



## 原糖大幅下挫，带动郑糖弱势运行

## 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 2409 合约 15700 元/吨，较前日下跌 105 元/吨，跌幅 0.66%。持仓量 523354 手，仓单数 13746 张。现货方面，新疆 3128B 棉新疆到厂价 16637 元/吨，较前日下跌 97 元/吨，现货基差 CF09+940，较前日上涨 10。全国均价 16813 元/吨，较前日下跌 66 元/吨。现货基差 CF09+1110，较前日上涨 40。

近期市场资讯，近日，巴基斯坦本地纺企对进口棉询价小幅增多。由于报价大幅下降，部分纺企加大采购。但是，由于流动资金有限和信用证开局困难，实际成交受限，部分纺纱厂倾向于等待国内新棉，预计 6 周后将陆续上市。此外，鉴于前期采购的高价合约尚未完成，贸易商普遍保持谨慎态度。近期交易的主要品种巴西棉，巴西新棉 SLM36 成交价从 7 月合约贴水 50 点至升水 50 点不等，巴西 SLM35 成交价在 7 月合约贴水 50 点；其他品级棉花也有少量成交。美棉混包也有部分成交，成交价在 80 美分/磅左右。长度 35 的科特迪瓦棉成交价在 80 美分/磅。尽管阿富汗棉报价持稳，但实际成交走低交易有限，到厂价在 80-82 美分/磅。

昨日郑棉期价震荡收跌。国际方面，近期外盘持续下挫，跌至前低附近，一方面宏观压力持续凸显，美元持续走强，对外盘期价施压；另一方面，资金多头持仓持续回落，获利了结情况继续增加。但是美棉库存偏紧的状态暂时没有被打破，关注外盘何时止跌。国内方面，郑棉受美棉拖累近期也持续下跌。当前国内棉花供应相对充足，但新年度棉花存在减产预期，远期市场供应偏紧的判断逐渐强化。消费方面，三月旺季不旺，对棉价形成拖累，但四月后下游订单情况有所好转，近期成品库存小幅去化，支撑国内棉价。不过当前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。综合来看，虽然短期供应宽松，但新棉种植期市场或进一步交易天气及种植面积，郑棉下方仍有一定支撑。不过最近外盘走势疲弱、内外价差再度扩大，使得郑棉继续向上的驱动有限，整体表现偏弱。

## ■ 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 2409 合约 6332 元/吨，较前一日下跌 32 元/吨，跌幅 0.50%。现货方面，山东地区“银星”针叶浆现货价格 6400 元/吨，较前一日持平，现货基差 sp09+70，较前一日上涨 30。山东地区“月亮”针叶浆 6400 元/吨，较前一日持平，现货基差 sp09+70，较前一日上涨 30。山东地区“马牌”针叶浆 6400 元/吨，较前一日持平，现货基差 sp09+70，较前一日上涨 30。山东地区“北木”针叶浆现货价格 6500 元/吨，较前一日持平，现货基差 sp09+170，较前一日上涨 30。

近期市场资讯，昨日木浆现货市场价格走势各异。其中针叶浆市场走势分化，海外浆厂 5 月份外盘价格报涨，支撑国内针叶浆现货业者挺价心态，昨日部分地区进口针叶浆现货价格上涨 50 元/吨，山东、江浙沪地区进口针叶浆部分现货价格下调 50 元/吨；5 月份已公布进口阔叶浆外盘报涨，增加进口阔叶浆后期现货成本压力，从而利好支撑浆市底部价格，因此业者低价惜售；进口本色浆需求放量不足，下游对于高价接受程度减弱，价格暂显平稳；进口化机浆市场交投一般，纸厂按需采购，价格走势稳定。

纸浆期价昨日偏弱整理。供应方面，国际供应扰动持续，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，目前歇工时间有所延长，不确定性增加。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有所提涨，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 2409 合约收盘价 6158 元/吨，环比下跌 34 元/吨，跌幅 0.55%。现货方面，广西南宁地区白糖现货成交价 6430 元/吨，较前一日下跌 40 元/吨，现货基差 SR09+270，较前一日下跌 10。云南昆明地区白糖现货成交价 6300 元/吨，较前一日下跌 40 元/吨，现货基差 SR09+140，较前一日下跌 10。

近期市场资讯，当地政府人士周三表示，印度已准许石油营销公司采购(由 80 万吨糖)额外转化的乙醇，用于生物燃料生产。由于 6-9 月期间的季风降雨低于正常水平，糖产量担忧导致印度将当前年度(至 9 月底)转化为乙醇生产的糖数量限制在 170 万吨。但该行高级官员表示，由于马哈拉施特拉邦和卡纳塔克邦的非季节性降雨，供应情况有所改善，政府已同意将另外 80 万吨糖用于乙醇生产。该官员表示，“许多糖厂在生产乙醇的预期下生产了重 B 型糖蜜。然而，在政府限制转化为乙醇生产的糖数量后，这些库存仍然未被使用。糖厂现在可以使用重 B 型糖蜜库存来生产乙醇。”

昨日白糖期价延续弱势。供应端，3 月产销数据显示工业库存同比有所增加，对国内糖价形成部分压力。食糖进口进入淡季，但本榨季截止 3 月底累计进口量仍较充足，叠加配额外进口窗口逐渐打开，供应格局或逐渐偏宽松。不过新出台的政策对于保税区的糖浆和预拌粉进行管控，下半年这部分的替代进口可能会有所减少，中长期对糖价起到一定支撑。需求端，当前仍处于消费淡季，虽然郑糖跟随外盘下跌幅度较大，但现货报价仍相对坚挺，不过终端对高价接受度不高，按需采购为主。4 月进入去库阶段，关注糖厂挺价心态。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将宽松，原糖中期弱势难改，但短期大跌后买盘或增加，关注巴西港运压力及外盘能否止跌。国内糖价预计跟随外盘波动为主，整体维持偏空思路。

### ■ 策略

中性偏空

### ■ 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

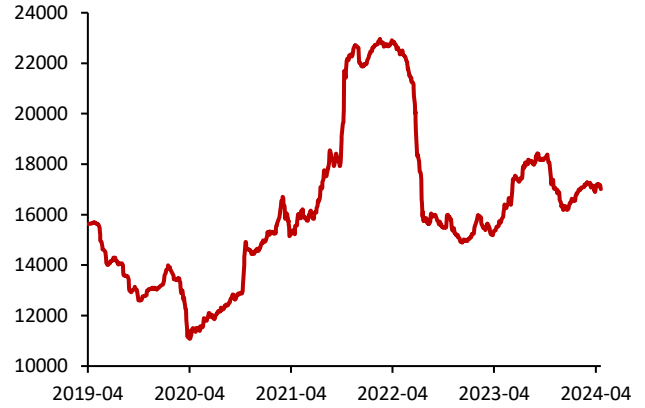
图 34: 青岛港+常熟港+保定地区+高栏港库存   单位: 万吨	11
图 35: 双胶纸周度产量   单位: 万吨	11
图 36: 铜版纸周度产量   单位: 万吨	11
图 37: 白卡纸周度产量   单位: 万吨	12
图 38: 生活用纸周度产量   单位: 万吨	12
图 39: 双胶纸周度企业库存   单位: 万吨	12
图 40: 铜版纸周度企业库存   单位: 万吨	12
图 41: 白卡纸周度企业库存   单位: 万吨	12
图 42: 生活用纸周度企业库存   单位: 万吨	12
图 43: 白糖主力收盘价   单位: 元/吨	13
图 44: ICE11 号糖收盘价 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



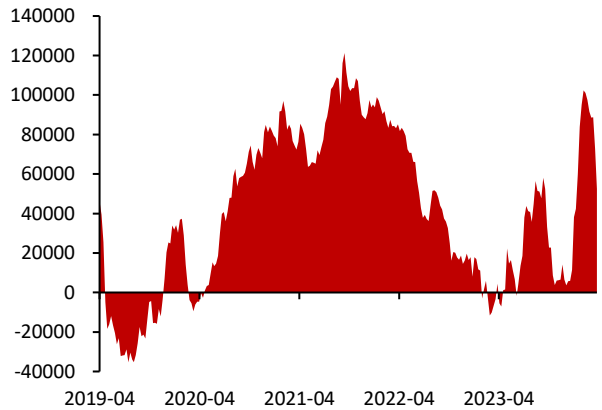
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: NYBOT 2 号棉花主力收盘价 | 单位: 元/吨



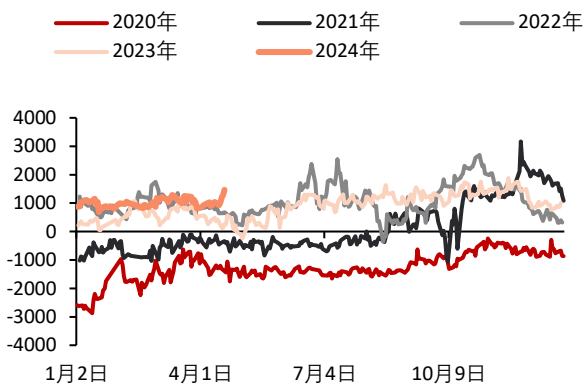
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: CFTC 非商业净持仓 | 单位: 张



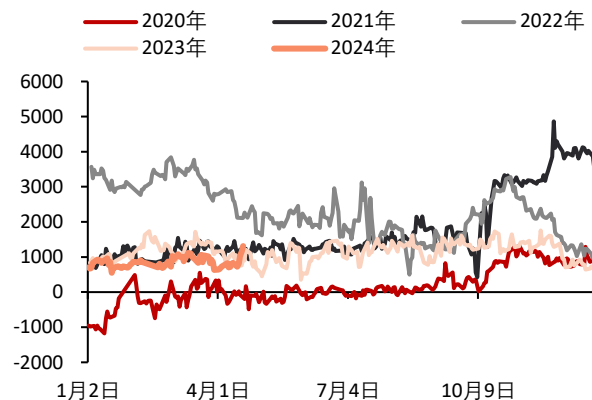
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 郑棉 5 月基差 | 单位: 元/吨



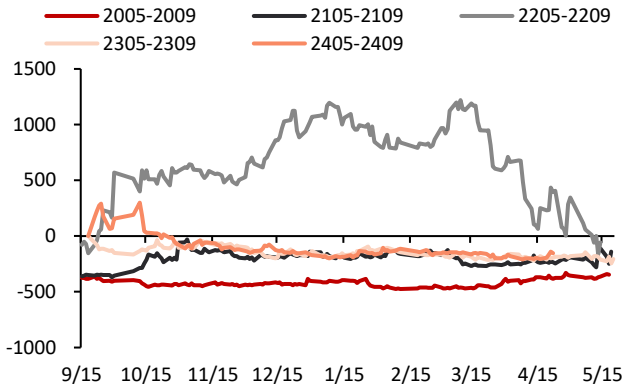
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 郑棉 9 月基差 | 单位: 元/吨



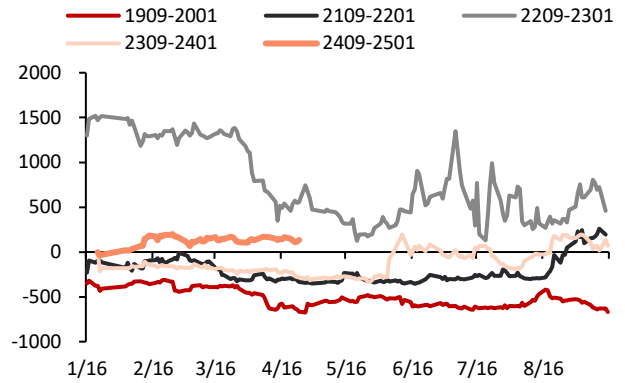
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 郑棉 5-9 价差 | 单位: 元/吨



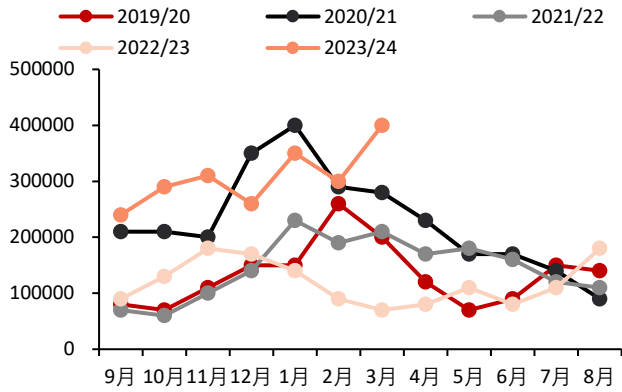
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 郑棉 9-1 价差 | 单位: 元/吨



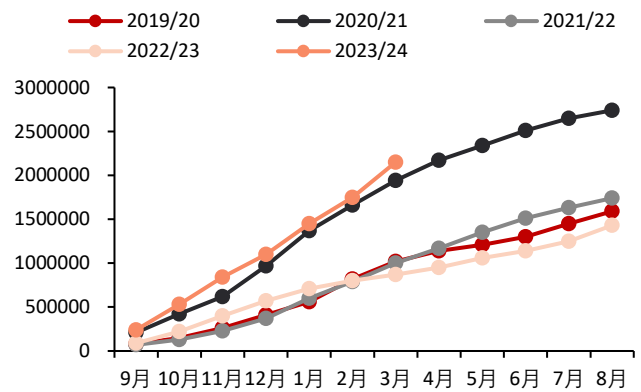
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 棉花月度进口量 | 单位: 吨



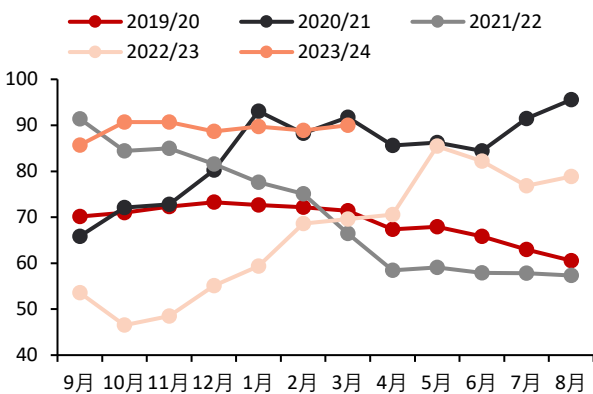
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 棉花累计进口量 | 单位: 吨



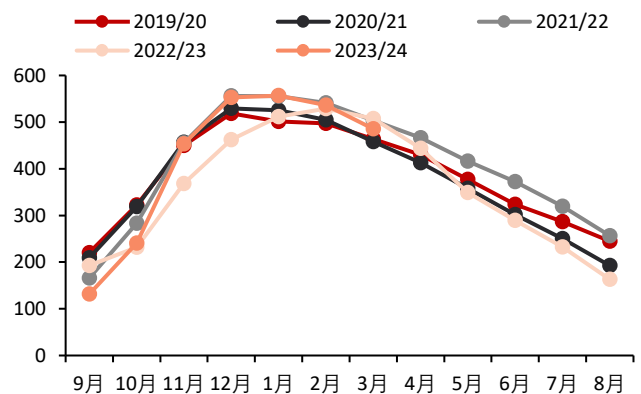
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 棉花工业库存 | 单位: 万吨



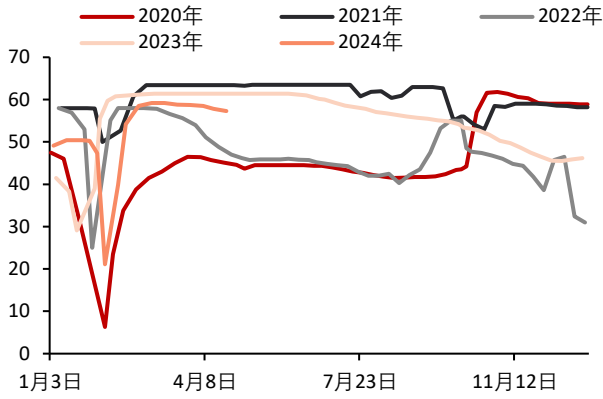
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 棉花商业库存 | 单位: 万吨



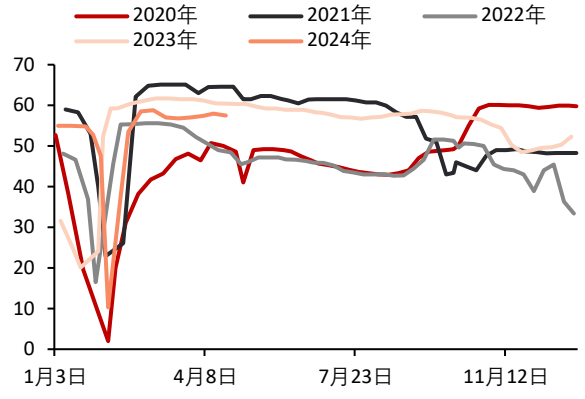
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 纯棉纱厂负荷 | 单位: %



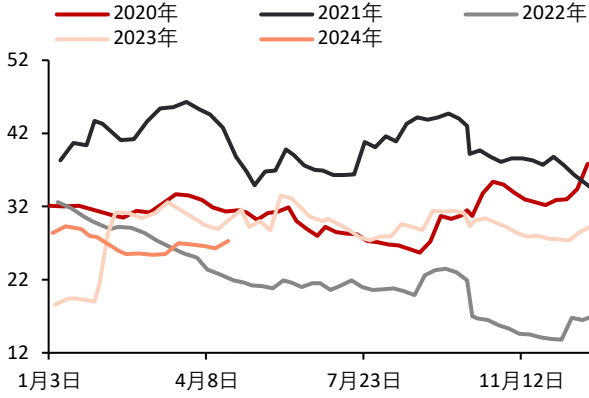
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 14: 全棉坯布负荷 | 单位: %



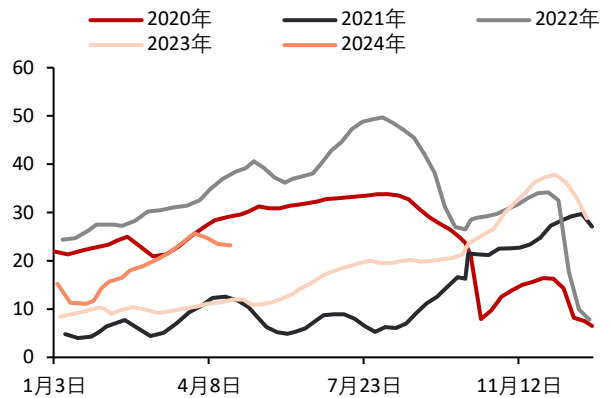
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 15: 纱厂棉花库存 | 单位: 天



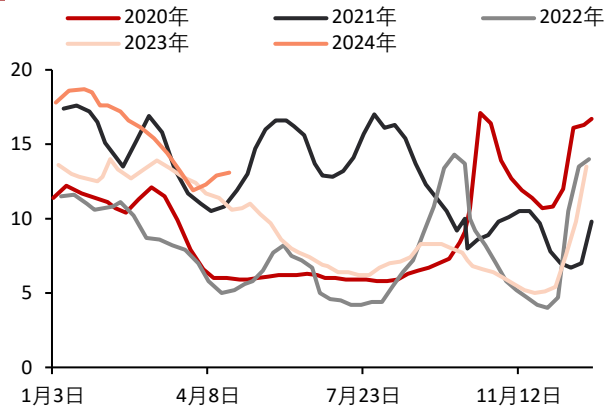
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 16: 纱厂棉纱库存 | 单位: 天



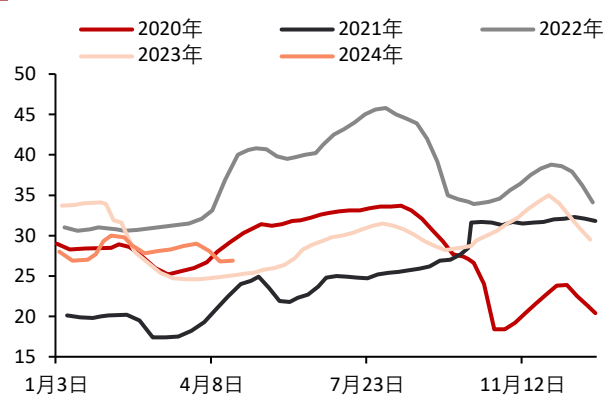
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 17: 织厂棉纱库存 | 单位: 天



数据来源: TTEB 华泰期货研究院

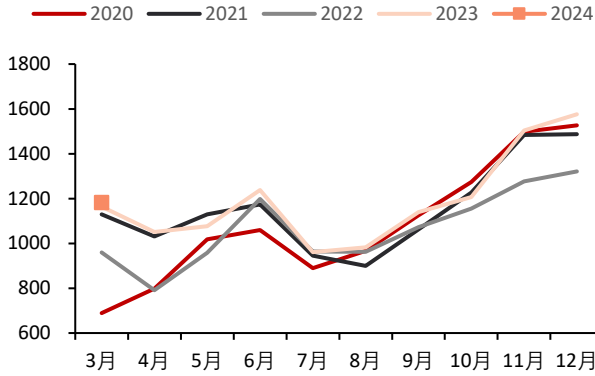
图 18: 全棉坯布库存 | 单位: 天



数据来源: TTEB 华泰期货研究院

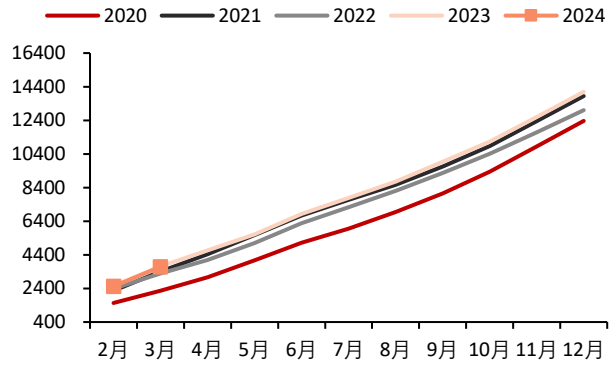


图 19: 服装鞋帽、针纺织品类当月零售额 | 单位: 亿元



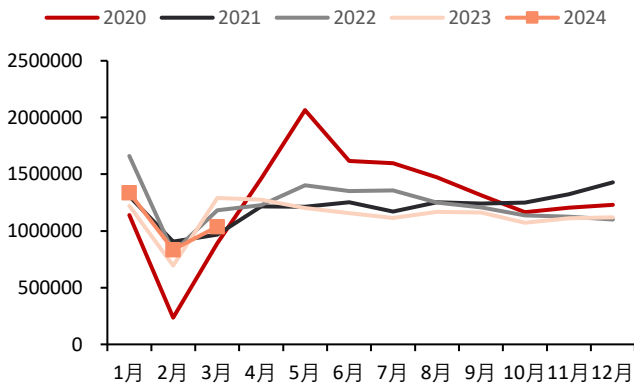
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 服装鞋帽、针纺织品类累计零售额 | 单位: 亿元



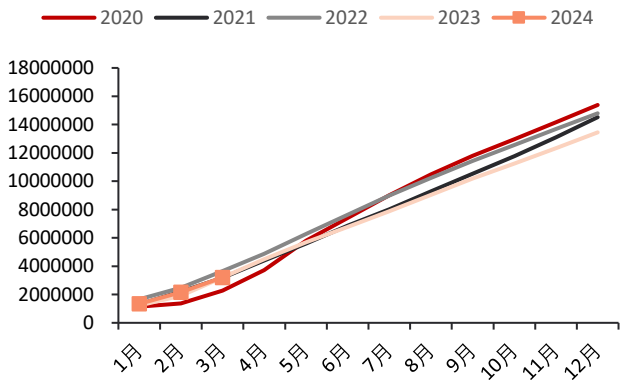
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 纺织纱线、织物及制品当月出口额 | 单位: 万美元



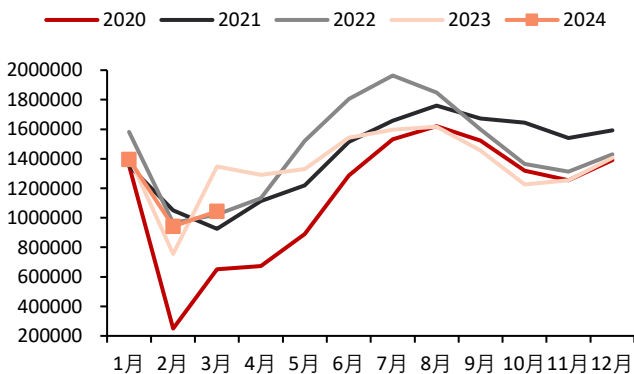
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 纺织纱线、织物及制品累计出口额 | 单位: 万美元



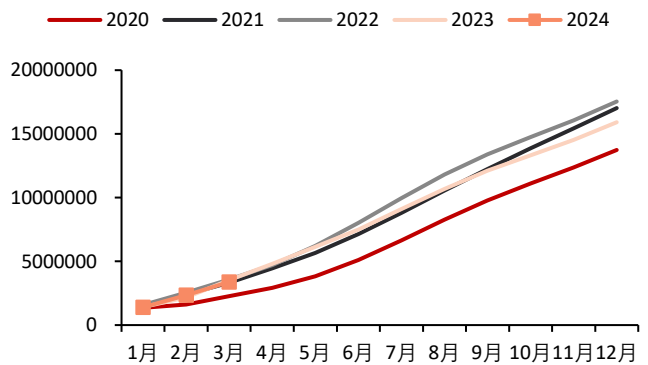
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

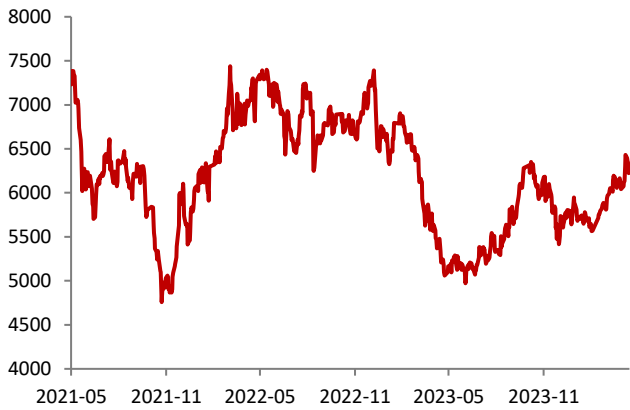
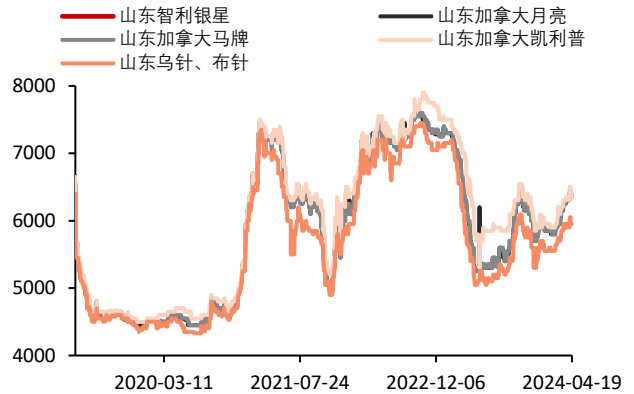


图 26: 国内漂针浆现货价 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 山东银星基差 | 单位: 元/吨

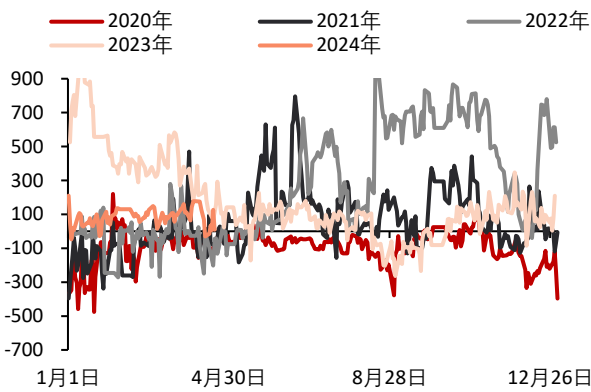
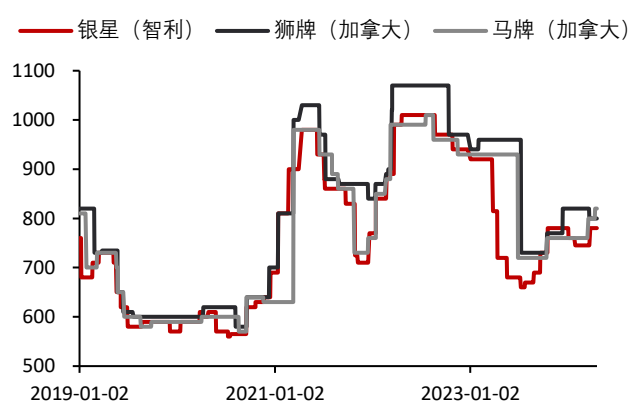


图 28: CFR 外盘报价 | 单位: 美元/吨



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 29: 纸浆当月进口量 | 单位: 万吨

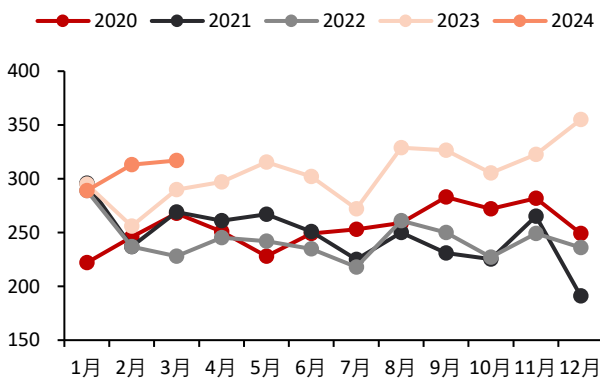
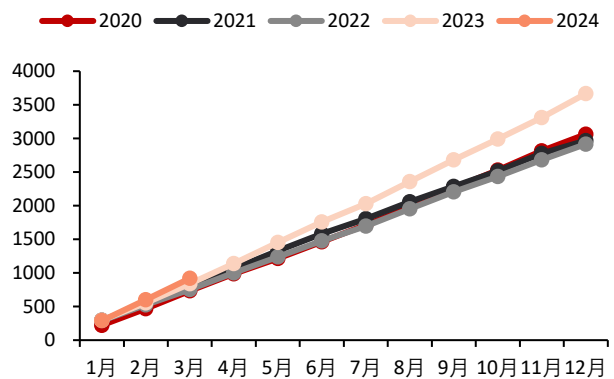


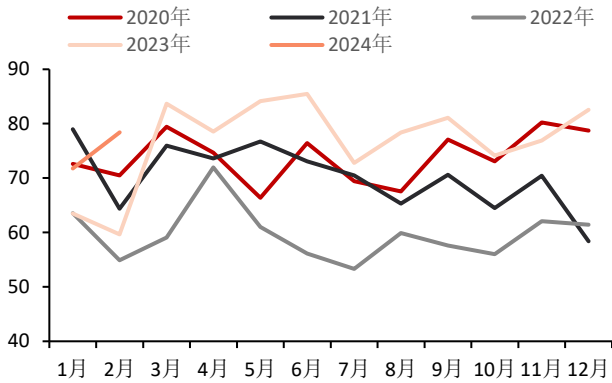
图 30: 纸浆累计进口量 | 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

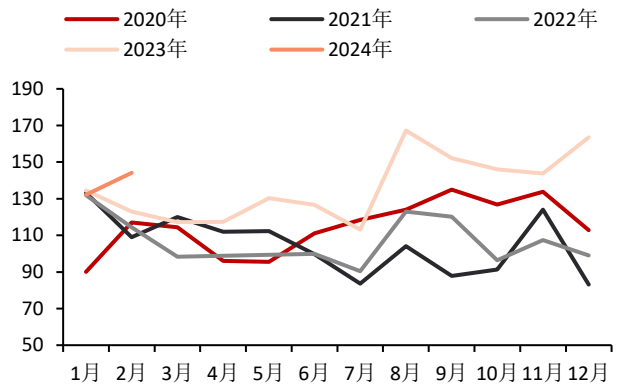
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 31: 针叶浆月度进口量 | 单位: 万吨



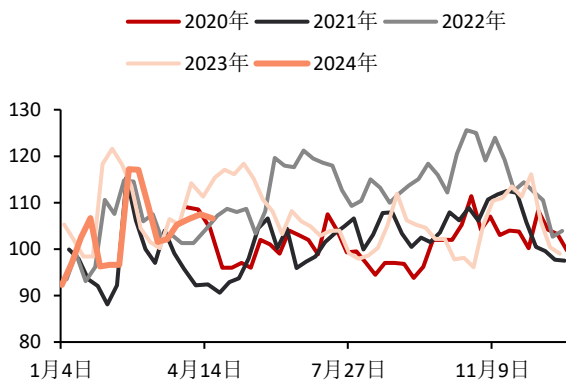
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 32: 阔叶浆月度进口量 | 单位: 万吨



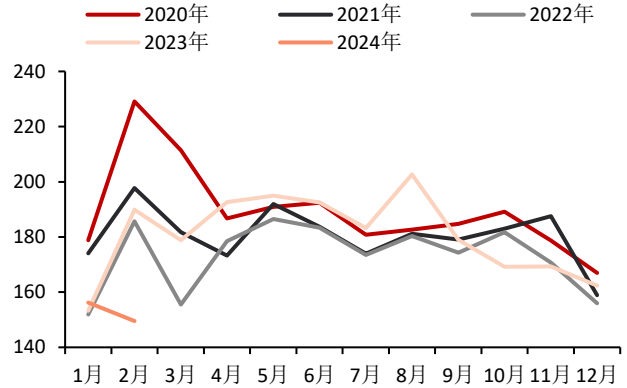
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 33: 青岛港周度纸浆库存 | 单位: 万吨



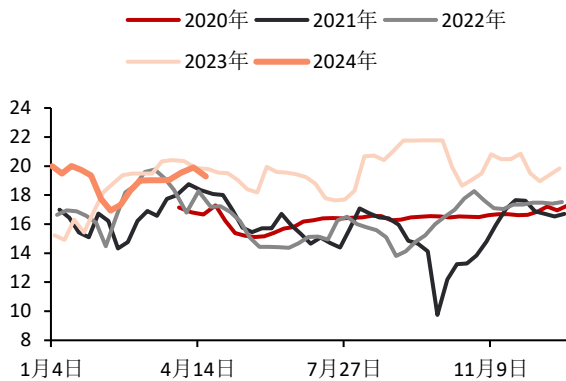
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 34: 青岛港+常熟港+保定地区+高栏港库存 | 单位: 万吨



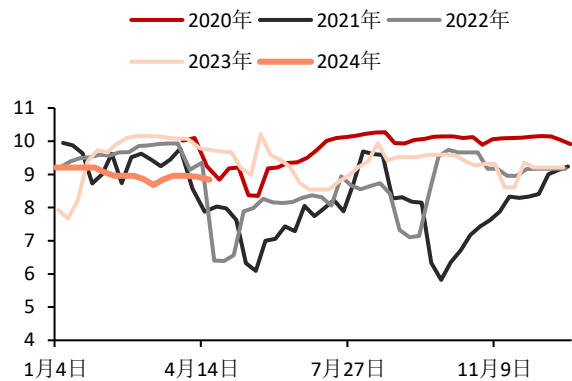
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

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

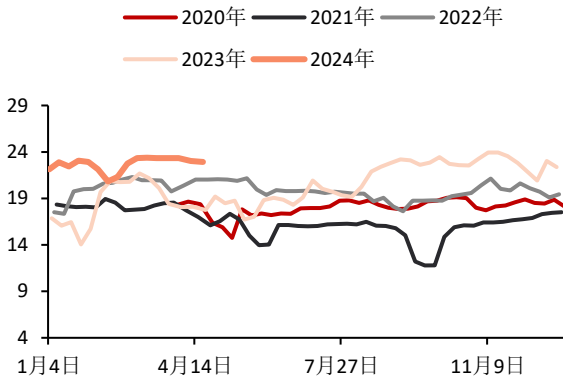
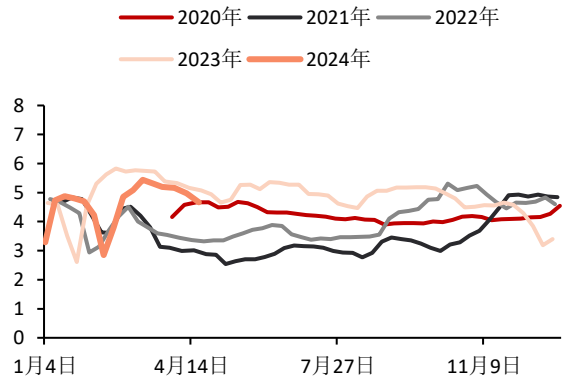


图 38:生活用纸周度产量 | 单位: 万吨



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

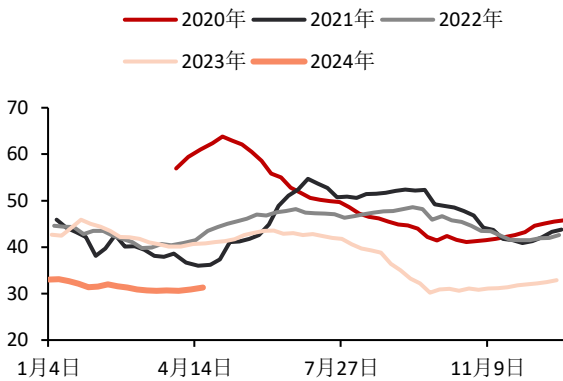
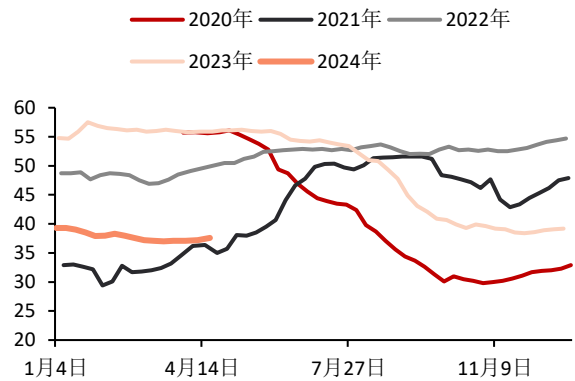


图 40:铜版纸周度企业库存 | 单位: 万吨



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

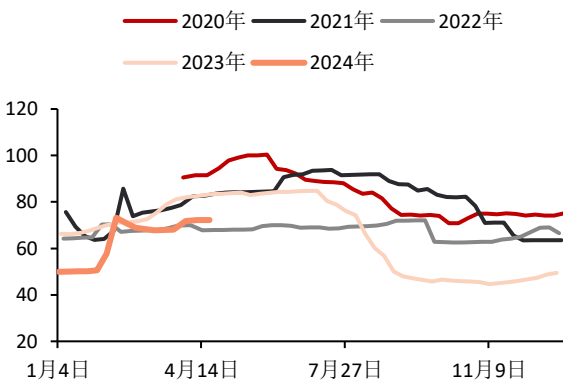
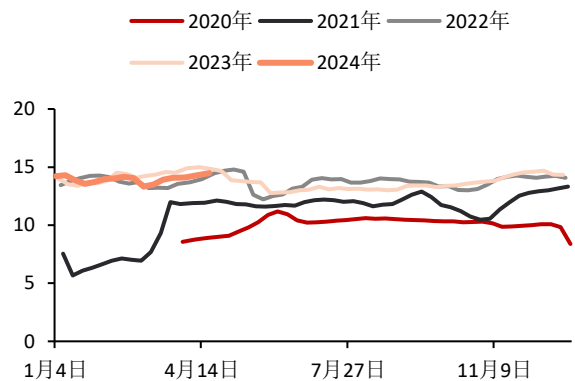


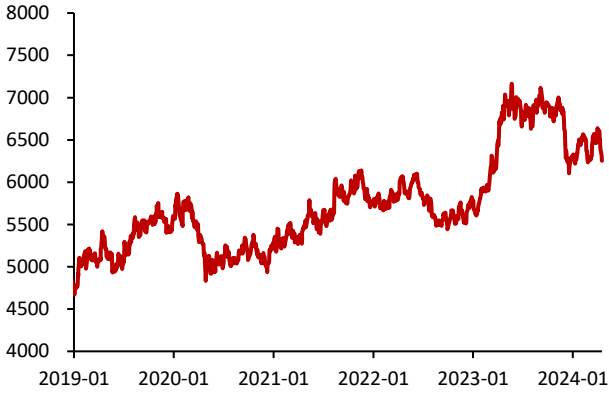
图 42:生活用纸周度企业库存 | 单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

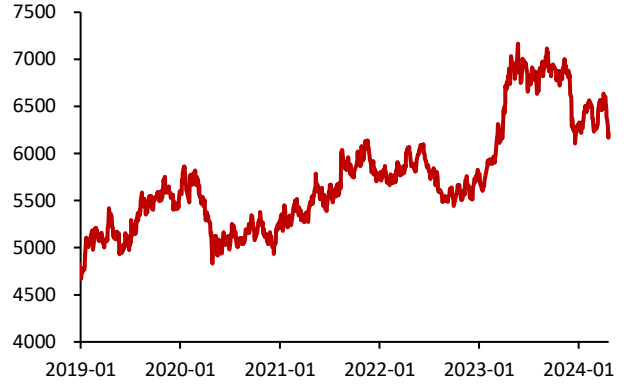
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

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



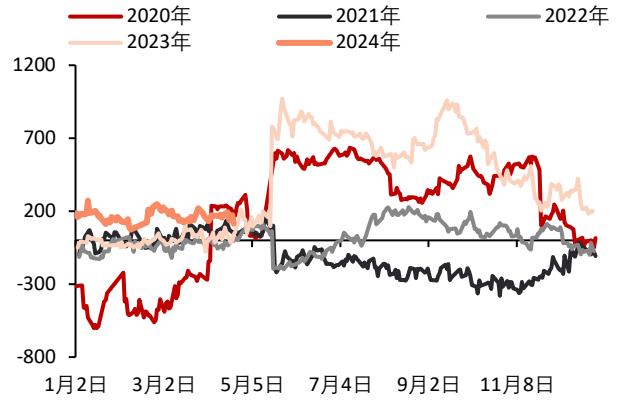
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 45: 白糖现货价格 | 单位: 元/吨



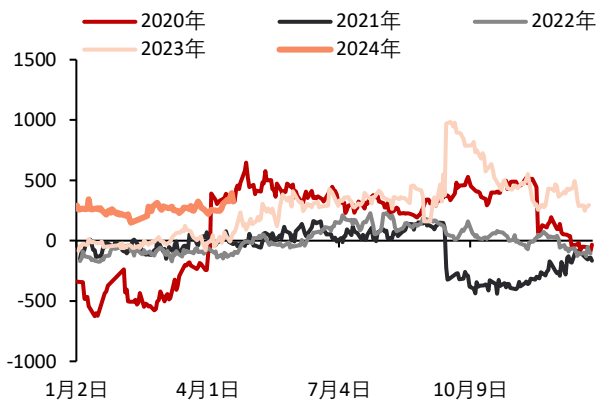
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 46: 郑糖 05 基差 | 单位: 元/吨



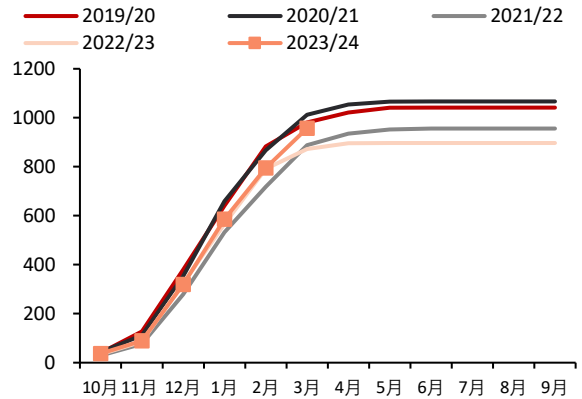
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 47: 郑糖 09 基差 | 单位: 元/吨



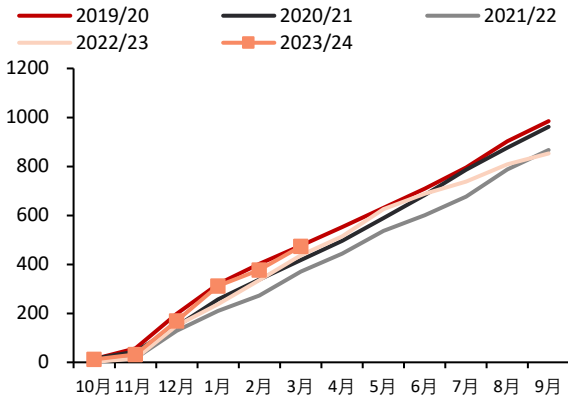
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 48: 全国食糖产量: 累计值 | 单位: 万吨



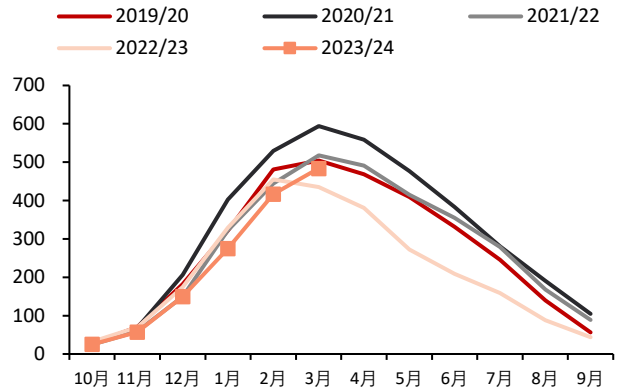
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: 全国食糖销量: 累计值 | 单位: 万吨



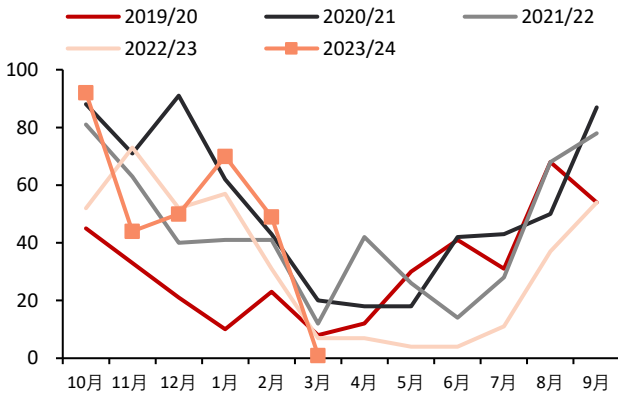
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 50: 国内食糖新增工业库存 | 单位: 万吨



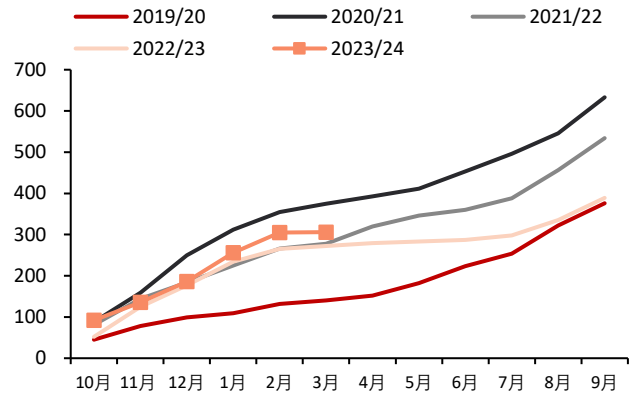
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 51: 国内食糖月度进口量 | 单位: 万吨



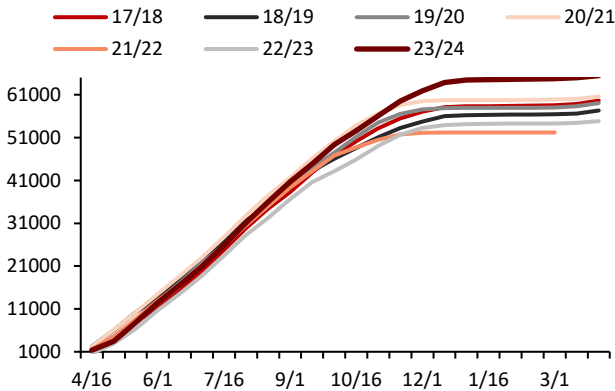
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 52: 国内食糖累计进口量 | 单位: 万吨



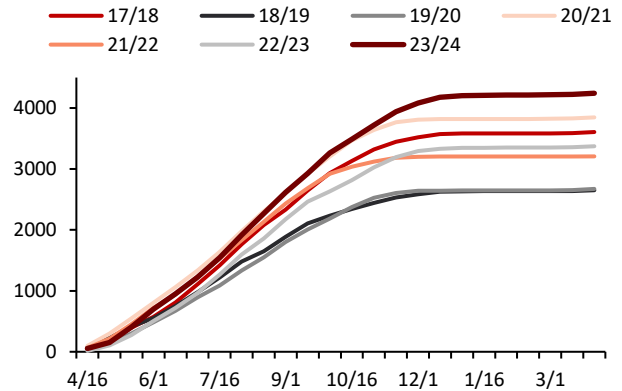
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 53: 巴西中南部累计甘蔗压榨量 | 单位: 万吨



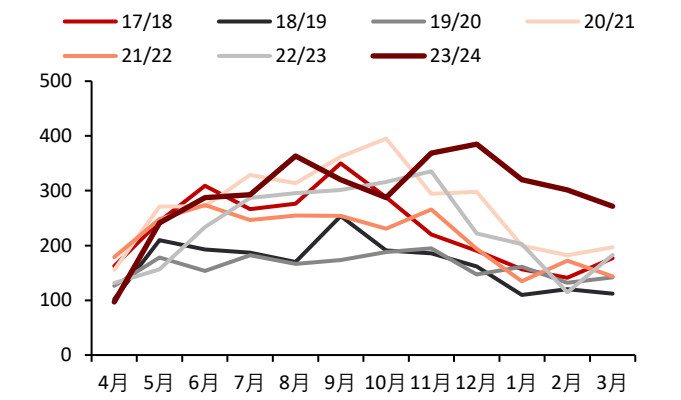
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 54: 巴西中南部双周累计产糖量 | 单位: 万吨



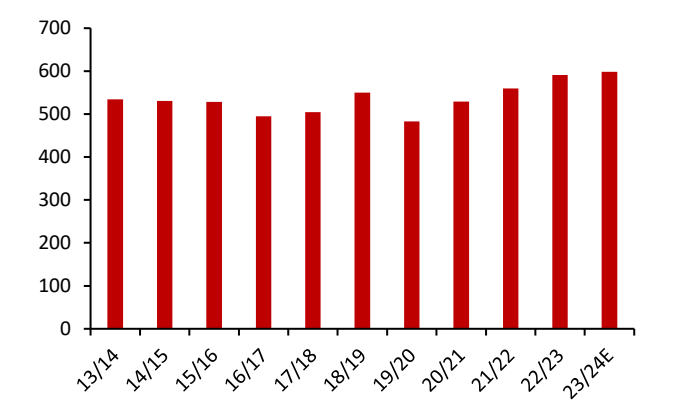
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 55: 巴西食糖月度出口量 | 单位: 万吨



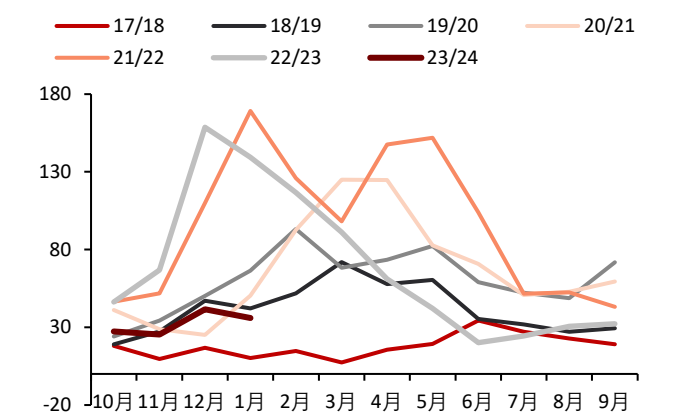
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 56: 印度甘蔗种植面积 | 单位: 万公顷



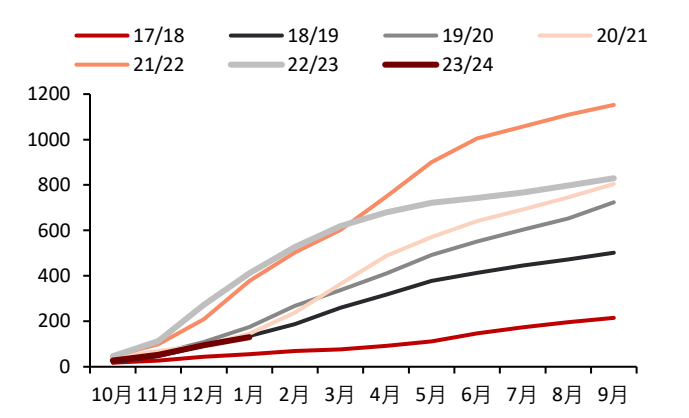
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 57: 印度食糖月度出口量 | 单位: 万吨



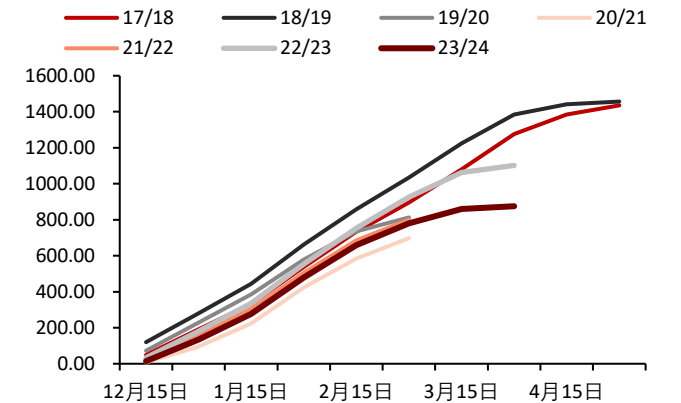
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 58: 印度食糖累计出口量 | 单位: 万吨



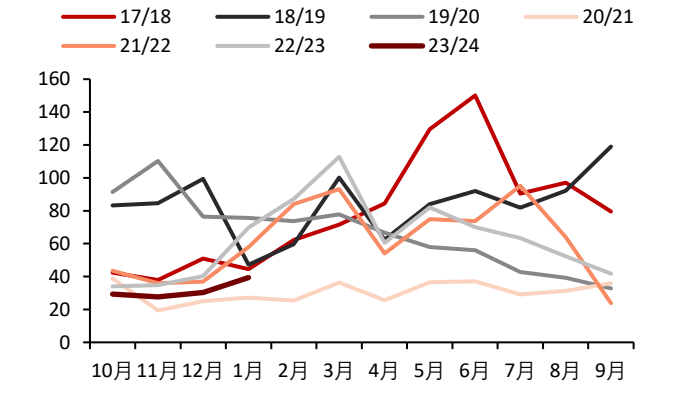
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

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