



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 2409 合约 16395 元/吨，较前日上涨 40 元/吨，涨幅 0.24%。现货方面，新疆 3128B 棉新疆到厂价 16819 元/吨，较前日下跌 27 元/吨，现货基差 CF09+424，较前日下跌 67。全国均价 17116 元/吨，较前日下跌 72 元/吨。现货基差 CF09+721，较前日下跌 112。

近期市场资讯，截止到 4 月 9 日，美棉主产区（92.8%）的干旱程度和覆盖率指数 55，同比低 55，环比上周升 2；德克萨斯州的干旱程度和覆盖率指数为 82，同比低 112，环比上周持平。目前德州干旱情况较之去年有明显改善。据 AGM 公布的数据统计显示，上周印度棉上市量有所下降。截至 2024 年 4 月 14 日当周，印度棉花周度上市量 1.75 万吨，环比上一周下滑 1.72 万吨；印度 2023/24 年度的棉花累计上市量约 314.35 万吨。

昨日郑棉期价震荡收涨。国际方面，近期外盘延续跌势，一方面宏观上美元持续走强，对美棉价格施压；另一方面，资金多头持仓持续回落，获利了结情况继续增加。但是美棉库存偏紧的状态暂时没有被打破，短期还不具备持续大跌的驱动。国内方面，当前国内棉花供应相对充足，但新年度棉花存在减产预期，远期市场供应偏紧的判断逐渐强化。消费方面，三月旺季不旺，对棉价形成拖累，但四月后下游订单情况有所好转，近期成品库存小幅去化，支撑国内棉价走强。不过当前轧花厂的销售进度仍偏慢，继续上涨也存在较强的套保压力。综合来看，虽然短期供应宽松，但新棉种植期市场或进一步交易天气及种植面积，叠加市场对“银四”仍有期待，短期郑棉下方支撑较强。不过最近外盘走势疲弱、内外价差扩大，使得郑棉继续向上的驱动有限。

■ 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 2409 合约 6396 元/吨，较前一日下跌 34 元/吨，跌幅 0.53%。现货方面，山东地区“银星”针叶浆现货价格 6400 元/吨，较前一日持平，现货基差 sp09+4，较前一日上涨 34。山东地区“月亮”针叶浆 6400 元/吨，较前一日持平，现货基差 sp09+4，较前一日上涨 34。山东地区“马牌”针叶浆 6400 元/吨，较前一日持平，现货基差 sp09+4，较前一日上涨 34。山东地区“北木”针叶浆现货价格 6600 元/吨，较前一日持平，现货基差 sp09+204，较前一日上涨 34。

近期市场资讯，昨日进口针叶浆、阔叶浆现货市场价格稳定为主，局部地区价格略有调整，价格走势存一定差异。江浙沪地区进口针叶浆市场交投偏刚需，业者高价成交受阻，部分牌号价格冲高回落。山东地区进口阔叶浆现货市场受业者询盘增多及个别规模纸厂需求量增加影响，巴西桉木阔叶浆报盘略有上涨；而河北地区受纸厂需求下滑影响，个别杨木浆价格窄幅下行，当地呈有价无市局面。昨日双铜纸市场重心持稳。社会面需求依旧偏淡，市场成交规模偏小；近期局部适量出版订单继续跟进，略支撑业者信心；上游浆价持续偏高，纸厂成本压力不减，维持挺市态度。

纸浆期价昨日偏弱震荡。供应方面，芬兰罢工事件导致港口运输陷入停滞，部分浆纸厂因运输中断而停工，目前歇工时间有所延长，不确定性增加，供应扰动持续。国际浆厂促涨情绪较强，最新一轮针叶浆和阔叶浆外盘报价均有所提涨，进一步支撑国内进口木浆现货价格走强。虽然 1-2 月我国木浆进口量同比仍偏高，但主要市场发运至中国数量环比有所减少。欧洲港口库存持续去库，今年欧洲浆厂有望迎来一波补库周期，国内进口压力或将得到一定缓解。需求方面，下游处于招标订单旺季，随着成本支撑走强，下游成品纸提涨陆续落地。不过进入 4 月份，下游原纸需求量开始放缓，恐拖累纸浆价格高位放量。整体来看，在供应扰动下，外盘价格仍有看涨预期，前期的上涨驱动目前来看仍然存在，国内纸浆市场短期预计延续偏强震荡。

■ 策略

中性偏多

■ 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 2409 合约收盘价 6333 元/吨，环比下跌 61 元/吨，跌幅 0.95%。现货方面，广西南宁地区白糖现货成交价 6600 元/吨，较前一日下跌 30 元/吨，现货基差 SR09+267，较前一日上涨 31。云南昆明地区白糖现货成交价 6490 元/吨，较前一日下跌 30 元/吨。现货基差 SR09+157，较前一日上涨 31。

近期市场资讯，3 月下半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 504.4 万吨，较去年同期的 473.6 万吨增加了 30.8 万吨，同比增幅达 6.51%；甘蔗 ATR 为 113.61kg/吨，较去年同期的 104.15kg/吨增加了 9.46kg/吨；制糖比为 33.50%，较去年同期的 35.71%下降了 2.21%；产乙醇 5.28 亿升，较去年同期的 3.84 亿升增加了 1.44 亿升，同比增幅达 37.42%；产糖量为 18.3 万吨，较去年同期的 16.8 万吨增加了 1.5 万吨，同比增幅达 8.98%。2023/24 榨季截至 3 月下半月，巴西中南部地区累计入榨量为 65443.4 万吨，较去年同期的 54862.5 万吨增加了 10580.9 万吨，同比增幅达 19.29%；甘蔗 ATR 为 139.22kg/吨，较去年同期的 140.78kg/吨下降了 1.56 kg/吨；累计制糖比为 48.87%，较去年同期的 45.86%增加了 3.01%；累计产乙醇 335.93 亿升，较去年同期的 289.19 亿升增加了 46.74 亿升，同比增幅达 16.16%；累计产糖量为 4242.5 万吨，较去年同期的 3375 万吨增加了 867.5 万吨，同比增幅达 25.70%。

昨日白糖期价延续弱势。国际方面，23/24 榨季巴西超预期丰产，印度和泰国产量均高于此前预期。23/24 榨季供需格局逐渐转为宽松，当前巴西出口顺畅，发运量维持高位，印度短期预计延续出口禁令。当前旧榨季各主国产量基本清晰，市场焦点转向新的榨季。对于 24/25 榨季，3-4 月巴西降雨改善，巴西新榨季产量降幅或不及预期。高利润刺激巴西新榨季提前开榨，现货增加原糖价格短期呈现季节性回落，关注 20 美分附近支撑力度。国内方面，国内糖价节前在资金助推下强势上涨，但随着补库告一段落，现货销售逐渐转淡，叠加外盘弱势下跌，郑糖也小幅回落，短期仍以偏空思路对待。

■ 策略

中性

■ 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

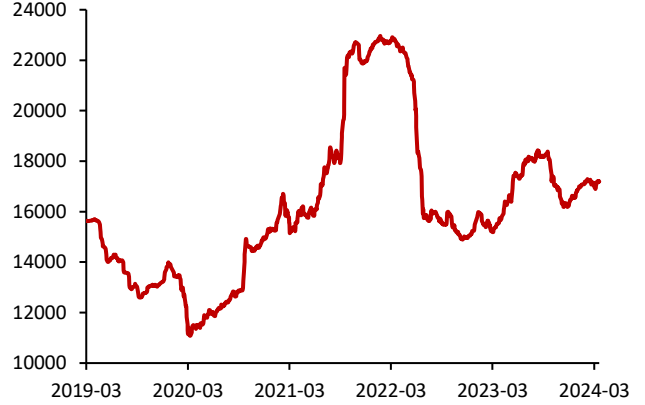
图 34: 青岛港+常熟港+保定地区+高栏港库存 单位: 万吨	11
图 35: 双胶纸周度产量 单位: 万吨	11
图 36: 铜版纸周度产量 单位: 万吨	11
图 37: 白卡纸周度产量 单位: 万吨	12
图 38: 生活用纸周度产量 单位: 万吨	12
图 39: 双胶纸周度企业库存 单位: 万吨	12
图 40: 铜版纸周度企业库存 单位: 万吨	12
图 41: 白卡纸周度企业库存 单位: 万吨	12
图 42: 生活用纸周度企业库存 单位: 万吨	12
图 43: 白糖主力收盘价 单位: 元/吨	13
图 44: ICE11 号糖收盘价 单位: 美分/磅	13
图 45: 白糖现货价格 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



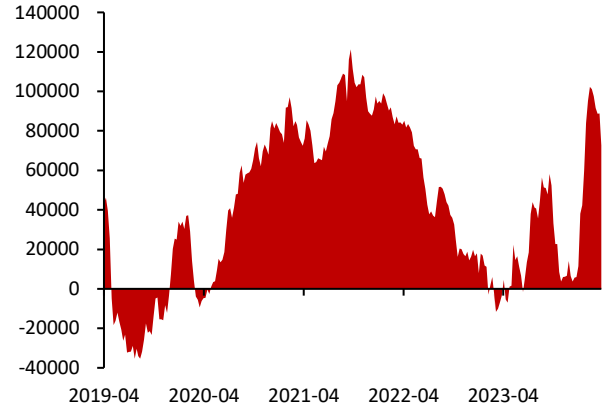
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3:NYBOT 2 号棉花主力收盘价 | 单位: 元/吨



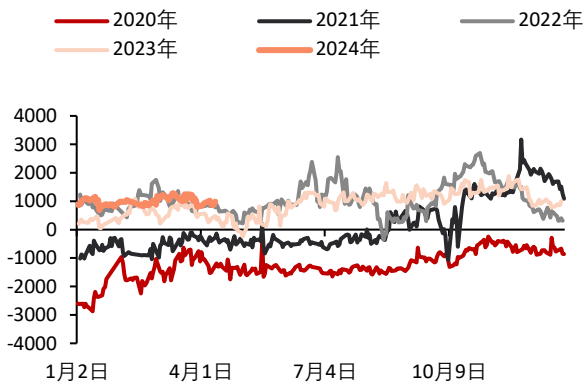
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4:CFTC 非商业净持仓 | 单位: 张



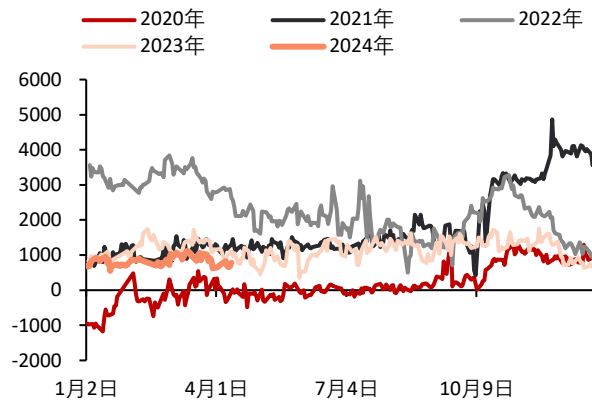
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5:郑棉 5 月基差 | 单位: 元/吨



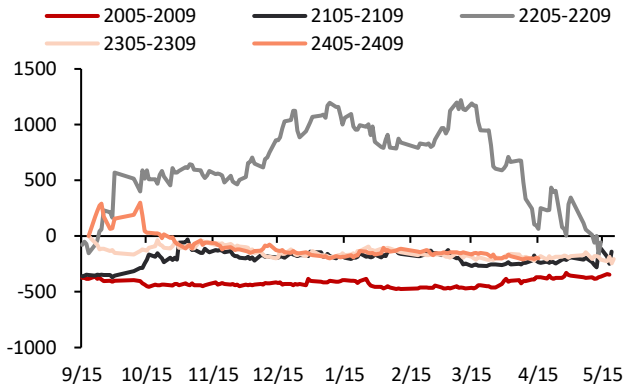
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6:郑棉 9 月基差 | 单位: 元/吨



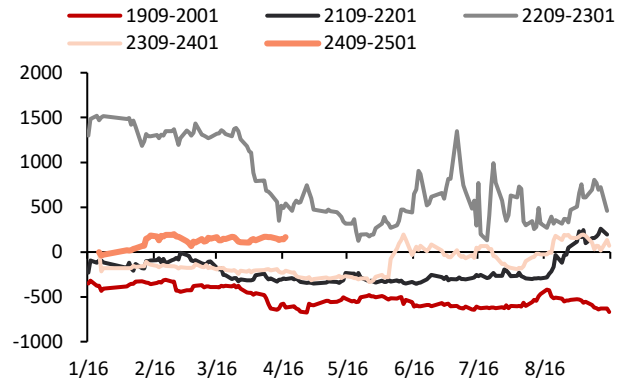
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 郑棉 5-9 价差 | 单位: 元/吨



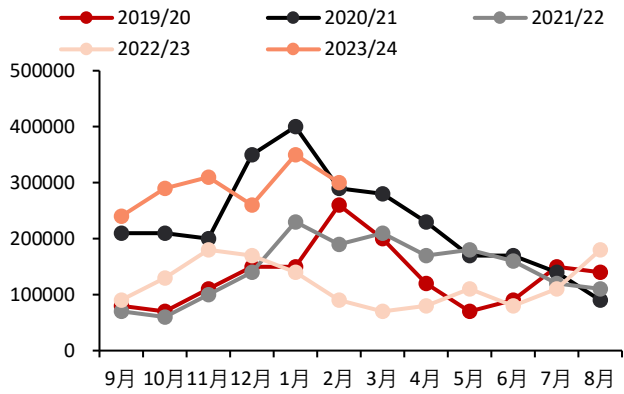
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 郑棉 9-1 价差 | 单位: 元/吨



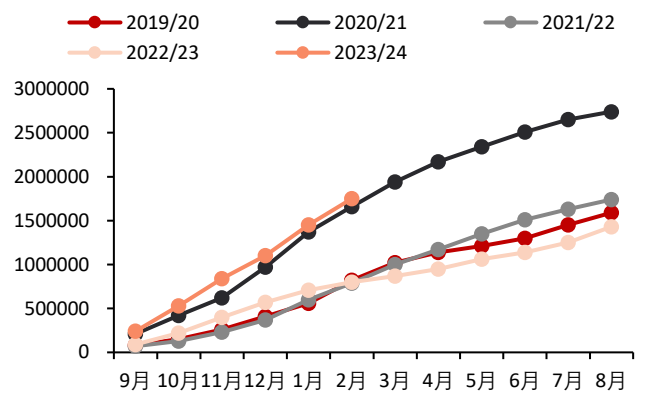
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 棉花月度进口量 | 单位: 吨



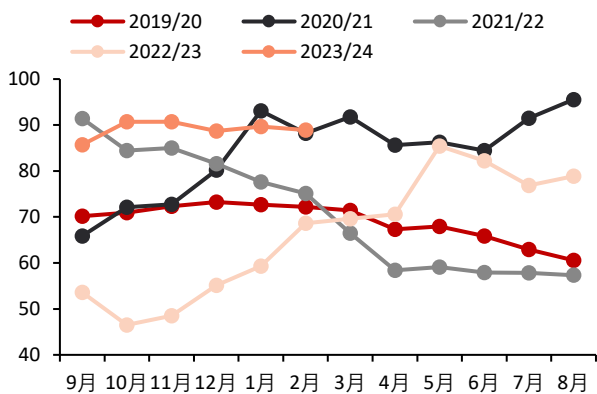
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 棉花累计进口量 | 单位: 吨



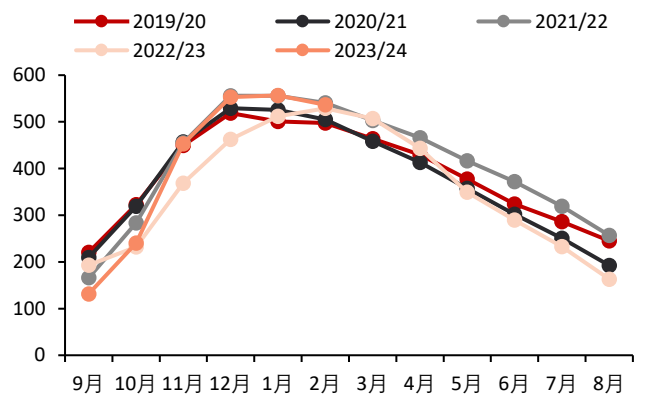
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 棉花工业库存 | 单位: 万吨



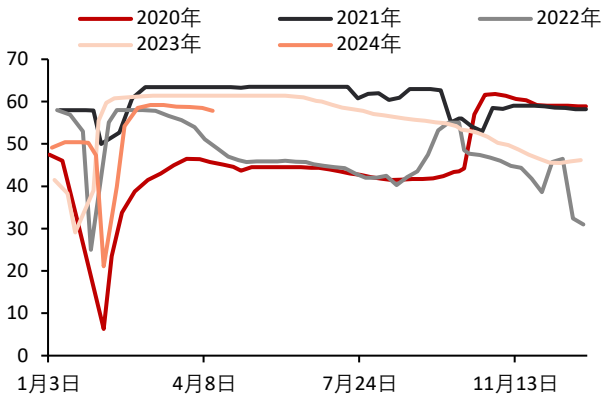
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 棉花商业库存 | 单位: 万吨



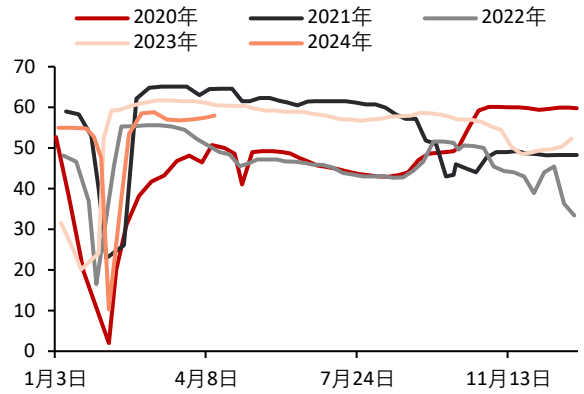
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 纯棉纱厂负荷 | 单位: %



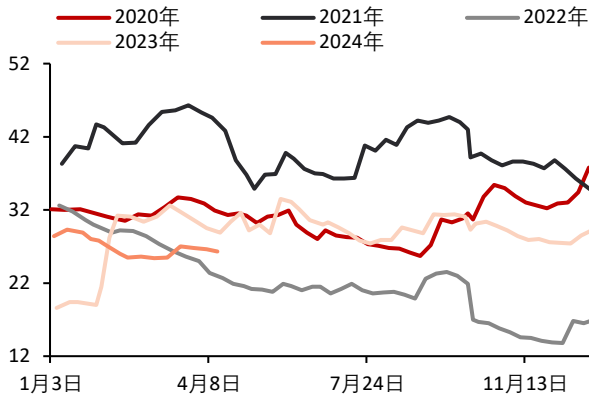
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 14: 全棉坯布负荷 | 单位: %



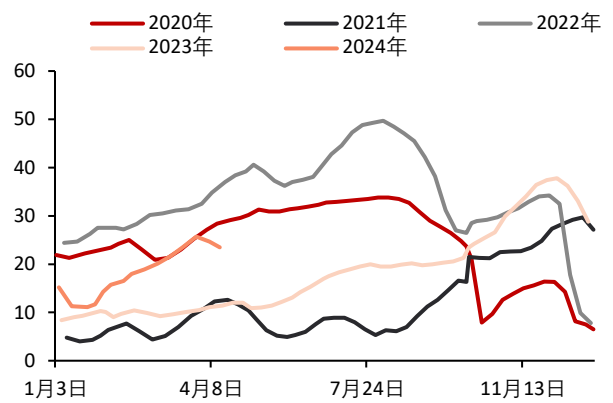
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 15: 纱厂棉花库存 | 单位: 天



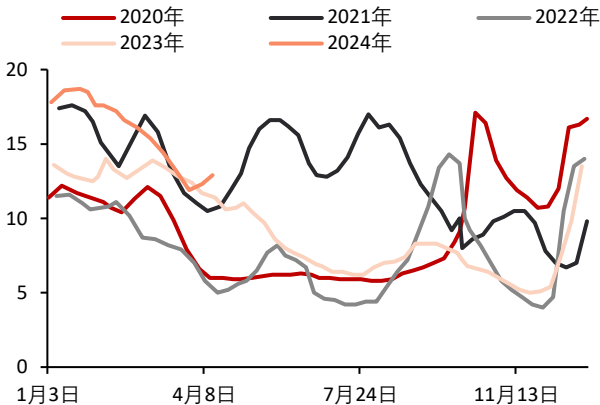
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 16: 纱厂棉纱库存 | 单位: 天



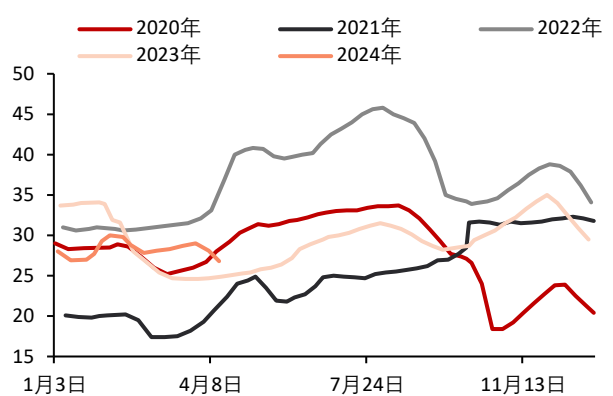
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 17: 织厂棉纱库存 | 单位: 天



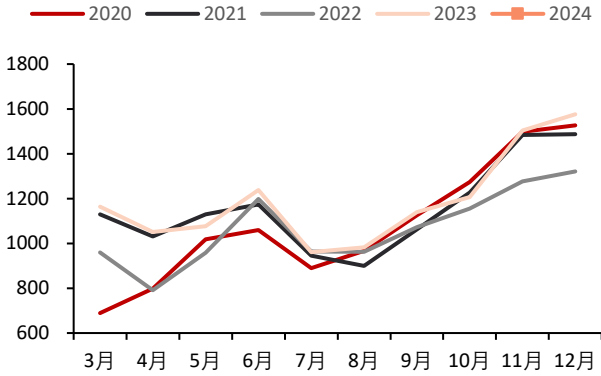
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 18: 全棉坯布库存 | 单位: 天



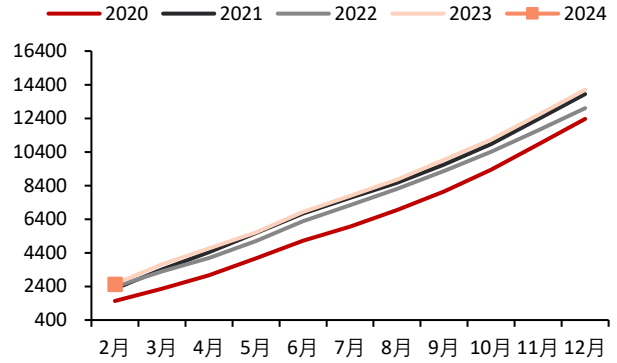
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 19:服装鞋帽、针纺织品类当月零售额 | 单位: 亿元



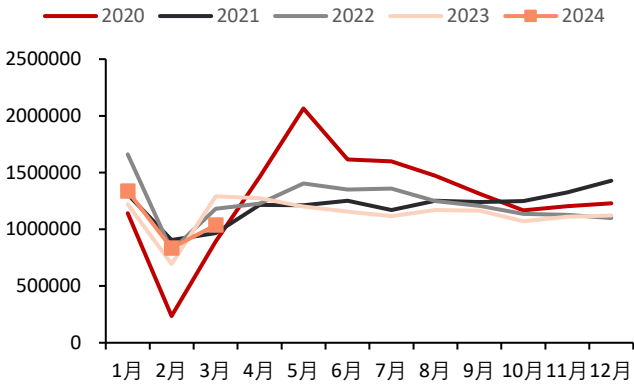
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20:服装鞋帽、针纺织品类累计零售额 | 单位: 亿元



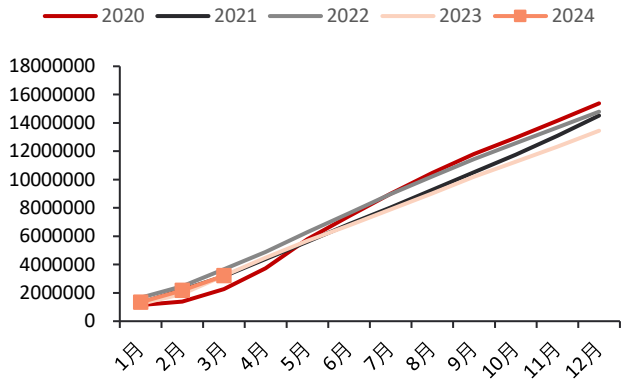
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21:纺织纱线、织物及制品当月出口额 | 单位: 万美元



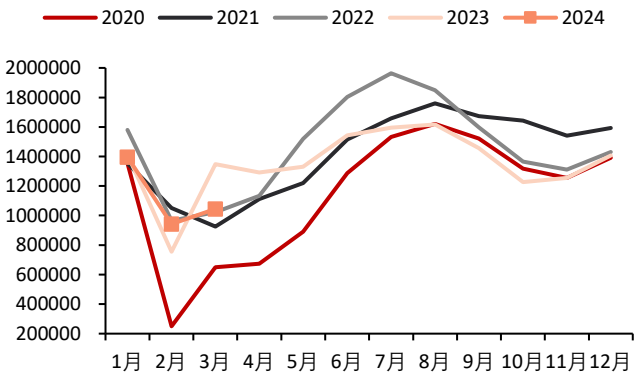
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22:纺织纱线、织物及制品累计出口额 | 单位: 万美元



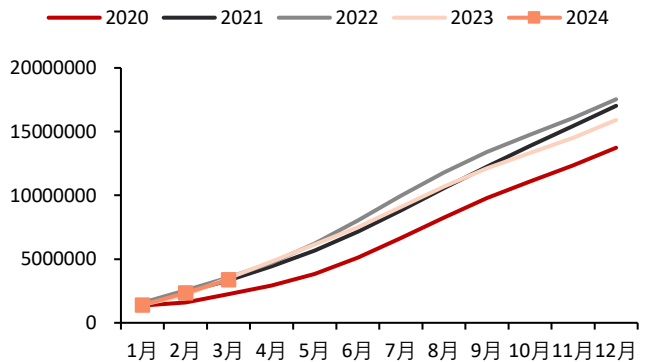
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



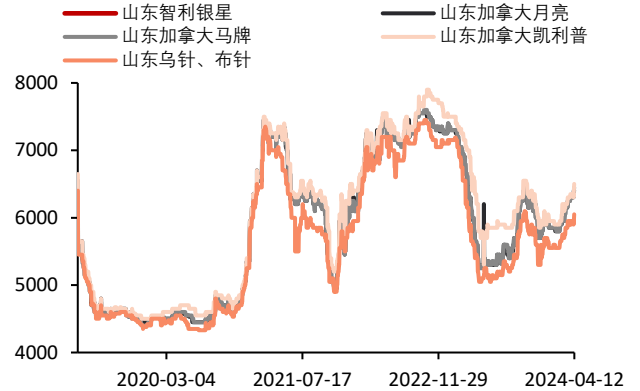
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 纸浆主力收盘价 | 单位: 元/吨



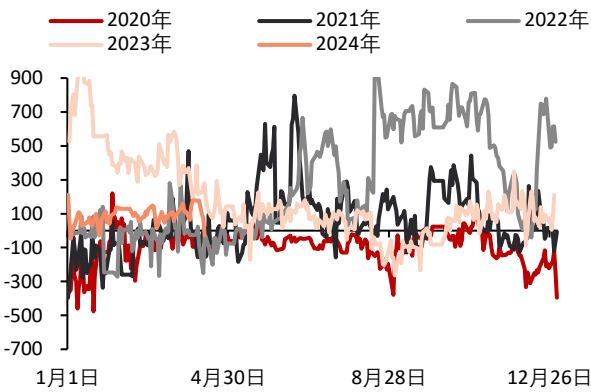
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 国内漂针浆现货价 | 单位: 元/吨



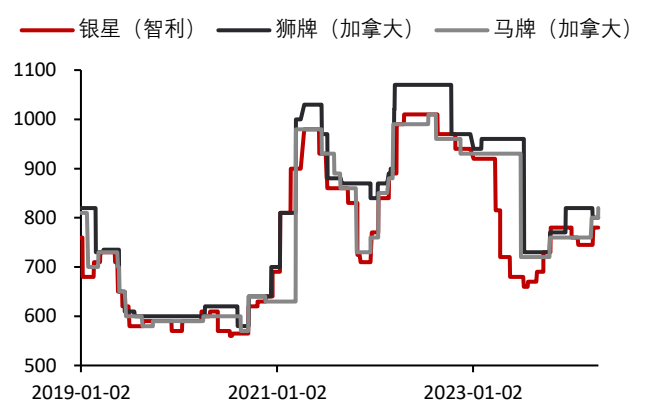
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 山东银星基差 | 单位: 元/吨



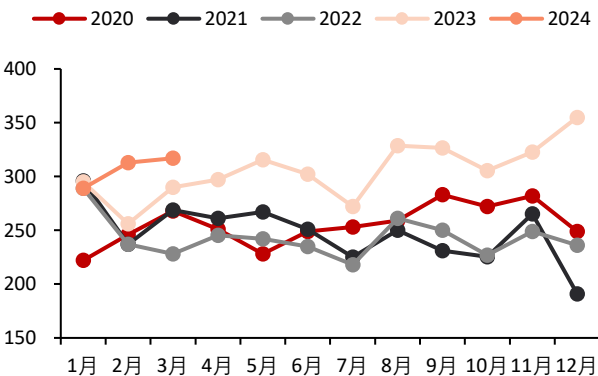
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: CFR 外盘报价 | 单位: 美元/吨



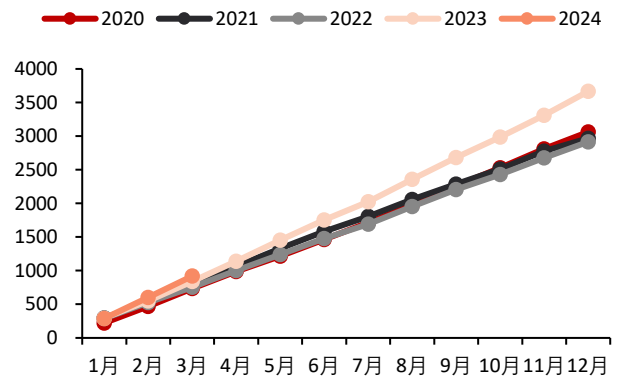
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 29: 纸浆当月进口量 | 单位: 万吨



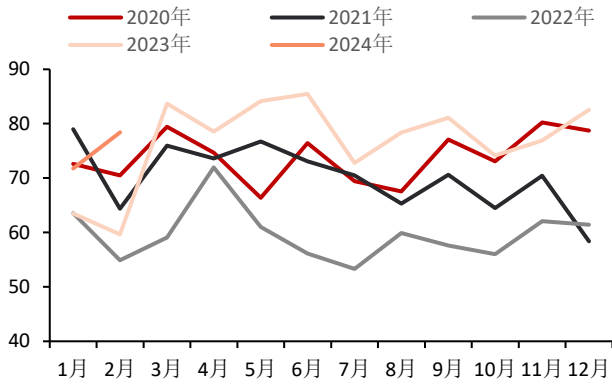
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 纸浆累计进口量 | 单位: 万吨



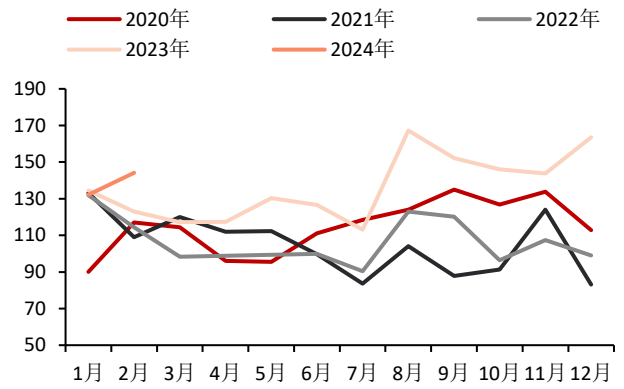
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 31: 针叶浆月度进口量 | 单位: 万吨



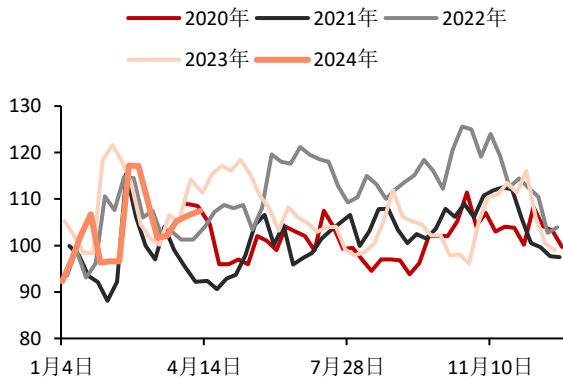
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 32: 阔叶浆月度进口量 | 单位: 万吨



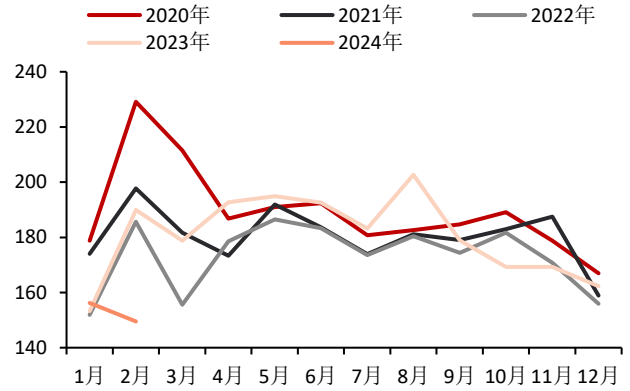
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 33: 青岛港周度纸浆库存 | 单位: 万吨



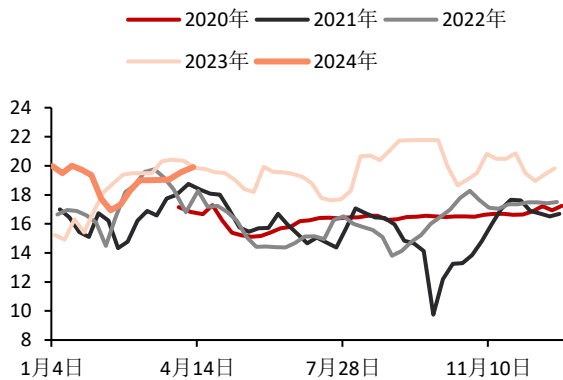
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 34: 青岛港+常熟港+保定地区+高栏港库存 | 单位: 万吨



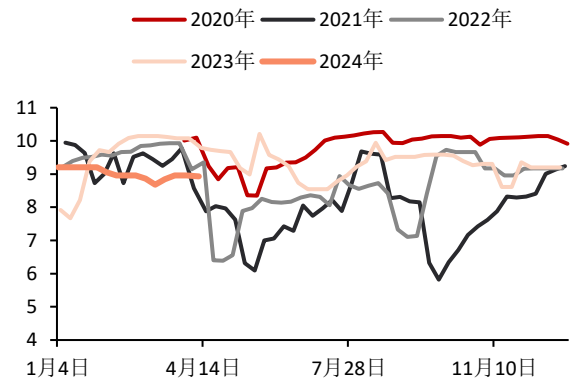
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 35: 双胶纸周度产量 | 单位: 万吨



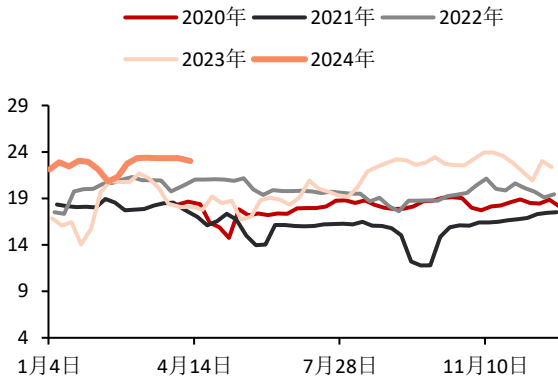
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 36: 铜版纸周度产量 | 单位: 万吨



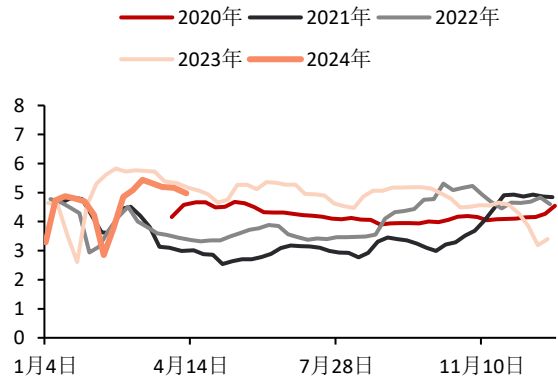
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 37:白卡纸周度产量 | 单位: 万吨



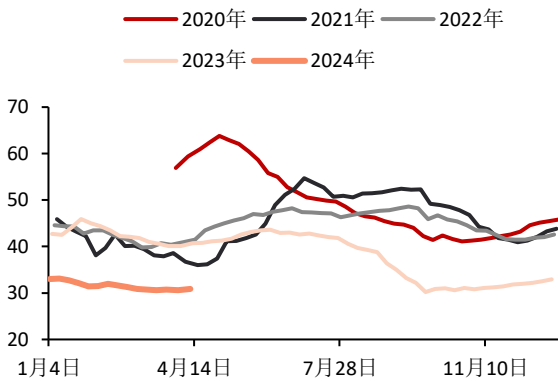
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 38:生活用纸周度产量 | 单位: 万吨



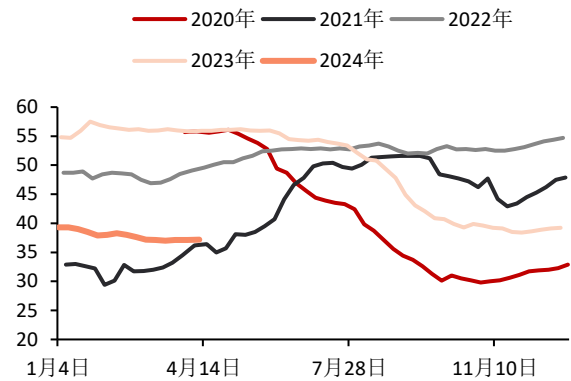
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 39:双胶纸周度企业库存 | 单位: 万吨



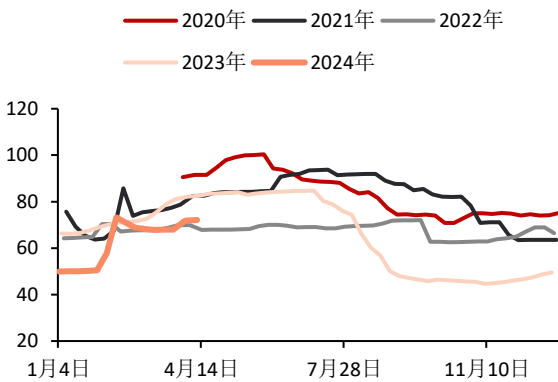
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 40:铜版纸周度企业库存 | 单位: 万吨



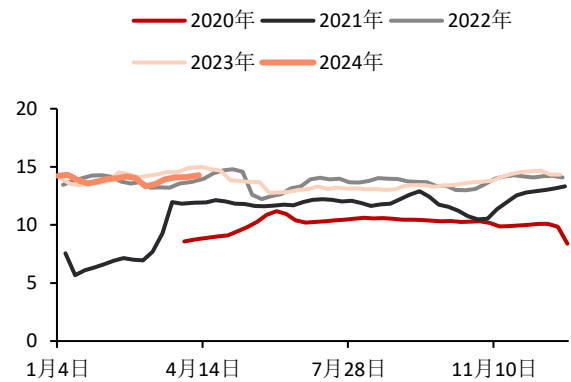
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 41:白卡纸周度企业库存 | 单位: 万吨



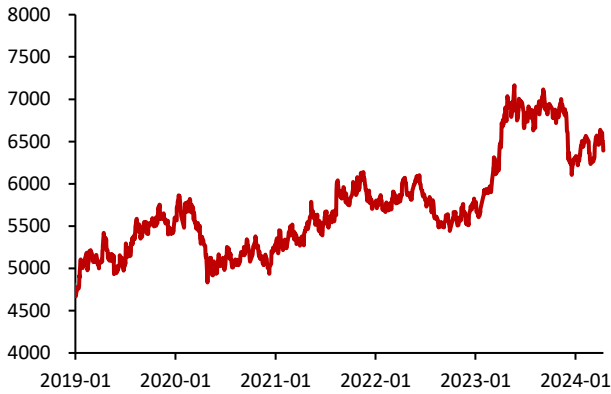
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 42:生活用纸周度企业库存 | 单位: 万吨



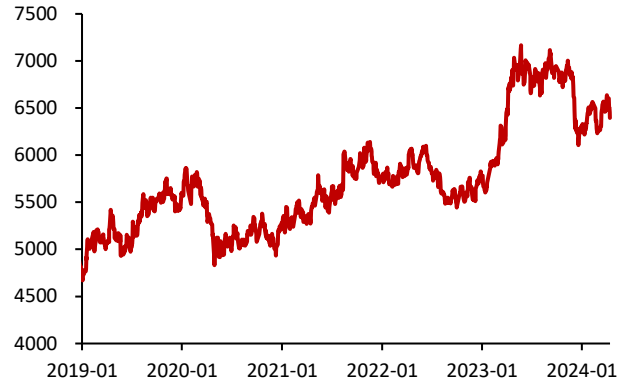
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

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



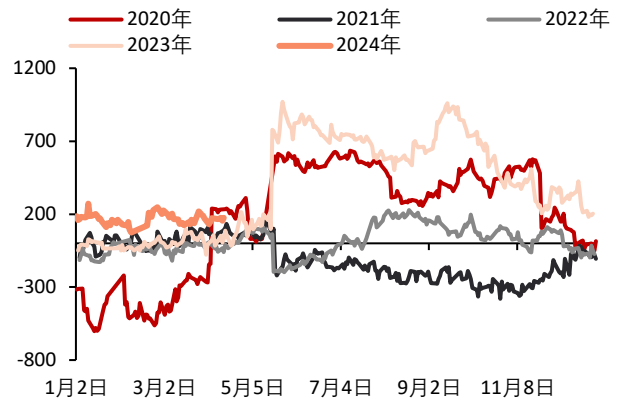
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 45:白糖现货价格 | 单位: 元/吨



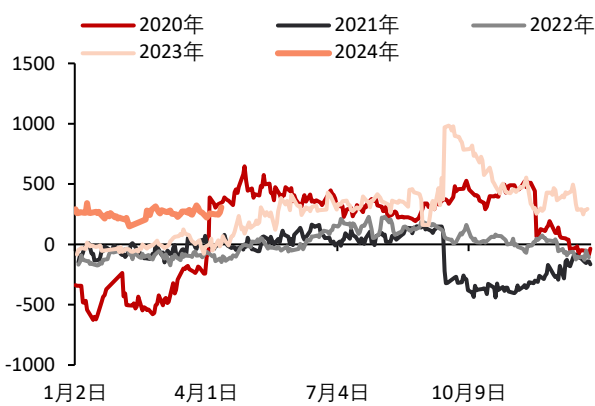
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 46:郑糖 05 基差 | 单位: 元/吨



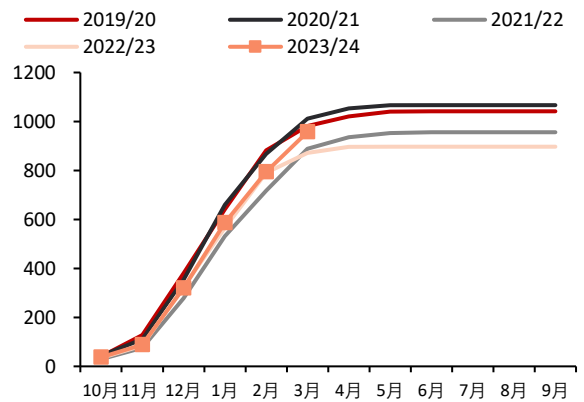
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 47:郑糖 09 基差 | 单位: 元/吨



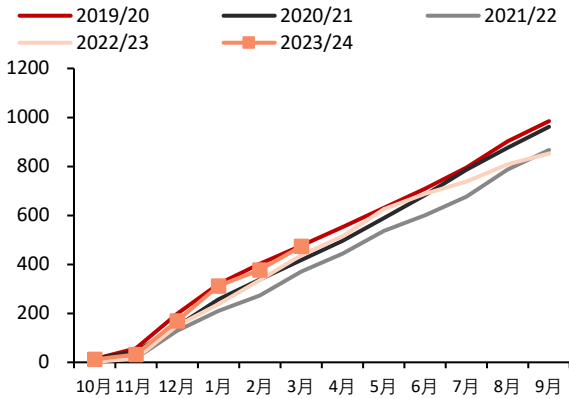
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 48:全国食糖产量: 累计值 | 单位: 万吨



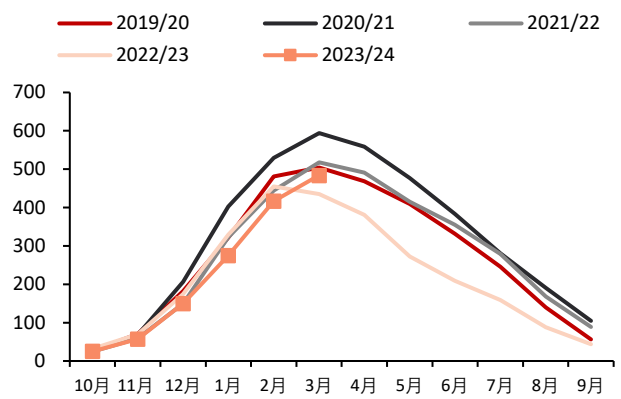
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: 全国食糖销量: 累计值 | 单位: 万吨



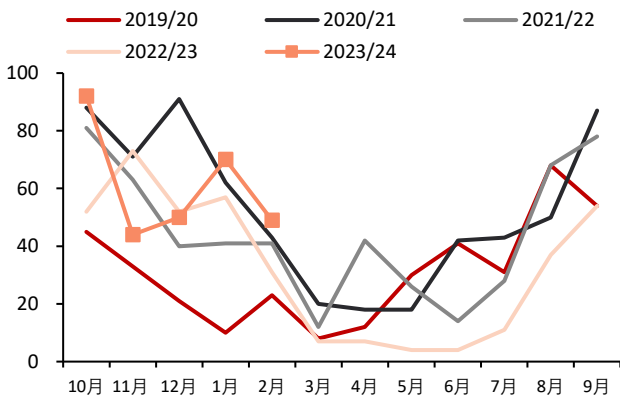
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 50: 国内食糖新增工业库存 | 单位: 万吨



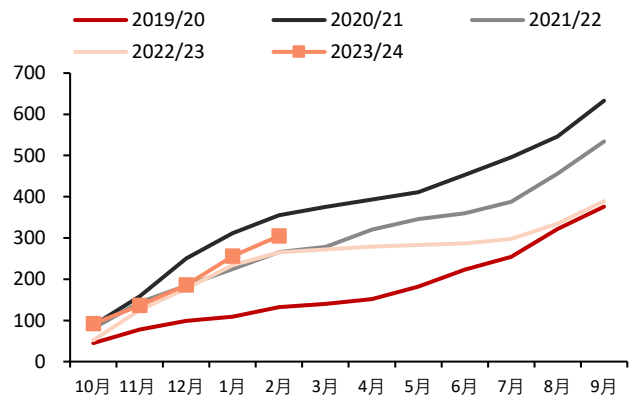
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 51: 国内食糖月度进口量 | 单位: 万吨



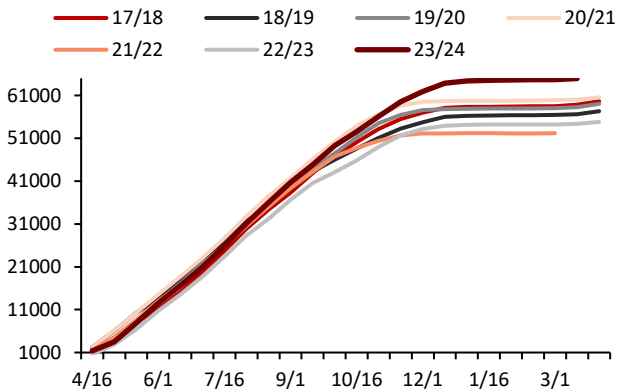
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 52: 国内食糖累计进口量 | 单位: 万吨



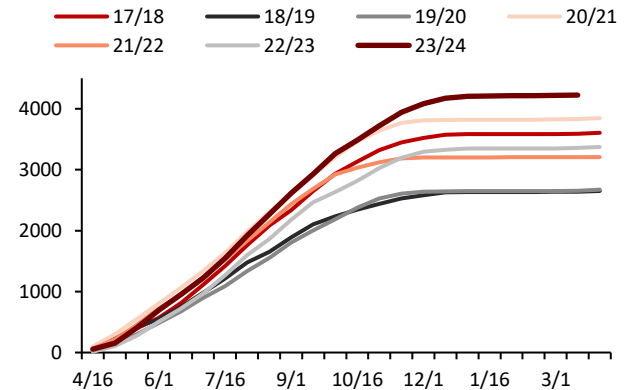
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 53: 巴西中南部累计甘蔗压榨量 | 单位: 万吨



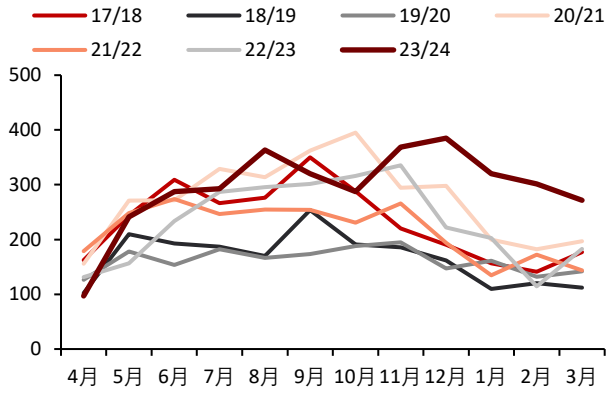
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 54: 巴西中南部双周累计产糖量 | 单位: 万吨



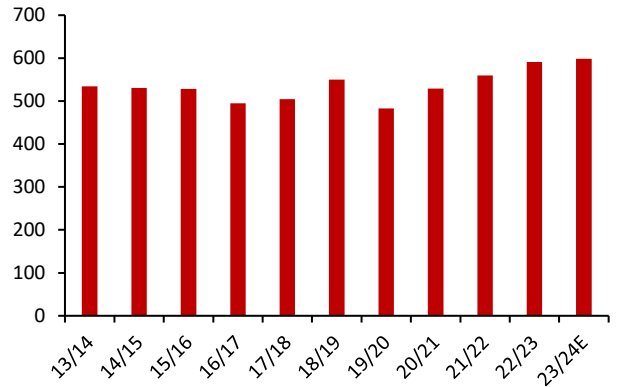
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 55: 巴西食糖月度出口量 | 单位: 万吨



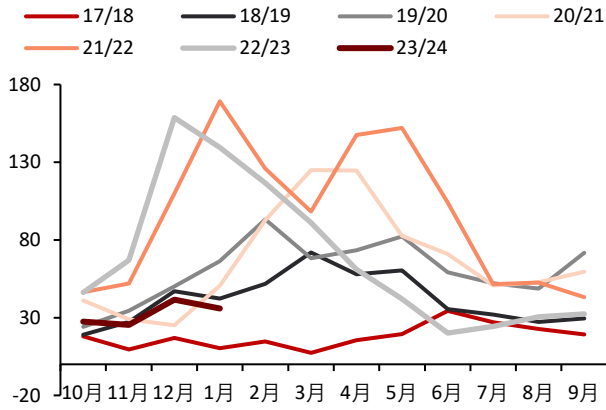
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 56: 印度甘蔗种植面积 | 单位: 万公顷



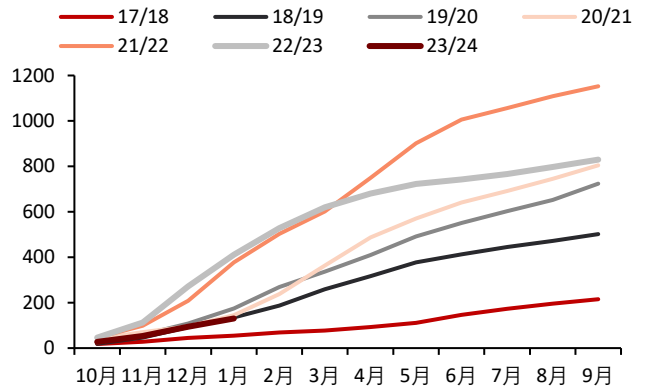
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 57: 印度食糖月度出口量 | 单位: 万吨



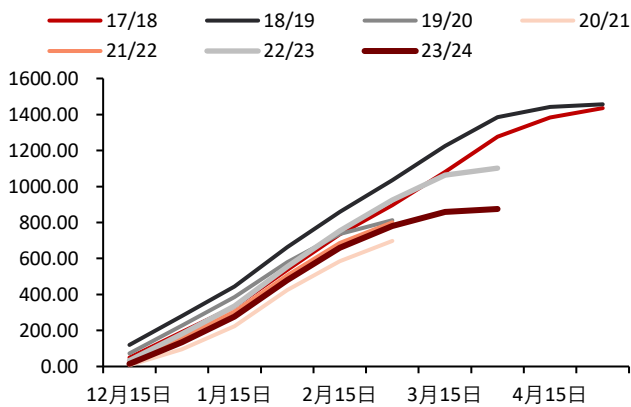
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 58: 印度食糖累计出口量 | 单位: 万吨



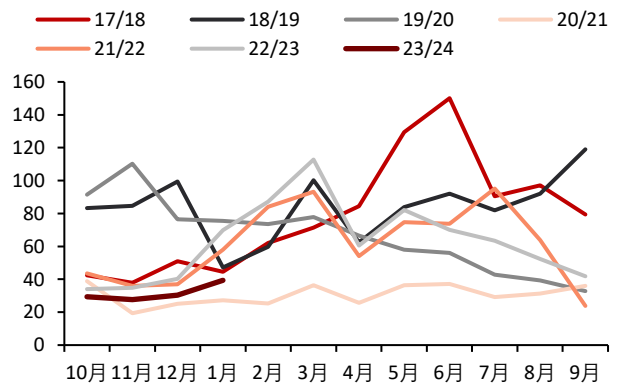
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

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