



## 软商品秋季策略会：行情分化，谨防高位风险

姓名 曹凯	从业资格号F03095462	投资咨询号Z0017365
姓名 黄维	从业资格号F03096483	投资咨询号Z0017474
姓名 胡华钊	从业资格号F0285606	投资咨询号Z0003096

# 目录 Contents



1 棉花：收购VS需求，中期走势偏弱势

2 白糖：短期糖价面临调整压力，  
中期谨慎看多

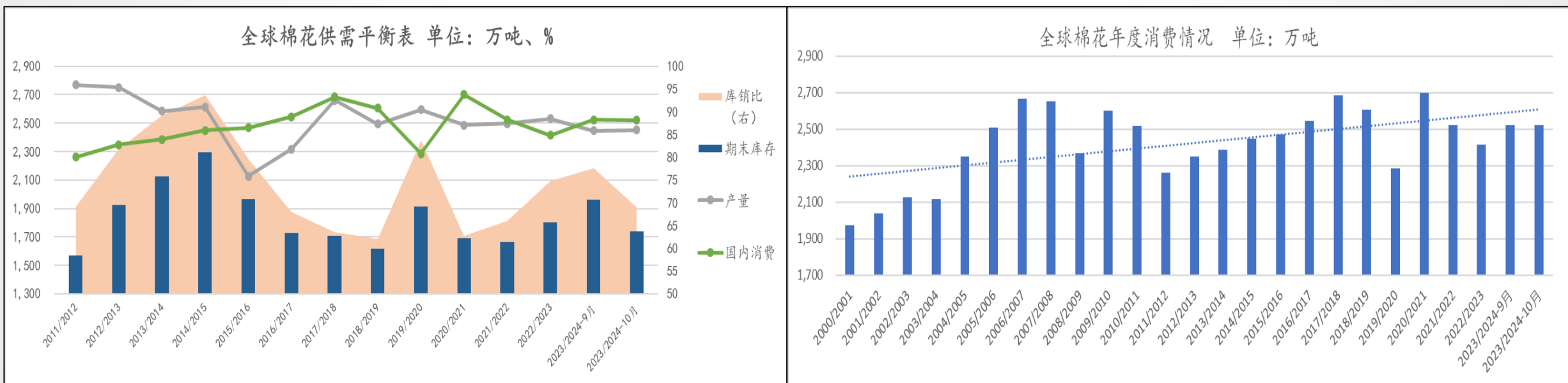
3 苹果：下游“恐高”，期价面临  
回调压力

4 橡胶：RU&NR基本面改善，BR基  
本面走弱

## 棉花：收购VS需求，中期走势偏弱势

# 美农10月报告：23/24美棉产量继续下调，报告总体偏中性

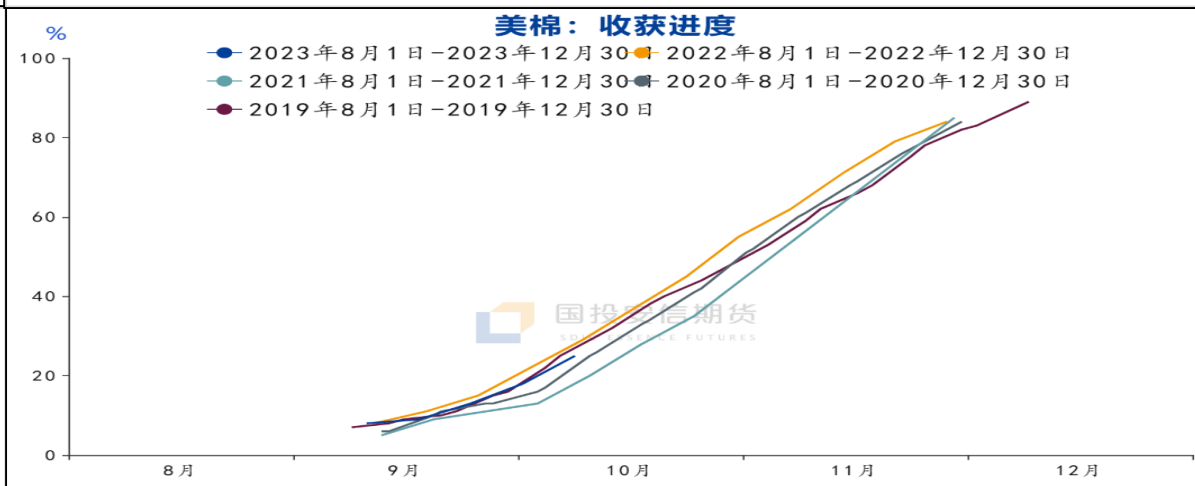
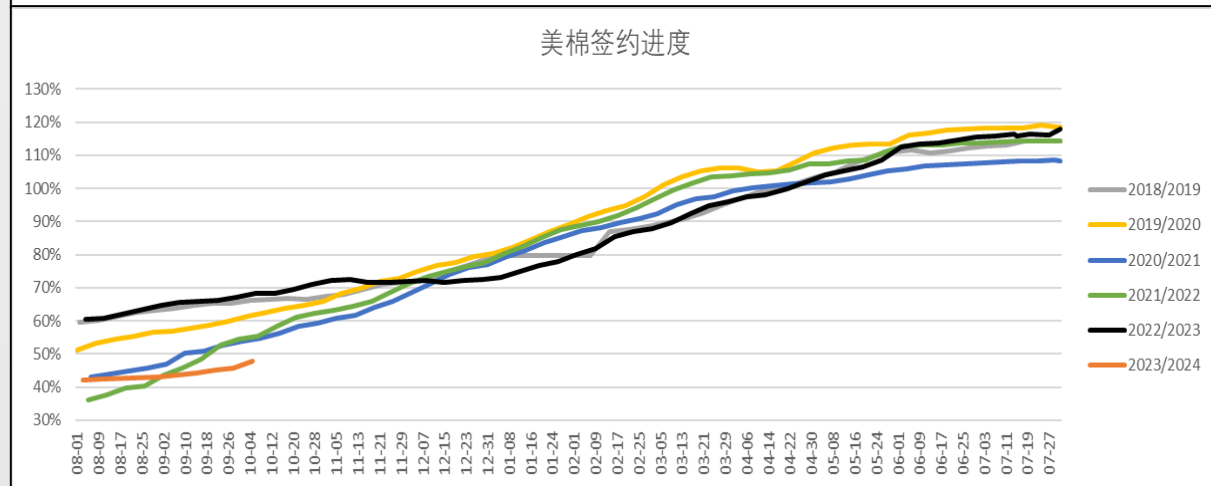
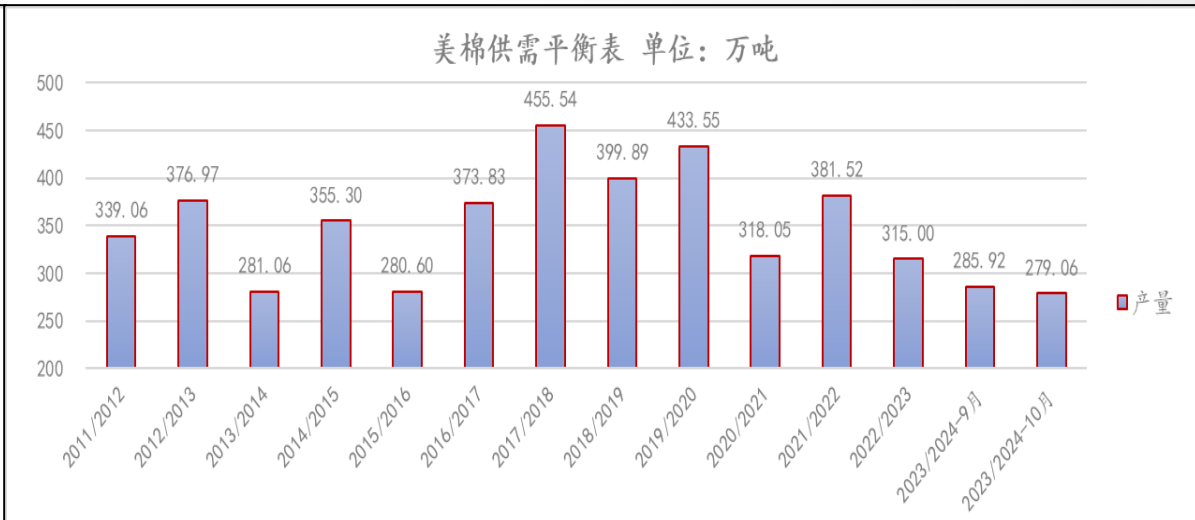
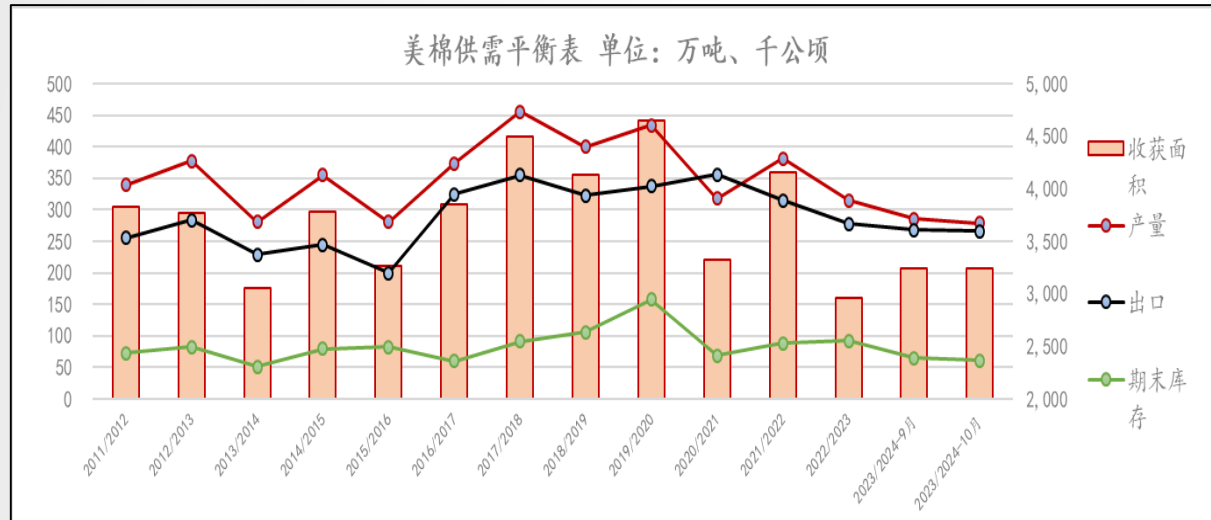
- 23/24年度：全球产量小幅上调4.6万吨，其中美国产量下调6.8万吨至279.1万吨，巴西产量上调16.5万吨至317万吨；全球消费23/24年度消费下调1.9万吨，全球期末库存大幅下调218.5万吨，其中巴西下调214.9万吨，主要因作物年度重新划分调整所致，美国下调4.3万吨，澳洲上调4.4万吨。
- 全球23/24消费仍面临未来经济增长不确定性的考验，短期表现仍偏弱势，美棉年度出口进度偏慢。
- 本次调整主要内容：美棉产量继续下调；巴西作物年度调整，将23年产量划入23/24年度。





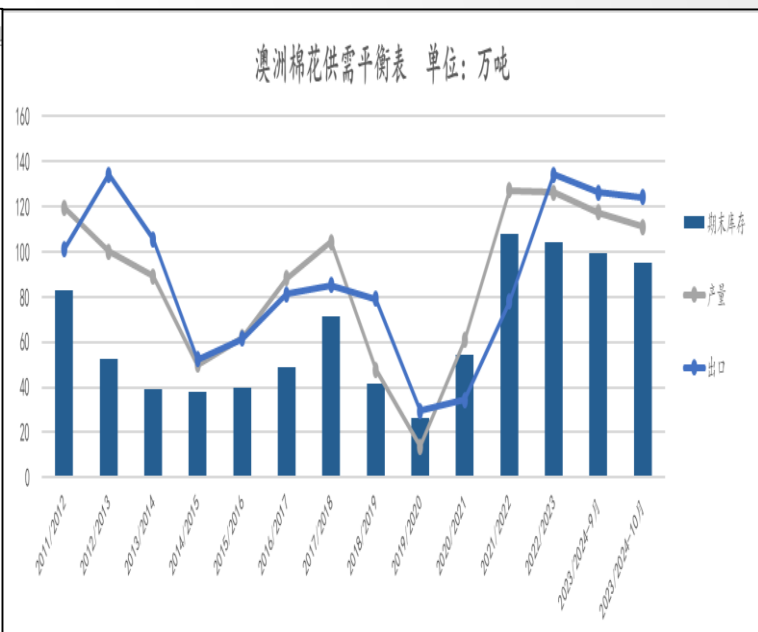
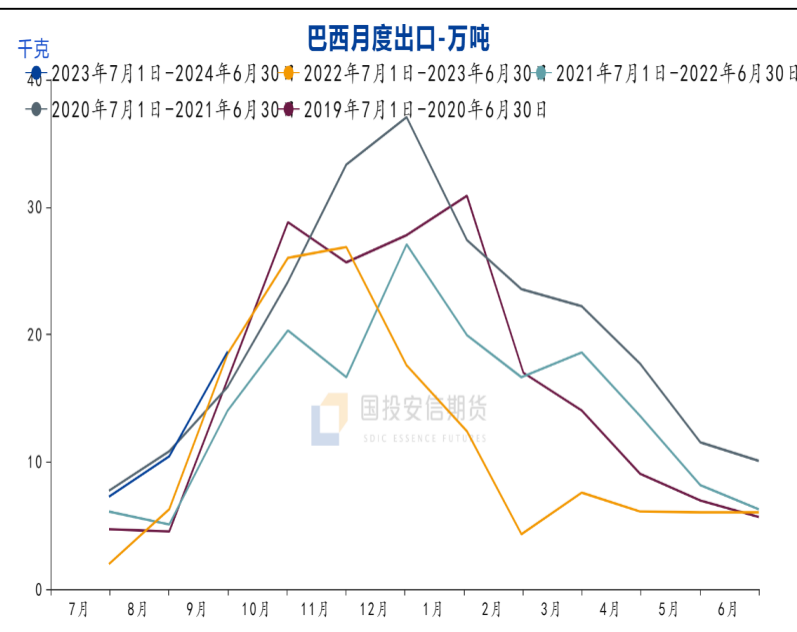
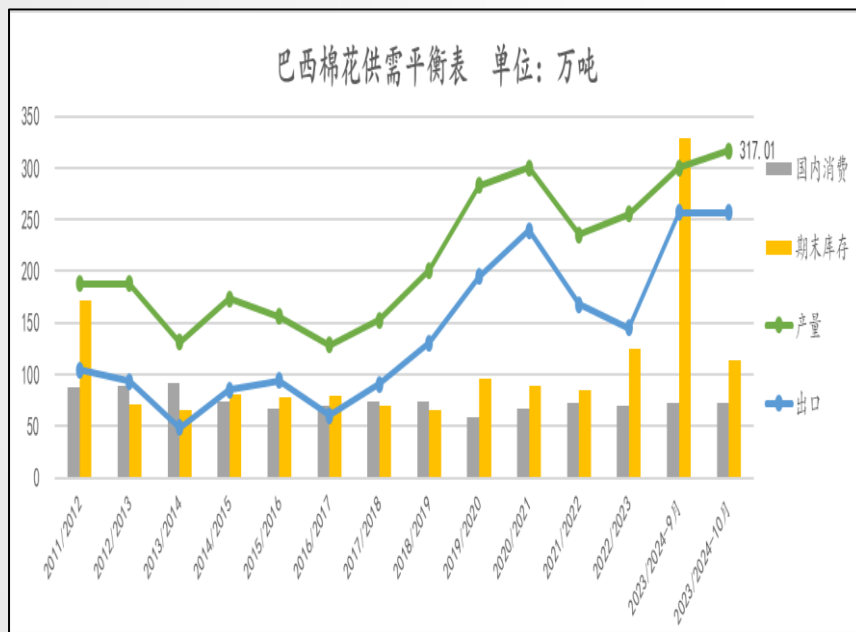
# 美国：新年度产量继续下调，继续关注美棉出口情况

- 美国产量下调6.8万吨至279.1万吨，美棉产量已经跌至近十年的低位，较上年度低35.9万吨。
- 美棉年度签约进度仍然大幅偏慢



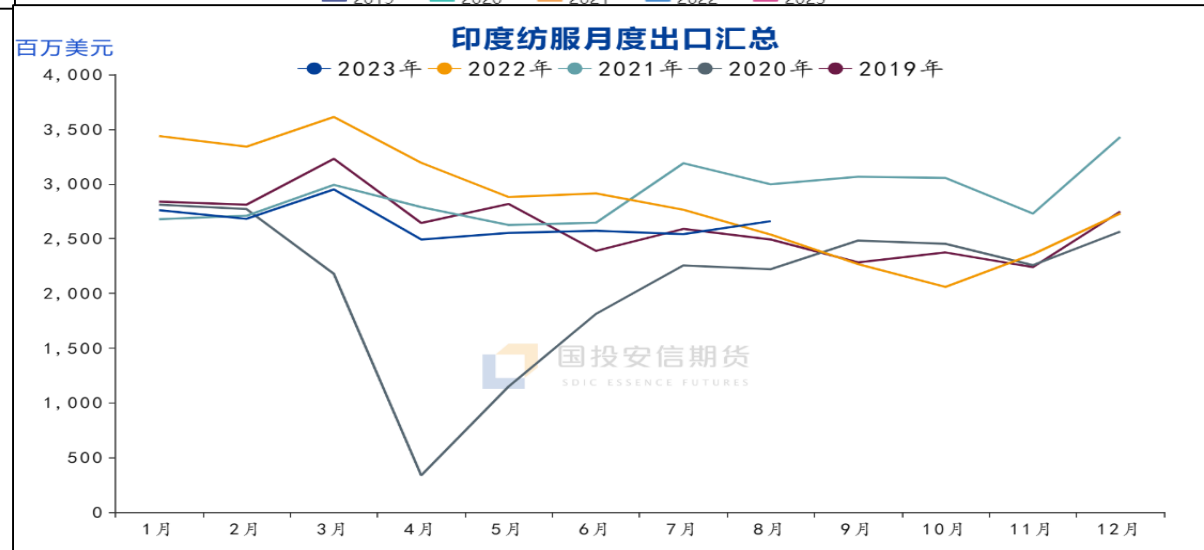
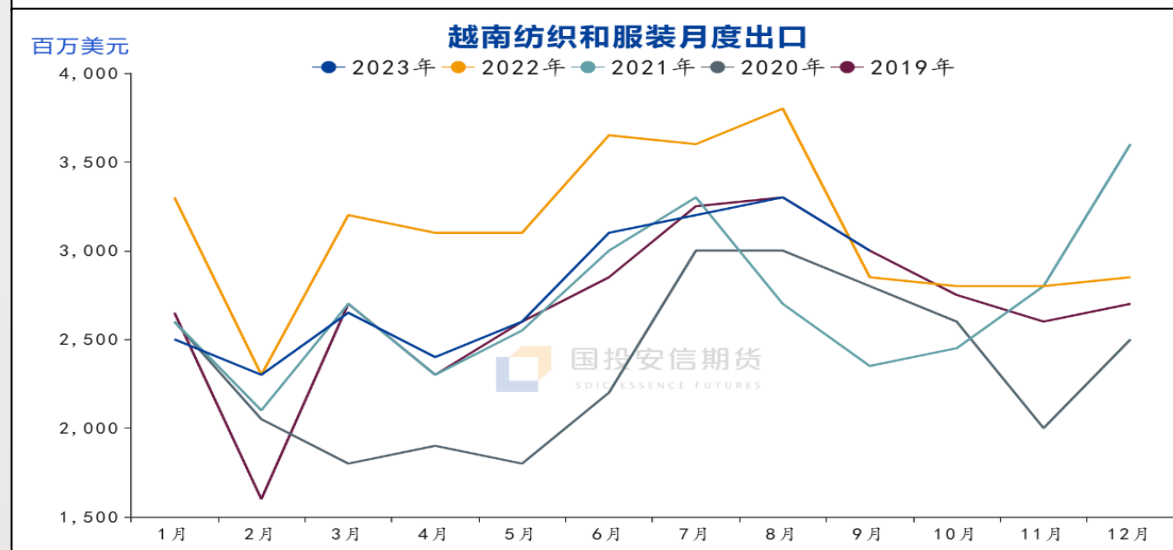
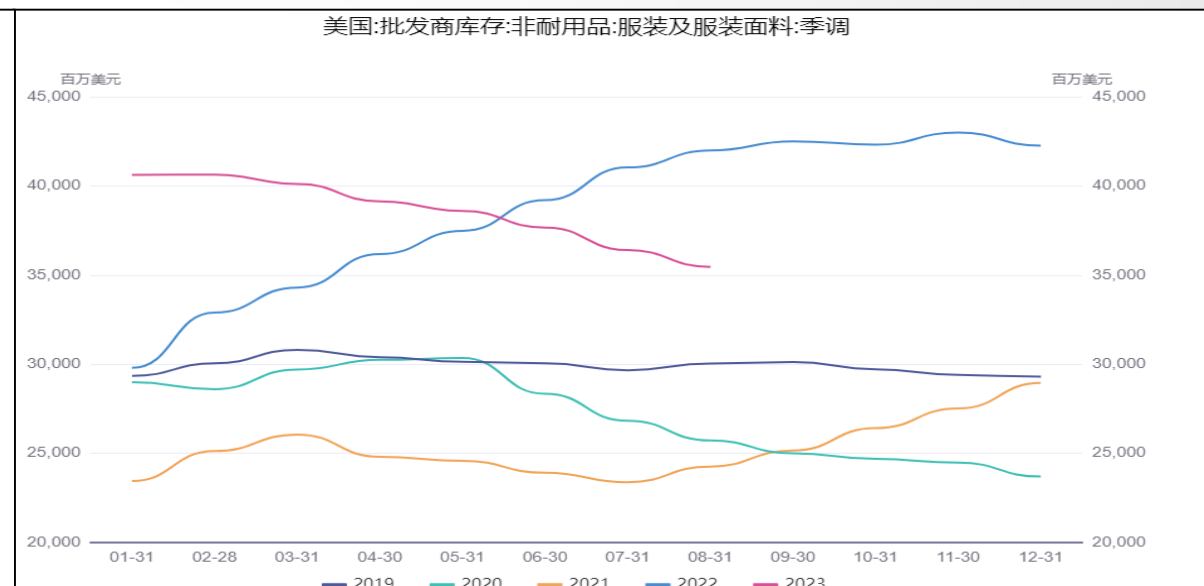
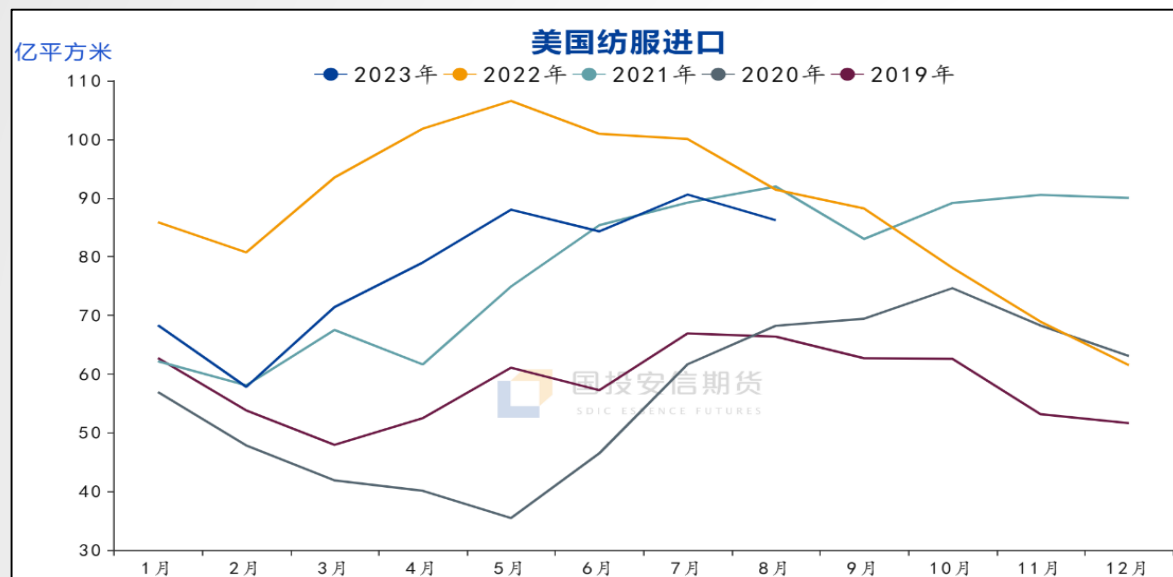
# 其他：巴西丰产，澳洲产量在高位

- 巴西23/24年度产量为317万吨，上调16.5万吨，产量超过美国。年度出口256.9万吨，较上年增加112万吨。
- 美国农业部对巴西作物年度进行了调整。
- 据巴西国家商品供应公司（CONAB）最新发布的2022/23年度棉花产量预测，巴西棉花单产预期提高至127.0公斤/亩的记录高位，环比（126.2公斤/亩）增幅0.6%。基于此，总产预期环比调增约2.0万吨至317.0万吨。



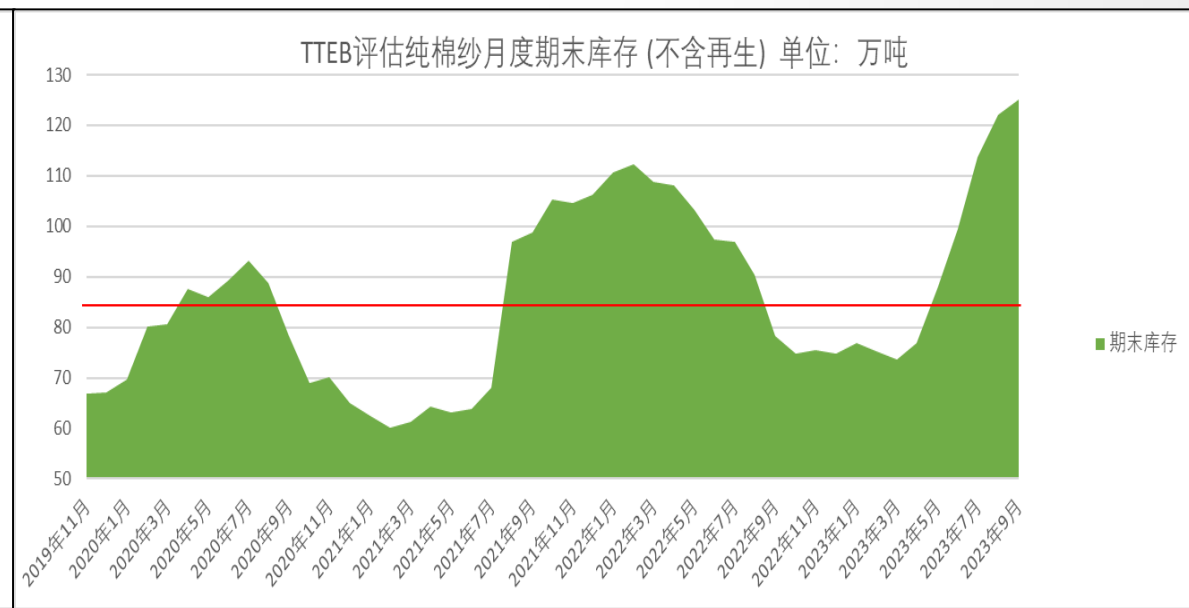
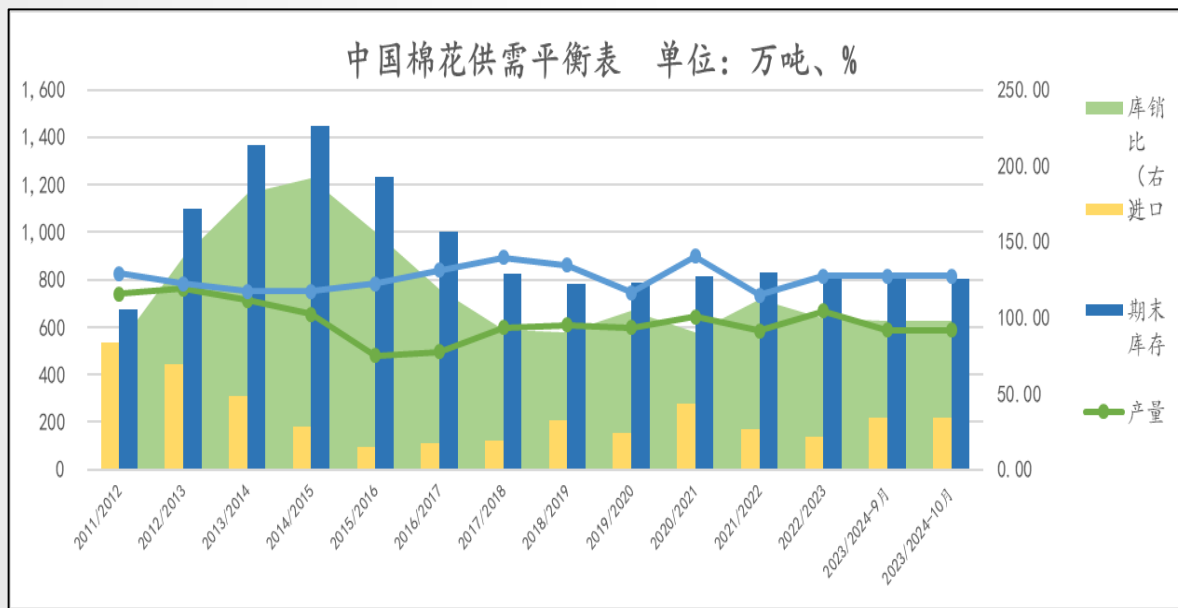
数据来源：USDA 国投安信期货

# 消费：全球消费仍偏弱势



# 中国：旺季不旺，短期关注焦点仍在新棉收购

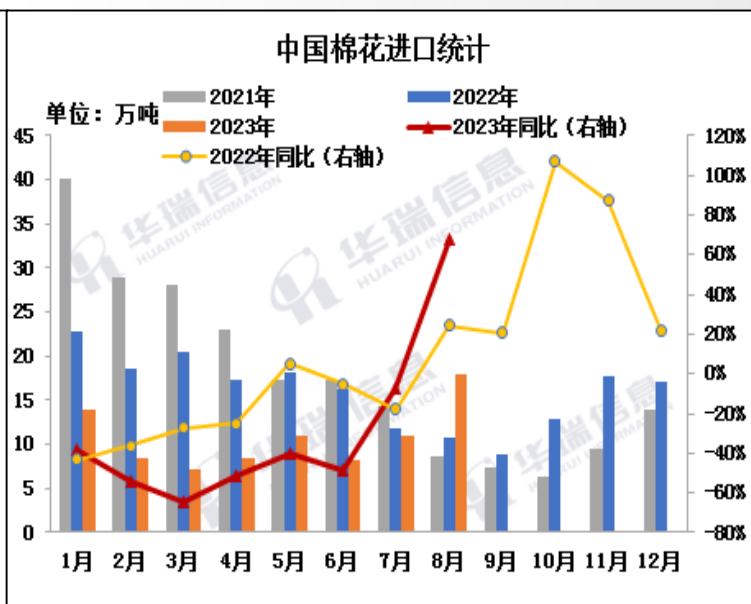
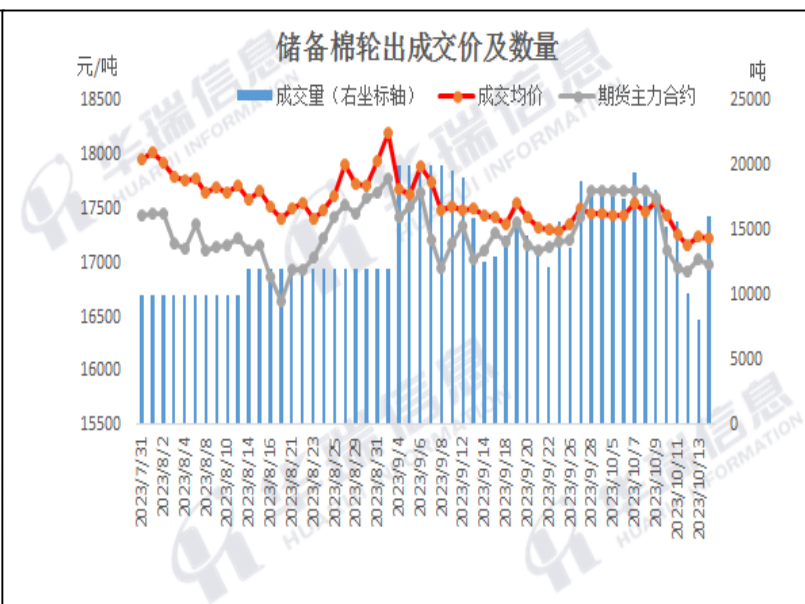
- ◆ 23/24：USDA:产量587.9万吨，未作调整；消费816.5万吨，未作调整。
- ◆ 目前看纺织企业压力逐渐加大，需求如果持续疲弱，下游或降低开机，即期利润仍然亏损，棉纱贸易商库存在高位。
- ◆ 从目前市场调研来看，新疆23/24产量预估在530-550万吨
- ◆ 目前棉农仍在和轧花厂博弈，棉农希望卖高价，轧花厂收购偏谨慎，旺季需求偏弱。
- ◆ 前期炒作在盘面已经有所体现，旺季需求一般，如果新疆减产没有超预期，中期郑棉或震荡偏弱





# 供给：新棉收购进度偏慢，储备棉销售仍在延续

- 截止到2023年10月16日，新疆地区皮棉累计加工总量34.77万吨，同比增幅32.19%。
- 目前机采棉收购价格在7.5-8.1元/公斤。
- 7月31日至10月16日累计成交总量75.97万吨，平均成交率90.16%，成交均价17575元/吨。现在每天挂牌量为2万吨。
- 2023年8月进口18万吨，环比增60%，同比增62.3%；2023年1-8月累计进口86万吨，同比降37%；22/23年度9-8月累计进口143万吨，同比降18%。



数据来源：棉花信息网、tkeb 国投安信期货

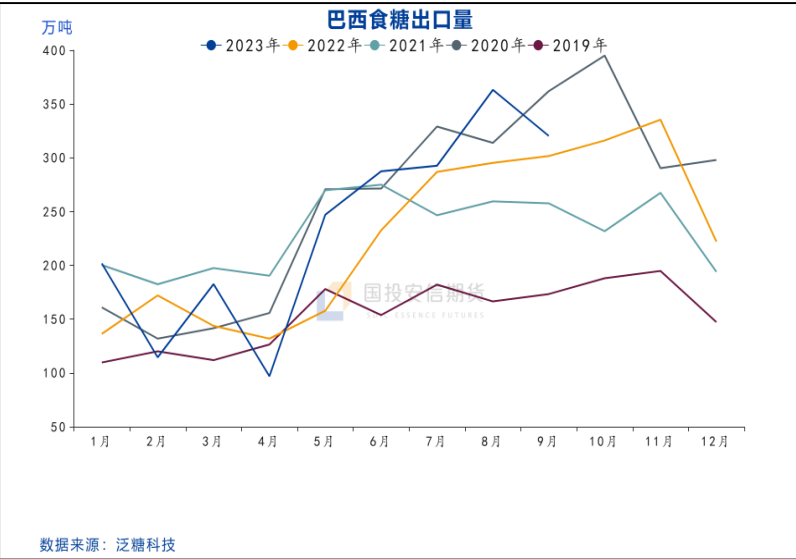
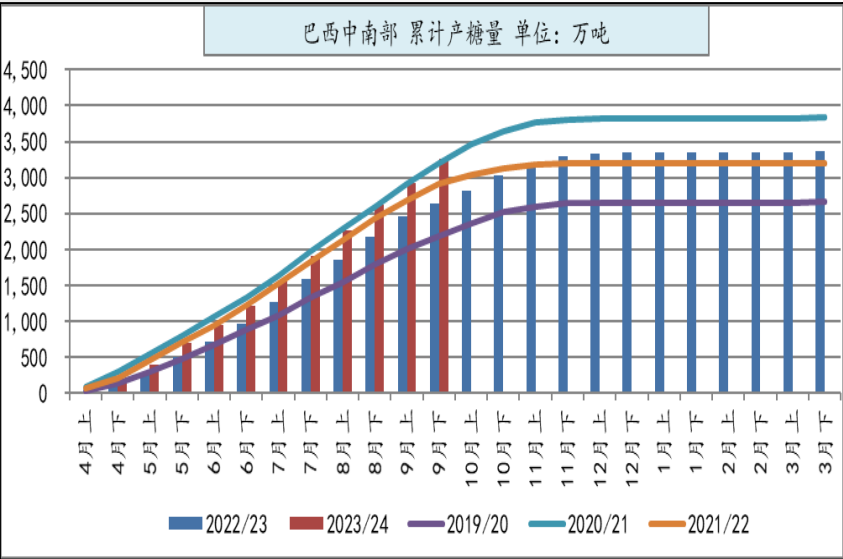
## 总结和展望

- USDA 10 月供需报告总体偏中性，美棉产量继续下调；但巴西丰产，全球供需数据调整幅度较小。
- 巴西丰产和澳洲产量在高位，对于美国出口减少有所弥补，需求疲弱情况下，棉花供给并不紧张
- 国内供给：旧作偏紧、新年度减产和轧花厂收购谨慎
- 国内供给：储备棉销售、进口棉
- 下游：即期纺纱利润持续亏损，旺季落空，后续压力或继续加大；棉纱贸易商库存偏高，谨防库存抛售风险
- 需求：外需表现偏弱，旺季需求一般
- 中期郑棉或震荡偏弱，操作上逢高做空为主；花纱价差在低位，适当考虑多棉纱空棉花的操作，风险：棉纱期货持仓较低。

白糖：短期震荡，中长期仍有向上逻辑

# 巴西：巴西丰产，压榨高峰期逐渐过去，关注产量情况

- 巴西23/24榨季丰产，预计产糖量为4000万吨左右，同比增加约600万吨。
- 巴西食糖出口：2023年截至9月底，巴西累计出口食糖2106万吨，同比增加13.36%。
- 巴西食糖产量、出口量、巴西中南部库存都处于历史高位。
- 巴西供应高峰已过，10月份开始产糖量将逐渐减少，供应压力将逐步转弱。中期市场关注焦点逐渐向印度和泰国转移
- 全球新年度23/24预期：存在一定供需缺口，具体情况仍要持续观察



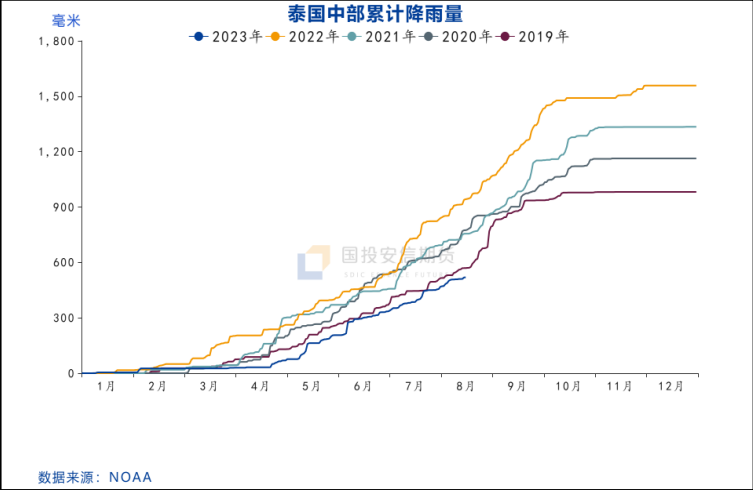
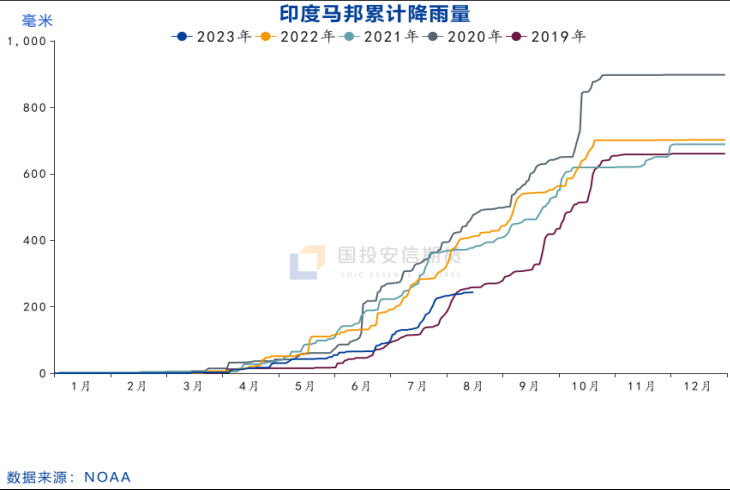
		全球供需缺口以及变化（预测值） 单位：万吨			
	时间	20/21	21/22	22/23	23/24
ISO（国际糖业组织）	2022/2/28		-193		
StoneX	2022/3/10		-110		
Green Pool	2022/5/2			141	
ISO（国际糖业组织）	2022/5/30		23.7	277	
StoneX	2022/7/15			330	
ISO（国际糖业组织）	2022/11/16			620 (560)	
Czarnikow	2022/11/28			200 (360)	
StoneX	2022/11/30			520	
Green Pool	2023/1/31			177	-101
ISO（国际糖业组织）	2023/2/27			420	
StoneX	2023/5/2			110	
ISO（国际糖业组织）	2023/5/23			85	
StoneX	2023/7/28				30
糖咨询公司(covriganal)	2023/8/9				-220
ISO（国际糖业组织）	2023/8/10			49.3	-212
嘉丽高	2023/8/11				-90
StoneX	2023/10/7				-30
Czarnikow	2023/10/7				-320

数据来源：unica 国投安信期货

# 印度和泰国：印泰减产预期较强，关注印度产量变化

- 今年印度、泰国甘蔗主产区遭遇干旱，预计23/24榨季食糖产量大概率减产。
- 咨询机构将23/24榨季泰国食糖产量下调至800–900万吨左右，22/23榨季产量1013万吨，出口量也将大幅减少。
- 目前市场对印度的产量预估在3000–3100万吨左右，同比减少200万吨左右。即期马邦降雨量增加，产量仍然存在变数。  
22/23榨季印度出口食糖610万吨，由于预期减产和大选，23/24榨季印度政府在一季度之前或不增发出口配额。
- 全球四季度到明年一季度，供给仍存在一定的紧张预期

印度：万吨	期初库存	产量	进口	国内消费	出口	期末库存
2013-2014	930	2440	10	2420	213	750
2014-2015	750	2830	0	2560	110	910
2015-2016	910	2510	0	2480	166	770
2016-2017	775	2030	80	2440	0	445
2017-2018	445	3240	0	2500	75	1110
2018-2019	1110	3295	0	2600	380	1425
2019-2020	1455	2660	0	2550	590	975
2020-2021	975	3067	0	2630	700	712
2021-2022	752	3590 (350)	0	2660	1098	584
2022-2023	584	3332 (450)	0	2750	610	556
2023-2024	556	3100	0	2750	400	506

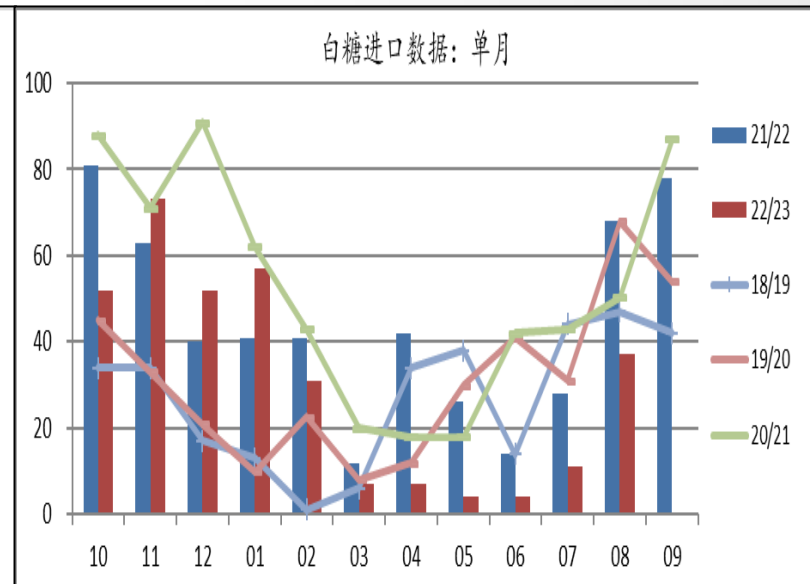
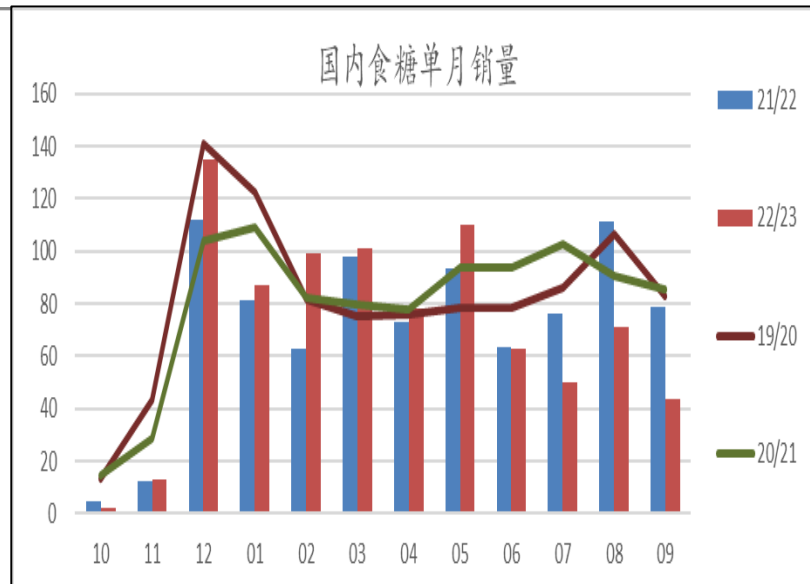
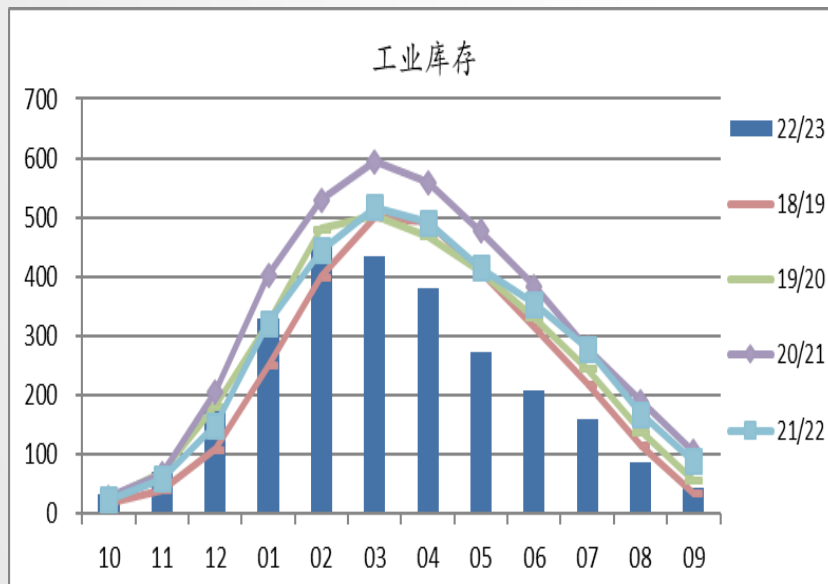


数据来源：noaa 国投安信期货

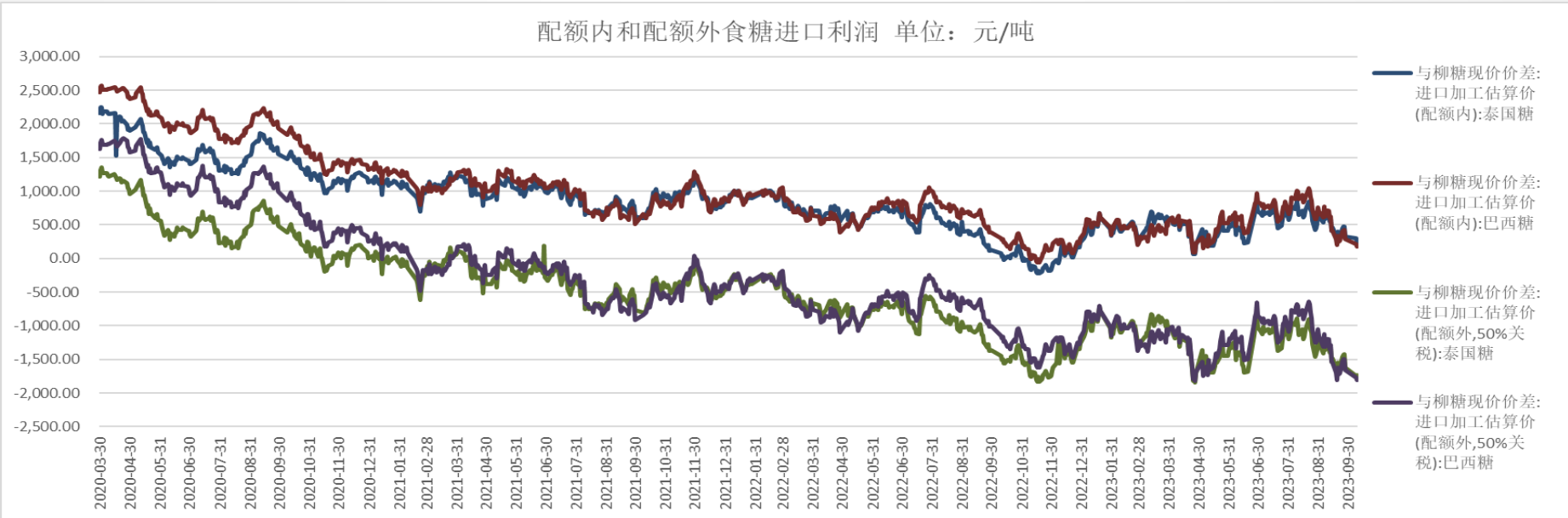


# 国内：结转库存偏低，消费较差，进口量维持低位

- 22/23榨季国内食糖结转库存为44万吨，处于历史低位。
- 旺季消费较差，9月份国内食糖工业销量为44万吨，同比减少35万吨。高价对消费产生抑制作用，下游采购量有所减少。另外糖浆、预拌粉也挤占了市场份额，下游对高价糖的接受意愿较低。
- 进口量处于低位，2023年1-8月国内进口量同比减少114万吨。9、10月份进口或有所放量
- 上半年广西干旱较为严重，对甘蔗生长的影响不大。8月份至今的降雨量非常充沛，有利于甘蔗的生长。9月份降雨同样偏多。
- 从遥感数据看，植被指数较去年同期大幅增加。目前的植被指数达到了2020、2021年的水平，我们初步预计23/24榨季广西甘蔗单产将恢复到4.5吨/亩左右，同比增加约20%。
- 在种植面积和出糖率保持不变的情况下，预计23/24榨季广西产糖量将同比增加约100万吨左右。



# 内外价差：配额外进口利润仍然大幅亏损



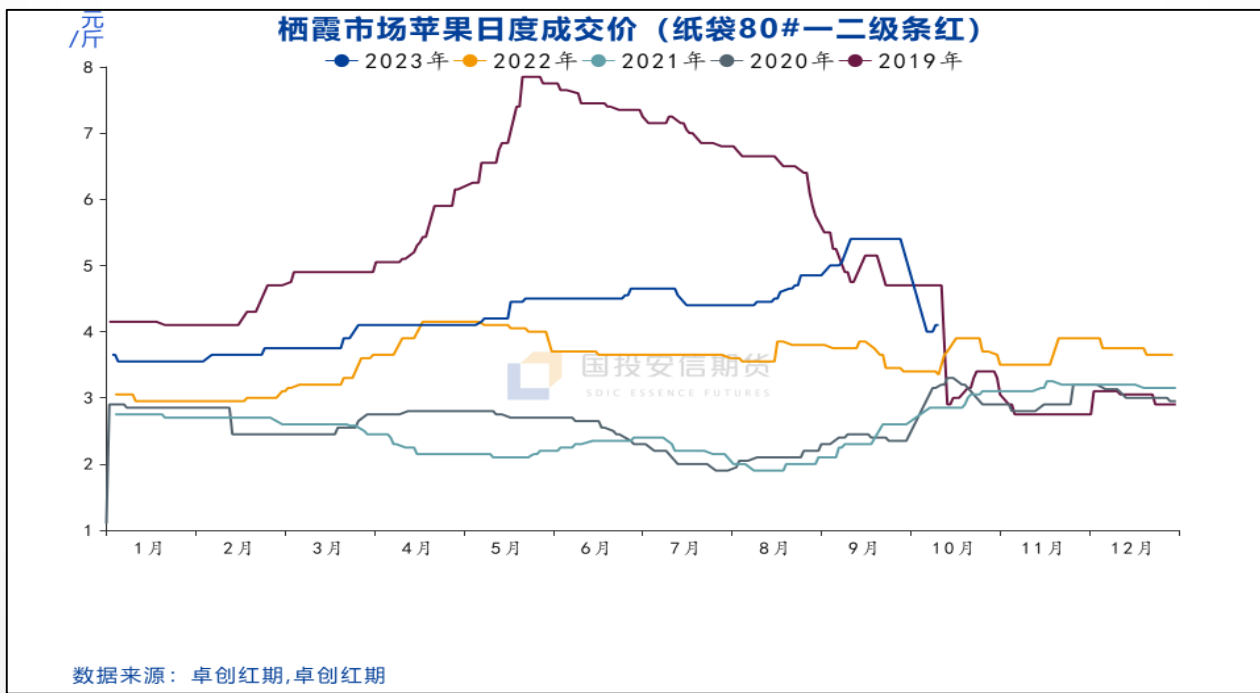
食糖进口成本估算										
			巴西				泰国			
日期	ICE原糖收 盘价	人民币汇 率	海运费 (美元/吨)	进口升贴水 (美分/磅)	巴西配额内 估算成本	巴西配额外 估算成本	海运费 (美元/吨)	进口升贴水 (美分/磅)	泰国配额内 估算成本	泰国配额外 估算成本
20231010	27.11	7.2935	41.25	-0.15	6907	8887	13.00	0.85	6856	8821
20231011	26.31	7.2990	41.25	-0.15	6727	8652	13.00	0.85	6676	8586
20231012	26.37	7.3059	41.25	-0.15	6751	8684	13.00	0.85	6700	8617
20231013	27.08	7.3043	41.25	-0.15	6910	8891	13.00	0.85	6859	8824
20231016	26.99	7.3108	41.25	-0.15	6895	8872	13.00	0.85	6844	8805

## 总结和展望

- 全球23/24年度供需或存在缺口，中期关注的焦点在印度和泰国，印度新榨季出口配额发放或大幅延迟
- 巴西23/24大丰产，制糖比处于高位，继续关注后续压榨情况，压榨高峰期逐渐过去
- 国内新榨季大概率增产，9、10月份进口有所放量；关注糖浆和预拌粉进口是否回落；高价对于消费有一定抑制作用
- 内外价差：配额外进口仍然大幅亏损，配额内进口利润也已经较小。关注后续是否会继续抛储。
- 国内结转库存处于历史低位，关注新旧糖转变的情况，目前新糖报价低于陈糖。
- 短期郑糖高位震荡或震荡偏弱，中期谨慎看多。

苹果：下游“恐高”，期价面临回调压力

- 今年冷库苹果行情较好，年初至今价格持续上涨。
- 清明、端午过后需求进入淡季，但是今年淡季消费不淡，苹果销量没有出现明显下降。主要原因是存储商认为今年库存压力会比较大，因此出货意愿较高，以顺价出货为主。
- 早熟苹果上市后质量欠佳，客商更青睐库存富士，导致库存富士价格进一步上涨。
- 晚熟富士上市后好货较少，客商集中采购导致短期供不应求，开秤价格开高于去年同期。





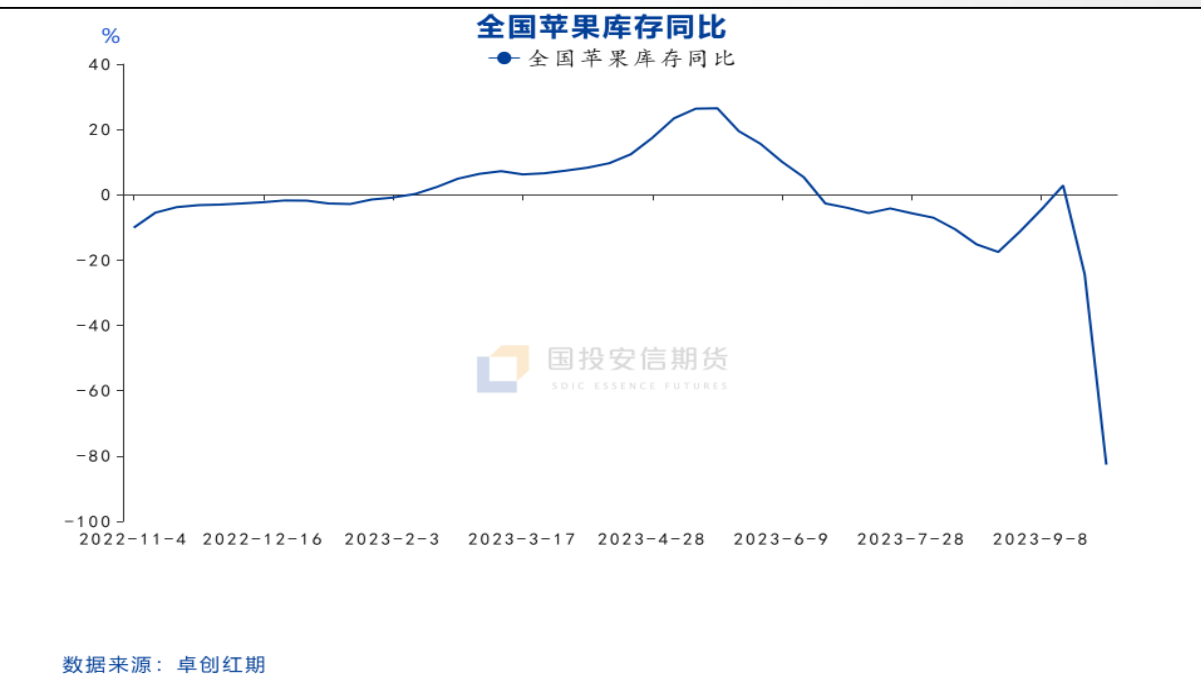
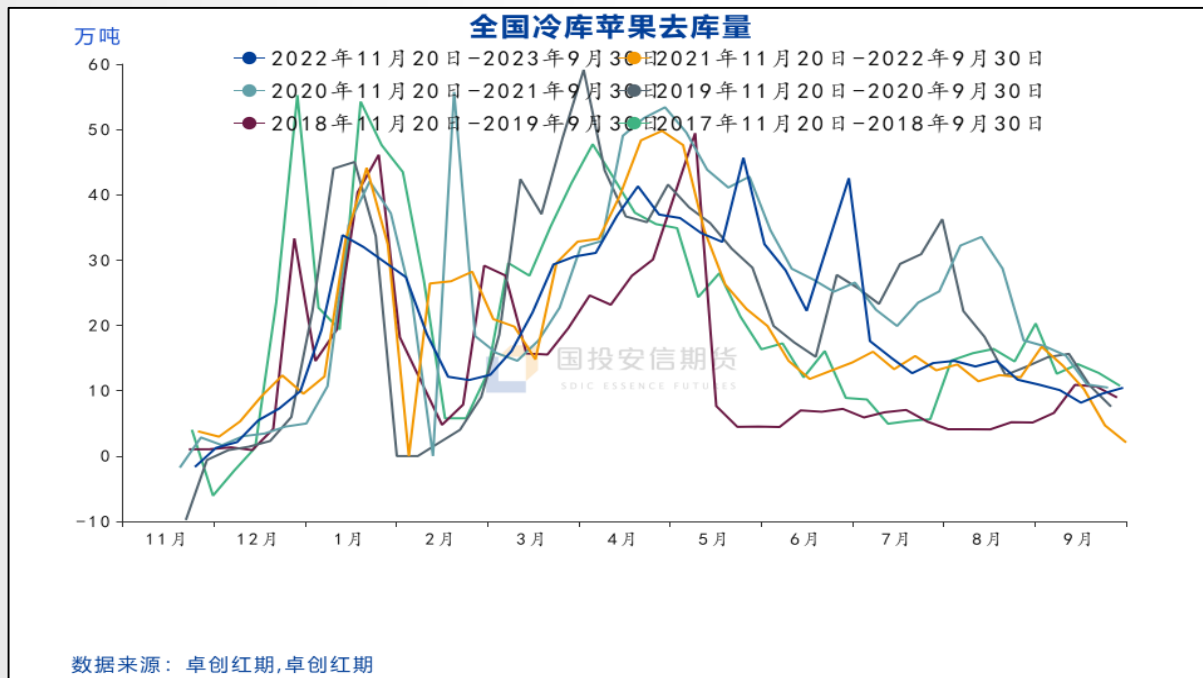
- 从前期套袋数据来看，今年全国苹果产量同比小幅增加，但低于正常年份的水平。
- 不过，受不利天气以及病虫害的影响，今年苹果质量较差，果个较小，目前市场认为总重量可能会有所降低。
- 今年供给端的一个特点是苹果优果率较低，好货较少。另外，甘肃减产严重，客商改为前往陕西采购，客商过于集中导致出现争抢好货的现象，价格偏强运行。不过，后期供应增加后价格有回落的风险。
- 从早熟苹果的行情来看，上市初期也出现了好货较少导致价格走高的现象。但是，今年苹果整体质量较差，供应增加后一般质量货源价格明显走弱，价格两级分化的现象比较严重。

2023年全国苹果产量预测



# 需求：高价对需求产生抑制作用，出货减慢

- 下半年冷库出货速度好于预期，去库速度加快，与往年同期基本持平。
- 中秋、国庆销售一般，走货速度慢于去年同期。
- 今年苹果价格处于历史高位，高价对消费产生一定影响，双节期间广东、上海等水果批发市场苹果走货量环比有所下降。虽然走货减少，但是批发市场货源仍出现了积压的现象，下游消化速度缓慢。苹果价格持续上涨，而终端消费能力有所减弱，市场对高价苹果的接受意愿较低，导致销量下降。



## 总结展望

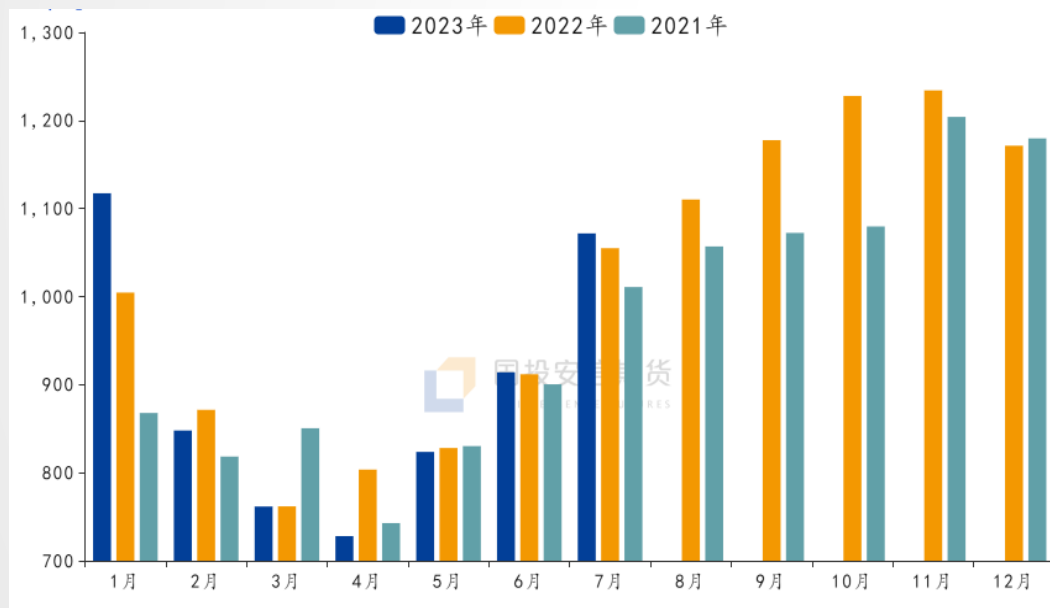
- 短期来看，晚熟富士优质货源供应偏紧，现货价格偏强运行，近期盘面有所走弱的迹象。
- 空头逻辑：下游、贸易商对高价的接受意愿较低，冷库入库量可能超预期。
- 今年苹果整体质量较差，统货的质量明显降低。果农惜售情绪较浓，对统货的要价较高。由于价格较高且质量下降，客商收购统货的积极性较低。因此，果农可能会选择自行入库，导致入库量超预期增加。
- 从早熟苹果的行情来看，价格两级分化的现象比较严重。虽然好货价格坚挺，但是供应增加后一般质量货源的价格明显下滑。因此，市场预期供应增加后晚熟富士苹果的价格也会出现一定程度的下跌。
- 双节走货速度偏慢，高价对消费产生一定影响。如果走货偏慢的情况延续，将对现货价格产生比较大的影响。
- 后期盘面的交易点转向库存与消费，关注今年入库情况。中长期看，市场的交易点转向需求端，近期需求有走弱的迹象，如果走货持续偏慢，期价将面临较大的回调压力。

橡胶：RU&NR基本面改善，BR基本面走弱

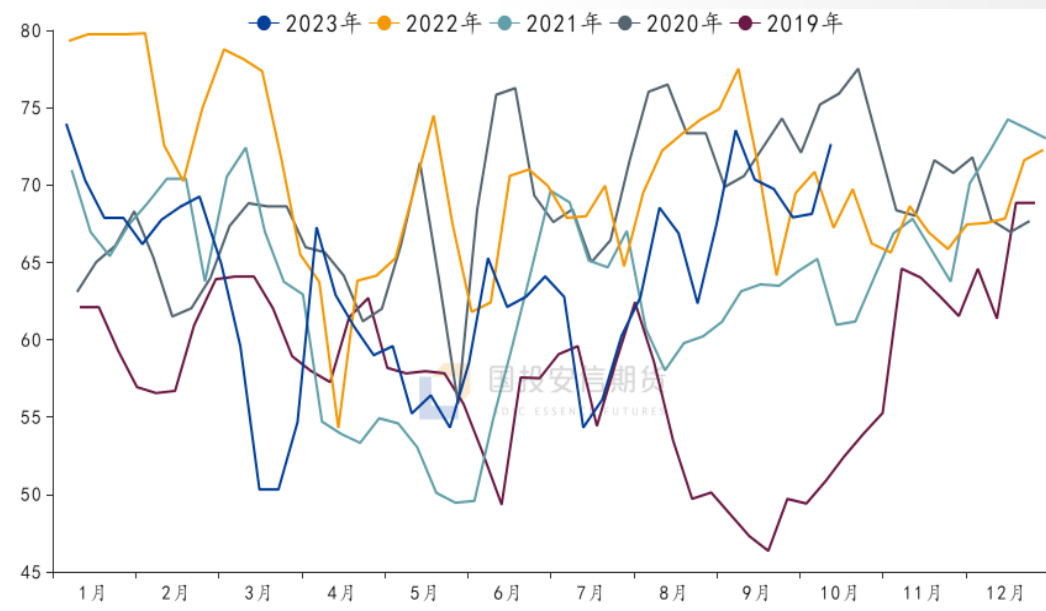
# 天然橡胶供应逐渐进入减产期，丁二烯橡胶供应预期增加

- 目前中国和全球天然橡胶供应处于高产期，未来中国、越南等产区将陆续进入减产期，供应端预期偏好；
- 目前中国丁二烯橡胶开工率回升，长期停车的扬子石化停车装置计划本月20日左右重启，供应端预期增加；

## ANRPC天然橡胶月度产量季节性（千吨）



## 中国丁二烯橡胶开工率季节性（%）

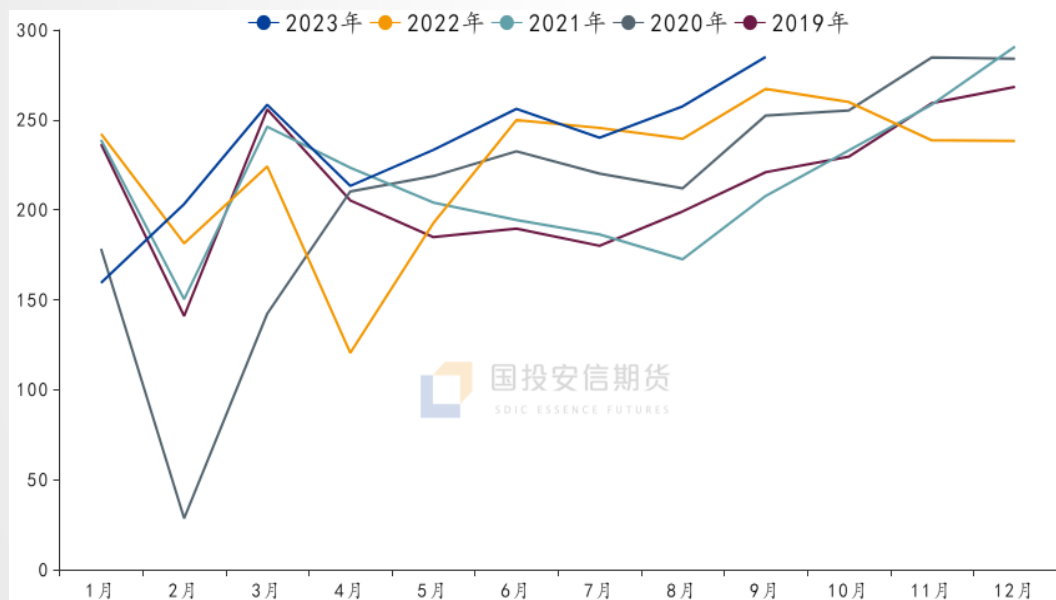


来源：天然橡胶生产国协会（ANRPC），我的钢铁网，国投安信期货

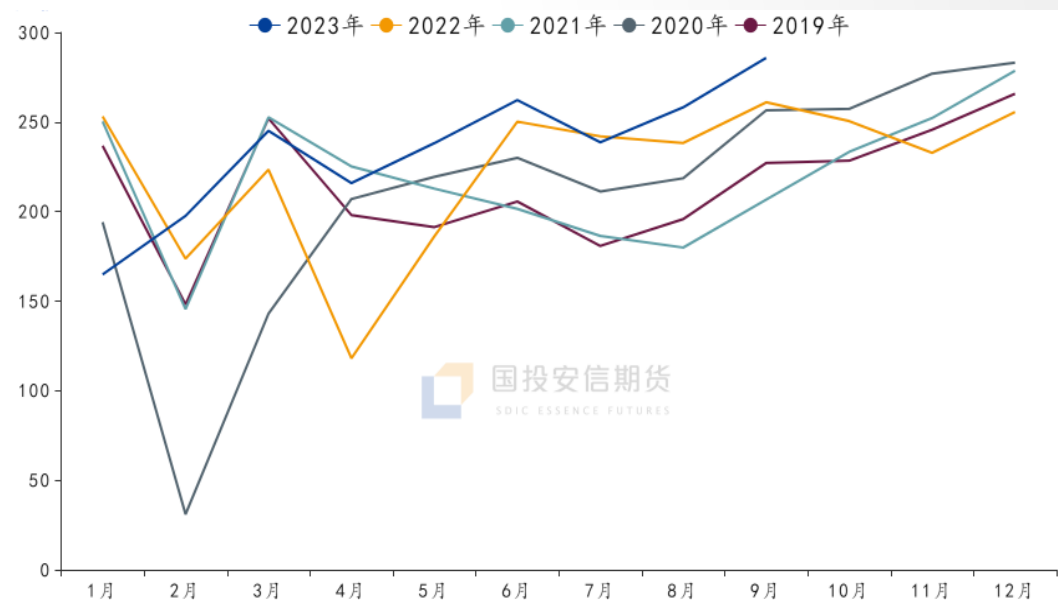


- 受中国促进汽车消费利好政策的影响，近几个月国内汽车市场保持向好的发展势头。2023年9月份中国汽车产销量均创历史同期最高水平，并且同比和环比增长均保持较快的增长，1-9月中国汽车产量和销量累计同比增长均回升至**7.3%**和**8.2%**。与此同时，中国汽车出口数据表现更靓丽，累计同比增长高达**60%**。

## 中国汽车月度产量季节性（万辆）



## 中国汽车月度产销量季节性（万辆）

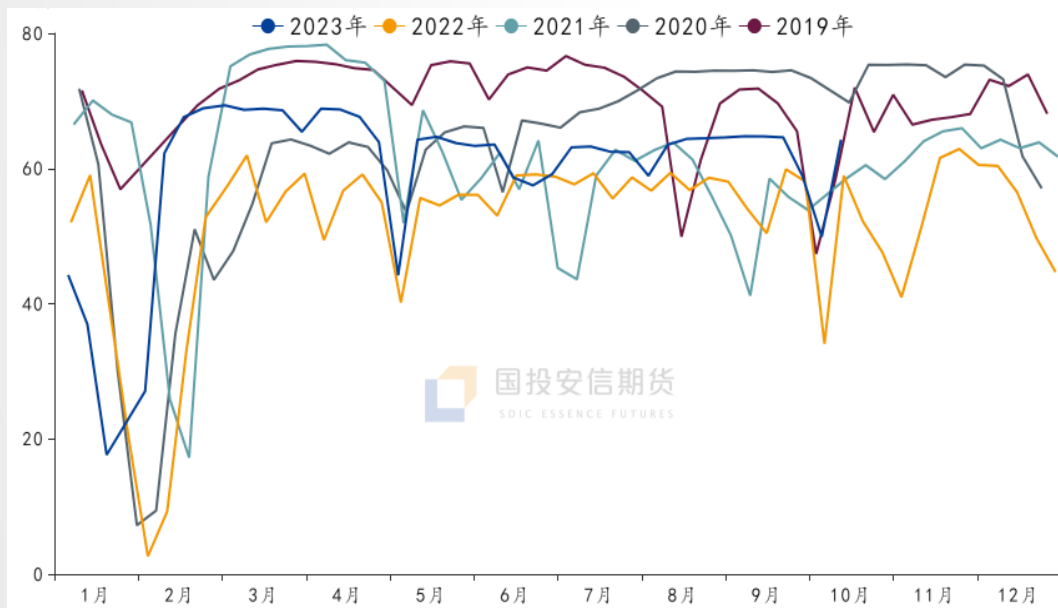


来源：中国汽车工业协会，国投安信期货

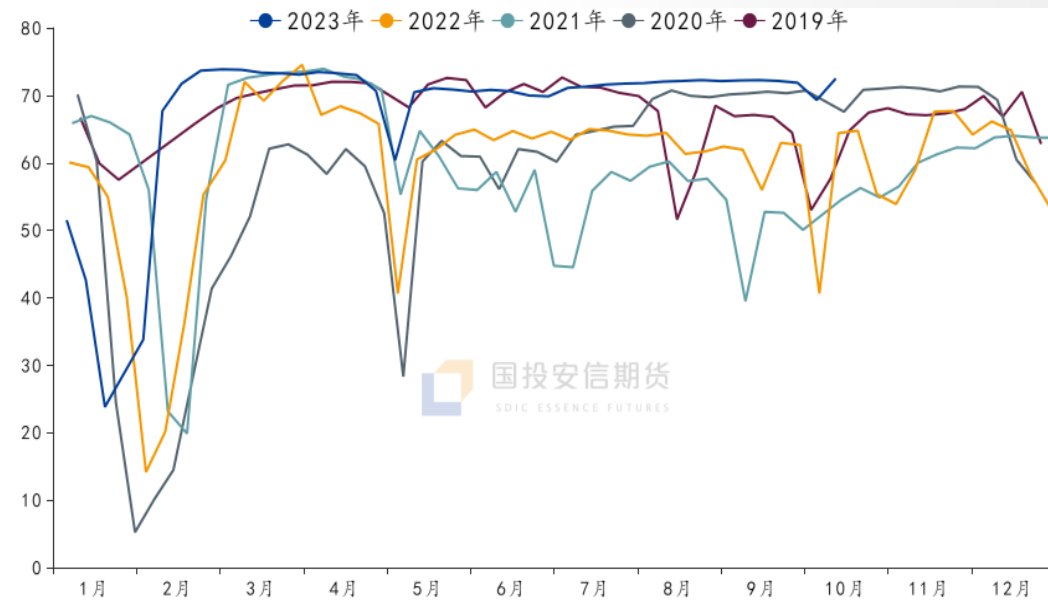
# 轮胎需求明显好于去年同期

- 今年轮胎企业利润较好，目前中国全钢胎开工率64.25%，处于历史同期中等偏高的水平；半钢胎开工率72.49%，处于历史同期最高水平，轮胎市场需求整体表现明显好于去年同期。

## 中国全钢胎周度开工率季节性（%）



## 中国半钢胎周度开工率季节性（%）

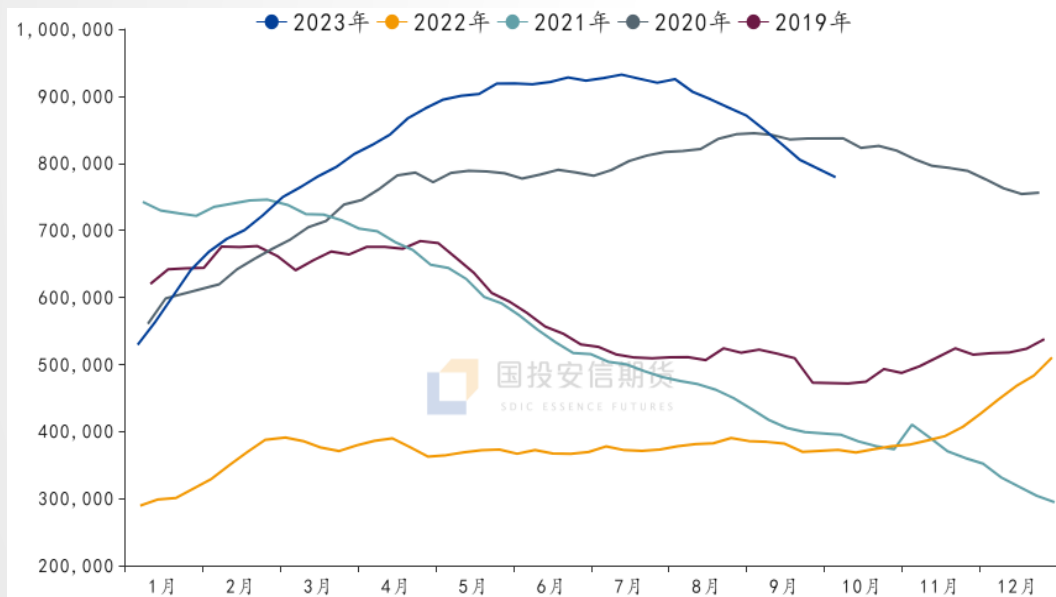


来源：wind，国投安信期货

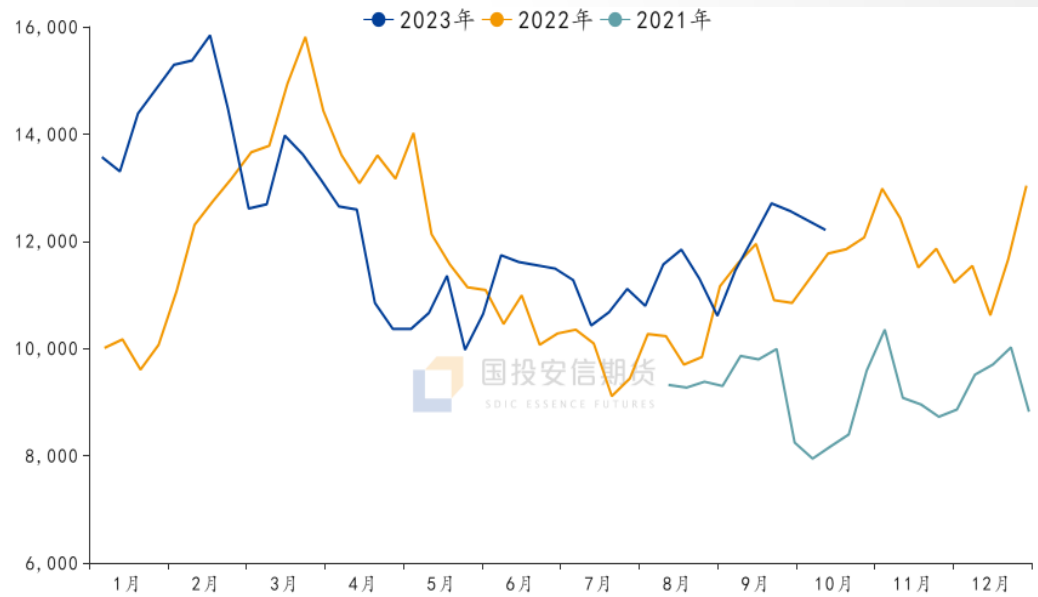
# 天然橡胶去库，合成橡胶累库

- 7月中旬以来，青岛地区天然橡胶总库存由93.2万吨逐渐回落至目前的77.9万吨，下降幅度达到16.4%，出库率总体高于入库率，预计未来现货库存仍将继续保持去库化的趋势；
- 与此同时，中国丁二烯橡胶社会库存处于累库的过程中，由1万吨增加至目前的1.2万吨。

## 青岛地区天然橡胶现货库存季节性（吨）



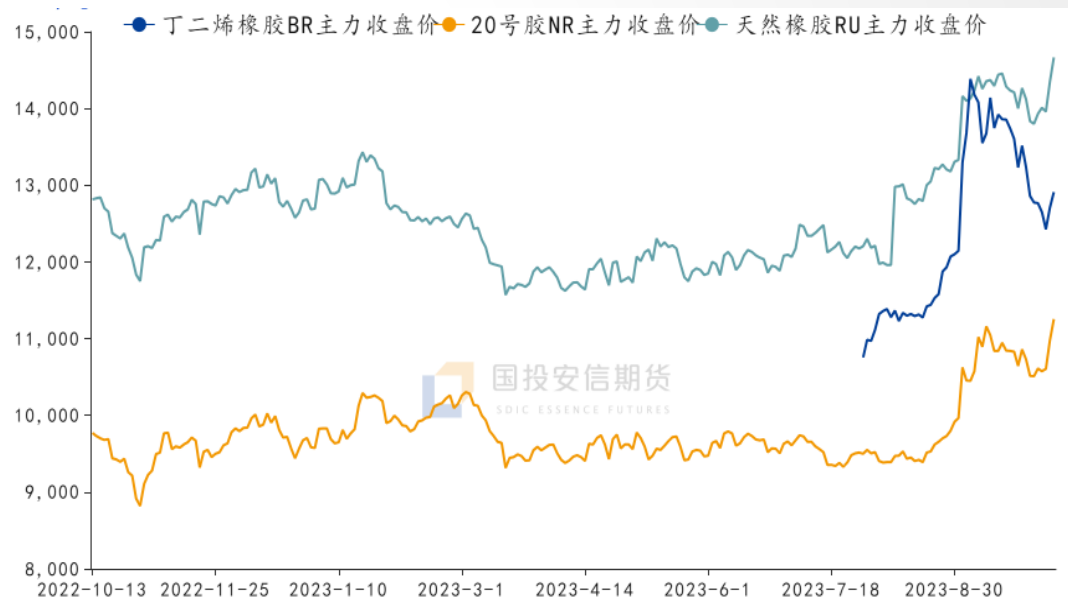
## 中国丁二烯橡胶社会库存季节性（吨）



来源：我的钢铁网，国投安信期货

- 看好天然橡胶RU和20号胶NR后市，主要驱动在于供应端由高产期进入减产期，需求有望保持稳中向好的趋势，库存延续去化的趋势，基本面逐渐好转利好后市。
- 丁二烯橡胶后市偏震荡，主要逻辑在于供应预期增加，尤其是扬子石化装置重启，加上社会库存压力犹存，而上游丁二烯基本面也偏弱，对丁二烯橡胶的成本支撑效应有限，目前中东地缘政治风险升温，国际油价止跌回升，支撑外盘丁二烯价格。
- 综合来看，RU&NR基本面好转，策略上偏乐观，NR基本面偏弱，策略上偏震荡。

RU、NR和BR期货价格走势（元/吨）



来源：wind，国投安信期货

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。





研究院公众号



投资咨询部公众号

谢谢!



数据投研平台APP(安卓)



数据投研平台APP(IOS)

欢迎通过数据投研平台获取我司研投支持, 网址<https://www.gtaxyj.com>