

11 月糖市： 大规模供应即将上市 压力渐显回调可能性大

摘要：

十月，国际、国内糖市均经历了一轮上涨，但进入十一月后，由于北半球以甘蔗为原料的主产国进入压榨阶段，新的供应将快速增长，雷亚尔在巴西总统选举中上涨度已达 35%左右，基本耗尽选举所带来的利好，难以继续推动糖价上涨，欧盟、巴西、泰国减产，印度虫灾等利多因素已被市场消化，国际糖价涨至 14 美分附近高位，上行动力开始衰减，种种迹象和因素显示，后期糖价回落的可能性较大。郑糖初期跟随国际糖价波动，大规模开榨后受供应增长的影响，阶段性下跌的可能性较大。

1. 十月走势回顾：国际糖价受多国减产预期及巴西汇率升值影响，大幅上涨

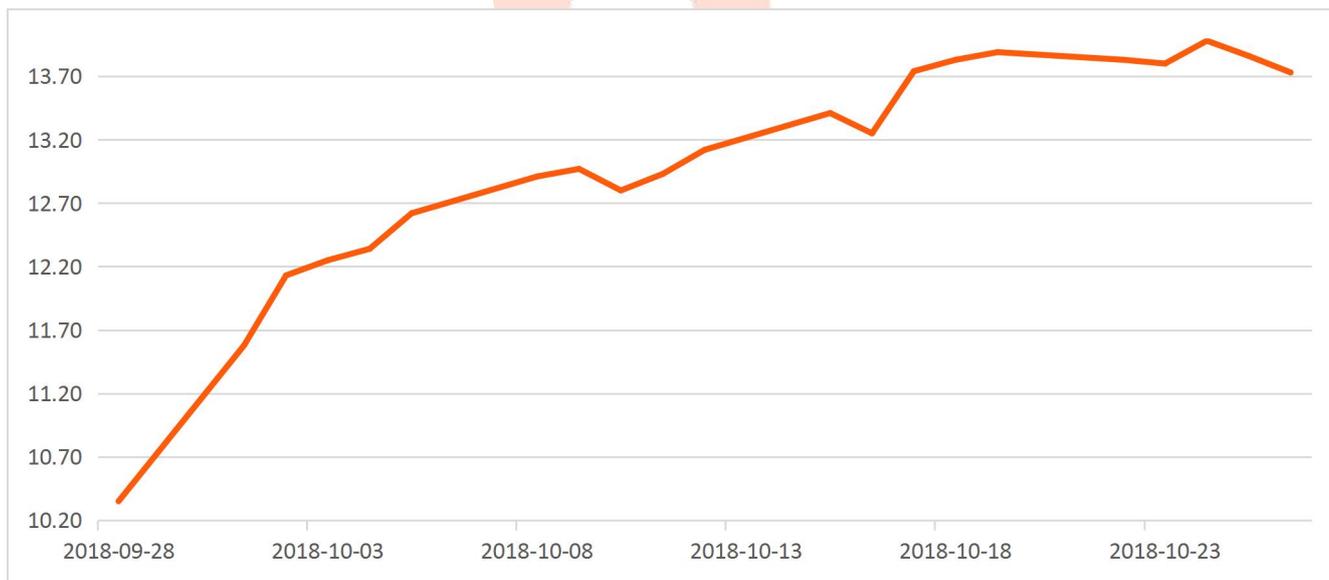


图 1 ICE 原糖主力合约 10 月连续走势

ICE 原糖 10 月份的走势主要受到两个因素的影响，强势上涨。

1.1 欧盟、巴西、泰国预期减产，

欧盟地区由于春季受降雨影响，推迟播种，夏季和秋季又持续干旱，不利于甜菜生长，预计产量下滑，欧盟委员会将欧盟 2018/19 年度的产量预估下调至 1920 万吨，低于 2017/18 年度的 2110 万吨。

巴西蔗产联盟公布的数据显示，中南部地区累计产糖 2339 万吨，同比下降 25.34%，随着压榨进入尾声，这一趋势还在扩大，从 10 月上半月的产量看仅产糖 111.8 万吨，低于 9 月下半月 128.6 万吨，且已有 15 家糖厂收榨，后期有更多糖厂停止生产。

印度在 10 月中下旬依次爆发严重虫灾、农民抗议和马邦出现干旱等事件，市场已经将印度 2018/19 年度的产量预估下调至 3200 万吨。

还有一

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。

1.2 巴西总统选举导致雷亚尔大幅升值

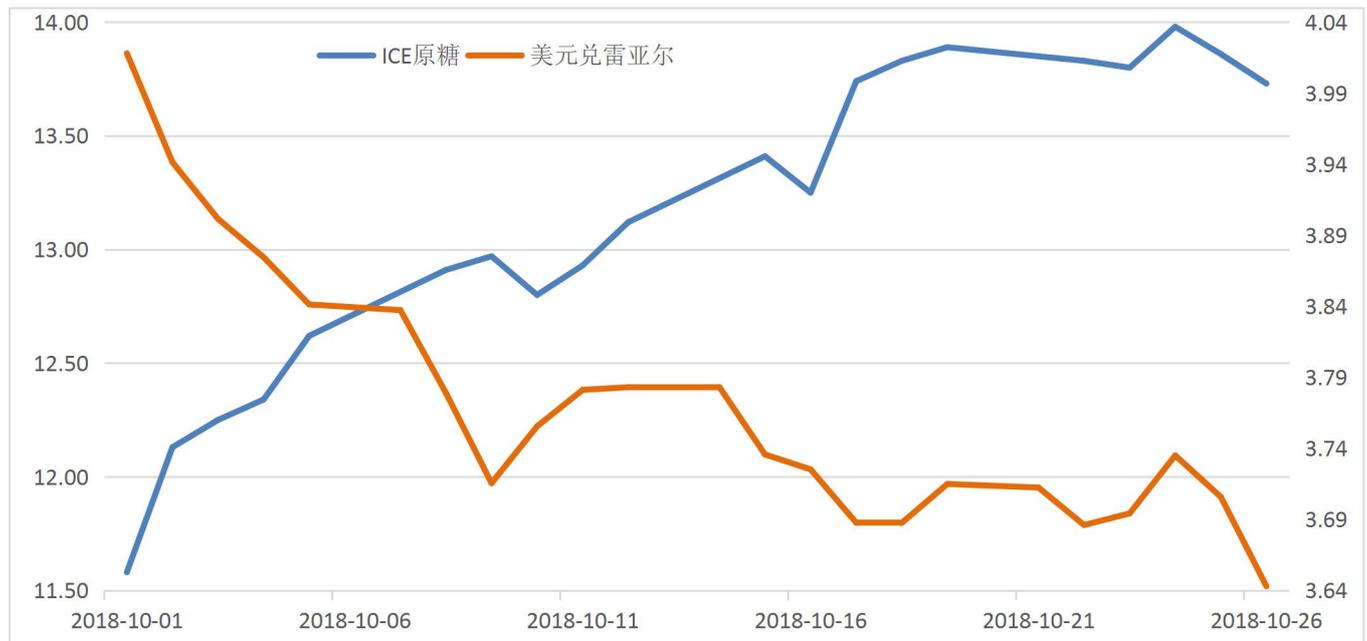


图 2 10 月 ICE 原糖走势与雷亚尔汇率对比

自 9 月上旬以来，受到巴西民意调查极右翼候选人博尔索纳罗支持率较高影响，雷亚尔即开始走强，从最低点 4.2 上方起步，一直至第一轮选举结束博尔索纳罗胜出，才开始稳定在 3.7 附近，最大涨幅达 14%。这不仅降低也巴西糖厂卖出的积极性，还将进一步鼓励巴西糖厂用更多的甘蔗生产乙醇，间接的支持了糖价上涨。

1.3 国内市场跟随国际市场上涨：

国内市场受到国际市场提振，“十一”长假期间现货贸易商即已提高价格，假期结束后，现货市场主产区广西集团报大幅提高报价 150 至 160 元/吨，郑糖主务 1901 合约跳空高开，从节前的 5001 元/吨直接开在 5150 元/吨，10 月最高至 5249 元/吨，更重要的是，郑糖远期合约已经从贴水转为升水，已经由之前的熊市排列转为牛市排列，表明了市场对未来的预期已经发生变化。

从总体走势来看，ICE 原糖经过从历史低点仅不到一个月的时间就回到 14 美分附近的强势上涨，受到了多方面的利多支撑，已经难以回到前期低点。国内市场做为国际市场的一个组成部分，虽有其特殊的一面，但最终也将跟随国际市场脚步。

2. 11 月影响因素：新榨季供应高峰很快来临，糖价将受压回落

2.1 减产预期已被市场消化，无法支撑糖价继续上涨

自 9 月 27 日，ICE 原糖 3 月合约触及 10.8 美分的低点以来，即见底回升，展开了一波历史上少有的快速上

涨，在仅仅不到一个月的时间上涨幅度达到了 32%，最高至 14.24 美分。上涨的主要原因是各主产国纷纷下调 2018/19 年度的产量预期，巴西中南部地区减产幅度最大，预计其仅能达到 2640 万吨，远低于去年的 3605.9 万吨的水平，欧盟受到干旱的影响，预计产量为 1920 万吨，低于上年度的 2110 万吨，泰国糖厂协会（TSMC）下调其 2018/19 榨季甘蔗产量为 1.2-1.25 亿吨，低于上榨季的 1.35 亿吨，预计糖产量也将受影响，由于出来严重的病虫，市场将印度食糖产量预估从 3500 至 3550 万吨下调至 3200 万吨。

但是经过这波快速上涨之后，这些利多因素已经被市场充分消化，而且除了巴西之外，其他主产国虽然下调了预估，但产量仍处于较高水平，由其是印度和泰国，远高于其历史平均水平和国内消费能力，且国内仍有较大的库存需要消化，欧盟由于上一年度大幅增产，7 月底仍有 575.7 万吨的库存，比上年同期高 300 万吨。因此断定，ICE 原糖的阶段高点已经出现，后期将开始回落。

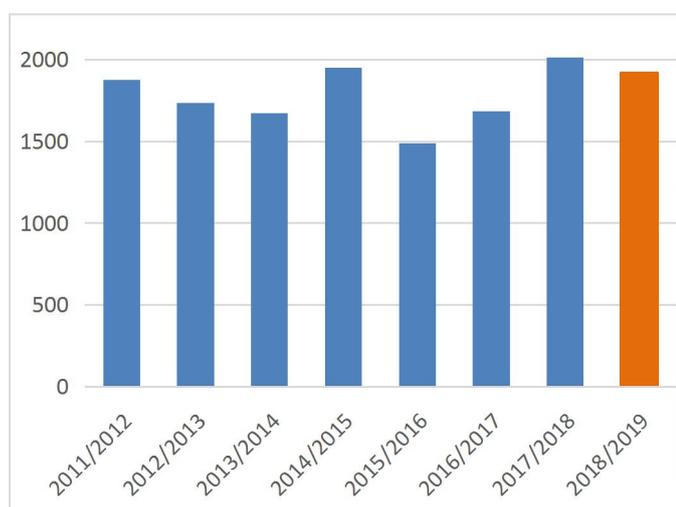


图 3 欧盟白糖产量

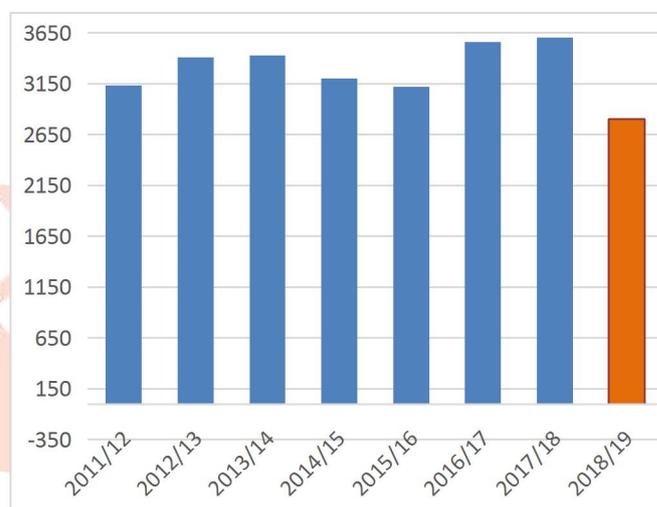


图 4 巴西中南部产量

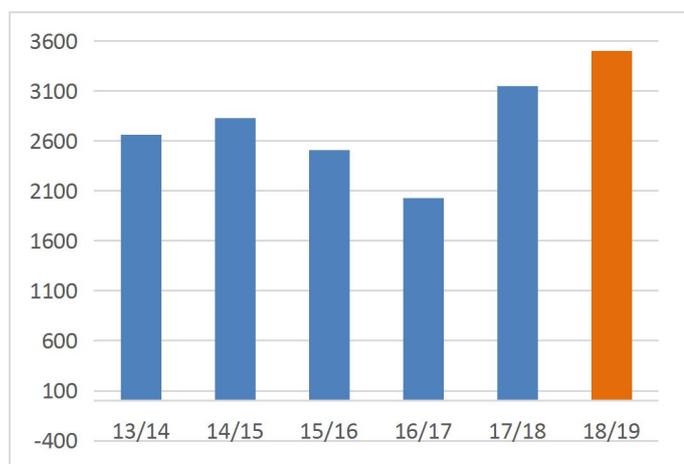


图 5 印度各榨季糖产量

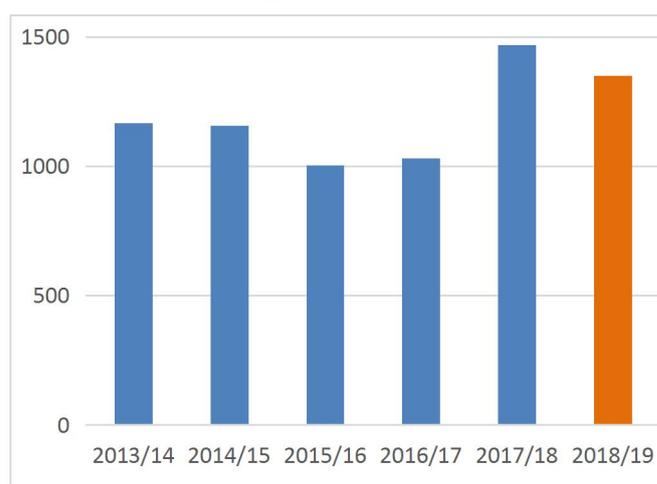


图 6 泰国各榨季糖产量

2.2 年度的供应最高峰即将来临，将压制糖价回调；

每年的 10 月至第二年的 5 月，都是北半球食糖集中生产阶段，也是整个年度供应高峰期。10 月份甜菜糖率先进入压榨，但对市场还未带来太大压力，进入 11 月后，泰国、印度等以甘蔗为原料的主产国将进入压榨阶段，12 月之后开始进入压榨高峰，后期的新糖供应将快速增加，直至来年 2 月份，压榨才会逐渐减少，到 5 月左右结束收榨。在这一阶段，供应远远大过需求。从目前的情况看，泰国新年度的产量有望达到 1360 万吨左右，国内消费仅 260 万吨左右，上一年度泰国出口 940.5 万吨，达到历史最高水平，如果末年度保持这一水平，仍存在一定过剩。印度国内消费在 2500 万吨左右，产量即便下滑至 3200 万吨，仍有 700 万吨左右的结余，加上上一年度 1000 万吨左右的库存，压力不容小视。印度在压榨尚未开始已经为出口做了大量的政策准备，并签订了部分出口合同，欧盟如果产量达到 1920 万吨，也处在历史较高水平。可以说，这些主产国的增产弥补了巴西的减产，面对短期即将增加的市场供应，糖价也将面临压力。

2.3 巴西总统选举确定，雷亚尔升值结束

早在第一轮选举之前，民调显示极右翼候选人博尔索纳罗即已获得 46% 的民意支持，远高于第二名支持率，于是巴西货币雷亚尔展开了升值之路，至 10 月 26 日，第二轮大选之前，最大涨幅达 14%。博尔索纳罗被认为是对巴西经济有利的总统，因此市场做出了积极反应，第一轮选举之后的民调再次显示，如无意外其当选可能性较大，但是巴西货币已经将这一利好基本消化，如果其当选，雷亚尔继续升值的空间较小，如果第二候选人当选，雷亚尔将立即下跌。即使他当选，其后的组阁、上任后的政策动向将成为市场观察其对经济友好与否的重要依据，其任何被视为反自由市场的决定和行动都将使雷亚尔重返跌势。因此，短期内雷亚尔将无法对糖价提供支持动力。

2.4 国内增产概率较大，压榨初期供应充足

对国内市场来说，由于目前需求仍处于淡季，而供应仅北方甜菜糖开始压榨，供需均处于平静期，糖价未受到国内因素的影响，而跟随着国际糖价波动。等 11 月中下旬之后，南方甘蔗糖进入压榨之后，大量新糖将很快上市，供应将快速增加。由于资金压力，糖企一般在春节前都会尽可能多地增加销售，以缓解压力。同时本年度继续增产的概率较大，内蒙有 6 家新糖厂将投入生产，产量预计达到 70 至 80 万吨，远高于上一年度的 48 万吨，而广西的双高基地建设开始显现成效，加上甘蔗收购价格处在历史最高水平，蔗农种植意愿较高，虽然春旱和 9 月的台风“山竹”带来了一定的影响，小幅增产的可能性仍较高，预计广西仍有 30 万吨左右的增产，其他的主产区略有增减，影响不大。同时，进口也增加了本阶段的供应。如果国际市场出现回调，加上上述因素，国内市场跟随回调的概率较大。

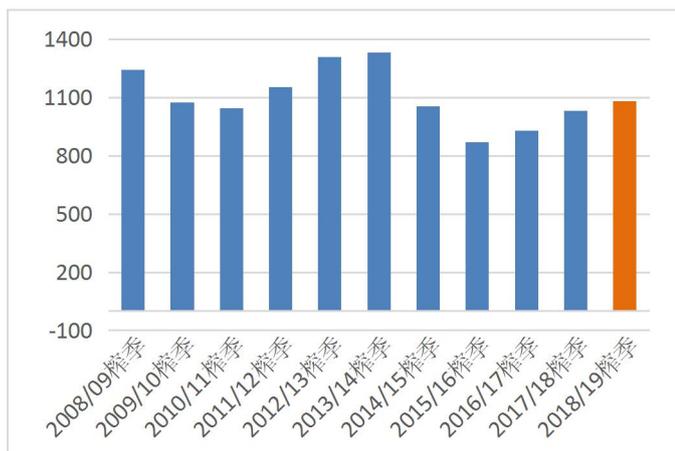


图 7 国内各榨季工业产量

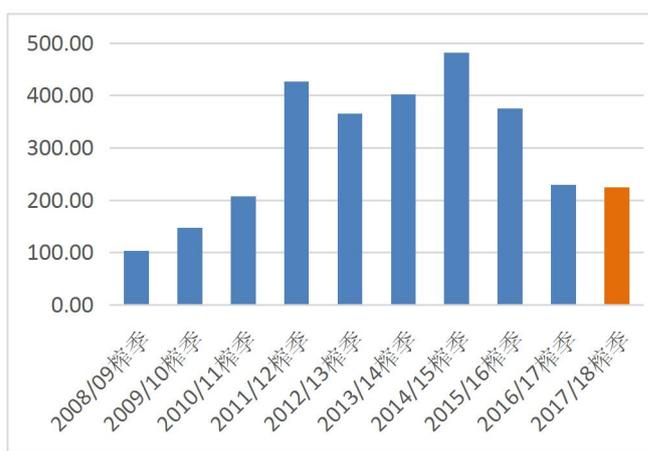


图 8 各榨季进口量

总之，11 月份是压榨的开端，基于未来大量的新糖上市，供应迅速增加，糖价出现阶段性回调的可能性非常大。

3. 当月投资策略

虽然 11 月份回调的概率较大，但由于巴西大幅减产、其他主产国下调产量预估，国际糖价已经脱离低点，因此，糖市很可能已经进入铸底阶段，再一味做空已不可取。可根据自身在市场上所处的位置或操作方式采取相应的策略。

首先判断出 11 月的下跌是属于阶段性的回调，因此不宜长线操作；其次是回调幅度有限，不要期望太高，仓位不宜过大；其三是把握好市场节奏，不要追涨杀跌。

而在市场中处于不同位置的投资者，可以根据自身情况采取相应策略。

制糖企业可以将近期如开榨后至春节前的销量，在郑糖盘面进行卖出套保，锁定价格、规避短期下跌带来的风险，卖出现货的同时平仓期货，如来得及注册也可进行交割。

贸易环节可先将库存保护起来，如激进一些可与糖厂进行点价交易。

下游消费企业可随用随采的方式，并将在库产品或计划产出的产品折算成白糖先做卖出套保，等糖价回调至低点后平仓，避免价值损失。

至于投机操作，那就高卖低买了。

所有的这一切操作有一个原则，那就是任何时候都别忘了做好风险控制。

华泰期货南宁营业部王卫东

投资咨询从业证书号：Z0010498 电话：13978604653 0771-5739971 qq: 359514900



2018.10.28

