



惠农品种

年度报告

棉花&棉纱 白糖 粳米
红枣&苹果 纸浆 天胶

2020

ANNUAL REPORT



目 录

棉花&棉纱

一、2019 年棉价走势回顾	2
(一)、郑棉震荡走跌，第四季度略有回升	2
(二)、郑纱跟随原材料价格震荡走跌	3
二、全球棉花供需较为宽松	4
(一)、除中国外全球棉花期末库消比创新高	4
(二)、美国棉花供需情况	5
1、本年度美棉产量预估大增	5
2、美棉出口快于近五年均值	6
(三)、印度棉花供需情况	6
1、印度棉花期末库存创近五年新高	6
2、MSP 支撑力度待定，棉价国际竞争力较弱	7
(四)、巴基斯坦、澳大利亚棉花产量预减	8
三、中国去库存完成	9
(一)、新棉产量持平略减	9
(二)、棉花去库化完成	10
1、国储库存量降至“安全线”下方	10
2、国储补库&进口配额增加	10
四、开工不足 VS 终端需求下降，产成品库存继续增加	11
(一)、开工、库存情况	11
1、棉纺 PMI 波幅大，整体表现不佳	11
2、开工率不如去年同期	11
3、产量减速收敛，总产量下降	12
4、产品销售同比下降，库存处于历史同期高位	13
(二)、终端消费不佳，产成品存货继续增加	15
1、国内纺织服装销售额继续下降	15
2、出口同比下降	16
3、产成品存货继续增加	16

五、棉花进口配额增发，棉纱进口量下降.....	17
(一)、棉花进口配额增发.....	17
(二)、国内外棉纱价差低，进口量下降.....	19
六、后市展望.....	19
(一)、2020 年主产国棉花播种面积大概率下调.....	19
1、预计 2020 年美棉面积下调.....	19
2、印度现货价格走跌，明年面积增长难以持续.....	21
3、中国 2020 年产量或基本持平.....	22
(二)、出口需求难言乐观.....	22
1、中美贸易摩擦对心理预期影响较大.....	22
2、欧美日纺服零售下滑.....	23
白糖	
第一部分、国内外市场行情回顾.....	27
(一) 国内外期货市场动态.....	27
(二) 国内现货市场动态.....	29
第二部分、全球食糖供需情况.....	29
(一) 巴西新榨季原糖可能增产.....	30
(二) 度新糖产量继续增加.....	32
(三) 泰国出口恐再度刷新纪录.....	33
第三部分、国内食糖产销分析.....	34
(一) 18/19 榨季各主产省产销情况一览.....	34
1、广西.....	34
2、广东.....	34
3、新疆.....	35
4、云南.....	35
(二) 新榨季略微轻幅减产，但后期仍有变数.....	36
(三) 国内消费需求被抑制.....	37
第四部分、国内食糖进口政策关注焦点.....	37
第五部分、国内糖业相关政策解读.....	38

(一) “蔗料直补”近期可能仍不会落地	38
(二) 国储糖近期出库概率较大	39
第六部分、操作建议	39
红枣&苹果	
一、2019 年行情回顾	41
1、红枣行情回顾	41
(1) 期货市场行情回顾	41
(2) 现货市场行情回顾	42
2、苹果行情回顾	43
二、红枣基本面因素分析	43
1、红枣供给分析	43
2、红枣需求分析	44
三、苹果基本面分析	45
1、苹果现货销售遇冷	45
2、2019 年苹果丰产价格下行	46
3、下游替代品竞争激烈	46
4、春节消费不一定拉动苹果销售高峰	47
四、小结与展望	47
1、红枣 2019 小结	47
2、红枣 2020 展望	48
3、苹果后期预测	48
粳米	
一、2019 年行情回顾	50
(一)、期货市场行情回顾	50
(二)、现货市场行情回顾	51
二、基本面因素分析	51
(一)、供给分析	51
1、全球粳米生产情况	51
2、我国粳米生产情况	52

(二)、需求分析.....	52
1、全球粳米消费情况.....	52
2、我国粳米消费情况.....	52
(三)、政策分析.....	53
三、小结与展望.....	54
(一)、2019 年小结.....	54
(二)、2020 年展望.....	54
纸浆	
第一章 利空因素占据主导，浆价处于历史地位.....	57
1.1 期货市场回顾：年初宏观预期向好，随后维持震荡偏弱.....	57
1.2 现货市场回顾：阔叶压制，木浆现货价格全年下行.....	58
第二章 市场供需：全球市场供需平衡，中国市场供大于需.....	59
2.1 国际纸浆市场行情回顾.....	59
2.2 我国纸浆市场行情回顾.....	61
2.3 纸浆下游及相关市场状况.....	64
第三章 纸浆行情总结与展望.....	65
天胶	
一、市场概况.....	67
二、产业基本面——全球天胶供应.....	69
(一) ANRPC 天胶种植及开割面积.....	69
(二) ANRPC 天胶产量.....	72
三、产业基本面——国内天胶供应.....	75
四、产业基本面——国内天胶需求.....	77
(一) 国内轮胎产销.....	78
(二) 国内汽车产销.....	80
五、产业基本面——国内天胶库存.....	83
(一) 青岛地区库存.....	83
(二) 国内期货库存.....	84
六、总结与展望.....	85

(一) 总结	85
(二) 展望	86

图表目录

图表 1: 2019 年以来郑棉指数价格走势.....	3
图表 2: 2019 年以来郑纱指数价格走势.....	3
图表 3: 2019 年以来美棉指数价格走势.....	4
图表 4: 除中国外全球棉花期末库消比创新高	5
图表 5: 美棉产量接近近十年高点	5
图表 6: 近十年美棉弃种率走势	6
图表 7: 美棉周度出口情况	6
图表 8: 印度棉花供需情况	7
图表 9: 印度 S-6 与 C0tlookA 价格指数价差走势	8
图表 10: 巴基斯坦棉花供需情况	9
图表 11: 国内棉花供需情况	9
图表 12: 本轮储备棉抛储成交情况	10
图表 13: 2019 年棉纺 PMI 运行情况.....	11
图表 14: 国内纱线和坯布开工情况 (排除春节期间)	12
图表 15: 国内棉纱产量同比下降	12
图表 16: 纱线累计销售同比为负	13
图表 17: 纯棉纱累计销售同比为负	13
图表 18: 布累计销售同比为负	14
图表 19: 纯棉布累计销售同比为负	14
图表 20: 纱线库存高于往年同期	15
图表 21: 今年以来国内坯布库存高位运行	15
图表 22: 国内纺织品服装零售额同比继续下降	16
图表 23: 近年我国纺织品服装出口情况	16
图表 24: 纺织产成品存货增速高位运行	17
图表 25: 服装产成品存货增速同比下降	17
图表 26: 我国棉花进口情况 (2019 年截至 10 月)	18
图表 27: 国内外棉花价差走势	18
图表 28: 国内外棉纱价差维持低位	19
图表 29: CotlookA 价格走势.....	20
图表 30: 大豆与棉花比价走势	20
图表 31: 棉花与玉米比价走势	21
图表 32: 印度 S-6 现货价格走势	21
图表 33: 2019 年籽棉收购价格走势.....	22
图表 34: 美国和欧元区纺服零售情况	23
图表 35: 日本纺服零售情况	24
图表 36: 郑糖主力合约 2019.01-2019.12 收盘价波动情况.....	27
图表 37: 国际原糖主力合约 2019.01-2019.12 收盘价波动情况	28
图表 38: 巴西近年原糖产量一览	31
图表 39: 2019/20 榨季截止至 11 月 16 号巴西中南部地区产糖总情况... ..	32
图表 40: 2019/20 榨季 11 月上半月巴西地区产糖一览.....	32
图表 41: 泰国原糖近年出口量一览	34
图表 42: 18/19 榨季各主产省产销情况一览.....	35
图表 43: 红枣主力合约走势	41



图表 44: 2000-2018 年红枣产地红枣原枣产新季收购价格 (元/吨)	42
图表 45: 苹果主力合约走势	43
图表 46: 鲜枣产量	44
图表 47: 红枣人均消费量 (千克)	45
图表 48: 粳米期货主力合约走势图	50
图表 49: 粳米批发平均价走势图	51
图表 50: 主要省份产量占比	52
图表 51: 粳米消费领域占比	53
图表 52: 2019 年纸浆期货主力合约结算价和收盘价情况.	57
图表 53: 纸浆期货主力合约成交量和持仓量情况	58
图表 54: 2019 年全球木浆发运量和库存天数情况.	60
图表 55: 2019 年全球阔叶浆库存情况.	60
图表 56: 2019 年全球针叶浆库存情况.	60
图表 57: 纸浆月进口数量统计	62
图表 58: 漂针浆和漂阔浆月进口数量统计	62
图表 59: 漂针浆进口情况	63
图表 60: 漂阔浆进口情况	63
图表 61: 各类制品消费情况	65
图表 62: 文华橡胶指数	67
图表 63: 文华 NR 指数	68
图表 64: 国内现货报价	69
图表 65: ANRPC 主要成员国种植面积: 合计.	70
图表 66: ANRPC 主产国种植面积.	70
图表 67: ANRPC 国家总开割面积.	71
图表 68: ANRPC 主产国开割率.	72
图表 69: ANRPC 年度总产量.	73
图表 70: ANRPC 主产国产量.	74
图表 71: ANRPC 主产国出口.	75
图表 72: ANRPC 主产国出口同比.	75
图表 73: 国内天胶进口	76
图表 74: 国内天胶进口 (分品种)	77
图表 75: 国内天胶消费	78
图表 76: 轮胎行业开工状况	79
图表 77: 国内轮胎产量	79
图表 78: 轮胎出口	80
图表 79: 国内汽车产销	81
图表 80: 国内乘用车产销	81
图表 81: 国内商用车产销	82
图表 82: 国内重卡产销	83
图表 83: 青岛地区库存	84
图表 84: 期货库存状况	84

棉花棉纱：行到水穷，当盼云起日

摘要

2020 年美中印棉花种植面积预计下降。美国：无论是从棉花的绝对价格还是从大豆、玉米的相对价格而言，2020 年美国棉花种植面积大概率稳定或下调。印度：从印度 S-6 现货价格的绝对值来看，目前处于 2018 年以来的最低位，我们预计在中美贸易摩擦的大背景下，即使上涨，在新棉播种前赶超去年同期的概率也不大。据此预计，2020 年印度棉花种植面积较难继续增加。中国：在棉花目标价格政策的支持下，预计新棉棉花播种面积或将保持稳定。

国内新棉交售接近尾声，籽棉收购价格回落。国内下游需求转淡，开工率下滑、库存累积，我们预计随着春节的临近，下游降价去库存回笼资金为主，开工率仍有进一步回落的空间。春节前后至一季度，郑棉难言起色。

2020 年，国内供需形势更加复杂，轮入、轮出或将会同时出现，且进口将更加市场化，进口量的多少将取决于国内外棉花价差情况。整体而言，供需面或将比今年略好，涨势可期。我们预计，明年棉纱需求难以有明显改善，其自身基本面较弱，排除原材料价格因素，走势难有亮点。

风险：中美贸易摩擦、天气、政策等



投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1448 号

农产品团队成员：

研究员

王晓蓓

从业资格证号：

F0272777

投资咨询资格证号：

Z0010085

邮箱：

wangxiaobei@ftol.com.cn

正文

从 2018 年贯穿 2019 年的中美经贸摩擦至今仍未有任何阶段性协议签署，其对国内宏观以及纺织行业的影响力不言而喻。2019 年即将结束，明年的郑棉走势将如何演绎呢？我们的任何猜测都在期待着被后期的市场证实亦或证伪。

一、2019 年棉价走势回顾

（一）、国内棉、纱价格走势回顾

（一）、郑棉震荡走跌，第四季度略有回升

今年第一季度，中美两国有关贸易磋商事宜沟通频繁，且在 2 月底美国总统宣布将推迟 3 月 1 日上调中国输美商品加征关税的计划。在中美经贸磋商发展势头良好&市场上有关储备棉日挂牌量低于之前预期传言推动下，国内郑棉震荡走高，且在 4 月上旬有明显的上升动作。

五一节后首个工作日，美国总统首先对 2000 亿美元商品发难，扭转了以往市场对中美贸易磋商的良好预期。因 2000 亿美元中涉及纺织品服装量很少，市场对此反应并不激烈。北京时间 5 月 10 日，美国贸易代表发表声明称，美国政府将于周一公布对额外 3000 亿美元中国商品加征关税的详情。该声明可以说是引发当时国内外棉花期价暴跌的主要原因。随后，在中美经贸摩擦、全球棉花产量同比大增以及国内下游消费疲软的多重因素作用下，郑棉进入了 5 个月的震荡下跌期。文华财经数据显示，郑棉指数从 4 月中旬最高 16160 元/吨下跌至 9 月底最低 12045 元/吨，最大跌幅 4115 元/吨。

国庆节过后，国内籽棉收购逐渐活跃，市场主体增加。在新疆棉减产预期的炒作下，籽棉收购价格低开高走，越收越高，部分地区甚至出现了抢收现象。国庆节后首个周末，中美双方进行了第十三轮贸易磋商，并且在本轮磋商中取得了实质性进展，利多国内外棉价。国内郑棉价格国庆节后开始低位回升，这一上涨趋势延续至 11 月初。

现阶段，国内籽棉交售接近尾声，籽棉收购价格稳中有跌；金九银十纺织旺季已过，下游消费再次转弱，且用棉企业补库动作并不明显，加之中美经贸磋商进展缓慢，供给压力再次凸显，郑棉陷入横盘整理。



图表 1：2019 年以来郑棉指数价格走势

图片来源：文华财经，弘业农产品研究所

（二）、郑纱跟随原材料价格震荡走跌

今年以来，国内纺织行业需求一直不佳，在春季传统旺季时提前转淡。下游订单下降显著，主要受国内外宏观经济影响，部分则受中美贸易摩擦订单外流影响。因上游供给充足、下游需求疲软，在郑棉价格走跌时郑纱跟跌，而在上游原材料上涨时，如果叠加下游季节性需求旺季，郑纱则跟涨；如果下游需求没有明显变化，郑纱则呈偏强震荡，涨势明显弱于原材料。

文华财经郑纱指数显示，截止目前，郑纱最大波动区间为 25125-19810 元/吨。因下游需求无明显变化，且今年春节较早，节前郑纱下行压力较大。



图表 2：2019 年以来郑纱指数价格走势

图片来源：文华财经，弘业农产品研究所

（二）、美棉价格走势回顾

整体上看，美棉强于郑棉。分阶段看，美棉经历了上涨—下跌—反弹。

在中美经贸磋商预期良好以及美国极端天气影响新棉产量预期的利多刺激下，ICE 美棉在 4 月上旬创出年内新高 79.31 美分/磅（美棉主力）。

几乎与国内郑棉下跌同步，因中美经贸关系再次恶化，五一节后美棉暴跌。期间穿插美棉出口数据不佳以及美新棉好苗比例上升等因素，美棉从 80 美分左右的高位最低一直跌至 8 月底 56.59 美分/磅，最大跌幅 28.6%。

进入 9 月份，美棉在生长优良率下降、美棉产量预估下调下率先反弹，随后叠加中美经贸磋商进展良好等因素震荡走高，反弹幅度强于国内。



图表 3：2019 年以来美棉指数价格走势

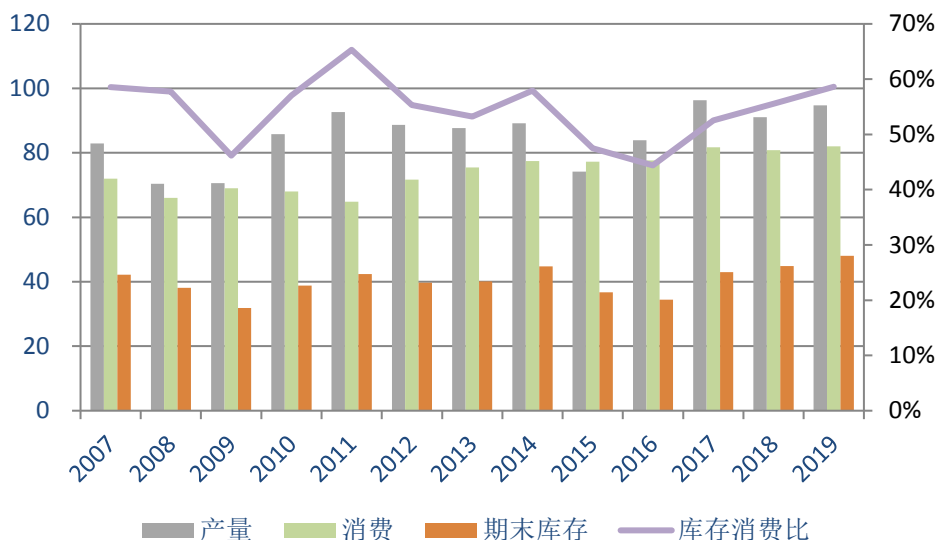
图片来源：文华财经，弘业农产品研究所

二、全球棉花供需较为宽松

（一）、除中国外全球棉花期末库消比创新高

根据最新美农报告显示，2019/2020 年度，除中国外全球棉花产量预估同比增加 364 万包；消费量预估同比增加 120 万包；最终，年度末，除中国外全球棉花期末库存预估为 4805 万包，较上一年度增加 7%；除中国外，全球棉花期末库存消费比同比上升 3 个百分点至 58.6%，创近八年来新高。

值得关注的是，加上中国，全球本年度棉花产需由上年度 149 万包的缺口转为基本平衡。即便除中国外，全球棉花产需盈余较上年度收窄 244 万包。



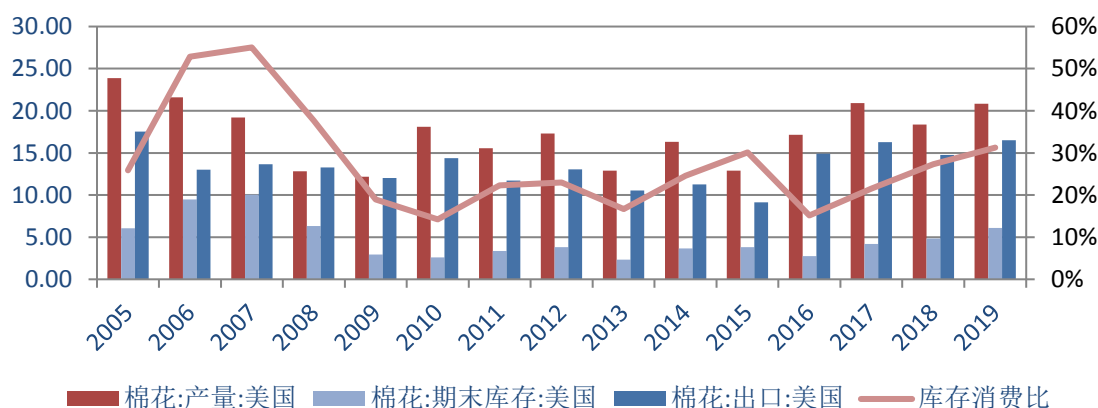
图表 4：除中国外全球棉花期末库消比创新高

数据来源：USDA，弘业期货农产品研究所

(二)、美国棉花供需情况

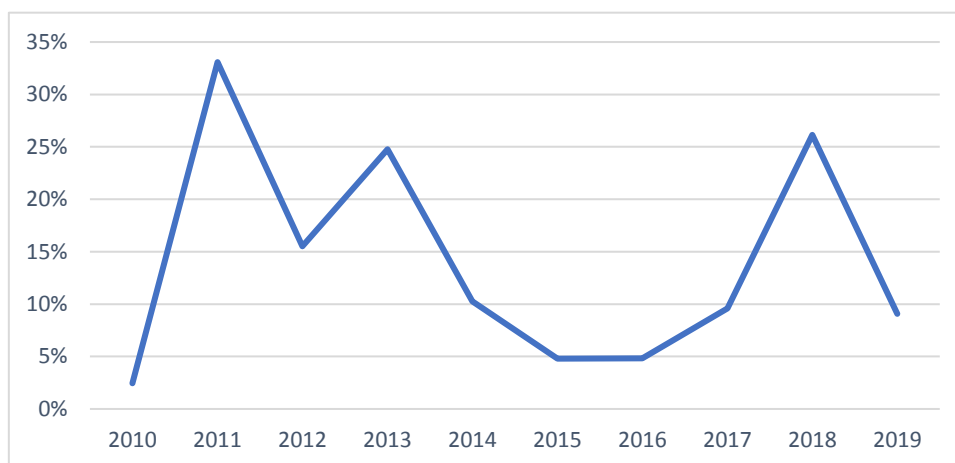
1、本年度美棉产量预估大增

据最新美农报告显示，2019 年美棉播种面积较 2018 年略减 2.4%，且因天气因素导致平均单产下降。但弃种率明显提升，收割面积同比增加 22.5%，最终使得美棉产量预估大幅增加。本年度，美棉产量预估为 2082 万包，同比增加 13.3%；消费量基本与上年度同比持平；出口预估增加 174 万包，最终导致期末库存量预估增加 125 万包。期末库消比同比增加近 4 个百分点至 31.28%，创近 11 年新高。



图表 5：美棉产量接近近十年高点

数据来源：USDA，弘业期货农产品研究所

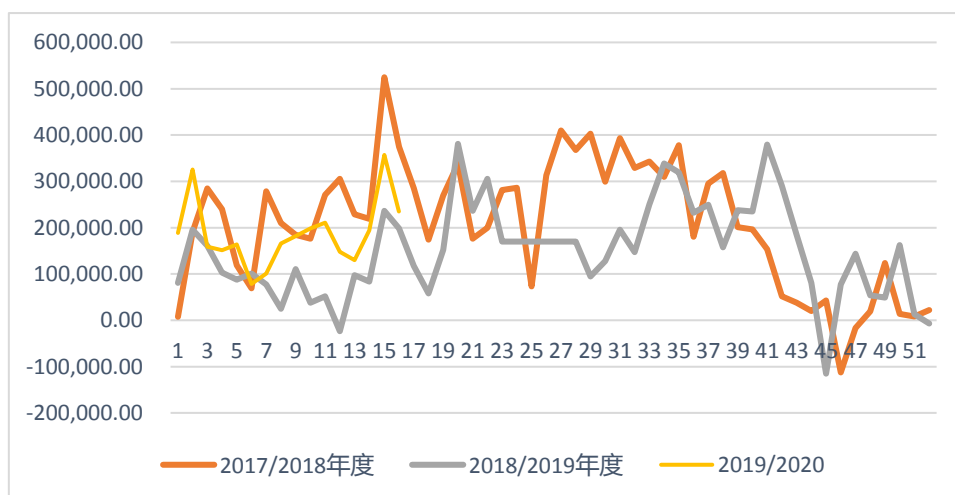


图表 6：近十年美棉弃种率走势

数据来源：USDA，弘业期货农产品研究所

2、美棉出口快于近五年均值

美国农业部报告显示，2019年11月22-28日，2019/20年度美国陆地棉净签约量为3.71万吨，较前周减少42%，较前四周平均值减少36%。截至11月28日，美棉签约进度达到USDA预测的68%，高于60%的近五年同期均值，累计签约量为1040万包，高于上年同期的970万包，也高于750万包的近五年同期均值。



图表 7：美棉周度出口情况

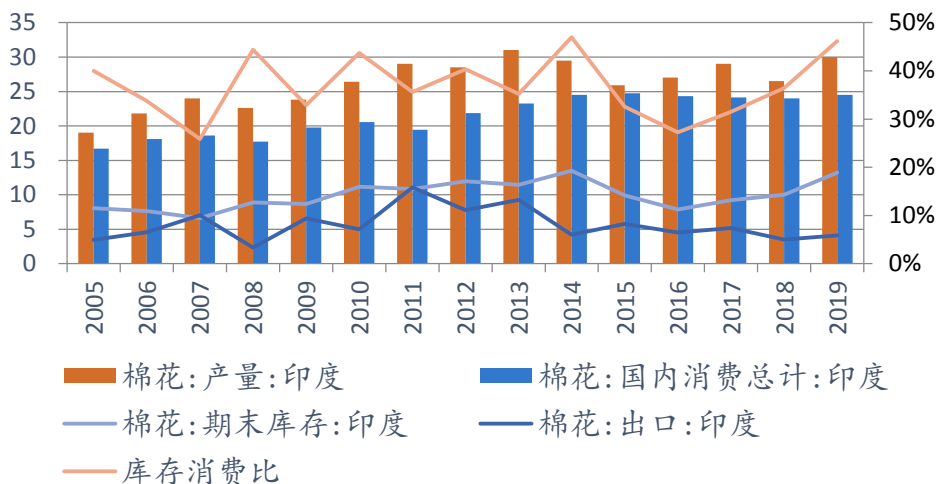
数据来源：WIND，弘业期货农产品研究所

(三)、印度棉花供需情况

1、印度棉花期末库存创近五年新高

印度因种植面积增加、季风雨充沛等原因今年棉花产量预估大幅增加。据最

新美农报告显示，本年度印度棉花产量预估同比增加 13%至 3000 万包，创近六年来新高。因美农对 2017、2018 年印度棉花供需数据进行了调整，导致本年度印度期初库存调增 78 万包。美农报告同时对印度棉花消费量和出口量预估进行了调增，不过调增的幅度小于期初和产量，最终导致印度本年度末棉花库存量预估同比增加 320 万包，创近五年新高；期末库消比同比上升 9.8 个百分点至 46.19%，亦创近五年新高。



图表 8：印度棉花供需情况

数据来源：USDA，弘业期货农产品研究所

2、MSP 支撑力度待定，棉价国际竞争力较弱

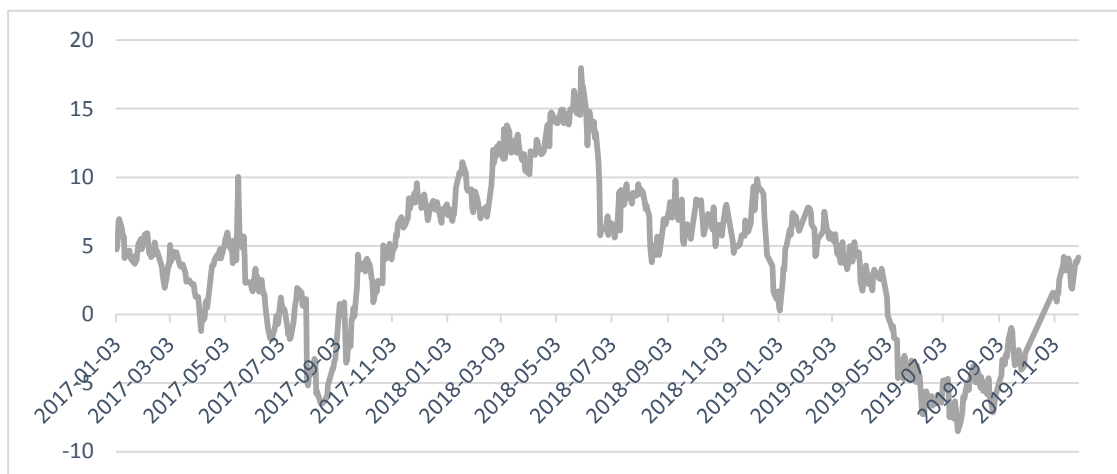
2019/20 年度，印度 MSP 价格为 5450-5550 卢比/公担。目前印度大部分棉区籽棉收购价低于 MSP 标准 500-1000 卢比/公担，因此自 11 月中旬以来 CCI 在古吉拉特邦、马哈拉什特拉邦、拉贾斯坦邦等棉花主产区 MSP 收购已全面展开。

因新棉生长过程中的降雨问题导致部分新棉质量受损，回潮率过高，不满足 CCI 收购对回潮率的要求。再加上今年印度棉花产量大增，新棉上市以来价格走跌。目前印度水分高的新棉价格 3500-4500 卢比/公担，高等级市场价格也只有 5100 卢比/公担。随着降雨停止，新棉平均等级有望逐步提高。

不过，印度涉棉企业普遍认为，本年度 MSP 对印度棉价的支撑力度将大打折扣。一方面，CCI 受资金、仓储等诸多条件限制；另一方面，CCI 收购对籽棉回潮率、品质等指标要求比较严格，而今年印度新棉在生长过程中因降雨问题品质受到影响。市场对印度 MSP 收购量保持观望态度。

今年 5 月份后，印度国内 S-6 现货价格开始与美棉价格（CotlookA 指数）

倒挂，两者价差在 8 月下旬达到最高 8.51 美分。随着美棉价格的反弹以及印度棉价的持续下跌，两者价格开始缓慢回升。截止本月初，美棉 CotlookA 价格指数与印度 S-6 现货价格指数的价差回升至 5 美分左右。从价差上来看，印度棉在国际上的价格竞争力较弱。



图表 9：印度 S-6 与 CotlookA 价格指数价差走势

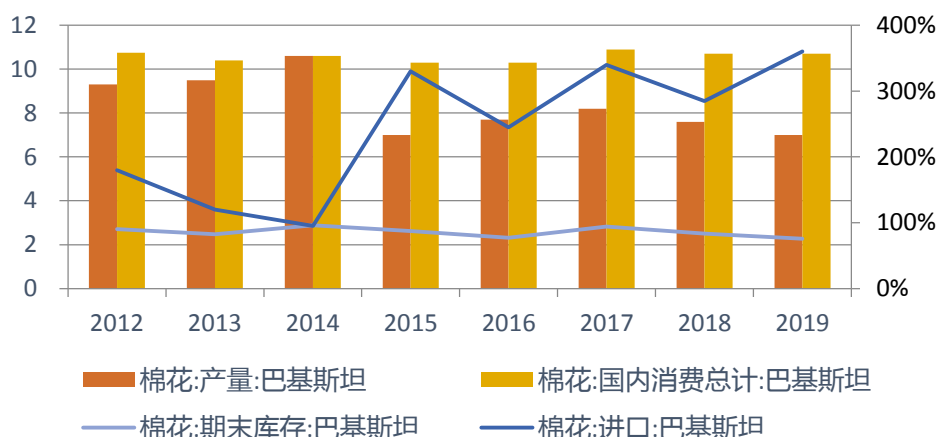
数据来源：WIND，弘业农产品研究所

（四）、巴基斯坦、澳大利亚棉花产量预减

因播种面积以及新棉生长过程中遭遇天气和病虫害，美农报告连续两个月调减巴基斯坦棉花产量预估。最新数据显示，本年度巴基斯坦棉花产量预估较上上年度下降 7.9% 至 153 万吨。因产量预估下降，预计本年度巴基斯坦棉花进口量较上年度大增 26.3%。

由于长期干旱，2019/20 年度澳棉产量大幅调减，创最近十年最低水平。最新美农数据显示，到达利亚本年度棉花产量预估为 120 万包，不到上一年度产量的一半。

巴基斯坦、澳大利亚等棉花产量预估的下降不及美国、印度等棉花产量预估的增加，最终，全球棉花产量预估较上一年度大幅增加 2.6%。



图表 10：巴基斯坦棉花供需情况

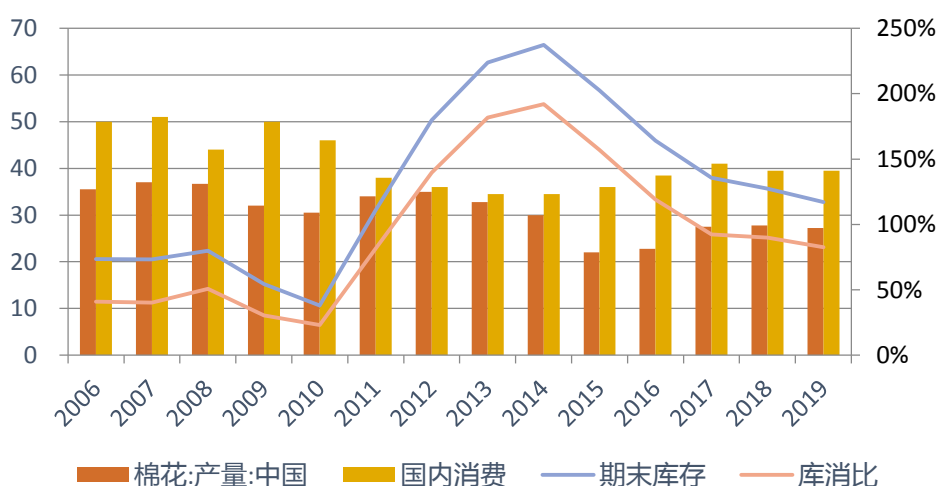
数据来源：WIND，弘业农产品研究所

三、中国去库存完成

(一)、新棉产量持平略减

据最新美农报告数据显示，本年度国内棉花产量预估较上一年度持平略减，为 2725 万包，得益于国内棉花目标改革政策稳定了植棉面积。

与上一年度相比，本年度国内棉花消费量持平，为 3950 万包，较 2017/2018 年度回落 1.2%。不过，因全球和国内宏观环境以及中美经贸摩擦等因素，市场对下游消费并不乐观。期末库存方面，经过持续五年的下降，本年度期末库存预估为 3275 万包，库消比回落至 82.54%，较最高时下降 109 个百分点，与国际上相比，依然处于高水平线。



图表 11：国内棉花供需情况

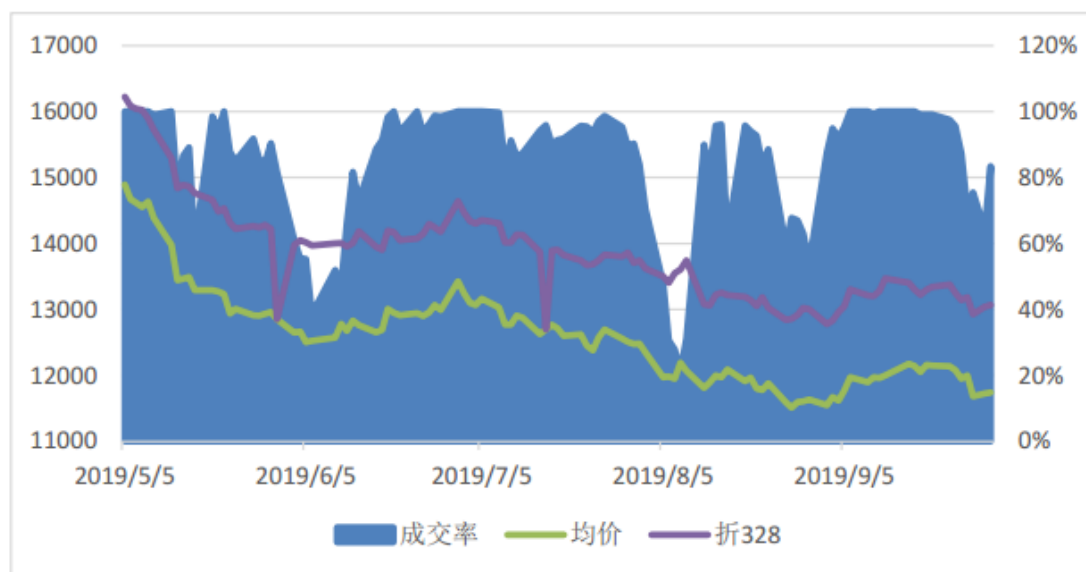
数据来源：WIND，弘业农产品研究所

(二)、棉花去库化完成

1、国储库存量降至“安全线”下方

5 月 5 日至 9 月 30 日，储备棉计划出库 116 万吨，实际成交 99 万吨，成交率 85%。分结构看，地产棉累计成交约 45.4 万吨，平均成交均价为 12386

元/吨；新疆棉累计成交月 53.6 万吨，成交率 93%，平均成交均价为 12820 元/吨。本轮储备棉轮出后，国储库中约剩余 176 万吨棉花（不计传说中的轮入的情况下），降至“安全线”水平。与最高峰时相比，国储库棉花储备量下降 85%。



图表 12：本轮储备棉抛储成交情况

数据来源：中国棉花信息网，弘业农产品研究所

2、国储补库&进口配额增加

4 月份国家有关部门联合发布的抛储公告称，根据储备棉实际轮出情况和棉花市场供需情况，国家有关部门择机安排轮入。这是临时收储停止六年后首次明确轮入。从储备棉的作用来看，储备棉降至“安全线”后势必要进行一定量的轮入才能发挥出其调节市场价格的功能。

国家粮食和物资储备局与财政部联合发布的 2019 年第 3 号公告称，为加强中央储备棉管理，进一步优化储备结构、提高储备质量，决定轮入部分新疆棉。储备棉轮入公告基本符合市场预期。

纵观近年国内棉花产需数据，每年产需缺口基本在 300 万吨上下。一方面，国储库要保有 300 万吨左右的库存量，另一方面，棉花关税内配额仅有 89

万吨。在此前提下，国内棉花供给量是远远不够的。国内棉花产量相对稳定，尽管近两年需求下降，但仍有 260 万吨左右的缺口，那么就只能允许更多的进口棉来补充供给。去年 4 月份至今，国家已发放 2 次棉花进口配额供给 160 万吨。

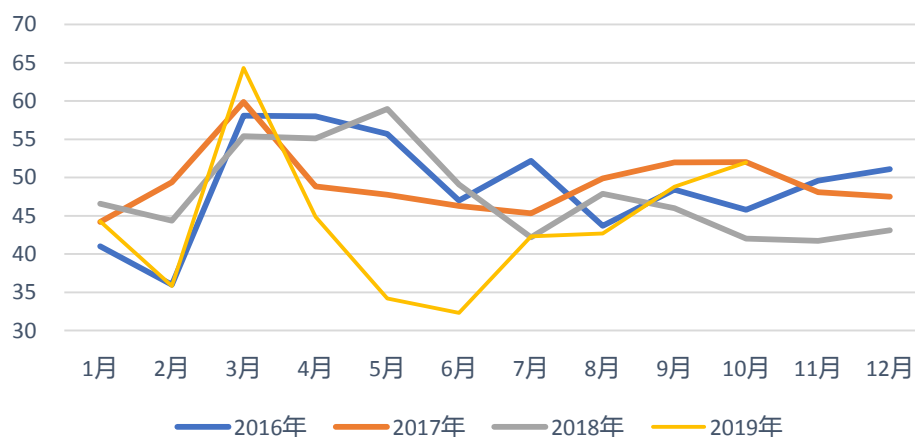
棉花进口量增加用于补充国内棉花供给必是常态。

四、开工不足 VS 终端需求下降，产成品库存继续增加

(一)、开工、库存情况

1、棉纺 PMI 波幅大，整体表现不佳

据相关数据显示，棉纺 PMI 4 月份显著回落，6 月份达到年内最低值后缓慢回升。与往年同期相比，4-8 月份国内棉纺 PMI 值处于近四年同期最低。8 月底开始，国内金九银十启动，棉纺 PMI 9 月份开始赶超往年同期。截止 10 月份，棉纺 PMI 值为 51.96，处于近年次高位。



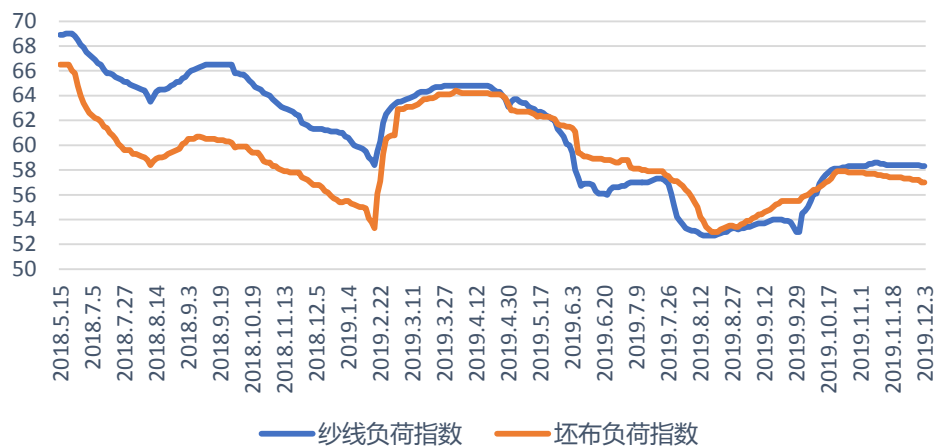
图表 13： 2019 年棉纺 PMI 运行情况

数据来源：WIND，弘业农产品研究所

2、开工率不如去年同期

据我们春季华北地区棉花棉纱调研所掌握的资料，今年下游开工率的回落比往年早近一个月。因中美贸易摩擦、国内外宏观环境等原因，下游订单外流明显，部分企业订单不足往年的一半。加之内销不景气，国内纱线和坯布开工率在清明节过后有明显的回落。夏季是纺织行业传统的淡季，纱线和坯布开工率进一步走跌，该跌势一直持续到 8 月中下旬。

整体来看，今年下游开工情况不如往年同期。本月初，国内纱线和坯布开工负荷指数分别为 58.3 和 57，纱线开工负荷指数较去年同期下滑 3 个百分点，坯布开工负荷指数与去年同期持平。

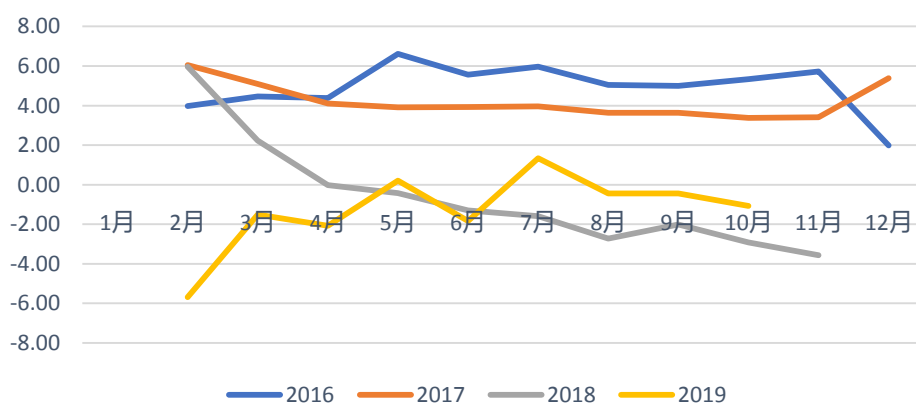


图表 14：国内纱线和坯布开工情况（排除春节期间）

数据来源：棉纺织信息网，弘业期货研究所

3、产量减速收敛，总产量下降

据数据统计显示，2018 年国内棉纱产量下降最为明显，降幅处于近年最大；2019 年以来，从降幅上来看较 2018 年有所收敛，但今年国内棉纱产量累计增速几乎一直处于负值，即总产量依然是低于去年同期。截止 10 月份，国内棉纱累计产量为 1383.6 万吨，同比下降 1.07%。



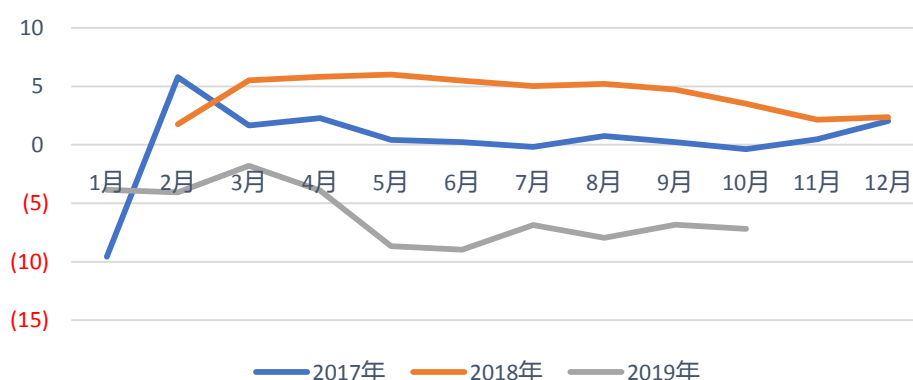
图表 15：国内棉纱产量同比下降

数据来源：WIND，弘业期货研究所

4、产品销售同比下降，库存处于历史同期高位

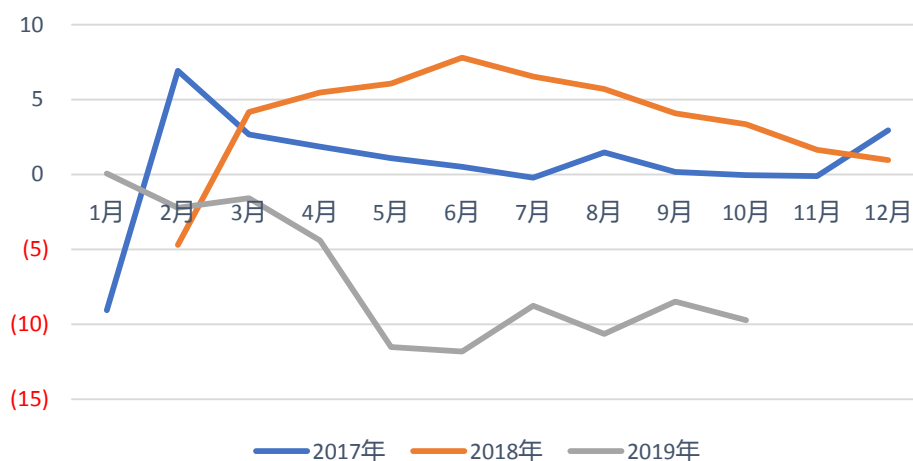
在开工率、产量双降的同事，国内纱线的销售也不尽人意，同事库存增加。

今年 10 月份，国内纱线累计销售同比增速为-7.19%，其中，棉纱累计销售增速为-9.74%，棉混纺纱的累计销售增速为-6.61%；纯化纤纱的累计销售增速为-0.86%。布的累计销售同比增速为-4.11%，其中，纯棉布的累计销售增速为-5.91%，棉混纺布的累计销售增速为 0.08，纯化纤布的累计销售增速为 1.12%。今年以来，国内纱线和纯棉纱线累计销售增速均处于近年历史同期最低；同样，布和纯棉布的累计销售同比一直处于负值。



图表 16：纱线累计销售同比为负

数据来源：WIND，弘业期货研究所



图表 17：纯棉纱累计销售同比为负

数据来源：WIND，弘业期货研究所

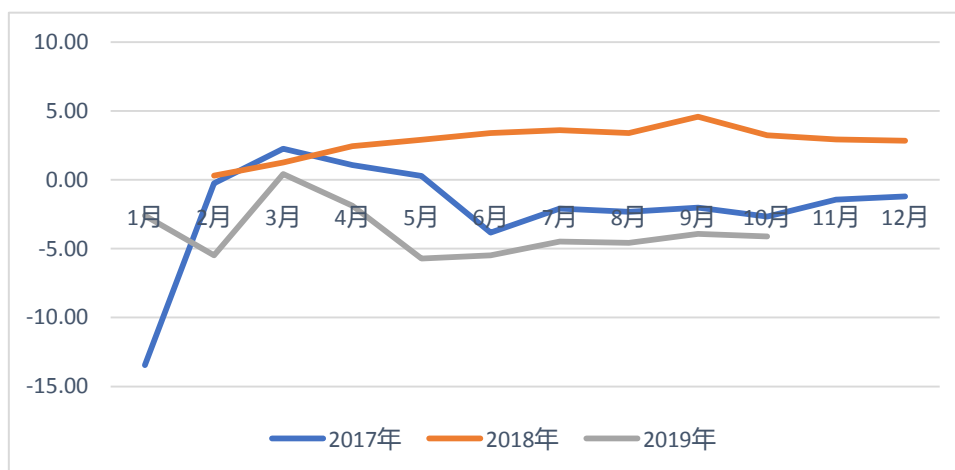


图 18: 布累计销售同比为负

数据来源: WIND, 弘业期货研究所

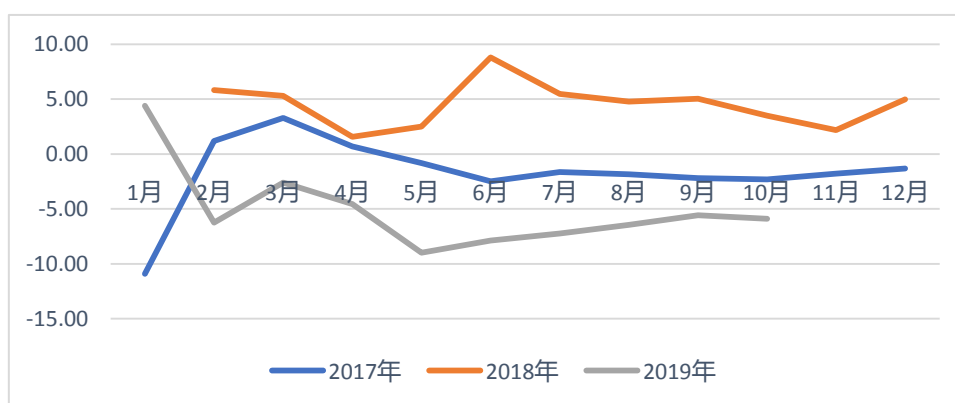
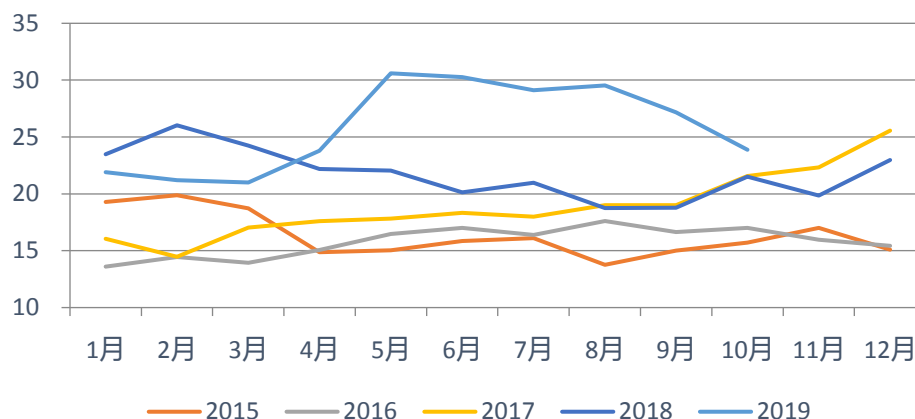


图 19: 纯棉布累计销售同比为负

数据来源: WIND, 弘业期货研究所

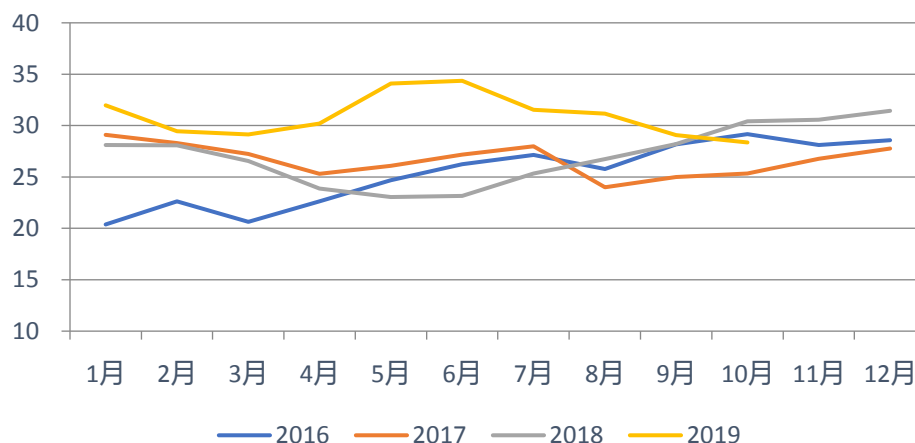
库存方面, 因销售不佳, 虽然产量有所下降但总库存依然同比增加。今年第一季度, 国内纱线库存低于去年同期, 但处于近五年次高位; 从 4 月至 10 月, 国内纱线库存量处于五年来同期最高, 尤其是夏季库存, 远远高于往年同期。在金九银十期间, 国内纱线库存回落, 但截至 10 月底依然处于五年同期最高位。今年 1-10 月份, 国内纱线平均月度库存天数为 25.85 天, 较去年同期上升 4.4 天。



图表 20：纱线库存高于往年同期

数据来源：WIND，弘业期货农产品研究所

今年 1-9 月份，国内坯布库存一直处于近五年最高位，月均库存天数 31.22 天，较去年同期上升 5.32 天。10 月份，国内坯布库存略有下滑，环比下降 1.44 天，同比下降 1.98 天。进入 11 月份，国内坯布和纱线库存开始累积，尤其是坯布库存累积更加明显。



图表 21：今年以来国内坯布库存高位运行

数据来源：WIND，弘业期货农产品研究所

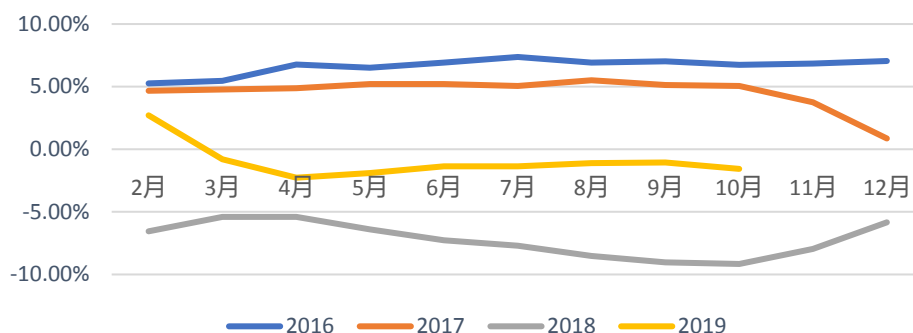
(二)、终端消费不佳，产成品存货继续增加

1、国内纺织服装销售额继续下降

零售降速减缓，销售额不如去年同期

与去年相比，今年国内纺织品服装销售同比下降速度减缓，但整体销售量不如去年同期。据有关数据统计显示，今年纺织品服装国内零售额基本处于负值。

截止 10 月份,国内纺织品服装零售额为 10623.7 亿元,较去年同期下降 1.57%。



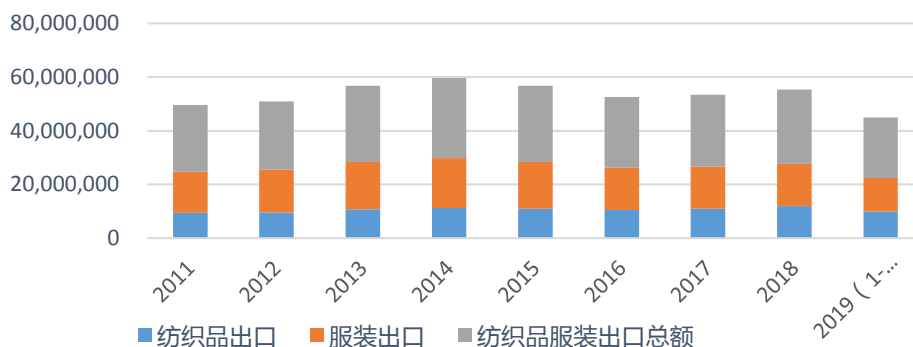
图表 22: 国内纺织品服装零售额同比继续下降

数据来源: 国家统计局, 弘业期货农产品研究所

2、出口同比下降

据中国海关总署最新统计数据显示,2019 年 10 月,我国纺织品服装出口额为 228.68 亿美元,为今年 5 月以来单月出口额最低水平。环比下降 6.74%,同比下降 1.67%。其中,纺织品出口额为 101.551 亿美元,同比增长 4.23%;服装(出口额为 127.129 亿美元,同比下降 5.92%。

2019 年 1-10 月,我国纺织品服装累计出口 2248.15 亿美元,同比下降 2.55%。其中,纺织品累计出口 993.10 亿美元,同比微增 0.38%;服装及其附件累计出口 1255.05 亿美元,同比下降 4.76%。

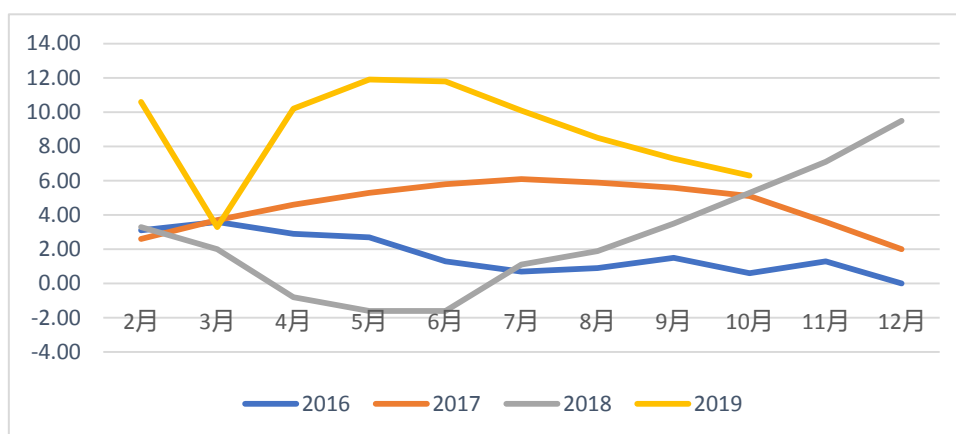


图表 23: 近年我国纺织品服装出口情况

数据来源: 国家统计局, 弘业期货农产品研究所

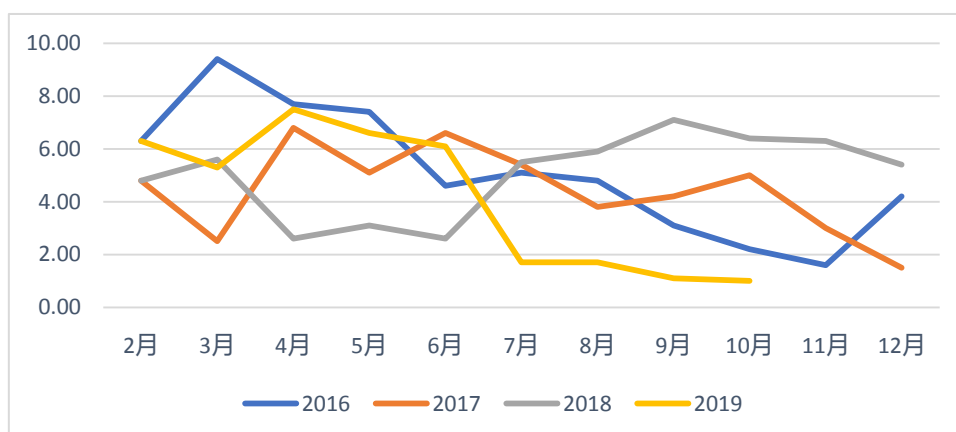
3、产成品存货继续增加

截止 10 月份,纺织产成品存货为 1539.7 亿元,同比增加 6.3%;国内服装产成品存货为 962.2 亿元,同比增加 1%。今年以来,国内纺织产成品存货增速呈先升后降趋势,整体增速高于往年同期;服装产成品存货增速较去年同期下降,但仍处于正值。



图表 24：纺织产成品存货增速高位运行

数据来源：国家统计局，弘业期货农产品研究所



图表 25：服装产成品存货增速同比下降

数据来源：国家统计局，弘业期货农产品研究所

五、棉花进口配额增发，棉纱进口量下降

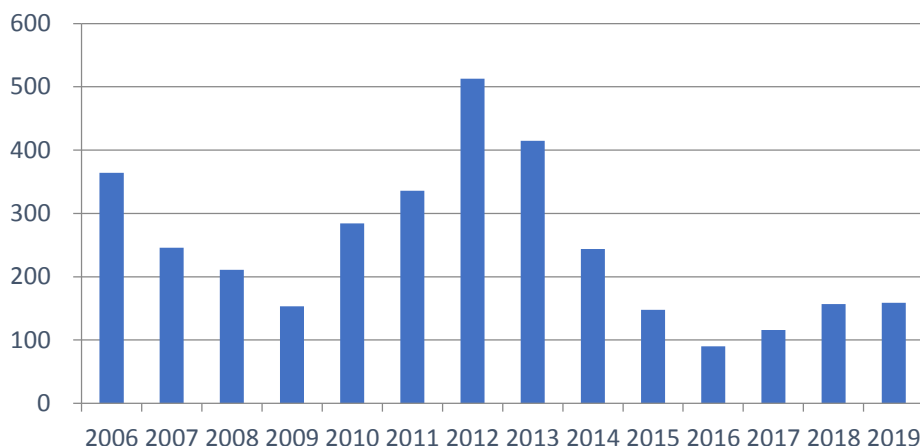
（一）、棉花进口配额增发

去年至今，已经增发两次棉花滑准税配额，共计 160 万吨。

如文中所述，今年储备棉轮出后，储备量大幅低于“安全线”水平，储备棉势必要进行一定量的轮入来补充库存以及调整储备棉结构。根据储备棉轮入公告，12 月 2 日开启的储备棉轮入计划轮入量为 50 万吨。我们预计，除却这 50 万吨的疆棉，储备棉还会再轮入一定量的棉花，进口棉的可能性较大。

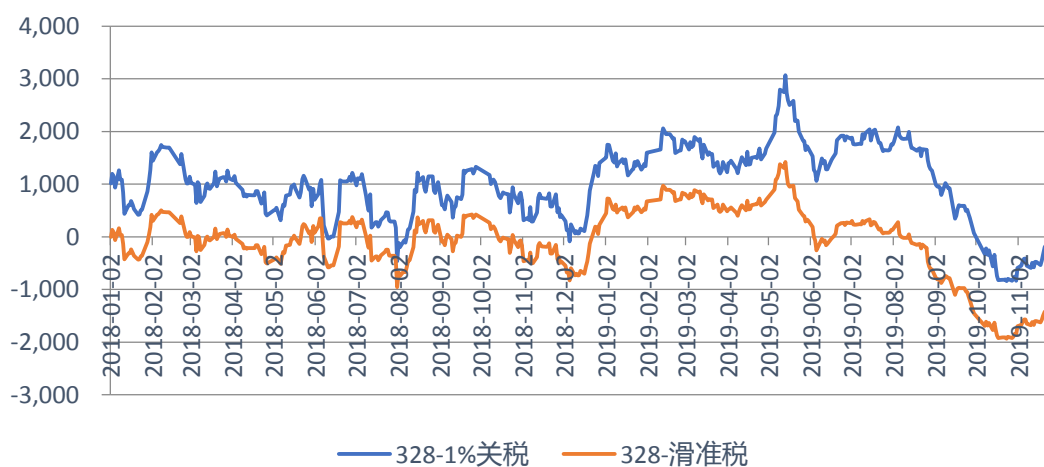
另外，因国内客观存在的产需缺口（尽管已经缩小，但绝对值依然较大），

在储备棉的动态库存为合理水平的情况下，棉花进口配额势必要增发。当然，当国内外价差合理的情况下，进口棉不一定能够进得来，但有进口配额在，国内棉价就难以因缺少棉花而剧烈波动。



图表 26：我国棉花进口情况（2019 年截至 10 月）

数据来源：海关总署，弘业期货农产品研究所



图表 27：国内外棉花价差走势

数据来源：WIND，弘业农产品研究所

据海关统计，2019 年 10 月我国进口棉花 7.3 万吨，较上月减少 12.3%，同比减少 32.5%；1-10 月，累计进口 159.05 万吨，同比增长 30.2%。进口的增长主要来自于进口配额的增发。同时，据国内棉花进口配额发放情况来看，进口配额并没有用完，这主要受国内外棉花价差影响。如上图所示，今年下半年以来，1%关税下进口棉港口提货价格指数与国内棉花价格指数呈倒挂；10 月份，滑准税下进口棉港口提货价指数与国内棉花价格指数亦开始倒挂。这严重影响了国内

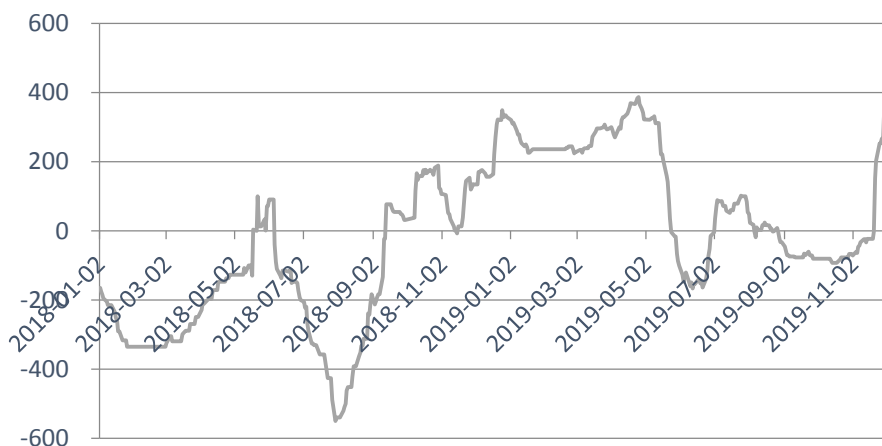
棉花进口配额的使用。

（二）、国内外棉纱价差低，进口量下降

据海关统计，2019 年 10 月我国棉纱线进口 15 万吨，同比增加 7%，环比持平。2019 年 1-10 月我国棉纱线累计进口 163 万吨，同比减少 6.9%。棉纱进口量的增减主要受国内外棉纱价差影响。

5 月份以来，国内外棉纱价差高位回落，甚至部分月份出现倒挂。截至上周，国内 C32S 纱线价格指数与同支进口棉价格指数港口提货价的价差在 200 元/吨以内，如此价差，进口棉的价格竞争优势基本不存在。

12 月 1 日，根据中国和巴基斯坦之间的协议，部分巴基斯坦纱降至 0 关税，后期或将有利于巴基斯坦纱线进口量的增加。但进口棉纱的多寡主要取决于国内外棉纱价差。



图表 28：国内外棉纱价差维持低位

数据来源：WIND，弘业农产品研究所

六、后市展望

（一）、2020 年主产国棉花播种面积大概率下调

1、预计 2020 年美棉面积下调

去年下半年至今，美棉现货价格一直呈震荡下跌走势，截至目前，CotlookA 价格指数走跌约 27%。纵观近三年美棉播种期前的价格，2017 年和 2018 年 CotlookA 价格指数基本都在 80 分上方，而今年跌至 75 分左右。且我们预计，因今年美棉产量大增以及中美经贸问题等原因，美棉价格暂时难以有明显的涨势。

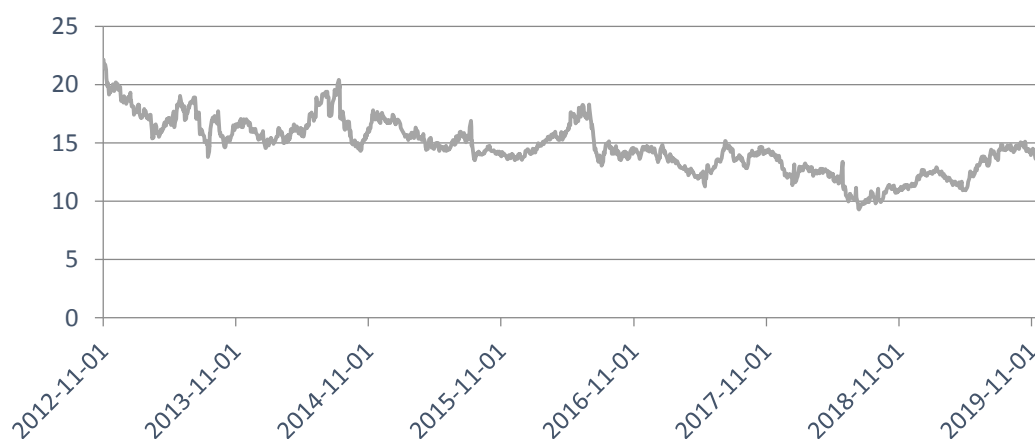
从大豆/棉花、玉米/棉花比价关系上看，目前这两个数据处于历史较高位置，大豆和玉米的种植收益相对于棉花而言具有一定的优势，有可能会挤占棉花的种植面积。

无论是从棉花的绝对价格还是从大豆、玉米的相对价格而言，2020 年美国棉花种植面积大概率稳定或下调。加之今年美棉弃种率很低，在不考虑天气因素的情况下，2020 年美棉产量大概率下降。



图表 29：CotlookA 价格走势

数据来源：WIND，弘业农产品研究所



图表 30：大豆与棉花比价走势

数据来源：WIND，弘业农产品研究所



图表 31：棉花与玉米比价走势

数据来源：WIND，弘业农产品研究所

2、印度现货价格走跌，明年面积增长难以持续

去年8月份之前，印度国内棉花现货价格震荡上扬，S-6 现货价格指数从年初到7月底涨幅超20%，再加上MSP价格的提升，2019年印度国内棉花种植面积大幅增加。下半年，季风雨气候导致降雨量增加，一方面有利于印度棉花产量的增加，另一方面，因较多的降雨使得印度新棉质量有所下降。因印度棉花产量大增，且国际棉价下跌导致印度棉、纱出口竞争力削弱，印度棉价下半年以来持续走跌。截至目前，S-6 现货价格跌幅超13%，该价格与CotlookA的价差在5美分左右，基本不具备价格竞争力。从印度S-6 现货价格的绝对值来看，目前处于2018年以来的最低位，我们预计在中美贸易摩擦的大背景下，即使上涨，在新棉播种前赶超去年同期的概率也不大。据此预计，2020年印度棉花种植面积较难继续增加。



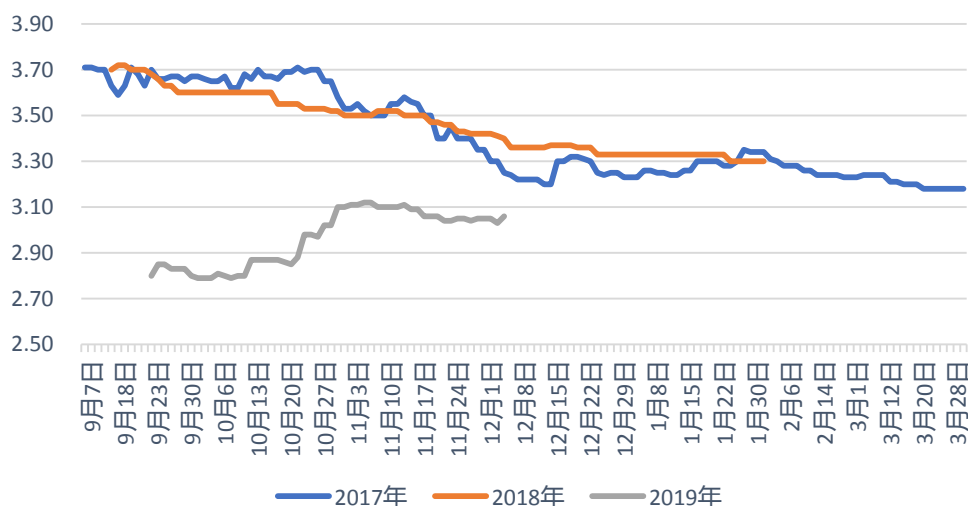
图表 32：印度 S-6 现货价格走势

数据来源：WIND，弘业农产品研究所

3、中国 2020 年产量或基本持平

今年是棉花目标改革政策三年一定的最后一年。鉴于国内外现状，我们预计，2020 年该目标价格继续实施下去的概率较大，具体细节可能会有所改变。目标价格在于稳定国内棉花种植面积，并且从近两年国内棉花播种面积的情况来看，确实起到了良好的效果。在此政策支持下，我们预计新棉棉花播种面积或将保持稳定。

今年籽棉开秤价格同比大跌，后期随着郑棉的反弹以及收购主体的增加，籽棉收购价格走高。但与去年同期相比，仍有所下跌，农民种植收益下降。从这个角度出发，结合棉花目标价格改革政策，2020 年国内棉花种植面积或稳定略降。



图表 33：2019 年籽棉收购价格走势

数据来源：WIND，弘业农产品研究所

在不考虑天气因素的影响下，预计 2020 年国内棉花产量同比变化幅度不大。

（二）、出口需求难言乐观

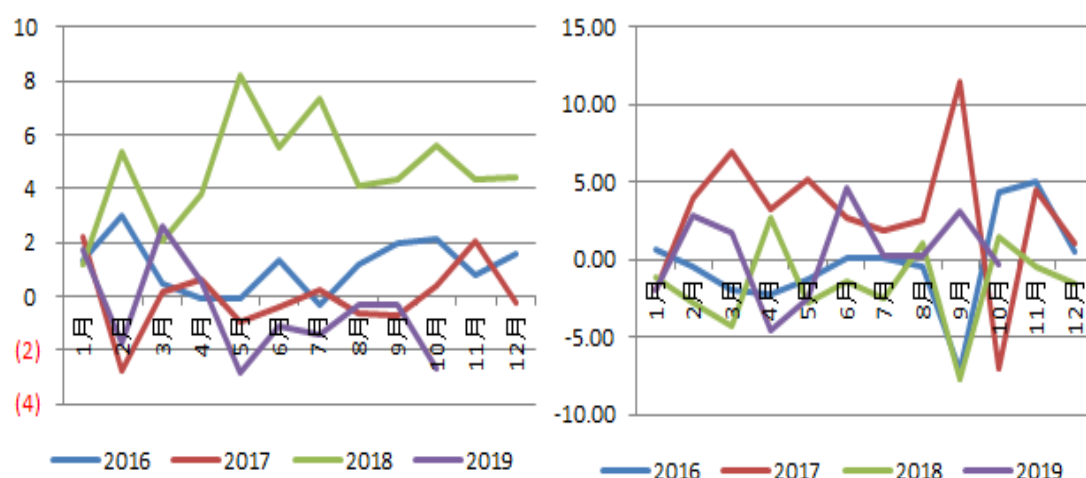
1、中美贸易摩擦对心理预期影响较大

2018 年 3 月份以来，中美贸易摩擦开始频繁出现在人们的视野。至今，美国已对超过 5000 亿美元的中国商品加征关税，而中国方面已对约 1100 亿美元的美国商品加征关税。双方已进行了十三轮贸易磋商，并在第十三轮磋商中达成实质性阶段协议。我们始终认为中美双方最终将会达成一致意见，但在有

此结果之前，该过程是漫长、曲折甚至是反复的。这就导致了国内外棉价或因中美双方贸易磋商的变化而忽上忽下，加大了波动的幅度。另外，因中美贸易摩擦问题，对市场的心理影响较为显著，在中美经贸关系没有明确缓和之前，国内外棉花市场均会受到影响。

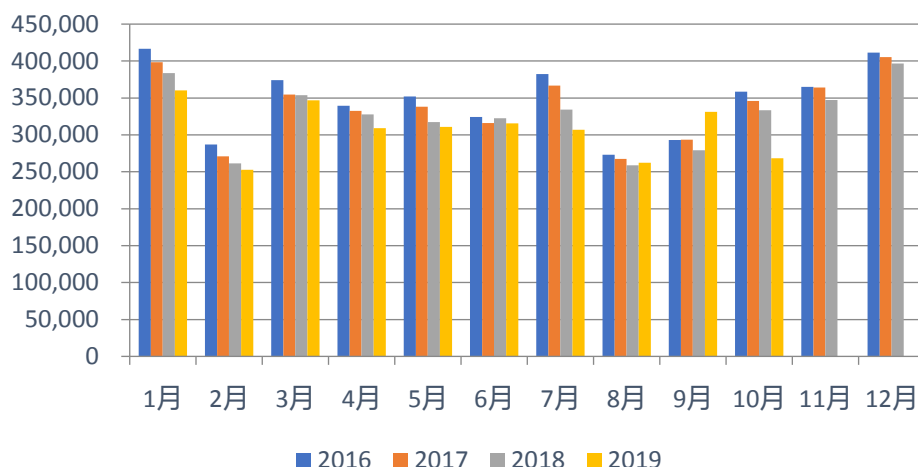
2、欧美日纺服零售下滑

据有关数据统计显示，今年以来，美国国内纺服零售同比几乎处于 0 下方，且下降速度处于近四年同期最低。相比美国，欧盟地区今年纺服零售情况略好，与 2018 年相比涨跌互现。而日本国内纺服销售不尽如人意，除却 8、9 月份零售状况略好外，其余月份均处于近四年同期最低水平。从中国纺织品服装几大出口市场来看，今年以来其终端消费疲软，预计 2020 年这种态势还将持续，再加上东盟地区对中国市场份额的挤占，预计 2020 年中国纺织品服装出口依然不容乐观。



图表 34：美国和欧元区纺服零售情况

数据来源：WIND，弘业农产品研究所



图表 35：日本纺服零售情况

数据来源：WIND，弘业农产品研究所

截至12月8日，本年度新疆棉累计加工量386.7万吨，同比增加1.7%。目前，日加工量呈回落走势，市场预计新疆棉产量降幅不如之前市场预期。据中国棉花信息网数据显示，截止10月底，全国棉花商业库存为322万吨，为近年来同期最高。目前，全国新棉交售已接近尾声，籽棉收购价格略显疲态；下游消费再次陷入困境，开率走跌、库存上升，且随着春节的临近，部分厂家降价去库存回笼资金，为放假做准备。没有实行固定价，而是采取按市场价上浮一定比例制定最高限价、向下竞价的定价方式。最终能成交轮入多少，取决于交储企业对价格的认同以及自身的销售策略。截至目前，储备棉轮入成交率并不高，其对棉价的支撑力度较为有限，后期则视轮入情况而定。春节前后以及第一季度，国内下游需求不佳与上游供给充足矛盾凸出，再加上中美贸易关系的不稳定，预计郑棉将呈弱势震荡走势。2020年，全球棉花产量预计难以赶超今年，但同时下游需求亦不容乐观。国内供需形势更加复杂，轮入、轮出或将会同时出现，且进口将更加市场化，进口量的多少将取决于国内外棉花价差情况。整体而言，供需面或将比今年略好，涨势可期。棉纱供给较为灵活，一方面来自国内生产，一方面来自国外进口；而下游消费预计难有起色，除却原材料因素，预计棉纱走势明年难有亮点。

白糖年度报告

2019-12-31

糖价上涨阻力重重

摘要

总体而言，2019 年度，原糖的震荡区间在 10-14 美分。去年年末，市场主要机构预期主产国巴西、泰国将出现一定数量的减产，原糖从谷底 10.8 美分开始向上反弹，巴西总统选举换届，导致雷亚尔大幅上涨，也给原糖上涨创造了良好的条件。但好景不长，ISO 再度调整减产预期，新一轮下跌开始。ISO 预计食糖产量将达到 1.79 亿吨，但消费前景黯淡只有 1.77 亿吨。供过于求的背景导致糖价一路下行至 10.73 美分附近。年中，市场相关机构分析后发现，主产国的增产是确定的，但增产的绝对数量低于预期，最终国际食糖价格整理上行；第四季度，各大机构不断调整供需预测，扩大供需缺口，糖价继续上涨，但上方未能突破印度糖出口出现利润的 13.5 美分关键压力位，此价格也是巴西糖醇比变化的敏感位置。

综上所述，国内目前位于新榨季开榨高峰，11 月南方糖厂陆续开榨，12 月步入产能高峰，新糖产量不断提高。在进口和国储抛储两大利空因素的影响下，国内糖价上涨底气不足，国外原糖价格目前跌入历史低谷，国内贸易商正蠢蠢欲动。后期进口加大，新榨季逢高抛空糖价，是一个不错的选择。



投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1448 号

农产品团队成员：

周兢

从业资格证号：

F0263039

投资咨询资格证号：

Z0015088

邮箱：zhoujing@ftol.com.cn

正文

第一部分、国内外市场行情回顾

(一) 国内外期货市场动态



图表 36：郑糖主力合约 2019.01-2019.12 收盘价波动情况

来源：wind 弘业期货农产品研究所

2019 年度（01.01-12.09）内主力合约总体呈现上涨趋势，截止至 12 月 09 日，郑糖主力合约报收于 5506 元/吨，全年上涨 543 元，涨幅 1.09%。

2006 年郑糖开始上市，其通过其跌宕起伏的走势获得“妖糖”的称号，期间经历了 4 次牛熊转换，从冲顶到谷底，行情犹如坐过山车。目前为止，郑糖仍然处于增产周期，这一轮近三年的熊市还在持续，且没有完结的迹象。

2018/19 榨季的行情大致可以分为四个阶段：第一阶段，从 2018 年 10 月开始，国庆假期外盘大涨，国内在青黄不接的榨季开始直接跟随跳空高开，冲击 5300 压力附近。第二阶段，增产周期叠加熊市周期，郑糖开始一路下行，不断

跌破关键支撑位置和产区的生产成本线，跌入历史低点 4670 元。在低价和春节消费高峰的刺激下，贸易商等中间库存开始囤货采购，因此，阶段性供应压力暂缓，广西地方政府又推出临时储备 50 万吨，郑糖迎来一波强势反弹，超跌价格和基差得到修复，郑糖主力也在 1 月下旬很快恢复到 5000 一线之上。**第三阶段**，糖价大幅下行，郑糖从 5300 下行至 4800 元：5 月 22 日巴西 UNICA 官方发布了一条关于我国进口加关税到期前会解除巴西的额外关税并且有增加其进口数量意向的新闻，导致郑糖大跌，各合约纷纷跌停；**第四阶段**，糖价持续上涨：6 月到 11 月，糖价一路飙升，涨幅超过了 700 点。其主要原因在于配额外进口许可发放延迟且总量减少，进口糖到港数量也出现延迟。走私方面，也加强了管控，非法渠道流入我国的原糖数量在减少。**第五阶段**，11 月初开始，南方产区进入新榨季开榨高峰，食糖上市速度加快，且并未出现预计的减产，糖价走低。



图表 37：国际原糖主力合约 2019.01-2019.12 收盘价波动情况

来源：wind 弘业期货农产品研究所

总体而言，2019 年度，原糖的震荡区间在 10-14 美分。去年年末，市场主要机构预期主产国巴西、泰国将出现一定数量的减产，原糖从谷底 10.8 美分开始向上反弹，巴西总统选举换届，导致雷亚尔大幅上涨，也给原糖上涨创造了良

好的条件。但好景不长，ISO 再度调整减产预期，新一轮下跌开始。ISO 预计食糖产量将达到 1.79 亿吨，但消费前景黯淡只有 1.77 亿吨。供过于求的背景导致糖价一路下行至 10.73 美分附近。年中，市场相关机构分析后发现，主产国的增产是确定的，但增产的绝对数量低于预期，最终国际食糖价格整理上行；第四季度，各大机构不断调整供需预测，扩大供需缺口，糖价继续上涨，但上方未能突破印度糖出口出现利润的 13.5 美分关键压力位，此价格也是巴西糖醇比变化的敏感位置。

（二）国内现货市场动态

广西：南宁中间商站台暂无报价，仓库新糖报价 5680-5710 元/吨，报价不变，成交一般。南宁集团厂仓新糖报价 5630-5690 元/吨，报价不变，成交一般。柳州中间商站台新糖报价 5700 元/吨、仓库新糖报价 5660-5690 元/吨，报价不变，成交一般。柳州集团站台新糖报价 5690-5700 元/吨，报价不变，成交一般。

广东：昆明中间商陈糖报价 5730-5780 元/吨，新糖报价 5750 元/吨；大理陈糖报价 5720-5730 元/吨；祥云陈糖报价 5750-5860 元/吨，报价不变，成交一般。

云南：集团昆明陈糖报价 5750-5780 元/吨，新糖报价 5750 元/吨；大理陈糖报价 5720 元/吨。

新疆：乌鲁木齐中间商报价 5300-5350 元/吨，报价不变，成交一般。

第二部分、全球食糖供需情况

国际糖业组织 ISO 数次调整原糖产量预期，将 2019/20 榨季全球食糖供需缺口预计从之前的 476 万吨上调至 612 万吨，预计 2019/20 榨季全球产量为

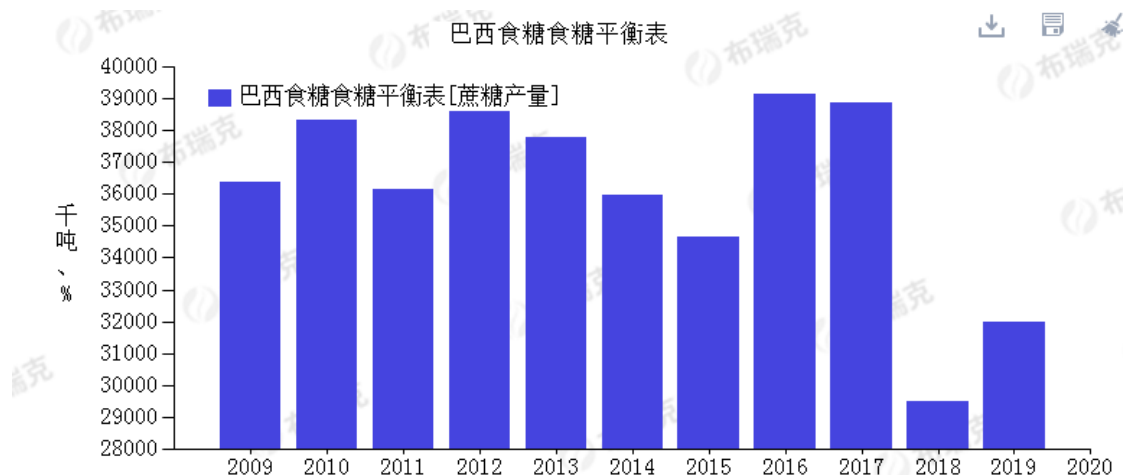
1.704 亿吨，同比下降 3.12%，食糖消费量预计为 1.7652 亿吨，同比下降 1.32%，预计 2020/21 榨季全球食糖供应将出现 350 万吨缺口。之前其在 9 月 2 号发布的数据显示，由于受印度和泰国产量下降的影响，预计 2019/20 榨季全球产量预计下降 2.35% 到 1.7198 亿吨，消费量增长 1.34% 到 1.7674 亿吨，全球产需缺口将达 476 万吨。

Green Poll 将 2019/20 榨季全球供需缺口从之前预估的 367 万吨上调到 517 万吨；F.O.ichtl 也将 2019/20 榨季全球供需缺口从之前预估的 420 万吨上调至 550 万吨。

19/20 榨季，亚洲主产国印度、泰国生产可能出现减产是造成供需缺口的主要原因，欧盟的减产预期也进一步扩大了供需缺口，但主产国巴西预计在不进一步调整糖醇比的背景下其可能将出现增产。目前来看，印度仍有可能在其新榨季减产的背景下，继续加大对外出口，因为其 18/19 榨季遗留的原糖库存总量仍然创下天量 1420 万吨，占其年消费的 55%，因此其仍将在新榨季完成至少 600 万吨原糖出口的计划。

（一）巴西新榨季原糖可能增产

巴西方面，18/19 榨季其原糖总产量为 2950 万吨，历来，巴西是世界传统产糖大国，蔗料不仅可以生产原糖还可以生产生物乙醇。18/19 榨季，其更倾向于使用更多蔗料生产乙醇导致了印度后来居上，首次成为世界第一产糖大国，市场预计 19/20 榨季巴西将出现增产至 3200 万吨从而再次超越印度。



图表 38：巴西近年原糖产量一览

来源：布瑞克数据库 弘业期货农产品研究所

目前巴西的 19/20 榨季生产正有条不紊地开展，Unica 的最新数据显示，截止到 11 月 16 日，巴西中南部地区累计入榨甘蔗量为 5.6 亿吨，同比略提高 5.70%；甘蔗平均糖分为 139.22 公斤/吨，同比下降 0.16%；累计产糖 2600.9 万吨，同比上升 2.79%；甘蔗平均制糖比为 34.84%，同比下降 0.93%，其余甘蔗用于乙醇生产；累计产乙醇 308.67 亿升，同比上升 8.4%。国际原油价格高企和巴西货币雷亚尔的升值，将使糖醇价差进一步下降，从而影响国际原糖价格。据路透社报道，巴西糖和乙醇行业的大型公司正在投资以扩大乙醇产量，乙醇对汽油的价格优势明显，且政府鼓励大量使用生物燃料。由于巴西糖厂着重生产乙醇，巴西行业协会 Unica 前期预计中南部主产区 19/20 榨季糖产量将降至近 14 年来的最低水平，但随着国际糖价的反弹和巴西乙醇的边际回报率触及极限，原糖产量却呈现出较历史同期增长的情况。目前国际糖价已经触及 13 美分以上，巴西食糖生产通常在此价位比较积极，食糖产量超预期增加。

Product	South-Central region			São Paulo		
	2018/2019	2019/2020	Var. (%)	2018/2019	2019/2020	Var. (%)
Sugarcane ¹	532,412	562,744	↑ 5.70%	314,590	329,978	↑ 4.89%
Sugar ¹	25,303	26,009	↑ 2.79%	17,477	18,039	↑ 3.21%
Anhydrous ethanol ²	8,762	9,383	↑ 7.09%	5,090	5,549	↑ 9.01%
Hydrous ethanol ²	19,714	21,484	↑ 8.98%	9,970	10,230	↑ 2.60%
Total ethanol ²	28,476	30,867	↑ 8.40%	15,060	15,779	↑ 4.77%
TRS ¹	74,242	78,344	↑ 5.52%	43,957	45,784	↑ 4.16%
TRS/ ton of sugarcane ³	139.44	139.22	↓ -0.16%	139.73	138.75	↓ -0.70%
Share % sugar	35.77%	34.84%	↓	41.73%	41.35%	↓
Share % ethanol	64.23%	65.16%	↑	58.27%	58.65%	↑
Liters of ethanol/ ton of sugarcane	52.73	53.41	↑ 1.29%	47.87	47.82	↓ -0.11%
Kg of sugar/ ton of sugarcane	47.53	46.22	↓ -2.75%	55.55	54.67	↓ -1.60%

图表 39：2019/20 榨季截止至 11 月 16 号巴西中南部地区产糖总情况

来源：UNICA 弘业期货农产品研究所

Product	South-Central region			São Paulo		
	2018/2019	2019/2020	Var. (%)	2018/2019	2019/2020	Var. (%)
Sugarcane ¹	21,462	19,828	↓ -7.61%	12,590	11,341	↓ -9.93%
Sugar ¹	886	786	↓ -11.31%	616	542	↓ -12.14%
Anhydrous ethanol ²	358	427	↑ 19.24%	192	267	↑ 39.31%
Hydrous ethanol ²	734	873	↑ 18.94%	360	398	↑ 10.59%
Total ethanol ²	1,092	1,299	↑ 19.03%	552	665	↑ 20.58%
TRS ¹	2,729	2,918	↑ 6.89%	1,586	1,703	↑ 7.40%
TRS/ ton of sugarcane ³	127.18	147.14	↑ 15.70%	125.95	150.17	↑ 19.23%
Share % sugar	34.08%	28.27%	↓	40.79%	33.37%	↓
Share % ethanol	65.92%	71.73%	↑	59.21%	66.63%	↑
Liters of ethanol/ ton of sugarcane	49.32	62.07	↑ 25.85%	43.83	58.67	↑ 33.86%
Kg of sugar/ ton of sugarcane	41.29	39.64	↓ -4.00%	48.96	47.75	↓ -2.46%

图表 40：2019/20 榨季 11 月上半月巴西地区产糖一览

来源：UNICA 弘业期货农产品研究所

（二）印度新糖产量继续增加

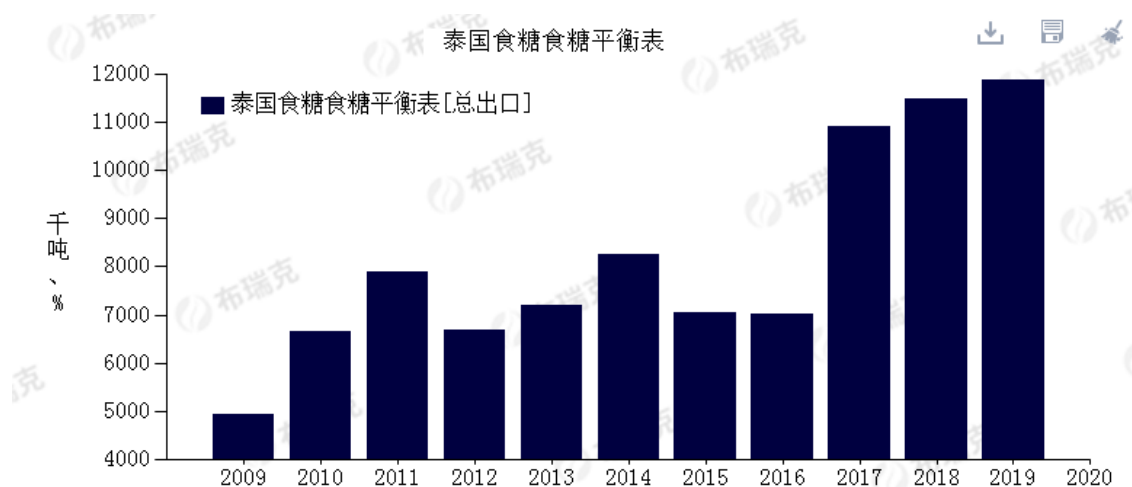
从印度的生产情况来看，19/20 榨季，其生产进度稍缓于去年同期。原糖产量同比下降主要因马邦和卡那塔克邦的大部分糖厂仍未开榨，马邦今年定于 11 月 22 日正式开榨，而去年同期该邦已有 149 家糖厂开榨，并且产糖 63.1 万吨。卡纳塔克邦目前已有 18 家糖厂开榨，产糖 14.3 万吨，而去年同期有 53 家糖厂开榨，产量为 36 万吨。北方邦产糖则异军突起，北方邦已有 69 家糖厂开榨，截至 11 月 15 日产糖 29.3 万吨。去年同期开榨糖厂数相当，但仅产糖 17.6 万吨。市场预计新榨季印度食糖产量约为 3030 万吨左右。

印度是全球第一大食糖消费国和传统的第二大食糖生产国，刚刚结束的

18/19 榨季印度糖产量超过预期的 3000 万吨至 3307 万吨，超越巴西成为全球第一大产糖国，过剩库存 1700 万吨，空前巨大，为了缓解其国内高额库存压力和债务压力，印度政府不断采取各项措施推动出口，印度政府一方面增加缓冲库存从 300 万吨至 400 万吨，另一方面，提高出口原糖的相关补助，印度政府已经批准 626.8 亿卢比（8.7674 亿美元）的补贴政策，以鼓励资金紧张的糖厂从 10 月 1 日开始的 2019/20 营销年度出口 600 万吨糖，也就是说将为出口提供每吨 10,448 卢比（146.14 美元）的补贴。但从糖厂的生产成本来看，其平均生产成本为 3.3 万卢比/吨，如果国际原糖价格在 12 美分/磅（折合 20,000 卢比/吨），加上出口补贴，其最终出口价格为 30,448 卢比/吨，低于印度政府设定的国内最低食糖销售价格 3.1 万卢比/吨，明显可以看出，如果不出口，在国内市场销售，糖厂还能多赚一些弥补亏损。因此，除非国际原糖价格上涨至 13 美分/磅以上，糖厂才会有可能完成政府规定的 600 万吨出口量。且印度目前财政出现的赤字高于之前预估，政府对出口补贴目前只是纸上谈兵，要求糖厂在全部完成出口任务后才能拿到补贴款项，糖厂要自己提前垫付这部分费用，因此动力并不足。18/19 榨季，糖厂已出口的原糖数量仅为 380 万吨左右，19/20 榨季，截止到目前，印度糖厂才签订 100 万吨 2019/20 榨季出口合同。

（三） 泰国出口恐再度刷新纪录

泰国通常是世界第二大出口国，其在满足国内消费的同时，将多余食糖向国际市场出口。18/19 榨季，其原糖产量为 1419 万吨，市场预计新榨季其原糖产量将在 1390 万吨左右，出现小幅轻微减产。但其出口速度并不因减产而降低：预计其将出口约 1150 万吨原糖到国际市场，2019 年 10 月泰国共计出口糖约 91.38 万吨，同比增加 9.67%，为历年 10 月最高出口水平。



图表 41：泰国原糖近年出口量一览

来源：布瑞克数据库 弘业期货农产品研究所

第三部分、国内食糖产销分析

（一） 18/19 榨季各主产省产销情况一览

1、广西

截至 9 月底，2018/2019 年榨季全区累计产混合糖 634 万吨，同比增加 31 万吨；产糖率 11.59%，同比下降 0.26 个百分点；累计销糖 601.3 万吨，产销率 94.84%。

2、广东

广东省糖业协会公布：18/19 制糖期广东累计产糖 80.96 万吨（去年同期 87.17 万吨）；18/19 榨季截至 9 月底广东累计产糖 80.96 万吨（去年同期 87.13 万吨）；累计销糖 80.55 万吨；产销率 99.49%。

3. 新疆

2018/19 榨季截至 11 月底新疆累计入榨甜菜 455.44 万吨，产糖 55.73 万吨，同比增加 1.62 万吨，出糖率 12.25%。同期累计销糖 51.3 万吨，销糖率 92.05%。

4. 云南

云南省 2018/2019 榨季累计产糖 208.01 万吨，截至 9 月 30 日，云南累计销糖 189.44 万吨，产销率 91.07%，同比上年同期增长 3.96%（上年同期产销率为 87.11%），工业库存 18.57 万吨。其中 9 月份单月销糖 15.99 万吨，昆明食糖销售价格 5950 元/吨，高于上年同期约 630 元（上年同期昆明食糖销售价格 5320 元/吨）。

单位：万吨、%

省 区	截至2019年9月底累计			备注
	产糖量	销糖量	销糖率	
全国合计	1076.04	1040.63	96.71	
甘蔗糖小计	944.50	913.52	96.72	
广 东	80.96	80.55	99.49	
其中：湛 江	69.92	69.64	99.60	
广 西	634	601.3	94.84	
云 南	208.01	189.44	91.07	
海 南	18.82	14.52	77.15	
其 他	2.71	2.71	100.00	
甜菜糖小计	131.54	127.11	96.63	
黑龙江	5.41	5.41	100.00	
新 疆	55.73	51.3	92.05	
内蒙古	65	65	100.00	

图表 42：18/19 榨季各主产省产销情况一览

来源：中国糖业协会 弘业期货农产品研究所

(二) 新榨季略微轻幅减产，但后期仍有变数

总体而言，2018/19 年制糖期食糖生产已全部结束。本制糖期全国共生产食糖 1076.04 万吨（上制糖期同期产糖 1031.04 万吨），比上制糖期同期多产糖 45 万吨，其中，产甘蔗糖 944.5 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 916.07 万吨）；产甜菜糖 131.54 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 114.97 万吨）。

截至 2019 年 9 月底，本制糖期全国累计销售食糖 1040.63 万吨（上制糖期同期 985.88 万吨），累计销糖率 96.71%（上制糖期同期 95.62%），其中，销售甘蔗糖 913.52 万吨（上制糖期同期 874.41 万吨），销糖率 96.72%（上制糖期同期 95.45%），销售甜菜糖 127.11 万吨（上制糖期同期 111.47 万吨），销糖率 96.63%（上制糖期同期 96.96%）。

.我国食糖的生产销售年度从每年的 10 月初到翌年的 9 月末，但 19/20 榨季出现了提前开榨现象：新疆中粮屯河奇台糖业 9 月 10 日开机生产，这是国内 2019 年第一家开榨的糖厂，正式拉开国内 2019/2020 榨季生产序幕。2018/2019 榨季新疆糖厂最早开榨时间为 9 月 25 日，相比较而言，2019/2020 榨季提前了 15 天开榨。

对于新榨季的食糖产量，糖协在云南糖会上做了第一次预估：2019/20 榨季全国预计产糖 1005 万吨，低于 2018/19 榨季 1076 万吨的产量。其中，广西省，2019/20 榨季预估产糖 600 万吨，同比减产；云南省：2019/20 榨季预估产糖 188 万吨，同比减 20 万吨；广东省：2019/20 榨季预估产糖 76 万吨，同

比减 5 万吨**海南省**：2019/20 榨季预估产糖 12 万吨，同比减 6.8 万吨；**内蒙古**：2019/20 榨季预估产糖 70 万吨，同比增 5 万吨；**新疆区**：2019/20 榨季预估产糖 54 万吨，同比持平。

（三）国内消费需求被抑制

近年来，随着健康饮食概念的推广，国内消费者对“降糖”“减糖”的关注度不断加强，以低脂低糖、功能性成分为卖点的养生新品迅速瓜分食品新品市场。此外，白砂糖的替代品果葡糖浆在食品中的使用量不断增加，其以价格低廉、使用方便等优点迅速抢占白砂糖市场。果葡糖浆的典型代表即 F55 甜度和口感较好，在国内饮料、糖果、烘焙行业广泛使用，还拥有温度低不凝结，渗透性好，溶解度和湿润度高的特性，尤其在饮料行业大受欢迎。目前市面上的饮料行业，50%以上都使用果葡糖浆来替代白砂糖。一吨白糖的现货价格约 6000 元，而一吨果葡糖浆只需要 2400 元，其价格优势不言而喻。因此，传统的食糖消费市场被替代品挤占了不少份额，不增反减。

第四部分、国内食糖进口政策关注焦点

在确定供需框架后，我们再来看向进口。进口和走私是补充国内糖源的两个重要渠道，前几年进口和走私大肆攻占我国食糖市场，给糖价造成了毁灭性打击。国家为了应对该外来糖源，做出了三方面努力：**其一**，发放配额外许可证，制定配额外进口大致数量上限区间；**其二**，提高配额外进口关税，商务部对配额外食糖进口在 50%关税基础上再加征特别关税，时间自 2017 年 5 月 22 日开始，期限三年，到 2020 年 5 月 22 日结束。第一年再加 45%，第二年 40%，第三年 35%。**其三**，加大打击走私力度。我国海关不断破获大案，要案，查获原糖走私

数量与金额都远超历史同期。

我国每年的食糖配额内进口数量是 194.5 万吨，2018 年度配额外进口数量是 150 万吨，在当年的 3 月发放；而 2019 年配额外进口数量仅为 135 万吨，且拖迟到当年 5 月发放，市场预计 2019 年度配额外进口数量将被满额使用，且市场静候 12 月底海关总署公布的次年关税调整方案。

进口原糖数量其在今年下半年呈现出增长趋势：10 月进口原糖 446,448 吨，同比增加 117436 吨，今年 1-10 月累计进口食糖 2797244.5 吨，同比增加 76.5 万吨，今年上半年 1-6 月累计进口同比减少 30 万吨，而从下半年开始，进口量出现大幅增加，国内压力后延。

进口和走私存在互相竞争的关系，走私下降的同时给进口糖腾出了空间，许可证的上限是 200 万吨，面对增加的进口量，许可证是否会在 2020 年出现调整，市场较为关注。但国内天量国储糖库存始终要投放市场，国家有可能继续压缩走私+进口量来为国储糖抛储创造条件。我国走私糖目前的利润大约在 3000 元/吨，利润率仍然较高，内外盘价差仍然存在较大空间，因此走私糖利润相当可观。12 月，进口巴西糖配额内成本为 3557 元/吨，配额外成本（85% 关税）为 5479。

第五部分、国内糖业相关政策解读

（一）“蔗料直补”近期可能仍不会落地

广西地区 18/19 榨季的蔗料收购价格定价为 490 元/吨（对应二次收购挂钩糖价 6600 元），云南地区蔗料收购价格定为 420 元/吨（对应二次收购挂钩糖价 5800 元），糖厂对此价格存在异议，认为在糖价低迷的现阶段，如此高昂的收购价格将会使糖厂入不敷出。因此，蔗料直补这个呼吁了多年的政策在今年

又再次被推到市场关注的前沿。

推行蔗料直补的前提条件是，国家完全放开蔗料定价，收购价格由市场决定，于此同时，在市场价格严重低于目标价格时，由国家出面，根据目标价格与市场价格的价差和种植面积对生产者给予补贴。其实我们现在所说的直补是狭义的“目标价格补贴”，不包括国家对农业支持保护补贴（蔗料良种补贴、农资综合补贴等）。目前国内棉花、大豆两个品种都实行目标价格直补，由国家引导生产者，每年定价一次，在播种前公布，引导合理种植，避免价贱伤农。

在实行蔗料直补之前，国内利用收放储来调节糖价，尤其是收储，在食糖大量涌入市场之际，国家通过收储来减少市场流通食糖数量，但从 2014 年至今，国家层面并未出现任何收储，仅在 2019 年由广西地方政府临时储备收储食糖 50 万吨。在处置完天量国储糖库存之后，国家可能才会考虑直补政策的落地时间。

（二）国储糖近期出库概率较大

国储糖降低库存有两个渠道：第一，公开市场拍卖，第二，直接交给加工糖厂进行拍卖。2018 年底，国家流出了 40 万吨古巴糖库存，6 家沿海糖厂进行了加工，5 万吨由广东加工糖厂完成，其余 35 万吨由山东的 5 家糖厂摊销。目前国内库存仍然较高，仍在 600 万吨附近。食糖现货价格目前在 5600 一线，基本逼近国家的抛储底线，因此预计国家将在 2020 年度继续出库国储糖，数量预计至少 40 万吨。

第六部分、操作建议

综上所述，国内目前位于新榨季开榨高峰，11 月南方糖厂陆续开榨，12 月步入产能高峰，新糖产量不断提高。在进口和国储抛储两大利空因素的影响

下，国内糖价上涨底气不足，国外原糖价格目前跌入历史低谷，国内贸易商正蠢蠢欲动。后期进口加大，新榨季逢高抛空糖价，是一个不错的选择。

红枣&苹果 年度报告

2019-12-31

红枣&苹果：产量和消费的博弈



投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1448 号

农产品团队成员：

研究员

周兢

从业资格证号：

F0263039

投资咨询资格证号：

Z0015088

邮箱：

zhoujing@ftol.com.cn

助理研究员

林威

从业资格证号：

F2064000

摘要：

1、红枣

红枣现货价格具有较强的周期性和规律性，以一年为一个周期，每年的5、6月的时候，由于淡季来临叠加时令鲜果集中上市，红枣价格回落，达到全年度的第一个谷底，之后呈现不同程度的震荡回升；9月份后红枣成熟上市，价格开始回落，至11、12月达到第二个低谷，继而缓慢回升至次年的2月份。红枣期货价格经历了上市之初的短暂下行后，迅速拉升。自2019年6月后，红枣主力合约一直维持在9605元/吨-11555元/吨之间震荡运行。展望2020年，在总体产量不断攀升的情况下，红枣价格难有大幅提高的机会，建议投资者逢高做空红枣期货。

2、苹果

苹果上市运行至今已经接近2个年头，2019年其期价整体在7500-10000区间波动，上半年的主要焦点集中在AP1910合约，期间经历了对2019年度上市苹果收购价的博弈，新旧苹果供应端的矛盾等因素的影响，下半年的主要焦点集中在对苹果2019新季产存量、消费情况、以及替代品的竞争情况。

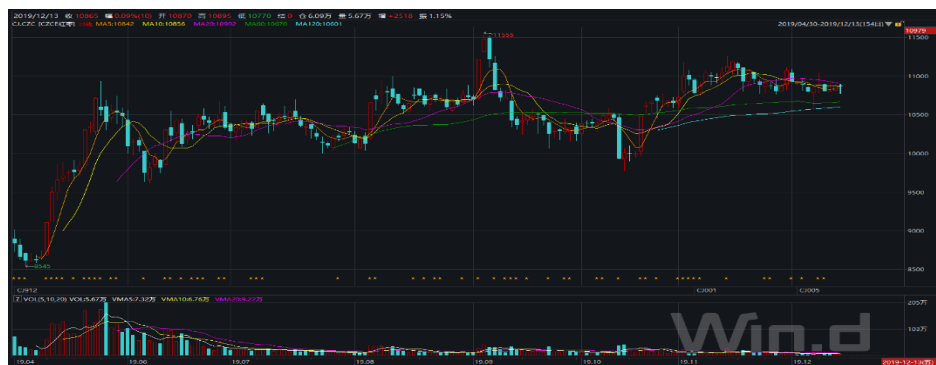
正文

一、2019 年行情回顾

1、红枣行情回顾

(1) 期货市场行情回顾

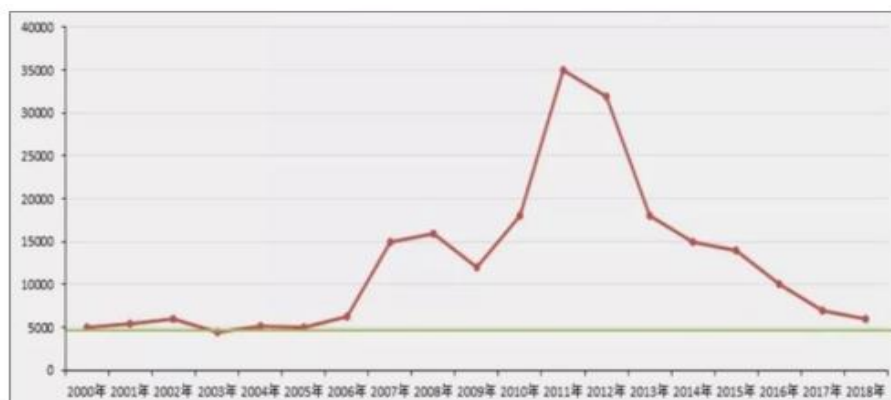
2019 年 4 月 30 日，红枣期货合约正式在郑商所挂牌上市。整体来看，红枣主力合约在历了上市之初的短暂下行后，迅速拉升。自 2019 年 6 月后，红枣主力合约一直维持在 9605 元/吨-11555 元/吨之间震荡运行。5 月应季水果上市较少，同时苹果因为市场供给不足而导致价格上涨。这两个因素都给红枣的上涨走势起到了助推作用。经历了月初的短暂下跌后，红枣主力合约一路拉上。次轮上涨一直持续到 5 月下旬，价格一度触及 10935。进入 6 月后，伴随着大量应季水果的上市，红枣价格也出现的大幅的回落。除此以外，郑商所两次调高日内交易手续费也抑制了部分投机需求，使得红枣主力合约的波动收窄。经历过 5 月-6 月的这轮涨跌后，红枣主力合约基本确立了一个围绕 10660 上下波动的横向结构。此后，红枣主力合约在各种流言与资金的刺激下震荡横向运动，价格并未出现明显的上突或下破现象。整体上看，未来红枣盘面价格的走势仍受制于红枣产量过高带来的压制，交割问题产生的影响可能会支撑盘面红枣短期的价格走势，但过高的价格将会吸引好想你这类大型上市企业的盘面套保，所以未来盘面红枣价格上升高度依旧有限。



图表 43：红枣主力合约走势

(2) 现货市场行情回顾

在过去的 10 年左右时间，我国的红枣种植面积不断扩大，相应的我国红枣产量也在逐年攀升。近年来更是逐渐进入盛果期，未来几年我国红枣的产量仍会保持稳定增长。与产量不断增长相对应的却是红枣销售市场的持续恶化。自 2011 年起，我国红枣价格不断走低，而这正是产能过度提升所带来的最大问题。根据测算，自红枣期货上市以来，各产区和销区的红枣现货报价表现平稳，并没有出现像红枣期货一样的上涨。新疆地区一级灰枣价格维持在 4.5-5.5 元/斤的位置，河北一级灰枣价格维持在 4.0-5.0 元/斤的位置，河南一级灰枣价格维持在 3.5-4.0 元/斤的位置。现货价格整体走势比较平稳，从基本面来看红枣市场仍然供大于需，本年度红枣的产量仍有较大概率继续增加，在没有出现重大天气灾害的情况下红枣现货价格的走势将始终保持稳中偏弱的格局。



图表 44：2000-2018 年红枣产地红枣原枣产新季收购价格（元/吨）

2、苹果行情回顾



图表 45：苹果主力合约走势

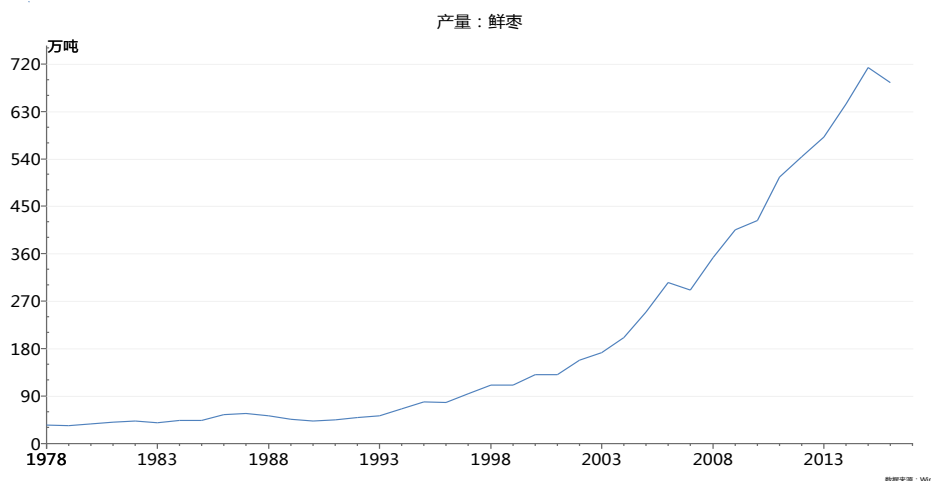
纵观 2019 年度苹果期价运行情况，我们可以看出其整体呈现下跌趋势，其中又可以分为四个阶段：**第一阶段（2019.01-2019.04）**，该段时间内供需影响因素不突出，主要是顺价走冷库货为主，在替代品水果（梨、西瓜等）较为稀缺的情况下，苹果价格一枝独秀，居高不下；**第二阶段（2019.05-2019.06）**，苹果价格出现上涨，旧果方面，其冷风库现货价格坚挺，新果方面，出现了不利天气因素，当时市场预计将出现减产；**第三阶段（2019.07-2019.10）**，水果市场出现回暖，西瓜、桔子，桃子丰收，价格低廉冲击水果市场，苹果成交减淡，价格回落，新果方面，套袋结束后，新果产量出现修正，并未减产，反而大幅度增产；**第四阶段（2019.11-迄今）**，交割成本和现货价格出现博弈，苹果价格继续震荡。

二、红枣基本面因素分析

1、红枣供给分析

我国红枣种植面积及产量居世界第一，占世界红枣种植面积及产量的 98% 以上。随着新疆地区枣树种植面积的持续增加，全国枣树面积不断增长，至 2017 年全国枣树种植面积为 325 万公顷，新疆红枣种植面积在 100 万公顷左右，占全国总面积的三分之一。目前全国已形成新疆、河南、河北、山东、山西、陕西这 6 大红枣主产区。自 2007

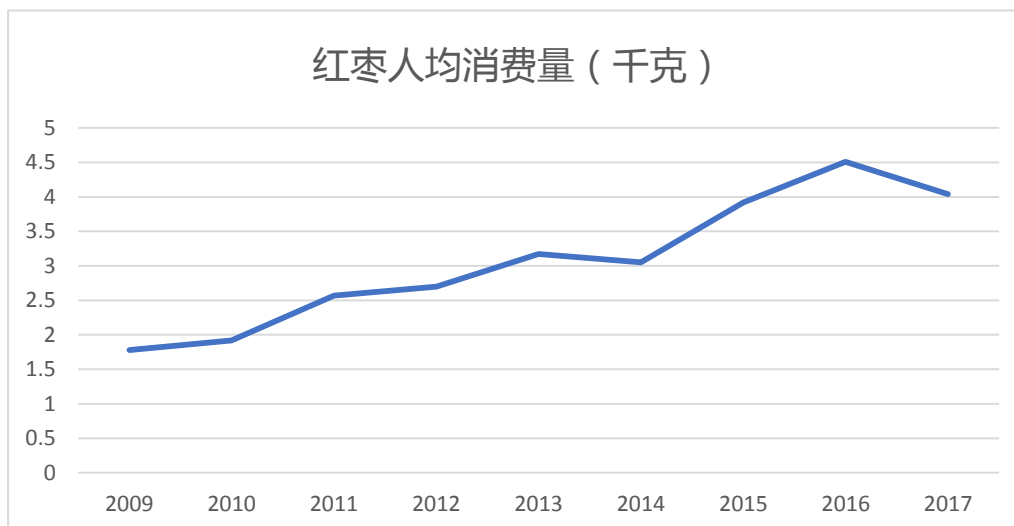
年以来，我国红枣种植面积和产量不断增长。2017 年我国红枣鲜枣产量为 721.26 万吨，较 2007 年增加了 430.06 万吨。红枣的生产分布情况可以概括为“世界红枣在中国，中国红枣在新疆”。新疆红枣产区占到我国红枣总量的 80%，是我国红枣的绝对主体。2005 年以来，新疆红枣种植面积快速扩大，2012 年成为中国最大的红枣产区。根据新疆统计局的数据显示，从 2007 至 2010 年，新疆的红枣种植面积开始大幅上涨，从 13.9 万公顷扩张至 39.7 万公顷，2017 年达到 47.6 万公顷。2008 年，新疆红枣总产量仅 13.14 万吨；至 2017 年，新疆红枣总产量已经达到 347.01 万吨，其中生产建设兵团的产量达到 181.73 万吨，占比 53.27%；喀什地区产量达到 56.7 万吨，占比 16.34%。新疆灰枣占全疆红枣总产量的 62.9%，骏枣占 32.7%，其他枣品种占 4.2%，全疆范围内灰枣与骏枣产量之比约 2:1，其中二级及以上灰枣占比约为 70%。



图表 46：鲜枣产量

2、红枣需求分析

我国红枣消费主要以国内自产红枣为主，进出口量都比较小。近年来，随着人民生活品质提升，红枣消费需求旺盛，凭借互联网给购物带来的便利，枣类制品销量稳步增长。但是，由于国民人均收入的提高，近年如黑枸杞、冬虫夏草、铁皮枫斗等滋补品消费增多，替代了红枣的部分消费，因此我国红枣消费量将继续保持缓慢而稳定的增长趋势。



图表 47：红枣人均消费量（千克）

三、苹果基本面分析

1、苹果现货销售遇冷

从目前的现货交易情况来看，苹果采购方较为谨慎，大多数处于观望，没有大量补货。供货商陆续顺价走货，甚至有让价情况发生。据统计，目前入库工作已经步入尾声，部分冷库已经入满。从目前的整体情况来看，入库情况两级分化，果农大量入库，但品质一般，佳果率低下，而采购客商入库则出现量少质优的情况。

山东产区：栖霞产区冷库交易以客商调 65#、70#小果居多，市场客商询价果农三级及统货，但因价格分歧，暂未成交，多数仍以采购地面统货为主。沂源产区仅有零星客商出价采购果农存货，交易不成规模，果农有抬价心理，成交极少。当前库存纸袋 75#以上较好货源价格在 2.40 元/斤左右，一般货价格在 2.00-2.20 元/斤。**陕西产区：**洛川产区地面还有零星交易，冷库中近期间价寻货客商略有增多，但买卖之间价格仍有分歧，成交有限。当前库存果农货 70#起步好货价格在 2.70-2.80 元/斤。**山西产区：**运城临猗产区纸加膜富士走货不佳，膜袋交易也比较一般，以东北、内蒙等客商拿货为主，价格偏弱。

2、2019 年苹果丰产价格下行

受到传统因素制约，我国苹果价格一直处于低迷状态，丰产时则大量降价，持续走低。我国苹果市场品种结构单一，质量层次不齐，中高端品种较少，低端品种大量占据市场。此外，苹果市场供给能力不稳定、产量波动较大、过度依赖于天气及产业化程度不高等因素都是影响苹果行业稳定发展的不利因素。

据统计，2014 年全国苹果总产量为 4092.3 万吨，2015 年全国苹果总面积在 3500 万亩左右，总产量为 4261.3 万吨，2016 年全国总产量为 4388.2 万吨，2017 年全国苹果种植面积为 3764.4 万亩，比 2016 年（3703.3 万亩）增加 1.73%，总产量为 4450 万吨，2018 年我国的苹果产量受到极端天气的影响，出现急剧减产，导致 2018 年的全国苹果产量仅为 3100 万吨。整体看，除了 2018 年度的极端情况，近年来我国苹果基本是呈现一个年年增产的丰收态势。

3、下游替代品竞争激烈

苹果的价格弹性系数较小，历来价格较低，基本可做为大众基础消费水果。2018 年苹果价格的高位是因为优质果少，天气因素造成苹果大面积减产，此减产消息被敏锐的市场投机者捕捉到，利用资金炒作把苹果价格进一步推高，苹果一枝独秀，水涨船高。

今年情况又和去年迥异：进入 9 月份我国瓜果的批发均价继续走低。其中红富士苹果、鸭梨、巨峰葡萄、西瓜与 8 月份均价相比，分别下跌 29.2%、7.1%、10.4%、7.1%。今年是水果大年，苹果、鸭梨、哈密瓜等均出现降价，而且降价幅度均较大。上半年苹果大幅涨价这种季节性的短期冲击不具有可持续性，今年入秋以后，随着各种水果集中上市，绝大多数水果呈现出价格走低的趋势。如苹果、梨、橘、香蕉等水果的价格从半年前每公斤 20 多元跌回现在的 7—8 元，甚至更低。下游消费者具备多种选择，因此苹果价格下行也是理所当然的事情。

4、春节消费不一定拉动苹果销售高峰

目前苹果下游走货不畅，大量货源涌入冷库，期待后期的春节消费和年后消费。产地地区纸袋货已经所剩无几，苹果主产区冷库货销售即将拉开帷幕。目前已有客商在冷库寻觅货源，等待年后市场。通常来看，陕甘地区由于苹果质量较为一般，统货、次果较多，价格较低，通常是客商询价的重点地区。目前苹果价格较低，遇上丰产年，市场基本以清货走货为主，以低价冲击市场，后期价格易跌难涨。

一般而言，冷库苹果价格的黄金时期通常在每年的春季，三四月份市场上竞争水果还未到大量上市季节，苹果一枝独秀，水涨船高。到了夏季，以今年为例，夏季应季水果桃子、西瓜等大量上市，毛桃主产区湖北、山西、陕西等地均丰产，且随着大量货源集中上市，天气炎热，其存放期较短。因此毛桃客商积极性较高，走货快，价格适中，迅速压制了当时的苹果价格。

四、小结与展望

1、红枣 2019 小结

我国的红枣市场仍呈现小散乱格局，集中度偏低、市场缺乏统一标准，而且价格波动剧烈。近十年，因为我国红枣种植面积不断增加，原本供不应求的红枣市场逐步转向供大于求，红枣价格也不断走低，枣农及下游企业面临亏损，相关市场主体都有着十分强烈的避险需求。在此背景下，红枣期货的上市恰逢其时，不仅能为市场提质增效，促进红枣产业升级，还能为枣农提供价格参考，成为企业管理风险的利器。作为郑商所今年重点推出的品种，红枣期货自上市以来，便迎得了交易者的青睐，其首月涨幅高达 18.61%，累计成交 1937.8 万手，盘面交易非常活跃。

2、红枣 2020 展望

由于近 10 年来红枣种植面积的不断扩大，红枣的产量在未来几年能都会逐步上升。我国红枣供大于求的格局很难发生逆转。在这种大背景下，红枣价格在 2020 年也难有大幅上升的机会。在没有重大自然灾害的情况下，红枣价格的还会逐步下移。建议投资者可以在合适的点位逢高做空红枣价格

3、苹果后期预测

水果市场瞬息万变，苹果也只是其中的一份子，也具有普通水果的典型特征，属于大众消费品。因此其价格不可能脱离市场供需规律炒上天，最终定价权还是回归到供需上，今年丰产加质量不高，投资者理性对待。

粳米年度报告

2019-12-31

粳米：仓廩实，供需稳

摘要：



投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1448 号

农产品团队成员：

助理研究员

林威

从业资格证号：

F3064990

邮箱：

linwei1@ftol.com.cn

粳米期货合约上市至今，行情可以大致分为两个阶段：由市场情绪和资金热度主导的投机市和市场热度冷却后的价值回归市。整体而言，我国的粳米供应呈现供应略微大于需求的格局，并且在没有发生重大灾害情况下，这种格局将会持续维持下去。所以，粳米价格未来仍然会保持稳中偏弱的走势。2020 年，粳米期货价格仍以偏空为主，建议投资者在合适点位逢高做空。

正文

一、2019 年行情回顾

(一)、期货市场行情回顾

粳米期货自上市以来行情走势可以分为两个阶段。第一阶段为上市初期，由市场情绪和资金热度主导的投机市。第二阶段为，市场热度冷却后的价值回归市。第一阶段走势自 2019 年 8 月 16 日开始，到 2019 年 9 月 24 日结束。这期间，粳米期货主力合约走出了一个大 N 行结构。8 月 16 日，受上市首日情绪影响，粳米期货主力合约大幅上涨，价格一度触及 3735 元/吨，最终收于 3685 元/吨，上涨 2.36%。由于粳米期货的挂牌价偏高，经过上市首日的大涨后，粳米期货合约随即进入下跌趋势。直到 9 月 3 日，因全国各大院校陆续开业以及中秋国庆的逐渐临近，全国粳米需求逐步提升。此时，的粳米期货再次受到资金的关注，开始逐步反弹。此次上涨持续到了 9 月 24 日。自 9 月 24 日之后，粳米期货主力合约步入漫长的下跌趋势，11 月末更是出现了加速下行的现象。归根结底，粳米是一个产量过剩的品种，而需求端又相当的稳定。在没有重大意外事件发生的情况下，价格难有强力的支撑。此外，粳稻的庞大的库存也是粳米市场挥之不去的阴霾。所以，普通圆粒粳米供应在未来仍然较为充足，粳米价格弱势或将成为常态。第二阶段的走势正是一个价格回归价值的过程。



图表 48：粳米期货主力合约走势图

（二）、现货市场行情回顾

整体上看，由于我国近几年粳米供需相对均衡，粳米现货价格在最近两年大部分时间内维持在一个较窄的区间内稳定运行。除了春节期间价格有明显上涨外，其他时间米价比较稳定。



图表 49：粳米批发均价走势图

二、基本面因素分析

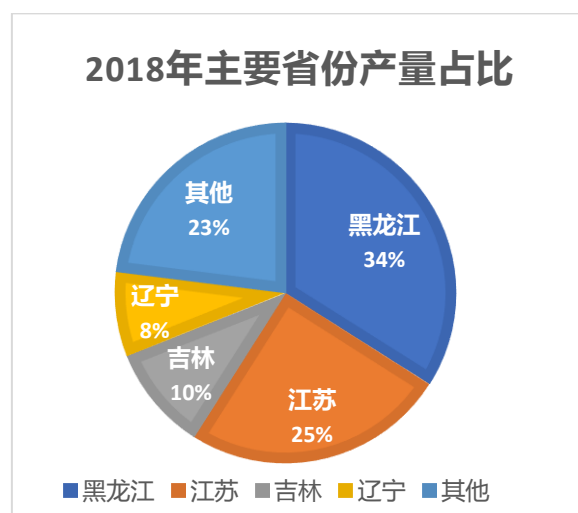
（一）、供给分析

1、全球粳米生产情况

目前，世界上能够种植粳稻的国家仅有少数的几个。其中产量较大的为：中国（包含台湾）、朝鲜、韩国、日本、美国和澳大利亚等。其中，日本和韩国由于粳稻生产成本较高，导致其国内市场价格远远高于国际市场价格，不具备竞争力。朝鲜国内粳稻供给又明显不足。所以，在国际市场上能够出口粳米的国家只有中国、美国和澳大利亚。全球粳米产量由 2010 年约 5800 万吨增至 2018 年约 7000 万吨，占全球大米产量的比例由 12.9% 上升为 14%。主要粳米生产国格局基本稳定。中国（包括台湾）、日本、韩国、美国、朝鲜、澳大利亚仍为主要粳米生产地。中国（包括台湾）、澳大利亚的粳米产量从 2010 年到 2017 年呈现增产态势，而日本、韩国、朝鲜、美国均不同程度减产。

2、我国粳米生产情况

中国是全球最大的粳米生产国。2010 年至 2018 年，我国粳米产量年均增长 4.5%。去年，我国粳米产量约为 4700 万吨，占全球产量的 68%。目前，我国的主要粳米产区为东北及苏皖地区，东三省的粳米产量已经超过全国产量的 50%。



图表 50：主要省份产量占比

（二）、需求分析

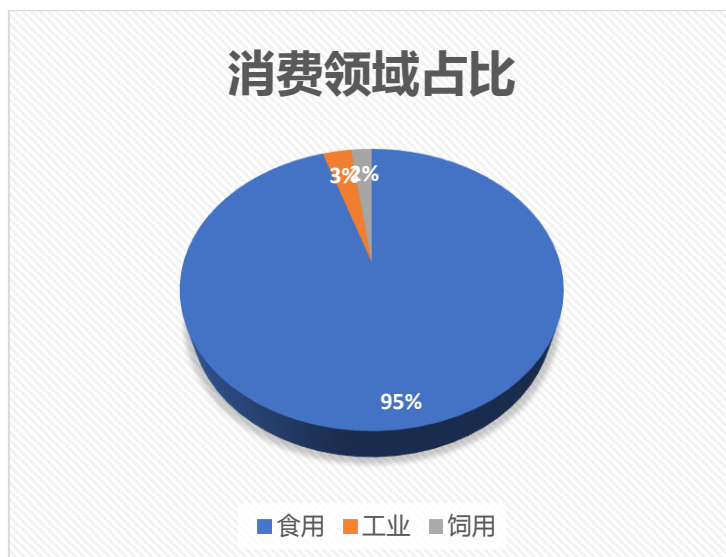
1、全球粳米消费情况

从世界范围内来看，粳米的主要消费国包括中国、日本、韩国、朝鲜及美国等。过去十年，全球粳米消费量出现小幅增加。据美国农业部数据显示，2010 年全球粳米消费量约为 5800 万吨，2018 年全球粳米消费量较 2010 年增加约 1100 万吨至 6900 万吨，增幅约为 19%，全球粳米消费量占大米总消费量由 13% 升至 14%。中国仍为第一大粳米消费国，2018 年粳米消费量约为 4200 万吨，较 2010 年增加约 400 万吨。

2、我国粳米消费情况

根据国家粮油信息中心统计，我国 2017 年粳米的消费量约为 4146 万吨，2018 年粳米的消费量约为 4200 万吨，占全球消费量的 61%。我国粳米的消费领域主要分为食用、工业及饲用。占比分别为 95%、2.9%及 2.1%。我国传统的粳

米消费区域主要集中在北方地区，但随着人口的流动加快和城镇化的不断深入。华中、华南等地区的粳米消费量也在逐年攀升。整体而言，当前我国还是以北方消费粳米为主，华北、东北及华东三个地区消费的粳米量占全国消费量的近 80%。



图表 51：粳米消费领域占比

（三）、政策分析

大米作为我国居民的重要口粮，一直受到政府的格外关注。目前，全国范围内关于稻谷反面的政策有许多，各地区各省市还会根据自身情况制定相应的政策。以下列举几个比较重要的政策：

1、粮食最低收购价政策

粮食最低收购价政策是为保护农民利益、保障粮食市场供应实施的粮食价格调控政策。当市场粮价低于国家确定的最低收购价时，国家委托符合一定资质条件的粮食企业，按国家确定的最低收购价收购农民的粮食。

综合粮食生产成本、市场供求、国内外市场价格和产业发展等因素，粮食最低收购价每年都在调整。2019 年生产的早籼稻（三等）、中晚籼稻和粳稻最低收购价格分别为每 50 公斤 120 元、126 元和 130 元。

2、水稻种植者补贴

在保护农民收益的情况下，在我国稻谷主产省份发放水稻种植者补贴。另外，中央财政将补贴资金直拨到省，由有关省份制定具体补贴实施方案。具体补贴标准按照各地方政府的实施政策而定，各地略有不同。

3、种粮大户补贴

一般来说农村合作社或是家庭农场形式，都符合种粮大户的要求，能领取补贴。通常情况下每亩的补贴比当地普通农户略低，且设有最高的补贴限额。此项补贴需要提前申请，根据地区的不同，时间上也有差异。不少地区对规模种粮都有补贴，补贴额度在 40-100 元/亩左右，一般规模超过 50 亩就可以申请，具体以当地政策为准。

三、小结与展望

（一）、2019 年小结

粳米期货的成功上市对于整个粳米产业链具有重大意义。粳米期货可与粳稻期货形成合力，构建完善的产业链避险体系。两者服务于产业链上不同的客户群体。粳稻期货服务上游，粳米期货服务中下游，两者结合起来可形成完整的稻米产业链避险体系。粳米期货可为企业提供订单、库存、成本等方面的风险管理，消除企业扩大生产和贸易规模时的后顾之忧，有利于龙头企业的做大做强，有利于行业整合及发展。除此以外，粳米期货将与玉米、大豆等期货品种形成更为完整的粮油品种序列，发挥品种聚集效应，为粮油类生产、贸易企业提供更全面的避险工具。行情方面，经历了上市之初短暂的大涨后，粳米期货合约价格还要逐渐向现货价格靠拢。

（二）、2020 年展望

据美国农业部 11 月份发布的中国大米供需数据显示：2019/20 年度的中国大米产量为 1.487 亿吨，比 2018/19 年度的 1.478 亿吨，增加 110 万吨，增幅为 0.74%。2019/20 年度的中国大米消费量 1.425 亿吨，比 2018/19 年度的 1.418 亿吨，增加 73 万吨，增幅为 0.52%。总体而言，2019/20 年度中国大米产量增加 110 万吨，消费量增加 73 万吨，国内大米消费量的增速低于产量，

2019/20 年产能过剩较 2018/19 年有所扩大，供需偏松基调延续。展望 2020 年，全国粳米供需仍以偏松为主，粳米价格稳弱。明年整体走势以震荡偏空为主，春节前及 9 月初附近，考虑到需求的抬升，可以尝试分批逢低做多粳米主力合约。

纸浆年度报告

2019-12-31

库存高居不下 浆价弱势下行

摘要

2019 年对于纸浆而言，可谓是经历了一波过山车行情。年初之时，受到春节氛围影响，木浆需求回暖，浆价在年初开始上扬，且随着木浆外盘价格提涨，下游提价，浆价突破前期高位，达到 5684 元/吨。但随着文化用纸旺季接近尾声，利好释放殆尽，一直以来纸浆供应过剩的问题终于开始影响浆价走势。今年以来，木浆的全球库存都是处于近几年的高位，且有明显累库迹象，在这种背景下，一直坚持的外盘价格终于开始下滑。以智利银星为例，Arauco 公司 5 月底公布外盘报价显示，5 月份银星外盘价为 710 美元/吨，但 6 月银星报价再次下调 620 元/吨。短短一个月内，外盘报价下跌近 100 美元/吨。由于木浆是基本依赖于进口的商品，我国本土产量较少，一直以来木浆的定价权都掌握在国外厂商手里，国内企业并没有话语权，因此国内浆价受国外报价的影响较大。且随着下游进入淡季，需求转弱，纸浆期现价格开始同步下跌。期价从年初最高 5736 元/吨，12 月初最低下跌至 4378 元/吨。



投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1448 号

工业品团队成员：

助理研究员

武肖茹

从业资格证号：

F3064498

邮箱：

wuxiaoru@ftol.com.cn

正文

第一章 利空因素占据主导，浆价处于历史地位

1.1 期货市场回顾：年初宏观预期向好，随后维持震荡偏弱

2019 年浆价价格重心大幅下移。年初曾有一波阶段上涨行情，2 月前后的上涨主要是当时宏观预期回暖所致，纸浆随着整体工业品的反弹也出现了明显的上涨，期货价格才一路上涨至升水现货 250 元以上，打开了期货盘面结构对于进口纸浆产品的无风险套利窗口。二月底，随着需求并未明显恢复，以及套保盘的介入，期货价格转头向下。随着贸易战情况恶化，纸浆 1 月底的低价货源陆续到港等情况的陆续发生，纸浆期、现货价格大幅下跌至 2 季度末，随后在 4500 一线获得支撑，并维持较窄幅的震荡至今。

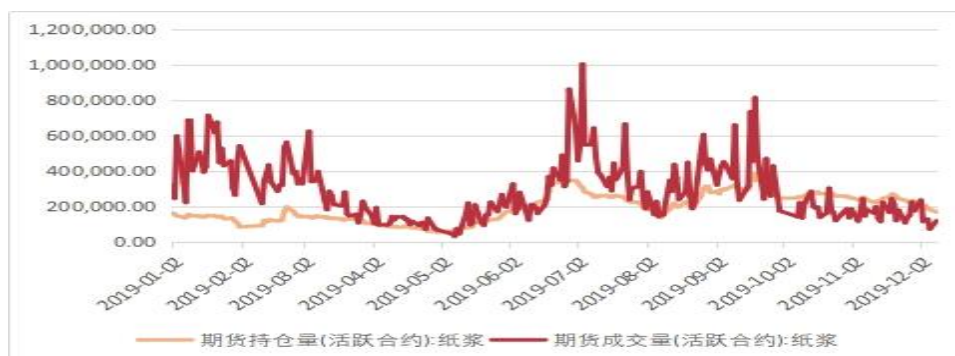


图表 52：2019 年纸浆期货主力合约结算价和收盘价情况

数据来源：Wind

从持仓情况来看，2018 年 11 月 27 日，纸浆期货在上海期货交易所挂牌上市。上市一年以来，日持仓量稳定在 20 万吨附近，日成交量季节性波幅较大。上半年纸浆成交量从 60 万吨逐步下滑至 20 万吨，7 月初纸浆价格出现反弹，日成交量最高达 100 万吨，展现了其较高的活跃度。由于 8 月为淡旺季转

化阶段，旺季暂无明显启动，纸浆成交量逐步回落至 20 万吨低位。9 月为文化用纸旺季，拉动新一轮行情，成交量逐渐好转，随着市场的利好消化，10 月后纸浆主力合约 SP2001 成交量稳定在 20 万吨附近。这种情况说明资金对当前纸浆展开大行情并不看好，以短线为主。



图表 53：纸浆期货主力合约成交量和持仓量情况

数据来源：Wind

1.2 现货市场回顾：阔叶压制，木浆现货价格全年下行

针叶现货价格难以跌破 4500 元/吨的支撑位。核心的原因在于海外浆厂的最高边际成本大致在 550 美金，人民币 4500 元附近。当价格跌近海外浆厂边际成本时，加拿大部分浆厂有减产动作，国内浆厂也借机抄底，对浆价形成了有效支撑。而浆价持续弱势主要原因在于阔叶端，当下阔叶浆库存太高。无论是在上游的企业库存，还是在国内外的港口库存上，阔叶浆的压力要远大于针叶浆以及其他浆种。

在阔叶浆高库存且整个终端需求前景不明的情况下，国内贸易商及中小纸厂不愿意冒险囤货，阔叶浆现货端价格上涨困难，价格持续性偏弱。木浆消耗主要靠文化纸以及生活用纸。文化纸由于产能集中度高，都在国内大型造纸企业手中，文化纸企的原材料采购多以外盘采购为主，国内阔叶浆采购一般是小型的生活纸生产企业。而生活用纸自身产能过剩，企业利润偏低，相对于针叶浆来说，对于原材料明显供应充足的情况下企业的采购追高意愿极低。这也就导致阔叶价格在库存充裕的情况下，上涨动能较低。

阔叶浆高库存还会持续引发外盘报价的下调需求，今年来巴西阔叶浆的压力尤为明显，8 月、9 月底市场就有巴西浆厂量大让利出货清库的情况。阔叶的加

速消化依旧只能寄希望于供应端的低价让利。在进口成本和国内采购意愿库存高企的影响下，阔叶端压力消化还需时日。

第二章 市场供需：全球市场供需平衡，中国市场供大于需

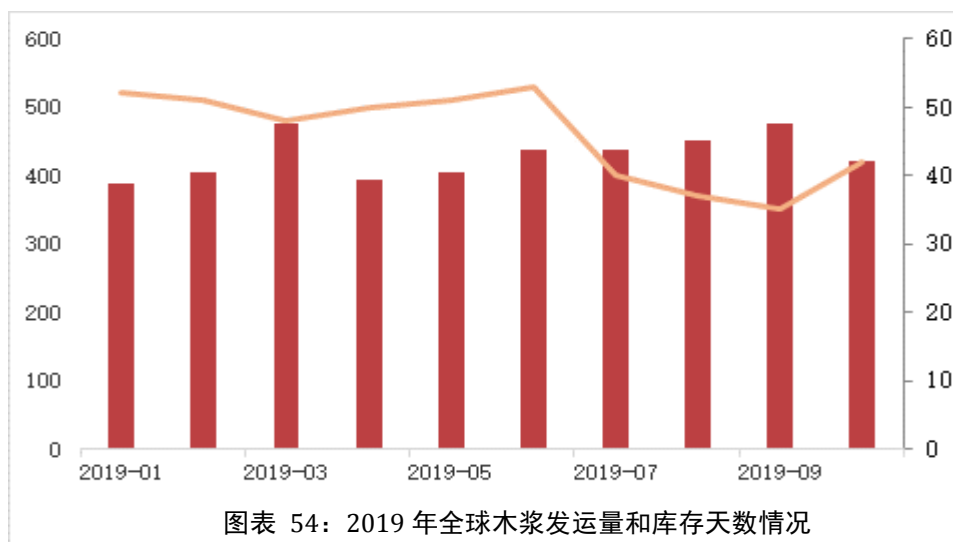
受到环保政策的影响，我国废纸浆的消耗量逐年递减，同时其替代品木浆的需求上升。但由于我国的林业资源本身比较匮乏，我国木浆产量较低，木浆对外依存度较高。尤其是漂针浆，由于生长在中高纬度地区且生长周期较长，基本 100%依赖于进口。根据中国造纸协会以及海关总署统计的数据显示，近几年来我国漂针浆的消费量超过 800 万吨，主要依靠从北美（加拿大、美国）、俄罗斯、智利等国家和地区进口。与漂针浆相关性较高的漂阔浆的年消费量超过 1600 万吨，其中一部分来自于国产，但超过 50%还是依赖于进口。

2.1 国际纸浆市场行情回顾

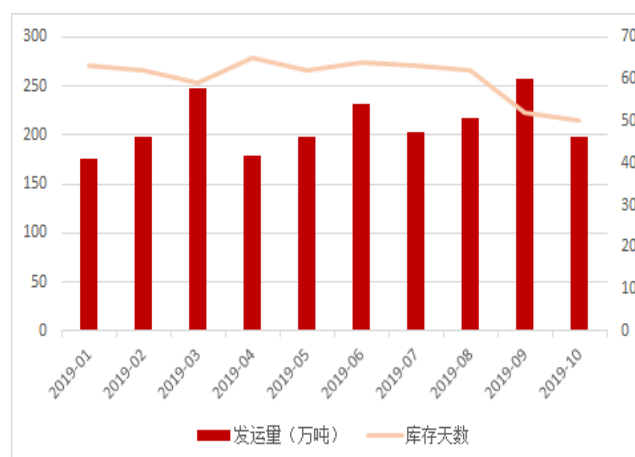
全球角度看，2020 年全年并无新增产能。市场不存在大格局上的供应压力。短期看从全球浆厂的变化方向看，当前浆价已处于历史较低水平并且已接近加针和欧针的现金成本，往下空间似乎不大，前期停产检修主要集中在加拿大等地。

2019 年 9 月份世界 20 个主要产浆国发货量为 475.5 万吨，环比上升 4%，同比上升 3.4%。漂白针叶浆的发货量为 203.8 万吨，比 8 月的 219.5 万吨下降。漂白阔叶浆发货量为 256.6 万吨，比 8 月份的 233.3 万吨增加。目前看纸浆消费主要发往了中国，全球经济和贸易放缓导致整体需求不佳，而在未来一年内尚看不到有明显好转迹象。

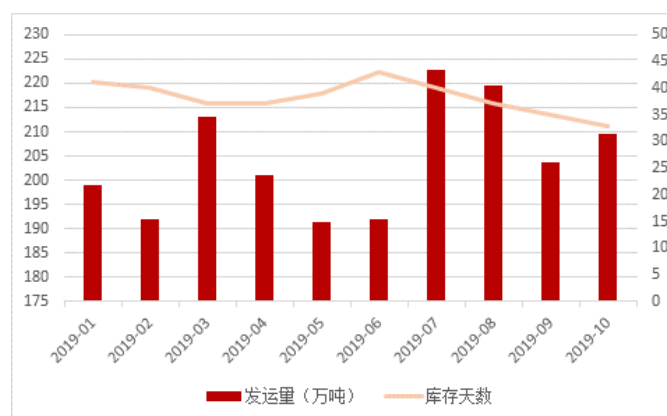
PPPC 数据显示，2019 年 10 月全球纸浆（木浆）发运量 421 万吨，较 9 月（475.3 万吨）下降 11.4%，较去年同期增加 6.6%。库存 42 天。发运/产量比率下降至 85%。其中针叶浆发运量 209.6 万吨，库存 33 天；阔叶浆 197.6 万吨，库存 50 天。



数据来源：卓创资讯



数据来源：卓创资讯



数据来源：卓创资讯

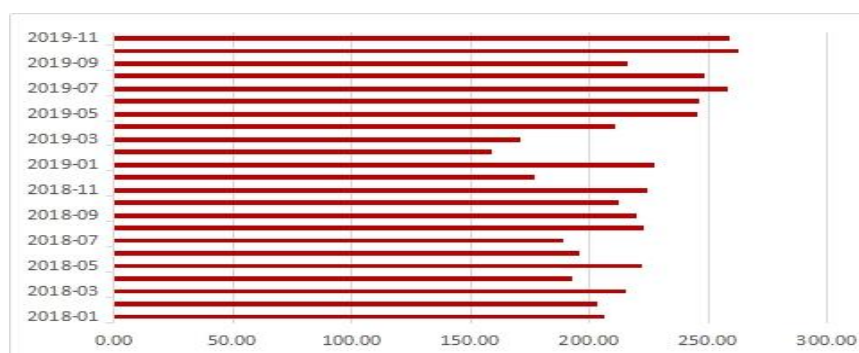
11 月份进口木浆现货市场处于去库存阶段，浆价走势各异，其中针叶浆价格累计下跌 50-200 元/吨，本色浆价格维持稳定，化机浆因货少而累计提涨 150 元/吨，阔叶浆价格先扬后抑，最终持平。影响价格走势的因素主要有以下几个方面：第一，国内外纸浆去库存情况不一，10 月全球商品浆库存天数恢复至合理水平，而中国 11 月仅常熟港库存环比下降 23%，业者预期各异；第二，进口木浆外盘持平，减缓浆价下行速度；第三，下游纸厂涨价函对市场有一定支撑作用；第四，下游刚需、压价采买原料，需求无明显增量，抑制浆价走势。

进口针叶浆月均价 4547 元/吨，环比下降 0.68%，同比下降 30.00%；进口阔叶浆月均价 3790 元/吨，环比下降 2.20%，同比下降 34.19%；进口本色浆月均价 4350 元/吨，环比下降 1.69%，同比下降 36.50%；进口化机浆月均价 3820 元/吨，环比上升 1.42%，同比下降 20.86%。

2.2 我国纸浆市场行情回顾

我国纸浆总进口量在 5 月以后同比均呈现持续增加状态，中国进口量大增的原因大致有两点，一方面是全球其他地区需求疲弱，中国作为木浆消费增长主要贡献地区，浆厂在其高库存的背景下加大了对中国地区的销售量。另外，在 6、7 月份也实际出现了国内纸厂在木浆价格历史低位附近的囤货行为、增加了从国外浆厂手中的采购。这两方面原因使得中国进口在整体市场弱势时大幅度增长。进口持续增长加剧了国内的供应压力。当下看，无论是纸厂还是贸易商，备货都是直接跟海外浆厂预定远期货。而前期这部分定的货，后期还会陆续发往中国，后期进口量大概率还将维持较高水平。

2019 年 10 月，漂针木浆进口量 85.90 万吨，较去年 10 月上涨 47.16%，环比增长 7.73%。1~10 月，漂针木浆进口量 737.95 万吨。2019 年，漂针浆进口量总体趋势逐月递增，但明显低于漂阔浆，而漂阔浆进口数量呈现季节性震荡态势。



图表 57：纸浆月进口数量统计

数据来源：Wind



图表 58：漂针浆和漂阔浆月进口数量统计

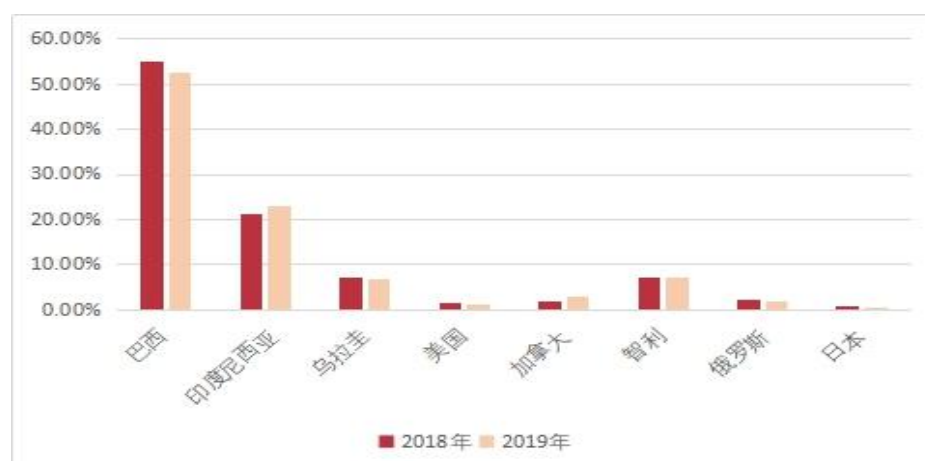
数据来源：Wind

由于受到贸易战的影响，2019 年，漂针浆从北美地区进口量有明显下滑。加拿大作为针叶浆最主要的生产国之一，拥有较多品牌，因此其进口量位居第一，占全部进口量的 29%，但较去年全年占比下滑 3%。而由于北美份额的减少，我国从芬兰进口的针叶浆比例从去年的 15% 上升到 18%，位居第二。而美国从 18% 下滑到 15%，智利和俄罗斯均有小幅下降。一直以来，巴西漂阔浆的产能超过了全球产能的 50%，具有较高的垄断性，因此我国从巴西进口漂阔浆的数量远超别的国家，进口占比超过 50%，位居第一。其次是印度尼西亚、乌拉圭和智利，进口占比分别为 23%、7% 和 7%。还有少量进口来自于美国、加拿大、日本等国。



图表 59：漂针浆进口情况

数据来源：Wind



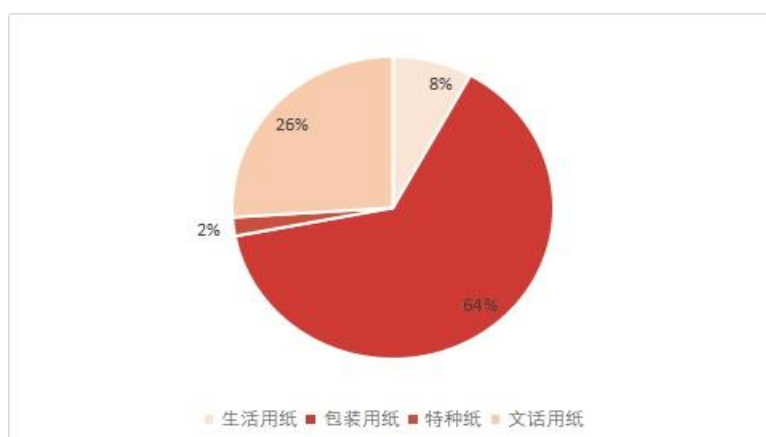
图表 60：漂阔浆进口情况

数据来源：Wind

2.3 纸浆下游及相关市场状况

造纸业需求多样，纸品种类繁多，且不同纸品采用的浆种不相同。采用木浆的纸品主要包括双胶纸、双铜纸、白卡纸、生活用纸和特种纸，其它包括包装纸、箱板纸、新闻纸等主要采用废纸浆，且不同纸品在生产过程中所采用的纸浆品种和比例也各不相同，因此在接下来的研究中，我们主要针对与木浆较为相关的几种纸品的需求来进行深入探讨。

2018 年，我国纸及纸板消费量 10439 万吨，较 2017 年减少 4.2%。其中生活用纸 901 万吨，较去年增加 1.24%；包装用纸 7636 万吨，较去年减少 6.31%；文化用纸 3173 万吨，较去年减少 1.76%；特种纸 261 万吨，较去年增加 4.82%。目前来看，下游消费量占比最大的仍是包装纸，其次是文化用纸，但不能发现生活用纸和特种纸的比例正在上升。从具体增速来看，2018 年下游整体消费增速较前一年均有所下滑，尤其是包装纸和文化用纸，增速为负。相对表现最好的是特种纸，其增速还能维持在 5% 左右，生活用纸在近几年也一直维持增长，而文化纸增速自从 2013 年起一直处于 0 增长或负增长，包装纸下滑幅度最大。如果按照现有增长趋势发展下去，后期纸品的需求结构将会发生变化，生活用纸和特种纸的消费量将会增长，而文化纸的和包装用纸的需求将会有所减弱，因此各类浆的使用情况也会有受到影响，废纸浆的需求将会相对减少，而木浆和非木浆的使用量会有所增长，这一影响已经在 2018 年的纸浆消费数据中有所体现。



图表 61：各类制品消费情况

数据来源：Wind

第三章 纸浆行情总结与展望

2019 年，纸浆经历了从历史高位到历史低位的过山车行情。在全球整体供应平稳的情况下，浆价的短期波动主要归因于下游需求走势。在春节旺季和文化用纸旺季之时，浆价上扬，而随着文化用纸旺季接近尾声，利好释放殆尽，下游需求走弱之后，一直以来全球库存高企的情况终于反映到了浆价，外盘挺价失败，浆价在短短一个月內下跌 100 美金/吨，使得期现价格同步下挫。展望 2019 年，虽然目前下游纸品利润率较前期有明显改善，但目前该利好并没有向纸浆端传导，下游仍以刚需采购为主。三季度进入下游淡季以后，下游囤货意愿不高，市场需求持续低迷。11 月份进口木浆现货市场处于去库存阶段，浆价走势各异，其中针叶浆价格累计下跌 50-200 元/吨，本色浆价格维持稳定，化机浆因货少而累计提涨 150 元/吨，阔叶浆价格先扬后抑，最终持平。影响价格走势的因素主要有以下几个方面：第一，国内外纸浆去库存情况不一，10 月全球商品浆库存天数恢复至合理水平，而中国 11 月仅常熟港库存环比下降 23%，业者预期各异；第二，进口木浆外盘持平，减缓浆价下行速度；第三，下游纸厂涨价函对市场有一定支撑作用；第四，下游刚需、压价采买原料，需求无明显增量，抑制浆价走势。

当前浆价虽已处于历史较低水平并且已接近加针和欧针的现金成本，往下空间似乎不大，但消化过剩的库存仍需时日，底部是个较为漫长的过程。国内纸厂价格低位备货需求持续存在，后期进口量依然维持较高水平，隐形库存大幅升高，国内压力也难以在短期内缓解，预计震荡格局能持续至明年上半年，待下半年需求 8 月后旺季来临时，价格或有上行动力，因价格处于历史低位，明年以逢低做多思路为主。

天胶年度报告

2019-12-31

熊市或将结束，沪胶启航在即

摘要：

2019 年对于橡胶产业来说是奇特的一年，本来完美的双重利空压制，被突入其来的真菌灾害和我国轮胎企业对世界其他市场的开发所打破，橡胶下半年在能化品中形成了一枝独秀的价格走势格局，文华沪胶指数早已大幅远离悲观的 9000 点，甚至年内都没有跌破 10500。展望明年，供给方面负面影响或将延续，需求面也不排除好转可能，技术上，已经走平的年线如果在即将到来的停割期能顺利上拐，那么将非常有利于沪胶走出熊市，当前已经来到底部区间上沿运行的胶价，短期内将有所反复，但受去库态势较好的基本面支撑，中期将有望顺利走出底部区域，对于明年，沪胶有望抬升运行重心进入 15000-17000 运行区间。



投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1448 号

工业品团队成员：

研究员

王来富

从业资格证号：

F3023634

投资咨询资格证号：

Z0013705

邮箱：

wanglaifu@ftol.com.cn

正文

一、市场概况

2019 年沪胶期货基本呈现低位大区间运行的筑底格局，全年基本维持在文华沪胶指数 10700-13200 之间运行，算上近年，沪胶在此区间运行已经近两年时间。上半年呈现区间性弱势回跌，下半年呈现区间性回升，四季度末小幅冲高。具体看来，受东南亚主产区停割期临近炒作，年初延续了 2018 年四季度以来的区间性反弹态势，2 月初反弹至 13100 以上，之后受国内汽车市场产销数据打压加之基本面库存高企，迅速回落，二季度开始炒作东南亚出产国限制出口政策，行情再次反弹，但由于限制出口政策执行不利，未达市场预期，三季度再次出现大幅回跌，重新挑战大区间低位支撑，三季度后期受国内天胶去库进程顺畅，加之国内轮胎开工及产量好于预期鼓舞，沪胶开始逐步回升，四季度开始受到泰国真菌灾害炒作刺激在区间技术性回升基础上再次走高，年末主产国利好政策频出，沪胶再次来到低位大区间上沿运行。



图表 62：文华橡胶指数

资料来源：文华财经

20 号胶期货于今年 8 月中旬上马，上市后总体态势不错，做多热情较浓，尤其四季度赶上沪胶回升提振，前期不断创出上市以来新高，然而九月期间也经过了一段幅度较大的回跌行情，一度基本回吐上市以来涨幅。具体来看，8 月上市后做多热情较浓，文华 NR 指数一度涨至 10500 的高点，相比上市基准价 9260，涨幅一度达到 13.4%，但 9 月中旬开始迅速回落，一度跌至 9640，10 月国庆节后回来随沪胶企稳回升，伴随多重利多消息支撑，做多热情再次被点燃，前期创出 11480 的上市以来新高，相比上市基准价，涨幅一度达到 24%，成为四季度非常耀眼的能化期货品种。



图表 63：文华 NR 指数

资料来源：文华财经

现货方面，2019 年天胶现货市场报价走势基本跟随沪胶期货，年初前两月上涨，二、三季度回跌，三季度后期至四季度发力走高，目前已经创出年内新高。上海市场国产全乳胶维持在 10000 元/吨至 12350 元/吨之间运行；上海市场泰三烟片维持在 12000 元/吨至 15000 元/吨之间运行，近期创 14900 元/吨的年内高点；青岛市场泰国产 20 号标准胶美金报价维持在 1250 美元/吨至 1550 美元/

吨之间运行，近期来到 1480 美元/吨左右的二季度高点附近。



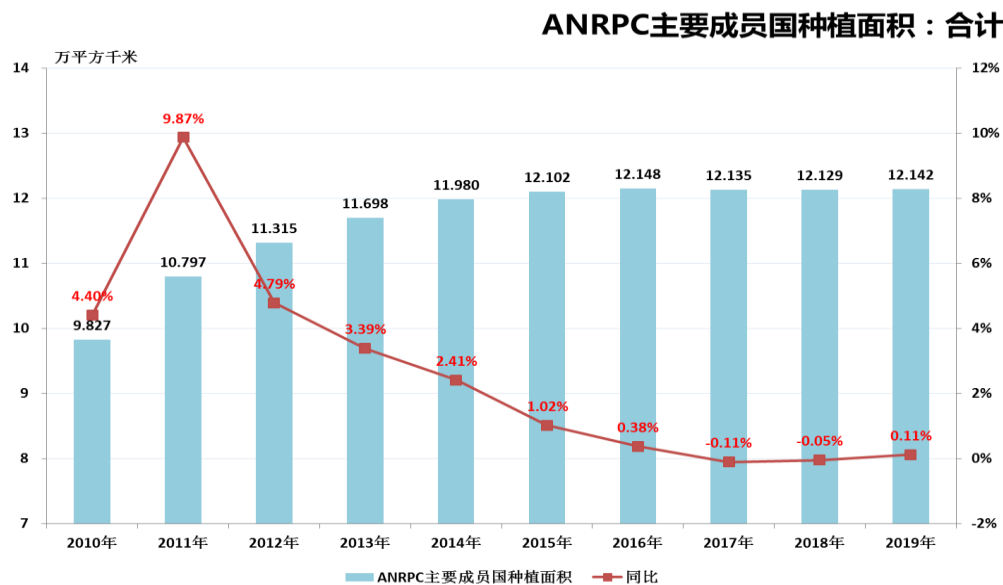
图表 64：国内现货报价

数据来源：Wind

二、产业基本面——全球天胶供应

(一) ANRPC 天胶种植及开割面积

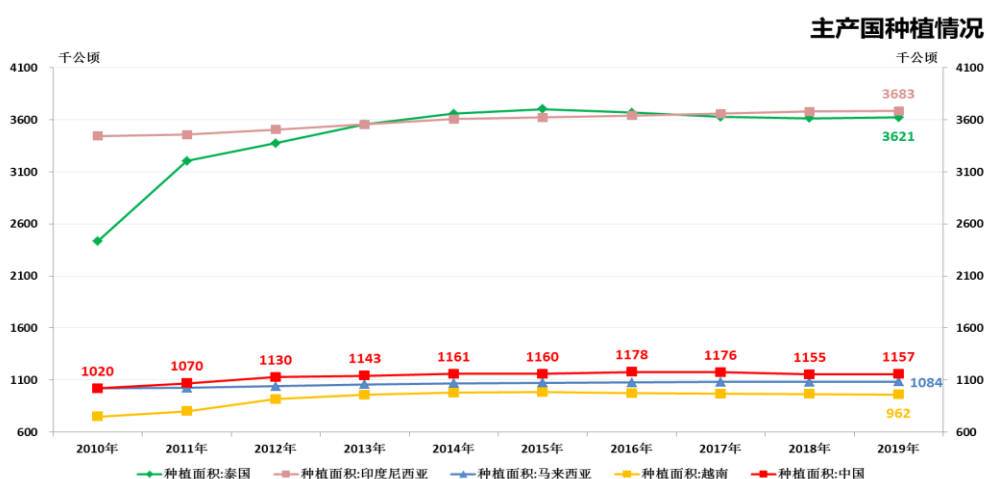
种植面积方面，2015 年以来，ANRPC 国家种植面积维持多年的增长状态进入停滞阶段，除了 2015 年依然能够维持 1%左右的扩展之外，2016 年几乎持平，2017 年和 2018 年甚至出现微幅萎缩，2019 年也仅仅维持 0.11%的微幅增加，2015 年以来的五年时间，天胶种植面积呈现总体稳定态势，基本稳定在 12.1 万平方千米左右。



图表 65：ANRPC 主要成员国种植面积：合计

数据来源：Wind

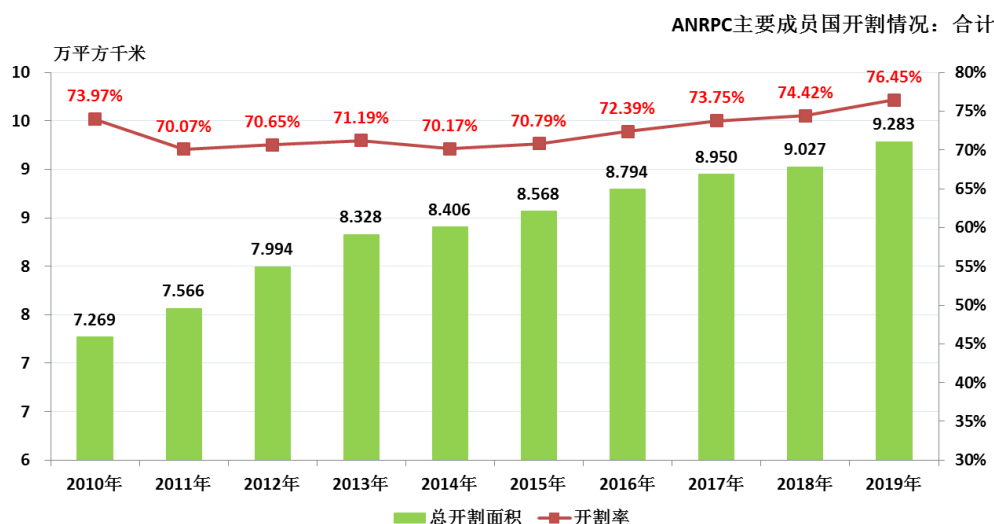
主产国种植面积方面，2019 年泰国种植面积达到 362.1 万公顷，相比去年小幅增加 0.7 万公顷，印尼种植面积最大，达到 368.3 万公顷，相比去年增加 0.4 万公顷，马来西亚维持 108.4 万公顷，与去年基本持平，越南相比去年小幅减少 0.48 万公顷降至 96.2 万公顷，国内种植面积总体稳定，2019 年小幅增加 0.2 万公顷来到 115.7 万公顷。



图表 66：ANRPC 主产国种植面积

数据来源：Wind

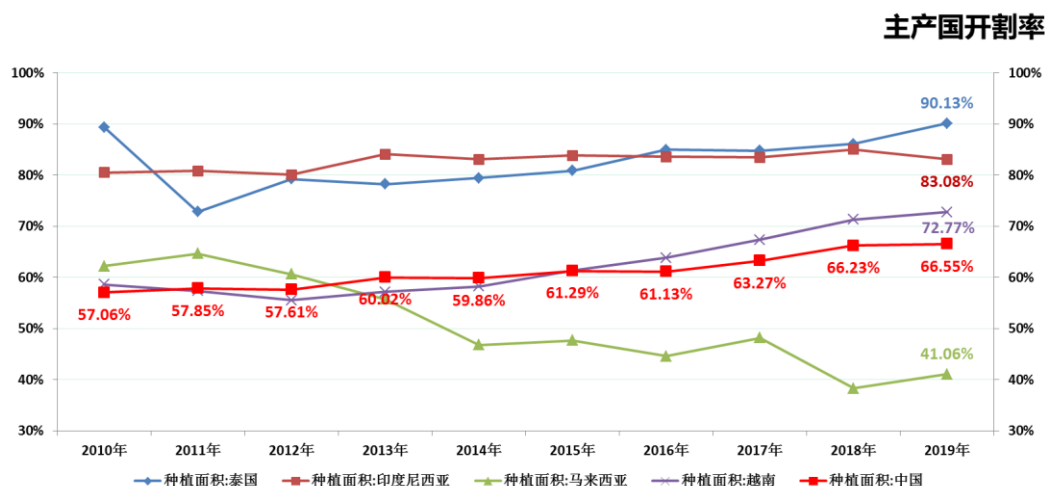
相比种植面积的稳定化，ANRPC 成员国开割面积方面自 2010 年以来一直保持增加态势，目前总体开割面积已经达到 9.283 万平方千米，相比去年增加 0.256 万平方千米，开割率自 2014 年以来一直保持提升态势，目前已经达到 76.45% 的历史高位水平。



图表 67：ANRPC 国家总开割面积

数据来源：Wind

主产国开割方面，泰国开割率连续三年保持提升，2019 年开割率居主产国之首，达到 90% 以上，印尼次之达到 83% 以上，但印尼开割率相比去年的 85% 水平下降明显，马来西亚方面开割率下降最大，今年只有 41% 左右，虽然相比去年的 38% 有所提升，但是相比 2015 年之前 45% 以上甚至 60% 以上的水平，降幅巨大，越南提升速度最快，2012 年以来保持了较快的连年提升态势，目前已经来到 73% 左右的水平，国内开割率稳步提升，已经连续 4 年保持小幅增长态势，2019 年开割率达到 66.5% 以上的较好水平。

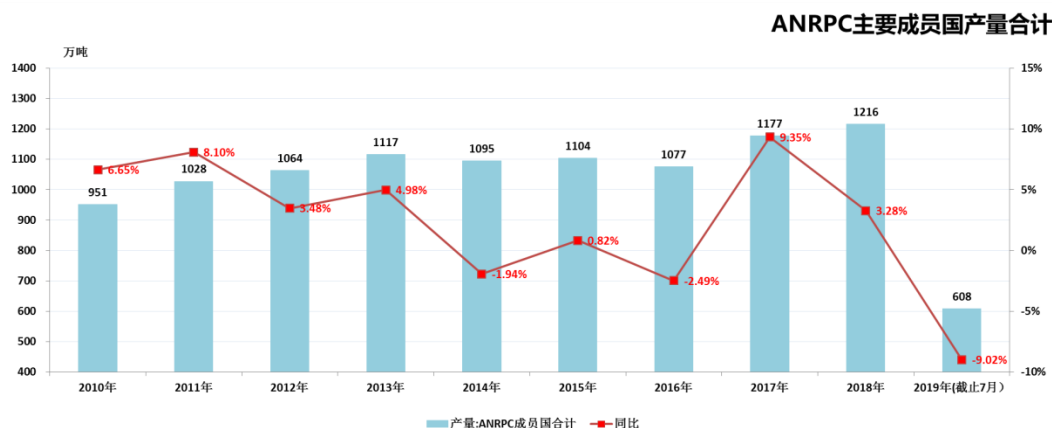


图表 68: ANRPC 主产国开割率

数据来源: Wind

(二) ANRPC 天胶产量

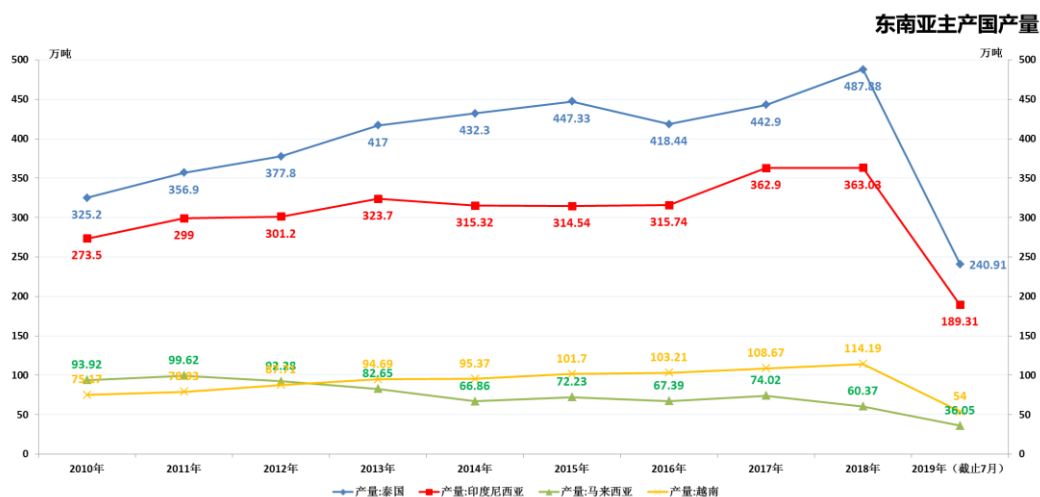
产量方面, 2018 年, ANRPC 国家总体天胶产量达到 1216 万吨的历史创高水平, 同比增加 3.28%, 然而 2019 年天胶产量结束增长呈现回落, 已经成为大概率时间, 虽然 ANRPC 数据依然显示到 7 月, 但是前七个月的天胶产量降幅已经达到 9% 以上, 且月月低于去年同期, 尽管三季度中期至四季度都是东南亚主产国的高产季节, 但由于下半年东南亚产区生产情况不佳, 泰国南部产区还一度真菌灾害, 考虑到 2018 年下半年几乎月月达到 110 万吨水平的月度产量, 下半年数据翻盘已然不现实, 业内多数机构预计降幅在 5% 已经相当保守, 悲观预期或达到 10%。



图表 69：ANRPC 年度总产量

数据来源：Wind

东南亚主产国方面，泰国今年减产已成必然，今年前七个月累计产量只有 241 万吨，不及去年全年的一半，比去年同期的 283 万吨水平，也大幅下降近 15%，今年产量突破 420 万吨阻力也不小；印尼方面情况也不乐观，前七个月产量达到 189 万吨，刚刚超过去年全年水平 363 万吨的一半，同比去年同期的 215 万吨，降幅也达到 12%，全年产量预计在 320 万吨左右；马来西亚方面，由于割胶面积不断缩水，天胶产量几乎呈现逐年下降态势，2018 年产量已经跌至 60.4 万吨水平，并且自 2013 年产量被越南赶超以来，并无回升迹象，但是其前七月累计产量达到 36 万吨，同比去年的 33 万吨，已经取得增长，今年料将大概率结束产量走跌局势；越南方面，虽然前七月 54 万吨的产量不及去年一半，但同比去年同期的 49 万吨，依然取得明显增长，今年越南或将成为为数不多的产量能够取得增加的产胶国。



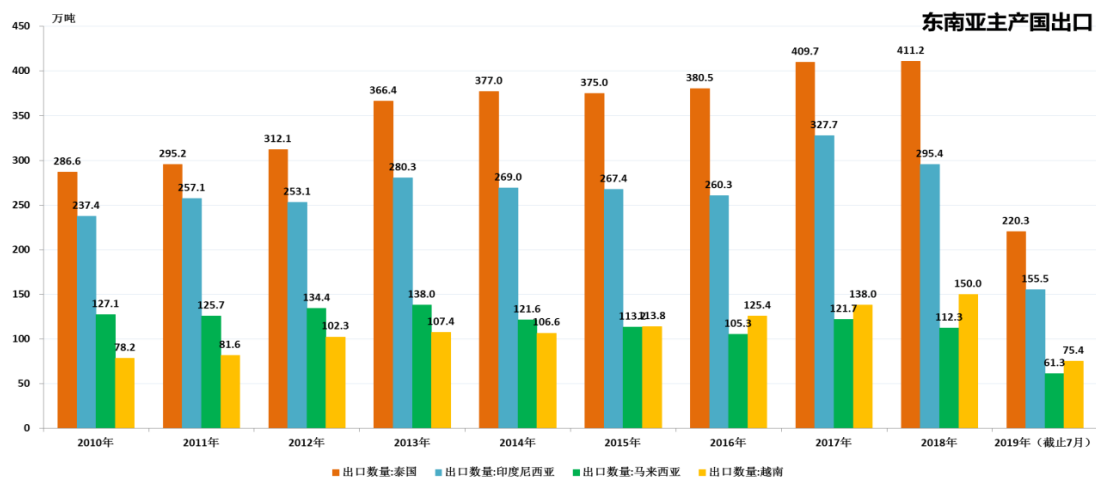
图表 70: ANRPC 主产国产量

数据来源: Wind

(三) ANRPC 天胶出口

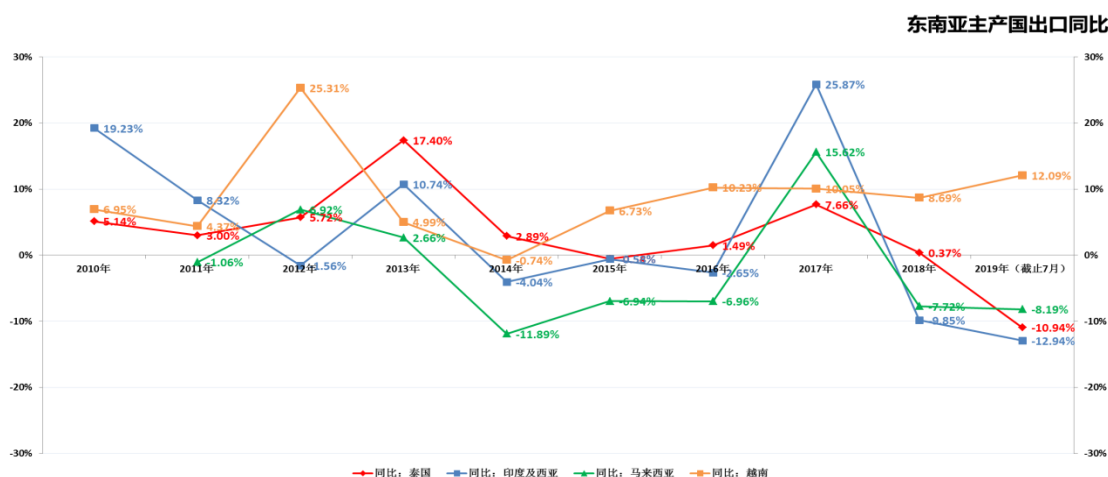
截止 2018 年, ANRPC 主要成员国合计出口量已将连续两年突破 1000 万吨大关, 2018 年共计出口 1007 万吨, 虽然不及 2017 年的 1036 万吨, 但是依然维持在千万吨级以上, 但 2019 年, 考虑到大幅减产的可能性, 数字大概率重回千万吨级以内, 数据上, 前七个月的出口仅仅达到 539 万吨, 刚刚超过 500 万吨大关, 同比去年同期的 587 万吨, 已经大降 8.2%。

主产国方面来看, 泰国前七月出口 220 万吨, 低于去年同期的 247 万吨, 降幅 10.92%; 印尼前七月出口 155.5 万吨, 低于去年同期的 178.6 万吨, 降幅 13%; 马来西亚前七月出口 61.2 万吨, 低于去年同期的 66.8 万吨, 降幅 8.2%; 越南前七月出口 75.4 万吨, 同比去年同期的 67.4 万吨, 增加 12%, 是为数不多的取得出口及产量双增长的产胶国。



图表 71: ANRPC 主产国出口

数据来源: Wind



图表 72: ANRPC 主产国出口同比

数据来源: Wind

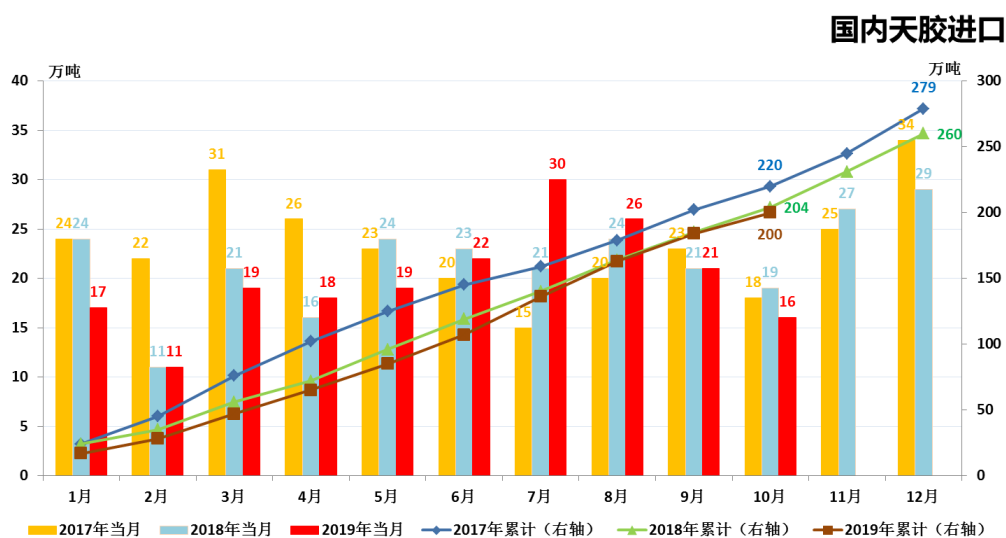
三、产业基本面——国内天胶供应

2019 年,国内天胶总体种植面积达到 115.7 万公顷,其中新种面积 5000 公顷,翻种面积 11000 公顷,新种及翻种情况相比往年都不高,开割面积达到 77 万公顷,开割率 66.6%,位于中等水平,今年前七个月供给产胶 30.7 万吨,相比去年同期的 34.2 万吨,下降 10.2%,不足 2018 年全年产量 83.7 万吨的一半,

考虑到下半年是我国产区的高产季节,预计 2019 年产量或将达到 75 万吨左右。

进口方面,根据 ANRPC 统计,2017 年国内各类天胶进口达到巅峰 547 万吨,之后的 2018 年天胶进口结束连年增长,首次出现小幅回落来到 539 万吨,2019 年前七个月,国内累计进口各类天胶产品 274 万吨,同比去年同期阿 298.5 万吨,下降 8.2%,进口下降较为明显。

根据国内海关统计数字,2019 年前 10 个月,中国总共进口天然橡胶 200 万吨,与去年同期的 204 万吨相比,下降 1.96%,进口有所减少,同比 2017 年同期的 220 万吨,降幅达到 9.1%。分月份来看,今年天胶总体进口态势以 7 月为分水岭,7 月之前基本呈现逐月上升态势,7 月之后明显逐月下降,目前只有 4 月、7 月及 8 月进口实现同比增加,其他月份均呈现同比下降情况,四季度后两个月数据预计会随东南亚产量的提升呈现季节性恢复,但要想达到去年和前年水平概率不大,单月进口数据在 25 万吨以上十分有压力。



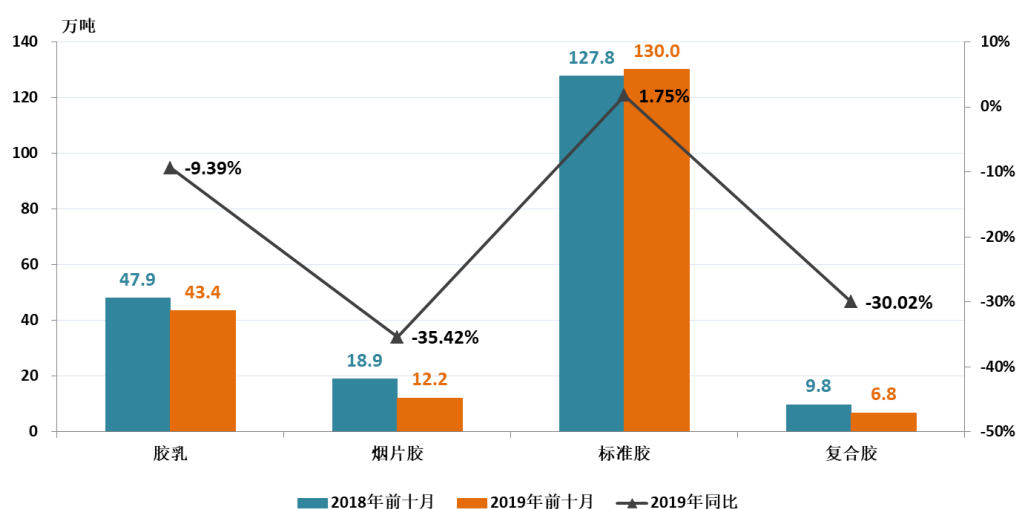
图表 73: 国内天胶进口

数据来源: Wind

分品种来看,2019 年前十个月个品种除了标准胶进口小幅增加外,其余主

要品种均呈现大幅下降态势，其中，前十月累计进口标准胶 130 万吨，相比去年同期的 127.8 万吨，小幅增加 1.75%，但前十月累计进口胶乳 43.4 万吨，同比去年同期的 47.9 万吨，下降 9.39%，前十月累计进口烟片 12.2 万吨，同比去年同期的 18.9 万吨，下降 35.42%。另外，2019 年前十个月进口复合胶 6.8 万吨，同比去年的 9.8 万吨，降幅达 30.02%。

天胶进口：分品种



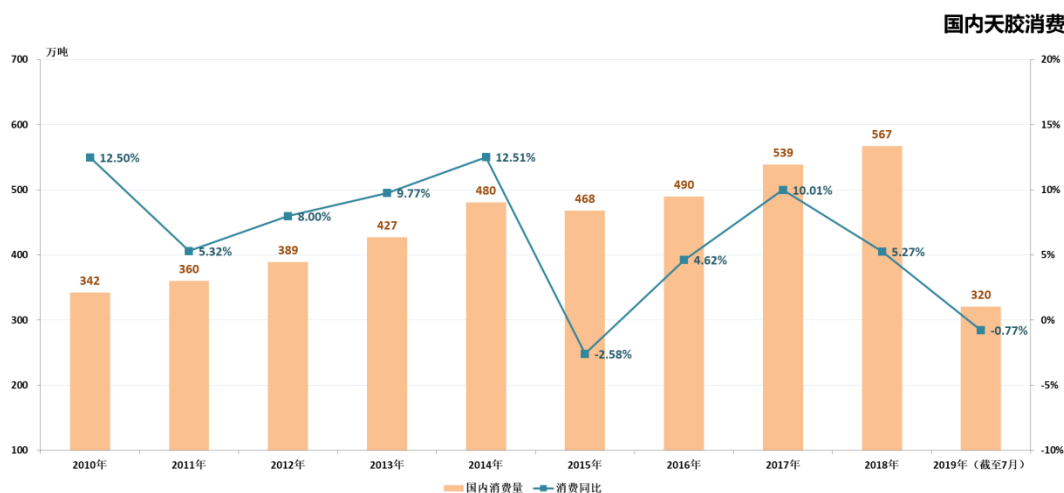
图表 74：国内天胶进口（分品种）

数据来源：Wind

四、产业基本面——国内天胶需求

自 ANRPC 统计成员国天胶消费以来，国内消费除了 2015 年出现小幅同比下滑外，其余年份均实现同比增长，2018 年国内天胶消费创高至 567 万吨，并且保持了连续四年的消费增长，2019 年前七月国内累计消费 320 万吨，数据上出现小幅同比下滑，鉴于下半年不优的国内产量预期和进口下降态势，2019 年或将继 2015 年之后再次出现消费下滑，但下滑程度或并不严重，总体消费或将

达到 560 万吨水平，预计降幅 2% 左右。



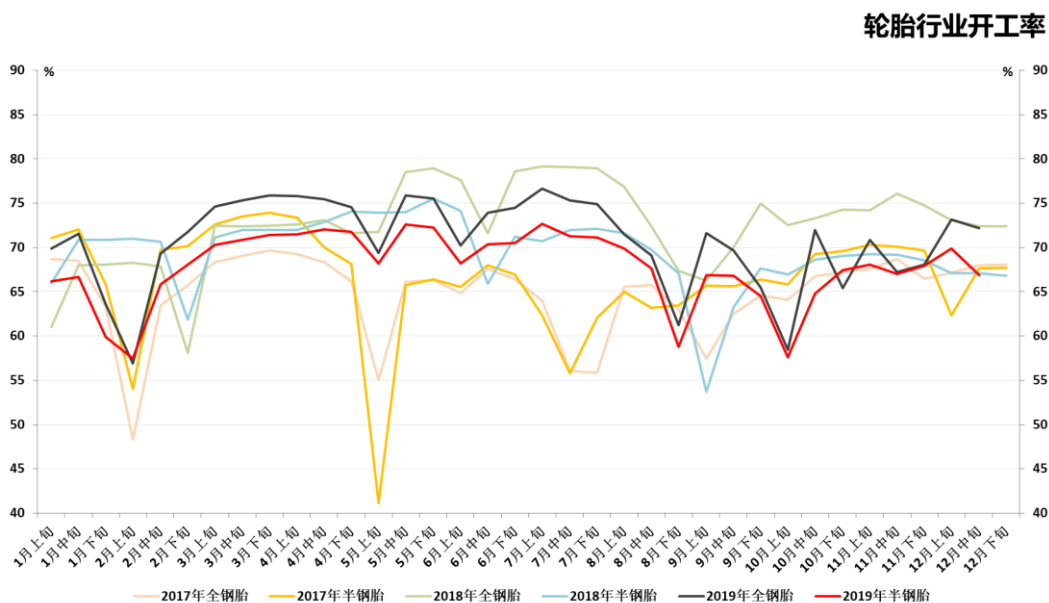
图表 75：国内天胶消费

数据来源：Wind

天胶下游需求中，轮胎是第一大户，构成了天胶需求的 70% 以上，轮胎行业的景气程度是天胶的需求端的决定性因素，而中国作为全球轮胎第一大生产国，消费了全球最多的天胶，2018 年占比达到 60% 左右。国产轮胎产量中，国内消费和出口大约分别占一半，在 2019 年中美贸易阴霾、全球贸易保护主义抬头背景下，由于 2019 年国内汽车行业掉头转冷，内需和外贸压力双双倍增，轮胎行业也着实让人捏一把汗，然而由于国内轮胎企业努力破局，加大多区域市场开发，努力扩展中东、拉美及非洲市场，2019 年轮胎产销还是维持了不错的态势，大幅好于预期，对天胶价格形成了也重要的支撑作用。

（一）国内轮胎产销

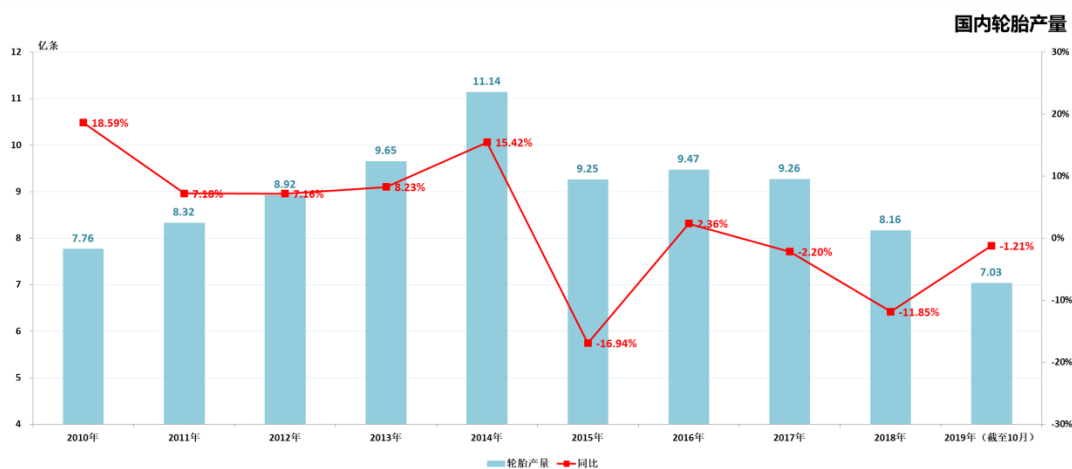
面对多重压力，2019 年我国轮胎行业开工状况运行平稳，全钢胎开工率基本维持在 61%-75% 之间，多数时间开工维持在 73% 以上，半钢胎开工率基本维持在 57%-73% 之间，多数运行重心在 68% 以上，虽然全钢胎及半钢胎开工相比去年运行重心下滑明显，但是依然好于 2017 年情况，并且开工率运行振幅明显收窄，开工情况总体向稳定化发展。



图表 76：轮胎行业开工状况

数据来源：Wind、弘业期货

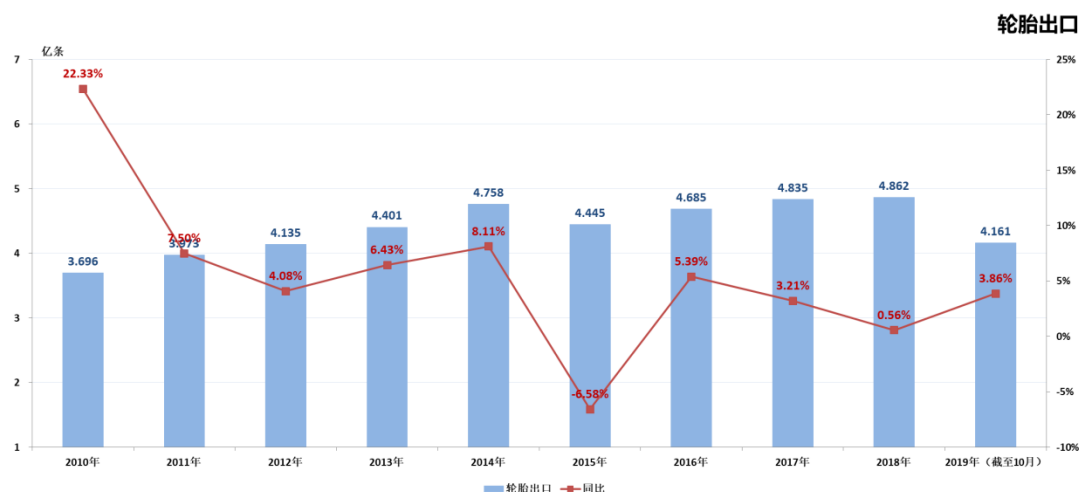
轮胎产量方面，随着近年轮胎行业供给侧改革，产能优化，落后产能淘汰的推进，自 2014 年轮胎产量达到创纪录的 11.14 亿条之后，国内轮胎产量基本呈现逐年下降态势，2018 年产量由 2017 年的 9.26 亿条降至 8.16 亿条，2019 年前十个月国内轮胎累计产量达到 7.03 亿条，而且前十个月基本都呈现月度产量同比下降的态势，全年要达到去年水平可能性不大，年度或将继续减产，产量降幅预计在 1.5% 左右，达到 8 亿条大关仍有难度。



图表 77：国内轮胎产量

数据来源：Wind

轮胎出口方面，虽然轮胎产量在 2014 年以后下降明显，但是轮胎出口并没有明显下降，实际上，自 2015 年以来轮胎出口是连年递增的，2017 年和 2018 年均超过了 2014 年的阶段性高点来到 4.8 亿条以上，2018 年创纪录地达到 4.86 亿条，2019 年前十个月国内轮胎出口累计已经达到 4.16 亿条，同比去年同期的 4 亿条已经增长 4%，距离 2018 年全年的 4.86 亿条，仅差 0.7 亿条，考虑到 11 月及 12 月是季节性轮胎高出口月份，月度出口超 3600 万条问题不大，2019 年预计会再创轮胎出口高点记录。



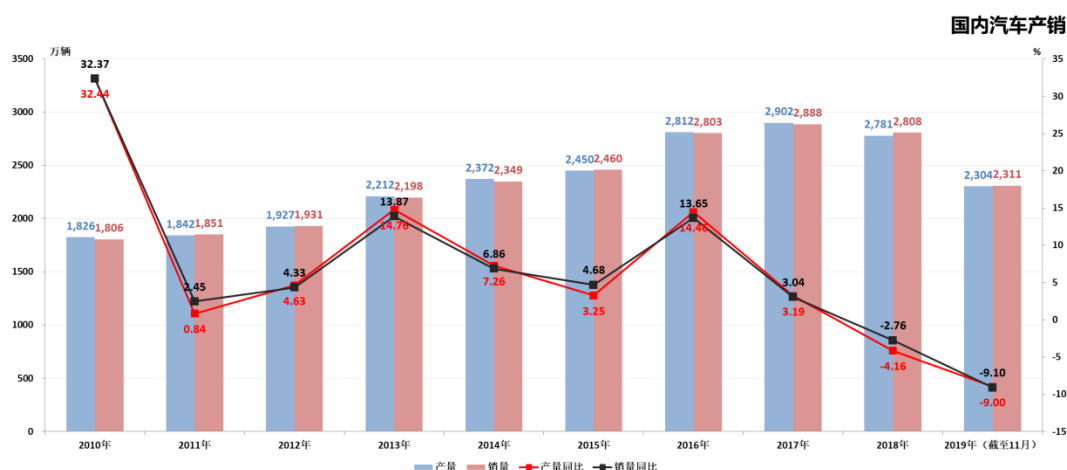
图表 78：轮胎出口

数据来源：Wind

(二) 国内汽车产销

如果说 2019 年国内汽车业即将迎来寒冬有些夸张，那么至少已经冷风飕飕。数据显示，自 2017 年汽车产销创纪录地达到 2902 万辆和 2888 万辆之后，从 2018 年开始汽车产销开始下滑，2018 年产销达到 2781 万辆和 2808 万辆，降幅分别为 4.16% 和 2.76%，2019 年情况更糟，开局月份产销降幅就纷纷达到 10% 以上，预示着汽车业寒冬来临，结果前三季度基本维持累计产销 10% 左右的下

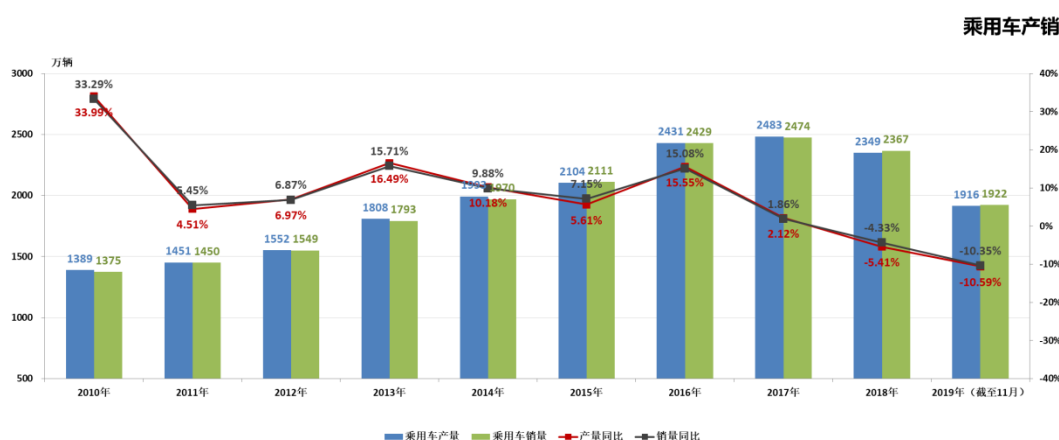
滑态势，由于近年金九银十小幅发力，当前累计汽车产销下滑幅度才收敛到 10% 以内，前十一个月累计产销 2304 万辆和 2311 万辆，同比下滑 9% 和 9.1%，2019 年对国内汽车行业来说注定是不平凡的一年，三四线品牌车企陷入严重困难的传闻一度甚嚣尘上，但其中多数也绝非空穴来风。



图表 79：国内汽车产销

数据来源：Wind

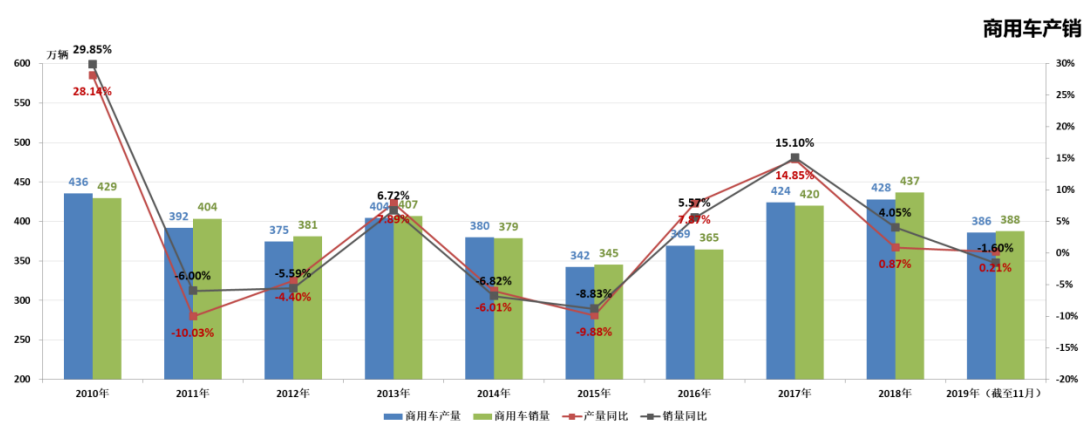
乘用车方面，2019 年乘用车产销的大幅下滑是导致汽车产销总体下滑的决定性因素，数据显示，2019 年前十一个月，累计乘用车产销达到 1916 万辆和 1922 万辆，同比分别下滑 10.59% 和 10.35%，相比 2018 年全年下滑 5.41% 和 4.33% 的情况，态势恶化严重。



图表 80：国内乘用车产销

数据来源：Wind

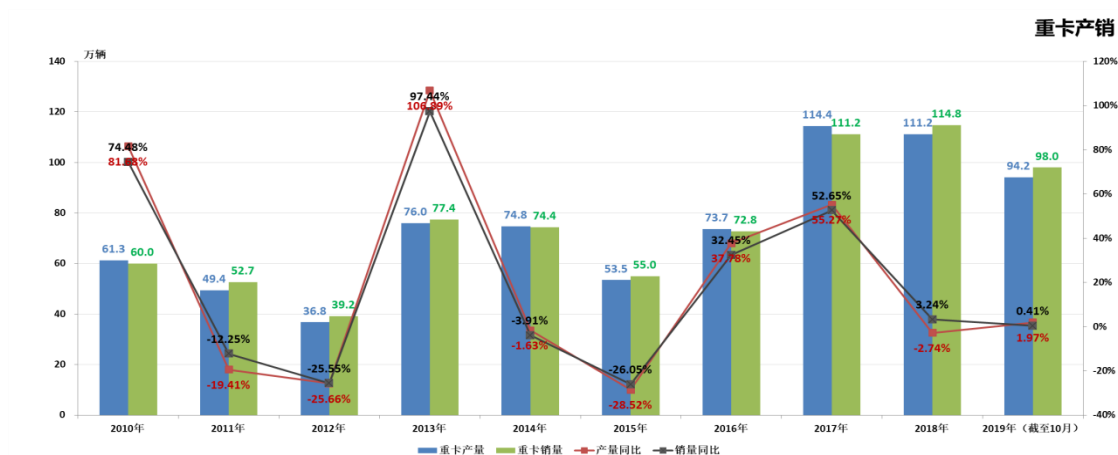
商用车方面，2018 年商用车表现顽强，并没有下滑，而是保持了连续三年的增长态势，产销达到 428 万辆和 437 万辆，但是增长幅度收窄至 0.87%和 4.05%，疲态显现，2019 年前十一月商用车表现基本稳定，逐月累计产销同比在 0 轴上下波动，截至 11 月，累计产销达到 386 万辆和 388 万辆，产量同比增加 0.21%，销量下滑 1.6%，全年要想实现产销同比增加难度非常大。



图表 81：国内商用车产销

数据来源：Wind

商用车中的经济风向标重卡方面，2019 年表现稳定，前十个月重卡产销分别达到 94.2 万辆和 98 万辆，同比分别实现 1.97%和 0.41%的增长，表现总体稳定，全年预计实现产销同比正增长概率较大，有望连续三年产销维持在 110 万辆大关以上，重卡表现稳定一方面显示了宏观经济的弱稳态势，也给汽车产销大幅下滑背景下的天胶价格走向注入一支强心针。



图表 82：国内重卡产销

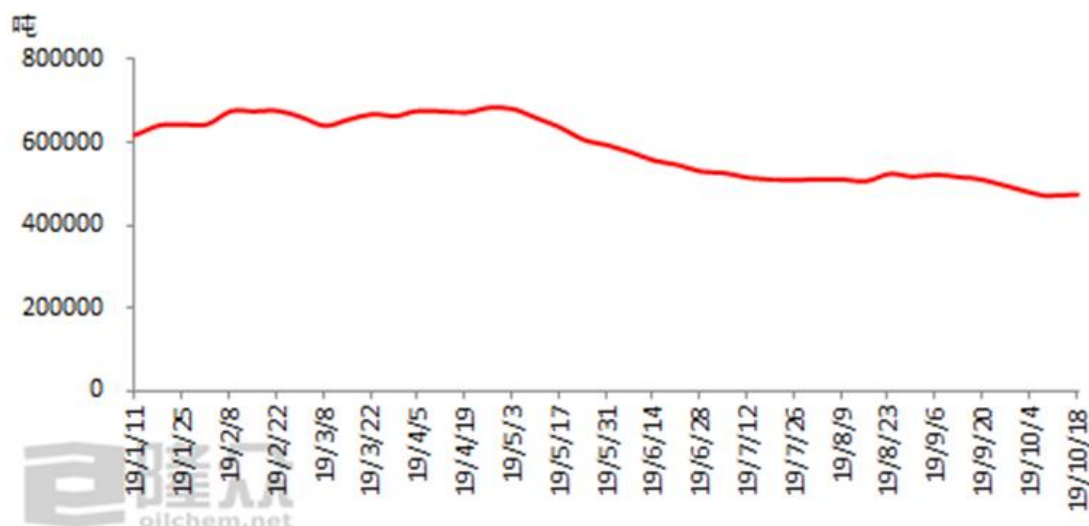
数据来源：Wind

五、产业基本面——国内天胶库存

近年国内天胶库存以去库为主节奏，无论青岛保税区现货库存的变化走势还是国内期货库存相比 2018 年的状态，去库都是几年库存变化的主题。

（一）青岛地区库存

青岛地区方面，据相关资讯公司统计，截止 10 月中旬，青岛地区天然橡胶一般贸易库存合计 29.24 万吨，月环比下跌 6.61%，青岛地区天然橡胶保税库存合计 18.19 万吨，月环比下跌 7.24%。全年来看，青岛地区库存一季度稳中小幅增加，二季度开始去库，经过两个季度的去库过程之后，库存由 70 万吨附近降至前期的 50 万吨以下，去库近 1/3。



图表 83：青岛地区库存

数据来源：隆众资讯

(二) 国内期货库存

期货库存方面，2019 年仓单量相比 2018 年整体下降一个 10 万吨台阶，2018 年的仓单周期由 21.93 万吨增加至 52.10 万吨，创出历史新高，而 2019 年仓单周期中仓单量由 27.74 万吨增加至 45.66 万吨，期间多数时间维持 40 万吨左右，相比 2018 年明显下降一个台阶，近期仓单注销新的仓单周期开始自 16.57 万吨，低于过去五年水平，明年仓单压力相比往年将大幅缓解。



图表 84：期货库存状况

数据来源：Wind

六、总结与展望

（一）总结

2019 年对于橡胶产业来说是奇特的一年，供给端天胶产量本来可以因为主产国天胶割胶面积的持续增加，开割率的提升而继续增产，需求端轮胎需求也本来可以因为中美贸易战背景下的全球贸易保护主义势力抬头导致我国轮胎出口大幅受阻，国内汽车行业产销大降而大幅减少橡胶需求，形成完美的双重利空压制，市场一度悲观地预测橡胶是否还会再去挑战 9000 点支撑。然而，现实却是本来的产量增长预期被突如其来地真菌灾害打破，这场先侵袭印尼和大马，下半年又传入泰国的水霉菌灾害，据报道影响了印度尼西亚 38 万公顷，泰国 5.2 万公顷，马来西亚 5000 公顷的橡胶种植区域，预计将减少 80 万吨的天胶产量，而需求端，尽管我国汽车产销大降，轮胎内需受阻，且中美贸易阴霾背景及贸易保护主义抬头导致我国输美、欧轮胎量下降明显，但由于我国轮胎企业加强了对中东、拉美及非洲的市场开发，2019 年轮胎出口反而有望进一步实现增长，并受此带动，轮胎总产量预计仅小幅下降 1.5%。综合结果反而导致我国橡胶行业经历了长达半年多的去库过程，主要库存指标下降 1/3，形成了下半年橡胶在所有能化品中一枝独秀的价格走势格局，文华沪胶指数早已大幅远离悲观的 9000 点，甚至年内都没有跌破 10500。

技术上来看，沪胶全年基本处于筑底震荡阶段，而且震荡结构相当标准，运行区间也十分规则，基本维持在文华沪胶指数 10700-13100 之间，一季度反弹走势强，二季度回跌走势弱，三季度受到区间下沿支撑转势回升，四季度接力上攻，目前来到区间上沿运行，全年基本围绕年线运行，并使年线呈现重大企稳走平姿态，预示着橡胶持续两年的熊市或将结束

（二）展望

供给方面，尽管东南亚产胶国正在国际橡胶研究开发委员会等其他组织的帮助下，努力控制真菌灾害，但是事态得到控制并进一步好转需要时间，灾害对产量的负面影响也需要时间来消化，虽然灾害是否会影响明年橡胶供应尚无定论，但上半年天胶产量将大概率继续受到负面影响。另外，限制出口提振胶价依然是主产三国的重要政策口号，尽管今年的实际执行效果很一般，但依然会在氛围上对胶价形成一定支持。

需求方面，由于国内轮胎企业加强了对世界其他市场的开发，而且商业关系具有一定程度的稳定性，对这些市场的轮胎出口料将大概率处在稳定增加阶段，因此尽管国内汽车产销弱化态势难减，但轮胎行业开工及生产并不悲观，而如果中美贸易氛围向好发展，中美、中欧轮胎贸易逐步重回正常轨道，不排除国内轮胎开工及生产再次大幅走强可能。

技术上，已经走平的年线如果在即将逐步到来的停割期能顺利上拐，那么将非常有利于沪胶走出熊市，当前已经来到底部区间上沿运行的胶价，短期内将有所反复，但受去库态势较好的基本面支撑，中期或将有望顺利走出底部区域，对于明年，沪胶有望抬升运行重心进入 15000-17000 运行区间。

风险方面，要警惕中美贸易恶化的可能，也要警惕中东局势、拉美北部局势及北非局势的演变，美伊问题、美委问题以及北非局势的恶化，都将负面影响我国对这些地区的轮胎贸易出口贸易。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。