国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2018.8.27

白糖策略周报

国元期货研究咨询

郑糖可考虑逢低短多

主要结论：

目前处于白糖的纯销售期，又逢双节临近，提振白糖消费。7 月国内白糖销售数据较好，库存同比去年大体持平。仓单近期继续回落。印度 200 万吨的糖出口期限延长至 12 月，由于国内糖价高于国外，出口推进难度较大。糖价继续下跌对消费的刺激边际效应递减，预计原糖向下空间有限。巴西减产幅度增大，截至 8 月上半月，巴西本榨季累计产糖量同比减少 432.11 万吨，预计截至榨季结束减产量可能达到 800 万吨。欧盟甜菜产区受高温影响存减产预期。市场预计印度 2018/19 榨季糖环比增产 10%。印度、泰国、中国的增产可能不及巴西、欧盟的减产，因此 2018/19 榨季全球糖产量是否增产有待考究。上周五云南省公安厅召开打击食糖及成品油走私部署电视电话会议，后续走私糖打压力度可能继续加强。

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 3
（一）供需面 3
2.1 全球白糖主产国供需情况 3
2.2 我国白糖的产销情况 5
2.3 巴西产糖情况 6
（二）替代分析 8
（三）价格和基差 10
（四）汇率分析 11
（五）仓单分析 11
（六）进口利润分析 12
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 3
图表 4：巴西、中国白糖供需情况 4
图表 5：印度、泰国白糖供需情况 4
图表 6：欧盟、巴基斯坦白糖产量情况 4
图表 7：国内白糖销量、库存情况 6
图表 8：国内白糖产量情况 6
图表 9：巴西半月甘蔗压榨量 7
图表 10：巴西半月糖产量 7
图表 11：巴西年度累计制糖比 7
图表 12：F42 淀粉糖价格 8
图表 13：白糖淀粉糖价格 8
图表 14：白糖与 F42 果葡糖浆价差 9
图表 15：白糖与 F55 果葡糖浆价差 9
图表 16：郑糖和原糖活跃合约走势 10
图表 17：国内白糖现货价格走势 10
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 11
图表 20：白糖仓单+有效预报 12
图表 21：国内白糖进口利润情况 12
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 合约上涨趋势明显，周线收于 5090 元/吨，环比上周上涨 174 元/吨，持仓量增加 2.87 万手。白糖 1809 合约收盘价较上周上涨 122 元/吨，持仓量环比上周大幅下降 4.22 万手。原糖主力合约上周呈窄幅震荡走势，周线收盘价环比上周微幅上涨 0.05 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	4788	4666	122	2.61	59200	-42206
SR1901	5090	4916	174	3.54	40.3 万	28710
SBV8	10.25	10.2	0.05	0.49	51.6 万	-295

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涨跌互现，乌鲁木齐地区白糖现货价环比上周下跌 50 元/吨，下降幅度相对较大，其它地区大体与上周持平。

图表 2：现货行情

白糖现货价	本周	上周	周涨跌
南宁	5230	5230	0
柳州	5265	5255	10
昆明	5155	5160	-5
乌鲁木齐	5350	5400	-50
青岛	5400	5405	-5

数据来源：wind、 国元期货

（三）行业要闻

据广西糖网，8 月 24 日上午云南省公安厅召开打击食糖及成品油走私部署

电视电话会议。

据广西糖网，一印度政府消息人士称印度将200万吨糖出口期限延长3个月，至12月份。

据广西糖网，印尼贸易部将发放11.1万吨原糖进口许可，以满足国民消费。新许可有效期至2018年底。印尼政府今年已经发放了90万吨原糖进口许可。

据广西糖网，7月泰国出口糖约90.4万吨，环比上月下降4成，但同比增加36%。2017/18榨季泰国累计出口糖约764万吨，同比增加40%。

据广西糖网，国际糖业组织（ISO）预计， 2018/19年度（10月-次年9月）全球糖市料供应过剩675万吨，2017/18年度糖市供应过剩预估为860万吨，上次预估为1051万吨。2018/19年度糖产量将小幅增长0.6%至1.8522亿纪录新高，全球消费量料增长1.65%至1.7847亿吨。

海关总署公布的7月进出口数据显示我国7月糖进口25万吨，同比增加322.7%。

据广西糖网，咨询机构Datagro周三称，巴西中南部今年的糖产量预计为2790万吨，较2017年下降22%。

据广西糖网，Conab预测，2018/19榨季巴西甘蔗压榨量为6.35亿吨，5月预估为6.25亿吨，预计巴西2018/19榨季糖产量在3,420万吨，5月时预估为3,540万吨。

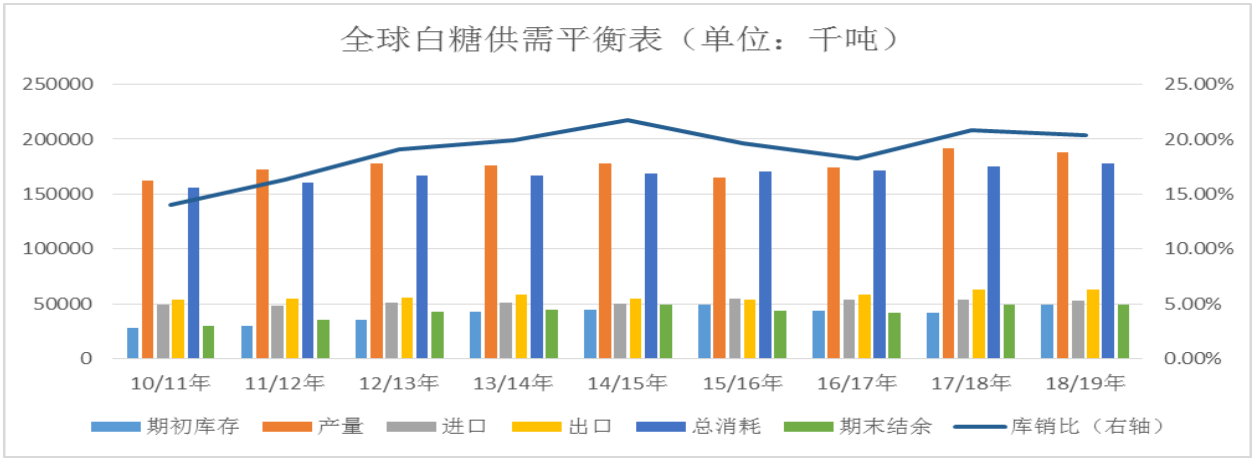
二、基本面分析

（一）供需面

2.1 全球白糖主产国供需情况

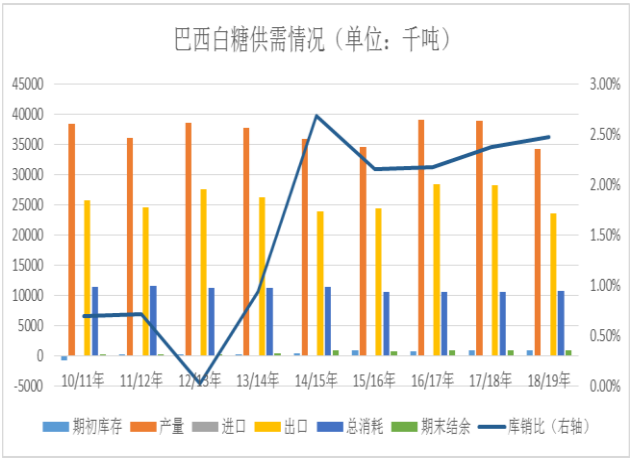
2017/18 榨季全球白糖供应过剩，受益于国内白糖利好政策，白糖主产国印度、泰国大幅增产。欧盟、中国、巴基斯坦小幅增产，粗略估计，印度增产 1100 万吨左右，泰国增产 400 万吨左右，欧盟大概增产 300 万吨。全球 17/18 年度糖产量大于消费量，全球糖供应过剩 1000-1200 万吨左右。当前榨季里我国甘蔗种植尚处于增产周期的第二年，预计明年将继续增产。印度政府提高 18/19 榨季甘蔗最低收购价至 2750 卢比/吨，激发农户种植甘蔗的积极性，印度政府为降低国内白糖库存压力，实行出口 0 关税，进口关税 100%，鼓励工厂在 2017/18 榨季出口 200 万吨糖，并给予 55 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。

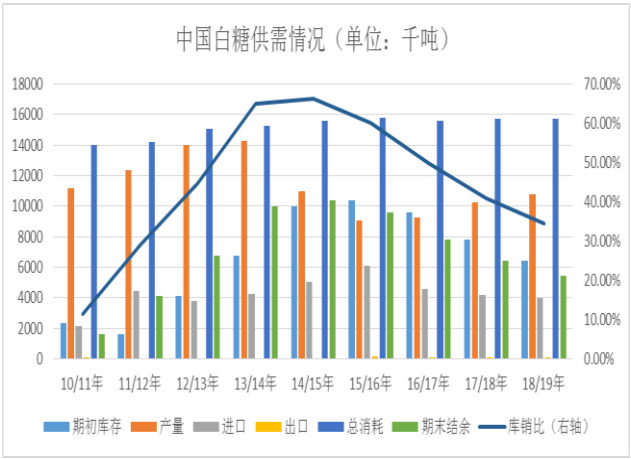
图表 3：全球白糖供需情况



数据来源：USDA、 国元期货

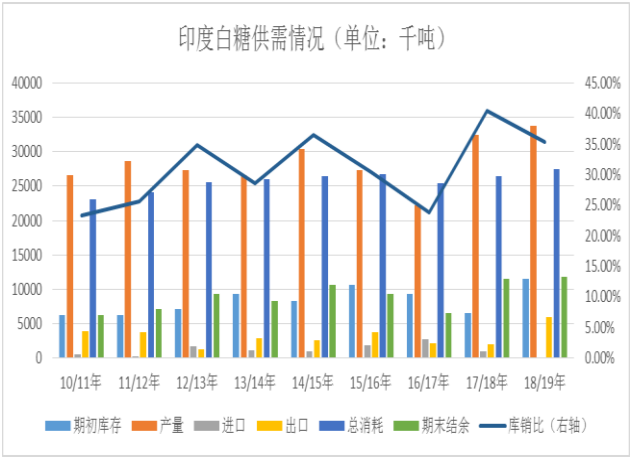
图表 4：巴西、中国白糖供需情况

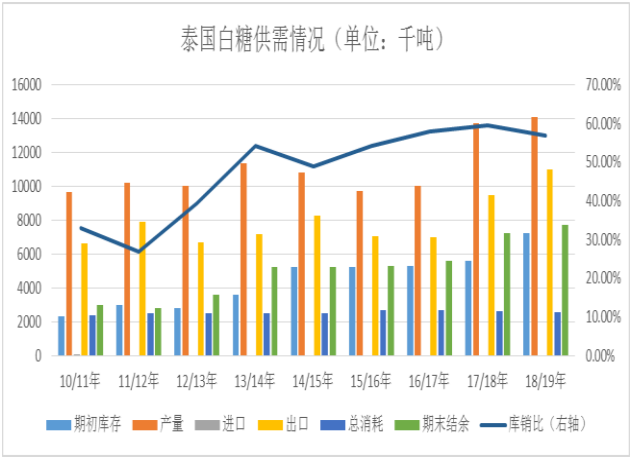




数据来源：USDA、 国元期货

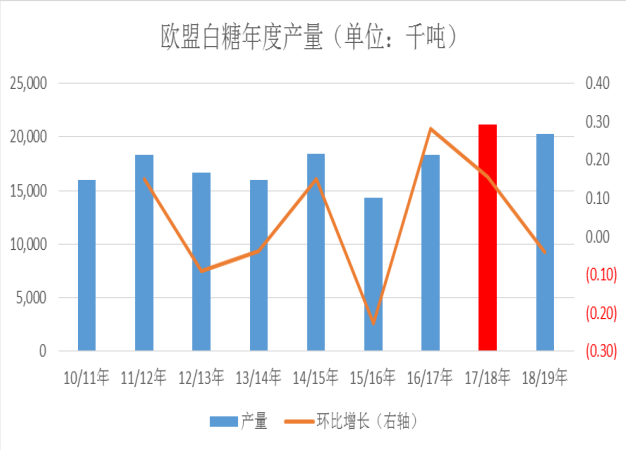
图表 5：印度、泰国白糖供需情况

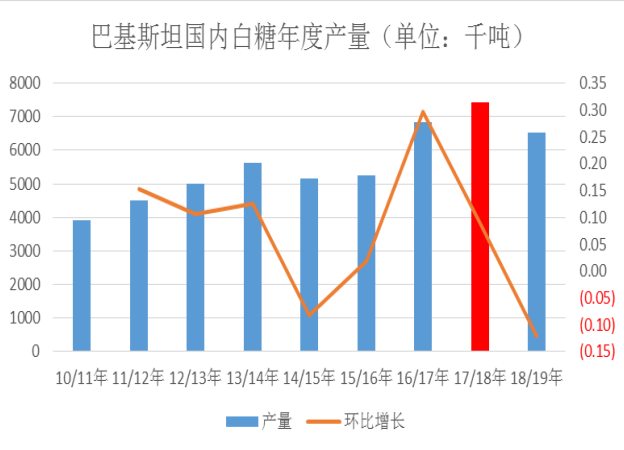




数据来源：USDA、 国元期货

图表 6：欧盟、巴基斯坦白糖产量情况





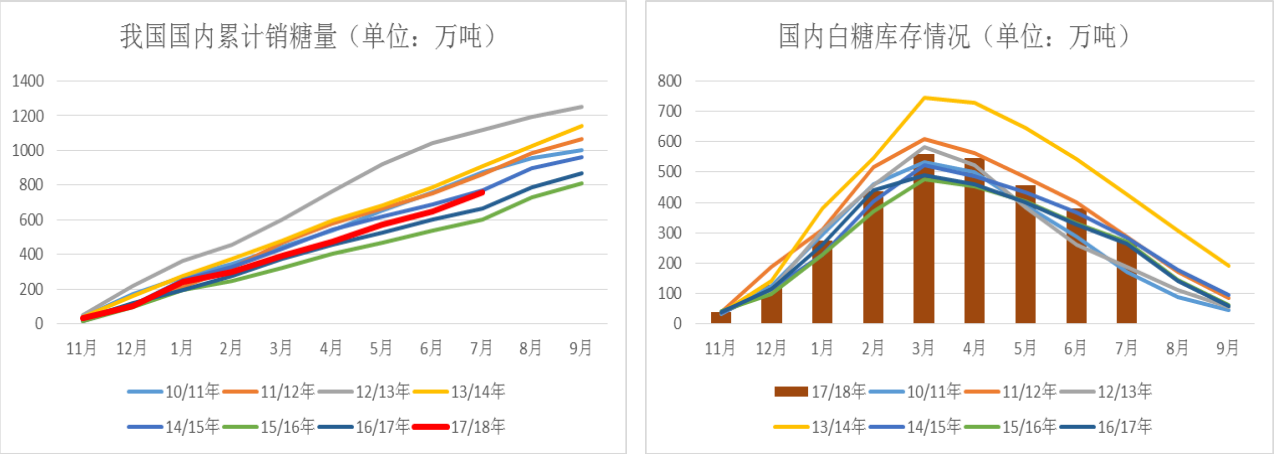
数据来源：USDA、 国元期货

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，预计 9 月下旬国内甜菜糖即开始压榨。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。据悉下半年我国可能不抛储白糖。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，今年预计收购价不会高于此价格。本榨季含糖分虽有下

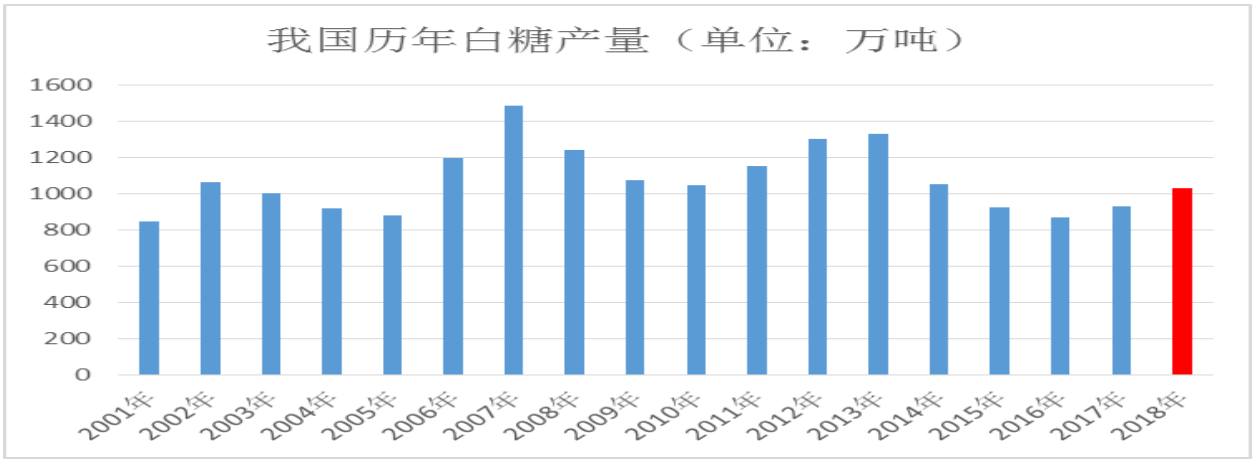
降，但无碍白糖的增产，7 月白糖销售好于去年，库存略微高于去年同期。

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

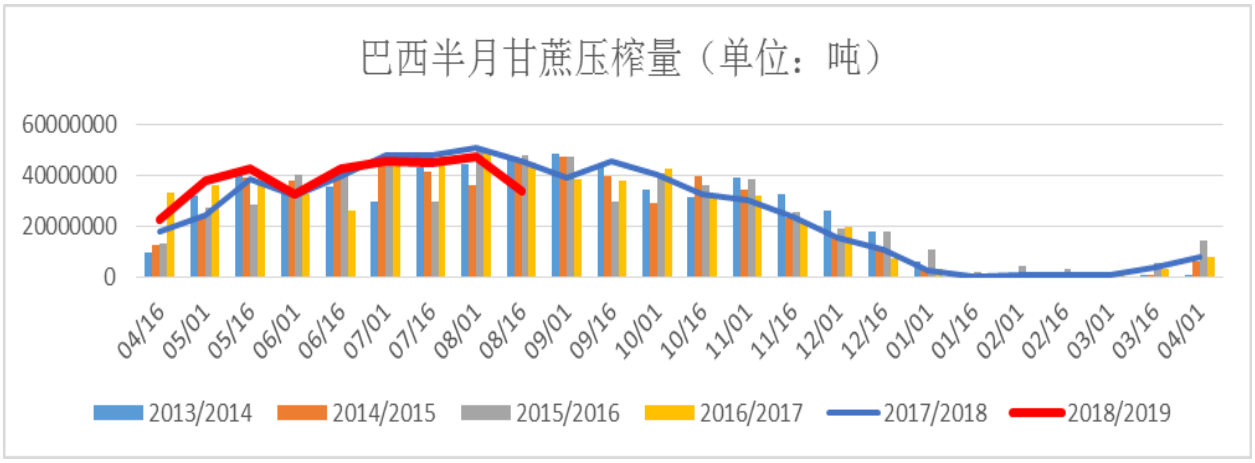
2.3 巴西产糖情况

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，但巴西国家商品供应公司最新的预测显示 2018/19 榨季巴西甘蔗压榨量同比上榨季高出 200 万吨。由于生产乙醇的效益高于白糖，2018/19 榨季 8 月上半月制糖比仅为 35.17%，而用于生产乙醇的甘蔗比例为 64.83%。2018/19 榨季甘蔗累计制糖比为 36.37%，累计制乙醇比为 63.63%。2018 年 8 月上半月甘蔗含

糖分为 152.49 千克/吨，去年同期为 146.22 千克/吨，2018/19 榨季甘蔗累计含糖分为 136.43 千克/吨，去年同期为 130.38 千克/吨。目前巴西中南部累计产糖量同比减少 432.11 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。

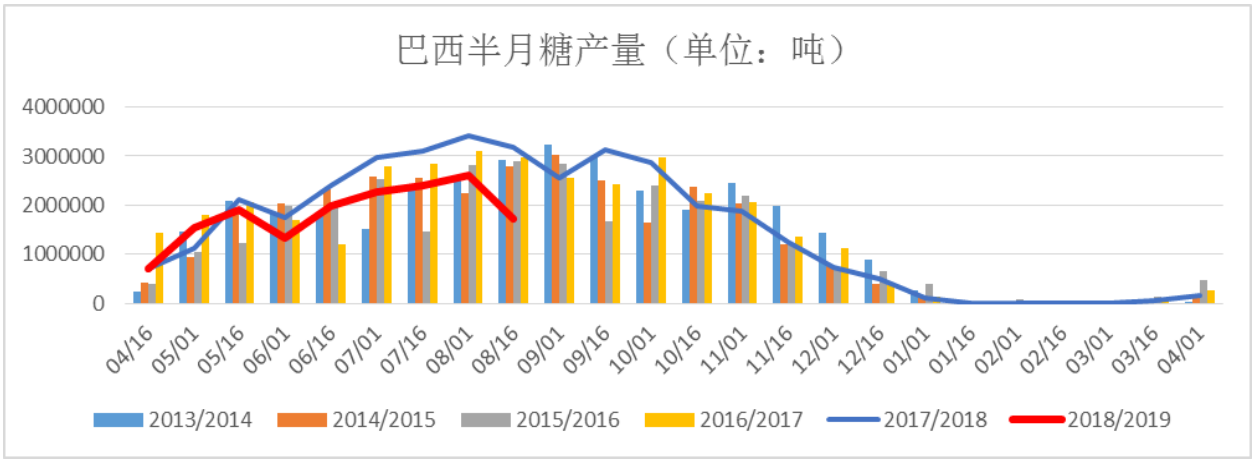
8 月上半月共压榨甘蔗 3356.16 万吨，环比上半月减少 29.22%，同比减少 26.13%，8 月上半月产糖 171.49 万吨，环比减少 34.42%，同比减少 45.90%，8 月上半月生产乙醇 19.76 亿升，同比增长 1.1%，8 月上半月乙醇销量为 13.44 亿升，同比增加 20.32%。

图表 9：巴西半月甘蔗压榨量



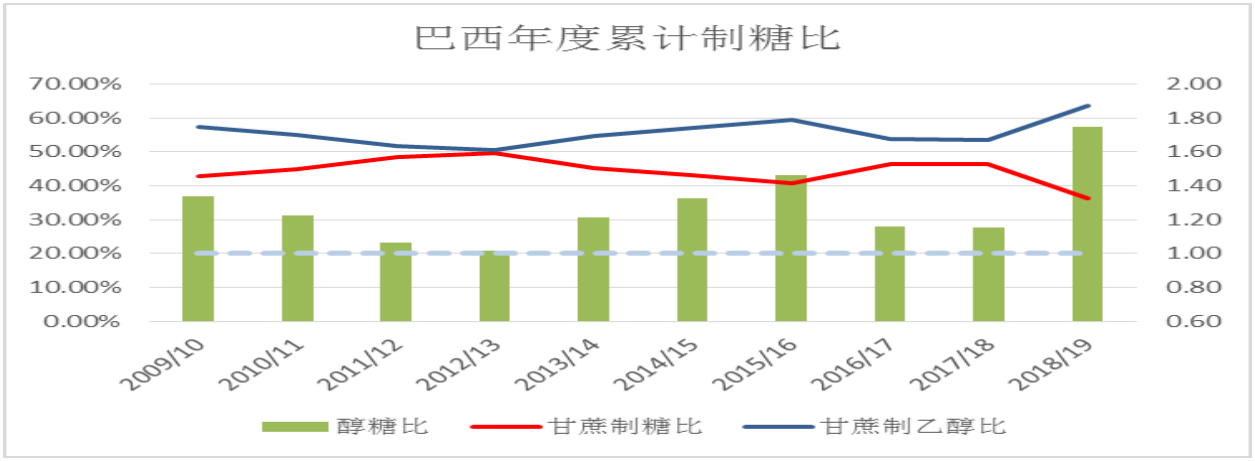
数据来源：Unica、 国元期货

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

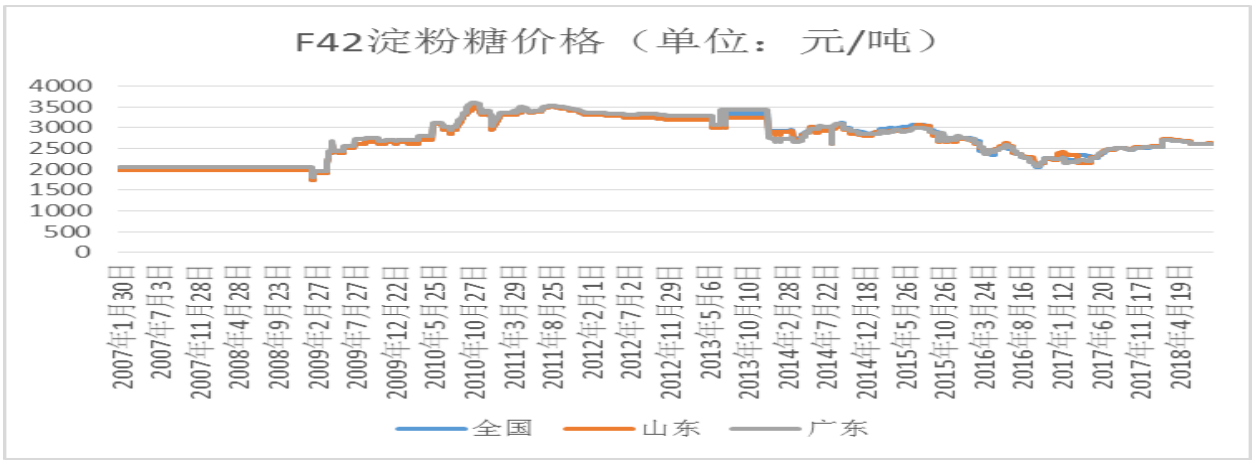


数据来源：Unica、 国元期货

（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。白糖相较于淀粉糖、甜味剂在口感等方面还是有优势的，降低了自身的可替代性。

图表 12：F42 淀粉糖价格



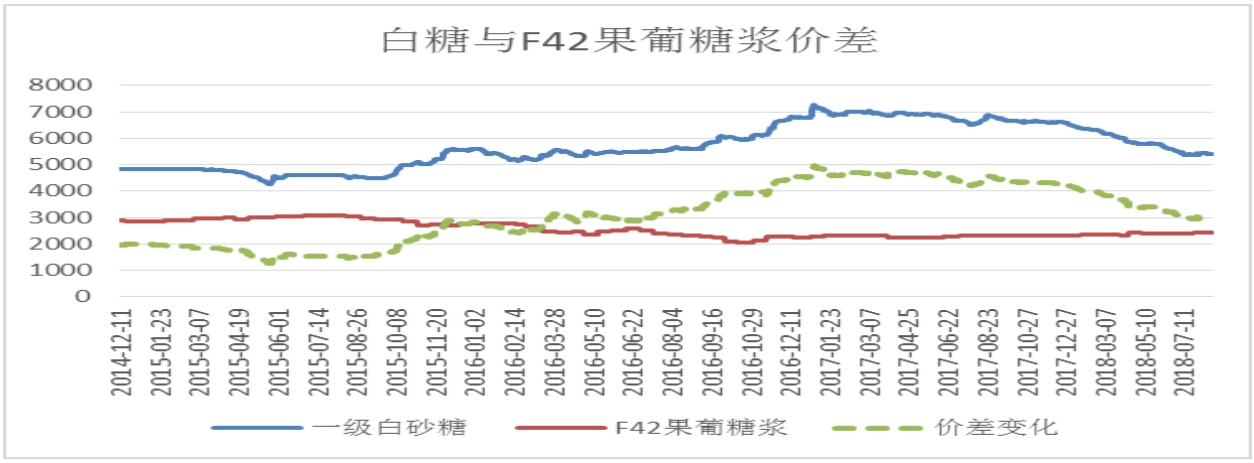
数据来源：布瑞克、 国元期货

图表 13：白糖淀粉糖价格



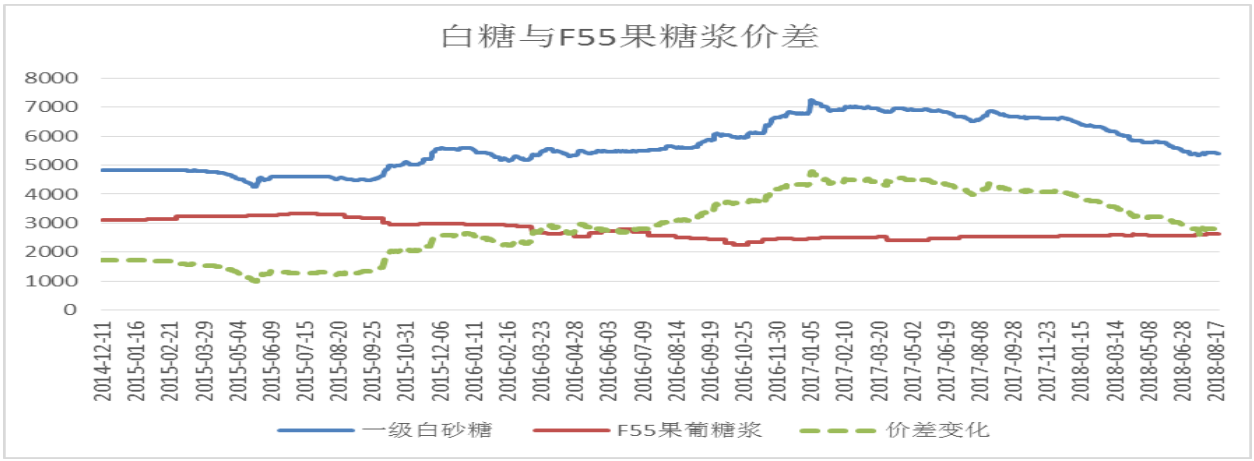
数据来源：布瑞克、 国元期货

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

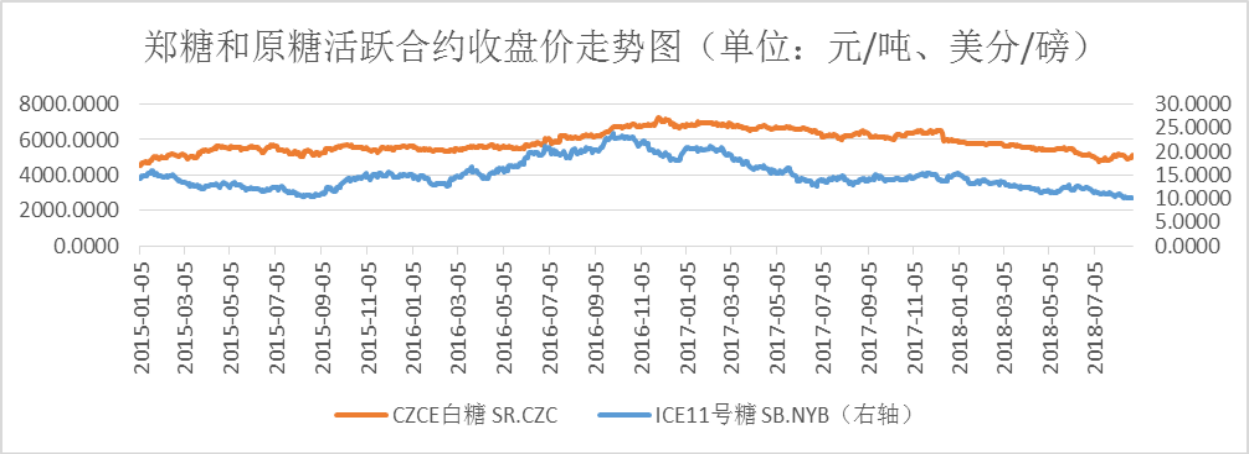


数据来源：布瑞克、国元期货

（三）价格和基差

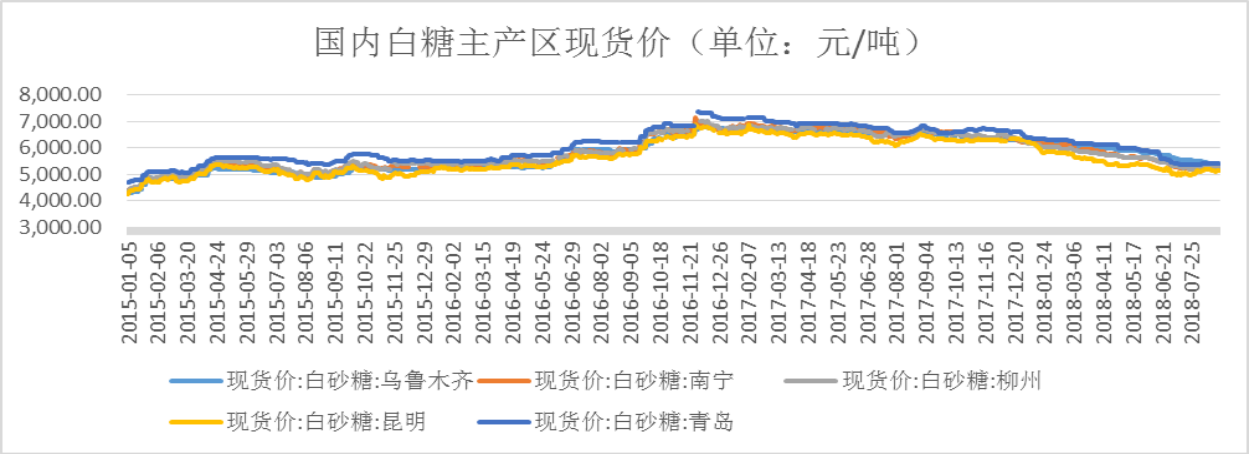
近期白糖现货价格反弹后转为小幅下跌，09 合约基差小幅回落。8 月 1 日起我国食糖进口配额外关税统一适用 90%，整体上提高了我国白糖的进口成本，短期对糖价有支撑。前期国内郑糖和原糖有一定的相关性，特别是近一年，郑糖走势与原糖趋同，但近期随着国内持续高温提升白糖消费、双节临近白糖用于制作食品的需求增加、走私糖打击力度有所加强，郑糖跟原糖走势出现背离。

图表 16：郑糖和原糖活跃合约走势



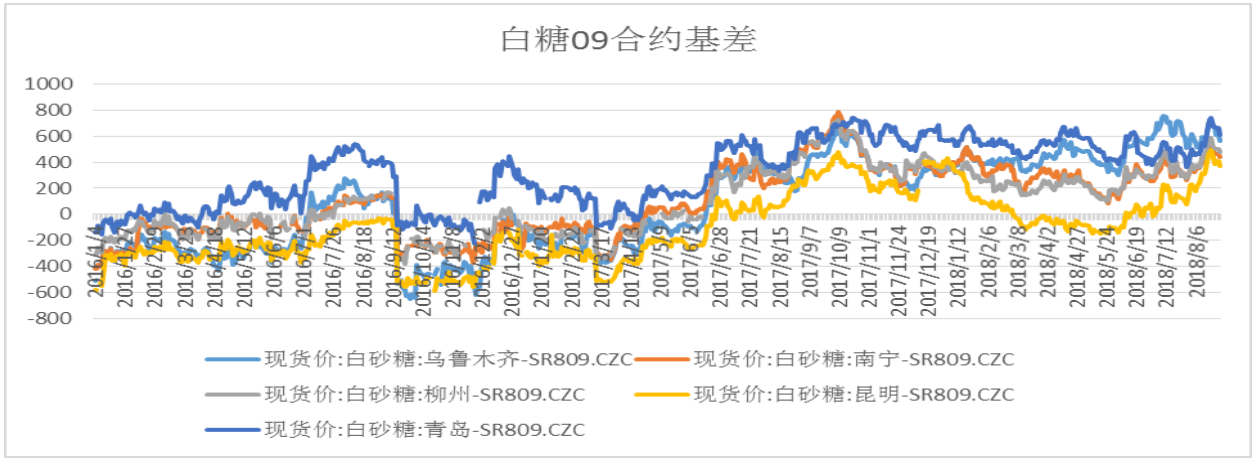
数据来源：wind、国元期货

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

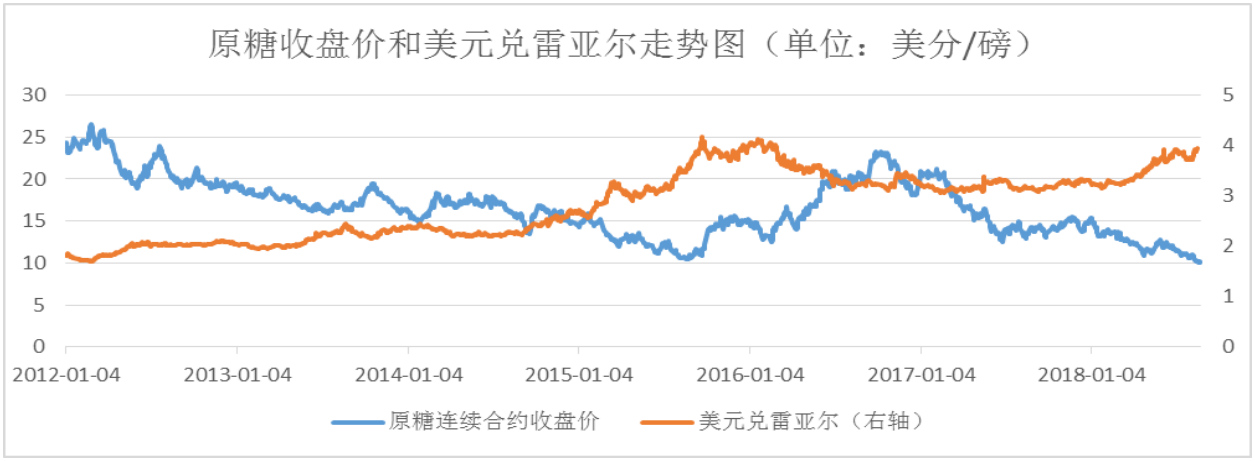


数据来源：wind、国元期货

（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

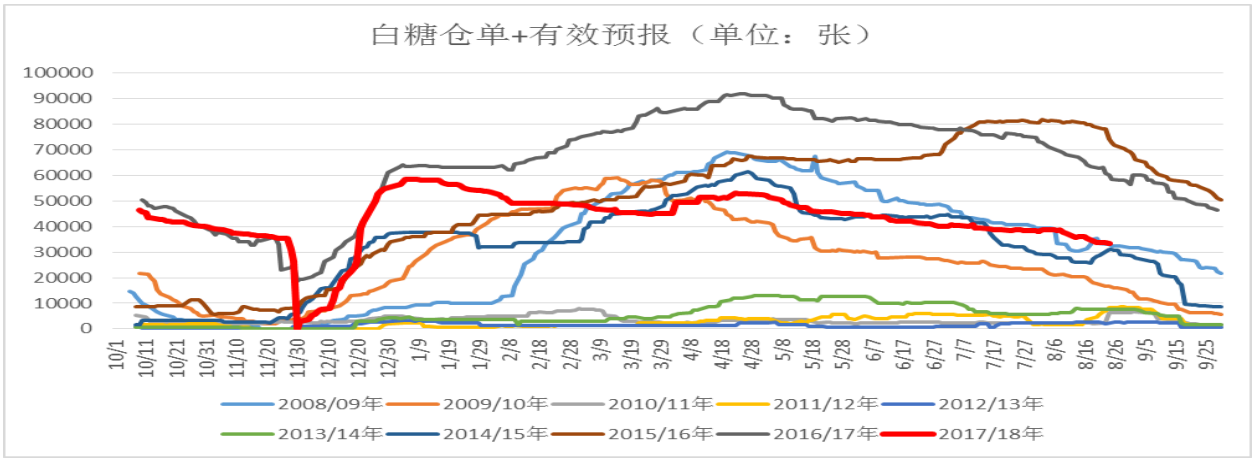


数据来源：wind、国元期货

（五）仓单分析

上周白糖仓单+有效预报继续回落，截至上周五收盘后 09 合约总持仓 59200 手，折合空头持仓 29600 手，仓单数量为 31286 张，有效预报为 2140 张，预计白糖仓单+有效预报仍将继续回落。

图表 20：白糖仓单+有效预报

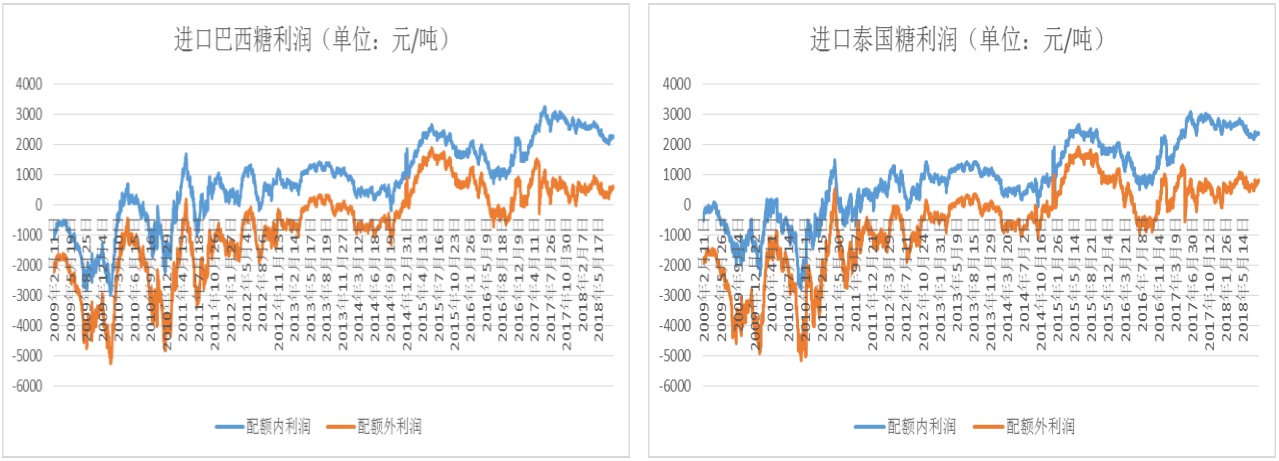


数据来源：天下粮仓、国元期货

（六）进口利润分析

截至 8 月 22 日，进口巴西糖配额内利润高达 2200 多元/吨，配额外进口巴西糖利润也有接近 600 元/吨，进口泰国糖配额内利润高达 2300 多元/吨，配额外进口泰国糖利润也有 800 元/吨上下。总体上，进口糖利润颇丰。

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。原糖受全球糖供应过剩，雷亚尔、卢比、人民币兑美元持续下跌的影响，盘面价格持续走

弱，但由于糖价继续下跌对消费的刺激边际效应递减，预计向下空间有限。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。

印度近几个月降雨较正常偏少，可能会对甘蔗生长产生一些不利影响。印度糖厂欠巨额甘蔗款，并且缺乏开机前检修设备的款项，下榨季预计开榨时间难提早。截至 7 月底，印度 200 万吨的糖出口仅达成了不到 20%，最近将出口期限延长至 12 月份。印度糖厂协会预计 2018/19 榨季印度糖产量将达到 3500-3550 万吨。泰国 7 月糖出口量环比降 4 成，同比增加 36%。巴西榨糖现处于压榨高峰，截至 8 月上半月，本榨季累计产糖量比去年同期减少 432.11 万吨，同比下降 20.78%。目前巴西产乙醇效益高于白糖，并且 18/19 榨季乙醇销量数据持续较好，预计短期制糖比仍难有较大提升，利好糖价。欧盟高温天气不利甜菜生长，市场预计新榨季欧盟糖产量环比减少。

前期国内持续高温，刺激白糖消费。双节的临近也增加糕点制作的用糖需求。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。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。7 月糖销量可能透支后续月份的糖销售，8 月份销糖是否继续向好还需观察。仓单上周继续回落。预计 9 月下旬新季甜菜开始压榨。

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

目前糖价受到短期均线的支撑，快的移动均线上穿慢的移动均线，短期可能呈现一个上涨的态势。

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