

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

【中信期货软商品】 板块品种走势转向明显，但多数仍有反复 ——周报20211205

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：需求边际走弱，关注万四附近支撑

品种	周观点	中线展望
沪胶及20号胶	✓ 供应：1、原材料价格依旧维持高位，但涨势已经暂停。2、泰国进口延迟的现象依旧严重。3、云南地区逐步挺割。4、泰国、越南后期仍有降雨增多的预期。5、中老铁路运行，指标胶进入加快。 ✓ 需求：1、轮胎开工边际走弱，虽然走低幅度不大，但坚定趋势形成。2、新车销售数据在10月份表现明显好转。但好转主要出现在乘用车端。与天然橡胶需求关系更大的重卡的新车销售以及能够反映其替换需求的物流数据，在10月份并没有好转。3、出口走货变差。 ✓ 库存：1、青岛一般贸易库存继续下降。2、20号胶仓单与港口保税库存开始走高。3、从套利角度上来看，阶段内，混合胶和20号胶与沪胶的价差变化的核心逻辑是有所区别的。20号胶是保税交割，更多的是反映全球的20号胶供需状态，而混合胶则偏向于反映实际进口到国内的供应量。因此现阶段的套利主逻辑在供应端，而不是在需求端差异。 ✓ 本周交易逻辑：上周橡胶呈现震荡下行，周内价格反复波动，技术走势上出现了明显的波段下行格局。近期的走势反映出两个现象。1、在需求不温不火的背景下，即使短期供应有着非常明确的利多，价格想要站稳16000以上也是非常困难的。2、国内的价格波动依旧与需求的波动更为贴近。后期看，需求的季节性走弱以及未来预期不乐观，依旧会是较为明显的利空。而供应端的运输问题导致的国内进口偏少以及不定时的天气扰动也会是相对持续的利多。多空的矛盾较为明显且阶段不一定能够得以解决。因此在未来较长时间内，橡胶波段上涨以及波段下跌的力度均存在。因此单边角度，更为合理的依旧是寻找涨跌边界进行布局。边界上，下方支撑或许在混合胶与沪胶主力的价差缩窄到1500~1300左右的时候，换算回盘面价格大概在14000~14300。向上的压力边界预期为略低于前高，即15500~15800。操作端，多观望，预计的波动区间边界进行反向交易 操作策略： ✓ 单边：多观望，预计的波动区间边界进行反向交易。 ✓ 套利：混合胶与RU正套滚动操作，近期接近离场边界。 风险因素：宏观对大宗商品的影响超出预期	震荡

棉花期货策略：情绪回温，超跌后存反弹需求

品种	周观点	中线展望
棉花	主要逻辑： 一周行情波动，本周，受到疫情冲击影响，郑棉各合约大幅下挫，而后止跌反弹，郑棉1月合约最高21380，最低19685，收于20795，环比-605；5月合约最高20635，最低18735，收于19425，环比-1225。 供应，第二批储备棉投放工作自12月1日起暂停，后期视情况考虑重启，今年累计成交储备棉共计120万吨；新年度产量下滑，但国储棉投放增加供给，供应总量没有大问题。 需求，纺织端需求不佳，本周开机率进一步下行，成品库存持续累积，因纺纱厂即期纺纱利润亏损，原料买货偏谨慎，刚需采购为主；国储棉暂停投放，叠加节前备货季将到，纺织厂采购需求或环比好转。 库存，截至12月3日，仓单6092张，折合棉花量24.37万吨，老仓单537张，折2.15万吨，新仓单5555张，折22.22万吨。 外盘，1) 美棉收割进度加快，同比提高：截止11月28日当周，美国棉花收割率为85%，前一周为75%，上一年度同期为83%，五年均值为79%。2) 11.29-11.25，美棉周度签约环比增加，周度出口环比减少：21/22美陆地棉周度签约8.5万吨，较前一周增90.4%，较前四周水平增149.3%；周出口装运量1.62万吨，较前一周减26.5%，较前四周水平减29.3%。 总结，棉花期货前期盘整一个多月之久，南非变种病毒提升市场恐慌情绪，棉花市场下游需求不佳、成品累库、原料采购意愿不足、上下游价格传导受阻的问题被摆上台面，导致棉花期货价格恐慌性下跌。周一、周二下跌后，近远月合约走出不同的步伐，1月合约仍受期现价差高、仓单少的支撑，周三超跌反弹，而5月合约承载着明年宏观转弱、需求转差的担忧，因此反弹较弱，导致1-5价差快速扩大。从绝对值来看，本次郑棉大跌更多是事件驱动下的情绪利空，盘面存在超跌反弹的机会，当前轧花厂挺价意愿和能力仍较强，1月受到的支撑更足，后续预计上涨后延续震荡走势，5月合约存在提前透支后市需求差的预期，短期存在低位反弹需求。 操作：郑棉1月、5月合约短多操作。 风险因素：需求变差、籽棉价格下行。	震荡

白糖期货策略：利多逐渐退去，现货压力增加

品种	周观点	中线展望
白糖	主要逻辑： ■ 1、供应方面：10月份进口糖达到81万吨，远超市场预期；近期，国内糖厂逐渐开榨，新糖逐渐上市，价格较陈糖偏高；新年度，预计中国食糖产量小幅下降至1010-1030万吨左右，进口预计维持高位，上榨季结转库存偏高，整个榨季预计供应偏宽松。 ■ 2、需求方面：10月产销同比均大幅下降，预计11月销售表现中性。 ■ 3、库存方面：新榨季截至10月底，国内糖厂新糖库存24万吨。 ■ 4、基差方面：上周基差大幅反弹。 ■ 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：短期看，10月进口量较大，对市场看多信心有所打击，且近期糖厂陆续开榨，后期现货压力增加；宏观面，新的变异病毒对市场整体形成打压，原油大跌，对原糖形成利空，进而对郑糖形成打压；巴西产量同比大幅下降的利多已经交易差不多，后期关注天气对新年度的产量的影响；目前，中国进口食糖处于盈亏平衡附近，郑糖预计仍将跟随原糖。长期来看，食糖实行备案制后，进口将维持高位，新榨季国内供需预计无太大矛盾；全球21/22年度供需较为平衡，后期关注北半球开榨及天气对各主产国生产的影响。 ■ 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：短期多空矛盾均不突出，维持震荡

品种	周观点	中线展望
苹果	主要逻辑： ■ 1、供应方面：上周，山东地区冷库内交易不活跃，客商数量较少，部分冷库以果农货交易为主，上周，果农惜售情况依旧普遍，出货情况不是很理想；西北地区行情稳定，果农惜售，客商较少，客商大部分包装自存货，调货较少，发货量较少。卓创数据显示，截至12月2日，全国冷库库存903.88万吨，环比减少3万吨。 ■ 2、需求方面：上周，地面交易和冷库均有交易，走货速度下降。 ■ 3、库存方面：根据卓创数据显示，截至12月2日，全国冷库库存903.88万吨，环比下降3万吨，本年度，总入库量在911万吨左右，低于去年的1141万吨。 ■ 4、利润方面：现货端，苹果处于盈利态势，盘面处于盈利态势。 ■ 5、苹果观点：上周苹果期货价格有所回落，主要或因果农和客商惜售，导致出货放缓，对后期的去库存不利；上周卓创数据显示出库量为3万吨，数据相对偏空；本年度总体入库量稍低于近6年均值的917万吨的水平，这个入库量对苹果价格的压力还是比较大的，但今年苹果质量差，市场普遍看好明年清明节以后的行情，好货或留到后期销售，而差货难以形成大量仓单，1月的交割量仍是关键，市场分歧较大。近期果农和客商均对苹果价格期望较高，或影响走货速度，这种情况若持续，或导致去库不及预期；短期看，在目前价位，多空逻辑均无太大矛盾，需要注意的是，苹果期货整体交割量仍偏小，产业仍偏弱，资金行为影响较大，尤其01越来越接近交割时间，波动或加剧，建议观望。 ■ 投资策略：观望。 ■ 风险因素：消费好转，替代品减产。	震荡

纸浆期货策略：后期演变多空均存，维持技术辅助操作策略

品种	周观点	中线展望
纸浆	✓ 供应：1、加拿大浆厂仍有检修消息出现。市场流传加拿大物流有恢复。2、近期阔叶外盘报价上调20美金。但无新针叶报价报出。 ✓ 需求：1、文化纸的价格开始走弱。2、卫生纸价格连续下跌。3、包装纸整体走平。4、文化纸开工与库存数据在良性变化。5、成品纸的需求存在走弱。6、纸厂在积极发布涨价函。 ✓ 库存：1、国内显性库存小幅下降。2、仓单仍在增长。 ✓ 本周交易逻辑：从走势来看，上周纸浆获得了巨大的涨幅，但是从节奏来看，上周的尾部纸浆的上冲趋势明显走弱。消息面，加拿大浆厂减产与加拿大内部物流恢复的消息并存。因此从事件驱动角度来说，当前开始出现了一些分化。回顾这一轮上涨，基差显著走弱，依旧是期货拖动现货的行情。从目前国内可见的数据来看，理论上应该出现的供应减少，导致针叶浆偏紧的现象，实际上并没有得到数据上的支撑。（如果针叶浆真的偏紧，仓单应该出现流出并减少。）因此显然的，最近两周的行情更多的是交易预期。最近两周的行情，在下游方面没有得到非常明显的跟随。下游的成本转移显然存在一定的障碍，观察氛围浓厚。因此，对于现在的纸浆主力价格，如果后期现货的供应如预期逐步降低，当前的价格水平逐步被下游接受并传导至终端，那么纸浆价格会在当前水平呈现震荡，但如果最终数据的反馈针叶浆并没有如预期中的出现减少，或者在当前的价格中需求缩减的数量同样巨大，那么，按照目前针叶浆的国内库存以及各种价差，当前的价格存在着显著的高估。仅从供需驱动来说，现在多空驱动共存，未来发展也皆有可能。难以对交易给出确定的方向。因此当前仍旧建议观测盘面技术状态进行适当调整。策略上，依旧维持。日线级别收盘价格跌破5日均线离场策略。但是，当前暂不考虑反手做空。 ✓ 操作策略：多方持有，跌破5日均线离场。 ✓ 风险因素：外盘未出现上涨，加拿大供应恢复正常。	震荡

红枣期货策略：新枣收购进入尾声，关注下游需求变化

品种	周观点	中线展望
红枣	主要逻辑： 1. 一周行情波动，本周红枣期价区间震荡，5月合约最高17295，最低16810，收于17275，环比下跌55。 2. 产区。新年度新疆红枣产量预计同比下降40%。本周产区交投气氛相对下降，红枣下树基本结束，进入扫尾阶段，成交价格较上周小幅回落，其中阿克苏成交价在7.5-8.5元/公斤，阿拉尔成交价在8.4-9.2元/公斤，巴楚成交价在8-9元/公斤，麦盖提成交价在8-10元/公斤，且未成交价在8.8-10元/公斤，若羌成交价在10.5-12.5元/公斤。 3. 销区。销区新枣逐渐大量上市，虽然随着天气寒冷需求进入传统旺季，但下游经销商补库意愿不强，本周销区成交价格有所下滑。沧州崔尔庄一级红枣成交价11.5-12.5元/公斤。 4. 总结。随着减产预期逐渐被市场消化，利多已充分在盘面反应。新疆红枣下树基本结束，成交价格下行，使得期货价格进一步上涨驱动减弱。市场关注重点也将从上游收购价转移到下游需求及库存上，当前消费情况表现一般，但节前备货或使得需求环比转好，这有待观察。总体来看，枣价震荡走势，关注需求变化。 5. 风险因素：需求恶化、仓单大量生成。	震荡

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

需求边际走弱，关注万四附近支撑



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

橡胶期货策略：需求边际走弱，关注万四附近支撑

品种	周观点	中线展望
沪胶及20号胶	✓ 供应：1、原材料价格依旧维持高位，但涨势已经暂停。2、泰国进口延迟的现象依旧严重。3、云南地区逐步挺割。4、泰国、越南后期仍有降雨增多的预期。5、中老铁路运行，指标胶进入加快。 ✓ 需求：1、轮胎开工边际走弱，虽然走低幅度不大，但坚定趋势形成。2、新车销售数据在10月份表现明显好转。但好转主要出现在乘用车端。与天然橡胶需求关系更大的重卡的新车销售以及能够反映其替换需求的物流数据，在10月份并没有好转。3、出口走货变差。 ✓ 库存：1、青岛一般贸易库存继续下降。2、20号胶仓单与港口保税库存开始走高。3、从套利角度上来看，阶段内，混合胶和20号胶与沪胶的价差变化的核心逻辑是有所区别的。20号胶是保税交割，更多的是反映全球的20号胶供需状态，而混合胶则偏向于反映实际进口到国内的供应量。因此现阶段的套利主逻辑在供应端，而不是在需求端差异。 ✓ 本周交易逻辑：上周橡胶呈现震荡下行，周内价格反复波动，技术走势上出现了明显的波段下行格局。近期的走势反映出两个现象。1、在需求不温不火的背景下，即使短期供应有着非常明确的利多，价格想要站稳16000以上也是非常困难的。2、国内的价格波动依旧与需求的波动更为贴近。后期看，需求的季节性走弱以及未来预期不乐观，依旧会是较为明显的利空。而供应端的运输问题导致的国内进口偏少以及不定时的天气扰动也会是相对持续的利多。多空的矛盾较为明显且阶段不一定能够得以解决。因此在未来较长时间内，橡胶波段上涨以及波段下跌的力度均存在。因此单边角度，更为合理的依旧是寻找涨跌边界进行布局。边界上，下方支撑或许在混合胶与沪胶主力的价差缩窄到1500~1300左右的时候，换算回盘面价格大概在14000~14300。向上的压力边界预期为略低于前高，即15500~15800。操作端，多观望，预计的波动区间边界进行反向交易 操作策略： ✓ 单边：多观望，预计的波动区间边界进行反向交易。 ✓ 套利：混合胶与RU正套滚动操作，近期接近离场边界。 风险因素：宏观对大宗商品的影响超出预期	震荡

橡胶上周走势回顾：

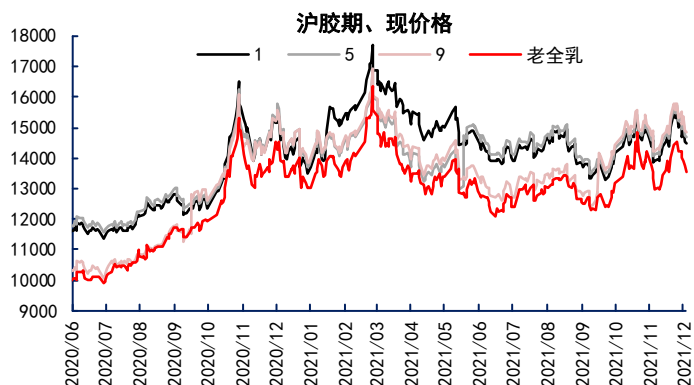
上周天然橡胶盘面变动情况表

	最新价	上周价格	周涨跌	周涨跌幅
ru2201.shf	14490	15000	-510	-3.40%
ru2205.shf	14720	15240	-520	-3.41%
ru2209.shf	14825	15345	-520	-3.39%
NR2201.INE	11355	11800	-445	-3.77%
NR2202.INE	11440	11915	-475	-3.99%
NR2203.INE	11550	11965	-415	-3.47%
全乳老胶现货价	13550	14200	-650	-4.58%
泰混人民币价格	13070	13250	-180	-1.36%
青岛保税区泰标价格（美元/吨）	1780	1830	-50	-2.73%
RU05-老全乳	1170	1040	130	12.50%
RU05-泰混	1650	1990	-340	-17.09%

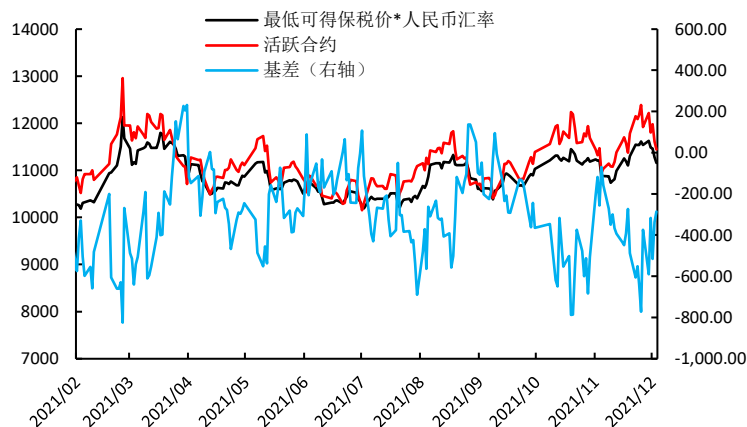
- ◆ 上周橡胶期货呈现着非常明显的宽幅震荡下跌格局，前半段价格涨一天跌一天。最终从周度来看，形成了较为明显的价格重心下行。消息面来说，上周市场多提及下游需求转弱。

天然橡胶期现走势：

沪胶期现价格

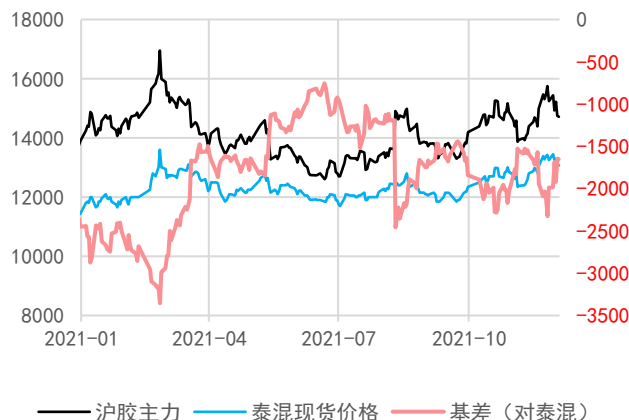


20号胶盘面情况

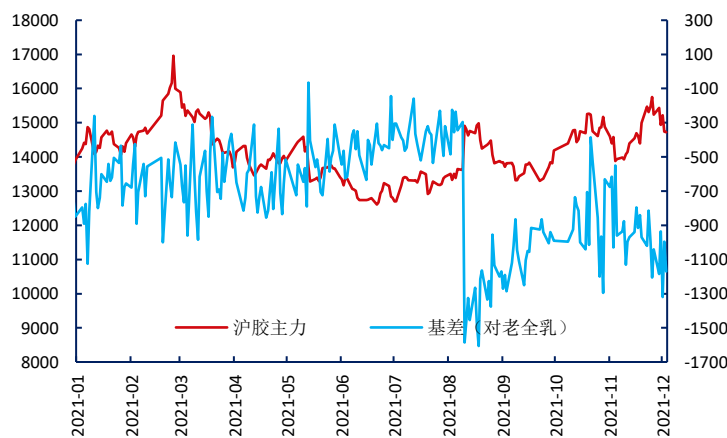


- ◆ 期货与现货走势上基本保持一致。
- ◆ 但从上周的基差表现来看，沪胶与混合胶的基差走强，而沪胶与全乳胶的基差走弱。这表明现货市场全乳胶走势极其疲弱。
- ◆ 从混合胶与沪胶的基础历史季节性看，当前时段属于波动期，不太容易走单边变化。

沪胶主力基差-对泰混

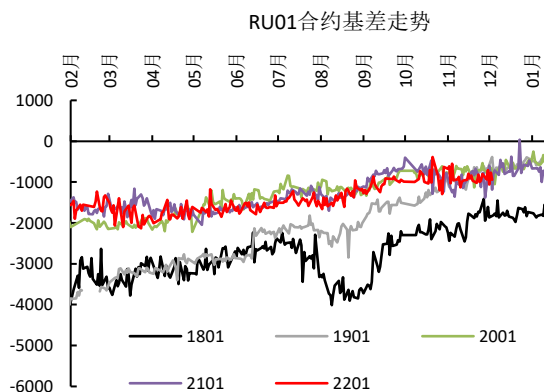


沪胶主力基差-对老全乳

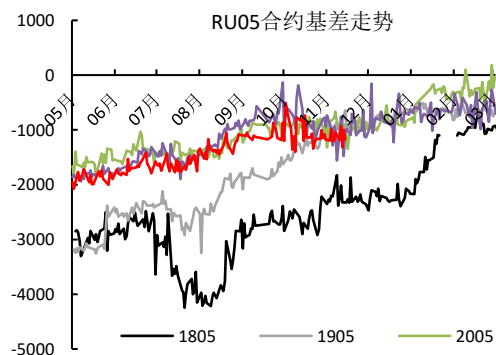


沪胶各合约基差季节性：

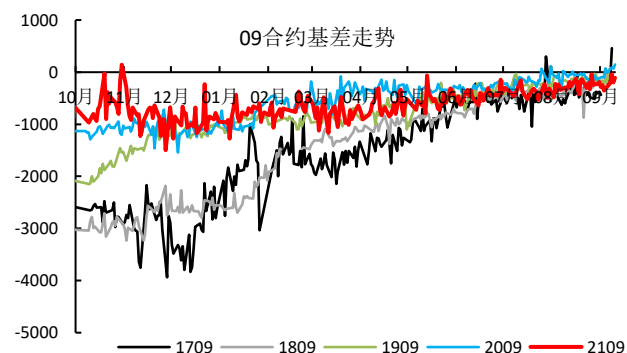
沪胶01合约基差-对老全乳



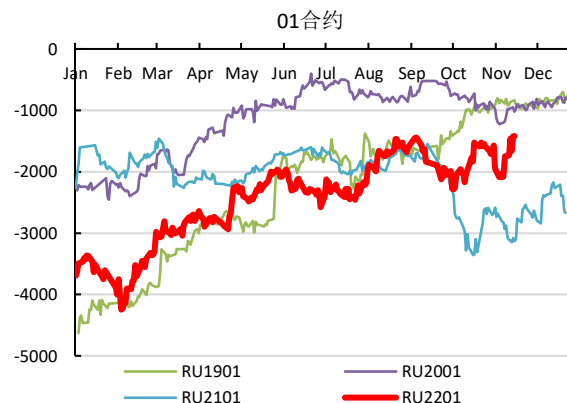
沪胶05合约基差-对老全乳



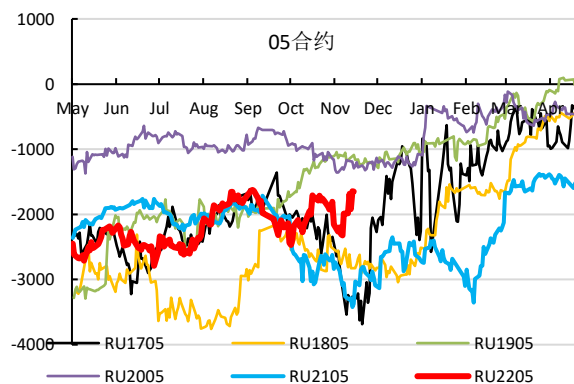
沪胶09合约基差-对老全乳



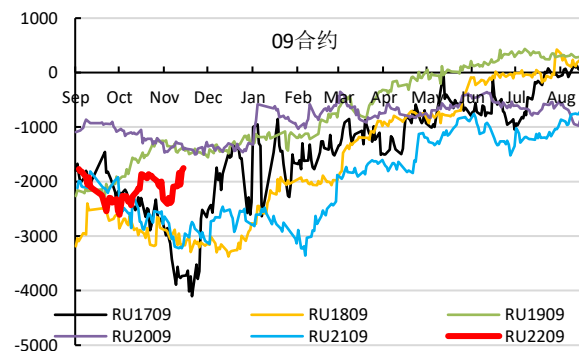
沪胶01合约基差-对泰混



沪胶05合约基差-对泰混

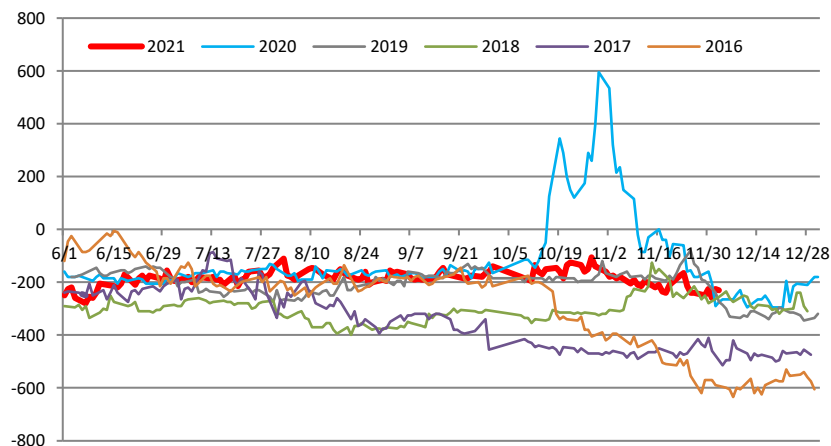


沪胶09合约基差-对泰混



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



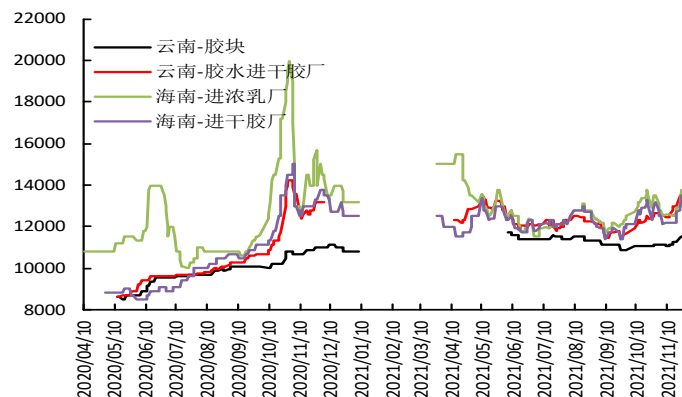
- ◆ 沪胶各合约之间的价差基本遵循历史趋势变化。
- ◆ 近期沪胶与20号交的主力价差出现的是有所走高，我们认为这背后的逻辑在于全乳胶进入了停割期，而20号胶仍在高产期。因此短期内供应的差异形成两者价差的扩大。
- ◆ 从套利角度上来看，阶段内，我们认为混合胶和20号胶与沪胶的价差变化的核心逻辑是有所区别的。20号胶是保税交割，更多的是反映全球的20号胶供需状态，而混合胶则偏向于反映实际进口到国内的供应量。因此现阶段的套利主逻辑在供应端，而不是在需求端差异。

原料及产区情况：

泰国原料价格



国内原料价格



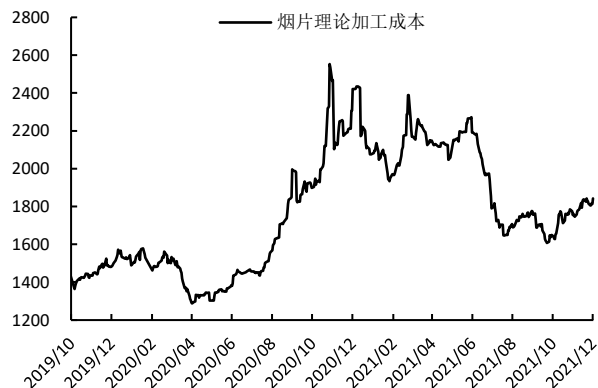
- ◆ **泰国产区：** 泰国原料价格小幅走低。产区南部多雨情况持续影响割胶，泰国海运费居高和船期延迟严重，国内到港情况持续不及预期，供应端支撑加强，但受全球新一波疫情影响，商家心态谨慎观望，虽原料收购价格支撑加工厂报盘较为坚挺，但中国商家还盘价格偏低，整体交投一般。未来一周泰国南部降雨依旧维持高位。
- ◆ **越南产区：** 部分产区零星降雨，对割胶工作造成一定影响，雨水较去年同期稍多。原料产出呈现增加态势，但原料收购价格仍处高位，加工成本支撑越南橡胶加工厂报盘。相对而言，浓乳加工利润好于越南3L胶、10#胶，工厂生产积极性更高，近期到中国港口的越南浓乳数量增加。越南新冠疫情确诊病例反弹，目前未对天然橡胶产业产生明显影响。
- ◆ **海南产区：** 原料价格处于相对稳定状态，整体变动较小，海南产区天气好转，原料产出出现明显好转，进入十二月份各加工厂陆续进入停割期前备货阶段，原料采购积极性尚可，但下游需求疲软，现货整体出货节奏放缓，成品价格维持弱势状态，成本支撑偏高。
- ◆ **云南产区：** 西双版纳大部分区域停割，预计12月5日全面停割，胶厂陆续停止收购胶水。库存方面，上周非交割库库存小幅上涨，同比处于偏高水平。目前云南各口岸车辆通行仍在管控中，中老铁路通车，听闻首列即运送天然橡胶至昆明。（隆众）

橡胶理论加工利润:

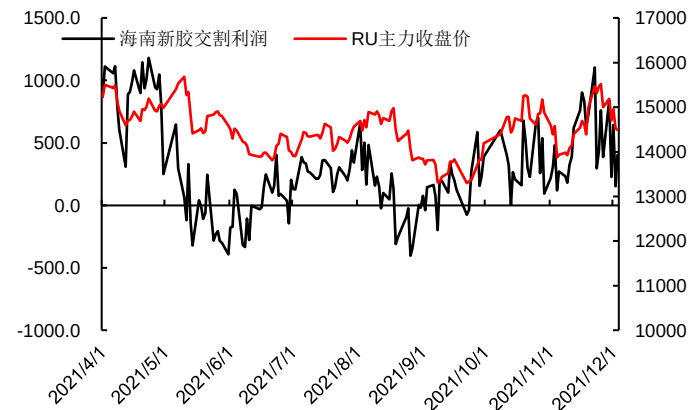
泰标理论加工成本-即期



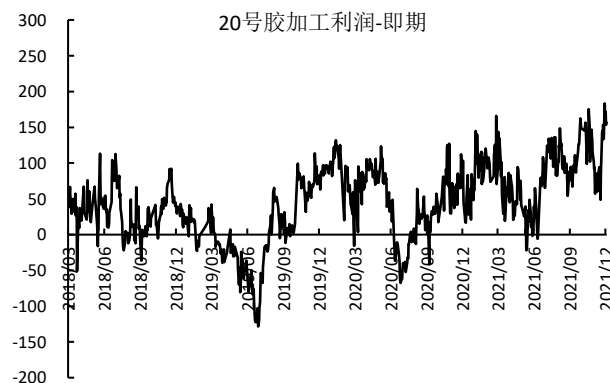
烟片胶理论加工成本-即期



海南全乳胶交割利润



STR20船货理论加工利润-即期

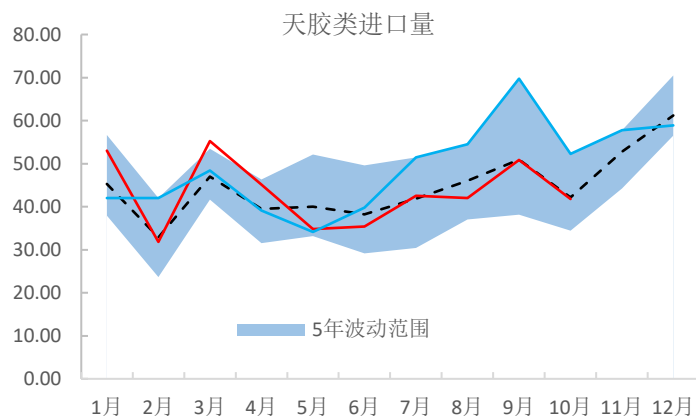


RSS3加工利润-即期

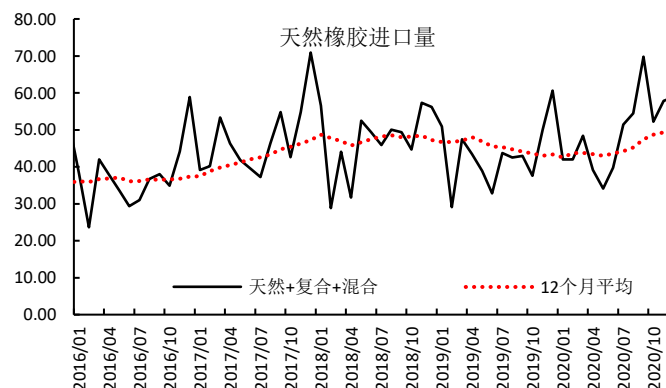


我国橡胶供应：

天胶类进口量同期变化图

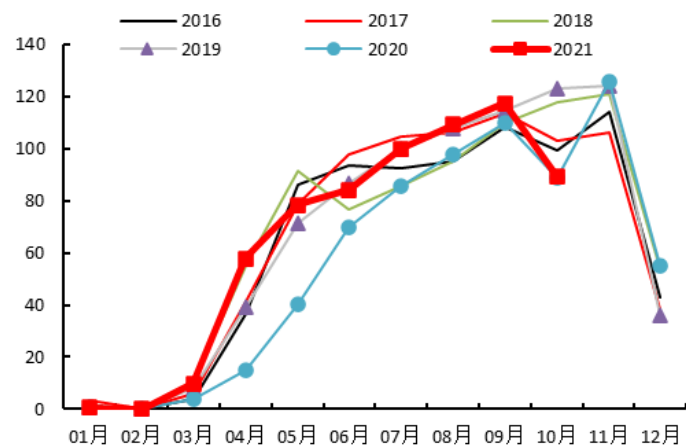


天然橡胶进口长期趋势图

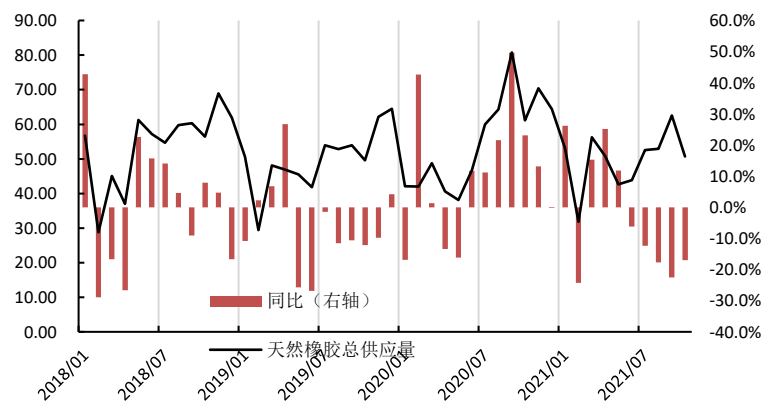


- ◆ 市场消息，泰国往中国的物流延迟依旧严重。
- ◆ 因此，在海运进口量预期上是偏向于进口难以放量。

ANRPC中国产量数据

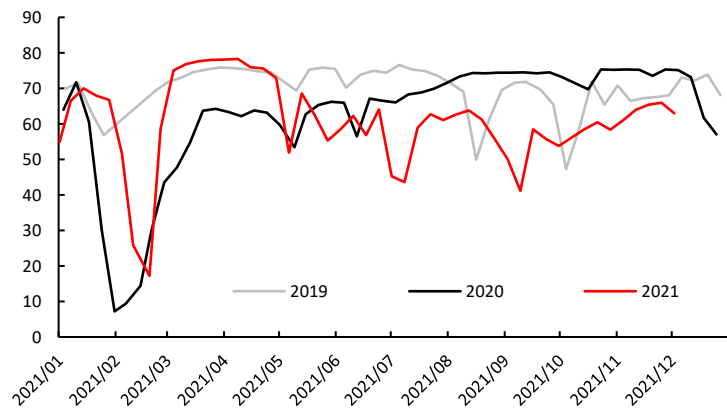


我国橡胶表观供应量

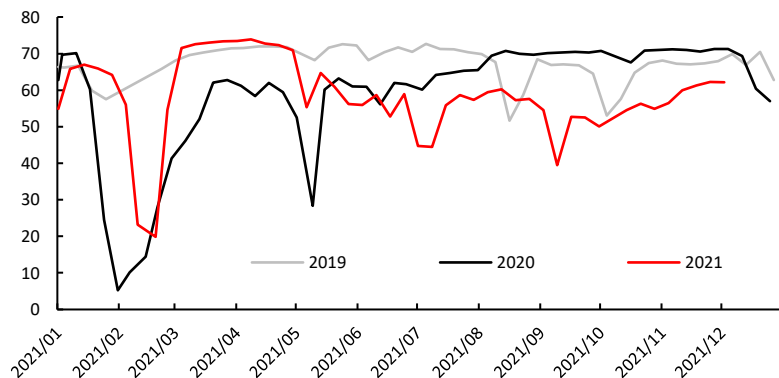


下游核心产量数据:

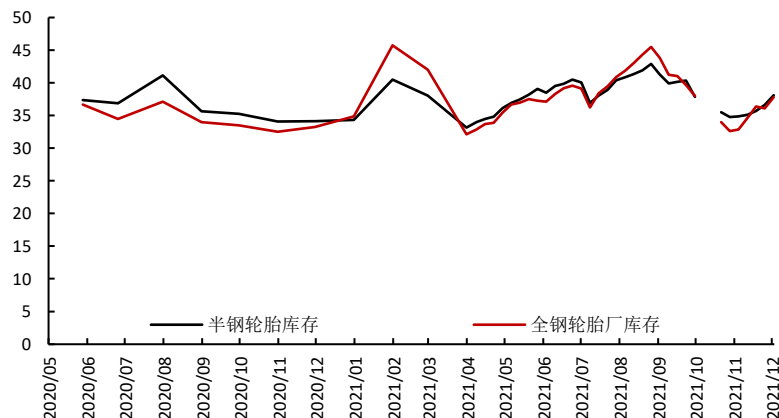
全钢胎开工率-橡胶贸易信息网



半钢胎开工率-橡胶贸易信息网

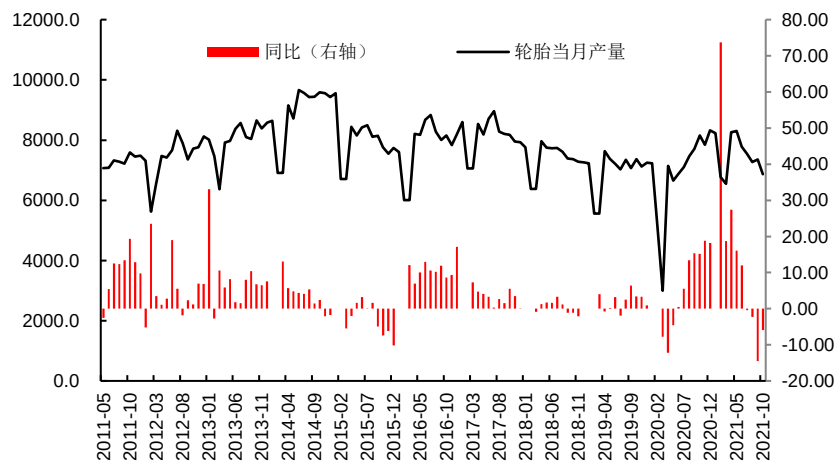


- ◆ 半钢胎样本厂家开工率为64.30%，环比下跌0.32%，同比下跌6.99%。周内样本厂家开工小幅下调，多数工厂为适度储备库存，开工维持平稳，个别工厂设备检修，存短期停产现象，拖拽样本厂家开工下行。
- ◆ 全钢胎样本厂家开工率为63.99%，环比下跌0.25%，同比下跌11.91%。周内个别工厂为控制库存增速，存适度调整排产现象，另外某厂家全钢胎装置检修，拖拽样本厂家开工略有下调。
- ◆ 下周期轮胎厂家开工或存微幅走低预期，11月份样本厂家成品库存明显攀升，加之原料价格维持高位，不排除灵活调整排产的可能性，以减缓成品库存增速。
- ◆ 全钢胎市场方面，代理商库存充足，下游走货缓慢，加之轮胎价格上涨后，渠道间拿货意愿不强，多以消化库存为主，市场暂无明显利好，加之下周期市场价格下调可能性不大，预计全钢胎市场仍以去库存，回收货款为主。（隆众）

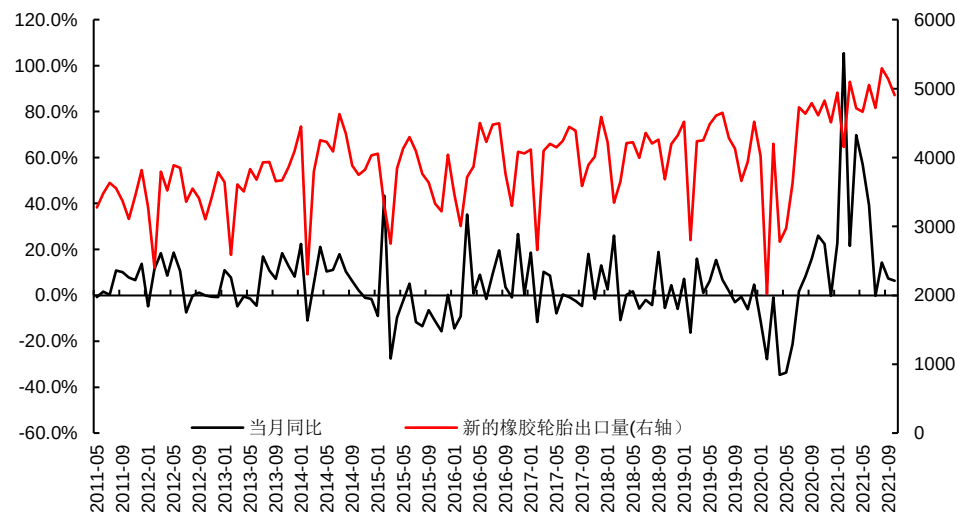


轮胎产量及出口：

轮胎外胎产量



轮胎出口

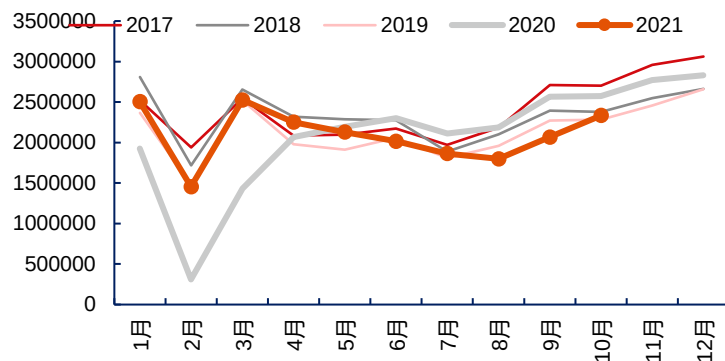


◆ 10月我国轮胎外胎产量7,307万条，同比减少5.9%。10月轮胎出口4,904万条，同比增加6.3%。

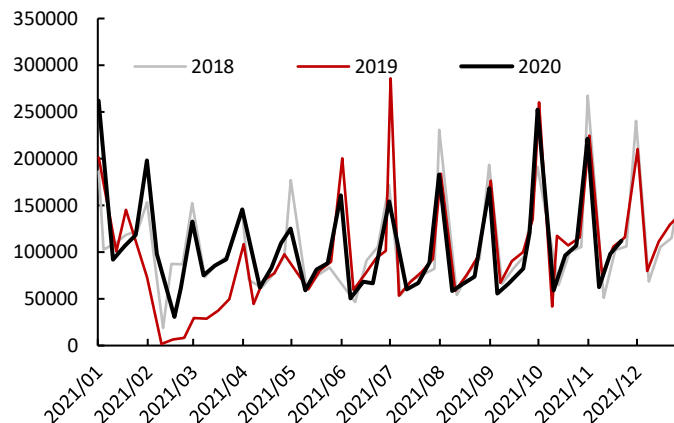
◆ 轮胎出口量依旧较高。

终端-新车销售数据:

汽车销量-中汽协

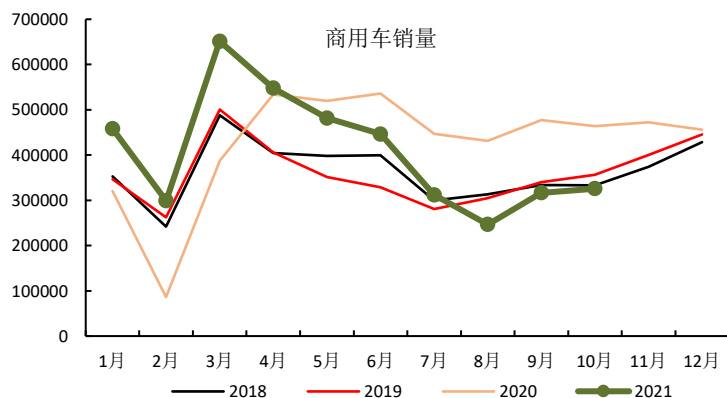


乘用车销售周度数据

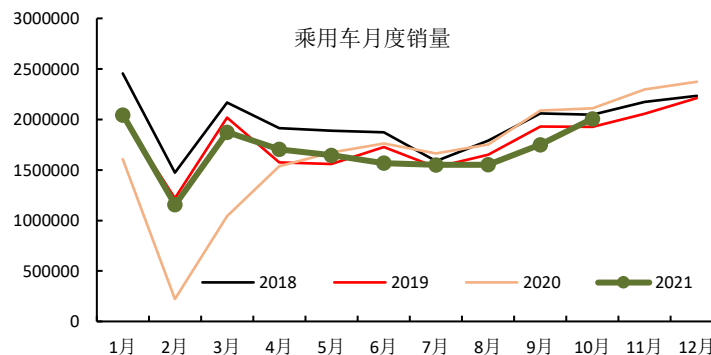


◆ 10月汽车销量显著好转。其中好转的主要贡献者为乘用车从乘用车的分项数据看，最新一期数据已经修复至疫情前的水平。商用车则维持无政策影响时的正常销售数量。

商用车销量

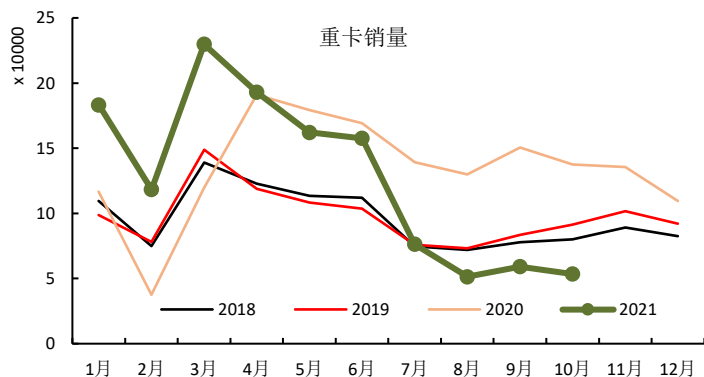


乘用车销量

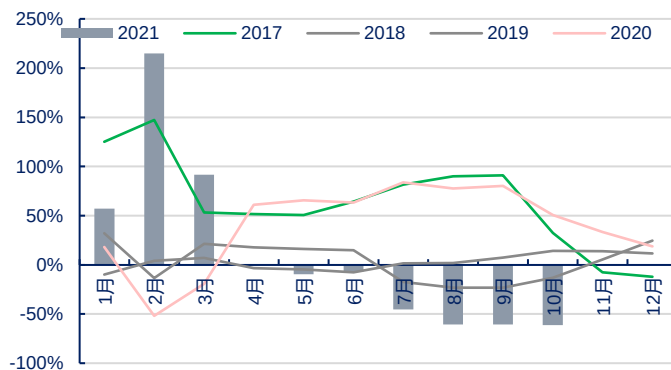


终端数据：重卡销售数据惨烈

重卡销量

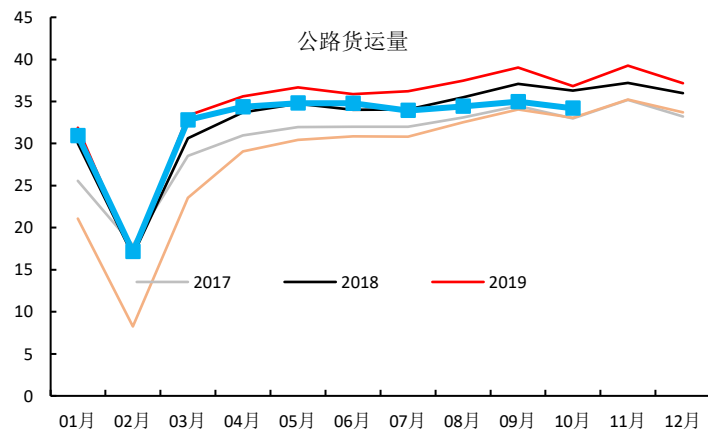


重卡销量同比

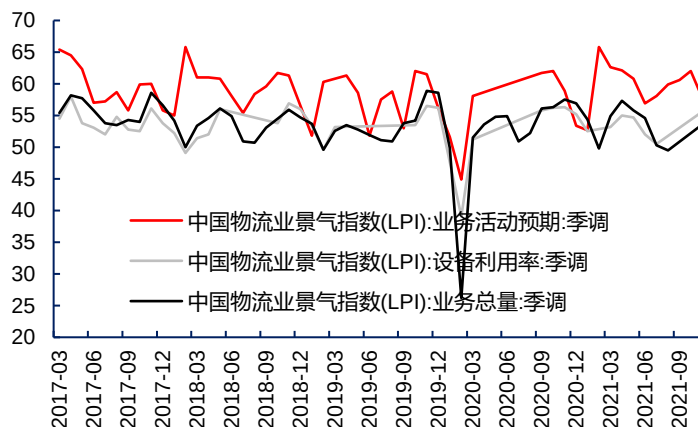


◆ 重卡的销售以及公路货运量的数据没有太多的显著好转的迹象。

公路货运量

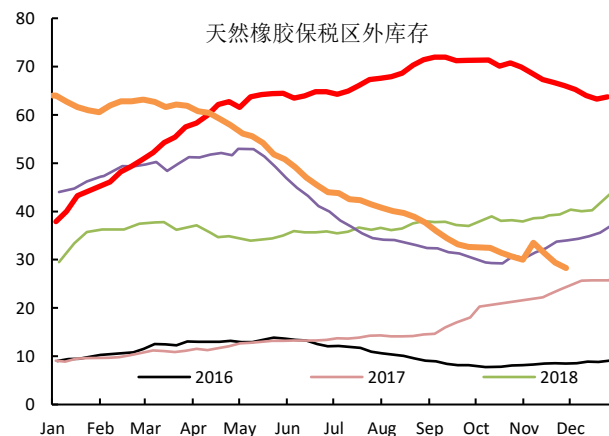
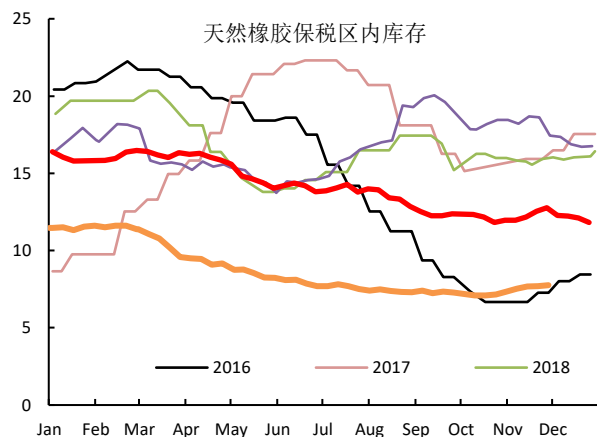


物流业景气指数

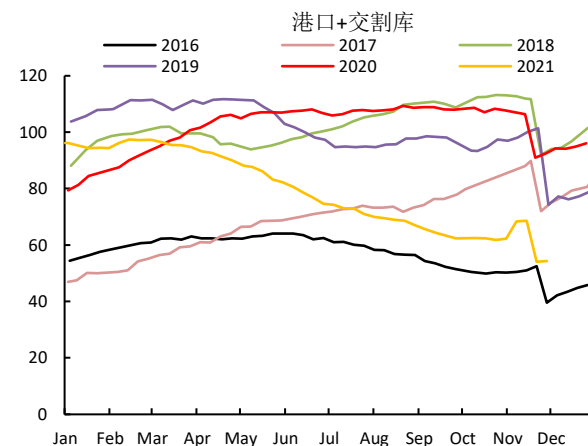


橡胶库存：库存依旧持续下降

青岛港保税与一般贸易库存

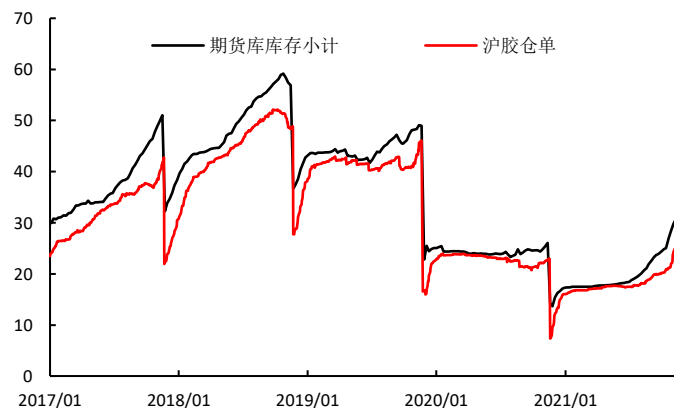


青岛港口库存+仓单



- ◆ 截止11月28日，港口+交易所库存54.2万吨。环比上期小幅走高。
- ◆ 库存变动格局变化不大，一般贸易库存持续显著降低，而其他库存则增加。

RU仓单情况



橡胶期货策略：需求边际走弱，关注万四附近支撑

◆ 逻辑分析：

- ✓ **供应：**1、原材料价格依旧维持高位，但涨势已经暂停。2、泰国进口延迟的现象依旧严重。3、云南地区逐步挺割。4、泰国、越南后期仍有降雨增多的预期。5、中老铁路运行，指标胶进入加快。
- ✓ **需求：**1、轮胎开工边际走弱，虽然走低幅度不大，但坚定趋势形成。2、新车销售数据在10月份表现明显好转。但好转主要出现在乘用车端。与天然橡胶需求关系更大的重卡的新车销售以及能够反映其替换需求的物流数据，在10月份并没有好转。3、出口走货变差。
- ✓ **库存：**1、青岛一般贸易库存继续下降。2、20号胶仓单与港口保税库存开始走高。3、从套利角度上来看，阶段内，混合胶和20号胶与沪胶的价差变化的核心逻辑是有所区别的。20号胶是保税交割，更多的是反映全球的20号胶供需状态，而混合胶则偏向于反映实际进口到国内的供应量。因此现阶段的套利主逻辑在供应端，而不是在需求端差异。
- ✓ **本周交易逻辑：**上周橡胶呈现震荡下行，周内价格反复波动，技术走势上出现了明显的波段下行格局。近期的走势反映出两个现象。1、在需求不温不火的背景下，即使短期供应有着非常明确的利多，价格想要站稳16000以上也是非常困难的。2、国内的价格波动依旧与需求的波动更为贴近。后期看，需求的季节性走弱以及未来预期不乐观，依旧会是较为明显的利空。而供应端的运输问题导致的国内进口偏少以及不定时的天气扰动也会是相对持续的利多。多空的矛盾较为明显且阶段不一定能够得以解决。因此在未来较长时间内，橡胶波段上涨以及波段下跌的力度均存在。因此单边角度，更为合理的依旧是寻找涨跌边界进行布局。边界上，下方支撑或许在混合胶与沪胶主力的价差缩窄到1500~1300左右的时候，换算回盘面价格大概在14000~14300。向上的压力边界预期为略低于前高，即15500~15800。操作端，多观望，预计的波动区间边界进行反向交易。

◆ 操作策略：

- ✓ 单边：多观望，预计的波动区间边界进行反向交易。套利：混合胶与RU正套滚动操作，近期接近离场边界。
- ◆ **风险因素：**宏观对大宗商品的影响超出预期

棉花、棉纱

情绪回温，超跌后存反弹需求



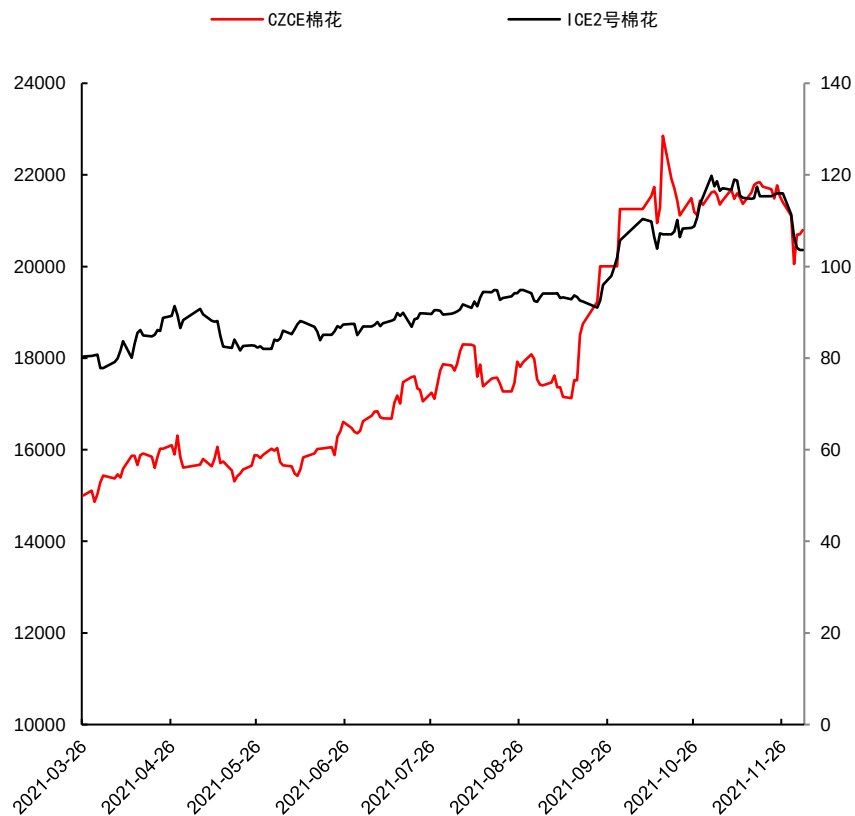
中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

棉花期货策略：情绪回温，超跌后存反弹需求

品种	周观点	中线展望
棉花	主要逻辑： 一周行情波动，本周，受到疫情冲击影响，郑棉各合约大幅下挫，而后止跌反弹，郑棉1月合约最高21380，最低19685，收于20795，环比-605；5月合约最高20635，最低18735，收于19425，环比-1225。 供应，第二批储备棉投放工作自12月1日起暂停，后期视情况考虑重启，今年累计成交储备棉共计120万吨；新年度产量下滑，但国储棉投放增加供给，供应总量没有大问题。 需求，纺织端需求不佳，本周开机率进一步下行，成品库存持续累积，因纺纱厂即期纺纱利润亏损，原料买货偏谨慎，刚需采购为主；国储棉暂停投放，叠加节前备货季将到，纺织厂采购需求或环比好转。 库存，截至12月3日，仓单6092张，折合棉花量24.37万吨，老仓单537张，折2.15万吨，新仓单5555张，折22.22万吨。 外盘，1) 美棉收割进度加快，同比提高：截止11月28日当周，美国棉花收割率为85%，前一周为75%，上一年度同期为83%，五年均值为79%。2) 11.29-11.25，美棉周度签约环比增加，周度出口环比减少：21/22美陆地棉周度签约8.5万吨，较前一周增90.4%，较前四周水平增149.3%；周出口装运量1.62万吨，较前一周减26.5%，较前四周水平减29.3%。 总结，棉花期货前期盘整一个多月之久，南非变种病毒提升市场恐慌情绪，棉花市场下游需求不佳、成品累库、原料采购意愿不足、上下游价格传导受阻的问题被摆上台面，导致棉花期货价格恐慌性下跌。周一、周二下跌后，近远月合约走出不同的步伐，1月合约仍受期现价差高、仓单少的支撑，周三超跌反弹，而5月合约承载着明年宏观转弱、需求转差的担忧，因此反弹较弱，导致1-5价差快速扩大。从绝对值来看，本次郑棉大跌更多是事件驱动下的情绪利空，盘面存在超跌反弹的机会，当前轧花厂挺价意愿和能力仍较强，1月受到的支撑更足，后续预计上涨后延续震荡走势，5月合约存在提前透支后市需求差的预期，短期存在低位反弹需求。 操作：郑棉1月、5月合约短多操作。 风险因素：需求变差、籽棉价格下行。	震荡

一周行情

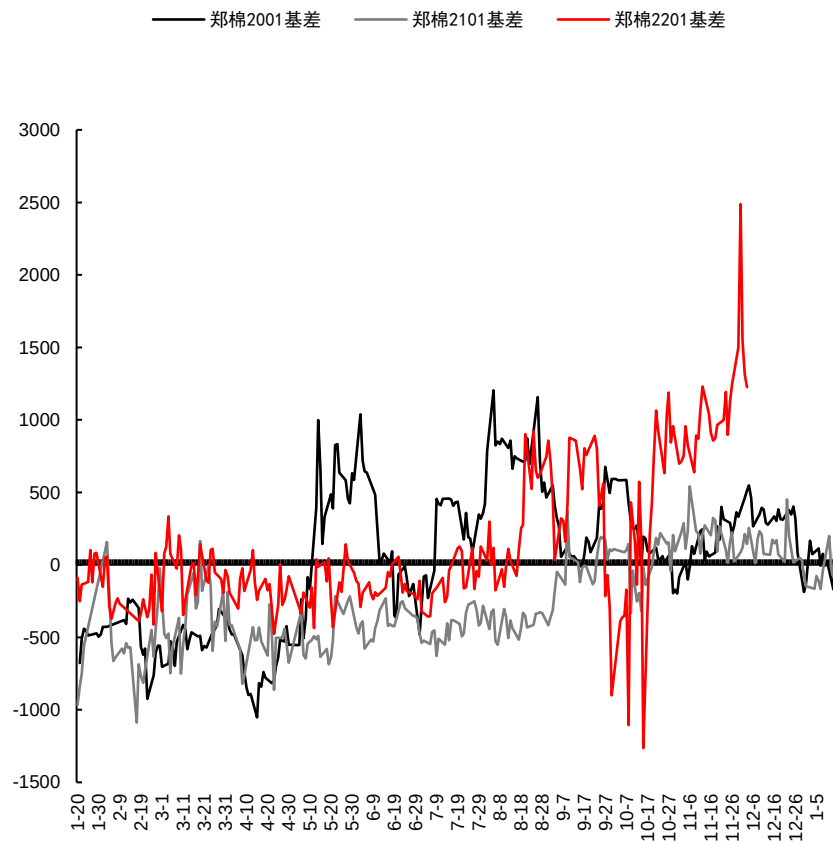
内外盘棉价



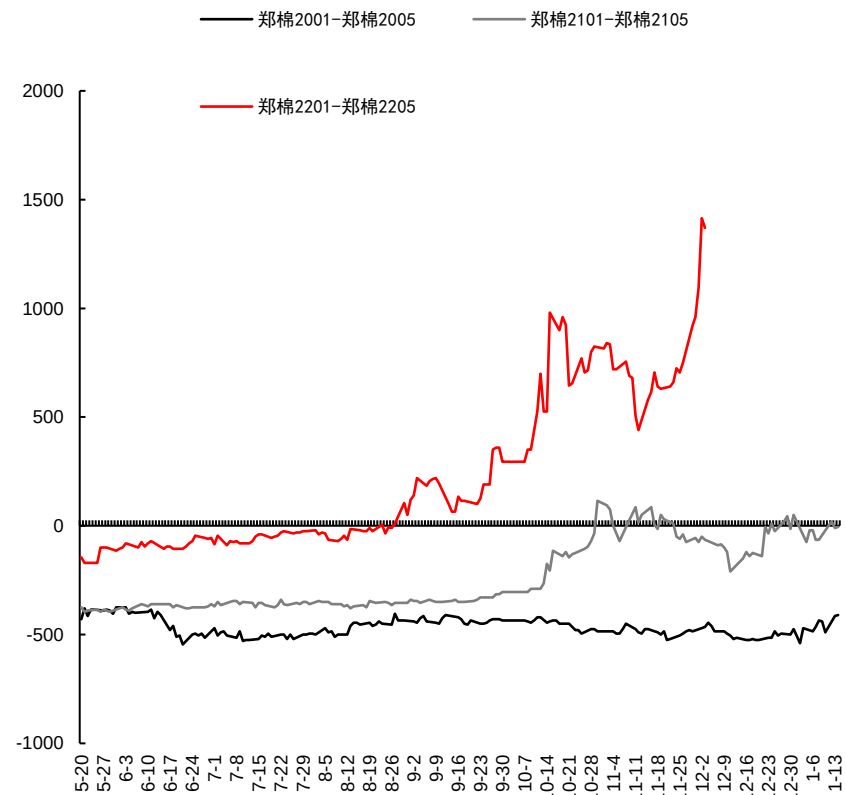
指标	最新	上周价格	周涨跌	周涨跌幅
GF2201	20795	21400	-605	-2.83%
GF2205	19425	20650	-1225	-5.93%
CY. CZC	27330	29265	-1935	-6.61%
CT. NYB	104.03	115.94	-11.91	-10.27%
GC Index 3128B	22050	22641	-591	-2.61%
CY Index C32S	29180	29580	-400	-1.35%
FC Index M 1%	18777	20703	-1926	-9.30%
FCY Index C32S	28490	28773	-283	-0.98%
纺纱利润	-575	-825.1	250.1	30.31%
3128B-FC Index M 1%	3273	1938	1335	68.89%
CY Index C32S-FCY Index C32S	690	807	-117	-14.50%
3128B-CF2205	2625	1991	634	31.84%
3128B-CF2201	1255	1241	14	1.13%
CF2201-2205	1370	750	620	82.67%

1-5价差本周走扩

1月基差



1-5价差



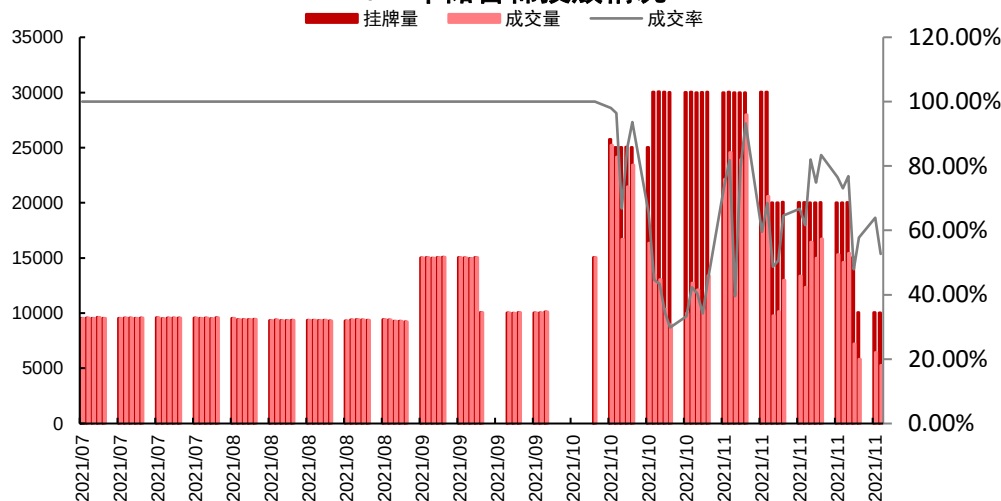
供给

- 1、储备棉投放暂停，情绪上利多棉价
- 2、10月进口棉花6万吨，环比减少1万吨，同比减15万吨
- 3、新年度棉花减产

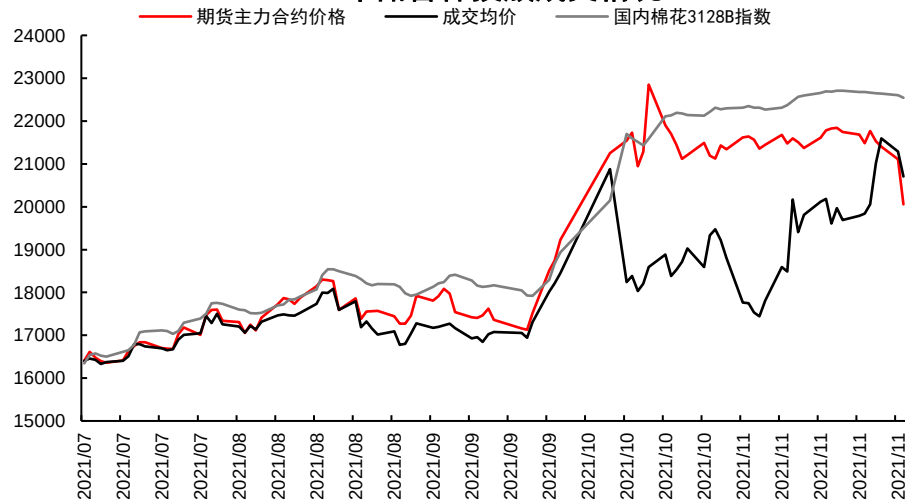


储备棉投放暂停，情绪上利多棉价

2021年储备棉投放情况



2021年储备棉投放成交情况

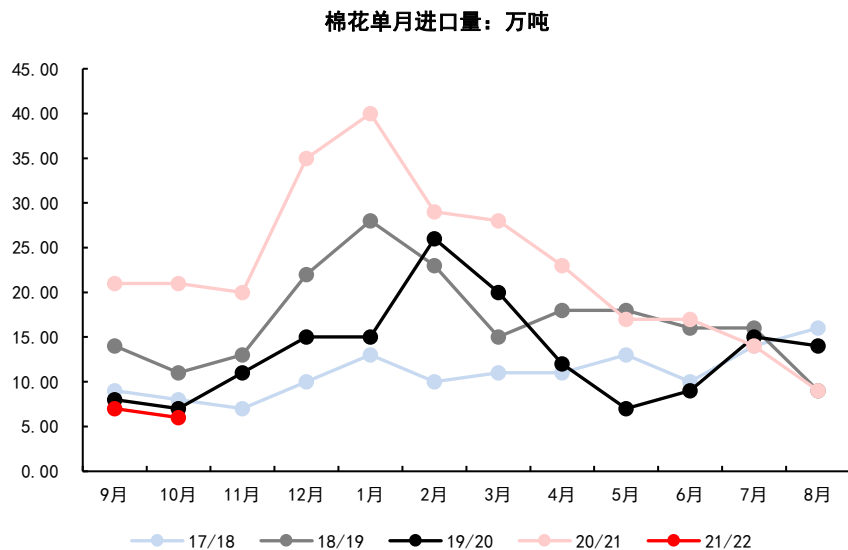


■ 抛储情况：

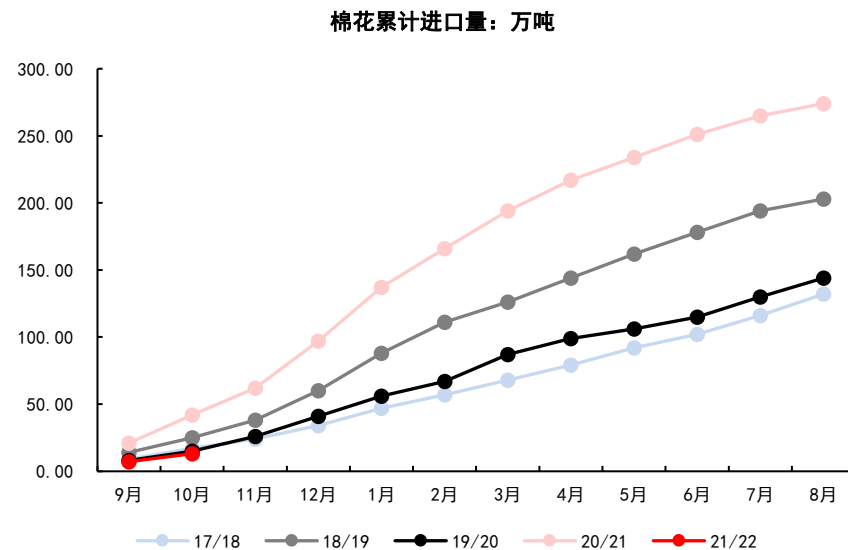
- ✓ 7月5日-11月30日，2021年储备棉累计成交达120万吨。
- ✓ 中储棉发布公告，自12月1日起暂停第二批中央储备棉投放，后期视情况考虑重启，受此消息提振，棉花期价应声止跌反弹。
- ✓ 当前国储棉库存处于低位，未来轮入预期较强，当期货价格出现大幅下跌行情时，或触发轮入机制从而对价格进行托底。

10月进口棉花6万吨，环比减少1万吨，同比减15万吨

棉花单月进口量：万吨



棉花累计进口量：万吨



- 10月进口6万吨，环比降14%，同比降69.5%。
- 2021年1-10月累计进口191万吨，同比增19%。
- 21/22年度累计进口13.7万吨，同比降67%。

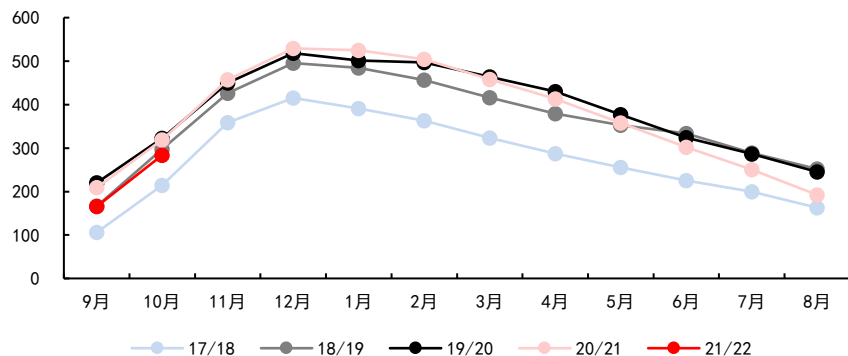
库存

- 1、10月棉花商业库存为284万吨，同比减少35万吨，环比增加118万吨
- 2、截至12月3日，仓单6092张，折合棉花量24.37万吨，老仓单537张，折2.15万吨，新仓单5555张，折22.22万吨。

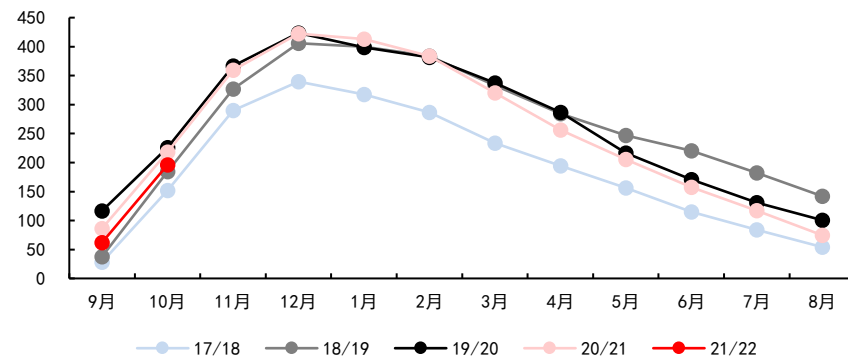


10月棉花商业库存为284万吨，同比减少35万吨，环比增加118万吨

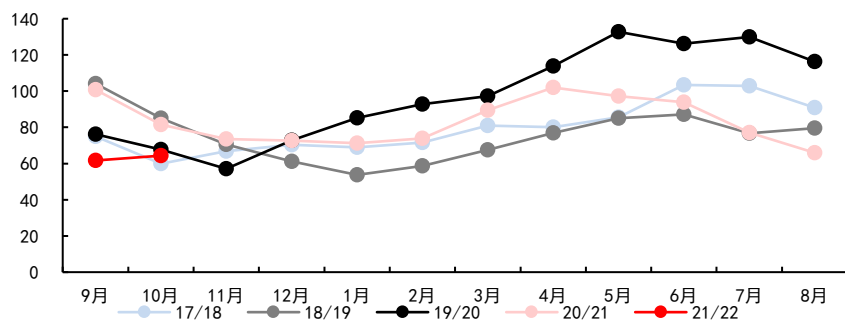
棉花商业库存



新疆棉花商业库存



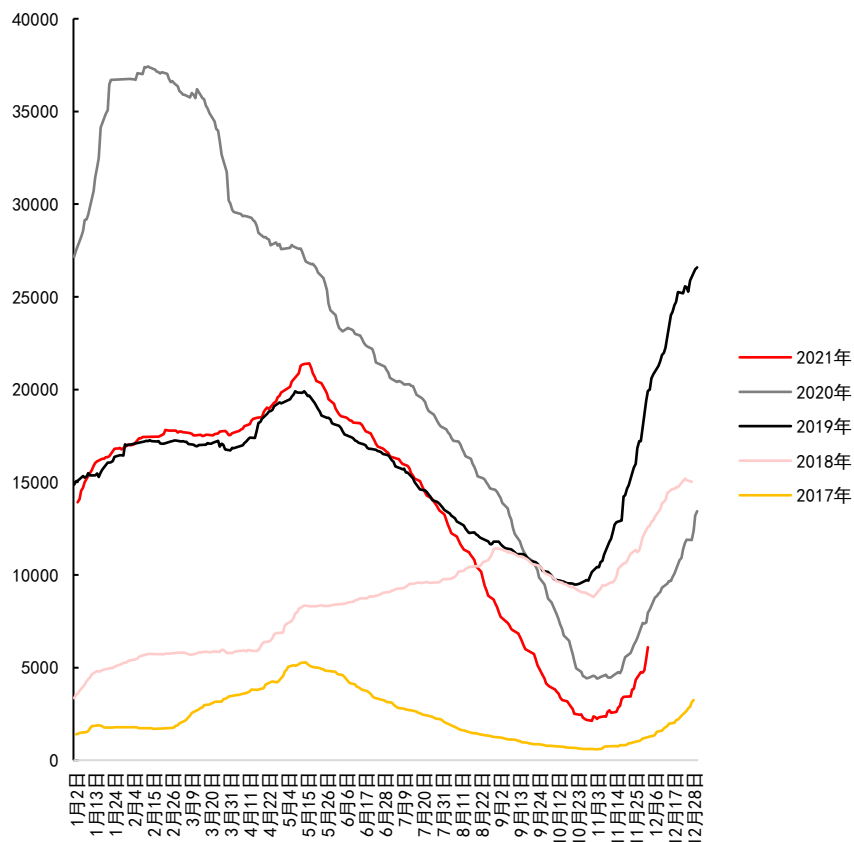
内地棉花商业库存



截至12月3日，仓单6092张，折合棉花量24.37万吨，老仓单537张，折2.15万吨，新仓单5555张，折22.22万吨

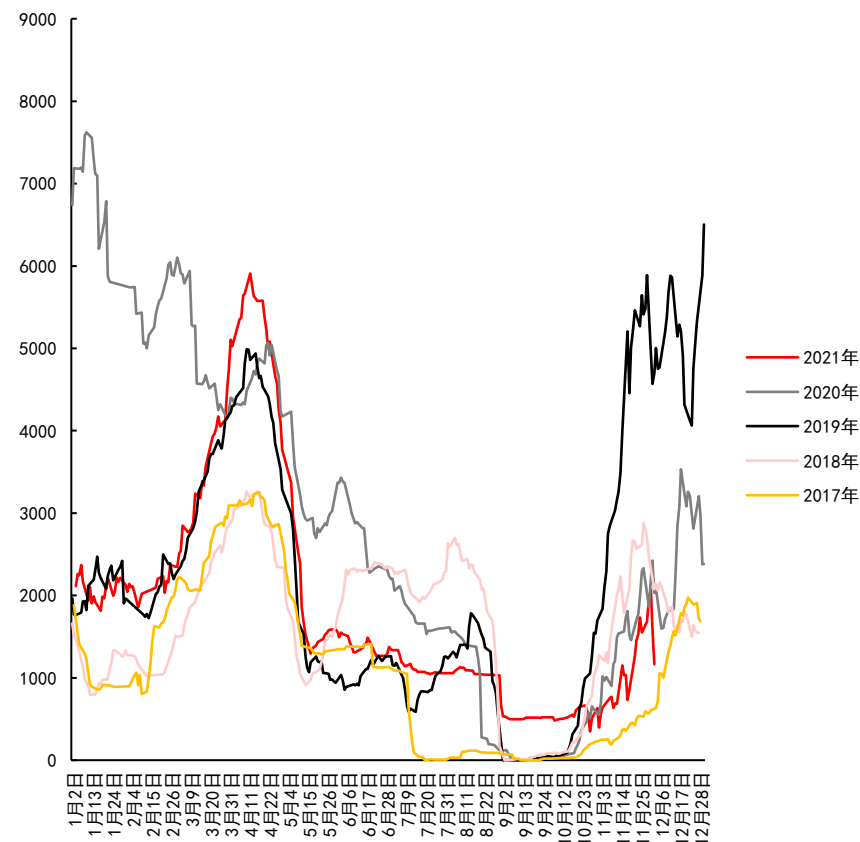
仓单数量

棉花仓单数量



有效预报

棉花有效预报



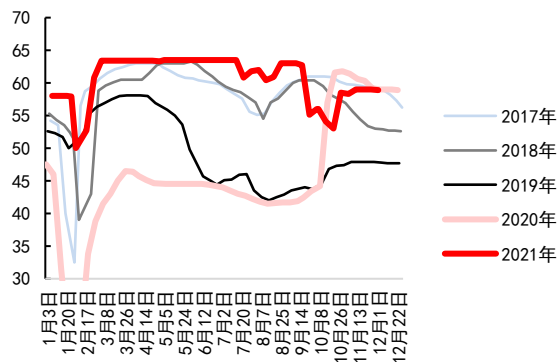
需求

- 1、下游需求不佳：下游需求不佳：纺织厂成品库存环比增加、开机率环比下滑
- 2、终端出口强劲：10月，纺织纱线、织物及制品出口金额125亿美元，同比增长7.19%。
服装及衣着附件出口金额164.37亿美元，同比增长24.69%。
- 3、终端内销继续同比负增长：10月，服装鞋帽、针、纺织品类零售额同比下滑3.3%。

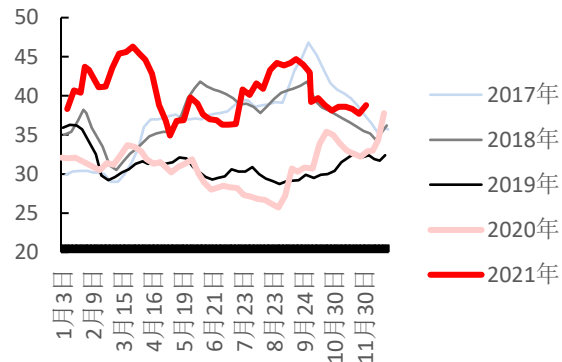


下游需求不佳：纺织厂成品库存环比增加、开机率环比下滑

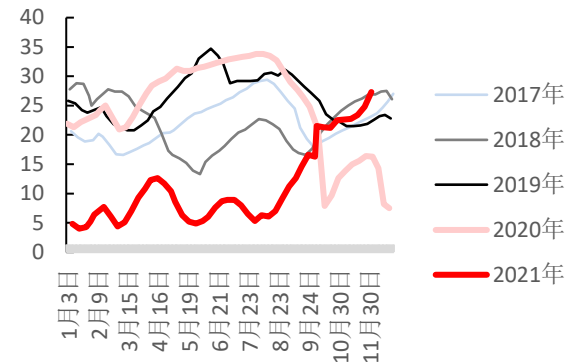
纯棉纱厂开机率环比下降



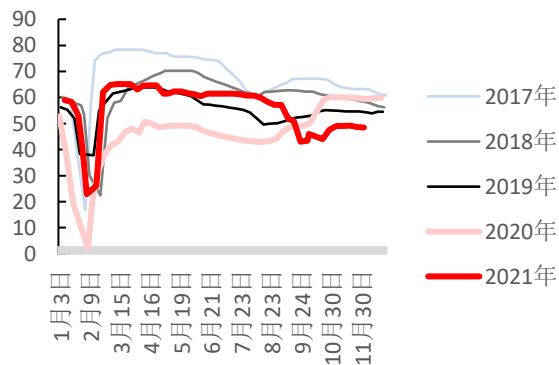
纱厂原料库存环比增加



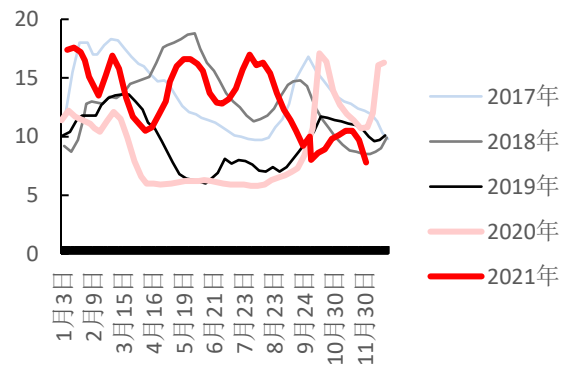
纱厂成品库存环比增加



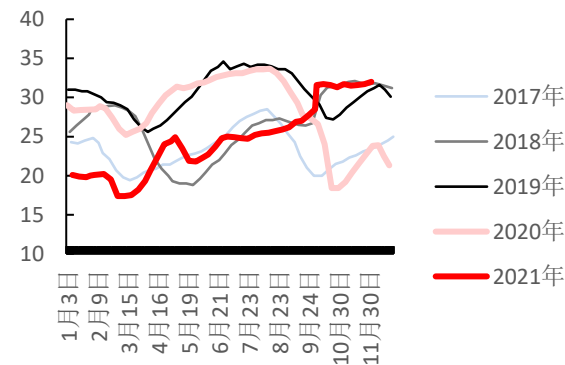
全棉坯布开机率环比下降



织厂原料库存环比下降

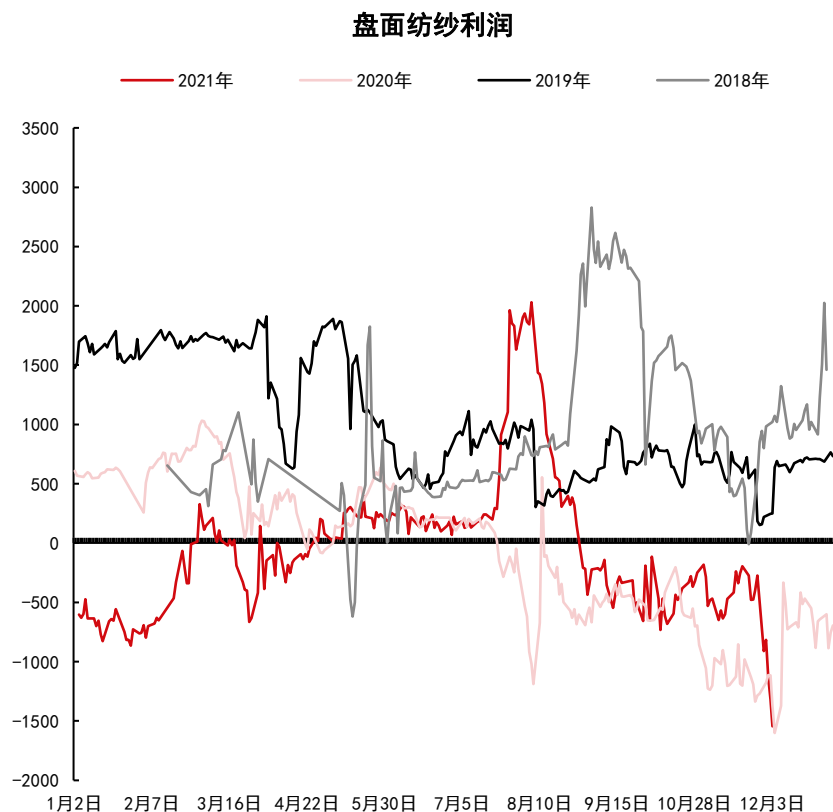


织厂成品库存环比增加

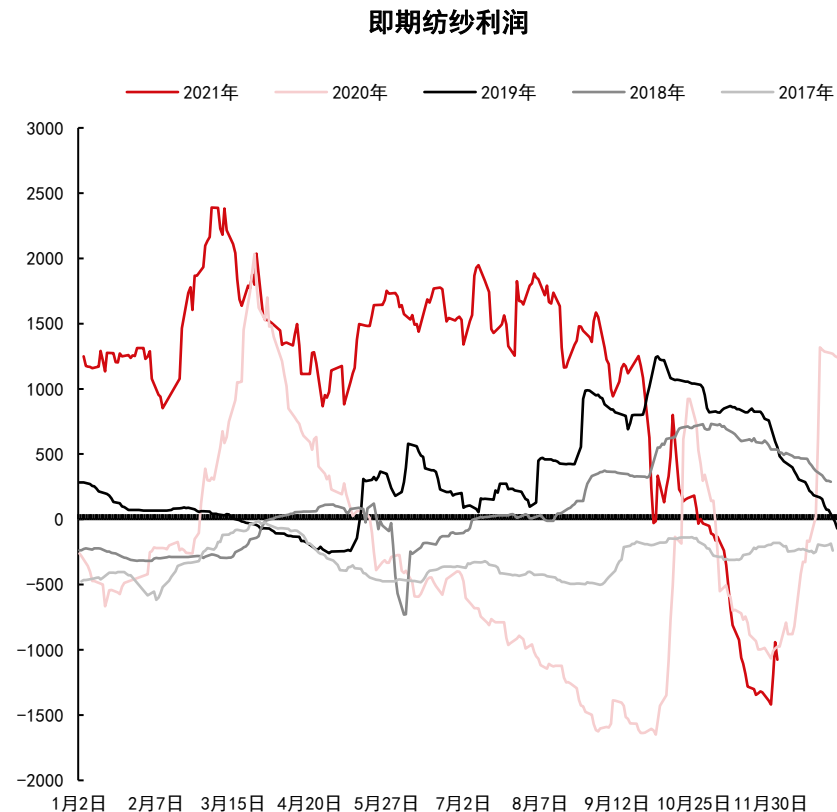


纺织厂盘面纺纱利润亏损，现货即期纺纱利润亏损但低位反弹

盘面纺纱利润



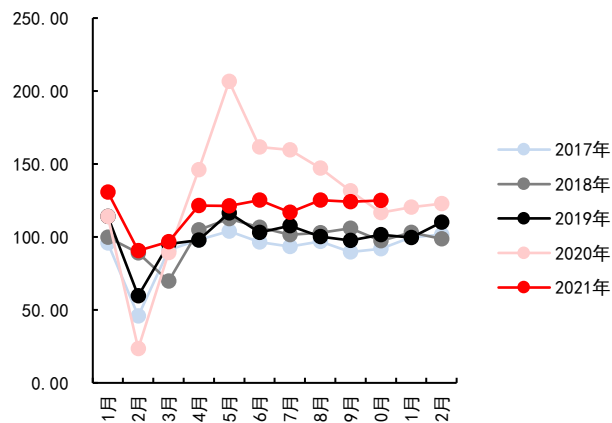
即期纺纱利润



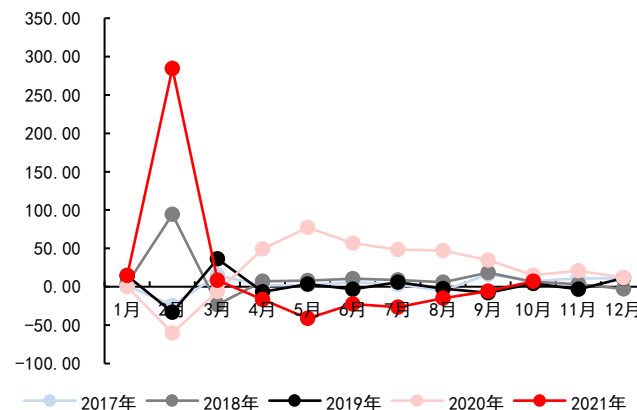
8-10月纺织品服装出口强劲

- 10月，纺织纱线、织物及制品出口金额125亿美元，同比增长7.19%。
- 服装及衣着附件出口金额164.37亿美元，同比增长24.69%。
- 1-10月，纺织纱线、织物及制品出口金额累积出口1176.8亿美元，同比-9.1%，环比+1.6%。
- 服装及衣着附件出口金额累积1388.3亿美元，同比+25.2%，环比-0.1%。
- 纺织品服装合计累积出口2565.13亿美元，累积增长6.6%，环比+1.14%。

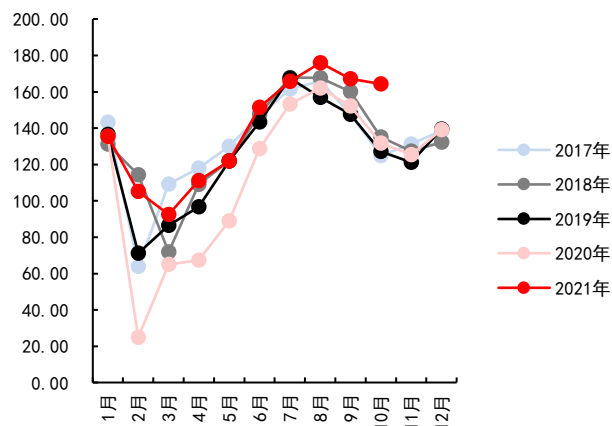
纺织品单月出口值



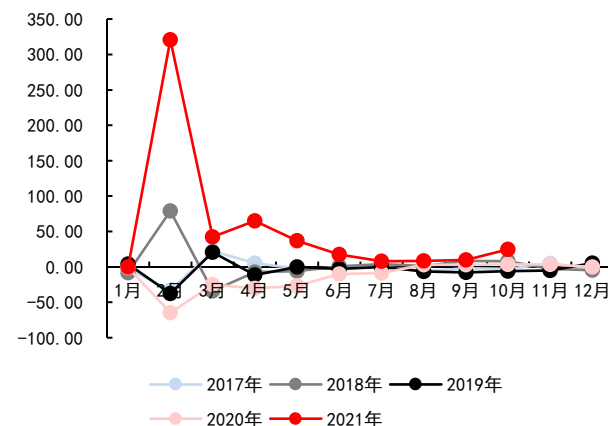
纺织品出口当月同比：%



服装单月出口值

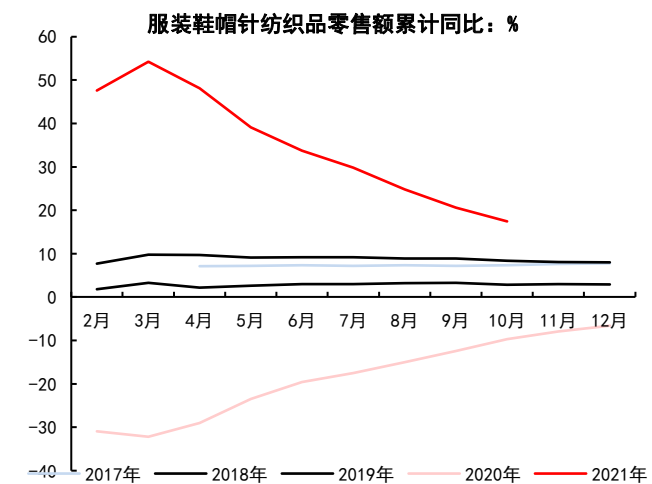
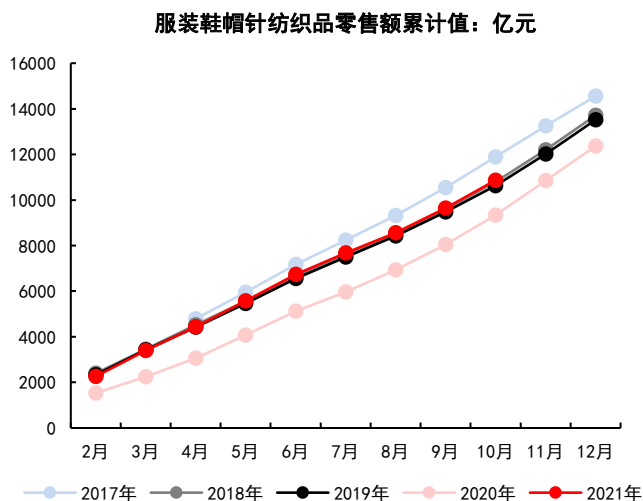
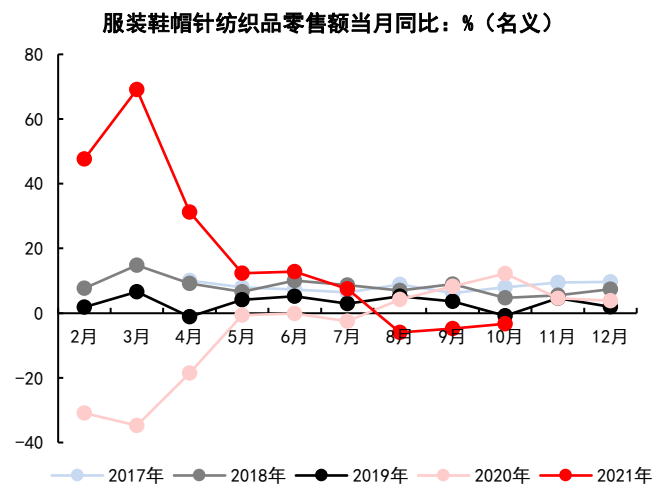
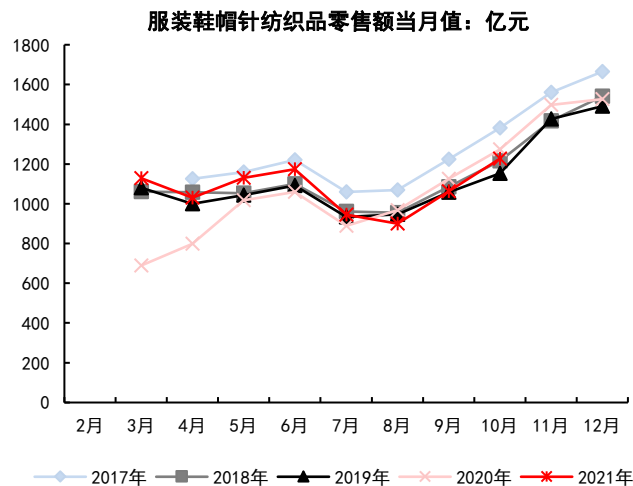


服装出口当月同比：%



10月，服装鞋帽、针、纺织品类零售额同比下滑3.3%

- 10月份，服装鞋帽针纺织品零售额为1227.2亿元，同比下滑3.3%。
- 1-10月累计零售额为10861.3亿元，同比增加17.4%。



11月供需报告



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

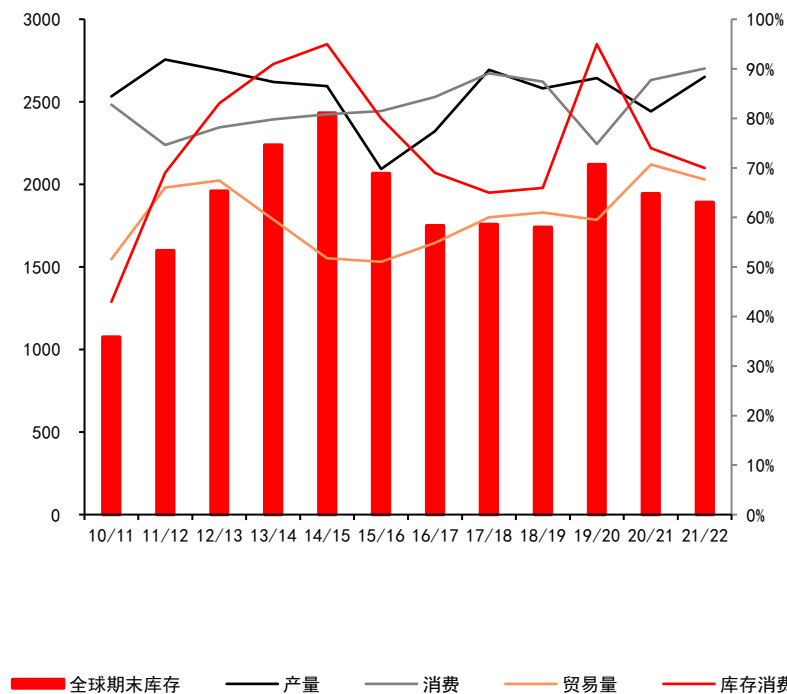
11月供需报告：21/22年度全球棉花产量/消费上调，期末库存下调

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	1731	2643	888	2239	898	2126	94.93%
2020/21	2121	2442	1067	2632	1054	1944	73.86%
2021/22	1944	2651	1015	2702	1015	1892	70.05%
2021/22 (11月调整)	-22	33	4	15	4	-4	-0.56%
2019/20同比	-35	62	-35	-383	-9	385	28.55%
2020/21同比	391	-201	179	392	156	-182	-21.07%
2021/22同比	-178	210	-52	70	-39	-51	-3.81%

全球棉花供需情况

全球棉花供需情况（万吨）



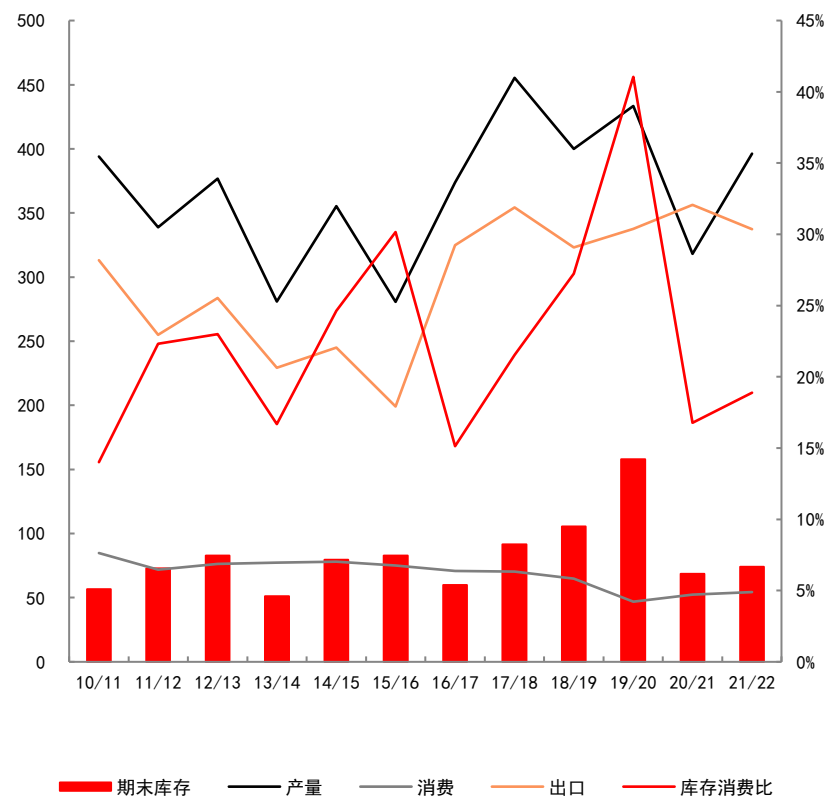
11月供需报告：21/22年度美棉产量调增4万吨、期末库存调增4万吨

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	396	0	54	337	74	18.89%
2021/22（11月调整）	0	4	0	0	0	4	1.11%
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	78	0	2	-19	5	2.11%

美棉供需情况

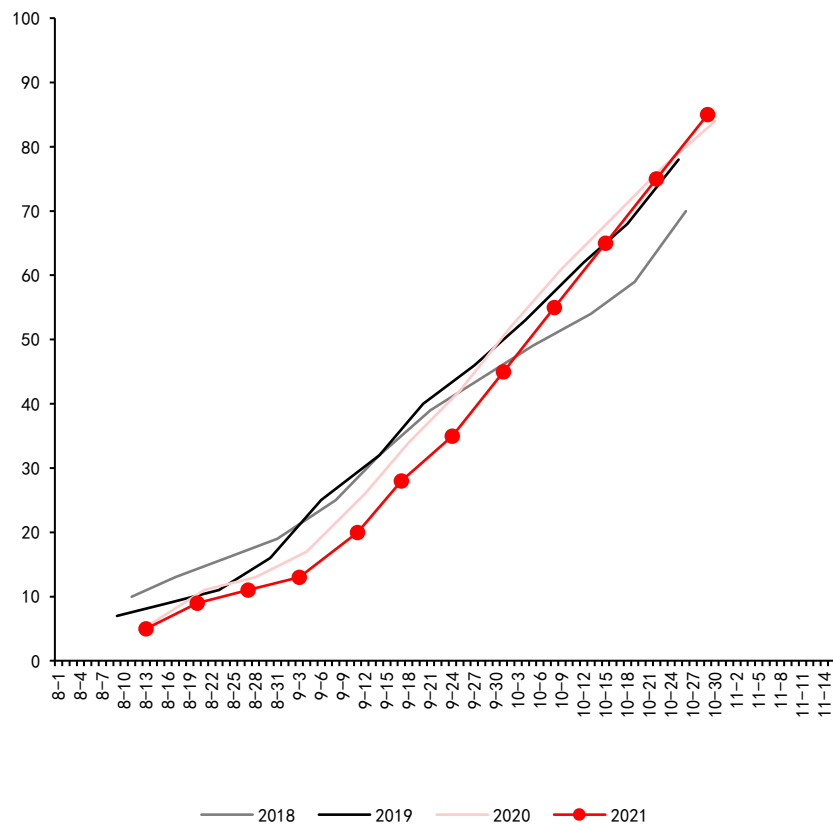
美国棉花供需情况（万吨）



数据来源：USDA，中信期货研究部

美棉收割进度加快已达85%，快于去年同期值

美棉收割进度：%

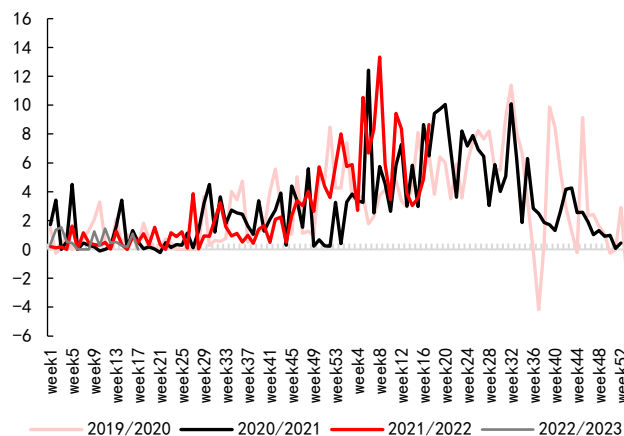


- 美棉收割进度加快，同比提高：截止11月28日当周，美国棉花收割率为85%，前一周为75%，上一年度同期为83%，五年均值为79%。

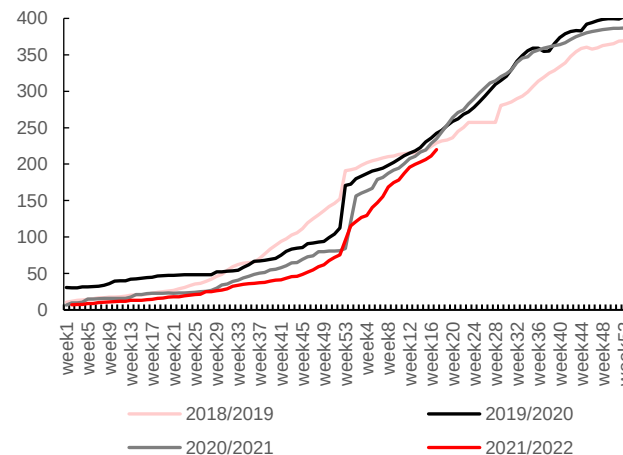
美棉周度签约环比增长、周度出口环比下降（11.19-11.25）

- 据USDA美棉出口周报数据显示，截至11月25日当周，2021/22美陆地棉周度签约8.5万吨，较前一周增90.4%，较前四周水平增149.3%，其中越南3.3万吨，中国2.8万吨；
- 总签售211.95万吨，同比减5.3%；
- 周出口装运量1.62万吨，较前一周减26.5%，较前四周水平减29.3%；
- 累计出口装运量54.27万吨，同比减42.1%。
- 2021/22美棉陆地棉和皮马棉总签售量219.91万吨，占年度预测总出口量（337.47）的65.2%；累计出口装运量56.74万吨，占年度总签约量的25.8%。

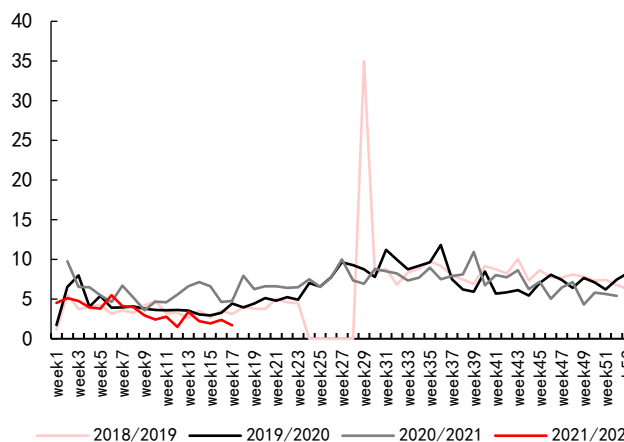
美棉当周签约量（万吨）



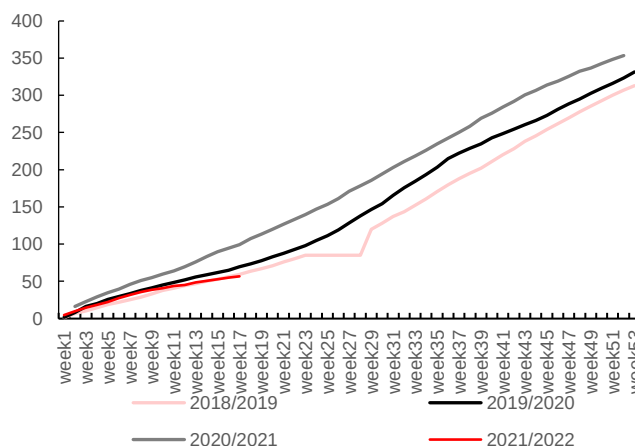
美棉累积签约量（万吨）



美棉出口装运量（万吨）



美棉累积出口装运量（万吨）

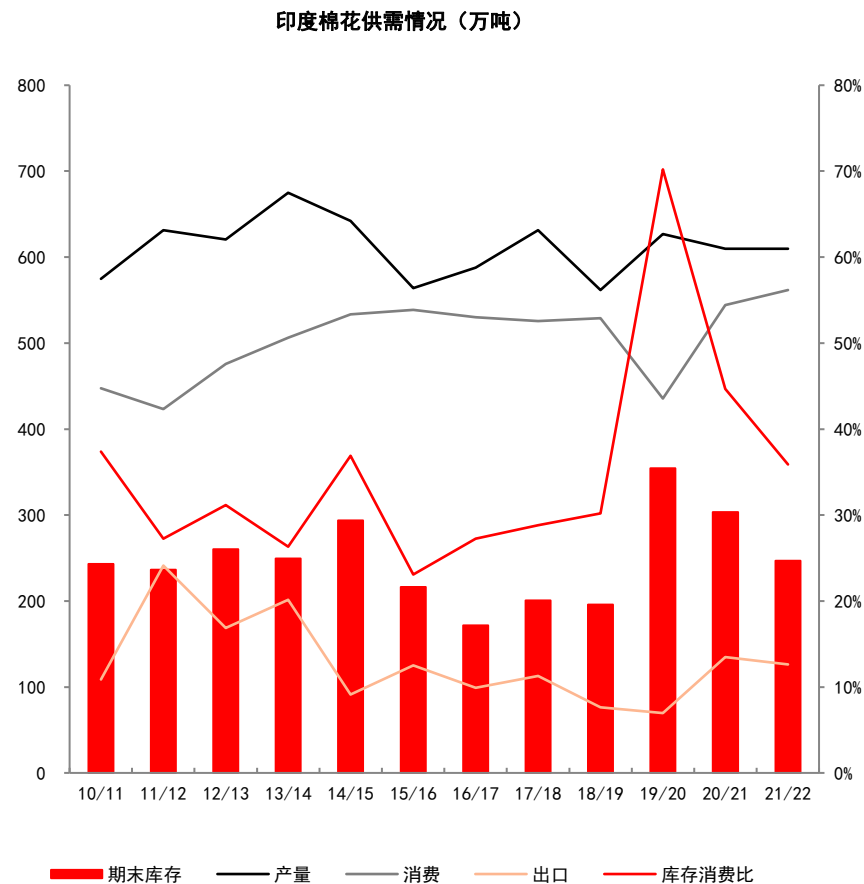


11月供需报告：21/22年度印度消费调增7万吨，期末库存调减24万吨

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	544	135	303	55.76%
2021/22	303	610	22	562	126	247	43.95%
2021/22 (11月调整)	-17	0	0	7	0	-24	-4.83%
2019/20同比	-18	65	10	-94	-7	158	44.36%
2020/21同比	172	-17	-31	109	65	-51	-25.64%
2021/22同比	-51	0	3	17	-8	-57	-11.81%

印度棉花供需情况



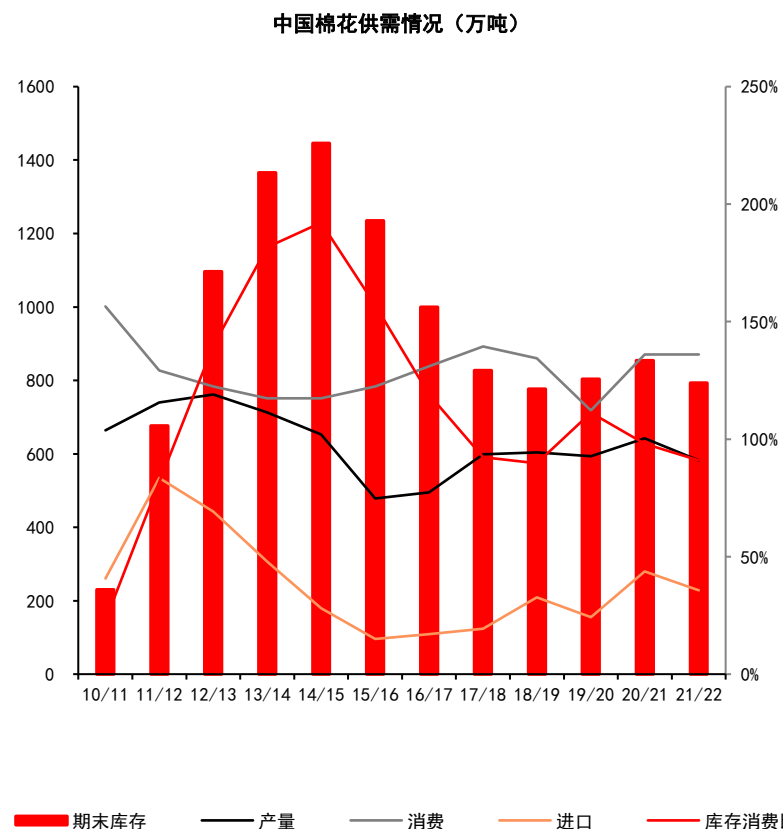
数据来源：USDA，中信期货研究部

11月供需报告：中国数据维持不变

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	854	98.13%
2021/22	854	582	229	871	1	794	91.13%
2021/22（11月调整）	0	0	0	0	0	0	-0.02%
2019/20同比	-51	-11	-54	-142	-1	27	21.51%
2020/21同比	27	49	125	152	-3	51	-13.69%
2021/22同比	51	-60	-51	0	1	-61	-7.00%

中国棉花供需情况



白糖

利多逐渐退去，现货压力增加



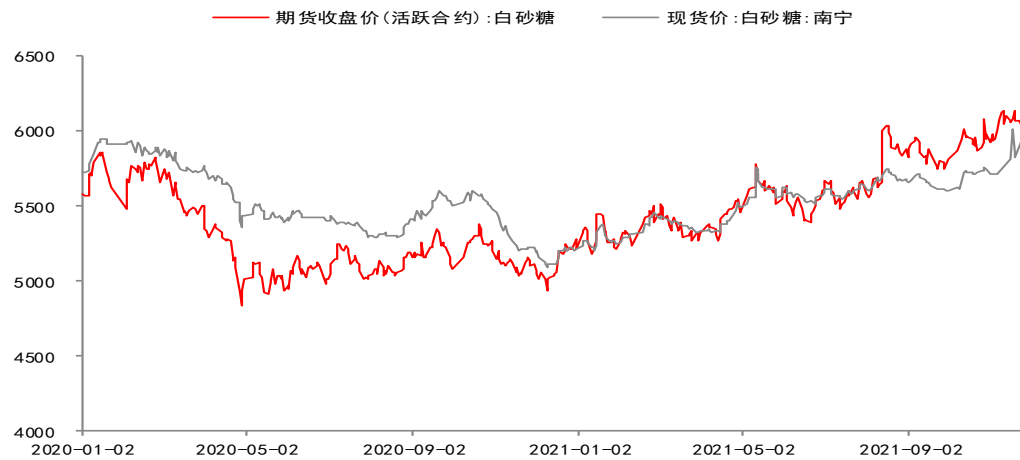
中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

白糖期货策略：利多逐渐退去，现货压力增加

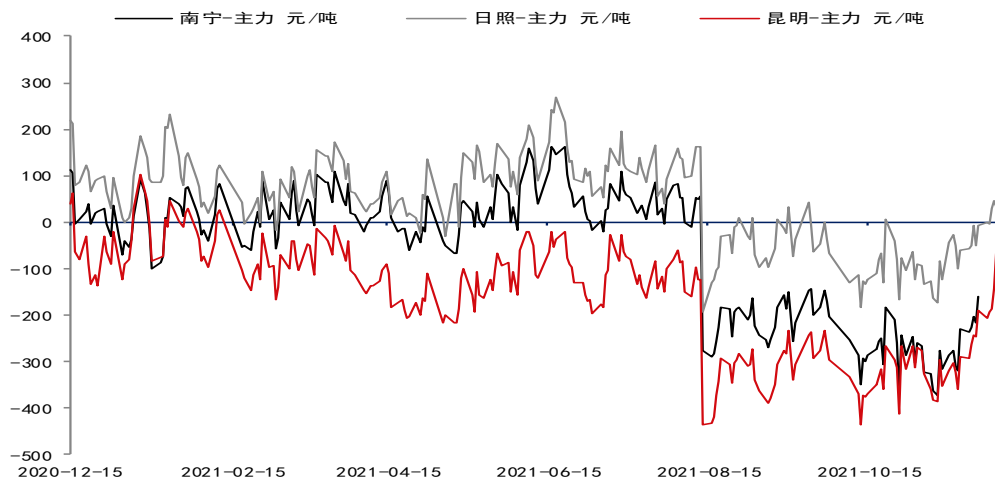
品种	周观点	中线展望
白糖	主要逻辑： ■ 1、供应方面：10月份进口糖达到81万吨，远超市场预期；近期，国内糖厂逐渐开榨，新糖逐渐上市，价格较陈糖偏高；新年度，预计中国食糖产量小幅下降至1010-1030万吨左右，进口预计维持高位，上榨季结转库存偏高，整个榨季预计供应偏宽松。 ■ 2、需求方面：10月产销同比均大幅下降，预计11月销售表现中性。 ■ 3、库存方面：新榨季截至10月底，国内糖厂新糖库存24万吨。 ■ 4、基差方面：上周基差大幅反弹。 ■ 5、利润方面：现货端，糖厂目前处于盈利状态，盘面处于盈利态势。 ■ 6、白糖观点：短期看，10月进口量较大，对市场看多信心有所打击，且近期糖厂陆续开榨，后期现货压力增加；宏观面，新的变异病毒对市场整体形成打压，原油大跌，对原糖形成利空，进而对郑糖形成打压；巴西产量同比大幅下降的利多已经交易差不多，后期关注天气对新年度的产量的影响；目前，中国进口食糖处于盈亏平衡附近，郑糖预计仍将跟随原糖。长期来看，食糖实行备案制后，进口将维持高位，新榨季国内供需预计无太大矛盾；全球21/22年度供需较为平衡，后期关注北半球开榨及天气对各主产国生产的影响。 ■ 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：大幅回落

国内白糖期现货价格走势



主力基差



- 上周，郑糖价格大幅回落，一方面因新变异病毒导致商品普跌，尤其原油大跌，带动原糖大跌，其次，10月进口超预期，打压市场看多信心。郑糖主力合约价格环比上周下跌120点。
- 现货方面，集团报价整体有所下调，目前广西现货5790-5820元/吨。
- 基差方面，上周基差大幅反弹。

白糖供需：21/22榨季，中国食糖产量小降、进口高位、消费小增、库存增加

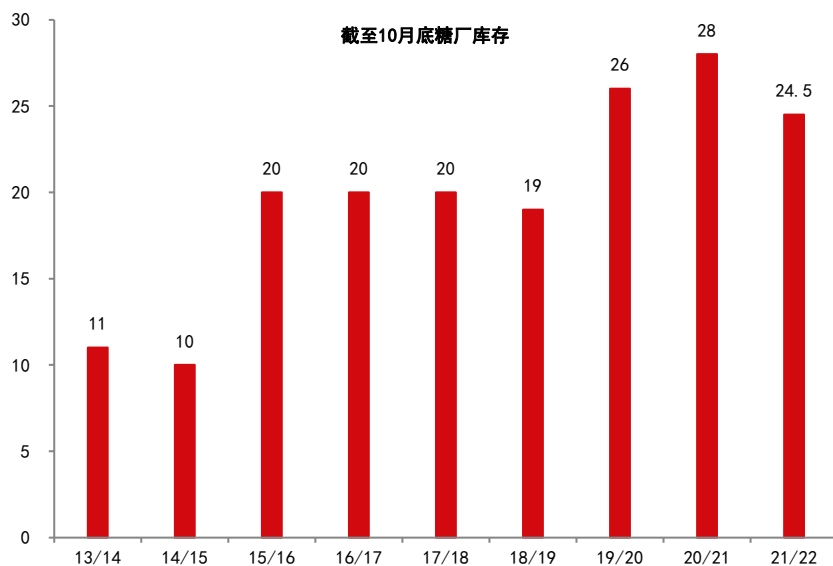
中国食糖供需平衡表

	17/18E	18/19E	19/20E	20/21E	21/22E
结转库存(1/10)	8838	8574	8482	8702	10462
食糖产量	10300	10760	10420	10670	10100
甘蔗糖产量	9150	9440	9030	9140	9000
甜菜糖产量	1150	1320	1390	1530	1100
国内总供给	19138	19334	18902	19372	20562
进口	2430	3240	3750	6340	6000
总供给	23068	23674	23452	25812	26662
国内总需求	14300	15000	14600	15200	15400
出口	194	192	150	150	150
总需求	14494	15192	14750	15350	15550
国家储备	6600	6600	6600	6600	6600
可流通库存	1974	1882	2102	3862	4512
年末总库存(30/9)	8574	8482	8702	10462	11112

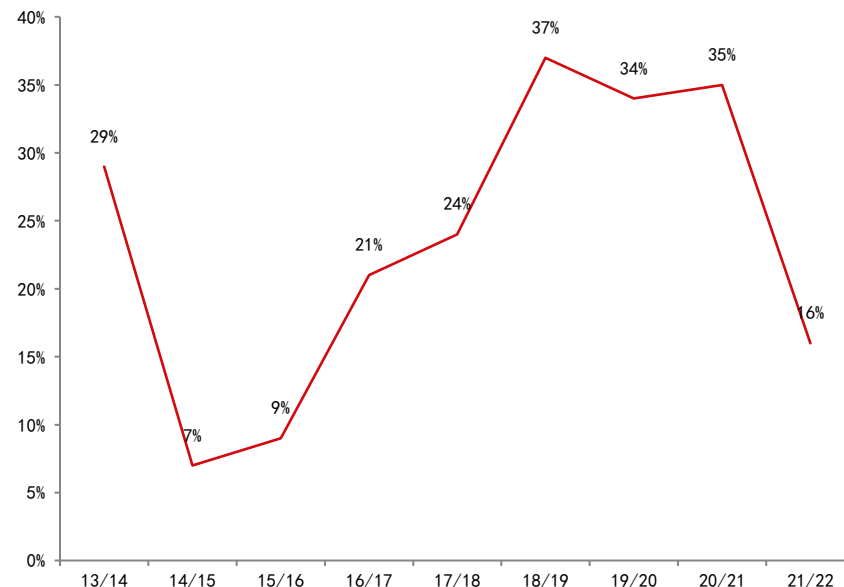
- 我们对21/22年度全国食糖产量预估为1010万吨。
- 21/22榨季进口量预计在600万吨左右)
- 消费有所恢复，但和前几年相比，维持稳定，不会有太大增幅，总量维持在1540万吨左右。
- 新年度期末库存预计有所增加。

糖厂库存：截至10月底，糖厂新糖库存24.5万吨

10月糖厂库存同比小降



截至10月底产销率



■ 2021/22榨季截至10月底，全国累计产糖29.2万吨（上年同期43.26万吨），累计销售4.7万吨（上年同期14.97万吨），累计销糖率16%（上年同期35%）。

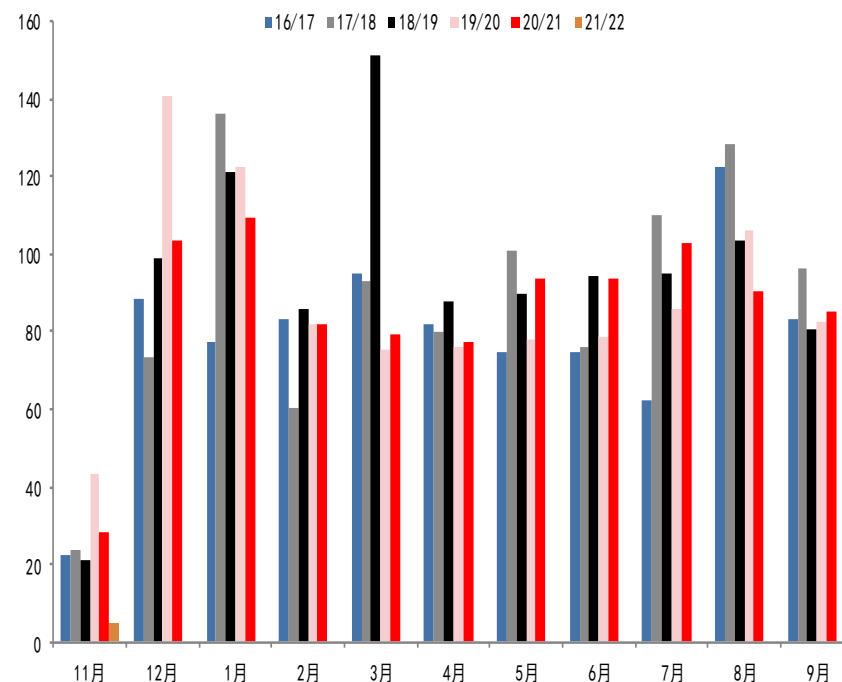
白糖需求：10月销售同比下降

截至9月底全国产销情况（协会未更新10月数据）

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	

■ 10月销售4.7万吨，同比减少10.27万吨。

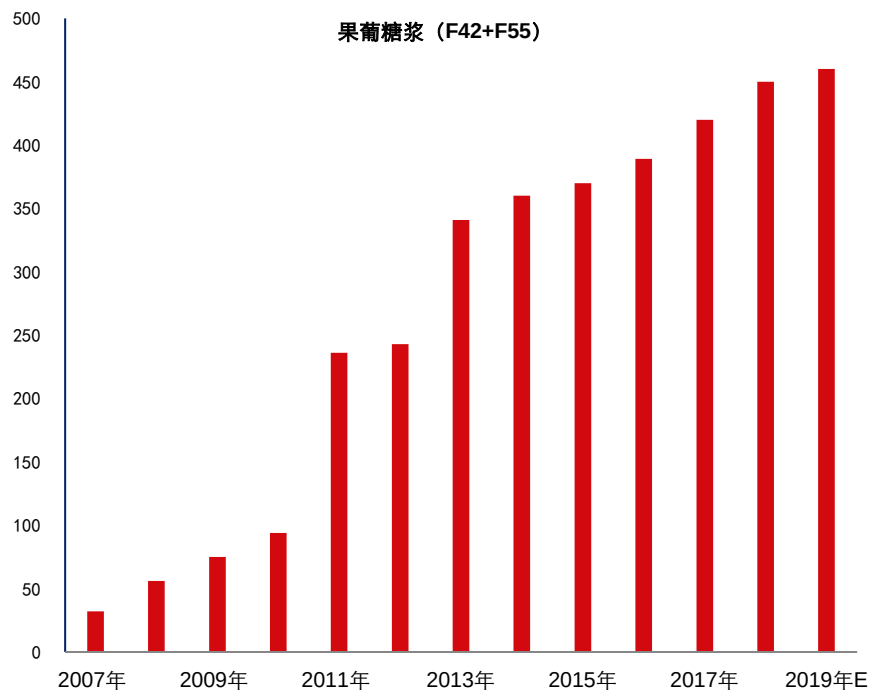
中国食糖分月销售量



白糖需求：替代品

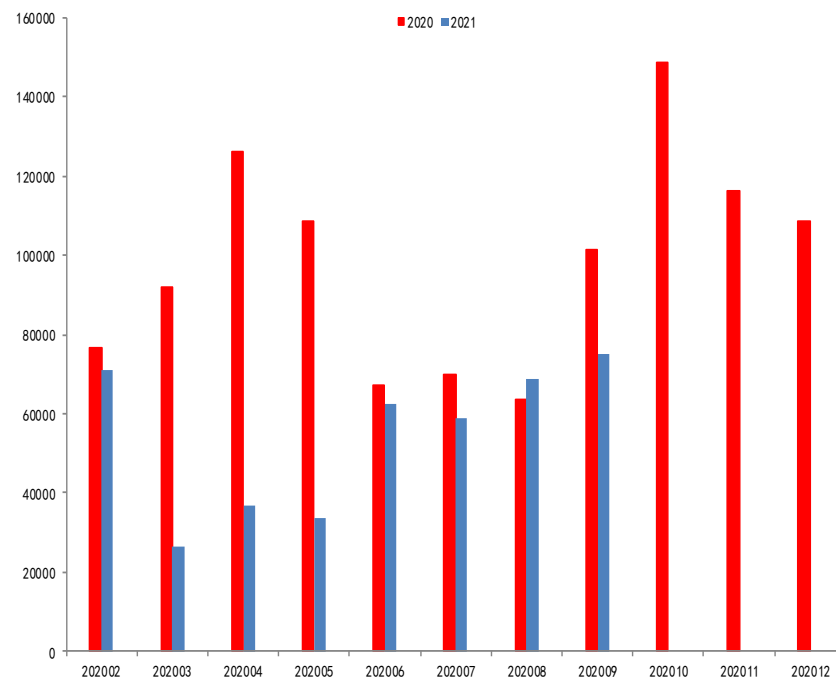
- 果葡糖浆近几年快速发展，主要得益于糖价的大幅上涨及玉米价格的大幅下跌。根据目前的产量计算，每年替代食糖约320万吨左右。

近几年果葡糖浆产量（万吨）



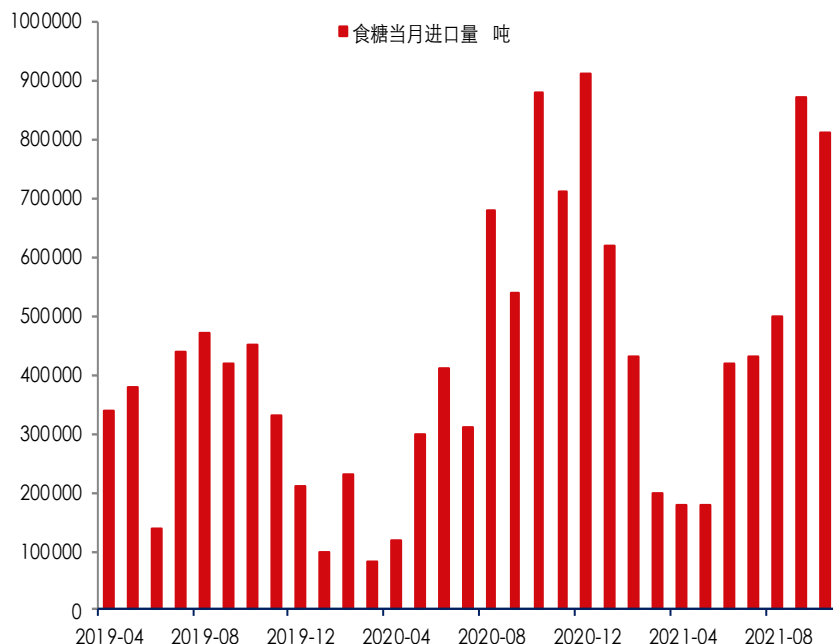
- 进口糖浆：2021年9月份进口糖浆7.49万吨，同比减少2.64万吨，2021年1-9月份我国进口糖浆43.5万吨，同比减少27.11万吨。

中国糖浆分月进口量（吨）

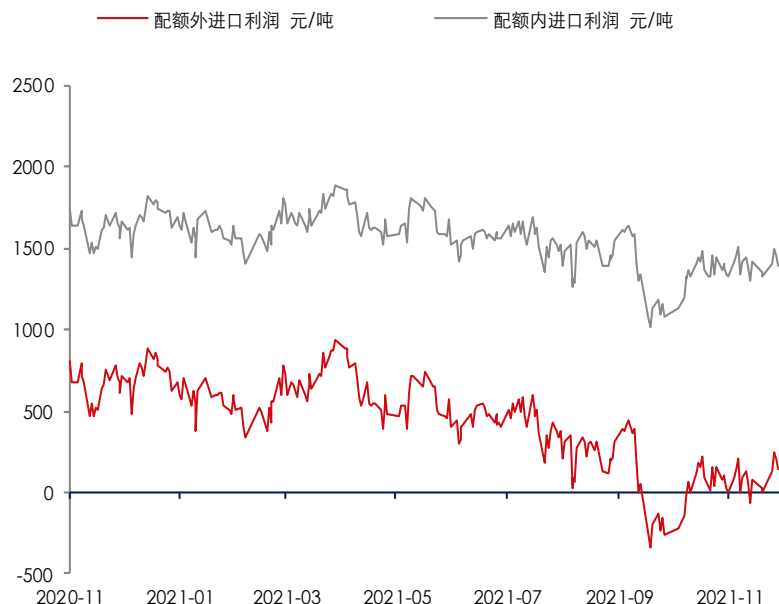


食糖进口及进口利润

中国食糖进口量



中国食糖进口利润（盘面）



- 10月份进口食糖81万吨，环比减少6万吨，同比减少7万吨。2021年1-10月我国累计进口食糖464.58万吨，同比增加99.24万吨，增幅达27.16%。20/21榨季我国累计进口食糖633.53万吨，同比增加256.39万吨，增幅达67.98%。
- 截至12月3日配额外进口利润为98元/吨。

上周五基差-30

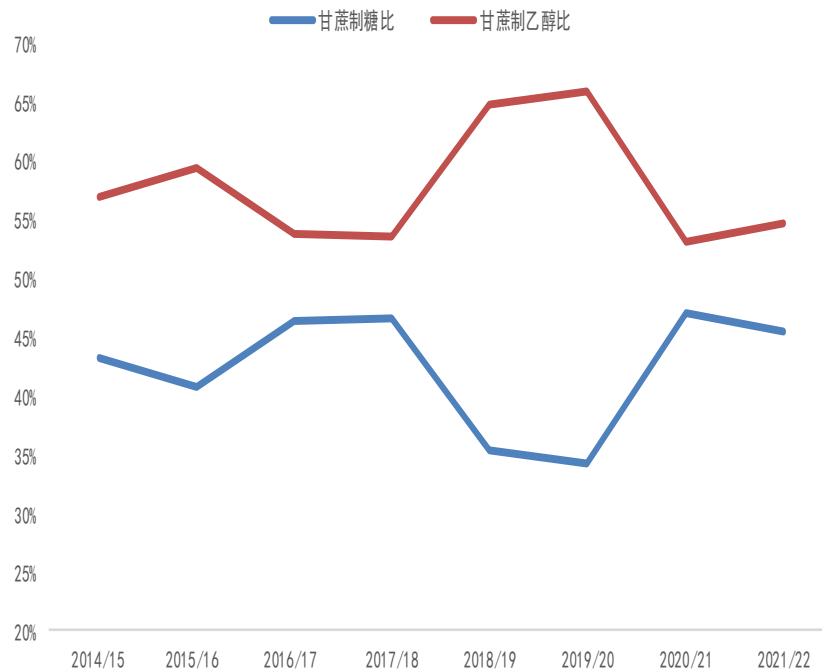
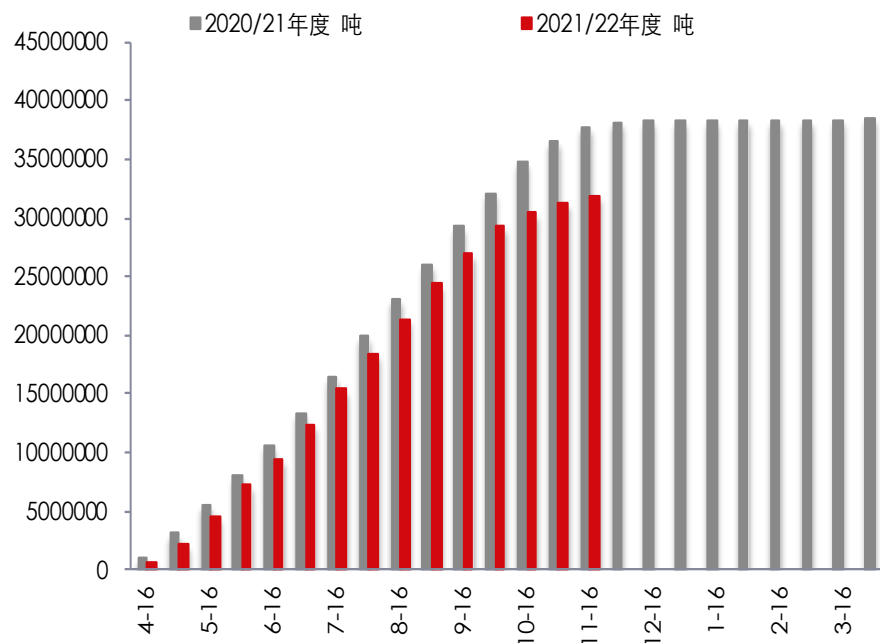


■ 截至上周五，郑糖主力基差-30，环比55。

巴西11月上半月产量继续大降

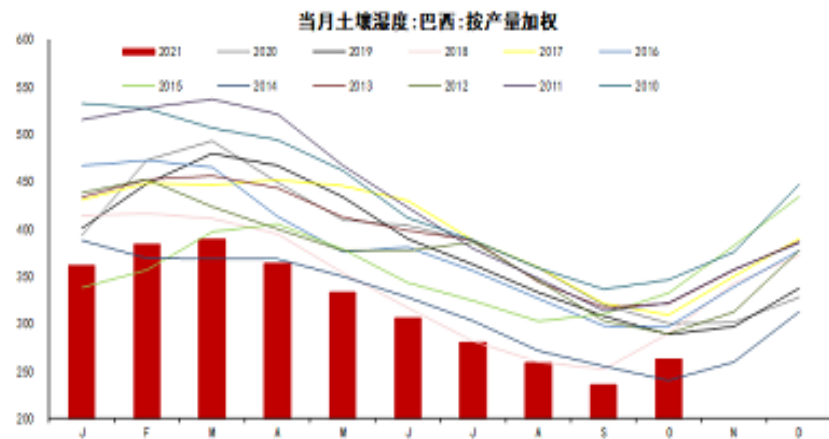
11月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为1255.2万吨，较去年同期的2036.5万吨减少781.3万吨，同比降幅达38.36%；制糖比为39.23%，较去年同期的41.87%下降2.64%；产糖量为62.6万吨，较去年同期的124.4万吨减少61.8万吨，同比增降幅达49.7%。21/22榨季截至11月上半月，巴西中南部甘蔗累计入榨量为51696.8吨，较去年同期58615.9吨减少6919.1万吨，同比降幅达11.8%；累计制糖比为45.2%，较去年同期的46.45%下降1.25%；累计产糖量为3184.1万吨，较去年同期的3765.5万吨下降581.4万吨，同比降幅达15.44%。

巴西食糖生产情况

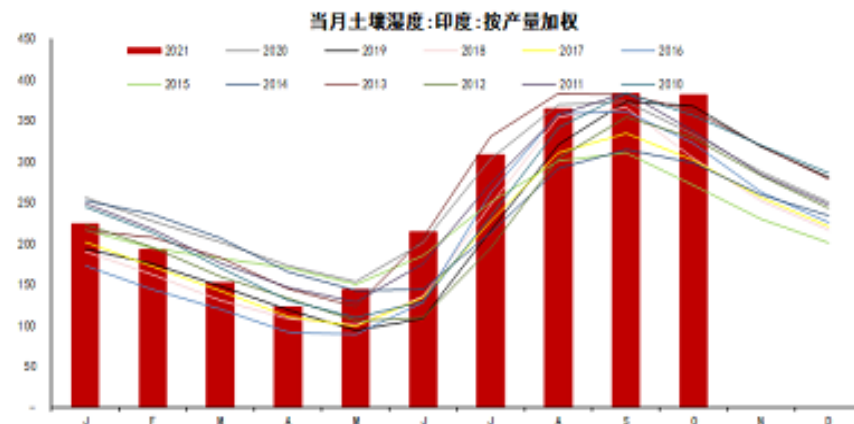


甘蔗主产区土壤湿度监测

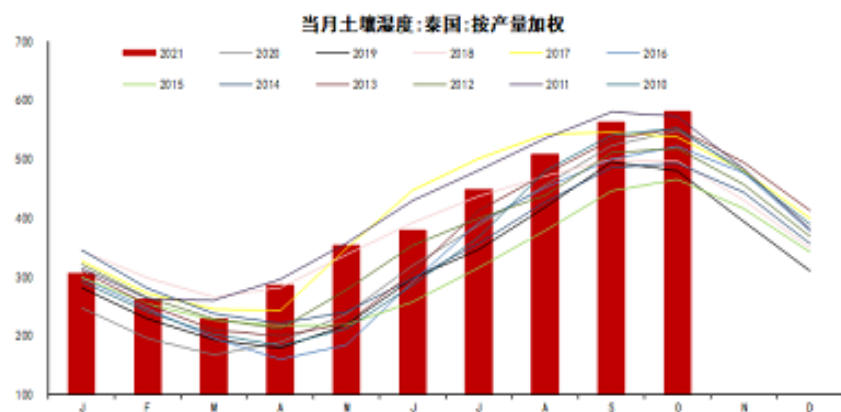
巴西甘蔗主产区土壤湿度



印度甘蔗主产区土壤湿度



泰国甘蔗主产区土壤湿度



- 10月份，巴西甘蔗主产区土壤湿度仍处于历史低位水平，环比有所改善。
- 截至10月底，印度降雨量正常偏多，土壤湿度高于历史均值。
- 泰国甘蔗主产区截至10月底的土壤湿度同比处于历史较高位置。

苹果

短期多空矛盾均不突出，维持震荡



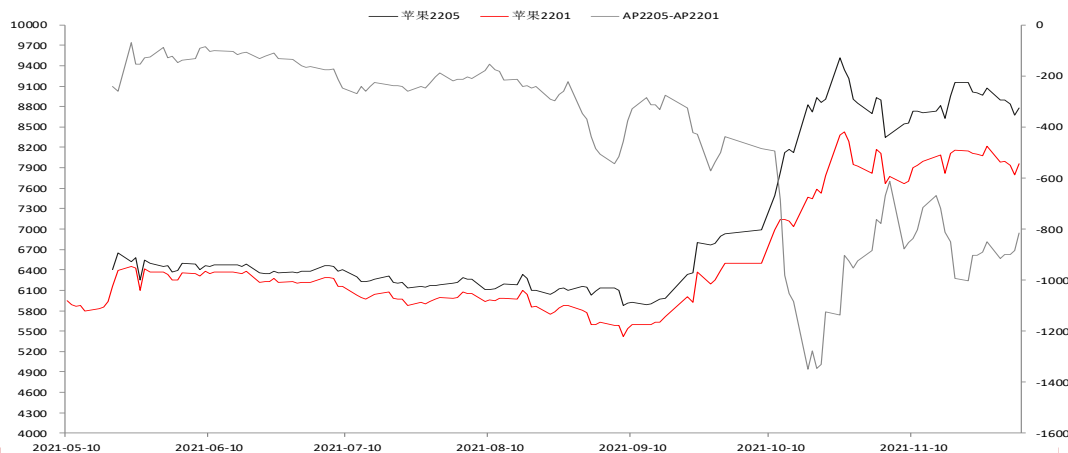
中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

苹果期货策略：短期多空矛盾均不突出，维持震荡

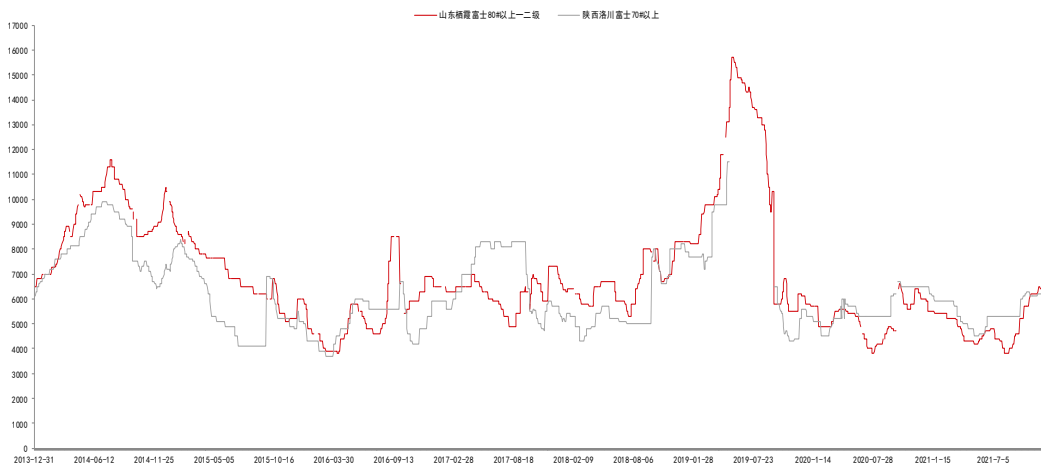
品种	周观点	中线展望
苹果	主要逻辑： ■ 1、供应方面：上周，山东地区冷库内交易不活跃，客商数量较少，部分冷库以果农货交易为主，上周，果农惜售情况依旧普遍，出货情况不是很理想；西北地区行情稳定，果农惜售，客商较少，客商大部分包装自存货，调货较少，发货量较少。卓创数据显示，截至12月2日，全国冷库库存903.88万吨，环比减少3万吨。 ■ 2、需求方面：上周，地面交易和冷库均有交易，走货速度下降。 ■ 3、库存方面：根据卓创数据显示，截至12月2日，全国冷库库存903.88万吨，环比下降3万吨，本年度，总入库量在911万吨左右，低于去年的1141万吨。 ■ 4、利润方面：现货端，苹果处于盈利态势，盘面处于盈利态势。 ■ 5、苹果观点：上周苹果期货价格有所回落，主要或因果农和客商惜售，导致出货放缓，对后期的去库存不利；上周卓创数据显示出库量为3万吨，数据相对偏空；本年度总体入库量稍低于近6年均值的917万吨的水平，这个入库量对苹果价格的压力还是比较大的，但今年苹果质量差，市场普遍看好明年清明节以后的行情，好货或留到后期销售，而差货难以形成大量仓单，1月的交割量仍是关键，市场分歧较大。近期果农和客商均对苹果价格期望较高，或影响走货速度，这种情况若持续，或导致去库不及预期；短期看，在目前价位，多空逻辑均无太大矛盾，需要注意的是，苹果期货整体交割量仍偏小，产业仍偏弱，资金行为影响较大，尤其01越来越接近交割时间，波动或加剧，建议观望。 ■ 投资策略：观望。 ■ 风险因素：消费好转，替代品减产。	震荡

一周行情回顾：有所回落

苹果期货价格走势



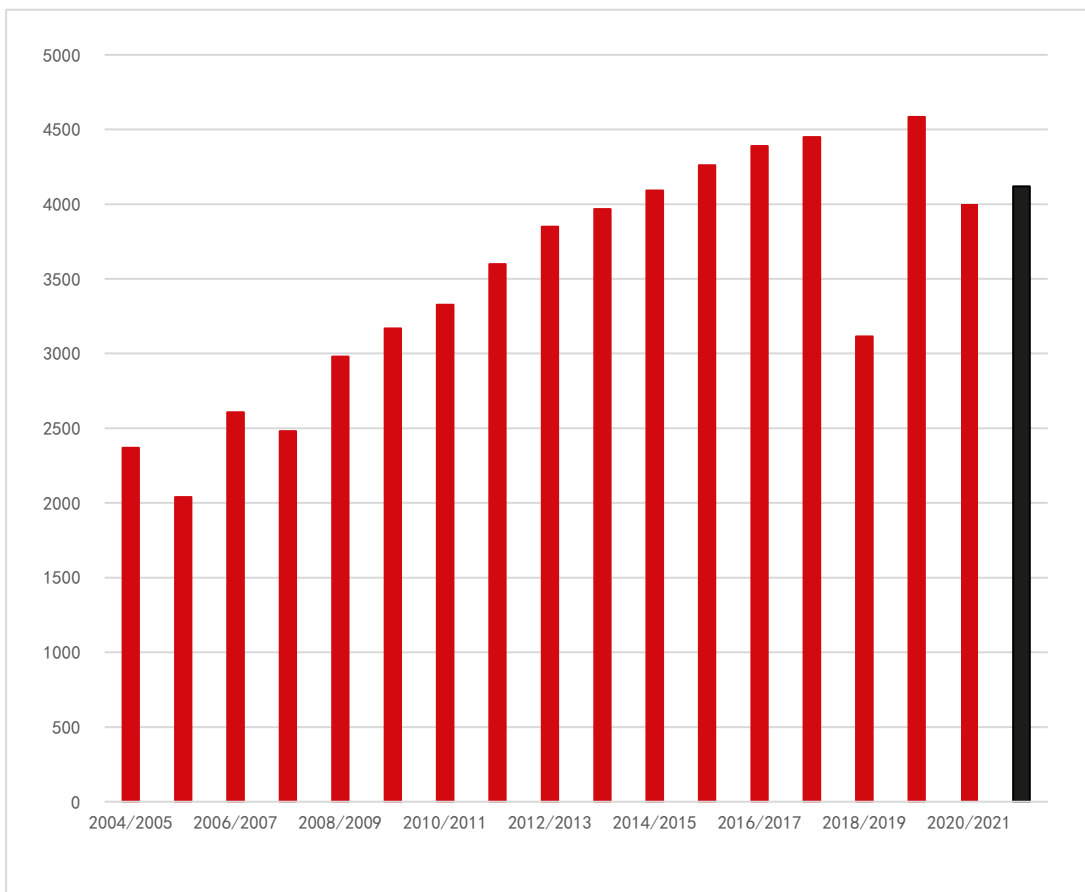
冷库苹果价格走势



- 上周苹果期货价格有所回落，主要或因果农和客商惜售，导致出货放缓，对后期的去库存不利。
- 现货方面，陕西洛川70以上半商品报价3.1元/斤，环比上涨0.0元/斤，同比上年同期下降0.15元/斤；山东栖霞80一二级条纹价格在3.2元/斤左右，环比上周下跌0.00元/斤，同比上年同期上涨0.00元/斤。

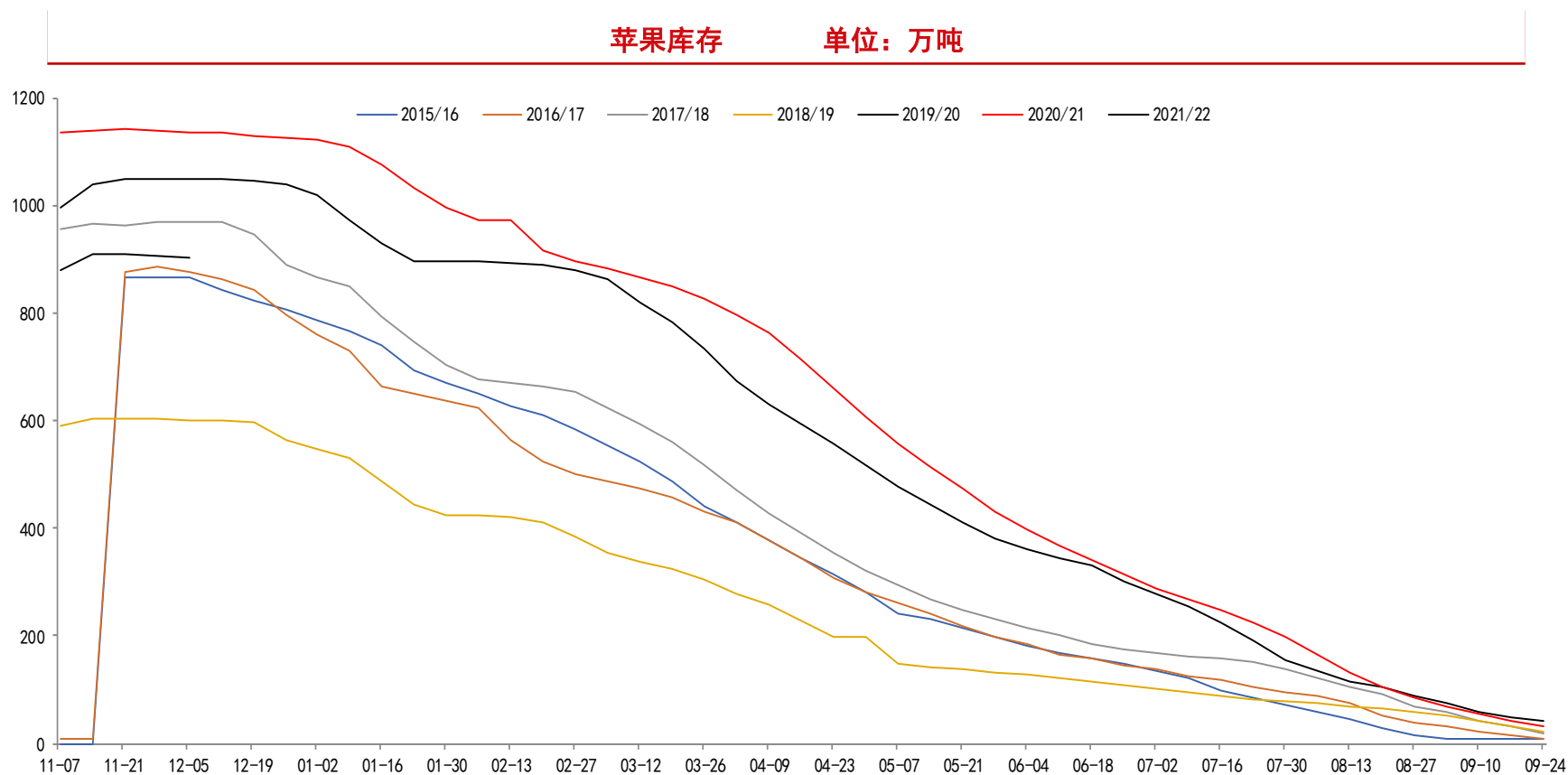
供给：新年度产量同比增加，但优果率大幅下降

中国苹果产量



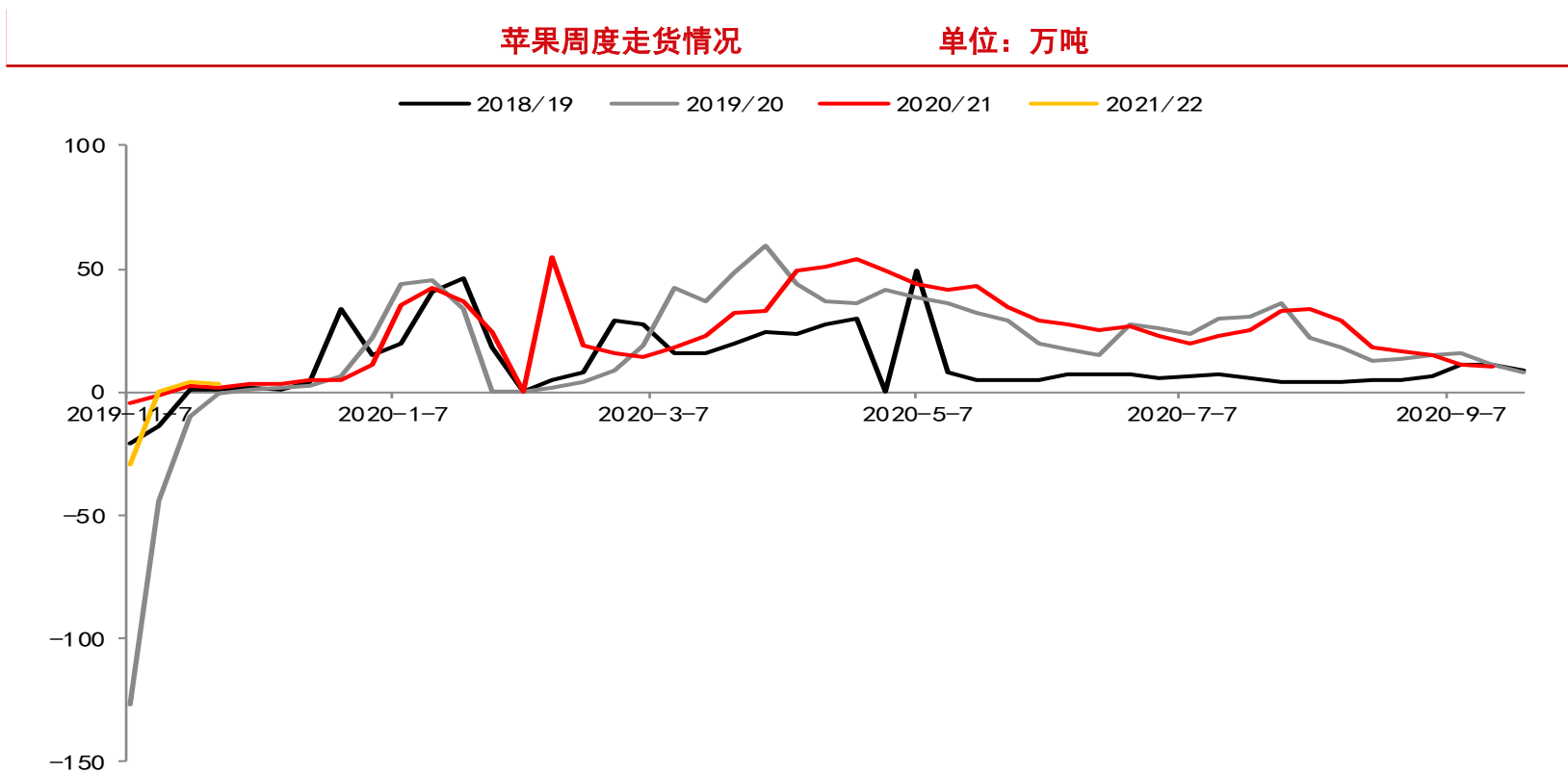
- 根据目前的情况来看，今年无重大的霜冻影响，各主产区中，有部分产区反映坐果不好，但所占面积不大，后期，西部有部分产区遭遇冰雹，但对全国的产量影响不大，去年西部产区有一定程度减产，今年恢复性增产，叠加近年新植果树挂果，预计产量增加至4120万吨左右，同比增加3%。
- 本年度，山东产区苹果减产，且果锈比较严重，商品率下降，西部受前期干旱及后期雨水较多影响，果个偏小，上色较差，亮度不足，且持续阴雨导致黑红点等毛病较多，优果率大幅下降。

库存：本年度截至12月2日，全国苹果库存量为903.88万吨，环比减少3万吨



■ 根据卓创数据显示，本年度截至12月2日，全国苹果库存量为903.88万吨，环比减少3万吨。同比减少234万吨。

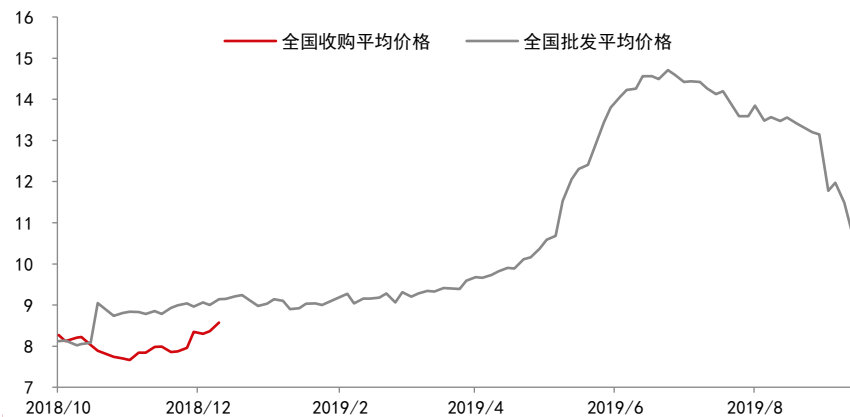
消费：上周苹果走货速度环比小幅下降



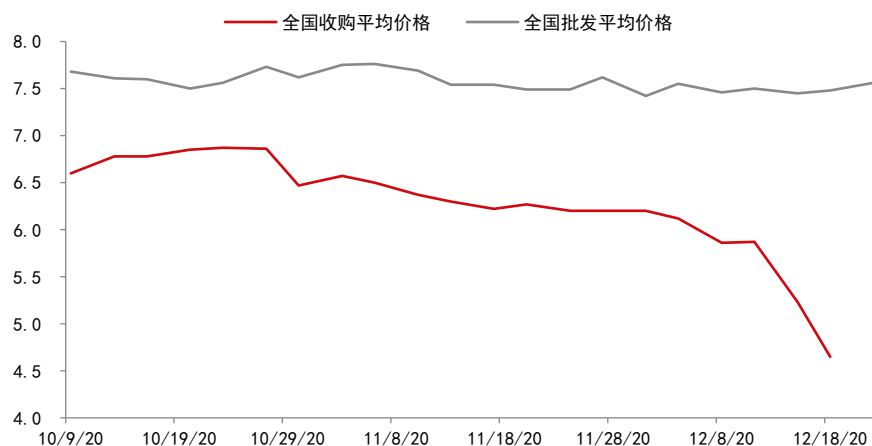
- 1、上周，地面交易和冷库均有交易，市场走货环比小幅下降。
- 2、预计未来一周，地面交易结束，冷库交易量增加，关注圣诞和元旦备货情况。

收购价格：本年度收购价格先跌后涨，好货和差货价格差距大

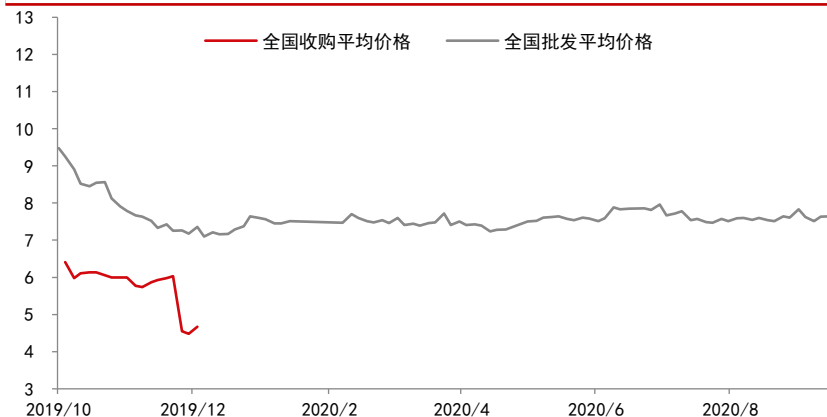
2018年苹果收购价格



2020年苹果收购价格



2019年苹果收购价格



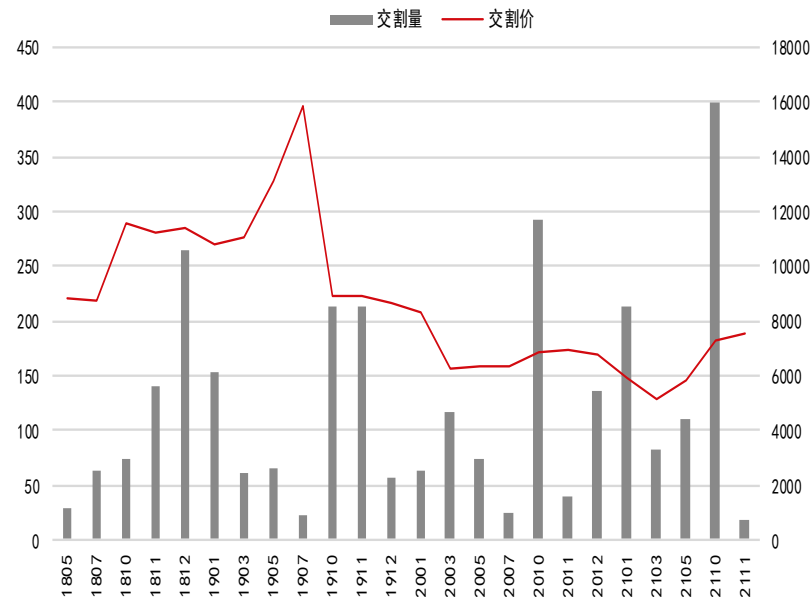
- 现货方面，陕西洛川70以上半商品报价3.1元/斤，环比上涨0.0元/斤，同比上年同期下降0.15元/斤；山东栖霞80一二级条纹价格在3.2元/斤左右，环比上周下跌0.00元/斤，同比上年同期上涨0.00元/斤。

交割：11月交割量17手

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
2110	399	7288
2111	17	7559

苹果上市以来交割量及交割价格



■ 根据郑州商品交易所数据显示，截至11月26日的数据显示，AP2111交割17手，交割均价7559元/吨。

纸浆

后期演变多空均存，维持技术辅助操作策略



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

纸浆期货策略：后期演变多空均存，维持技术辅助操作策略

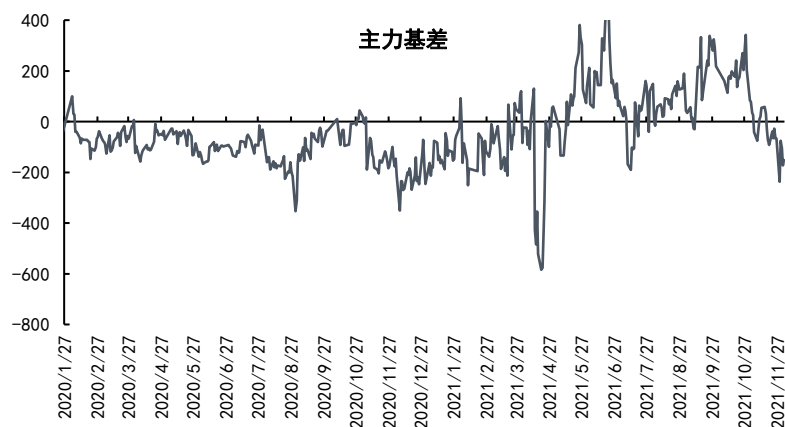
品种	周观点	中线展望
纸浆	✓ 供应：1、加拿大浆厂仍有检修消息出现。市场流传加拿大物流有恢复。2、近期阔叶外盘报价上调20美金。但无新针叶报价报出。 ✓ 需求：1、文化纸的价格开始走弱。2、卫生纸价格连续下跌。3、包装纸整体走平。4、文化纸开工与库存数据在良性变化。5、成品纸的需求存在走弱。6、纸厂在积极发布涨价函。 ✓ 库存：1、国内显性库存小幅下降。2、仓单仍在增长。 ✓ 本周交易逻辑：从走势来看，上周纸浆获得了巨大的涨幅，但是从节奏来看，上周的尾部纸浆的上冲趋势明显走弱。消息面，加拿大浆厂减产与加拿大内部物流恢复的消息并存。因此从事件驱动角度来说，当前开始出现了一些分化。回顾这一轮上涨，基差显著走弱，依旧是期货拖动现货的行情。从目前国内可见的数据来看，理论上应该出现的供应减少，导致针叶浆偏紧的现象，实际上并没有得到数据上的支撑。（如果针叶浆真的偏紧，仓单应该出现流出并减少。）因此显然的，最近两周的行情更多的是交易预期。最近两周的行情，在下游方面没有得到非常明显的跟随。下游的成本转移显然存在一定的障碍，观察氛围浓厚。因此，对于现在的纸浆主力价格，如果后期现货的供应如预期逐步降低，当前的价格水平逐步被下游接受并传导至终端，那么纸浆价格会在当前水平呈现震荡，但如果最终数据的反馈针叶浆并没有如预期中的出现减少，或者在当前的价格中需求缩减的数量同样巨大，那么，按照目前针叶浆的国内库存以及各种价差，当前的价格存在着显著的高估。仅从供需驱动来说，现在多空驱动共存，未来发展也皆有可能。难以对交易给出确定的方向。因此当前仍旧建议观测盘面技术状态进行适当调整。策略上，依旧维持。日线级别收盘价格跌破5日均线离场策略。但是，当前暂不考虑反手做空。 ✓ 操作策略：多方持有，跌破5日均线离场。 ✓ 风险因素：外盘未出现上涨，加拿大供应恢复正常。	震荡

上周行情走势回顾

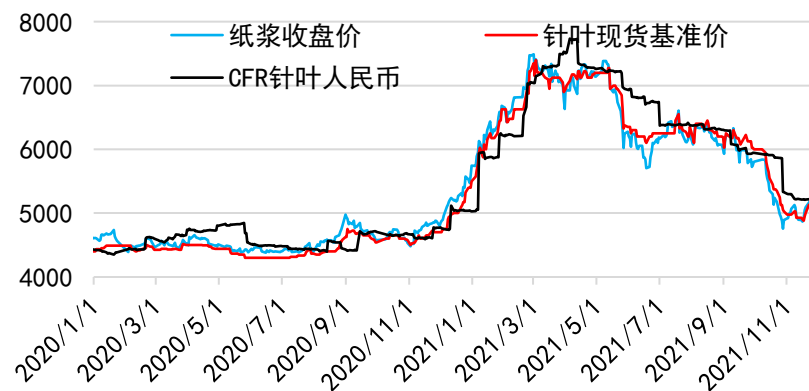
纸浆相关价格变动

产品	2021/11/26	2021/12/3	涨跌
漂针浆现货价格（元/吨）	5325	5825	500
漂阔浆现货价格（元/吨）	4700	4700	0
外盘最低针叶价格（美元/吨）	710	710	0
外盘最低阔叶价格（美元/吨）	565	565	0
针叶外盘人民币价格（元/吨）	5216	5205	-10
阔叶外盘人民币价格（元/吨）	4167	4159	-8
期货2201收盘价（元/吨）	5392	5976	584
基差（元/吨）	-67	-151	-84
期货-外盘人民币价（元/吨）	176	771	594
内盘针-阔（元/吨）	625	1125	500
期货-内盘阔叶（元/吨）	692	1276	584

主力基差走势



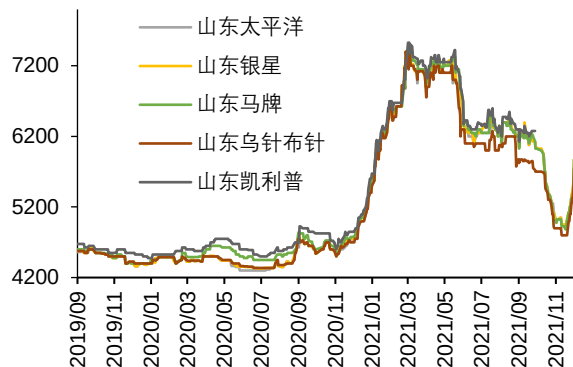
纸浆期现货走势



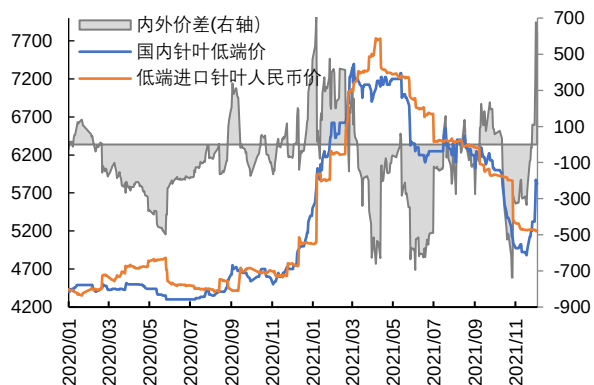
- 上周, 纸浆加速上涨, 周内涨幅一度超过10%。
- 消息面看, 主要有: 1、加拿大部分企业由于货物积压进行检修。

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



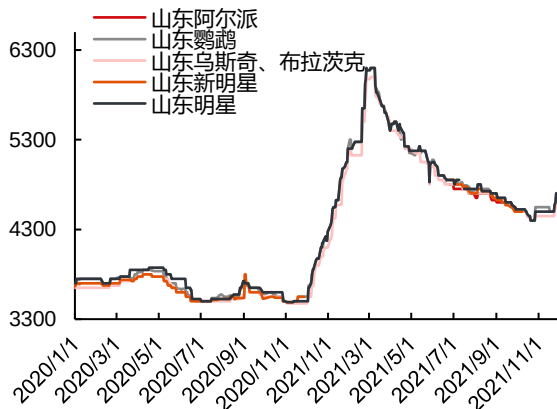
■ 在期货单边显著上涨的带动下，上周，国内的针叶浆与阔叶浆现货都出现了上涨。

■ 按照已公布的外盘报价看，国内当前理论上存在明显的内外顺挂。

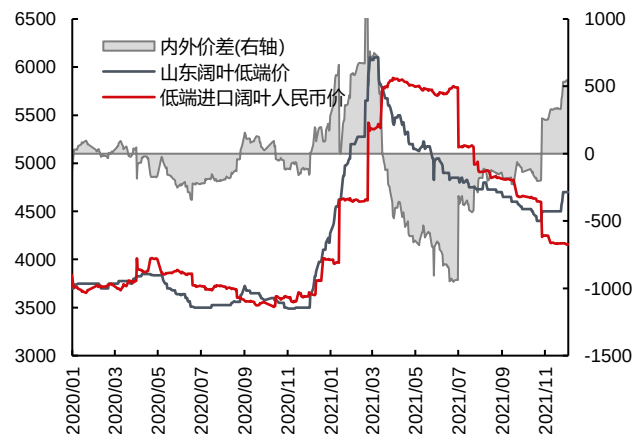
■ 上周报盘的价格有：

- 亚太资源集团宣布2021年12月中国市场外盘报价：印度尼西亚产小叶相思阔叶浆无供应数量，巴西产罗赛阔叶浆价格上涨20美元/吨。
- 印尼金光集团APP宣布商品阔叶浆提涨2022年1月份外盘20-30美元/吨。

阔叶部分品牌国内成交价

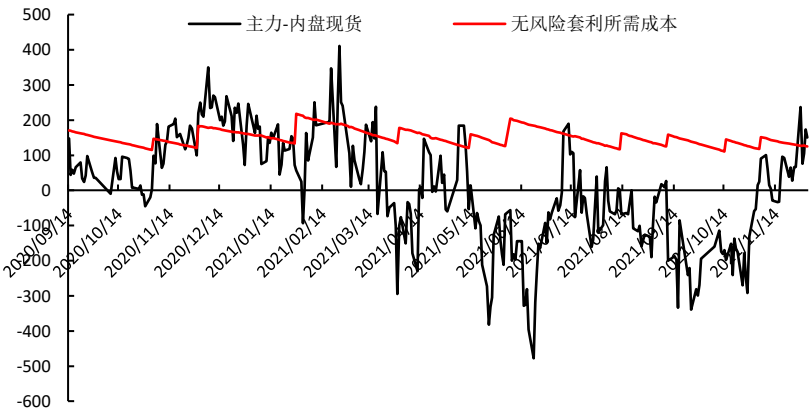


阔叶内外价差

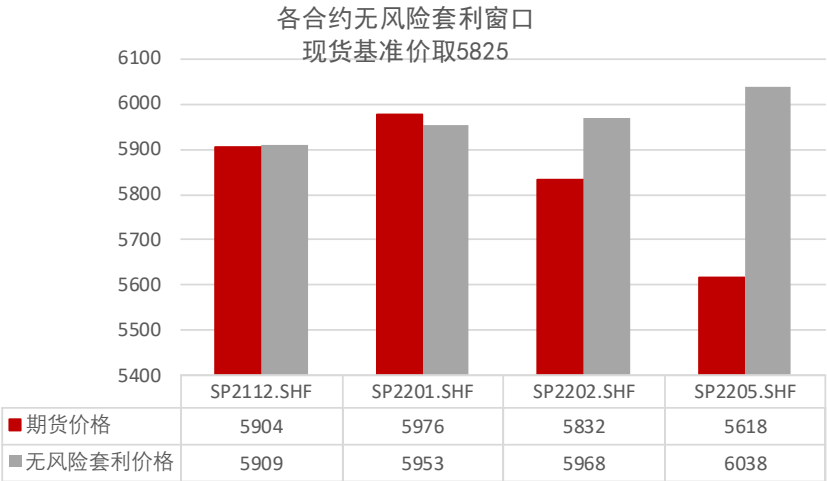


盘面套利情况：

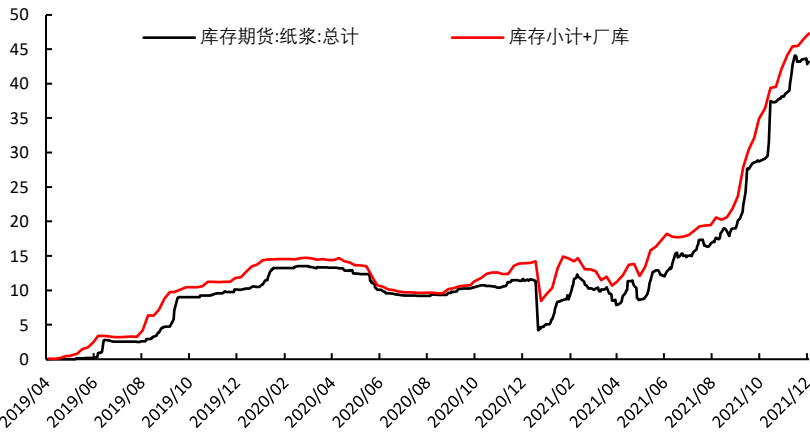
主力无风险套利基差



各合约无风险套利窗口



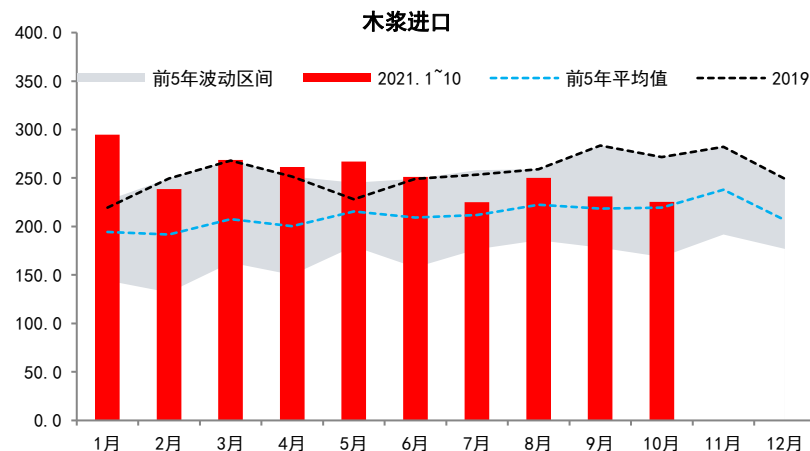
仓单



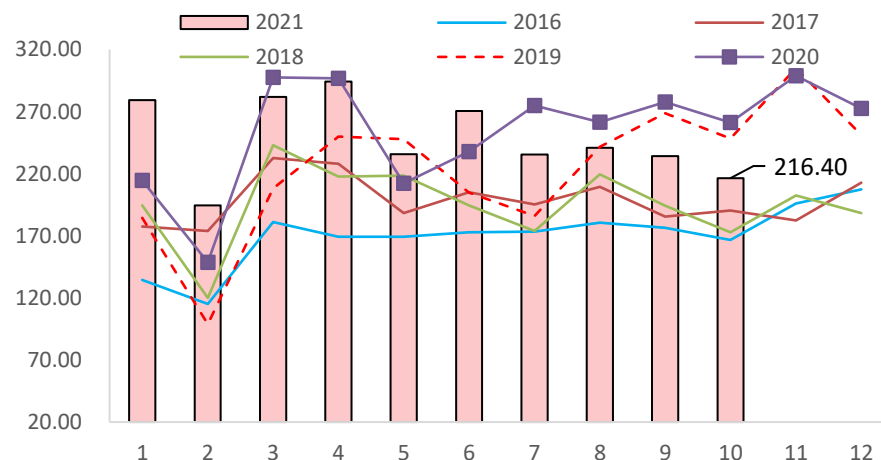
- 12合约与01合约目前基本打开无风险套利窗口。
- 仓单依旧在持续性的增长。
- 远月显著的贴水近月。

纸浆进口、表观消耗：

我国纸浆进口量



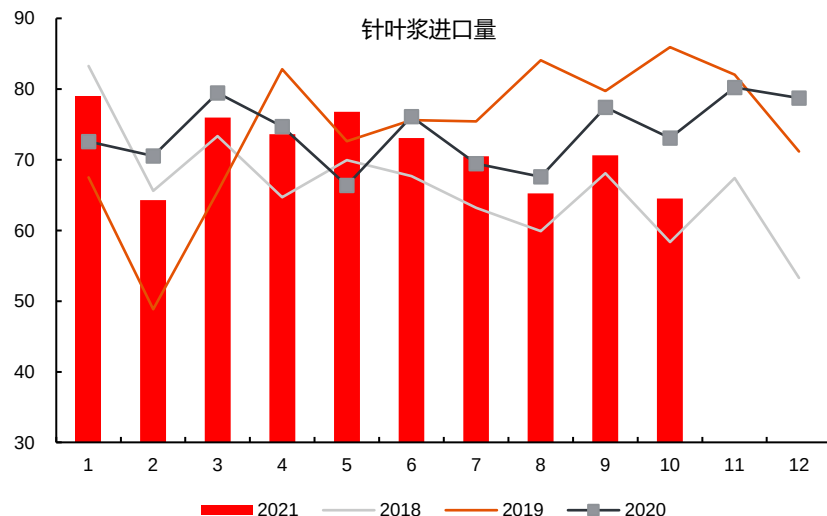
进口木浆表观消耗



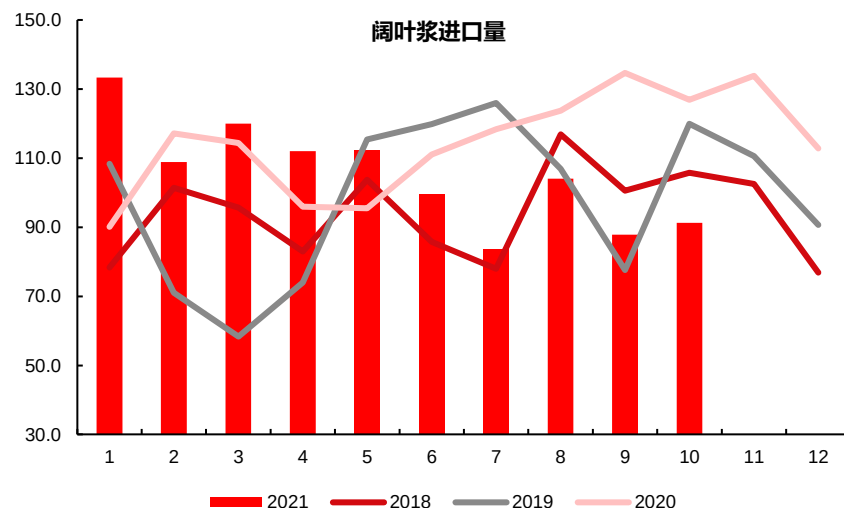
- 2021年10月，我国共进口纸浆225.4万吨，进口金额为1669.6百万美元，平均单价为740.7美元/吨。1-10月累计进口量及金额较去年同期分别增加-0.2%、30.0%。
- 根据10月的港口数据以及进口量测算出的进口木浆表观消费量比9月减少，同比大幅减少。

纸浆进口分项：

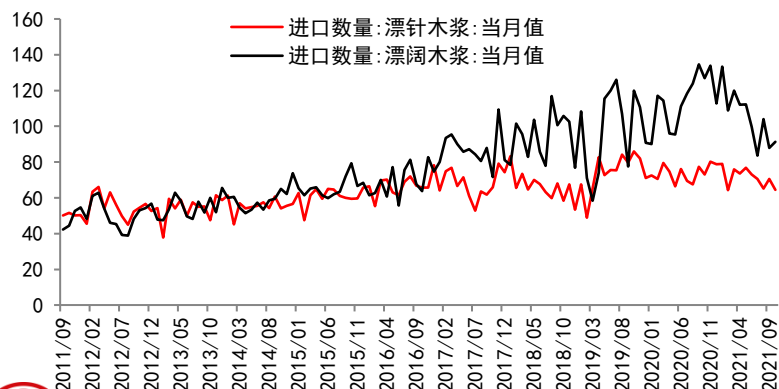
针叶浆进口量



阔叶浆进口量



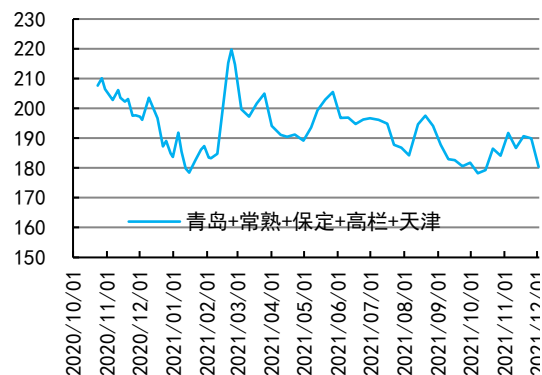
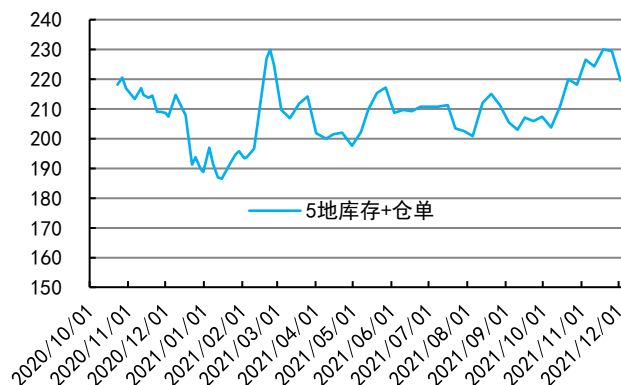
针阔叶浆进口趋势对比



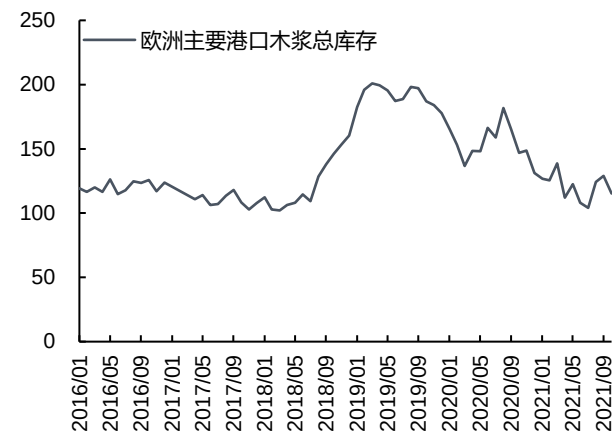
- 10月进口的分项数据显示，针叶浆与阔叶浆的进口量都达到了近4年以来的低位水平。

木浆库存:

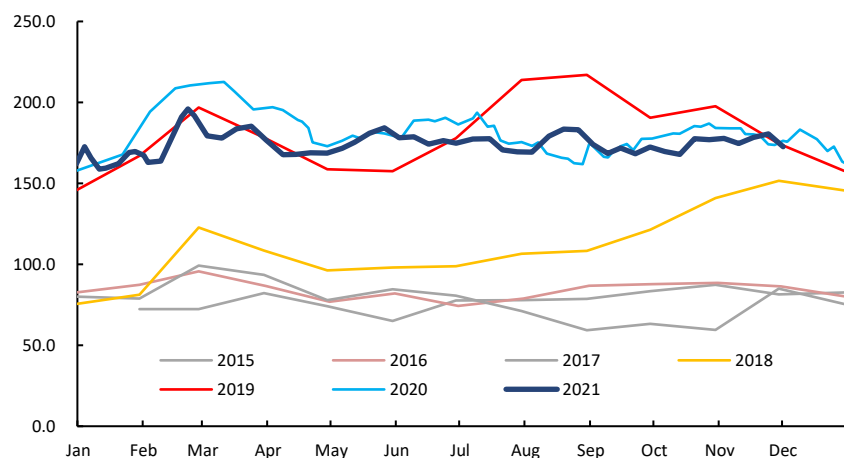
国内显性库存



欧洲港口库存



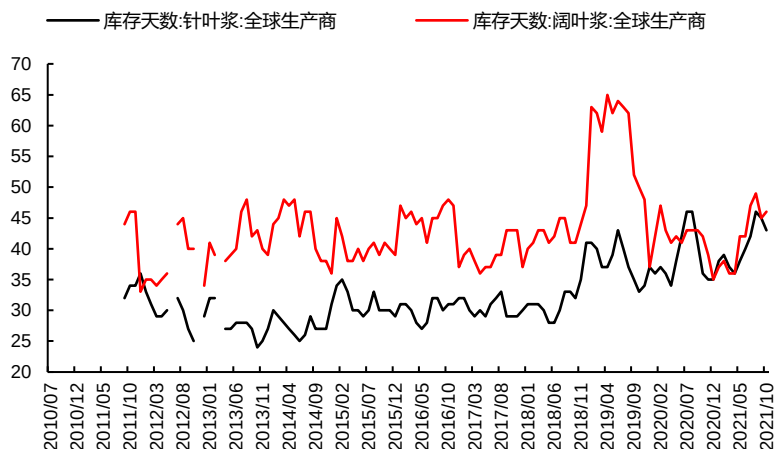
青岛+常熟+保定库存季节性



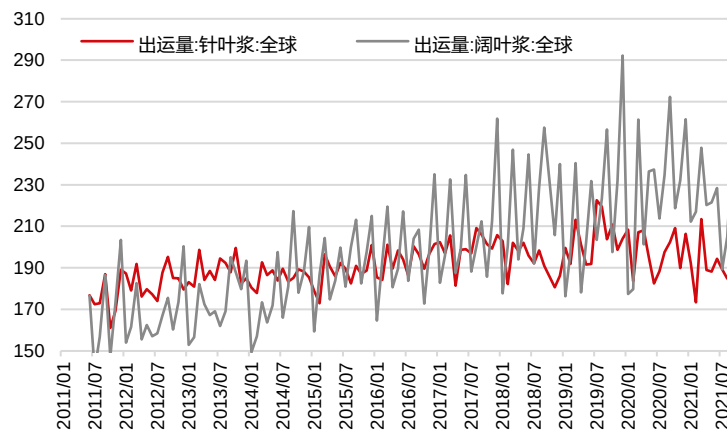
- 上周国内显性库存下降。按照青岛、常熟、保定的季节性变化看，后期处于去库时间段。
- 欧洲港口10月库存115.35万吨，同比减少21.5%，环比减少10%。

纸浆出运量与浆厂库存

全球浆厂库存天数



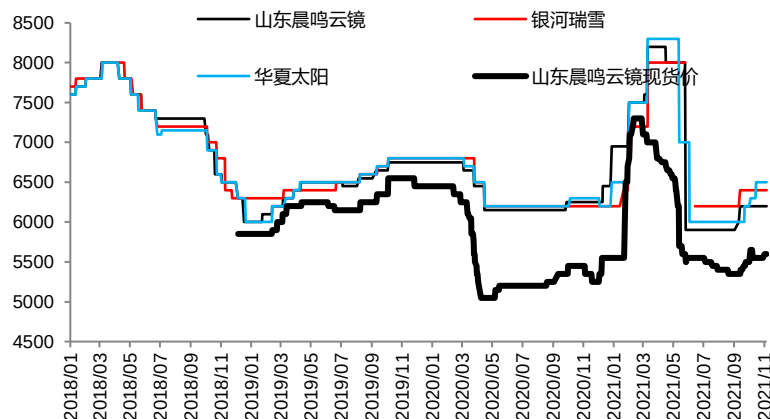
全球木浆出运量



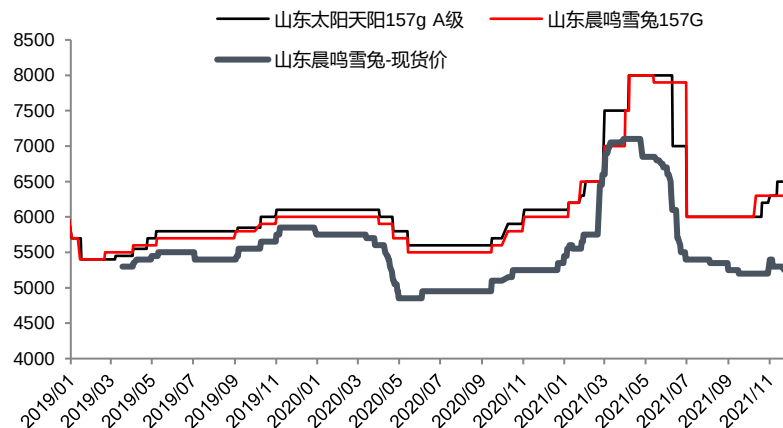
- 近期公布10月浆厂库存，供应商库存持平44天，其中漂针浆减少2天到43天，漂阔浆增加1天，到46天。
- 10月出运量走低，为425万吨。

下游市场-文化纸

双胶纸价格



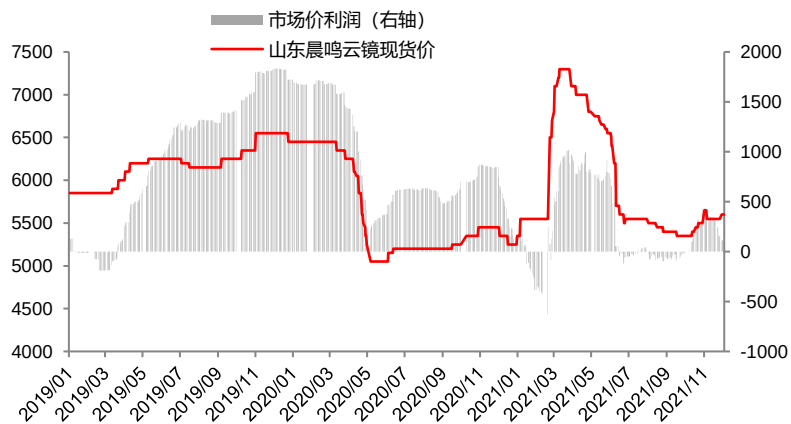
铜版纸价格



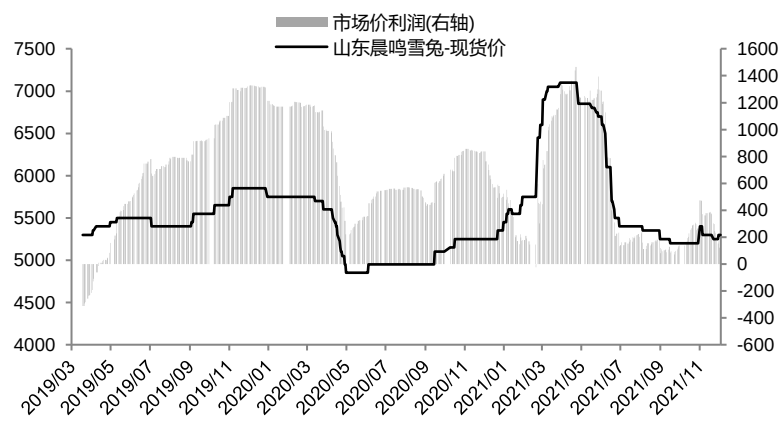
- 双胶纸价格小幅上涨。原因有：第一，规模纸厂订单跟进情况一般，中小纸厂价格暂稳，部分后续存拉涨意向；第二，下游经销商交投仍为有限，局部部分业者随涨价函试探性拉涨，然实单不足，业者信心平平；第三，下游印厂观望为主，需求面利好一般；第四，纸浆价格强势运行，成本面存一定支撑。第五，出版订单陆续收尾。
- 铜版纸市场略有小涨。原因有：第一，纸企订单落实情况一般，供应压力犹存；第二，下游经销商成交寥寥，价格上行略显乏力，业者对涨价接受度一般；第三，下游印厂刚需补入，需求面支撑不足；第四，纸浆价格强势运行，成本面存一定支撑。（卓创）

下游市场-文化纸：原料成本上涨之下，利润降低

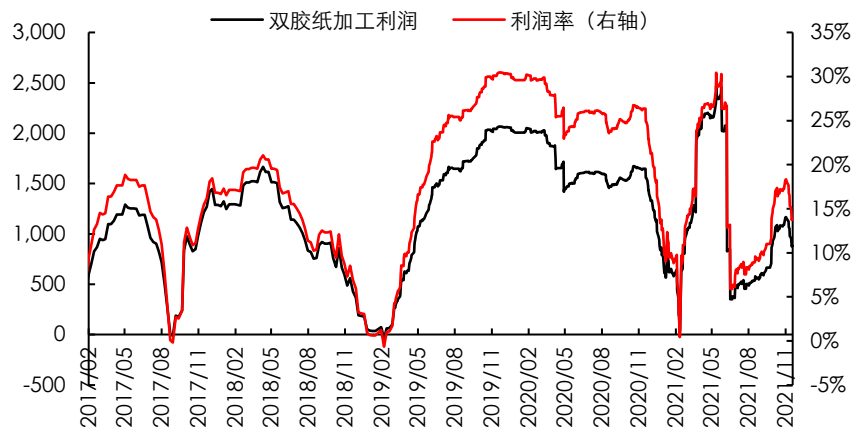
双胶纸利润-按现货价格计



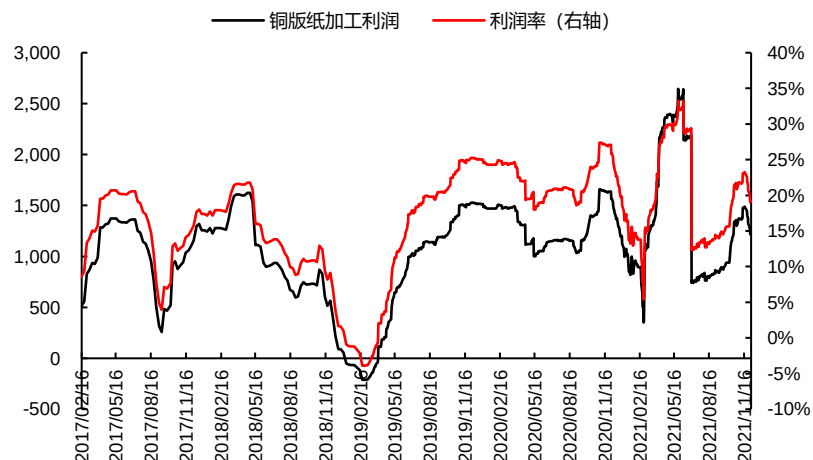
铜版纸利润-按现货价格计



双胶纸利润-按出厂价格计

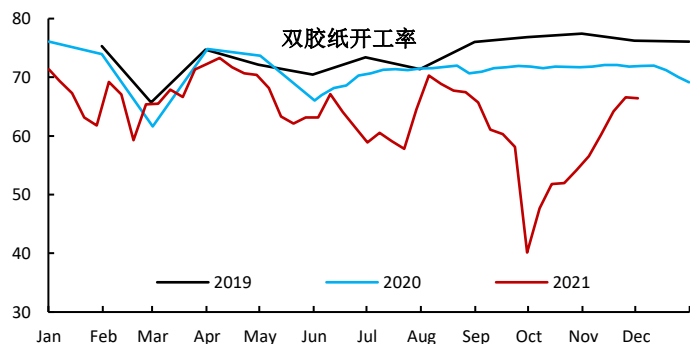


铜版纸利润-按出厂价格计

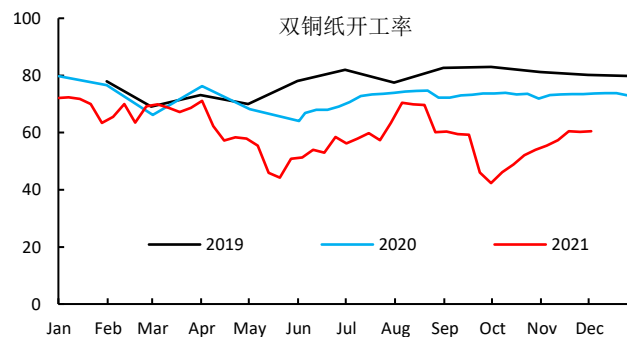


下游市场-文化纸开工及库存

双胶纸开工

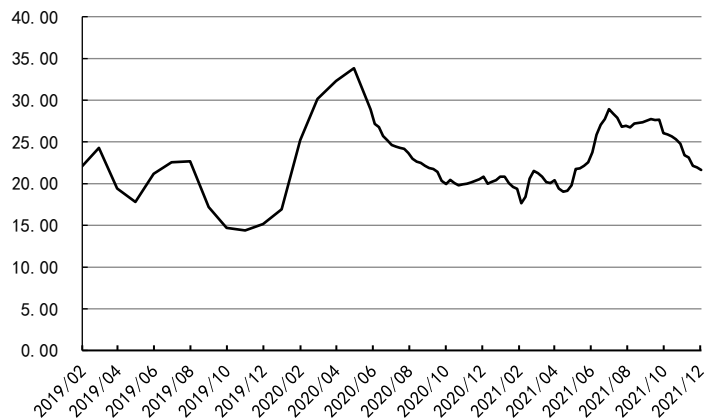


铜版纸开工

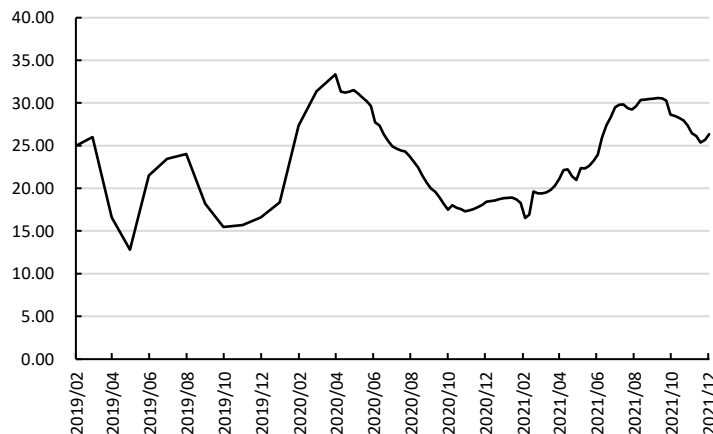


- 此前一直持续的供需好转在最近一周有所改变。
- 开工有所转弱。
- 库存变动分化。

双胶纸库存天数

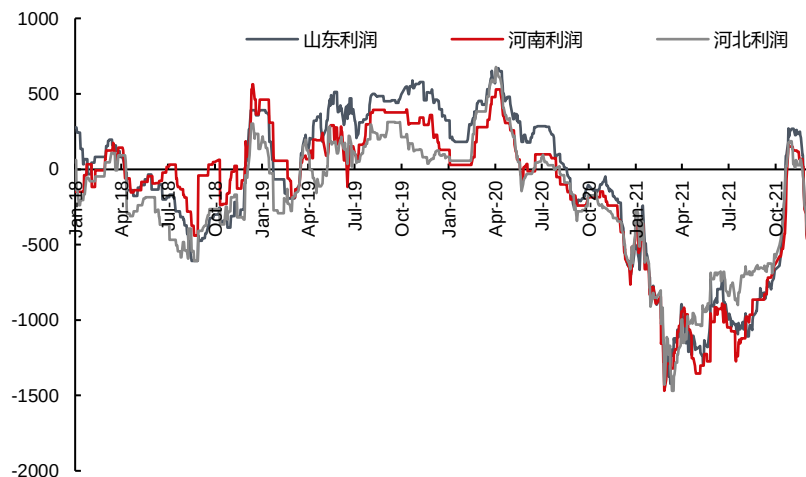


铜版纸库存天数

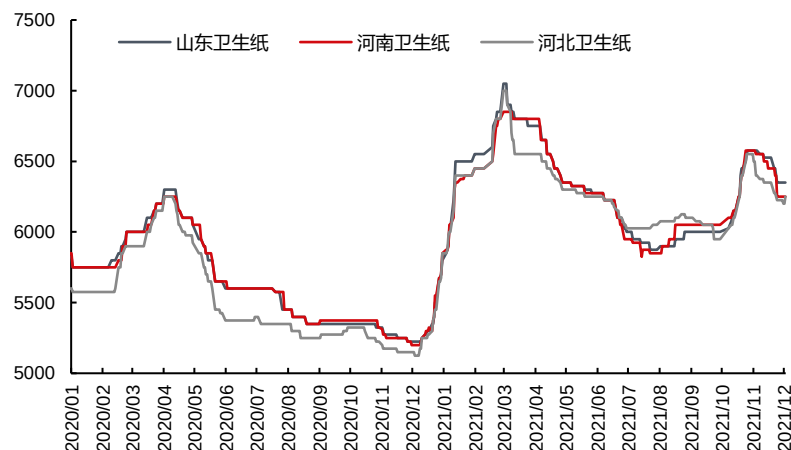


下游市场-生活纸

卫生纸生产利润



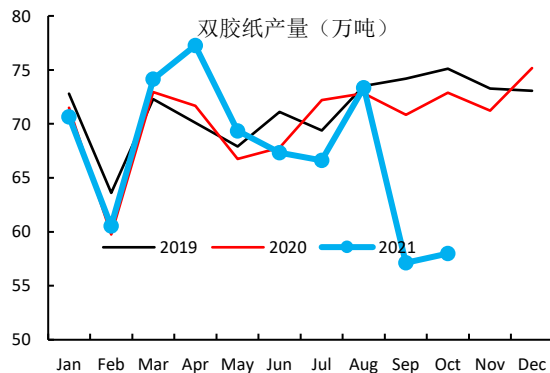
卫生纸走势



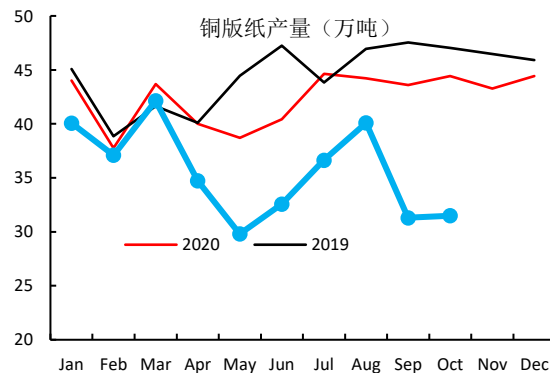
- 卫生纸价格在连续回落。
- 近期影响价格走势的主要因素有：第一，上周前半段川渝地区部分纸企下调出厂价，市场成交有所松动；第二，周内虽有部分纸企发函提价，但实际变动仍不明显；第三，下游加工厂目前仍有一定观望心理，采购整体仍偏理性，需求暂乏有效提振。第四，周内个别大型纸企出厂价格略趋弱，部分业者观望心理难消。（卓创）

下游市场-月度产量、库存：

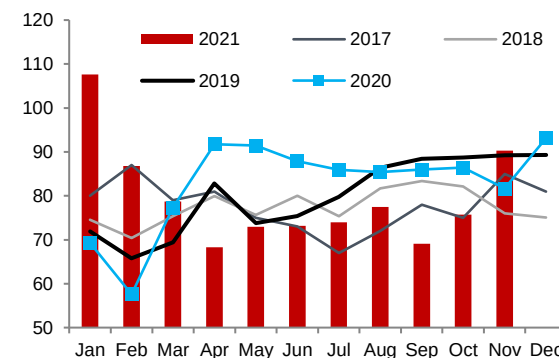
双胶纸产量



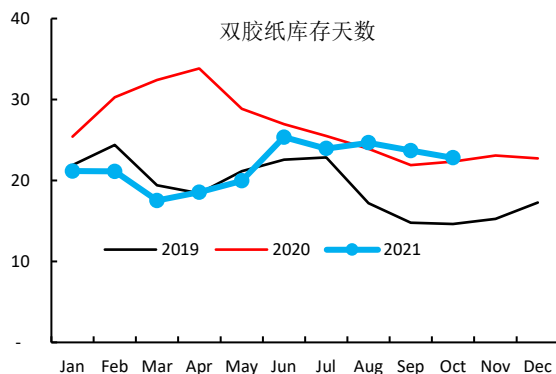
铜版纸产量



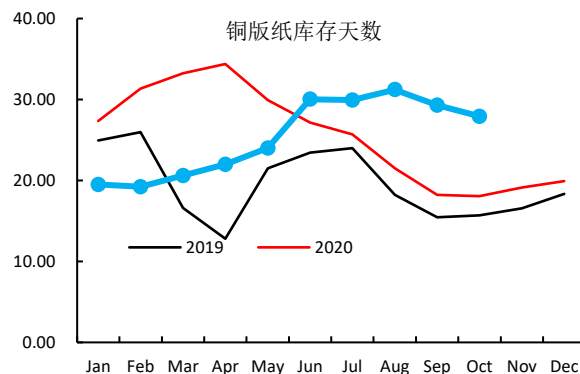
生活纸产量



双胶纸库存天数



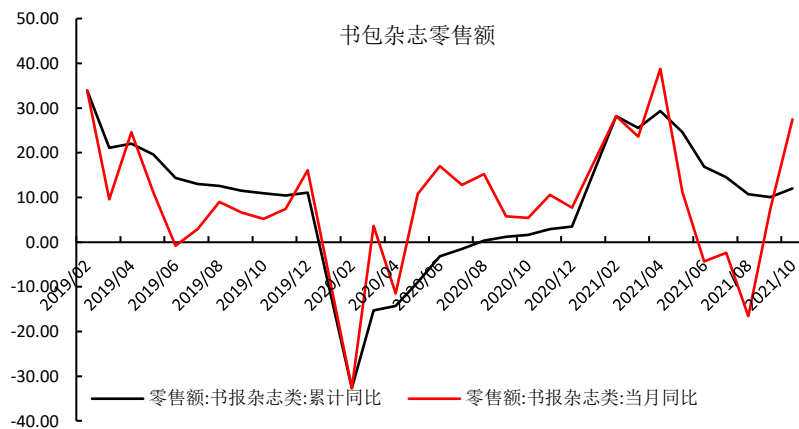
铜版纸库存天数



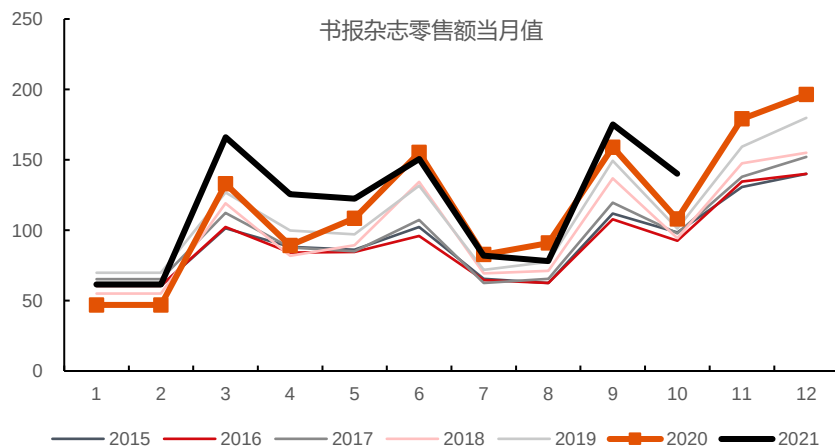
■ 11月下游文化纸及卫生纸均大幅提升产量。

下游市场-终端：10月数据表现良好

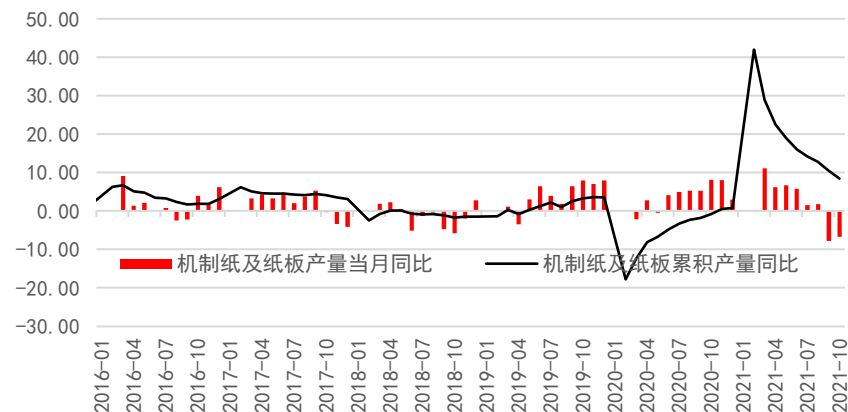
书报杂志零售额增速



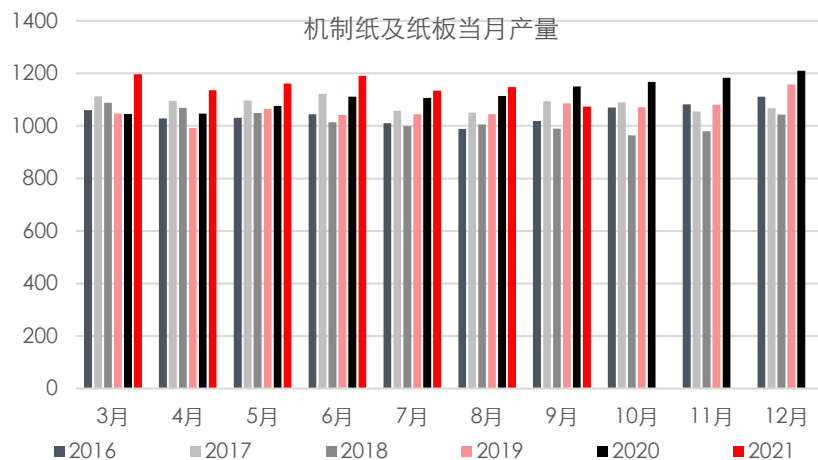
书报杂志零售额



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：后期演变多空均存，维持技术辅助操作策略

■ 盘面驱动：

- ✓ **供应：**1、加拿大浆厂仍有检修消息出现。市场流传加拿大物流有恢复。2、近期阔叶外盘报价上调20美金。但无新针叶报价报出。
- ✓ **需求：**1、文化纸的价格开始走弱。2、卫生纸价格连续下跌。3、包装纸整体走平。4、文化纸开工与库存数据在良性变化。5、成品纸的需求存在走弱。6、纸厂在积极发布涨价函。
- ✓ **库存：**1、国内显性库存小幅下降。2、仓单仍在增长。
- ✓ **本周交易逻辑：**从走势来看，上周纸浆获得了巨大的涨幅，但是从节奏来看，上周的尾部纸浆的上冲趋势明显走弱。消息面，加拿大浆厂减产与加拿大内部物流恢复的消息并存。因此从事件驱动角度来说，当前开始出现了一些分化。回顾这一轮上涨，基差显著走弱，依旧是期货拖动现货的行情。从目前国内可见的数据来看，理论上应该出现的供应减少，导致针叶浆偏紧的现象，实际上并没有得到数据上的支撑。（如果针叶浆真的偏紧，仓单应该出现流出并减少。）因此显然的，最近两周的行情更多的是交易预期。最近两周的行情，在下游方面没有得到非常明显的跟随。下游的成本转移显然存在一定的障碍，观察氛围浓厚。因此，对于现在的纸浆主力价格，如果后期现货的供应如预期逐步降低，当前的价格水平逐步被下游接受并传导至终端，那么纸浆价格会在当前水平呈现震荡，但如果最终数据的反馈针叶浆并没有如预期中的出现减少，或者在当前的价格中需求缩减的数量同样巨大，那么，按照目前针叶浆的国内库存以及各种价差，当前的价格存在着显著的高估。仅从供需驱动来说，现在多空驱动共存，未来发展也皆有可能。难以对交易给出确定的方向。因此当前仍旧建议观测盘面技术状态进行适当调整。策略上，依旧维持。日线级别收盘价格跌破5日均线离场策略。但是，当前暂不考虑反手做空。

■ **操作策略：**多方持有，跌破5日均线离场。

■ **风险因素：**外盘未出现上涨，加拿大供应恢复正常。

红枣

新枣收购进入尾声，关注下游需求变化



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

红枣期货策略：新枣收购进入尾声，关注下游需求变化

品种	周观点	中线展望
红枣	主要逻辑： 1. 一周行情波动，本周红枣期价区间震荡，5月合约最高17295，最低16810，收于17275，环比下跌55。 2. 产区。新年度新疆红枣产量预计同比下降40%。本周产区交投气氛相对下降，红枣下树基本结束，进入扫尾阶段，成交价格较上周小幅回落，其中阿克苏成交价在7.5-8.5元/公斤，阿拉尔成交价在8.4-9.2元/公斤，巴楚成交价在8-9元/公斤，麦盖提成交价在8-10元/公斤，且未成交价在8.8-10元/公斤，若羌成交价在10.5-12.5元/公斤。 3. 销区。销区新枣逐渐大量上市，虽然随着天气寒冷需求进入传统旺季，但下游经销商补库意愿不强，本周销区成交价格有所下滑。沧州崔尔庄一级红枣成交价11.5-12.5元/公斤。 4. 总结。随着减产预期逐渐被市场消化，利多已充分在盘面反应。新疆红枣下树基本结束，成交价格下行，使得期货价格进一步上涨驱动减弱。市场关注重点也将从上游收购价转移到下游需求及库存上，当前消费情况表现一般，但节前备货或使得需求环比转好，这有待观察。总体来看，枣价震荡走势，关注需求变化。 5. 风险因素：需求恶化、仓单大量生成。	震荡

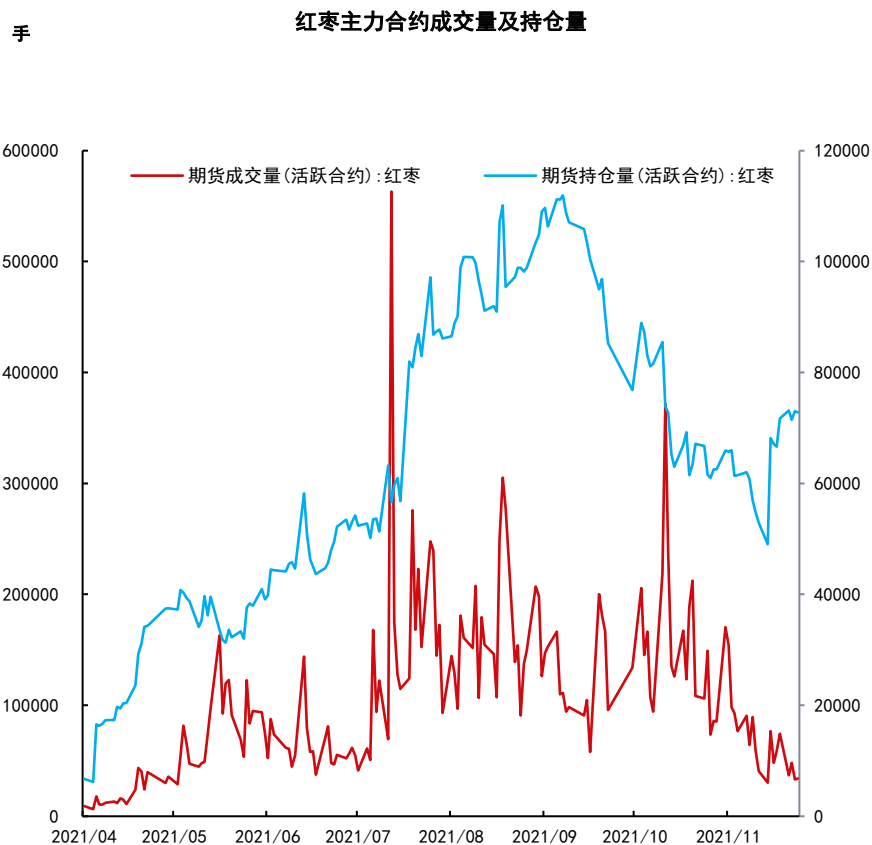
红枣一周价格变化

	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	16025	15795	230	22861	30628	-7767
CJ2203	16865	16770	95	10754	10208	546
CJ2205	17275	17220	55	75894	71699	4195
CJ2207	17330	17395	-65	6762	7197	-435
CJ2112	15710	15100	610	933	2044	-1111

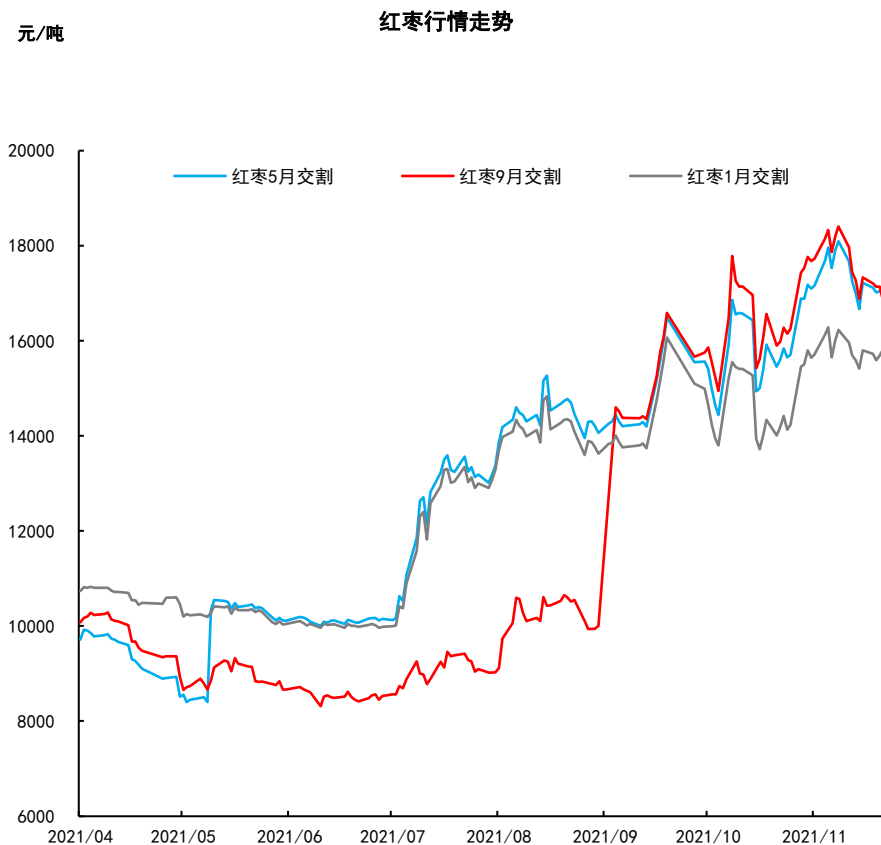
	收盘价	上周收盘价	周度环比
1-5价差	-1250	-1425	175

红枣成交价及持仓量

红枣主力合约成交量及持仓量

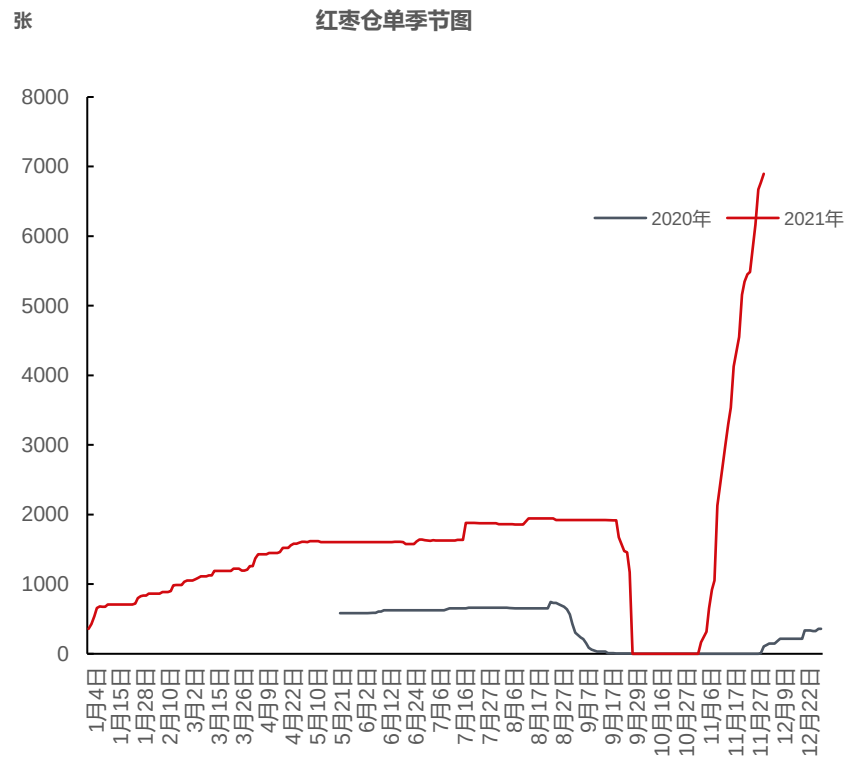


红枣行情走势

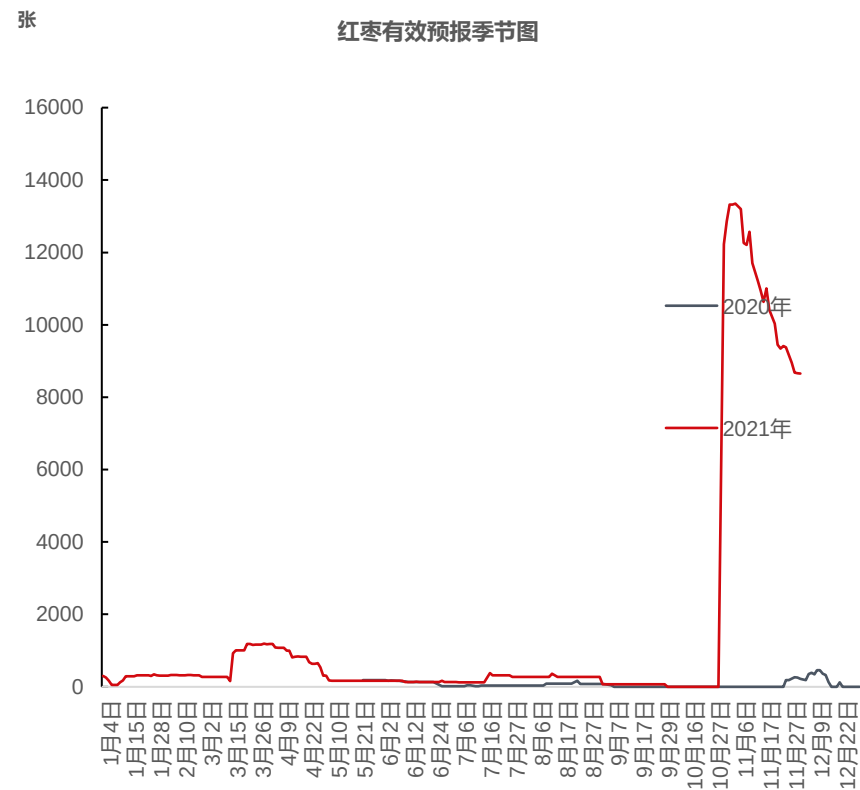


新季红枣仓单7424张，有效预报8140张

仓单数量



有效预报

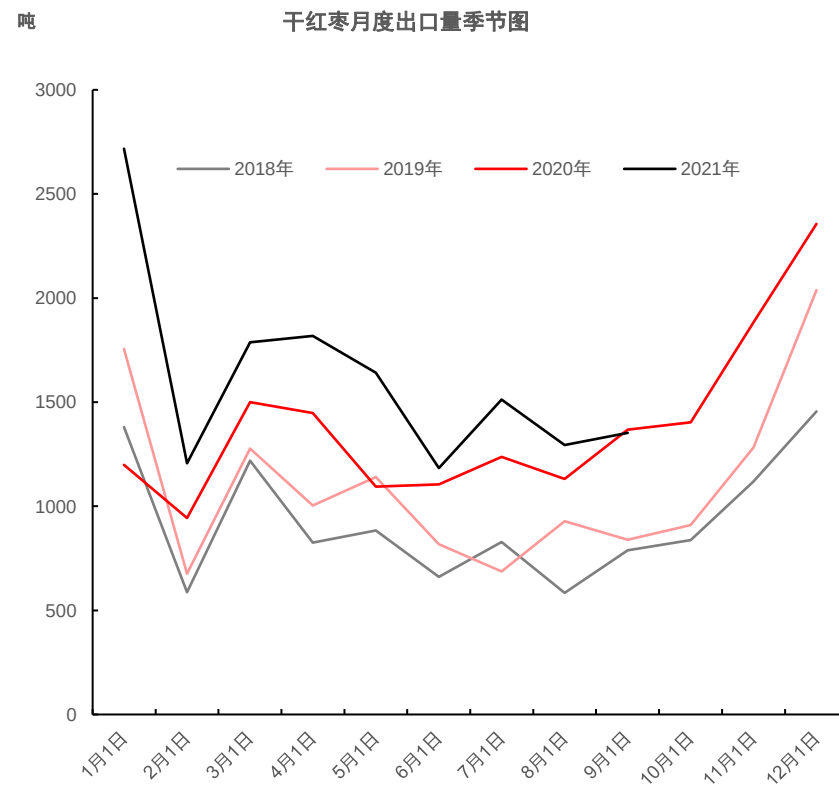


红枣10月出口量1621302千克，环比增加19.82%

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。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。