

白糖策略周报

国元期货研究咨询

空头发力，糖价大幅下挫

主要结论：

配额外关税统一适用 90%，整体提升进口成本。7 月国内白糖销售数据较好。巴西本榨季累计产糖量比去年同期减少 287 万吨，短期制糖比预计难有较大提升。仓单近期有回落迹象。截至 7 月底，印度 200 万吨的糖出口仅达成了不到 20%。9 月中秋节、10 月国庆节，双节的到来预计将在节前对白糖消费形成提振。短期利多造就了白糖前期的一段震荡上涨行情，但上周转而大幅下跌，主要是因为内外白糖基本面偏空格局未变，原糖持续下挫使得内外价差压力进一步增大，输入性风险进一步提高，7 月糖销量可能透支后续月份的糖销售，8 月份销糖压力大，资金趁机大举入场做空。预计该波大跌行情之后，空头回补，并且近期白糖存在的一些利多因素，短期糖价可能反弹，但长期来看，前期印度糖出口不及预期，后续可能加大出口，泰国、缅甸也在加速推进出口，9 月底甜菜开始压榨，新榨季甘蔗可能直补，后续糖价仍可能延续熊市行情。

农产品策略研究员

李娅敏

电话：010-84555137

邮箱：

liyamin@guoyuanqh.com

期货从业资格号：F3046626

相关报告

目 录

一、周度行情回顾	1
(一) 期货市场回顾	1
(二) 现货市场回顾	1
(三) 行业要闻	1
二、基本面分析	2
(一) 供需面	2
2.1 全球白糖主产国供需情况	2
2.2 我国白糖的产销情况	4
2.3 巴西产糖情况	6
(二) 替代分析	7
(三) 价格和基差	9
(四) 汇率分析	10
(五) 仓单分析	11
(六) 进口利润分析	11
三、综合分析	12
四、技术分析及建议	13

附 图

图表 1: 期货行情走势.....	1
图表 2: 现货行情.....	1
图表 3: 全球白糖供需情况.....	2
图表 4: 巴西、中国白糖供需情况.....	3
图表 5: 印度、泰国白糖供需情况.....	3
图表 6: 欧盟、巴基斯坦白糖产量情况.....	3
图表 7: 国内白糖销量、库存情况.....	5
图表 8: 国内白糖产量情况.....	5
图表 9: 巴西半月甘蔗压榨量.....	6
图表 10: 巴西半月糖产量.....	6
图表 11: 巴西年度累计制糖比.....	7
图表 12: F42 淀粉糖价格.....	7
图表 13: 白糖淀粉糖价格.....	8
图表 14: 白糖与 F42 果葡糖浆价差.....	8
图表 15: 白糖与 F55 果葡糖浆价差.....	8
图表 16: 郑糖和原糖活跃合约走势.....	9
图表 17: 国内白糖现货价格走势.....	9
图表 18: 白糖 09 合约历史基差走势.....	10
图表 19: 原糖收盘价和美元兑雷亚尔走势图.....	10
图表 20: 白糖仓单+有效预报.....	11
图表 21: 国内白糖进口利润情况.....	11
图表 22: 近期郑糖主力合约走势图.....	13

一、周度行情回顾

(一) 期货市场回顾

上周 1901 合约下跌趋势明显,周线收于 4916 元/吨,环比上周大幅下跌 214 元/吨。白糖 1809 合约收盘价较上周下跌 191 元/吨,持仓量环比上周大幅下降 9.25 万手。原糖主力合约上周呈窄幅下跌趋势,周线收盘价环比上周微幅下跌 0.37 美分/磅。

图表 1: 期货行情走势

品种	收盘价	上周	周涨跌	周涨跌幅 (%)	持仓量	周持仓量变化
SR1809	4666	4857	-191	-3.93	10.1 万	-92480
SR1901	4916	5130	-214	-4.17	37.4 万	-18036
SBV8	10.2	10.57	-0.37	-3.5	51.6 万	-6501

数据来源: 文华财经、国元期货

(二) 现货市场回顾

上周白糖主产区现货价整体小幅走低,个别地区白糖现货价维持不变。

图表 2: 现货行情

白糖现货价	本周	上周	周涨跌
南宁	5230	5270	-40
柳州	5255	5305	-50
昆明	5160	5175	-15
乌鲁木齐	5400	5450	-50
青岛	5405	5405	0

数据来源: wind、国元期货

(三) 行业要闻

南非贸易及工业部长上周三表示,为保护国内糖产业,将上调糖进口关税。

印度国内正在建立 12 家酿酒厂用来生产乙醇,预计 2018/19 榨季将消耗 200

万吨甘蔗。

墨西哥政府将 2018/19 年度对美国的糖出口配额定在 750876.9 吨。

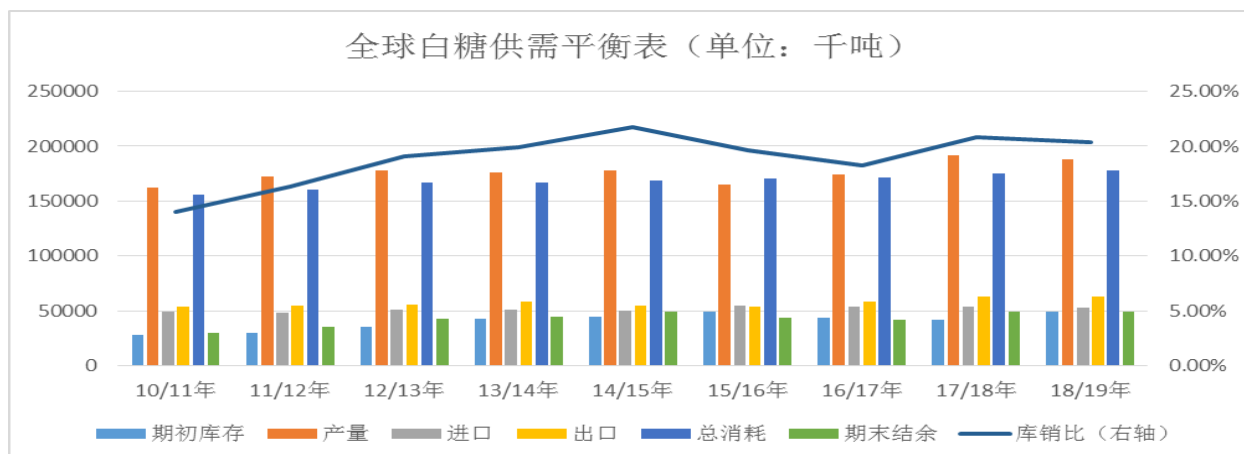
二、基本面分析

（一）供需面

2.1 全球白糖主产国供需情况

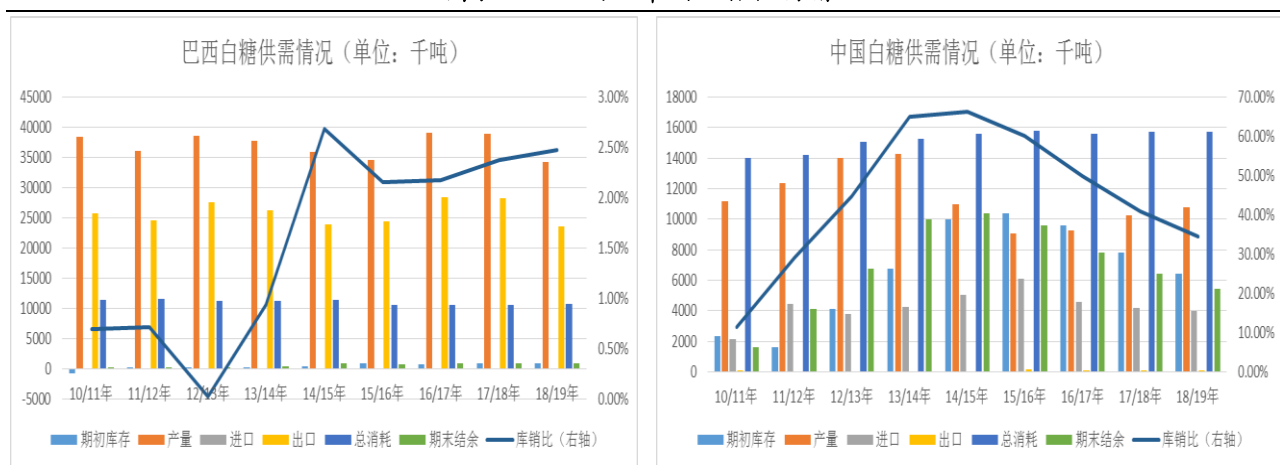
2017/18 榨季全球白糖供应过剩，受益于国内白糖利好政策，白糖主产国印度、泰国大幅增产。欧盟、中国、巴基斯坦小幅增产，粗略估计，印度增产 1100 万吨左右，泰国增产 400 万吨左右，欧盟大概增产 300 万吨。全球 17/18 年度糖产量大于消费量，全球糖供应过剩 1000-1200 万吨左右。当前榨季里我国甘蔗种植尚处于增产周期的第二年，预计明年将继续增产。印度政府提高 18/19 榨季甘蔗最低收购价至 2750 卢比/吨，激发农户种植甘蔗的积极性，印度政府为降低国内白糖库存压力，实行出口 0 关税，进口关税 100%，鼓励工厂在 2017/18 榨季出口 200 万吨糖，并给予 55 卢比/吨的补贴，目前出口任务尚未全部完成，此外印度还建立 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。泰国为全球第二大糖出口国，2017/18 榨季已累计出口约 670 万吨的糖，单 6 月就出口糖 160 万吨，同比大增 143%，预计 7 月糖出口量继续维持高位，泰糖也处于增产周期，预计下榨季环比增产。

图表 3：全球白糖供需情况



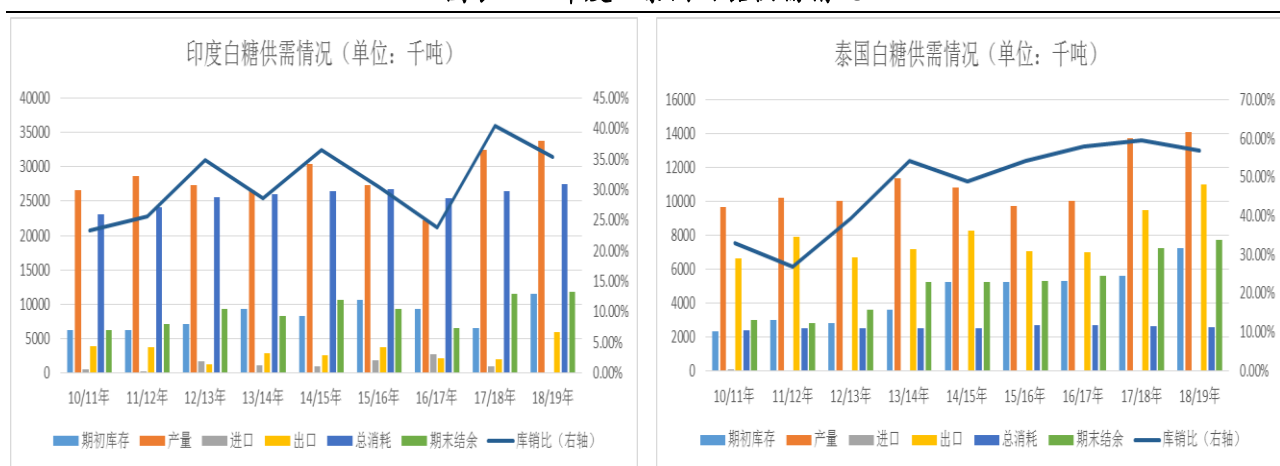
数据来源：USDA、国元期货

图表 4：巴西、中国白糖供需情况



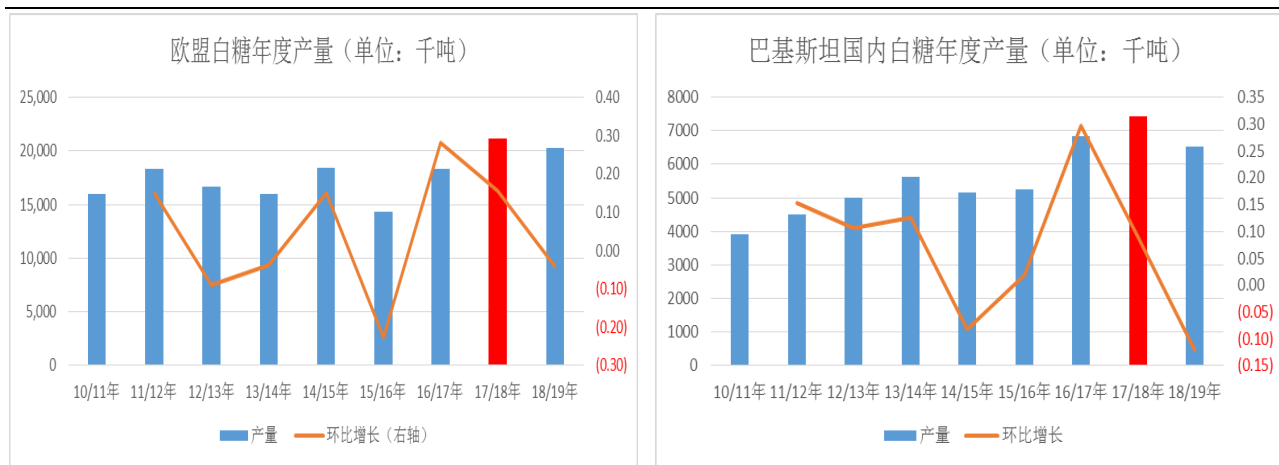
数据来源：USDA、国元期货

图表 5：印度、泰国白糖供需情况



数据来源：USDA、国元期货

图表 6：欧盟、巴基斯坦白糖产量情况



数据来源: USDA、国元期货

2.2 我国白糖的产销情况

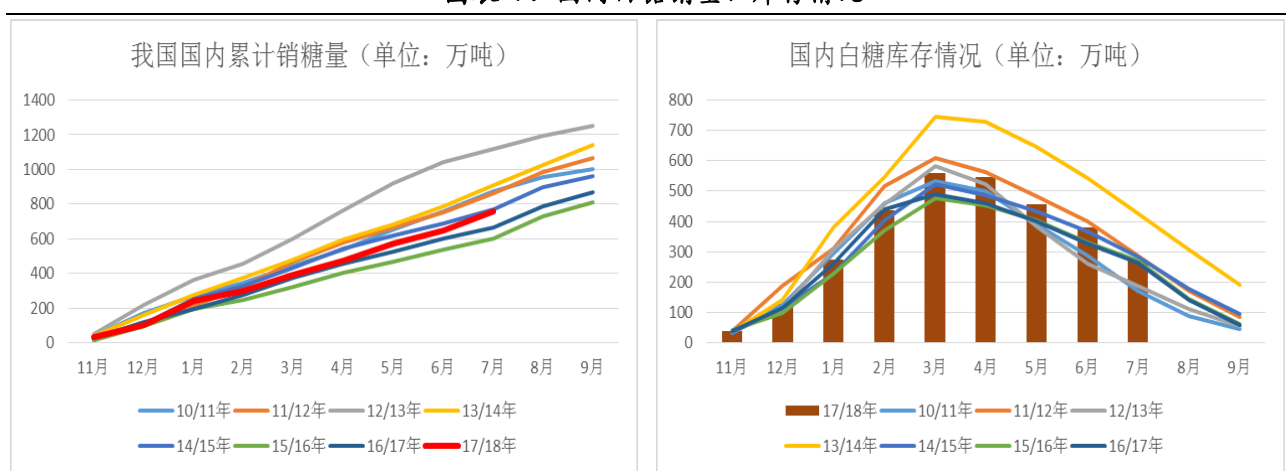
当前榨季基本接近尾声, 10月新榨季将启动。我国甘蔗种植以3年宿根蔗为主, 国内白糖产量会呈现明显的周期性, 大致呈现3年增产、3年减产的特征。本榨季环比增产102万吨, 预计下榨季白糖产量仍将小幅增加。国内白糖消费虽受淀粉糖等替代品影响, 但随着近些年城镇化进程的加快引起饮品、甜点消费增加, 国内对白糖的消费大体持稳至略微增长。需求端没有大的变化, 白糖的供应成为影响糖价的主导因素。本榨季开榨时间较上一榨季推迟, 使得国内白糖的供给压力后移, 随着国际上白糖主产国的压榨不断推进, 产量预估数据不断刷新高位, 压制原糖价格持续走弱, 内外价差巨大, 巨大的走私利润诱惑之下, 走私屡禁不止, 并且走私糖在国内的价格大幅低于国产白糖价格, 抑制国产糖的需求。据悉下半年我国不抛储白糖。我国甘蔗种植成本高于外国的种植成本, 主要体现在甘蔗收割上, 外国普遍实行机械化, 而我国还是以人工为主, 人力成本高昂。去年广西的甘蔗收购价为500元/吨, 预计今年继续维持该价格。本榨季含糖分虽有下降, 但无碍白糖的增产, 白糖销售略微好于去年,

但库存高于去年同期。

中国糖业协会会议利多白糖，会议决议下调下榨季白糖配额外进口数量，查获的走私糖统一定向拍卖给大的国有企业，并且拍卖的糖年内不得进入国内市场，会议决定成立打击食糖走私工作小组，并成立若干工作站。

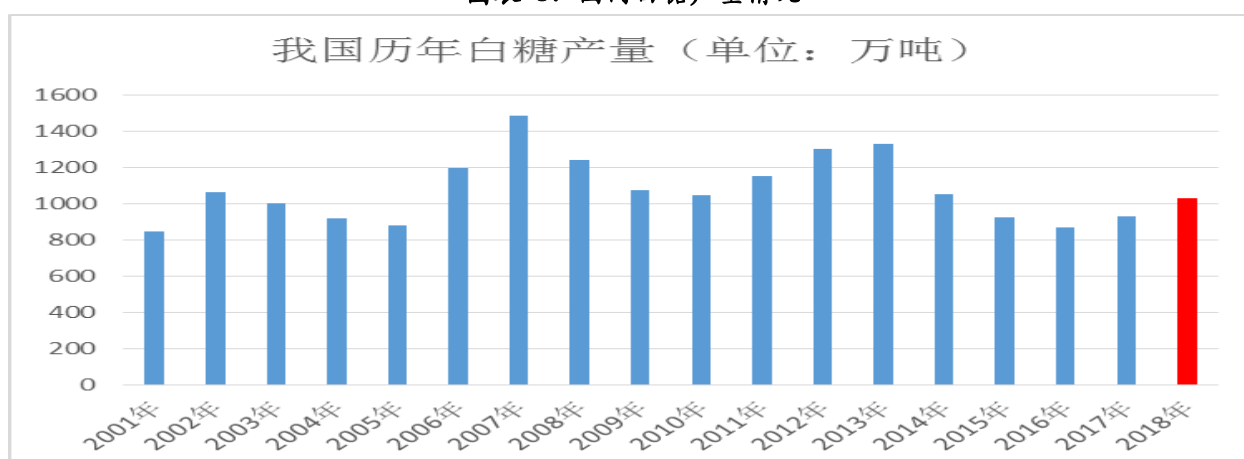
7月白糖销量大幅好于过去两年，目前7月库存已与过去两年的库存同比大体持平。

图表 7：国内白糖销量、库存情况



数据来源：天下粮仓、国元期货

图表 8：国内白糖产量情况



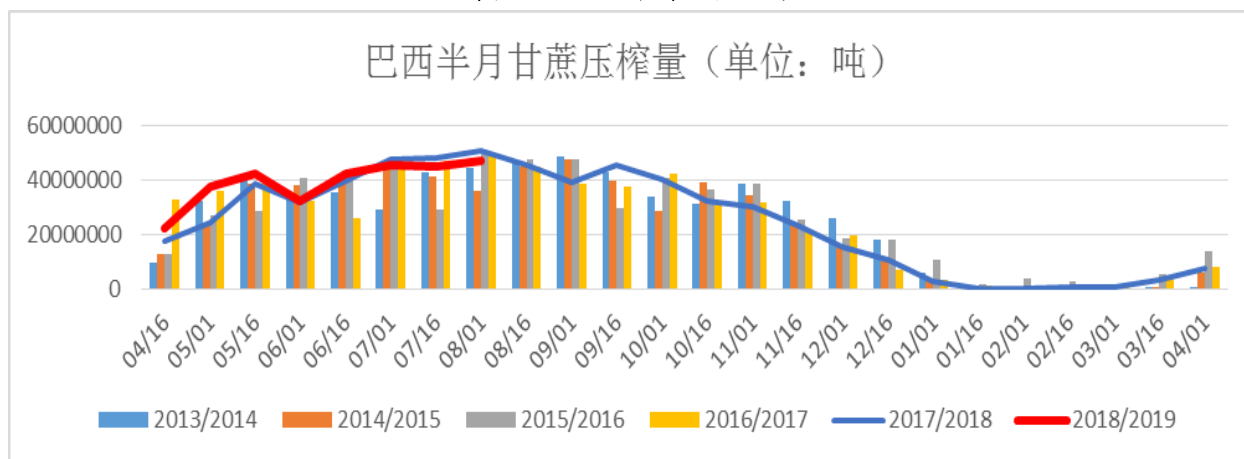
数据来源：天下粮仓、国元期货

2.3 巴西产糖情况

巴西甘蔗主产区经历了长期干旱，并且甘蔗存在老龄化的问题，甘蔗产量受到影响。由于生产乙醇的效益高于白糖，2018年7月下半月制糖比仅为38.47%，而用于生产乙醇的甘蔗比例为61.53%。2018/19榨季甘蔗累计制糖比为36.52%。目前巴西中南部累计产糖量同比减少287.4万吨，市场普遍预计巴西当前榨季白糖将减产，对糖价有支撑。

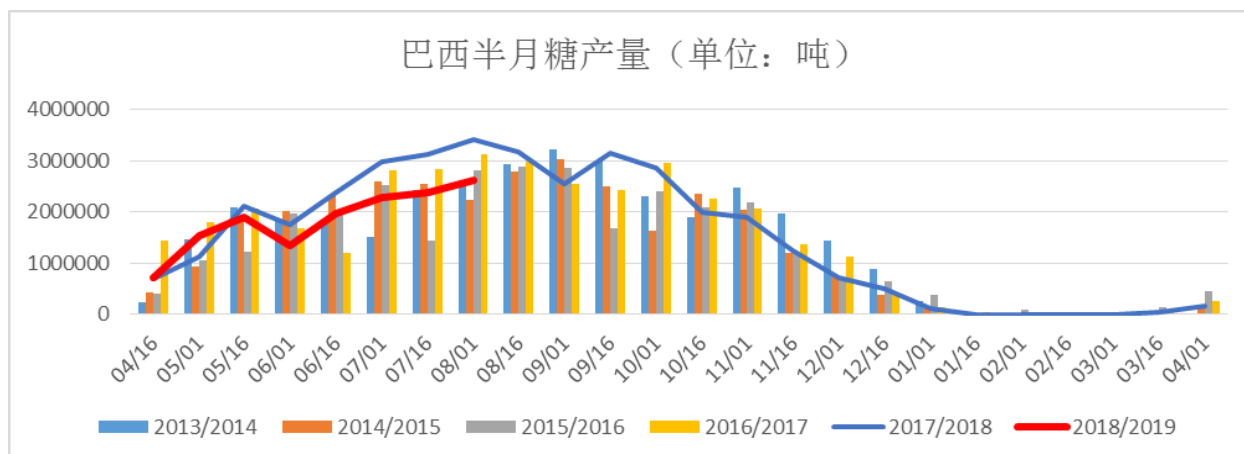
7月下半月共压榨甘蔗4734.7万吨，环比上半月增加5.45%，同比减少6.99%，7月下半月产糖261.5万吨，环比增加9.51%，同比减少23.65%，7月下半月生产乙醇26.04亿升，同比增长24.66%。7月下半月制糖比38.47%，甘蔗糖分为150.64公斤/吨。

图表 9：巴西半月甘蔗压榨量



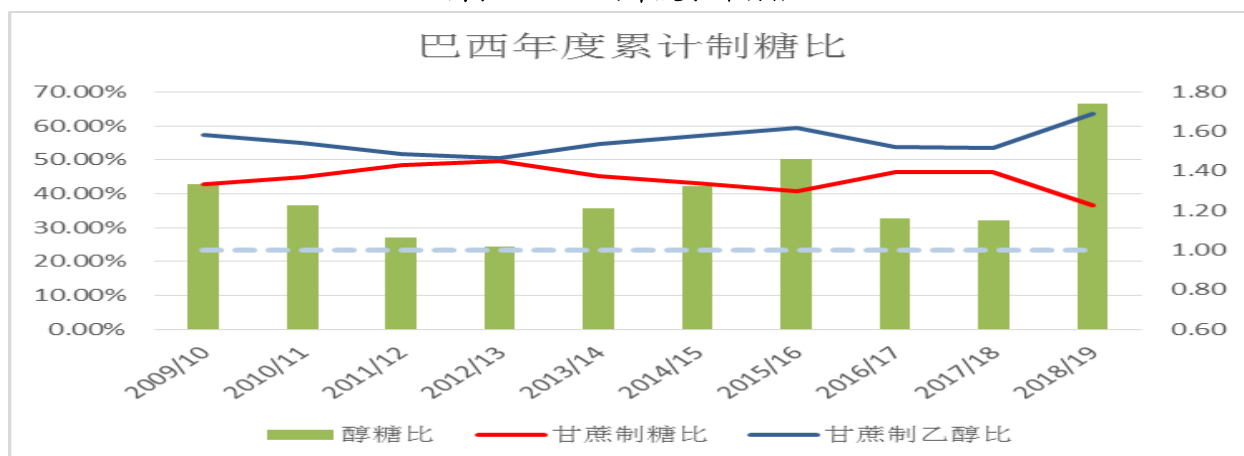
数据来源：Unica、国元期货

图表 10：巴西半月糖产量



数据来源：Unica、国元期货

图表 11：巴西年度累计制糖比

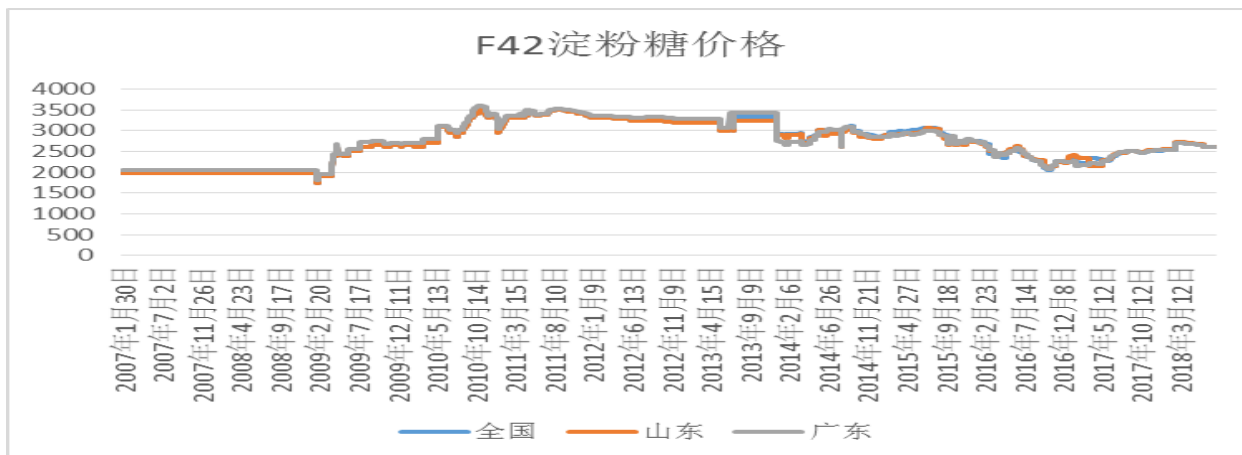


数据来源：Unica、国元期货

（二）替代分析

果葡糖浆近一年半价格持续走高，而白糖是持续弱势下跌的，二者价差持续走弱，淀粉糖对白糖的替代作用减弱。淀粉糖对白糖的替代主要在饮料领域，饮料巨头两大可乐运营商已经使用果葡糖浆对白糖进行了几乎全部替代，由此可见替代潜力有限，并且有些企业在重新启用白糖来代替果葡糖浆。

图表 12：F42 淀粉糖价格



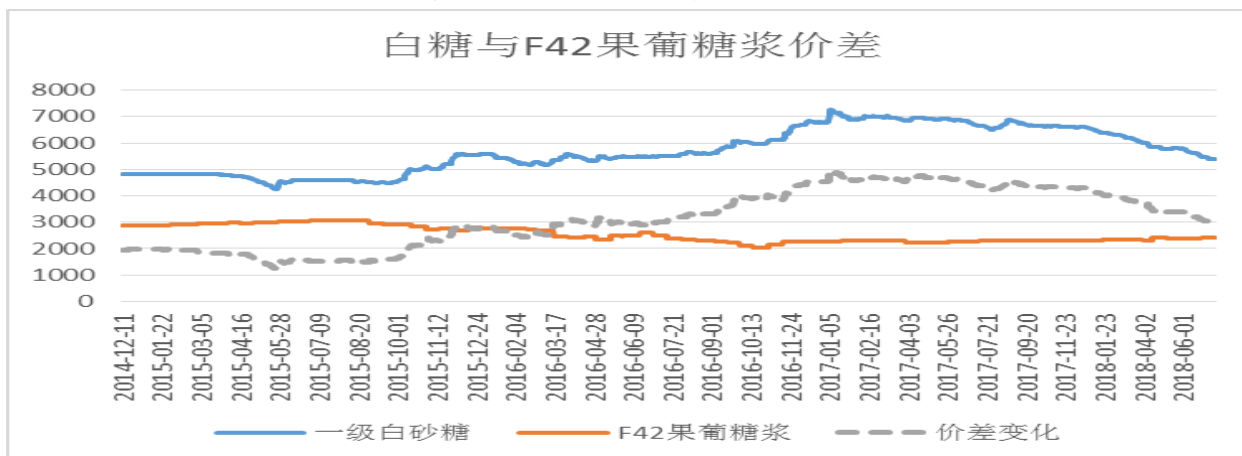
数据来源：布瑞克、国元期货

图表 13：白糖淀粉糖价格



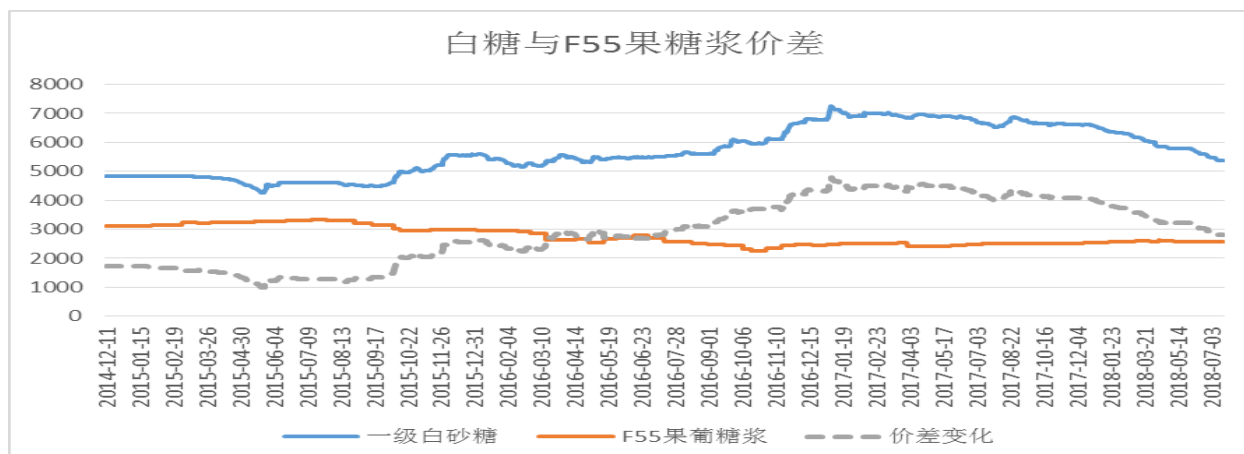
数据来源：布瑞克、国元期货

图表 14：白糖与 F42 果葡糖浆价差



数据来源：布瑞克、国元期货

图表 15：白糖与 F55 果葡糖浆价差

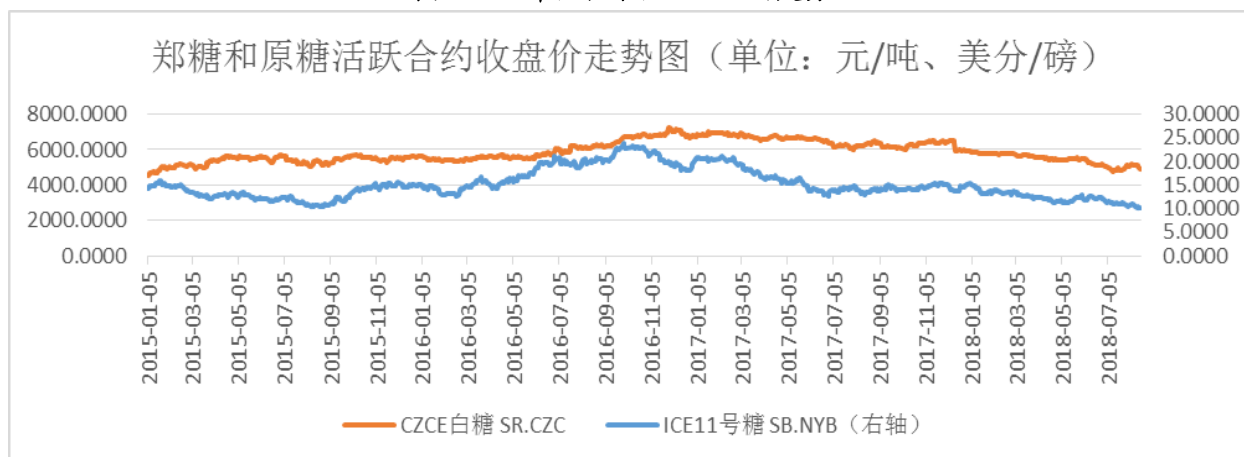


数据来源：布瑞克、国元期货

（三）价格和基差

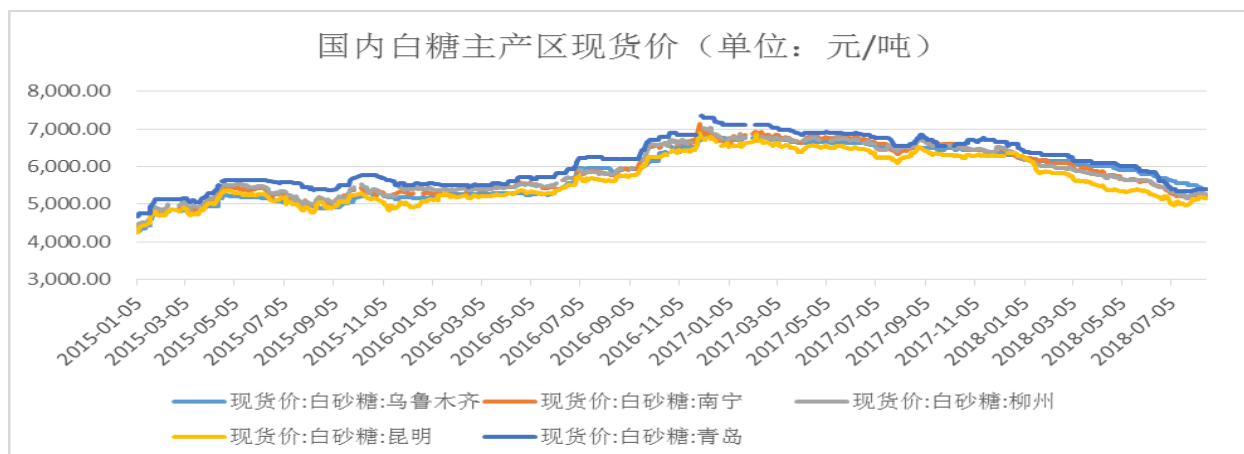
近期白糖现货价格反弹后转为小幅下跌，09 合约基差继续走高。8 月 1 日起我国食糖进口配额外关税统一适用 90%，整体上提高了我国白糖的进口成本，短期对糖价有支撑。郑糖和原糖有一定的相关性，特别是近一年，郑糖走势与原糖趋同。

图表 16：郑糖和原糖活跃合约走势



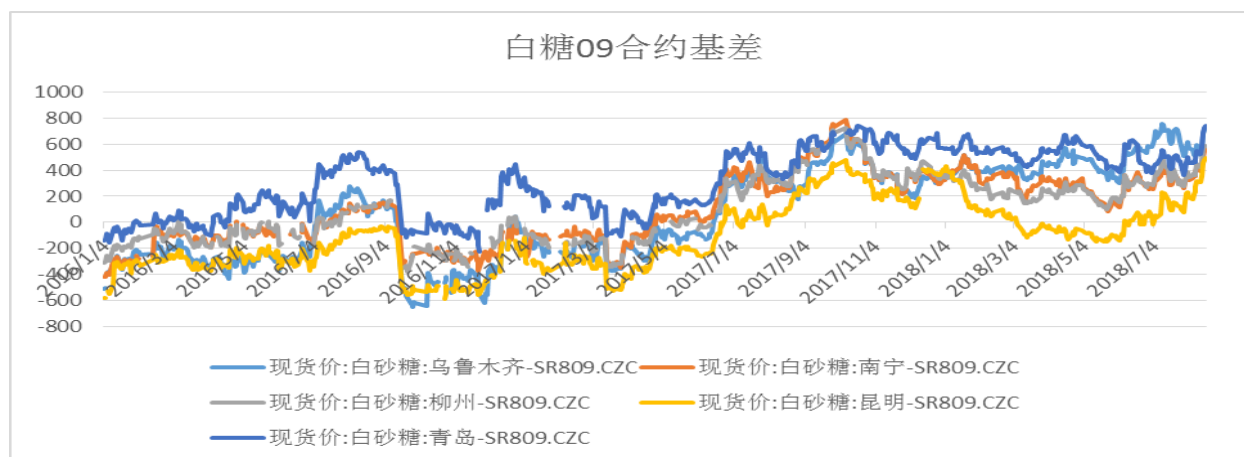
数据来源：wind、国元期货

图表 17：国内白糖现货价格走势



数据来源：wind、国元期货

图表 18：白糖 09 合约历史基差走势

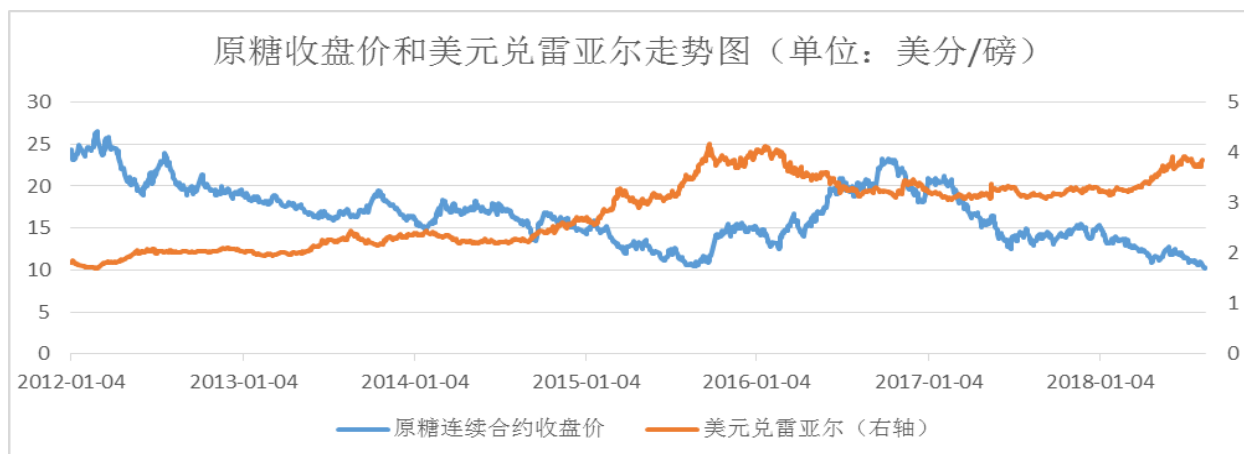


数据来源：wind、国元期货

（四）汇率分析

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，会抑制糖的销售行为，进而原糖走强，因此原糖走势与美元兑雷亚尔走势大体呈反比。

图表 19：原糖收盘价和美元兑雷亚尔走势图

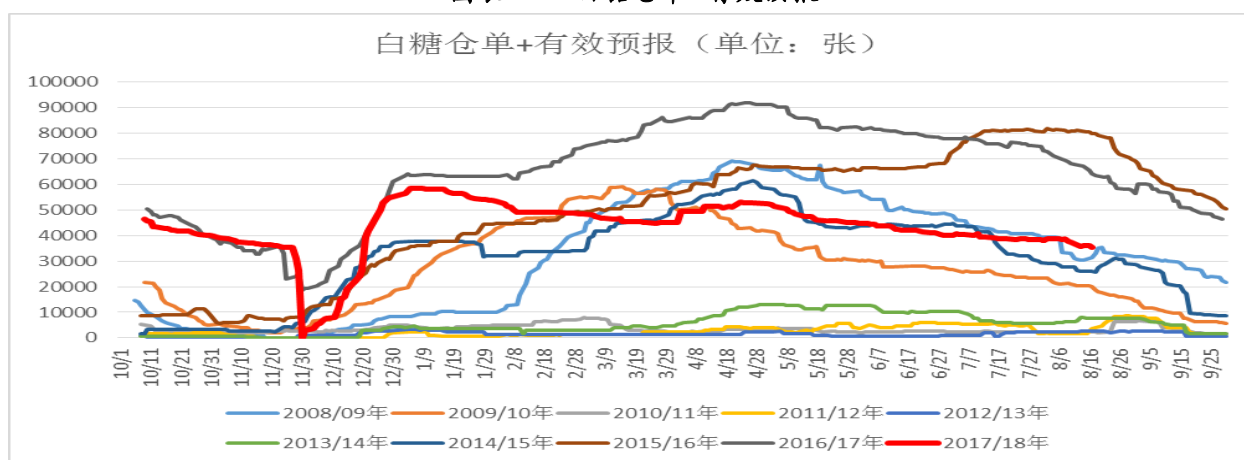


数据来源：wind、国元期货

（五）仓单分析

白糖仓单近期有回落，09 合约 94846 手，折合空头持仓 47423 手，仓单后续可能仍要回落。

图表 20：白糖仓单+有效预报

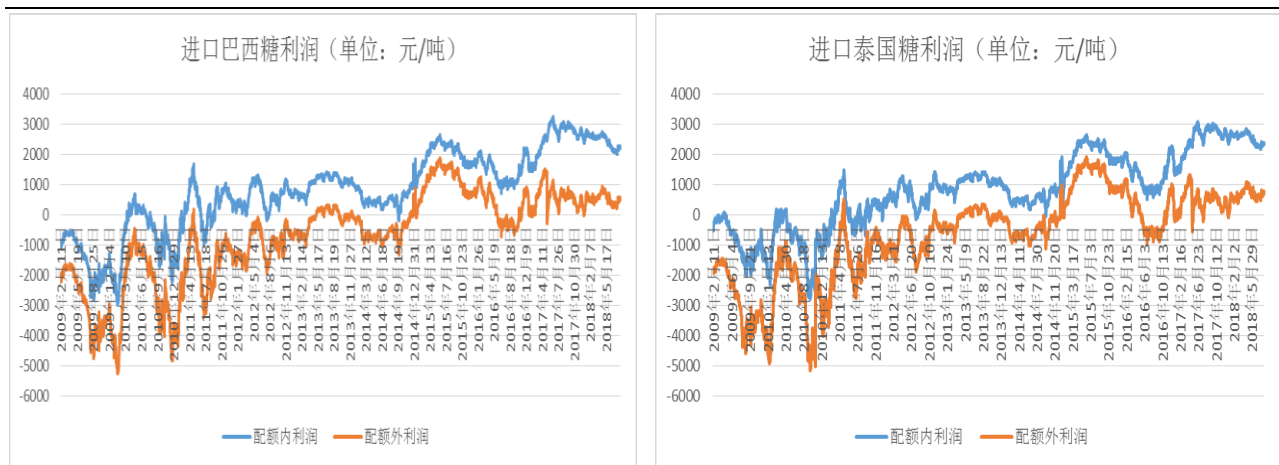


数据来源：天下粮仓、国元期货

（六）进口利润分析

截至 8 月 15 日，进口巴西糖和进口泰国糖的配额内利润高达 2300 元/吨上下，配额外进口巴西糖利润也有 500 元/吨左右，配额外进口泰国糖利润达 700 多元。

图表 21：国内白糖进口利润情况



数据来源：布瑞克、国元期货

三、综合分析

目前白糖期货贴水现货，仓单消化缓慢，说明市场不愿接货，原糖受国际供需压力较大，近期白糖主产国在推进白糖出口，后期有继续下跌的可能。目前白糖内外价差巨大，国内白糖颇受国际市场的压力，后期我国可能通过直补来缩小内外价差。

近期雷亚尔再贬值，原糖期价下挫。印度炒作近几个月降雨较正常偏少，并且印度糖厂欠巨额甘蔗款，下榨季预计开榨时间难提早。国内持续高温，刺激白糖消费。8月1日起白糖进口配额外关税统一适用90%的进口关税，整体提高白糖进口成本，短期支持白糖反弹。上周五中国糖业协会会议决议说要打击走私、下调下榨季白糖配额外进口数量，利多糖价。

7月国内白糖销售数据较好，2017/18榨季累计销售同比增加95万吨，目前7月白糖库存与去年同期大体持平。巴西榨糖现处于压榨高峰，本榨季累计产糖量比去年同期减少287万吨。目前巴西产乙醇效益高于白糖，

并且乙醇7月下半月乙醇销量数据较好,预计短期制糖比仍难有较大提升,利好糖价。仓单近期有回落迹象。截至7月底,印度200万吨的糖出口仅达成了不到20%。9月中秋节、10月国庆节,双节的到来预计将在节前对白糖消费形成提振。短期利多造就了白糖前期的一段震荡上涨行情,但上周转而大幅下跌,主要是因为内外白糖基本面偏空格局未变,原糖持续下挫使得内外价差压力进一步增大,输入性风险进一步提高,7月糖销量可能透支后续月份的糖销售,8月份销糖压力大,资金在糖价反弹到一定高位后大举入场做空。预计该波大跌行情之后,空头回补,短期糖价反弹,但长期来看,前期印度糖出口不及预期,后续可能加大出口,泰国、缅甸也在加速出口,9月底新榨季甜菜开始压榨,下榨季甘蔗可能直补,后续仍可能延续熊市行情。

四、技术分析及建议

图表 22: 近期郑糖主力合约走势图



数据来源: wind、国元期货

目前糖价受到中短期均线的压制,绿柱不断增多,快的移动均线下穿慢的移动均线,中期可能呈现一个震荡下跌的态势。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，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状况。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218 网址：www.guoyuanqh.com

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层

邮编：100027

电话：010-84555000 传真：010-84555009

上海营业部

地址：上海市浦东松林路 300 号期货大厦 3101 室

邮编：200122

电话：021-68401608 传真：021-68400856

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号（世基大厦 12 层西侧）

邮编：028000

电话：0475-6380818 传真：0475-6380827

大连营业部

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

邮编：116023

电话：0411-84807140 0411-84807540 传真：0411-84807340-803

厦门营业部

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号磐基中心商务楼 1707-1708 室

邮编：361012

电话：0592-5312922、5312906

西安营业部

地址：陕西省西安市高新区高新四路 13 号朗臣大厦 11701 室

邮编：710075

电话：029-88604098 029-88604088

重庆营业部

地址：重庆市江北区观音桥步行街 2 号融恒盈嘉时代广场 14-6

邮编：400020

电话：023-67107988

合肥营业部

地址：安徽省合肥市金寨路 329 号国轩凯旋大厦 4 层

邮编：230001

电话：0551-68115888 传真：0551-68115897

郑州营业部

地址：郑州市未来路与纬四路交叉口未来大厦 1410 室

邮编：450000

电话：0371-53386809/53386892

北京业务总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 9 层

邮编：100027

电话：010-84555028 010-84555123

青岛营业部

地址：青岛市崂山区苗岭路 28 号金岭广场 1502 室

邮编：266000

电话：0532-80936887 传真：0532-80933683

合肥金寨路营业部

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座国元证券财富中心 4 楼

邮编：230001

电话：0551-63626903 传真：0551-63626903

深圳营业部

地址：深圳市福田区百花二路 48 号二楼

邮编：518028 电话：0755-36934588

龙岩营业部

地址：厦门市思明区莲岳路 1 号磐基商务楼 2501 单元

邮编：361012 传真：0592-5312958

唐山营业部

地址：河北省唐山市路北区北新西道 24 号中环商务 20 层 2003-2005 室