

外盘连续下挫，国内棉价被动承压

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 2409 合约 16100 元/吨，较前日下跌 245 元/吨，跌幅 1.50%。持仓量 471353 手。现货方面，新疆 3128B 棉新疆到厂价 16892 元/吨，较前日下跌 10 元/吨，现货基差 CF09+800，较前日上涨 240。全国均价 17165 元/吨，较前日上涨 12 元/吨。现货基差 CF09+1070，较前日上涨 260。

近期市场资讯，截至 2024 年 4 月 13 日当周：美棉主产区（92.9%产量占比）平均气温 64.88°F，同比低 0.52°F；平均降雨量为 1.3 英寸，同比高 0.87 英寸。德克萨斯州棉花主产区平均气温 67.44°F，同比低 1.06°F；平均降雨量 0.8 英寸，同比高 0.71 英寸。据外媒消息，4 月初阿根廷主产棉区查科省降雨量较为有限，此外，上周西南地区迎来少量降雨，中北部地区最为集中。当地新棉收获尚在起步阶段，降雨天气暂未给户外作业带来明显不利影响。据查科省有关行业机构统计，当地新棉采摘进度在 8%。由于近日阿根廷当地气温持续较高且缺少降雨，市场对于最终产量预期尚存分歧。

昨日郑棉期价弱势下跌。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 6342 元/吨，较前一日下跌 4 元/吨，跌幅 0.06%。现货方面，山东地区“银星”针叶浆现货价格 6350 元/吨，较前一日持平，现货基差 sp09+10，较前一日上涨 10。山东地区“月亮”针叶浆 6350 元/吨，较前一日持平，现货基差 sp09+10，较前一日上涨 10。山东地区“马牌”针叶浆 6350 元/吨，较前一日持平，现货基差 sp09+10，较前一日上涨 10。山东地区“北木”针叶浆现货价格 6500 元/吨，较前一日持平，现货基差 sp09+160，较前一日上涨 10。

近期市场资讯，昨日进口木浆现货市场价格差异化态势仍存，其中进口针叶浆、阔叶浆现货市场部分地区价格下调，但亦有部分地区部分牌号稳定运行，整体成交偏刚需，高价成交受阻。上海期货交易所纸浆期货主力合约价格偏弱运行，进口针叶浆现货市场中多数地区价格有所下行；进口阔叶浆现货市场中山东、江浙沪地区价格下行，其余地区维持稳定。当前下游原纸盈利空间改善欠佳，不利于浆市高价放量。昨日双铜纸市场价格延续平稳态势。个别业者心态偏弱，操盘积极性偏低，市场交投氛围未见明显起色。经销商订单平平，局部有个别低价出现，但出货节奏未见恢复。下游业者备库意愿不高，刚需补入为主。

纸浆期价昨日窄幅波动。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 6252 元/吨，环比下跌 51 元/吨，跌幅 0.81%。现货方面，广西南宁地区白糖现货成交价 6540 元/吨，较前一日下跌 20 元/吨，现货基差 SR09+290，较前一日上涨 30。云南昆明地区白糖现货成交价 6430 元/吨，较前一日下跌 20 元/吨。现货基差 SR09+180，较前一日上涨 30。

近期市场资讯，由于截至 12 月前的天气条件正常，丰益国际预计 24/24 榨季泰国甘蔗产量将跃升至 1-1.15 亿吨，食糖产量将同比增加 250 万吨，至 1100 万吨。其表示，泰国甘蔗的回报预计比木薯高约 250 美元/公顷(相当于每吨甘蔗 4-5 美元)。农民们正在最大限度地重新种植甘蔗。模型显示甘蔗种植面积有增长 10%以上的趋势。甘蔗单产应恢复到平均水平，达到 60 吨/公顷以上。这将促使泰国 24/25 年度甘蔗产量超过 1 亿吨，甚至 1.15 亿吨。食糖产量预计将同比增加 250 万吨，从本榨季的 870 万吨增加到 1100 万吨以上。

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

偏空对待

■ 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

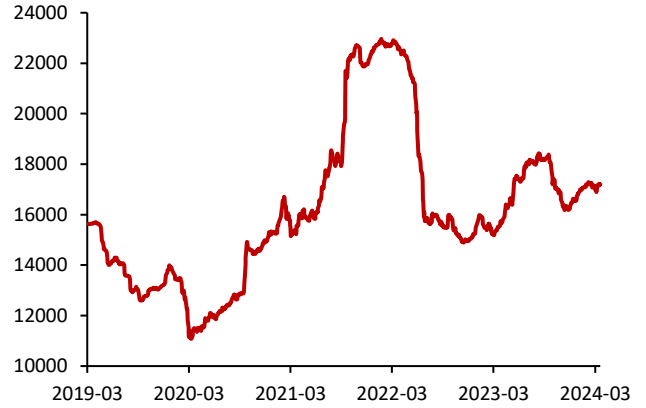
图 34: 青岛港+常熟港+保定地区+高栏港库存 单位: 万吨	11
图 35: 双胶纸周度产量 单位: 万吨	11
图 36: 铜版纸周度产量 单位: 万吨	11
图 37: 白卡纸周度产量 单位: 万吨	12
图 38: 生活用纸周度产量 单位: 万吨	12
图 39: 双胶纸周度企业库存 单位: 万吨	12
图 40: 铜版纸周度企业库存 单位: 万吨	12
图 41: 白卡纸周度企业库存 单位: 万吨	12
图 42: 生活用纸周度企业库存 单位: 万吨	12
图 43: 白糖主力收盘价 单位: 元/吨	13
图 44: ICE11 号糖收盘价 单位: 美分/磅	13
图 45: 白糖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



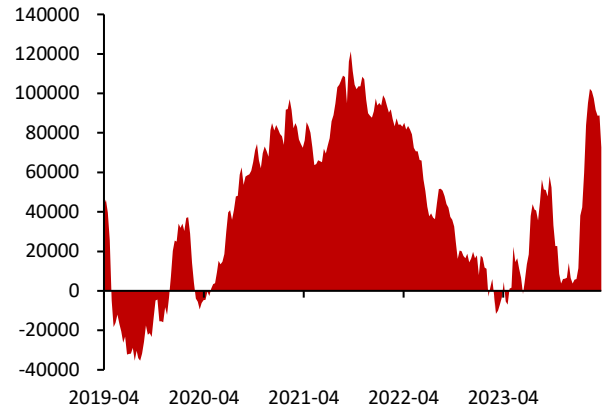
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3:NYBOT 2 号棉花主力收盘价 | 单位: 元/吨



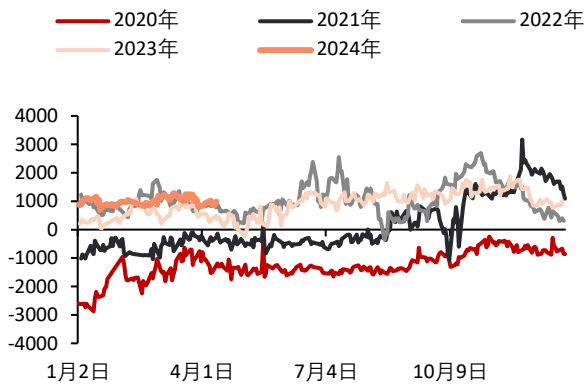
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4:CFRC 非商业净持仓 | 单位: 张



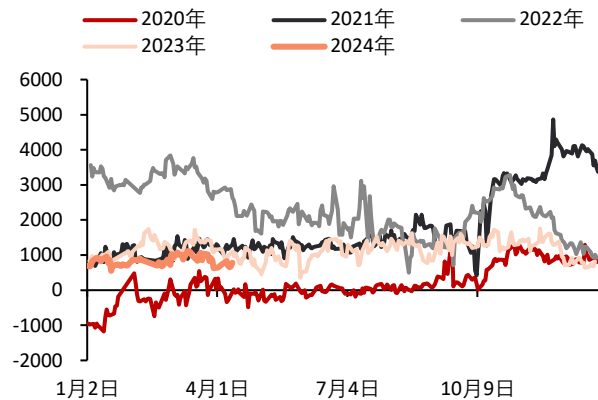
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5:郑棉 5 月基差 | 单位: 元/吨



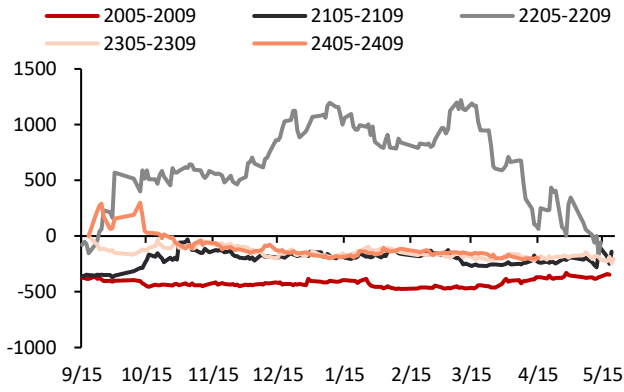
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6:郑棉 9 月基差 | 单位: 元/吨



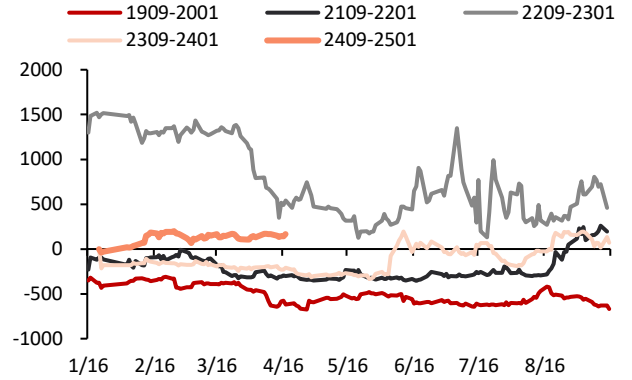
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 郑棉 5-9 价差 | 单位: 元/吨



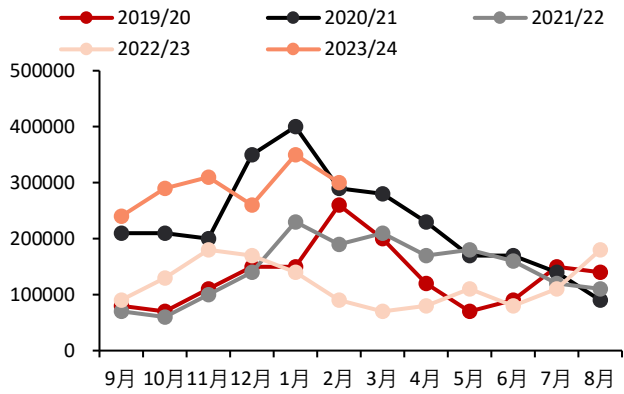
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 郑棉 9-1 价差 | 单位: 元/吨



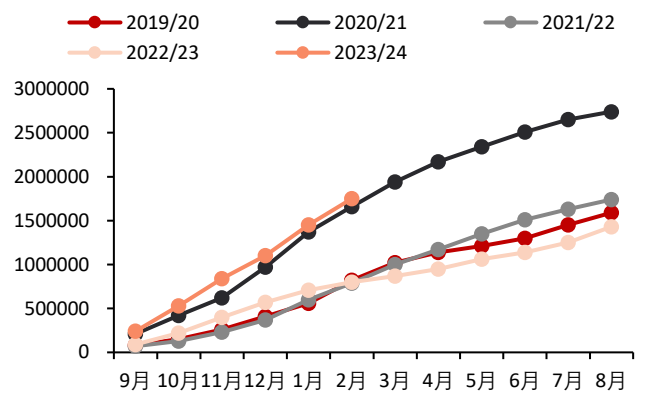
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 棉花月度进口量 | 单位: 吨



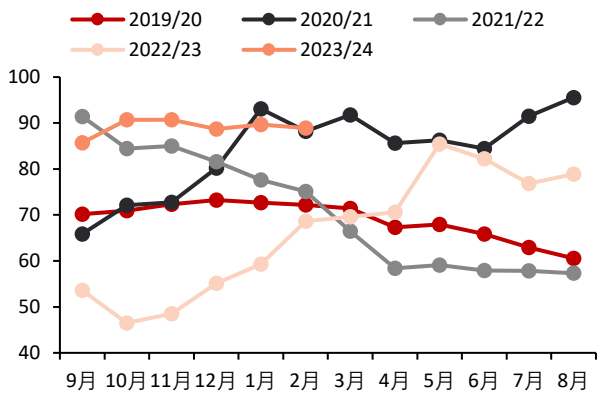
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 棉花累计进口量 | 单位: 吨



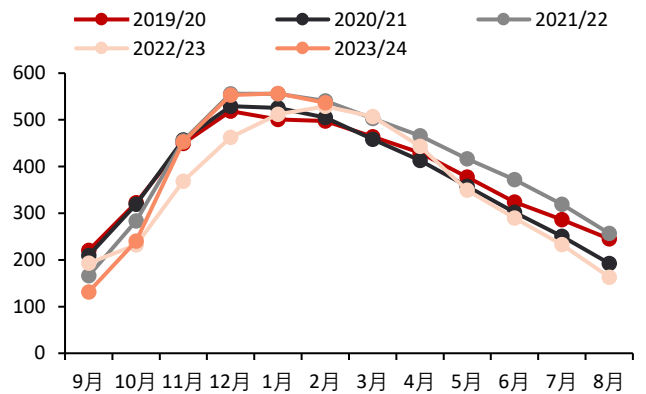
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 棉花工业库存 | 单位: 万吨



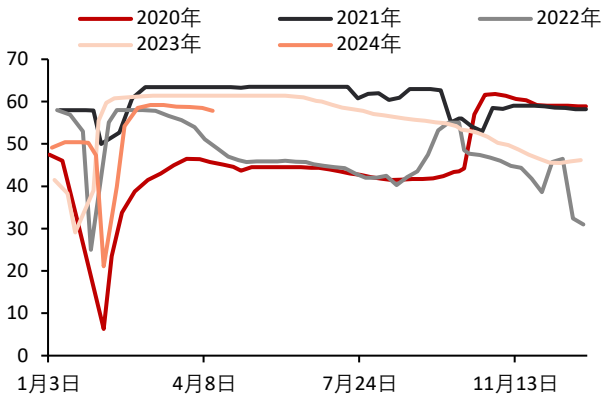
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 棉花商业库存 | 单位: 万吨



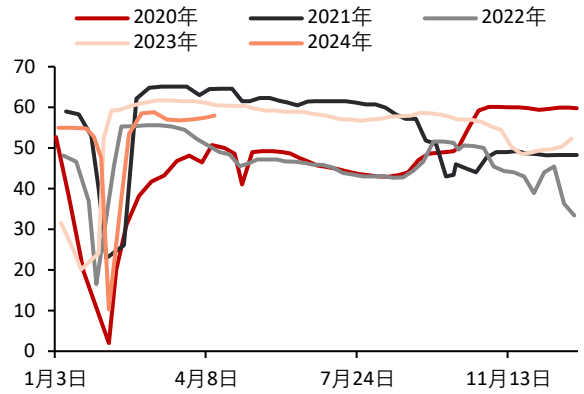
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 纯棉纱厂负荷 | 单位: %



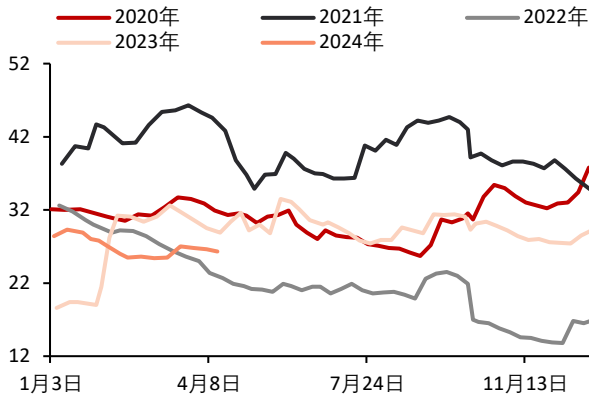
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 14: 全棉坯布负荷 | 单位: %



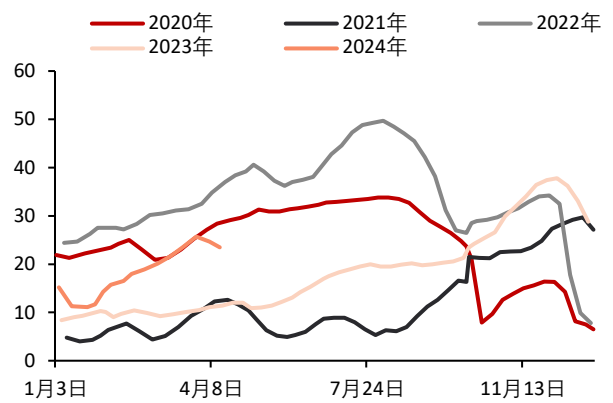
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 15: 纱厂棉花库存 | 单位: 天



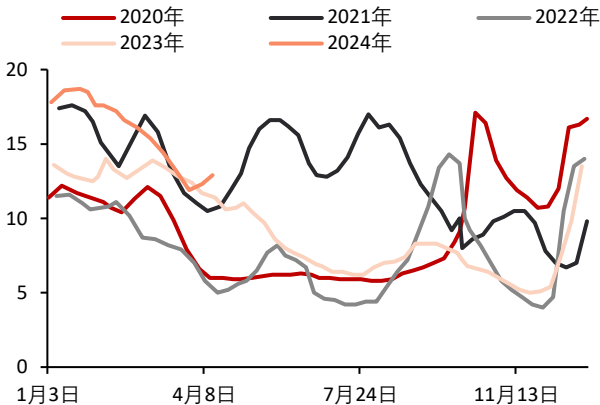
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 16: 纱厂棉纱库存 | 单位: 天



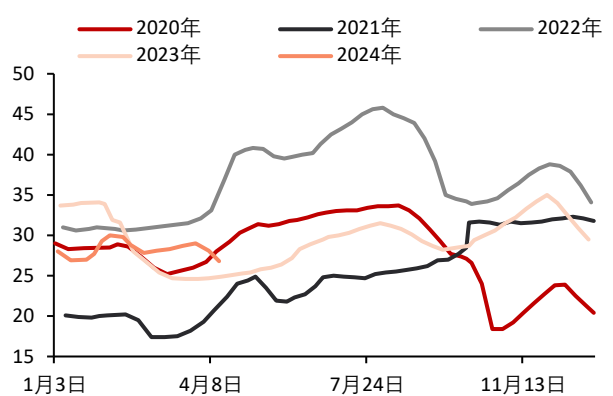
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 17: 织厂棉纱库存 | 单位: 天



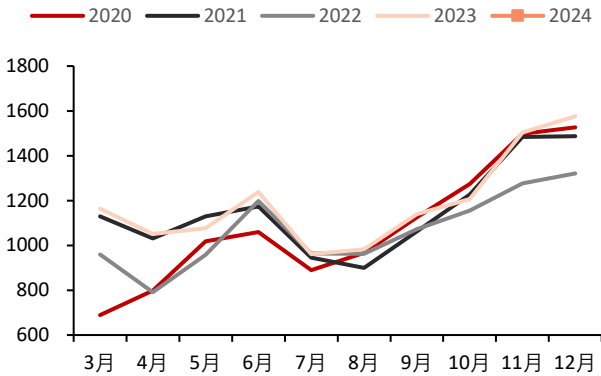
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 18: 全棉坯布库存 | 单位: 天



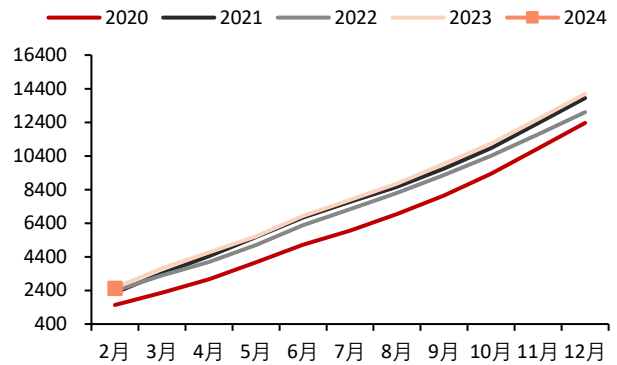
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 19:服装鞋帽、针纺织品类当月零售额 | 单位: 亿元



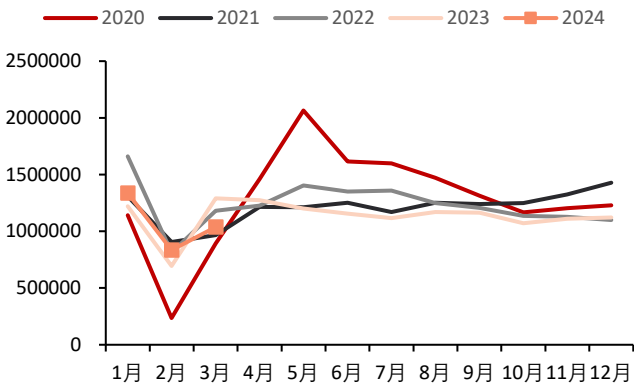
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20:服装鞋帽、针纺织品类累计零售额 | 单位: 亿元



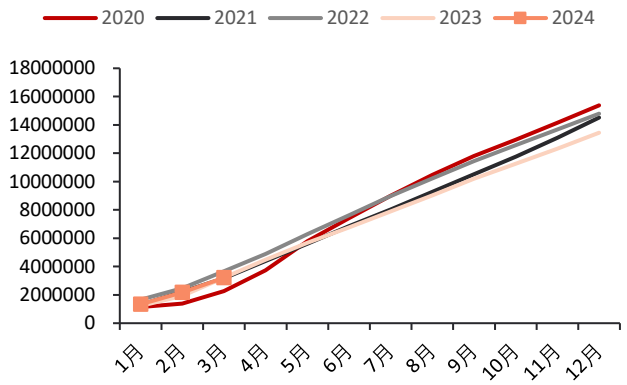
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21:纺织纱线、织物及制品当月出口额 | 单位: 万美元



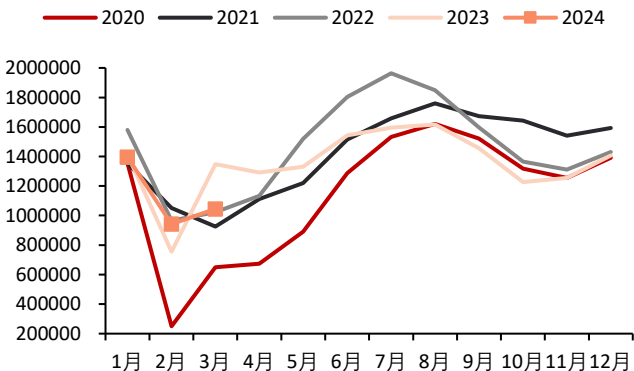
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22:纺织纱线、织物及制品累计出口额 | 单位: 万美元



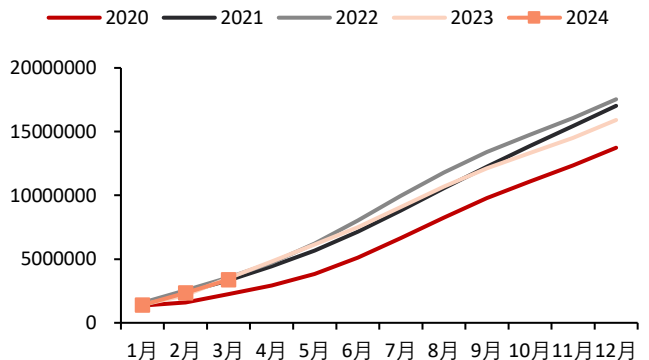
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23:服装及衣着附件当月出口额 | 单位: 万美元



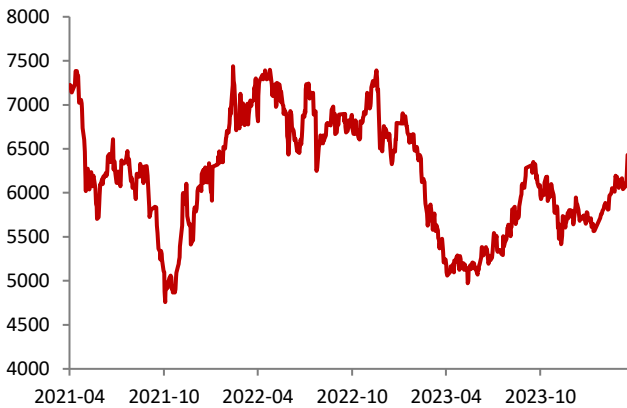
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24:服装及衣着附件累计出口额 | 单位: 万美元



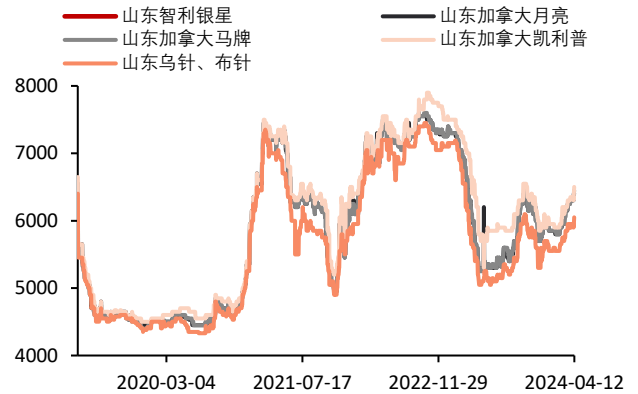
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 纸浆主力收盘价 | 单位: 元/吨



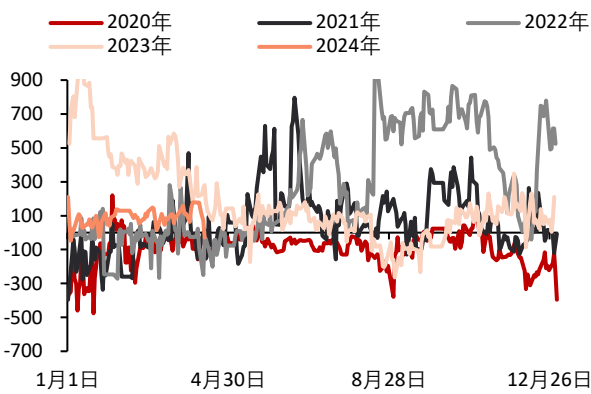
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 国内漂针浆现货价 | 单位: 元/吨



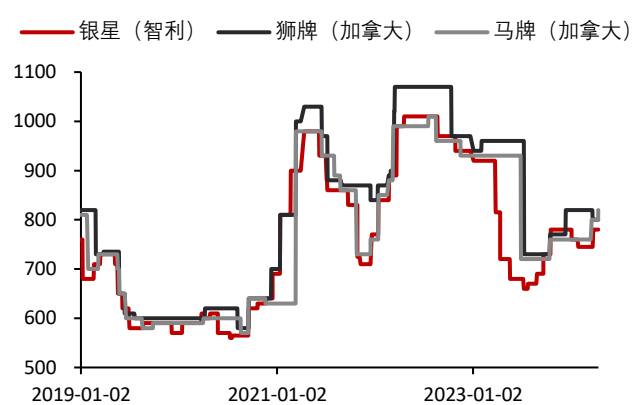
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 山东银星基差 | 单位: 元/吨



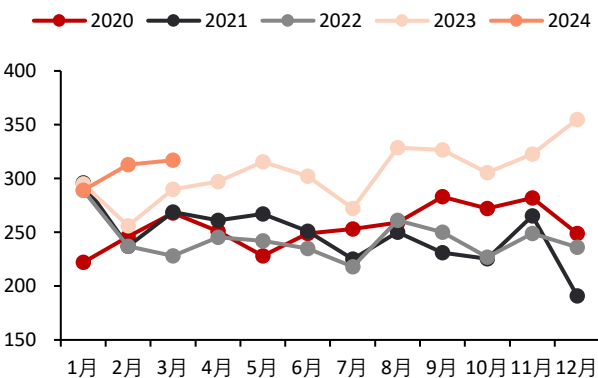
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: CFR 外盘报价 | 单位: 美元/吨



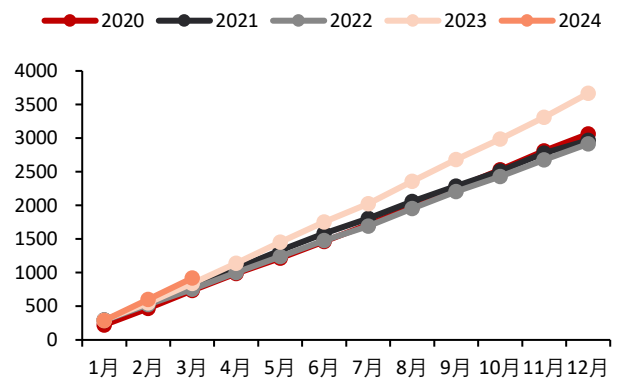
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 29: 纸浆当月进口量 | 单位: 万吨



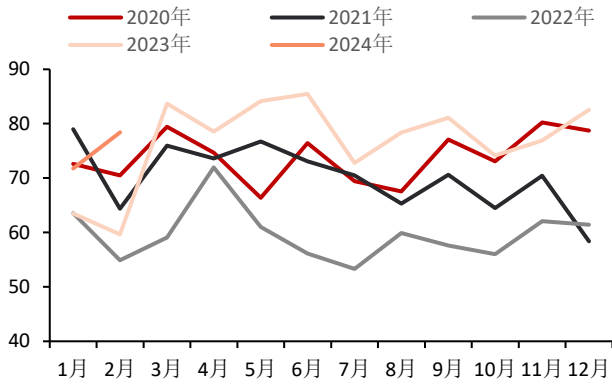
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 纸浆累计进口量 | 单位: 万吨



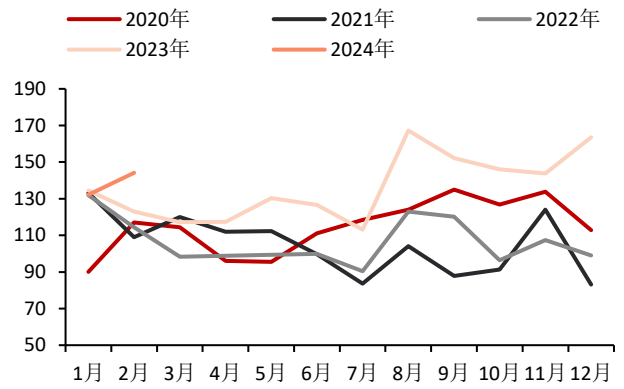
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 31: 针叶浆月度进口量 | 单位: 万吨



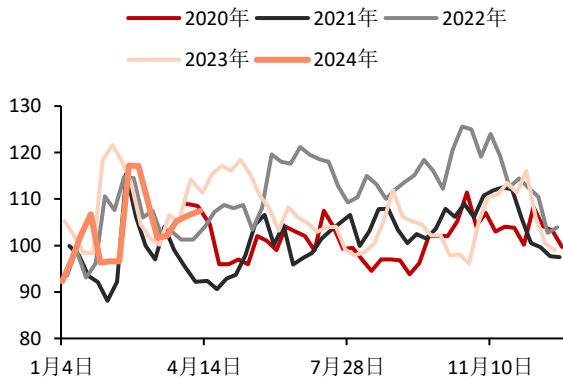
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 32: 阔叶浆月度进口量 | 单位: 万吨



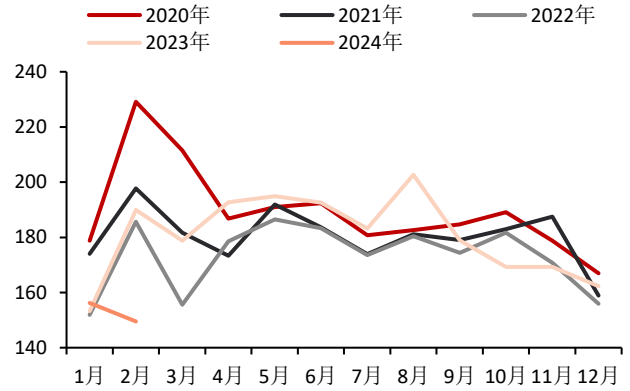
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 33: 青岛港周度纸浆库存 | 单位: 万吨



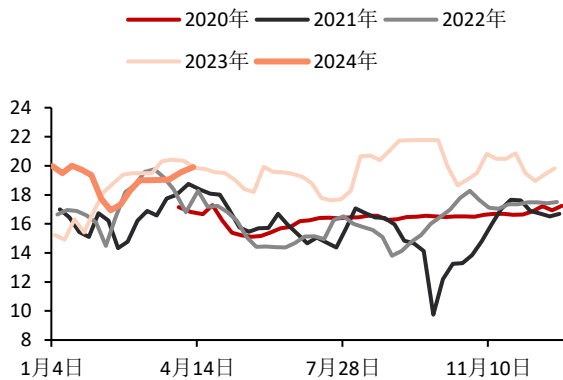
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 34: 青岛港+常熟港+保定地区+高栏港库存 | 单位: 万吨



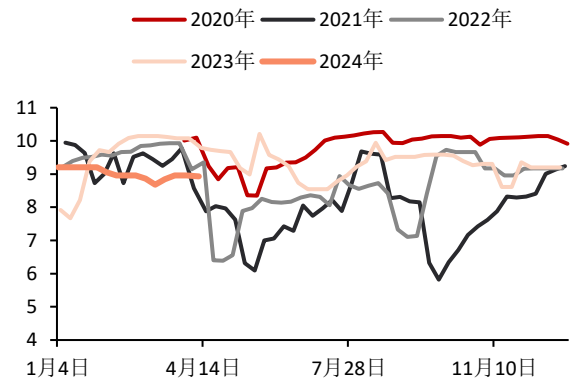
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 35: 双胶纸周度产量 | 单位: 万吨



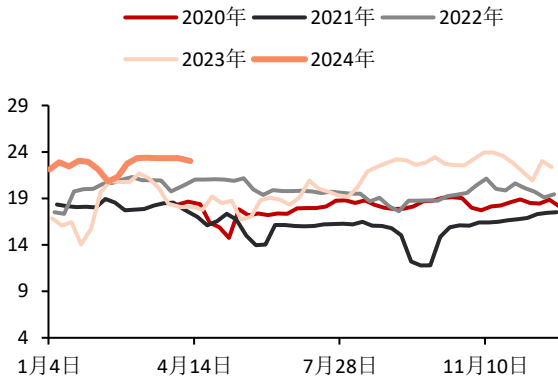
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 36: 铜版纸周度产量 | 单位: 万吨



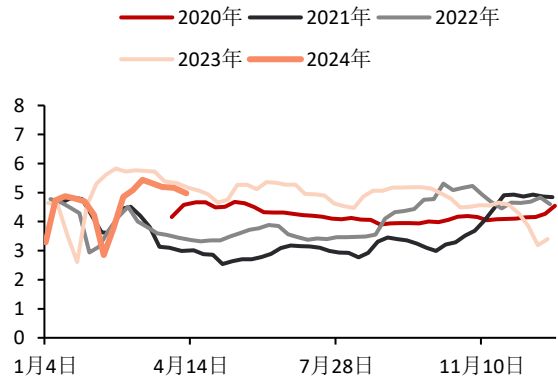
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 37:白卡纸周度产量 | 单位: 万吨



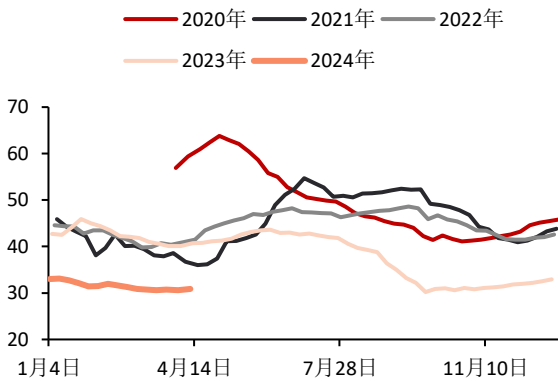
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 38:生活用纸周度产量 | 单位: 万吨



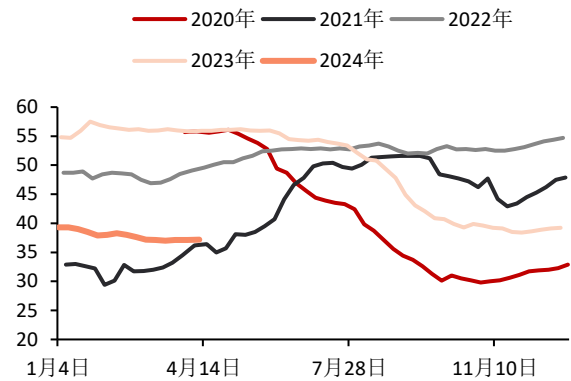
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 39:双胶纸周度企业库存 | 单位: 万吨



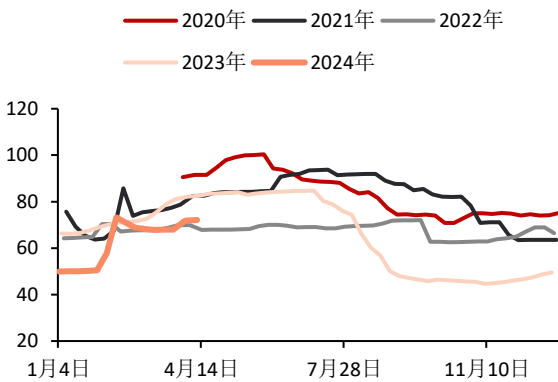
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 40:铜版纸周度企业库存 | 单位: 万吨



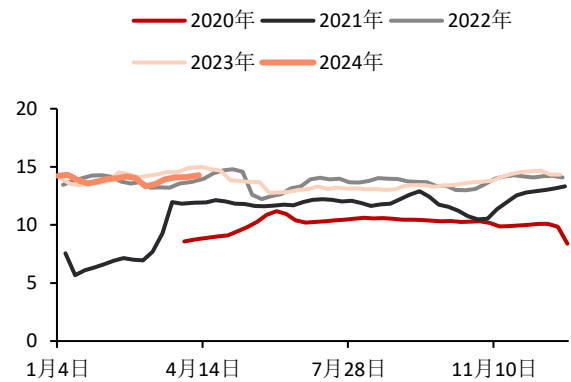
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 41:白卡纸周度企业库存 | 单位: 万吨



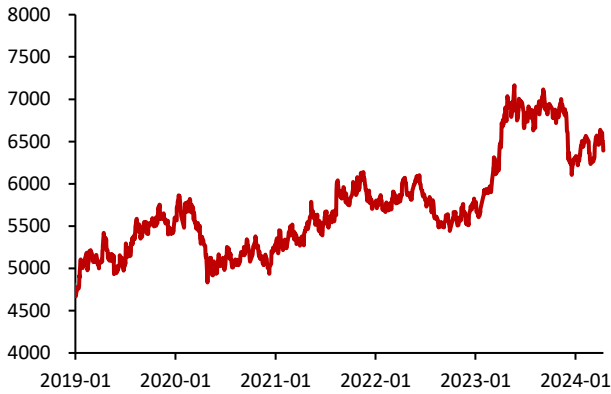
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 42:生活用纸周度企业库存 | 单位: 万吨



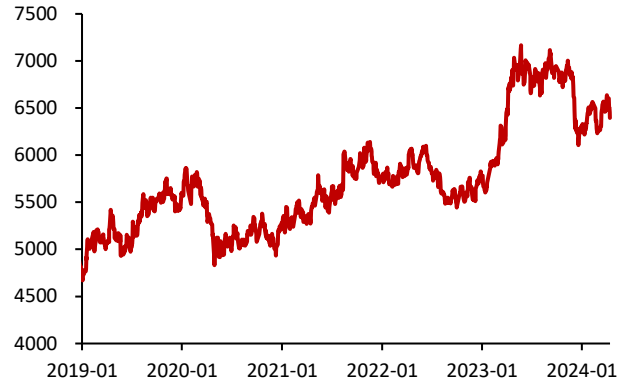
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 43:白糖主力收盘价 | 单位: 元/吨



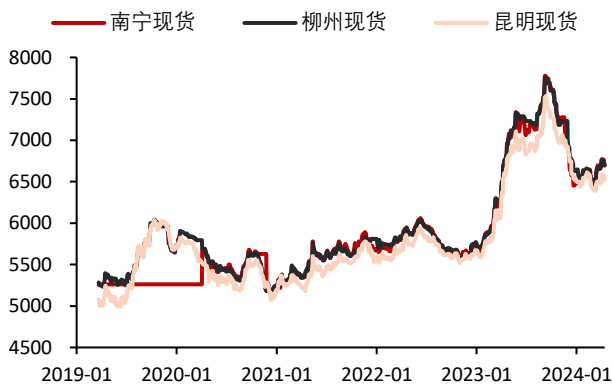
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 44:ICE11 号糖收盘价 | 单位: 美分/磅



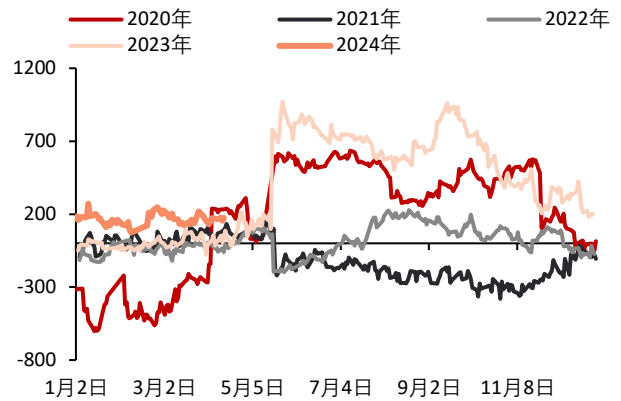
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 45:白糖现货价格 | 单位: 元/吨



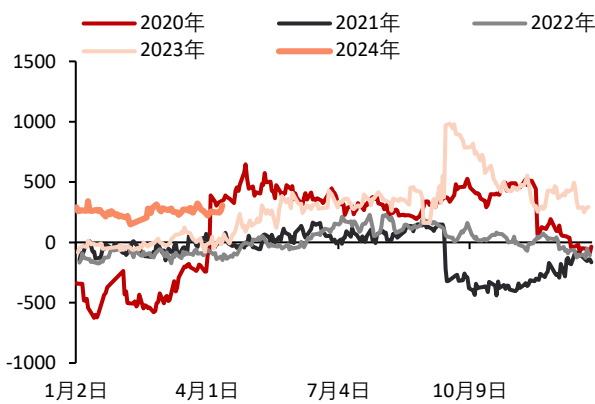
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 46:郑糖 05 基差 | 单位: 元/吨



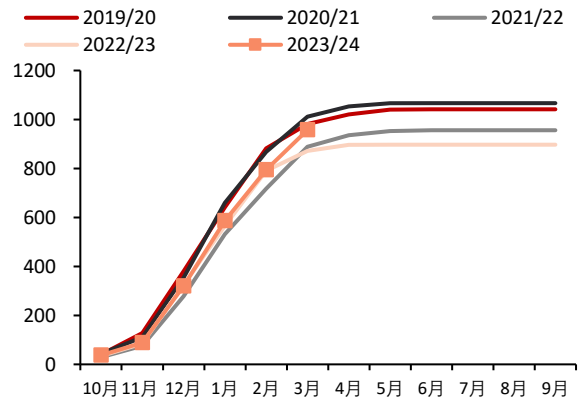
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 47:郑糖 09 基差 | 单位: 元/吨



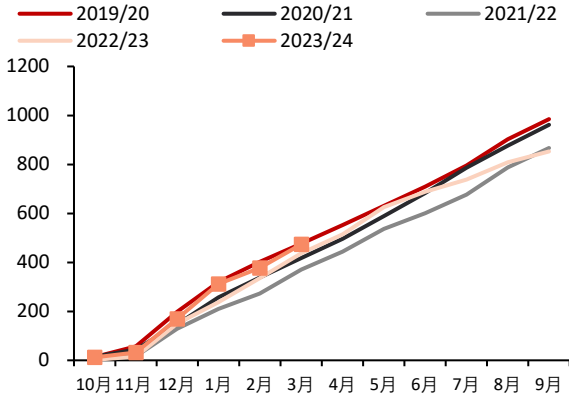
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 48:全国食糖产量: 累计值 | 单位: 万吨



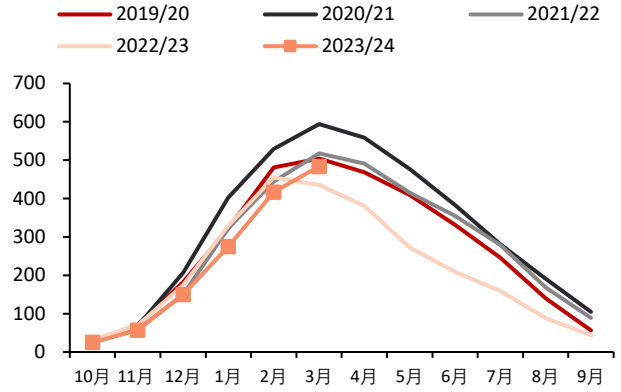
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: 全国食糖销量: 累计值 | 单位: 万吨



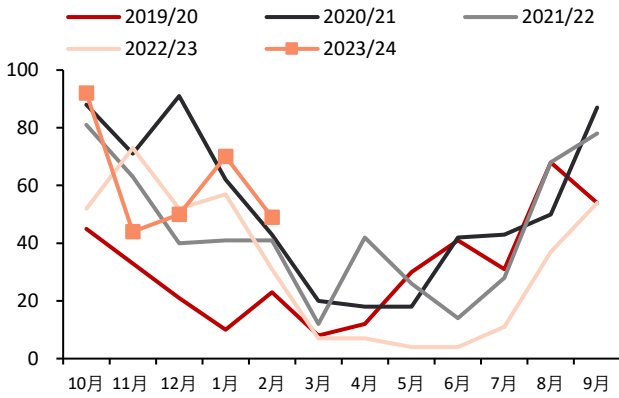
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 50: 国内食糖新增工业库存 | 单位: 万吨



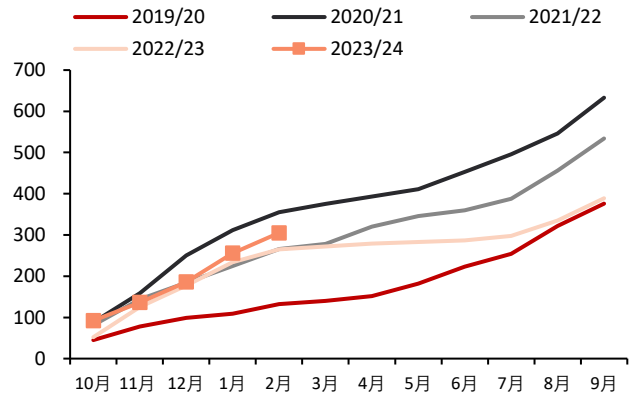
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 51: 国内食糖月度进口量 | 单位: 万吨



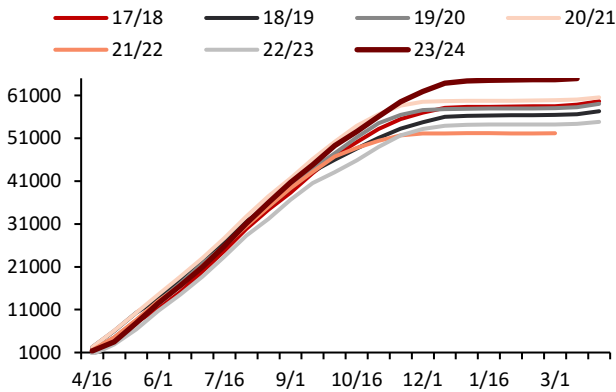
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 52: 国内食糖累计进口量 | 单位: 万吨



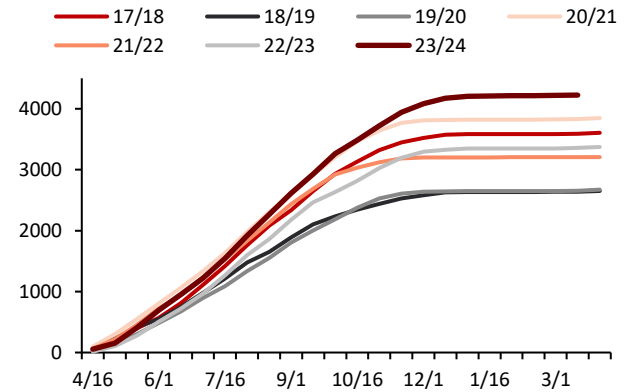
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 53: 巴西中南部累计甘蔗压榨量 | 单位: 万吨



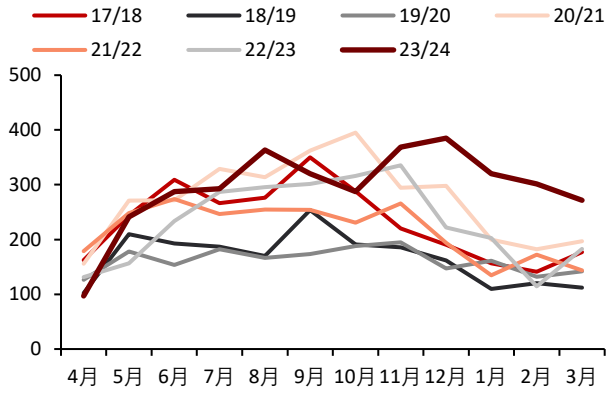
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 54: 巴西中南部双周累计产糖量 | 单位: 万吨



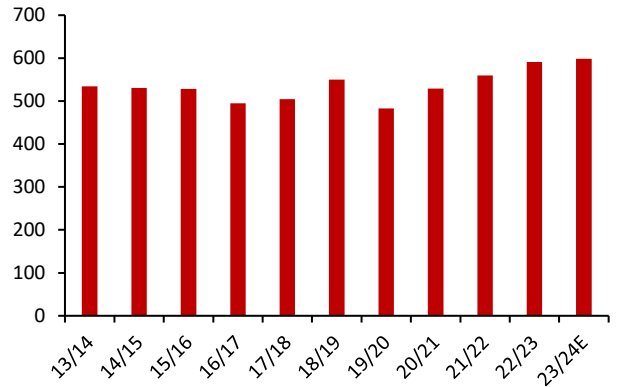
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 55: 巴西食糖月度出口量 | 单位: 万吨



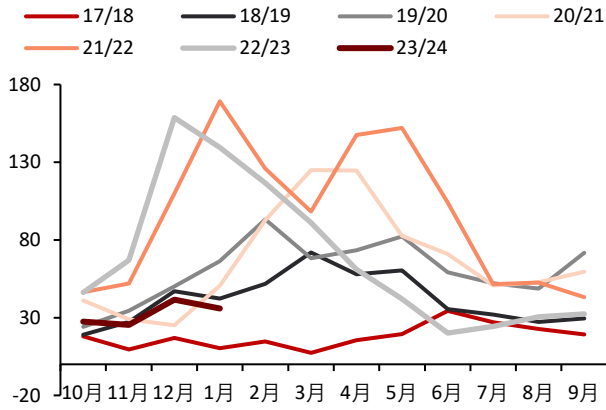
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 56: 印度甘蔗种植面积 | 单位: 万公顷



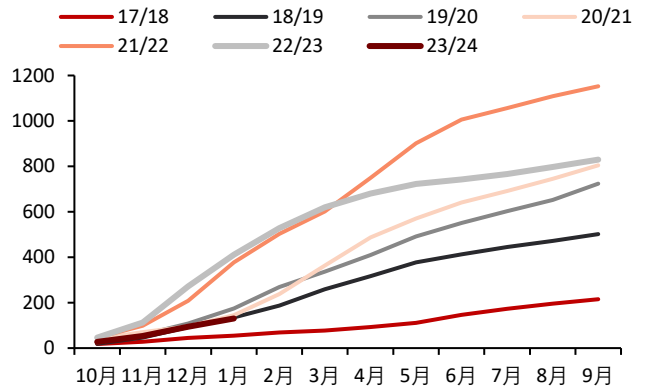
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 57: 印度食糖月度出口量 | 单位: 万吨



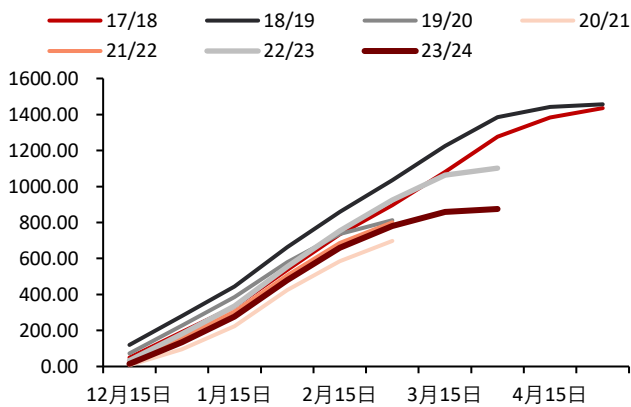
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 58: 印度食糖累计出口量 | 单位: 万吨



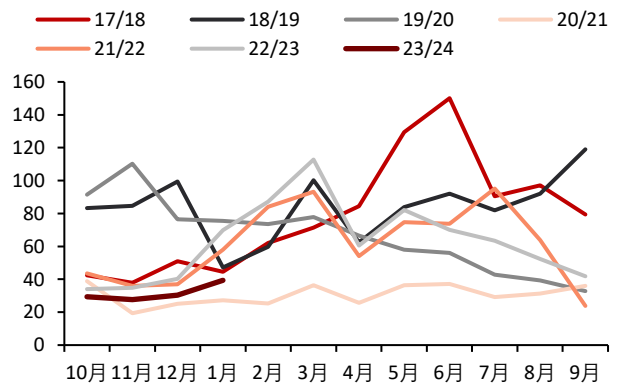
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

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