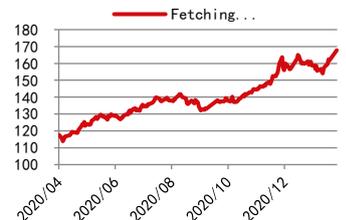


纸浆惊天逆转，短多以对

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

近期大宗商品普跌，带来软商品回落风险。橡胶方面，胶水价格下跌，对盘面短期利空；纸浆行情出人意料，重回强势上涨行情。



摘要：

橡胶：胶水价格下跌，对盘面短期利空

近期大宗商品氛围不加叠加胶水回落促使天然橡胶价格走低。供需面暂未见供需格局的显著改变。当前仍然处于供应缩减的低产期，但是今年由于全球橡胶价格较高，因此市场也担忧新胶开割后的供应量会快速提升。因此，形成短强远弱的预期。技术上，在回落过程中，春节期间的跳空缺口处存在技术支撑，即 14900~15100 一带。操作上，已离场的多头暂时观望，观察 15000 附近时宏观氛围是否已经稳定同时胶水下跌趋缓。如出现，则可在 15000 上下考虑多方配置，如否，则维持观望。

操作策略：观望，择机做多。

风险因素：疫情持续时间较长，导致下游企业资金断链并倒闭；实体经济被重创

软商品及特殊品种

研究团队

研究员：
李青
021-60812970
liqing@citicsf.com
从业资格号：F3056728
投资咨询号：Z0014122

纸浆：纸浆行情出人意料，重回强势上涨行情

纸浆夜盘上演惊天反转，价格收复日盘下跌，收盘价格创出新高。供需逻辑上显然没有如此大的变化。昨日日间现货市场表现来看，市场反馈在日间下跌的过程中，下游采购较为活跃，同时考虑到近期下游提价落地，各大品种纸价均大幅上涨，在这一背景下，纸浆在回落过程中受到了需求支撑。当然，夜盘的反转出乎意料，总体看在上漲的过程中成交放量，持仓增长，因此，截止昨日收盘，纸浆重回上涨态势之中，维持强势上涨。技术与需求双强势，因此重回看涨策略。操作端，短多，按 10 日均线设定止损。

操作策略：短多，按 10 日均线设定止损。

风险因素：利空因素：下游需求恶化；浆厂抛售。利多因素：外盘价格大涨，流通货源偏紧加剧。

一、行情观点

图表 1：软商品行情观点及展望

品种	观点	展望
沪胶及 20 号胶	<p>观点：胶水价格下跌，对盘面短期利空</p> <p>(1) 青岛保税区人民币泰混价格 12650 元/吨，跌 300；国产全乳老胶 14700 元/吨，跌 500。保税区 STR20 价格 1790 美元/吨，跌 40。</p> <p>(2) 3 月 2 日合艾原料市场报价：白片 61.20 跌 1.90，烟片无报价，胶水 59.50 跌 2.0，杯胶 43.00 跌 1.3。</p> <p>逻辑：近期大宗商品氛围不加叠加胶水回落促使天然橡胶价格走低。供需面暂未见供需格局的显著改变。当前仍然处于供应缩减的低产期，但是今年由于全球橡胶价格较高，因此市场也担忧新胶开割后的供应量会快速提升。因此，形成短强远弱的预期。技术上，在回落过程中，春节期间的跳空缺口处存在技术支撑，即 14900~15100 一带。操作上，已离场的多头暂时观望，观察 15000 附近时宏观氛围是否已经稳定同时胶水下跌趋缓。如出现，则可在 15000 上下考虑多方配置，如若，则维持观望。</p> <p>操作策略：观察 15000 附近时宏观氛围是否已经稳定同时胶水下跌趋缓。如出现，则可在 15000 上下考虑多方配置，如若，则维持观望。</p> <p>风险因素：疫情持续时间较长，导致下游企业资金断链并倒闭；实体经济被重创</p>	做多
纸浆	<p>观点：纸浆行情出人意料，重回强势上涨行情</p> <p>(1) 针叶浆低端交割品参考价在 7150，跌 200。阔叶浆 6075 元/吨，持平。</p> <p>(2) 俄罗斯海关公布 2020 年 12 月俄罗斯纸浆出口至中国情况，其中：针叶浆 13.17 万吨，同比+26%，环比+27%；阔叶浆 1.88 万吨，本色浆 1.17 万吨。</p> <p>逻辑：纸浆夜盘上演惊天反转，价格收复日盘下跌，收盘价格创出新高。供需逻辑上显然没有如此大的变化。昨日日间现货市场表现来看，市场反馈在日间下跌的过程中，下游采购较为活跃，同时考虑到近期下游提价落地，各大品种纸价均大幅上涨，在这一背景下，纸浆在回落过程中受到了需求支撑。当然，夜盘的反转出乎意料，总体看在上涨的过程中成交放量，持仓增长，因此，截止昨日收盘，纸浆重回上涨态势之中，维持强势上涨。技术与需求双强势，因此重回看涨策略。操作端，短多，按 10 日均线设定止损。</p> <p>操作策略：短多，按 10 日均线设定止损。</p> <p>风险因素：利空因素：下游需求恶化；浆厂抛售。</p>	上涨

二、品种数据监测

（一）橡胶

表 1：橡胶近日期现价格变化

分类	指标	最新	上期	变化	指标	最新	上期	变化	
现货价格	青岛STR20（美元/吨）	1780	1835	-55	核心价差	RU主力-老全乳（元/吨）	670	545	125
	山东全乳胶老胶（元/吨）	14775	15350	-575		NR主力-STR20(人民币计)	127	68	59
	山东RSS3（元/吨）	21400	21950	-550		NR主力-STR20(美金计)	20	10	9
	山东越南3L（元/吨）	13950	14500	-550		RU5-1	-985	-965	-20
期货价格	RU01（元/吨）	16430	16860	-430		RU9-5	100	65	35
	RU05（元/吨）	15445	15895	-450		RU1-9	885	900	-15
	RU09（元/吨）	15545	15960	-415		NR06-NR05	85	30	55
	NR主力（元/吨）	11630	11950	-320		RN主力-NR主力	3815	3945	-130

数据来源：Wind，中信期货研究部

图 1：天胶期、现货走势

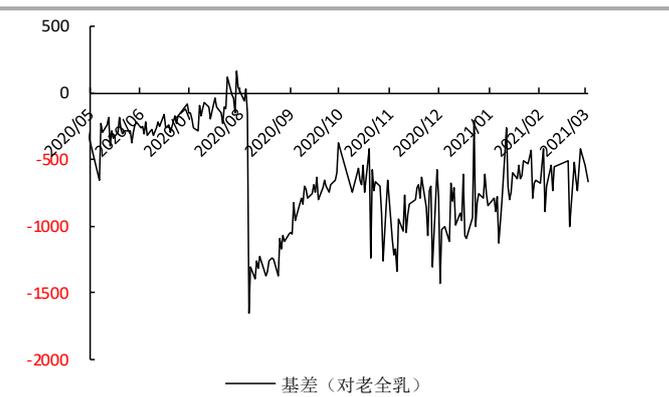
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 2：沪胶对老全乳基差

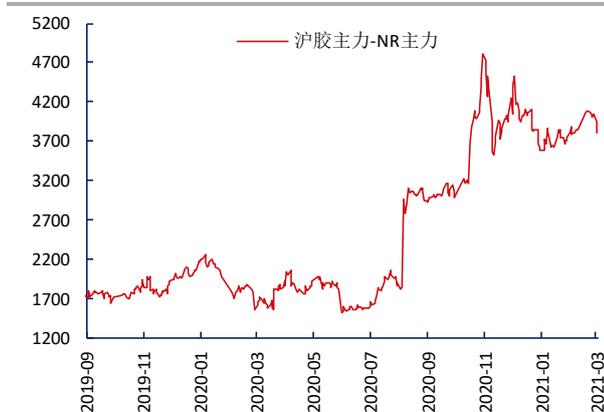
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 3：沪胶主力与 20 号胶主力价差

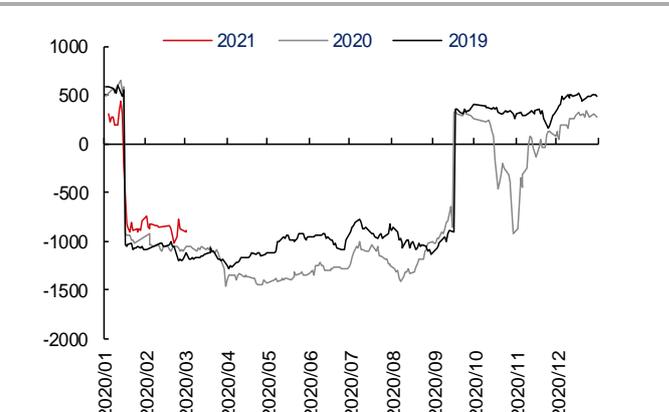
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 4：沪胶 1-5 价差季节性

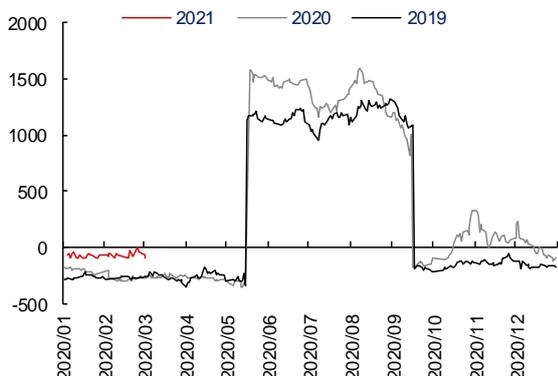
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 5: 沪胶 5-9 价差季节性

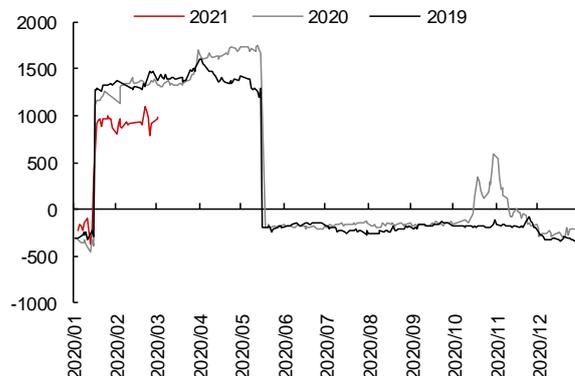
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 6: 沪胶 9-1 价差季节性

单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 7: 20 号胶期现走势

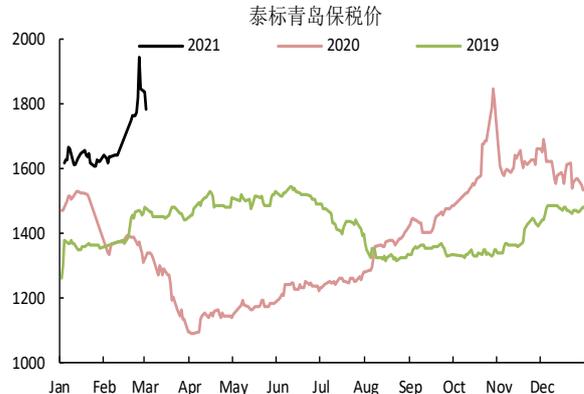
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 8: 泰标青岛成交价季节性

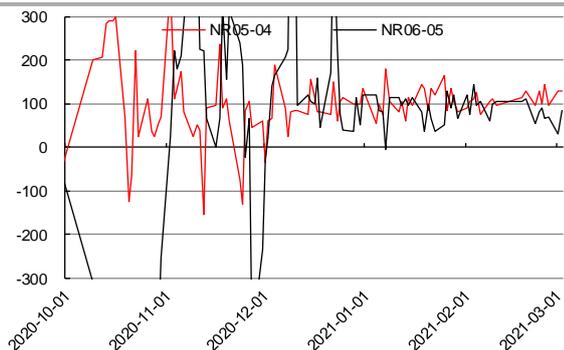
单位: 美元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 9: NR 活跃合约间跨期价差

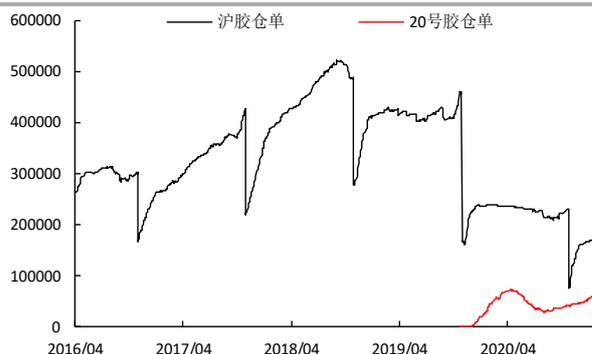
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 10: 橡胶仓单

单位: 吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

(二) 纸浆

表 2: 纸浆期货价格变化

分类	指标	最新	上期	变化	指标	指标	最新	上期	变化
期货价格	SP04	7230	7462	-232	核心价差	SP05-04	26	26	0
	SP05	7256	7488	-232		SP06-05	22	-4	26
	SP06	7278	7484	-206		SP06-04	48	22	26

数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 11: 纸浆期现货走势

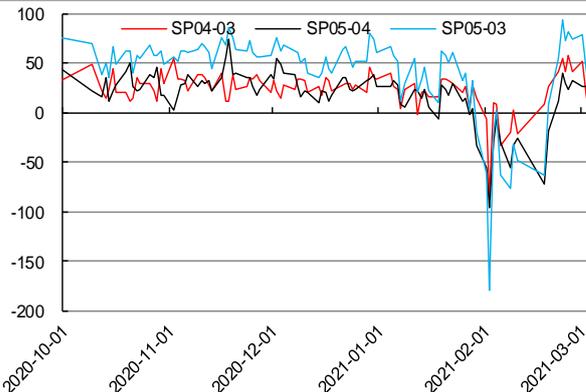
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 12: 纸浆活跃合约价差

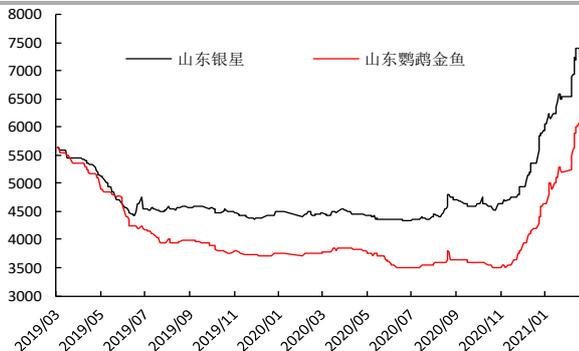
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 13: 山东现货针、阔叶走势

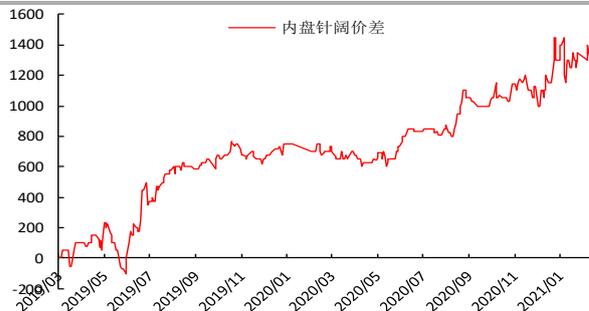
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 14: 针阔叶价差

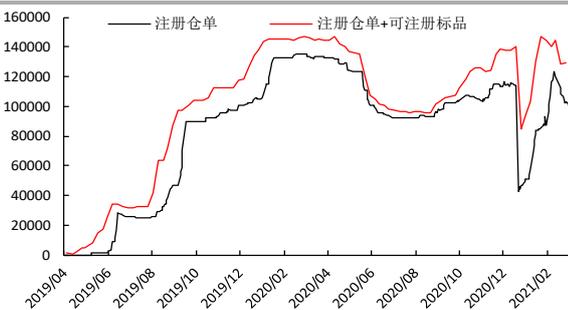
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 15: 山东现货针、阔叶走势

单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

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，且不担保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。

中信期货有限公司

深圳总部

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、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>