

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

# 【中信期货软商品】 棉花偏弱为主，橡胶白糖延续偏强 ——周报20220607

中信期货研究所 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：缓慢上涨，关注供应端故事能否有所表现

品种	周观点	中线展望
沪胶及20号胶	<p>✓ <b>供应：</b>1、供应处于逐步增量的状态，但降雨偏多导致泰国胶水价格居高不下，海南推迟开割，国内胶水价格也存在对价格的支撑。2、海南浓乳与全乳胶水争夺明显，甚至极高的价格带来了云南胶水向海南输出的情况。但由于海南还未完全开割，因此全乳收购价还未开始显著变化。3、海南全面开割又有所延迟，之前出现了2次落叶，预计6月初或中旬才全面开割。4、欧美对泰国、越南的天胶需求较好，中国角度进口原料被争夺。</p> <p>✓ <b>需求：</b>1、轮胎厂库存高，对开工形成利空影响。2、统计局数据表现不佳，新车销售大幅下挫，公路物流的数据预计也将会明显恶化。3、出口没有加速恶化，总体让仍然显示出稳定的状态。4、国内疫情情况逐步好转，市场预估终端需求将会好转，叠加政策刺激，需求存在向好预期。</p> <p>✓ <b>库存：</b>1、港口库存呈现横向波动的迹象。</p> <p>✓ <b>本周交易逻辑：</b>橡胶期货近期呈现持续性反弹的迹象，从相对强弱来看，20号胶仍然显著的强于沪胶，就这一结果来看，市场依旧在交易需求复苏。供应端的利好以及支撑甚至是可交易的故事，在盘面都没有显著的表现。全乳胶产出偏少甚至是0的，状态显然，没有带来沪胶更为强势的结果。但这一因素的影响一直存在，可能是未来的交易故事。需求端的边际好转进步上行的困难较大，轮胎库存已经到达高位，必然对轮胎开工形成压制。但市场的关注点在于疫情后的终端复苏，在1~2个月之内，这一个逻辑很难被证伪，也不会破灭。因此，需求的预期会始终是一个略偏于向上的拉动，但是整体的拉动量实则有限。这也是我们认为盘面虽然偏强，但是上涨的幅度有限的原因。从供需未来变化来说，供应端的利空被市场交易的较为充分，即使未来符合增量预期也不会对盘面产生更严重的向下打压，需求端的利多预期正在被交易，但是上方实则是有限的，轮胎产成品的库存需要一定时间的消化。在6~8月的传统淡季期间，并不容易由需求端触发一波巨大的行情。因此我们反而认为未来供应端的故事或许能在可见的1~2个月之内是一个值得关注的点，但需要盘面开始出现正向的表现，否则，只能以谨慎的态度去逢低布局或者观望。综合来说，短期趋势已经由反弹开始向反转转变，至少在价格没有运行到高位的时候，大跌的风险不大。目前预估沪胶可能向13,800~14,000运作。操作端，短期略偏多操作，跌破20均线止损。</p> <p><b>操作策略：</b></p> <p>✓ <b>单边：</b>周度内小仓位略偏多，破20日均线止损。</p> <p><b>风险因素：</b>宏观对大宗商品的影响超出预期</p>	震荡偏强

# 棉花期货策略：多空平衡，关注下游需求边际变化与外盘走势

品种	周观点	中线展望
棉花	<p><b>主要逻辑：</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li><b>一周行情回顾：</b>本周ICE棉7月合约收于138.94美分/磅，因前期利多消息消化，拉涨动力减退，偏弱运行，短期受宏观影响大；郑棉周一大幅下行，最低触及20060，随后市场传出银行展期暂缓轧花厂还贷压力的消息，周二减仓，郑棉大幅反弹，收复前一交易日跌幅，周三、周四盘面延续走弱。</li> <li><b>外盘：</b>1) <b>美棉周度签约量、装运量环比均增加：</b>5.20-5.26当周，美国21/22年度陆地棉净签约80331吨（含签约85774吨，取消前期签约5443吨），环比+857%，较近四周平均+276%；装运109815吨，环比+52%，较近四周平均增加33%。2) <b>干旱改善：</b>截至5月31日，美国主产区DSCI为170，环比-9，德州DSCI为293，环比-8。3) <b>on-call卖单数量环比减少：</b>截至5月27日一周，美棉未点价销售合约量119923张，环比上周减少5593张，2207合约上为35729张，环比减少6443张。</li> <li><b>内盘：</b>1) <b>上游销售：</b>据中国棉花网，截至6月1日，全国累计销售进度达56.6%，销售进度有加快的变化。2) <b>下游纺织厂：</b>纺企纺纱利润有明显修复，五一之后，纺织企业开机率有所提升，成品库存去化，近两周棉花价格下跌，也带动纺织企业原料补库增加，但下游订单目前还未看到明显增加，5月份制造业PMI为49.6%，持续三个月低于50的荣枯线以下，6月份随着疫情改善、物流疏通、复工复产，这一情况或有好转，据TTEB，本周纺织厂成品库存环比增加、原料库存减少，织厂开机率下滑，或跟假期临近企业进入放假状态有关，关注端午节之后企业复工复产情况。</li> <li><b>总结：</b> <ol style="list-style-type: none"> <li>① 外盘方面，降雨后主产区干旱情况持续改善；on-call继续快速减少，前期拉涨ICE棉价的动能大幅减弱。宏观方面，美联储加息、国际金融市场避险情绪升温，也使得国际棉价边际走弱。但是全球棉花需求仍处在爬坡阶段还未现拐点，原油价格延续强势，大宗商品还未见明显拐点，这些因素支撑ICE棉价短期高位震荡，难以大幅下行。当前纺纱利润已亏损，高价棉花难以向下传导，后续待全球棉花需求冲顶回落，ICE棉价下行压力大。</li> <li>② 内盘方面，外盘走弱、国内现货报价下跌，使得支撑郑棉的两大因素边际走弱，需求方面，国务院印发扎实稳步经济一揽子政策措施，上海全面复工、物流疏通，内需或边际好转，关注其对郑棉的提振作用，但是当前为需求淡季，即使好转程度或也有限，因此向上依旧缺乏驱动力，而上周价格跌至20000点附近显示较强支撑，银行表示不抽贷暂缓工厂还贷压力，部分工厂挺价惜售，使得短期突破下行或也存在难度。近期市场有收储传言，但是因成本和新疆棉禁令的原因，抛储可能性大于收储，预计先抛储后才有收储可能性。中期来看价格下行预期不变。</li> </ol> </li> <li><b>操作：</b>震荡偏弱，上方20800-21000压力较大，维持前期逢高空思路不变。</li> <li><b>风险因素：</b>需求变差、疫情恶化、贸易关系转差。</li> </ol>	震荡偏弱

## 白糖期货策略：能源高位，糖价有支撑

品种	周观点	中线展望
白糖	<p><b>主要逻辑：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 1、<b>供应方面：</b>21/22年度，预计中国食糖产量小幅下降至970万吨左右，进口量或维持在600万吨左右，内外持续倒挂，关注进口时间延后导致的供需错配，但上榨季结转库存偏高，整个榨季预计供应偏宽松，后期进入纯销售期。</li> <li>■ 2、<b>需求方面：</b>4月糖厂销售食糖72.9万吨，同比减少4.7万吨。截止4月底累计销售443.67万吨，同比下降52万吨。整个榨季预计消费量维持在1500万吨。</li> <li>■ 3、<b>库存方面：</b>截至4月底，国内糖厂库存491万吨，同比下降67万吨。</li> <li>■ 4、<b>基差方面：</b>上周基差小幅震荡。</li> <li>■ 5、<b>利润方面：</b>现货端，糖厂目前处于盈利状态，盘面处于盈利态势。</li> <li>■ 6、<b>白糖观点：</b>近期，能源价格持续偏强，巴西开榨以来数据不及预期，原糖高位，内外持续处于倒挂态势，对糖价形成支撑；4月进口同比大幅增加，但1-4月进口同比有所下降；地缘政治不确定性大，原油高位对糖价形成支撑；国内后期进入纯销售期，关注月度销售数据；进口成本上升，内外倒挂给郑糖形成支撑，后期内盘还是会追随外盘，预计外盘仍受原油端影响。巴西新榨季开榨，截止目前，产量同比大幅下降，4月的土壤湿度同比处于历史均值水平，干旱情况有所缓解，关注后期降雨情况；印度产量超预期，出口政策预计对市场影响不大，关注政策变化。长期来看，食糖实行备案制后，进口将维持高位，新榨季国内供需很大程度取决于进口情况；全球21/22年度供需较为平衡，后期关注巴西开榨情况及天气对各主产国生产的影响。</li> <li>■ <b>投资策略：</b>多单持有</li> <li>■ <b>风险因素：</b>进口政策变化、天气、疫情、抛储。</li> </ul>	震荡偏强

## 苹果期货策略：减产氛围下，果农留果或增加

品种	周观点	中线展望
苹果	<p><b>主要逻辑：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>1、供应方面：</b>上周，山东冷库成交量下降，冷库出货偏慢，时令水果价格较低，对客商调货有一定影响；西北地区苹果剩余货源量已经非常少，主要以客商自发货为主。山东进入套袋阶段，部分地区反映坐果不好；陕西各地逐渐进入套袋阶段，不少地区反馈出坐果不好，但在减产预期下，部分果农留果较密，最终减产幅度或不及预期。</li> <li>■ <b>2、需求方面：</b>近期批发市场走货放缓，主要因其他水果大量上市，且价格下滑明显，苹果走货速度明显放缓。</li> <li>■ <b>3、库存方面：</b>根据卓创数据显示，截至6月2日，全国冷库库存224万吨，环比下降20万吨；本年度，总入库量在911万吨左右，远低于去年的1141万吨。</li> <li>■ <b>4、利润方面：</b>现货端，苹果处于盈利态势，盘面处于盈利态势。</li> <li>■ <b>5、苹果观点：</b>上周，苹果主力合约高位震荡，期价从最高点有所回落后，出现一定支撑，主要因市场对减产仍有较大预期；目前看，今年因砍树、坐果率低、部分产区霜冻等因素影响，存较强的减产预期，但具体减产幅度仍待套袋情况进一步明朗；从目前产区反映的情况来看，陕西砍树明显高于过去几年，坐果率也明显不足，山西坐果同样存在较大问题，甘肃受霜冻影响较大，也有坐果不足的问题，部分果农也知道今年坐果不好，有减产可能，所以，在蔬果及套袋时，多留果现象存在，最终减产情况或不及预期。我们认为，目前市场对陕西、山西坐果低、甘肃霜冻已经交易完成，后期关键是套袋情况，套袋若仍不及预期，价格或难以大幅回落；若套袋情况尚可，远月仍有大幅回落空间。</li> <li>■ <b>投资策略：</b>暂时观望。</li> <li>■ <b>风险因素：</b>极端天气、产量大降。</li> </ul>	高位震荡

## 纸浆期货策略：纸浆无强驱动指引，震荡仍会继续

品种	周观点	中线展望
纸浆	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>供应：</b>1、6月针叶报价持平上一轮，则主流的交割品美金价为1000美金，按6.7汇率算完税价为7600元左右。2、4月针叶浆进口量大幅增长，所有供应国都有所增加。从俄罗斯来的针叶连续两月超历史水平，存在异常。3、芬宝宣布旗下AKI浆厂因碱炉故障被迫停产，预计6月对中国减少50%供应量。同时部分品牌表示成交较好。</li> <li>✓ <b>需求：</b>1、阔叶涨势有所暂停。2、针阔价差已经缩小到400左右，阔叶的表现对针叶价格会产生支撑。3、成品纸价格方面，近期只有卫生纸大轴原纸价格持续、大幅走高。其他纸种都略有偏弱走低迹象。</li> <li>✓ <b>库存：</b>1、港口库存大幅增长，或是由于近期集中到港的所致。2、欧洲4月港口库存继续显著走低，这表明欧洲市场价格大概率仍会维持强势。3、3月针叶浆厂库存明显的去化。</li> <li>✓ <b>本周交易逻辑：</b>纸浆近期仍然呈现的是震荡格局。供应端消息面有所分化，俄针的相关流传显示出偏利空的结果，而加针及智利方面品牌还仍然以利多消息为主。盘面跟随消息来回波动，且非常容易出现大涨大跌的现象。我们理解为市场当前没有强驱动，因此一点消息就扰动了市场的行情与心态。目前来看，我们认为芷江依旧维持震荡行情为主，短期内大涨大跌均有困难。往下，全球针叶浆供应不稳定，浆厂挺价意愿较强，国内进口成本较高，会对价格形成支撑。往上，国内终端需求较差，下游个成品纸都呈现亏损或低利润的状态，成品纸的产量以及开工率维持在低位，当前又迎来需求淡季。因此需求端又很难支撑价格持续性的上涨。总体来说，大涨大跌都有逻辑上的巨大掣肘。我们认为，往下，6900以下存在支撑，往上，7200以上就存在明显压力。因此，操作可以在这两个边界附近进行来回操作，或者直接观望。</li> <li>✓ <b>操作策略：</b>6900~7200的震荡行情，轻仓双边交易或观望为主</li> <li>✓ <b>风险因素：</b>大宗商品普遍大幅波动。</li> </ul>	震荡

## 红枣期货策略：备货季结束，需求转淡

品种	周观点	中线展望
红枣	<p><b>主要逻辑：</b></p> <ol style="list-style-type: none"><li><b>一周行情波动：</b>本周，红枣期货价格延续走弱，9月合约收于11620元/吨，周度下行80个点。</li><li><b>1) 销区价格：</b>因端午备货接近尾声，本周走货数量环比减少，价格稳中偏弱，河北市场主流成交价格参考，一级主流成交价格在 10.5-10.8 元/公斤，好货能卖到 11.2 元/公斤，二级主流成交价格在 9.4-9.9 元/公斤，三级主流成交价格在8.8-9.2 元/公斤。河南地区主流成交价格参考：特级 12.5-13.5 元/公斤，一级 11.5-12.5 元/公斤，二级 9.0-9.5 元/公斤，三级 8.5-9.0 元/公斤，本周走货不错，价格持稳，部分好货价格上浮0.1-0.2元/公斤。<b>2) 周度成交量：</b>河南周度成交量环比-2.18%，河北周度成交量-17.94%。</li><li><b>生长：</b>气温适宜坐果，预计集中环割时间在6月10日-6月15日，较去年提前15天。</li><li><b>展望：</b>供应方面，内地库存较足，大厂持续投放货，短期供应较为充足；需求方面，端午备货结束，各销区走货量逐渐下降，本周成交量环比减少，端午节后红枣需求进入淡季，天气升温后，新鲜水果上市，对红枣消费产生冲击，价格或偏弱运行。</li><li><b>风险因素：</b>需求不佳、疫情恶化、仓单增加</li></ol>	震荡偏弱



# 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

缓慢上涨，关注供应端故事能否有所表现



中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

## 橡胶期货策略：缓慢上涨，关注供应端故事能否有所表现

品种	周观点	中线展望
沪胶及20号胶	<p>✓ <b>供应：</b>1、供应处于逐步增量的状态，但降雨偏多导致泰国胶水价格居高不下，海南推迟开割，国内胶水价格也存在对价格的支撑。2、海南浓乳与全乳胶水争夺明显，甚至极高的价格带来了云南胶水向海南输出的情况。但由于海南还未完全开割，因此全乳收购价还未开始显著变化。3、海南全面开割又有所延迟，之前出现了2次落叶，预计6月初或中旬才全面开割。4、欧美对泰国、越南的天胶需求较好，中国角度进口原料被争夺。</p> <p>✓ <b>需求：</b>1、轮胎厂库存高，对开工形成利空影响。2、统计局数据表现不佳，新车销售大幅下挫，公路物流的数据预计也将会明显恶化。3、出口没有加速恶化，总体让仍然显示出稳定的状态。4、国内疫情情况逐步好转，市场预估终端需求将会好转，叠加政策刺激，需求存在向好预期。</p> <p>✓ <b>库存：</b>1、港口库存呈现横向波动的迹象。</p> <p>✓ <b>本周交易逻辑：</b>橡胶期货近期呈现持续性反弹的迹象，从相对强弱来看，20号胶仍然显著的强于沪胶，就这一结果来看，市场依旧在交易需求复苏。供应端的利好以及支撑甚至是可交易的故事，在盘面都没有显著的表现。全乳胶产出偏少甚至是0的，状态显然，没有带来沪胶更为强势的结果。但这一因素的影响一直存在，可能是未来的交易故事。需求端的边际好转进步上行的困难较大，轮胎库存已经到达高位，必然对轮胎开工形成压制。但市场的关注点在于疫情后的终端复苏，在1~2个月之内，这一个逻辑很难被证伪，也不会破灭。因此，需求的预期会始终是一个略偏于向上的拉动，但是整体的拉动量实则有限。这也是我们认为盘面虽然偏强，但是上涨的幅度有限的原因。从供需未来变化来说，供应端的利空被市场交易的较为充分，即使未来符合增量预期也不会对盘面产生更严重的向下打压，需求端的利多预期正在被交易，但是上方实则是有顶的，轮胎产成品的库存需要一定时间的消化。在6~8月的传统淡季期间，并不容易由需求端触发一波巨大的行情。因此我们反而认为未来供应端的故事或许能在可见的1~2个月之内是一个值得关注的点，但需要盘面开始出现正向的表现，否则，只能以谨慎的态度去逢低布局或者观望。综合来说，短期趋势已经由反弹开始向反转转变，至少在价格没有运行到高位的时候，大跌的风险不大。目前预估沪胶可能向13,800~14,000运作。操作端，短期略偏多操作，跌破20均线止损。</p> <p><b>操作策略：</b></p> <p>✓ <b>单边：</b>周度内小仓位略偏多，破20日均线止损。</p> <p><b>风险因素：</b>宏观对大宗商品的影响超出预期</p>	震荡偏强

## 橡胶上周走势回顾：

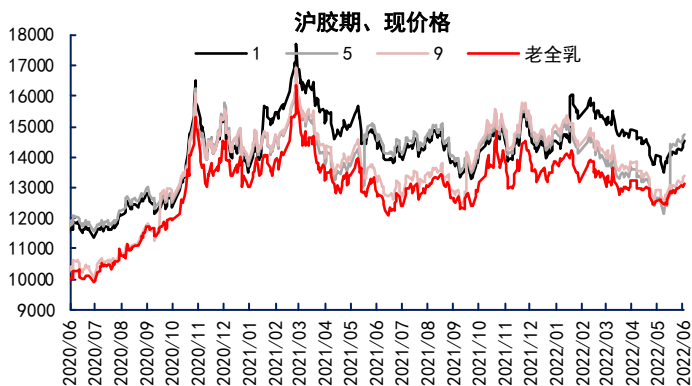
### 上周天然橡胶盘面变动情况表

	最新价	上周价格	周涨跌	周涨跌幅
ru2209.shf	13380	13220	160	1.21%
ru2301.shf	14520	14285	235	1.65%
ru2305.shf	14735	14535	200	1.38%
NR2207.INE	11660	11405	255	2.24%
NR2208.INE	11690	11395	295	2.59%
NR2209.INE	11695	11420	275	2.41%
全乳老胶现货价	13125	12975	150	1.16%
泰混人民币价格	12950	12760	190	1.49%
青岛保税区泰标价格（美元/吨）	1740	1690	50	2.96%
RU09-老全乳	1395	1310	85	6.49%
RU09-泰混	1570	1525	45	2.95%

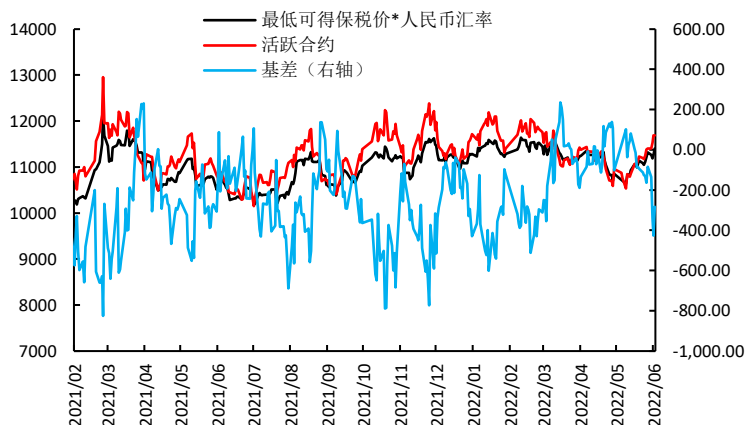
- ◆ 在期货上涨的带动下，国内现货市场成交价普遍上行。从驱动来看市场主要开始对未来内需修复存在积极预期。因此卖方相对惜售，推动现货价格上行，但买方积极性也一般。
- ◆ 国内部分地区仍有货源偏紧的情况。
- ◆ 基差略有走弱。

# 天然橡胶期现走势：

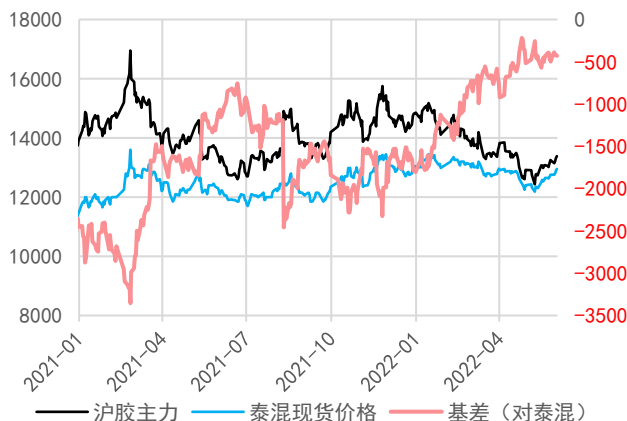
## 沪胶期现价格



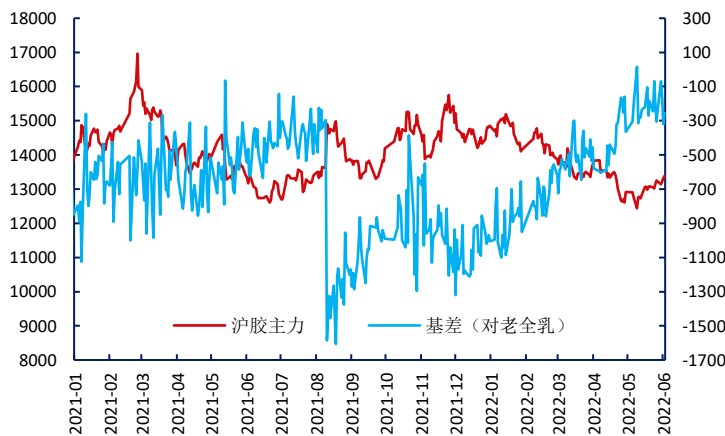
## 20号胶盘面情况



## 沪胶主力基差-对泰混



## 沪胶主力基差-对老全乳



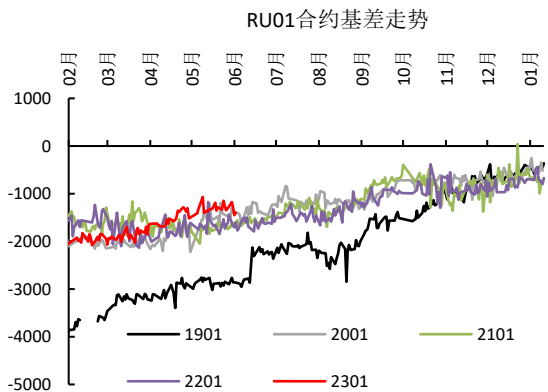
◆天然橡胶价格上涨，持货方出货积极性较好，买盘接货积极性依旧呈现弱势，总体成交氛围较淡较上周成交量有所下降。下游工厂需求较弱，成品库存压力大仅刚需采货。宁波地区当前现货库存偏紧，部分胶种出现断货情况，上海地区物流运输情况逐渐恢复，成交较之前有所增长。

◆外盘市场商家主动报盘积极性一般，产区原料收购价格居高支撑橡胶加工厂报盘，中国市场行情疲软，抵触高价，高价成交不易，供应商优先供给长约及海外客户。

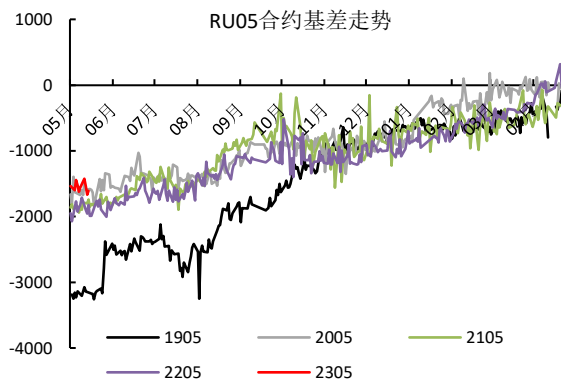
◆内盘贸易商报盘出货积极性较上周表现较为活跃，以现货和6-8月船货泰混报盘为主，标胶货源偏紧，价格持续上涨，人民币泰混主要偏向远月交投为主，主要为贸易商套利盘加仓采购为主，本周下游轮胎厂采购积极性偏弱，整体交投一般。（隆众）

# 沪胶各合约基差季节性：

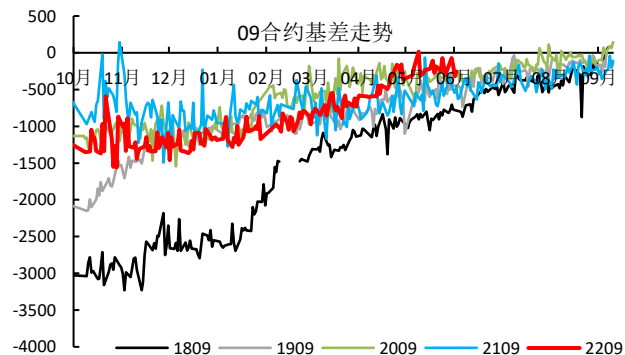
## 沪胶01合约基差-对老全乳



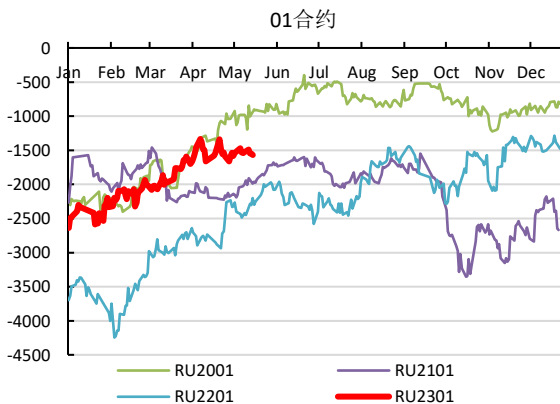
## 沪胶05合约基差-对老全乳



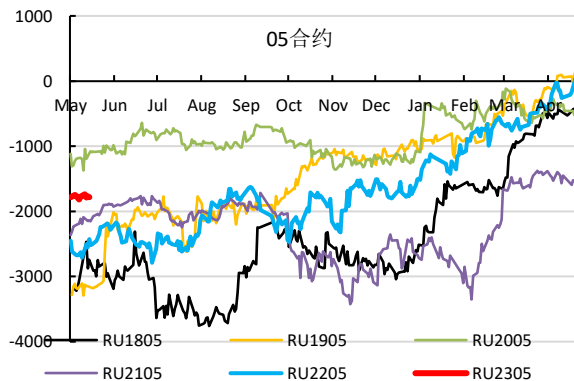
## 沪胶09合约基差-对老全乳



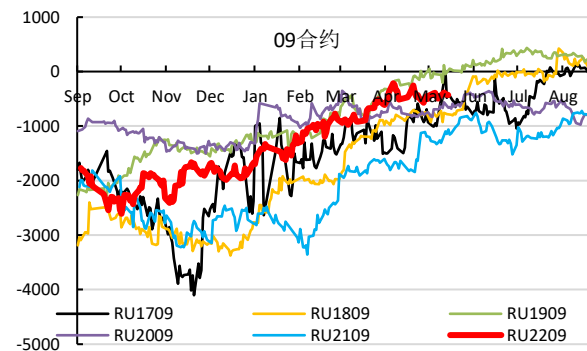
## 沪胶01合约基差-对泰混



## 沪胶05合约基差-对泰混

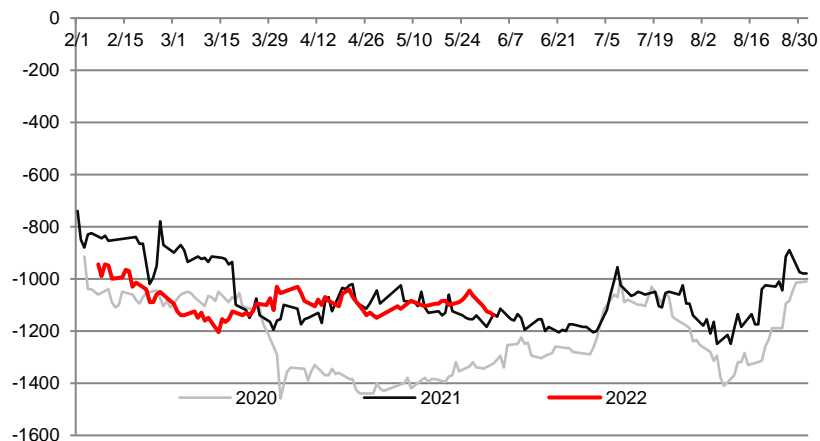


## 沪胶09合约基差-对泰混

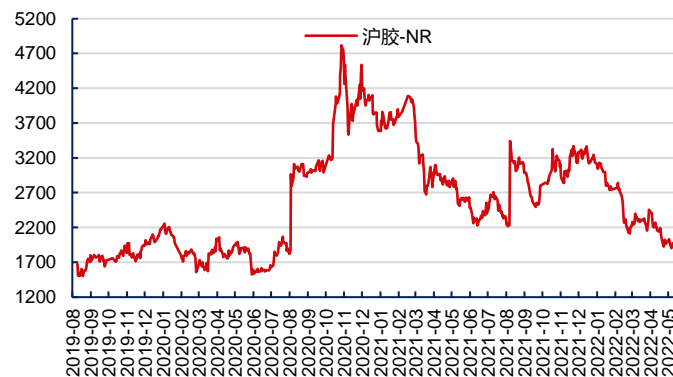


## 国内跨期、跨品种价差：

### RU9-1价差走势图



### 沪胶主力-20号胶主力价差走势



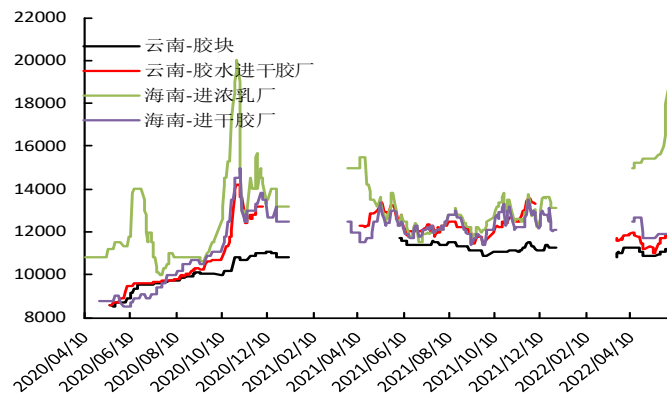
- ◆ RU的9-1价差没有出现明显的趋势性变动。去前两年相比，今年的1-9价差偏弱。
- ◆ RU与NR价差显示仍然是NR更强, NR涨幅高于RU，这也是我们认为当前走的是需求逻辑的核心原因。历史上看，RU-NR的价差最低在1500左右，目前已经贴近1600附近。

# 原料及产区情况:

## 泰国原料价格



## 国内原料价格



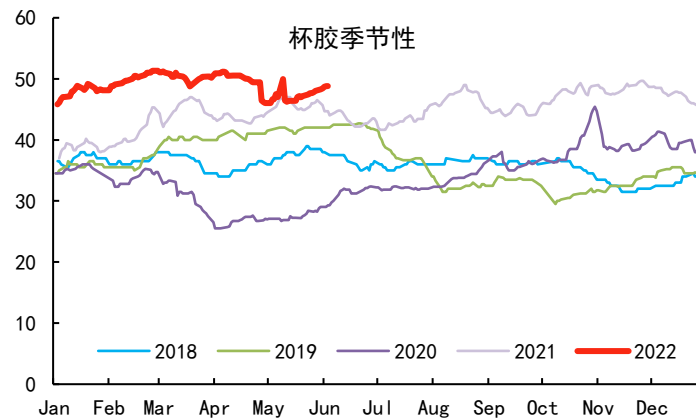
◆ 海南浓乳收胶水价格上涨极快，目前已经高于海南全乳厂收购价7000元。海南全乳当前显然难以产出。

◆ 泰国胶水价格近期偏强运作。主因降雨偏多已经欧美需求尚可。

## 胶水季节性



## 杯胶季节性





## 原料及产区情况：

---

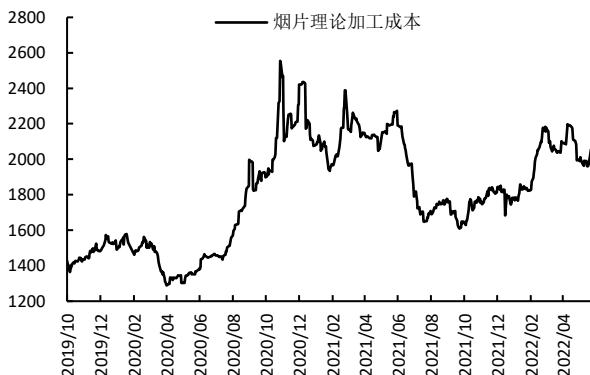
- 泰国产区： 泰国原料价格小幅上涨，虽目前泰国产区原料供应季节性增加，但泰国产区东北部降雨偏高，对胶农割胶工作造成一定影响，原料收购价格维持坚挺，中国需求一般，海外需求尚可，成交好于国内；未来一周泰国东北部产区降雨减少，泰国南部零星区域降雨偏高位，对泰国产区上量依旧存在一定影响。
- 越南产区：越南天然橡胶主产区仍有零星降雨，但较上周稍有好转，割胶工作开展相对顺利，原料产出增加。新鲜胶水、杯胶收购价格暂无明显变化，浓乳分流胶水仍然明显，3L胶新胶产量较低，且在加工成本支撑下价格高位，工厂主动报盘较少，市场价格以老胶报盘为主。目前10#胶及越南浓乳生产存在利润，尤其越南浓乳，生产利润非常高，3L胶仍然处于亏损状态。
- 云南产区：版纳降雨影响仍存，原料产出尚未完全恢复。目前胶水浓乳厂和干胶厂分流情况较上周期略有好转，部分干胶厂胶水收购有所恢复，仍有部分干胶厂原料短缺尚未复工。鉴于海南本地原料紧缺及价格居高不下，海南人士赴版纳收胶热度不减。
- 海南产区：海南区域目前橡胶处于持续生长阶段，全岛整体开割面积略有增加，但整体产量较少，大部分加工厂表示近期陆续开工，但大面积开割依旧在6月初至6月上旬，开割前雨水偏多，相对有利于开割后提量速度较快。少数海南加工厂依旧维持少量从云南收购原料进行加工，近期少数民营厂零星有工厂自提现货，但整体自提价格偏高。（隆众）

# 橡胶理论加工利润:

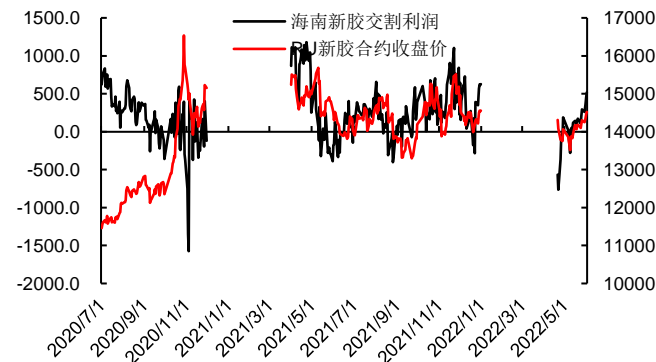
## 泰标理论加工成本-即期



## 烟片胶理论加工成本-即期



## 沪胶盘面抛售利润



## STR20船货理论加工利润-即期



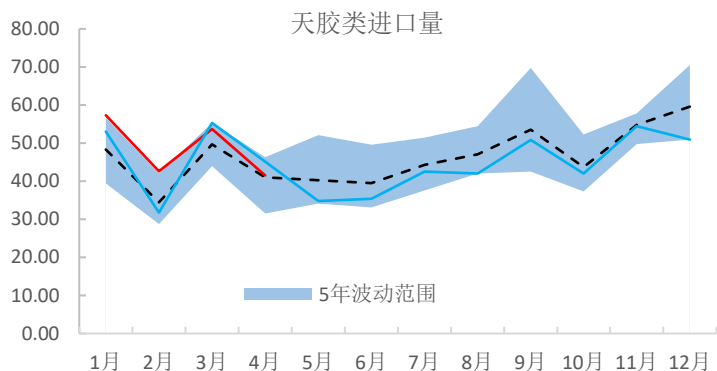
## RSS3加工利润-即期



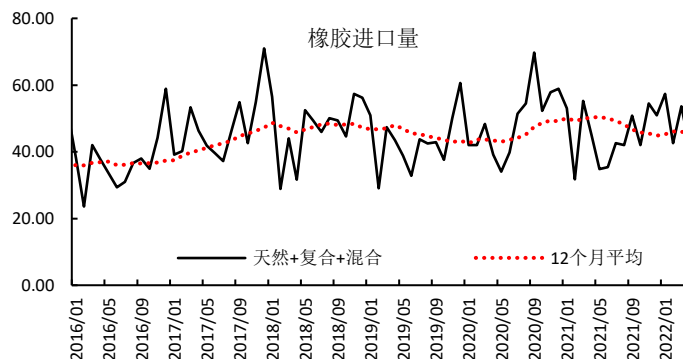
- ◆ 随着国内期货上行，理论上的全乳胶生产利润有所好转，但现实是目前干胶不具备竞争优势，难以获取原料生产。

# 我国橡胶供应：

### 天胶类进口量同期变化图

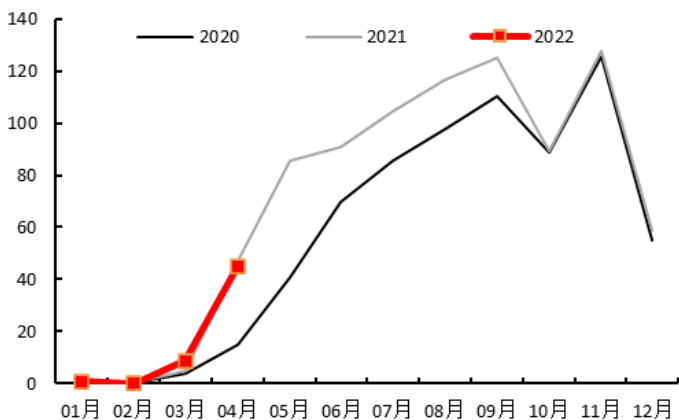


### 天然橡胶进口长期趋势图

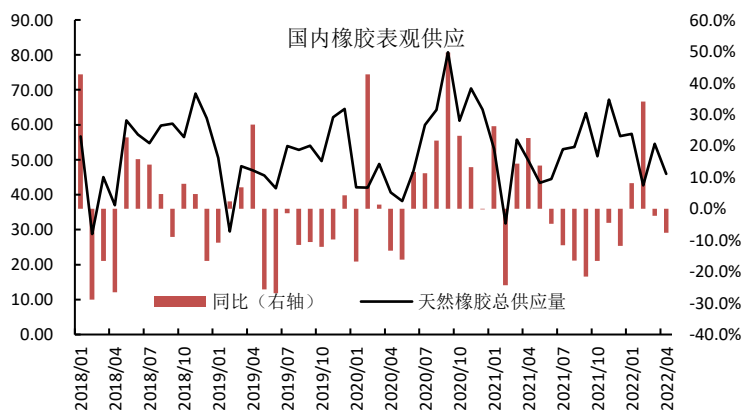


- ◆ 2022年4月天然橡胶（含技术分类、胶乳、烟胶片、初级形状、混合胶、复合胶）进口初值为41.5万吨，环比缩减21.7%，同比缩减8.39%。
- ◆ 4月ANRPC对中国产量的预估值为4.48万吨，与去年持平。

### ANRPC中国产量数据

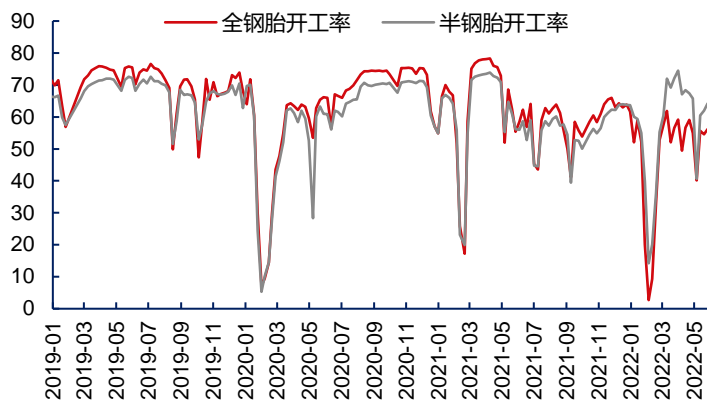


### 我国橡胶表观供应量



## 下游核心产量数据：

### 轮胎开工率-橡胶贸易信息网

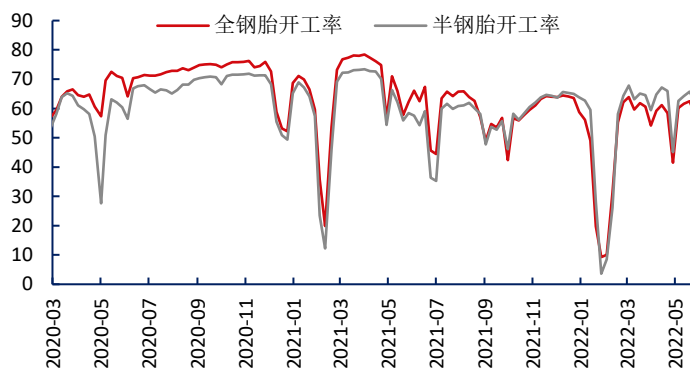


◆ 开工：半钢胎样本企业开工率为62.02%，环比-3.76%。周内中国半钢胎样本企业开工率走低，部分企业从6月1日开始安排装置检修；另有部分企业计划“端午节”假期期间检修，周内开工逐步下调；以上因素拖拽样本企业开工率下滑。全钢胎样本企业开工率为57.86%，环比-4.64%，周内中国全钢胎样本企业开工率明显下滑，5月下旬全钢胎销售表现平淡，部分样本企业成品库存压力攀升，月底开工有所下调。部分企业因热电设备检修，“端午节”假期安排停工放假，以上因素对整体样本开工率形成拖拽。

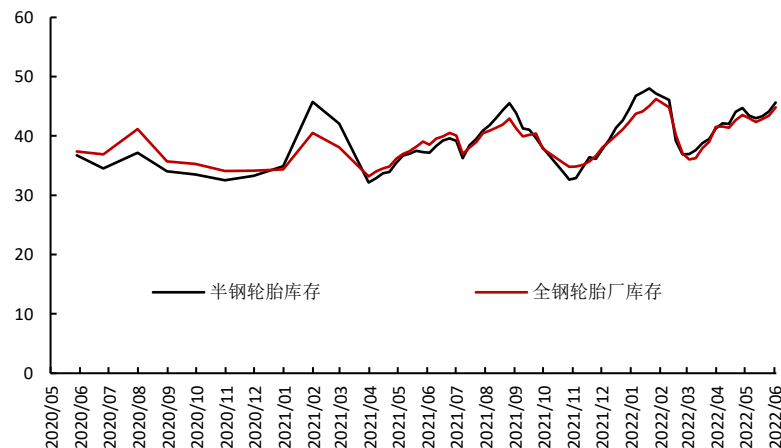
◆ 预计下周期轮胎样本企业开工率存走低预期。下周期正值“端午节”假期，部分轮胎样本企业有停工检修计划，检修天数多在3-5天，少数企业安排了10天左右的检修，将拖拽样本开工明显下滑。（隆众）

◆ 产品库存继续走高，已经到达高位，对开工压制明显。

### 轮胎开工率-隆众

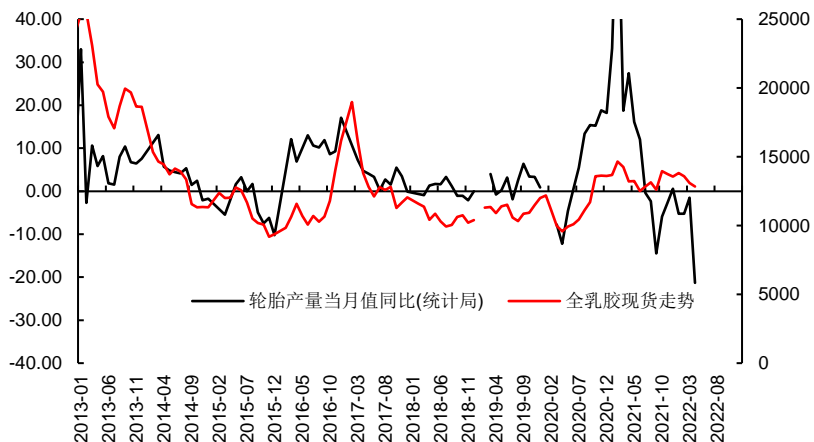


### 轮胎厂库存天数-隆众



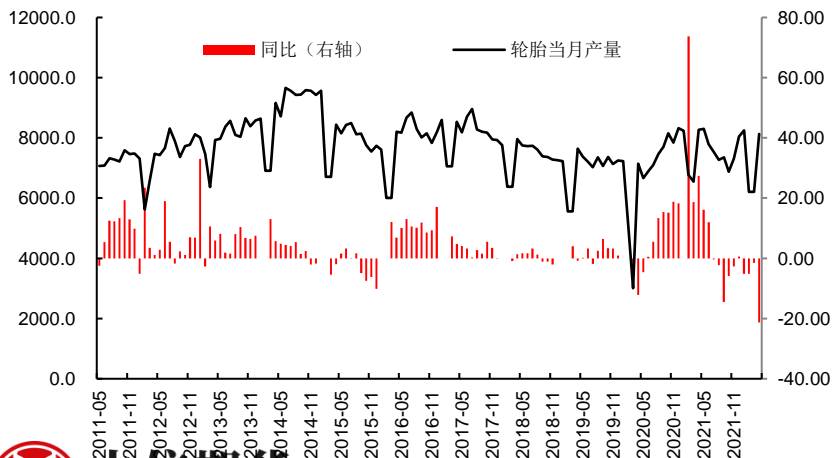
# 轮胎产量及出口：

## 轮胎产量与价格关系

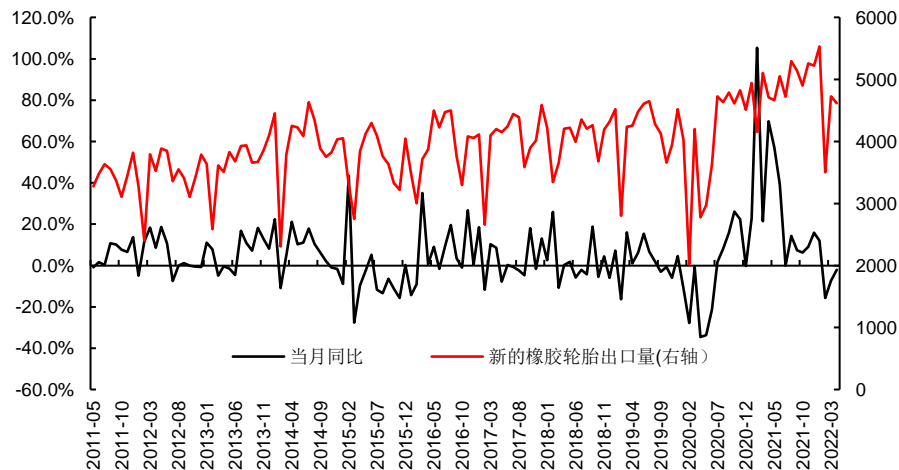


- ◆ 4月轮胎产量6470万条，同比-21.3%。4月产量的大幅降低主要受到国内疫情影响。
- ◆ 4月轮胎出口4618万条，同比-2.8%。出口下降比例不高，但出口绝对量的趋势角度看表现较差。

## 轮胎外胎产量

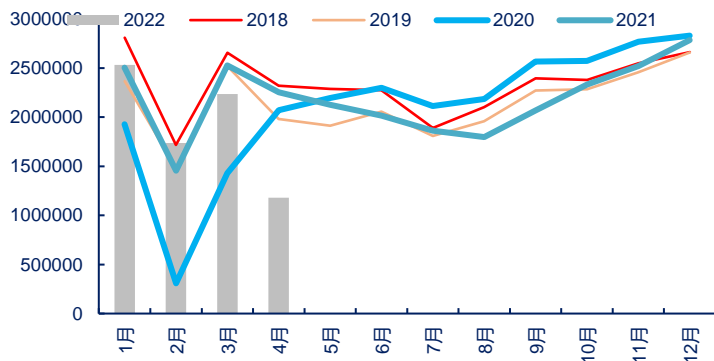


## 轮胎出口

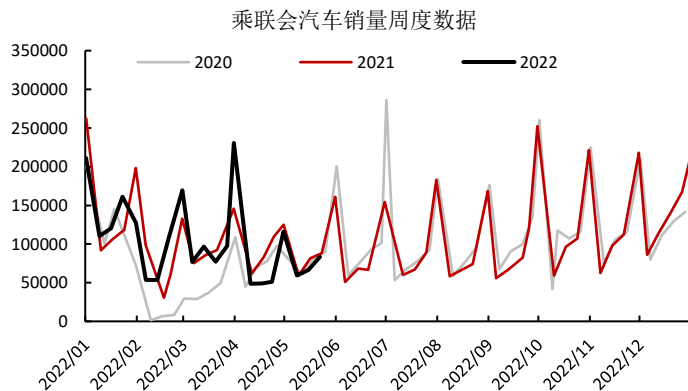


# 终端-新车销售数据:

## 汽车销量-中汽协

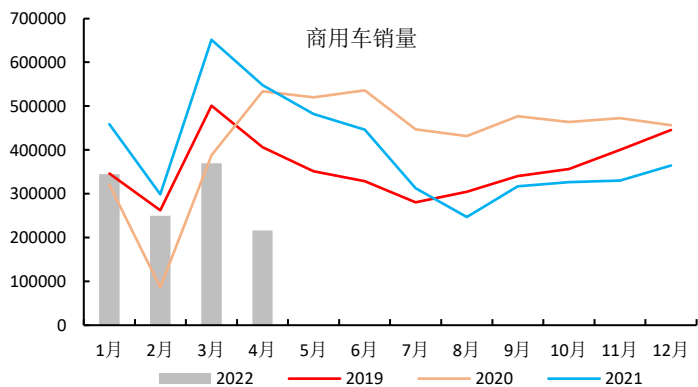


## 乘用车销售周度数据

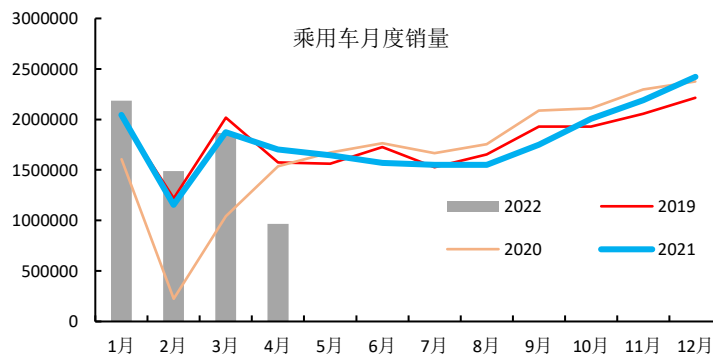


- ◆ 4月汽车销量大幅降低，同比-47%。
- ◆ 乘用车与商用车在这一下降量中都有明显的贡献，乘用车同比下降43%，商用车同比下降60.57%。4月所有车型的大幅度的销售恶化，大概率来自于疫情的冲击。

## 商用车销量

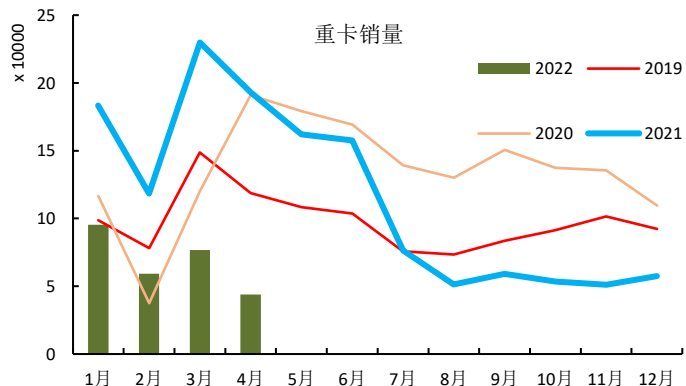


## 乘用车销量

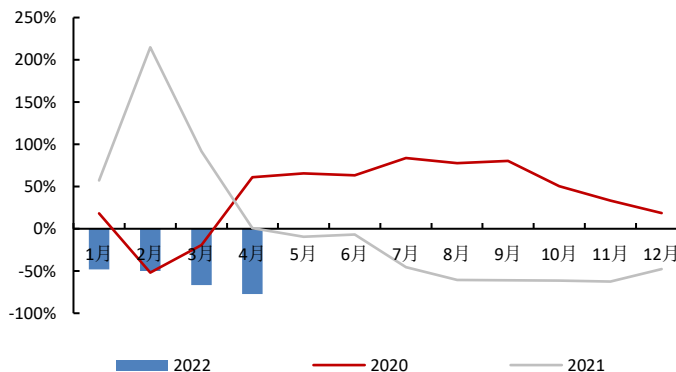


# 终端数据:

## 重卡销量

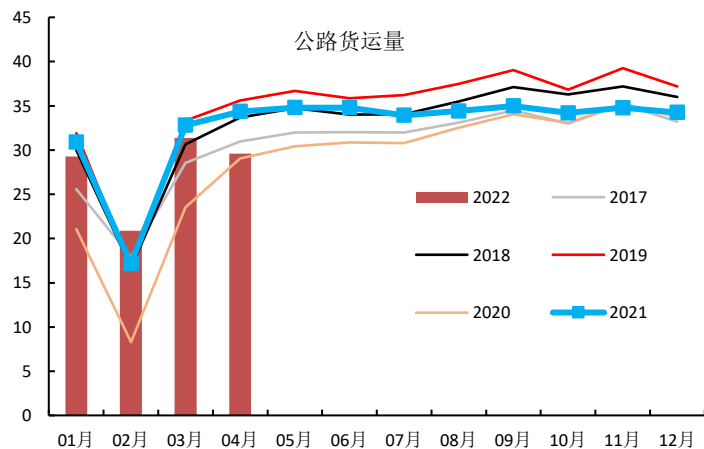


## 重卡销量同比

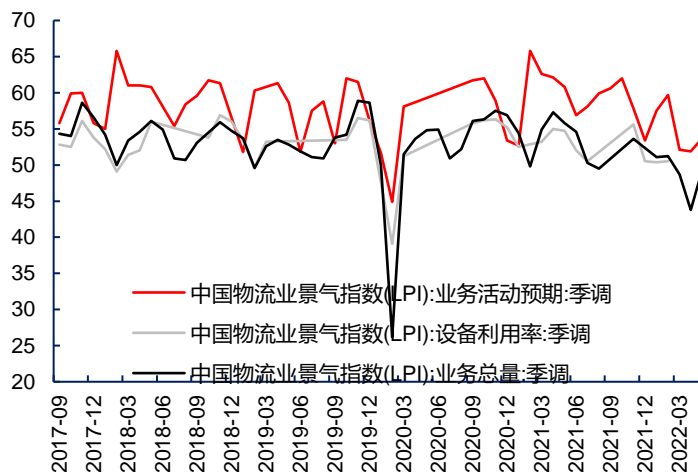


- ◆ 重卡销量数据极差。
- ◆ 物流从数据端看，在持续走弱。
- ◆ 4月公路货运量公布，同环比都大幅降低。按照目前疫情发展，5月仍是数据较差，但6月预计会略有好转。

## 公路货运量

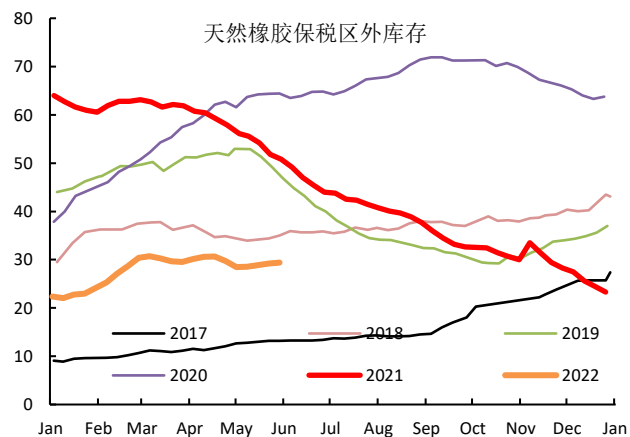
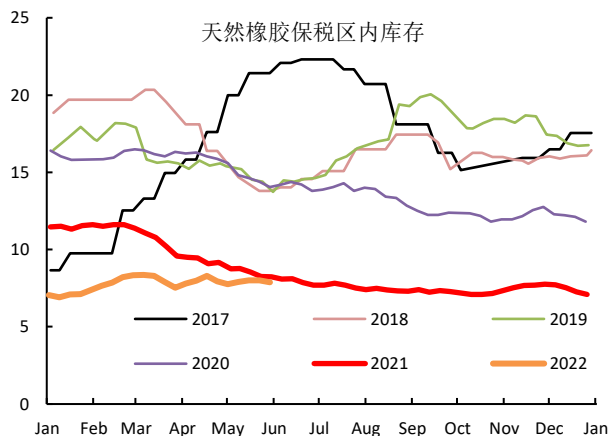


## 物流业景气指数

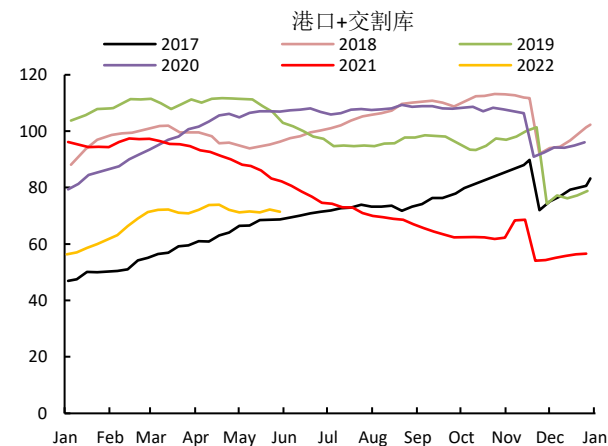


# 橡胶库存:

## 青岛港保税与一般贸易库存

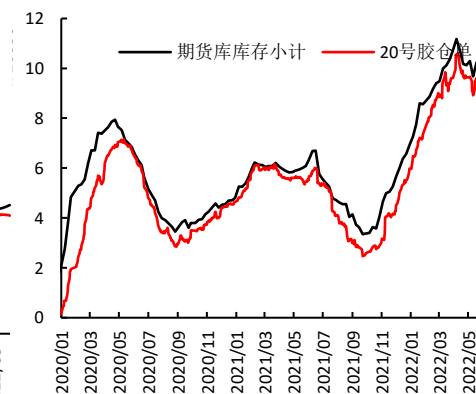
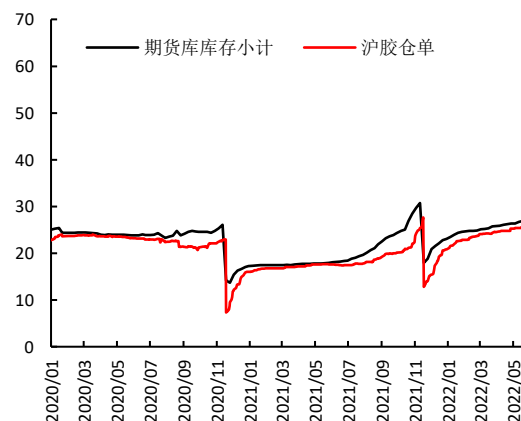


## 青岛港口库存+仓单



- ◆ 港口库存横向波动，近2个月，持续的小涨小跌。显性库存总量上仍在历史同期低位。
- ◆ 沪胶仓单出现了小幅度的流出，但总量并不大。

## 期货仓单情况





## 橡胶期货策略：缓慢上涨，关注供应端故事能否有所表现

### ◆ 逻辑分析：

- ✓ **供应：**1、供应处于逐步增量的状态，但降雨偏多导致泰国胶水价格居高不下，海南推迟开割，国内胶水价格也存在对价格的支撑。2、海南浓乳与全乳胶水争夺明显，甚至极高的价格带来了云南胶水向海南输出的情况。但由于海南还未完全开割，因此全乳收购价还未开始显著变化。3、海南全面开割又有所延迟，之前出现了2次落叶，预计6月初或中旬才全面开割。4、欧美对泰国、越南的天胶需求较好，中国角度进口原料被争夺。
- ✓ **需求：**1、轮胎厂库存高，对开工形成利空影响。2、统计局数据表现不佳，新车销售大幅下挫，公路物流的数据预计也将会明显恶化。3、出口没有加速恶化，总体让仍然显示出稳定的状态。4、国内疫情情况逐步好转，市场预估终端需求将会好转，叠加政策刺激，需求存在向好预期。
- ✓ **库存：**1、港口库存呈现横向波动的迹象。
- ✓ **本周交易逻辑：**橡胶期货近期呈现持续性反弹的迹象，从相对强弱来看，20号胶仍然显著的强于沪胶，就这一结果来看，市场依旧在交易需求复苏。供应端的利好以及支撑甚至是可交易的故事，在盘面都没有显著的表现。全乳胶产出偏少甚至是0的，状态显然，没有带来沪胶更为强势的结果。但这一因素的影响一直存在，可能是未来的交易故事。需求端的边际好转进步上行的困难较大，轮胎库存已经到达高位，必然对轮胎开工形成压制。但市场的关注点在于疫情后的终端复苏，在1~2个月之内，这一个逻辑很难被证伪，也不会破灭。因此，需求的预期会始终是一个略偏于向上的拉动，但是整体的拉动量实则有限。这也是我们认为盘面虽然偏强，但是上涨的幅度有限的原因。从供需未来变化来说，供应端的利空被市场交易的较为充分，即使未来符合增量预期也不会对盘面产生更严重的向下打压，需求端的利多预期正在被交易，但是上方实则是有限顶的，轮胎产成品的库存需要一定时间的消化。在6~8月的传统淡季期间，并不容易由需求端触发一波巨大的行情。因此我们反而认为未来供应端的故事或许能在可见的1~2个月之内是一个值得关注的点，但需要盘面开始出现正向的表现，否则，只能以谨慎的态度去逢低布局或者观望。综合来说，短期趋势已经由反弹开始向反转转变，至少在价格没有运行到高位的时候，大跌的风险不大。目前预估沪胶可能向13,800~14,000运作。操作端，短期略偏多操作，跌破20均线止损。

### ◆ 操作策略：

- ✓ 单边：略偏多，破20日均线止损。
- ◆ **风险因素：**宏观对大宗商品的影响超出预期

棉花、棉纱

多空平衡，关注下游需求边际变化与外盘走势



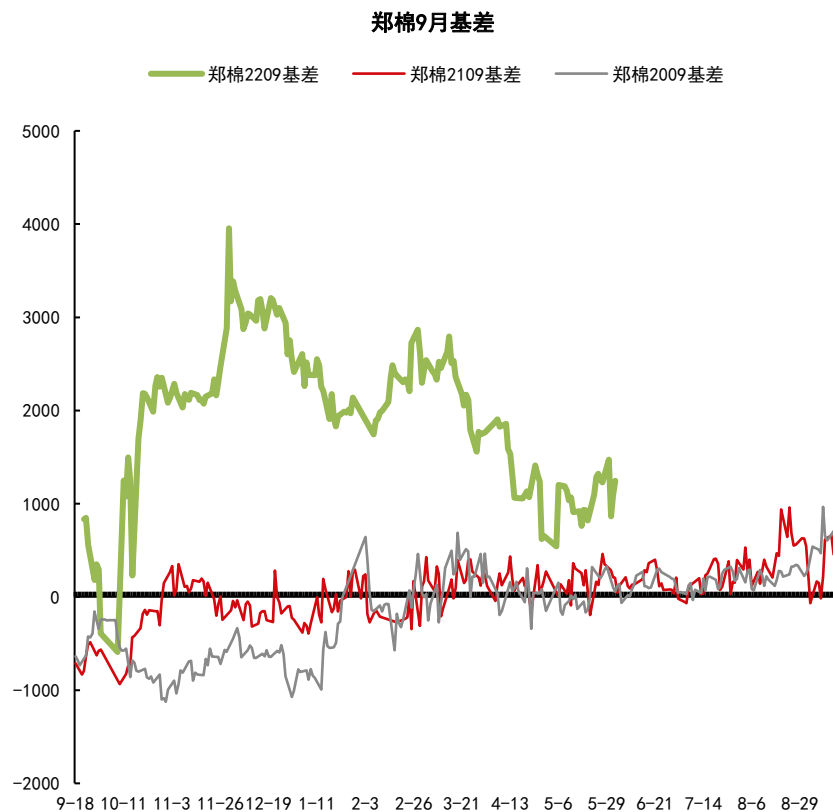
中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

# 棉花期货策略：多空平衡，关注下游需求边际变化与外盘走势

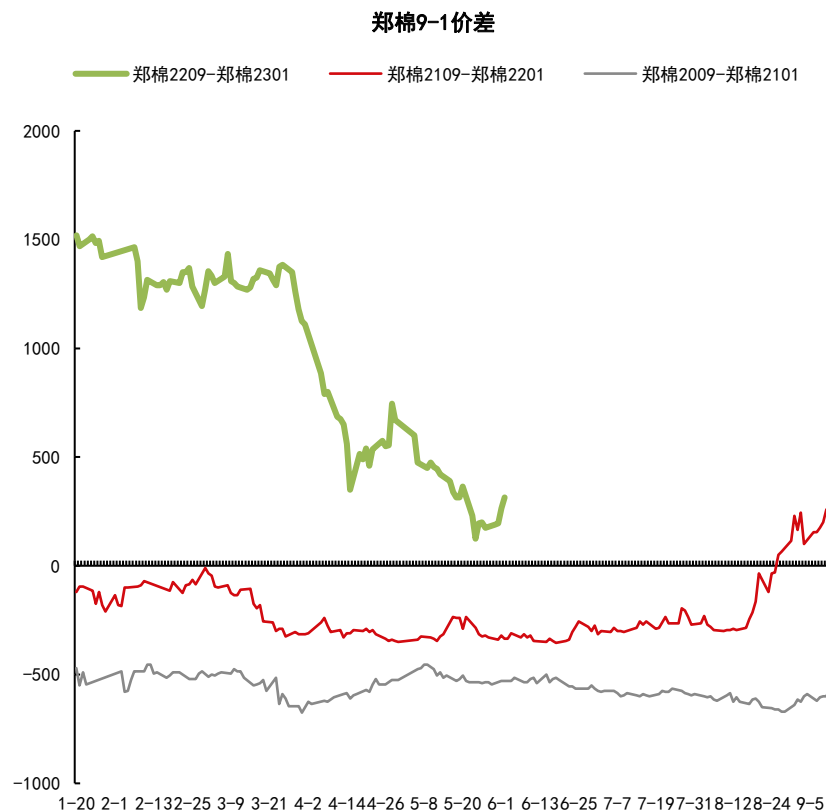
品种	周观点	中线展望
棉花	<p><b>主要逻辑：</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li><b>一周行情回顾：</b>本周ICE棉7月合约收于138.94美分/磅，因前期利多消息消化，拉涨动力减退，偏弱运行，短期受宏观影响大；郑棉周一大幅下行，最低触及20060，随后市场传出银行展期暂缓轧花厂还贷压力的消息，周二减仓，郑棉大幅反弹，收复前一交易日跌幅，周三、周四盘面延续走弱。</li> <li><b>外盘：</b>1) <b>美棉周度签约量、装运量环比均增加：</b>5.20-5.26当周，美国21/22年度陆地棉净签约80331吨（含签约85774吨，取消前期签约5443吨），环比+857%，较近四周平均+276%；装运109815吨，环比+52%，较近四周平均增加33%。2) <b>干旱改善：</b>截至5月31日，美国主产区DSCI为170，环比-9，德州DSCI为293，环比-8。3) <b>on-call卖单数量环比减少：</b>截至5月27日一周，美棉未点价销售合约量119923张，环比上周减少5593张，2207合约上为35729张，环比减少6443张。</li> <li><b>内盘：</b>1) <b>上游销售：</b>据中国棉花网，截至6月1日，全国累计销售进度达56.6%，销售进度有加快的变化。2) <b>下游纺织厂：</b>纺企纺纱利润有明显修复，五一之后，纺织企业开机率有所提升，成品库存去化，近两周棉花价格下跌，也带动纺织企业原料补库增加，但下游订单目前还未看到明显增加，5月份制造业PMI为49.6%，持续三个月低于50的荣枯线以下，6月份随着疫情改善、物流疏通、复工复产，这一情况或有好转，据TTEB，本周纺织厂成品库存环比增加、原料库存减少，织厂开机率下滑，或跟假期临近企业进入放假状态有关，关注端午节之后企业复工复产情况。</li> <li><b>总结：</b> <ol style="list-style-type: none"> <li>① 外盘方面，降雨后主产区干旱情况持续改善；on-call继续快速减少，前期拉涨ICE棉价的动能大幅减弱。宏观方面，美联储加息、国际金融市场避险情绪升温，也使得国际棉价边际走弱。但是全球棉花需求仍处在爬坡阶段还未现拐点，原油价格延续强势，大宗商品还未见明显拐点，这些因素支撑ICE棉价短期高位震荡，难以大幅下行。当前纺纱利润已亏损，高价棉花难以向下传导，后续待全球棉花需求冲顶回落，ICE棉价下行压力大。</li> <li>② 内盘方面，外盘走弱、国内现货报价下跌，使得支撑郑棉的两大因素边际走弱，需求方面，国务院印发扎实稳步经济一揽子政策措施，上海全面复工、物流疏通，内需或边际好转，关注其对郑棉的提振作用，但是当前为需求淡季，即使好转程度或也有限，因此向上依旧缺乏驱动力，而上周价格跌至20000点附近显示较强支撑，银行表示不抽贷暂缓工厂还贷压力，部分工厂挺价惜售，使得短期突破下行或也存在难度。近期市场有收储传言，但是因成本和新疆棉禁令的原因，抛储可能性大于收储，预计先抛储后才有收储可能性。中期来看价格下行预期不变。</li> </ol> </li> <li><b>操作：</b>震荡偏弱，上方20800-21000压力较大，维持前期逢高空思路不变。</li> <li><b>风险因素：</b>需求变差、疫情恶化、贸易关系转差。</li> </ol>	震荡偏弱

# 基差、跨月价差

## 郑棉9月基差

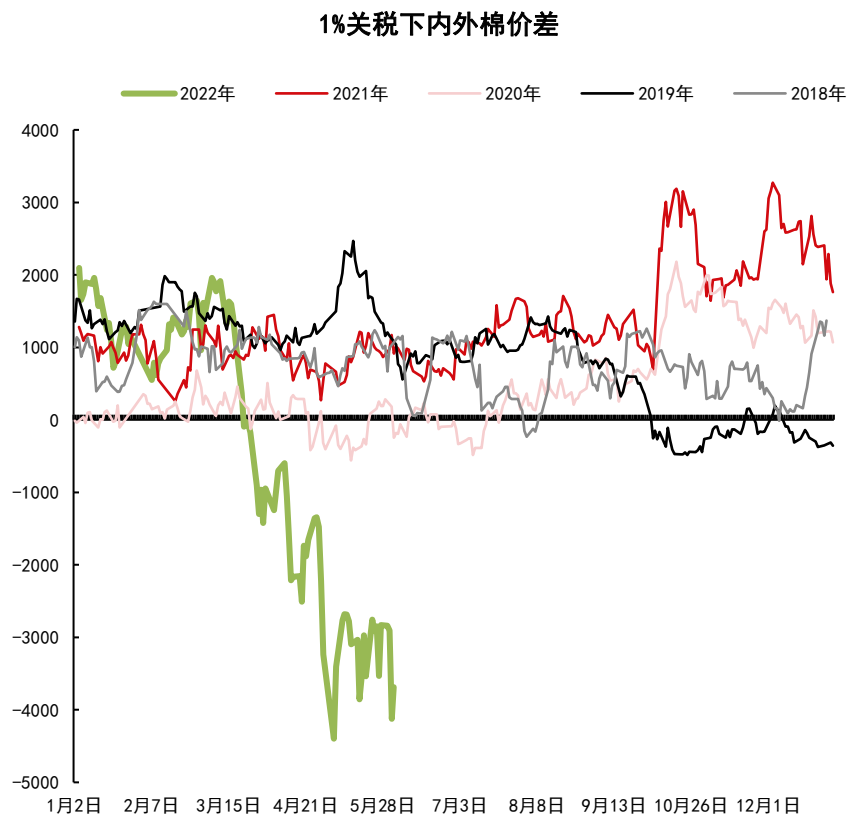


## 郑棉9-1价差

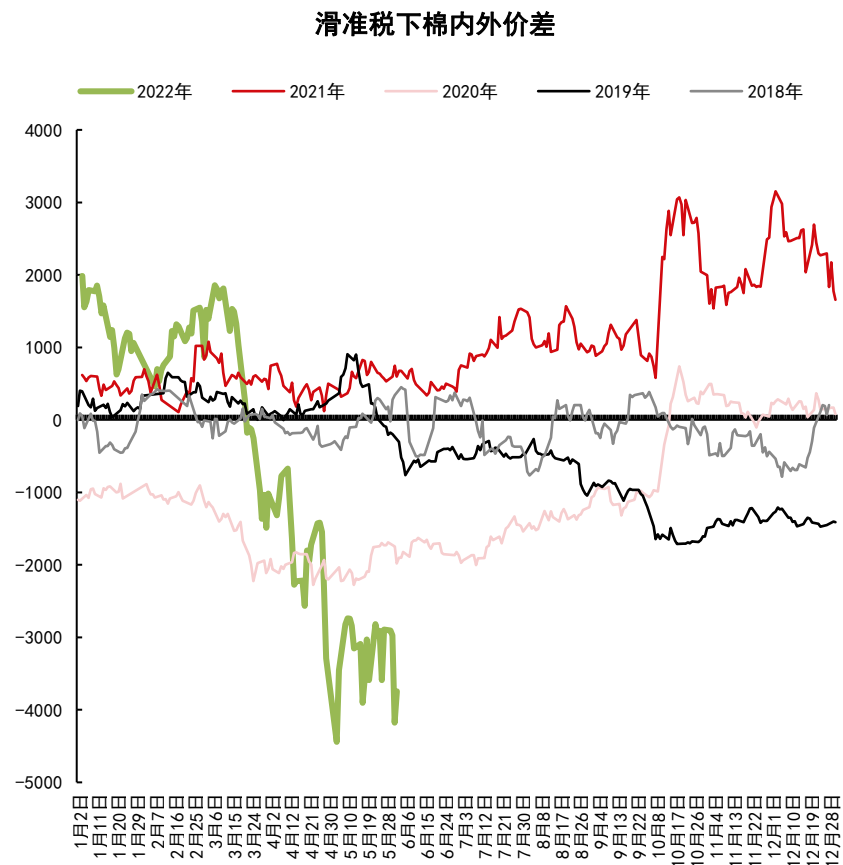


# 内外倒挂格局持续

## 1%关税下内外棉价差



## 滑准税下棉内外价差



## 供给及库存



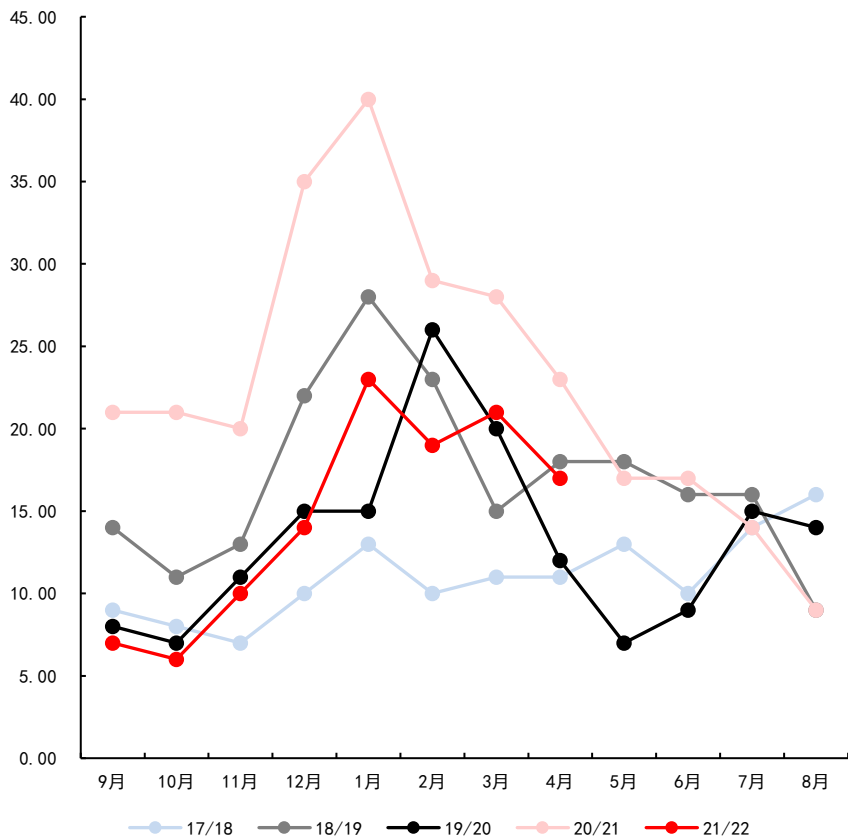
中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

# 4月进口棉花17万吨，同比-6万吨，环比-4万吨，年度累计进口117万吨，同比-100万吨

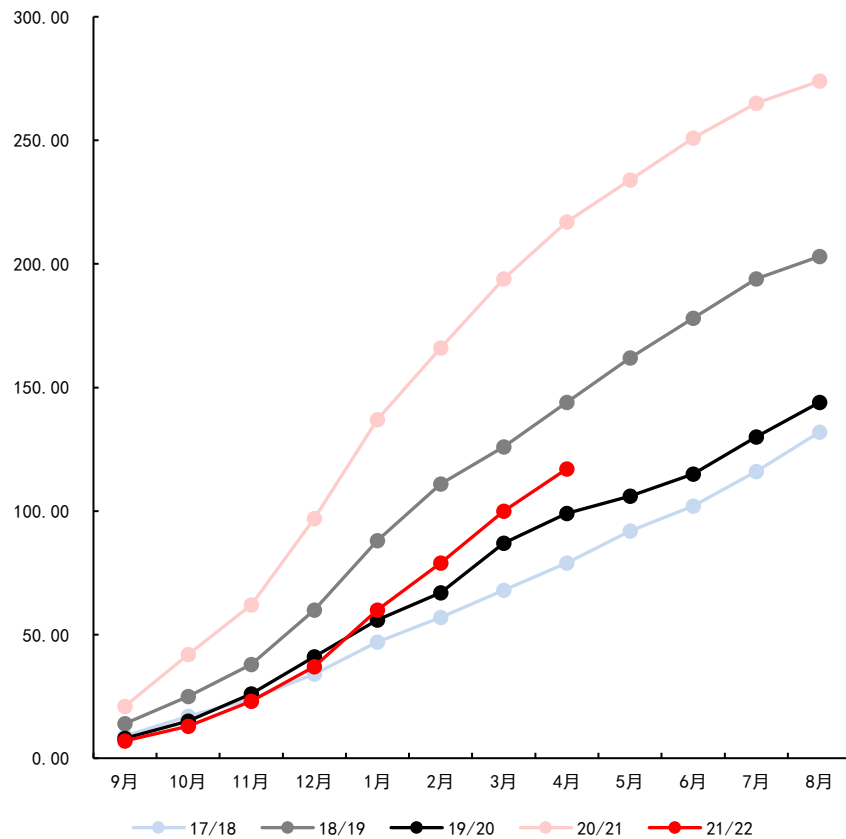
4月进口17万吨，同比-6，环比-4

21/22年度累计进口117万吨，同比-100

棉花单月进口量：万吨

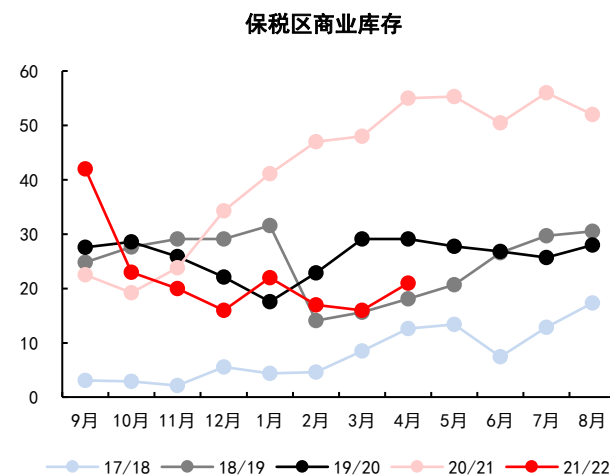
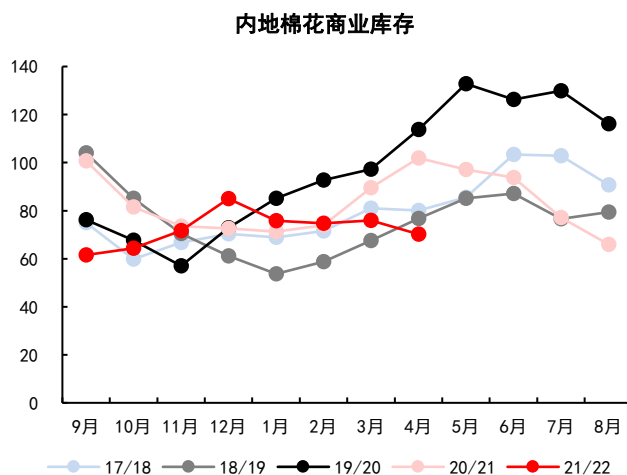
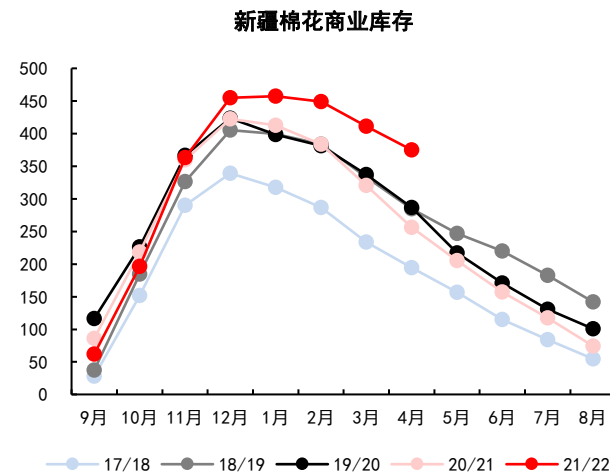
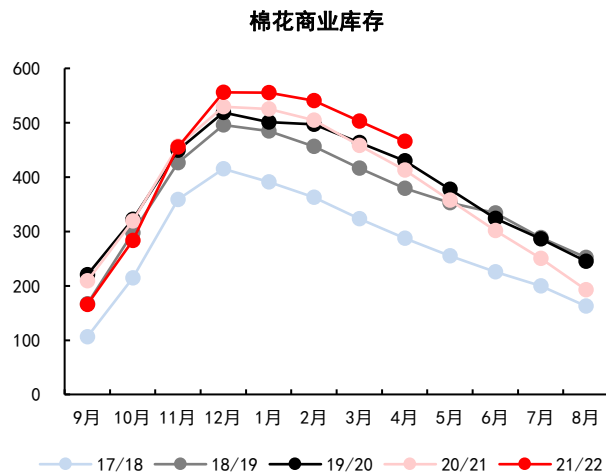


棉花累计进口量：万吨



# 4月底商业库存同比增53万吨，截至5月19日销售进度缓慢仅52.2%左右，期价上行套保压力大

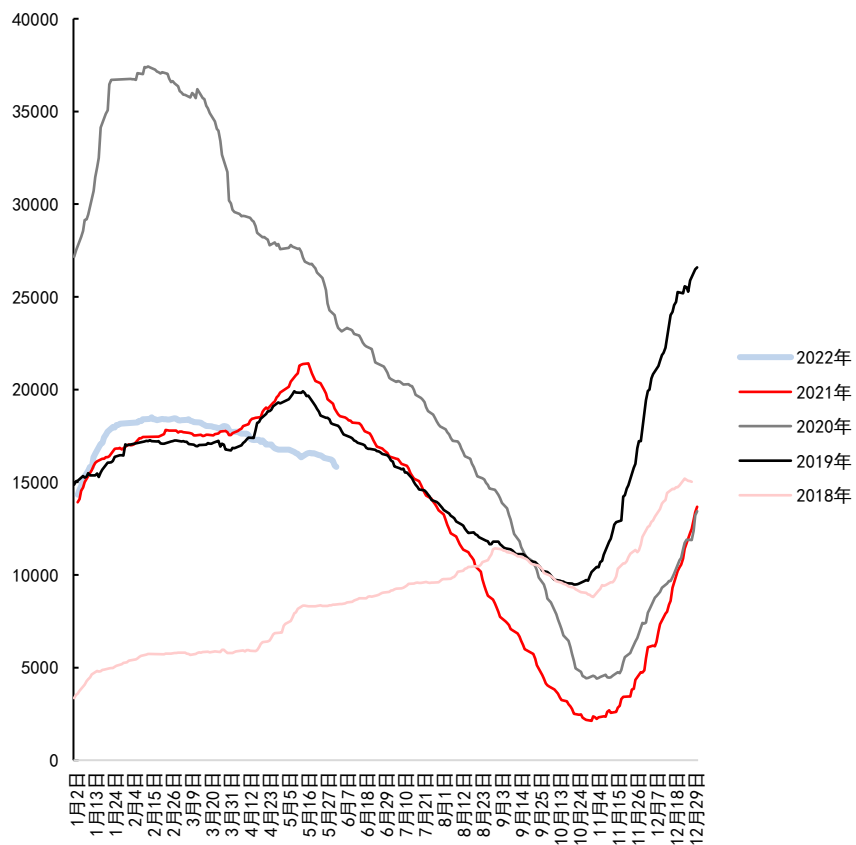
- 4月底全国棉花商业库存466.18万吨，环比-37.06万吨，但同比+52.97万吨，增幅13%，较上个月同比增幅10%进一步扩大，去库依旧缓慢。
- 据国家棉花市场监测系统，截至5月19日，全国累计销售皮棉302.9万吨，同比减少272.9万吨，较过去四年均值减少186.4万吨，全国销售率52.2%，同比下降44.6%，较过去四年均值下降29.6%，销售进度依旧缓慢，上游库存仍较大。



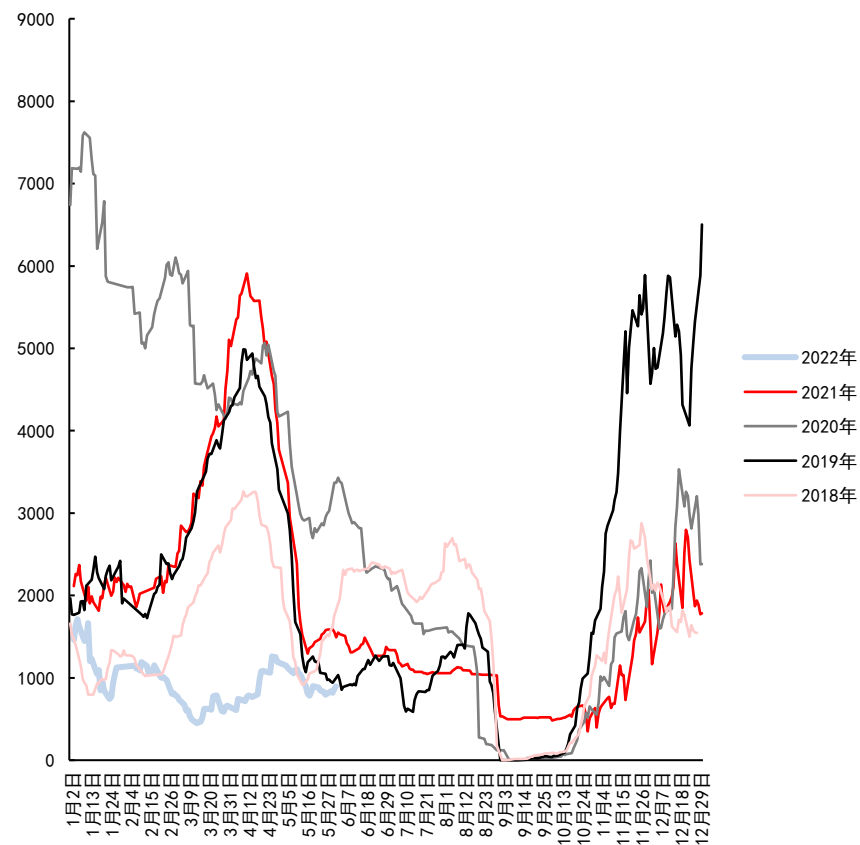


# 截至6月2日，仓单15821张

## 棉花仓单数量



## 棉花有效预报



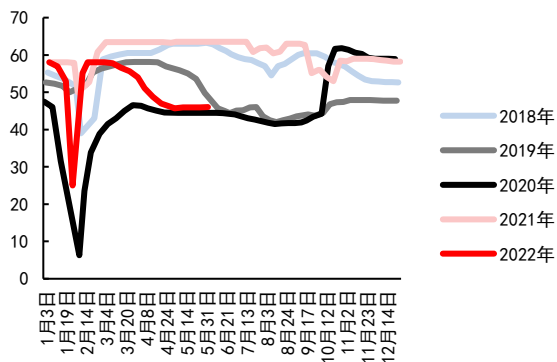
需求



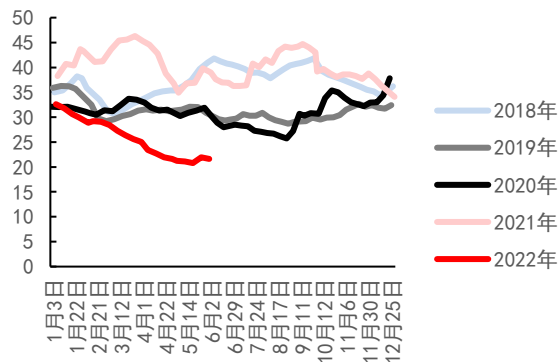
中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

# 纺织厂成品库存环比增加、原料库存减少

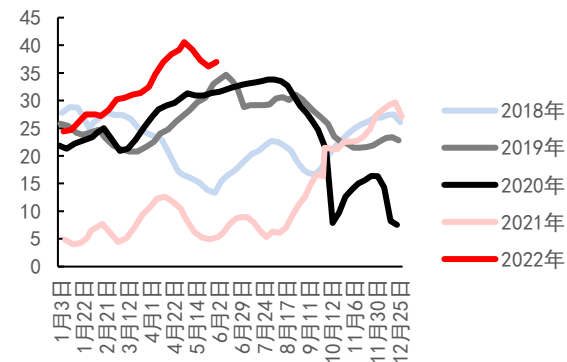
**纯棉纱厂开机率环比+0.1%至46%**



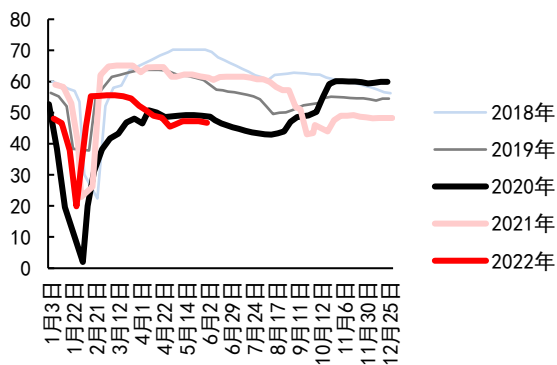
**纱厂原料库存环比-0.3至21.6天**



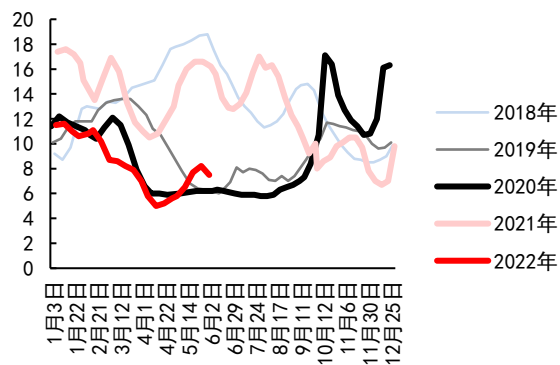
**纱厂成品库存环比+0.8至37天**



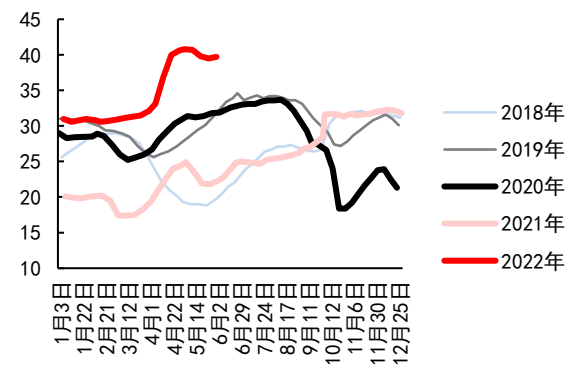
**全棉坯布开机率环比-0.5%至46.5%**



**织厂原料库存环比-0.7至7.5天**

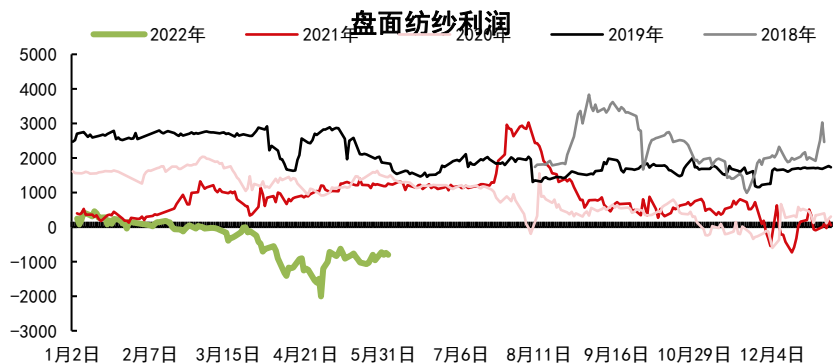


**织厂成品库存环比+0.2至39.7天**

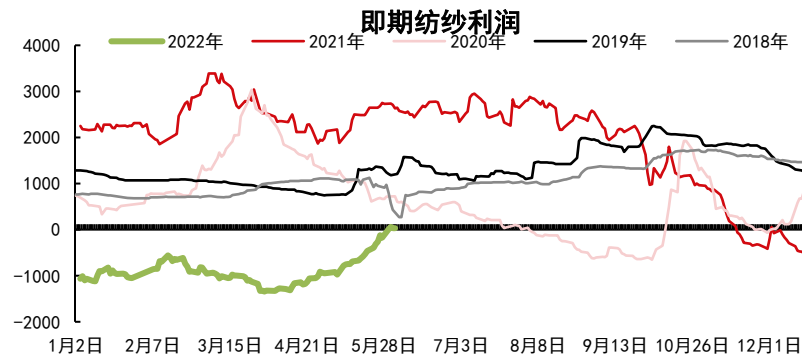


# 纺纱利润继续修复

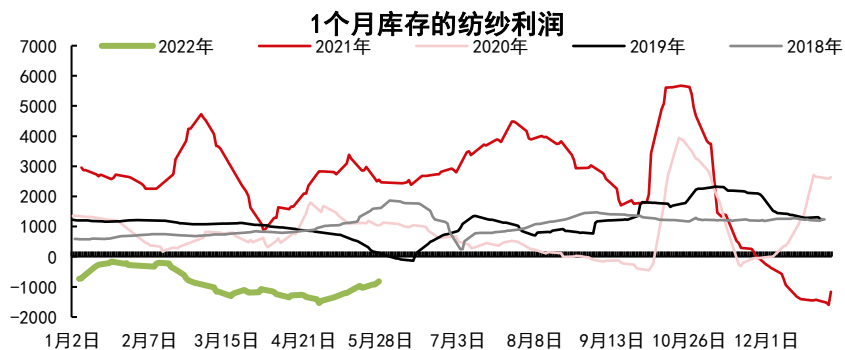
## 盘面纺纱利润



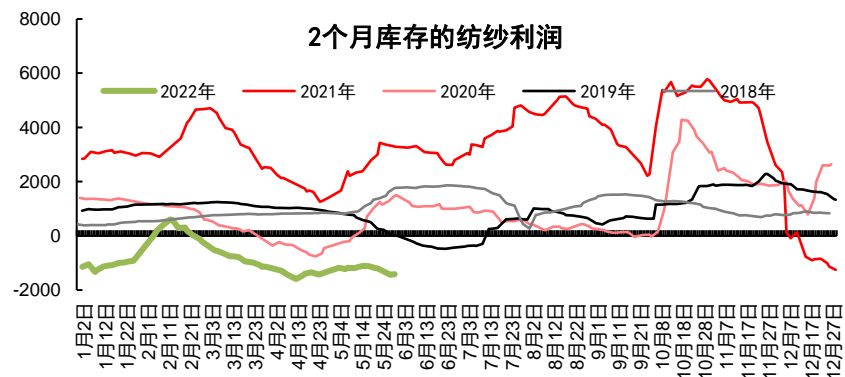
## 即期纺纱利润



## 1个月库存的纺纱利润

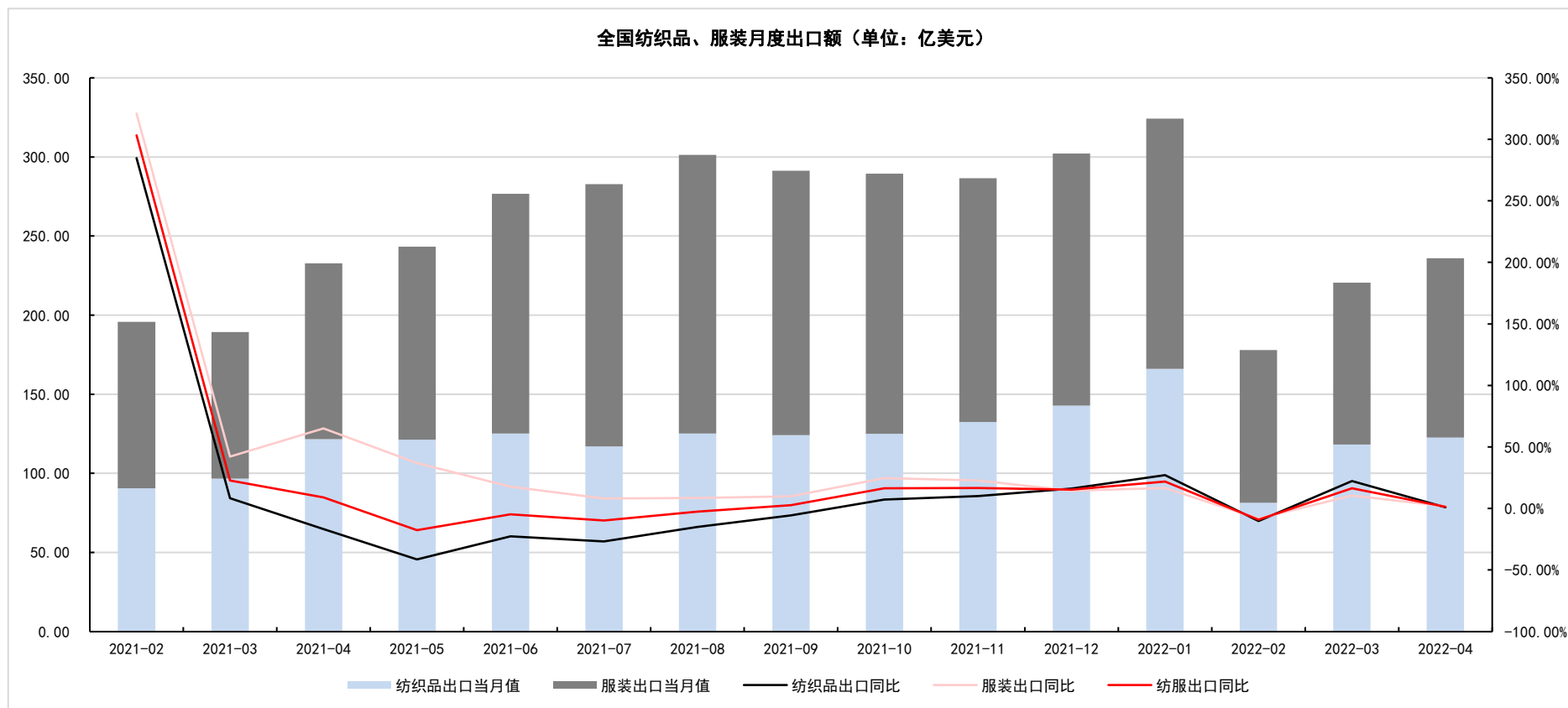


## 2个月库存的纺纱利润



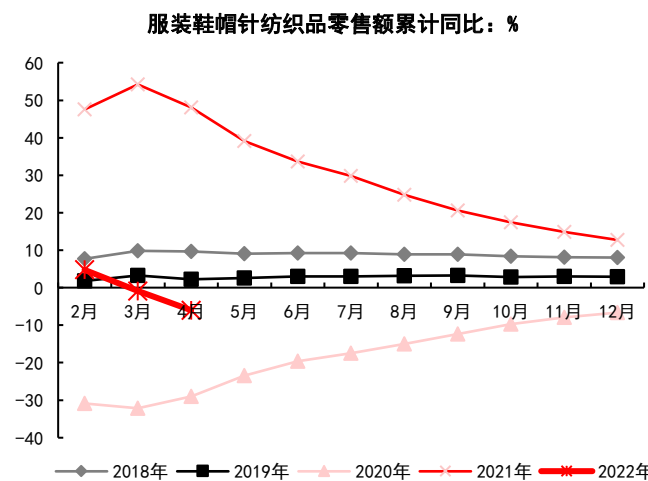
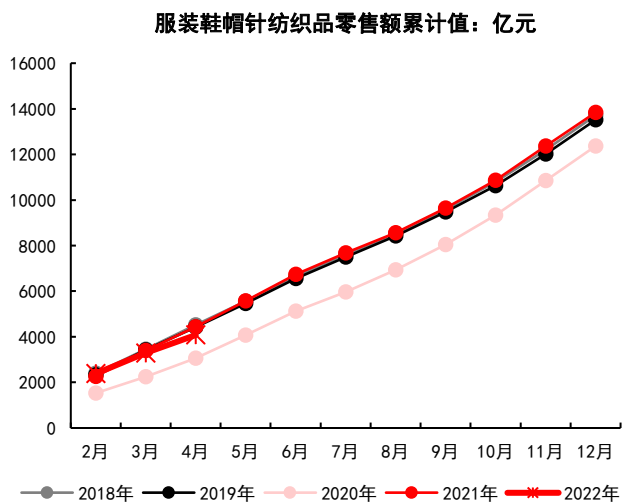
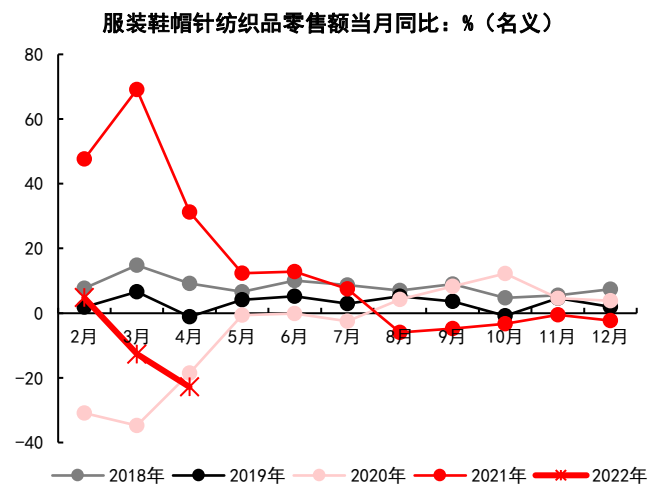
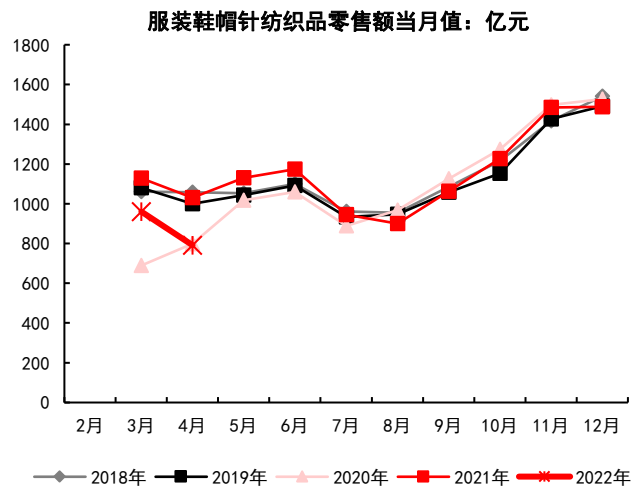
## 4月纺服出口延续同比正增长，但增幅环比收敛

- **单月：**4月，我国纺织纱线、织物及其制品单月出口额122.59亿美元，同比增长0.86%；服装及衣着附件单月出口额113亿美元，同比增长1.89%。
- **累计：**4月，我国纺织纱线、织物及其制品累计出口额488亿美元，同比增长11%；服装及衣着附件累计出口额470亿美元，同比增长6.2%。
- 4月，纺织品服装出口单月值235.9亿美元，同比增1.35%，累计出口958亿美元，同比-14.95%。



# 4月份服装鞋帽针纺织品零售额同比延续负增长

- 4月份，服装鞋帽针纺织品零售额当月值为791亿元，同比下滑22.8%。
- 1-4月累计零售额为4083亿元，同比下滑6%。



国际市场

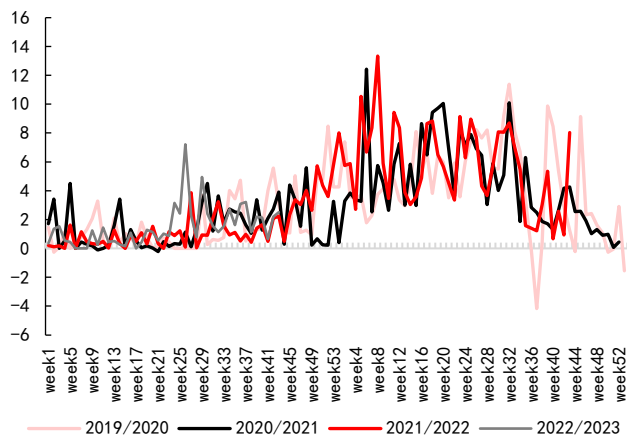


中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

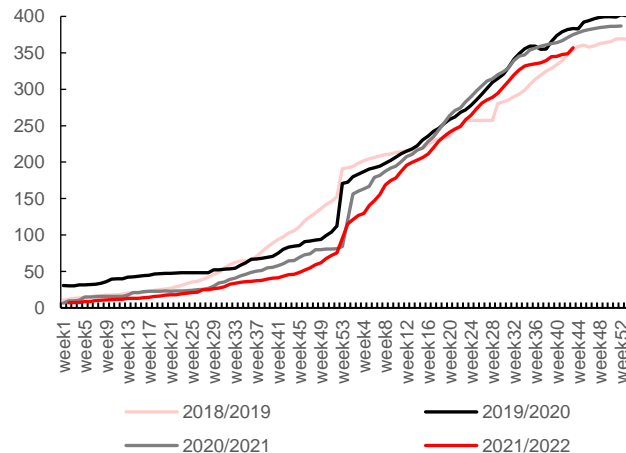
# 美棉周度签约量、装运量环比均增加

- 据USDA，5.20-5.26当周，美国21/22年度陆地棉净签约80331吨（含签约85774吨，取消前期签约5443吨），较前一周大幅增加857%，较近四周平均增加276%；
- 装运2021/22年度陆地棉109815吨，较前一周增加52%，较近四周平均增加33%。

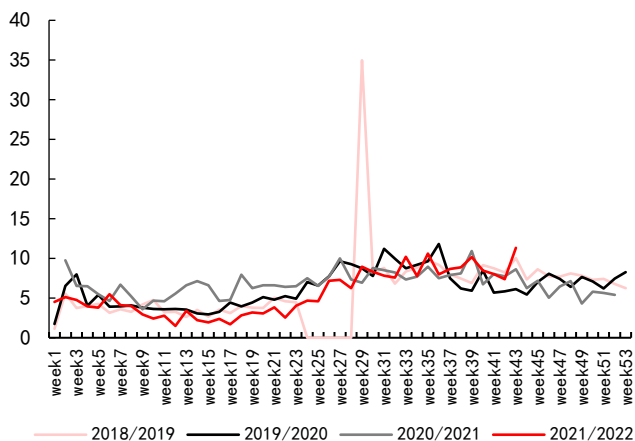
美棉当周签约量（万吨）



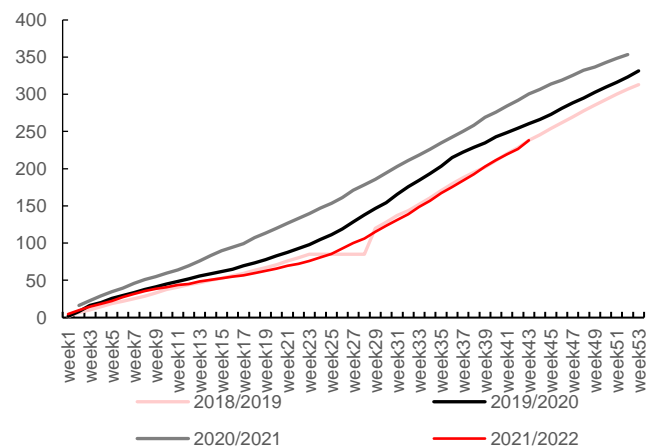
美棉累积签约量（万吨）



美棉出口装运量（万吨）



美棉累积出口装运量（万吨）

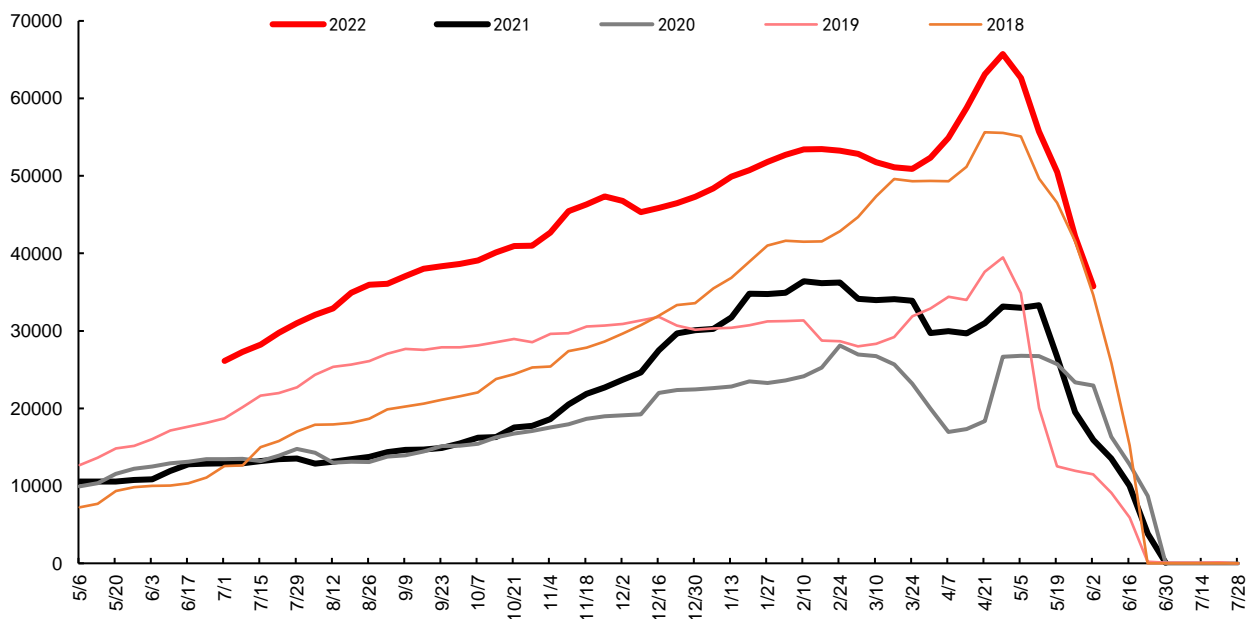




## 7月on-call卖单数量继续减少

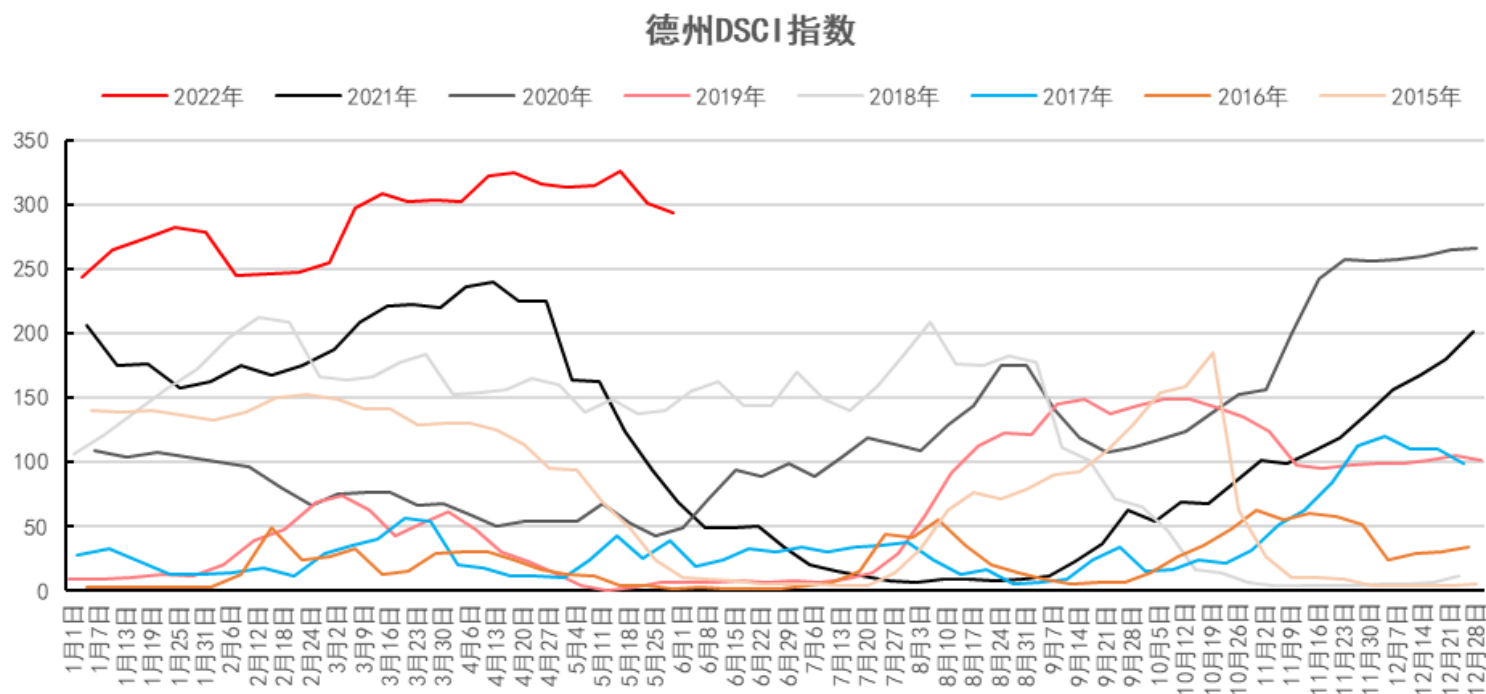
- **on-call卖单数量环比减少**：截至5月27日一周，美棉未点价销售合约量119923张，环比上周减少5593张。2207合约上未点价合约量为35729张，环比减少6443张；2212合约上未点价合约量为57080张，环比上周增加107张；2303合约上未点价合约量为7527张，环比上周增加882张。

ICE7月合约未点价销售合同



## 德州干旱指数环比-8，干旱情况改善

据美国干旱监测中心，截至5月31日，美国主产区DSCI为170，环比-9，德州DSCI为293，环比-8，显示干旱情况环比转好。



# USDA 5月棉花供需报告点评：利好，棉价短期高位运行，但长期来看向下驱动空间更大

## ■ 21/22年度供需预期基本调整到位，利多基本释放完毕。

- ✓ **具体调整数据：**21/22年度，全球棉花期初库存调增16万吨，产量下调38万吨，消费下调25万吨，期末库存上调6万吨，库销比下调0.56%。
- ✓ **点评：**产量下调的贡献主要在印度，考虑到印度本年度减产，USDA在本次报告中将印度本年度产量下调22万吨，基本调整到位，后续由印度减产引发的利多驱动将大幅减弱。消费下调的贡献主要在中国，USDA将中国本年度需求下调11万吨，国内疫情导致的物流受阻以及新疆棉制品的出口限制使得中国的需求较上年度有所下行。本次报告连续第二个月调增21/22年度全球棉花期末库存预估值，说明本年度供需基本面对价格的利多已充分反映，市场关注点将逐渐转移到对下年度的供需基本面上。

## ■ 22/23年度期末库存去化，但产增、需减，后续向下驱动更大。

### • 具体预估数据：

- ✓ **全球：**22/23年度，全球棉花期初库存预计同比减少96万吨，产量同比增加57万吨，进口/出口同比增加45万吨，消费同比减少21万吨，期末库存同比减少18万吨，库存消费比预计略微下滑0.15%。
- ✓ **美国：**22/23年度，美国期初库存预计同比增加5万吨，产量同比减少22万吨，出口同比减少5万吨，消费同比减少1万吨，期末库存同比减少11万吨，库存消费比预计下滑2.59%。
- ✓ **印度：**22/23年度，印度期初库存预计同比减少87万吨，产量同比增加44万吨，进口同比增加11万吨，出口同比减少15万吨，消费同比减少11万吨，期末库存同比减少7万吨，库存消费比预计下滑0.58%。
- ✓ **中国：**22/23年度，中国期初库存预计同比减少60万吨，产量同比增加11万吨，进口同比增加37万吨，出口同比减少1万吨，消费同比减少11万吨，期末库存同比减少1万吨，库存消费比预计增加1.12%。

### • 点评：

- ✓ 虽然，22/23年度全球棉花期末库存及库销比预期下滑，全球棉花供需形势进一步好转，但产增、需减，产量和需求对于价格都是向下的驱动，后续两者都具有较大的调整空间，库销比存在向上调整的可能。
- ✓ 产量方面，报告针对当前北半球种植区域干旱的考虑，对部分主产区给出减产的预估，例如美国，3月种植意向报告预估下年度美棉种植面积为1223万英亩，同比+9%，但鉴于目前美国主产区干旱，USDA将22/23年度美棉弃耕率预估值提高至25%，致使美棉收获面积为914万英亩，产量预估值同比下降22万吨，但是目前仅仅为种植初期，如果后续降雨增多、干旱缓和，后续弃耕率不一定能达到25%的高位，产量还存在较大不确定性。
- ✓ 消费方面，该预估值存在进一步下调的空间。全球棉花消费增速与全球经济增速具有正向关系，IMF预计全球GDP增速将从2021年6.1%的估计值下降至2022年和2023年的3.6%，随着美联储加息周期的开启，后续GDP增速仍有下调空间，全球棉花消费存在进一步下调可能，年度供需基本面存在向宽松调整的可能。

## 22/23年度全球棉花预期增产、消费下滑，因期初库存下降，期末库存去化

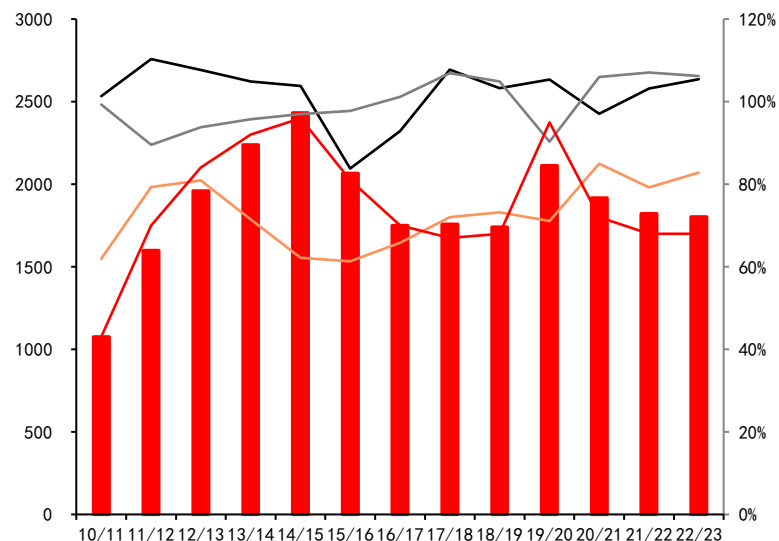
### 全球棉花供需平衡表

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	66.40%
2019/20	1747	2635	883	2258	894	2113	93.56%
2020/21	2126	2427	1068	2649	1056	1917	72.37%
2021/22	1917	2579	990	2676	991	1821	68.04%
2022/23	1821	2635	1035	2656	1035	1803	67.89%
2021/22 (5月调整)	16	-38	-7	-25	-6	6	-0.56%
2020/21同比	379	-208	185	391	162	-195	-21.19%
2021/22同比	-209	152	-79	27	-65	-96	-4.33%
2022/23同比	-96	57	45	-21	44	-18	-0.15%

- ✓ 本次报告短期利好，但长期利空空间更大
- ✓ 本年度期末库存连续第二个月进行上调，说明本年度供需基本面对价格的利多已充分反映；
- ✓ 下年度虽然期末库存及库销比预期下滑，报告利好，但是消费后续存在进一步下调可能，年度供需基本面存在向宽松调整可能。
- ✓ 另一方面，当前报告是针对当前北半球干旱的考虑，对部分主产区给出同比减产的预估，但天气还存在不确定性，产量存在变动。

### 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

## 22/23年度美棉预期减产，期末库存去化，但产量还存在较大不确定性

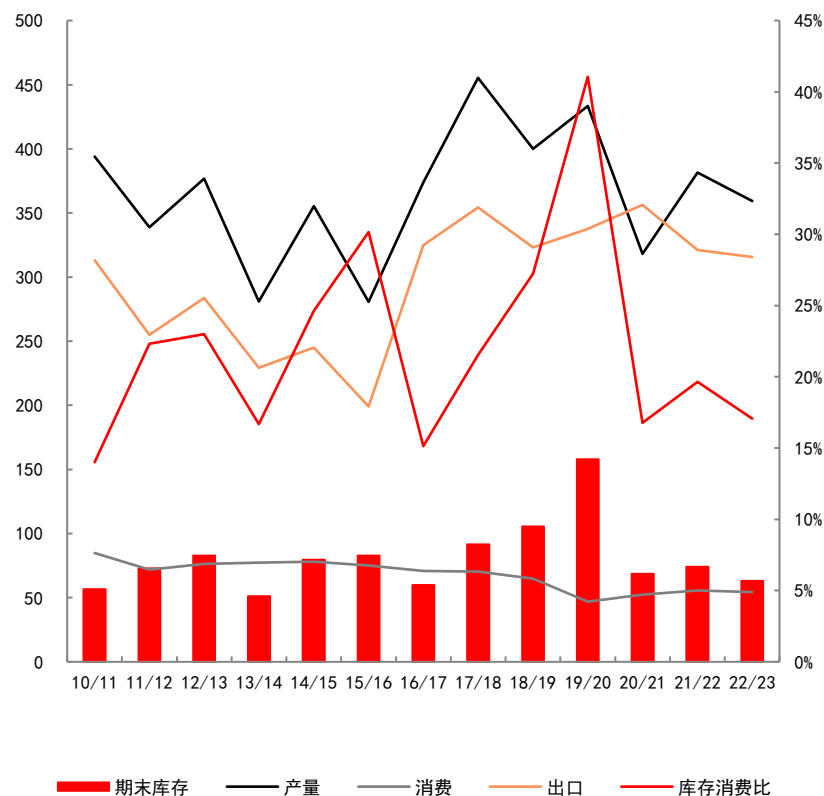
### 美国棉花供需平衡表

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	27.32%
2019/20	106	433	0	47	338	158	41.05%
2020/21	158	318	0	52	356	69	16.78%
2021/22	69	381	0	56	321	74	19.65%
2022/23	74	359	0	54	316	63	17.06%
2021/22 (5月调整)	0	-2	0	0	0	-2	-0.56%
2020/21同比	52	-115	0	5	19	-89	-24.27%
2021/22同比	-89	63	0	3	-35	5	2.87%
2022/23同比	5	-22	0	-1	-5	-11	-2.59%

- ✓ 3月种植意向报告预估美棉种植面积为1223万英亩，同比+9%，但本次报告预估收获面积为914万英亩。
- ✓ 鉴于目前美国西南地区干旱，USDA将22/23年度美棉弃耕率预估提高至25%，致使美棉产量预估值同比下降22万吨，天气还存在不确定性，关注后续调整。

### 美棉供需情况

#### 美国棉花供需情况（万吨）



数据来源：USDA，中信期货研究所

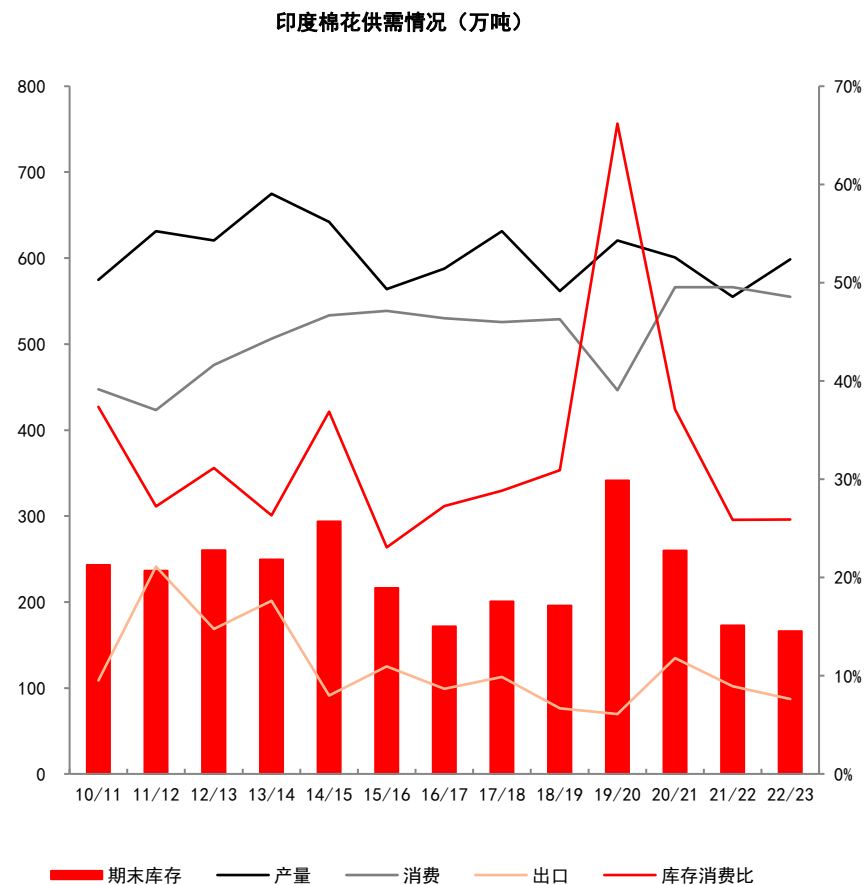
## 22/23年度印度减产、期末库存、库销比下滑

### 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	37.05%
2019/20	187	620	50	446	70	341	76.49%
2020/21	341	601	18	566	135	260	45.92%
2021/22	260	555	26	566	102	173	30.54%
2022/23	173	599	37	555	87	166	29.96%
2021/22 (5月调整)	0	-22	2	0	-11	-9	-0.56%
2020/21同比	154	-20	-31	120	65	-81	-30.56%
2021/22同比	-81	-46	8	0	-32	-87	-15.38%
2022/23同比	-87	44	11	-11	-15	-7	-0.58%

✓ USDA将印度本年度产量下调22万吨，较充分考虑到印度减产的情况，基本调整到位，后续利多驱动已大大减弱。

### 印度棉花供需情况



数据来源: USDA, 中信期货研究所

## 22/23年度中国产量增加、消费下滑，库销比提升

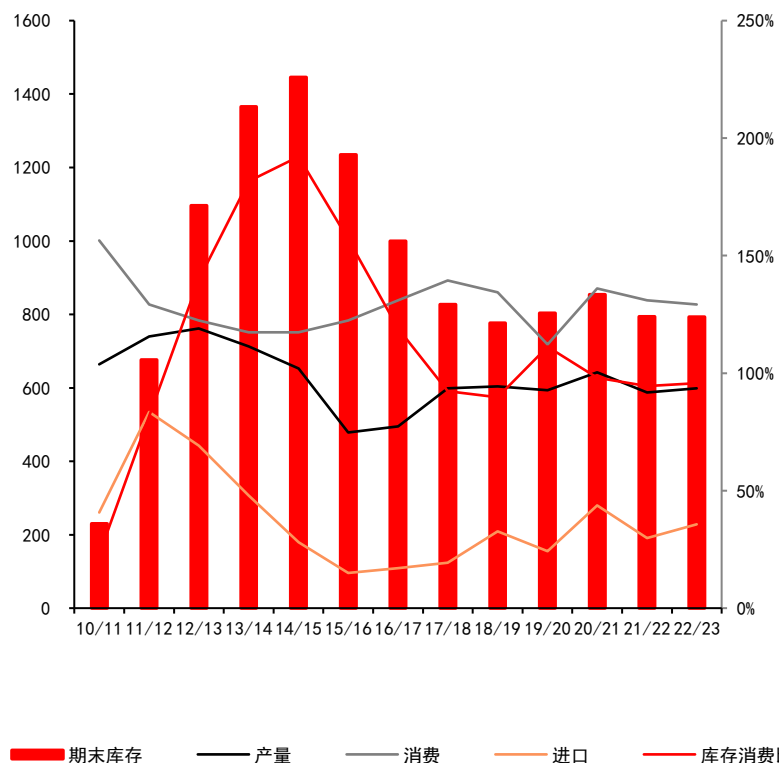
### 中国棉花供需平衡表

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	90.35%
2019/20	777	593	155	718	3	803	111.82%
2020/21	803	642	280	871	0	854	98.13%
2021/22	854	588	192	838	2	794	94.75%
2022/23	794	599	229	827	1	793	95.87%
2021/22 (5月调整)	0	0	-9	-11	0	2	-0.56%
2020/21同比	27	49	125	152	-3	51	-13.69%
2021/22同比	51	-54	-88	-33	2	-60	-3.37%
2022/23同比	-60	11	37	-11	-1	-1	1.12%

✓ USDA预计下年度中国的期末库存预计同比持平，库销比有略微的增长，但消费仅下调11万吨，存在低估可能。

### 中国棉花供需情况

中国棉花供需情况（万吨）



数据来源：USDA，中信期货研究所

白糖

能源高位，糖价有支撑



中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited



## 白糖期货策略：能源高位，糖价有支撑

品种	周观点	中线展望
白糖	<p><b>主要逻辑：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 1、<b>供应方面：</b>21/22年度，预计中国食糖产量小幅下降至970万吨左右，进口量或维持在600万吨左右，内外持续倒挂，关注进口时间延后导致的供需错配，但上榨季结转库存偏高，整个榨季预计供应偏宽松，后期进入纯销售期。</li> <li>■ 2、<b>需求方面：</b>4月糖厂销售食糖72.9万吨，同比减少4.7万吨。截止4月底累计销售443.67万吨，同比下降52万吨。整个榨季预计消费量维持在1500万吨。</li> <li>■ 3、<b>库存方面：</b>截至4月底，国内糖厂库存491万吨，同比下降67万吨。</li> <li>■ 4、<b>基差方面：</b>上周基差小幅震荡。</li> <li>■ 5、<b>利润方面：</b>现货端，糖厂目前处于盈利状态，盘面处于盈利态势。</li> <li>■ 6、<b>白糖观点：</b>近期，能源价格持续偏强，巴西开榨以来数据不及预期，原糖高位，内外持续处于倒挂态势，对糖价形成支撑；4月进口同比大幅增加，但1-4月进口同比有所下降；地缘政治不确定性大，原油高位对糖价形成支撑；国内后期进入纯销售期，关注月度销售数据；进口成本上升，内外倒挂给郑糖形成支撑，后期内盘还是会追随外盘，预计外盘仍受原油端影响。巴西新榨季开榨，截止目前，产量同比大幅下降，4月的土壤湿度同比处于历史均值水平，干旱情况有所缓解，关注后期降雨情况；印度产量超预期，出口政策预计对市场影响不大，关注政策变化。长期来看，食糖实行备案制后，进口将维持高位，新榨季国内供需很大程度取决于进口情况；全球21/22年度供需较为平衡，后期关注巴西开榨情况及天气对各主产国生产的影响。</li> <li>■ <b>投资策略：</b>多单持有</li> <li>■ <b>风险因素：</b>进口政策变化、天气、疫情、抛储。</li> </ul>	震荡偏强

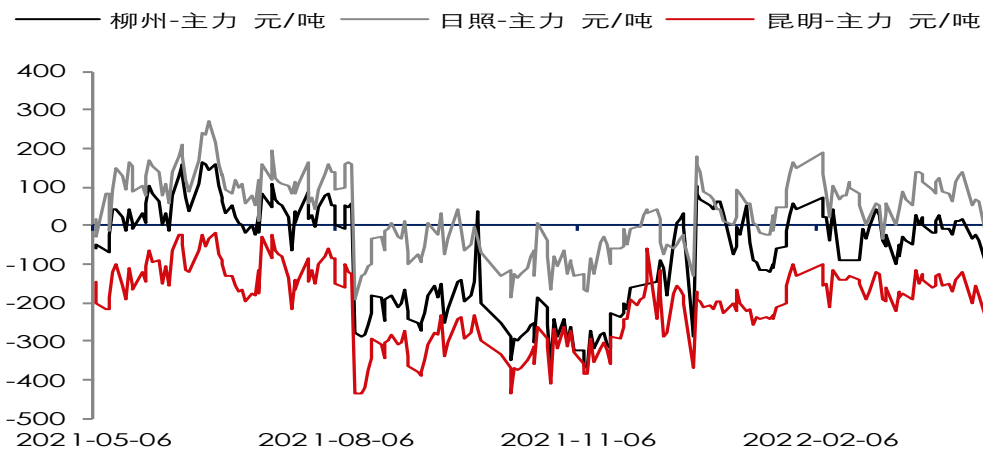
# 一周行情回顾：小幅上涨

## 国内白糖期现货价格走势



- 上周，郑糖价格小幅上涨。截至上周五收盘，郑糖主力合约价格环比前一周上涨42点。
- 现货方面，集团报价上调，目前广西现货5960-6040元/吨。
- 基差方面，上周基差小幅震荡。

## 主力基差



## 白糖供需：21/22榨季，中国食糖产量下降、进口高位、消费稳定、期末库存或增加

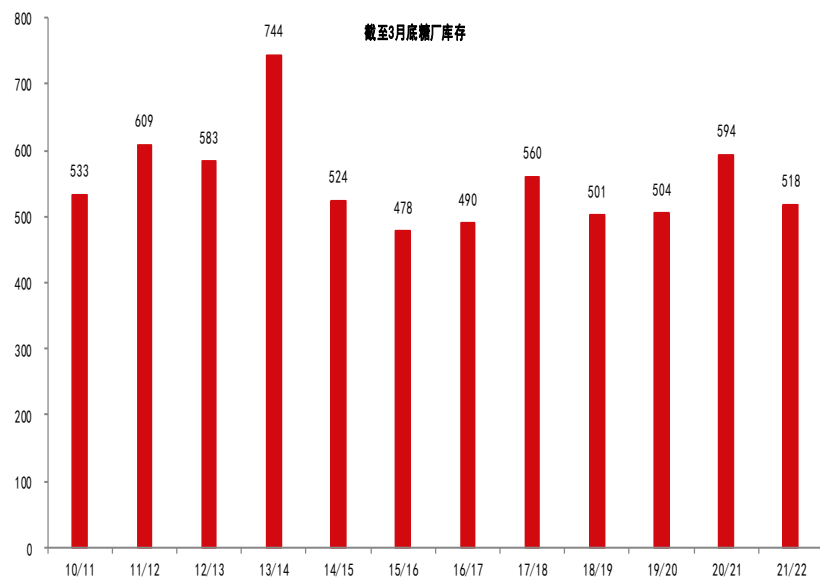
中国食糖供需平衡表

	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	9700
甘蔗糖产量	9150	9440	9030	9140	8850
甜菜糖产量	1150	1320	1390	1530	850
国内总供给	19138	19334	18902	19372	20162
进口	2430	3240	3750	6340	6000
总供给	23068	23674	23452	25812	26262
国内总需求	14300	15000	14600	15200	15400
出口	194	192	150	150	120
总需求	14494	15192	14750	15350	15520
国家储备	6600	6600	6600	6600	6600
可流通库存	1974	1882	2102	3862	4142
年末总库存(30/9)	8574	8482	8702	10462	10742

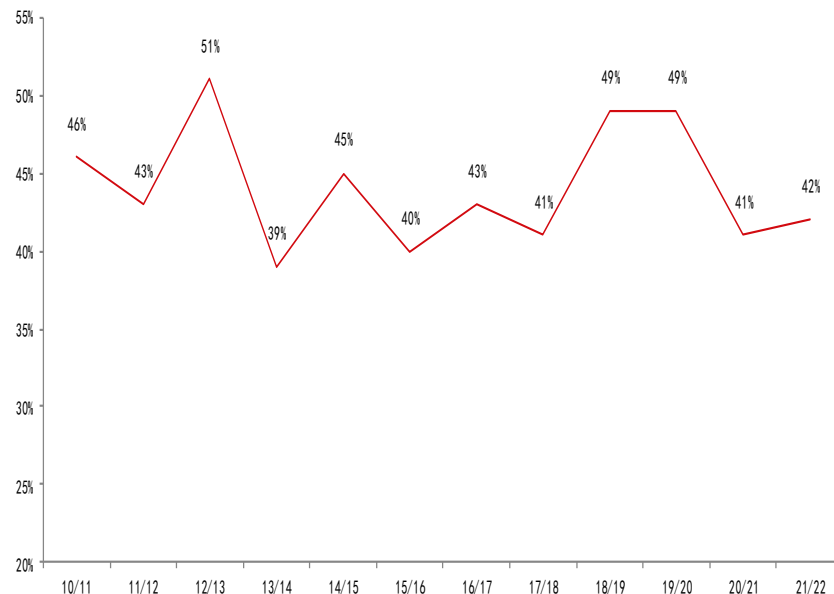
- 我们对21/22年度全国食糖产量预估为970万吨。同比下降100万吨。
- 21/22榨季进口量预计在600万吨左右
- 消费有所恢复，但和前几年相比，维持稳定，不会有太大增幅，总量维持在1540万吨左右。
- 新年度期末库存预计有所增加。

## 糖厂库存：截至4月底，糖厂库存491万吨，同比下降67万吨

### 截至4月底糖厂库存同比下降67万吨



### 截至4月底产销率



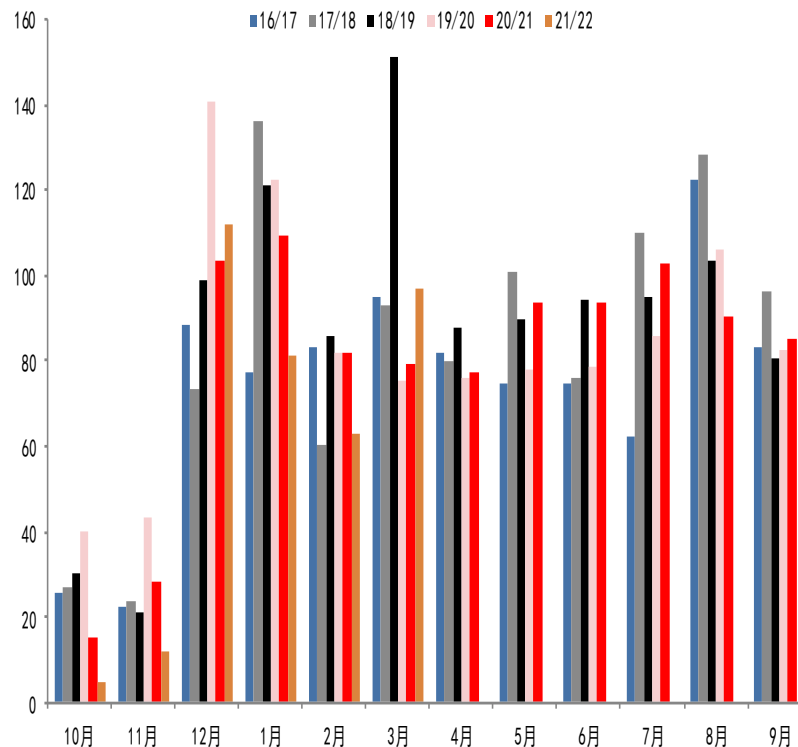
■ 2021/22榨季截至4月底，全国累计产糖935.05万吨（上年同期1053.96万吨），全国累计销售食糖443.67万吨（上年同期495.57万吨），累计销糖率47.45%（上制糖期同期47%）。

## 白糖需求：4月销售同比下降4.7万吨

### 截至4月底全国产销情况

全国	产糖量	销糖量	备注
全国	935.05	443.67	
甘蔗糖小计	848.7	384.25	
广东	54.65	41.36	已全部收榨
广西	611.94	273.97	已全部收榨
云南	172.98	64.94	
海南	8.44	3.38	已全部收榨
其他	0.13	0.11	已全部收榨
甜菜糖小计	86.3	59.42	
新疆	33.75	15.76	已全部收榨
黑龙江	0.65	0.06	已全部收榨
内蒙古	49	42.8	已全部收榨
其他	2.9	0.8	已全部收榨

### 中国食糖分月销售量



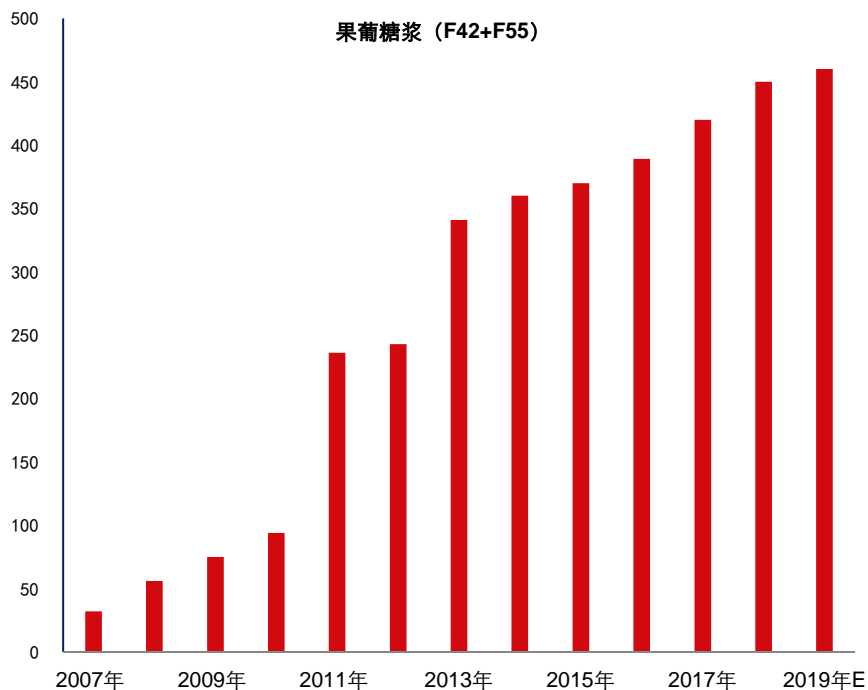
■ 4月销售72.9万吨，同比下降4.7万吨。

## 白糖需求：替代品

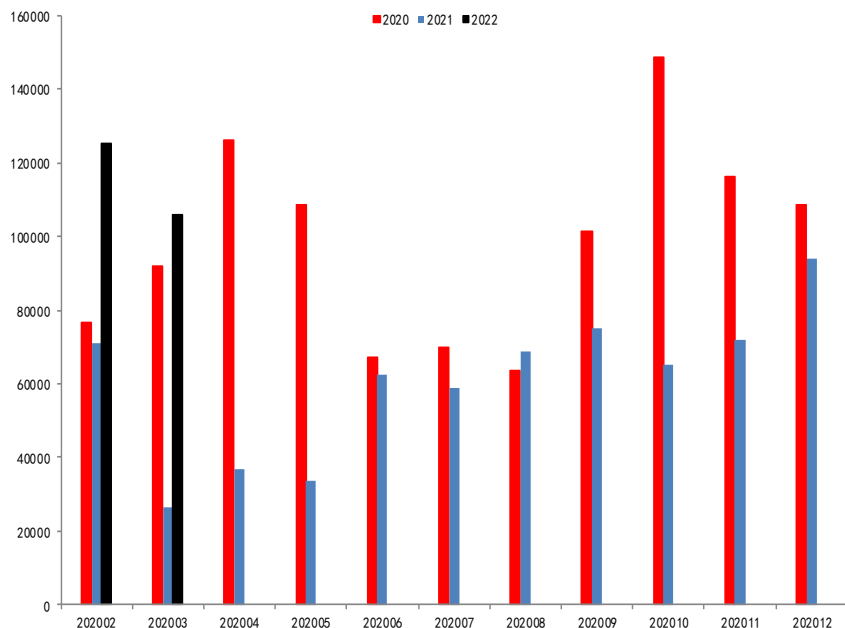
- 果葡糖浆近几年快速发展，主要得益于糖价的大幅上涨及玉米价格的大幅下跌。根据目前的产量计算，每年替代食糖约320万吨左右。

- 进口糖浆：2022年4月我国进口糖浆12.40万吨，同比增加8.74万吨；2022年1-4月份进口糖浆35.53万吨，同比增加21.92万吨，增幅161%。

### 近几年果葡糖浆产量（万吨）

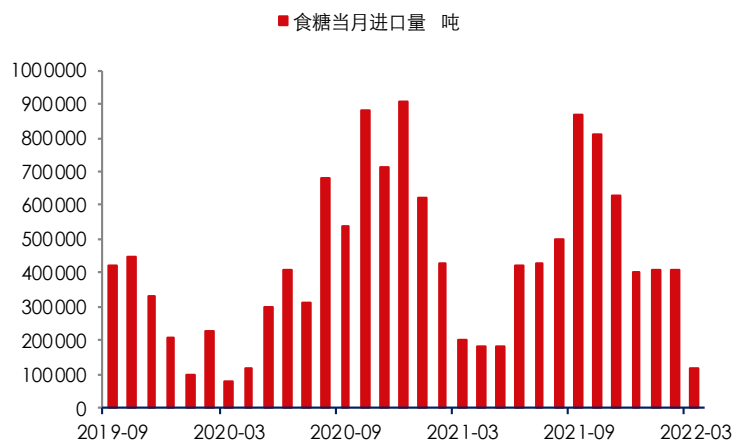


### 中国糖浆分月进口量（吨）



# 食糖进口及进口利润

## 中国食糖进口量

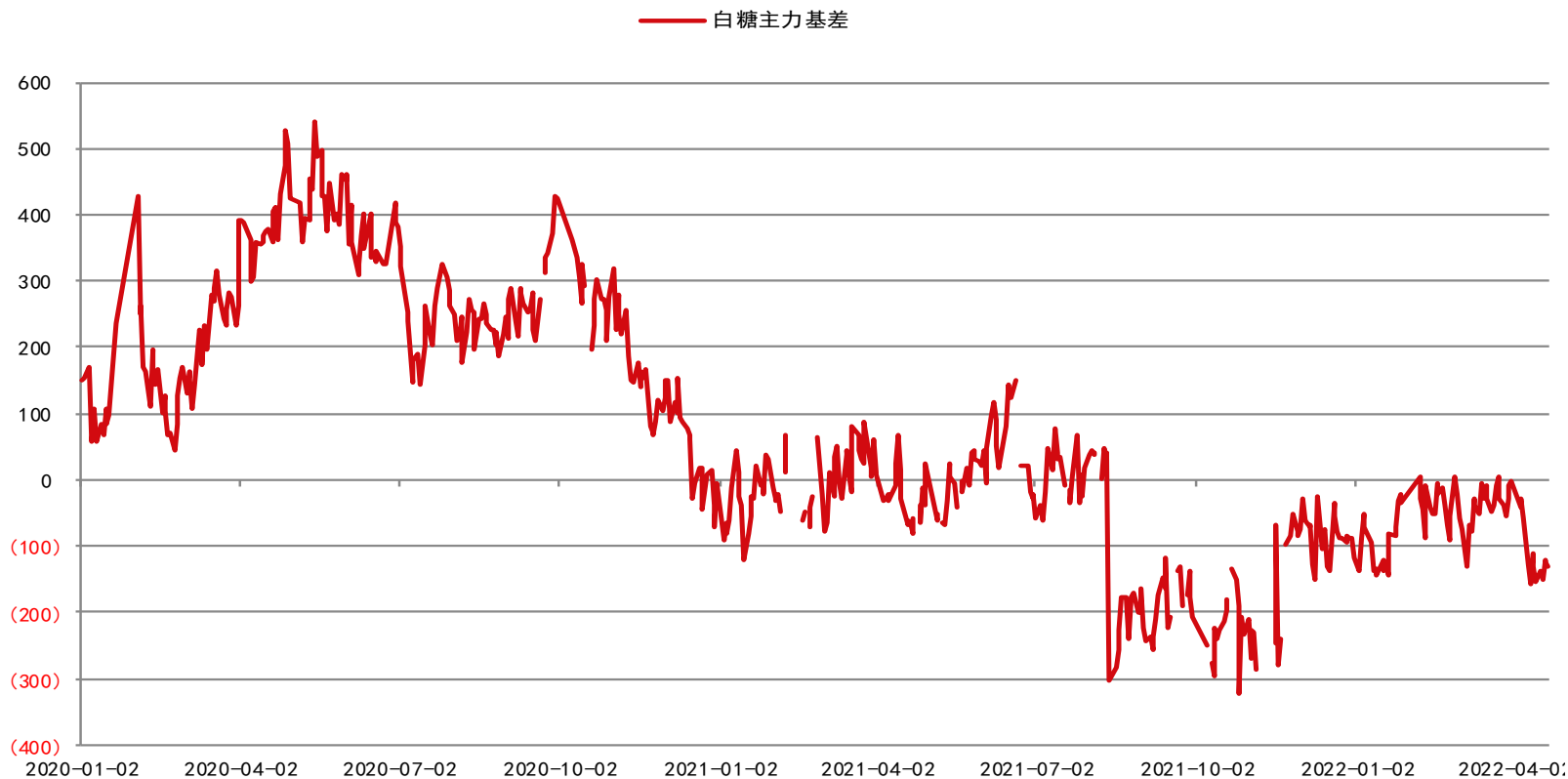


## 中国食糖进口利润（盘面）



- 海关总署公布数据显示，2022年4月我国进口食糖42万吨，同比增加23.96万吨，增幅132.82%。2022年1-4月累计进口食糖135.85万吨，同比减少6.64万吨，降幅4.66%。21/22榨季截至4月，我国累计进口食糖318.82万吨，同比减少73.59万吨，降幅达18.75%。
- 截止到6月2日，配额外进口利润为-200元/吨。

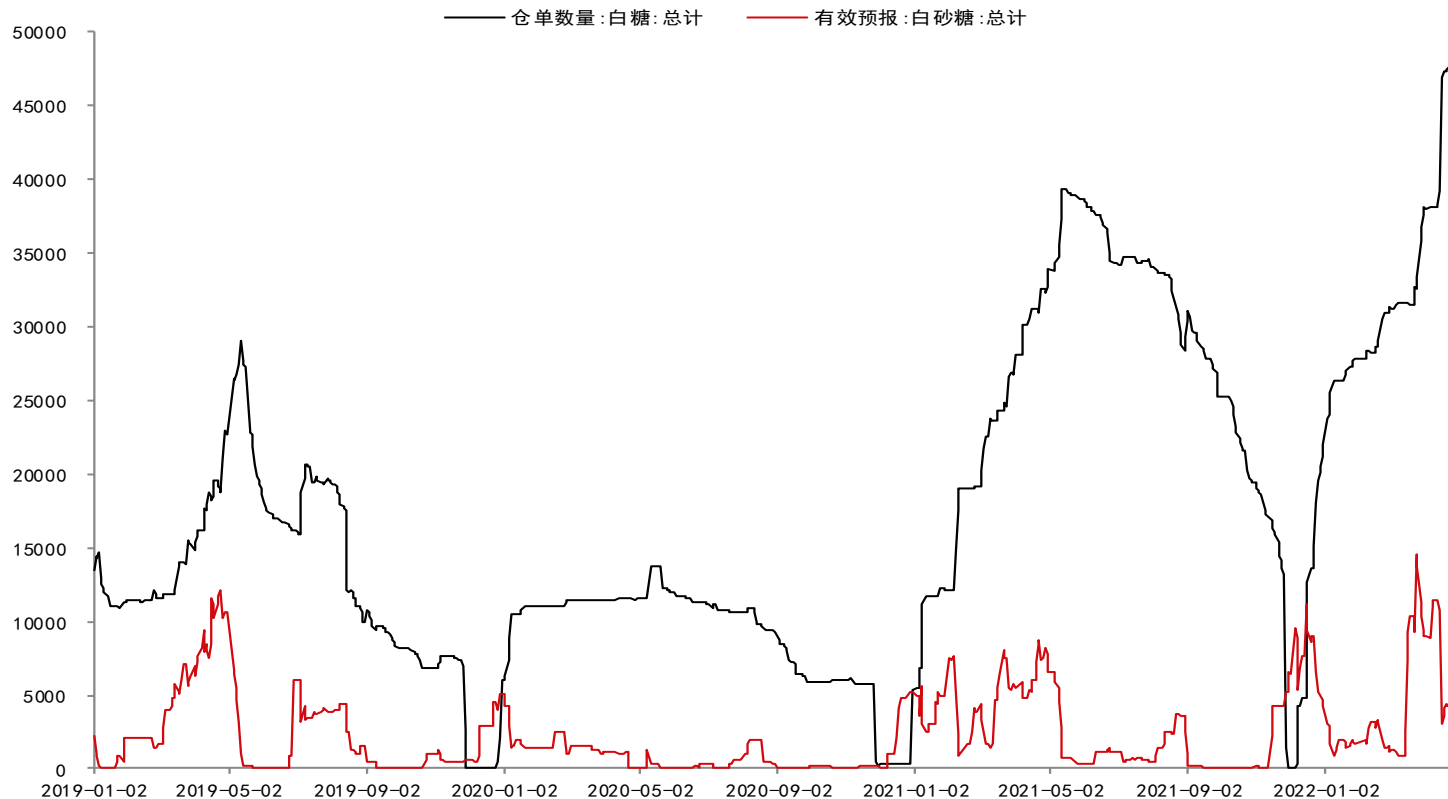
## 基差：上周五基差-90



■ 截至上周五，郑糖主力基差-90，环比10。



## 白糖仓单：47540（仓单+预报），环比-124

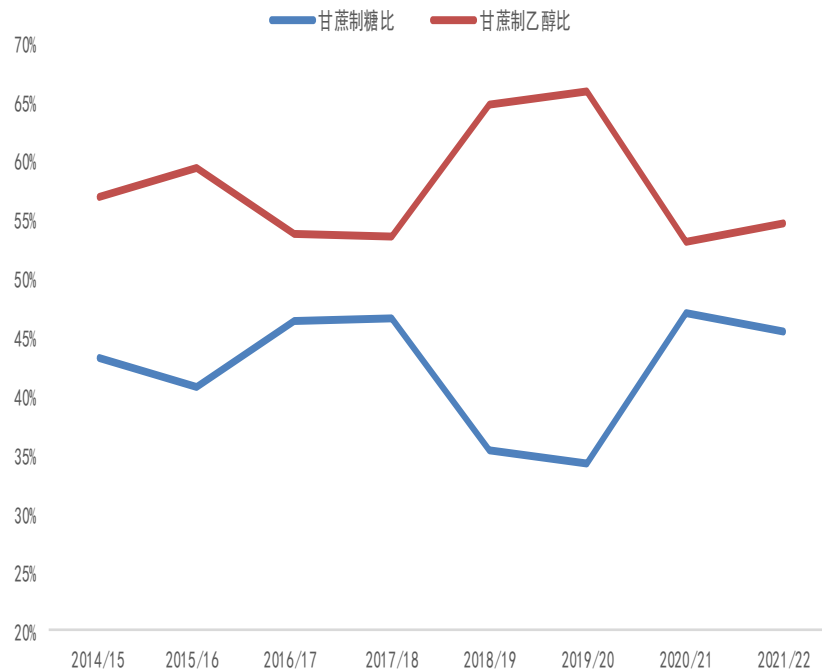
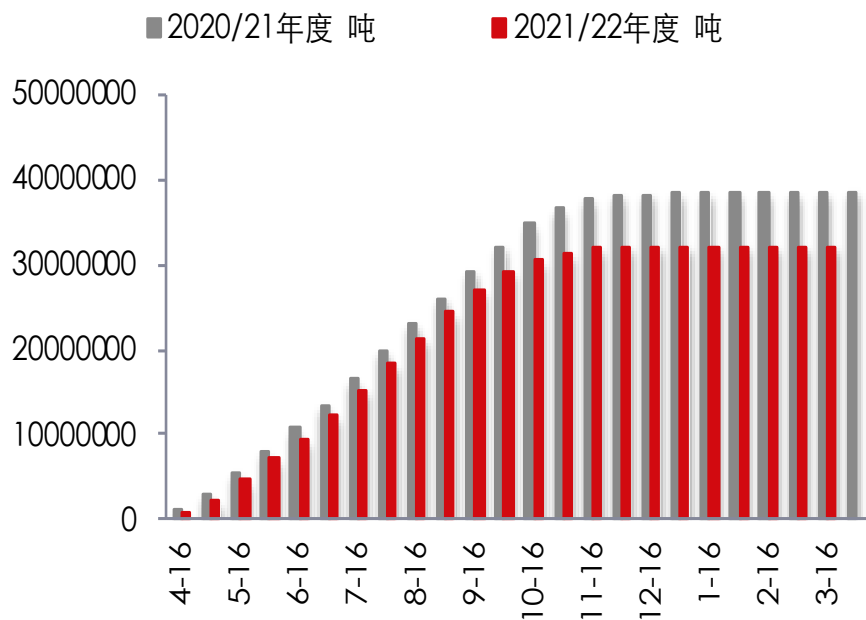


■ 截至上周五，郑糖仓单47540，环比-125。

## 巴西新榨季压榨偏慢

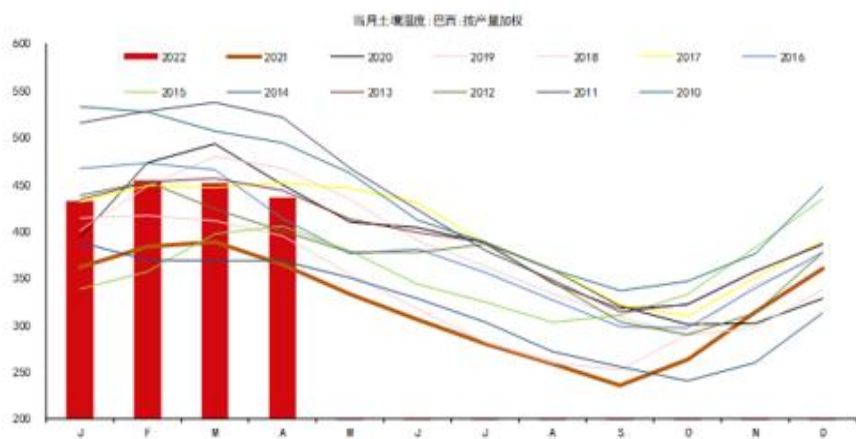
21/22榨季巴西中南部甘蔗累计入榨量为5.216亿吨，同比降幅达12.67%；累计制糖比为45.08%，较去年同期的46.24%下降1.16%；累计产糖量为3202万吨，较去年同期的3818万吨下降616万吨，同比降幅达16.14%。我们预计22/23榨季巴西中南部食糖产量或超主流机构预期，主要因降雨有所改善。

### 巴西食糖生产情况

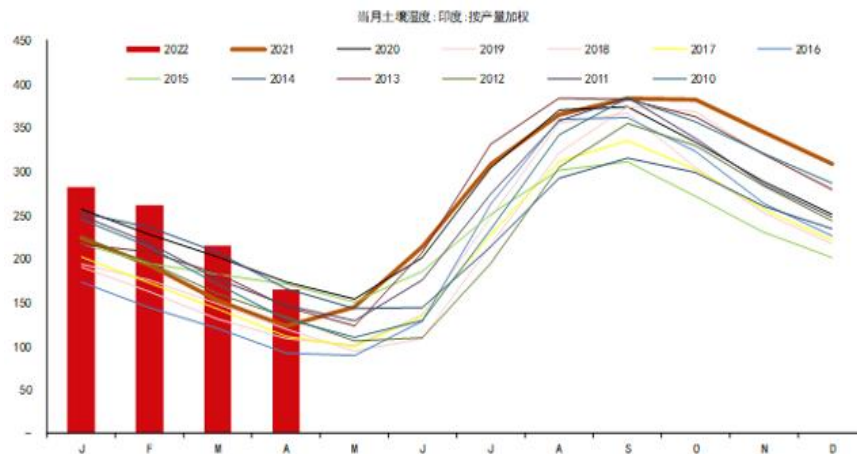


# 甘蔗主产区土壤湿度监测

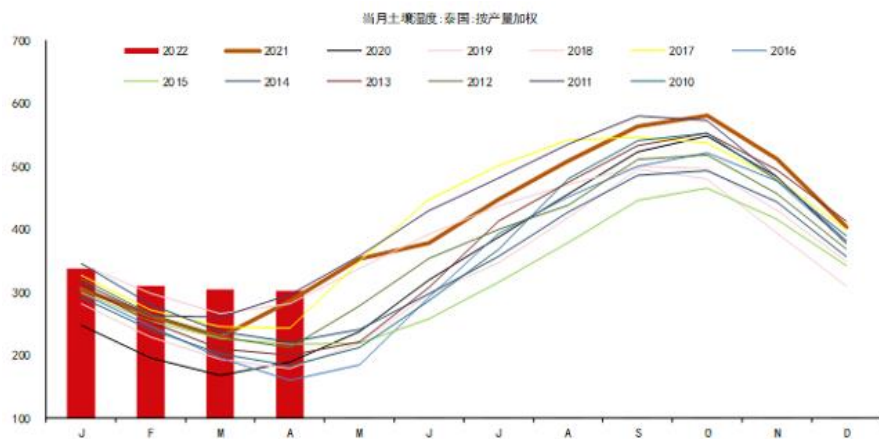
## 巴西甘蔗主产区土壤湿度



## 印度甘蔗主产区土壤湿度



## 泰国甘蔗主产区土壤湿度



- 4月份，巴西甘蔗主产区土壤湿度环比下降，处于历史中位水平。
- 4月份，印度降雨量正常偏多，土壤湿度处于近年最高位置。
- 泰国甘蔗主产区截至4月底的土壤湿度同比处于历史较高位置。

苹果

减产氛围下，果农留果或增加



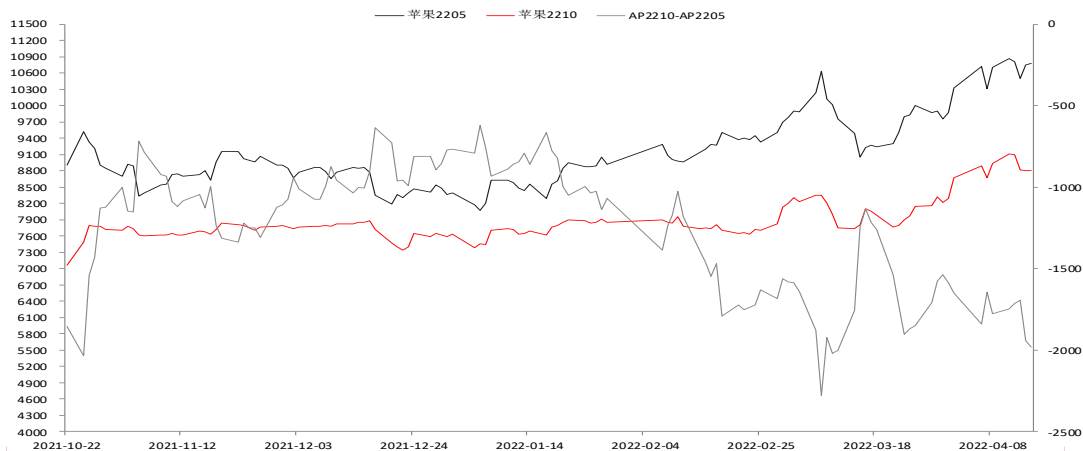
中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

## 苹果期货策略：减产氛围下，果农留果或增加

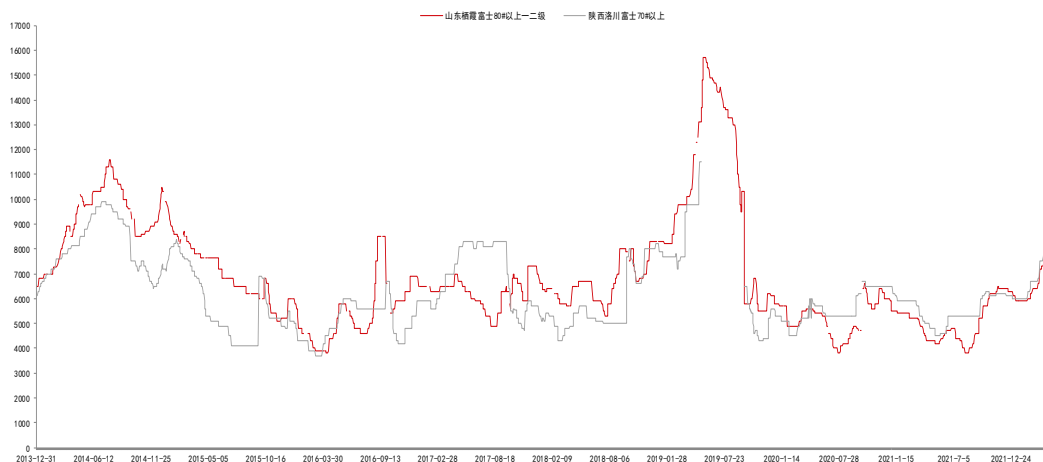
品种	周观点	中线展望
苹果	<p><b>主要逻辑：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>1、供应方面：</b>上周，山东冷库成交量下降，冷库出货偏慢，时令水果价格较低，对客商调货有一定影响；西北地区苹果剩余货源量已经非常少，主要以客商自发货为主。山东进入套袋阶段，部分地区反映坐果不好；陕西各地逐渐进入套袋阶段，不少地区反馈出坐果不好，但在减产预期下，部分果农留果较密，最终减产幅度或不及预期。</li> <li>■ <b>2、需求方面：</b>近期批发市场走货放缓，主要因其他水果大量上市，且价格下滑明显，苹果走货速度明显放缓。</li> <li>■ <b>3、库存方面：</b>根据卓创数据显示，截至6月2日，全国冷库库存224万吨，环比下降20万吨；本年度，总入库量在911万吨左右，远低于去年的1141万吨。</li> <li>■ <b>4、利润方面：</b>现货端，苹果处于盈利态势，盘面处于盈利态势。</li> <li>■ <b>5、苹果观点：</b>上周，苹果主力合约高位震荡，期价从最高点有所回落后，出现一定支撑，主要因市场对减产仍有较大预期；目前看，今年因砍树、坐果率低、部分产区霜冻等因素影响，存较强的减产预期，但具体减产幅度仍待套袋情况进一步明朗；从目前产区反映的情况来看，陕西砍树明显高于过去几年，坐果率也明显不足，山西坐果同样存在较大问题，甘肃受霜冻影响较大，也有坐果不足的问题，部分果农也知道今年坐果不好，有减产可能，所以，在蔬果及套袋时，多留果现象存在，最终减产情况或不及预期。我们认为，目前市场对陕西、山西坐果低、甘肃霜冻已经交易完成，后期关键是套袋情况，套袋若仍不及预期，价格或难以大幅回落；若套袋情况尚可，远月仍有大幅回落空间。</li> <li>■ <b>投资策略：</b>暂时观望。</li> <li>■ <b>风险因素：</b>极端天气、产量大降。</li> </ul>	震荡偏弱

# 一周行情回顾：高位震荡

## 苹果期货价格走势



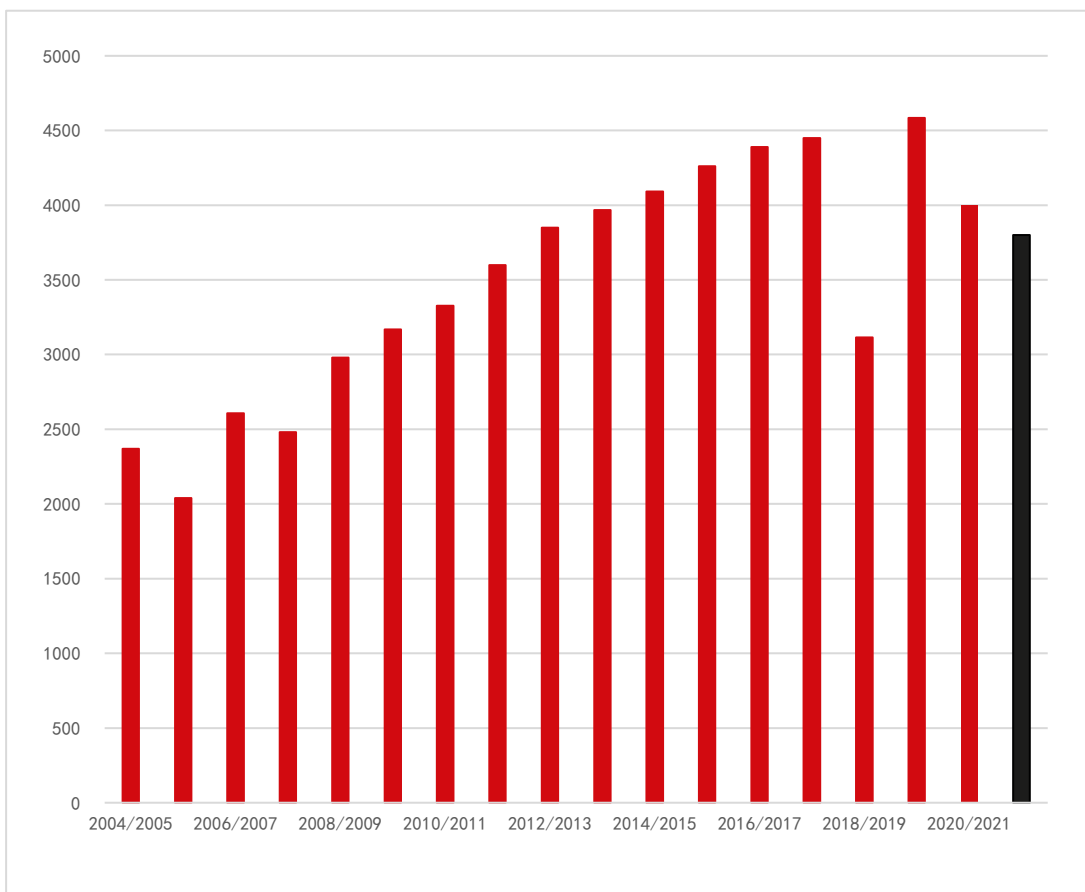
## 冷库苹果价格走势



- 上周，苹果期货主力合约高位震荡，环比下跌86元/吨。
- 现货方面，陕西洛川70以上半商品报价4.15元/斤，环比上涨0.00元/斤，同比上年同期上涨1.55元/斤；山东栖霞80一二级条纹价格在4.00元/斤左右，环比上周上涨0.00元/斤，同比上年同期上涨1.9元/斤。

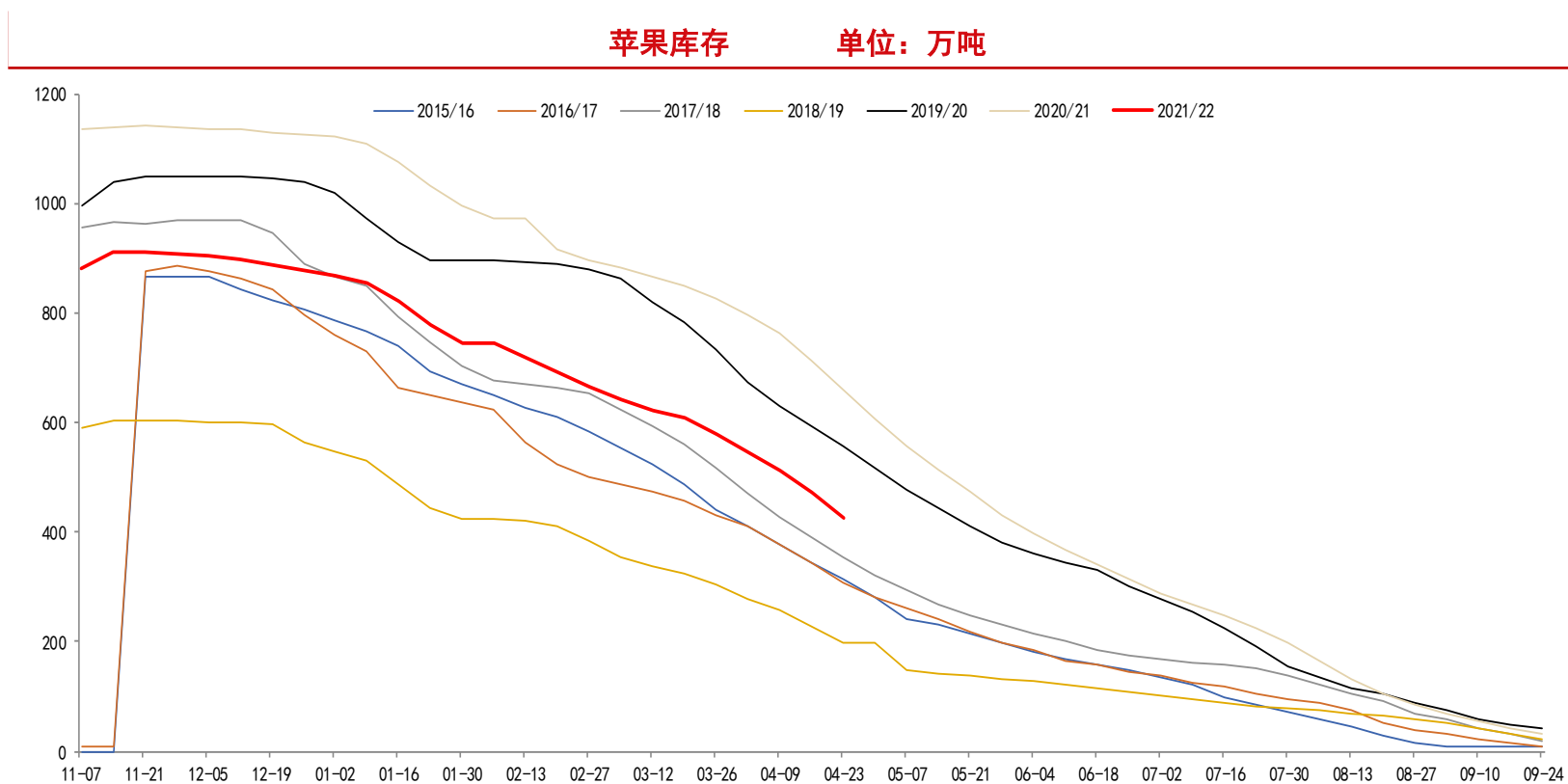
## 供给：21/22年度产量同比下降，且优果率大幅下降

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6月2日，全国苹果库存量为224万吨，环比减少20万吨



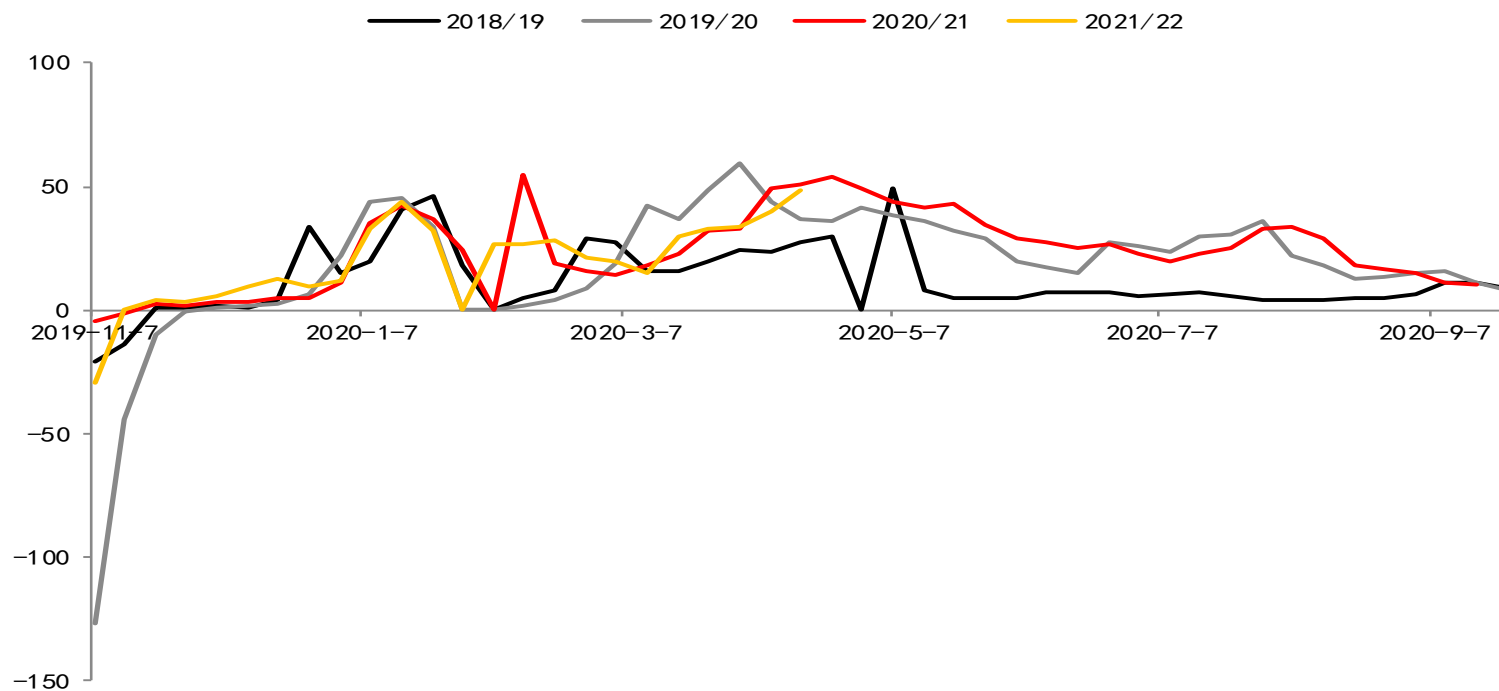
■ 根据卓创数据显示，本年度截至6月2日，全国苹果库存量为224万吨，环比减少20万吨。同比减少180万吨。



## 消费：上周冷库走货速度放缓

苹果周度走货情况

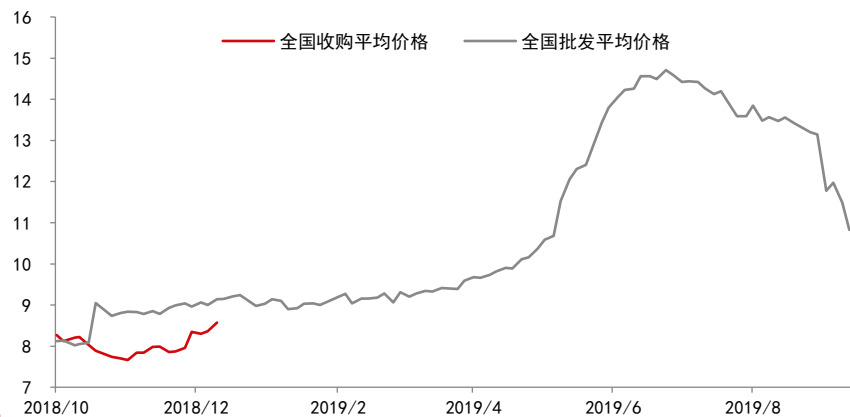
单位：万吨



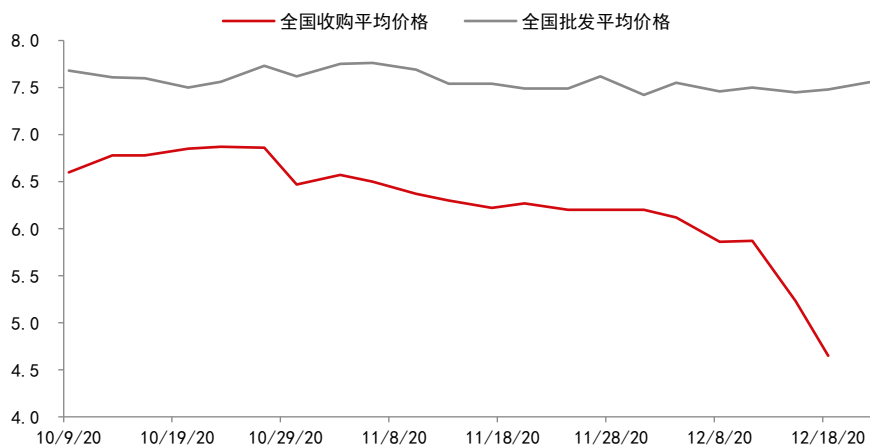
- 1、上周，冷库走货量放缓。
- 2、预计未来一周，冷库走货环比或下降。

# 收购价格：21年度收购价格先跌后涨，好货和差货价格差距大

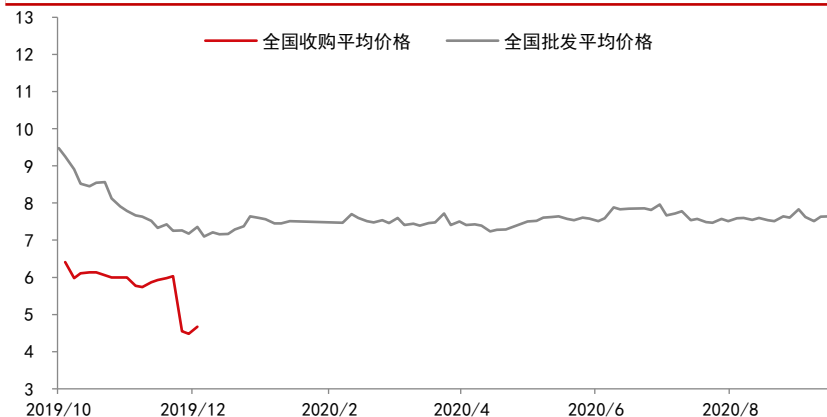
## 2018年苹果收购价格



## 2020年苹果收购价格



## 2019年苹果收购价格



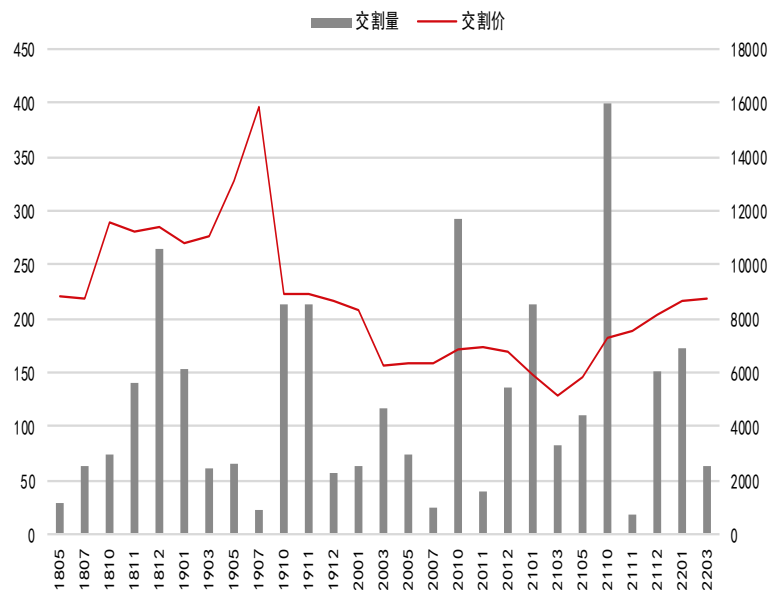
- 现货方面，陕西洛川70以上半商品报价4.15元/斤，环比上涨0.00元/斤，同比上年同期上涨1.55元/斤；山东栖霞80一二级条纹价格在4.00元/斤左右，环比上周上涨0.00元/斤，同比上年同期上涨1.9元/斤。

## 交割：05合约完成交割108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
2112	151	8161
2201	173	8617
2203	63	8700

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5月31日，05合约完成交割量为108手，交割均价为9964元/吨，总体交割量依旧偏小。

纸浆

纸浆无强驱动指引，震荡仍会继续



中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

## 纸浆期货策略：纸浆无强驱动指引，震荡仍会继续

品种	周观点	中线展望
纸浆	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>供应：</b>1、6月针叶报价持平上一轮，则主流的交割品美金价为1000美金，按6.7汇率算完税价为7600元左右。2、4月针叶浆进口量大幅增长，所有供应国都有所增加。从俄罗斯来的针叶连续两月超历史水平，存在异常。3、芬宝宣布旗下AKI浆厂因碱炉故障被迫停产，预计6月对中国减少50%供应量。同时部分品牌表示成交较好。</li> <li>✓ <b>需求：</b>1、阔叶涨势有所暂停。2、针阔价差已经缩小到400左右，阔叶的表现对针叶价格会产生支撑。3、成品纸价格方面，近期只有卫生纸大轴原纸价格持续、大幅走高。其他纸种都略有偏弱走低迹象。</li> <li>✓ <b>库存：</b>1、港口库存大幅增长，或是由于近期集中到港的所致。2、欧洲4月港口库存继续显著走低，这表明欧洲市场价格大概率仍会维持强势。3、3月针叶浆厂库存明显的去化。</li> <li>✓ <b>本周交易逻辑：</b>纸浆近期仍然呈现的是震荡格局。供应端消息面有所分化，俄针的相关流传显示出偏利空的结果，而加针及智利方面品牌还仍然以利多消息为主。盘面跟随消息来回波动，且非常容易出现大涨大跌的现象。我们理解为市场当前没有强驱动，因此一点消息就扰动了市场的行情与心态。目前来看，我们认为芷江依旧维持震荡行情为主，短期内大涨大跌均有困难。往下，全球针叶浆供应不稳定，浆厂挺价意愿较强，国内进口成本较高，会对价格形成支撑。往上，国内终端需求较差，下游个成品纸都呈现亏损或低利润的状态，成品纸的产量以及开工率维持在低位，当前又迎来需求淡季。因此需求端又很难支撑价格持续性的上涨。总体来说，大涨大跌都有逻辑上的巨大掣肘。我们认为，往下，6900以下存在支撑，往上，7200以上就存在明显压力。因此，操作可以在这两个边界附近进行来回操作，或者直接观望。</li> <li>✓ <b>操作策略：</b>6900~7200的震荡行情，轻仓双边交易或观望为主</li> <li>✓ <b>风险因素：</b>大宗商品普遍大幅波动。</li> </ul>	震荡

# 上周行情走势回顾

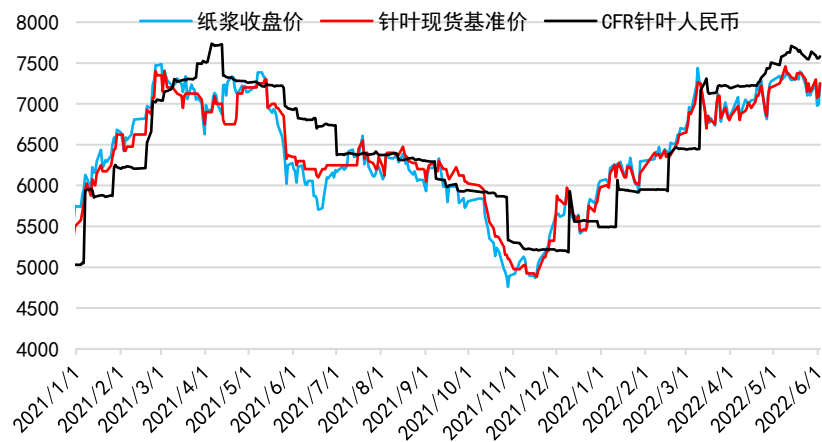
## 纸浆相关价格变动

产品	2022/5/27	2022/6/2	涨跌
漂针浆现货价格 (元/吨)	7175	7250	75
漂阔浆现货价格 (元/吨)	6750	6750	0
外盘最低针叶价格 (美元/吨)	990	990	0
外盘最低阔叶价格 (美元/吨)	865	840	-25
针叶外盘人民币价格 (元/吨)	7640	7582	-58
阔叶外盘人民币价格 (元/吨)	6685	6445	-240
期货2209收盘价 (元/吨)	7144	7248	104
基差 (元/吨)	31	2	-29
期货-外盘人民币价 (元/吨)	-496	-334	162
内盘针-阔 (元/吨)	425	500	75
期货-内盘阔叶 (元/吨)	394	498	104

## 主力基差走势



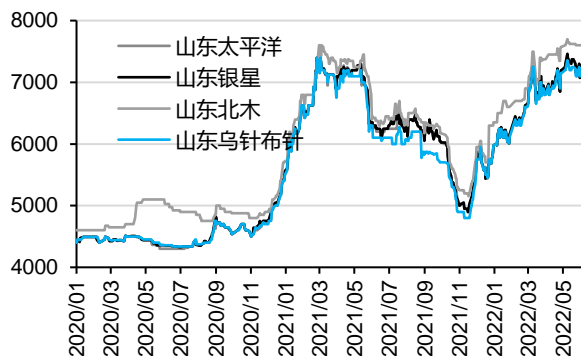
## 纸浆期现货走势



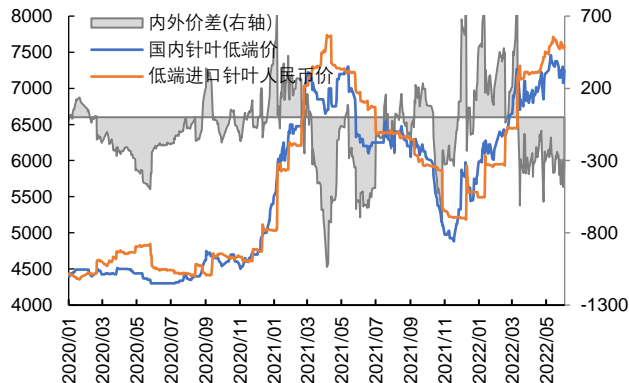
- 上周纸浆期货震荡为主。基差相对偏强。
- 阔叶浆的成交氛围有所下滑，价格上涨停滞走平为主。
- 消息端，芬宝宣布旗下AKI浆厂因碱炉故障被迫停产，预计6月对中国减少50%供应量。同时部分品牌表示成交较好。因此，总体看，消息面表现偏利多。

# 纸浆现货市场

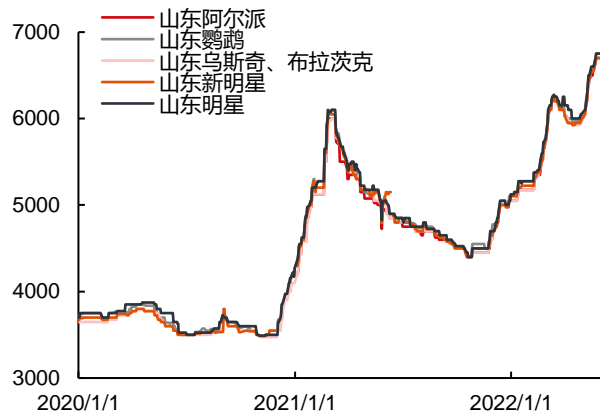
## 针叶部分可交割品牌国内成交价



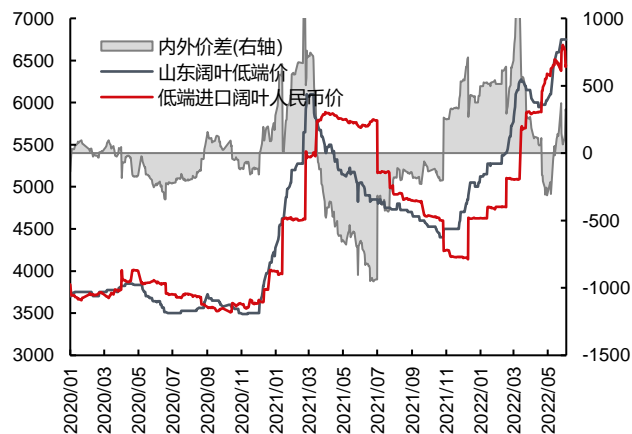
## 针叶内外价差



## 阔叶部分品牌国内成交价



## 阔叶内外价差



■ 最新一期针叶浆外盘报价普遍都持稳于上个月的报价。阔叶浆则有30美金的提价。

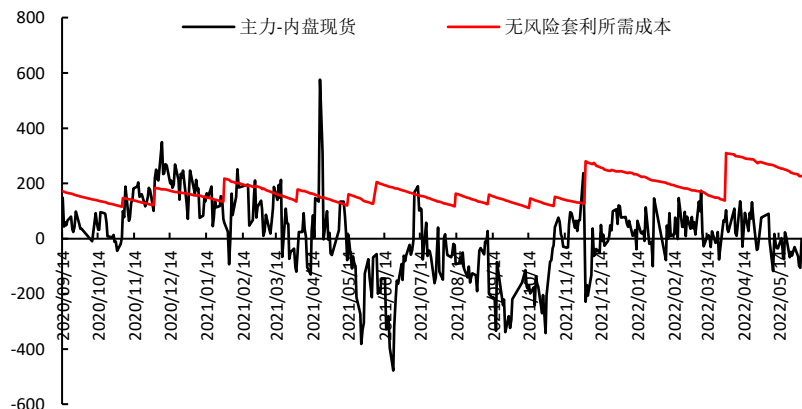
■ 目前，针叶浆内外倒挂，而阔叶浆内外顺挂。

■ 部分美金报价：

- 智利Arauco公布2022年6月份面价：针叶浆银星1010美元/吨，阔叶浆明星提涨30美元/吨至865美元/吨，本色浆金星910美元/吨。此轮外盘供应量均少于正常量。
- 2022年5月份加拿大漂白针叶浆凯利普外盘报价1000美元/吨，持稳于上轮，预计6月份发船。

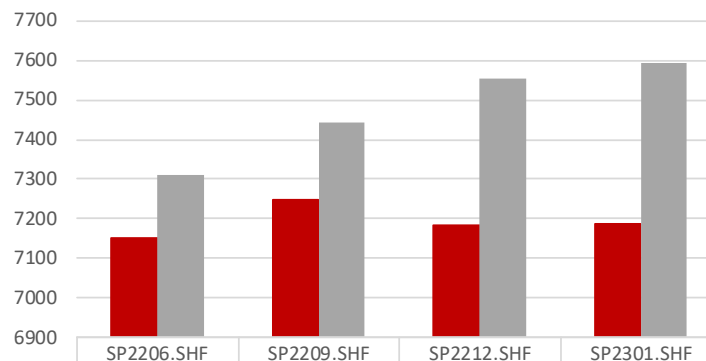
# 盘面套利情况：

## 主力无风险套利基差



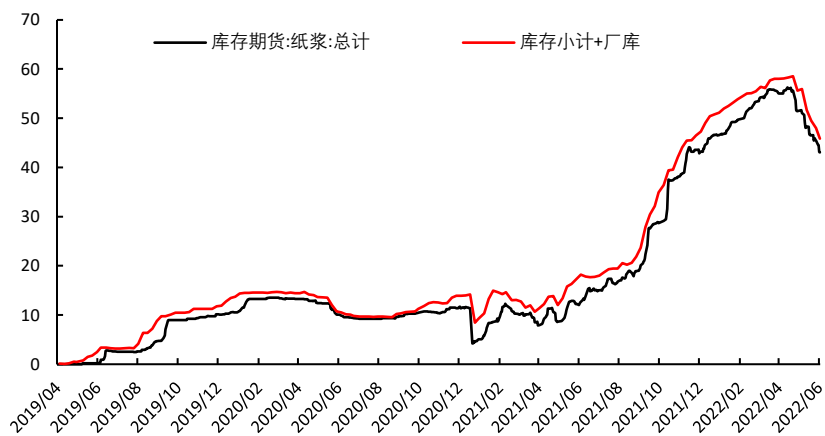
## 各合约无风险套利窗口

各合约无风险套利窗口



	SP2206.SHF	SP2209.SHF	SP2212.SHF	SP2301.SHF
■ 期货价格	7152	7248	7184	7186
■ 无风险套利价格	7312	7444	7553	7593

## 仓单

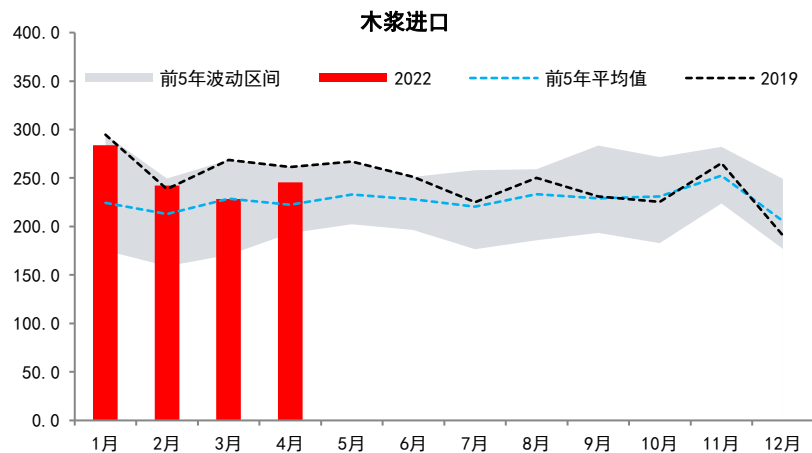


- 期货合约近期并未打开无风险套利窗口。
- 仓单在持续性的流出，且流出的速度较快。从仓单总量上来看，当前依旧处于高位水平。截止周末，注册仓单数量下降至43万吨左右。

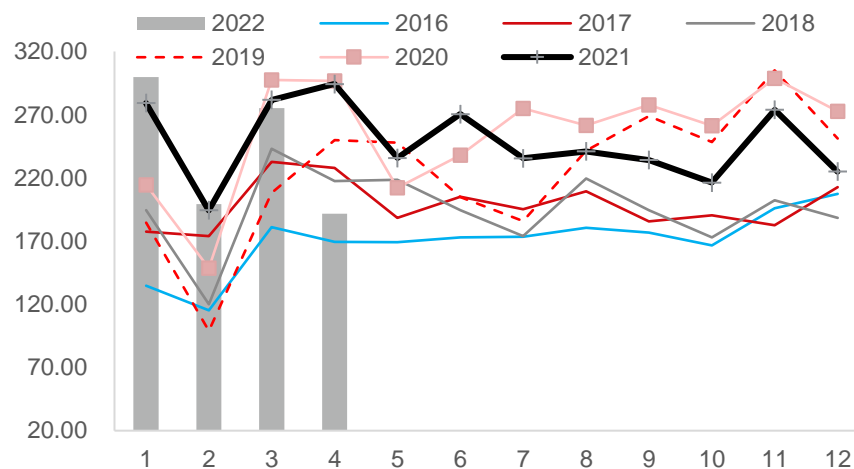


## 纸浆进口、表观消耗：

### 我国纸浆进口量



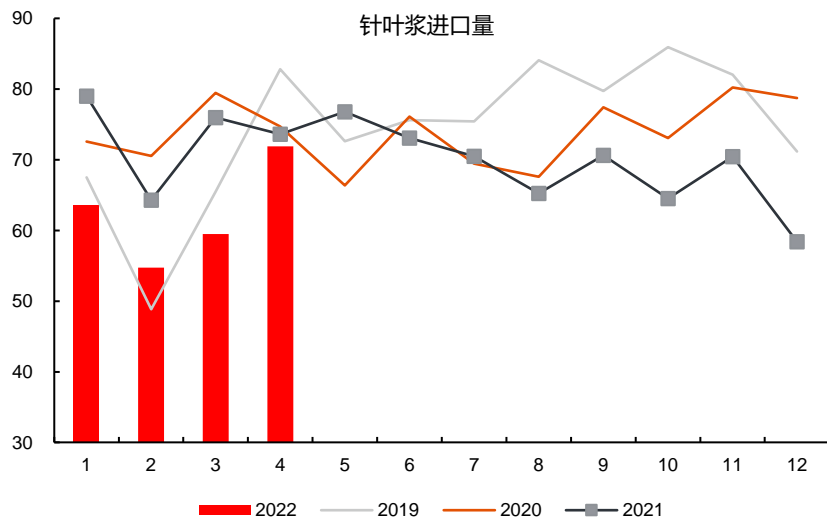
### 进口木浆表观消耗



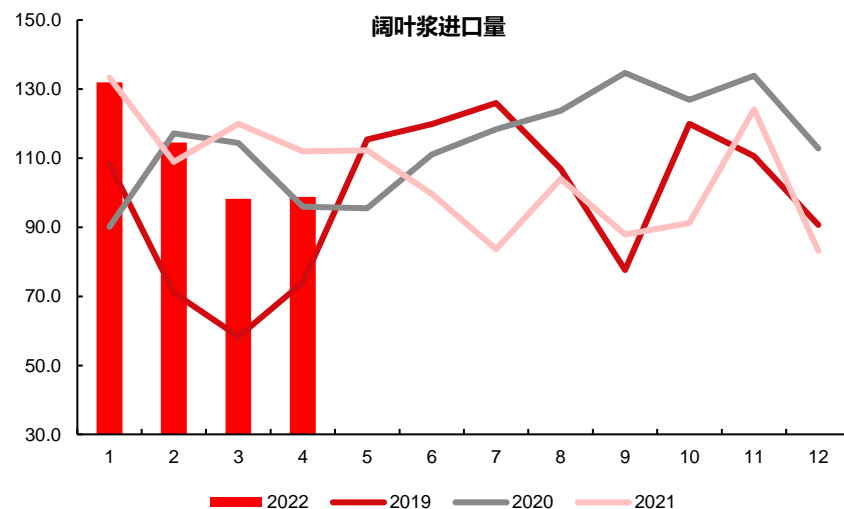
- 据海关总署公布的数据显示,中国2022年4月纸浆进口量为245.4万吨,同比减少6%,环比增加7.5%。1-4月累计进口量999.8万吨,同比减少6%。
- 按照进口与库存变动的数据测算,4月进口木浆消耗量大幅降低,这一表现与4月下游产品产量和变动一致。

## 纸浆进口分项：

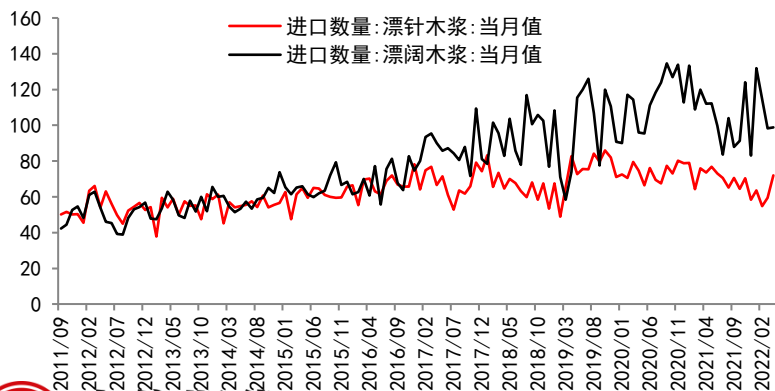
### 针叶浆进口量



### 阔叶浆进口量



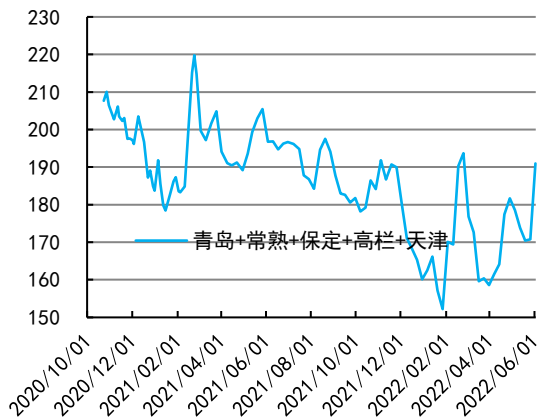
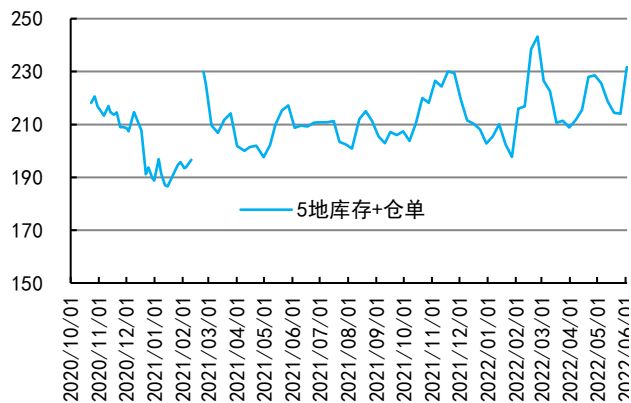
### 针阔叶浆进口趋势对比



- 4月针叶浆进口量大幅增长，是去年6月以来的最大进口单月数量。
- 阔叶浆环比走平，最近两个月数量在近半年来说是低位水平。

# 木浆库存:

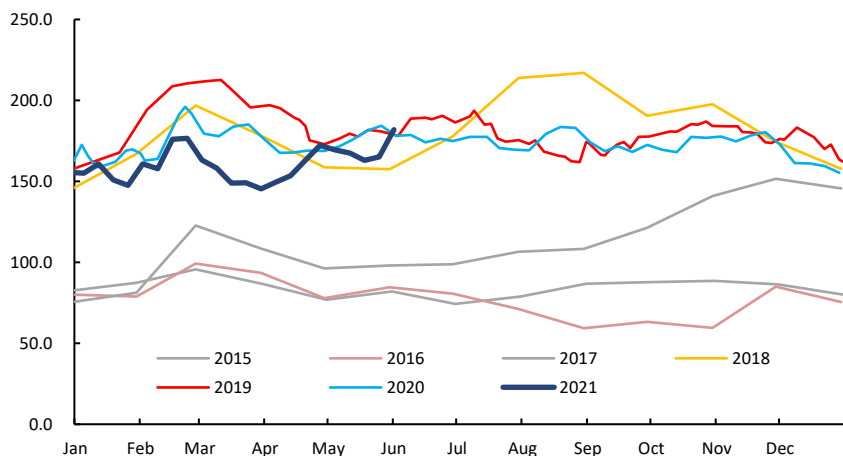
## 国内显性库存



## 欧洲港口库存



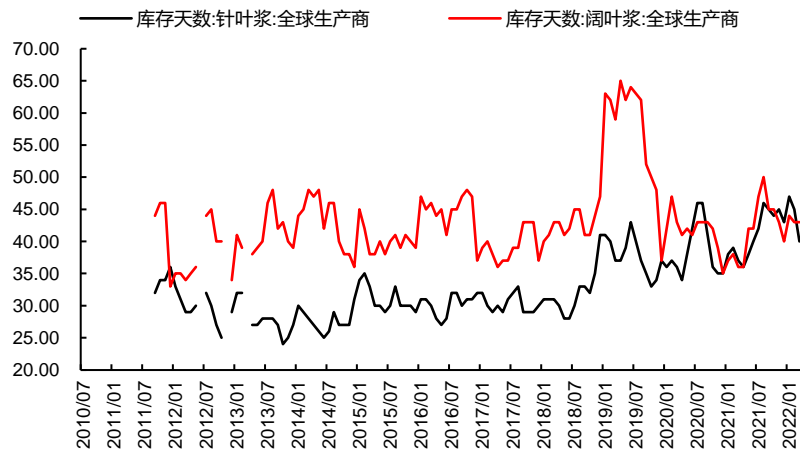
## 青岛+常熟+保定库存季节性



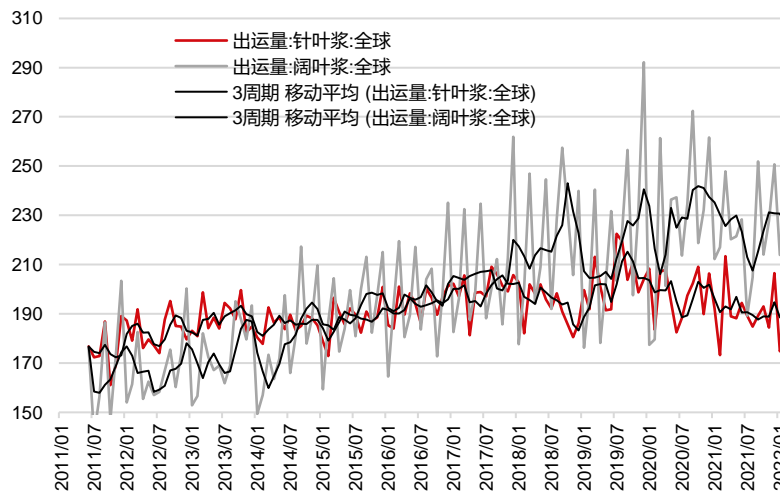
- 最近一期港口库存明显增加。目前港口库存在191万吨左右。加上仓单，显性库存在231万吨附近。
- 2022年4月欧洲主要港口库存101.4万吨，同比-9.5%，环比-8.5%。绝对值看，当前欧洲港口库存处于低位水平。

# 纸浆出运量与浆厂库存

## 全球浆厂库存天数



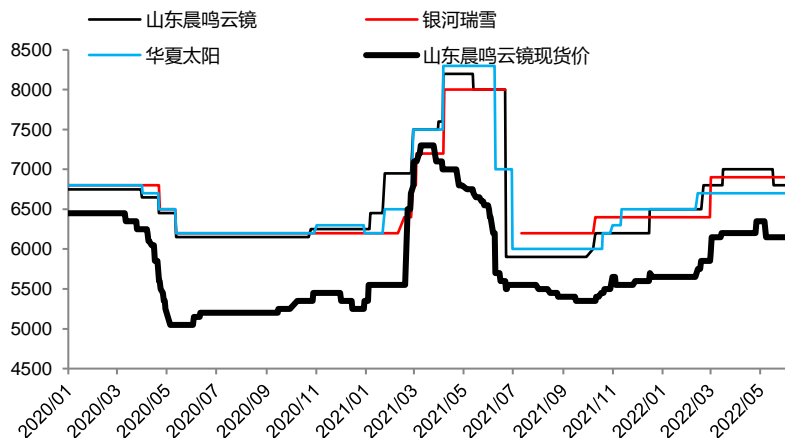
## 全球木浆出运量



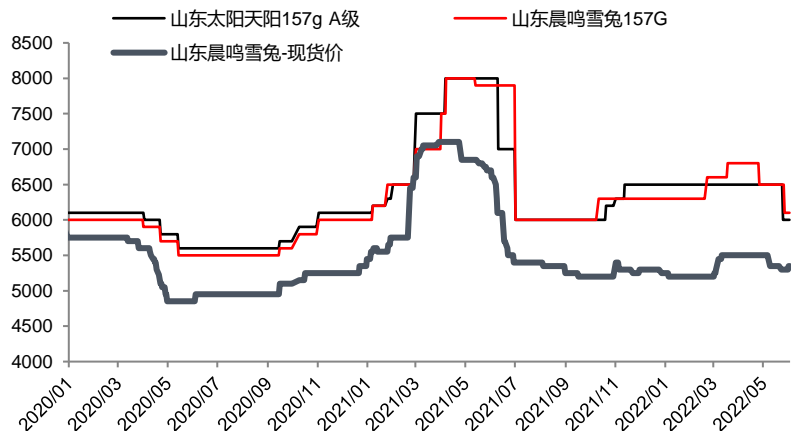
- 世界20国商品浆供应商库存3月底下降到41天，其中漂针浆库存天数下降5天到40天，漂阔浆库存天数持平至43天。
- 三月的出运量数据针阔叶浆都有所上涨，但是从趋势角度来看，针叶浆与阔叶浆的出运均处于下行态势。

## 下游市场-文化纸

### 双胶纸价格



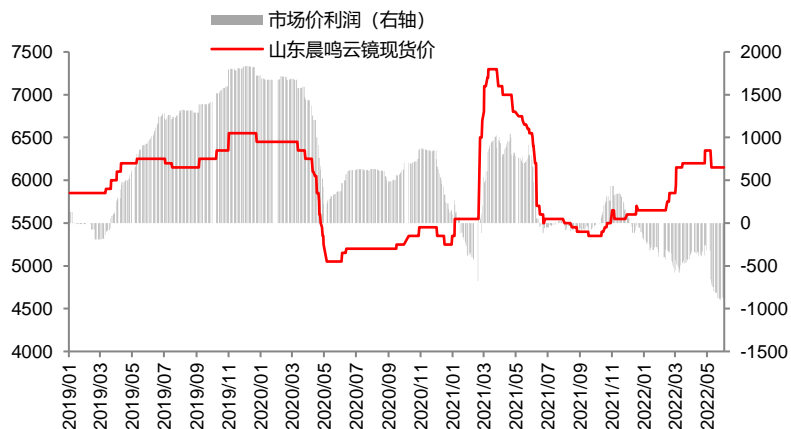
### 铜版纸价格



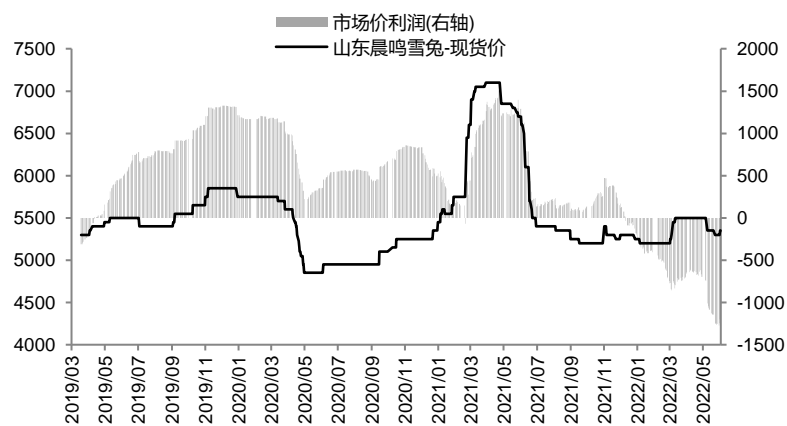
- 双胶纸市场局部松动。70g木浆双胶纸市场均价为6088元/吨，环比下调0.37%，同比下调7.97%。影响价格走势的主要因素有：第一，规模纸厂报盘以稳为主，部分产线开工有所不足；中小纸厂多观望市场，部分厂家订单略有向好；第二，下游经销商交投一般，局部低克重胶版纸出货略有向好，然增量有限，价格上行仍显乏力，部分产销倒挂情况依旧存在；第三，下游订单略有恢复，但恢复相较缓慢，市场交投仍显平淡；第四，上游纸浆价格高位稳中调整，成本支撑犹存。第五，出版订单供货利好略有释放，加之后续教材订单或有追加可能，教辅类订单观望为主，长期来看，整体对双胶纸市场可能有一定利好影响，但短期内订单恢复有限，市场观望居多。
- 铜版纸市场略有偏弱，157g铜版纸市场均价为5574元/吨，环比下调0.11%，同比下调19.26%。影响价格走势的主要因素有：第一，纸企报盘暂稳，部分成交策略稍显灵活；第二，下游经销商成交寥寥，价格整理为主，局部有个别低价显现，市场心态消极；第三，社会订单有限，需求面难见利好；第四，上游纸浆价格持续处于偏高位置，成本有所支撑。第五，下游经销商对后市信心不足，市场产销倒挂情况犹存。（卓创）

## 下游市场-文化纸:

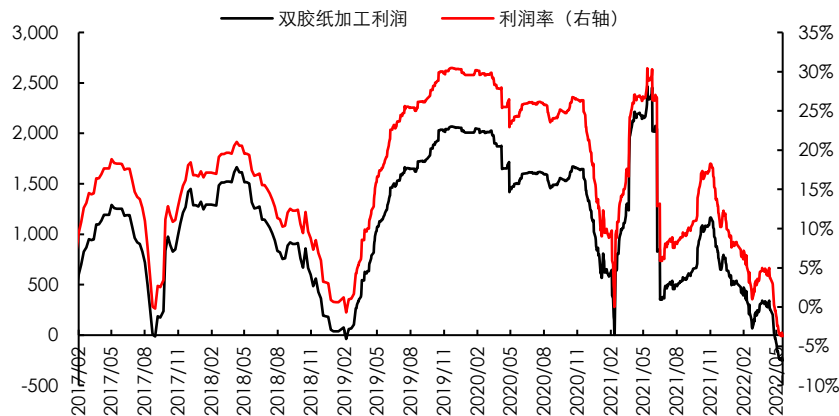
### 双胶纸利润-按现货价格计



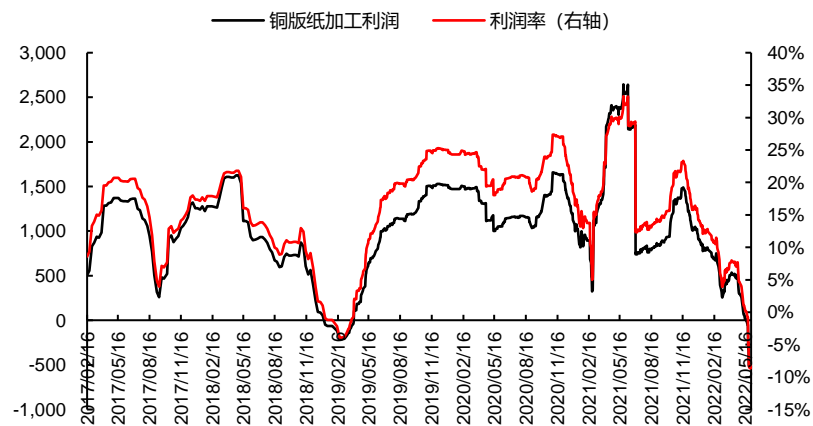
### 铜版纸利润-按现货价格计



### 双胶纸利润-按出厂价格计

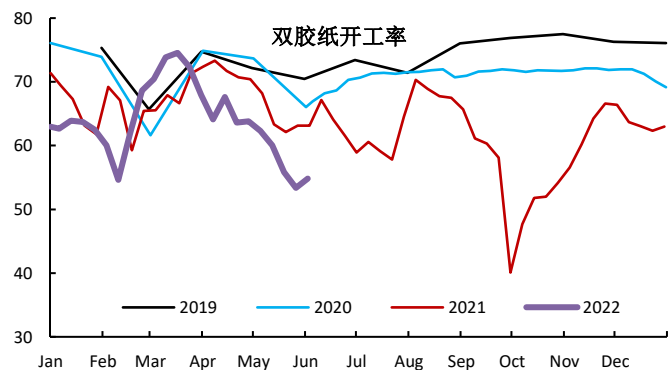


### 铜版纸利润-按出厂价格计

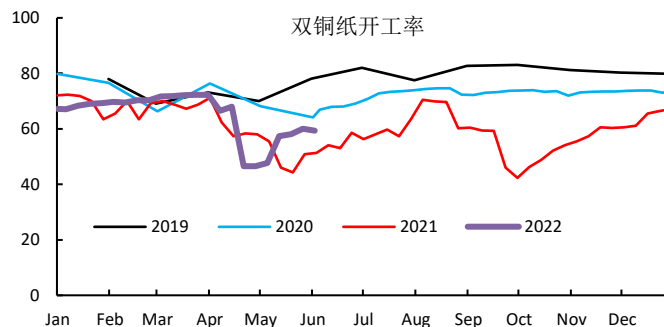


# 下游市场-文化纸开工及库存

## 双胶纸开工

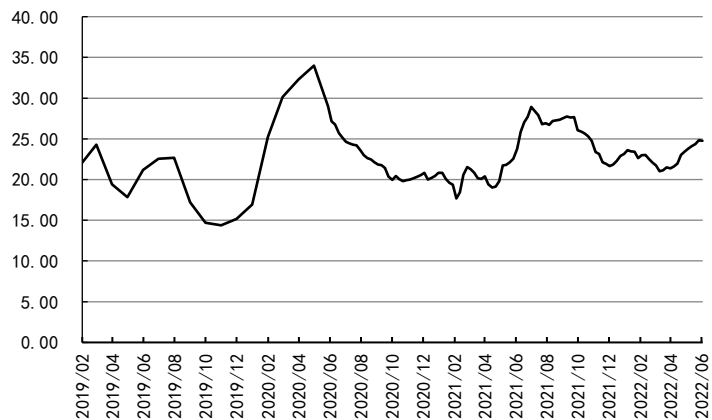


## 铜版纸开工

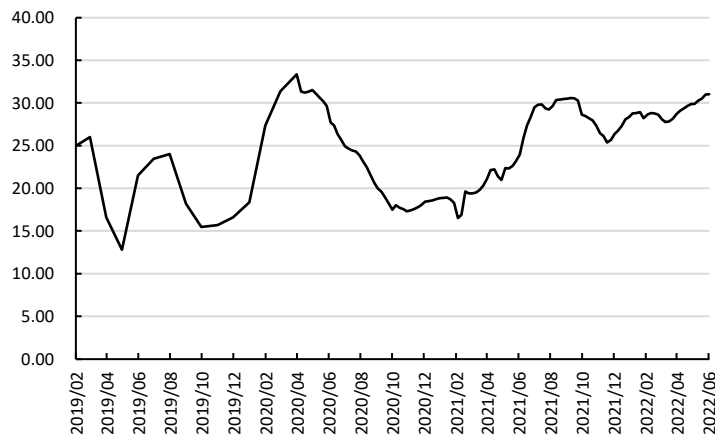


■ 文化纸开工有企稳迹象。

## 双胶纸库存天数

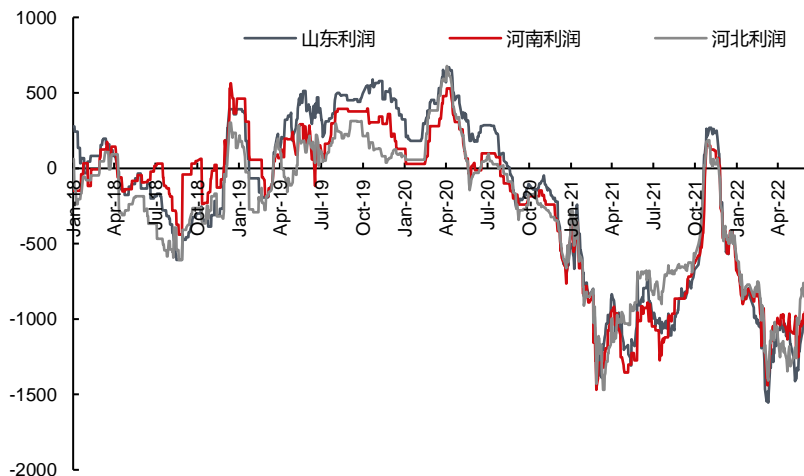


## 铜版纸库存天数

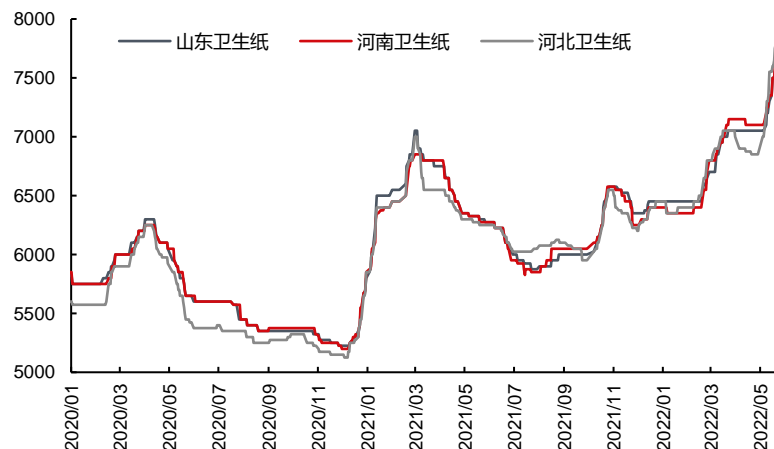


## 下游市场-生活纸

### 卫生纸生产利润



### 卫生纸走势

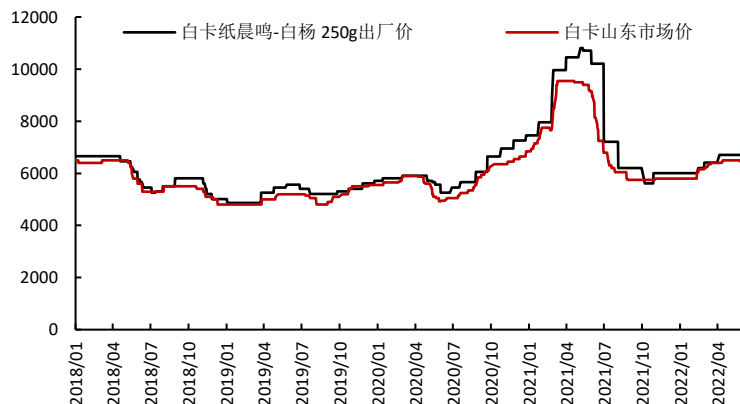


- 生活用纸市场价格仍在高位运行。木浆生活用纸均价7816.67元/吨，环比上涨1.25%。影响价格走势的主要因素分析如下：第一，纸企延续挺价心理，部分厂家仍有涨价函继续公布，心态面继续支撑市场；第二，上游纸浆现货走势较为坚挺，阔叶浆仍有趋强迹象，成本面有一定提振；第三，下游采购意愿较前期有所减退，对于部分高价继续放量存在掣肘；第四，局部地区个别品牌终端成品略有提价现象，支撑部分业者信心。第五，下游加工厂采购热情有限，部分维持按订单刚需补进，适量消化已有库存为主。（卓创）

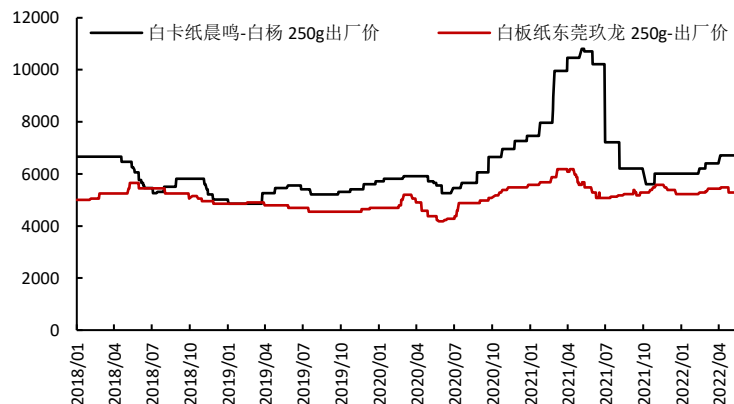


## 下游市场-包装纸

### 白卡纸价格走势



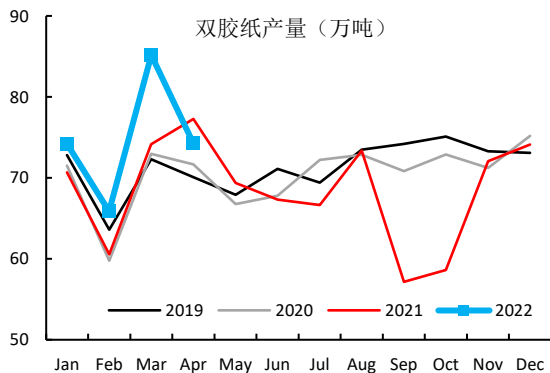
### 白板纸走势



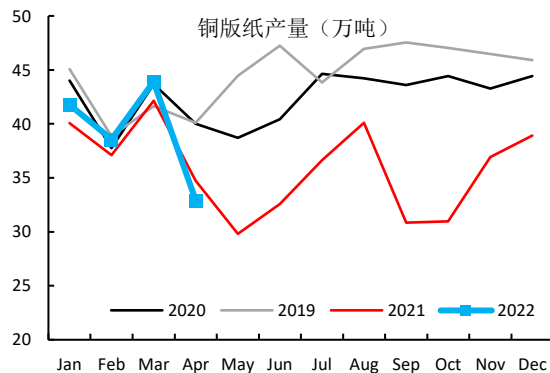
- 白卡纸市场弱势下行调整250-400g平张白卡纸市场含税均价6353元/吨，较上周下滑1.07%，同比下滑33.53%。目前主流市场参考价格区间6200-6400元/吨。影响市场走势的原因有：第一，原料纸浆高位震荡，规模纸厂挺市为主，部分企业计划6月提涨200元/吨，个别中小企业则下调100元/吨，纸厂操作分化；第二，市场出货偏缓，恰逢月末及月初资金回笼压力较大，市场出货价格承压下行；第三，市场利好不足，业者信心减弱，加之白板纸价格下滑，市场后市看空者增加。（卓创）

# 下游市场-月度产量、库存：

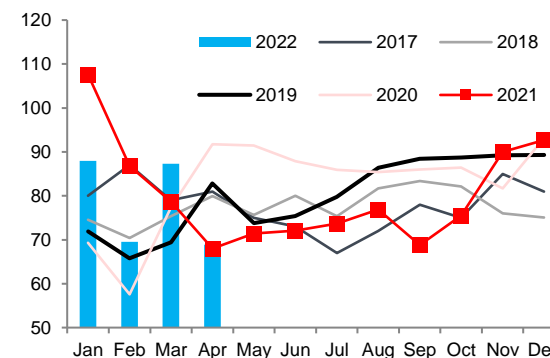
## 双胶纸产量



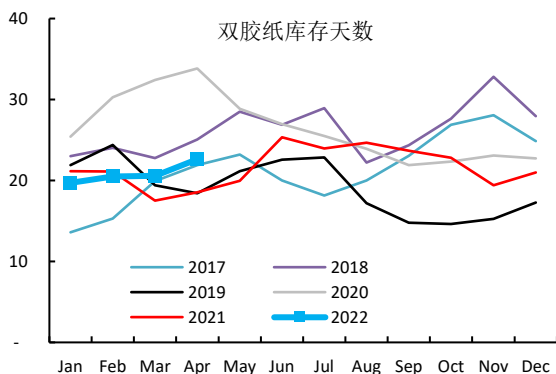
## 铜版纸产量



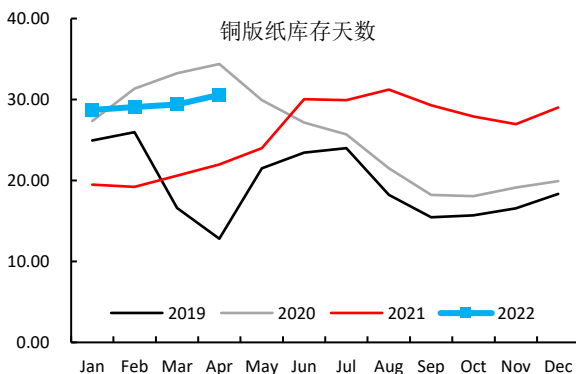
## 生活纸产量



## 双胶纸库存天数



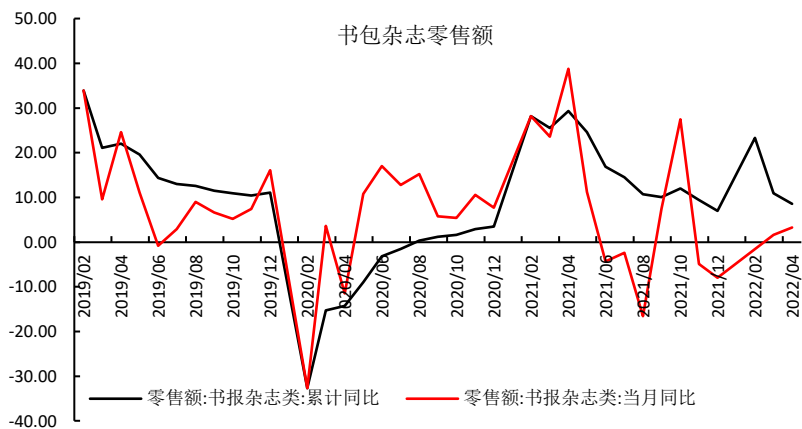
## 铜版纸库存天数



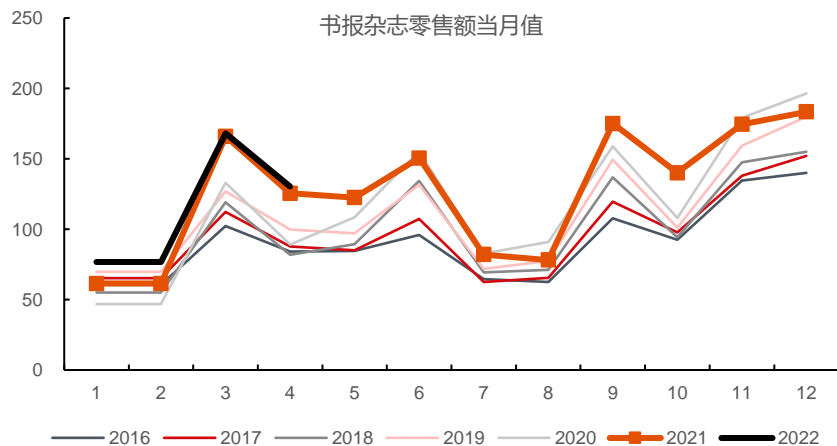
■ 4月，主要纸种的产量都明显下降。但库存出现增加。

# 下游市场-终端：4月数据偏弱

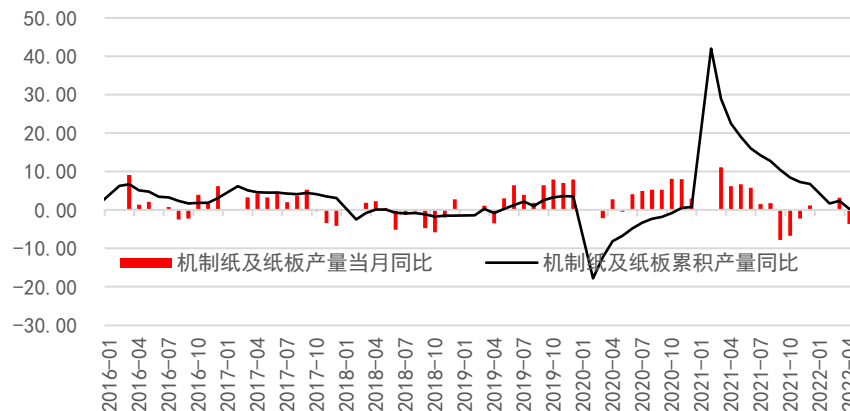
## 书报杂志零售额增速



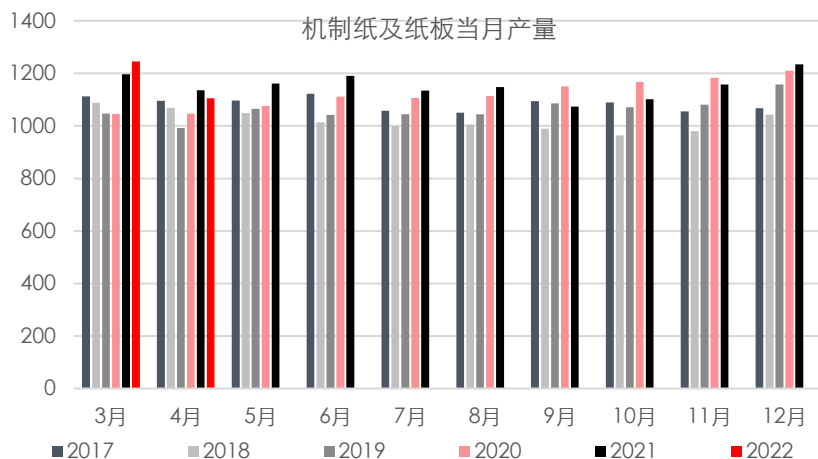
## 书报杂志零售额



## 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：纸浆无强驱动指引，震荡仍会继续

### ■ 盘面驱动：

- ✓ **供应：**1、6月针叶报价持平上一轮，则主流的交割品美金价为1000美金，按6.7汇率算完税价为7600元左右。2、4月针叶浆进口量大幅增长，所有供应国都有所增加。从俄罗斯来的针叶连续两月超历史水平，存在异常。3、芬宝宣布旗下AKI浆厂因碱炉故障被迫停产，预计6月对中国减少50%供应量。同时部分品牌表示成交较好。
- ✓ **需求：**1、阔叶涨势有所暂停。2、针阔价差已经缩小到400左右，阔叶的表现对针叶价格会产生支撑。3、成品纸价格方面，近期只有卫生纸大轴原纸价格持续、大幅走高。其他纸种都略有偏弱走低迹象。
- ✓ **库存：**1、港口库存大幅增长，或是由于近期集中到港的所致。2、欧洲4月港口库存继续显著走低，这表明欧洲市场价格大概率仍会维持强势。3、3月针叶浆厂库存明显的去化。
- ✓ **本周交易逻辑：**纸浆近期仍然呈现的是震荡格局。供应端消息面有所分化，俄针的相关流传显示出偏利空的结果，而加针及智利方面品牌还仍然以利多消息为主。盘面跟随消息来回波动，且非常容易出现大涨大跌的现象。我们理解为市场当前没有强驱动，因此一点消息就扰动了市场的行情与心态。目前来看，我们认为芷江依旧维持震荡行情为主，短期内大涨大跌均有困难。往下，全球针叶浆供应不稳定，浆厂挺价意愿较强，国内进口成本较高，会对价格形成支撑。往上，国内终端需求较差，下游个成品纸都呈现亏损或低利润的状态，成品纸的产量以及开工率维持在低位，当前又迎来需求淡季。因此需求端又很难支撑价格持续性的上涨。总体来说，大涨大跌都有逻辑上的巨大掣肘。我们认为，往下，6900以下存在支撑，往上，7200以上就存在明显压力。因此，操作可以在这两个边界附近进行来回操作，或者直接观望。。

■ **操作策略：** 6900~7200的震荡行情，轻仓双边交易或观望为主。

■ **风险因素：** 大宗商品普遍大幅波动。

红枣

备货季结束，需求转淡



中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

## 红枣期货策略：备货季结束，需求转淡

品种	周观点	中线展望
红枣	<p><b>主要逻辑：</b></p> <ol style="list-style-type: none"><li><b>一周行情波动：</b>本周，红枣期货价格延续走弱，9月合约收于11620元/吨，周度下行80个点。</li><li><b>1) 销区价格：</b>因端午备货接近尾声，本周走货数量环比减少，价格稳中偏弱，河北市场主流成交价格参考，一级主流成交价格在 10.5-10.8 元/公斤，好货能卖到 11.2 元/公斤，二级主流成交价格在 9.4-9.9 元/公斤，三级主流成交价格在8.8-9.2 元/公斤。河南地区主流成交价格参考：特级 12.5-13.5 元/公斤，一级 11.5-12.5 元/公斤，二级 9.0-9.5 元/公斤，三级 8.5-9.0 元/公斤，本周走货不错，价格持稳，部分好货价格上浮0.1-0.2元/公斤。<b>2) 周度成交量：</b>河南周度成交量环比-2.18%，河北周度成交量-17.94%。</li><li><b>生长：</b>气温适宜坐果，预计集中环割时间在6月10日-6月15日，较去年提前15天。</li><li><b>展望：</b>供应方面，内地库存较足，大厂持续投放货，短期供应较为充足；需求方面，端午备货结束，各销区走货量逐渐下降，本周成交量环比减少，端午节后红枣需求进入淡季，天气升温后，新鲜水果上市，对红枣消费产生冲击，价格或偏弱运行。</li><li><b>风险因素：</b>需求不佳、疫情恶化、仓单增加</li></ol>	震荡偏弱

## 一周行情变化

---

合约	收盘价	上周收盘价	周度环比	持仓量	上周持仓量	周度环比
CJ2207	11325	11415	-90	3159	3706	-547
CJ2209	11620	11700	-80	33947	31931	2016
CJ2212	12330	12300	30	1336	1351	-15
CJ2301	12495	12440	55	8983	7927	1056

## 红枣销区价格变化

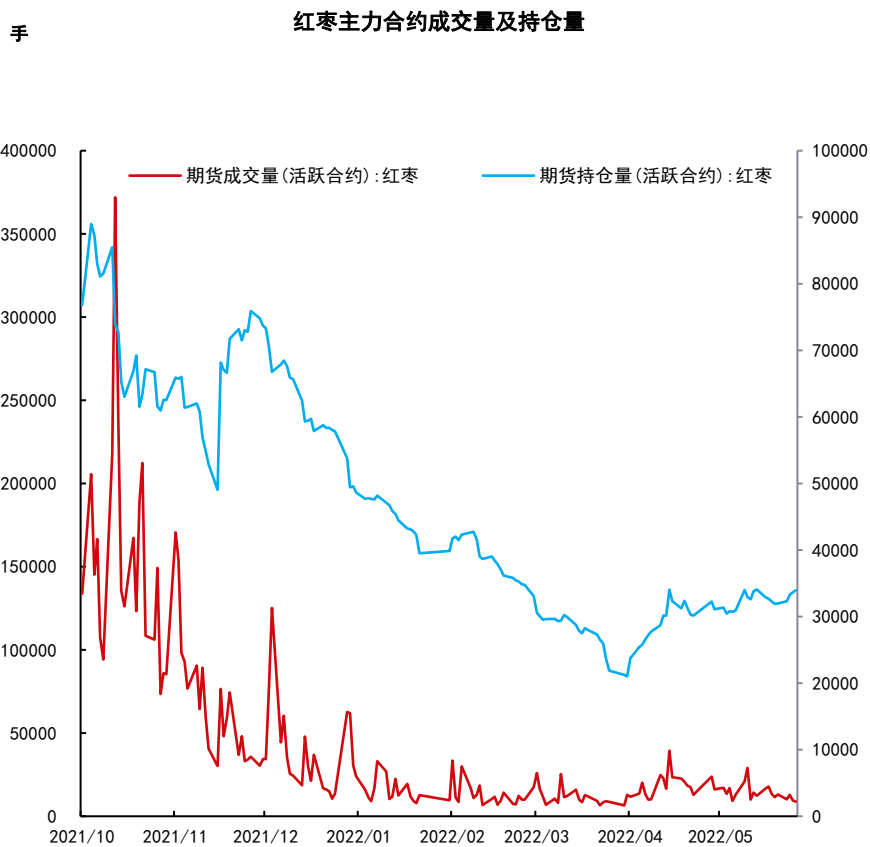
### 河北市场价格

规格	客商报价	主流成交价格	涨跌幅
21产季灰枣-超特级	14-15	12.5-13.5	-1.92%
21产季灰枣-特级	12-13	11.5-12.5	+2.13%
21产季灰枣-一级	10.5-11.2	10.5-10.8	0%
21产季灰枣-二级	9.4-10	9.4-9.9	-1.03%
21产季灰枣-三级	9-9.3	8.8-9.2	-0.55%



# 红枣成交价及持仓量

## 红枣主力合约成交量及持仓量

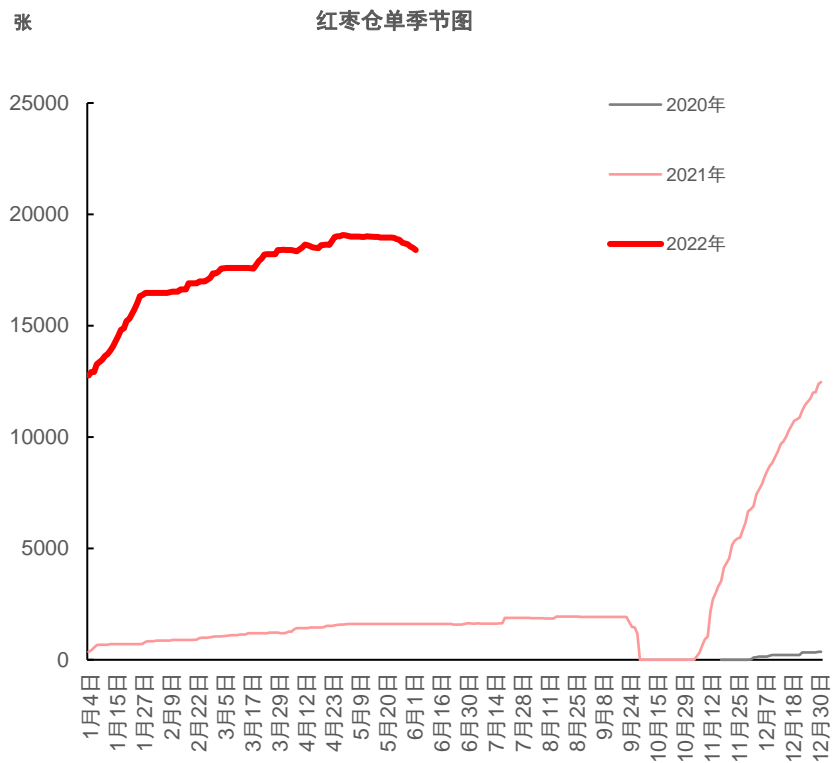


## 红枣行情走势

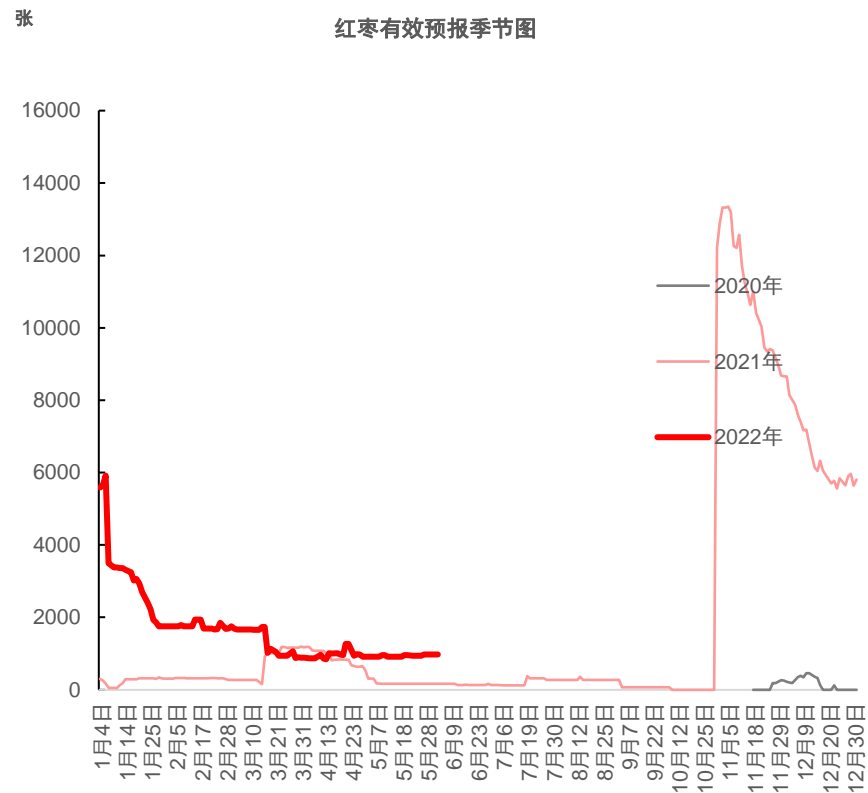


# 截至6月2日，仓单18393张

## 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。