

短期外围扰动更多，板块波动增大

报告要点

橡胶：出现企稳反弹迹象，关注非标价差扩大情况；纸浆：加速上行后波动风险加大；棉花：区间震荡，关注需求；白糖：商品极端行情频发，短期关注外盘走势。

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号



摘要：

■ 橡胶：出现企稳反弹迹象，关注非标价差扩大情况

月度级别看供需不存在显著缺口或者过剩的矛盾。反弹后，需求关注非标基差是否会再度快速放大。如放大，套利压力会再度出现，并影响单边反弹高度。

操作策略：观望。套利：混合胶与RU 正套波动了结

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：加速上行后波动风险加大

短期暴涨驱动或来自于：俄乌冲突扰动的大宗商品多数暴涨，而纸浆同属此列，被氛围带动。纸浆维持多方持有，上行目标暂时难以估计，但按照往年经验来看，有效突破 7000 后，则下一个目标位会在 7300~7500

操作策略：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：区间震荡，关注需求

昨日主力合约上涨，近远月价差拉大，或是在外围因素扰动、大宗商品大涨下，棉价被拉动所致，但从基本面来看棉价大涨驱动力还未显现。总体来看，短期棉价区间震荡，缺乏驱动；长期来看，下年度产量增加，消费预计冲高回落，棉价重心下移。

操作策略：短期区间震荡；长期逢高空。

风险因素：需求不佳、外盘下跌、疫情恶化。

■ 白糖：商品极端行情频发，短期关注外盘走势

近期，原油大涨下，国内商品普涨，郑糖持续反弹；国内目前处于新糖上市期，后期压力增加。原糖受原油大涨影响，近期有所上涨，对国内价格形成一定支撑。短期郑糖跟随原糖，关注宏观变化。

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：出现企稳反弹迹象，关注非标价差扩大情况</p> <p>(1) 青岛保税区人民币泰混价格 12980 元/吨，涨 30，对上一交易日 RU 主力收盘价基差为-660；国产全乳老胶 12950 元/吨，跌 50。保税区 STR20 价格 1810 美元/吨，跌 10。</p> <p>(2) 3 月 8 日合艾原料市场报价：白片 63.59；烟片 66.90 跌 0.70；胶水 68.80 跌 0.70；杯胶 50.30 跌 0.50。</p> <p>(3) 2022 年 1 月，科特迪瓦天然橡胶出口量为 127,677 吨，较去年同期相比增加近 41%。</p> <p>逻辑：昨夜橡胶出现显著反弹，反弹价格超过最近 8 个交易日价格。橡胶前期持续偏弱当前反弹可以认为是自然波动或者价格修复。但是否转入震荡上涨行情暂时不确定。供需角度，供应会出现即期偏强但预期偏弱的状态，泰国原料价格到达高点，但产品价格难以跟随。因此原料的利多传导被切断。供应进入低产期，但整体来看风调雨顺，没有物候事件，今年供应处于正常状态。因此当低产期成本传导被切断的时候，供应实则没有太多的强支撑。需求维持编辑修复状态，终端采购不积极是今年较为显著的状态。而在全世界处于加息周期，且出现战争冲突的背景之下，终端需求亮点不足。轮胎开工虽在边际修复，但运行到 75 以上高开工率的可能性在不断降低。因此，月度级别看供需不存在显著缺口或者过剩的矛盾。绝对价格看，橡胶较低，非标基差、产成品加工利润等都压缩到低位水平。因此，反弹随时可能产生。反弹后，需求关注非标基差是否会再度快速放大。如放大，套利压力会再度出现，并影响单边反弹高度。操作端，维持观望，等待港口库存拐点来临后再判断是否参与反弹行情。</p> <p>操作策略：观望。套利：混合胶与 RU 正套波动了结</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：加速上行后波动风险加大</p> <p>(1) 针叶浆银星参考报价在 7100-7150，100/150；俄针报价 7100-7150，100/150；阔叶鸚鵡 6150-6150，平。下游纸品在上涨，但涨速不及纸浆。</p> <p>(2) 芬兰森林工业协会表示芬兰纸浆和造纸行业目前没有看到国际事件的任何直接影响，但正在密切关注局势。据悉，芬兰大约 10%木材是从俄罗斯进口。从俄罗斯进口的木材中约有一半是桦木纤维，三分之一是针叶木片。重要的用户是纸浆厂，但俄罗斯木片也最终用于生产热能。</p> <p>逻辑：期货盘面继续上冲，主力合约价折算回美金价时已经接近 1000 美金的历史高位水平。从美金价格看，当前纸浆的价格是较高的。供需层面，变化不大。短期暴涨驱动或来自于：俄乌冲突扰动的大宗商品多数暴涨，而纸浆同属此列，被氛围带动。中长期角度是否会导致俄罗斯的货源更多的往中国发运，这需要后期去考证，并不会是目前的交易核心。因此，俄乌事件来说，目前对于纸浆有明显的利多效应。下游成品纸在原料持续走强的推动下价格上涨，但成品纸的涨速并不及原材料的涨速，因此仅从利润角度去考虑下游成品纸的利润在不断恶化。终端复苏不及 2021 年状况，然而在终端企业以及成品纸经销商库存储备不足和季节性需求旺季到来的背景下，成品纸的价格仍有可能继续上涨，这就使得利润价差的利空还不会对原材料（纸浆）形成极大的下行驱动。总体来说，需求表现不佳，但暂时还没有对浆价形成确定的负反馈。因此，结合供需两方面来说，现阶段供应端的矛盾较为显著，并且部分问题可能还没有完全在市场上暴露。因此供应扰动带来的价格强势，现阶段还不会完全消退。需求的负反馈还未到达真正的爆发点。因此，策略上，纸浆维持多方持有，破 20 日均线离场。</p> <p>操作策略：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

<p style="text-align: center;">棉花</p>	<p>观点：区间震荡，关注需求</p> <p>数据 棉花仓单 18394 张，折 73.58 万吨，+36 张，折+0.14 万吨；20/21 年度棉花仓单 260 张，1.04 万吨；21/22 年度新棉仓单 18134，72.54 万吨，+36 张，+0.14 万吨。</p> <p>逻辑 昨日，郑棉 5 月合约环比增加 215 点收于 21440，郑棉纱 5 月合约环比增加 235 个点收于 28560，棉花 3128B 现货指数为 22704，环比+20。1-2 月份，我国纺织品服装出口 502 亿美元，同比增长 8.9%，其中纺织品出口同比增长 11.9%，服装出口同比增长 6.1%，可以看到我国纺织品服装出口持续正增长，但增幅较 12 月份（同比增长 15.3%）收敛，或预示未来出口需求将冲高回落。近期基本面没有明显变化，下游市场交投平淡，“金三”成色不足，旺季订单还未启动，昨日主力合约上涨，近远月价差拉大，或是在外围因素扰动、大宗商品大涨下，棉价被拉动所致，但从基本面来看棉价大涨驱动力还未显现。总体来看，短期棉价区间震荡，缺乏驱动；长期来看，下年度产量增加，消费预计冲高回落，棉价重心下移。</p> <p>操作：短期区间震荡；长期逢高空。</p> <p>风险因素：需求不佳、外盘下跌、疫情恶化</p>	<p style="text-align: center;">震荡</p>
<p style="text-align: center;">白糖</p>	<p>观点：商品极端行情频发，短期关注外盘走势</p> <p>（1）广西白糖集团报价区间为 5750-5830 元/吨，较昨日报价上涨 20 元/吨。云南制糖集团报价区间为 5650-5710 元/吨，较昨日报价下跌 10 元/吨。加工糖区间 5810-6150 元/吨，较昨日报价持平。</p> <p>逻辑：近期，原油大涨下，原糖大幅反弹，国内商品普涨，郑糖顺势反弹。目前国内处于新糖大量上市期，消费也偏弱，后期压力增加。原糖大涨对国内价格形成一定支撑。短期郑糖跟随原糖，关注宏观变化。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；国际方面，北半球压榨进度较快，全球 21/22 年度供需较为平衡。</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 style="text-align: center;">震荡</p>

二、品种数据监测

（一）橡胶

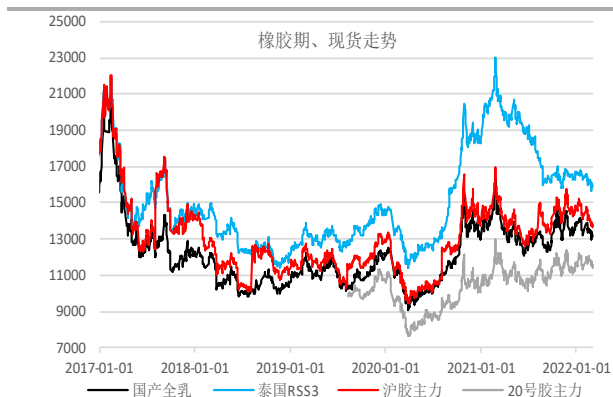
表 1：橡胶近日期现价变化

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）	1820	1820	0	核心价差	RU主力-老全乳（元/吨）	540	585	-45
	山东全乳胶老胶（元/吨）	13100	13200	-100		NR主力-STR20（人民币计）	-168	-8	-160
	山东RSS3（元/吨）	15900	16000	-100		NR主力-STR20（美金计）	-26	-1	-25
	山东越南3L（元/吨）	13000	13100	-100		RU5-1	-1410	-1385	-25
期货价格	RU01（元/吨）	15050	15170	-120		RU9-5	260	260	0
	RU05（元/吨）	13640	13785	-145		RU1-9	1150	1125	25
	RU09（元/吨）	13900	14045	-145		NR04-NR03	85	195	-110
	NR主力（元/吨）	11385	11545	-160		RU主力-NR主力	2255	2240	15

数据来源：Wind，中信期货研究部

图 1：天胶期、现货走势

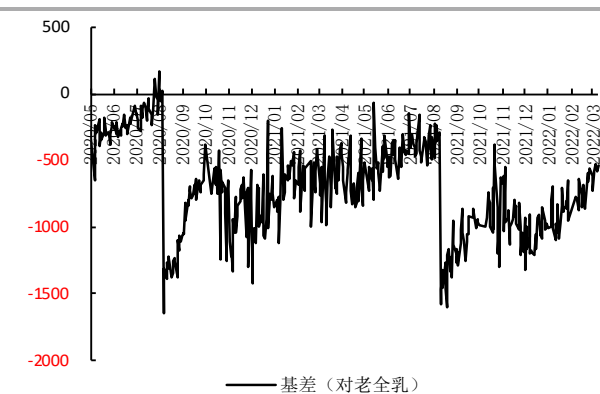
单位：元/吨



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

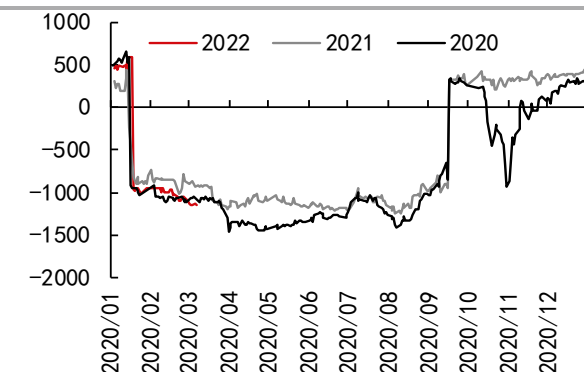
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 4：沪胶 1-5 价差季节性

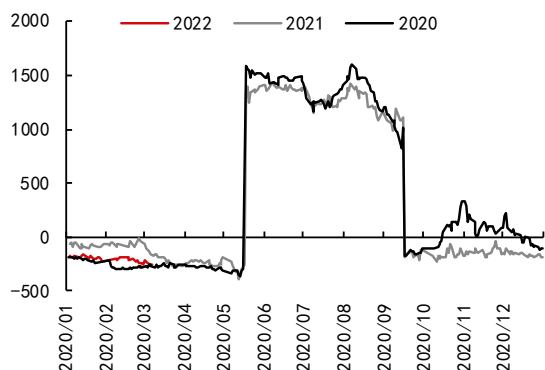
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 5：沪胶 5-9 价差季节性

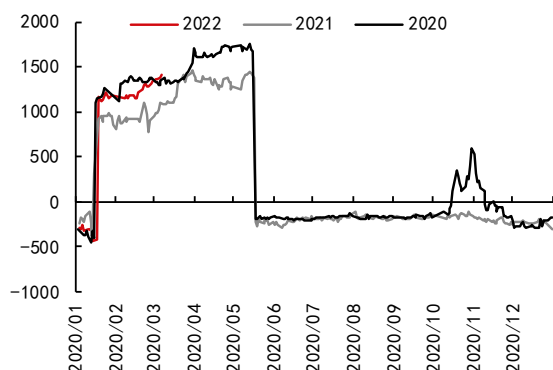
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 6：沪胶 9-1 价差季节性

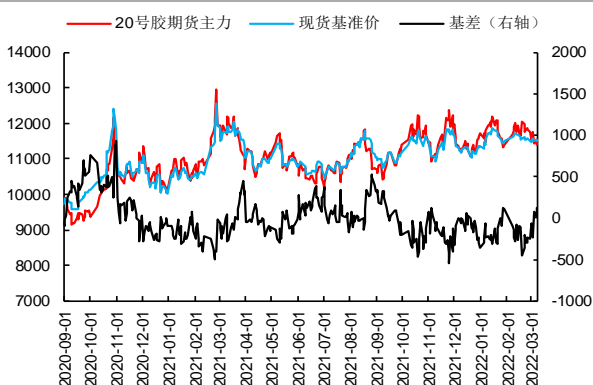
单位：元/吨



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

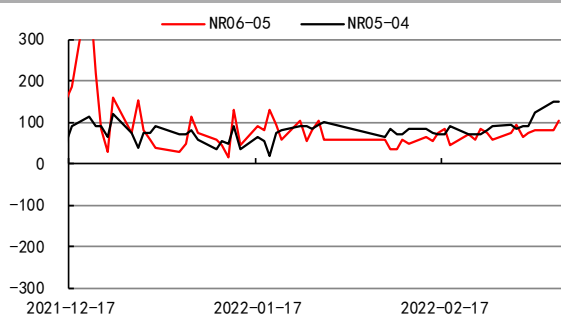
单位：美元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 9：NR 活跃合约间跨期价差

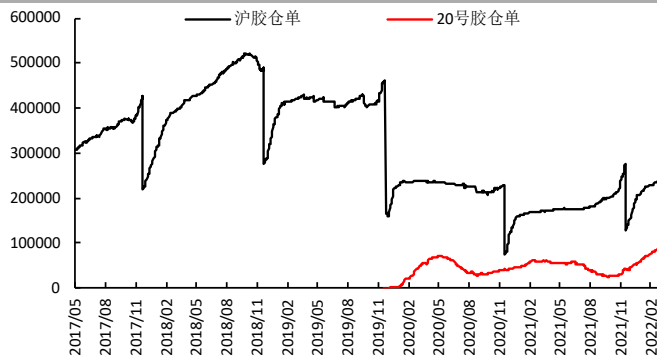
单位：元/吨



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

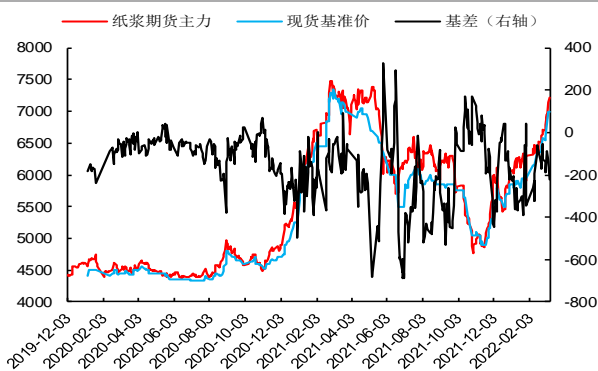
（二）纸浆

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	SP03	7160	7080	80	核心价差	SP05-03	64	54	10
	SP05	7224	7134	90		SP09-05	-78	-56	-22
	SP09	7146	7078	68		SP09-03	-14	-2	-12

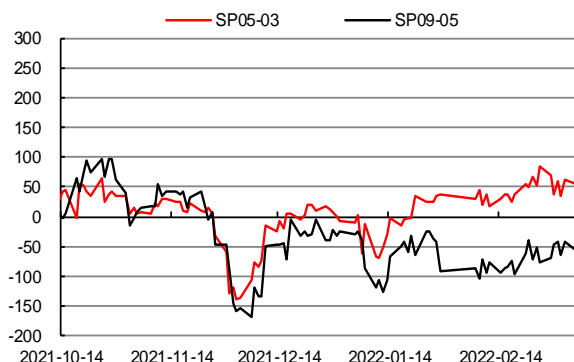
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 11：纸浆期现货走势 单位：元/吨



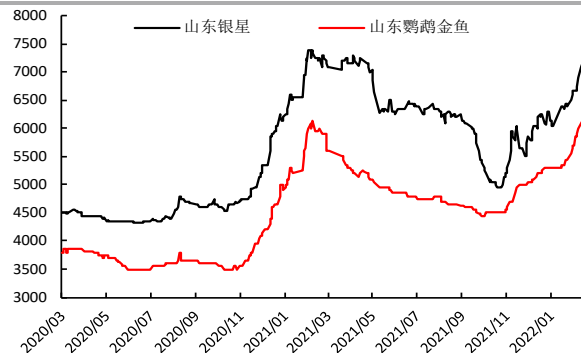
数据来源：Wind，中信期货研究部

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



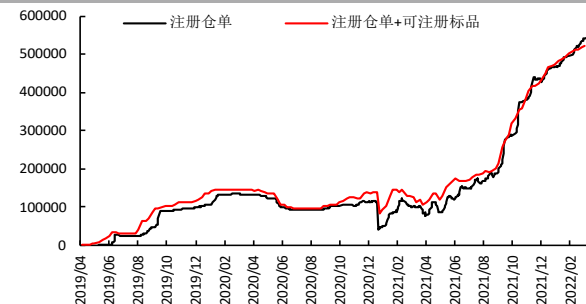
数据来源：Wind，中信期货研究部

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 09	20315	20265	50	替代品价差	3128B-涤纶短纤	15604	15584	20
	CF 05	21440	21225	215		3128B-粘胶短纤	10854	10834	20
	CY.CZC	28560	28325	235	纺纱利润	纺纱利润	-1454	-1432	-22
现货价格	CC Index 3128B	22704	22684	20	内外棉价差	盘面纺纱利润	-524	-523	-1.5
	CY Index C32S	29020	29020	0	内外棉价差	3128B-FC Index M 1%	1906	1961	-55
	FC Index M 1%	20798	20723	75	内外棉纱价差	CY Index C32S-FCY Index C32S	-215	-215	0
	FCY Index C32S	29235	29235	0	基差	3128B-CF 09	2389	2419	-30
	涤纶短纤:1.4D*38mm	7100	7100	0		3128B-CF 05	1264	1459	-195
	粘胶短纤:1.5D/38mm	11850	11850	0	跨月价差	CF 05-CF 09	1125	960	165

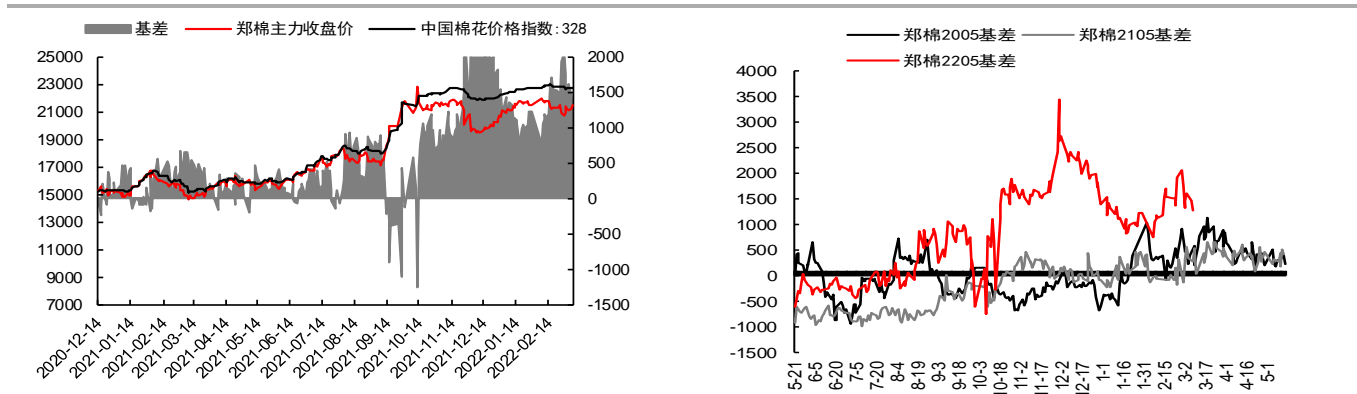
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 16：郑棉主力与棉花 CC 3128B 走势图

单位：元/吨

图 17：郑棉 5 月基差

单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

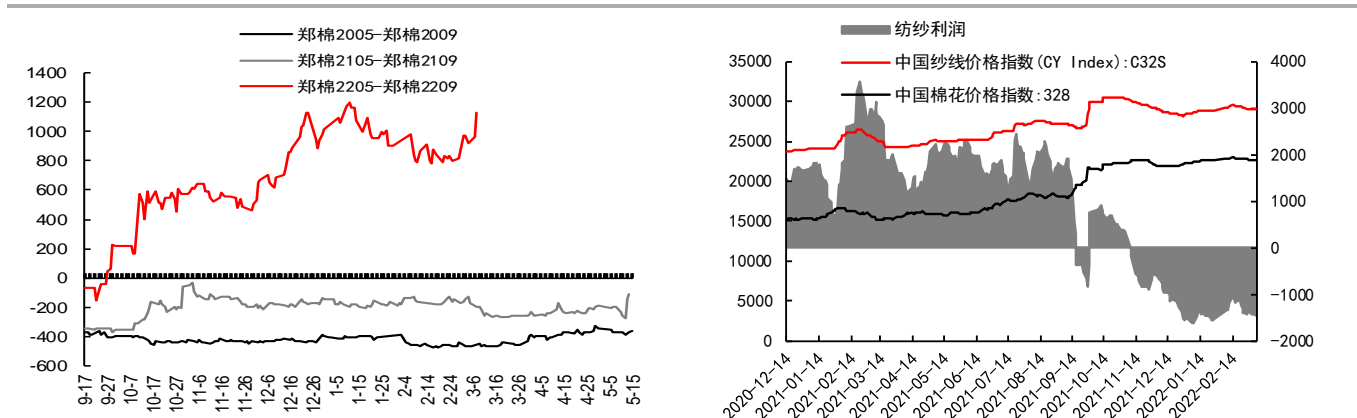
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 18：郑棉 5-9 价差

单位：元/吨

图 19：即期纺纱利润

单位：元/吨

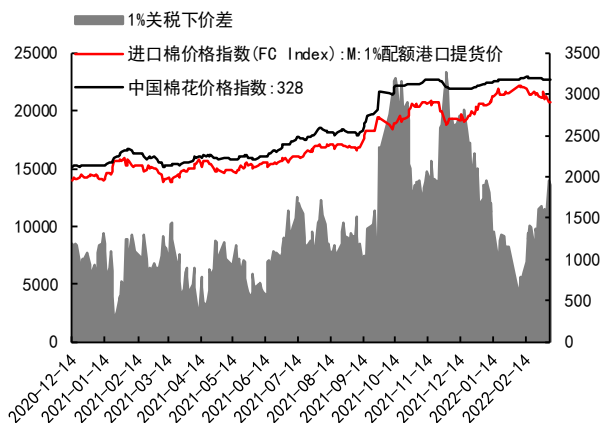


数据来源：Wind，中信期货研究部

数据来源：Wind，中信期货研究部

图 20: 内外棉指数价差

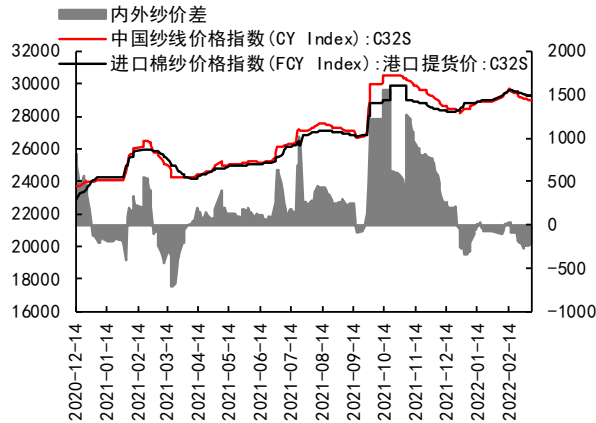
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 21: 内外棉纱指数价差

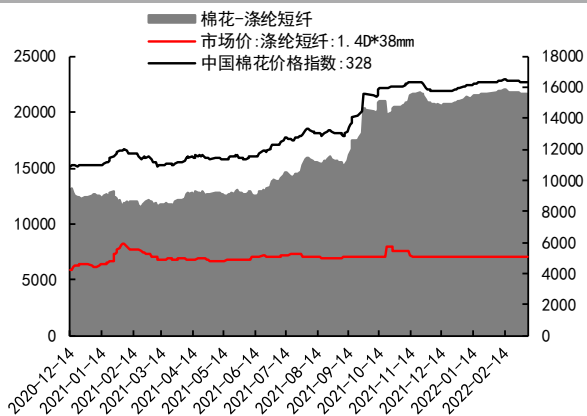
单位: 元/吨



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

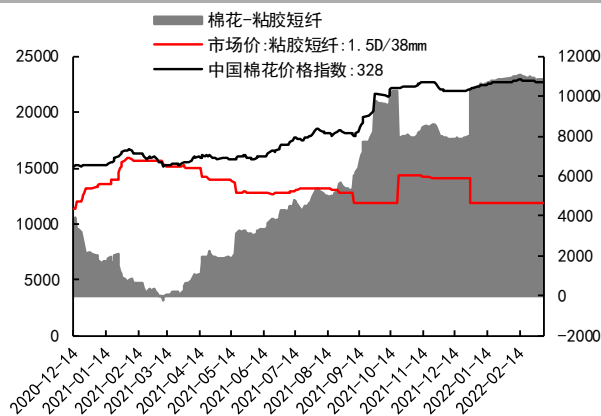
单位: 元/吨



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

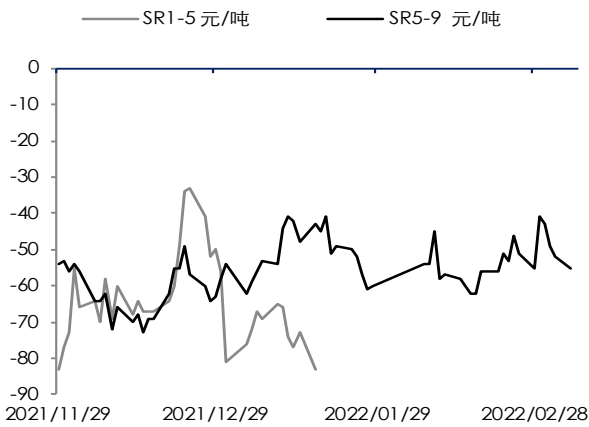
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

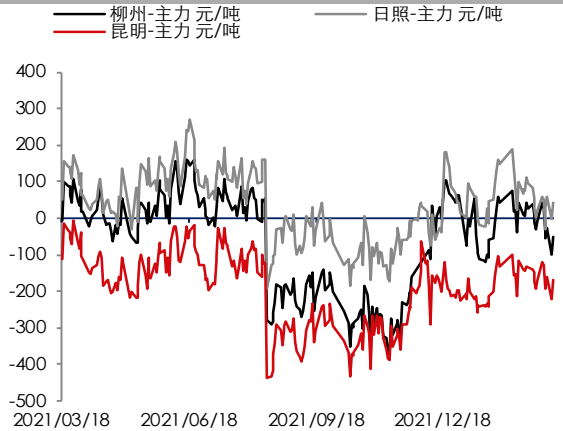
（四）白糖

图 24：郑糖跨期价差走势图 单位：元/吨



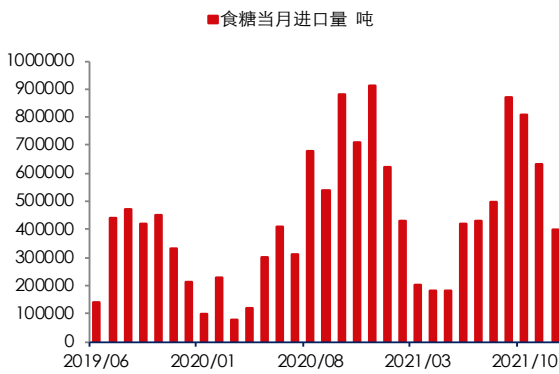
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 25：郑糖主力基差 单位：元/吨



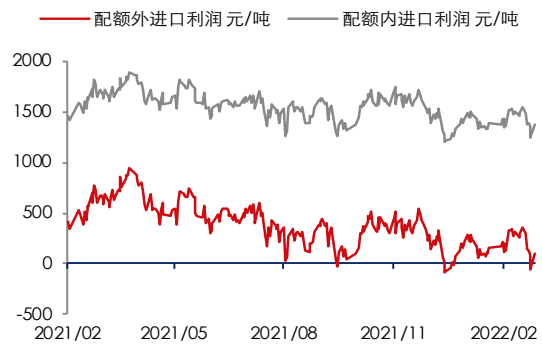
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 26：食糖月度进口量 单位：吨



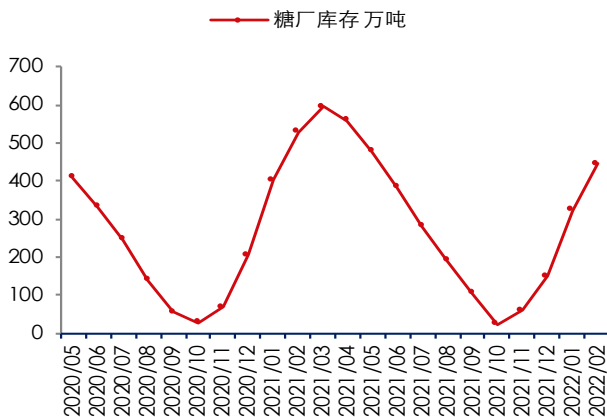
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 27：食糖进口利润 单位：元/吨



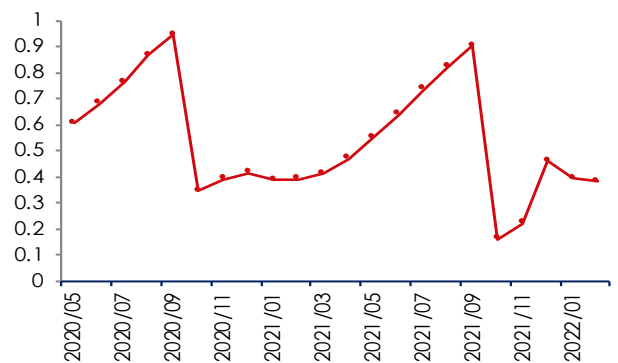
数据来源：Wind，中信期货研究部

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：%



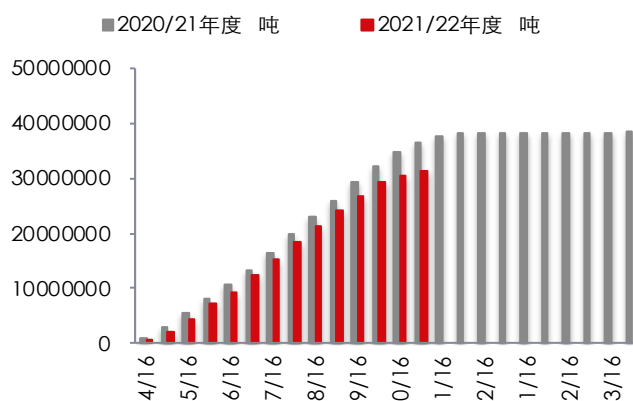
数据来源：Wind，中信期货研究部

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>