

大宗氛围又有转弱迹象，板块承压

报告要点

橡胶：低位盘整，单边可操作性不佳；纸浆：盘面再度转弱，下行压力较大；棉花：基本面变化不大，关注消息指引；白糖：预计6月销售难有亮点，维持震荡。

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号



摘要：

■ 橡胶：低位盘整，单边可操作性不佳

近期橡胶波动较少，最近3日看反弹有所趋缓，橡胶日度价格涨跌方向基本与工业品指数变动同向，因此，结论看近期行情仍然受整体商品氛围影响。橡胶自身短期供需不强，但盘面低位抗跌明显，因此，单边可操作性不强。

操作策略：观望

风险因素：原油大幅波动，宏观对商品超预期的扰动。

■ 纸浆：盘面再度转弱，下行压力较大

纸浆近强远弱状态逐渐明朗。主力合约并不存在持续看涨逻辑，工业品的整体转势的趋势已经形成，短期的反弹或许并不能改变这一趋势。主力合约7000以上，且基差缩小后，依旧是一个下行风险较大的区域。

操作策略：已经修正过高基差后，高抛为主。

风险因素：宏观对商品超预期的扰动。

■ 棉花：基本面变化不大，关注消息指引

棉价等待新消息指引，关注三方面因素：1、7月1日凌晨公布的USDA美棉实播面积报告，2、收抛储政策，3、新疆地区对本年度棉花销售指引。中期维持下行预期，短期基本面无太大变化，纺织厂因订单不佳、成品累库，原料补库情况没有明显增加，棉价缺乏需求买盘驱动，若没有政策指引或供应利好，短期反弹高度有限。

操作：短期震荡，关注消息指引。

风险因素：天气波动、政策。

■ 白糖：预计6月销售难有亮点，维持震荡

短期看，商品止跌反弹，郑糖窄幅震荡，预计6月销售无亮点，国内基本面无太大变化，供需短期无太大矛盾，中期或受原油及宏观影响较大。内外持续倒挂，短期对白糖形成支撑；能源价格依旧维持高位，高价能源下，巴西食糖产量或有变数，对原糖形成支撑。

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：低位盘整，单边可操作性不佳</p> <p>(1) 青岛保税区人民币泰混价格 12550 元/吨，平，对上一交易日 RU09 收盘价基差为-325；国产全乳老胶 12600 元/吨，0。保税区 STR20 价格 1665 美元/吨，0。</p> <p>(2) 6 月 30 日合艾原料市场报价：白片 60.05；烟片 62.08 涨 0.08；胶水 52.80 平；杯胶 47.90 平。</p> <p>(3) 外媒报道，由于半导体短缺和其他供应链问题继续阻碍生产，美国 2022 年汽车销量预计将下降 17.3%，达到十年来的最低水平。</p> <p>逻辑：近期橡胶波动较少，最近 3 日看反弹有所趋缓，橡胶日度价格涨跌方向基本与工业品指数变动同向，因此，结论看近期行情仍然受整体商品氛围影响。橡胶自身由于上半年的持续下跌，当前的绝对价格并不高，供需未来逐步增量的利空预期已经反映在了价格中。往后看，短期供需端指引偏弱，上游原料价格普遍下行，成本下降明显。下游轮胎厂开工已经迎来难以进一步提高的状态，产成品库存居高不下。因此短期的橡胶供需偏弱指引盘面，价格很难带来明显的上涨动能。但内需终端毕竟已经触底，橡胶原料虽然仍有下行的趋势，但当前的原料价格已经不算极度高估，同时，非标基差绝对值已经处于历史同期偏低的水平。因此，综合供需以及绝对、相对估值，我们认为，如果宏观没有在度出现大宗商品的普遍暴跌的迹象的话，橡胶往下 12,200~12,500 存在支撑，往上 13,800 存在压力。这一品种当前并不适合做绝对的单边交易博弈，但可以作为一个对冲中的多配品种（下跌空间有限），但多配时偏向于选择 RU01。中长期角度如果反弹到高位还是倾向于中期的偏空对待。套利：无</p> <p>操作策略：观望</p> <p>风险因素：原油大幅波动，宏观对商品超预期的扰动。</p>	震荡
纸浆	<p>观点：盘面再度转弱，下行压力较大</p> <p>(1) 针叶浆银星参考报价在 7200-7200，50/50；俄针报价 6950-7000，-50/-100；阔叶鹦鹉 6600-6600，平。巴西 Eldorado 公司中国市场 2022 年 7 月份桉木阔叶浆公牛外盘提涨 20 美元/吨至 860 美元/吨。</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合计库存量较上周下降 1.0%。</p> <p>逻辑：纸浆期货昨日行情显示出一定的转弱迹象，与工业品指数整体走势较为接近。近期 07、08 合约相对偏强，近月合约作为临近交割的合约，更容易受到现货影响。针叶现货流通量不多，且现货价格巨高不下的状态依旧存，因此，对近月始终存在向上牵引，但期货周初反弹也显示出，现货继续冲高的动能也不足。主力合约逻辑上，高基差背景下弹性较大，实属正常，价格持续上涨接近或创出新高的这一种供需逻辑并不存在。浆价再往上涨，依旧会迎来下游利润较差、成本传导困难的困扰。工业品的整体转势的趋势已经形成，短期的反弹或许并不能改变这一趋势。主力合约 7000 以上，且基差缩小后，依旧是一个下行风险较大的区域。但 7000 以上是一个极其理想化的价格。整体策略上，已经修正过高基差后，高抛为主。</p> <p>操作策略：偏空为主</p> <p>风险因素：宏观对商品超预期的扰动</p>	震荡下跌
白糖	<p>观点：预计 6 月销售难有亮点，维持震荡</p> <p>(1) 广西白糖集团报价区间为 5890-5960 元/吨，较昨日报价持平。云南制糖集团报价区间为 5850-5890 元/吨，较昨日报价持平。加工糖区间 5950-6350 元/吨，较昨日报价持平。</p> <p>逻辑：短期看，商品暂时止跌反弹，郑糖无大波动，窄幅震荡；基本面看，预计 6 月销售数据无明显亮点，国内基本面无太大变化，供需无太大矛盾，中期或受原油及宏观影响较大。内外持续倒挂，短期对白糖形成支撑；能源价格依旧维持高位，高价能源下，巴西食糖产量或有变数，对原糖形成支撑。国内目前处于纯销售期，关注后期进口情况。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，进口量大幅增加，对外依存度增加，但有可能出现</p>	震荡

	<p>短期供需错配的情况；国际方面，巴西压榨低于去年同期，全球 21/22 年度供需较为平衡，但需关注原油走势及天气情况。</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>棉花</p>	<p>观点：基本面变化不大，关注消息指引</p> <p>数据： 棉花仓单 15274 张，折合 61.1 万吨，环比-64 张，-0.24 万吨。</p> <p>逻辑 昨日，郑棉 9 月合约收于 17655，环比+80。前段时间因宏观预期收紧流动性、市场恐慌情绪上升，在大宗商品集体下行的带动下，本身因基本面偏弱而承压的棉价大幅下行，在情绪逐渐缓和后，短期超跌棉价阶段性触底反弹。棉价等待新消息指引，关注三方面因素：1、7 月 1 日凌晨公布的 USDA 美棉实播面积报告，2、收抛储政策，将对阶段性棉价运行方向有较大影响，3、新疆地区对本年度棉花销售指引。中期维持下行预期，短期基本面无太大变化，纺织厂因订单不佳、成品累库，原料补库情况没有明显增加，棉价缺乏需求买盘驱动，若没有政策指引或供应利好，短期反弹高度有限。</p> <p>操作：短期震荡，关注消息指引。</p> <p>风险因素：天气波动、政策</p>	<p>震荡</p>

二、品种数据监测

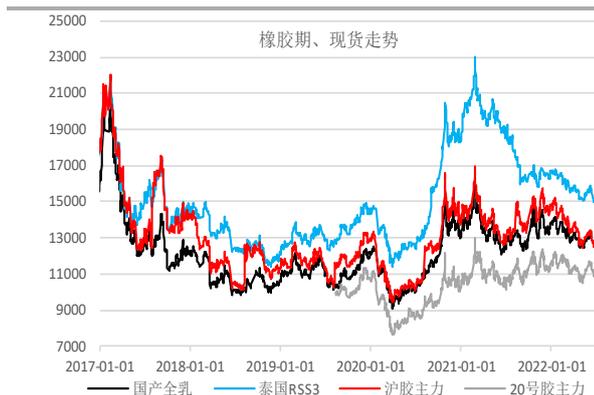
(一) 橡胶

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)	1685	1685	0	核心价差	RU主力-老全乳 (元/吨)	175	185	-10
	山东全乳胶老胶 (元/吨)	12700	12700	0		NR主力-STR20 (人民币计)	-75	-85	10
	山东RSS3 (元/吨)	15200	15200	0		NR主力-STR20 (美金计)	-11	-13	1
	山东越南3L (元/吨)	12700	12700	0		RU5-1	150	150	0
期货价格	RU01 (元/吨)	13975	13975	0		RU9-5	-1250	-1240	-10
	RU05 (元/吨)	14125	14125	0		RU1-9	1100	1090	10
	RU09 (元/吨)	12875	12885	-10		NR04-NR03	20	20	0
	NR主力 (元/吨)	11220	11210	10		RU主力-NR主力	1655	1675	-20

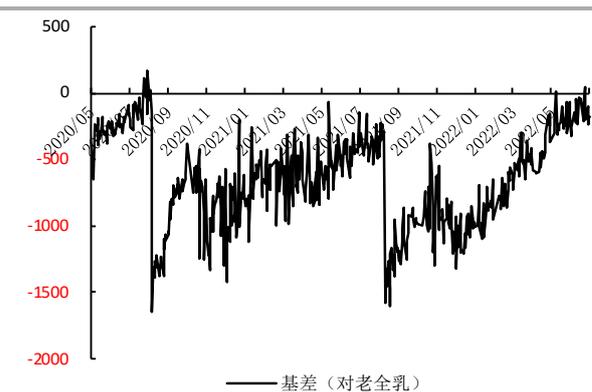
数据来源: Wind, 中信期货研究部

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



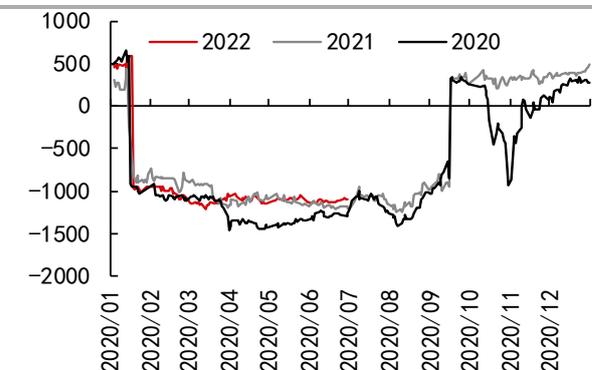
数据来源: Wind, 中信期货研究部

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

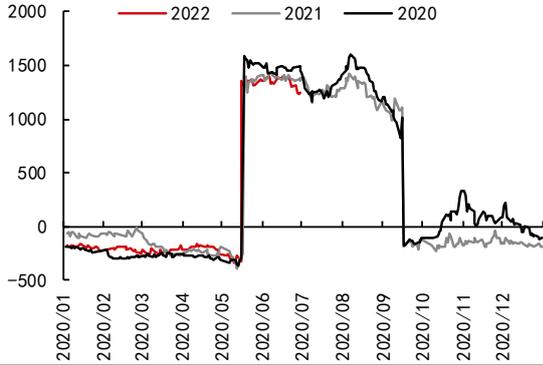
图 4: 沪胶 1-5 价差季节性 单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 5: 沪胶 5-9 价差季节性

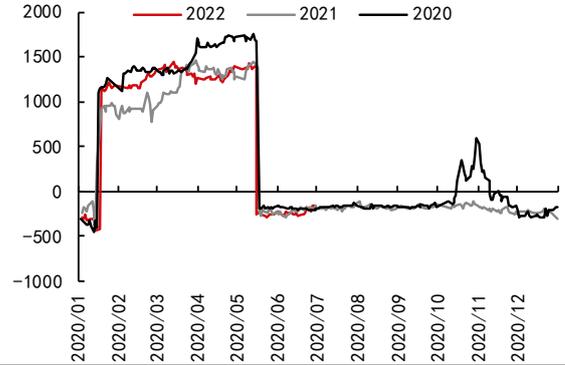
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 6: 沪胶 9-1 价差季节性

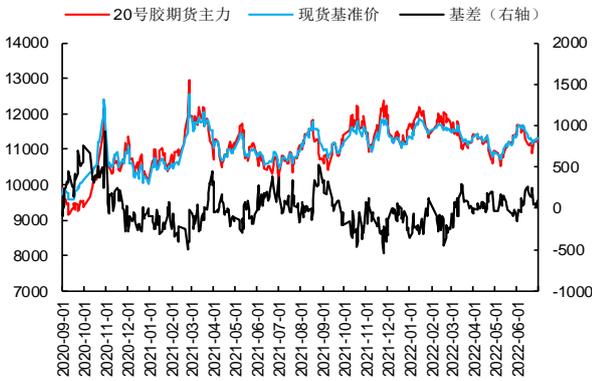
单位: 元/吨



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

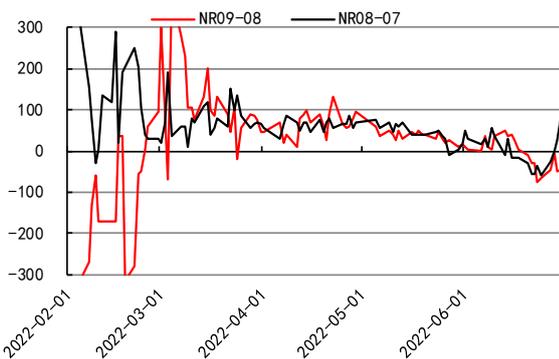
单位: 美元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 9: NR 活跃合约间跨期价差

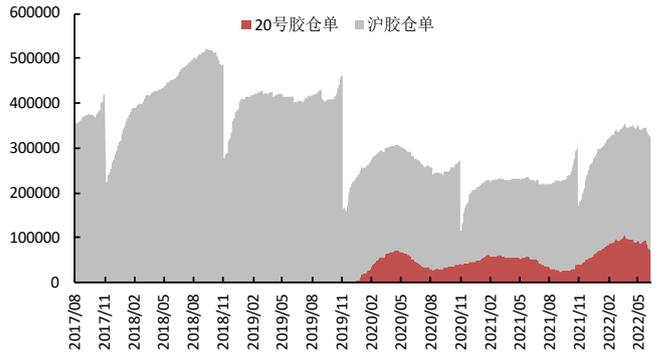
单位: 元/吨



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

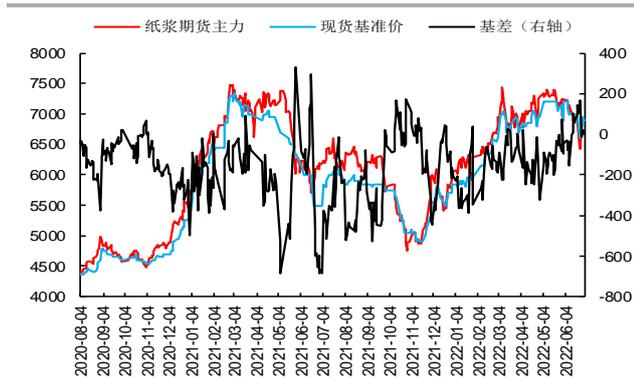
（二）纸浆

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	SP07	6994	7042	-48	核心价差	SP09-07	-106	-136	30
	SP09	6888	6906	-18		SP12-09	-54	-54	0
	SP12	6834	6852	-18		SP12-07	-160	-190	30

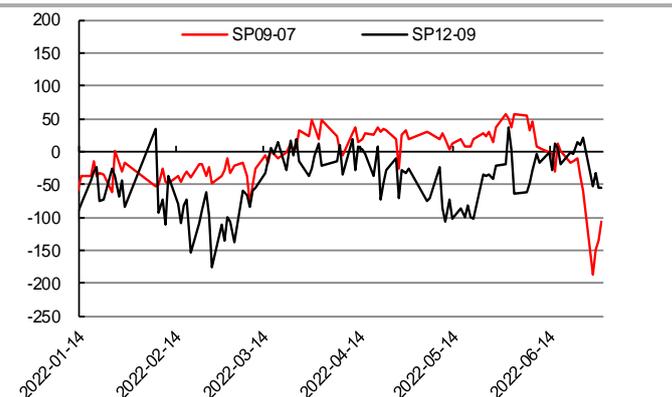
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 11：纸浆期现货走势 单位：元/吨



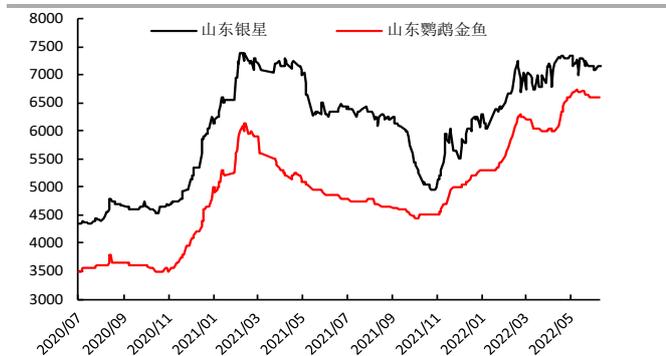
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 12：纸浆活跃合约价差 单位：元/吨



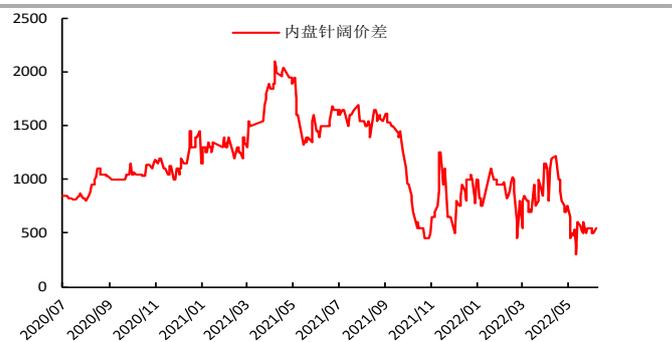
数据来源：Wind，中信期货研究部

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	17655	17575	80	替代品价差	3128B-涤纶短纤	9869	9841	28
	CF 01	17060	16915	145		3128B-粘胶短纤	2969	2941	28
	CY.CZC	24450	24125	325		纺纱利润	2084	2115	-31
现货价格	CC Index 3128B	18369	18341	28	内外棉价差	盘面纺纱利润	-471	-708	237
	CY Index C32S	27790	27790	0	内外棉价差	3128B-FC Index M 1%	-5250	-4624	-626
	FC Index M 1%	23619	22965	654	内外棉纱价差	CY Index C32S-FCY Index C32S	-974	-974	0
	FCY Index C32S	28764	28764	0	基差	3128B-CF 09	714	766	-52
	涤纶短纤:1.4D*38mm	8500	8500	0		3128B-CF 05	1309	1426	-117
	粘胶短纤:1.5D/38mm	15400	15400	0	跨月价差	CF 05-CF 09	-595	-660	65

数

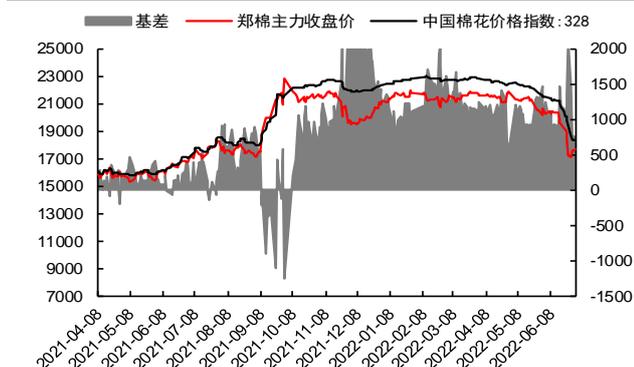
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 16：郑棉主力与棉花 CC 3128B 走势图

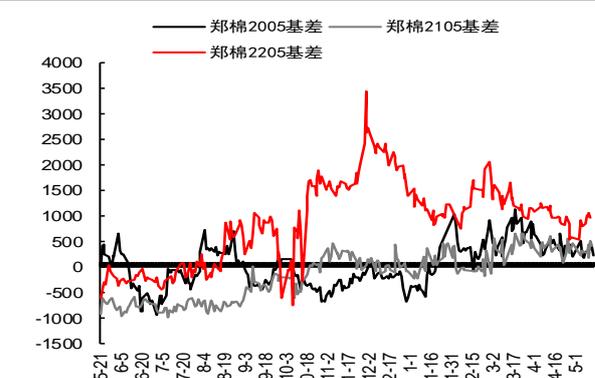
单位：元/吨

图 17：郑棉 5 月基差

单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部



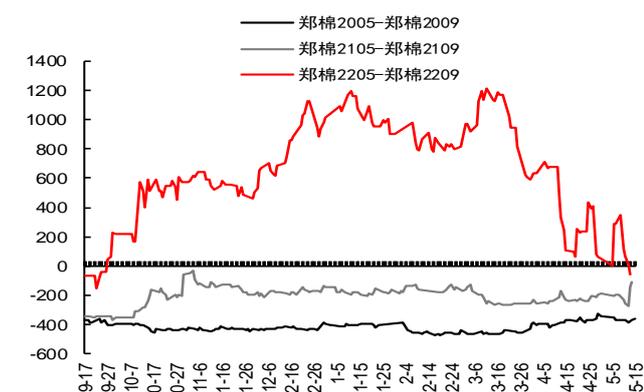
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 18：郑棉 5-9 价差

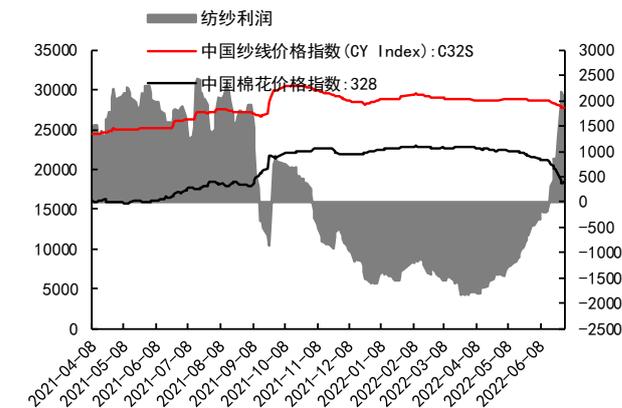
单位：元/吨

图 19：即期纺纱利润

单位：元/吨



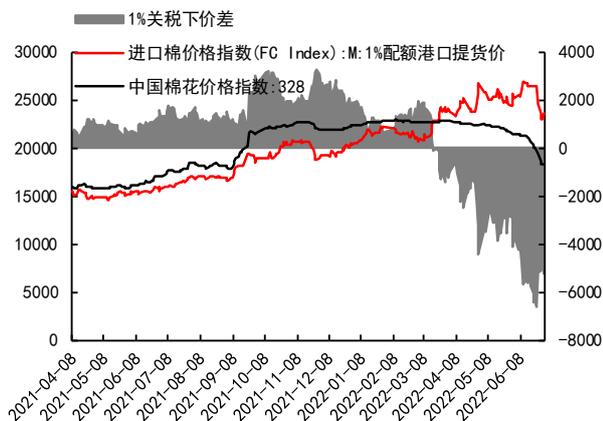
数据来源：Wind，中信期货研究部



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 20: 内外棉指数价差

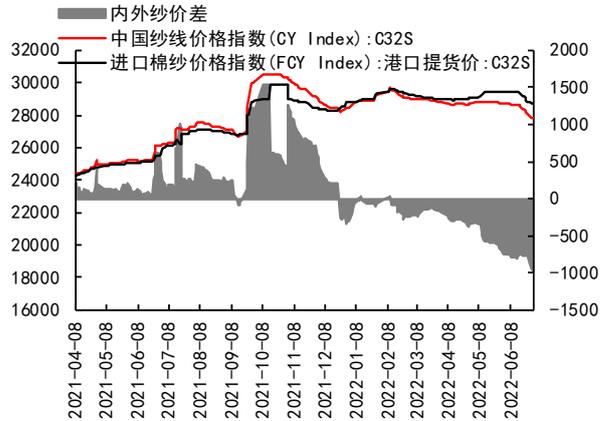
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 21: 内外棉纱指数价差

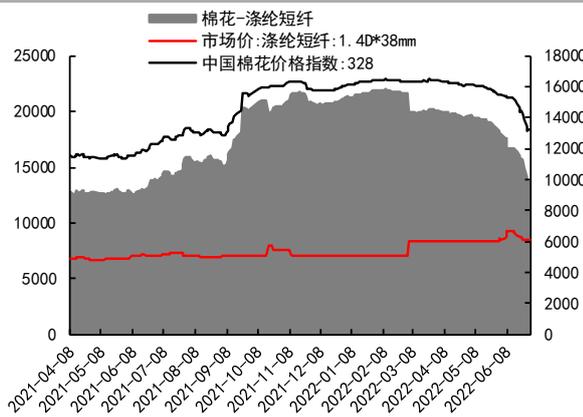
单位: 元/吨



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

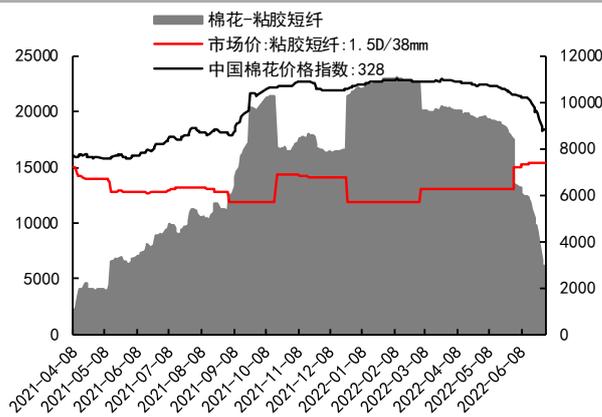
单位: 元/吨



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

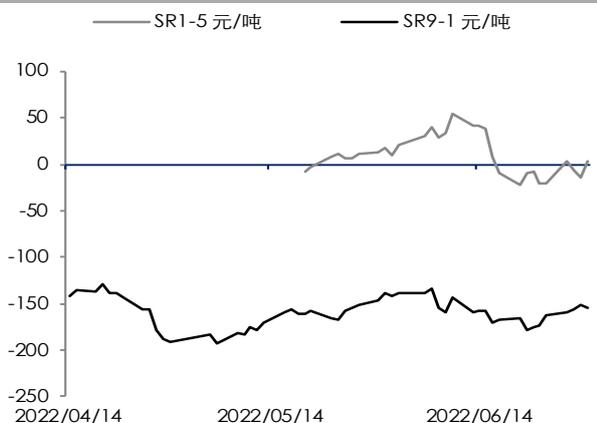
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

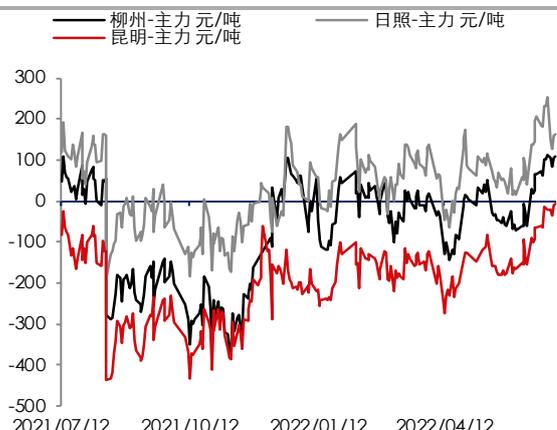
（四）白糖

图 24：郑糖跨期价差走势图 单位：元/吨



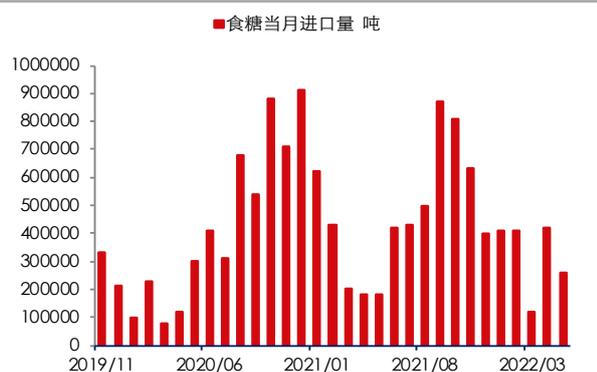
数据来源：Wind，中信期货研究部

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



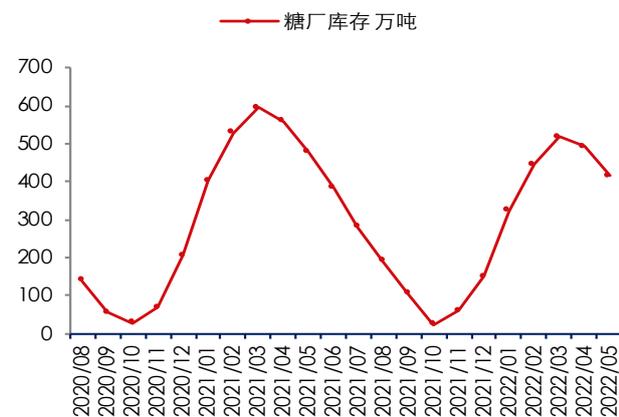
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 27：食糖进口利润 单位：元/吨



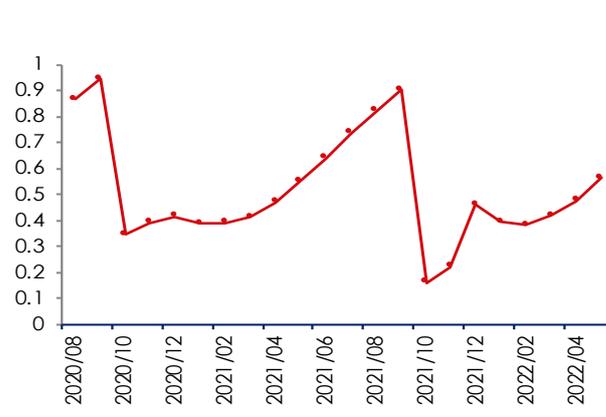
数据来源：Wind，中信期货研究部

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>