 预计下周期轮胎厂家开工或将稳中小幅上行。检修厂家开工逐步恢复，加之工厂在月初集中出货后，部分规格型号缺货，工厂或存适度提产的可能性。另外外贸订单表现稳定，一定程度上支撑工厂开工，但为控制库存增幅，加之限电等因素限制，预计开工提升幅度有限。（隆众）

轮胎产量及出口：

轮胎外胎产量



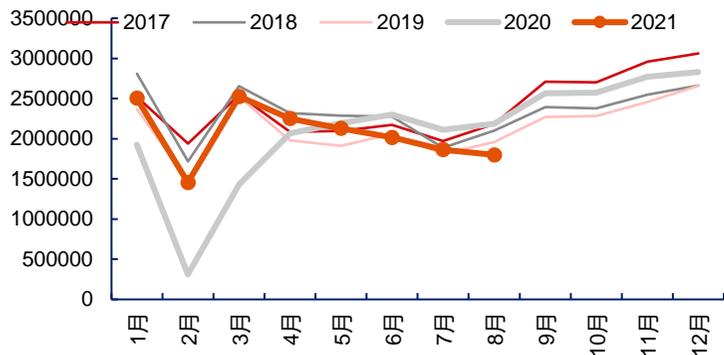
轮胎出口



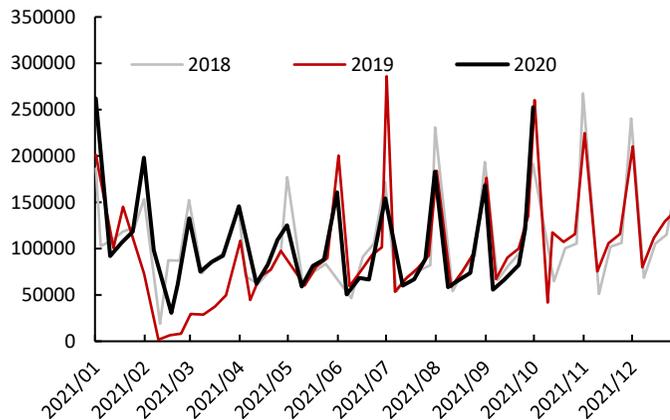
◆ 8月出口数据再超预期，创出单月出口新高。

终端-新车销售数据:

汽车销量-中汽协

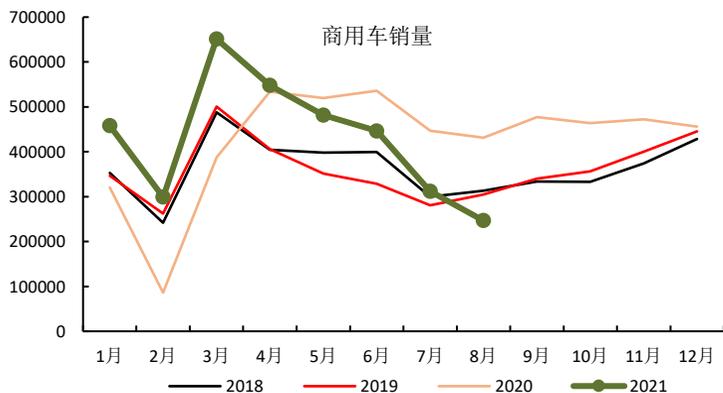


乘用车销售周度数据

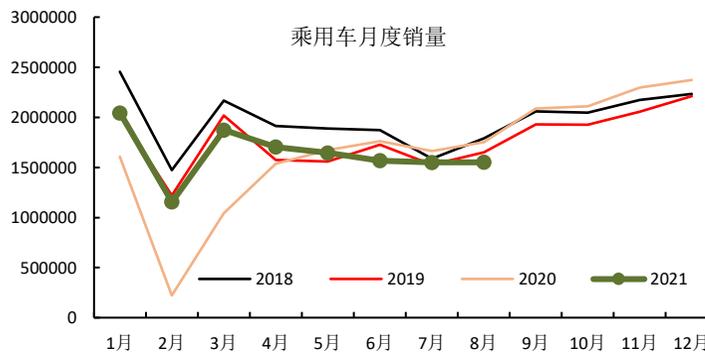


◆ 销售数据表现不佳。

商用车销量



乘用车销量

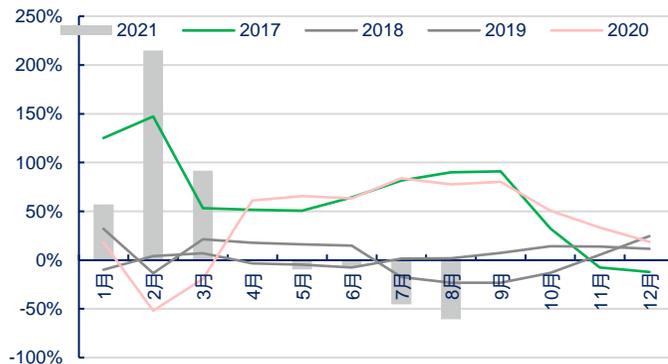


终端数据：重卡销售数据惨烈

重卡销量

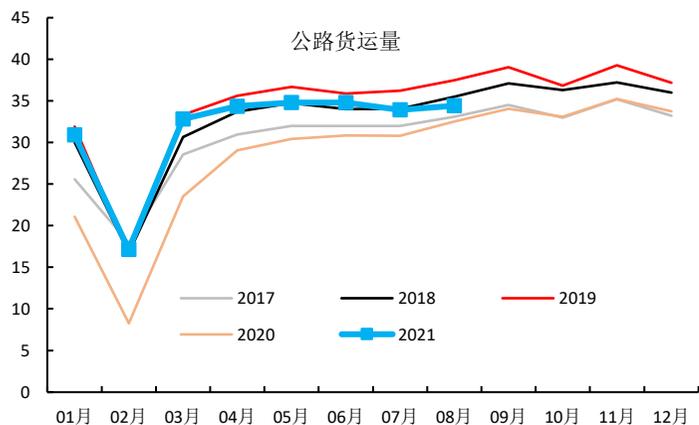


重卡销量同比

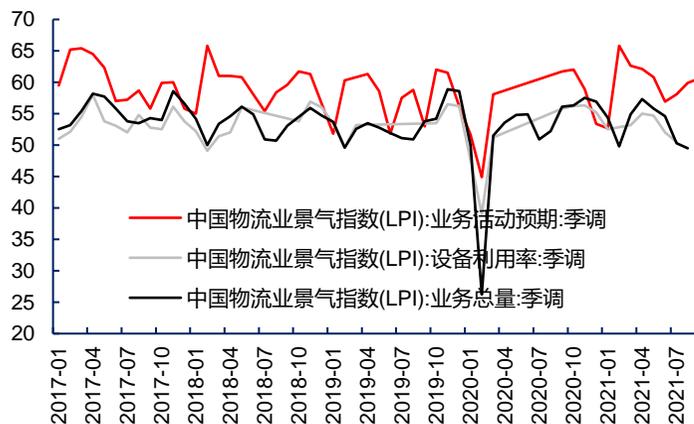


◆ 替换胎预计维持弱势需求状态。物流业的统计数据没有好转。

公路货运量



物流业景气指数

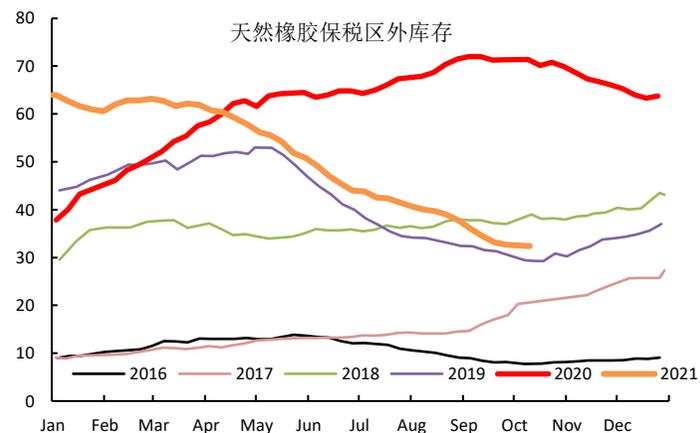


橡胶库存：库存依旧持续下降

青岛港保税库存

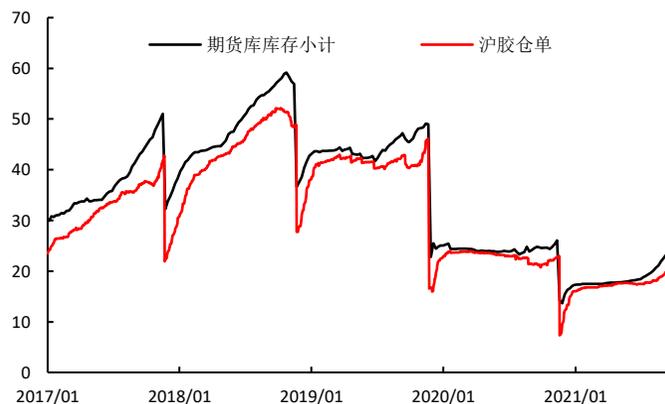


青岛港一般贸易库存



- ◆ 截止10月10日，港口+交易所库存62.4万吨，较之前持平。
- ◆ 最近一期的变动主要是青岛港口库存下降而交易所库存增加。

RU仓单情况



橡胶期货策略：高位上冲乏力，单边多头逐步离场

◆ 逻辑分析：

- ✓ **供应：**1、原料价格持续走高，对盘面形成支撑。2、9月进口量明显提升。3、交割利润较低，交割抛压有所减少。4、天气端的影响目前看各产区还有一周~10天的预期。
 - ✓ **需求：**1、轮胎开工小幅回升，但要在提高也是不可能。2、全球范围内芯片问题并不乐观；国内各统计数据表现不佳。3、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。4、合成胶价格大涨增加天然橡胶需求。
 - ✓ **库存：**1、沪胶仓单增速较快。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，但下降速度放缓。
 - ✓ **本周交易逻辑：**上周，橡胶期货在高位震荡。盘面运行至后期，虽然短期的利多因素仍在（原料价格依旧上涨、降雨依旧偏多），但期货在RU于混合胶基差走弱后开始上冲困难。短期的上涨驱动主要来自于天气以及合成胶。但需求总量弱势未变，需求是持续的利空驱动。未来需求依旧不乐观，供应利多驱动需要走一步看一步，全球供应能力没有统一的受挫。因此，供需没有大的单边驱动。而套利价差扩大后依旧会有套利压力。由于没有长期的看涨驱动，上方压力位预估RU在14800-15200，NR的压力在11900-12500。技术上，上行的趋势还未完全结束，但阶段上冲乏力也较为显见。虽然供应的利多还可以继续运行1周以上的的时间，但如果在原料上涨后盘面始终不强势，则会在走势上确认利多出尽的表现。操作上，基于趋势未尽，但绝对价格已至目标的状态，建议单边前多逐步离场。
- ### ◆ 操作策略：
- ✓ 单边：多方离场。套利：预计RU阶段相对走强，套利观望。
 - ◆ **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

棉价波动剧烈，宽幅震荡



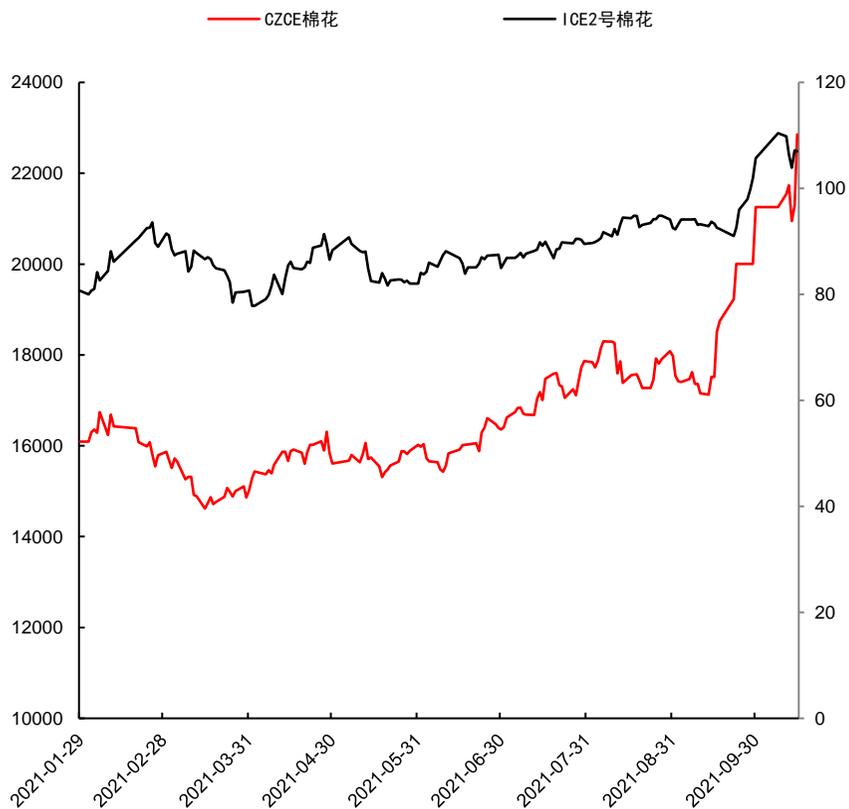
中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

棉花期货策略：棉价波动剧烈，宽幅震荡

品种	周观点	中线展望
棉花	<p>主要逻辑：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 一周行情波动，本周郑棉出现较大波动，盘中最高22855，最低20325。 2. 供应，1) 截至10月16日，籽棉加工共计58.11万吨，同比下降34.11%，加工进度慢于去年。2) 本周储备棉总成交11.10万吨，成交率88%。平均成交价格18307元/吨，环比-2571元/吨，折3128价格20067元/吨，环比-2499元/吨。轮出销售底价为19879元/吨(折标准级3128B)，较前一周上涨755元/吨。3) 新年度国产棉预计减产，但实际产量待确认，关注产量调整。 3. 需求，1) 限电影响纺织厂开机率继续下调，订单无明显增加，原料刚需采购，关注双十一、双十二及圣诞节订单。2) 9月，纺织服装出口291.32亿美元，增长2.66%，环比下降3.29%，比2019年同期增长18.81%。 4. 库存，1) 8月棉花商业库存为192万吨，同比减少53万吨。2) 仓单加速流出，目前只剩12.99万吨，同比大幅下降。 5. 外盘，1) USDA10月报中性偏空，产量上调，消费下调，使得期末库存上调；但美棉产量及期末库存较上月下调。2) 最新美棉周度签约量、装运量环比均下滑。 6. 总结，因籽棉收购价过高，本周一开始部分轧花厂因惧怕风险停收观望、限价收购，籽棉收购价有几日的回调，但回调空间不大。其一，今年由于轧花厂扩大产能，籽棉抢收格局难改，其二，截至本周籽棉收购量也仅在300万吨上下，收购进度在30%左右，还未到高峰期，其三，新棉预计减产，供减需增背景下，籽棉在10-11月预计偏强走势。10.5-11.5元/吨折皮棉成本大约在25000-28000元/吨，与期货价格存在较大价差。当前仓单快速流出，新棉成本与期货价差过大使得新棉仓单较难增加。10月份维持棉价震荡偏强预期，基本成本的考虑，期价上方高点仍有空间。 7. 操作：短期资金扰动较大，棉价宽幅震荡，底部20000-20300元/吨支撑明显。前期低位多单可继续持有，但高位追高风险加大。 8. 关注：籽棉收购价、需求 <p>风险因素：需求变差、籽棉价格下行。</p>	震荡偏强

一周行情：外盘高位回落，内盘宽幅震荡

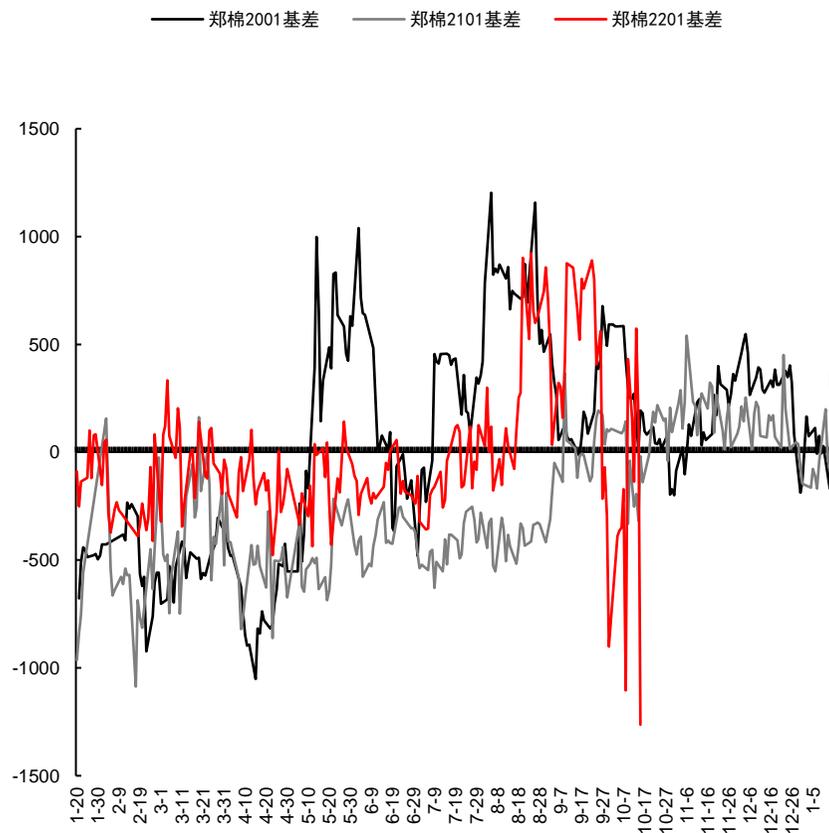
内外盘棉价



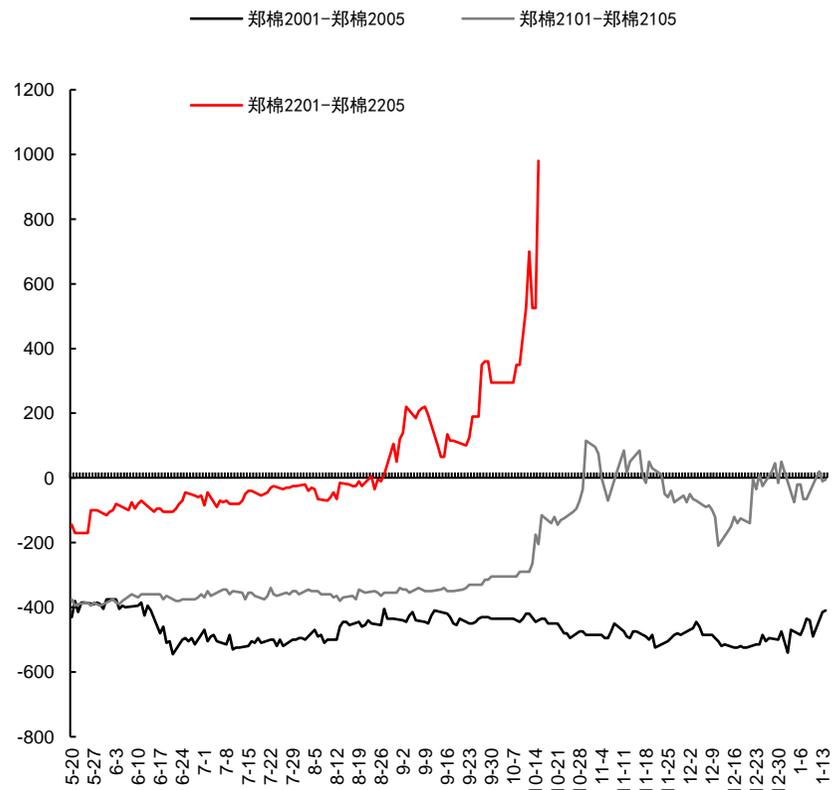
指标	最新	上周价格	周涨跌	周涨跌幅
CF2109	21360	20740	620	2.99%
CF2201	22855	21255	1600	7.53%
CF2205	21875	20905	970	4.64%
CY. CZC	30460	29265	1195	4.08%
CT. NYB	107.03	110.41	-3.38	-3.06%
CC Index 3128B	21591	20150	1441	7.15%
CY Index C32S	30550	28500	2050	7.19%
FC Index M 1%	18922	19454	-532	-2.73%
FCY Index C32S	29004	28016	988	3.53%
涤纶短纤: 1.4D*38mm	7050	7050	0	0.00%
粘胶短纤: 1.5D/38mm	11900	11900	0	0.00%
3128B-涤纶短纤	14541	13100	1441	11.00%
3128B-粘胶短纤	9691	8250	1441	17.47%
纺纱利润	1299.9	-355.7	1655.6	465.45%
3128B-FC Index M 1%	2669	696	1973	283.48%
CY Index C32S-FCY Index C32S	1546	484	1062	219.42%
3128B-CF2109	231	-590	821	139.15%
3128B-CF2201	-1264	-1105	-159	-14.39%
3128B-CF2205	-284	-755	471	62.38%
CF2201-2205	980	350	630	180.00%

基差波动大，1-5价差走阔

1月基差



1-5价差



供需报告

- 10月供需报告中性偏空：
- 1) 21/22年度巴基斯坦棉花产量上调使得全球棉花产量上调，但后期或有下调可能；
- 2) 考虑中国限产影响，将21/22年度全球棉花消费量下调16万吨；
- 3) 21/22年度全球棉花期末库存上调10万吨；
- 4) 21/22年度美棉产量调减11万吨、期末库存调减11万吨



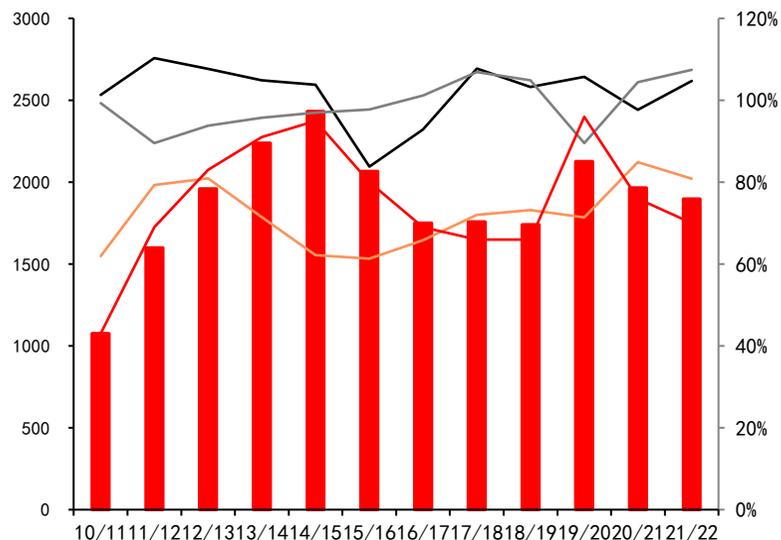
10月供需报告：21/22年度全球棉花产量上调、消费下调，期末库存上调

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	1731	2643	888	2239	898	2126	94.93%
2020/21	2126	2442	1066	2611	1056	1966	75.29%
2021/22	1966	2618	1011	2686	1011	1897	70.61%
2021/22 (10月调整)	-22	15	-7	-16	-7	10	0.78%
2019/20同比	-35	62	-35	-383	-9	385	28.55%
2020/21同比	395	-201	177	371	158	-160	-19.63%
2021/22同比	-160	177	-55	76	-45	-69	-4.69%

全球棉花供需情况

全球棉花供需情况（万吨）



■ 全球期末库存 — 产量 — 消费 — 贸易量 — 库存消费比

全球棉花消费量下调16万吨，使得期末库存上调10万吨，主要因为USDA将巴基斯坦棉花产量上调33万吨。根据PCGA数据，截至10月1日，巴基斯坦21/22年度新棉累计上市量达59.6万吨，同比增加101.6%，上市量同比大增或是USDA将巴基斯坦产量大幅上调的原因，但本年度巴基斯坦种植面积预计下滑在10%以上，产量大概率同比下降，后期产量预期有可能再往下调整。USDA将美棉产量下调11万吨，期末库存得以调减11万吨，符合我们此前对9月份美棉单产预估较高存在下调可能的预期。USDA考虑限电因素，将中国棉花消费量下调22万吨。

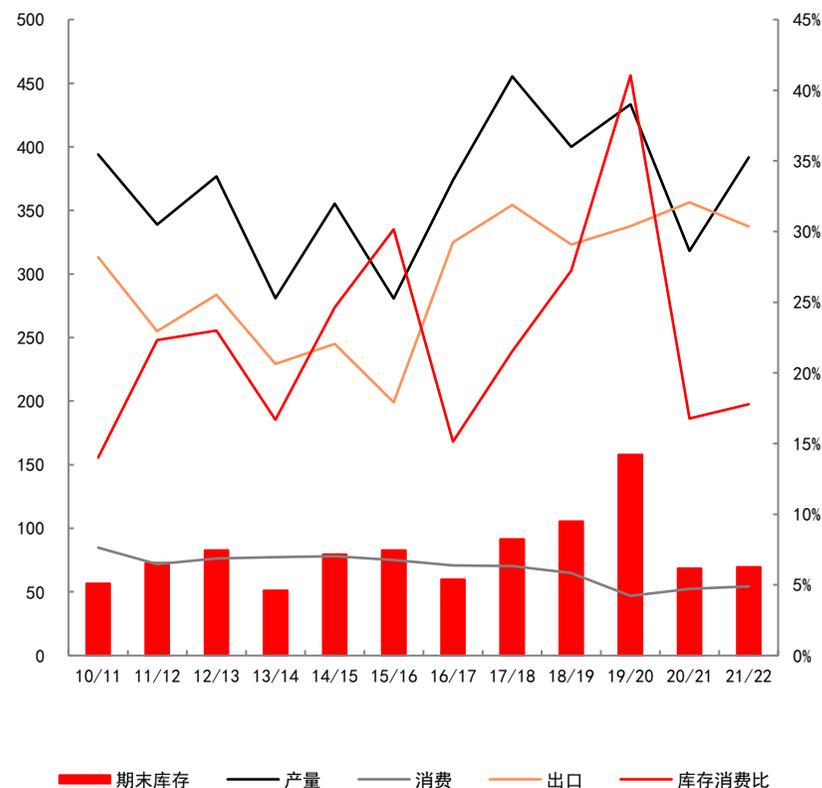
10月供需报告：21/22年度美棉产量调减11万吨、期末库存调减11万吨

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	52	356	69	16.78%
2021/22	69	392	0	54	337	70	17.78%
2021/22 (10月调整)	0	-11	0	0	0	-11	-2.78%
2019/20同比	14	34	0	-18	15	52	13.84%
2020/21同比	52	-115	0	5	19	-89	-24.27%
2021/22同比	-89	74	0	2	-19	1	1.00%

美棉供需情况

美国棉花供需情况 (万吨)

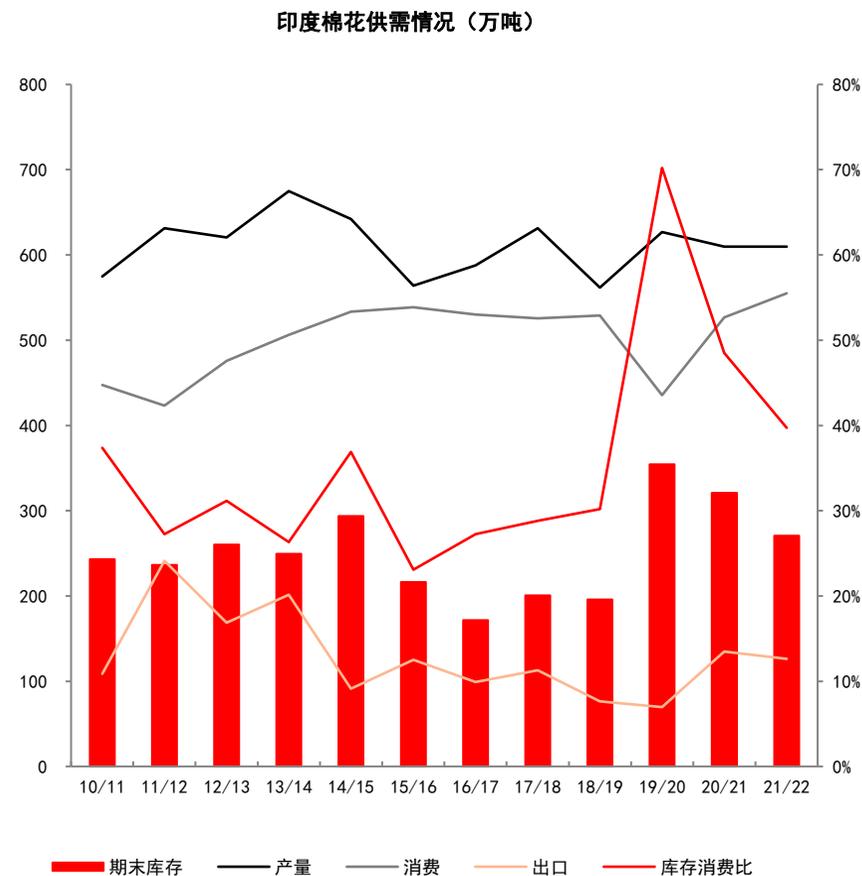


10月供需报告：21/22年度印度产量调减11万吨，期末库存调减30万吨

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	183	627	50	435	70	354	81.40%
2020/21	354	610	18	527	135	321	60.91%
2021/22	321	610	22	555	126	271	48.78%
2021/22 (10月调整)	-24	-11	0	0	-4	-30	-5.45%
2019/20同比	-18	65	10	-94	-7	158	44.36%
2020/21同比	172	-17	-31	91	65	-34	20.49%
2021/22同比	-34	0	3	28	-8	-50	12.12%

印度棉花供需情况

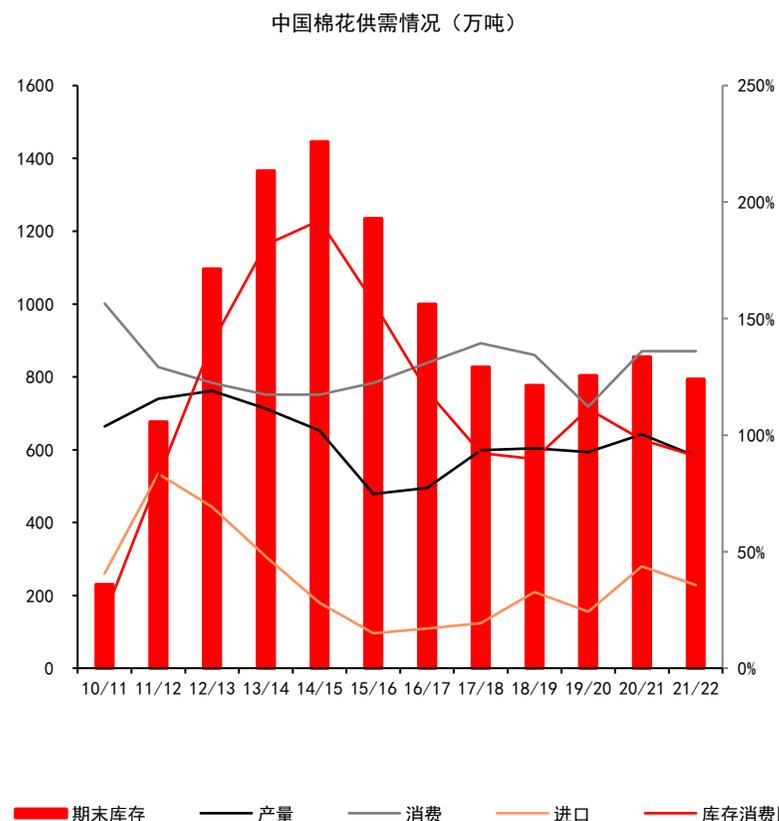


10月供需报告：21/22年度中国棉花消费调减22万吨、期末库存调增33万吨

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	229	871	1	794	91.15%
2021/22 (10月调整)	0	0	11	-22	0	33	5.88%
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	-52	0	1	-61	-7.00%

中国棉花供需情况



供给

- 1、籽棉价格回调有限，企稳回升
- 2、本周储备棉轮出成交率88%，成交均价环比-2571元/吨，下周销售底价（折标准级）环比+755元/吨
- 3、新年度棉花预计减产，实际产量待确定



籽棉价格回调有限，企稳回升

- 截至10月16日，籽棉加工共计58.11万吨，同比下降34.11%，加工进度慢于去年。
- 截至10月16日，北疆机采棉收购价持稳，个别区域报价达到11元/公斤，南疆机采棉收购价在10.4-10.7元/公斤。
- 籽棉收购价本周前几个交易日有所下调，因轧花厂停收观望、限价收购，但回调力度有限，本周后期价格开始升温，籽棉价格折

机采棉成本计算		棉籽										
		4.00	3.90	3.80	3.70	3.60	3.50	3.40	3.30	3.20	3.10	3.00
籽棉	12.0	28333	28483	28633	28783	28933	29083	29233	29383	29533	29683	29833
	11.9	28056	28206	28356	28506	28656	28806	28956	29106	29256	29406	29556
	11.8	27778	27928	28078	28228	28378	28528	28678	28828	28978	29128	29278
	11.7	27500	27650	27800	27950	28100	28250	28400	28550	28700	28850	29000
	11.6	27222	27372	27522	27672	27822	27972	28122	28272	28422	28572	28722
	11.5	26944	27094	27244	27394	27544	27694	27844	27994	28144	28294	28444
	11.4	26667	26817	26967	27117	27267	27417	27567	27717	27867	28017	28167
	11.3	26389	26539	26689	26839	26989	27139	27289	27439	27589	27739	27889
	11.2	26111	26261	26411	26561	26711	26861	27011	27161	27311	27461	27611
	11.1	25833	25983	26133	26283	26433	26583	26733	26883	27033	27183	27333
	11.0	25556	25706	25856	26006	26156	26306	26456	26606	26756	26906	27056
	10.9	25278	25428	25578	25728	25878	26028	26178	26328	26478	26628	26778
	10.8	25000	25150	25300	25450	25600	25750	25900	26050	26200	26350	26500
	10.7	24722	24872	25022	25172	25322	25472	25622	25772	25922	26072	26222
	10.6	24444	24594	24744	24894	25044	25194	25344	25494	25644	25794	25944
	10.5	24167	24317	24467	24617	24767	24917	25067	25217	25367	25517	25667
	10.4	23889	24039	24189	24339	24489	24639	24789	24939	25089	25239	25389
	10.3	23611	23761	23911	24061	24211	24361	24511	24661	24811	24961	25111
	10.2	23333	23483	23633	23783	23933	24083	24233	24383	24533	24683	24833
	10.1	23056	23206	23356	23506	23656	23806	23956	24106	24256	24406	24556
10.0	22778	22928	23078	23228	23378	23528	23678	23828	23978	24128	24278	
9.9	22500	22650	22800	22950	23100	23250	23400	23550	23700	23850	24000	
9.8	22222	22372	22522	22672	22822	22972	23122	23272	23422	23572	23722	
9.7	21944	22094	22244	22394	22544	22694	22844	22994	23144	23294	23444	
9.6	21667	21817	21967	22117	22267	22417	22567	22717	22867	23017	23167	
9.5	21389	21539	21689	21839	21989	22139	22289	22439	22589	22739	22889	

本周储备棉轮出成交率88%，成交均价环比-2571元/吨，下周销售底价（折标准级）环比+755元/吨

日期	挂牌数量 (万吨)	成交数量 (万吨)	成交率 (%)	成交均价	涨跌	折3128价格	涨跌
10.11	2.57	2.52	98	18241	-2637	20155	-2411
10.12	2.50	2.42	96	18380	139	19911	-244
10.13	2.50	1.67	67	18032	-348	19689	-222
10.14	2.51	2.15	86	18204	172	20028	339
10.15	2.50	2.34	94	18595	391	20438	410

- 10月11日-10月15日储备棉投放第二周，合计上市储备棉资源12.59万吨，总成交11.10万吨，成交率88%。平均成交价格18307元/吨，较前一周下跌2571元/吨，折3128价格20067元/吨，较前一周下跌2499元/吨。
- 第三周轮出销售底价为19879元/吨(折标准级3128B)，较前一周上涨755元/吨。

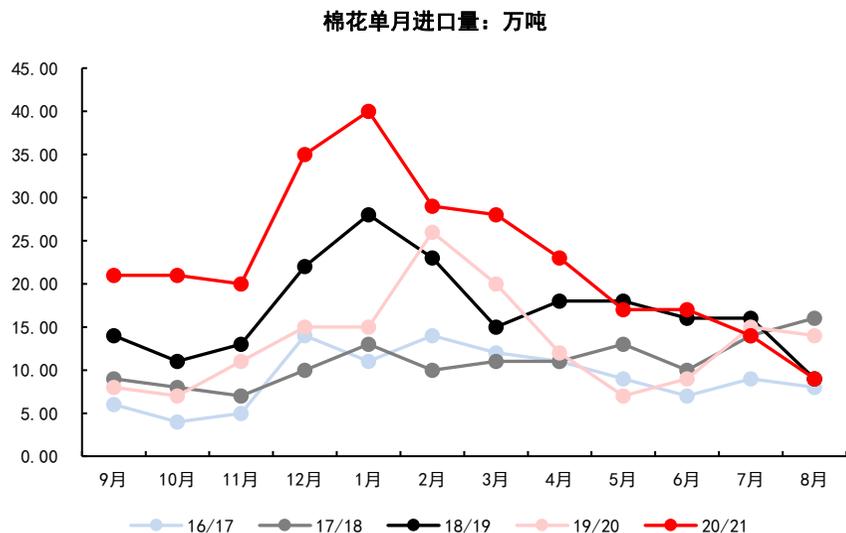
新年度棉花或减产，但减幅不定，减量或不及预期

- 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。
- 据国家棉花市场监测系统8月调查预估，2021年棉花总产量预计为568万吨，同比下降4.5%，较6月份调查结果提高10.2万吨，较近三年均值下降4.8%。
- 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。

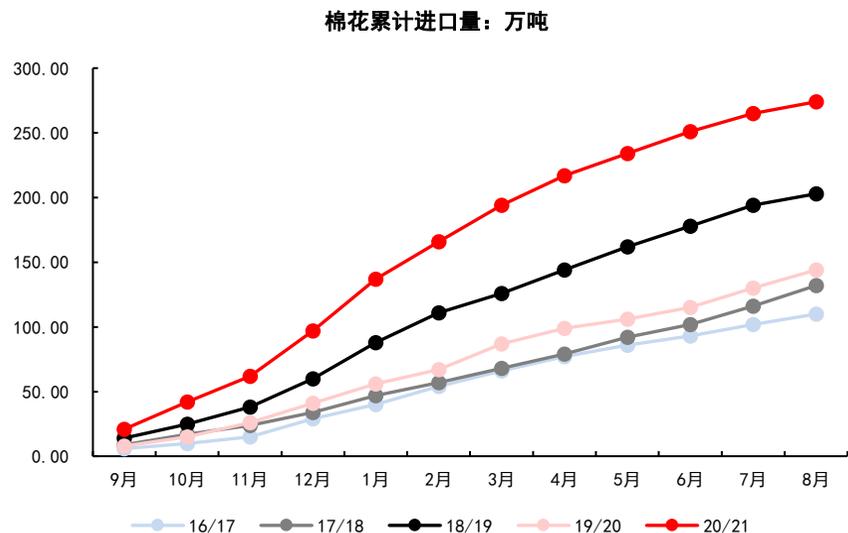
调查机构	全国		新疆		全国		新疆	
	意向面积	同比	意向面积	同比	产量	同比	产量	同比
中国棉花网								
11月调查	4539.4	-0.60%	3611.8	2.20%				
3月预估	4542.6	-0.60%	3592.7	1.70%				
6月预估	4246.3	-7%	3476.2	-1.60%	557.9	-6.20%	501	-4.60%
8月预估	4246.3	-7%	3476.2	-1.60%	568	-4.50%	514.9	-1.90%
中国棉花协会								
12月预估	4483.6	-2.17%	3634.26	-0.85%				
2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%

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%。

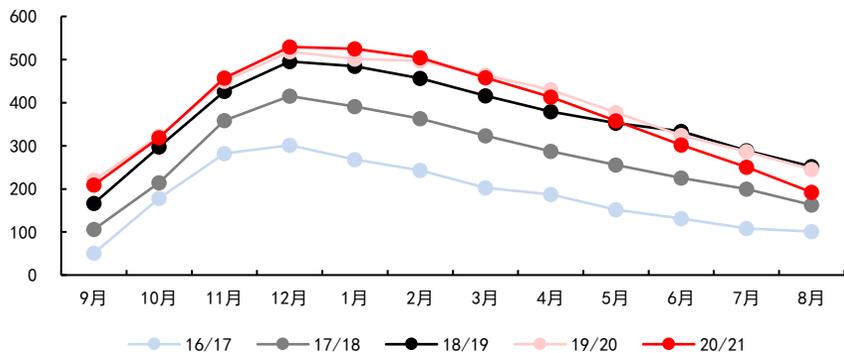
库存

- 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、仓单快速流出，截至10月15日，剩余12.99万吨，同比下滑明显

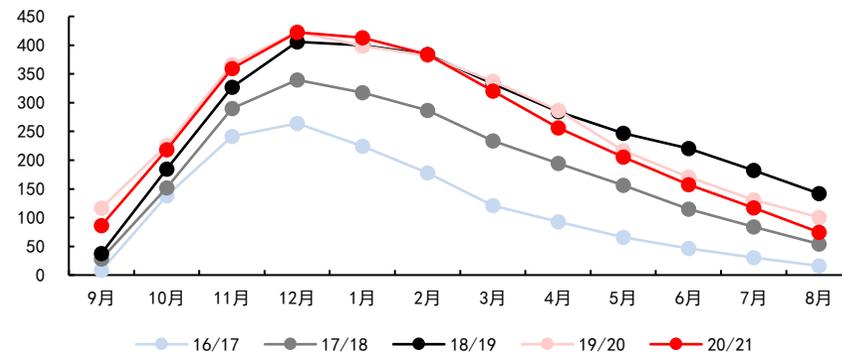


8月棉花商业库存为192万吨，同比减少53万吨，去库速度进一步加快

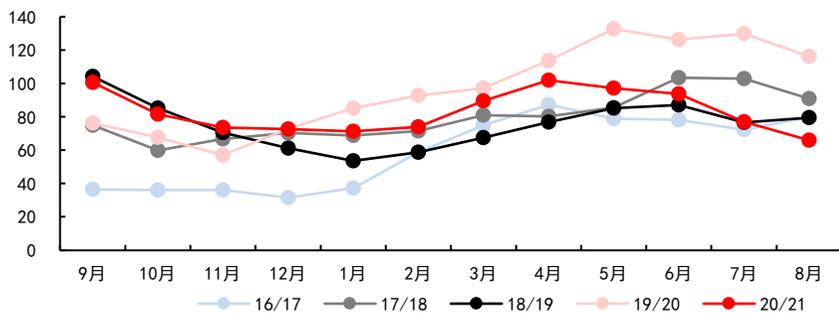
棉花商业库存



新疆棉花商业库存



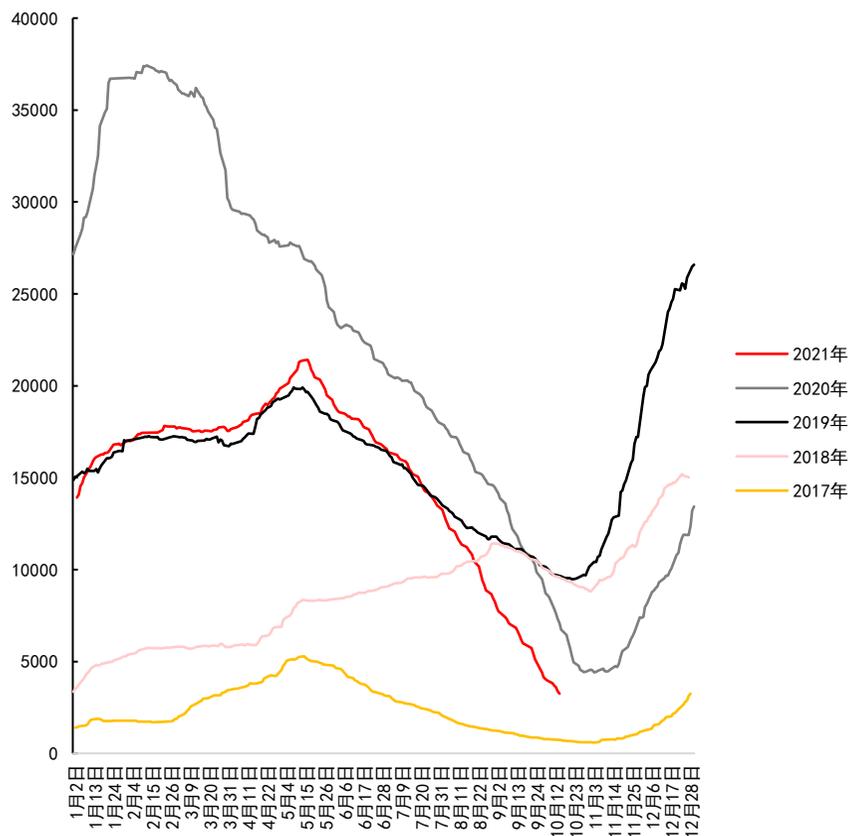
内地棉花商业库存



仓单加速流出，折合棉花量12.99万吨

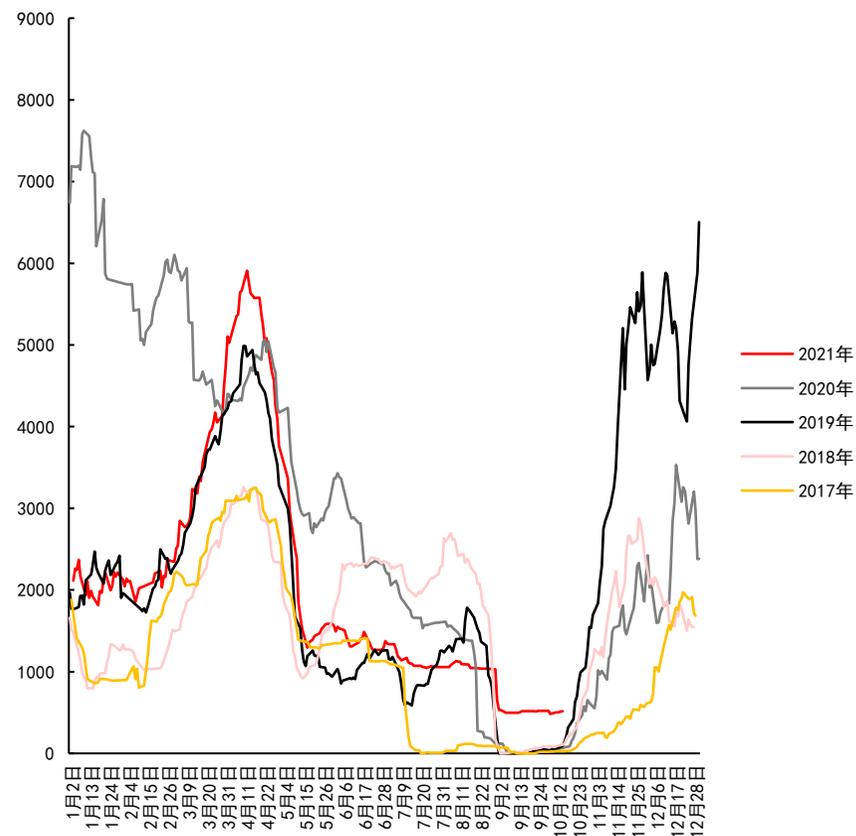
仓单数量

棉花仓单数量



有效预报

棉花有效预报



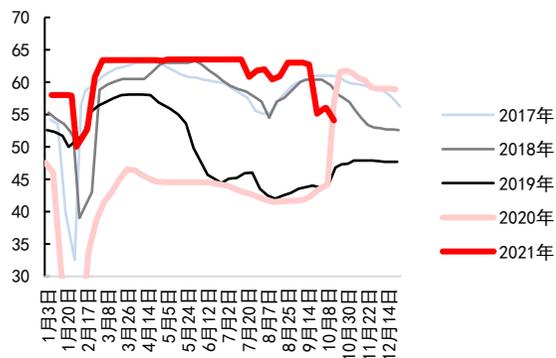
需求

- 1、纺织端：限电影响纺织厂开机率继续下调，订单无明显增加，原料刚需采购
- 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：9月纺服出口恢复同比增长

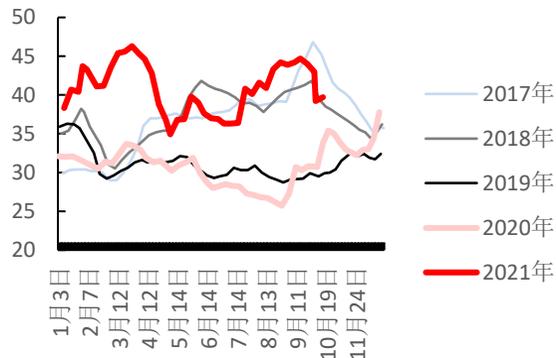


限电影响纺织厂开机率继续下调，订单无明显增加，原料刚需采购

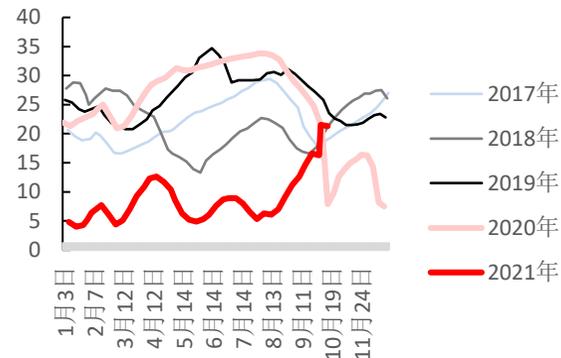
纯棉纱厂开机率环比下滑



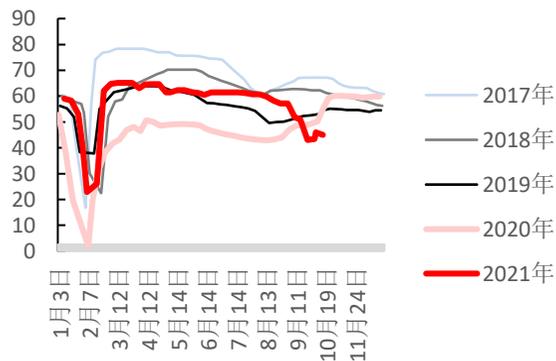
纱厂原料库存环比增加



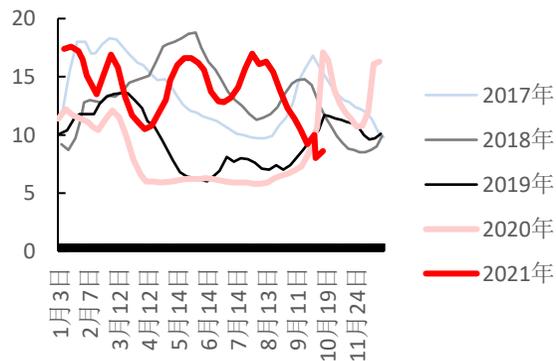
纱厂成品库存环比减少



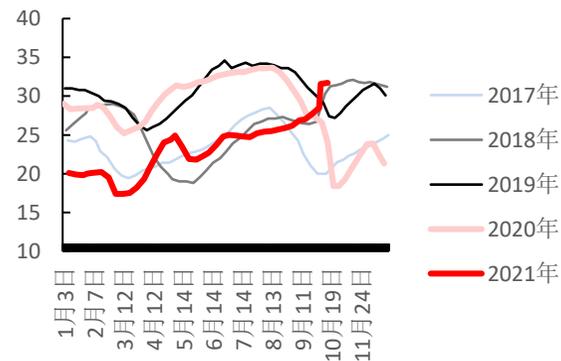
全棉坯布开机率环比下滑



织厂原料库存环比增加

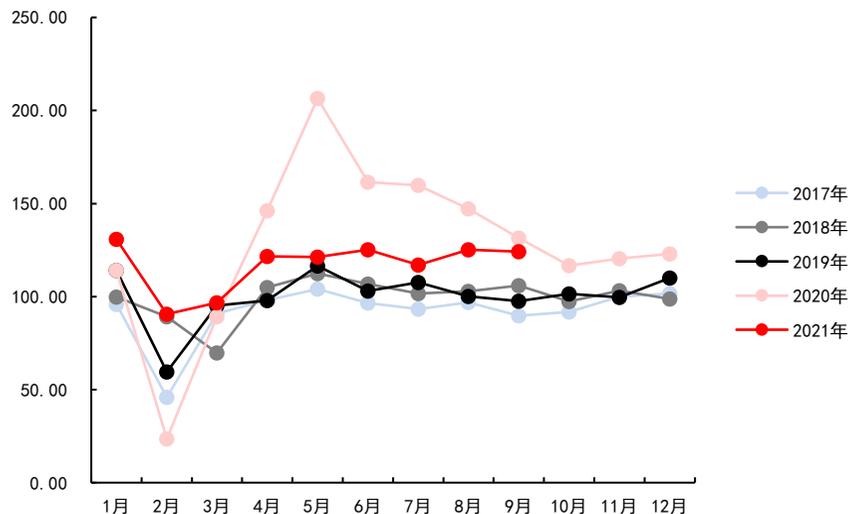


织厂成品库存环比减少

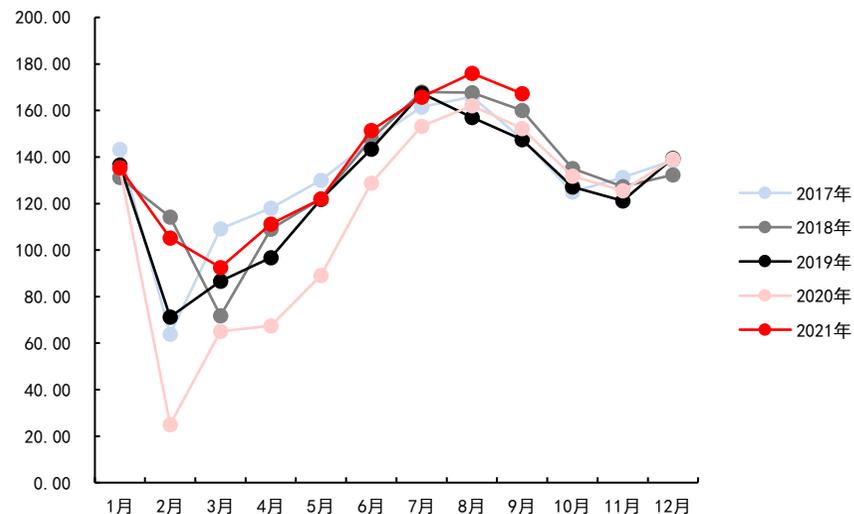


9月纺服出口恢复同比增长

纺织品单月出口金额



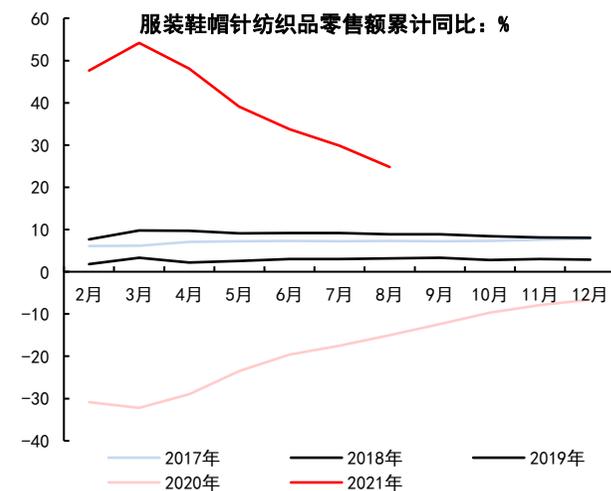
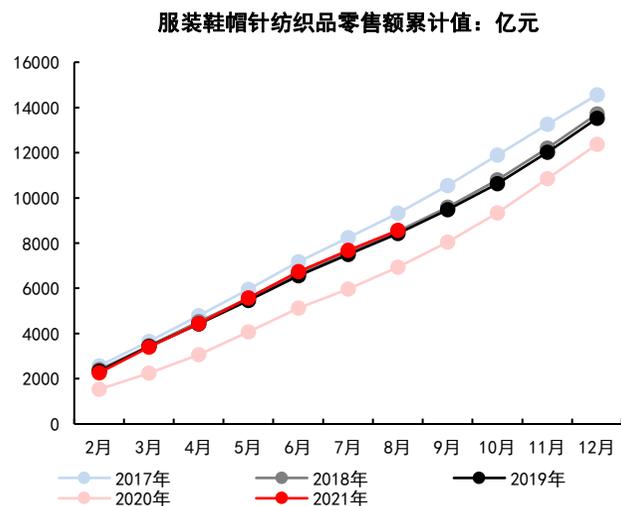
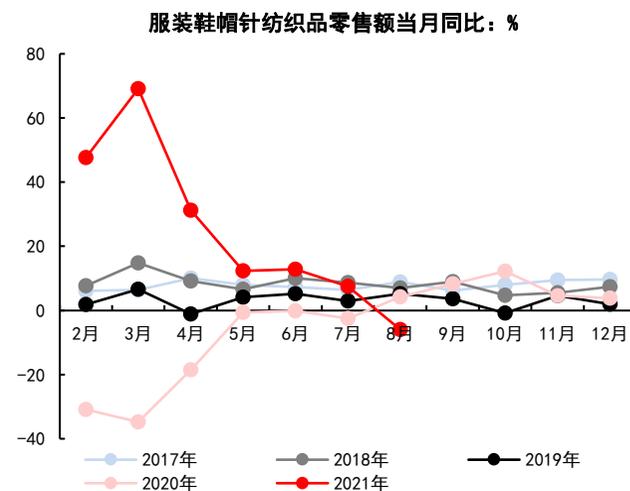
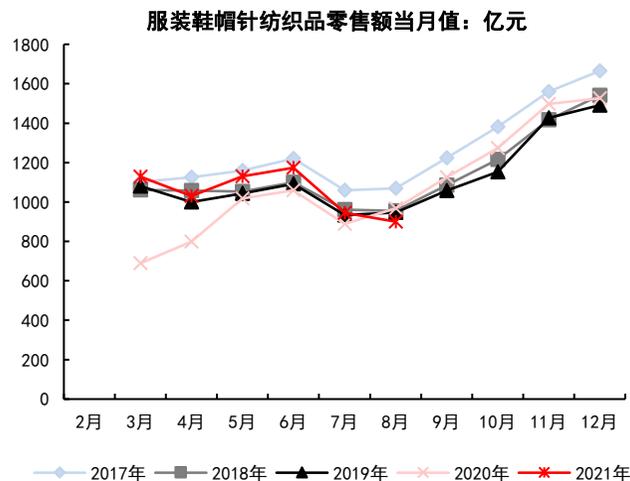
服装单月出口金额



- 2021年1-9月，纺织服装累计出口2275.94亿美元，增长5.61%，比2019年增长12.7%，其中纺织品出口1051.79亿美元，下降10.7%，比2019年增长17.97%，服装出口1224.15亿美元，增长25.3%，比2019年增长8.53%。
- 9月，纺织服装出口291.32亿美元，增长2.66%，环比下降3.29%，比2019年同期增长18.81%，其中纺织品出口124.09亿美元，下降5.65%，环比下降0.92%，比2019年同期增长27.08%，服装出口167.23亿美元，增长9.84%，环比下降4.98%，比2019年同期增长13.34%。

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%。



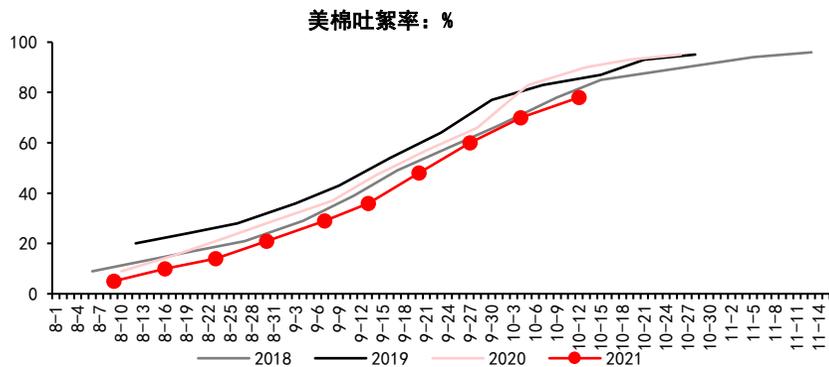
外盘

- 1、美棉收割进度偏慢，优良率高于往年同期值
- 2、美棉当周签约量、装运量环比下滑（10.1-10.7）
- 3、非商业净多头持仓占比环比下滑（10.6-10.12）

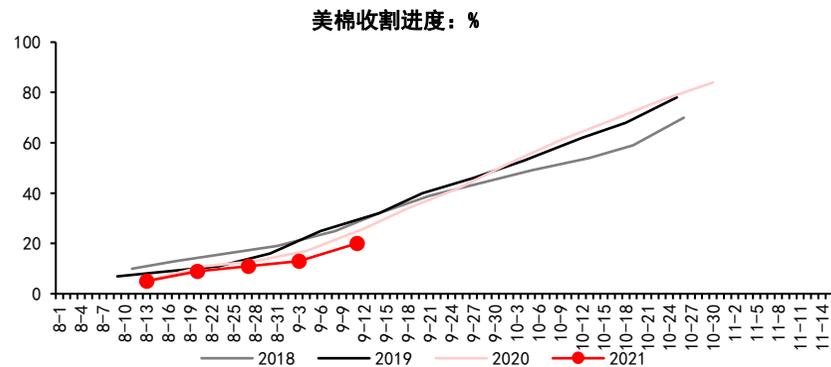


美棉收割进度偏慢，优良率高于往年同期值

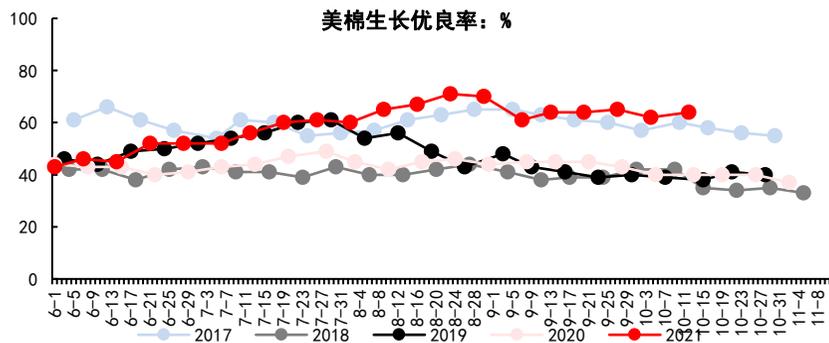
美棉吐絮率较慢，不及去年同期



美棉收割进度偏慢



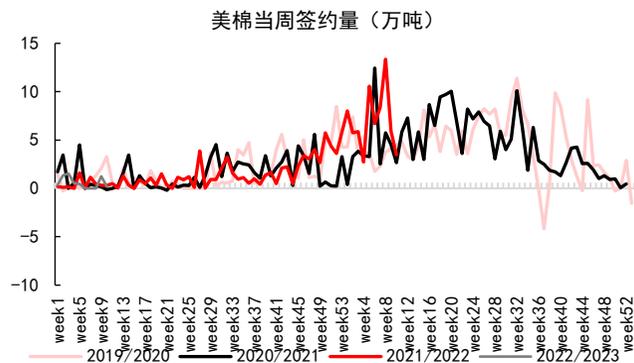
美棉生长优良率同比增加



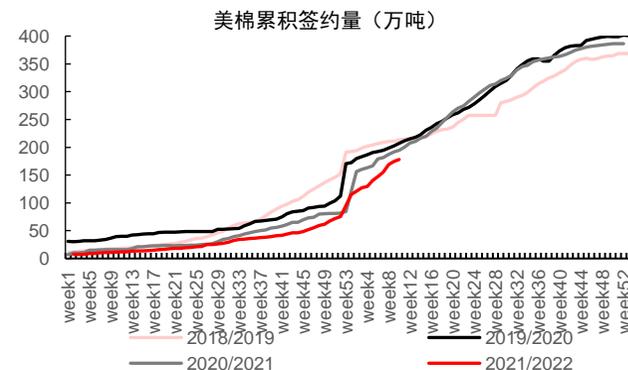
- 截止10月10日当周，美国棉花吐絮率78%，前一周为70%，上一年度同期为89%，五年均值82%；
- 美国棉花优良率64%，前一周为62%，上一年度同期为40%；
- 美国棉花收割率为20%，前一周为13%，上一年度同期为25%，五年均值为26%。

美棉当周签约量、装运量环比下滑（10.1-10.7）

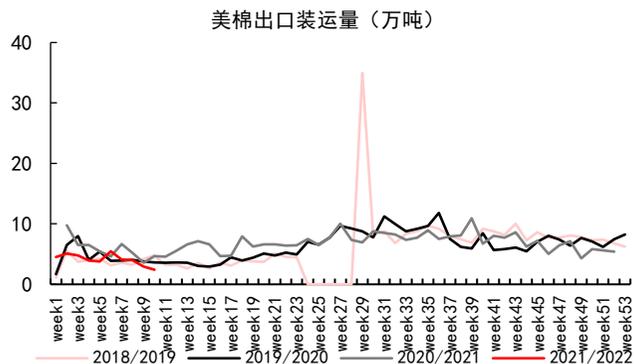
美棉当周签约量（万吨）



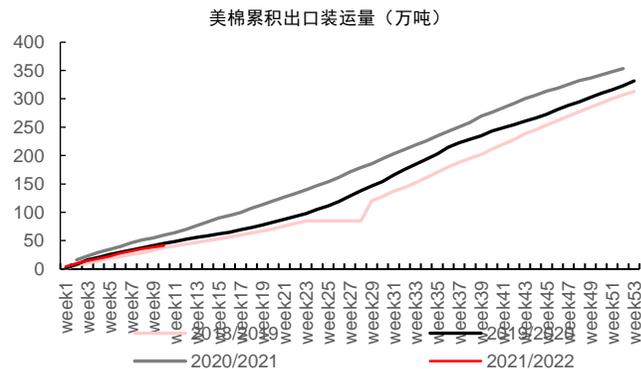
美棉累积签约量（万吨）



美棉当周装运量（万吨）



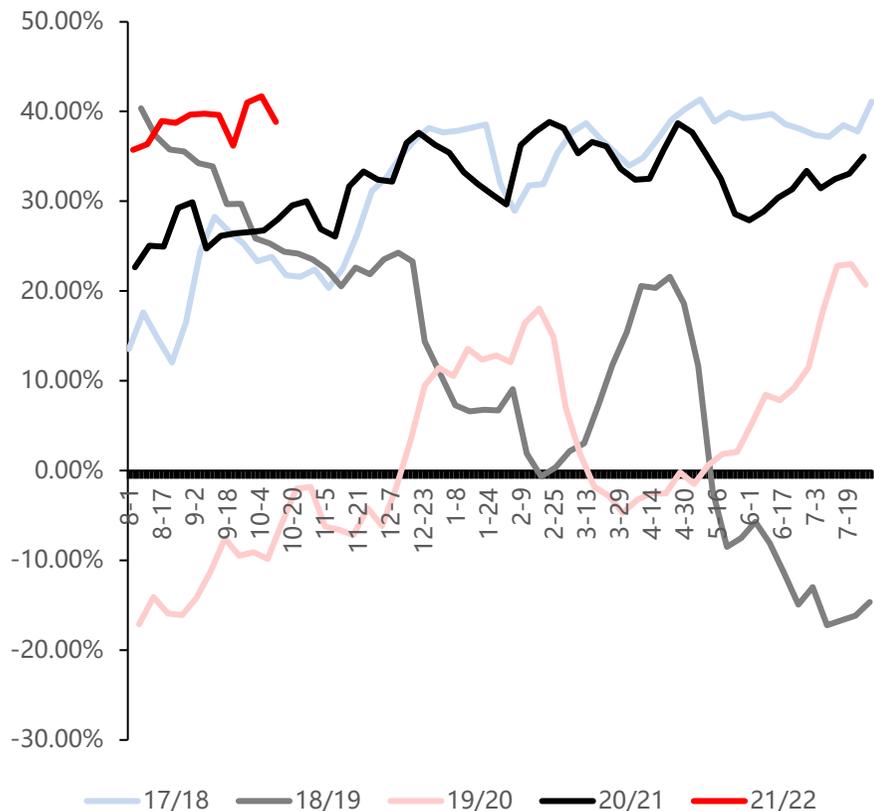
美棉累积装运量（万吨）



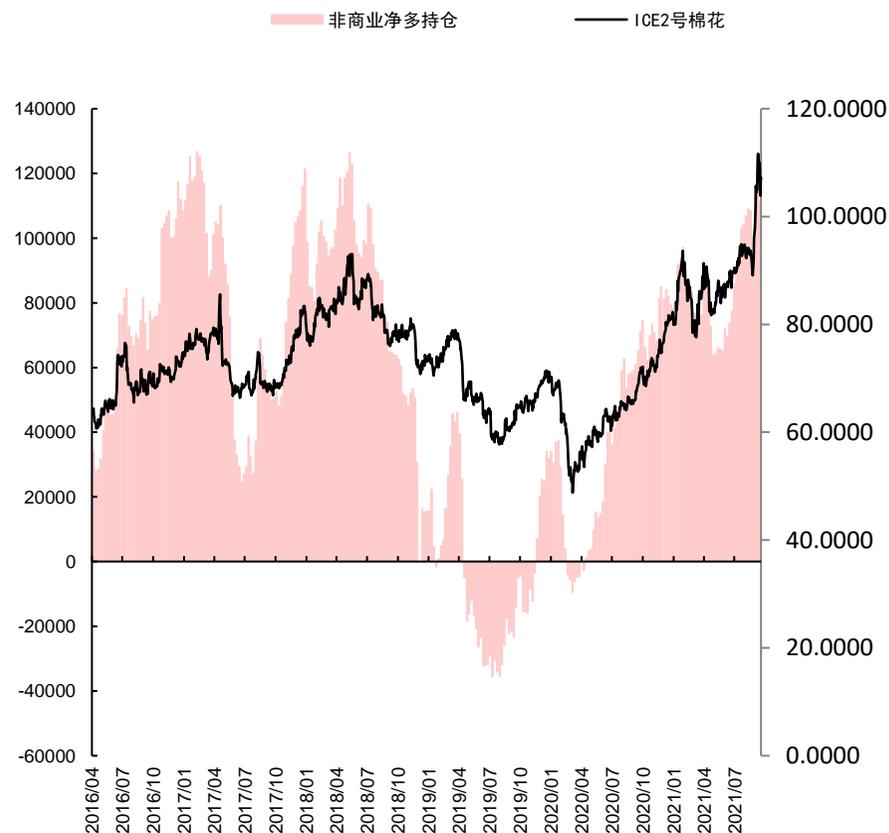
非商业净多头持仓占比环比下滑 (10.6-10.12)

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



白糖

季节性因素影响，郑糖震荡偏强



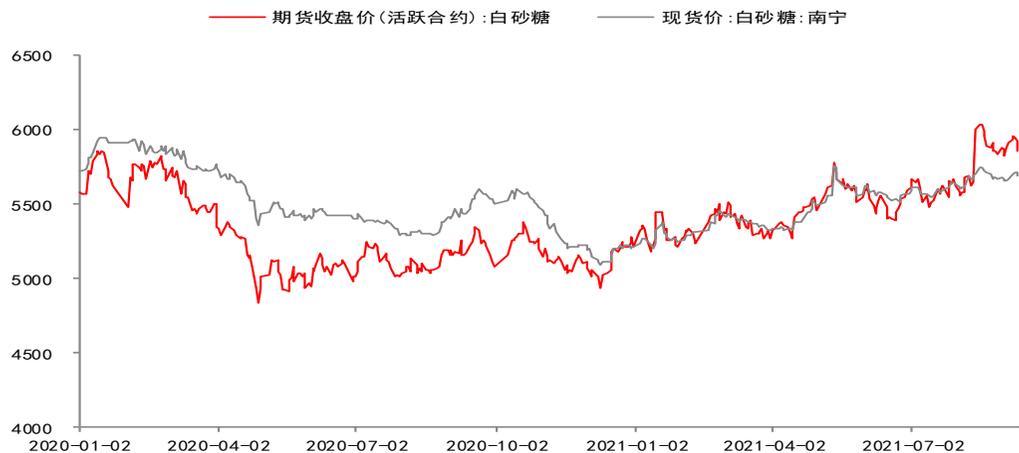
中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

白糖期货策略：季节性因素影响，郑糖震荡偏强

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：北方甜菜糖开榨，新的榨季正式拉开序幕，新年度，预计中国食糖产量小幅下降至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；9月产销数据同比中性，但食糖库存量同比处于较高位置；预计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：9月销售数据表现中性，但累计销售同比维持下降态势，转结库存同比大幅增加。 ■ 3、库存方面：9月末糖厂库存同比增加，维持高位。 ■ 4、基差方面：近期基差小幅震荡。 ■ 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，预期9月进口维持高位，现货稳定，郑糖受季节性因素影响，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，但原糖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。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年度供需有一定缺口，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

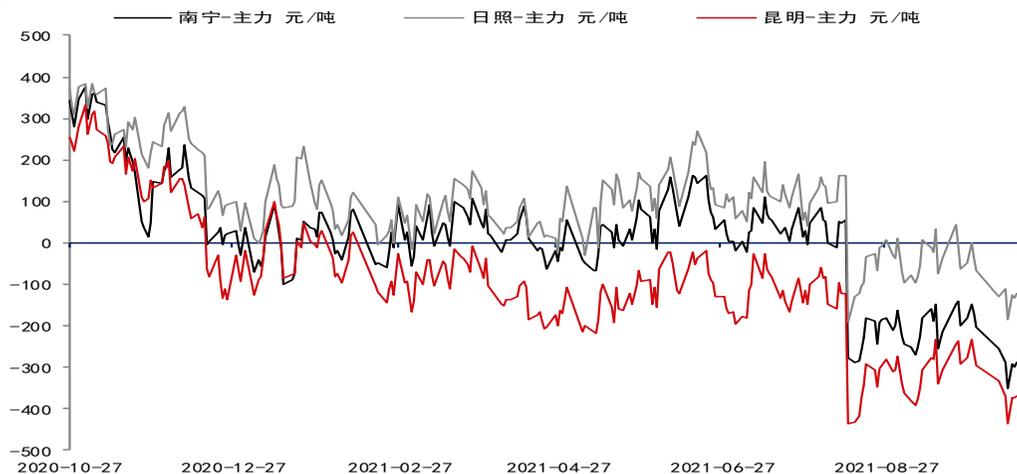
一周行情回顾：小幅上涨

国内白糖期现货价格走势



- 近期，郑糖价格有所上涨，价格环比上周上涨84点。
- 现货方面，集团报价整体有所上调，目前广西现货5590-5600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

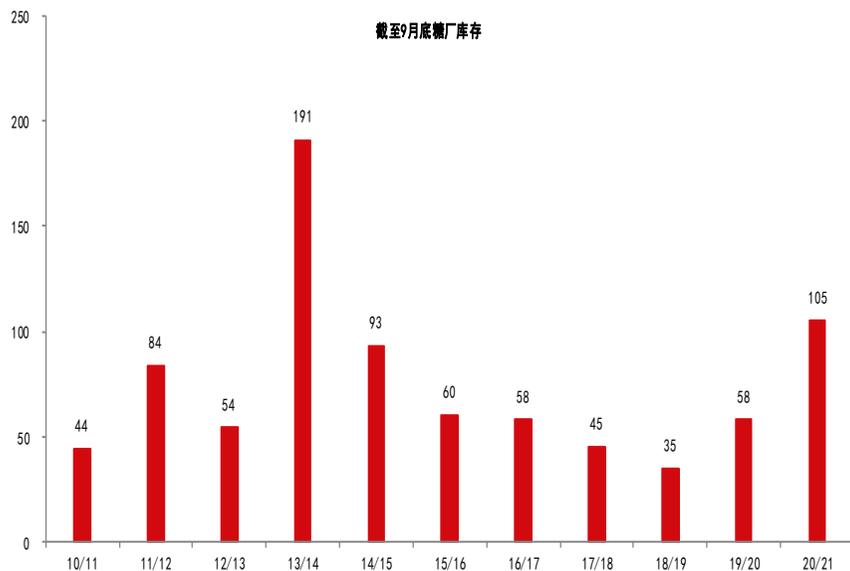
中国食糖供需平衡表

	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

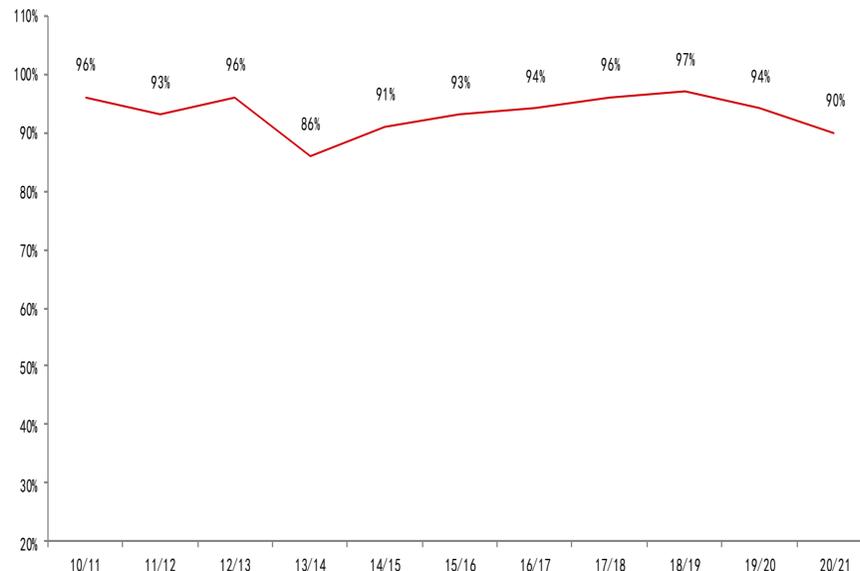
- 本周，我们对21/22年度全国食糖产量维持1030万吨的判断。21/22榨季进口量预计在550万吨左右)
- 消费有所恢复，但和前几年相比，维持稳定，不会有太大增幅，总量维持在1500万吨左右。
- 新年度期末库存预计有所增加。

糖厂库存：9月糖厂库存维持相对高位

9月糖厂库存同比增加



截至9月底产销率



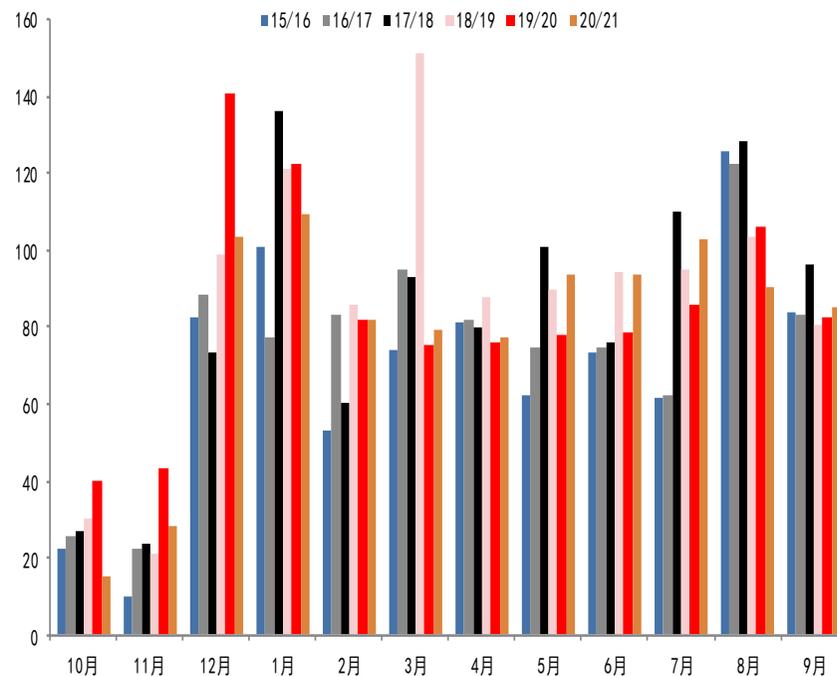
■ 截至9月底，全国累计产糖1066.6万吨（上年同期1041.51万吨），累计销售961.8万吨（上年同期985万吨），累计销糖率90.2%（上年同期94.6%）。

白糖需求：9月销售同比小增

截至9月底全国产销情况

全国	产糖量	销糖量	备注
全国	1066.05	961.78	
甘蔗糖小计	913.40	808.52	
广东	53.98	53.28	
广西	628.79	552.38	
云南	221.23	180.81	
海南	8.77	6.44	
其他	0.63	0.63	
甜菜糖小计	153.26	153.26	
新疆	57.61	57.61	
黑龙江	1.45	1.45	
内蒙古	89.10	89.10	
其他	5.10	5.1	

中国食糖分月销售量



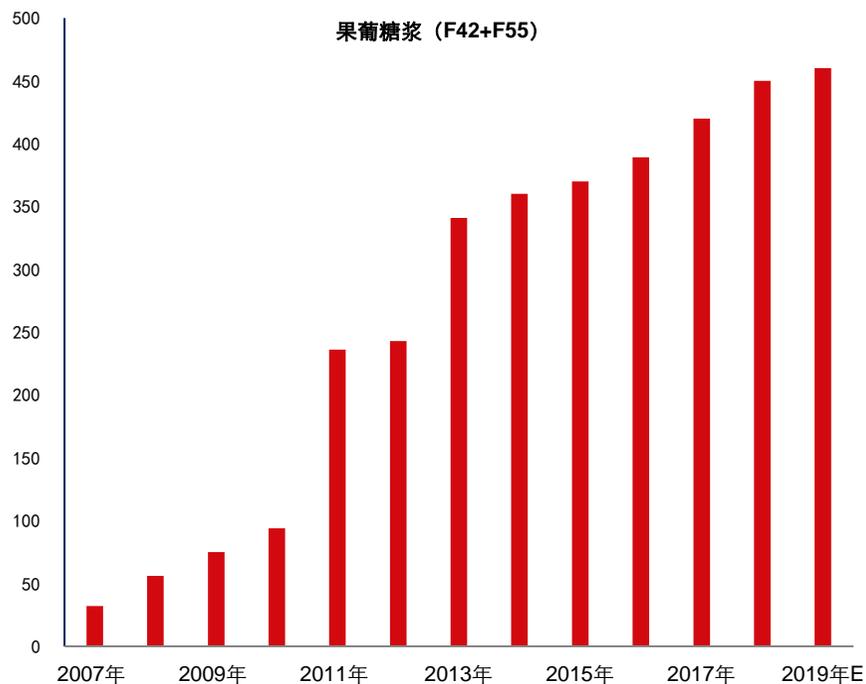
■ 9月销售85.33万吨，同比增加2.58万吨。本榨季累计销售同比下降23万吨。

白糖需求：替代品

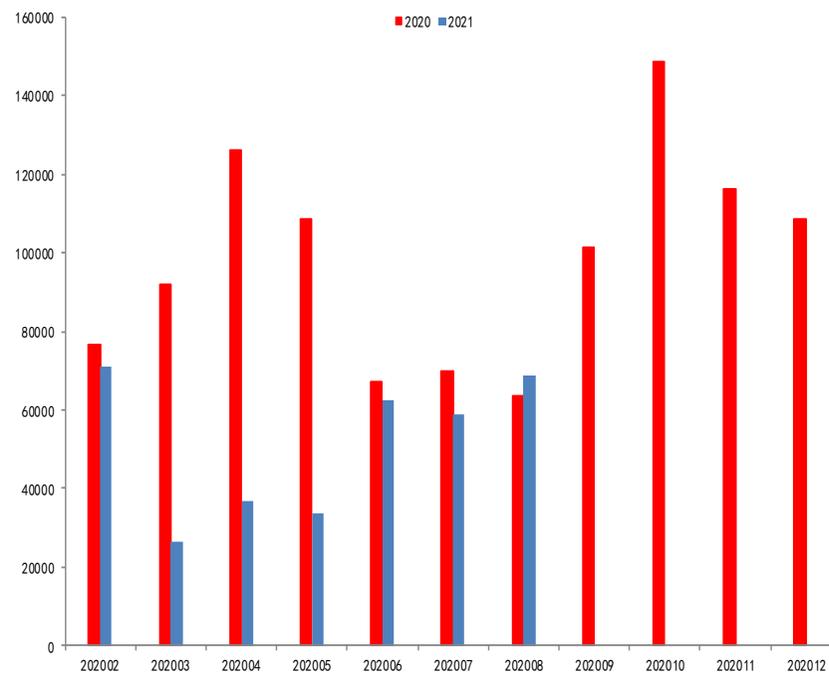
- 果葡糖浆近几年快速发展，主要得益于糖价的大幅上涨及玉米价格的大幅下跌。根据目前的产量计算，每年替代食糖约320万吨左右。

- 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）

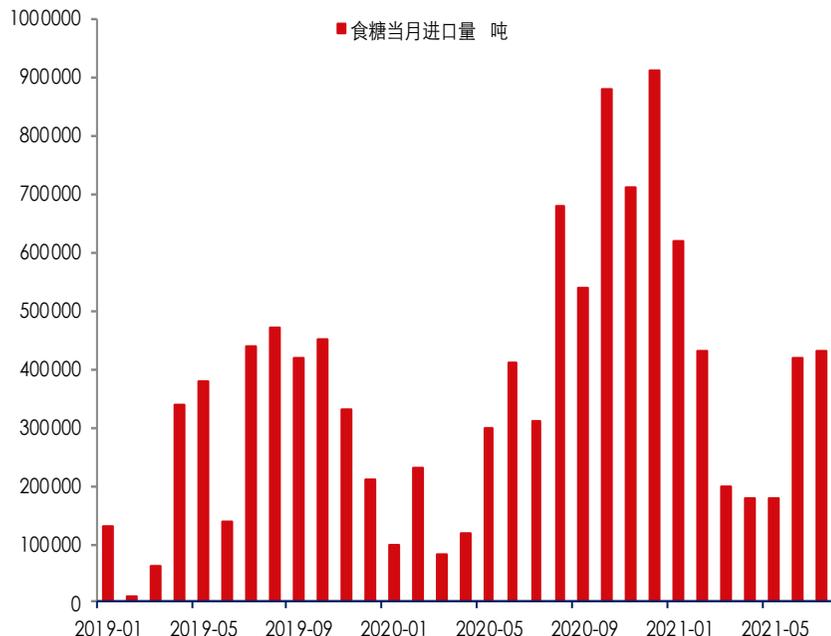


中国食糖分月销售量（吨）



食糖进口及进口利润

中国食糖进口量



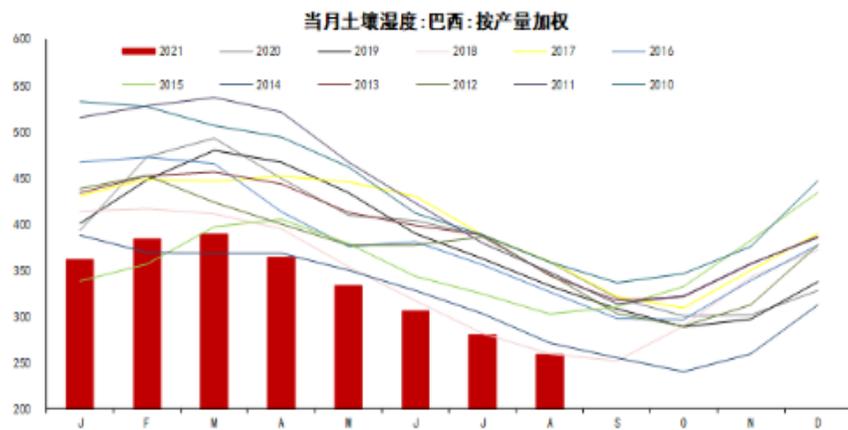
中国食糖进口利润（盘面）



- 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10月15日配额外进口利润为-18元/吨。

甘蔗主产区土壤湿度监测

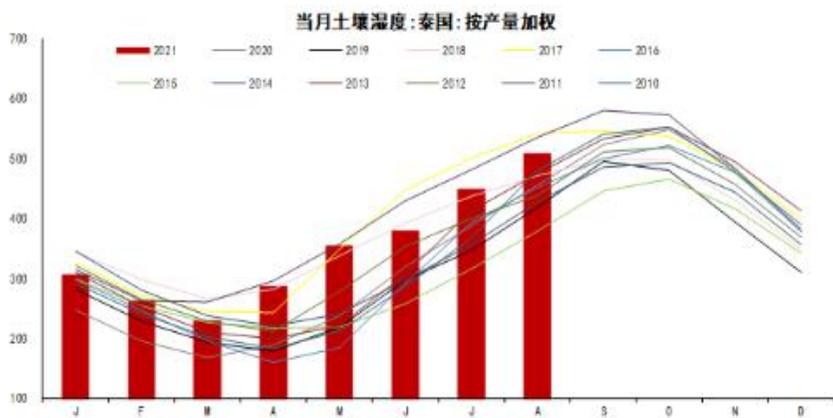
巴西甘蔗主产区土壤湿度



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

炒作上色难、优果率低，期货大幅飙升



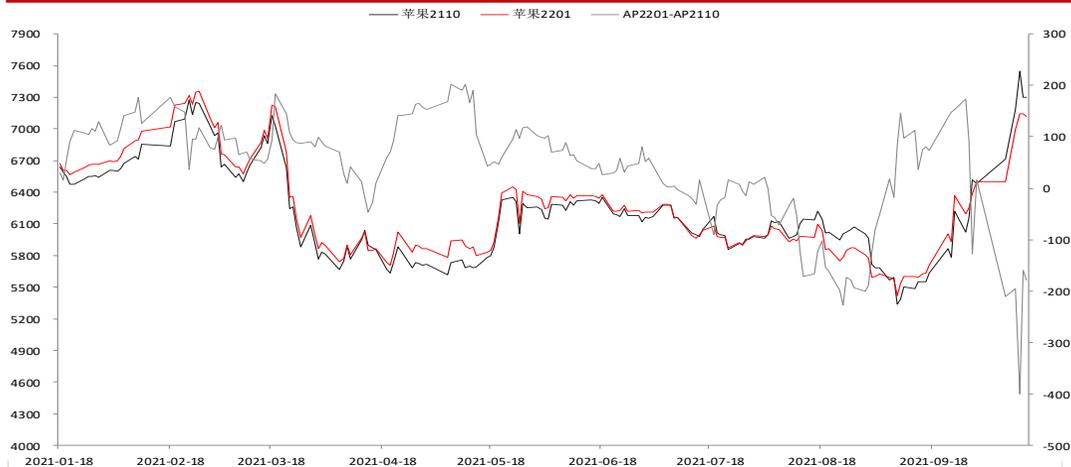
中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

苹果期货策略：炒作上色难、优果率低，期货大幅飙升

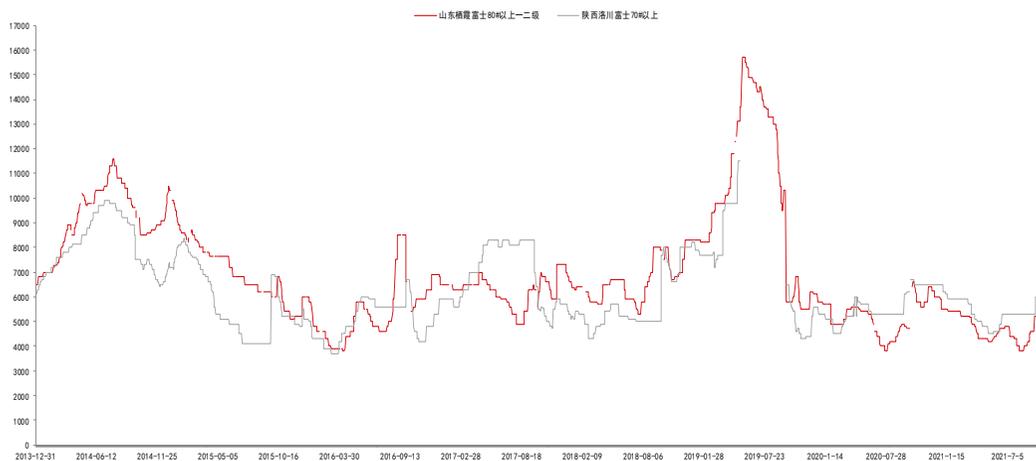
品种	周观点	中线展望
苹果	<p>主要逻辑：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 1、供应方面：国庆过后，山东及西部地区持续阴雨，导致苹果上色困难，截至目前，山东开始大量上市，西部也陆续下树，但大部分苹果还未完成上色，大量上市要再等几天，且国庆期间，山东、陕西、山西及辽宁少部分主产区再次遭遇冰雹袭击，市场情绪高涨，好果价格上浮，差果价格下跌。从东西部套袋及现在情况来看，本年度苹果产量同比有所增加。 ■ 2、需求方面：近期，新苹果依旧上色难，山东开始大量上市，西部仍需时日，市场走货开始增加。 ■ 3、库存方面：因下树时间推迟，今年入库时间推迟，预计今年苹果入库量要高于去年。 ■ 4、利润方面：现货端，苹果处于盈利态势，盘面处于盈利态势（预测）。 ■ 5、苹果观点：短期来看，前期部分地区冰雹及连续降雨导致上色难，东西部整体商品率有所下降，使得市场情绪较浓，盘面大幅飙升。但我们认为，后期利空或逐步体现出来，一方面产量增加，其次，上市时间延后，后期集中上市，压力增加，第三，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，或导致果农大量被动入库，果农入库比例增加或导致价格偏弱；第四，消费低迷，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。综上，我们认为苹果过剩情况仍在，后期利空或逐步体现，价格飙升使得我们前期6600的空单止损出局。我们前期一再强调，受苹果标准化程度低、期现结合不紧密等因素影响，苹果期货价格往往脱离基本面运行，行情较为极端，交易一定要轻仓且严格止损；我们认为，目前的价格虚高，可以考虑逢高再次做空，轻仓为上，严格止损。 ■ 投资策略：逢高卖出。 ■ 风险因素：消费好转、极端天气。 	震荡偏弱

一周行情回顾：大幅上涨

苹果期货价格走势



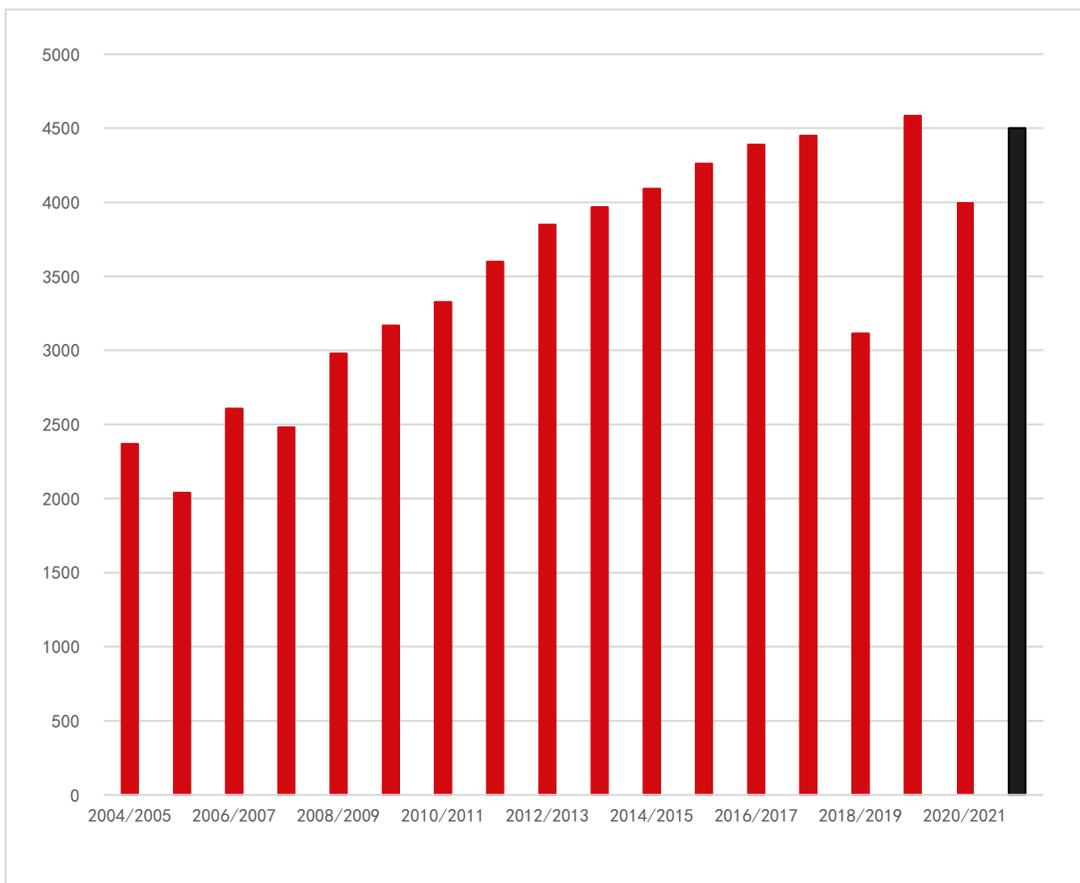
冷库苹果价格走势



- 受持续阴雨导致上色难，且今年东西部优果率偏低，苹果期货价格上周大幅上涨，远月涨幅更大。
- 现货方面，陕西洛川70以上半商品报价3.15元/斤，山东栖霞80一二级条纹价格在2.85元/斤左右。

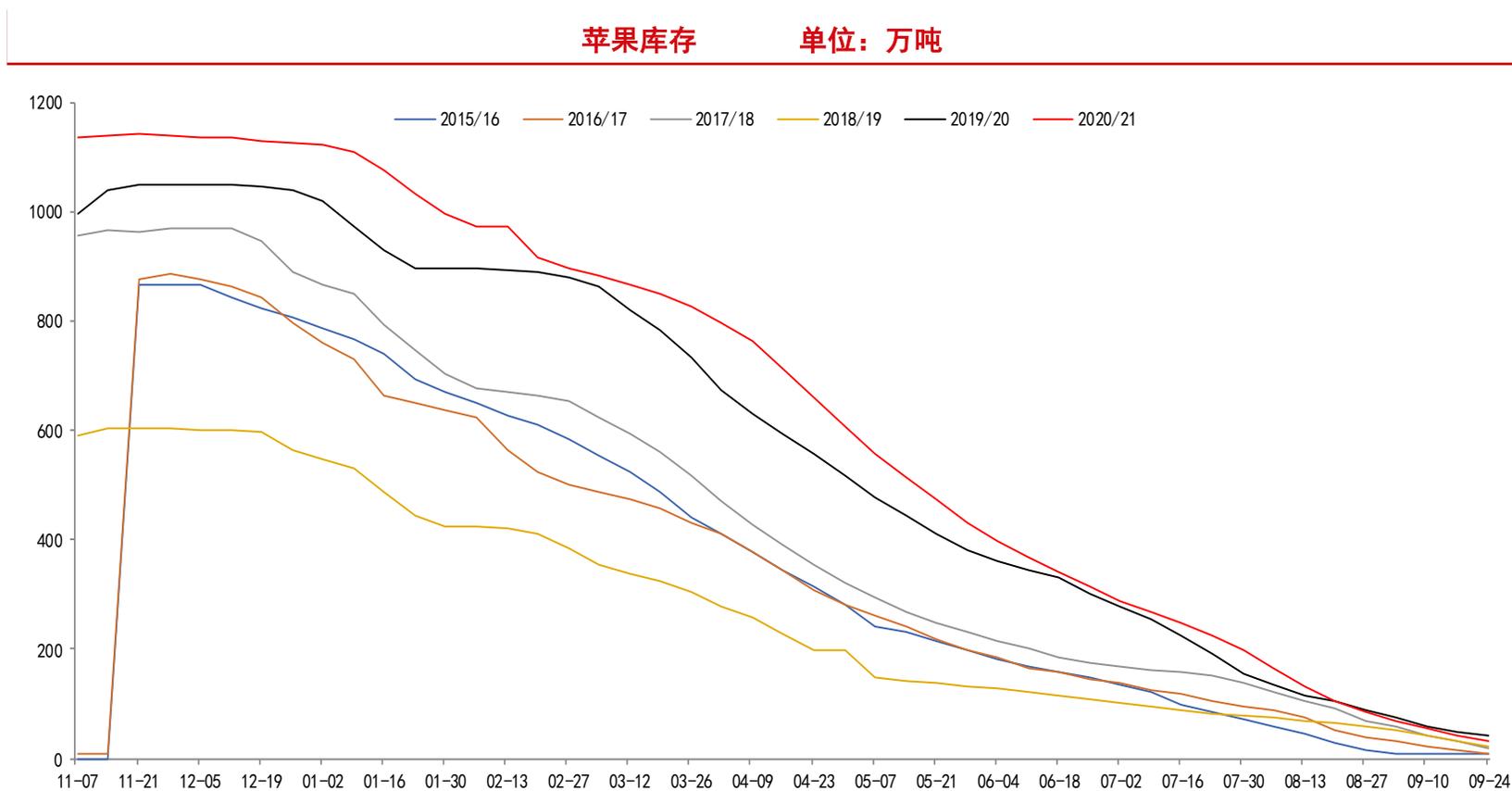
供给：新年度产量预计同比增加

中国苹果产量



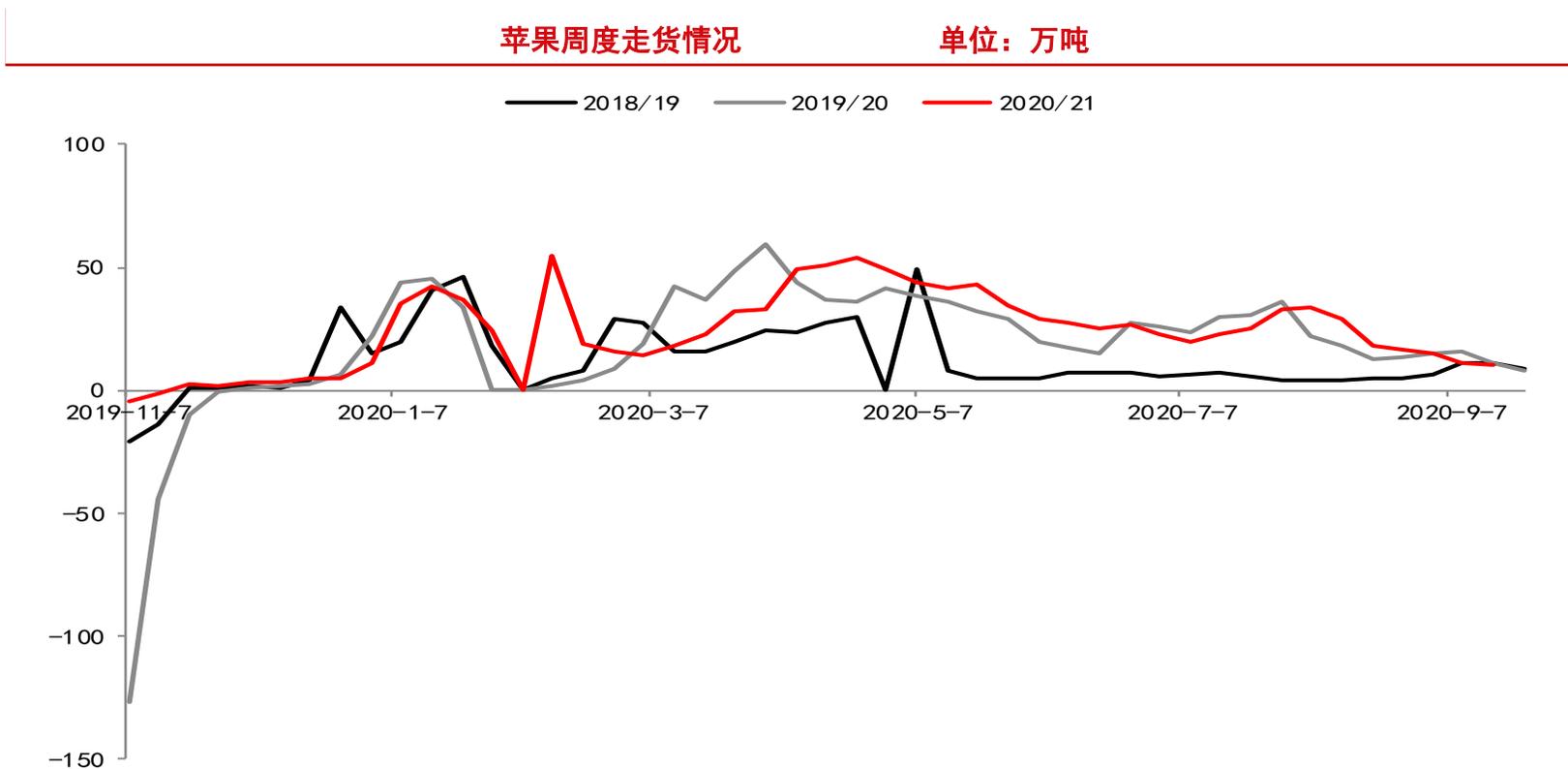
- 根据目前的情况来看，今年无重大的霜冻影响，各主产区中，有部分产区反映坐果不好，但所占面积不大，后期，西部有部分产区遭遇冰雹，但对全国的产量影响不大，去年西部产区有一定程度减产，今年恢复性增产，叠加近年新植果树挂果，预计产量增加至4500万吨左右。

库存：库存同比下降8.7万吨



■ 根据卓创数据显示，上年度入库量为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。

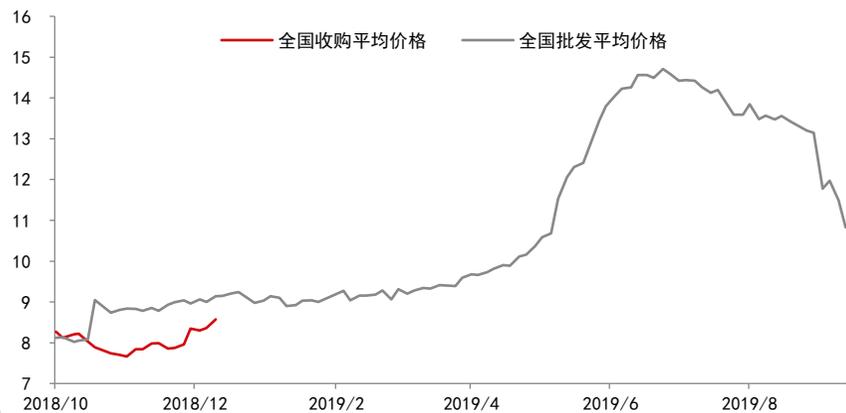
消费：上色难，大量上市时间延迟



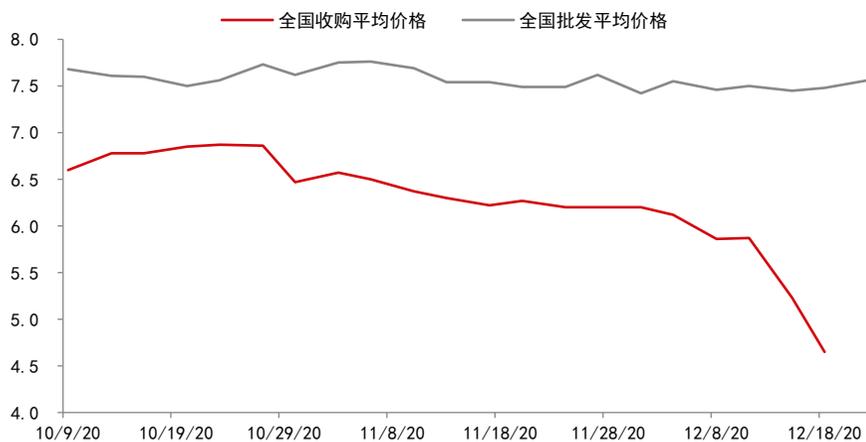
- 1、近期，冷库老富士基本销售完毕，主要因新果下树推迟导致市场空档。
- 2、预计未来一周，新果大量上市，走货速度或加快。

收购价格：本年度收购价格有所下降，后期收购价格或继续下调

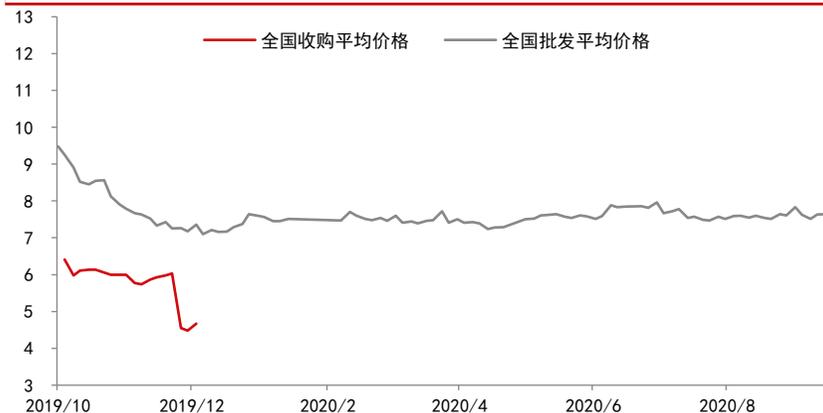
2018年苹果收购价格



2020年苹果收购价格



2019年苹果收购价格



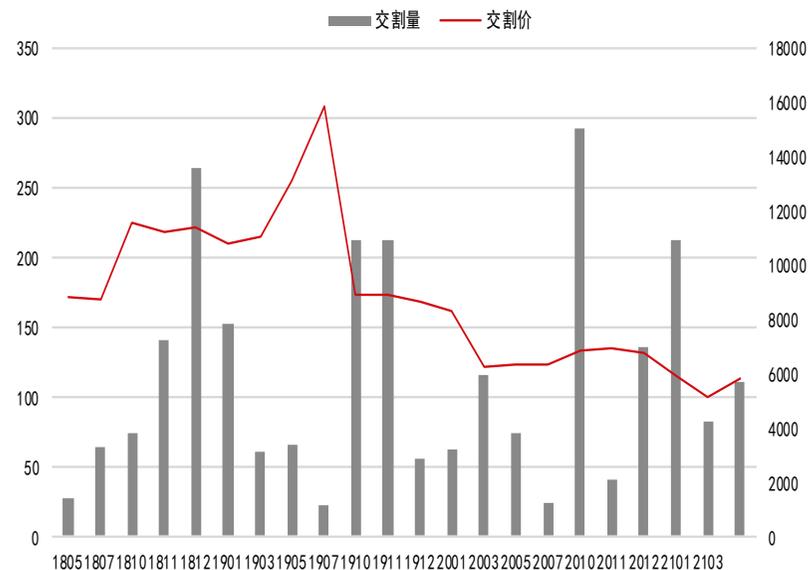
- 从目前早熟苹果上市价格来看，同比去年偏低，陕西洛川70以上半商品报价3.15元/斤，山东栖霞80一二级条纹价格在2.85元/斤左右。我们预计后期价格或继续下调。

交割：预计10月交割量同比大幅增加

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



- AP2110进入交割月，目前持仓在770多手，远高于去年同期，我们认为，新年度，苹果交割量将大幅增加。

纸浆

加速下跌，下行趋势未结束



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

纸浆期货策略：加速下跌，下行趋势未结束

品种	周观点	中线展望
纸浆	<p>✓供应：1、外盘报价走弱。2、9月的木浆进口量同环比明显减少。3、针叶浆现货开始升水于期货。</p> <p>✓需求：1、双胶纸与卫生纸都有一定上涨，近期在原料价格下行的背景下，下游利润有所好转。2、开机率近期有所提升，但个产业库存没有大幅去化。3、文化纸的涨价下游采购方还是多观望。</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8月上升，欧洲方面的价格强势也不在，外围纸浆市场转弱。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：上周纸浆期货从近月开始下跌，带来了整个期货的整体大幅下行。在下跌的过程中看到了远期开始升水，期货的近远结构出现改变。要解释上周的表现，我们认为最主要的是远期合约早已开始反映供需偏弱的预期以及现实，而近月始终存在交割品博弈的迹象，价格居于高位。上周，一方面节后空方资金有明显的介入，另一方面，下游的涨价在国庆后落实的也较为困难。供需较弱的预期开始不断传导至现货层面，早期的利空预期也在不断的兑现。因此，近月开始向预期靠拢，促成上周的行情。往后来看，暂时看不到供需转强以及上行空间（外盘价格不断下行抑制期货可反弹的空间），估值层面，也难以确定合理的价格水平。而资金面，依旧是有着明显的增量下行表现，高仓库的问题现在反而会变成明确的抛压压力。因此，纸浆的下行趋势没有结束。操作上，空头持有。</p> <p>✓操作策略：空头持有。</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>	震荡反弹

上周行情走势回顾

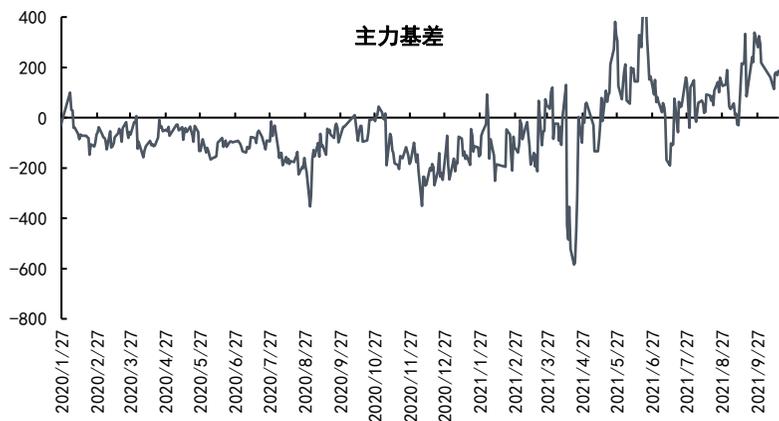
纸浆相关价格变动

产品	2021/10/8	2021/10/15	涨跌
漂针浆现货价格 (元/吨)	6000	5550	-450
漂阔浆现货价格 (元/吨)	4525	4475	-50
外盘最低针叶价格 (美元/吨)	800	800	0
外盘最低阔叶价格 (美元/吨)	625	625	0
针叶外盘人民币价格 (元/吨)	5924	5909	-15
阔叶外盘人民币价格 (元/吨)	4645	4634	-12
期货2111收盘价 (元/吨)	5840	5364	-476
基差 (元/吨)	160	186	26
期货-外盘人民币价 (元/吨)	-84	-545	-461
内盘针-阔 (元/吨)	1475	1075	-400
期货-内盘阔叶 (元/吨)	1315	889	-426

纸浆期现货走势



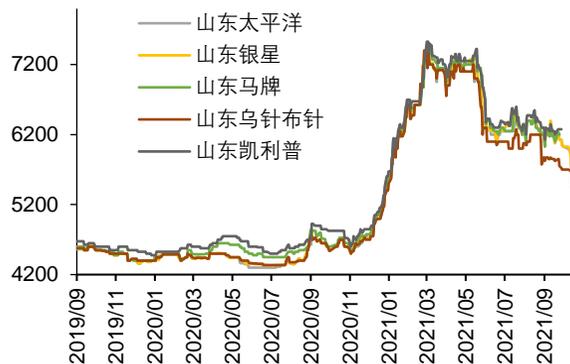
主力基差走势



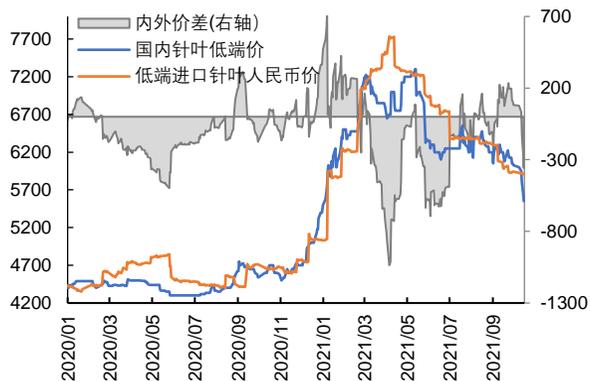
- 上周，针叶浆期货与现货价格均大幅下降。产业无突发消息，但行情的起始异动是从主力合约开始下跌开始的，随后带动交割合约连续跌停。
- 阔叶浆表现坚挺，因此，在差异之下，针阔叶浆价差明显缩减。

纸浆现货市场

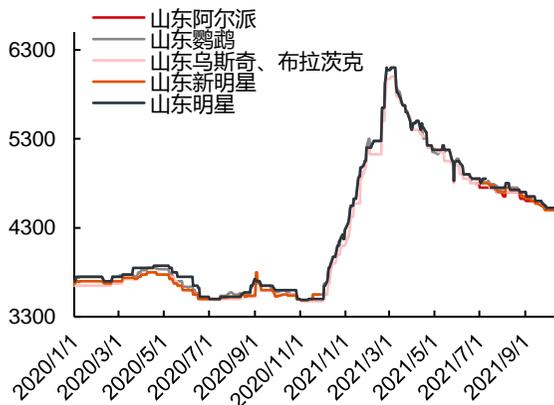
针叶部分可交割品牌国内成交价



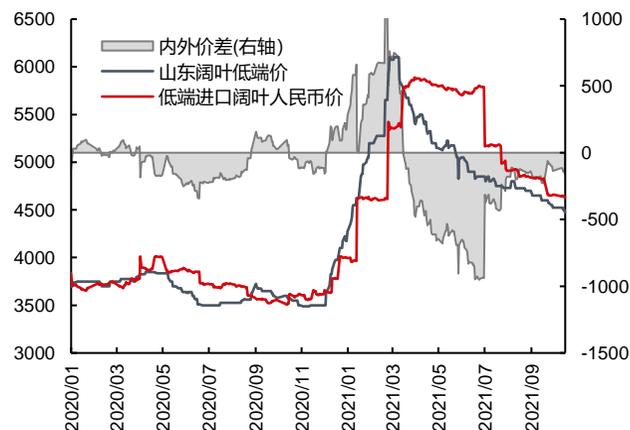
针叶内外价差



阔叶部分品牌国内成交价



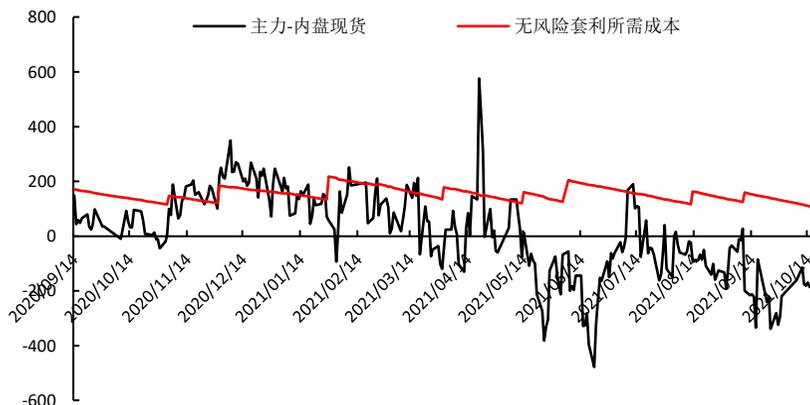
阔叶内外价差



- 针叶浆期货与现货价格均大幅下降。针叶外盘报价市场传闻大幅下降，但并无公开报价。
- 目前，针叶浆内部的异常价差明显好转。低价交割品与南方松间的价差缩小到200以内。这个价差水平属于正常范围，略偏高。
- 阔叶浆现货成交较好，价格相对平稳。外盘阔叶浆传闻同样坚挺。

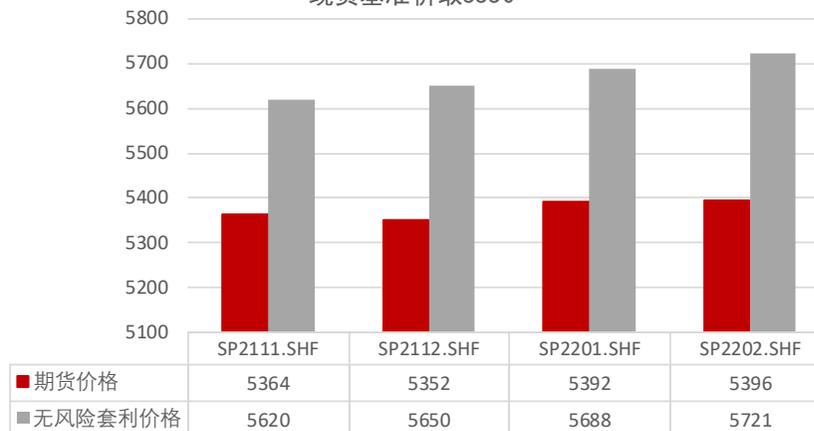
盘面套利情况：

主力无风险套利基差

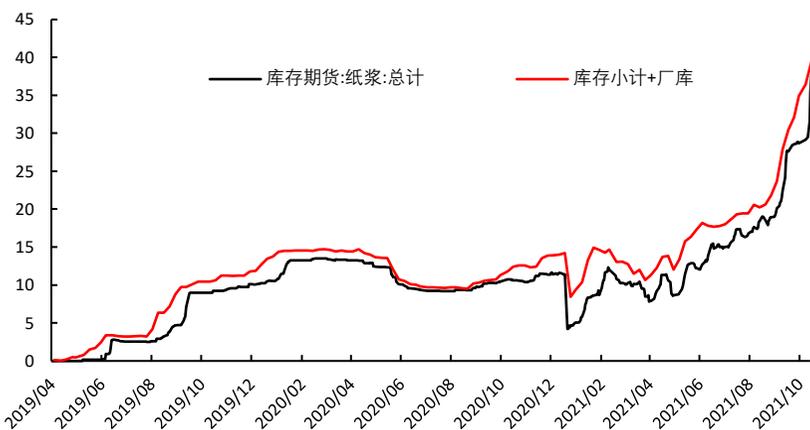


各合约无风险套利窗口

各合约无风险套利窗口
现货基准价取5550



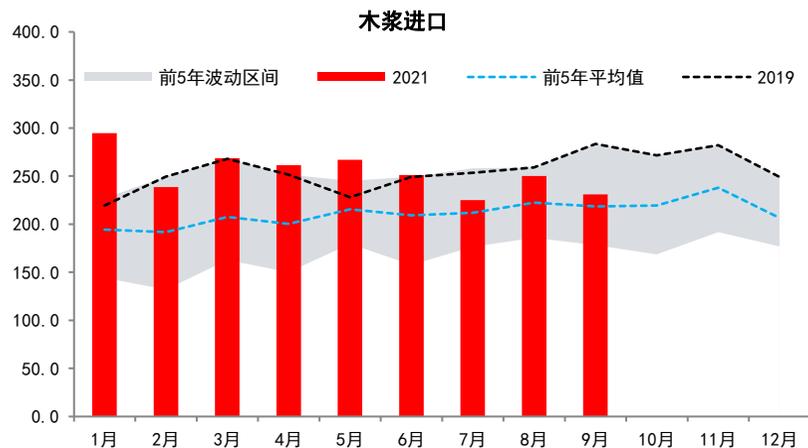
仓单



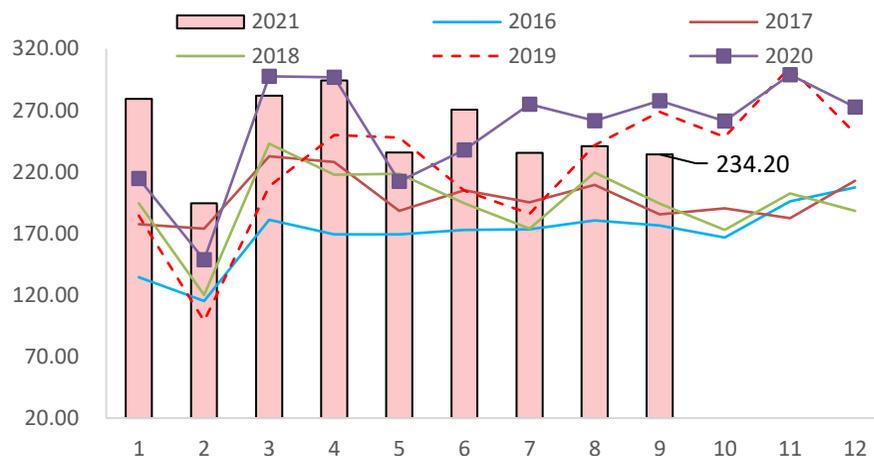
- 无风险套利窗口全部关闭。
- 仓单数据较大。目前已注册+预报已经到达40万吨左右。
- 数据显示12月会注销的仓单数量不到3万吨。

纸浆进口、表观消耗：

我国纸浆进口量



进口木浆表观消耗



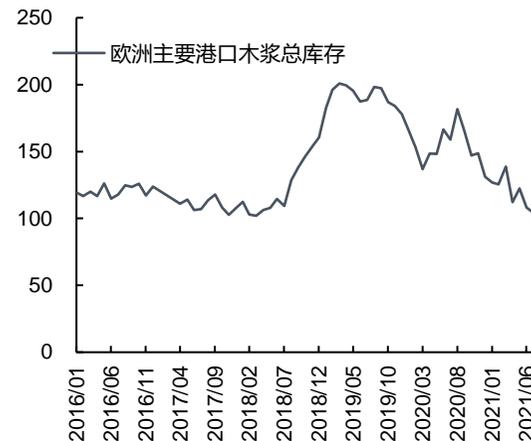
- 我国9月进口木浆231万吨，再度达到低位进口量水平。
- 根据8月的港口数据以及进口量测算出的进口木浆表观消费量与8月减少。同比也大幅减少。

木浆库存:

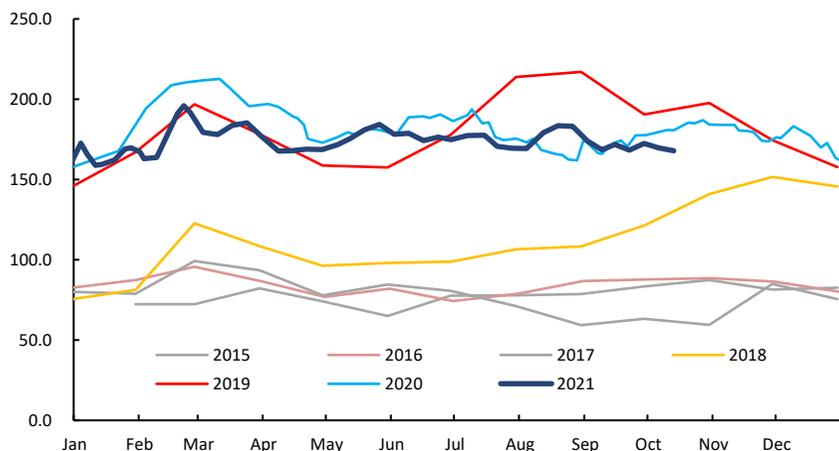
国内显性库存



欧洲港口库存



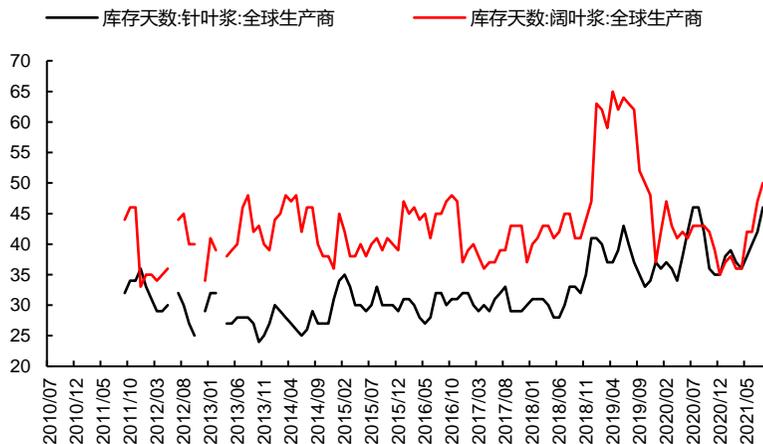
青岛+常熟+保定库存季节性



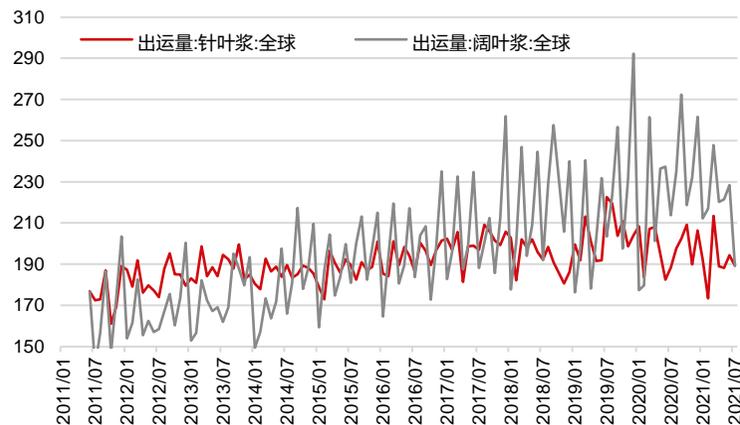
- 国内显性库存维持震荡，变动不大。分项看，库存存在从社会库存转向交易所库存。
- 欧洲港口8月库存124.3万吨，同比减少31.6%，环比增加19.3%。欧洲港口库存开始累库。

纸浆出运量与浆厂库存

全球浆厂库存天数



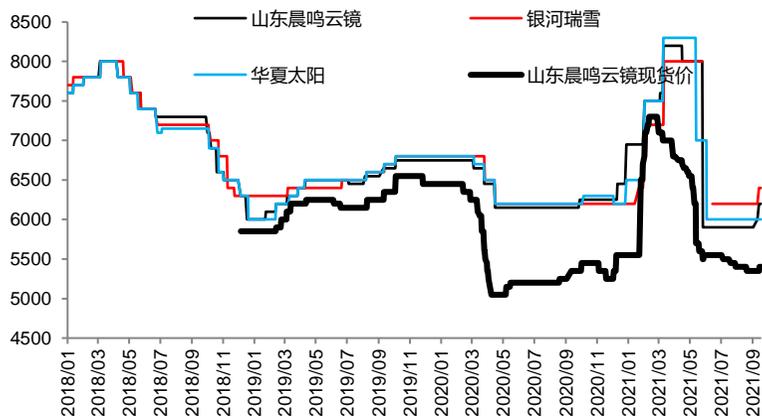
全球木浆出运量



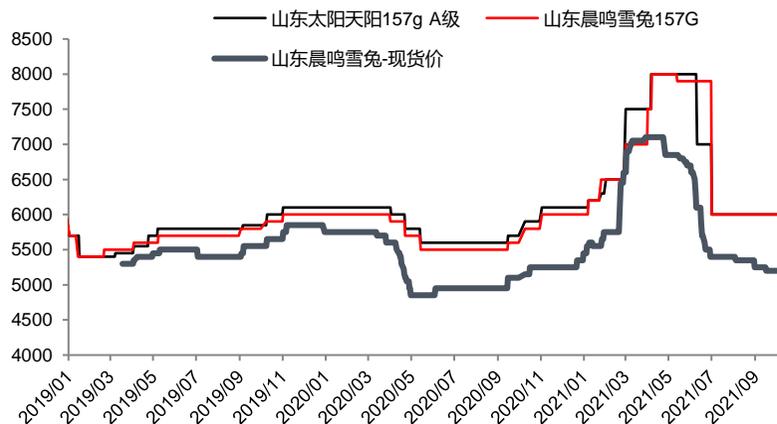
- 8月底，供应商库存增加3天到47天，其中漂针浆增加4天到46天，漂阔浆增加3天，到50天。
- 出运量在今天的持续下滑，让浆厂库存持续累积。

下游市场-文化纸

双胶纸价格



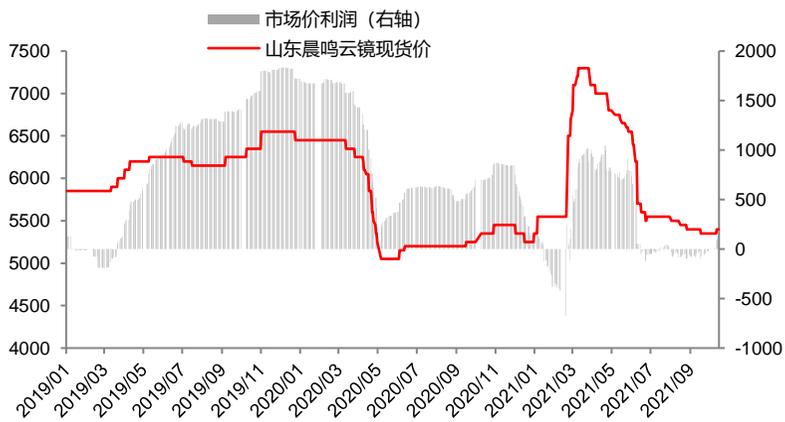
铜版纸价格



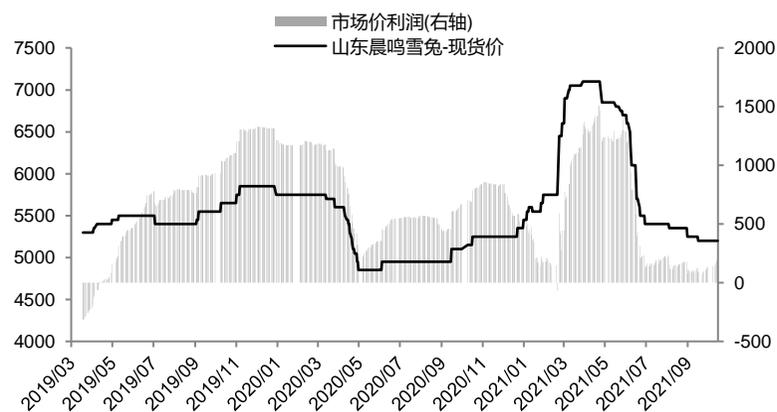
- 双胶纸价格稳中探涨。原因有：第一，规模纸厂陆续发布涨价函，中小纸厂有窄幅跟涨，部分利润承压，停机情况仍存；第二，下游经销商信心仍有不足，交投较往年偏淡，部分价格虽有探涨，但整体仍以观望为主；第三，下游印厂订单一般，需求利好一般；第四，化辅原料及其他成本增加，对成本面形成一定支撑。
- 铜版纸价格持稳为主。原因有：第一，部分纸企发布文化纸涨价函，欲提振市场信心；第二，下游经销商交投有限，价格多整理为主，观望后市，局部个别经销商价格探涨；第三，下游印厂大量备货意向不足，需求面支撑有限；第四，化辅原料及其他成本增加，对成本面形成一定支撑。（隆众、卓创）
- 利润方面，双胶纸有所好转，但能否继续增加观察。

下游市场-文化纸：无好转

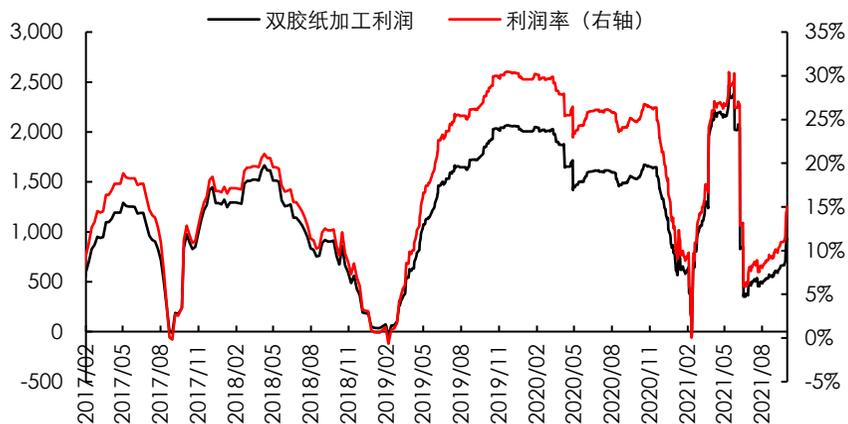
双胶纸利润-按现货价格计



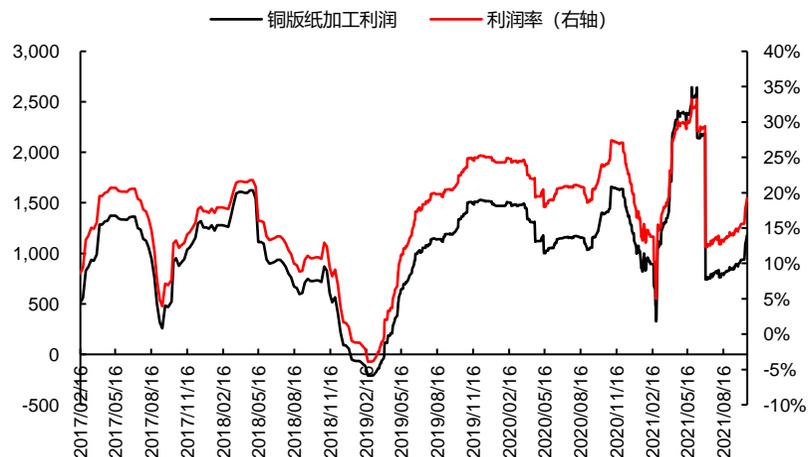
铜版纸利润-按现货价格计



双胶纸利润-按出厂价格计

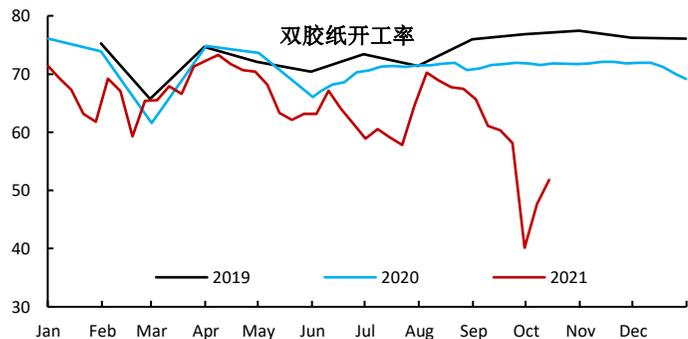


铜版纸利润-按出厂价格计

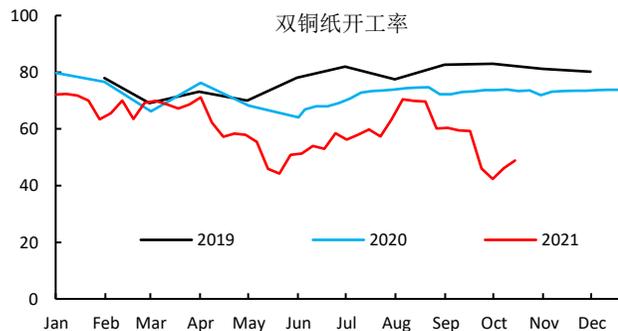


下游市场-文化纸开工及库存

双胶纸开工

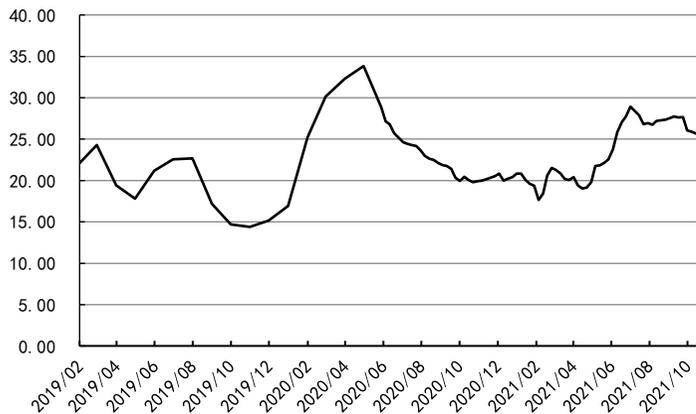


铜版纸开工

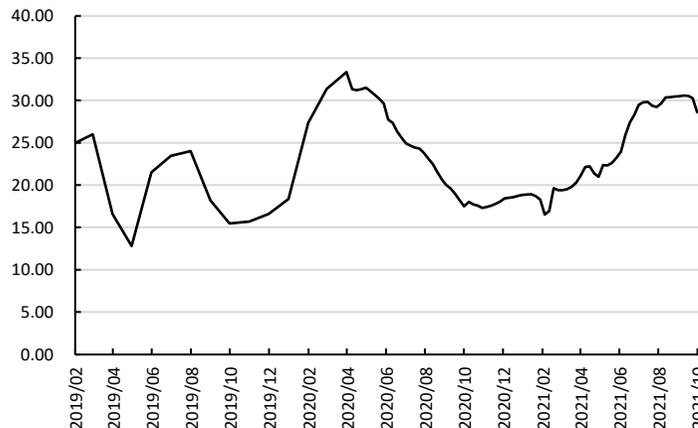


- 国庆后，开工有一定程度的提升。
- 但，即使文化纸开工整体较低，但库存去化较慢。

双胶纸库存天数

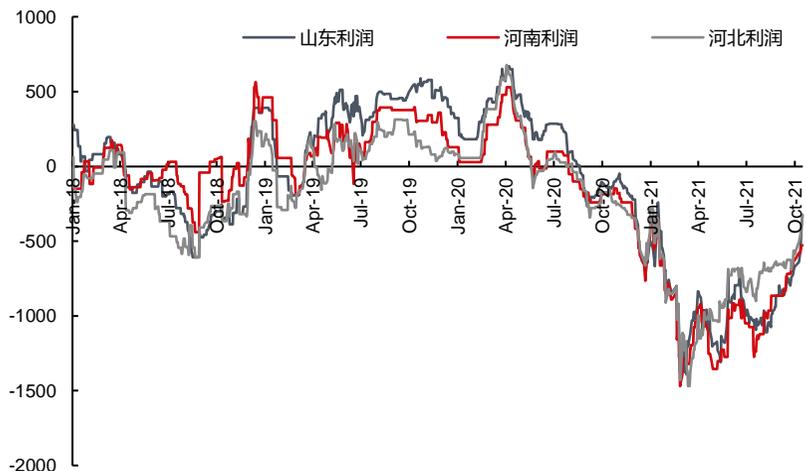


铜版纸库存天数

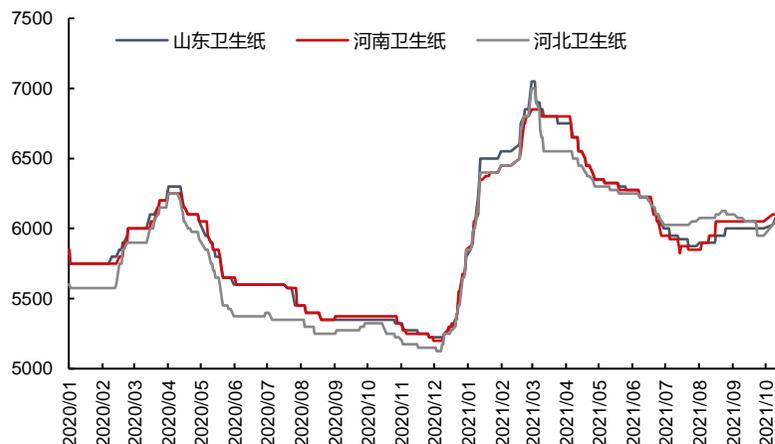


下游市场-生活纸

卫生纸生产利润



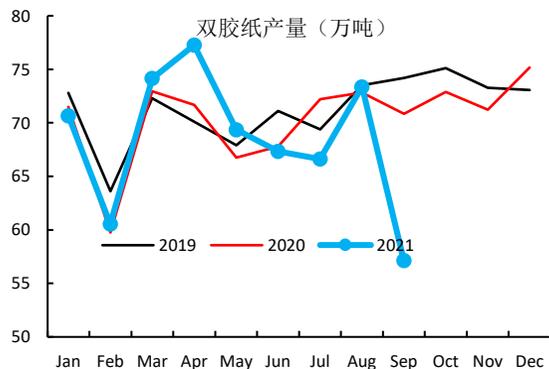
卫生纸走势



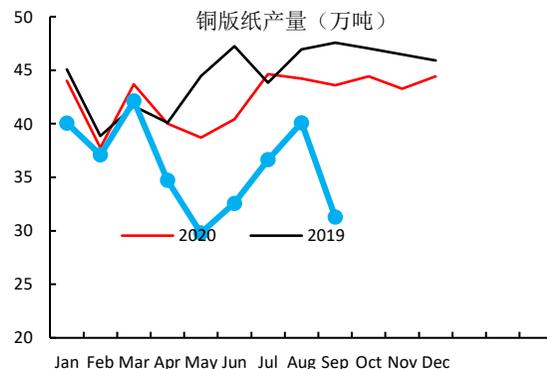
- 在成品价格小幅上涨而原料大幅走低的背景下，卫生纸利润修复明显。
- 近期影响价格走势的主要因素有：第一，纸企方面陆续公布涨价函，并积极推进落实；第二，下游加工厂存在一定补库需求，部分有为双十一提前备货原纸的现象，但总体放量较为有限；第三，上游木浆价格弱势，对纸价略有利空；而非木浆价格则较坚挺，利好于纸价。（隆众、卓创）

下游市场-月度产量、库存：

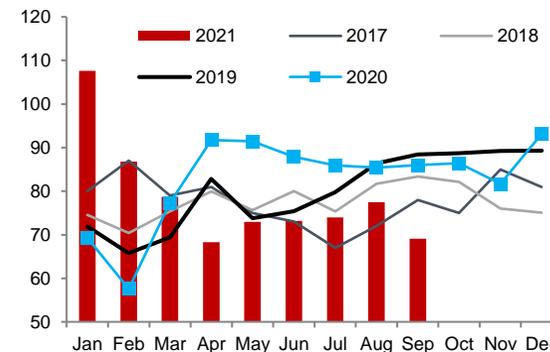
双胶纸产量



铜版纸产量



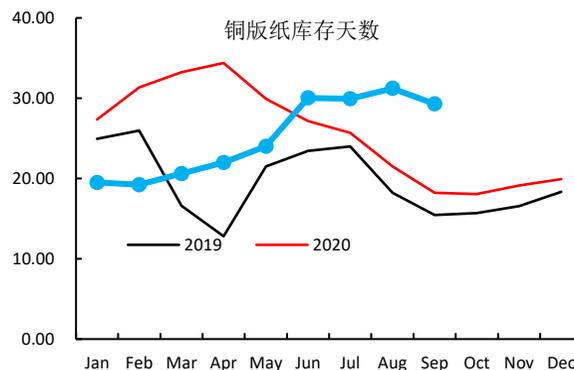
生活纸产量



双胶纸库存天数



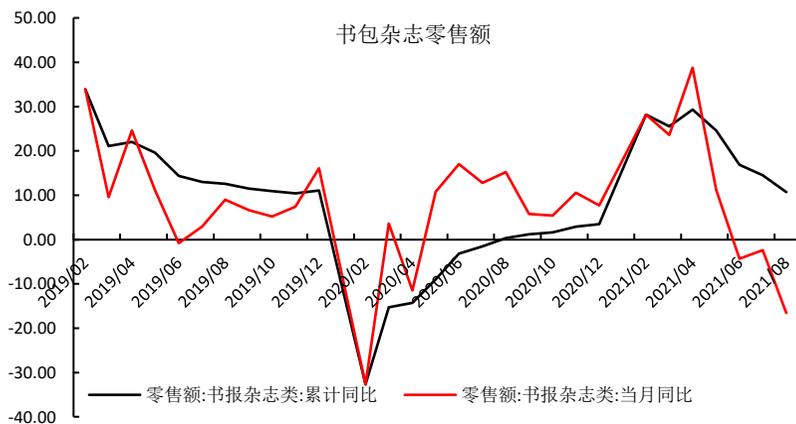
铜版纸库存天数



- 9月各品类产量都出现明显减少。库存端也有去化，但与产量但下滑相比，库存的去化不显眼。表明，成品纸供需较差。

下游市场-终端:

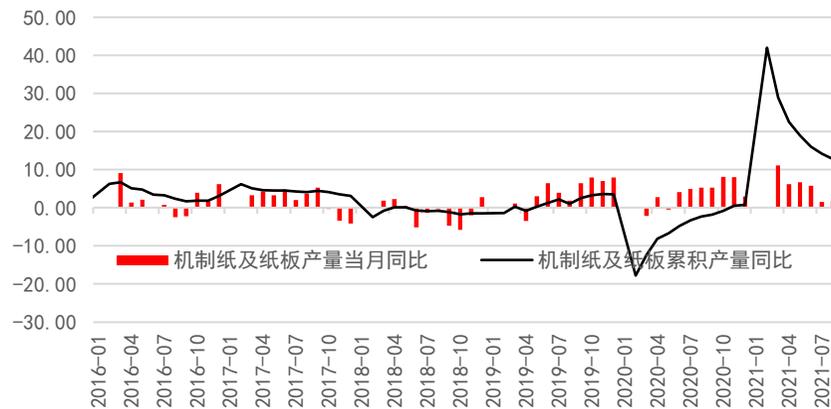
书报杂志零售额增速



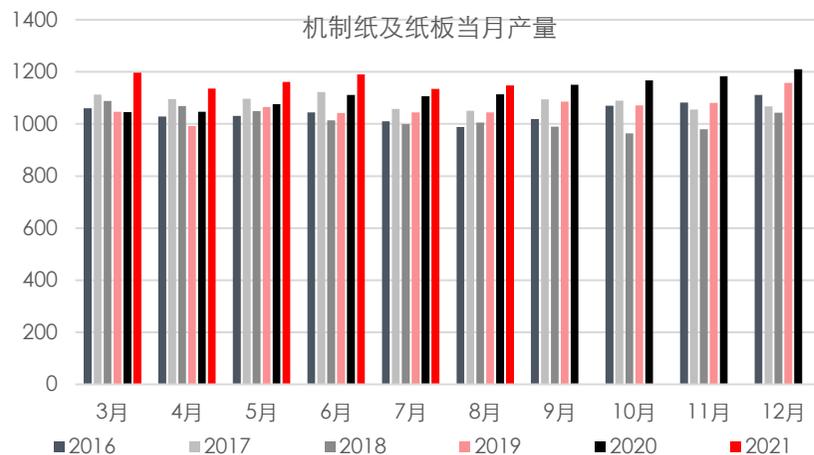
书报杂志零售额



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：加速下跌，下行趋势未结束

■ 盘面驱动：

- ✓ **供应：**1、外盘报价走弱。2、9月的木浆进口量同环比明显减少。3、针叶浆现货开始升水于期货。
 - ✓ **需求：**1、双胶纸与卫生纸都有一定上涨，近期在原料价格下行的背景下，下游利润有所好转。2、开机率近期有所提升，但个产业库存没有大幅去化。3、文化纸的涨价下游采购方还是多观望。
 - ✓ **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8月上升，欧洲方面的价格强势也不在，外围纸浆市场转弱。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：**上周纸浆期货从近月开始下跌，带来了整个期货的整体大幅下行。在下跌的过程中看到了远期开始升水，期货的近远结构出现改变。要解释上周的表现，我们认为最主要的是远期合约早已开始反映供需偏弱的预期以及现实，而近月始终存在交割品博弈的迹象，价格居于高位。上周，一方面节后空方资金有明显的介入，另一方面，下游的涨价在国庆后落实的也较为困难。供需较弱的预期开始不断传导至现货层面，早期的利空预期也在不断的兑现。因此，近月开始向预期靠拢，促成上周的行情。往后来看，暂时看不到供需转强以及上行空间（外盘价格不断下行抑制期货可反弹的空间），估值层面，也难以确定合理的价格水平。而资金面，依旧是有着明显的增量下行表现，高仓库的问题现在反而会变成明确的抛压压力。因此，纸浆的下行趋势没有结束。操作上，空头持有。
- **操作策略：**空头持有。
- **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

枣价持续下行，吞噬前期涨幅



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

红枣期货策略：枣价持续下行，吞噬前期涨幅

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，本周红枣期货价格延续下跌行情，截至周五收于13795元/吨，周度下跌1305个点，跌幅8.6%。2. 总结，国庆节前一周，受减产炒作等影响，红枣价格快速上涨盘面最高触及16065元/吨，脱离基本面，期现价差过大。但实际减产幅度调整不大，盘面资金扰动大，节后，枣价开启快速下行之势，目前已吞噬掉前期涨幅，回到上涨前的震荡区间中。新疆新季红枣预计月底开始陆续下树，新疆产区整体减幅或20-25%，红枣处于上糖、转色后期。需求方面，随着天气逐渐转凉，红枣进入消费旺季，下游销售较前期有所好转，现货价格小幅上调。3. 操作，暂观望，关注开秤价。4. 风险因素：天气、需求不佳	震荡

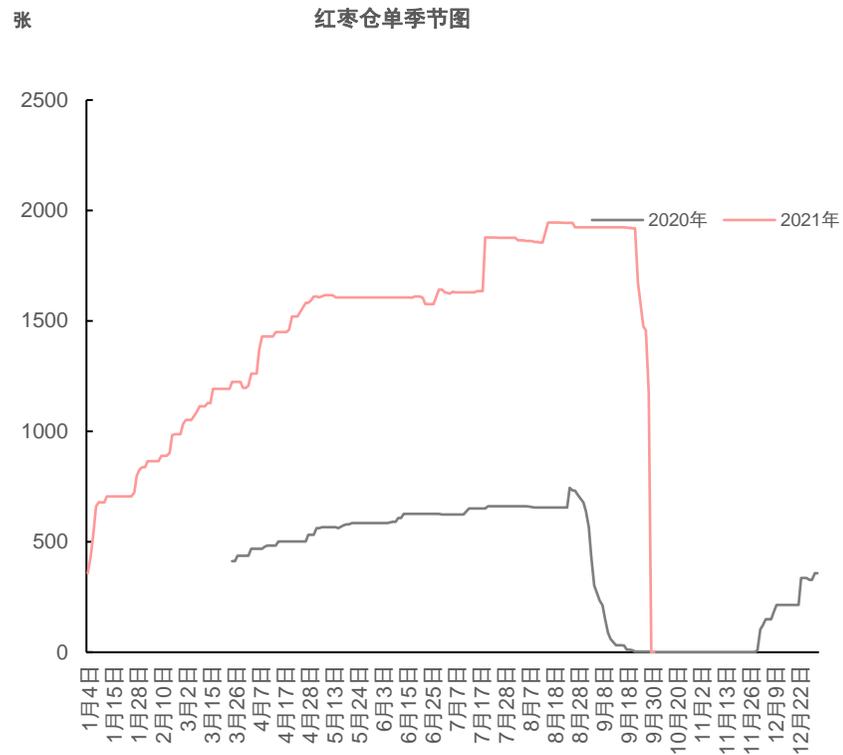
红枣一周价格变化：持仓下行

	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	13795	15100	-1305	81525	76828	4697
CJ2203	14165	15365	-1200	7341	7118	223
CJ2205	14435	15550	-1115	33833	33317	516
CJ2207	14750	15710	-960	5176	4734	442
CJ2112	13490	14905	-1415	7889	5854	2035

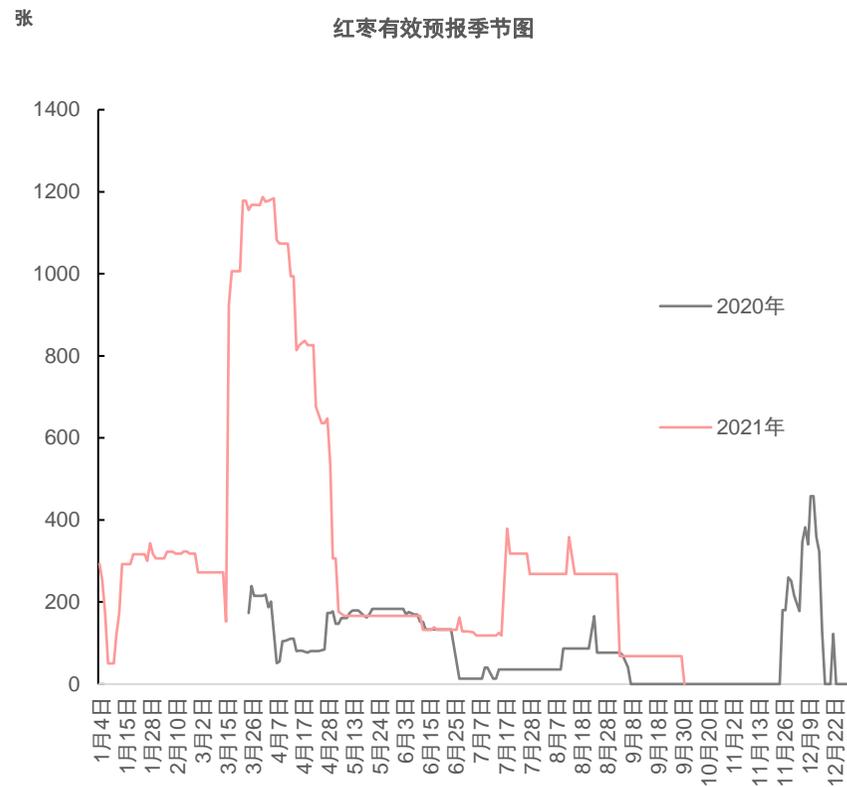
	收盘价	上周收盘价	周度环比
1-5价差	-640	-450	-190

红枣仓单注销，数量降为0

仓单数量

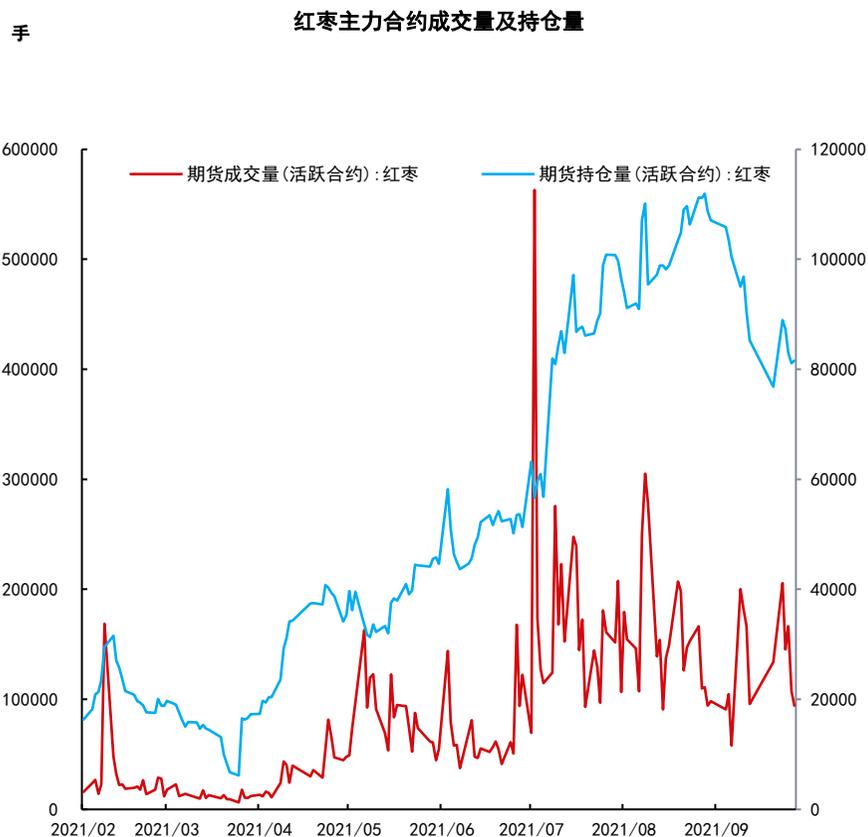


有效预报

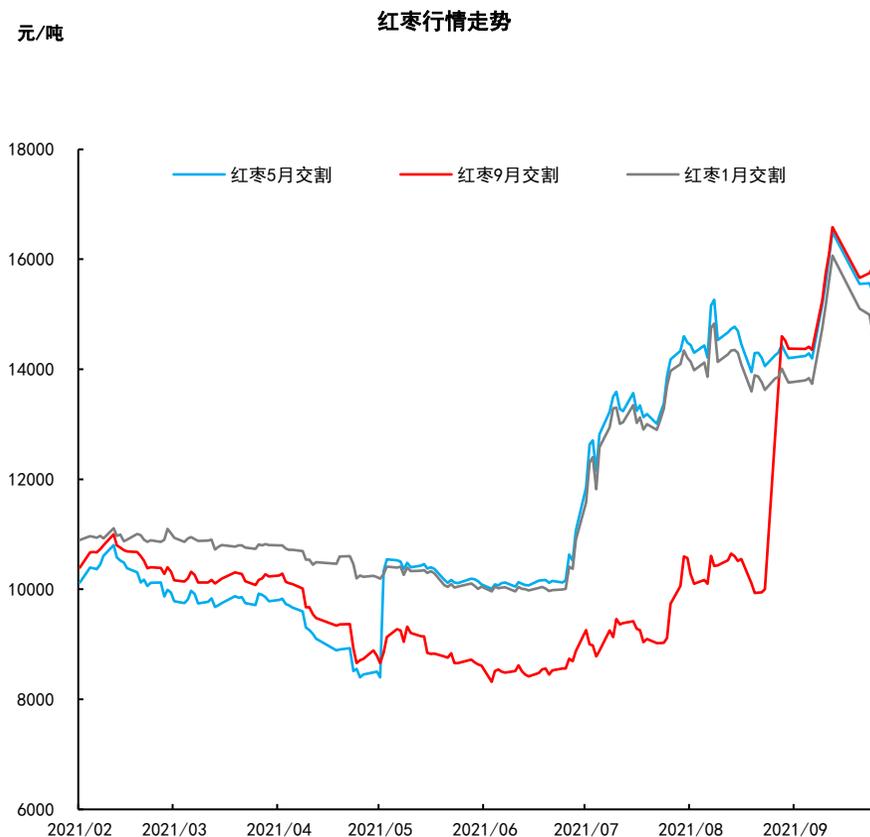


红枣减仓，期价冲高回落

红枣主力合约成交量及持仓量



红枣行情走势

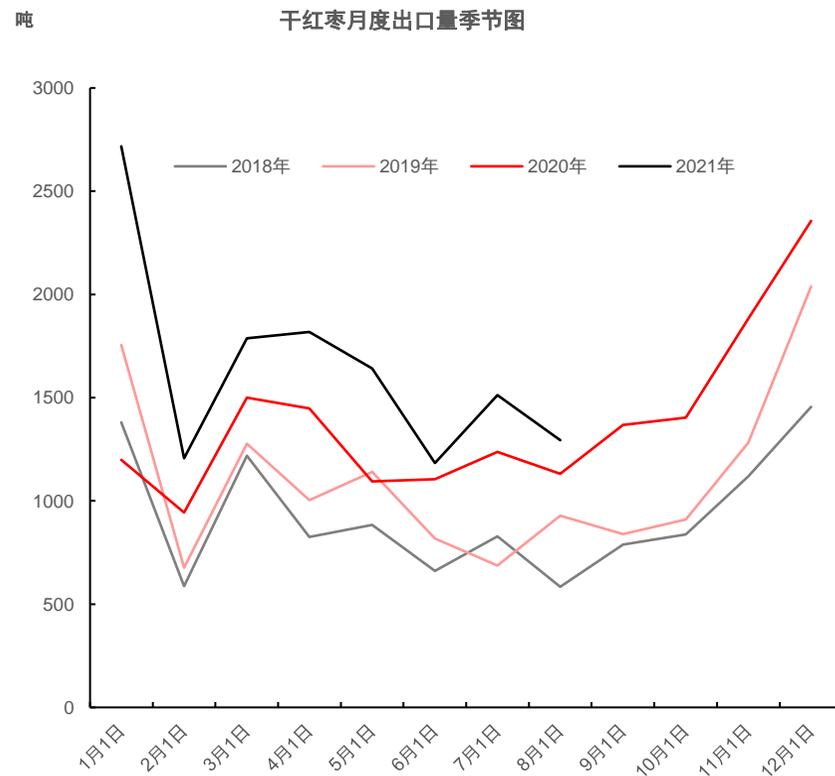


红枣8月出口量环比下滑14%

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。