



软商品月报：高位盘整为主，关注下游消费

2021-11-1

张秀峰

软商品研究员

投资咨询号：Z0011152

电话：0571-28132619

邮

箱：zhangxiufeng@cindasc.com

m

要点

- 白糖：巴西方面数据短期内打压糖价，加之多头利润了结，盘面压力较大，但是 18.5 美分的支撑较稳，故纽糖需等待新的利多因素参与后才能转势。消费旺季使国内边际销糖率有所好转，但库存高位和进口的压力在近期凸显于盘面之中，加之纽糖回调，郑糖亦跟随。
- 棉花：紧缩预期叠加消费回落施压棉价，全球棉花市场“存量宽松、边际去化”的趋势可能弱化，美棉优良率处于近年高点，增产预期基本兑现；印度种植进度仍低于去年同期；越南疫情仍严重，变种疫情对全球消费复苏不利。疆棉减产叠加轧花产能增加，市场等待新花抢收利多兑现；下游消费旺季不旺，后续订单不足，纺纱和坯布环节均持续转弱，限电政策加剧了开机下滑趋势，疫情反复、疆棉制裁和国外替代形成隐忧，整体消费见顶回落。
- 核心因素：供求关系、内外盘作用。
- 风险预期：天气

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市钱江世纪城天人大厦

19-20层

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：

www.cindaqh.com

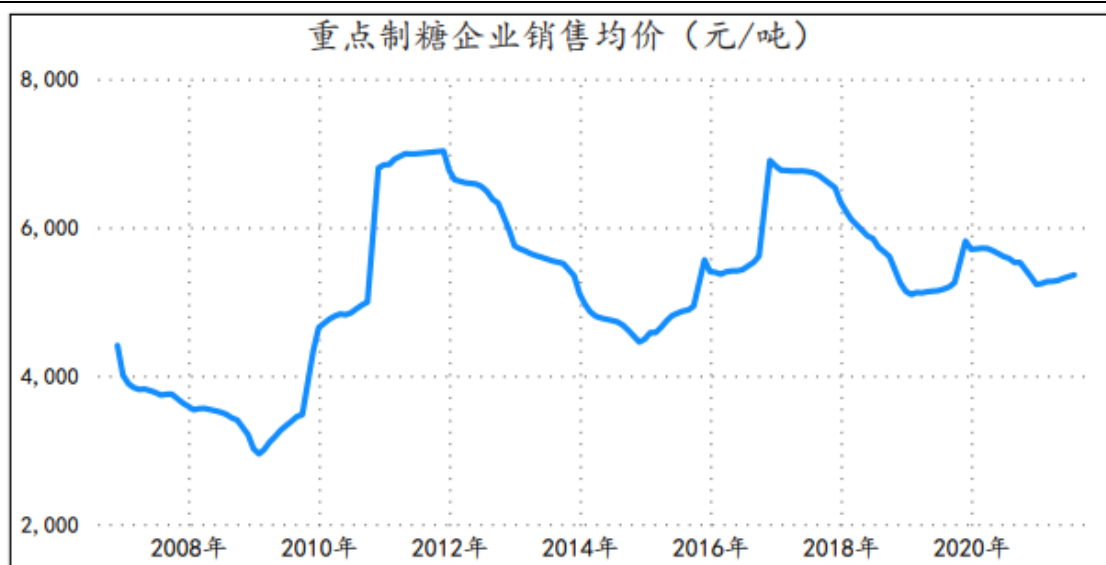
一、白糖基本面分析

产量同比增加

2020/21 年制糖期截至 9 月 22 日，全国本榨季累计产糖 1066.66 万吨，同比增加 25.15 万吨，涨幅达到 2.41%，本榨季已收榨。其中，产甘蔗糖 913.40 万吨，同比增加 11.17 万吨，本榨季结尾月份的产糖量稍有增长；产甜菜糖 153.26 万吨，同比增加 13.98 万吨。累计销售食糖 876.45 万吨，同比减少 25.69 万吨，累计销糖率 82.17%，同比减少 4.45 个百分点。其中，销售甘蔗糖 735.49 万吨，销糖率 80.52%；销售甜菜糖 140.96 万吨，销糖率 91.97%。

图 1：重点制糖企业销售均价

单位：元



资料来源：WIND、信达期货研发中心

内外价差逐步减少，利润空间下滑

自纽糖偏强波动以来就糖市就维持内弱外强的趋势，内外价差就在逐步的减小，进口利润呈现负值，支撑国内糖价。目前，按 50%配额外关税计算的巴西原糖进口利润（比郑糖）为-638.3 元/吨，泰国白糖配额外进口利润（比郑糖）为-438.52 元/吨左右。

图 2：白糖配额内进口利润

单位：元/吨

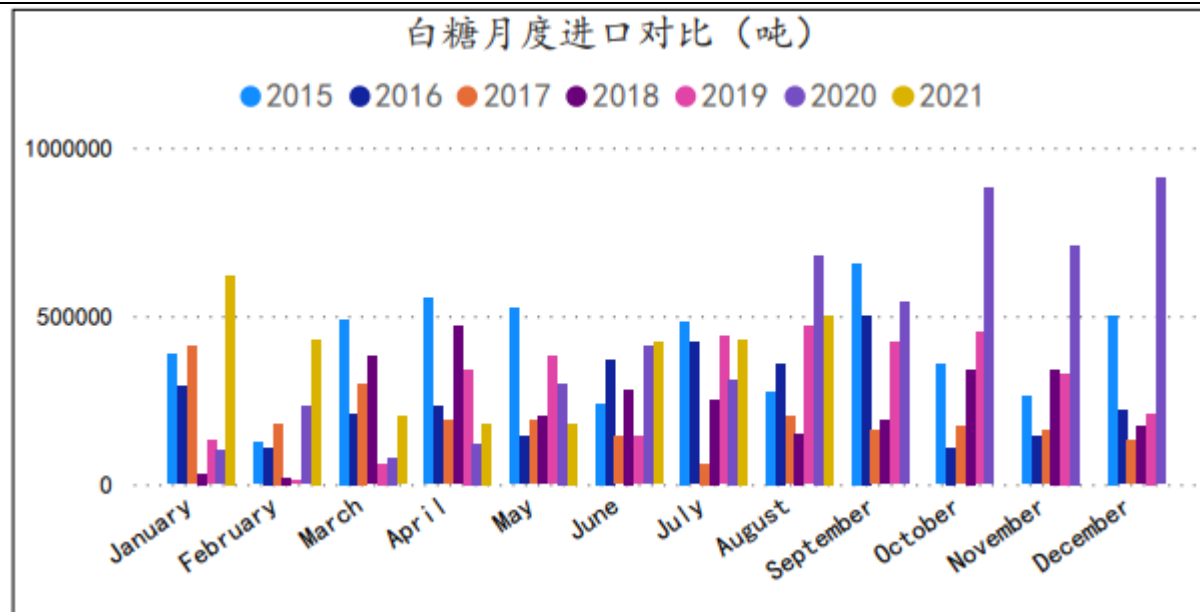


资料来源：WIND、信达期货研发中心

据海关最新公布数据显示，中国 2021 年 8 月进口糖 50 万吨，同比减少 18 万吨，跌幅达到 26%。2020/21 榨季我国累计进口糖 546 万吨，同比增加 224 万吨，本榨季至今的进口量创下近几年来食糖进口的最高历史记录，市场预期下半年进口量将有所回升。

图 3：白糖月度进口对比图

单位：吨



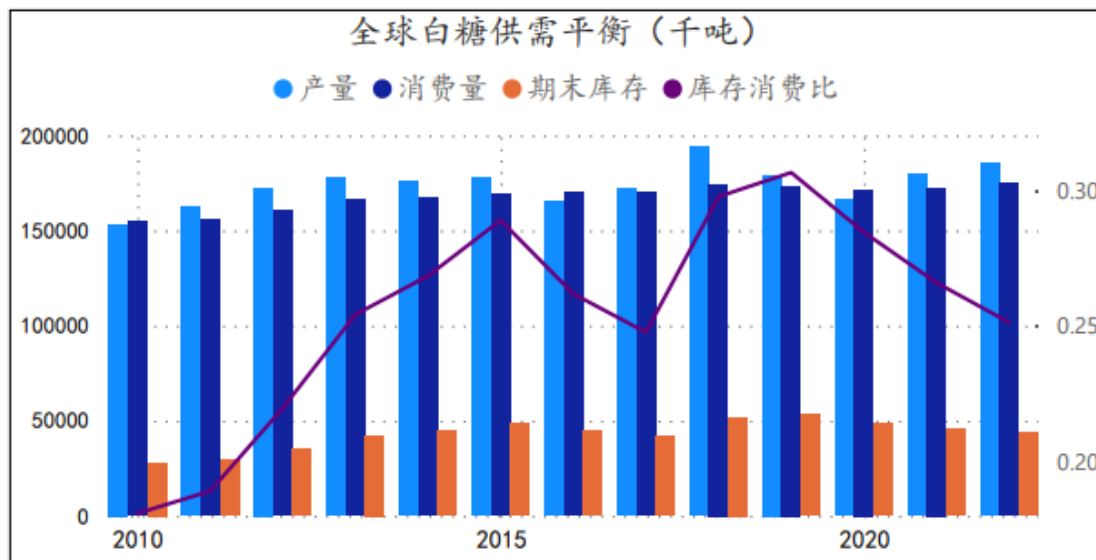
资料来源：WIND、信达期货研发中心

巴西预期产量可能回调

根据巴西糖业协会 UNICA 最新数据表示，2021 年 8 月下半月甘蔗压榨量与去年相比有小幅增产。统计期双周压榨量共计 4312.75 万吨，糖产量为 295.2 万吨。本榨季巴西累计产糖 2427.5 万吨，未来产量前景充满不确定性。巴西本榨季的产糖量预期将有 20%-25% 的回调，由于本榨季初的干旱影响作物生长，甘蔗的收成将有所下降。

图 4：全球白糖供需平衡图

单位：千吨



资料来源：WIND、信达期货研发中心

Unica 的数据显示，巴西中南部 8 月下半月糖产量同比增加 0.7%，至 295 吨，因天气干燥令该国甘蔗压榨商得以提升甘蔗作物收割进度。数据显示，8 月下半月，巴西中南部糖厂甘蔗压榨量较去年同期增加 2%，至 4312 万吨。随着甘蔗压榨速度提升，预计本榨季压榨活动或提前结束。

云南广西降水偏低，巴西仍偏旱

过去 10 天，我国除西南、东北部分地区气温与往常持平外，其余地区气温偏高。产地广西、云南地区气温较高于平均水平。

图 5：近十天全国气温距平实况图

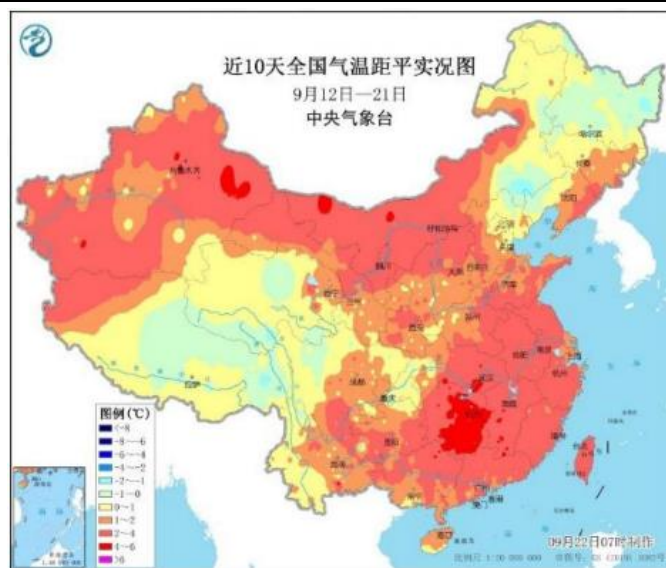
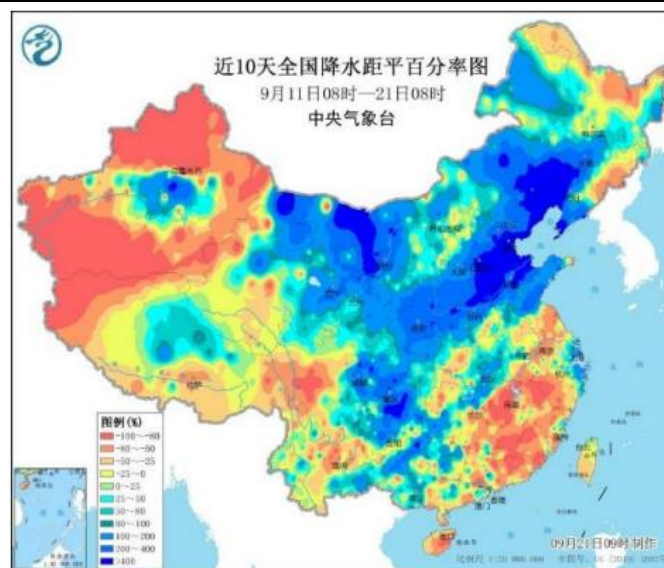


图 6：近十天全国降水距平百分率图



资料来源：中央气象台

降水量方面，过去 10 天全国降水呈现极端的状态，华北、东北部分地区降水充沛，其余低于降水偏少，食糖产地云南、广西地区降水偏低。

图 7：近十四天印度降水距平图

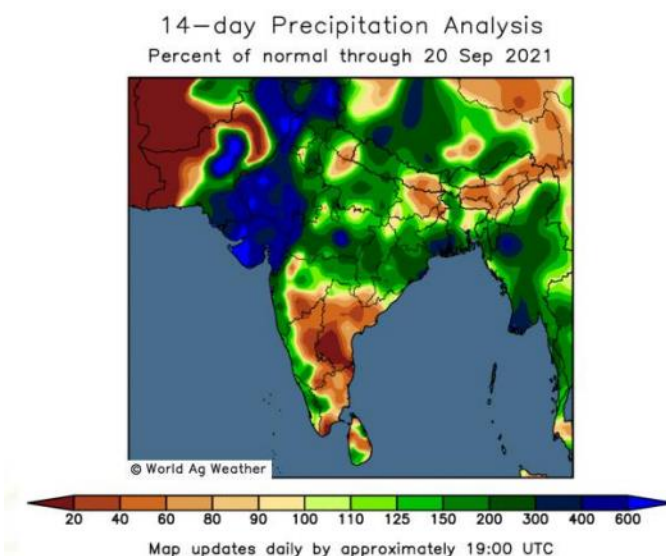
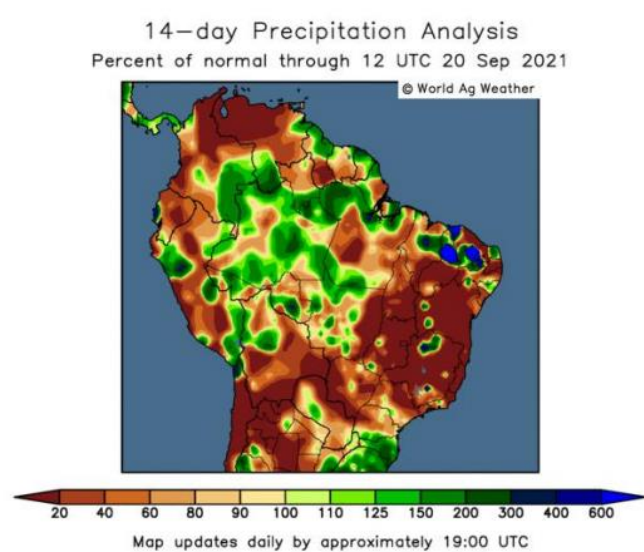


图 8：近十四天巴西降水距平图



资料来源：WAW

过去 14 天，印度大部分地区降水量较为充沛，产区降水好于往常；巴西方面，巴西正经历 21

世纪最严重的干旱，巴西近一年降水量偏低，近期主要产区巴西中南部严重偏干旱，干旱依旧没有转变的趋势，其次上月的霜冻也将对巴西作物生长情况产生影响。

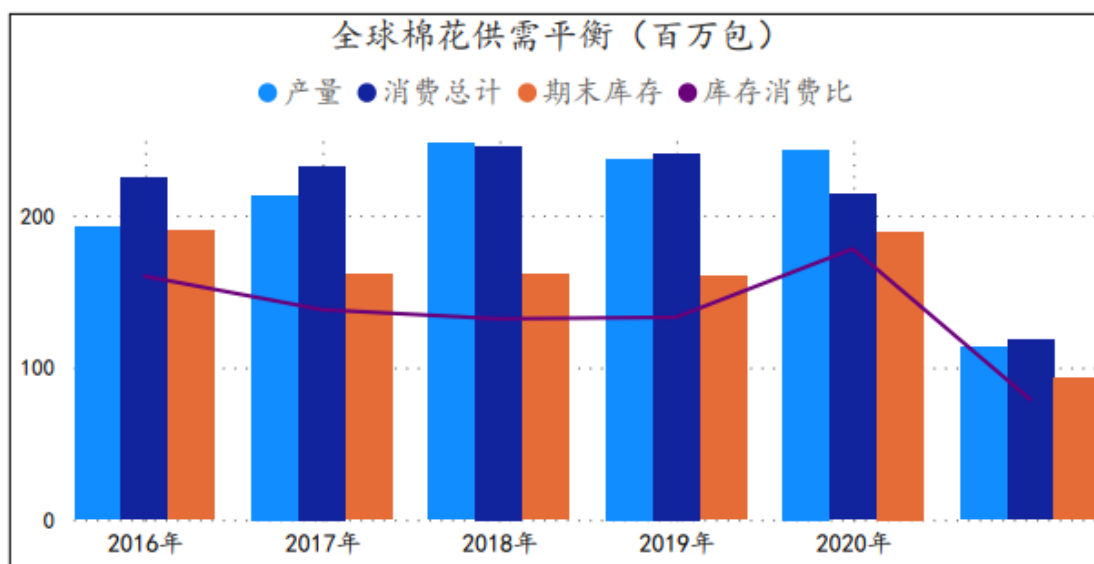
二、棉花基本面分析

美棉优良率处于近年高点

9月，USDA上调2021/22年度全球棉花产量预估16.2万吨至2603.7万吨；上调全球消费预估17.6万吨至2702.7万吨；下调全球期末库存11.8万吨至1887.3万吨。全球棉花市场仍然维持“存量宽松、边际去化”的趋势，产业驱动中性偏多。但是，随着紧缩预期临近，消费冲顶后增速回落，产业去库的趋势可能弱化。

图9：全球棉花供需平衡走势图

单位：百万包

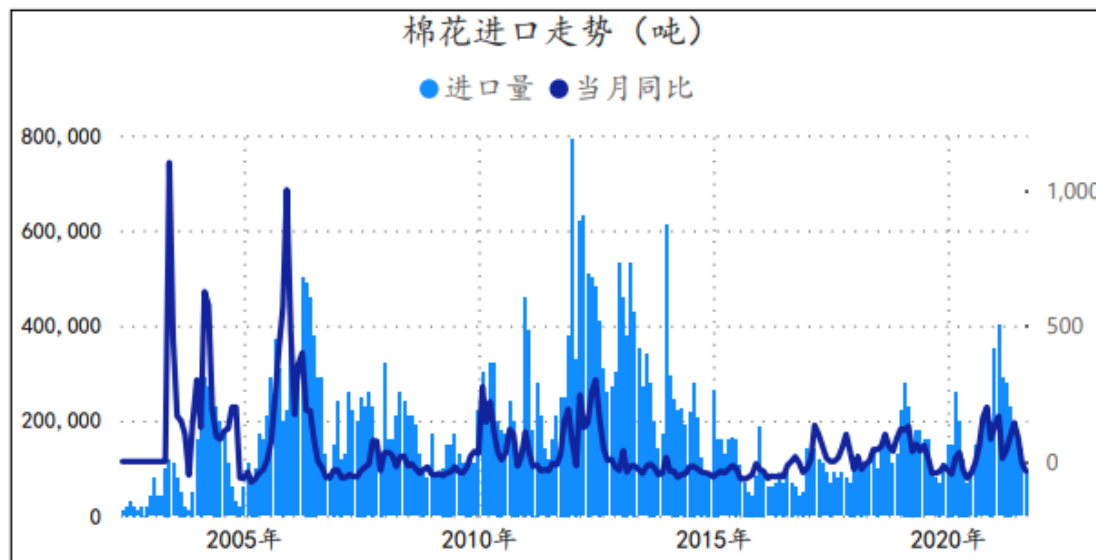


资料来源：WIND、信达期货研发中心

9月12日当周，美棉优良率64%，上周为61%，去年同期45%，目前美棉长势良好，美棉增产预期基本兑现。据USDA，9月9日当周，2021/22年度美棉净签约销售6.68万吨，环比上周减少36.68%；装运5.46万吨，环比增加44.06%；数据偏多。其中，中国购买4.2万吨，装运1.97万吨，连续两周增加采购。

图 10: 棉花进口走势图

单位: 吨



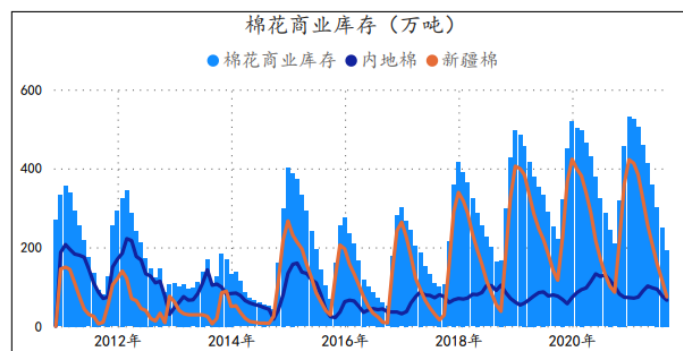
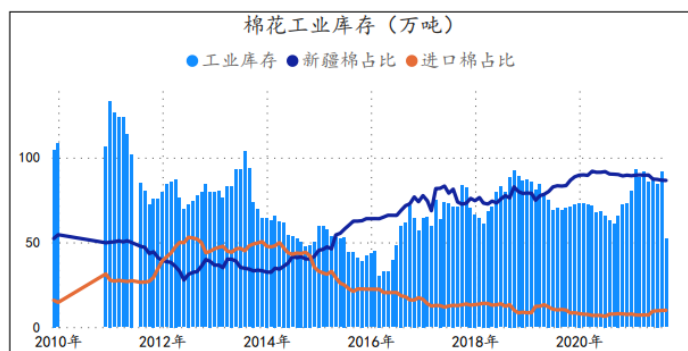
资料来源: WIND、信达期货研发中心

市场对疆棉减产和抢收行情逐步形成预期

目前, 市场对疆棉减产和抢收行情形成共识, 由于后期天气转好, 产量可能落在 500-530 万吨, 参与者提前交易抢收行情。初步调研显示新花开秤价或在 18500 元/吨附近, 目前郑棉价格涨幅已经透支了大部分抢收利多。空间上基本到位, 因为时间窗口还在, 行情会有反复。

图 11: 棉花工业库存

图 12: 棉花商业库存



资料来源: WIND、信达期货研发中心

三、技术分析

郑棉出现类十字星k线

从技术上看, 整体保持高位震荡, 后续可能会出现方向性选择。保持关注。

图 13: 棉花主力合约日 k 线图



资料来源：文华财经、信达期货研发中心

白糖震荡运行于通道内

白糖整体震荡上行，目前仍运行再上升通道之内，保持着较为稳定的节奏。

图 14: 白糖主力合约日 k 线图



资料来源：文华财经、信达期货研发中心

四、后市展望

白糖

虽然纽糖在近期受到 UNICA 数据的影响而大幅调整，但是其基本面以及中长期走势依然偏强。目前纽糖处于合约换季的阶段，虽然在整个第三季度全球食糖需求较弱，但是在合约临交割前，伦敦白糖一度创下近四年半以来的新高，食糖需求在临近交割前释放，纽糖获得短暂的支撑开始反弹。短期看，纽糖预期继续维持高位震荡的态势，纽糖需等待新一轮的 unica 数据和印度方面的消息才能够彻底转势。中长期看，对于纽糖维持偏强的观点不变，巴西后两个月的数据将非常关键。

郑糖近期的走势明显弱于纽糖，最大的原因在于国内高库存和北方甜菜即将开榨给予盘面一定的利空预期。故短期内，郑糖是否转势需要看纽糖的表现。而中长期走势，需要静静待第四季度进口和库存压力释放。

棉花

政策禁止贸易商拍储降温棉花市场，抛储和进口配额使得本年度供应宽松，价格涨幅基本兑现抢收预期，下游消费分化、整体有回落风险，料郑棉震荡筑顶。疆棉减产叠加轧花产能增加，市场提前交易抢收行情，价格涨幅基本透支利多；下游消费旺季不旺，后续订单不足，纺纱环节开始转弱，坯布环节传导不畅，疫情反复、疆棉制裁和国外替代形成隐忧，整体消费有回落风险；仓单高位回落，70 万吨滑准税进口配额和 60 万吨抛储均落地，政策禁止贸易商拍储降温棉花市场。20000 至 2300 元/吨区间震荡。

【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】



公司分支机构分布

7家分公司 9家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司、宁波分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部

哈尔滨营业部、大连营业部、沈阳营业部、石家庄营业部

乐清营业部、富阳营业部