

白糖策略周报

国元期货研究咨询部

农产品系列

郑糖受需求提振或走强

主要结论:

本榨季开榨糖厂数和累计产糖量同比高于去年同期，但市场对增产已经存有预期，据糖协数据，截至11月底，国内糖销量高于去年同期。随着春节临近，国内用糖需求得到提升。南方糖厂陈糖清库基本完毕，市场新糖库存压力尚不明显。今年南方甘蔗首付价整体小幅下调，南方甜菜糖首付价小幅上调，郑糖下方存成本支撑。随着陈糖清库和已经销售了部分新糖，预计糖厂资金压力有所缓解。外围巴西下榨季可能仍倾向于生产乙醇，欧盟受干旱影响糖产量可能继续小幅下调，印度、泰国预计糖产量仍处于高位，出口需求较强。整体上预计糖价向下空间有限，可考虑继续持有多单或逢低做多。

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	4
2.3 巴西产糖情况	6
2.4 印度产糖情况	9
(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	13
三、综合分析	14
四、技术分析及建议	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.....	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.....	4
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: 国内月度糖进口量.....	5
图表 11: 国内白糖储备存量.....	6
图表 12: 巴西半月甘蔗压榨量.....	7
图表 13: 巴西半月糖产量.....	7
图表 14: 巴西半月乙醇产量.....	7
图表 15: 巴西年度累计制糖比和乙醇月度销量.....	8
图表 16: 巴西糖月度出口量.....	8
图表 17: 印度甘蔗种植面积.....	9
图表 18: 印度 2018 年雨季累计降雨量.....	10
图表 19: 郑糖和原糖活跃合约走势.....	10
图表 20: 国内白糖现货价格走势.....	10

图表 21: 白糖 01 合约历史基差走势.....	11
图表 22: 原糖收盘价和美元兑雷亚尔走势图.....	11
图表 23: 美元兑卢比和美元兑泰铢走势图.....	11
图表 24: 美元兑卢比和美元兑泰铢走势图.....	12
图表 25: 白糖仓单+有效预报.....	13
图表 26: 国内白糖进口利润情况.....	13
图表 27: 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

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	4972	4927	45	0.91	11.3 万	-3.7 万
SR1905	4958	4908	50	1.02	37.9 万	45138
SBH9	80.28	78.83	1.45	1.84	13.2 万	-1124

数据来源: 文华财经、国元期货

(二) 现货市场回顾

图表 2: 现货行情

白糖现货价	本周	上周	周涨跌
南宁(白砂糖)	5235		
柳州(白砂糖)	5220		
昆明(白砂糖)	5095	5085	10
乌鲁木齐(白砂糖)	5100	5100	0
青岛(白砂糖)	5450	5500	-50

数据来源: wind、国元期货

(三) 行业要闻

1、据中糖协,截至 2018 年 11 月底,本制糖期全国累计产糖 72.68 万吨(上制糖期同期产糖 67.13 万吨),其中,产甘蔗糖 5.28 万吨(上制糖期同期产甘蔗糖 4.94 万吨);产甜菜糖 67.4 万吨(上制糖期同期产甜菜糖 62.19 万吨);累计销售食糖 32.12 万吨(上制糖期同期 30.22 万吨),累计销糖率 44.19%(上制糖期同期 45.02%),其中,销售甘蔗糖 4.01 万吨(上制糖期同期 3.23 万吨),销糖率 75.95%(上制糖期同期 65.38%),销售甜菜糖 28.11 万吨(上制糖期同期 26.99 万吨),销糖率 41.71%(上制糖期同期 43.4%)。

2、印度糖厂协会 12 月 4 日报告显示,截至 11 月 30 日,2018/19 榨季印度

国内累计产糖 397.3 万吨，去年同期为 391.4 万吨。去年截至 11 月 30 日有 450 家糖厂开榨，今年为 415 家。在马帮，167 家糖厂已经开榨，截至 11 月 30 日，产糖 180.5 万吨，同比去年高 21%。北方邦截至 11 月 30 日有 109 家糖厂开榨并生产了 95 万吨糖，去年同期有 108 家糖厂开榨并生产了 131.1 万吨糖，今年糖产量较去年滞后是因为在当前榨季糖产量开榨晚了大约两星期。

3、据沐甜科技，截至 12 月 7 日，广西累计开榨糖厂 38 家，同比增加 1 家。开榨糖厂计划产能合计 31.38 万吨/日，同比增加 2000 吨/日。

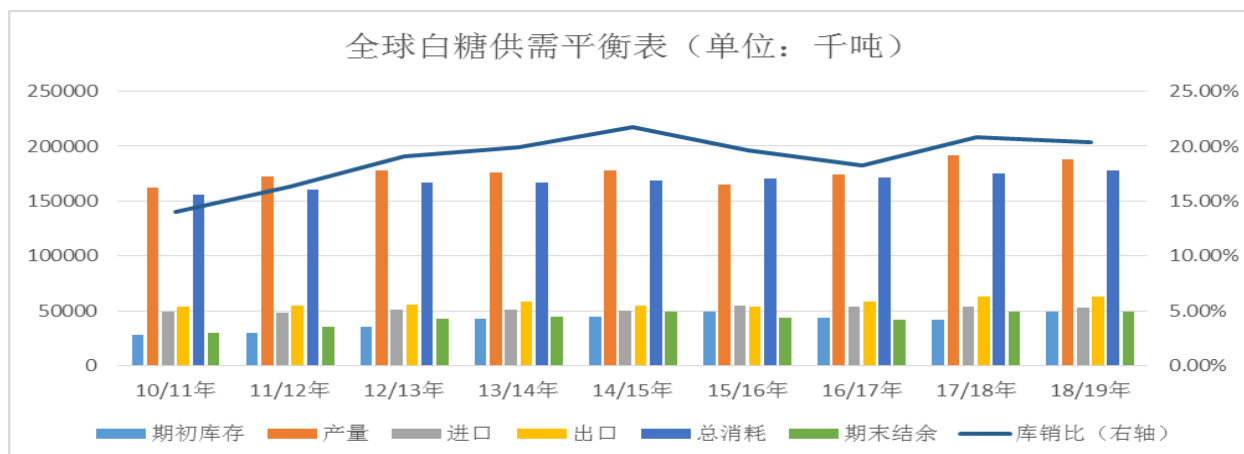
二、基本面分析

（一）供需面

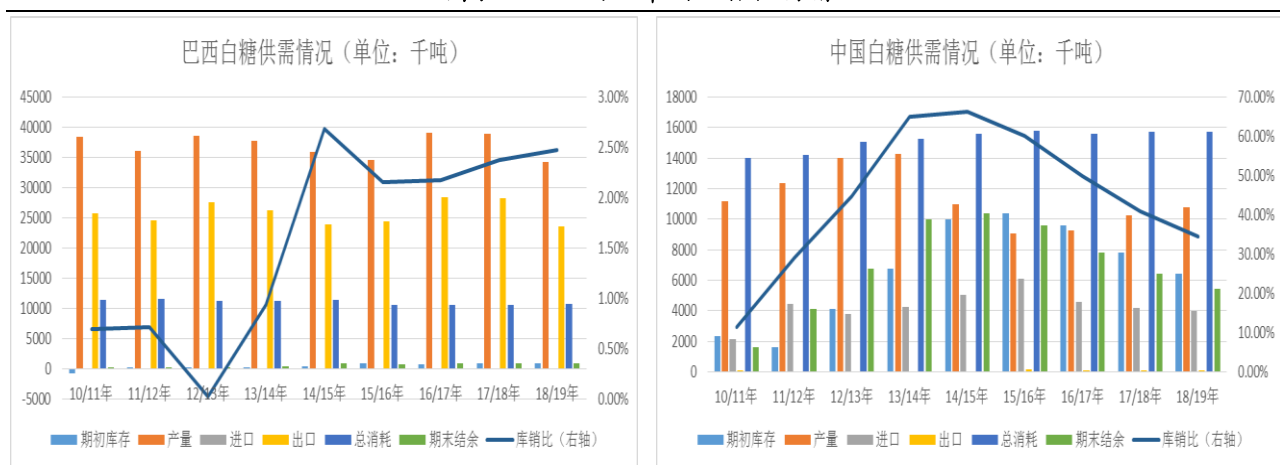
2.1 全球白糖主产国供需情况

2018/19 榨季巴西主要受制糖比偏低影响，糖产量累计同比减少接近 1000 万吨。欧盟受干旱影响，甜菜糖产量预估环比下降。印度甘蔗种植面积环比增加，糖产量预计仍维持高位，但受到干旱和虫害影响，产量预估较前期下调。泰国今年植蔗面积较上年基本持平，加上甘蔗生长期受到干旱影响，预计本榨季糖产量将小幅下调，同时政府提出新生化产能政策，泰糖出口量可能受到影响。

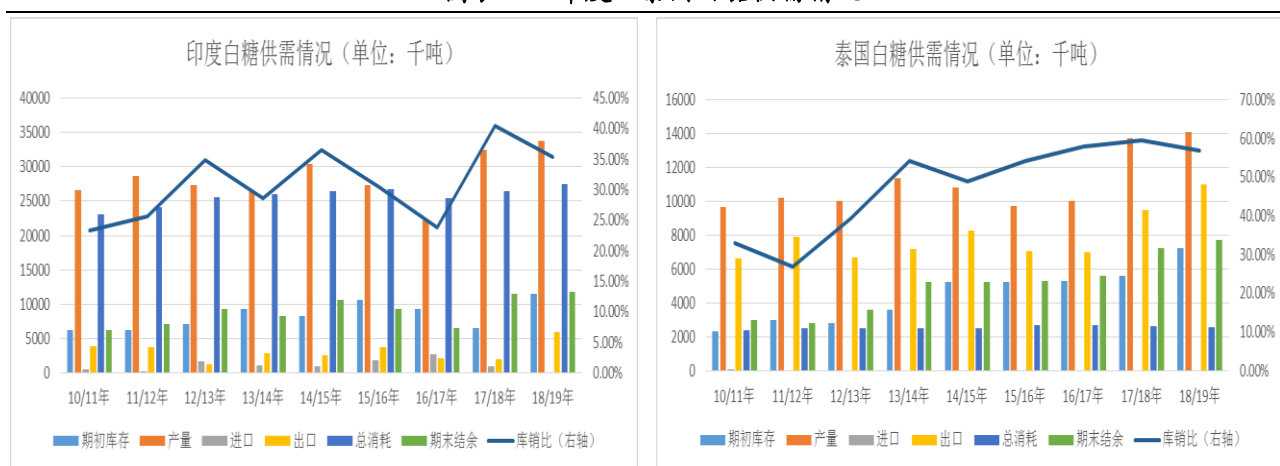
图表 3：全球白糖供需情况



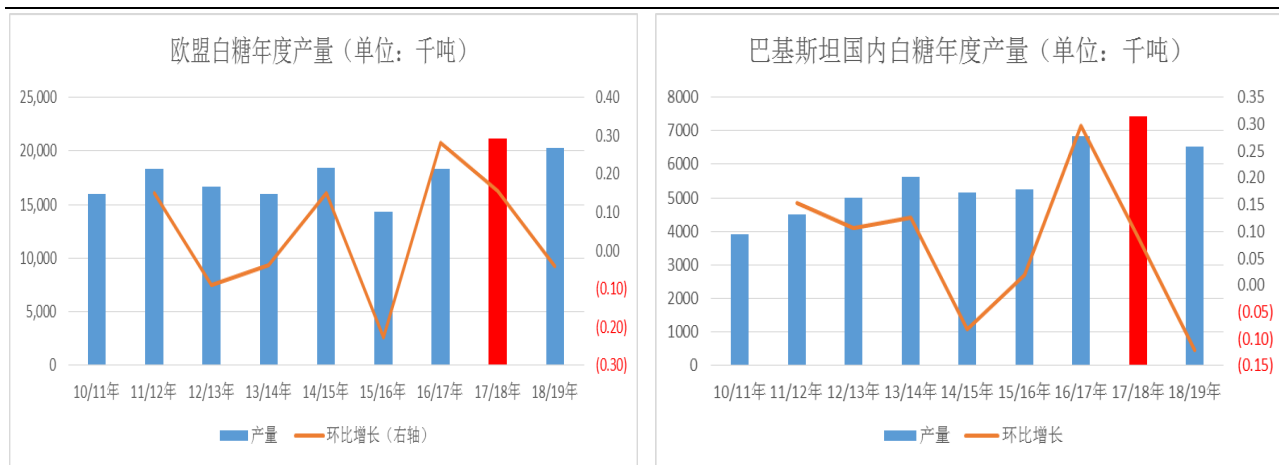
图表 4：巴西、中国白糖供需情况



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

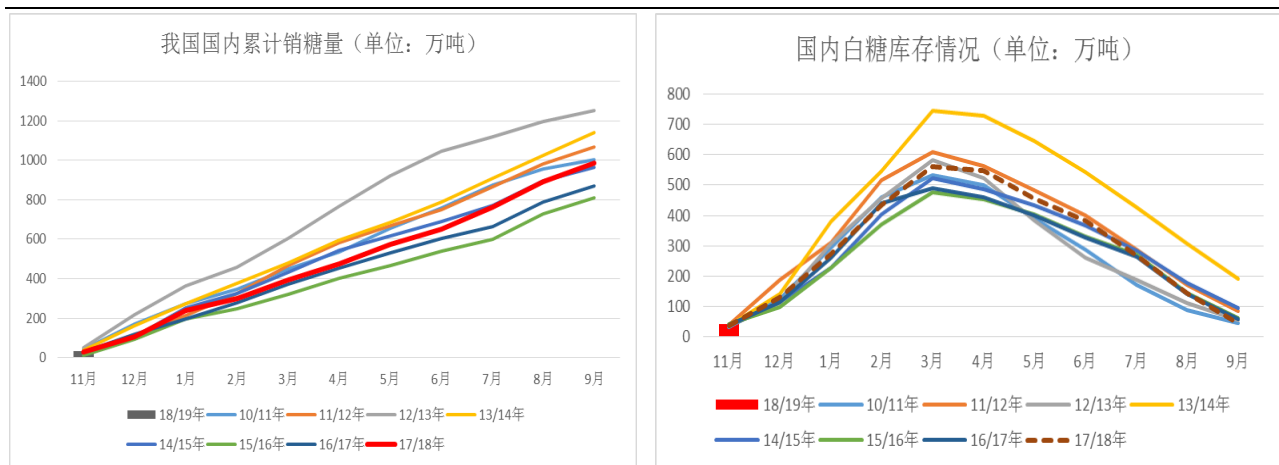
2.2 我国白糖的产销情况

新榨季北方甜菜糖增产，开榨糖厂数较去年增加，南方甘蔗糖产量预计环比略增。据中糖协，截至11月底，本榨季北方甜菜糖厂仅剩一家未开榨，全国开榨的糖厂有51家，比上制糖期多开工10家。

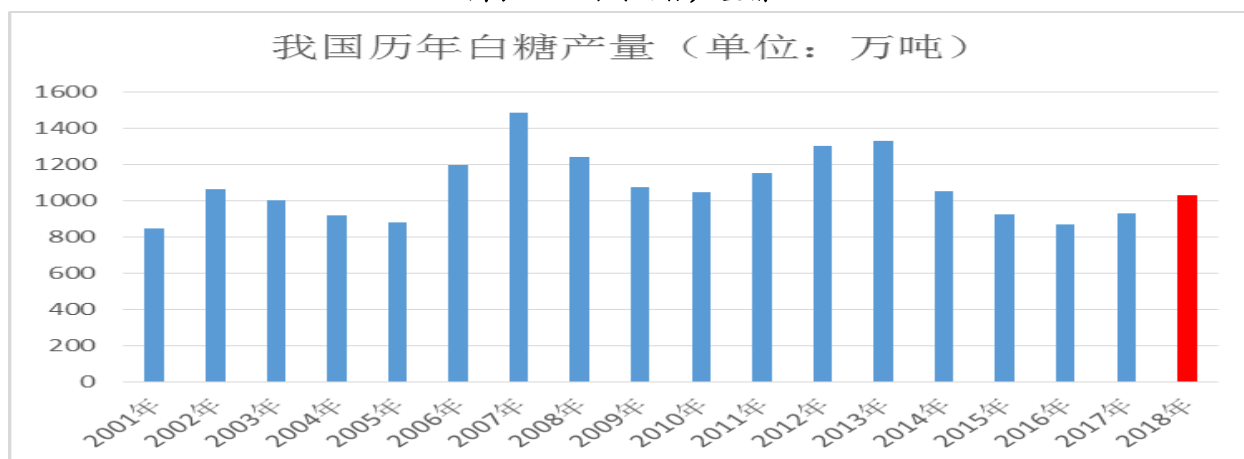
截至2018年11月底，本制糖期全国累计产糖72.68万吨（上制糖期同期产糖67.13万吨），其中，产甘蔗糖5.28万吨（上制糖期同期产甘蔗糖4.94万吨）；产甜菜糖67.4万吨（上制糖期同期产甜菜糖62.19万吨）。

截至2018年11月底，本制糖期全国累计销售食糖32.12万吨（上制糖期同期30.22万吨），累计销糖率44.19%（上制糖期同期45.02%），其中，销售甘蔗糖4.01万吨（上制糖期同期3.23万吨），销糖率75.95%（上制糖期同期65.38%），销售甜菜糖28.11万吨（上制糖期同期26.99万吨），销糖率41.71%（上制糖期同期43.4%）

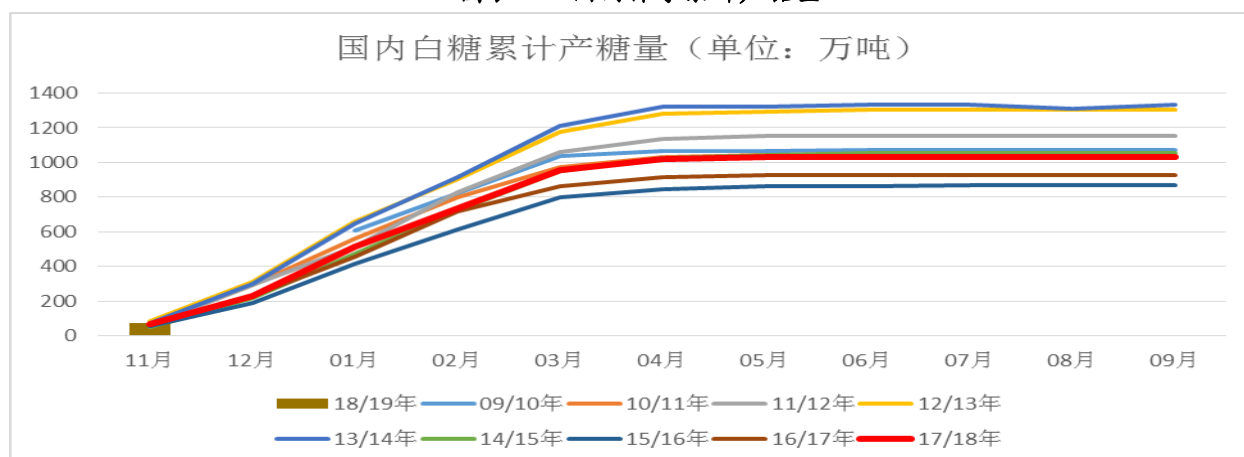
图表 7: 国内白糖销量、库存情况



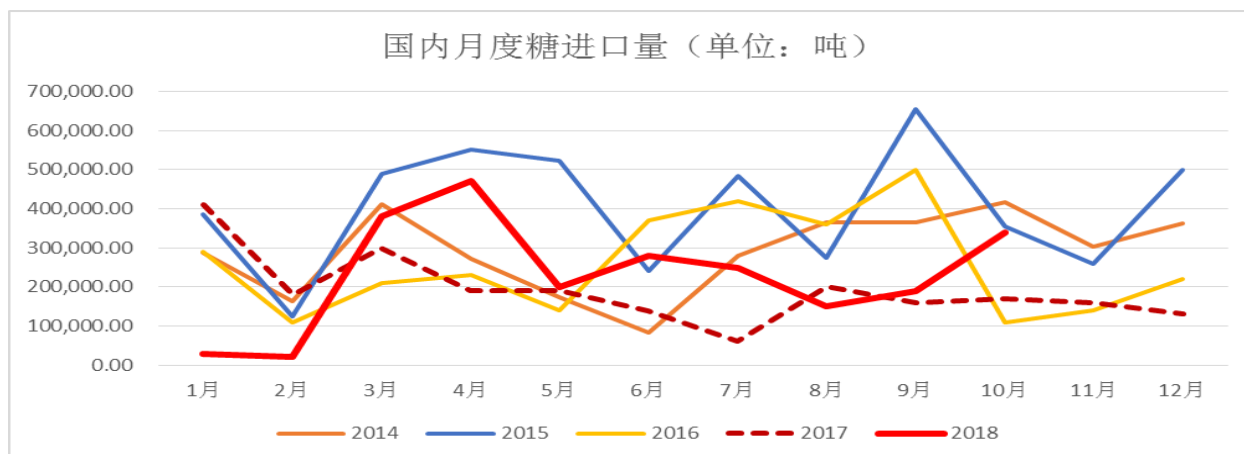
图表 8: 国内白糖产量情况



图表 9: 国内榨季累计产糖量

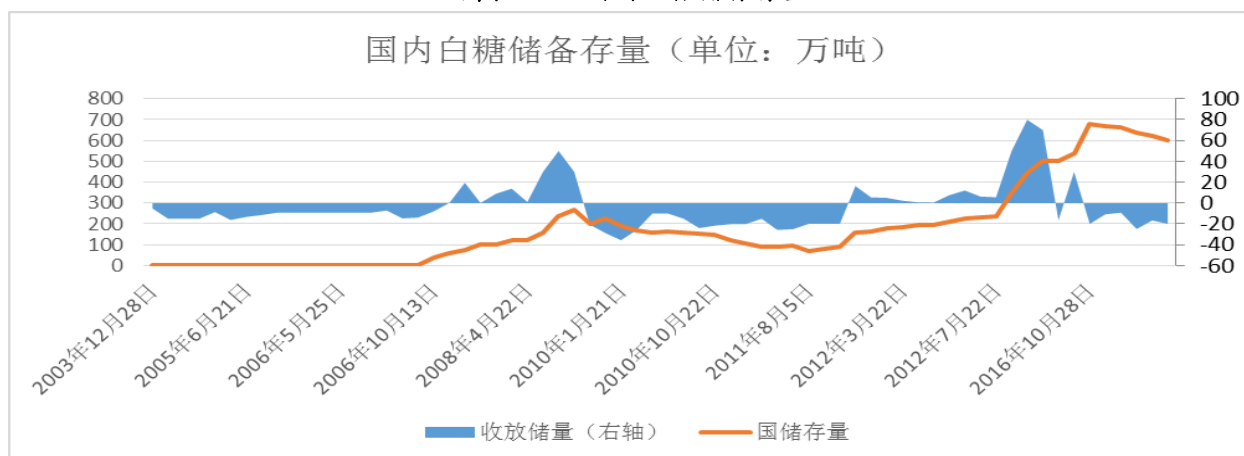


图表 10: 国内月度糖进口量



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

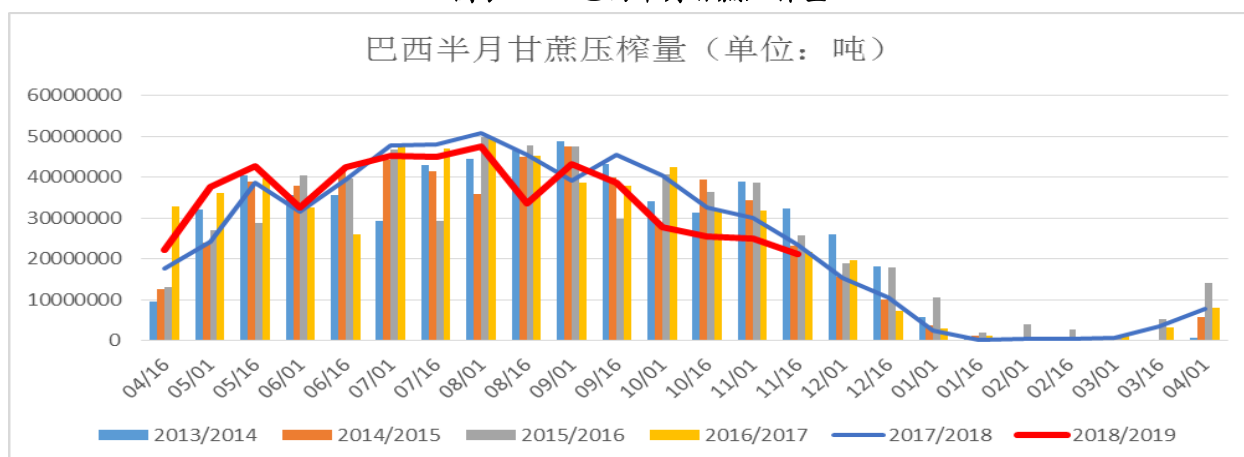
2.3 巴西产糖情况

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。另外主产区降雨也影响甘蔗压榨。由于生产乙醇的效益高于白糖，2018/19 榨季 11 月上半月制糖比仅为 34.03%，而用于生产乙醇的甘蔗比例为 65.97%。2018/19 榨季甘蔗累计制糖比为 35.81%，累计制乙醇比为 64.19%。2018 年 11 月上半月甘蔗含糖分为 127.40 千克/吨，去年同期为 132.51 千克/吨，2018/19 榨季甘蔗累计含糖分为

139.61 千克/吨，去年同期为 137.53 千克/吨。目前巴西中南部累计产糖量同比减少约 924.79 万吨，目前巴西当前榨季白糖减产已经接近 1000 万吨，对糖价有支撑。

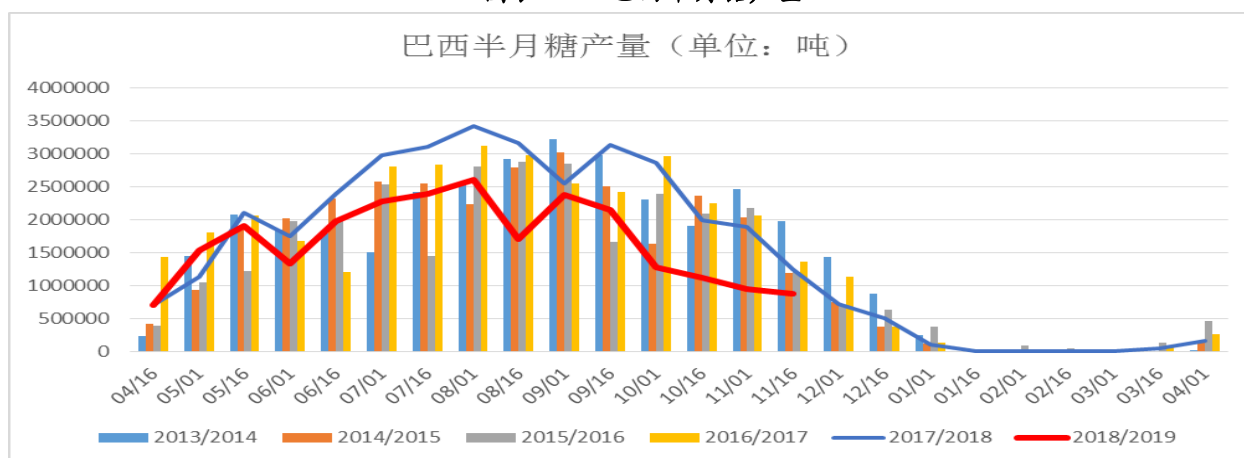
11 月上半月共压榨甘蔗 2129.59 万吨，环比 10 月下半月减少 14.39%，同比减少 9.18%，11 月上半月产糖 87.97 万吨，环比减少 8.07%，同比减少 30%，11 月上半月生产乙醇 10.84 亿公升，同比增加 1.37%，环比减少 22.49%。11 月上半月乙醇销量为 12.78 亿公升，同比增加 15.37%。

图表 12：巴西半月甘蔗压榨量



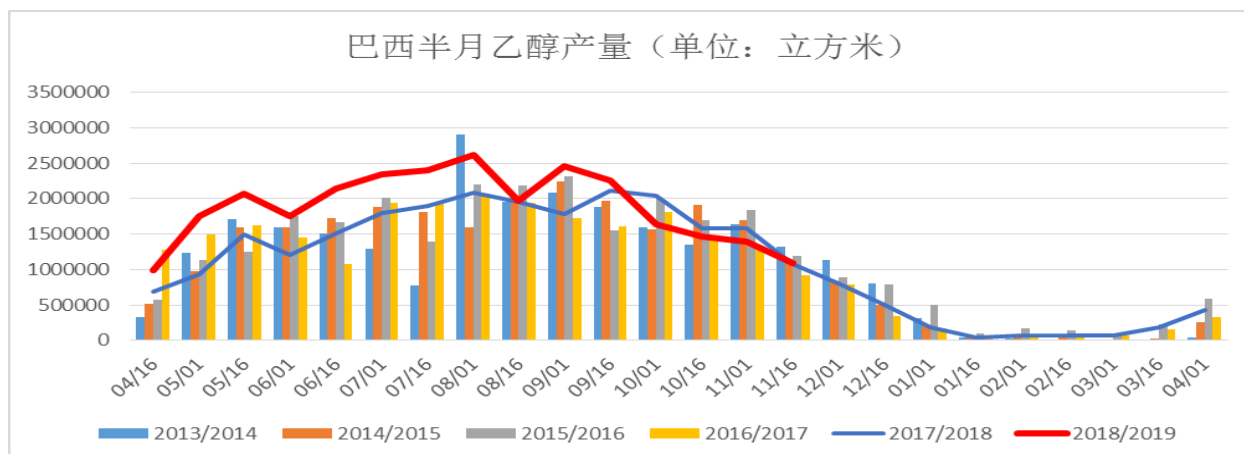
数据来源：Unica、国元期货

图表 13：巴西半月糖产量



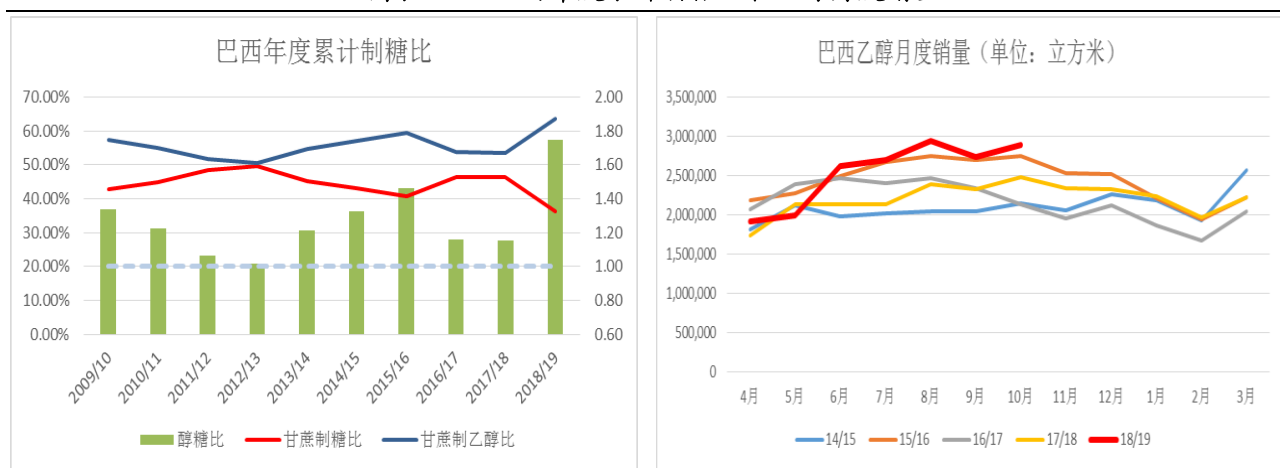
数据来源：Unica、国元期货

图表 14：巴西半月乙醇产量



数据来源：Unica、国元期货

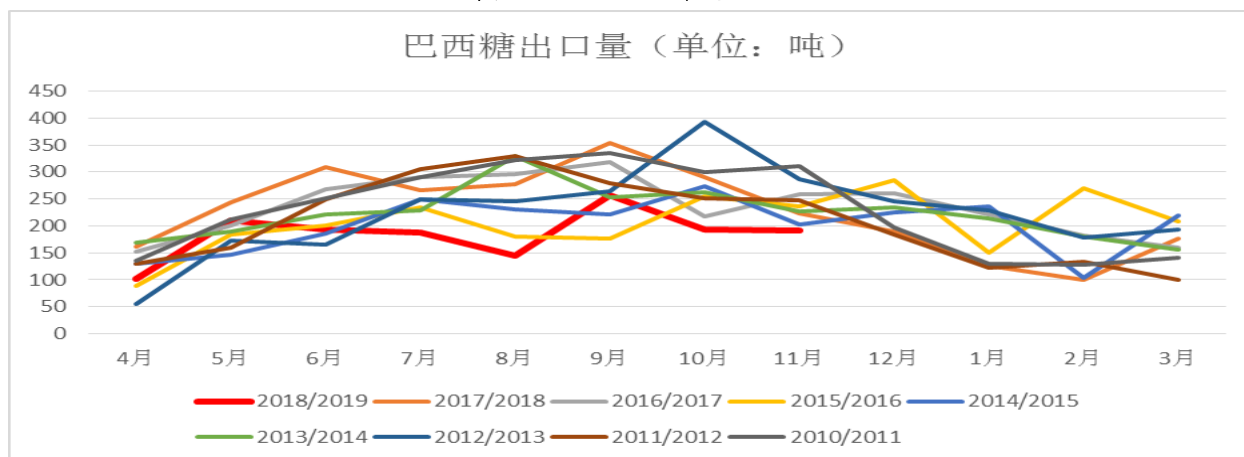
图表 15：巴西年度累计制糖比和乙醇月度销量



数据来源：Unica、国元期货

巴西 11 月糖出口 191.73 万吨，其中原糖出口 172.2 万吨，精制糖出口 19.5 万吨。糖出口环比减少约 1.6 万吨，同比减少约 28.5 万吨。

图表 16：巴西糖月度出口量



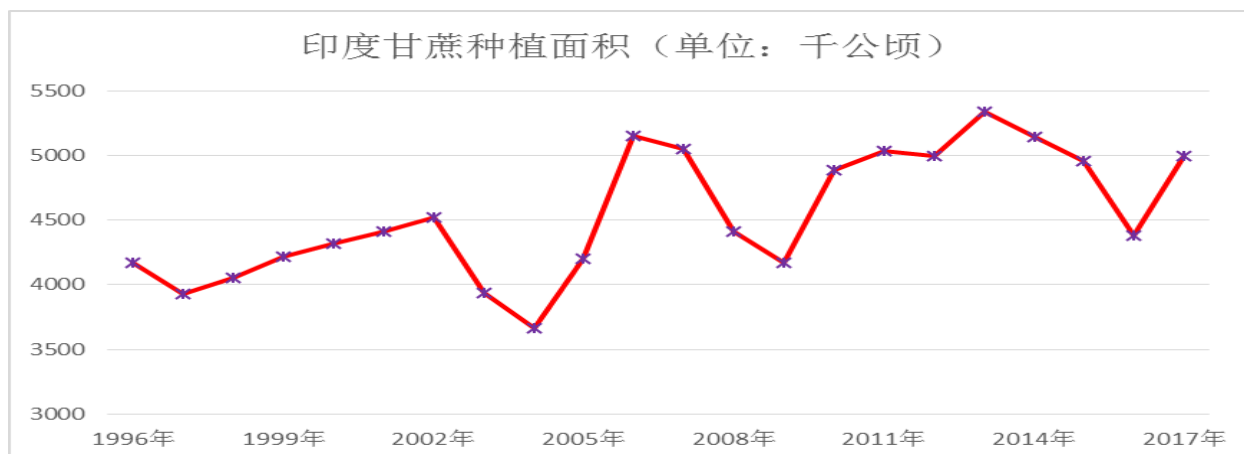
数据来源：天下粮仓、国元期货

2.4 印度产糖情况

ISMA 数据显示，截至 11 月 30 日，2018/19 榨季印度国内累计产糖 397.3 万吨，去年同期为 391.4 万吨。去年截至 11 月 30 日有 450 家糖厂开榨，今年为 415 家。在马邦，167 家糖厂已经开榨，截至 11 月 30 日，产糖 180.5 万吨，同比去年高 21%。北方邦截至 11 月 30 日有 109 家糖厂开榨并生产了 95 万吨糖，去年同期有 108 家糖厂开榨并生产了 131.1 万吨糖，今年糖产量较去年滞后是因为在当前榨季糖产量开榨晚了大约两星期。卡纳塔克邦截至 11 月 30 日有 63 家糖厂开榨，产糖 79.3 万吨，去年同期有 62 家糖厂开榨产了 70.2 万吨糖。在古吉拉特邦，截至 11 月 30 日有 16 家糖厂开榨并生产了 19.5 万吨糖，去年同期有 17 家糖厂在运作并生产了 17.8 万吨糖。其他邦的糖厂已经开榨并且压榨速度在慢慢提速。大约有 60 家糖厂在运作，截至 11 月 30 日已经生产了 23 万吨糖，在上一榨季同期糖产量为 23.5 万吨，那时有 91 家糖厂在运作。

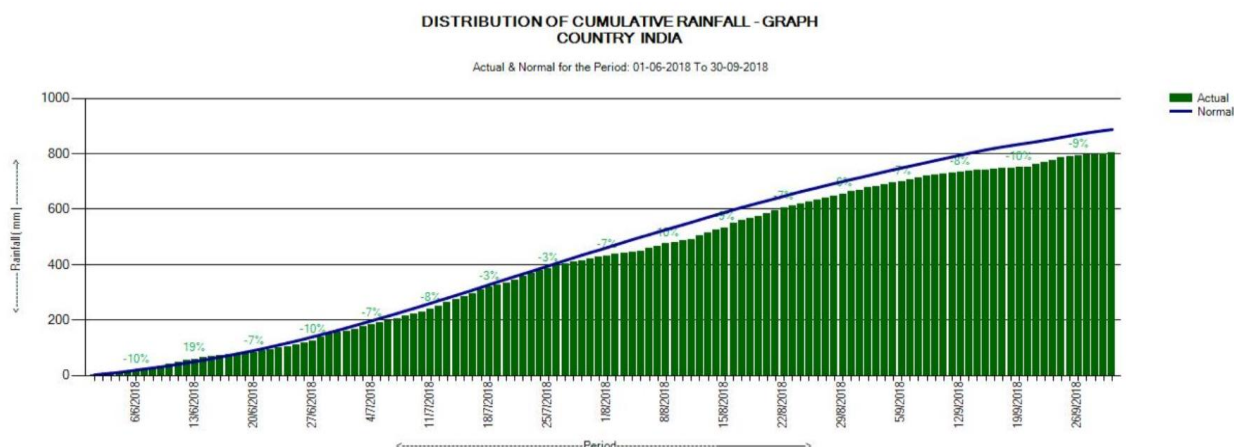
印度今年甘蔗种植面积为 519.4 万公顷，较去年增加 20.8 万公顷。雨季降雨量偏少，导致甘蔗产量预估下调。

图表 17：印度甘蔗种植面积



数据来源：布瑞克、国元期货

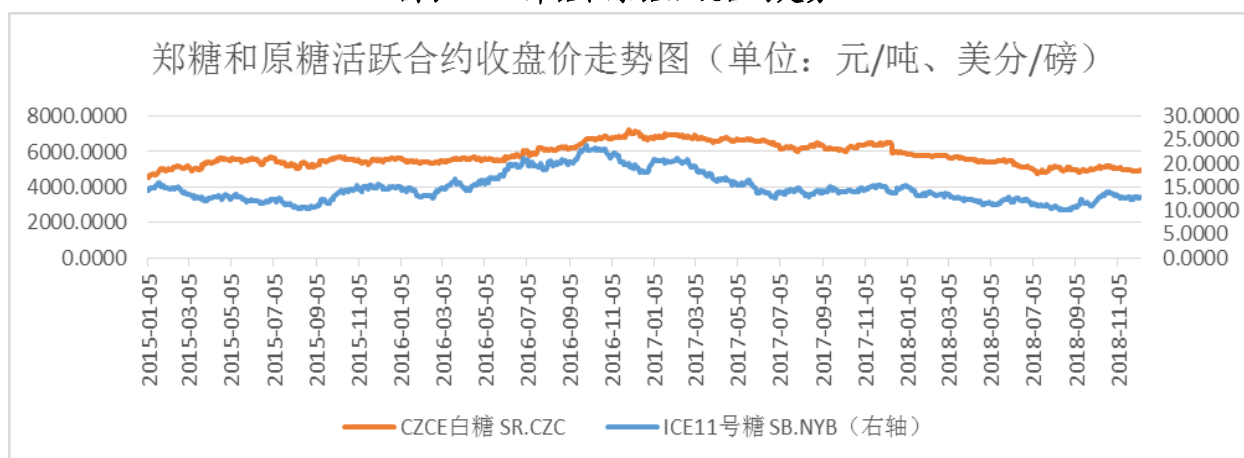
图表 18：印度 2018 年雨季累计降雨量



数据来源：国元期货

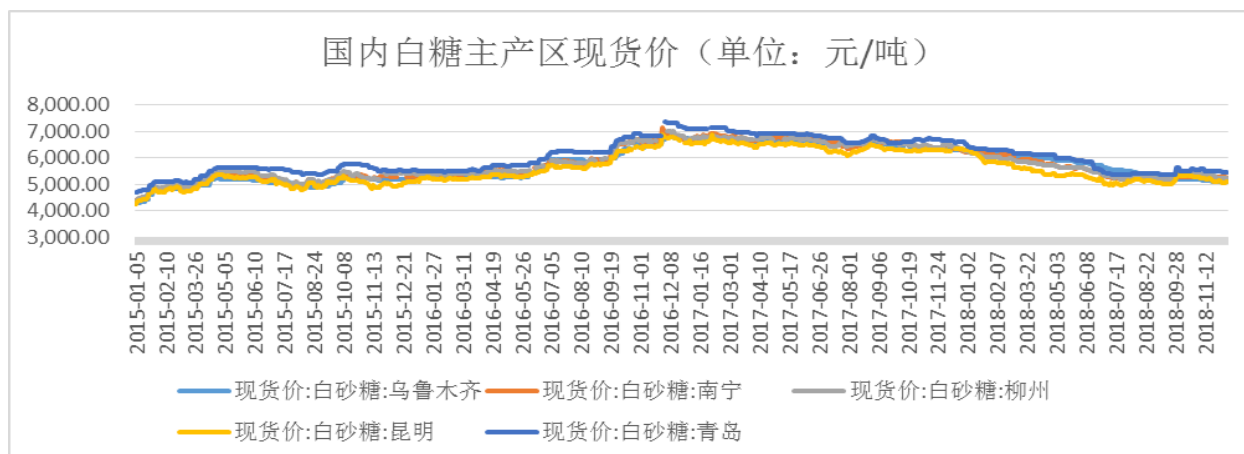
（二）价格和基差

图表 19：郑糖和原糖活跃合约走势



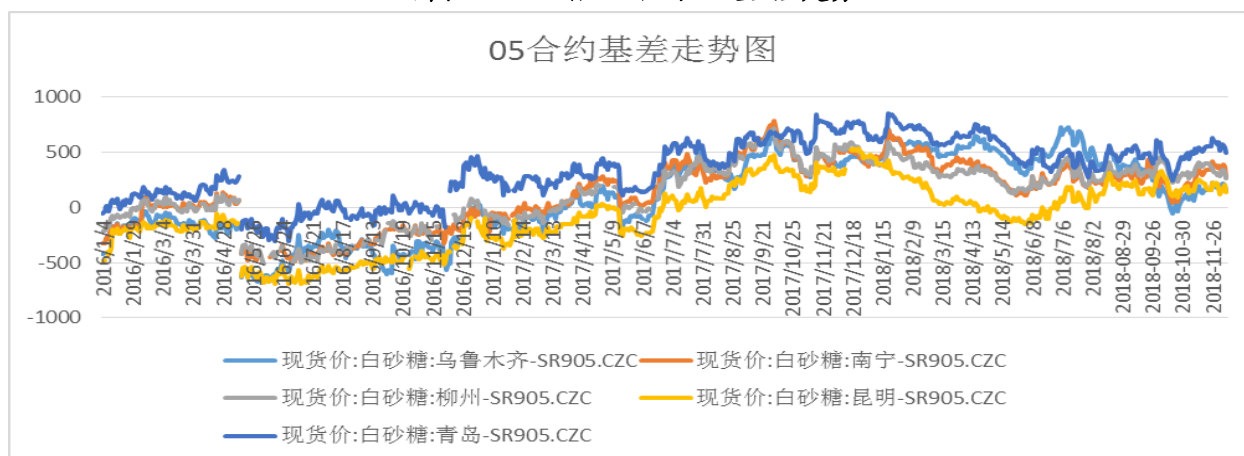
数据来源：wind、国元期货

图表 20：国内白糖现货价格走势



数据来源: wind、国元期货

图表 21: 白糖 01 合约历史基差走势



数据来源: wind、国元期货

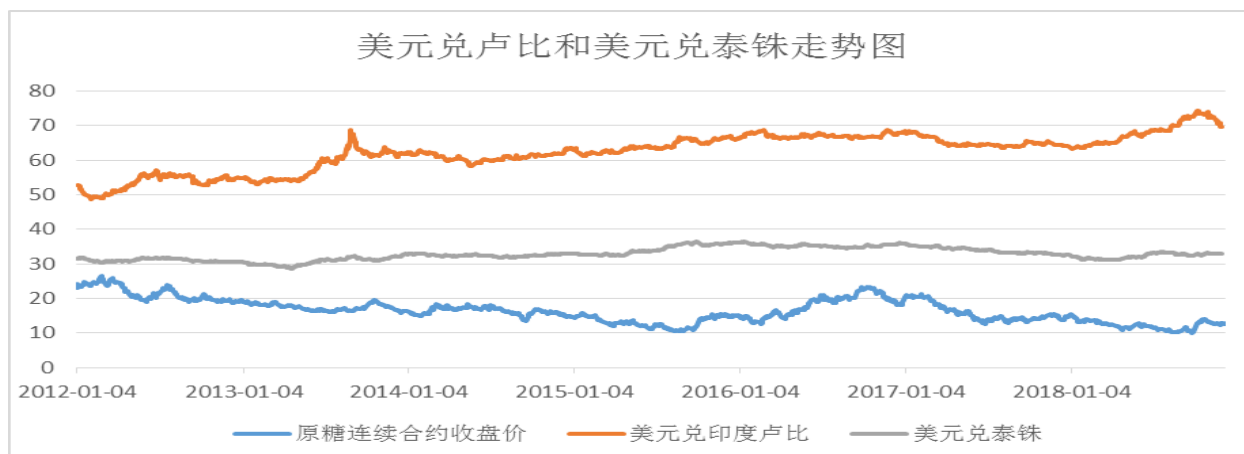
(三) 汇率分析

图表 22: 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 23: 美元兑卢比和美元兑泰铢走势图

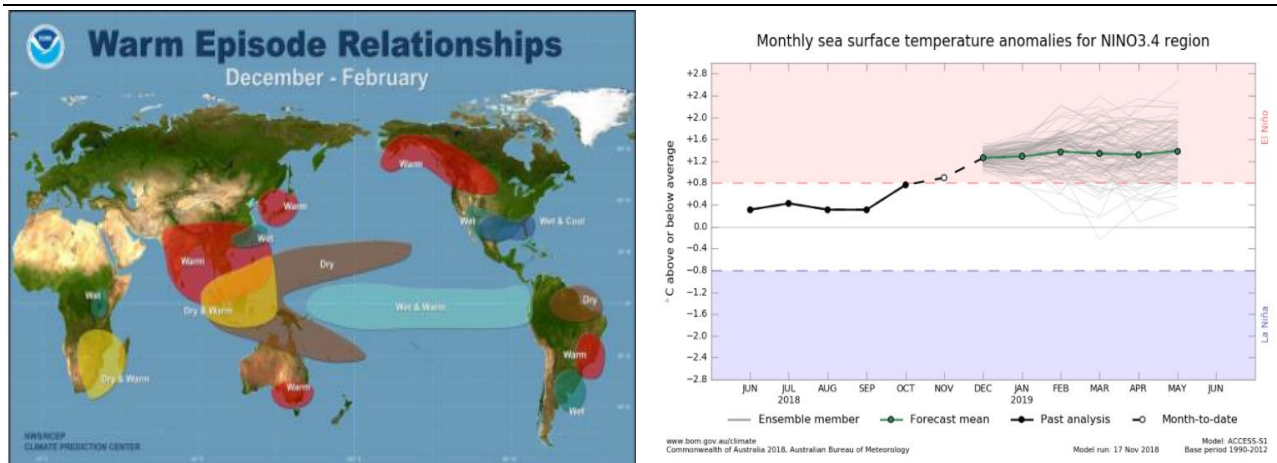


数据来源：wind、国元期货

(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。

图表 24：美元兑卢比和美元兑泰铢走势图



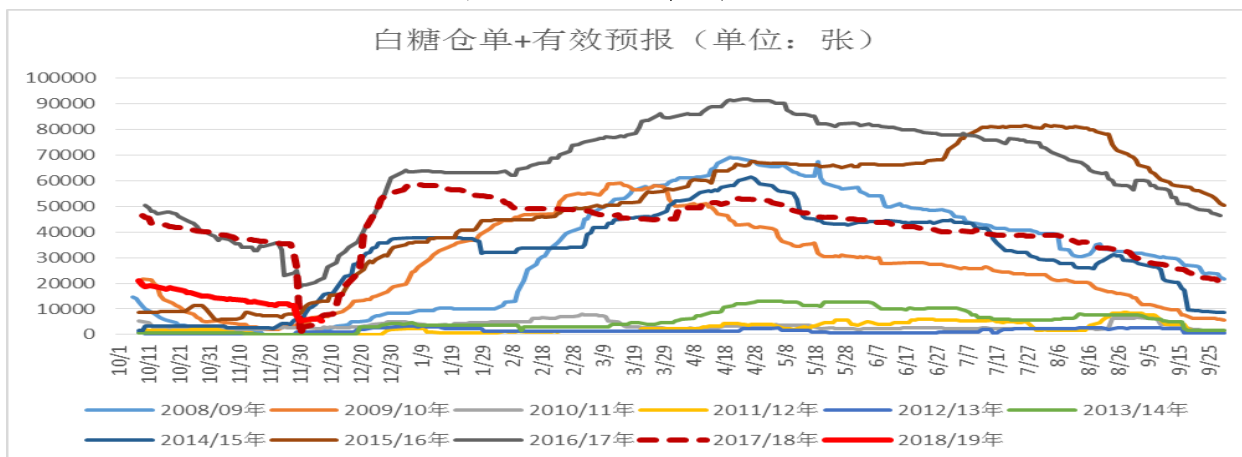
数据来源：NOAA、国元期货

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+有效预报继续回落，12月7日仓单数量为4127张，有效预报1284张。

图表 25：白糖仓单+有效预报

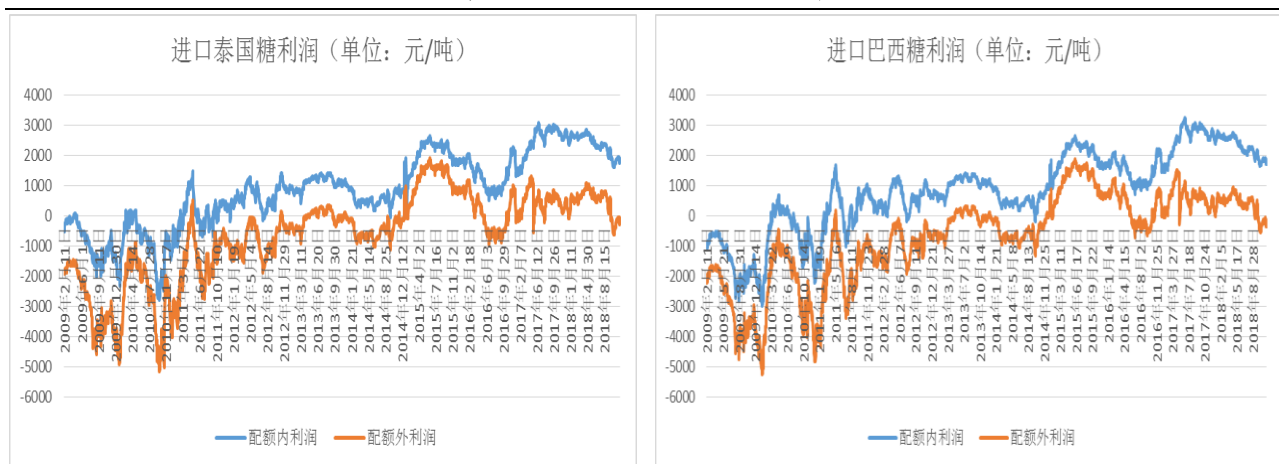


数据来源：天下粮仓、国元期货

(六) 进口利润分析

截至12月6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1667元/吨，配额外价差为-353元/吨，配额内进口泰国加工糖估算价与柳糖现货价差为1680元/吨，配额外价差为-331元/吨，上周内外价差走阔。

图表 26：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

本榨季开榨糖厂数和累计产糖量同比高于去年同期，但市场对增产已经存有预期，据糖协数据，截至11月底，国内糖销量高于去年同期。随着春节临近，国内用糖需求得到提升。南方糖厂陈糖清库基本完毕，市场新糖库存压力尚不明显。今年南方甘蔗首付价整体小幅下调，南方甜菜糖首付价小幅上调，郑糖下方存成本支撑。随着陈糖清库和已经销售了部分新糖，预计糖厂资金压力有所缓解。外围巴西下榨季可能仍倾向于生产乙醇，欧盟受干旱影响糖产量可能继续小幅下调，印度、泰国预计糖产量仍处于高位，出口需求较强。整体上预计糖价向下空间有限，可考虑继续持有多单或逢低做多。

四、技术分析及建议

图表 27：近期郑糖主力合约走势图



数据来源：wind、国元期货

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

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

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）

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。

电话：0411-84807840 传真：0411-84807340-803

青岛营业部

地址：青岛市崂山区香港东路 195 号 9 号楼 9 层 901 室

电话 0532--66728681, 传真 0532-66728658

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

电话：0371-53386809/53386892

上海营业部

地址：上海浦东新区松林路 300 号期货大厦 2002 室

电话：021-68401608 传真：021-68400856

合肥营业部

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：0551-68115888 传真：0551-68115897

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

电话：010-84555028 010-84555123

合肥金寨路营业部

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼

电话：0551-62895501 传真：0551-63626903

西安营业部

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：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

电话：023-67107988

厦门营业部

地址：厦门市思明区莲岳路 1 号 1604 室 08 室

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

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

电话：0315-5105115

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

电话：0597-2529256 传真：0592-5312958

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号双城国际大厦 4 号楼 22 层

电话：0571-87686300