

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

【中信期货软商品】 临近假期，板块多观望等待变量落地 ——周报20220925

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：浓全乳原料收购价差已经接近，关注全乳产量预期

品种	周观点	中线展望
沪胶及20号胶	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 供应：1、最近一周，天胶与泰国杯胶价格都有反弹。泰国杯胶的价格上涨当前看是受到成品价格带动。原料价格没有产生自主发动的上涨，因此，对成品价格没有额外的价格推动。2、供应端逐步上量的情况仍会继续存在，天气端扰动不明显，没有带来强劲的供应减少预期。3、云南替代指标以保函的形式先行进入。4、成品加工利润有普遍的好转。 ✓ 需求：1、乘用车表现良好，商用车、重卡的销售数据始终偏差。2、7月轮胎出口数据表现尚可。然，近期市场流传出口订单转差的消息。3、国内乘用车刺激政策不断出台，对乘用车市场明显拉动。4、国内疫情反复，对未来需求复苏存在时间维度上的抑制。5、轮胎厂高库存情况未能改善。 ✓ 库存：1、各库存有所波动，但整体表现出缓慢增加的态势。2、显性库存绝对值今年并不高，但已经开始超过去年同期数据。 ✓ 本周交易逻辑：近期反弹的主要原因在于橡胶此前的持续性下跌后绝对价格并不高，可能存在低估。同时，沪胶的交割品今年有着明显的减量预期，有沪胶发动的上涨，传导到了其他胶种。橡胶供需层面，好转的并不显著。当前处于高产期，供应量较为充裕，而需求在各个层面都表现的明显的疲弱。内需今年旺季不旺的格局基本已经注定；海外市场在加息周期以及高能源价格影响下，需求也在边际恶化。因此如果看橡胶自身的供需变化来说，并没有绝对的利多，累库预期依旧存在，那么中期角度价格仍然大概率会偏弱运行。但就盘面而言，当前最显著的是RU01在博弈交割品减少预期。但运行到上周末，浓全乳的收购价差在海南与云南都出现的极为接近的状态。这理论上会刺激全乳胶的产出量更多的增长。如果这种状态延续，就会对全乳胶的交割品减少预期产生根本上的修正影响，因此是需要关注的。目前还未确实全乳胶是否一定出现了原料争夺占优的情况。总体而言，天胶期货仍有可能继续反弹，从价差角度看，与2020年的极值还有距离。但由于今年的供需整体要比2020年弱，因此可能未到达极值就后可能会带来非标套利以及套保的压力。01上方的压力位暂时预估在13600~14000。如非标基差扩大到3000一线，RU的压力也会极度显著。 ◆ 操作策略： <ul style="list-style-type: none"> ✓ 单边：节前离场观望。套利：多RU空NR持有。 ✓ 风险因素：宏观对大宗商品的影响超出预期 	震荡反弹

棉花期货策略：静待USDA 9月报出炉

品种	周观点	中线展望
棉花	<p>主要逻辑：</p> <ol style="list-style-type: none"> 一周行情回顾：本周ICE棉价震荡企稳，郑棉区间震荡，窄幅波动，国内外市场缺乏新消息刺激。 外盘。供应端，美国干旱问题持续几周改善，美棉生长优良率环比继续提升，天气升水被挤出；印度降雨量降至正常水平，暂时不再有天气担忧；巴基斯坦棉田受灾，产量将下调；巴西棉收割接近尾声，21/22年度增产，但因单产下滑增产幅度减少。需求端，美国服装库存高企，海外终端纺服需求转差，海外纺企开机率下滑。 内盘。1、21/22年度结转库存高企，据我的农产品网，9月2日，棉花商业库存同比+54万吨。2、22/23年度国产棉预计增产。3、需求步入阶段性旺季，纯棉纱厂开机率环比+4%至47.5%，全棉坯布开机率环比+2.2%至46.6%，纱厂成品库存环比-4至38.2天，织厂成品库存环比-1.8至39.2天，纺织厂原料采购的情况环比提升，纱厂原料库存环比+0.7至23.3天，织厂原料库存环比+1.8至10.8天。4、8月份，终端纺织品服装出口金额环比下滑，同比增速收敛：8月份，我国纺织品出口当月值（以美元计算）同比-0.27%；服装出口当月值同比18%，环比+5%；纺服出口当月值同比+2.8%。 总结：宏观层面上，商品仍面临加息预期带来的价格下行压力；天气端，天气升水逐渐挤出，天气扰动对棉价的支撑在减弱，关注USDA 9月报对美国及全球棉花产量的调整，美棉产量存在上调空间，但预计不会一蹴而就或者说上调空间不大；需求端，加息、全球经济增速放缓的背景下，以及受累于终端纺服需求国累库，棉花需求转差；国内棉市供应充足、库存高企，需求步入阶段性旺季，但难改中期走弱趋势。关注新棉开秤价。 操作：短期震荡，等待新棉收购价对期价的指引，中期走弱概率大。 <p>风险因素：宏观扰动、政策。</p>	震荡

白糖期货策略：郑糖短暂向好，关注后续回调

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：截至8月底，2021/22榨季全国制糖工业企业生产已经全部结束，全国累计产糖956万吨，比上年度同期减少110万吨，减幅10.4%；累计销糖788万吨，较上年同期减少88万吨，减幅10%；累计销糖率82.5%，同比加快0.3%。下个榨季结转库存预计继续偏高，预计供应偏宽松。 ■ 2、需求方面：截至8月底，2021/22榨季全国销售甘蔗糖712万吨，略低于去年同期的735.5万吨；销售甜菜糖76万吨，大幅低于去年同期的141万吨，主要是两大产区内蒙古与黑龙江种植面积的大幅减少叠加天气影响导致甜菜糖产量大幅降低。整个榨季预计消费量维持在1500万吨。 ■ 3、库存方面：截至8月底，国内糖厂库存168万吨，虽较去年同期减少22万吨，但仍是近五年来同期第二高。 ■ 4、基差方面：上周基差继续缩窄，现货持稳期货上涨。 ■ 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：上周国际糖市整体偏强，欧洲方面持续受干旱影响减产现象显著，短期内支撑全球食糖需求，当前国际糖市供需双强的格局，ICE原糖价格再次升回18美分；国内受商品普涨影响，郑糖主力合约继续环比上周上涨12元收于5623元/吨，现货保持稳定。巴西8月下半月食糖产量虽同比减少，累计产量同比偏低，但整体产糖速度加快，产糖势头正强。巴西7月的土壤湿度同比处于历史均值水平，关注后期天气情况；印度 22/23 榨季食糖出口或将下降至 800 万吨，原因主要是由于榨季初结转库存减少。根据最新消息，印度准备在10月开始的新榨季里，第一批允许出口500万吨食糖。后续需持续关注出口政策及天气变化。全球范围来看，国际糖业组织与嘉利高均预测2022/23榨季的全球食糖产量将产生过剩。国内方面，食糖实行备案制后，进口将维持高位，供需较宽松；全球 21/22年度供需较为平衡，短期关注宏观及主产区天气情况。 ■ 投资策略：逢高做空 ■ 风险因素：进口政策变化、天气、疫情。 	震荡

苹果期货策略：短期稍弱，关注客商采购策略

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：青岛方面，主流成交价格自上周之后逐渐开始下滑。市场出货速度缓慢，客商采购积极性降低，实际采购量明显下降。陕西地区陕西当前主要少量交易部分采青晚熟富士，不过市场同样出货速度缓慢，客商从产地订货的积极性不高。今年早熟富士上市高峰基本过去，整体上市时间短，这也为价格提供了一定的支撑。晚熟富士方面，西北产区晚熟富士摘袋工作大面积展开，山东部分产区也零星开始摘袋，部分晚熟富士采青果订货价格流出，整体高于去年同期。 ■ 2、需求方面：中秋节后与十一假期前的消费均表现疲弱，同时由于公共卫生事件在多地区复发，人员流动减少，对市场走货及需求都造成了一定影响。 ■ 3、库存方面：根据卓创数据显示，截至9月23日，全国冷库库存17.33万吨，环比减少4.63万吨，同比减少14.92万吨；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，苹果暂时依旧处于盈利态势，盘面处于盈利态势。 ■ 5、苹果观点：上周，苹果主力合约2301经历小幅下跌，但10月合约2210小幅走高。主要原因是10月合约是新季苹果上市后的第一个合约，其价格走势主要与9月下旬开始的收购行情挂钩，目前看来较为乐观。而2301合约对应的主要是明年开年的销，时间较长，不确定性较多。今年晚熟富士采青果价格高开，有以下几点原因：1)前期嘎啦、早富士开秤价格较高，导致果农心理预期偏高，价格延续；2)各产区普遍反映今年晚熟富士质量整体好于去年；3)今年前期天气影响坐果，今年晚熟富士减产基本成为市场共识。但在实际的交易进行中，多个产区成交价格要明显低于前期订货价。主要原因是苹果摘袋后上色慢，颜色较差，导致货源质量不佳。目前看来，苹果基本面尚好，在减产预期较强背景下，价格依旧在高点，近期需关注客商对晚熟富士的采购情况和策略；我们认为，新年度减产情况比较明朗，距离下树前仍有较大的天气干扰，尤其在果茎和优果率方面，需要引起关注；我们认为，从中长期看，减产背景下，建议逢低买入。 ■ 投资策略：逢低买入。 ■ 风险因素：减产不及预期、消费低迷。 	震荡偏弱

纸浆期货策略：上周突现破位型杀跌，但供需并无恶化

品种	周观点	中线展望
纸浆	<p>■ 盘面驱动：</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 供应：1、俄针报价上调20美金，到970美金，按7的汇率测算，完税价格7800左右。俄针的不跌反涨态势超出市场普遍预期。银星报价970，持平。2、7月进口分项数据中，针叶浆维持20%以上的同比减少。8月同比可能会在5%~12%的同比下滑。3、部分品牌表明8月合约供应量减少。4、阔叶绝对值依旧维持高位，但有松动。 ✓ 需求：1、下游纸品价格开始分化，在高成本下都有探涨的意愿。部分纸种能够更随浆价变动。2、内需不振依旧存在，今年产销弱于去年，更弱于多数年份。3、下游产量并不高，利润更是多年低位。 ✓ 库存：1、港口库存来回波动，基本与前几年季节性变化差异不大。2、欧洲6月港口库存大幅走低。这对纸浆外盘价格预判来看是个明显的支撑因素。 ✓ 本周交易逻辑：上周纸浆供需端变化并不大，从周度角度来看，甚至是有略微好转的。主要体现在：1、针叶浆成交有所放量，买盘明显增多，促成这一现象的或许是国庆长假前的备货。2、下游成品纸的涨价部分纸种落地。至少从趋势上而言，下游成品纸出现了上行的态势。3、针阔叶浆的美金价格均没有出现下调，人民币汇率贬值对于纸浆呈现的是利多效应，进口成本显著提升。4、俄乌冲突也是针叶浆供应不稳定的因素之一。因此细抠一些，市场变化点实则并没有利空出现。上周最为异常的行情主要出自周五，此前市场也有一些不可论证的小道消息流传。也许周五的异动与此有关，但是无法有效证明。因此剔除这种不可论证的信息，现阶段纸浆的期货行情，我们依旧建议从基差水平去考虑上下边界。针叶浆的供应问题未缓解，国内流程货源偏少情况依旧明显，按照此点，针叶浆价格现货价格不容易出现大幅下跌。从按照针叶浆最新完税价格在7800，现货价格7350左右的范围考虑，6500~6800属于偏低价格水平，上方7200~7400存在压力。走势上，预计会维持宽幅震荡。操作端，节前多观望。 ✓ 操作策略：节前观望。下游企业可按需关注近月采购的机会。 ✓ 风险因素：大宗商品普遍大幅波动、外盘报价超预期变动。 	震荡偏强

红枣期货策略：价格下滑但有支撑

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：本周红枣期货合约价格持续下跌，1月合约收于11895元/吨，周度-270元/吨。</p> <p>2. 1) 价格：本周红枣现货价格略微下滑，灰枣一级周均价10.15元/公斤，环比下滑0.02元/公斤；河北市场一级货成交重心小幅下移，超特级 12.5-13.5 元/公斤，一级 10.2-10.7元/公斤，二级 9.2-9.9 元/公斤，三级 8.9-9.3 元/公斤；河南市场走货量变化不大，价格有走弱趋势，特级灰枣 12.0-13.0 元/公斤，一级 10.5-11.0 元/公斤，二级 9.0-9.5 元/公斤，三级 8.5-8.8 元/公斤。2) 客商样本周度成交量：河南周度成交量环比-5.56%，河北周度成交量环比-1.98%。</p> <p>3. 展望：供应方面，新季红枣预计增产，但低于前年水平，结转库存低于去年同期；需求方面，因中秋备货季刚结束、国庆对节前备货提振有限，短期红枣消费缺乏明显利多因素，但随着天气逐渐降温，红枣消费在四季度将处于旺季、趋势性好转。总体来看，红枣后市仍具有重心向上的机会。</p> <p>风险因素：疫情、开秤价</p>	震荡偏强

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

浓全乳原料收购价差已经接近，关注全乳产量预期



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

橡胶期货策略：浓全乳原料收购价差已经接近，关注全乳产量预期

品种	周观点	中线展望
沪胶及20号胶	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 供应：1、最近一周，天胶与泰国杯胶价格都有反弹。泰国杯胶的价格上涨当前看是受到成品价格带动。原料价格没有产生自主发动的上涨，因此，对成品价格没有额外的价格推动。2、供应端逐步上量的情况仍会继续存在，天气端扰动不明显，没有带来强劲的供应减少预期。3、云南替代指标以保函的形式先行进入。4、成品加工利润有普遍的好转。 ✓ 需求：1、乘用车表现良好，商用车、重卡的销售数据始终偏差。2、7月轮胎出口数据表现尚可。然，近期市场流传出口订单转差的消息。3、国内乘用车刺激政策不断出台，对乘用车市场明显拉动。4、国内疫情反复，对未来需求复苏存在时间维度上的抑制。5、轮胎厂高库存情况未能改善。 ✓ 库存：1、各库存有所波动，但整体表现出缓慢增加的态势。2、显性库存绝对值今年并不高，但已经开始超过去年同期数据。 ✓ 本周交易逻辑：近期反弹的主要原因在于橡胶此前的持续性下跌后绝对价格并不高，可能存在低估。同时，沪胶的交割品今年有着明显的减量预期，有沪胶发动的上涨，传导到了其他胶种。橡胶供需层面，好转的并不显著。当前处于高产期，供应量较为充裕，而需求在各个层面都表现的明显的疲弱。内需今年旺季不旺的格局基本已经注定；海外市场在加息周期以及高能源价格影响下，需求也在边际恶化。因此如果看橡胶自身的供需变化来说，并没有绝对的利多，累库预期依旧存在，那么中期角度价格仍然大概率会偏弱运行。但就盘面而言，当前最显著的是RU01在博弈交割品减少预期。但运行到上周末，浓全乳的收购价差在海南与云南都出现的极为接近的状态。这理论上会刺激全乳胶的产出量更多的增长。如果这种状态延续，就会对全乳胶的交割品减少预期产生根本上的修正影响，因此是需要关注的。目前还未确实全乳胶是否一定出现了原料争夺占优的情况。总体而言，天胶期货仍有可能继续反弹，从价差角度看，与2020年的极值还有距离。但由于今年的供需整体要比2020年弱，因此可能未到达极值就后可能会带来非标套利以及套保的压力。01上方的压力位暂时预估在13600~14000。如非标基差扩大到3000一线，RU的压力也会极度显著。 ◆ 操作策略： <ul style="list-style-type: none"> ✓ 单边：节前离场观望。套利：多RU空NR持有。 ✓ 风险因素：宏观对大宗商品的影响超出预期 	震荡反弹

橡胶上周走势回顾：

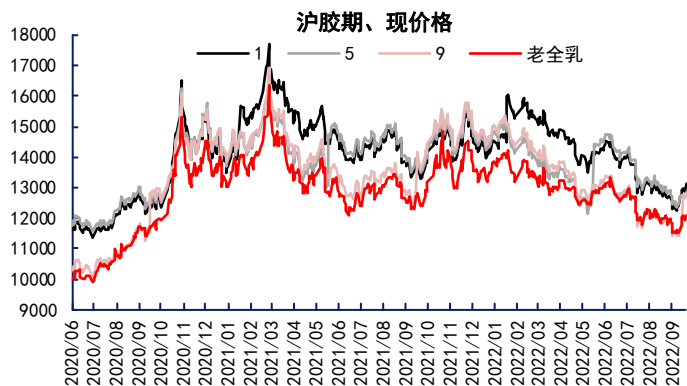
上周天然橡胶盘面变动情况表

	最新价	上周价格	周涨跌	周涨跌幅
ru2301.shf	13085	12970	115	0.89%
ru2305.shf	12925	12735	190	1.49%
ru2309.shf	12865	12750	115	0.90%
NR2212.INE	9775	9650	125	1.30%
NR2301.INE	9820	9705	115	1.18%
NR2302.INE	9885	9725	160	1.65%
全乳老胶现货价	12000	12075	-75	-0.62%
泰混人民币价格	10990	10970	20	0.18%
青岛保税区泰标价格（美元/吨）	1380	1410	-30	-2.13%
RU01-老全乳	1085	895	190	21.23%
RU01-泰混	2095	2000	95	4.75%

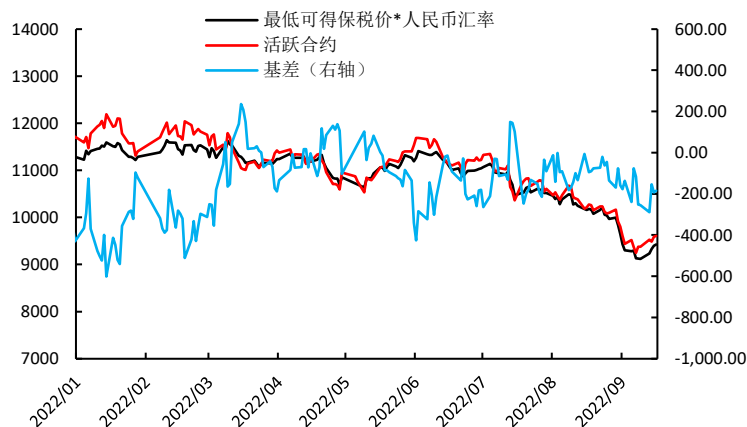
- ◆ 上周，天然橡胶期货延续此前上涨态势，价格进一步走高。但在，上涨的过程中，沪胶01与深色胶之间的价差仍在进一步的扩大。我们依旧认为01在交易全乳胶交割品问题。
- ◆ 浅色胶向深色胶利多驱动传导是通过反套了结以及正套开仓进行的。但目前看，市场已经在进行的这种正套行为还没有完全改变非标基差运行态势。

天然橡胶期现走势：

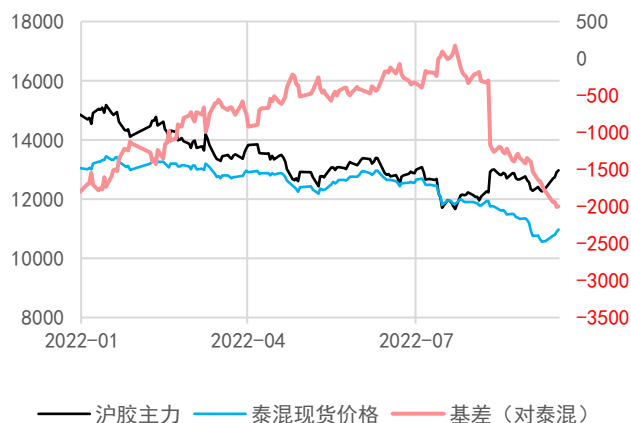
沪胶期现价格



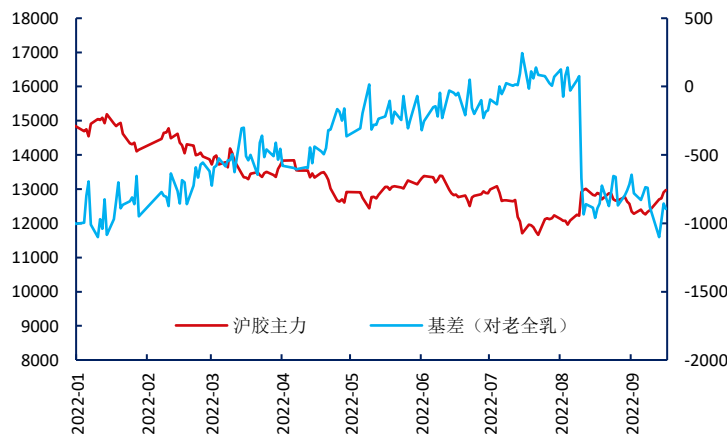
20号胶盘面情况



沪胶主力基差-对泰混



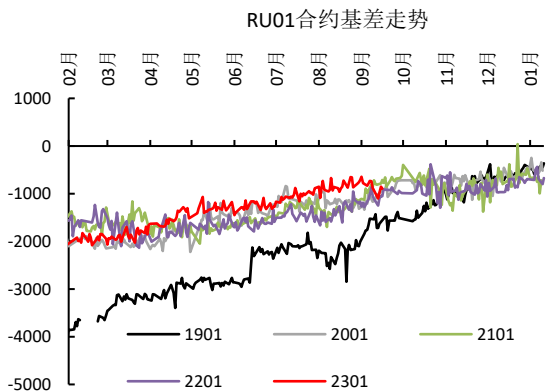
沪胶主力基差-对老全乳



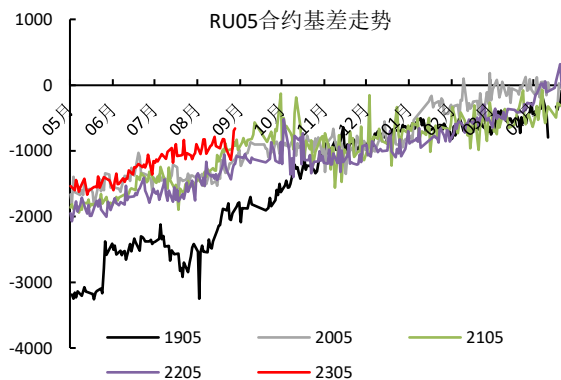
- ◆ 天然橡胶现货市场交投氛围较为活跃，进口胶价格小幅上涨。持货商对后市利多情绪升温，出货积极，市场询盘增多买盘偏弱，主要以贸易商远月轮仓换货一采一销为主，市场观望气氛浓厚，终端刚需采购量不大拖拽实际成交量跟进有限。
- ◆ 国产胶现货价格上涨，持货方出货积极性较好，买盘采购氛围较为平淡，周内总体成交一般较上周有所减少，现货市场价格上涨略显乏力，下游企业采购意愿不强，随用随采。越南胶国内现货库存相对较紧。（隆众）
- ◆ 泰混与RU各合约的非标基差上，目前01仍是继续走阔的。对05以及11都有缩窄。

沪胶各合约基差季节性：RU与泰混的价差在持续拉开。

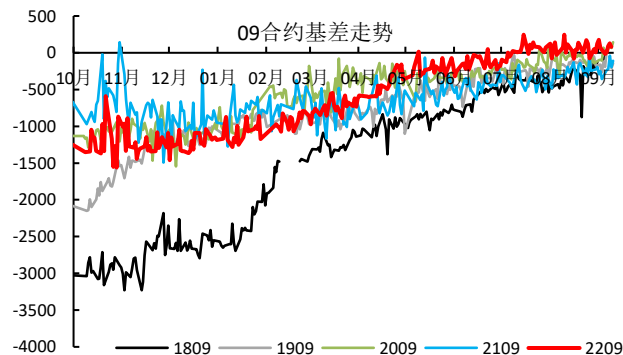
沪胶01合约基差-对老全乳



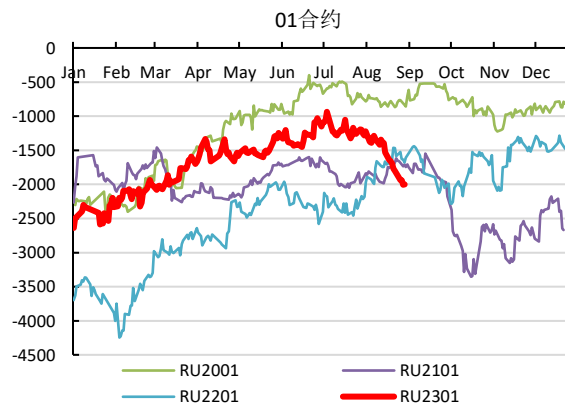
沪胶05合约基差-对老全乳



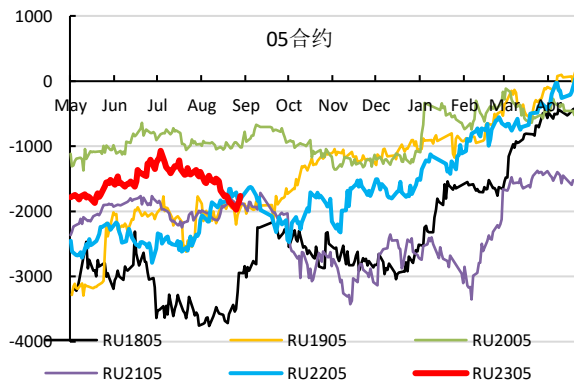
沪胶09合约基差-对老全乳



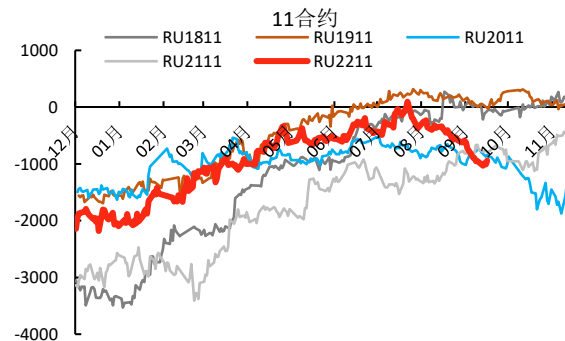
沪胶01合约基差-对泰混



沪胶05合约基差-对泰混

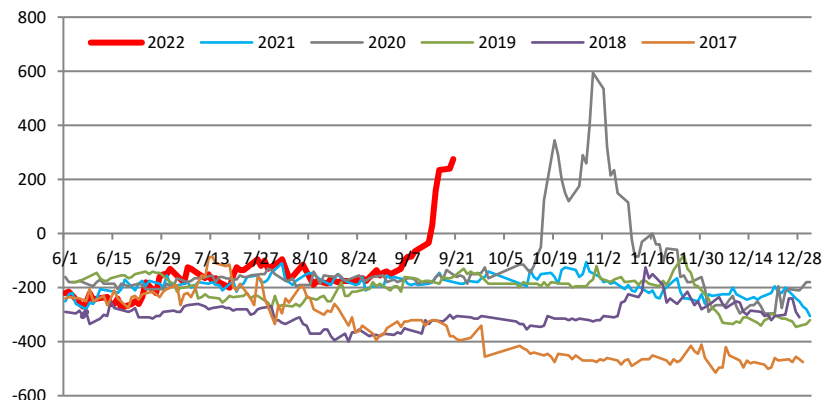


沪胶11合约基差-对泰混

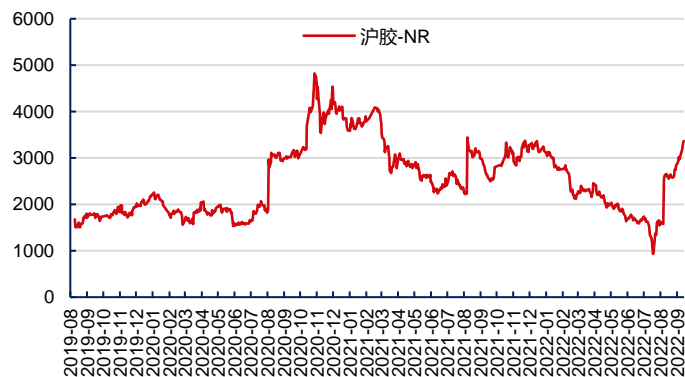


国内跨期、跨品种价差：

RU1-5价差走势图



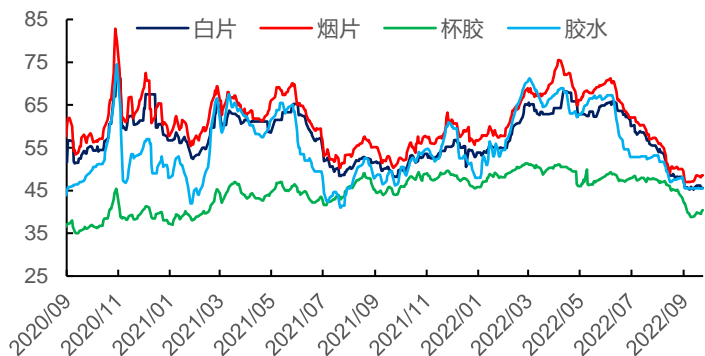
沪胶主力-20号胶主力价差走势



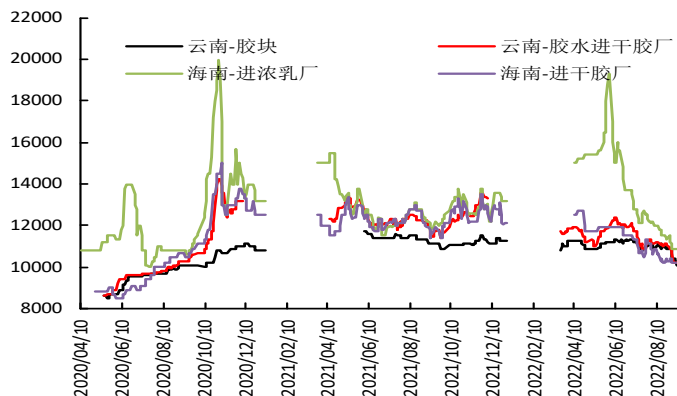
- ◆ RU1-5价差快速走强。近期出现了01高于05的状态。从这几年的经验看，情况与2020年类似。都是出现了全乳胶的大幅预期，使得01的交割博弈的炒作增加，带来01的强势。仅仅以统计学角度看，当前的1-5价差并没有走到峰值。
- ◆ RU与NR比较，RU强于NR，这个RU与泰混的强弱逻辑一致。目前看深色胶的弱势依旧在持续，数据端也并未看到明显扭转，因此，这个RU强于NR和泰混的状态还会继续。
- ◆ 市场上已经有开始正套的行为，对RU与NR的浅强深弱会有一些金融角度影响。但这种反向动能是逐步累计后再剧烈释放的，需要警惕，但不一定是即刻扭转强弱格局。

原料及产区情况:

泰国原料价格



国内原料价格

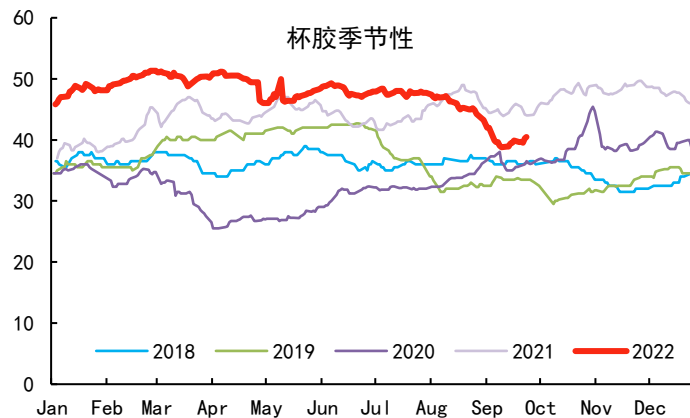


■ 上周，杯胶价格与深色胶同样出现了企稳状态，并有小幅反弹。胶水价格持稳了2周左右的时间了。泰国原料价格表明，目前原料价格还是和成品价格联动的，并没有给出额外的指引。原料与成品基本属于相符相随的状态。

胶水季节性



杯胶季节性

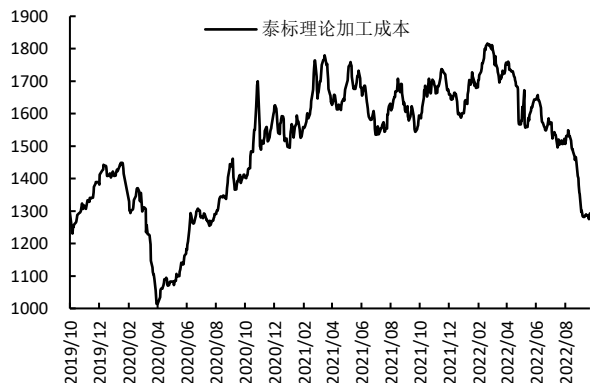


原料及产区情况：

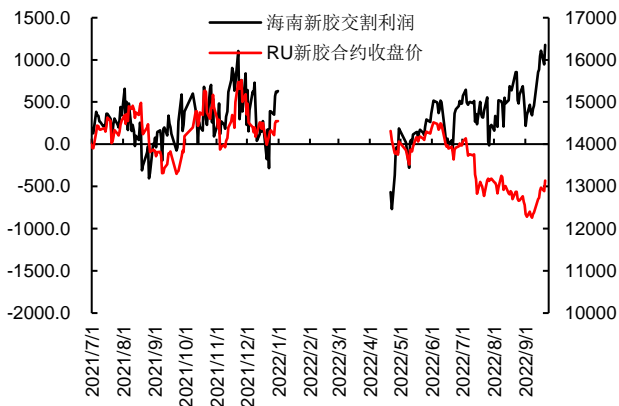
- 泰国产区： 泰国原料胶水价格稳定，杯胶价格上涨1.77%。原料收购价格较为坚挺对行情提供一定支撑。泰国产区降雨量缩减，但依旧维持较高降雨量水平，处于季节性趋势增产中，总库存量偏高。下游胶制品企业工厂效益受欧美、马来国际需求走弱影响买盘较少，仅靠国内需求难以维持利润，基本面弱势拖拽原料上行空间。
- 越南产区： 越南产区原料收购价格窄幅上涨。产区降雨处于高位，对割胶工作的开展影响较大，原料产出紧缺，部分工厂回补空单，高价采购原料，推涨原料收购价格。但市场需求一般，国际市场价格接受度降低，中国市场需求无明显好转，越南橡胶加工厂出货一般，生产利润受损。
- 云南产区： 云南产区原料收购价格窄幅波动。版纳多数区域降雨较多，割胶工作受到不同程度的影响，雨多胶少。期货盘面上涨，但对原料收购价格的提振较为有限，全乳胶需求较为一般，另外部分替代指标通过保函的形式陆续进入，对当地胶块价格构成冲击。
- 海南产区： 海南产区原料价格处于先跌后涨趋势，周初海南产区割胶工作正常开展，加工厂也恢复相对稳定状态，全岛每日收胶量达到6000左右，逼近正常旺产期状态，一定程度上拉动原料价格出现走跌，但临近周尾，降雨天气频现，一定程度上影响割胶工作开展，全岛每日收胶量收到一定影响，进而刺激原料价格略有反弹，但目前浓乳成品港口销售预期偏弱，整体上涨空间有限。（隆众）

橡胶理论加工利润:

泰标理论加工成本-即期



沪胶盘面抛售利润



海南浓乳价格



STR20船货理论加工利润-即期



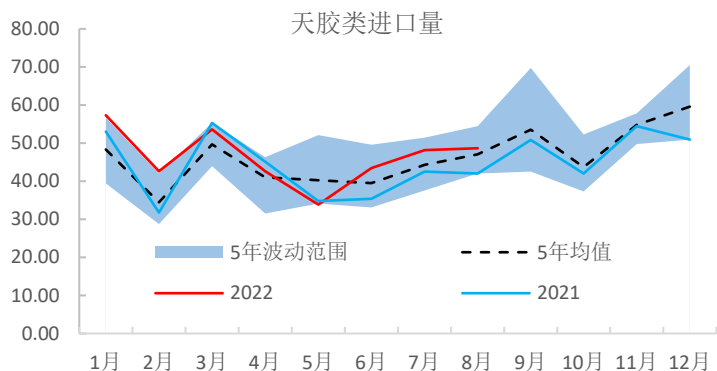
海南浓乳生产利润



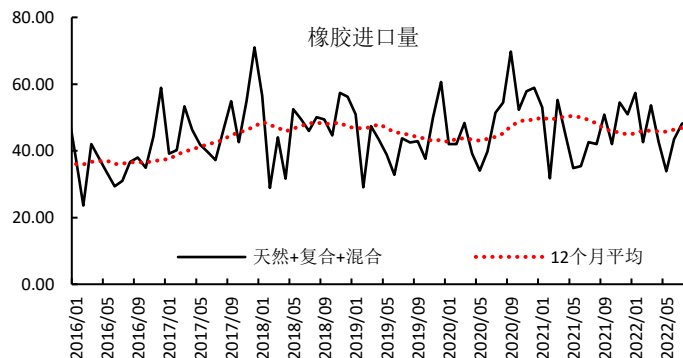
- ◆ 全乳胶的盘面交割利润在继续走高。这种变化会带来全乳胶的增量预期。

我国橡胶供应：

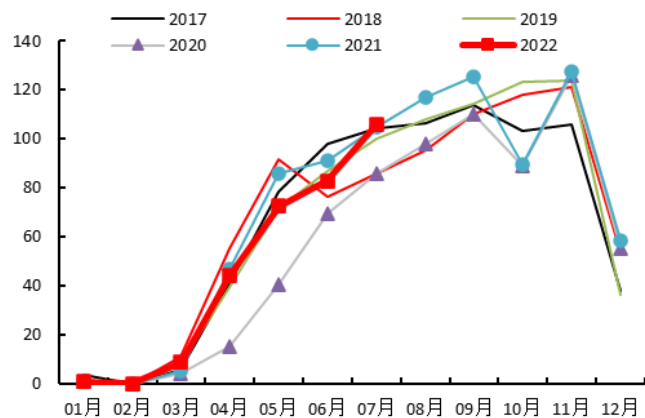
天胶类进口量同期变化图



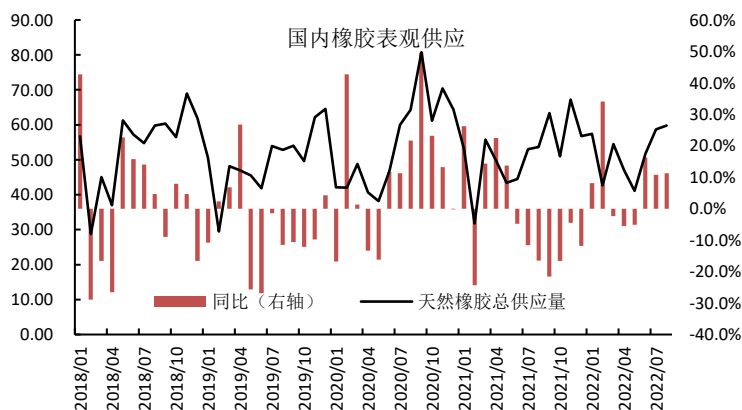
天然橡胶进口长期趋势图



ANRPC中国产量数据



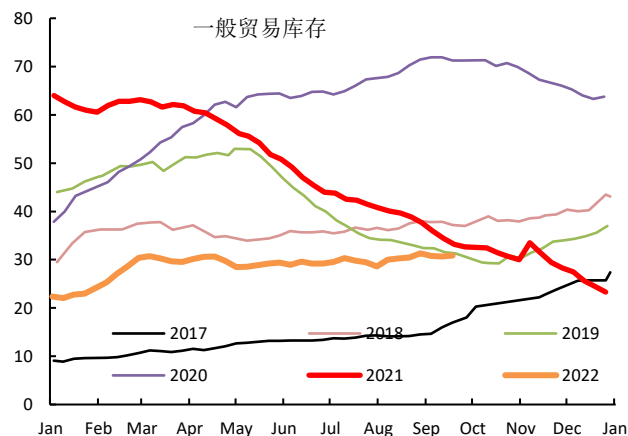
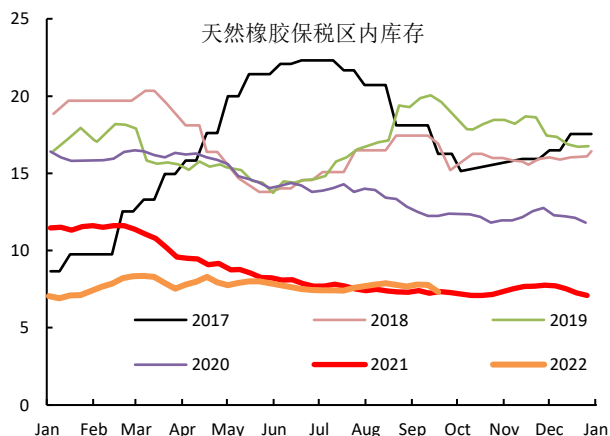
我国橡胶表观供应量



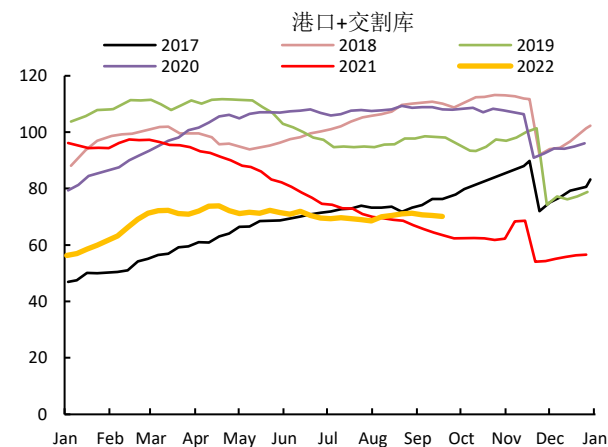
- ◆ 2022年8月中国天然橡胶进口量48.66万吨，环比增加1.17%，同比增加15.76%，1-8月份累计进口370.02万吨，累计同比上涨8.96%
- ◆ ANRPC截止7月的产量预估数据中，中国10.56万吨，今年累计同比-5.9%。从今年生产环境看，国内生产多有扰动，最近一个事件就是海南疫情。因此，按照以往惯例，预计7~8月产量会有下修。
- ◆ 目前，7月天胶表观供应58.7万吨，+10.7%，累计同比+6.6%。

橡胶库存:

青岛港保税与一般贸易库存

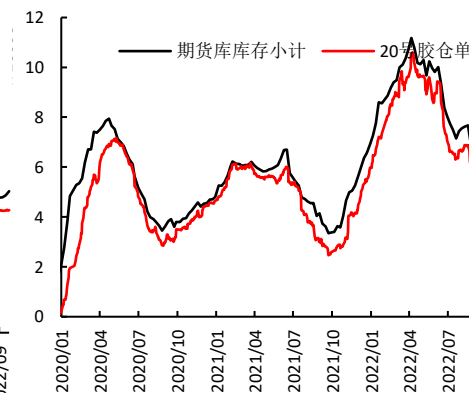
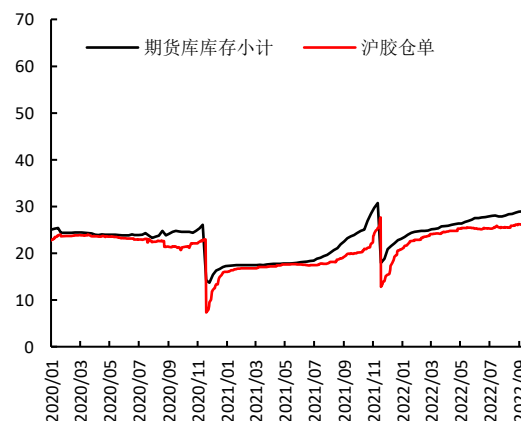


青岛港口库存+仓单



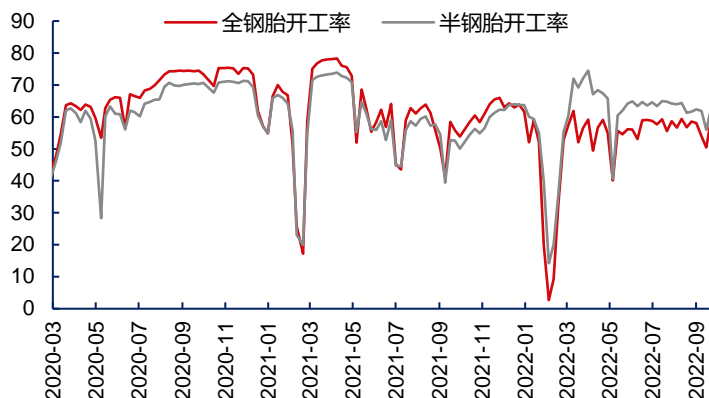
- ◆ 国内港口库存横向变动为主。目前，一般贸易库存30.85万吨，较上周增长0.17万吨，保税库库存7.32万吨，较上周减少0.44万吨，港口+交易所库存70.10万吨，-0.33。
- ◆ 沪胶的预报仓单数量有所增加，但总体幅度仍在合理范围内。

期货仓单情况



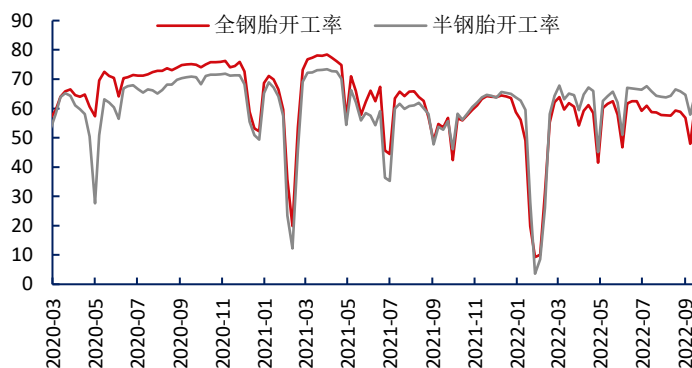
下游核心产量数据：

轮胎开工率-橡胶贸易信息网

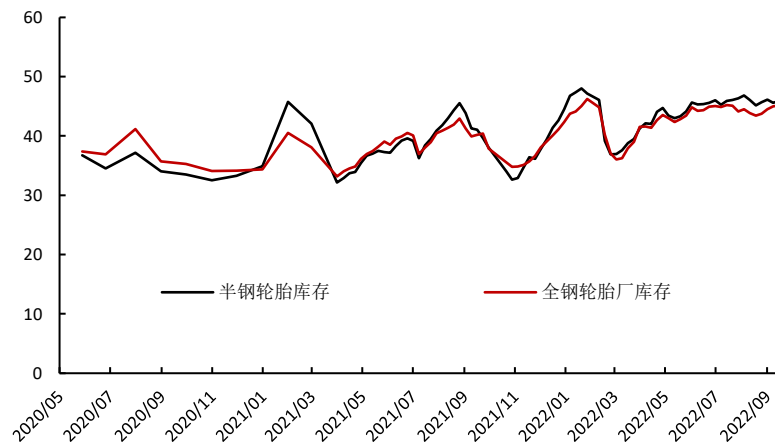


- ◆ 开工：半钢胎样本企业开工率为64.76%，环比+6.86%，同比+12.02%。全钢胎样本企业开工率为61.08%，环比+13.10%，同比+7.61%。周内企业开工率大幅提升，一是前期检修企业逐步复工，二是“中秋”节前部分企业主要排产外贸订单，内销部分型号缺货，节后为补齐缺货规格，适度提产；另有部分企业由于前期停工时间较长，复工后排产提升至高位水平，从而带动样本企业开工率大幅上调。
- ◆ 预计：预计下周周期中国轮胎样本企业开工率将稳中走低，前期检修企业开工逐步趋稳，对整体开工率形成支撑。另外部分企业在国庆期间存检修计划，月底开工或呈现逐步下调状态，以上因素或将拖拽样本企业开工率稳中走低。（隆众）
- ◆ 轮胎库存依旧维持高位。

轮胎开工率-隆众

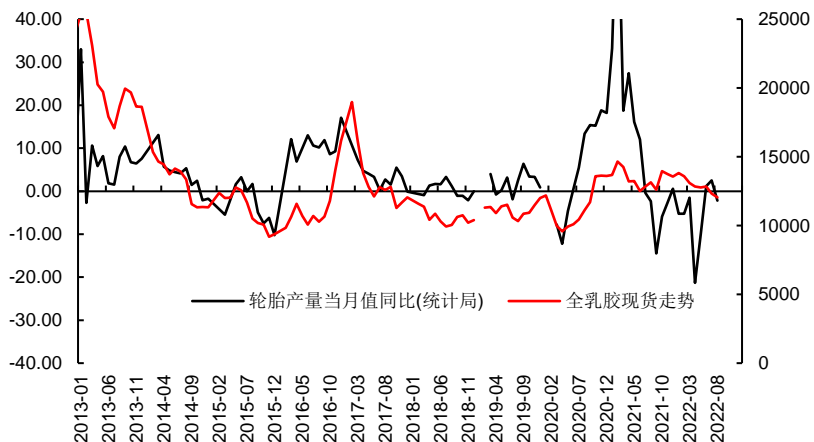


轮胎厂库存天数-隆众



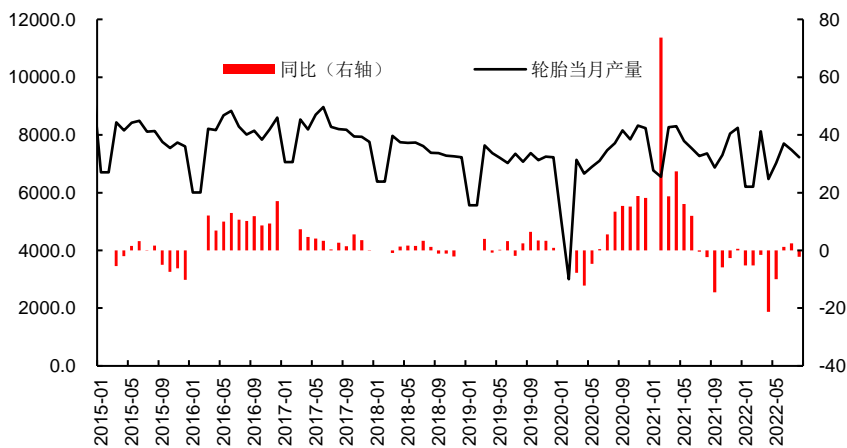
轮胎产量及出口：

轮胎产量与价格关系

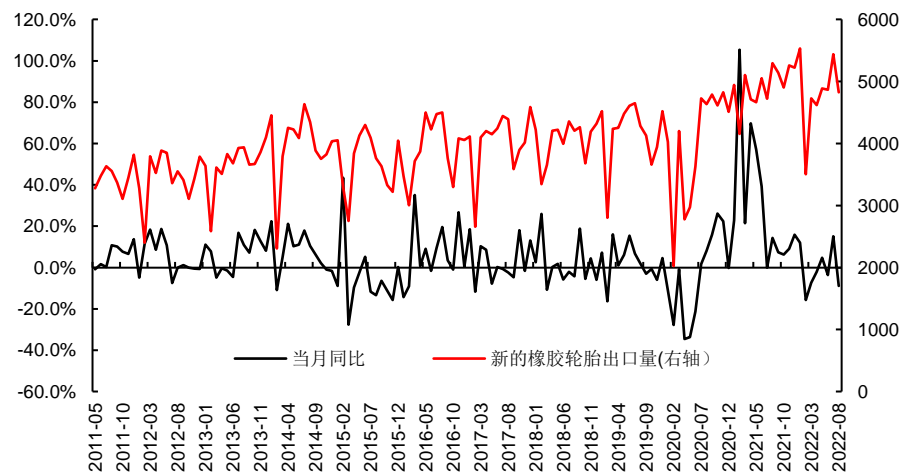


- ◆ 8月轮胎产量7226万条，同比-2.2%。
- ◆ 8月轮胎出口4823万条，同比-8.9%。8月轮胎出口64.67万吨，同比+2.7%。此前市场消息显示8月开始，出口订单转弱，从公布数据来看，确实如此。

轮胎外胎产量

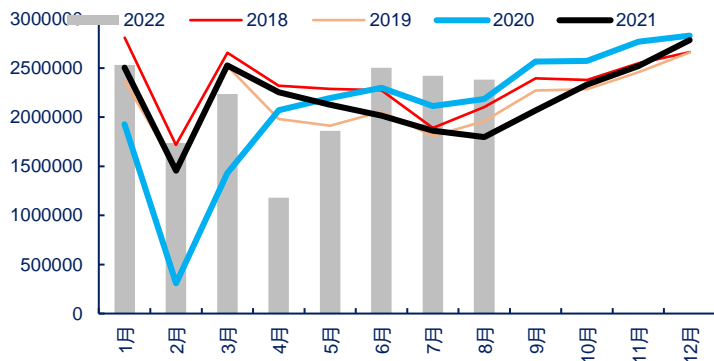


轮胎出口

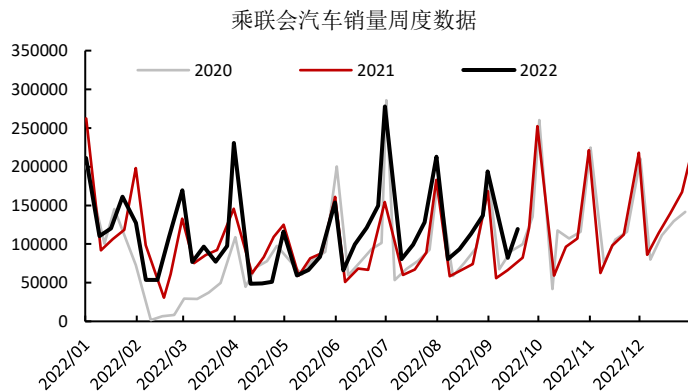


终端-新车销售数据:

汽车销量-中汽协



乘用车销售周度数据

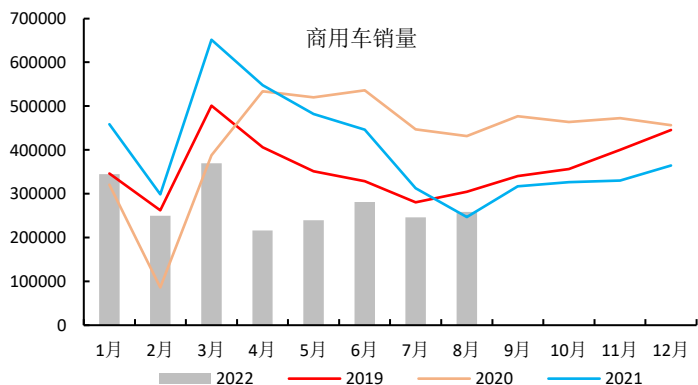


◆ 8月，商用车产销分别完成23.8万辆和25.8万辆，产量环比下降2.7%，销量环比增长5%；同比分别增长3.1%和4%。

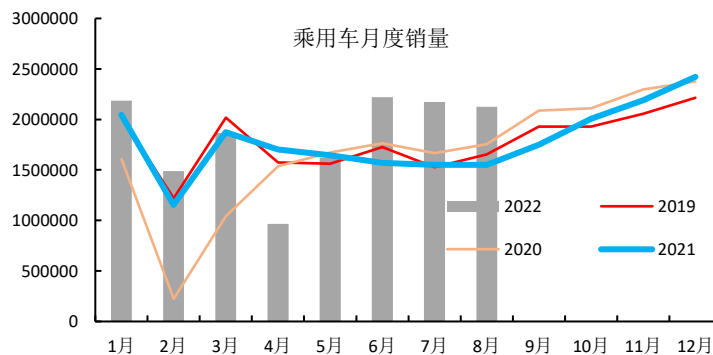
◆ 乘用车的月度增量小幅度的减少，但总体依旧表现强劲。

◆ 但商用车虽然出现数据上的同比增长，但这是与去年同期较差基数较低有关。与2019年正常年份数据相比，仍然有一段幅度的偏低。

商用车销量

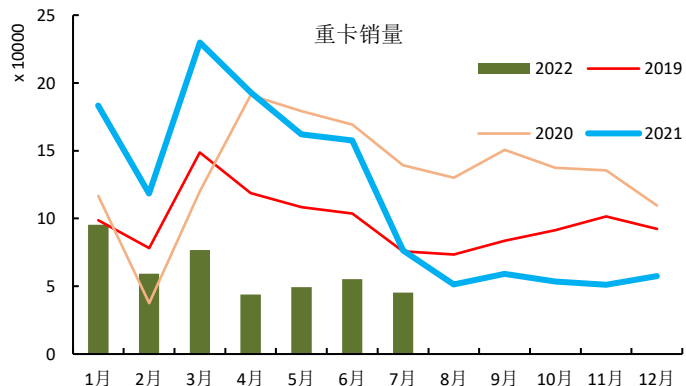


乘用车销量

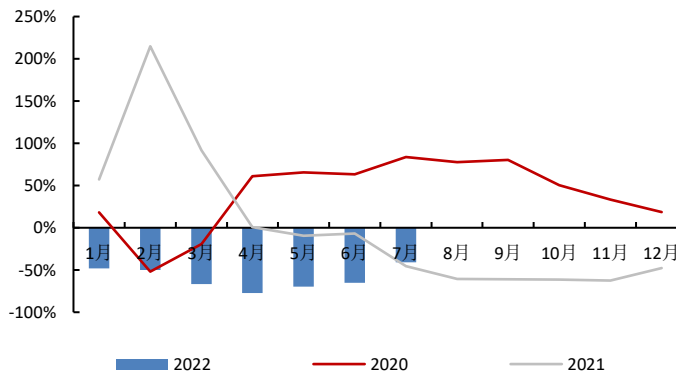


终端数据:

重卡销量

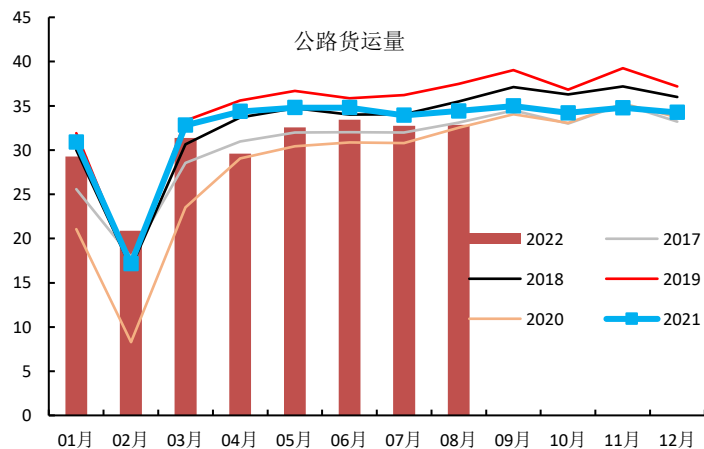


重卡销量同比

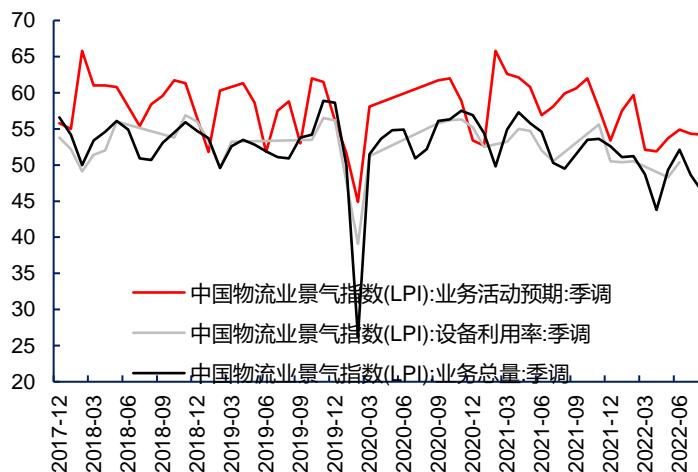


◆ 重卡销量数据极差。8月重型货车产销分别完成3.7万辆和4.6万辆，同比分别下降21%和10%。

公路货运量



物流业景气指数



◆ 物流从数据端看，6月好转，但并没有回到去年同期水平。7月数据环比小幅走低。

◆ 物流业景气指数呈现走低态势。

◆ 总体看，物流行业的各项指标依旧显示疲弱。

橡胶期货策略：浓全乳原料收购价差已经接近，关注全乳产量预期

◆ 逻辑分析：

- ✓ **供应：**1、最近一周，天胶与泰国杯胶价格都有反弹。泰国杯胶的价格上涨当前看是受到成品价格带动。原料价格没有产生自主发动的上涨，因此，对成品价格没有额外的价格推动。2、供应端逐步上量的情况仍会继续存在，天气端扰动不明显，没有带来强劲的供应减少预期。3、云南替代指标以保函的形式先行进入。4、成品加工利润有普遍的好转。
- ✓ **需求：**1、乘用车表现良好，商用车、重卡的销售数据始终偏差。2、7月轮胎出口数据表现尚可。然，近期市场流传出口订单转差的消息。3、国内乘用车刺激政策不断出台，对乘用车市场明显拉动。4、国内疫情反复，对未来需求复苏存在时间维度上的抑制。5、轮胎厂高库存情况未能改善。
- ✓ **库存：**1、各库存有所波动，但整体表现出缓慢增加的态势。2、显性库存绝对值今年并不高，但已经开始超过去年同期数据。
- ✓ **本周交易逻辑：**近期反弹的主要原因在于橡胶此前的持续性下跌后绝对价格并不高，可能存在低估。同时，沪胶的交割品今年有着明显的减量预期，有沪胶发动的上涨，传导到了其他胶种。橡胶供需层面，好转的并不显著。当前处于高产期，供应量较为充裕，而需求在各个层面都表现的明显的疲弱。内需今年旺季不旺的格局基本已经注定；海外市场在加息周期以及高能源价格影响下，需求也在边际恶化。因此如果看橡胶自身的供需变化来说，并没有绝对的利多，累库预期依旧存在，那么中期角度价格仍然大概率会偏弱运行。但就盘面而言，当前最显著的是RU01在博弈交割品减少预期。但运行到上周末，浓全乳的收购价差在海南与云南都出现的极为接近的状态。这理论上会刺激全乳胶的产出量更多的增长。如果这种状态延续，就会对全乳胶的交割品减少预期产生根本上的修正影响，因此是需要关注的。目前还未确实全乳胶是否一定出现了原料争夺占优的情况。总体而言，天胶期货仍有可能继续反弹，从价差角度看，与2020年的极值还有距离。但由于今年的供需整体要比2020年弱，因此可能未到达极值后就可能会带来非标套利以及套保的压力。01上方的压力位暂时预估在13600~14000。如非标基差扩大到3000一线，RU的压力也会极度显著。

◆ 操作策略：

- ✓ **单边：**节前投资端离场。套利：多RU空NR持有。
- ✓ **风险因素：**宏观对大宗商品的影响超出预期

棉花、棉纱

新花开秤在即，内外棉价提前走弱



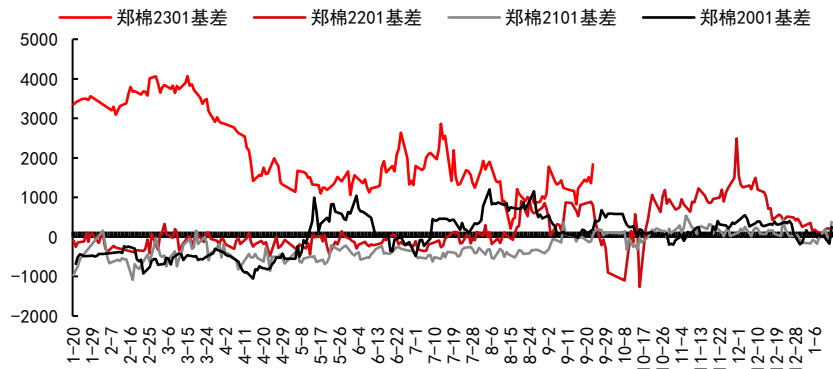
中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

棉花期货策略：新花开秤在即，内外棉价提前走弱

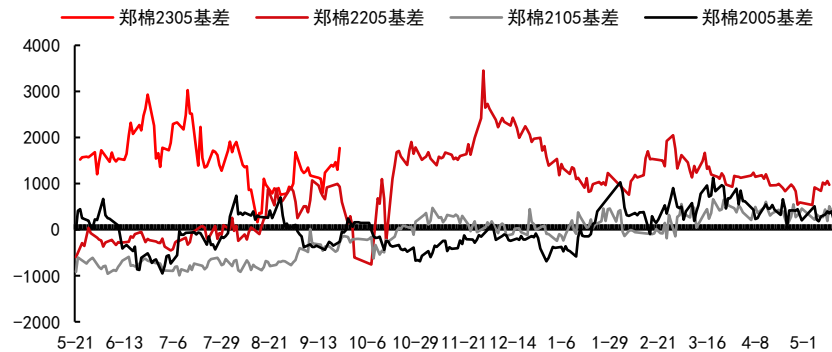
品种	周观点	中线展望
棉花	<p>主要逻辑：</p> <ol style="list-style-type: none"> 一周行情回顾：本周，国际棉价再度下行，郑棉期价跟随外盘走弱，突破14000元/吨的关口。 外盘。1、美棉，生长收割：截止9月18号，美棉生长优良率为33%，与上周持平，同比相差31%；收割率为11%，同比快3%，较近五年同期平均水平持平；周度签约环比降、装运环比增：截至9月15日当周，2022/23美陆地棉周度签约0.73万吨，周降68%，出口装运5.27万吨，周增65%；2、印度棉，植棉进度：据印度农业部，截至9月16日，印度全国种植面积达到1271万公顷，同比增加8%；产量预期：印度农业部预期印度棉产量将同比增9.57%至581万吨，CCI预期印度棉产量预计同比增加15%至612万吨，CAI预计印度棉花产量将增长至595万吨。 内盘。1、结转库存：据mysteel和中国棉花信息网的商业库存数据，21/22年度结转库存预计同比增加55-65万吨。2、产量：22/23年度国产棉预计增产10-25万吨。3、纺织厂：需求处于旺季阶段，纺织厂增开机、降成品库存、增加原料购买，但据tteb，本周纺织端开机率环比提升速度减慢，原料采购和成品去库速度均放缓，纯棉纱厂开机率环比+1.8%至55%，全棉坯布开机率环比持平至51.6%，纱厂原料库存环比-0.5至23天，织厂原料库存环比+0.9至14.3天，纱厂成品库存环比-4.2至27天，织厂成品库存环比-0.5至34.5天。4、终端需求内外分化：8月份，终端纺织品服装出口金额环比下滑，同比增速收敛；8月份服装鞋帽针纺织品零售额环比持平，同比增长5.1%，内销复苏中。 总结：国际市场，供应端利多故事已讲完，未来即使调整上调空间大于下调空间；需求端持续利空棉价，终端纺服库存高企，海外纱厂开机率持续下滑；新年度全球棉花期末库存存上调空间，同比累库概率大。国内市场，供应增加、棉价承压，需求虽然阶段性转旺，但相较于高企的库存压力，基本面看不到明显的上涨驱动力，关注需求好转在10月份的持续力。总体来看，棉价后市将震荡偏弱，重心下移，关注新棉收购价。 操作：单边预计仍将走弱，月间未来关注1-5正套机会。 <p>风险因素：宏观扰动、政策。</p>	震荡偏弱

基差、跨月价差

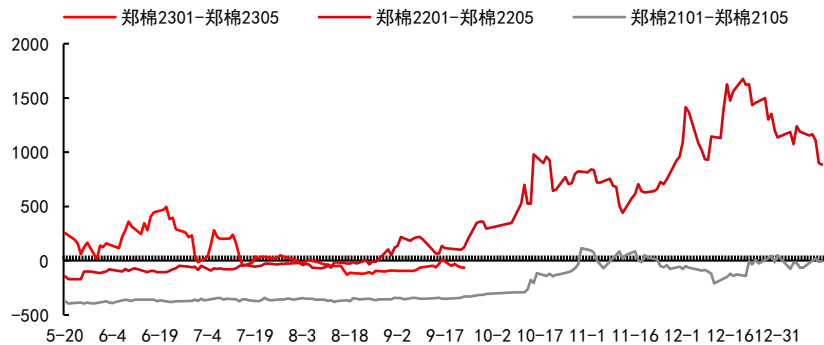
郑棉1月基差



郑棉5月基差

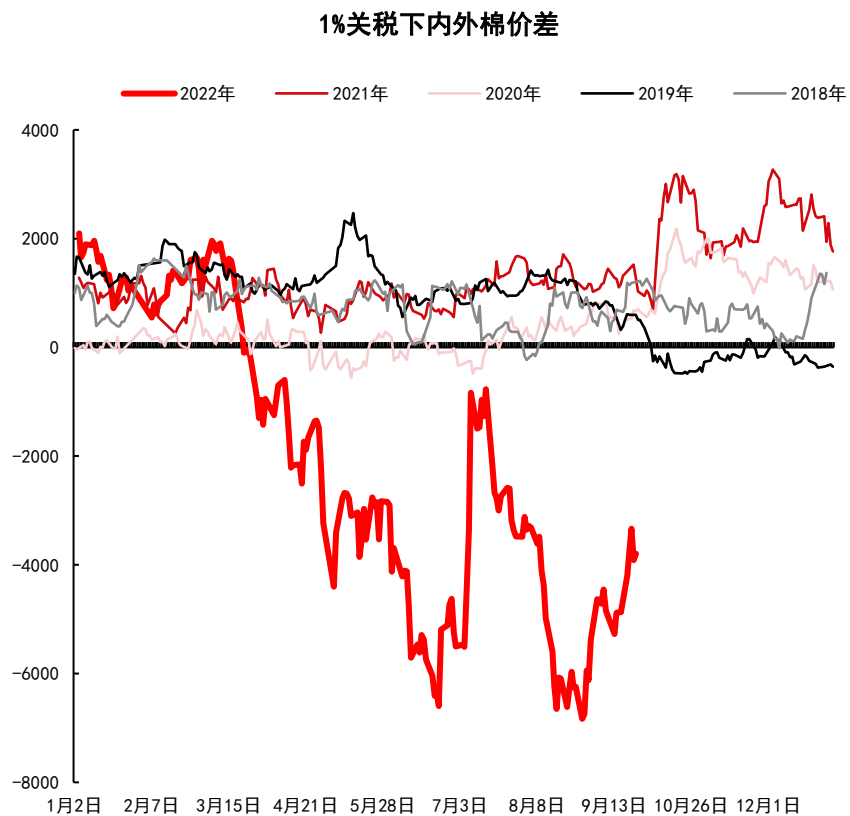


郑棉1-5价差

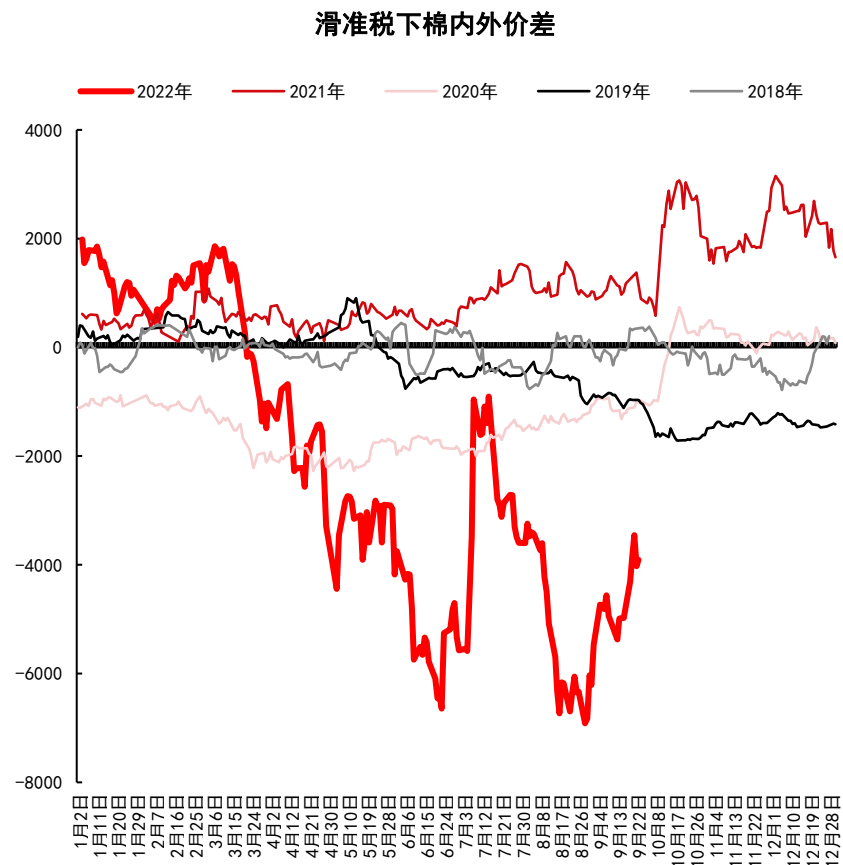


外盘下挫，内外价差收敛

1%关税下内外棉价差



滑准税下棉内外价差



国际市场



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

一周信息

- **美国。**1、**干旱指数环比持平略增。**截止到9月20日，美棉主产区（92.8%）的干旱程度和覆盖率指数128，同比高95，环比上周增7；德克萨斯州的干旱程度和覆盖率指数为180，同比增144，环比上周增1。2、**生长优良率环比持平。**截止9月18号，美棉生长优良率为33%，与上周持平，同比相差31%；收割率为11%，同比快3%，较近五年同期平均水平持平。3、**周度签约量：**据USDA，截至9月15日当周，2022/23美陆地棉周度签约0.73万吨，周降68%；2022/23美陆地棉出口装运5.27万吨，周增65%，其中中国1.66万吨，越南0.75万吨；2022/23美棉陆地棉和皮马棉总签售量183.52万吨，占年度预测总出口量（274万吨）的67%；累计出口装运量37.45万吨，占年度总签约量的20%。
- **印度。**1、**植棉进度。**据印度农业部，截至9月16日，印度全国种植面积达到1271万公顷，同比增加8%。2、**印度降雨环比减少但高于正常值。**截至2022/9/15至2022/9/21当周，印度棉花主产区（92.4%）周度降雨量为41.2mm，相对正常水平高12.1mm，相比去年同期高1.5mm。2022/6/1至2022/9/21棉花主产区累计降雨量为920.7mm，相对正常水平高212.5mm。3、**产量预估。**USDA预估22/23年度印度棉产量将同比增加65万吨至599万吨，增幅12.4%；印度农业部在9月份预期22/23年度印度棉产量将同比增9.57%至581万吨；印度政府机构棉花公司CCI预期，新年度印度棉产量预计同比增加15%至612万吨；印度棉花协会CAI预计新年度印度棉花产量将增长至595万吨，若未来几个月天气适宜，产量或增加到629-638万吨，若天气不佳，印度棉产量或到552-566万吨。

USDA 9月报偏空，上调新年度全球棉花产量及期末库存

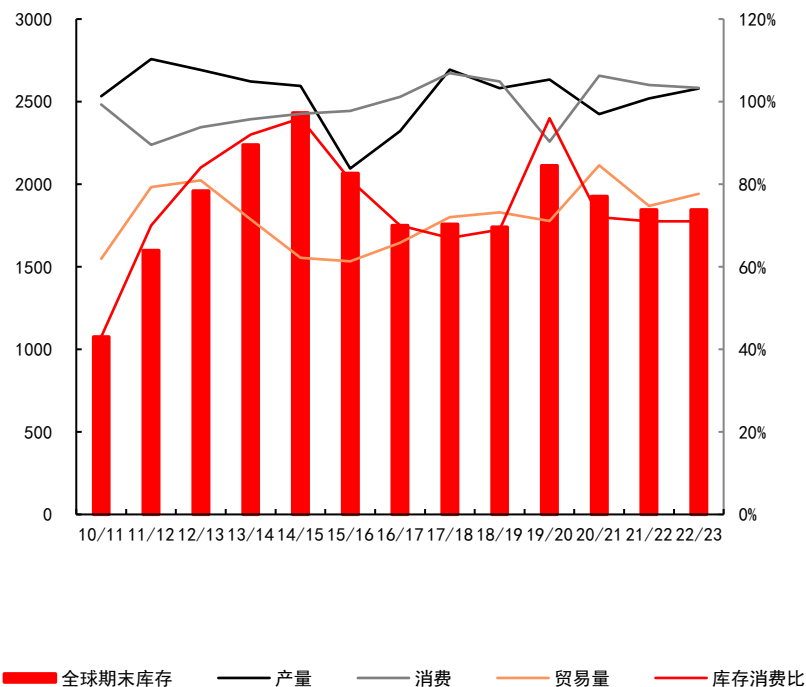
全球棉花供需平衡表

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	2155	2425	1058	2657	1056	1926	72.47%
2021/22	1926	2519	931	2601	938	1846	70.98%
2022/23	1846	2579	971	2583	971	1845	71.44%
2021/22 (9月调整)	7	-5	-5	5	-5	2	-0.08%
2022/23 (9月调整)	2	31	1	-10	0	43	1.94%
2020/21同比	408	-210	175	399	162	-187	-21.09%
2021/22同比	-229	94	-127	-56	-119	-80	-1.49%
2022/23同比	-80	60	40	-18	33	-1	0.46%

数据来源：USDA（单位：万吨）

全球棉花供需情况

全球棉花供需情况（万吨）



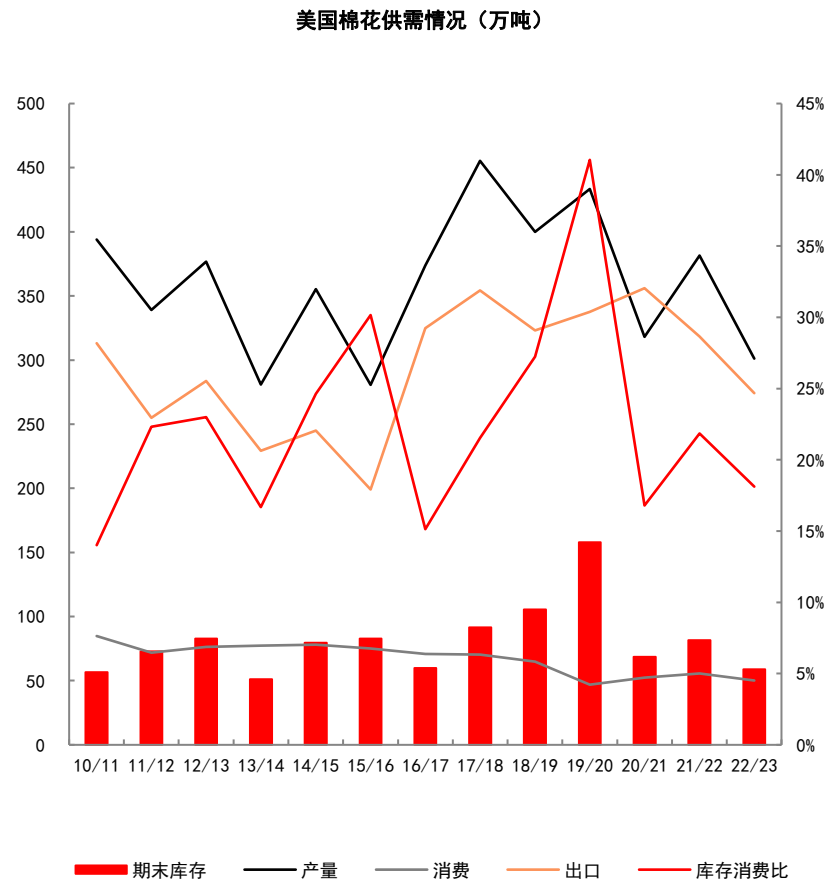
USDA 9月报上调新年度美棉产量及期末库存

美国棉花供需平衡表

美国供需平衡表							
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	4000		65	323	106	27.32%
2019/20	106	4330		47	338	158	41.05%
2020/21	158	3180		52	356	69	16.80%
2021/22	69	381	0	56	318	82	21.84%
2022/23	82	301	0	50	274	59	18.12%
2021/22 (9月调整)	0	0	0	0	-1	5	1.49%
2022/23 (9月调整)	5	27	0	0	13	20	5.53%
2020/21同比	52	-115	0	5	18	-89	-24.25%
2021/22同比	-89	63	0	3	-38	13	5.04%
2022/23同比	13	-80	0	-5	-44	-23	-3.72%

数据来源：USDA（单位：万吨），此处的库存消费比=库存/（消费+出口）

美棉供需情况



数据来源：USDA，中信期货研究所

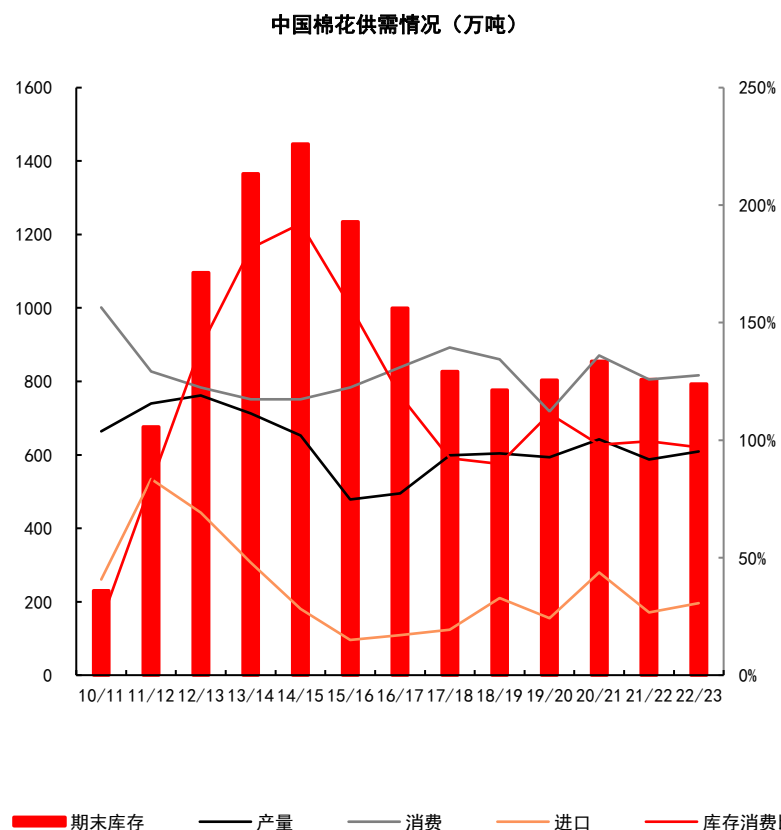
USDA 9月报上调新年度中国棉花产量及期末库存

中国棉花供需平衡表

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	171	805	3	805	99.92%
2022/23	805	610	196	816	1	793	97.12%
2021/22 (9月调整)	0	0	-6	0	1	-6	-0.78%
2022/23 (9月调整)	-6	11	0	0	0	5	0.56%
2020/21同比	27	49	125	152	-3	51	13.69%
2021/22同比	51	-54	-109	-65	2	-50	1.79%
2022/23同比	-50	22	25	11	-2	-12	-2.80%

数据来源：USDA（单位：万吨）

中国棉花供需情况



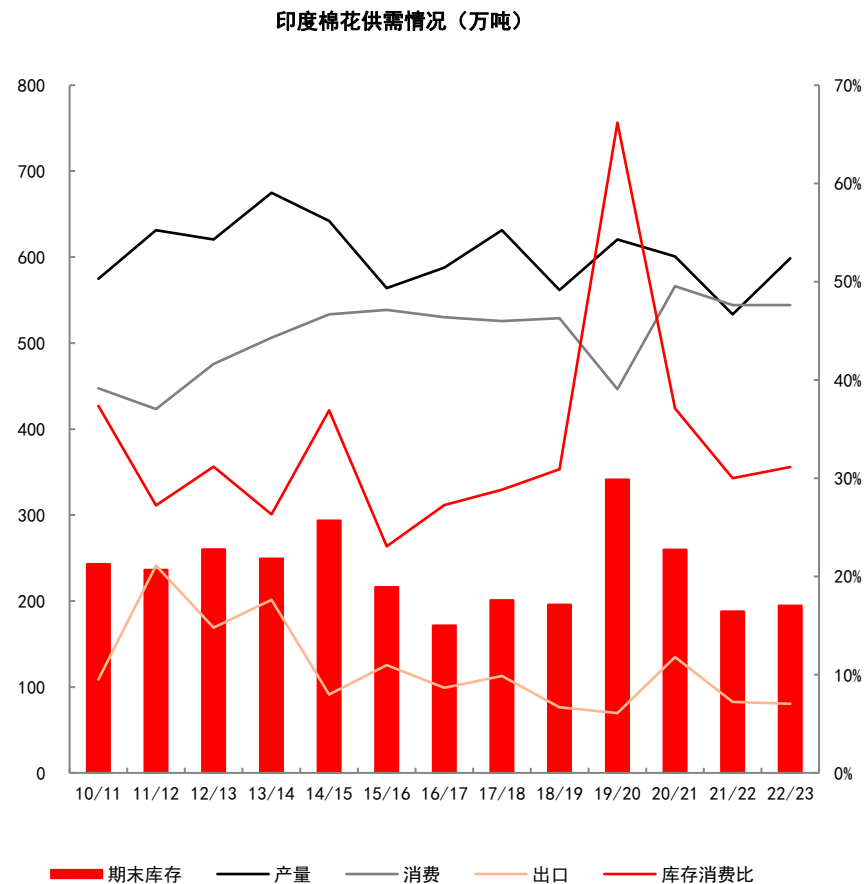
印度：USDA 9月报调整不大

印度棉花供需平衡表

印度供需平衡表							
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	533	22	544	83	188	34.56%
2022/23	188	599	33	544	81	195	35.76%
2021/22 (9月调整)	0	0	0	0	-2	2	0.40%
2022/23 (9月调整)	2	0	0	0	0	2	0.40%
2020/21同比	154	-20	-31	120	65	-81	-30.56%
2021/22同比	-81	-67	3	-22	-52	-72	-11.36%
2022/23同比	-72	65	11	0	-2	7	1.20%

数据来源：USDA（单位：万吨）

印度棉花供需情况



数据来源：USDA，中信期货研究所

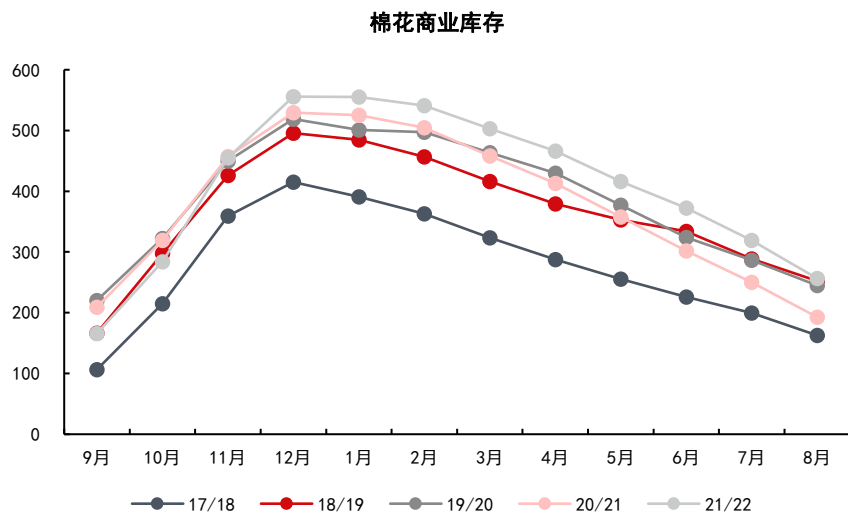
国内市场



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

21/22年度去库缓慢，结转库存预计同比增55-65万吨

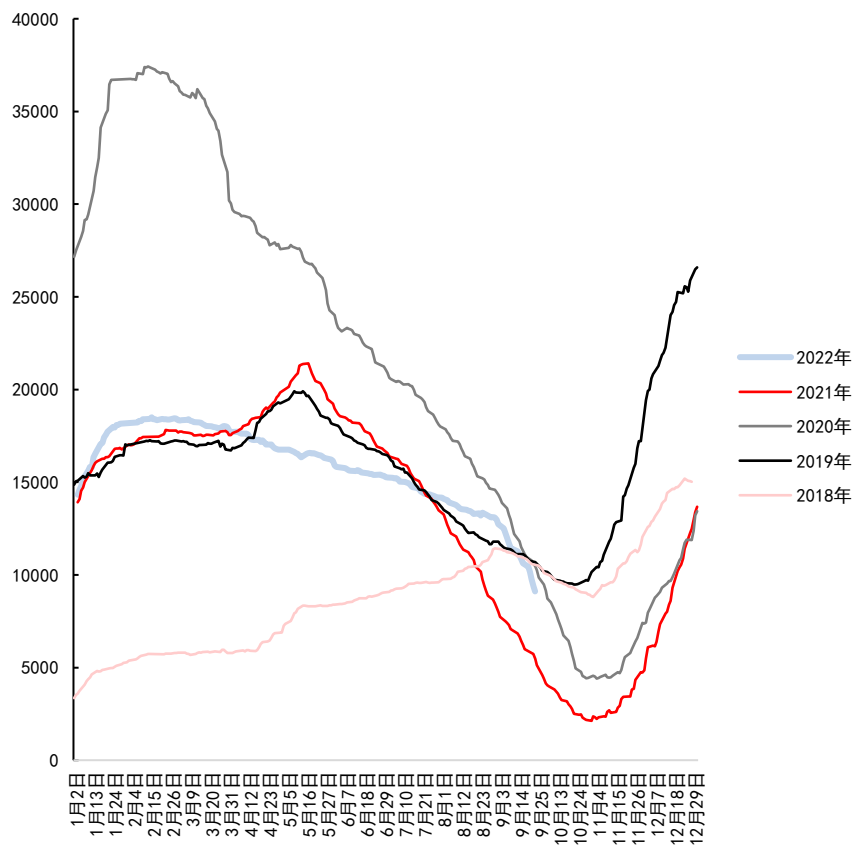
21/22年度结转库存居历年高位



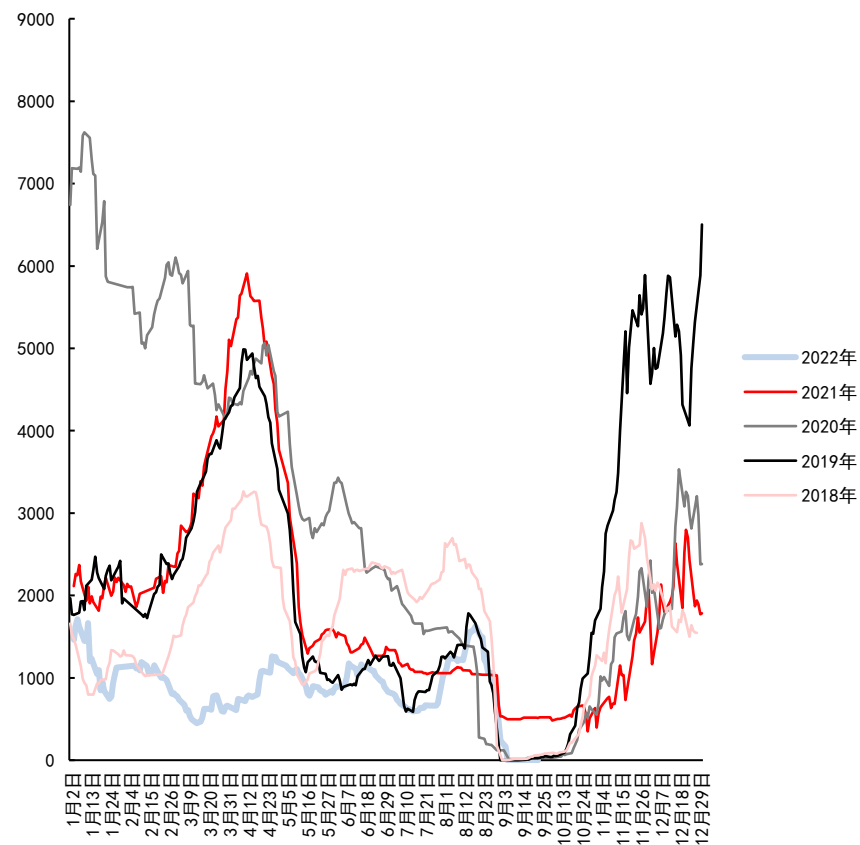
■ 据中国棉花信息网，8月底全国棉花商业库存257万吨，同比增65万吨。

截至9月23日，仓单36.4万吨

棉花仓单数量



棉花有效预报

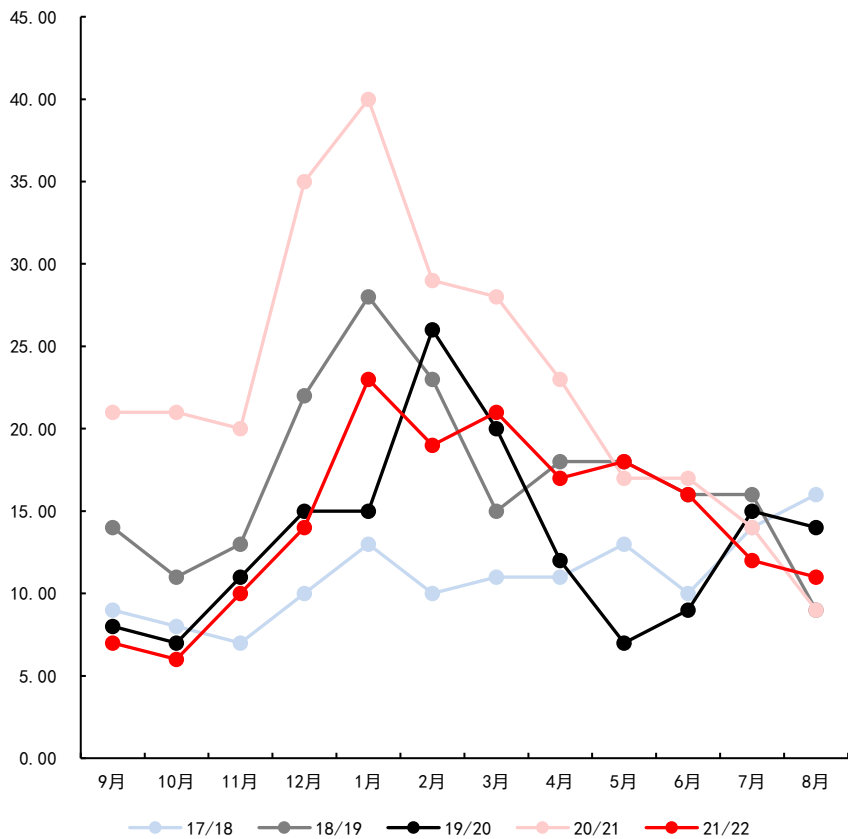


8月进口11万吨，环比-1万吨，同比+2万吨，21/22年度累计进口174万吨，同比减少100万吨，较五年均值持平

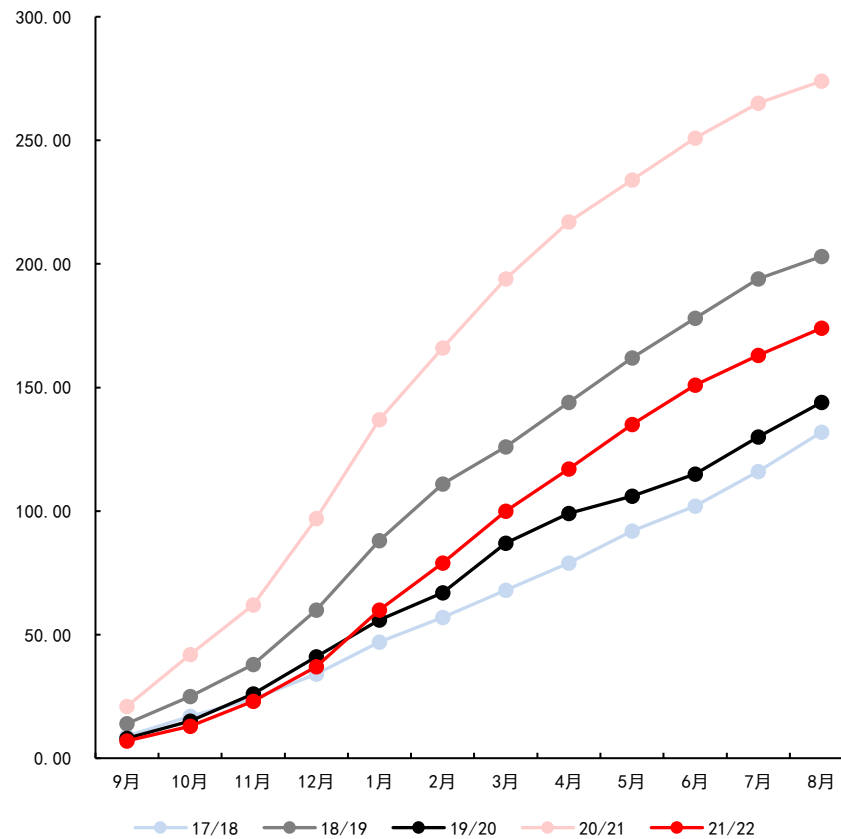
8月进口11万吨，环比-1万吨，同比+2万吨

21/22年度累计进口174万吨，同比减少100万吨，较五年均值持平

棉花单月进口量：万吨

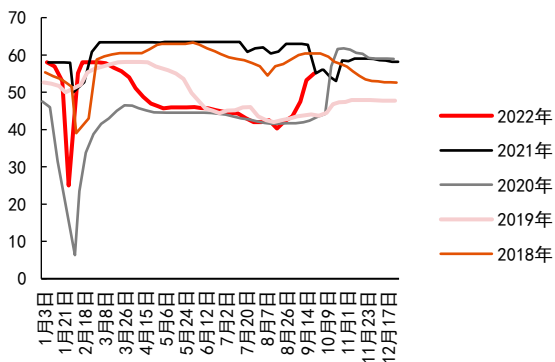


棉花累计进口量：万吨

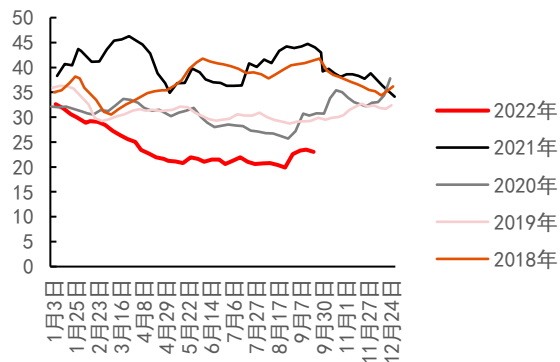


纺织端开机率环比提升速度减慢，原料采购和成品去库速度均放缓

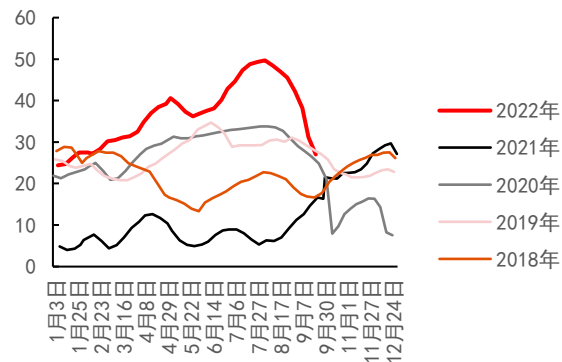
纯棉纱厂开机率环比+1.8%至55%



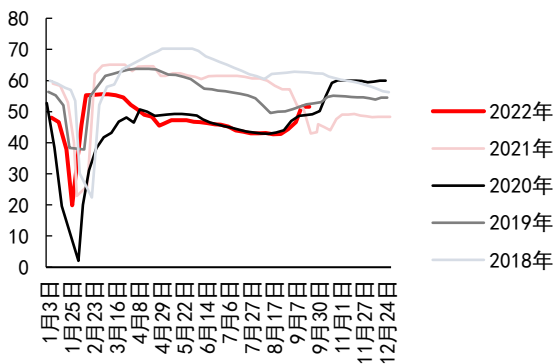
纱厂原料库存环比-0.5至23天



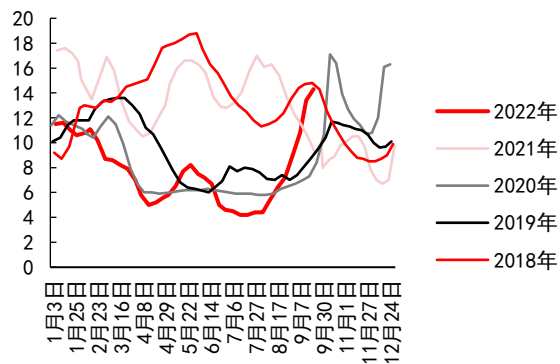
纱厂成品库存环比-4.2至27天



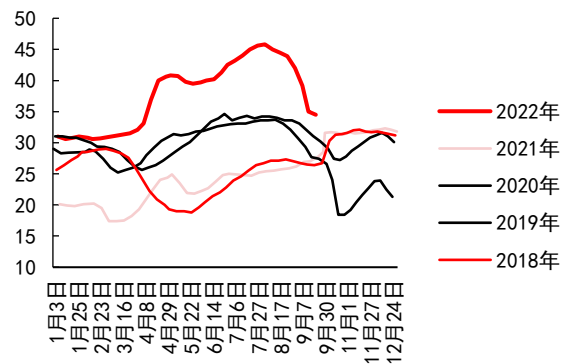
全棉坯布开机率环比持平至51.6%



织厂原料库存环比+0.9至14.3天

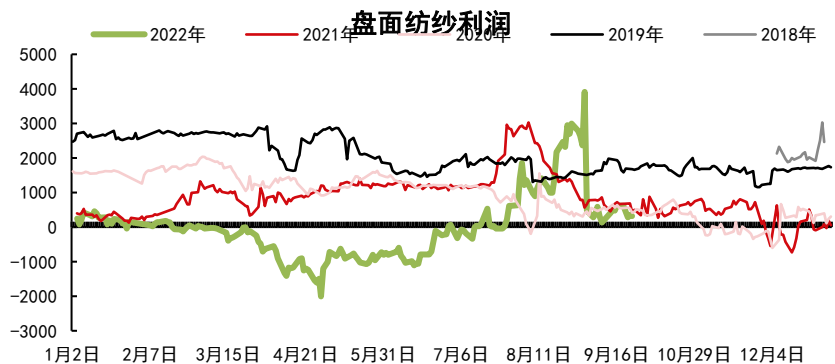


织厂成品库存环比-0.5至34.5天

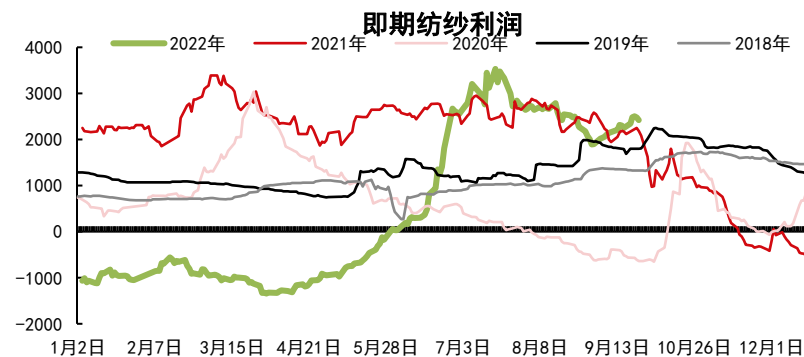


纺纱利润修复，利于纺企原料补库

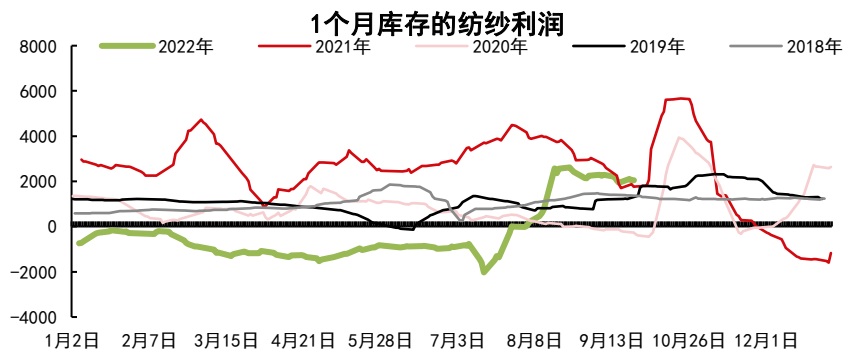
盘面纺纱利润



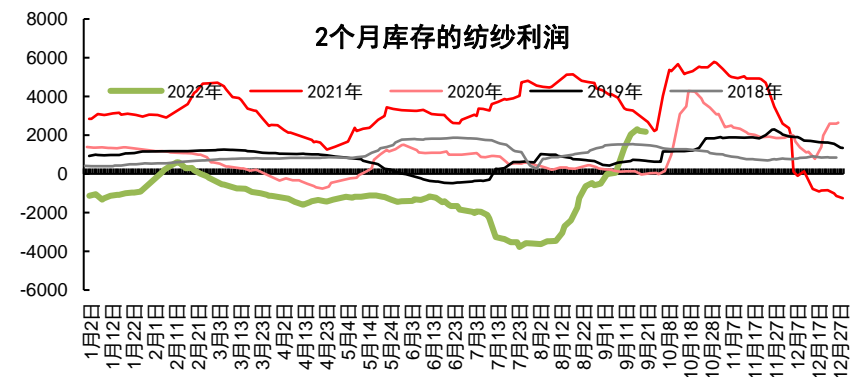
现货即期纺纱利润



1个月库存的纺纱利润

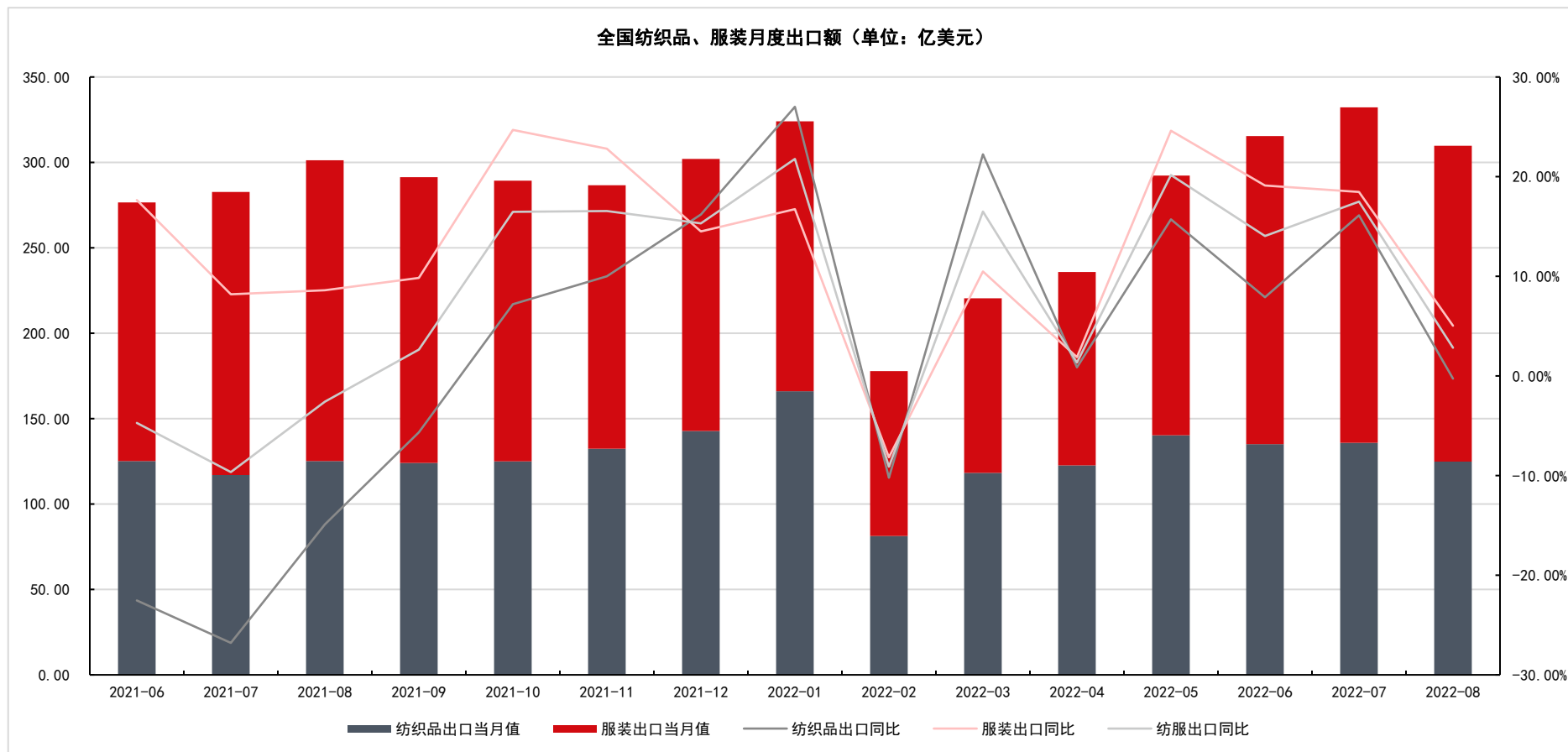


2个月库存的纺纱利润



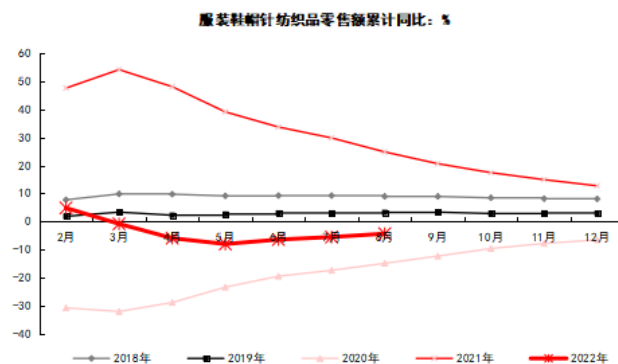
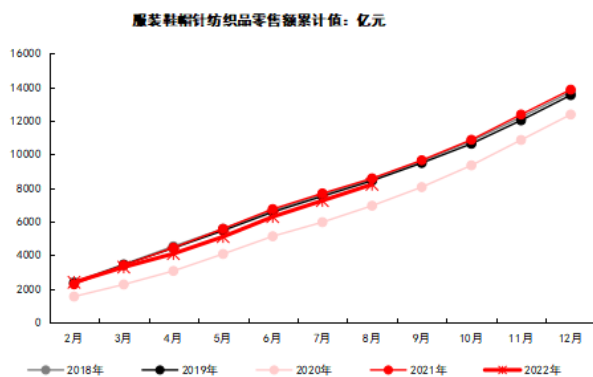
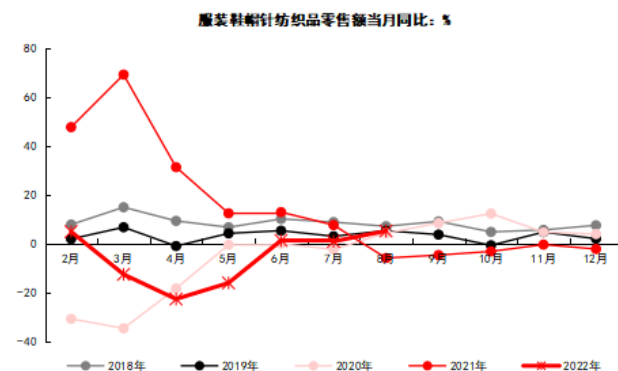
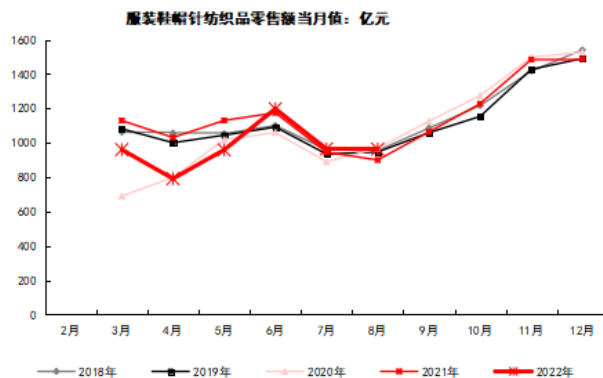
8月份纺织服装出口金额环比下滑，同比增幅收敛

- 8月份，我国纺织品出口当月值（以美元计算）同比-0.27%（7月份为+16%），服装出口当月值同比+5%（7月份为+18.5%），纺服出口当月值同比+2.8%（7月份为+17.5%）。



8月份服装鞋帽针纺织品零售额环比持平，同比增长5.1%，内销复苏中

■ 8月份，服装鞋帽针纺织品零售额当月值环比基本持平，同比+5.1%。



白糖

郑糖弱势下行，短期跟随原糖走势



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

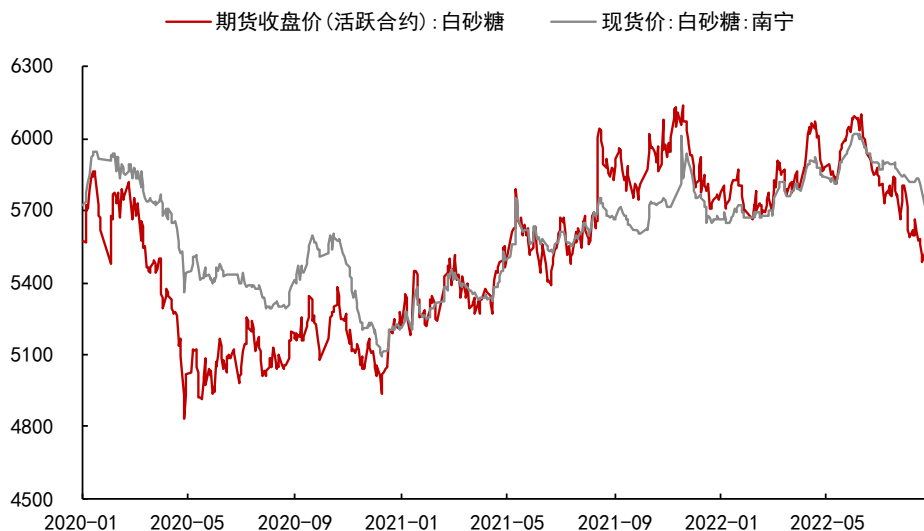
白糖期货策略：郑糖短暂向好，关注后续回调

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：截至8月底，2021/22榨季全国制糖工业企业生产已经全部结束，全国累计产糖956万吨，比上年度同期减少110万吨，减幅10.4%；累计销糖788万吨，较上年同期减少88万吨，减幅10%；累计销糖率82.5%，同比加快0.3%。下个榨季结转库存预计继续偏高，预计供应偏宽松。 ■ 2、需求方面：截至8月底，2021/22榨季全国销售甘蔗糖712万吨，略低于去年同期的735.5万吨；销售甜菜糖76万吨，大幅低于去年同期的141万吨，主要是两大产区内蒙古与黑龙江种植面积的大幅减少叠加天气影响导致甜菜糖产量大幅降低。整个榨季预计消费量维持在1500万吨。 ■ 3、库存方面：截至8月底，国内糖厂库存168万吨，虽较去年同期减少22万吨，但仍是近五年来同期第二高。 ■ 4、基差方面：上周基差继续缩窄，现货持稳期货上涨。 ■ 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：上周国际糖市整体偏强，欧洲方面持续受干旱影响减产现象显著，短期内支撑全球食糖需求，当前国际糖市供需双强的格局，ICE原糖价格再次升回18美分；国内受商品普涨影响，郑糖主力合约继续环比上周上涨12元收于5623元/吨，现货保持稳定。巴西8月下半月食糖产量虽同比减少，累计产量同比偏低，但整体产糖速度加快，产糖势头正强。巴西7月的土壤湿度同比处于历史均值水平，关注后期天气情况；印度 22/23 榨季食糖出口或将下降至 800 万吨，原因主要是由于榨季初结转库存减少。根据最新消息，印度准备在10月开始的新榨季里，第一批允许出口500万吨食糖。后续需持续关注出口政策及天气变化。全球范围来看，国际糖业组织与嘉利高均预测2022/23榨季的全球食糖产量将产生过剩。国内方面，食糖实行备案制后，进口将维持高位，供需较宽松；全球 21/22年度供需较为平衡，短期关注宏观及主产区天气情况。 ■ 投资策略：逢高做空 ■ 风险因素：进口政策变化、天气、疫情。 	震荡

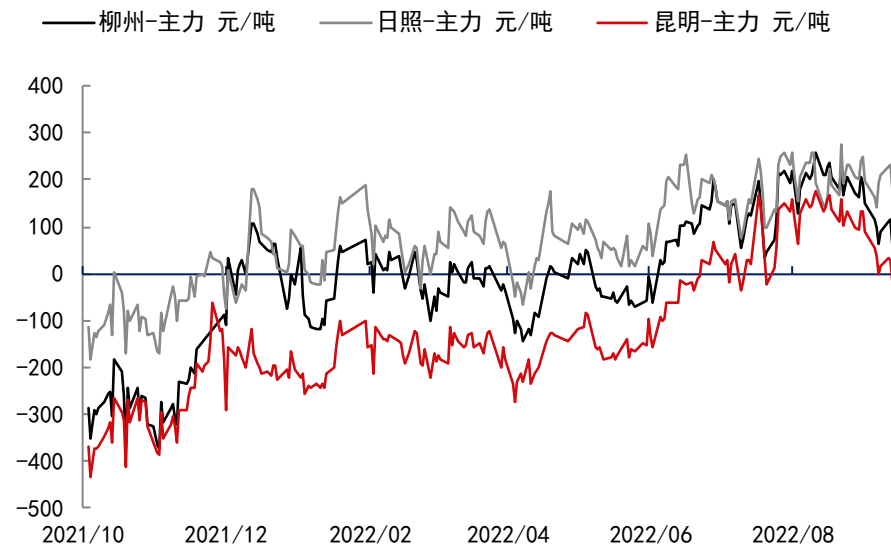
一周行情回顾：国内

- 上周大部分时间受商品普涨影响，郑糖跟随上行，截至上周五收盘收于5623元。主力合约环比上周上涨12元/吨。期货表现继续向好，接近现货成本报价。
- 现货方面，市场情绪有所升温，集团报价小幅上涨，目前广西现货5600-5880元/吨。
- 基差方面，上周基差走低，截至上周五环比下降12元/吨。主要是现货持稳期货上涨。

国内白糖期现货价格走势



主力基差



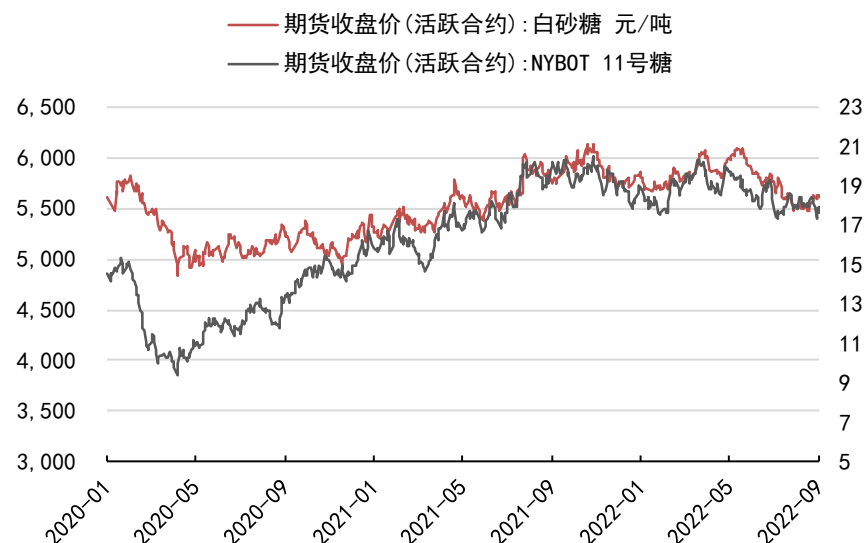
一周行情回顾：国外

- 上周，国际糖价整体震荡偏强，周内小幅上涨再度突破18美分线最终收于18.28美分/磅，环比上涨0.35美分/磅。主要原因当前欧洲方面持续受干旱影响减产现象显著，短期内支撑全球食糖需求，当前国际糖市供需双强的格局。

纽糖期价走势与持仓



国内与国际糖价走势



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

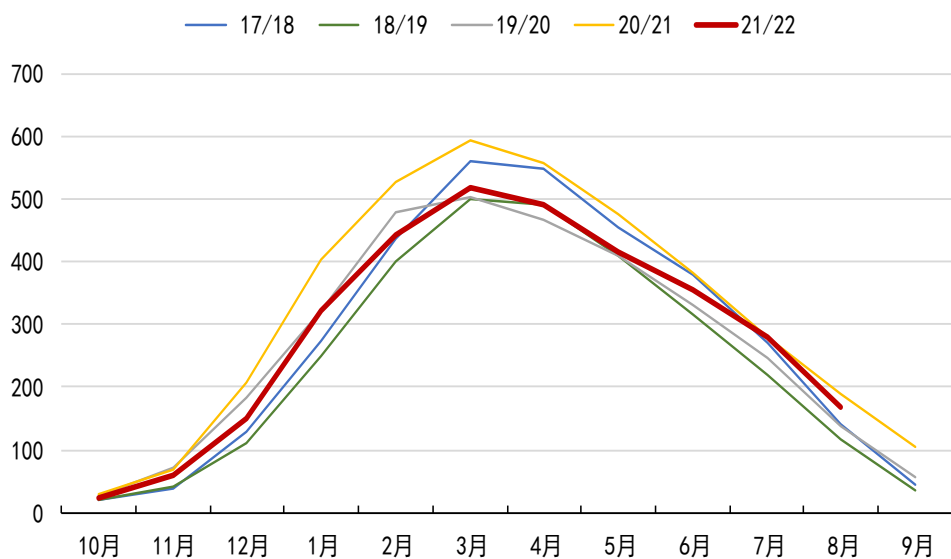
中国食糖供需平衡表

	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E
期初总库存	984	935	974	1191	1237
其中：工业结转库存	45	35	57	105	80
产量	1076	1041	1067	956	1035
进口 (包括糖浆和预拌粉折糖)	404	475	713	618	610
国内总供给	2464	2451	2754	2765	2882
国内总需求	1510	1460	1550	1510	1560
出口	19	17	13	18	18
总需求	1529	1477	1563	1528	1578
收储量	0	0	0	0	0
期末库存	935	974	1191	1237	1304

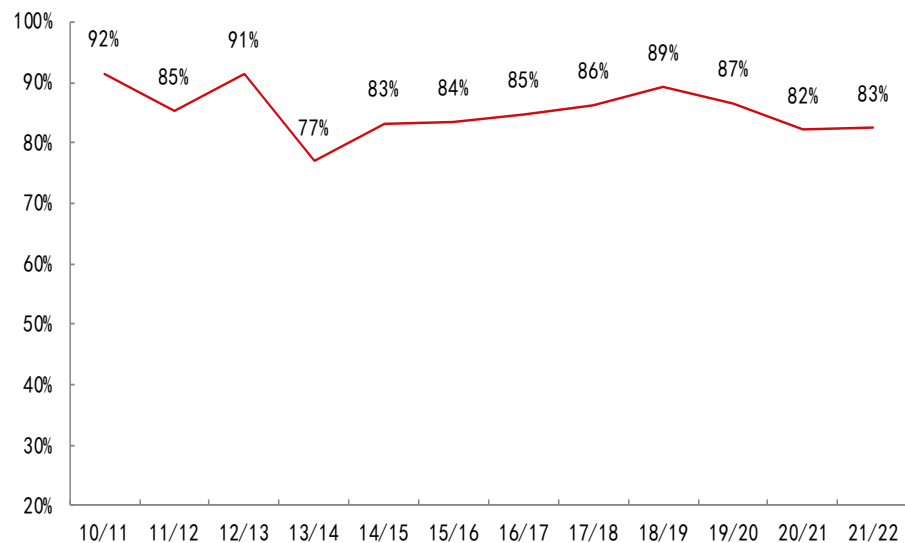
- 我们对22/23年度全国食糖产量预估为1035万吨，较21/22榨季有小幅增产，同比增加79万吨。
- 21/22榨季进口量预计在620万吨左右，22/23榨季进口量预计在610万吨左右。
- 消费或平稳偏多，与去年消费量基本持平略增，维持在1500万吨左右。
- 期末库存同比预计有所增加。

糖厂库存：截至8月底，工业库存168万吨，同比下降22万吨

全国白糖工业库存



截至8月底产销率



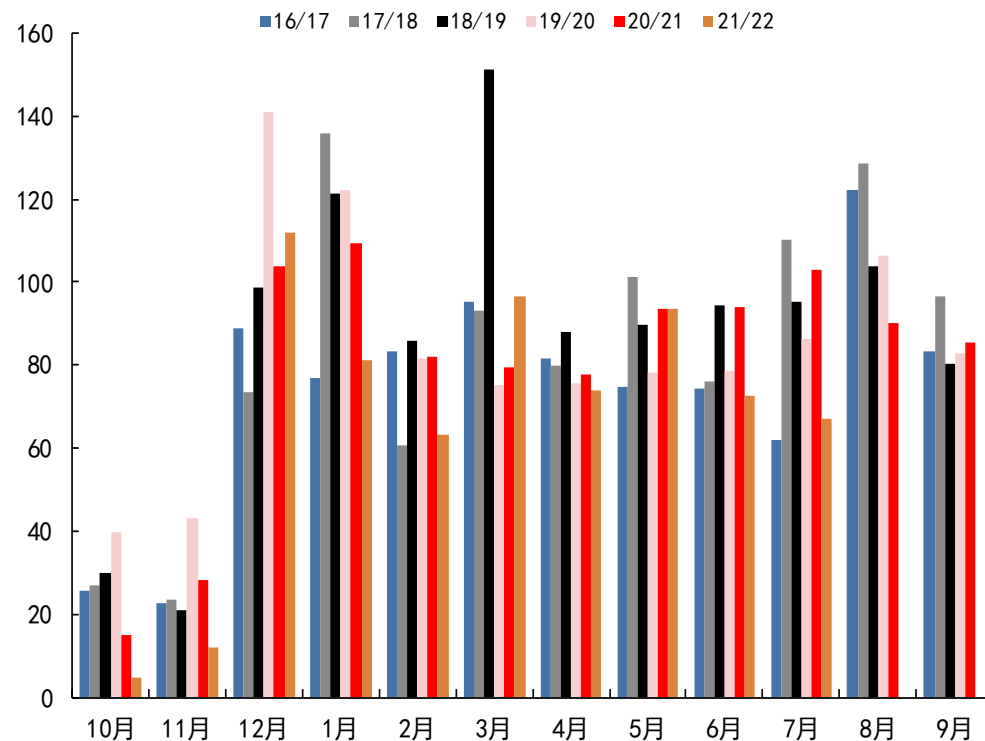
- 2021/22榨季截至8月底，本制糖期全国共生产食糖956万吨（去年同期1066万吨），累计销售食糖788万吨（去年同期786万吨），累计销糖率82.5%。
- 截至8月底全国工业厂库存同比下降22.21万吨。

白糖需求：7月销售同比下降36万吨

截至8月底全国产销情况

全国	产糖量	销糖量	备注
全国	956	677	已全部收榨
甘蔗糖小计	848.7	532.5	
广东	54.65	48.866	已全部收榨
广西	611.94	419.3	已全部收榨
云南	194.13	109.26	已全部收榨
海南	8.44	5.52	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	22.24	已全部收榨
黑龙江	0.65	0.06	已全部收榨
内蒙古	49	45.4	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

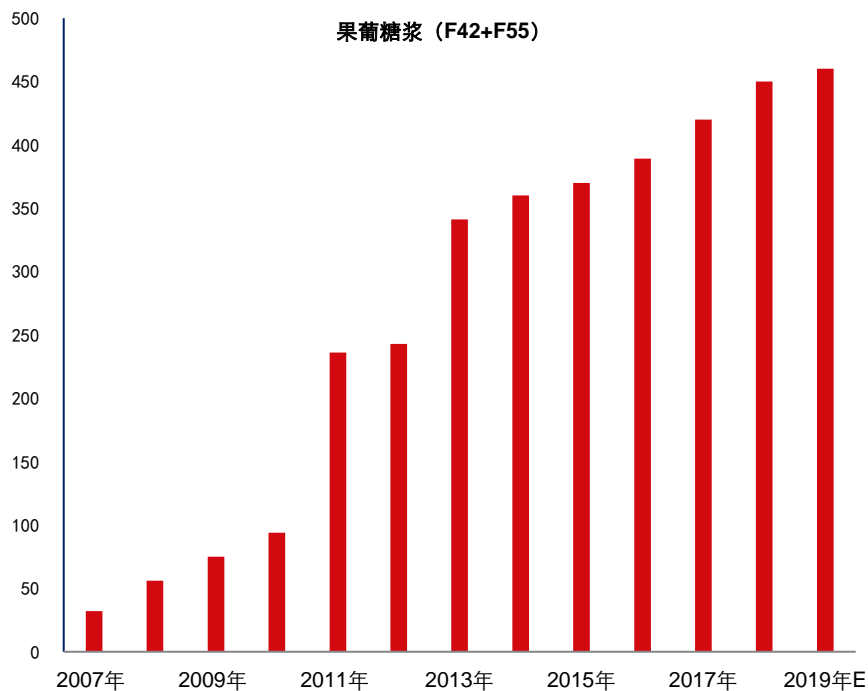


■ 8月食糖销售量111万吨，同比增加21.28万吨。

白糖需求：替代品

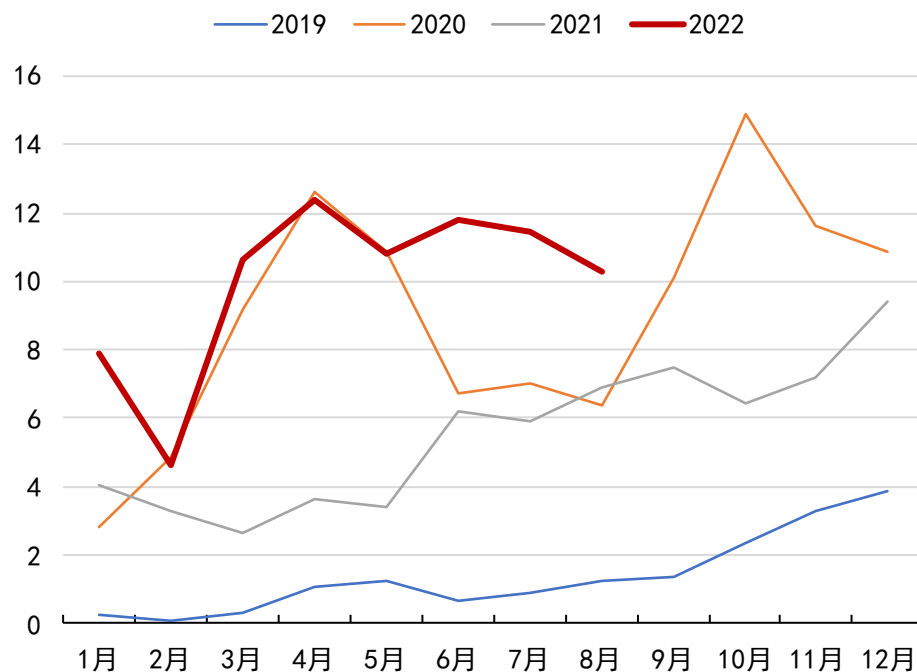
- 果葡糖浆近几年快速发展，主要得益于糖价的大幅上涨及玉米价格的大幅下跌。根据目前的产量计算，每年替代食糖约320万吨左右。

近几年果葡糖浆产量（万吨）



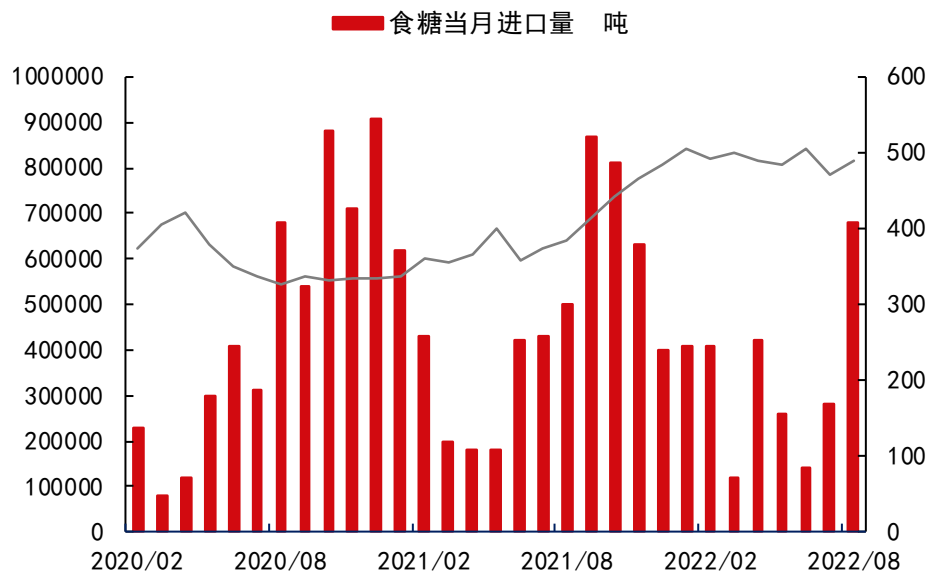
- 进口糖浆：2022年8月我国进口糖浆10.31万吨，同比增加3.43万吨；2022年1-8月份进口糖浆79.97万吨，同比增加43.9万吨，增幅250以上%。

中国糖浆分月进口量（吨）

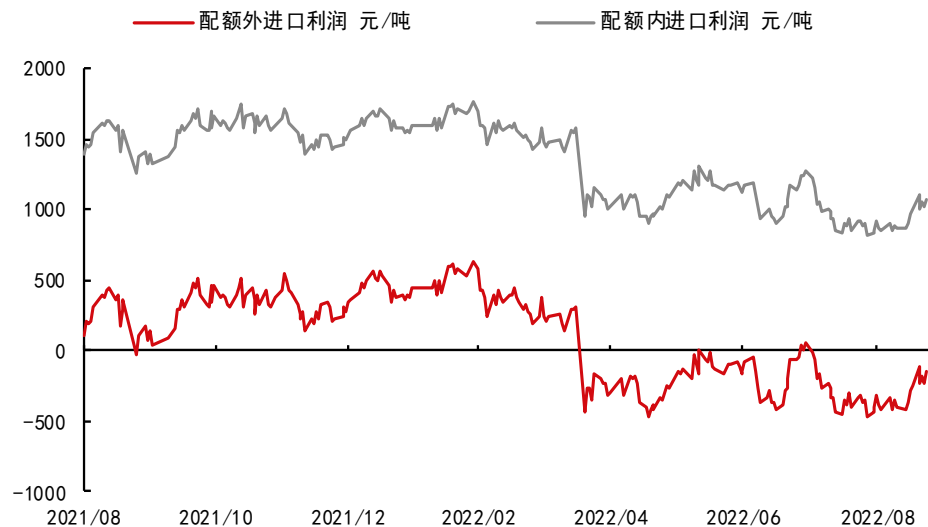


食糖进口及进口利润

中国食糖进口量及进口均价



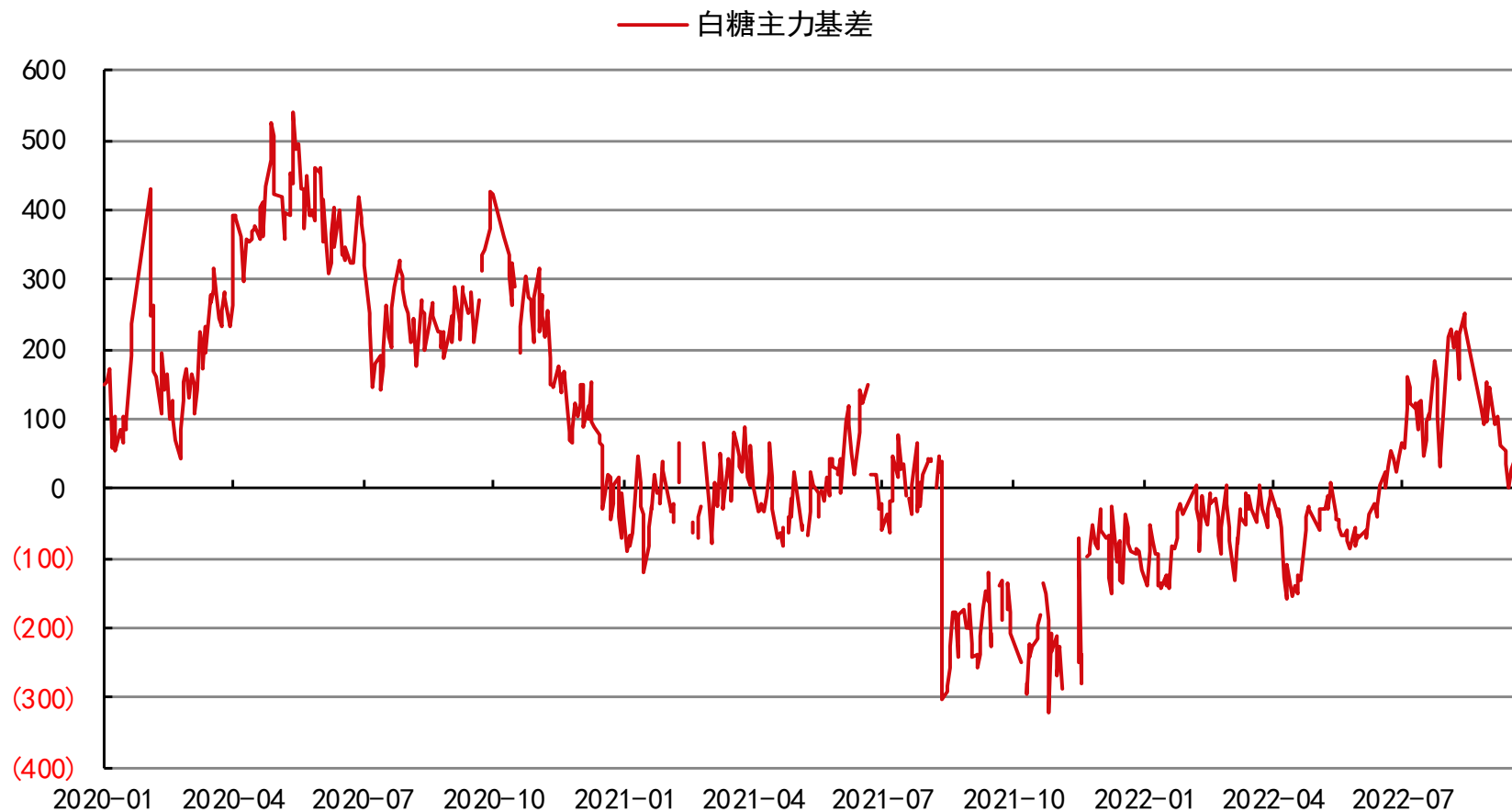
中国食糖进口利润（盘面）



■ 海关总署公布数据显示，2022年8月我国进口食糖68万吨，同比增加17.68万吨，增幅35.14%。2022年1-8月累计进口食糖272.45万吨，同比减少24.16万吨，降幅8.15%。21/22榨季截至8月，我国累计进口食糖455.42万吨，同比减少91.11万吨，降幅达16.67%。

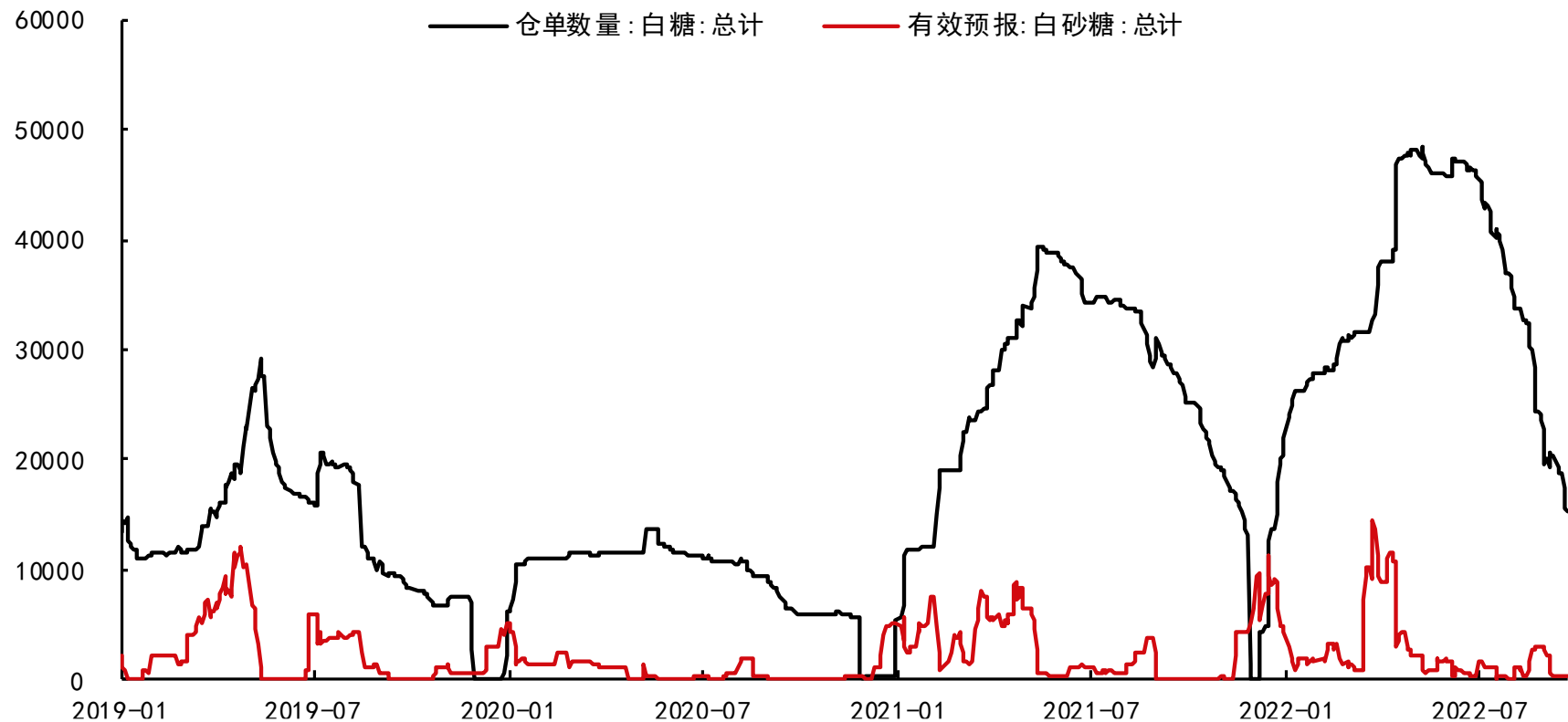
■ 截止到9月22日，巴西配额外进口利润为-487元/吨，泰国配额外进口利润为-847元/吨。

基差：基差缩窄



- 截至上周五，郑糖主力基差17，环比减少12，基差缩窄。现货价格稳定，期货价格回升。

白糖仓单：15542（仓单+预报）

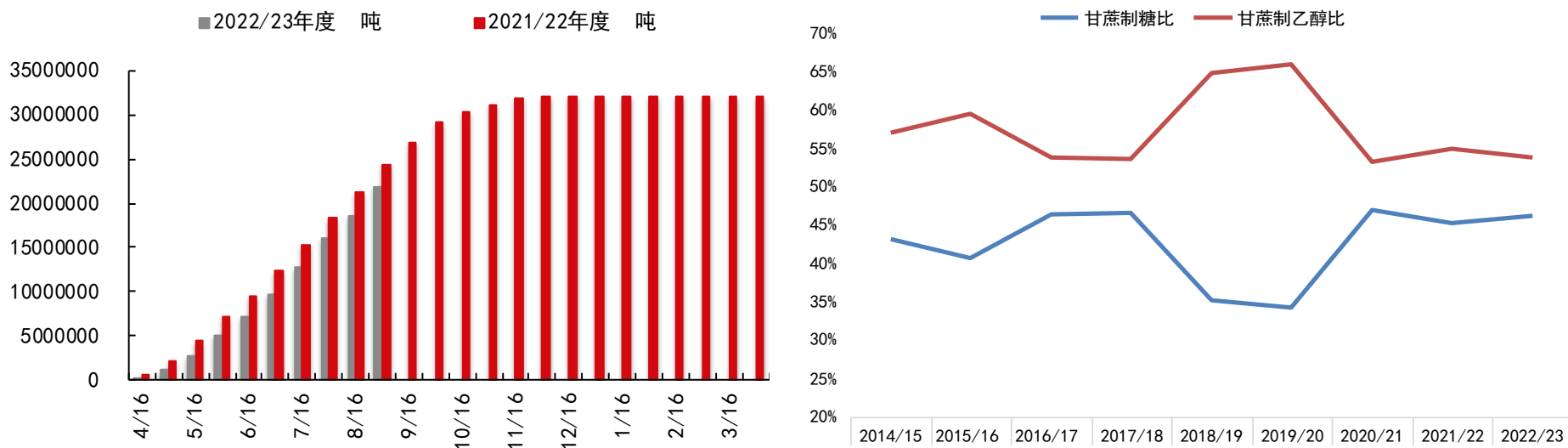


- 截至上周五，郑糖仓单15542张，周环比减少3529张；有效预报数量维持240张。总共15302张，环比减少3529张，同比减少12112张。

巴西新榨季压榨偏慢

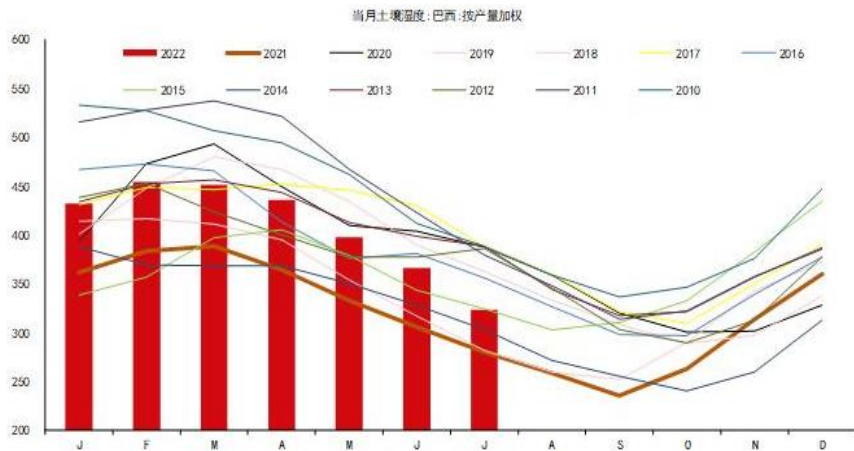
- Unica数据显示，8月下半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为4402.6万吨，较去年同期的4325.3万吨增加了77.3万吨，同比增幅达1.79%；甘蔗ATR为154.46kg/吨，较去年同期的154.96kg/吨下降了0.5kg/吨；制糖比为48.45%，较去年同期的46.47%增加了1.98%；产糖量为313.9万吨，较去年同期的296.8万吨增加了17.1万吨，同比增幅达5.77%。
- 2022/23榨季截至8月下半月，巴西中南部地区累计入榨量为36628.7万吨，较去年同期的39347.3万吨减少了2718.6万吨，同比降幅达6.91%；甘蔗ATR为138.01kg/吨，较去年同期的140.33kg/吨下降了2.32 kg/吨；累计制糖比为45.20%，较去年同期的46.25%下降了1.05%；累计产糖量为2177万吨，较去年同期的2433.5万吨下降了256.5万吨，同比降幅达10.54%。

巴西食糖生产情况

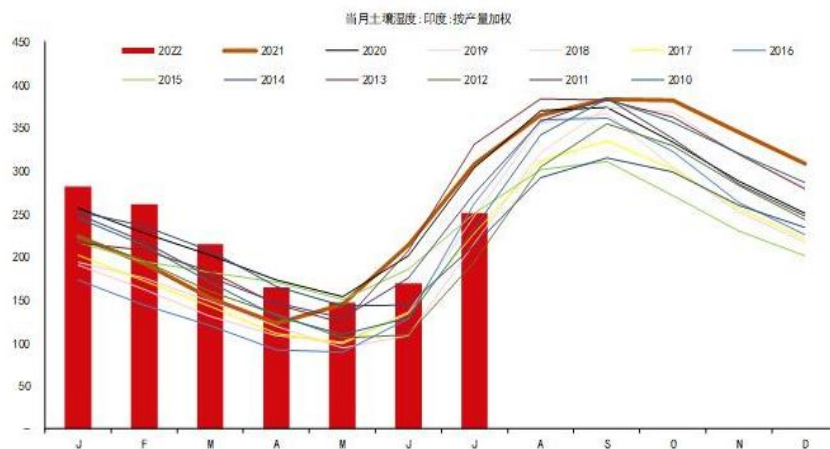


甘蔗主产区土壤湿度监测

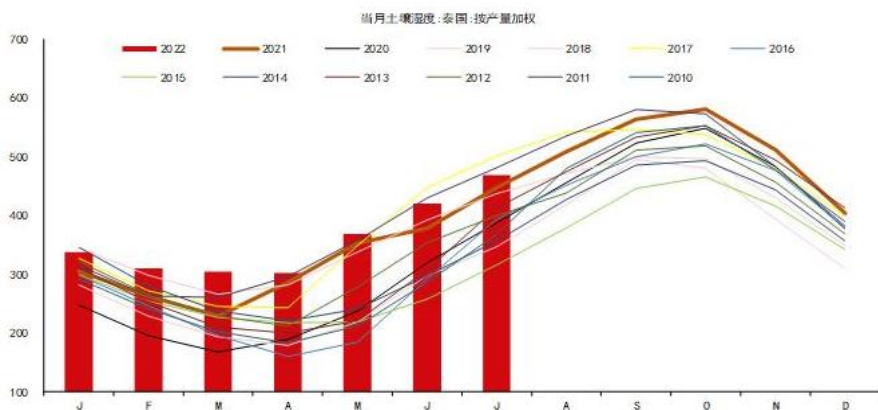
巴西甘蔗主产区土壤湿度



印度甘蔗主产区土壤湿度



泰国甘蔗主产区土壤湿度



- 7月份，巴西甘蔗主产区土壤湿度环比下降，同比处于历史中位水平。
- 7月份，印度降雨量正常偏多，土壤湿度处于近年中位偏高位置。
- 泰国甘蔗主产区截至7月底的土壤湿度同比处于历史最高位置附近。

苹果

短期稍弱，关注客商采购策略



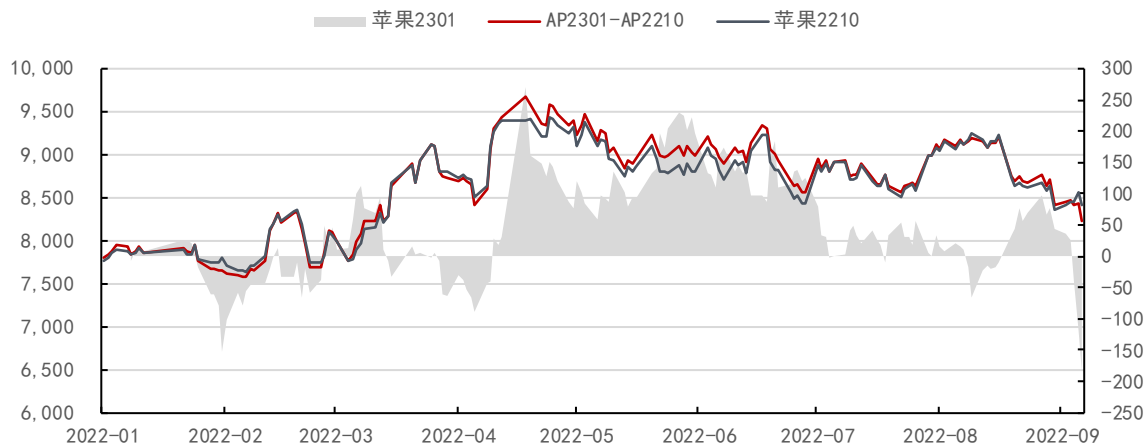
中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

苹果期货策略：短期稍弱，关注客商采购策略

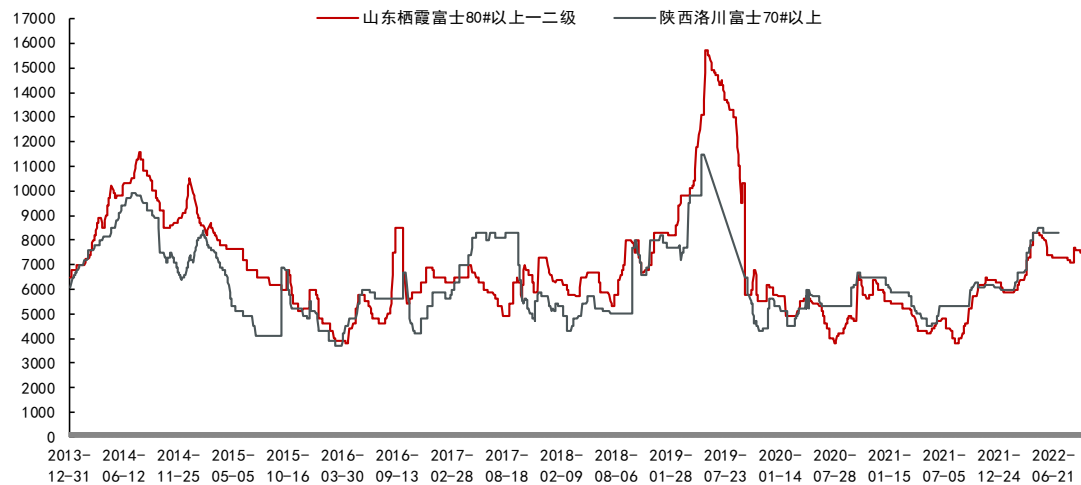
品种	周观点	中线展望
苹果	<p>主要逻辑：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 1、供应方面：青岛方面，主流成交价格自上周之后逐渐开始下滑。市场出货速度缓慢，客商采购积极性降低，实际采购量明显下降。陕西地区陕西当前主要少量交易部分采青晚熟富士，不过市场同样出货速度缓慢，客商从产地订货的积极性不高。今年早熟富士上市高峰基本过去，整体上市时间短，这也为价格提供了一定的支撑。晚熟富士方面，西北产区晚熟富士摘袋工作大面积展开，山东部分产区也零星开始摘袋，部分晚熟富士采青果订货价格流出，整体高于去年同期。 ■ 2、需求方面：中秋节后与十一假期前的消费均表现疲弱，同时由于公共卫生事件在多地区复发，人员流动减少，对市场走货及需求都造成了一定影响。 ■ 3、库存方面：根据卓创数据显示，截至9月23日，全国冷库库存17.33万吨，环比减少4.63万吨，同比减少14.92万吨；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，苹果暂时依旧处于盈利态势，盘面处于盈利态势。 ■ 5、苹果观点：上周，苹果主力合约2301经历小幅下跌，但10月合约2210小幅走高。主要原因是10月合约是新季苹果上市后的第一个合约，其价格走势主要与9月下旬开始的收购行情挂钩，目前看来较为乐观。而2301合约对应的主要是明年开年的销，时间较长，不确定性较多。今年晚熟富士采青果价格高开，有以下几点原因：1)前期嘎啦、早富士开秤价格较高，导致果农心理预期偏高，价格延续；2)各产区普遍反映今年晚熟富士质量整体好于去年；3)今年前期天气影响坐果，今年晚熟富士减产基本成为市场共识。但在实际的交易进行中，多个产区成交价格要明显低于前期订货价。主要原因是苹果摘袋后上色慢，颜色较差，导致货源质量不佳。目前看来，苹果基本面尚好，在减产预期较强背景下，价格依旧在高点，近期需关注客商对晚熟富士的采购情况和策略；我们认为，新年度减产情况比较明朗，距离下树前仍有较大的天气干扰，尤其在果茎和优果率方面，需要引起关注；我们认为，从中长期看，减产背景下，建议逢低买入。 ■ 投资策略：逢低买入。 ■ 风险因素：减产不及预期、消费低迷。 	震荡偏弱

一周行情回顾：主力合约走低，10月合约反弹

苹果期货价格走势



冷库苹果价格走势

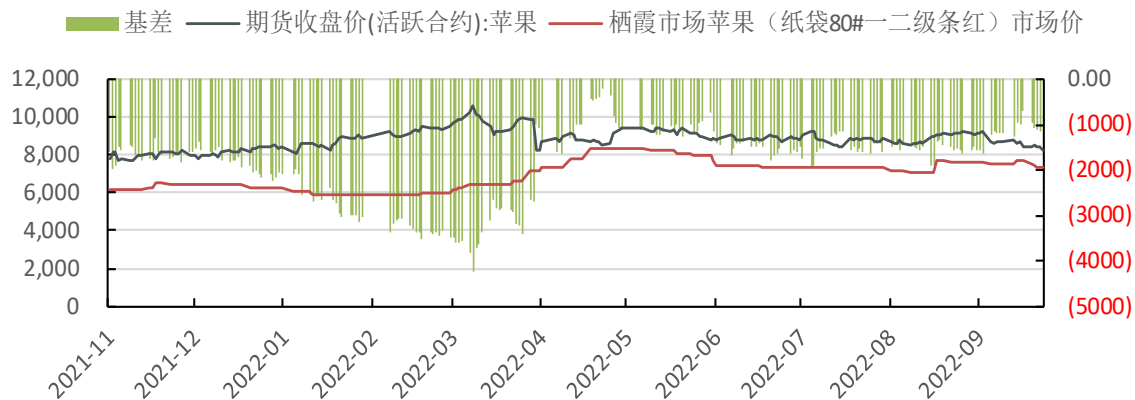


■ 上周，苹果期货主力合约2301持续小幅走低，截至上周五收盘报8228元/吨，价格环比上周下跌184/吨，跌幅略小于周。但10月合约2210小幅上涨42收于8410元/吨。主要原因是10月合约是新季苹果上市后的第一个合约，其价格走势主要与9月下旬开始的收购行情挂钩，目前看来较为乐观。而2301合约对应的主要是明年开年的销，时间较长，不确定性较多。

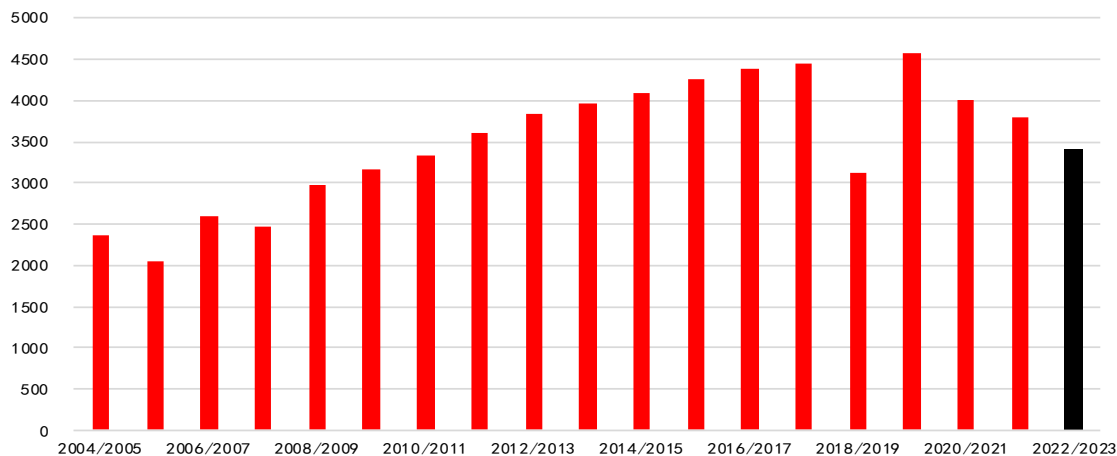
■ 现货方面，陕西洛川70以上半商品无报价；山东栖霞80一二级条纹价格降至3.6元/斤左右，较上周下降0.2元/斤，同比上年同期上涨1.05元/斤。

供给：22/23年度产量同比或继续下降，优果率或更为重要

主力基差



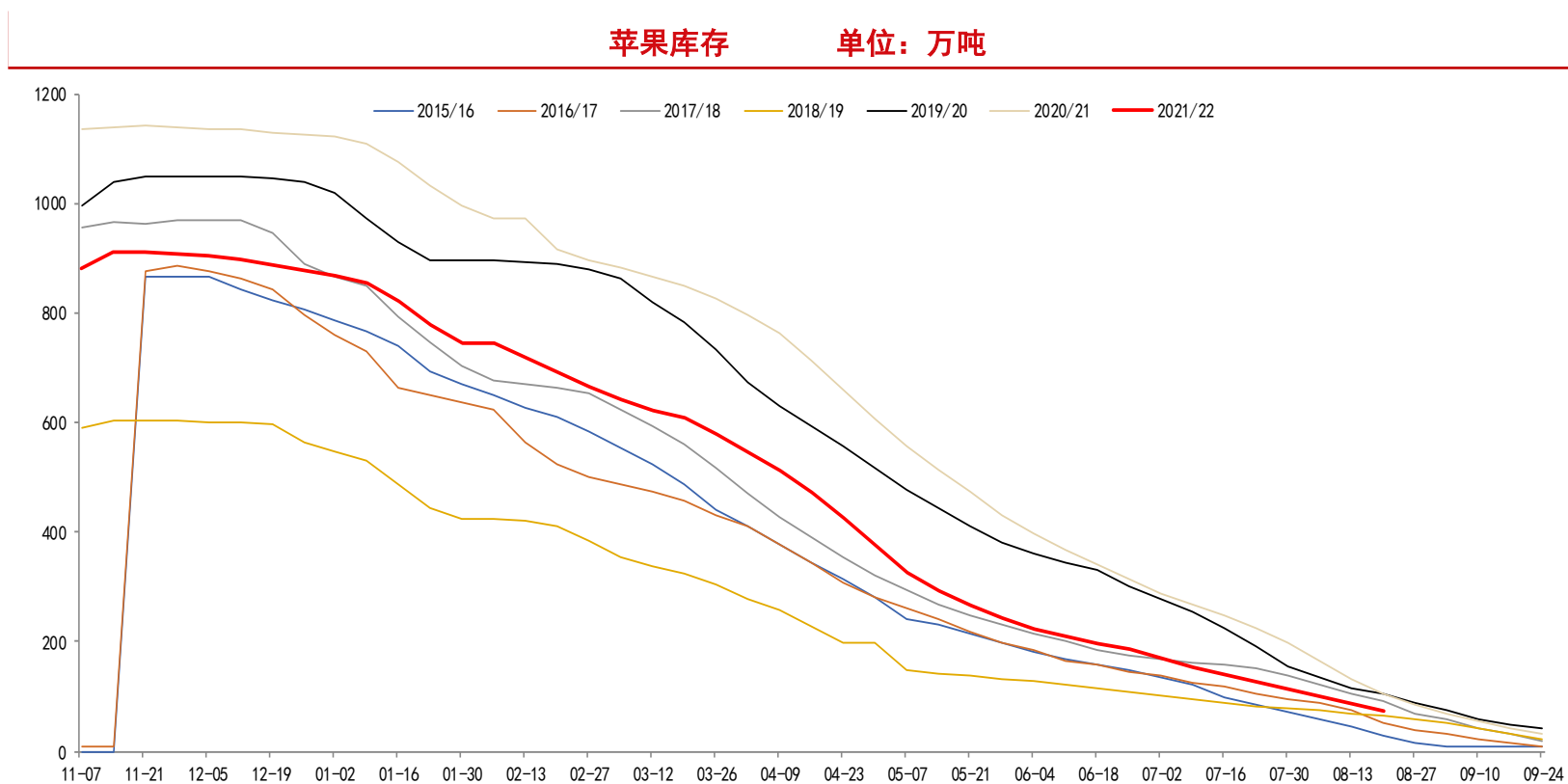
中国苹果产量



■ 根据目前的情况来看，2021/22年入库量大
幅下降，且地面销售时间短，我们修正对
今年产量的预估，我们认为，在以上两个
因素下，产量同比增加的可能性不大，虽
然前期价格低，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%。

■ 2022/23年度，西部产区及山东产区均存在
一定程度的减产预期，根据我们的了解及
结合第三方数据，预计全国苹果产量同比
或继续下降10%左右至3420万吨。

库存：近三年最低，陕西库基本清零

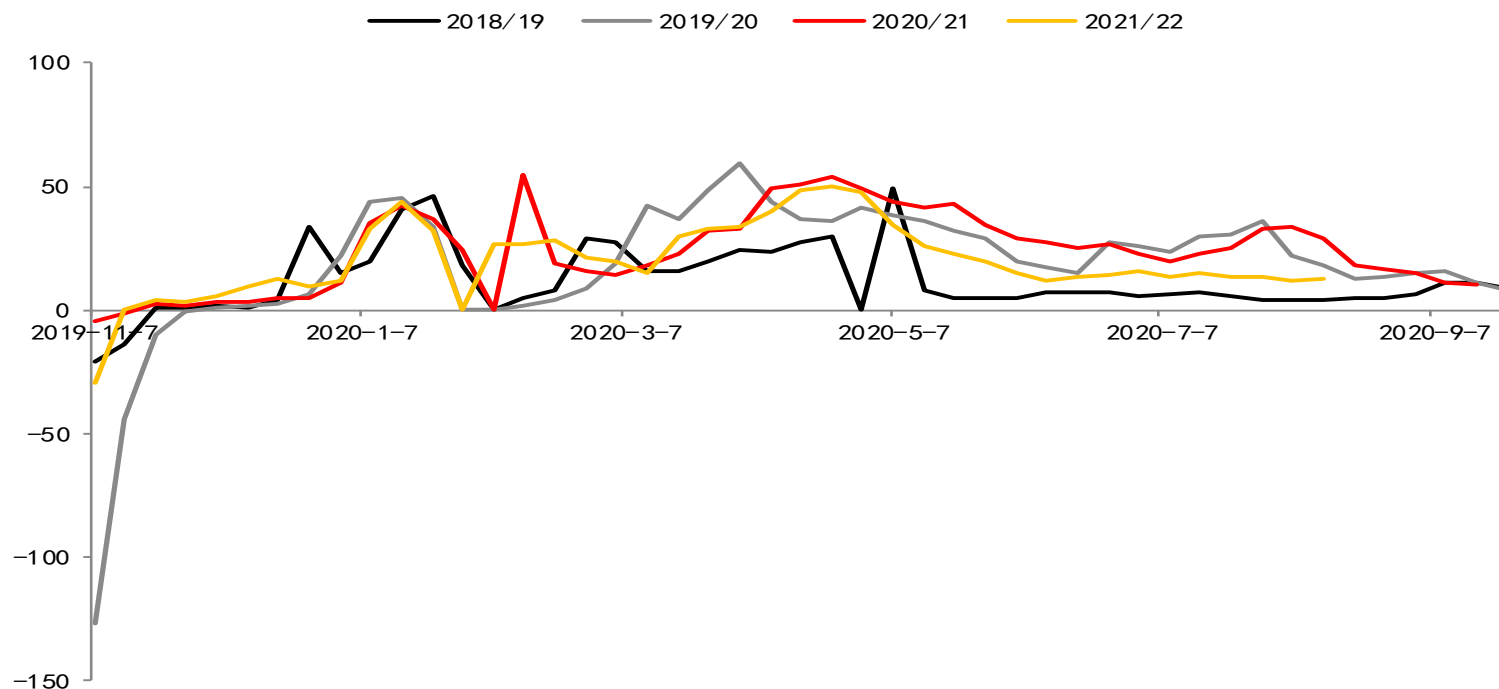


- 根据卓创数据显示，本年度截至9月23日，全国冷库库存17.33万吨，环比减少4.63万吨，同比减少14.92万吨，出库速度明显减慢。

消费：节后出货速度一般

苹果周度走货情况

单位：万吨



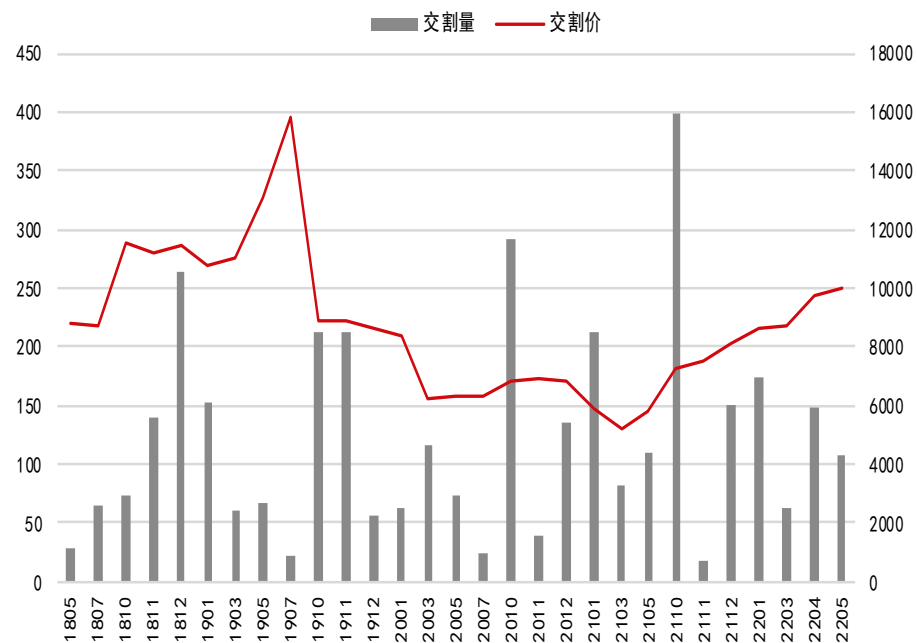
- 近段时间市场整体成交不旺，价格下滑比较明显，冷库货价格下滑幅度比较大，主流成交价格下滑0.2元/斤左右，个别质量较差货源价格下滑幅度更大。市场新季货整体出货速度比冷库货稍快。

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
2204	149	9751
2205	108	9964

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

上周突现破位型杀跌，但供需并无恶化



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

纸浆期货策略：上周突现破位型杀跌，但供需并无恶化

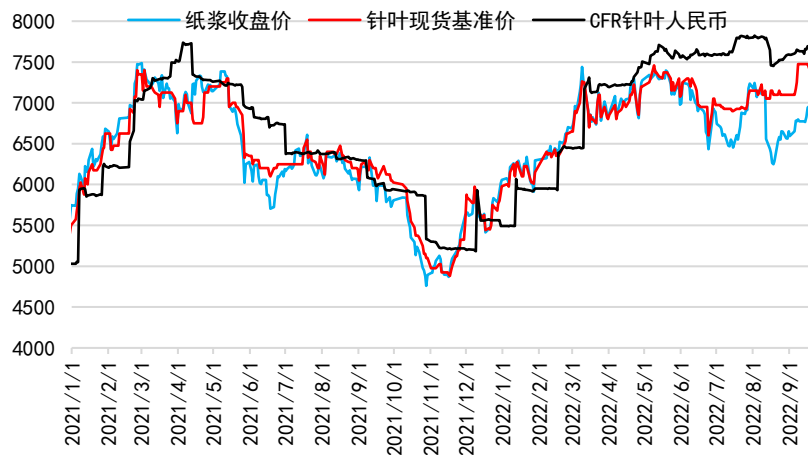
品种	周观点	中线展望
纸浆	<p>■ 盘面驱动：</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 供应：1、俄针报价上调20美金，到970美金，按7的汇率测算，完税价格7800左右。俄针的不跌反涨态势超出市场普遍预期。银星报价970，持平。2、7月进口分项数据中，针叶浆维持20%以上的同比减少。8月同比可能会在5%~12%的同比下滑。3、部分品牌表明8月合约供应量减少。4、阔叶绝对值依旧维持高位，但有松动。 ✓ 需求：1、下游纸品价格开始分化，在高成本下都有探涨的意愿。部分纸种能够更随浆价变动。2、内需不振依旧存在，今年产销弱于去年，更弱于多数年份。3、下游产量并不高，利润更是多年低位。 ✓ 库存：1、港口库存来回波动，基本与前几年季节性变化差异不大。2、欧洲6月港口库存大幅走低。这对纸浆外盘价格预判来看是个明显的支撑因素。 ✓ 本周交易逻辑：上周纸浆供需端变化并不大，从周度角度来看，甚至是有略微好转的。主要体现在：1、针叶浆成交有所放量，买盘明显增多，促成这一现象的或许是国庆长假前的备货。2、下游成品纸的涨价部分纸种落地。至少从趋势上而言，下游成品纸出现了上行的态势。3、针阔叶浆的美金价格均没有出现下调，人民币汇率贬值对于纸浆呈现的是利多效应，进口成本显著提升。4、俄乌冲突也是针叶浆供应不稳定的因素之一。因此细抠一些，市场变化点实则并没有利空出现。上周最为异常的行情主要出自周五，此前市场也有一些不可论证的小道消息流传。也许周五的异动与此有关，但是无法有效证明。因此剔除这种不可论证的信息，现阶段纸浆的期货行情，我们依旧建议从基差水平去考虑上下边界。针叶浆的供应问题未缓解，国内流程货源偏少情况依旧明显，按照此点，针叶浆价格现货价格不容易出现大幅下跌。从按照针叶浆最新完税价格在7800，现货价格7350左右的范围考虑，6500~6800属于偏低价格水平，上方7200~7400存在压力。走势上，预计会维持宽幅震荡。操作端，节前多观望。 ✓ 操作策略：节前观望。下游企业可按需关注近月采购的机会。 ✓ 风险因素：大宗商品普遍大幅波动、外盘报价超预期变动。 	震荡偏强

上周行情走势回顾

纸浆相关价格变动

产品	2022/9/16	2022/9/23	涨跌
漂针浆现货价格 (元/吨)	7475	7350	-125
漂阔浆现货价格 (元/吨)	6700	6700	0
外盘最低针叶价格 (美元/吨)	960	960	0
外盘最低阔叶价格 (美元/吨)	885	885	0
针叶外盘人民币价格 (元/吨)	7696	7776	80
阔叶外盘人民币价格 (元/吨)	7101	7174	74
期货2301收盘价 (元/吨)	6944	6668	-276
基差 (元/吨)	531	682	151
期货-外盘人民币价 (元/吨)	-752	-1108	-356
内盘针-阔 (元/吨)	775	650	-125
期货-内盘阔叶 (元/吨)	244	-32	-276

纸浆期现货走势



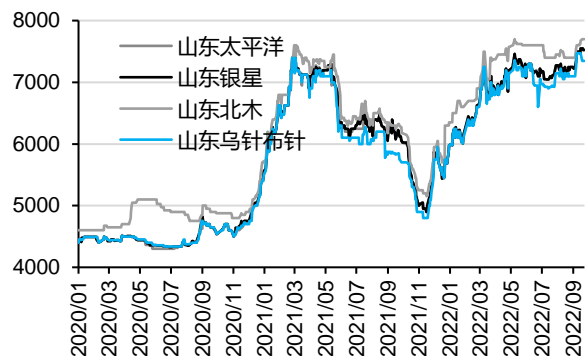
主力基差走势



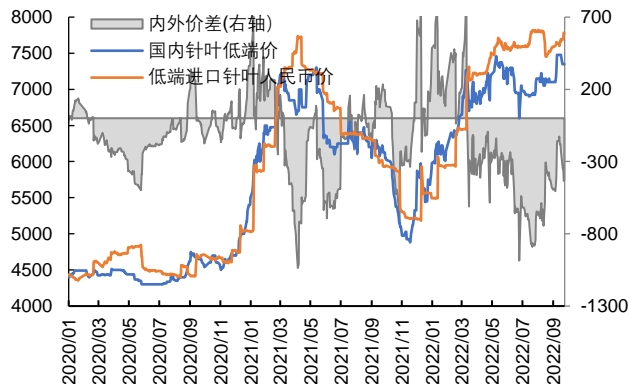
- 上周, 纸浆现货基本无波动。华东地区阔叶浆价格维持不变, 针叶浆部分产品价格在一提升后在周四回落。
- 期货价格在周一延续上行态势, 随后半周大幅下跌, 主力基差扩大至极高水平。如果没有特殊的事件, 这一基差是会对纸浆产生利多拉动的。
- 现货成交情况在上周是略有好转的, 周五调整市场小道消息较多, 但均无法确认。

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

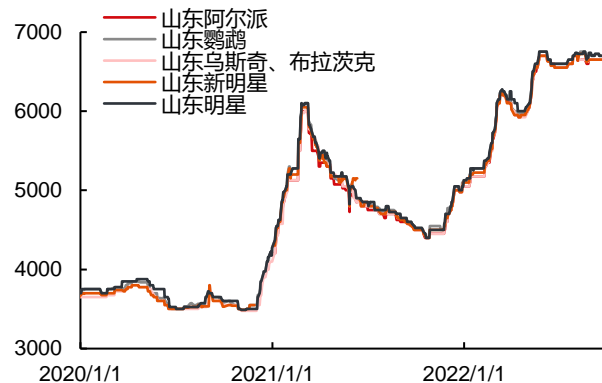


■ 针阔叶现货价格均高位僵持，变动不大。节前现货成交略有好转。9月美金价格两者普遍持平为主。

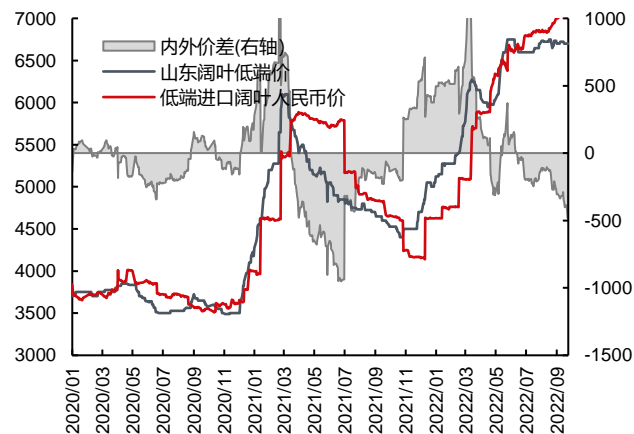
■ 部分美金报价：

- 智利Arauco公布2022年9月份面价：针叶浆银星970美元/吨；阔叶浆明星885美元/吨；本色浆金星870美元/吨。

阔叶部分品牌国内成交价

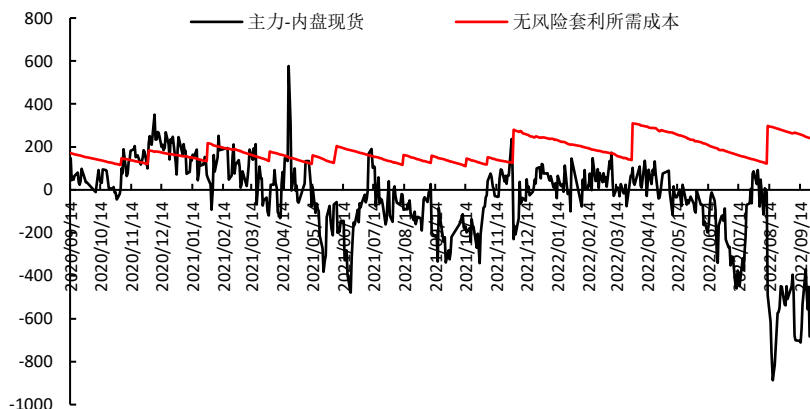


阔叶内外价差



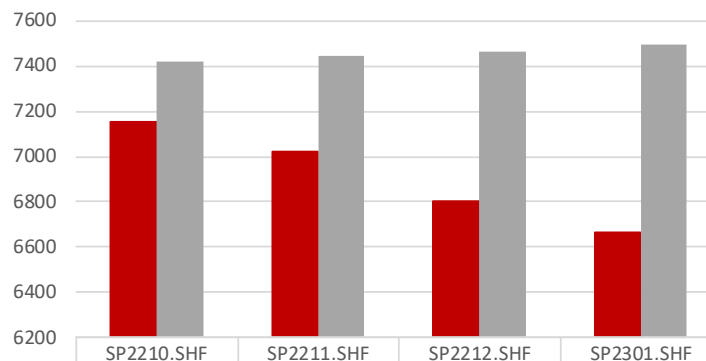
盘面套利情况：

主力无风险套利基差



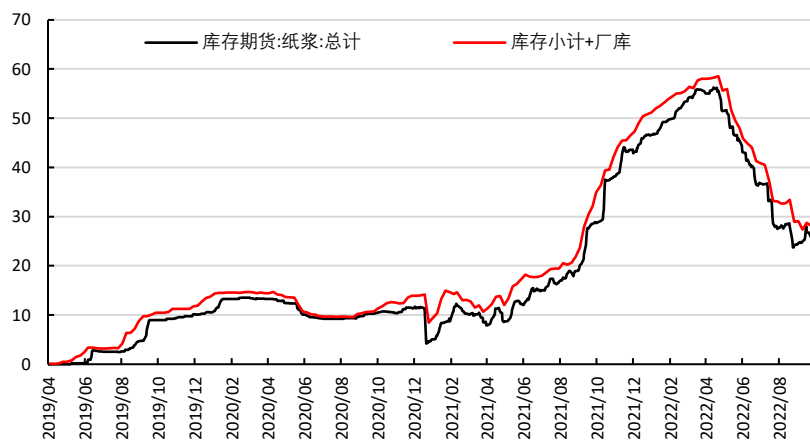
各合约无风险套利窗口

各合约无风险套利窗口



	SP2210.SHF	SP2211.SHF	SP2212.SHF	SP2301.SHF
■ 期货价格	7156	7020	6804	6668
■ 无风险套利价格	7417	7446	7463	7492

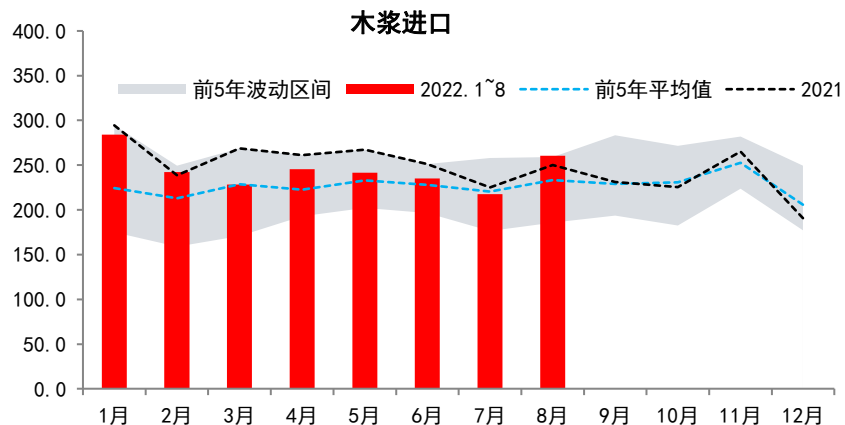
仓单



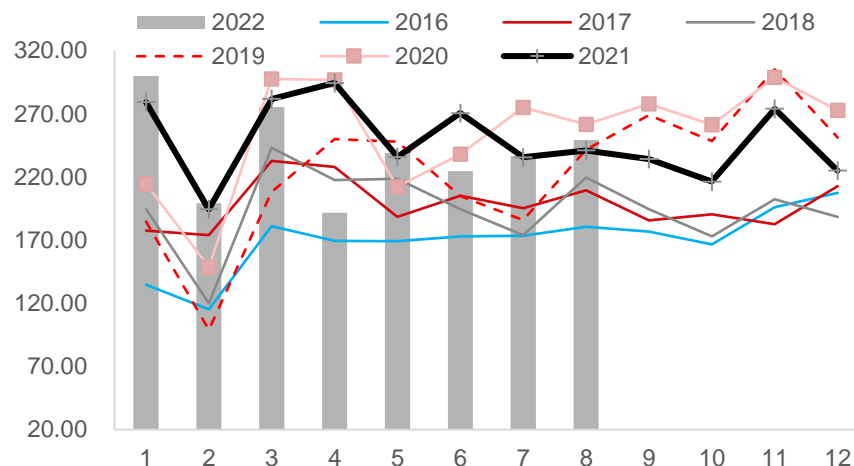
- 最新的注册仓单数量为25.80万吨，加上预报注册的仓单数量则为28.11万吨，仓单数量减少1.06万吨。
- 上周五调整后，无风险套利窗口均出现关闭。

纸浆进口、表观消耗：

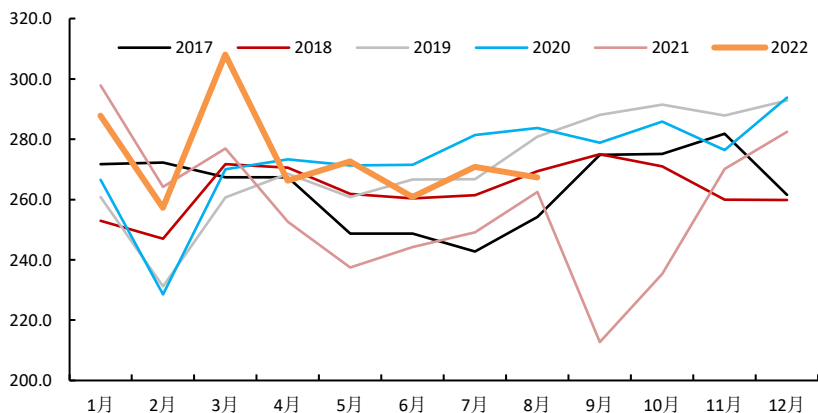
我国纸浆进口量



进口木浆表观消耗



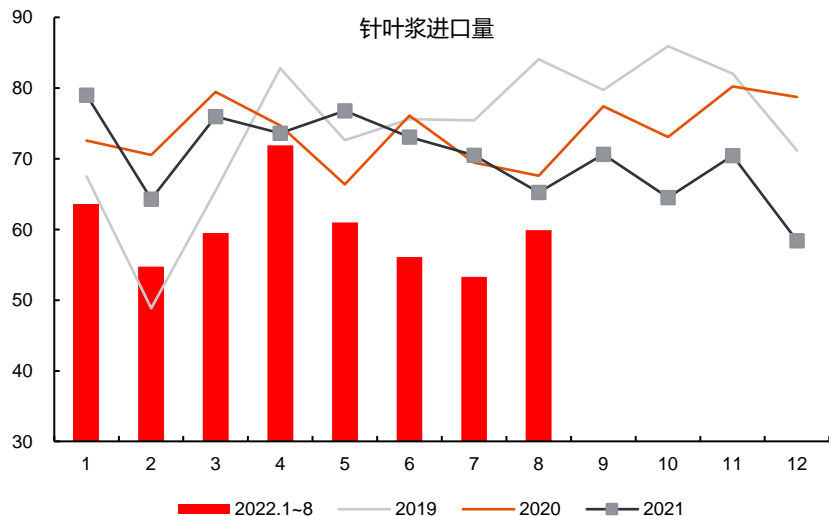
我国四大纸种产量和



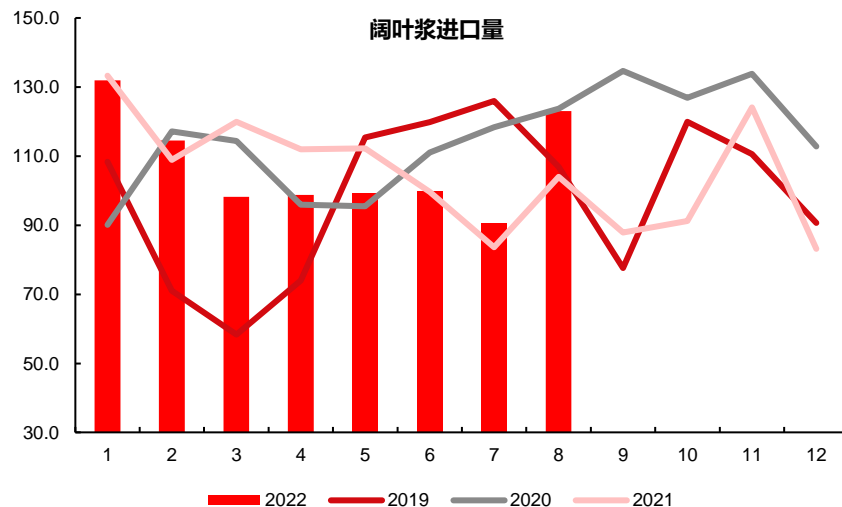
- 2022年8月，我国共进口纸浆260.5万吨，同比+4.2%，今年木浆进口累计同比-5%。

纸浆进口分项：

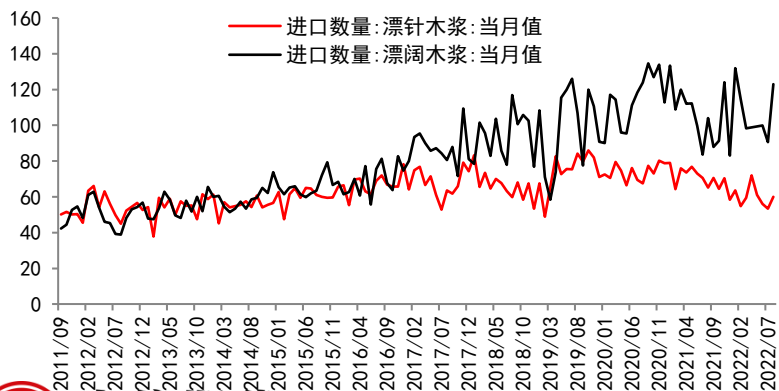
针叶浆进口量



阔叶浆进口量



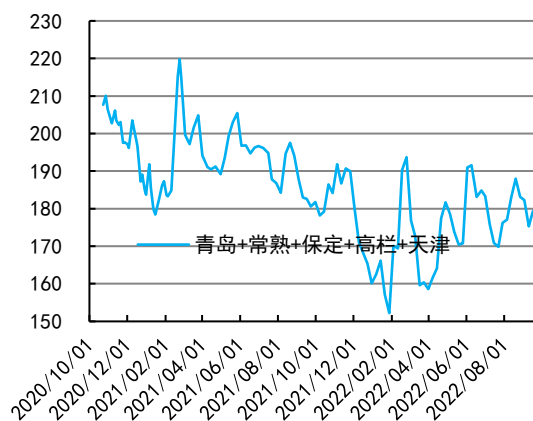
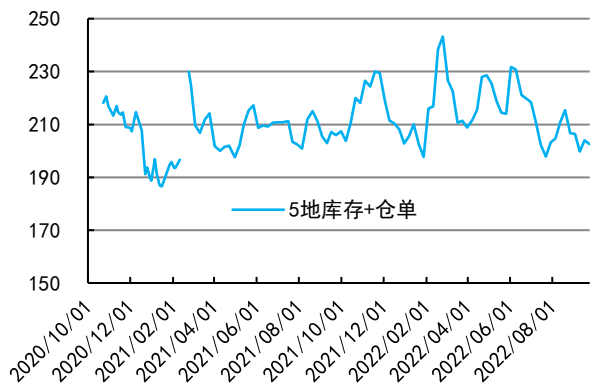
针阔叶浆进口趋势对比



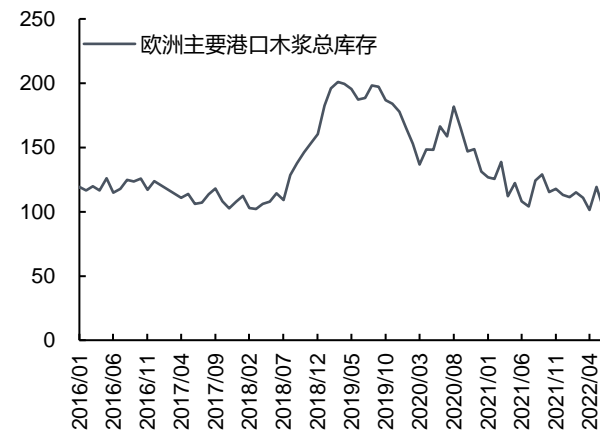
- 8月针叶浆进口继续环比减少，当月数值59.9万吨，同比-8%。
- 8月阔叶浆进口继续环比减少，当月数值123万吨，同比+18.3%。阔叶进口量明显极高。

木浆库存:

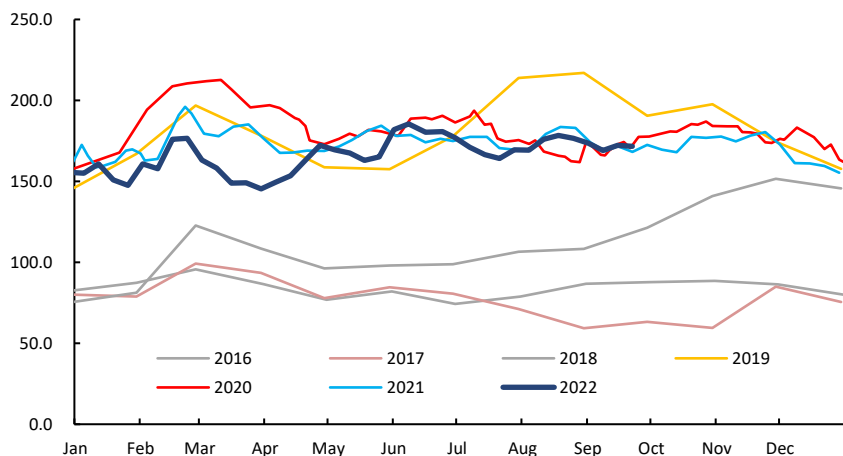
国内显性库存



欧洲港口库存



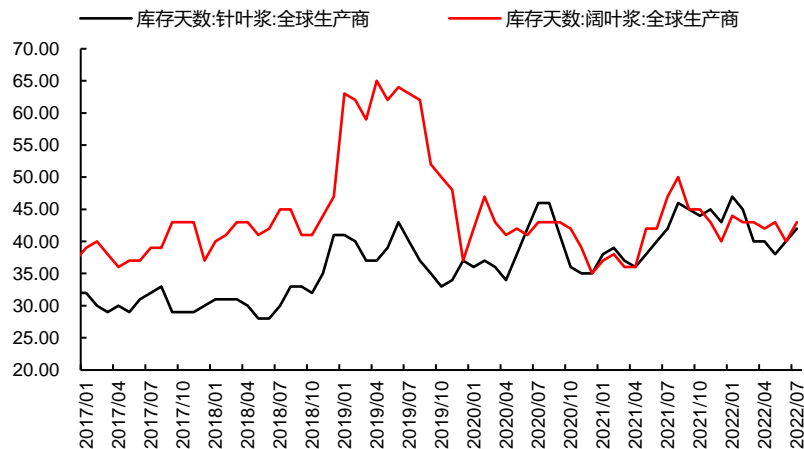
青岛+常熟+保定库存季节性



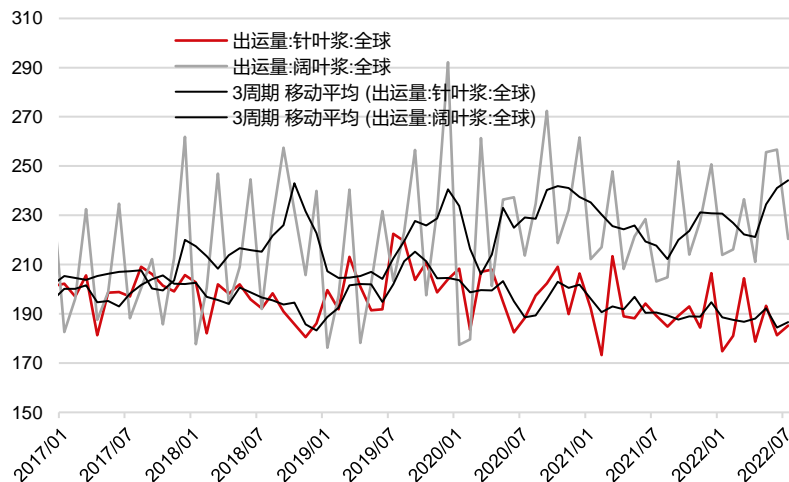
- 港口库存上周小幅下降，五地库存数量为178.9万，环比上周减少0.34%。
- 2022年6月份欧洲港口纸浆月末库存量环比下降13.92%，同比下降4.94%，库存总量由5月末的119.48万吨下降至102.85万吨。

纸浆出运量与浆厂库存

全球浆厂库存天数



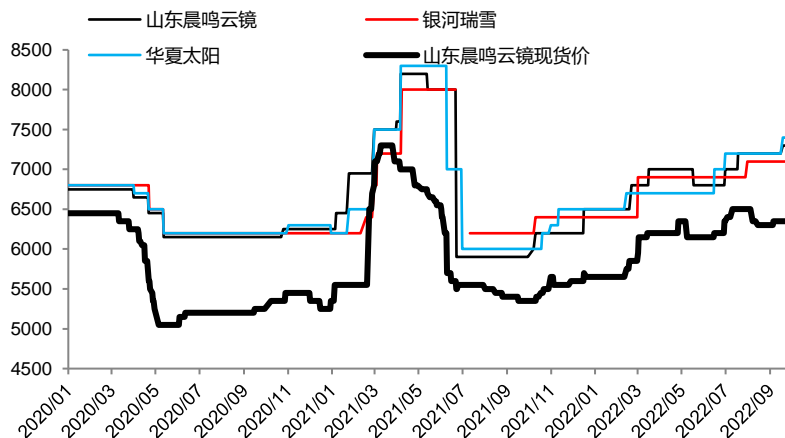
全球木浆出运量



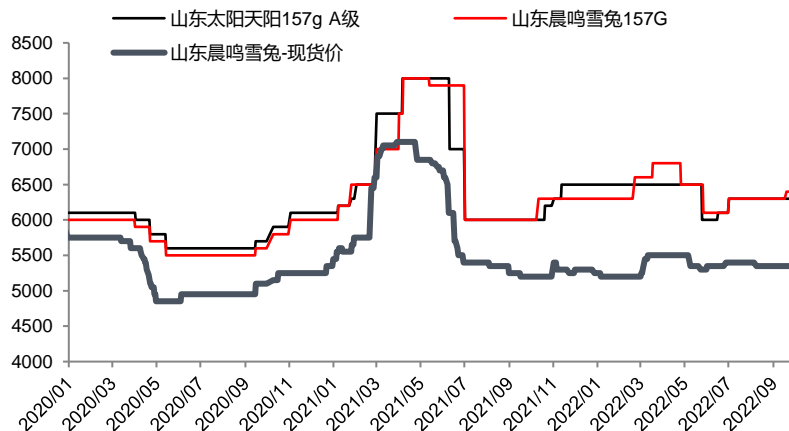
- 世界20国商品浆供应商库存7月底41天, 持平, 其中漂针浆库存天数为42天, +2, 漂阔浆库存天数为43天, +3。
- 出运量变动趋势上, 阔叶增长, 针叶降低。

下游市场-文化纸：

双胶纸价格



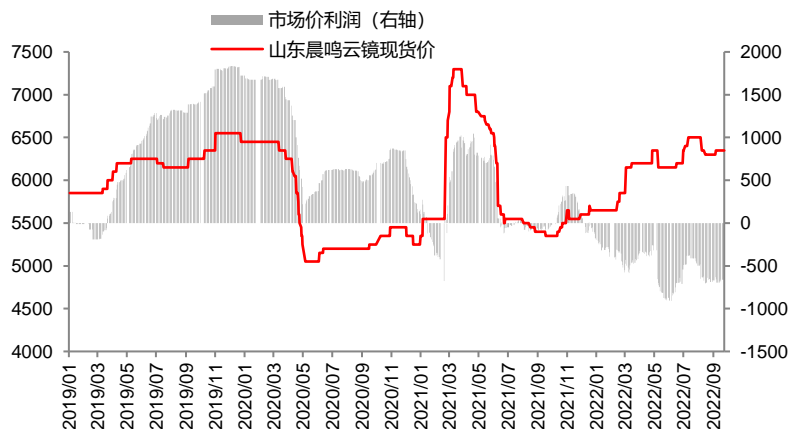
铜版纸价格



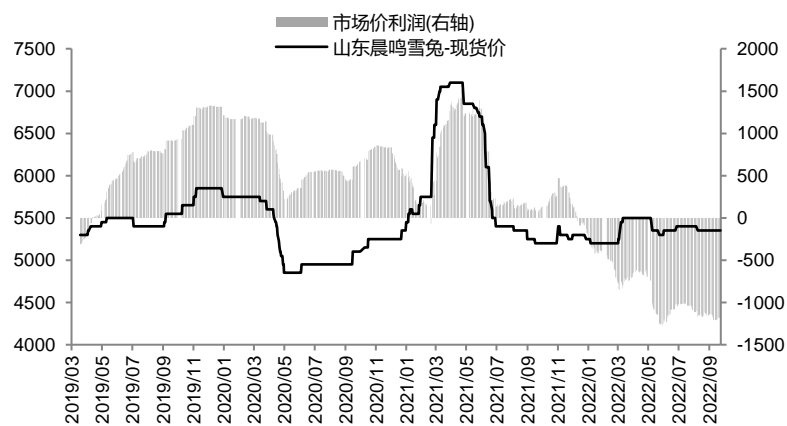
- **双胶纸市场偏强运行。**70g木浆双胶纸市场均价为6315元/吨，环比上调1.65%，涨幅较上周扩大1.93个百分点。影响价格走势的主要因素有：第一，规模纸厂发出涨价函后，积极跟进订单落实，报盘坚挺；中小纸厂部分有跟涨动作，也有部分业者短线维稳，计划10月再行调整；第二，下游经销商订单有所向好，加之部分地区渠道内库存偏低，价格得以顺利传导，重心多有上移；第三，下游印厂交投一般，需求面有所支撑，但增量仍较为有限；第四，纸浆价格高位，成本面仍有支撑。
- **铜版纸市场局部探涨。**157g铜版纸市场均价为5596元/吨，环比上涨0.65%。影响价格走势的主要因素有：第一，纸企开工前期开工低位，供应压力略有缓解，价格仍以坚挺为主；第二，下游经销商出货一般，较前期略有好转，局部业者试探性提涨，实单仍为有限；第三，下游印厂适量备货，但需求增量有限；第四，纸浆价格持续强势，成本面仍有一定利好支撑。（卓创）

下游市场-文化纸:

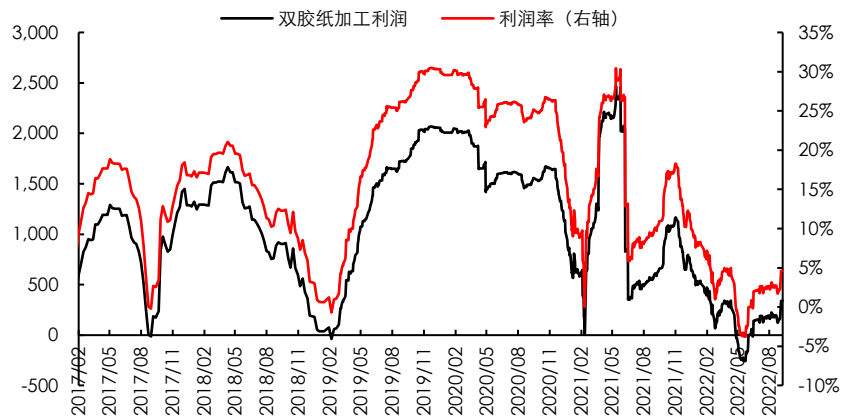
双胶纸利润-按现货价格计



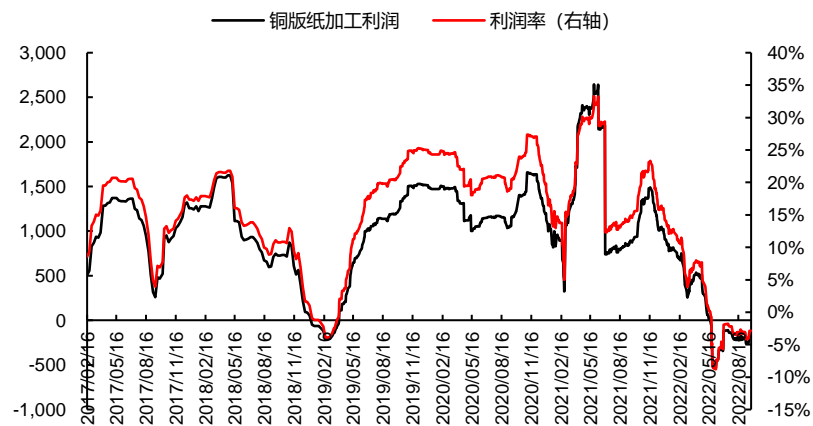
铜版纸利润-按现货价格计



双胶纸利润-按出厂价格计

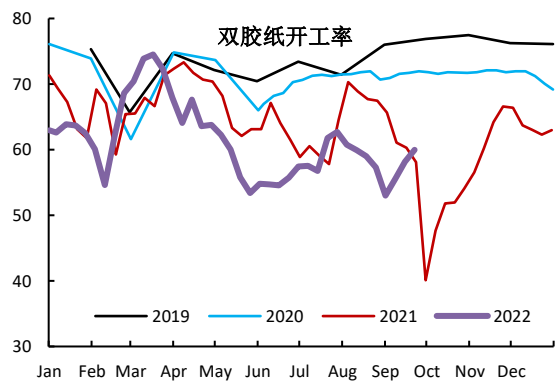


铜版纸利润-按出厂价格计

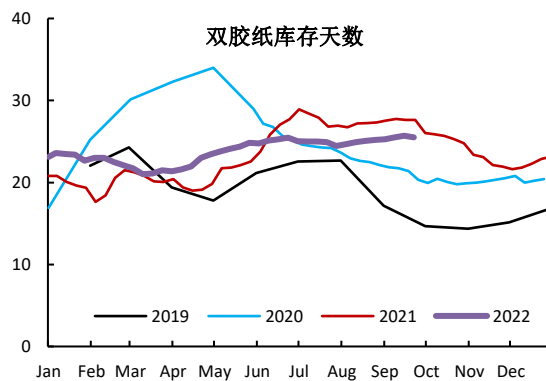


下游市场-文化纸开工及库存:

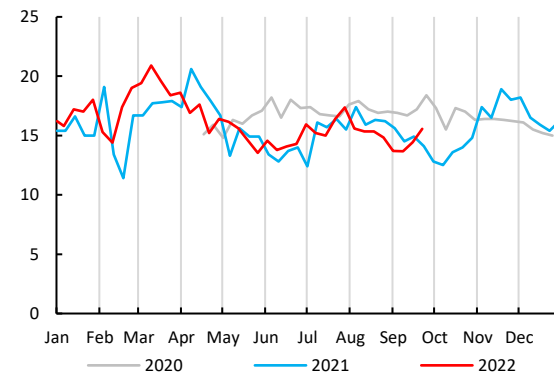
双胶纸开工



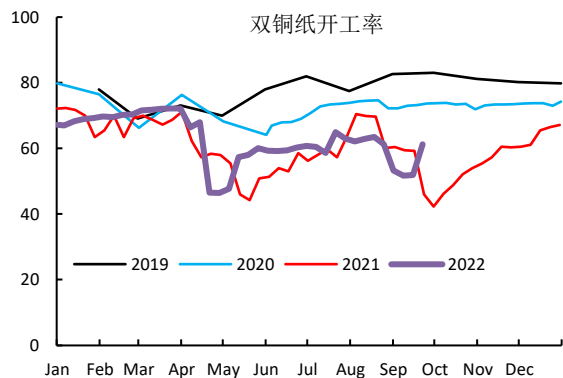
双胶纸库存天数



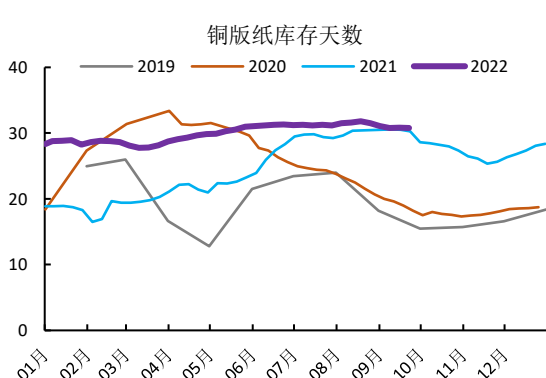
双胶纸产销



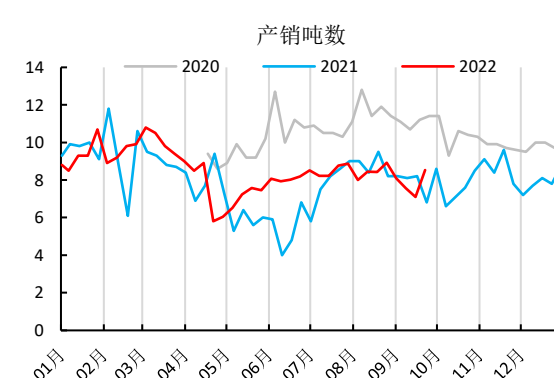
铜版纸开工



铜版纸库存天数

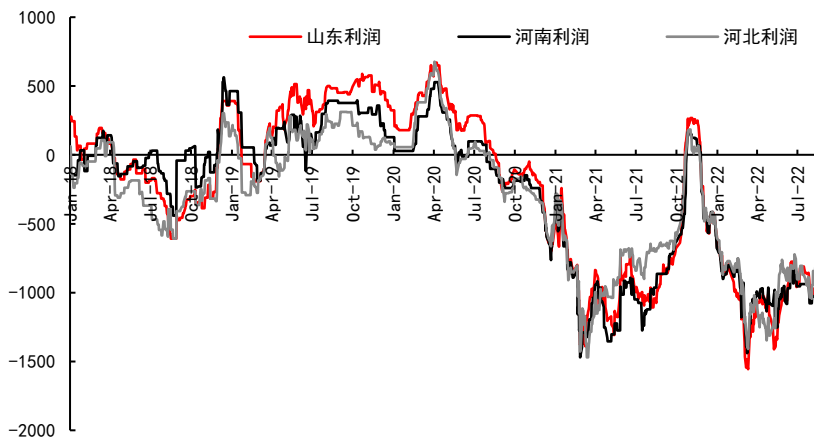


铜版纸产销

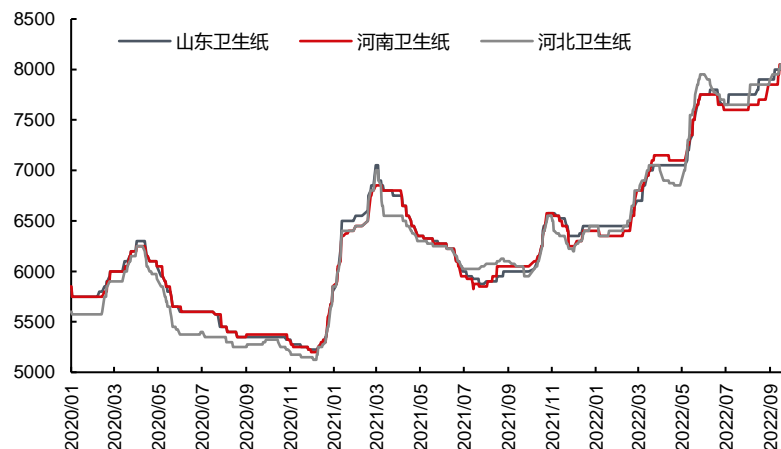


下游市场-生活纸

卫生纸生产利润



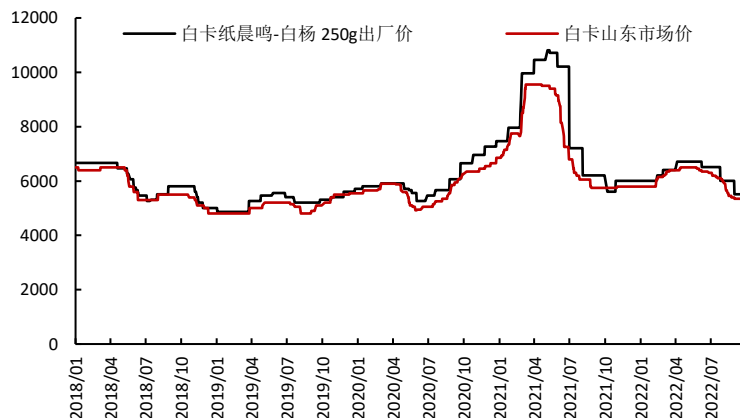
卫生纸走势



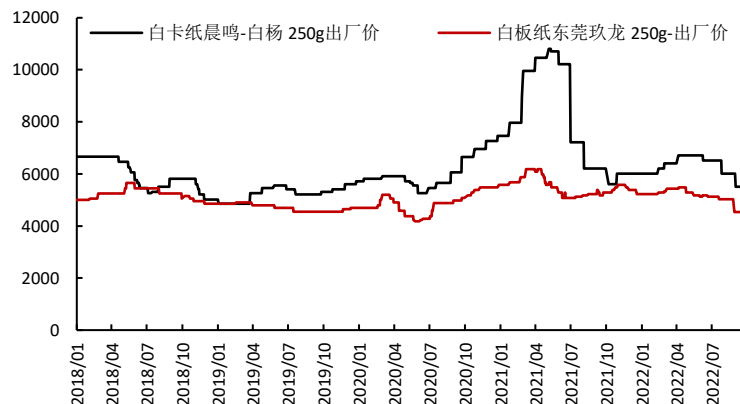
- 生活用纸市场行情继续稳中偏强整理，部分纸企挺价意向明显，但涨价函落地略缓。生活用纸均价7710.00元/吨，环比上行0.70%，涨幅收窄0.01个百分点。其中木浆生活用纸均价约8063.33元/吨，环比增加1.96%。生活用纸市场价格窄幅上行趋势，北方纸企提价积极。河北、河南区域纸企提价频繁，山东区域较为安静，总体维稳，广西地区纸企陆续跟涨。连续提价，刺激下游加工厂刚需采购，纸企出货节奏尚可，但是部分纸企高价突出高，高价实单难落实。国庆假期前仍有部分纸企有提价计划，谨慎观望。短期浆价高位整理，生活纸企利润承压下，市场报价多维持高位坚挺。（卓创、隆众）

下游市场-包装纸

白卡纸价格走势



白卡、白板纸出厂价走势



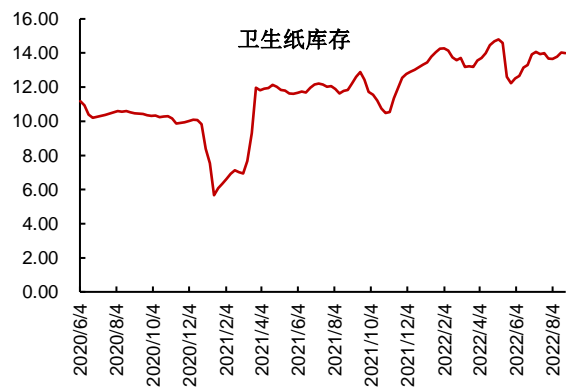
- 白卡纸市场整体波动乏力，华南纸价略有抬升，带动国内市场重心略有上移。250-400g平张白卡纸市场含税均价5318元/吨，较上周上涨0.25%，涨幅扩大0.04个百分点。主流市场参考价格5200-5400元/吨。影响市场走势的原因有：第一，原料成本维持高位，纸厂促涨，部分贸易商继续试探拉涨；第二，中秋过后，国内需求缺乏亮点支撑，内贸订单偏弱，多数区域促量成交为主，纸价上行乏力。华南尚处于国内低价区，加之部分出口订单相对稳定，纸价小幅上移；第三，金九市场表现不及往年同期，加之国庆假期来临，市场观望气氛浓厚，全面上行驱动力不足。（卓创）

卫生纸及白卡产销-周度

卫生纸开工



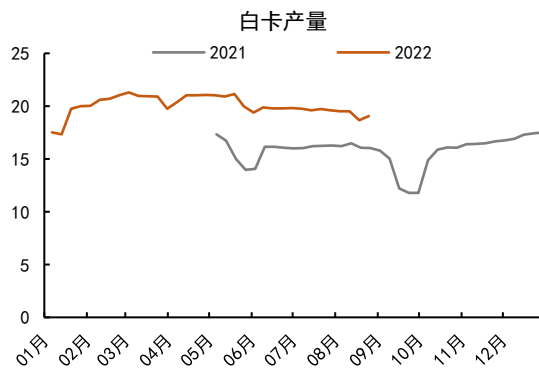
卫生纸库存



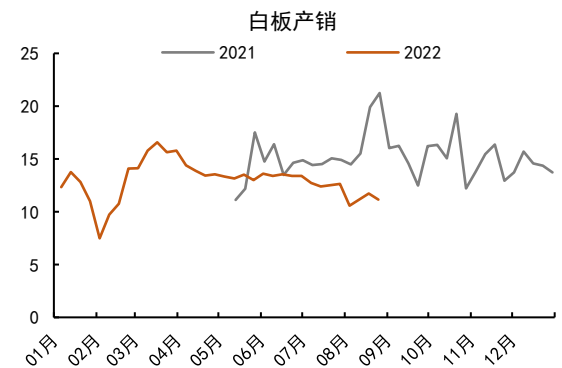
卫生纸产销



白卡纸产量



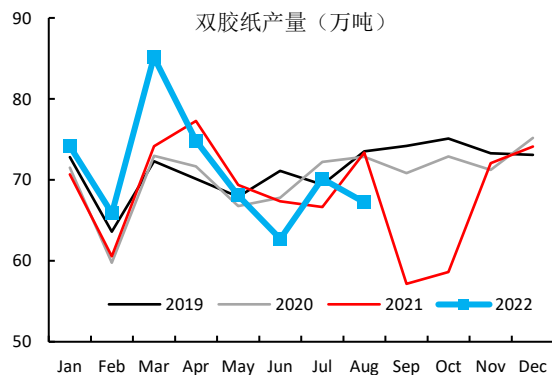
白卡纸产销



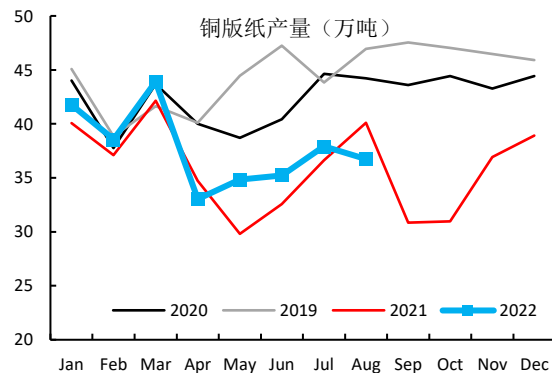
- 卫生纸与白卡的产量在9月均相比8月无增长。

下游市场-月度产量、库存：多数品种7月产量有所增长，文化纸修复最快

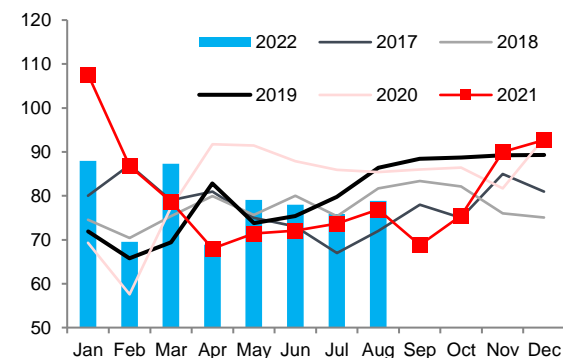
双胶纸产量



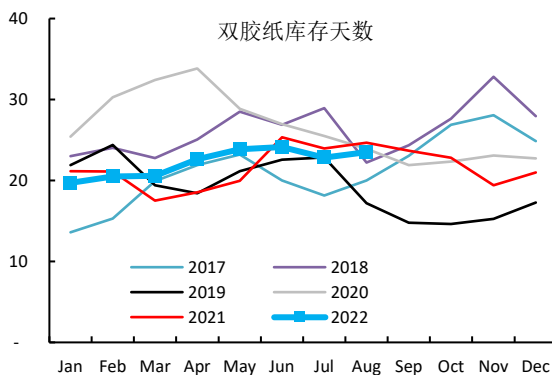
铜版纸产量



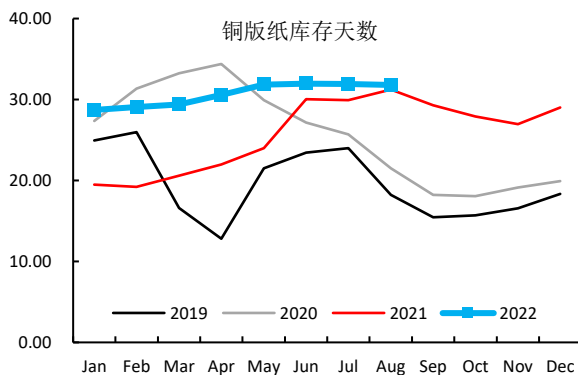
生活纸产量



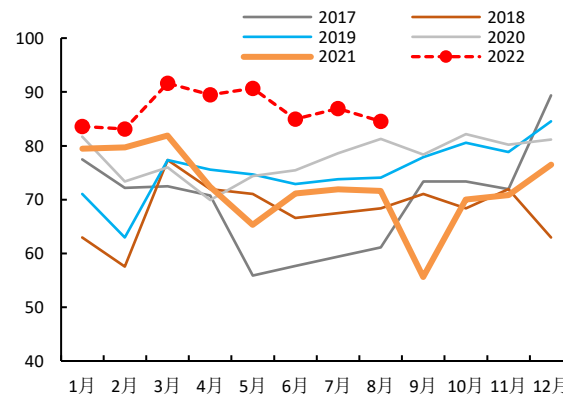
双胶纸库存天数



铜版纸库存天数

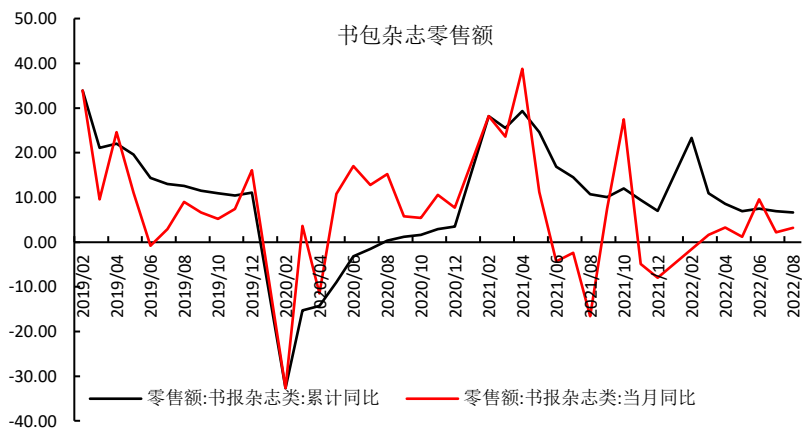


白卡纸产量

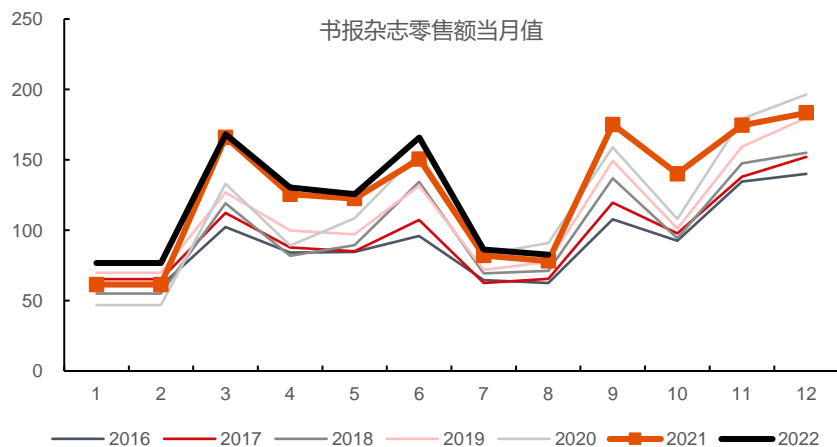


下游市场-终端:

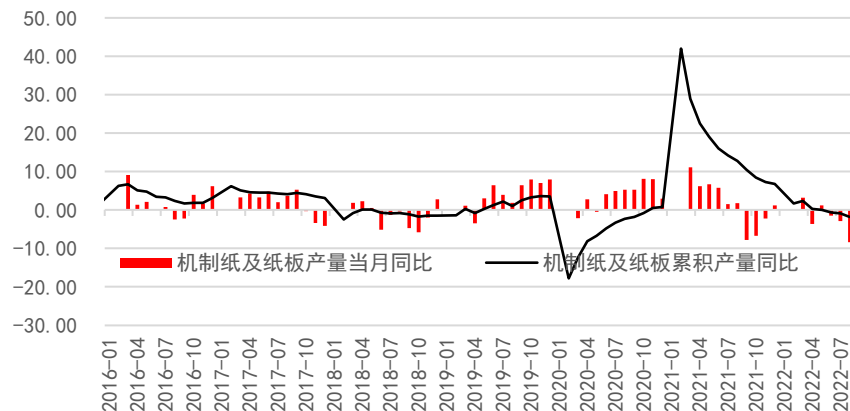
书报杂志零售额增速



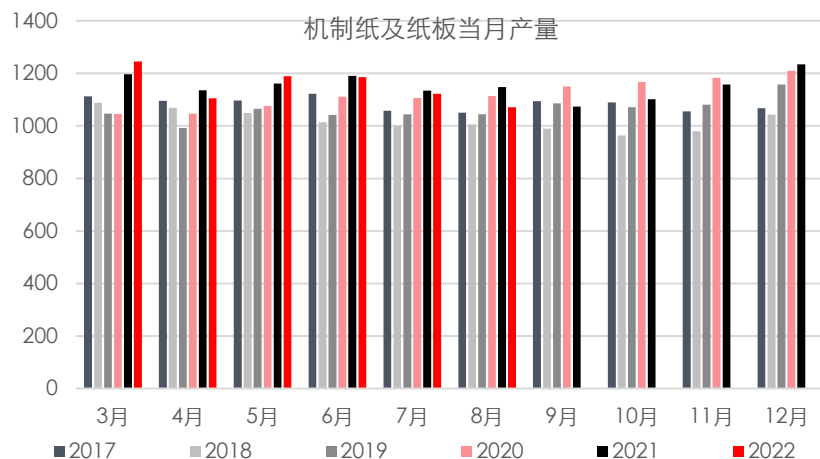
书报杂志零售额



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：上周突现破位型杀跌，但供需并无恶化

■ 盘面驱动：

- ✓ **供应：**1、俄针报价上调20美金，到970美金，按7的汇率测算，完税价格7800左右。俄针的不跌反涨态势超出市场普遍预期。银星报价970，持平。2、7月进口分项数据中，针叶浆维持20%以上的同比减少。8月同比可能会在5%~12%的同比下滑。3、部分品牌表明8月合约供应量减少。4、阔叶绝对值依旧维持高位，但有松动。
- ✓ **需求：**1、下游纸品价格开始分化，在高成本下都有探涨的意愿。部分纸种能够更随浆价变动。2、内需不振依旧存在，今年产销弱于去年，更弱于多数年份。3、下游产量并不高，利润更是多年低位。
- ✓ **库存：**1、港口库存来回波动，基本与前几年季节性变化差异不大。2、欧洲6月港口库存大幅走低。这对纸浆外盘价格预判来看是个明显的支撑因素。
- ✓ **本周交易逻辑：**上周纸浆供需端变化并不大，从周度角度来看，甚至是有略微好转的。主要体现在：1、针叶浆成交有所放量，买盘明显增多，促成这一现象的或许是国庆长假前的备货。2、下游成品纸的涨价部分纸种落地。至少从趋势上而言，下游成品纸出现了上行的态势。3、针阔叶浆的美金价格均没有出现下调，人民币汇率贬值对于纸浆呈现的是利多效应，进口成本显著提升。4、俄乌冲突也是针叶浆供应不稳定的因素之一。因此细抠一些，市场变化点实则并没有利空出现。上周最为异常的行情主要出自周五，此前市场也有一些不可论证的小道消息流传。也许周五的异动与此有关，但是无法有效证明。因此剔除这种不可论证的信息，现阶段纸浆的期货行情，我们依旧建议从基差水平去考虑上下边界。针叶浆的供应问题未缓解，国内流程货源偏少情况依旧明显，按照此点，针叶浆价格现货价格不容易出现大幅下跌。从按照针叶浆最新完税价格在7800，现货价格7350左右的范围考虑，6500~6800属于偏低价格水平，上方7200~7400存在压力。走势上，预计会维持宽幅震荡。操作端，节前多观望。
- ✓ **操作策略：**节前观望。下游企业可按需关注近月采购的机会。
- ✓ **风险因素：**大宗商品普遍大幅波动、外盘报价超预期变动。

红枣

价格下滑但有支撑



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

红枣期货策略：价格下滑但有支撑

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：本周红枣期货合约价格持续下跌，1月合约收于11895元/吨，周度-270元/吨。</p> <p>2. 1) 价格：本周红枣现货价格略微下滑，灰枣一级周均价10.15元/公斤，环比下滑0.02元/公斤；河北市场一级货成交重心小幅下移，超特级 12.5-13.5 元/公斤，一级 10.2-10.7元/公斤，二级 9.2-9.9 元/公斤，三级 8.9-9.3 元/公斤；河南市场走货量变化不大，价格有走弱趋势，特级灰枣 12.0-13.0 元/公斤，一级 10.5-11.0 元/公斤，二级 9.0-9.5 元/公斤，三级 8.5-8.8 元/公斤。2) 客商样本周度成交量：河南周度成交量环比-5.56%，河北周度成交量环比-1.98%。</p> <p>3. 展望：供应方面，新季红枣预计增产，但低于前年水平，结转库存低于去年同期；需求方面，因中秋备货季刚结束、国庆对节前备货提振有限，短期红枣消费缺乏明显利多因素，但随着天气逐渐降温，红枣消费在四季度将处于旺季、趋势性好转。总体来看，红枣后市仍具有重心向上的机会。</p> <p>风险因素：疫情、开秤价</p>	震荡偏强

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
CJ2212	11830	12035	-205	442	564	-122
CJ2301	11895	12165	-270	27955	29416	-1461
CJ2305	12235	12380	-145	5207	5353	-146

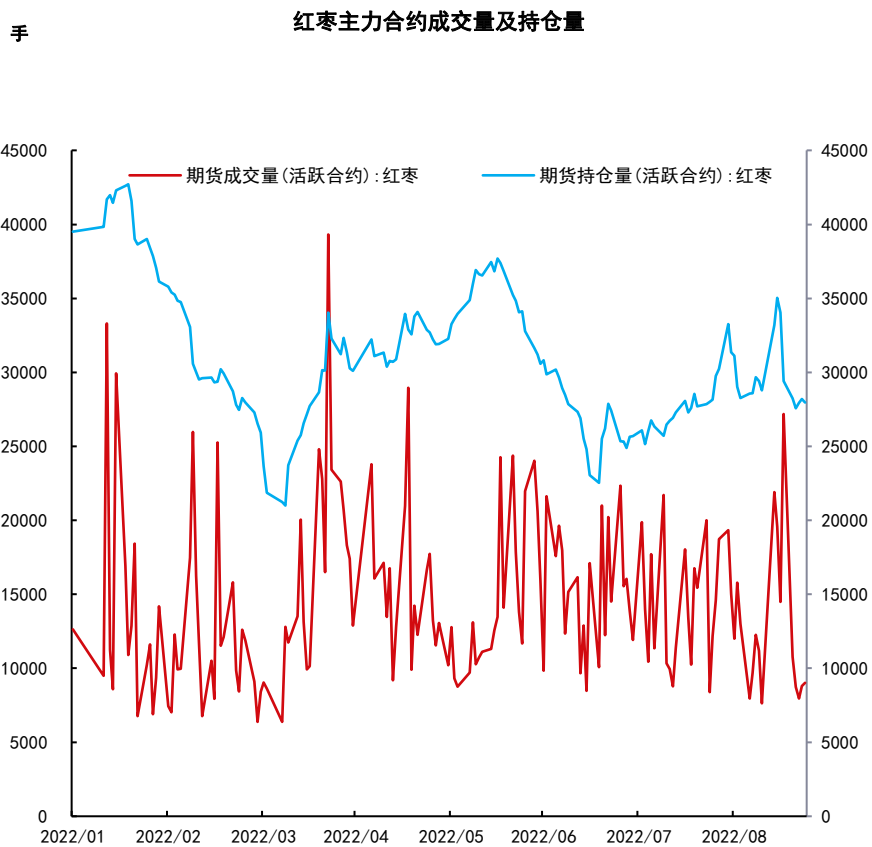
产区消息

- 产区今年总体来看单产同比增加，但是较前年比同比下滑，2020年平均单产835公斤/亩，2021年平均单产460公斤/亩，2022年预计为610公斤/亩。

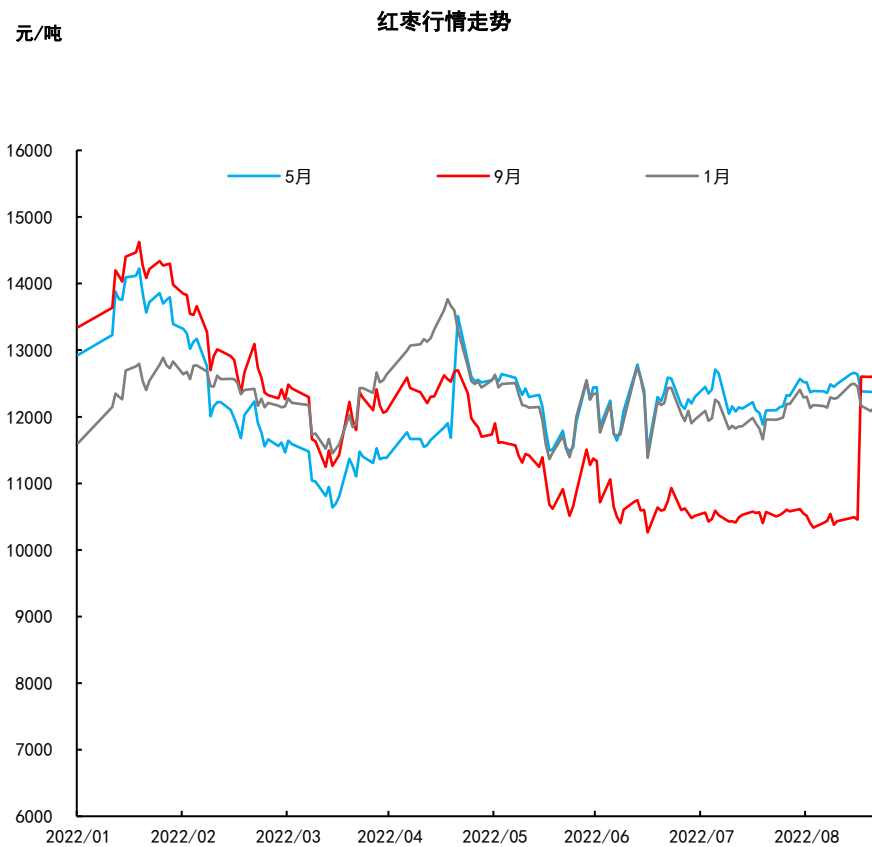
产区		单产预计：公斤/亩	同比增幅
阿克苏	阿克苏地方	700-750	31.82%
	建设兵团农一师	600-650	13.64%
喀什	麦盖提、巴楚等地方	450-700	21.05%
	建设兵团农三师	600	20%
巴州	若羌、且末等地方	450	50%
	建设兵团农二师	300-600	28.57%
平均单产评估		610	32.61%

红枣成交价及持仓量

红枣主力合约成交量及持仓量

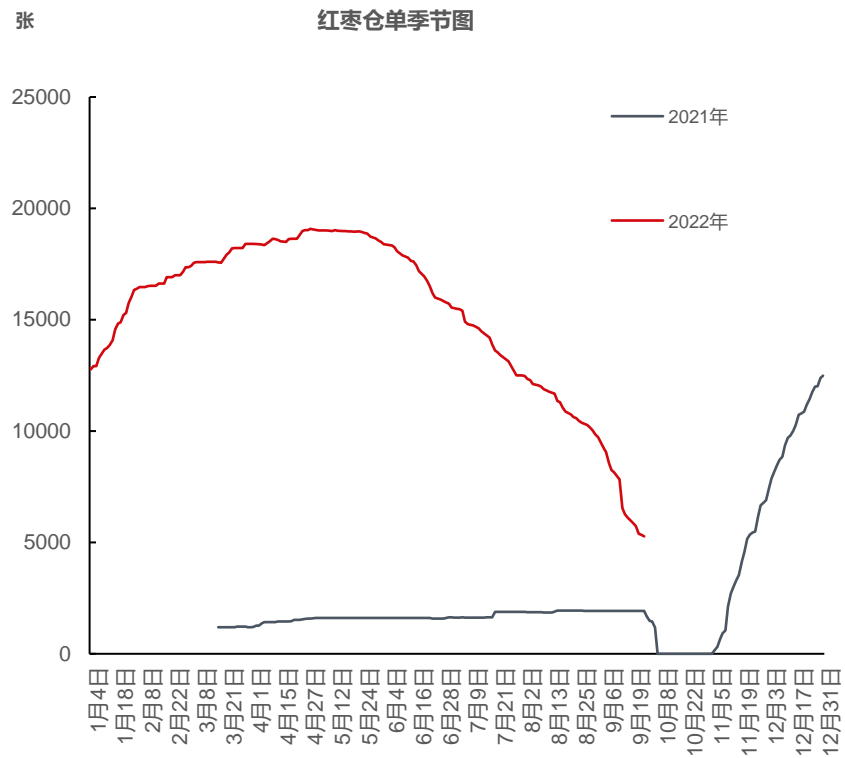


红枣行情走势

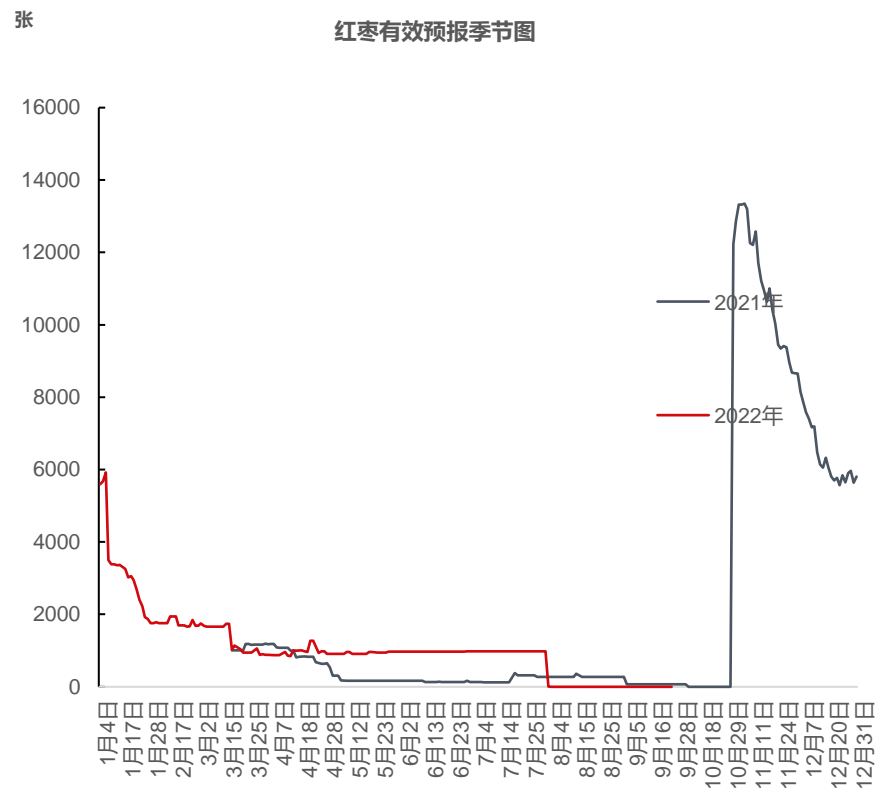


仓单持续流出

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。