

白糖策略周报

国元期货研究咨询

农产品策略研究员

郑糖短期谨慎看多

主要结论:

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,郑糖盘面消化了很长时间,然而随着巴西甘蔗压榨的推进和其他主产国天气、政策等发生了变化,新榨季全球糖产量过剩很可能不及预期。原糖大幅反弹,内外价差收窄,进口利润萎缩,支撑国内糖价。仓单+有效预报持续回落,盘面压力大幅减轻。台风“山竹”对广东沿海等地造成破坏,市场担忧会对此时的甘蔗作物产生损坏,但还需再观察。

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	9
(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、技术分析和建议	14

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.....	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: 国内榨季累计产糖量.....	5
图表 10: 巴西半月甘蔗压榨量.....	6
图表 11: 巴西半月糖产量.....	7
图表 12: 巴西年度累计制糖比和乙醇月度销量.....	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.....	8
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.....	10
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.....	11
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.....	12
图表 25: 近期郑糖主力合约走势图.....	14

一、周度行情回顾

(一) 期货市场回顾

上周 1901 合约反弹走高，周线收于 4979 元/吨，环比上周上涨 52 元/吨，持仓量增加 2.25 万手。白糖 1905 合约收盘价较上周上涨 48 元/吨，持仓量环比上周略微增加。原糖主力合约上周呈稳步上涨走势，但周五大幅下挫，周线收盘价环比上周微幅上涨 0.03 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	4979	4927	52	1.06	44.7 万	22552
SR1905	4902	4854	48	0.99	11.3 万	4888
SBV8	11.03	11	0.03	0.27	18.7 万	-21.2 万

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	5120	5150	-30
柳州	5210	5205	5
昆明	5020	5075	-55
乌鲁木齐	5250	5250	0
青岛	5350	5400	-50

数据来源：wind、国元期货

(三) 行业要闻

据沐甜科技，上周三印度内阁批准将用蔗汁生产的乙醇价格由 47.13 卢比/升

上调至 59.13 卢比/升。

Unica 数据显示,巴西中南部 8 月下半月共压榨甘蔗 4330.58 万吨,产糖 237.09 万吨,产乙醇 24.51 亿公升。本榨季累计产糖量同比下降约 450 万吨。本榨季累计制糖比为 36.52%。8 月乙醇销量为 29.47 亿公升,同比增加 22.95%。

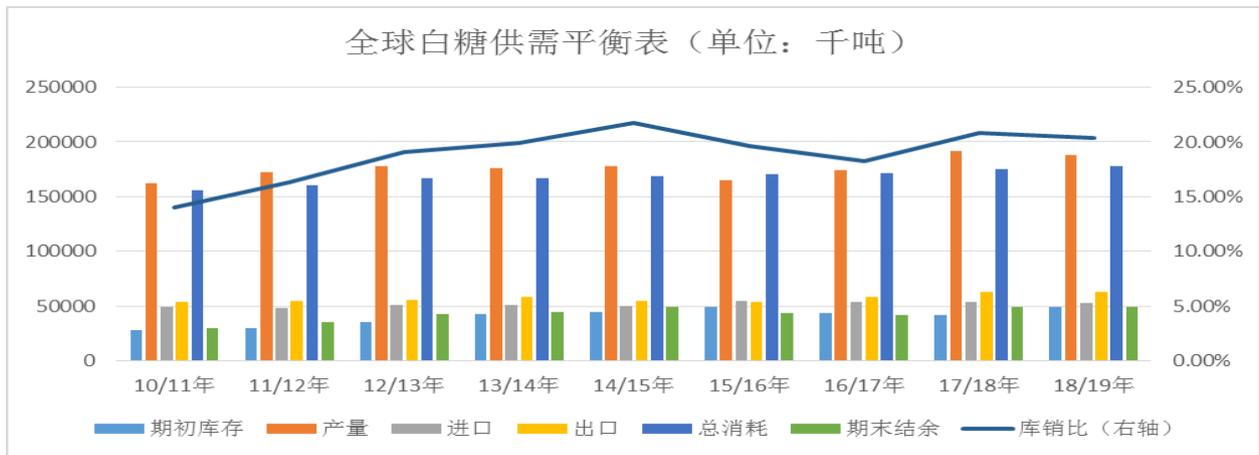
二、基本面分析

(一) 供需面

2.1 全球白糖主产国供需情况

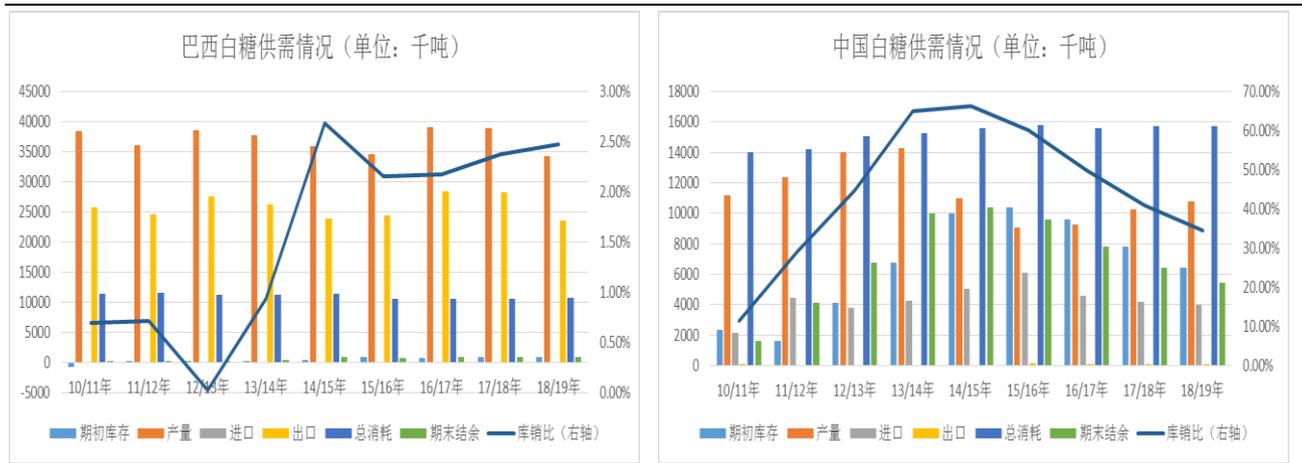
2017/18 榨季全球白糖供应过剩,白糖主产国印度、泰国大幅增产,欧盟、中国、巴基斯坦小幅增产。全球 17/18 年度糖产量大于消费量,全球糖供应过剩 1000-1200 万吨左右。当前榨季里我国甘蔗种植尚处于增产周期的第二年,预计明年将继续增产。印度政府提高 18/19 榨季甘蔗最低收购价至 2750 卢比/吨,提高农户种植甘蔗的积极性,印度政府为降低国内白糖库存压力,实行出口 0 关税,进口关税 100%,鼓励工厂在 2017/18 榨季出口 200 万吨糖,并给予 55 卢比/吨的补贴,出口任务还在推进,此外印度还建立 300 万吨糖库存来缓冲国内白糖供给压力,但是后续印度随时可能在国际糖价反弹时抛出。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



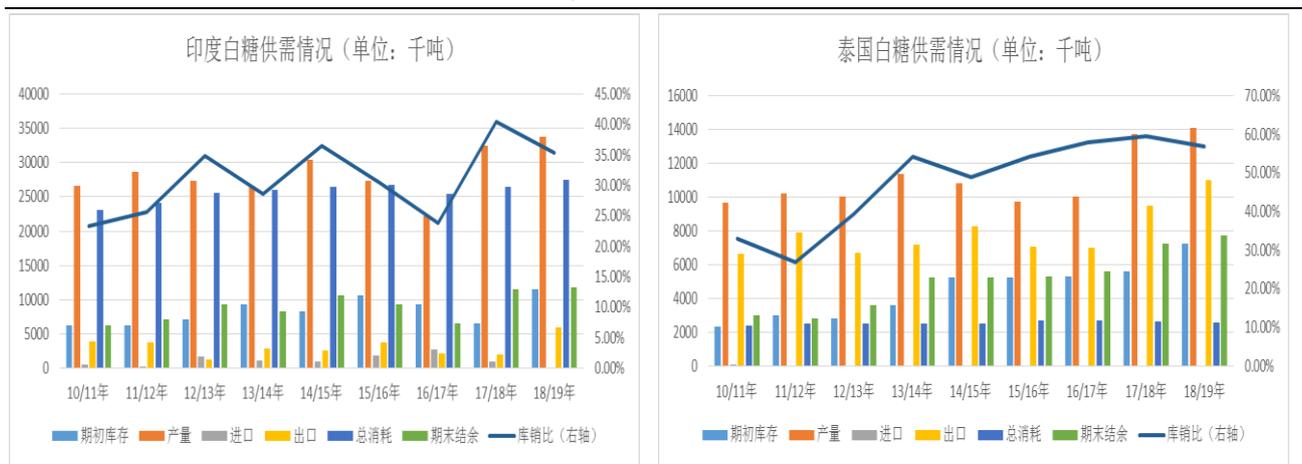
数据来源: USDA、国元期货

图表 4: 巴西、中国白糖供需情况



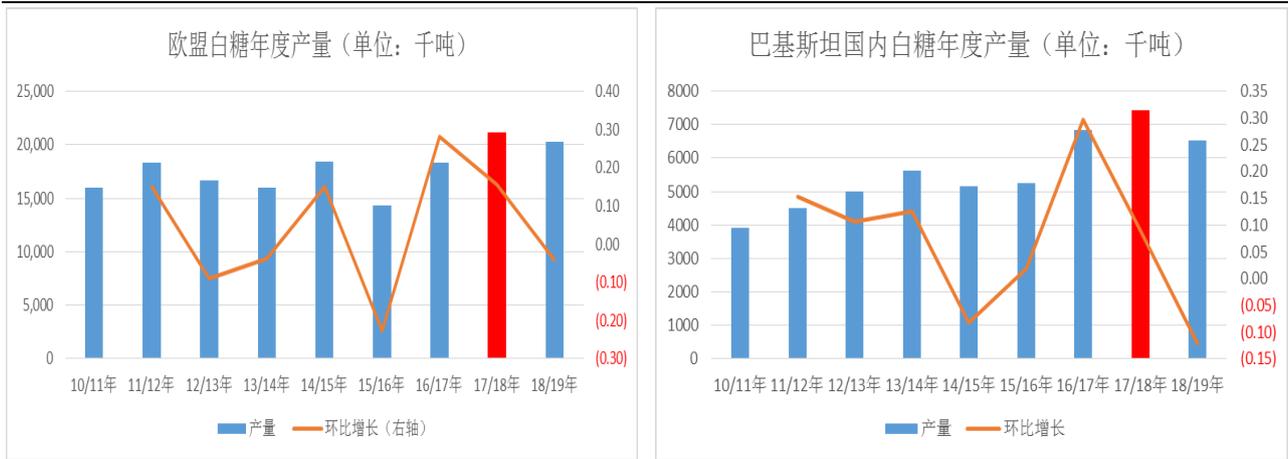
数据来源: USDA、国元期货

图表 5: 印度、泰国白糖供需情况



数据来源: USDA、国元期货

图表 6: 欧盟、巴基斯坦白糖产量情况



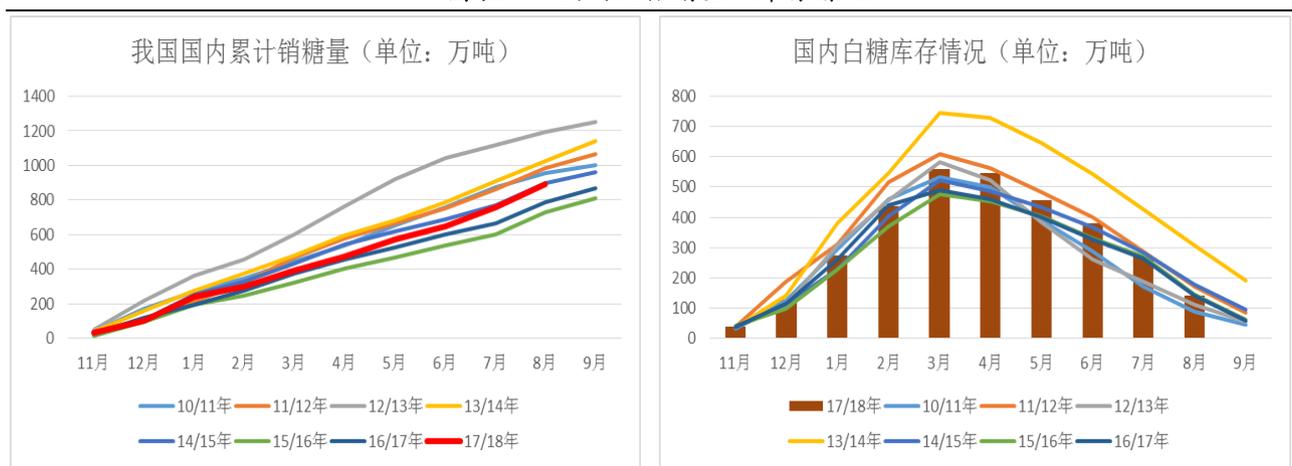
数据来源: USDA、国元期货

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，9月20日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

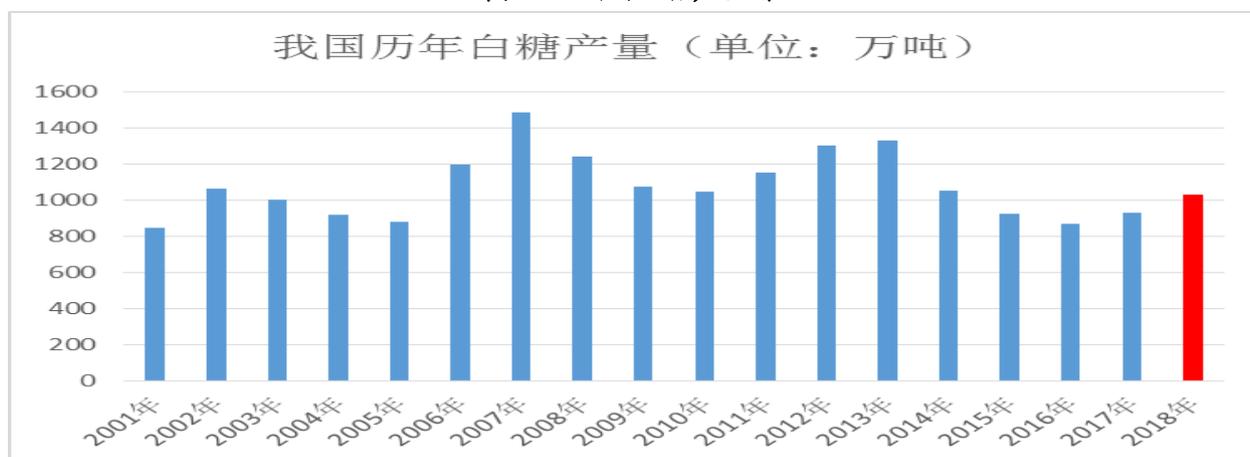
碍白糖的增产。受益于国内打击走私力度增强以及需求旺季提振，7月白糖销售好于去年，库存略微高于去年同期。8月糖销售略微好于去年同期，但较预期中性略微偏空。

图表 7: 国内白糖销量、库存情况



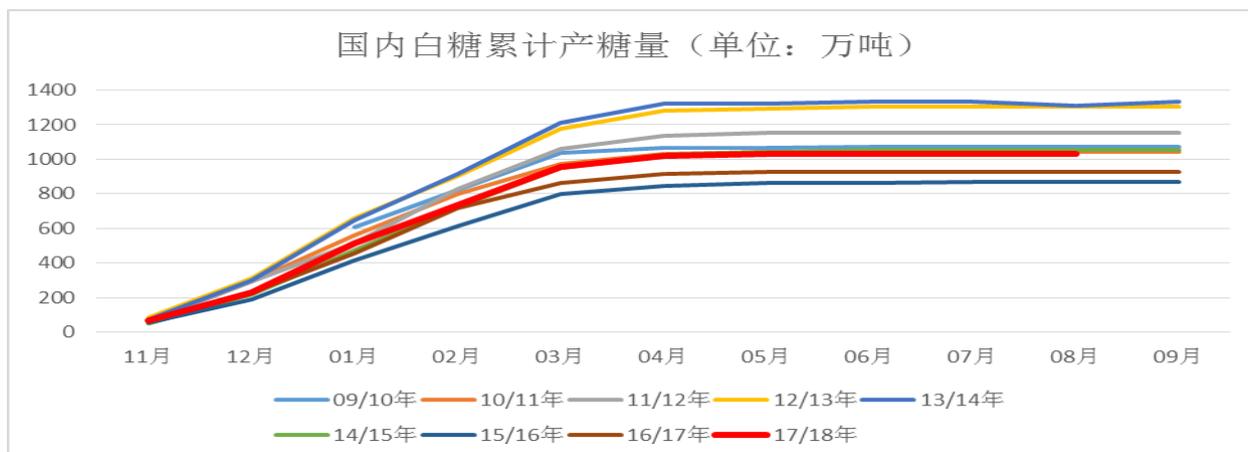
数据来源: 天下粮仓、国元期货

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



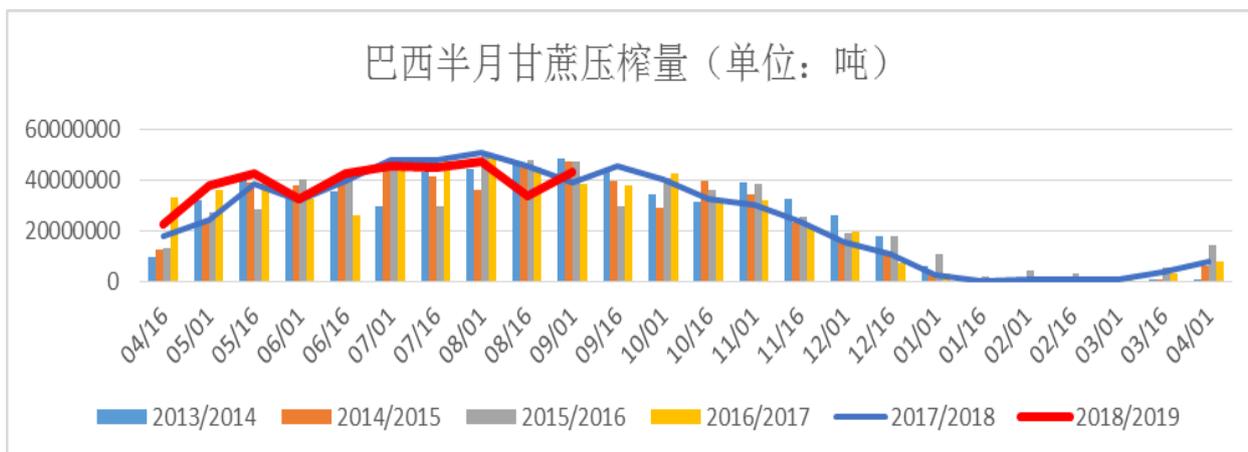
数据来源: 天下粮仓、国元期货

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 月下半月制糖比仅为 37.64%, 而用于生产乙醇的甘蔗比例为 62.36%。2018/19 榨季甘蔗累计制糖比为 36.52%, 累计制乙醇比为 63.48%。2018 年 8 月下半月甘蔗含糖分为 152.66 千克/吨, 去年同期为 145.53 千克/吨, 2018/19 榨季甘蔗累计含糖分为 138.22 千克/吨, 去年同期为 131.93 千克/吨。目前巴西中南部累计产糖量同比减少约 450 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, 但近两周糖产量同比增加, 短期原糖价格承压。

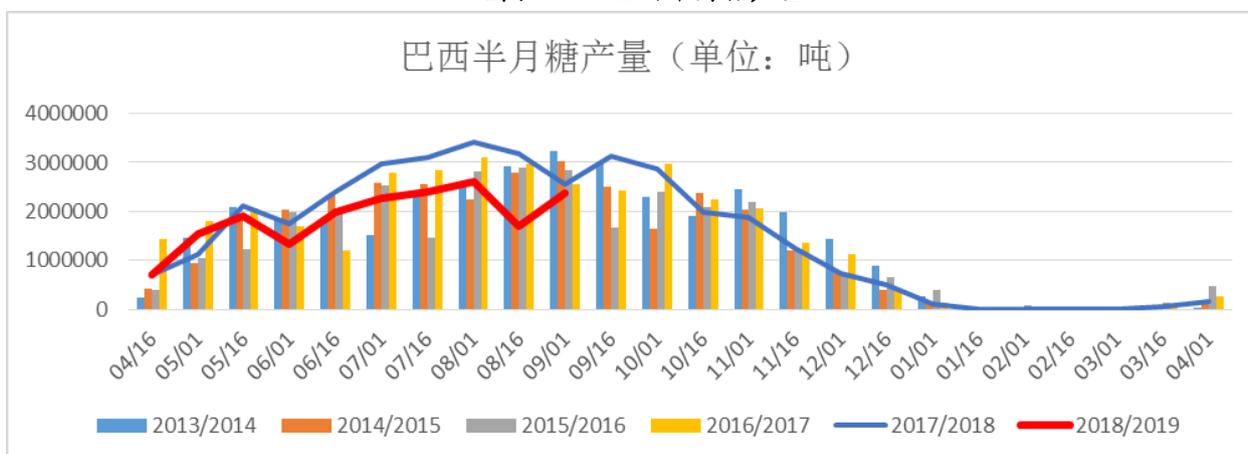
8 月下半月共压榨甘蔗 4330.58 万吨, 环比上半月增加 29.22%, 同比增加 10.83%, 8 月下半月产糖 237.09 万吨, 环比增加 38.61%, 同比减少 6.85%, 8 月下半月生产乙醇 24.51 亿公升, 同比增长 37.31%, 8 月乙醇销量为 29.47 亿公升, 同比增加 22.95%。

图表 10: 巴西半月甘蔗压榨量



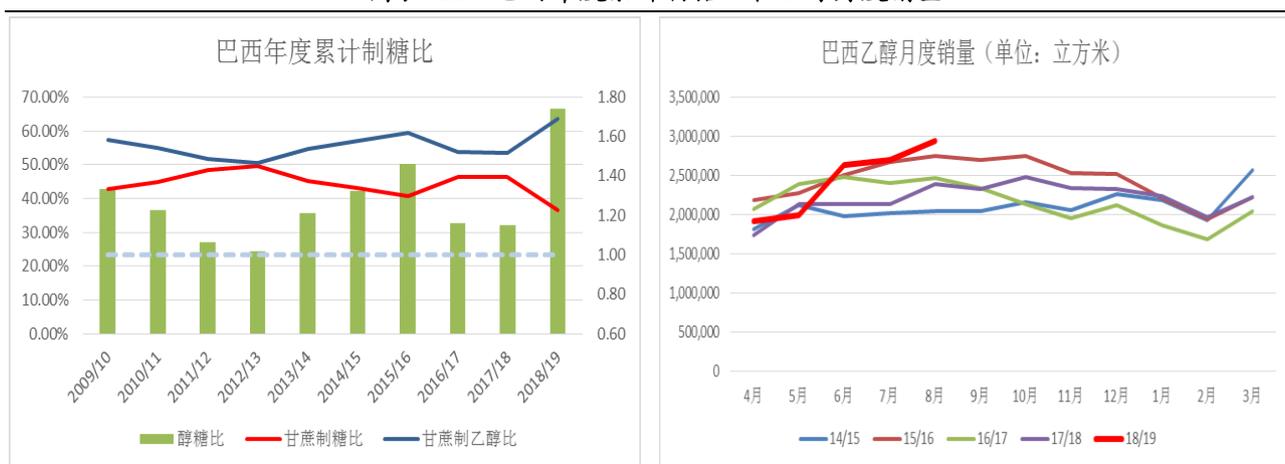
数据来源: Unica、国元期货

图表 11: 巴西半月糖产量



数据来源: Unica、国元期货

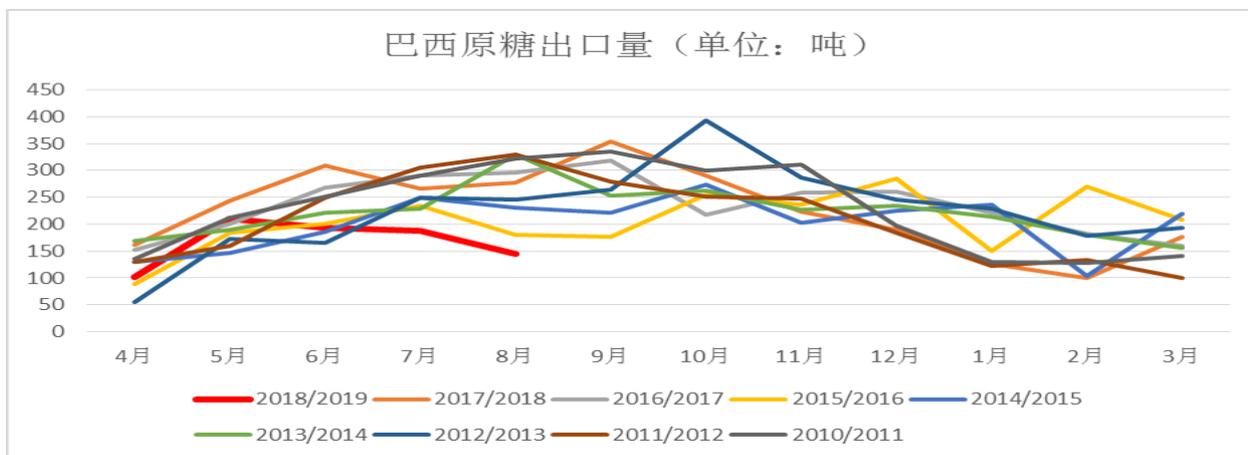
图表 12: 巴西年度累计制糖比和乙醇月度销量



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

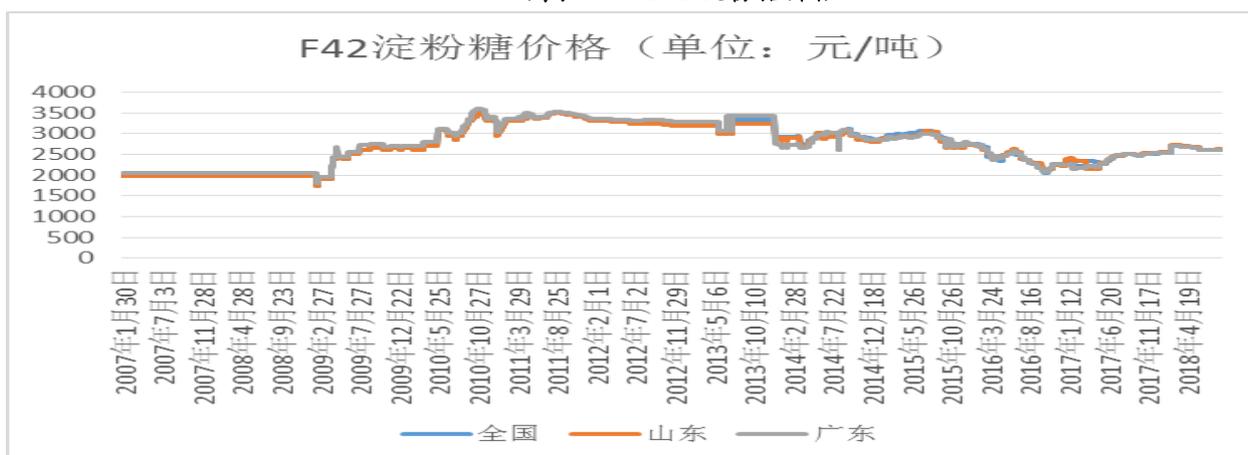


数据来源: 天下粮仓、国元期货

(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



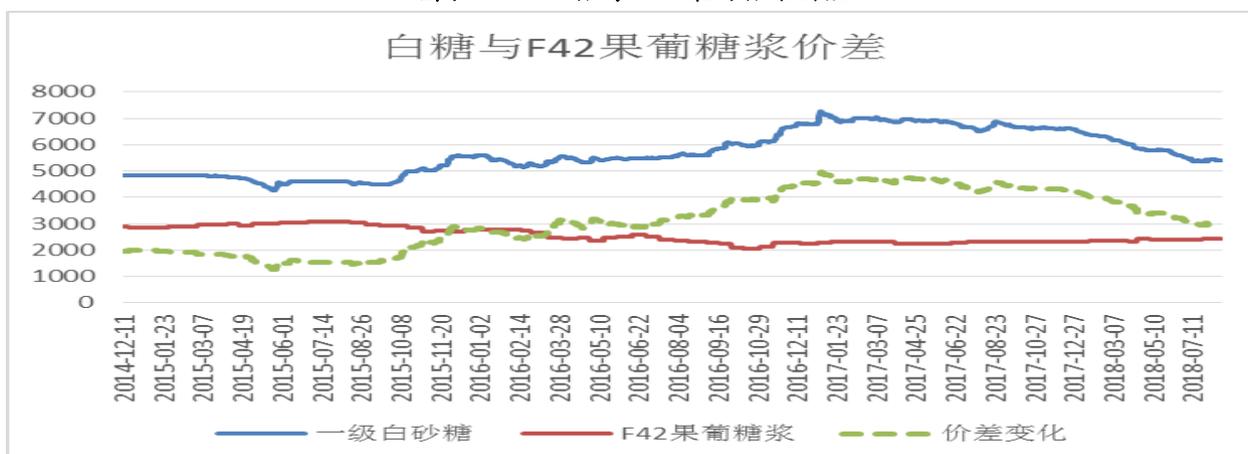
数据来源: 布瑞克、国元期货

图表 15: 白糖淀粉糖价格



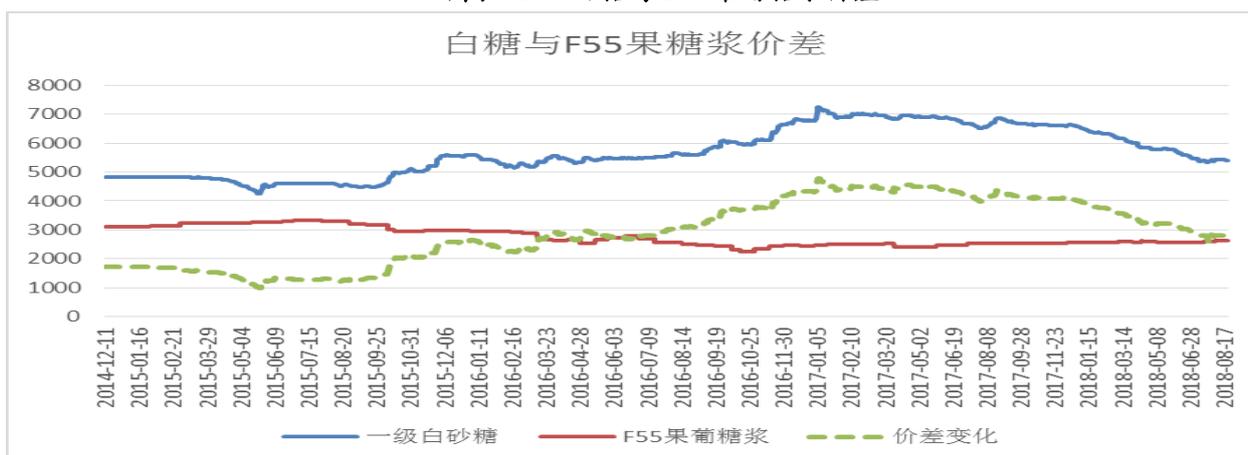
数据来源：布瑞克、国元期货

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



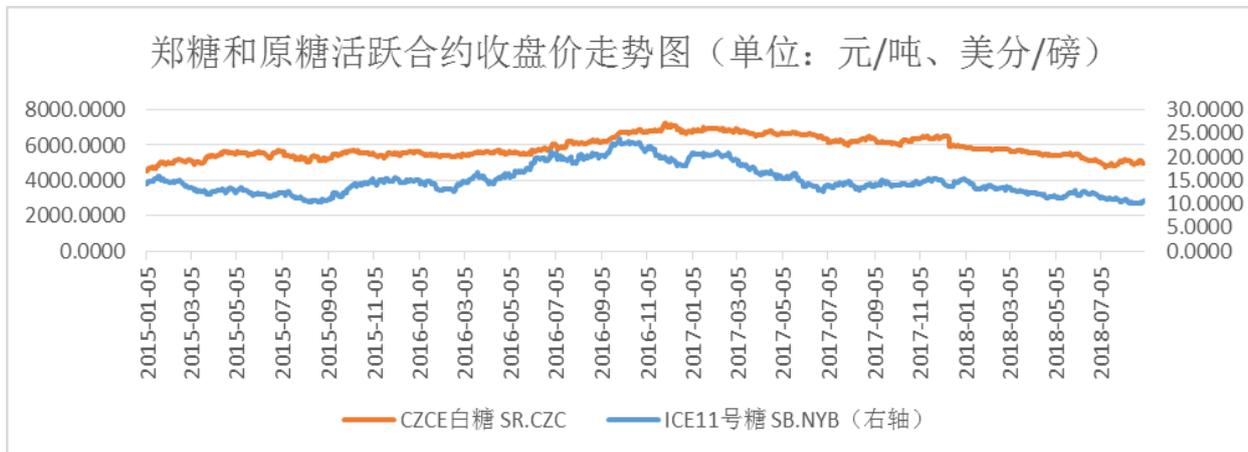
数据来源：布瑞克、国元期货

(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

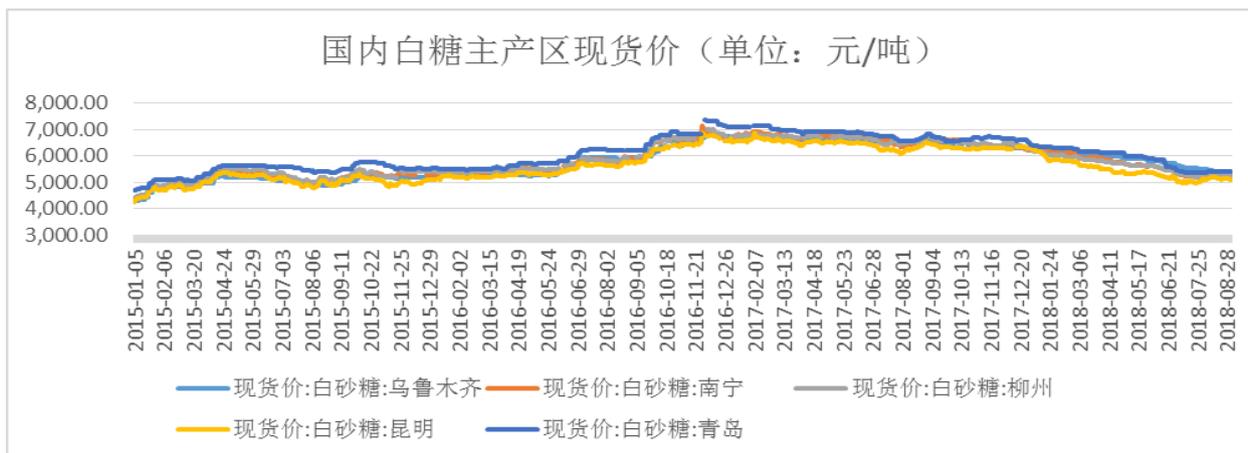
的相关性，中长期来看二者走势趋同，但短期也会出现背离。

图表 18: 郑糖和原糖活跃合约走势



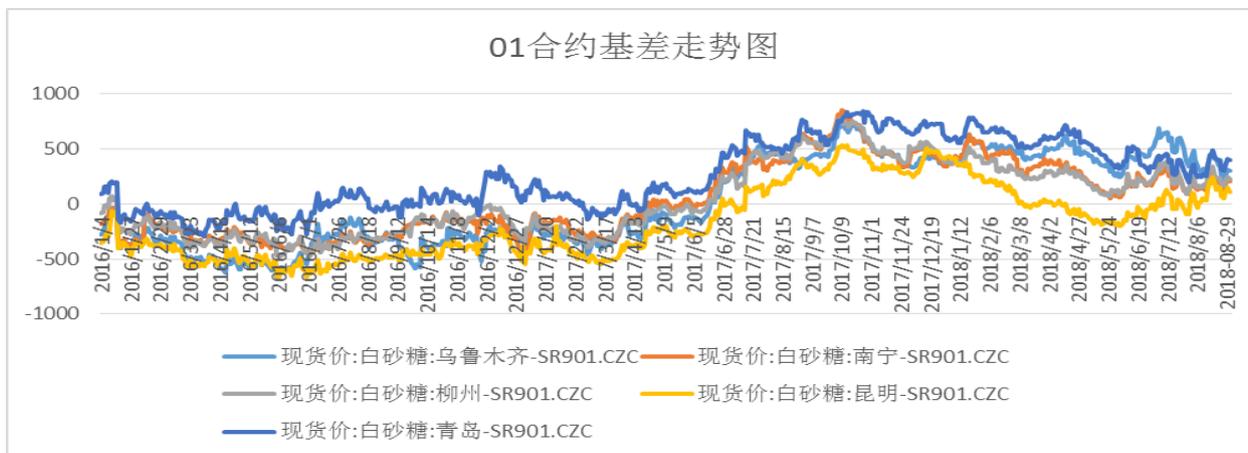
数据来源：wind、国元期货

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

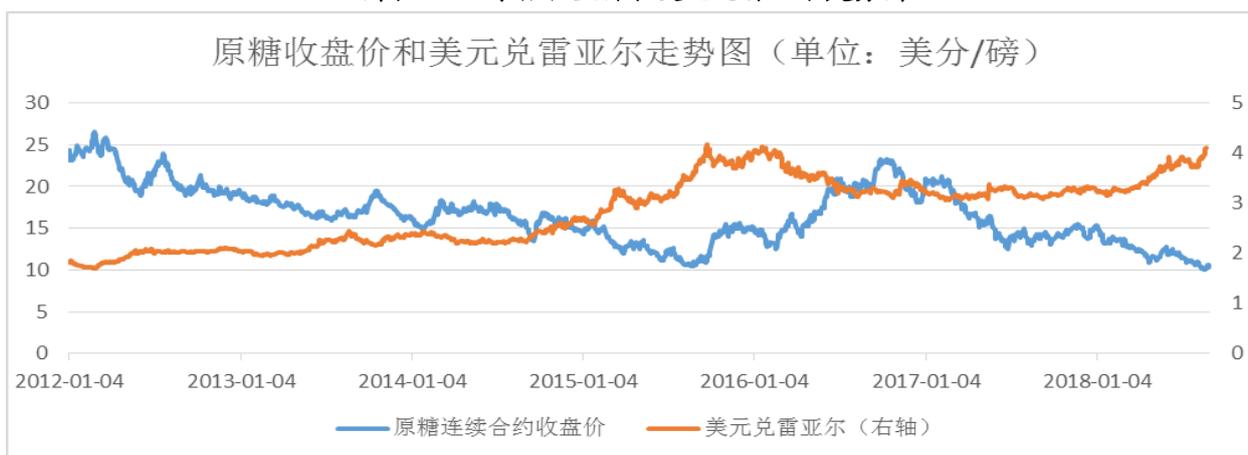


数据来源：wind、国元期货

(四) 汇率分析

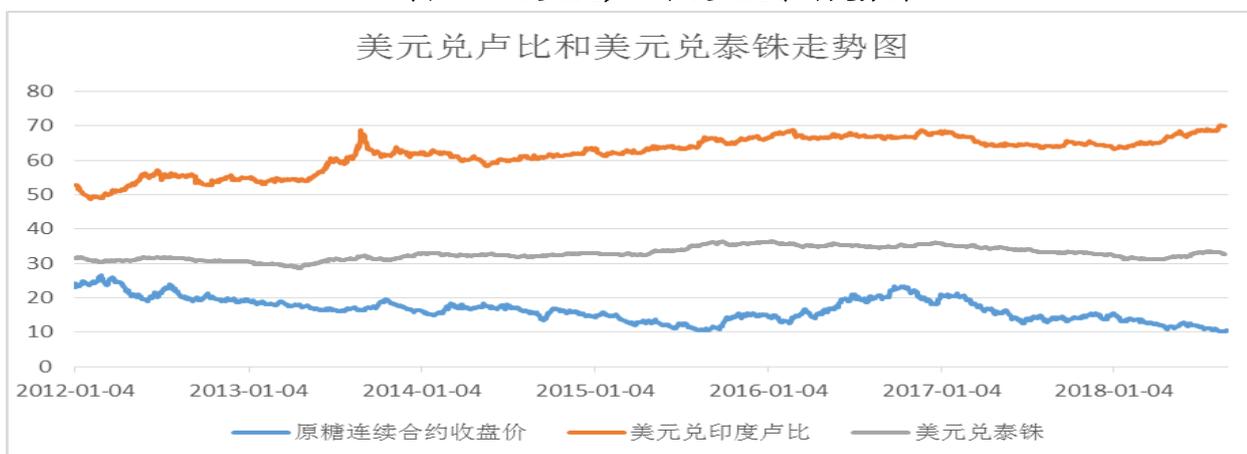
原糖以美元计价，巴西是公认的全球头号糖生产国和出口国，雷亚尔兑美元升值，会抑制糖的销售行为，进而原糖走强，因此原糖走势与美元兑雷亚尔走势大体呈反比。

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



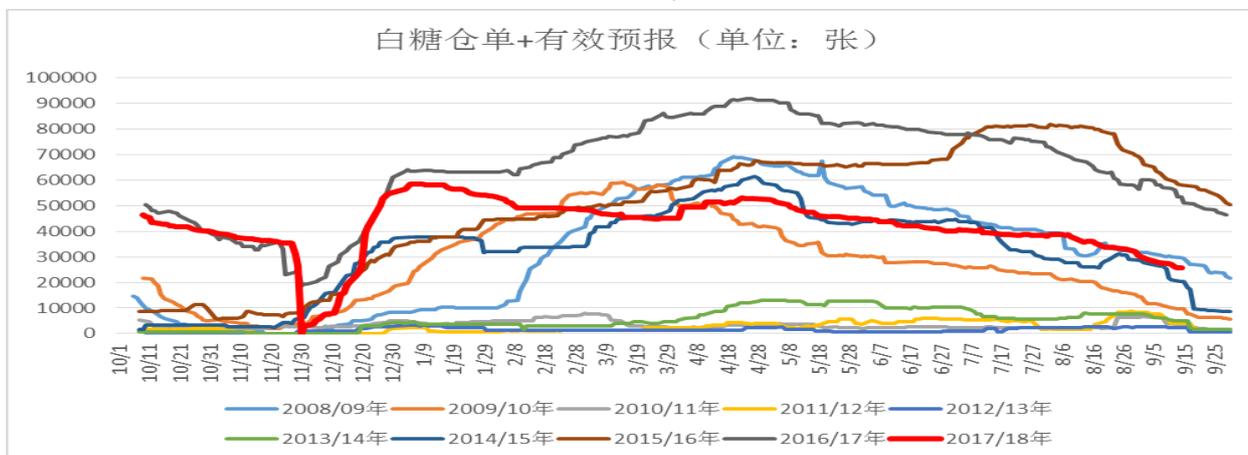
数据来源: wind、国元期货

(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

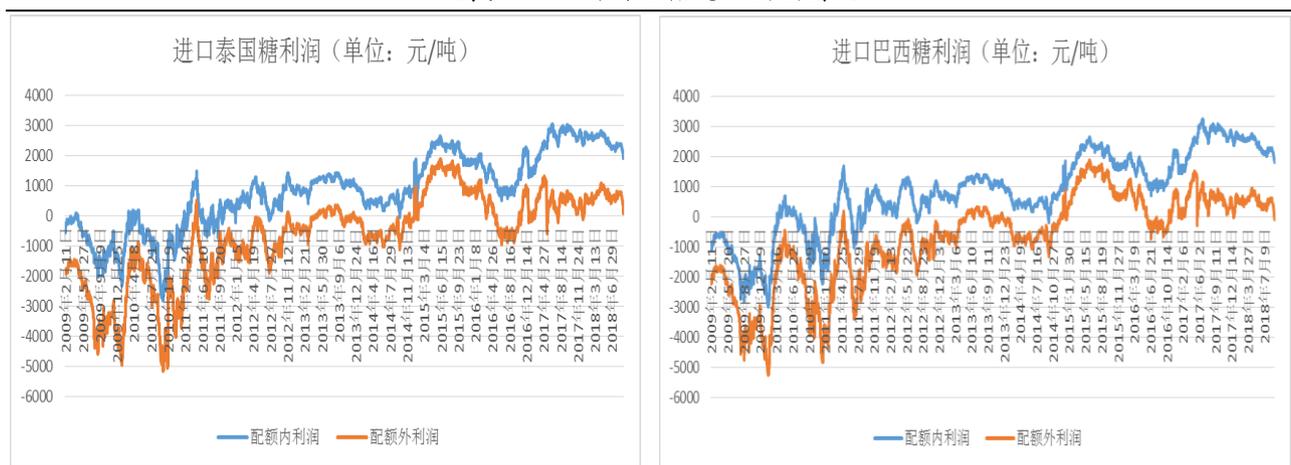


数据来源: 天下粮仓、国元期货

(六) 进口利润分析

截至9月13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1775元/吨, 配额外价差为-157元/吨, 配额内进口泰国加工糖估算价与柳糖现货价差为1892元/吨, 配额外价差为37元/吨, 内外价差有回落。

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。

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，郑糖盘面消化了很长时间，然而随着巴西甘蔗压榨的推进和其他主产国天气、政策等发生了变化，新榨季全球糖产量过剩很可能不及预期。原糖大幅反弹，内外价差收窄，进口利润萎缩，支撑国内糖价。仓单+有效预报持续回落，盘面压力大幅减轻。台风“山竹”对广东沿海等地造成破坏，市场担忧会对此时的甘蔗作物产生损坏，但还需再观察。

四、技术分析和建议

图表 25：近期郑糖主力合约走势图



数据来源：wind、国元期货

目前糖价受到中短期均线的支撑，快的移动均线上穿慢的移动均线，短期谨慎看多，长期可能仍有压力。

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