

大宗商品普涨，板块跟涨

报告要点

橡胶：氛围推动近期走强；纸浆：多方驱动未退，大宗氛围助涨走势；棉花：内外棉价偏强运行；白糖：巴西降雨改善，后期原糖或偏弱。

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号



摘要：

■ 橡胶：氛围推动近期走强

近期大宗商品市场氛围整体偏暖、国内港口库存下降以及泰国原料走势偏强的因素形成了橡胶的利多因素。但往后来看，需求的环比走弱是不可避免的过程。

操作策略：近期多方实力偏强，但至高位，谨慎观望为主。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：多方驱动未退，大宗氛围助涨走势

最新外盘报价出现，基本符合市场预期，为紧贴盘面报价。这一报价打开了盘面上涨空间，但是从根本上来讲也没有给予单边指引，毕竟外盘价格是期货盘面的跟随方。

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：内外棉价偏强运行

近期棉纺市场看涨氛围浓，在外棉价格上涨以及国内下游备货、需求边际好转的背景下，郑棉、郑棉纱持稳偏强运行。

操作策略：棉价震荡偏强。

风险因素：需求不佳、外盘下跌、疫情恶化。

■ 白糖：巴西降雨改善，后期原糖或偏弱

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。

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>观点：氛围推动近期走强</p> <p>(1) 青岛保税区人民币泰混价格 13320 元/吨，涨 50；国产全乳老胶 13950 元/吨，平。保税区 STR20 价格 1840 美元/吨，涨 10。</p> <p>(2) 1 月 12 日合艾原料市场报价：烟片 58.40 涨 0.30；胶水 52.00 涨 1.00；杯胶 48.00 涨 0.10。</p> <p>(3) 乘联会公布了 2021 年 12 月狭义乘用车产销数据。该数据显示，2021 年 12 月狭义乘用车产量同比增长 7.2%，零售销量同比下滑 7.9%，批发销量同比增长 2.3%。</p> <p>逻辑：盘面价格进一步上行，创出此轮反弹新高。近期大宗商品市场氛围整体偏暖、国内港口库存下降以及泰国原料走势偏强的因素形成了橡胶的利多因素。但往后来看，需求的环比走弱是不可避免的过程。多空因素均存，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 15200~15300，但在商品大氛围推动下，也有可能突破，如冲击到 15500 以上，则会形成极好的高抛、套保机会。操作端，近期多方实力偏强，但运行至高位，谨慎观望为主。套利端，混合胶与 RU 正套介入或持有。</p> <p>操作策略：近期多方实力偏强，但运行至高位，谨慎观望为主。套利：混合胶与 RU 正套</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
纸浆	<p>观点：多方驱动未退，大宗氛围助涨走势</p> <p>(1) 据悉，2022 年 1 月份加拿大漂白针叶浆凯利普外盘报价提涨 100 美元/吨至 860 美元/吨。船期 1 月底 2 月初。</p> <p>(2) 2022 年 1 月份加拿大漂白针叶浆月亮外盘报价提涨 90 美元/吨至 850 美元/吨。船期 1 月底 2 月初。</p> <p>(3) 2022 年 1 月份加拿大漂白针叶浆狮牌外盘报价提涨 30 美元/吨，其中雄狮 850 美元/吨，金狮 870 美元/吨。船期 2-3 月份。</p> <p>逻辑：最新外盘报价出现，基本符合市场预判，为紧贴盘面报价。这一报价打开了盘面上涨空间，但是从根本上来说也没有给予单边指引，毕竟外盘价格是期货盘面的跟随方。供需角度，供应偏紧的预期未改，因此对整个单边角度而言的上行区段未变。下游的不跟随也是目前可见，而且已经持续了两个月左右的客观现象。供需格局没有出现明显变化。纸浆走势对于供应敏感而对于需求不敏感的情况一直存在。因此，在供应缩减预期没有证伪或出现转变的情况下，多方驱动没有消退。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>操作策略：多方交易为主，回落做多，跌破 20 日均线离场。</p> <p>风险因素：下游普跌、大宗商品普跌。</p>	震荡上涨
棉花	<p>观点：内外棉价偏强运行</p> <p>数据</p> <p>棉花仓单 15814 张，折 63.26 万吨，环比-12 张，-0.05 万吨；20/21 年度棉花仓单 345 张，1.38 万吨，环比-8，折-0.03 万吨；21/22 年度新棉仓单 15469 张，61.88 万吨，环比-4 张，折-0.02 万吨。</p> <p>逻辑</p> <p>昨日郑棉 1 月合约收于 22230，环比-50，5 月合约收于 21120，环比+5。截至 1 月 11 日，新疆累计加工棉花 502.8 万吨，同比去年的 520 万吨减少 3.37%，新疆累计检验 486.8 万吨，内地累计检验 8.5 万吨，全国累计检验 495 万吨。近期棉纺市场看涨氛围浓，在外棉价格上涨以及国内下游备货、需求边际好转的背景下，郑棉、郑棉纱持稳偏强运行，纺织厂成品库存环比去化，压力减轻，临近春节，下游纺织厂开机率环比逐渐下滑，随着物流即将放假，节前补库力</p>	震荡偏强

	<p>度将边际减弱，虽然目前棉纱走货好转，但节前难有大幅改善，市场对年后行情更为期待。短期来看郑棉震荡偏强运行。</p> <p>操作：节前在外盘强势及下游备货下，郑棉震荡偏强运行。</p> <p>风险因素：需求不佳、外盘下跌、疫情恶化</p>	
<p>白糖</p>	<p>观点：巴西降雨改善，后期原糖或偏弱</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>逻辑：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>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

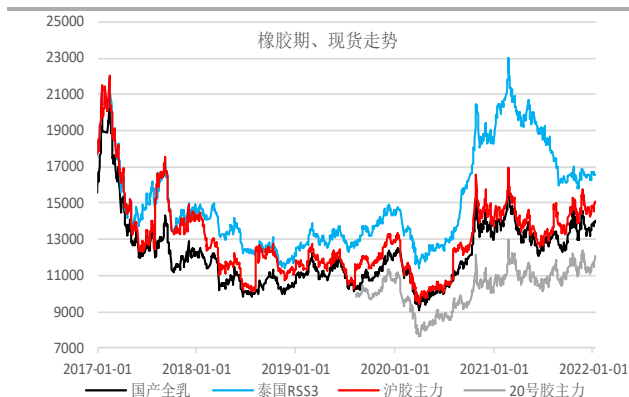
表 1: 橡胶近日期现价格变化

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)	1040	970	70
	山东全乳胶老胶 (元/吨)	14050	14050	0		NR主力-STR20(人民币计)	263	247	16
	山东RSS3 (元/吨)	16600	16600	0		NR主力-STR20(美金计)	41	39	3
	山东越南3L (元/吨)	13300	13300	0		RU5-1	320	300	20
期货价格	RU01 (元/吨)	14770	14720	50		RU9-5	175	185	-10
	RU05 (元/吨)	15090	15020	70		RU1-9	-495	-485	-10
	RU09 (元/吨)	15265	15205	60		NR03-NR02	95	110	-15
	NR主力 (元/吨)	12045	11965	80		RU主力-NR主力	3045	3055	-10

数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 1: 天胶期、现货走势

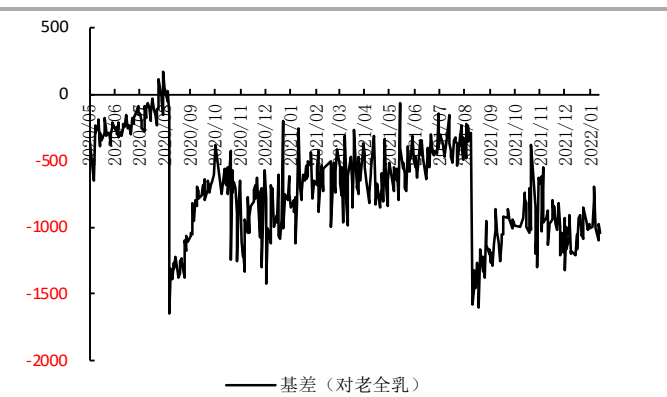
单位: 元/吨



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

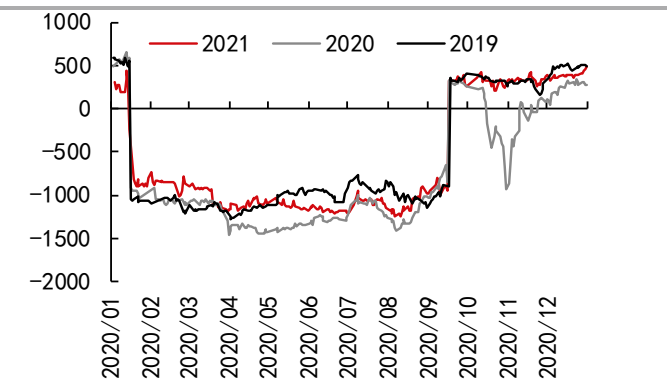
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 4: 沪胶 1-5 价差季节性

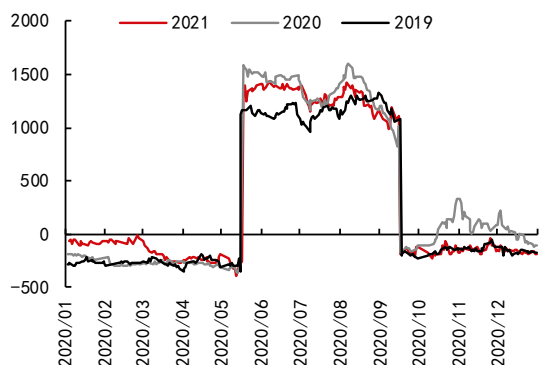
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 5: 沪胶 5-9 价差季节性

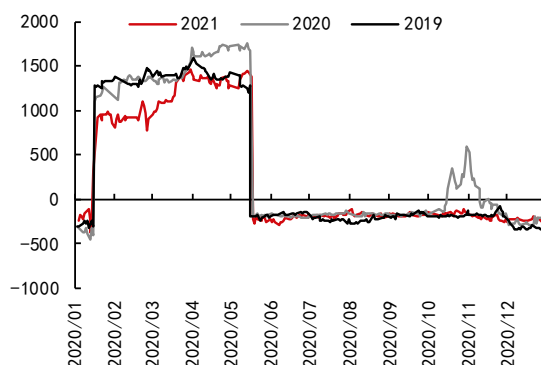
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 6: 沪胶 9-1 价差季节性

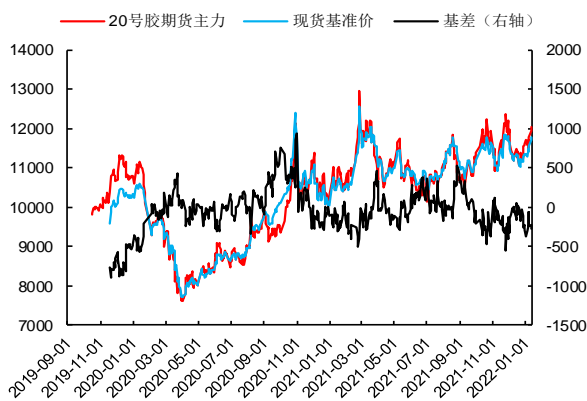
单位: 元/吨



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

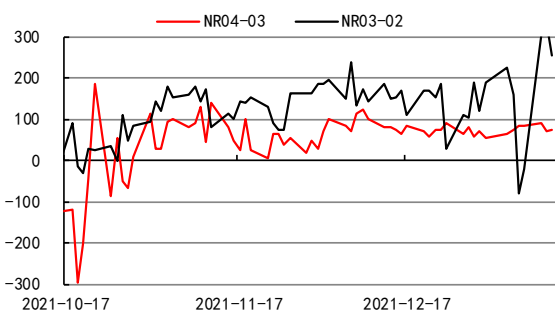
单位: 美元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 9: NR 活跃合约间跨期价差

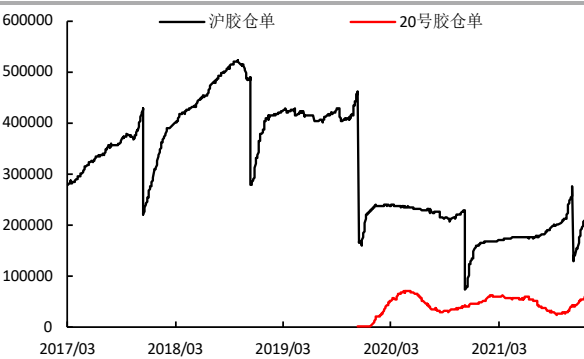
单位: 元/吨



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

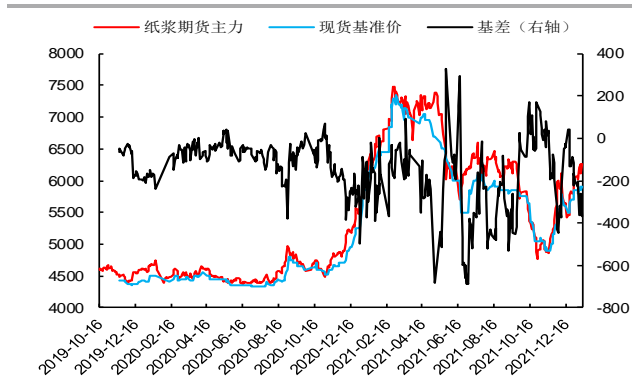
（二）纸浆

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	SP02		0	#####	核心价差	SP03-02	####	0	#####
	SP03	0	0	0		SP05-03	0	0	0
	SP05	0	0	0		SP05-02	####	0	#####

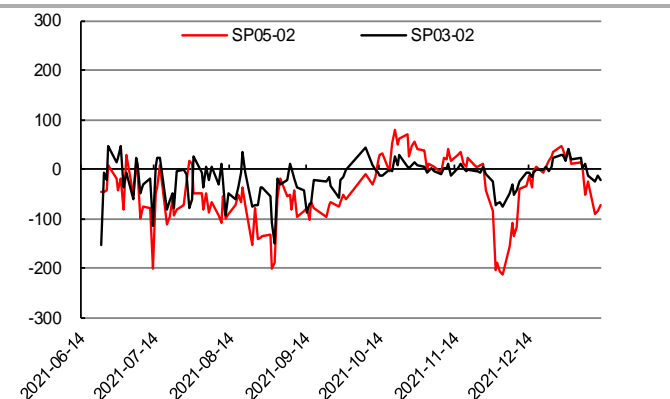
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 11：纸浆期现货走势 单位：元/吨



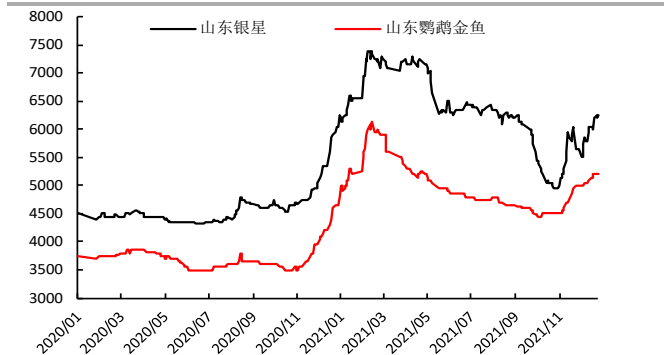
数据来源：Wind，中信期货研究部

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



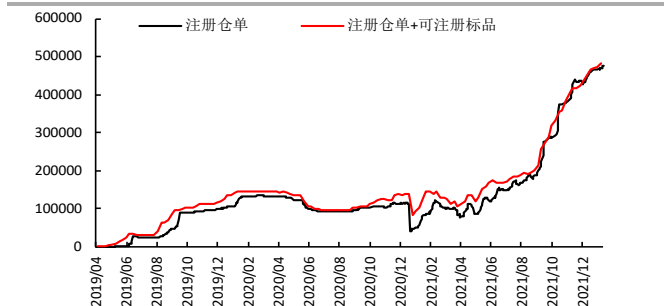
数据来源：Wind，中信期货研究部

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	22230	22280	-50	替代品价差	3128B-涤纶短纤	15343	15371	-28
	CF 05	21120	21115	5		3128B-粘胶短纤	10593	10621	-28
	CY.CZC	28690	28540	150	纺纱利润	纺纱利润	-1487	-1618	131
现货价格	CC Index 3128B	22443	22471	-28	内外棉价差	盘面纺纱利润	-42	-187	144.5
	CY Index C32S	28700	28600	100	内外棉价差	3128B-FC Index M 1%	1807	1959	-152
	FC Index M 1%	20636	20512	124	内外棉纱价差	CY Index C32S-FCY Index C32S	-102	-202	100
	FCY Index C32S	28802	28802	0	基差	3128B-CF 01	213	191	22
	涤纶短纤:1.4D*38mm	7100	7100	0		3128B-CF 05	1323	1356	-33
	粘胶短纤:1.5D/38mm	11850	11850	0	跨月价差	CF 01-CF 05	1110	1165	-55

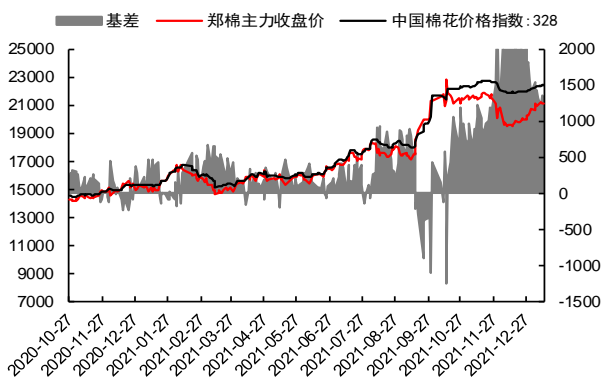
数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 16: 郑棉主力与棉花 CC 3128B 走势图

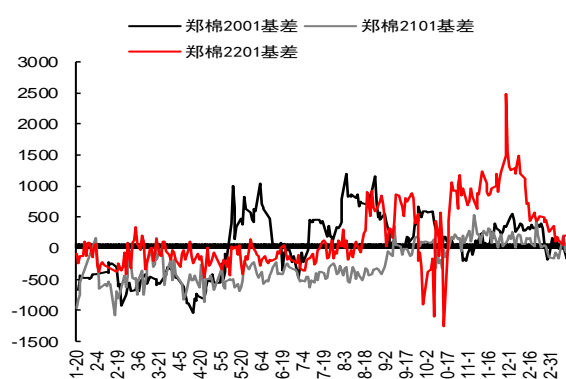
单位: 元/吨

图 17: 郑棉 1 月基差

单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部



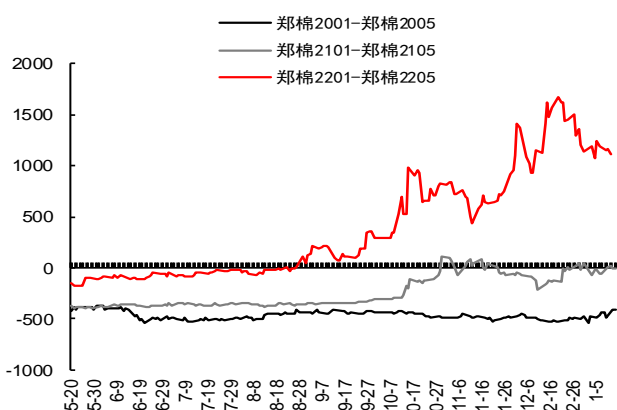
数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 18: 郑棉 1-5 价差

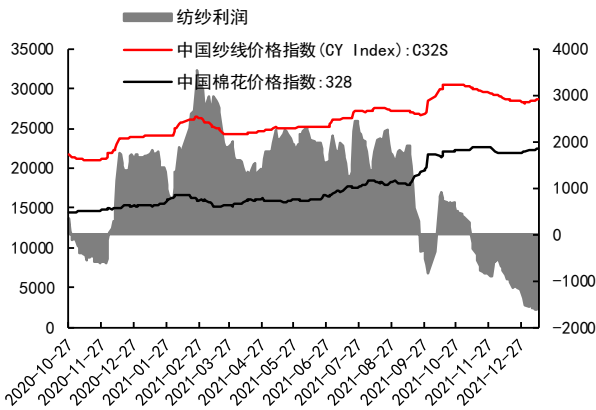
单位: 元/吨

图 19: 即期纺纱利润

单位: 元/吨



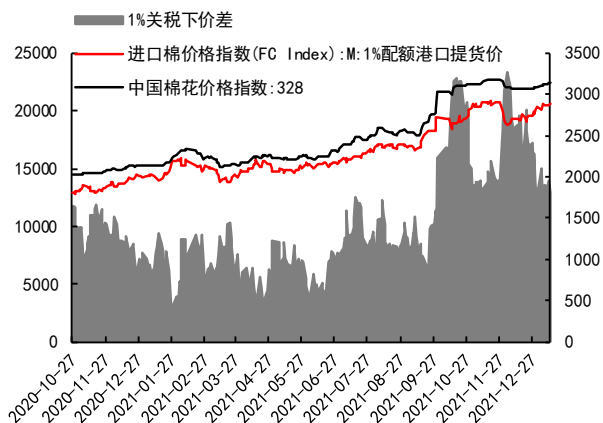
数据来源: Wind, 中信期货研究部



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 20: 内外棉指数价差

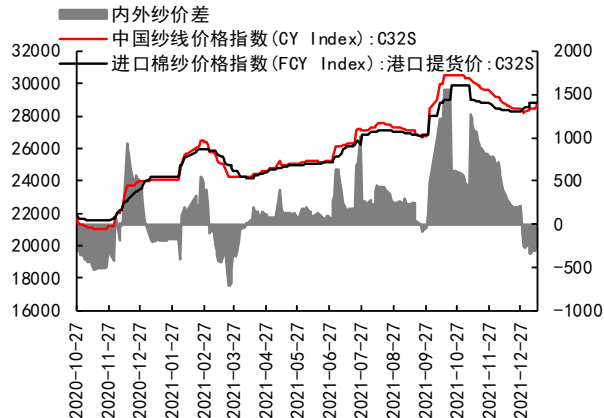
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 21: 内外棉纱指数价差

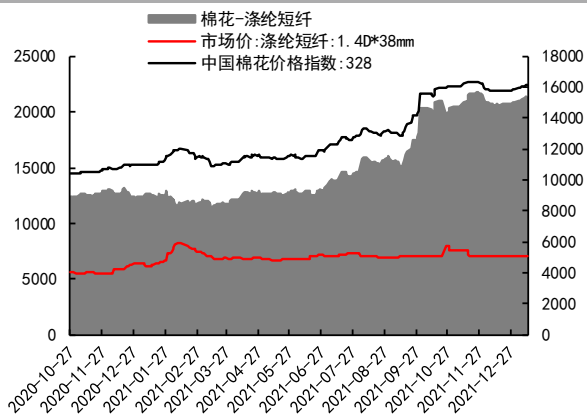
单位: 元/吨



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

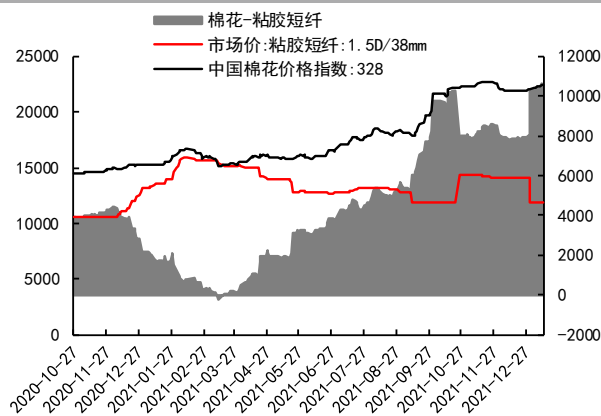
单位: 元/吨



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

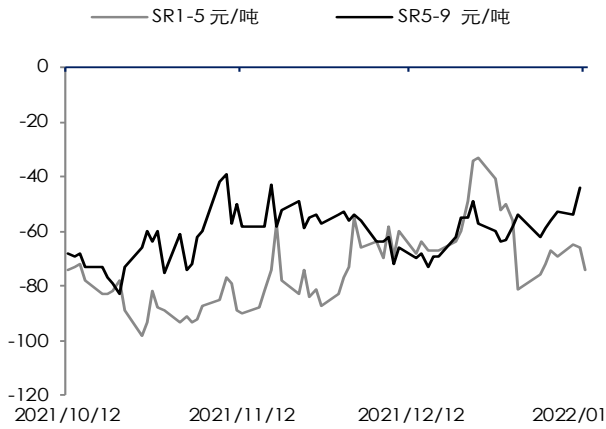
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

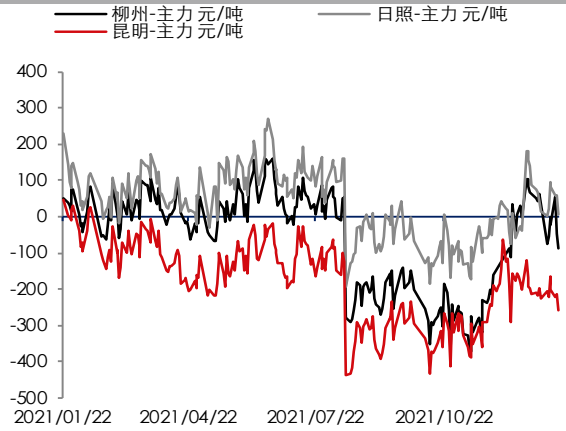
(四) 白糖

图 24: 郑糖跨期价差走势图 单位: 元/吨



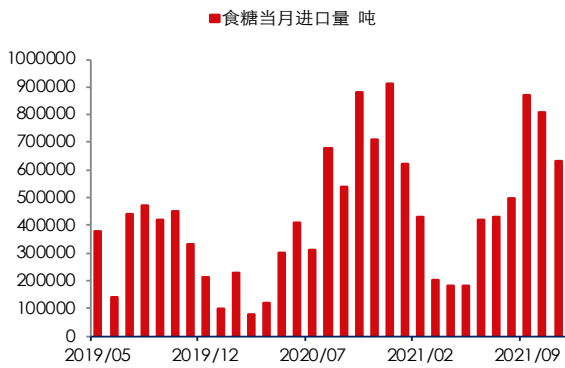
数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 25: 郑糖主力基差 单位: 元/吨



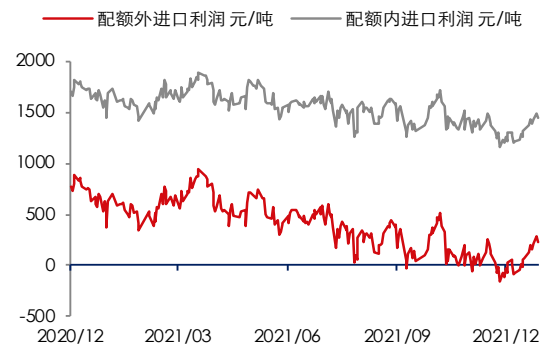
数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 26: 食糖月度进口量 单位: 吨



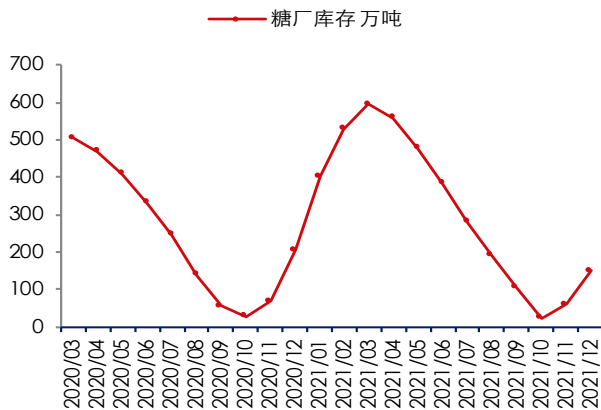
数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 27: 食糖进口利润 单位: 元/吨



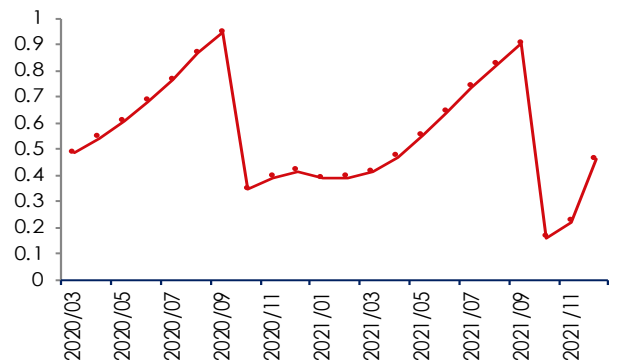
数据来源: Wind, 中信期货研究部

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: %



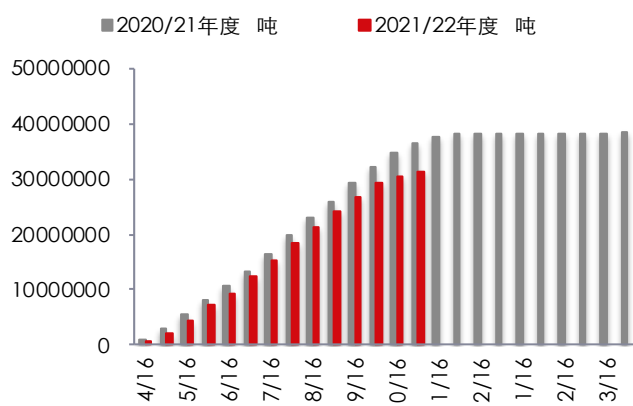
数据来源: Wind, 中信期货研究部

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>