

## 籽棉报价与郑棉价差大，盘面持续走弱

### 报告要点

橡胶：出现回调，节前关注套保压力；纸浆：期货盘面有所转弱，现货维持高位僵持；棉花：籽棉报价与郑棉价差大，盘面持续走弱；白糖：假期前郑糖弱势不改。

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号



### 摘要：

#### ■ 橡胶：出现回调，节前关注套保压力

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：期货盘面有所转弱，现货维持高位僵持

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：籽棉报价与郑棉价差大，盘面持续走弱

当前的报价集中在5.1-5.5元/公斤之间，折算皮棉价与郑棉期货价差较大，未来存在回归需求，当前的表现是郑棉向籽棉收购价靠拢。籽棉还未进入到集中收购期，棉农和轧花厂将进行价格博弈，关注未来籽棉价格走势，籽棉价格波动也将影响郑棉期价走势。总体来看，四季度郑棉期价继续向下概率不小。

**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：假期前郑糖弱势不改

国际方面，美元指数持续强势，经济衰退预期不断增强；巴西中南部9月上半月产糖数据较好。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><b>观点：出现回调，节前关注套保压力</b></p> <p>(1) 青岛保税区人民币泰混价格 11250 元/吨，平，对上一交易日 RU01 收盘价基差为-1975；国产全乳老胶 12100 元/吨，-50。保税区 STR20 价格 1380 美元/吨，-10。</p> <p>(2) 9 月 28 日合艾原料市场报价：白片 46.05；烟片 48.69；胶水 45.7；杯胶 41.05。云南产区，乳胶工厂原料胶水收购价格在 10.9(-0.1)-11.3 元/公斤不等，全乳胶原料价格 10.8(+0.4)-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 11700 元/吨；胶水制全乳胶原料收购价格 10600 元/吨。</p> <p><b>逻辑：</b>昨日橡胶期货在前日大幅上行后出现回落。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><b>操作策略：</b>节前离场观望。套利：多 RU 空 NR 持有</p> <p><b>风险因素：</b>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><b>观点：期货盘面有所转弱，现货维持高位僵持</b></p> <p>(1) 针叶浆银星参考报价在 7500-7550，平；俄针报价 7350-7350，平；阔叶鸚鵡 6700-6700，平。</p> <p><b>逻辑：</b>昨日纸浆期货横盘震荡。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><b>操作策略：</b>节前观望。下游企业可按需关注近月采购的机会</p> <p><b>风险因素：</b>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><b>观点：籽棉报价与郑棉价差大，盘面持续走弱</b></p> <p><b>数据：</b></p> <p>1、棉花仓单 8561 张，折合 34.24 万吨，环比-186 张，-0.74 万吨。</p> <p><b>逻辑</b></p> <p>昨日，郑棉 1 月合约收于 13220，环比-230，郑棉 5 月合约收于 13235，环比-225。本周，郑棉期货价格持续走弱，不断创新低，究其原因，或与籽棉收购价预期低有关。当前的报价集中在</p>	震荡偏弱

	<p>5.1-5.5元/公斤之间，折算皮棉价与郑棉期货价差较大，未来存在回归需求，当前的表现是郑棉向籽棉收购价靠拢。籽棉还未进入到集中收购期，棉农和轧花厂将进行价格博弈，关注未来籽棉价格走势，籽棉价格波动也将影响郑棉期价走势。总体来看，四季度郑棉期价继续向下概率不小。</p> <p><b>操作：</b>四季度预计还将走弱，可考虑备兑看跌策略。</p> <p><b>风险因素：</b>天气、宏观、需求</p>	
<p>白糖</p>	<p><b>观点：假期前郑糖弱势不改</b></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 5570~5610 元/吨，加工糖厂报价区间为 5680~6350 元/吨，今日现货报价整体持稳。</p> <p>(2) 上周印度北部大部分地区持续降雨，严重损害了几个邦的作物，包括早熟品种的稻谷、甘蔗和一些蔬菜等。据印度媒体报道，除了造成作物损失外，西南季风消退导致的降雨突然激增预计将推迟北方邦和哈里亚纳邦等地区的作物收割。</p> <p>(3) 据《新印度快报》报道，印度卡纳塔克邦的农民组织 Rajya Raitha Sangha 于周一发起了一项“Payfarmer”运动，要求提高甘蔗公平报酬价格（FRP）至每吨 4500 卢比。一名活动参与者则表示，糖厂通过销售糖蜜等各种副产品每吨获得超过 10000 卢比的利润，因此每吨 4500 卢比的公平报酬价格（FRP）是合理的。</p> <p><b>逻辑：</b>国际方面，美元指数依旧强势，经济衰退预期依旧存在；巴西中南部 9 月上半月产糖 286.4 万吨，同比增加 31 万吨，增幅 12.16%。国际原糖期价冲高回落收于 17.64 美分/磅。国内方面郑糖受商品普跌及原糖影响弱势运行最终再度跌破 5500 元收于 5496 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><b>操作策略：</b>逢高空。</p> <p><b>风险因素：</b>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

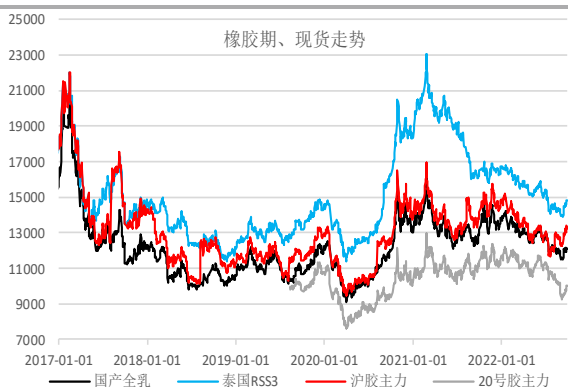
### （一）橡胶

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）	1380	1370	10	核心价差	RU主力-老全乳（元/吨）	1125	1230	-105
	山东全乳胶老胶（元/吨）	12100	12150	-50		NR主力-STR20（人民币计）	285	336	-51
	山东RSS3（元/吨）	14800	14850	-50		NR主力-STR20（美金计）	40	48	-7
	山东越南3L（元/吨）	11900	11900	0		RU5-1	-115	-135	20
期货价格	RU01（元/吨）	13225	13380	-155		RU9-5	0	-25	25
	RU05（元/吨）	13110	13245	-135		RU1-9	115	160	-45
	RU09（元/吨）	13110	13220	-110		NR12-NR11	15	-10	25
	NR主力（元/吨）	10045	10025	20		RU主力-NR主力	3180	3355	-175

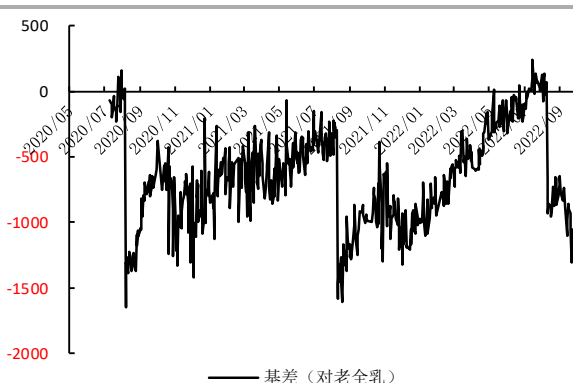
数据来源：Wind，中信期货研究部

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



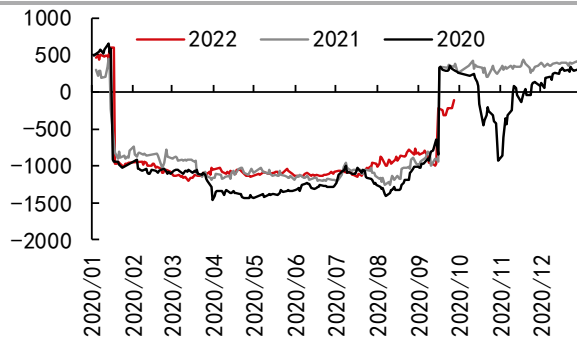
数据来源：Wind，中信期货研究部

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

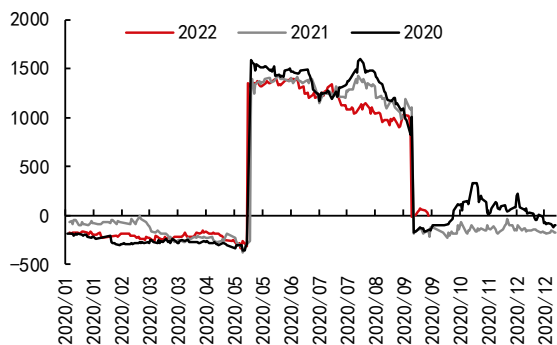
图 4：沪胶 1-5 价差季节性 单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 5: 沪胶 5-9 价差季节性

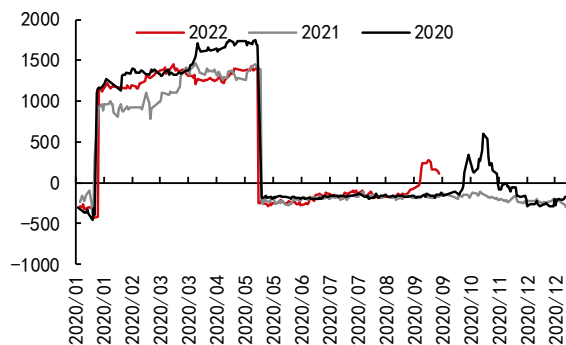
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 6: 沪胶 9-1 价差季节性

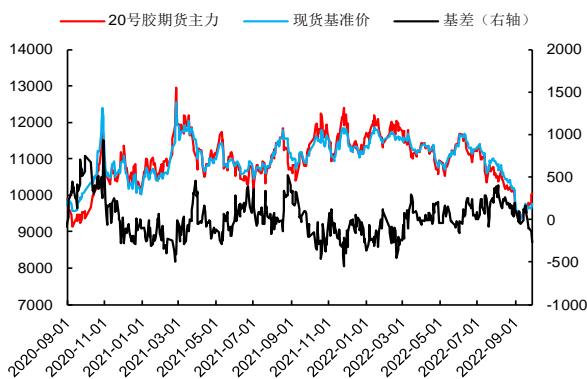
单位: 元/吨



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

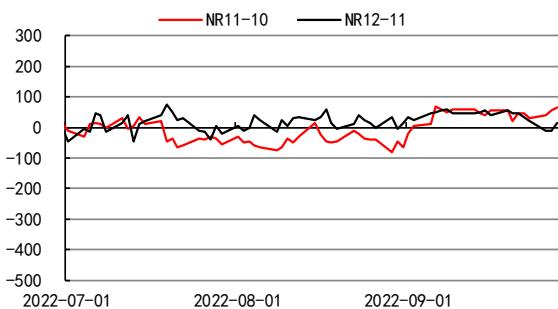
单位: 美元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 9: NR 活跃合约间跨期价差

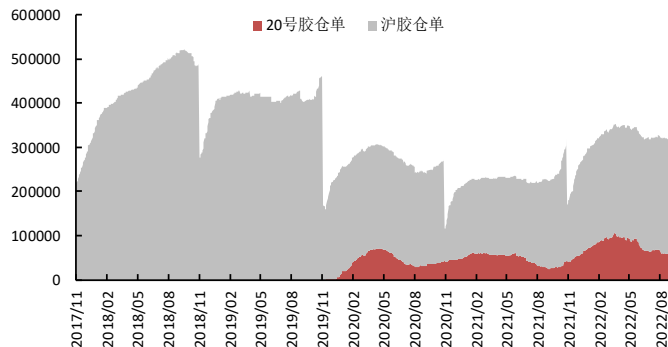
单位: 元/吨



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

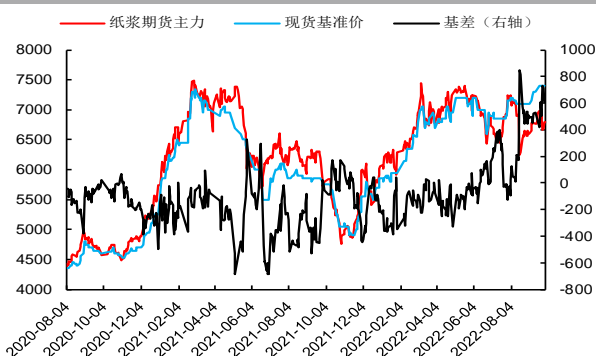
（二）纸浆

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	6310	6260	50	核心价差	SP10-09	992	998	-6
	SP10	7302	7258	44		SP01-10	-504	-466	-38
	SP01	6798	6792	6		SP01-09	488	532	-44

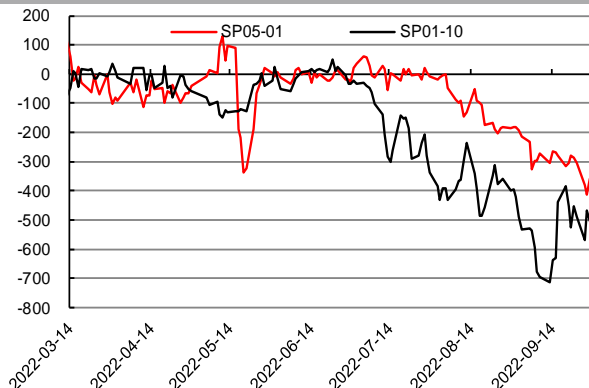
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 11：纸浆期现货走势 单位：元/吨



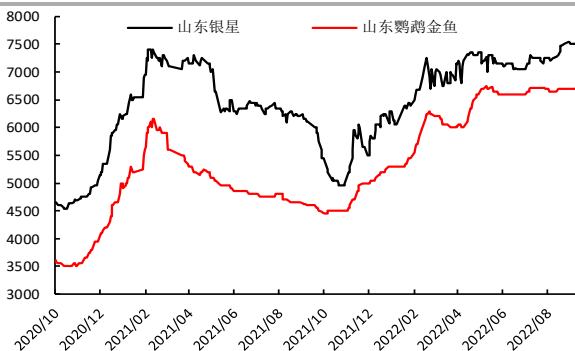
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 12：纸浆活跃合约价差 单位：元/吨



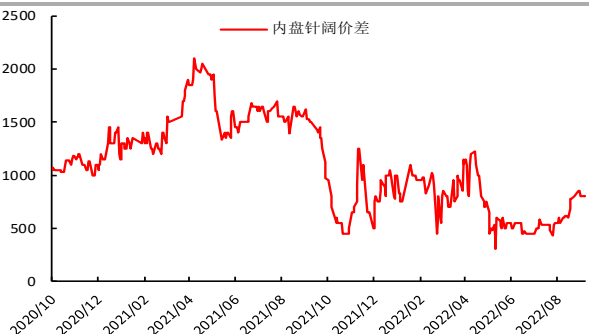
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 13：山东现货针、阔叶走势 单位：元/吨



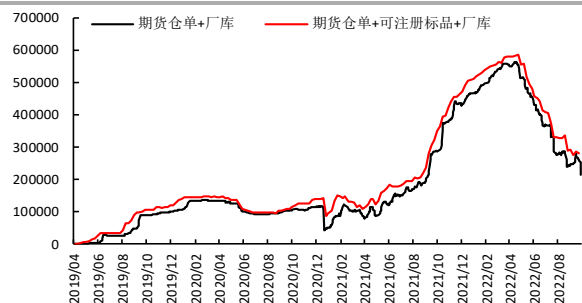
数据来源：Wind，中信期货研究部

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	13400	13610	-210	替代品价差	3128B-涤纶短纤	7809	7801	8
	CF 01	13220	13450	-230		3128B-粘胶短纤	1609	1601	8
	CY.CZC	20240	20465	-225		纺纱利润	2025	2034	-9
现货价格	CC Index 3128B	15509	15501	8	内外棉价差	盘面纺纱利润	198	170	28
	CY Index C32S	24585	24585	0	内外棉价差	3128B-FC Index M 1%	-2555	-2563	8
	FC Index M 1%	18064	18064	0	内外棉纱价差	CY Index C32S-FCY Index C32S	-697	-783	86
	FCY Index C32S	25282	25368	-86	基差	3128B-CF 09	2109	1891	218
	涤纶短纤:1.4D*38mm	7700	7700	0		3128B-CF 05	2289	2051	238
	粘胶短纤:1.5D/38mm	13900	13900	0	跨月价差	CF 05-CF 09	-180	-160	-20

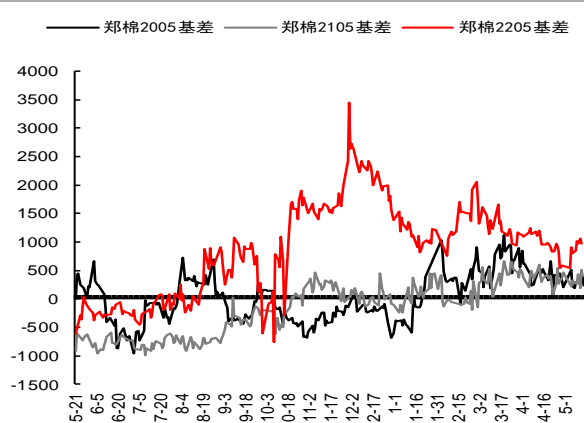
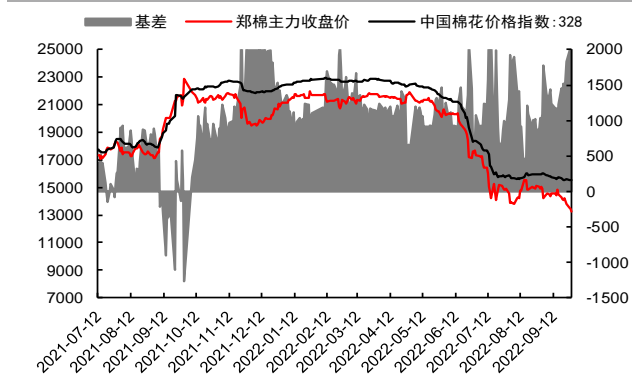
数据来源：Wind，中信期货研究部

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

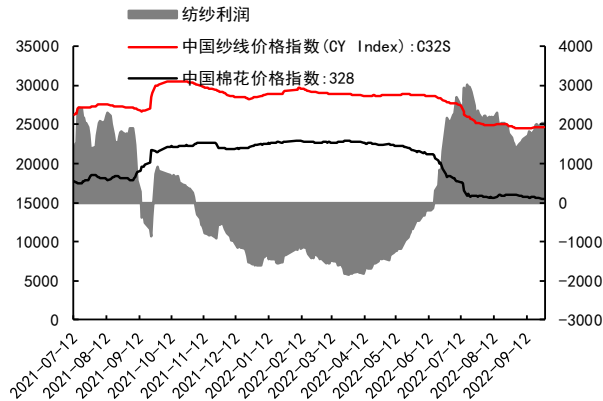
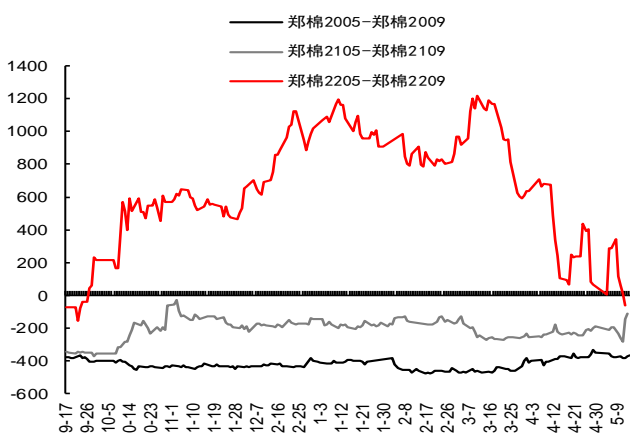
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 18：郑棉 5-9 价差

单位：元/吨

图 19：即期纺纱利润

单位：元/吨

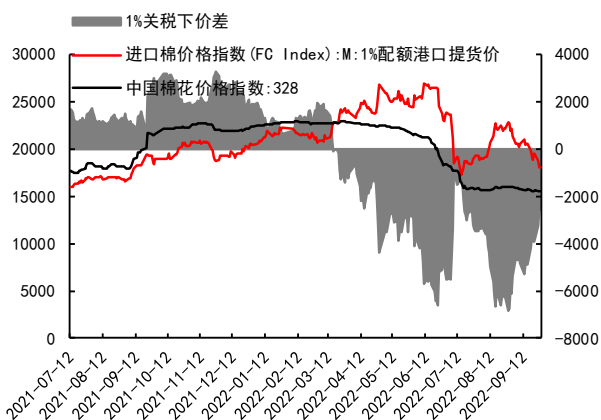


数据来源：Wind，中信期货研究部

数据来源：Wind，中信期货研究部

图 20: 内外棉指数价差

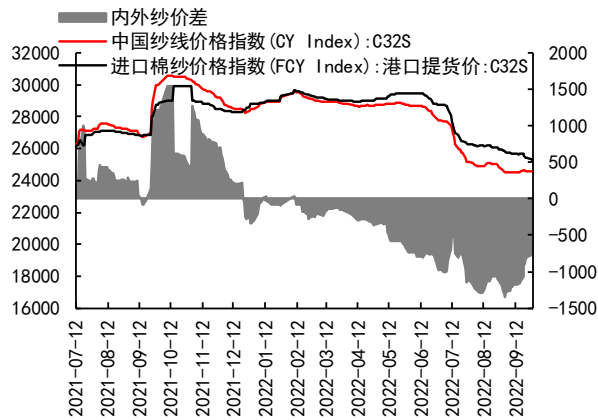
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 21: 内外棉纱指数价差

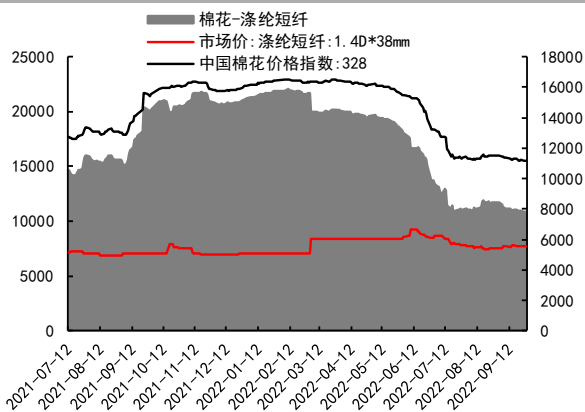
单位: 元/吨



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

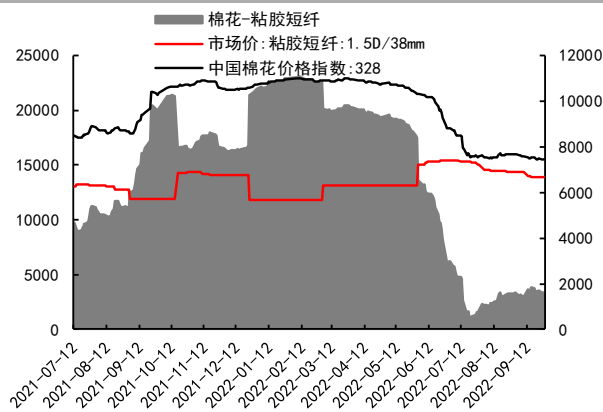
单位: 元/吨



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

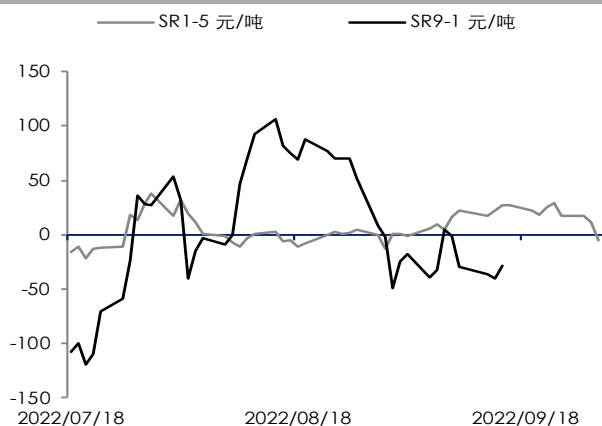


数据来源: Wind, 中信期货研究部



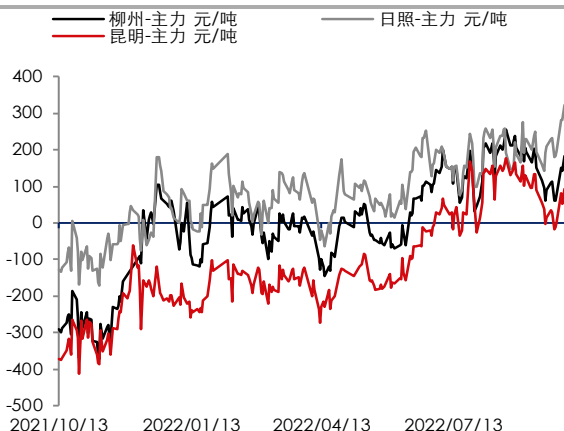
（四）白糖

图 24：郑糖跨期价差走势图 单位：元/吨



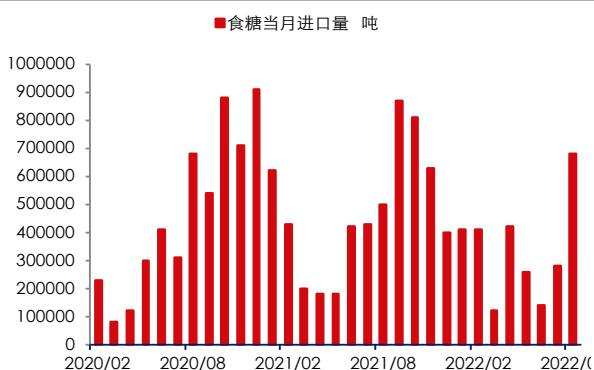
数据来源：Wind，中信期货研究部

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



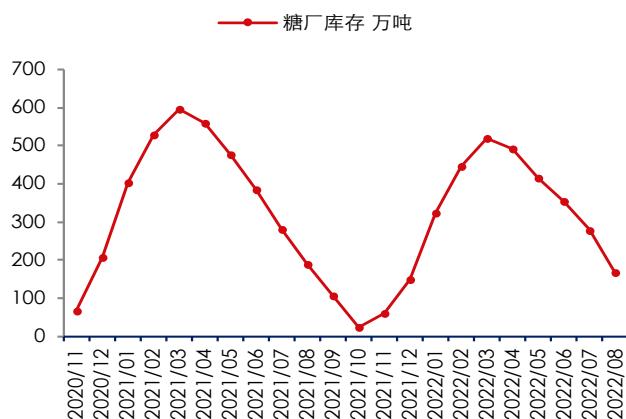
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 27：食糖进口利润 单位：元/吨



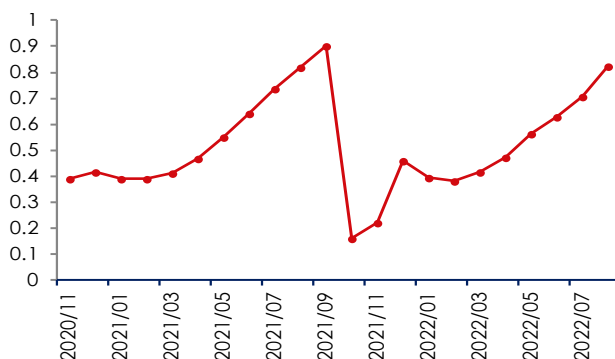
数据来源：Wind，中信期货研究部

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：%

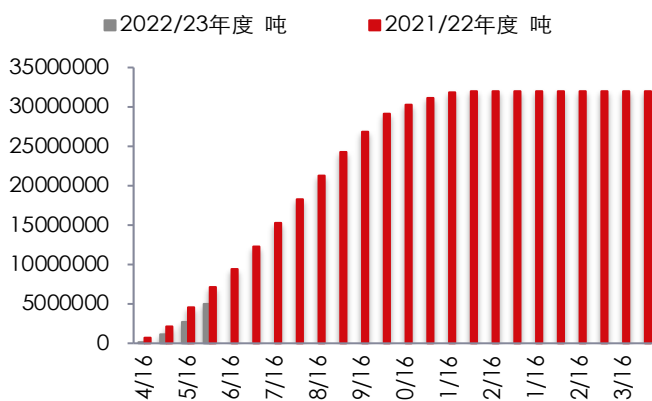


数据来源：Wind，中信期货研究部

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>