

天胶利多因素仍在，偏涨走势未改

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

橡胶：利多因素仍在，偏涨走势未改；纸浆：上行趋势中，维持前期策略；棉花：棉价减仓小幅下滑，延续震荡；白糖：寄希望于外盘的行情，难以持久。



摘要：

■ 橡胶：利多因素仍在，偏涨走势未改

在短周期内出现了供应以及需求都有利多的状态。而整体大宗氛围也趋同，因此波段橡胶偏强。

操作策略：驱动还在，但价格不低，因此偏多或观望皆可。套利：多深色胶空RU

风险因素：需求进一步走弱、原料大跌、橡胶成为资金空配品种。

■ 纸浆：上行趋势中，维持前期策略

突发事件是可以驱动行情出现一轮持续的上涨，但由于海外消息的闭塞以及信息的获取的缓慢，因此可以在现阶段与背靠均线系统进行做多。

操作策略：背靠5日均线偏多交易。

风险因素：下游普跌、大宗商品普跌。

■ 棉花：棉价减仓小幅下滑，延续震荡

盘面继续区间震荡走势，随着临近交割，1月期现价差逐渐收敛，市场成交价格相对下移，但因轧花厂挺价意愿和能力较强，现货下行空间预计有限，后续1月预计重心小幅上移期货向上修复基差。关注下游需求变化。

操作策略：区间震荡，运行区间参考21000-23000元/吨。

风险因素：籽棉收购价下跌、需求不佳、外盘下跌。

■ 白糖：寄希望于外盘的行情，难以持久

10月进口远超市场预期，短期或承压。新榨季陆续开榨，新糖上市，压力增加，新糖现货偏高，但陈糖价格偏低，库存偏高，期现价差较大，给郑糖形成压力，但短期来看，在新年度减产、成本增加的情况下，中期郑糖或震荡偏强，但10月进口超预期，或使得盘面承压。近期郑糖还是跟随原糖，难以走出独立行情。

操作策略：观望。

风险因素：疫情恶化、抛储、进口政策变化。

软商品及特殊品种 研究团队

研究员：

李青

021-80401708

liqing@citicsf.com

从业资格号：F3056728

投资咨询号：Z0014122

吴静雯

021-80401709

wujingwen@citicsf.com

从业资格号：F3083970

投资咨询号：Z0016293

高旺

010-58135947

gaowang@citicsf.com

从业资格号 F3004611

投资咨询号 Z0013482

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、行情观点

图表 1：软商品行情观点及展望

品种	观点	展望
橡胶	<p>观点：利多因素仍在，偏涨走势未改</p> <p>(1) 青岛保税区人民币泰混价格 13430 元/吨，涨 50；国产全乳老胶 14550 元/吨，涨 150。保税区 STR20 价格 1840 美元/吨，涨 5。</p> <p>(2) 11 月 25 日合艾原料市场报价：烟片 63.25 涨 1.10；胶水 60.00 平；杯胶 49.65 涨 0.10。</p> <p>逻辑：昨日橡胶维持偏涨的状态。近期行情的利多因素有：1、泰国南部降雨偏多，导致供应上量较差。2、泰国的出口不畅。3、边际轮胎厂开工仍在上升，同时市场预估由于冬奥会影响，11、12 月的轮胎厂开工或许会维持乐观水平。4、前期暴跌商品企稳并开始反弹。在短周期内出现了供应以及需求都有利多的状态，而整体大宗氛围也趋同，因此波段橡胶偏强。但混合胶与盘面价差扩大，会略有利空。预计走势上还会维持偏强运行。操作端，驱动还在，但价格不低，因此偏多或观望皆可。</p> <p>操作策略：驱动还在，但价格不低，因此偏多或观望皆可。套利：多深色胶空 RU</p> <p>风险因素：需求进一步走弱、原料大跌、橡胶成为资金空配品种。</p>	震荡偏强
纸浆	<p>观点：上行趋势中，维持前期策略</p> <p>(1) 针叶浆银星参考报价在 5230-5250，30/50；俄针报价 5100-5100，100/100；阔叶鹦鹉 4600-4600，50/0。</p> <p>(2) 据卓创资讯不完全统计，本周青岛港、常熟港、高栏港、天津港及保定地区纸浆库存量较上周下降 0.4%。</p> <p>逻辑：纸浆继续上涨。阶段交易逻辑不变。此轮行情是由加拿大供应受到影响的消息带来的行情。从供需面来看，如果针叶浆供应缩减的预期持续、外盘报价出现上涨，那么在此前需求已经开始逐步趋稳，并有过一段幅度的价格上涨之后，供需相对来说是偏利多的。当前来说需求不会出现突然的恶化，形成利空。波段来说，突发事件是可以驱动行情出现一轮持续的上涨，但由于海外消息的闭塞以及信息的获取的缓慢，因此可以在现阶段与背靠均线系统进行做多。建议及以 5 日均线作为短期的止损设定。</p> <p>操作策略：背靠 5 日均线偏多交易。</p> <p>风险因素：下游普跌、大宗商品普跌。</p>	上涨
棉花	<p>观点：棉价减仓小幅下滑，延续震荡数据</p> <p>1、棉花仓单 3851 张，折 15.4 万吨，环比+29 张，折+0.12 万吨；20/21 年度棉花仓单 630 张，2.52 万吨，环比-17 张，折-0.07 万吨；21/22 年度新棉仓单 3221 张，12.88 万吨，环比+46 张，折+0.18 万吨。</p> <p>2、11 月 25 日储备棉投放销售资源 15051.611 吨，实际成交 7208.597 吨，成交率 47.89%。平均成交价格 21025 元/吨，环比+964 元/吨，折 3128 价格 21794 元/吨，环比+647 元/吨。新疆棉成交均价 22348 元/吨，环比-167 元/吨，折 3128 价格 22816 元/吨，环比-160 元/吨，平均加价幅度 2000 元/吨。地产棉成交均价 17823 元/吨，环比-983 元/吨，折 3128 价格 19781 元/吨，环比-496 元/吨，平均加价幅度 22 元/吨。进口棉成交均价 22454 元/吨，环比-289 元/吨，折 3128 价格 22571 元/吨，环比-343 元/吨，平均加价幅度 1755 元/吨。10 月 8 日至 11 月 25 日累计成交总量 554852.248 吨，成交率 62.92%。</p> <p>逻辑</p> <p>昨日郑棉 1 月合约收于 21530，环比-240。1 月合约已盘整一个月之久，不上不下，向下支撑较强，因期现价差高，做空力度不足；向上突破也存在难度，一方面下游需求不佳，成品累库，纺纱厂即期利润亏损，叠加国储棉持续投放，在低价资源投放市场的情况下，高价新花购买意愿不强，另一方面期货价格上涨也将面临大量套保盘。因此，盘面继续区间震荡走势，随着临近交割，1 月期现价差逐渐收敛，现货市场因有内外套、预售等操作使得低价资源流出，一口</p>	震荡

	<p>价、基差较前期下移，市场成交价格相对下移，但因轧花厂挺价意愿和能力较强，现货下行空间预计有限，后续1月预计重心小幅上移期货向上修复基差。关注下游需求变化。</p> <p>操作策略：区间震荡。</p> <p>风险因素：需求不佳、外盘下跌</p>	
<p>白糖</p>	<p>观点：寄希望于外盘的行情，难以持久</p> <p>（1）广西白糖集团报价区间为5730-5800元/吨，较昨日报价下跌20元/吨。云南制糖集团报价区间为5710-5750元/吨，较昨日报价下跌10元/吨。加工糖区间5930-6200元/吨，较昨日报价下跌20元/吨。</p> <p>逻辑：10月进口数据超预期，短期或承压；目前处于新旧交替时期，新糖开始上市，压力增加，新糖价格较高，陈糖价格偏低，郑糖受季节性因素影响，下方空间有限；目前，中国进口食糖处于小亏态势，对国内糖价形成支撑。后期处于去库存态势，短期也给糖价一定支撑；四季度来看，利空不足。长期来看，食糖实行备案制后，进口放松管制是大势所趋，进口大增，国内供需较为平衡；全球21/22年度供需有一定缺口，关注巴西后续压榨情况及天气情况。</p> <p>操作策略：观望。</p> <p>风险因素：疫情恶化、抛储、进口政策变化。</p>	<p>震荡</p>

二、品种数据监测

（一）橡胶

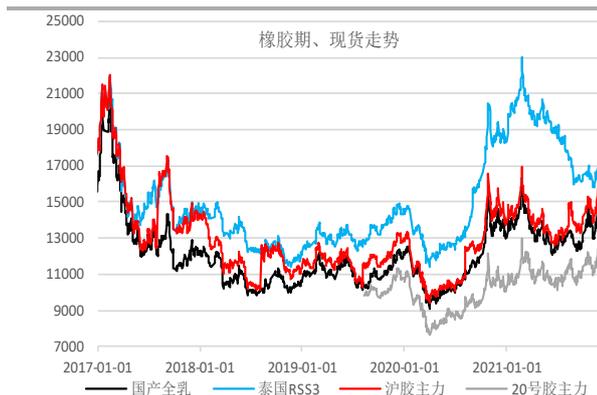
表 1：橡胶近日期现价格变化

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）	1850	1840	10	核心价差	RU主力-老全乳（元/吨）	1205	995	210
	山东全乳胶老胶（元/吨）	14550	14475	75		NR主力-STR20(人民币计)	563	417	146
	山东RSS3（元/吨）	16800	16800	0		NR主力-STR20(美金计)	88	65	23
	山东越南3L（元/吨）	13550	13550	0		RU5-1	240	215	25
期货价格	RU01（元/吨）	15515	15470	45		RU9-5	40	85	-45
	RU05（元/吨）	15755	15685	70		RU1-9	-280	-300	20
	RU09（元/吨）	15795	15770	25		NR02-NR01	60	55	5
	NR主力（元/吨）	12385	12175	210		RU主力-NR主力	3370	3295	75

数据来源：Wind，中信期货研究部

图 1：天胶期、现货走势

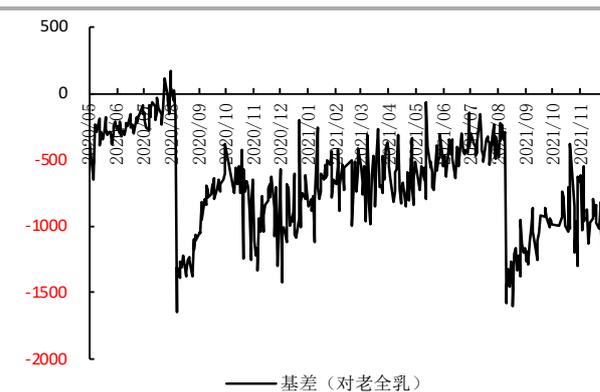
单位：元/吨



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

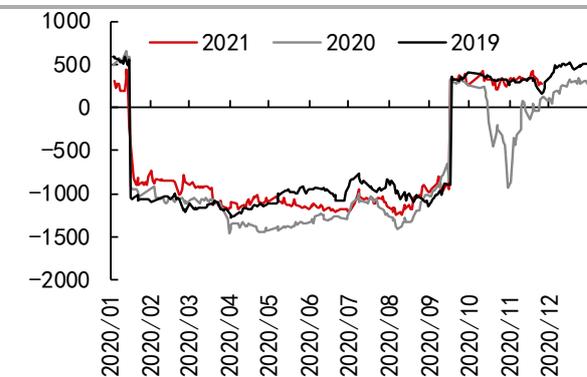
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 4：沪胶 1-5 价差季节性

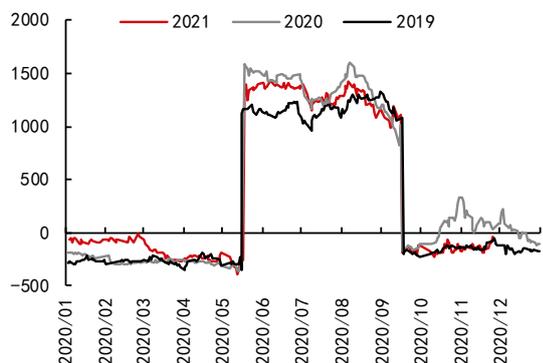
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 5：沪胶 5-9 价差季节性

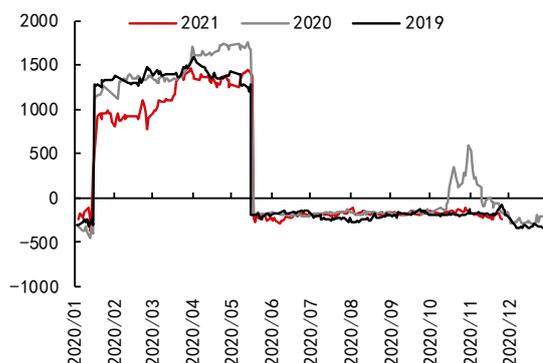
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 6：沪胶 9-1 价差季节性

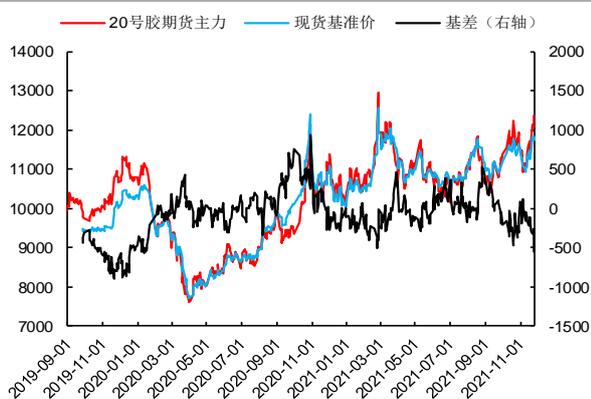
单位：元/吨



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

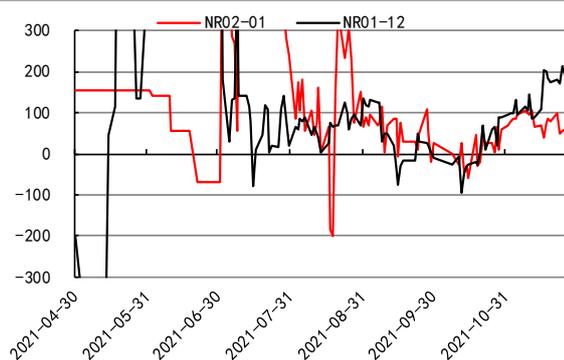
单位：美元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 9：NR 活跃合约间跨期价差

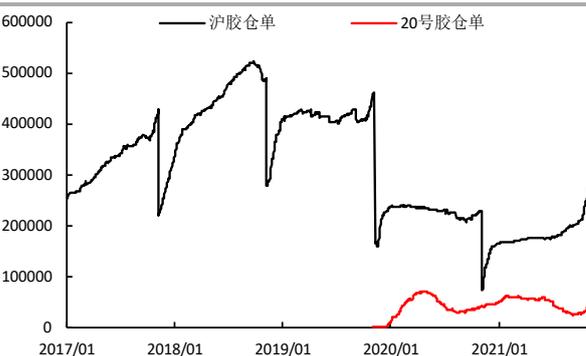
单位：元/吨



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

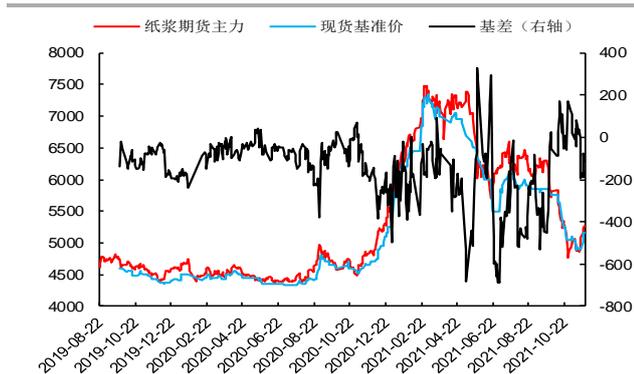
（二）纸浆

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	SP12	5196	5156	40	核心价差	SP01-12	70	72	-2
	SP01	5266	5228	38		SP02-01	-14	-30	16
	SP02	5252	5198	54		SP02-12	56	42	14

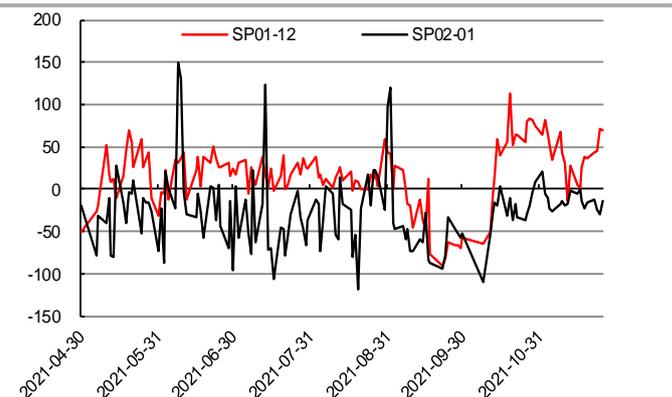
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 11：纸浆期现货走势 单位：元/吨



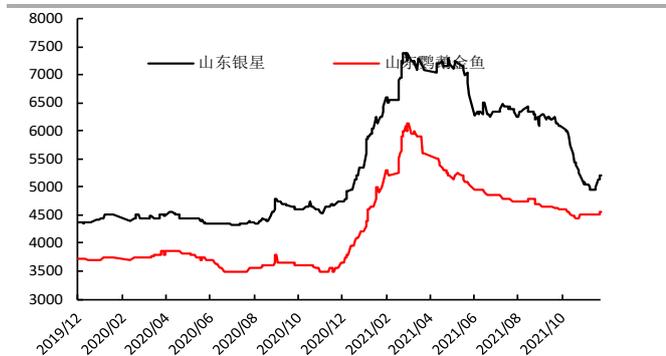
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 12：纸浆活跃合约价差 单位：元/吨



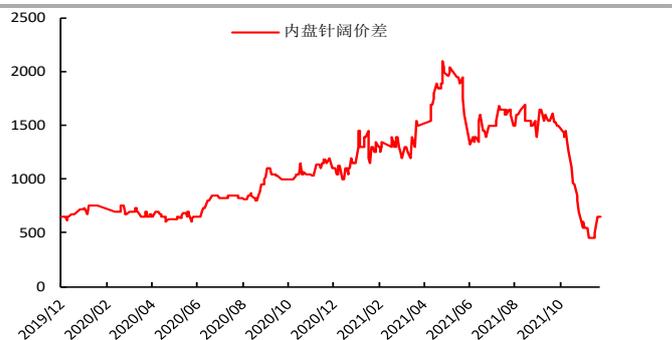
数据来源：Wind，中信期货研究部

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：交易所仓单 单位：吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

(三) 棉花

表 3: 棉花棉纱期货价格变化

分类	指标	最新	上期	变化	分类	指标	最新	上期	变化
期货价格	CF 01	21530	21770	-240	替代品价差	3128B-涤纶短纤	15603	15617	-14
	CF 05	20825	21045	-220		3128B-粘胶短纤	10753	10767	-14
	CY.CZC	29285	29470	-185	纺纱利润	纺纱利润	-818	-834	15
现货价格	CC Index 3128B	22653	22667	-14	内外棉价差	盘面纺纱利润	102	23	79
	CY Index C32S	29600	29600	0	内外棉价差	3128B-FC Index M 1%	1949	1933	16
	FC Index M 1%	20704	20734	-30	内外棉纱价差	CY Index C32S-FCY Index C32S	813	795	18
	FCY Index C32S	28787	28805	-18	基差	3128B-CF 01	1123	897	226
	涤纶短纤:1.4D*38mm	7050	7050	0		3128B-CF 05	1828	1622	206
	粘胶短纤:1.5D/38mm	11900	11900	0	跨月价差	CF 01-CF 05	705	725	-20

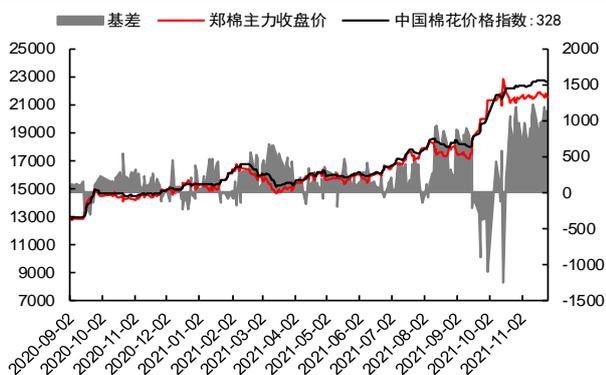
数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 16: 郑棉主力与棉花 CC 3128B 走势图

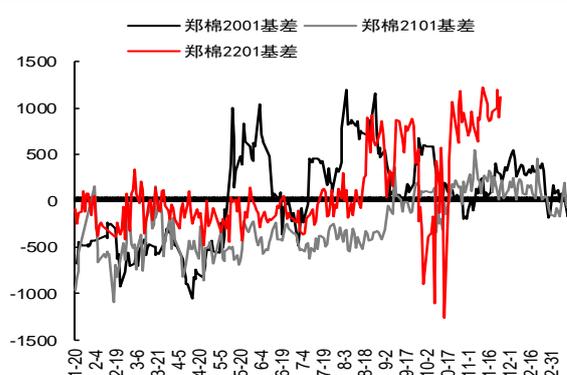
单位: 元/吨

图 17: 郑棉 1 月基差

单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部



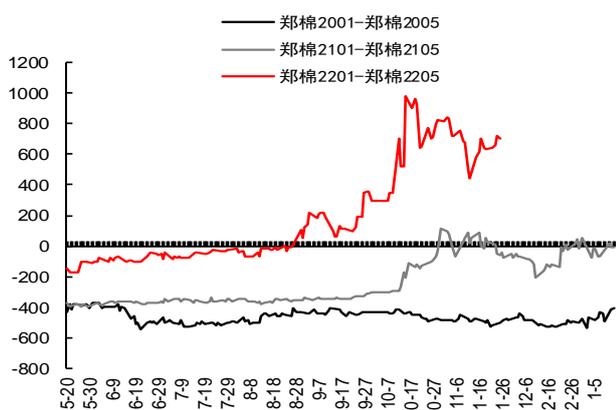
数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 18: 郑棉 1-5 价差

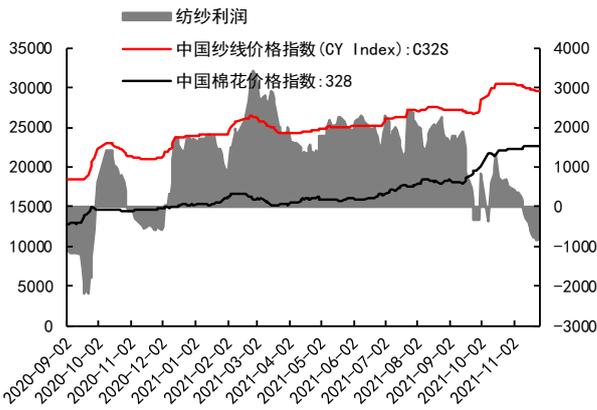
单位: 元/吨

图 19: 即期纺纱利润

单位: 元/吨



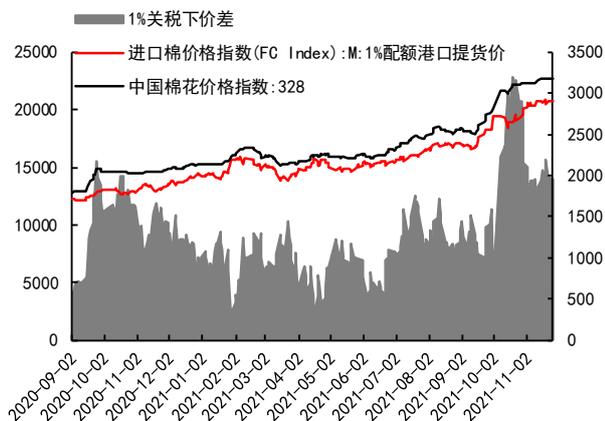
数据来源: Wind, 中信期货研究部



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 20: 内外棉指数价差

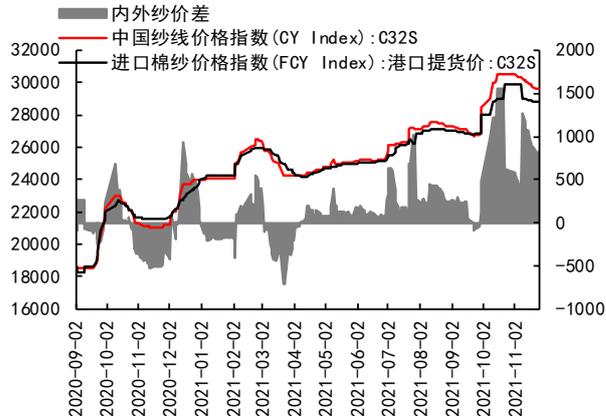
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 21: 内外棉纱指数价差

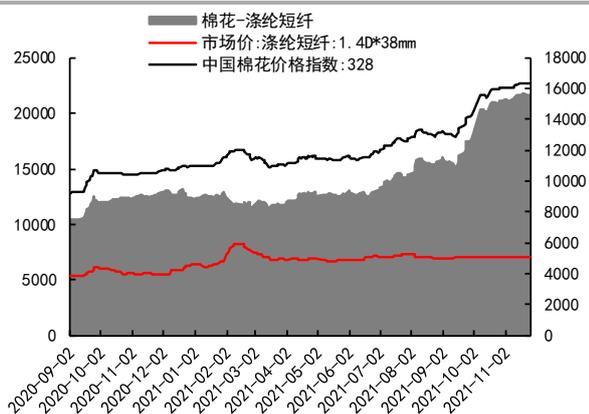
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 22: 棉花 CC 3128B 与涤纶短纤价差

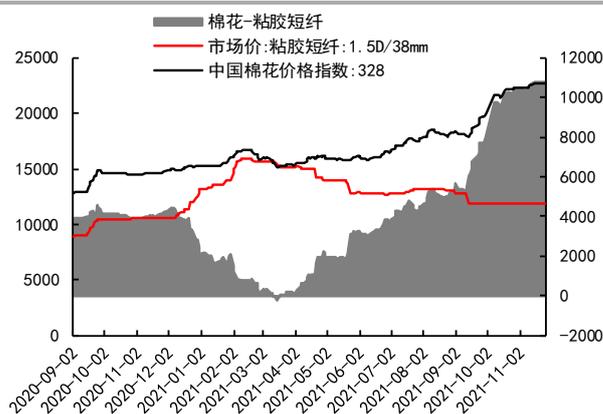
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 23: 棉花 CC 3128B 与粘胶短纤价差

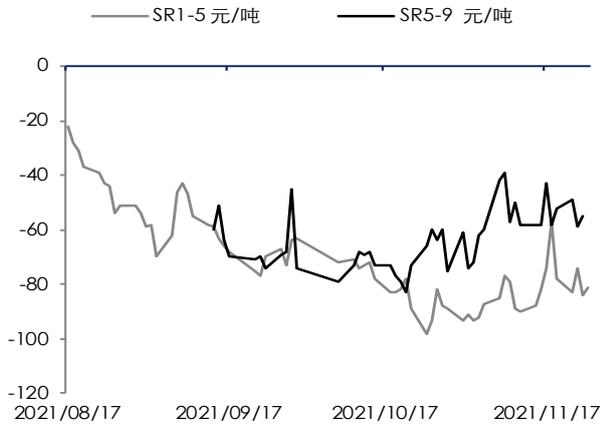
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

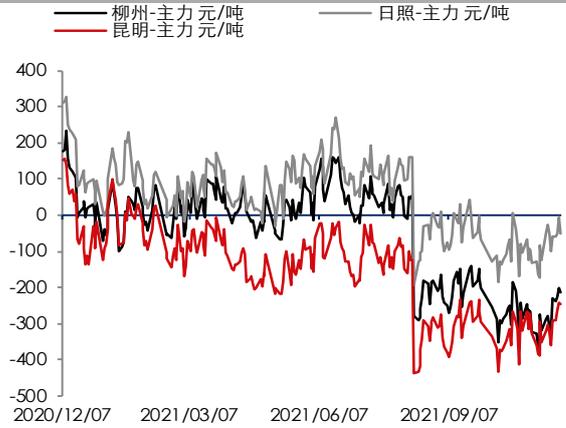
(四) 白糖

图 24: 郑糖跨期价差走势图 单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 25: 郑糖主力基差 单位: 元/吨



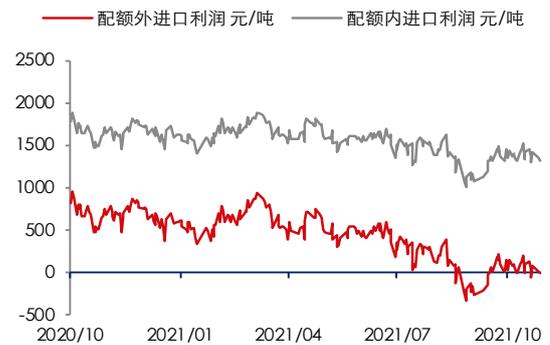
数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 26: 食糖月度进口量 单位: 吨



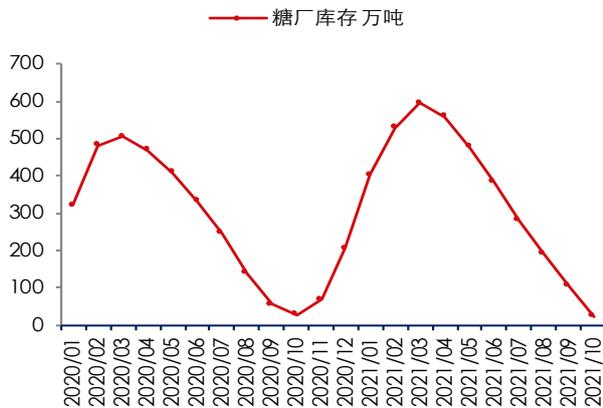
数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 27: 食糖进口利润 单位: 元/吨



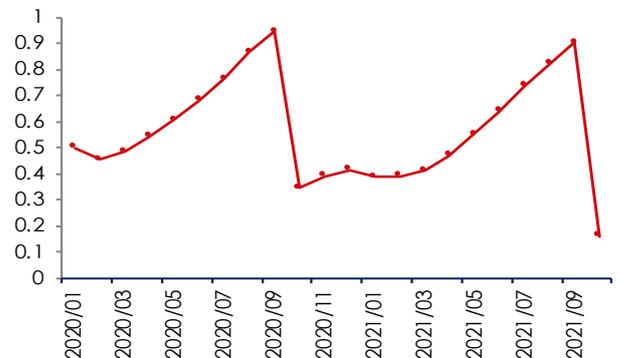
数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 28: 糖厂库存 单位: 万吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 29: 食糖产销率 单位: %



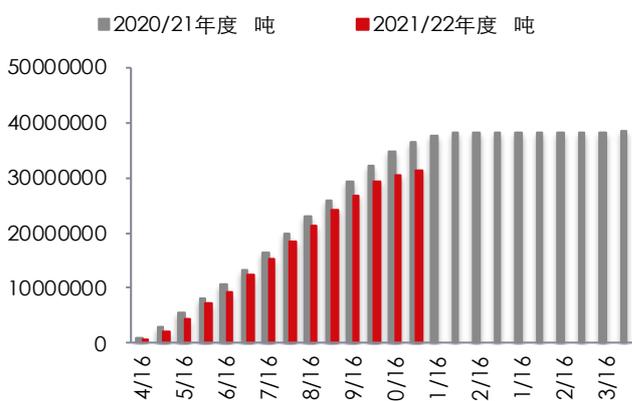
数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 30: 巴西雷亚尔兑美元走势 单位: 雷亚尔/美元



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 31: 巴西压榨进度 万吨



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>