

白糖策略周报

国元期货研究咨询

农产品策略研究员

白糖主力合约移仓换月，9-1 价差走扩

主要结论：

目前现货价格升水期货较多，而白糖仓单消化迟缓，表明市场对后市并不看好。目前巴西受干旱、甘蔗老龄化影响，甘蔗压榨出糖率下降，并且由于生产乙醇的效益高于白糖，甘蔗制糖比低于 40%，市场普遍预计巴西当前榨季白糖将减产，对糖价有支撑。美元兑巴西雷亚尔较前期高点下跌，利多原糖价格。印度、泰国受国内政策影响 17/18 榨季大幅增产，另外，欧盟、巴基斯坦也环比增产，印度政府再提高下一榨季的甘蔗收购价，预计下一榨季印度、泰国继续增产。17/18 榨季白糖主产国过剩的白糖后续很可能仍通过出口来消化，10 月份我国又迎来新榨季，后续我国国内白糖基本面仍不容乐观。近期白糖期价反弹可能是收益于主力合约移仓换月，9 月、10 月我国将迎来中秋节、国庆节，后续需关注白糖的走货情况，以及 09 合约基差修复情况。

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	2
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	7
三、综合分析	9
四、技术分析及建议	11

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.....	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.....	5
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: F42 淀粉糖价格.....	7
图表 12: 白糖淀粉糖价格.....	8
图表 13: 白糖与 F42 果葡糖浆价差.....	8
图表 14: 白糖与 F55 果葡糖浆价差.....	8
图表 15: 郑糖和原糖活跃合约走势.....	9
图表 16: 国内白糖现货价格走势.....	10
图表 17: 白糖 09 合约历史基差走势.....	10
图表 18: 白糖仓单+有效预报.....	11
图表 19: 原糖收盘价和美元兑雷亚尔走势图.....	11
图表 20: 近期郑糖主力合约走势图.....	11

一、周度行情回顾

（一）期货市场回顾

上周，国内白糖主力 1809 合约先抑后扬，整体呈上涨态势。目前郑糖期货主力合约处于移仓换月的时点，持仓量较上周下降幅度较大，预计短期将继续下降。原糖主力合约先扬后抑，整体呈下跌态势。

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	4913	4845	68	1.40	33.3 万	-87764
SR1901	5108	4955	153	3.09	33.7 万	3892
SBV8	10.87	11.11	-0.24	-2.16	52.4 万	5938

数据来源：文华财经、国元期货

（二）现货市场回顾

上周白糖现货价涨跌互现。国内部分地区白糖现货价有小幅下跌，个别地区有微幅上涨，另有部分地区保持稳定。

图表 2：现货行情

白糖现货价	本周	上周	周涨跌
南宁	5220	5220	0
柳州	5200	5255	-55
昆明	5010	4995	15
乌鲁木齐	5500	5550	-50
青岛	5350	5350	0

数据来源：wind、国元期货

(三) 行业要闻

海关总署公布的数据显示，中国 6 月食糖进口量为 28 万吨，环比增加 8 万吨，同比增加 14 万吨。1-6 月进口食糖 138.19 万吨，同比减少 3.16 万吨。

全球大型糖出口商敦促印度、欧盟、巴基斯坦取消糖业补贴。

Unica 下调巴西 2018/19 年度每吨甘蔗产糖量 10-13 千克，因压榨商倾向于生产乙醇。

Datagro 表示，受干旱影响，巴西 2018/19 年度中南部地区甘蔗作物压榨量料为 5.57 亿吨，此前预估为 5.62 亿吨，2018/19 年度糖产量料为 2820 万吨，此前预估 2905 万吨，乙醇产量预估为 287.5 亿公升（包含玉米产的乙醇），较此前预估调高 3 亿公升。

印度一官员称有将近 40 万吨糖正从印度出口至中东及斯里兰卡。

印度糖厂协会称印度 2018/19 市场年度糖产量预计将增长 10% 至 3550 万吨的历史高位。

Unica 称 7 月上半月巴西中南部地区糖厂压榨了 4500 万吨甘蔗，略低于上年同期的 4770 万吨，生产糖 239 万吨，同比下降 23%，用于产糖的甘蔗比例仅为 38%。

7 月 26 日青岛海关公布一起走私案，涉案白糖 1100 多吨，涉案金额约 600 万元。

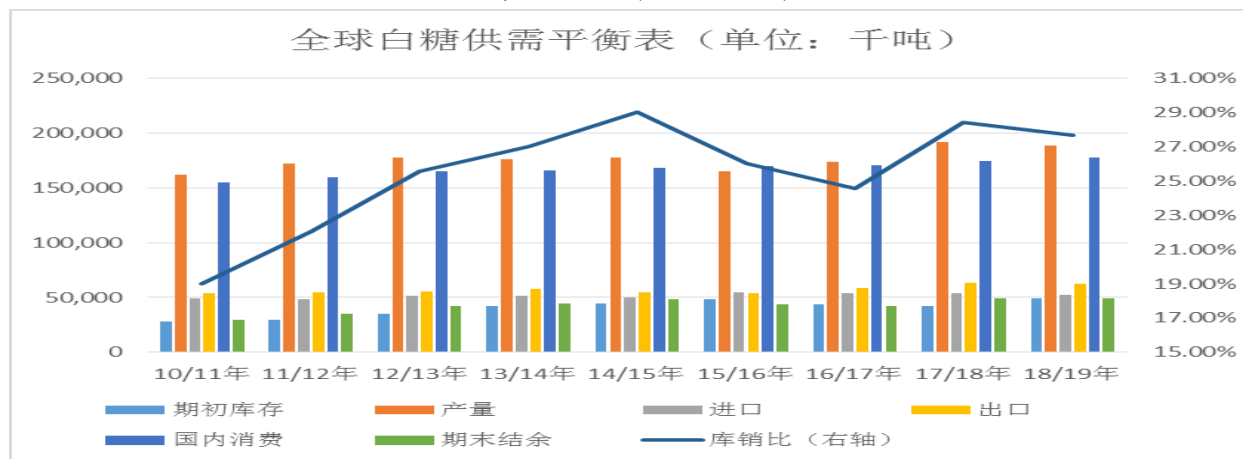
二、基本面分析

(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、欧盟、巴基斯坦大幅增产。本榨季我国白糖环比也小幅增产，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。

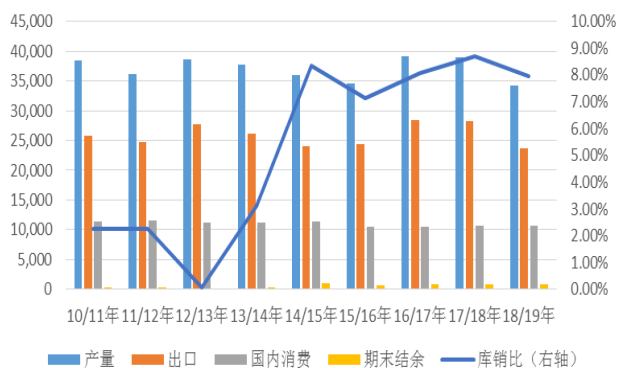
图表 3：全球白糖供需情况



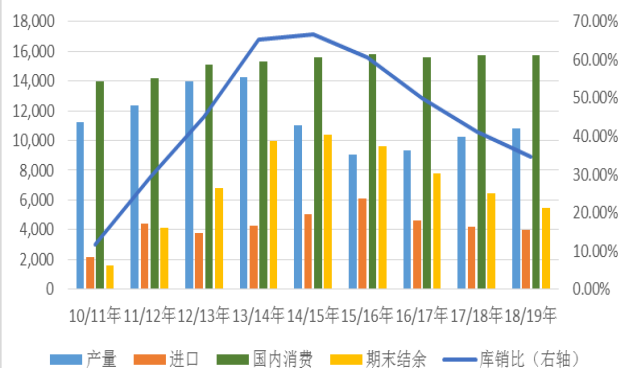
数据来源：USDA、国元期货

图表 4：巴西、中国白糖供需情况

巴西白糖供需平衡表（单位：千吨）



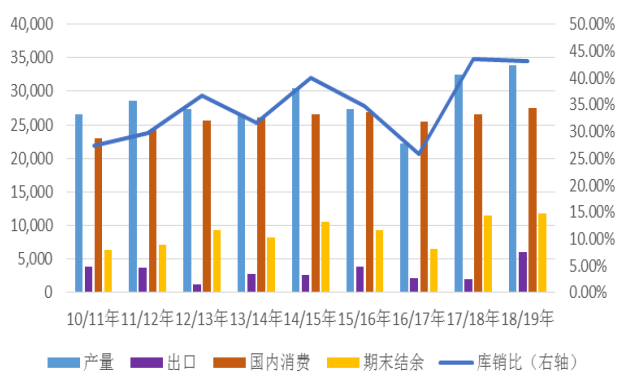
中国白糖供需平衡表（单位：千吨）



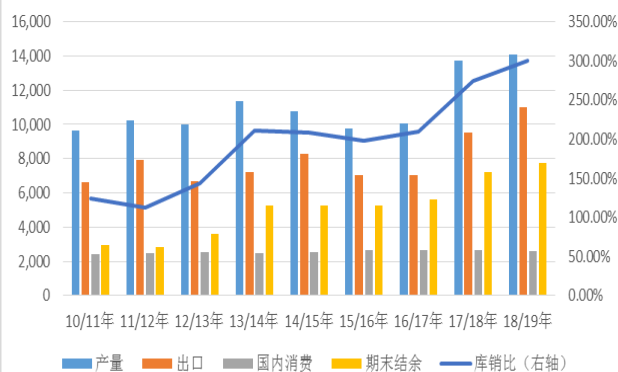
数据来源：USDA、国元期货

图表 5：印度、泰国白糖供需情况

印度白糖供需平衡表（单位：千吨）



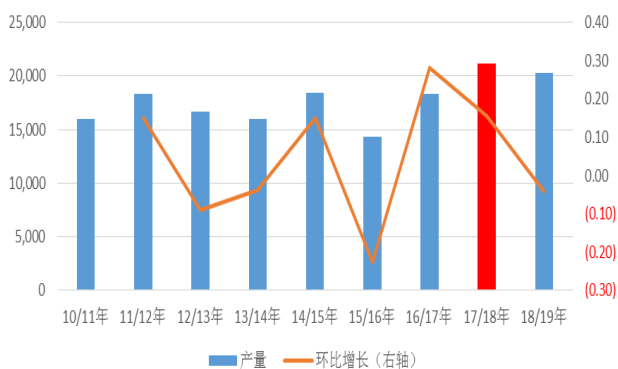
泰国白糖供需平衡表（单位：千吨）



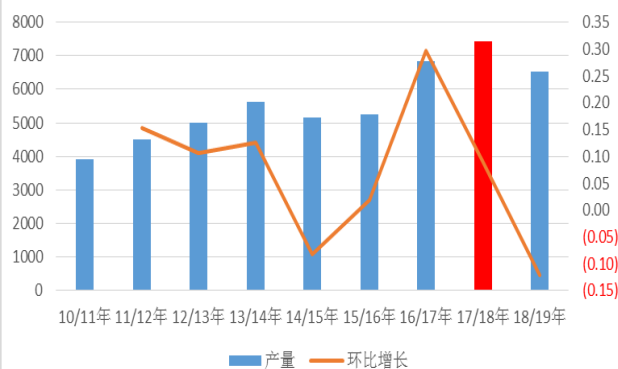
数据来源：USDA、国元期货

图表 6：欧盟、巴基斯坦白糖产量情况

欧盟白糖年度产量（单位：千吨）



巴基斯坦国内白糖年度产量（单位：千吨）

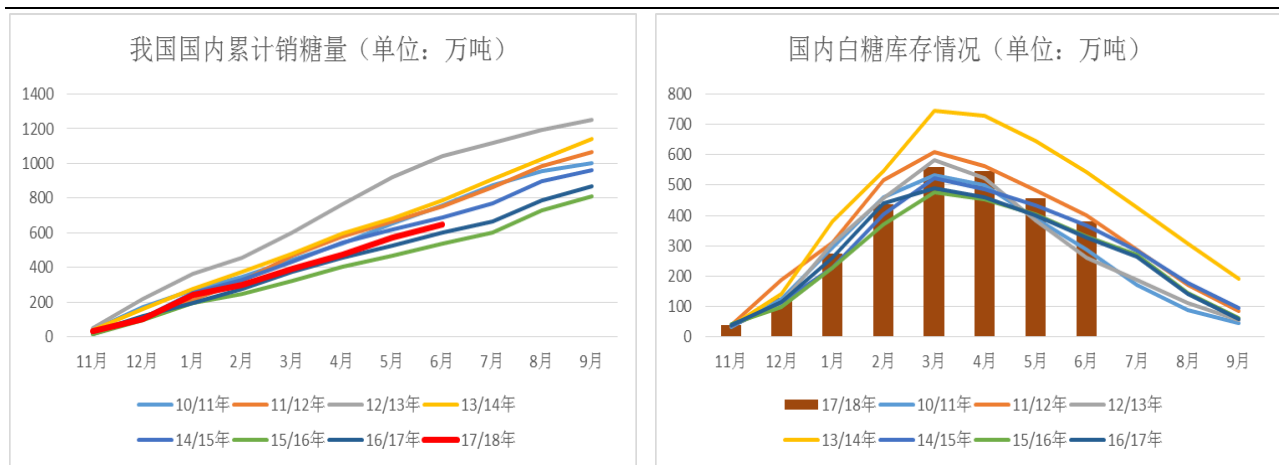


数据来源：USDA、国元期货

2.2 我国白糖的产销情况

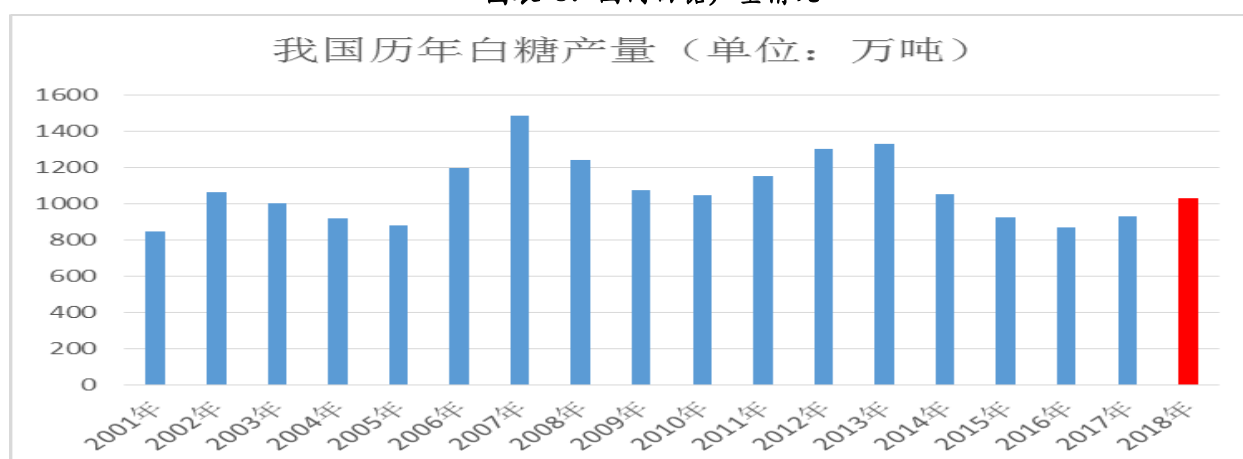
当前榨季基本接近尾声，10月新榨季将启动。我国甘蔗种植以3年宿根蔗为主，国内白糖产量会呈现明显的周期性，大致呈现3年增产、3年减产的特征。本榨季较上年增产大约100万吨，预计下榨季白糖产量仍将环比增加。国内白糖消费虽受淀粉糖等替代品影响，但随着近些年城镇化进程的加快引起饮品、甜点消费增加，二者大体抵消，因此国内对白糖的消费大体是持稳的。白糖的供应成为影响糖价的主导因素。本榨季开榨时间较上一榨季推迟，使得国内白糖的供给压力后移，随着国际上白糖主产国的压榨不断推进，产量预估数据不断刷新高位，压制原糖价格持续走弱，内外价差巨大，巨大的走私利润诱惑之下，走私屡禁不止，并且走私糖在国内的价格大幅低于国产白糖价格。糖协称后期不投放白糖并会严厉打击白糖走私。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，预计今年继续维持该价格。本榨季含糖分虽有下降，但无碍白糖的增产，白糖销售略微好于去年，但库存高于去年同期。

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



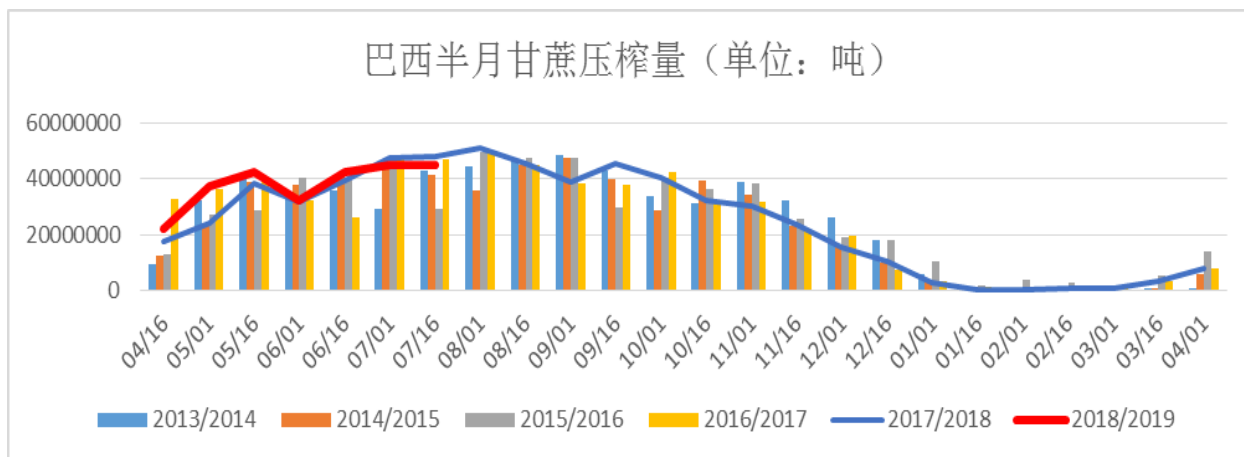
数据来源：天下粮仓、国元期货

2.3 巴西产糖情况

目前巴西受干旱、甘蔗老龄化影响，甘蔗压榨出糖率下降，并且由于生产乙醇的效益高于白糖，制糖比仅为 38%，市场普遍预计巴西当前榨季白糖将减产，对糖价有支撑。

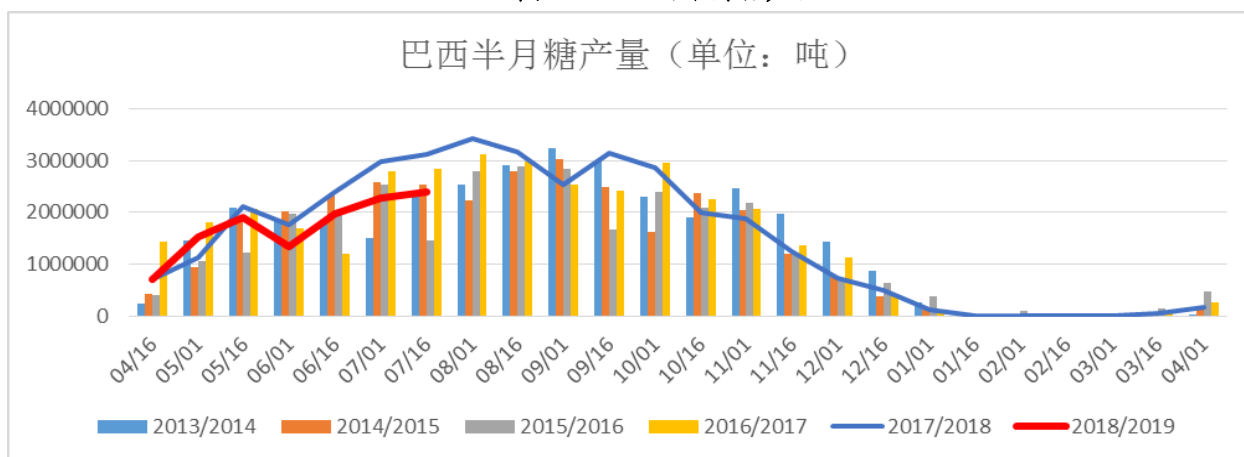
7 月上半月巴西中南部共压榨甘蔗 4487.9 万吨，环比下降 0.88%，同比下降 6.5%。7 月上半月产糖 238.86 万吨，环比上涨 4.75%，同比下降 23.3%。巴西虽受干旱影响，甘蔗产量有所下滑，但甘蔗含糖量却有提升。7 月上半月甘蔗糖分 145.47 公斤/吨，同比上升 7.7%。

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

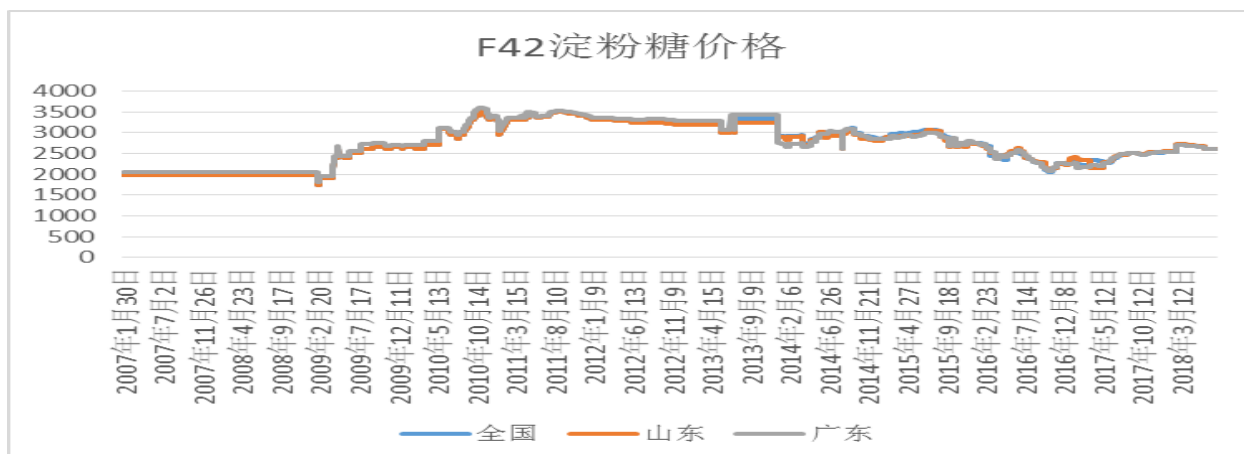


数据来源：Unica、国元期货

（二）替代分析

果葡糖浆近一年半价格持续走高，而白糖是持续下跌的，二者价差持续走弱。淀粉糖对白糖的替代主要在饮料领域，但替代潜力已经不大，两大可乐运营商已经基本使用果葡糖浆对白糖进行了几乎全部替代，而有些企业也在重新启用白糖来代替果葡糖浆。

图表 11：F42 淀粉糖价格



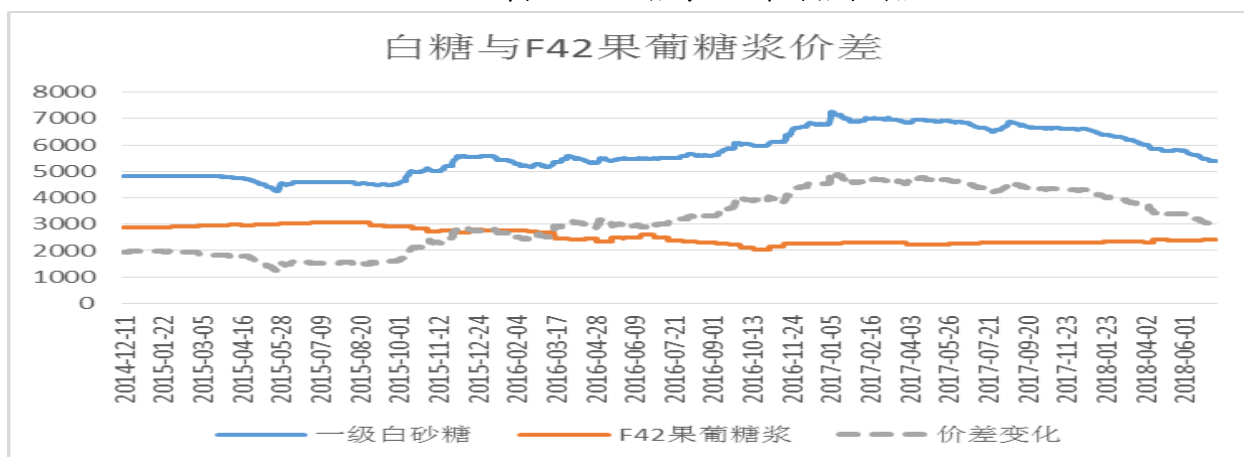
数据来源：布瑞克、国元期货

图表 12：白糖淀粉糖价格



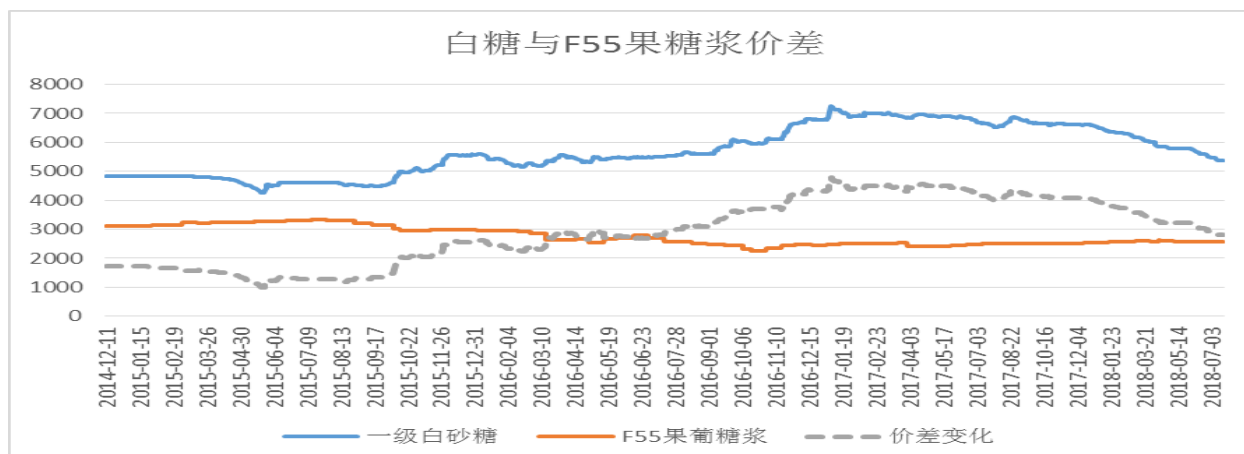
数据来源：布瑞克、国元期货

图表 13：白糖与F42 果葡糖浆价差



数据来源：布瑞克、国元期货

图表 14：白糖与F55 果葡糖浆价差



数据来源：布瑞克、国元期货

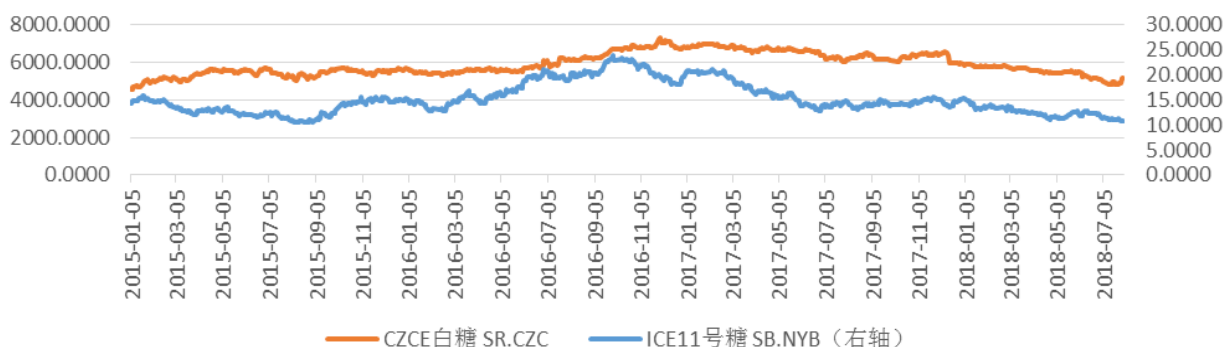
三、综合分析

目前白糖期货贴水现货，仓单消化缓慢，说明市场不愿接货，原糖受国际供需压力较大影响，后期有继续下跌的可能。目前白糖内外价差巨大，国内白糖受到国际市场的压力，目前市场普遍悲观，后期我国可能通过直补来缩小内外价差。国内白糖现货持续下跌，部分因为旺季需求不旺，库存高于去年同期，预计明年继续增产，巨大走私利润下，白糖走私难以遏制，并且走私糖价格偏低。近期美元兑雷亚尔下跌，支撑原糖价格。

由于白糖较高的内外价差，国际原糖供应过剩，原糖价格持续走低，并且后续仍有进一步走跌的趋势，国内白糖颇受压力，为了缩小国内外白糖价格，下榨季或下下榨季我国可能会推行直补政策，下下榨季施行直补的概率大些。

图表 15：郑糖和原糖活跃合约走势

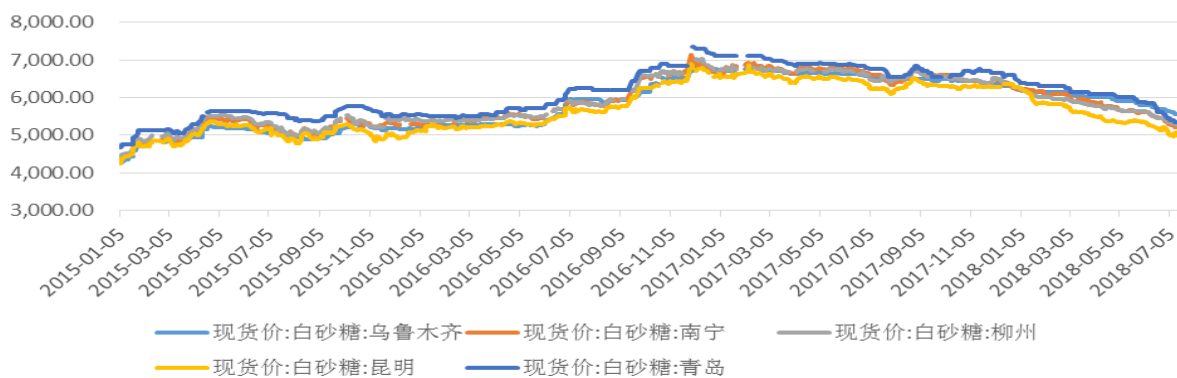
郑糖和原糖活跃合约收盘价走势图（单位：元/吨、美分/磅）



数据来源：wind、国元期货

图表 16：国内白糖现货价格走势

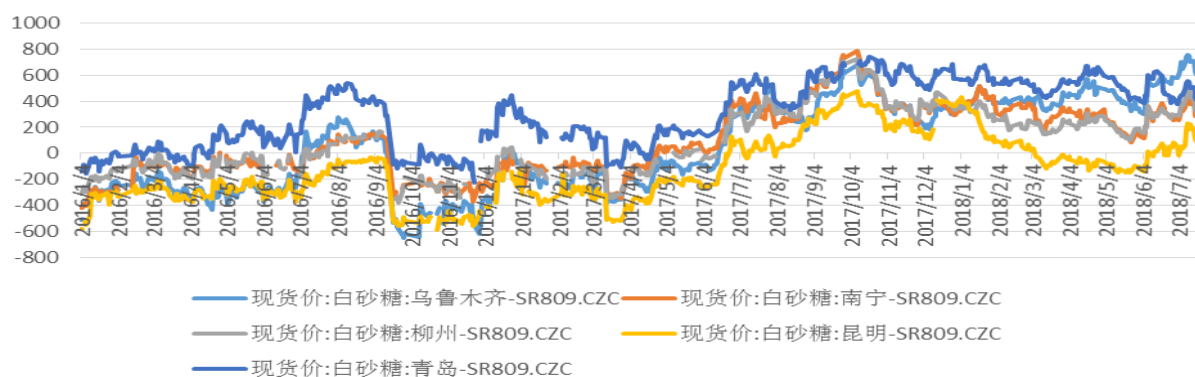
国内白糖主产区现货价（单位：元/吨）



数据来源：wind、国元期货

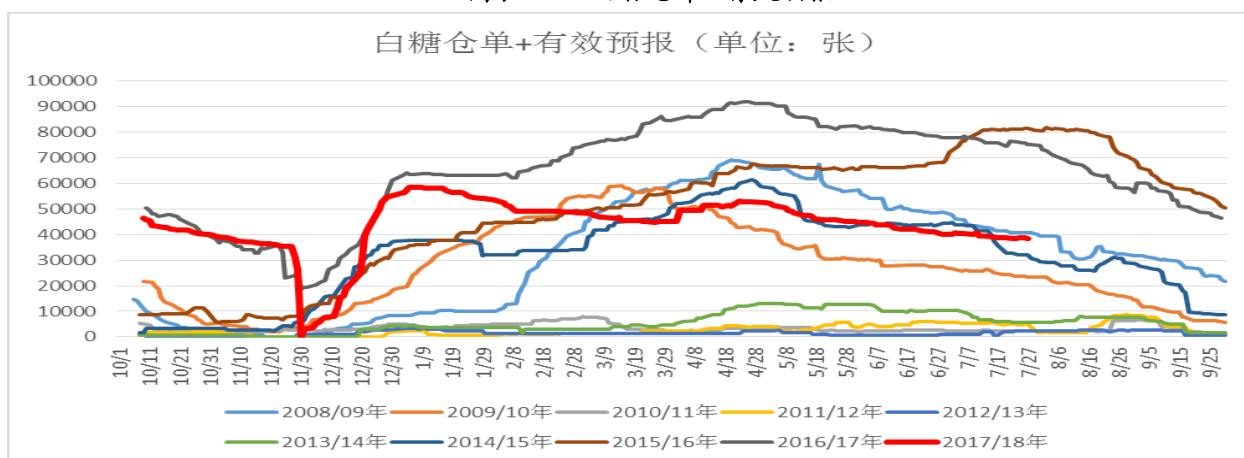
图表 17：白糖 09 合约历史基差走势

白糖09合约基差



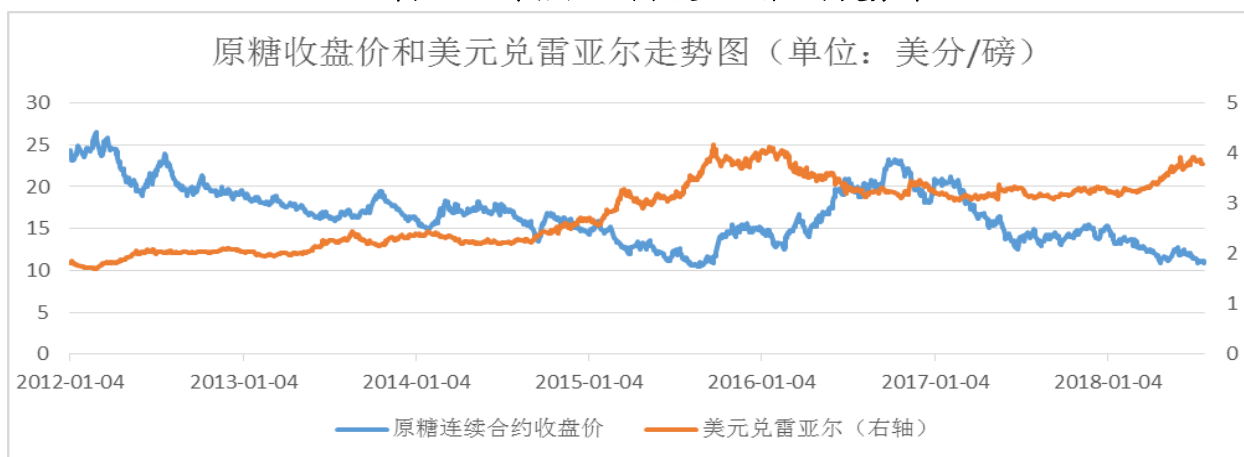
数据来源：wind、国元期货

图表 18: 白糖仓单+有效预报



数据来源: 天下粮仓、国元期货

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

四、技术分析和建议

图表 20: 近期郑糖主力合约走势图



数据来源：wind、国元期货

目前糖价走势受到中长期均线支撑，MACD 短线上穿长线，但是红柱呈连续增多态势，说明反弹趋势较为明显，建议谨慎操作。

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