

棉花橡胶加速下跌，供增需减是通性

报告要点

橡胶：年内低点破位，橡胶弱势再启；纸浆：近远分化，方向总体不变；棉花：宏观面、基本面均偏空，棉价延续弱势；白糖：商品弱势依旧，郑糖短期相对抗跌。

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号



摘要：

■ 橡胶：年内低点破位，橡胶弱势再启

橡胶期货昨日显著下跌，价格创出年内新低，更重要的是跌破了此前的、显著的支撑平台。技术盘面的破位后，可能会打开新的下行空间。当前价格的核心驱动源自于宏观，因此究竟跌至什么水平，难以供需去明确判定。操作端，观望。

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：近远分化，方向总体不变

期货盘面的走势跟随大宗整体氛围的节奏更为明显，宏观走弱为偏中长期的逻辑。中国的需求不具备逆周期的强势预期。因此，在大宏观转弱背景之下，纸浆中周期上也同样维持着偏空的判断。

操作策略：偏空交易、反弹抛空，短期跌幅偏大后，可阶段离场，9月与远月正套。

风险因素：宏观对商品超预期的扰动。

■ 棉花：宏观面、基本面均偏空，棉价延续弱势

当前最大的压力仍是上游高企的库存，虽然郑棉价格已下跌至历史均值，近一个月跌幅较大，但逻辑并未发生根本改变，基本面和情绪上都看不到明显利多和企稳，棉价预计延续走弱。

操作策略：单边延续走弱；9-1反套持有。

风险因素：天气波动、政策。

■ 白糖：商品弱势依旧，郑糖短期相对抗跌

短期看，商品弱势依旧，郑糖相对抗跌；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。近期，能源价格高位回落，对糖价形成打压。

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：年内低点破位，橡胶弱势再起</p> <p>(1) 青岛保税区人民币泰混价格 12190 元/吨，-260，对上一交易日 RU09 收盘价基差为 0；国产全乳老胶 12000 元/吨，-450。保税区 STR20 价格 1620 美元/吨，-40。</p> <p>(2) 7 月 13 日海南产区，国有、金橡胶水制浓缩乳胶原料收购指导价格 12600(-200) 元/吨；胶水制全乳胶原料收购价格 11100(-200) 元/吨。云南产区价格下调，乳胶工厂原料胶水收购价格在 11.5(-0.3)-12.0(-0.4) 元/公斤不等，全乳胶原料价格 11.2(-0.3)-11.6(-0.4) 元/公斤。</p> <p>(3) 2022 年 6 月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）合计 53.6 万吨，较 2021 年同期的 46.2 万吨增加 16%。隆众：2022 年 6 月天然橡胶进口初值为 41 万吨环比增加 21.37%，同比增加 16.44%。</p> <p>(4) 欧洲轮胎和橡胶制造商协会（ETRMA）发布市场数据显示，2022 年二季度欧洲替换胎市场销量同比增加 5.5%至 6271 万条。</p> <p>逻辑：橡胶期货昨日显著下跌，价格创出年内新低，更重要的是跌破了此前的、显著的支撑平台。从供需角度来看，短期的破位源自于：1、国内疫情的反复，有再度恶化的迹象。2、其他品种持续下跌后，橡胶的相对估值已经并不低估。因此宏观弱势氛围对于橡胶的影响在加大。3、供应上量、原料价格持续下跌。因此供需端来看近期的盘面，破位也是正常表现。前述逻辑在近期的行情中仍然会进一步持续交易。技术盘面的破位后，可能会打开新的下行空间。当前价格的核心驱动源自于宏观，因此究竟跌至什么水平，难以供需去明确判定。操作端，观望。</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：近远分化，方向总体不变</p> <p>(1) 针叶浆银星参考报价在 7020-7070，平；俄针报价 6900-6950，平；阔叶鹦鹉 6600-6600，平。</p> <p>(2) 加拿大针叶化机浆昆河供应量持续紧张，2022 年 6 月份暂无外盘报价，7 月份外盘报价 750 美元/吨。</p> <p>(3) 2022 年 6 月，我国共进口纸浆 235.2 万吨，同比-6.4%。</p> <p>(4) 据市场消息，由于俄罗斯 Ilim 布厂检修半个月，乌厂转产本色浆与阔叶浆，新一轮 8 月针叶浆无量不报价。</p> <p>逻辑：纸浆期货主力合约存在小幅反弹的迹象，但期货内，近远合约强弱分化明显。在最近的一周左右，近远价差快速拉大。当前，期货盘面的走势跟随大宗整体氛围的节奏更为明显，宏观走弱为偏中长期的逻辑。在纸浆中长期逻辑中，更为明确的是供应偏紧的预期一定会消退。首先，欧洲需求的走弱也会影响到中国供应的松紧度和定价的绝对值判断。其次，中国的需求不具备逆周期的强势预期。因此，在大宏观转弱背景之下，纸浆中周期上也同样维持着偏空的判断，这影响了远月合约的定价逻辑。但是，现货端流通货源不足、进口价格极高的状态当前仍未改变。因此在期货走预期过程中，与现货价差拉大时，会出现高波动的情况，这是近月合约偏强的原因。因此对于纸浆的策略上，每一次的显著反弹都是高抛的机会，且反弹的高度会不断降低。合约选择上，建议选取远月合约。</p> <p>操作策略：偏空交易、反弹抛空，短期跌幅偏大后，可阶段离场。9 月与远月合约的正套。</p> <p>风险因素：大宗商品普遍大幅波动。</p>	震荡下跌
棉花	<p>观点：棉价延续走弱</p> <p>数据： 棉花仓单 15017 张，折合 60.07 万吨，环比-19 张，-0.08 万吨。</p> <p>逻辑： 昨日，郑棉 9 月合约收于 16440，环比-25，1 月合约收于 15695，环比+120，9-1 价差为 745。收储政策落地，但因 30-50 万吨收储数量及 18600 元/吨熔断机制不及市场预期，盘面并未有明显提</p>	震荡偏弱

	<p>振,反而因势走弱。据国家棉花市场监测系统,截至7月7日,全国累计销售皮棉371.8万吨(较之580万吨的产量还剩208万吨未销售),同比减少218.5万吨,较过去四年均值减少156.5万吨,全国销售率64.1%,同比下降35.1%,较过去四年均值下降24%。上游库存高企,但下游需求不佳,纺织厂开机率环比下滑、成品累库,原料采购意愿不强,基本面和情绪上都未出现利多和企稳。政策靴子落地后,短期或难再出更多利好,棉价延续弱势。</p> <p>操作: 单边:延续走弱:9-1反套持有。</p> <p>风险因素: 天气波动、政策</p>	
<p>白糖</p>	<p>观点: 商品弱势依旧, 郑糖短期相对抗跌</p> <p>(1) 广西白糖集团报价区间为5870-5920元/吨,较昨日报价下跌20元/吨。云南制糖集团报价区间为5830-5860元/吨,较昨日报价下跌10元/吨。加工糖区间5900-6350元/吨,较昨日报价下跌20元/吨。</p> <p>(2) 6月下半月,巴西中南部地区甘蔗入榨量为4187.6万吨,同比减少360.4万吨,同比降幅达7.92%;制糖比为45.46%,同比下降2.15%;产乙醇20.23亿升,同比减少0.82亿升,同比降幅达3.90%;产糖量为248.7万吨,同比下降43.8万吨,同比降幅达14.98%。22/23榨季截至6月下半月,巴西中南部地区累计入榨量为18761.2万吨,同比下降2480.9万吨,同比降幅达11.68%;甘蔗累计ATR为127.28,同比下降5.79;累计制糖比为42.54%,同比下降3.29%;累计产乙醇90.2亿升,同比下降6.96亿升,同比降幅达7.17%;累计产糖量为968万吨,同比下降266.4万吨,同比降幅达21.58%。</p> <p>逻辑: 6月销售偏利空。短期看,商品弱势依旧,郑糖短期相对抗跌;短期看,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;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>震荡</p>

二、品种数据监测

（一）橡胶

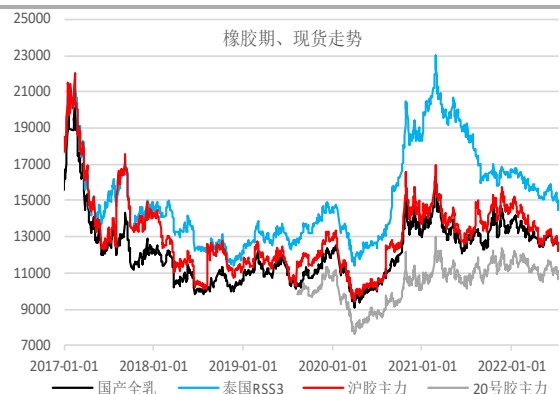
表 1：橡胶近日期现价格变化

分类	指标	最新	上期	变化	指标	指标	最新	上期	变化
现货价格	青岛STR20（美元/吨）	1625	1660	-35	核心价差	RU主力-老全乳（元/吨）	-10	-15	5
	山东全乳胶老胶（元/吨）	12200	12700	-500		NR主力-STR20（人民币计）	-284	-70	-214
	山东RSS3（元/吨）	14500	15000	-500		NR主力-STR20（美金计）	-42	-10	-32
	山东越南3L（元/吨）	12350	12650	-300		RU5-1	175	150	25
期货价格	RU01（元/吨）	13280	13760	-480		RU9-5	-1265	-1225	-40
	RU05（元/吨）	13455	13910	-455		RU1-9	1090	1075	15
	RU09（元/吨）	12190	12685	-495		NR04-NR03	20	20	0
	NR主力（元/吨）	10650	11100	-450		RU主力-NR主力	1540	1585	-45

数据来源：Wind，中信期货研究部

图 1：天胶期、现货走势

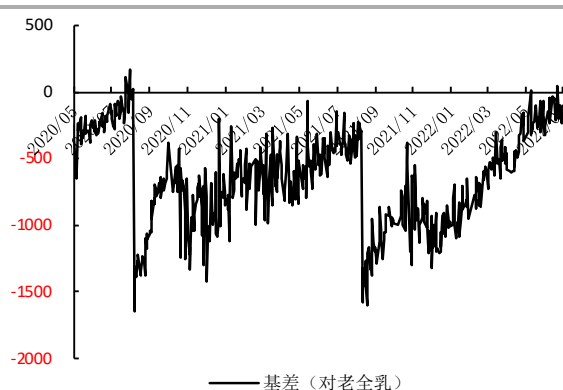
单位：元/吨



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

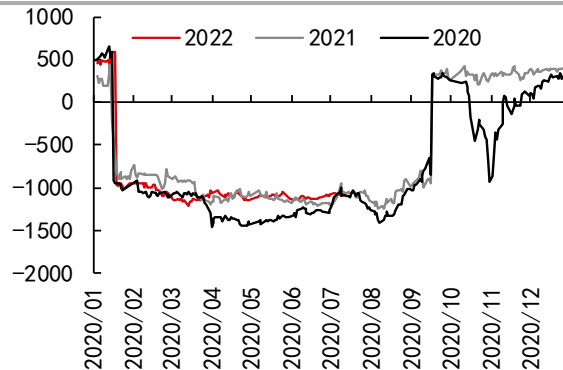
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 4：沪胶 1-5 价差季节性

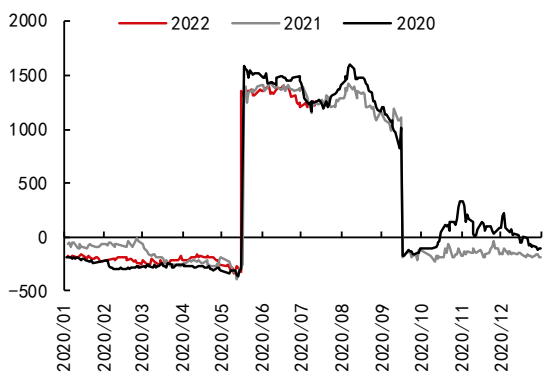
单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 5: 沪胶 5-9 价差季节性

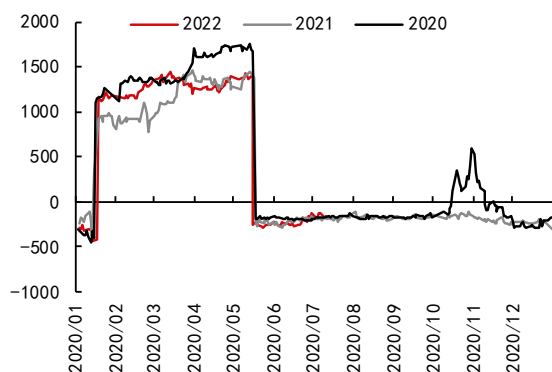
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 6: 沪胶 9-1 价差季节性

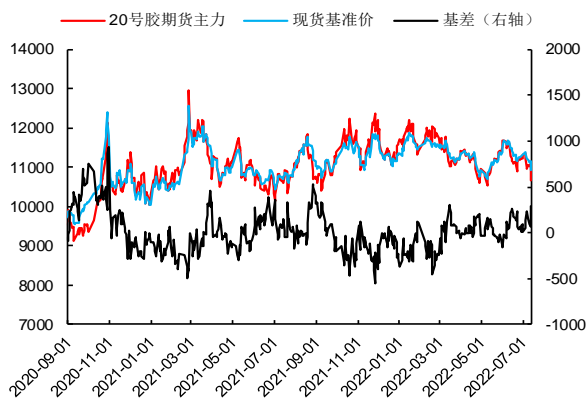
单位: 元/吨



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

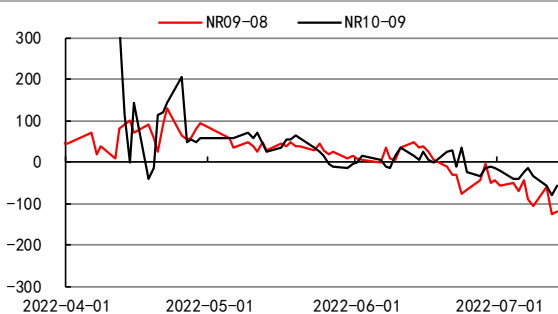
单位: 美元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 9: NR 活跃合约间跨期价差

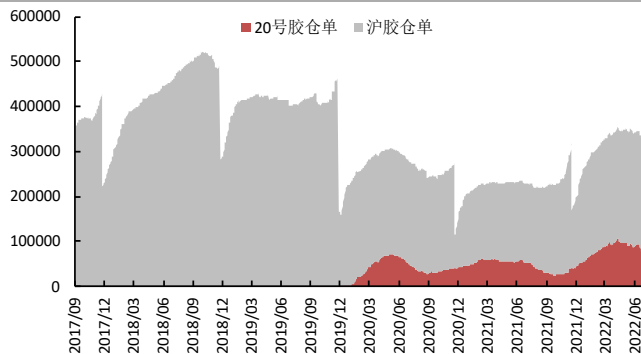
单位: 元/吨



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

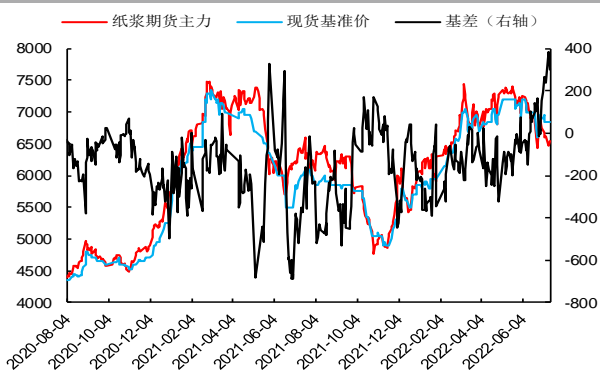
（二）纸浆

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	SP08	6932	6868	64	核心价差	SP09-08	-382	-402	20
	SP09	6550	6466	84		SP01-09	-386	-284	-102
	SP01	6164	6182	-18		SP01-08	-768	-686	-82

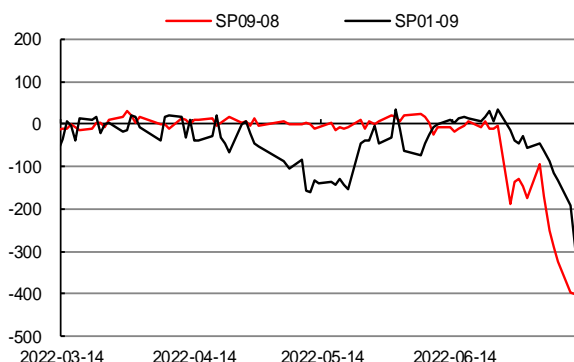
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 11：纸浆期现货走势 单位：元/吨



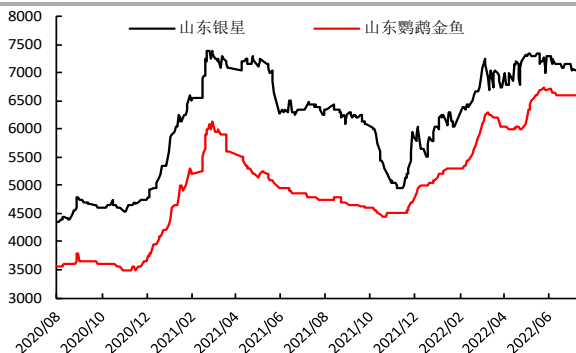
数据来源：Wind，中信期货研究部

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



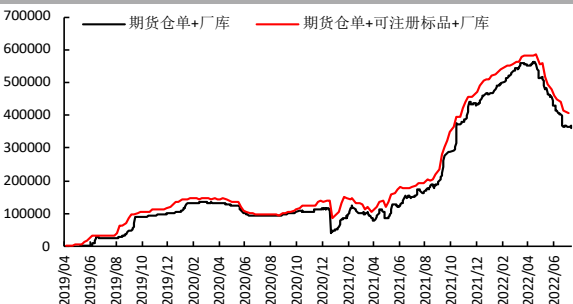
数据来源：Wind，中信期货研究部

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	15025	15990	-965	替代品价差	3128B-涤纶短纤	9058	9209	-151
	CF 01	14540	15315	-775		3128B-粘胶短纤	2058	2209	-151
	CY.CZC	21570	22585	-1015	纺纱利润	纺纱利润	2261	2410	-149
现货价格	CC Index 3128B	17408	17559	-151	内外棉价差	盘面纺纱利润	-458	-504	46.5
	CY Index C32S	26910	27225	-315	内外棉价差	3128B-FC Index M 1%	-964	-1468	504
	FC Index M 1%	18372	19027	-655	内外棉纱价差	CY Index C32S-FCY Index C32S	-524	-484	-40
	FCY Index C32S	27434	27709	-275	基差	3128B-CF 09	2383	1569	814
	涤纶短纤:1.4D*38mm	8350	8350	0		3128B-CF 05	2868	2244	624
	粘胶短纤:1.5D/38mm	15350	15350	0	跨月价差	CF 05-CF 09	-485	-675	190

数

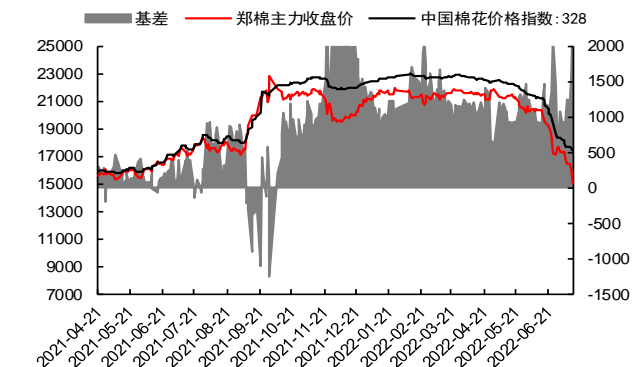
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 16：郑棉主力与棉花 CC 3128B 走势图

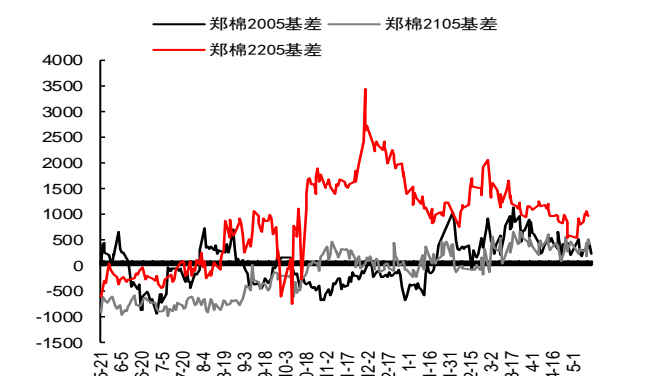
单位：元/吨

图 17：郑棉 5 月基差

单位：元/吨



数据来源：Wind，中信期货研究部



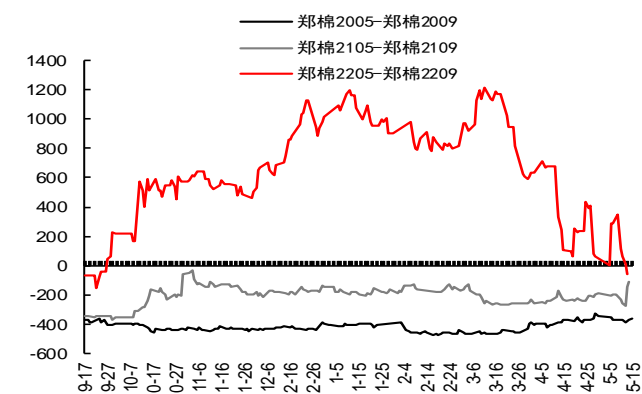
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 18：郑棉 5-9 价差

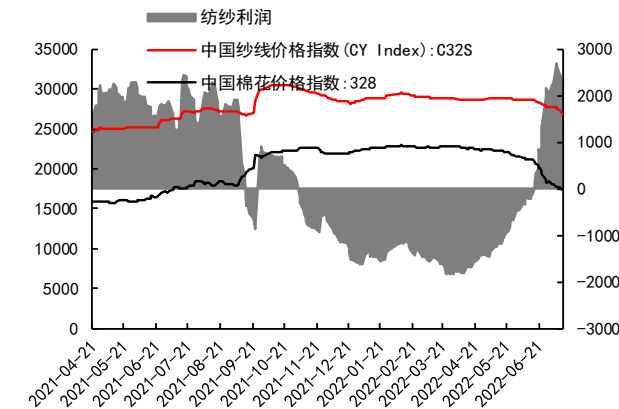
单位：元/吨

图 19：即期纺纱利润

单位：元/吨



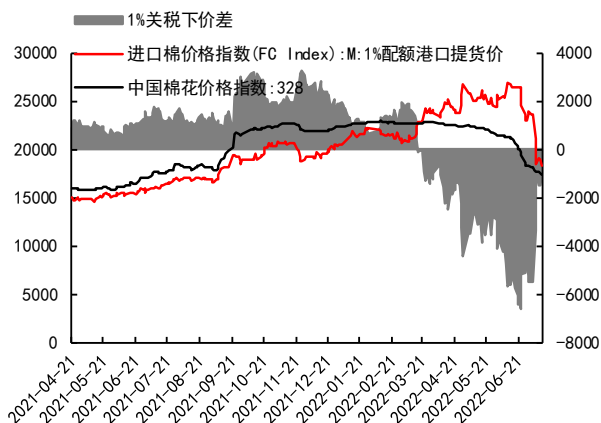
数据来源：Wind，中信期货研究部



数据来源：Wind，中信期货研究部

图 20: 内外棉指数价差

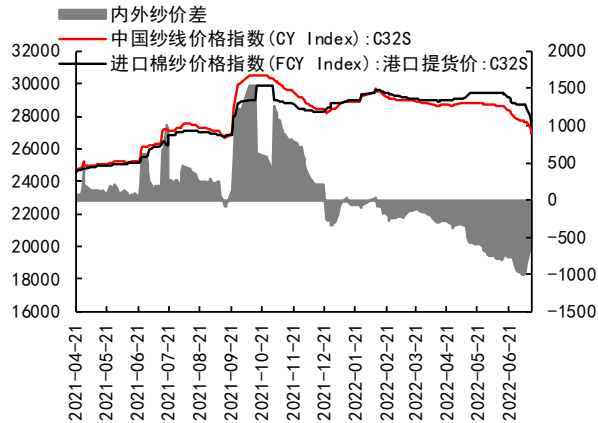
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

图 21: 内外棉纱指数价差

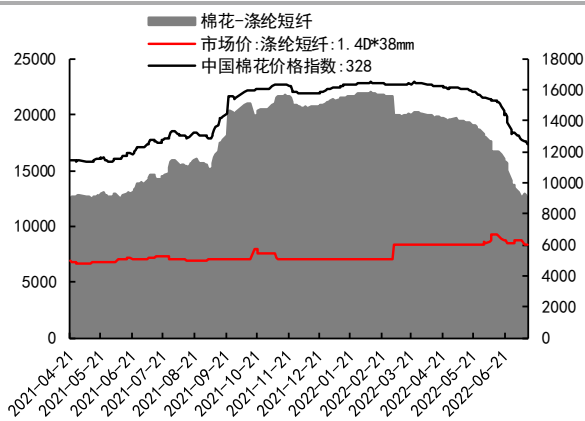
单位: 元/吨



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

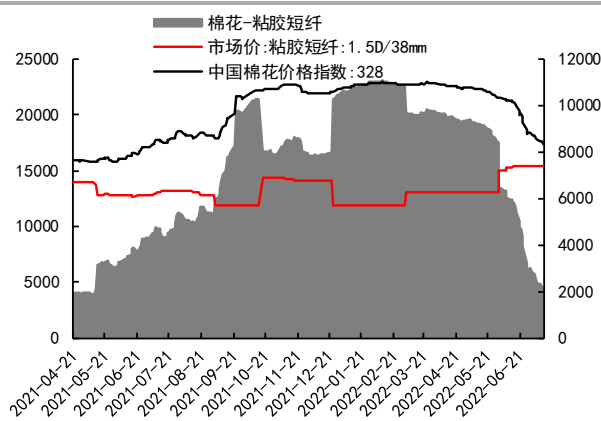
单位: 元/吨



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

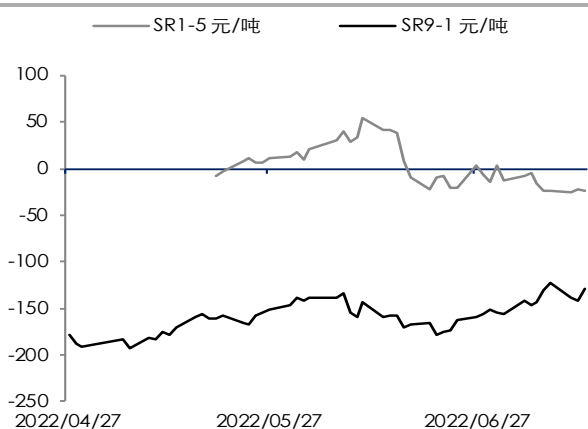
单位: 元/吨



数据来源: Wind, 中信期货研究部

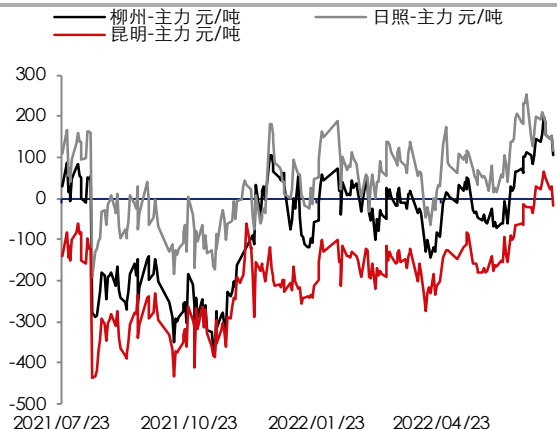
（四）白糖

图 24：郑糖跨期价差走势图 单位：元/吨



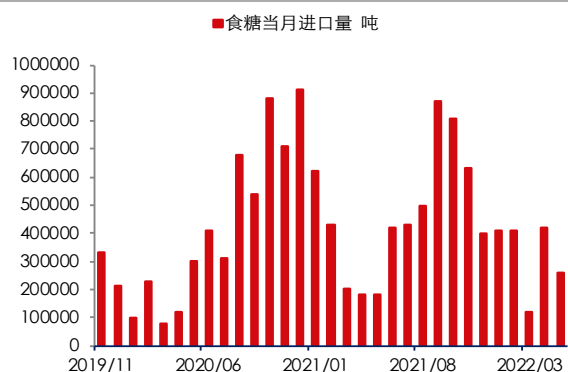
数据来源：Wind，中信期货研究部

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



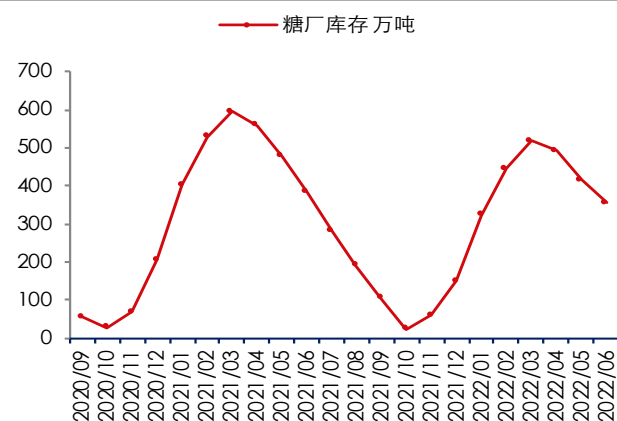
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 27：食糖进口利润 单位：元/吨



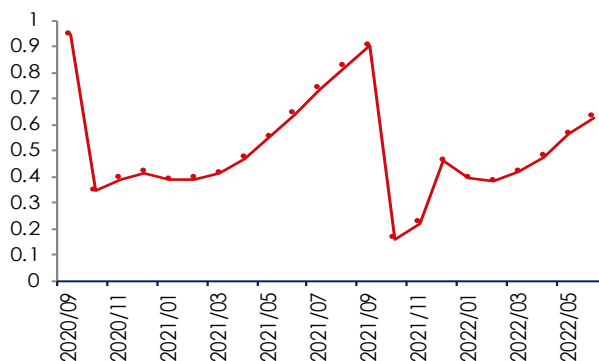
数据来源：Wind，中信期货研究部

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：%



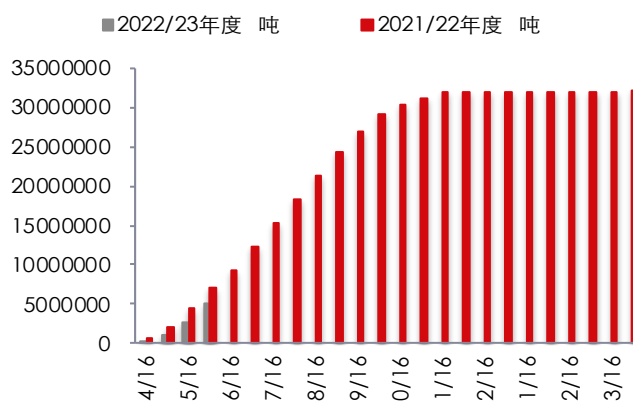
数据来源：Wind，中信期货研究部

图 30: 巴西雷亚尔兑美元走势 单位: 雷亚尔/美元



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>