

白糖策略周报

国元期货研究咨询

预计郑糖仍将弱势运行

主要结论：

8月产销数据已经出炉，8月单月全国糖销量仅略微高于去年同期，与7月国内糖销量同比大幅增加相比，数据较预期中性略微偏空。9月中下旬新疆、内蒙甜菜糖即开始压榨，据调查，内蒙甜菜种植面积和产量均有大的提升，机械化程度较往年有所提高，降低制糖成本，并且当地糖企产能也在扩张，据期货日报报道，内蒙新榨季将有8家新增糖厂产能投放。据有关机构统计，新疆新季甜菜种植面积较上榨季略微增加，沐甜科技讯，新榨季新疆新增1家糖厂建成投产。再加上进口和非正常渠道的糖流入，即使下半年不抛储，国内糖供应料也不会出现短缺。

原糖虽有反弹，但内外价差依然维持在高位。全球18/19年度糖供应过剩预估调减，但仍是过剩的。短期预计郑糖维持弱势，中长期关注新季产糖情况和国内政策变化是否给出做多机会。

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	8
(三) 价格和基差	10
(四) 汇率分析	11
(五) 仓单分析	12
(六) 进口利润分析	13
三、综合分析	13
四、技术分析及建议	15

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.....	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.....	4
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: 国内榨季累计产糖量.....	6
图表 10: 巴西半月甘蔗压榨量.....	7
图表 11: 巴西半月糖产量.....	7
图表 12: 巴西年度累计制糖比.....	7
图表 13: 巴西原糖月度出口量.....	8
图表 14: F42 淀粉糖价格.....	8
图表 15: 白糖淀粉糖价格.....	9
图表 16: 白糖与 F42 果葡糖浆价差.....	9
图表 17: 白糖与 F55 果葡糖浆价差.....	9
图表 18: 郑糖和原糖活跃合约走势.....	10
图表 19: 国内白糖现货价格走势.....	10
图表 20: 白糖 01 合约历史基差走势.....	11
图表 21: 原糖收盘价和美元兑雷亚尔走势图.....	11
图表 22: 美元兑卢比和美元兑泰铢走势图.....	12
图表 23: 白糖仓单+有效预报.....	12
图表 24: 国内白糖进口利润情况.....	13
图表 25: 近期郑糖主力合约走势图.....	15

一、周度行情回顾

(一) 期货市场回顾

上周 1901 合约缓慢下跌，周线收于 4927 元/吨，环比上周下跌 76 元/吨，持仓量增加 2.2 万手。白糖 1905 合约收盘价较上周下跌 65 元/吨，持仓量环比上周上涨 0.82 万手。原糖主力合约上周呈稳步上涨走势，周线收盘价环比上周微幅上涨 0.38 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
SR1901	4927	5003	-76	-1.52	42.4 万	22290
SR1905	4854	4919	-65	-1.32	10.8 万	8214
SBV8	10.63	10.25	0.38	3.71	47.1 万	-45322

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多数下跌，下跌幅度几十元每吨不等，个别地区较上周无变化。

图表 2：现货行情

白糖现货价	本周	上周	周涨跌
南宁	5150	5210	-60
柳州	5205	5230	-25
昆明	5075	5110	-35
乌鲁木齐	5250	5300	-50
青岛	5400	5400	0

数据来源：wind、国元期货

(三) 行业要闻

据沐甜科技，云南 8 月单月销糖 19.76 万吨，去年同期 19.37 万吨，工业库存

46.16 万吨,去年同期为 54.17 万吨。云南累计销糖 160.69 万吨,去年同期为 133.61 万吨。

据沐甜科技,广西 8 月单月销糖 58.6 万吨,去年同期 60 万吨,工业库存 114.1 万吨,同比增加 21.6 万吨。云南累计销糖 488.4 万吨,同比增加 51.4 万吨。

据中糖协,截至 2018 年 8 月底,本制糖期全国累计销售食糖 889.53 万吨,累计销糖率 86.28%,其中,销售甘蔗糖 781.65 万吨,销糖率 85.33%,销售甜菜糖 107.88 万吨,销糖率 93.83%。

巴西 8 月出口糖 144 万吨,较上月 187.1 万吨下跌 43.1 万吨。

二、基本面分析

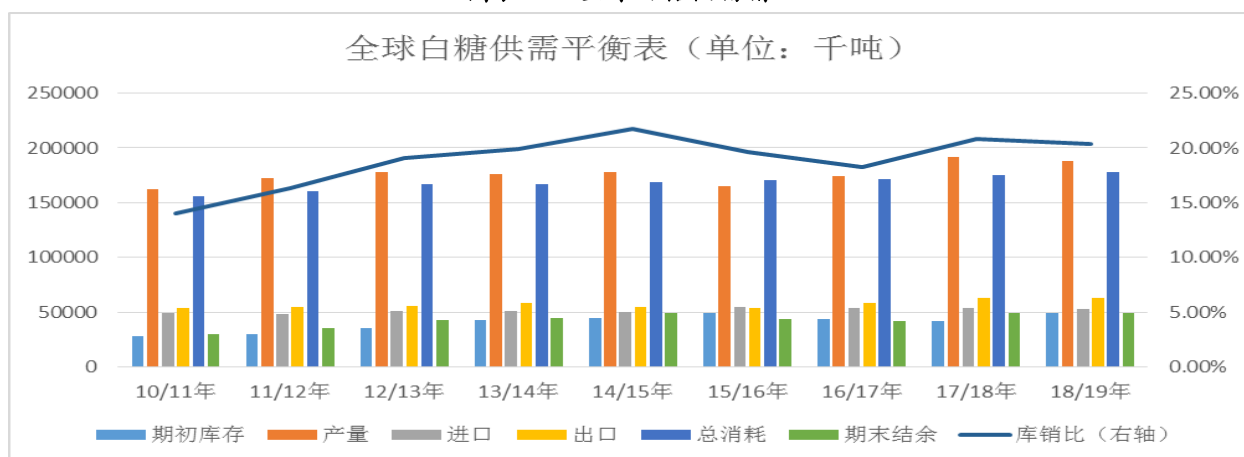
(一) 供需面

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,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。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,提高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,出口任务还在推进,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 764 万吨的糖,单 6 月就出口糖 160 万吨,同比大增 143%,7 月单月出口糖 90.4 万吨,

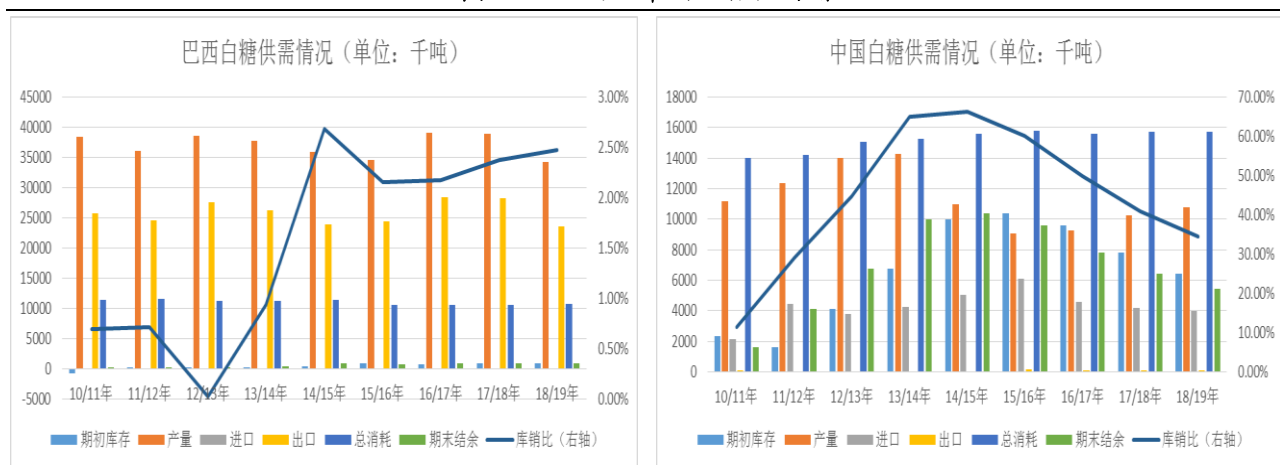
同比增加 36%，预计 8 月糖出口量继续维持较高水平，泰糖预计下榨季产量仍维持高位。巴西当前榨季糖产量较 17/18 榨季下降幅度较大，目前预计至本榨季结束，累计糖产量可能环比减少 700-800 万吨。欧盟 18/19 榨季甜菜糖产区持续炎热干旱，预计糖产量将低于上榨季 100 万吨左右。

图表 3：全球白糖供需情况



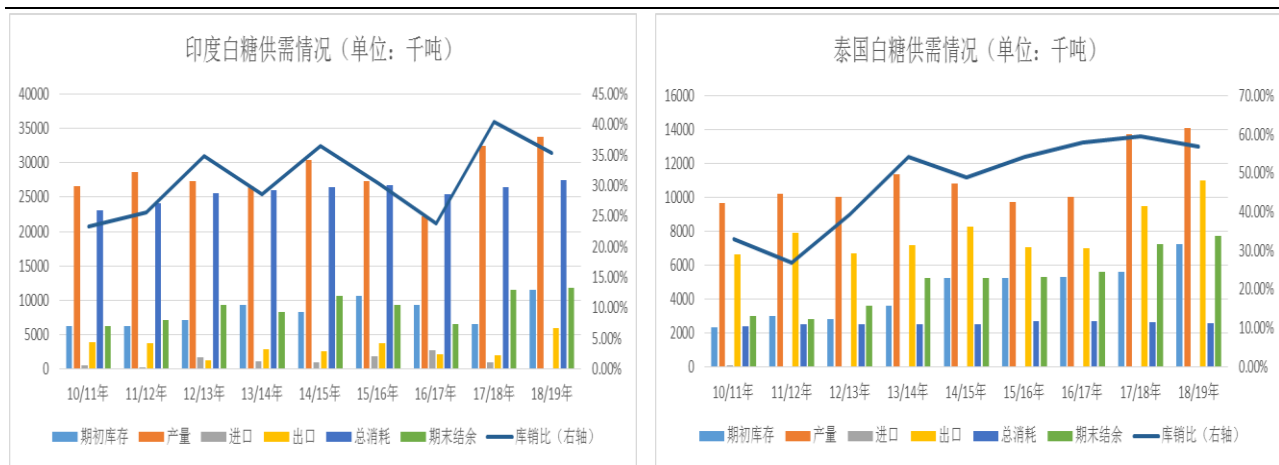
数据来源：USDA、国元期货

图表 4：巴西、中国白糖供需情况

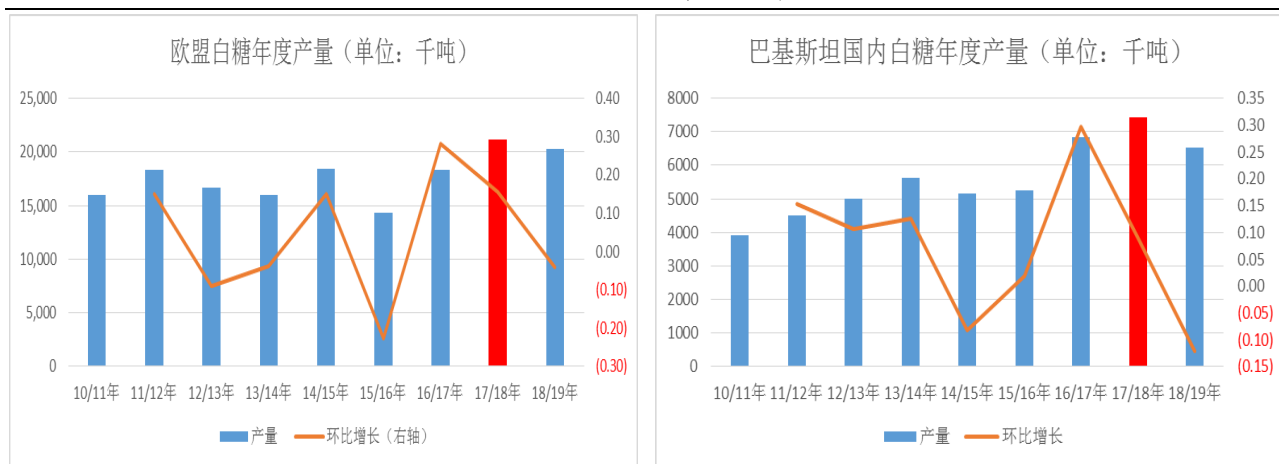


数据来源：USDA、国元期货

图表 5：印度、泰国白糖供需情况



图表 6: 欧盟、巴基斯坦白糖产量情况

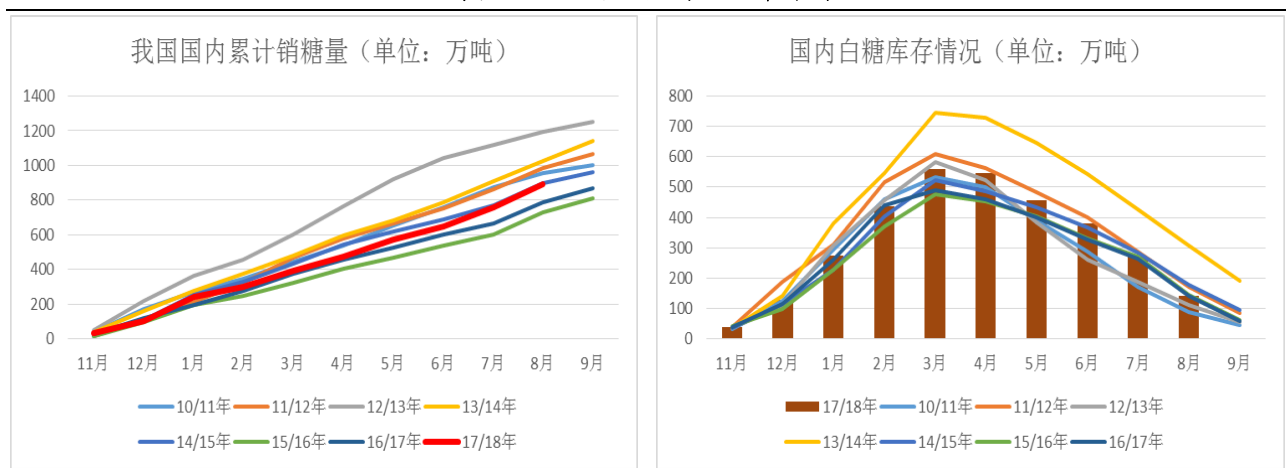


2.2 我国白糖的产销情况

当前榨季基本接近尾声, 10 月新榨季将启动, 预计 9 月中、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。

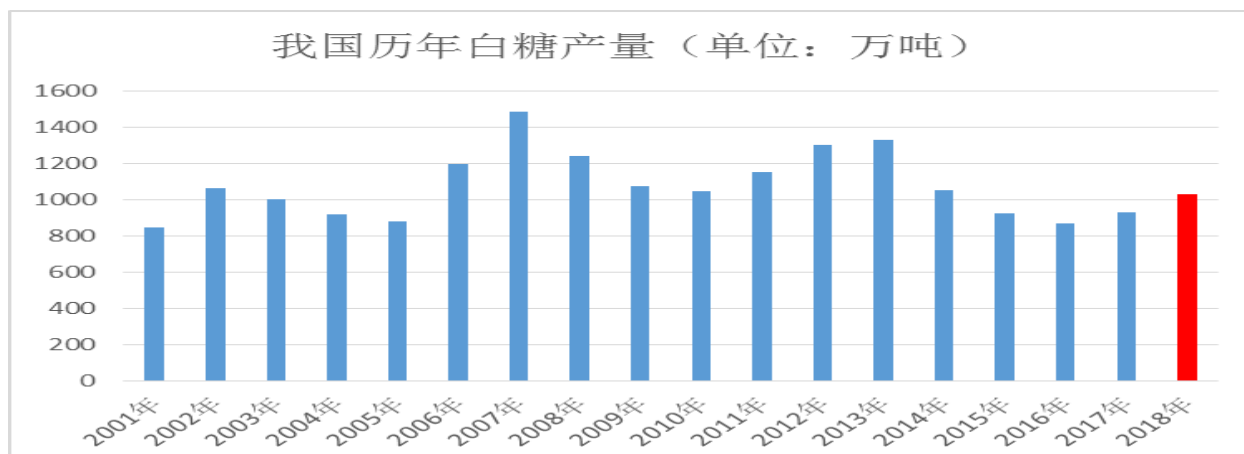
本榨季开榨时间较上一榨季推迟，使得国内白糖的供给压力后移，随着国际上白糖主产国的压榨不断推进，产量预估数据不断刷新高位，压制原糖价格持续走弱，内外价差巨大，巨大的走私利润诱惑之下，走私屡禁不止，并且走私糖在国内的价格大幅低于国产白糖价格，抑制国产糖的需求。据悉下半年我国可能不抛储白糖。我国甘蔗种植成本高于外国的种植成本，主要体现在甘蔗收割上，外国普遍实行机械化，而我国还是以人工为主，人力成本高昂。去年广西的甘蔗收购价为 500 元/吨，关注新榨季的甘蔗收购价。本榨季含糖分虽有下降，但无碍白糖的增产。受益于国内打击走私力度增强以及需求旺季提振，7 月白糖销售好于去年，库存略微高于去年同期。8 月糖销售略微好于去年同期，但较预期中性略微偏空。

图表 7：国内白糖销量、库存情况



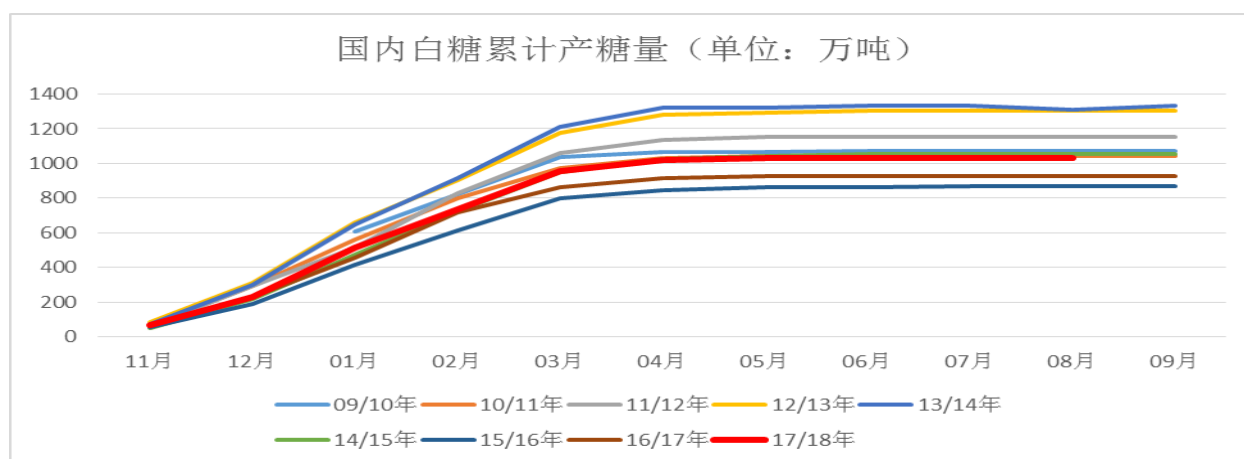
数据来源：天下粮仓、国元期货

图表 8：国内白糖产量情况



数据来源：天下粮仓、国元期货

图表 9：国内榨季累计产糖量



数据来源：天下粮仓、国元期货

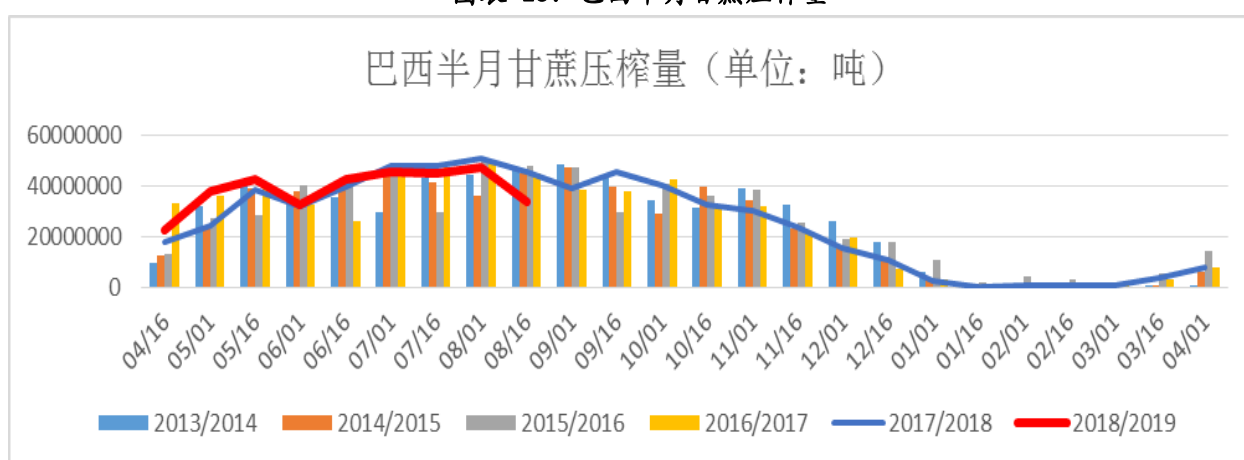
2.3 巴西产糖情况

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。

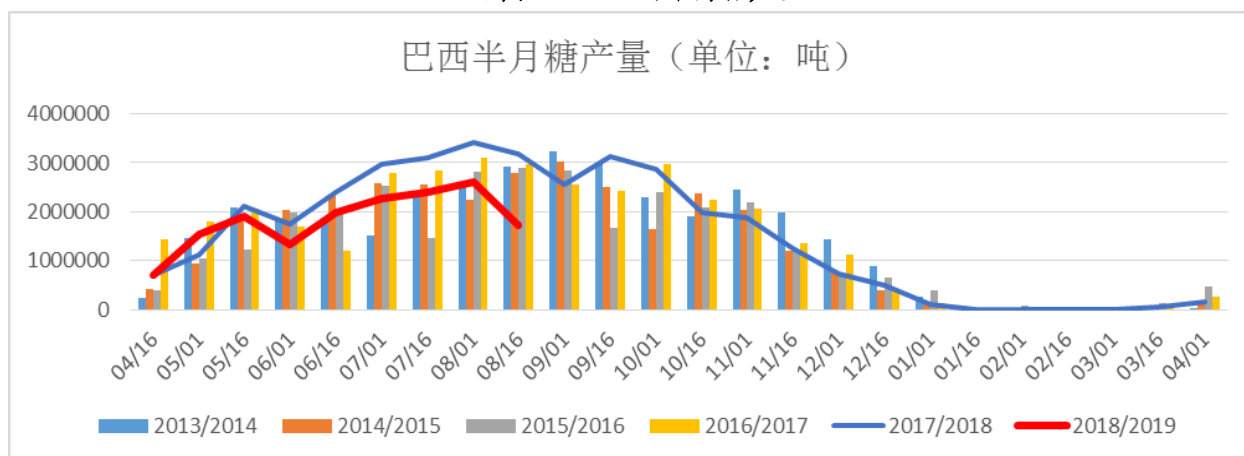
8 月上半月共压榨甘蔗 3356.16 万吨，环比上半月减少 29.22%，同比减少 26.13%，8 月上半月产糖 171.49 万吨，环比减少 34.42%，同比减少 45.90%，8 月上半月生产乙醇 19.76 亿升，同比增长 1.1%，8 月上半月乙醇销量为 13.44 亿升，同比增加 20.32%。

图表 10：巴西半月甘蔗压榨量



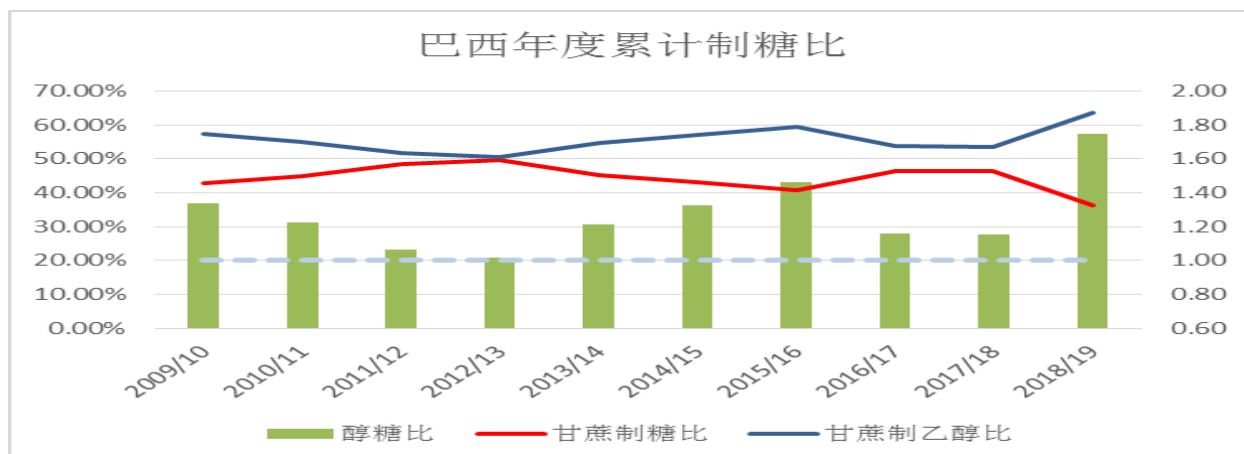
数据来源：Unica、国元期货

图表 11：巴西半月糖产量



数据来源：Unica、国元期货

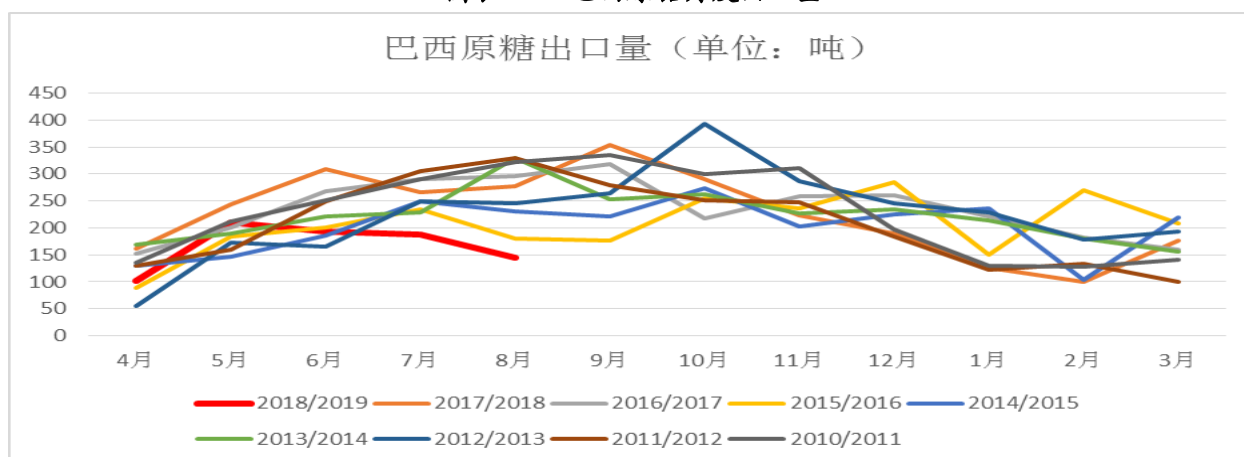
图表 12：巴西年度累计制糖比



数据来源：Unica、国元期货

巴西8月糖出口低于往年同期，市场份额被泰国等其他主产国挤占。

图表 13：巴西原糖月度出口量

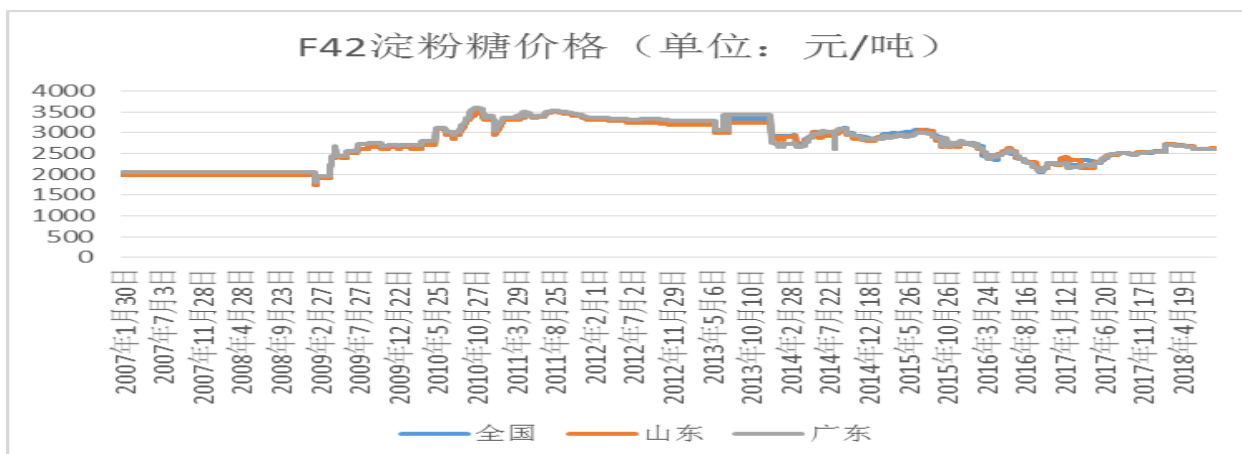


数据来源：天下粮仓、国元期货

（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。目前市场上用糖量大的龙头企业对白糖的替代已经接近全部替代，由此后续可见替代潜力有限。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 14：F42 淀粉糖价格



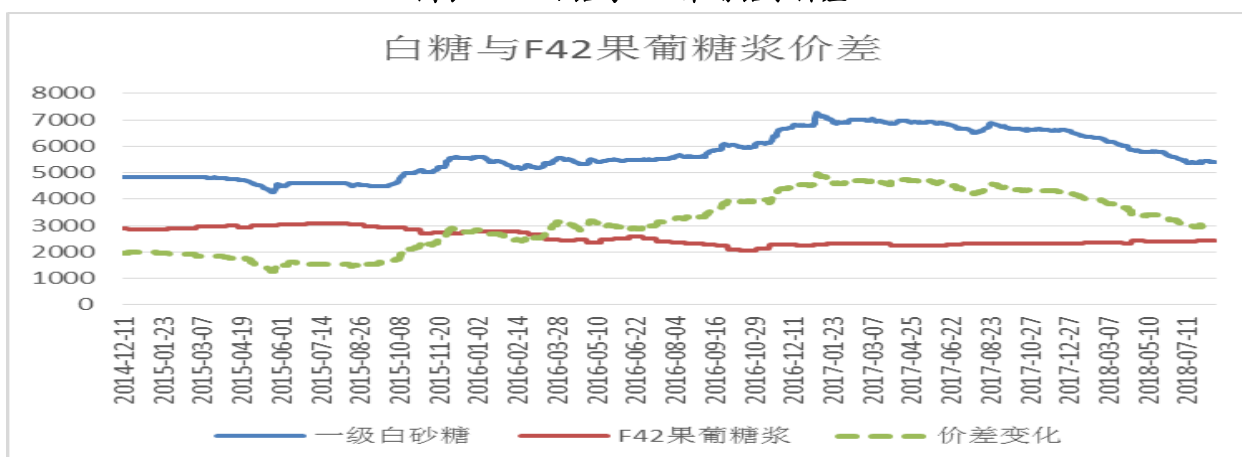
数据来源：布瑞克、国元期货

图表 15：白糖淀粉糖价格



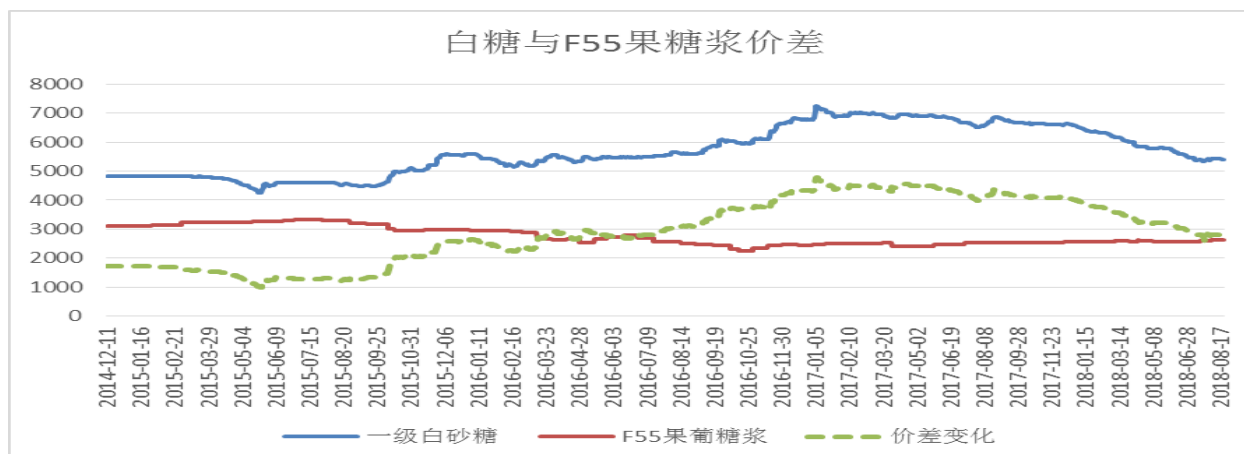
数据来源：布瑞克、国元期货

图表 16：白糖与 F42 果葡糖浆价差



数据来源：布瑞克、国元期货

图表 17：白糖与 F55 果葡糖浆价差

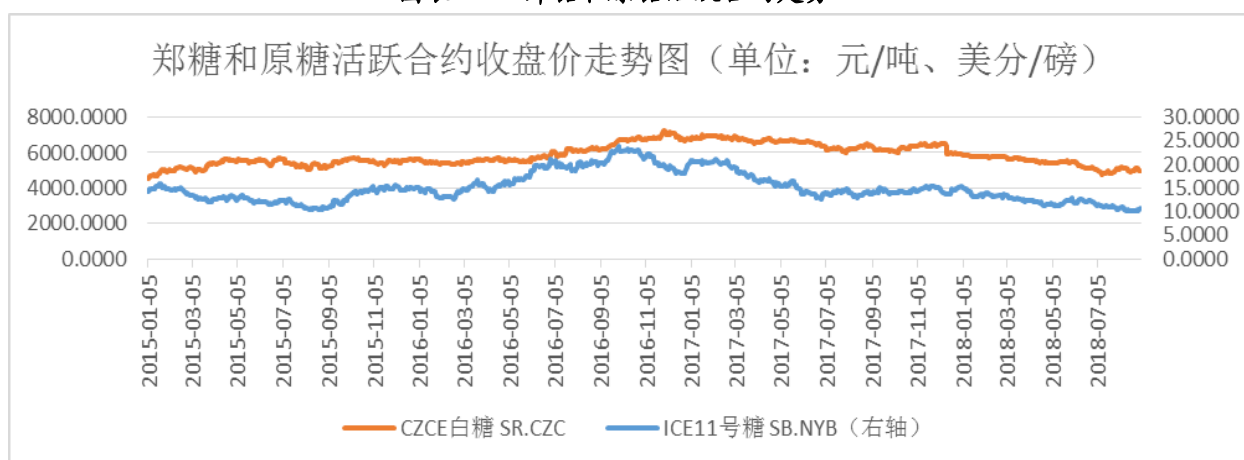


数据来源：布瑞克、国元期货

（三）价格和基差

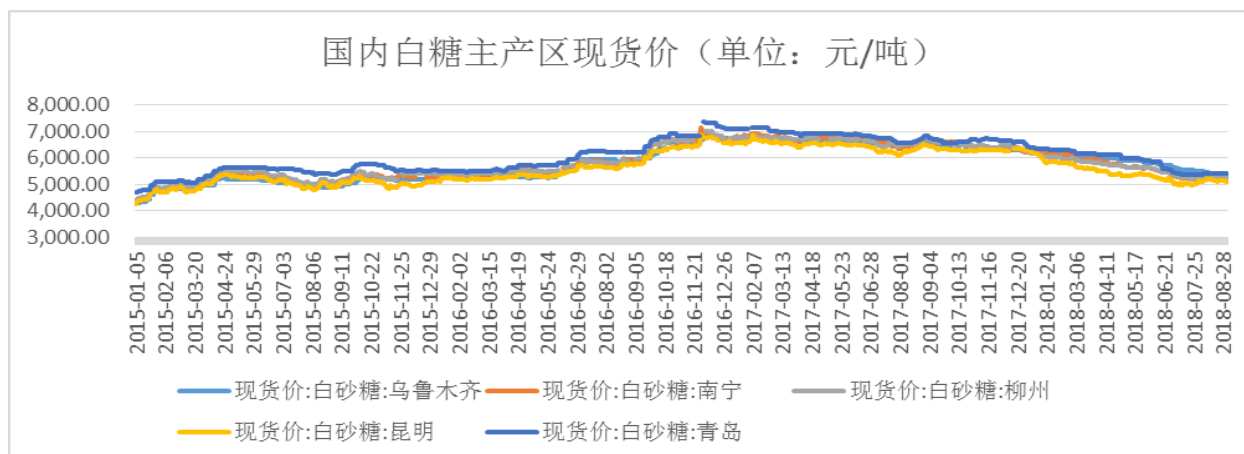
白糖现货价格稳中有跌，01基差变化不大。近一年来看，郑糖和原糖有一定的相关性，中长期来看二者走势趋同，但短期也会出现背离。

图表 18：郑糖和原糖活跃合约走势



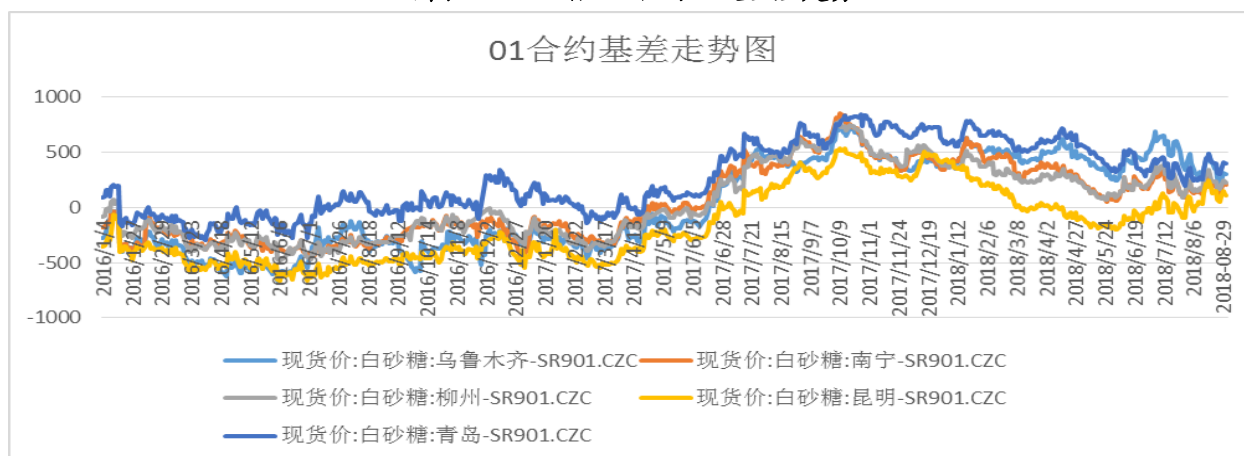
数据来源：wind、国元期货

图表 19：国内白糖现货价格走势



数据来源：wind、国元期货

图表 20：白糖 01 合约历史基差走势

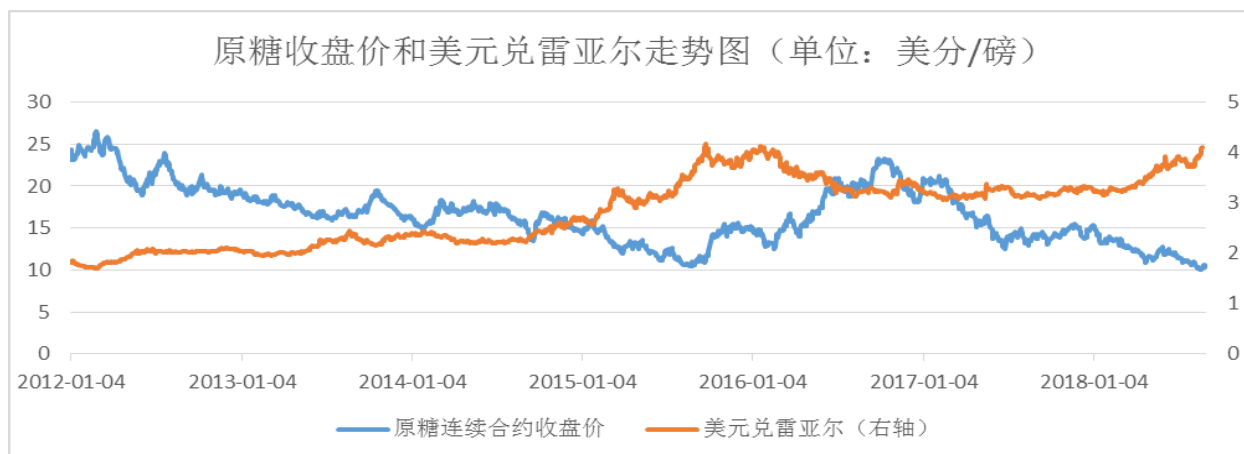


数据来源：wind、国元期货

（四）汇率分析

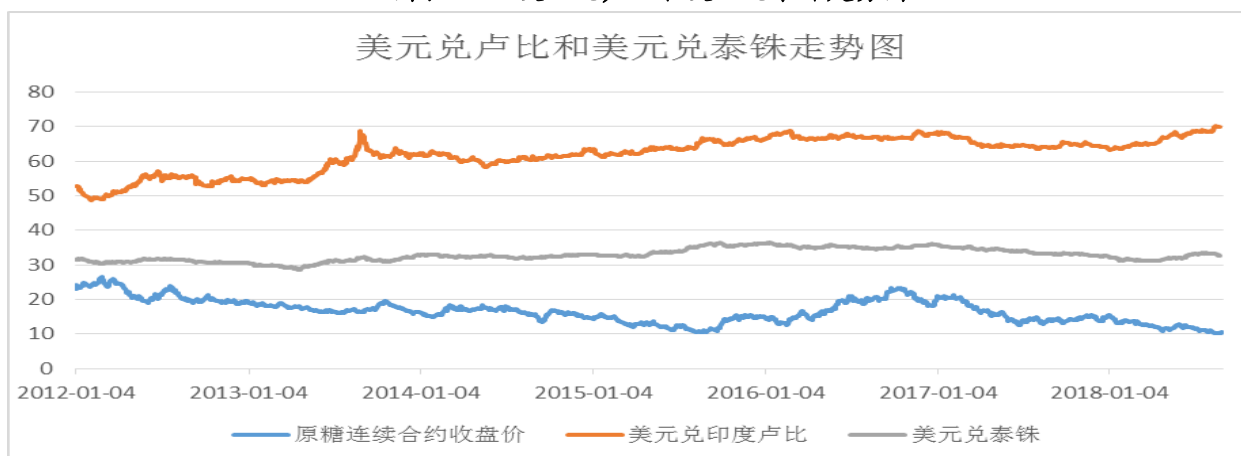
原糖以美元计价，巴西是公认的全球头号糖生产国和出口国，雷亚尔兑美元升值，会抑制糖的销售行为，进而原糖走强，因此原糖走势与美元兑雷亚尔走势大体呈反比。

图表 21：原糖收盘价和美元兑雷亚尔走势图



数据来源：wind、国元期货

图表 22：美元兑卢比和美元兑泰铢走势图

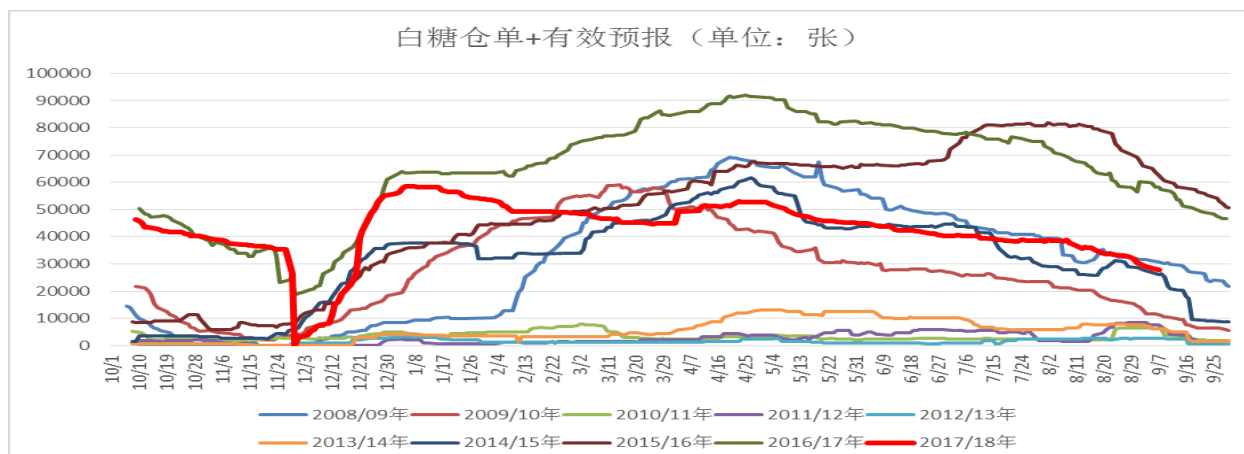


数据来源：wind、国元期货

（五）仓单分析

上月白糖仓单+有效预报持续回落，截至上周五收盘后 09 合约总持仓 16316 手，折合空头持仓 8158 手，仓单数量为 27700 张，有效预报为 0 张，17/18 榨季白糖仓单有效期是榨季结束当年的 11 月底，预计白糖仓单+有效预报仍将继续回落。

图表 23：白糖仓单+有效预报

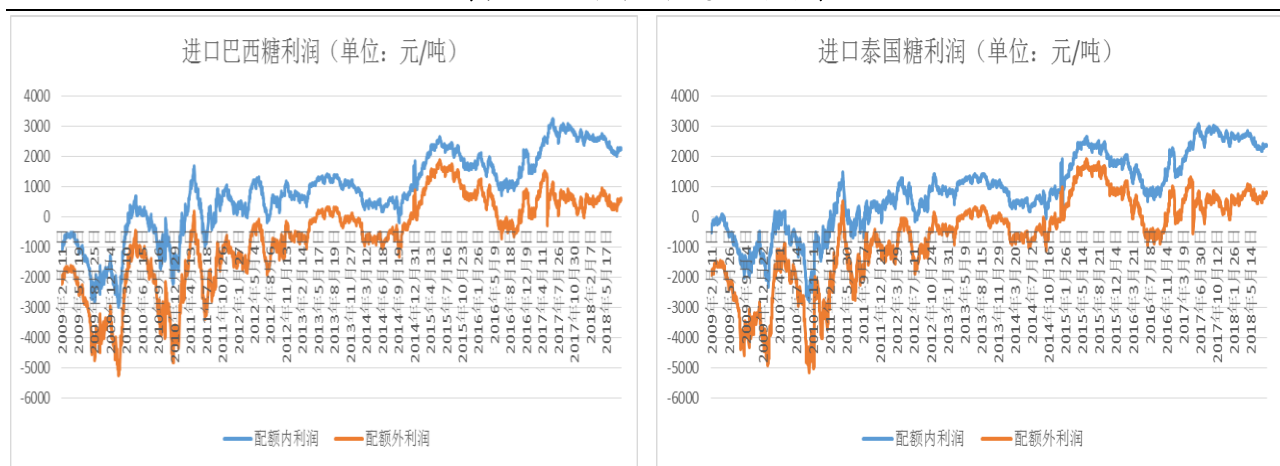


数据来源：天下粮仓、国元期货

（六）进口利润分析

截至9月5日，据沐甜科技，配额内进口巴西加工糖估算价与柳糖现货价差为2021元/吨，配额外价差为235元/吨，配额内进口泰国加工糖估算价与柳糖现货价差为2136元/吨，配额外价差为425元/吨。总体上，内外价差有小幅回落，但仍处高位。

图表 24：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

由于郑糖仓单中含有较大比例的甜菜糖仓单，因此09合约较为反映的是甜菜糖的价格，09合约期货贴水现货较多，上月仓单流出加快，一方面基差给出

了接货的利润空间，另一方面 901 合约与 809 合约的价差持续扩大，仓单转移到远月合约逐渐变得有利可图。17/18 榨季全球糖供应严重过剩，雷亚尔、卢比、人民币、泰铢兑美元汇率持续下跌，原糖盘面价格持续走弱，进口、走私利润可观，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，近期原糖主力合约也在持续反弹。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，由于甘蔗直补需要多方面统筹安排，政策制定要全面考虑可能的影响，实施效果也要作出预判，还有直补经费从哪里筹措等问题的考虑，因此新榨季可能还不会实施直补。

印度在过去的雨季降雨较正常偏少，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。目前来看，18/19 榨季全球糖产量大概率环比减少，但总体上预计还是过剩的，后续还要关注主产国新季产糖情况。

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，外加国内对糖走私打击力度的加强，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，7 月白糖库存与去年同期大体持平，但 7 月糖销量可能透支后续月份的糖销售。8 月份销售数据已经出炉，8 月单月全国糖销量较去年同期略微增加，数据较预期中性略微偏空。9 月中下旬新季甜菜开始压榨，内蒙古甜菜种植面积和产量环比都有大幅度的增加，糖企产能扩张，机械化程度也有增加，据悉，新榨季内蒙有 8 家糖厂新投入运营。新疆新季甜菜种植面积较 17/18 榨季略微增加，新榨季也有新增产能投放。由此新榨季初期甜菜糖供应应该无虞，即便下半年不抛储，国内糖供应料仍然不会短缺。

四、技术分析及建议

图表 25：近期郑糖主力合约走势图



数据来源：wind、国元期货

目前糖价受到均线的压制，快的移动均线下穿慢的移动均线，短期可能继续下跌。

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

合肥分公司

地址：合肥市金寨路 329 号国轩凯旋大厦 4 层（合肥师范学院旁）

电话：0551-68115908

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312522

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

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

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

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

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

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 座六楼

邮编：230001

电话：0551-62890051 传真：0551-62890051

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

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

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

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

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

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

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢

2201-3 室

联系电话：0571-87686300