

外盘拖累国内棉价，纸浆延续高位震荡

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

策略摘要

棉花观点

■ 市场分析

国际方面，本周美联储降息延后的利空基本消化完毕，ICE 美棉维持在 80 美分附近震荡整理，周五美棉出口数据表现亮眼，对外盘也起到一定支撑作用。本年度美棉仍维持供需偏紧的格局，外盘短期或逐渐筑底，后期仍需重点关注需求端以及宏观因素对价格的影响。国内方面，郑棉本周进一步下跌，盘中一度创下 15635 元/吨的阶段性新低，主要受到美棉价格下行的拖累，以及订单旺季即将过去，市场对于需求端改善的悲观，但价格持续走低后，在纺织厂开机率没有明显下滑、库存整体不高的背景下，补库需求尚存。棉花现货基差依旧坚挺，纺企点价成交向好，后市棉价也不宜过于悲观。需持续关注种植期天气变化以及外围宏观环境影响。

■ 策略

中性

■ 风险

宏观及政策风险

纸浆观点

■ 市场分析

供应方面，供应端消息仍以利多为主，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继续提涨，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

■ 风险

外盘报价超预期变动、汇率风险

白糖观点

■ 市场分析

供应端，3月国产糖仍处于累库周期，工业库存同比有所增加，对国内糖价形成部分压力。3月食糖进口进入淡季，现货报价整体抗跌，但本榨季累计进口量仍较充足，叠加加工糖进口窗口打开，后市供应格局或逐渐偏宽松。需求端，4月进入纯销售期，当前国内糖市现货成交清淡，终端对高糖价接受度不高，按需采购为主。不过天气转暖后，终端饮料等需求预计有所恢复，对国内糖价或形成一定支撑。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宽松，原糖中期弱势难改，但短期大跌后买盘增加，下跌驱动有所转弱。国内糖价抵抗式下跌为主，存在阶段性反弹可能，但大方向仍以偏空思路对待。

■ 策略

中性偏空

■ 风险

宏观、天气及政策影响

目录

策略摘要.....	1
棉花市场分析.....	5
纸浆市场分析.....	6
白糖市场分析.....	7

图表

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

图 33: 青岛港周度纸浆库存 单位: 万吨	13
图 34: 青岛港+常熟港+保定地区+高栏港库存 单位: 万吨	13
图 35: 双胶纸周度产量 单位: 万吨	13
图 36: 铜版纸周度产量 单位: 万吨	13
图 37: 白卡纸周度产量 单位: 万吨	14
图 38: 生活用纸周度产量 单位: 万吨	14
图 39: 双胶纸周度企业库存 单位: 万吨	14
图 40: 铜版纸周度企业库存 单位: 万吨	14
图 41: 白卡纸周度企业库存 单位: 万吨	14
图 42: 生活用纸周度企业库存 单位: 万吨	14
图 43: 白糖主力收盘价 单位: 元/吨	15
图 44: ICE11 号糖收盘价 单位: 美分/磅	15
图 45: 白糖现货价格 单位: 元/吨	15
图 46: 郑糖 05 基差 单位: 元/吨	15
图 47: 郑糖 09 基差 单位: 元/吨	15
图 48: 全国食糖产量: 累计值 单位: 万吨	15
图 49: 全国食糖销量: 累计值 单位: 万吨	16
图 50: 国内食糖新增工业库存 单位: 万吨	16
图 51: 国内食糖月度进口量 单位: 万吨	16
图 52: 国内食糖累计进口量 单位: 万吨	16
图 53: 巴西中南部累计甘蔗压榨量 单位: 万吨	16
图 54: 巴西中南部双周累计产糖量 单位: 万吨	16
图 55: 巴西食糖月度出口量 单位: 万吨	17
图 56: 印度甘蔗种植面积 单位: 万公顷	17
图 57: 印度食糖月度出口量 单位: 万吨	17
图 58: 印度食糖累计出口量 单位: 万吨	17
图 59: 泰国双周糖累计产量 单位: 吨	17
图 60: 泰国食糖月度出口量 单位: 万吨	17

棉花市场分析

■ 价格行情

期货方面，本周五收盘棉花 2409 合约 15730 元/吨，环比下跌 95 元/吨，跌幅 0.60%。现货方面，新疆地区棉花现货价格 16362 元/吨，环比下跌 448 元/吨，现货基差 CF09+632，环比下跌 353；全国棉花现货加权均价 16705 元/吨，环比下跌 309 元/吨，现货基差 CF09+975，环比下跌 214。

■ 棉花供需

国际方面，据 USDA，截止 4 月 18 日当周，2023/24 美陆地棉周度签约 4 万吨，周增 21%，较前四周平均水平增 72%；其中中国签约 2.1 万吨，巴基斯坦签约 0.6 万吨；2024/25 年度美陆地棉周度签约 1.49 万吨；2023/24 美陆地棉周度装运 5.94 万吨，周降 2%，较前四周平均水平降 18%，其中中国装运 2.3 万吨，巴基斯坦装运 0.9 万吨。

国内方面，据中国棉花信息网，截至 2024 年 4 月 24 日，新疆棉花播种进度在 89%，其中，南疆地区棉花播种进度较快在 90%以上。据了解，今年南疆地区 4 月气温较高，4 月初就已有部分棉区开始陆续播种，目前喀什地区、克州、第一师、第二师等播种均基本结束。北疆与东疆地区，因 4 月中旬以前整体气温略低，又逢大风降雨天气，该区域新棉播种进度略有推迟。

后市展望

国际方面，本周美联储降息延后的利空基本消化完毕，ICE 美棉维持在 80 美分附近震荡整理，周五美棉出口数据表现亮眼，对外盘也起到一定支撑作用。本年度美棉仍维持供需偏紧的格局，外盘短期或逐渐筑底，后期仍需重点关注需求端以及宏观因素对价格的影响。国内方面，郑棉本周进一步下跌，盘中一度创下 15635 元/吨的阶段新低，主要受到美棉价格下行的拖累，以及订单旺季即将过去，市场对于需求端改善的悲观，但价格持续走低后，在纺织厂开机率没有明显下滑、库存整体不高的背景下，补库需求尚存。棉花现货基差依旧坚挺，纺企点价成交向好，后市棉价也不宜过于悲观。需持续关注种植期天气变化以及外围宏观环境影响。

纸浆市场分析

■ 价格行情

期货方面，截止周五收盘，纸浆 2409 合约 6330 元/吨，相比上周上涨 40 元，涨幅 0.64%。现货方面，本周山东地区“银星”针叶浆现货均价 6350 元/吨，相比上周无变化，现货基差 SP2409+20；本周山东地区“月亮/马牌”针叶浆现货均价 6350 元/吨，较上周无变化，现货基差 SP2409+20。

■ 纸浆供需

国际方面，据悉，智利 Arauco2024 年 5 月份最新木浆外盘：针叶浆银星提涨 40 美元/吨至 820 美元/吨；阔叶浆明星提涨 30 美元/吨至 740 美元/吨；本色浆金星持平于 690 美元/吨。Suzano 宣布 2024 年 5 月份亚洲市场桉木浆报价涨价 30 美元/吨，5 月 1 日起执行。

国内方面，供应方面，国产阔叶浆行业开工负荷率较上周下降 13%；国产化机浆行业开工负荷率较上周持平；非木浆方面，竹浆开工负荷率较上周持平；甘蔗浆开工负荷率较上周有所微降。需求方面，双铜纸开工负荷率较上周下滑 0.15%；双胶纸开工负荷率较上周下滑 0.63%；白卡纸开工负荷率较上周下滑 0.99%；生活用纸开工负荷率较上周持平。

■ 后市展望

供应方面，供应端消息仍以利多为主，国际浆厂促涨情绪较强，新一轮针叶浆和阔叶浆外盘报价均继续提涨，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。

白糖市场分析

■ 价格行情

期货方面，截止周五收盘，白糖 2409 合约收盘价 6174 元/吨，环比下跌 42 元/吨，跌幅 0.68%。现货方面，广西南宁地区白糖现货价格 6430 元/吨，环比下跌 40 元/吨，现货基差 SR09+256，环比上涨 2；云南昆明地区白糖现货价格 63000 元/吨，环比下跌 60 元/吨，现货基差 SR09+126，环比下跌 18。

■ 白糖供需

国际方面，巴西国家商品供应公司 Conab 于 4 月 25 日发布的报告显示，预计巴西 2024/25 榨季全国甘蔗种植面积将增长 4.1%，至 867 万公顷，为 2017/18 榨季（870 万公顷）以来的最高水平；甘蔗产量为 6.8586 亿吨，较上榨季的历史高位下降 3.8%；全国甘蔗平均单产为 79 吨/公顷，较榨季低 7.6%；得益于制糖比的提高，预计糖产量将达到创纪录的 4629 万吨，同比增长 1.3%；乙醇总产量（包括甘蔗和玉米乙醇产量）预计将同比下降 4%，至 341.8 亿升。

国内方面，关总署公布数据显示，2024 年 3 月我国进口糖浆和预拌粉 15.74 万吨，同比减少 0.49 万吨，降幅 3.05%。其中甘蔗糖或甜菜糖水溶液(税则号 1702.9011)10.05 万吨，同比减少 0.98 万吨，降幅 8.9%；进口甘蔗糖、甜菜糖与其他糖的简单固体混合物，蔗糖含量超过 50% (税则号 1702.9012)5.4 万吨，同比增加 0.42 万吨，增幅 8.37%；进口其他固体糖及未加香料或着色剂的糖浆、人造蜜及焦糖(税则号 1702.9090) 0.29 万吨，同比增加 0.07 万吨，增幅 22.14%。

■ 后市展望

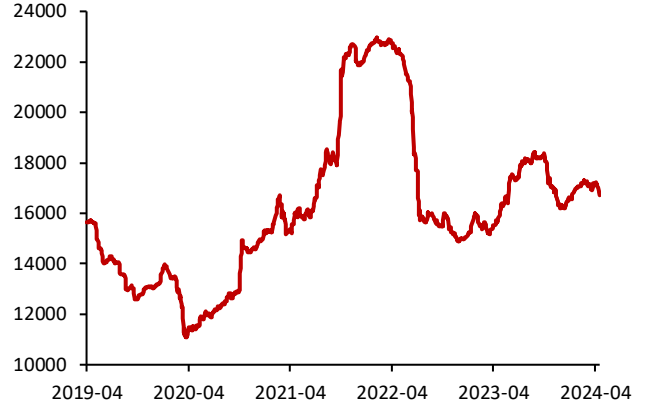
供应端，3 月国产糖仍处于累库周期，工业库存同比有所增加，对国内糖价形成部分压力。3 月食糖进口进入淡季，现货报价整体抗跌，但本榨季累计进口量仍较充足，叠加加工糖进口窗口打开，后市供应格局或逐渐偏宽松。需求端，4 月进入纯销售期，当前国内糖市现货成交清淡，终端对高糖价接受度不高，按需采购为主。不过天气转暖后，终端饮料等需求预计有所恢复，对国内糖价或形成一定支撑。整体来看，高利润刺激巴西新榨季提前开榨，24/25 榨季全球食糖供需预计仍宽松，原糖中期弱势难改，但短期大跌后买盘增加，下跌驱动有所转弱。国内糖价抵抗式下跌为主，存在阶段性反弹可能，但大方向仍以偏空思路对待。

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



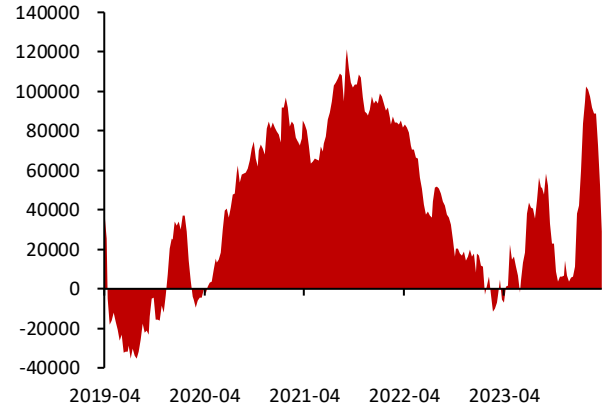
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: NYBOT 2 号棉花主力收盘价 | 单位: 元/吨



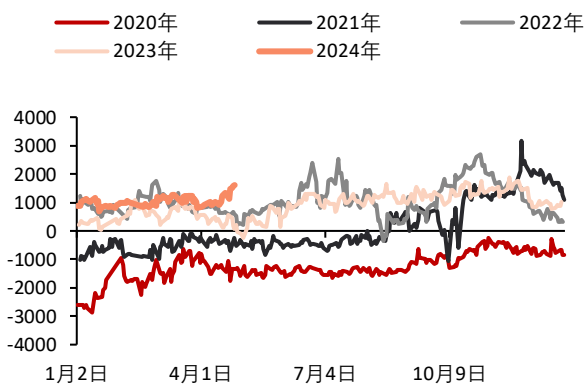
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: CFTC 非商业净持仓 | 单位: 张



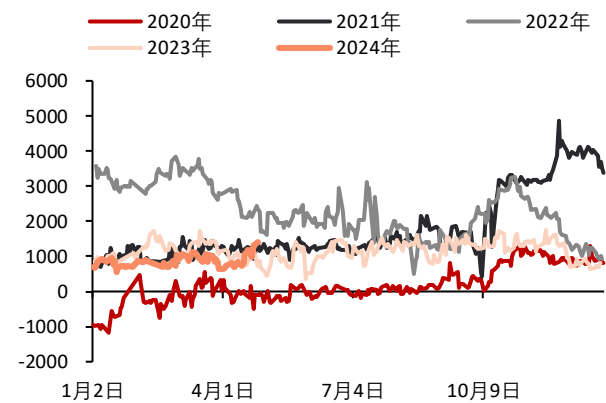
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 郑棉 5 月基差 | 单位: 元/吨



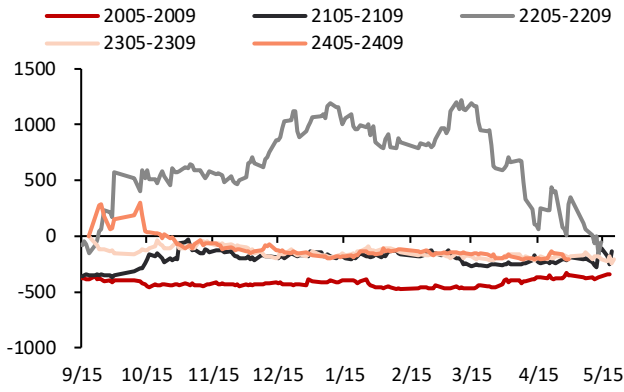
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 郑棉 9 月基差 | 单位: 元/吨



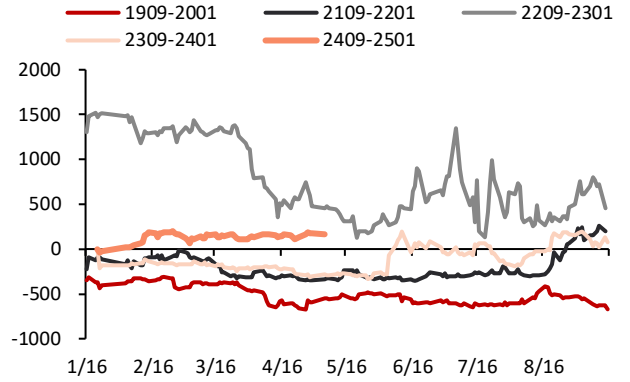
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 郑棉 5-9 价差 | 单位: 元/吨



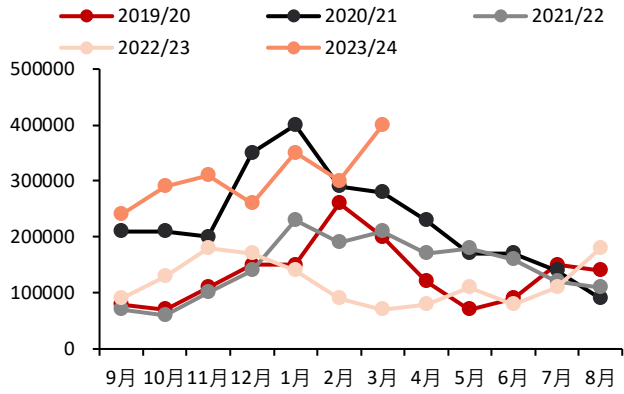
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 郑棉 9-1 价差 | 单位: 元/吨



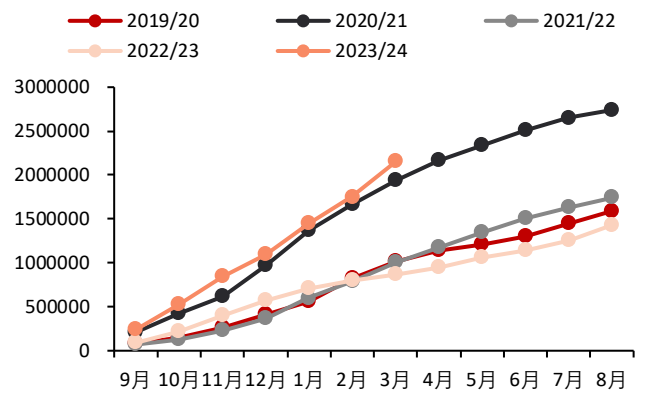
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 棉花月度进口量 | 单位: 吨



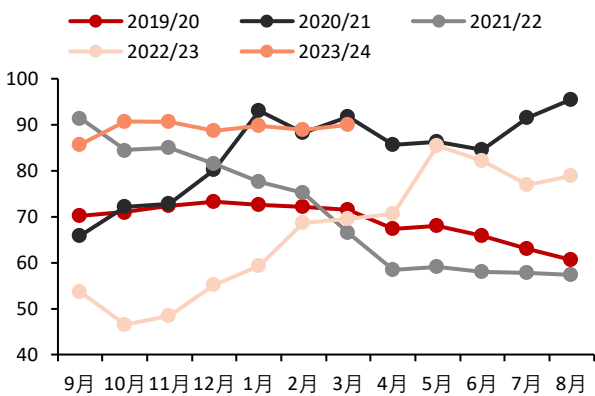
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 棉花累计进口量 | 单位: 吨



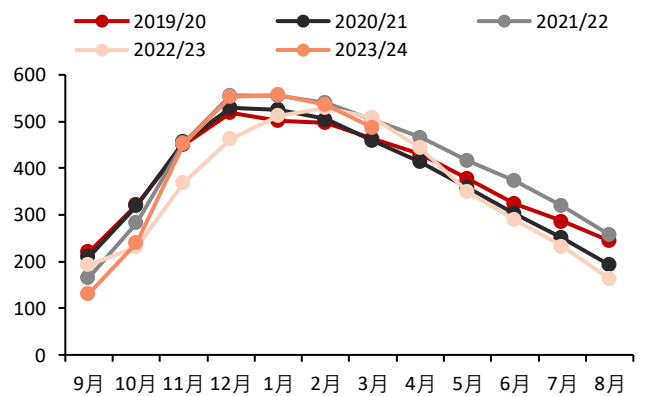
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 棉花工业库存 | 单位: 万吨



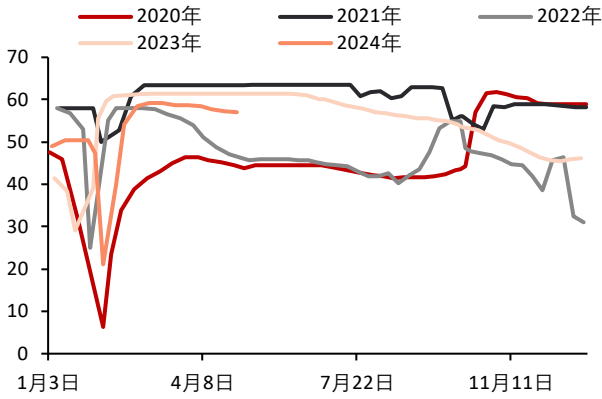
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 棉花商业库存 | 单位: 万吨



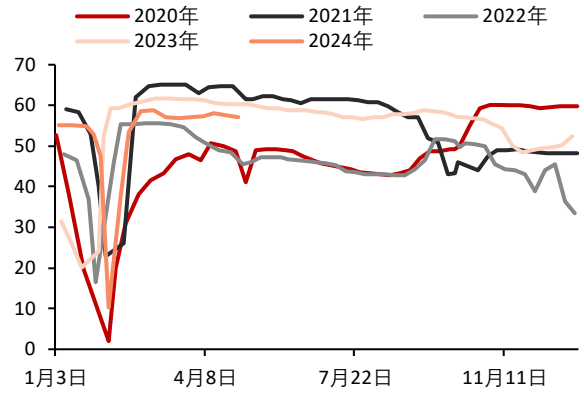
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 纯棉纱厂负荷 | 单位: %



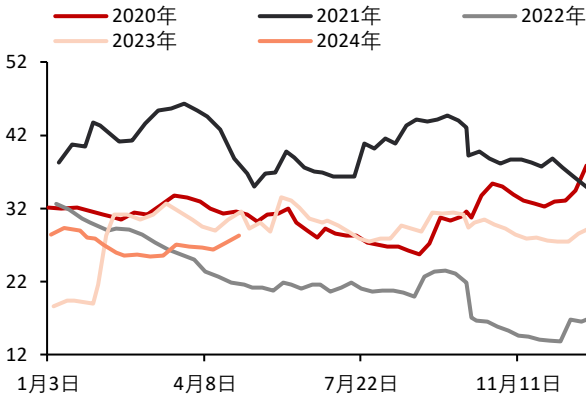
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 14: 全棉坯布负荷 | 单位: %



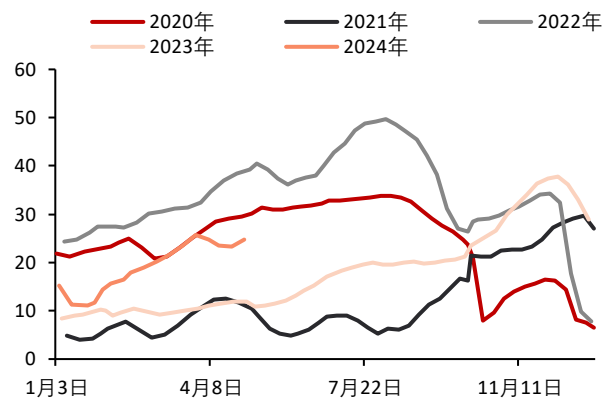
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 15: 纱厂棉花库存 | 单位: 天



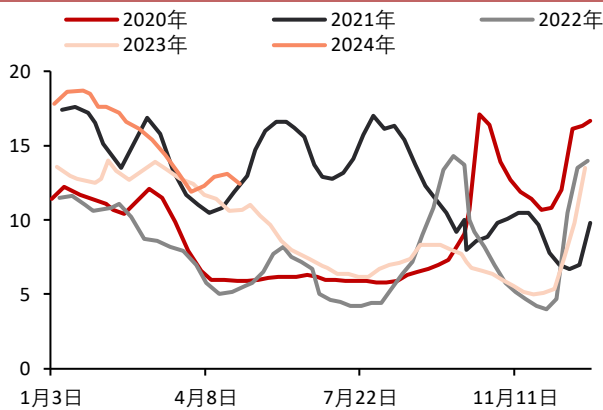
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 16: 纱厂棉纱库存 | 单位: 天



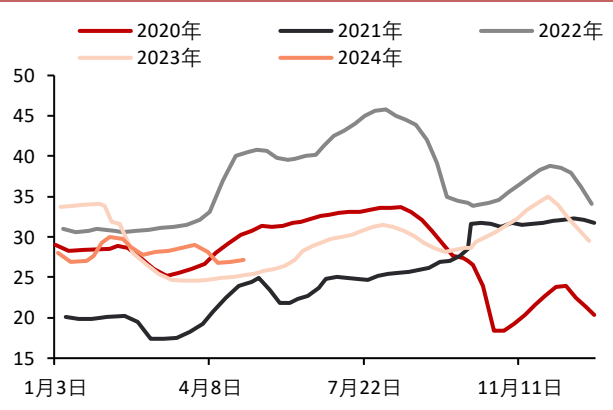
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 17: 织厂棉纱库存 | 单位: 天



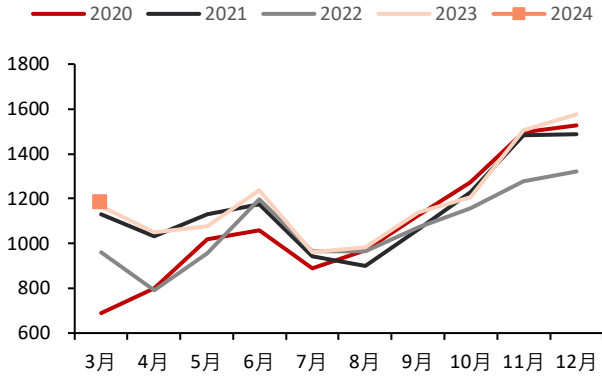
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 18: 全棉坯布库存 | 单位: 天



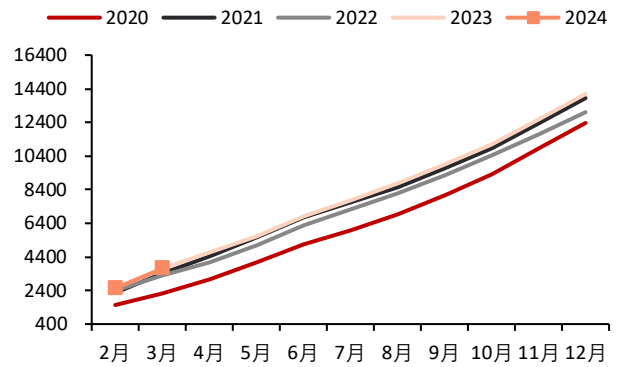
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 19: 服装鞋帽、针纺织品类当月零售额 | 单位: 亿元



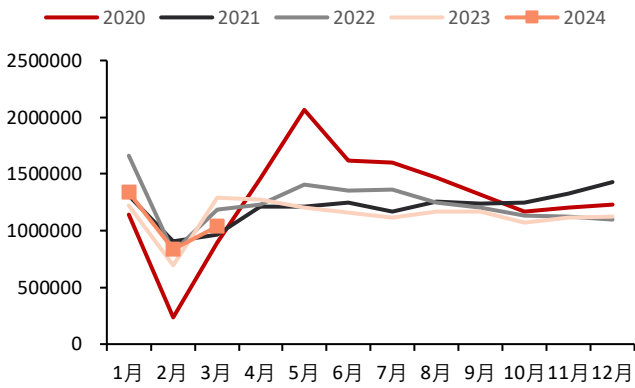
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 服装鞋帽、针纺织品类累计零售额 | 单位: 亿元



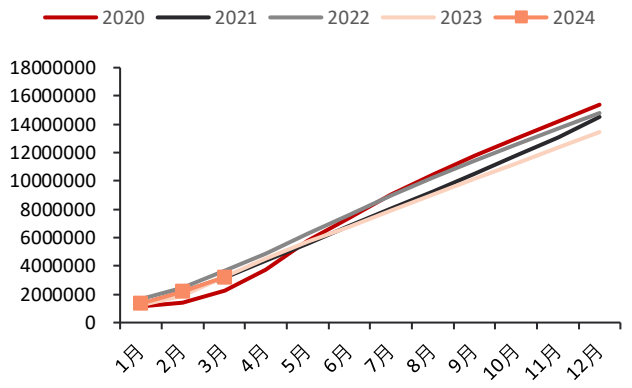
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 纺织纱线、织物及制品当月出口额 | 单位: 万美元



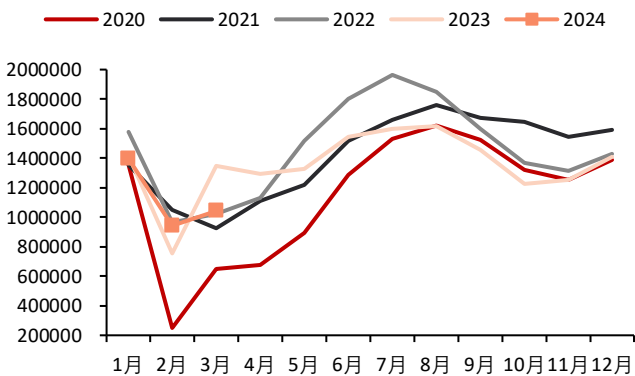
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 纺织纱线、织物及制品累计出口额 | 单位: 万美元



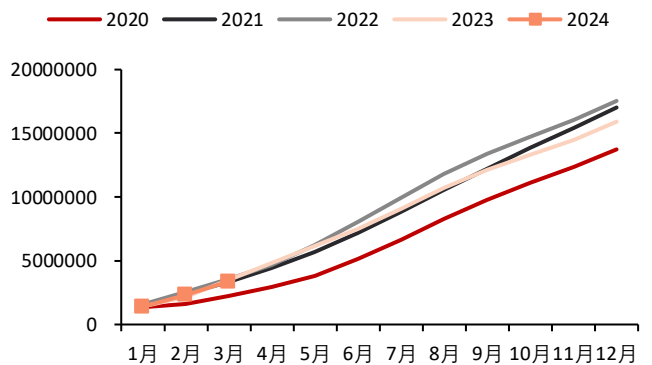
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: 服装及衣着附件当月出口额 | 单位: 万美元



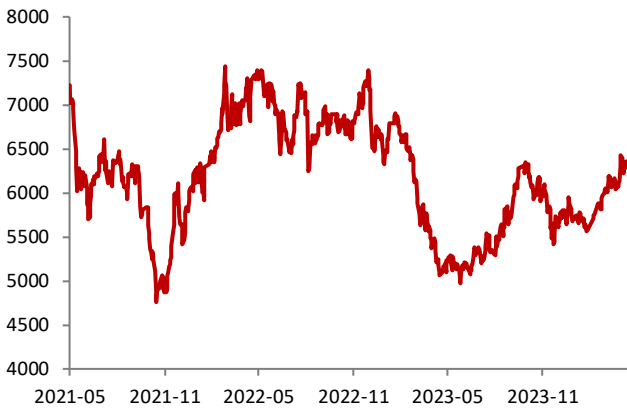
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 服装及衣着附件累计出口额 | 单位: 万美元



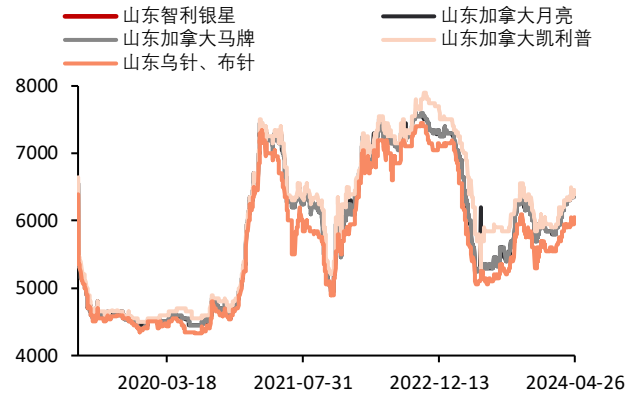
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 纸浆主力收盘价 | 单位: 元/吨



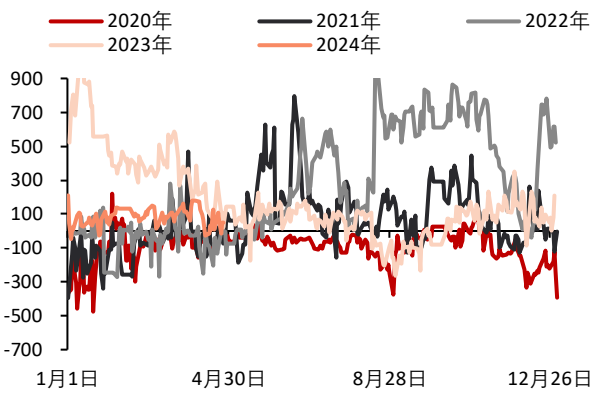
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 国内漂针浆现货价 | 单位: 元/吨



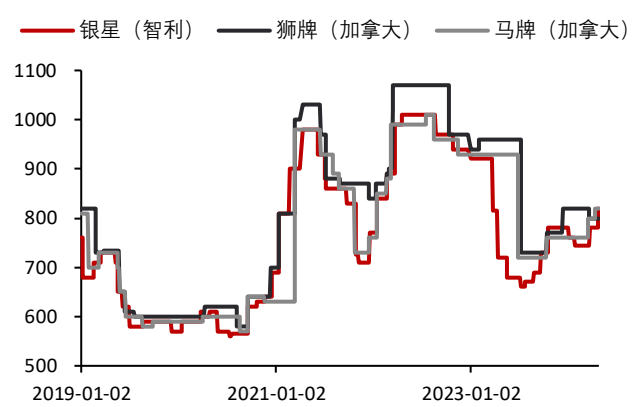
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 山东银星基差 | 单位: 元/吨



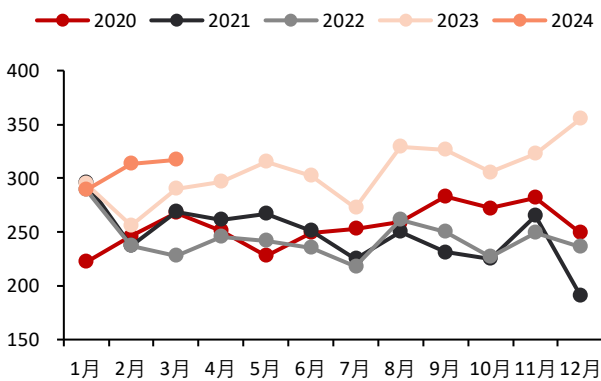
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: CFR 外盘报价 | 单位: 美元/吨



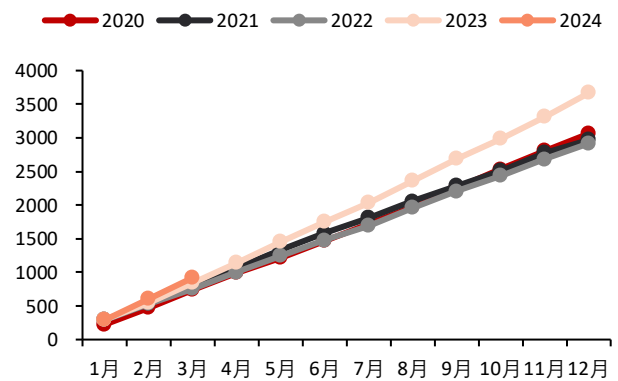
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 29: 纸浆当月进口量 | 单位: 万吨



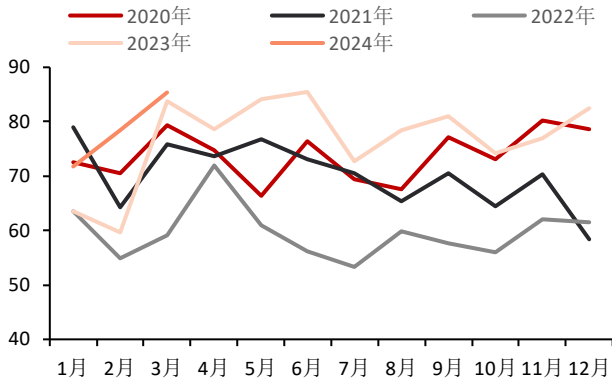
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 纸浆累计进口量 | 单位: 万吨



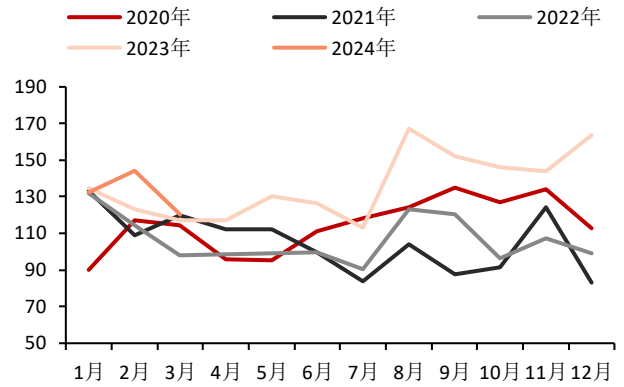
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 31: 针叶浆月度进口量 | 单位: 万吨



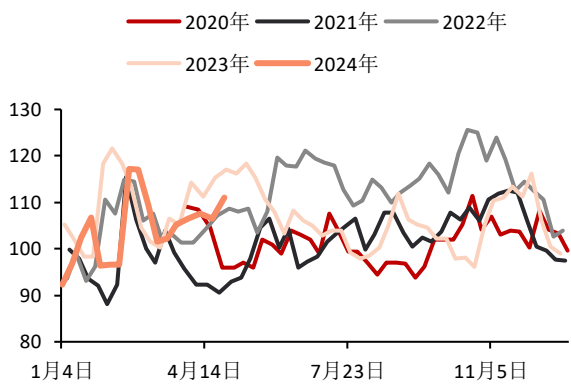
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 32: 阔叶浆月度进口量 | 单位: 万吨



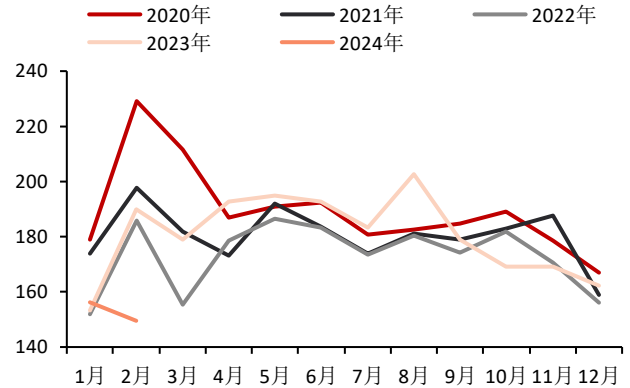
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 33: 青岛港周度纸浆库存 | 单位: 万吨



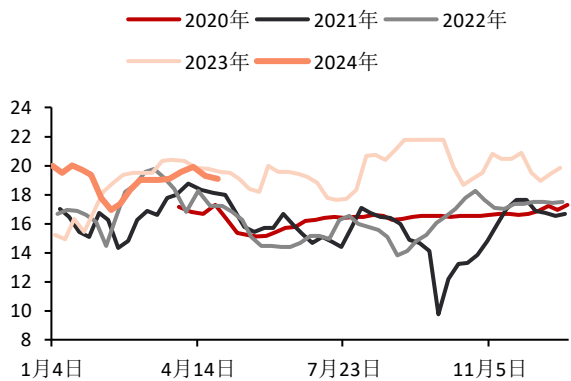
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 34: 青岛港+常熟港+保定地区+高栏港库存 | 单位: 万吨



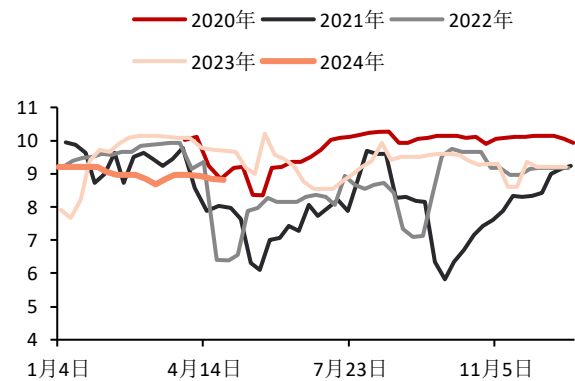
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 35: 双胶纸周度产量 | 单位: 万吨



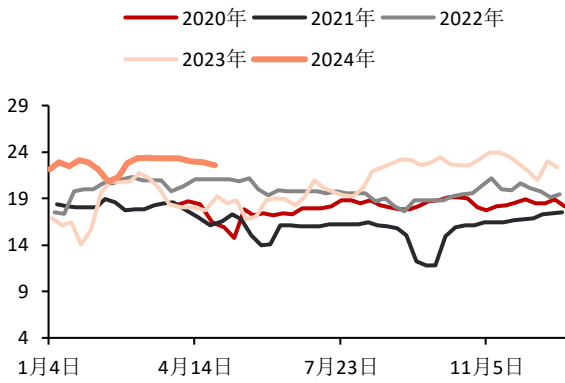
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 36: 铜版纸周度产量 | 单位: 万吨



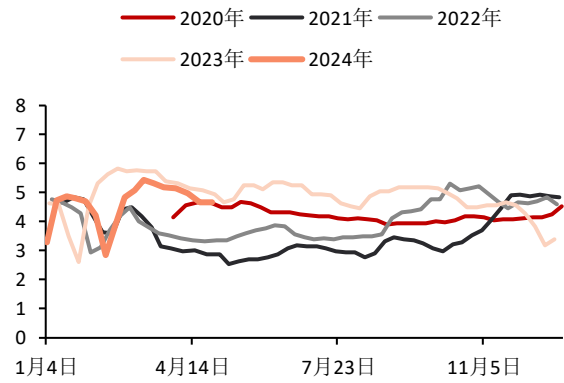
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 37: 白卡纸周度产量 | 单位: 万吨



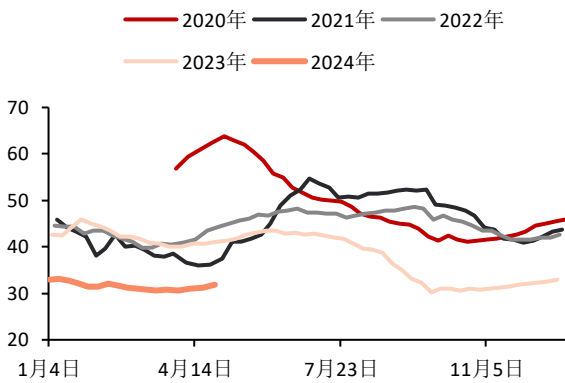
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 38: 生活用纸周度产量 | 单位: 万吨



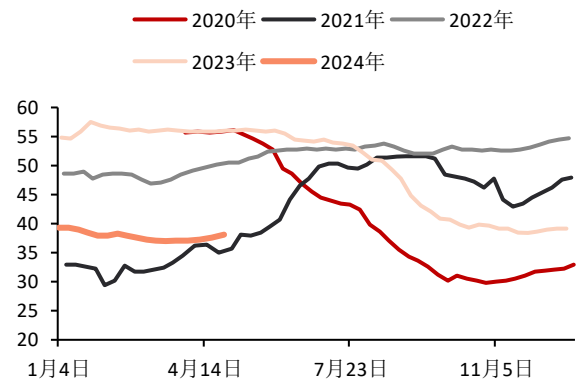
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 39: 双胶纸周度企业库存 | 单位: 万吨



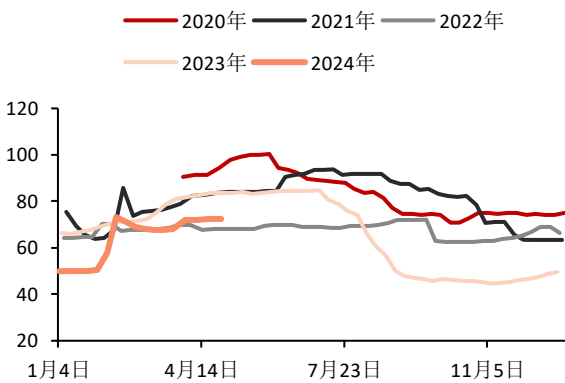
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 40: 铜版纸周度企业库存 | 单位: 万吨



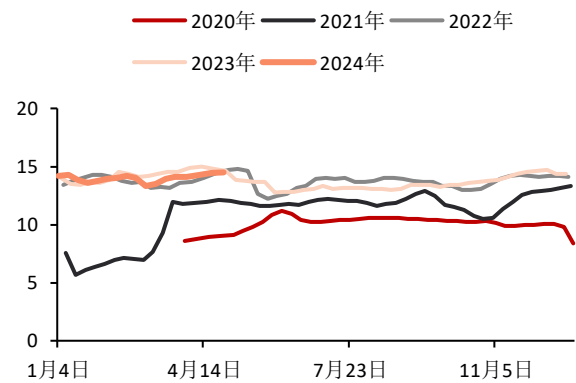
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 41: 白卡纸周度企业库存 | 单位: 万吨



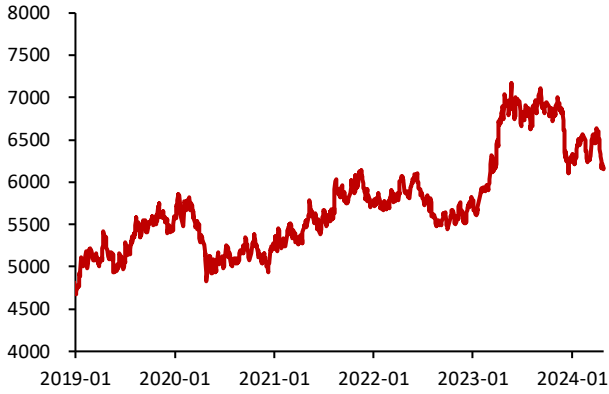
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 42: 生活用纸周度企业库存 | 单位: 万吨



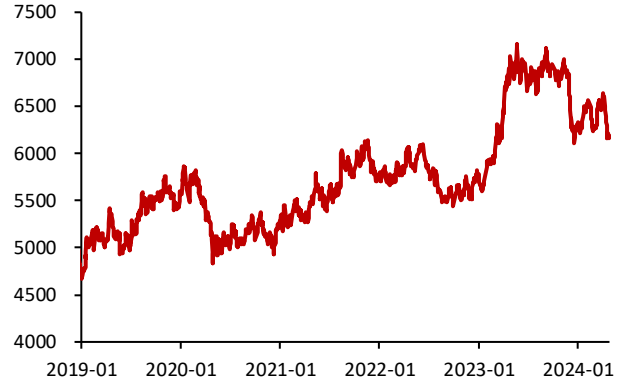
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

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



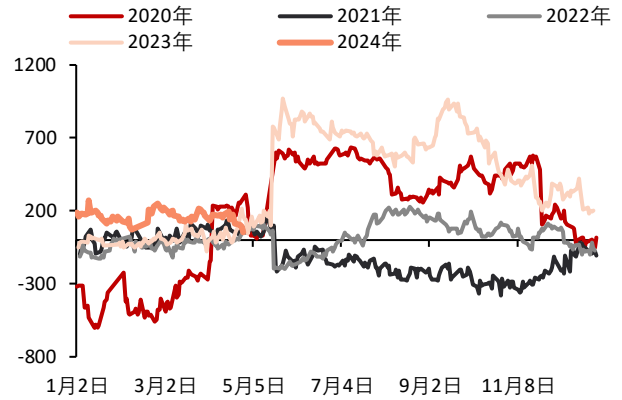
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 45: 白糖现货价格 | 单位: 元/吨



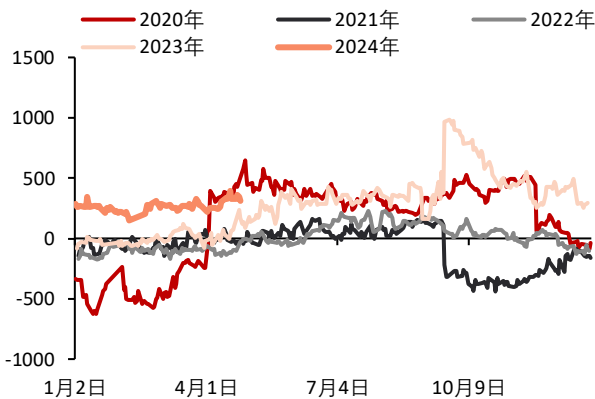
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 46: 郑糖 05 基差 | 单位: 元/吨



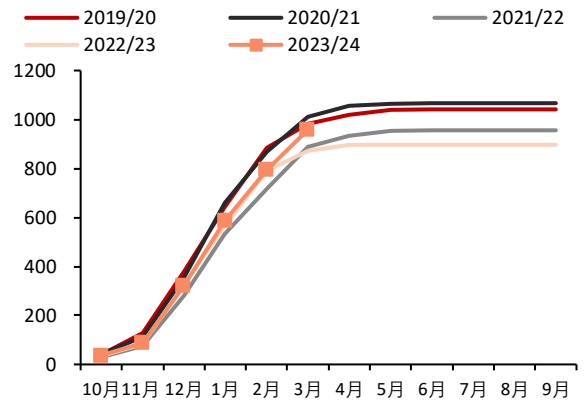
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 47: 郑糖 09 基差 | 单位: 元/吨



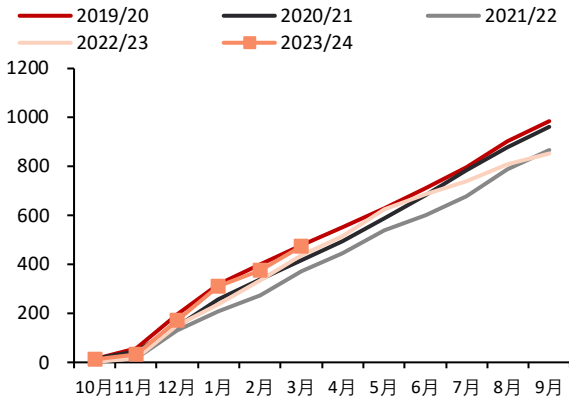
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 48: 全国食糖产量: 累计值 | 单位: 万吨



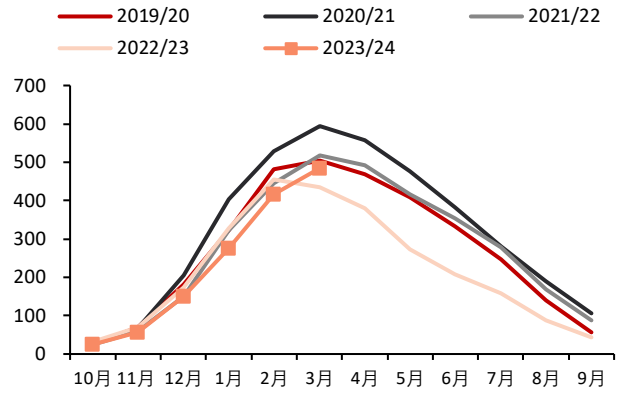
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: 全国食糖销量: 累计值 | 单位: 万吨



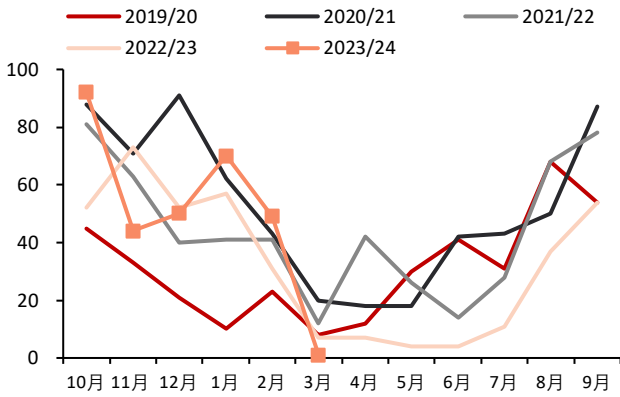
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 50: 国内食糖新增工业库存 | 单位: 万吨



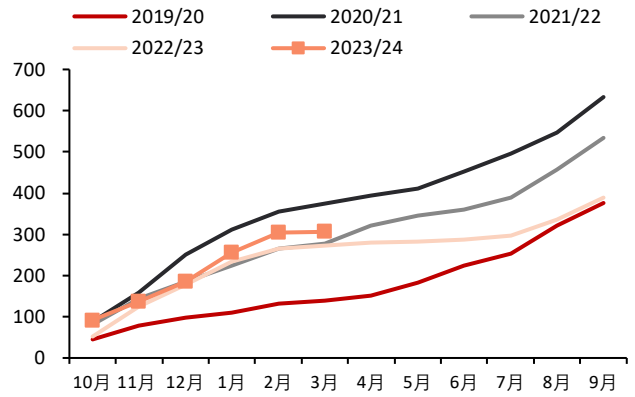
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 51: 国内食糖月度进口量 | 单位: 万吨



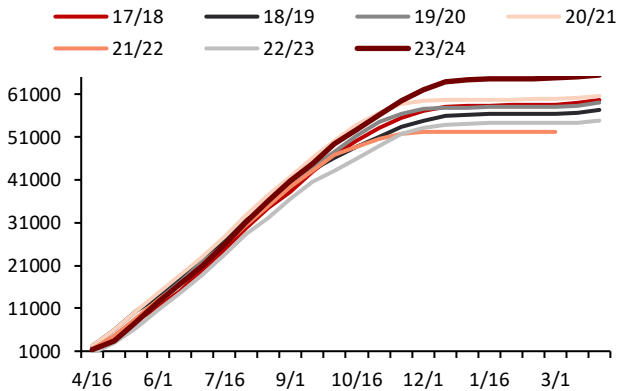
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 52: 国内食糖累计进口量 | 单位: 万吨



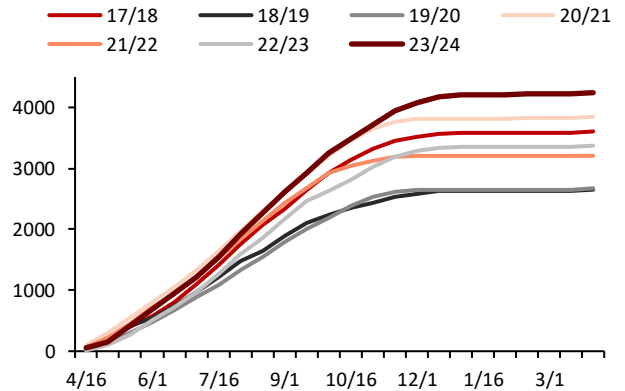
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 53: 巴西中南部累计甘蔗压榨量 | 单位: 万吨



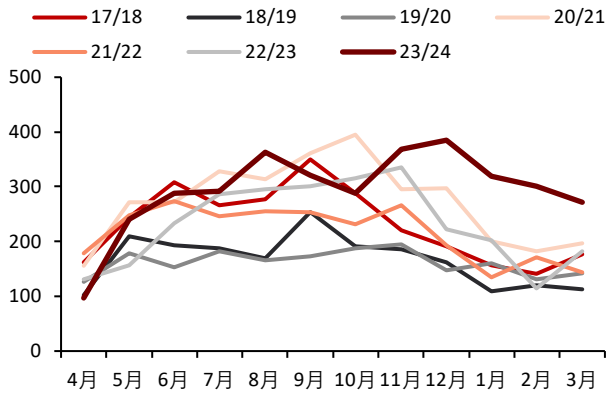
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 54: 巴西中南部双周累计产糖量 | 单位: 万吨



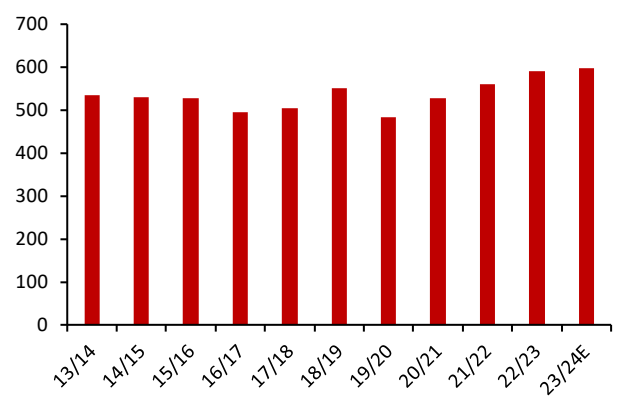
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 55: 巴西食糖月度出口量 | 单位: 万吨



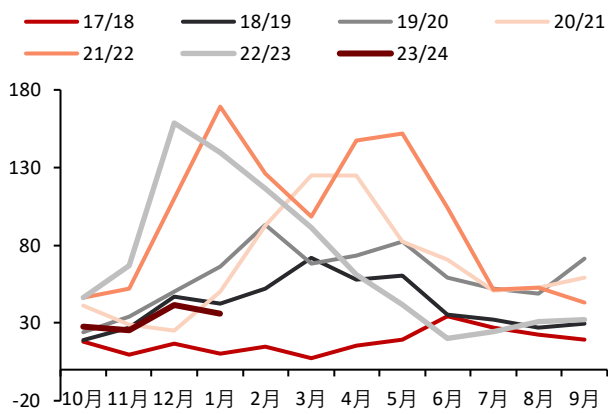
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 56: 印度甘蔗种植面积 | 单位: 万公顷



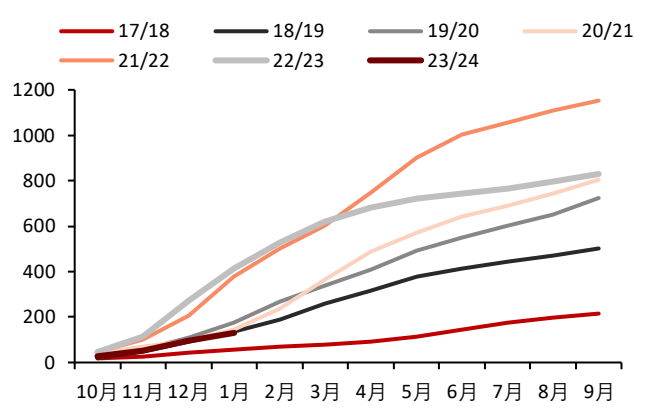
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 57: 印度食糖月度出口量 | 单位: 万吨



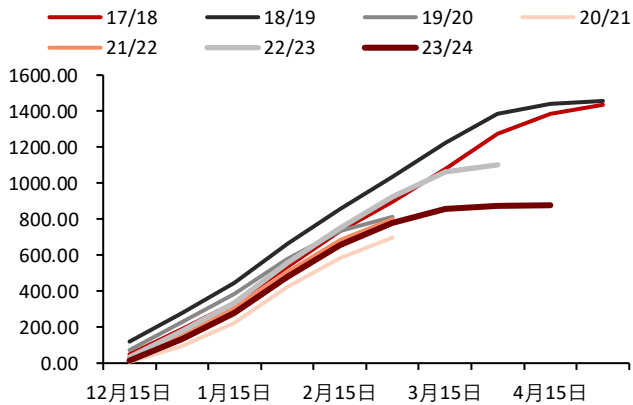
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 58: 印度食糖累计出口量 | 单位: 万吨



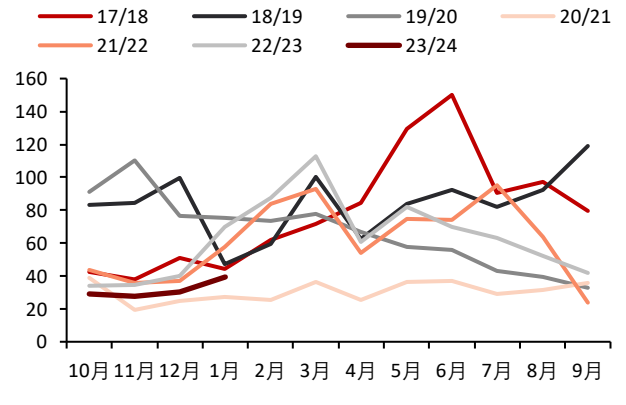
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

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