

## 农产品组

系统性影响减弱  
商品回归基本面

电话：0571-85155132

邮编：310003

地址：杭州市下城区万寿亭13号

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

## 相关报告

## 宏观背景：

为了应对近40年来最高的通胀水平，从2022年3月份开始的一年时间里，美联储将联邦基准利率从0加到了4.75%-5%。美联储激进加息造成了流动性危机，导致数家欧美银行接连爆雷，市场人士相信在这样的背景下，美联储将不得不很快结束加息周期。全球金融市场环境有望步入一个相对稳定的阶段，大宗商品也能摆脱流动性收紧带来的利空压制。

国内经济下行压力客观存在，但加息降准等金融工具丰富，可以对冲掉部分不利影响。作为我国经济的三驾马车，出口、投资、内需集体失速的情况将发生改变。

外贸并非人们想象那么悲观，1-2月出口增速相较前值上行3.1个百分点。体现在我国PMI新出口订单指数上，2月回升至52.4，创下十年新高。同时在疫情防控政策调整后，我国的供应链体系稳定性进一步加固，为出口供给保驾护航。

国家统计局3月15日发布了2023年1—2月份全国固定资产投资（不含农户）情况。1—2月份，全国固定资产投资（不含农户）53577亿元，同比增长5.5%。基建投资和制造业投资仍将扛起稳增长大旗，

在政府工作报告中，“着力扩大国内需求”被列在今年重点工作首位。当下，抓住推动消费和投资回暖的窗口期，从部委到地方，正加快酝酿推出系列举措，推动内需潜力加快释放。

未来一段时间，国外市场环境将相对稳定，国内随着各项经济刺激政策落地生效，也将不断恢复。商品也将不再拘泥于前期的“强预期”、“弱现实”，而会回归自身基本面，走出不同的行情。

## 棉花——潜在利多逐步体现

### 一、行情回顾

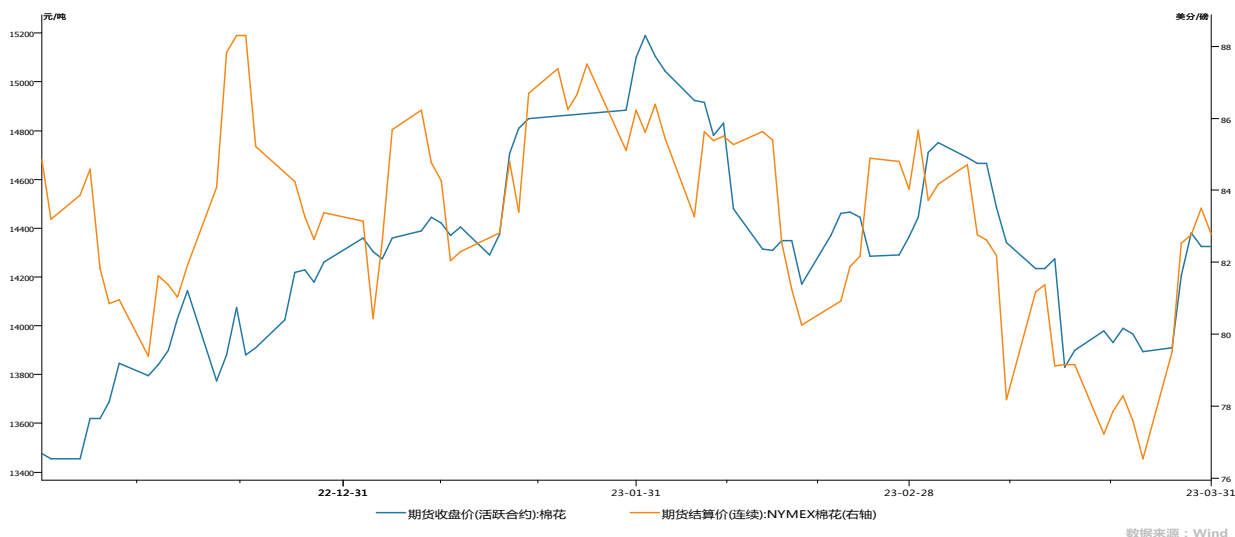
3月，国内外期棉都经历了探底回升的走势：

3月初，内外盘棉价在短暂上攻后，很快见顶回落，都开始了下探寻底的行情。在这个过程中，欧美数家银行陆续暴雷引发了市场恐慌，风险厌恶情绪令整个商品市场受挫，各品种在上、中旬都呈现弱势下行的走势。受此影响，棉花调整幅度也进一步加大，ICE 跌穿 80 美分整数位，郑棉也一度跌破了 14000 关口。ICE 棉的跌势延续到了 3 月下旬；国内郑棉跌势相对温和，棉价在中旬即有所止跌，期价展开区间盘整的行情。

直到 3 月底，随着美联储加息靴子落地、西方六国央行同意通过扩大向金融市场提供美元资金来缓解危机，金融市场自恐慌中恢复。大宗商品均有所反弹，国内外棉价也迎来了反弹走强的契机，对种植面积下降的预期成为近期棉价最有力的支撑。

在整个 3 月份的行情中，郑棉在大致跟随 ICE 棉的同时，也表现出了其抗跌滞涨的一面：月初下跌过程中，ICE 棉出现跌停，郑棉跌幅则较温和；ICE 棉跌势一直延续到月底，而郑棉在月中即已止跌、转入区间盘整；月底棉价触底反弹，ICE 棉以连续两个涨停确认涨势，郑棉涨幅明显落后于外盘。这种运行节奏的不同、涨跌幅度的差异，在未来行情演绎中还会出现，是我们操作中需要加以注意的。

图 1： 内外盘棉花走势



数据来源：WIND 新世纪期货

### 二、棉花加工生产

据国家棉花市场监测系统对 14 省区 46 县市 900 户农户调查数据显示，截至 2023 年 3 月 23 日，全国新棉采摘基本结束；全国交售率为 99.8%，同比下降 0.1 个百分点，较过去四年均值提高 0.3 个百分点，其中新疆交售基本结束。

另据对60家大中型棉花加工企业的调查，截至3月23日，全国加工率为97.8%，同比下降2.0个百分点，较过去四年均值下降1.5个百分点，其中新疆加工97.9%；全国销售率为69%，同比提高24.7个百分点，较过去四年均值提高8.7个百分点，其中新疆销售69%。

按照国内棉花预计产量671.9万吨(国家棉花市场监测系统2023年3月份预测)测算，截至3月23日，全国累计交售籽棉折皮棉670.8万吨，同比增加91.1万吨，较过去四年均值增加82.2万吨，其中新疆交售622.7万吨；累计加工皮棉655.9万吨，同比增加77.5万吨，较过去四年均值增加71.6万吨，其中新疆加工609.4万吨；累计销售皮棉462.7万吨，同比增加205.8万吨，较过去四年均值增加107万吨，其中新疆销售429.3万吨。

### 三、植棉意向

2022/23年度北半球棉花产量除印度外基本确定，全球棉花产量同比略减17.6万吨。2023-2024年北半球新棉种植即将开启，各主产棉国因政策、利润、天气等问题，多国棉花种植预估面积存下调空间。

#### 1、美国植棉意向

2022年美国棉花种植面积1276万英亩，属于历史偏高水平，但因为拉尼娜天气使得2022年占美棉种植将近60%的德克萨斯州土地异常干旱，降雨较少，美棉的弃种率高达40%左右，收获面积反而处于近十年低位。

3月下旬以来，棉市的关注焦点就集中2023/24年度美国种植意向。美国农业部2月份农业展望论坛上发布的预测数据为1090万英亩。交易商们预期2023年美国棉花播种面积可能为1050万至1270万英亩，平均1120万英亩。

3月31日，USDA给出了预测数据：2023年美国所有棉花的播种面积估计为1125.6万英亩，比2022年的1376万英亩减少18%，但是高于2月份展望论坛预测的1090万英亩。棉花播种意向位于预期范围的高端，整体偏空，所以ICE棉有所走低。

对新年度的产量，市场预测“减种不减收”，原因在于弃耕率将会大大减少，因此产量不会比2022-2023年度下降。不过这一点还有待验证。

#### 2、中国植棉意向

2023年南疆预计种植成本和意向种植面积均有下降。部分地区土地承包费用降低200-300元/亩，但预计棉花种植面积减少5-10%，主要原因是2022年经济作物行情好；不少求稳的棉农选择继续种植棉花，棉花价格更稳定并且有目标价格补贴政策托底，只要产量达到，就不会亏损。2023年北疆预计种植成本持平或略涨，意向种植面积下降。

国家棉花市场监测系统于2023年3月中下旬展开全国范围棉花种植意向调查。结果显示，2023年中国棉花意向种植面积4389.1万亩，同比减少227.9万亩，减幅4.9%，其中，新疆意向植棉面积为3842.5万亩，同比小幅减少89.3万亩，减幅2.3%。

表1：2023年中国棉花种植面积调查表（单位：万亩、公斤/亩、万吨）

地区	面积		单产		总产量	
	意向面积	同比±%	单产预计	同比±%	产量预计	同比±%
全国	4389.1	-4.9%	140.6	-3.4%	617.0	-8.2%
黄河流域	296.4	-22.8%	77.0	-0.5%	22.8	-23.3%
山东省	132.2	-18.4%	76.8	-1.5%	10.2	-19.6%
河南省	26.3	-37.1%	64.7	6.5%	1.7	-33.0%
河北省	96.9	-29.1%	80.4	-3.9%	7.8	-31.9%
陕西省	12.7	-4.7%	75.6	12.5%	1.0	7.2%
山西省	11.1	-5.9%	75.4	9.0%	0.8	2.6%
天津市	17.1	-7.0%	79.9	4.6%	1.4	-2.7%
长江流域	205.7	-18.0%	65.0	9.0%	13.4	-10.6%
湖北省	79.4	-20.3%	64.0	-0.9%	5.1	-21.0%
安徽省	37.7	-31.2%	61.8	13.3%	2.3	-22.0%
江苏省	12.0	-20.5%	67.9	6.5%	0.8	-15.3%
湖南省	47.9	-5.8%	67.8	10.0%	3.2	3.6%
江西省	28.8	-6.2%	65.9	39.8%	1.9	31.1%
西北内陆	3869.4	-2.3%	149.8	-5.2%	579.7	-7.4%
甘肃省	26.9	-6.3%	111.0	-1.4%	3.0	-7.6%
新疆	3842.5	-2.3%	150.1	-5.2%	576.7	-7.4%
其它	17.7	-18.1%	62.4	10.5%	1.1	-9.5%

数据来源：国家棉花监测系统 新世纪期货

植棉意向下降的原因如下：2022 年度籽棉收购价格较低，影响植棉积极性；植棉成本明显增加，只能依赖目标价格补贴支撑收回成本；为保证粮食安全，部分地区计划今年增加粮食种植面积。

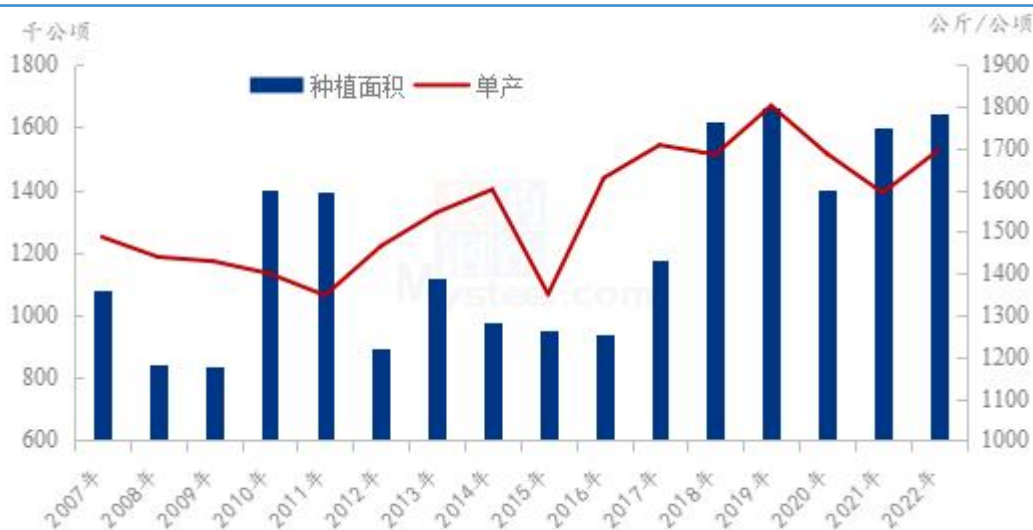
### 3、巴西植棉面积

巴西处于南半球，其种植周期与中美有较大差别，其棉花播种期9-11月，采摘期2-5月。

因天气影响，2022/23年度巴西种植面积环比逐步下滑、产量下调。据CONAB数据显示，2022/23年度巴西本年度植棉面积预期在166.4万公顷（2496万亩），环比（167.3万公顷，2510万亩）下调0.9万公顷，减幅0.5%。单产在1695.3公斤/公顷（114公斤/亩），环比明显调减8.0%。总产预期为278.4万吨，环比（304.3万吨）调减25.9万吨，减幅8.5%。

巴西国家供应公司（CONAB）预计，2022-23 年巴西棉花产量将达到历史第二高。这是单产上升（每公顷 1,815 公斤，比 2021-22 年增长 13.9%）和面积增加（163.8 万公顷，同比增加2.3%）的结果。

图 2：巴西棉花种植面积和单产



数据来源：我的钢铁 新世纪期货

## 四、棉花产销存

### 1、全球供需

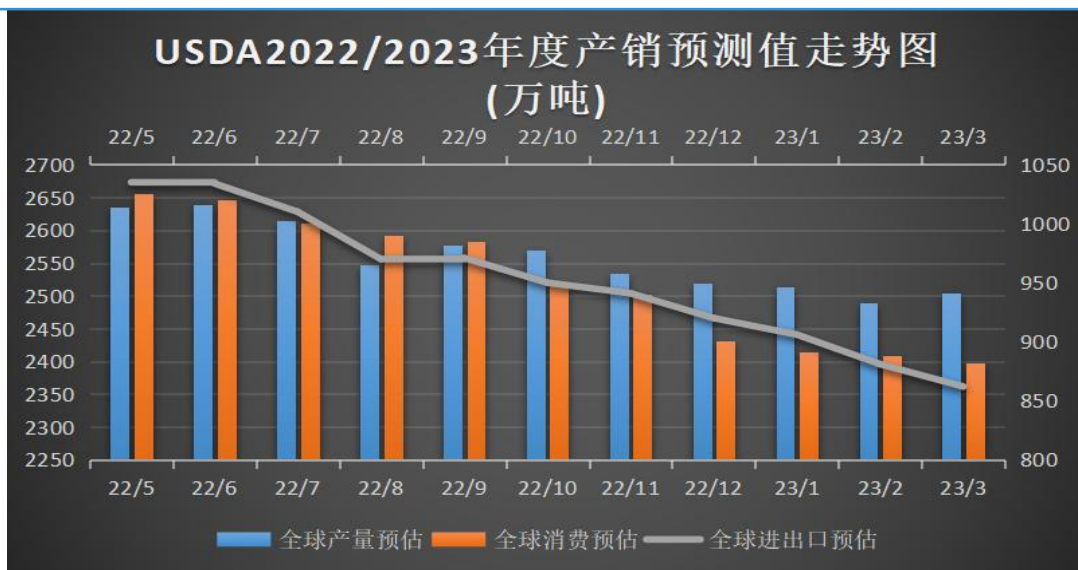
根据 2023 年 3 月 USDA 报告数据：2022/23 年度，美、澳、巴基斯坦减产合计 113 万吨，中、印土和巴西增产合计 119 万吨；除中国外，大部分消费国消费下降，导致期末库存增加，库销比创出 2014 年来最高。

表 2：全球棉花产销存 (USDA)

项目	2021/22年度	2022/23年度		
	当月	当月	较上月±	同比±
产量	2524	2506	16	-18
消费	2532	2397	-12	-134
进口	930	862	-19	-68
出口	933	862	-17	-71
期末库存	1875	1985	45	110
期末库存消费比	74.06%	82.78%	2.28%	8.72%

2022/23 年度，全球棉花的消费量和进口量将出现明显下滑，产量和库存增加。USDA3 月供需报告将本市场年度全球棉花消费量预估下调了 12 万吨至 2397.4 万吨，而全球棉花进口量预估下调 18.7 万吨至 861.8 万吨。这两项数据在本市场年度已经连续十个月下调，其中全球棉花进口量预估在本市场年度初期为 1035 万吨，累计下调了 173.2 万吨，下调总量接近本市场年度中国棉花的进口量。2022/23 年度全球期末库存量为 9110 万包，预计比上月增加 210 万包，比 2021/22 年度增加 500 万包。

图 3：全球棉花产销



数据来源：中国棉花网 新世纪期货

不过 2023/24 年度预期得到不少改善，USDA2023/24 年度全球供需预计呈现总产微增、消费恢复，期末库存因此下降的态势。产量微增主要体现在对美国 and 巴基斯坦总产预期增加。全球棉花消费量预期略高于产量预期，期末库存预期将下降。

### 2、美国供需

美国农业部 USDA3 月月度供需报告显示，3 月 2022/23 年度美国棉花供需预测与上月相比没有变化，美国 2022/2023 年度棉花总供应量预期 1844 万包，美国 2022/2023 年度棉花总消耗量预期 1410 万包，美国 2022/2023 年度棉花期末库存预期 430 万包，环比持平。

对于美国而言，2023/24 年度美棉预期产量和出口增加、期末库存下降的态势。产量方面，新年度虽然美国植棉面积将减少，但由于降雨的影响令市场预期后续弃耕率也将随之下降。市场据此得出了“减种不减收”的预判，当然能否事先还存在诸多变数，有待进一步验证。

### 3、中国供需

2022 年度，棉花产量调整为 672 万吨，增幅达到 15.82%。

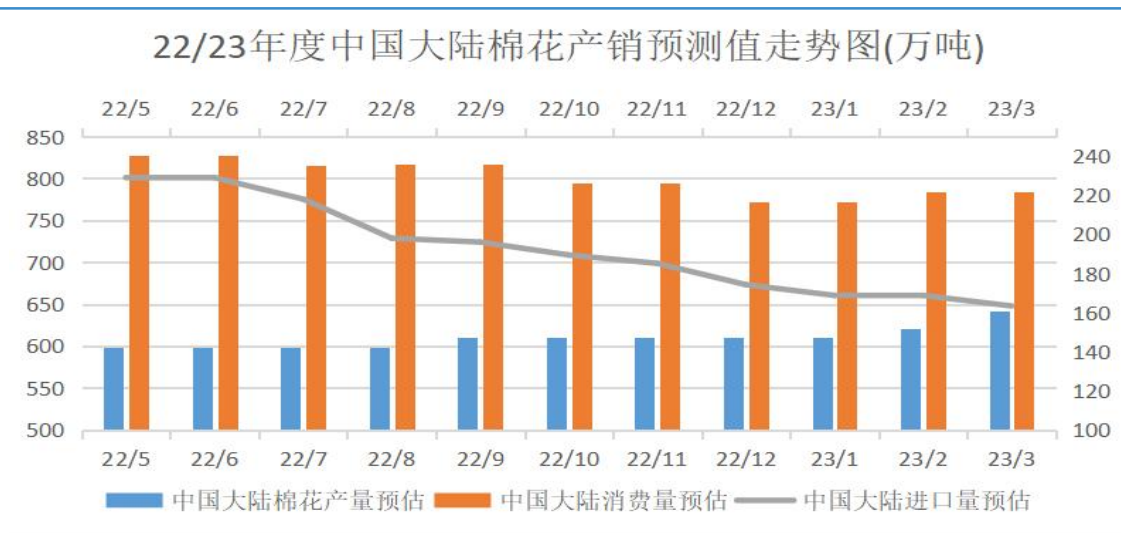
表 3：国内棉花产销存 (国家棉花市场监测系统)

项目	2020/21年度	2021/22年度	2022/23年度
期初库存	502	509	529
产量	595	580	672
进口量	275	173	190
消费量	861	730	755
出口量	2.5	2.8	2.5
期末库存	509	529	633

2022 年四、五月之后，国产棉花的价格就低于进口棉花的价格，中国进口棉花数量出现下降，USDA 在 3 月的棉花供需报告中再一次调低中国棉花进口的预期，根据最新的数据来看，预计 2022/23 市场年度，中国棉花进口量约为 163.3 万吨，较上个月下调了 5.4 万吨，这一数据甚至低于 2021/22 年度的棉花进口

量，这将使得中国再次失去全球最大棉花进口国的低位，落后于孟加拉国，凸显了中国在棉纺织进出口方面遇到的困难。

图 4：国内棉花产销



数据来源：中国棉花网 新世纪期货

2023/24年度中国供需预测也得到改善，USDA农业展望论坛报告中预测，中国在植棉面积下降的背景下产量预计将有所下滑至594万吨，消费方面基于IMF预期中国2023和2024年经济增速持续恢复，预期中国消费将持续恢复再度回归至800万吨之上的年消费水平。报告整体向好。

## 五、美棉出口

### 1、签约情况

截至3月23日当周，2022/23美陆地棉周度签约6.38万吨，周降9%，较前四周平均水平增37%，其中中国签约1.93万吨，越南签约1.77万吨；2023/24周签约0.28万吨。

从统计来看，截止3月23日，2022/23年度美陆地棉累计签约量已达到259.92万吨，距USDA预测的全年261.3万吨的出口总量只差1.38万吨，本年度美棉签约出口即将“超卖”。另有数据显示，截至3月24号，美棉21/22年度累计签约率为103%，年度出口目标已经完成，已经处于超卖的状态，后续可以签约美棉将十分有限。

从总量来看，本年度迄今美国棉花累计销售量已达1146万包，低于去年的1420万包，创下2015/16年度以来的同期最低水平。但是考虑到产量的下降，目前累计销量已超出美国农业部年度出口预测值销售率高于五年平均值。

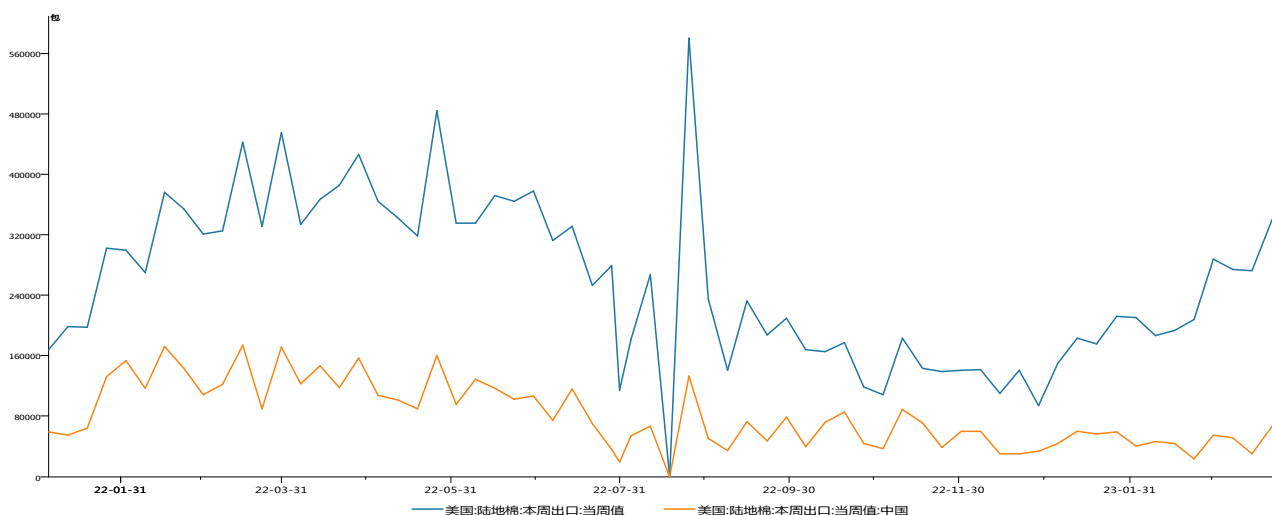
### 2、装运情况

虽然3月17-23日一周2022/23年度美陆地棉的装运量增至7.73万吨（较前周增长25%，较前四周均值高31%），其中越南2.21万吨，中国1.52万吨。但截止3月23日，本年度美陆地棉的累计装运量仅148.82万吨，占后度净签约出口总量的57.46%，仍处于近两年装运进度的“中规中矩、不上不下”水平。

值得注意的是巴基斯坦、印度等国用棉企业/贸易商继续签约采购2023/24年度美棉，但中国、越南等买家对签约下年度美棉相对谨慎，或主要受主产棉区天气、汇率、全球经济形势及订单等等都存在很大不确定性的影响。

至3月23日，2022/23年度美国新花累计分级检验319.62万吨，同比减少17.5%，本年度82.3%的皮棉达到ICE期棉交易要求，同比下降0.4%，其中得州新花累计分级检验量同比减少58.5%，65.6%的皮棉达到ICE期棉交易要求，同比下降8.4%。

图 5: 美棉周度出口



数据来源: Wind

数据来源: TTEB 新世纪期货

中国今年提前发放滑准税进口 40 万吨，再加上中美关系从表面上有所缓和，中国近期采购力度加大。由于中”字头公司采取了逢低政策性轮入操作，3月中下旬，中国买家再次发力签约2022/23年度美棉。

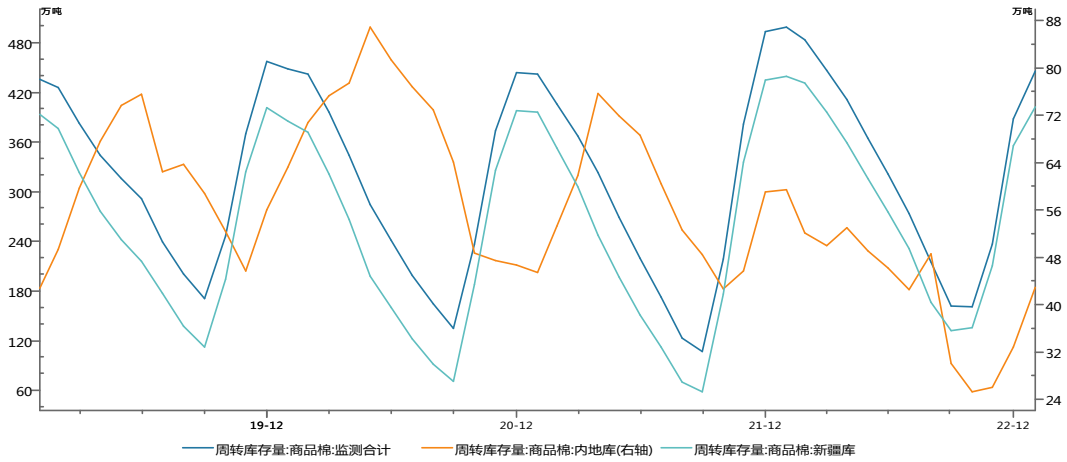
这些都是近期美棉强势主要理由，但从基金净多持仓来看，资金主动推涨的意图并不明显，近期基金净多持仓总体呈现环比回落的趋势。

## 六、棉花库存

据Mysteel农产品数据监测，截止3月24日，棉花商业总库存422.45万吨，环比上周减少2.83万吨（降幅0.67%）。其中，新疆地区商品棉365.72万吨，周环比减少3.86万吨（降幅0.04%）；内地地区国产商品棉34.80万吨，周环比减少0.34万吨（降幅0.97%）。



图 6：棉花周转库存

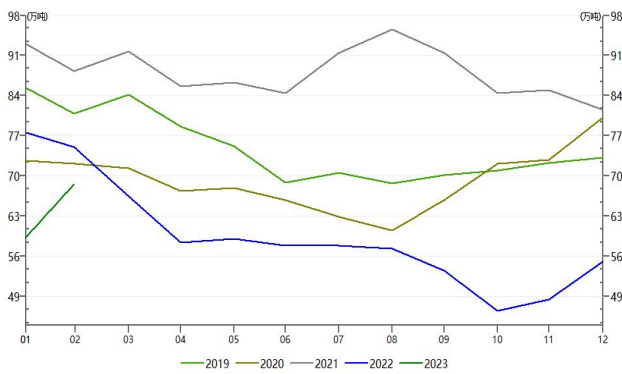


数据来源：Wind

数据来源：WIND 新世纪期货

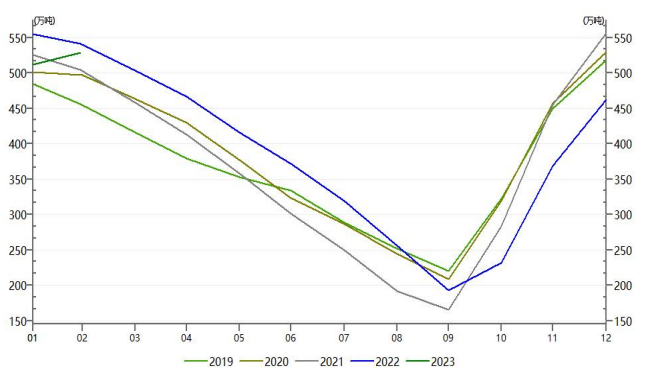
目前新棉加工持续，棉花继续增加，下游纺企原料补库谨慎，工业库存虽然保持增长势头，但还没有达到往年水准。小型纺企大致有1个月的原料库存，大型纺企大致有2-3个月的原料库存。

图 7：工业库存



数据来源：TTEB 新世纪期货

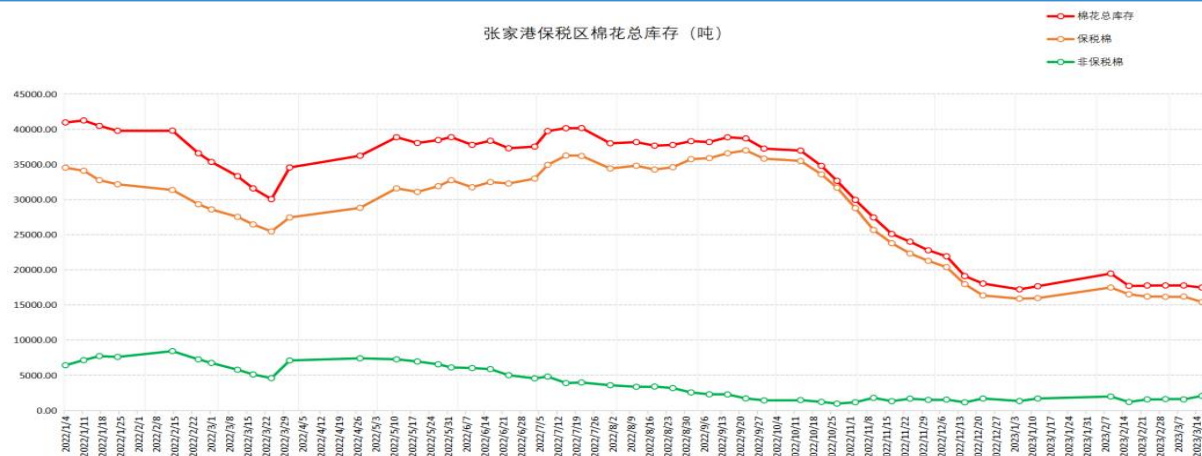
图 8：商业库存



数据来源：TTEB 新世纪期货

据Mysteel调研显示，截止至3月10日，进口棉花主要港口库存周环比增1.3%，总库存23.75万吨。截止3月16日：张家港保税区棉花总库存1.75万吨，较前一周环比减少1.62%；其中保税棉1.54万吨，较前一周减少0.29%。港口库存有减少趋势。

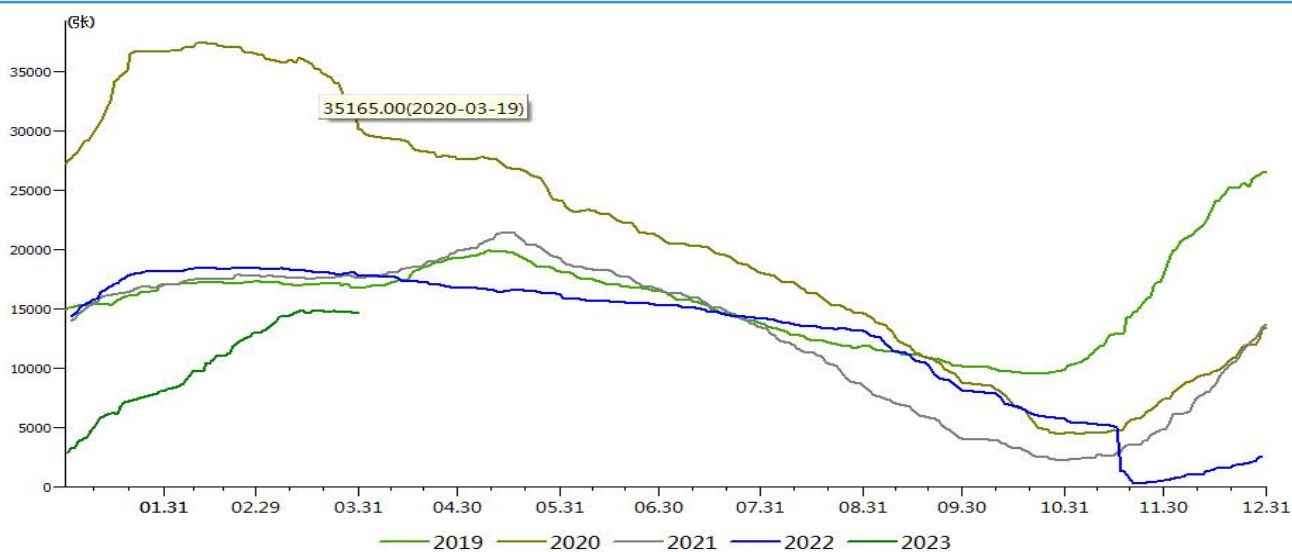
图 9： 张家港棉花库存



数据来源：全国棉花加工市场 新世纪期货

截至3月31日，一号棉注册仓单14696张、预报仓单2632张，合计17328张，折72.7776万吨。22/23注册仓单新疆棉14253（其中北疆库5510，南疆库7389，内地库1354），地产棉443张。

图 10： 棉花仓单



数据来源：WIND 新世纪期货

2022/23年度新疆棉花加工企业产销“正挂”、利润尚可。截止3月底新疆本年度皮棉销售进度已达到70%左右来看，加工企业不存在卖棉难、大面积亏损的问题，因此2022年度第二轮中央储备棉轮入启动的概率大幅下降。但考虑到截止目前国家储备棉库存水平仍处于“警戒线”以下，适量轮入可以达到稳定国内棉花市场、满足用棉企业需求的目的。由于2022年度第一轮中央储备棉计划轮入30-50万吨，但实际入库不足10万吨，因此预计2022/23年度美棉的国储轮入量或超过30万吨。因此虽然美棉轮入不再“大张旗鼓”、高调进行，但3月中旬以来一直有条不紊的操作。

因此，3月中下旬，中国买家再次发力签约2022/23年度美棉（3月10-16日一周，中国净签约美陆地棉2.18万吨，占当周美棉签约总量的30.97%），周签约采购量占比超过30%，除了棉纺织企业、贸易商等市场化采购外，某“中”字头公司也采取了逢低政策性轮入操作。

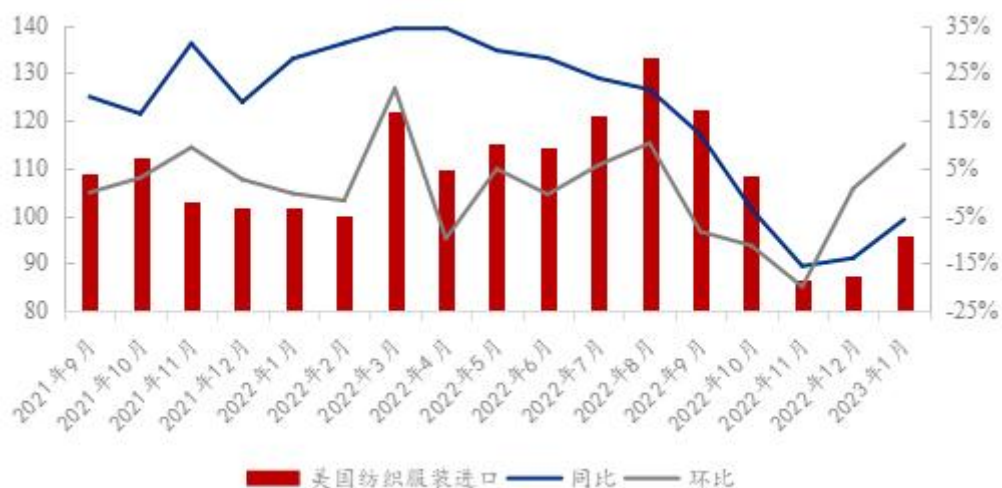
## 七、国内下游市场

近段时间，国内外纺织企业开机、纺织品服装进出口数据反弹，棉纺市场短期形势略有好转，纺织企业开机高企，库存下降，下游风险较小。2月中国棉纺织行业 PMI 环比大增 14.3 个百分点。

棉花采购意向增加。准备采购棉花的企业占 68.7%，环比增加 9.2 个百分点，同比增加 20.3 个百分点，比近五年同期平均水平增加 7.0 个百分点

这与海外需求恢复有关。2022年12月，美国共进口纺织品服装87.38亿美元，环比增长0.72%；2023年1月，美国共进口纺织品服装95.99亿美元，环比增长9.85%。从近四个月的美国纺织品服装进口金额来看，在美联储鹰派加息的作用下，通胀压力略有缓解，下游消费端的急速下行趋势逐渐趋向稳定并呈现反弹之势。

图 11： 美国纺织品服装进口金额统计（亿美元）



数据来源：中国棉花网 新世纪期货

目前，产业链各环节表现不一：中游呈现强现实，许多的中游纱厂的 40S 和 60S 出现缺货情况；下游受到弱预期的拖累，表现相对较好的是家纺，牛仔或高端男装，内销为主，针对外销的企业反馈则较为悲观。

### 1、纺纱企业

据 Mysteel 农产品数据监测，截至 3 月 24 日，主流地区纺企开机负荷为 91.2%，周环比增幅 3.4%，同比增幅 10.5%；主流地区纺企开机负荷维持高位，部分纺企排单紧凑，满负荷开机维持生产。目前纺企排单多数至 4 月，部分走货较好的品种可排单至 5 月。高开机状况能付延续要看清明节前后增量订单情况。

原料库存不高。被调查纺织企业棉花平均库存使用天数约为 31.4 天，环比减少 1.2 天，同比减少 2.3 天，比近五年同期平均水平减少 10.6 天。

全国主要地区纺企纱线成品库存为 18.1 天，同比减幅 34.9%，成交较好的主要是 40S-60S 的品种，其他品种开始累库，总体库存水平仍然较低。下游市场因“金三银四”内需春夏订单支撑，短期问题不大，利润也较为可观。

企业纱产销率为 104.2%，环比下降 2.7 个百分点，同比提高 16.9 个百分点，比近五年同期平均水平提高 8.4 个百分点。

图 12: 国内外棉纱价差

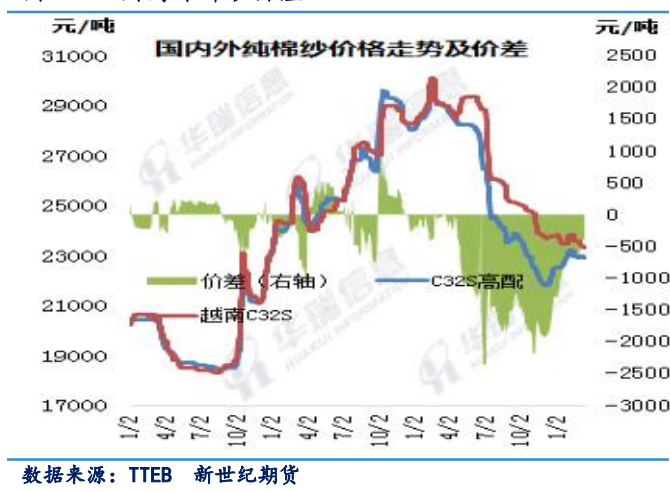


图 13: 棉纱库存



## 2、织布企业

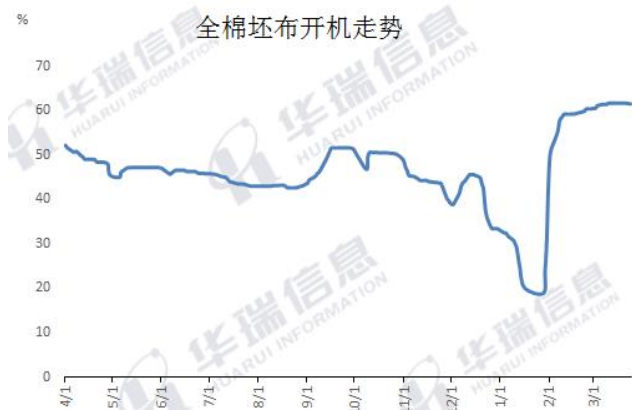
全棉坯布市场弱势，织厂订单有不同程度压缩，同时后续新增订单普遍不多。织厂保持刚需小单成交，近期高支坯布多走稳，其余品种价格略有下调。全棉织厂外销订单持续不足，内销订单陆续收尾。全棉家纺织厂尚有 20-30 天的排单。

企业布产销率为 101.3%，环比下降 0.8 个百分点，同比提高 16.8 个百分点，比近五年同期平均水平提高 9.9 个百分点。

布库存为 41.1 天销售量，环比减少 7.8 天，同比减少 3.7 天，比近五年同期平均水平减少 0.5 天。

截至 2023 年 3 月 23 日，全国销售率为 69.0%，同比提高 24.7 个百分点，较过去四年均值提高 8.7 个百分点，其中新疆销售 69.0%。

图 14: 坯布开机负荷



数据来源: TTEB 新世纪期货

图 15: 坯布库存



数据来源: TTEB 新世纪期货

## 八、总结展望

3月美联储加息幅度和市场预期一致，随着加息靴子落地，风险资产得到喘息机会，对于未来经济逐步恢复的期待给商品市场带来支持。

棉花上游销售稳中略强，纺企对棉花采购意向同环比增加，供给极端压力基本释放。2023年度全球及中国棉花播种面积大概率下滑，二季度市场关注的焦点可能会转移到种植面积、种植机构、补贴价格等方面。当然如果天气没有出现持续性的影响，那么种植预期的炒作可能局限于阶段性。

国储棉库存偏低，企业原料工业库存水平较低，国内因产业链低库存有望出现补库行为，棉价继续受到成本端支撑。在出口份额下降的背景下，企业倾向调整用棉结构，提升新疆棉的用棉比例，这一现象有利于促进国内棉花的消费。

在对后期棉市偏乐观的同时，也要看到，郑棉最终取决于中国宏观经济的复苏以及消费需求的增长上。目前，宏观方面的风险并未彻底消失：外销低迷，内销存在边际转弱风险，下游新增动力相对匮乏，市场还在观察清明节前后增量订单情况；中国在全球纺服出口市场中占比从2015年的39%逐步下滑到35%，当前部分订单通过东南亚出口至欧美，而溯源力度将决定这种方式的持续性。

## 沪胶——跌跌不休的胶市能否迎来转机？

### 一、行情回顾

一季度（箭头处），上海天然橡胶期货基本呈现冲高回落走势，直到3月下旬，胶价才出现止跌回稳的迹象。

1月份，随着防疫政策的优化，市场在“强预期”的刺激下，乐观情绪上升，胶价交易重心不断上移。

春节长假后，胶价一路下行，出现了两波较大跌势：2月初，胶价开始见顶回落，“弱现实”占据了盘面的主导；3月上中旬，胶价再度破位下行，对全球经济以及对美国加息的担忧令市场步入弱势，胶价创出本轮新低11550。

3月中旬后，随着美联储加息靴子落地，对全球经济的负面影响减弱，胶价得到了止跌回稳的机会，开始脱离低位。

图 1：沪胶日 K 线



数据来源：文华财经 新世纪期货

### 二、供求情况

2022 年天然橡胶生产国组织 ANRPC 的橡胶产量创历史次高，市场整体供应无忧。预计 2023 年世界天然橡胶 (NR) 产量维持 2.2% 的速度增长，达到 1467.2 万吨。全球天胶消费量料同比下降 0.2% 至 1473.8

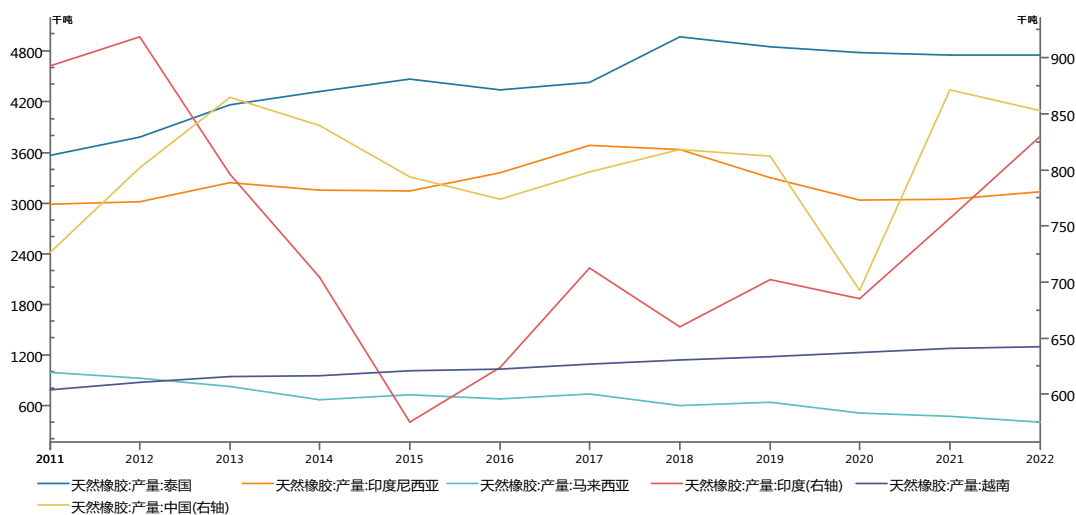
万吨。

具体来看：泰国、印尼、马来西亚这几个传统橡胶生产国的产量，总体呈现下滑态势的；中国、印度、越南的产量则有所增长，处于近年来的高位；此外，一些非洲新兴产胶国产量持续放量、创历史新高，尽管目前所占市场份额仍较小，但其未来发展值得关注。

从种植面积及结构、单产等角度来看，天然橡胶在 2023-2024 年将达到产能高峰，如果气候等方面出现不利因素，不排除提前到来。这意味着，我们已经越来越接近供需过剩的大周期拐点，供应拐点逐步到来为沪胶脱离数年来的低位核心区间提供了可能。

据 ANRPC 月度数据报告显示，2023 年 2 月份全球天然橡胶产量为 104 万吨，环比 1 月份 132.4 万吨下降 21.45%，同比上涨 2.56%。天胶消费量同比料增 7.3%至 120.9 万吨，较上月增加 14.6%。

图 2：橡胶主产国产量



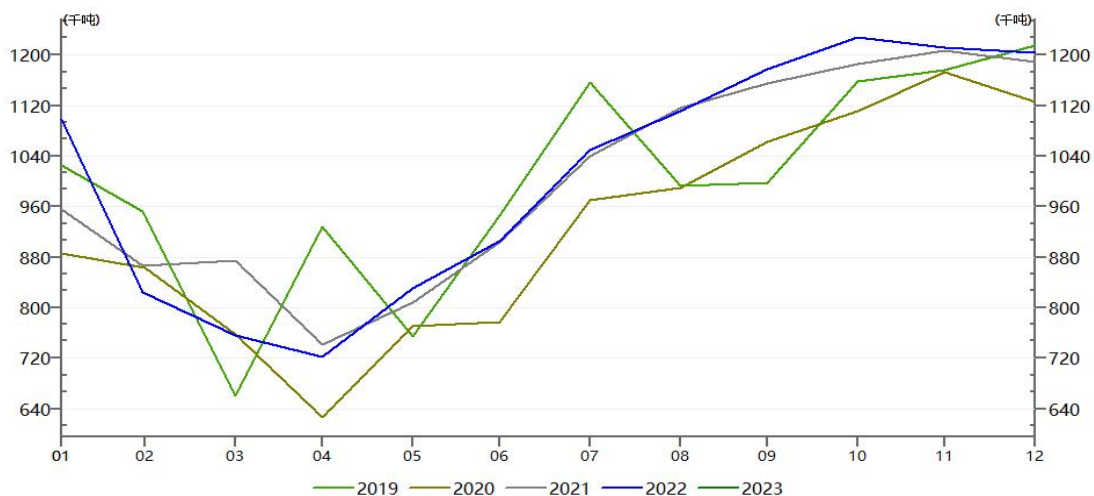
数据来源：Wind

数据来源：WIND 新世纪期货

4 月前后，国内外橡胶都处于生产淡季，是产出最少的阶段。对期货盘面而言，实盘压力较轻。陆续将有新胶开割，但产出短期还难以上量，5 月后供应才会有较大增长。

目前，泰国整体降雨小幅增加，泰国南部产区胶水产量低至年内最低，整体原料供给处于低位。

图 3： ANRPC 橡胶月度产量



数据来源：WIND 新世纪期货

截至 2023 年 3 月 23 日，国内云南、海南产区全面停割。海南产区橡胶树长势良好，且暂时没有严重病虫害发生，天气情况正常的情况下，预计下周部分区域将正常试割，目前预计开割时间基本符合正常季节性开割时间。云南原料产区，部分区域像是景洪，勐腊区域的橡胶白粉病现象，胶农已经开始抑制白粉病蔓延，此外云南产区受小雨天气影响，少数区域受天气影响带来的落叶问题，据悉开割时间在 4 月初，比预期开割时间略微延后一周左右

目前整体来看仍处于全球低产季，供应大幅缩量，原料价格坚挺，为现货价格提供一定支撑。市场交投方面，贸易商报盘积极性尚可，询盘采购氛围一般，整体成交一般。

图 4： 国内橡胶现货价





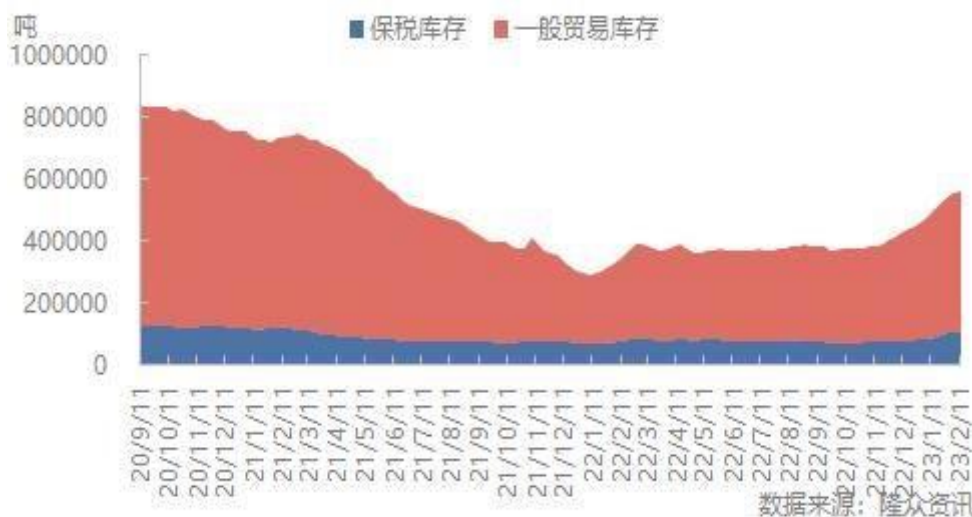
数据来源：隆众资讯 新世纪期货

目前港口现货流通较为充足，贸易商出货压力较大，场内低价抛货现象频出。但连续走跌的行情导致贸易商利润受损，也有部分贸易商排斥低价出货，封盘不报。下游工厂原料储备尚可，采买意愿有限，低价少量采买，市场成交节奏缓慢、成交重心下移。下游制品企业开工负荷虽尚可，但订单表现平淡，导致其以消耗前期库存为主，接货意愿不高。

### 三、库存

沪胶维持低位运行，一个重要原因在于，人们没有看到库存拐点的到来，继续累库对价格形成压制。截至 2023 年 3 月 26 日，中国天然橡胶社会库存 131.2 万吨，较上期增幅 0.58%。本周深色胶社会总库存为 76.6 万吨，较上周增幅 2.02%。其中青岛现货库存环比增幅 2.44%；云南库存下降 2.61%；越南 10# 增加 2.62%；NR 库存小计增加 4.13%。中国浅色胶社会总库存为 54.6 万吨，较上周下降 1.38%。其中老全乳胶环比下降 1.14%，3L 环比下降 4.79%。

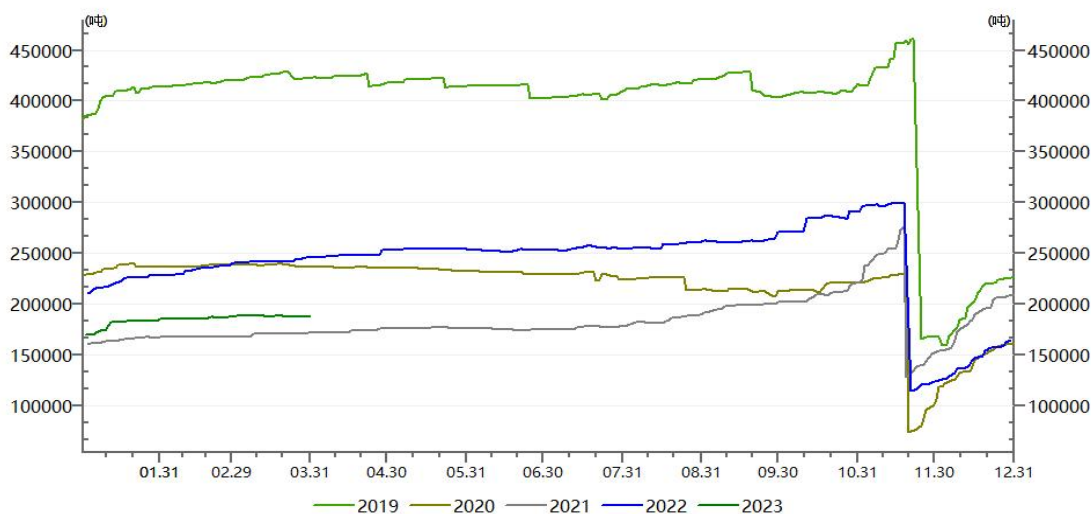
图 5：青岛橡胶库存



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

上期所仓单在 11 月交割之后回落至今年次低水平，到 12 月更是持平于最低的 2020 年。目前仓单也处在历年较低的水平，如果交割后，仓单数量仍维持缓慢增长的态势，那将有利于多方的操作。

图 6: 交易所库存



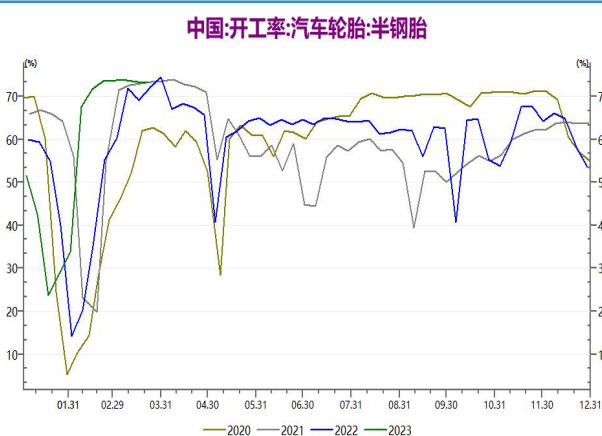
数据来源: WIND 新世纪期货

#### 四、 下游需求

轮胎产能利用率同比高位。3月底,中国半钢胎样本企业产能利用率为79.21%,环比-0.02%,同比+14.14%。半钢胎产能利用率维持高位,个别企业适度调整排产,产能利用率小幅波动,内销缺货现象仍存,企业开工高位以维持产品供应。

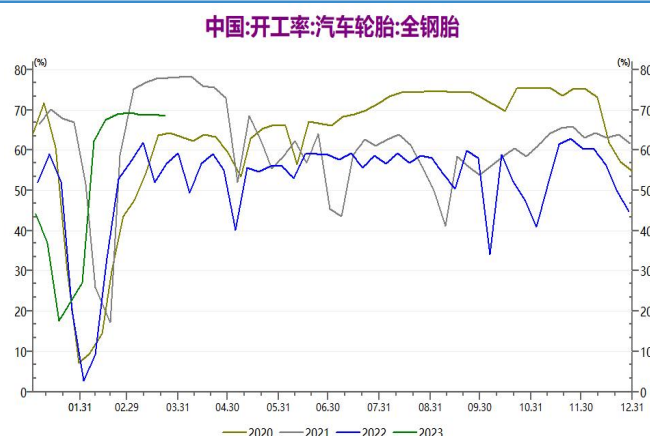
全钢胎样本企业产能利用率为73.29%,环比-0.56%,同比+11.44%。月底个别全钢胎样本企业有检修计划,近期适当调整排产,拖拽整体产能利用率小幅走低,企业整体出货放缓,部分企业库存出现小幅增长。

图 7: 半钢胎开工率



数据来源: WIND 新世纪期货

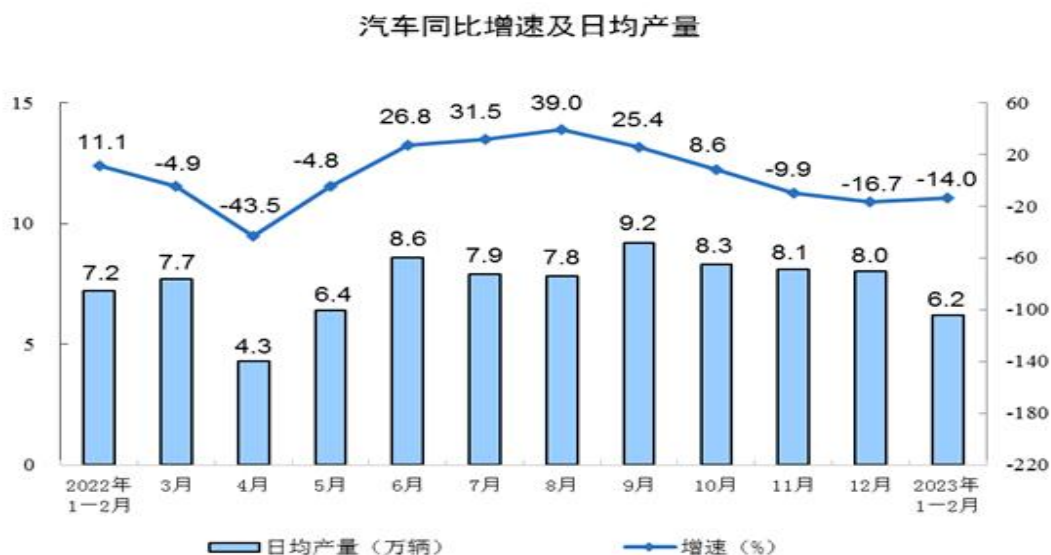
图 8: 全钢胎开工率



数据来源: WIND 新世纪期货

2023年1-2月汽车产量走弱,365.3万辆,下降14.0%。考虑到2022年1-2月的7.2万的高基数效应,今年增速差的表现既是需求不足也是高基数的影响。

图 9：汽车日均产量



数据来源：国家统计局 新世纪期货

实际上，汽车行业也不乏亮点：

出口增长亮眼。1-2月，汽车及其底盘出口金额同比增速为65.2%，出口数量同比增长了43.2%，其增速在主要出口品类中居前，其中新能源汽车贡献较大。在全球能源供应不稳、碳中和推进、欧洲能源风险犹存的背景下，我国新能源相关产品在全球市场中占据相对领先优势。

重卡产销探底回升。重卡作为生产资料，是国民经济的晴雨表，每次大幅度增长均离不开“基础投资”或者行业利好政策。在刚刚过去的2月份，重卡市场以6.8万辆的成绩，结束了连续21个月的下滑态势，较去年同期增长15%。无疑，2月份为接下来全年重卡市场发展注入了一剂强心剂。其实2月份的销售数据只是交付的一种结果，真正的市场启动则在1月份甚至2022年12月下旬就已经开始。预计2023全年重卡销售保守预计在80.5万辆，同比增长20%。如果各项支持力度大、市场发展好，还可能追加一部分到92万辆左右。

## 五、展望

目前天然橡胶逐渐脱离阶段低位，受国内宏观调控提振，呈现震荡偏强的形态。但由于下游需求较前期有所回落，轮胎企业开工稳定但新订单不足，对天胶市场尚未形成有效提振，暂时缺乏实质性利好，供需双弱的背景抑制了反弹的高度。

在欧美六大央行联手干预并出台一揽子措施向中小银行提供流动性以后，银行业危机暂时解除，全球金融市场恐慌情绪得到较大程度缓解，市场风险偏好出现回暖。但包括美联储继续加息等宏观利空仍可能对大宗商品产生扰动。

天胶价格基本接近成本，云南部分地区胶树因白粉病延迟开割，这些会给胶价带来底部支撑。

长期胶价低迷将削弱今年胶市的供应预期，从而缩小供应增量，加快供求拐点的出现。

在经济布局稳增长、多项政策利好内需扩大的前提下，二季度国内消费和投资增长有望提速。产业驱动逻辑有望推动天然橡胶价格不断攀升。

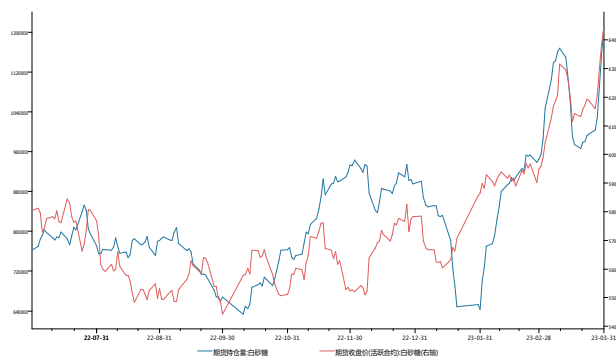
## 白糖——期价飙升 隐忧犹存

### 一、行情回顾

国内外糖价从 2022 年 10 月开始，就呈现逐波上扬的走势，当前已飙升至十多年来的最高水平，在这个过程中，持仓量与价格之间表现出了较强的相关性。

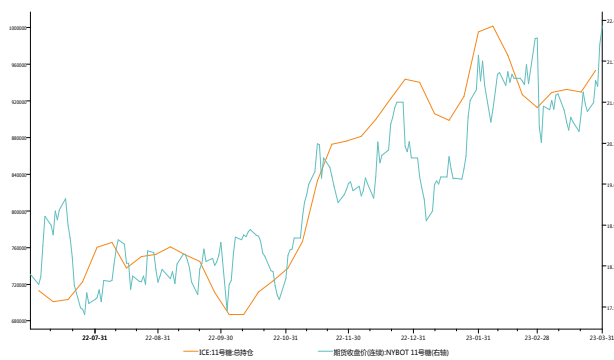
糖价在 3 月上涨达到 11% 左右，这也是 2021 年以来最高的月涨幅记录。可以看到，3 月底，内外盘的糖价都出现加速上扬的势头，这得益于国内外白糖减产的预期，同时与资金盘关注不无关系，在此期间，基本面并未发生重大变化。

图 1：郑糖价格与持仓



数据来源：WIND 新世纪期货

图 2：ICE 糖价格与持仓



数据来源：WIND 新世纪期货

### 二、糖价强势的基础

糖价飙涨的基础是全球供应趋紧。

这首先由印度拉响警报。由于雨水影响，印度甘蔗作物歉收，糖产量将下降至 3360 万吨，低于原先估计的 3520 万吨，这促使印度停止了糖的出口，造成全球糖贸易流紧张。印度政府表示，出口量将从一年前的约 1100 万吨削减至 600 万吨，下一年度印度的食糖出口量可能进一步降至 400 万吨。有分析机构认为，明年全球糖市场或将因此陷入更大的供应短缺。

此外，印度正在将更多的制糖原料用于生产生物燃料，以减少空气污染，并降低对进口石油的依赖。据悉，印度政府计划本作物年份将投入 500 万吨糖用于制造乙醇，高于一年前的 360 万吨。而其最终目标是在 2025 年后，实现每年转换 600 万吨的糖为生物燃料。

泰国则报告低于预期的产量，令全球糖市雪上加霜，加重了市场紧张情绪，多方得到了更充分的依据来拓展糖的涨幅。

欧盟去年就干旱，今年因新烟碱问题存在甜菜种植面积减少的可能，相应进口需求上升。供应紧张令埃及及和阿尔及利亚最近宣布了限制食糖流出本国的措施。

巴西作为最大出口国，普遍认为本年度产量会大幅增产。2023/2024 榨季巴西中南部地区产糖量 3830 万吨，较 2022/2023 榨季增长 13.1%，较此前预期增加 30 万吨。但在供应上也受到了干扰：首先是雨季推迟了收获进展；其次另一经济作物大豆收成创下历史新高，在巴西港口容量有限的情况下，可能挤压

糖的出口运输份额，据悉，巴西部分码头船排队停泊拥堵天数已经达到 20 天左右，拥堵比较严重。

印度官员表示，在下月压榨完成后将进行产量评估，如果印度国内食糖供应状况不错，将会开放更多出口，可能在 610 万吨的糖出口配额上增加 100 万吨，但这一点还需等待验证。

### 三、国内糖市偏紧

二季度，国内生产步入尾声。国内糖产量预期再度下调，连续两年减产，加工糖利润持续倒挂，消费预期复苏。目前主产区基本剩云南产区仍在生产，大幅减产成定局。

表 1：全国糖分月供需

单位(万吨)	全国产量	全国销量	食糖进口量	进口糖浆折算	月度盈亏
2022 年 11 月	51	13.4	73.42	4.66	115.63
2022 年 12 月	240	134.55	51.97	5.18	162.60
2023 年 1 月	241	87	57	4.57	215.5
2023 年 2 月	225	99	31	6.55	163.55

资料来源：我的钢铁

至 3 月末，国内最大主产区广西糖厂仅剩 2 家未收榨，预计月底将结束榨季生产，低于 530 万吨，同比减少 80 万吨以上，为近十个榨季第二低。

另一主产区广东同样出现产量向下修正，随着 3 月 24 日广垦华丰糖厂收榨，2022/2023 榨季湛江地区 17 家糖厂均已完成榨季生产工作，最终产糖约 46 万吨，比 2021/2022 榨季的 48 万吨减少约 2 万吨。预计 2022/2023 榨季广东总产糖量为 50 万吨，较上榨季减产 4 万吨以上。

截至 3 月末，云南累计收榨 10 家糖厂，收榨进度为近 5 年最快。4 月将迎来云南收榨高峰，5 月糖厂有望全部收榨。预计 2022/2023 榨季的总产糖量为 200 万吨，与上榨季持平。

综合甜菜糖产量 109.88 万吨分析，预计 2022/2023 榨季全国总产糖量在 900 万吨，较上榨季减产超过 50 万吨。对比 2 月农业农村部统计的 933 万吨的产量估值下降了 33 万吨，国内的食糖供需缺口进一步扩大。

表 2：2 月底全国食糖产销进度 (单位：万吨、%)

省 区	产糖量	销糖量	销糖率	榨季结余库存累计增量
全国合计	791	336	42.48	455.00
甘蔗糖小计	685.36	299.35	43.68	386.01
广东	49.71	36.39	73.20	13.32
广西	504.1	214.16	42.48	289.94
云南	122.04	48.25	39.54	73.79
海南	8.98	0.47	5.23	8.51

其他	0.53	0.08	15.09	0.45
甜菜糖小计	105.64	36.65	34.69	68.99
内蒙古	58.3	22.1	37.91	0.90
新疆	45.58	13.98	30.67	31.60
黑龙江	0.96	0.2	20.83	0.76
其他	0.8	0.37	46.25	0.43

资料来源：我的钢铁

进口利润倒挂、国内减产、原糖近十年高位，在追涨心理驱使下，大家等不到巴西开榨，先买了防止价格再次拉升成了当前市场共识。

截至2月底本年度进口88万吨，新榨季累计进口265.16万吨。2023年开始，国际糖价稳定在20美分/磅之上，对应的即期配额外食糖进口成本增至7000元/吨，利润窗口全线关闭。商务部公布的3月上半月关税配额外原糖预报装船和到港数量均为零，整体的进口压力后延，为国产糖的销售留下时间与空间。

截至3月底广西糖产销率预估或超过50%，为近十个榨季同期最高水平。22/23榨季截至3月底广西糖工业库存预估为260万吨左右，去年同期为376.84万吨。也是近十个榨季最低水平，与近两个榨季相比库存减幅更是达到100万吨以上。糖厂销售数据亮眼，这部分糖转移到贸易商手里。

截至2月底，新榨季已产食糖791万吨，同比增加74万吨，销售336万吨，同比增加63万吨。全国累计食糖销售336万吨，同比增加63万吨，累计销糖率42.5%，提升4.5个百分点，其中2月单月销量为99万吨，远高于往年同期水平。主要原因是终端企业生产需求整体旺盛，而流通库存偏少，存在刚性补货需求。

#### 四、展望

印度可供出口的减少导致全球贸易流紧张，成为造成了阶段性流动性矛盾的主要原因。巴西糖出口遭遇物流阻碍。

国内连续两年减产，2022-2023年度生产步入尾声，产量还在不断下调，大幅减产成定局。国际糖价的强势抬升了国内进口加工成本，在夏季消费旺季到来前，国产糖供应紧张的状况可能加剧，短期来看，糖价易涨难跌，内外盘糖价还容易呈现强势。

国际糖业组织（ISO）2月底报告显示，预计2022/2023年度全球食糖仍将过剩420万吨；原糖价格高企导致巴西糖醇比持续位于高位，预计新年度将延续高制糖比结构。

国内糖厂销售数据不错，货权落在贸易商手里，但据了解，多数贸易商销售不好，这从白糖仓单量的大幅增加上也可以得到反映。同时需关注国储糖是否会有抛储等事件发生。

中长期来看，随着巴西大规模开榨并供应市场，糖价有回落预期。

## 免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

## 浙江新世纪期货有限公司

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：400-700-2828

## 免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

## 浙江新世纪期货有限公司

地址： 杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编： 310003

电话： 400-700-2828

网址： <http://www.zjncf.com.cn>