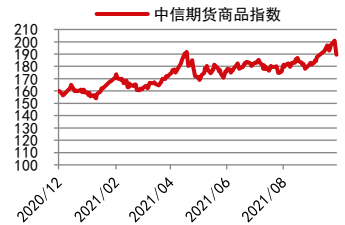


## 白糖成本有所支撑，短期维持震荡

### 报告要点

橡胶：走势仍在区间内波动；纸浆：驱动与产业矛盾均无变化，纸浆谨慎偏多；棉花：多空胶着，持续震荡；白糖：成本有所支撑，短期维持震荡。

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号



### 摘要：

#### ■ 橡胶：走势仍在区间内波动

在短期的供需展望之下，天然橡胶的供需面指引偏弱。这会使得反弹的高点越来越低。预计下方支撑在 13800~14000。上方压力位在 14800~15000。

**操作策略：**区间双向交易，更偏向反弹抛空。

**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：驱动与产业矛盾均无变化，纸浆谨慎偏多

5800 点~6000 点是之前行情指引出的偏高区域。但从驱动来看，目前多方驱动依旧存在。因此在这一价格区域，追多的安全性会较低，但偏多操作之外也无其他办法。

**操作策略：**多观望，如有回调可偏多交易，跌破 20 日均线离场

**风险因素：**下游普跌、大宗商品普跌。

#### ■ 棉花：多空胶着，持续震荡

纺织企业所能接受的原料价格与轧花厂生产成本差距较大，产业链向上游施压，但轧花厂当前挺价意愿及能力强，棉花现货价格难以大跌。整体来看，上下游继续僵持，棉价维持区间震荡。

**操作策略：**棉价短期震荡。

**风险因素：**需求不佳、外盘下跌、疫情恶化。

#### ■ 白糖：成本有所支撑，短期维持震荡

11 月进口食糖 63 万吨，虽然同比环比均下降，但仍维持高位，内外盘皆走弱，前期利多因素逐渐消失，新榨季陆续开榨，新糖上市量加大，后期压力增加。跌至目前位置，成本有一定支撑，内外倒挂也对价格形成一定支撑，短期或进入震荡。

**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：走势仍在区间内波动</b></p> <p>(1) 青岛保税区人民币泰混价格 12800 元/吨，涨 50；国产全乳老胶 13400 元/吨，平。保税区 STR20 价格 1740 美元/吨，涨 15。</p> <p>(2) 2021 年 12 月美国新车总销量，包括零售和非零售交易，预计将达到 124.56 万辆，与去年同期相比减少 20.5%。在经过季节性因素调整后，美国新车总销量的年化速率预计为 1,300 万辆，与 2020 年相比减少 350 万辆。</p> <p>(3) 12 月 27 日合艾原料市场报价：白片 52.80；烟片 55.70 跌 1.19；胶水 48.50 跌 1.50；杯胶 45.50 跌 0.50。</p> <p><b>逻辑：</b>橡胶供需往后一个月左右来看，下游轮胎厂开工当前处于高位，考虑到冬奥会以及春节因素开工率下行是相对较为确定的未来趋势。在之前呈现明显利多的原料价格走势，在近期也出现了转势的迹象。泰国杯胶价格开始松动，叠加当前泰国产胶旺季已经出运受限的情况，原材料价格未来变动同样对盘面指引偏弱。因此在短期的供需展望之下，天然橡胶的供需面指引偏弱。这会使得反弹的高点越来越低。同时在目前的盘面走势中，并没有看到橡胶非常明显的抗跌迹象，从绝对值来看，14,000 之上的价格也没有绝对值低价的支撑。波动区间预判上，预计下方支撑在 13800~14000。上方压力位在 14800~15000。区间双向交易，更偏向反弹抛空。</p> <p><b>操作策略：</b>区间双向交易，更偏向反弹抛空。套利：混合胶与 RU 正套</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
纸浆	<p><b>观点：驱动与产业矛盾均无变化，纸浆谨慎偏多</b></p> <p>(1) 针叶浆银星参考报价在 5680-5680，-40/-70；俄针报价 5680-5680，-40/-70；阔叶鹦鹉 5000-5000，平。</p> <p><b>逻辑：</b>纸浆昨日进入盘整阶段，持仓缩减价格下行从资金驱动上涨这一角度来说，这一迹象并不是好的现象，可能会迎来持续性的回落。产业链上下游则没有明显的变化，前期的驱动逻辑依旧存在，下游对于涨价的抑制也同样存在。短周期来说，现货的变动对于行情的绝对指引不显著，现货与美金盘报价多跟随盘面波动。当前的上行依旧是一个供应端减少驱动带来的行情。之前的高点仅在两周之内，在这两周的时间，下游情况没有太多的改变，因此，如果现货价格或者指数价格再度运行至 6000 附近，依旧还是会存在成本难以传导，且下游利润已经到了理论无法忍受的水平。我们一直强调过下游不会成为行情下跌的理由，但是下游的持续僵持，在其利润接近低位后会阻止纸浆期货的上涨空间。在北木事件国内消息公布的当日纸浆期货就上涨了 5%，直接使得价格逼近 5800 点。而 5800 点~6000 点是之前行情指引出的偏高区域。但从驱动来看，目前多方驱动依旧存在。因此在这一价格区域，追多的安全性会较低，但偏多操作之外也无其他办法。行情目标看，不排除会冲击前高并创出新高，高点可能落在 6000~6200。操作端，多观望，如有回调可偏多交易，跌破 20 日均线离场。</p> <p><b>操作策略：</b>多观望，如有回调可偏多交易，跌破 20 日均线离场。</p> <p><b>风险因素：</b>下游普跌、大宗商品普跌。</p>	震荡上涨
棉花	<p><b>观点：多空胶着，持续震荡</b></p> <p><b>数据</b></p> <p>棉花仓单 12263 张，折 49.05 万吨，环比+839 张，+3.36 万吨；20/21 年度棉花仓单 421 张，1.68 万吨，环比-6 张，折-0.02 万吨；21/22 年度新棉仓单 11842 张，47.37 万吨，环比+845 张，折+3.38 万吨。</p> <p><b>逻辑</b></p> <p>昨日郑棉 1 月合约收于 21490，环比+50，5 月合约收于 19990，环比-5。截至 12 月 26 日，新疆累计加工棉花 466.3 万吨，同比减少 2.15%，新疆累计检验 435.6 万吨，内地累计检验 6.5 万吨，全国累计检验 442 万吨。下游需求依旧没有起色，临近春节，纺织厂开机率整体环比下</p>	震荡

	<p>滑，由于纺纱厂即期纺纱利润亏损，节前备货补库需求一般，纺织企业所能接受的原料价格与轧花厂生产成本差距较大，产业链向上游施压，但轧花厂当前挺价意愿及能力强，棉花现货价格难以大跌。整体来看，上下游继续僵持，棉价维持区间震荡。</p> <p><b>操作策略：</b>棉价短期震荡。</p> <p><b>风险因素：</b>需求不佳、外盘下跌、疫情恶化</p>	
<p>白糖</p>	<p><b>观点：成本有所支撑，短期维持震荡</b></p> <p>（1）广西白糖集团报价区间为 5590-5730 元/吨，较昨日报价下跌 20 元/吨。云南制糖集团报价区间为 5440-5550 元/吨，较昨日报价持平。加工糖区间 5670-5920 元/吨，较昨日报价下跌 20 元/吨。</p> <p><b>逻辑：</b>11 月进口食糖维持高位，进口数据不断超预期，使得市场承压，且目前糖厂陆续开榨，新糖开始上市，后期压力增加，跌至目前位置，虽然成本有一定支撑，另外，目前，中国进口食糖处于亏损态势，也对国内糖价形成一定支撑，但长期看，仍将偏弱运行；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，原糖短期或高位震荡，关注北半球压榨情况。</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

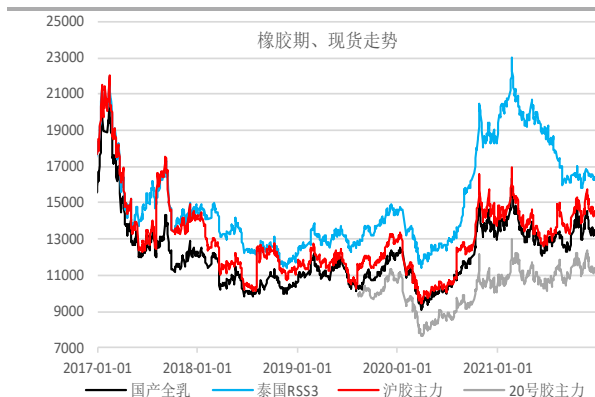
表 1: 橡胶近日期现价格变化

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)	1750	1750	0	核心价差	RU主力-老全乳 (元/吨)	955	855	100
	山东全乳胶老胶 (元/吨)	13500	13475	25		NR主力-STR20 (人民币计)	104	34	70
	山东RSS3 (元/吨)	16300	16400	-100		NR主力-STR20 (美金计)	16	5	11
	山东越南3L (元/吨)	13050	13050	0		RU5-1	240	200	40
期货价格	RU01 (元/吨)	14215	14130	85		RU9-5	175	185	-10
	RU05 (元/吨)	14455	14330	125		RU1-9	-415	-385	-30
	RU09 (元/吨)	14630	14515	115		NR03-NR02	80	85	-5
	NR主力 (元/吨)	11250	11180	70		RU主力-NR主力	3205	3150	55

数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 1: 天胶期、现货走势

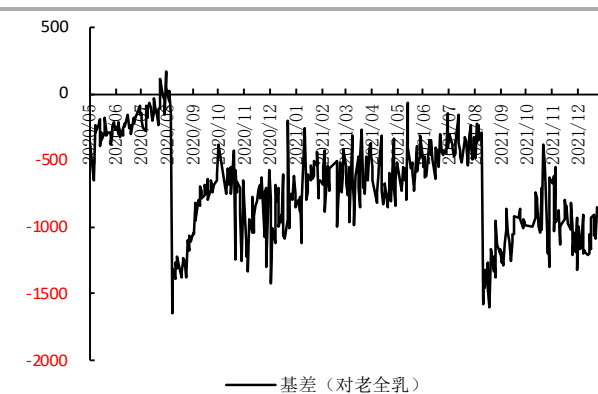
单位: 元/吨



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

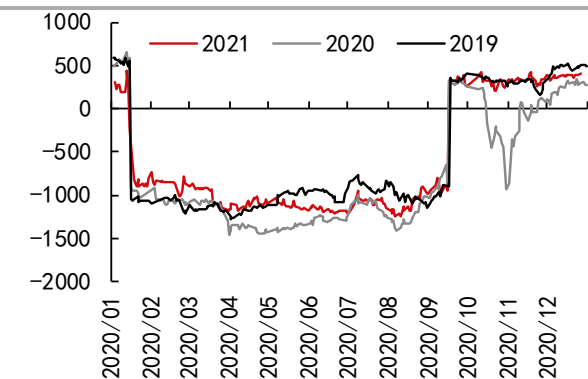
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 4: 沪胶 1-5 价差季节性

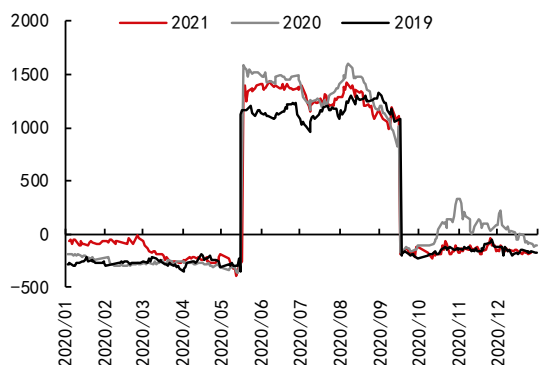
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 5: 沪胶 5-9 价差季节性

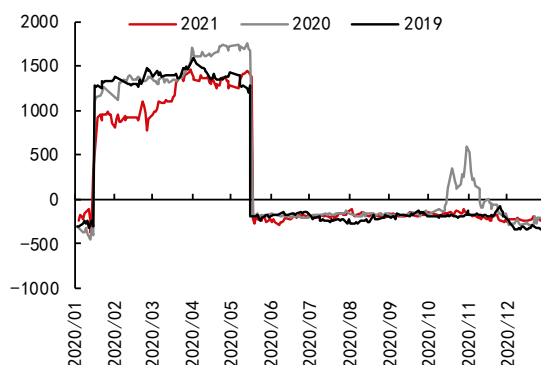
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 6: 沪胶 9-1 价差季节性

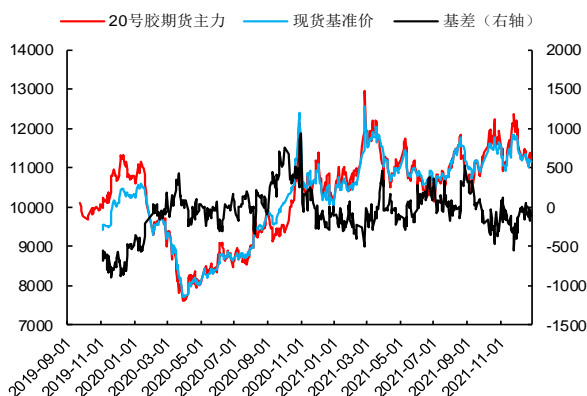
单位: 元/吨



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

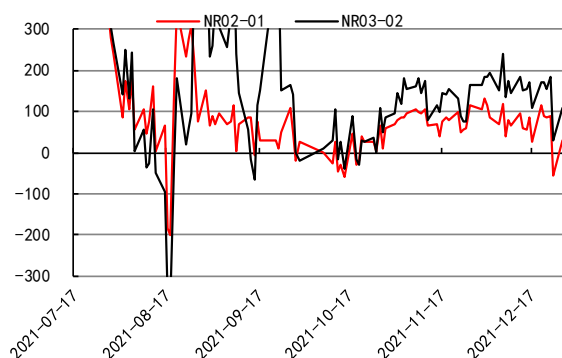
单位: 美元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 9: NR 活跃合约间跨期价差

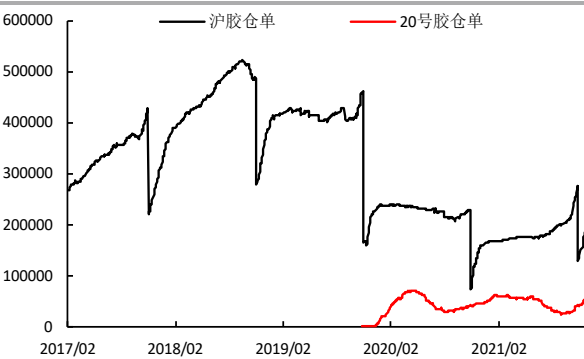
单位: 元/吨



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	SP01	5694	5758	-64	核心价差	SP02-01	46	42	4
	SP02	5740	5800	-60		SP05-02	46	34	12
	SP05	5786	5834	-48		SP05-01	92	76	16

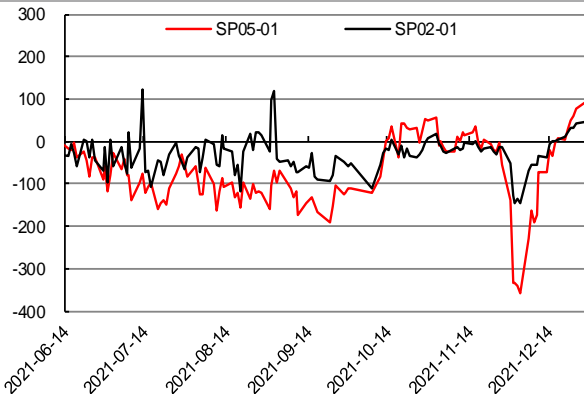
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 11：纸浆期货现货走势 单位：元/吨



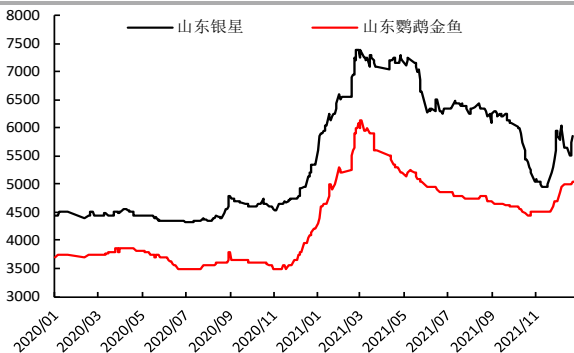
数据来源：Wind，中信期货研究部

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



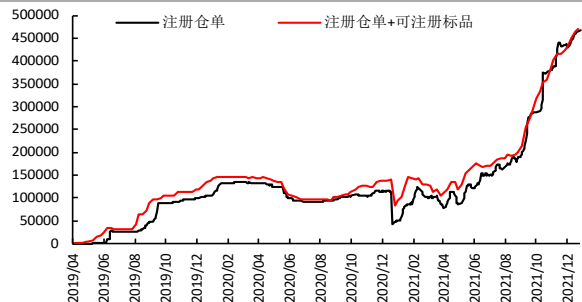
数据来源：Wind，中信期货研究部

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	21490	21440	50	替代品价差	3128B-涤纶短纤	14984	14947	37
	CF 05	19990	19985	5		3128B-粘胶短纤	7934	7897	37
	CY.CZC	26990	26895	95	纺纱利润	纺纱利润	-1182	-1142	-41
现货价格	CC Index 3128B	21984	21947	37	内外棉价差	盘面纺纱利润	-499	-589	89.5
	CY Index C32S	28500	28500	0	内外棉价差	3128B-FC Index M 1%	2409	2372	37
	FC Index M 1%	19575	19575	0	内外棉纱价差	CY Index C32S-FCY Index C32S	214	204	10
	FCY Index C32S	28286	28296	-10	基差	3128B-CF 01	494	507	-13
	涤纶短纤:1.4D*38mm	7000	7000	0		3128B-CF 05	1994	1962	32
	粘胶短纤:1.5D/38mm	14050	14050	0	跨月价差	CF 01-CF 05	1500	1455	45

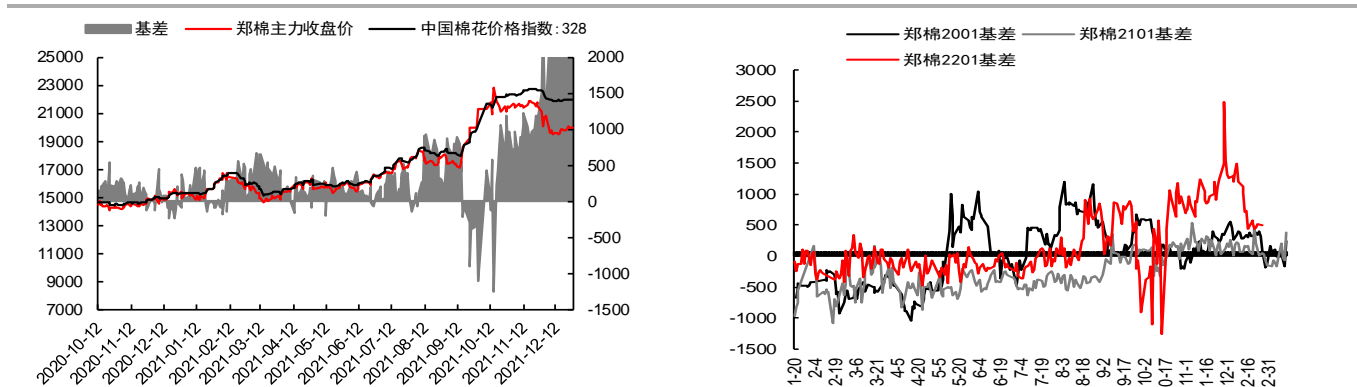
数据来源: Wind, 中信期货研究部

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

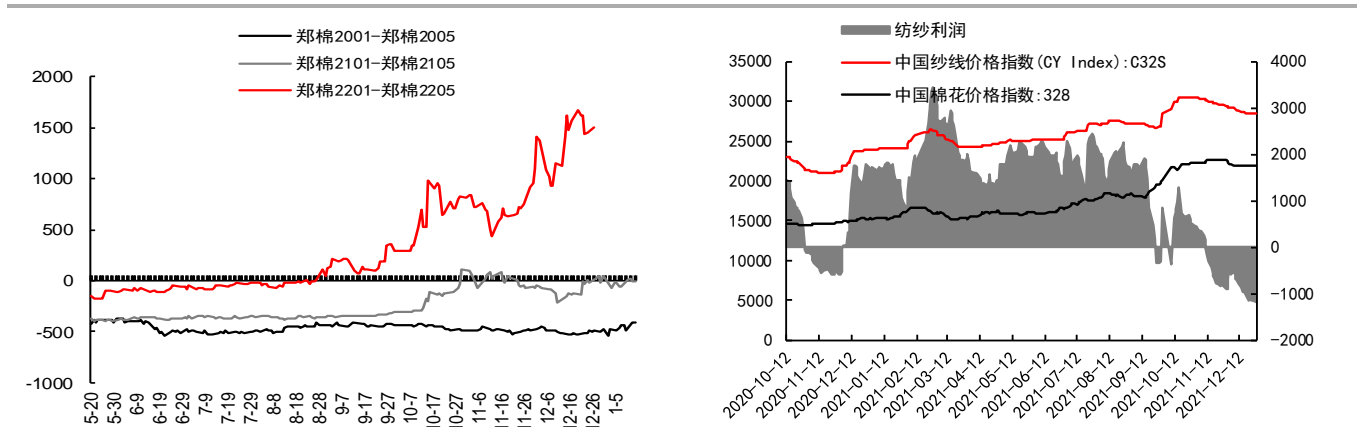
数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 18: 郑棉 1-5 价差

单位: 元/吨

图 19: 即期纺纱利润

单位: 元/吨

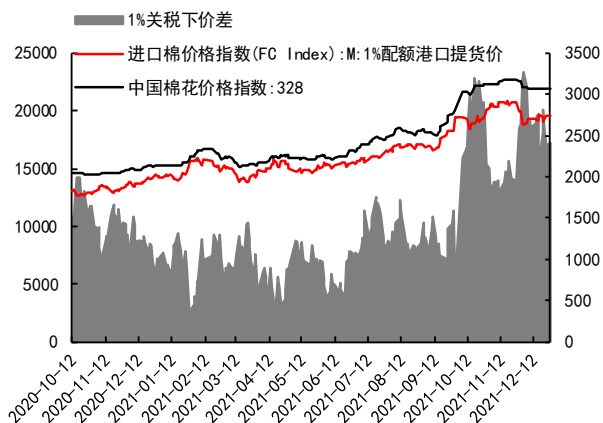


数据来源: Wind, 中信期货研究部

数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 20: 内外棉指数价差

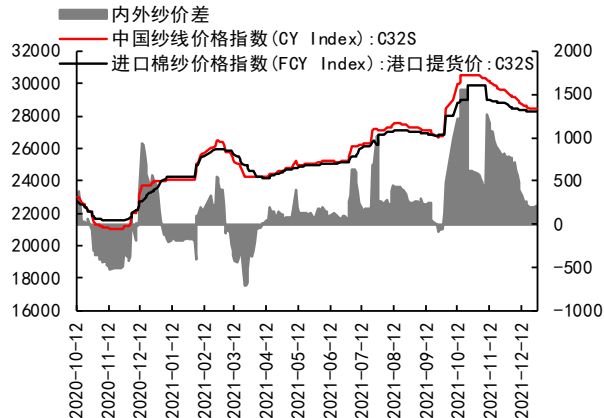
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 21: 内外棉纱指数价差

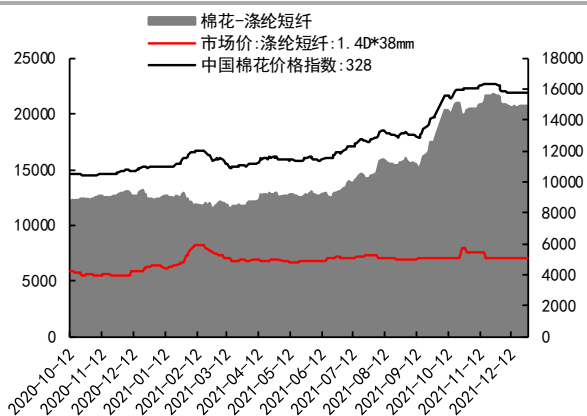
单位: 元/吨



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

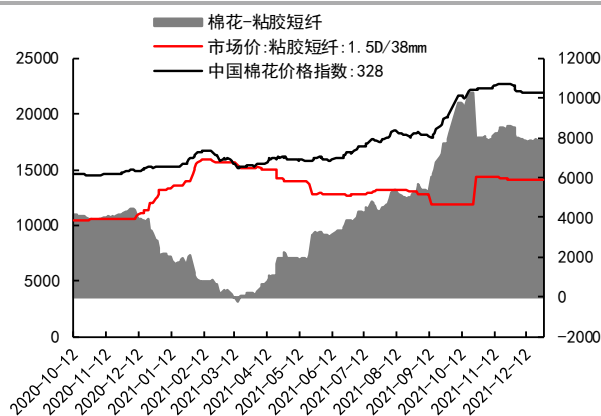
单位: 元/吨



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

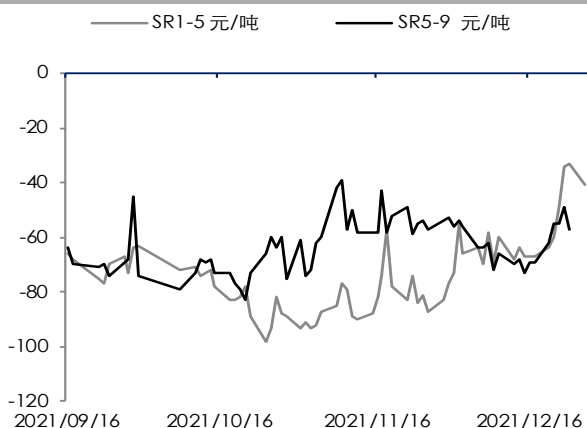


数据来源: Wind, 中信期货研究部



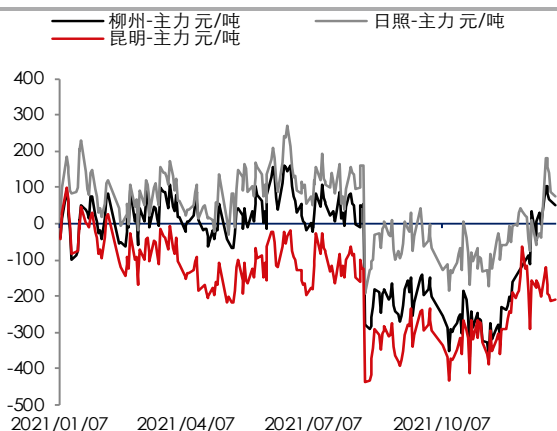
(四) 白糖

图 24: 郑糖跨期价差走势图 单位: 元/吨



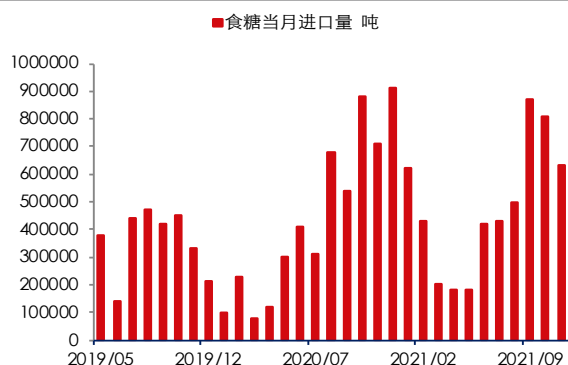
数据来源: Wind, 中信期货研究部

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



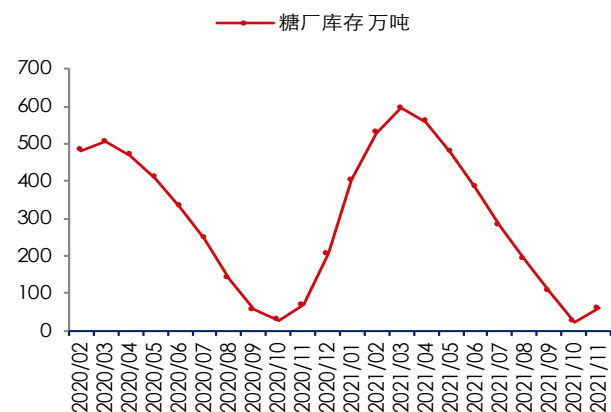
数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 27: 食糖进口利润 单位: 元/吨



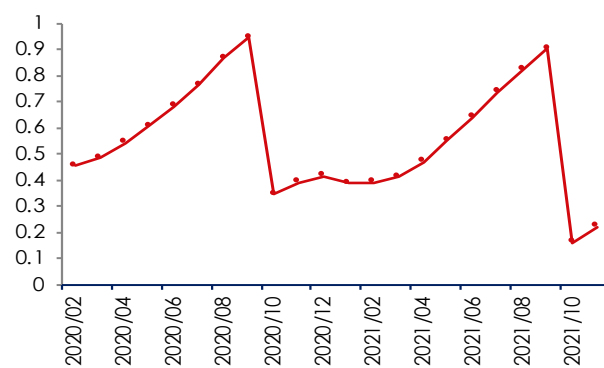
数据来源: Wind, 中信期货研究部

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: %



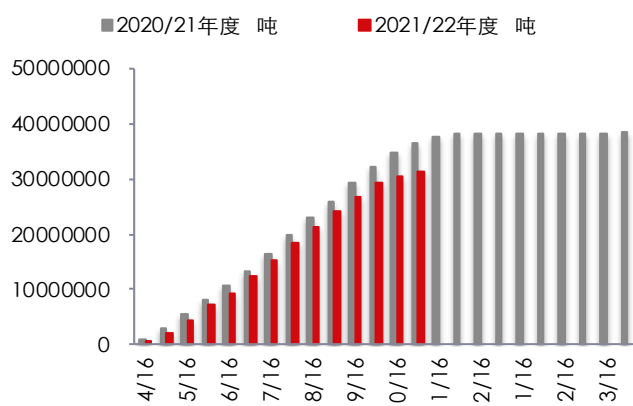
数据来源: Wind, 中信期货研究部

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>