

徐菁

农产品研究员

期货执业证书编号：F3051551

邮箱：xujing@dxqh.net

电话：021-65458072

郑糖偏强走势，上方压力仍存

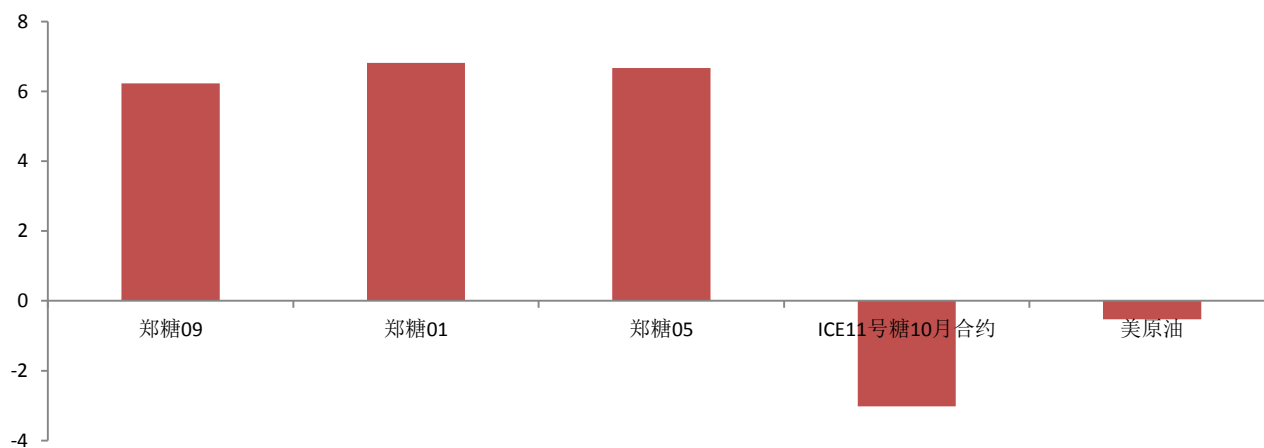
一、核心观点及行情回顾

本月白糖内外盘走势出现了较为明显的背离。自 6 月起纽约 11 号糖一路下跌，从 CFTC 持仓报告上可以看出投机资金推动了纽约 11 号合约价格在截至 7 月 16 日从 12.63 美分/磅连续数日跌至 11.90 美分/磅的低点，并在 23 日触底大幅反弹至 12.11 美分/磅，多空双方的博弈较为激烈，多头主要关注巴西低制糖比、印度季风雨对产量影响的持续性及新一年度有可能存在的全球糖市供需缺口，而空头则关注亚洲地区创纪录的食糖库存及印度的出口补贴政策的落实情况。但整体而言，全球食糖的贸易流供应仍然面对重重压力，需求端对白糖缺乏兴趣也在伦敦 8 月合约交割时可见，79.335 万吨泰国糖交割而到期价格仅为 295 美元/吨，我们预计短期内外盘难以走出反复震荡的趋势。

反观国内，本月初，受 6 月产销数据的利多影响，郑糖价格大涨，截止至 6 月底全国产销量达到了 70.75%，累计销量及 6 月单月销量均高于去年同期水平，工业库存创近五个榨季的历史新低至 314.75 万吨。月底商务部公布我国 6 月食糖进口量仅为 14 万吨，同比较少 11 万吨，环比较少 24 万吨，本榨

季累计进口食糖 181 万吨，较去年同期略增 8.4%，低于市场预期，本月郑糖表现呈现内强外弱、近强远弱的态势，未来我们预计郑糖短期偏强走势，郑糖 2001 可关注 5450 元/吨附近压力，随着盘面给出的进口利润持续扩大、未来关税仍然可能下调将导致远期仍然受进口宽松预期潜在利空影响，白糖跨期策略建议可持有 1-5 正套。。

图 1：各品种近 30 日跌幅



来源：wind，东兴期货投资咨询部

二、巴西市场

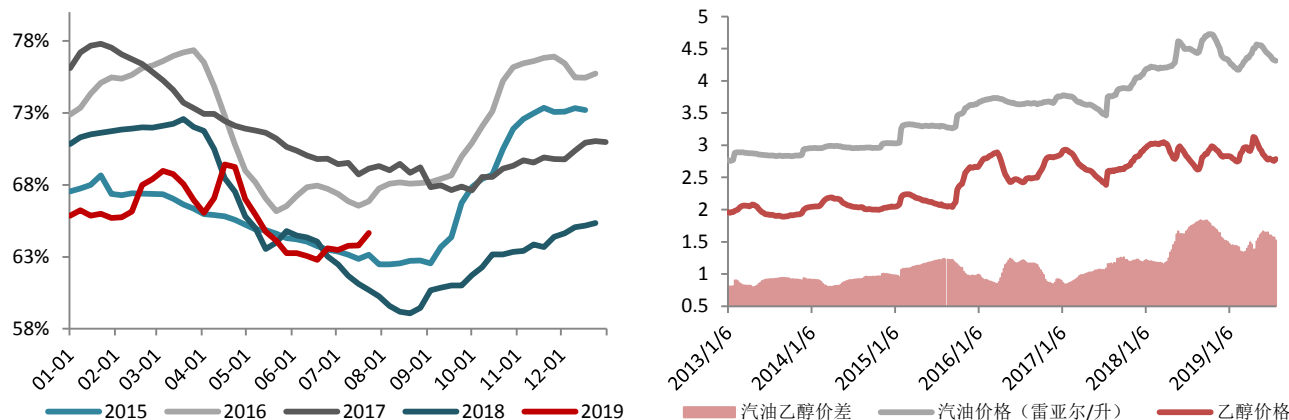
根据 UNICA 最新的双周报告，截止至 7 月中旬，巴西累计制糖比为 34.95%，去年同期为 36.07%，但较 7 月初的 34.73% 小幅上升 0.22%，中南部地区甘蔗累计入榨量为 2.58 亿吨，同比减少 3.7%，累计产糖 1085.65 万吨，同比减少 10.8%，累计产乙醇 1282.62 万吨，同比减少 5.1%。随着本榨季巴西制糖比连续数月同比下降，意味着本榨季制糖比有可能将较上一榨季创下新低（18/19 榨季为 35.2%）。

我们可以看到，本榨季巴西汽油乙醇价差从四月的 1.44 雷亚尔/升涨至 1.524 雷亚尔/升，汽油乙醇价格比也处于相对低位，得益于巴西乙醇需求强劲的增长，巴西乙醇价格屡创新高，这也是导致巴西本榨季食糖减产预期强烈最主要的原因。

另外需要关注的一点是，有报告显示巴西霜冻影响了约 40 万公顷甘蔗种植区域，霜冻天气发生时 65% 的甘蔗尚未收获。初步预估显示对于未收割的甘蔗单产可能损失 5 吨/公顷并且部分甘蔗不得不在下榨季重新种植。

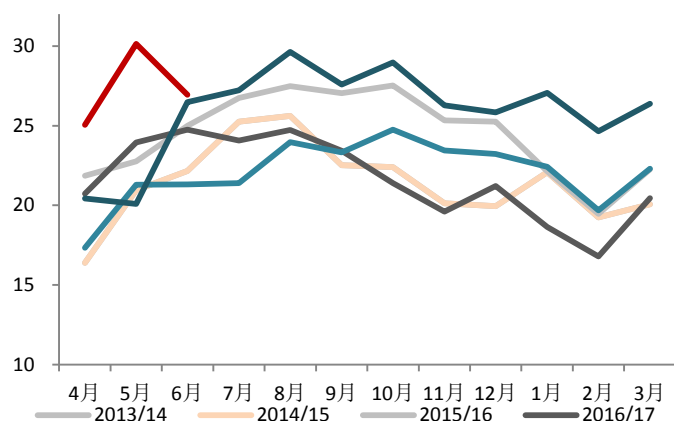
图 2：巴西汽油乙醇价格比

图 3：巴西汽油乙醇价差



来源：ANP，东兴期货投资咨询部

图 4： 巴西乙醇销量



来源：ANP，东兴期货投资咨询部

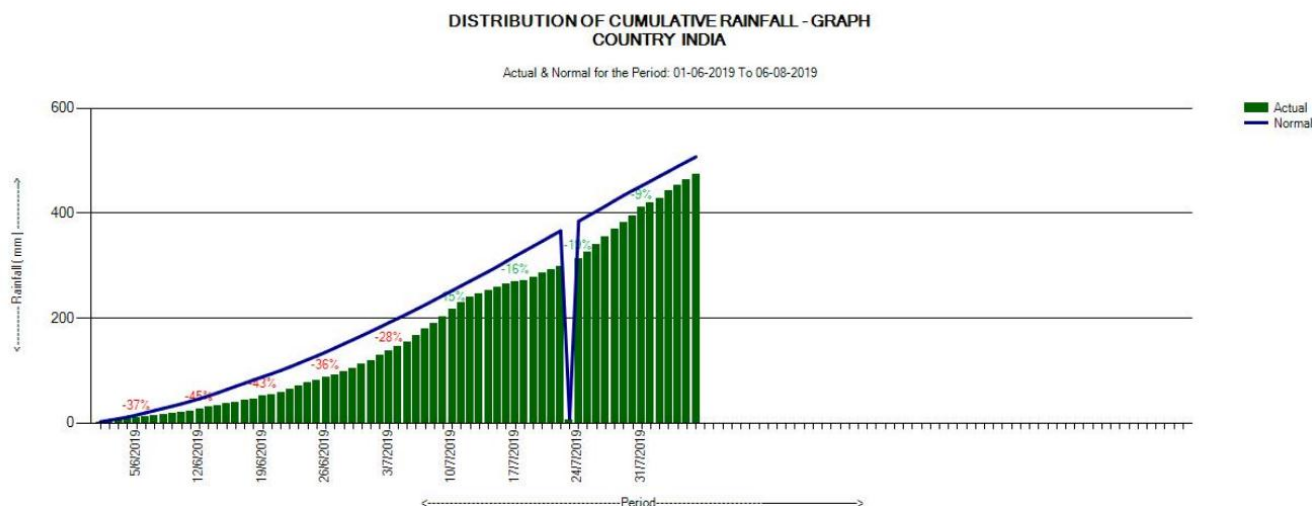
二、印度市场

印度本榨季面临着来自天气与政策的双重不确定性。天气方面，截止到7月31日，印度的季风雨量仍然低于正常值9%，干旱天气导致部分主要甘蔗产区土地干裂，目前印度糖协初步预估2019/20印度产量为2820万吨，较2018/19榨季的3290万吨减少470万吨。政策方面，印度19/20榨季甘蔗公平报酬性价格（FRP）预计与18/19榨季的2750卢比/吨（39.8美元/吨）持平。另外，印度政府批准了19/20榨季的400万吨缓冲库存，也就是说印度糖厂有可能在未来12个月内对这部分库存不需要支付利息和仓库费用，这个政策有可能意味着加上此前预估的1100万吨期初库存，印度到9月底的库存有可能会达到1500万吨。假设印度19/20榨季的产量与消费都在2600万吨左右，并且出口量能够达到800万吨，期末库存依然将高达700万吨。

印度糖厂协会 ISMA 表示，ISMA 已经要求印度政府提供食糖出口补贴，印度有可能会在现有出

口补贴的基础上增加海运和营销费用的补贴，帮助糖厂减轻当地的运输成本，并且付清蔗农的蔗款，同时符合世界贸易组织 WTO 的规定，表示印度政府已经意识到了食糖高库存问题的严重性。

图 5：印度季风降雨量与正常值的偏离度



来源：USDA，东兴期货投资咨询部

三、泰国市场

受需求严重萎缩的影响，泰糖出口面临重重困境。根据泰国食糖公司 TSMC 的数据，泰国 6 月食糖总出口量同比下降 39%至 92.03 万吨，其中出口至印尼的数量同比下降 37%至 21.07 万吨；二季度出口量同比下降 34%至 240 万吨，出口至印尼的数量同比下降 29%至 72.68 万吨。2019 年上半年，泰糖一直以来最大的买家印尼仅发放了 270 万吨的原糖进口许可证，进口了 170 万吨泰国原糖，同比减少约 100 万吨，对比其 2018 年原糖进口量达到 540 万吨。另外中国的走私依然保持严控，二季度泰国对缅甸和台湾地区的出口量分别同比下降 75%和 27%，然而另一条可能的走私线路在数据上有所体现——二季度出口至韩国的高品质白糖同比增长近三倍达 8.49 万吨。

印尼 18/19 榨季低迷的原糖需求和泰国 18/19 及 17/18 两个榨季创纪录的产量无疑对泰国食糖现货价格造成了巨大的利空，伦敦 8 月合约交割了 79.335 万吨的泰糖，到期价格仅为 295 美元/吨，相对于印度低品质白糖 350 至 355 美元/吨的 FOB 报价，泰糖显然更具有价格竞争力，这将支撑其下半年的出口需求。

图 6：泰糖单月出口量（万吨）

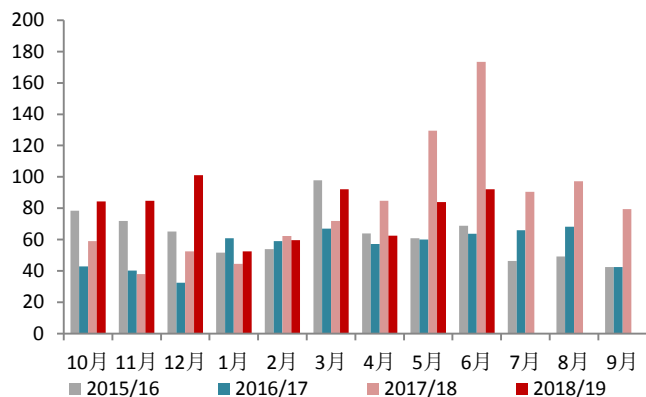
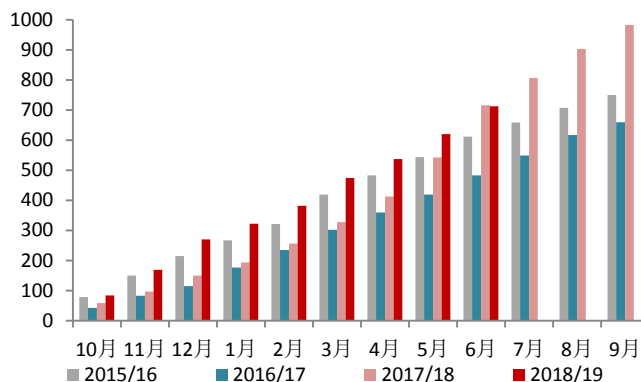


图 7：泰国食糖累计出口量



来源：OCSB，东兴期货投资咨询部

四、国内市场

7 月食糖进口仅为 14 万吨，较去年同期减少 11 万吨，1 至 7 月累计进口 181 万吨，同比增加 8.4%，但是仍然处于历史同期低位，其中古巴糖成为进口糖源中占比相当大的一部分。走私方面，在 8 月初刚结束的厦门中糖协销区研讨会上有数据认为本榨季走私糖进口量目前不足 100 万吨，较去年减少 50% 以上。正规渠道和非正规渠道进口糖源数量大幅减少导致二季度以来国内糖源成为消费主流，7 月食糖销售数据依然表现良好，截至 6 月底，本榨季全国累积销售食糖 761.29 万吨，去年同期为 650.65 万吨；其中 6 月单月销糖 94.52 万吨，同比增加 18.54 万吨。累积销糖率 70.75%，去年同期 63.11%；工业库存 314.75 万吨，同比减少 65.64 万吨。

图 8：食糖累计进口量

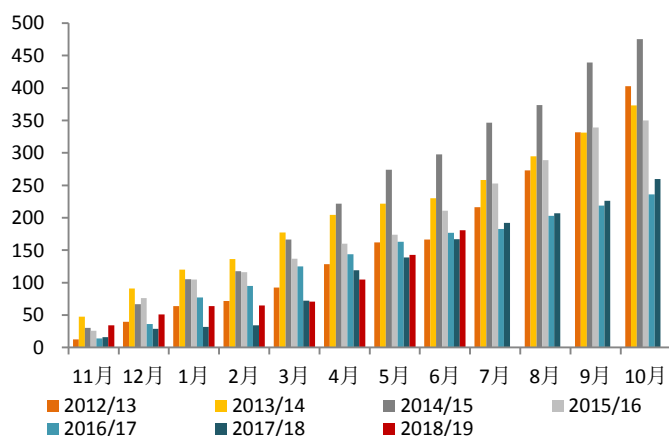
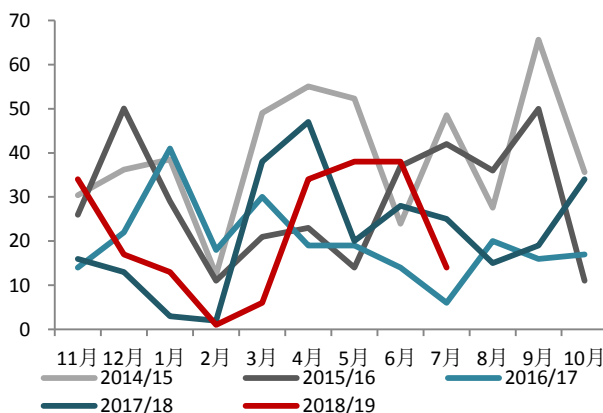


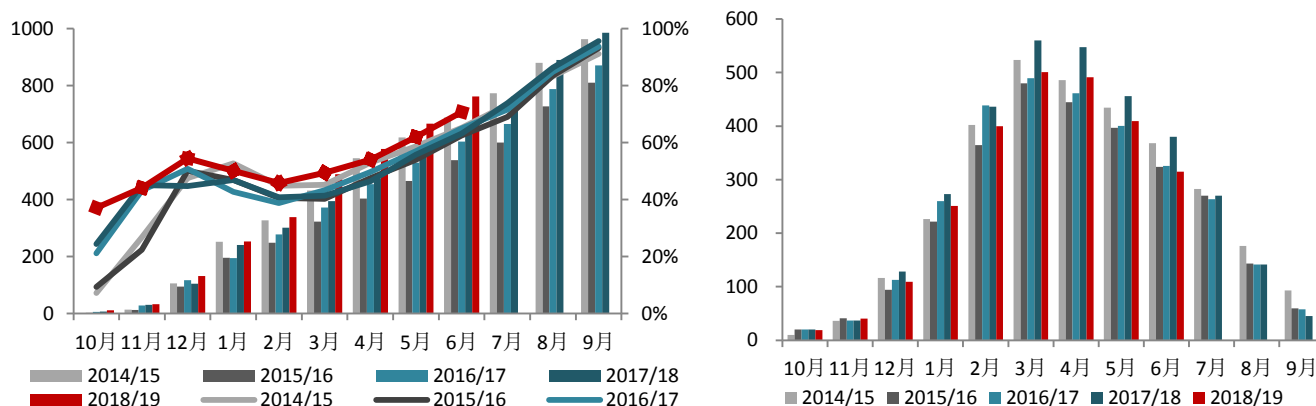
图 9：食糖单月进口量



来源：中国海关，东兴期货投资咨询部

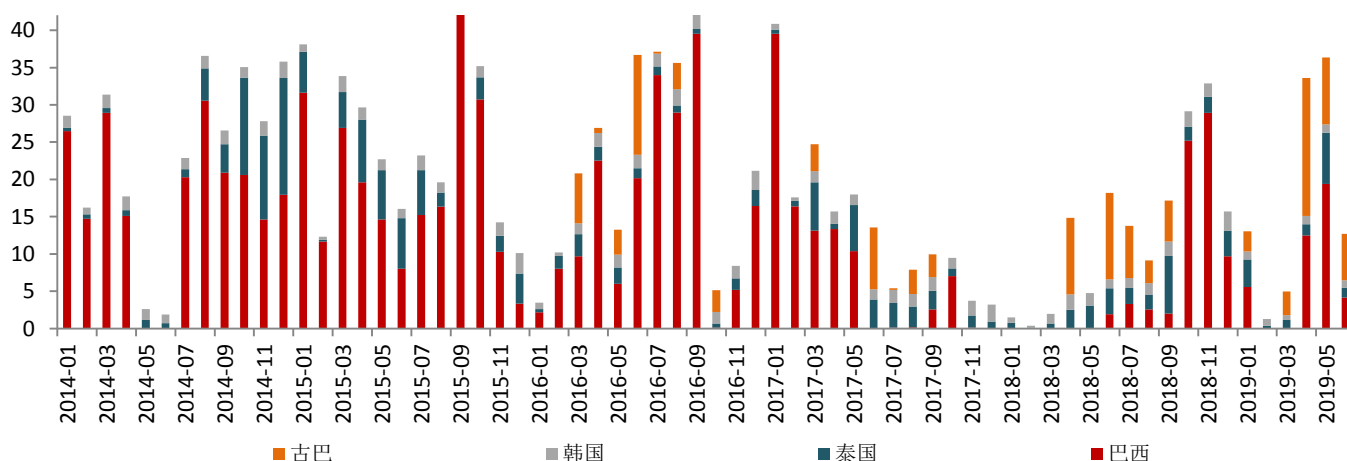
图 10：食糖累计销售及库销比

图 11：食糖月度工业库存



来源：中糖协，东兴期货投资咨询部

图 12：食糖进口分国别（单位：万吨）



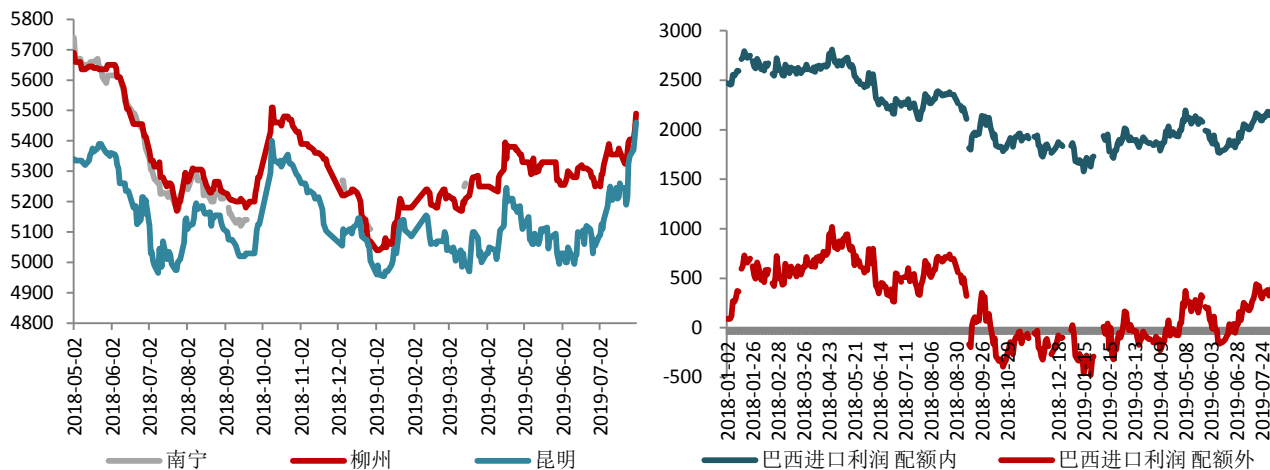
来源：中国海关，东兴期货投资咨询部

在工业库存水平相对较低的情况下，国内产区食糖现货价格表现相对坚挺，柳州现货价格从 7 月初的 5260 元/吨涨至月末的 5490 元/吨，涨幅达 230 元/吨，南宁现货价格由 5160 元/吨涨至 5390 元/吨，涨幅达 230 元/吨，而由于内外价差扩大，外盘相对疲弱，导致进口糖利润不断扩大，巴西糖配额外进口利润已达 325.7 元/吨，泰国糖配额外进口利润达到 665 元/吨。

目前正值夏季，也是白糖的消费旺季，白糖库存消化压力较小，能够为市场带来支撑。但是后期食糖进口到港的数量仍然会成为最大的不确定因素，尤其在目前内外盘价差拉大、进口利润充分打开的情况下，进口糖流入或许会对国产糖价格产生一定打压。目前国内糖市处于紧平衡的状态，但是若后期进口仍然持续低于预期，郑糖或许能够再走出一波独立行情。

图 13：国内现货价格趋势

图 14：巴西糖进口利润监测



来源：东兴期货投资咨询部

综上，7月巴西乙醇价格与原糖价差创历史新高，巴西仍然持续最大化乙醇生产，随着本榨季巴西制糖比连续数月同比下降，意味着本榨季制糖比有可能将较上一榨季创下新低（18/19榨季为35.2%）。但全球食糖的贸易流供应仍然面对重重压力，需求端对白糖缺乏兴趣也在伦敦8月合约交割时可见，79.335万吨泰国糖交割而到期价格仅为295美元/吨，在此情形下预计原糖反弹幅度有限。而国内产销、进口、走私打击等数据持续利好郑糖，我们预计7月产销数据仍然较为乐观，白糖近月走势将偏强震荡为主，短期郑糖2001可关注5450元/吨附近压力，随着盘面给出的进口利润持续扩大、未来关税仍然可能下调将导致远期仍然受进口宽松预期潜在利空影响，因此白糖跨期策略建议可持有1-5正套。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。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品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货投资咨询部所有。未获得东兴期货投资咨询部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货投资咨询部”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。