

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

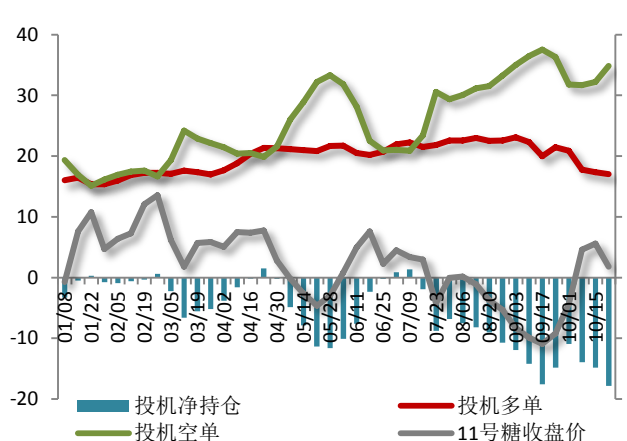
郑糖中期关注供给压力兑现

一、核心观点及行情回顾

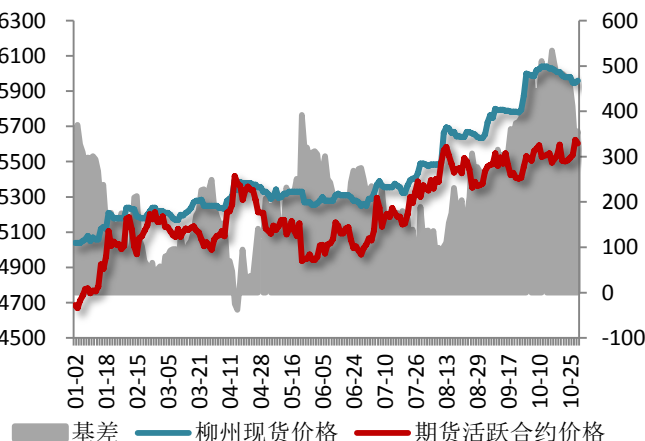
10 月 22 日的 CFTC 持仓报告显示,ICE 原糖的投机净空单达到近 18 万手, 3 月合约从 10 月初的 12.88 美分/磅一路下跌至 12.19 美分/磅, 期间最低成交价格几乎触及 12 美分/磅的重要支撑位。月末随着原油价格反弹、巴西雷亚尔走强以及巴西总统访华等一系列利好消息, 加上前期亚洲地区减产、下一年度全球糖市缺口预估不断上调, ICE 触底反弹, 温和上行, 但是整体走势依然相对弱势。

反观内盘呈现出与外盘截然相反的景象。强势的现货价格是支撑三季度以来郑糖上行最主要的原因, 但其间不断传出的抛储传闻又从上方压制郑糖走势。郑糖主力整体在震荡中上行, 运行底部不断抬高, 但最高点始终没有突破 5650 元, 10 月底, 在农产品整体强势上涨的带动下, 券商资金涌入, 郑糖持仓放量, 创下了今年 5718 元/吨最高收盘价的记录。

图 1: CFTC11 号糖持仓与收盘价



图二: 郑糖活跃合约收盘价及基差走势

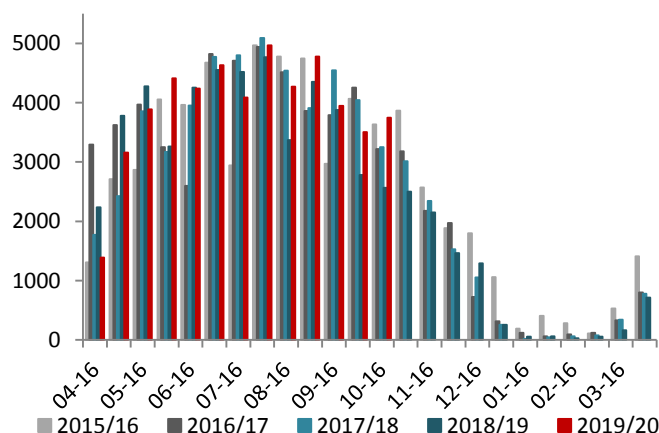


来源: wind, 东兴期货投资咨询部

二、巴西: 天气助力甘蔗压榨, 食糖库存创下新高

虽然进入十月, 巴西的压榨高峰已经过去, 但是由于压榨期间天气晴朗干燥提高了甘蔗的含糖分, 同时也有助于加快甘蔗压榨进度, 导致巴西压榨量、产糖量和制糖比均高于市场预期。根据 UNICA 最新的双周报数据, 10 月上旬, 巴西产糖量达到 190.84 万吨, 去年同期仅为 112.32 万吨; 累积产糖量达 2370.89 万吨, 同比增加 1.07%, 而在 9 月下旬这个数字为同比下降 2.39%; 双周制糖比为 34.65%, 去年同期为 32.17%。Kingsman 预计 19/20 榨季巴西中南部地区甘蔗压榨量将达到 5.9316 亿吨, 较去年增加 2000 万吨。

图 3: 巴西甘蔗双周压榨量 (万吨)



来源: UNICA, 东兴期货投资咨询部

图 4: 巴西甘蔗累计压榨量

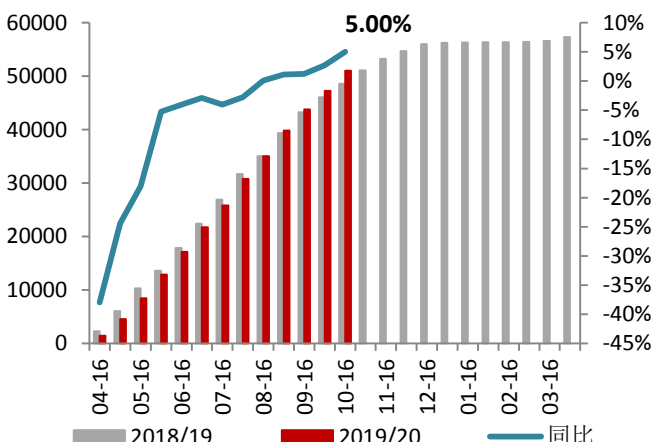
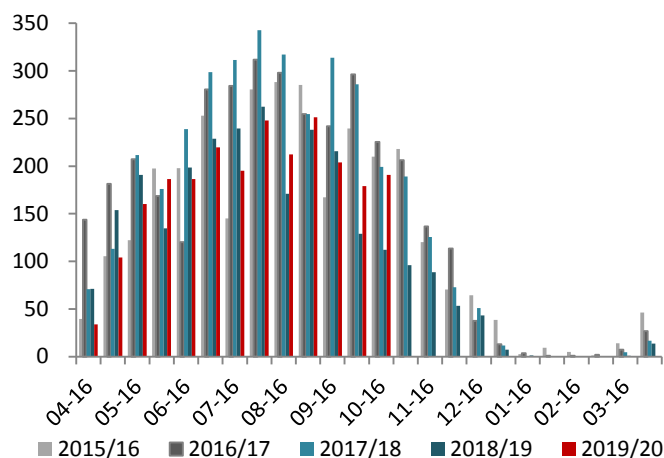


图 5：巴西双周糖产量（万吨）



来源：UNICA，东兴期货投资咨询部

图 6：巴西累计糖产量（万吨）

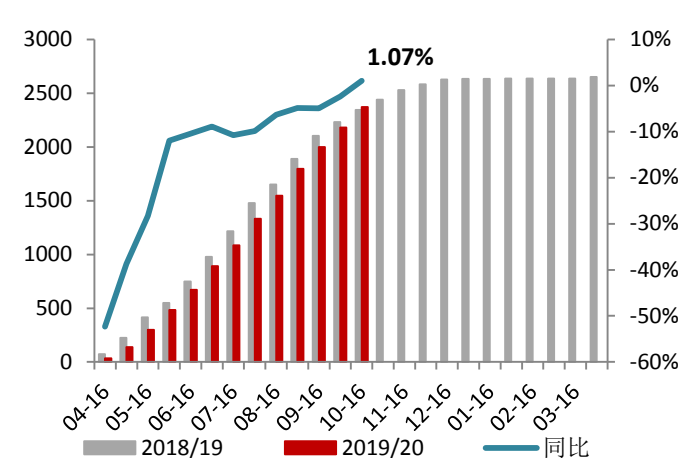
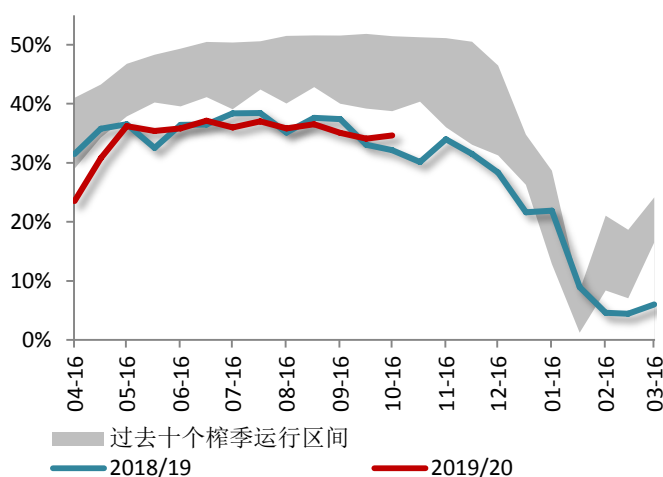
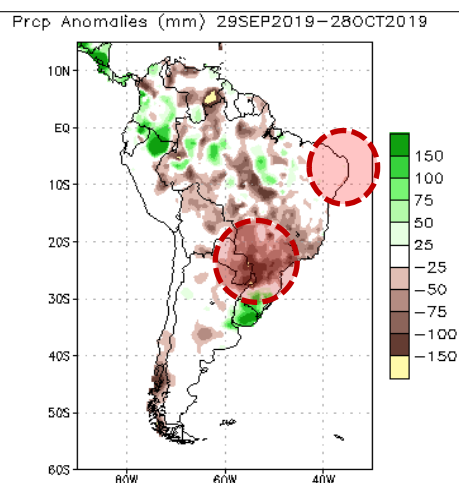


图 7：巴西双周制糖比（单位：%）



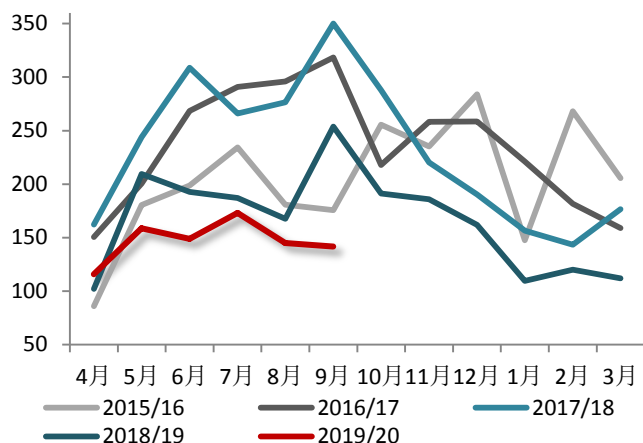
来源：UNICA，东兴期货投资咨询部

图 8：巴西近 30 日降水分布情况



受全球食糖需求疲弱的影响，巴西的食糖出口也遇到阻碍，这一点也体现在巴西糖不断走弱的升贴水。虽然产糖量较去年持平，但 4 到 9 月累计食糖出口量仅为 882.5 万吨，同比下滑 20%，巴西国内的食糖库存达到同期创纪录的 1046.9 万吨，较去年增加 73.5 万吨。尽管出口总量下降，但是也可以看到，19/20 榨季至今，巴西原糖出口到尼日利亚、独联体、欧盟地区同比有较为显著的增加。我们认为巴西原糖在全球市场上无论价格或者是品质都有着较强的不可替代性，随着主要食糖消费国供需缺口的显现，巴西的库存压力将逐渐得以释放，但同时也意味着四季度很有可能将有更多的原糖将冲击国际市场。

图 9：巴西食糖月度出口（单位：万吨）



来源：Cofeed，东兴期货投资咨询部

图 10：巴西国内食糖库存（单位：万吨）

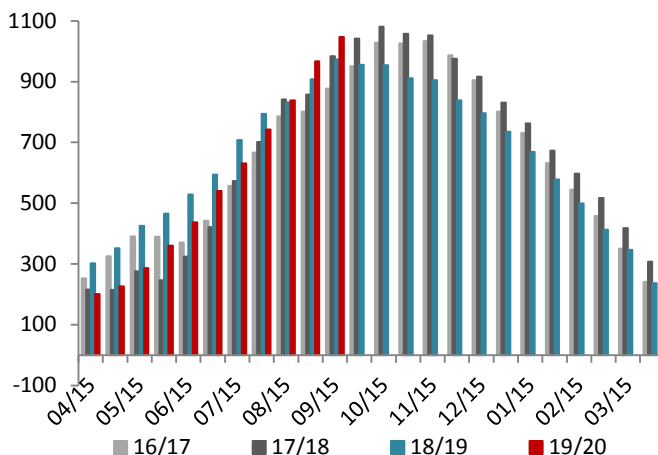
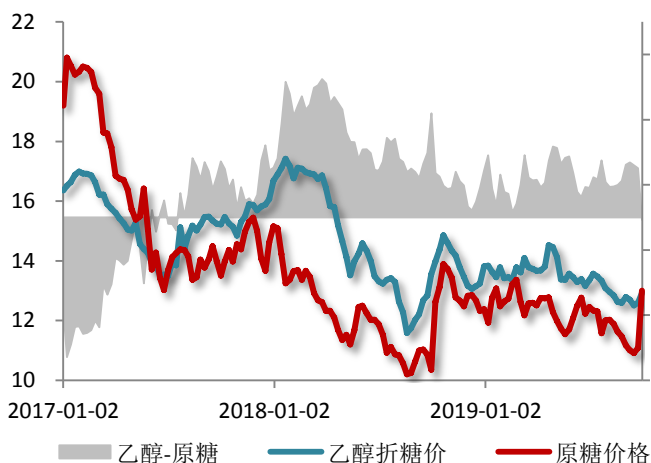
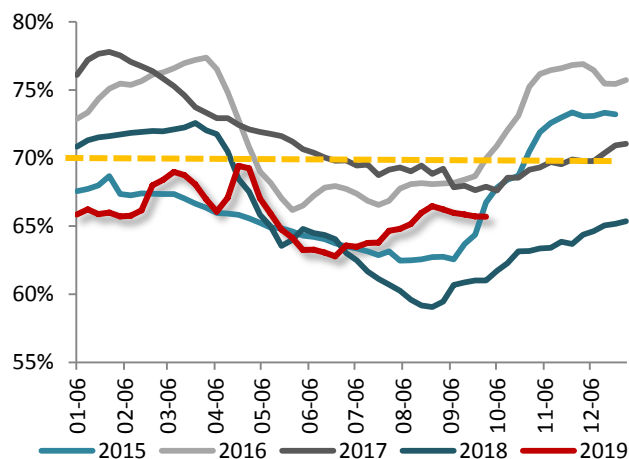


图 11：巴西糖醇比价（单位：美分）



来源：UADA，东兴期货投资咨询部

图 12：巴西醇油比（单位：%）



三、泰国：18/19 榨季出口创新高，19/20 榨季产量不断下调

从今年 2 月起至 8 月，泰糖的出口数据持续低于去年同期，直到 9 月。而根据 TSMC 最新发布的报告，泰糖 9 月单月出口食糖达 121 万吨，较去年同期猛增 52%，18/19 榨季（18 年 10 月至 19 年 9 月）累计食糖出口量创下 1000 万吨的新高，同比增加 6.5%；其中累计出口原糖 590 万吨，同比增长 13.8%，累计出口精炼糖 334 万吨，同比减少 5%。我们认为新一榨季泰国的食糖出口将继续维持强势。原因主要有二：

第一，印尼长期仍然主导泰糖出口数据。印尼作为一个年消费量超过 600 万吨、而国内生产

量仅为 200 万多的食糖消费大国，常年存在 400 多万多的刚性供需缺口，根据近年来对于印尼食糖产量的观察，我们认为，在未来可以预见的时间范围内，印尼仍然难以实现食糖自给自足，印尼和泰国在食糖贸易方面将继续维持互相依赖的关系。

第二，泰糖成功在其他国家和地区找到新的买家。泰国高品质白糖相对于印度的低品质白糖具有更高性价比，尽管由于中国边境缉私趋严导致泰糖对于柬埔寨、缅甸和中国台湾地区的出口量大幅减少，但是同期出口到韩国、中国、马来西亚和菲律宾的食糖数量却大幅增加，足以抵冲下降的份额。

图 13：泰国食糖月度出口量（万吨）

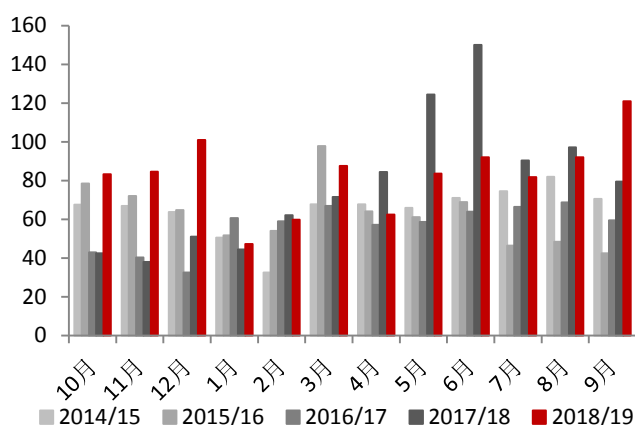
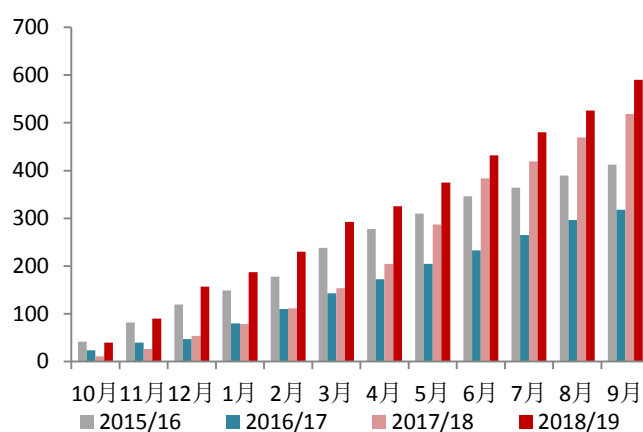
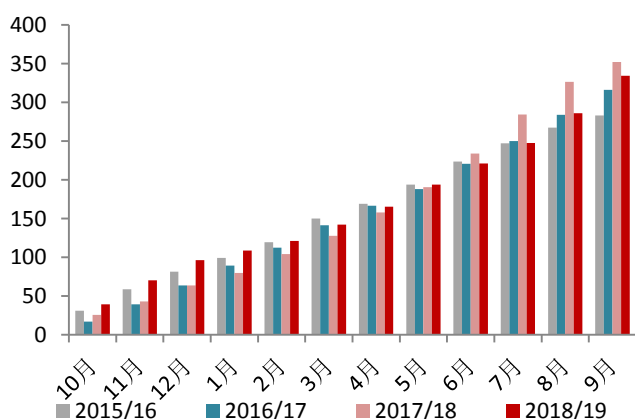


图 14：泰国原糖累计出口



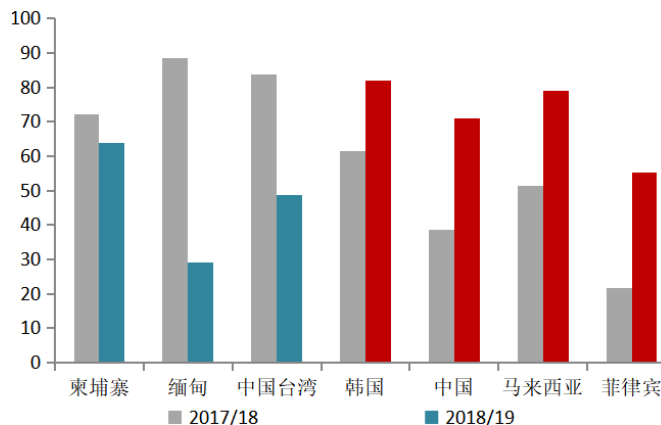
来源：MOPA，东兴期货投资咨询部

图 15：泰国精炼糖累计出口（单位：万吨）



来源：MOPA，东兴期货投资咨询部

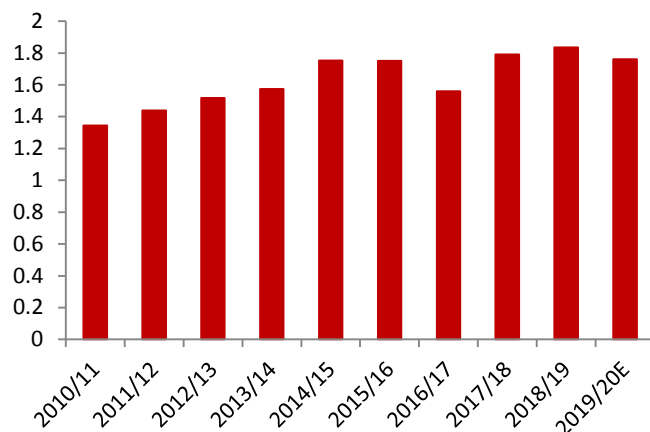
图 16：泰国食糖累计出口量分国别（单位：万吨）



随着泰国前期干旱天气对甘蔗产量的影响逐渐显现，市场对于 19/20 榨季泰糖的产量也不断

下调，目前最悲观预估数据甚至达到 1200 万吨。18/19 榨季泰糖的库存达到创纪录的 700 多万吨，伴随较低的食糖产量与强劲的出口数据，我们预计泰国的食糖库存最快会在下一个 19/20 榨季末得到缓解。

图 17：泰国甘蔗种植面积



来源：Cofeed，东兴期货投资咨询部

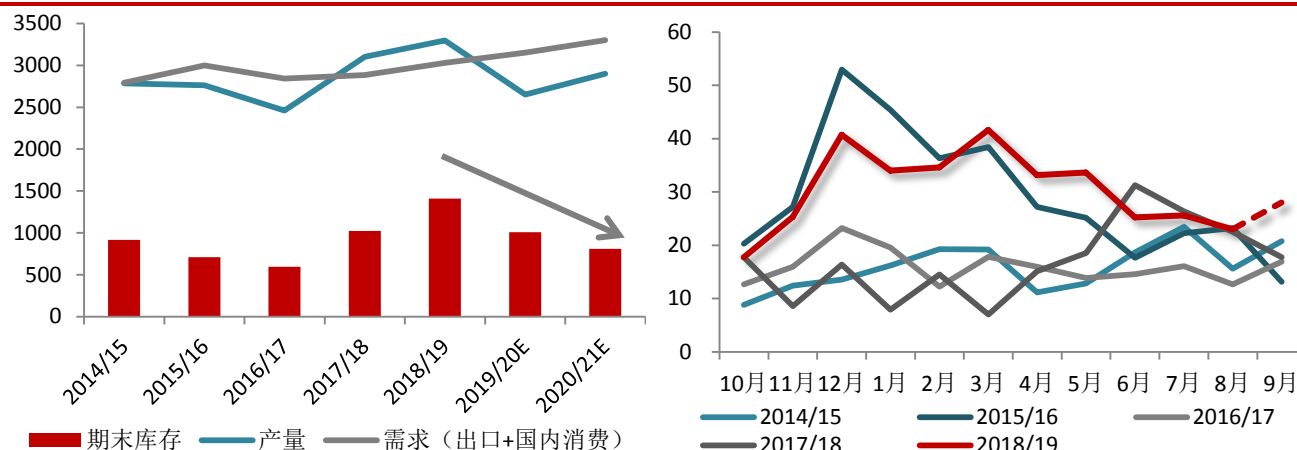
四、印度：

印度尽管也遭受了非常严重的干旱和洪涝灾害，机构对 19/20 榨季的产量预估下调至 2650 至 2700 万吨之间，同比下降近 20%，但是由于前期连续两年的丰产和不及预期的出口，导致 18/19 榨季累积下 1400 万吨的巨量库存亟待消化。18/19 榨季，印度至今年 8 月累计出口食糖仅 334 万吨，预计全年出口量最终能够达到 360 万吨，但是依然没有完成 400 万吨的目标。

印度由于其长年以来扭曲的食糖补贴政策导致其生产价格远高于其他主产国，加上本身品质次于泰国和巴西，因此目前不到 13 美分/磅的原糖价格对于印度出口非常不利。新一榨季，印度的食糖出口目标提高到了 600 万吨，但以现行的出口补贴力度想要达成目标较为困难，未来印度将以何种方式去库成为市场长期关注的焦点。

图 17：印度食糖供需平衡预估（单位：万吨）

图 18：印度食糖月度出口量（单位：万吨）



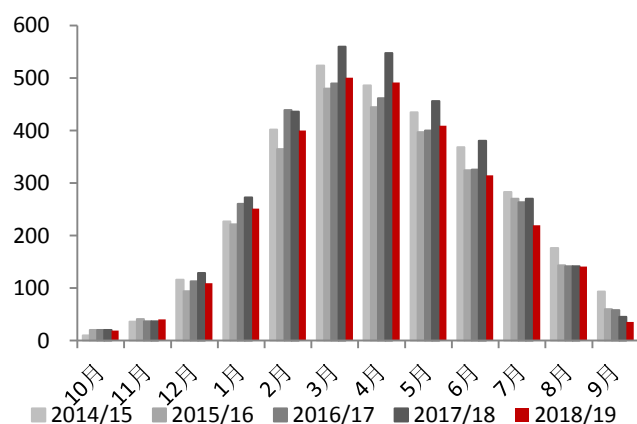
来源：印度商务部，东兴期货投资咨询部

四、国内：

10月公布的产销数据显示，截止今年9月，国内食糖库存仅为35.41万吨，较去年同期下降22%。由于今年非正规进口量大幅减少，市场供给更依赖正规渠道的补充。从去年11月份至今年9月，全国累计进口食糖290万吨，同比增加64万吨。

在上述情形下，三季度以来国内白糖供需基本面整体处于略偏紧的态势，这体现在7月至今国内白糖现货价格一路上行。产区现货报价从7月的5300元左右涨至10月的6000多元，基差迅速增长至500多点的极高水平，而强势的现货价格是支撑三季度以来郑糖上行最主要的原因，但其间不断传出的抛储传闻又从上方压制郑糖走势。郑糖主力整体在震荡中上行，运行底部不断抬高，但最高点始终没有突破5650元，10月31日，在农产品整体强势上涨的带动下，券商资金涌入，郑糖持仓放量，创下了今年5718元/吨的最高收盘价的记录。

图 21：国内食糖工业库存(单位：万吨)



来源：东兴期货投资咨询部

图 22：国内月度食糖进口量 (万吨)

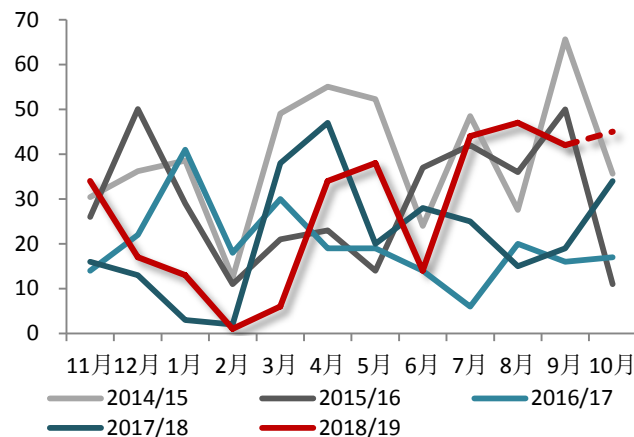


图 23: 加工糖周度产量 (万吨)

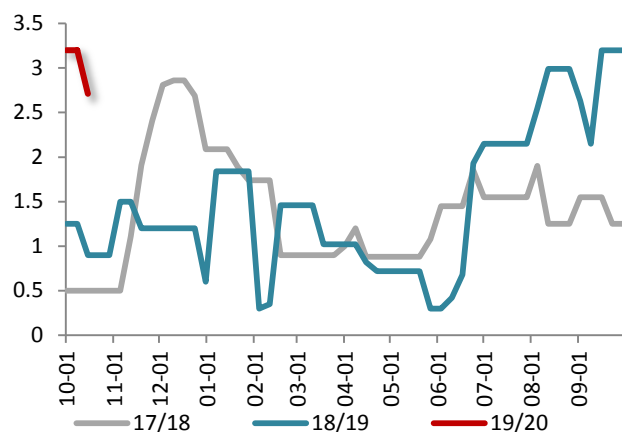
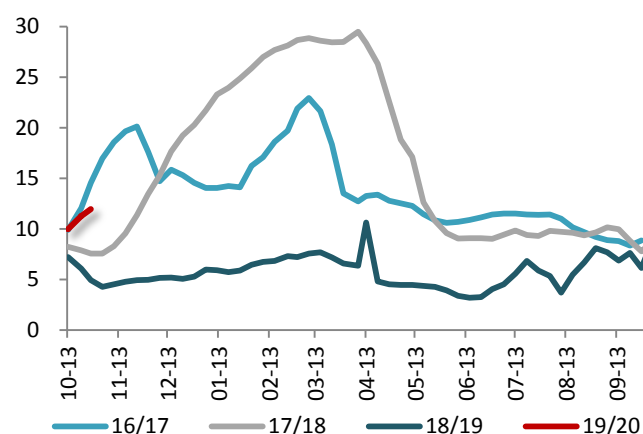
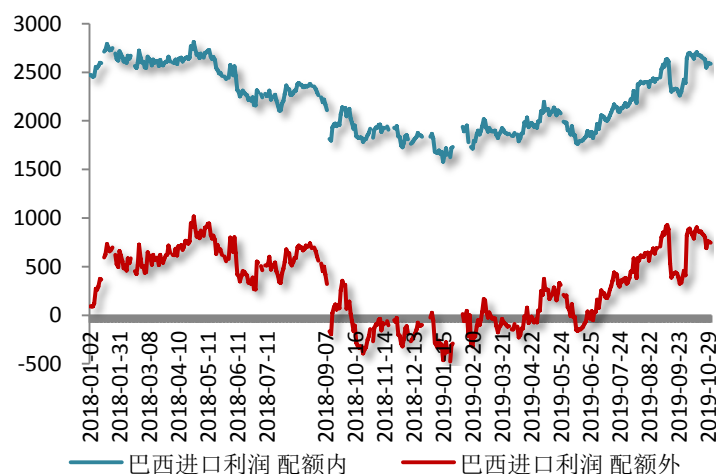


图 24: 加工糖周度库存



来源: cofeed, 东兴期货投资咨询部

图 25: 国内食糖工业库存(单位: 万吨)



来源: 东兴期货投资咨询部

五、投资策略

我们认为, 目前国际食糖贸易流仍然处于重重压力之下, 在短时间内很难看到好转的迹象, 虽然随着主产产量下调, 新一榨季存在供需缺口已经称为市场共识, 但是主导近期行情的主要因素依然是各国是否能够顺利去库。对于内盘, 我们认为短期内价格依然将保持强势, 在目前进口利润仍然较高、进口数据同比偏高的情况下, 我们有理由认为, 目前增加进口相对于抛储来说具有更高的性价比, 在新糖没有集中大量上市之前, 糖市的供需面仍然偏紧俏, 但是中长期来自供给端和政策端的不确定性仍然存在, 操作方面建议多单可逢高获利离场, 但是暂时不建议大量做

空。

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。