

## 纸浆供应缩减驱动行情仍未结束

### 报告要点

橡胶：需求疲弱带来下行压力，等待下方支撑；纸浆：远月接力上涨，供应缩减驱动未停；棉花：重心缓慢上移，但上涨驱动较弱；白糖：短期缺乏驱动，维持震荡。

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号



### 摘要：

#### ■ 橡胶：需求疲弱带来下行压力，等待下方支撑

橡胶期货近期走势依旧偏弱。需求的季节性走弱以及未来预期不乐观，依旧会是较为明显的利空。天气短期好转后原料价格走弱使得近期利多支撑不足。

**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。

#### ■ 纸浆：远月接力上涨，供应缩减驱动未停

纸浆期货近2日远月明显上涨。消息面，供应端减产的消息不停出现。当前做空的逻辑并不存在，远月拉升至至此也同样存在超涨。但，上行趋势未变。

**操作策略：**突破前高后，依旧背靠5日均线偏多操作

**风险因素：**下游普跌、大宗商品普跌。

#### ■ 棉花：重心缓慢上移，但上涨驱动较弱

棉花期货价格本周走的是超跌反弹逻辑，重心缓慢上移，但因下游需求不佳，上涨驱动不强，棉价虽上行但幅度受限。

**操作策略：**5月短多持有。

**风险因素：**需求不佳、外盘下跌、疫情恶化。

#### ■ 白糖：短期缺乏驱动，维持震荡

因新冠新的变异毒株引发市场恐慌下跌后，市场短期或进入震荡。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。但跌至目前位置，成本支撑渐强。

**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

## 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><b>观点：需求疲弱带来下行压力，等待下方支撑</b></p> <p>(1) 青岛保税区人民币泰混价格 12980 元/吨，跌 70；国产全乳老胶 13500 元/吨，平。保税区 STR20 价格 1750 美元/吨，跌 10。</p> <p>(2) 12 月 7 日合艾原料市场报价：白片 56.15 跌 0.65；烟片 59.26 跌 1.41；胶水 57.50 跌 2；杯胶 47.85 平。</p> <p>(3) 2021 年 11 月中国进口天然及合成橡胶（包括胶乳）共 66.1 万吨，同比减少 7.03%，环比增加 29.10%。</p> <p><b>逻辑：</b>橡胶期货近期走势依旧偏弱。需求的季节性走弱以及未来预期不乐观，依旧会是较为明显的利空。而供应端的运输问题导致的国内进口偏少以及不定时的天气扰动也会是相对持续的利多，然而天气短期好转后原料价格走弱使得近期利多支撑不足。中期多空的矛盾较为明显且阶段不一定能够得以解决。因此在未来较长时间内，橡胶波段上涨以及波段下跌的力度均存在。因此单边角度，更为合理的依旧是寻找涨跌边界进行布局。边界上，下方支撑或许在混合胶与沪胶主力的价差缩窄到 1500~1300 左右的时候，换算回盘面价格大概在 14000~14300。向上的压力边界预期为略低于前高，即 15500~15800。操作端，多观望，预计的波动区间边界进行反向交易。</p> <p><b>操作策略：</b>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</p> <p><b>风险因素：</b>需求进一步走弱、原料大跌、橡胶成为资金空配品种。</p>	震荡偏弱
纸浆	<p><b>观点：远月接力上涨，供应缩减驱动未停</b></p> <p>(1) 针叶浆银星参考报价在 5800-5800，50/0；俄针报价 5750-5750，平；阔叶鸚鵡 4800-4800，平。生活纸大轴原纸和白卡纸存在部分上涨。</p> <p>(2) PE 公司宣布其位于加拿大 BC 省得 Howe Sound 工厂有 NBSK 转产本色浆。Howe Sound 工厂原先可以年产约 44 万吨 NBSK。</p> <p><b>逻辑：</b>纸浆期货近 2 日远月明显上涨。消息面，供应端减产的消息不停出现。供需角度上来说，当前供应缩减并没有被证伪且相关消息仍在继续出现，满洲里疫情未好转，俄针进口仍存障碍。需求虽然没有更差，但在这一轮上涨过程中价格传导较为艰难，但纸厂同样想要提高产品价格，因此，现阶段需求端的利空并不绝对。基差层面，数据端纯在期货超涨的迹象。总体看，当前做空的逻辑是不存在的，远月拉升至平水甚至升水现货后，也同样存在超涨。但，上行趋势未变。操作上，突破前高后，依旧背靠 5 日均线偏多操作。</p> <p><b>操作策略：</b>背靠 5 日均线偏多操作。</p> <p><b>风险因素：</b>下游普跌、大宗商品普跌。</p>	上涨
棉花	<p><b>观点：重心缓慢上移，但上涨驱动较弱</b></p> <p><b>数据</b></p> <p>棉花仓单 6155 张，折 24.62 万吨，环比-27 张，-0.11 万吨；20/21 年度棉花仓单 520 张，2.08 万吨，环比-14 张，折-0.06 万吨；21/22 年度新棉仓单 5635 张，22.54 万吨，环比-13 张，折-0.05 万吨。</p> <p><b>逻辑</b></p> <p>昨日郑棉 1 月合约收于 20780，环比+85，5 月合约收于 19760，环比+145，1-5 价差收敛到 1020。5 月合约昨日增仓 14896 手，1 月合约减仓 25144 手。基本面无明显变化，上游新棉收购基本完成，现货一口价低价资源重心有所上移，下游纯棉纱市场交投一般，当前成品库存高且持续累积，因即期纺纱利润亏损，原料采购意愿不强，随用随买为主。棉花期货价格本周走的是超跌反弹逻辑，重心缓慢上移，但因下游需求不佳，上涨驱动不强，棉价虽上行但幅度受限。</p>	震荡

	<p><b>操作策略：</b>5月短多持有。</p> <p><b>风险因素：</b>需求不佳、外盘下跌、疫情恶化</p>	
<p><b>白糖</b></p>	<p><b>观点：短期缺乏驱动，维持震荡</b></p> <p>(1) 广西白糖集团报价区间为 5740-5850 元/吨，较昨日报价持平。云南制糖集团报价区间为 5620-5660 元/吨，较昨日报价持平。加工糖区间 5780-6020 元/吨，较昨日报价持平。</p> <p>(2) 2021/22 年制糖期截至 2021 年 11 月底，全国已经开工生产的糖厂有 69 家，比上制糖期同期少开工 9 家。截至 2021 年 11 月底，本制糖期全国累计产糖 75.91 万吨（上年同期产糖 111.32 万吨）。其中，产甘蔗糖 11.57 万吨（上年同期产甘蔗糖 21.55 万吨）；产甜菜糖 64.34 万吨（上年同期产甜菜糖 89.77 万吨）。截至 2021 年 11 月底，本制糖期全国累计销售食糖 16.84 万吨（上年同期 43.39 万吨），累计销糖率 22.18%（上制糖期同期 38.98%）。</p> <p><b>逻辑：</b>因新冠新的变异毒株引发市场恐慌下跌后，短期郑糖或进入震荡。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，但跌至目前位置，成本支撑渐强。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。</p> <p><b>操作策略：</b>观望。</p> <p><b>风险因素：</b>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

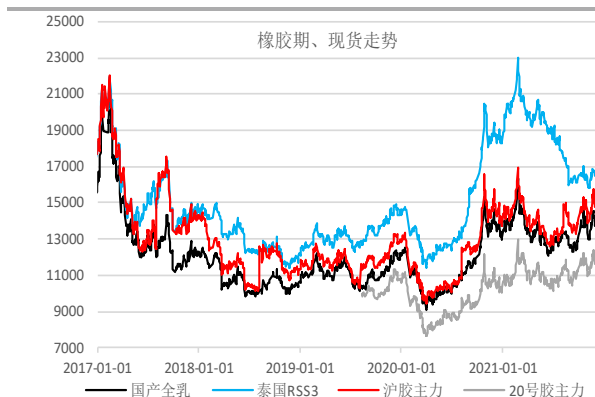
表 1：橡胶近日期现价格变化

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）	1800	1830	-30	核心价差	RU主力-老全乳（元/吨）	995	1320	-325
	山东全乳胶老胶（元/吨）	13750	13900	-150		NR主力-STR20（人民币计）	150	324	-174
	山东RSS3（元/吨）	16500	16600	-100		NR主力-STR20（美金计）	24	51	-27
	山东越南3L（元/吨）	13150	13300	-150		RU5-1	225	260	-35
期货价格	RU01（元/吨）	14520	14960	-440		RU9-5	155	140	15
	RU05（元/吨）	14745	15220	-475		RU1-9	-380	-400	20
	RU09（元/吨）	14900	15360	-460		NR02-NR01	115	130	-15
	NR主力（元/吨）	11615	11980	-365		RU主力-NR主力	3130	3240	-110

数据来源：Wind，中信期货研究部

图 1：天胶期、现货走势

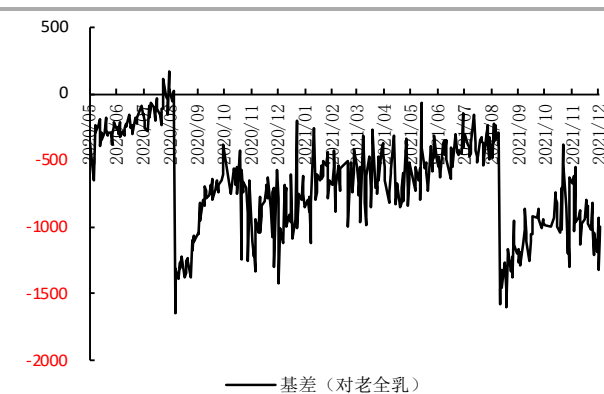
单位：元/吨



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

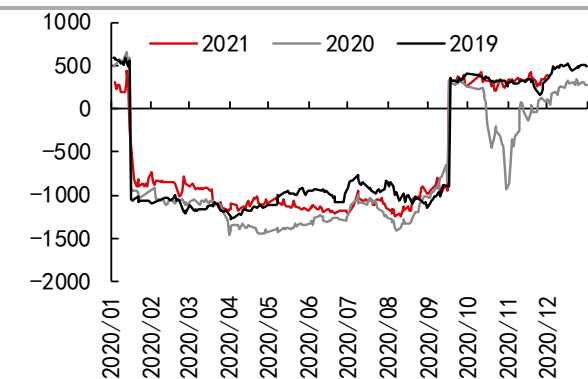
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 4：沪胶 1-5 价差季节性

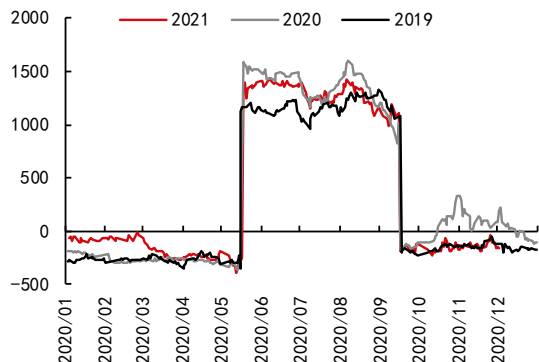
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 5：沪胶 5-9 价差季节性

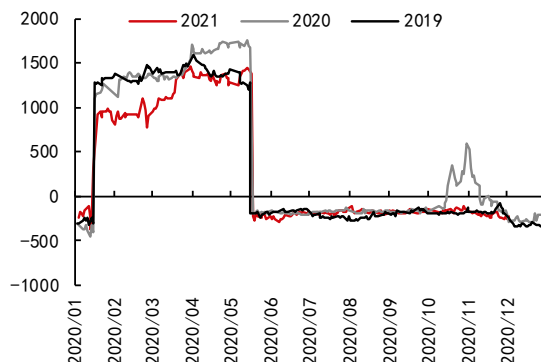
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 6：沪胶 9-1 价差季节性

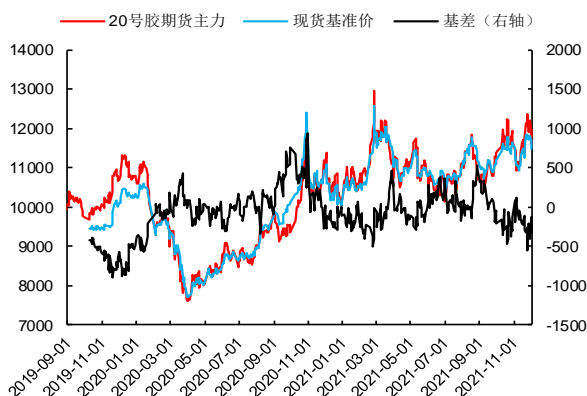
单位：元/吨



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

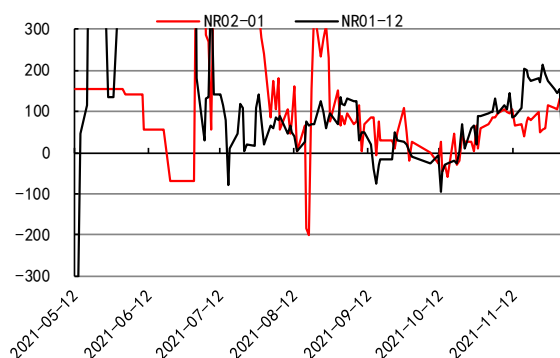
单位：美元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 9：NR 活跃合约间跨期价差

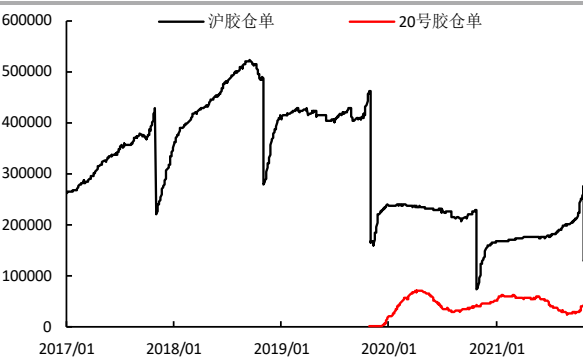
单位：元/吨



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

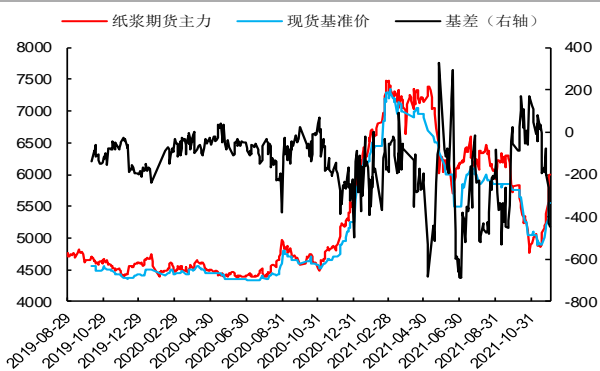
表 2：纸浆期货价格变化

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	5912	5902	10	核心价差	SP01-12	86	78	8
	SP01	5998	5980	18		SP02-01	-136	-144	8
	SP02	5862	5836	26		SP02-12	-50	-66	16

数据来源：Wind，中信期货研究部

图 11：纸浆期货现货走势

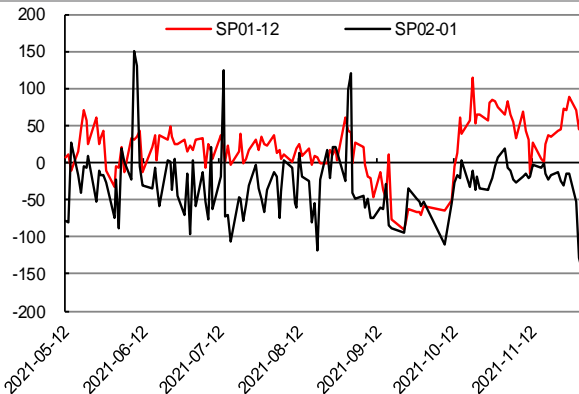
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 12：纸浆活跃合约价差

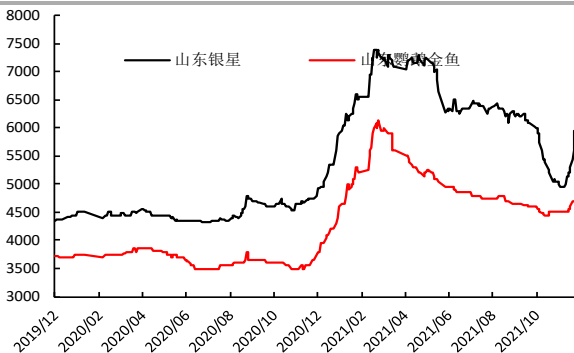
单位：元/吨



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

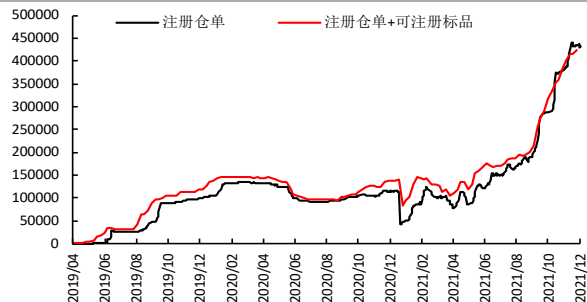
单位：元/吨



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	20705	20695	10	替代品价差	3128B-涤纶短纤	14970	15192	-222
	CF 05	19290	19600	-310		3128B-粘胶短纤	10120	10342	-222
	CY.CZC	27455	27630	-175	纺纱利润	纺纱利润	-442	-686	244
现货价格	CC Index 3128B	22020	22242	-222	内外棉价差	盘面纺纱利润	-821	-635	-186
	CY Index C32S	29280	29280	0	内外棉价差	3128B-FC Index M 1%	3156	3055	101
	FC Index M 1%	18864	19187	-323	内外棉纱价差	CY Index C32S-FCY Index C32S	765	765	0
	FCY Index C32S	28515	28515	0	基差	3128B-CF 01	1315	1547	-232
	涤纶短纤:1.4D*38mm	7050	7050	0		3128B-CF 05	2730	2642	88
	粘胶短纤:1.5D/38mm	11900	11900	0	跨月价差	CF 01-CF 05	1415	1095	320

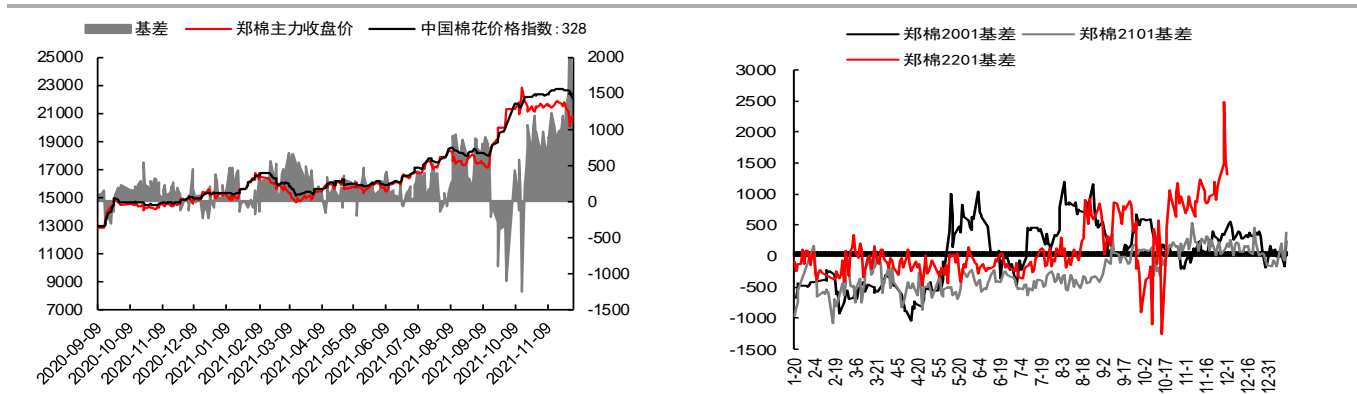
数据来源：Wind，中信期货研究部

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

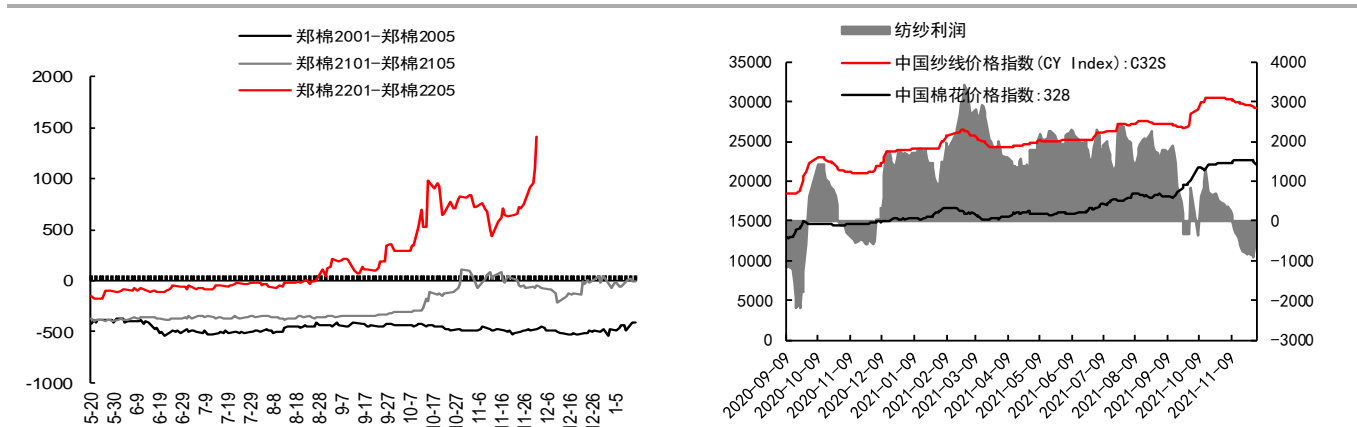
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 18：郑棉 1-5 价差

单位：元/吨

图 19：即期纺纱利润

单位：元/吨

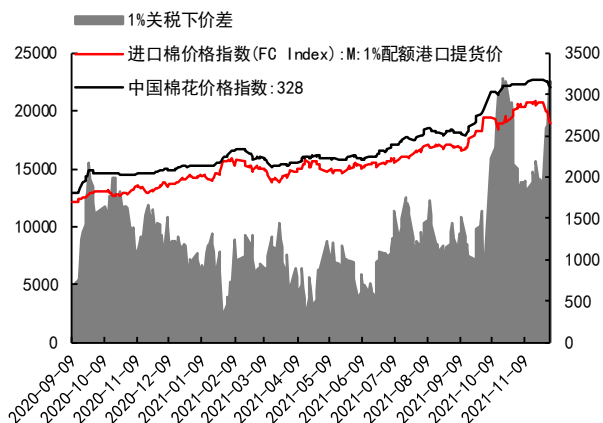


数据来源：Wind，中信期货研究部

数据来源：Wind，中信期货研究部

图 20: 内外棉指数价差

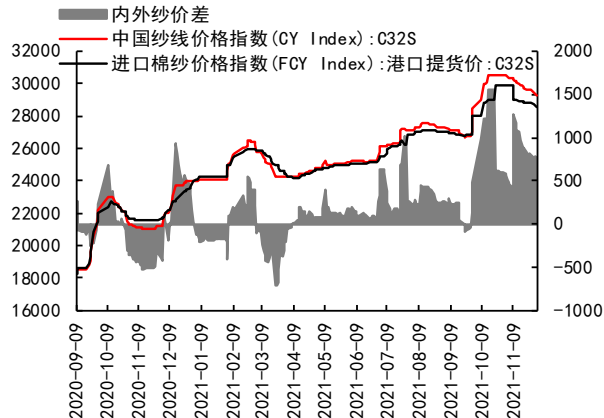
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 21: 内外棉纱指数价差

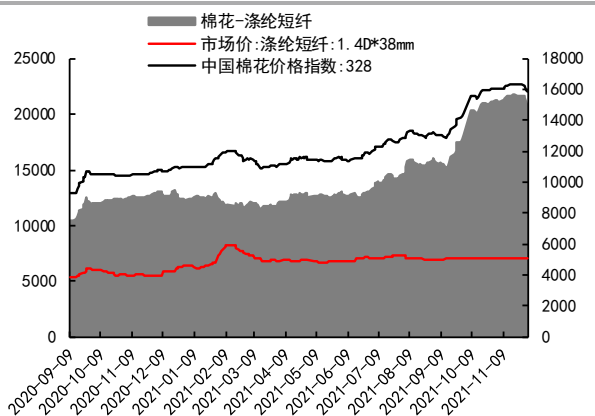
单位: 元/吨



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

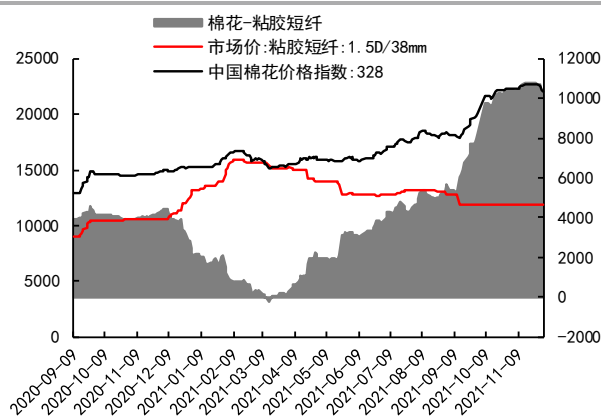
单位: 元/吨



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

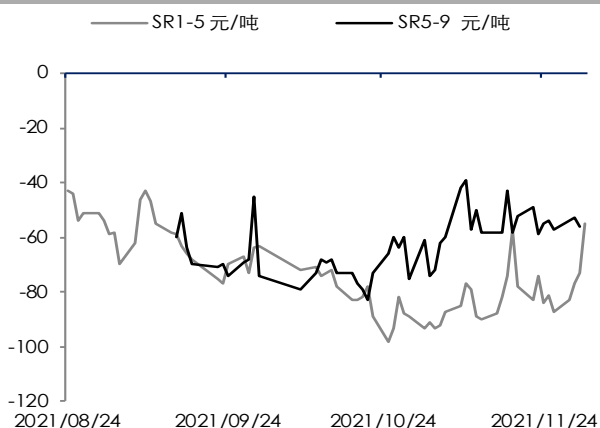


数据来源: Wind, 中信期货研究部



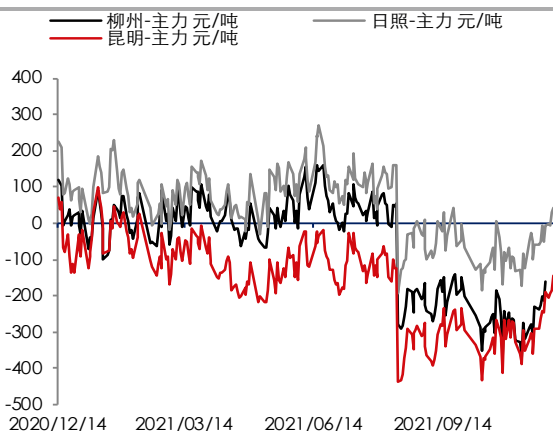
(四) 白糖

图 24: 郑糖跨期价差走势图 单位: 元/吨



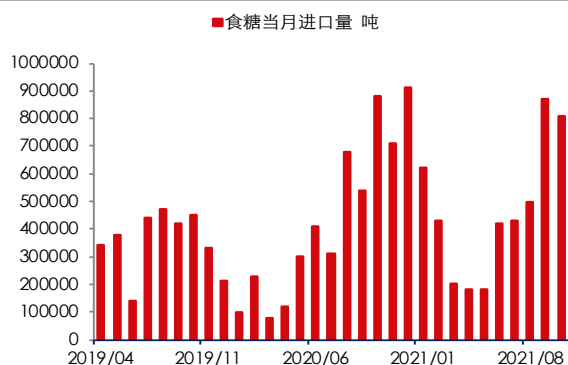
数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 25: 郑糖主力基差 单位: 元/吨



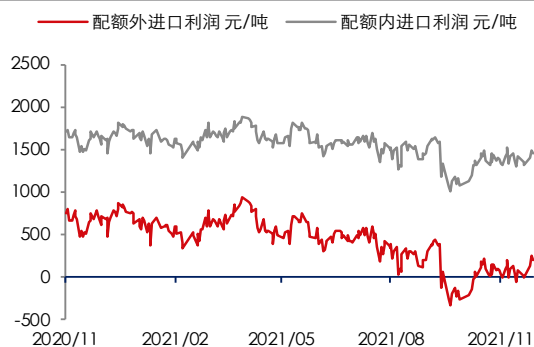
数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 26: 食糖月度进口量 单位: 吨



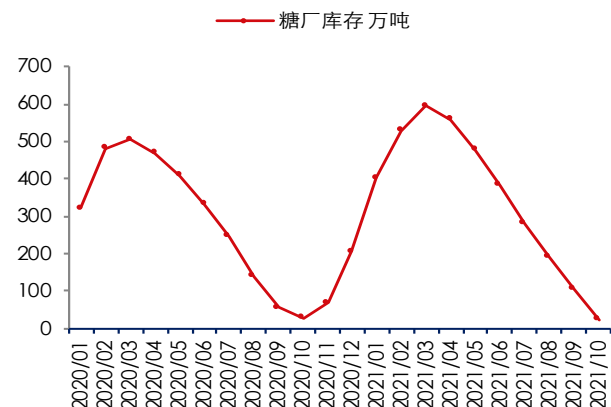
数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 27: 食糖进口利润 单位: 元/吨



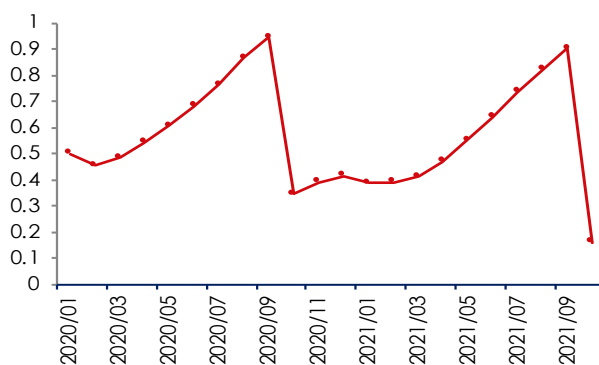
数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 28: 糖厂库存 单位: 万吨



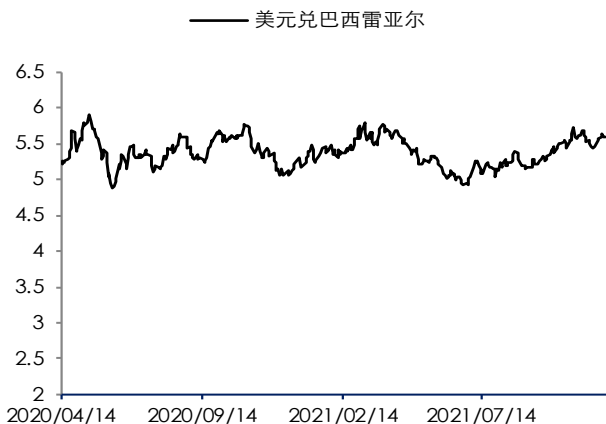
数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 29: 食糖产销率 单位: %



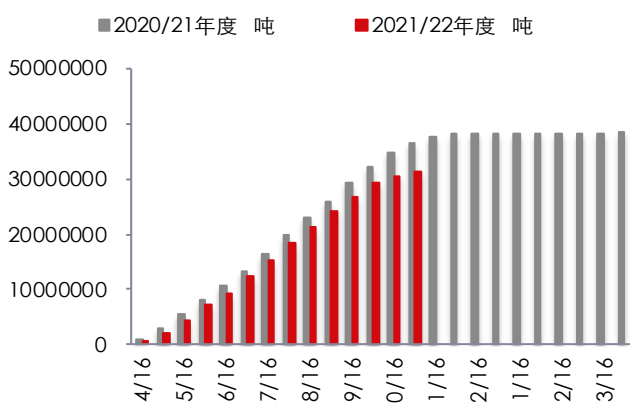
数据来源: Wind, 中信期货研究部

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>