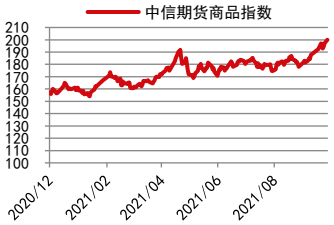
中信期货研究|软商品策略日报

2021-10-19

板块分化严重，多进入震荡时期

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号



报告要点

橡胶：上涨表现乏力，以多方离场为主；纸浆：下游涨价氛围较浓，或会形成支撑；棉花：USDA 报告中性偏空，棉价现较大波动；白糖：商品分歧加剧，郑糖震荡。

摘要：

■ **橡胶：上涨表现乏力，以多方离场为主**

从天气变化来看，本周后降雨有缓解的预期。泰国胶水价格滞涨回落，天气端的炒作力度在减弱。供需没有大的单边驱动。而套利价差扩大后依旧会有套利压力。

操作策略：前多离场，转观望。

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：下游涨价氛围较浓，或会形成支撑**

下游产品价格近期也有异动，双胶纸与卫生纸价格近期出现了一定程度上涨。供需短期出现了一定的利多表现。纸浆看不到上涨的驱动，但，追空也需要谨慎。

操作策略：不做多，空头持有或逐步离场。

风险因素：下游普涨、大宗商品普涨。

■ **棉花：籽棉价稳定，期价区间震荡**

从成本端来看，棉价存在上行驱动，从下游需求来看，棉价上涨受一定制约。短期棉价陷入区间震荡。未来关注下游需求变化、新棉产量。

操作策略：前期低位多单持有，无单暂观望。

风险因素：籽棉收购价下跌、需求不佳、外盘下跌

■ **白糖：高位震荡，继续向上信心不足**

中期看，国内食糖供需较为平衡，很难走出独立行情，需要新的驱动；外盘方面，巴西干旱及霜冻使得市场对巴西产量持续下调，原糖维持高位，进口成本增加。国内后期进入去库存阶段，压力也不是很大，外强内弱持续；短期看，内外倒挂，使得白糖下方空间有限，上方空间亦不足。

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

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

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	**观点：上涨表现乏力，以多方离场为主** （1）青岛保税区人民币泰混价格 12700 元/吨，平；国产全乳老胶 13650 元/吨，跌 50。保税区 STR20 价格 1770 美元/吨，平。 （2）10 月 18 日合艾原料市场报价：白片 51.55 跌 1.52；烟片 53.83 跌 1.37；胶水 51.70 跌 1.00；杯胶 47.55 跌 0.45。 （3）泰国宋卡府新冠确诊数激增，将实行严格的防疫措施。宋卡府开始对许多区域进行主动筛查。 （4）2021 年 9 月欧盟新车销量同比降 23.1%至 718,598 辆，这是自 1995 年以来 9 月份的最低销量数量。 （5）越南工贸部进出口局表示，2021 年前 8 个月，越南对美国的橡胶出口量增长了 92.3%，出口额同比增长了 144.6%；平均出口价格达到了每吨 1740 美元，较 2020 年同期上涨了 27.2%。 **逻辑：**橡胶近期在 14500~15000 的区间内来回震荡。强势度较之前明显走低。近期的利多驱动有：1、各产区降雨偏多。但从天气变化来看，本周后降雨有缓解的预期。泰国胶水价格滞涨回落，天气端的炒作力度在减弱。2、能化大涨，合成胶大涨，对天然橡胶形成替代拉动。中长期角度的供需，需求总量弱势未变，需求是持续的利空驱动。未来需求依旧不乐观，供应利多驱动需要走一步看一步，全球供应能力没有统一的受挫。因此，供需没有大的单边驱动。而套利价差扩大后依旧会有套利压力。由于没有长期的看涨驱动，上方压力位预估 RU 在 14800-15200，NR 的压力在 11900-12500。技术上，上行的趋势还未完全结束，但阶段上冲乏力也较为显见。虽然供应的利多还可以继续运行 1 周以上的时间，但如果在原料上涨后盘面始终不强势，则会在走势上确认利多出尽的表现。操作上，基于趋势未尽，但绝对价格已至目标的状态，建议单边前多逐步离场，转观望。 **操作策略：**前多离场，转观望。 **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。	震荡
纸浆	**观点：下游涨价氛围较浓，或会形成支撑** （1）针叶浆银星参考报价在 5450-5500，-50/-100；俄针报价 5400-5400，-50/-50；阔叶鹦鹉 4450-4450，0/-50。文化纸现货市场周一有 0~100 的报价提升。 **逻辑：**纸浆近期维持弱势运行。供需角度，需求依旧疲弱，但纸浆进口减少的可能性依旧存在（出运量大减以及出口国出口数据大减），需求端的下游产品价格近期也有异动，双胶纸与卫生纸价格近期出现了一定程度上涨。供需短期出现了一定的利多表现。但这种表现，在他们自身的产业供需中目前还看不出持续性。纸浆价格受制于外盘报价的不断走弱，反弹可见的空间有限。因此，我们认为纸浆看不到上涨的驱动，但，追空也需要谨慎，操作上，不做多，空头持有或逐步离场。 **操作策略：**不做多，空头持有或逐步离场。 **风险因素：**下游普涨、大宗商品普涨。	震荡下行
棉花	**观点：籽棉价稳定，期价区间震荡** **数据** 1、截至 10 月 17 日，新疆累计加工棉花 63.67 万吨，同比减少 32.43%。 2、10 月 18 日储备棉投放销售资源 25020.567 吨，实际成交 16355.905 吨，成交率 65.37%。平均成交价格 18888 元/吨，环比+293 元/吨，折 3128 价格 20590 元/吨，环比+152 元/吨。新疆棉成交均价 19516 元/吨，环比-527 元/吨，折 3128 价格 21013 元/吨，环比-521 元/吨，平均加价幅度 1134 元/吨。地产棉成交均价 18372 元/吨，环比+491 元/吨，折 3128 价格 20242 元/吨，环比+344 元/吨，平均加价幅度 363 元/吨。10 月 8 日至 10 月 18 日累计成交总量 142391.156 吨，成交率 85.80%。 **逻辑**	震荡偏强

	籽棉收购有序进行，收购进度较前期加快，轧花厂和棉农的交锋似乎一定程度上达成和谐，籽棉收购价持平，变化不大。上游原料成本持稳，使得此前驱动期货价格上涨的因素之一有所弱化。当前多方最大的武器是新花成本与期货价格价差过大，仓单快速流出，新棉仓单难以生成，未来期现价格存在回归需求。但何时回归、怎么回归是一个问题。下游方面，因新花价格过高，棉纱、坯布跟随涨价，但订单表现一般，制约棉纱、坯布涨幅，纺织厂对高价棉花采购意愿不大，仅刚需采购，进口棉性价比更高，这些因素制约棉花价格涨势。从成本端来看，棉价存在上行驱动，从下游需求来看，棉价上涨受一定制约。短期棉价陷入区间震荡。未来关注下游需求变化、新棉产量、南疆机采棉价格。 **操作策略：**前期低位多单持有，无单暂观望。 **风险因素：**籽棉收购价下跌、需求不佳、外盘下跌	
白糖	**观点：高位震荡，继续向上信心不足** （1）广西白糖集团报价区间为 5590-5680 元/吨，较昨日报价持平，云南制糖集团报价区间为 5560-5590 元/吨，较昨日报价持平。加工糖区间 5670-5930 元/吨，较昨日报价持平。 **逻辑：**短期看，新旧交替，现货压力不大。但 8 月进口维持高位，预计 9 月进口量大增，对盘面有所压制。巴西持续干旱及霜冻使得减产幅度扩大，但高糖价或刺激糖厂多产糖；中国进口食糖处于倒挂态势，对国内糖价形成支撑。后期处于去库存态势，短期也给糖价一定支撑，但库存同比稍偏高；中期来看，郑糖自身驱动因素不足，后期受外盘及商品整体主导，从走势看，明显弱于外盘。长期来看，食糖实行备案制后，进口大增，国内供需较为平衡，后期郑糖受原糖影响较大，全球 21/22 年度供需缺口或增加，关注巴西后续压榨情况及天气情况。 **操作策略：**观望。 **风险因素：**疫情恶化、抛储、进口政策变化。	震荡

二、品种数据监测

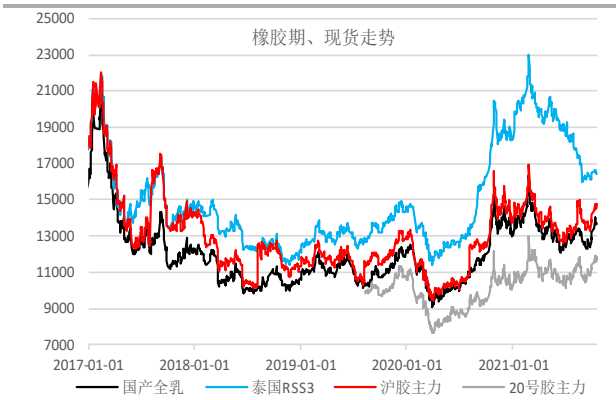
（一）橡胶

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）	1780	1790	-10	核心价差	RU主力-老全乳（元/吨）	1040	1000	40
	山东全乳胶老胶（元/吨）	13650	13750	-100		NR主力-STR20(人民币计)	229	295	-66
	山东RSS3（元/吨）	16450	16500	-50		NR主力-STR20(美金计)	36	46	-10
	山东越南3L（元/吨）	13250	13250	0		RU5-1	145	150	-5
期货价格	RU01（元/吨）	14690	14750	-60		RU9-5	185	185	0
	RU05（元/吨）	14835	14900	-65		RU1-9	-330	-335	5
	RU09（元/吨）	15020	15085	-65		NR12-NR11	-55	-70	15
	NR主力（元/吨）	11690	11820	-130		RU主力-NR主力	3000	2930	70

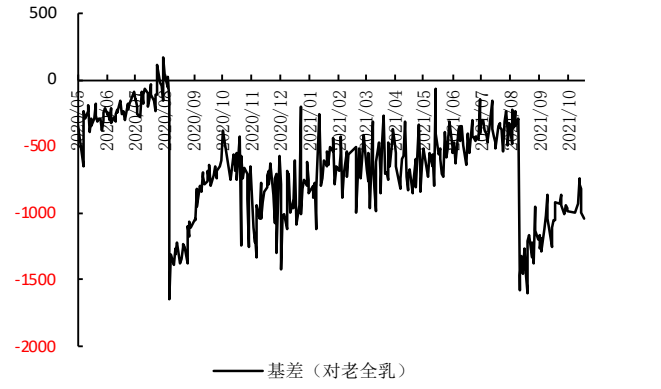
数据来源：Wind，中信期货研究部

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

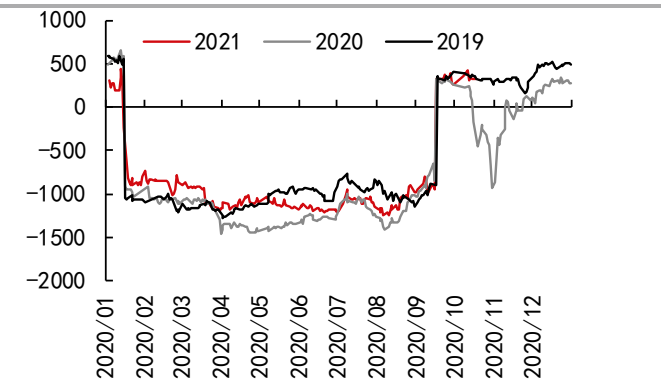


数据来源：Wind，中信期货研究部

图 3：沪胶主力与 20 号胶主力价差　　单位：元/吨

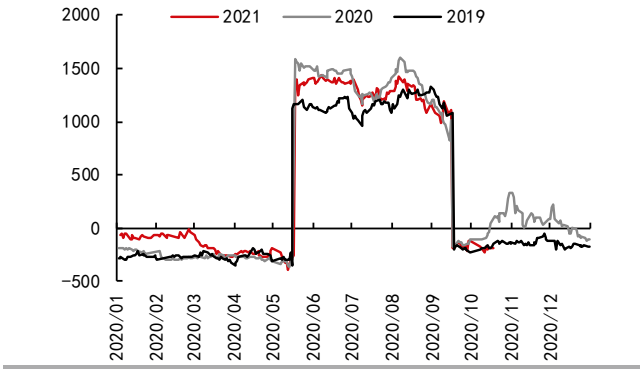
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 4：沪胶 1-5 价差季节性　　单位：元/吨



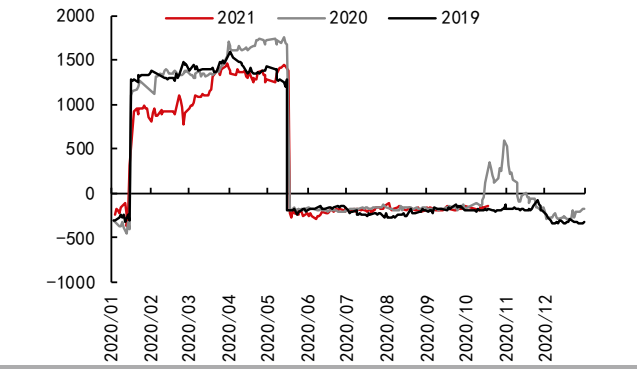
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 5：沪胶 5-9 价差季节性　　单位：元/吨



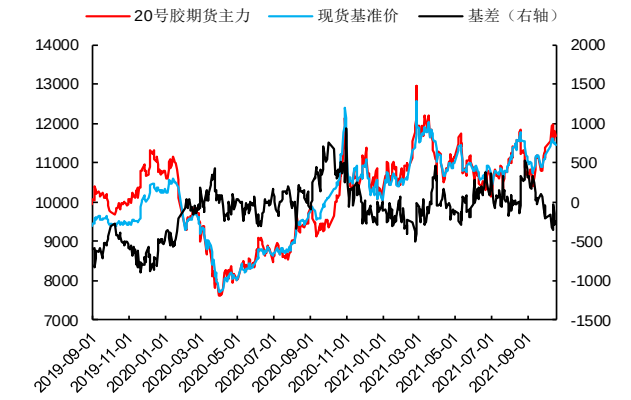
数据来源：Wind，中信期货研究部

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

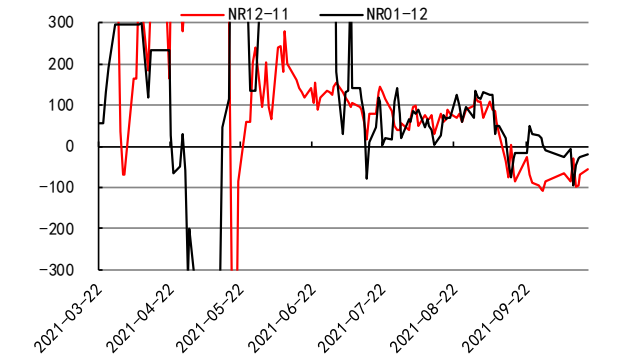


数据来源：Wind，中信期货研究部

图 8：泰标青岛成交价季节性　　单位：美元/吨

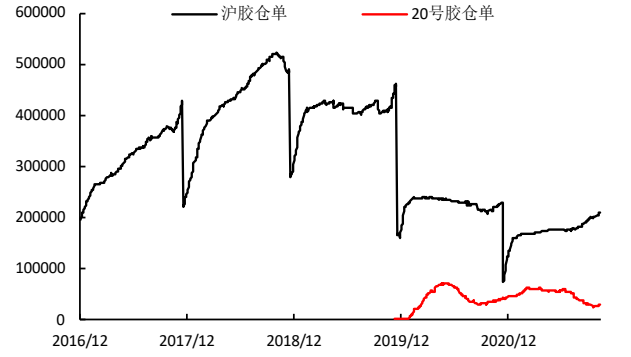
数据来源：Wind，中信期货研究部

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

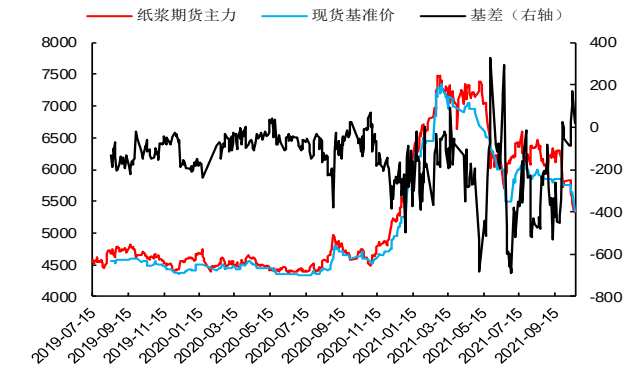
（二）纸浆

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	SP11	5328	5364	-36	核心价差	SP12-11	-30	-12	-18
	SP12	5298	5352	-54		SP01-12	56	40	16
	SP01	5354	5392	-38		SP01-11	26	28	-2

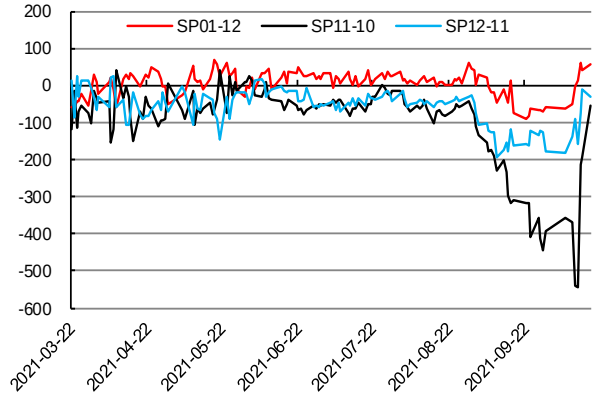
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 11：纸浆期现货走势　　单位：元/吨



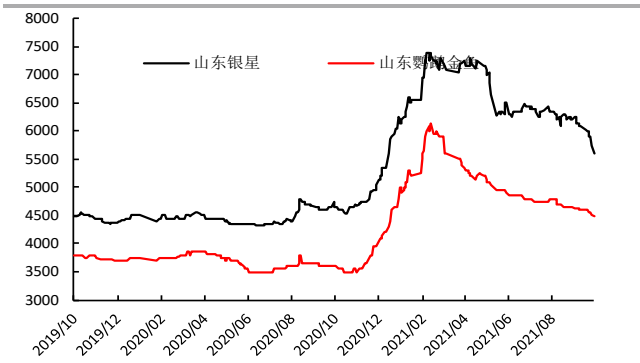
数据来源：Wind，中信期货研究部

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

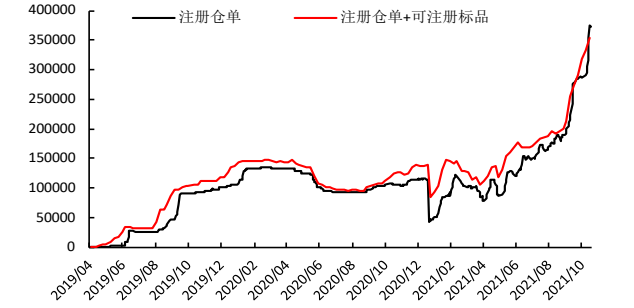


数据来源：Wind，中信期货研究部

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

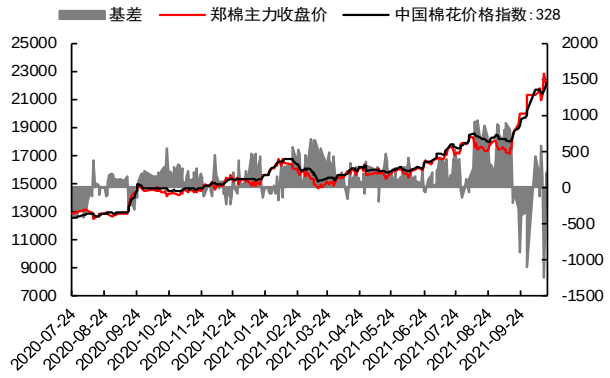
（三）棉花

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 01	21905	22855	-950	替代品价差	3128B-涤纶短纤	15059	14541	518
	CF 05	21005	21875	-870		3128B-粘胶短纤	10209	9691	518
	CY.CZC	29500	30460	-960	纺纱利润	纺纱利润	730	1300	-570
现货价格	CC Index 3128B	22109	21591	518	内外棉价差	盘面纺纱利润	-96	-181	85
	CY Index C32S	30550	30550	0	内外棉价差	3128B-FC Index M 1%	3163	2669	494
	FC Index M 1%	18946	18922	24	内外棉纱价差	CY Index C32S-FCY Index C32S	1546	1546	0
	FCY Index C32S	29004	29004	0	基差	3128B-CF 01	204	-1264	1468
	涤纶短纤:1.4D*38mm	7050	7050	0		3128B-CF 05	1104	-284	1388
	粘胶短纤:1.5D/38mm	11900	11900	0	跨月价差	CF 01-CF 05	900	980	-80

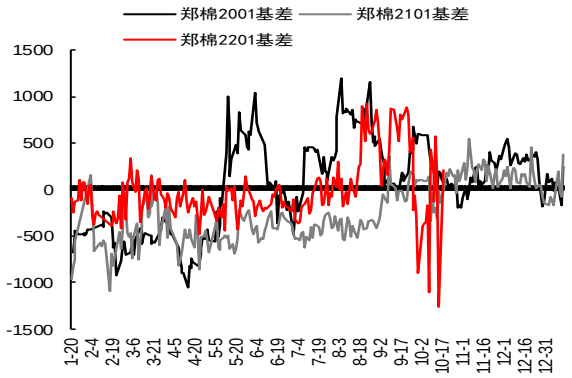
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 16：郑棉主力与棉花 CC 3128B 走势图　　单位：元/吨



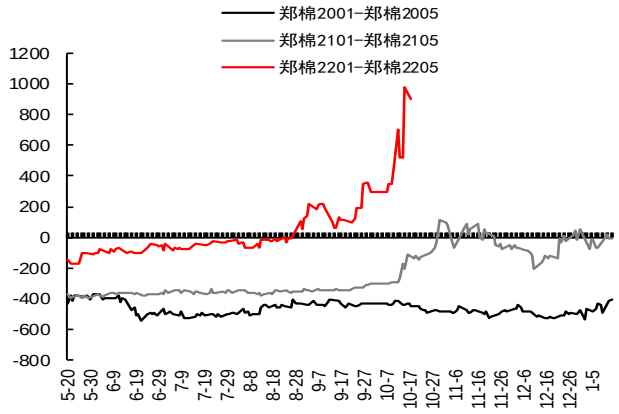
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 17：郑棉 1 月基差　　单位：元/吨



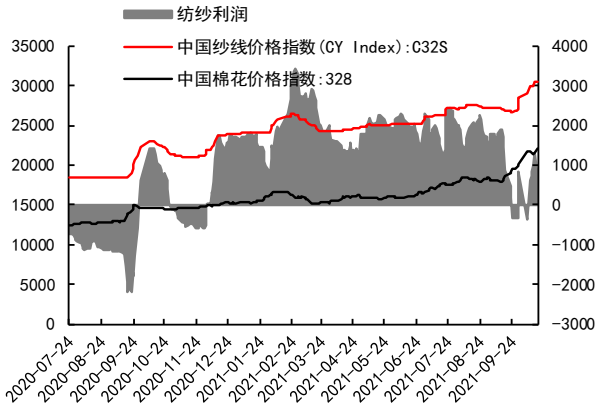
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 18：郑棉 1-5 价差　　单位：元/吨



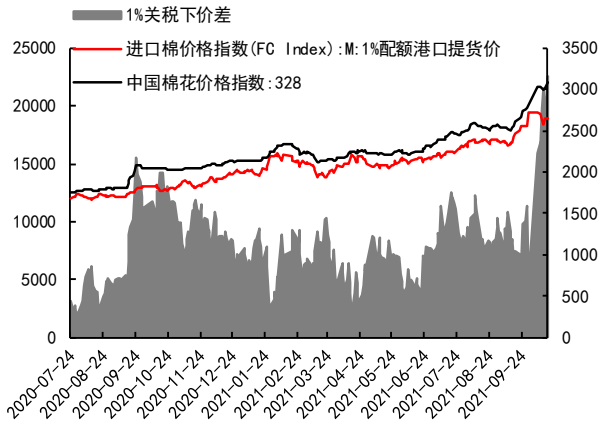
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 19：即期纺纱利润　　单位：元/吨



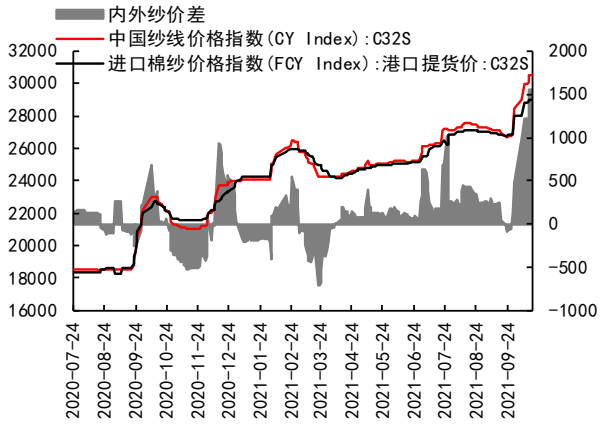
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 20：内外棉指数价差　　单位：元/吨



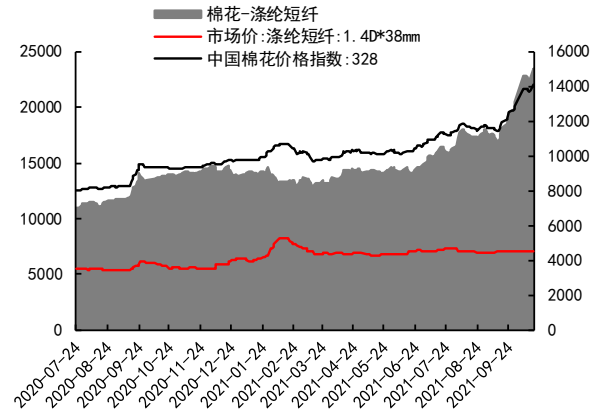
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 21：内外棉纱指数价差　　单位：元/吨



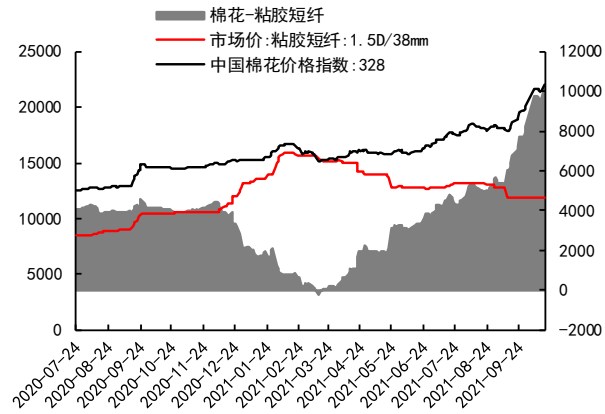
数据来源：Wind，中信期货研究部

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

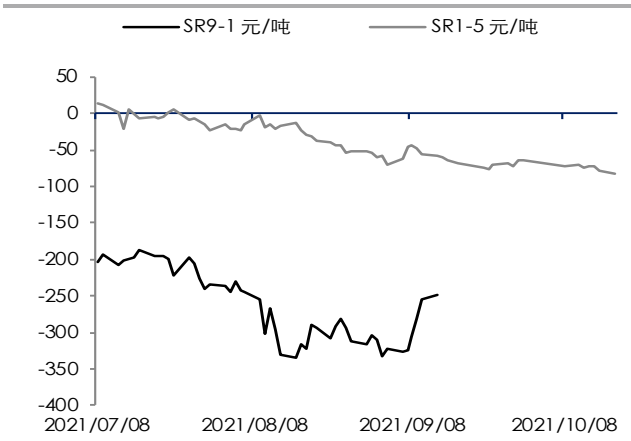
图 23：棉花 CC 3128B 与粘胶短纤价差　　单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

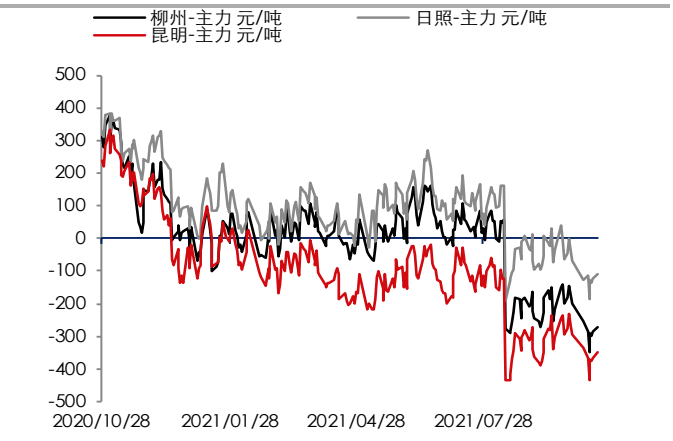
（四）白糖

图 24：郑糖跨期价差走势图　　单位：元/吨



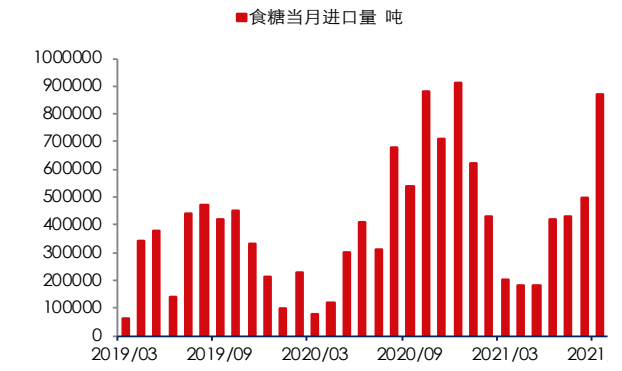
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 25：郑糖主力基差　　单位：元/吨



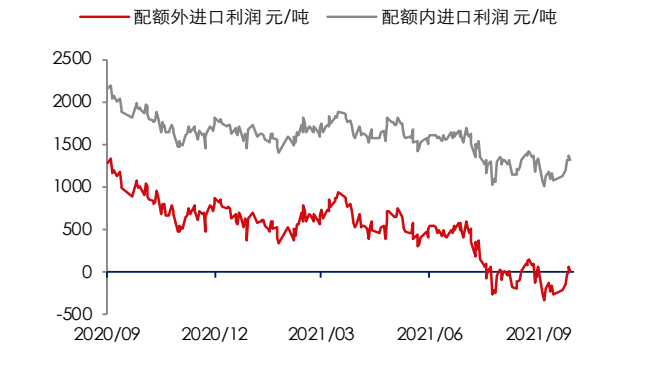
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 26：食糖月度进口量　　单位：吨



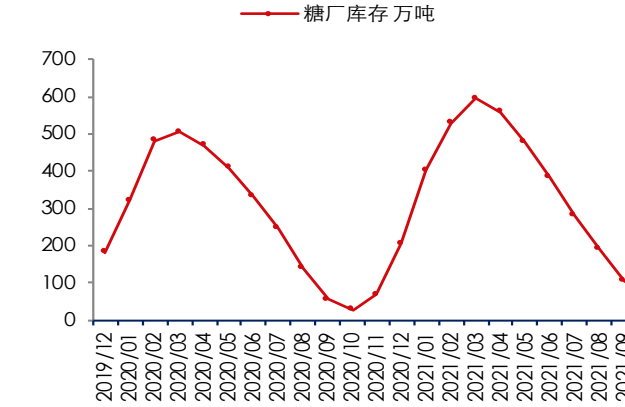
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 27：食糖进口利润　　单位：元/吨



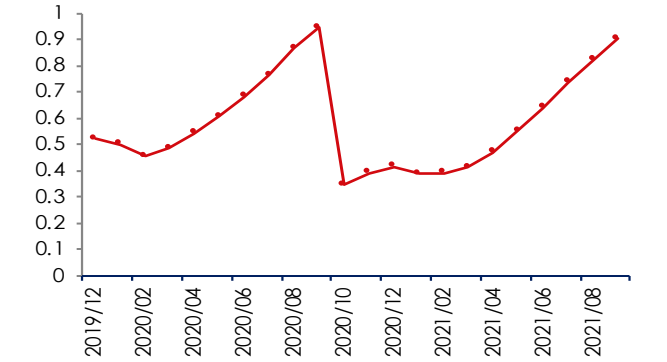
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 28：糖厂库存　　单位：万吨



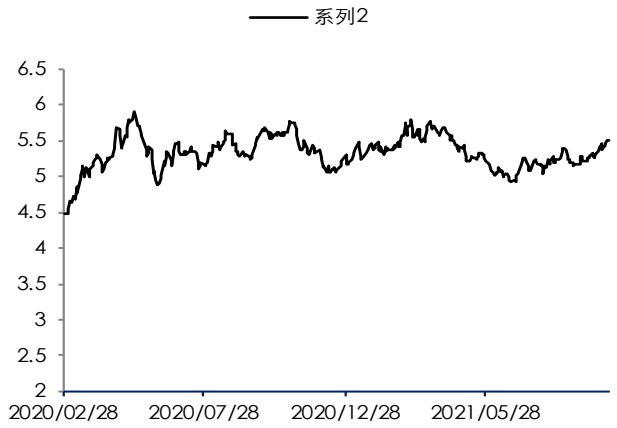
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 29：食糖产销率　　单位：%



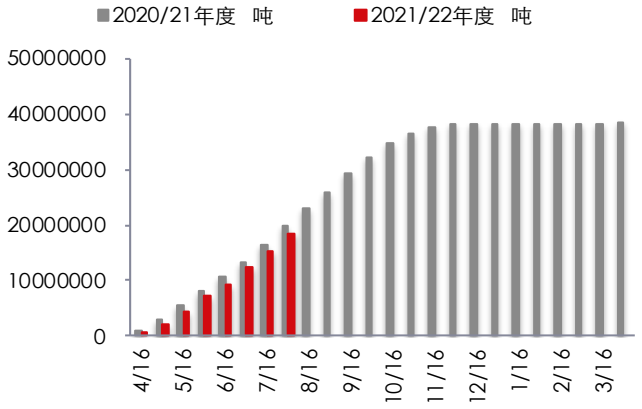
数据来源：Wind，中信期货研究部

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