

缺乏明显驱动，板块延续震荡

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

棉花观点

■ 市场分析

期货方面，昨日收盘棉花 2405 合约 15895 元/吨，较前日下跌 50 元/吨，跌幅 0.31%。持仓量 447792 手，仓单数 14220 张。现货方面，新疆 3128B 棉新疆到厂价 16720 元/吨，较前日上涨 96 元/吨，现货基差 CF05+830，较前日上涨 150。全国均价 17007 元/吨，较前日上涨 49 元/吨。现货基差 CF05+1110，较前日上涨 100。

近期市场资讯，据外媒消息，近期阿根廷新棉收获工作正在缓慢推进，目前主产棉区查科省收获面积不足 5000 公顷，进度有望在 4 月加快。从新棉长势情况来看，目前棉株长势良好。但由于高温盛行加之局地降雨不足，棉农担忧后期棉株长势或将受到不利影响。据悉，目前大豆作物已经受到了不利天气的影响。当地气象部门预测消息显示，短期内查科省地区仍有零星降雨，由于降雨量有限，主产棉区或将持续普遍干燥。其他部分地区有遭遇暴风雨的概率，预计持续时间较短，或将给当地带来一定降雨，利于棉株成熟。

昨日郑棉期价震荡收跌。国际方面，此前在美棉库存偏紧、出口签约进度较快以及可交割率偏低共同推动下，投机性买盘大量增加，外盘强势上涨，但由于下游消化能力趋弱、美棉签约显著下滑以及近期美元持续走强，外盘又快速回落。短期由于美棉供应偏紧，外盘仍存挤仓可能，但下年度美棉产量有望明显恢复，市场缺乏持续上行的动能。国内方面，当前国内棉花供应相对充足，重点关注“金三银四”需求复苏的情况。节后下游试探性上调纱价，但成交较少，新订单也没有看到明显的下达，棉纱累库继续增加，坯布端开机率有所下滑，市场呈现高预期弱现实。另外，现在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。短期来看，国内供应宽松而旺季需求不及预期，棉价存在回调压力，但当前棉纱累库压力尚可，“银四”仍有期待，叠加外盘表现偏强，国内棉价持续大跌的可能性也较小，短期预计继续维持区间震荡，等待新的驱动。中长期继续关注新棉种植面积以及天气影响等。

■ 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 2405 合约 6090 元/吨，较前一日上涨 32 元/吨，涨幅 0.53%。现货方面，山东地区“银星”针叶浆现货价格 6200 元/吨，较前一日上涨 50 元/吨，现货基差 sp05+110，较前一日上涨 20。山东地区“月亮”针叶浆 6200 元/吨，较前一日上涨 50 元/吨，现货基差 sp05+110，较前一日上涨 20。山东地区“马牌”针叶浆 6200 元/吨，较前一日上涨 50 元/吨，现货基差 sp05+110，较前一日上涨 20。山东地区“北木”针叶浆现货价格 6300 元/吨，较前一日持平，现货基差 sp05+210，较前一日下跌 30。

近期市场资讯，昨日双胶纸市场博弈延续，成交表现平平。成本面支撑因素偏强，工厂延续挺价意向。近期党政用纸阶段性给予市场一定支撑；出版订单暂无集中释放迹象；社会需求仍显不旺，用户刚需采买为主，贸易商促进出货，局部存在倒挂现象，70g 卷筒双胶纸主流市场价格在 5700-6000 元/吨。昨日铜版纸市场稳定，业者观望情绪不减。工厂生产延续稳定，促进接单走货为主。木浆价格偏强走势，上半年展会及各类宣传用纸量尚可，出版需求暂未见集中释放，用户以量定采为主，经销商囤货意向不强，随进随出为主，主流品牌平张铜版纸价格区间在 5700-6100 元/吨。

纸浆期价昨日震荡上行。供应方面，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，供应扰动持续。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有所提涨，进一步支撑国内进口木浆现货价格走强。此外，虽然 1-2 月我国木浆进口量同比仍偏高，但近期欧洲浆纸消费有所恢复，木浆发运量一定程度回流欧洲市场，主要市场发运至中国数量环比有所减少。需求方面，下游处于招标订单旺季，随着成本支撑走强，下游成品纸提涨陆续落地，市场信心有所提振。整体来看，在供应扰动下，外盘价格仍有看涨预期，前期的上涨驱动目前来看仍然存在，国内纸浆市场预计延续偏强震荡。

■ 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 2405 合约收盘价 6483 元/吨，环比上涨 21 元/吨，涨幅 0.32%。现货方面，广西南宁地区白糖现货成交价 6600 元/吨，较前一日持平，现货基差 SR05+120，较前一日下跌 20。云南昆明地区白糖现货成交价 6470 元/吨，较前一日持平，现货基差 SR05-10，较前一日下跌 20。

近期市场资讯，咨询机构 Safras & Mercado 周二表示，巴西(中南部加上北部)2024/25 年度糖产量预计为 4530 万吨，高于 2023/24 年度的 4408 万吨。巴西 2024/25 年度的甘蔗总产量预计为 6.66 亿吨，低于 2023/24 年度的 7.06 亿吨。2024/25 年度巴西糖出口量估计为 3200 万吨，同比持平。Safras 称，为满足远期销售需求，巴西糖厂 2024/25 年度将以生产糖为优先，乙醇产量或相应下降。

昨日白糖期价窄幅波动。近期受到外盘上涨、国内低库存及现货补库的带动，郑糖持续反弹至前高附近。国际方面，巴西 23/24 榨季压榨基本结束，印度和泰国产量均高于此前预期。23/24 榨季供需格局逐渐转为宽松，当前巴西出口顺畅，发运量维持高位，印度短期预计延续出口禁令，国际贸易流相对偏紧。对于 24/25 榨季，巴西制糖比预计维持高位，降雨不足导致产量可能有所下调，但整体维持高产的概率较大；印度和泰国纷纷上调 24/25 榨季甘蔗最低收购价，试图在减产后再提高产量，中期暂时偏空对待，关注天气变化。国内方面，国产糖处于累库周期，不过由于销售进度较快，糖厂和第三方库存均处于同期低位。当前处于传统淡季，不过前两周中下游进行补库，现货报价坚挺，支撑郑糖持续反弹。当前国际关注焦点在于巴西新榨季产量预期和印度出口政策，短期原糖运行区间 20-24 美分/磅。国内关注焦点在于糖浆管控的力度，在政策明朗前，郑糖跟随外盘波动为主，关注前高附近压力。

■ 策略

中性

■ 风险

宏观、天气及政策影响

目录

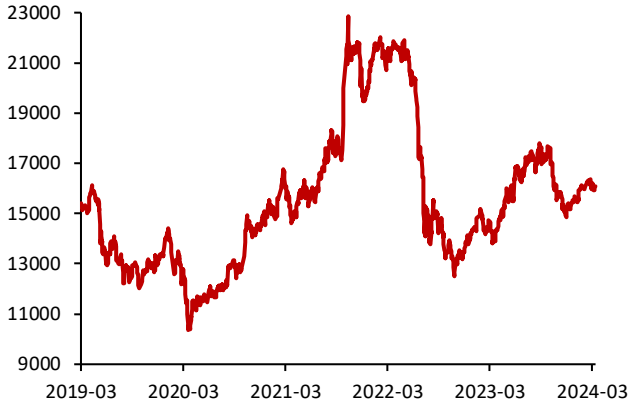
棉花观点.....	1
纸浆观点.....	2
白糖观点.....	3

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 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

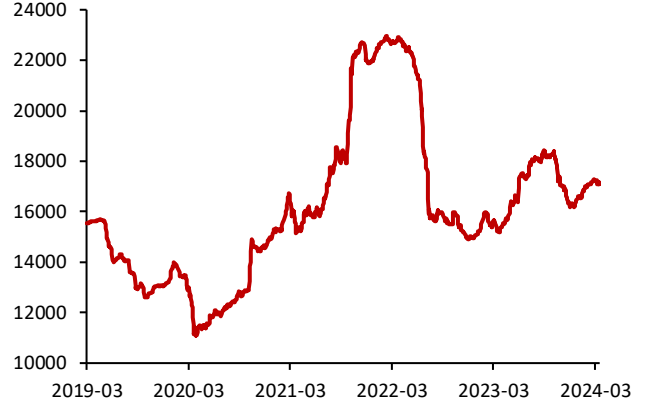
图 34: 青岛港+常熟港+保定地区+高栏港库存 单位: 万吨	11
图 35: 双胶纸周度产量 单位: 万吨	11
图 36: 铜版纸周度产量 单位: 万吨	11
图 37: 白卡纸周度产量 单位: 万吨	12
图 38: 生活用纸周度产量 单位: 万吨	12
图 39: 双胶纸周度企业库存 单位: 万吨	12
图 40: 铜版纸周度企业库存 单位: 万吨	12
图 41: 白卡纸周度企业库存 单位: 万吨	12
图 42: 生活用纸周度企业库存 单位: 万吨	12
图 43: 白糖主力收盘价 单位: 元/吨	13
图 44: ICE11 号糖收盘价 单位: 美分/磅	13
图 45: 白糖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



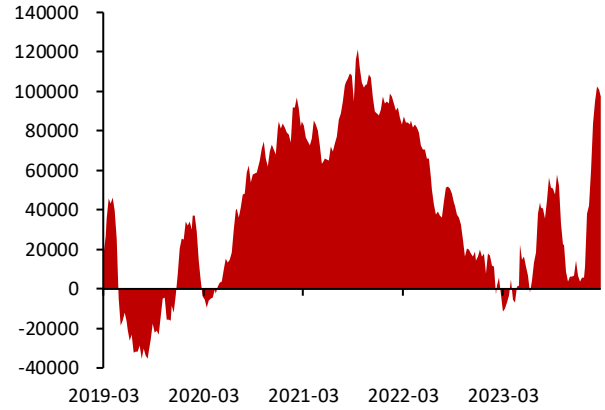
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: NYBOT 2 号棉花主力收盘价 | 单位: 元/吨



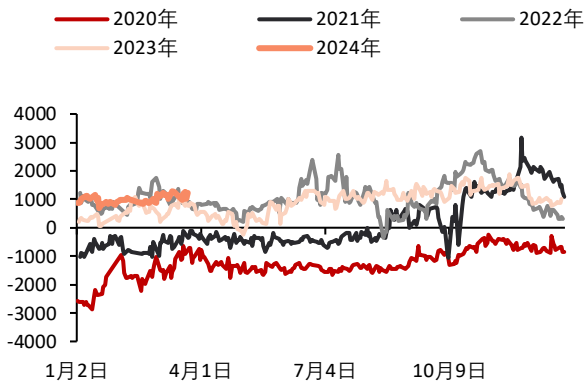
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: CFTC 非商业净持仓 | 单位: 张



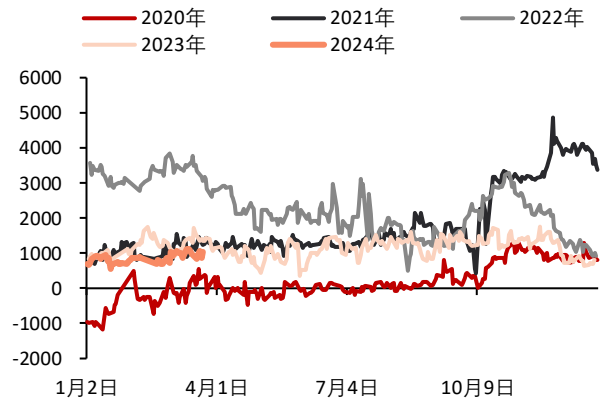
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 郑棉 5 月基差 | 单位: 元/吨



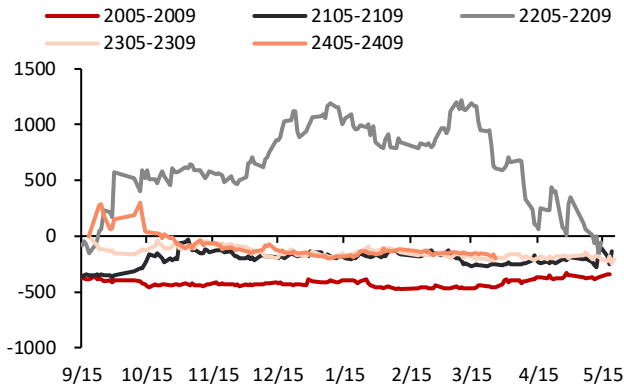
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 郑棉 9 月基差 | 单位: 元/吨



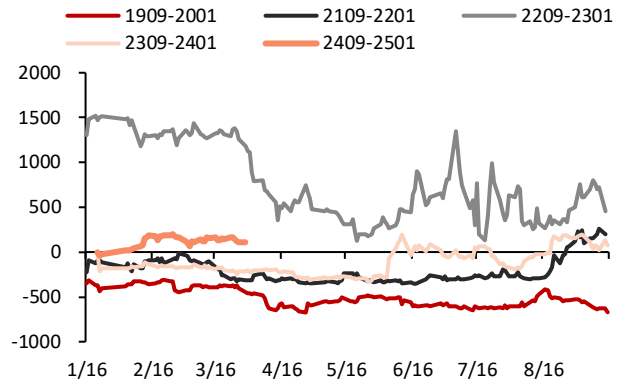
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 郑棉 5-9 价差 | 单位: 元/吨



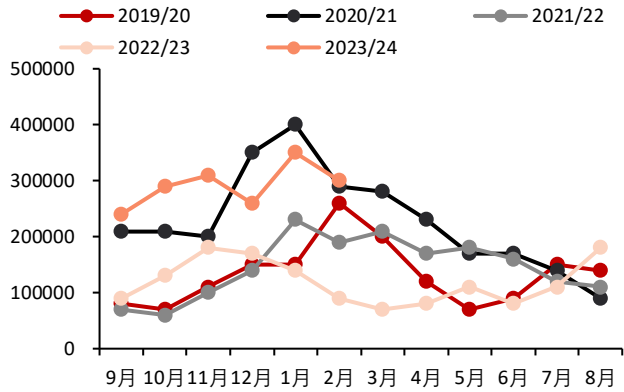
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 郑棉 9-1 价差 | 单位: 元/吨



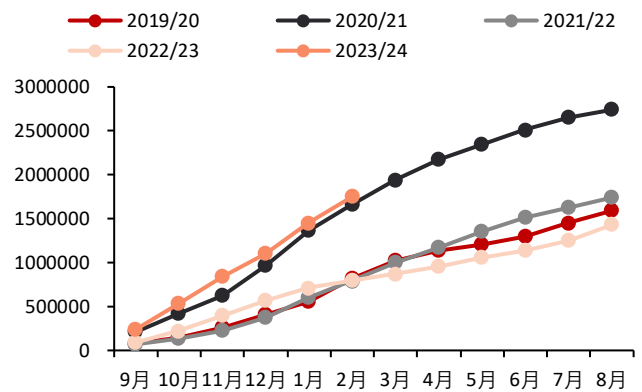
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 棉花月度进口量 | 单位: 吨



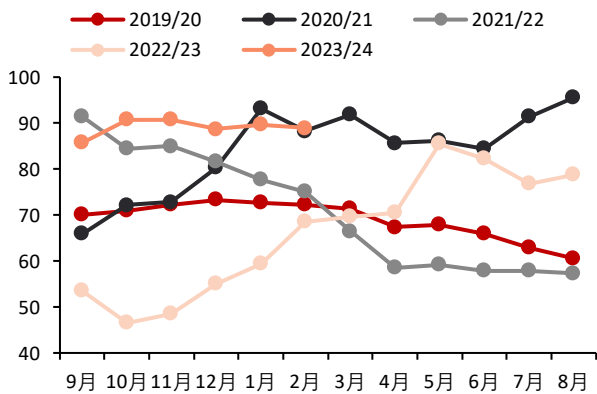
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 棉花累计进口量 | 单位: 吨



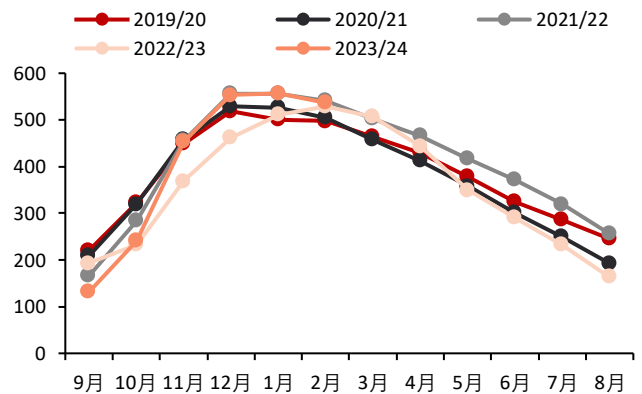
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 棉花工业库存 | 单位: 万吨



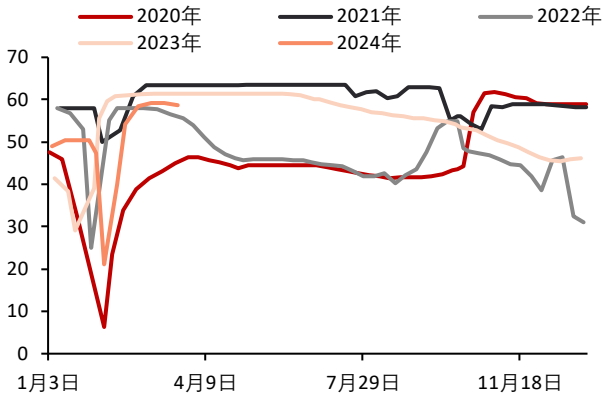
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 棉花商业库存 | 单位: 万吨



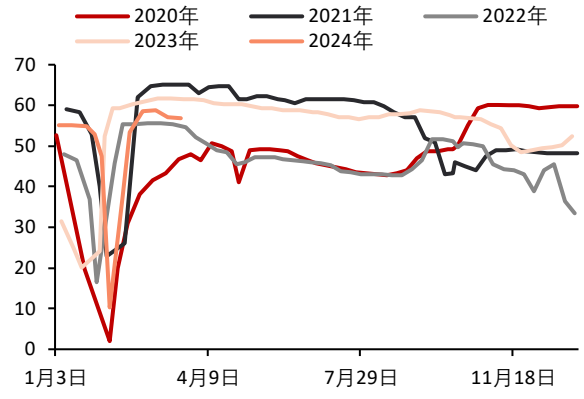
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 纯棉纱厂负荷 | 单位: %



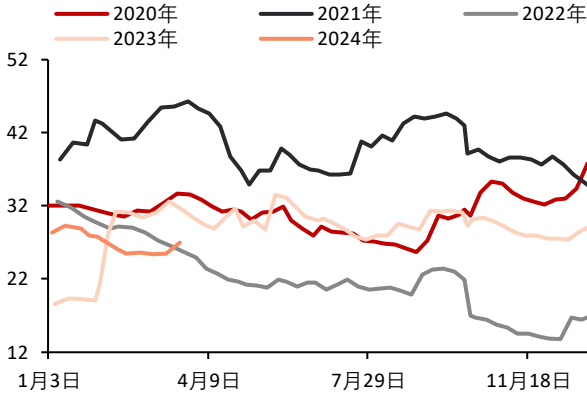
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 14: 全棉坯布负荷 | 单位: %



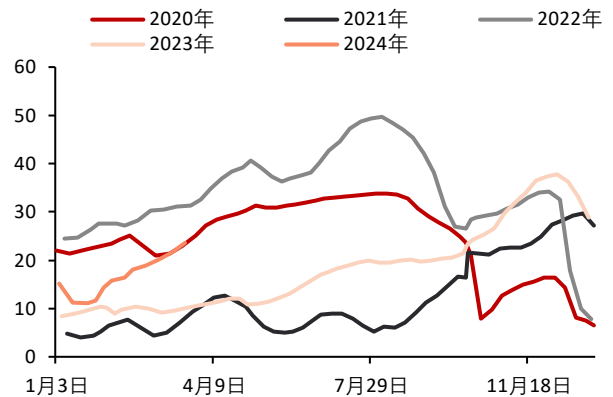
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 15: 纱厂棉花库存 | 单位: 天



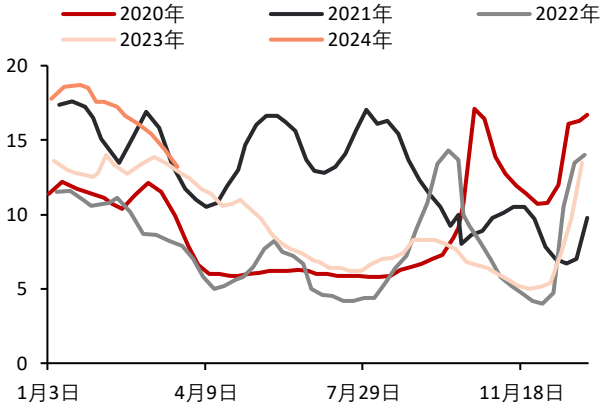
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 16: 纱厂棉纱库存 | 单位: 天



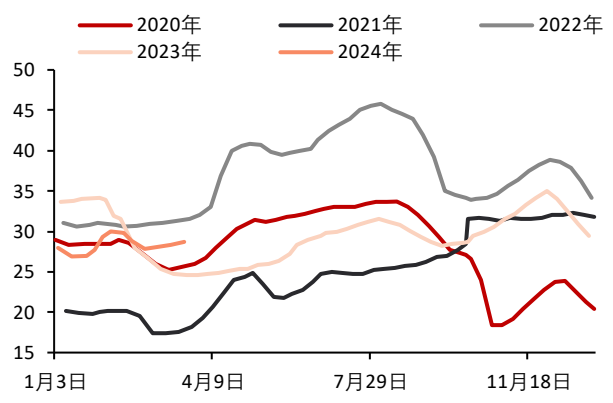
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 17: 织厂棉纱库存 | 单位: 天



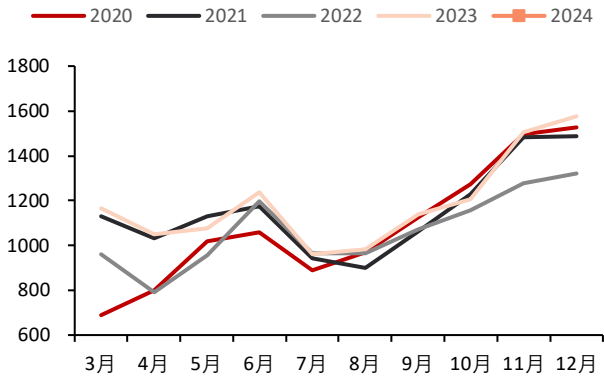
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 18: 全棉坯布库存 | 单位: 天



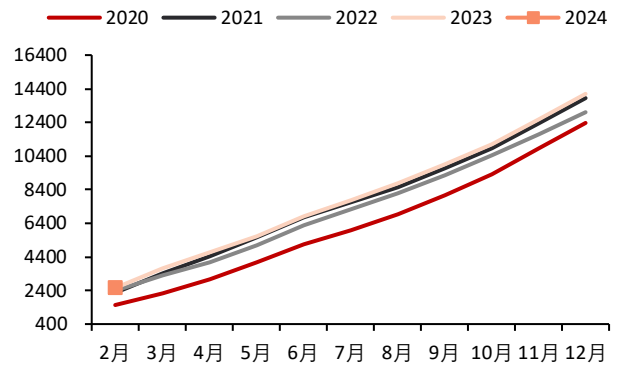
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 19: 服装鞋帽、针纺织品类当月零售额 | 单位: 亿元



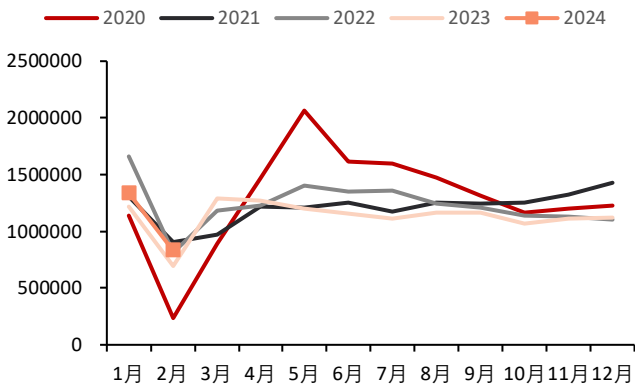
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 服装鞋帽、针纺织品类累计零售额 | 单位: 亿元



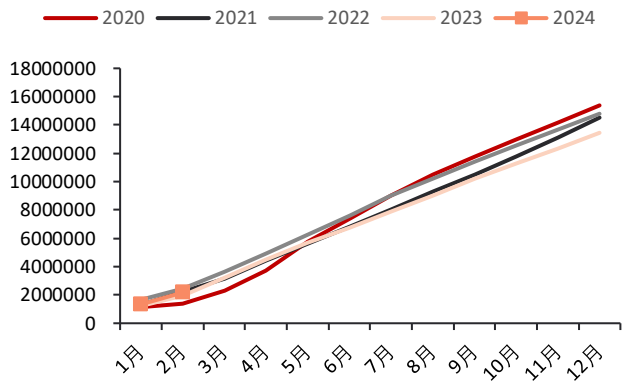
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 纺织纱线、织物及制品当月出口额 | 单位: 万美元



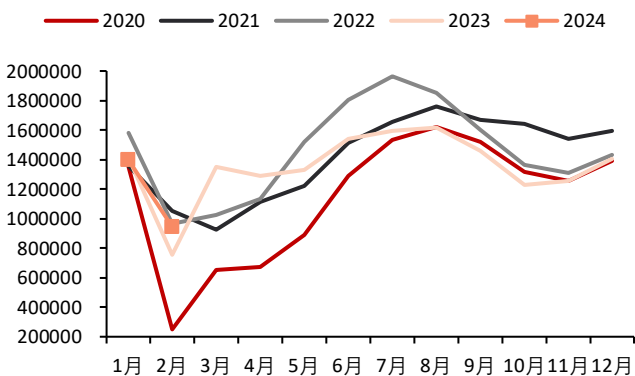
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 纺织纱线、织物及制品累计出口额 | 单位: 万美元



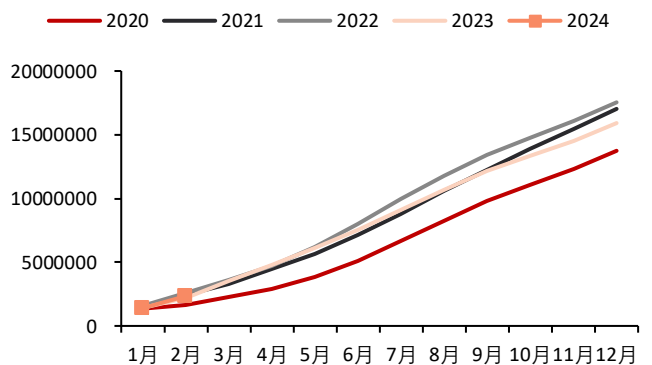
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: 服装及衣着附件当月出口额 | 单位: 万美元



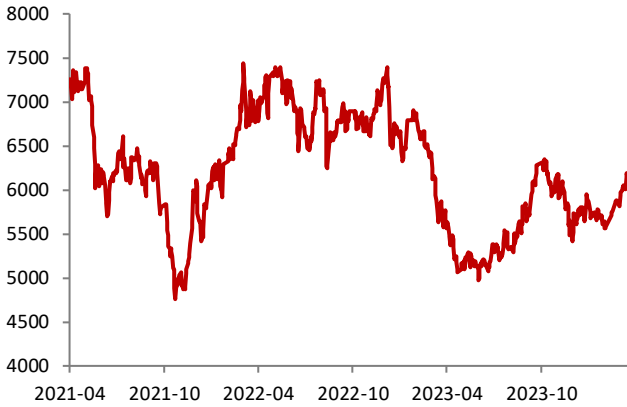
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 服装及衣着附件累计出口额 | 单位: 万美元



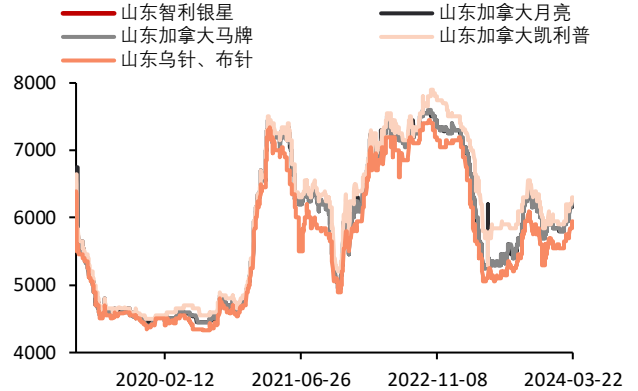
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 纸浆主力收盘价 | 单位: 元/吨



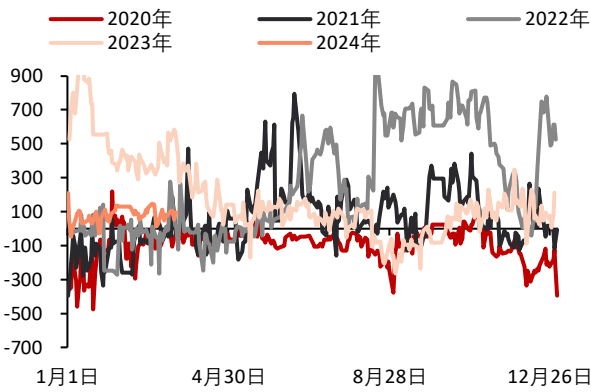
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 国内漂针浆现货价 | 单位: 元/吨



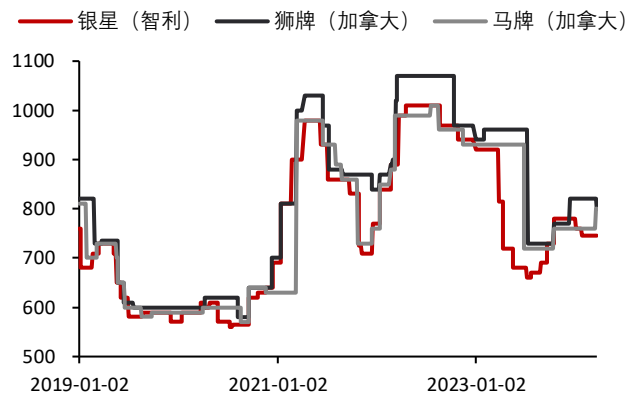
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 山东银星基差 | 单位: 元/吨



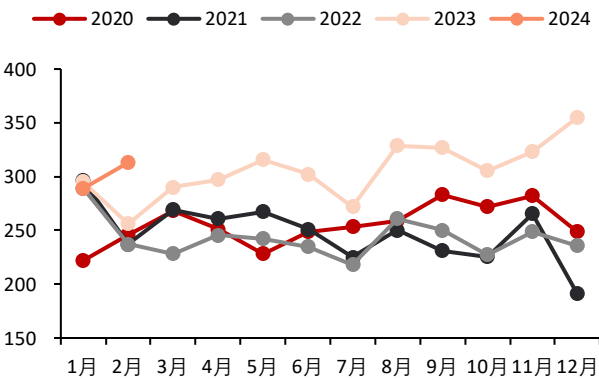
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: CFR 外盘报价 | 单位: 美元/吨



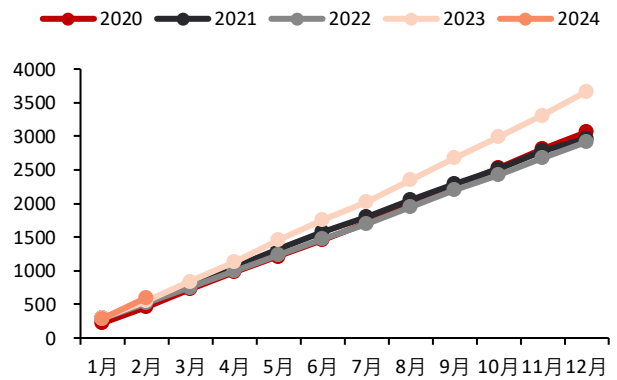
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 29: 纸浆当月进口量 | 单位: 万吨



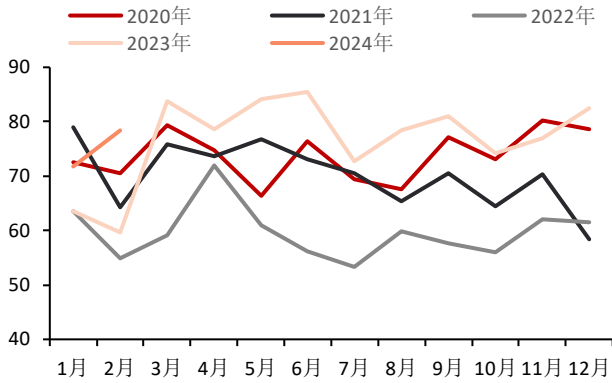
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 纸浆累计进口量 | 单位: 万吨



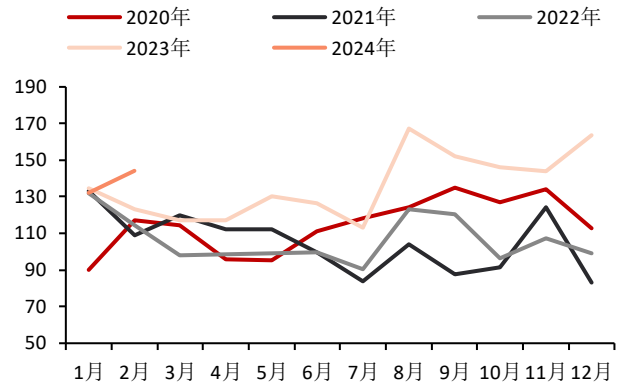
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 31: 针叶浆月度进口量 | 单位: 万吨



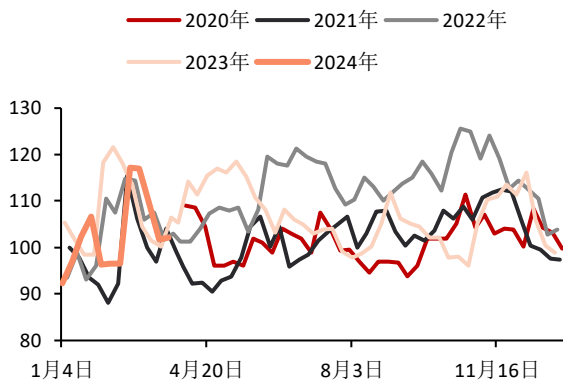
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 32: 阔叶浆月度进口量 | 单位: 万吨



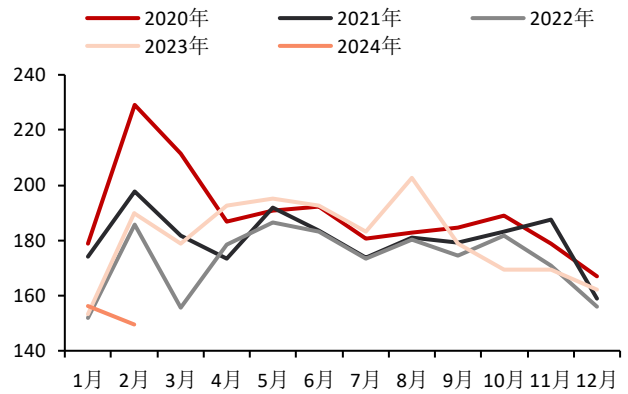
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 33: 青岛港周度纸浆库存 | 单位: 万吨



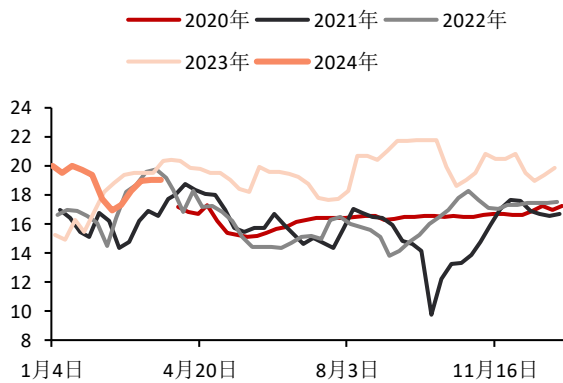
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 34: 青岛港+常熟港+保定地区+高栏港库存 | 单位: 万吨



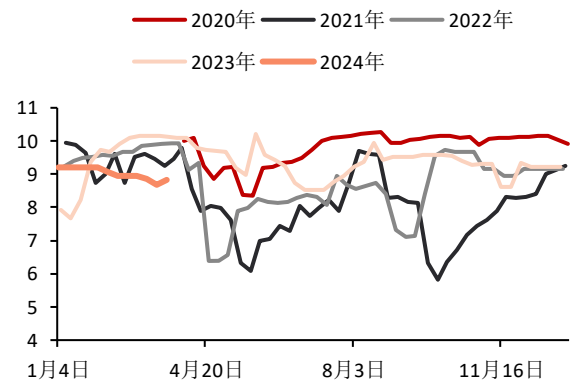
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 35: 双胶纸周度产量 | 单位: 万吨



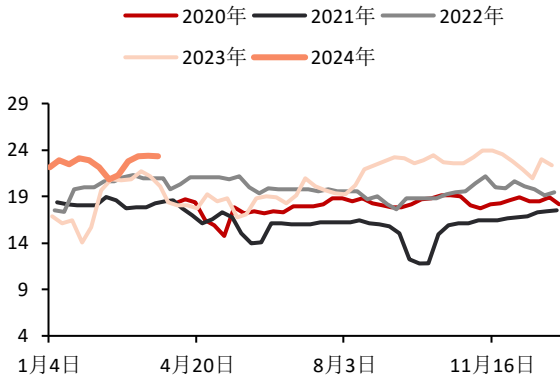
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 36: 铜版纸周度产量 | 单位: 万吨



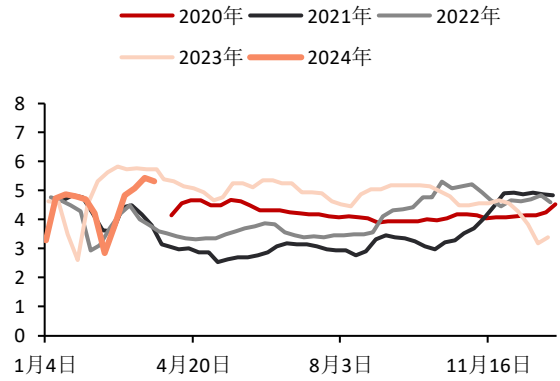
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 37: 白卡纸周度产量 | 单位: 万吨



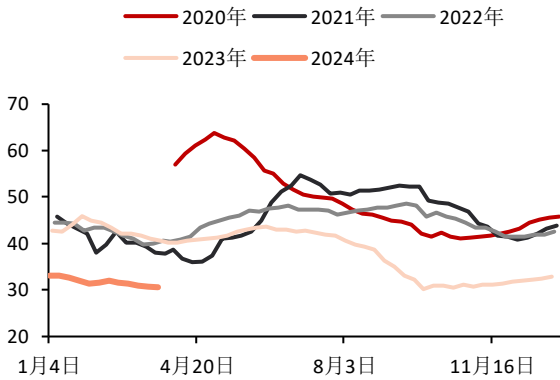
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 38: 生活用纸周度产量 | 单位: 万吨



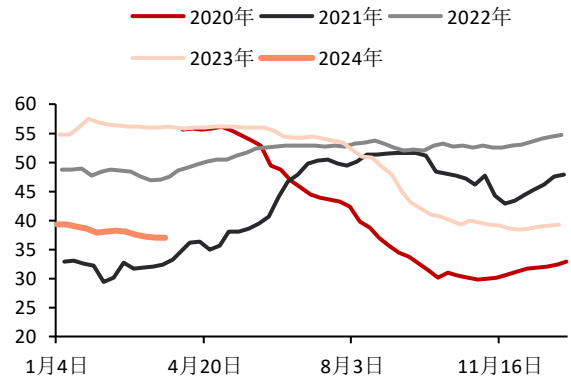
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 39: 双胶纸周度企业库存 | 单位: 万吨



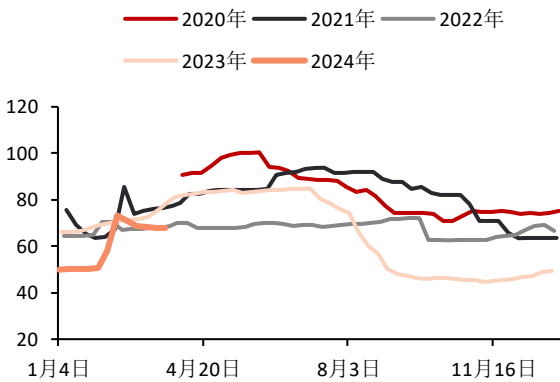
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 40: 铜版纸周度企业库存 | 单位: 万吨



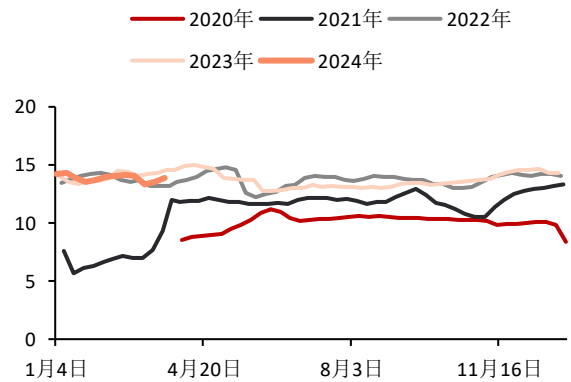
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 41: 白卡纸周度企业库存 | 单位: 万吨



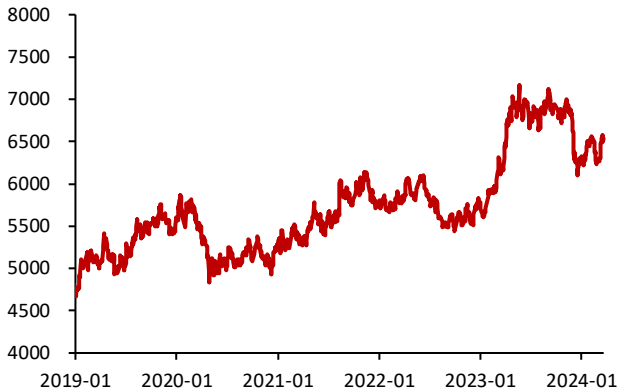
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 42: 生活用纸周度企业库存 | 单位: 万吨



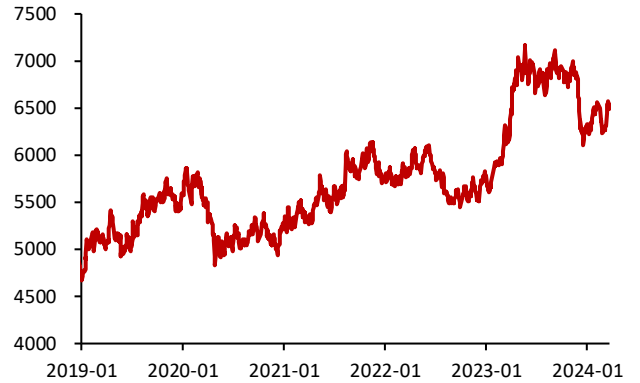
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

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



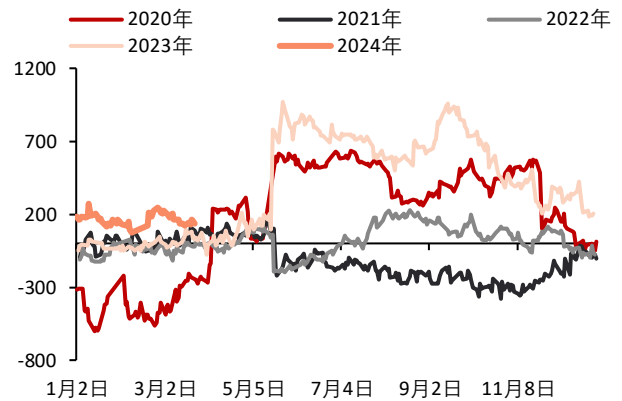
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 45: 白糖现货价格 | 单位: 元/吨



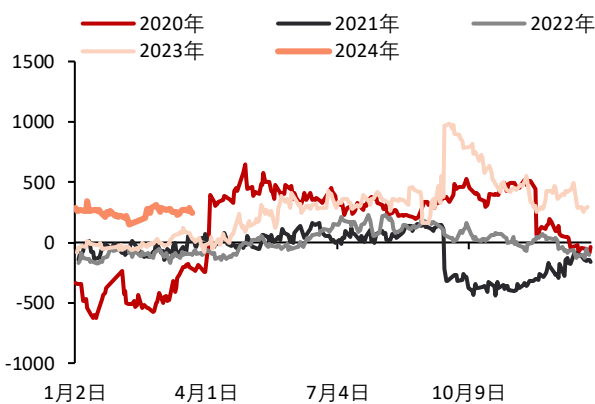
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 46: 郑糖 05 基差 | 单位: 元/吨



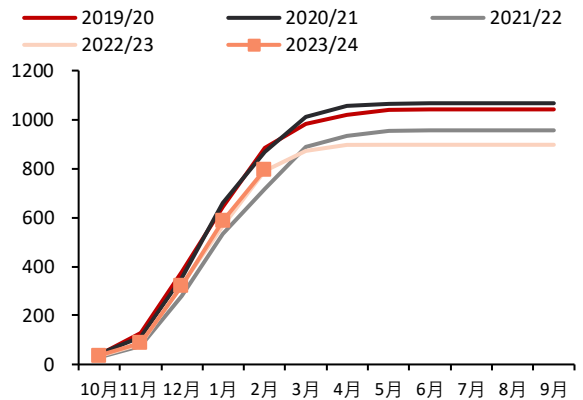
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 47: 郑糖 09 基差 | 单位: 元/吨



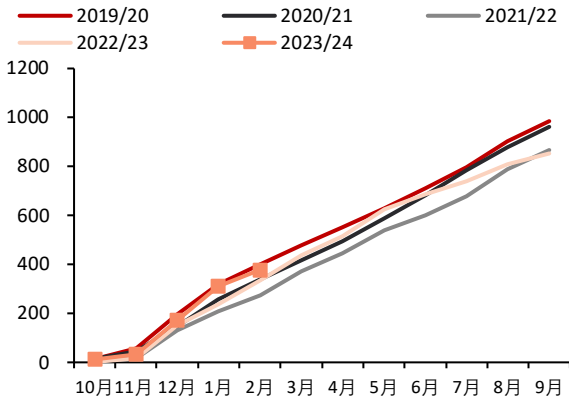
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 48: 全国食糖产量: 累计值 | 单位: 万吨



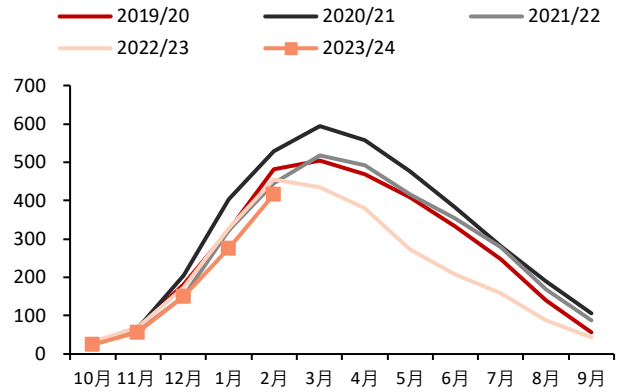
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: 全国食糖销量: 累计值 | 单位: 万吨



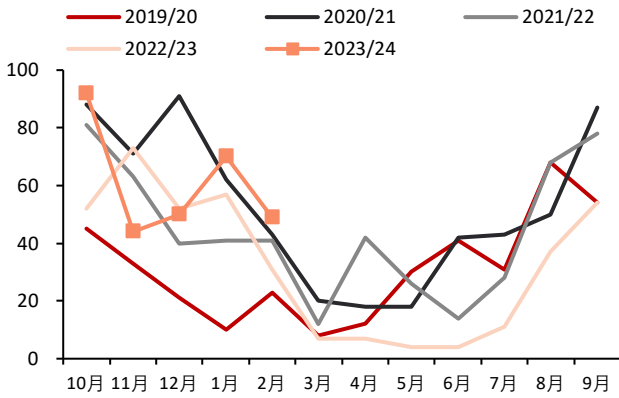
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 50: 国内食糖新增工业库存 | 单位: 万吨



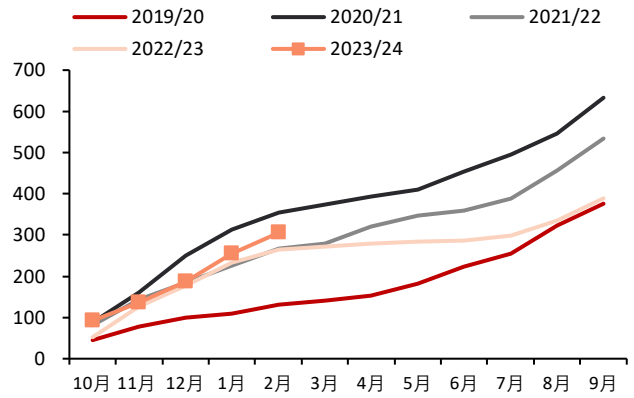
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 51: 国内食糖月度进口量 | 单位: 万吨



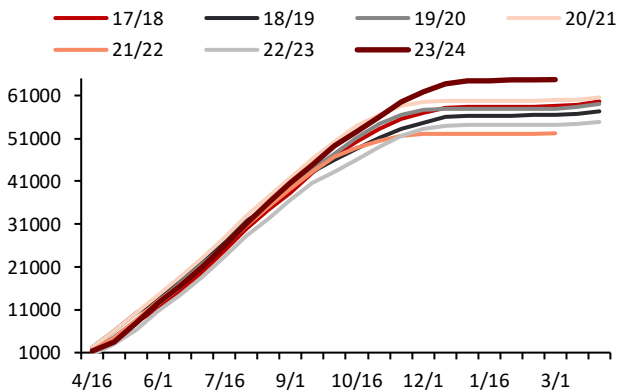
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 52: 国内食糖累计进口量 | 单位: 万吨



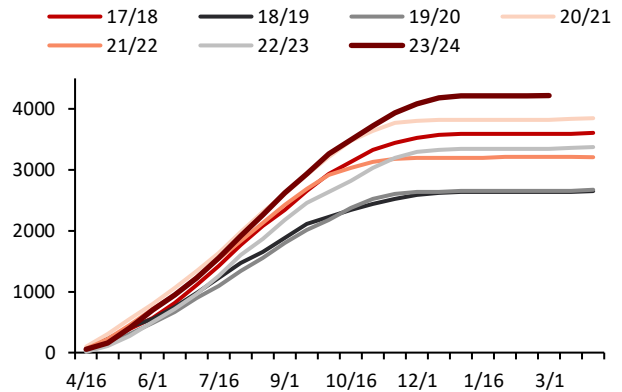
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 53: 巴西中南部累计甘蔗压榨量 | 单位: 万吨



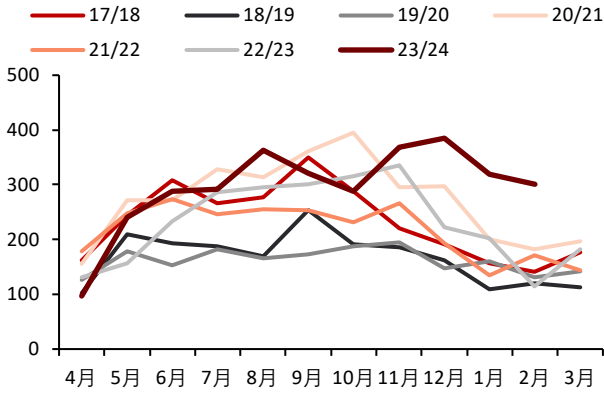
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 54: 巴西中南部双周累计产糖量 | 单位: 万吨



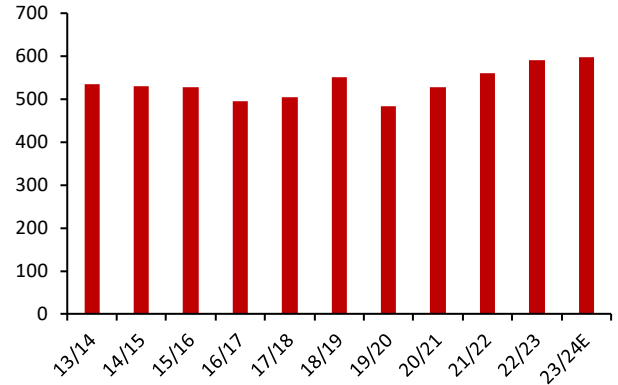
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 55: 巴西食糖月度出口量 | 单位: 万吨



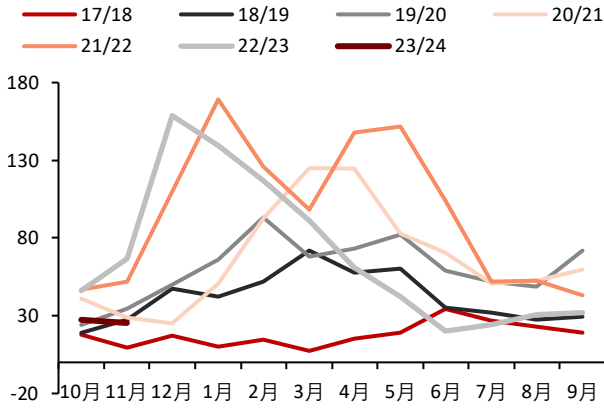
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 56: 印度甘蔗种植面积 | 单位: 万公顷



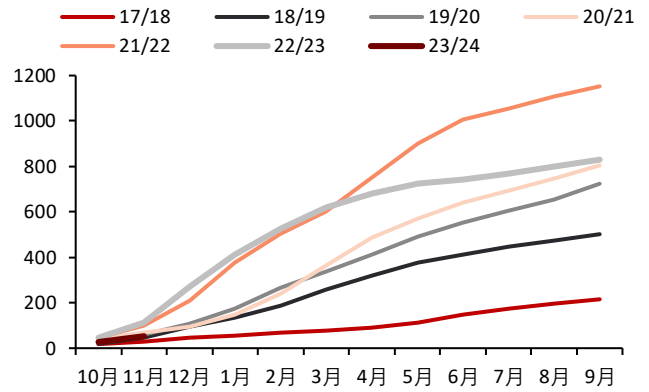
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 57: 印度食糖月度出口量 | 单位: 万吨



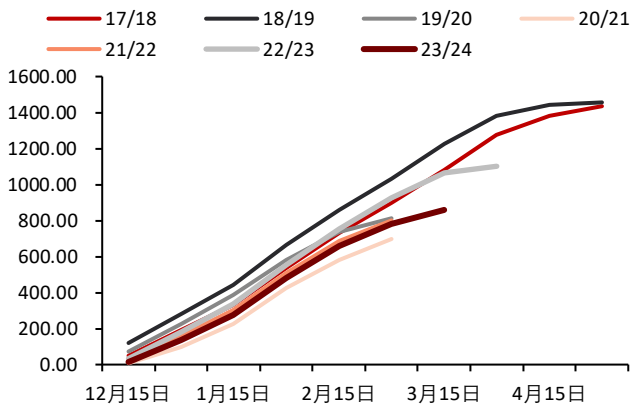
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 58: 印度食糖累计出口量 | 单位: 万吨



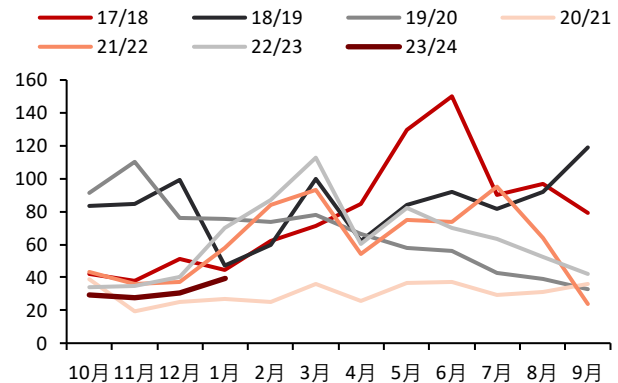
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

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