

农产品组

胶棉震荡攀升
白糖见顶回落

电话：0571-85155132

邮编：310003

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

相关报告

宏观背景：

1、美联储加息暂停

为实现充分就业与 2% 的长期通胀率，美联储决定维持 5%-5.25% 基准利率不变，由于之前就业数据和 CPI 指数较为理想，此次“按兵不动”符合市场普遍预期。

但美联储主席鲍威尔随后又发表偏鹰言论，暗示不排除在接下来的会议上连续两次加息。市场预计，7 月美联储加息 25 个基点的概率约为 77%。

下半年，预计无论 10 年期美国国债收益率还是美元指数都可能继续处于较强的区间。

2、央行降息

为促进降低社会融资成本，支持实体经济持续健康发展，修正经济预期并提振市场情绪，中国人民银行下调了 MLF10 个基点。

3、人民币汇率下跌

国内总需求不足导致经济增速下行，二季度中国宏观经济增长显著走弱，这可能是人民币兑美元汇率贬值的最重要原因。

— 4、经济指标偏弱

CPI 总体平稳：全国居民消费价格同比上涨 0.2%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点；环比下降 0.2%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点。央行行长易纲：预计二季度 GDP 同比增速会比较高（主要是基数效应），CPI 下半年有望逐步回升。

PPI 继续下降：同比下降 4.6%，降幅比上月扩大 1.0 个百分点；环比下降 0.9%，降幅比上月扩大 0.4 个百分点。PPI 同比和环比均下降表明国内需求偏弱。

6 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.0%，比上月上升 0.2 个百分点，显示经济运行有所趋稳，推动经济全面回升的力量进一步增强。但同时，当前国内经济仍处于弱复苏阶段，经济内生动力和社会有效需求仍待提升。

进入淡季消费减缓 供应下降预期强烈

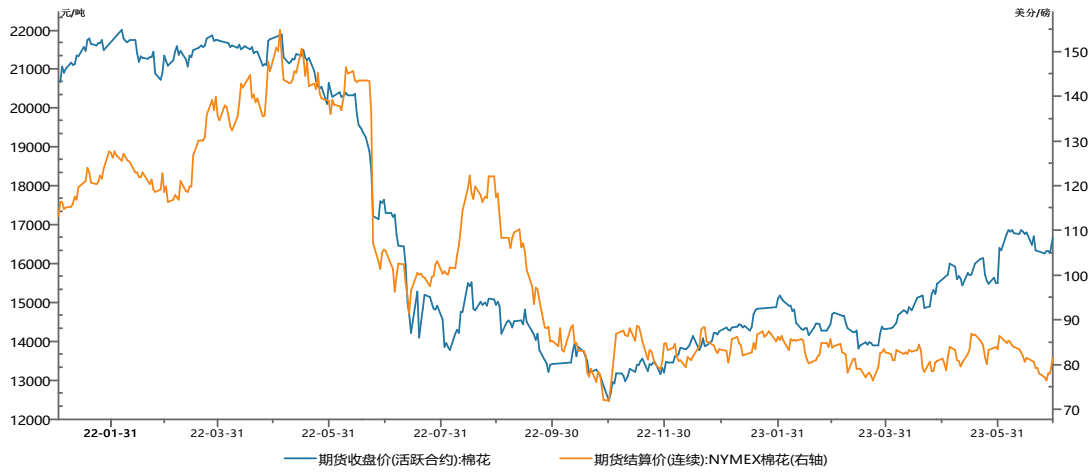
一、行情回顾

由于新棉减产确定性较强，1-5月进口棉又被腰斩，叠加结转库存趋紧及抢收预期，6月上旬棉价上行再创新高。

但下游逐渐进入淡季，加之天气状况改善，令供应端炒作告一段落，市场看涨情绪有所降温，中下旬棉价自高位回落。

月底，棉价开始企稳反弹。总体6月棉价重心有大幅抬升。

图 1： 内外盘棉花走势



数据来源: Wind

数据来源: WIND 新世纪期货

二、USDA6月供需报告

美国农业部6月报告公布，与上个月相比，2023/24年度美国棉花预测显示期初库存减少，但产量、出口、期末库存增加。由于最近有利的降雨，预计西南地区放弃量已减少，导致产量增加100万包达到1650万包。目前预计美国整体放弃率为16%，不到2022/23年水平的一半，接近长期平均水平。

表 1: USDA2022/23 年度供求平衡

2022/23							
	初期库存	生产	进口	国内使用	出口	损失/2	期末库存
全球	86.16	116.32	37.13	109.09	37.78	-0.16	92.89
全球(除中国)	47.6	85.62	30.63	72.59	37.66	-0.16	53.75
美国	3.75	14.47	0.01	2	13	0.02	3.2
国外总额	82.41	101.85	37.13	107.09	24.78	-0.18	89.69
主要出口	31.87	55.83	2.27	31.58	20.68	-0.19	37.9
主要进口	48.11	42.88	32.4	71.68	2.8	0.01	48.9

表 2: USDA2023/24 年度供求平衡

2023/24 Proj.		初期库存	生产	进口	国内使用	出口	损失/2	期末库存
全球	5 月	92.63	115.69	42.84	116.23	42.85	-0.2	92.28
	6 月	92.89	116.72	43.74	117	43.75	-0.2	92.79
全球 (除中国)	5 月	53.19	88.19	33.84	78.73	42.75	-0.2	53.94
	6 月	53.75	89.72	34.24	79.5	43.65	-0.2	54.75
美国	5 月	3.5	15.5	0.01	2.2	13.5	0.01	3.3
	6 月	3.2	16.5	0.01	2.2	14	0.01	3.5
国外总额	5 月	89.13	100.19	42.83	114.03	29.35	-0.2	88.98
	6 月	89.69	100.22	43.73	114.8	29.75	-0.2	89.29
主要出口	5 月	37.09	57.86	2.12	33.7	25.35	-0.2	38.23
	6 月	37.9	57.84	2.12	33.7	25.73	-0.2	38.63
主要进口	5 月	49.15	39.23	38.36	76.34	2.55	0	47.86
	6 月	48.9	39.33	39.21	77.09	2.57	0	47.78

根据 6 月底美国农业部的最新报告，2023 年美国棉花实播面积为 1110 万英亩，同比减少 19%，陆地棉面积 1100 万英亩，同比减少 19%，皮马棉面积 10.9 万英亩，同比减少 40%。目前全美干旱程度持续处于近年中等偏低水平，但近日美棉区干旱面积有所增加，主要体现在主产地德州地区。

三、棉花购销周报

据国家棉花市场监测系统对 14 省区 46 县市 900 户农户调查数据显示，截至 2023 年 6 月 29 日，全国新棉采摘和交售已经结束。

另据对 60 余家大中型棉花加工企业的调查，截至 6 月 29 日，全国加工率为 100.0%，同比持平，较过去四年均值持平，其中新疆加工 100.0%；全国销售率为 97.1%，同比提高 33.5 个百分点，较过去四年均值提高 15.8 个百分点，其中新疆销售 97.1%。

按照国内棉花预计产量 671.9 万吨（国家棉花市场监测系统 2023 年 3 月份预测）测算，截至 6 月 29 日，全国累计交售籽棉折皮棉 671.9 万吨，同比增加 91.8 万吨，较过去四年均值增加 79.7 万吨，其中新疆交售 622.7 万吨；累计加工皮棉 671.9 万吨，同比增加 91.8 万吨，较过去四年均值增加 80.2 万吨，其中新疆加工 622.7 万吨；累计销售皮棉 652.5 万吨，同比增加 283.6 万吨，较过去四年均值增加 170.9 万吨，其中新疆销售 604.5 万吨。

2022 年新疆棉花机采率达 85.6%（地方 80.9%，兵团 95.5%），北疆机采率已超过 95%，因此直接结果是 10-12 月份籽棉的采收进度更快，上市期、收购期更集中，籽棉交售“高峰期”从前几年的 2 个月缩短至 1.5 个月甚至 1 个月，因此对于大部分棉花加工企业而言新疆棉收购季其实只有 1-1.5 个月，错过就只能等待下一年，而机器设备折旧、检修及人员工资、自筹或信贷资金利息等等支出就是实打实的亏损。

2022/23 年度无论大小轧花厂皮棉销售利润从上市前期的 300-500 元/吨不断扩大至 1000-1500 元/吨，6 月以来更扩大至 2500 元/吨左右，如此高的利润容易引发棉花加工企业在新的收获期不计成本地“抢棉”。

四、国内棉花供求平衡

本月对2023/24年度中国棉花供需形势预测与上月保持一致。当前，新疆棉花处于第五真叶至现蕾期，黄河流域和长江流域大部处于第3到第5真叶期，主产区大部气象条件基本有利；新疆棉区发育期较常年偏晚，其余产区接近常年，后期将持续关注气候对棉花单产的影响。

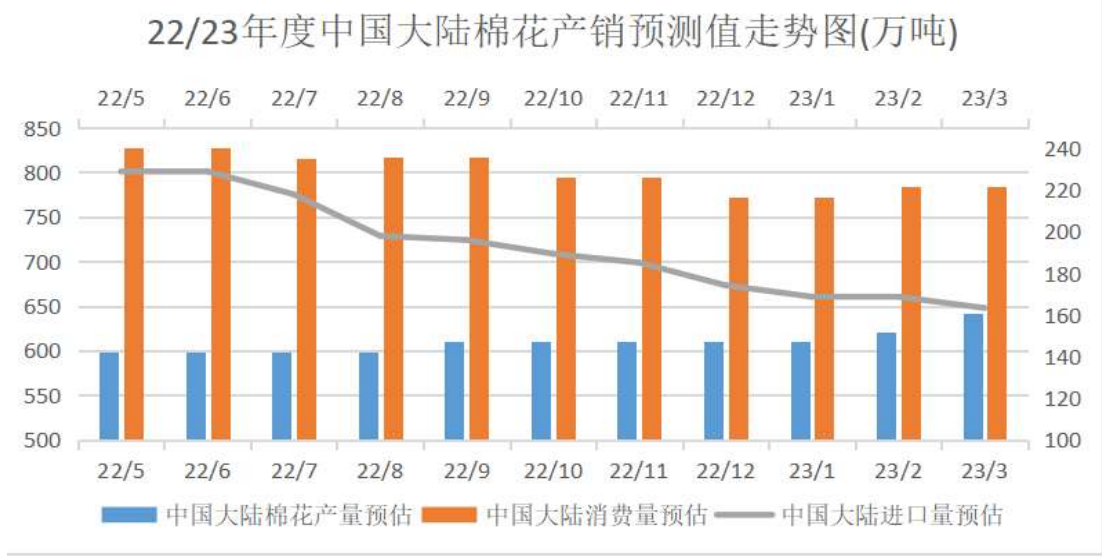
表 3：农业农村部 2023 年 6 月国内棉花供求平衡

	2021/22	2022/23 (6月估计)	2023/24 (5月预测)	2023/24 (6月预测)
<i>万吨 (10000 tons)</i>				
期初库存	760	713	743	743
<i>千公顷 (1000 hectares)</i>				
播种面积	3028	3000	2872	2872
收获面积	3028	3000	2872	2872
<i>公斤/公顷 (kg per hectare)</i>				
单产	1893	1992	2012	2012
<i>万吨 (10000 tons)</i>				
产量	573	598	578	578
进口	173	185	185	185
消费	790	750	772	772
出口	3	3	1	1
期末库存	713	743	733	733
<i>元/吨 (yuan per ton)</i>				
国内棉花 3128B 均价	20961	15000-20000	15000-17000	15000-17000
<i>美分/磅 (cents per pound)</i>				
Cotlook A 指数	134	90-120	90-120	90-120

2022年四、五月之后，国产棉花的价格就低于进口棉花的价格，中国进口棉花数量出现下降，可能失去全球最大棉花进口国的地位，落后于孟加拉国，显示出中国在棉纺织进出口方面遇到的困难。

预计 6-10 月棉花供应总量 349.28 (库存) +50 (进口) =399.28 万吨，消费总量约 396.6 万吨，供需处于紧平衡状态。

图 2：国内棉花产销

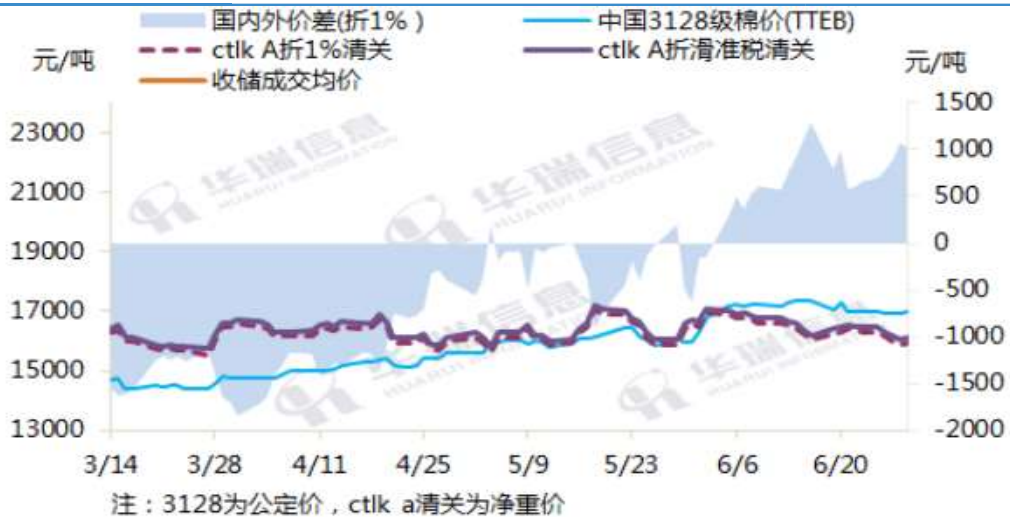


数据来源：中国棉花网 新世纪期货

五、国内进口

截至6月29日CotlookA 指数至88.9美分/磅，折1%人民币清关裸价格在15971元/吨、折滑准税16121元/吨净重，当前国产棉与1%价差至1019元/吨附近。

图 3：国内外棉花价格



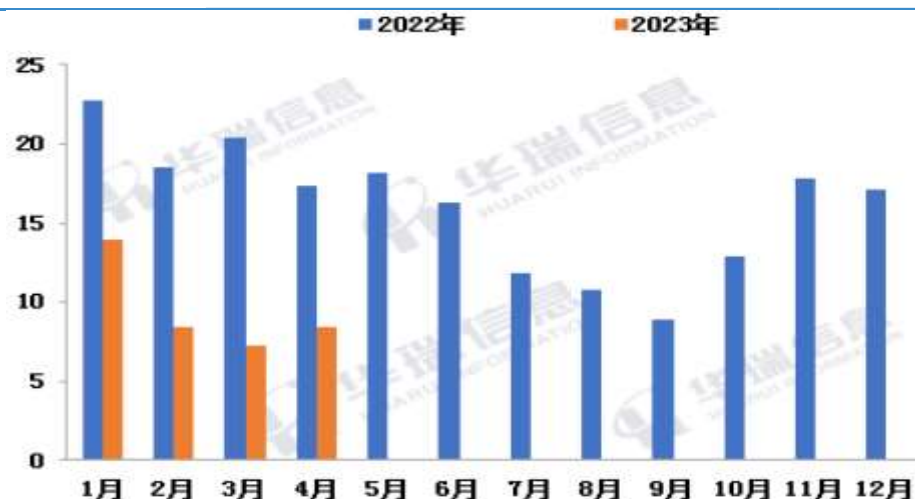
数据来源：TTEB 新世纪期货

5月我国棉花进口量11万吨，环比（8万吨）增加3万吨，增幅37.5%；同比（18万吨）减少7万吨，减幅44.6%，延续2023年1-4月份进口量同比近乎“腰斩”行情。据海关统计，2023年1-5月我国累计进口棉花同比减幅达到50.9%，也是被“腰斩”。与此同时，抗跌性：2023年5月我国进口约13万吨，环比增加约1万吨，同比下降约1.4%。

1-5月我国进口棉纱线约54万吨，同比下降约13.6%，表现出较强的韧劲，原因如下：5月下旬以来ICE棉花期货大幅下挫，而郑棉小幅调整后强劲上涨，越南、印度等产地棉纱FOB、CNF、CIF等报价低位盘整，清关后与国产棉纱价差持续缩小；部分出口欧美日等订单仍有溯源要求；2023年以来我国织布、面料、服装企业接到的出口订单以短单、散单、小单为主，东南亚各国及一带一路订单比重增加，对产品品质、指标等要求有所下降，“一步到位”进口纱有明显优势。

预计6-10月份我国棉花进口总量50万吨，8、9月份国内棉花旧作库存或逐步紧缺。

图 4：棉花进口



数据来源：TTEB 新世纪期货

六、美棉出口

近期美棉出口总体呈现下降态势，对中国的出口量也一度下降明显。但5月下旬ICE棉花期货主力合约跌破80美分/磅以来，中国买家逢低签约采购增加，为7-10月份棉花供应趋紧及下年度棉价高位运行的担忧提前减压、做准备。近两个月来，中国买家几乎不再取消美棉合同。

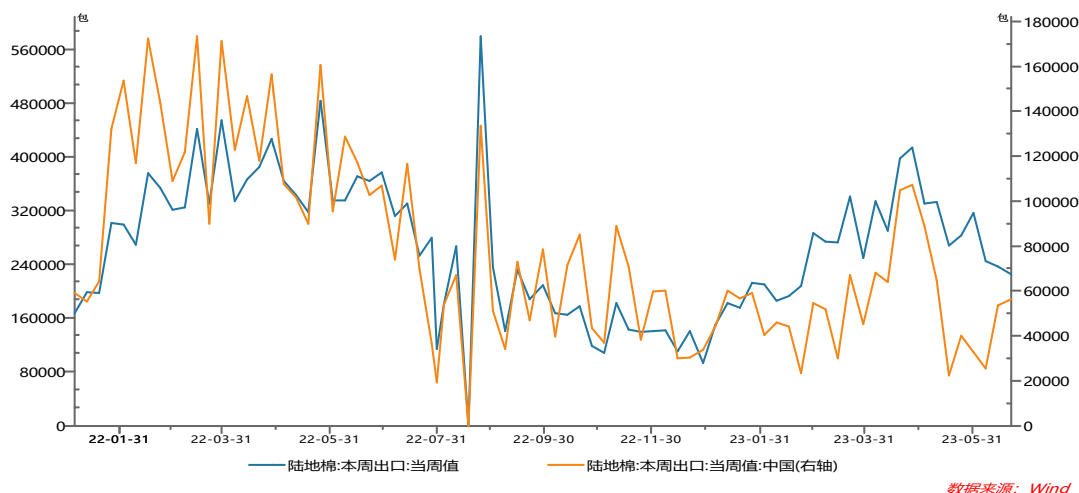
据美国农业部(USDA)报告显示，2023年6月16-22日，2022/23年度美国陆地棉出口签约量28511吨，较前周明显增长，但较前4周平均水平下降44%，主要买家中国(17570吨，包括取消999吨)、越南(8513吨，包括从韩国转入91吨)、中国台湾地区(999吨)、巴基斯坦(999吨)、孟加拉国(999吨)，取消合同的有土耳其(2293吨)、危地马拉(431吨)、韩国(91吨)。

2022/23年度美国陆地棉出口装运量51120吨，较前周下降5%，较前4周平均水平下降17%，主要运往中国(12780吨)、土耳其(10578吨)、越南(10147吨)、巴基斯坦(6424吨)、印度尼西亚(2974吨)。

2023/24年度美国陆地棉出口签约量36025吨，主要买家萨尔瓦多(16389吨)、洪都拉斯(6992吨)、土耳其(4449吨)、中国(3587吨)、孟加拉国(3155吨)，取消合同的有越南(499吨)。

截至2023年6月22日，美国累计净签约出口2022/23年度棉花319.8万吨，达到年度预期出口量的112.99%，累计装运棉花244.5万吨，装运率76.45%。其中陆地棉签约量为312.5万吨，装运237.9万吨，装运率76.12%。皮马棉签约量为7.3万吨，装运6.6万吨，装运率90.90%。

图 5： 美棉周度出口



数据来源: Wind

数据来源: TTEB 新世纪期货

七、棉花库存

商业库存下降较快，加剧了市场关于新棉抢收抢购的预期；工业库存快速上升，市场资源减少以及未来可能出现抢购等消息刺激下，用棉企业加大了原料采购备货的力度。

5月商业库存下降幅度巨大，全国棉花商业库存由上月的近六年次高点降至近六年最低点，在不抛储情况下下半年棉花供应明显趋紧。

据全国棉花交易市场对18个省市的154家棉花交割和监管仓库、社会仓库、保税区库存和加工企业库存调查，截止5月底棉花商业库存349.28万吨，环比减少94.2万吨（降幅21.24%），低于去年同期67万吨。

2022年9月至2023年4月，我国棉花累计进口仅94.99万吨，低于前四年同期水平。预计6-10月份我国棉花进口总量50万吨。

供应总量349.28+50=399.28万吨。6-10月棉花消费总量约396.6万吨。供需处于紧平衡状态。

截止6月16日，棉花商业总库存245.9万吨，环比上周减少12.24万吨（降幅4.74%）。其中，新疆地区商品棉163.49万吨，周环减少12.48万吨（降幅7.09%）。内地地区商品棉56.71万吨，周环比增加1.38万吨（增幅2.49%）。

图 6：棉花商业库存

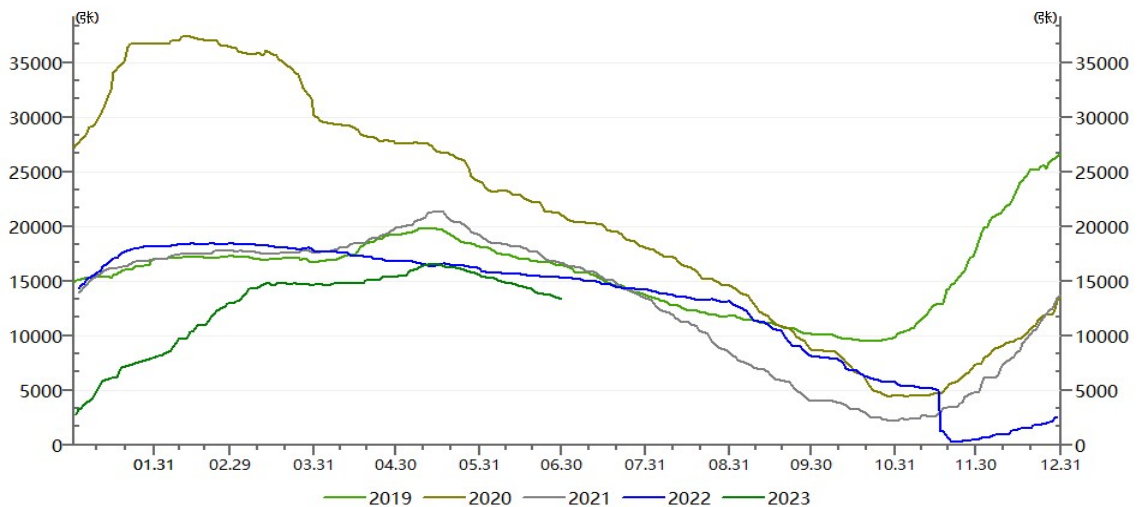


数据来源：我的钢铁 新世纪期货

据某专业机构调查显示，截止6月8日，中国各主港棉花库存总量26.84万吨，较前周环比下降2.6%。其中山东地区青岛、济南港口及周边仓库进口棉库存约21.8万吨；江苏地区张家港港口及周边仓库进口棉库存约2.24万吨，其他港口库存约2.8万吨。

截至6月30日，一号棉注册仓单13373张、预报仓单539张，合计13912张，折58.4304万吨。5月份以来注册及预报仓单从18299张跌至13373，两个月时间降幅达到27%，超出市场预期。原因主要为：新疆棉整体销售进度大幅领先于上年度，截至6月24日全国皮棉销售率为96.5%，棉花加工企业预报、生成仓单的意愿二季度以来不强；棉花期现长时间倒挂，对于并非“等米下锅”的用棉企业而言，逢低接等级/品质指标较好的仓单很划算；2023年国内棉花消费恢复高于预期，纺企/中间商对2023/24年度国内棉价或高位运行的担忧升温，考虑提前入市补库、锁定中高等级/品质棉花资源；近期棉花期价跌幅超过现货，对于套保率比较高的棉花贸易企业、轧花厂而言“售现货，平空单”的收益要明显高于交割。

图 7：棉花仓单



数据来源：WIND 新世纪期货

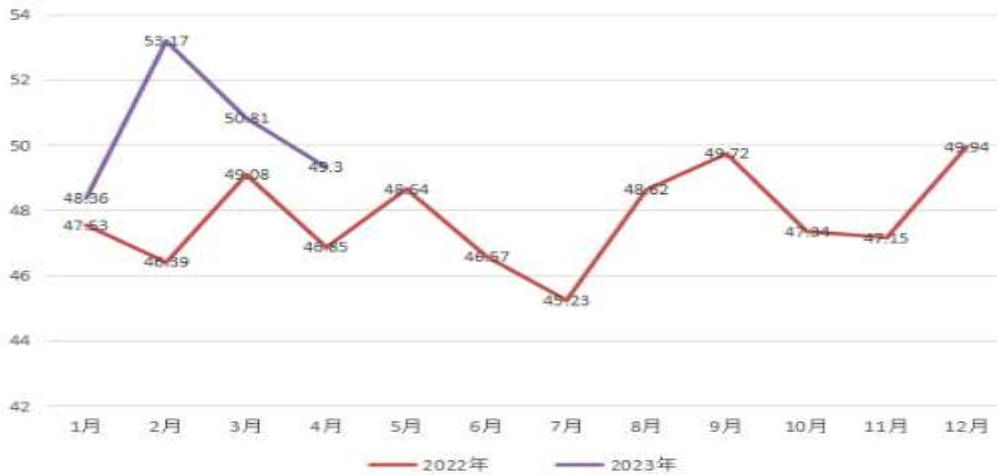
八、国内下游市场

国际纺织品服装贸易走弱。当前，全球经济增长乏力，主要贸易国出口增速放缓。美国服装零售连续三个月负增长，批发商去库缓慢。随着金融环境不断收紧和通胀持续，美国服装消费在今年年初短暂增长后陆续回落。据美国商务部数据，2023年4月，美国服装(含鞋类)零售额达254.99亿美元，环比下滑0.29%，同比下滑2.32%，已连续三个月负增长。2023年4月，美国批发商服装库存392.09亿美元，环比下降2.25%，同比增长8.37%。

在外需仍未有效恢复的情况下，叠加去年同期供应链恢复、出口基数高的影响，5月中国纺织服装出口再次出现下降。按美元计，当月出口同比下降13.1%，环比下降1.3%。1-5月累计同比下降5.3%，降幅较上月扩大2.4个百分点。据海关统计数据，2023年5月我国棉制品出口量为56.29万吨，同比减少15.04%，环比减少2.33%。美国再次跃升为单月最大棉制品出口国，5月中国出口到美国的棉制品为5.65万吨，同比减少20.31%，环比增加30.18%。本月对美国棉制品出口有所回升，主要原因是在疆棉制裁的影响下，令前期的基数偏低，以及部分企业清理库存回款，使得出口量增加。

内需有所增长，据国家统计局发布的社零数据显示，2023年5月份，社会消费品零售总额37803亿元，同比增长12.7%。其中服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额为1076亿元，同比增长12.3%，环比增长2.38%。1-5月累计零售额为5619亿元，同比增长14.1%。

图 8：中国棉纺织景气指数



数据来源：生意社 新世纪期货

6月份市场虽淡季深入，但纺企依旧维持高开机、低库存的状态。据Mysteel农产品数据监测，截至6月底，主流地区纺企开机负荷为81.9%，月环比减幅9.4%，同比增幅50.83%；截至6月底，主要地区纺企纱线库存为21.5天，月环比增幅25%，同比减幅35.24%。从月度情况来看，纺企后续订单不足，棉纱销售滞缓，使得纺企开机小幅下降、成品库存小幅增加，但依旧远低于同期水平，当前纺企经营和资金压力相对较小。

图 9： 纺企开机

2021-2023年主流地区纺企开机情况(%)



数据来源：我的钢铁 新世纪期货

九、总结展望

多国央行宣布加息应对通胀，美联储主席鲍威尔持续释放鹰派信号，市场对全球经济增长放缓的预期增强。国内方面，PMI 连续三个月处于收缩区间，当前需求依旧较为疲软。

全疆气温快速回升使得苗情改善，产业层面在和消费端进入淡季，5 月棉花及其制品进出口表现趋于平淡，纺企观望情绪浓厚，开机率小幅下滑，产成品库存开始小幅累库，高价棉花向下传导不畅，下游棉纱跟涨乏力，使得部分厂家出现亏损。这些利空导致了郑棉在 6 月中下旬的调整。

整体上目前市场棉花供应偏紧，国内有力的支撑来自于快速下降的商业库存。工业库存快速上升，市场资源减少以及未来可能出现抢购等消息刺激下，用棉企业加大了原料采购备货的力度。供需处于紧平衡状态。

本年度棉花种植面积、单产、苗情均不如往年，新年度存在供应收缩、抢收抢购预期，由于今年播种时间较晚，预计收获时间也相应推迟，新棉存在产量下降和抢收抢购预期，棉花产量同比减幅或超过 10%，棉花生长期整体较前几年推迟 15 天以上，由于多次补种或重播，南疆部分棉区改为“新陆早”品种，单产也将有所下降。新疆棉区产量的下调幅度或超过 80 万吨。仓单数量低反映出实盘压力较轻。市场对 23/24 年度棉花价格上涨信心较足。

美国的棉花播种进度较往年同期落后，天气因素继续对生长形成干扰。

棉花进口数量同比大幅下滑，部分棉纺织厂、棉花贸易企业呼吁相关主管部门尽快发布增发 2023 年滑准关税棉花进口公告，将外棉进口的主动权、选择权下放给涉棉企业。市场预期进口配额增发或抛储，在一定程度上扰动盘面价格。

棉花机采率上升缩短了籽棉交售期，棉花加工企业一旦错过就只能等待下一年，而前期投入将难以收回。2022/23 年度轧花厂的高利润容易引发企业不计成本地“抢棉”。

纺企开机保持高位，刚需支撑仍在，下半年旧作供应或趋紧以及 2023/24 年度新疆棉产量预期大降、籽棉抢收预期使得国内棉价中长期依旧存在较强驱动，仍有上行空间。

高位遇阻回落 恐难再现辉煌

一、行情回顾

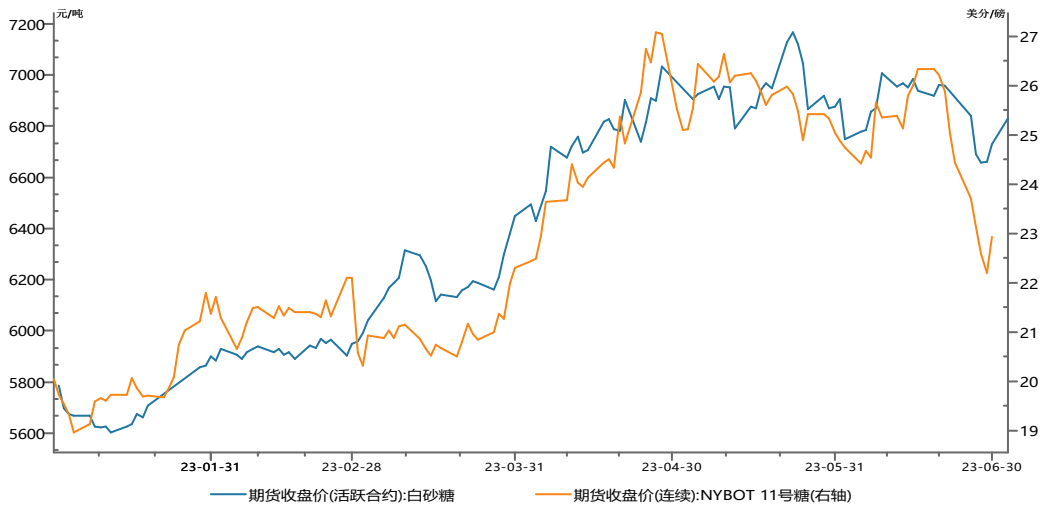
6月初，受国产糖产销进度偏快，库存将至2004/05榨季以来新低，郑糖SR2309合约震荡趋升至7000元/吨附近。

随后多国央行加息和美联储的鹰派言论引发了市场担忧；巴西压榨和物流都得到改善，近几周巴西食糖出口量的大幅增加意味着全球缺糖形势或迅速缓和，对糖价构成较大的下行压力，市场出现较强利空信号。郑糖期价也因此在下旬一度跌至6600元/吨一线。

月末随短期利空情绪宣泄后，内外盘糖价都企稳反弹。

6月郑糖期货总体走势强于外盘，呈现被动跟跌。支撑来自于国内糖市良好的基本面：首先是较低的显性库存，其次是内外糖价差拉大，抑制了进口。

图 1：郑糖与 ICE 原糖走势对比



数据来源：Wind

数据来源：WIND 新世纪期货

厄尔尼诺天气影响下，市场担忧印度、泰国甘蔗生长会受到高温干旱的威胁，这限制了糖价深幅回落。

二、供应端

联合国粮农组织：预计2022/23榨季全球食糖盈余减少至140万吨，低于此前预期的490万吨；

2022/23 榨季全球食糖贸易量预计为 6070 万吨，比 2021/22 榨季的估计量下降 1%。

巴西 5 月份白糖生产在快速推进，截至 5 月底，中南部累计产糖量为 697.2 万吨，同比增加了 190.9 万吨，同比增幅达 37.70%。压榨进度 20% 左右，即将进入产糖高峰期，每年 7-9 月份是产糖高峰期。这也意味着巴西 2023/24 年度糖产量预计增产 400 万吨。产量的增加将增加出口量，新年度 4-5 月份巴西累计出口糖 344 万吨，同比增加 53 万吨，增幅 18%。

6 月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 4029.9 万吨，较同比增加 162.6 万吨；制糖比为 48.95%，同比增加 4.46%；产糖量为 255 万吨，同比增加 40.2 万吨，增幅达 18.71%。据巴西对外贸易秘书处公布出口数据显示，巴西 6 月前四周出口糖 194.21 万吨，日均出口 12.14 万吨，较上年 6 月全月日均出口 11.14 万吨提高 9%，上年 6 月出口 233.85 万吨。虽然出口同比增加，但与当前产量相比差距较大，预计 6 月整月出口量不及 5 月下半月产量，这对市场形成压力。6 月下半月压榨数据即将公布，预计将比 5 月下半月有时一步提升，同时 7 月合约将在周五到期，多头在到期交割前加速离场，推动糖价快速下行。

印度方面，2022/23 榨季截至 6 月 15 日，印度食糖产量已达到 3296 万吨，同比减少 246 万吨。印度本年度生产基本结束。印度受减产，本榨季出口 610 万吨，比上年减少 520 万吨。

泰国方面，生产基本结束，2022/23 榨季预计产糖 1150 万吨，同比将增 135 万吨。泰国 2022/23 榨季（10 月开始）截至 4 月底已经出口食糖 439 万吨，同比增 34 万吨，增幅 8%。

三、国内白糖供求平衡

2022/2023 年度中国食糖调减至 897 万吨，预测 2023/2024 年度，中国糖料播种面积为 1340 千万顷，甘蔗面积保持稳定，甜菜种植面积减少，糖料种植面积持平略减，土壤墒情向好，糖料单产提升，食糖产量预计为 1000 万吨，进口量预估为 500 万吨，保持稳定，消费量微增至 1570 万吨。

2023 年 5 月我国成品糖单月产量为 31.8 万吨，同比下降 37.8%；2023 年 1-5 月成品糖累计产量为 747.9 万吨，同比下降 14.6%。

表 1：农业农村部 2023 年 6 月国内白糖供求平衡

	2021/22	2022/23	2023/24	2023/24
		(6月估计)	(5月预测)	(6月预测)
<i>千公顷 (1000 hectares)</i>				
糖料播种面积	1263	1362	1340	1340
甘蔗	1122	1163	1160	1160
甜菜	141	199	180	180
糖料收获面积	1263	1362	1340	1340
甘蔗	1122	1163	1160	1160
甜菜	141	199	180	180
<i>吨/公顷 (ton per hectares)</i>				
糖料单产	59.8	57.1	60.1	60.1
甘蔗	68.6	60.0	66.4	66.4
甜菜	51.0	54.2	53.9	53.9
<i>万吨 (10000 tons)</i>				
食糖产量	956	896	1000	1000
甘蔗糖	870	788	890	890
甜菜糖	86	108	110	110
食糖进口量	533	500	500	500
食糖消费量	1540	1560	1570	1570
食糖出口量	16	18	14	14
结余变化	-67	-182	-84	-84
<i>美分/磅 (cents per pound)</i>				
国际食糖价格	18.9	19.5-23.5	19.5-24	19.5-24
<i>元/吨 (yuan per ton)</i>				
国内食糖价格	5706	6150-6550	6150-6700	6150-6700

根据农业农村部的预测，巴西产糖量及其出口如预期增加，国际糖价有所回落。受国际糖价传导影响，国内糖价略有回调，但夏季是传统食糖消费旺季，且工业库存偏低，糖价调整空间有限，后期国际油价波动、异常天气等变数犹存，国内外市场仍有较大不确定性。广西、云南产区5月降水偏少，近期降雨偏多利于旱情缓解。

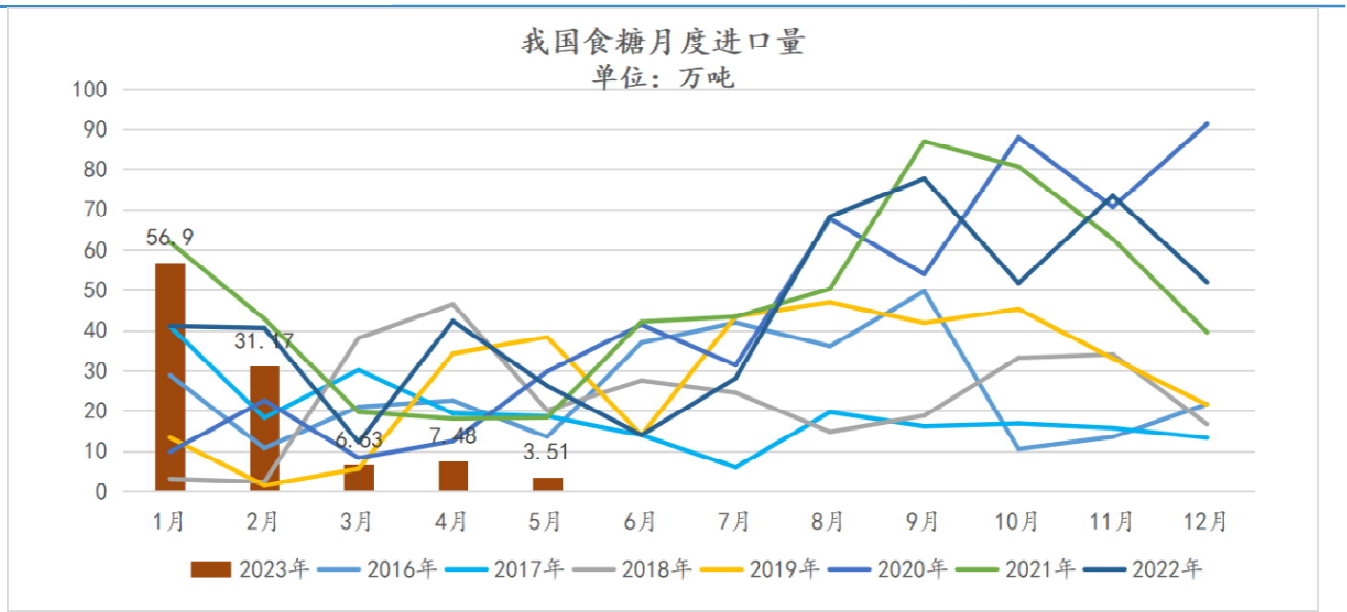
2022/23榨季截至5月底，全国月度累计工业库存272万吨，同比下降143.39万吨，降幅34.52%。低库存是糖价坚挺的一大助力。

四、进口

巴西食糖发运量维持高位，短期供给上量，贸易流偏紧态势有所缓解。据巴西航运机构 Williams 发布的数据，截至 6 月 21 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量从此前一周的 64 艘上升至 82 艘。港口等待装运的食糖数量从此前一周的 246.24 万吨上升至 354.82 万吨。桑托斯港等待出口的食糖数量为 270.24 万吨，帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为 80.48 万吨。

我国 5 月进口食糖 4 万吨，环比下降 53.14%，同比大幅减少 86.59%；1-5 月累计进口量 106 万吨，同比减少 34.9%。5 月我国进口糖浆及预拌粉 14.54 万吨，同比增加 3.71 万吨；1-5 月累计进口 63.51 万吨，同比增加 17.14 万吨。2022/23 榨季截至 5 月累计进口食糖 283.31 万吨，同比减少 62.01 万吨，降幅 17.96%。

图 2：糖月度进口



数据来源：泛糖科技 新世纪期货

也要看到，在原糖进口低迷的同时，2023 年 1-5 月糖浆与白砂糖预混粉累计 63.5 万吨，同比增加 17.2 万吨，增幅 37.09%。

截至 6 月底，配额内进口的巴西糖加工完税成本约为 5898 元/吨，配额外加工完税成本约为 7571 元/吨，环比上月末分别下降 431 元/吨、562 元/吨；相较国内沿海加工糖主流报价 7070~7320 元/吨，巴西配额外进口利润约为-250~-500 元/吨。

明显低于往年的进口量以及配额外进口亏损成为糖价上涨的另一助力。

五、后市展望

国际糖市的博弈焦点仍是厄尔尼诺天气影响与巴西食糖生产出口压力。

市场预期今年的厄尔尼诺现象将对主要产糖国下一年度产量产生负面影响普遍预期是印度与泰国将会出现严重干旱。但厄尔尼诺对于北半球的糖料生长和巴西食糖生产进度影响有不确定性，市场的实际情况可能出现预期偏差，进而影响市场走势。

国内糖市的两大支柱是低库存和配额外进口负利润。

配额外进口糖长期负利润导致进口糖数量同比下降。若后期 ICE 原糖价格跌至 22 美分以下，配额外进口窗口将打开，使得三、四季度食糖进口量有增量可能。叠加下半年国内抛储的可能性，将削弱郑糖上行动能。

底部不断抬升 等待市场契机

1、 行情回顾

6月，缺乏核心矛盾驱动，沪胶总体呈现震荡，交易重心则有所上移。实际上，从3月中旬胶价见底以来，橡胶行情就没有根本改变：交易重心缓慢上移，每一波行情的低点都有所抬高。

近来，港口货源持续到港，青岛一般贸易库存量小幅增加，高库存产生压制，套利盘的压力和供应的压力增加了沪胶反弹的难度。

上月的收储传闻被证伪令胶价失去上攻动力，但沪胶在成本端仍得到支撑，宏观面利好刺激政策逐步释放也有利于沪胶低位企稳。此外，厄尔尼诺天气也给了多方隐隐的期待。

图 1： 沪胶日 K 线



数据来源：文华财经 新世纪期货

2、 天胶供应

6月国内外产区向供应旺季转换，产胶量增加。

ANRPC 最新发布的报告预测称，2023 年全球天胶产量料同比增加 2.5%至 1488.8 万吨，而全年全球天胶消费量料同比增加 0.3%至 1511.8 万吨。报告同时指出，供应短缺将支持天然橡胶市场基本面利多，但长期以来的地缘政治紧张局势、借贷成本高企、主要消费国 K 型复苏以及布伦特原油价格下跌盖过基本面的支撑作用。

2023 年 5 月份，泰国天然橡胶对全球出口量 37.84 万吨，环比+7.15%，同比-3.76%；累计出口全球数量 206.17 万吨，累计同比-0.62%。

5 月，泰国天然橡胶对中国出口量 23.84 万吨，环比+2.45%，同比+23.21%；累计出口中国数量 135.79

万吨，累计同比+32.38%。

6月，中国天然橡胶现货市场整体呈现先涨后跌走势，月度始末价格小幅调整。

图 2：橡胶现货价格



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

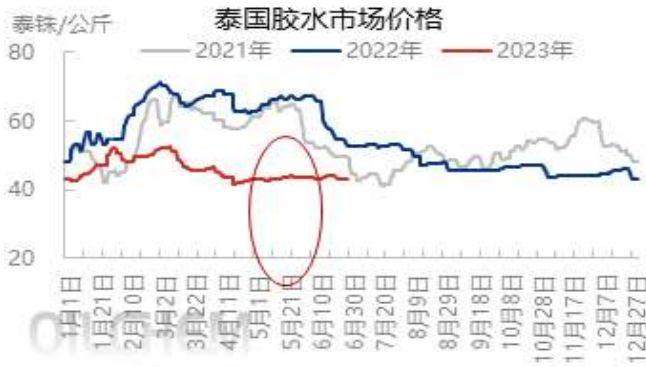
3、 进出口

东南亚天然橡胶主产国出口量数据同比大幅下降，与此同时，作为天然橡胶主要需求国的中国进口量同比大幅缩小。

泰国：2023年前5个月出口天然橡胶（不含复合橡胶）合计为111.3万吨，同比降22%。越南：2023年前5个月出口天然橡胶合计21万吨，较去年的25.5万吨下降18%。

泰国高温及干旱天气有所缓解，但整体处于偏干状态一定程度上对割胶工作产生影响，月内新胶水整体产出仍偏低位。2023年5月泰国天然胶乳对全球出口量5.47万吨，环比+16.3%，同比-33.95%，累计出口全球数量35.12万吨，累计同比-28.12%。

图 3： 泰国胶水价格



数据来源：隆众 新世纪期货

图 4： 泰国浓乳利润



数据来源：隆众 新世纪期货

其中泰国天然胶乳对中国出口量 1.18 万吨，环比-20.52%，同比-57.89%；累计出口中国数量 14.61 万吨，累计同比-8.5%。中国天然乳胶进口量为 1.90 万吨，环比下跌 48.84%，同比下跌 46.89%。2023 年 1-5 月份中国天然乳胶累计进口总量 18.93 万吨，同比减少 4.71%。

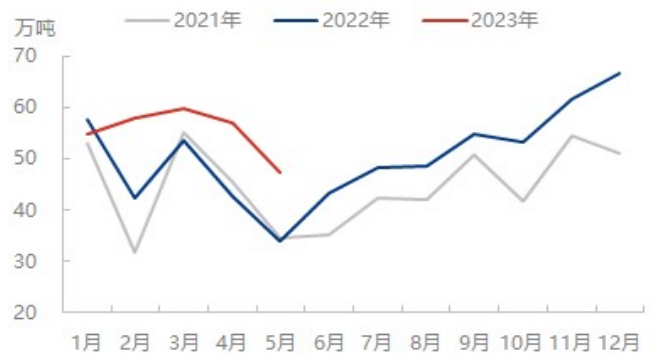
5 月中国天然橡胶（含技术分类、胶乳、烟胶片、初级形状、混合胶、复合胶）进口量 47.28 万吨，环比减少 16.92%，同比增加 39.97%，1-5 月份累计进口 276.71 万吨，累计同比上涨 20.37%。5 月份进口量呈现继续下跌趋势，主因 4、5 月份国外主产区季节性低产，且今年受到干旱天气影响，东南亚多数产区产量均有所下降，国内青岛库存持续高位累库，五一节后套利盘买货高峰期也告一段落，进口量有所减少。

图 5： 中国月度进口区间



数据来源：隆众 新世纪期货

图 6： 中国月度进口



数据来源：隆众 新世纪期货

图 7： 橡胶进口量与价格



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

4、 库存

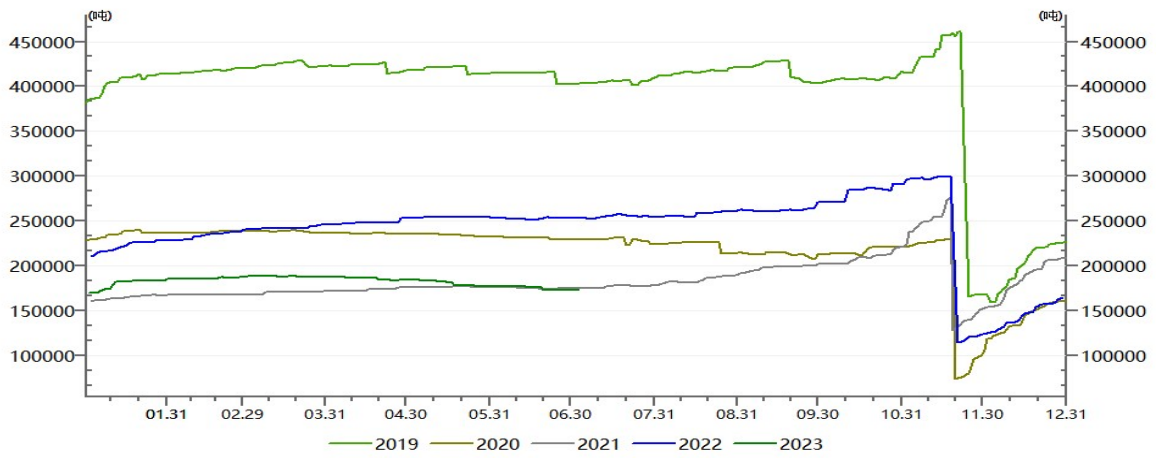
天胶库存小幅增加。

截至 2023 年 6 月 25 日，中国天然橡胶社会库存 160.68 万吨，较上期增加 0.1 万吨，增幅 0.07%。中国深色胶社会总库存为 112.1 万吨，较上期增加 0.47%。其中青岛现货库存环比增加 0.74%；云南库存下降 0.99%；越南 10#下降 1.58%；NR 库存小计下降 0.28%。中国浅色胶社会总库存为 48.5 万吨，较上期下降 0.86%。其中老全乳胶环比下降 0.61%，3L 环比下降 2.97%。

5 月下旬开始青岛保税区库存增速攀升，6 月库存统计数据持续增加，截至 6 月 25 日的库存数据较上月 26 日保税区天胶库存量减少、区外一般贸易库存增加，总量小幅增加。入库率较上期下降 0.82%，出库率较上期下降 0.95%。我国港口天然橡胶库存高位的基础上，进口胶持续累库，供应端压力上升明显。

不过，我们也要注意，交易所的仓单处于偏低水准，这意味着来自实盘的压力较轻，客观上有利多方操作。

图 8： 橡胶仓单



数据来源：WIND 新世纪期货

5、 需求端

2月以来我国轮胎企业的开工率一直维持在7成以上，4月中下旬将至5-6成。5月逐步恢复，全钢胎7成左右、但半钢胎仍在6成附近，6月高温天气，消费淡季，工厂开工率明显下降。据悉，部分全钢胎生产企业前期检修完成逐步复产，全钢胎开工率本月先降后小幅回升；半钢胎企业订单充足，企业产能利用率维持高位运行，开工率仅有微幅下降。（20230622-0629）中国半钢胎样本企业产能利用率为75.01%，环比上周期（20230616-0621）-2.24%，同比+8.34%。2023年前5个月中国橡胶轮胎总出口量为347万吨，同比增长11.8%。

汽车方面。数据显示，5月份我国汽车产销分别完成233.3万辆和238.2万辆，环比分别增长9.4%和10.3%，同比分别增长21.1%和27.9%。前5个月，汽车产销分别完成1068.7万辆和1061.7万辆，同比均增长11.1%；汽车出口持续快速增长，5月份汽车企业出口38.9万辆，环比增长3.4%，同比增长58.7%。在五月汽车促销措施和国六实施的影响下，市场需求有所增加；从汽车出口数据看，环比增幅并不大。由此可见，汽车及轮胎需求属缓慢渐进中，整体需求改善的大趋势并未到来。

6、 政策面

我国将延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策，6月2日召开的国务院常务会议研究促进新能源汽车产业高质量发展的政策措施。为更大释放新能源汽车消费潜力，会议提出要延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策。

7、 下游行业

今年春节过后，轮胎厂全钢胎和半钢胎的开工率都迅速提高并维持在70%左右，同比往年处于较高

水平。

(20230622-0629)中国全钢胎样本企业产能利用率为 59.77%，环比上周期(20230616-0621)-2.86%，同比-2.68%。半钢胎样本企业平均库存周转天数在 37.39 天，环比上周+0.06 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 41.88 天，环比上周-0.93 天。代理商拿货稍有增加，导致全钢胎企业周度环比库存量走低。部分企业或在 7 月初存检修计划，将对整体样本企业产能利用率形成一定拖拽。

据中国汽车工业协会公布的最新产销数据,4 月份,汽车产销量分别达到 213.3 万辆和 215.9 万辆,环比分别下降 17.5%和 11.9%,同比分别增长 76.8%和 82.7%。1—4 月,汽车产销累计完成 835.5 万辆和 823.5 万辆,同比分别增长 8.6%和 7.1%。汽车库存预警指数依旧在 60 的高位。

8、 展望

从当前天胶的供需结构来看，供应强需求弱的趋势暂未出现实质性改善。最明显的体现就是社会库存处于高位，国内外产区季节性上量，叠加中国库存去库预期缓慢，天然橡胶供应端压力不减。不过低于往年的交易所仓单还是为多方提供了想象空间。

国内有望拉开政策‘组合拳’序幕，并带动经济基本面触底回升。我国政策会支持新能源汽车高质量发展，汽车及轮胎需求处在缓慢复苏中，不排除后期出现加速。

消息面及成本端仍提供下方支撑，厄尔尼诺天气就成为多头隐隐的期盼，有望成为后市行情的触发点。

短期天然橡胶市场继续维持区间震荡，中长期可以乐观。

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及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任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>