



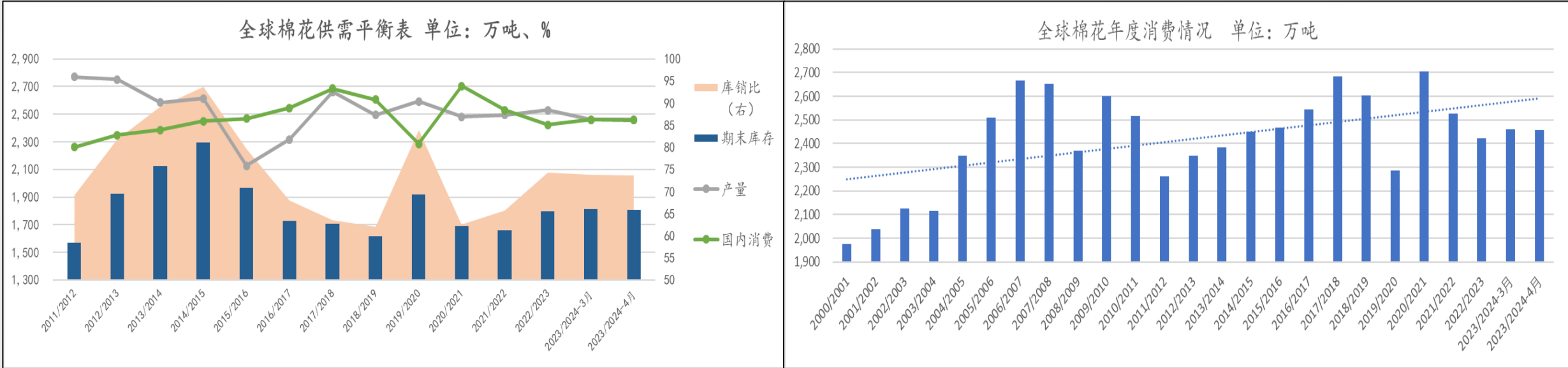
软商品春季策略会：行情分化，伺机而动

姓名 曹凯 从业资格号F03095462 投资咨询号Z0017365

棉花：内外分化，关注新年度供给

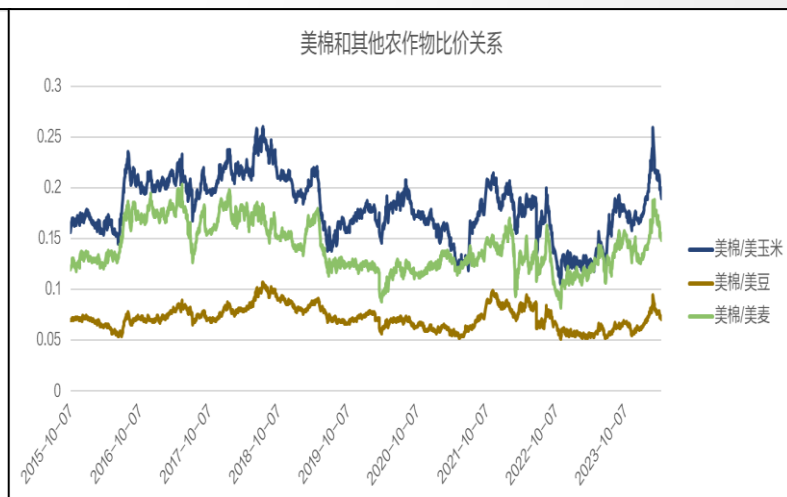
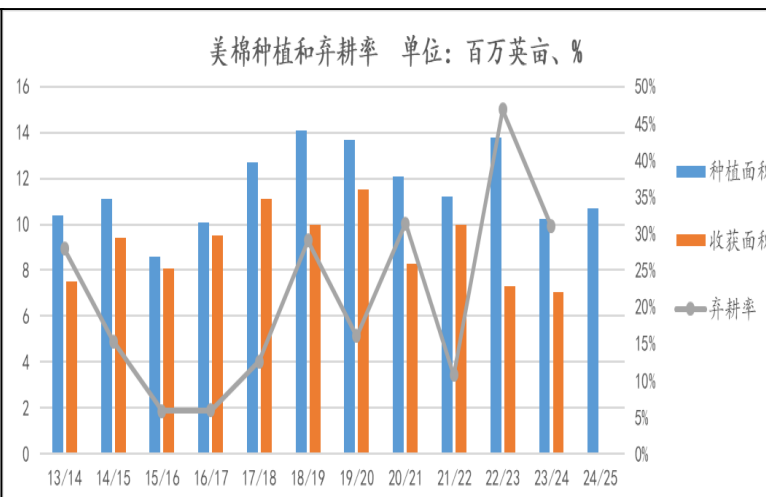
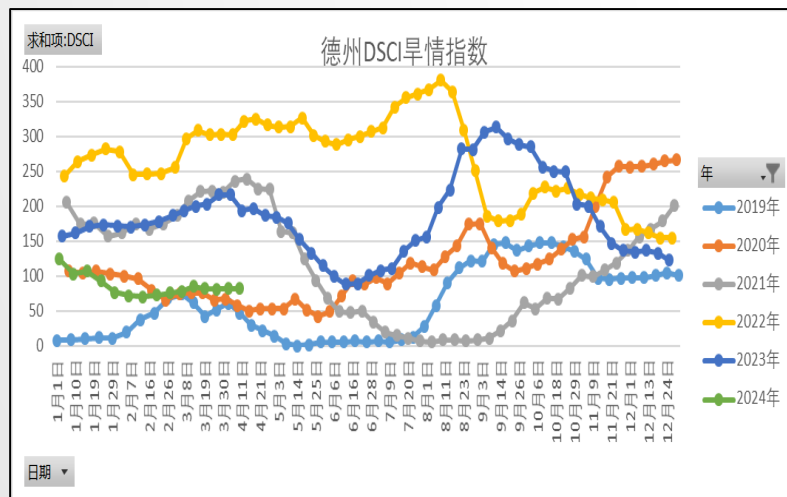
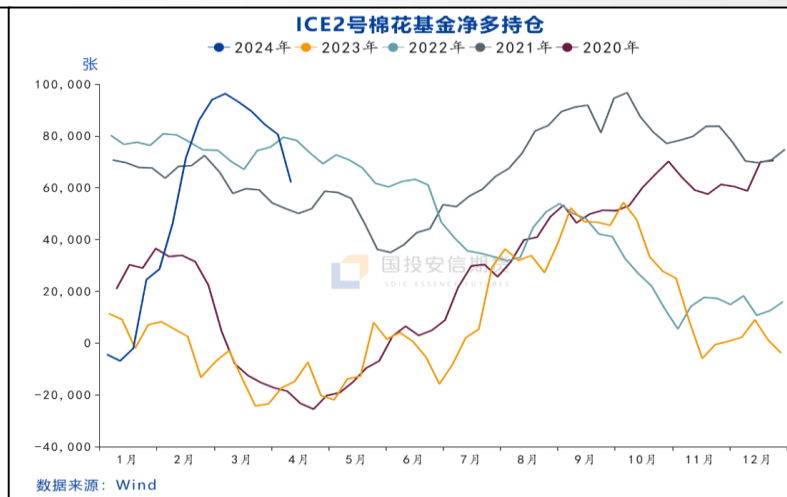
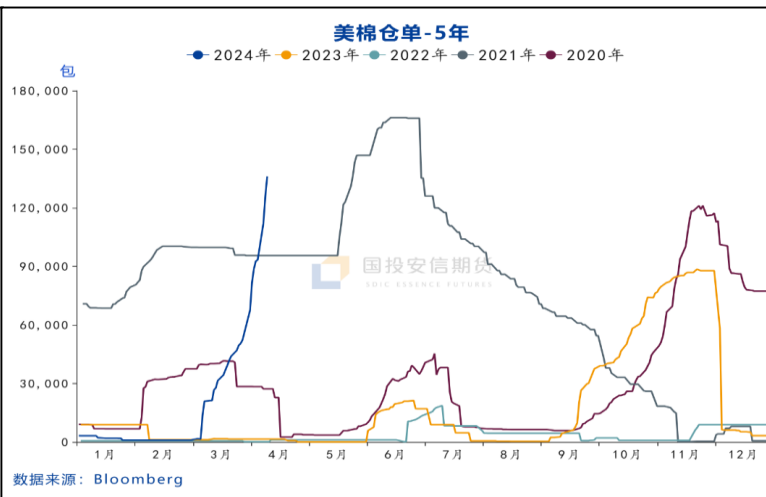
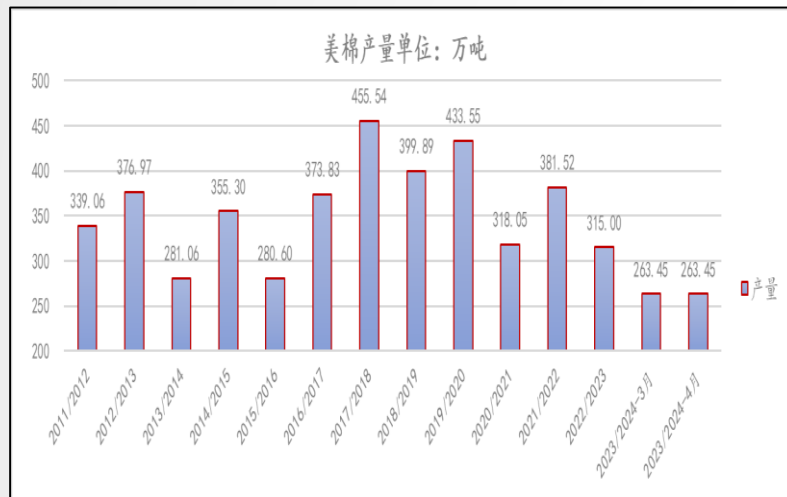
美农4月：报告影响偏中性，新年度供给增量或较大

- 23/24年度供需数据，23/24年度全球棉花产量小幅下调0.7万吨，全球消费下调2.8万吨，全球期末库存下调5.8万吨，其中中国期末库存增加17.4万吨。
- 关注新年度供给情况，供给或有较大的增长预期。巴西新年度的大幅增产概率很大，美棉增产潜力同样较大。



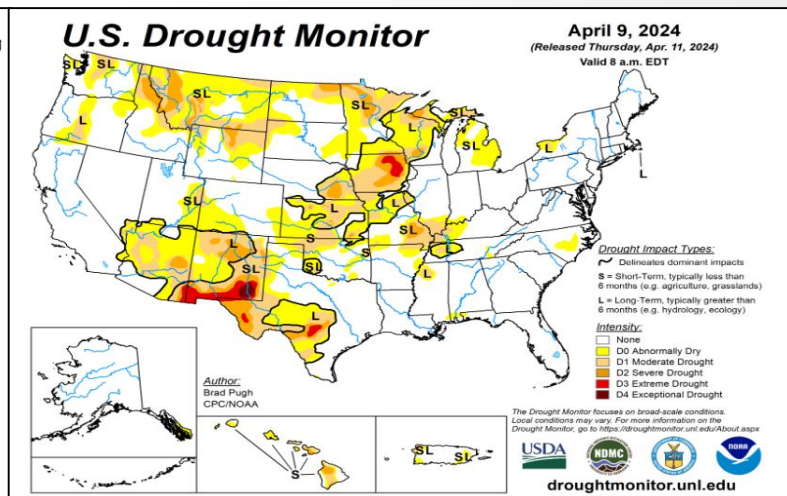
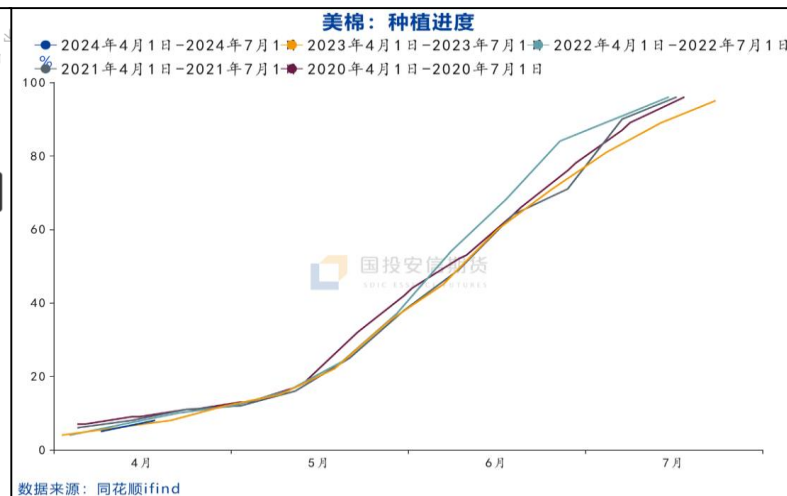
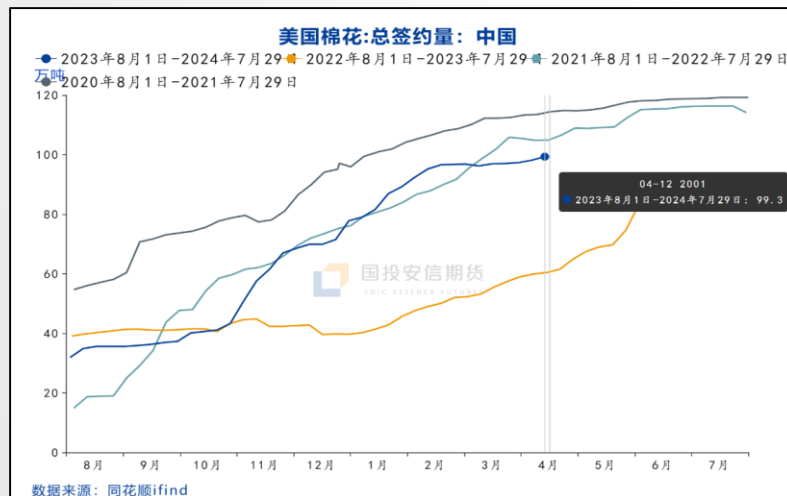
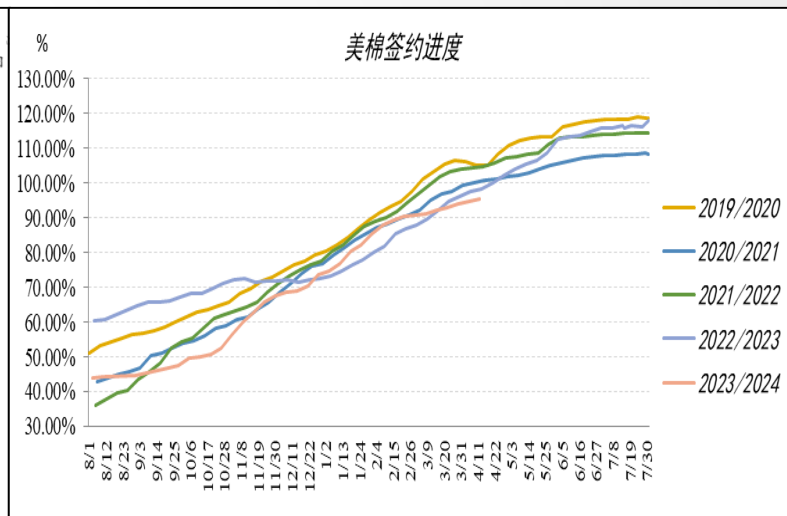
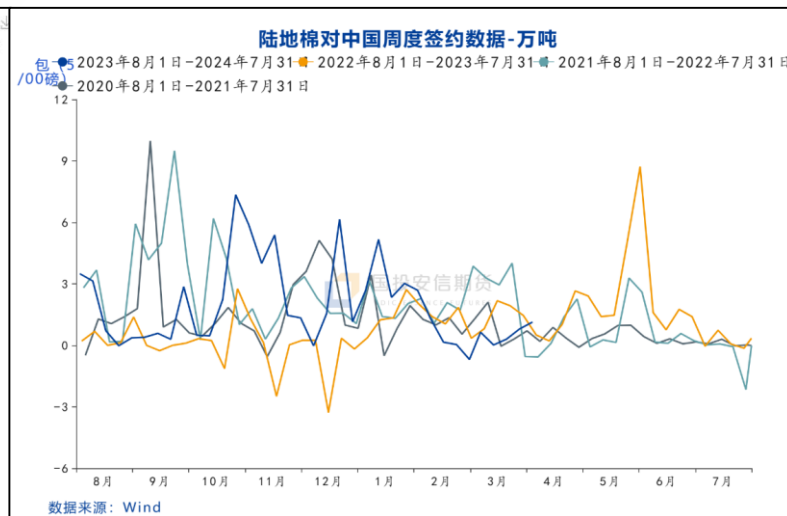
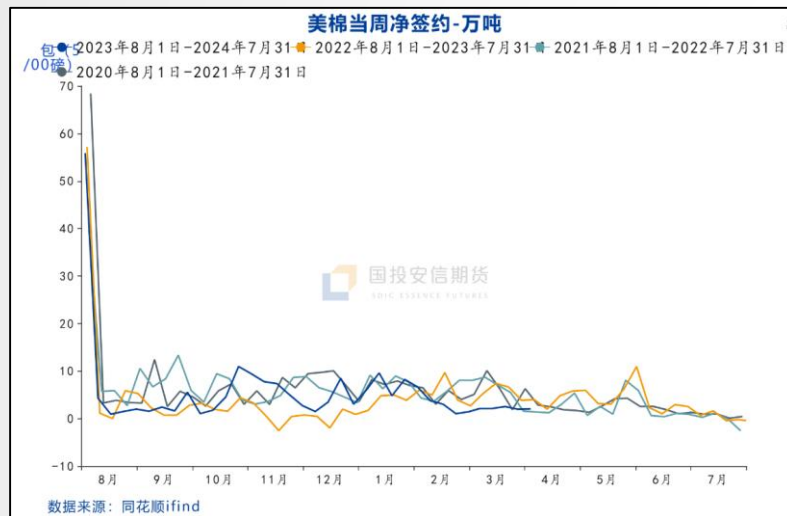
美棉：逼仓告一段落，关注新年度种植和天气

- 美棉23/24低产/低库存带来逼仓，但随着仓单增加和基金净多持仓回落，逼仓风险大幅降低
- 新年度产量：天气+比价关系（种植收益）+弃耕率，美棉增产潜力较大。



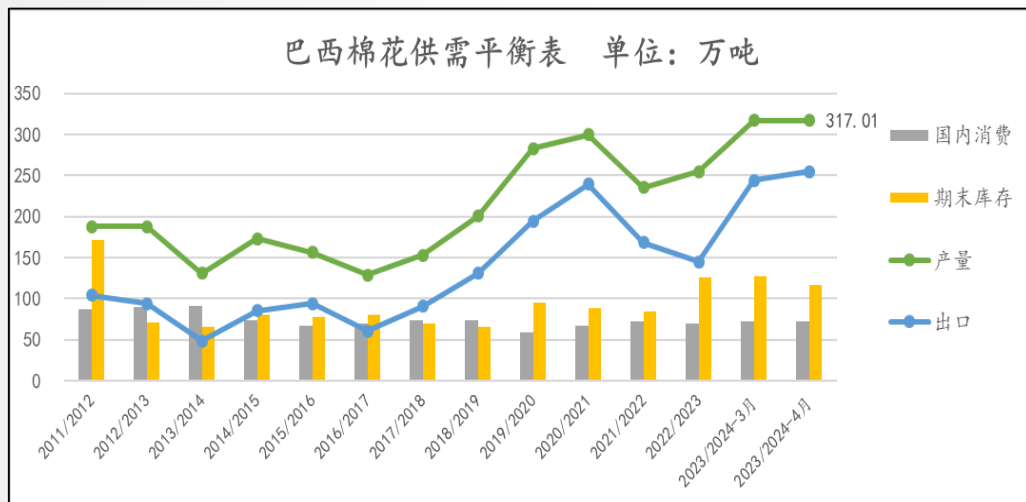
美棉：周度签约数据偏弱，种植进度正常

- 近期美棉周度数据表现偏弱，近期美棉连续大跌之后，观察能否引发需求的好转。23/24中国累积签约100万吨左右
- 美棉种植进度正常，天气总体偏理想。

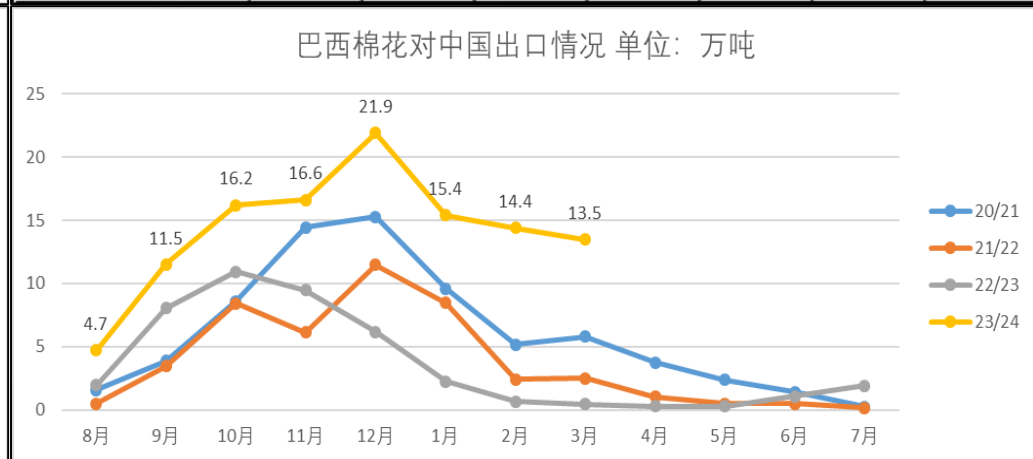
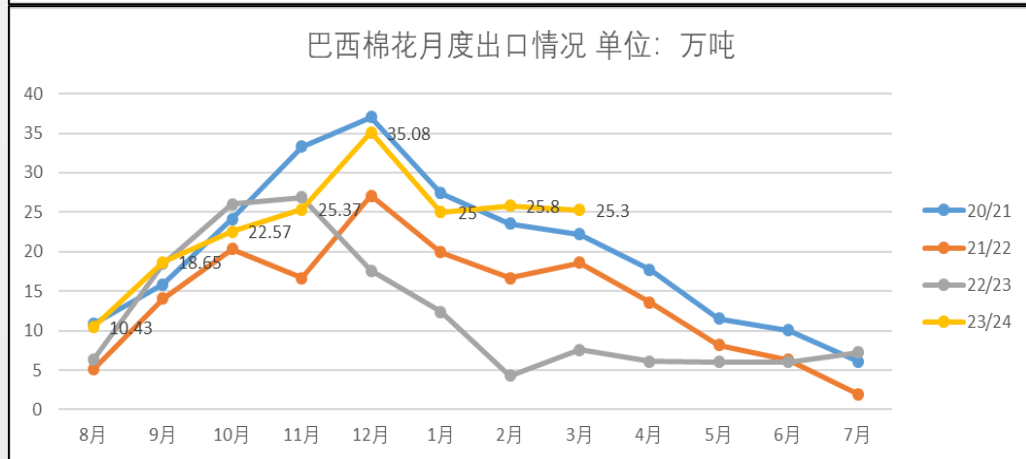


CONAB: 巴西23/24年度继续增产，产量高歌猛进

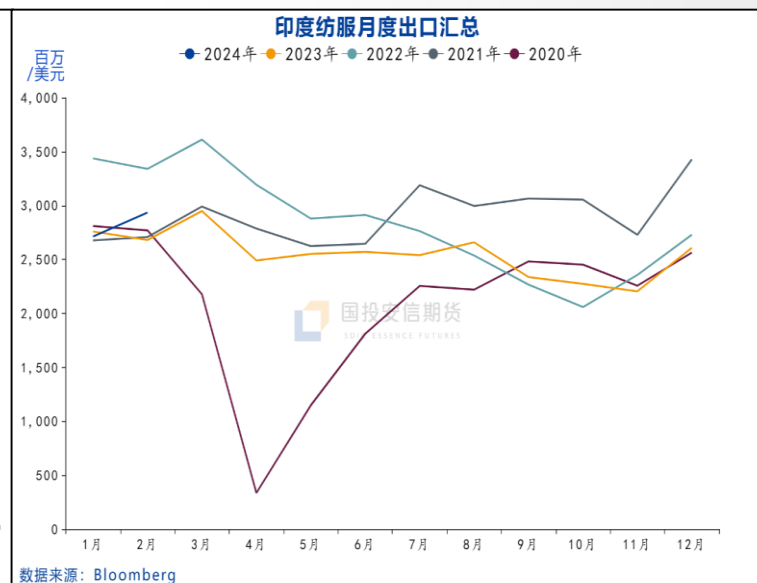
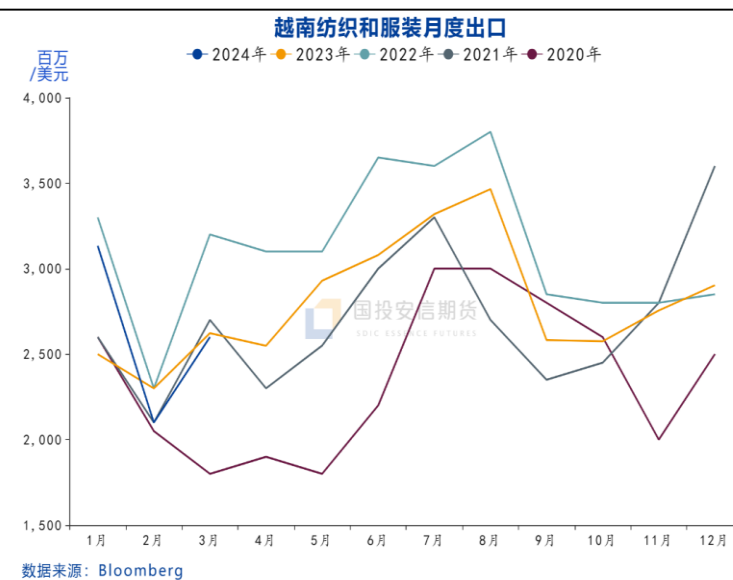
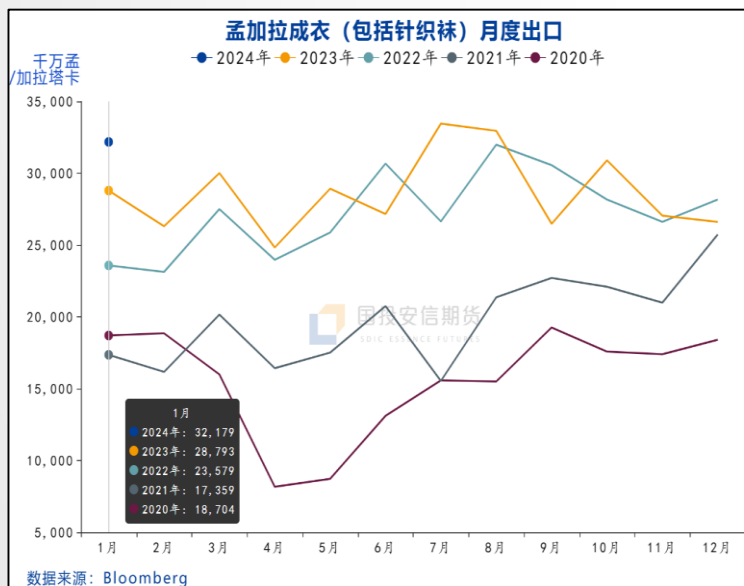
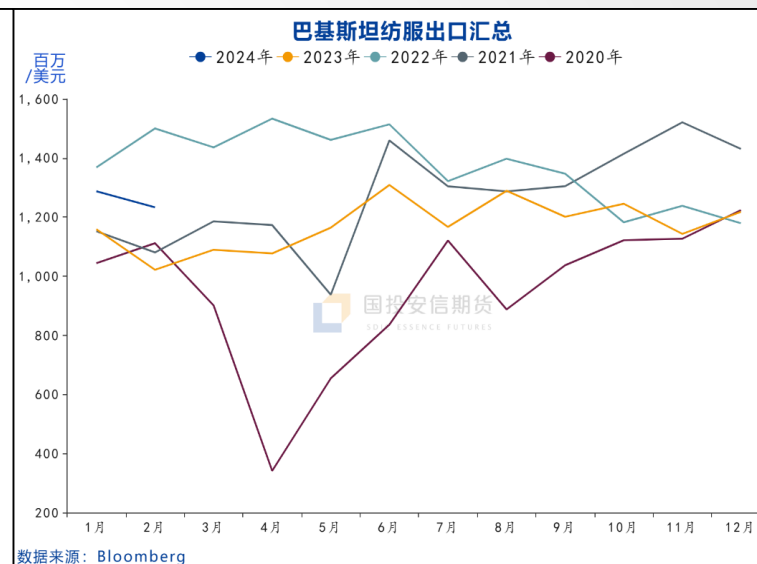
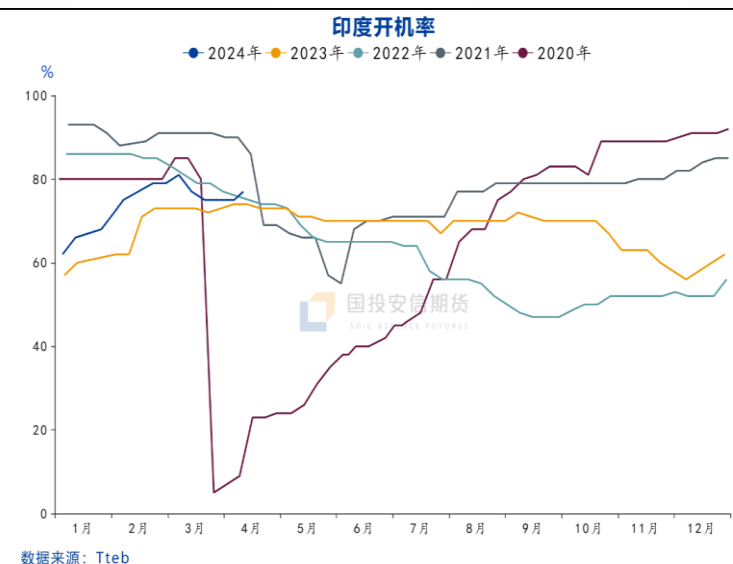
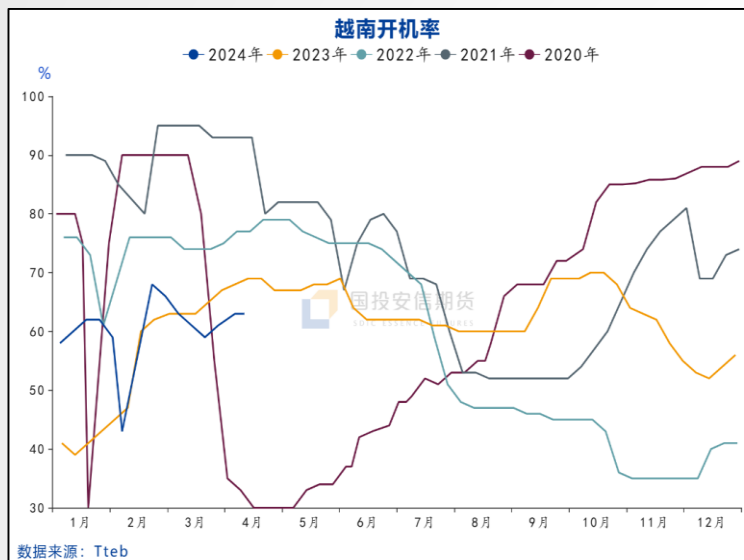
- ◆ 美农4月报告，巴西出口上调10.8万吨至254.7万吨，其他未作调整。
- ◆ 据巴西国家商品供应公司(CONAB)4月份发布的2023/24年度最新产量预测数据：巴西棉花总产预期为360万吨，较上月调增3.99万吨。种植面积小幅下调单产有所上升，植棉面积预期调降0.01至193.55万公顷，单产上调至124公斤/亩。
- ◆ 2023.7-2024.3) 累计情况来看，巴西棉累计出口量约195.5万吨，同比增加60.9%。累积向中国出口114.2万吨。



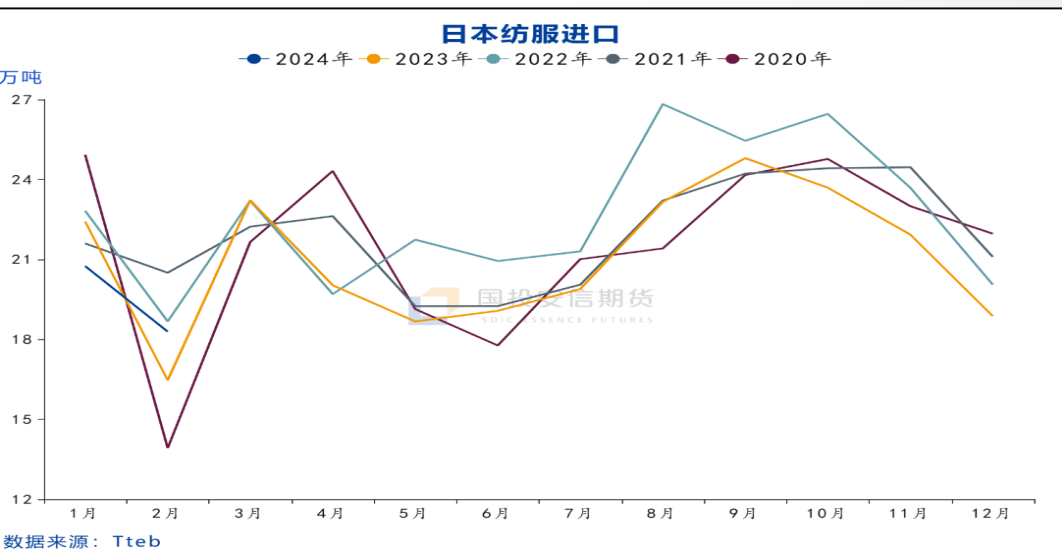
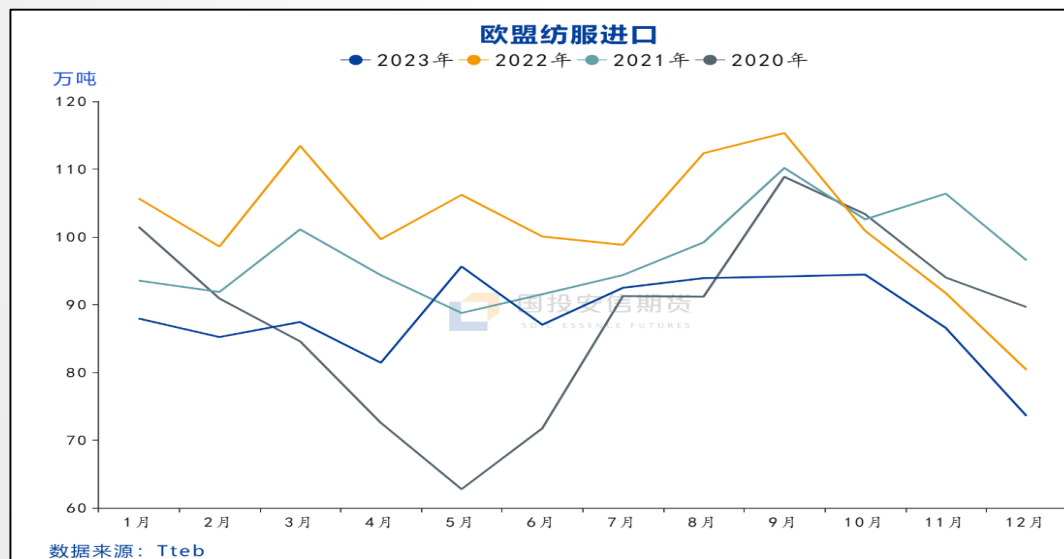
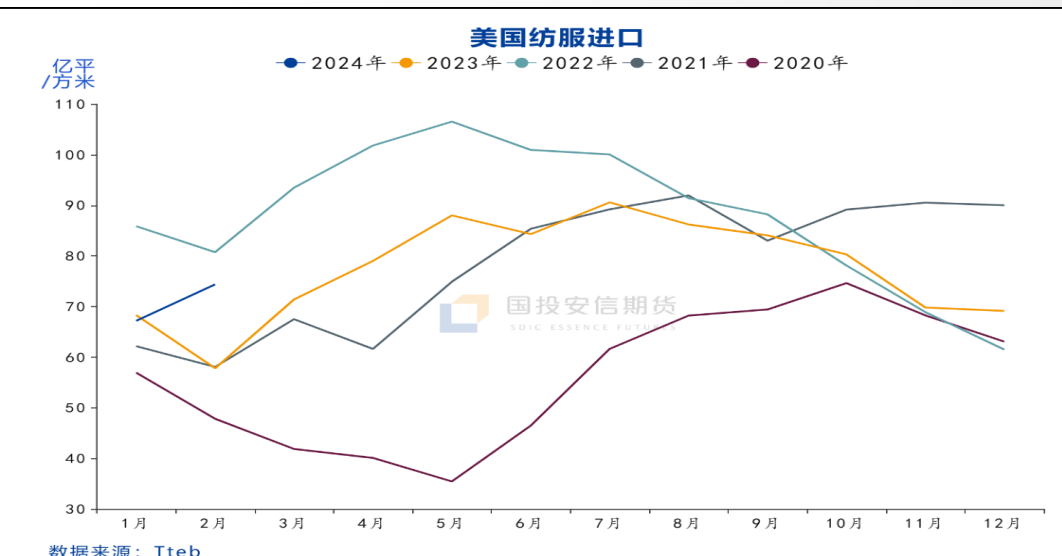
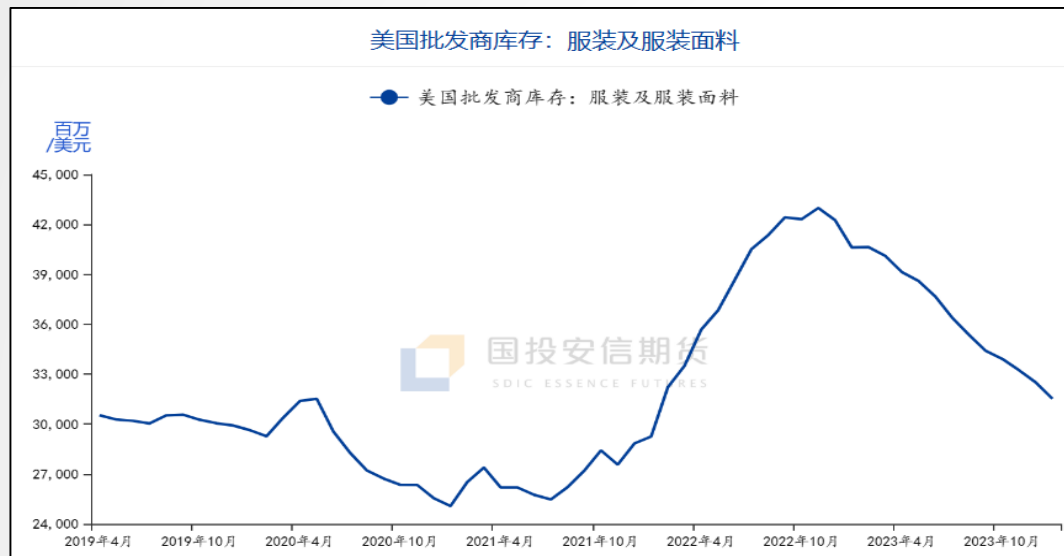
巴西棉花供需平衡表 (CONAB) (万吨)							
日期	期初库存	产量	进口量	总供应	消费量	出口量	期末库存
17/18	62.9	200.6	2.0	265.5	70.0	97.4	98.1
18/19	98.1	277.9	0.2	376.1	72.0	161.4	142.7
19/20	142.7	300.2	0.2	443.1	69.0	212.5	161.6
20/21	161.6	235.9	0.5	397.9	72.0	201.7	124.3
21/22	124.3	255.4	0.2	379.9	69.0	180.4	130.5
22/23	132.0	317.0	0.4	449.4	69.0	168.5	211.9
23/24 Oct/10	211.9	300.2	0.4	512.6	69.0	168.5	275.1
23/24 Nov/10	214.8	304.0	0.4	519.2	73.0	248.0	198.2
23/24 Dec/10	215.2	306.1	0.4	521.7	73.0	248.0	200.7
23/24 Jan/10	215.2	309.9	0.4	525.5	73.0	248.0	204.5
23/24 Feb/10	219.7	328.8	0.4	548.9	73.0	248.0	227.9
23/24 Mar/10	219.7	356.0	0.4	576.1	73.0	248.0	255.1
23/24 Apr/10	219.7	360.0	0.1	579.8	71.0	271.5	237.3
年度变化	66.4%	13.6%	-75.0%	29.0%	2.9%	61.1%	12.0%



全球需求：东南亚开机表现一般，纺服出口总体尚可

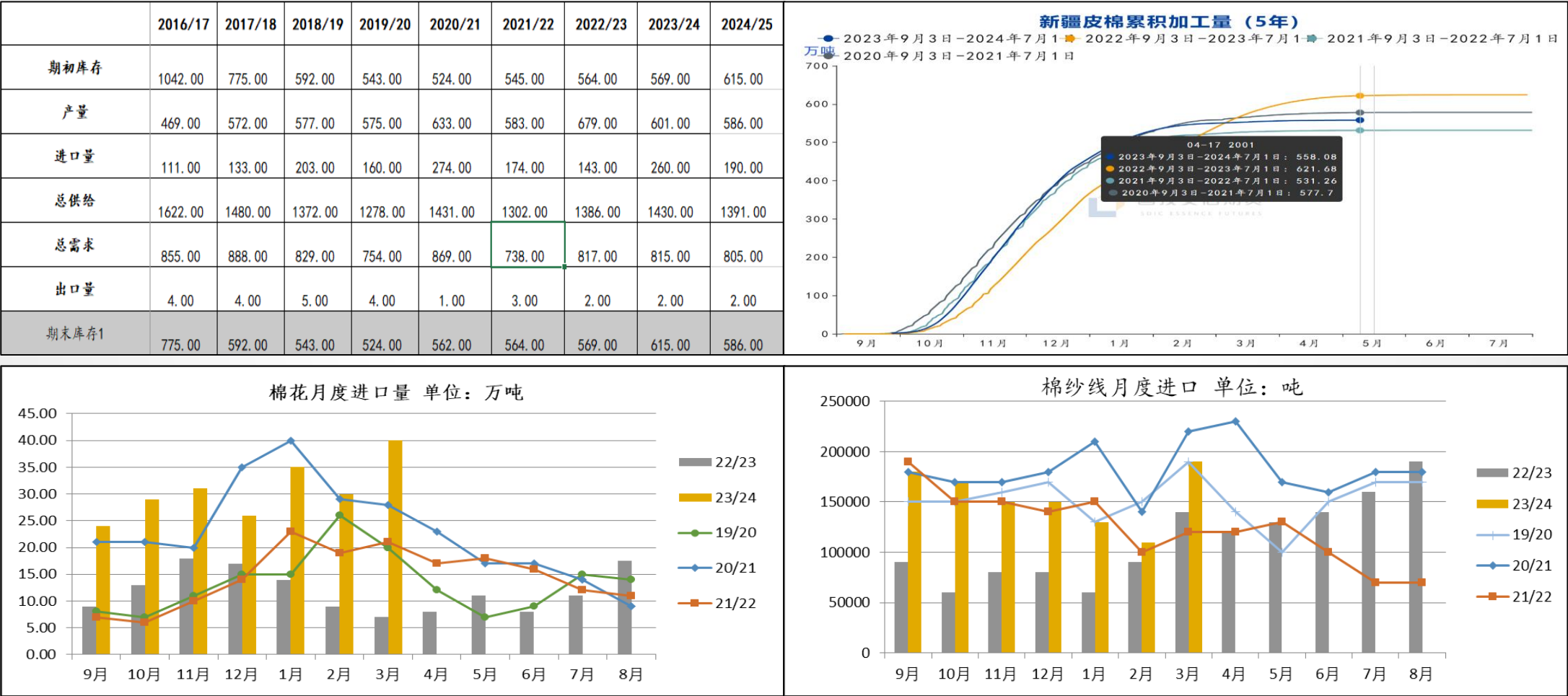


全球需求：美国进口需求表现尚可，关注全球需求表现



中国：棉花供给相对充足，进口大增

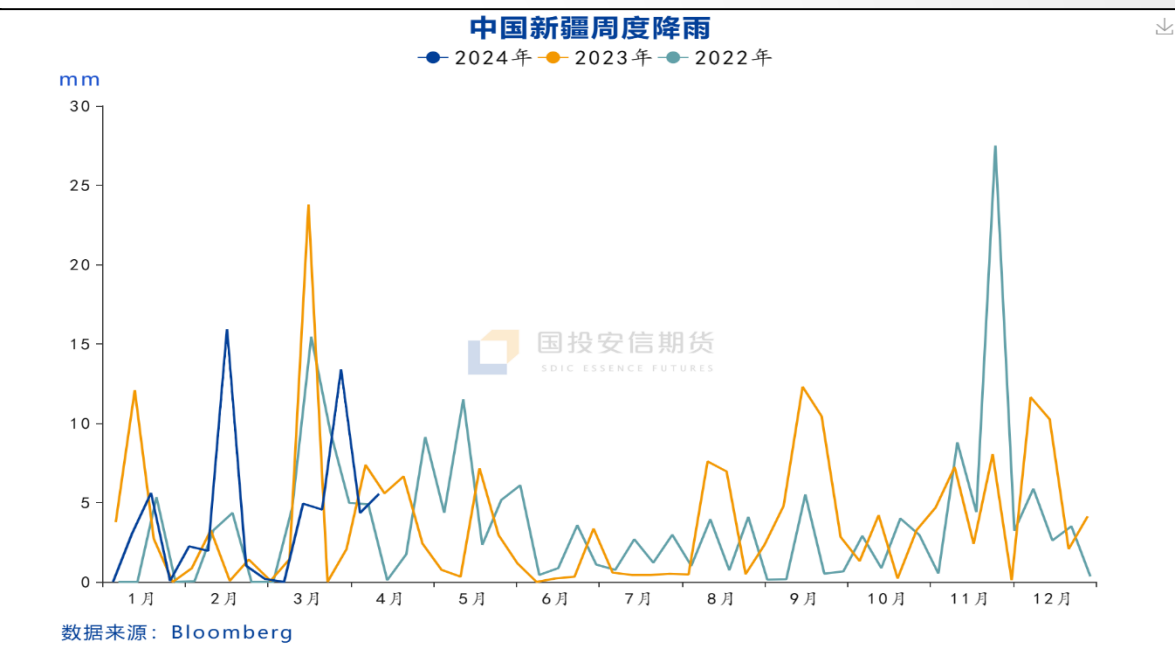
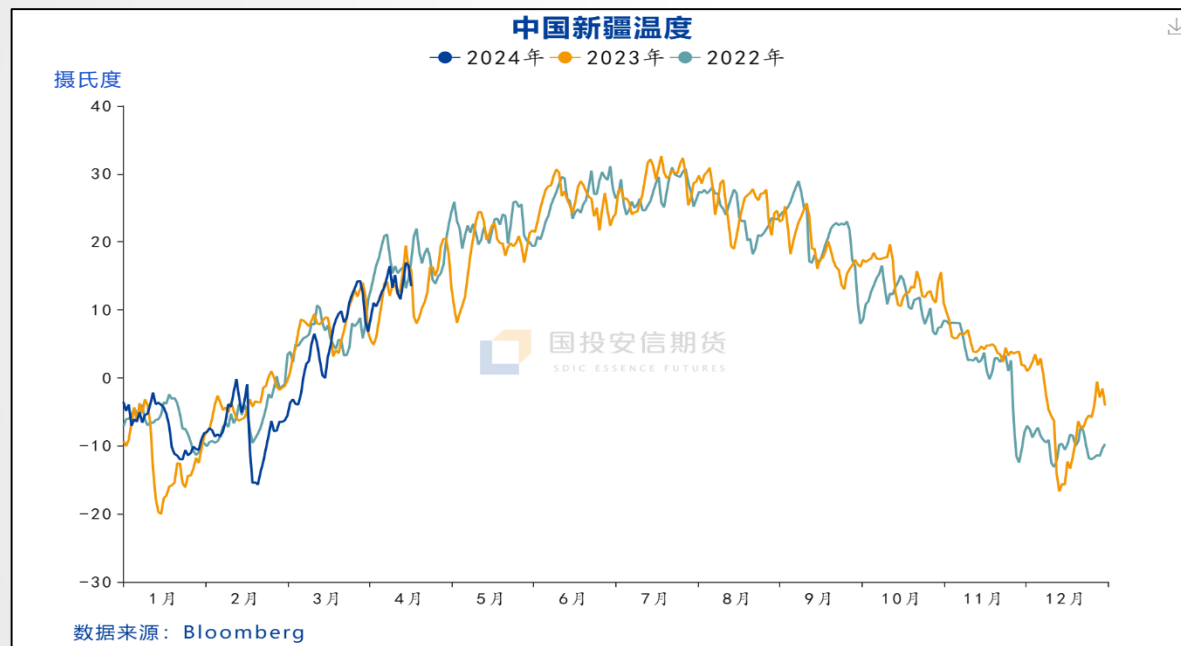
- ◆ 截止到2024年4月17日，新疆地区皮棉累计加工总量558.08万吨，同比减幅10.23%。
- ◆ 2024年3月，中国棉花进口量为40万吨，同比增加450.6%。1-3月中国棉花进口量为104万吨，同比增加249%。3月，中国棉纱线进口量为19万吨，同比增加35.2%。1-3月中国棉纱线进口量为42万吨，同比增加45.9%。



数据来源：usda 、wind 国投安信期货

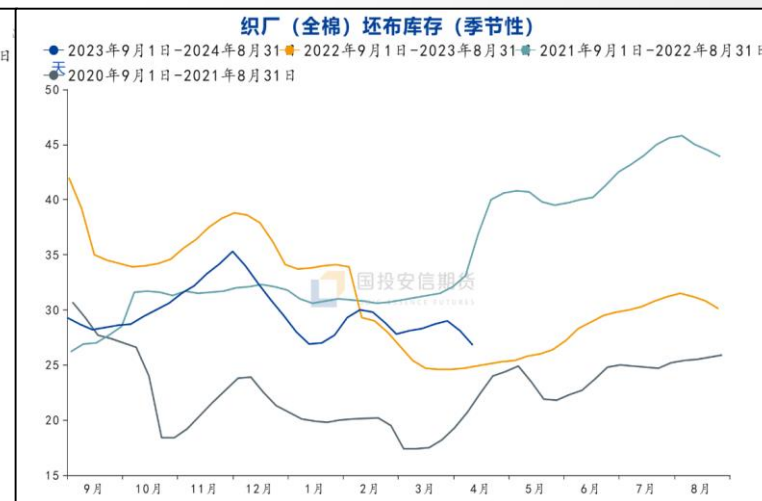
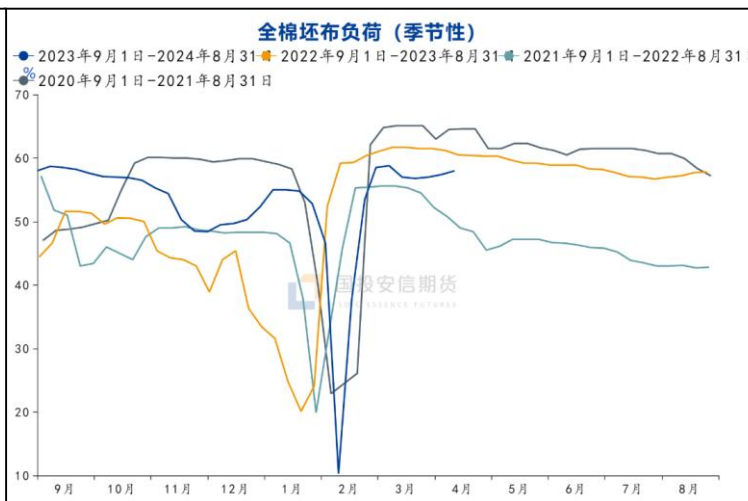
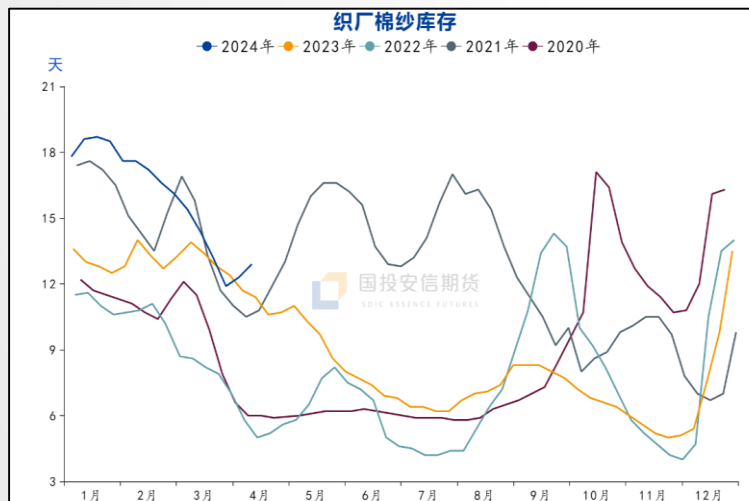
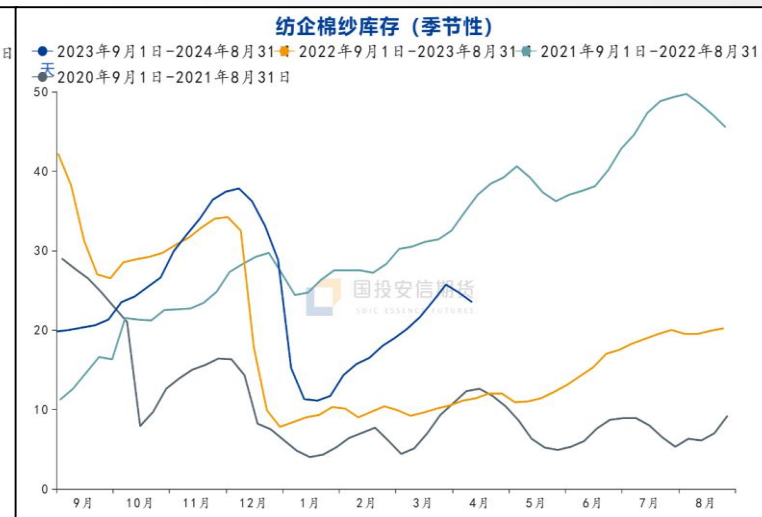
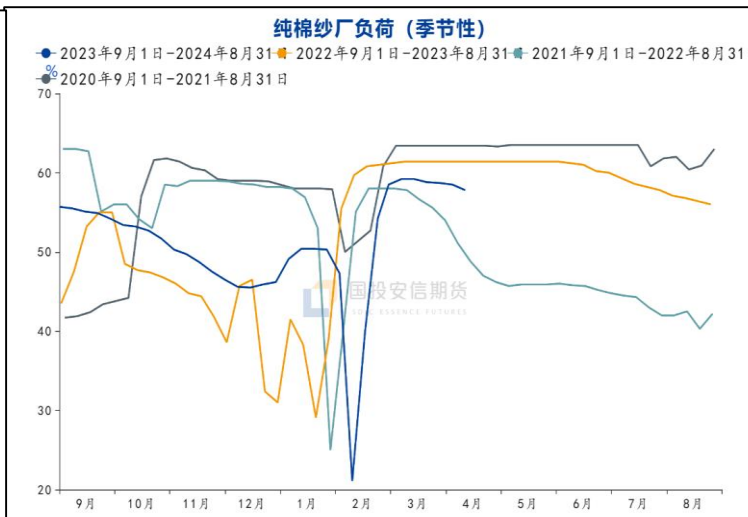
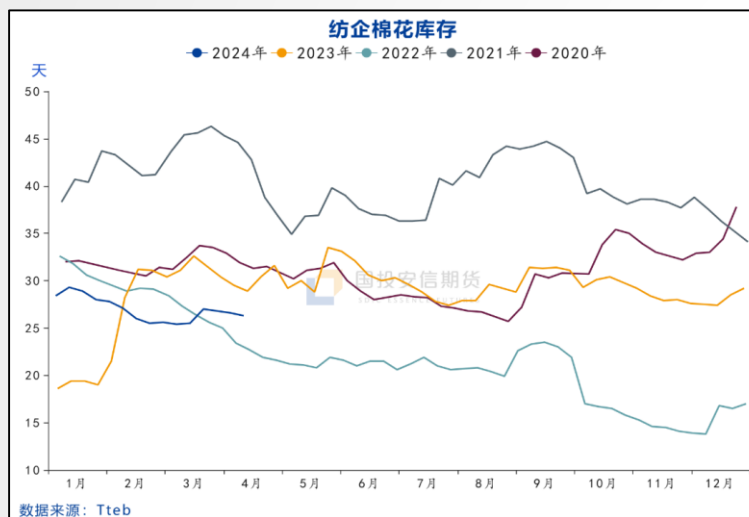
中国：新疆产量仍要观察，不一定会减产

- ◆ 新疆已经开始种植，关注天气情况
- ◆ 棉花种植收益稳定，且技术成熟，棉农还是更倾向于种植棉花
- ◆ 目前天气总体正常，关注后期的调研情况

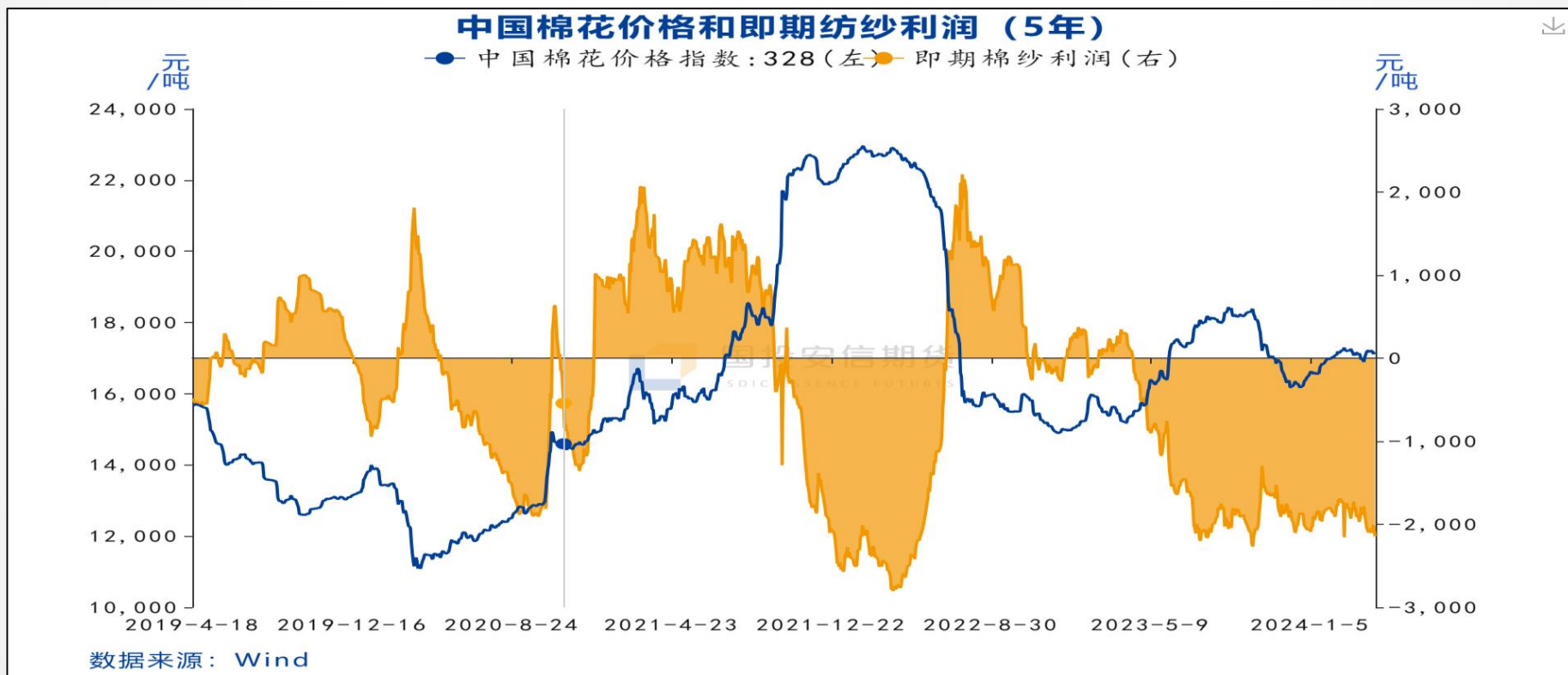


下游开机和库存：开机尚可，库存偏高，需求一般

- ◆ 3月以来棉纱需求有所好转，但和往年比仍有差距，后续情况仍要观察；新疆库存仍有偏紧预期？
- ◆ 棉纱社会库存仍然偏高；内地纺企的压力仍然偏大，关注需求的持续性

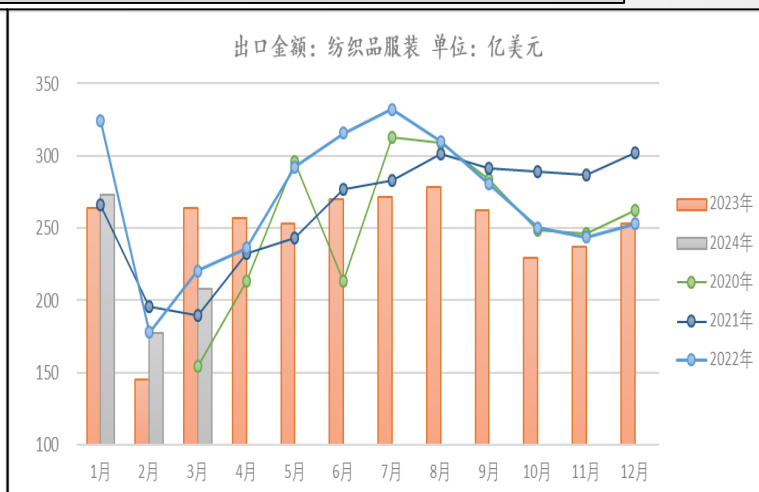
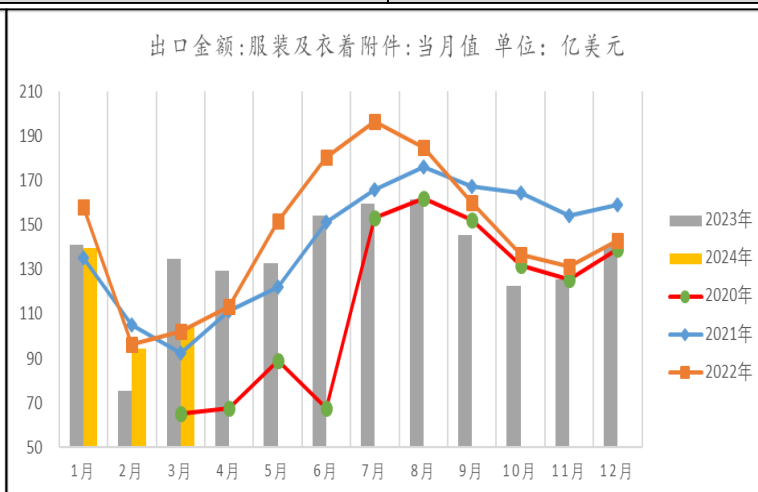
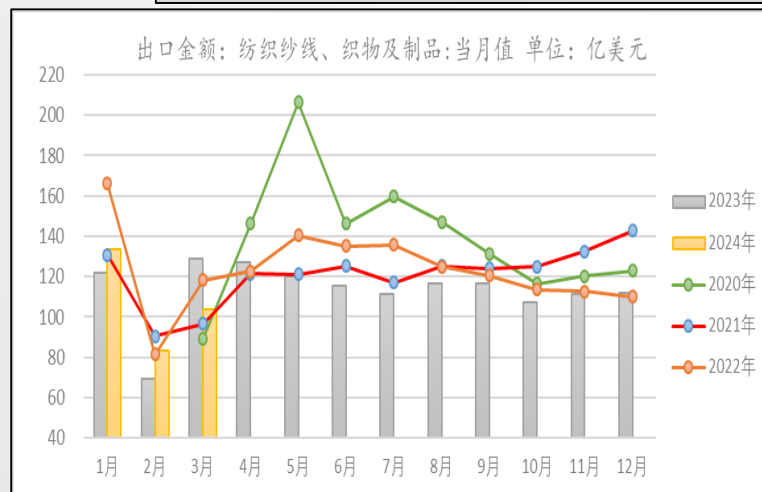
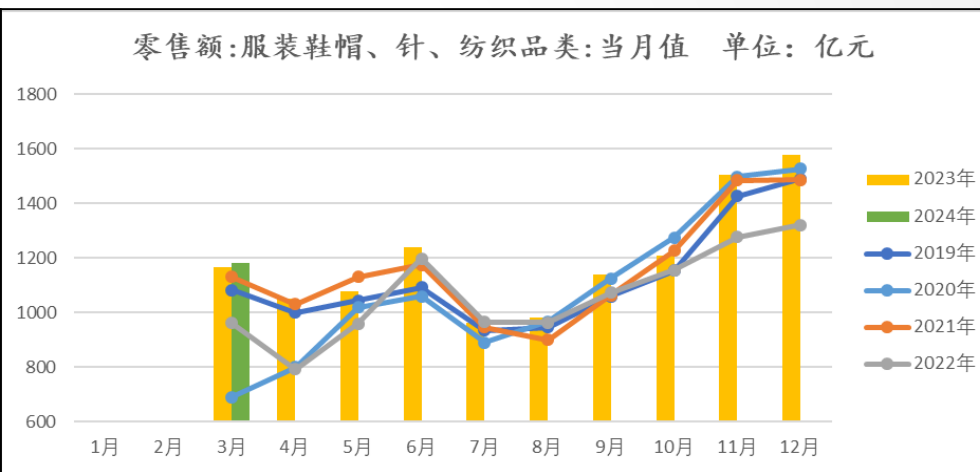
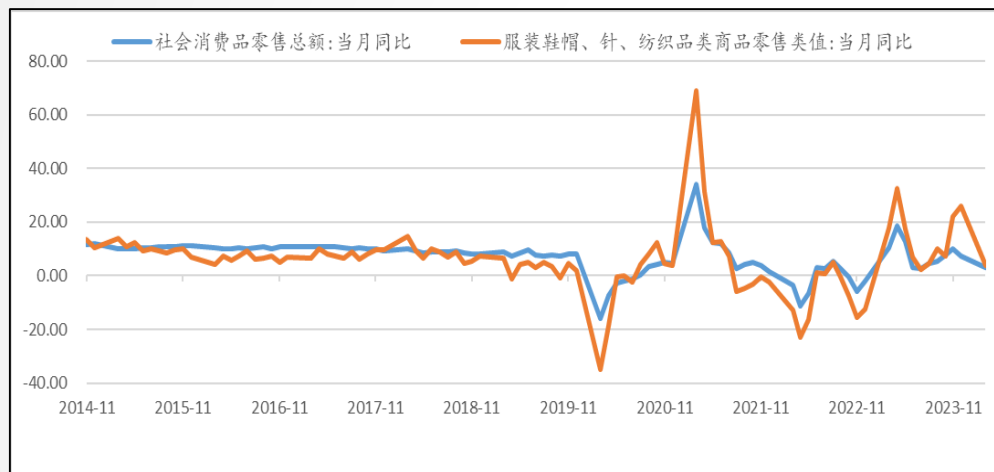


◆ 内地纺企棉纱即期加工利润仍不理想，未来解决途径，要么原料成本下降，要么需求起来。



需求：3月份出口同比大幅减少，内需尚可

- ◆ 2024年3月，我国纺织品服装出口总额208.18亿美元，同比下降21.11%。其中纺织品出口额103.84亿美元，同比下降19.54%；服装出口额104.34亿美元，同比下降22.62%。
- ◆ 24年1-3月，我国出口纺织品服装659.1亿美元，同比增长2%；其中纺织品出口320.94亿美元，同比增加2.6%，服装出口338.16亿美元，同比增加1.4%。



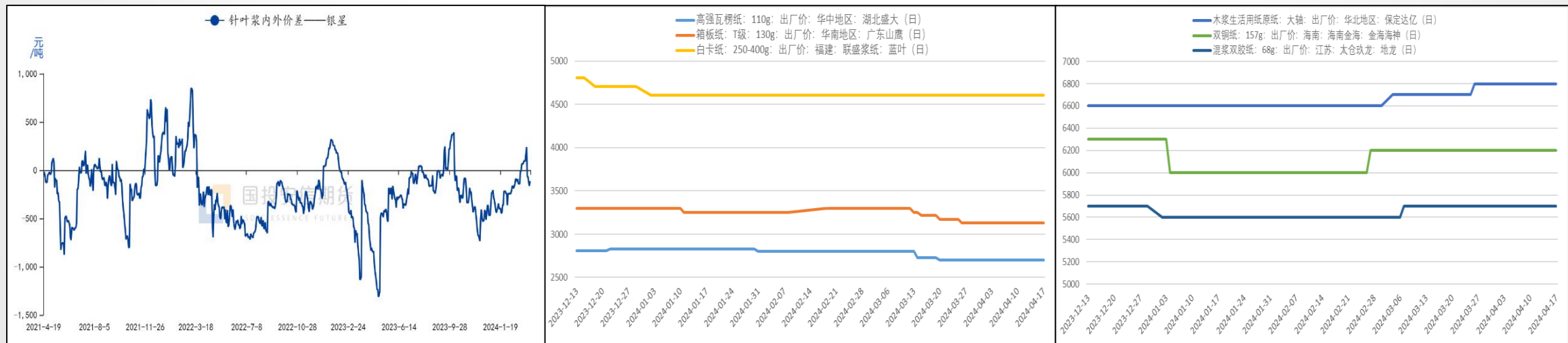
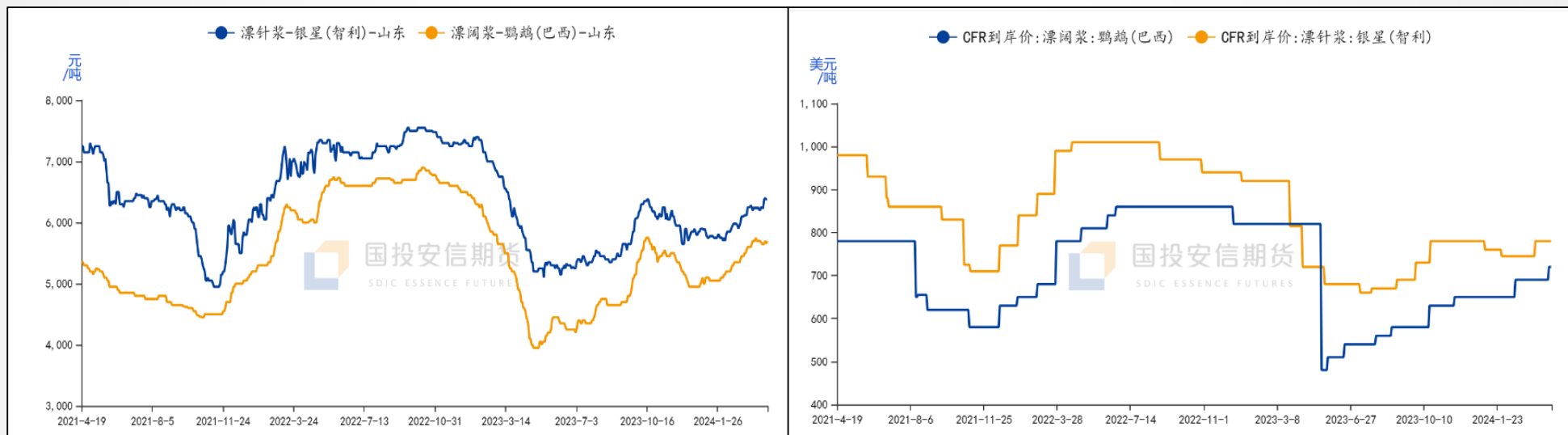
总结和展望

- USDA 4月供需报告偏中性，供给端关注巴西和美国的增产情况，需求端关注欧美补库周期能否开启。
- 23/24年度美棉库存偏紧，但逼仓概率已经大幅降低，短期看美棉在80美分附近或有支撑
- 国内供给：进口空间打开，中期棉花供给并不短缺，关注新年度种植情况
- 需求：金三银四表现一般，关注后续需求表现。
- 短期郑棉或维持高位震荡，中期关注后续、新疆新年度种植、以及全球供给的增量。操作上，短期郑棉维持震荡思路，观望或轻仓试空；期权方面07合约可以尝试卖出深度虚值看涨期权。
- 中长期如果供给预期增加预期能够逐渐明朗，中长期价格下行概率较大。

纸浆：供给“故事”仍在，需求一般

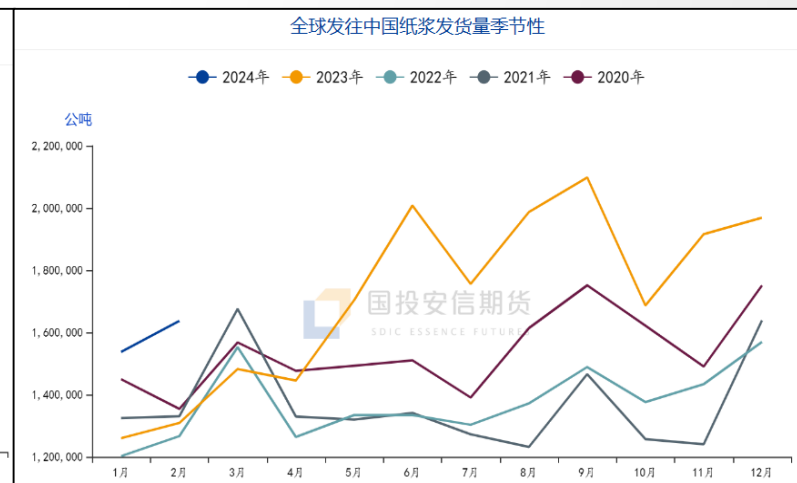
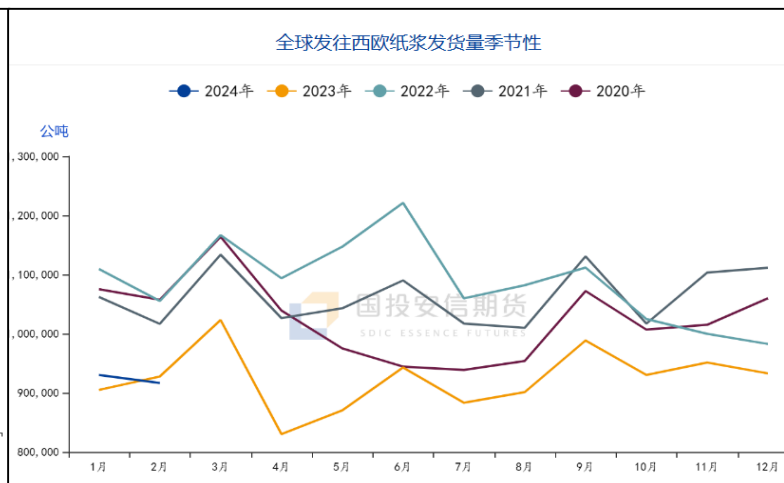
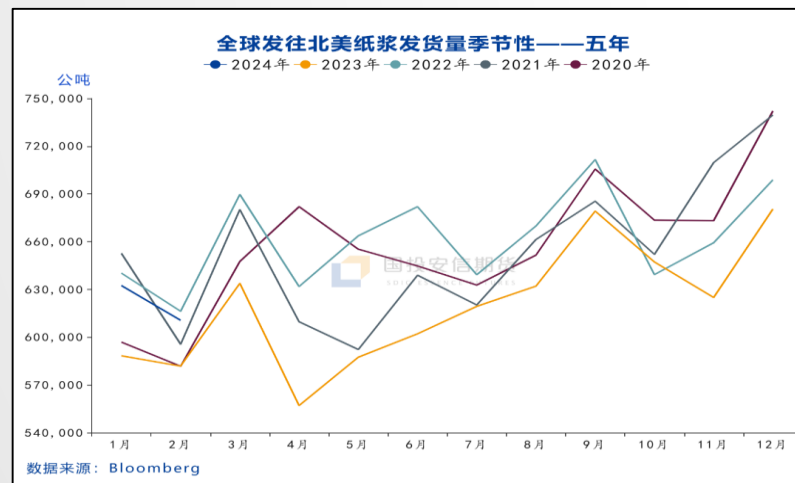
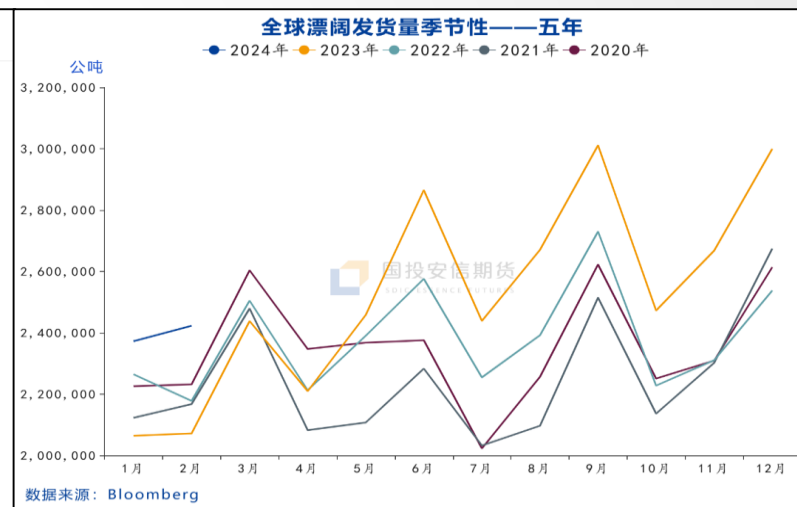
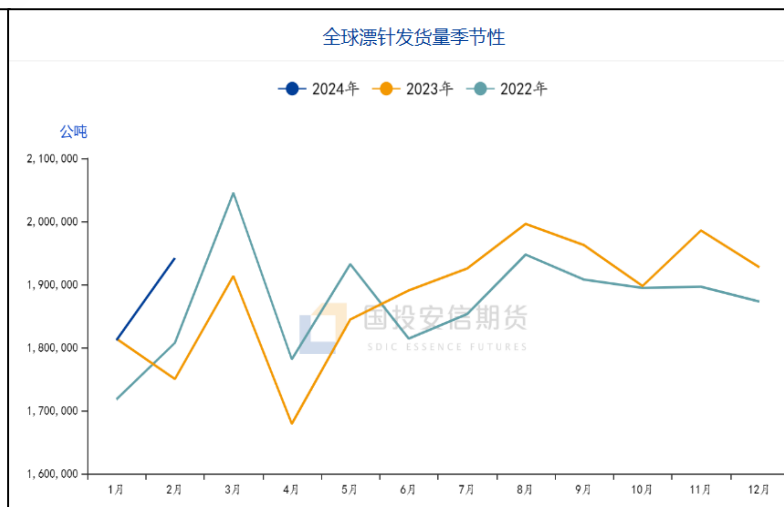
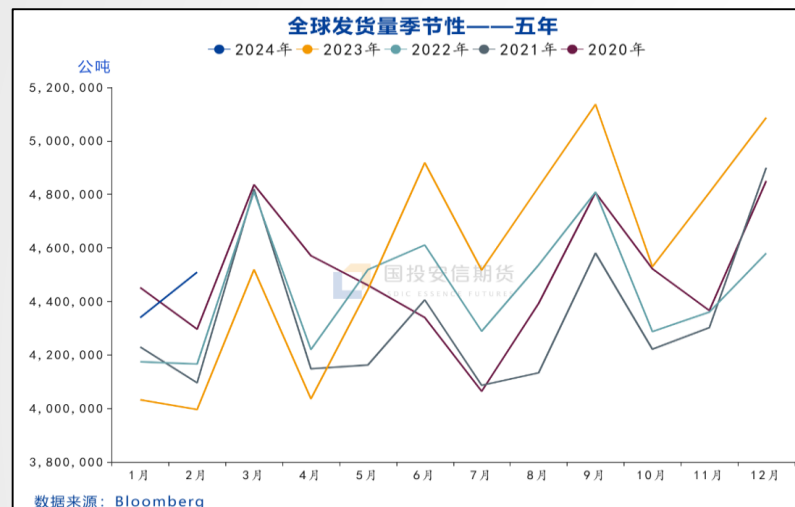
价格：供给端扰动，价格偏强，下游价格跟涨乏力

- 山东漂针浆银星报价在6350元/吨左右，山东漂阔浆鸚鵡报价5650元/吨，银星CRF到岸价报780美元/吨，鸚鵡到岸价报720美元/吨



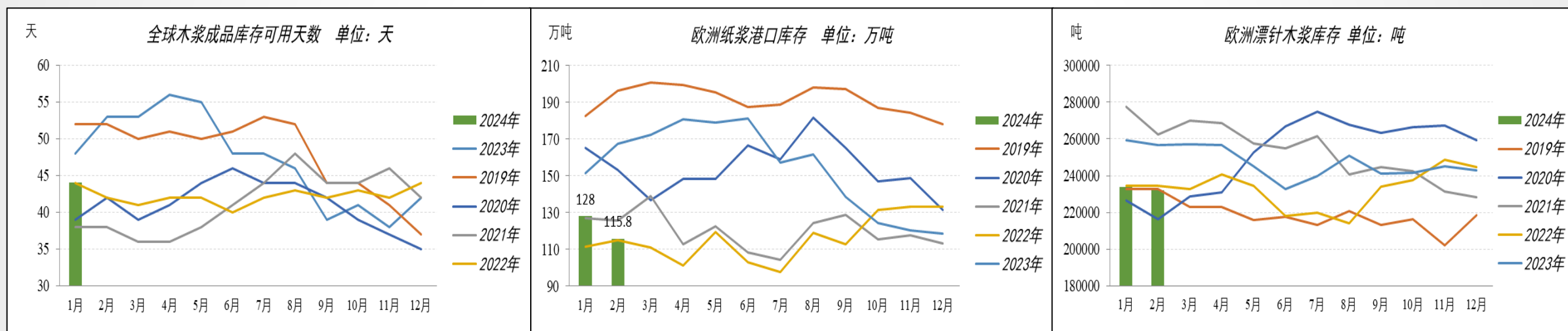
全球发货情况：1-2月发运偏多，中国独占鳌头

- 全球发往中国的增量加多，而绝对量也在高位。
- 2月份全球发往中国纸浆量为163.7万吨，同比增加25.08%。



欧洲：港口库存回落，消费有所好转

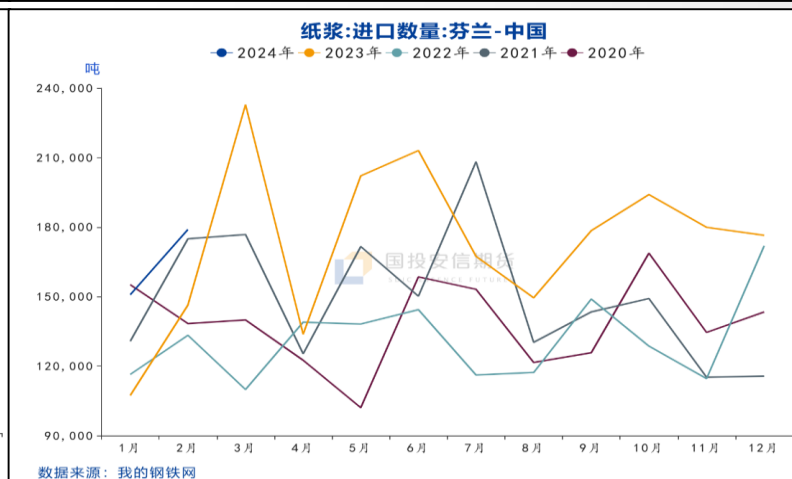
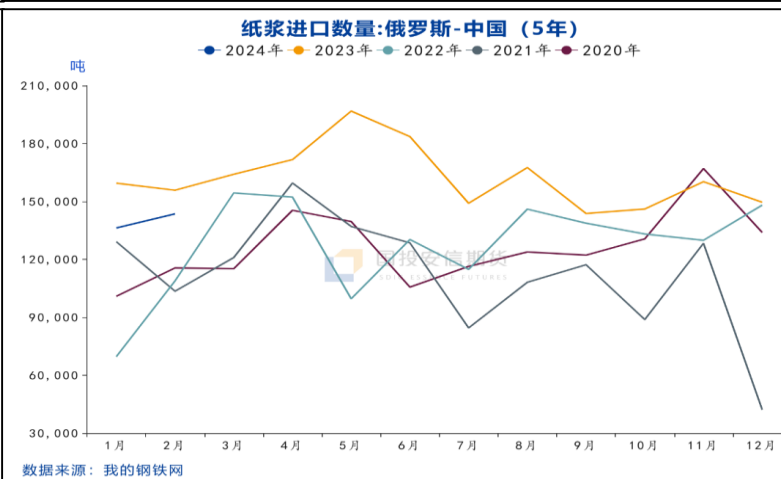
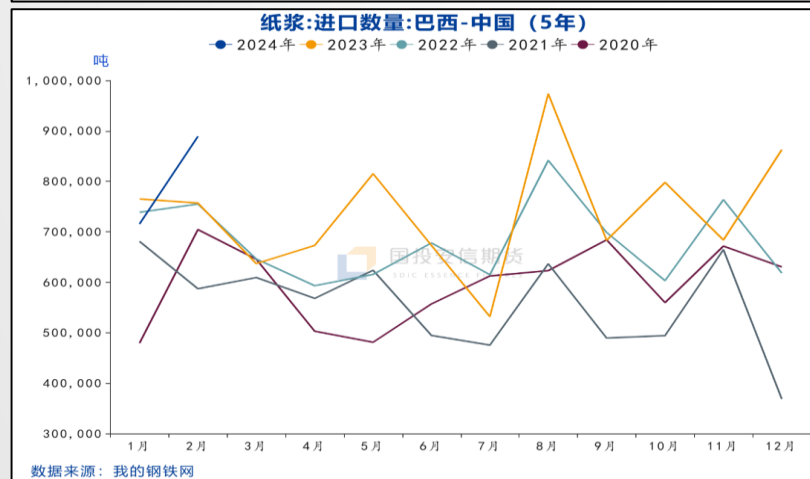
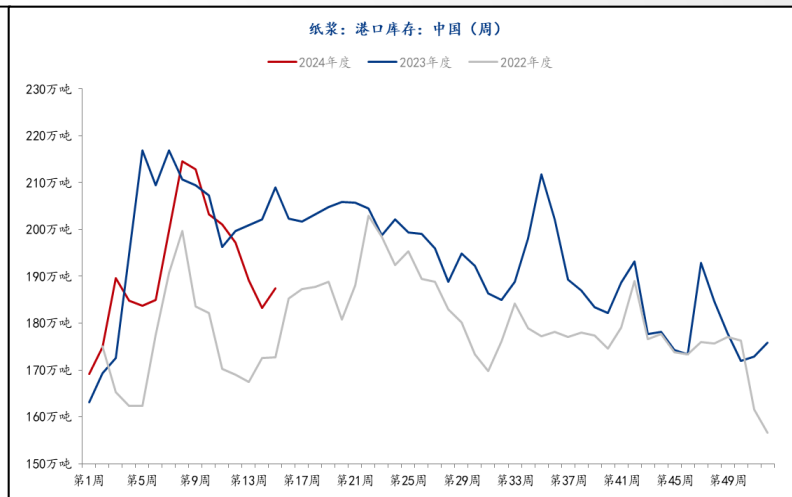
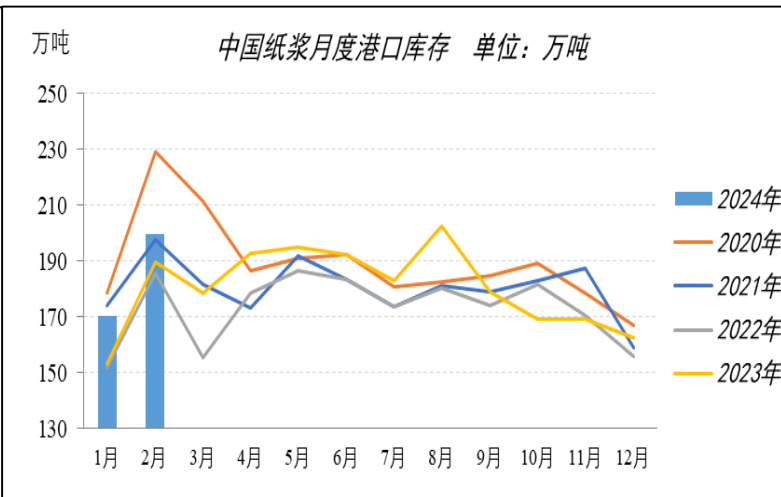
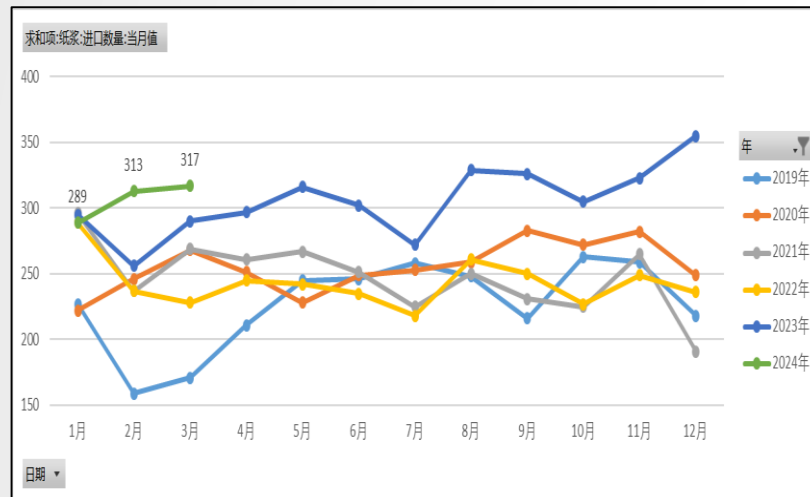
- 2月份欧洲纸浆港口库存为115.8万吨，处于近五年偏低的位置，环比下降12.2万吨。
- 2月份欧洲漂针浆库存为232172吨，环比减少1577吨，同比处于偏低的位置。
- 芬兰四月份无供应量发往中国，俄针4月份浆厂检修，发往中国的量有所减少。



数据来源：钢联数据 国投安信期货

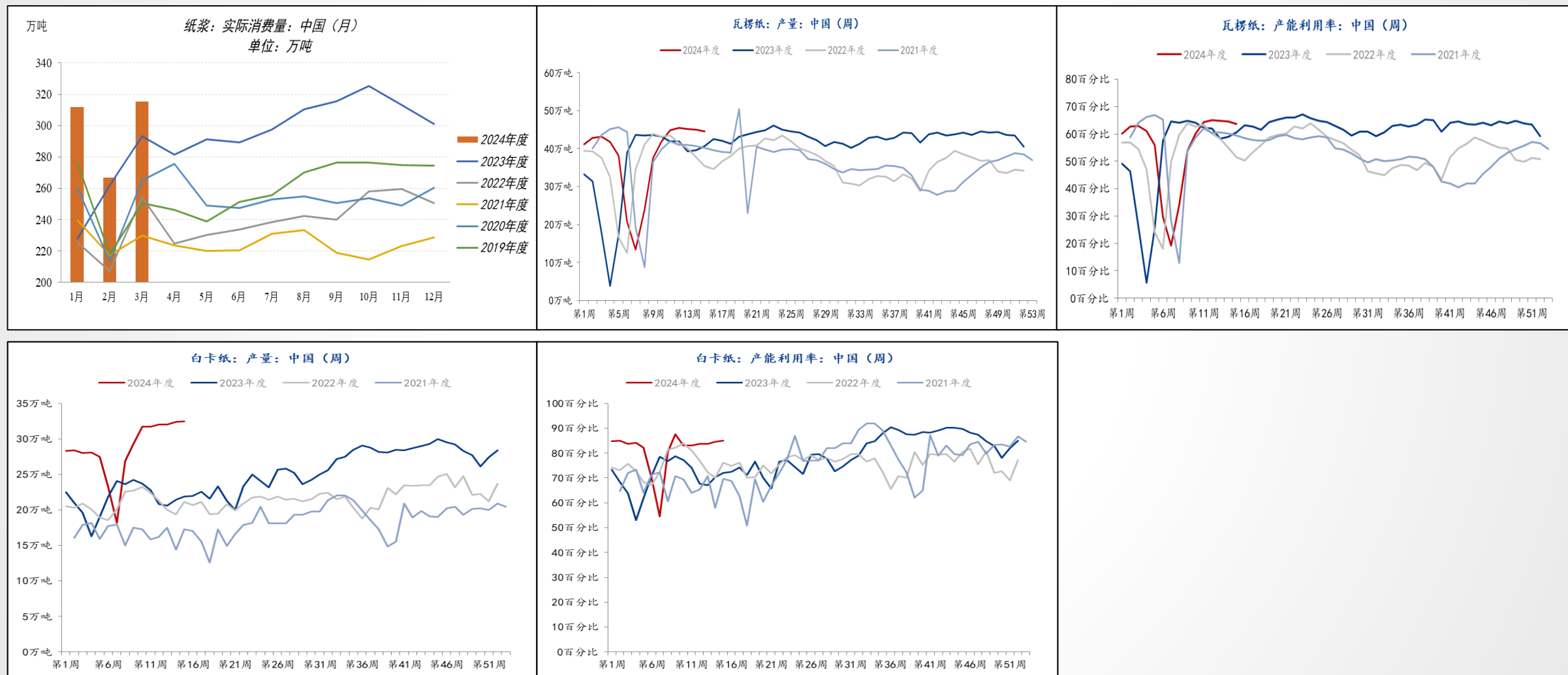
中国：4月进口有可能回落，港口去库能否延续？

- 截至2月底国内港口库存为199.84万吨，同比增加5.2%。截止2024年4月12日，中国纸浆主流港口周度库存量为187.4万吨，较上期增加4.1万吨，周度库存此前连续六周下降。
- 芬兰四月份无供应量发往中国，俄针4月份浆厂检修，发往中国的量有所减少



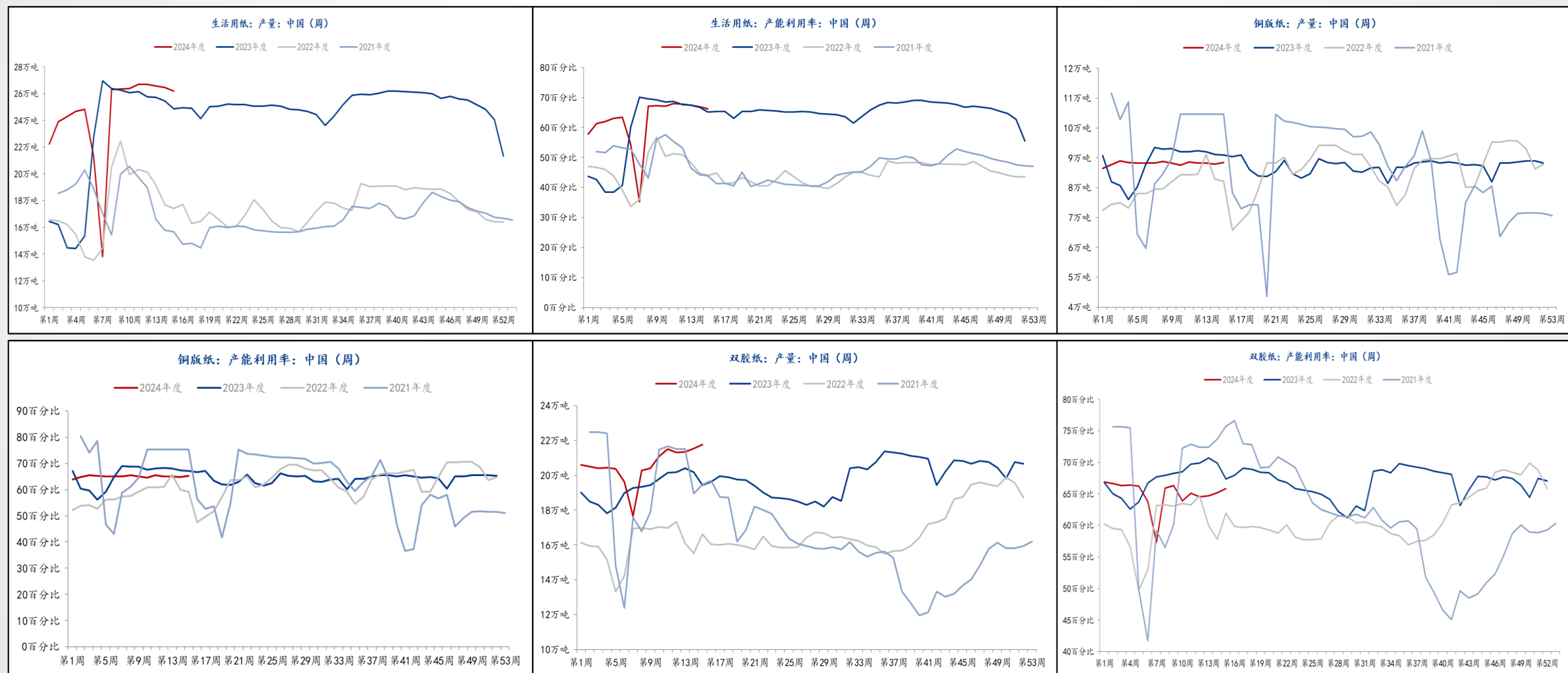
消费：对于高价浆偏谨慎，下游纸厂需求总体持稳

■ 下游对于高价浆采购偏谨慎，纸厂积极提价，终端反应一般。



观点：纸浆短期或维持高位震荡，关注进口和港口库存

■ 原纸厂家对于纸浆刚需为主，因此纸浆的利多仍主要来自于供给端，继续关注国际供给端的情况



总结和展望

- 供给端的影响仍在，关注全球发运，以及中国后面的进口情况，国际纸浆报价仍然坚挺
- 下游对于纸浆的价格偏谨慎，需求表现一般，下游纸厂开机总体持稳，原纸价格上涨乏力，终端采购情绪偏弱。
- 短期纸浆维持高位震荡，继续做多暂时不推荐，操作上暂时观望为主

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。



研究院公众号



投资咨询部公众号

谢谢!



数据投研平台APP(安卓)



数据投研平台APP(IOS)

欢迎通过数据投研平台获取我司研投支持, 网址<https://www.gtaxyj.com>