

白糖策略周报

国元期货研究咨询部

农产品系列

短期郑糖方向不明，可能继续震荡

主要结论：

电话：010-84555137

目前国内北方甜菜糖逐渐进入压榨高峰期，南方甘蔗糖零星开榨，预计11月底、12月才能进入压榨高峰期。国内糖库存较往年偏低，甜菜糖虽环比增产，但本身在全国糖总产量中的占比小，且尚未全面开榨，加上南方甘蔗糖厂几乎都未开机，这个时间段国内暂无供应压力，但此时国内也处于糖消费淡季。今年国内糖产量预计环比增长30-50万吨。近期18/19榨季的甘蔗收购价将要公布，相关消息加剧了糖价的波动。国内外糖价差大幅回落之后近期又出现回升之势。

相关报告

巴西新榨季糖减产幅度扩大，预计减产将达到1000万吨左右。巴西糖出口持续弱势，对原糖的冲击较小。巴西预计19/20榨季中南部糖产量将环比增加300万吨。欧盟受干旱影响，糖产量可能环比减少接近200万吨。印度预计11月份将要开榨，印度甘蔗产区受蚜虫和干旱影响，外加糖厂部分产能改生产乙醇，糖产量存在不确定性。印度积极推进出口，目前出口进度超预期，

白糖策略周报

国元期货研究咨询部

并且印度相关组织在积极游说各国以寻求更多的糖出口渠道，孟加拉国已经同意取消印度糖进口关税，另外，印度贸易部声称将在下一年向中国出口 200 万吨糖。泰国糖厂开榨可能提前半个月，新生化能源政策对下一年泰国糖出口的影响还要再跟踪、确认。18/19 榨季全球糖产量过剩量预估下调，部分机构已经预计将出现短缺。原油持续走弱也引发市场对乙醇需求的担忧，后续糖主产国制糖比有上调的可能。

短期在国内外供给压力预期下和印度糖出口进度较预想偏快的利空因素之下，糖价下行的压力较大。但 18/19 榨季已由全球糖供应过剩预估转为预计将出现短缺，转折点似乎已经若隐若现。国内的糖供需情况预计变化不大，后续须关注印度、泰国的糖压榨情况和国内新榨季甘蔗指导价定价情况。

农产品系列

电话：010-84555137

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	5
2.3 巴西产糖情况	8
(二) 价格和基差	10
(三) 汇率分析	11
(四) 厄尔尼诺气象分析	12
(五) 仓单分析	13
(六) 进口利润分析	14
三、综合分析	14
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.....	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: 国内榨季累计产糖量.....	6
图表 10: 国内月度糖进口量.....	7
图表 11: 国内白糖储备存量.....	7
图表 12: 巴西半月甘蔗压榨量.....	8
图表 13: 巴西半月糖产量.....	9
图表 14: 巴西半月乙醇产量.....	9
图表 15: 巴西年度累计制糖比和乙醇月度销量.....	9
图表 16: 巴西原糖月度出口量.....	10
图表 17: 郑糖和原糖活跃合约走势.....	10
图表 18: 国内白糖现货价格走势.....	10
图表 19: 白糖 01 合约历史基差走势.....	11
图表 20: 原糖收盘价和美元兑雷亚尔走势图.....	11
图表 21: 美元兑卢比和美元兑泰铢走势图.....	12
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.....	13
图表 24: 国内白糖进口利润情况.....	14
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

上周白糖 1901 合约日线窄幅震荡，周线收于 5084 元/吨，环比上涨 67 元/吨，持仓量环比减少 3.23 万手至 27.1 万手，而 SR1905 合约持仓量环比上周增加 1.61 万手，投资者倾向选择远月持仓。原糖主力合约上周持续下跌，周线收盘价环比下跌 0.66 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	5084	5017	67	1.34	27.1 万	-32312
SR1905	5042	5069	-27	-0.53	27.5 万	16166
SBH9	12.78	13.44	-0.66	-4.91	34.1 万	-24493

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格基本稳定，成交一般。

图表 2：现货行情

白糖现货价	本周	上周	周涨跌
南宁（白砂糖）			
柳州（白砂糖）	5380	5390	-10
昆明（白砂糖）	5235		
乌鲁木齐（白砂糖）	5150		
青岛（白砂糖）	5575	5565	10
呼和浩特（绵白糖）	5500	5500	0
乌鲁木齐（绵白糖）	5600	5600	0

数据来源：wind、国元期货

(三) 行业要闻

中糖协发布 2018/19 制糖期截止 10 月底全国食糖产销数据。截至 2018 年 10 月底，2018/19 年制糖期甜菜糖厂已开机 30 家，共生产食糖 30.11 万吨，销售食

糖 11.18 万吨。2018 年糖料种植面积 2191 万亩，其中甘蔗种植 1827 万亩，甜菜种植 364 万亩。

据沐甜科技，彭博社雇佣的研究调查机构 SGS 预计印度糖产量从记录高位下滑。

印度贸易部称印度计划明年向中国出口 200 万吨原糖。

福四通在报告里称 19/10 榨季巴西中南部糖产量预计环比增加 300 万吨。

泰国糖厂呼吁本国的甘蔗糖业委员会在 11 月 15 日提前开榨。

商品经纪公司 Marex Spectron 预计 2018/19 年度全球糖供应短缺 105 万吨，此前预估过剩 321 万吨。

2018 年 10 月巴西出口糖 193.35 万吨，为近 13 年同期出口最低水平。

据沐甜科技，日照凌云海阿旗糖厂 11 月 11 日开榨。

据沐甜科技，云南英茂糖业(集团)有限公司的勐捧糖厂于 11 月 7 日开榨，湛江华海糖厂预计将于 11 月 17 日开榨。

本周可能公布广西甘蔗收购价。

二、基本面分析

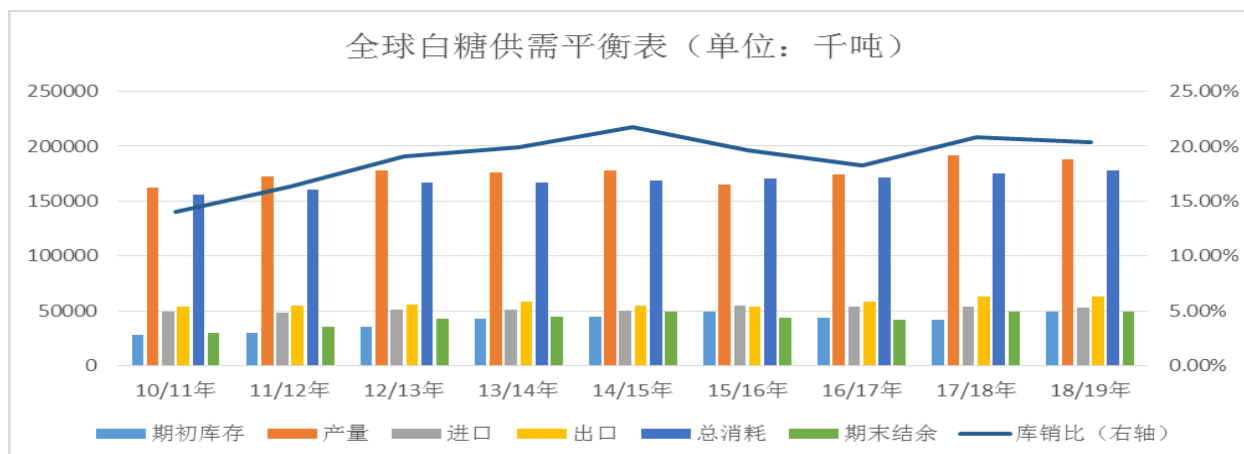
(一) 供需面

2.1 全球白糖主产国供需情况

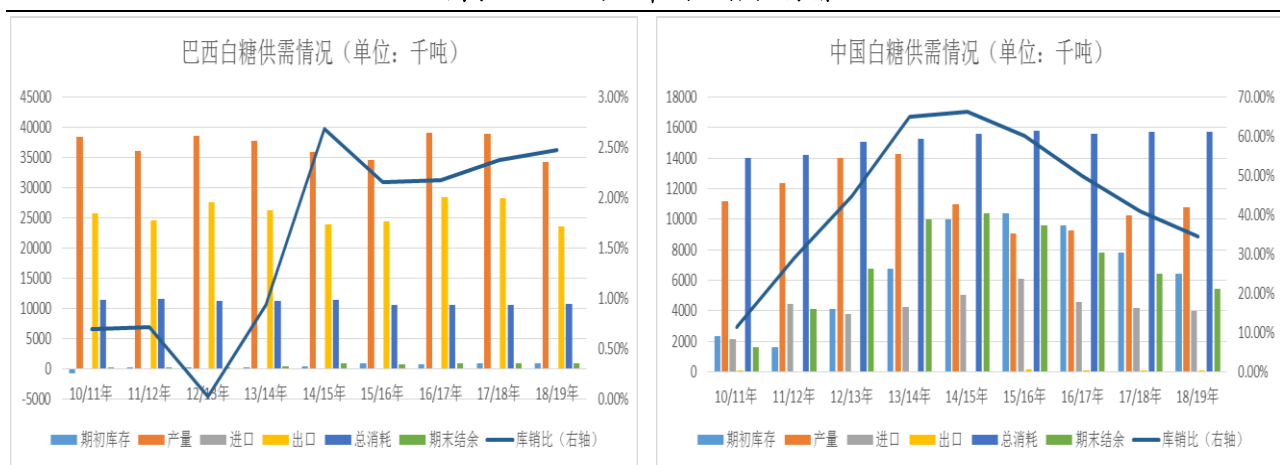
2018/19 榨季全球糖供应过剩预估调减，有机构预计过剩将转为短缺。全球 17/18 年度糖产量大于消费量，全球糖供应过剩 1000-1200 万吨左右。18/19 榨季处于我国甘蔗种植本轮增产周期的第三年，预计将继续增产。印度政府提高 18/19 榨季甘蔗最低收购价至 2750 卢比/吨，又在新榨季将对蔗农的直

接补贴从 55 卢比/吨增加至 138 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%，并且积极游说其他糖消费国降低进口印度糖的门槛，孟加拉国已经同意取消进口印度糖的关税。前期鼓励工厂在 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，本榨季制定 500 万吨的糖出口目标，近期印度已经开始落实出口，据悉目前榨季内累计签约出口量达到 100 万吨。印度本榨季期初库存达到 1050-1100 万吨，本榨季糖产量最新预估 3150 万吨，依然产大于需。泰国为全球第二大糖出口国，2017/18 榨季已累计出口约 940 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%，8 月单月出口糖 97.1 万吨，同比增加 41%，9 月单月出口糖 79.5 万吨，同比增加 33.6%，泰国政府提出新生化产能政策，因为预计将消耗大量的甘蔗，因此新榨季糖产量面临不确定性。巴西当前榨季糖产量较 17/18 榨季下降幅度较大，糖厂收榨早于去年，目前预计至本榨季结束，累计糖产量可能环比减少接近 1000 万吨。欧盟 18/19 榨季甜菜糖产区持续炎热干旱，最新预估糖产量将低于上榨季 200 万吨左右。

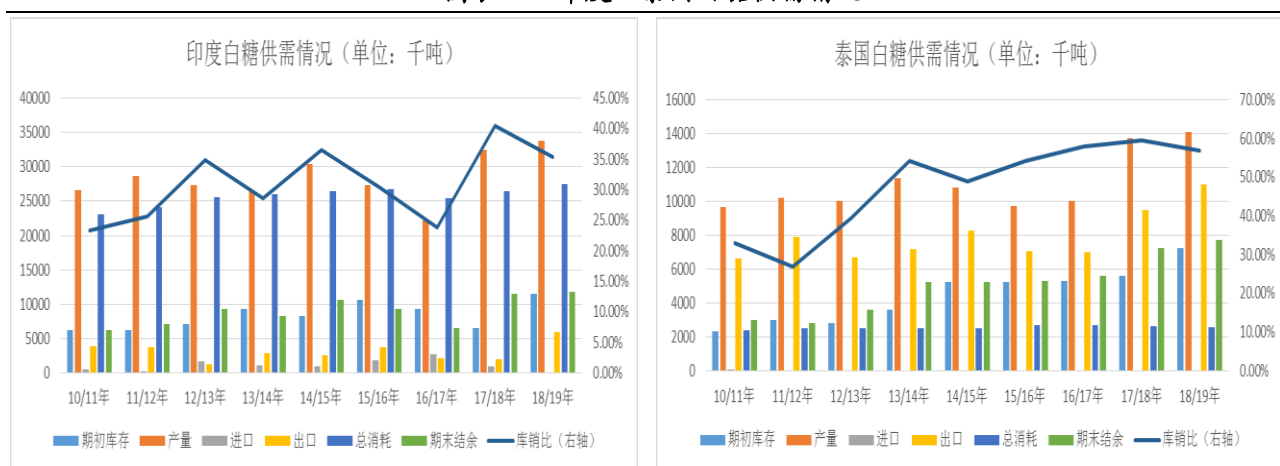
图表 3：全球白糖供需情况



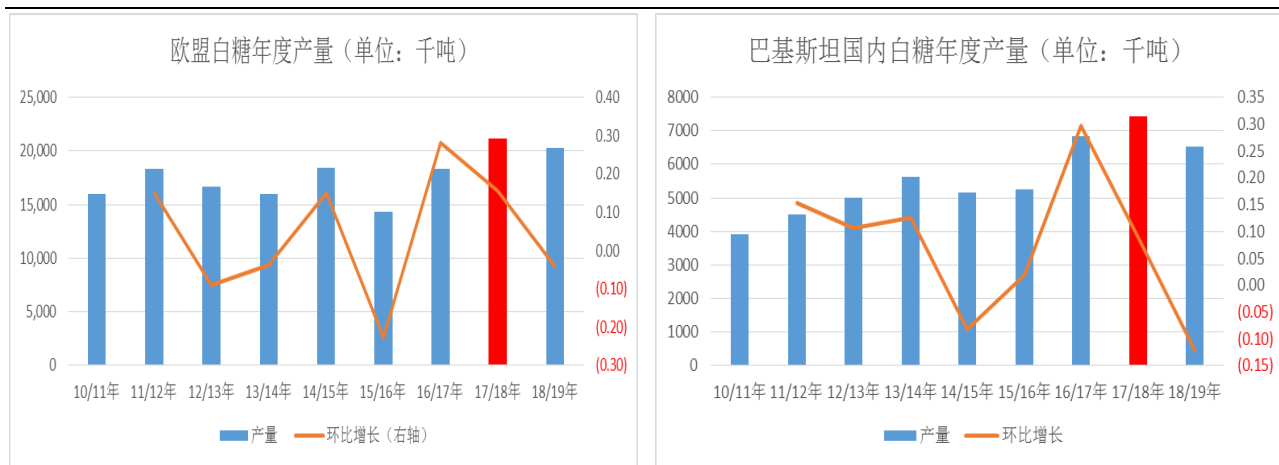
图表 4：巴西、中国白糖供需情况



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



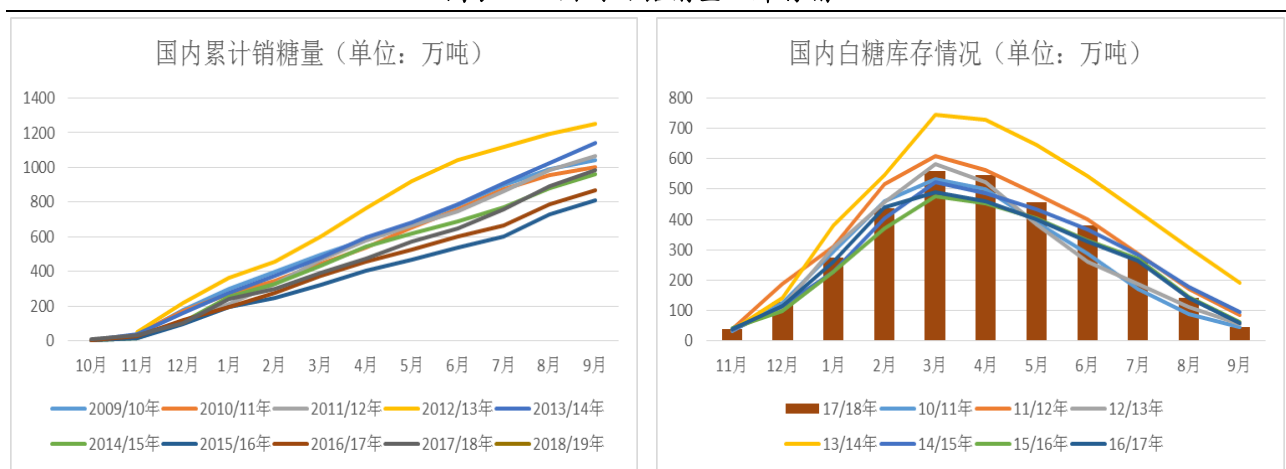
数据来源: USDA、国元期货

2.2 我国白糖的产销情况

新榨季已经启动, 9月20日内蒙甜菜糖开榨, 新疆甜菜糖9月23日开榨。据沐甜科技, 截至11月11日内蒙产区内开榨糖厂达到12家, 截至10月16日新疆产区有14家糖厂开榨。南方糖厂零星开榨, 据悉糖厂普遍在11月底、12月陆续开榨。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。刚过去的17/18榨季是国内糖增产周期的第二年, 预计本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。随着原糖价格低位反弹, 内外价差大幅回落, 且近几个月查获走私糖的消息不绝于耳, 由此推测走私糖数量可能较前期较少。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平均成本, 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, 去年糖厂普遍亏损, 今年鉴于推行

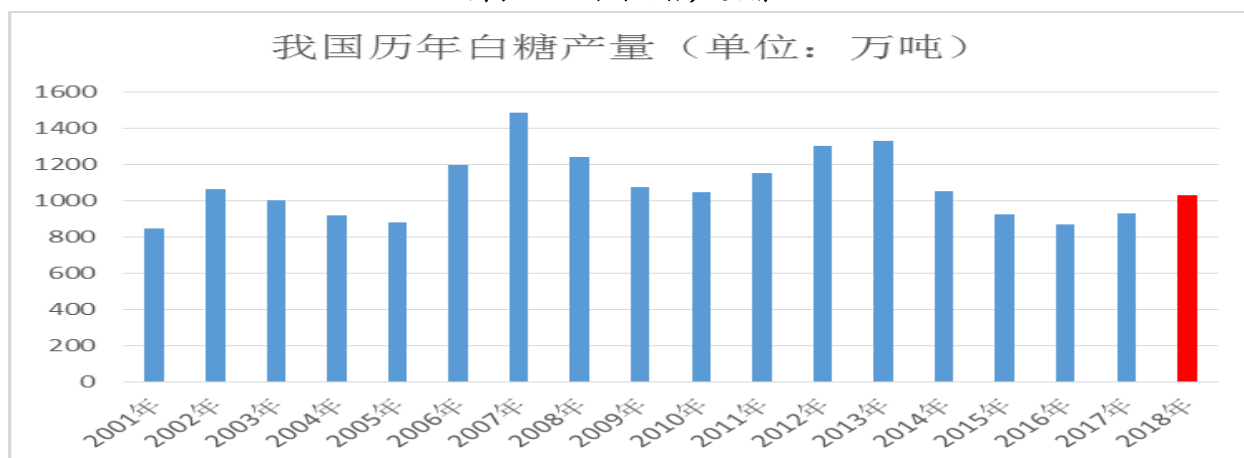
直补的可能性较小，下调甘蔗收购价的概率较大，上周据传广西开会讨论甘蔗收购价，关注新榨季的甘蔗收购价定价。10月糖产量30.11万吨，较去年增加3.22万吨，糖销售11.18万吨，较去年同期增加4.63万吨。9月底库存低于去年同期，对郑糖有提振。8月1日下发了下半年的配额外进口许可，预计后续进口量处于高位。据布瑞克数据，目前国内糖储备库存可能仍有约600万吨。

图表 7：国内白糖销量、库存情况



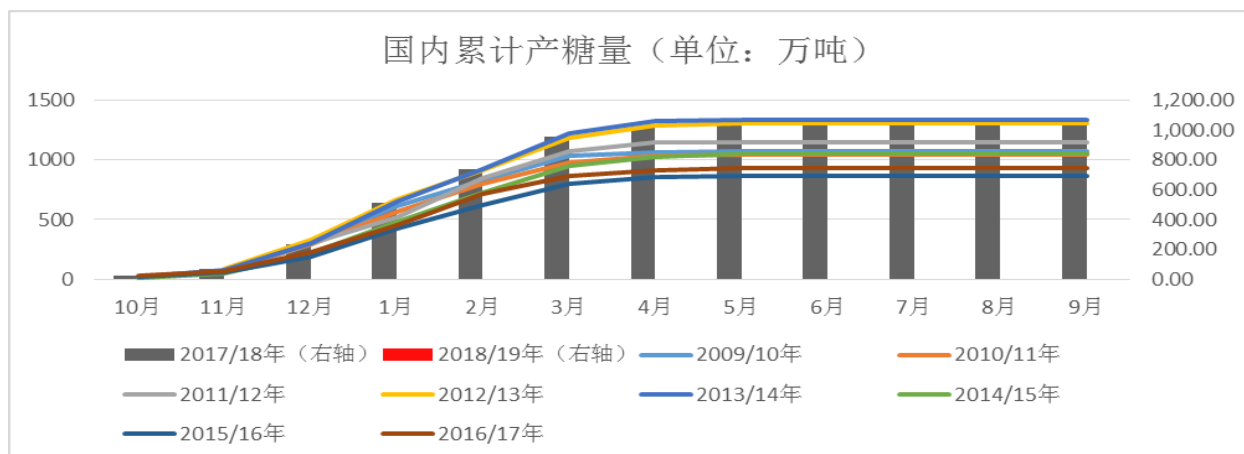
数据来源：天下粮仓、国元期货

图表 8：国内白糖产量情况



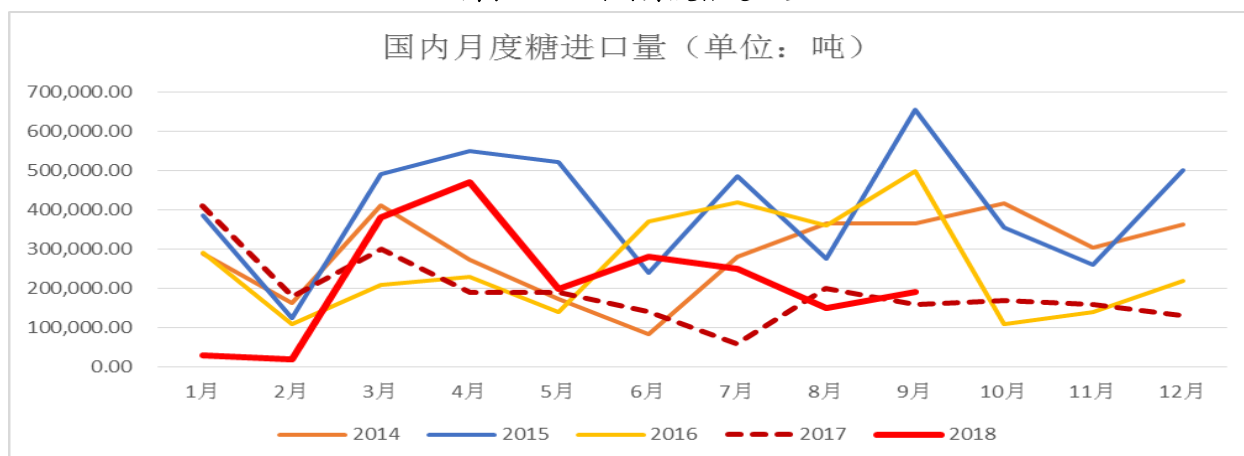
数据来源：天下粮仓、国元期货

图表 9：国内榨季累计产糖量



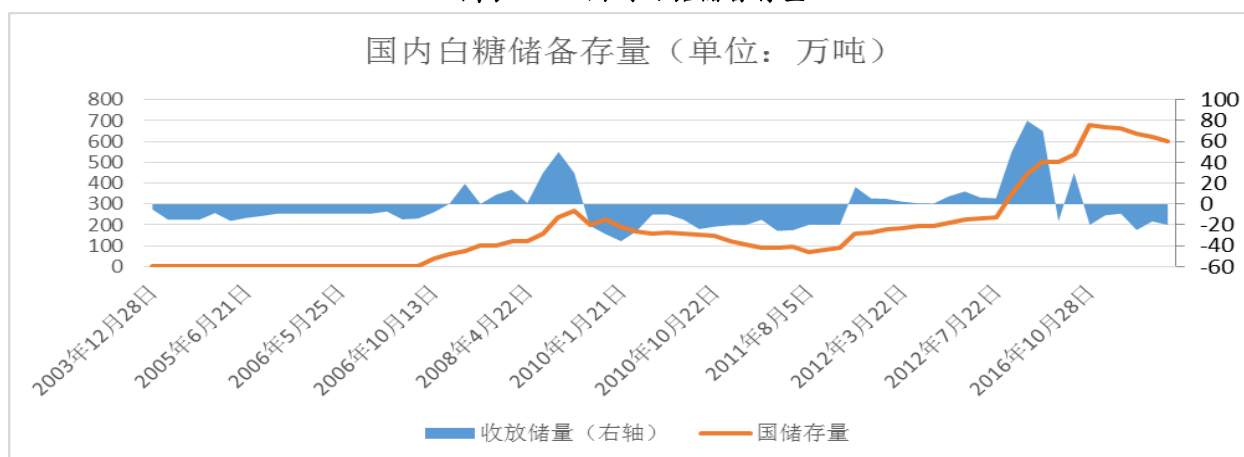
数据来源：wind、国元期货

图表 10：国内月度糖进口量



数据来源：wind、国元期货

图表 11：国内白糖储备存量



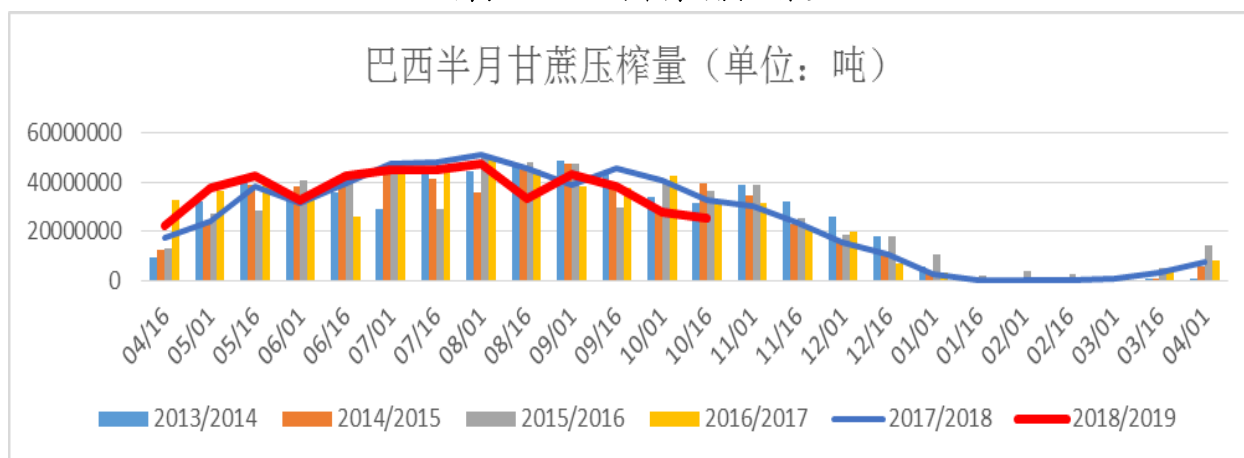
数据来源：布瑞克、国元期货

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，目前甘蔗压榨推进到受干旱严重的地区，甘蔗单产同比有下滑。前期压榨甘蔗较多，后续可用于压榨得甘蔗量预计较往年同期减少。由于生产乙醇的效益高于白糖，2018/19 榨季 10 月上半月制糖比仅为 32.17%，而用于生产乙醇的甘蔗比例为 67.83%。2018/19 榨季甘蔗累计制糖比为 36.14%，累计制乙醇比为 63.86%。2018 年 10 月上半月甘蔗含糖分为 142.51 千克/吨，去年同期为 146.39 千克/吨，2018/19 榨季甘蔗累计含糖分为 140.45 千克/吨，去年同期为 136.80 千克/吨。目前巴西中南部累计产糖量同比减少约 793.84 万吨，巴西当前榨季白糖将减产已经几成事实，并且可能减产接近 1000 万吨，对糖价有支撑。

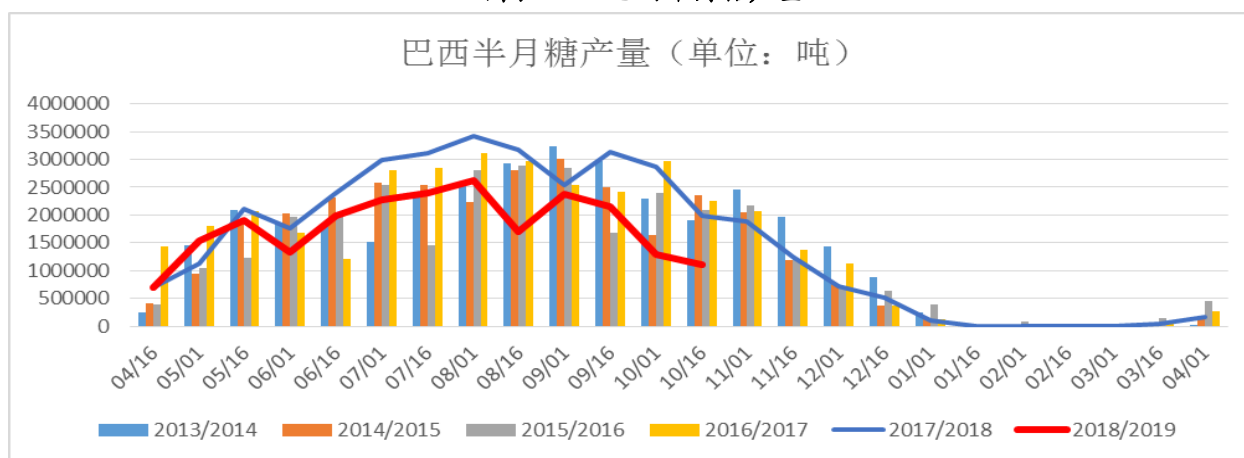
10 月上半月共压榨甘蔗 2558.80 万吨，环比上半月减少 7.48%，同比减少 21.32%，10 月上半月产糖 111.79 万吨，环比减少 13.03%，同比减少 43.83%，10 月上半月生产乙醇 14.79 亿公升，同比减少 6.61%，环比减少 9.49%。10 月上半月乙醇销量为 13.50 亿公升，同比增加 27.31%。

图表 12：巴西半月甘蔗压榨量



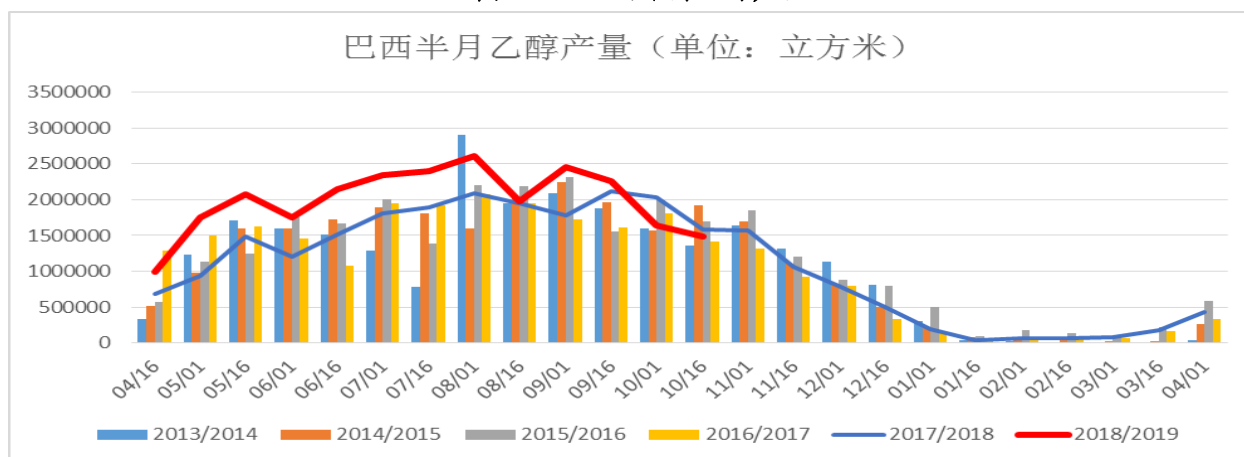
数据来源：Unica、国元期货

图表 13: 巴西半月糖产量



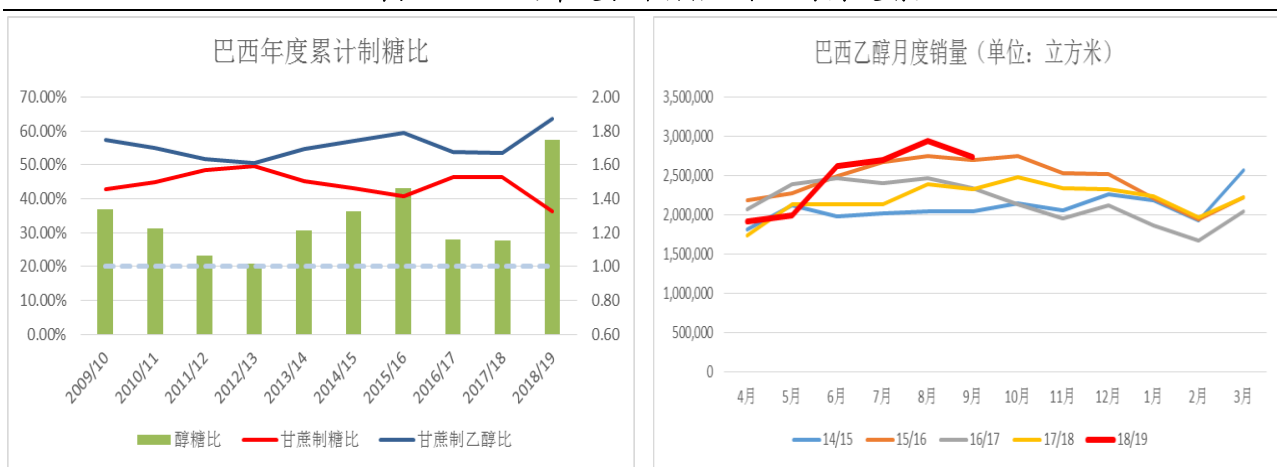
数据来源: Unica、国元期货

图表 14: 巴西半月乙醇产量



数据来源: Unica、国元期货

图表 15: 巴西年度累计制糖比和乙醇月度销量

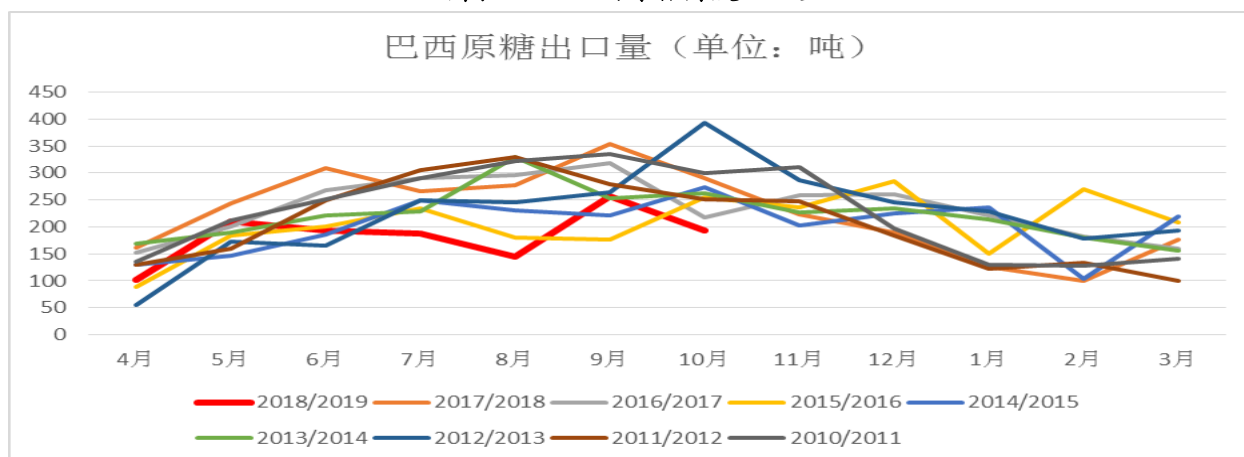


数据来源: Unica、国元期货

巴西 10 月糖出口 193.35 万吨, 环比减少约 25%, 同比减少约 33%。一方面,

本榨季巴西大幅减产且国际糖价持续低迷，导致巴西出口动力不足。另一方面，巴西糖出口份额受到印度、泰国等糖主产国的挤占。

图表 16：巴西原糖月度出口量

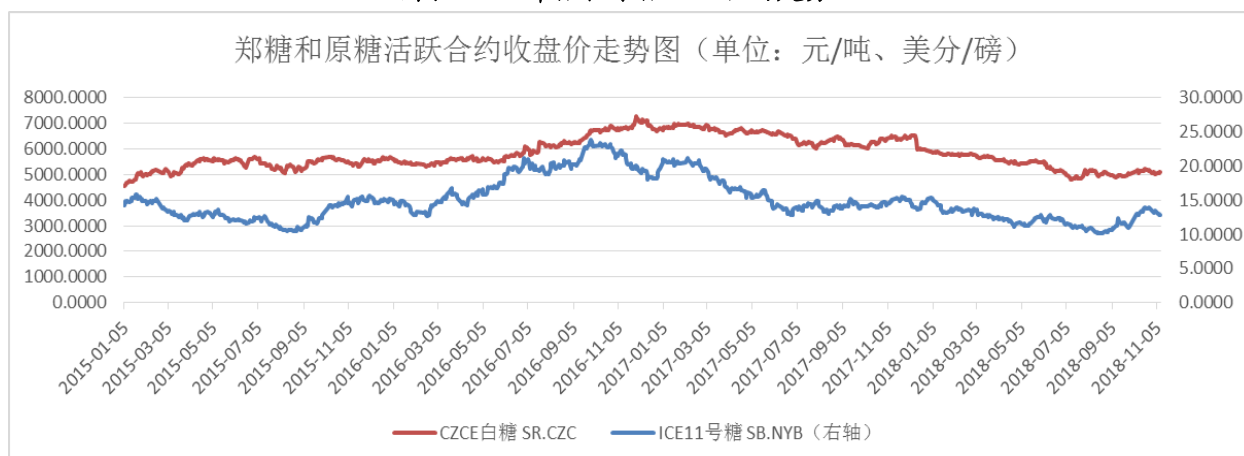


数据来源：天下粮仓、国元期货

（二）价格和基差

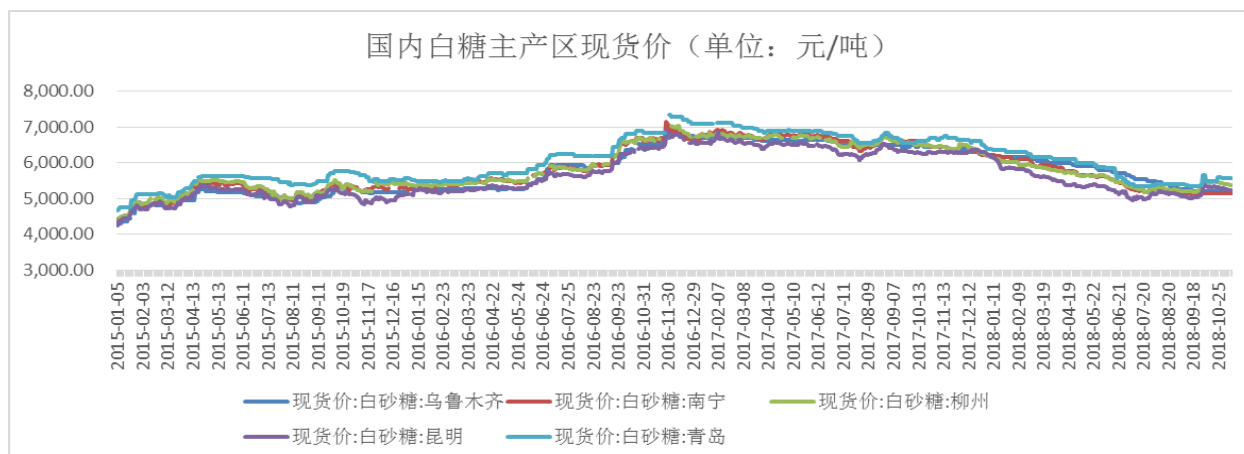
上周白糖现货价大体持稳，01 合约基差小幅走弱。近一年来看，郑糖和原糖有一定的相关性，中长期来看二者走势趋同，但短期也会出现背离。

图表 17：郑糖和原糖活跃合约走势



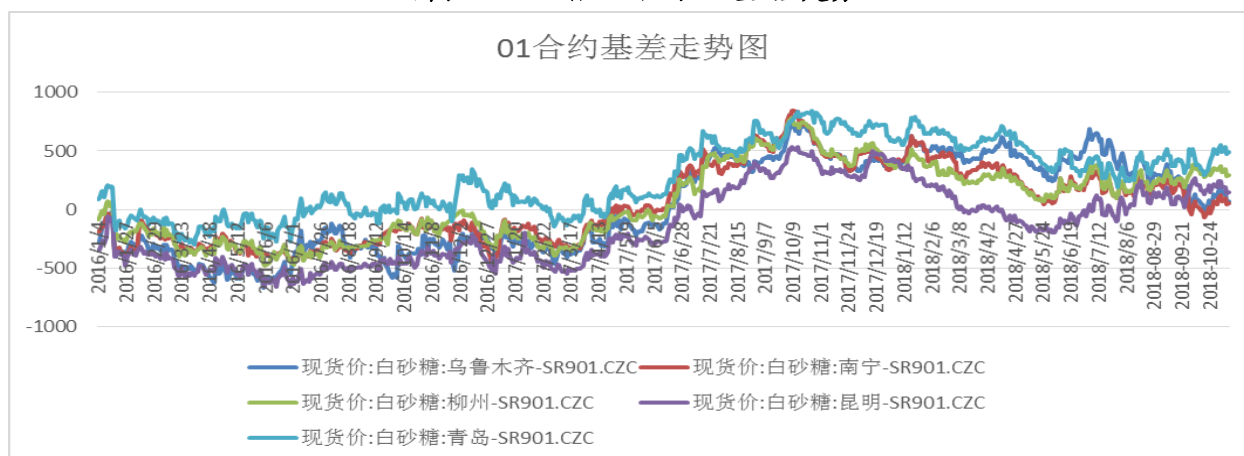
数据来源：wind、国元期货

图表 18：国内白糖现货价格走势



数据来源：wind、国元期货

图表 19：白糖 01 合约历史基差走势

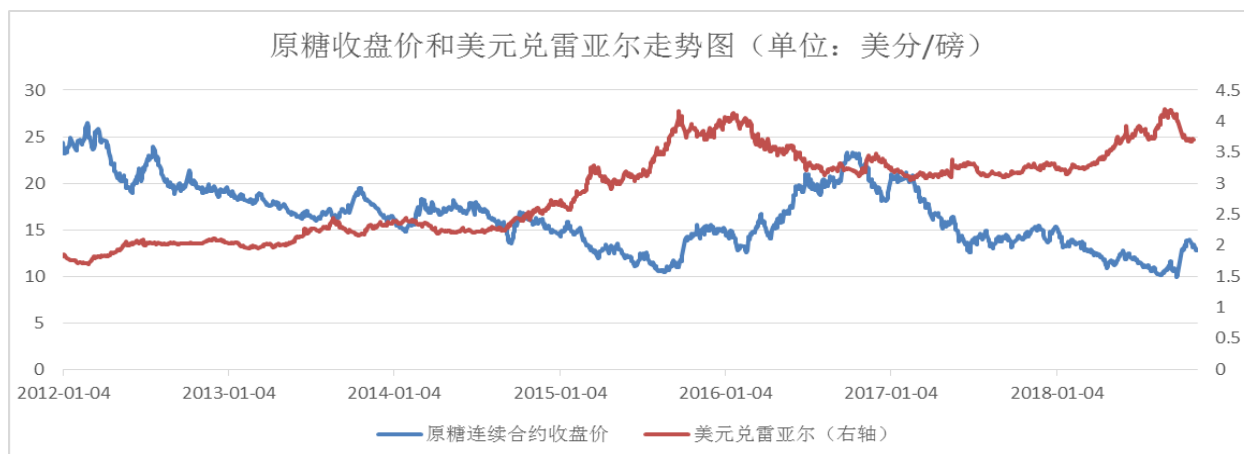


数据来源：wind、国元期货

（三）汇率分析

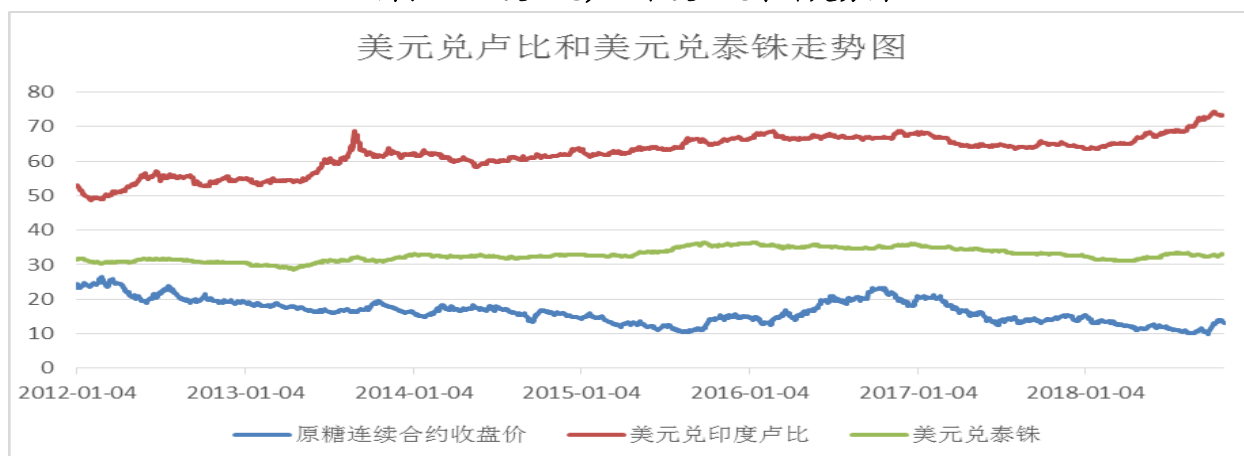
原糖以美元计价，巴西是公认的全球头号糖生产国和出口国，雷亚尔兑美元升值，销售糖所获得的本币减少，糖的销售行为受到抑制，进而卖盘数量减少，原糖走强，因此原糖走势与美元兑雷亚尔走势大体呈反比。受巴西国内选举提振，雷亚尔连续走强，支撑原糖价格。

图表 20：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 21：美元兑卢比和美元兑泰铢走势图

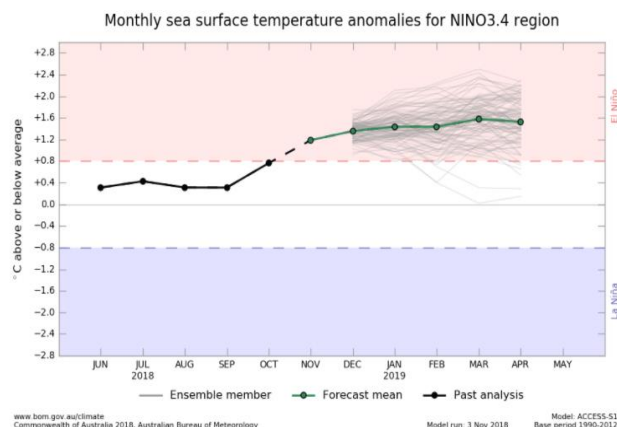


数据来源：wind、国元期货

（四）厄尔尼诺气象分析

厄尔尼诺是太平洋赤道带大范围内海洋和大气相互作用后失去平衡而产生的一种气候现象。"厄尔尼诺"是一种偶发性的异常海流。它使海水升温，海面上空的气温也随之升高，从而破坏了正常的热量、水分分布的动态平衡。美国气象监测机构最新预计，今年厄尔尼诺发生大概率达到 70%。

图表 22：美元兑卢比和美元兑泰铢走势图



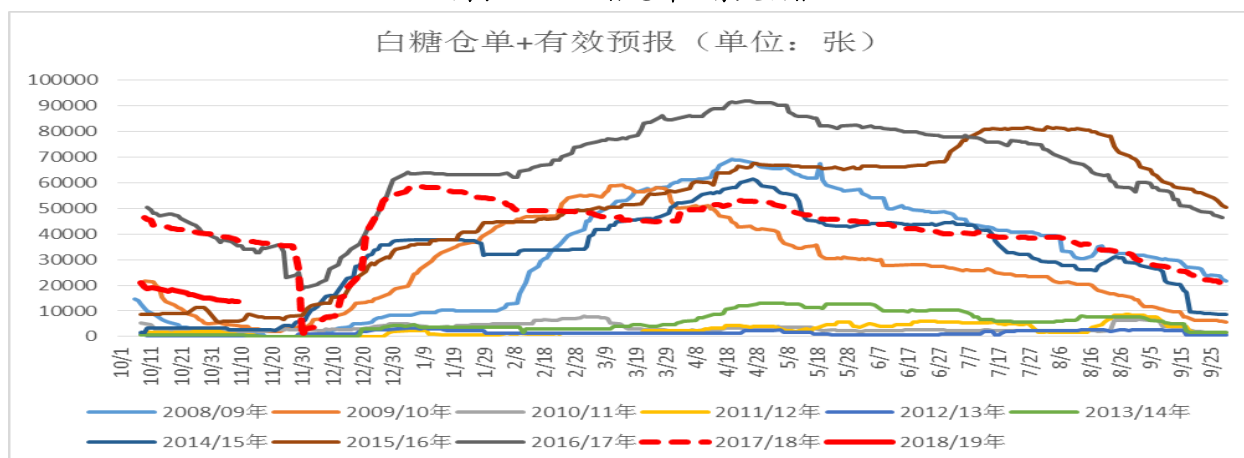
数据来源：NOAA、国元期货

厄尔尼诺可能导致印度甘蔗减产，并使得巴西甘蔗的含糖量降低，因此也是我们需要关注的气象事件。目前上述气象模型预测发生冬季厄尔尼诺的概率较大。

（五）仓单分析

上周白糖仓单+有效预报持续回落，11月9日仓单数量为11598张，有效预报2000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

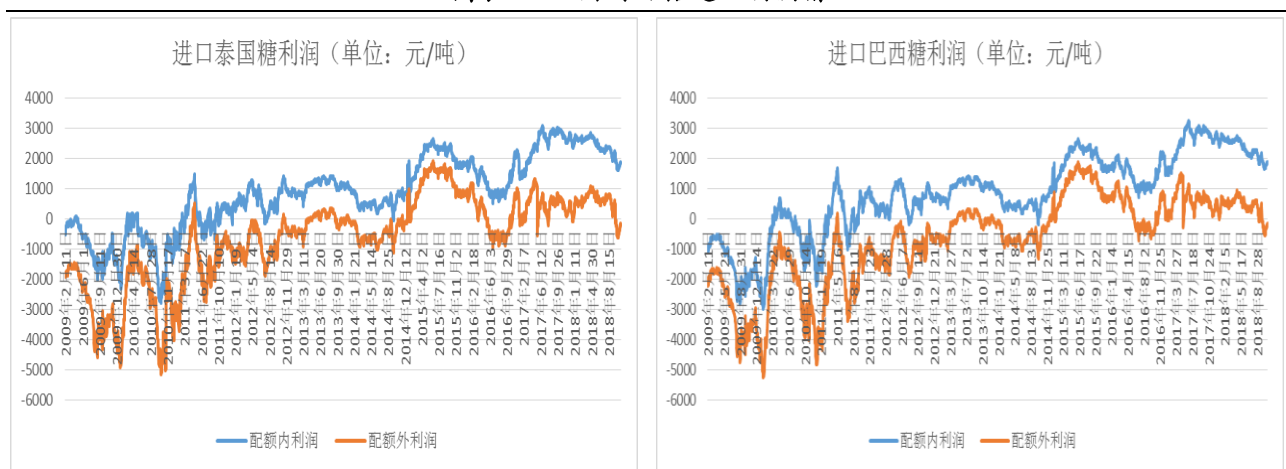


数据来源：天下粮仓、国元期货

（六）进口利润分析

截至 11 月 8 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 1742 元/吨，配额外价差为-315 元/吨，配额内进口泰国加工糖估算价与柳糖现货价差为 1747 元/吨，配额外价差为-306 元/吨，上周内外价差有回升。

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

目前国内北方甜菜糖逐渐进入压榨高峰期，南方甘蔗糖零星开榨，预计 11 月底、12 月才能进入压榨高峰期。国内糖库存较往年偏低，甜菜糖虽环比增产，但本身在全国糖总产量中的占比小，且尚未全面开榨，加上南方甘蔗糖厂几乎都未开机，这个时间段国内暂无供应压力，但此时国内也处于糖消费淡季。今年国内糖产量预计环比增长 30-50 万吨。近期 18/19 榨季的甘蔗收购价将要公布，相关消息加剧了糖价的波动。国内外糖价差大幅回落之后近期又出现回升之势。

巴西新榨季糖减产幅度扩大，预计减产将达到 1000 万吨左右。巴西糖出口持续弱势，对原糖的冲击较小。巴西预计 19/20 榨季中南部糖产量将环比增加 300 万吨。欧盟受干旱影响，糖产量可能环比减少接近 200 万吨。印度预计 11

月份将要开榨，印度甘蔗产区受蛱虫害和干旱影响，外加糖厂部分产能改生产乙醇，糖产量存在不确定性。印度积极推进出口，目前出口进度超预期，并且印度相关组织在积极游说各国以寻求更多的糖出口渠道，孟加拉国已经同意取消印度糖进口关税，另外，印度贸易部声称将在下一年向中国出口 200 万吨糖。泰国糖厂开榨可能提前半个月，新生化能源政策对下一年泰国糖出口的影响还要再跟踪、确认。18/19 榨季全球糖产量过剩量预估下调，部分机构已经预计将出现短缺。原油持续走弱也引发市场对乙醇需求的担忧，后续糖主产国制糖比有上调的可能。

短期在国内外供给压力预期下和印度糖出口进度较预想偏快的利空因素之下，糖价下行的压力较大。但 18/19 榨季已由全球糖供应过剩预估转为预计将出现短缺，转折点似乎已经若隐若现。国内的糖供需情况预计变化不大，后续须关注印度、泰国的糖压榨情况和国内新榨季甘蔗指导价定价情况。

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，绿柱不断增

多，短期可能震荡。

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