



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

策略摘要

棉花观点

■ 市场分析

国际方面，本周美棉价格从95美分的高位回调后，受美元走弱以及油价上涨的带动又出现反弹，但因为周度出口数据欠佳，反弹高度受限。国内方面，节前的上涨一方面来自于产业链积极备货以及成品库存的去化，但更多的还是反映大家对于节后旺季需求的乐观情绪。目前下游陆续复工复产，但新订单没有看到明显的下达，因此市场对下游持续复苏存在一定的疑问。另外，现在轧花厂的销售进度尚未过半，继续上涨也存在较强的套保压力。如果实际订单不及预期的话，棉价仍存回调压力，但由于产业链已经进入去库的中后期，整体偏向良性循环，棉价下方空间预计也有限。

■ 策略

中性偏多

■ 风险

宏观及政策风险

纸浆观点

■ 市场分析

供给方面，近几月欧洲港口木浆库存持续去库，全球纸浆整体维持去库态势，不过尚未看到纸浆向欧洲回流的迹象。12月国内纸浆进口量再创新高，国内针叶浆的进口量也维持在历史高位，当前欧洲经济复苏仍较缓慢，国内纸浆供应短期预计仍将维持在较高的水平，压制浆价上方空间。需求方面，春节假期虽过，但有部分纸厂正月十五后复工，浆市本周买卖双方博弈依旧，关注后续复工复产情况。整体来看，3-4月为造纸行业小旺季，下游补库预计对浆价起到提振作用，但高位进口量将限制浆价上涨的空间，短期纸浆预计区间震荡为主。

■ 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

国际方面，对于 23/24 榨季，巴西 23/24 榨季生产接近尾声，利空基本兑现，印度糖产有小幅上修可能，泰国产量预期相对稳定。23/24 榨季供需格局转为宽松，但上半年贸易流预计仍偏紧，且对巴西依赖程度过高，关注港运压力。对于 24/25 榨季，巴西产量预期仍存在分歧，制糖比预计维持高位，但 12 月以来干旱天气引发产量担忧；2024 年厄尔尼诺预计见顶走弱，24/25 榨季印度、泰国恢复性增产的可能性增加。

国内方面，国内处于压榨高峰期，国产糖处于累库周期，不过由于销售进度较快，糖厂库存处于同期低位。节后进入传统淡季，供应持续增加，国内自身基本面向上驱动不足，跟随外盘运行为主。综合来看，短期在北半球供应增加压力下，原糖连续回调，郑糖跟随原糖弱势整理、寻找支撑，不过国内低库存支撑下短期持续下跌空间预计有限。中长期趋势需要等待各主产国基本面进一步明朗。

■ 策略

中性

■ 风险

宏观、天气及政策影响

目录

策略摘要.....	1
棉花市场分析.....	5
纸浆市场分析.....	5
白糖市场分析.....	6

图表

图 1: 郑棉主力收盘价 单位: 元/吨.....	8
图 2: 中国棉花价格指数:328 单位: 元/吨.....	8
图 3: NYBOT 2 号棉花主力收盘价 单位: 元/吨.....	8
图 4: CFTC 非商业净持仓 单位: 张.....	8
图 5: 郑棉 5 月基差 单位: 元/吨.....	8
图 6: 郑棉 9 月基差 单位: 元/吨.....	8
图 7: 郑棉 5-9 价差 单位: 元/吨.....	9
图 8: 郑棉 9-1 价差 单位: 元/吨.....	9
图 9: 棉花月度进口量 单位: 吨.....	9
图 10: 棉花累计进口量 单位: 吨.....	9
图 11: 棉花工业库存 单位: 万吨.....	9
图 12: 棉花商业库存 单位: 万吨.....	9
图 13: 纯棉纱厂负荷 单位: %.....	10
图 14: 全棉坯布负荷 单位: %.....	10
图 15: 纱厂棉花库存 单位: 天.....	10
图 16: 纱厂棉纱库存 单位: 天.....	10
图 17: 织厂棉纱库存 单位: 天.....	10
图 18: 全棉坯布库存 单位: 天.....	10
图 19: 服装鞋帽、针纺织品类当月零售额 单位: 亿元.....	11
图 20: 服装鞋帽、针纺织品类累计零售额 单位: 亿元.....	11
图 21: 纺织纱线、织物及制品当月出口额 单位: 万美元.....	11
图 22: 纺织纱线、织物及制品累计出口额 单位: 万美元.....	11
图 23: 服装及衣着附件当月出口额 单位: 万美元.....	11
图 24: 服装及衣着附件累计出口额 单位: 万美元.....	11
图 25: 纸浆主力收盘价 单位: 元/吨.....	12
图 26: 国内漂针浆现货价 单位: 元/吨.....	12
图 27: 山东银星基差 单位: 元/吨.....	12
图 28: CFR 外盘报价 单位: 美元/吨.....	12
图 29: 纸浆当月进口量 单位: 万吨.....	12
图 30: 纸浆累计进口量 单位: 万吨.....	12
图 31: 针叶浆月度进口量 单位: 万吨.....	13
图 32: 阔叶浆月度进口量 单位: 万吨.....	13

图 33: 青岛港周度纸浆库存 单位: 万吨	13
图 34: 青岛港+常熟港+保定地区+高栏港库存 单位: 万吨	13
图 35: 双胶纸周度产量 单位: 万吨	13
图 36: 铜版纸周度产量 单位: 万吨	13
图 37: 白卡纸周度产量 单位: 万吨	14
图 38: 生活用纸周度产量 单位: 万吨	14
图 39: 双胶纸周度企业库存 单位: 万吨	14
图 40: 铜版纸周度企业库存 单位: 万吨	14
图 41: 白卡纸周度企业库存 单位: 万吨	14
图 42: 生活用纸周度企业库存 单位: 万吨	14
图 43: 白糖主力收盘价 单位: 元/吨	15
图 44: ICE11 号糖收盘价 单位: 美分/磅	15
图 45: 白糖现货价格 单位: 元/吨	15
图 46: 郑糖 05 基差 单位: 元/吨	15
图 47: 郑糖 09 基差 单位: 元/吨	15
图 48: 全国食糖产量: 累计值 单位: 万吨	15
图 49: 全国食糖销量: 累计值 单位: 万吨	16
图 50: 国内食糖新增工业库存 单位: 万吨	16
图 51: 国内食糖月度进口量 单位: 万吨	16
图 52: 国内食糖累计进口量 单位: 万吨	16
图 53: 巴西中南部累计甘蔗压榨量 单位: 万吨	16
图 54: 巴西中南部双周累计产糖量 单位: 万吨	16
图 55: 巴西食糖月度出口量 单位: 万吨	17
图 56: 印度甘蔗种植面积 单位: 万公顷	17
图 57: 印度食糖月度出口量 单位: 万吨	17
图 58: 印度食糖累计出口量 单位: 万吨	17
图 59: 泰国双周糖累计产量 单位: 吨	17
图 60: 泰国食糖月度出口量 单位: 万吨	17

棉花市场分析

■ 价格行情

期货方面，周五收盘棉花 2405 合约 16320 元/吨，环比上涨 295 元/吨，涨幅 1.84%。现货方面，新疆地区棉花现货价格 16862 元/吨，环比上涨 181 元/吨，现货基差 CF05+542，环比下跌 114；全国棉花现货加权均价 17178 元/吨，环比上涨 143 元/吨，现货基差 CF05+858，环比下跌 152。

■ 棉花供需

据 USDA，2.9-2.15 日一周美国 2023/24 年度陆地棉净签 29597 吨（含签约 38487 吨，取消前期签约 8890 吨），较前一周减少 19%，较近四周平均减少 48%。装运陆地棉 57946 吨，较前一周减少 8%，较近四周平均减少 4%。净签约本年度皮马棉 771 吨，较前一周减少 36%，装运皮马棉 703 吨，较前一周减少 44%。签约新年度陆地棉 13177 吨，无新增签约新年度皮马棉。

据全国棉花交易市场数据统计，截止到 2024 年 2 月 24 日，新疆地区皮棉累计加工总量 552.39 万吨，同比减幅 2.8%。其中，自治区皮棉加工量 372.59 万吨，同比增幅 3.83%；兵团皮棉加工量 179.8 万吨，同比减幅 14.16%。24 日当日加工增量 0.28 万吨，同比减幅 88.93%。

后市展望

国际方面，本周美棉价格从 95 美分的高位回调后，受美元走弱以及油价上涨的带动又出现反弹，但因为周度出口数据欠佳，反弹高度受限。国内方面，节前的上涨一方面来自于产业链积极备货以及成品库存的去化，但更多的还是反映大家对于节后旺季需求的乐观情绪。目前下游陆续复工复产，但新订单没有看到明显的下达，因此市场对下游持续复苏存在一定的疑问。另外，现在轧花厂的销售进度尚未过半，继续上涨也存在较强的套保压力。如果实际订单不及预期的话，棉价仍存回调压力，但由于产业链已经进入去库的中后期，整体偏向良性循环，棉价下方空间预计也有限。

纸浆市场分析

■ 价格行情

期货方面，截止周五收盘，纸浆 2405 合约 5796 元/吨，相比上周上涨 226 元，涨幅 4.06%。现货方面，本周山东地区“银星”针叶浆现货均价 5850 元/吨，相比上周上涨 50 元，现货基差 SP2405+54；本周山东地区“月亮/马牌”针叶浆现货均价 5880 元/吨，较上周上涨 30 元，现货基差 SP2405+84。

■ 纸浆供需

国产阔叶浆行业开工负荷率较上周提升 3%；国产化机浆行业开工负荷率较上周持平；非木浆方面，竹浆开工负荷率较上周提升；甘蔗浆开工负荷率较上周增加。

铜版纸开工负荷率较上周持平；双胶纸开工负荷率较上周提升 1.35%；白卡纸开工负荷率较上周提升 1.47%；生活用纸开工负荷率较上周提升 12.15%。

■ 后市展望

供给方面，近几月欧洲港口木浆库存持续去库，全球纸浆整体维持去库态势，不过尚未看到纸浆向欧洲回流的迹象。12 月国内纸浆进口量再创新高，国内针叶浆的进口量也维持在历史高位，当前欧洲经济复苏仍较缓慢，国内纸浆供应短期预计仍将维持在较高的水平，压制浆价上方空间。需求方面，春节假期虽过，但有部分纸厂正月十五后复工，浆市本周买卖双方博弈依旧，关注后续复工复产情况。整体来看，3-4 月为造纸行业小旺季，下游补库预计对浆价起到提振作用，但高位进口量将限制浆价上涨的空间，短期纸浆预计区间震荡为主。

白糖市场分析

■ 价格行情

期货方面，截止周五收盘，白糖 2405 合约收盘价 6282 元/吨，环比下跌 284 元/吨，跌幅 4.33%。现货方面，广西南宁地区白糖现货价格 6460 元/吨，环比下跌 140 元/吨，现货基差 SR05+178，环比走强 144；云南昆明地区白糖现货价格 6450 元/吨，环比下跌 120 元/吨，现货基差 SR05+168，环比走强 164。

■ 白糖供需

巴西航运机构 Williams 最新发布的数据显示，截至 2 月 21 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 64 艘，此前一周为 78 艘。港口等待装运的食糖数量为 242.43 万吨，此前一周为 285.58 万吨。在当周等待出口的食糖总量中，高等级原糖（VHP）数量为 228.68 万吨。根据 Williams 发布的数据，桑托斯港等待出口的食糖数量为 181.92 万吨，帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为 40.01 万吨。

据 ISMA 公布的最新数据，2023/24 榨季截至 2 月 15 日，印度共有 505 家糖厂开榨，同比增加 3 家；产糖量为 2236.8 万吨，同比下降 56.9 万吨，降幅 2%。其中，北方邦开榨糖厂数量为 119 家，较去年同期的 116 家增加了 3 家；产糖量为 677.70 万吨，较去年同期的 612 万吨下降 65.70 万吨，降幅 10.74%。马邦开榨糖厂数量为 203 家，较去年同期的 194 家增加了 9 家；产糖量为 794.50 万吨，较去年同期的 859.30 万吨下降 64.80 万吨，降幅 7.54%。卡邦开榨糖厂数量为 58 家，较去年同期的 66 家减少了 8

家；产糖量为 432.00 万吨，较去年同期的 460.50 万吨下降 28.50 万吨，降幅 6.19%。

后市展望

国际方面，对于 23/24 榨季，巴西 23/24 榨季生产接近尾声，利空基本兑现，印度糖产有小幅上修可能，泰国产量预期相对稳定。23/24 榨季供需格局转为宽松，但上半年贸易流预计仍偏紧，且对巴西依赖程度过高，关注港运压力。对于 24/25 榨季，巴西产量预期仍存在分歧，制糖比预计维持高位，但 12 月以来干旱天气引发产量担忧；2024 年厄尔尼诺预计见顶走弱，24/25 榨季印度、泰国恢复性增产的可能性增加。

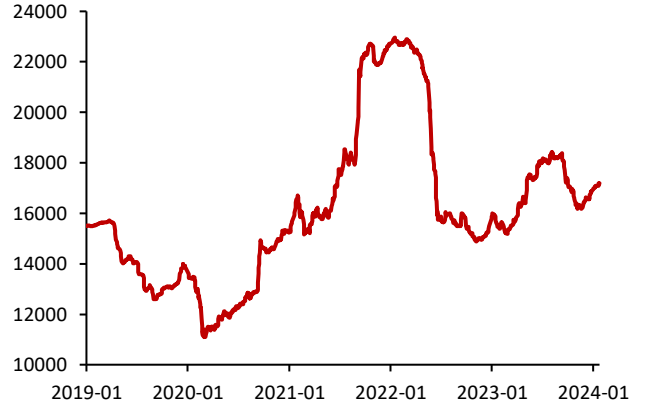
国内方面，国内处于压榨高峰期，国产糖处于累库周期，不过由于销售进度较快，糖厂库存处于同期低位。节后进入传统淡季，供应持续增加，国内自身基本面向上驱动不足，跟随外盘运行为主。综合来看，短期在北半球供应增加压力下，原糖连续回调，郑糖跟随原糖弱势整理、寻找支撑，不过国内低库存支撑下短期持续下跌空间预计有限。中长期趋势需要等待各主产国基本面进一步明朗。

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



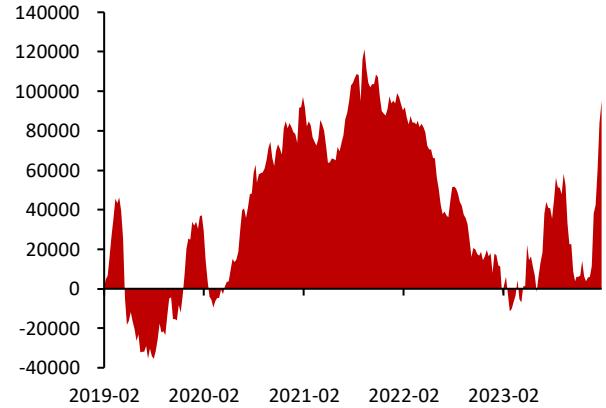
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: NYBOT 2 号棉花主力收盘价 | 单位: 元/吨



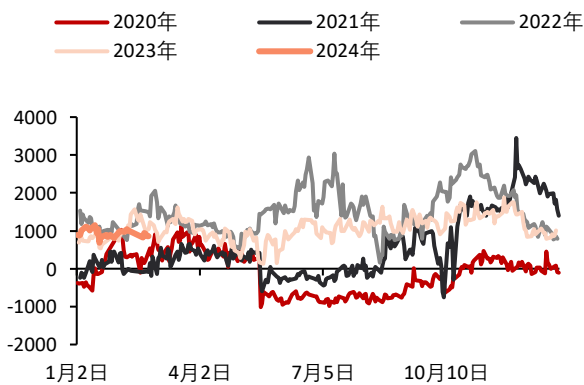
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: CFTC 非商业净持仓 | 单位: 张



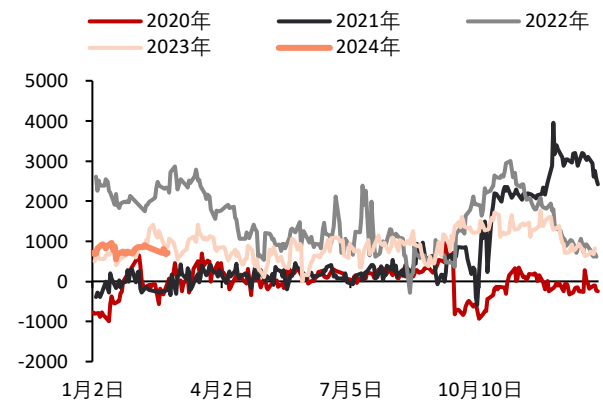
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 郑棉 5 月基差 | 单位: 元/吨



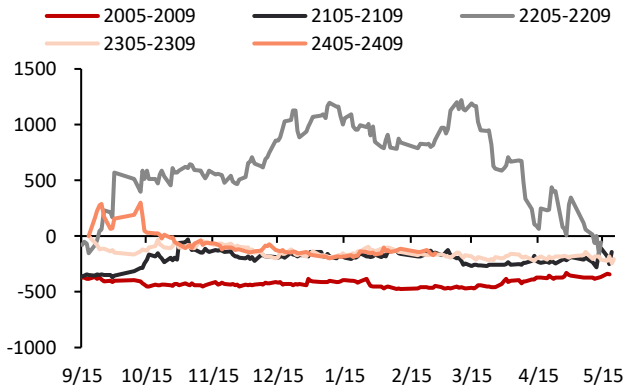
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 郑棉 9 月基差 | 单位: 元/吨



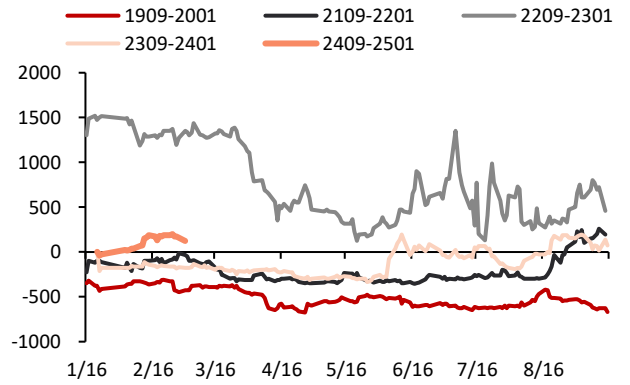
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 郑棉 5-9 价差 | 单位: 元/吨



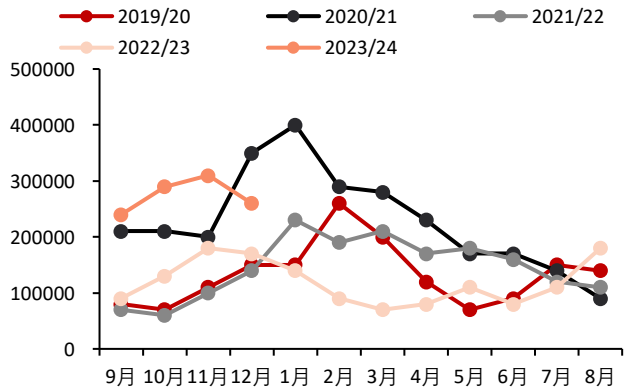
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 郑棉 9-1 价差 | 单位: 元/吨



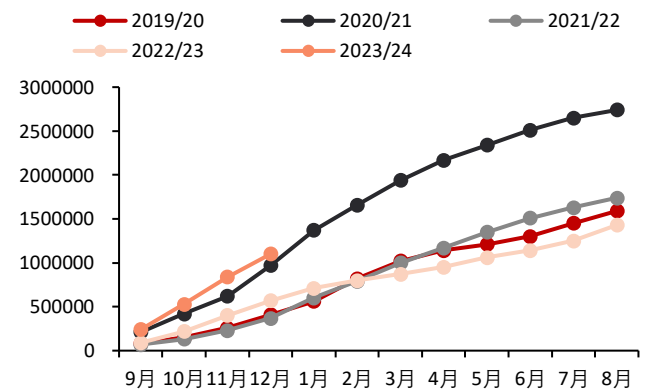
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 棉花月度进口量 | 单位: 吨



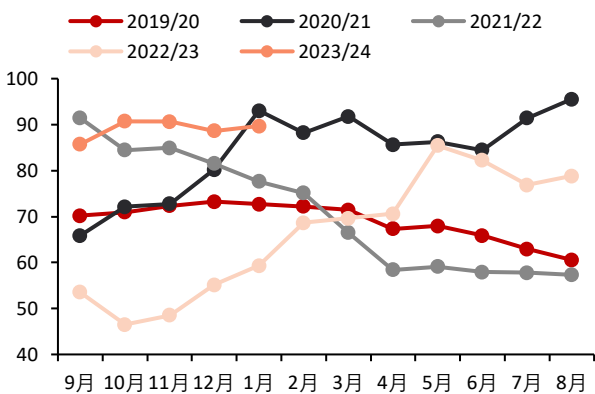
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 棉花累计进口量 | 单位: 吨



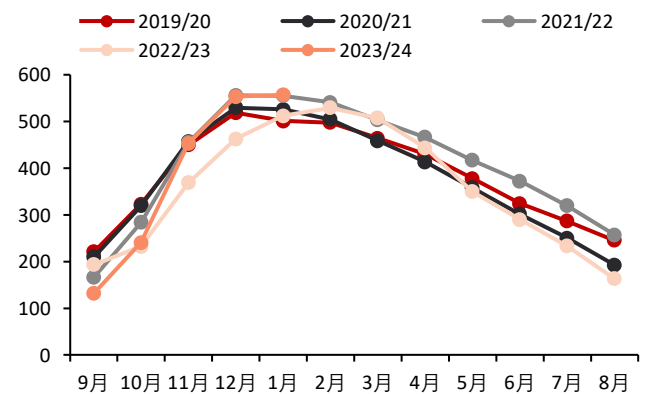
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 棉花工业库存 | 单位: 万吨



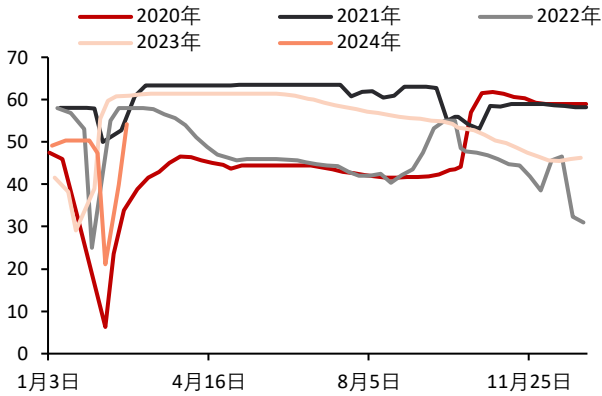
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 棉花商业库存 | 单位: 万吨



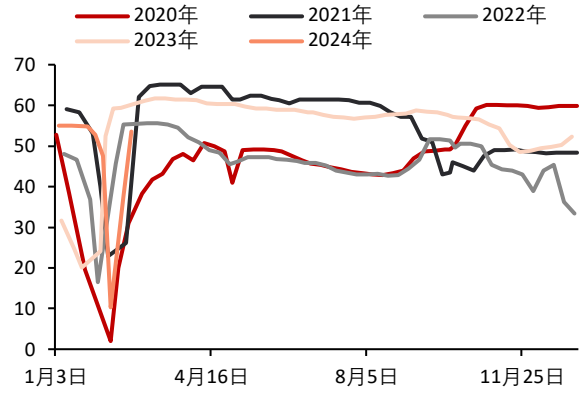
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 纯棉纱厂负荷 | 单位: %



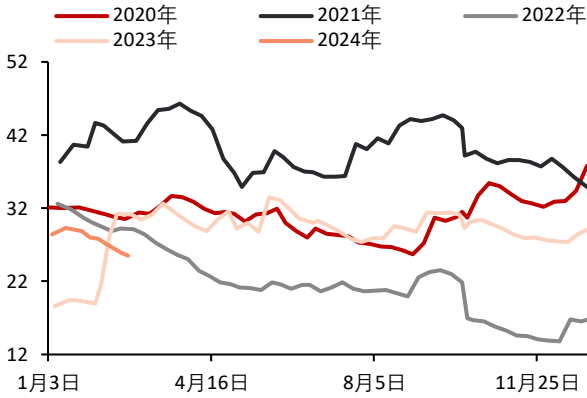
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 14: 全棉坯布负荷 | 单位: %



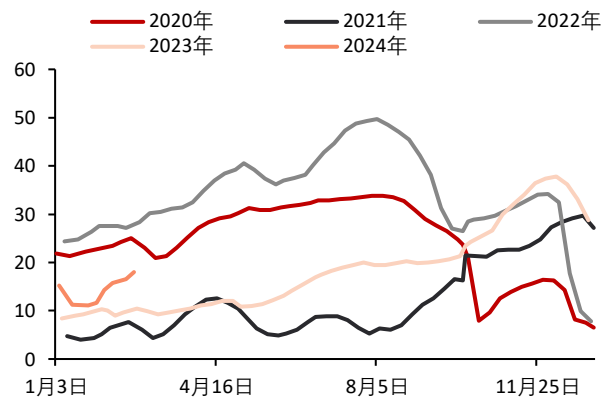
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 15: 纱厂棉花库存 | 单位: 天



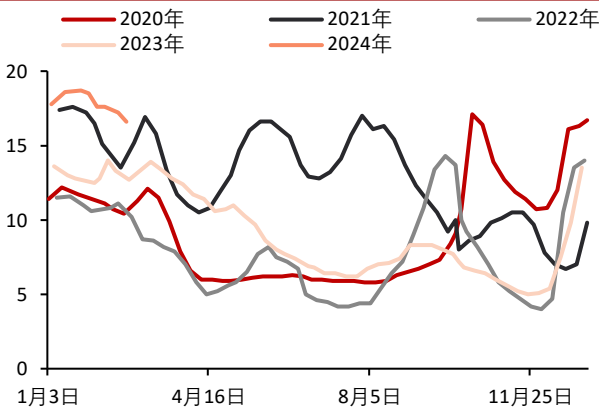
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 16: 纱厂棉纱库存 | 单位: 天



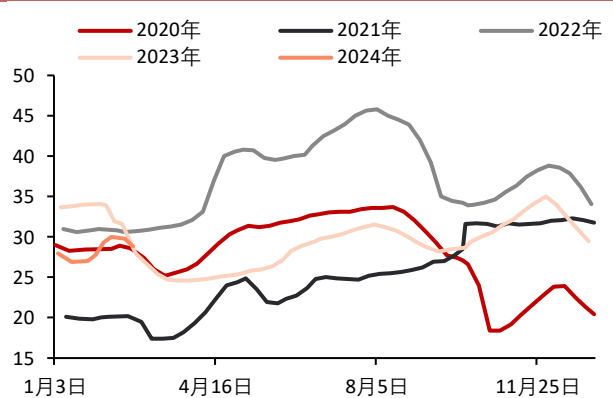
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 17: 织厂棉纱库存 | 单位: 天



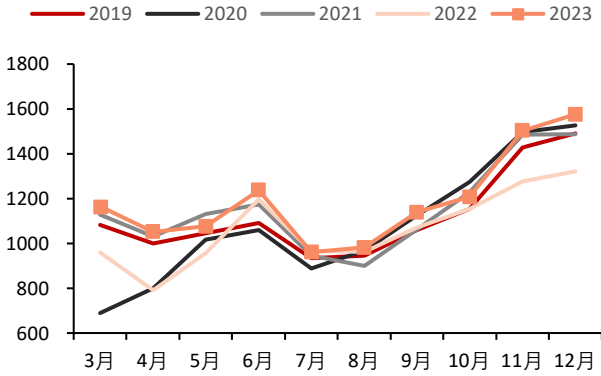
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 18: 全棉坯布库存 | 单位: 天



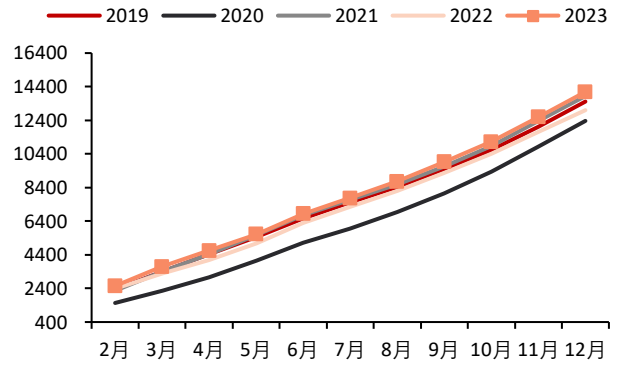
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 19:服装鞋帽、针纺织品类当月零售额 | 单位: 亿元



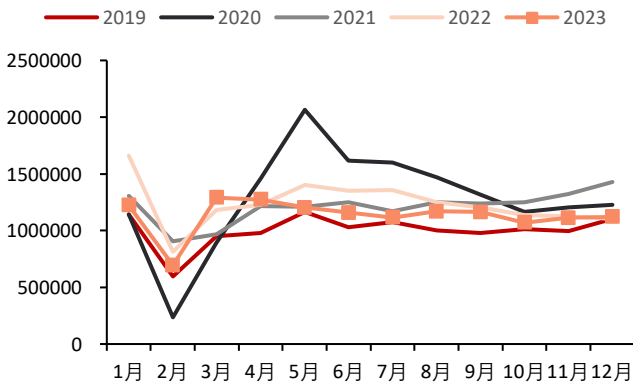
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20:服装鞋帽、针纺织品类累计零售额 | 单位: 亿元



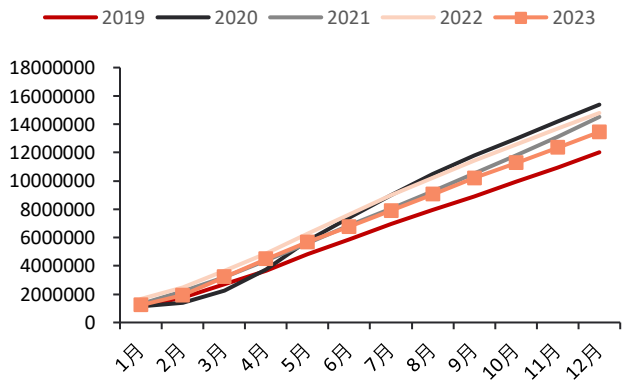
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21:纺织纱线、织物及制品当月出口额 | 单位: 万美元



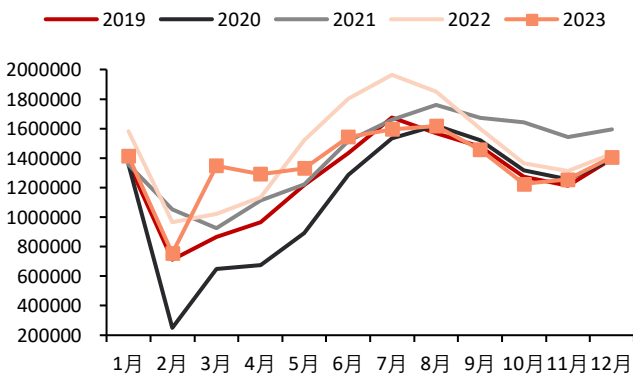
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22:纺织纱线、织物及制品累计出口额 | 单位: 万美元



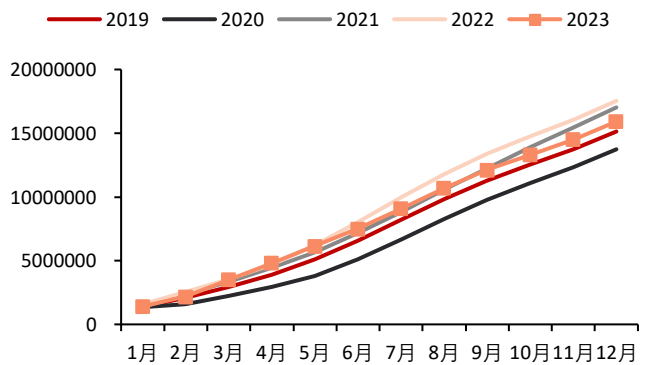
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23:服装及衣着附件当月出口额 | 单位: 万美元



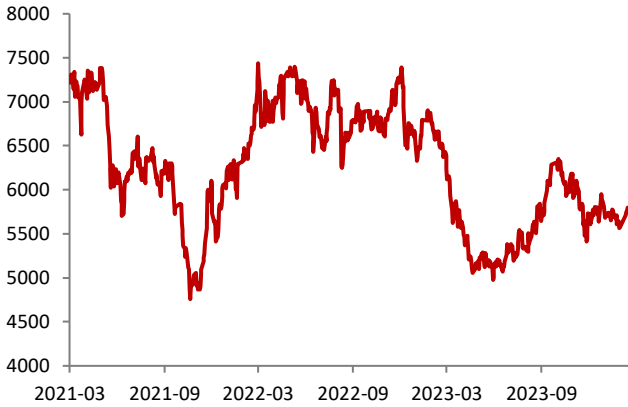
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24:服装及衣着附件累计出口额 | 单位: 万美元



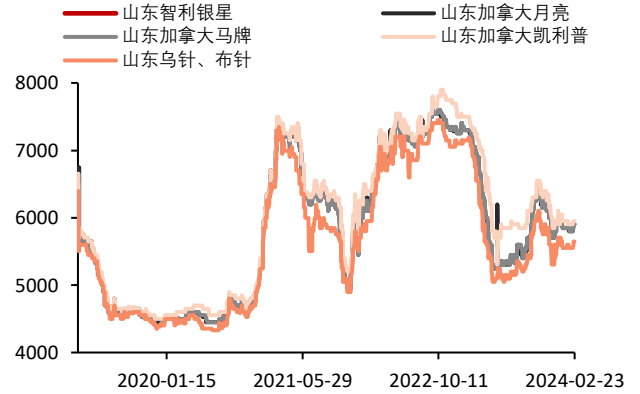
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 纸浆主力收盘价 | 单位: 元/吨



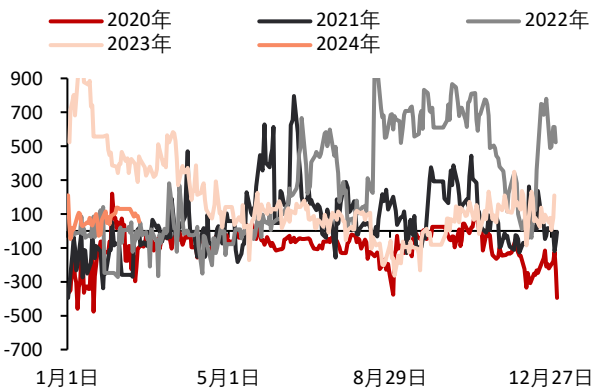
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 国内漂针浆现货价 | 单位: 元/吨



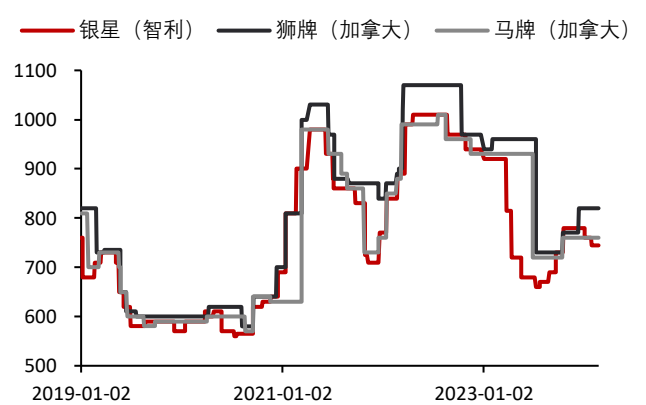
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 山东银星基差 | 单位: 元/吨



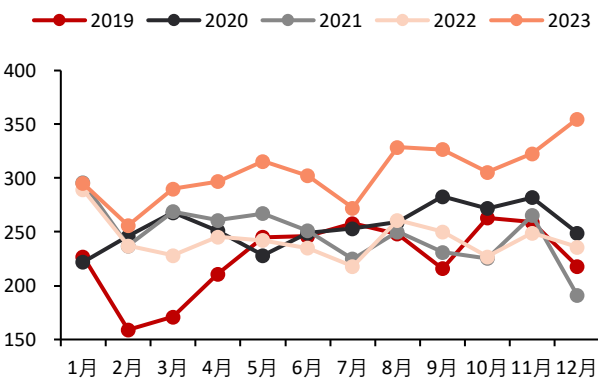
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: CFR 外盘报价 | 单位: 美元/吨



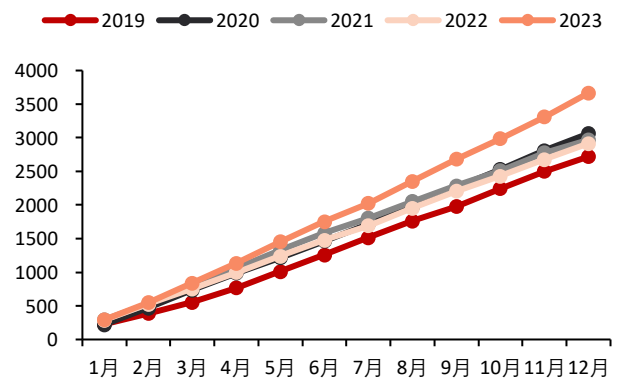
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 29: 纸浆当月进口量 | 单位: 万吨



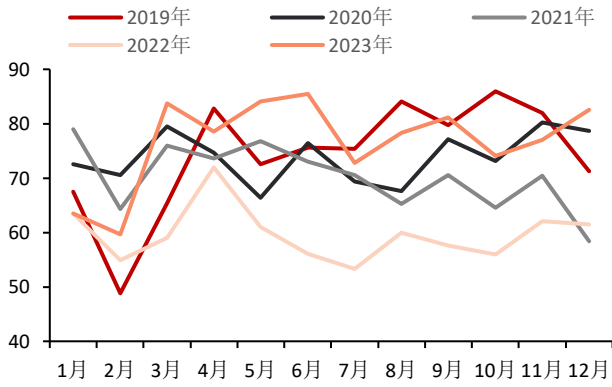
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 纸浆累计进口量 | 单位: 万吨



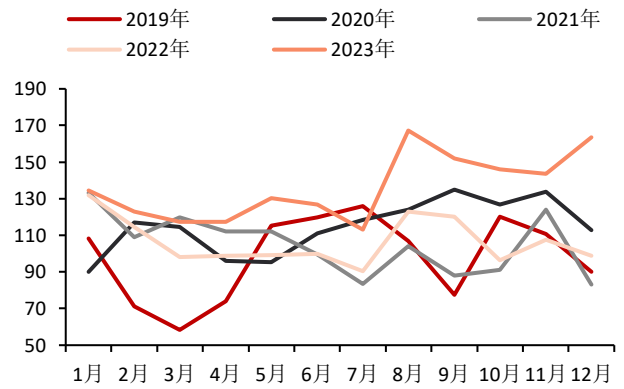
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 31: 针叶浆月度进口量 | 单位: 万吨



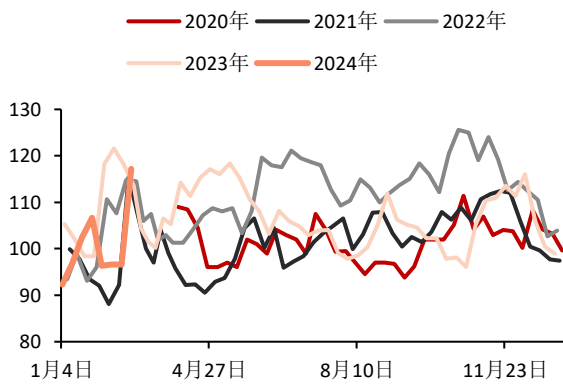
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 32: 阔叶浆月度进口量 | 单位: 万吨



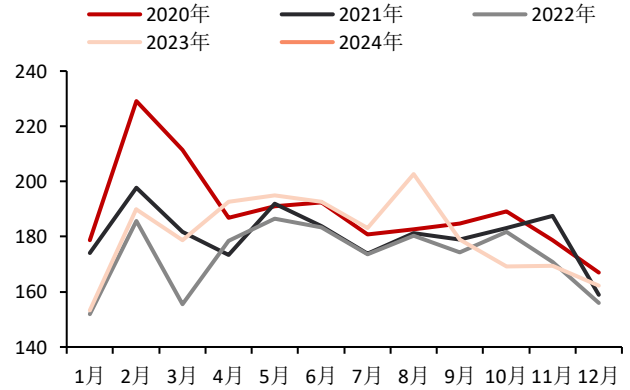
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 33: 青岛港周度纸浆库存 | 单位: 万吨



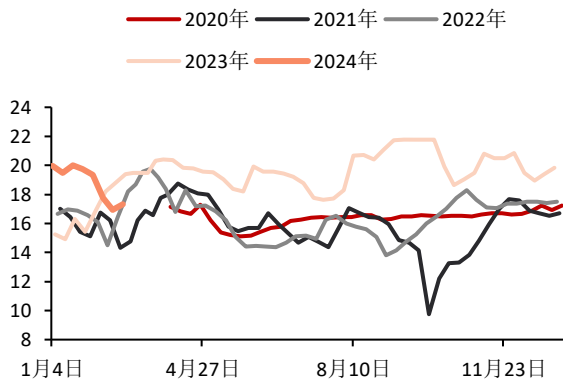
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 34: 青岛港+常熟港+保定地区+高栏港库存 | 单位: 万吨



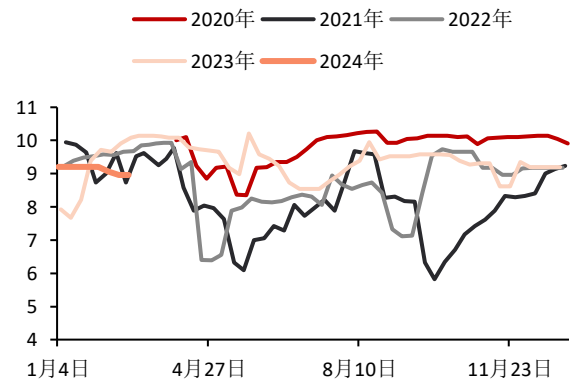
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 35: 双胶纸周度产量 | 单位: 万吨



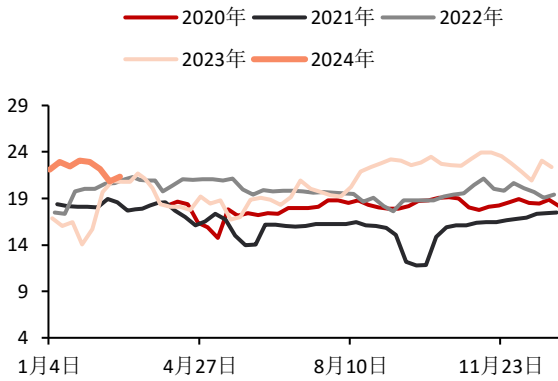
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 36: 铜版纸周度产量 | 单位: 万吨



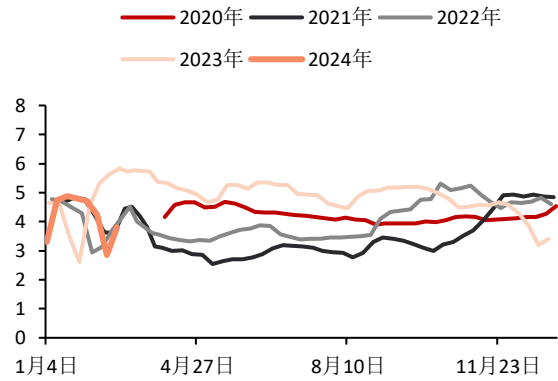
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 37:白卡纸周度产量 | 单位: 万吨



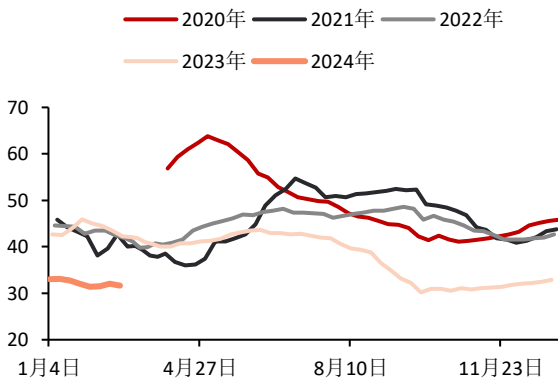
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 38:生活用纸周度产量 | 单位: 万吨



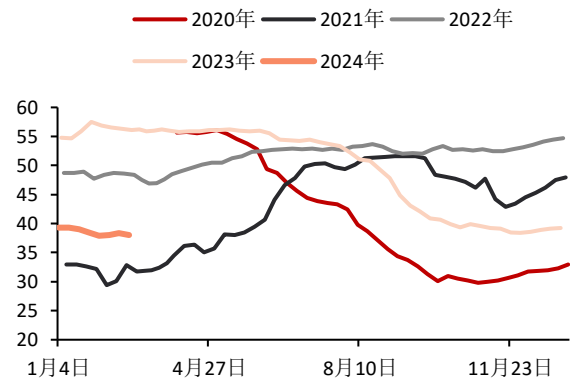
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 39:双胶纸周度企业库存 | 单位: 万吨



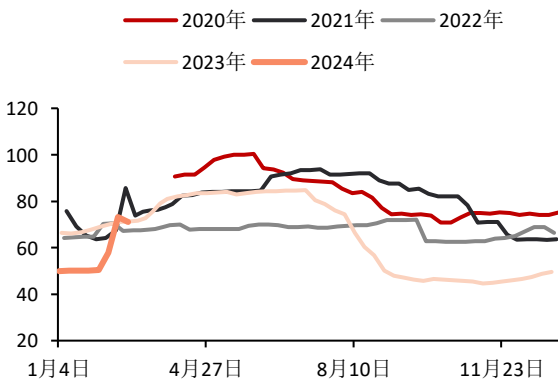
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 40:铜版纸周度企业库存 | 单位: 万吨



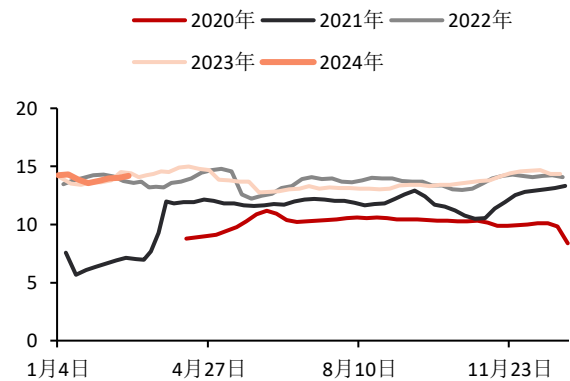
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 41:白卡纸周度企业库存 | 单位: 万吨



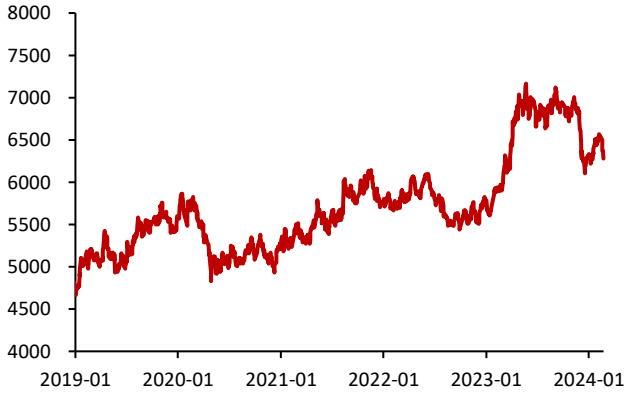
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 42:生活用纸周度企业库存 | 单位: 万吨



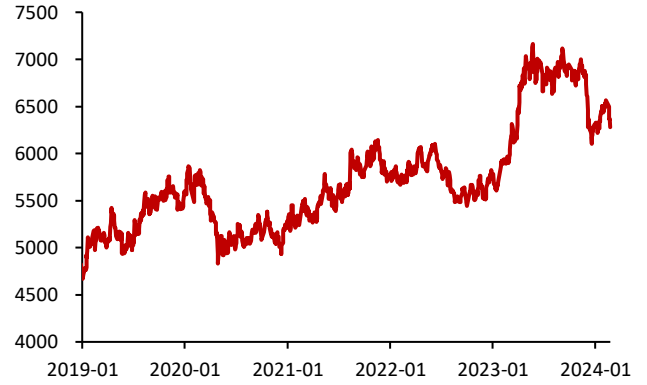
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

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



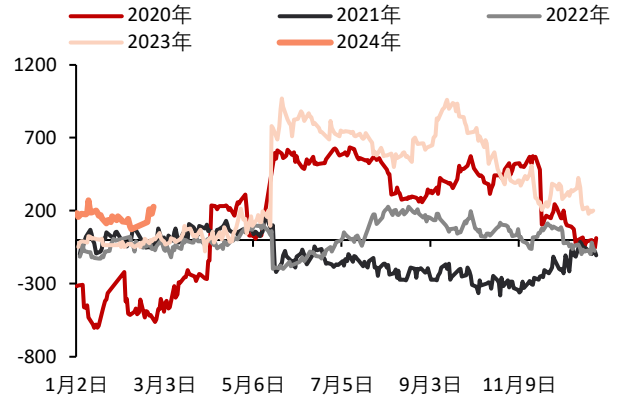
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 45: 白糖现货价格 | 单位: 元/吨



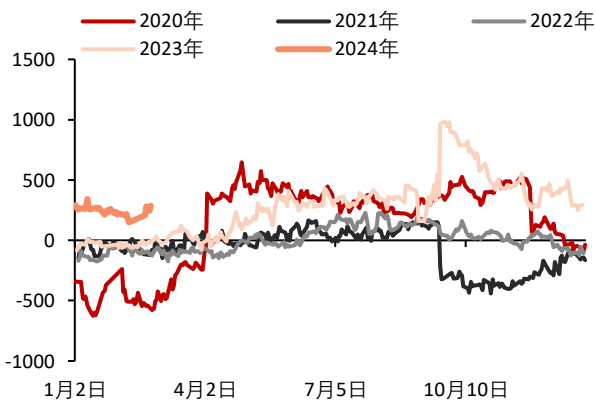
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 46: 郑糖 05 基差 | 单位: 元/吨



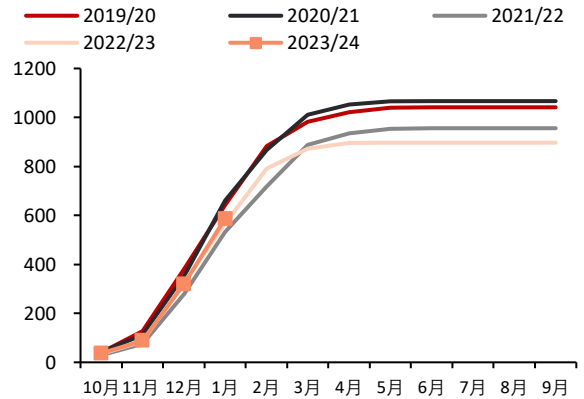
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 47: 郑糖 09 基差 | 单位: 元/吨



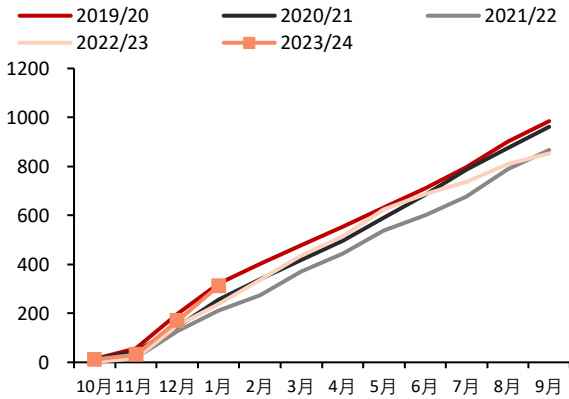
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 48: 全国食糖产量: 累计值 | 单位: 万吨



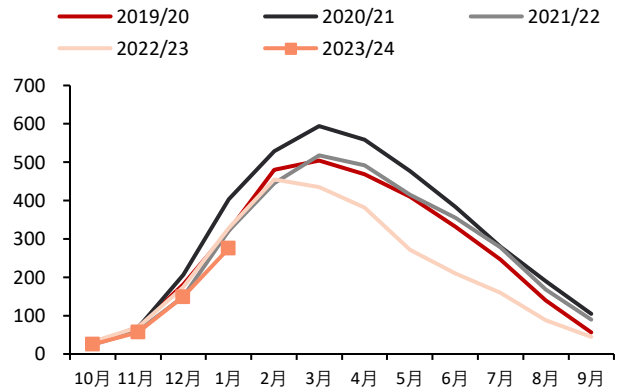
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: 全国食糖销量: 累计值 | 单位: 万吨



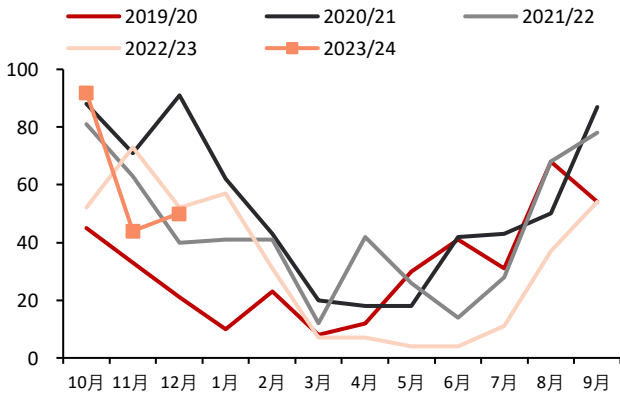
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 50: 国内食糖新增工业库存 | 单位: 万吨



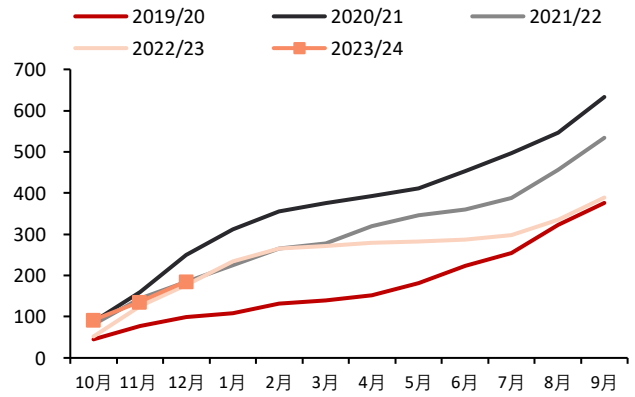
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 51: 国内食糖月度进口量 | 单位: 万吨



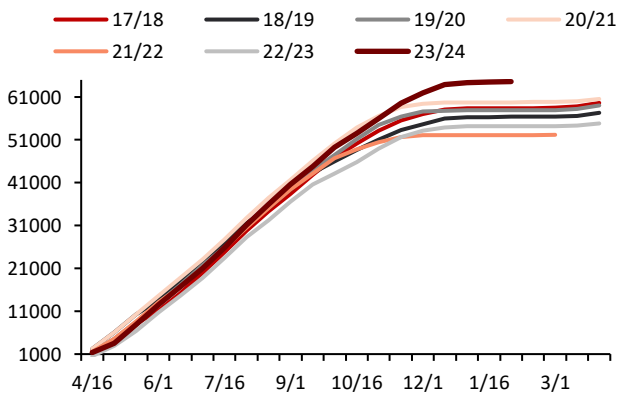
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 52: 国内食糖累计进口量 | 单位: 万吨



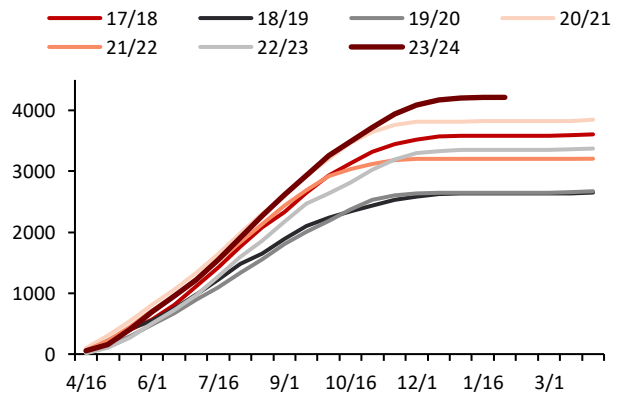
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 53: 巴西中南部累计甘蔗压榨量 | 单位: 万吨



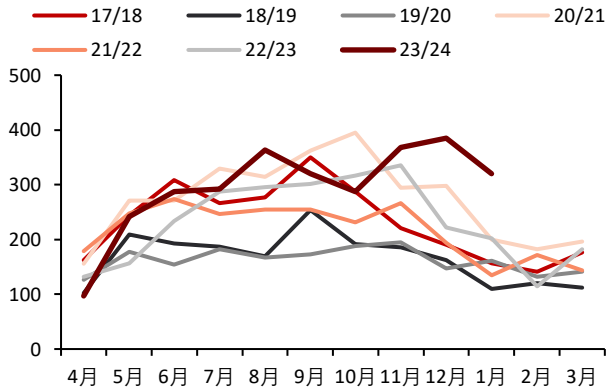
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 54: 巴西中南部双周累计产糖量 | 单位: 万吨



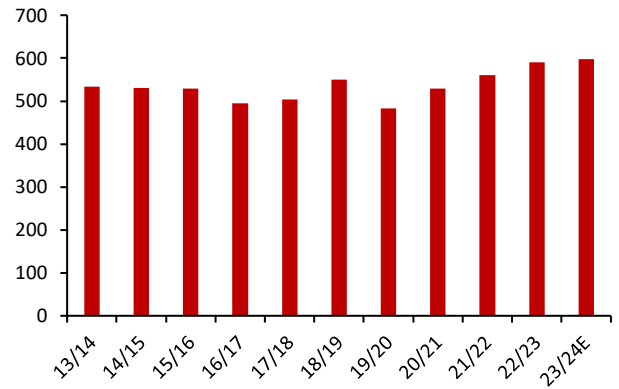
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 55: 巴西食糖月度出口量 | 单位: 万吨



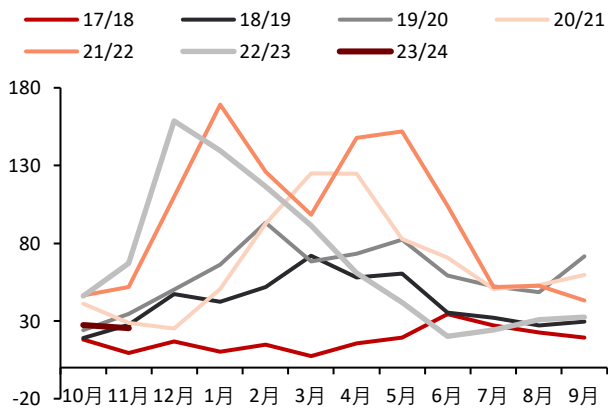
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 56: 印度甘蔗种植面积 | 单位: 万公顷



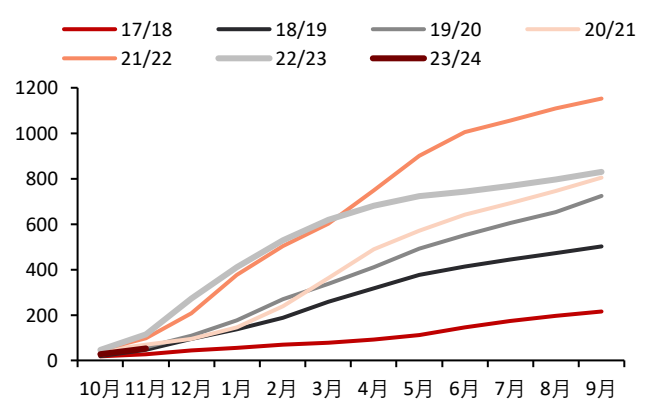
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 57: 印度食糖月度出口量 | 单位: 万吨



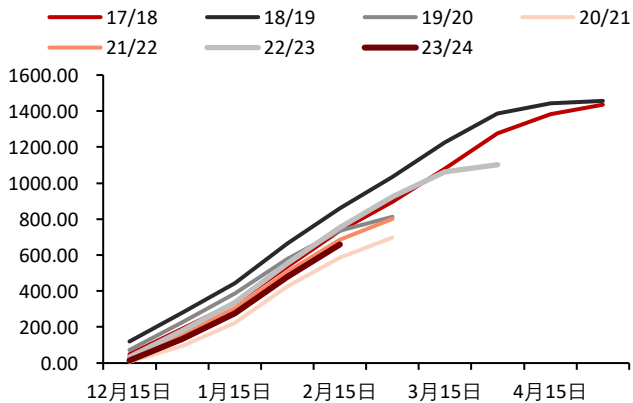
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 58: 印度食糖累计出口量 | 单位: 万吨



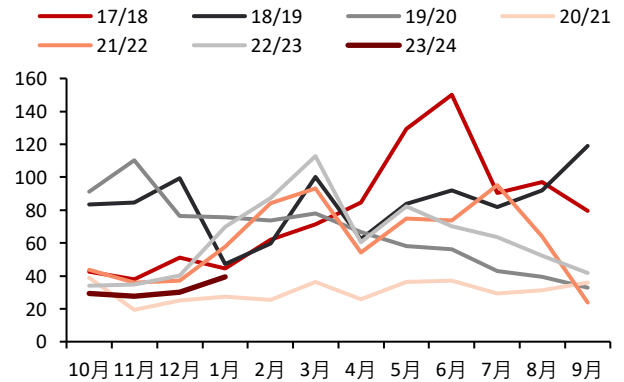
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

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