

软商品月报：郑糖震荡走强，棉花冲顶或进入尾声

2021-7-27

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：巴西作物生长情况的担忧依然是市场上涨的主基调，加之原油为首的大宗商品反弹带动糖价走高，糖价或将挑战前高；虽然国内食糖处于高库存状态，但消费旺季的来临使边际销糖率正在逐步改善，其次外糖价格上涨也抬高进口成本，郑糖或将震荡偏强。
- 棉花：滑准税进口配额陆续落地市场解读为利空出尽，价格涨幅基本兑现消费强劲和抢收预期利多，抛储和配额使得本年度供应宽松，国内消费目前好但未来有隐忧，郑棉或在震荡上涨中构筑顶部。
- 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

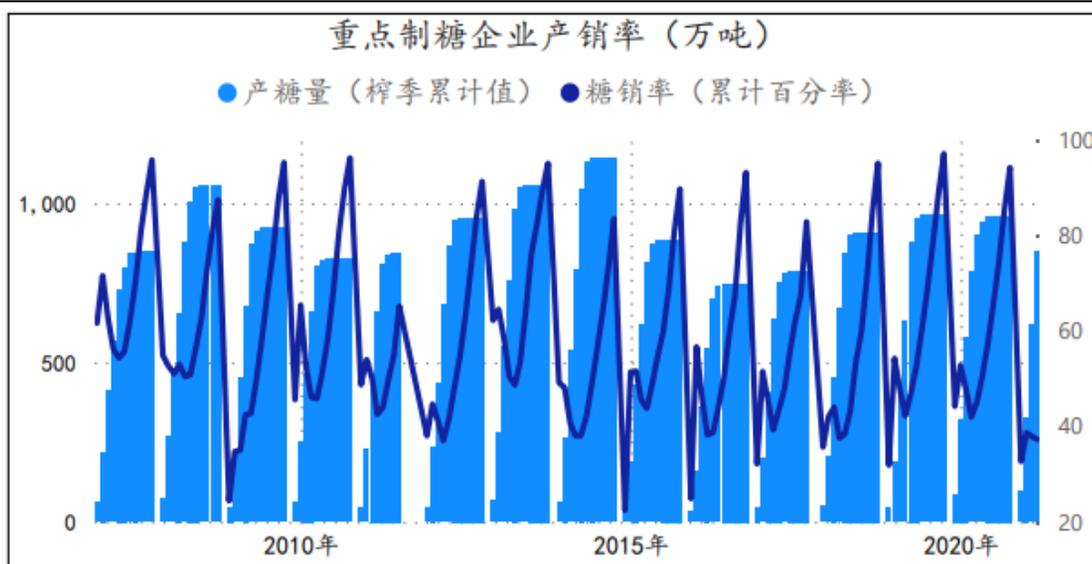
一、白糖基本面分析

产量同比增加

2020/21 年制糖期截至 7 月 19 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%。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 683.21 万吨，同比减少 26.40 万吨，累计销糖率 64.05%，同比减少 4.08 个百分点。其中，销售甘蔗糖 606.64 万吨，销糖率 60.91%；销售甜菜糖 126.82 万吨，销糖率 82.75%。

图 1：重点制糖企业产销率

单位：万吨



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

自纽糖本轮冲高以来，内外价差就在逐步的减小，加之郑糖的涨幅较纽糖稍小，进口利润呈现负值，提振国内糖价。目前，按 50%配额外关税计算的巴西原糖进口利润（比郑糖）为-417.52 元/吨，泰国白糖配额外进口利润（比郑糖）为-591.89 元/吨左右。

图 2: 白糖配额内进口利润

单位: 元/吨

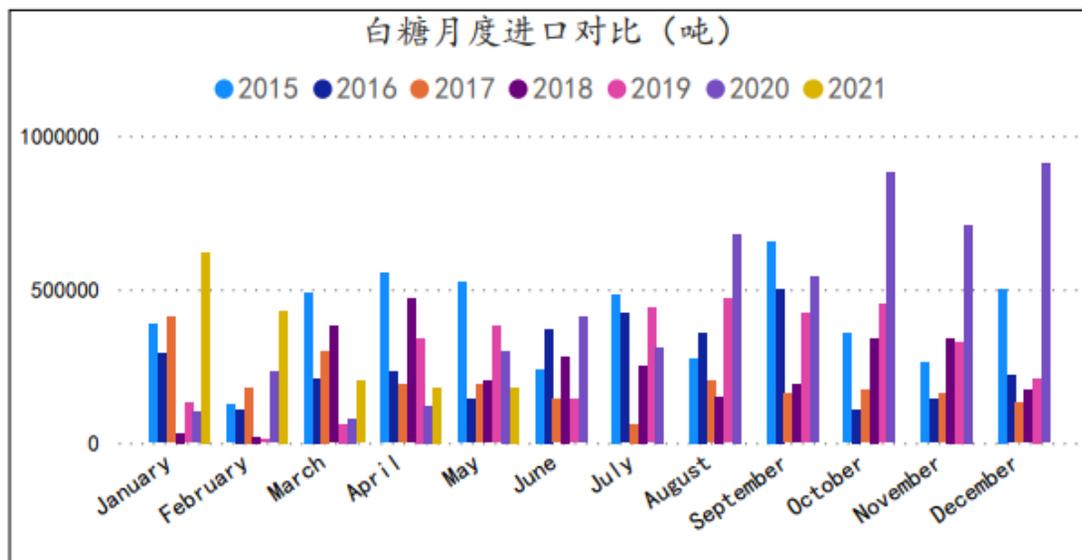


资料来源: WIND、信达期货研发中心

据海关最新公布数据显示, 中国 2021 年 6 月进口糖 42 万吨, 同比增加 10 万吨, 涨幅达到 2.4%。2020/21 榨季我国累计进口糖 453 万吨, 同比增加 230 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回到高位。

图 3: 白糖月度进口对比图

单位: 吨



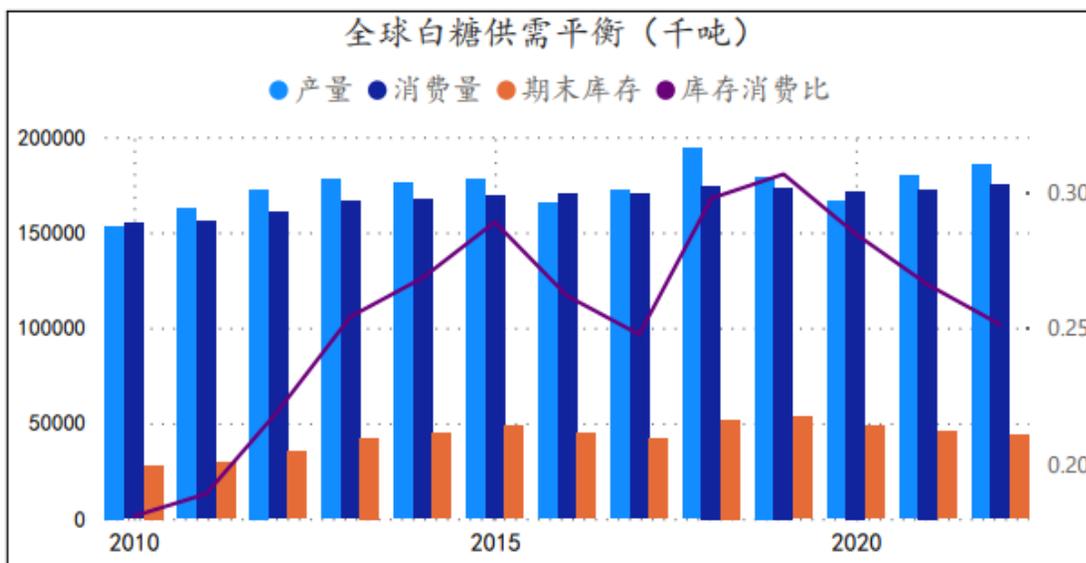
资料来源: WIND、信达期货研发中心

巴西预期产量可能回调

根据巴西糖业协会 UNICA 最新数据显示, 2021 年 6 月下半月双周甘蔗压榨量与产糖量持平于去年同期水平, 一是因为霜冻促使糖厂加快压榨进程, 二是因为干旱天气有利于收榨。统计期双周压榨量共计 4534.09 万吨, 糖产量为 291.2 万吨。本榨季巴西累计产糖 1225.6 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 10-20% 的回调, 由于本榨季初的干旱影响作物生长, 甘蔗收榨前景存疑。

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

油价下跌降低巴西工厂生产乙醇的动力, 因与之竞争的汽油价格也趋于下跌, 这导致他们增加糖的生产。交易商还表示, 对巴西遭遇寒流的担忧减弱, 因只有巴西极南部地区有霜冻报道。

周二上午, 巴西圣保罗州一些甘蔗田遭遇严寒天气, 但分析师称, 需要几天时间来判断受损程度。头号产糖国巴西今年的甘蔗产量已经因干旱而受损, 严寒天气可能令产量受损程度加剧。

虽然霜冻侵袭巴西的一些甘蔗产区, 但交易商表示, 受影响地区已经收割, 同一地区反复霜冻不会造成更大损害。尽管如此, 头号糖生产国巴西今年的甘蔗产量已经减少, 因干旱和过去一个月的霜冻进一步影响产量。总体来说, 巴西产量下降应该足以抵消对 Delta 病毒迅速扩散的担忧。

台风影响下, 云南降水偏高, 广西降水偏低, 巴西仍偏旱

过去 10 天, 我国除西北、西藏、东北地区气温较往常偏高外, 其余地区气温趋于正常。产地云南、广西地区气温持平于平均水平。降水量方面, 受烟花台风影响, 全国降水呈现较为极端的情况。

图 5：近十天全国气温距平实况图

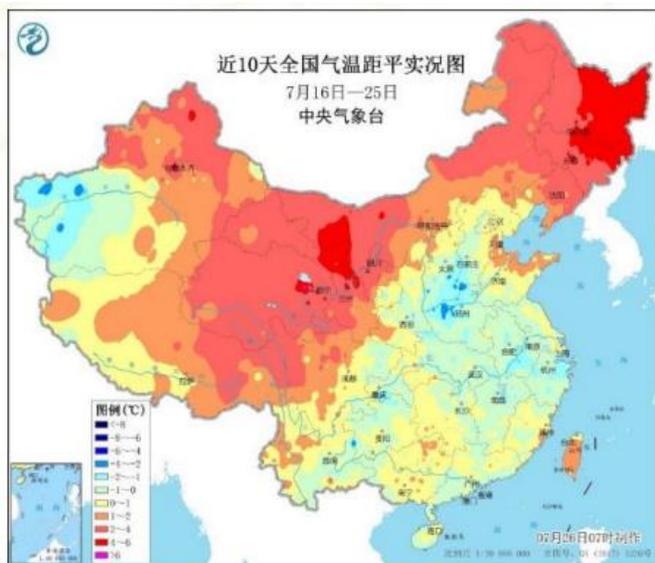
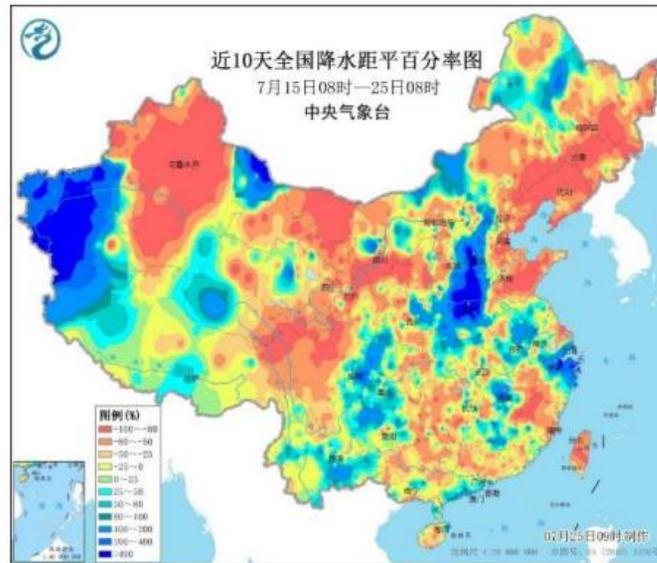


图 6：近十天全国降水距平百分率图



资料来源：中央气象台

华北、华东地区地区降水量偏高，食糖产地云南降水偏高，而广西地区降水偏低。

图 7：近十四天印度降水距平图

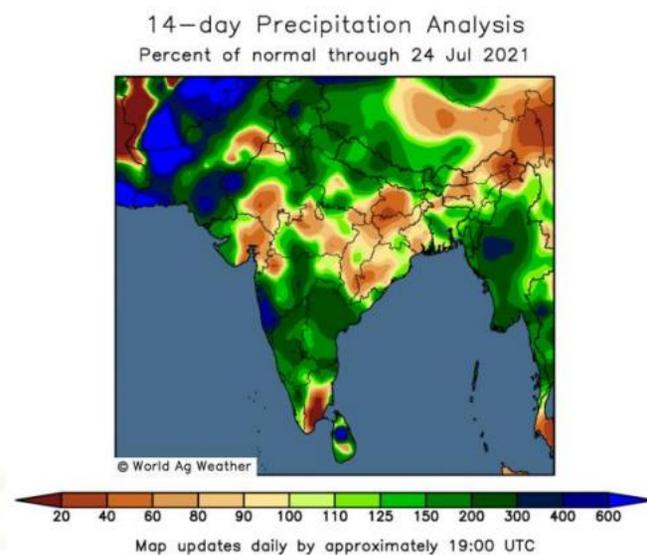
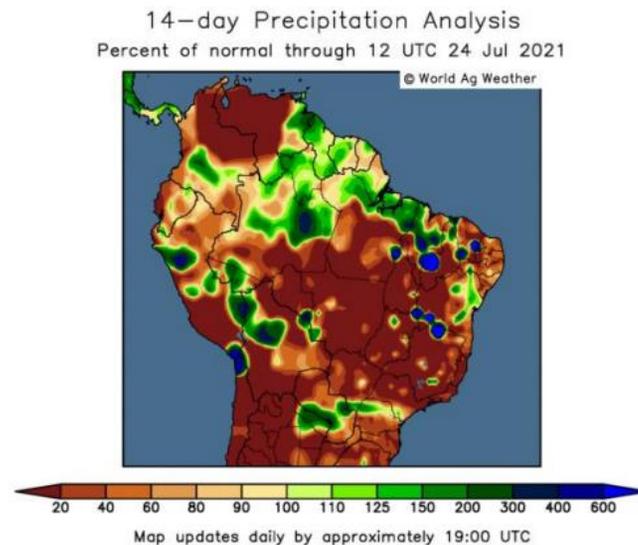


图 8：近十四天巴西降水距平图



资料来源：中央气象台

过去 14 天，印度整体的降水量充沛，季风雨按时到来改善作物生长环境，大部分地区包括产区的降水好于往年；巴西方面，受拉尼娜影响，巴西近一年降水量偏低，近期主要产区巴西中南部依然

严重偏干旱，干旱依旧没有转变的趋势。

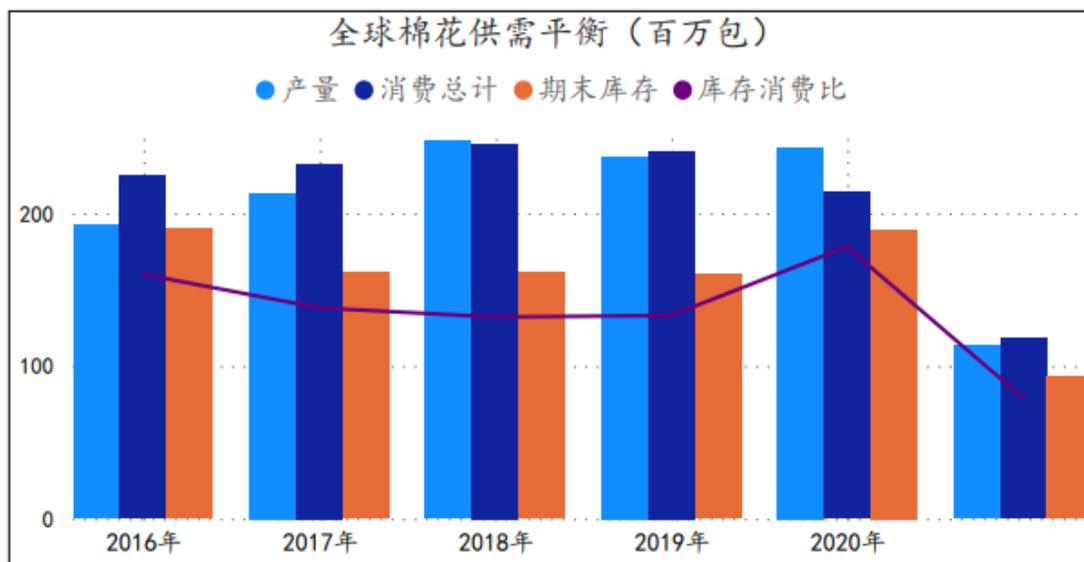
二、棉花基本面分析

美棉优良率处于近年高点，面积降幅不及市场预期

7月，USDA 上调 2021/22 年度全球棉花产量预估 11.3 万吨至 2599.4 万吨；上调全球消费预估 13.5 万吨至 2681.4 万吨；下调全球期末库存预估 34 万吨至 1910.3 万吨。全球棉花市场仍然维持“存量宽松、边际去化”的趋势，产业驱动中性略偏多。

图9：全球棉花供需平衡走势图

单位：百万包

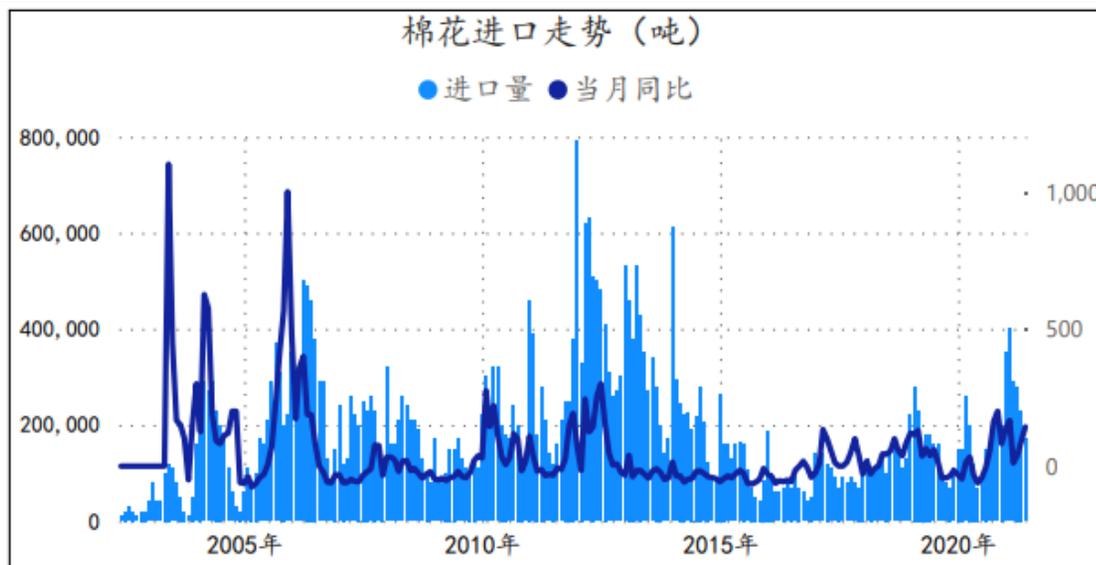


资料来源：WIND、信达期货研发中心

6月30日，USDA 预计美国 2021/22 年棉花种植面积预计为 1171.9 万英亩，同比减 3.1%；3月意向面积为 1203.6 万英亩，2020/21 年实际面积为 1209 万英亩；利多不及市场预期。7月18日当周，美棉优良率 60%，上周为 56%，去年同期 47%，目前美棉长势良好。7月15日当周，2020/21 年度美棉净签约销售 0.99 万吨，环比上周增加 7.39%；出口装运 5.82 万吨，环比增加 35.47%；数据利多。其中，中国购买 3285 吨，装运 5645 吨。

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

2021 年南疆棉花种植面积同比下降 5.3%，主要受改种粮食作物、控水退耕综合影响；单产同比下降 14.9%，主要受连续的低温冻害和风灾雹灾影响；南疆棉花产量同比会有 19.4% 的下降。由于 2020 年天气完美，新疆棉花单产比正常年景普遍增加 10%，属于异常增产的大年。2021 年笔者剔除了单产异常因子，即未受灾棉田单产相对 2020 年仍然会有 10% 的下降，特此说明。同时，新疆仓库棉花库存多于去年同期，当前消费是好的，未来消费可能有欧美制裁和东南亚竞争的隐忧。目前，市场对疆棉减产和抢收行情形成共识，有参与者提前交易抢收行情，刺激郑棉冲高。

图 11: 棉花工业库存

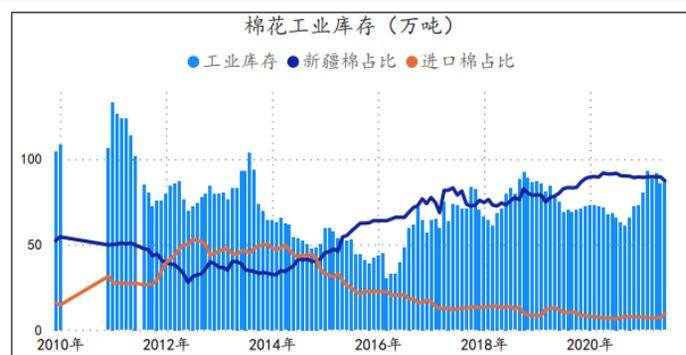
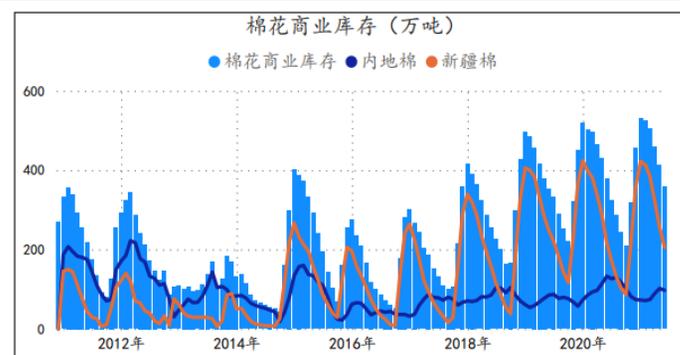


图 12: 棉花商业库存



资料来源: WIND、信达期货研发中心

三、技术分析

郑棉接近前高后上方压力陡增

从技术上看，截止今天，郑棉 2109 合约上影线较长，多头上冲未果，凸显出上方压力。且绝对价位已经较高，短期可能回撤到支撑位附近。

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

总体而言纽糖基本面依然偏强，巴西收榨情况是其偏强的主要逻辑，虽然宏观因素依然是影响其冲高，但是本月中旬的原油在大跌后展现其韧性而再次回到大跌前的位置，加之巴西产区依然面临霜冻，虽然影响有限，但是这使市场得到了可以炒作天气的抓手，则纽糖就有充分的理由再次冲高，纽糖于周五突破 18 美分，本周或将挑战前高；对于郑糖来说，郑糖目前跟随纽糖逐步攀高，但是力度远远不及纽糖，国内库存压力较大，其次 6 月份的进口也预示下半年的进口将会放量，市场对于下半年国内食糖供应依然偏悲观。但纽糖冲高会给予郑糖足够的提振，若纽糖破位，郑糖将会有所表现，建议目前点位可以逢低开始建仓多单，下半年抓住每次纽糖冲高给予郑糖的小行情，但是需要警惕美国宏观因素风险。

棉花

滑准税进口配额陆续落地市场解读为利空出尽，价格涨幅基本兑现消费强劲和抢收预期利多，抛储和配额使得本年度供应宽松，国内消费目前好但未来有隐忧，料郑棉在震荡上涨中构筑顶部。新疆面积单产双降，下年度减产幅度可能在 20%，市场提前交易抢收行情；下游消费仍维持正反馈，即期纺纱利润较好，开工负荷维持高位，成品库存再次下降，原料补库重新开始，未来疆棉制裁和国外替代会形成隐忧；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，抛储成交逐步恢复理性。预期偏差，主要来自消费、天气和涉棉政策。郑棉期货主力合约区间看 16800 至 17800 元/吨，

整体震荡为主。

【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、财务状况或需要。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