



国内棉花供需两弱，果蔬品淡季震荡为主

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

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

随着美联储加息对市场的影响持续发酵，市场交投信心偏弱，郑棉跟随国际棉价持续走低。从需求端来看，上游棉花销售进度缓慢，下游订单需求惨淡、利润偏低，短期内并无明显改善的迹象，而临近七月也意味着接近农发行的还款日期，轧花厂形势严峻，而流失至东南亚等国的订单目前来看也无法再重新回到国内。因此短期来看，棉花累计的利空因素较多，且需求端的问题短期内无法解决，结合宏观因素影响，随着国际棉价的走弱，给郑棉价格带来了一定的压制。从需求端来看，印度本年度高温干旱的情况随着西南季风的不断深入已经得到了一定程度的缓解，而高企的棉花价格也使得印棉的种植面积有着小幅增加。美国方面，德州天气干旱依旧，但是目前来看干旱的天气最终对棉花的产量影响如何仍需持续的观察，本年度最终棉花的产量情况仍未可知。综合来看，当前国内棉花处于供需两弱的情况，未来一段时间内预计郑棉仍会呈现震荡偏弱的情况。

■ 策略

单边中性

■ 风险

无

纸浆观点

■ 市场分析

从总体上来看，纸浆进入传统淡季，部分产线仍有停机情况、开工不足，利润空间有限，交投冷清，加之进口阔叶浆现货市场价格偏弱，下游纸厂压价力度加大，消费端的低迷导致了价格的下滑。加之宏观因素对整个软商品市场的影响，纸浆价格短期内震荡下行。但是从供应端来看，市场可流通货源偏少，供应端的问题一定程度上也有可能支撑纸浆的价格。预计未来一段时间内，纸浆仍将呈现震荡调整的态势。

■ 策略

单边中性

■ 风险

无

苹果观点

■ 市场分析

时令水果陆续上市对苹果的销售冲击较大，苹果走货速度放缓，一定程度上压制了苹果的价格。但是近期客商略有增多，调货交易稍有好转。并且从供应端来看，虽然今年产量小幅增加但是果个明显偏小，目前剩余库存量处于较低水平，且后期产区有砍树缩小种植面积的预期，供给并不宽裕，加之果蔬品受宏观因素影响较小。因此未来苹果价格可能呈现震荡上涨的态势。

■ 策略

单边谨慎看涨

■ 风险

疫情影响

红枣观点

■ 市场分析

同为果蔬品，时令水果的上市也使得红枣进入了销售淡季，需求明显减少，近期仓单货大量流入市场，对价格起到明显的压制。但是低价交割品流入市场一定程度上拉高了红枣的消费需求。此外，红枣期价已经跌破成本，进一步调整的空间有限，而未来新疆产区将会迎来高温天气，虽然现阶段处于生长期的前期，但是仍需对落果量持续观察，预计未来红枣价格预计将会处于震荡的态势。

■ 策略

单边中性

■ 风险

无

目录

策略摘要.....	1
棉花市场分析.....	4
纸浆市场分析.....	6
苹果市场分析.....	7
红枣市场分析.....	8

图表

图 1:中国棉花产量 单位: 吨.....	10
图 2:中国棉花单产 单位: 千克/公顷.....	10
图 3:中国棉花库存 单位: 吨.....	10
图 4:国际主要出口国棉花单产 单位: 千克/公顷.....	10
图 5:国际主要出口国棉花产量 单位: 吨.....	10
图 6:国际主要出口棉花库存 单位: 吨.....	10
图 7:全球各国库消比 单位: %.....	11
图 8:国内棉花价差 单位: 元/吨.....	11
图 9:国内棉花 1-5 月价差 单位: 元/吨.....	11
图 10:国内棉花 5-9 月价差 单位: 元/吨.....	11
图 11:国内棉花 9-1 月价差 单位: 元/吨.....	11
图 12:国内棉花仓单量 单位: 手.....	11

棉花市场分析

■ 上半年行情回顾

今年上半年，棉花的行情可谓是经历了大起大落，在价格一路攀升至历史高点之后，由于地缘冲突和宏观因素的影响，市场恐慌情绪较为严重，波动幅度较大，随之棉价开始下跌至今。

国际方面，年初 ICE 期棉以 112.65 美分/磅作为起点，在经历了 2 月份的小幅震荡回调之后，在 3 月和 4 月份持续上涨，其中更是在四月份大涨 12.14 美分/磅，盘中达到了 149.26 美分/磅的高点。这主要是得益于当时美国出口消费强劲，加之美国德州的干旱情况，导致市场对种植面积的担忧，使得美棉价格一路飙升。然而，五月份月初在冲高 155.95 美分/磅之后，美棉的出口消费开始下降，叠加市场广泛流传的加息缩表的传言，美棉价格开始走弱。进入六月份，随着美联储加息坐实并持续发力，市场开始恐慌性抛售，加之棉花消费的下滑，ICE 期棉暴跌 41.56 美分/磅，收于 97.48 美分/磅。

国内方面，今年上半年以来，郑棉价格走势基本依托于外棉价格同涨同跌。但是国内的棉花基本面与国际形式有一定区别，受到新疆棉禁令的影响，我国棉花下游消费需求较差，厂商积压的库存得不到释放，采购进度也较为缓慢，从年初开始纺企停产停工现象便有所增加。而国内棉价又随着国际棉价一路上涨，从一月份的 19670 元/吨，一路上涨至五月初最高点的 22035 元/吨。而棉价的大幅上涨也影响了厂商的利润，市场交投情况十分冷清。进入到五六月份之后，随着美联储出台的加息缩表政策，市场的恐慌情绪蔓延至国内，郑棉的价格也随之快速下滑，截至 6 月 30 日，已跌至 17355 元/吨。

■ 棉花供需

美国方面，美国农业部(USDA)6 月 30 日公布，美国 2022 年所有棉花种植面积预计为 1247.8 万英亩，此前市场预估为 1219.4 万英亩，3 月预估为 1223.4 万英亩。美国 2021 年所有棉花实际种植面积为 1122 万英亩。美国农业部周四公布的出口销售报告显示，6 月 23 日止当周，美国 2021/2022 市场年度陆地棉出口销售净增 4.81 万包，较前一周显著增加，但较前四周均值下滑 71%。当周美国 2022/2023 市场年度棉花出口销售净增 4.63 万包。当周美国陆地棉出口装船量为 36.44 万包，较前一周减少 2%，较前四周均值减少 5%。

据美国旱情最新监测数据，截至 6 月 28 日全美干旱区域面积占比为 47.7%，较前一周 (45.4%) 增加 2.3 个百分点，其中极度及异常干旱面积占比 17.6%，较上周 (19.1%) 减小 1.5 个百分点。从主产棉区情况来看，德州干旱面积占比再度扩大至 86.4%，较前

一周 (81.2%) 增加 5.2 个百分点, 其中极度及异常干旱面积占比在 43.8%, 较上周持平。至 6 月 28 日, 全美约 61% 的植棉区受旱情困扰, 较上周增加 6 个百分点, 其中极度及异常干旱区域面积占比在 22%, 较上周末未见明显扩大。从各主要棉区域旱情情况来看, 西部及西南棉区旱情持续最为严峻, 中南和东南棉区多地未见明显旱情。具体来看, 德州 93% 以上棉区处于不同程度的干旱当中, 其中极度及异常干旱面积占比在 48%, 较上周减少 1 个百分点。此外, 西部棉区加州、新墨西哥州以及亚利桑那州全境均处于不同程度的旱情当中, 其中新墨西哥州极度干旱面积占比减至 27%, 较前一周大幅减少 18 个百分点。据相关气象部门数据, 未来一到两周主产棉区高温现象较为普遍, 其中西南主产棉区德州降水预计偏少。从植棉区不同程度旱情分布面积占比变化情况来看, 当前干旱区域面积占比同比增加 56 个百分点, 其中极度及异常干旱区域面积占比同比增加 19 个百分点, 同比增幅均较上周再度扩大。此外, 从新棉播种及生长情况来看, 至 6 月 26 日全美及德州现蕾率和结铃率均较去年同期及近五年平均水平持平略快; 全美棉株整体优良率 37%, 较前一周下降 3%, 较去年同期下降 15%。其中德州棉株整体优良率 17%, 较前一周下降 2%, 为目前全美各棉区棉株优良率最低的地区。

印度方面, 据印度相关机构数据, 截至 6 月 24 日印度全国植棉面积达 318.3 万公顷, 植棉进度同比落后约 15%, 整体处于近年偏慢水平。具体从各棉区植棉情况来看, 北部棉区新棉播种基本完成, 同比落后约 1%; 中部棉区植棉进度同比大幅落后约 20%; 南部棉区植棉进度同比落后约 30%; 具体情况如下图所示。据印度当地消息, 2022/23 年度受高棉价鼓舞加之国内供不足需局面持续, 印度的实播面积预期将扩大 8-12% 至 1350 万公顷。从棉区情况来看, 印度北部棉区旁遮普和哈里亚纳邦植棉面积预期分别在 40 万和 70 万公顷, 实播面积受灌溉水源不足所限不及预期, 截至近期实播面积分别在 24.8 和 62.8 万公顷, 达到预期的 62% 和 90%; 拉贾斯坦地区预期植棉面积在 80 万公顷, 目前实播进度仅达到预期的 59%。新年度播种面积最大的或将为中部棉区的古吉拉特邦, 预期增幅在 20-25%。南部棉区安得拉邦的植棉预期在 61.1 万公顷, 同比 (53.3 万公顷) 增幅在 14.6%; 卡纳塔克邦预期植棉面积在 72.8 万公顷, 目前植棉进度同比大幅领先。

据印度气象部门消息, 截至 6 月 30 日印度西南季风已经覆盖北方邦, 喜马偕尔邦以及克什米尔全境, 拉贾斯坦、旁遮普和哈里亚纳局地, 古吉拉特邦和中央邦绝大部分地区。具体从降水情况来看, 自 6 月 1 日至 29 日, 印度全国累计降水 134.6mm, 较往年正常水平 (149.8mm), 同比减少约 10%。其中西北地区累计降水 58.6mm, 较往年正常水平 (72.9mm), 同比减少约 20%; 中部地区在 109mm, 较往年正常水平 (161.9mm), 同比减少约 33%; 南部半岛地区在 132.9mm, 较往年正常水平 (154.9mm), 同比减少约 14%; 东部及东北地区在 382.2mm, 较往年正常水平

(315.8mm) ,同比增加约 21%。

国内方面，据国家棉花市场监测系统对 14 省区 46 县市 900 户农户调查数据显示，截至 2022 年 6 月 30 日，全国新棉采摘交售已基本结束。另据对 60 家大中型棉花加工企业的调查，截至 6 月 30 日，全国加工率为 100.0%，同比持平，较过去四年均值提高 0.2 个百分点，其中新疆加工 100.0%，同比持平，较过去四年均值持平；全国销售率为 63.5%，同比下降 35.5 个百分点，较过去四年均值下降 23.6 个百分点，其中新疆销售 60.7%，同比下降 38.6 个百分点，较过去四年均值下降 25.8 个百分点。按照国内棉花预计产量 580.1 万吨（国家棉花市场监测系统 2021 年 12 月份预测）测算，截至 6 月 30 日，全国累计交售籽棉折皮棉 580.1 万吨，同比减少 14.9 万吨，较过去四年均值减少 19.6 万吨，其中新疆交售 526.2 万吨；累计加工皮棉 580.1 万吨，同比减少 14.9 万吨，较过去四年均值减少 18.7 万吨，其中新疆加工 526.2 万吨，同比增加 1.1 万吨，较过去四年均值增加 17.7 万吨；累计销售皮棉 368.7 万吨，同比减少 221.0 万吨，较过去四年均值减少 153.8 万吨，其中新疆销售 319.3 万吨，同比减少 202.0 万吨，较过去四年均值减少 123.1 万吨。

■ 后市展望

随着美联储加息对市场的影响持续发酵，市场交投信心偏弱，郑棉跟随国际棉价持续走低。从需求端来看，上游棉花销售进度缓慢，下游订单需求惨淡、利润偏低，短期内并无明显改善的迹象，而临近七月也意味着接近农发行的还款日期，轧花厂形势严峻，而流失至东南亚等国的订单目前来看也无法再重新回到国内。因此短期来看，棉花累计的利空因素较多，且需求端的问题短期内无法解决，结合宏观因素影响，随着国际棉价的走弱，给郑棉价格带来了一定的压制。从需求端来看，印度本年度高温干旱的情况随着西南季风的不断深入已经得到了一定程度的缓解，而高企的棉花价格也使得印棉的种植面积有着小幅增加。美国方面，德州天气干旱依旧，但是目前来看干旱的天气最终对棉花的产量影响如何仍需持续的观察，本年度最终棉花的产量情况仍未可知。综合来看，当前国内棉花处于供需两弱的情况，未来一段时间内预计郑棉仍会呈现震荡偏弱的情况。

纸浆市场分析

■ 纸浆上半年行情回顾

与棉花情况较为类似，纸浆期货的价格也是在年初的低点一路上涨至五月初之后开始走弱，但是下跌幅度相比棉花较小。具体来看，纸浆从 1 月的 6032 元/吨一路上涨至 5

月初的高点 7490 元/吨，随后滑落至六月末的 6888 元。作为基本上完全依赖于进口的品种，纸浆受国际供需影响十分严重，其涨跌主要随着行业的销售淡旺季而变化，进入五月后纸浆也随之进入淡季，从而导致价格的下滑，而国际市场宏观因素的影响则是扩大了纸浆跌幅的主要因素之一。

■ 纸浆供需

据卓创资讯不完全统计，6 月份竹浆开工负荷 83%，产量 11.10 万吨；甘蔗浆开工负荷 78%，产量 6.43 万吨；6 月化机浆月度行业开工负荷率在 84%，产量 44 万吨；阔叶浆月度行业开工负荷在 91%，产量在 72 万吨。

据卓创资讯样本数据统计，2022 年 6 月份白卡纸企业开工负荷率较上月下滑 2.44 个百分点；国内生活用纸企业开工负荷率较上月提升 1.23 个百分点；铜版纸生产企业开工负荷率较上月提升 2.58 个百分点；双胶纸生产企业开工负荷率较上月下滑 1.23 个百分点。

据卓创资讯不完全统计，6 月下旬，国内青岛港、常熟港、高栏港、天津港及保定地区、纸浆库存合计约 187.5 万吨，较上月下降 1.7%。

■ 后市展望

从总体上来看，纸浆进入传统淡季，部分产线仍有停机情况、开工不足，利润空间有限，交投冷清，加之进口阔叶浆现货市场价格偏弱，下游纸厂压价力度加大，消费端的低迷导致了价格的下滑。加之宏观因素对整个软商品市场的影响，纸浆价格短期内震荡下行。但是从供应端来看，市场可流通货源偏少，供应端的问题一定程度上也有可能支撑纸浆的价格。预计未来一段时间内，纸浆仍将呈现震荡调整的态势。

苹果市场分析

■ 苹果上半年行情回顾

今年上半年，苹果的行情经历了一波大规模的上涨，从年初的 7604 元/吨一路上涨至 5 月初的高点 9637 元/吨。随后由于宏观因素造成的整个市场的恐慌情绪，在 5-6 月份苹果价格也是迎来一轮下跌，跌回 8786 元/吨。前一阶段的上涨主要是因为当时上市的时令水果较少，苹果销量较好；二是因为国内西北苹果产区的砍树情况导致种植面积的缩小给苹果的供应端带来了一定的影响。而随着进入五月份，各种时令水果的上市和上海疫情的影响对苹果消费的冲击较大，加之市场宏观因素的影响，价格逐渐走弱。

■ 苹果供需

截至 6 月 30 日，据 Mysteel 农产品监测，全国批发市场红富士苹果月度成交量

88378.22 吨，环比上月减少 15.61%，同比减少 23.81%。受到时令水果大量上市影响，月内苹果需求转淡，批发市场成交量呈下跌态势，目前栖霞 80#一二级存储商利润为 0.8 元/斤。库存方面，截至 6 月 30 日当周，全国冷库出库量 14.15 万吨，全国冷库去库存率 87.52%，环比上周稍有加快。山东产区库容比 12.23%。陕西产区库容比 7.71%。

■ 后市展望

时令水果陆续上市对苹果的销售冲击较大，苹果走货速度放缓，一定程度上压制了苹果的价格。但是近期客商略有增多，调货交易稍有好转。并且从供应端来看，虽然今年产量小幅增加但是果个明显偏小，目前剩余库存量处于较低水平，且后期产区有砍树缩小种植面积的预期，供给并不宽裕，加之果蔬品受宏观因素影响较小。因此未来苹果价格可能呈现震荡上涨的态势。

红枣市场分析

■ 红枣上半年行情回顾

与同为果蔬品的苹果不同，再去年 11 月份期货价格来到了 18550 元/吨的高点之后，红枣的价格便开始一路下滑，从年初的 14490 元/吨一路下跌至 6 月末的 10715 元/吨。虽然这中间的 2 月份红枣的价格曾经历过小幅上涨，但是仍然难改颓势，在短期震荡之后仍然持续下跌。究其原因，首先是新疆地区红枣的产量并没有受到影响，而五月份上海的疫情对下游的消费端造成了不少的冲击，市面供应大于需求，而随着天气逐渐转暖，时令水果大量上市，对红枣造成的影响较大，使得红枣的价格一路下跌。

■ 红枣供需

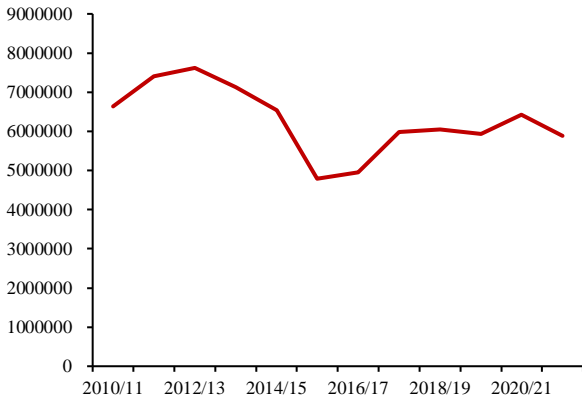
供应方面，阿克苏、阿拉尔、喀什地区目前长势正常，以上主产区可占全疆 90% 的灰枣产量，目前各产区一茬花坐果普遍由于去年同期，刚进入生理落果初期，落果在正常范围内，未来最高温度可达 40-43℃，近期枣农水肥积极供应，优势种植区水肥供应充足，目前新疆主产区灰枣整体长势尚可，其中若羌部分地区温度较高，最先出现正常生理落果现象，部分管理不到位的枣园落果明显。参考均价分别为 7.50 元/公斤、8.00 元/公斤、8.75 元/公斤。参

销区方面，河南市场价格暂稳，客商余货不多，以高价大级别为主，淡季走货一般，下游客商按需补货，走货随行，成交以质论价。参考特级 11.50-12.80 元/公斤，一级在 10.40-12.00 元/公斤，二级价格在 9.50-9.90 元/公斤，三级在 8.60-9.00 元/公斤，实际成交以质论价，根据产地、品质不同价格不一。

■ 后市展望

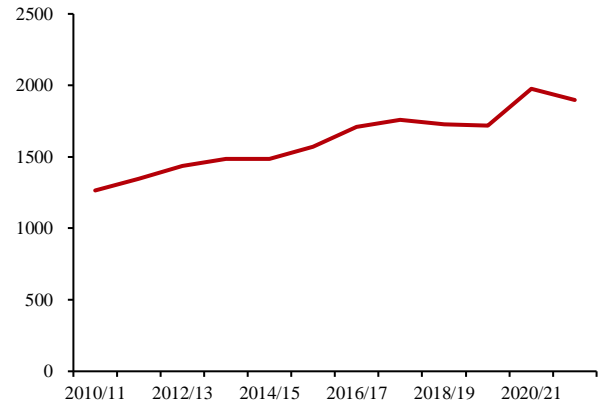
同为果蔬品，时令水果的上市也使得红枣进入了销售淡季，需求明显减少，近期仓单货大量流入市场，对价格起到明显的压制。但是低价交割品流入市场一定程度上拉高了红枣的消费需求。此外，红枣期价已经跌破成本，进一步调整的空间有限，而未来新疆产区将会迎来高温天气，虽然现阶段处于生长期的前期，但是仍需对落果量持续观察，预计未来红枣价格预计将会处于震荡的态势。

图 1:中国棉花产量 | 单位: 吨



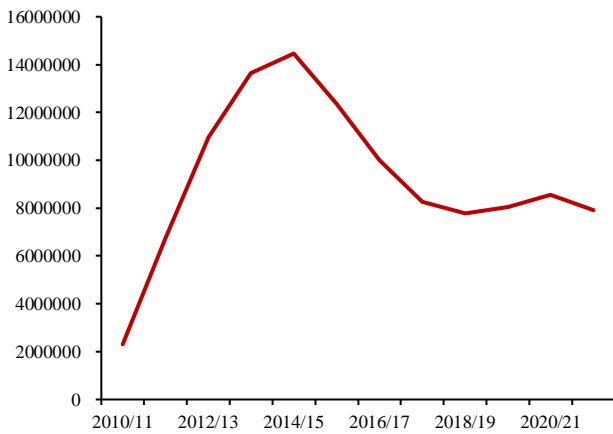
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 2:中国棉花单产 | 单位: 千克/公顷



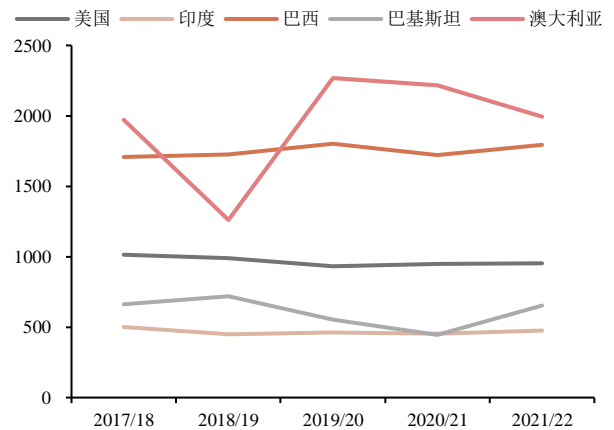
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 3:中国棉花库存 | 单位: 吨



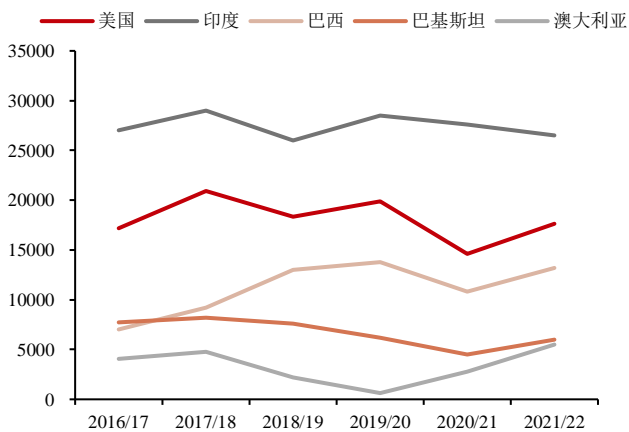
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 4:国际主要出口国棉花单产 | 单位: 千克/公顷



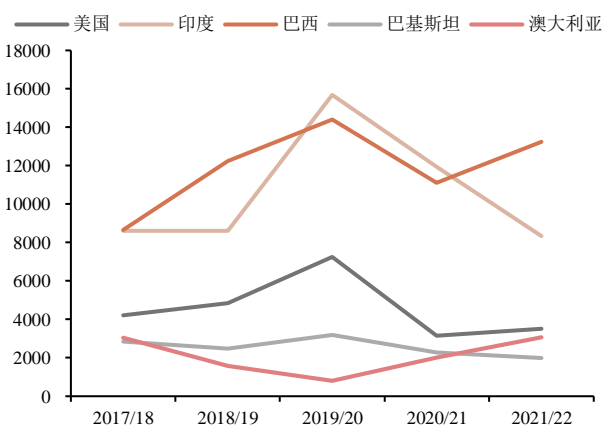
数据来源: USDA 泰期货研究院

图 5:国际主要出口国棉花产量 | 单位: 吨



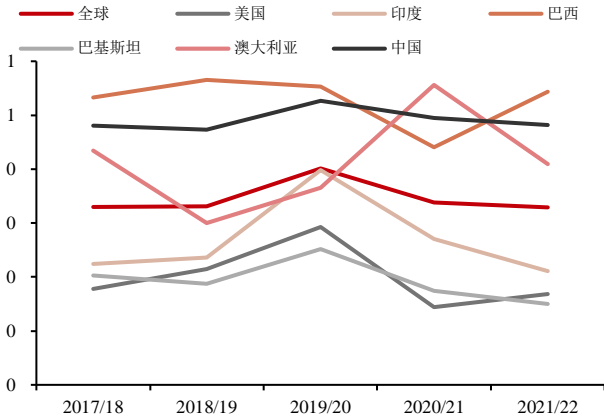
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 6:国际主要出口棉花库存 | 单位: 吨



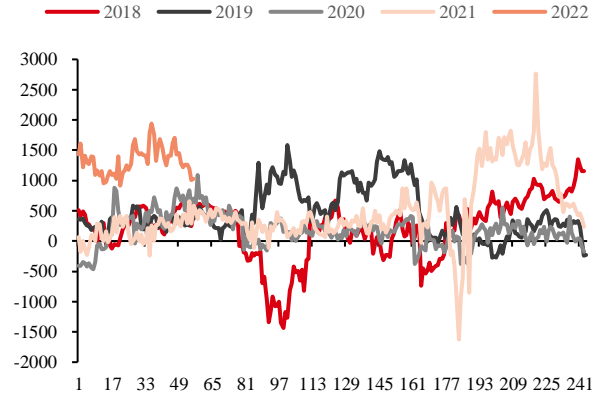
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 7:全球各国库消比 | 单位: %



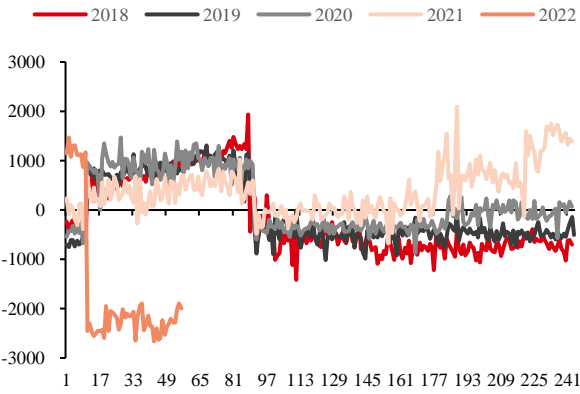
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 8:国内棉花价差 | 单位: 元/吨



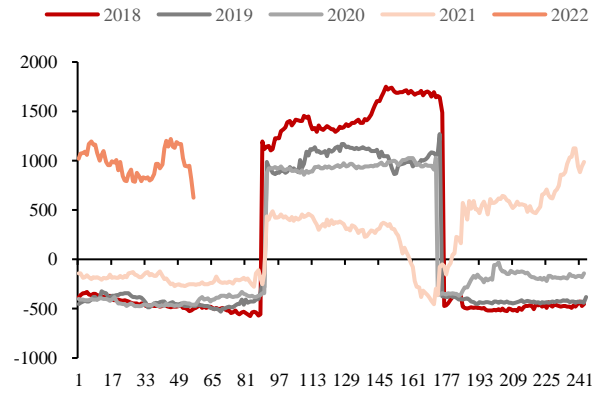
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 9:国内棉花 1-5 月价差 | 单位: 元/吨



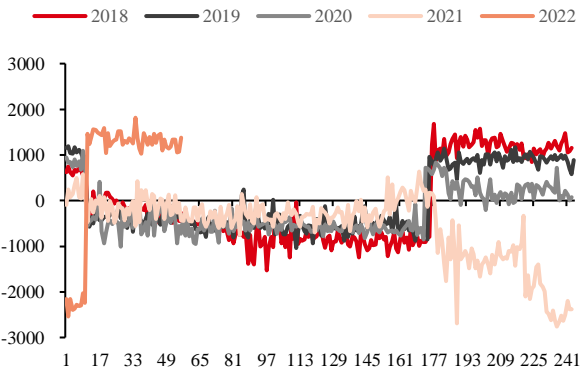
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10:国内棉花 5-9 月价差 | 单位: 元/吨



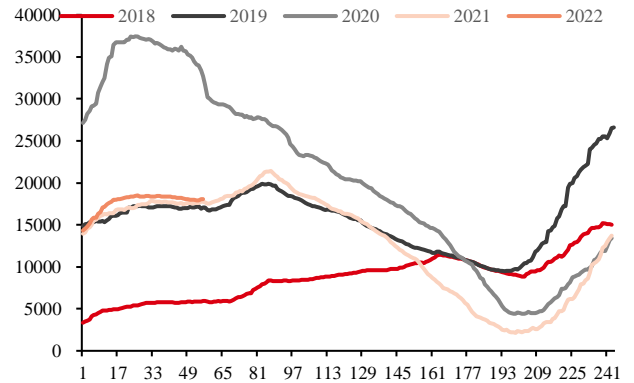
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11:国内棉花 9-1 月价差 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12:国内棉花仓单量 | 单位: 手



数据来源: Wind 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