棉价修复反弹，上行空间有限

棉花观点

市场要闻与重要数据

期货方面，截止周五收盘，棉花2701合约15555元/吨，环比上涨170元/吨，涨幅1.10%。现货方面，新疆地区棉花现货价格16696元/吨，环比上涨120元/吨。现货基差CF01+1141，环比下跌50。全国棉花现货加权均价17007元/吨，环比上涨118元/吨，现货基差CF01+1452，环比下跌52。

国际方面，AGRICOOP:截至2026/11/5至2026/11/11当周，印度棉花主产区（93.6%）周度降雨量为1mm，相对正常水平低3mm，相比去年同期高1mm。2026/10/01至2026/11/11棉花主产区累计降雨量为16.2mm，相对正常水平低49.6mm。本周降水很少。近期特伦甘那邦有干旱报告，单产下滑。

国内方面，中国棉花信息网专讯：截至2026年11月9日，全疆棉花采摘进度约99.3%，较上周增加1.5个百分点，较去年同期快0.8个百分点。其中，南疆棉区采摘进度约99.1%，较上周增加2.9个百分点，较去年同期快1.5个百分点；北疆棉区采摘进度约100%，较去年同期偏快一周左右；东疆棉区采摘进度约100%，较去年同期快1.2个百分点。

市场分析

国际方面，ICE美棉周环比上涨。USDA11月报告下调全球和美棉产量，幅度基本符合预期。但美棉收割、检验较往年进度偏快，巴西10月出口数据亦创历史同期最高，新棉集中上市，对供给形成季节性补充。美棉出口签约有所回落，叠加宏观扰动，短期上行连续性需靠出口签约重新提速来验证。国内方面，新棉采收已进入收尾，加工、公检进度快于往年。虽产量下降，但商业、工业库存均为近年同期最高。新棉成本与盘面持续倒挂，使得仓单数量远远低于往年，轧花厂阶段性惜售挺价。需求持续萎缩，内地中小纱厂限产、停机增多，纱、布产销率环比均降。上行空间较为有限，区间震荡概率更大。后续关注新棉仓单注册节奏和纺企开机率。

策略

中性。上行空间较为有限，区间震荡概率更大。后续关注新棉仓单注册节奏和纺企开机率。

风险

宏观及政策风险、主产国天气风险

白糖观点

市场要闻与重要数据

期货方面，截止本周五，白糖2701合约收盘价5146元/吨，环比下跌69元/吨，跌幅1.32%。现货方面，截至本周五，广西南宁地区白糖现货价格5150元/吨，环比下跌20，现货基差SR01+4，环比上涨49；云南昆明地区白糖现货价格5135元/吨，环比下跌15元/吨，现货基差SR01-11，环比上涨54。

国际方面，巴西外贸部公布的数据显示，2026年10月份巴西出口至中国的原糖数量为3.58万吨，同比减少58.36万吨。2026年1-10月巴西出口至中国的原糖数量为200.2万吨，同比减少193.78万吨。

国内方面，据沐甜科技不完全统计，截至当前，2026/27 榨季云南已有 5家糖厂开榨，开榨数量与去年同期相比增加1家；上述开榨糖厂合计日设计产能 1.85 万吨，较去年同期提升 0.88 万吨。

市场分析

原糖方面，巴西出口、产量大幅下降；印度开榨偏晚，马邦产糖量预估890-900万吨，同比下降约100万吨；泰国新榨季同样预计减产。然而，由于原油下跌压制乙醇、雷亚尔贬值等因素，原糖在18美分附近反复。后续关注巴西双周数据和宏观扰动。郑糖方面，农村农业部将26/27榨季食糖产量预测单月上调67万吨，新榨季陆续开机，需求端没有明显回暖。然而盘面跌水现货，糖厂惜售挺价，叠加广西干旱题材，下跌空间也受到约束。后续关注广西

开榨进度和预售兑现。

策略

中性。短期缺乏明显驱动，郑糖上下空间均受到限制。后续关注广西开榨进度和预售兑现。

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，截止本周五收盘，纸浆 2701 合约收于 4614 元 / 吨，环比下跌 12 元 / 吨，跌幅 0.26%。现货方面，本周山东地区 “银星” 针叶浆现货均价 4850 元 / 吨，环比上涨 25 元 / 吨，现货基差 SP11+236，环比上涨 37；本周山东地区俄针现货均价 4650 元 / 吨，环比下跌 25 元 / 吨，现货基差 SP11+36，环比下跌 13。

国际方面，自 11 月 11 日起，中国市场桉木浆上调 20 美元 / 吨、其他亚洲国家上调 30 美元 / 吨，为 3 月以来第三次提涨（9 月那轮自 10 月生效、涨 20 美元，亚洲价由 590–600 升至 610–630 美元 / 吨）；欧美市场已于 11 月起提涨 50 美元 / 吨。公司称印尼 APP 系统库存低于正常水平、多数报告显示不足 15 天，与印尼林火冲击森林基地有关。

国内方面，11 月 12 日主流港口样本库存 221.0 万吨，环比去库 8.5 万吨（-3.7%）；上一期 11 月 5 日为 229.5 万吨（累库 7.5 万吨、+3.4%）。青岛港日均出货稳中有增、常熟港出货约 9 万吨。

市场分析

国际方面，Suzano 11 月中国桉木浆提涨 20 美元 / 吨、Arauco 报盘已连续三个月上调，外盘挺价使针叶进口深度倒挂；但 Kemi 停产减量被 Domtar 复产基本对冲，全球化学浆出运同比仍降 4%。国内方面，10 月进口 280.4 万吨仍高，港口库存虽去库 8.5 万吨至 221 万吨、但仍在年内高位，下游开工温和修复、双十一后纸厂刚需随采，成品纸价格近五年低位、纸厂普遍亏损，叠加约 44.8 万吨仓单压制。然而盘面已至仓单成本附近，进口倒挂与针阔价差低位约束下行空间。后续关注港口去库延续性、仓单拐点及 11 月外盘报盘落地。

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，后续关注港口去库延续性、仓单拐点及 11 月外盘报盘落地。

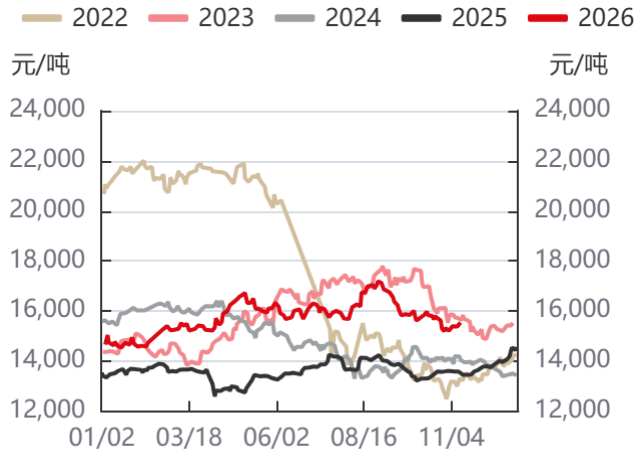
风险

外盘报价超预期变动、汇率风险

图表

图1：棉花主力合约收盘价 单位：元/吨 4
图2：ICE美棉主力合约收盘价 单位：美分/磅 4
图3：郑棉主力基差（指数） 单位：元/吨 4
图4：棉花:进口数量:当月值 单位：万吨 4
图5：商业库存:棉花:全国 单位：万吨 4
图6：纺织企业工业库存:棉花:全国 单位：万吨 4
图7：纯棉纱厂负荷 单位：% 5
图8：全棉坯布负荷 单位：% 5
图9：纺企棉花库存 单位：天 5
图10：纺企棉纱库存 单位：天 5
图11：织厂棉纱库存 单位：天 5
图12：全棉坯布库存 单位：天 5
图13：白糖主力合约收盘价 单位：元/吨 6
图14：ICE原糖主力合约收盘价 单位：美分/磅 6
图15：郑糖主力基差（南宁） 单位：元/吨 6
图16：国内食糖产销情况 单位：% 6
图17：食糖:工业库存(新增):全国 单位：万吨 6
图18：食糖月度进口数量 单位：万吨 6
图19：糖浆（税则号170290）月度进口量 单位：万吨 7
图20：巴西食糖月度出口量 单位：万吨 7
图21：印度食糖月度出口量 单位：万吨 7
图22：泰国食糖月度出口量 单位：万吨 7
图23：纸浆主力合约收盘价 单位：元/吨 7
图24：纸浆主力基差（银星） 单位：元/吨 7
图25：纸浆月度进口量 单位：千吨 8
图26：针叶浆月度进口量 单位：千吨 8
图27：阔叶浆月度进口量 单位：千吨 8
图28：中国针叶浆月度表观消费量 单位：千吨 8
图29：中国阔叶浆月度表观消费量 单位：千吨 8
图30：纸浆港口库存：青岛港+常熟港+高栏港+天津港 单位：万吨 8

图1：棉花主力合约收盘价 单位：元/吨



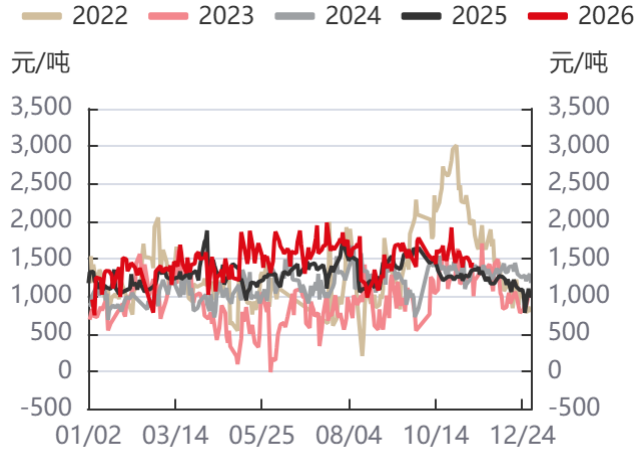
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图2：ICE美棉主力合约收盘价 单位：美分/磅



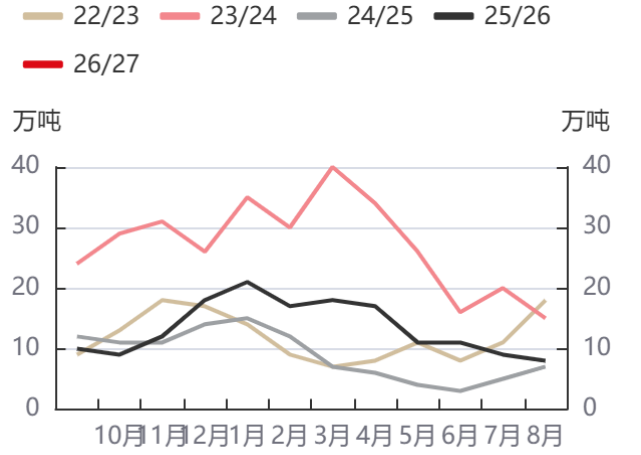
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图3：郑棉主力基差（指数） 单位：元/吨



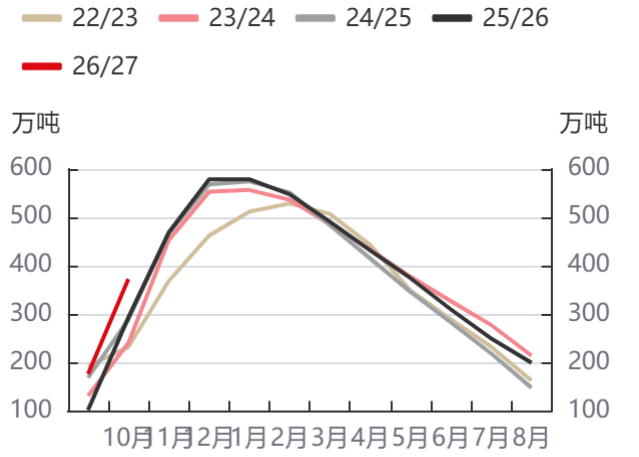
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图4：棉花:进口数量:当月值 单位：万吨



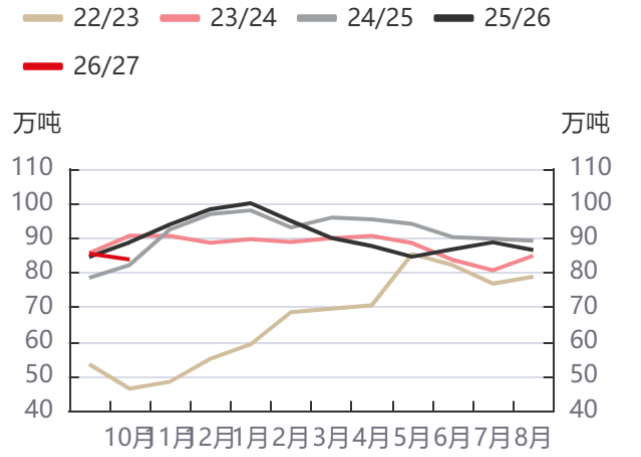
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图5：商业库存:棉花:全国 单位：万吨



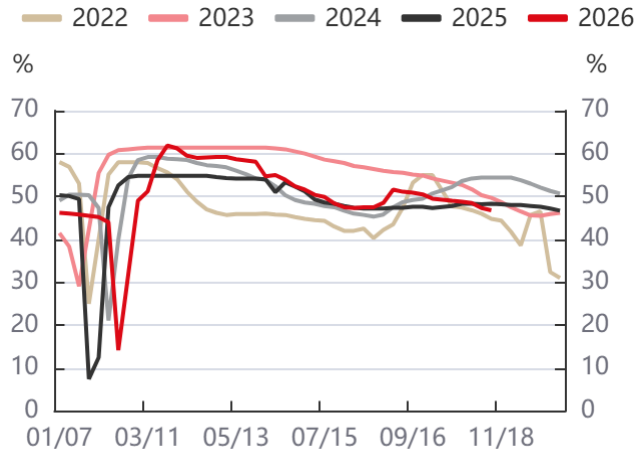
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图6：纺织企业工业库存:棉花:全国 单位：万吨



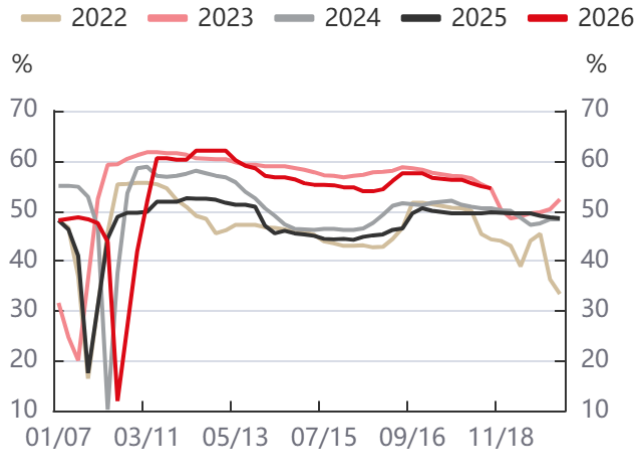
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图7：纯棉纱厂负荷 单位：%



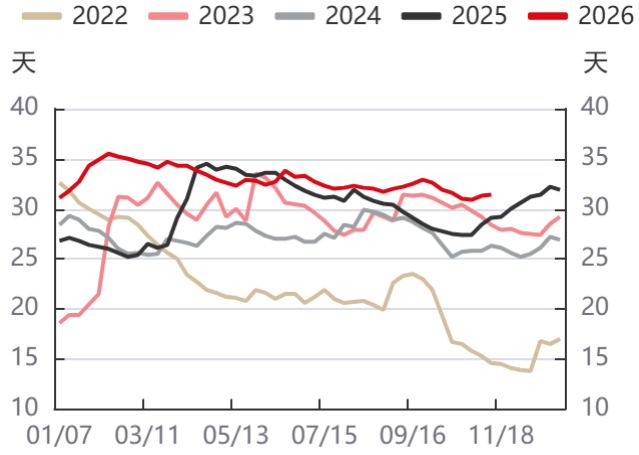
资料来源：TTEB，华泰期货研究院

图8：全棉坯布负荷 单位：%



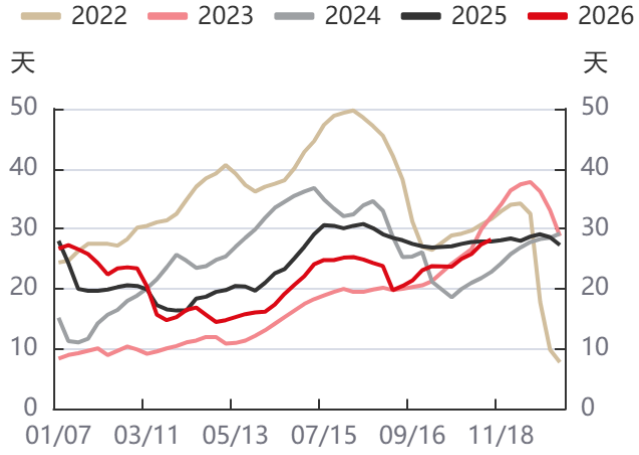
资料来源：TTEB，华泰期货研究院

图9：纺企棉花库存 单位：天



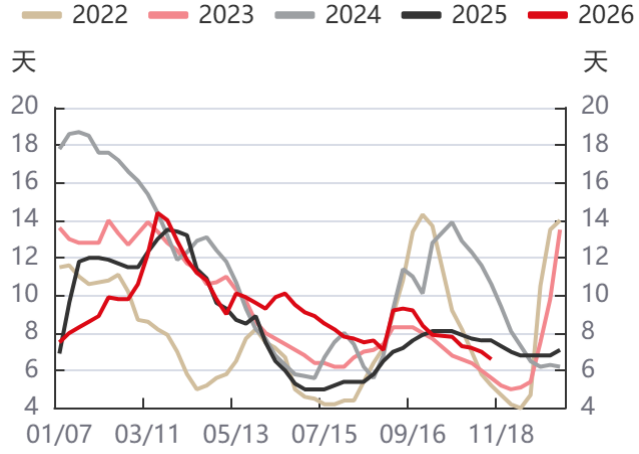
资料来源：TTEB，华泰期货研究院

图10：纺企棉纱库存 单位：天



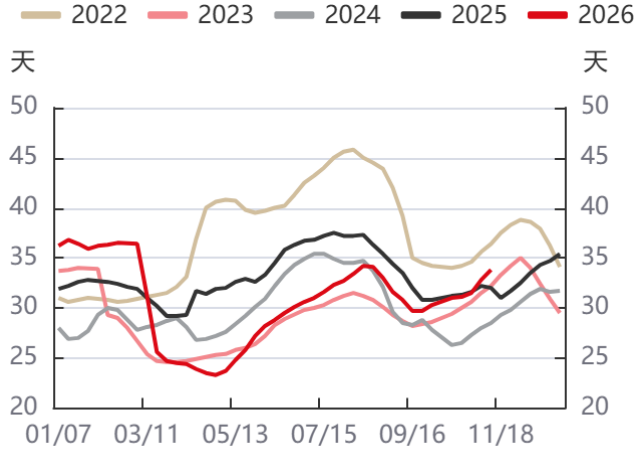
资料来源：TTEB，华泰期货研究院

图11：织厂棉纱库存 单位：天



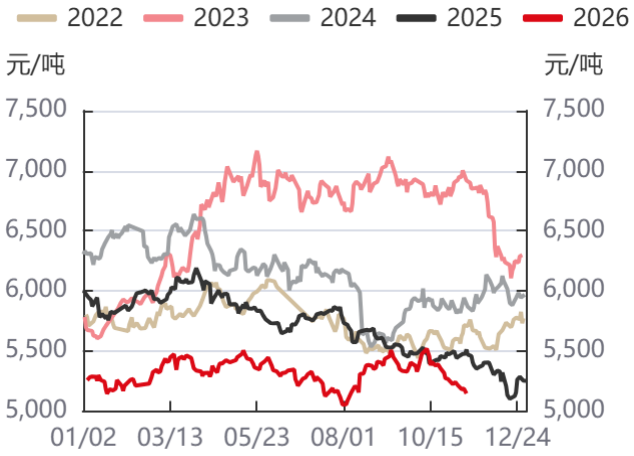
资料来源：TTEB，华泰期货研究院

图12：全棉坯布库存 单位：天



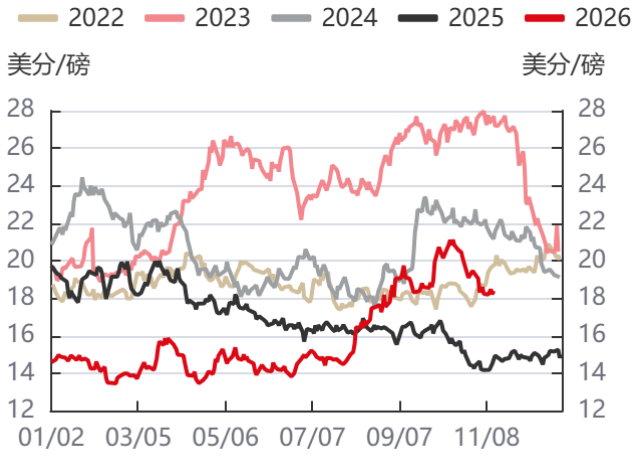
资料来源：TTEB，华泰期货研究院

图13：白糖主力合约收盘价 单位：元/吨



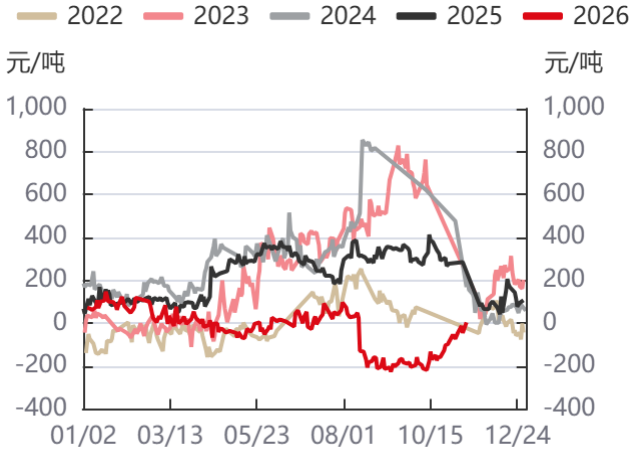
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图14：ICE原糖主力合约收盘价 单位：美分/磅



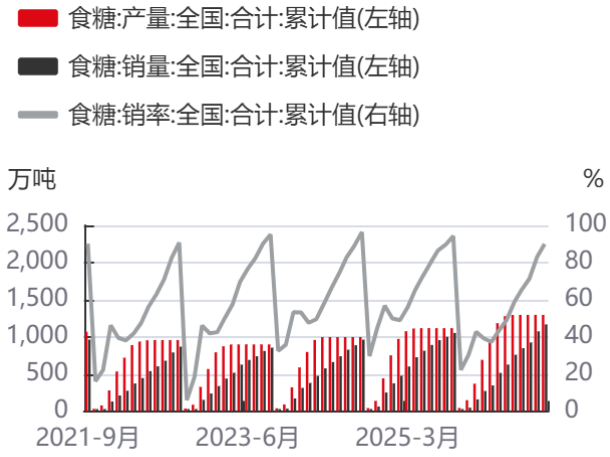
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图15：郑糖主力基差（南宁） 单位：元/吨



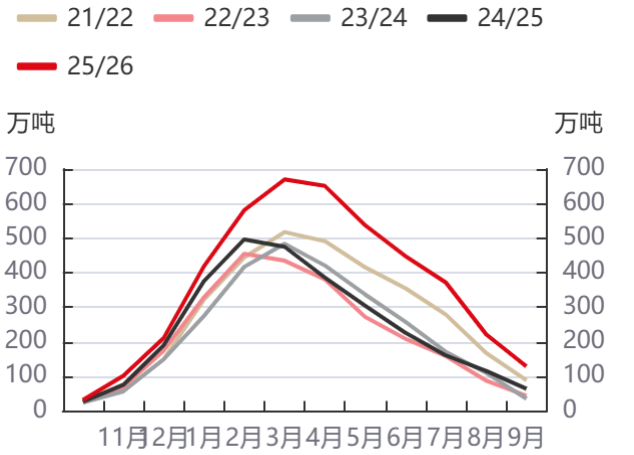
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图16：国内食糖产销情况 单位：%



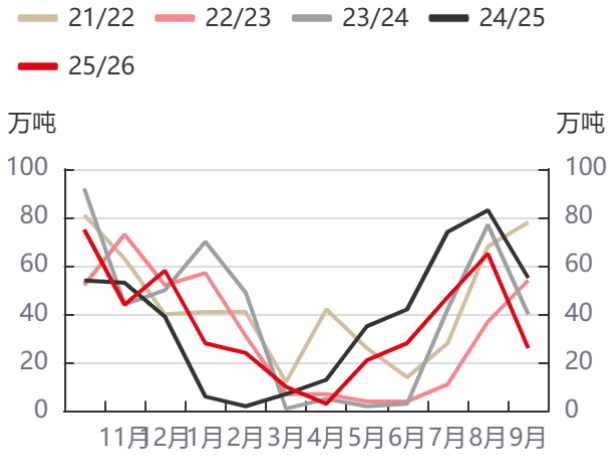
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图17：食糖:工业库存(新增):全国 单位：万吨



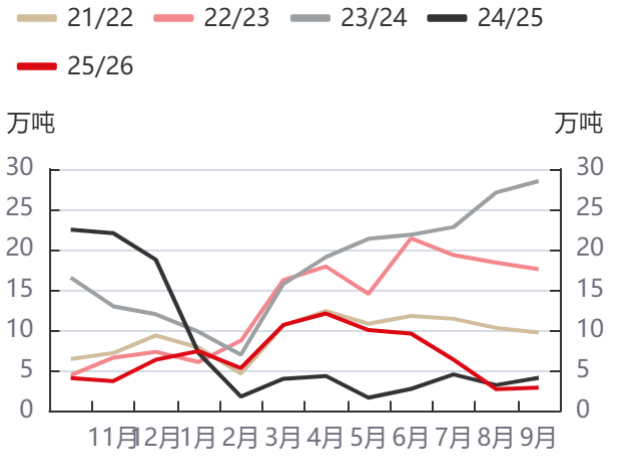
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图18：食糖月度进口数量 单位：万吨



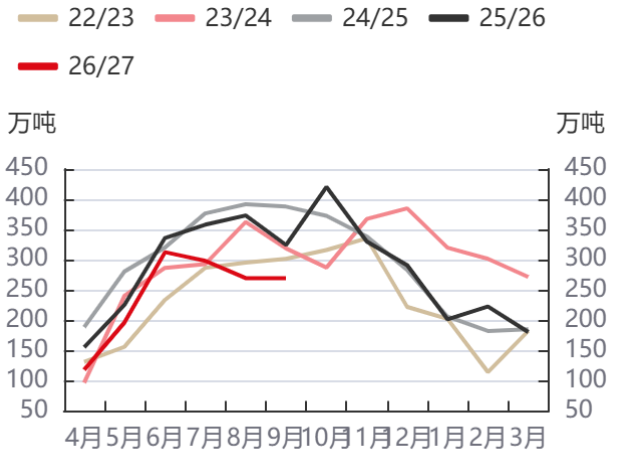
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图19：糖浆（税则号170290）月度进口量 单位：万吨



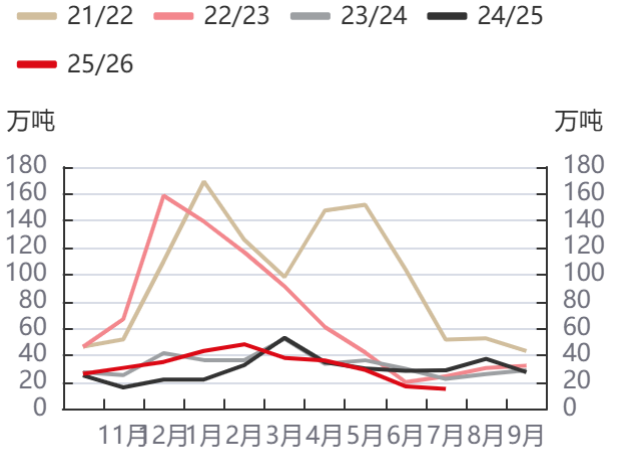
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图20：巴西食糖月度出口量 单位：万吨



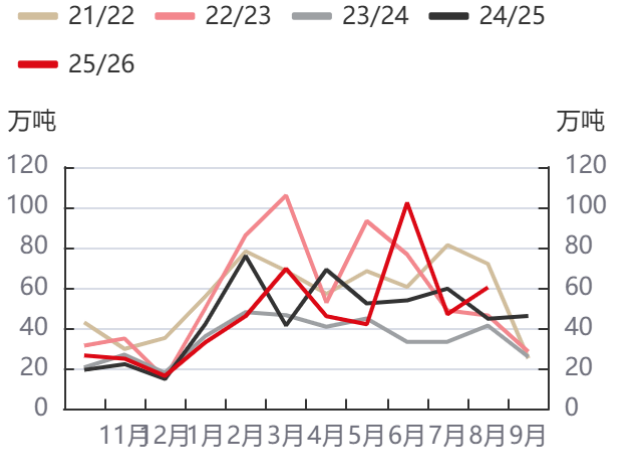
资料来源：巴西农业部，华泰期货研究院

图21：印度食糖月度出口量 单位：万吨



资料来源：同花顺，印度商务部，华泰期货研究院

图22：泰国食糖月度出口量 单位：万吨



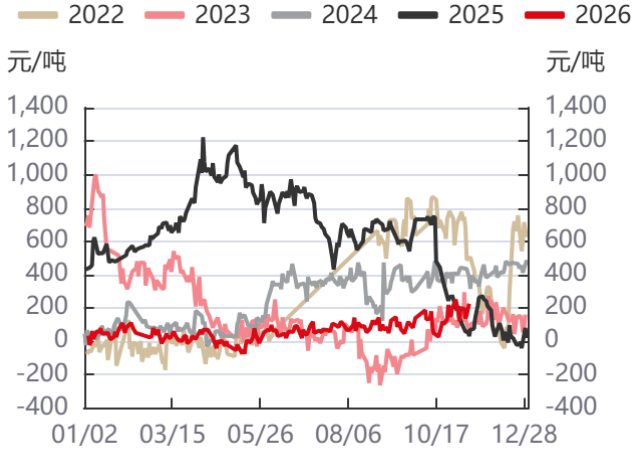
资料来源：同花顺，泰国商务部，华泰期货研究院

图23：纸浆主力合约收盘价 单位：元/吨



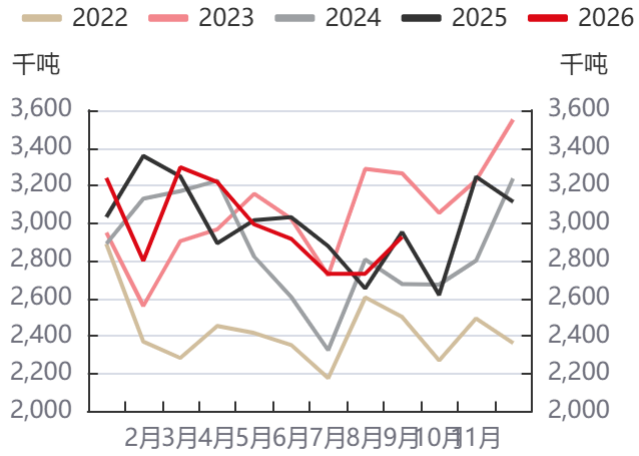
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图24：纸浆主力基差（银星） 单位：元/吨



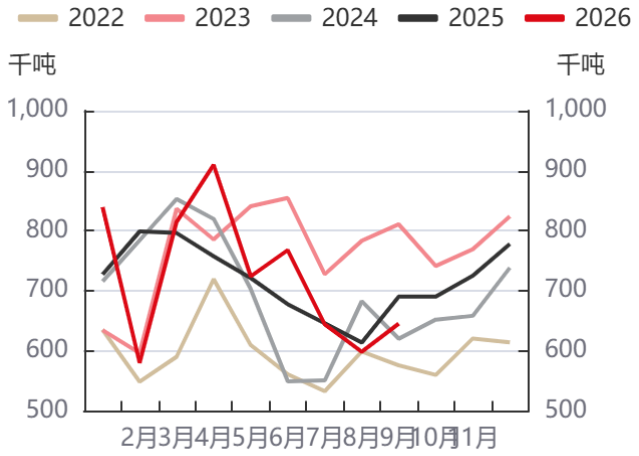
资料来源：同花顺，卓创，华泰期货研究院

图25：纸浆月度进口量 单位：千吨



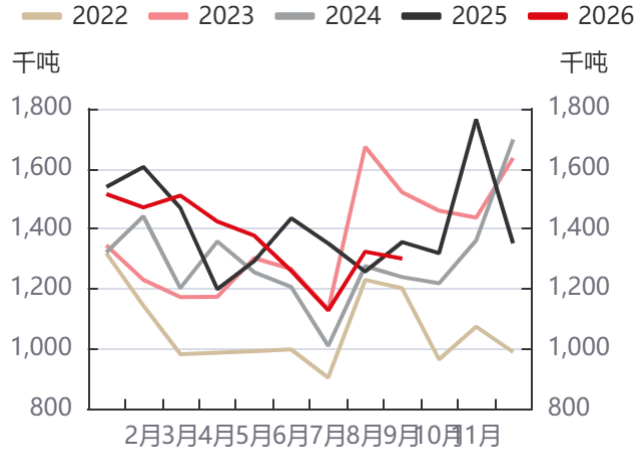
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图26：针叶浆月度进口量 单位：千吨



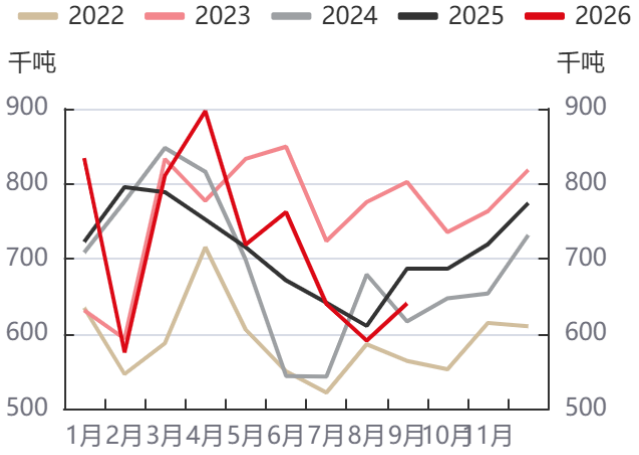
资料来源：卓创，华泰期货研究院

图27：阔叶浆月度进口量 单位：千吨



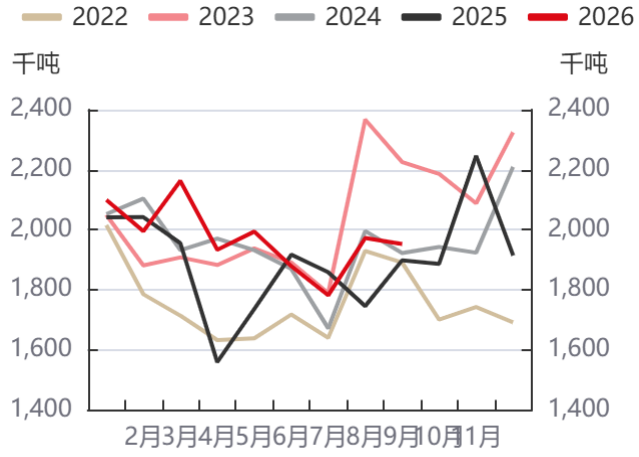
资料来源：卓创，华泰期货研究院

图28：中国针叶浆月度表观消费量 单位：千吨



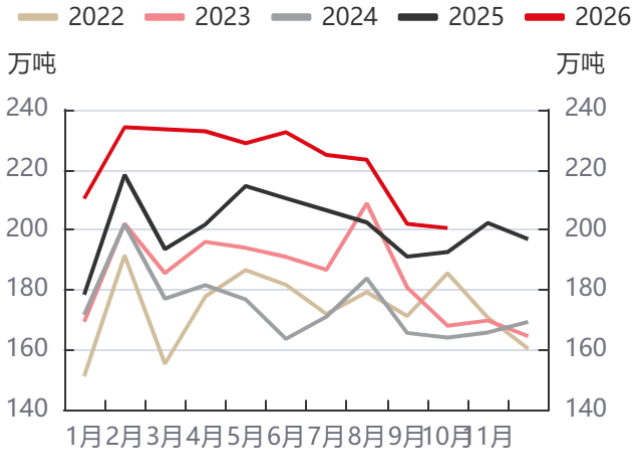
资料来源：卓创，华泰期货研究院

图29：中国阔叶浆月度表观消费量 单位：千吨



资料来源：卓创，华泰期货研究院

图30：纸浆港口库存：青岛港+常熟港+高栏港+天津港 单位：万吨



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


申慧卿
从业资格号：F03158676

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单元丨邮编：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