

新棉采摘基本结束，棉价依旧承压运行

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 2501 合约 13930 元/吨，较前一日上涨 30 元/吨，涨幅 0.22%。

现货方面，据棉花信息网，新疆 3128B 棉新疆到厂价 15054 元/吨，较前一日上涨 20

元/吨，现货基差 CF01+1124，较前一日下跌 10 元/吨。全国均价 15272 元/吨，较前

一日下跌 15 元/吨，现货基差 CF01+1342，较前一日下跌 45 元/吨。

近期市场资讯，海关总署最新数据显示，2024 年 10 月，我国棉布进口米数为 3732.56

万米，同比减少 9.65%，环比增加 20.96%；进口重量为 4684.93 吨，同比减少 12.38%，

环比增加 13.59%；进口金额为 3738.47 万美元，同比减少 6.10%，环比增加 30.20%。

2024 年 1-10 月我国累计棉布进口米数为 3.14 亿米，同比增加 3.69%；累计进口重量为

4.22 万吨，同比减少 8.21%；累计进口金额为 3.07 亿美元，同比下降 10.61%。中国棉

花信息网数据显示，截止 11 月 18 日，随着新疆棉区手摘棉采摘陆续收尾，2024 年度

新疆棉花采摘基本结束，较去年提前约 1 周左右。

昨日郑棉期价震荡收涨。国际方面，由于巴西产量有望再创新高，24/25 年度全球棉

花产量仍旧维持在近几个年度高位。尽管近期美棉出口签约明显回升，但签约进度仍

位于近五年低位。虽然美联储开启了降息的步伐，但对于降息速度和节奏仍存分歧，

需求低迷并未明显改变，全球棉花供需格局预期仍偏宽松，压制国际棉价上方空间。

国内方面，随着新棉采收进入尾声，国内收购成本逐渐固化，短期套保资金或持续压

制盘面。伴随着旺季结束，下游需求呈现回落态势，不过纱厂仍维持正常开工，对原

料逢低刚需采购为主。由于当前原料库存水平普遍不高，而春节放假时间较早，关注

下游提前补货对于订单的提振。特朗普上台带来的短期“抢出口”对棉价形成一定支撑，

但中长期将持续压制我国的纺织品服装出口订单。

■ 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 2501 合约 5926 元/吨，较前一日上涨 6 元/吨，涨幅 0.1%。现货方面，据卓创，山东地区“银星”针叶浆现货价格 6300 元/吨，较前一日持平，现货基差 sp01+374，较前一日下跌 6。山东地区“月亮”针叶浆 6280 元/吨，较前一日下跌 20，现货基差 sp01+354，较前一日下跌 26。山东地区“马牌”针叶浆 6280 元/吨，较前一日持平，sp01+354，较前一日下跌 26。山东地区“北木”针叶浆现货价格 6450 元/吨，较前一日持平，现货基差 sp01+524，较前一日下跌 6。

近期市场资讯，昨日进口木浆现货市场价格偏稳运行，局部地区现货市场价格小幅调整。上海期货交易所纸浆期货主力合约价格区间震荡，山东地区进口针叶浆现货市场部分牌号市场价格窄幅松动 20 元/吨，月亮现货市场价格低端价格小幅上涨 20 元/吨，现货市场贸易商出货意向各异，高价成交受限；进口阔叶浆现货市场成交延续刚需，广东地区部分牌号现货市场价格松动 50 元/吨；进口本色浆、进口化机浆现货市场价格平稳，供需变动有限。昨日非木浆市场平稳运行。西南漂白竹浆板较上一工作日稳定，下游按需采购，浆企稳价出货；广西漂白甘蔗湿浆价格较上一工作日稳定，下游采买原料积极性一般，浆企执行合同订单，市场成交偏刚需。

纸浆期价昨日窄幅波动。供应方面，今年海外新增阔叶浆产能较多，而针叶浆并无新增产能投产，供应压力相对较小，且受海外供应扰动影响，美金报价依旧坚挺，浆种价差因此拉大。国内下半年也有较多纸浆产能投产，整体供应压力较大。9 月国内纸浆进口量环比有所下降，今年总体进口压力不大，不过随着外需的走弱，未来浆厂发往中国的货源或将增加，进口端压力存在加大的可能性。需求方面，欧洲纸浆消费仍呈弱势，9 月欧洲港口库存环比继续累库，海外库存压力边际增强。国内金九银十旺季基本落空，下游纸厂提价并不顺畅，纸价整体呈现下滑态势，纸厂盈利状况依旧处于低迷状态，出货不顺导致原料采购量减少，近期开工率也整体回落。不过国内港口库存处于低位，且下游存在减产减供现象，短期对浆价仍起到较强的支撑作用。综合来看，当前多空因素交织，短期预计仍以区间震荡思路对待。如果后续海外库存进一步提高，而国内需求持续偏弱，后续价格中枢或有进一步下调的可能。

■ 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

期货方面，截止前一日收盘，白糖 2501 合约收盘价 5931 元/吨，环比上涨 68 元/吨，涨幅 1.16%。现货方面，据钢联数据，广西南宁地区白糖现货成交价 6100 元/吨，较前一日持平，现货基差 SR01+169，较前一日下跌 68。云南昆明地区白糖现货成交价 6080 元/吨，较前一日持平，现货基差 SR01+149，较前一日下跌 68。

近期市场资讯，11月20日广西新增6家糖厂开榨，截至目前不完全统计，24/25榨季广西开榨糖厂数已达31家，同比增加27家；日榨产能25.55万吨，同比增加22.85万吨。本周广西预计还有10家左右的糖厂开榨，目前广西集团新糖报价维持6050-6120元/吨。据报道，东糖石龙糖厂11月16日开榨。本榨季该糖厂蔗区甘蔗种植面积扩大了2.3万亩，总面积达到10.6万亩。

昨日白糖期价偏强运行。原糖方面，巴西10月下半月双周产量数据公布，糖产同比大幅下降，巴西减产预期正在逐步兑现。北半球来看，今年降雨整体好于去年，泰国食糖恢复性增产的确定性较高，可供出口量预计也将显著回升；而印度食糖虽然单产有望恢复性增加，但实际产糖量及出口受到乙醇的压制。整体来看，尽管巴西预期减产，但产量大概率仍处在历史第二高位，北半球多数国家存增产预期，全球糖市供需格局预期仍偏宽松。郑糖方面，尽管四季度国内食糖进口压力预期减弱，但今年广西糖厂普遍有提前开榨的计划，甘蔗糖即将大量上市，国内糖源供应仍较充足。随着现货压力逐渐增加，糖价上方空间将受到压制。此外，23/24年度国内糖浆及预拌粉进口量持续攀升，新年度或仍有增长空间，进一步压制国内糖价。整体来看，短期新糖尚未大量上市，外盘支撑下国内糖价延续震荡，但中期来看，增产周期下国内糖价预期依旧偏空。持续关注巴西的天气及产量。

■ 策略

中性

■ 风险

宏观、天气及政策影响

目录

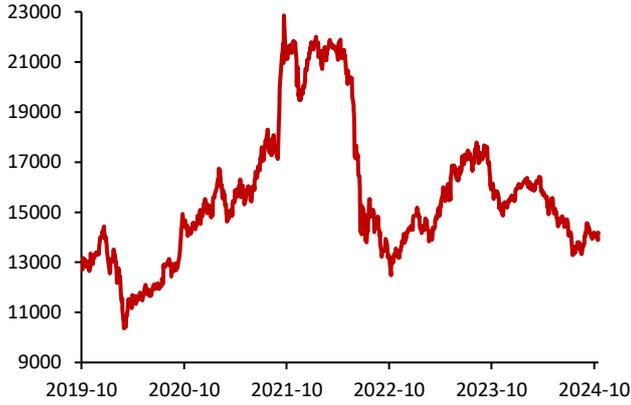
棉花观点	1
纸浆观点	2
白糖观点	3

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 1 月基差 单位: 元/吨	6
图 6: 郑棉 5 月基差 单位: 元/吨	6
图 7: 郑棉 1-5 价差 单位: 元/吨	7
图 8: 郑棉 5-9 价差 单位: 元/吨	7
图 9: 棉花月度进口量 单位: 万吨	7
图 10: 棉花累计进口量 单位: 万吨	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

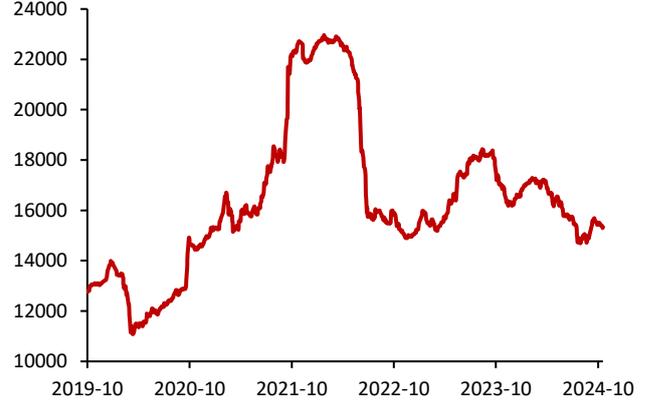
图 34: 青岛港+常熟港+高栏港+天津港月度库存 单位: 万吨	11
图 35: 双胶纸周度产量 单位: 万吨	11
图 36: 铜版纸周度产量 单位: 万吨	11
图 37: 白卡纸周度产量 单位: 万吨	12
图 38: 生活用纸周度产量 单位: 万吨	12
图 39: 双胶纸周度企业库存 单位: 万吨	12
图 40: 铜版纸周度企业库存 单位: 万吨	12
图 41: 白卡纸周度企业库存 单位: 万吨	12
图 42: 生活用纸周度企业库存 单位: 万吨	12
图 43: 白糖主力收盘价 单位: 元/吨	13
图 44: ICE11 号糖收盘价 单位: 美分/磅	13
图 45: 白糖现货价格 单位: 元/吨	13
图 46: 郑糖 09 基差 单位: 元/吨	13
图 47: 郑糖 01 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



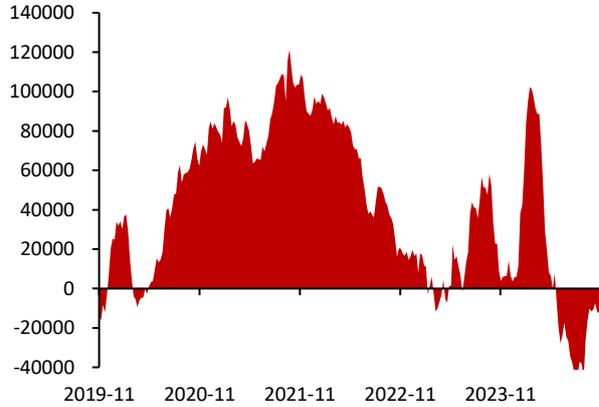
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: NYBOT 2 号棉花主力收盘价 | 单位: 元/吨



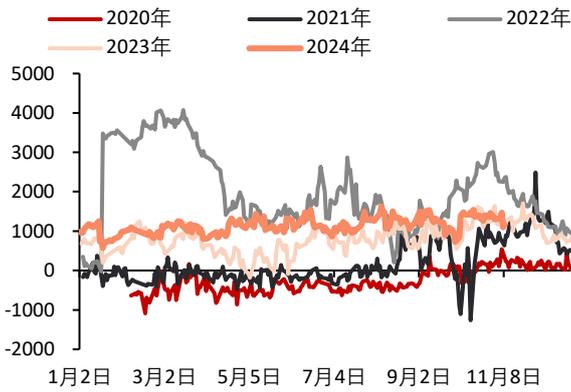
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: CFTC 非商业净持仓 | 单位: 张



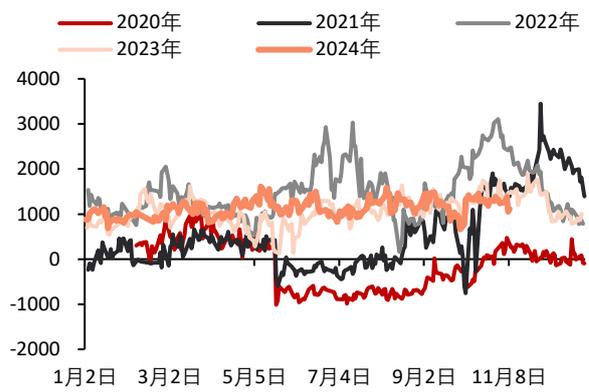
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 郑棉 1 月基差 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 郑棉 5 月基差 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 郑棉 1-5 价差 | 单位: 元/吨

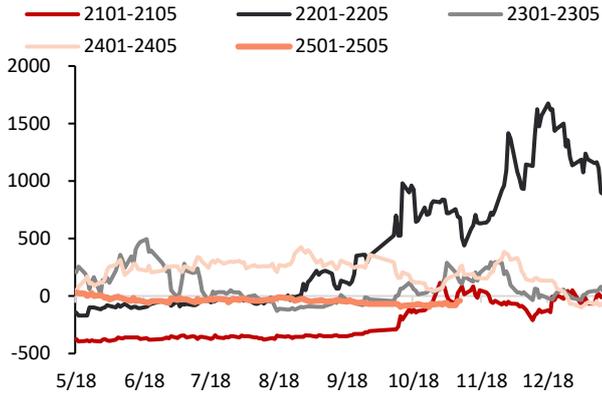
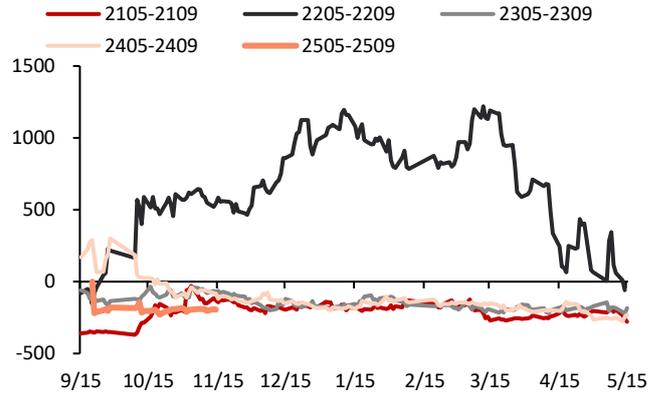


图 8: 郑棉 5-9 价差 | 单位: 元/吨



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 9: 棉花月度进口量 | 单位: 万吨

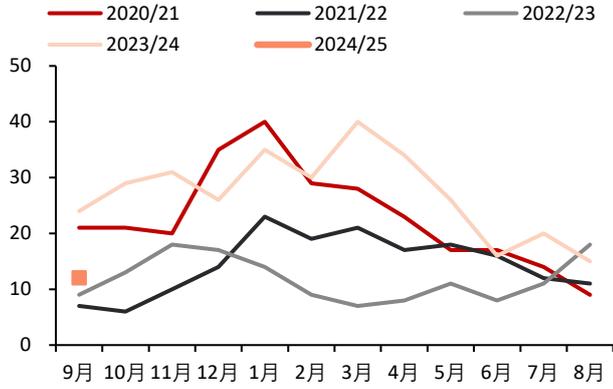
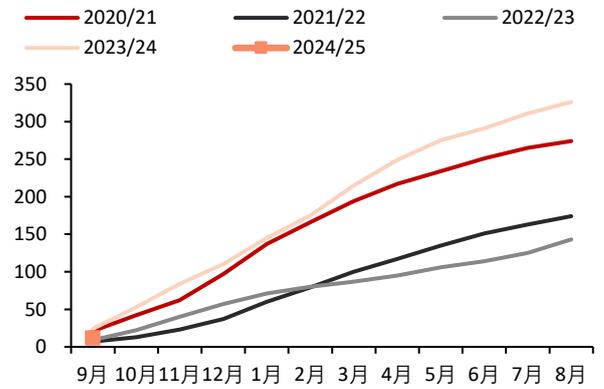


图 10: 棉花累计进口量 | 单位: 万吨



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 11: 棉花工业库存 | 单位: 万吨

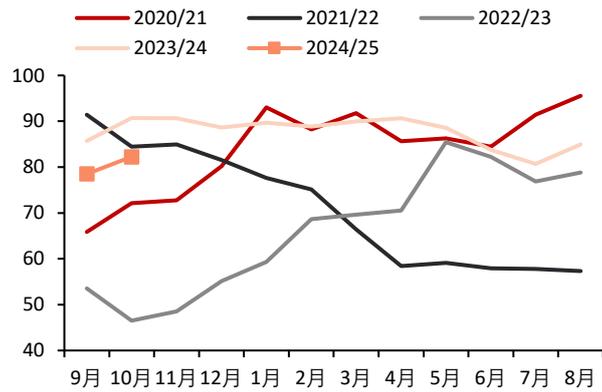
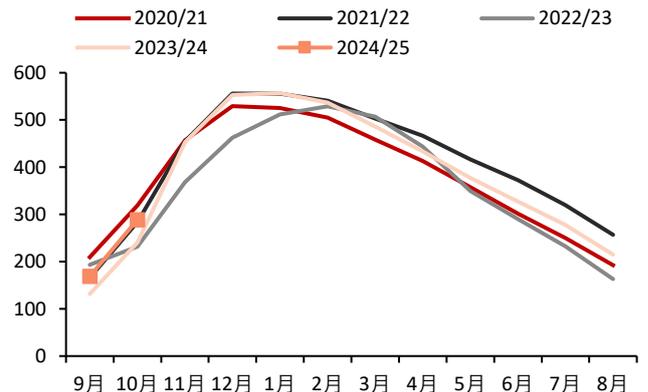


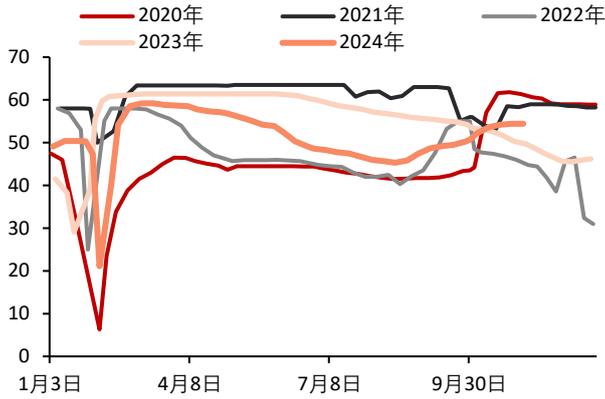
图 12: 棉花商业库存 | 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

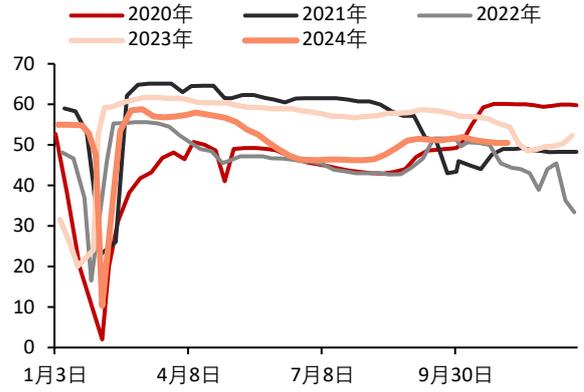
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 纯棉纱厂负荷 | 单位: %



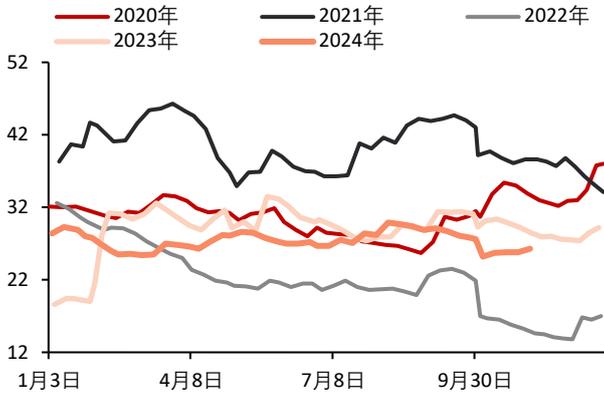
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 14: 全棉坯布负荷 | 单位: %



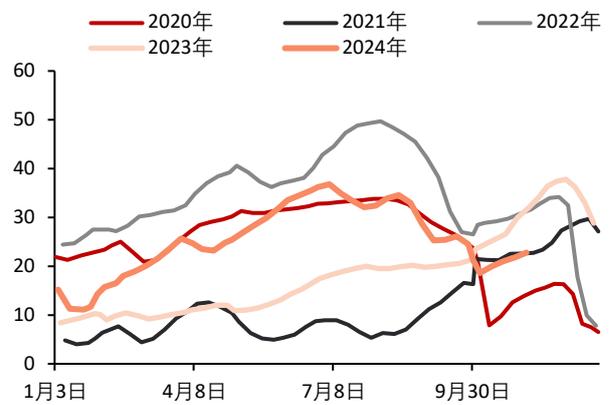
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 15: 纱厂棉花库存 | 单位: 天



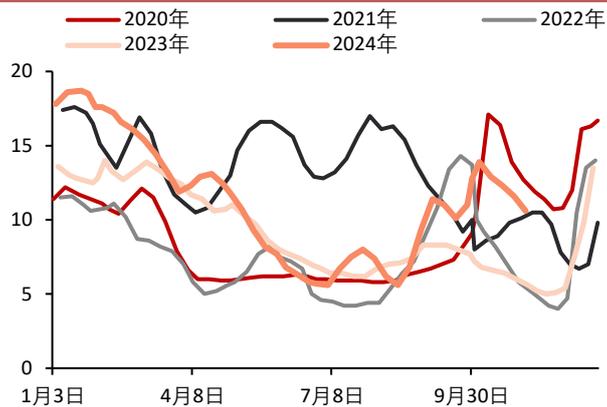
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 16: 纱厂棉纱库存 | 单位: 天



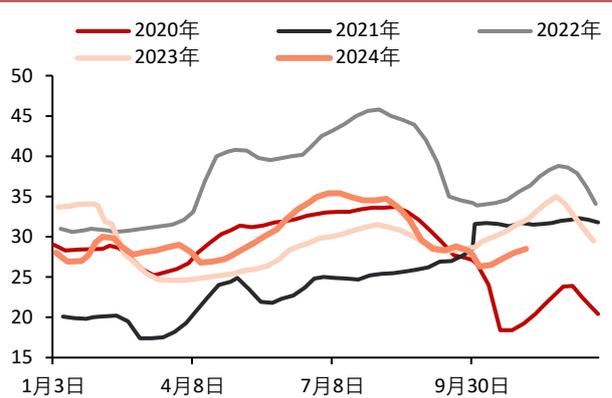
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 17: 织厂棉纱库存 | 单位: 天



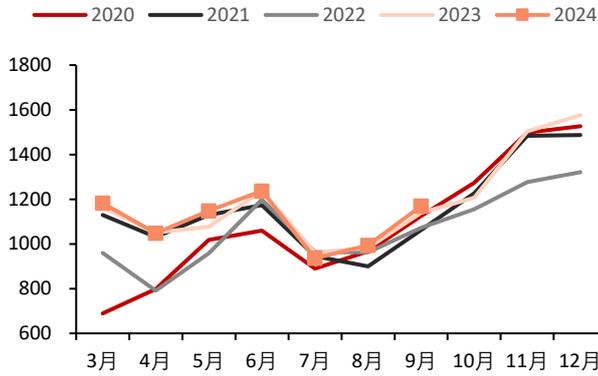
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 18: 全棉坯布库存 | 单位: 天



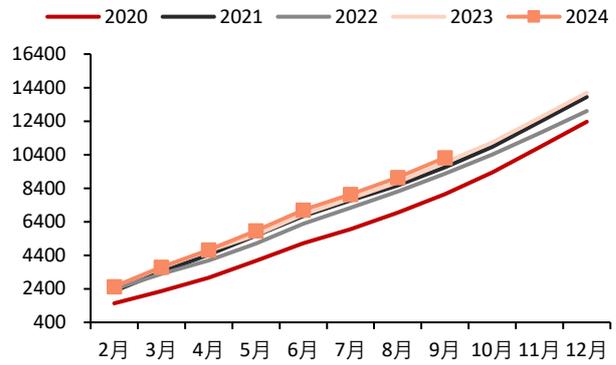
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 19: 服装鞋帽、针纺织品类当月零售额 | 单位: 亿元



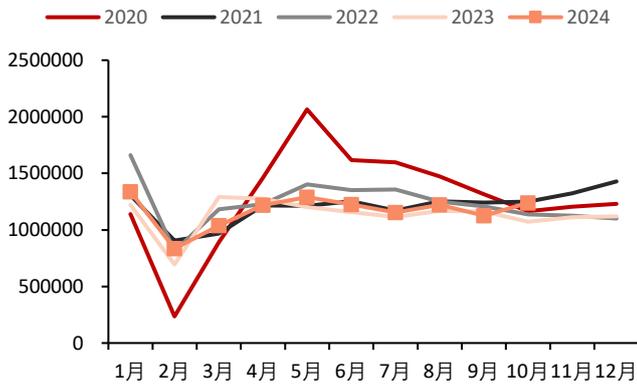
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 服装鞋帽、针纺织品类累计零售额 | 单位: 亿元



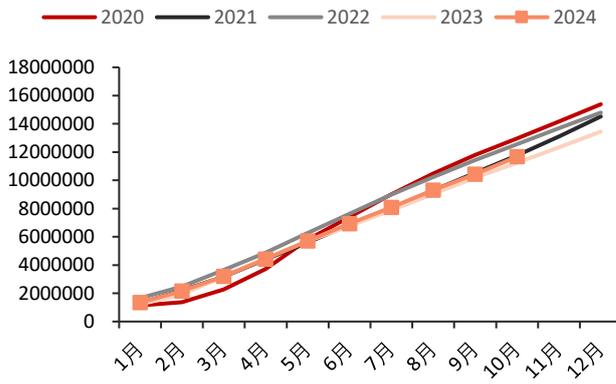
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 纺织纱线、织物及制品当月出口额 | 单位: 万美元



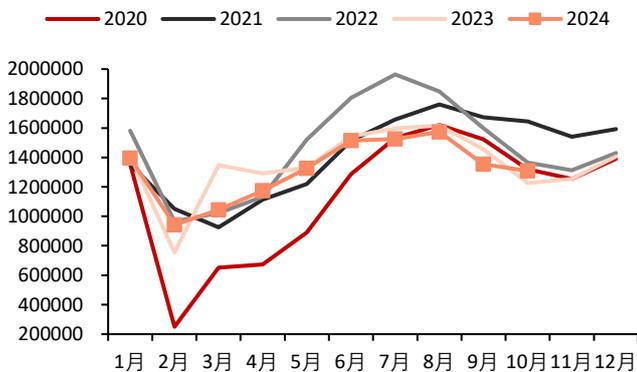
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 纺织纱线、织物及制品累计出口额 | 单位: 万美元



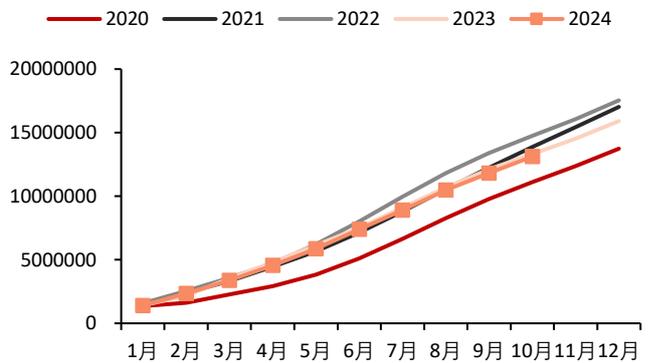
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



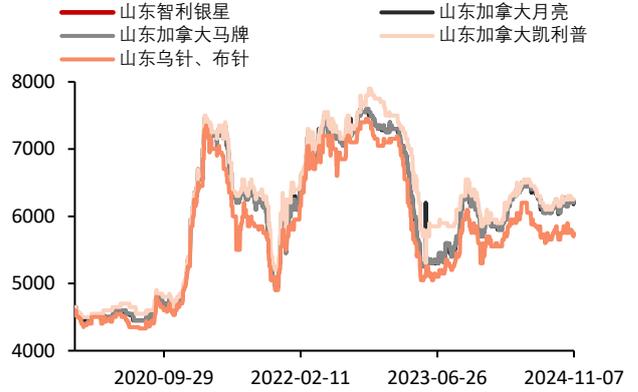
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 纸浆主力收盘价 | 单位: 元/吨



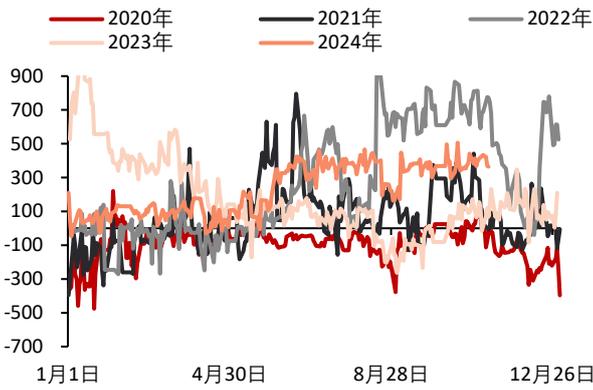
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 国内漂针浆现货价 | 单位: 元/吨



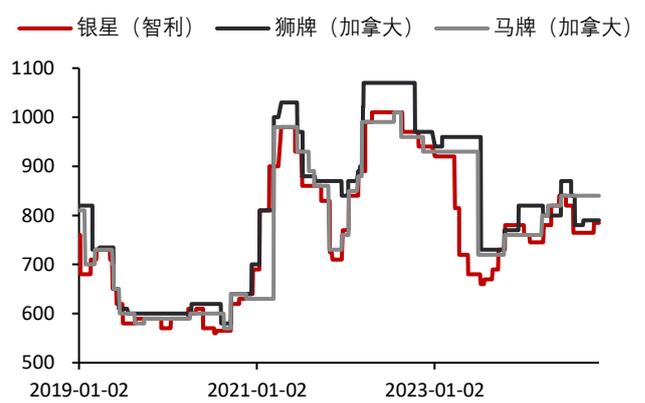
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 山东银星基差 | 单位: 元/吨



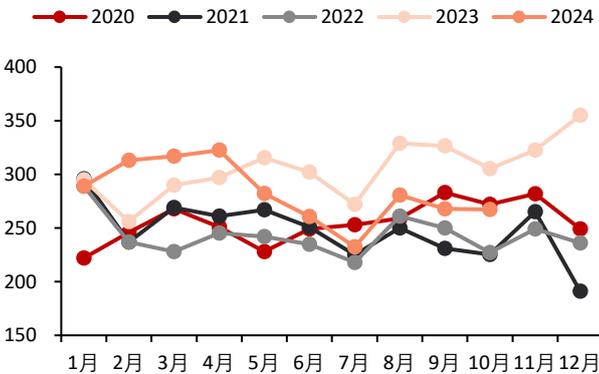
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: CFR 外盘报价 | 单位: 美元/吨



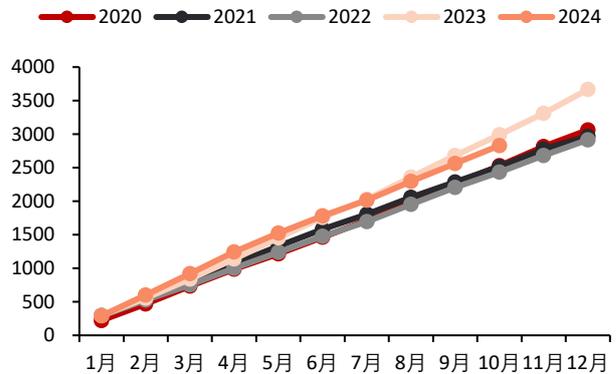
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

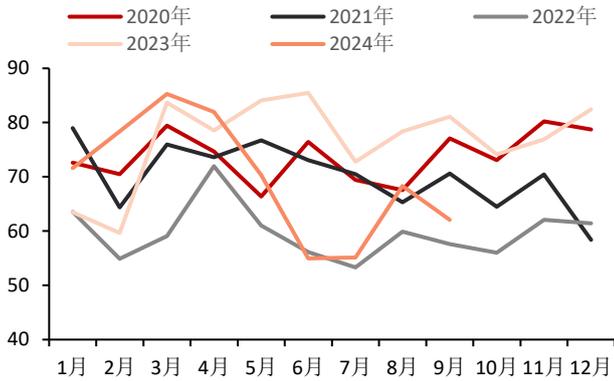
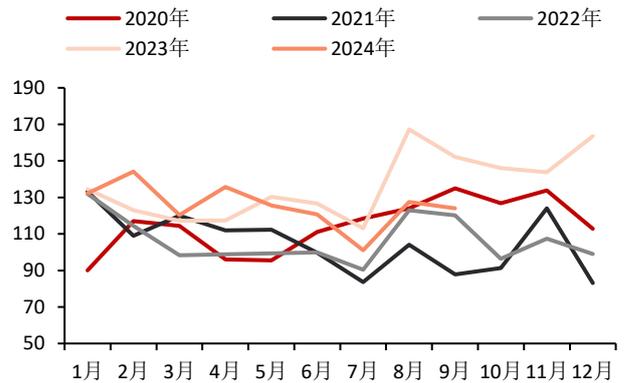


图 32: 阔叶浆月度进口量 | 单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

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

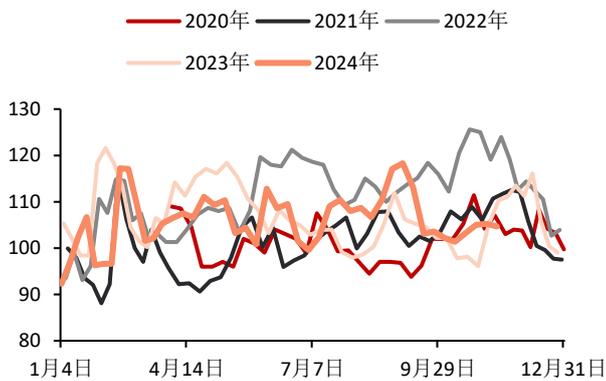
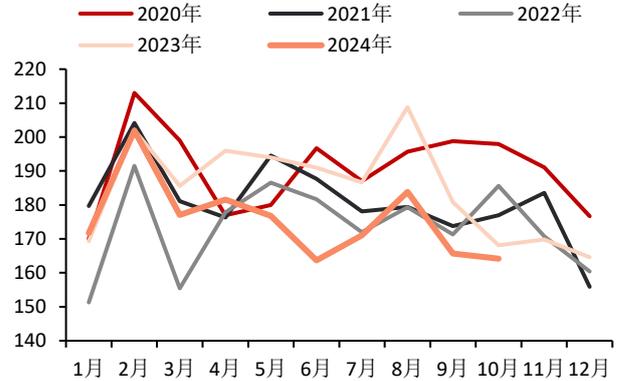


图 34: 青岛港+常熟港+高栏港+天津港月度库存 | 单位: 万吨



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 35: 双胶纸周度产量 | 单位: 万吨

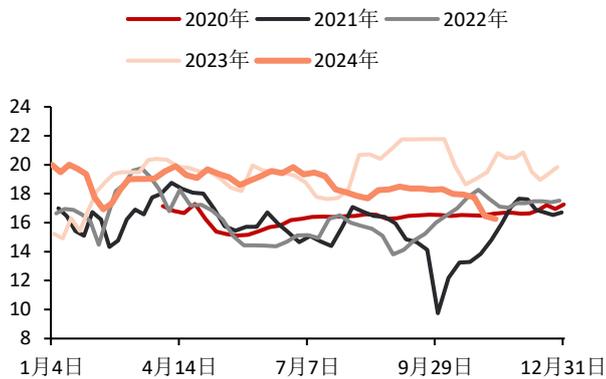
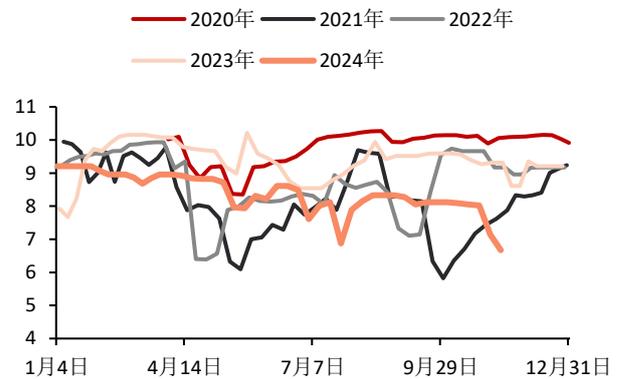


图 36: 铜版纸周度产量 | 单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

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

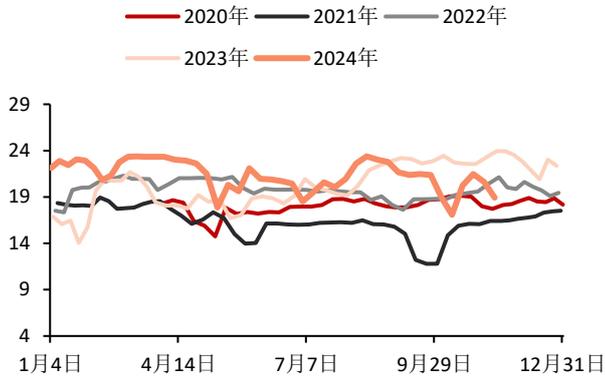
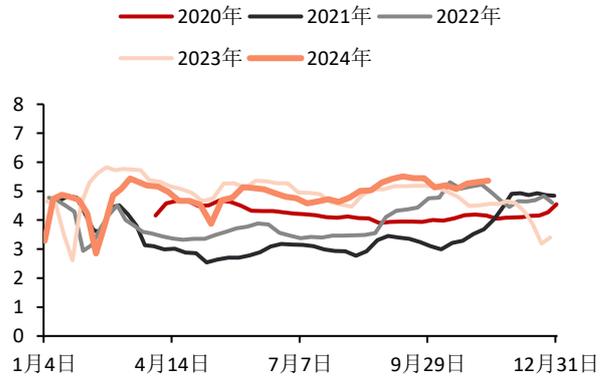


图 38:生活用纸周度产量 | 单位: 万吨



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

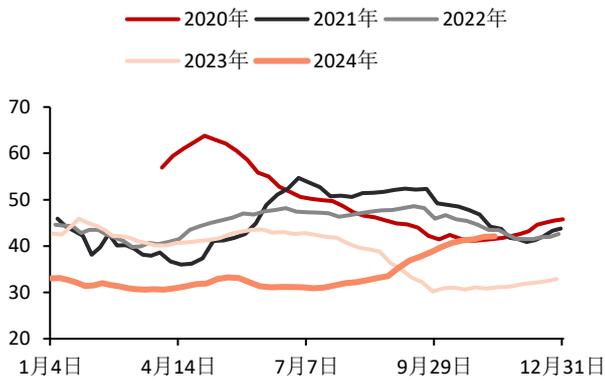
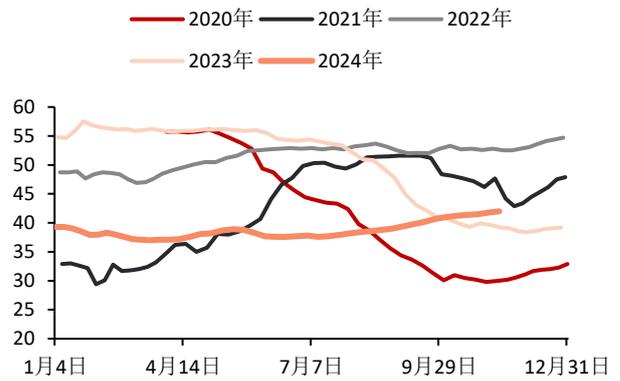


图 40:铜版纸周度企业库存 | 单位: 万吨



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

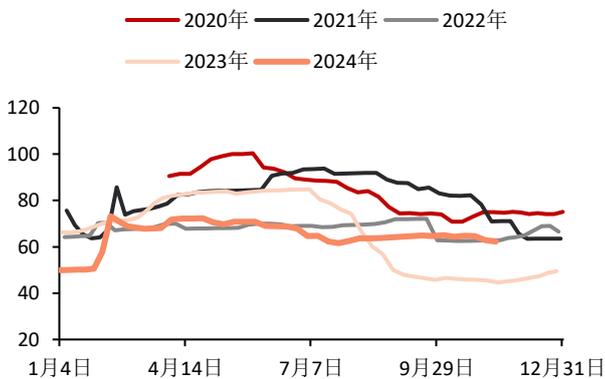
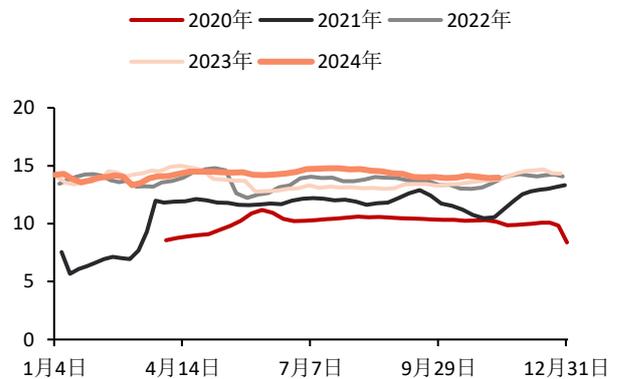


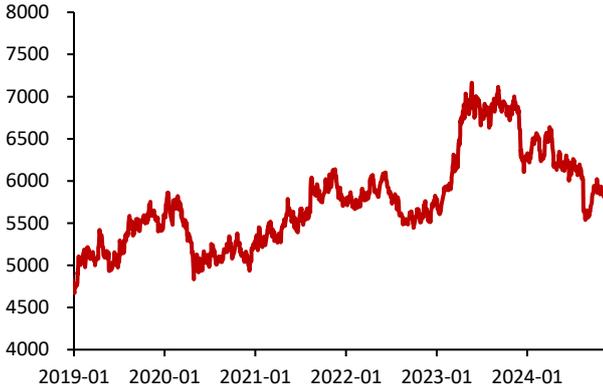
图 42:生活用纸周度企业库存 | 单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

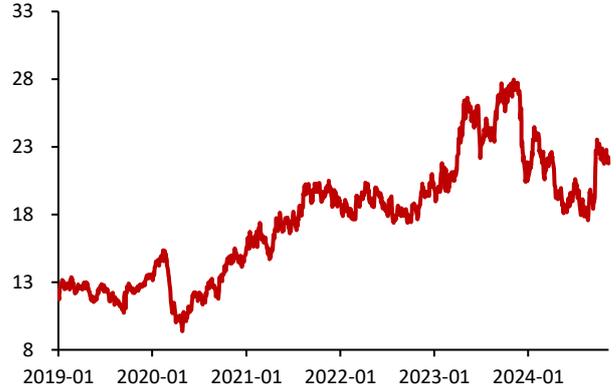
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

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



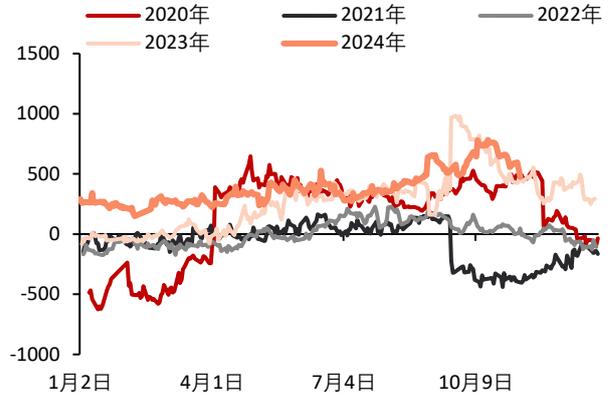
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 45: 白糖现货价格 | 单位: 元/吨



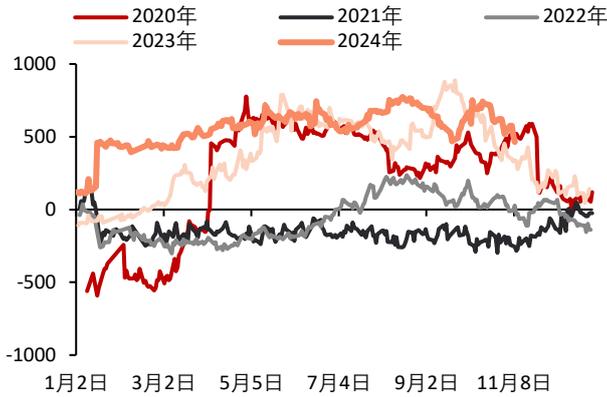
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 46: 郑糖 09 基差 | 单位: 元/吨



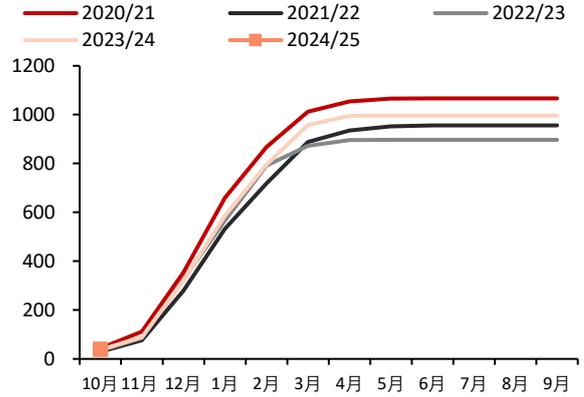
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 47: 郑糖 01 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

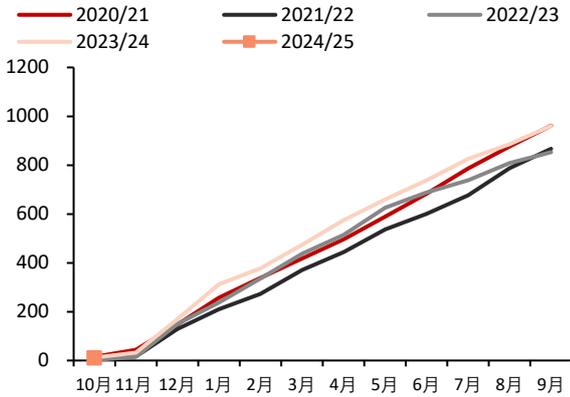
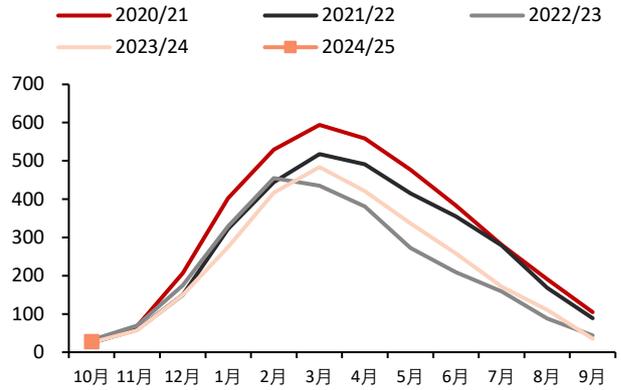


图 50: 国内食糖新增工业库存 | 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

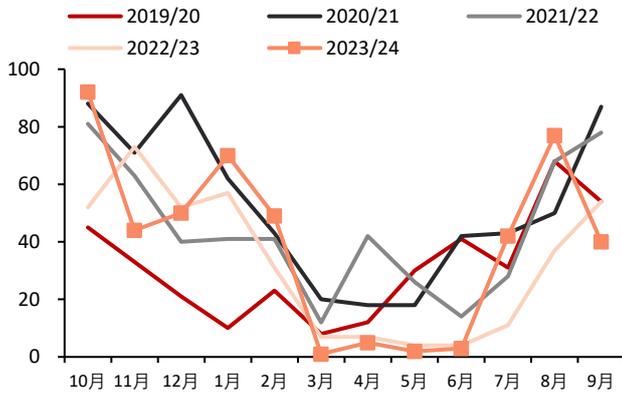
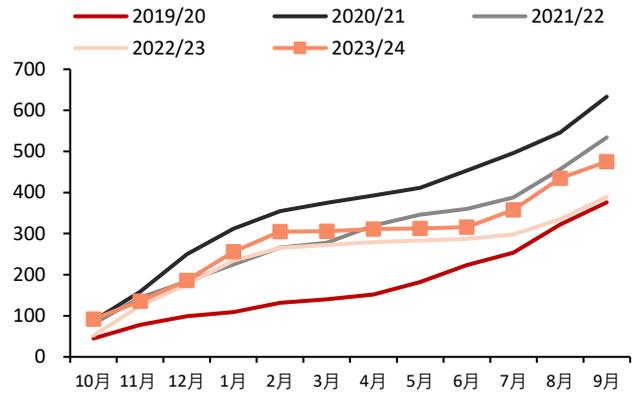


图 52: 国内食糖累计进口量 | 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

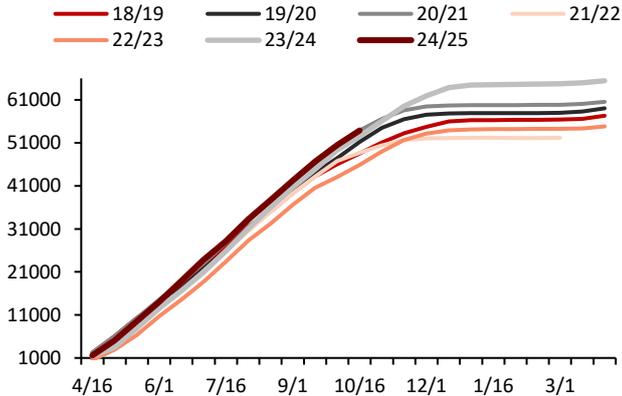
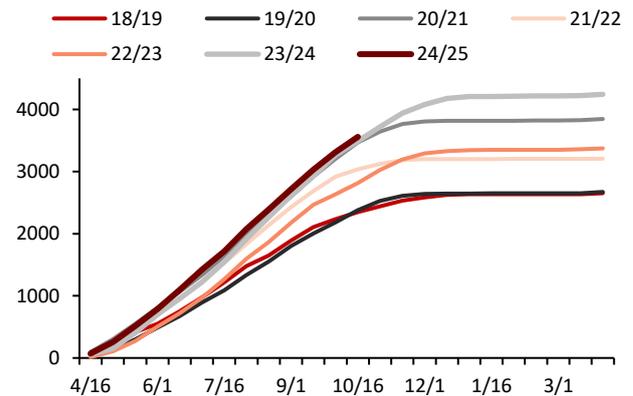


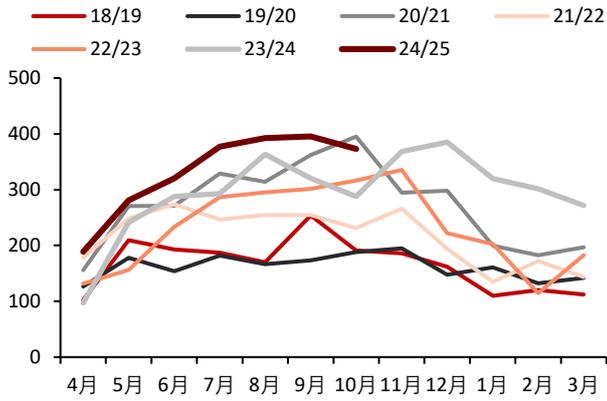
图 54: 巴西中南部双周累计产糖量 | 单位: 万吨



数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

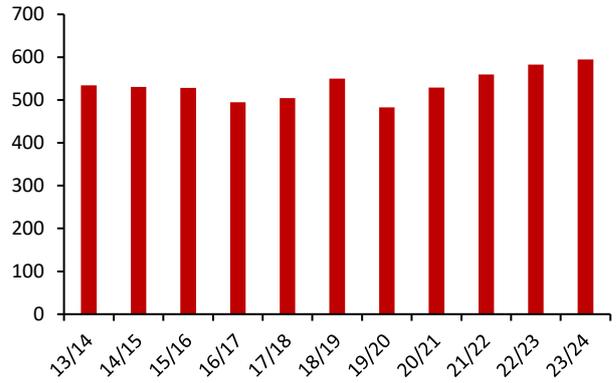
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 55: 巴西食糖月度出口量 | 单位: 万吨



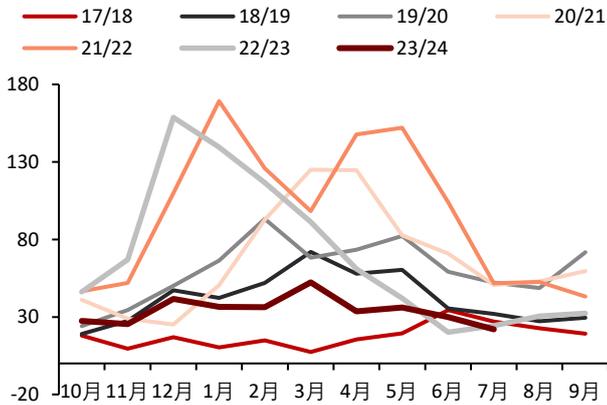
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 56: 印度甘蔗种植面积 | 单位: 万公顷



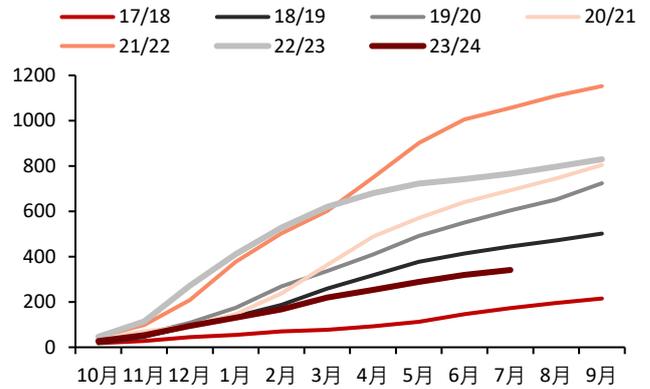
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 57: 印度食糖月度出口量 | 单位: 万吨



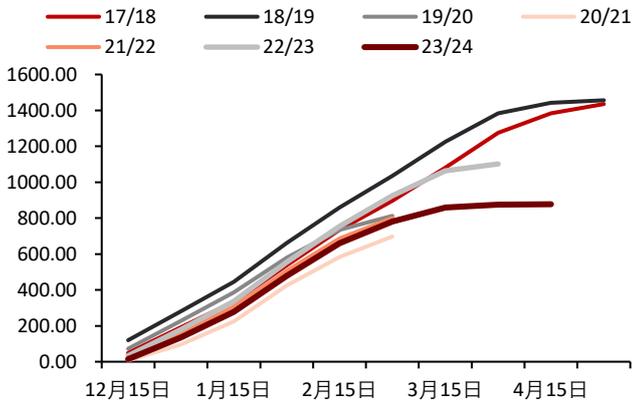
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 58: 印度食糖累计出口量 | 单位: 万吨



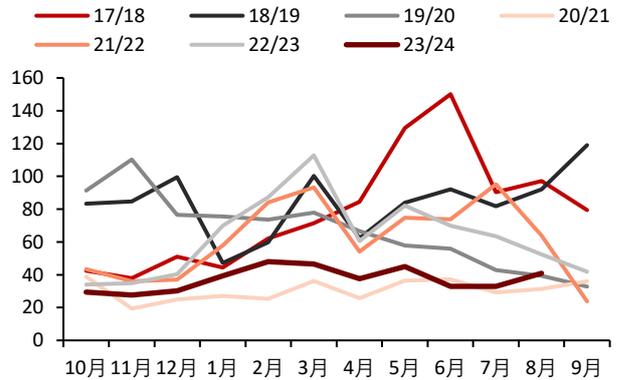
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

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