

棉花预期悲观，价格承压

报告要点

橡胶：临近假期，注意套保需求带来的短期压力；纸浆：近月未表现出应有的强势，纸浆观望；棉花：预期悲观，棉价承压；白糖：郑糖短期跟随原糖偏弱运行。

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号



摘要：

■ 橡胶：临近假期，注意套保需求带来的短期压力

近期反弹的主要原因在于橡胶此前的持续性下跌后绝对价格并不高，可能存在低估。同时，沪胶的交割品今年有着明显的减量预期，有沪胶发动的上涨，传导到了其他胶种。一般长假前会有套保锁盘的需求，对带来盘面短期走低。

操作策略：节前离场观望。套利：多RU空NR持有。

风险因素：原油大幅波动，宏观对商品超预期的扰动。

■ 纸浆：近月未表现出应有的强势，纸浆观望

纸浆的价格定位依旧是供应定价，针叶浆的供应问题未缓解，国内流程货源偏少情况依旧明显，按照此点，针叶浆价格现货价格不容易出现大幅下跌。期货6500~6800属于偏低价格水平，上方7200~7400存在压力。

操作策略：节前观望。下游企业可按需关注近月采购的机会。

风险因素：大宗商品普遍大幅波动、外盘报价异常波动。

■ 棉花：预期悲观，棉价承压

国内市场，供应增加、棉价承压，需求虽然阶段性转旺，但相较于高企的库存压力，基本面看不到明显的上涨驱动力，预计棉价还将走弱，重心下移，关注开秤后的新棉收购价变化。新棉收购价是当前关注焦点，由于籽棉收购价预期较低，目前市场报出的零星价格较盘面贴水较大，预计郑棉仍有下行压力。

操作：四季度预计还将走弱，可考虑备兑看跌策略。

风险因素：天气、宏观、政策。

■ 白糖：郑糖短期跟随原糖偏弱运行

国际方面，美元指数持续强势，经济衰退预期不断增强；普氏预估9月上半月巴西中南部地区产糖294万吨，同比增加15.1%，国际原糖期价弱势震荡；国内方面郑糖短期跟随原糖偏弱运行。8月食糖进口量创新高，国内目前处于纯销售期，在新榨季开始前基本面无太大变化；国内后期进口预期依旧高位，短期或维持震荡或跟随原糖走势；中期或受原油及宏观影响较大。

操作策略：逢高空。

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

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：临近假期，注意套保需求带来的短期压力</p> <p>(1) 青岛保税区人民币泰混价格 11250 元/吨，+260，对上一交易日 RU01 收盘价基差为-2130；国产全乳老胶 12150 元/吨，+200。保税区 STR20 价格 1390 美元/吨，+20。</p> <p>(2) 9 月 27 日合艾原料市场报价：白片 45.85；烟片 48.72；胶水 45.5；杯胶 40.50。云南产区，乳胶工厂原料胶水收购价格在 11.0-11.3 元/公斤不等，全乳胶原料价格 10.4-11.2 元/公斤。海南产区，国有、金橡胶水制浓缩乳胶原料收购指导价格 11700 元/吨；胶水制全乳胶原料收购价格 10600 元/吨。</p> <p>逻辑：昨日橡胶期货维持偏强态势。近期反弹的主要原因在于橡胶此前的持续性下跌后绝对价格并不高，可能存在低估。同时，沪胶的交割品今年有着明显的减量预期，有沪胶发动的上涨，传导到了其他胶种。橡胶供需层面，好转的并不显著。当前处于高产期，供应量较为充裕，而需求在各个层面都表现的明显的疲弱。内需今年旺季不旺的格局基本已经注定；海外市场在加息周期以及高能源价格影响下，需求也在边际恶化。因此如果看橡胶自身的供需变化来说，并没有绝对的利多，累库预期依旧存在，那么中期角度价格仍然大概率会偏弱运行。但就盘面而言，当前最显著的是 RU01 在博弈交割品减少预期。但运行到上周末，浓全乳的收购价差在海南与云南都出现的极为接近的状态。这理论上会刺激全乳胶的产出量更多的增长。如果这种状态延续，就会对全乳胶的交割品减少预期产生根本上的修正影响，因此是需要关注的。目前还未确实全乳胶是否一定出现了原料争夺占优的情况。总体而言，天胶期货仍有可能继续反弹，从价差角度看，与 2020 年的极值还有距离。但由于今年的供需整体要比 2020 年弱，因此可能未到达极值后就可能会带来非标套利以及套保的压力。01 上方的压力位暂时预估在 13600~14000。如非标基差扩大到 3000 一线，RU 的压力也会极度显著。一般长假前会有套保锁盘的需求，对带来盘面短期走低。</p> <p>操作策略：节前离场观望。套利：多 RU 空 NR 持有</p> <p>风险因素：原油大幅波动，宏观对商品超预期的扰动。</p>	震荡反弹
纸浆	<p>观点：近月未表现出应有的强势，纸浆观望</p> <p>(1) 针叶浆银星参考报价在 7500-7550，平；俄针报价 7350-7350，平；阔叶鹦鹉 6700-6700，平。</p> <p>逻辑：昨日纸浆期货扩大反弹态势，大幅上涨。近期供需面略有好转，主要体现在：1、针叶浆成交有所放量，买盘明显增多，促成这一现象的或许是国庆长假前的备货。2、下游成品纸的涨价部分纸种落地。至少从趋势上而言，下游成品纸出现了上行的态势。3、针阔叶浆的美金价格均没有出现下调，人民币汇率贬值对于纸浆呈现的是利多效应，进口成本显著提升。4、俄乌冲突也是针叶浆供应不稳定的因素之一。纸浆的价格定位依旧是供应定价，针叶浆的供应问题未缓解，国内流程货源偏少情况依旧明显，按照此点，针叶浆价格现货价格不容易出现大幅下跌。从按照针叶浆最新完税价格在 7800，现货价格 7350 左右的范围考虑，6500~6800 属于偏低价格水平，上方 7200~7400 存在压力。走势上，预计会维持宽幅震荡。操作端，节前多观望。</p> <p>操作策略：节前观望。</p> <p>风险因素：大宗商品普遍大幅波动、外盘报价异常波动</p>	震荡偏强
棉花	<p>观点：预期悲观，棉价承压</p> <p>数据：</p> <p>1、棉花仓单 8747 张，折合 34.99 万吨，环比-217 张，-0.87 万吨。</p> <p>逻辑</p> <p>昨日，郑棉 1 月合约收于 13450，环比-70，郑棉 5 月合约收于 13460，环比-140。据我的农产品网，截至 9 月 23 日，棉花商业库存 172 万吨，环比上周减少 12.27 万吨，同比增加 41 万吨，从数据可以看出，近两周去库速度较好，同比增量较上周有所缩小（截至 9 月 16 日同比+45 万吨，</p>	震荡偏弱

	<p>截至9月9日同比+55万吨)。而当前处于“金九银十”下游纺织端需求旺季，关注需求好转的持续力及去库速度。总体来看，新棉收购价是当前关注焦点，由于籽棉收购价预期较低，目前市场报出的零星价格较盘面贴水较大，预计郑棉仍有下行压力。</p> <p>操作：四季度预计还将走弱，可考虑备兑看跌策略。</p> <p>风险因素：天气、宏观、需求</p>	
<p>白糖</p>	<p>观点：郑糖短期跟随原糖偏弱运行</p> <p>(1) 广西制糖集团报价区间为5590~5880元/吨，云南制糖集团报价区间为5580~5610元/吨，加工糖厂报价区间为5680~6350元/吨，今日现货报价再度整体下调10~20元/吨。</p> <p>(2) 据外媒报道，今年年初的降雨有利于中南部地区的甘蔗生长，使该地区的甘蔗产量增长了5%。4月至8月的平均产量从2021/22榨季的72.3吨/公顷上升到本榨季的76吨/公顷。巴西甘蔗技术中心(CTC)发布的报告显示，除南马托格罗索州外，巴西中南部的所有地区的甘蔗产量都有所提高。</p> <p>(3) 据外媒报道，根据巴西航运机构Williams公布的数据，截至9月21日当周，巴西港口等待装运的食糖数量为328万吨，其中309万吨为原糖。这一时期的船只总数为84艘，高于前一周的78艘。根据该机构公布的数据，在桑托斯港等待装运的食糖数量249万吨，在巴拉那瓜港等待装运的食糖数量为75.13万吨。</p> <p>逻辑：国际方面，美元指数依旧强势上涨至114，经济衰退预期不断增强；普氏预估9月上半月巴西中南部地区产糖294万吨，同比增加15.1%，同时巴西甘蔗产量均有所提高，国际原糖期价震荡收于17.61美分/磅，较昨日下跌0.03美分。国内方面郑糖受原糖影响弱势运行最终收于5539元/吨。2022年8月我国进口数据公布，单月进口食糖68万吨，同比增加17.68万吨，增幅35.14%，创有史以来8月食糖进口量新高。短期看来，国内目前处于纯销售期，在新榨季开始前基本面无太大变化，内外持续倒挂。中期或受原油及宏观影响较大；后期的进口情况相对重要。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，郑糖价格将与原糖价格联动性增加；国际方面，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：逢高空。</p> <p>风险因素：疫情恶化、抛储、进口政策变化。</p>	<p>震荡偏弱</p>

二、品种数据监测

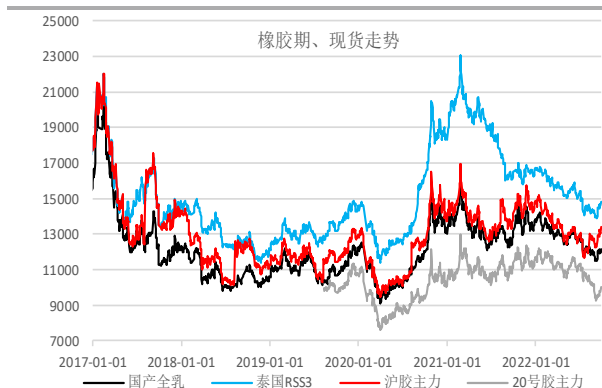
（一）橡胶

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）	1370	1380	-10	核心价差	RU主力-老全乳（元/吨）	1230	1055	175
	山东全乳胶老胶（元/吨）	12150	11950	200		NR主力-STR20（人民币计）	394	69	325
	山东RSS3（元/吨）	14850	14600	250		NR主力-STR20（美金计）	56	10	46
	山东越南3L（元/吨）	11900	11700	200		RU5-1	-135	-160	25
期货价格	RU01（元/吨）	13380	13005	375		RU9-5	-25	-55	30
	RU05（元/吨）	13245	12845	400		RU1-9	160	215	-55
	RU09（元/吨）	13220	12790	430		NR12-NR11	-10	-10	0
	NR主力（元/吨）	10025	9770	255		RU主力-NR主力	3355	3235	120

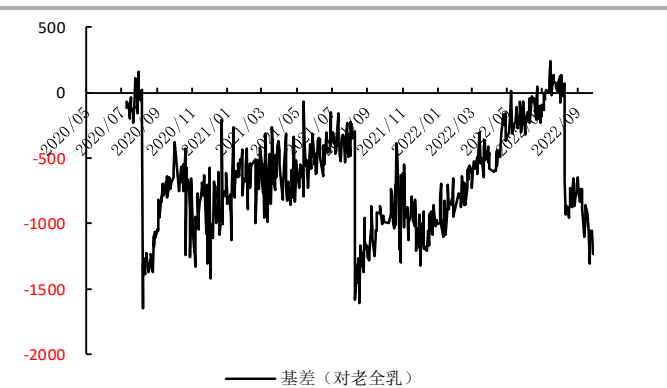
数据来源：Wind，中信期货研究部

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



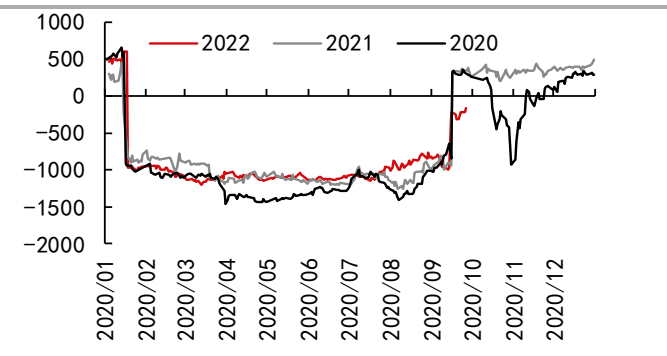
数据来源：Wind，中信期货研究部

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

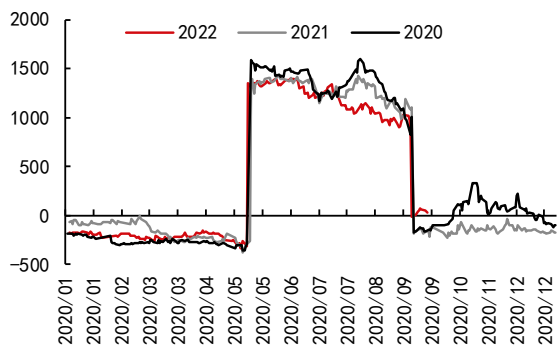
图 4：沪胶 1-5 价差季节性 单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 5: 沪胶 5-9 价差季节性

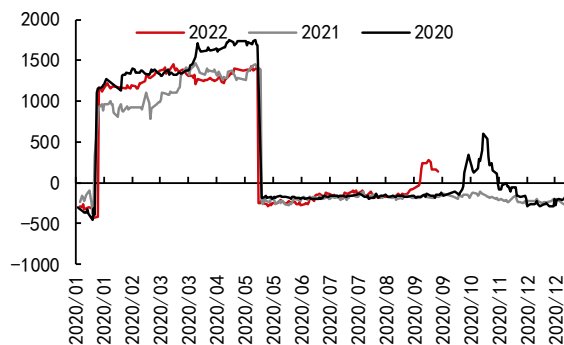
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 6: 沪胶 9-1 价差季节性

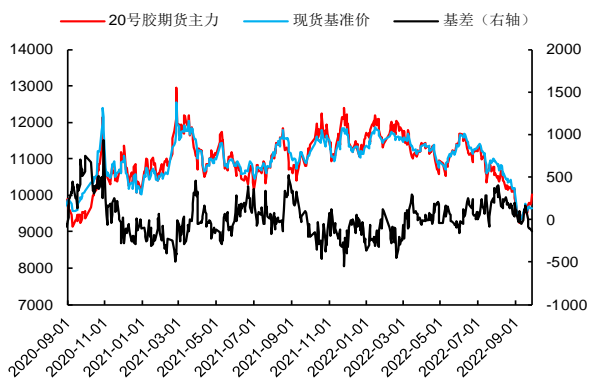
单位: 元/吨



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

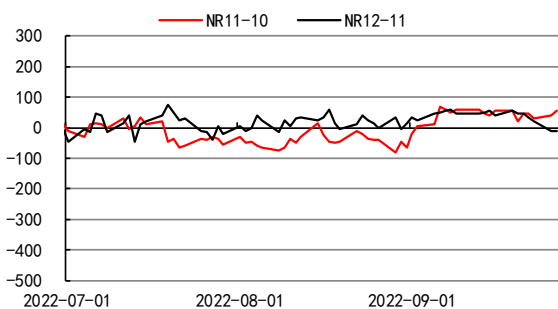
单位: 美元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 9: NR 活跃合约间跨期价差

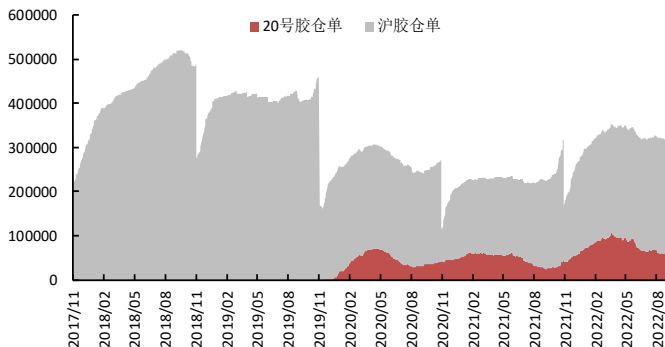
单位: 元/吨



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

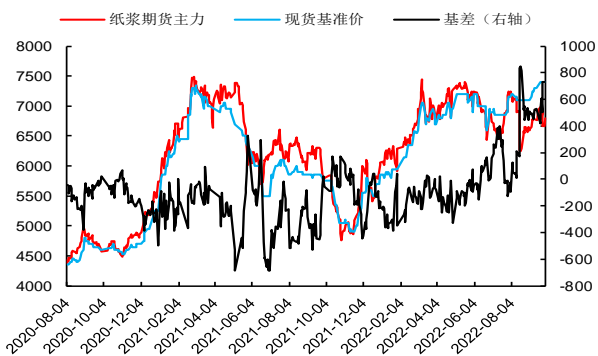
（二）纸浆

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	SP09	6260	6192	68	核心价差	SP10-09	998	1064	-66
	SP10	7258	7256	2		SP01-10	-466	-570	104
	SP01	6792	6686	106		SP01-09	532	494	38

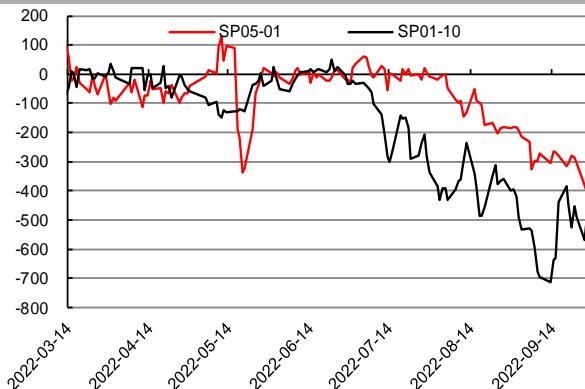
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 11：纸浆期现货走势 单位：元/吨



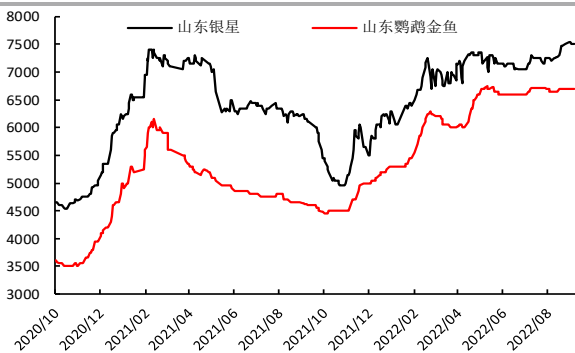
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 12：纸浆活跃合约价差 单位：元/吨



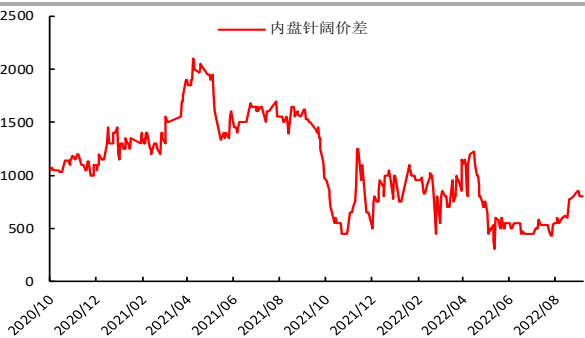
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 13：山东现货针、阔叶走势 单位：元/吨



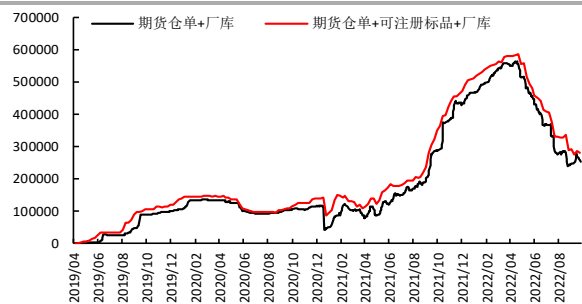
数据来源：Wind，中信期货研究部

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	13610	13725	-115	替代品价差	3128B-涤纶短纤	7801	7803	-2
	CF 01	13450	13520	-70		3128B-粘胶短纤	1601	1603	-2
	CY.CZC	20465	20460	5	纺纱利润	纺纱利润	2034	2032	2
现货价格	CC Index 3128B	15501	15503	-2	内外棉价差	盘面纺纱利润	170	88	82
	CY Index C32S	24585	24585	0	内外棉价差	3128B-FC Index M 1%	-3245	-3243	-2
	FC Index M 1%	18746	18746	0	内外棉纱价差	CY Index C32S-FCY Index C32S	-783	-783	0
	FCY Index C32S	25368	25368	0	基差	3128B-CF 09	1891	1778	113
	涤纶短纤: 1.4D*38mm	7700	7700	0		3128B-CF 05	2051	1983	68
	粘胶短纤: 1.5D/38mm	13900	13900	0	跨月价差	CF 05-CF 09	-160	-205	45

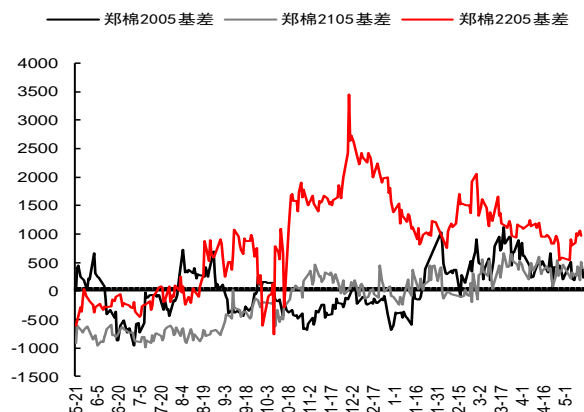
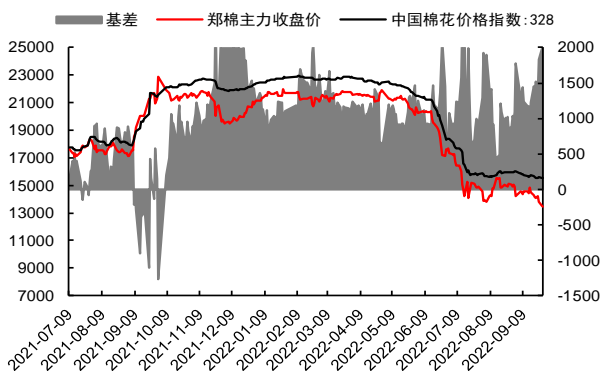
数据来源: Wind, 中信期货研究部

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

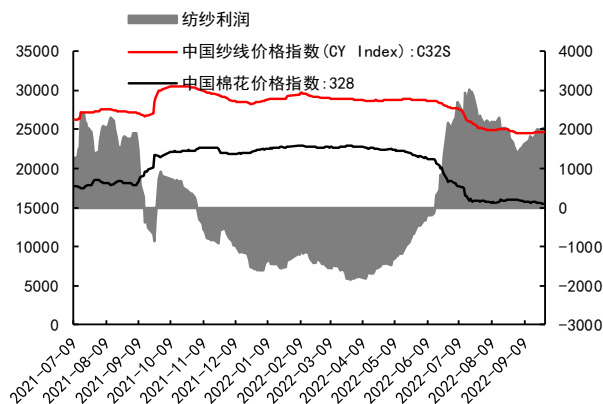
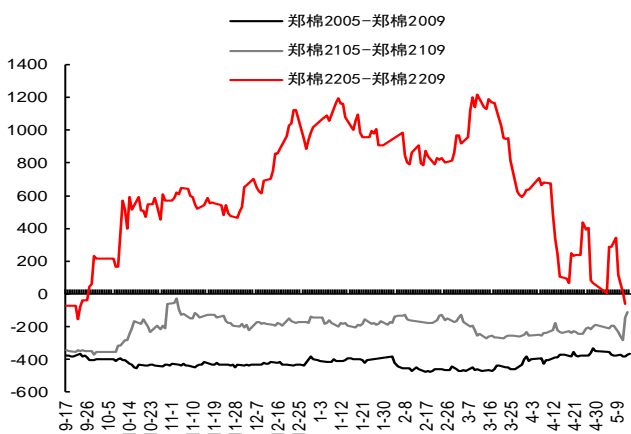
数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 18: 郑棉 5-9 价差

单位: 元/吨

图 19: 即期纺纱利润

单位: 元/吨

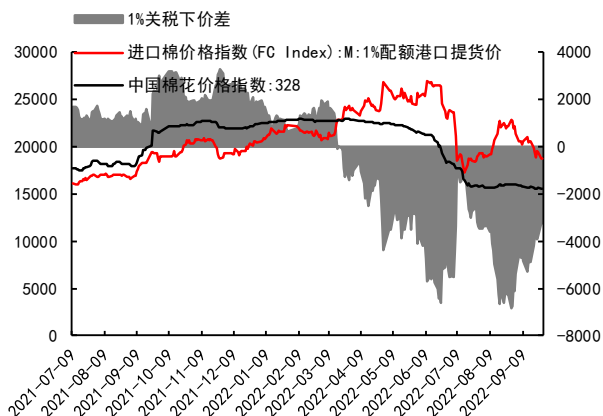


数据来源: Wind, 中信期货研究部

数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 20: 内外棉指数价差

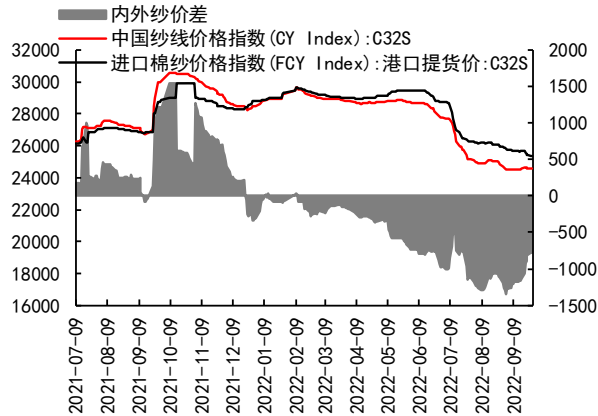
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 21: 内外棉纱指数价差

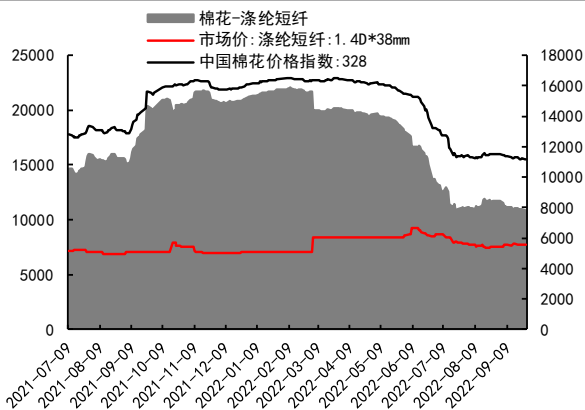
单位: 元/吨



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

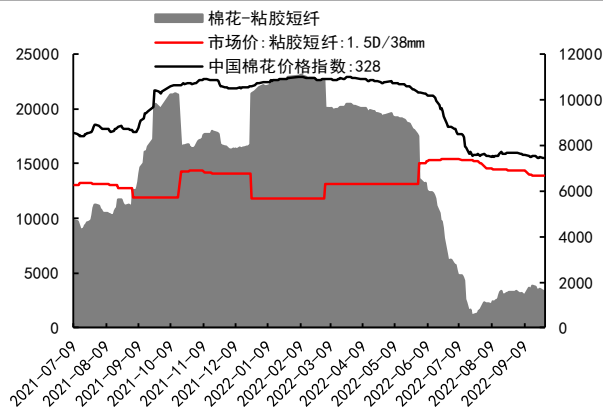
单位: 元/吨



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

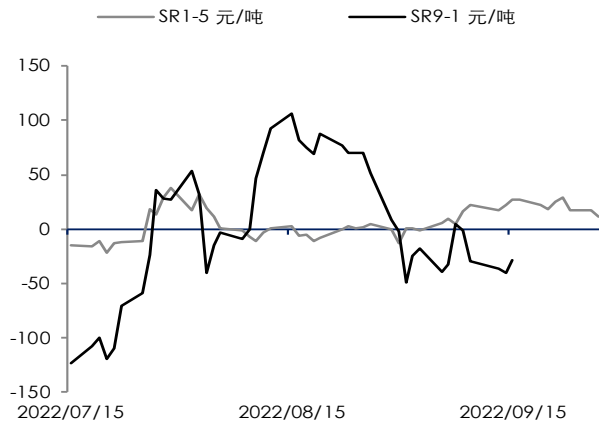
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

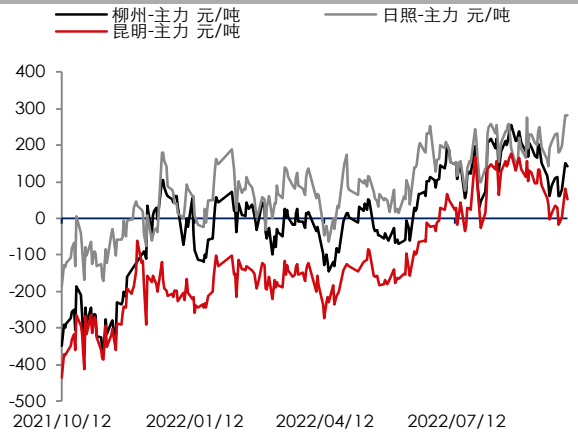
(四) 白糖

图 24: 郑糖跨期价差走势图 单位: 元/吨



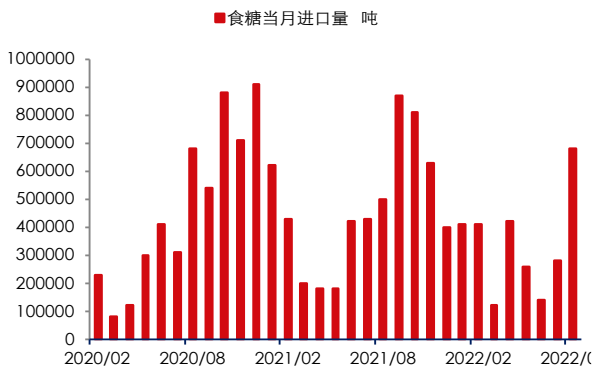
数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 25: 郑糖主力基差 单位: 元/吨



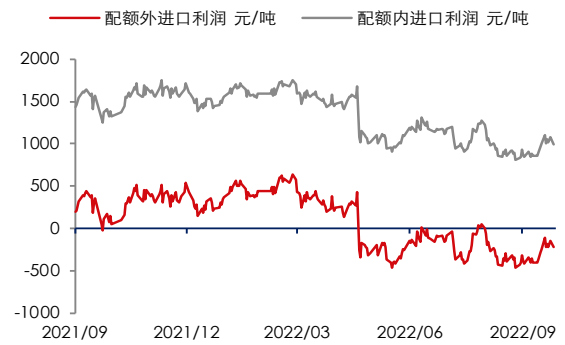
数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 26: 食糖月度进口量 单位: 吨



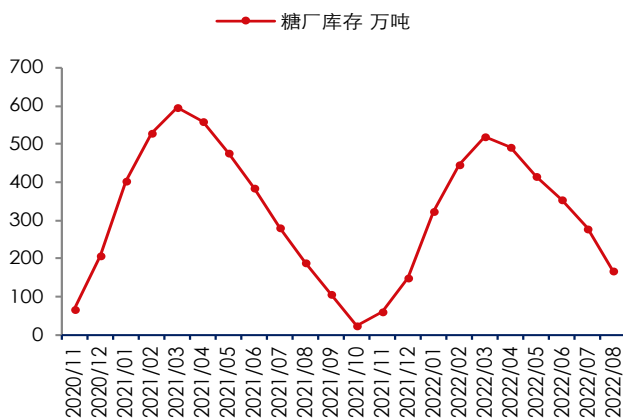
数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 27: 食糖进口利润 单位: 元/吨



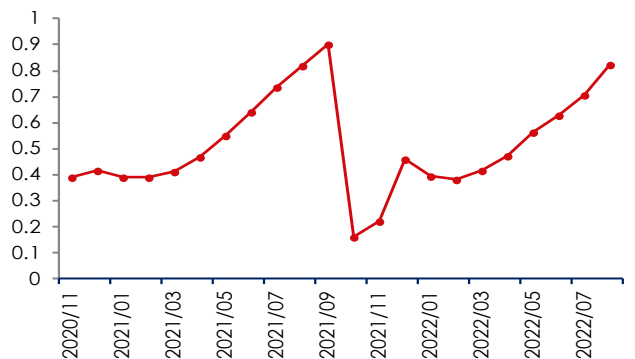
数据来源: Wind, 中信期货研究部

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: %

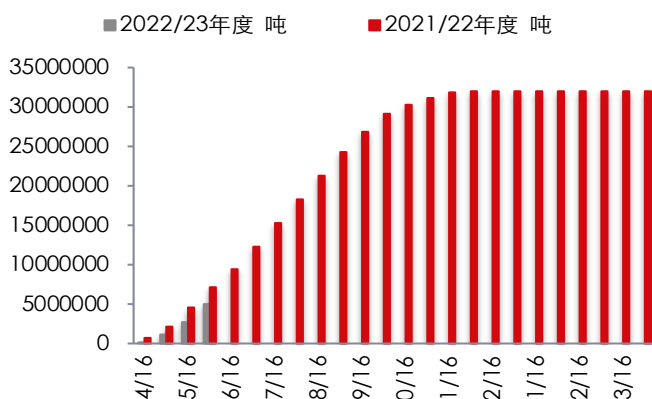


数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 30: 巴西雷亚尔兑美元走势 单位: 雷亚尔/美元



图 31: 巴西压榨进度 万吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

数据来源: Wind, 中信期货研究部

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>