

投资报告

外盘走弱 郑糖弱势难改

一、行情回顾

7 月份，中美贸易摩擦继续焦灼，商品走势不温不火，白糖在原本趋弱的环境下，维持低位震荡，弱势难改。主力 1809 合约，在外盘走弱的影响下，低位震荡，跌破 5000 点整数关口。主力合约 1809 合约以 5111 点开盘，最高价 5112 点，最低价 4752 点，收盘价 4979 元/吨，减仓 26 万手，持仓 27 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

7 月份，在巴西货币走弱、原糖在全球生产过剩以及中美贸易摩擦多重因素的打压下，原糖继续下探，收于中阴线。在此影响下，郑糖走势趋弱，连破多个整数关口，收于 4900 点一线，交投平淡。仓量锐减，弱势走势持续。

二、本月重要基本信息简述

ISMA: 根据 2018 年 6 月下旬采集的卫星图像，2018-19 年度印度甘蔗总面积估计约为 543.5 万公顷，较 2017-18 年度增加约 8%，与 2013-14 和 2014-15 年度的面积接近（接近 540 万公顷）；顾问公司 Safras Mercado 称，巴西 2018/19 榨季中南部地区糖产量料降至 2800 万吨，低于此前预估的 3100 万吨，因受干旱以及乙醇产量增加影响；Unica 将巴西 18/19 年度每吨甘蔗产量下调 10-13 千克，因更多的甘蔗将会用于生产乙醇。Unica 称巴西 18/19 年度糖产量降幅超过之前预期。

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

7 月份，延续上月走势，原糖弱势依旧，跌破 11 美分，为三年的低位。后市，商品普跌，原糖弱势难改，。操作上，原糖 7 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。

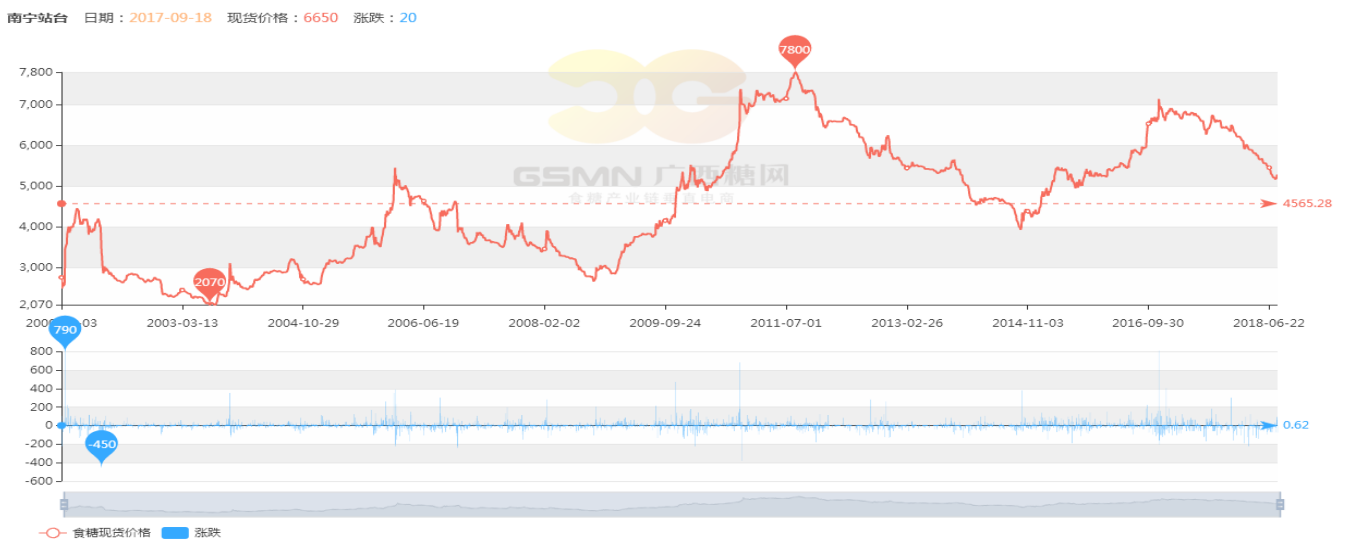


图3、中国食糖指数（南宁） 来源：广西食糖网

三、糖市焦点聚集

国际糖市

【印度：近 60%库存未售出 北方邦要求提高月度食糖销售配额】

因印度北方邦(Uttar Pradesh)糖产量创纪录高位且甘蔗欠款巨大，北方邦政府要求印度政府将其月度销售配额从 62.5 万吨提高至 100 万吨。该邦是印度最大的食糖生产邦。

北方邦糖产量超过 1200 万吨，第二大生产邦马哈拉施特拉邦(Maharashtra)的糖产量为 1070 万吨。据报道，政府为马哈拉施特拉邦确定的配额为 90 万吨。

作为 6 月 6 日批准的一揽子救助计划的一部分，印度政府初步建立了销售配额作为提供糖价支持的一种手段。

当地的甘蔗专员 Sanjay Bhoosreddy 写信给食品部，要求增加配额。Bhoosreddy 认为，由于部分糖厂在 2018 年 3 月之后没有更新其产量数据，目前的配额不足，如果糖厂达到增加后的配额水准，甘蔗农户将更快的获得还款。

报道显示，虽然拖欠了 1200 亿卢比，但北方邦的食糖库存仍有近 60% 未售出。

【印度：截至 7 月 6 日甘蔗面积超过 500 万公顷】

据印度政府部门数据显示，截至 7 月 6 日甘蔗面积为 504.4 万公顷，较上年同期增加 1.1%。

【巴西中南部：截至 6 月底糖产量同比减少近 24%】

巴西甘蔗行业协会 Unica 周三显示，巴西中南部地 6 月下半月糖产量为 227.7 万吨，同比下降 23.69%，但高于上半月的 197.8 万吨。

6 月下半月中南部地区甘蔗压榨量为 4530.6 万吨，同比下降 5.05%，但高于上半月的 4203.4 万吨。

据 CTC（巴西甘蔗技术中心）从 139 家糖企获得的数据显示，6 月份的甘蔗单产同比下降 2.59%，至 82.91 吨/公顷。

2018/19 榨季截至 6 月底，巴西中南部累计压榨甘蔗 2.2 亿吨，同比增加 11.6%，产糖 975 万吨，同比减少 12.1%。

【ISMA：初步预估显示 2018-19 年度印度糖产量为 3500-3550 万吨】

沐甜 16 日讯，根据 2018 年 6 月下旬采集的卫星图像，2018-19 年度印度甘蔗总面积估计约为 543.5 万公顷，较 2017-18 年度增加约 8%，与 2013-14 和 2014-15 年度的面积接近（接近 540 万公顷）。

北方邦（Uttar Pradesh）是该国主要的甘蔗产区，预计甘蔗面积增加至 234 万公顷，而 2017-18 年度为 233 公顷。由于高产甘蔗品种 Co0238 的面积进一步增加，ISMA 预计 2018-19 年度的单产将进一步提高。这将增加甘蔗产量和糖厂压榨的可用量。因此，北方邦 18-19 年度的糖产量预计增加至 1300-1350 万吨。

另一个主要的产糖区马哈拉施特拉邦的甘蔗面积在 2018-19 年度上升了约 25%，这主要是由于 2017 年 6 月至 9 月的降雨及时并充足。预计 18-19 年度的甘蔗面积将从 17-18 年度的 91.5 万增至 114.2 万公顷。马邦 2017 - 18 年度的甘蔗单产达到 108 吨/公顷的记录最高水平，主要因 2016 年和 2017 年的西南季风雨季期间降雨分布均匀且及时，水库水量充足。至于 2018-19 年度，预计所有其他条件都与上年接近，但单产预计将低于 2017-18 年度，因宿根蔗较多。预计 2018-19 年度的糖产量约为 1100 - 1150 万吨，而 2017-18 年度为 1071.5 万吨。

与马哈拉施特拉邦情况相似，受益于 2017 年 6 月至 9 月期间及时充足的降雨，预计 18-19 年度卡纳塔克邦的甘蔗面积增加至 50.2 万公顷。糖产量估计约为 448 万吨，高于 17-18 年度的 365.4 万吨。

2018-19 年度泰米尔纳德邦的甘蔗面积增加到 26 万公顷。然而，由于 2017 年东南季风期间主要甘蔗种植区的降雨量不足，预计甘蔗单产仅略微增加，而糖产量预计增加至约 90 万吨。

2017-18 年度截至 2018 年 6 月 30 日，印度产糖约 3219.5 万吨，预计截至 9 月份泰米尔纳德邦和卡纳塔克邦的特殊生产季还将产出 5-6 万吨，因此预计 2017-18 年度总糖产量为 3225 万吨。

在假设降雨量正常的情况下，ISMA 预计印度 2018-19 年度产糖量为 3500-3550 万吨。ISMA 将在考虑 2018 年 7 月至 9 月的降雨、2018 年 9 月印度各地的水库水情和第二套卫星图像后于 2018 年 9 月公布 2018-19 年度的第一次预估。届时甘蔗作物将更加成熟，降雨量和水量将更加清晰。

【印度：糖产量创记录高位 库存料翻倍】

印度糖厂协会 (ISMA) 周二称，到当前市场年度末，印度糖库存可能增加逾一倍，因该国难以出口过剩的供应。

库存增加将会打压当地糖价，可能推动该国设法向海外出口更多糖，这将进一步拖累今年已经累计下挫 16% 的全球糖价。

ISMA 称，在 9 月 30 结束的当前市场年度末，印度糖库存可能达到 1000 万吨，而上一年度为 387 万吨。

孟买一家全球贸易公司的交易员称：“产量处于纪录高位。库存正在攀升，但由于回报较低，糖厂并没有在出口糖。”

交易员称，印度糖产量创下 3225 万吨纪录，截至目前，印度已签约出口 275000 吨。

ISMA 称，在 10 月 1 日开始的 2018/19 年度，糖过剩量可能进一步扩大，因印度产量料较当前年度跳增约 10%，至 3500-3550 万吨。

该协会称，印度最大的糖生产邦--北方邦 (Uttar Pradesh) 明年料出产 1300-1350 万吨糖。

这将较当前年度增加 12%，ISMA 称，农户已经投入更多的土地来种植高产的甘蔗品种。

ISMA 称，马哈拉施特拉邦 (Maharashtra) 新年度糖产量预估为 1100-1150 万吨，高于当前年度的 1071 万吨。

【Safra：巴西中南部糖产量料降至 2800 万吨】

顾问公司 Safras Mercado 周三称，巴西 2018/19 榨季中南部地区糖产量料降至 2800 万吨，低于此前预估的 3100 万吨，因受干旱以及乙醇产量增加影响。

巴西中部多数地区今年的降雨量低于均值。

据 Agriculture Weather Dashboard 数据，处于巴西主要甘蔗种植带中心的 Ribeiro Preto 地区在过去 90 天的降雨量为 23 毫米，而历史同期为 65 毫米。

Safras 的糖及乙醇分析师 Mauricio Muruci 称，干旱将会对预计晚期收割的蔗田产生负面影响，降低今年的出糖量。

Muruci 亦表示，巴西较高的汽油价格将持续提振糖厂的乙醇生产，从而降低产量。

Safras 预估糖厂当前正分配 62% 的甘蔗用于乙醇生产，用于产糖的比例仅为 38%。

巴西今年糖产量的大幅下滑并未支撑全球糖价，因泰国、印度、欧洲等其它地区的产量增加令价格徘徊在数年低位附近。

【福四通：巴西中南部 2018/19 年度甘蔗压榨量将降至四个年度来最低水准】

福四通国际 (INTL FCStone) 周五称，预计巴西中南部 2018/19 年度甘蔗压榨量将降至四个年度来最低水准。

福四通称，受气候因素和蔗田老化影响，预计在始于 2018 年 4 月的年度当中，巴西中南部的甘蔗压榨量将下降近 4% ，至 5.739 亿吨。

今年 2-6 月，巴西中南部的降水量较历史均值低 33% ，导致表层土壤湿度较 10 年均值水平低 16% 以上。

福四通国际称：“毫无疑问，干燥的天气将严重影响巴西中南部甘蔗产量。”

预计巴西中南部 2018/19 年度的糖产量为 3040 万吨，较前一年度减少 15.8%。

预计中南部乙醇产量将为 282 亿公升，同比增加 10.3%。

2018/19 年度，巴西中南部用于榨糖和生产乙醇的甘蔗比例将分别为 39.9% 和 60.1%。乙醇压榨比例为 2008/09 年度以来最高，这主要是因为乙醇价格强劲。

由于汇率因素和油价走高，汽油价格随之上涨，进而支撑了巴西国内的乙醇价格。

与此同时，国际糖价承压，使得糖厂减少糖产量。

福四通国际预期，2018/19 年度（10 月至次年 9 月）全球糖市供应过剩量为 700 万吨，低于 2017/18 年度的过剩 1080 万吨。

【巴西 2018/19 榨季中南部地区糖产量料为 2820 万吨】

咨询机构 Datagro 周二表示，干旱影响，巴西中南部 18/19 榨季甘蔗压榨量料为 5.57 亿吨，低于之前预计的 5.62 亿吨。巴西中南部的糖产量预计 2820 万吨，低于之前预估的 2905 万吨。乙醇产量上调到 287.5 亿公升，其

中包括玉米产乙醇。

国内糖市

【青岛海关查获走私白糖 1100 余吨 案值约 600 万元】

7 月 26 日，青岛海关对外公布一起绕关走私白糖案，走私分子租赁国内小型船舶到公海过驳白糖，然后偷运到非设关地小码头靠泊走私入境，涉案白糖 1100 多吨，案值约 600 万元。

据介绍，2017 年底，青岛海关缉私人员接到海事部门移交线索，称在山东烟台龙口一个渔港码头发现两艘国内船舶擅自向陆上大货车过驳袋装白糖，包装显示有中文、英文以及阿拉伯文等多种字体标识，存在重大走私嫌疑。该分局立即组织缉私警察近 40 人赶赴案发地，与海关关员联合对该线索进行核查。

在海关工作人员到现场后，两艘船舶靠泊在某渔港码头，岸边停靠有租赁来的吊车以及大货车，其中一艘船舶已经向大货车上过驳了大约 15 吨左右的白糖。因海事部门叫停了卸货，船员和码头装卸工人正等待处理结果。船员听到海关工作人员赶来，随即四处逃散，或混杂在岸边的装卸工人中，或把自己反锁在船舱房间中，企图蒙混过关。海关缉私警察对两艘船舱室逐一进行搜查，对现场控制人员逐个甄别，一举抓获全部涉案船员。

经查询，两船船长和业务人员交待了走私进境白糖的犯罪事实。犯罪嫌疑人为牟取非法利益，租赁国内小型船舶，从浙江舟山等地码头出港，行驶至公海后，从一艘外籍大型船舶过驳 1100 余吨白糖，并未经海关允许，擅自在龙口某渔港码头将上述货物走私进境。

经进一步审讯查明，在从公海接货时，船员会在接货前向外籍货船船员递交事先安排好的一张 1 元人民币纸币，以该张纸币上的编码作为唯一暗号。此前，买卖双方事先已商定了走私白糖的数量、资金的支付等事项，国内船员仅负责白糖的过驳及运输。

据了解，我国对白糖采取关税配额管理，走私白糖扰乱了国内市场供给平衡，冲击国内市场秩序。走私进境的白糖未经检验检疫，在国内销售后直接用于食品加工，存在安全隐患，可能危害人民群众身体健康。此外，通过非设关地走私入境，偷逃了增值税和进口关税，影响国家财政安全。

目前，该案已移交检察院审查起诉。

四、后市展望

郑糖在产量以及宏观因素利空的背景下，弱势很难改变，短期仍有调整需求。技术方面，日均线开始焦灼选择突破方向。倘若基本面不予支持，向下或横盘整理大概率事件。

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 4900 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。