

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

【中信期货软商品】 大宗氛围整体走暖，关注橡胶节前多配机会 ——周报20220116

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：节后预期乐观，节前等待低位多配

品种	周观点	中线展望
沪胶及20号胶	<p>✓ 供应：1、泰国原料季节性走强。2、12月到港偏低。3、国内停割。1月后，东南亚会进入产出降低的时间段。</p> <p>✓ 需求：1、轮胎厂开工开始进入春节前逐步降低的过程。2、下游经销商销售情况一般，暂无进一步采购意愿。3、出口情况好于内需情况的格局没有改变。4、半钢好于全钢</p> <p>✓ 库存：1、青岛一般贸易库存继续下降，对橡胶整体价格存在支撑。2、20号胶仓单与港口保税库存开始走高。</p> <p>✓ 套利、套保：1、近期非标基差进入1800~1500的震荡。节前预计套利行为不会大幅扩大。但从时间节点看，混合与RU的基差可以往1500以下缩小。未来一个月，或许能缩小到1300~1200左右。</p> <p>✓ 本周交易逻辑：从即期表现以及未来预期来看，当前的供应端对于橡胶是属于偏利多的状态。进口量相对偏低，泰国原料价格在不断走高，两者均成线利多效应，同时在2月开始全球供应端，将进入逐步下行的季节周期内。供应对于价格的压制，将在未来进入到全年最轻的阶段。需求端则有明显的季节性波动，春节前持续走弱，春节后迎来复苏，属于当前利空但在未来会转为利多的状态。因此从确定性角度而言，春节后的价格上行的概率是较大的，那么节前价格的回落将是一个等待低位偏多配置的时间节点。随着。时间进入到春节前的最后两周交易日，套保的压力会逐步增加，往年长假前都容易在这个时间段内走出期货相对偏低的价格。从基差角度来说，目前1500左右的非标套利基差。已经一定程度上消化了套利压力，节前价差有可能继续走强，但进一步走强后，反而会对期货价格形成支撑。总体来说，天然橡胶的多空驱动上，利多将会逐步占领主导，现有利空可运作的空间以及时间都是可见的。因此，春节前，我们认为价格仍会处于震荡，但是一旦出现显著回落，建议以轻仓偏多配置为主，布局节后行情。价格角度，14500以下则可开始考虑偏多布局。</p> <p>操作策略：</p> <p>✓ 单边：一旦出现显著回落，建议以轻仓偏多配置为主，布局节后行情。套利：混合胶与RU正套介入或持有。</p> <p>✓ 风险因素：宏观对大宗商品的影响超出预期</p>	震荡

棉花期货策略：USDA 1月报偏多，棉价偏强运行

品种	周观点	中线展望
棉花	<p>主要逻辑：</p> <p>1. 一周行情波动，本周期货市场上涨气氛浓，伴随着USDA1月份供需报告利多，外盘延续上涨行情，郑棉重心进一步上移。上周的上涨驱动有二，外盘上涨及国内下游节前补库，本周依旧交易这两项驱动，区别在于，前者在继续交易产量估值，上涨势头短期未见停止；后者随着春节临近，补库即将收尾，边际利多减弱，但市场对年后需求预计较好，对1季度消费存期待，短期棉价延续震荡偏强走势。</p> <p>2. 供给。1、截至1月13日，新疆累计加工505.84万吨，较去年同期的524.29万吨减少3.52%。2、截至1月6日，据国家棉花监测系统，全国累计销售皮棉 127.1 万吨，同比减少 152.1 万吨；全国销售率为22.1%，同比下降 25.5%。</p> <p>3. 需求，1、临近春节，纺织厂开机率环比下滑，节前补库力度减弱，纱厂成品库存周度环比增加。2、终端出口强劲，延续正增长：12月，纺织服装出口302.11亿美元，增长15.30%，其中纺织品出口142.84亿美元，增长16.21%，服装出口159.27亿美元，增长14.50%。</p> <p>4. 库存，截至1月14日，仓单16544张，折66万吨。</p> <p>5. 外盘：1、美国农业部1月供需报告偏多，报告将全球棉花产量环比调减13万吨，因对美国产量调减14万吨，对印度产量调减11万吨；进口方面调减11万吨；消费环比变化不大；期末库存调减15.8万吨。本次报告考虑到印度种植面积同比下滑、上市进度偏慢的因素，对印度产量进行了下调，而印度产量争议也是近期印度棉大涨乃至国际棉价大涨的重要因素。2、美棉周度签约、周度装运环比均增长（12.31-1.6）：截至1月6日当周，21/22美陆地棉周度签约9.09万吨，较前一周增180.1%，周出口装运量3.8万吨，较前一周增59.8%。</p> <p>5. 总结，随着春节临近，下游补库需求边际减弱，部分中小纺织厂下周起陆续放假，大厂多在月底放假，开工率整体环比下滑。耗棉量减少、即期纺纱利润亏损，限制补库数量，随着下游放假增多、物流即将停运，补库动作即将结束，年前棉价上涨幅度有限，但市场对年后需求乐观，短期来看棉价延续震荡偏强走势。</p> <p>7. 操作：棉价震荡偏强走势，多单持有。</p> <p>风险因素：需求变差、疫情恶化、贸易关系转差。</p>	震荡偏强

白糖期货策略：节前资金意愿不强，震荡对待

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：新糖大量上市，现货偏弱；进口持续维持高位，较高的进口量对看多信心打击较大；节前备货结束，现货难有大幅波动；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：12月销售111.85万吨，同比增加8.18万吨。 ■ 3、库存方面：新榨季截至12月底，国内糖厂新糖库存149.69万吨，同比下降56.46万吨。 ■ 4、基差方面：上周基差小幅下跌。 ■ 5、利润方面：现货端，糖厂目前处于盈利状态，盘面处于盈利态势。 ■ 6、白糖观点：短期看，新糖供应增加，进口维持高位，外盘驱动不足，对市场看多信心有所打击，随着新糖大量上市，后期现货压力增加；但跌至目前位置，已经接近生产成本，对价格有一定支撑。巴西压榨基本结束，后期关注天气对新年度的产量的影响；印度、泰国压榨进度较快；中国进口食糖处于盈亏平衡状态。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：节前备货低于预期，价格短期或维持震荡

品种	周观点	中线展望
苹果	<p>主要逻辑：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 1、供应方面：上周，山东地区成交环比有所增加，客商继续准备春节货源，包装礼盒量比较大，发市场量较大。陕西地区上周交易量环比有所增加，包装发货还是以客商自存货为主，调果农货情况不多，主流行情暂无明显波动。甘肃地区冷库出货速度良好。卓创数据显示，截至1月13日，全国冷库库存822.26万吨，环比减少33万吨。 ■ 2、需求方面：上周，我们监测的数据显示，冷库走货环比有所增加，但市场走货较慢。 ■ 3、库存方面：根据卓创数据显示，截至1月13日，全国冷库库存822.26万吨，环比下降33万吨，走货量低于去年同期；本年度，总入库量在911万吨左右，远低于去年的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，主力合约高位窄幅震荡；近期，春节备货持续，走货环比有所增加，但同比有所下降，市场走货较慢；柑橘类价格持续低位，对苹果有一定冲击，近期，各地疫情不断发生，也对苹果消费造成一定影响。从卓创数据来看，上周出库量为33万吨，不及预期；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，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。今年，果农和客商均对苹果价格期望较高，近期，惜售情绪有所下降，关注节前走货情况；短期看，05合约价格预计维持高位震荡态势。 ■ 投资策略：观望。 ■ 风险因素：走货偏慢，疫情。 	震荡

纸浆期货策略：供应利多在兑现，但进一步推涨因素不足

品种	周观点	中线展望
纸浆	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 供应：1、外盘跟随盘面，但最新一期外盘报价略显跟涨不足。2、12月进口量大幅下降。3、针阔叶均内外顺挂，外盘有跟涨，但出售积极性一般。 ✓ 需求：1、下游产品价格持续疲弱，铜版纸、卫生纸大轴价格有所走低。2、各品类终端均显示出追涨意愿不强的状态。 ✓ 库存：1、国内显性库存小幅度增加。2、仓单仍在增长。 ✓ 本周交易逻辑：多数交割品的报价时，几乎贴近盘面报盘，但是俄针的报价价格整体明显偏低。总体来看，上一周的报价期内盘面是给出了外盘明确的无风险套利窗口，因此从最新的外盘成交来说一定是完全成交。从外盘报价对内盘价格的影响来看，这一轮的报价实际略有低于盘面指引的迹象。从影响结果来看属于轻微偏利空的状态。然而在驱动上更为重要的进口数量方面，12月的木浆进口量出现同环比的大幅下降。这说明11月的缩减预期顺利兑现，按照当时的影响时常来看，应该会持续到1~2月份。因此这一轮行情的上行驱动暂时没有被证伪且仍在继续。下游产品的价格则依旧没有变化，产销略有波动，但整体来说没有给予成品纸的价格非常多的看涨预期。下游利润显然又出现了，进一步的走低。以文化纸来看，已经接近去年下游成品纸涨价前的低利润水平。当前的纸浆走势与文化纸利润状态与去年情况非常相似，如果下游文化纸能够在淡季顺利涨价，则会成为纸浆的新的上涨驱动。但是，到目前来看，还没有出现。总体来说，当前进入利多的对现阶段，产业链的上下游细节表现上利多没有进一步产生，但个别因素的略微偏空状态还不至于形成非常明确的看跌驱动。价格走势方面，预计进入盘整期，即使本周回落可见的下跌空间也是有限的。操作端，策略上，单边操作维持偏多策略，20日均线作为止损。套保方面，实体企业可考虑利用期权套保。 ✓ 操作策略：偏多，跌破20日均线离场。 ✓ 风险因素：外盘未出现上涨，进口缩减被证伪。 	震荡上涨

红枣期货策略：节前备货，现货价格驱稳

品种	周观点	中线展望
红枣	<p>主要逻辑：</p> <ol style="list-style-type: none">一周行情波动，本周，红枣期货价格先抑后扬，5月合约收于13480，环比+380。产区。据卓创资讯，本周产区成交价格继续小幅下滑，跌幅在0.05-0.15元/公斤，其中，且末报价8.5-9.5元/公斤，环比持平；若羌报价9.5-11.5元/公斤，环比+0.25元/公斤；阿克苏报价7.4-8元/公斤，环比持平；阿拉尔报价7.8-8.5元/公斤，环比持平；麦盖提报价8-8.5元/公斤，环比-0.05元/公斤；巴楚报价7.8-8.4元/公斤，环比-0.15元/公斤。销区。据卓创资讯，河南地区特级新枣12-13.5元/公斤，一级10.5-11.5元/公斤，二级9.5-10元/公斤。河北市场特级新枣11.5-12.5元/公斤，一级10.5-12元/公斤，二级9.6-10元/公斤。总结。基本面方面，本周销区价格较上周稳定，节前补库下，需求环比转好。不同品级走货出现分化，一级及特级红枣好货价格较稳定，差货价格不稳，二级及以下价格稳定。在经过上周大幅下跌后，红枣近月合约价格已贴水现货价格，进一步下跌驱动减弱，且在需求边际略微好转下，本周红枣期货价格止跌反弹。后续关注需求变化。风险因素：需求恶化、仓单大量生成。	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

节后预期乐观，节前等待低位多配



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

橡胶期货策略：节后预期乐观，节前等待低位多配

品种	周观点	中线展望
沪胶及20号胶	<p>✓ 供应：1、泰国原料季节性走强。2、12月到港偏低。3、国内停割。1月后，东南亚会进入产出降低的时间段。</p> <p>✓ 需求：1、轮胎厂开工开始进入春节前逐步降低的过程。2、下游经销商销售情况一般，暂无经一步采购意愿。3、出口情况好于内需情况的格局没有改变。4、半钢好于全钢</p> <p>✓ 库存：1、青岛一般贸易库存继续下降，对橡胶整体价格存在支撑。2、20号胶仓单与港口保税库存开始走高。</p> <p>✓ 套利、套保：1、近期非标基差进入1800~1500的震荡。节前预计套利行为不会大幅扩大。但从时间节点看，混合与RU的基差可以往1500以下缩小。未来一个月，或许能缩小到1300~1200左右。</p> <p>✓ 本周交易逻辑：从即期表现以及未来预期来看，当前的供应端对于橡胶是属于偏利多的状态。进口量相对偏低，泰国原料价格在不断走高，两者均成线利多效应，同时在2月开始全球供应端，将进入逐步下行的季节周期内。供应对于价格的压制，将在未来进入到全年最轻的阶段。需求端则有明显的季节性波动，春节前持续走弱，春节后迎来复苏，属于当前利空但在未来会转为利多的状态。因此从确定性角度而言，春节后的价格上行的概率是较大的，那么节前价格的回落将是一个等待低位偏多配置的时间节点。随着。时间进入到春节前的最后两周交易日，套保的压力会逐步增加，往年长假前都容易在这个时间段内走出期货相对偏低的价格。从基差角度来说，目前1500左右的非标套利基差。已经一定程度上消化了套利压力，节前价差有可能继续走强，但进一步走强后，反而会对期货价格形成支撑。总体来说，天然橡胶的多空驱动上，利多将会逐步占领主导，现有利空可运作的空间以及时间都是可见的。因此，春节前，我们认为价格仍会处于震荡，但是一旦出现显著回落，建议以轻仓偏多配置为主，布局节后行情。价格角度，14500以下则可开始考虑偏多布局。</p> <p>操作策略：</p> <p>✓ 单边：一旦出現显著回落，建议以轻仓偏多配置为主，布局节后行情。套利：混合胶与RU正套介入或持有。</p> <p>✓ 风险因素：宏观对大宗商品的影响超出预期</p>	震荡

橡胶上周走势回顾：

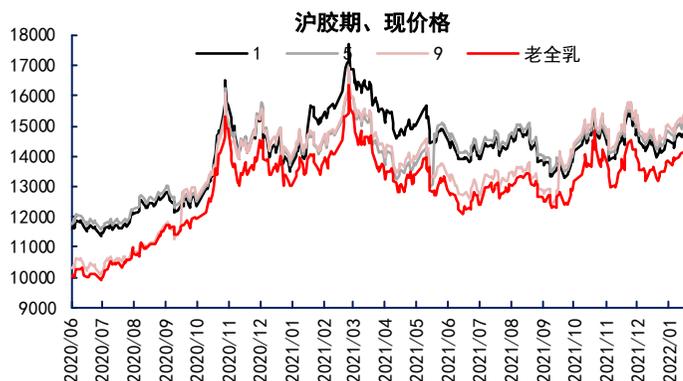
上周天然橡胶盘面变动情况表

	最新价	上周价格	周涨跌	周涨跌幅
ru2201.shf	14750	14585	165	1.13%
ru2205.shf	15185	14910	275	1.84%
ru2209.shf	15350	15085	265	1.76%
NR2202.INE	12100	11685	415	3.55%
NR2203.INE	12190	11780	410	3.48%
NR2204.INE	12270	11865	405	3.41%
全乳老胶现货价	14100	13900	200	1.44%
泰混人民币价格	13450	13200	250	1.89%
青岛保税区泰标价格（美元/吨）	1865	1810	55	3.04%
RU05-老全乳	1085	1010	75	7.43%
RU05-泰混	1735	1710	25	1.46%

- ◆ 上周橡胶期货整体上涨为主，20号胶涨幅高于RU。
- ◆ 现货层面，混合胶的强势相对明显。

天然橡胶期现走势：

沪胶期现价格

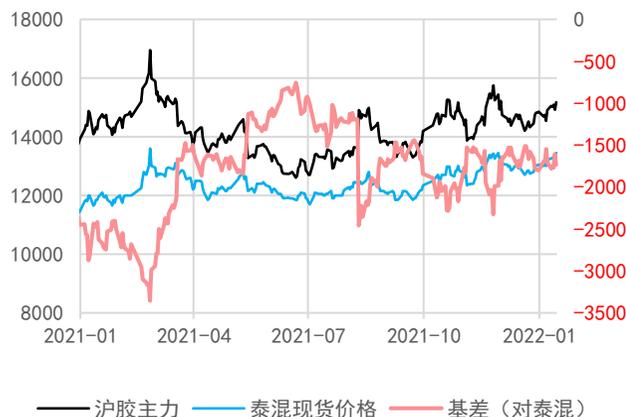


20号胶盘面情况

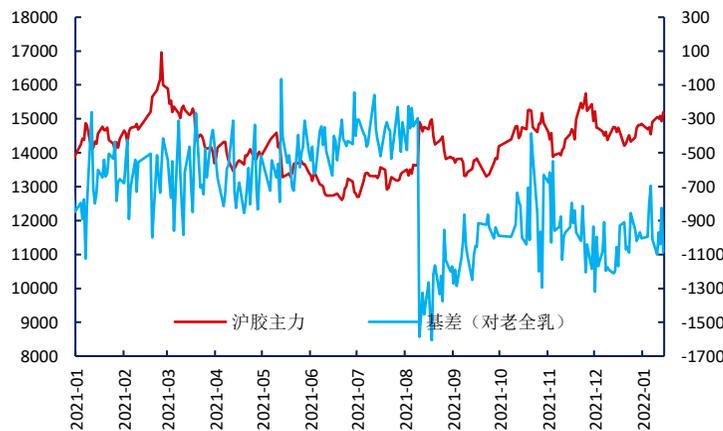


- ◆ 混合胶变化相对强势，当混合胶与沪胶价差回归到1500的时候，混合胶的强势会对RU盘面有所支撑。
- ◆ 季节性看，当前混合与RU的价差可以缩小到1200~1300左右。

沪胶主力基差-对泰混

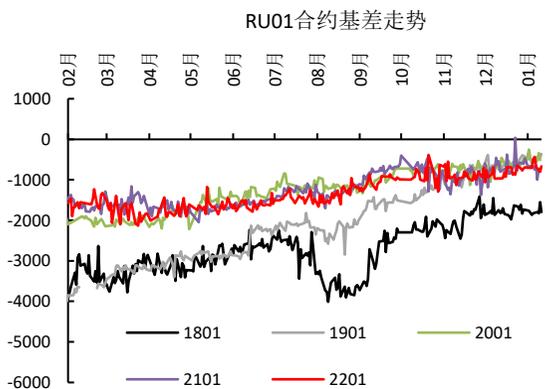


沪胶主力基差-对老全乳

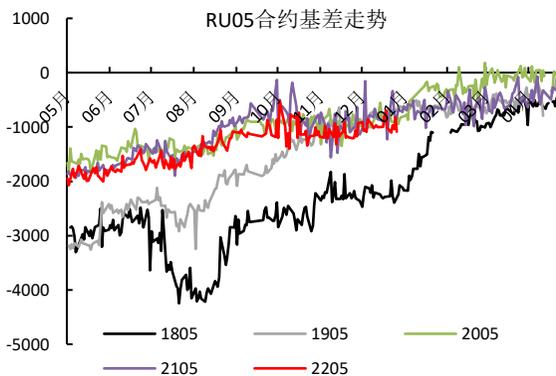


沪胶各合约基差季节性：

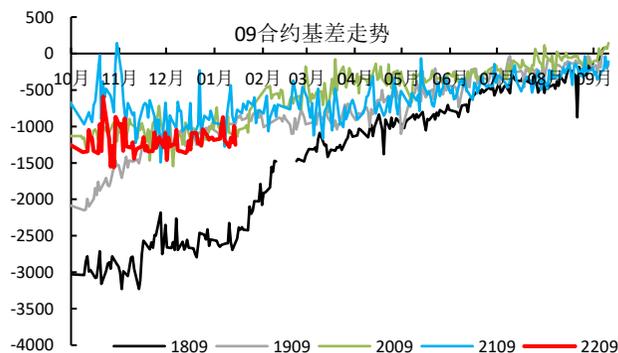
沪胶01合约基差-对老全乳



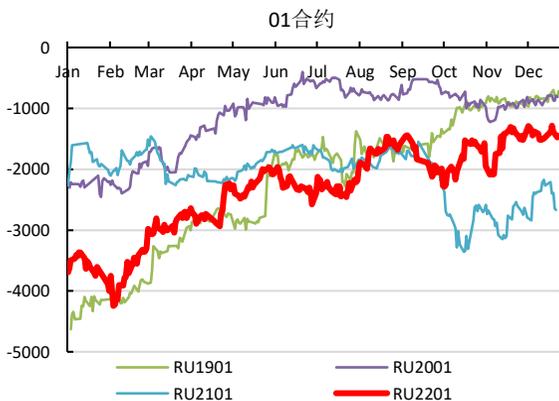
沪胶05合约基差-对老全乳



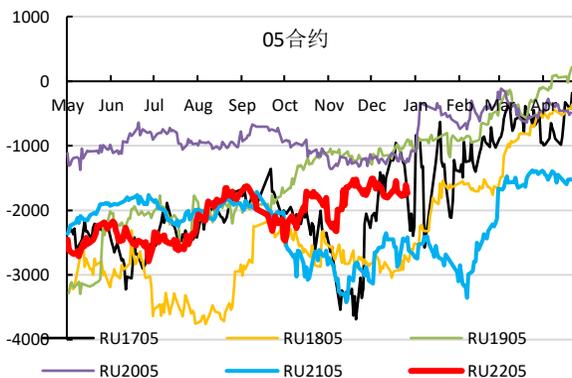
沪胶09合约基差-对老全乳



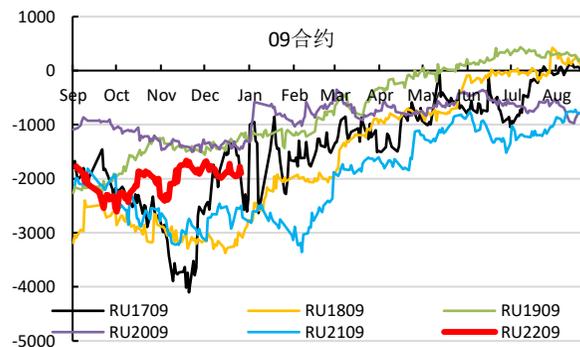
沪胶01合约基差-对泰混



沪胶05合约基差-对泰混

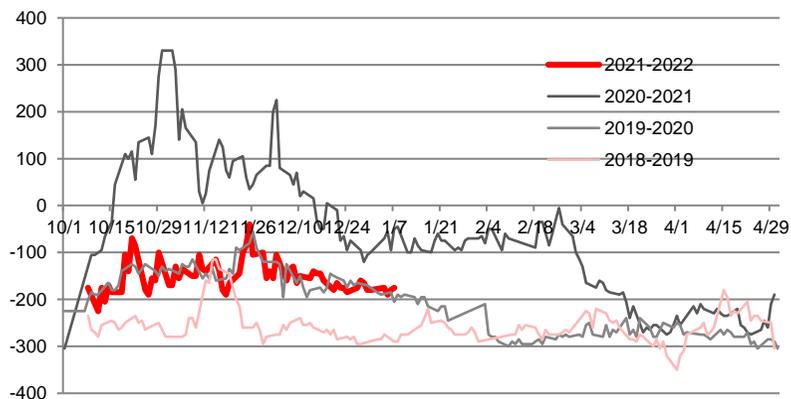


沪胶09合约基差-对泰混



国内跨期、跨品种价差：

RU5-9价差走势图



沪胶主力-20号胶主力价差走势



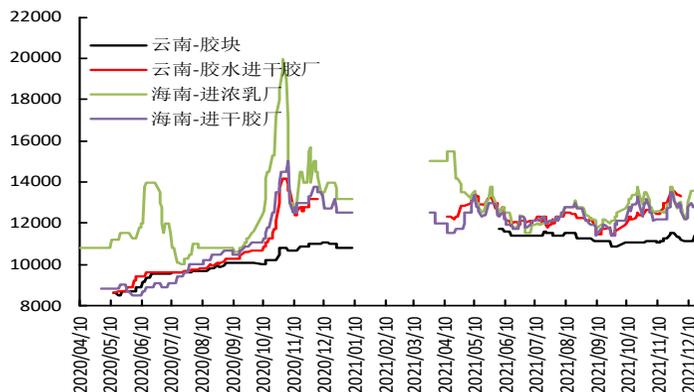
- ◆ 沪胶的依旧价差基本遵循历史规律。
- ◆ 沪胶与20号胶的价差当前在3000左右，呈现趋势型走低。

原料及产区情况:

泰国原料价格



国内原料价格



◆ 胶水表现强势。价格连续上涨对期货走势利多。

胶水季节性



杯胶季节性

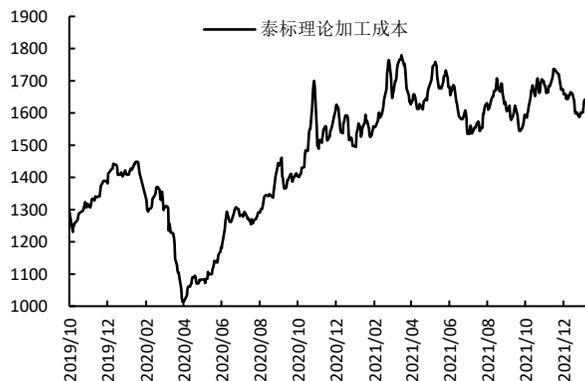


原料及产区情况：

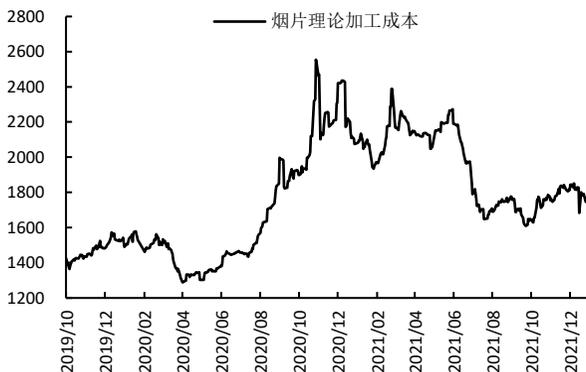
- 泰国产区： 泰国原料价格小幅上涨，泰国东北部和北部地区产量进入减产期阶段，南部地区受降雨影响，对割胶工作产生一定的影响，南部产量供应不足，支撑原料价格买涨，加工厂存在加工利润，套利盘需求尚可；未来一周泰国南部降雨偏少，预测割胶工作正常开展。
- 越南产区： 越南天然橡胶主产区部分区域橡胶树开始落叶，产量出现下滑。周内主产区天气良好，割胶工作开展顺利，当地橡胶加工厂无明显卖压， 10#基本无库存， 3L胶少量库存，美金胶价处于较高位置，工厂加工利润可观。鉴于产区开始减少，陆续有工厂着手采购原料做库存，对原料收购价格构成一定支撑。越南胶成交尚可，主要因套利盘需求较好刺激。
- 海南产区： 海南产区进入停割期，胶水原料价格参考持稳为主，加工厂浓乳产线基本上都处于停产阶段，海南天然胶乳生产正式进入尾声。
- 云南产区： 目前版纳地区胶水全面停割，胶农储备胶块收购已结束，目前部分工厂已处于停工状态，剩余工厂预计1月中旬陆续停工，工厂原料储备整体充足，成品库存偏高。库存方面，上周云南非交割库继续小幅累库，库存水平同比处于偏高水平。替代方面，听闻替代指标运输存延期可能，但具体通关情况仍需观察。（隆众）

橡胶理论加工利润:

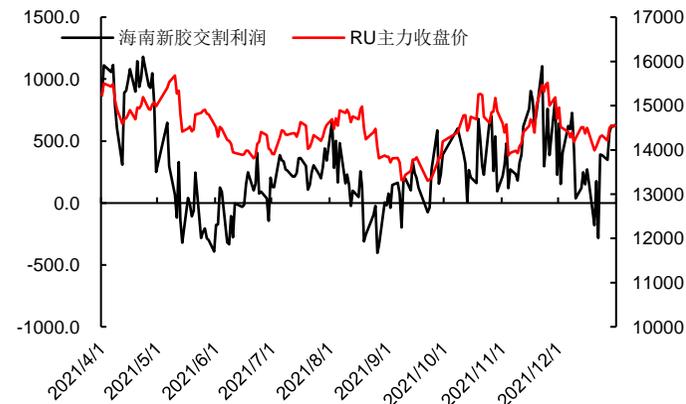
泰标理论加工成本-即期



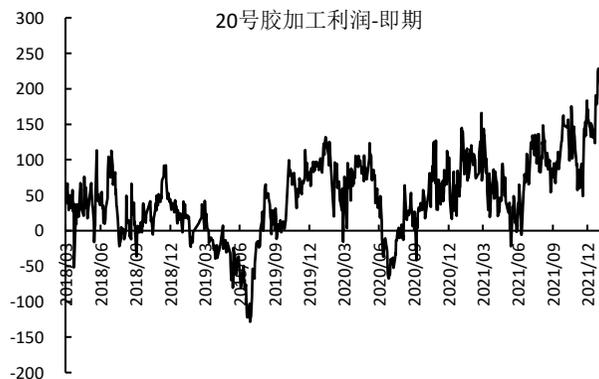
烟片胶理论加工成本-即期



海南全乳胶交割利润



STR20船货理论加工利润-即期



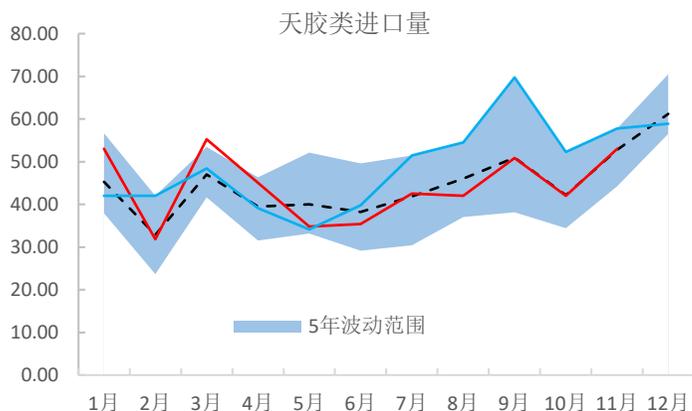
RSS3加工利润-即期



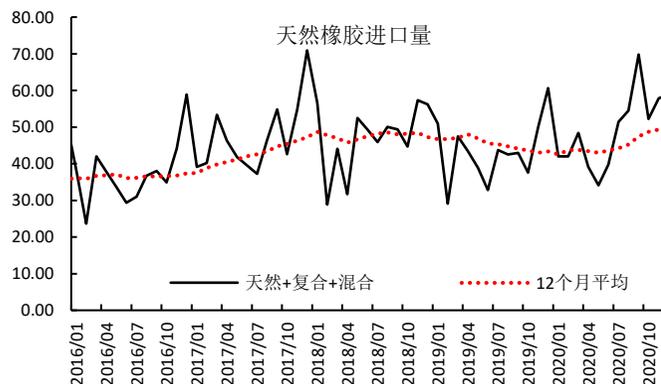
- ◆ 泰国标胶的利润名义上依旧较好。
- ◆ 国内停割，无利润变化。

我国橡胶供应：

天胶类进口量同期变化图

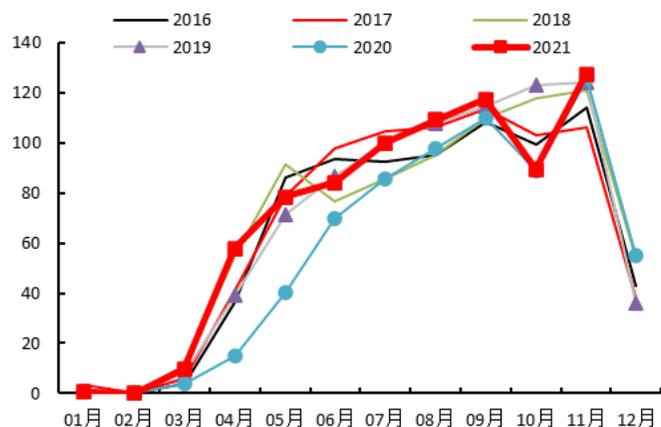


天然橡胶进口长期趋势图

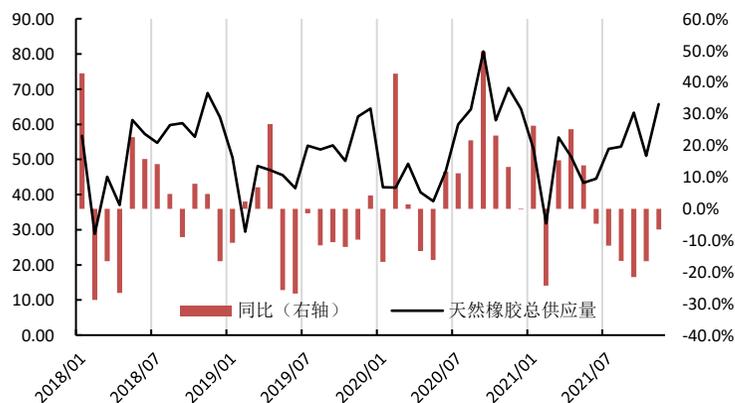


- ◆ 2021年12月中国天然及合成橡胶（包含胶乳）进口量63.4万吨，环比缩减4.08%，同比下跌11.08%。1-12月累计进口677.2万吨，累计同比下跌9.21%。
- ◆ 2021年12月天然橡胶（含技术分类、胶乳、烟胶片、初级形状、混合胶、复合胶）进口初值约为53万吨，环比下跌2.52%，同比下跌10.17%。

ANRPC中国产量数据

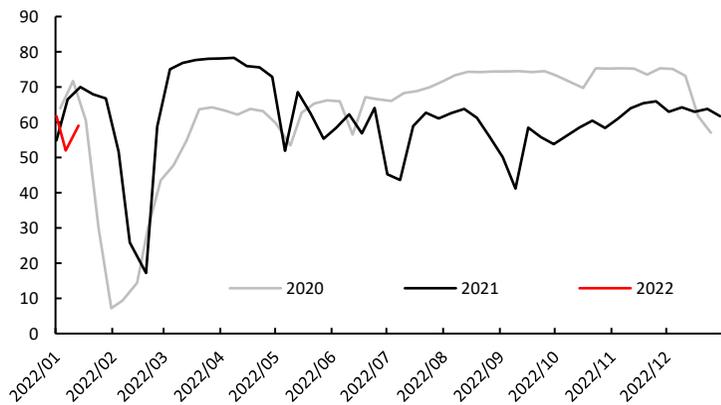


我国橡胶表观供应量



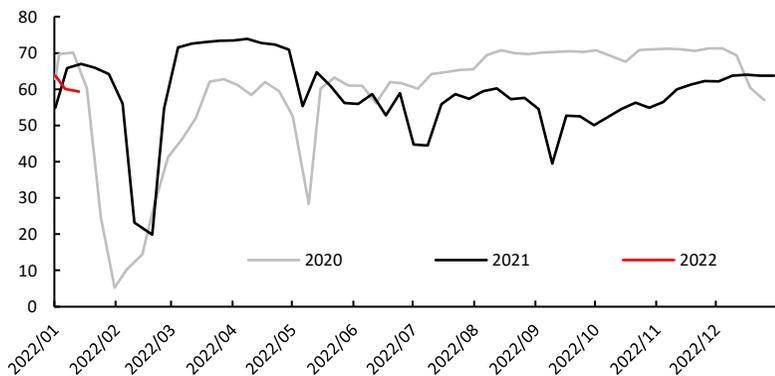
下游核心产量数据：

全钢胎开工率-橡胶贸易信息网

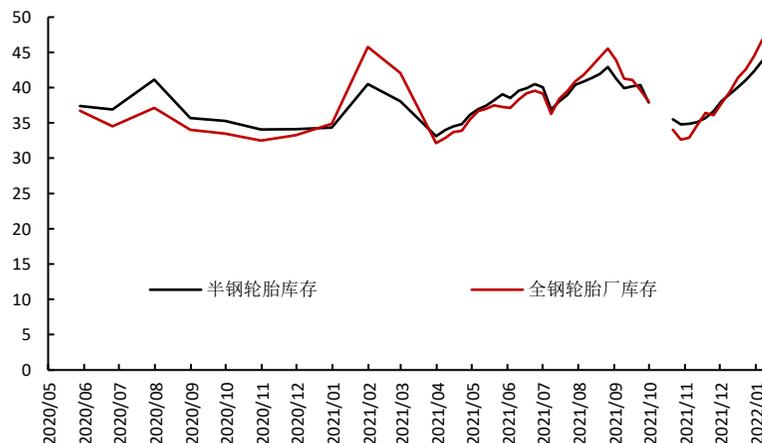


- ◆ 半钢：最新开工率为62.67%，环比下跌1.12%，同比下跌6.20%。半钢胎外贸订单量尚可，多数工厂开工相对积极，但因个别样本工厂适度降负，进入春节假期准备阶段，对样本开工形成拖拽。周内工厂内外贸出货相对集中，整体库存增幅较小。
- ◆ 全钢：最新开工率为56.11%，环比下跌2.69%，同比下跌14.98%。全钢胎厂家开工小幅走低。个别样本企业提前降低排产，进入春节收尾工作，另外，山东东营部分工厂受环保影响，工厂限电，开工走低，拖拽样本开工走低。周内工厂出货缓慢，整体库存高位。
- ◆ 预计：轮胎厂家开工率仍存下滑预期。据传，部分全钢胎工厂节前放假时间安排在1月17日至22日之间，半钢胎企业放假时间安排在小年（1月25日）前后。随着停产计划时间的临近，工厂排产逐步降负，拖拽整体样本开工走低。相比之下，半钢胎工厂停产略晚，开工降负略小。（隆众）

半钢胎开工率-橡胶贸易信息网

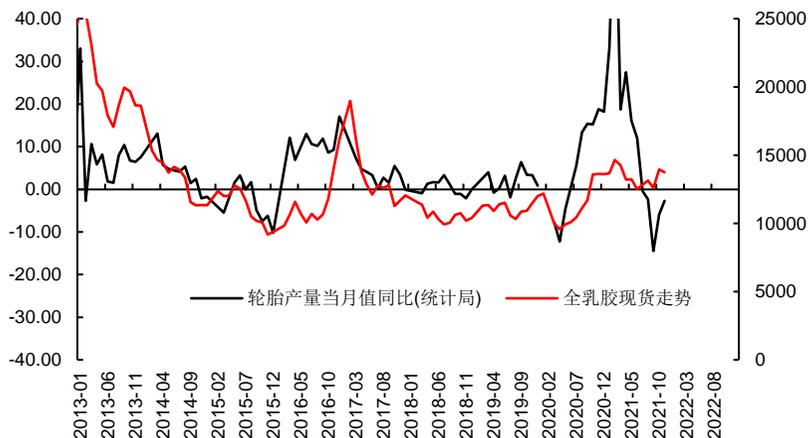


轮胎厂库存天数



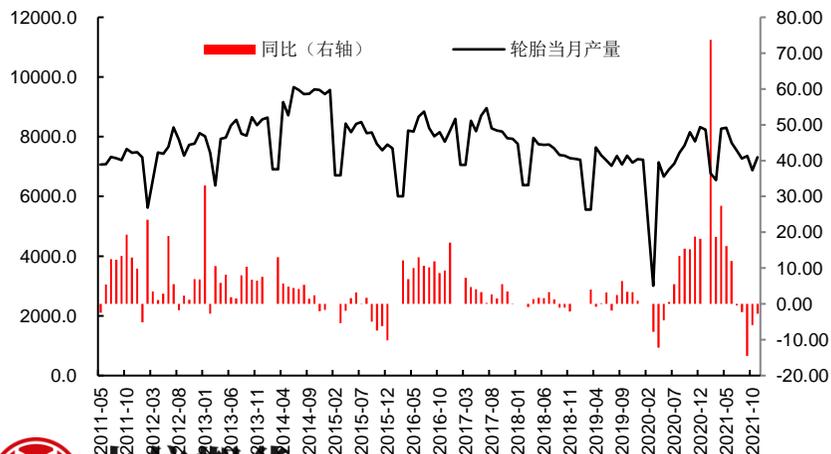
轮胎产量及出口：

轮胎产量与价格关系

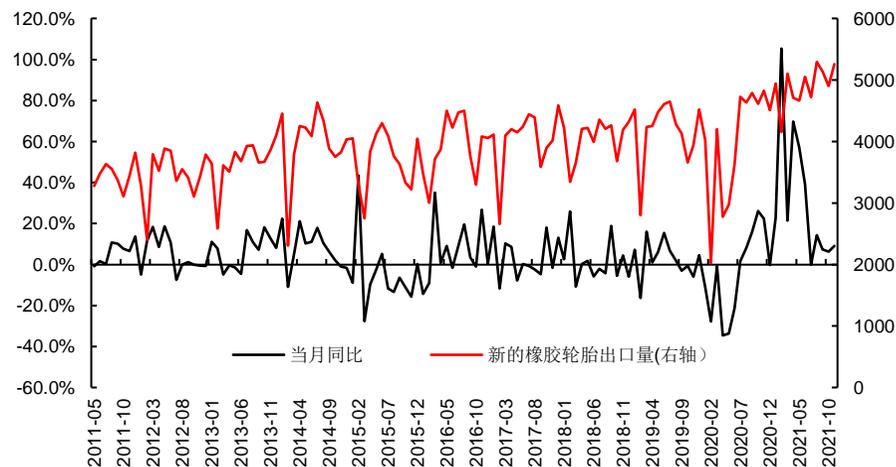


- ◆ 11月我国轮胎外胎产量7,307万条，同比减少5.9%。
- ◆ 11月轮胎出口5259万条，同比增加9%。
- ◆ 轮胎出口量依旧较高。

轮胎外胎产量

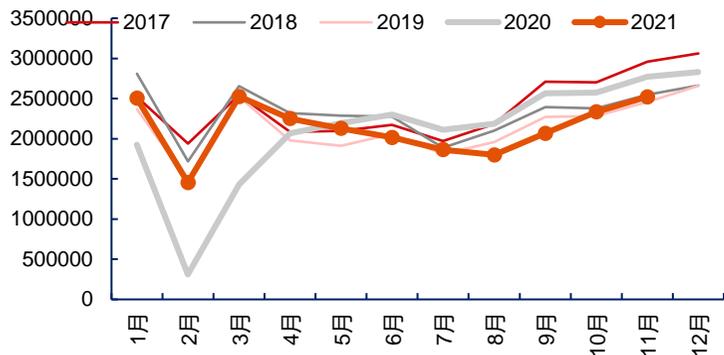


轮胎出口

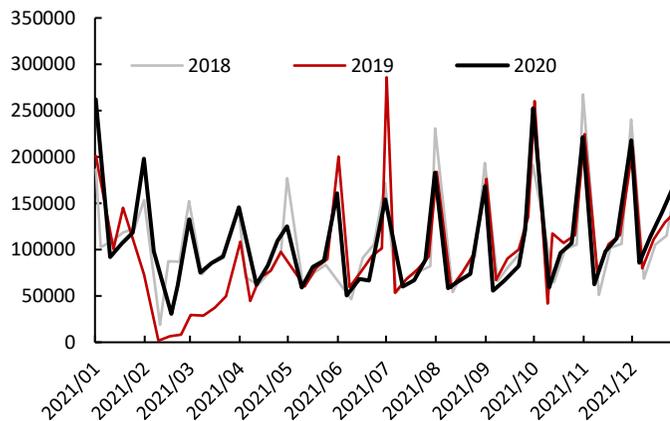


终端-新车销售数据:

汽车销量-中汽协

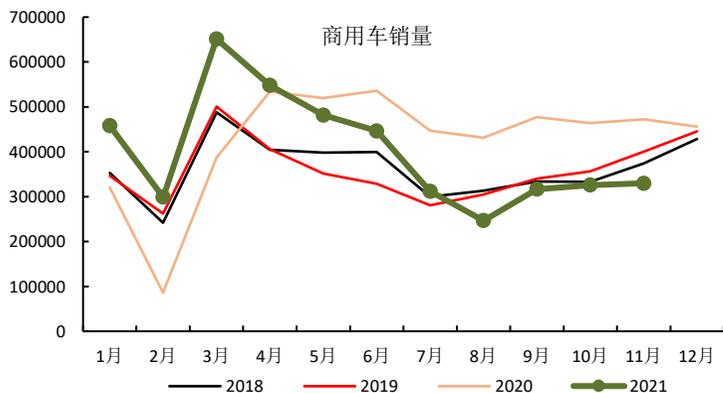


乘用车销售周度数据

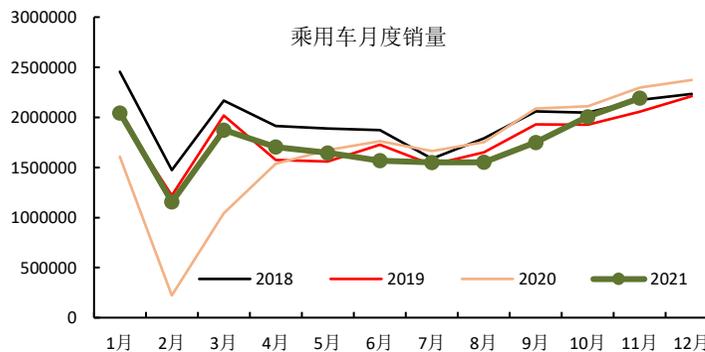


◆ 11月乘用车恢复较好，而商用车在重卡的拖累下依旧表现较差。

商用车销量



乘用车销量

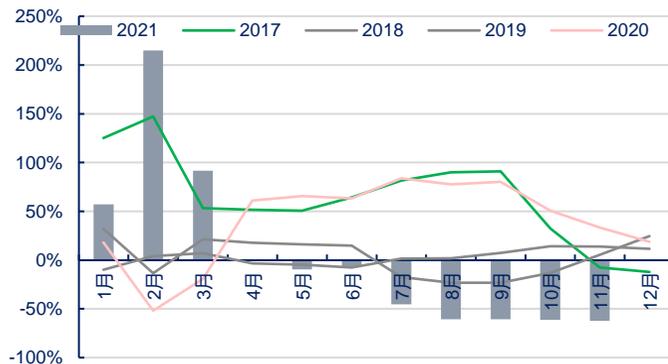


终端数据：重卡销售数据惨烈

重卡销量

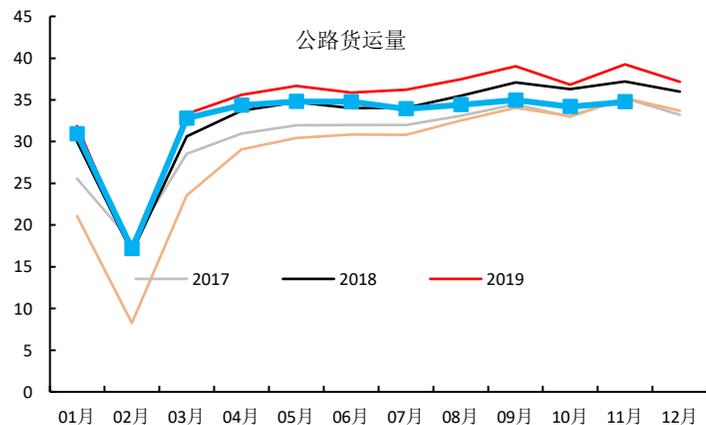


重卡销量同比

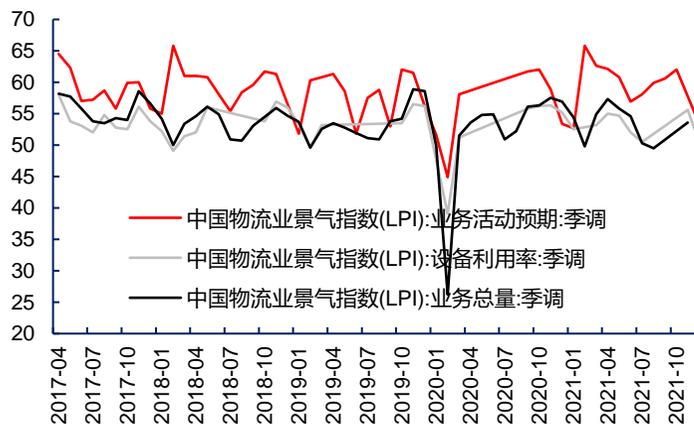


- ◆ 重卡依旧没有迹象显示在走好。上半年产生的库存压力依旧在消化的过程中。
- ◆ 公路货运量呈现“躺平”态势，数值基本持续走平。如这个趋势延续，对替换消耗的预期仍会是不乐观的。

公路货运量

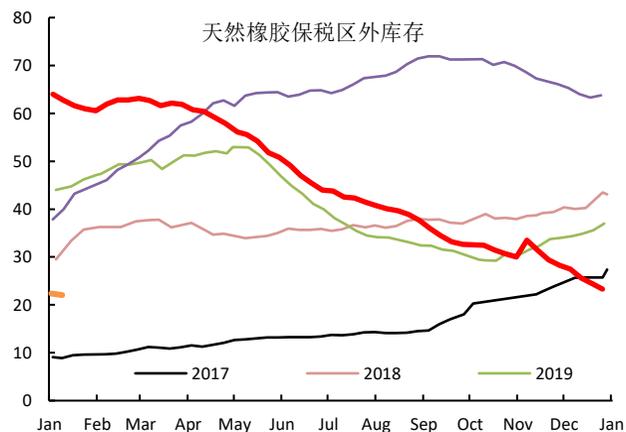


物流业景气指数

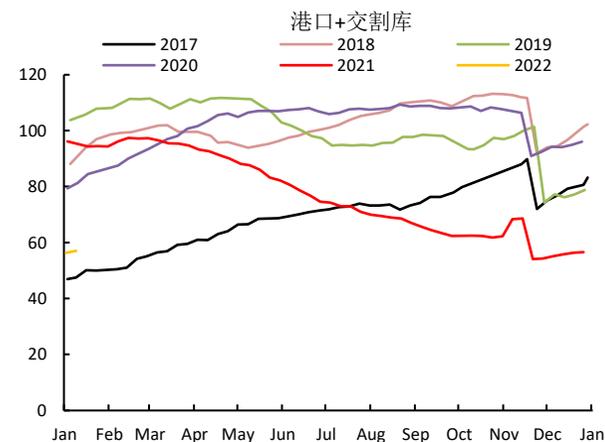


橡胶库存:

青岛港保税与一般贸易库存

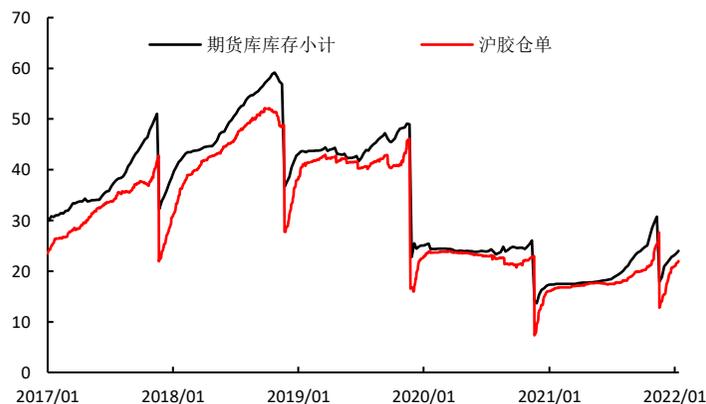


青岛港口库存+仓单



- ◆ 天然橡胶一般贸易库存数量仍在快速去化且去化的速度相比9、10月来看较高。但由于仓单库存的大量增长，总的显性库存仍在增长。
- ◆ 截止1月9日，港口+交易所库存57万吨，较上周增加0.7万吨。

RU仓单情况



橡胶期货策略：节后走势乐观，节前等待低位多配

◆ 逻辑分析：

- ✓ **供应：**1、泰国原料季节性走强。2、12月到港偏低。3、国内停割。1月后，东南亚会进入产出降低的时间段。
- ✓ **需求：**1、轮胎厂开工开始进入春节前逐步降低的过程。2、下游经销商销售情况一般，暂无进一步采购意愿。3、出口情况好于内需情况的格局没有改变。4、半钢好于全钢
- ✓ **库存：**1、青岛一般贸易库存继续下降，对橡胶整体价格存在支撑。2、20号胶仓单与港口保税库存开始走高。
- ✓ **套利、套保：**1、近期非标基差进入1800~1500的震荡。节前预计套利行为不会大幅扩大。但从时间节点看，混合与RU的基差可以往1500以下缩小。未来一个月，或许能缩小到1300~1200左右。
- ✓ **本周交易逻辑：**从即期表现以及未来预期来看，当前的供应端对于橡胶是属于偏利多的状态。进口量相对偏低，泰国原料价格在不断走高，两者均成线利多效应，同时在2月开始全球供应端，将进入逐步下行的季节周期内。供应对于价格的压制，将在未来进入到全年最轻的阶段。需求端则有明显的季节性波动，春节前持续走弱，春节后迎来复苏，属于当前利空但在未来会转为利多的状态。因此从确定性角度而言，春节后的价格上行的概率是较大的，那么节前价格的回落将是一个等待低位偏多配置的时间节点。随着。时间进入到春节前的最后两周交易日，套保的压力会逐步增加，往年长假前都容易在这个时间段内走出期货相对偏低的价格。从基差角度来说，目前1500左右的非标套利基差。已经一定程度上消化了套利压力，节前价差有可能继续走强，但进一步走强后，反而会对期货价格形成支撑。总体来说，天然橡胶的多空驱动上，利多将会逐步占领主导，现有利空可运作的空间以及时间都是可见的。因此，春节前，我们认为价格仍会处于震荡，但是一旦出现显著回落，建议以轻仓偏多配置为主，布局节后行情。价格角度，14500以下则可开始考虑偏多布局。

◆ 操作策略：

- ✓ **单边：**一旦出现显著回落，建议以轻仓偏多配置为主，布局节后行情。套利：混合胶与RU正套介入或持有。
- ◆ **风险因素：**宏观对大宗商品的影响超出预期

棉花、棉纱

USDA 1月报偏多，棉价偏强运行



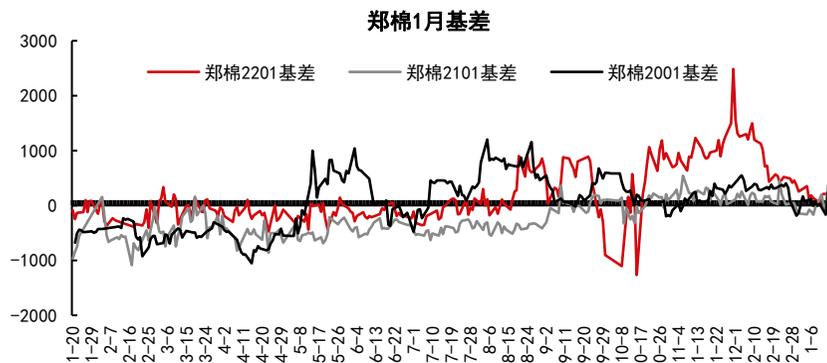
中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

棉花期货策略：USDA 1月报偏多，棉价偏强运行

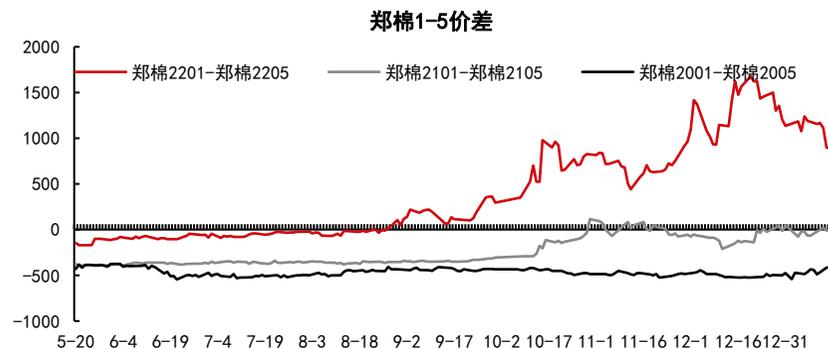
品种	周观点	中线展望
棉花	<p>主要逻辑：</p> <p>1. 一周行情波动，本周期货市场上涨气氛浓，伴随着USDA1月份供需报告利多，外盘延续上涨行情，郑棉重心进一步上移。上周的上涨驱动有二，外盘上涨及国内下游节前补库，本周依旧交易这两项驱动，区别在于，前者在继续交易产量估值，上涨势头短期未见停止；后者随着春节临近，补库即将收尾，边际利多减弱，但市场对年后需求预计较好，对1季度消费存期待，短期棉价延续震荡偏强走势。</p> <p>2. 供给。1、截至1月13日，新疆累计加工505.84万吨，较去年同期的524.29万吨减少3.52%。2、截至1月6日，据国家棉花监测系统，全国累计销售皮棉 127.1 万吨，同比减少 152.1 万吨；全国销售率为22.1%，同比下降 25.5%。</p> <p>3. 需求，1、临近春节，纺织厂开机率环比下滑，节前补库力度减弱，纱厂成品库存周度环比增加。2、终端出口强劲，延续正增长：12月，纺织服装出口302.11亿美元，增长15.30%，其中纺织品出口142.84亿美元，增长16.21%，服装出口159.27亿美元，增长14.50%。</p> <p>4. 库存，截至1月14日，仓单16544张，折66万吨。</p> <p>5. 外盘：1、美国农业部1月供需报告偏多，报告将全球棉花产量环比调减13万吨，因对美国产量调减14万吨，对印度产量调减11万吨；进口方面调减11万吨；消费环比变化不大；期末库存调减15.8万吨。本次报告考虑到印度种植面积同比下滑、上市进度偏慢的因素，对印度产量进行了下调，而印度产量争议也是近期印度棉大涨乃至国际棉价大涨的重要因素。2、美棉周度签约、周度装运环比均增长（12.31-1.6）：截至1月6日当周，21/22美陆地棉周度签约9.09万吨，较前一周增180.1%，周出口装运量3.8万吨，较前一周增59.8%。</p> <p>5. 总结，随着春节临近，下游补库需求边际减弱，部分中小纺织厂下周起陆续放假，大厂多在月底放假，开工率整体环比下滑。耗棉量减少、即期纺纱利润亏损，限制补库数量，随着下游放假增多、物流即将停运，补库动作即将结束，年前棉价上涨幅度有限，但市场对年后需求乐观，短期来看棉价延续震荡偏强走势。</p> <p>7. 操作：棉价震荡偏强走势，多单持有。</p> <p>风险因素：需求变差、疫情恶化、贸易关系转差。</p>	震荡偏强

5月基差整体收敛，5-9价差处于高位

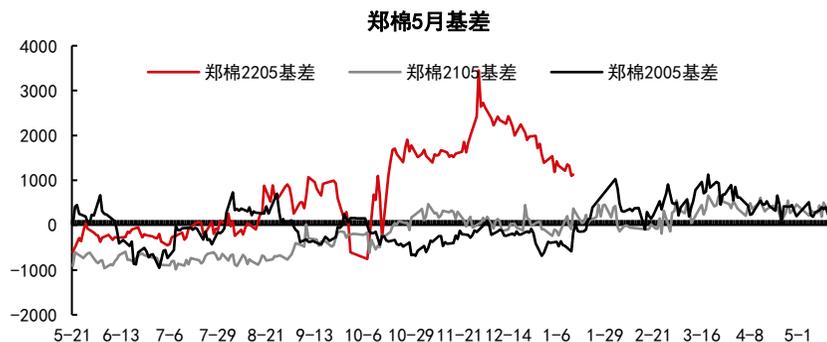
1月基差



1-5价差



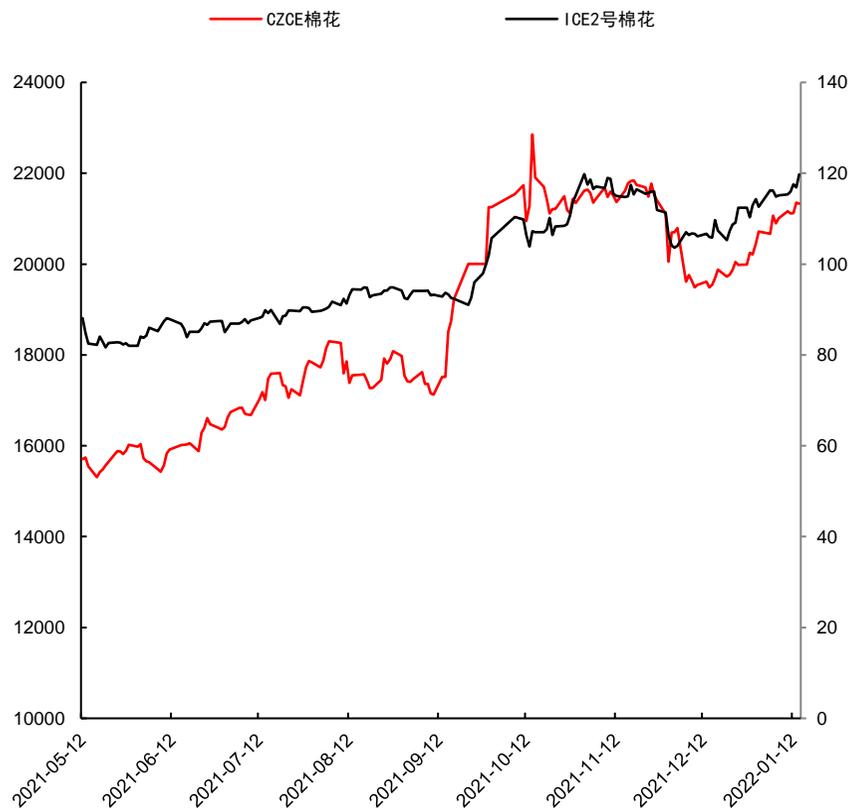
5月基差



5-9价差



一周行情变化



指标	最新	上周价格	周涨跌	周涨跌幅
CF2201	22220	22200	20	0.09%
CF2205	21335	21010	325	1.55%
CF2209	20255	19950	305	1.53%
CY. CZC	28745	28530	215	0.75%
CT. NYB	119.77	115.15	4.62	4.01%
CC Index 3128B	22460	22333	127	0.57%
CY Index C32S	28800	28500	300	1.05%
FC Index M 1%	20778	20435	343	1.68%
FCY Index C32S	28852	28802	50	0.17%
纺纱利润	-1406	-1566.3	160.3	10.23%
3128B-FC Index M 1%	1682	1898	-216	-11.38%
CY Index C32S-FCY Index C32S	-52	-302	250	82.78%
3128B-CF2205	1125	1323	-198	-14.97%
3128B-CF2201	240	133	107	80.45%
CF2201-2205	885	1190	-305	-25.63%
CF2205-2209	1080	1060	20	0.02%

1月供需报告



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

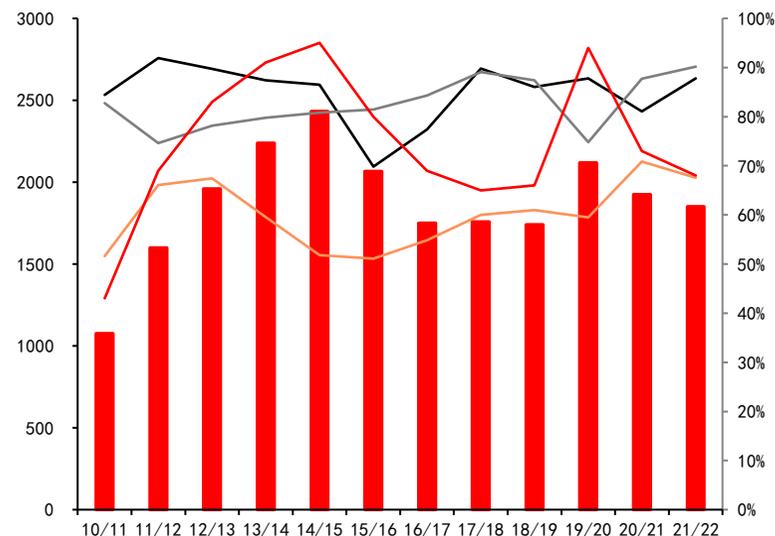
1月供需报告：21/22年度全球棉花产量、期末库存下调

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
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	1735	2634	888	2244	896	2118	94.93%
2020/21	2118	2432	1067	2631	1060	1925	73.86%
2021/22	1925	2633	1014	2705	1014	1851	70.05%
2021/22 (1月调整)	-4	-13	-8	-1	-8	-16	-0.56%
2019/20同比	-31	53	-36	-378	-11	377	28.55%
2020/21同比	383	-202	179	388	164	-194	-21.07%

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

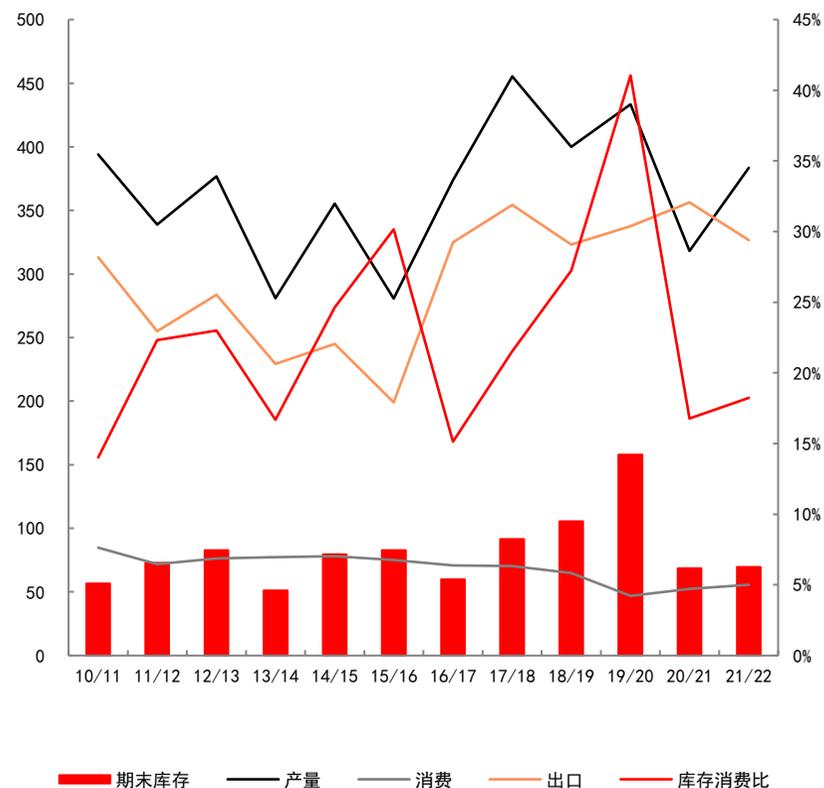
1月供需报告：21/22年度美棉产量调减14万吨

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	384	0	56	327	70	18.89%
2021/22 (1月调整)	0	-14	0	1	-11	-4	0.00%
2019/20同比	15	33	0	-18	15	52	13.83%
2020/21同比	52	-115	0	5	19	-89	-24.27%
2021/22同比	-89	66	0	3	-30	1	2.11%

美棉供需情况

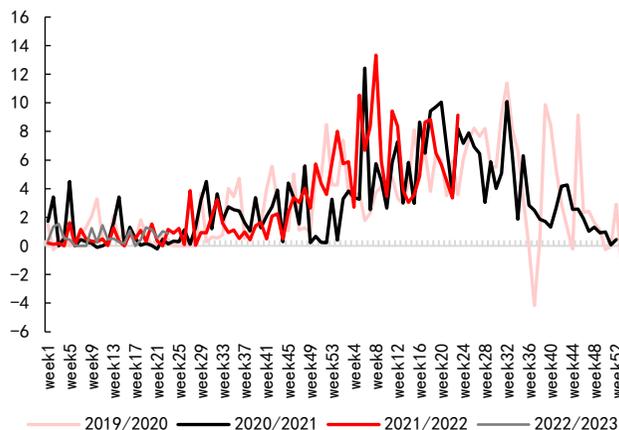
美国棉花供需情况（万吨）



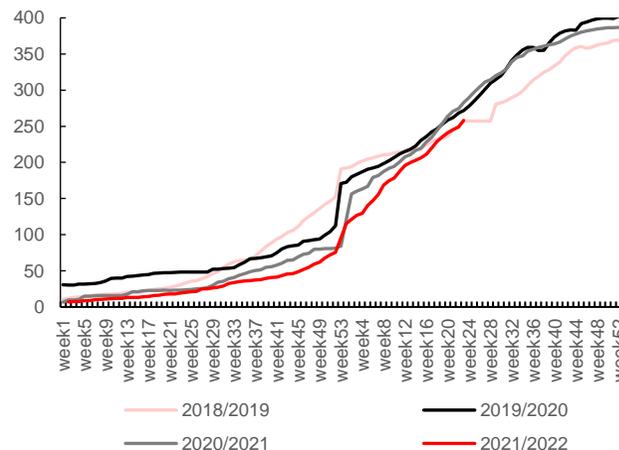
美棉周度签约、周度装运环比均增长（12.31-1.6）

- 据USDA美棉出口周报数据显示，截至1月6日当周，21/22美陆地棉周度签约**9.09万吨**，较前一周增**180.1%**，较前四周水平增**85.2%**，其中中国**3.2万吨**，印度**1.7万吨**；
- 总签售**249.35万吨**，同比减**7.3%**；
- 周出口装运量**3.8万吨**，较前一周增**59.8%**，较前四周水平增**26.7%**；
- 累计出口装运量**72.68万吨**，同比减**44.7%**。
- 21/22美棉陆地棉和皮马棉总签售量**257.95万吨**，占年度预测总出口量（326.6）的**79.0%**；累计出口装运量**76.17万吨**，占年度总签约量的**29.5%**。

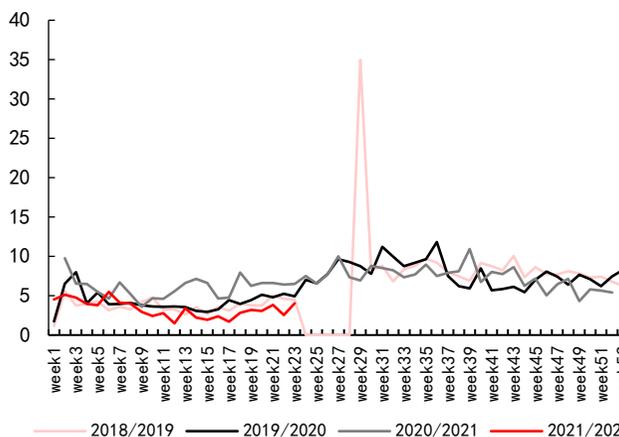
美棉当周签约量（万吨）



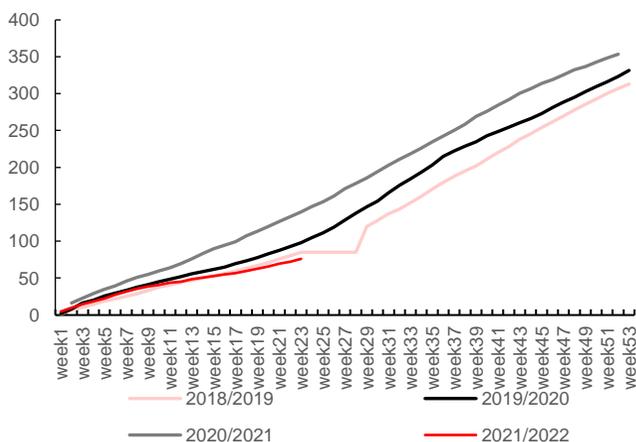
美棉累积签约量（万吨）



美棉出口装运量（万吨）



美棉累积出口装运量（万吨）

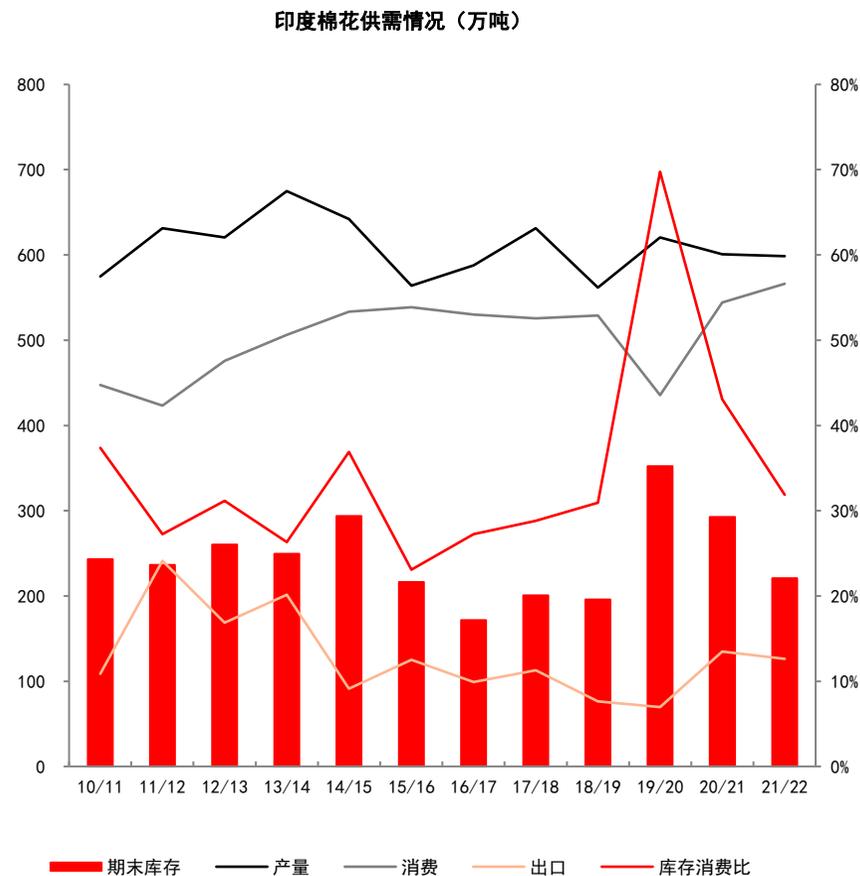


1月供需报告：21/22年度印度产量调减11万吨/期末库存调减15万吨

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	187	620	50	435	70	352	81.40%
2020/21	352	601	18	544	135	293	55.76%
2021/22	293	599	22	566	126	221	43.95%
2021/22 (1月调整)	0	-11	0	4	0	-15	0.00%
2019/20同比	-14	58	11	-94	-7	156	44.36%
2020/21同比	165	-20	-31	109	65	-60	-25.64%
2021/22同比	-60	-2	3	22	-8	-72	-11.81%

印度棉花供需情况

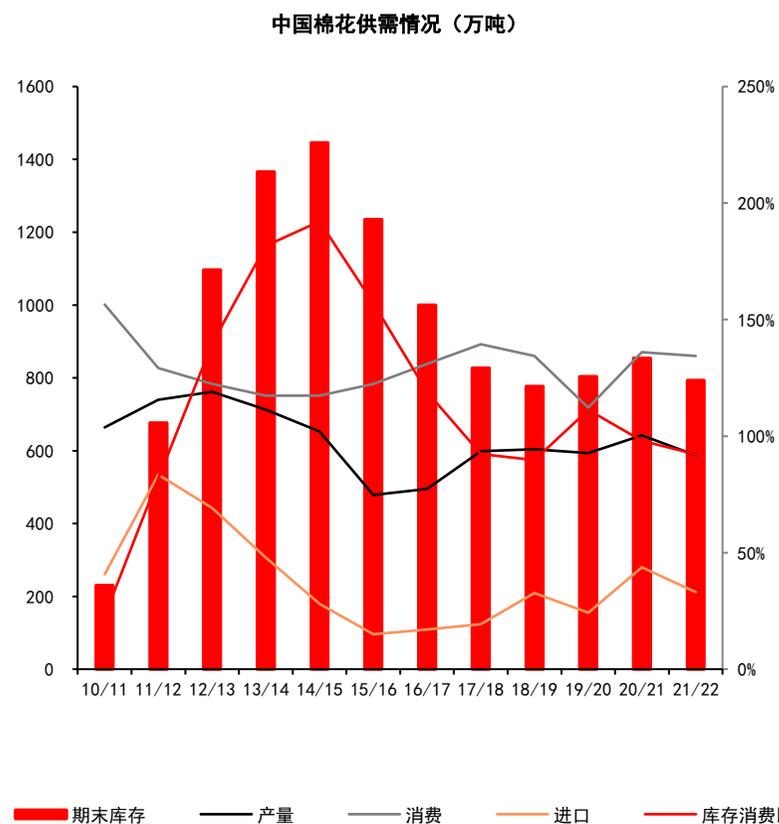


1月供需报告：中国21/22年度产量及期末库存调增，进口及消费调减

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	588	212	860	1	794	91.13%
2021/22 (1月调整)	0	5	-11	-11	0	5	0.00%
2019/20同比	-50	-11	-55	-142	-2	26	21.52%
2020/21同比	27	49	125	152	-3	51	-13.69%
2021/22同比	51	-54	-68	-11	1	-61	-7.00%

中国棉花供需情况



供给及库存

- 1、新年度棉花减产
- 2、11月进口10万吨，环比增加4万吨，同比减少10万吨。
- 3、11月底全国棉花商业库存455.21万吨，环比增加171.57万吨（去年11月环比增加137.87万吨），同比减少1.86万吨。
- 4、截至1月14日，仓单16544张，折66万吨。

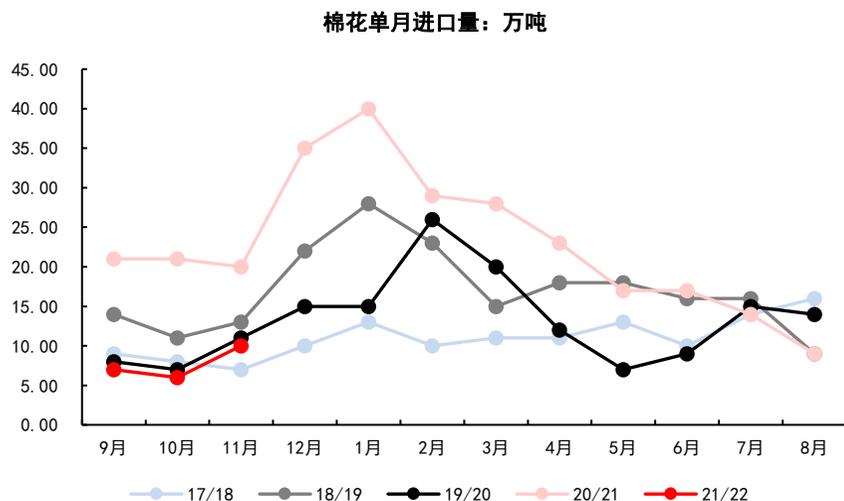


全国棉花加工进度同比略降，销售进度缓慢因上下游价差大

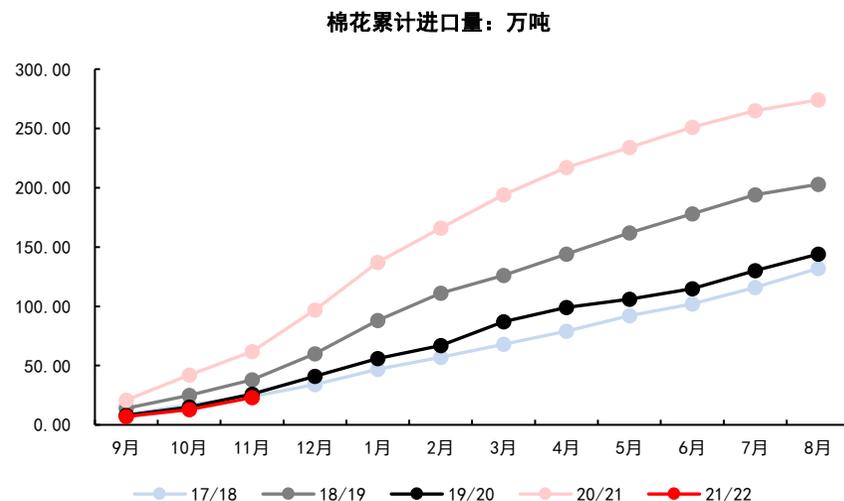
- 据国家棉花市场监测系统对 14 省区 46 县市 900 户农户调查 数据显示：
 - ✓ 截至 2022 年 1 月 6 日，全国交售率为 99.0%，同比提高 0.3 个百分点，较过去四年均值提高 2.5 个百分点，其中新疆交售已基本结束。
 - ✓ 另据对 60 家大中型棉花加工企业的调查，截至 1 月 6 日，**全国加工率为 92.7%，同比下降 3.8 个百分点**，较过去四年均值下降 3.4 个百分点，其中新疆加工 93.7%；
 - ✓ **全国销售率为 22.1%，同比下降 25.5 个百分点**，较过去四年均值下降 16.6 个百分点，其中新疆销售 20.6%；
- 按照国内棉花预计产量 580.1 万吨（国家棉花市场监测系统 2021 年 12 月份预测）测算，截至 1 月 6 日，全国累计交售籽棉折皮棉 574.0 万吨，同比减少 13.1 万吨，较过去四年均值减少 4.3 万吨，其中新疆交售 526.2 万吨；
- **累计加工皮棉 531.8 万吨，同比减少 34.5 万吨**，较过去四年均值减少 23.5 万吨，其中新疆加工 493.0 万吨；
- **累计销售皮棉 127.1 万吨，同比减少 152.1 万吨**，较过去四年均值减少 96.9 万吨，其中新疆销售 108.4 万吨。
- 交售率=棉农累计已交售籽棉量/累计已采摘籽棉量
- 加工率=棉花企业累计已加工皮棉量/籽棉收购量折皮棉量
- 销售率=棉花企业累计已销售皮棉量/籽棉收购量折皮棉量
- 思考销售进度的后续变化：
 - ✓ 1、上游心理价位、挺价能力
 - ✓ 2、下游订单、买货积极性、心理价位

11月进口环比增加、同比下滑，大量进口还未启动

棉花单月进口量：万吨



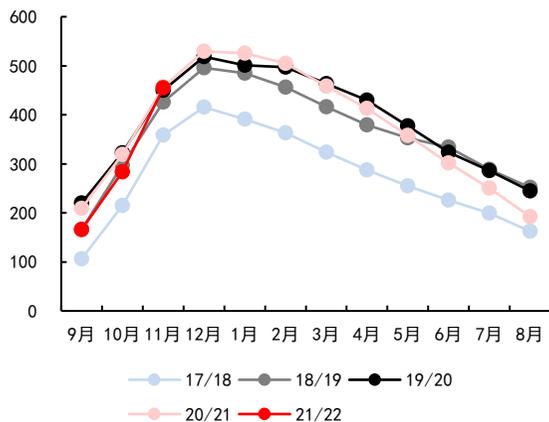
棉花累计进口量：万吨



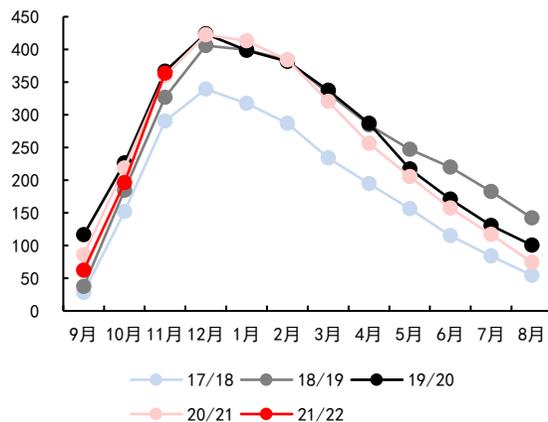
- 11月进口10万吨，环比增加4万吨，同比减少10万吨。
- 2021年我国累计进口棉花200万吨，同比增加11%。
- 2021/22年度(2021.9-2021.11)累计进口棉花23万吨，同比减少62.9%。
- 未来关注：第一阶段中美贸易协议到期后，两国贸易关系变化？

商业库存累库速度加快，同比由下滑转至持平

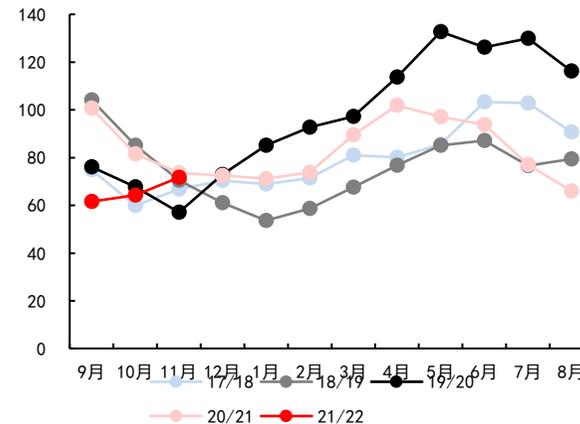
棉花商业库存



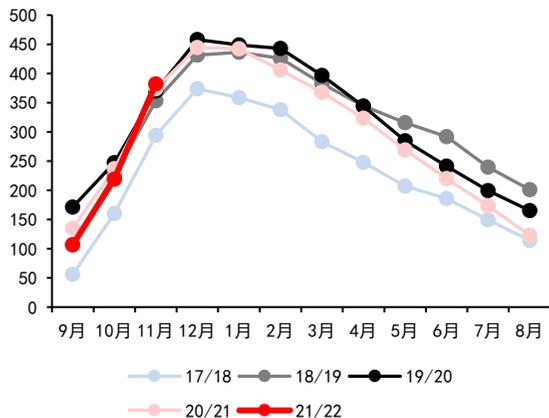
新疆棉花商业库存



内地棉花商业库存



商品棉周转库存量合计（万吨）

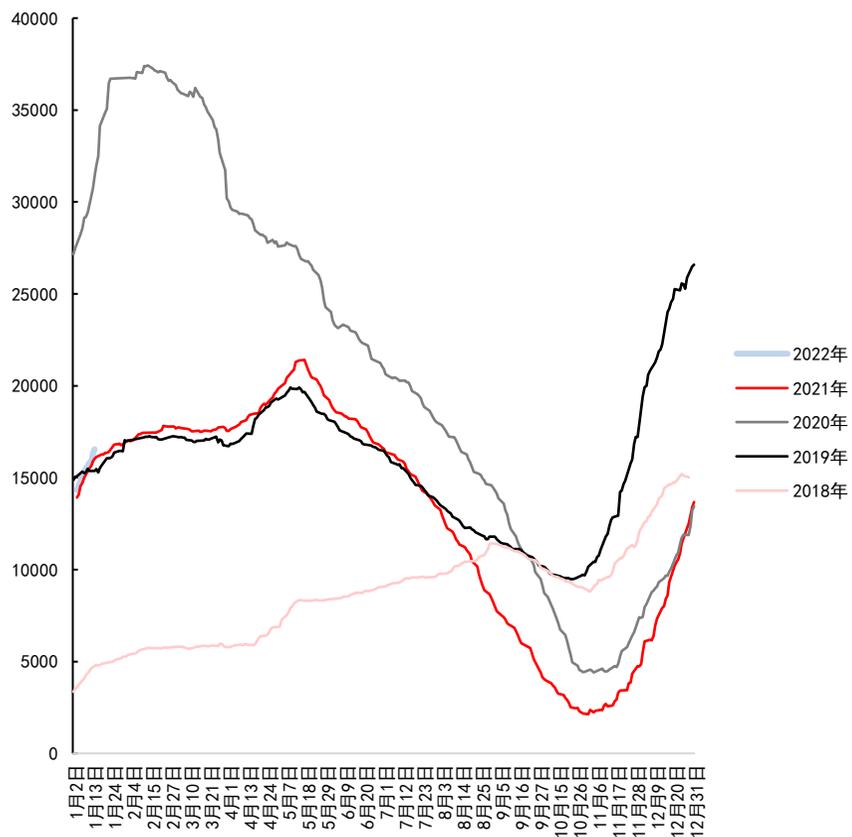


■ 11月底全国棉花商业库存455.21万吨，环比增加171.57万吨（去年11月环比增加137.87万吨），同比减少1.86万吨。

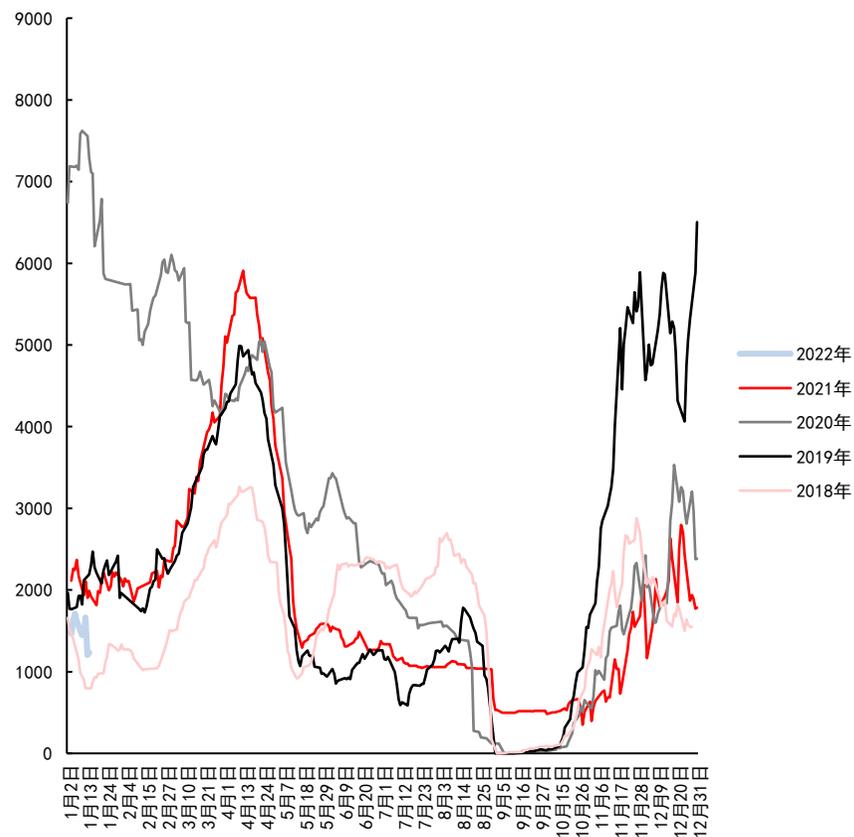
■ 11月底全国棉花周转库存总量约381.93万吨，环比增加162.82万吨，增幅较上月扩大，高于去年同期8.11万吨。

截至1月14日，仓单16544张，折66万吨

棉花仓单数量



棉花有效预报



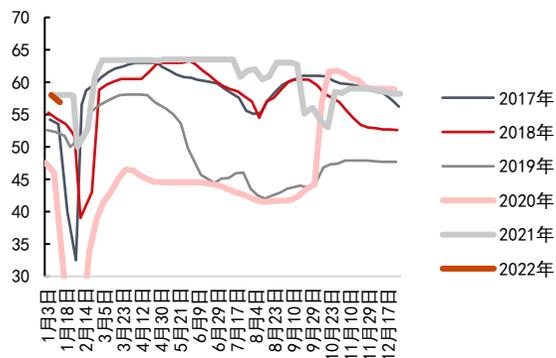
需求

- 1、临近春节，纺织厂开机率环比下滑，节前补库力度减弱，纱厂成品库存周度环比增加。
- 2、终端出口强劲，延续正增长：12月，纺织服装出口302.11亿美元，增长15.30%，其中纺织品出口142.84亿美元，增长16.21%，服装出口159.27亿美元，增长14.50%。
- 3、终端内销继续同比负增长，但跌幅环比下滑：11月，服装鞋帽、针、纺织品类零售额同比下降0.5%。

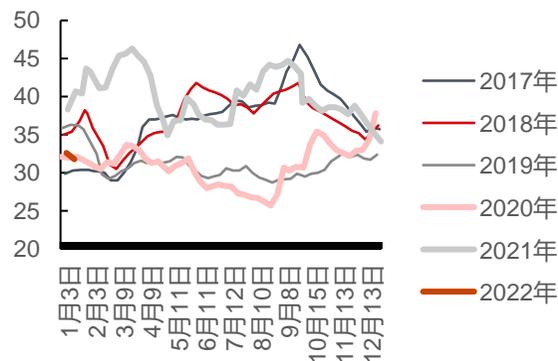


临近春节，纺织厂开机率环比下滑，节前补库力度减弱，纱厂成品库存周度环比增加

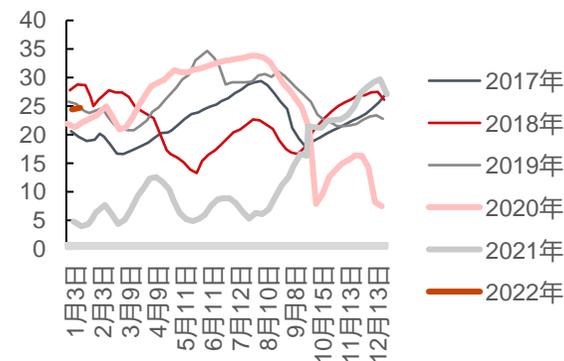
纯棉纱厂开机率环比下滑



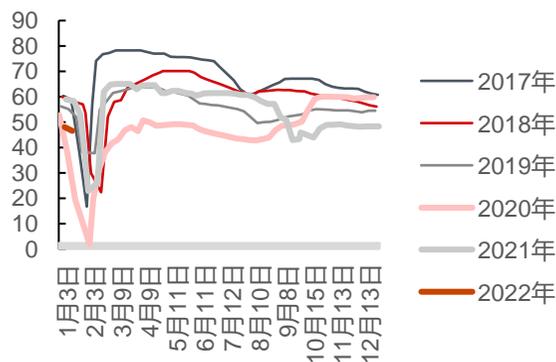
纱厂原料库存环比下降



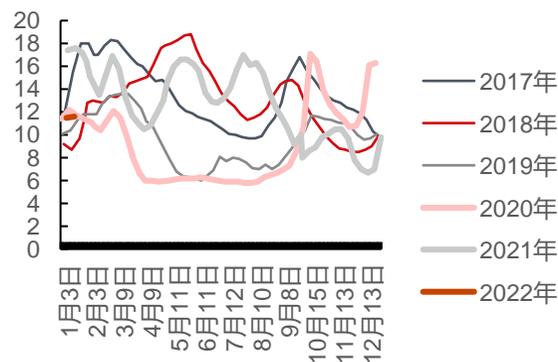
纱厂成品库存环比增加



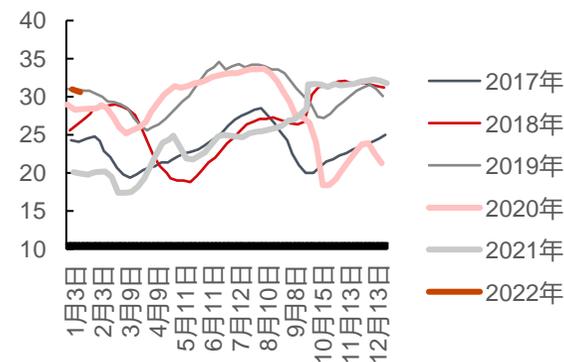
全棉坯布开机率环比下滑



织厂原料库存环比增加

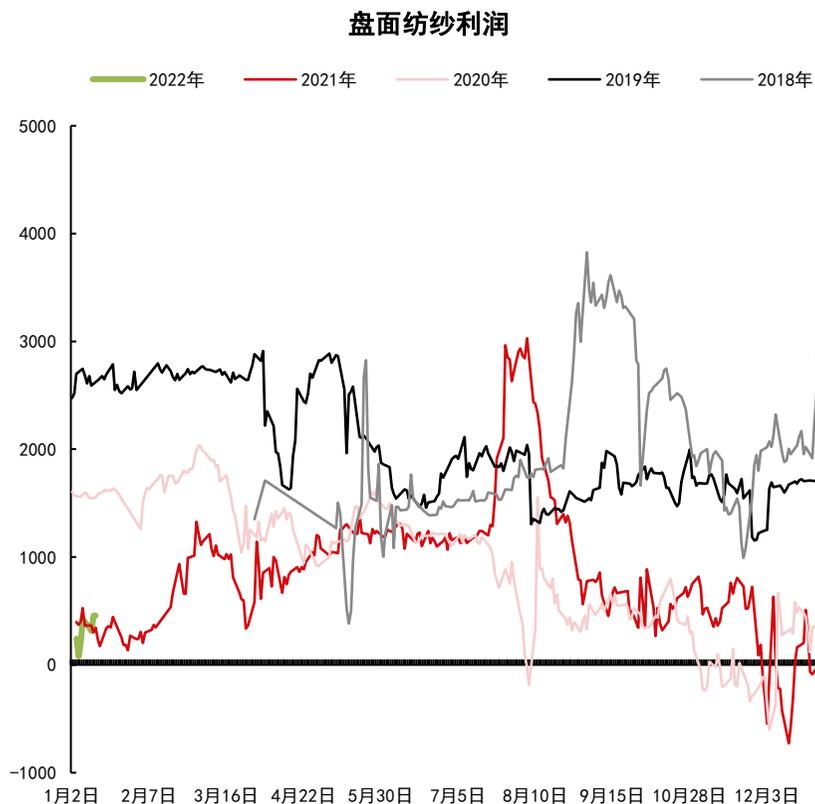


织厂成品库存环比下降

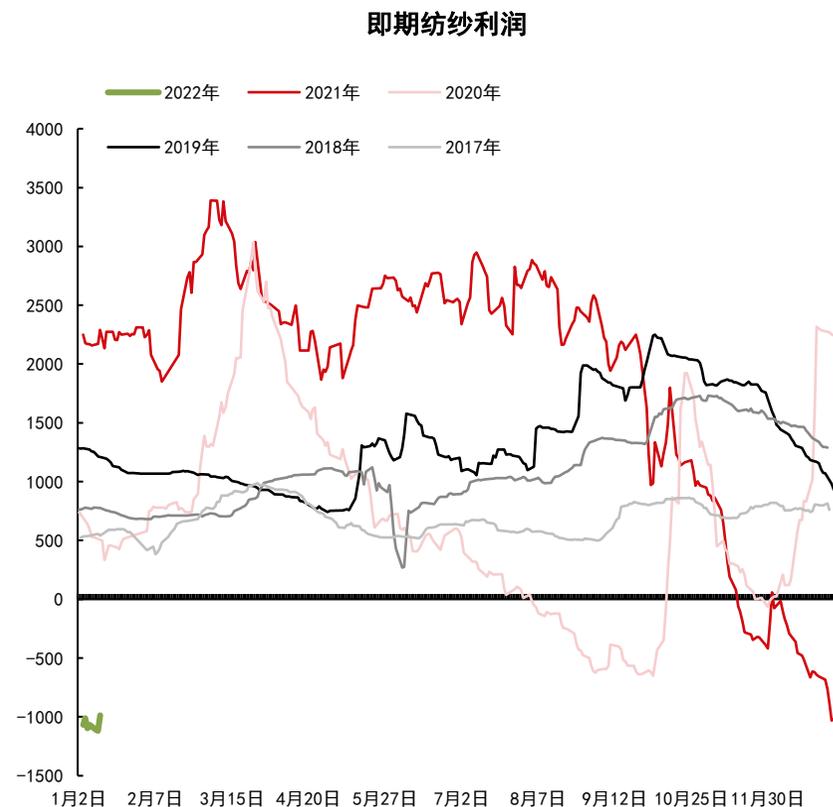


纺织厂即期纺纱利润依旧亏损

盘面纺纱利润

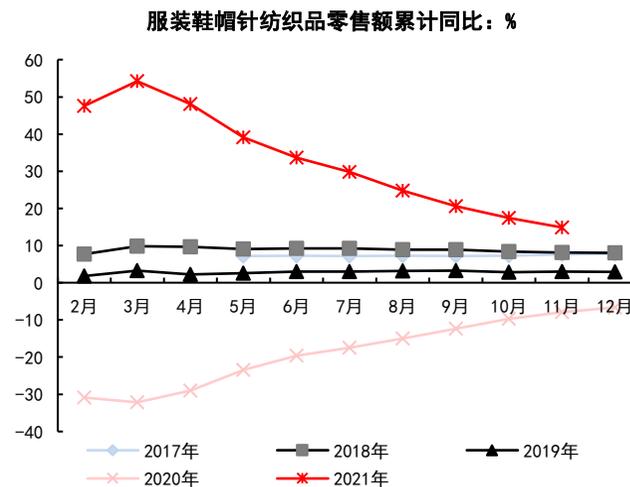
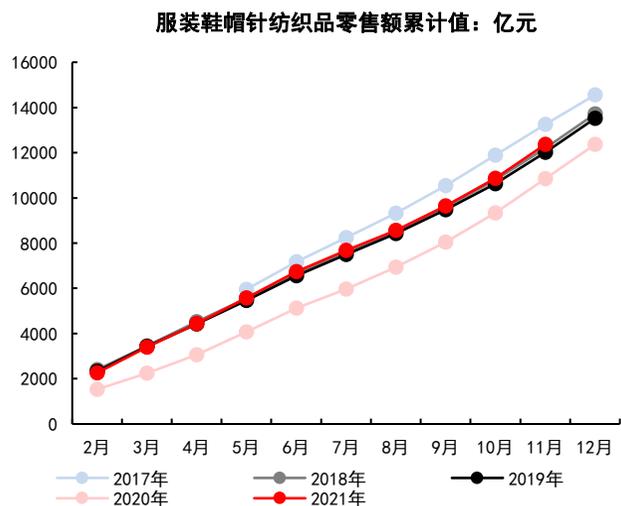
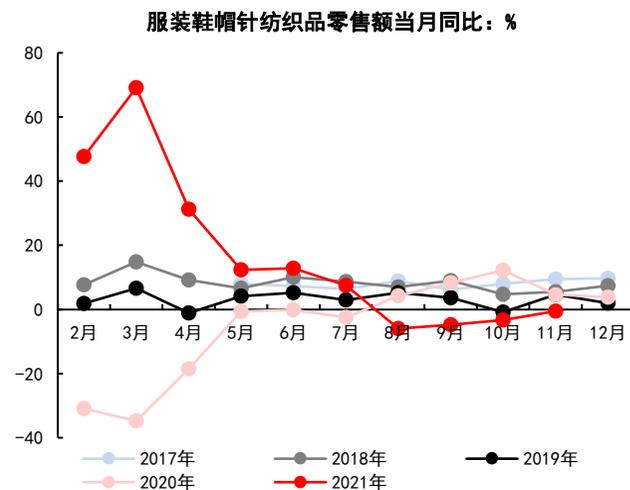
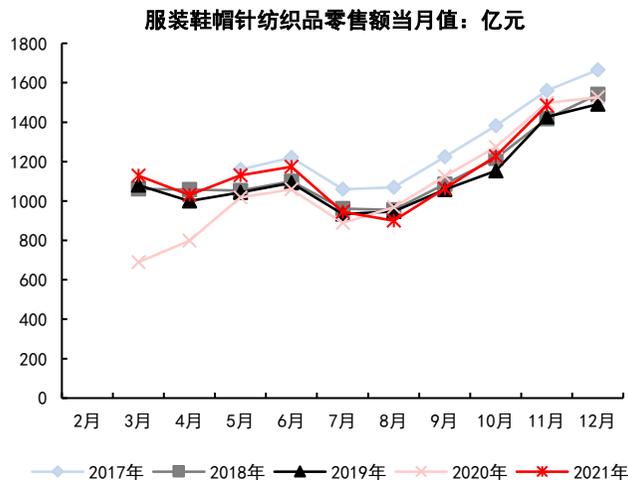


即期纺纱利润



11月，服装鞋帽、针、纺织品类零售额同比下降0.5%

- 11月份，服装鞋帽针纺织品零售额为1484亿元，同比下滑0.5%。
- 1-11月累计零售额为12363亿元，同比增加14.9%。



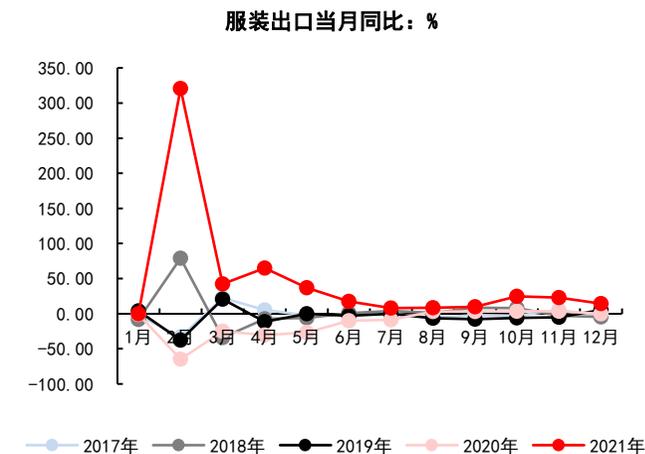
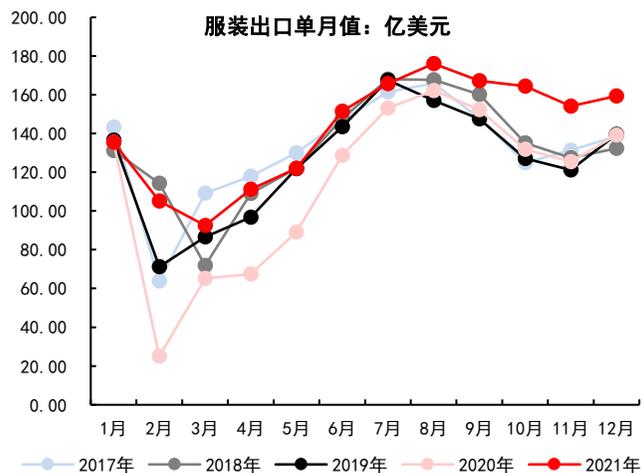
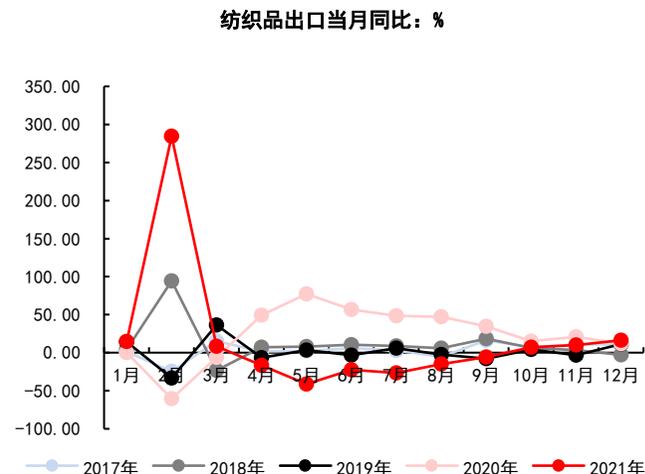
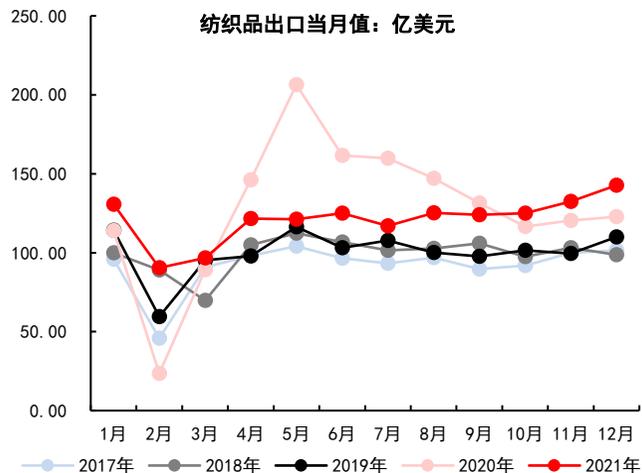
12月纺织品服装出口强劲，延续正增长

■ 2021年1-12月，纺织服装累计出口3154.66亿美元，增长8.38%，比2019年增长16.17%，其中纺织品出口1452.03亿美元，下降5.6%，比2019年增长20.80%，服装出口1702.63亿美元，增长24.0%，比2019年增长12.48%。

■ 12月，纺织服装出口302.11亿美元，增长15.30%，环比增长5.42%，比2019年同期增长21.07%，其中纺织品出口142.84亿美元，增长16.21%，环比增长7.84%，比2019年同期增长29.78%，服装出口159.27亿美元，增长14.50%，环比增长3.33%，比2019年同期增长14.19%。

■ 未来的变因：

- ✓ 美国对新疆棉制品的禁止对国内棉花需求的实际利空；
- ✓ 东南亚国家疫情改善对出口订单的挤占；
- ✓ 化纤等替代品的消费替代；
- ✓ 美联储加息，流动性收紧，全球消费增速放缓；



白糖

节前资金意愿不强，震荡对待



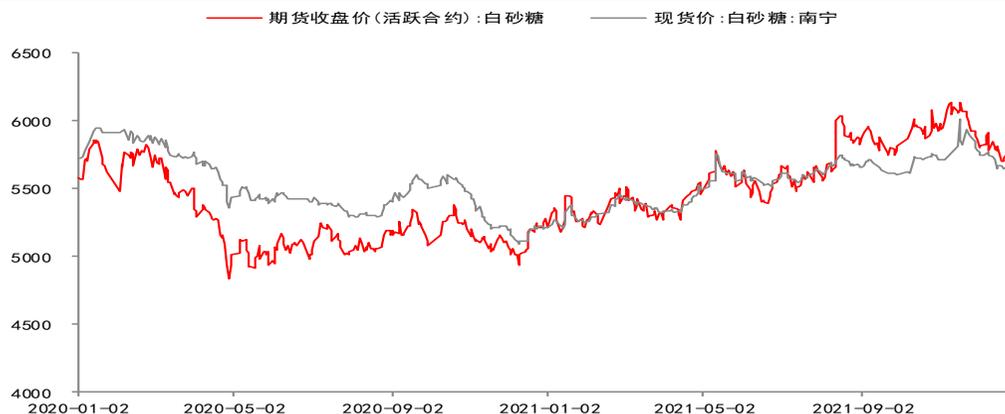
中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

白糖期货策略：节前资金意愿不强，震荡对待

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：新糖大量上市，现货偏弱；进口持续维持高位，较高的进口量对看多信心打击较大；节前备货结束，现货难有大幅波动；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：12月销售111.85万吨，同比增加8.18万吨。 ■ 3、库存方面：新榨季截至12月底，国内糖厂新糖库存149.69万吨，同比下降56.46万吨。 ■ 4、基差方面：上周基差小幅下跌。 ■ 5、利润方面：现货端，糖厂目前处于盈利状态，盘面处于盈利态势。 ■ 6、白糖观点：短期看，新糖供应增加，进口维持高位，外盘驱动不足，对市场看多信心有所打击，随着新糖大量上市，后期现货压力增加；但跌至目前位置，已经接近生产成本，对价格有一定支撑。巴西压榨基本结束，后期关注天气对新年度的产量的影响；印度、泰国压榨进度较快；近期，中国进口食糖出现盈利。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

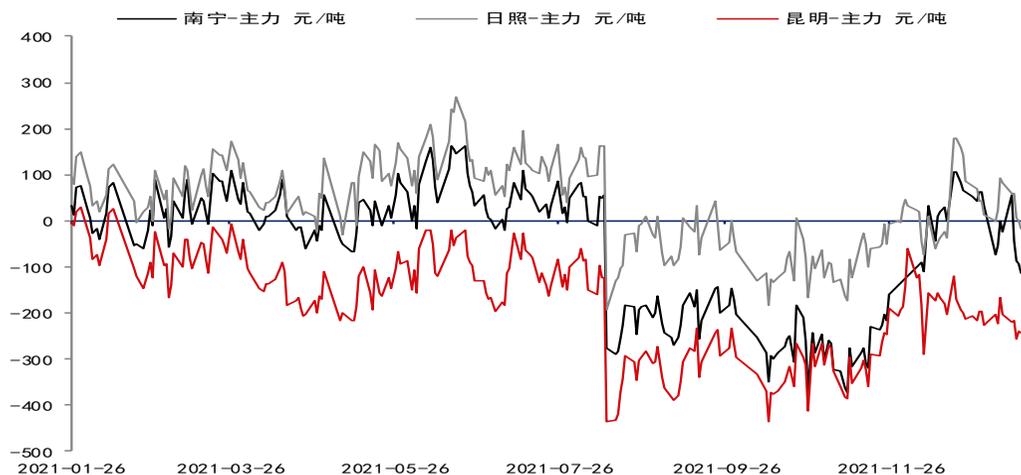
一周行情回顾：低位反弹

国内白糖期现货价格走势



- 上周，郑糖价格从低位反弹，主要因外盘有所反弹和成本支撑。郑糖主力合约价格环比上周上涨100点。
- 现货方面，集团报价整体维持稳定，目前广西现货5620-5730元/吨。
- 基差方面，上周基差小幅下跌。

主力基差



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

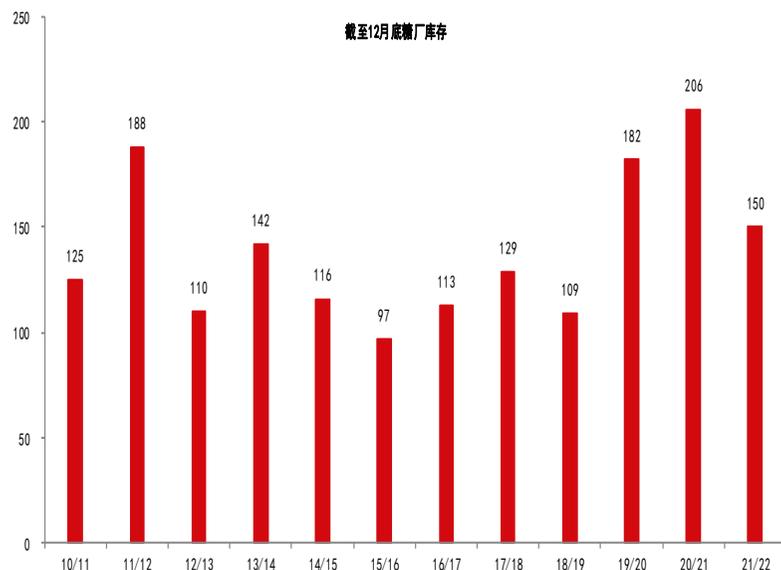
中国食糖供需平衡表

	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

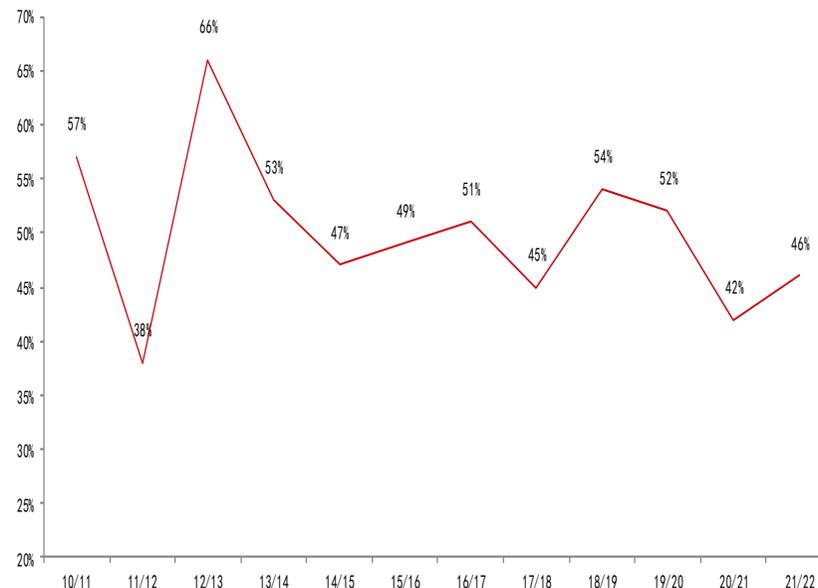
- 我们对21/22年度全国食糖产量预估为1010万吨。
- 21/22榨季进口量预计在600万吨左右)
- 消费有所恢复，但和前几年相比，维持稳定，不会有太大增幅，总量维持在1540万吨左右。
- 新年度期末库存预计有所增加。

糖厂库存：截至12月底，糖厂新糖库存149.86万吨

12月糖厂库存同比小降



截至12月底产销率



■ 2021/22榨季截至12月底，全国累计产糖278.55147.0643.39万吨），累计销糖率45.68%（上年同期41.62%）。

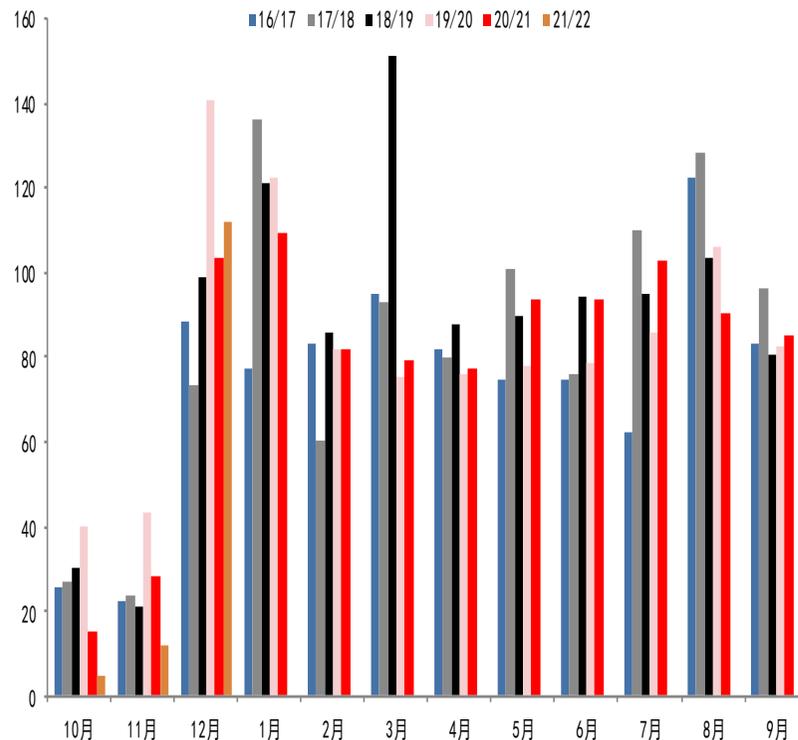
白糖需求：12月销售同比有所增加

截至12月底全国产销情况

全国	产糖量	销糖量	备注
全国	278.55	128.69	
甘蔗糖小计	197.89	90.4	
广东	8.03	4.93	
广西	177.48	80.71	已经开榨35家
云南	12.11	4.58	
海南	0.14	0.07	
其他	0.13	0.11	
甜菜糖小计	80.66	38.29	
新疆	33.11	6.43	已有1家收榨
黑龙江	0.65	0.06	已全部收榨
内蒙古	44	31	已有4家收榨
其他	2.9	0.8	已有1家收榨

■ 12月销售111.85万吨，同比增加8.18万吨。

中国食糖分月销售量

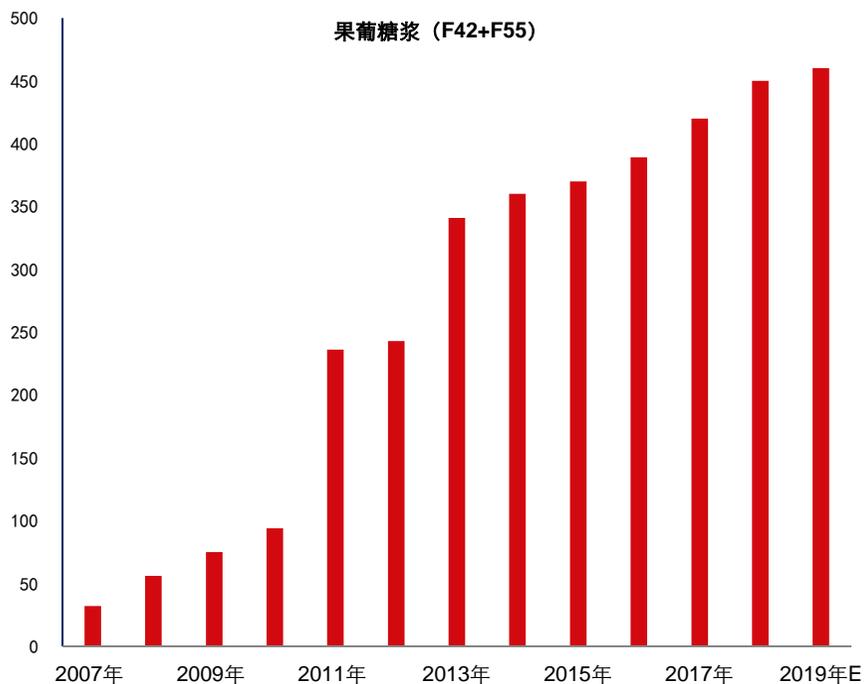


白糖需求：替代品

- 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。

- 进口糖浆：2021年11月份进口糖浆7.19万吨，同比减少4.44万吨，2021年1-11月份我国进口糖浆57.14万吨，同比减少39.97万吨。

近几年果葡糖浆产量（万吨）

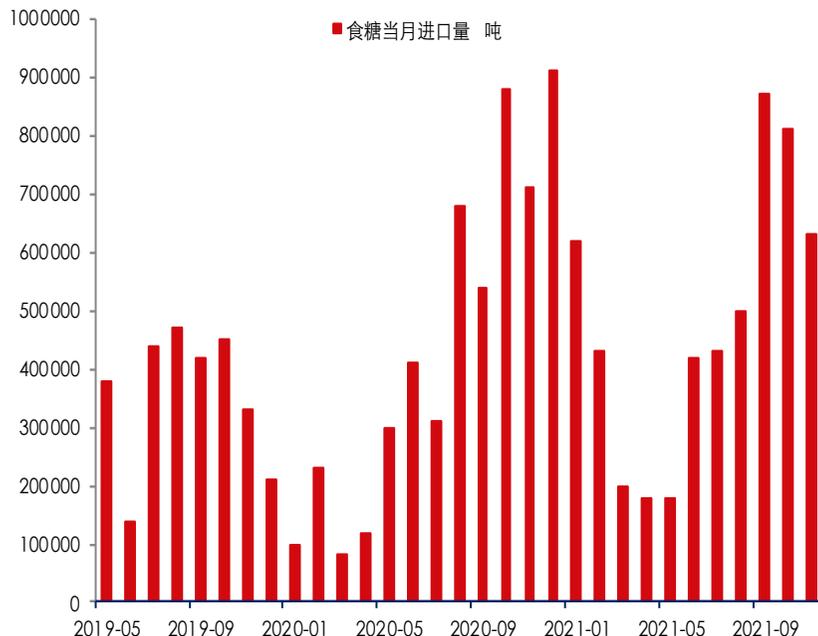


中国糖浆分月进口量（吨）

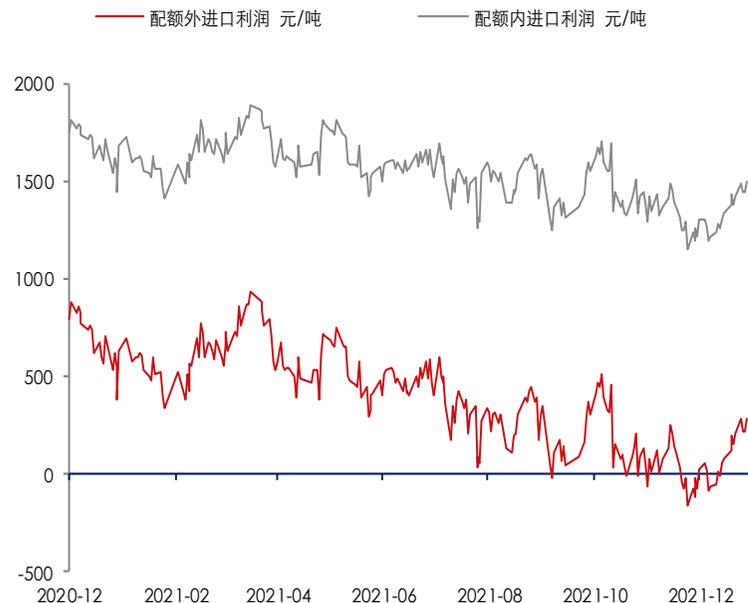


食糖进口及进口利润

中国食糖进口量



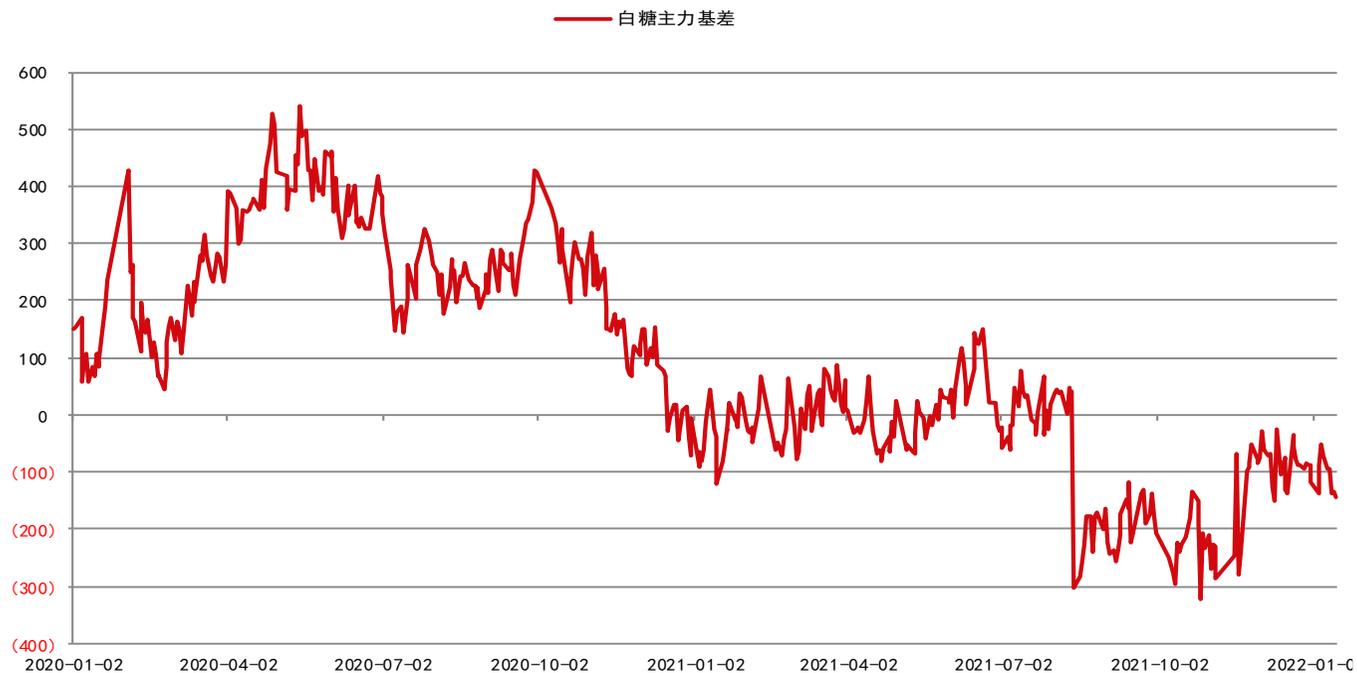
中国食糖进口利润（盘面）



■ 11月份进口食糖63万吨，环比减少18万吨，同比减少8万吨。2021年1-11月我国累计进口食糖527万吨，同比增加91.3万吨，增幅达20.94%。21/22榨季我国累计进口食糖143.69万吨，同比减少14.94万吨，降幅达10.4%。

■ 截至1月14日配额外进口利润为208元/吨。

上周五基差-143

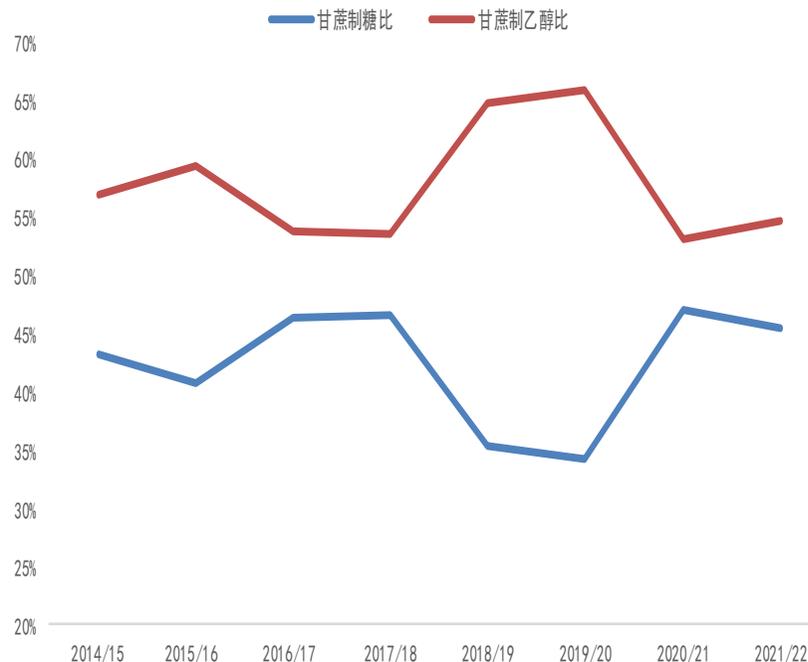
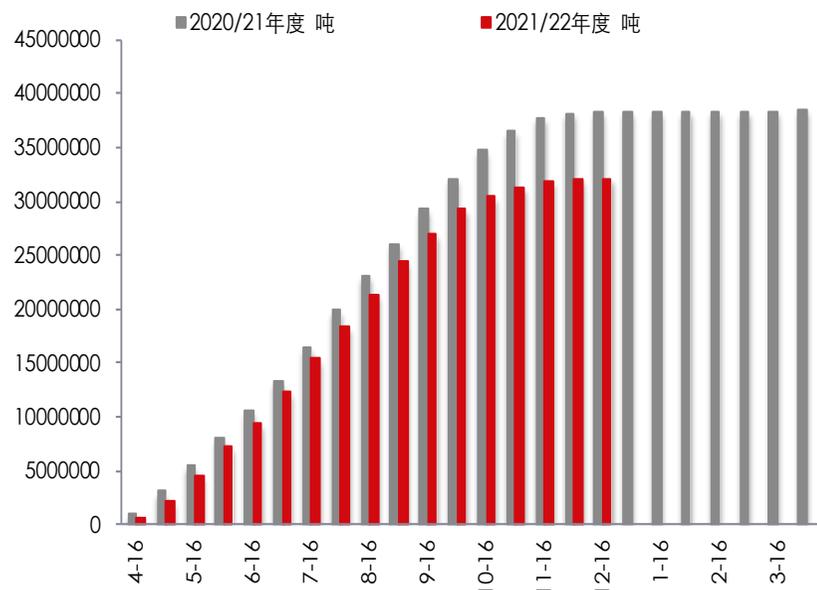


■ 截至上周五，郑糖主力基差-143，环比-70。

巴西12月上半月产糖1.9万吨，累计产糖3202万吨，同比下降16.14%

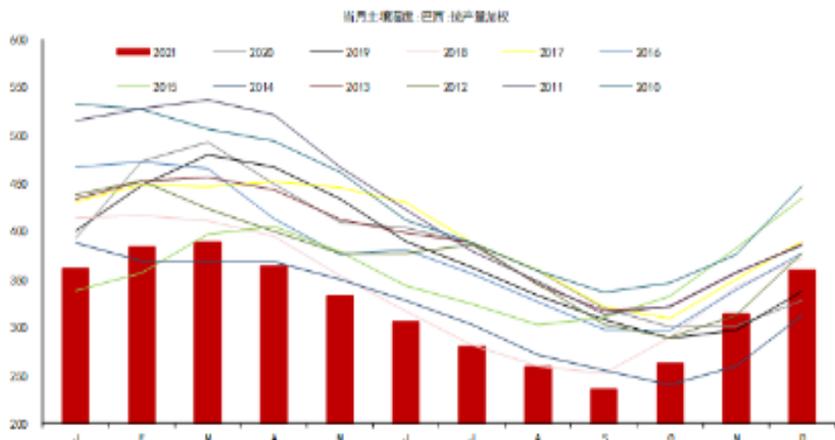
12月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为74.1万吨，较去年同期的202.9万吨减少128.8万吨，同比降幅达63.47%；制糖比为20.23%，较去年同期的32.29%下降12.06%；产糖量为1.9万吨，较去年同期的9.4万吨减少7.5万吨，同比降幅达79.78%。21/22榨季截至12月上半月，巴西中南部甘蔗累计入榨量为52163.8万吨，较去年同期59692.4万吨减少7528.6万吨，同比降幅达12.61%；甘蔗累计ATR为142.92，较去年同期的145.18下降2.26；累计制糖比为45.08%，较去年同期的46.24%下降1.16%；累计产糖量为3202万吨，较去年同期的3818万吨下降616万吨，同比降幅达16.14%

巴西食糖生产情况

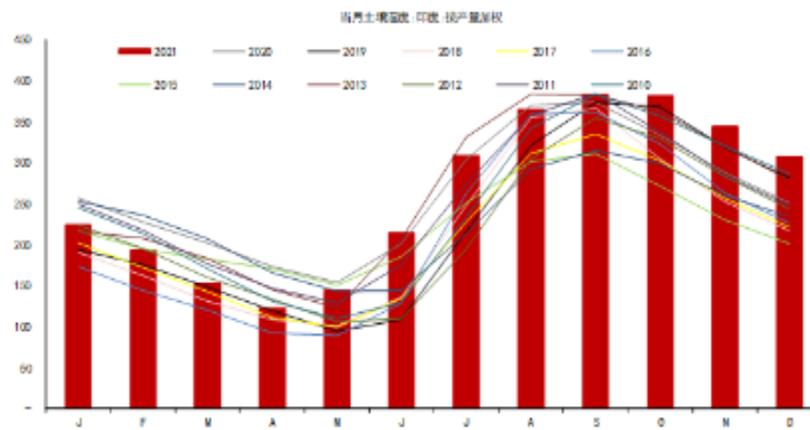


甘蔗主产区土壤湿度监测

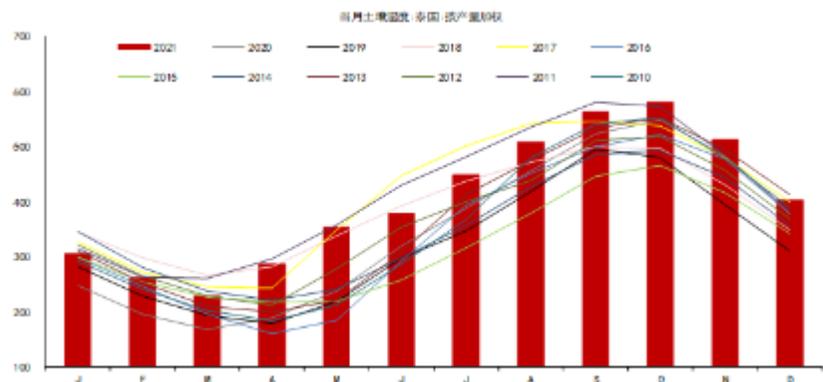
巴西甘蔗主产区土壤湿度



印度甘蔗主产区土壤湿度



泰国甘蔗主产区土壤湿度



- 12月份，巴西甘蔗主产区土壤湿度大幅上升，环比大幅改善，接近历史中位水平。
- 截至12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12月底的土壤湿度同比处于历史较高位置。

苹果

节前备货低于预期，价格短期或维持震荡



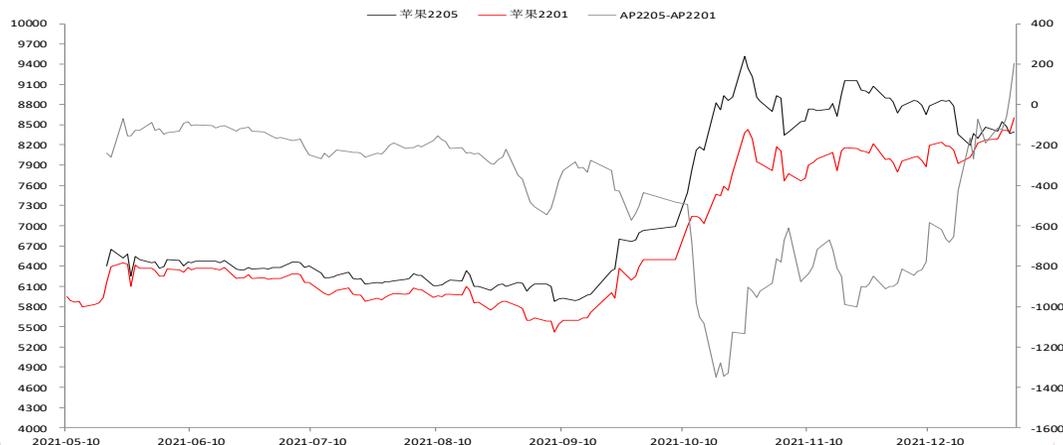
中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

苹果期货策略：节前备货低于预期，价格短期或维持震荡

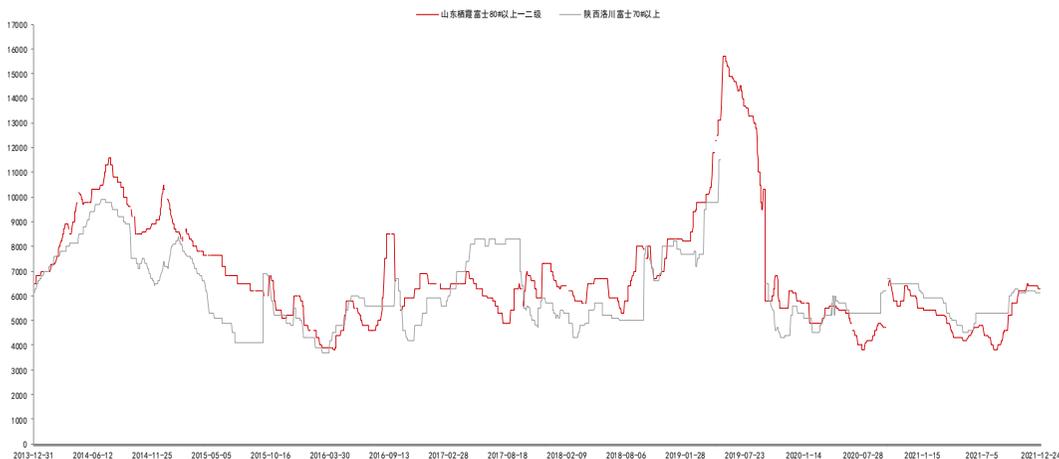
品种	周观点	中线展望
苹果	<p>主要逻辑：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 1、供应方面：上周，山东地区成交环比有所增加，客商继续准备春节货源，包装礼盒量比较大，发市场量较大。陕西地区上周交易量环比有所增加，包装发货还是以客商自存货为主，调果农货情况不多，主流行情暂无明显波动。甘肃地区冷库出货速度良好。卓创数据显示，截至1月13日，全国冷库库存822.26万吨，环比减少33万吨。 ■ 2、需求方面：上周，我们监测的数据显示，冷库走货环比有所增加，但市场走货较慢。 ■ 3、库存方面：根据卓创数据显示，截至1月13日，全国冷库库存822.26万吨，环比下降33万吨，走货量低于去年同期；本年度，总入库量在911万吨左右，远低于去年的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，主力合约高位窄幅震荡；近期，春节备货持续，走货环比有所增加，但同比有所下降，市场走货较慢；柑橘类价格持续低位，对苹果有一定冲击，近期，各地疫情不断发生，也对苹果消费造成一定影响。从卓创数据来看，上周出库量为33万吨，不及预期；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，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。今年，果农和客商均对苹果价格期望较高，近期，惜售情绪有所下降，关注节前走货情况；短期看，05合约价格预计维持高位震荡态势。 ■ 投资策略：观望。 ■ 风险因素：走货偏慢，疫情。 	震荡

一周行情回顾：高位窄幅震荡

苹果期货价格走势



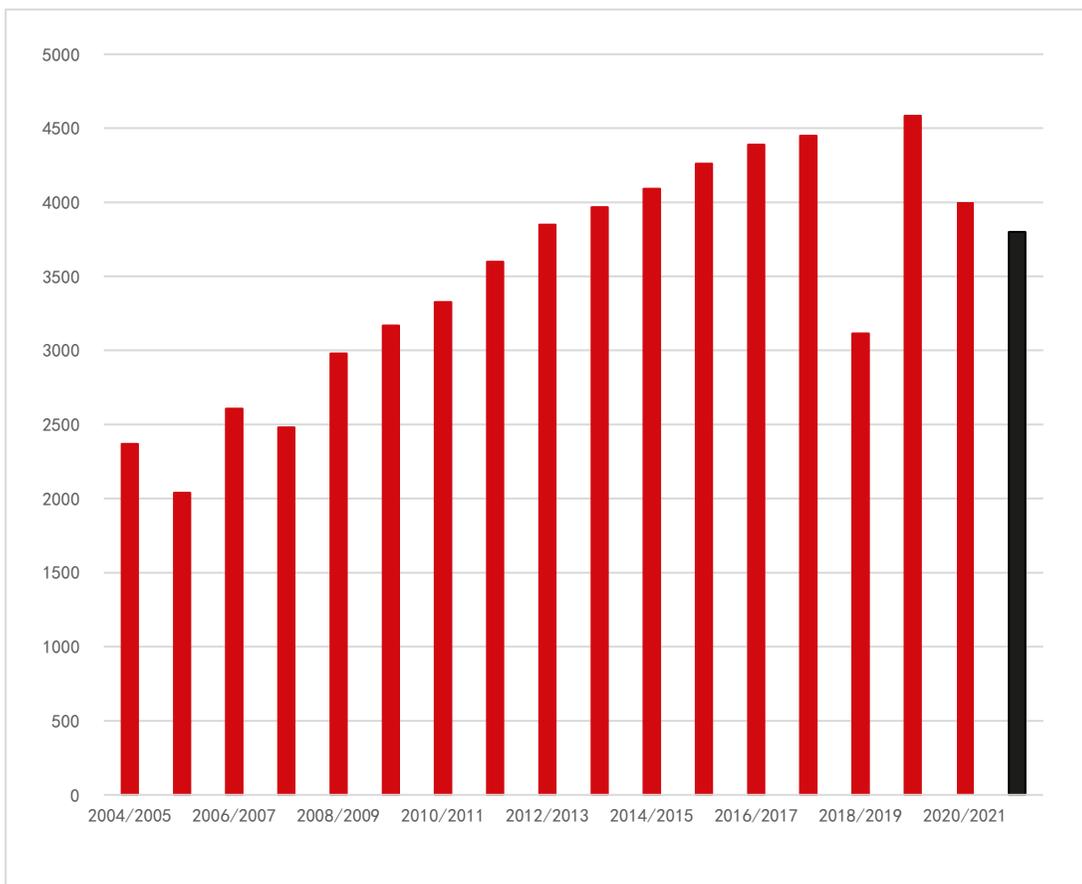
冷库苹果价格走势



- 上周苹果期货主力合约高位窄幅震荡。
- 现货方面，陕西洛川70以上半商品报价3.0元/斤，环比下跌0.00元/斤，同比上年同期下降0.1元/斤；山东栖霞80一二级条纹价格在3.05元/斤左右，环比上周下跌0.0元/斤，同比上年同期上涨0.3元/斤。

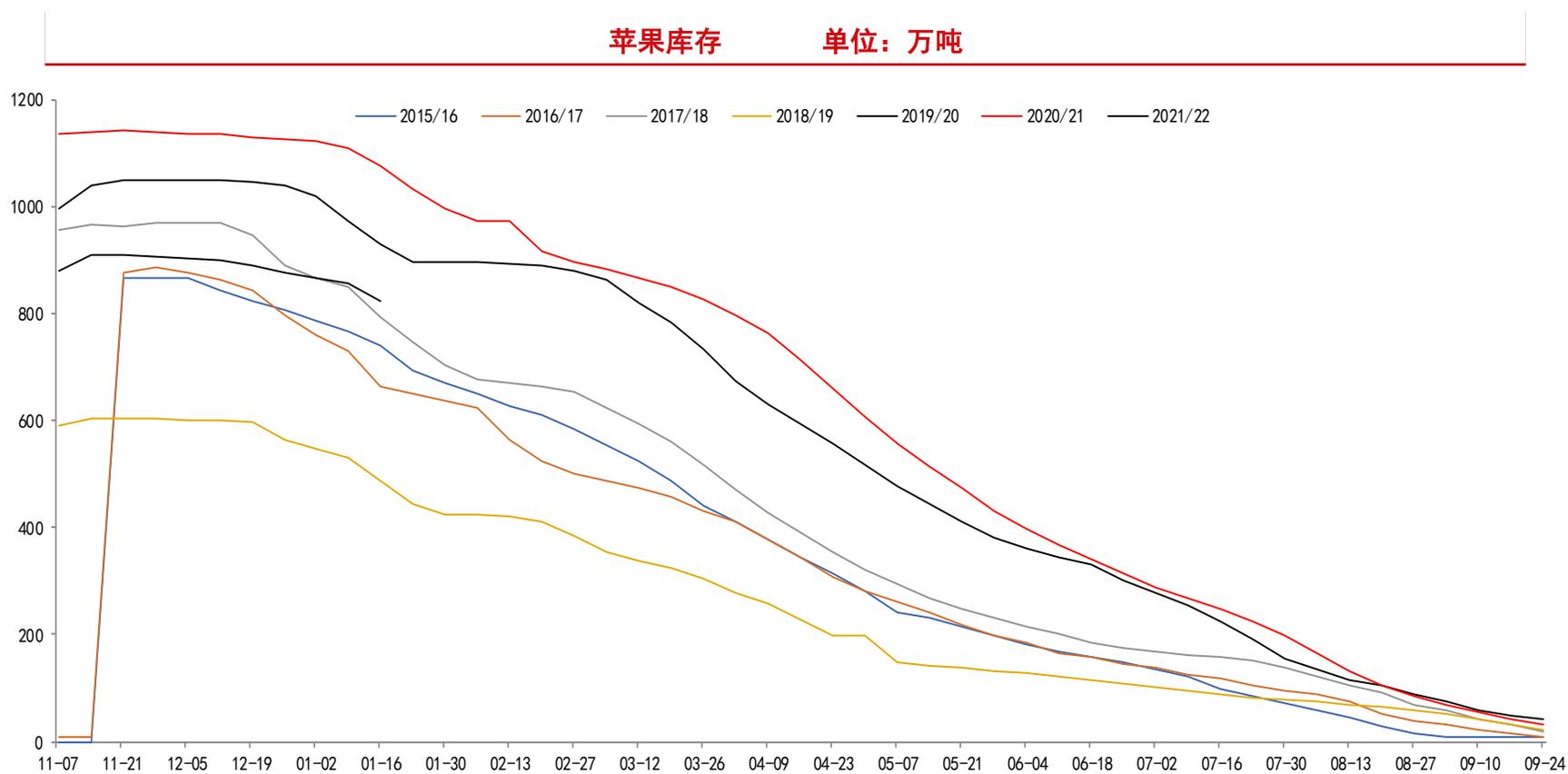
供给：新年度产量同比下降，且优果率大幅下降

中国苹果产量



- 根据目前的情况来看，因今年入库量大幅下降，且今年地面销售时间短，我们修正对今年产量的预估，我们认为，在以上两个因素下，今年产量同比增加的可能性不大，虽然今年前期价格低，销售快，但根本的问题还是减产，主要受花期冻害影响，以及今年的果茎较小影响，我们预计产量同比下降至3800万吨左右，同比下降5%。
- 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1月13日，全国苹果库存量为822.26万吨，环比减少33万吨

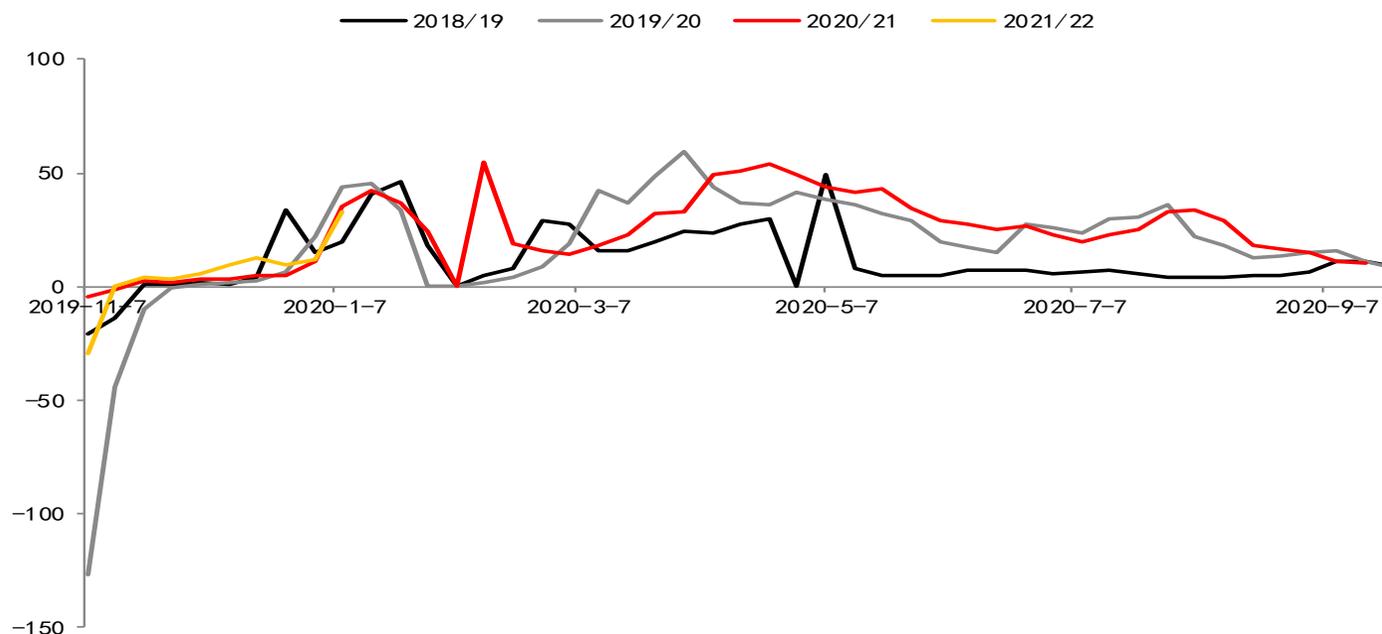


■ 根据卓创数据显示，本年度截至1月13日，全国苹果库存量为822.26万吨，环比减少33万吨。同比减少253万吨。

消费：上周冷库走货速度环比有所增加

苹果周度走货情况

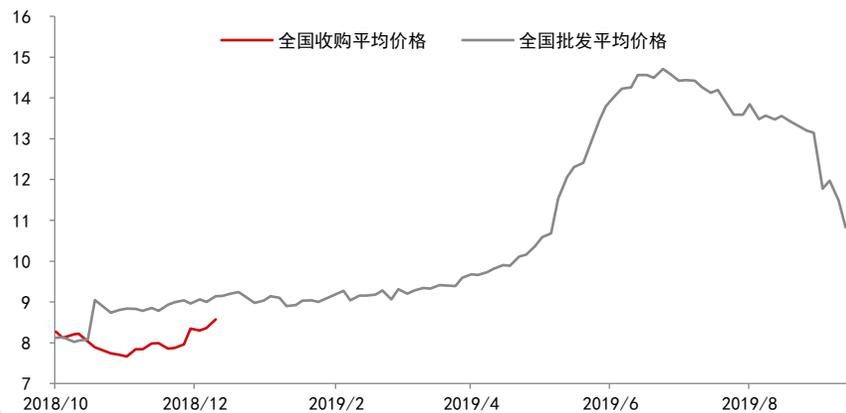
单位：万吨



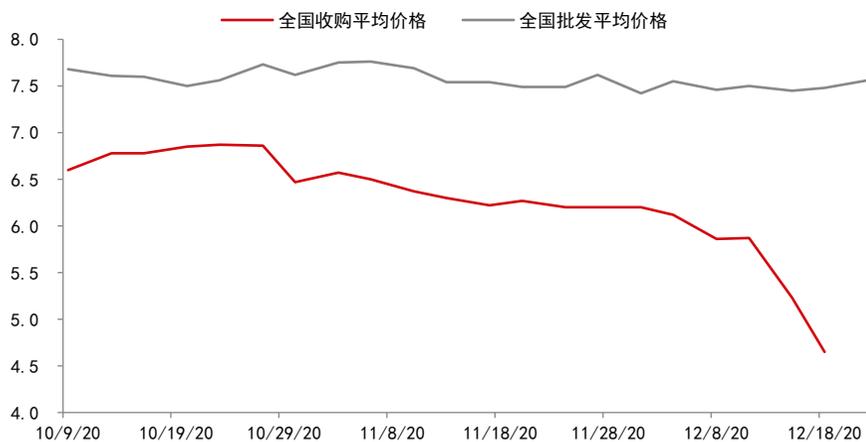
- 1、上周，冷库走货量环比小幅增加。
- 2、预计未来一周，市场走货或加快。

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

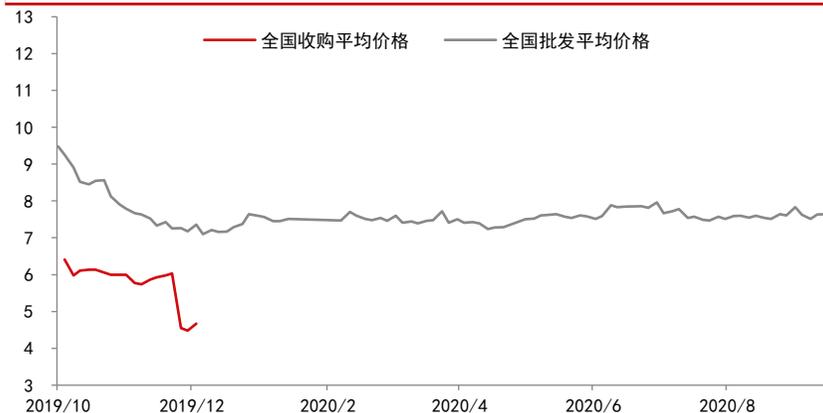
2018年苹果收购价格



2020年苹果收购价格



2019年苹果收购价格



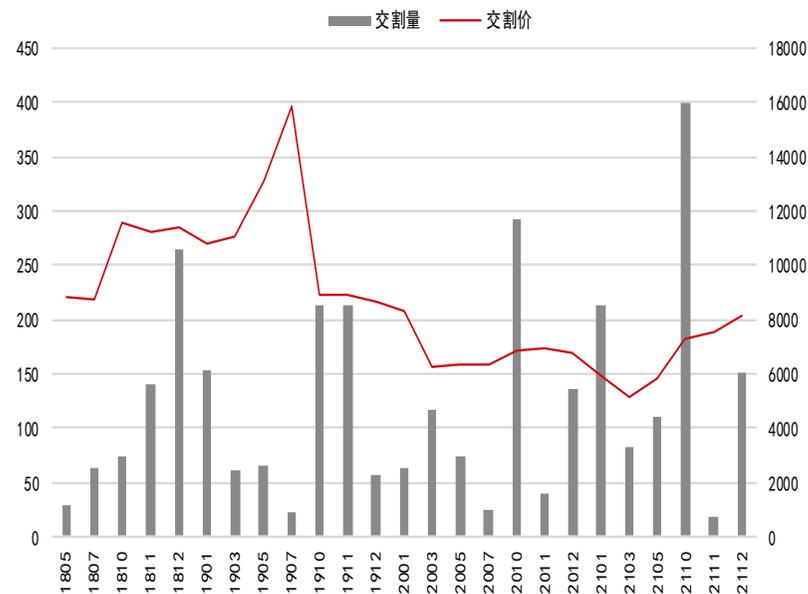
- 现货方面，陕西洛川70以上半商品报价3.0元/斤，环比下跌0.00元/斤，同比上年同期下降0.1元/斤；山东栖霞80一二级条纹价格在3.05元/斤左右，环比上周下跌0.0元/斤，同比上年同期上涨0.3元/斤。

交割：1月交割远低于预期

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
2112	151	8161

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1月14日收盘，01持仓量为54手，交易所数据显示，苹果月度交割量为72手，交割量预计低于2110合约。

纸浆

供应利多在兑现，但进一步推涨因素不足



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

纸浆期货策略：供应利多在兑现，但进一步推涨因素不足

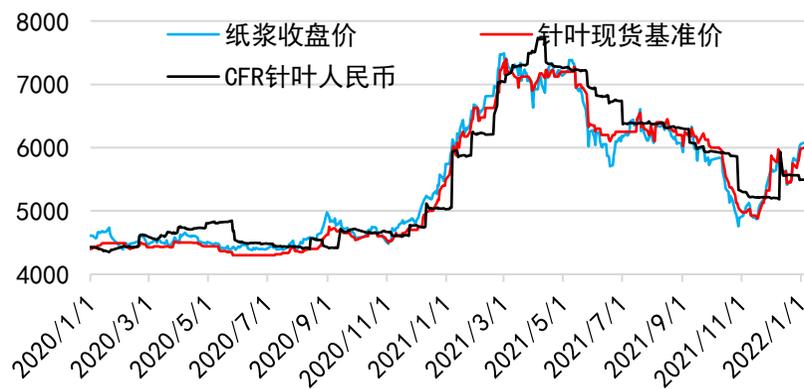
品种	周观点	中线展望
纸浆	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 供应：1、外盘跟随盘面，但最新一期外盘报价略显跟涨不足。2、12月进口量大幅下降。3、针阔叶均内外顺挂，外盘有跟涨，但出售积极性一般。 ✓ 需求：1、下游产品价格持续疲弱，铜版纸、卫生纸大轴价格有所走低。2、各品类终端均显示出追涨意愿不强的状态。 ✓ 库存：1、国内显性库存小幅度增加。2、仓单仍在增长。 ✓ 本周交易逻辑：多数交割品的报价时，几乎贴近盘面报盘，但是俄针的报价价格整体明显偏低。总体来看，上一周的报价期内盘面是给出了外盘明确的无风险套利窗口，因此从最新的外盘成交来说一定是完全成交。从外盘报价对内盘价格的影响来看，这一轮的报价实际略有低于盘面指引的迹象。从影响结果来看属于轻微偏利空的状态。然而在驱动上更为重要的进口数量方面，12月的木浆进口量出现同环比的大幅下降。这说明11月的缩减预期顺利兑现，按照当时的影响时常来看，应该会持续到1~2月份。因此这一轮行情的上行驱动暂时没有被证伪且仍在继续。下游产品的价格则依旧没有变化，产销略有波动，但整体来说没有给予成品纸的价格非常多的看涨预期。下游利润显然又出现了，进一步的走低。以文化纸来看，已经接近去年下游成品纸涨价前的低利润水平。当前的纸浆走势与文化纸利润状态与去年情况非常相似，如果下游文化纸能够在淡季顺利涨价，则会成为纸浆的新的上涨驱动。但是，到目前来看，还没有出现。总体来说，当前进入利多的对现阶段，产业链的上下游细节表现上利多没有进一步产生，但个别因素的略微偏空状态还不至于形成非常明确的看跌驱动。价格走势方面，预计进入盘整期，即使本周回落可见的下跌空间也是有限的。操作端，策略上，单边操作维持偏多策略，20日均线作为止损。套保方面，实体企业可考虑利用期权套保。 ✓ 操作策略：偏多，跌破20日均线离场。 ✓ 风险因素：外盘未出现上涨，进口缩减被证伪。 	震荡上涨

上周行情走势回顾

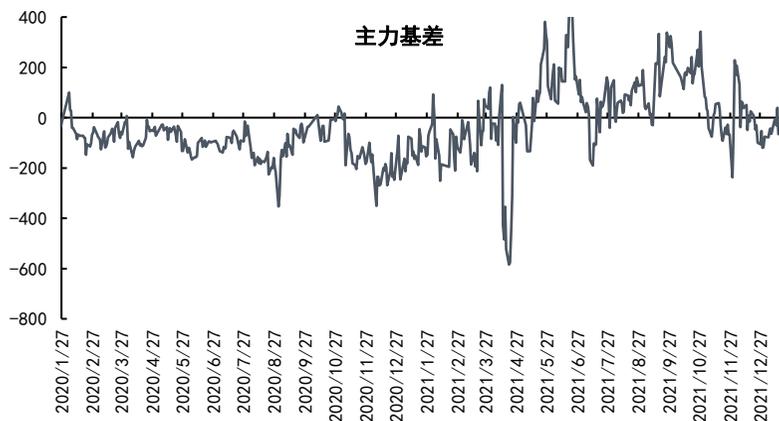
纸浆相关价格变动

产品	2022/1/7	2022/1/14	涨跌
漂针浆现货价格 (元/吨)	6150	6225	75
漂阔浆现货价格 (元/吨)	5150	5275	125
外盘最低针叶价格 (美元/吨)	750	815	65
外盘最低阔叶价格 (美元/吨)	630	650	20
针叶外盘人民币价格 (元/吨)	5497	5950	452
阔叶外盘人民币价格 (元/吨)	4630	4761	131
期货2205收盘价 (元/吨)	6214	6290	76
基差 (元/吨)	-64	-65	-1
期货-外盘人民币价 (元/吨)	717	340	-376
内盘针-阔 (元/吨)	1000	950	-50
期货-内盘阔叶 (元/吨)	1064	1015	-49

纸浆期现货走势



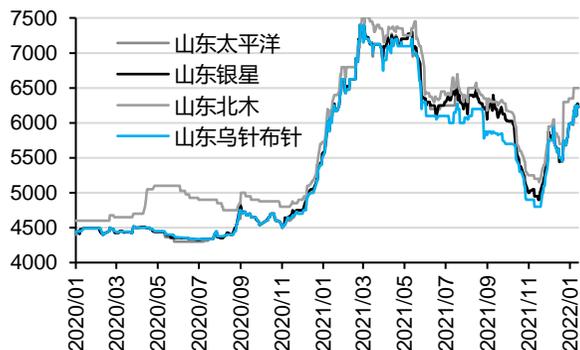
主力基差走势



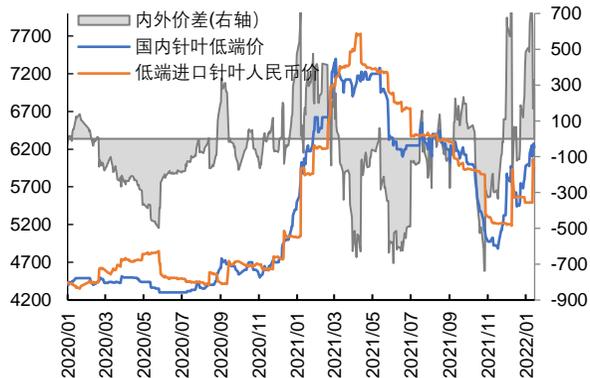
- 纸浆上周呈现的是高位盘整走势。消息面看，主要是最新的外盘报价的公布。下游几乎没有任何变化。

纸浆现货市场

针叶部分可交割品牌国内成交价

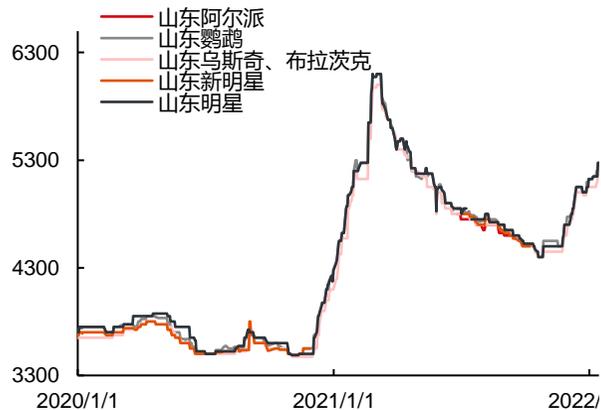


针叶内外价差

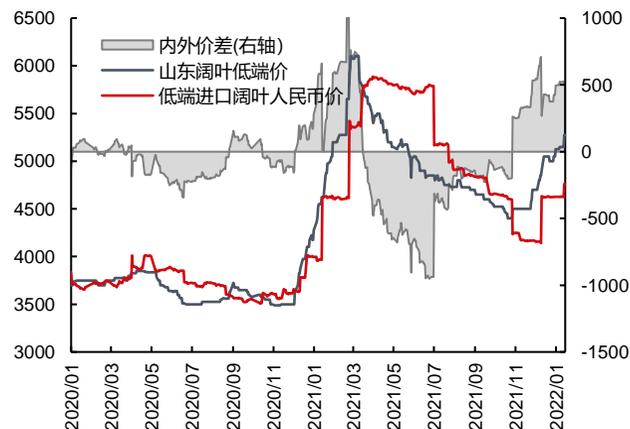


- 现货价格方面，针叶浆价格跟随期货波动，基差相对平稳。
- 阔叶浆在周内则显示出连续的上行。
- 内外价差方面，目前针阔叶浆都呈现内盘顺挂状态。
- 上周公布的1月以及2月报价：针叶浆方面，俄针报价在815美金，其他交割品报价则主要在840~860美金。

阔叶部分品牌国内成交价

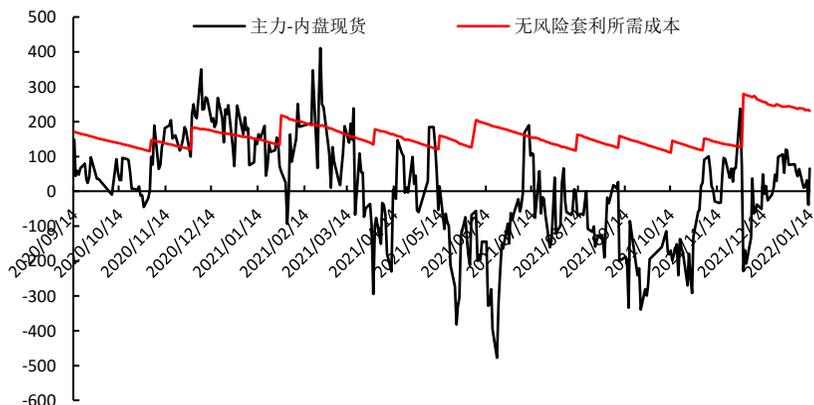


阔叶内外价差

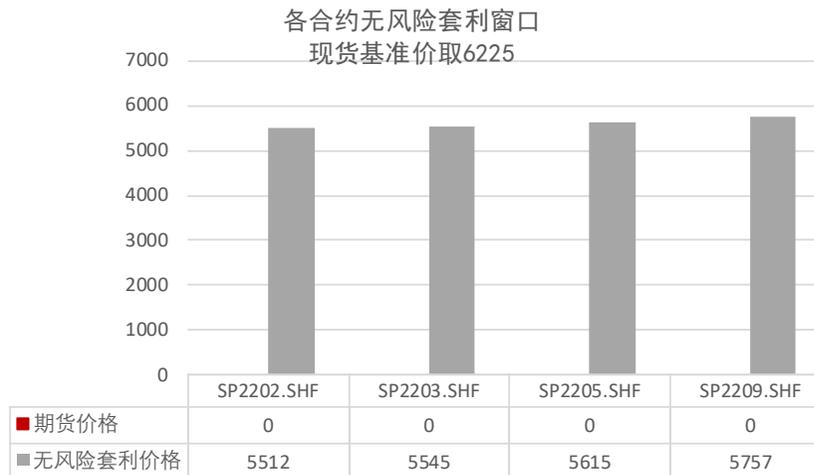


盘面套利情况：

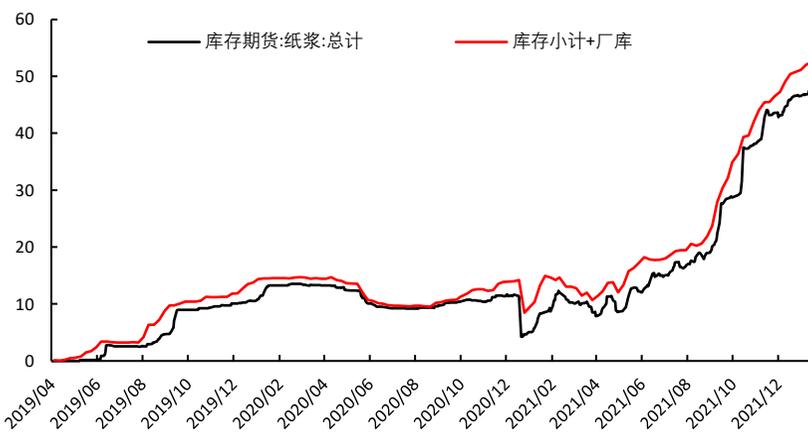
主力无风险套利基差



各合约无风险套利窗口



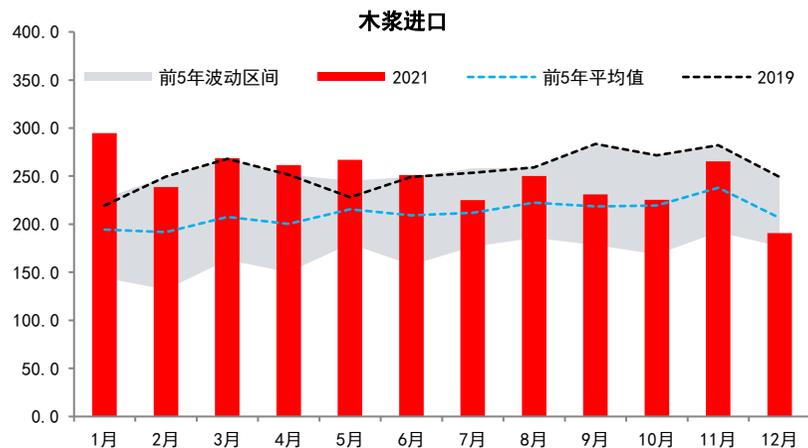
仓单



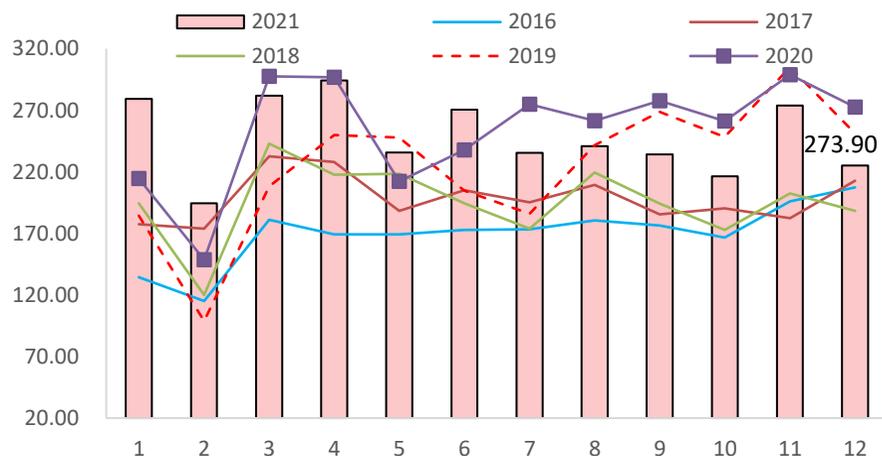
- 按人民币现货价计算，盘面没有打开无风险套利窗口，但按美金盘技术，盘面打开了无风险套利窗口。
- 仓单数量仍在增长。加上预报仓单，目前纸浆仓单数量已经超过50万吨。

纸浆进口、表观消耗：

我国纸浆进口量



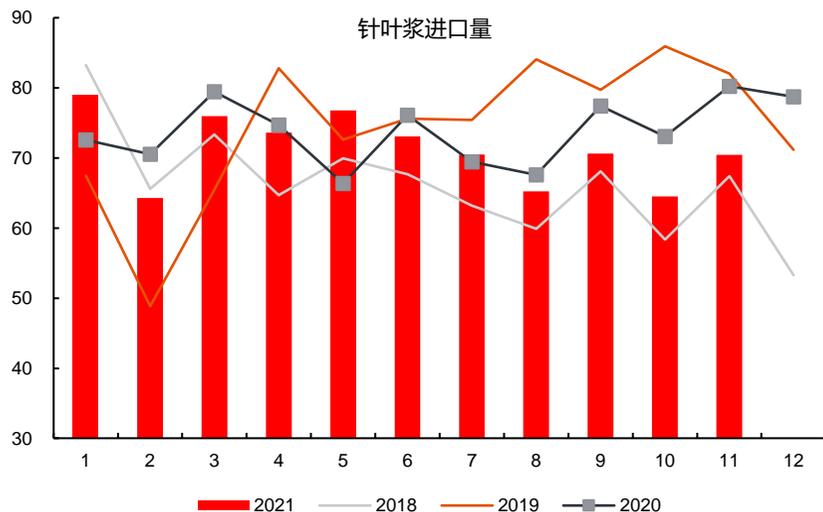
进口木浆表观消耗



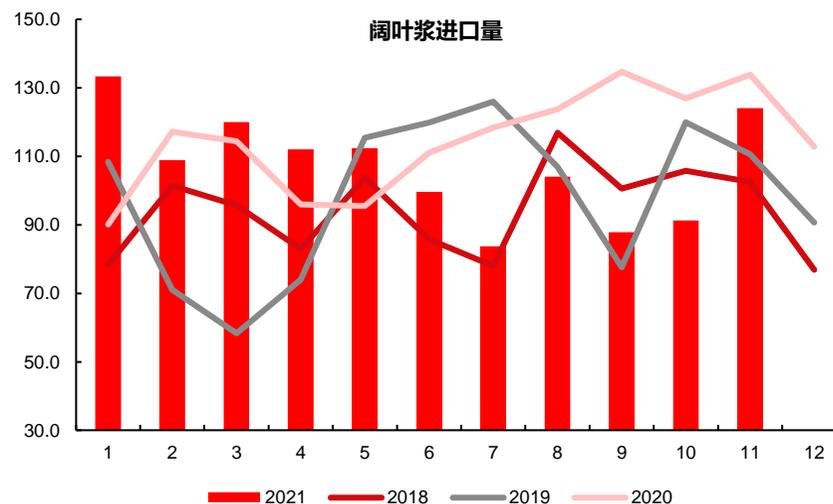
- 2021年12月我国木浆进口量190.7万吨，同环比大幅下降。
- 按照进口量以及港口变动推算出的12月表观消费环比下降。这与现在收集到的下游产量变动不太一致。

纸浆进口分项：

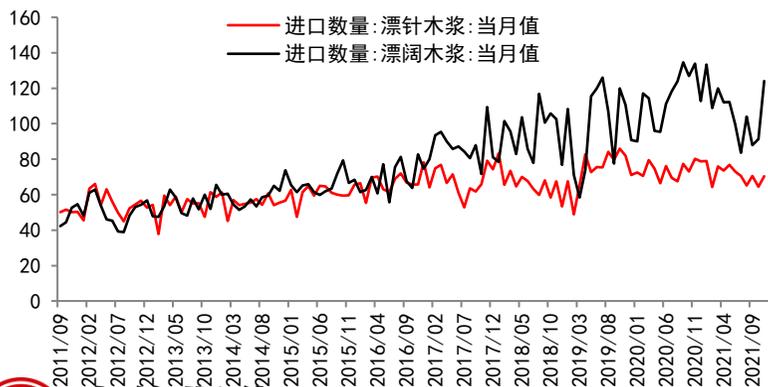
针叶浆进口量



阔叶浆进口量



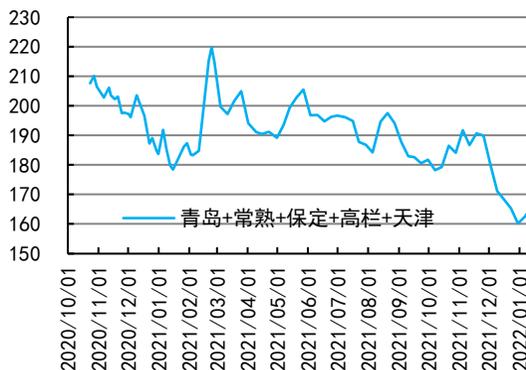
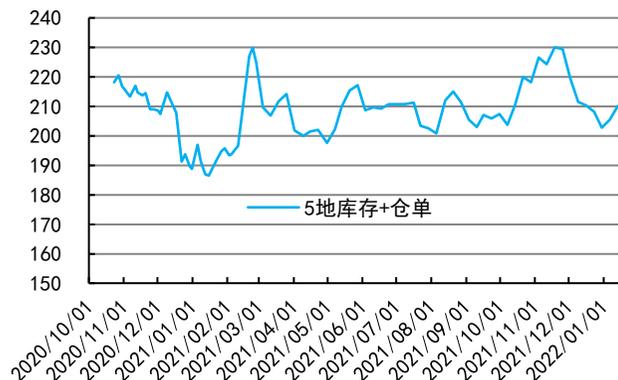
针阔叶浆进口趋势对比



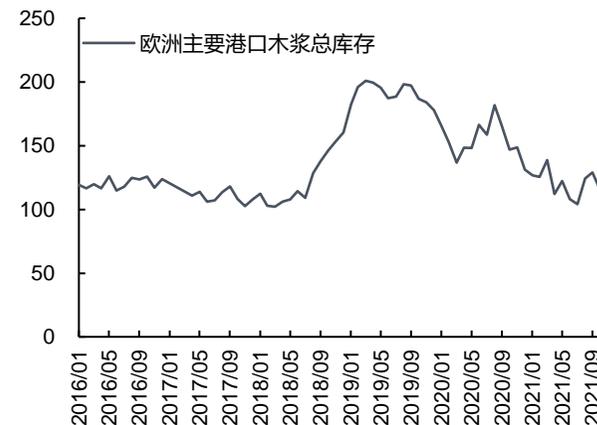
■ 12月的分项数据还未公布。

木浆库存:

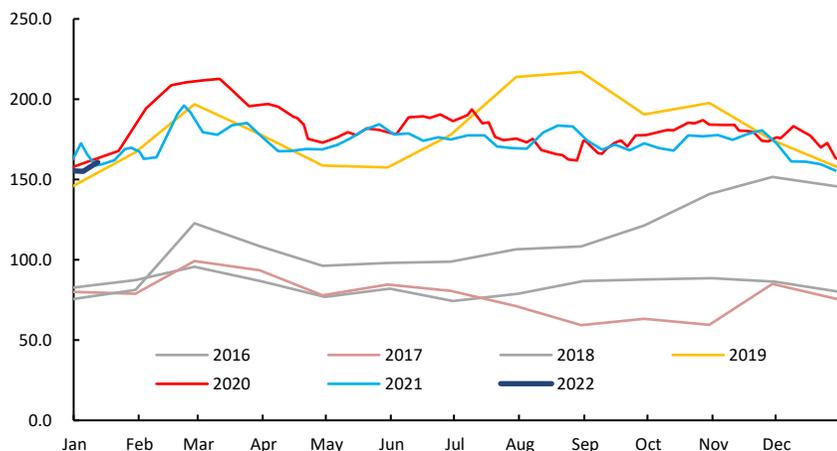
国内显性库存



欧洲港口库存



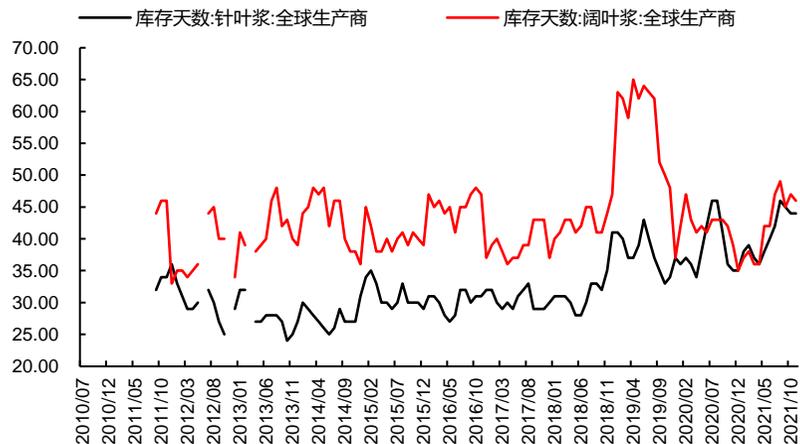
青岛+常熟+保定库存季节性



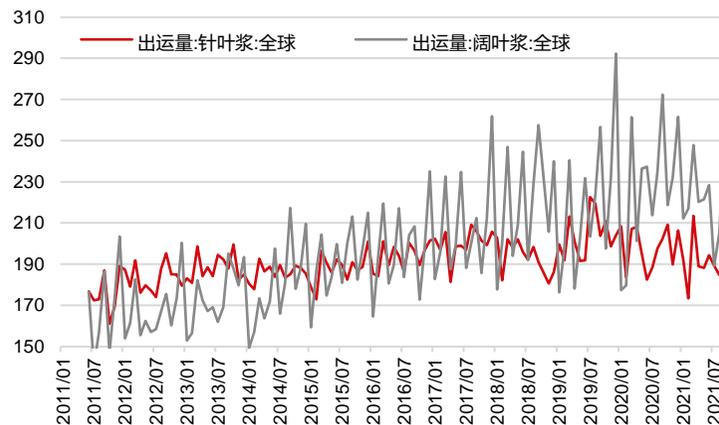
- 港口库存上周小幅度的增加，但是增量不大。往年看，1~2月末是库存常规累库的时间点。
- 欧洲港口11月库存117.7万吨，同比减少20.8%，环比增加2.1%。11月数据略有走高，但增量不大。

纸浆出运量与浆厂库存

全球浆厂库存天数



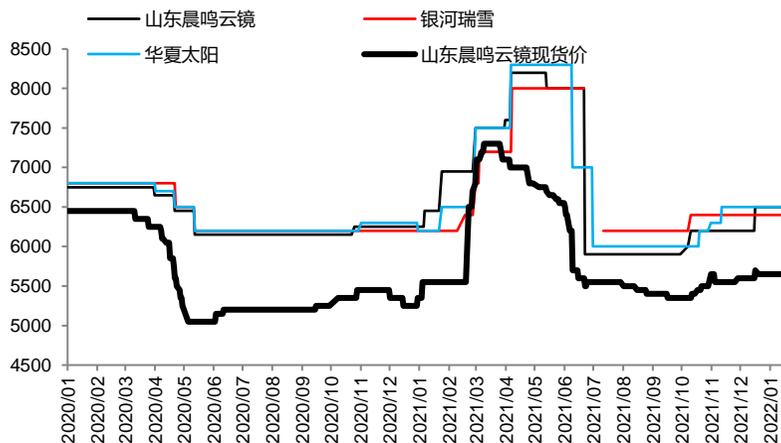
全球木浆出运量



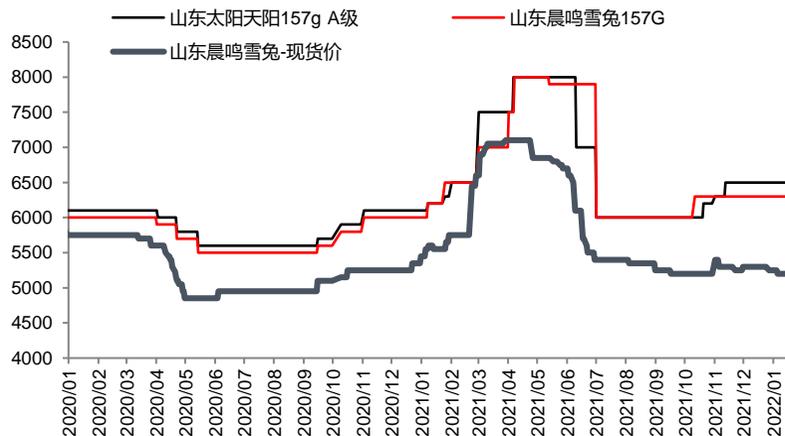
- 近期公布11月浆厂库存，供应商库存持平45天，其中漂针浆44天，漂阔浆46天。
- 10月出运量走低，为425万吨。

下游市场-文化纸

双胶纸价格



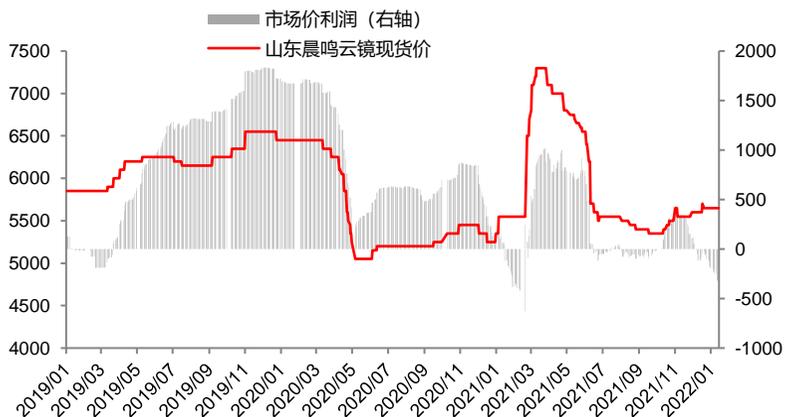
铜版纸价格



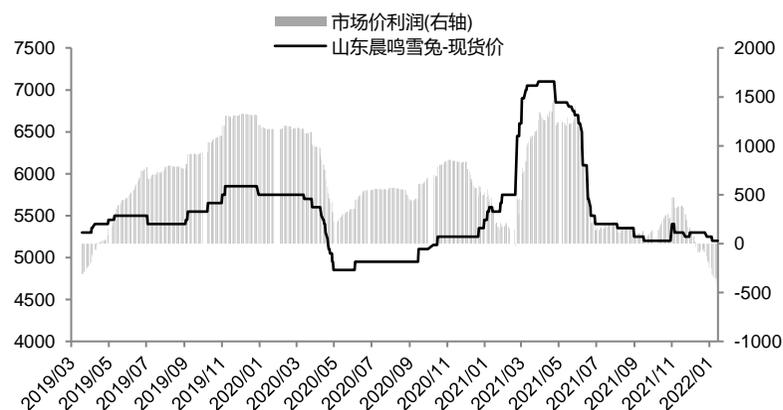
- 近期文化纸价格呈现了略微偏弱的表现，尤其在铜版纸市场。
- 双胶纸价格走平。原因有：第一，规模纸厂在成本面支撑下，挺价为主；中小纸厂订单平平利润承压，部分价格窄幅上调；第二，下游经销商成交有限，加之局部公共卫生事件影响、春节假期临近，市场价格上行动力不足，同时年前部分业者有适量补库行为；第三，下游印厂补库积极性偏低，需求未见利好。
- 铜版纸松动走低。原因有：第一，纸企价格报稳，出货一般；第二，下游经销商交投有限，加之春节假期临近，部分地区物流受限，价格多整理为主，操盘积极性低位，局部业者回笼资金，市场个别低价仍存；第三，下游印厂订单偏弱，需求面支撑不足。（卓创）

下游市场-文化纸：利润较差

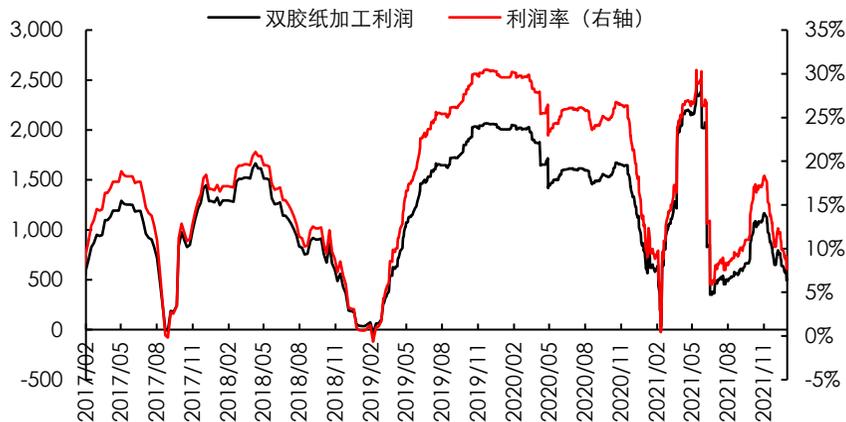
双胶纸利润-按现货价格计



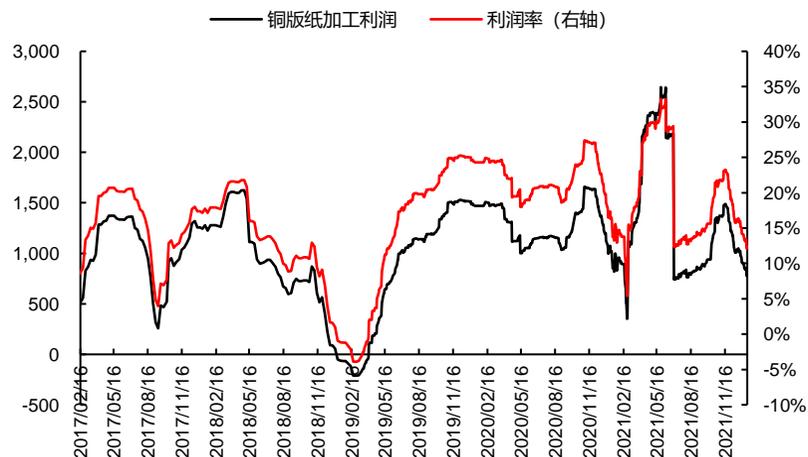
铜版纸利润-按现货价格计



双胶纸利润-按出厂价格计

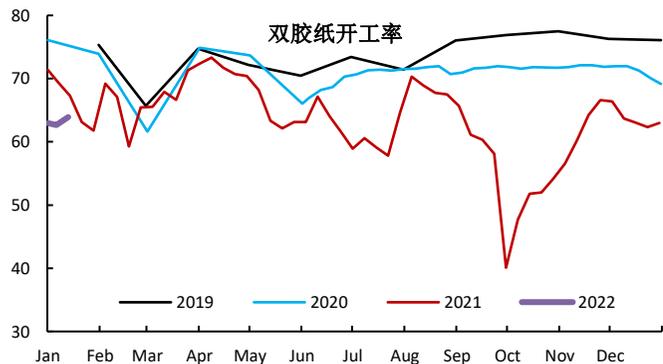


铜版纸利润-按出厂价格计



下游市场-文化纸开工及库存

双胶纸开工

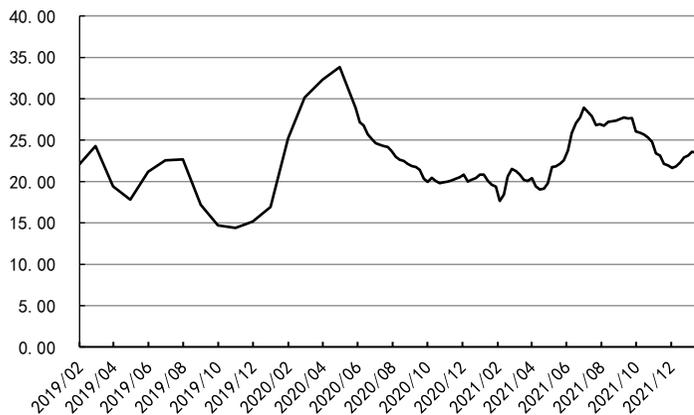


铜版纸开工

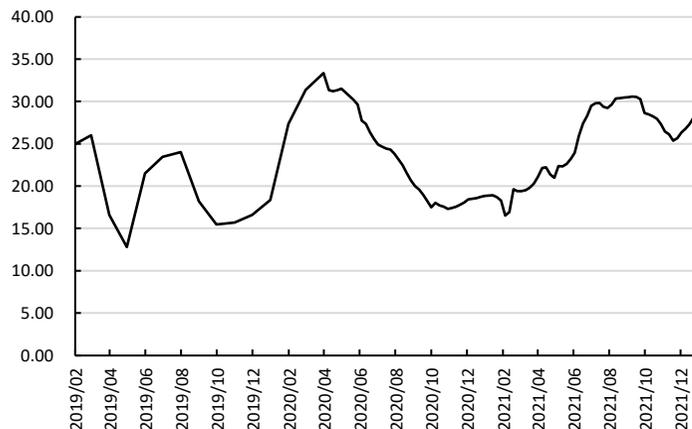


- 库存已经可以看出在持续累库。
- 纸厂产销偏弱。

双胶纸库存天数

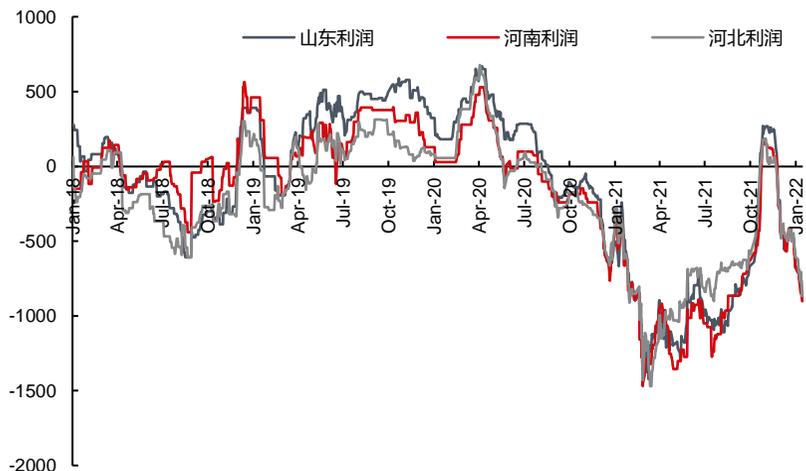


铜版纸库存天数

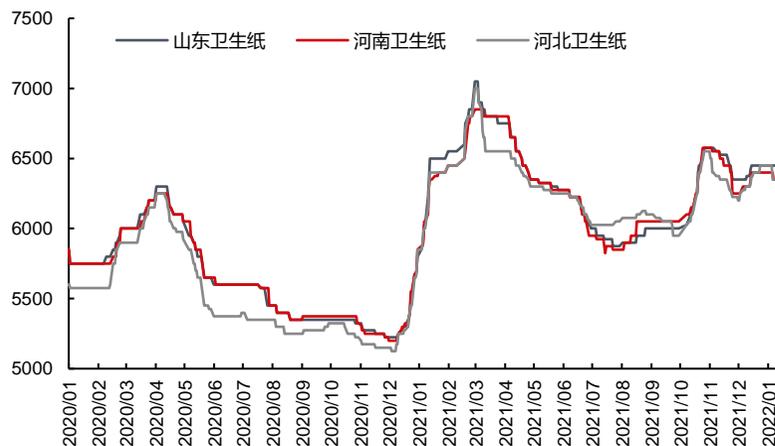


下游市场-生活纸

卫生纸生产利润



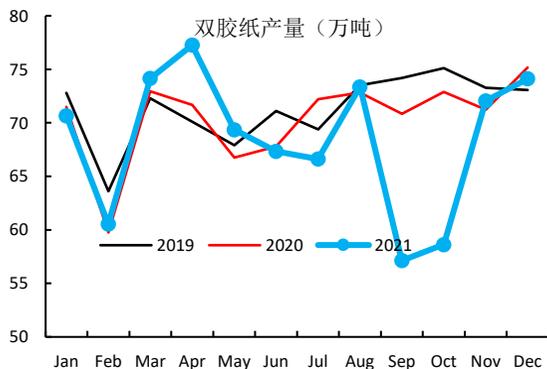
卫生纸走势



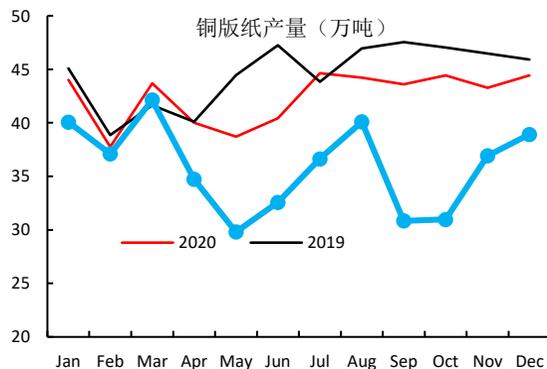
- 卫生纸利润继续走低。价格有走弱的迹象，但降价的速度并不快。
- 近期影响价格走势的主要因素有：第一，纸企方面基本延续稳价心理，个别有涨价函公布，略支撑业者信心；第二，周内进口木浆高位震荡，成本面利好延续；第三，终端渠道仍未有明显利好表现，加工环节采购依旧较为谨慎，需求端偏向利空；第四，局部地区公共卫生事件不稳定因素仍存，周内部分纸企发运略减缓。（卓创）

下游市场-月度产量、库存：

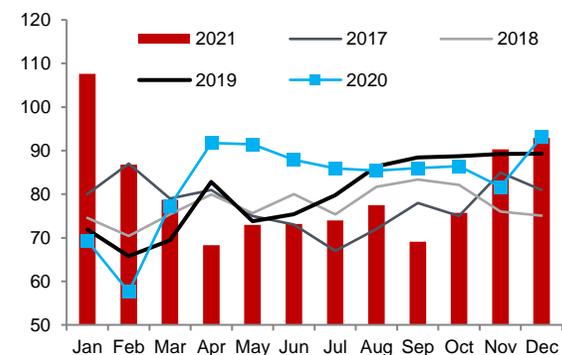
双胶纸产量



铜版纸产量



生活纸产量



双胶纸库存天数



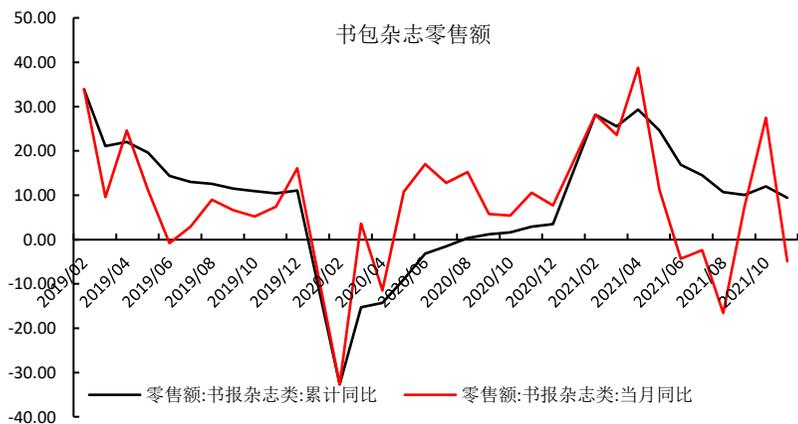
铜版纸库存天数



- 12月的文化纸及生活用纸产量均相比11月有增加。从当月产量来看，双胶纸与卫生纸12月的产量均已恢复到历史正常水平。

下游市场-终端:

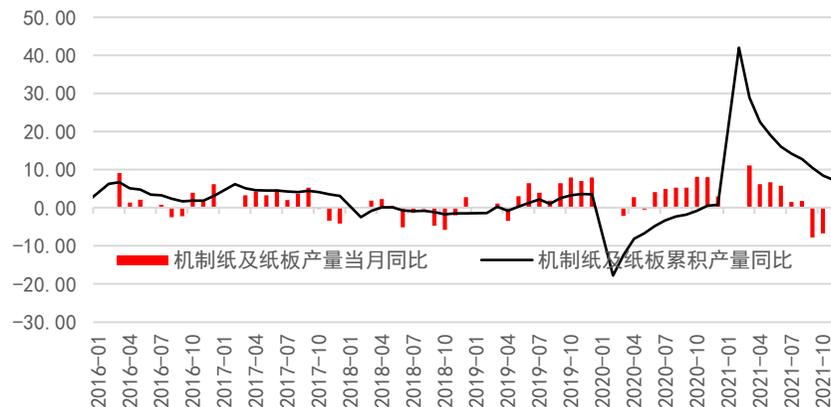
书报杂志零售额增速



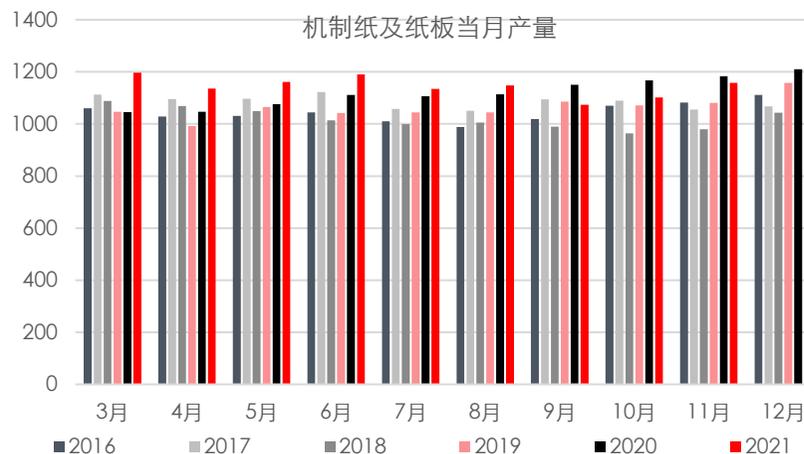
书报杂志零售额



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：供应利多在兑现，但进一步推涨因素不足

■ 盘面驱动：

- ✓ **供应：**1、外盘跟随盘面，但最新一期外盘报价略显跟涨不足。2、12月进口量大幅下降。3、针阔叶均内外顺挂，外盘有跟涨，但出售积极性一般。
- ✓ **需求：**1、下游产品价格持续疲弱，铜版纸、卫生纸大轴价格有所走低。2、各品类终端均显示出追涨意愿不强的状态。
- ✓ **库存：**1、国内显性库存小幅度增加。2、仓单仍在增长。
- ✓ **本周交易逻辑：**多数交割品的报价时，几乎贴近盘面报盘，但是俄针的报价价格整体明显偏低。总体来看，上一周的报价期内盘面是给出了外盘明确的无风险套利窗口，因此从最新的外盘成交来说一定是完全成交。从外盘报价对内盘价格的影响来看，这一轮的报价实际略有低于盘面指引的迹象。从影响结果来看属于轻微偏利空的状态。然而在驱动上更为重要的进口数量方面，12月的木浆进口量出现同环比的大幅下降。这说明11月的缩减预期顺利兑现，按照当时的影响时常来看，应该会持续到1~2月份。因此这一轮行情的上行驱动暂时没有被证伪且仍在继续。下游产品的价格则依旧没有变化，产销略有波动，但整体来说没有给予成品纸的价格非常多的看涨预期。下游利润显然又出现了，进一步的走低。以文化纸来看，已经接近去年下游成品纸涨价前的低利润水平。当前的纸浆走势与文化纸利润状态与去年情况非常相似，如果下游文化纸能够在淡季顺利涨价，则会成为纸浆的新的上涨驱动。但是，到目前来看，还没有出现。总体来说，当前进入利多的对现阶段，产业链的上下游细节表现上利多没有进一步产生，但个别因素的略微偏空状态还不至于形成非常明确的看跌驱动。价格走势方面，预计进入盘整期，即使本周回落可见的下跌空间也是有限的。操作端，策略上，单边操作维持偏多策略，20日均线作为止损。套保方面，实体企业可考虑利用期权套保。

■ **操作策略：**维持偏多策略，20日均线作为止损。套保方面，实体企业可考虑利用期权套保。

■ **风险因素：**外盘未出现上涨，进口缩减被证伪。

红枣

节前备货，现货价格驱稳



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

红枣期货策略：节前备货，现货价格驱稳

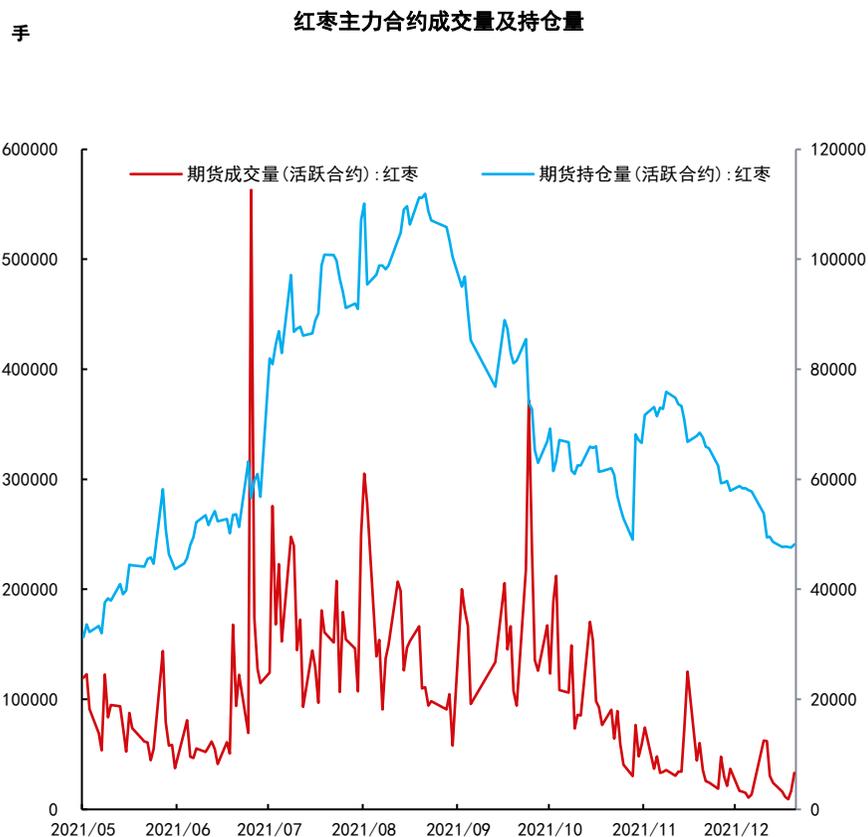
品种	周观点	中线展望
红枣	<p>主要逻辑：</p> <p>1. 一周行情波动，本周，红枣期货价格先抑后扬，5月合约收于13480，环比+380。</p> <p>2. 产区。据卓创资讯，本周产区成交价格继续小幅下滑，跌幅在0.05-0.15元/公斤，其中，且末报价8.5-9.5元/公斤，环比持平；若羌报价9.5-11.5元/公斤，环比+0.25元/公斤；阿克苏报价7.4-8元/公斤，环比持平；阿拉尔报价7.8-8.5元/公斤，环比持平；麦盖提报价8-8.5元/公斤，环比-0.05元/公斤；巴楚报价7.8-8.4元/公斤，环比-0.15元/公斤。销区。据卓创资讯，河南地区特级红枣12-13.5元/公斤，一级10.5-11.5元/公斤，二级9.5-10元/公斤。河北市场特级红枣11.5-12.5元/公斤，一级10.5-12元/公斤，二级9.6-10元/公斤。</p> <p>3. 总结。基本面方面，本周销区价格较上周稳定，节前补库下，需求环比转好。不同品级走货出现分化，一级及特级红枣好货价格较稳定，差货价格不稳，二级及以下价格稳定。在经过上周大幅下跌后，红枣近月合约价格已贴水现货价格，进一步下跌驱动减弱，且在需求边际略微好转下，本周红枣期货价格止跌反弹。后续关注需求变化。</p> <p>4. 风险因素：需求恶化、仓单大量生成。</p>	震荡

红枣一周价格变化

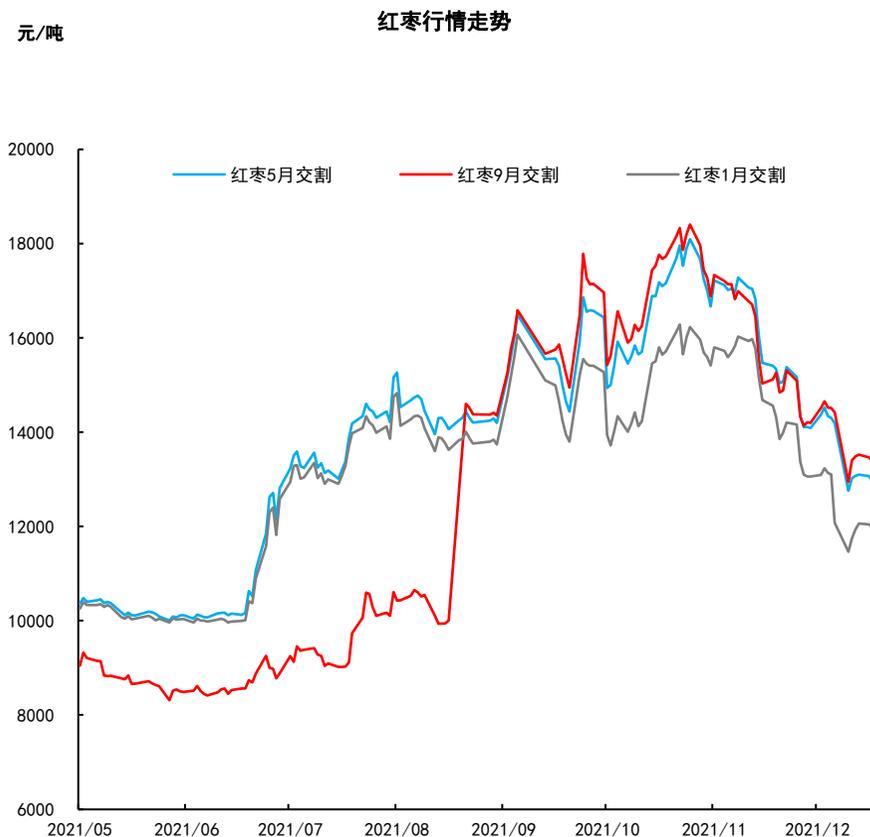
	收盘价	上周收盘价	周度环比	持仓量	上周持仓量	周度环比
CJ2201	12340	12060	280	77	62	15
CJ2203	12795	12440	355	4594	4513	81
CJ2205	13480	13100	380	48133	48637	-504
CJ2207	14465	13515	950	5095	4845	250
CJ2209	14420	13520	900	13520	12411	1109

红枣成交价及持仓量

红枣主力合约成交量及持仓量

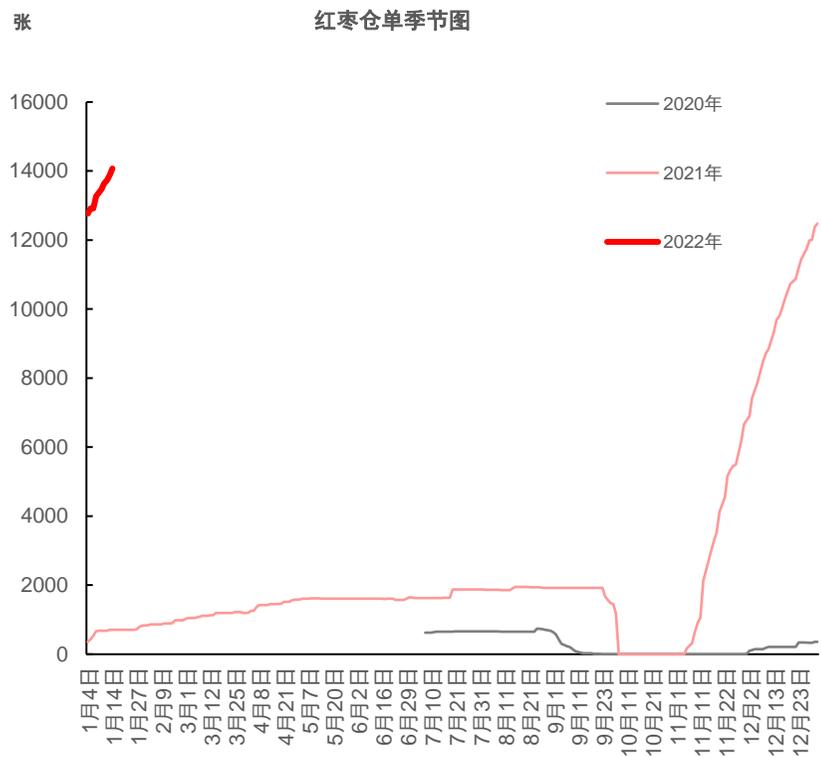


红枣行情走势

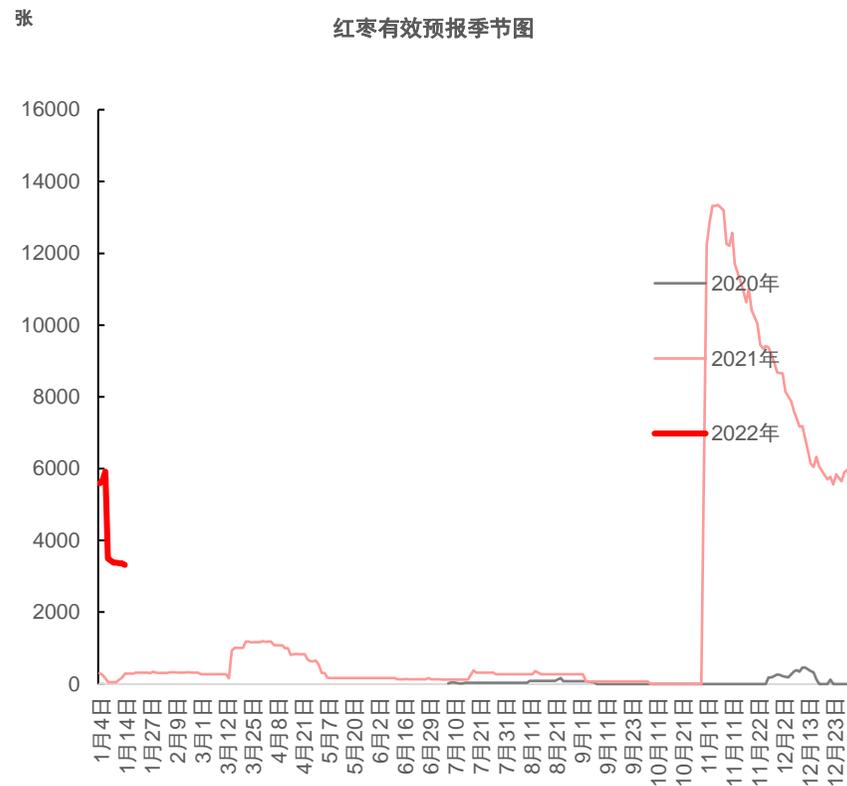


截至1月14日，仓单14071张

仓单数量



有效预报





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。