

恐慌情绪升温，棉价大幅下跌

报告要点

橡胶：波动放大，橡胶偏观望；纸浆：近月供应端事件驱动未结束；棉花：恐慌情绪升温，棉价大幅下跌；白糖：变异病毒不确定性大，短期震荡对待。

摘要：

■ 橡胶：波动放大，橡胶偏观望

近期市场多提及的有：1、亚欧之间海运运力出现显著困难，导致出口订单有下滑预期。2、由于冬奥会等赛事的举办，环保政策逐步出台。3、南非新变种病毒对于大宗商品整体的冲击。

操作策略：多观望，预计的波动区间边界进行反向交易。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：近月供应端事件驱动未结束

纸浆近远走势分化，远月回落、近月上行，供应问题短期无解支撑近月，但需求相对不配合导致远月价格回落。从驱动看，1-5 价差仍有可能继续扩大。

操作策略：多方持有，跌破 5 日均线离场

风险因素：下游普跌、大宗商品普跌。

■ 棉花：恐慌情绪升温，棉价大幅下跌

原本棉价受成本支撑，还未到趋势下行的时点，但事件扰动下，恐慌情绪升温导致下行通道提前打开。后续轧花厂心态是关键因素，若发生抛货踩踏心理，趋势性下跌行情将提前打开，但若现货价格能够持稳，郑棉大幅下跌后存在修复回调机会。

操作策略：观望，等待企稳。

风险因素：需求不佳、外盘下跌、疫情恶化。

■ 白糖：变异病毒不确定性大，短期震荡对待

新冠新的变异毒株引发市场恐慌下跌，短期预计内外盘均承压；10 月进口远超市场预期，且新榨季陆续开榨，新糖上市，后期压力增加。

操作策略：观望。

风险因素：疫情恶化、抛储、进口政策变化。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669 号



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

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	观点：波动放大，橡胶偏观望 （1）青岛保税区人民币泰混价格 13250 元/吨，跌 200；国产全乳老胶 13800 元/吨，跌 400。保税区 STR20 价格 1810 美元/吨，跌 30。 （2）11 月 30 日合艾原料市场报价：烟片 61.55 涨 0.45；胶水 60.00 跌 0.50；杯胶 48.70 涨 0.05。 （3）国家气候中心：拉尼娜预计在未来三个月仍将持续，并在 2021 年 12 月至 2022 年 1 月到达峰值，形成一次弱至中等强度的拉尼娜事件。 逻辑：消息面，近期市场多提及的有：1、亚欧之间海运运力出现显著困难，导致出口订单有下滑预期。2、由于冬奥会等赛事的举办，环保政策逐步出台。3、南非新变种病毒对于大宗商品整体的冲击。近期消息一定程度上带来需求的利空预期，松动了之前的供需偏强的格局。但橡胶进口存在困难，库存持续减少，气候不正常，泰国原料偏高的现状没有改变，因此，供应端的利多没有消退。总体看，现阶段的供应受限和需求利空预期都是非常显著的，因此，天然橡胶很难呈现单边的行情，预计会在多种因素之下呈现宽幅的激烈的波动。操作端建议寻找边界进行反向交易。往下来看，支撑或许在混合胶与沪胶主力的价差缩窄到 1500 点左右的时候，换算回盘面价格大概在 14000~14300。向上的压力边界则预估在 16000~16300。操作端，多观望，预计的波动区间边界进行反向交易。 操作策略：多观望，预计的波动区间边界进行反向交易。套利：多混合胶空 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。	震荡
纸浆	观点：近月供应端事件驱动未结束 （1）针叶浆银星参考报价在 5500-5600，50/150；俄针报价 5450-5450，100/100；阔叶鹦鹉 4750-4800，50/100。 （2）亚太资源集团宣布 2021 年 12 月中国市场外盘报价：印度尼西亚产小叶相思阔叶浆无供应数量，巴西产罗赛阔叶浆价格上涨 20 美元/吨。 （3）West Fraser 和 Mercer 合资的 Cariboo 凯利浦浆厂因物流影响准备停产 16 天。 逻辑：昨日纸浆近远走势分化，远月回落、近月维持上行，从盘面解读看，供应问题短期无解支撑近月，但需求相对不配合导致远月价格回落。从驱动看，1-5 价差仍有可能继续扩大。从消息面来看，加拿大以及我国边关进口口岸受限的炒作情绪还没有完全消退。供需层面，供应短期受到各类消息的刺激，呈现着量缩价升的预期，但需求端岿然不动，仍然整体偏弱，提价函是否能够落地需要观察。从驱动上来看近期的单边上涨，最主要的是交易了纸浆供应端的利好。需求端虽然不强，但也没有到达完全会对价格产生负反馈的节点。纸浆事件驱动还未完全结束。操作端，所有合约均维持同一策略，即，多方持有，跌破 5 日均线离场。 操作策略：多方持有，跌破 5 日均线离场。 风险因素：下游普跌、大宗商品普跌。	上涨
棉花	观点：恐慌情绪升温，棉价大幅下跌 数据 1、棉花仓单 4744 张，折 18.98 万吨，环比-1 张；20/21 年度棉花仓单 572 张，2.29 万吨，环比-15 张，折-0.06 万吨；21/22 年度新棉仓单 4172 张，16.69 万吨，环比+14 张，折+0.06 万吨。 2、11 月 30 日储备棉投放销售资源 10022.314 吨，实际成交 5278.406 吨，成交率 52.67%。平均成交价格 20705 元/吨，环比-587 元/吨，折 3128 价格 21108 元/吨，环比-725 元/吨。新疆棉成交均价 20772 元/吨，环比-932 元/吨，折 3128 价格 21196 元/吨，环比-1004 元/吨，平均加价幅度 392 元/吨。地产棉成交均价 17807 元/吨，环比-1860 元/吨，折 3128 价格 19840 元/吨，环比-1279 元/吨，平均加价幅度 20 元/吨。进口棉成交均价 20918 元/吨，环比-847 元/	震荡

	吨，折 3128 价格 21163 元/吨，环比-755 元/吨，平均加价幅度 359 元/吨。10 月 8 日至 11 月 30 日累计成交总量 572364.766 吨，成交率 62.76%。 逻辑 昨日郑棉 1 月合约收于 20055，环比-1055，5 月合约收于 19095，环比-1095，1-5 价差扩大到 960。郑棉连续横盘震荡 1 个多月之久，下方受新花成本逻辑支撑，难以下跌，但下游需求一直不佳，并且近几周持续转弱，纺织厂成品库存环比增加并处于历年高位，国储棉持续投放，成交价格近几日走低，本身订单不佳走货不畅的纺织厂采购意愿就不足，国储棉低价资源的供给更加抑制下游需求。原本僵持不下的震荡格局被疫情打破，南非变种疫情事件引发市场对需求的担忧，给原本不佳的需求更添压力，各国采取的措施也给市场诸多遐想，市场恐慌情绪升温。在明年宏观预期转弱、当前棉价处于历史高位以及利多边际减弱、需求增速放缓等担忧下，棉价中长期重心下移是大势所趋。原本棉价受成本支撑，还未到趋势下行的时点，但事件扰动下，恐慌情绪升温导致下行通道提前打开。后续轧花厂心态是关键因素，若发生抛货踩踏心理，趋势性下跌行情将提前打开，但若现货价格能够持稳，郑棉大幅下跌后存在修复回调机会。 操作策略：观望，等待企稳。 风险因素：需求不佳、外盘下跌、疫情恶化	
白糖	观点：变异病毒不确定性大，短期震荡对待 （1）广西白糖集团报价区间为 5810-5840 元/吨，较昨日报价下跌 20 元/吨。云南制糖集团报价区间为 5670-5710 元/吨，较昨日报价下跌 20 元/吨。加工糖区间 5860-6090 元/吨，较昨日报价下跌 20 元/吨。 逻辑：新冠新的变异毒株引发市场恐慌下跌，短期预计内外盘均承压。10 月进口数据超预期，短期或承压；目前糖厂陆续开榨，新糖开始上市，后期压力增加，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。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，近期关注新冠变异毒株对市场的影响。 操作策略：观望。 风险因素：疫情恶化、抛储、进口政策变化。	震荡

二、品种数据监测

（一）橡胶

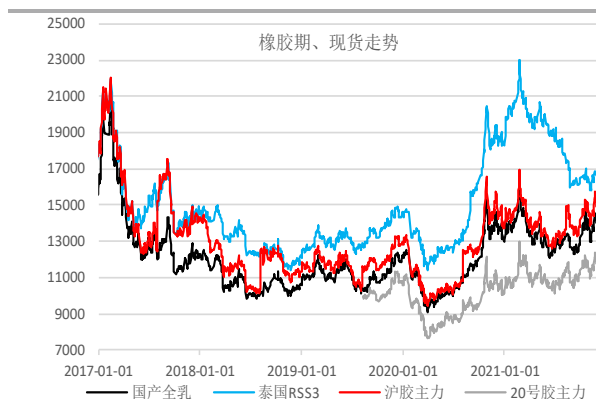
表 1：橡胶近日期现价格变化

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）	1830	1850	-20	核心价差	RU主力-老全乳（元/吨）	935	1185	-250
	山东全乳胶老胶（元/吨）	14000	14250	-250		NR主力-STR20(人民币计)	111	399	-287
	山东RSS3（元/吨）	16650	16700	-50		NR主力-STR20(美金计)	17	62	-45
	山东越南3L（元/吨）	13350	13400	-50		RU5-1	225	250	-25
期货价格	RU01（元/吨）	14710	15185	-475		RU9-5	155	100	55
	RU05（元/吨）	14935	15435	-500		RU1-9	-380	-350	-30
	RU09（元/吨）	15090	15535	-445		NR02-NR01	105	110	-5
	NR主力（元/吨）	11800	12215	-415		RU主力-NR主力	3135	3220	-85

数据来源：Wind，中信期货研究部

图 1：天胶期、现货走势

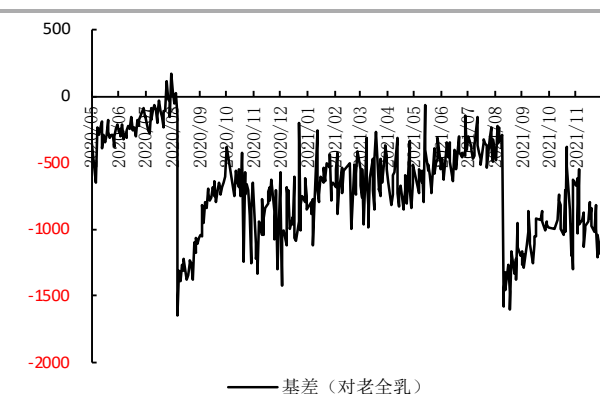
单位：元/吨



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

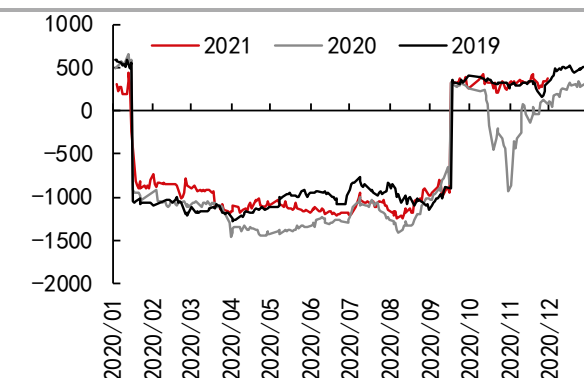
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 4：沪胶 1-5 价差季节性

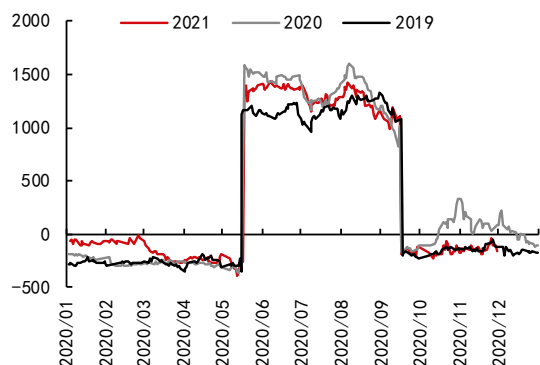
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 5：沪胶 5-9 价差季节性

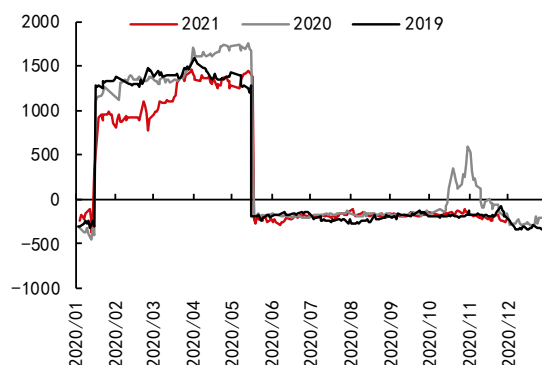
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 6：沪胶 9-1 价差季节性

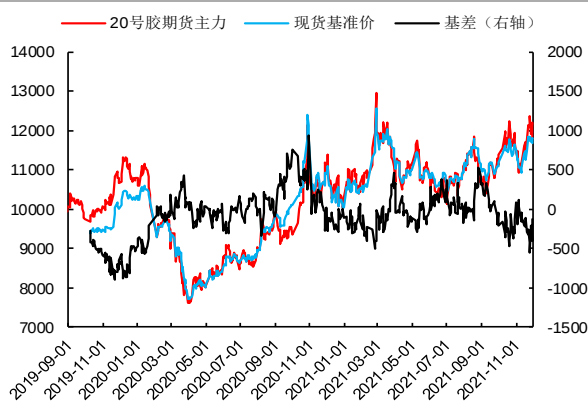
单位：元/吨



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

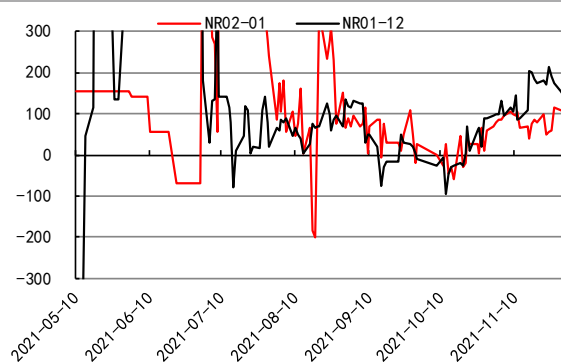
单位：美元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 9：NR 活跃合约间跨期价差

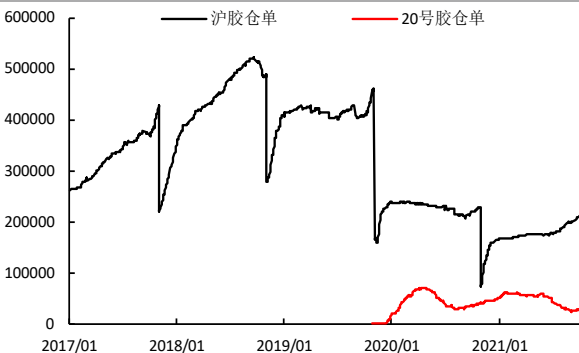
单位：元/吨



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

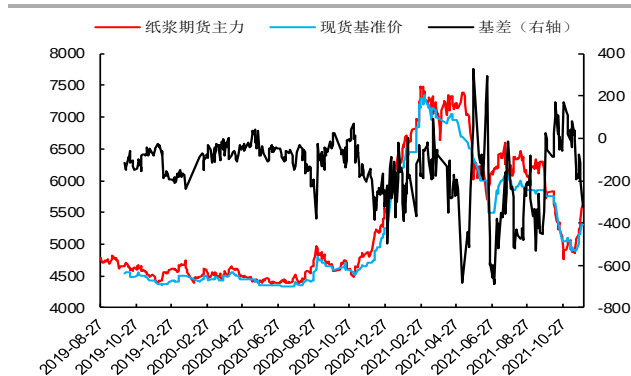
表 2：纸浆期货价格变化

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	5580	5492	88	核心价差	SP01-12	46	70	-24
	SP01	5626	5562	64		SP02-01	-128	-52	-76
	SP02	5498	5510	-12		SP02-12	-82	18	-100

数据来源：Wind，中信期货研究部

图 11：纸浆期现货走势

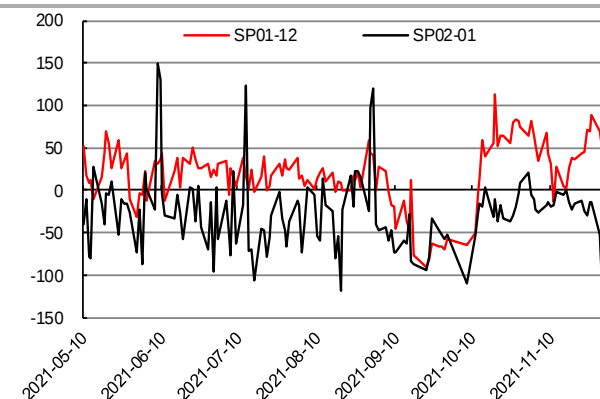
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 12：纸浆活跃合约价差

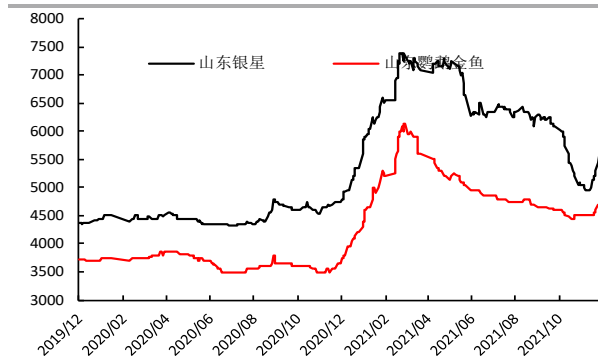
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 13：山东现货针、阔叶走势

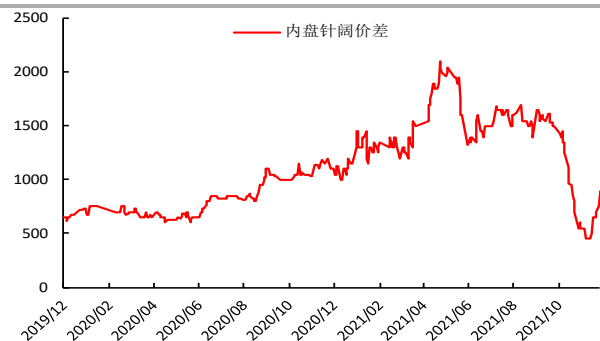
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 14：针阔叶价差

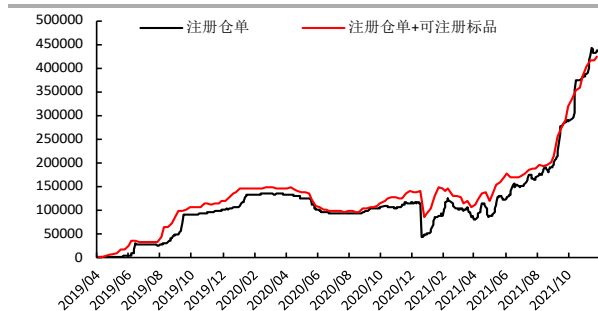
单位：元/吨



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	20055	21110	-1055	替代品价差	3128B-涤纶短纤	15494	15559	-65
	CF 05	19095	20190	-1095		3128B-粘胶短纤	10644	10709	-65
	CY.C2C	27245	28310	-1065	纺纱利润	纺纱利润	-918	-890	-29
现货价格	GC Index 3128B	22544	22609	-65	内外棉价差	盘面纺纱利润	-316	-411	95.5
	CY Index C32S	29380	29480	-100	内外棉价差	3128B-FC Index M 1%	2624	2601	23
	FC Index M 1%	19920	20008	-88	内外棉纱价差	CY Index C32S-FCY Index C32S	778	767	11
	FCY Index C32S	28602	28713	-111	基差	3128B-CF 01	2489	1499	990
	涤纶短纤:1.4D*38mm	7050	7050	0		3128B-CF 05	3449	2419	1030
	粘胶短纤:1.5D/38mm	11900	11900	0	跨月价差	CF 01-CF 05	960	920	40

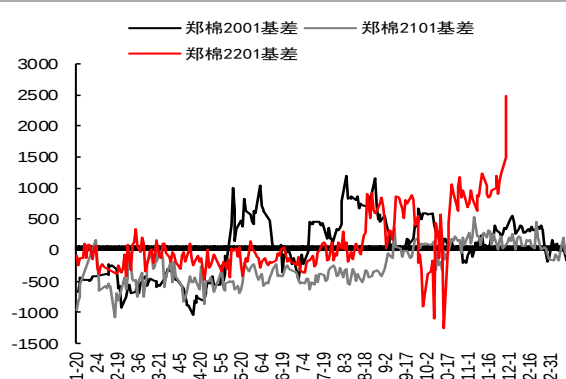
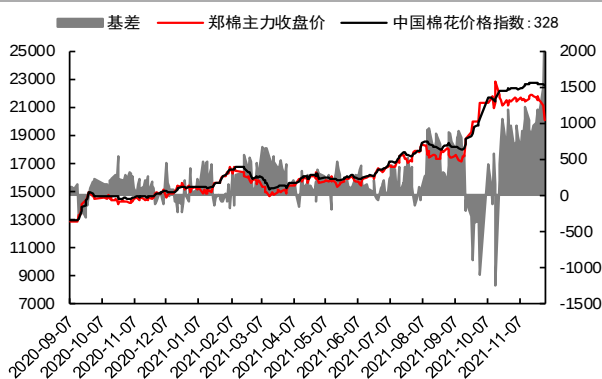
数据来源：Wind，中信期货研究部

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

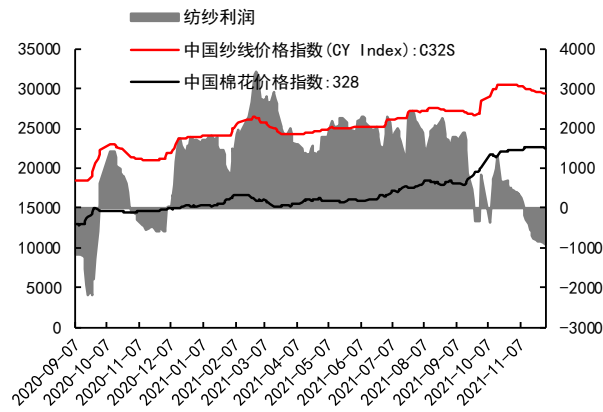
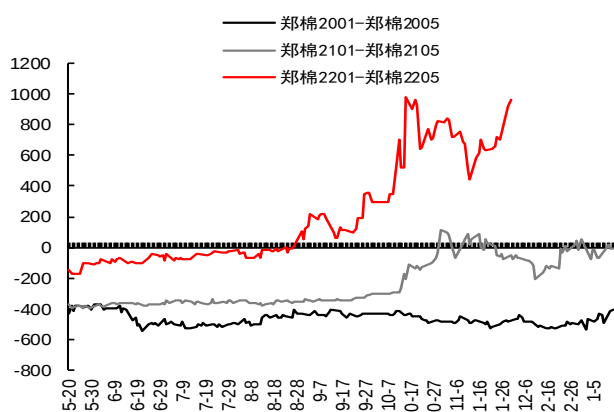
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 18：郑棉 1-5 价差

单位：元/吨

图 19：即期纺纱利润

单位：元/吨

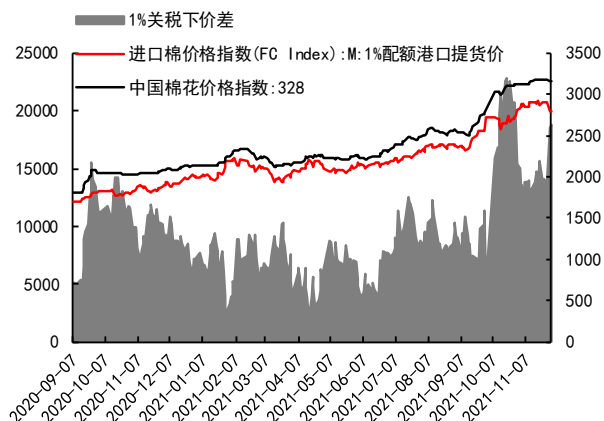


数据来源：Wind，中信期货研究部

数据来源：Wind，中信期货研究部

图 20：内外棉指数价差

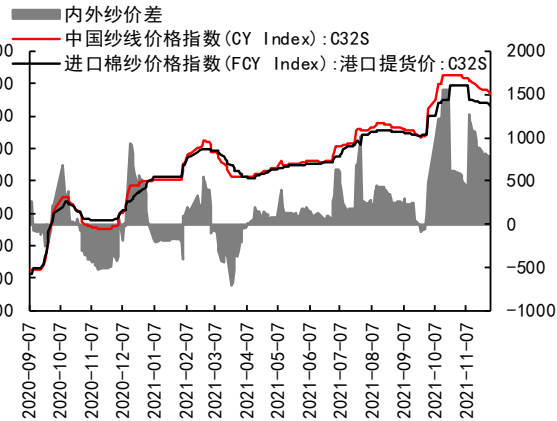
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 21：内外棉纱指数价差

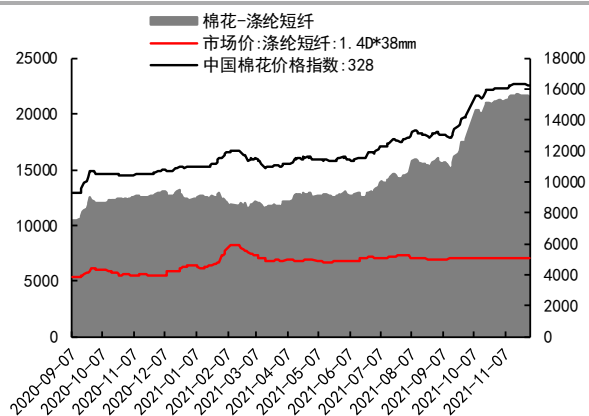
单位：元/吨



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

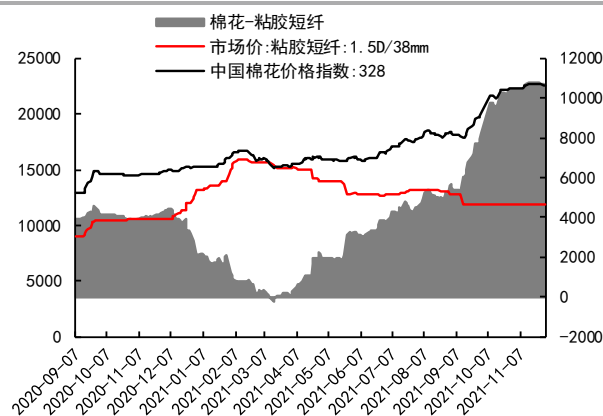
单位：元/吨



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

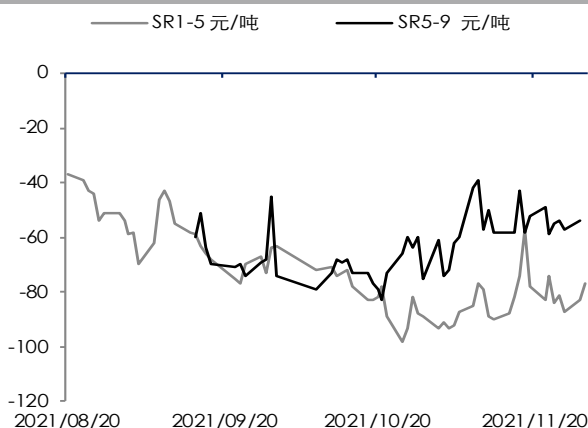


数据来源：Wind，中信期货研究部

（四）白糖

图 24：郑糖跨期价差走势图

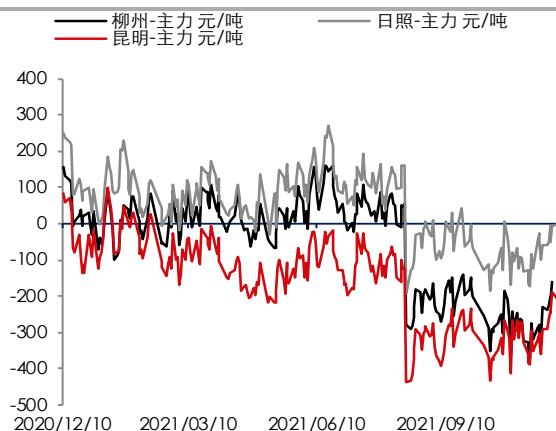
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 25：郑糖主力基差

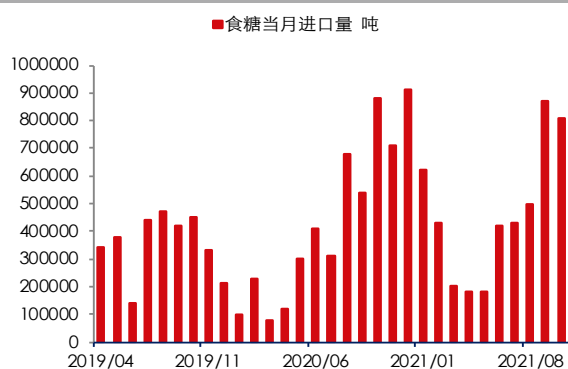
单位：元/吨



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

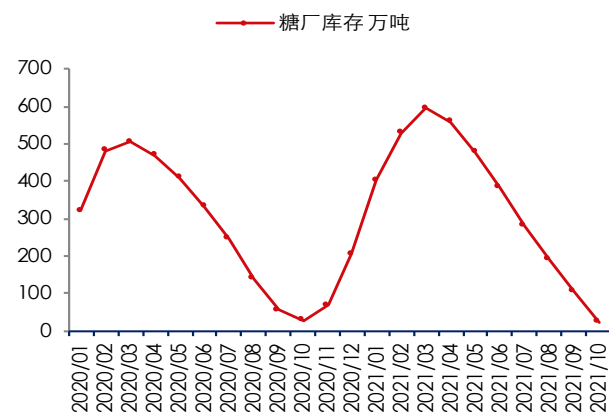
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 28：糖厂库存

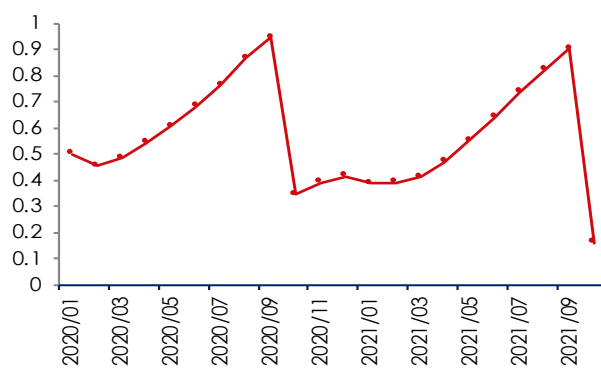
单位：万吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 29：食糖产销率

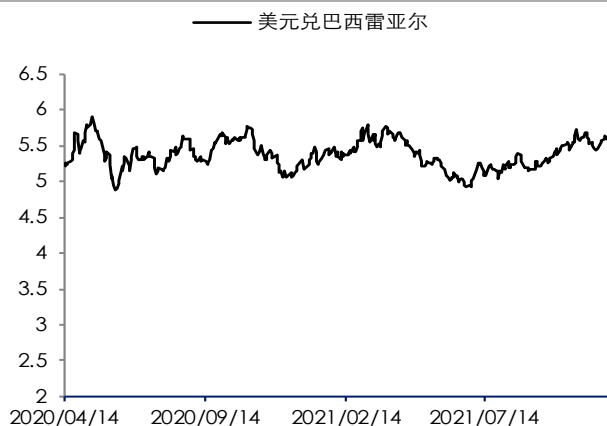
单位：%



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 30：巴西雷亚尔兑美元走势

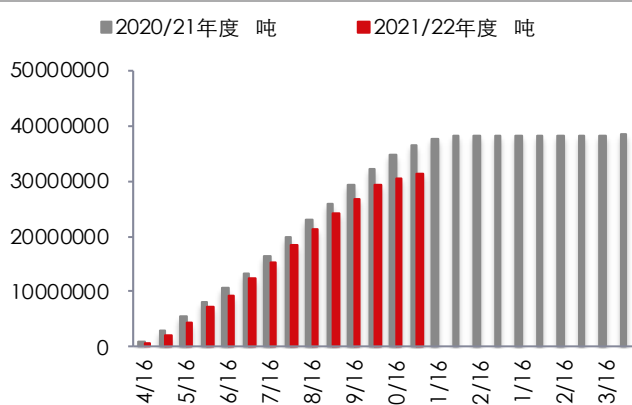
单位：雷亚尔/美元



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>