



国内库存高企，郑糖跟涨乏力

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16180元/吨，较前一日变动-115元/吨，幅度-0.71%。现货方面，3128B棉新疆到厂价17890元/吨，较前一日变动+20元/吨，现货基差CF09+1710，较前一日变动+135；3128B棉全国均价17981元/吨，较前一日变动+35元/吨，现货基差CF09+1801，较前一日变动+150。

近期市场资讯，据美国农业部（USDA），7.31-8.6日一周美国陆地棉净签约205535吨，其中上年度7.31单日净签约287吨，本年度8.1-8.6净签约205248吨；装运陆地棉47258吨，其中上年度7.31单日装运15405吨，本年度8.1-8.6装运31854吨。净签约皮马棉11270吨，其中上年度7.31单日净签约-215吨，本年度8.1-8.6净签约11485吨；装运皮马棉1631吨，其中上年度7.31单日装运264吨，本年度8.1-8.6装运1367吨。签约下年度陆地棉4393吨。

市场分析

国际方面，26/27年度全球供应减产的预期持续存在，全球棉市供需格局预计由宽松转为偏紧，中长期支撑国际棉价重心抬升。尽管美棉估产有所上调，但美棉产区土壤墒情仍有待持续改善，天气炒作窗口尚未关闭，厄尔尼诺影响下印度目前季风降雨明显低于往年同期水平，天气升水可能会再度推高外盘。此外，中国在此轮抛储后存在轮入进口棉的可能性，预计也能给美棉带来一定利好影响。国内方面，随着抛储政策落地，本年度供应问题已得到解决，政策影响幅度还需要关注总轮出货量与26/27年度新疆棉减产幅度。7-8月新疆持续高温，新作产量或仍存在一定变数。需求端纺织市场仍处淡季，新订单下降较为明显，纺企补库心态谨慎，成品库存有所累积。

策略

中性。短期在储备棉持续投放及需求淡季压制下，郑棉缺乏上涨驱动，短期预计延续区间震荡。不过8月下游订单预期有所回暖，新年度国内棉花供需预计进一步收紧，远月合约中期或仍有一定上行动能。

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5155元/吨，较前一日变动-37元/吨，幅度-0.71%。现货方面，广西南宁地区白糖现货价格5180元/吨，较前一日变动-60元/吨，现货基差SR09+25，较前一日变动-23。云南昆明地区白糖现货价格5065元/吨，较前一日变动-20元/吨，现货基差SR09-90，较前一日变动+17。

近期市场资讯，尽管邦糖业专员与财政部门均提出反对，马哈拉施特拉邦内阁依旧批准由国家合作发展公司（NCDC）向拉图尔地区的斯里尼尔坎特什瓦尔农民合作制糖厂发放 1.8 亿卢比贷款。该糖厂由人民党议员阿比曼尤·帕瓦尔掌管。邦政府新闻稿称，该提案按“特殊个案”予以审批。但帕瓦尔否认这笔贷款属于特殊例外待遇，他表示其他糖厂拿到过 30-40 亿卢比规模的贷款，本次只是小额资金。

市场分析

原糖方面，多国不利天气强化市场对26/27年度可能转为供应短缺的预期，推动近期原糖持续走强。上周四UNICA公布6月生产数据，中南部6月糖产量同比大降，制糖比显著低于去年同期，引发市场对巴西产量的担忧，原糖顺势反弹。郑糖方面，基本面并无太多改善，本榨季过剩格局较为明确，由于前期下跌幅度较大，短期在原糖上涨带动下郑糖向上反弹修复。不过上方空间预计仍将受到库存压制，外强内弱格局或将维持。

策略

中性。短期受外盘上涨带动，郑糖向上反弹修复，不过在国内过剩格局及新季增产预期下，上涨空间预计有限。

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4690元/吨，较前一日变动+52元/吨，幅度+1.12%。现货方面，山东地区智利银星针叶浆现货价格4740元/吨，较前一日变动+40元/吨，现货基差SP09+50，较前一日变动-12。山东地区俄针（乌针和布针）现货价格4575元/吨，较前一日变动+70元/吨，现货基差SP09-115，较前一日变动+18。

近期市场资讯，据卓创资讯不完全统计，本周1地区及8港口（保定地区、天津港、日照港、青岛港、常熟港、上海港、宁波港、高栏港及南沙港）纸浆合计库存量环比下降0.89%，跌幅收窄0.81个百分点。

市场分析

供应方面，Canfor公司官方消息，7月14日宣布永久关闭其位于不列颠哥伦比亚省乔治王子的Northwood纸浆厂，导致每年减少约30万吨的北方漂白针叶木浆。该消息虽对盘面形成一定利好，但因减量有限，并不能扭转全球浆市过剩格局。国内上半年进口量同比持平，但国产浆放量替代较为明显，增量需求基本由国产浆承接，国内整体供应宽松。下半年国产浆仍有部分项目计划投产，国产浆产量大增局面有望延续。需求方面，国内上半年成品纸产量仍保持高速增长，但终端有效需求始终不足，纸张仍处于过剩状态，纸端产能过剩使得行业利润持续亏损。下游纸厂原料采购心态谨慎，采购意愿普遍较低。库存方面，最新一周港口库存环比小降，但整体仍处高位。

策略

中性。当前纸浆基本面并无实质性改善，短期浆价预计仍将受到高港库、弱需求以及仓单的压制。

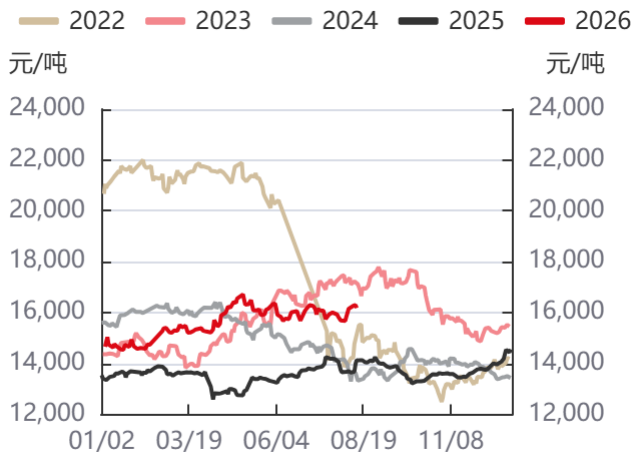
风险

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



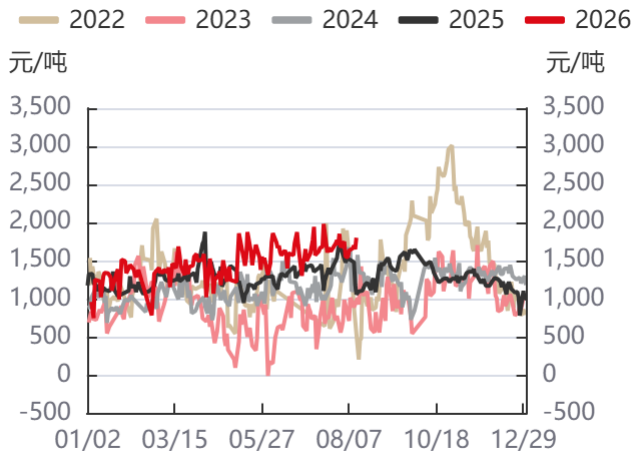
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图2：ICE美棉主力合约收盘价



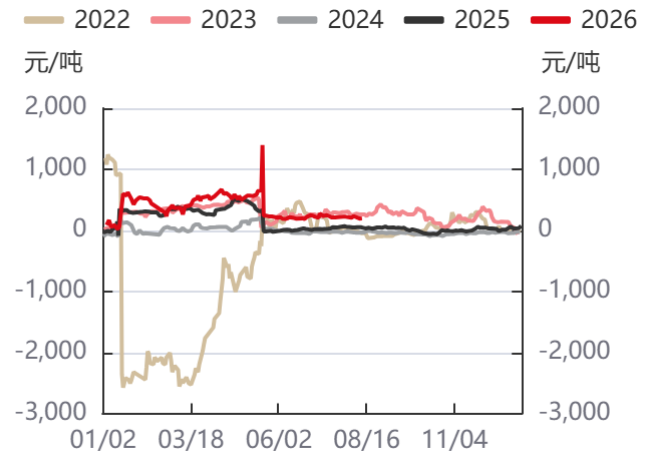
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

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



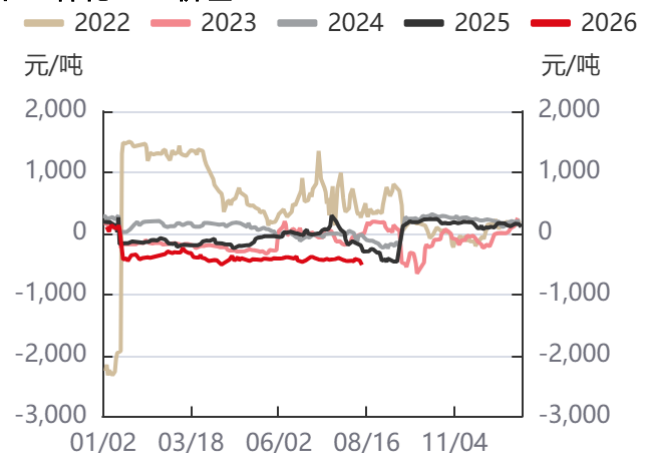
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图5：棉花05-09价差



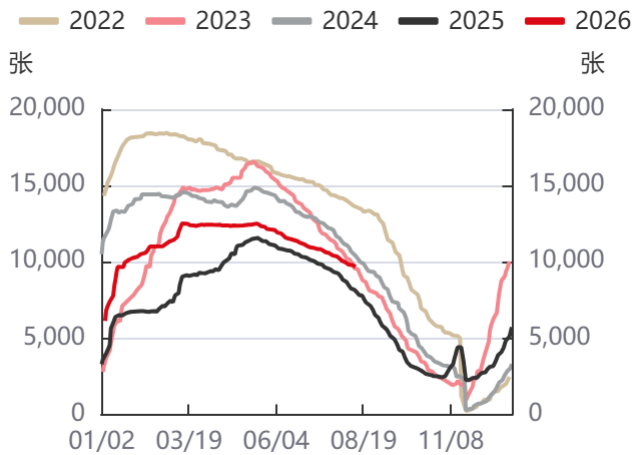
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图6：棉花09-01价差



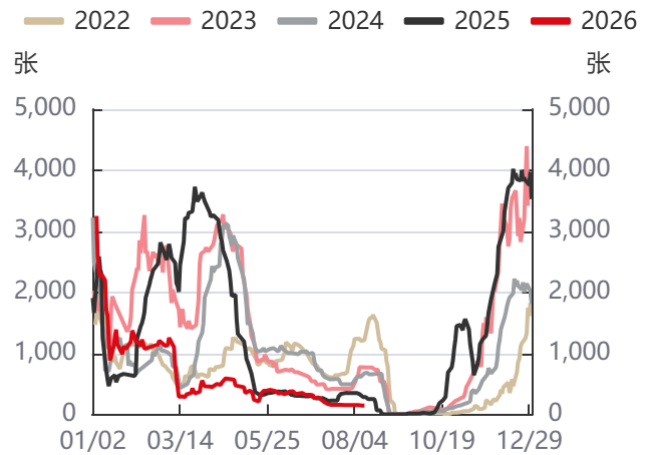
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图7：棉花仓单数量合计



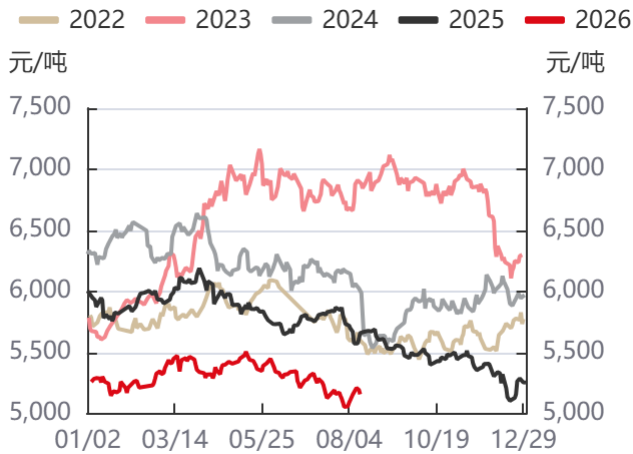
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图8：棉花有效预报合计



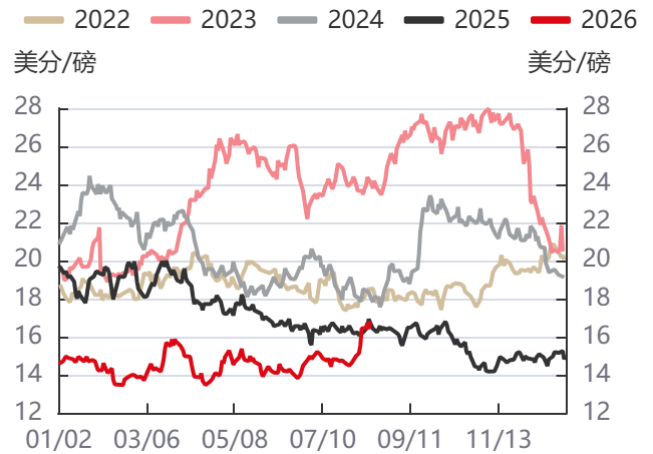
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图9：白糖主力合约收盘价



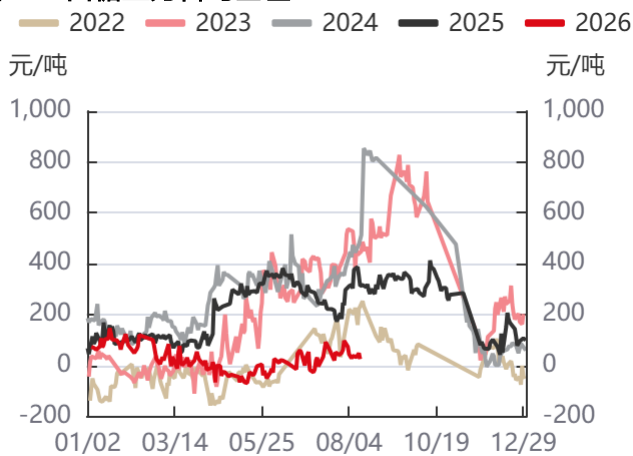
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

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



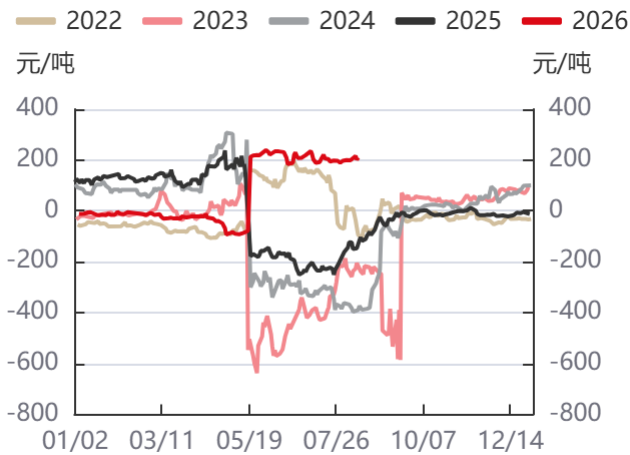
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图12：白糖01-05价差



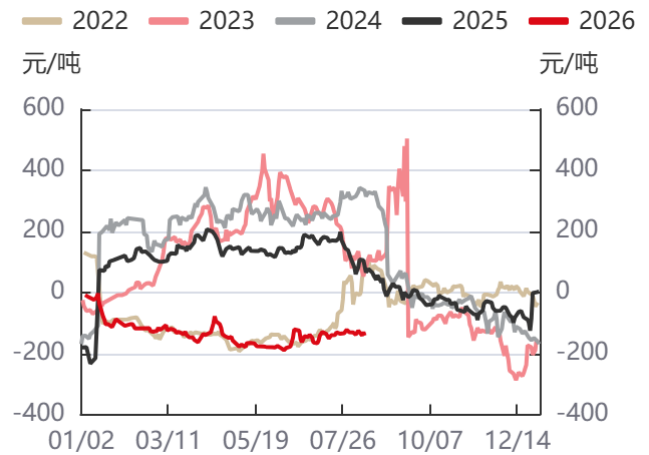
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图13: 白糖05-09价差



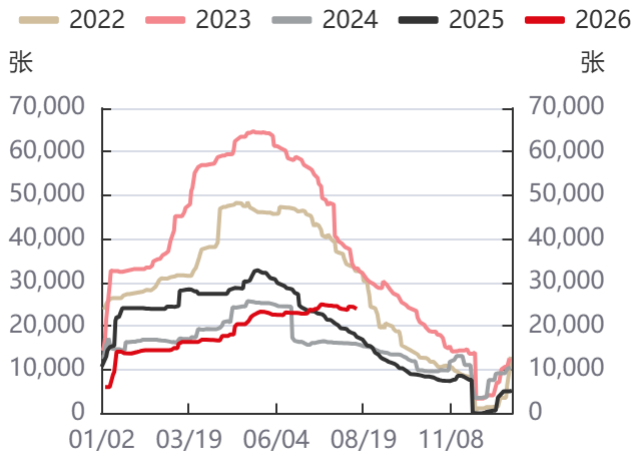
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图14: 白糖09-01价差



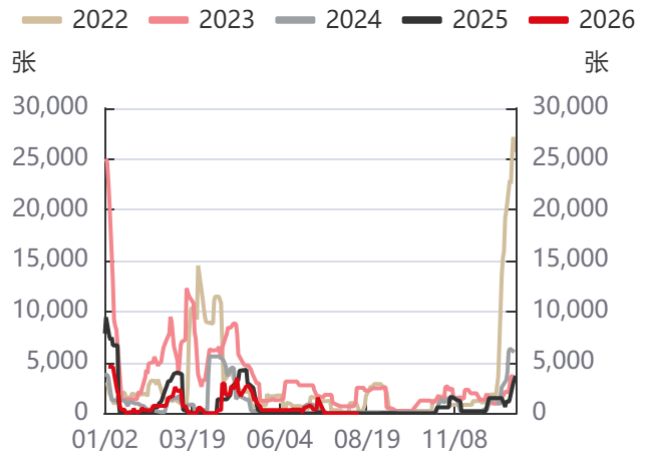
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

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



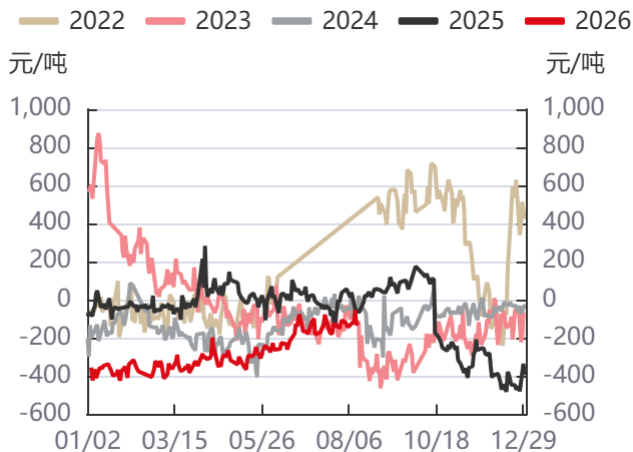
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图18: 纸浆主力基差 (银星)



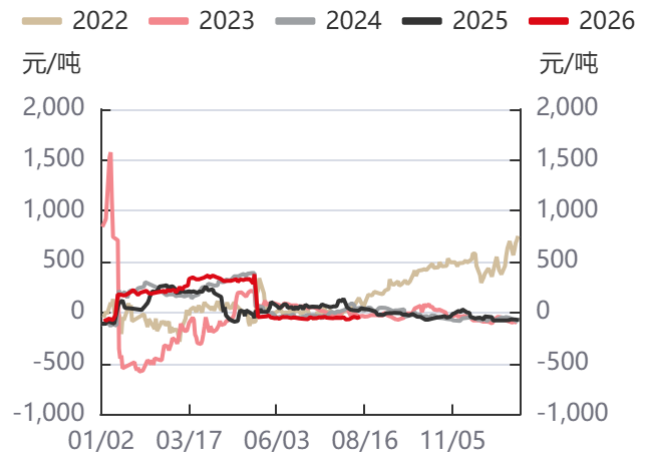
资料来源: 同花顺, 卓创, 华泰期货研究院

图19：纸浆主力基差（俄针）



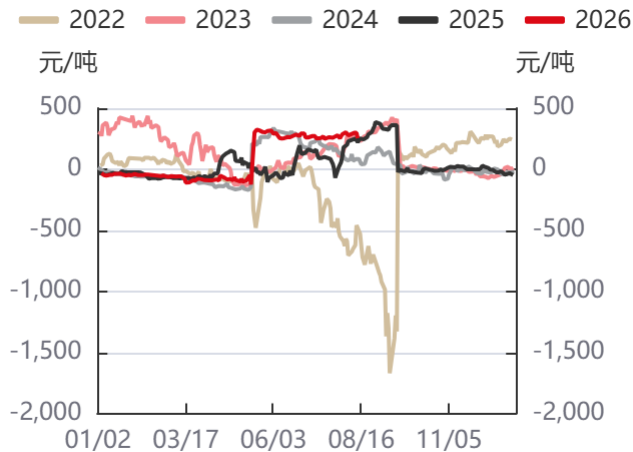
资料来源：同花顺，卓创，华泰期货研究院

图20：纸浆01-05价差



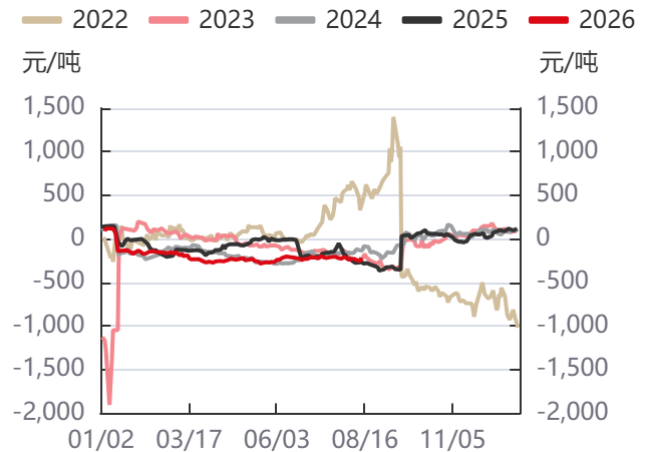
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图21：纸浆05-09价差



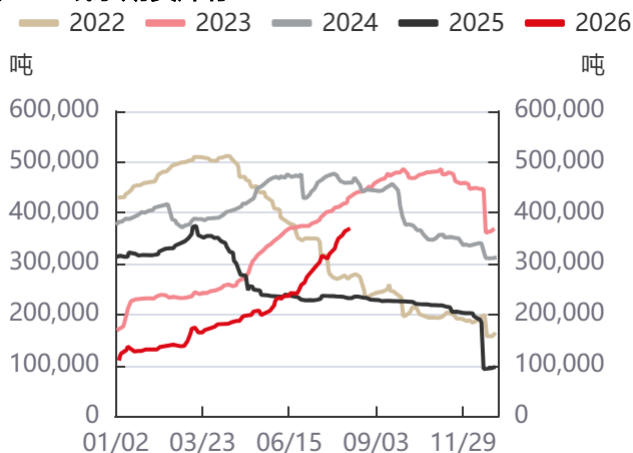
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图22：纸浆09-01价差



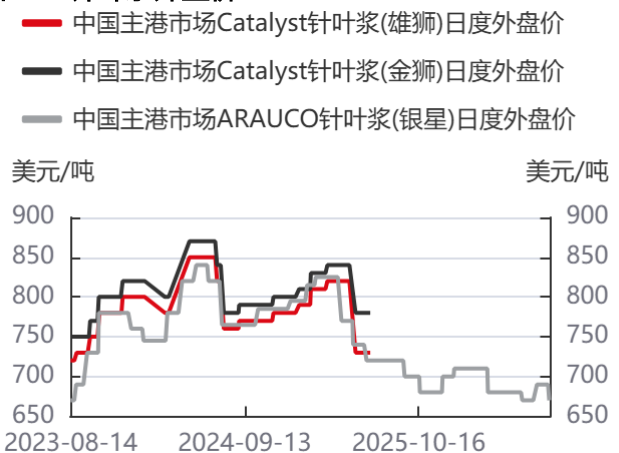
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

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



华泰期货
HUATAI FUTURES



**华泰期货
研究院**
Huatai Futures Research Institute



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