

淡季产业支撑不足，郑棉向下寻找支撑

棉花观点

市场要闻与重要数据

期货方面，昨日收盘棉花2609合约15675元/吨，较前一日变动-90元/吨，幅度-0.57%。现货方面，3128B棉新疆到厂价17150元/吨，较前一日变动-92元/吨，现货基差CF09+1475，较前一日变动-2；3128B棉全国均价17373元/吨，较前一日变动-60元/吨，现货基差CF09+1698，较前一日变动+30。

近期市场资讯，3月印度尼西亚进口棉花3.3万吨，环比（约3.9万吨）减少16.1%，同比（2.5万吨）增加31.4%。从累计情况来看，2025/26年度（2025.8-2026.7）印尼累计棉花进口量27.5万吨，同比（27.8万吨）减少1.3%。其中，巴西棉（11.5万吨）进口量位居榜首，占比41.8%；其次是澳棉（9.1万吨），占比33.1%；美棉（4.2万吨）排第三，占比15.4%。

市场分析

昨日郑棉期价延续弱势。国际方面，美伊冲突推高棉花种植成本，26/27年度全球供应减产的预期持续存在，中长期支撑国际棉价重心抬升，后续需重点关注厄尔尼诺对印度产量的影响。短期来看，市场前期已对供应缩减预期进行了较为充分的交易，当前美棉产区普遍迎来降雨，短期天气叙事支撑不足，外盘转入高位调整阶段。国内方面，国内本年度棉花资源供应持续偏紧，推动前期棉价持续上涨。不过近期下游淡季氛围有所加重，新订单下降较为明显，成品库存有所上升，国家出台相关政策的消息仍在持续发酵，纺企采购心态趋于谨慎，等待回调或政策调节逢低补库，短期郑棉继续上攻动能减弱，重点关注抛储政策落地情况。

策略

中性。近期海外利空集中释放，美棉产区干旱缓解，国内淡季订单有所转弱，郑棉短期预计区间偏弱整理为主。

风险

宏观及政策风险、主产国天气

白糖观点

市场要闻与重要数据

期货方面，昨日收盘白糖2609合约5314元/吨，较前一日变动+4元/吨，幅度+0.08%。现货方面，广西南宁地区白糖现货价格5330元/吨，较前一日变动+0元/吨，现货基差SR09+16，较前一日变动-4。云南昆明地区白糖现货价格5170元/吨，较前一日变动+0元/吨，现货基差SR09-144，较前一日变动-4。

近期市场资讯，据了解，6月3-5日新增2家糖厂收榨。截至目前不完全统计，25/26榨季云南已有50家糖厂收榨，同比减少2家；收榨产能18.18万吨/日，同比减少0.18万吨/日。目前云南还有2家糖厂尚未收榨，未收榨产能0.63万吨/日。预计本周有1家糖厂收榨，下周最后一家糖厂有望收榨。

市场分析

昨日郑糖期价窄幅震荡。原糖方面，4月下半月巴西压榨提速，产糖量同比大增，尽管双周制糖比同比仍下降，环比上半月有所提升。随着巴西乙醇价格持续走弱，后期糖厂存在提高制糖比的可能性，最终制糖比仍存在较大不确定性。尽管印度5月开始禁止食糖出口，但泰国与巴西将迅速承接新增需求。长期供应端存在利好因素，主产国面临厄尔尼诺冲击，泰国和欧盟种植面积预期下滑，26/27榨季全球食糖供需格局或将逐渐趋紧，长期来看原糖价格中枢有望上移，上方空间将主要取决于厄尔尼诺效应的实际影响。郑糖方面，国内本榨季食糖增产幅度远超预期，当前食糖库存升至历史高位，许可证发放后配额外进口糖也将陆续供应市场。短期在供应过剩压力下，郑糖上涨动能减弱，不过目前糖价估值依旧偏低，本年度进口总量预计下降，叠加市场处于对天气高度敏感的阶段，

郑糖下方亦存在一定支撑。

策略

中性。短期糖价仍以区间震荡思路对待。中长期走势预计跟随外盘，不过因下榨季国内大概率继续增产，郑糖整体上涨空间预计受限。

风险

宏观、天气及政策影响

纸浆观点

市场要闻与重要数据

期货方面，昨日收盘纸浆2609合约4868元/吨，较前一日变动-10元/吨，幅度-0.21%。现货方面，山东地区智利银星针叶浆现货价格4910元/吨，较前一日变动+0元/吨，现货基差SP09+42，较前一日变动+10。山东地区俄针（乌针和布针）现货价格4610元/吨，较前一日变动+0元/吨，现货基差SP09-258，较前一日变动+10。

近期市场资讯，昨日进口木浆现货市场价格多数偏稳运行，个别涨跌变化趋势不一。上海期货交易所主力合约价格区间内窄幅波动调整，进口针叶浆现货市场贸易商多数维持稳价出货，个别跟随盘面略上调出货报价，东北、江浙沪、河北、河南市场个别牌号价格上调20-30元/吨；进口阔叶浆市场贸易商以出货为先，个别略调低出货价格，山东、江浙沪市场个别牌号价格松动10-20元/吨；进口本色浆市场贸易商维持挺价出货态度，但下游消化高价尚需时间，市场价格暂稳运行；进口化机浆市场交投仍未显著放量，价格暂稳为主。

市场分析

昨日纸浆期价震荡收跌。海外方面，基本面整体变化有限，针阔价格依旧分化，欧美需求也并无亮点，暂时看不到新的利多题材。国内方面，当前国内正处于造纸行业传统消费淡季，订单整体表现平淡，纸厂出货节奏放缓、去库压力较大，原料补库积极性欠佳，使得港口库存仍处于同期高位。

策略

中性。当前纸浆基本面改善不足，浆价或难脱离底部，预计延续低位震荡。

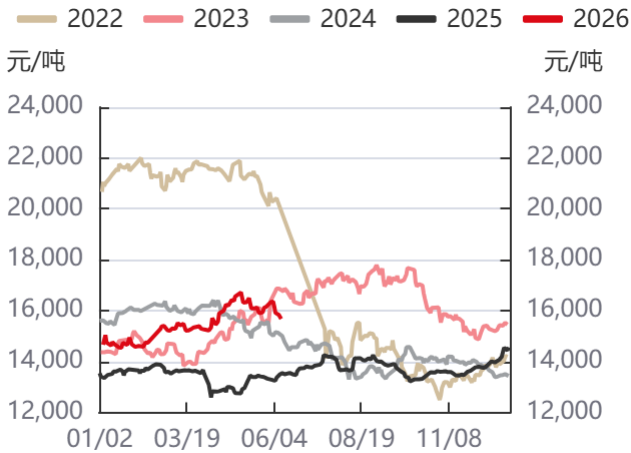
风险

宏观风险、外盘报价超预期变动、汇率风险

图表

图1：郑棉主力合约收盘价	4
图2：ICE美棉主力合约收盘价	4
图3：郑棉主力合约基差	4
图4：棉花01-05价差	4
图5：棉花05-09价差	4
图6：棉花09-01价差	4
图7：棉花仓单数量合计	5
图8：棉花有效预报合计	5
图9：白糖主力合约收盘价	5
图10：ICE原糖主力合约收盘价	5
图11：白糖主力合约基差	5
图12：白糖01-05价差	5
图13：白糖05-09价差	6
图14：白糖09-01价差	6
图15：白糖仓单数量合计	6
图16：白糖有效预报合计	6
图17：纸浆主力合约收盘价	6
图18：纸浆主力基差（银星）	6
图19：纸浆主力基差（俄针）	7
图20：纸浆01-05价差	7
图21：纸浆05-09价差	7
图22：纸浆09-01价差	7
图23：纸浆期货库存	7
图24：针叶浆外盘价	7

图1：郑棉主力合约收盘价



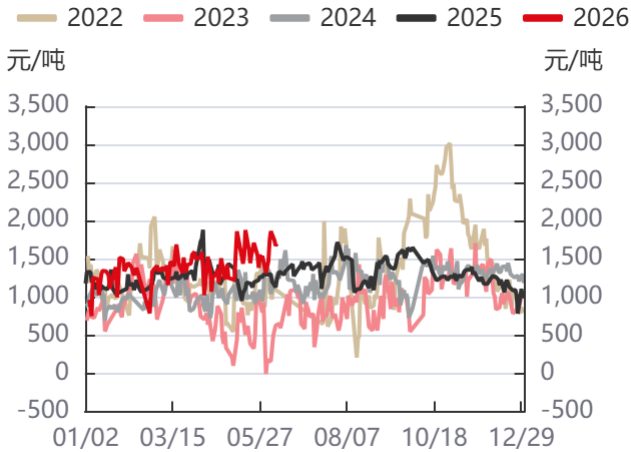
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图2：ICE美棉主力合约收盘价



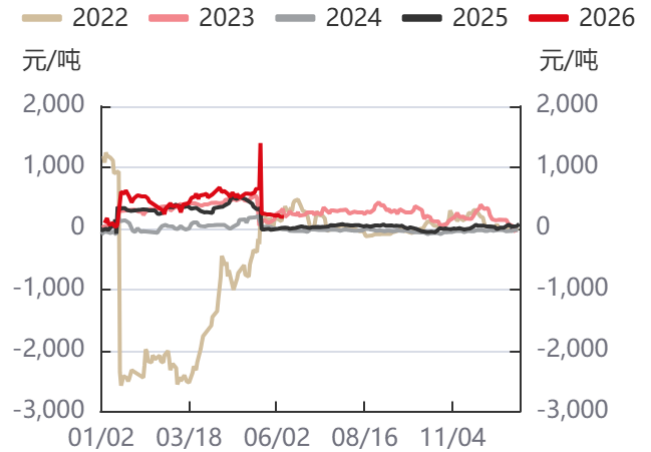
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图3：郑棉主力合约基差



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图4：棉花01-05价差



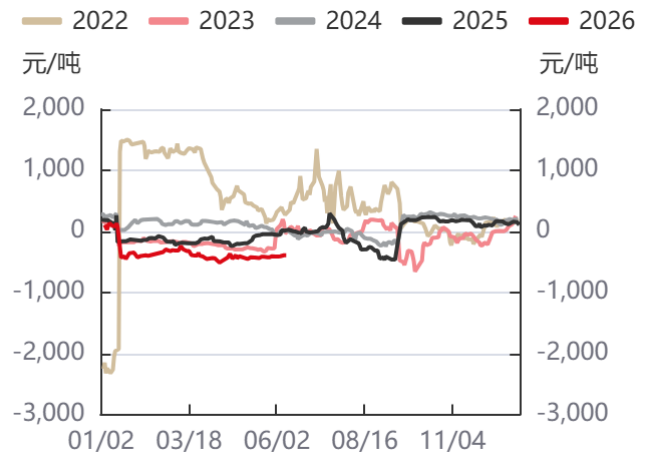
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图5：棉花05-09价差



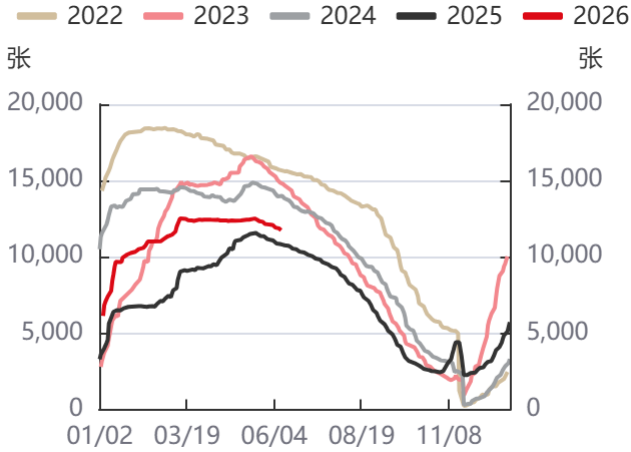
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图6：棉花09-01价差



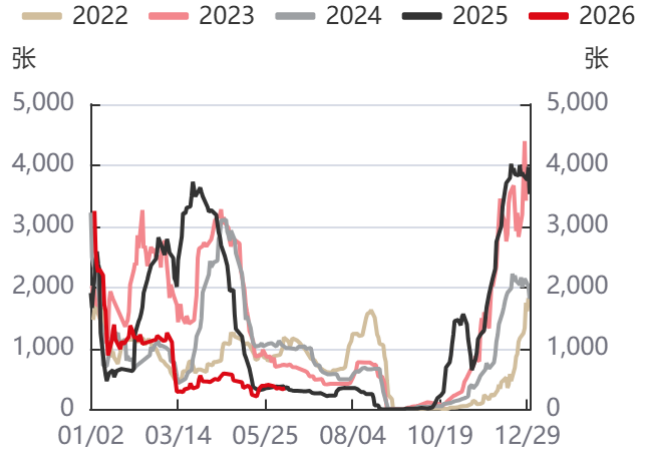
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图7：棉花仓单数量合计



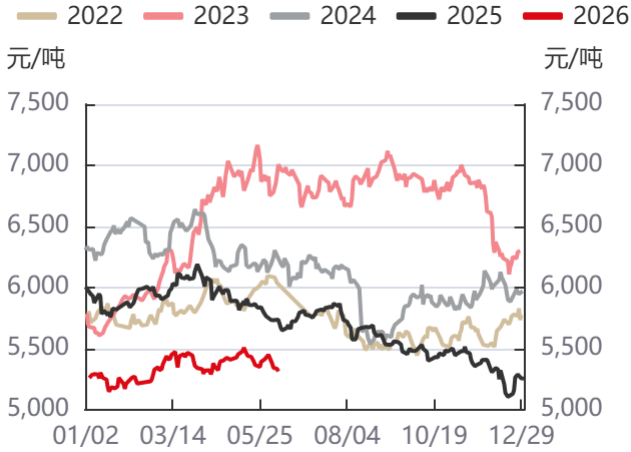
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图8：棉花有效预报合计



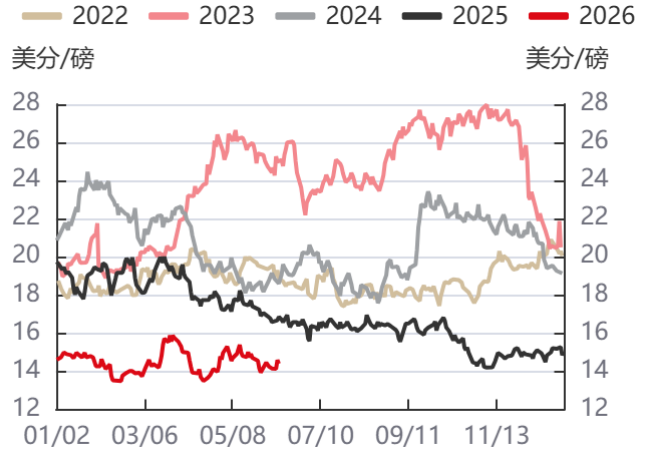
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图9：白糖主力合约收盘价



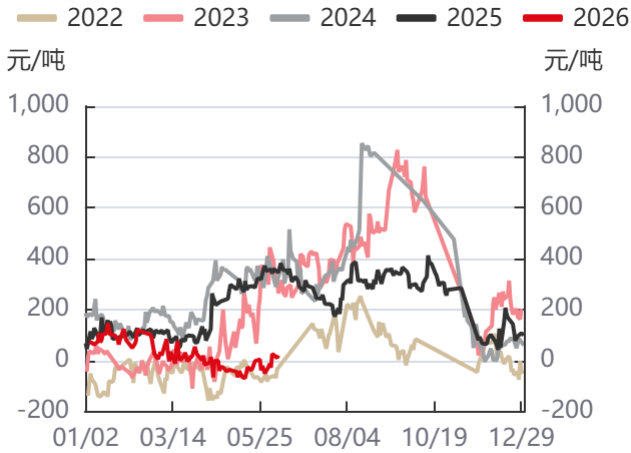
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图10：ICE原糖主力合约收盘价



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图11：白糖主力合约基差



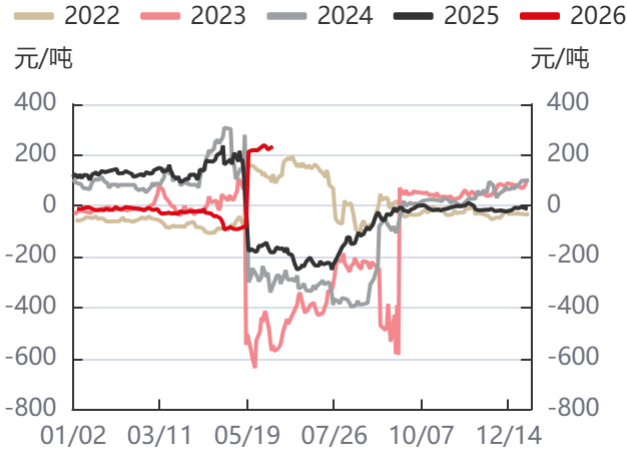
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图12：白糖01-05价差



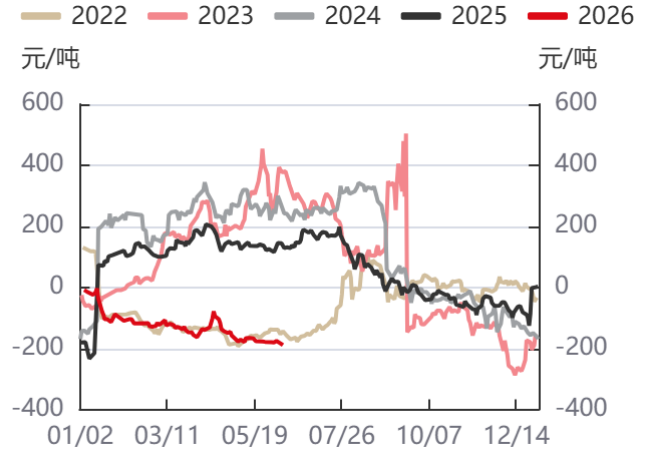
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图13: 白糖05-09价差



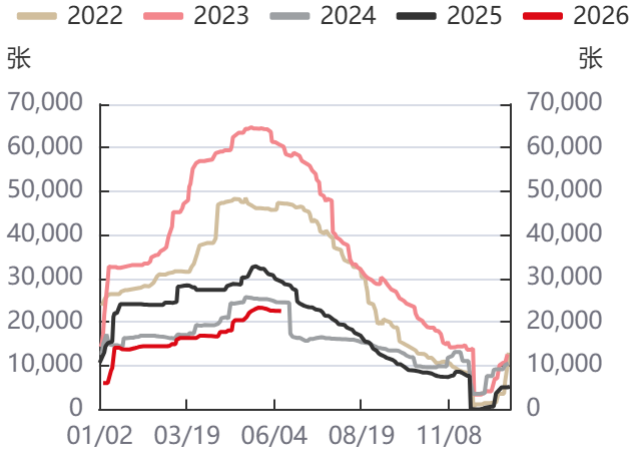
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图14: 白糖09-01价差



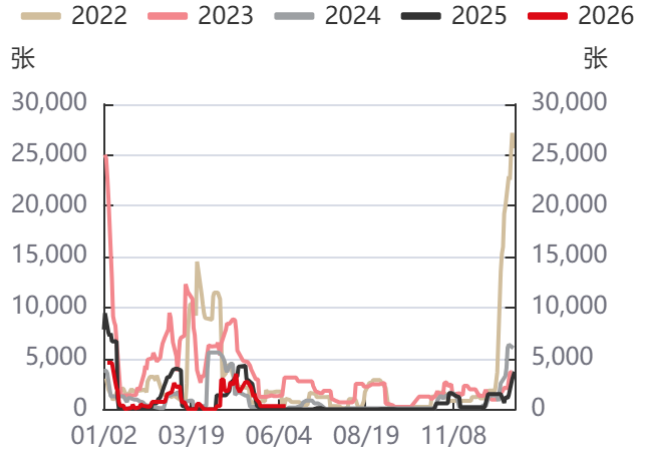
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图15: 白糖仓单数量合计



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图16: 白糖有效预报合计



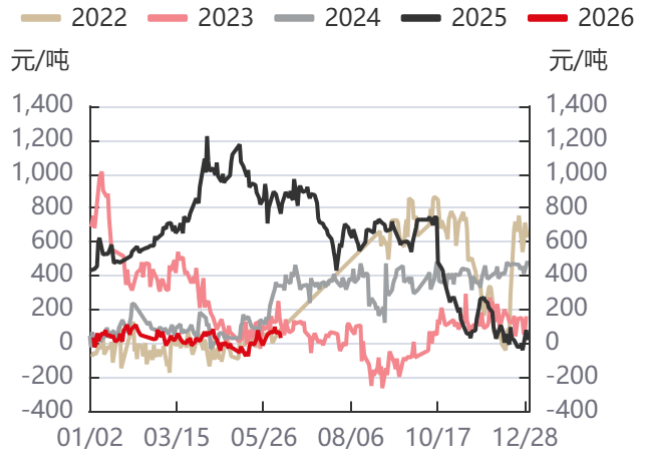
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图17: 纸浆主力合约收盘价



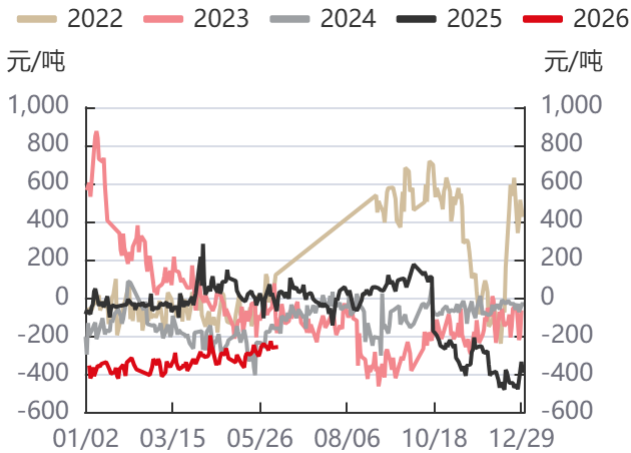
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图18: 纸浆主力基差(银星)



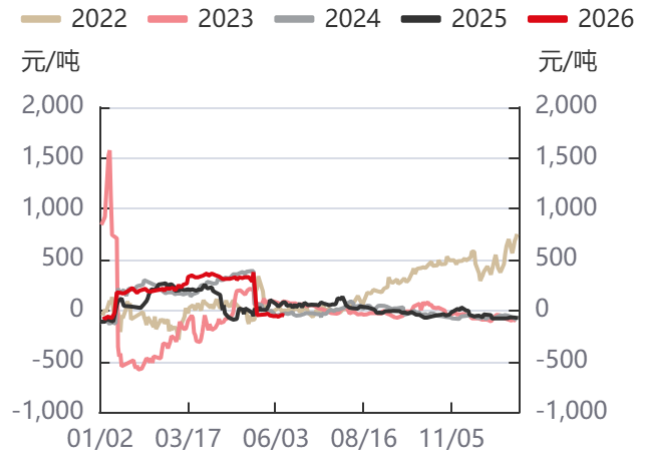
资料来源: 同花顺, 卓创, 华泰期货研究院

图19: 纸浆主力基差 (俄针)



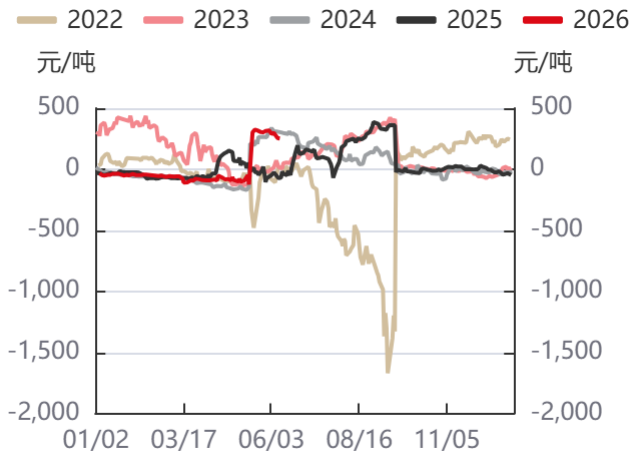
资料来源: 同花顺, 卓创, 华泰期货研究院

图20: 纸浆01-05价差



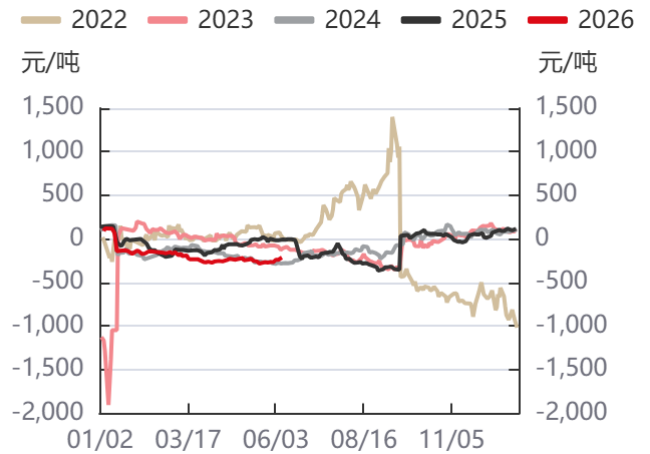
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图21: 纸浆05-09价差



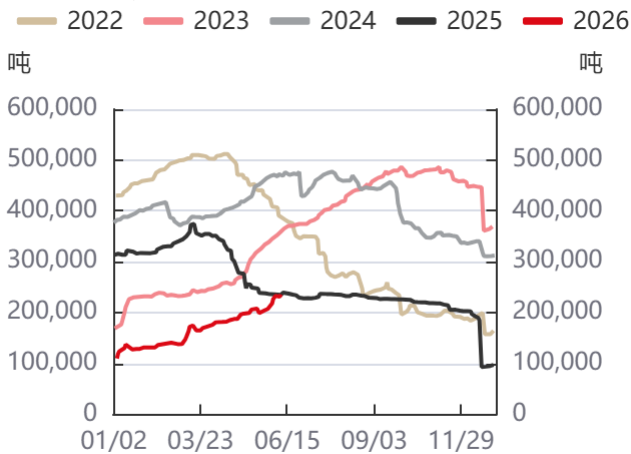
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图22: 纸浆09-01价差



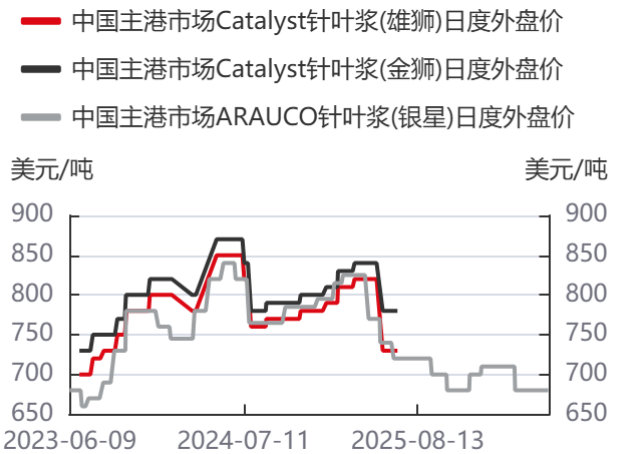
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图23: 纸浆期货库存



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图24: 针叶浆外盘价



资料来源: 卓创, 华泰期货研究院

本期分析研究员



邓绍瑞

从业资格号: F3047125
投资咨询号: Z0015474

李馨

从业资格号: F03120775
投资咨询号: Z0019724

白旭宇

从业资格号: F03114139
投资咨询号: Z0023055

薛钧元

从业资格号: F03114096
投资咨询号: Z0023045

联系人

投资咨询业务资格:
证监许可【2011】1289号

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



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房