



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 15840 元/吨，较前日下跌 30 元/吨，跌幅 0.19%。持仓量 512932 手，仓单数 13673 张。现货方面，新疆 3128B 棉新疆到厂价 16730 元/吨，较前日上涨 12 元/吨，现货基差 CF09+890，较前日上涨 40。全国均价 16855 元/吨，较前日下跌 2 元/吨。现货基差 CF09+1020，较前日上涨 30。

近期市场资讯，上周末巴基斯坦植棉区有零星阵雨，天气炎热干燥，日间最高气温达 40°C 左右，预计近期当地将持续炎热干燥天气。开斋节后，巴基斯坦当地正在加速小麦收割，部分主要植棉区已经开始播种工作，并将在未来几周继续扩大播种面积。信德省南部地区早播棉田的棉株长势喜人，预计从下月末起将有少量新棉上市。目前官方仍未公布籽棉最低收购价格，但各省农业部门已敦促政府说明情况，并确保棉花生产农资供应。

昨日郑棉期价震荡收跌。国际方面，近期外盘持续下挫，跌至前低附近，一方面宏观压力持续凸显，美元持续走强，对外盘期价施压；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，关注外盘何时止跌。国内方面，郑棉受美棉拖累近期也持续下跌。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。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，郑棉下方仍有一定支撑。不过最近外盘走势疲弱、内外价差再度扩大，使得郑棉继续向上的驱动有限，整体表现偏弱。

■ 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 6292 元/吨，较前一日上涨 2 元/吨，涨幅 0.03%。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+60，较前一日持平。山东地区“月亮”针叶浆 6350 元/吨，较前一日持平，现货基差 sp09+60，较前一日持平。山东地区“马牌”针叶浆 6350 元/吨，较前一日持平，现货基差 sp09+60，较前一日持平。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+210，较前一日持平。

近期市场资讯，昨日进口木浆现货市场价格稳定。上海期货交易所纸浆期货主力合约价格区间运行，针叶浆现货市场价格变动有限，业者交付合同为主。由于已公布 5 月份进口阔叶浆外盘报涨 30 美元/吨，业者预期后市阔叶浆到货成本价格延续上涨，因此普遍低价惜售。本色浆、化机浆供需面变动有限，价格延续稳定。山东木浆市场针叶浆成交价格区间为 6100-6800 元/吨，阔叶浆成交价格区间为 5400-5750 元/吨，本色浆金星成交价格为 5600 元/吨，化机浆昆河成交价格为 4000 元/吨。各浆种价格及牌号较上一工作日收盘价格维持稳定。进口木浆想要市场观望气氛浓郁，纸厂原料采买积极性不足，浆市交投略显僵持。新一轮外盘报价上涨情绪犹存，成本面存利好预期，木浆业者多持低价惜售态度。

纸浆期价昨日窄幅波动。供应方面，国际供应扰动持续，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。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。虽然一季度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，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，不过国内需求疲弱，对期价形成拖累，浆价短期预计维持高位震荡。

■ 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 6182 元/吨，环比下跌 30 元/吨，跌幅 0.48%。现货方面，广西南宁地区白糖现货成交价 6470 元/吨，较前一日持平，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 6340 元/吨，较前一日下跌 20 元/吨。现货基差 SR09+160，较前一日上涨 10。

近期市场资讯，巴西船运公司 Williams Brazil 的一份报告称，该国东北部累西腓港 (Recife) 的糖装运码头发生一起装货机事故，导致装货作业暂停。该公司表示，这台装货机倒塌在货舱上，机器的一部分零件掉进停靠在港口装载原糖的船只的货仓中。累西腓港新闻服务部门称，他们将在周五稍晚检查情况，并获得有关这个码头状况的进一步信息。该港不是巴西主要大宗商品港口，但在一年中有几个月的糖运量较小。根据港口的排队信息，目前有三艘船在港口等待装载 7.1 万吨原糖。糖的买家为路易达孚 (Louis Dreyfus)、Tate & Lyle 和 ASR，目的地为美国和葡萄牙。

昨日白糖期价偏弱整理。供应端，3 月产销数据显示工业库存同比有所增加，对国内糖价形成部分压力。食糖进口进入淡季，但本榨季截止 3 月底累计进口量仍较充足，叠加配额外进口窗口逐渐打开，供应格局或逐渐偏宽松。不过新出台的政策对于保税区的糖浆和预拌粉进行管控，下半年这部分的替代进口可能会有所减少，中长期对糖价起到一定支撑。需求端，当前仍处于消费淡季，虽然郑糖跟随外盘下跌幅度较大，但现货报价仍相对坚挺，不过终端对高价接受度不高，按需采购为主。4 月进入去库阶段，关注糖厂挺价心态。整体来看，高利润刺激巴西新榨季提前开榨，24/25 榨季全球食糖供需预计仍将宽松，原糖中期弱势难改，但短期大跌后买盘或增加，关注巴西港运压力及外盘能否止跌。国内糖价预计跟随外盘波动为主，反弹空间预计有限，整体维持偏空思路。

■ 策略

中性偏空

■ 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

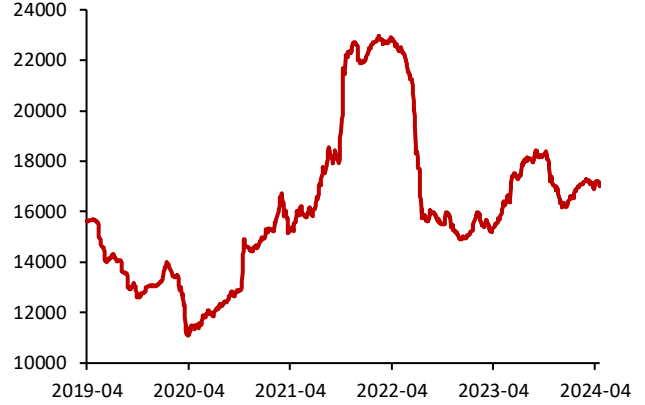
图 34: 青岛港+常熟港+保定地区+高栏港库存 单位: 万吨	11
图 35: 双胶纸周度产量 单位: 万吨	11
图 36: 铜版纸周度产量 单位: 万吨	11
图 37: 白卡纸周度产量 单位: 万吨	12
图 38: 生活用纸周度产量 单位: 万吨	12
图 39: 双胶纸周度企业库存 单位: 万吨	12
图 40: 铜版纸周度企业库存 单位: 万吨	12
图 41: 白卡纸周度企业库存 单位: 万吨	12
图 42: 生活用纸周度企业库存 单位: 万吨	12
图 43: 白糖主力收盘价 单位: 元/吨	13
图 44: ICE11 号糖收盘价 单位: 美分/磅	13
图 45: 白糖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



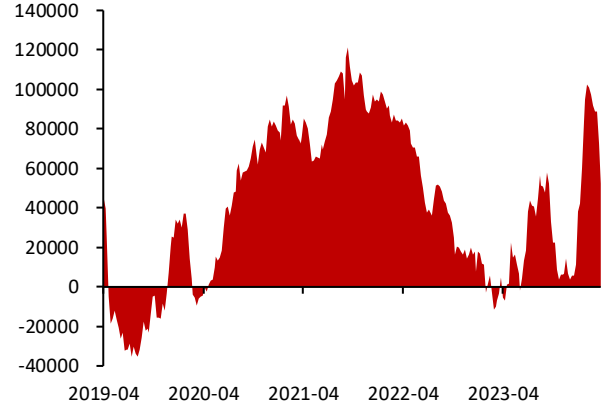
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: NYBOT 2 号棉花主力收盘价 | 单位: 元/吨



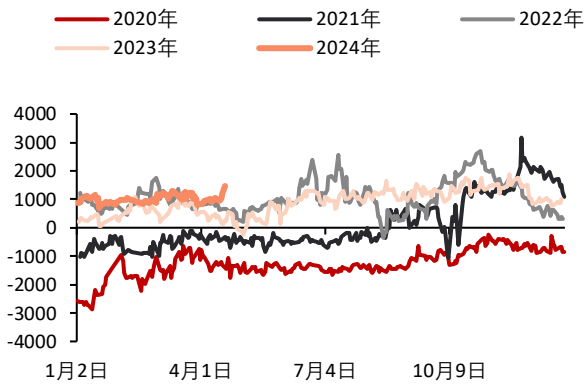
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: CFTC 非商业净持仓 | 单位: 张



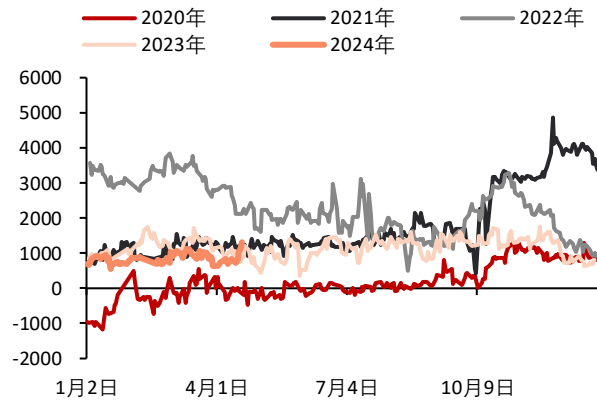
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 郑棉 5 月基差 | 单位: 元/吨



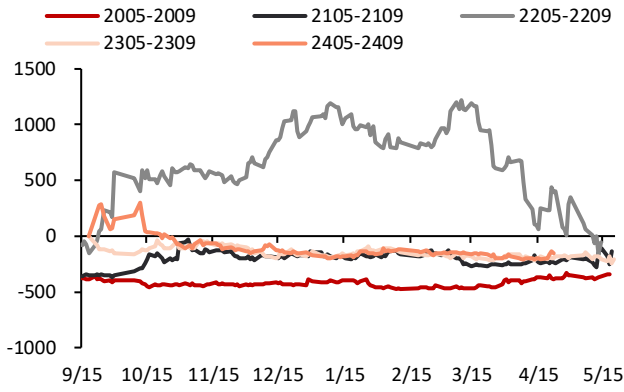
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 郑棉 9 月基差 | 单位: 元/吨



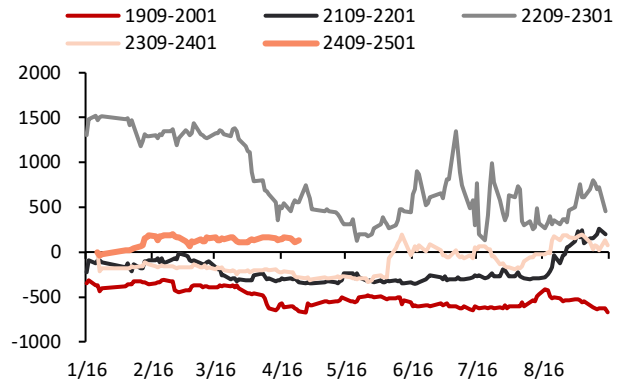
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 郑棉 5-9 价差 | 单位: 元/吨



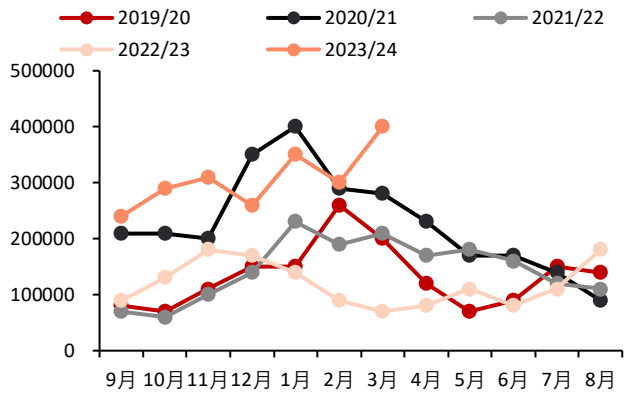
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 郑棉 9-1 价差 | 单位: 元/吨



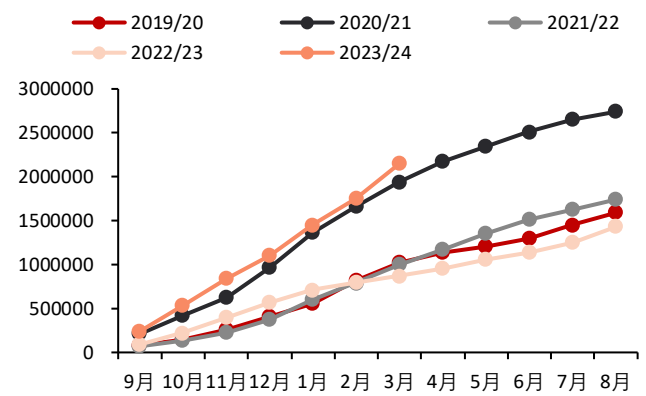
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 棉花月度进口量 | 单位: 吨



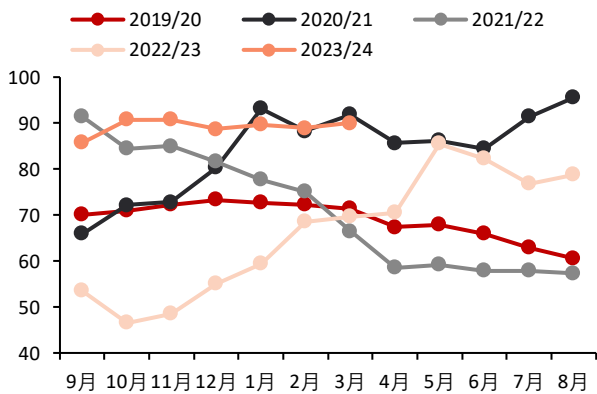
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 棉花累计进口量 | 单位: 吨



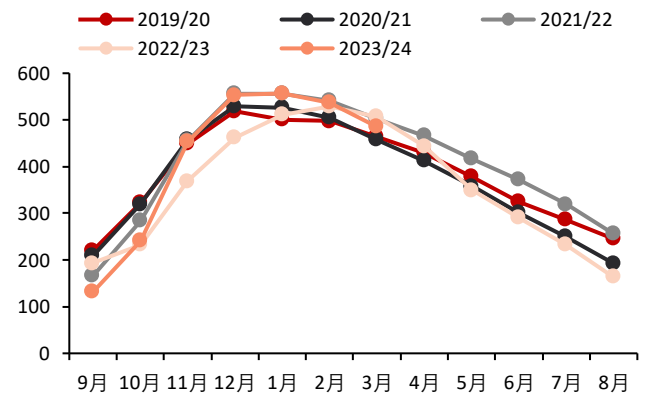
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 棉花工业库存 | 单位: 万吨



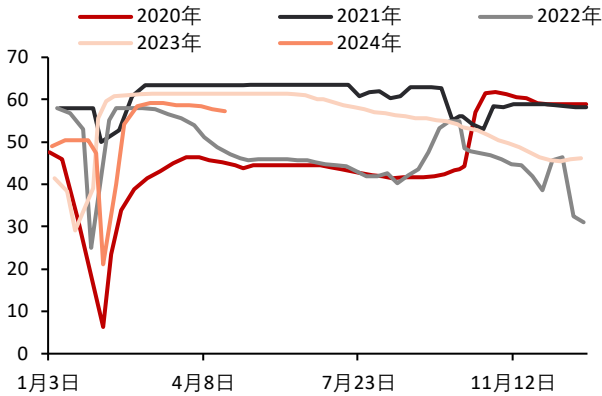
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 棉花商业库存 | 单位: 万吨



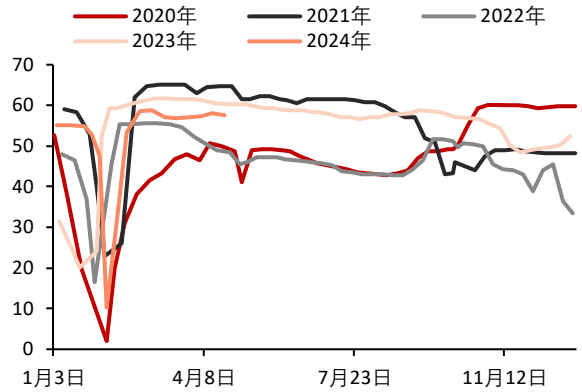
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 纯棉纱厂负荷 | 单位: %



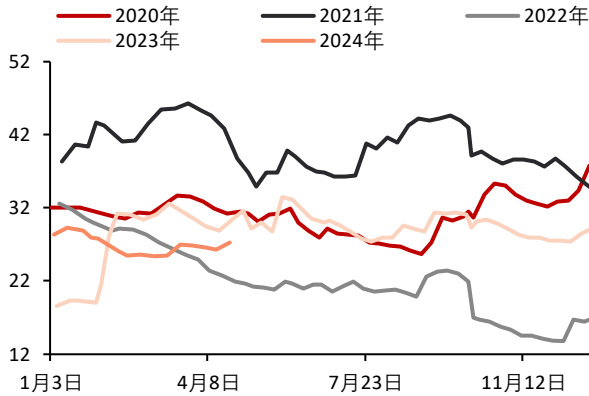
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 14: 全棉坯布负荷 | 单位: %



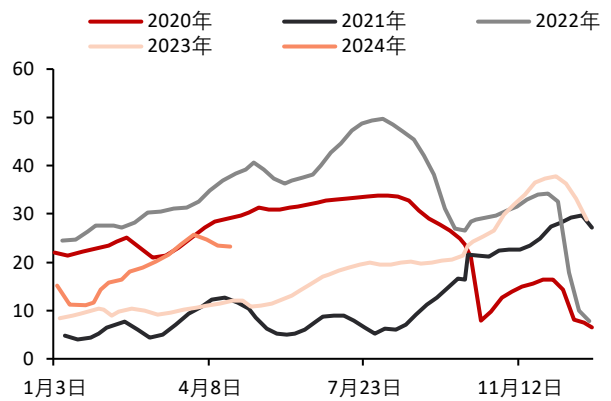
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 15: 纱厂棉花库存 | 单位: 天



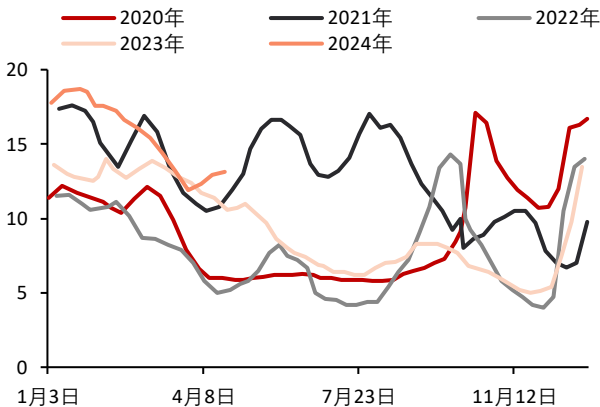
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 16: 纱厂棉纱库存 | 单位: 天



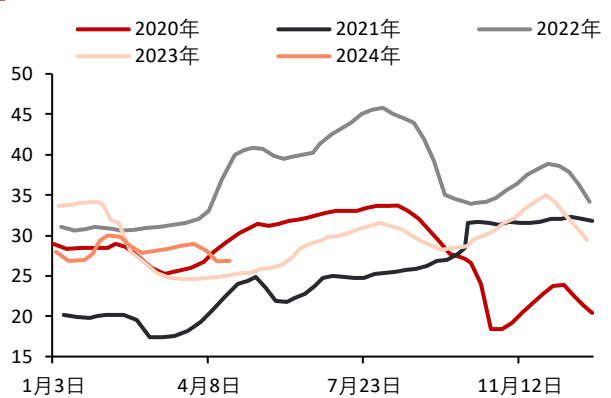
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 17: 织厂棉纱库存 | 单位: 天



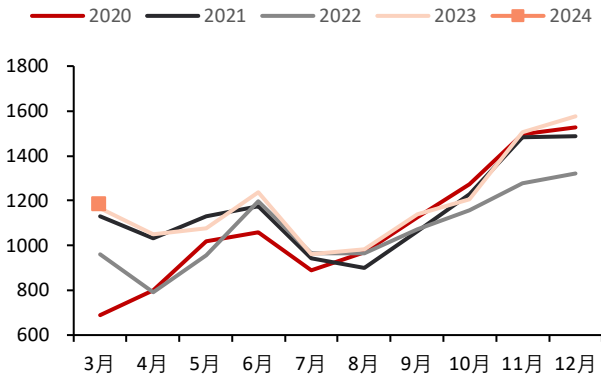
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 18: 全棉坯布库存 | 单位: 天



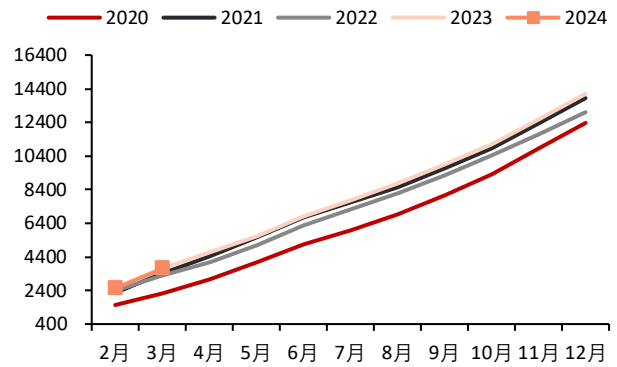
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 19: 服装鞋帽、针纺织品类当月零售额 | 单位: 亿元



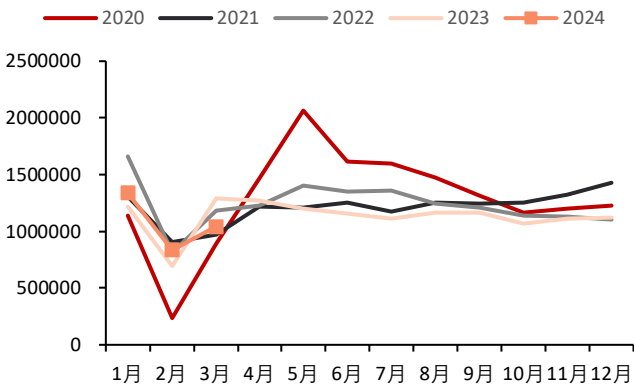
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 服装鞋帽、针纺织品类累计零售额 | 单位: 亿元



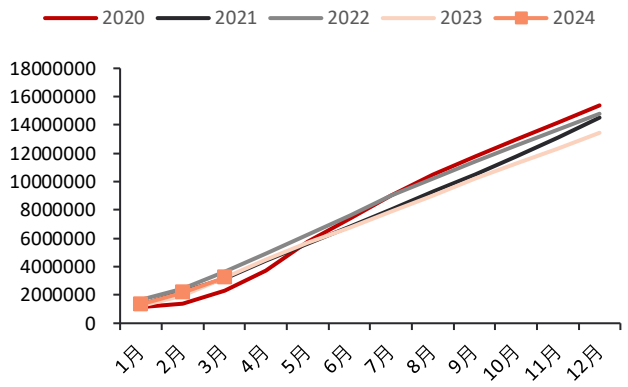
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 纺织纱线、织物及制品当月出口额 | 单位: 万美元



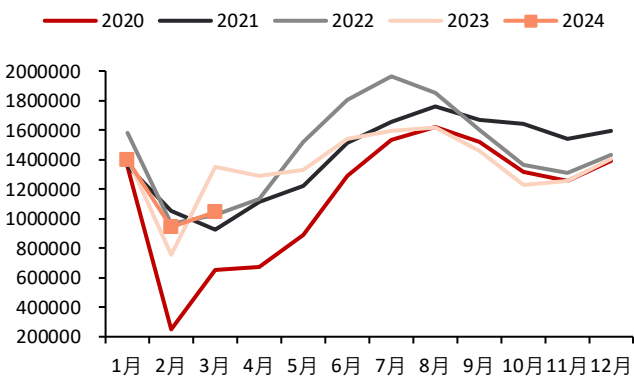
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 纺织纱线、织物及制品累计出口额 | 单位: 万美元



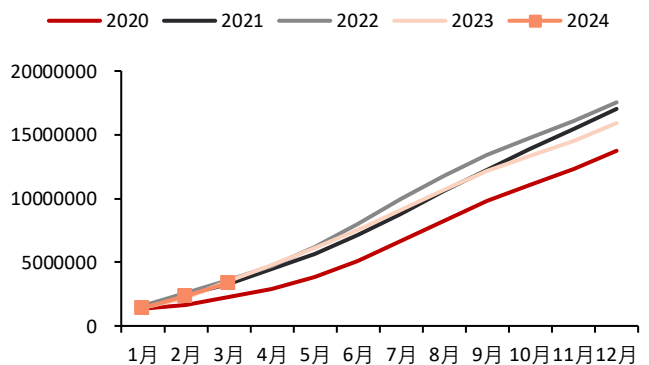
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: 服装及衣着附件当月出口额 | 单位: 万美元



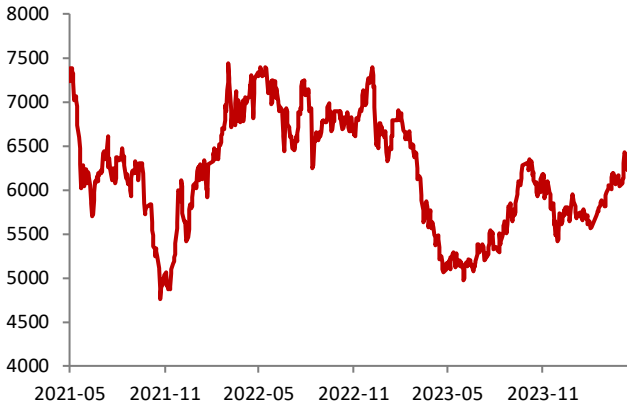
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 服装及衣着附件累计出口额 | 单位: 万美元



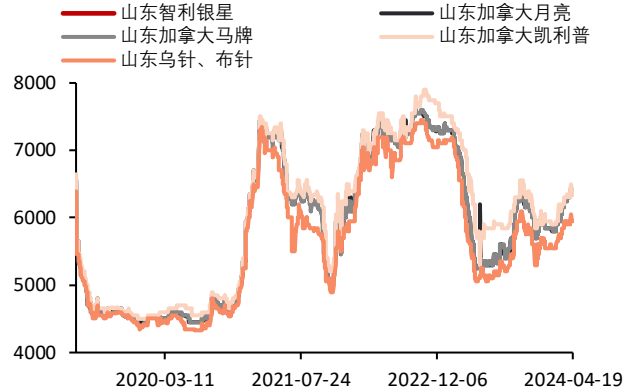
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 纸浆主力收盘价 | 单位: 元/吨



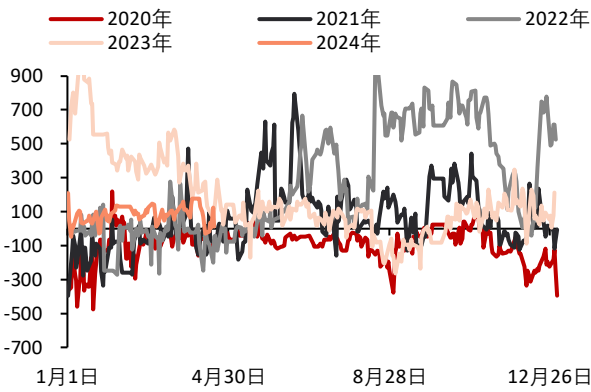
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 国内漂针浆现货价 | 单位: 元/吨



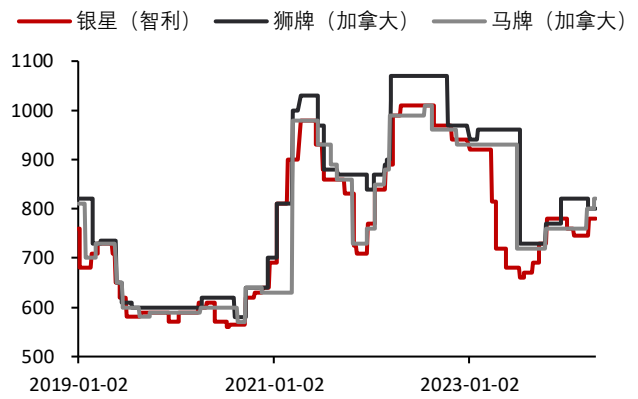
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 山东银星基差 | 单位: 元/吨



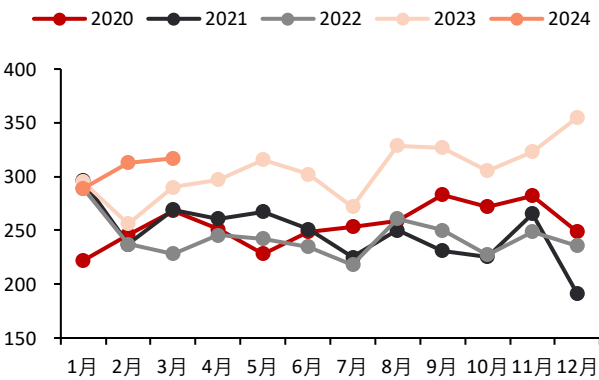
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: CFR 外盘报价 | 单位: 美元/吨



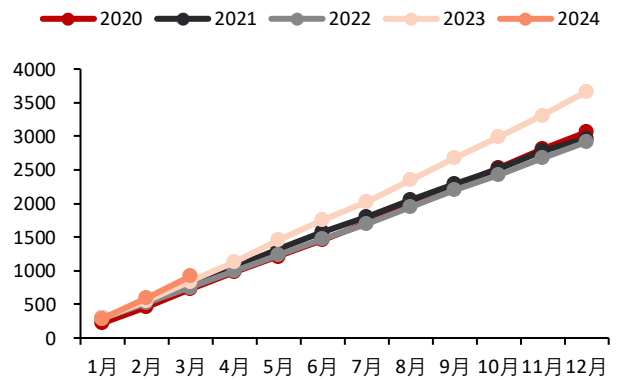
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 29: 纸浆当月进口量 | 单位: 万吨



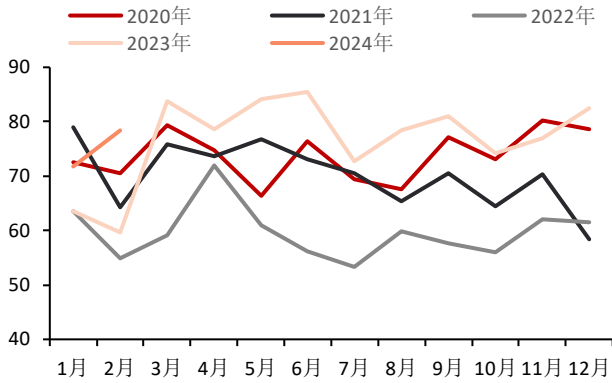
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 纸浆累计进口量 | 单位: 万吨



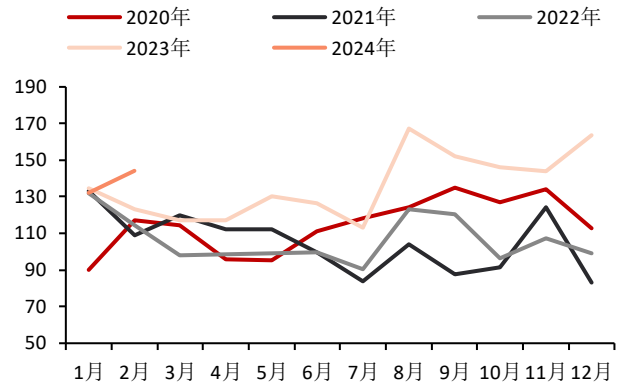
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 31: 针叶浆月度进口量 | 单位: 万吨



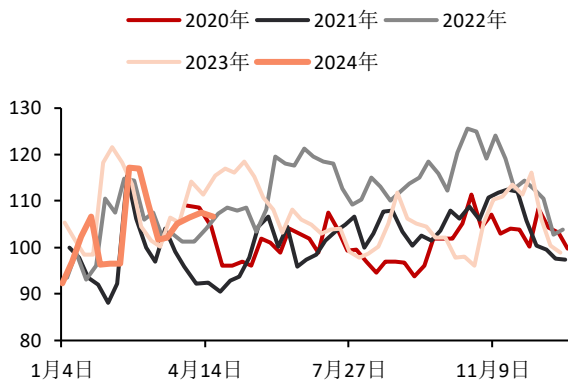
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 32: 阔叶浆月度进口量 | 单位: 万吨



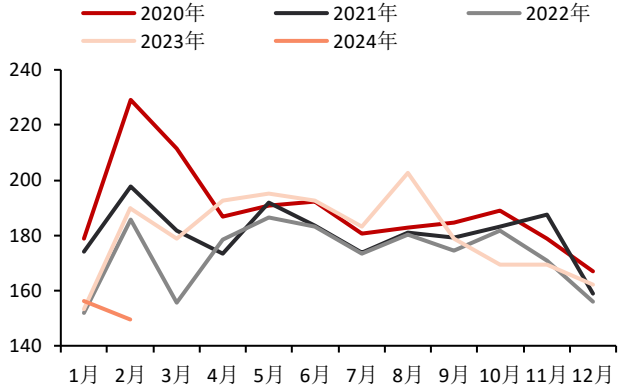
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 33: 青岛港周度纸浆库存 | 单位: 万吨



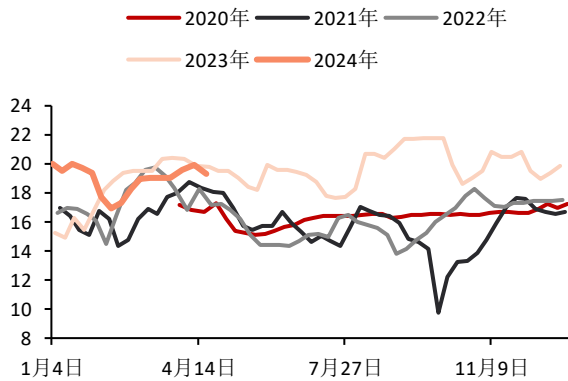
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 34: 青岛港+常熟港+保定地区+高栏港库存 | 单位: 万吨



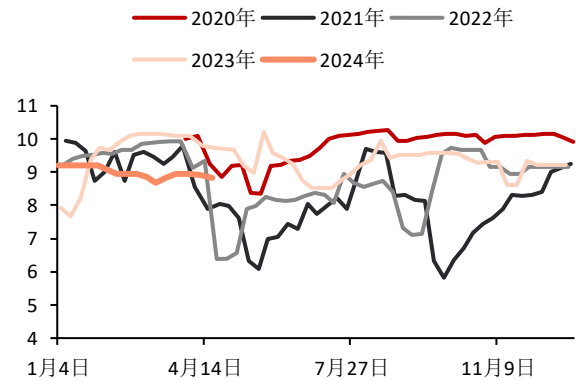
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 35: 双胶纸周度产量 | 单位: 万吨



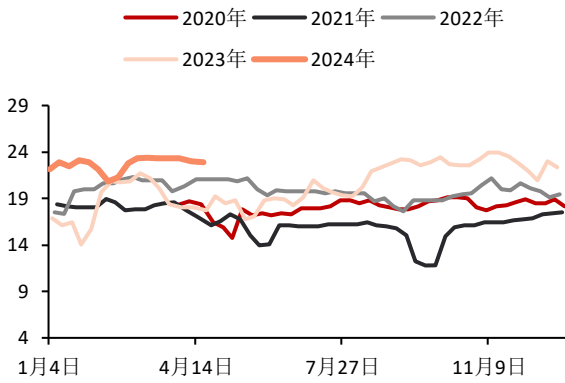
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 36: 铜版纸周度产量 | 单位: 万吨



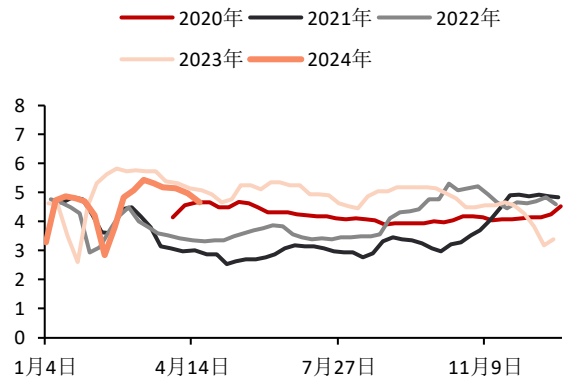
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 37: 白卡纸周度产量 | 单位: 万吨



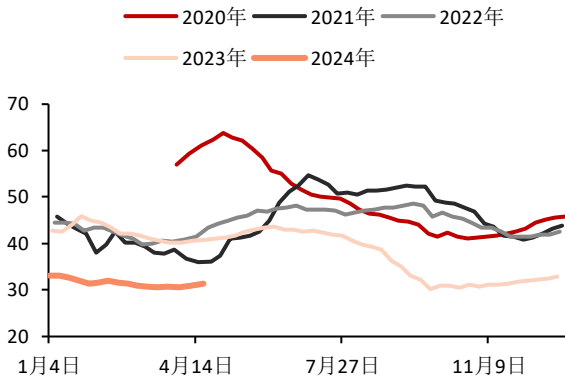
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 38: 生活用纸周度产量 | 单位: 万吨



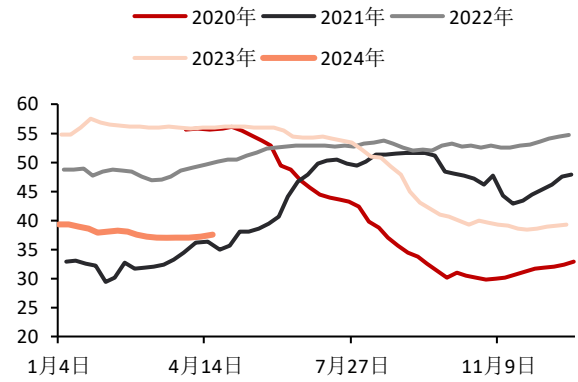
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 39: 双胶纸周度企业库存 | 单位: 万吨



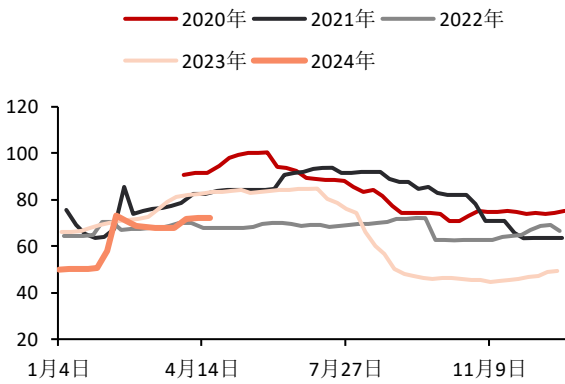
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 40: 铜版纸周度企业库存 | 单位: 万吨



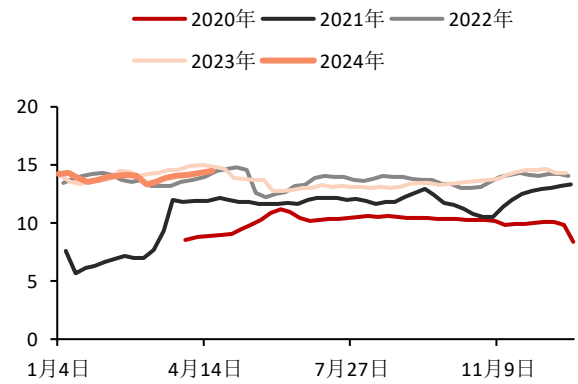
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 41: 白卡纸周度企业库存 | 单位: 万吨



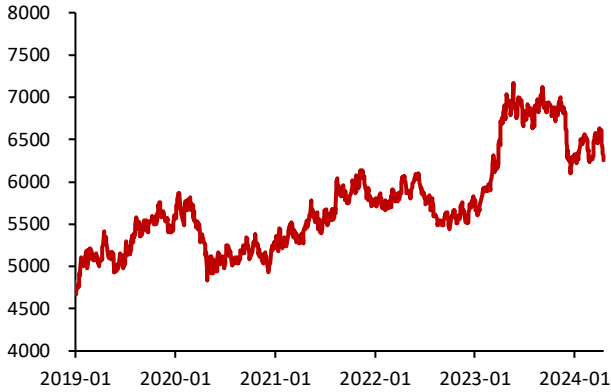
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 42: 生活用纸周度企业库存 | 单位: 万吨



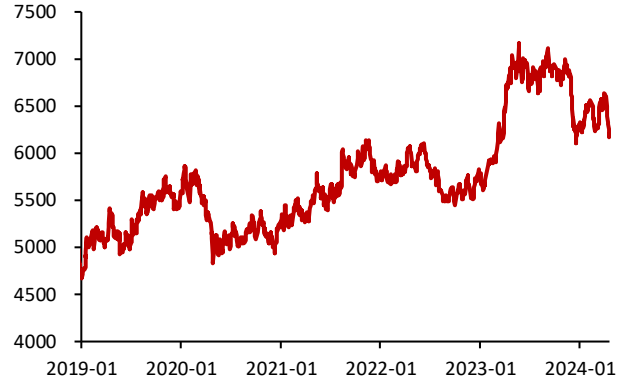
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 43: 白糖主力收盘价 | 单位: 元/吨



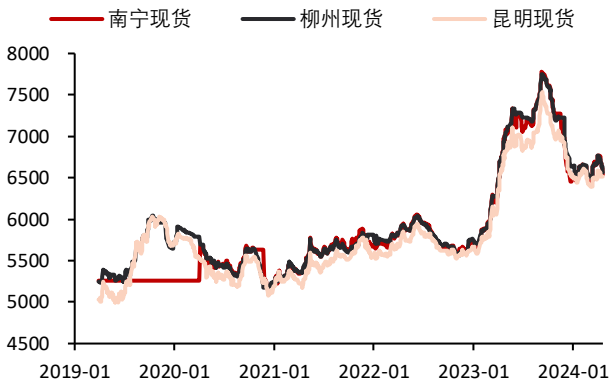
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 44: ICE11 号糖收盘价 | 单位: 美分/磅



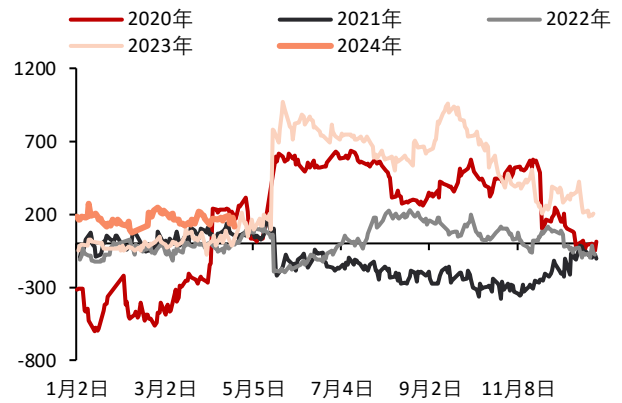
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 45: 白糖现货价格 | 单位: 元/吨



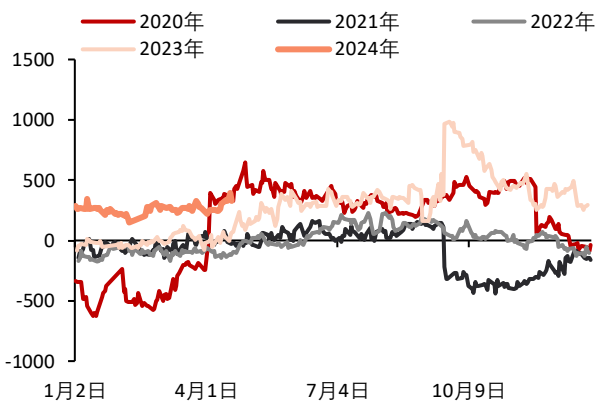
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 46: 郑糖 05 基差 | 单位: 元/吨



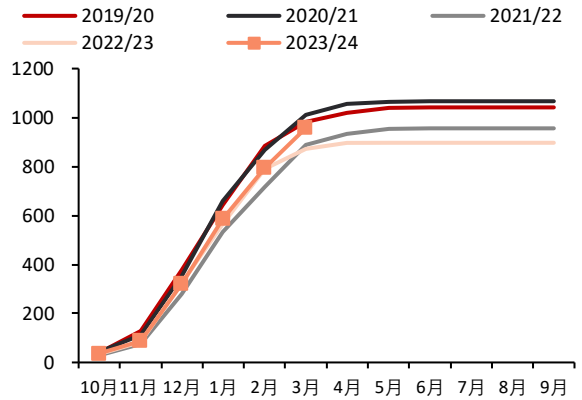
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 47: 郑糖 09 基差 | 单位: 元/吨



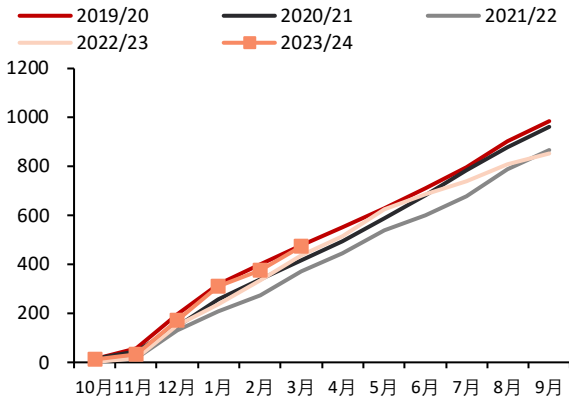
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 48: 全国食糖产量: 累计值 | 单位: 万吨



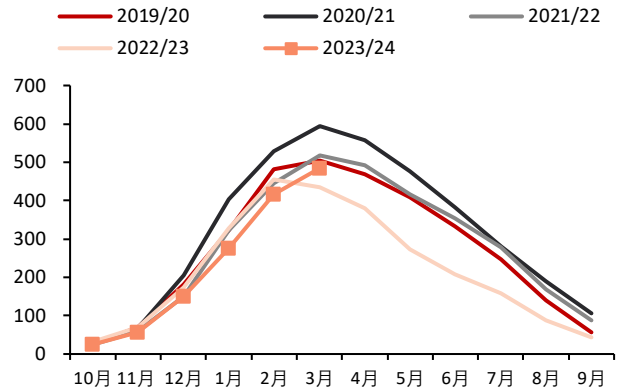
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: 全国食糖销量: 累计值 | 单位: 万吨



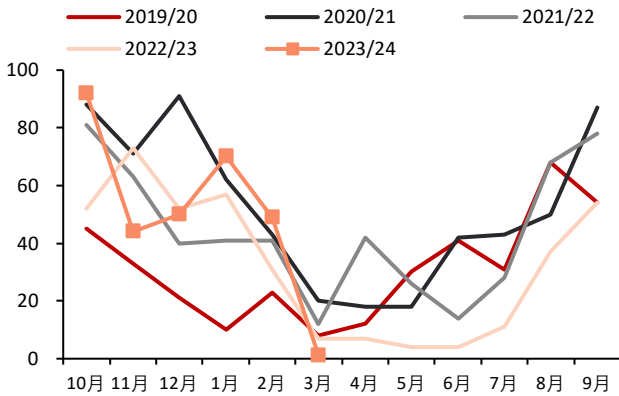
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 50: 国内食糖新增工业库存 | 单位: 万吨



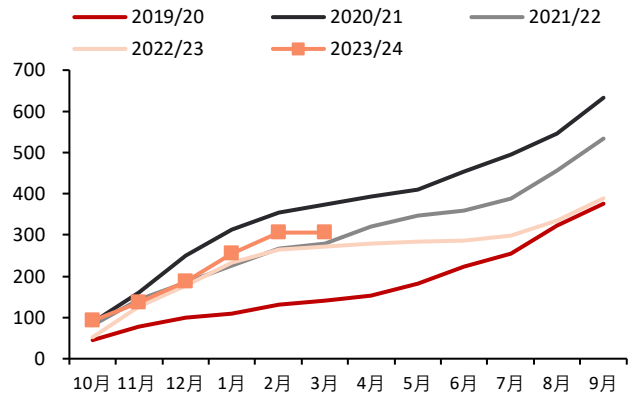
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 51: 国内食糖月度进口量 | 单位: 万吨



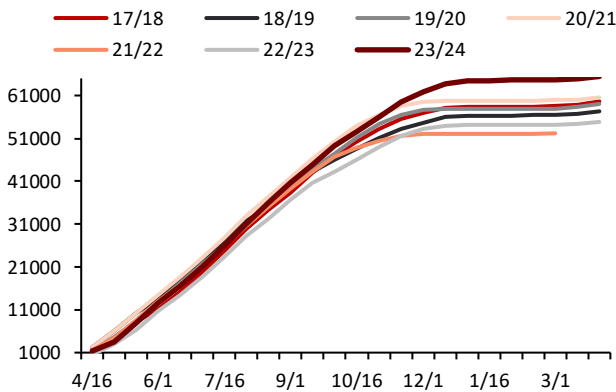
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 52: 国内食糖累计进口量 | 单位: 万吨



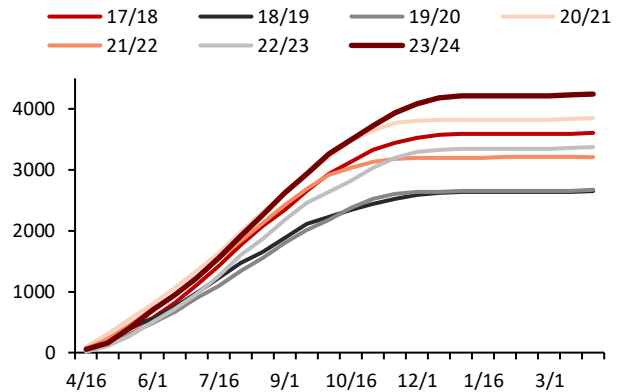
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 53: 巴西中南部累计甘蔗压榨量 | 单位: 万吨



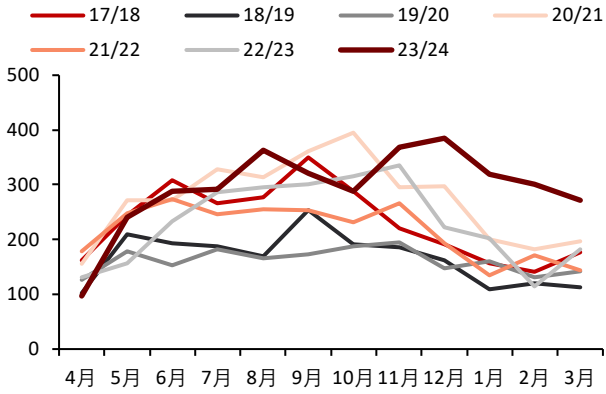
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 54: 巴西中南部双周累计产糖量 | 单位: 万吨



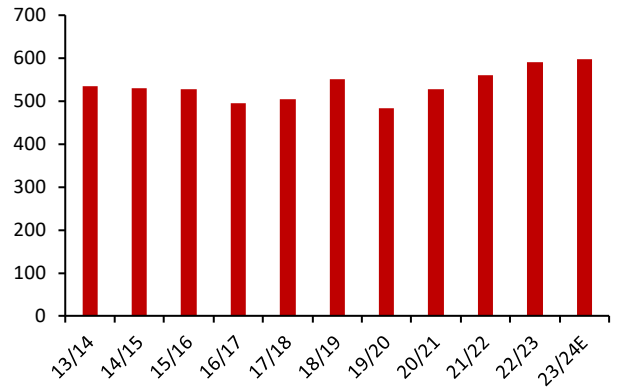
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 55: 巴西食糖月度出口量 | 单位: 万吨



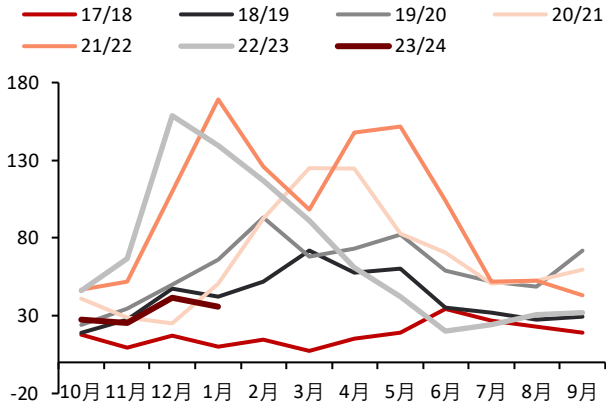
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 56: 印度甘蔗种植面积 | 单位: 万公顷



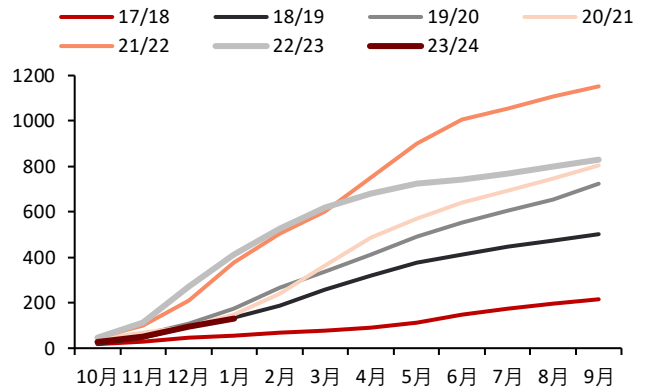
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 57: 印度食糖月度出口量 | 单位: 万吨



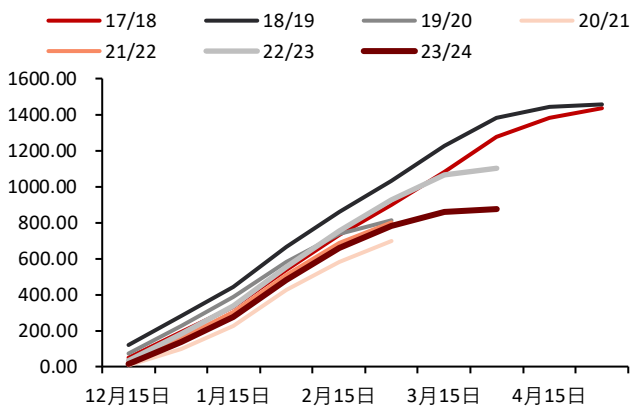
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 58: 印度食糖累计出口量 | 单位: 万吨



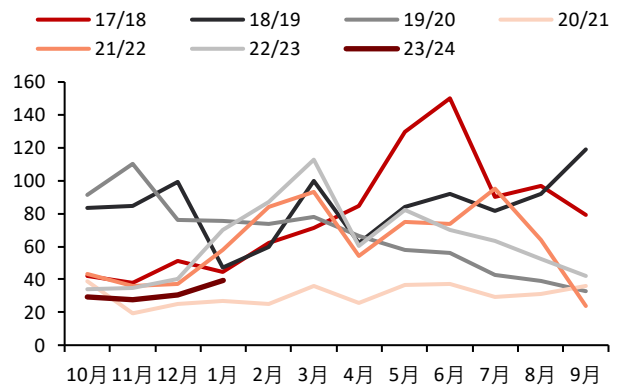
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

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