



棉价延续弱势，纸浆震荡上行

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 15805 元/吨，较前日下跌 35 元/吨，跌幅 0.22%。持仓量 513511 手，仓单数 13722 张。现货方面，新疆 3128B 棉新疆到厂价 16734 元/吨，较前日上涨 4 元/吨，现货基差 CF09+930，较前日上涨 40。全国均价 16879 元/吨，较前日上涨 24 元/吨。现货基差 CF09+1070，较前日上涨 60。

近期市场资讯，据美国国家海洋和大气局消息，自 3 月以来，美国多地降雨系统较为活跃，3 月中旬存在旱情的地区在 4 月中旬普遍得到改善或消除。仅有大平原中南部、密西西比河和俄亥俄河交汇处附近地区，墨西哥湾沿岸中部地区、大平原北部、高原南部、太平洋西北部等局部地区旱情有所加剧。据最新旱情监测图，3 月 12 日至 4 月 9 日全美旱情覆盖范围由 18.7% 降至 14.7%，为近 4 年以来最小值。美国东部地区基本无旱情，截至 4 月 16 日，东南部 and 东北部均未出现旱情。至 7 月底厄尔尼诺现象正在减弱，其带来的影响也将随之下降。从 4-7 月的季度旱情预测情况来看，美国西部地区，包括西得州多地、科罗拉多州大部分地区、犹他州邻近局地，及华盛顿州东部至蒙大拿州中部地区等尚未出现旱情的地区，因未来几个月降雨低于正常水平，旱情将持续或加剧。而在高原北部、大平原中部及南部向东已有旱情的地区将迎来强降雨，旱情有望得到改善或消除。

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 6364 元/吨，较前一日上涨 72 元/吨，涨幅 1.14%。现货方面，山东地区“银星”针叶浆现货价格 6400 元/吨，较前一日上涨 50 元/吨，现货基差 sp09+40，较前一日下跌 20。山东地区“月亮”针叶浆 6400 元/吨，较前一日上涨 50 元/吨，现货基差 sp09+40，较前一日下跌 20。山东地区“马牌”针叶浆 6400 元/吨，较前一日上涨 50 元/吨，现货基差 sp09+40，较前一日下跌 20。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+140，较前一日下跌 70。

近期市场资讯，昨日木浆现货市场价格走势各异。其中针叶浆市场走势分化，海外浆厂报盘仍存涨价预期，支撑国内针叶浆现货业者挺价心态，昨日部分地区进口针叶浆现货价格上涨 30-50 元/吨，但下游原纸市场整体偏弱运行，对于高价浆接受程度有限，纸厂采浆较为谨慎，山东地区进口乌针现货价格窄幅下探 100 元/吨；进口阔叶浆价格现货成本压力尚存，业者低价惜售，持稳出货为主；进口本色浆需求放量不足，下游对于高价接受程度减弱，部分地区价格下跌 100-150 元/吨；进口化机浆市场不温不火延续，纸厂按需采购，价格走势平稳。

纸浆期价昨日震荡上行。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 6192 元/吨，环比上涨 10 元/吨，涨幅 0.16%。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+280，较前一日下跌 10。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+150，较前一日下跌 30。

近期市场资讯，印度今年糖消费量有望创下历史新高，因炎热天气和数百万人在高温下参加选举都会促进夏季旺季的需求。印度的冷饮和冰淇淋消费量在夏季(大约从 3 月中旬到 6 月中旬)上升，因此对糖的需求也随之增加。Balrampur Chini Mills 公司执行董事 Avantika Saraogi 称，今年的需求高于平均水平，因热浪和选举集会促进冰淇淋和饮料的消费。印度许多地区的最高气温已升至 40 摄氏度以上，据气象部门预测，4 月至 6 月期间，印度的热浪天数可能会超过正常水平。在这个炎热的夏天，印度正在举行全球规模最大的选举，近十亿人将有资格参加投票。各政党都会举行盛大的集会，有些集会甚至有多达 20 万人参加。一家全球贸易公司驻孟买的经销商表示，印度 4-6 月份的糖消费量可能增至 750 万吨，较去年同期增长 5%。全国合作糖厂联合会主管 Prakash Naiknavare 称，今年不寻常的消费量增长是暂时的，明年需求增长将恢复正常。“目前该行业正经历着不寻常的需求增长，预计将使今年的总消费量达到创纪录的 2900 万吨，”Naiknavare 称。截至去年 9 月 30 日的 2022/23 市场年度，印度的糖消费量为 2785 万吨。需求的增加已经开始抬高糖价，两周内糖价已经上涨近 3%。

昨日白糖期价窄幅波动。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，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

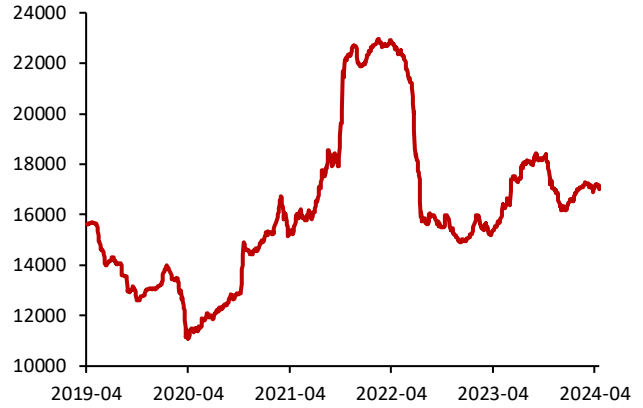
图 34: 青岛港+常熟港+保定地区+高栏港库存 单位: 万吨	11
图 35: 双胶纸周度产量 单位: 万吨	11
图 36: 铜版纸周度产量 单位: 万吨	11
图 37: 白卡纸周度产量 单位: 万吨	12
图 38: 生活用纸周度产量 单位: 万吨	12
图 39: 双胶纸周度企业库存 单位: 万吨	12
图 40: 铜版纸周度企业库存 单位: 万吨	12
图 41: 白卡纸周度企业库存 单位: 万吨	12
图 42: 生活用纸周度企业库存 单位: 万吨	12
图 43: 白糖主力收盘价 单位: 元/吨	13
图 44: ICE11 号糖收盘价 单位: 美分/磅	13
图 45: 白糖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



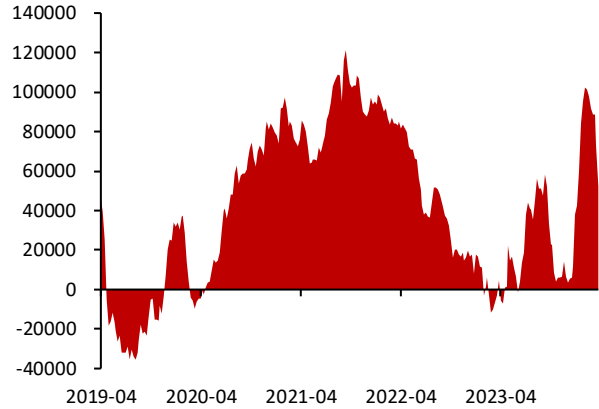
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: NYBOT 2 号棉花主力收盘价 | 单位: 元/吨



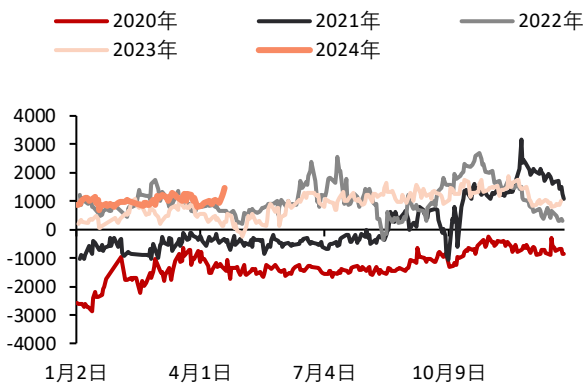
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: CFTC 非商业净持仓 | 单位: 张



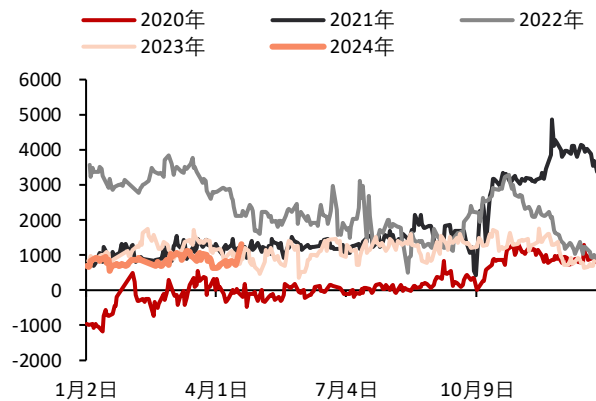
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 郑棉 5 月基差 | 单位: 元/吨



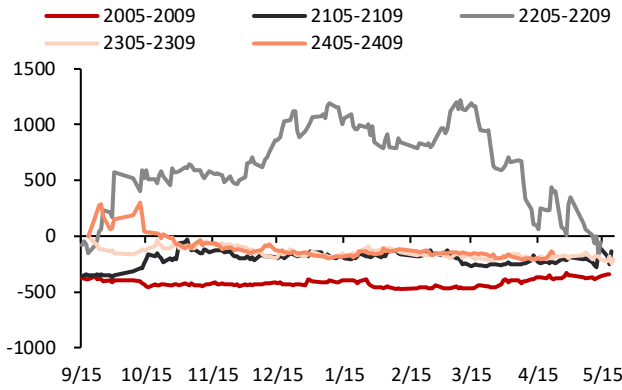
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 郑棉 9 月基差 | 单位: 元/吨



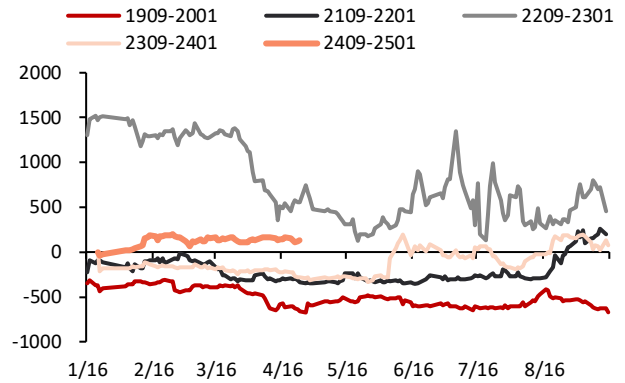
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 郑棉 5-9 价差 | 单位: 元/吨



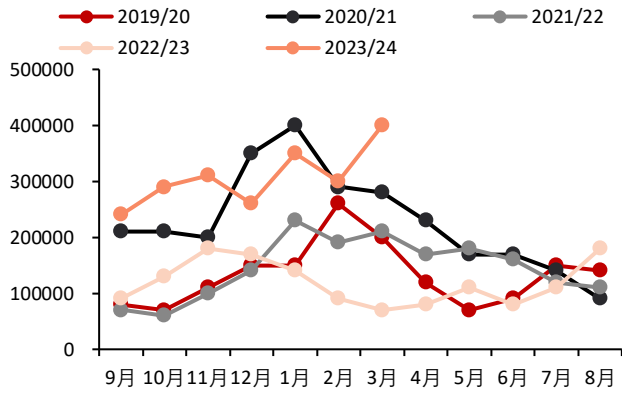
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 郑棉 9-1 价差 | 单位: 元/吨



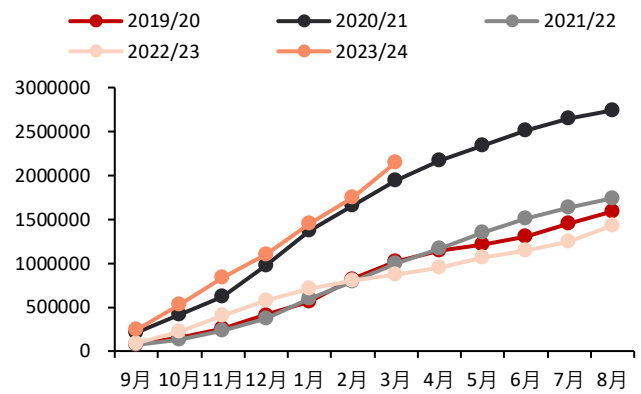
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 棉花月度进口量 | 单位: 吨



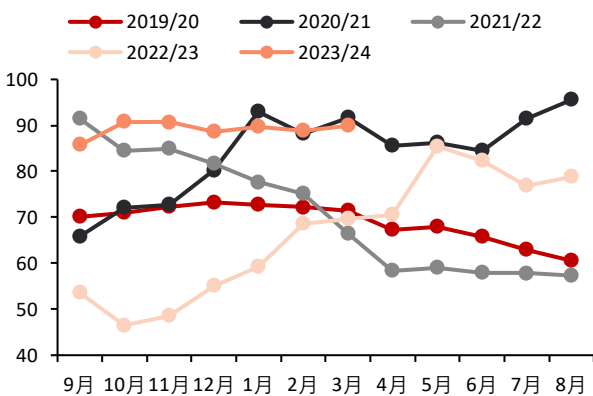
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 棉花累计进口量 | 单位: 吨



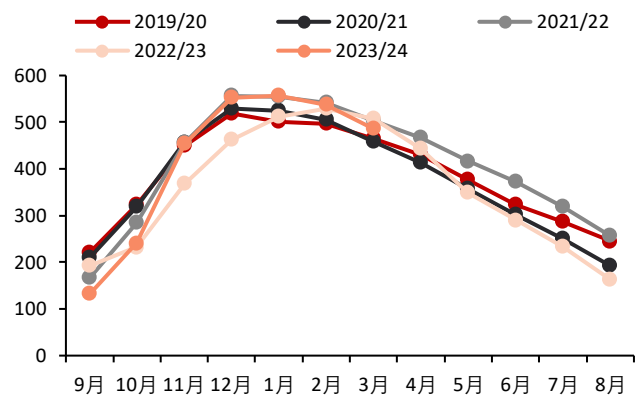
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 棉花工业库存 | 单位: 万吨



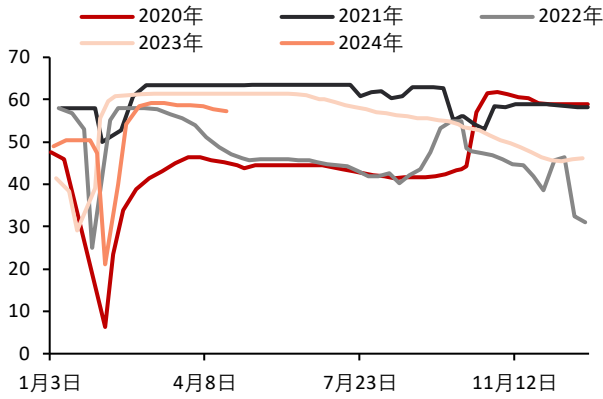
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 棉花商业库存 | 单位: 万吨



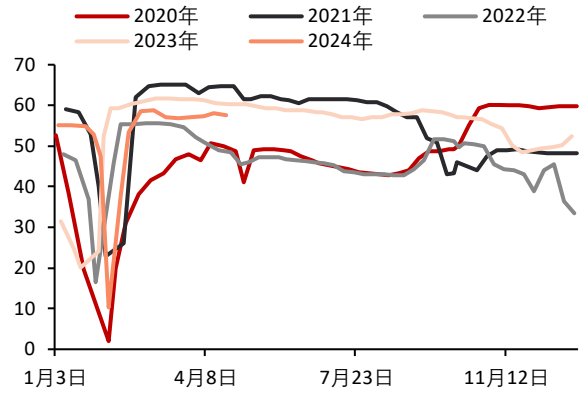
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 纯棉纱厂负荷 | 单位: %



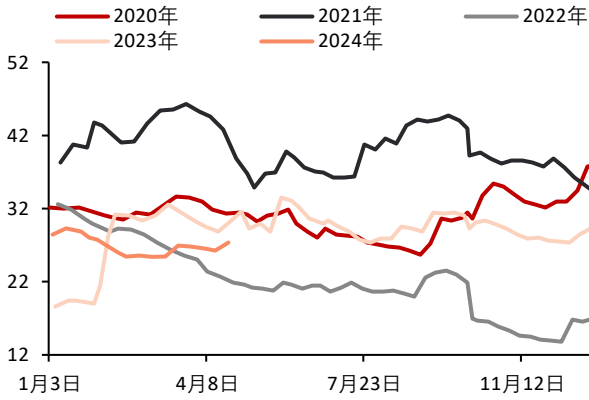
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 14: 全棉坯布负荷 | 单位: %



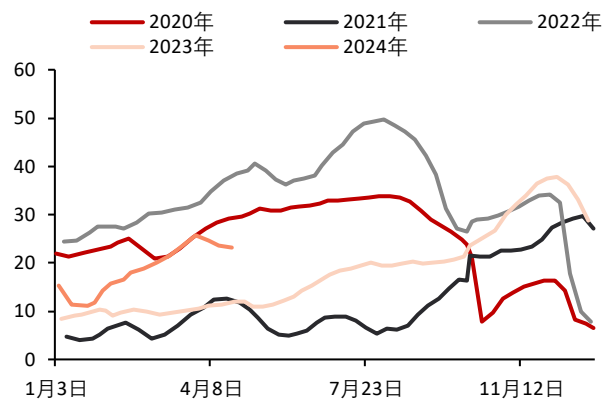
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 15: 纱厂棉花库存 | 单位: 天



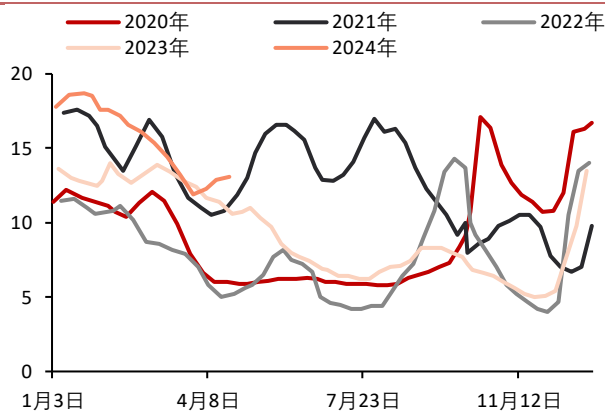
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 16: 纱厂棉纱库存 | 单位: 天



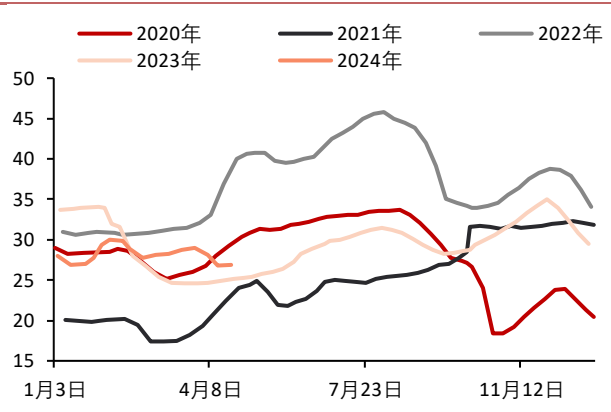
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 17: 织厂棉纱库存 | 单位: 天



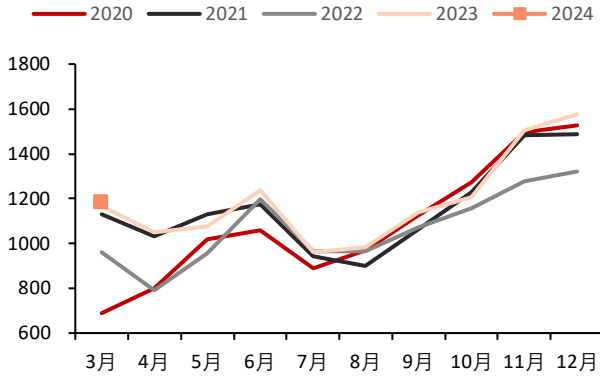
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 18: 全棉坯布库存 | 单位: 天



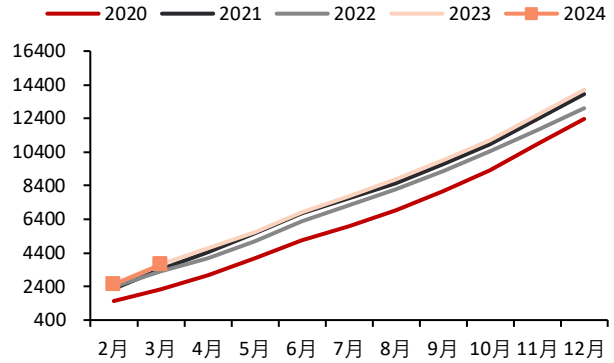
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 19: 服装鞋帽、针纺织品类当月零售额 | 单位: 亿元



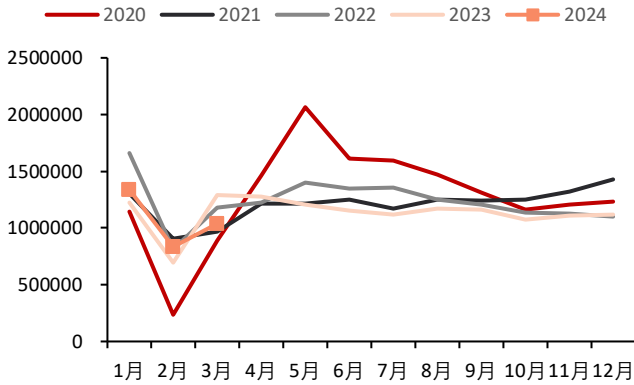
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 服装鞋帽、针纺织品类累计零售额 | 单位: 亿元



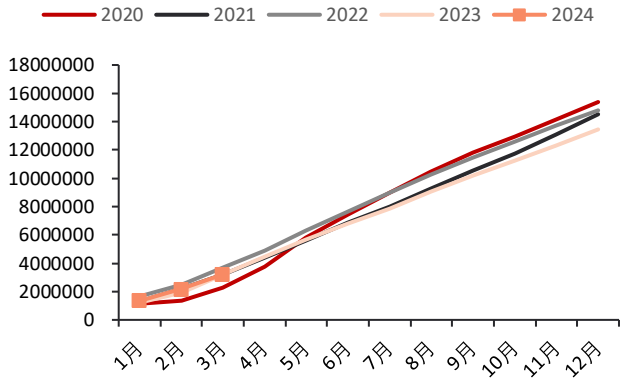
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 纺织纱线、织物及制品当月出口额 | 单位: 万美元



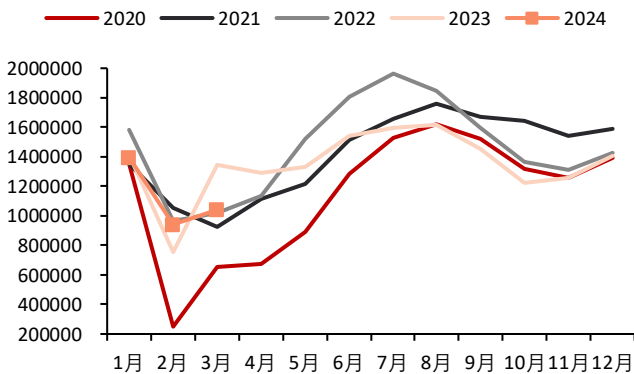
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 纺织纱线、织物及制品累计出口额 | 单位: 万美元



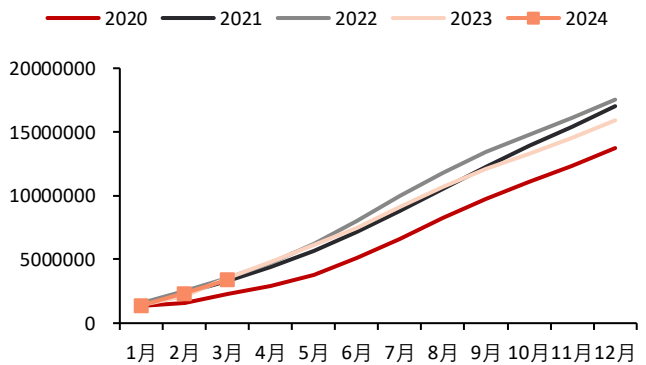
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

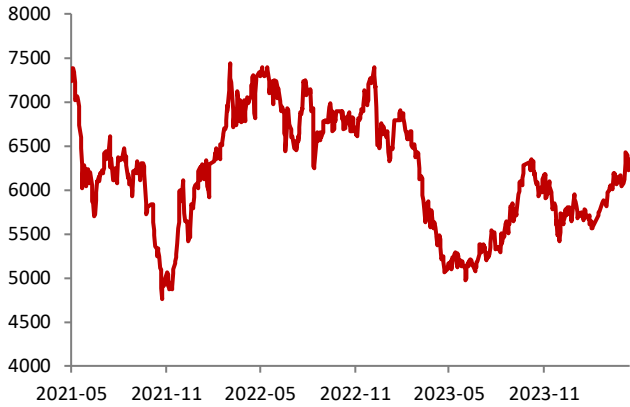
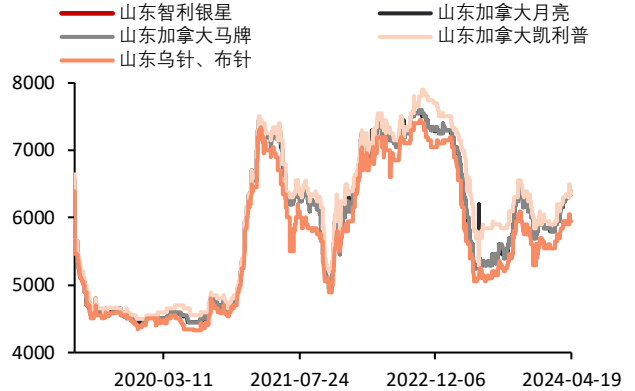


图 26: 国内漂针浆现货价 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 山东银星基差 | 单位: 元/吨

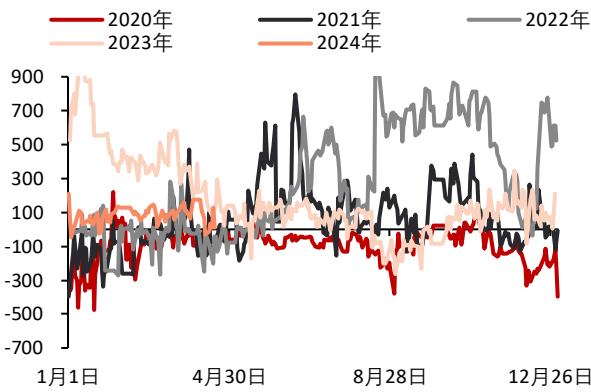
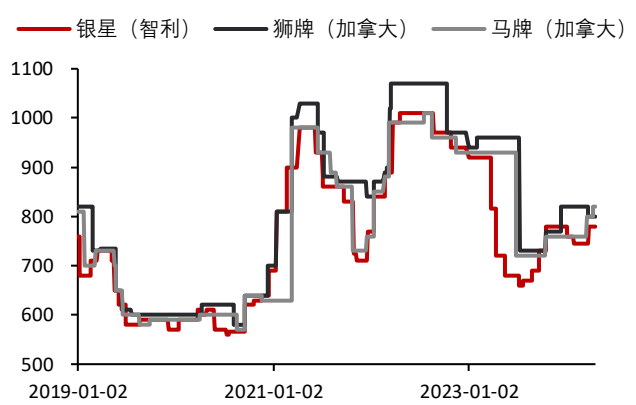


图 28: CFR 外盘报价 | 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

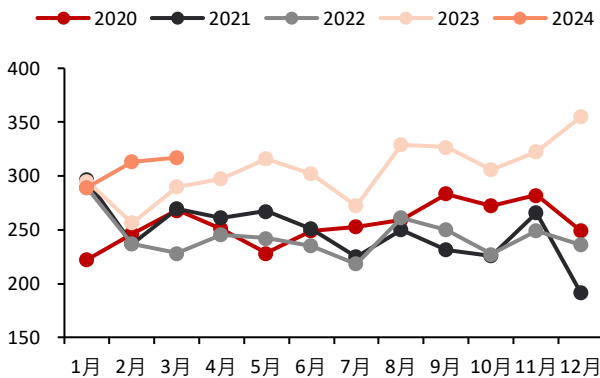
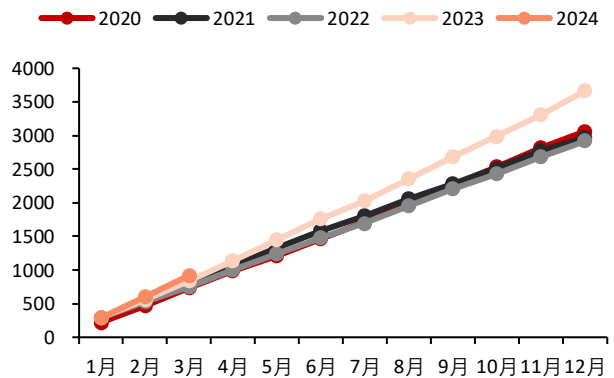


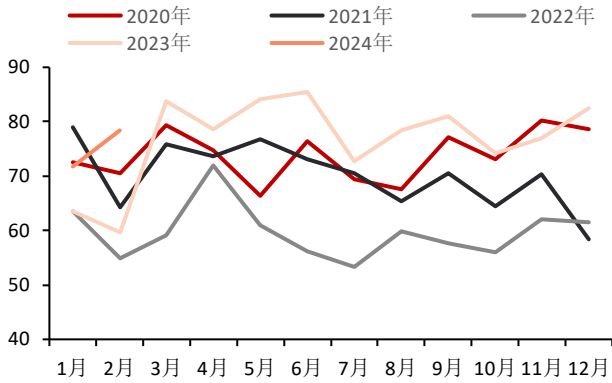
图 30: 纸浆累计进口量 | 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

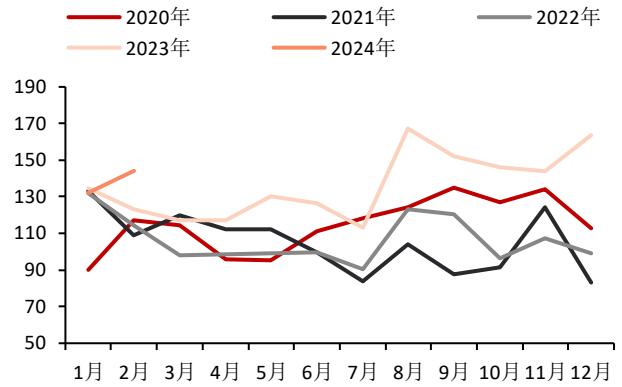
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 31: 针叶浆月度进口量 | 单位: 万吨



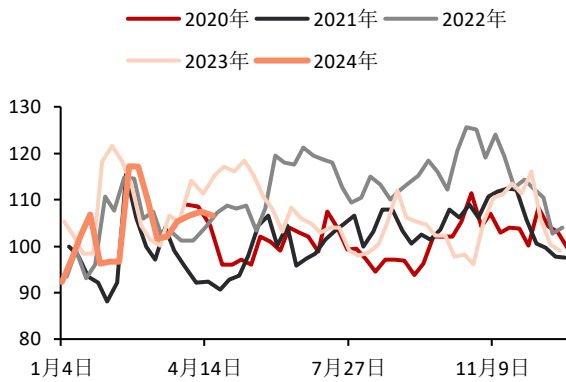
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 32: 阔叶浆月度进口量 | 单位: 万吨



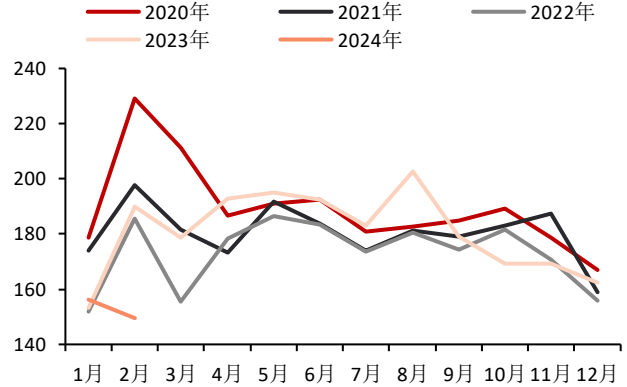
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 33: 青岛港周度纸浆库存 | 单位: 万吨



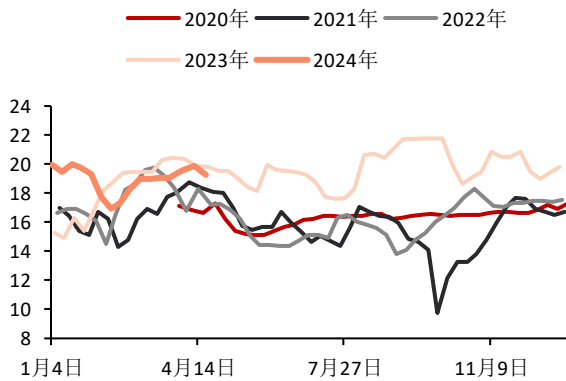
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 34: 青岛港+常熟港+保定地区+高栏港库存 | 单位: 万吨



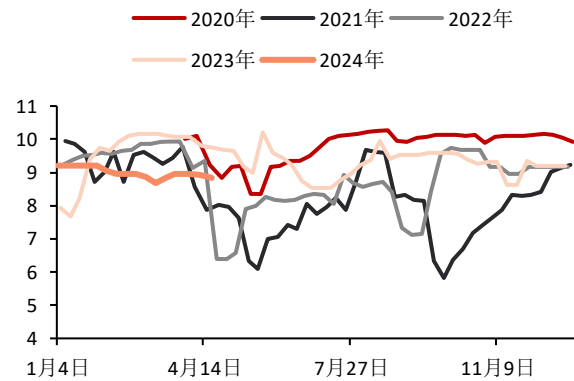
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

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

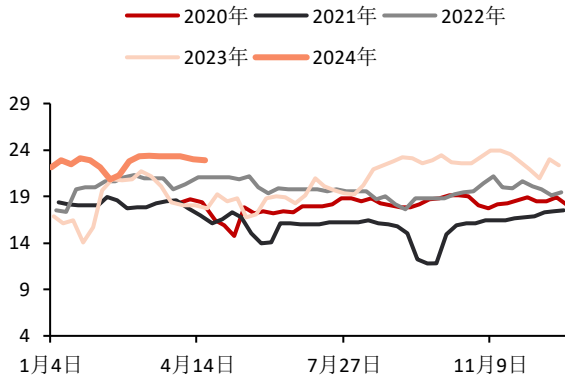
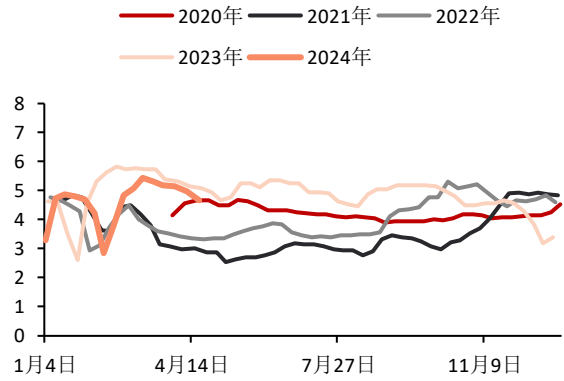


图 38:生活用纸周度产量 | 单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

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

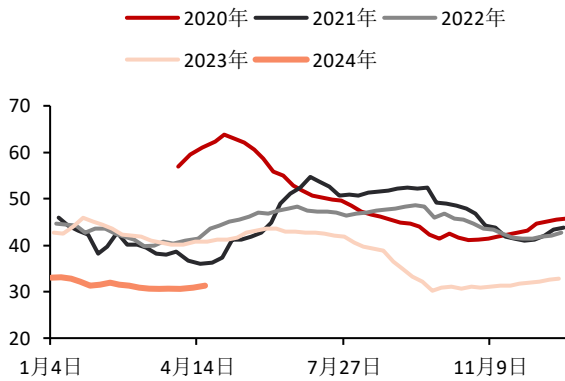
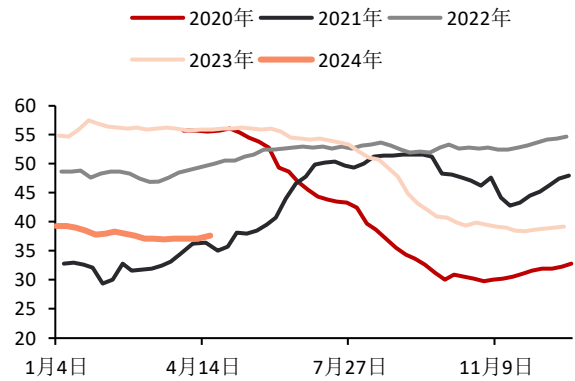


图 40:铜版纸周度企业库存 | 单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

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

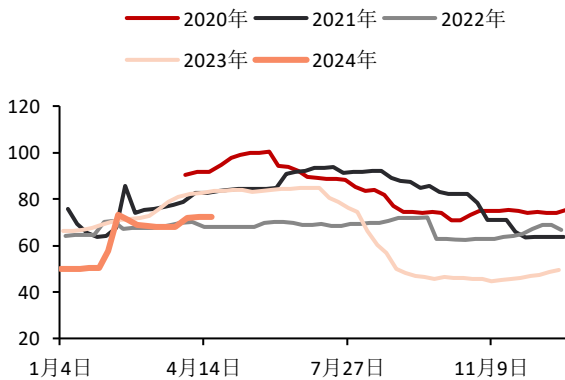
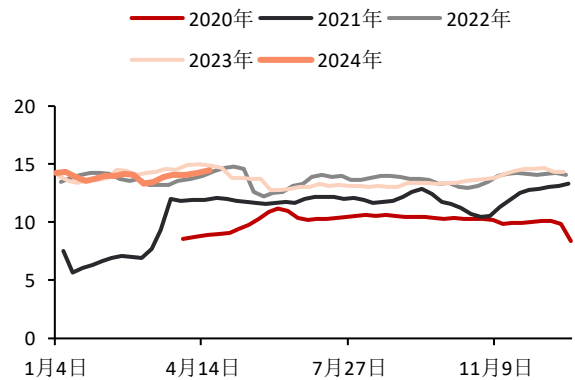


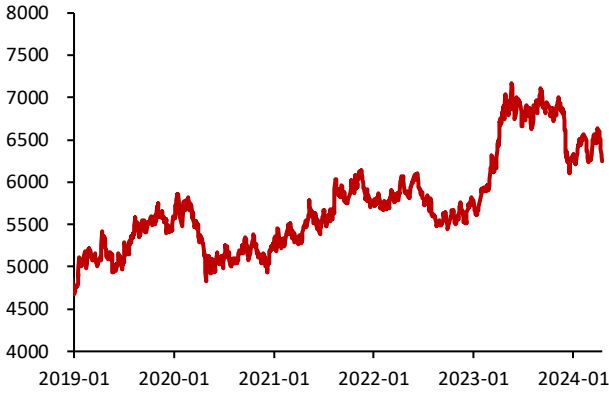
图 42:生活用纸周度企业库存 | 单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

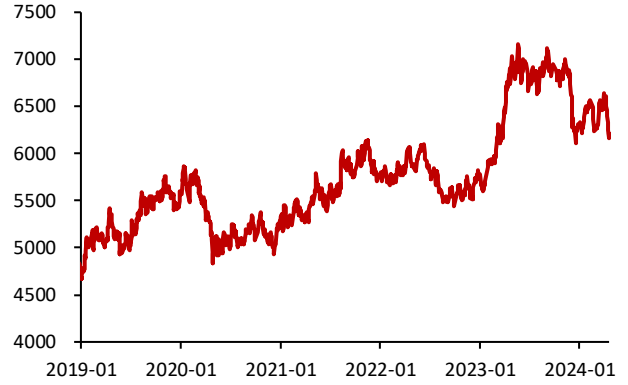
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

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



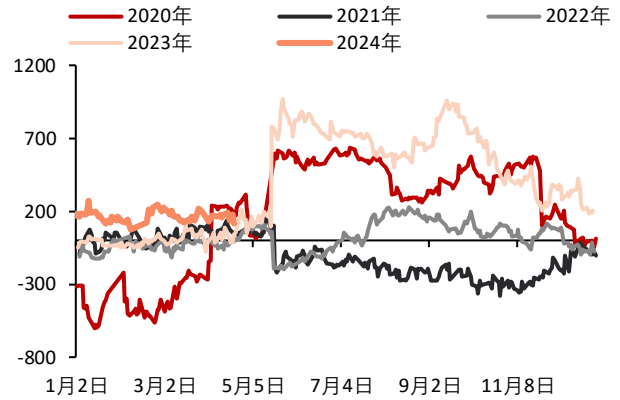
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 45: 白糖现货价格 | 单位: 元/吨



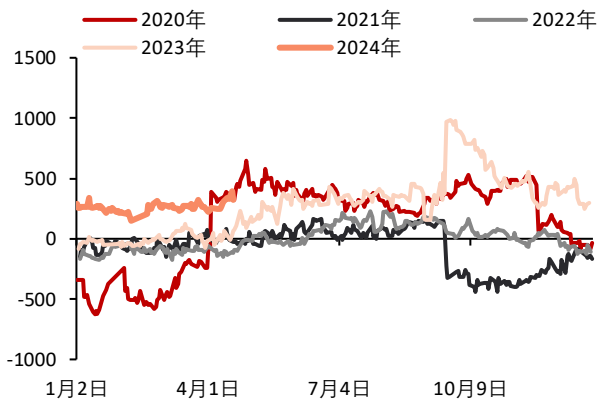
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 46: 郑糖 05 基差 | 单位: 元/吨



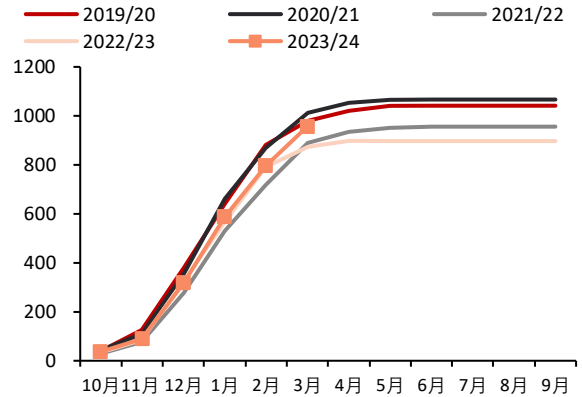
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 47: 郑糖 09 基差 | 单位: 元/吨



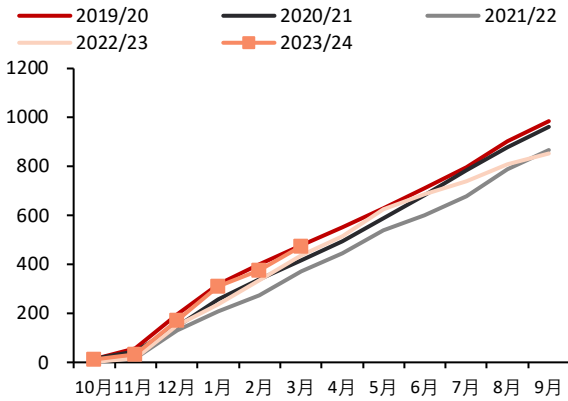
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 48: 全国食糖产量: 累计值 | 单位: 万吨



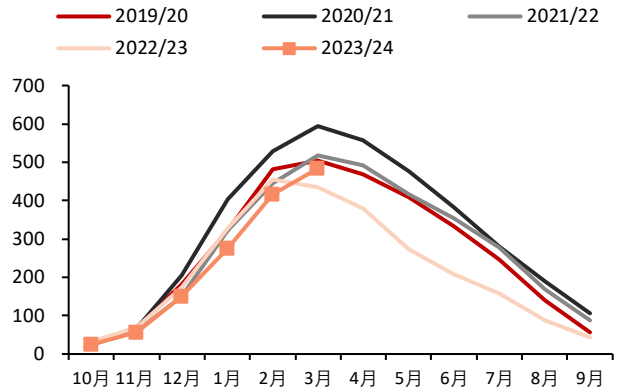
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: 全国食糖销量: 累计值 | 单位: 万吨



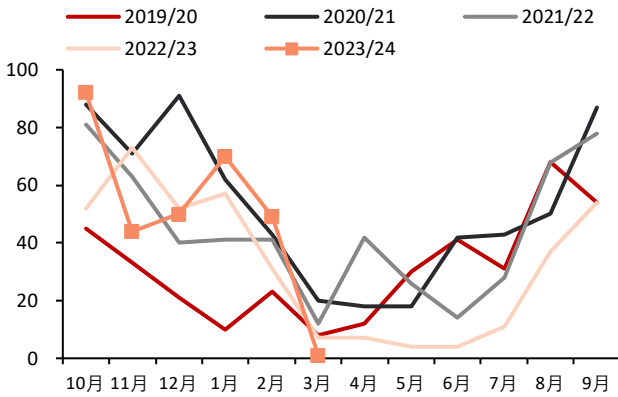
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 50: 国内食糖新增工业库存 | 单位: 万吨



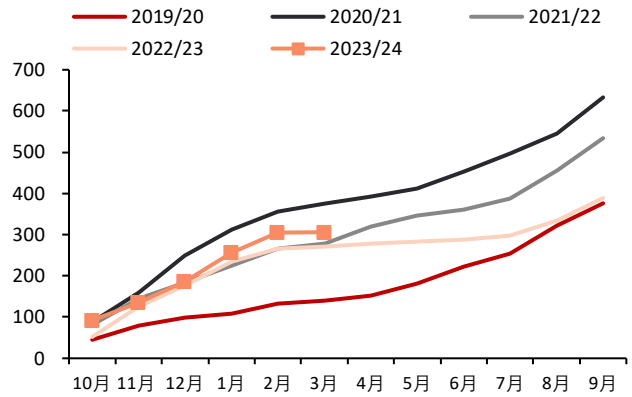
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 51: 国内食糖月度进口量 | 单位: 万吨



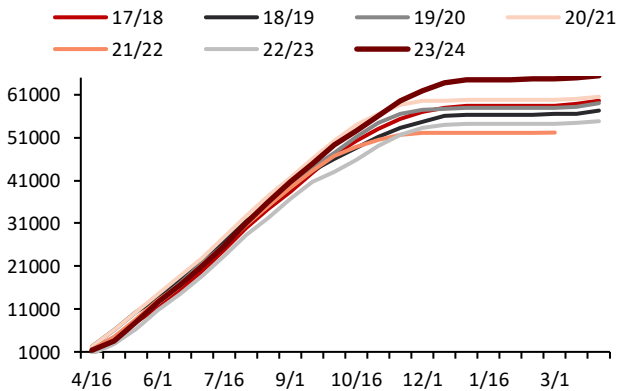
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 52: 国内食糖累计进口量 | 单位: 万吨



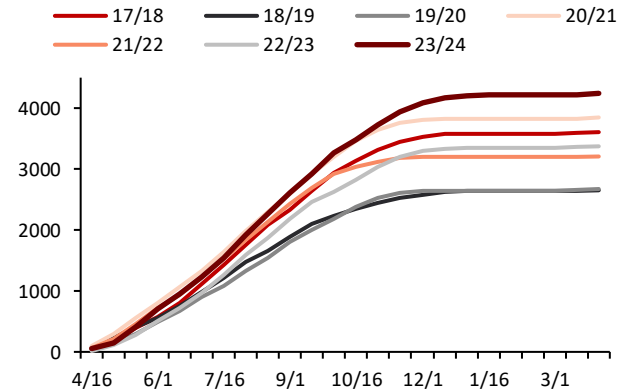
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 53: 巴西中南部累计甘蔗压榨量 | 单位: 万吨



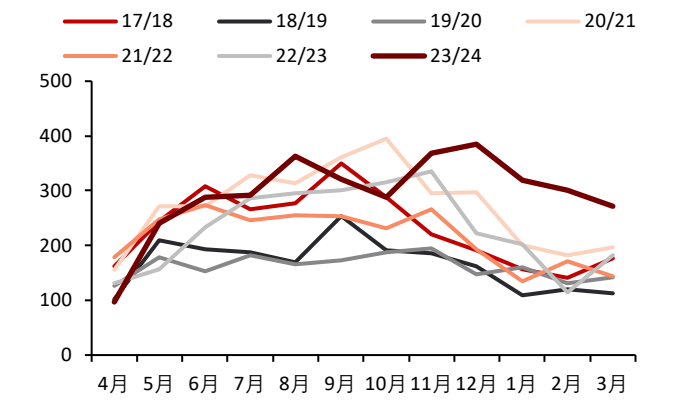
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 54: 巴西中南部双周累计产糖量 | 单位: 万吨



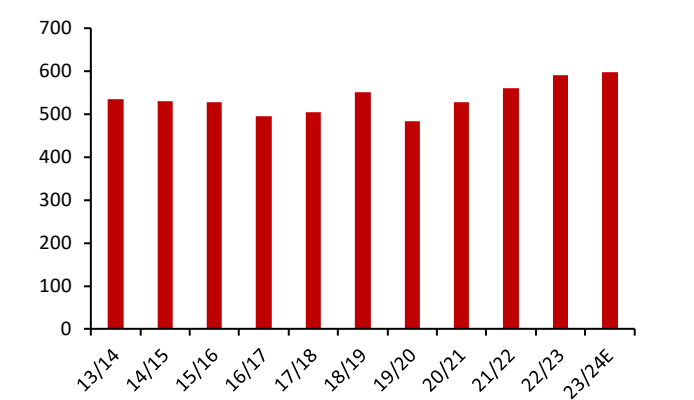
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 55: 巴西食糖月度出口量 | 单位: 万吨



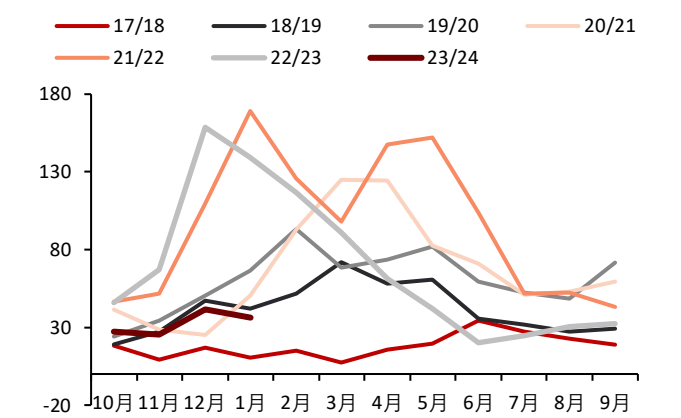
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 56: 印度甘蔗种植面积 | 单位: 万公顷



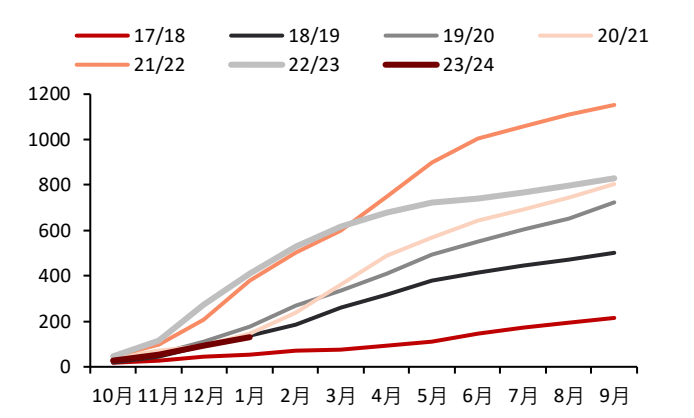
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 57: 印度食糖月度出口量 | 单位: 万吨



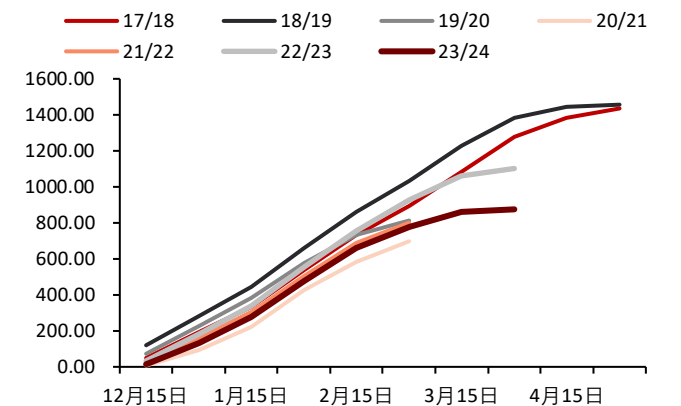
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 58: 印度食糖累计出口量 | 单位: 万吨



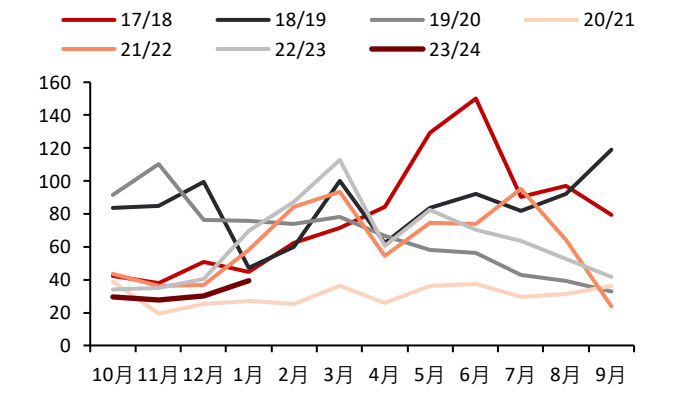
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

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