

棉糖震荡收涨，纸浆依旧承压

研究院 农产品组

研究员

邓绍瑞

☎ 010-64405663

✉ dengshaorui@htfc.com

从业资格号: F3047125

投资咨询号: Z0015474

李馨

✉ lixin@htfc.com

从业资格号: F03120775

投资咨询号: Z0019724

联系人

白旭宇

☎ 010-64405663

✉ baixuyu@htfc.com

从业资格号: F03114139

薛钧元

☎ 010-64405663

✉ xuejunyuan@htfc.com

从业资格号: F03114096

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

棉花观点

■ 市场分析

期货方面，昨日收盘棉花 2405 合约 15990 元/吨，较前日上涨 15 元/吨，涨幅 0.09%。持仓量 609023 手。现货方面，新疆 3128B 棉新疆到厂价 16425 元/吨，较前日上涨 25 元/吨，现货基差 CF05+435，较前日上涨 10。全国均价 16846 元/吨，较前日上涨 22 元/吨。现货基差 CF05+856，较前日上涨 7。

近期市场资讯，据美国农业部 (USDA)，1.12-1.18 日一周美国 2023/24 年度陆地棉净签 46947 吨 (含签约 49283 吨，取消前期签约 2336 吨)，较前一周减少 51%，较近四周平均减少 30%。装运陆地棉 32250 吨，较前一周减少 45%，较近四周平均减少 39%。净签约本年度皮马棉 1066 吨，较前一周增加 35%，装运皮马棉 839 吨，较前一周减少 21%。未签约新年度陆地棉及皮马棉。

昨日郑棉期价震荡收涨。国际方面，上周美棉价格重心明显上移，一度逼近 85 美分，创下阶段性新高。尽管 1 月 USDA 供需报告整体偏空，但美国经济数据表现较好以及红海局势进一步紧张，支撑盘面走强。叠加美棉周度出口销售持续大幅增加，消费前景乐观，进一步推动外盘走强。国内方面，上周郑棉价格跟随外盘大幅上涨。下游纺织企业开工率仍维持较高水平，棉纱加速去库，产业链偏良性循环，市场对节后的传统旺季预期较为乐观，使得郑棉价格重心大幅抬升，触及 16000 元/吨。但伴随春节临近，下游纺织厂陆续计划放假，补库驱动难以持续，节后订单量未经落实，轧花厂套保压力也将制约后期棉价持续上涨的空间，短期不建议过度追高。

■ 策略

中性

■ 风险

宏观及政策风险

纸浆观点

■ 市场分析

期货方面，昨日收盘纸浆 2405 合约 5772 元/吨，较前一日下跌 6 元/吨，跌幅 0.10%。现货方面，山东地区“银星”针叶浆现货价格 5800 元/吨，较前一日持平，现货基差 sp05+30，较前一日上涨 10。山东地区“月亮”针叶浆 5850 元/吨，较前一日持平，现货基差 sp05+80，较前一日上涨 10。山东地区“马牌”针叶浆 5850 元/吨，较前一日持平，现货基差 sp05+80，较前一日上涨 10。山东地区“北木”针叶浆现货价格 6000 元/吨，较前一日持平，现货基差 sp05+230，较前一日上涨 10。

近期市场资讯，截止 2024 年 1 月 25 日，中国纸浆主流港口样本库存量为 184.8 万吨，较上期下降 4.8 万吨，环比下降 2.5%，库存量在连续两周期呈现累库后转为去库的走势。本周期纸浆国内主流港口青岛港库存呈现去库的趋势，港上到港量较上周期变动不大，出货速度较上周期加快，日均在 1.5 万吨左右，港上整体库存量呈现小幅去库走势。本周期常熟港库存量呈现累库的走势，出货数量较上周期增加，周期内累计出货超过 10 万吨。整体来看，港口库存处于年内中位偏高水平，本期国内主流港口样本库存呈现去库的状态。

昨日纸浆期货震荡整理。供给方面，近几月欧洲港口木浆库存持续去库，全球纸浆整体维持去库态势，外盘美金报价受此提振或仍有上调空间。12 月国内纸浆进口量依旧高企，国内针叶浆的进口量也维持在历史高位，但主要生产国发运到中国的纸浆量开始有所减少，明年国内进口压力或得到一定缓解。需求方面，国内下游需求依旧偏弱，纸厂采购积极性不强，企业节前去库存回笼资金，短期不利于市场高价放量。整体来看，当前供强需弱格局尚未改变，春节期间浆价预计仍将承压运行。持续关注红海局势发展情况。

■ 策略

区间震荡

■ 风险

外盘报价超预期变动、汇率风险

白糖观点

■ 市场分析

期货方面，截止前一日收盘，白糖 2405 合约收盘价 6506 元/吨，环比上涨 32 元/吨，涨幅 0.49%。现货方面，广西南宁地区白糖现货成交价 6600 元/吨，较前一日上涨 20 元/吨，现货基差 SR05+90，较前一日下跌 20 元/吨。云南昆明地区白糖现货成交价 6550 元/吨，较前一日上涨 20 元/吨，现货基差 SR05+40，较前一日下跌 20 元/吨。

近期市场资讯，印度政府一消息人士周三表示，该国计划从 10 月 1 日开始的 2024/25 年度起，将甘蔗最低收购价格提高 8%，因该国在干旱导致减产后果试图提高产量。印度是全球第二大糖生产国。联邦政府几乎每年都会提高甘蔗的最低收购价，其也被成为公平报酬价格(FRP)。但在最大甘蔗产地北方邦，总是进一步提高该邦的最低收购价，因该邦有数以百万计的甘蔗种植户，是一个具有投票影响力的地区。这位不愿透露姓名的知情人士表示，政府正在考虑将下一年度甘蔗(产糖率 10.25%为基准)公平报酬价格(FRP)定在每 100 公斤 340 卢比，高于今年的 315 卢比。

昨日白糖期价延续偏强运行。原糖方面，随着前期外盘跌至 20 美分附近，巴西丰产和印度减产不及预期的利空也已基本消化。本榨季印度产量及出口仍不明朗，但今年大选前预计禁止食糖出口，一季度国际贸易流预计仍偏紧，原糖短期仍有继续向上修复的动能。郑糖方面，23/24 榨季国内食糖恢复性增产，新糖陆续上市，糖源阶段性宽松，不过当前处于春节备货旺季，糖价在外盘大幅反弹的带动下，短期走势也相对偏强。综合来看，一季度国际糖价在贸易流偏紧的支撑下走势或偏强，短期国内糖价预计跟随外盘慢涨为主。但由于供需格局逐渐转为宽松，中期仍以偏空思路对待。

■ 策略

偏多

■ 风险

宏观、天气及政策影响

目录

棉花观点	1
纸浆观点	2
白糖观点	3

图表

图 1: 郑棉主力收盘价 单位: 元/吨	6
图 2: 中国棉花价格指数: 328 单位: 元/吨	6
图 3: NYBOT 2 号棉花主力收盘价 单位: 元/吨	6
图 4: CFTC 非商业净持仓 单位: 张	6
图 5: 郑棉 5 月基差 单位: 元/吨	6
图 6: 郑棉 9 月基差 单位: 元/吨	6
图 7: 郑棉 5-9 价差 单位: 元/吨	7
图 8: 郑棉 9-1 价差 单位: 元/吨	7
图 9: 棉花月度进口量 单位: 吨	7
图 10: 棉花累计进口量 单位: 吨	7
图 11: 棉花工业库存 单位: 万吨	7
图 12: 棉花商业库存 单位: 万吨	7
图 13: 纯棉纱厂负荷 单位: %	8
图 14: 全棉坯布负荷 单位: %	8
图 15: 纱厂棉花库存 单位: 天	8
图 16: 纱厂棉纱库存 单位: 天	8
图 17: 织厂棉纱库存 单位: 天	8
图 18: 全棉坯布库存 单位: 天	8
图 19: 服装鞋帽、针纺织品类当月零售额 单位: 亿元	9
图 20: 服装鞋帽、针纺织品类累计零售额 单位: 亿元	9
图 21: 纺织纱线、织物及制品当月出口额 单位: 万美元	9
图 22: 纺织纱线、织物及制品累计出口额 单位: 万美元	9
图 23: 服装及衣着附件当月出口额 单位: 万美元	9
图 24: 服装及衣着附件累计出口额 单位: 万美元	9
图 25: 纸浆主力收盘价 单位: 元/吨	10
图 26: 国内漂针浆现货价 单位: 元/吨	10
图 27: 山东银星基差 单位: 元/吨	10
图 28: CFR 外盘报价 单位: 美元/吨	10
图 29: 纸浆当月进口量 单位: 万吨	10
图 30: 纸浆累计进口量 单位: 万吨	10
图 31: 针叶浆月度进口量 单位: 万吨	11
图 32: 阔叶浆月度进口量 单位: 万吨	11
图 33: 青岛港周度纸浆库存 单位: 万吨	11

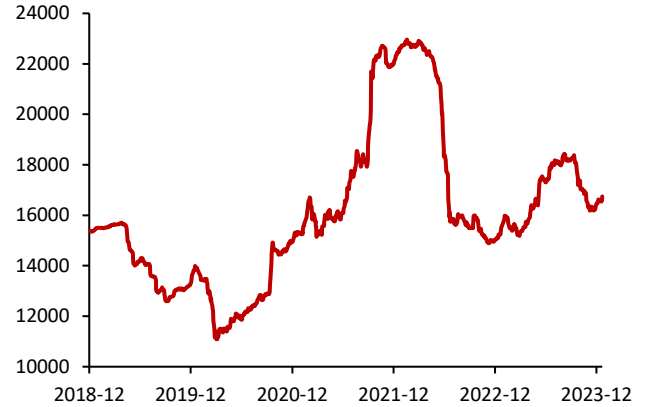
图 34: 青岛港+常熟港+保定地区+高栏港库存 单位: 万吨	11
图 35: 双胶纸周度产量 单位: 万吨	11
图 36: 铜版纸周度产量 单位: 万吨	11
图 37: 白卡纸周度产量 单位: 万吨	12
图 38: 生活用纸周度产量 单位: 万吨	12
图 39: 双胶纸周度企业库存 单位: 万吨	12
图 40: 铜版纸周度企业库存 单位: 万吨	12
图 41: 白卡纸周度企业库存 单位: 万吨	12
图 42: 生活用纸周度企业库存 单位: 万吨	12
图 43: 白糖主力收盘价 单位: 元/吨	13
图 44: ICE11 号糖收盘价 单位: 美分/磅	13
图 45: 白糖现货价格 单位: 元/吨	13
图 46: 郑糖 05 基差 单位: 元/吨	13
图 47: 郑糖 09 基差 单位: 元/吨	13
图 48: 全国食糖产量: 累计值 单位: 万吨	13
图 49: 全国食糖销量: 累计值 单位: 万吨	14
图 50: 国内食糖新增工业库存 单位: 万吨	14
图 51: 国内食糖月度进口量 单位: 万吨	14
图 52: 国内食糖累计进口量 单位: 万吨	14
图 53: 巴西中南部累计甘蔗压榨量 单位: 万吨	14
图 54: 巴西中南部双周累计产糖量 单位: 万吨	14
图 55: 巴西食糖月度出口量 单位: 万吨	15
图 56: 印度甘蔗种植面积 单位: 万公顷	15
图 57: 印度食糖月度出口量 单位: 万吨	15
图 58: 印度食糖累计出口量 单位: 万吨	15
图 59: 泰国双周糖累计产量 单位: 吨	15
图 60: 泰国食糖月度出口量 单位: 万吨	15

图 1: 郑棉主力收盘价 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 中国棉花价格指数: 328 | 单位: 元/吨



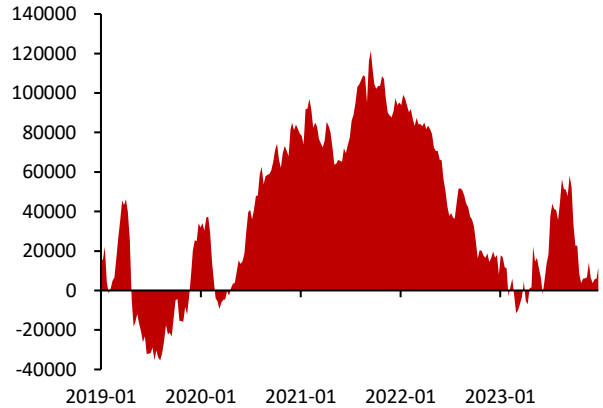
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: NYBOT 2 号棉花主力收盘价 | 单位: 元/吨



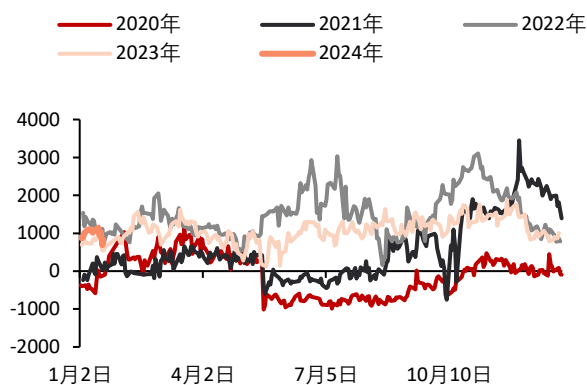
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: CFTC 非商业净持仓 | 单位: 张



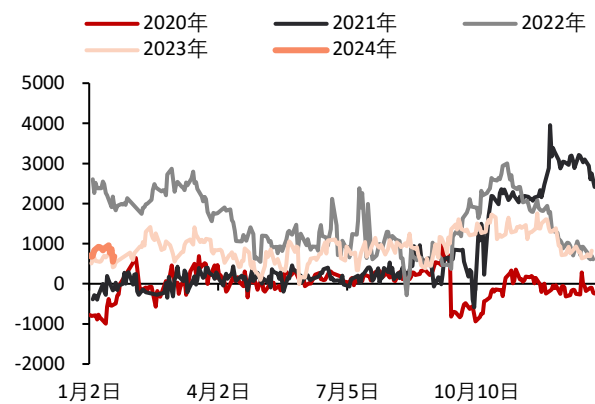
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 郑棉 5 月基差 | 单位: 元/吨



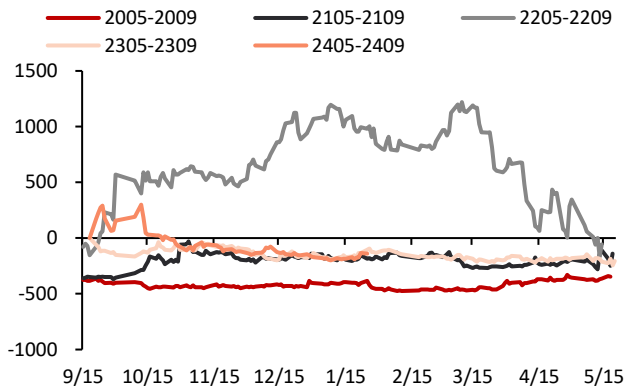
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 郑棉 9 月基差 | 单位: 元/吨



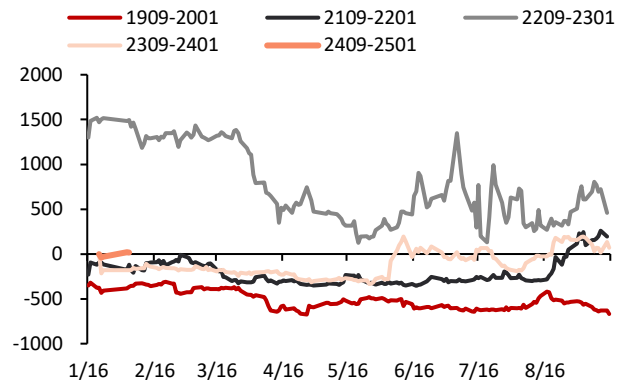
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7:郑棉 5-9 价差 | 单位: 元/吨



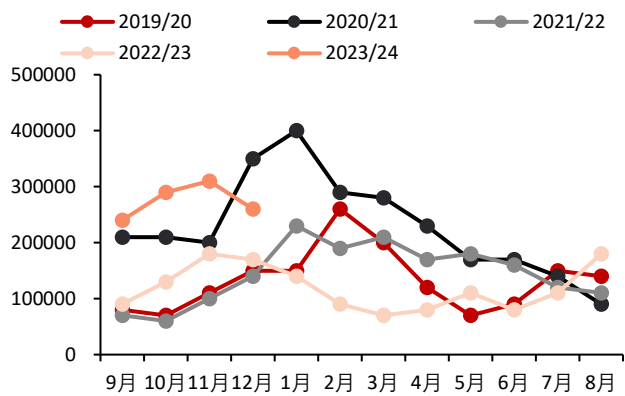
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8:郑棉 9-1 价差 | 单位: 元/吨



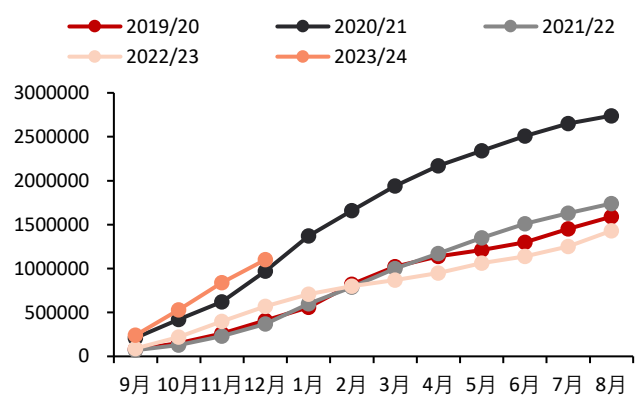
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9:棉花月度进口量 | 单位: 吨



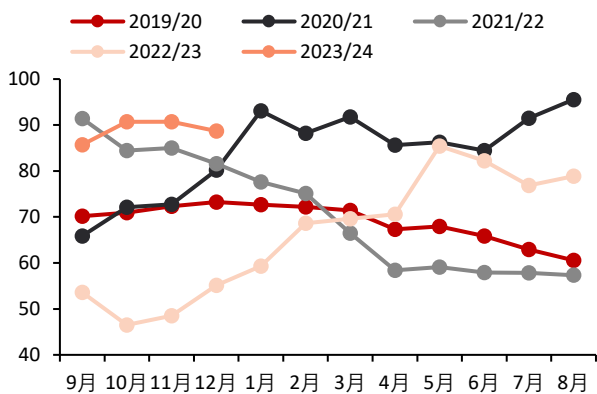
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10:棉花累计进口量 | 单位: 吨



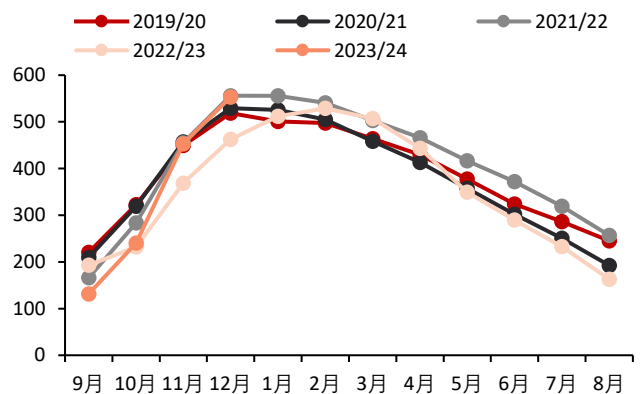
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11:棉花工业库存 | 单位: 万吨



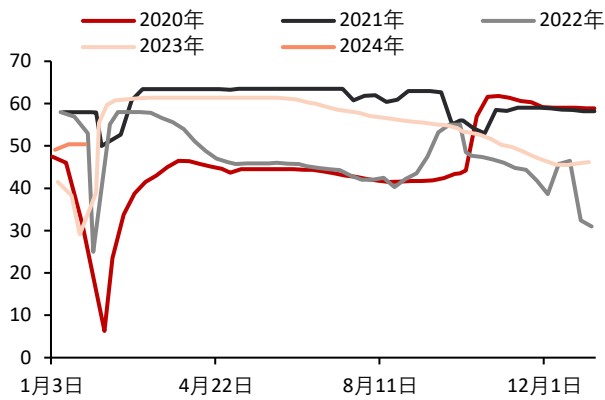
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12:棉花商业库存 | 单位: 万吨



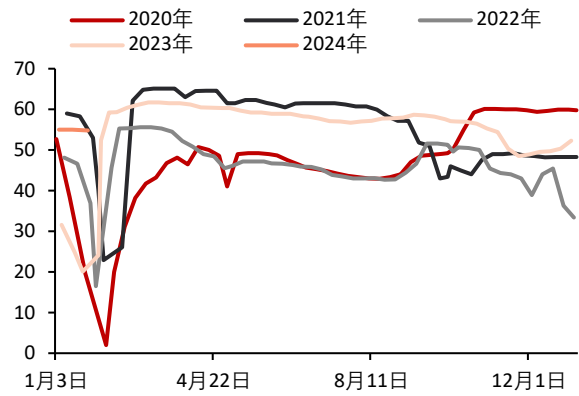
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13:纯棉纱厂负荷 | 单位: %



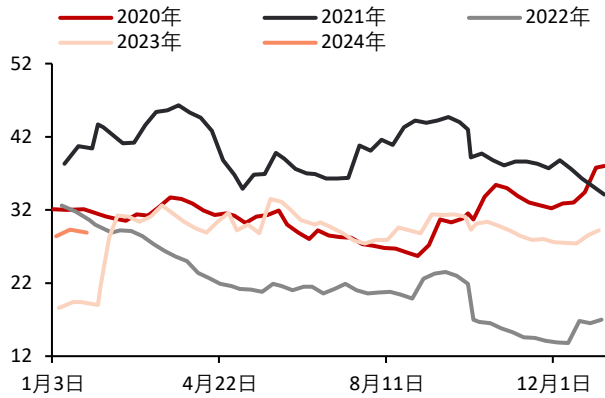
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 14:全棉坯布负荷 | 单位: %



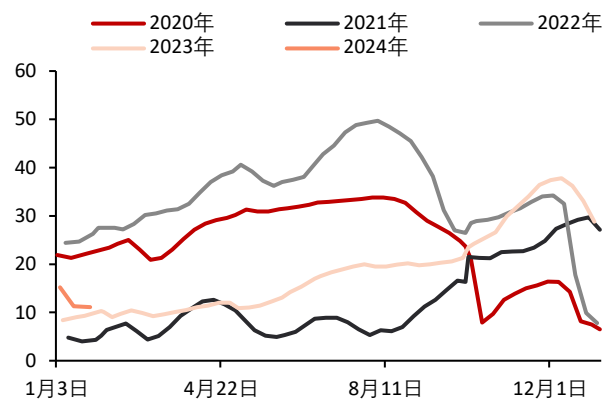
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 15:纱厂棉花库存 | 单位: 天



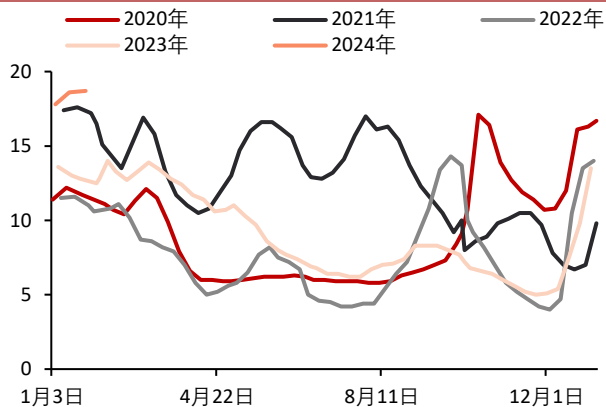
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 16:纱厂棉纱库存 | 单位: 天



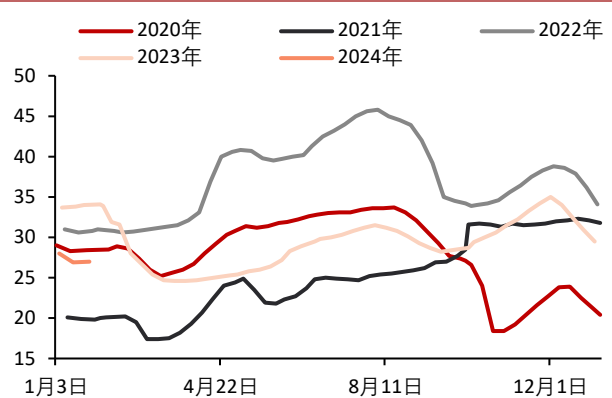
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 17:织厂棉纱库存 | 单位: 天



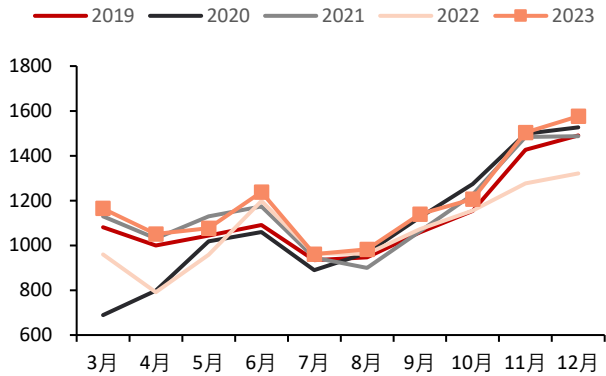
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 18:全棉坯布库存 | 单位: 天



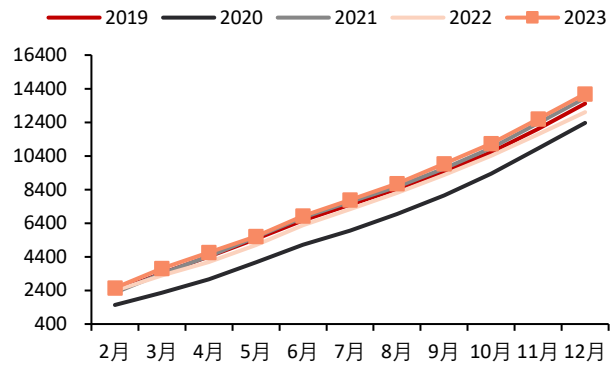
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 19:服装鞋帽、针纺织品类当月零售额 | 单位: 亿元



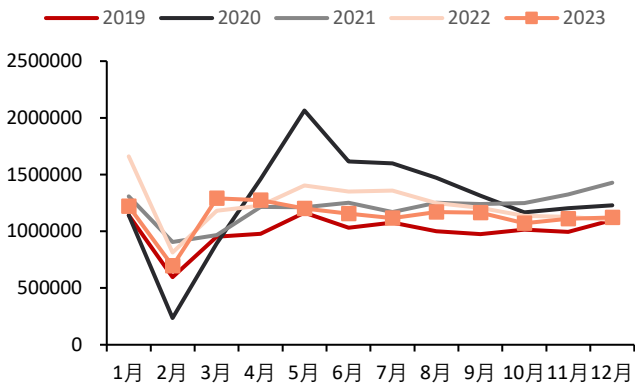
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20:服装鞋帽、针纺织品类累计零售额 | 单位: 亿元



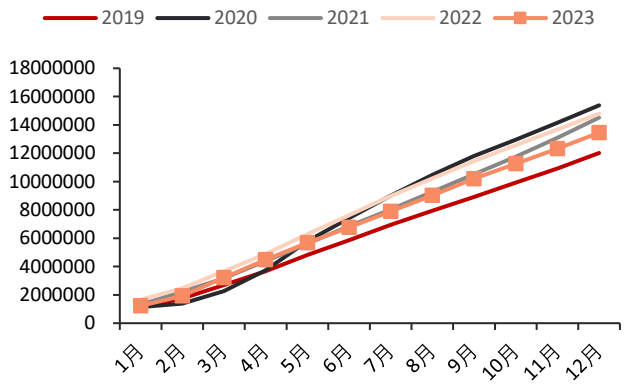
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21:纺织纱线、织物及制品当月出口额 | 单位: 万美元



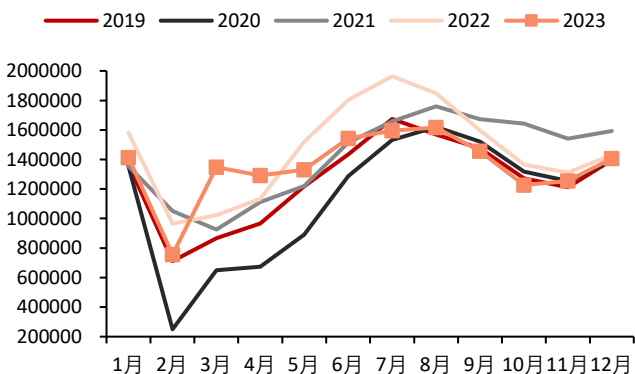
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22:纺织纱线、织物及制品累计出口额 | 单位: 万美元



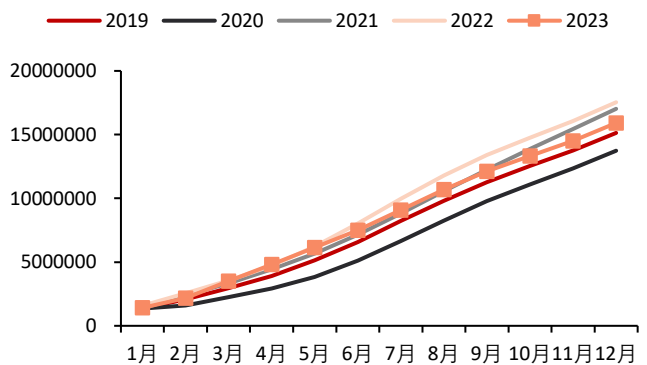
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23:服装及衣着附件当月出口额 | 单位: 万美元



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24:服装及衣着附件累计出口额 | 单位: 万美元



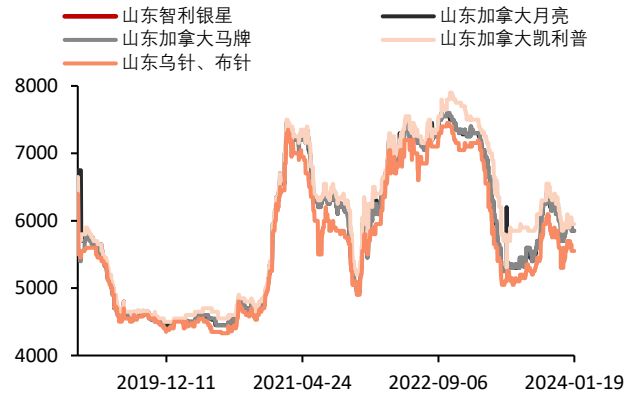
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 纸浆主力收盘价 | 单位: 元/吨



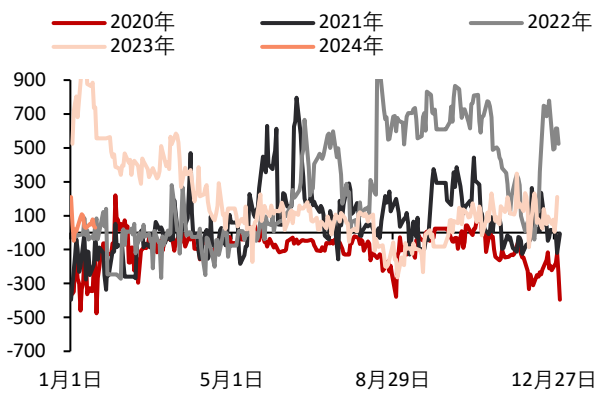
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 国内漂针浆现货价 | 单位: 元/吨



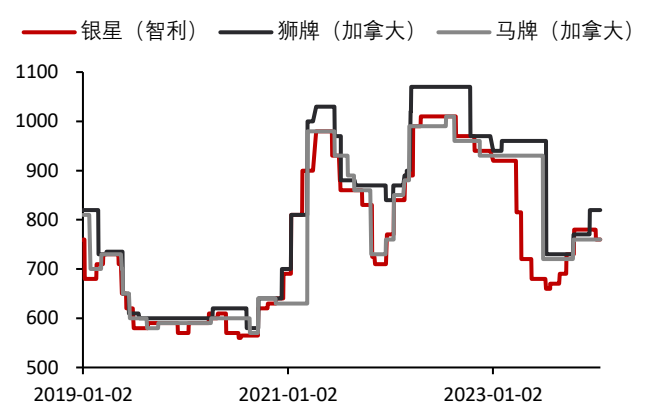
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 山东银星基差 | 单位: 元/吨



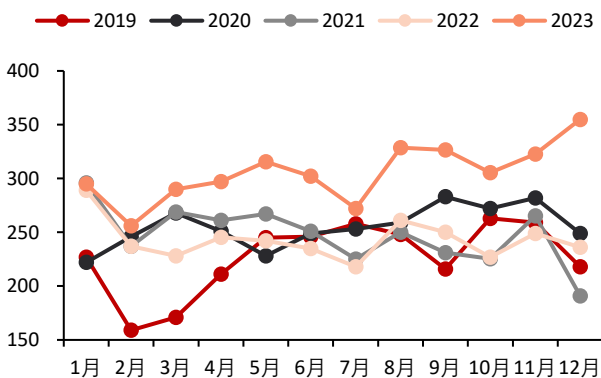
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: CFR 外盘报价 | 单位: 美元/吨



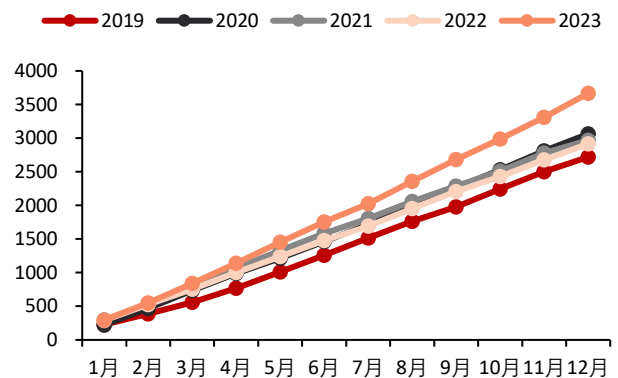
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 29: 纸浆当月进口量 | 单位: 万吨



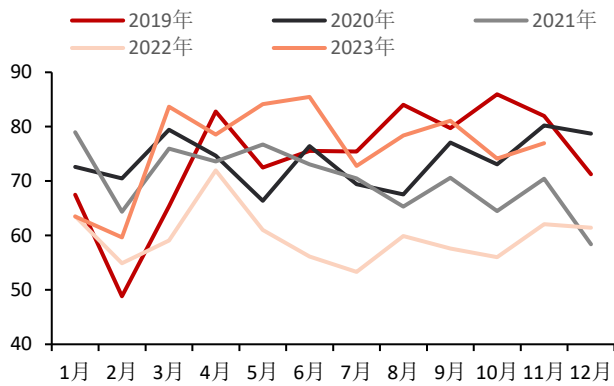
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 纸浆累计进口量 | 单位: 万吨



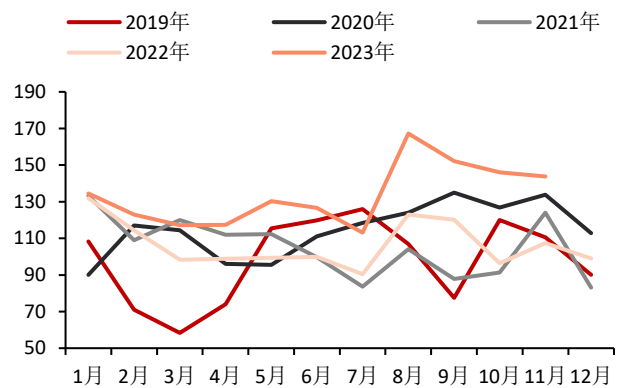
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 31: 针叶浆月度进口量 | 单位: 万吨



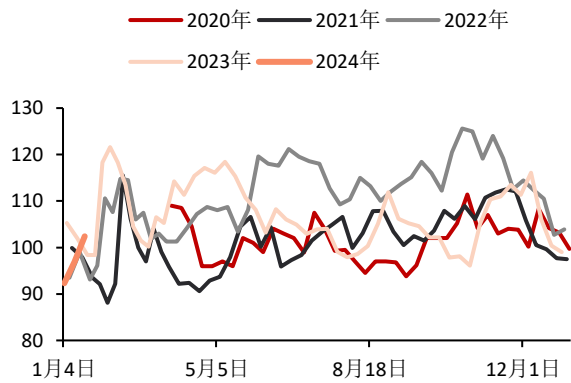
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 32: 阔叶浆月度进口量 | 单位: 万吨



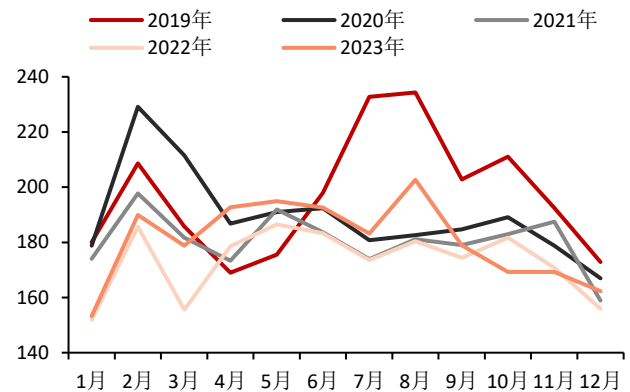
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 33: 青岛港周度纸浆库存 | 单位: 万吨



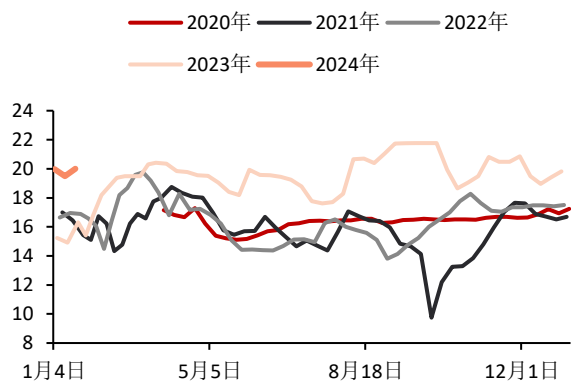
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 34: 青岛港+常熟港+保定地区+高栏港库存 | 单位: 万吨



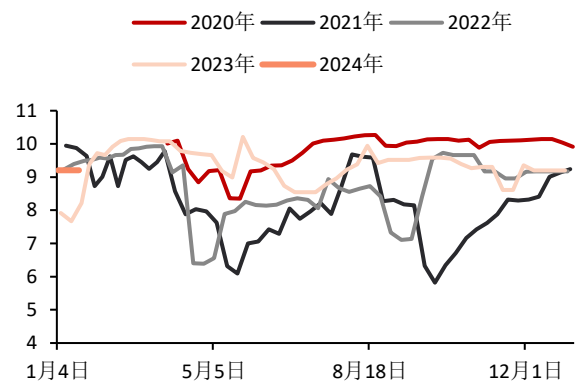
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 35: 双胶纸周度产量 | 单位: 万吨



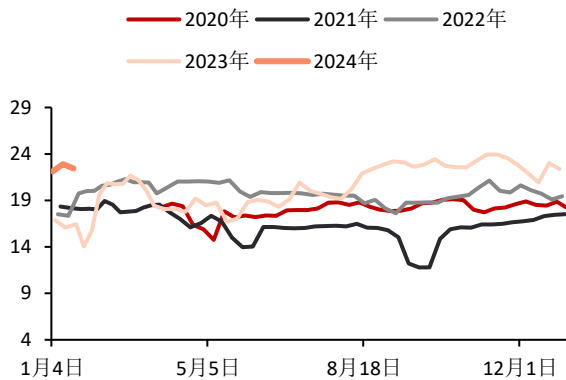
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 36: 铜版纸周度产量 | 单位: 万吨



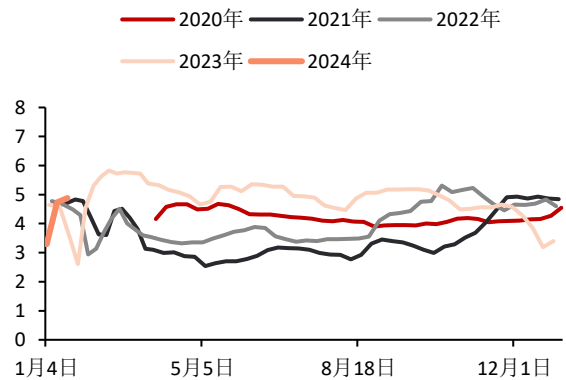
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 37:白卡纸周度产量 | 单位: 万吨



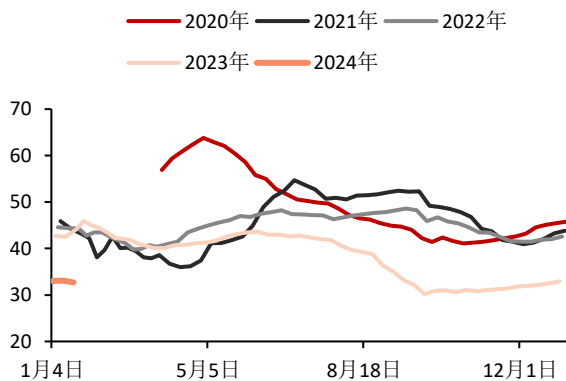
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 38:生活用纸周度产量 | 单位: 万吨



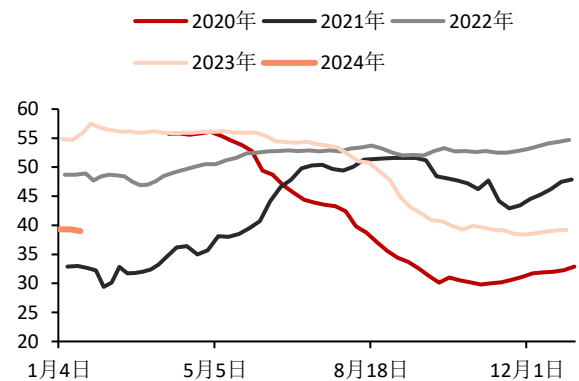
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 39:双胶纸周度企业库存 | 单位: 万吨



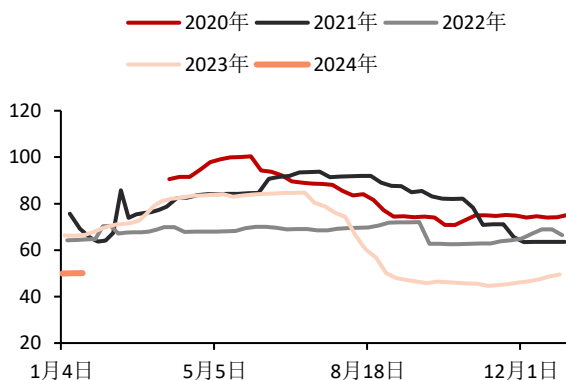
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 40:铜版纸周度企业库存 | 单位: 万吨



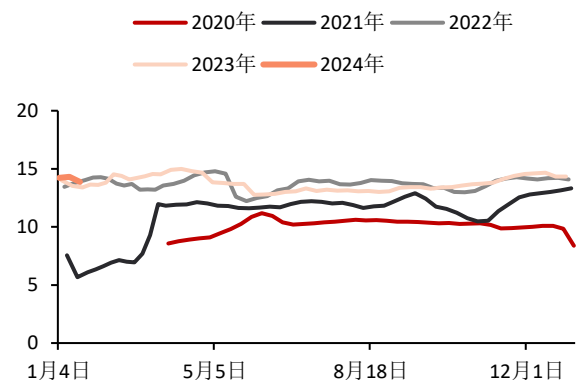
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 41:白卡纸周度企业库存 | 单位: 万吨



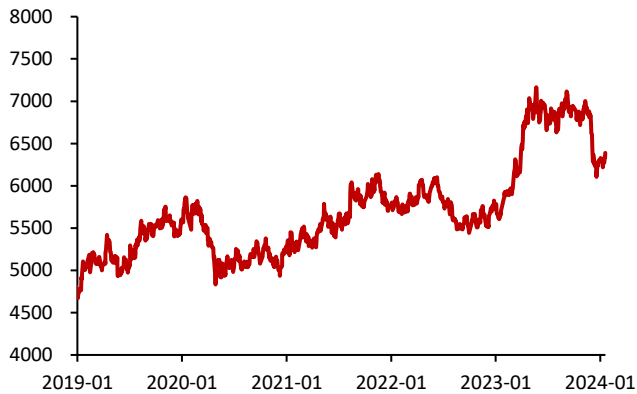
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 42:生活用纸周度企业库存 | 单位: 万吨



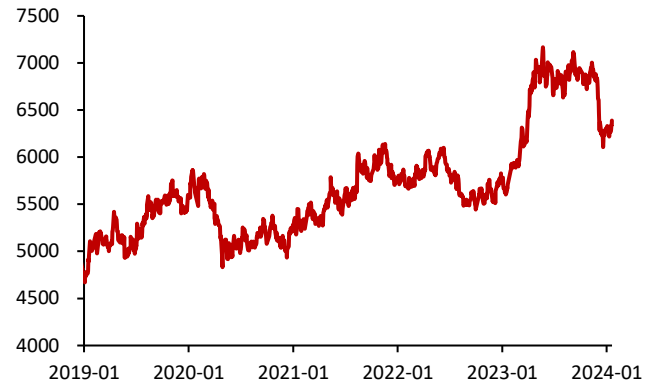
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 43:白糖主力收盘价 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 44:ICE11 号糖收盘价 | 单位: 美分/磅



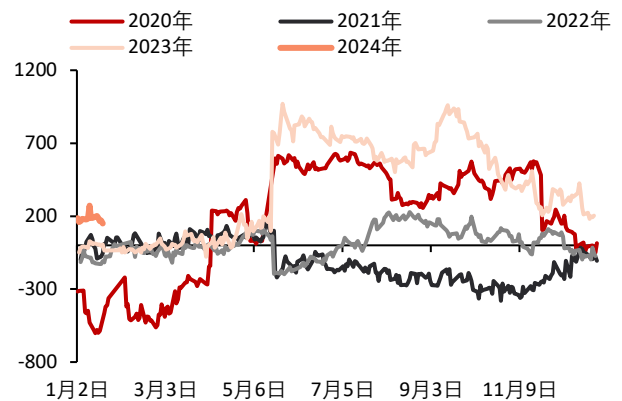
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 45:白糖现货价格 | 单位: 元/吨



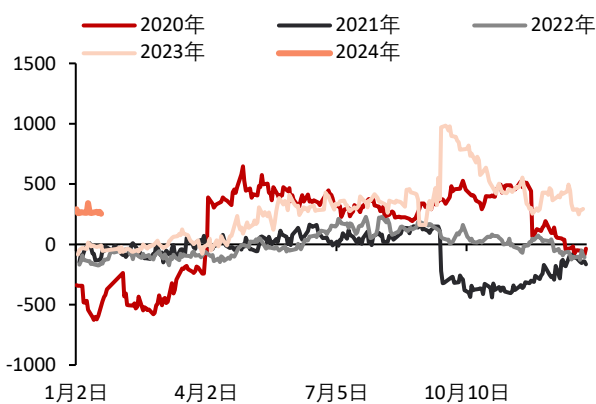
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 46:郑糖 05 基差 | 单位: 元/吨



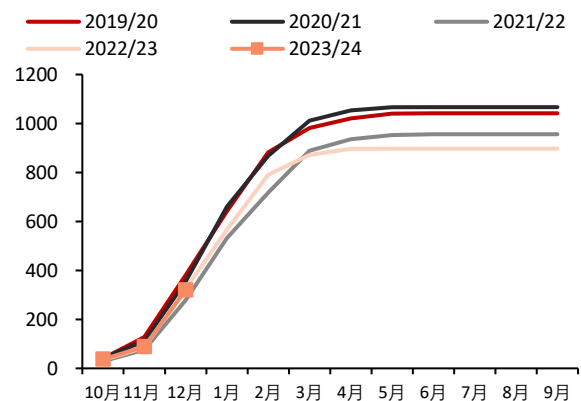
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 47:郑糖 09 基差 | 单位: 元/吨



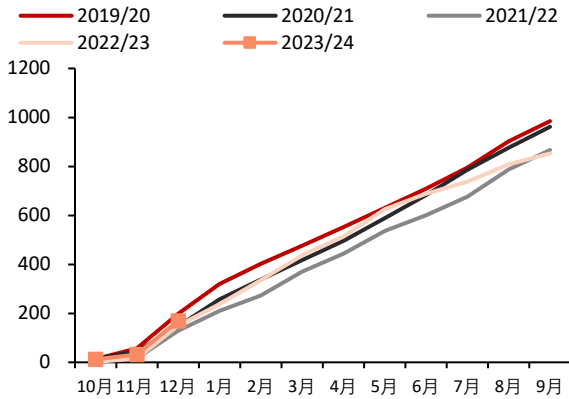
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 48:全国食糖产量: 累计值 | 单位: 万吨



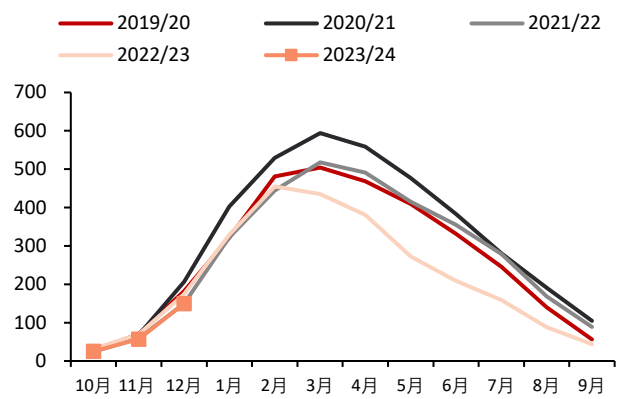
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: 全国食糖销量: 累计值 | 单位: 万吨



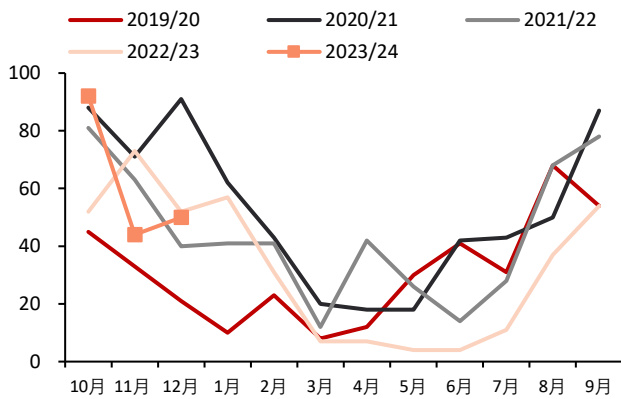
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 50: 国内食糖新增工业库存 | 单位: 万吨



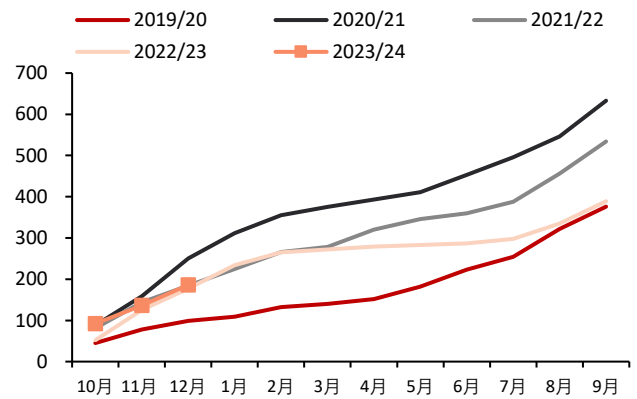
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 51: 国内食糖月度进口量 | 单位: 万吨



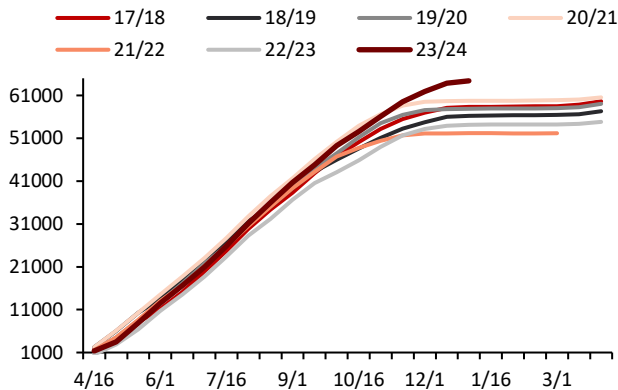
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 52: 国内食糖累计进口量 | 单位: 万吨



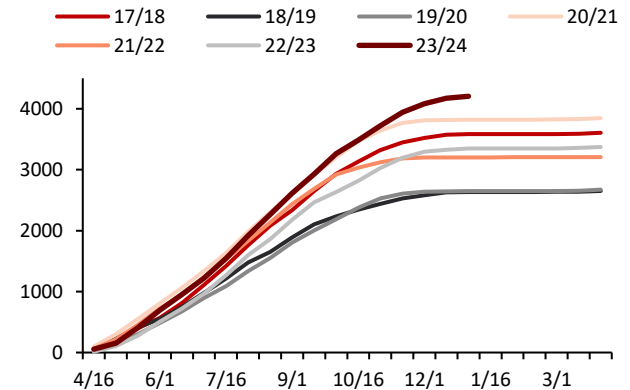
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 53: 巴西中南部累计甘蔗压榨量 | 单位: 万吨



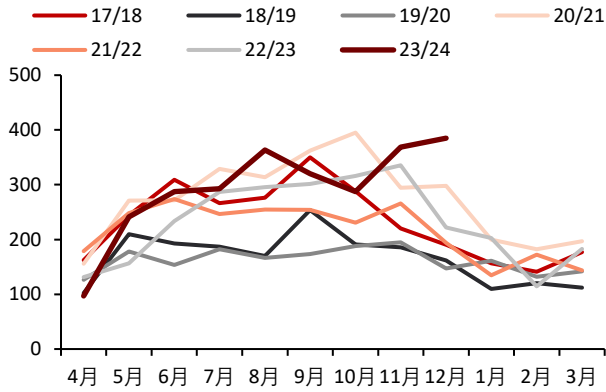
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 54: 巴西中南部双周累计产糖量 | 单位: 万吨



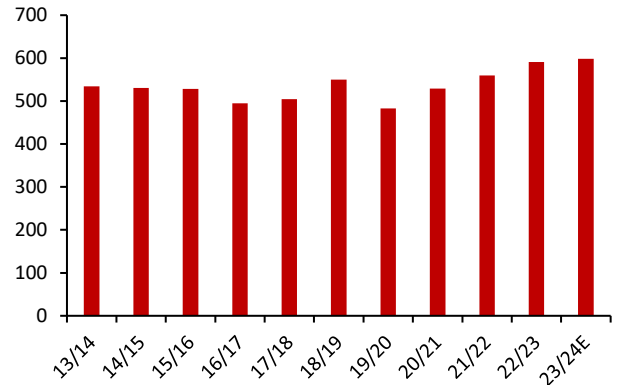
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 55: 巴西食糖月度出口量 | 单位: 万吨



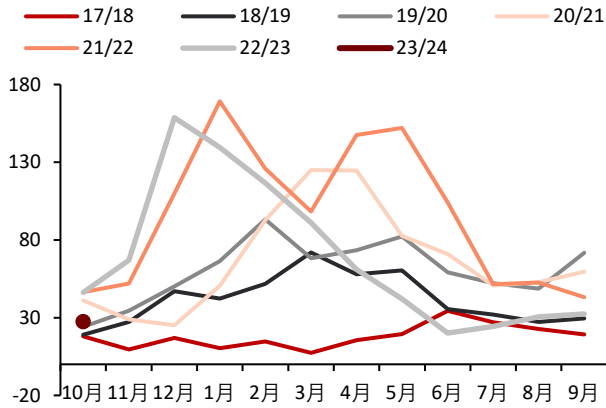
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 56: 印度甘蔗种植面积 | 单位: 万公顷



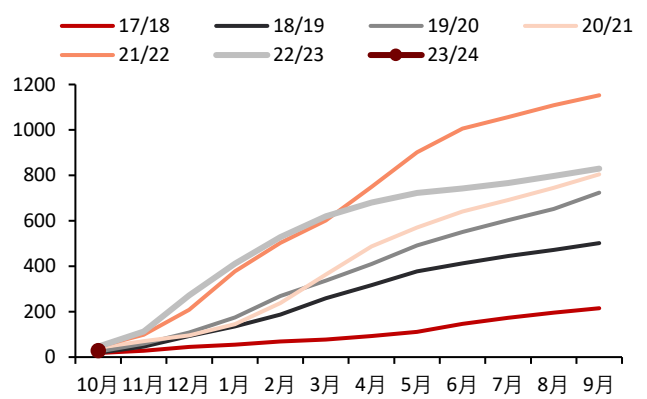
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 57: 印度食糖月度出口量 | 单位: 万吨



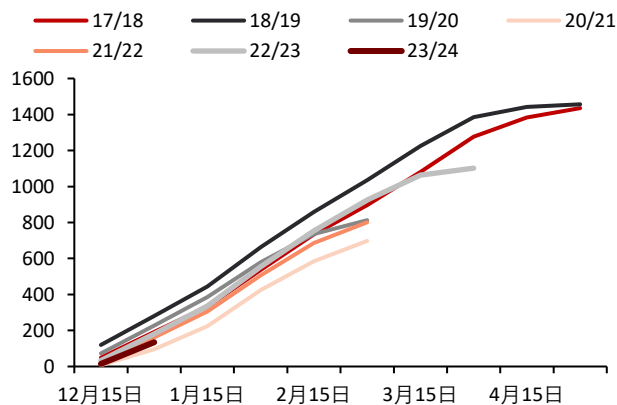
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 58: 印度食糖累计出口量 | 单位: 万吨



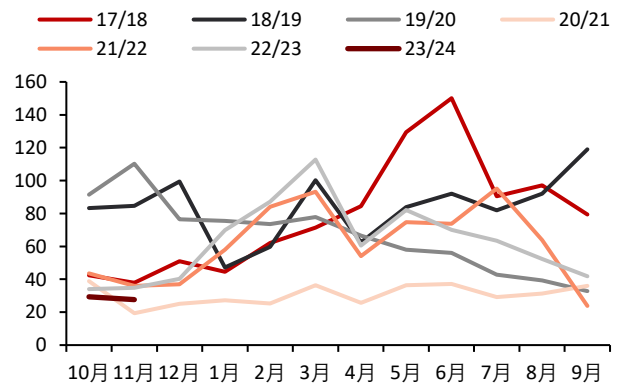
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 59: 泰国双周糖累计产量 | 单位: 吨



数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 60: 泰国食糖月度出口量 | 单位: 万吨



数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com