



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

## 棉花观点

### ■ 市场分析

期货方面，昨日收盘棉花 2309 合约 16400 元/吨，较前日上涨 900 元/吨，涨幅 5.81%。持仓量 586730 手，仓单数 15400 张。现货方面，新疆 3128B 棉新疆到厂价 16081 元/吨，较前日上涨 42 元/吨。现货基差 CF09-320，较前日下跌 860。全国均价 16390 元/吨，较前日下跌 18 元/吨。现货基差 CF09-10，较前日下跌 920。

近期市场资讯，印度当日上市量折皮棉约 1.4 万吨，其中主要包括古吉拉特邦和马哈拉施特拉邦各 5100 吨和特伦甘纳邦 1190 吨。近日南印度纺织厂协会（SIMA）主席表示，建议棉农在西南季风来临之前尽快售出手中的籽棉，因为轧花厂在雨季来临后很难保持正常加工进度，籽棉的质量很可能因受潮而不得不低价出售。另外他预测指出，印度棉花目前价格水平将持续至六月底，并建议国家在新年度之前允许零关税进口超长绒棉（ELS），因为在新棉大量上市之前，下游很可能会面临棉花短缺的问题。据巴西国家商品供应公司（CONAB）最新调查数据，截至 5 月下旬，巴西新棉坐果率在 49.5%，吐絮率 50.2%，收获进度在 0.3%。从市场运行情况来看，目前巴西国内市场购销双方持续僵持，实际成交极为有限。价格方面，5 月巴西棉花现货均价为 78.86 美分/磅，环比（85.92 美分/磅）下跌 8.22%，同比（161.13 美分/磅）下跌 51.06%。美国方面，西得州多地遭遇雷暴，并给当地带来了小到中雨，其中狭地降雨相对较为集中。预计短时间内将会有新的风暴系统入境，带来新一轮的冰雹、大风、强降雨天气。其中北部平原地区预计可能山洪暴发，已经启动预警机制。狭地地区棉田仍有积水，前期降雨已经使得部分棉株受损，若降雨概率仍存，棉农担忧受损面积或将扩大。同受不利天气影响，高原以及罗令平原地区新棉种植进展缓慢。近日得州北部和中部地区出现零星阵雨，给户外作业带来一定不利影响，预计本周后期当地或将以晴朗天气为主。南部地区气温在 32 摄氏度，且近期或以晴朗天气为主，利于加快播种进度。

昨日郑棉期价大幅上涨，受到宏观情绪和新疆减产以及大型纺企扫货的影响，市场情绪高涨。长期来看，棉价仍有上涨空间，但是具体幅度需持续关注后续种植阶段以及关键生长期时的种植进度与天气端的影响，此外还有海内外消费复苏的具体情况。短期内在供需两端并没有出现明显变化的情况下，预计棉价仍将维持偏强震荡的格局。

### ■ 策略

单边谨慎看涨

## ■ 风险

新季棉花生长顺利

## 纸浆观点

### ■ 市场分析

期货方面，昨日收盘纸浆 2309 合约 5188 元/吨，较前日上涨 62，涨幅 1.21%。现货方面：山东地区“银星”针叶浆现货价格 5350 元/吨，较前一日上涨 150 元/吨。现货基差 sp09+160，相较前一日上涨 85。山东地区“月亮”针叶浆 5350 元/吨，较前一日上涨 100 元/吨。现货基差 sp09+160，相较前一日上涨 40。山东地区“马牌”针叶浆 5350 元/吨，较前一日上涨 100 元/吨。现货基差 sp09+160，相较前一上涨 40。山东地区“北木”针叶浆现货价格 6100 元/吨，较前一日持平。现货基差 sp09+910，相较前一日下跌 60。

近期市场资讯，据 Europulp 数据显示，2023 年 4 月欧洲港口总库存较 3 月提升 5%，较 2022 年同期提升 78.41%。其中 2023 年 4 月仅荷兰/比利时以及德国港口库存环比增加，但占比较大，环比增幅在 9.82%-16.66%，导致欧洲港口总库存环比提升。

昨日纸浆期价延续震荡格局，当前市场变化不大，下游生活用纸略有上涨，整体以观望为主，市场延续博弈态势。国内市场持续偏弱，下游纸厂开工只维持刚需，对纸浆价格形成有效压制。目前纸浆进入传统淡季，订单量及开工率均维持低位。成品纸产销目前暂无起色，供强需弱的态势还持续。

### ■ 策略

单边中性

### ■ 风险

无

## 白糖观点

### ■ 市场分析

期货方面，截止前一日收盘，白糖 2309 合约收盘价 6907 元/吨，环比上涨 29 元/吨，涨幅 0.42%。现货方面，广西南宁地区白糖现货成交价 7120 元/吨，环比下跌 10 元/吨，现货基差 SRO9+210，环比下跌 40。云南昆明地区白糖现货成交价 6930 元/吨，环比下跌 20 元/吨，现货基差 SRO9+20，环比下跌 50。

近期市场资讯，当地行业官员表示，印度糖厂已将允许出口的 610 万吨糖全部运出，得益于全球市场多年来的高价格和强劲的需求。然而，由于产量可能下降，在截至 9 月 30 日，印度糖厂将停止出口。请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

月 30 日的当前销售年度，印度不太可能允许额外增加出口。随着印度 610 万吨配额全部发运，下榨季开始前都不太可能有印度糖流出，泰国截至 4 月累计出口约 440 万吨，同比增加 8.2%，预计 5-9 月最多还能再出口 300 万吨，并且不排除泰国因干旱引发的下榨季的减产预期可能令其惜售，从目前直到 3 季度末的市场供应主要看巴西。在 5 月份巴西极为利好压榨的干燥天气条件下，预计产量大幅增加，整个榨季的产量前景继续看好，不少机构近期将中南部的产量预估调升 50-60 万吨，至 3750-3800 万吨。如果物流不出现太大问题，巴西的供应将逐步缓解现阶段贸易流紧张情况，即使出现物流瓶颈，预计大概率也是到 7、8 月才会发生。

昨日白糖期价偏弱震荡，当前现货成交一般，现货略有下跌。整体来看，当前食糖市场正处于“强现实，弱预期”的现状。弱现实主要是巴西持续增产使得市场对后市供应恢复的担忧，而强现实则在于当前供应短缺的问题依然无法得到很好的解决，巴西糖由于港口拥堵的原因无法大批量出港，而国内放储则是需要时间。虽然对当前糖市震荡偏强格局的判断不变，但还是建议下周暂时以观望为主，20 日线均线以及 10 日周线均线依然是重要的支撑参考

### ■ 策略

单边谨慎看涨

### ■ 风险

宏观及政策影响

## 目录

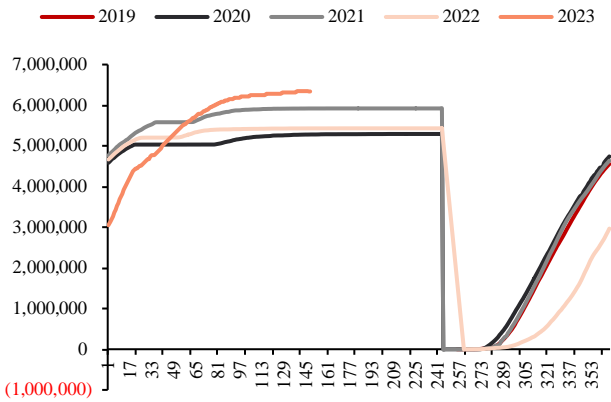
棉花观点 .....	1
纸浆观点 .....	2
白糖观点 .....	2

## 图表

图 1: 中国棉花检验量   单位: 吨 .....	6
图 2: 中国棉花商业库存   单位: 万吨 .....	6
图 3: 棉花折存天数   单位: 天 .....	6
图 4: 纱线折存天数   单位: 天 .....	6
图 5: 纺纱厂开机率   单位: % .....	6
图 6: 织布厂开机率   单位: % .....	6
图 7: 中国棉花播种面积   单位: 千公顷 .....	7
图 8: 中国棉花产量   单位: 万吨 .....	7
图 9: 新疆棉花产量   单位: 万吨 .....	7
图 10: 中国棉花单产   单位: 千克/公顷 .....	8
图 11: 棉花种植成本   单位: 元/亩 .....	8
图 12: 全球棉花产量库存   单位: 千包 .....	8
图 13: 美国棉花产量库存   单位: 千包 .....	8
图 14: 巴西棉花产量库存   单位: 千包 .....	8
图 15: 印度棉花产量库存   单位: 千包 .....	8
图 16: 巴基斯坦棉花产量库存   单位: 千包 .....	9
图 17: 澳大利亚棉花产量库存   单位: 千包 .....	9
图 18: 棉花期货主力合约   单位: 元/吨 .....	9
图 19: 棉花基差-新疆   单位: 元/吨 .....	9
图 20: 棉花 1-5 价差   单位: 元/吨 .....	9
图 21: 棉花 5-9 价差   单位: 元/吨 .....	9
图 22: 棉花 9-1 价差   单位: 元/吨 .....	10
图 23: 纸浆主力期货   单位: 元/吨 .....	10
图 24: 山东银星现货价格   单位: 元/吨 .....	10
图 25: 山东金狮现货价格   单位: 元/吨 .....	10
图 26: 纸浆 1-5 月合约价差   单位: 元/吨 .....	10
图 27: 纸浆 5-9 合约价差   单位: 元/吨 .....	10
图 28: 纸浆 9-1 合约价差   单位: 元/吨 .....	11
图 29: 山东银星基差   单位: 元/吨 .....	11
图 30: 山东金狮基差   单位: 元/吨 .....	11
图 31: 白板纸周度开工负荷   单位: % .....	11
图 32: 箱板纸周度开工负荷   单位: % .....	11
图 33: 双胶纸周度开工负荷   单位: % .....	11

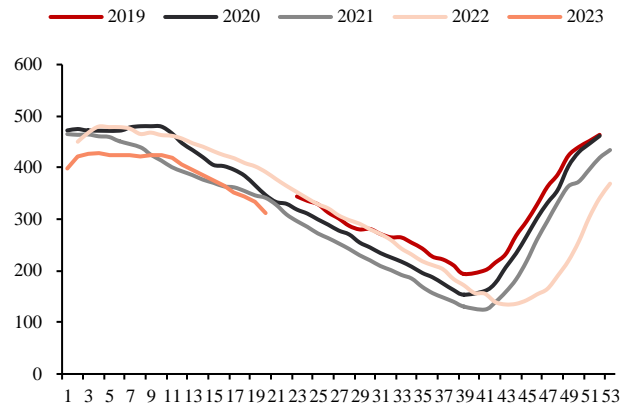
图 34: 白卡纸周度开工负荷   单位: %	12
图 35: 阔叶浆周度开工负荷   单位: %	12
图 36: 化机浆周度开工负荷   单位: %	12
图 37: 竹浆周度开工负荷   单位: %	12
图 38: 白卡纸周度企业库存   单位: 千吨	12
图 39: 生活用纸周度企业库存   单位: 千吨	12
图 40: 箱板纸周度企业库存   单位: 千吨	13
图 41: 双胶纸周度企业库存   单位: 千吨	13
图 42: 双铜纸周度企业库存   单位: 千吨	13
图 43: 青岛港周度纸浆库存   单位: 千吨	13
图 44: 保定地区月度纸浆库存   单位: 千吨	13
图 45: 中国纸浆月度港口库存   单位: 千吨	13
图 46: 白糖主力合约   单位: 元/吨	14
图 47: ICE11 号糖   单位: 美分/磅	14
图 48: 白糖 01-05 价差   单位: 元/吨	14
图 49: 白糖 05-09 价差   单位: 元/吨	14
图 50: 白糖 09-01 价差   单位: 元/吨	14
图 51: 广西白糖现货价格   单位: 元/吨	14
图 52: 白糖基差   单位: 元/吨	15
图 53: 泰国配额外食糖进口利润   单位: 元/吨	15
图 54: 巴西配额外食糖进口利润   单位: 元/吨	15
图 55: 泰国配额外食糖加工成本   单位: 元/吨	15
图 56: 巴西配额外食糖加工成本   单位: 元/吨	15
图 57: 巴西乙醇折糖价   单位: 美分/磅	15
图 58: 食糖月度进口量   单位: 万吨	16
图 59: 糖浆月度进口量   单位: 万吨	16
图 60: 白糖工业库存   单位: 万吨	16
图 61: 巴西年度食糖产量   单位: 万吨	16
图 62: 泰国年度食糖产量   单位: 万吨	16
图 63: 印度年度食糖产量   单位: 万吨	16

**图 1: 中国棉花检验量 | 单位: 吨**



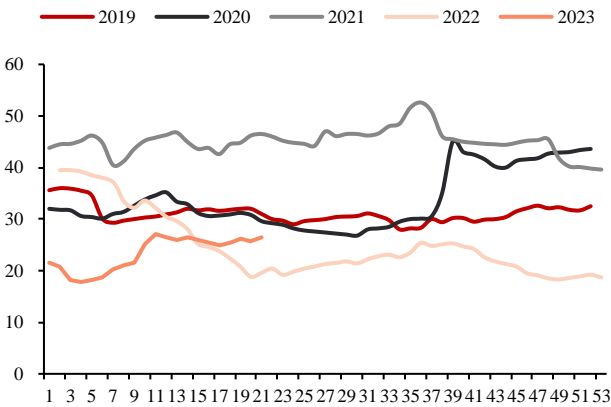
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

**图 2: 中国棉花商业库存 | 单位: 万吨**



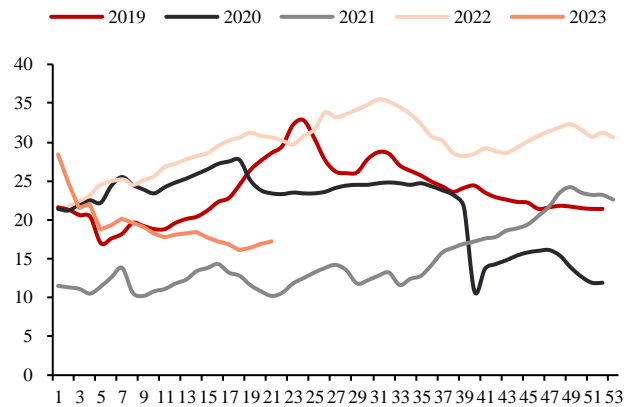
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

**图 3: 棉花折存天数 | 单位: 天**



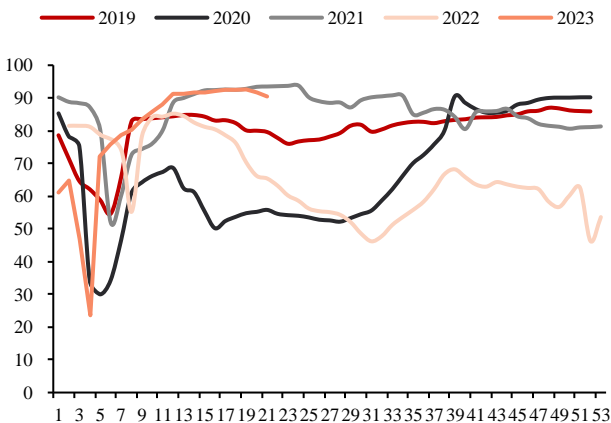
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

**图 4: 纱线折存天数 | 单位: 天**



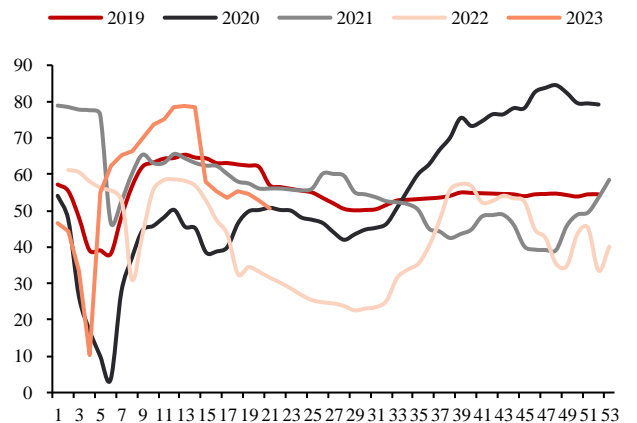
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

**图 5: 纺纱厂开机率 | 单位: %**



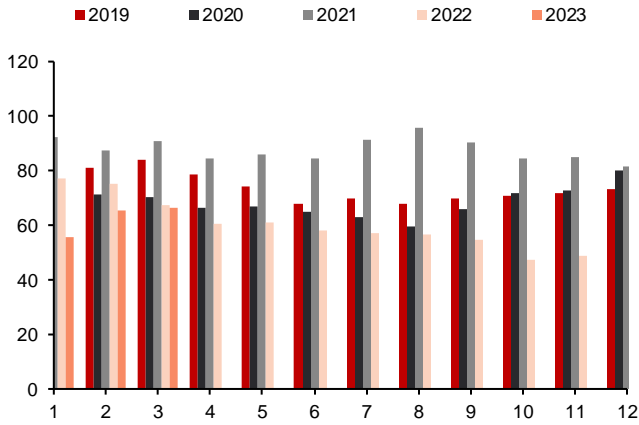
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

**图 6: 织布厂开机率 | 单位: %**



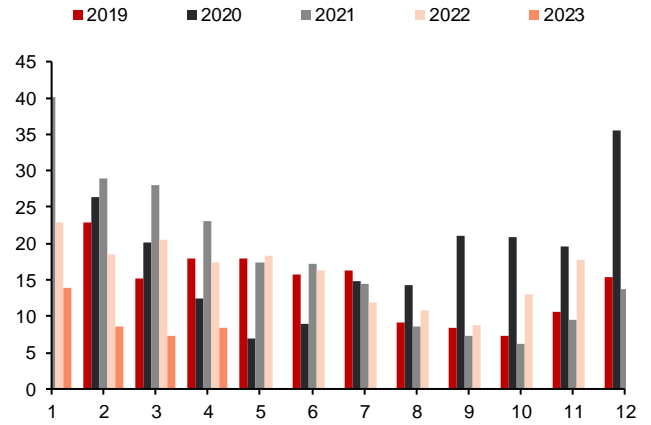
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 7: 棉花工业库存 | 单位: 万吨



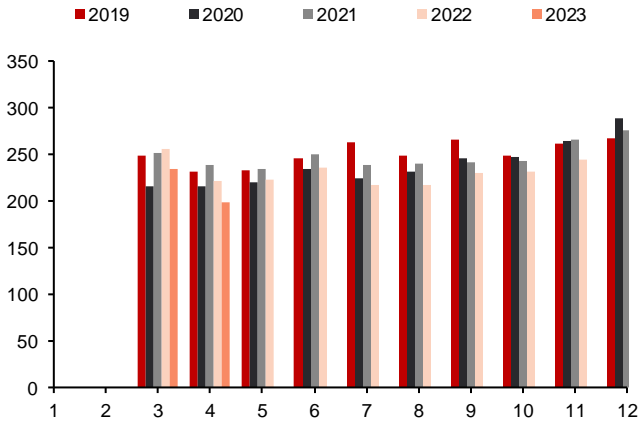
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 8: 棉花进口数量 | 单位: 万吨



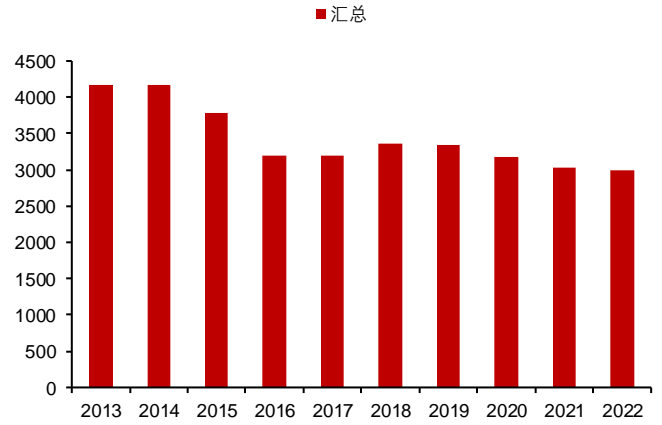
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 9: 纱工业产品产量 | 单位: 万吨



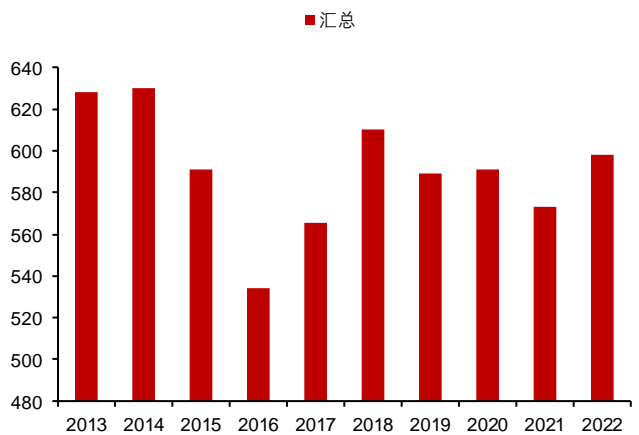
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 7: 中国棉花播种面积 | 单位: 千公顷



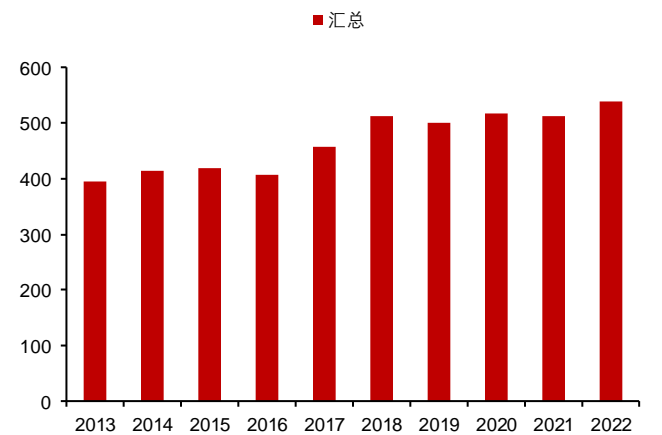
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 8: 中国棉花产量 | 单位: 万吨



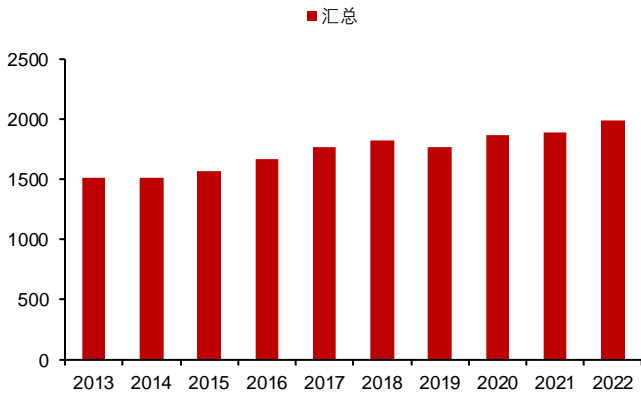
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 9: 新疆棉花产量 | 单位: 万吨



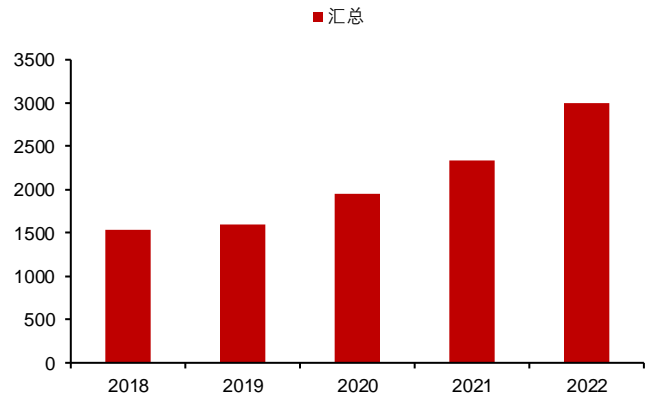
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

**图 10: 中国棉花单产 | 单位: 千克/公顷**



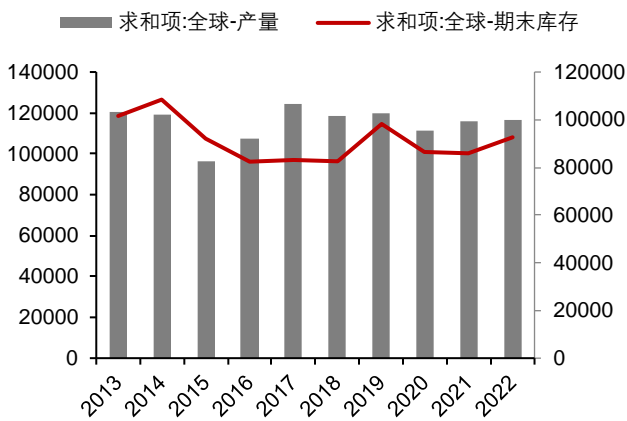
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

**图 11: 棉花种植成本 | 单位: 元/亩**



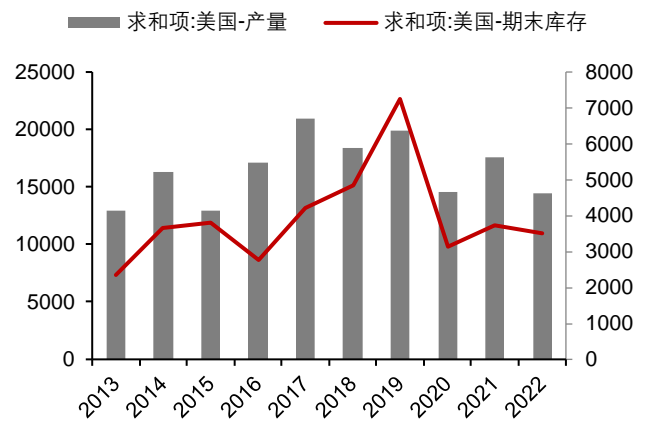
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

**图 12: 全球棉花产量库存 | 单位: 千包**



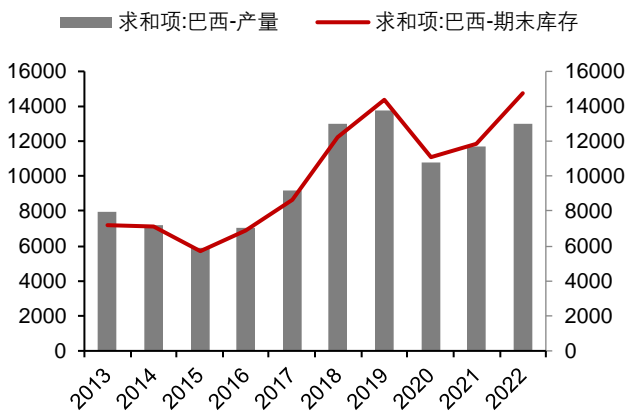
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

**图 13: 美国棉花产量库存 | 单位: 千包**



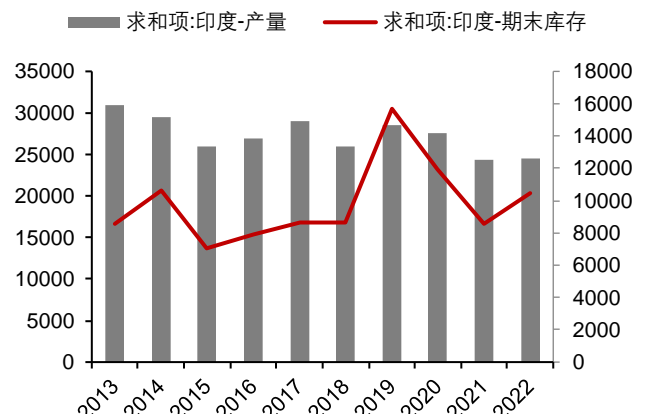
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

**图 14: 巴西棉花产量库存 | 单位: 千包**



数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

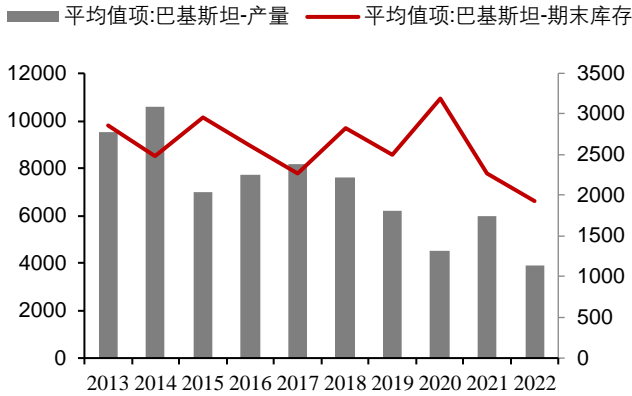
**图 15: 印度棉花产量库存 | 单位: 千包**



数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

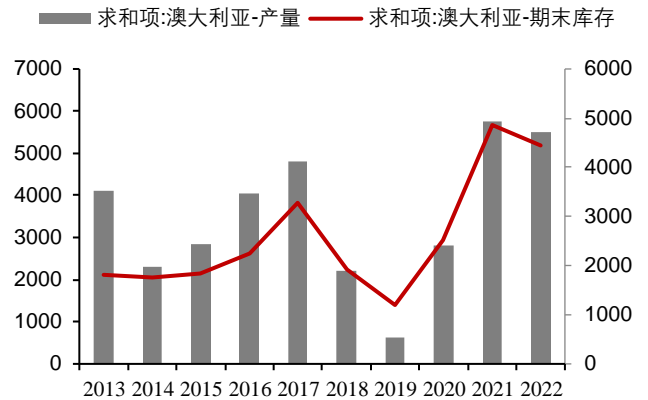


**图 16: 巴基斯坦棉花产量库存 | 单位: 千包**



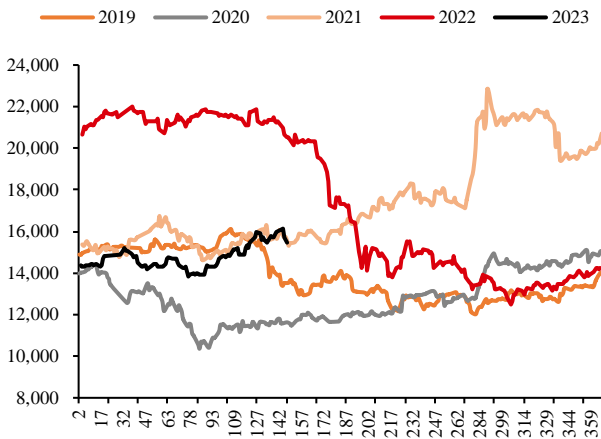
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

**图 17: 澳大利亚棉花产量库存 | 单位: 千包**



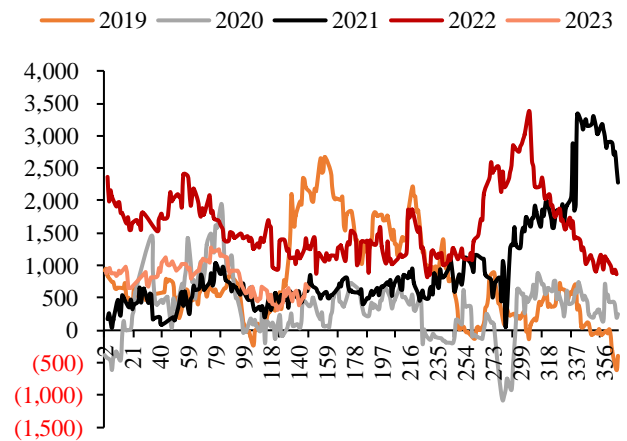
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

**图 18: 棉花期货主力合约 | 单位: 元/吨**



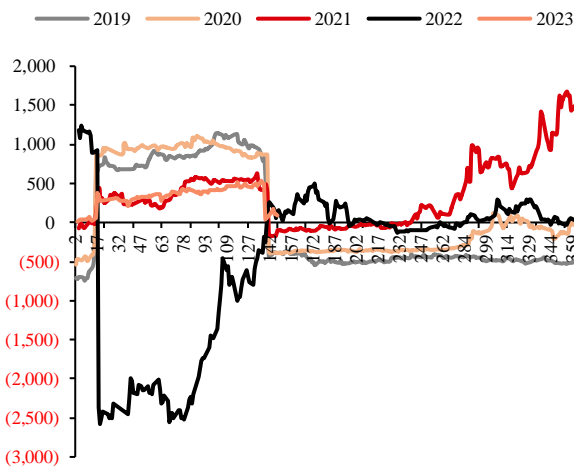
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

**图 19: 棉花基差-新疆 | 单位: 元/吨**



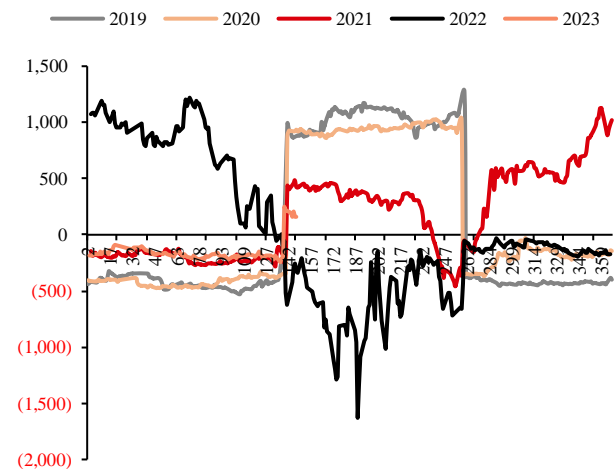
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

**图 20: 棉花 1-5 价差 | 单位: 元/吨**



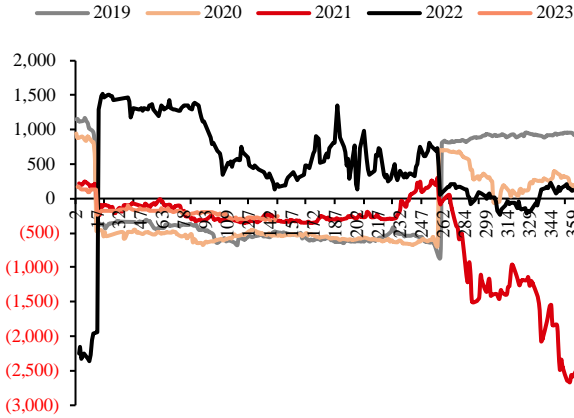
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

**图 21: 棉花 5-9 价差 | 单位: 元/吨**



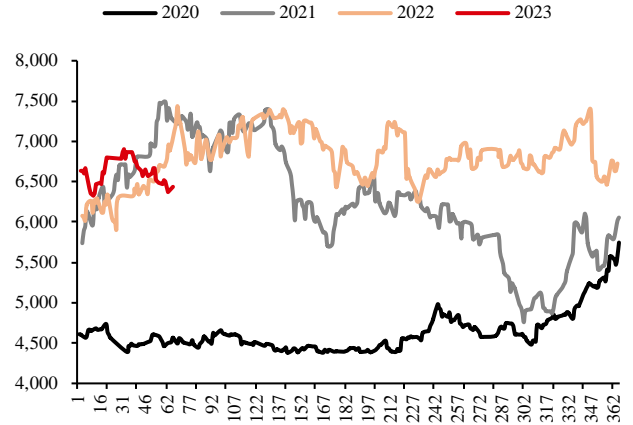
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 22:棉花 9-1 价差 | 单位: 元/吨



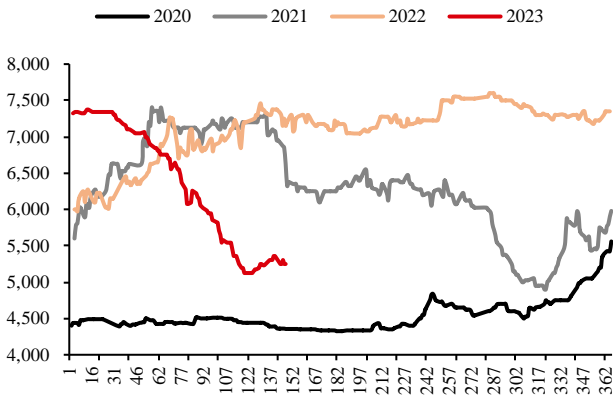
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 23:纸浆主力期货 | 单位: 元/吨



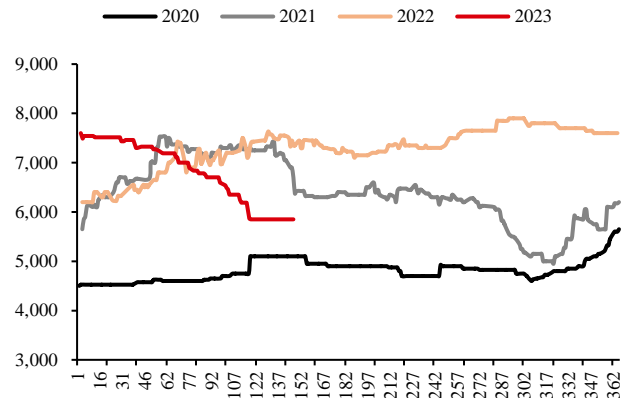
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 24:山东银星现货价格 | 单位: 元/吨



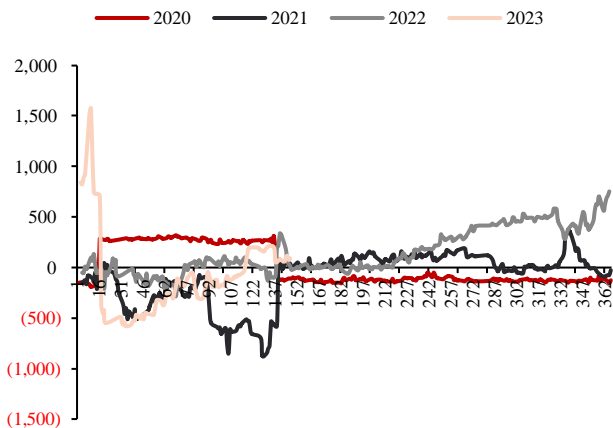
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 25:山东金狮现货价格 | 单位: 元/吨



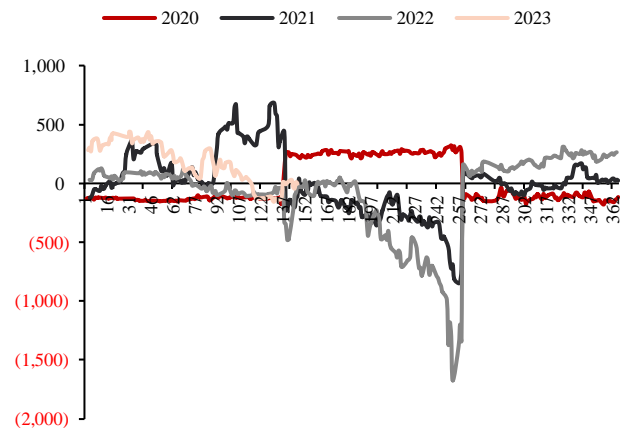
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 26:纸浆 1-5 月合约价差 | 单位: 元/吨



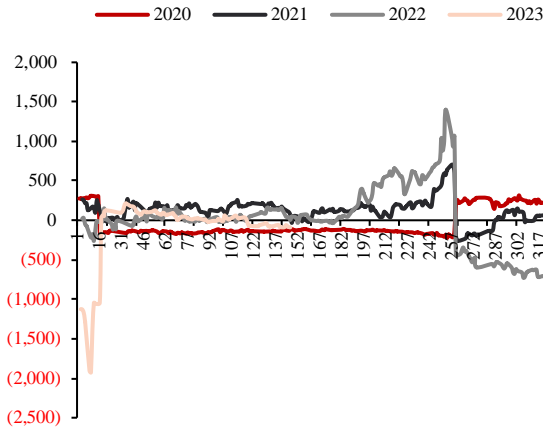
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 27:纸浆 5-9 合约价差 | 单位: 元/吨



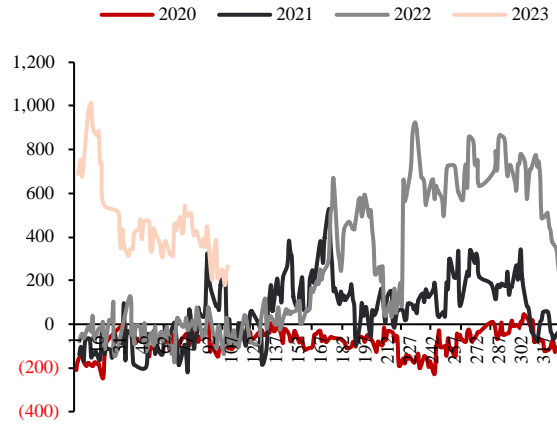
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 28: 纸浆 9-1 合约价差 | 单位: 元/吨



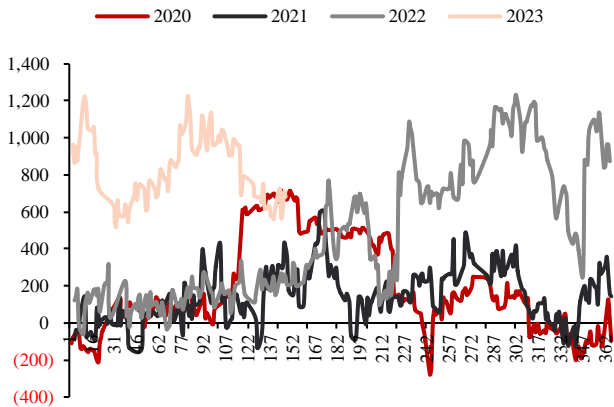
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 29: 山东银星基差 | 单位: 元/吨



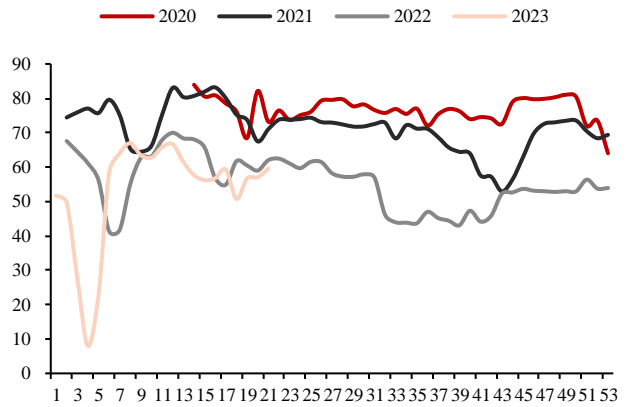
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 30: 山东金狮基差 | 单位: 元/吨



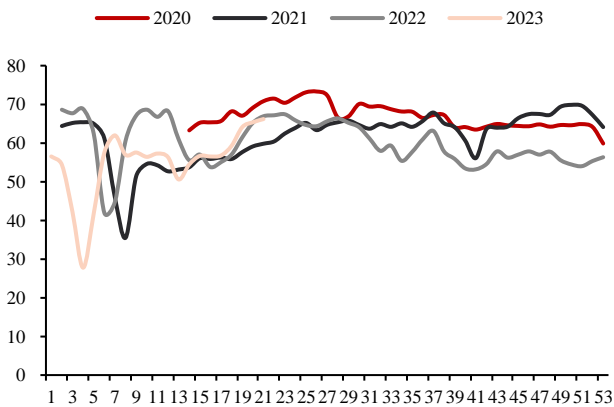
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 31: 白板纸周度开工负荷 | 单位: %



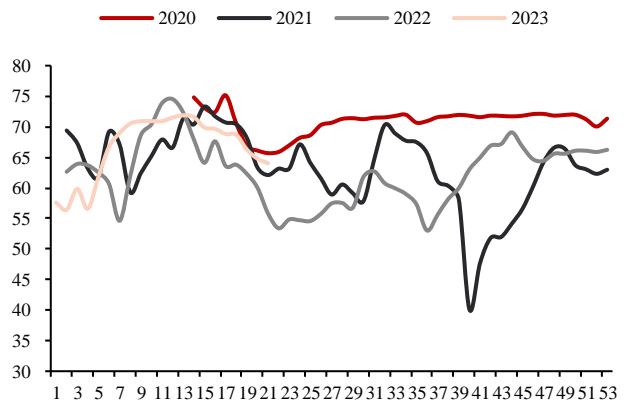
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 32: 箱板纸周度开工负荷 | 单位: %



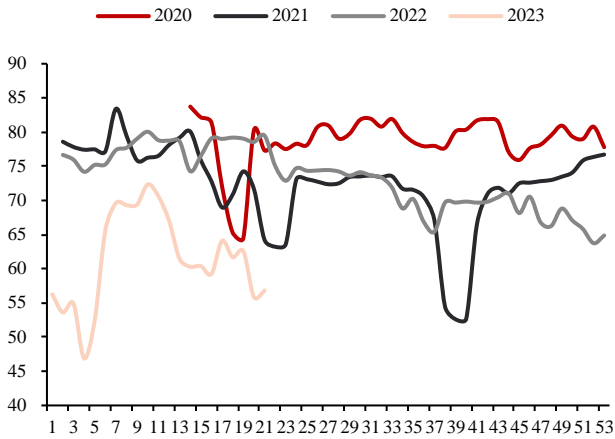
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 33: 双胶纸周度开工负荷 | 单位: %



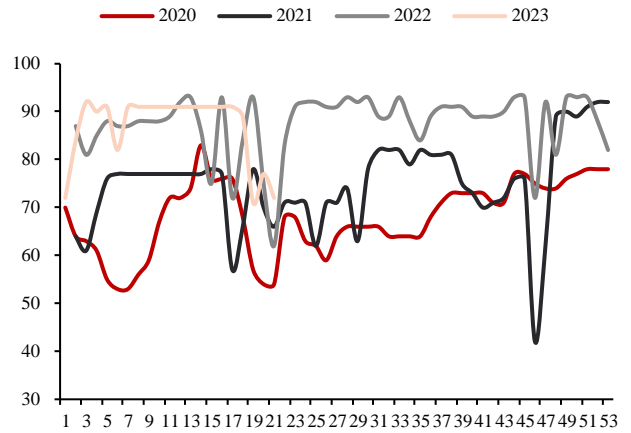
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

**图 34: 白卡纸周度开工负荷 | 单位: %**



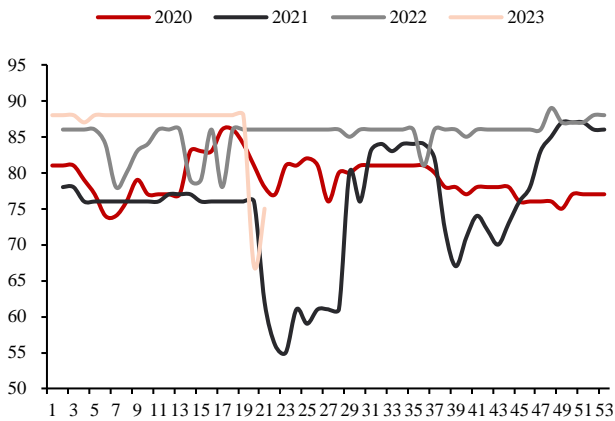
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

**图 35: 阔叶浆周度开工负荷 | 单位: %**



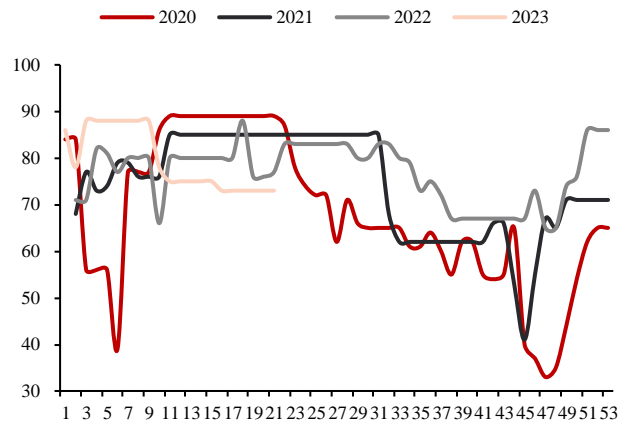
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

**图 36: 化机浆周度开工负荷 | 单位: %**



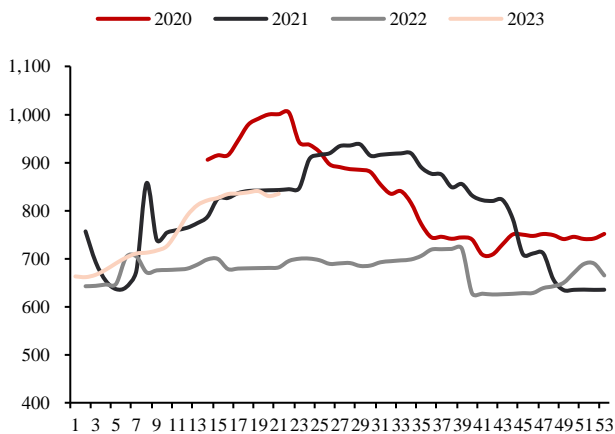
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

**图 37: 竹浆周度开工负荷 | 单位: %**



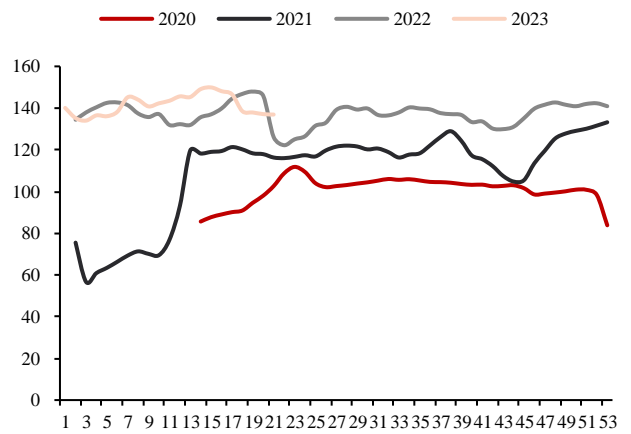
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

**图 38: 白卡纸周度企业库存 | 单位: 千吨**



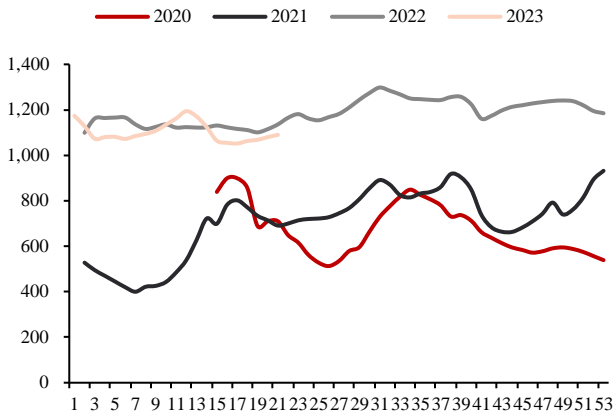
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

**图 39: 生活用纸周度企业库存 | 单位: 千吨**



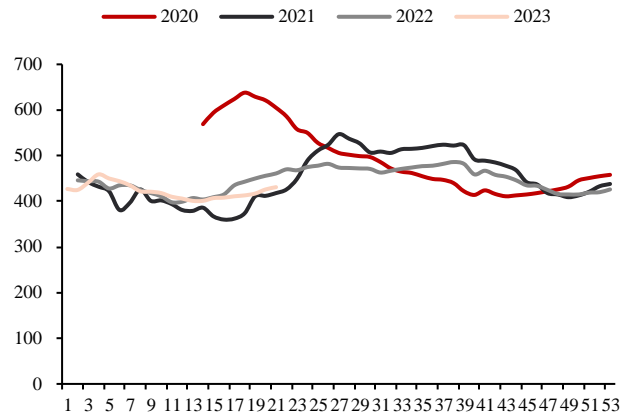
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 40: 箱板纸周度企业库存 | 单位: 千吨



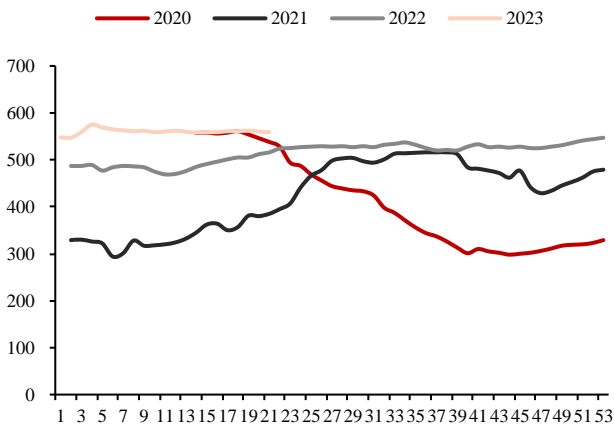
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 41: 双胶纸周度企业库存 | 单位: 千吨



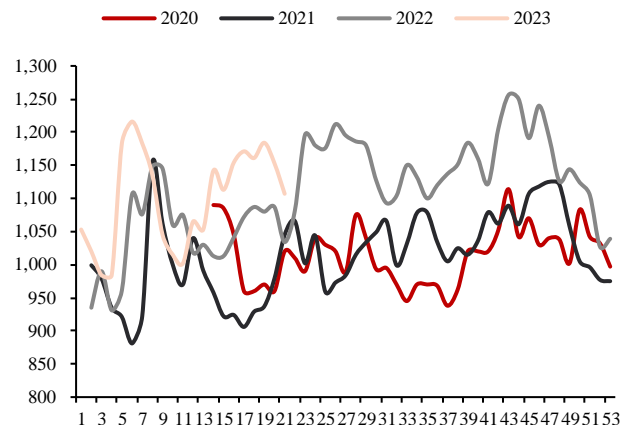
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 42: 双铜纸周度企业库存 | 单位: 千吨



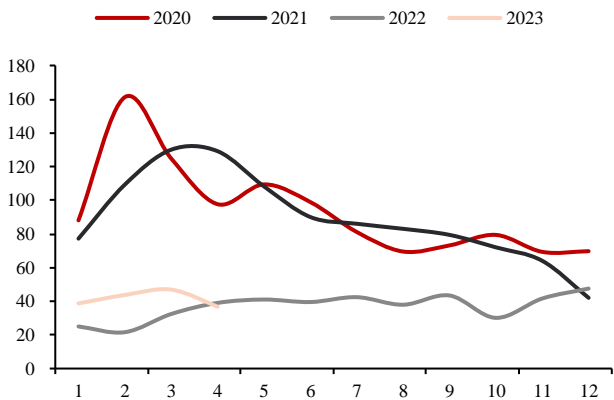
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 43: 青岛港周度纸浆库存 | 单位: 千吨



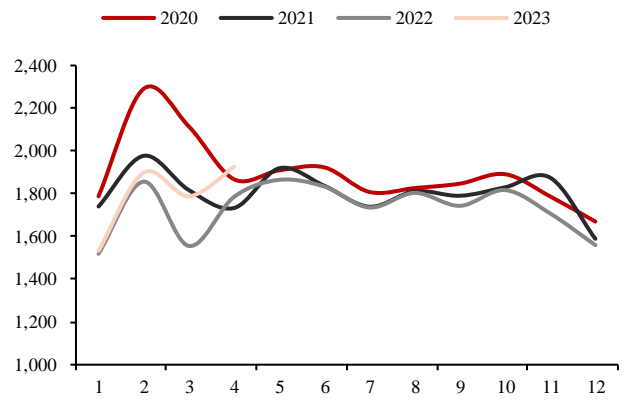
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 44: 保定地区月度纸浆库存 | 单位: 千吨



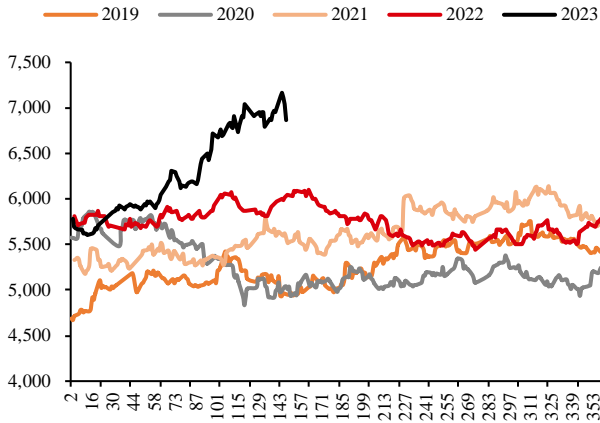
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 45: 中国纸浆月度港口库存 | 单位: 千吨



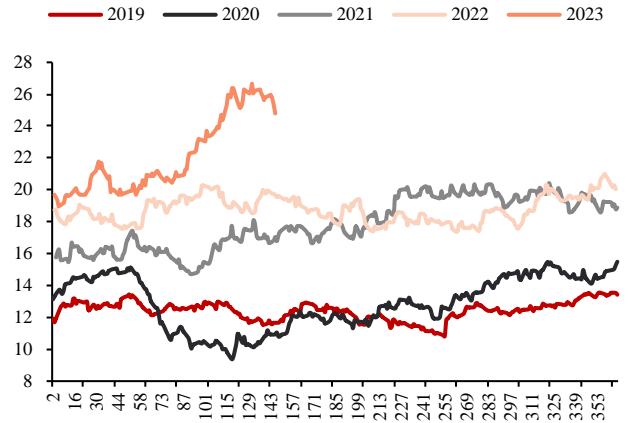
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 46:白糖主力合约 | 单位: 元/吨



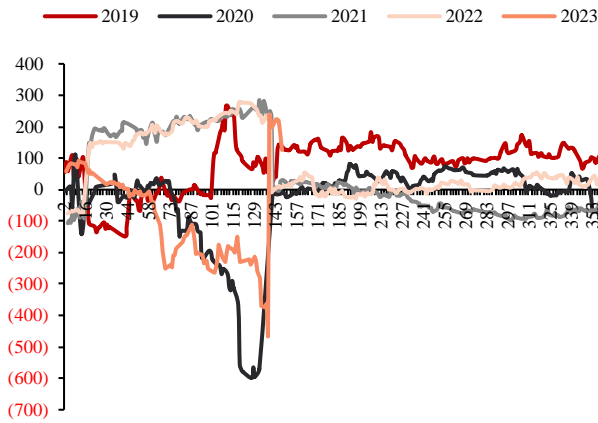
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 47:ICE11 号糖 | 单位: 美分/磅



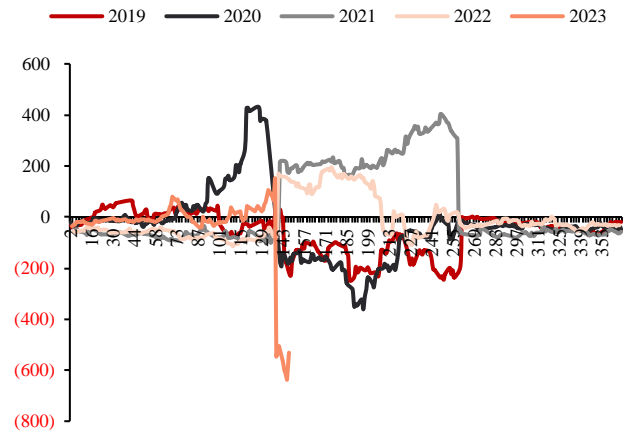
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 48:白糖 01-05 价差 | 单位: 元/吨



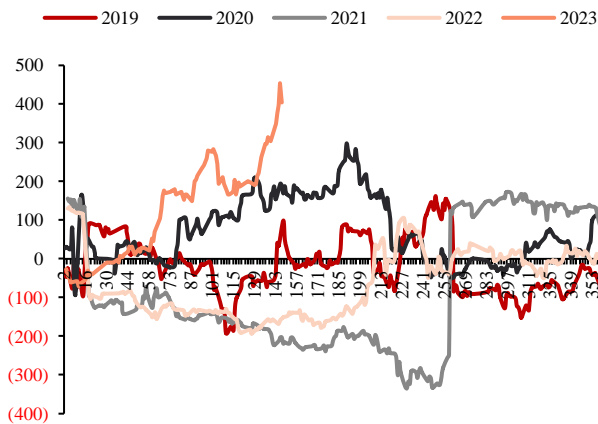
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 49:白糖 05-09 价差 | 单位: 元/吨



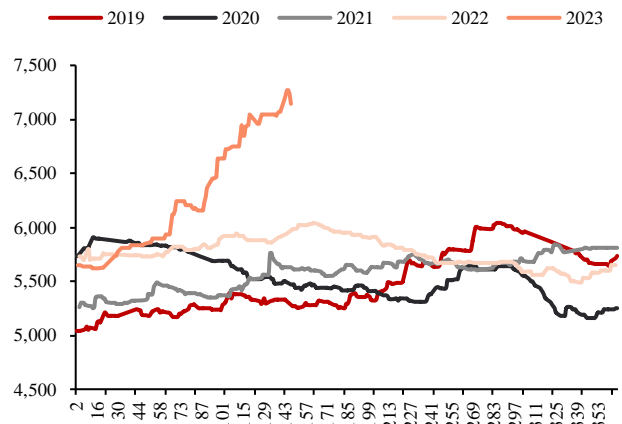
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 50:白糖 09-01 价差 | 单位: 元/吨



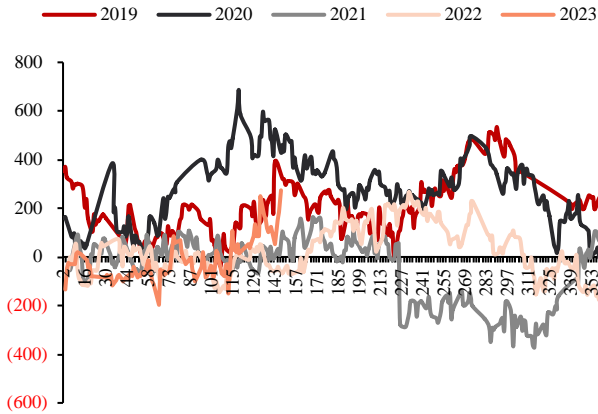
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 51:广西白糖现货价格 | 单位: 元/吨



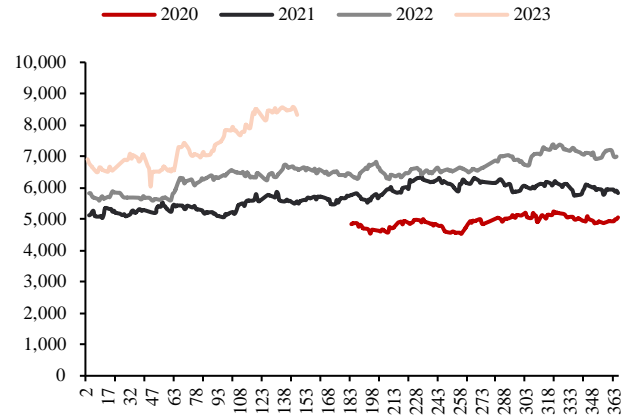
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 52:白糖基差 | 单位: 元/吨



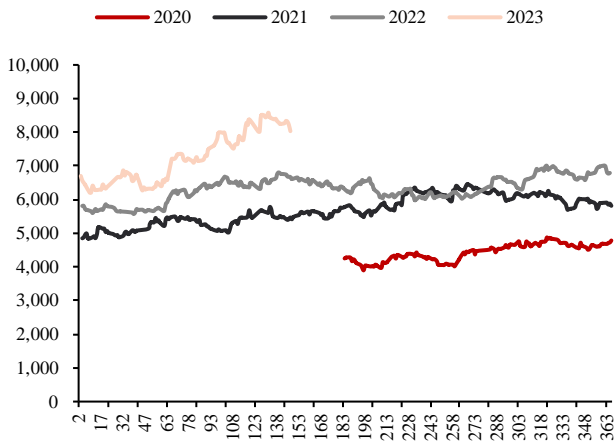
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 53:泰国配额外食糖进口利润 | 单位: 元/吨



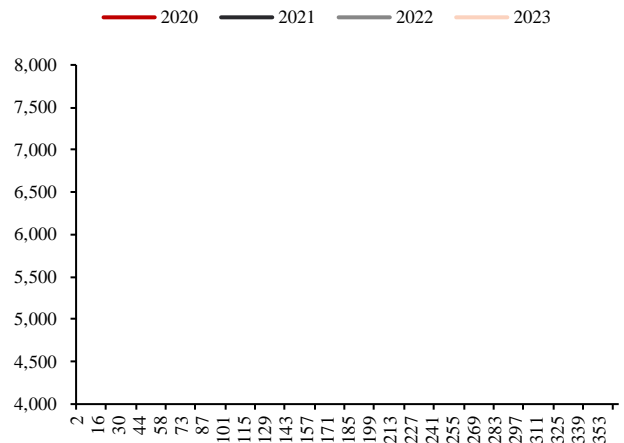
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 54:巴西配额外食糖进口利润 | 单位: 元/吨



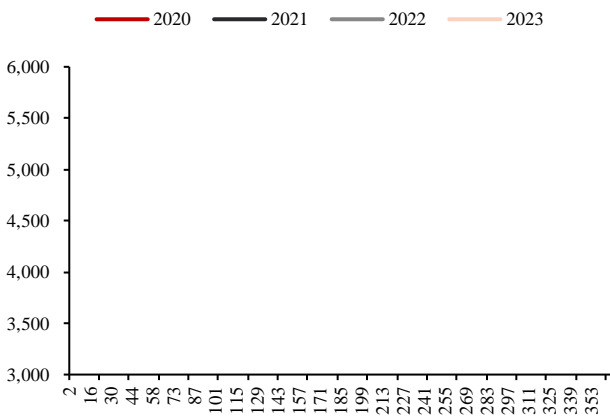
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 55:泰国配额外食糖加工成本 | 单位: 元/吨



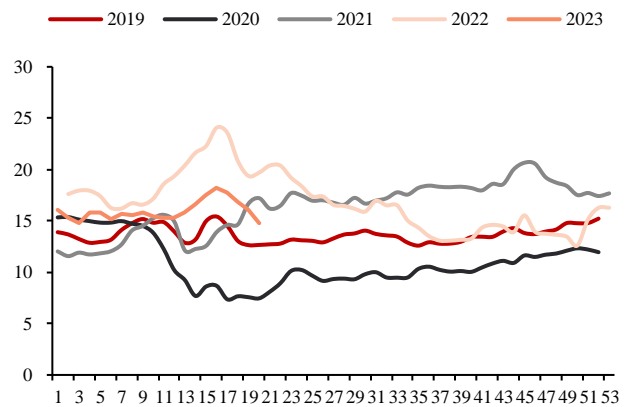
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 56:巴西配额外食糖加工成本 | 单位: 元/吨



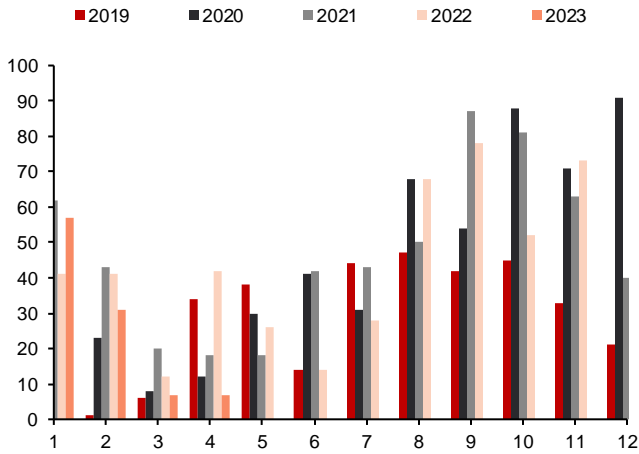
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 57:巴西乙醇折糖价 | 单位: 美分/磅



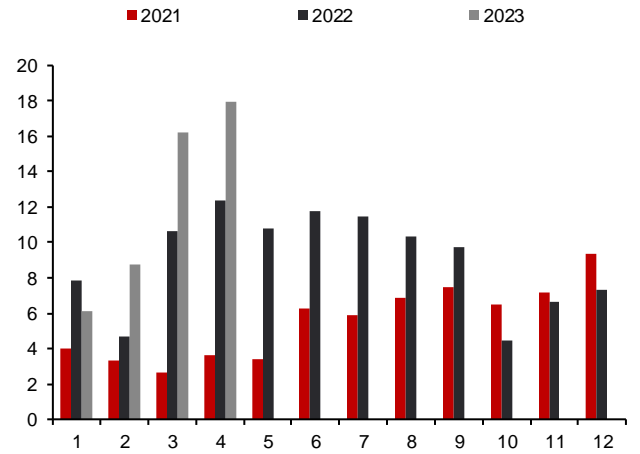
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 58:食糖月度进口量 | 单位: 万吨



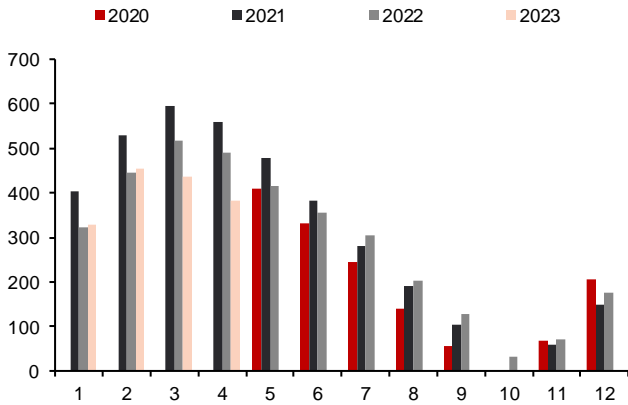
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 59:糖浆月度进口量 | 单位: 万吨



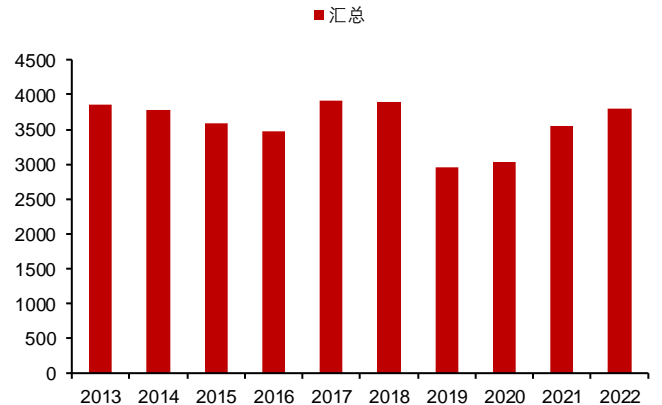
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 60:白糖工业库存 | 单位: 万吨



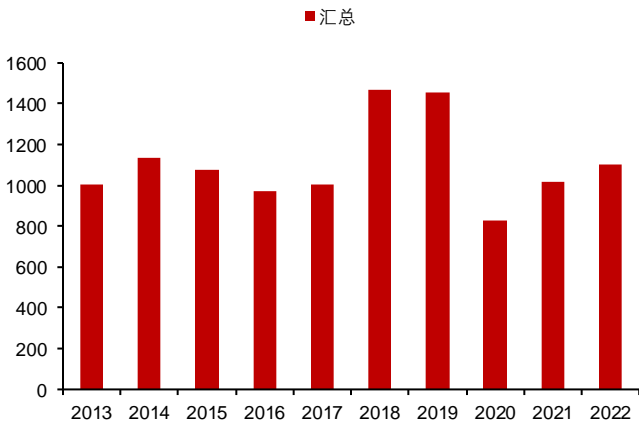
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 61:巴西年度食糖产量 | 单位: 万吨



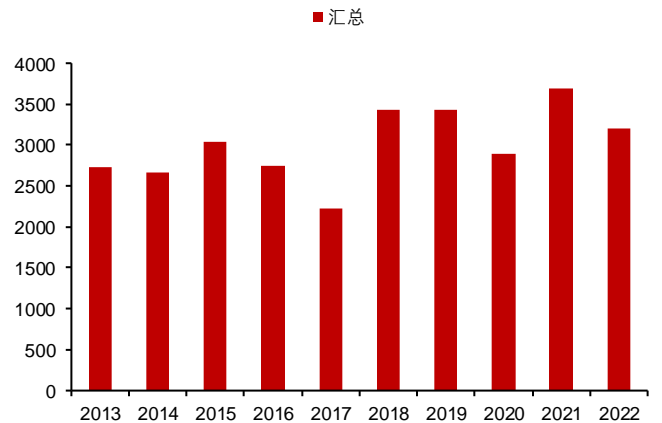
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 62:泰国年度食糖产量 | 单位: 万吨



数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 63:印度年度食糖产量 | 单位: 万吨



数据来源: 钢联数据华泰期货研究院



## 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](http://www.htfc.com)