

华期理财

软商品·白糖 11 投资策略

2018 年 11 月 1 星期四

⑤ 投资报告

外强内弱 郑糖维持震荡市

一、行情回顾

10 月份，长假期间，原糖走势如虹，强势拉升，但郑糖表现平平，以 5100 点为中轴，上下波动。主力合约 1901 合约以 5151，最高 5249 点，最低价 5051 点，收盘价 5093 元/吨，减仓 4.5 万手，持仓 34 万手。



图 1 郑糖 1901 线图 来源：文华财经 华融期货研究

10 月，在巴西货币企稳走强加上印度虫害提振，原糖强势拉升，但继续受中美贸易对资本市场的影响，加上销售旺季减弱，郑糖表现一般，市场活跃度减弱，横盘整理持续。

二、本月重要基本信息简述

巴西 9 月出口糖 258 万吨，大幅落后于上年同期；泰国糖厂协会（TSMC）预计 2018/19 榨季甘蔗产量将为 1.2-1.25 亿吨，低于上榨季的 1.35 亿吨。同时，预计开榨糖厂数量将从 54 家增加至 57 家；印度爆发严重虫灾，糖产量预估大减 300 万吨；投资者服务机构 ADM Investor Services International 称，2019/20 年度全球糖市将在两年的供应过剩后出现短缺，因巴西和欧盟减产，但印度的高产量仍将打压市场。

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，仅供投资者参考。

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、原糖主连月 K 线图 来源：文华财经 华融期货研究中心

10 月份，延续上个月走势，原糖在基本面提振情况下大幅反弹，但技术指标趋弱，仍有调整空间。后市，基本面小有提振，技术面调整仍需时日，料原糖仍以震荡市为主。操作上，原糖 3 月合约关注 20 日均线，在其下方，仍为弱势，需调整，若暂稳 13.5 美分上方，或有反转可能，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 5140 元/吨，较上个月变化不大，成交一般。

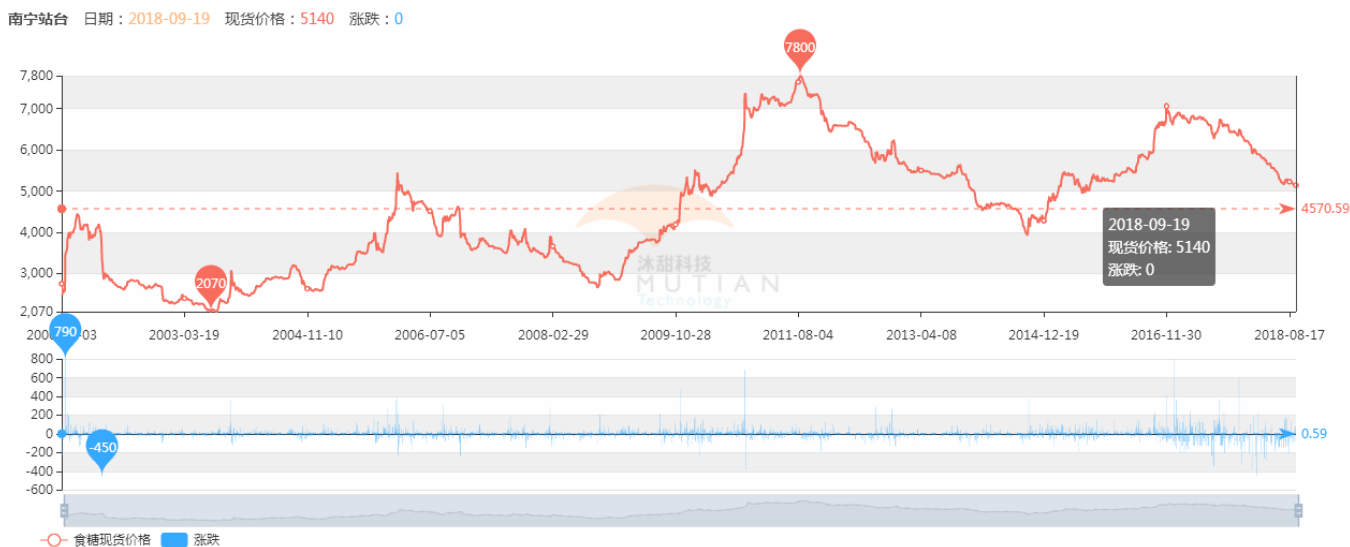


图 3、中国食糖指数（南宁） 来源：广西食糖网

三、糖市焦点聚集

国际糖市

【巴西中南部糖厂 9 月下半月产量 128.6 万吨，低于市场预期】

Unica 公布数据显示，9 月下半月巴西中南部产量 128.6 万吨，甘蔗压榨量 2764.3 万吨，糖产量和甘蔗压榨量对比 9 月上半月陆续减少，压榨逐渐进入尾声。乙醇产量 16.34 亿公升，甘蔗制糖比为 33.08%，其余甘蔗用于乙醇生产。

截至 10 月 1 日，巴西中南部 18/19 榨季累计榨蔗约 4.57 亿吨，同比减少 2.31%；平均甘蔗糖分为 140.34 公斤/吨，同比提高 3.09%；累计产糖 2227.3 万吨，同比下降 24.08%；平均甘蔗制糖比为 36.37%，同比下降，其余甘蔗用于乙醇生产；累计产乙醇逾 243.86 亿升，同比增长 25.05%，其中含水乙醇 168.45 亿升，同比增长 51.87%，无水乙醇 75.41 亿升，同比下降 10.32%。

【ADM：2019/20 年度全球糖市或现 200 万吨缺口】

投资者服务机构 ADM Investor Services International 周四称，2019/20 年度全球糖市将在两年的供应过剩后出现短缺，因巴西和欧盟减产，但印度的高产量仍将打压市场。

ADMISI 的全球商品主管 Howard Jenkins 称，在当前的 2018/19 年度市场预期供应过剩 400-500 万吨，或在 2019/20 年度转为 200 万吨左右的供应缺口。

Jenkins 称，“有迹象表明自 2 月起非常低迷的价格正开始对全球糖产量造成影响。”

Jenkins 称，最显著的是，巴西已大幅削减本年的糖产量，并将继续在 2019/20 年度将更多甘蔗用于生产乙醇。同时，糖单产亦将受到甘蔗老化的影响。

Jenkins 预计巴西中南部主产区 2019/20 年度的产量约为 2,600 万吨，当前年度为 2,600- 2,700 万吨，但较前一年度大幅下降。

同时，欧盟料减少产量至 1,700 万吨。2017/18 年度欧盟的产量激增，因之前取消了产量和出口配额。

Jenkins 称，“种植面积将减少，欧盟农户的甜菜收入将减少，因此产量会减少，特别是在小麦的收益会更高的

其称，印度 2019/20 年度产量亦将经过两年的创纪录高位之后下滑，但该国或将继续生产高于需求的糖。

其并称，该全球头号消费国将生产约 3,100 万吨的糖，低于 2018/19 年度和 2017/81 年度创纪录的 3,500 万吨和 3,200 万吨。

“最近政府的刺激计划将激励农户继续种植甘蔗，进而继续生产更多的糖。”

Jenkins 称，糖价不可能大幅反弹，因 2019/20 年的供应缺口将被两年过剩产量后的充足供应弥补，前两年产量过剩总计 2,300-2,400 万吨。

其称，对消费放缓的持续担忧仍是焦点，往常每年的需求增速大约为 2%，但现在只有 1%-1.5%。

其并称，食品和饮料生产商很可能继续减少产品的含糖量。因此未来糖消费量仍然承压。

【泰国：2017/18 榨季糖出口量同比大增近 40%】

沐甜 19 日讯 9 月泰国共计出口糖约 79.5 万吨，同比增加 33.6%。其中出口原糖 49.4 万吨，同比增加 127.6%，逾 30 万吨出口至印尼；出口低质量白糖 4.7 万吨；出口精制糖 25.4 万吨，同比减少 7.1 万吨，较 18 年 8 月大幅减少约 16.6 万吨，主要因缅甸进口量从上月的 19 万吨大幅降至 6.2 万吨。

2017/18 榨季 10 月-9 月泰国共计出口糖约 940.5 万吨，同比增加 39%。

【印度爆发严重虫灾 糖产量预估大减 300 万吨】

印度或许已经找到了解决糖库存问题的答案，但这个答案可能会令蔗农感到沮丧。

印度是全球第二大产糖国。丰收过后，印度糖库存较去年翻了一番多。当前年度印度糖产量有望再次刷新纪录高位，促使政府对出口提供补贴，给市场带来供应过剩威胁，而此前糖价已在 9 月 27 日跌至 10 年最低。

马邦、卡邦爆发严重虫灾

但在印度第二大糖产区马哈拉施特拉邦，以及相邻的第三大糖产区卡纳塔克邦，农民发现蚜虫(金龟甲的幼虫，别名白土蚕)的踪影，这可能意味着印度 2018/19 作物年度糖产量将比之前预估减少 9%。

产量下滑有助于缓解印度高达 1,000 万吨的糖库存问题。蚜虫蚕食甘蔗根部，必须将甘蔗连根拔起才可以根除，而且蔗田需休耕才能重播，这令一些收成欠佳的农户雪上加霜。

蔗农 Sopan Salunkhe 称：“从 8 月份开始，即使我们及时灌溉，但甘蔗茎也会枯萎。我们试图弄清楚原因，发现蚜虫在啃食甘蔗根部。”10 月 1 日起的 2018/19 市场年度，Salunkhe 只收割了 20 吨甘蔗，低于去年同期的 140 吨。他种植的全部 2.5 英亩（1 公顷）蔗田都感染了虫害。

降雨不足加速蚜虫爆发

在马哈拉施特拉邦，超过 48 名农户告诉记者，由于 8、9 两月雨量不及往年均值后蚜虫大爆发，他们预测本年度单产将下滑。

通常来说，季风强降雨引发的洪水会淹死蚜虫。但州政府数据显示，今年 6-9 月季风降雨量较正常年份减少了 23%。印度头号糖产区--北方邦的季风雨量也略低于正常水平，但蚜虫并未感染这里的作物。

2018/19 榨季糖产量料从 3550 万吨降至 3240 万吨

由于爆发严重虫灾，印度全国联营糖厂联盟(NFCSF)将印度 2018/19 作物年度糖产量预估下修至 3,240 万吨，其中马哈拉施特拉为 970 万吨。

印度西部糖厂协会 (Western India Sugar Mills Association) 主席 B. B. Thombare 表示: "过去, 时有小规模零星虫害的消息传出, 但此次如此大规模的爆发还是第一次, 将影响整体糖产量。"

Thombare 表示: "蔗农曾经相信甘蔗是非常耐实的作物, 可以抵御病虫害袭击。但现在这个想法已经被彻底击碎。"

马哈拉施特拉邦全邦的农户都在全力控制虫害发展。

普纳地区的农户 Ashok Giramkari 说: "我们曾尝试通过喷洒煤油、盐和不同杀虫剂来杀死蛴螬, 但都没有奏效, 因为虫卵寄居在地下接近根部的地方。" Giramkari 将枯萎的甘蔗都喂了家里饲养的牛。

马哈拉施特拉邦普纳市瓦桑达达糖业研究所(Vasantdada Sugar Institute)的昆虫学家亚达夫(R.G. Yadav)说, 从6月到7月, 白蛴螬的体积仍然小到足以被杀虫剂杀死, 但它们现在已经长大, 即使在使用了不同的杀虫剂之后, 它们也能在地下存活。

一位农业部官员说, 邻近的卡纳塔克邦也报告出现这种蛴螬。由于虫害的影响, 农民必须将宿根蔗连根拔起以杀死幼虫。

【ISMA: 印度糖产量预估或下调至 3200 万吨】

沐甜 26 日讯, 印度糖厂协会 (ISMA) 委员将于下周一会面确定新榨季糖产量预估数据。最新糖产量预估或为 3200 万吨, 低于上榨季的 3225 万吨, 亦低于 7 月的初步预估 3500-3550 万吨。

由于 18/19 榨季印度期初糖库存超过 1000 万吨, 新产出或导致库存空间紧缺, 糖产量预计下降令糖厂欣喜。

一资深行业官员表示, 马邦和卡邦降雨量偏少并受到病虫害影响, 北方邦部分蔗地积水或导致甘蔗单产和糖分下降, 是糖产量减少的主要原因。

马邦合作糖厂联合会常务董事 Sanjay Khatal 表示, 马邦产量受到干旱影响的程度要高于先前预期, 预计将有很大数量的甘蔗被用作饲料, 可供压榨的甘蔗量减少。

目前马邦糖厂的甘蔗欠款为 20 亿卢比, 北方邦为 1000 亿卢比。

上个月印度白糖零售价格在 29.8-30.5 卢比/公斤的区间波动, 政府设定的最低销售价格为 29 卢比/公斤。

预计北方邦甘蔗播种面积为 234 万公顷, 上榨季为 233 万公顷, 糖产量或略低于前一次预估的 1300-1350 万吨, 17/18 榨季该州产糖 1205 万吨。另一主产区马邦预计甘蔗播种面积同比上升 25%, 至 114 万公顷。

【印度: 一波未平一波又起 马邦近 35-40% 甘蔗受干旱影响】

沐甜 24 日讯, 2018-19 榨季马哈拉施特拉邦已发放 30 家糖厂的甘蔗压榨许可证。然而, 受干旱影响的马拉地瓦达地区的糖厂不在其中。"情况相当糟糕。糖厂开榨初期需要大量的水, 马拉地瓦达因干旱而缺水。" 西印度糖厂协会(WISMA)主席 BB Thombre 表示。

马拉地瓦达地区约有 76 家糖厂, 糖厂前期受到与运输和收割工人的纠纷影响, 工人们要求提高工资。Thombre

说，事情已经平息，因为工人们也想工作。“该地区的甘蔗质量受到干旱影响，最初我们估计约有 10-15% 的甘蔗会受到影响，但现在情况恶化，近 35-40% 的作物可能受到影响。

马哈拉施特拉邦糖业委员会委员 Sambhaji Kadu Patil 说，大约有 194 家糖厂申请了压榨许可证。许可证预计将在审查后分阶段发放。该州有近 26 家糖厂尚未清缴欠蔗农 17.6 亿卢比的蔗款。在 194 家申请许可证的糖厂中，100 家是合作糖厂，94 家是私营糖厂。大约有 169 家糖厂达到了获得压榨许可证的所有必要条件。

马哈拉施特拉邦拖欠的蔗款只占其向蔗农支付的总蔗款的不到 1%。未结清蔗款的 26 家糖厂中，有 14 家已经结清了 95% 的蔗款。只有 7 家糖厂支付的蔗款不到 90%。尽管最初估计马哈拉施特拉邦将压榨 1.049 亿吨甘蔗，Sambhaji Kadu Patil 表示不能承诺最终的压榨数据，甘蔗病虫害的影响仍有待确认。

2019/20 榨季糖产量预计进一步降至 2920 万吨

NFCSF 的 Naiknavare 表示，幼虫的滋生和较低的降雨量限制了 2019/20 年度的甘蔗种植，下一年度的糖产量可能会下降到 2920 万吨。

可以肯定的是，今年的糖产量预估为 3240 万吨，将连续第二年创下纪录高位。但一家全球贸易公司驻孟买的交易员表示，低于预期的产量可能有助于削减印度的高企库存，并限制出口。

印度的糖厂本月早些时候签署协议，在获得政府补贴后，将三年来首次出口原糖。

“市场已经消化了来自印度的巨量出口，但这个数字将低于预期。随着产量下降，糖厂用于出口的产量也将下降。

国内糖市

【2018 年 1-8 月份全国糖精产销情况】

根据全国糖精协作组统计，2018 年 1~8 月累计生产糖精 10325.83 吨，同比减少 12.54%；累计内销 1999.695 吨，同比减少 1.69%；累计出口 8149.54 吨，同比减少 12.96%；期末库存 1293.598 吨，同比减少 19.84%。

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 1901 合约 5000 点，在其下方，空单仍可持有。激进投资者，5000-5200 点之间低买高平滚动操作，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。