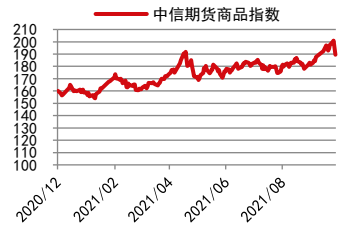


USDA 1 月报告偏多，棉价震荡偏强运行

报告要点

橡胶：橡胶区间波动判断不变，但可操作空间不大；纸浆：单边看不到做空的驱动，维持偏多态度；棉花：USDA 1 月报告偏多，棉价震荡偏强运行；白糖：节前资金兴趣不浓，震荡为主。

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号



摘要：

■ 橡胶：橡胶区间波动判断不变，但可操作空间不大

近期橡胶高位波动，趋势性转向不明显。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。

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：单边看不到做空的驱动，维持偏多态度

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。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。但需求的弱势始终是涨至当前水平的针叶浆价格的阴影，是利空的累积但不是充分的反转驱动。

操作策略：偏多方持有，跌破 20 日均线离场。

风险因素：下游普跌、大宗商品普跌。

■ 棉花：USDA 1 月报告偏多，棉价震荡偏强运行

短期来看，ICE 棉价上涨势头或延续。国内方面，下游补库利多棉价，但临近春节，下游纺织厂开机率环比下滑，随着物流即将放假，节前补库力度边际减弱，市场对年后行情更为期待。短期来看郑棉震荡偏强运行。

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：节前资金兴趣不浓，震荡为主

12 月产销数据表现一般，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：橡胶区间波动判断不变，但可操作空间不大</p> <p>(1) 青岛保税区人民币泰混价格 13320 元/吨，平；国产全乳老胶 13950 元/吨，平。保税区 STR20 价格 1835 美元/吨，跌 5。</p> <p>(2) 1 月 13 日合艾原料市场报价：白片 55.01；烟片 59.32 涨 0.92；胶水 54.50 涨 2.50；杯胶 48.40 涨 0.40。</p> <p>(3) 根据中国汽车工业协会（以下简称“中汽协”）1 月 12 日发布的具体产销数据显示，2021 年全年，我国汽车产销分别完成 2608.2 万辆和 2627.5 万辆，同比分别增长 3.4%和 3.8%。根据协会预测，2022 年我国汽车新车销量将达到 2750 万辆，同比增长 5.4%。其中乘用车销量 2300 万辆，同比增长 8%；商用车销量 450 万辆，同比下降 6%；新能源汽车销量将达到 500 万辆，同比增长 47%。</p> <p>(4) 本周全钢胎样本厂家开工率为 56.11%，环比下跌 2.69%，同比下跌 14.98%；半钢胎样本厂家开工率为 62.67%，环比下跌 1.12%，同比下跌 6.20%。</p> <p>逻辑：近期橡胶高位波动，反向性转向不明显。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：单边看不到做空的驱动，维持偏多态度</p> <p>(1) 针叶浆银星参考报价在 6250-6300，30/50；俄针报价 6250-6250，30/0；阔叶鸚鹑 5250-5300，50/100。</p> <p>(2) 据卓创资讯不完全统计，本周青岛港、常熟港、高栏港、天津港及保定地区纸浆库存量较上周增加 2.2%。</p> <p>(3) 巴西 Suzano 公司宣布亚洲市场新一轮桉木阔叶浆报价提涨 50 美元/吨，2022 年 2 月份执行。</p> <p>逻辑：消息端，近期变化主要集中在报价层面：木浆报价都在不断的高报。从表面的影响看，外盘报价上涨有利于看涨心态的延续，但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驱动未变。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。但需求的弱势始终是涨至当前水平的针叶浆价格的阴影，是利空的累积但不是充分的反转驱动。操作端，依旧偏向于多方交易为主，偏多方持有，跌破 20 日均线离场。</p> <p>操作策略：偏多方持有，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：USDA 1 月报告偏多，棉价震荡偏强运行</p> <p>数据</p> <p>棉花仓单 16343 张，折 65.37 万吨，环比+529 张，+2.12 万吨；20/21 年度棉花仓单 338 张，1.35 万吨，环比-7，折-0.03 万吨；21/22 年度新棉仓单 16005 张，64.02 万吨，环比+536 张，折+2.14 万吨。</p> <p>逻辑</p>	

	<p>昨日郑棉5月合约收于21355，环比+235。截至1月12日，新疆累计加工棉花504.35万吨，同比去年的522.38万吨减少3.45%，新疆累计检验489万吨，内地累计检验8.8万吨，全国累计检验498万吨。美国农业部1月供需报告偏多，报告将全球棉花产量环比调减13万吨，因对美国产量调减14万吨，对印度产量调减11万吨；进口方面调减11万吨；消费环比变化不大；期末库存调减15.8万吨。本次报告考虑到印度种植面积同比下滑、上市进度偏慢的因素，对印度产量进行了下调，而印度产量争议也是近期印度棉大涨乃至国际棉价大涨的重要因素。短期来看，ICE棉价上涨势头或延续。国内方面，下游补库利多棉价，但临近春节，下游纺织厂开机率环比下滑，随着物流即将放假，节前补库力度边际减弱，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：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>震荡偏强</p>
<p>白糖</p>	<p>观点：节前资金兴趣不浓，震荡为主</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月产销数据表现一般，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

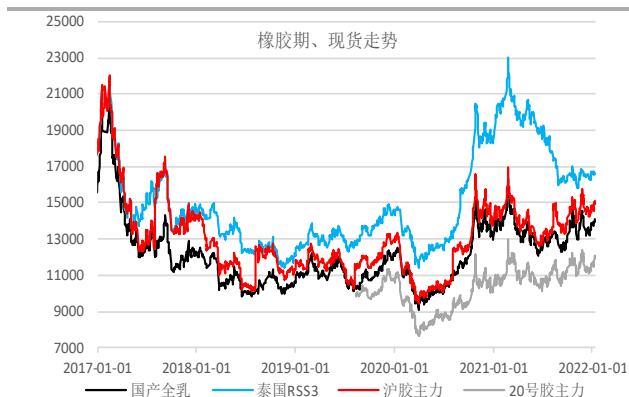
表 1: 橡胶近日期现价格变化

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)	1840	1850	-10	核心价差	RU主力-老全乳 (元/吨)	825	1040	-215
	山东全乳胶老胶 (元/吨)	14100	14050	50		NR主力-STR20 (人民币计)	187	268	-81
	山东RSS3 (元/吨)	16650	16600	50		NR主力-STR20 (美金计)	29	42	-13
	山东越南3L (元/吨)	13400	13300	100		RU5-1	275	320	-45
期货价格	RU01 (元/吨)	14650	14770	-120		RU9-5	170	175	-5
	RU05 (元/吨)	14925	15090	-165		RU1-9	-445	-495	50
	RU09 (元/吨)	15095	15265	-170		NR03-NR02	80	95	-15
	NR主力 (元/吨)	11900	12045	-145		RU主力-NR主力	3025	3045	-20

数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 1: 天胶期、现货走势

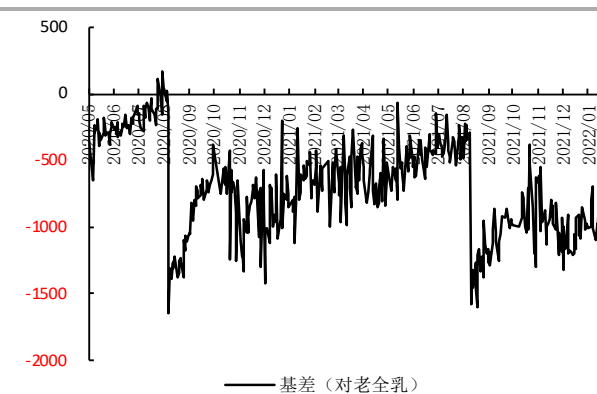
单位: 元/吨



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

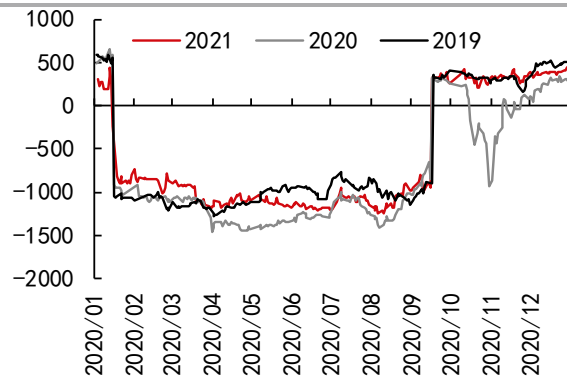
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 4: 沪胶 1-5 价差季节性

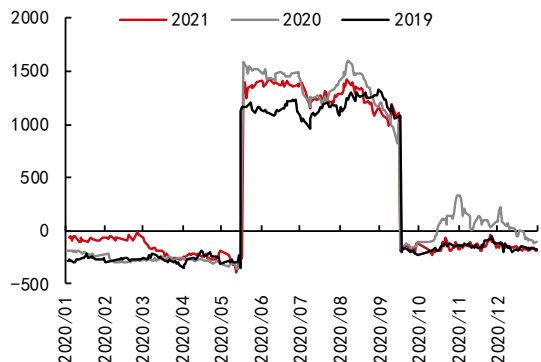
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 5: 沪胶 5-9 价差季节性

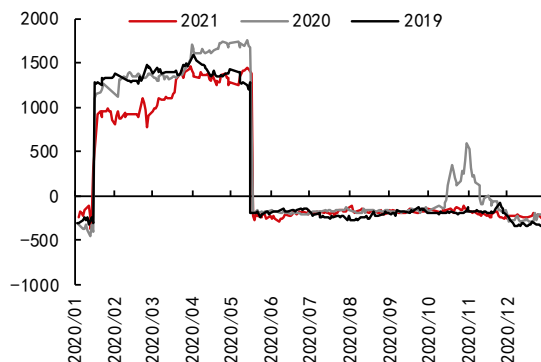
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 6: 沪胶 9-1 价差季节性

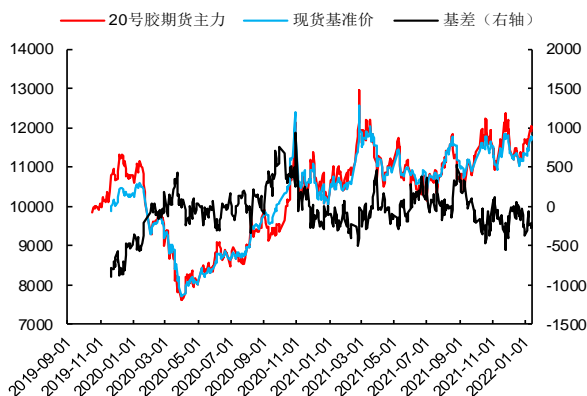
单位: 元/吨



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

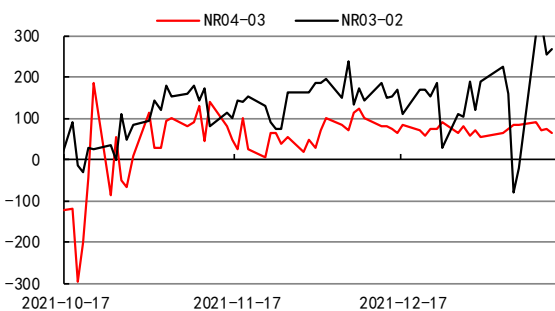
单位: 美元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 9: NR 活跃合约间跨期价差

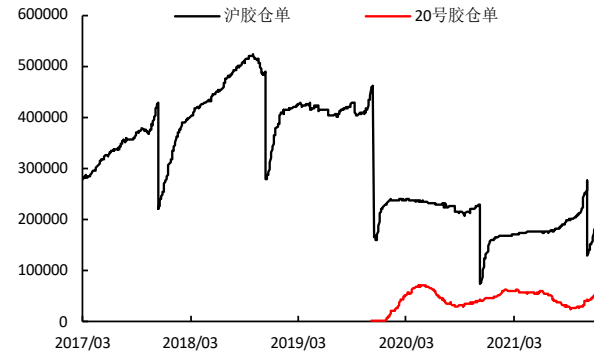
单位: 元/吨



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

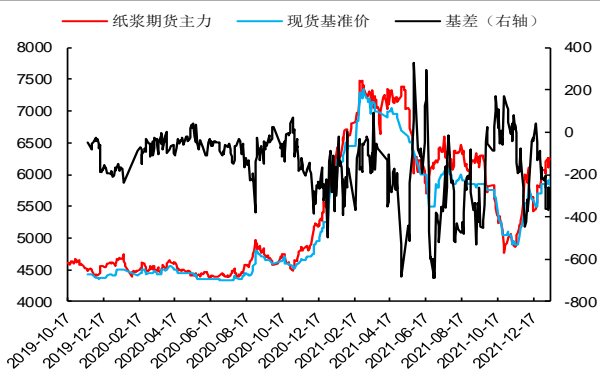
表 2：纸浆期货价格变化

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	6278	6340	-62	核心价差	SP03-02	-12	-22	10
	SP03	6266	6318	-52		SP05-03	-30	-52	22
	SP05	6236	6266	-30		SP05-02	-42	-74	32

数据来源：Wind，中信期货研究部

图 11：纸浆期货现货走势

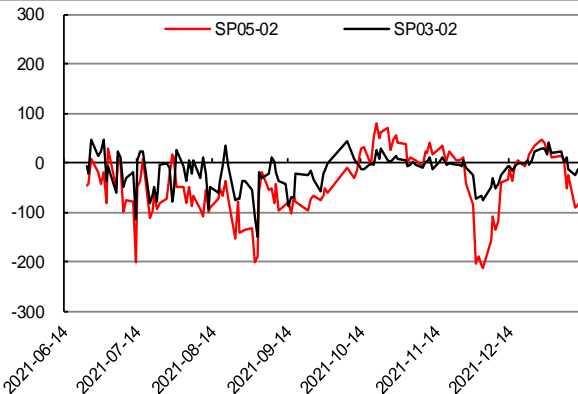
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 12：纸浆活跃合约价差

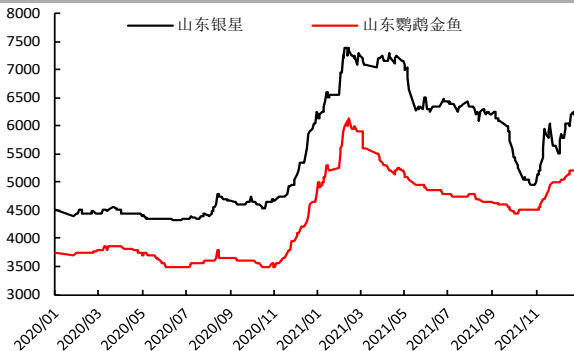
单位：元/吨



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

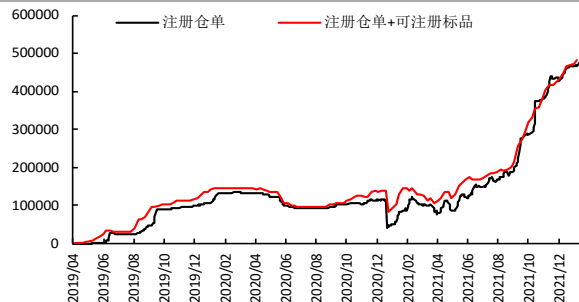
单位：元/吨



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	22255	22230	25	替代品价差	3128B-涤纶短纤	15355	15343	12
	CF 05	21355	21120	235		3128B-粘胶短纤	10605	10593	12
	CY.CZC	28885	28690	195	纺纱利润	纺纱利润	-1401	-1487	87
现货价格	CC Index 3128B	22455	22443	12	内外棉价差	盘面纺纱利润	-106	-42	-63.5
	CY Index C32S	28800	28700	100	内外棉价差	3128B-FC Index M 1%	1572	1807	-235
	FC Index M 1%	20883	20636	247	内外棉纱价差	CY Index C32S-FCY Index C32S	-52	-102	50
	FCY Index C32S	28852	28802	50	基差	3128B-CF 01	200	213	-13
	涤纶短纤:1.4D*38mm	7100	7100	0		3128B-CF 05	1100	1323	-223
	粘胶短纤:1.5D/38mm	11850	11850	0	跨月价差	CF 01-CF 05	900	1110	-210

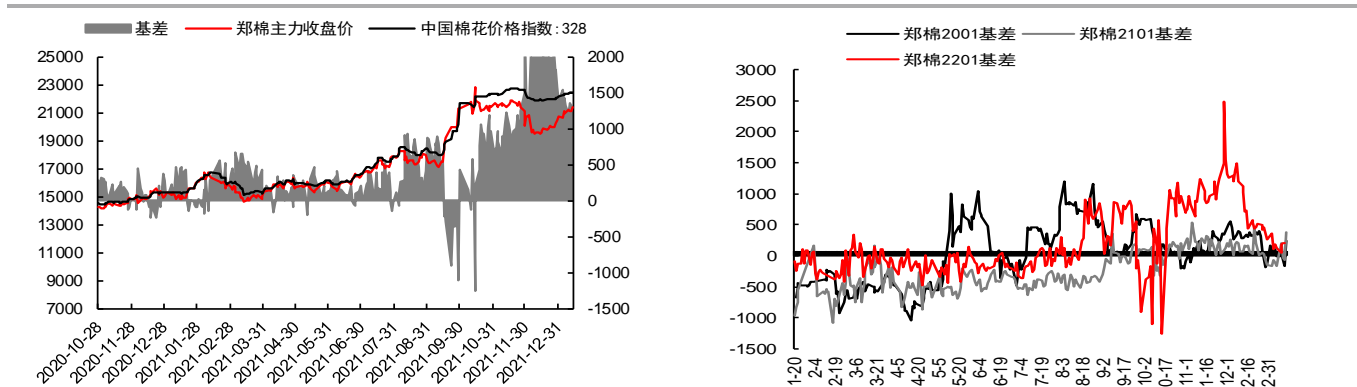
数据来源: Wind, 中信期货研究部

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

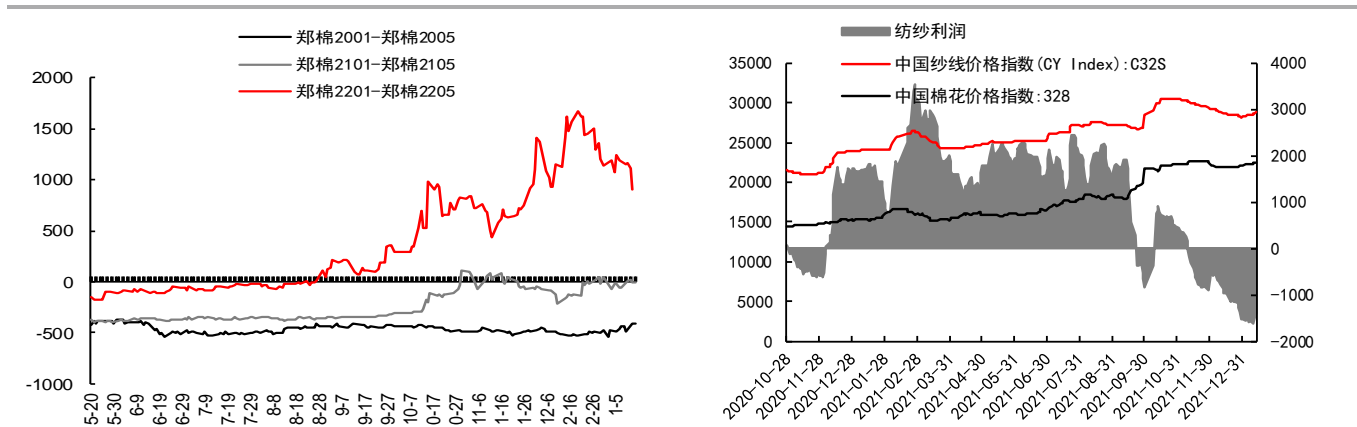
数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 18: 郑棉 1-5 价差

单位: 元/吨

图 19: 即期纺纱利润

单位: 元/吨

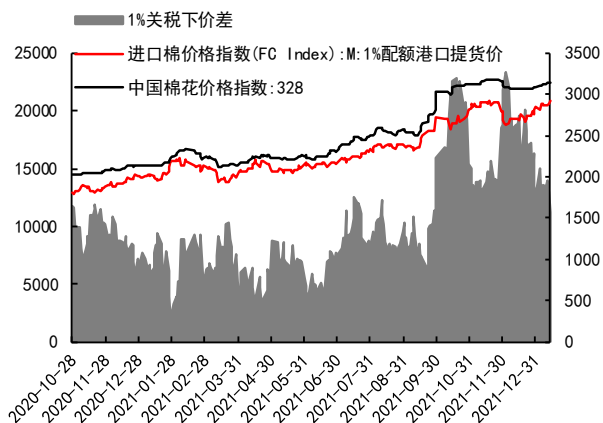


数据来源: Wind, 中信期货研究部

数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 20: 内外棉指数价差

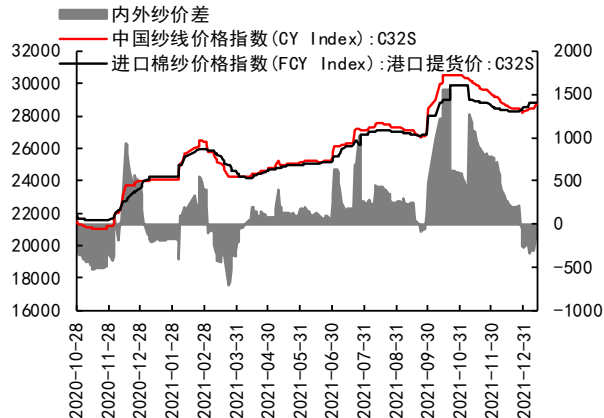
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 21: 内外棉纱指数价差

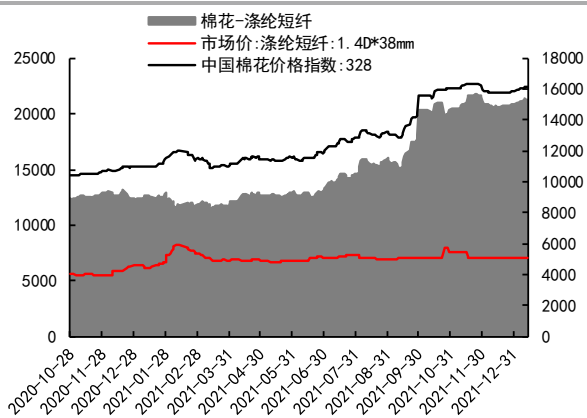
单位: 元/吨



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

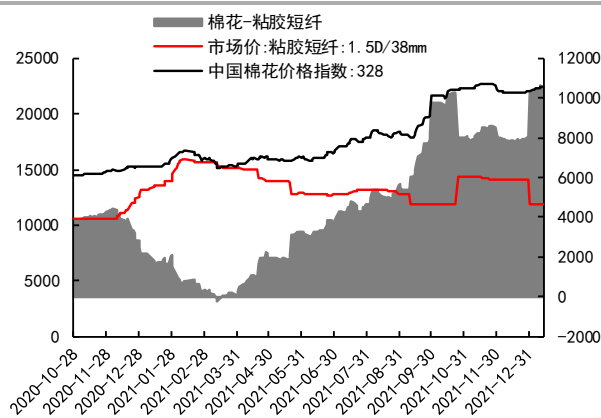
单位: 元/吨



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

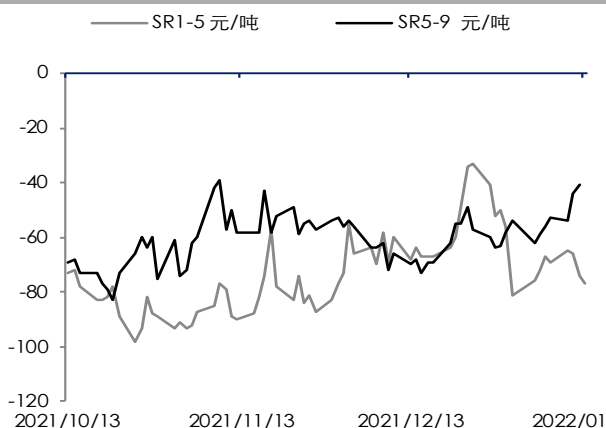
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

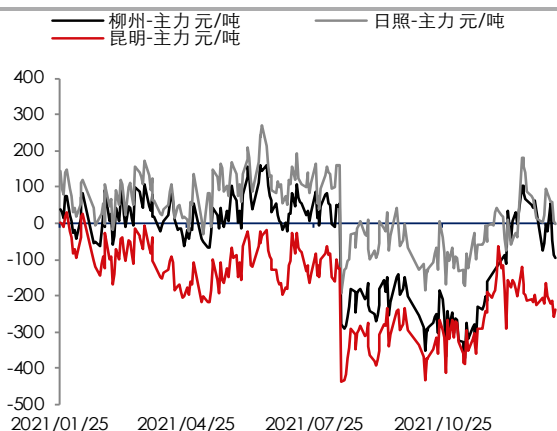
(四) 白糖

图 24: 郑糖跨期价差走势图 单位: 元/吨



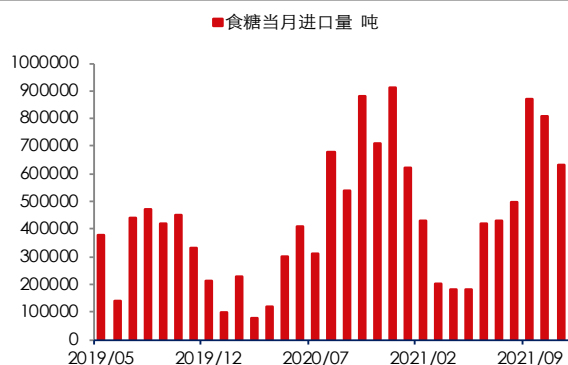
数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 25: 郑糖主力基差 单位: 元/吨



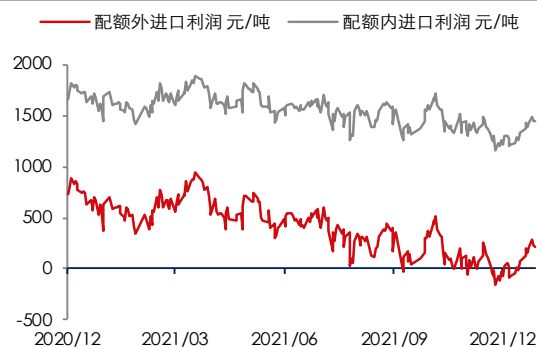
数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 26: 食糖月度进口量 单位: 吨



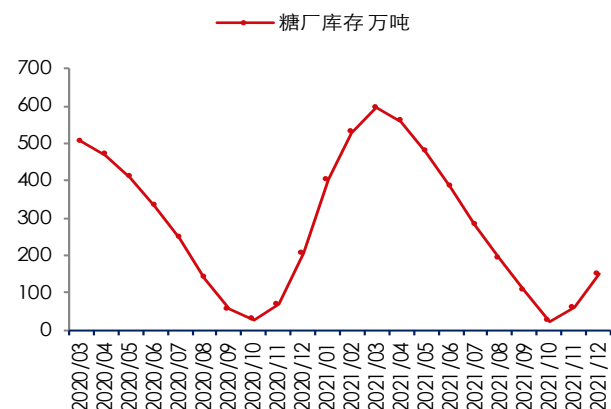
数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 27: 食糖进口利润 单位: 元/吨



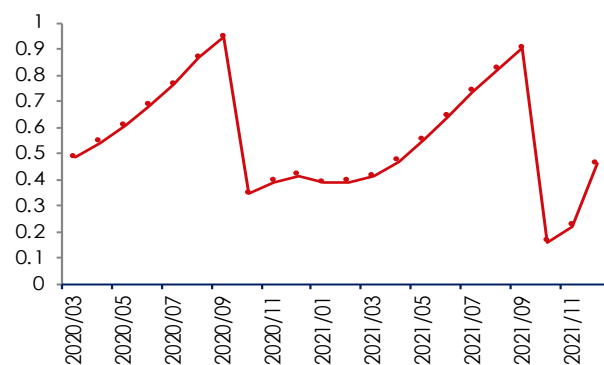
数据来源: Wind, 中信期货研究部

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: %



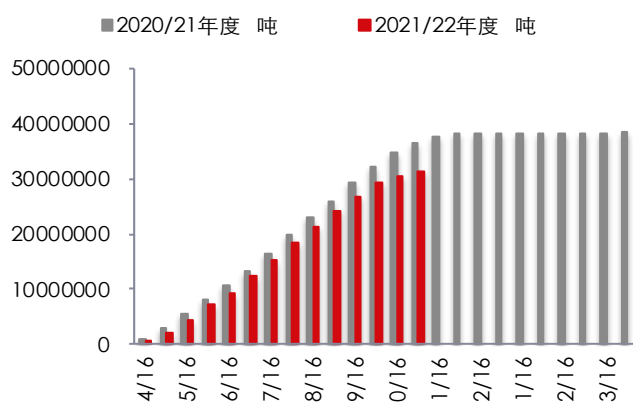
数据来源: Wind, 中信期货研究部

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>