

品种普遍反弹，观察是否为宏观预期改变

报告要点

橡胶：行情陷入横盘模式，但交割品的博弈又未完全结束；纸浆：近远价差快速拉近；棉花：供应持续上量，需求边际转弱；白糖：原糖高位震荡，郑糖偏弱运行。

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号



摘要：

■ 橡胶：期货内的价差结构出现一定改变，关注是否形成新的宏观预期

夜盘，RU 远月涨幅高于近月，NR 涨幅高于 RU。这与过去一段时间的交易的强弱几乎完全相反。从解释维度上说，较为合理的盘面解读为：市场对于未来的经济增长信心增强，因此，远月转强同时轮胎需求对应的 NR 明显转强。

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：05 趋势未改，但近 6800 后需关注现货端价格

01 合约在 7000 附近的估值处于合理范畴。但 01 持仓量依旧巨大，大幅超过历史同期。因此，异动行情仍有可能出现，不确定性较大。从 05 的合理估值角度，假设其按照即将切换为主力合约判定，与现货相比，基差应在 200~700。

操作策略：05 按照基差区间双边交易，01 观望。

风险因素：大宗商品普遍大幅波动、下游持续涨价。

■ 棉花：供应持续上量，需求边际转弱

基本面变化不大，边际来看，供应逐步增多，需求持续疲弱，商业库存目前依旧低于去年同期，后续随着上市量继续增加，压力增大。中期来看，棉价继续承压。短期来看，成本价对郑棉存在支撑，约束郑棉波动区间，棉价延续窄幅波动，上涨无驱动，下跌有支撑。

操作：1 月合约于 12500-13700 区间震荡，高抛低吸；5 月合约中期承压；1-5 价差走阔。

风险因素：宏观、需求、疫情。

■ 白糖：原糖高位震荡，郑糖偏弱运行

国际方面，在经过四个交易日连续下跌之后，短期基本面利空因素已基本消化，ICE 原糖 3 月合约也接近 19 美分附近重要支撑，近期有所反弹。后期需重点关注印度开榨情况、出口政策，以及巴西新任总统上台后糖价的变化情况。国内方面，新糖陆续上市，陈糖交投略显平淡，成交一般，当前来看当前基本面暂无变化。后期进口预期依旧高位，短期或跟随原糖走势；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：期货内的价差结构出现一定改变，关注是否形成新的宏观预期</p> <p>(1) 青岛保税区人民币泰混价格 10730 元/吨，-20，对上一交易日 RU01 收盘价基差为-2030；国产全乳老胶 12000 元/吨，-50。保税区 STR20 价格 1335 美元/吨，平。</p> <p>(2) 11 月 30 日合艾原料市场报价：白片 44.02；烟片 46.38 跌 0.39；胶水 44.10 平；杯胶 38.55 涨 0.20。云南产区，胶水价格参考 10.6-10.9 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 11500(-200)元/吨；胶水制全乳胶原料收购价格 11100(-300)元/吨。</p> <p>逻辑： 橡胶夜盘向上突破，从变动来看，RU 远月涨幅高于近月，NR 涨幅高于 RU。这与过去一段时间的交易的强弱几乎完全相反。从解释维度上说，较为合理的盘面解读为市场对于未来的经济增长信心增强，因此，远月转强同时轮胎对应的 NR 明显转强。产业自身并无太多变化，可能的刺激点或许是广州的防疫新闻带来。但是否这种改变能够延续，需要看现货上的成交。目前，暂时维持前期 13500 的上行极限预判(这是价格极限判断,但并不代表我们认为价格一定能涨到这个水平)。交易端，维持观望。</p> <p>操作策略：单边：观望。套利：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>	反弹
纸浆	<p>观点：05 趋势未改，但近 6800 后需关注现货端价格</p> <p>(1) 针叶浆银星参考报价在 7300-7300，平；俄针报价 7050-7050，平；阔叶鸚鵡 6550-6550，平。</p> <p>逻辑： 昨日纸浆期货震荡中偏涨。近期市场反馈，现货成交情况好转，也就是说 7000 附近的俄针价格存在一定支撑，因此，01 合约在 7000 附近的估值处于合理范畴。但 01 持仓量依旧巨大，大幅超过历史同期。因此，异动行情仍有可能出现，不确定性较大。近期 05 出现了补涨的迹象，缩小了与 01 的价差。逻辑上并没有 05 相对 01 偏强的供需驱动，但是 1-5 价差在此前已经达到了统计上的最大水平，且美金盘的下跌似乎并不是持续的，05 并没有估值大幅走低的预期，因此价差收缩需求客观存在。从 05 的合理估值角度，假设其按照即将切换为主力合约判定，与现货相比，基差应在 200~700。</p> <p>操作策略：05 按照基差区间双边交易，01 观望。</p> <p>风险因素：大宗商品普遍大幅波动、下游持续涨价</p>	震荡
棉花	<p>观点：供应持续上量，需求边际转弱</p> <p>数据：</p> <p>1、棉花仓单 470 张，折合 1.88 万吨，环比+42 张，折合+0.17 万吨；有效预报 245 张，折合 0.98 万吨。</p> <p>2、据全国棉花交易市场，截止到 2022 年 11 月 29 日，新疆地区皮棉累计加工总量 253.23 万吨，同比减幅 26.52%。</p> <p>3、截止到 2022 年 11 月 29 日 24 点，新疆棉累计公检量 1068465.8926 吨，同比减少 65.16%，单日检验量 6.9 万吨。</p> <p>逻辑 昨日，郑棉 1 月合约收于 13210，环比-120，郑棉 5 月合约收于 13035，环比-80。加工方面，累计加工量同比减幅持续收敛，落后的加工进度在不断追赶中；公检方面，29 日单日公检量环比提高 172%，并高于去年同期水平，但因 28 日单日公检量仅 2.5 万吨，明显低于此前几日的数值，因此 29 日数值大幅提高不代表公检突然提速，不排除对前几日数据调整的可能，关注本周后续几天的日公检水平；但可以确定的是，无论是加工进度还是公检进度都在加快中，供应不断上量。</p>	震荡偏弱

	<p>需求方面依旧没有明显起色，下游纺织企业成品库存环比累积，纺纱利润居均值中部偏下位置，原料采购意愿不强。商业库存目前低于去年同期，后续随着上市量继续增加，压力增大。中期来看，棉价继续承压。短期来看，成本价对郑棉存在支撑，约束郑棉波动区间，棉价延续窄幅波动。</p> <p>操作：1月合约于12500-13700区间震荡，高抛低吸；5月合约中期承压；1-5价差走阔。</p> <p>风险因素：宏观、需求、疫情</p>	
<p>白糖</p>	<p>观点：原糖高位震荡，郑糖偏弱运行</p> <p>(1) 广西白糖现货成交价为5516元/吨，较昨日上涨3元/吨。广西新糖报价在5560-5760元/吨。广西制糖集团陈糖报价区间为5520~5550元/吨，云南制糖集团报价区间为5510~5550元/吨，加工糖厂报价区间为5630~5930元/吨，今日制糖集团报价多数企稳。</p> <p>(2) 据欧亚糖业协会公布的数据显示，2022/23榨季截至11月28日，欧亚经济联盟甜菜糖产量达477万吨，较上榨季同期增长5%。其中俄罗斯甜菜糖产量为433万吨，较上榨季同期增加20万吨。白俄罗斯甜菜糖产量为37.91万吨，较上榨季同期增加3.7万吨。哈萨克斯坦甜菜糖产量为1.81万吨，与上榨季持平。吉尔吉斯斯坦甜菜糖产量为4.724万吨，较上榨季同期增加0.73万吨。预计2022/23榨季欧亚经济联盟甜菜糖总产量为680至690万吨。</p> <p>(3) 据外媒报道，根据巴西航运机构Williams公布的数据，截至11月25日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为65艘，低于前一周的71艘。港口等待装运的食糖数量为212万吨，低于前一周的378万吨。在等待出口的食糖总量中，高等级原糖（VHP）的数量为193万吨。根据该机构发布的数据，桑托斯港等待出口的食糖数量为132万吨，巴拉那瓜港等待出口的食糖数量为67.954万吨。巴西航运机构Williams的数据考虑了已停泊的船只、等待停泊的船只和将于12月19日之前抵达港口的船只。</p> <p>逻辑：国际方面，ICE原糖主力合约下跌至19美分支撑线后反弹，收涨至19.5美分/磅。在经过四个交易日连续下跌之后，短期基本面利空因素已基本消化，ICE原糖3月合约也接近19美分附近重要支撑，反弹属正常市场节奏。后期需重点关注印度开榨情况、出口政策，以及巴西新任总统上台后糖价的变化情况。国内方面，郑糖主力合约2301弱势整理收于5524吨，较昨日下跌12元/吨。广西新糖报价在5560-5760元/吨，部分新糖报价持平陈糖，导致陈糖成交清淡，整体一般。从目前国内现货市场看，供应充足，需求低迷，主要原因是国内多地爆发疫情，下游食品企业开工率较低，且贸易、物流均受到阻碍等因素影响。随着供应的增加，糖价仍有下行压力，后期弱势运行的可能性较大。短期来看外盘走势仍是郑糖变动的关键性因素。中期或受原油及宏观影响较大。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、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	指标	最新	上期	变化
现货价格	青岛STR20（美元/吨）	1340	1330	10	核心价差	RU主力-老全乳（元/吨）	610	690	-80
	山东全乳胶老胶（元/吨）	12150	12150	0		NR主力-STR20（人民币计）	-12	35	-47
	山东RSS3（元/吨）	14300	14300	0		NR主力-STR20（美金计）	-2	5	-7
	山东越南3L（元/吨）	11450	11450	0		RU5-1	-95	-135	40
期货价格	RU01（元/吨）	12760	12840	-80		RU9-5	10	-5	15
	RU05（元/吨）	12665	12705	-40		RU1-9	85	140	-55
	RU09（元/吨）	12675	12700	-25		NR02-NR01	15	30	-15
	NR主力（元/吨）	9635	9610	25		RU主力-NR主力	3125	3230	-105

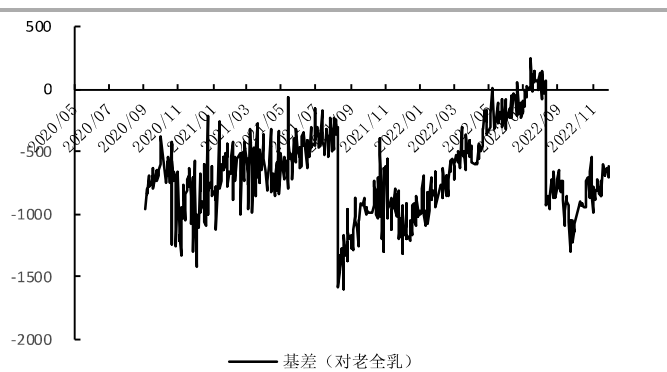
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 1：天胶期、现货走势 单位：元/吨



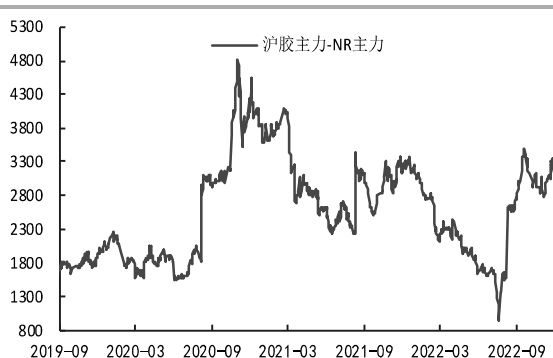
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 2：沪胶对老全乳基差 单位：元/吨



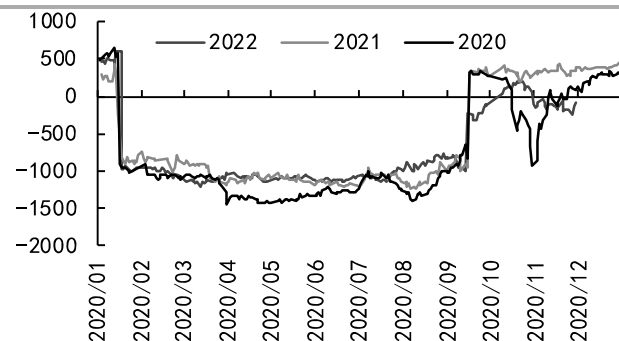
数据来源：Wind，中信期货研究部

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

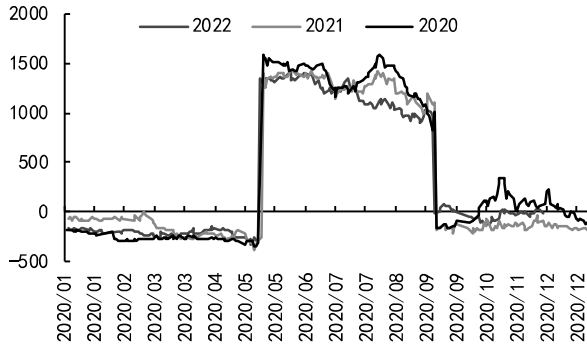
图 4：沪胶 1-5 价差季节性 单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 5：沪胶 5-9 价差季节性

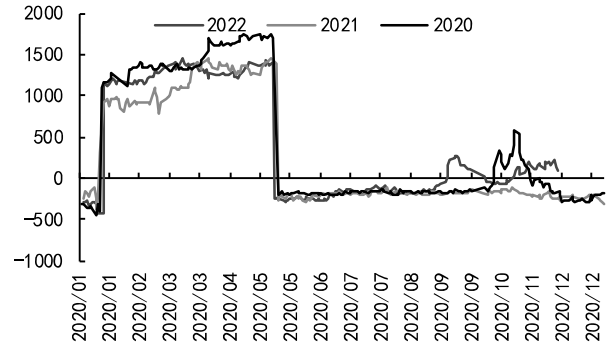
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 6：沪胶 9-1 价差季节性

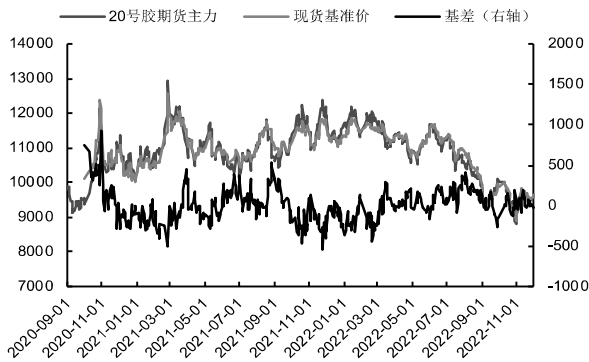
单位：元/吨



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

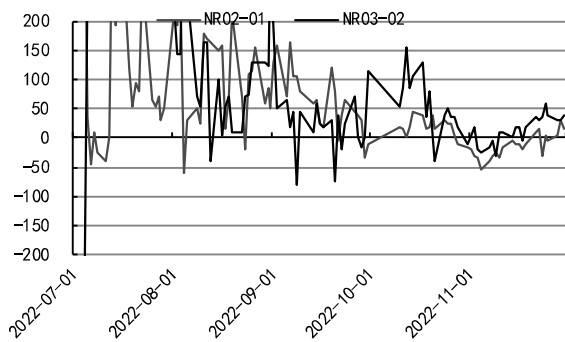
单位：美元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 9：NR 活跃合约间跨期价差

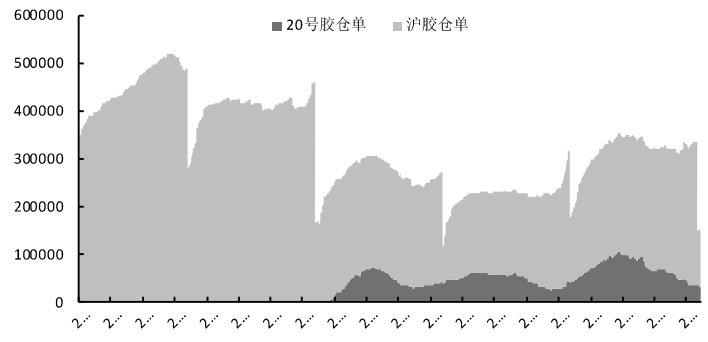
单位：元/吨



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

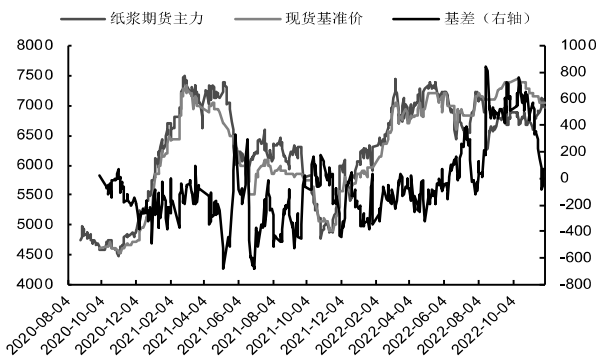
（二）纸浆

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	SP01	6982	6960	22	核心价差	SP05-SP01	-284	-292	8
	SP05	6698	6668	30		SP09-SP05	-214	-256	42
	SP09	6484	6412	72		SP09-SP01	-498	-548	50

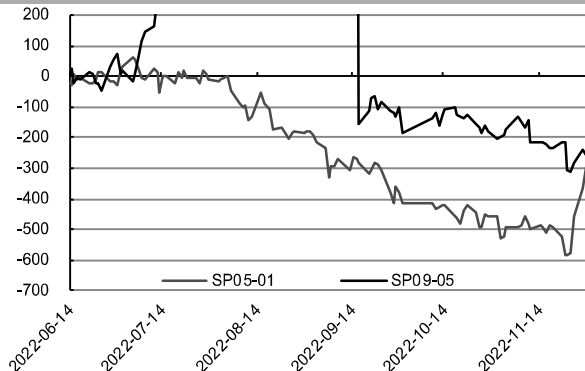
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 11：纸浆期现货走势 单位：元/吨



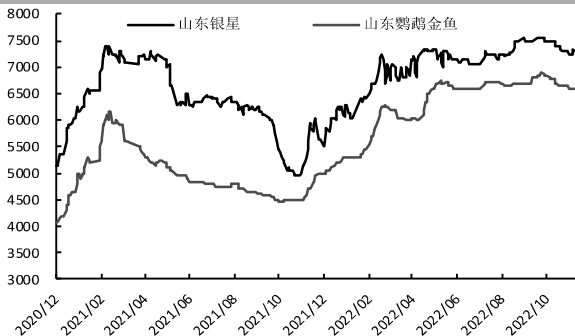
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 12：纸浆活跃合约价差 单位：元/吨



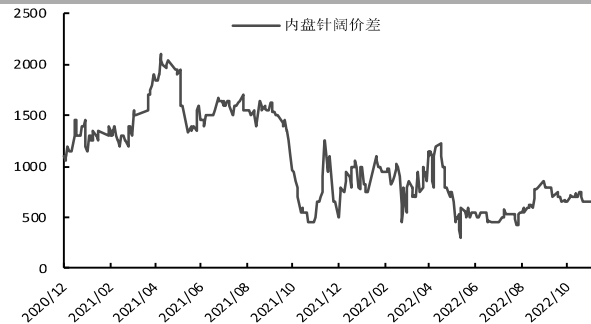
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 13：山东现货针、阔叶走势 单位：元/吨



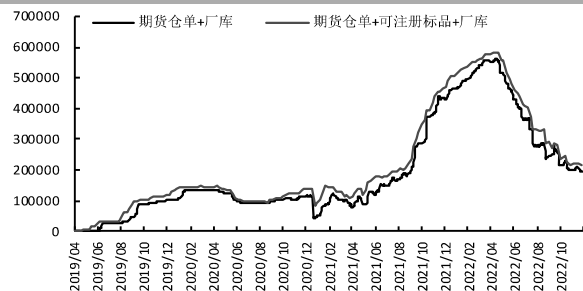
数据来源：Wind，中信期货研究部

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	GF 01	13210	13330	-120	替代品价差	3128B-涤纶短纤	8023	8048	-25
	GF 05	13035	13115	-80		3128B-粘胶短纤	2073	2098	-25
	GF 09	13185	13235	-50	纺纱利润	现货纺纱利润	630	677	-48
	CY. CZC	20575	20640	-65		盘面纺纱利润	544	477	67
现货价格	CC Index 3128B	14973	14998	-25	内外棉价差	3128B-FC Index M 1%	-1886	-1861	-25
	CY Index C32S	22600	22675	-75	内外棉纱价差	CY Index C32S-FCY Index C32S	-1253	-1195	-58
	FC Index M 1%	16859	16859	0	基差	3128B-CF 09	1763	1668	95
	FCY Index C32S	23853	23870	-17		3128B-CF 05	1938	1883	55
	涤纶短纤: 1.4D*38mm	6950	6950	0	跨月价差	1月-5月	175	215	-40
	粘胶短纤: 1.5D/38mm	12900	12900	0		5月-9月	-150	-120	-30

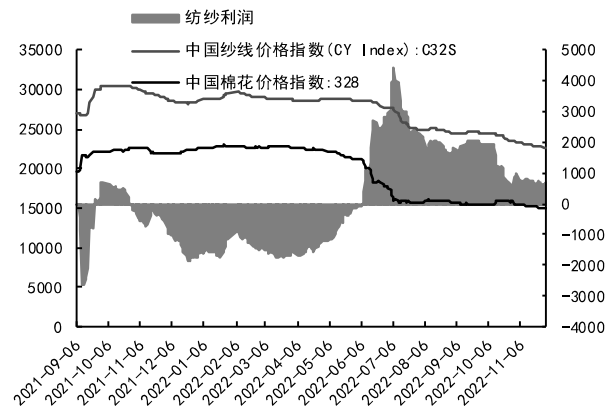
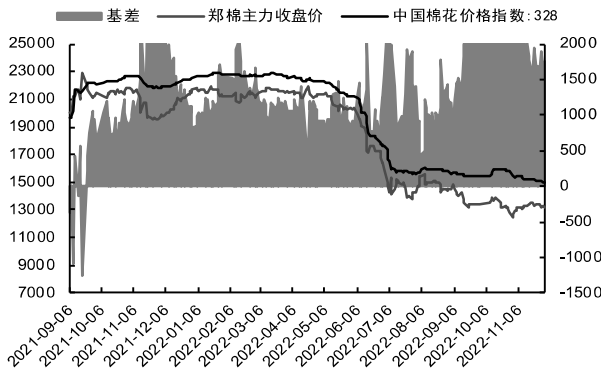
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 16：郑棉主力与棉花 CC 3128B 走势图

单位：元/吨

图 17：即期纺纱利润

单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

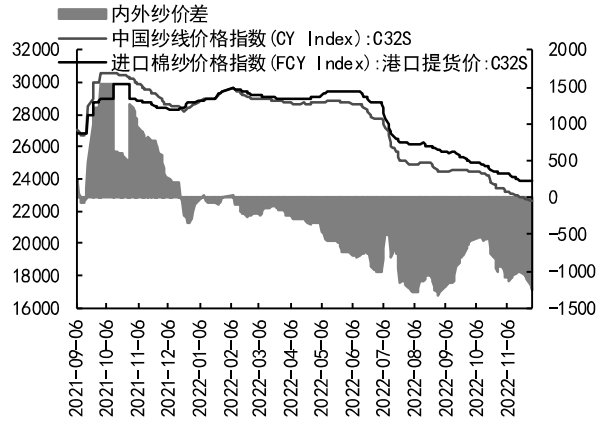
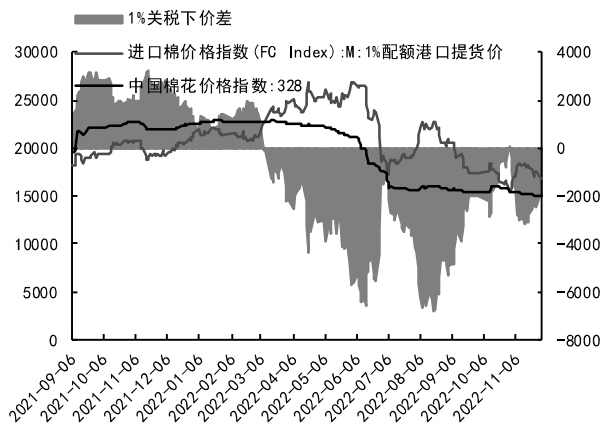
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 18：内外棉指数价差

单位：元/吨

图 19：内外棉纱指数价差

单位：元/吨

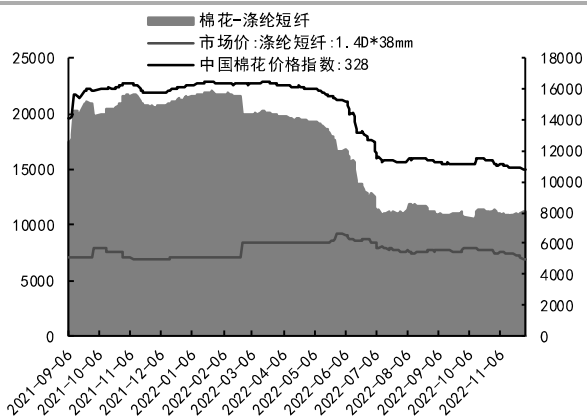


数据来源：Wind，中信期货研究部

数据来源：Wind，中信期货研究部

图 20：棉花 CC 3128B 与涤纶短纤价差

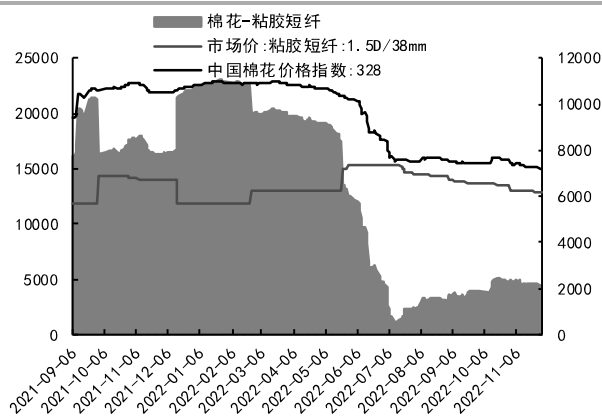
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 21：棉花 CC 3128B 与粘胶短纤价差

单位：元/吨

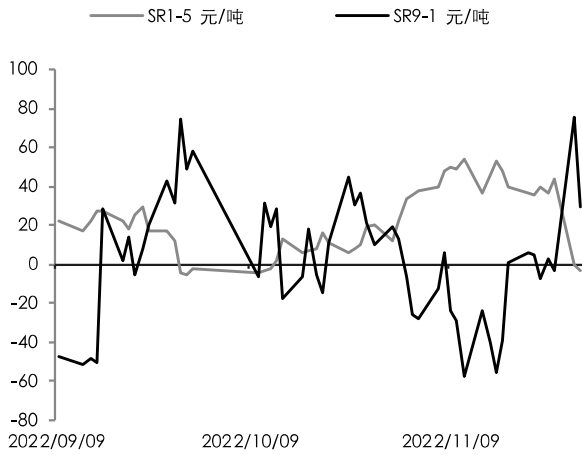


数据来源：Wind，中信期货研究部

(四) 白糖

图 22: 郑糖跨期价差走势图

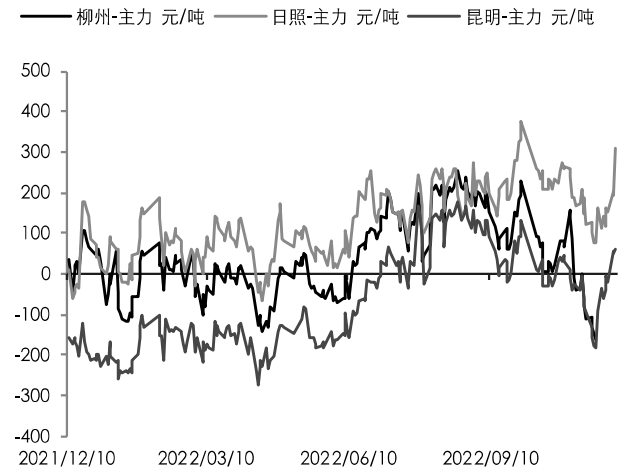
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 23: 郑糖主力基差

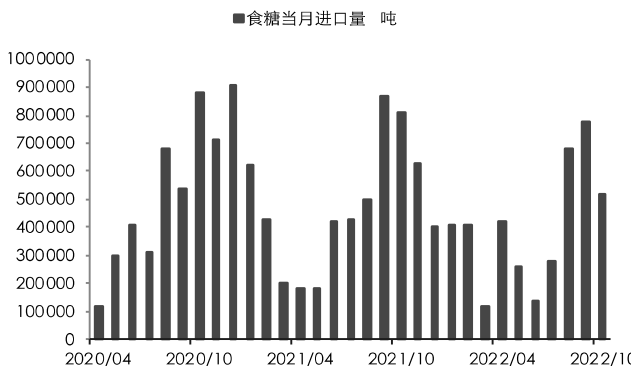
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 24: 食糖月度进口量

单位: 吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 25: 食糖进口利润

单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 26: 糖厂库存

单位: 万吨

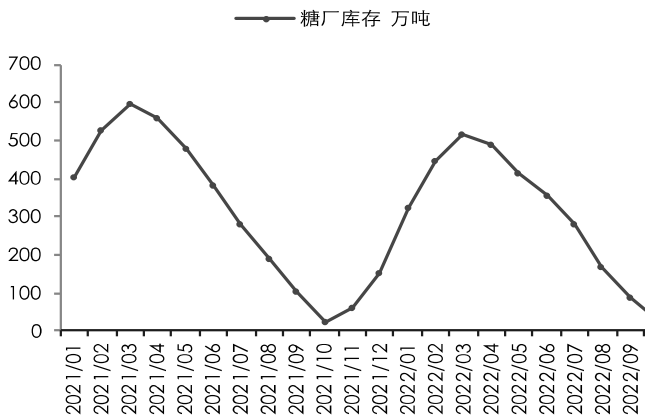
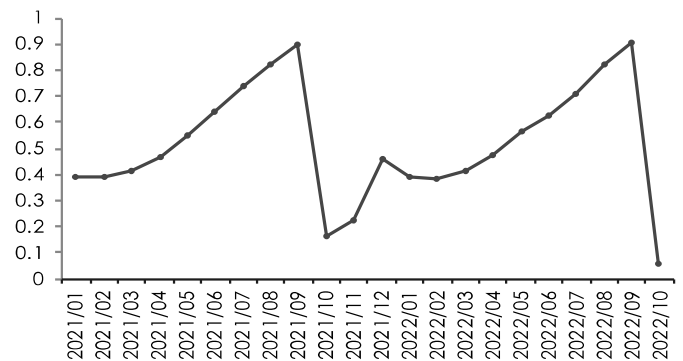


图 27: 食糖产销率

单位: %



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 28: 巴西雷亚尔兑美元走势 单位: 雷亚尔/美元

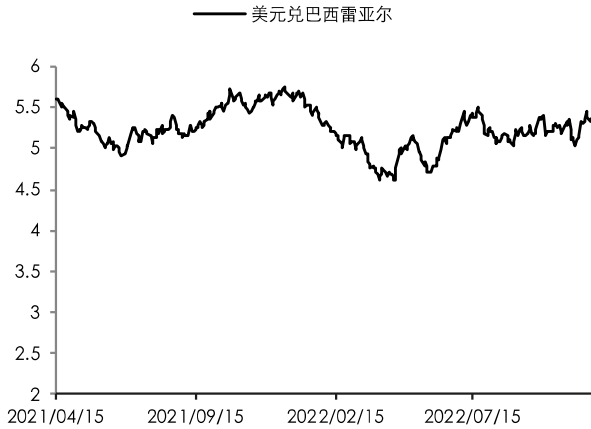
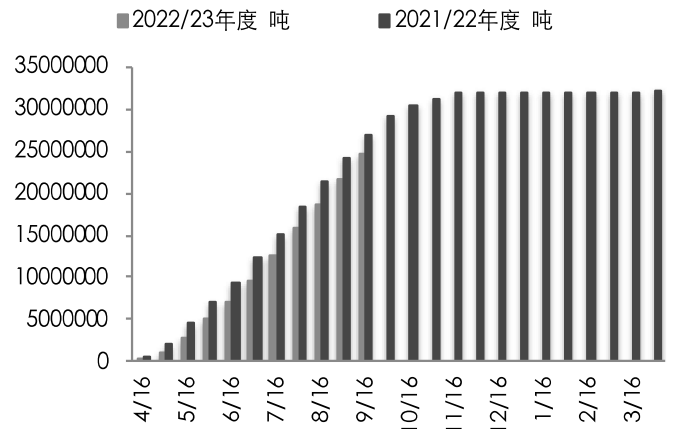


图 29: 巴西压榨进度 万吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 30: 国内与国际糖价走势

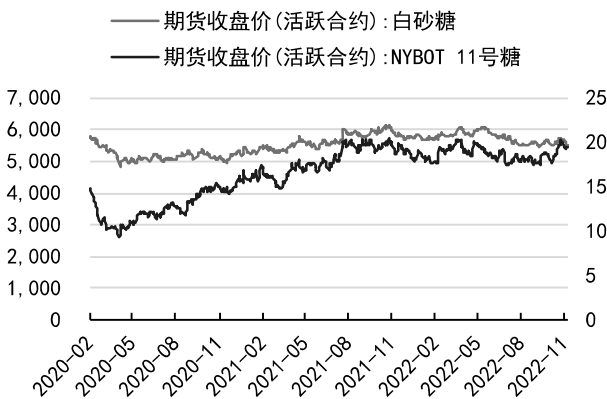
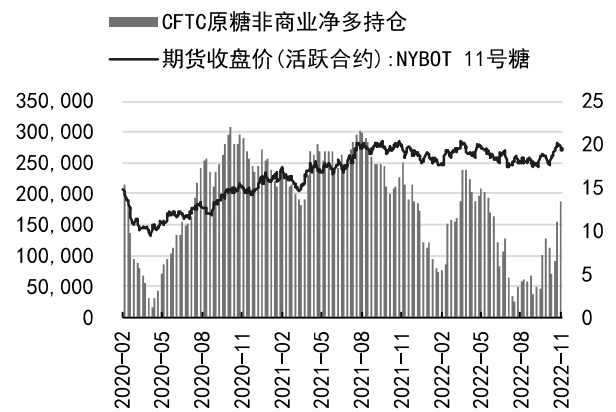


图 31: 国际糖价与非商业净多持仓



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>