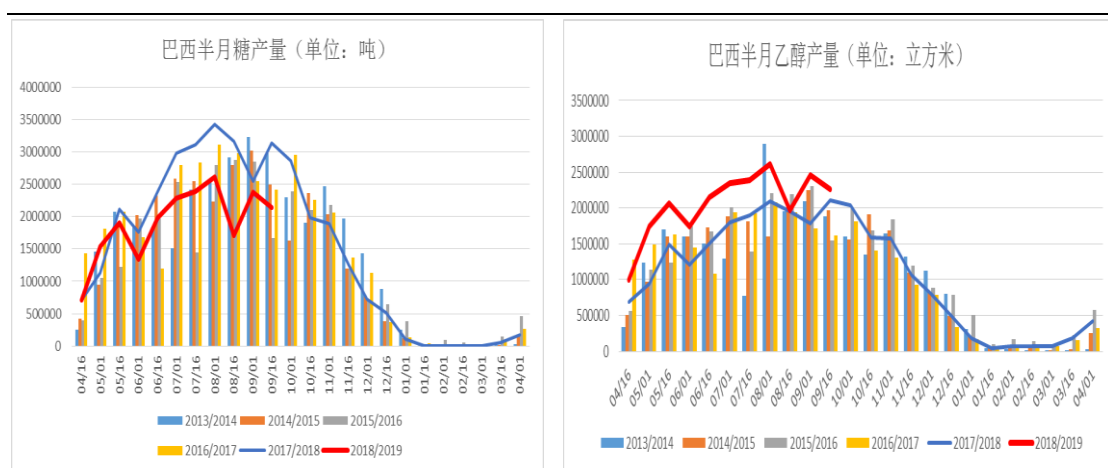


## 利多因素集聚，原糖开启彪涨模式

17/18 榨季全球糖产量大幅过剩，市场预期下一榨季糖供应依旧过剩，原糖盘面消化这一利空已经很长一段时间，且反映得较为充分，印度加大对蔗农的补贴力度和刺激出口政策再次打压盘面。原糖利空几乎出尽，糖价继续下跌对需求的刺激边际效应递减，因此向下空间有限，后续一旦有利多因素将带动盘面反弹。

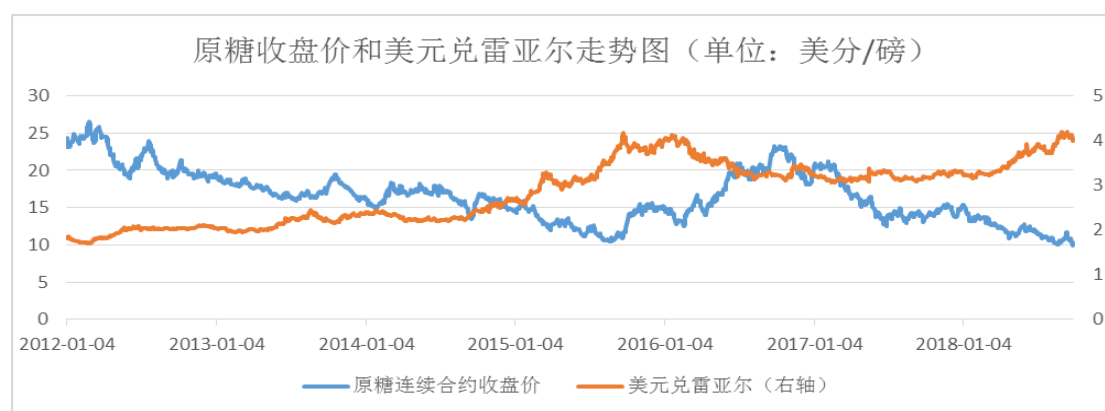
随着压榨的推进，巴西新榨季糖减产幅度继续扩大。截至 9 月上半月，巴西中南部累计产糖量同比减少约 548.68 万吨。在甘蔗生长期巴西经历了长期干旱，后续甘蔗压榨推进到受干旱严重的地区，甘蔗单产同比下降，用于榨糖的甘蔗量减少。原油价格持续走高，乙醇的需求受到提振，制糖比继续维持低位的概率大。另外，受中美贸易战和糖价低迷的影响，下榨季巴西农户可能减少甘蔗种植而多种植大豆。



近两年印度糖产量增长迅猛，市场预计其即将取代巴西头号产糖国的地位。印度国内一系列政策大体上提高蔗农种植甘蔗的积极性并且激励出口，诸如提高 18/19 榨季甘蔗最低收购价、降

低糖出口关税的同时提高糖进口关税、鼓励工厂在 2017/18 榨季出口 200 万吨糖并给予 55 卢比/吨的补贴，此外还建立 300 万吨糖库存来缓冲国内白糖供给压力，但是后续印度随时可能在国际糖价反弹时抛出。节前印度内阁批准新榨季将对蔗农的直接补贴从 55 卢比/吨增加至 138 卢比/吨，并且通过给予糖厂运输补贴等刺激举措鼓励出口。消息一出，原糖价格再受到打压，利空效应在盘面已经显现，为后续其它利多因素带动原糖反弹打下基础。

原糖以美元计价，巴西是公认的全球头号糖生产国和出口国，雷亚尔兑美元升值，销售糖所获得的本币减少，糖的销售行为受到抑制，进而卖盘数量减少，原糖走强，因此原糖走势与美元兑雷亚尔走势大体呈反比。



欧盟甜菜糖产量最新预估继续调减，欧盟委员会预计欧盟 18/19 榨季糖产量下调至 1920 万吨，上次预估为 2010 万吨，其预估 17/18 榨季糖产量为 2110 万吨。福四通将 18/19 榨季全球糖产量过剩量预估由前次预估的 700 万吨下调至 440 万吨。此外，美、加、墨新的三方协议的达成提升了市场对国际农产品需求向好的预期，对原糖有提振。印度虽有一系列措施促进出口，但后

续实际出口达成情况仍须观察，前期的 200 万吨 17/18 榨季的糖虽有出口补贴，出口仍然艰难，目前任务仍未完成。巴西等糖主产国已经表现出对印度补贴出口的不满，并准备团结起来诉诸 WTO，印度糖产量和出口情况还存在不确定性。另外，从往年来看，巴西糖年产量约 70%用于出口，而印度的糖出口仅占产量的 10%左右，数量相差巨大，主要因为印度人口庞大，自身对糖的消费需求高。据悉印度下榨季糖预计增产约 10%，折合糖 30-40 万吨。如此看来，巴西对原糖的实际影响要大于印度。

以上利多因素共振，造就了原糖国庆期间的彪涨行情。