

投资报告

外盘走弱 郑糖弱势难改

一、行情回顾

4 月份，本月缺乏强有力消息提振，郑糖弱势持续，主力 1809 合约，在外盘走弱的影响下，弱势震荡，在 5400-5500 点之间区间震荡，市场参与度锐减。主力合约 1809 合约以 5560 点开盘，最高价 5610 点，最低价 5408 点，收盘价 5437 元/吨，增仓 21 万手，持仓 57 万手。



图 1 郑糖 1809 合约月 K 线图 来源：文华财经 华融期货研究

4 月份，原糖在全球生产过剩以及中美贸易摩擦双重因素的打压下，继续下探，下破 11 美分，创 9 年新低。在此影响下，郑糖走势趋弱，5400 点一线徘徊，仓量锐减，弱势走势持续。

二、本月重要基本信息简述

印度西部糖厂协会 (WISMA) 称，预计印度 2017/18 年度糖市供应过剩量料增加至 530 万吨，因两大主产区产量增加，使得该国本年度糖产量达到创纪录的 3030 万吨；印度食品部长：莫迪将很快考虑甘蔗补贴提议 不会违反 WTO 规则，食品部长 Ram Vilas Paswan 周一表示，部长们建议向蔗农出售给糖厂的甘蔗进行补贴，因大量供应打压价格；咨询机构 Datagro 称，巴西中南部 201S 19 年度糖产量预计为 3080 万吨，低于稍早预估的 3160 万吨。

产品简介：品种投资报告是华融期货根据客户要求，不定期撰写的研究报告，包含近期宏观面、品种基本面、近期行情走势回顾、技术面分析以及后市展望等等。

风险说明：本产品为投顾人员独立观点，不构成投资建议，谨供投资者参考。

客户适配：适合所有客户使用，尤其是中长线客户。

投资顾问：窦晨语

电话：0898-667798090

邮箱：douchenyu@hrfutu.com.cn

网址：www.hrfutu.com.cn

地址：海南省海口市龙昆北路 53-1 号

邮编：570105



图2、原糖指数 月 K 线图 来源：文华财经 华融期货研究中心

4 月份，延续上月走势，原糖弱势依旧，跌破 11 美分之后反抽，得到喘息。后市，原糖 11 美分一线徘徊，能否站稳还看宏观面、基本面相互作用的结果。操作上，原糖 5 月合约关注 20 日均线，在其下方，仍为弱势，建议持空思路，短线交易。

二、白糖现货方面

跟随期货走势，白糖现货价格下挫，现货价格收于 5740 元/吨，较上个月下调 140 元/吨，成交一般。

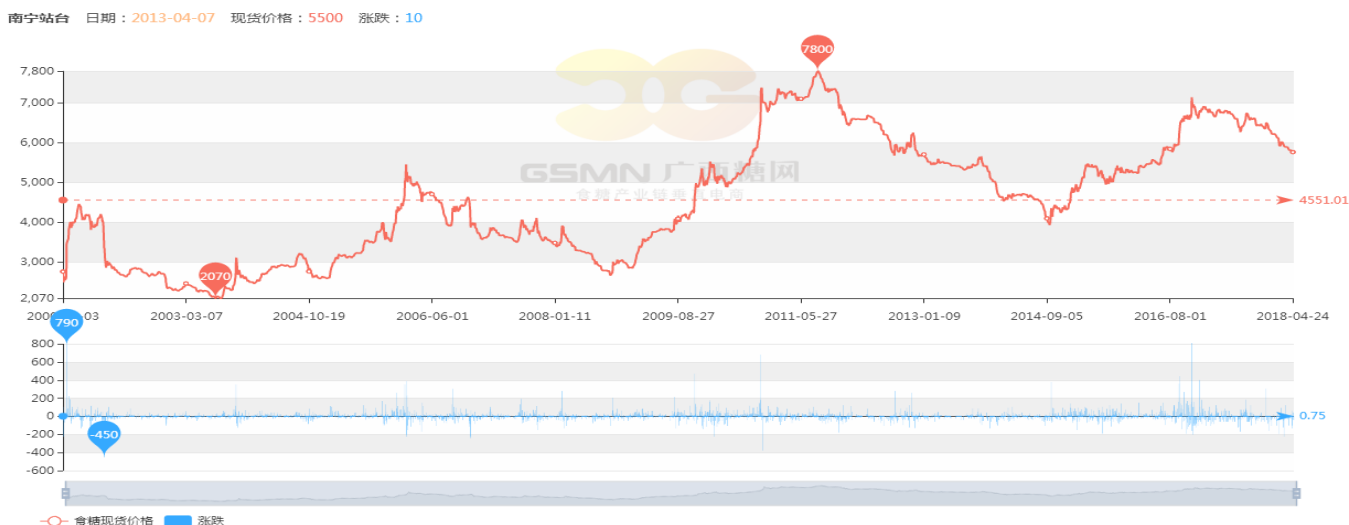


图3、中国食糖指数（南宁） 来源：广西食糖网

三、糖市焦点聚集

国际糖市

【3月巴西糖出口量同比增逾10%】

巴西贸易部数据显示，18年3月巴西共计出口糖176.7万吨，同比增加10.6%。

其中出口原糖136.54万吨，同比增加19.3%，出口精制糖35.97万吨，同比减少约11.1%。

巴西17/18年度（4-3月）共计出口糖2780.6万吨，同比减少约1.7%。

【印度西部糖厂协会预计2017/18年度糖产量将达到3030万吨】

印度西部糖厂协会（WISMA）称，预计印度2017/18年度糖市供应过剩量料增加至530万吨，因两大主产区产量增加，使得该国本年度糖产量达到创纪录的3030万吨。

WISMA的主席B.B.Thombre周一称，由于印度第二大产糖区--马哈拉施特拉邦糖产量预计从前一年度的420万吨跳增至1060万吨，使得该国糖市供应过剩量增加。

Thombre称，在印度最大产糖区--北方邦，糖产量预计增至1080万吨，高于上一年度的880万吨。

印度糖厂协会（ISMA）3月曾预期该国糖市供应过剩量为450万吨，2017/18年度糖产量为2950万吨。

供应过剩量高于预期或施压于该国糖价。印度糖价上周曾跌至2015年12月以来最低水平。

全球来看，糖价触及两年半低点，且印度上月取消出口税政策提升该国出口激增的相关预期，使得糖价可能进一步下挫。

WISMA或调整产量预估，因为北方邦和马哈拉施特拉邦的糖厂仍在加工甘蔗，之前压榨工作通常于3月结束。

Thombre称：甘蔗产量要远好于去年。而且，马哈拉施特拉邦和北方邦许多糖厂仍在运作，预计压榨工作还将还需几天，印度上周要求糖厂必须出口200万吨糖以降低库存来支撑该国糖价。

3月20日，印度还废除了20%的糖出口税，此举意在刺激糖厂出口。

印度国内糖价在过去六个月下跌了16%。除了产量增加和供应过剩之外，糖厂还在大举销售以回款用于支付蔗农。

【泰国：截至3月31日糖产量同比增加30%】

泰国2017/18榨季截至3月31日累计压榨甘蔗1.17亿吨，同比增加28.7%；累计产糖1303.3万吨（原糖值），同比增加约30%。54家糖厂中仅一家收榨，去年同期已有22家收榨。

【印度：截至3月底产糖2818万吨】

截至 2018 年 3 月 31 日，印度全国食糖产量达 2818.2 万吨，比去年同期高出 929.5 万吨。

在本榨季压榨的 524 家糖厂中，截至 2018 年 3 月 31 日已有 193 家收榨。

本榨季截至 3 月 31 日，马哈拉施特拉邦的 187 家糖厂累计产糖 1012.7 万吨，81 家糖厂已经收榨。北方邦糖厂累计产糖 954 万吨。

由于在 2017-18 榨季的生产过剩量达到超预期的 450 万吨，印度国内食糖平均出厂价下跌至约每吨 30000 卢比，低于糖生产成本 5000-6000 卢比每吨。

【3 月巴西乙醇进口量创记录】

SECEX 数据显示，3 月份巴西乙醇进口量激增，为 3.256 亿公升，几乎较 2 月份翻倍，同比增长 12%。

这是自 2017 年 3 月进口 2.479 亿公升以来。巴西的最高月度进口记录。

2018 年第一季度巴西累计进口乙醇 6.532 亿升，比 2017 年第一季度下降 9%。

因 1 月底和 2 月初的极寒天气造成密西西比河驳船的物流问题，导致产品发运时间推迟，并将交货日期推迟到 3 月份，3 月份巴西进口激增在意料之中。

来自无水乙醇进口商的供应压力导致巴西东北部地区的价格下跌，大部分进口乙醇都到达该地区。

随着巴西主产区 - 中南地区的甘蔗收割于 4 月 1 日正式开始，预计未来几个月的进口量将下降。

尽管如此，预计巴西 2018 年乙醇进口量将连续第二年超过出口量。标准普尔全球普氏分析公司估计，2018 年净进口量为 1.5 亿升，而 2017 年则为近 4 亿升。

根据普氏分析公司的数据，2018 年进口总值将达到约 16 亿升，比 2017 年下降 11%，但仍是该国乙醇进口的历史第二高水平。

预计 2018-2019 年度巴西的无水乙醇缺口将减少，因为预计大部分甘蔗产量将用于生产乙醇。

普氏预计 2018-2019 年度巴西甘蔗产量为 5.84 亿吨，低于 2017-2018 年度的 5.94 亿吨，原因是甘蔗田的老化和生产力下降，甘蔗 ATR 估计为 134 公斤/吨。

然而，自去年 8 月 17 日以来，由于乙醇价格持续高于糖价，预计 2018-2019 年度用于生产乙醇的甘蔗比例将高达 58%，而 2017-2018 年度为 53.4%。预计乙醇产量将达到约 266 亿升，同比增长 5%。

【印度糖厂无法承受出口损失 期盼进一步出口刺激】

距离印度政府为解决食糖生产过剩而允许糖厂通过免税进口许可（DFIA）和最低指示性出口配额（MIEQ）在 2018 年 9 月之前出口多达 200 万吨糖，已经过了一周多时间。但是，该国最大的食糖生产区之一北方邦（Uttar Pradesh）的糖厂对此政策并无太大热情。随着国内食糖价格不断下挫以及甘蔗欠费的增加，糖厂正在等待中央政府对于出口刺激的更明确信号，否则出口几乎不可行。

一位不愿透露姓名的糖厂主表示，尽管引入 DFIA 背后的意图值得称赞，但在目前的市场条件下，其成功与否还存在严重问题。“世界价格已经因食糖供应充足下跌，印度糖出口报价（FOB 基准）约为 350 美元/吨左右。扣除约 2,000-2,500 卢比/吨的运输成本与出口费用后，糖厂的净糖价格将为每吨 19,500 卢比。与目前马哈拉施特拉邦每吨 28500 卢比的出厂价相比，每吨糖损失约 9000 卢比。由于北方邦是一个内陆地区，因此到达港口的食糖需要额外的运输成本。如果财务成本和出口商/贸易商的利润率增加，这种损失会更高，“他解释说。

另一位在该州有分量的糖厂主表示，与目前的出厂价相比，每吨食糖将损失约 10,000 卢比。“与糖生产成本相比，损失会更高。如果我们根据 DFIA 计划在 2018 年 9 月 30 日之前出口 10 万吨，我们将亏损约 10 亿卢比。由于出口商可以在平均 18 个月左右的时间（即仅在 2019 年 10 月之后）根据 DFIA 进口原糖，未来 18 个月内这 10 亿卢比债务将产生至少 1.5 亿卢比的利息。

换句话说，2019-2020 年出口商需要至少每吨 12,000 卢比的利润来填补他们在 2018 年 9 月之前所遭受的损失。这是个巨大的数字，我们没有人能够承担，除非获得一些其他支持，“他补充说。

“宣布配额还不够。这绝对是朝着正确方向迈出的一步，但需要像过去一样进行跟进。中央政府必须出面并宣布某种补贴才能持续。否则，糖厂将无法承受进一步的损失，“一位业内人士表示，未来也存在太多的不确定性。“人们对未来的市场状况和情景有很多不？？确定性。唯一确定的部分似乎是，每出口 10 万吨糖出口商或相关糖厂将不得不承担约 10 至 11.5 亿卢比损失，并祈祷 2019 - 20 年印度的食糖产量将大幅下降 30% 至 40%，即 1000 万吨，以使出厂价能够接近每公斤 40 卢比。问题的关键在于，我们是否准备承担如此巨大的风险？”糖出口商问道。

北卡邦的糖厂产量约占全国糖产量的 45%，他们正在期盼政府宣布对蔗农的补贴作为甘蔗价格的一部分，就像政府在 2015-16 年榨季做的那样。该州糖厂一直要求政府宣布补贴约每 100 公斤蔗糖 7 至 10 卢比的补贴，这将给他们足够的帮助来清除农民的甘蔗价格拖欠，并且也承担 MIEQ 出口的一些损失。“越早宣布越好，因为它可以帮助我们清除拖欠农民的蔗款，”一位糖厂主表示。

当被问及政府是否计划帮助糖厂清除超过 1.5 万亿卢比的甘蔗欠款时，该官员说：“过剩的糖必须以出口形式消化，为此，我们最近宣布了两个计划 MEIQ 和 DFIA。“如果每家糖厂都采取行动出口配额，那么 200 万吨糖一旦出口，国内市场价格将稳定下来并上涨。”

该官员还表示，按目前的国际糖价计算，糖厂出口每公斤将损失 5-7 卢比，这可以通过以更高的价格在国内市场出售剩余库存来弥补损失。

此外，糖厂可在未来两年免税进口授权（DFIA）计划下享有零进口关税。

“如果从印度出口 200 万吨，国内价格将至少提高 1-2 卢比/公斤，这将有助于糖厂清除国内市场上的剩余库存。”该官员补充说。

印度糖出厂价格已经下降到每公斤 30 卢比以下，低于高达每公斤 35-36 卢比的生产成本。

【印度：马邦计划向糖厂提供出口补贴】

鉴于食糖价格持续下滑,印度马邦政府计划向糖厂提供 500 卢比/100 公斤的出口补贴。马邦合作部长 Subhash Deshmukh 证实了这一说法,并表示正在考虑通过补贴来帮助糖厂完成早前宣布的最低指示性出口配额(MIEQ)。

印度政府早前宣布了本榨季 200 万吨的出口配额,其中马邦糖厂需要在今年 9 月份之前出口 62 万吨糖。出口决定是为了应对该国预计出现的糖供应过剩问题。随着预计下一榨季产量继续保持高位,糖厂的售价仅 26-27 卢比/公斤,导致国内市场糖价下跌。

出口配额的公布并未激发糖厂的兴致,其抱怨现在的国际价格没有利润。糖厂主表示,目前白糖价格为每公斤 20 至 23 卢比,原糖为每公斤 16 卢比,远远低于每公斤 36 卢比的生产成本。

【JOB Economia: 巴西 2018-19 年度糖出口量预计减少 650 万吨】

周四公布的报告显示,巴西 2018-19 年度糖出口量预计减少 650 万吨,因甘蔗压榨量减少,并且中南部以及东北部地区糖产量下滑。

咨询机构 JOB Economia e Planejamento 称,预计在 4 月开始的新榨季巴西糖出口量总计为 2130 万吨,低于上一年度的 2780 万吨。

在巴西中南部地区,糖出口量预计为 2010 万吨,而 2017-18 年度为 2630 万吨。东北部出口量预计仅为 120 万吨,上一年度为 150 万吨。

JOB 主管 Julio Maria Borges 称:“预计这将对全球糖价产生积极影响。”

其他分析师亦预期巴西糖出口量减少,因产量下滑,但 JOB 的预估是最为悲观的预估之一。

JOB 预计巴西糖产量为 3280 万吨,低于上一年度的 3910 万吨。

乙醇产量预计增至 298.7 亿公升,上一年度的 278.9 亿公升。

JOB 预计中南部甘蔗种植面积减少 3.5%,为九年来首次下滑。

Borges 称,种植面积减少的原因是糖厂削减成本。

他称:“距离糖厂较远以及小面积的田地没有重新种植。糖厂是为了削减成本和提高效率。”

国内糖市

【广西: 收榨糖厂数已达 81 家】

根据不完全统计,清明期间广西有 7 家糖厂集中收榨,分别是东亚扶南、华盛廖平、永鑫雷平 4 月 5 日,凤糖凤山和柳城、百色甘化 4 月 7 日,南糖大桥 4 月 8 日。

这样截至目前最新统计,广西收榨糖厂数已达 81 家,同比减少 11 家。

仅余 10 家糖厂尚未收榨,尚未收榨的糖厂集中在南华 4 家、农垦 3 家、南糖华盛和上上各 1 家。具体收榨

情况敬请关注沐甜柳州后续报道。

四、后市展望

原糖急转直下，带弱郑糖，短期反转概率较小。技术方面，日均线依然呈空头排列，短期弱势信号明显。政策方面继续关注中美贸易摩擦将给大宗商品带来的影响。

综合以上因素，加上国内外糖期货的技术图表走势，个人认为，郑糖将继续跟随原糖走势，维持低位震荡。操作上，原糖在未突破 20 日均线前仍属弱势，可沽空，对应主力 1809 合约 5650 点，在其下方，空单仍可持有。短线交易为宜。

免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给华融期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归华融期货有限责任公司所有。未获得华融期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

华融期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。