

## 纸浆无显著变化，维持前期判断

### 报告要点

橡胶：区间震荡为主；纸浆：纸浆无显著变化，维持前期判断；棉花：郑棉持稳运行；白糖：波动下降，震荡对待。

### 摘要：

#### ■ 橡胶：区间震荡为主

节前可能存在备货需求，但未来的轮胎厂开工下降不可避免。单边驱动并不一致，预计橡胶整体仍然维持震荡的走势。上方压力位在 14800~15000，但在大氛围推动下，也有可能突破，如冲击到 15500 左右，则会形成极好的高抛、套保机会。

**操作策略：**区间双向交易，更偏向反弹抛空。套利：混合胶与 RU 正套

**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：纸浆无显著变化，维持前期判断

纸浆容易反应供应端的驱动，对于需求端不敏感。当前的需求状况不会形成确定的利空，但按利润去观测，是可以明显的看出 6000 以上的针叶浆已经超出了理论的承受区间。供应看涨驱动没有改变，依旧偏向于多方交易为主。

**操作策略：**多方交易为主，回落做多，跌破 20 日均线离场。

**风险因素：**下游普跌、大宗商品普跌。

#### ■ 棉花：郑棉持稳运行

整体来看，外盘持续强势，支撑国内棉价震荡偏强运行，成本支撑存在，节前大跌概率小，下游补库存利多，但利多驱动随补库行情即将收尾而减弱，短期上涨空间有限，节后能否持续上涨关键因素在消费层面。

**操作策略：**节前在外盘强势及下游备货下，郑棉震荡偏强运行。

**风险因素：**需求不佳、外盘下跌、疫情恶化

#### ■ 白糖：波动下降，震荡对待

12 月产需数据表现一般，短期无太大驱动；进口仍维持高位，对看涨信心有所打击；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；节前投机兴趣不足，维持震荡。

**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 | <p><b>观点：区间震荡为主</b></p> <p>（1）青岛保税区人民币泰混价格 13270 元/吨，平；国产全乳老胶 13950 元/吨，涨 150。保税区 STR20 价格 1820 美元/吨，涨 10。</p> <p>（2）1 月 11 日合艾原料市场报价：白片 54.50 涨 0.73；烟片 58.10 涨 0.31；胶水 51.00 平；杯胶 47.90 涨 0.75。</p> <p><b>逻辑：</b>价格盘桓在万五附近。近期大宗商品市场氛围整体偏暖，叠加需求存在年前备货，因此橡胶的冲高并没有迎来极大的抛压。但往后来看，需求的环比走弱是不可避免的过程。因此，单边驱动并不一致，预计橡胶整体仍然维持震荡的走势。预计下方支撑在 14400。上方压力位在 15000~15200，但在大氛围推动下，也有可能突破，如冲击到 15500 左右，则会形成极好的高抛、套保机会。NR 则以 RU 减去 3100 的价差推导波动区间。操作端，区间双向交易，更偏向反弹抛空，但由于各利空因素并没有完全到达边界位，因此，控制试空的头寸。套利端，混合胶与 RU 正套介入或持有。</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：纸浆无显著变化，维持前期判断</b></p> <p>（1）针叶浆银星参考报价在 6100-6100，-150/-150；俄针报价 6100-6100，-150/-150；阔叶鹦鹉 5200-5200，50/50。</p> <p>（2）加拿大海关公布 2021 年 11 月加拿大纸浆出口中国情况，其中：针叶浆 15.39 万吨同比 +6%，环比 -10%，阔叶浆 0.40 万吨，本色浆 1.22 万吨，化机浆 7.64 万吨。</p> <p>（3）智利海关公布 2021 年 12 月智利纸浆出口中国情况，其中：针叶浆 8.21 万吨，同比 -31%，环比 -20%，阔叶浆 6.30 万吨，本色浆 1.82 万吨。</p> <p><b>逻辑：</b>供需没有变化，现阶段供应缩减的预期没有消退，但是下游产品价格始终不能传导上游原材料的上涨，终端当前淡季，采购较不积极，成品纸价格难以有效上行。趋势角度，纸浆容易反应供应端的驱动，对于需求端不敏感。当前的需求状况不会形成确定的利空，但按利润去观测，是可以明显的看出 6000 以上的针叶浆已经超出了理论的承受区间。6000 以上的上涨驱动来自于资金端与情绪端。供应看涨驱动没有改变，因此依旧偏向于多方交易为主，回落做多，跌破 20 日均线离场。</p> <p><b>操作策略：</b>多方交易为主，回落做多，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：郑棉持稳运行</b></p> <p><b>数据</b></p> <p>棉花仓单 15826 张，折 63.3 万吨，环比+182 张，+0.73 万吨；20/21 年度棉花仓单 353 张，1.41 万吨，环比-25，折-0.1 万吨；21/22 年度新棉仓单 15473 张，61.89 万吨，环比+207 张，折+0.83 万吨。</p> <p><b>逻辑</b></p> <p>昨日郑棉 1 月合约收于 22280，环比-40，5 月合约收于 21115，环比-50。截至 1 月 10 日，新疆累计加工棉花 501 万吨，同比去年的 518 万吨减少 3.26%，新疆累计检验 484 万吨，内地累计检验 8.3 万吨，全国累计检验 493 万吨。下游需求方面，节前备货行情持续，但补库力度边际减弱，临近春节，部分地区开始陆续放假，成品去库、回笼资金为主，成交量有所减少。整体来看，外盘持续强势，支撑国内棉价震荡偏强运行，成本支撑存在，节前大跌概率小，下游补库存利多，但利多驱动随补库行情即将收尾而减弱，短期上涨空间有限，节后能否持续上涨关键因素在消费层面。</p>                                                                                                                                              | 震荡偏强 |

|    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |    |
|----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
|    | <p><b>操作：</b>节前在外盘强势及下游备货下，郑棉震荡偏强运行。</p> <p><b>风险因素：</b>需求不佳、外盘下跌、疫情恶化</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |    |
| 白糖 | <p><b>观点：波动下降，震荡对待</b></p> <p>（1）广西白糖集团报价区间为 5600-5730 元/吨，较昨日报价持平。云南制糖集团报价区间为 5560-5590 元/吨，较昨日报价持平。加工糖区间 5700-5920 元/吨，较昨日报价持平。</p> <p><b>逻辑：</b>12 月产需数据表现一般，进口数据不断超预期，使得市场承压，且目前新糖大量上市，后期压力增加；但跌至目前位置，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；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 年度供需较为平衡，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> | 震荡 |

## 二、品种数据监测

### （一）橡胶

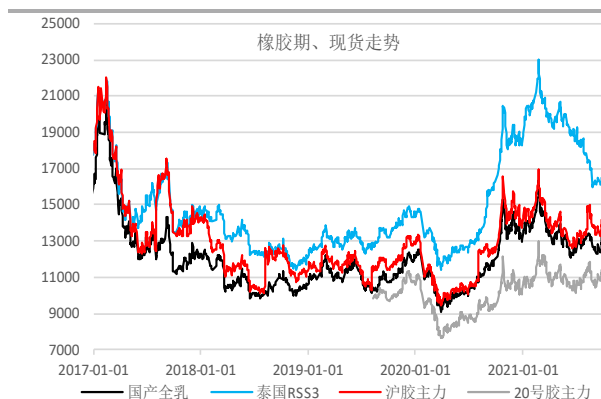
表 1：橡胶近日期现价格变化

| 分类   | 指标            | 最新    | 上期    | 变化  | 指标   | 指标               | 最新   | 上期   | 变化  |
|------|---------------|-------|-------|-----|------|------------------|------|------|-----|
| 现货价格 | 青岛STR20（美元/吨） | 1725  | 1715  | 10  | 核心价差 | RU主力-老全乳（元/吨）    | 990  | 965  | 25  |
|      | 山东全乳胶老胶（元/吨）  | 13200 | 12850 | 350 |      | NR主力-STR20(人民币计) | 236  | 50   | 185 |
|      | 山东RSS3（元/吨）   | 16500 | 16200 | 300 |      | NR主力-STR20(美金计)  | 36   | 8    | 29  |
|      | 山东越南3L（元/吨）   | 12950 | 12700 | 250 |      | RU5-1            | 140  | 160  | -20 |
| 期货价格 | RU01（元/吨）     | 14190 | 13815 | 375 |      | RU9-5            | 120  | 125  | -5  |
|      | RU05（元/吨）     | 14330 | 13975 | 355 |      | RU1-9            | -260 | -285 | 25  |
|      | RU09（元/吨）     | 14450 | 14100 | 350 |      | NR12-NR11        | -85  | -110 | 25  |
|      | NR主力（元/吨）     | 11390 | 11140 | 250 |      | RU主力-NR主力        | 2800 | 2675 | 125 |

数据来源：Wind，中信期货研究部

图 1：天胶期、现货走势

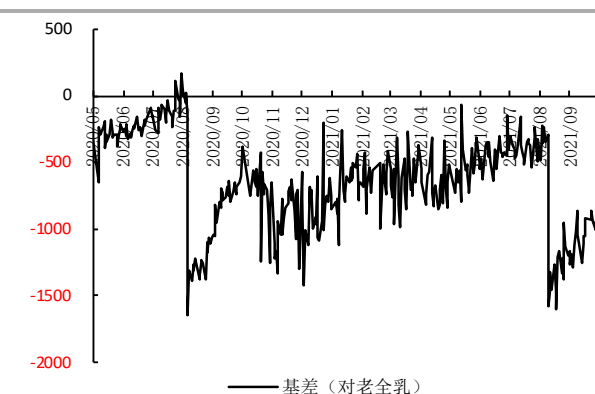
单位：元/吨



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

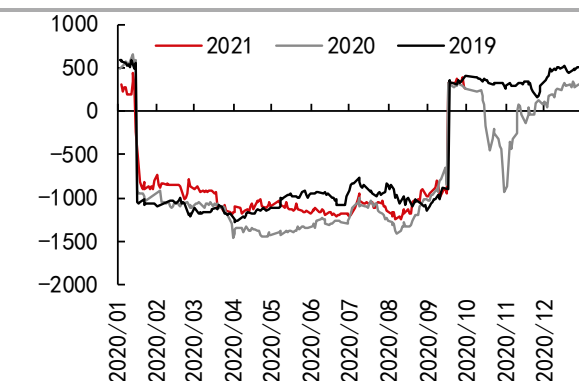
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 4：沪胶 1-5 价差季节性

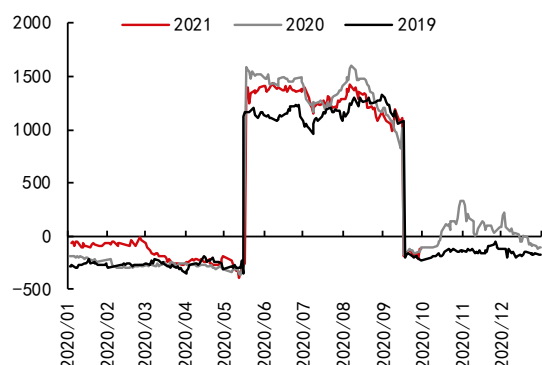
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 5：沪胶 5-9 价差季节性

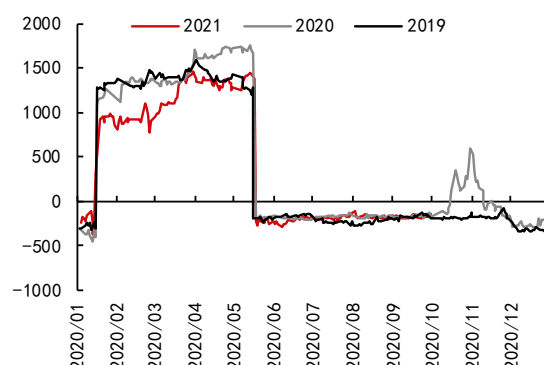
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 6：沪胶 9-1 价差季节性

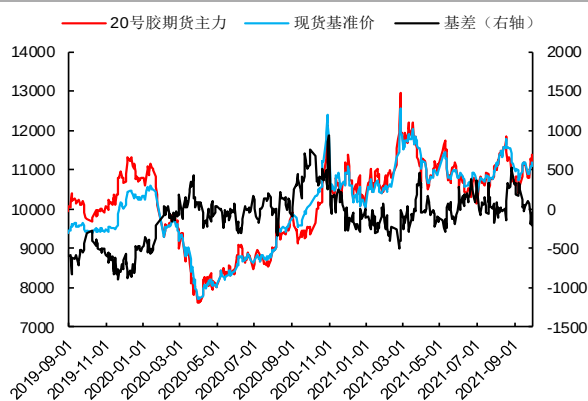
单位：元/吨



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

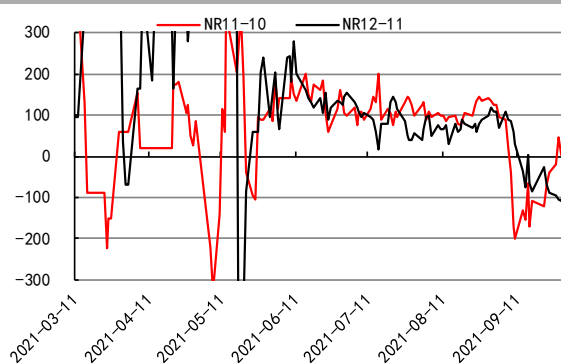
单位：美元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 9：NR 活跃合约间跨期价差

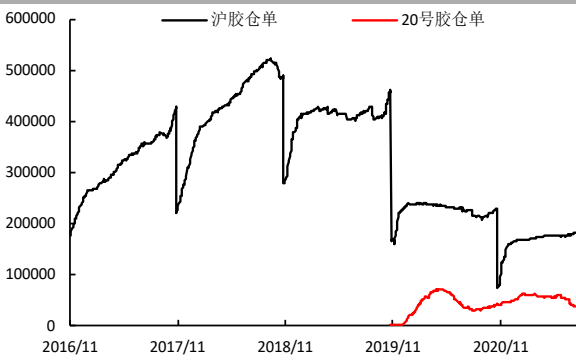
单位：元/吨



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 | SP10 | 6200 | 6200 | 0  | 核心价差 | SP11-10 | -394 | -444 | 50  |
|      | SP11 | 5806 | 5756 | 50 |      | SP12-11 | -178 | -126 | -52 |
|      | SP12 | 5628 | 5630 | -2 |      | SP12-10 | -572 | -570 | -2  |

数据来源：Wind，中信期货研究部

图 11：纸浆期货现货走势

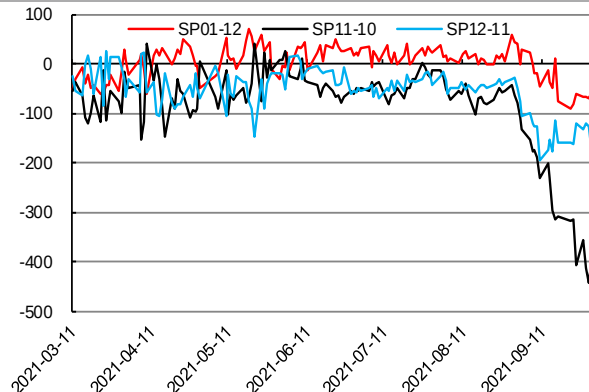
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 12：纸浆活跃合约价差

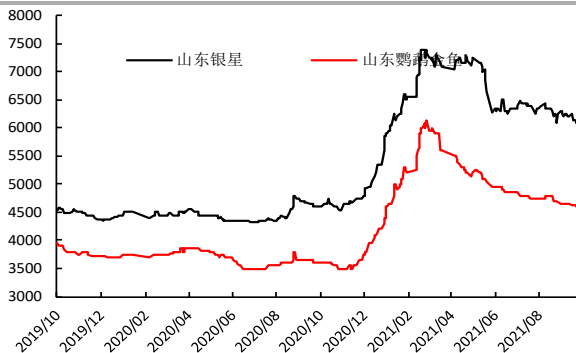
单位：元/吨



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

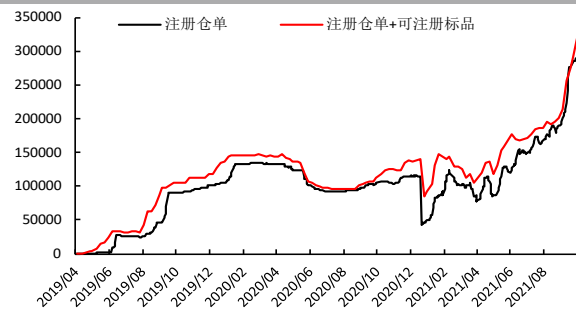
单位：元/吨



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          | 20005 | 19230 | 775 | 替代品价差  | 3128B-涤纶短纤                   | 12054 | 11885 | 169    |
|      | CF 05          | 19710 | 18870 | 840 |        | 3128B-粘胶短纤                   | 7204  | 7035  | 169    |
|      | CY. C2C        | 27350 | 26745 | 605 | 纺纱利润   | 纺纱利润                         | 486   | 472   | 14     |
| 现货价格 | CC Index 3128B | 19104 | 18935 | 169 | 内外棉价差  | 盘面纺纱利润                       | -156  | 92    | -247.5 |
|      | CY Index C32S  | 27000 | 26800 | 200 | 内外棉价差  | 3128B-FC Index M 1%          | 866   | 1306  | -440   |
|      | FC Index M 1%  | 18238 | 17629 | 609 | 内外棉纱价差 | CY Index C32S-FCY Index C32S | 130   | -32   | 162    |
|      | FCY Index C32S | 26870 | 26832 | 38  | 基差     | 3128B-CF 01                  | -901  | -295  | -606   |
|      | 涤纶短纤:1.4D*38mm | 7050  | 7050  | 0   |        | 3128B-CF 05                  | -606  | 65    | -671   |
|      | 粘胶短纤:1.5D/38mm | 11900 | 11900 | 0   | 跨月价差   | CF 01-CF 05                  | 295   | 360   | -65    |
|      |                |       |       |     |        |                              |       |       |        |

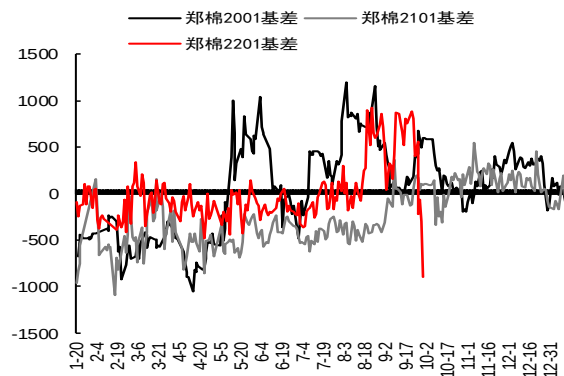
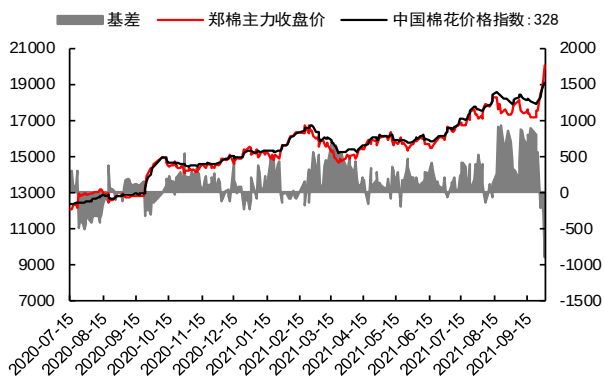
数据来源：Wind，中信期货研究部

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

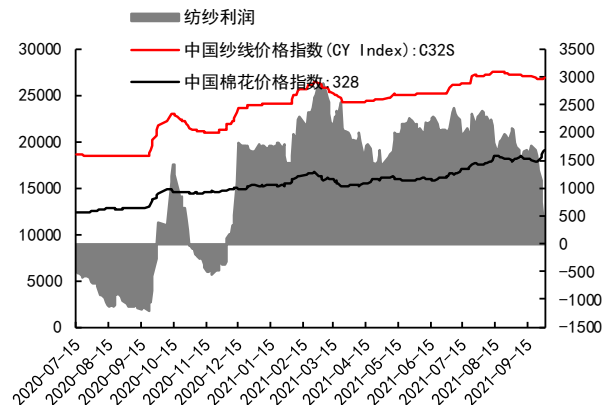
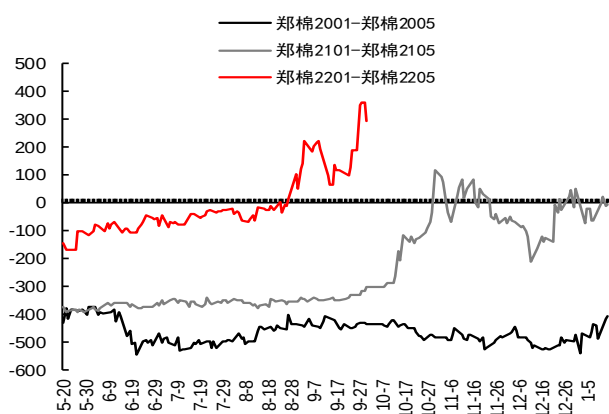
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 18：郑棉 1-5 价差

单位：元/吨

图 19：即期纺纱利润

单位：元/吨



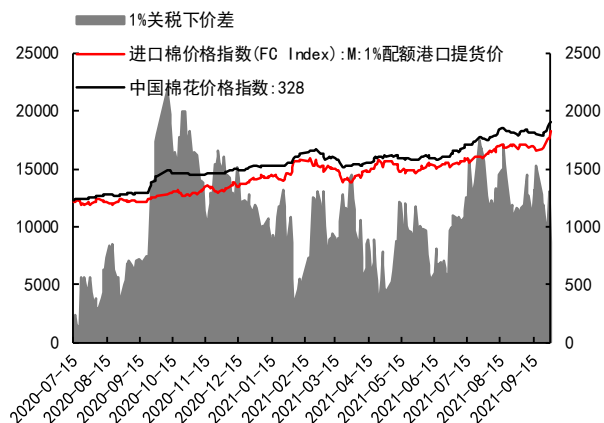
数据来源：Wind，中信期货研究部

数据来源：Wind，中信期货研究部



图 20：内外棉指数价差

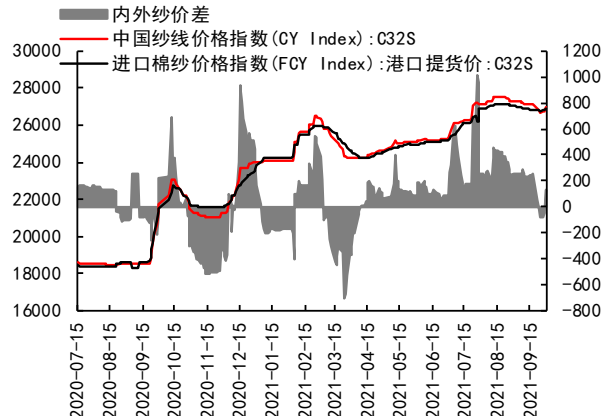
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 21：内外棉纱指数价差

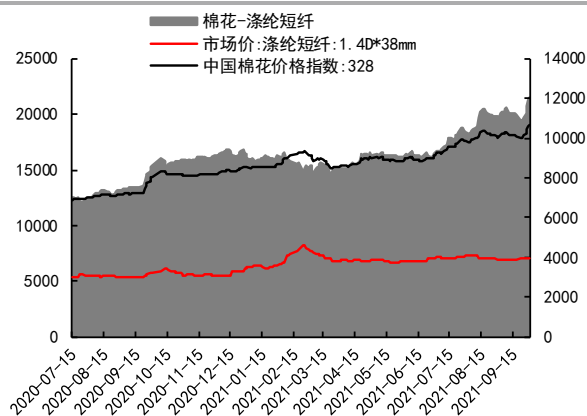
单位：元/吨



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

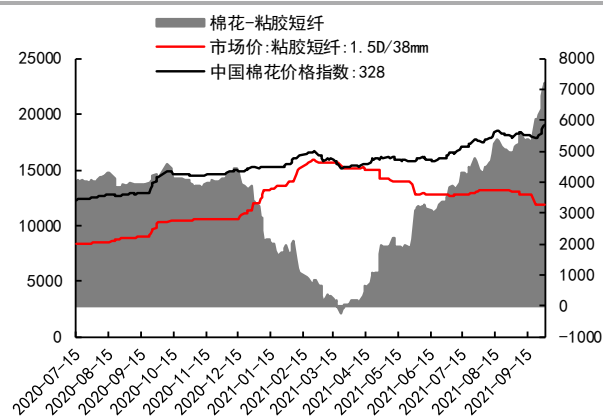
单位：元/吨



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



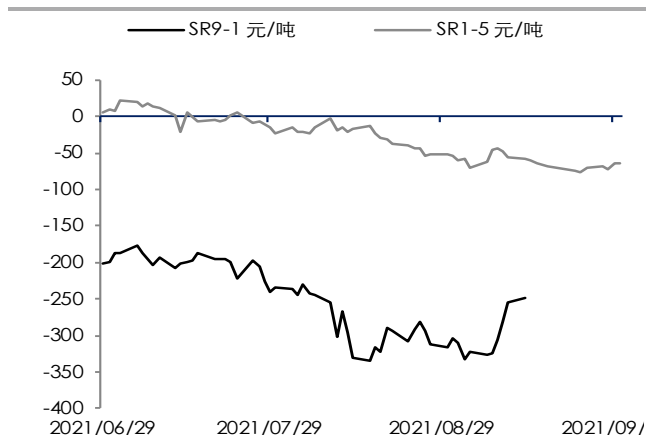
数据来源：Wind，中信期货研究部



#### （四）白糖

图 24：郑糖跨期价差走势图

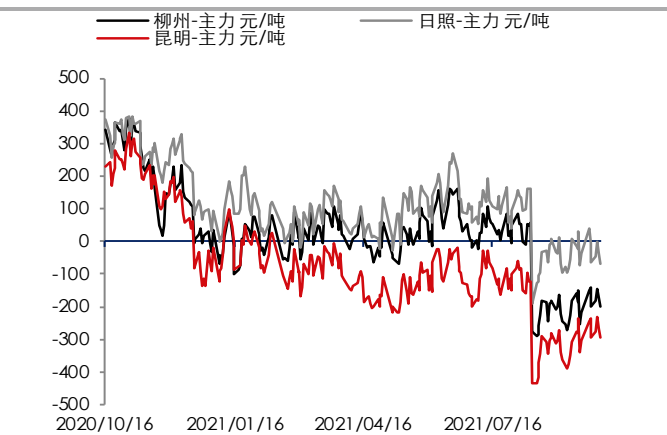
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 25：郑糖主力基差

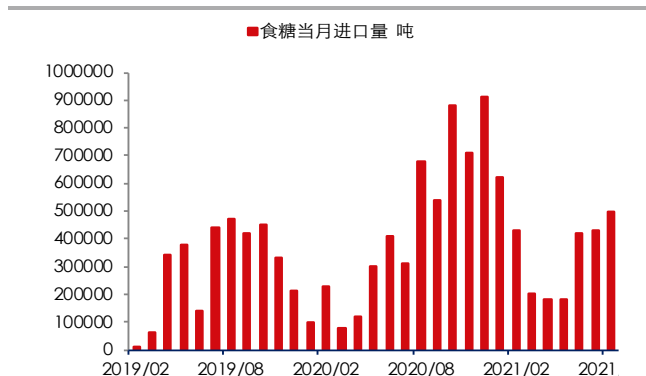
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 26：食糖月度进口量

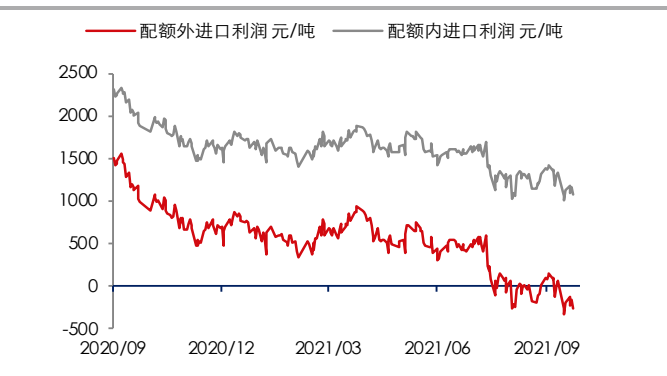
单位：吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 27：食糖进口利润

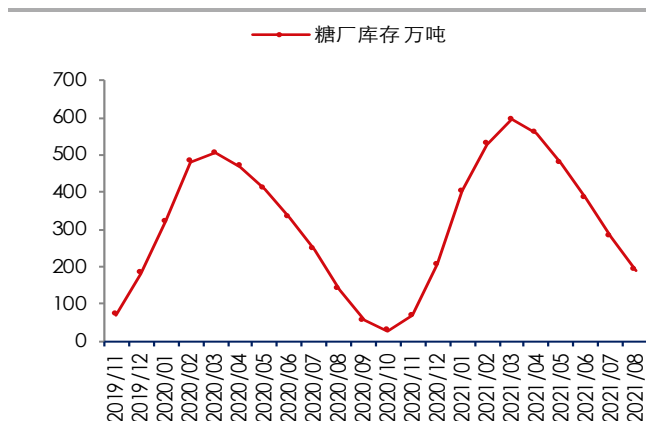
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 28：糖厂库存

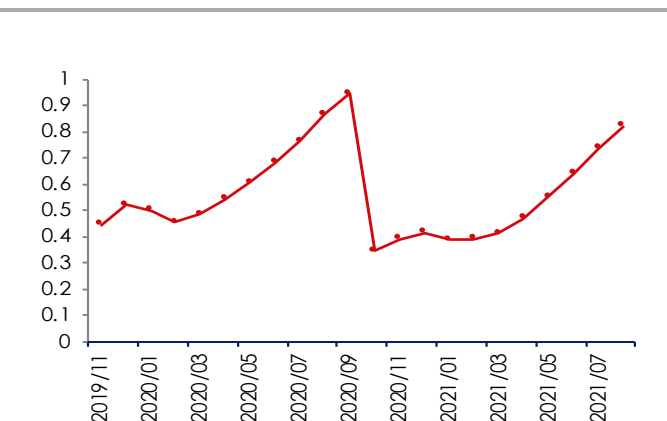
单位：万吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 29：食糖产销率

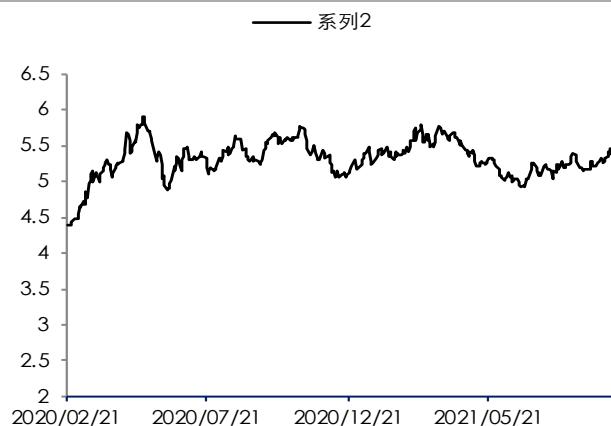
单位：%



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 30：巴西雷亚尔兑美元走势

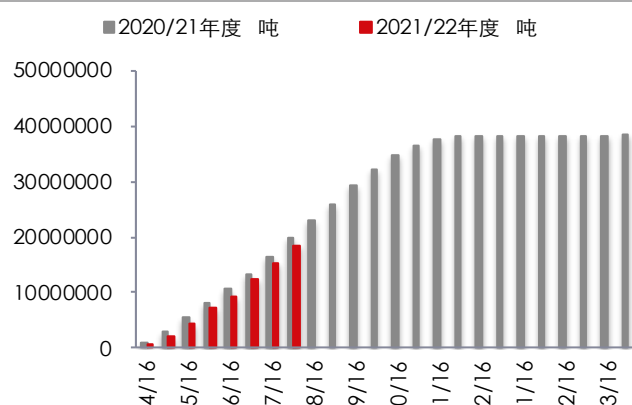
单位：雷亚尔/美元



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>