国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2018.9.3

白糖策略月报

国元期货研究咨询

郑糖短期或弱势难改

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

主要结论：

时值榨季末，新季糖还未开始压榨，白糖处于纯销售时期，本来应该是青黄不接，但国内糖供应仍旧充足,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，再加上进口和非正常渠道的糖流入,预计 2018 年下半年国内糖供应不会短缺。仓单持续回落，郑糖合约远月、近月价差给出移仓利润空间。

原糖虽有反弹，内外价差依然维持在高位。印度仍在推进出口，且国内还有 300 万吨的糖库存，有随时抛出的可能。泰国 6、7 月份的出口强劲，挤占了部分巴西的出口份额。巴西减产幅度扩大， 全球 18/19 年度糖供应过剩预估调减，后续预计原糖震荡筑底，向下空间有限。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。

目　录

一、月度行情回顾 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 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 7
（二）替代分析 9
（三）价格和基差 10
（四）汇率分析 12
（五）仓单分析 12
（六）进口利润分析 13
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 4
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：巴西半月甘蔗压榨量 7
图表 11：巴西半月糖产量 8
图表 12：巴西年度累计制糖比 8
图表 13：巴西原糖月度出口量 8
图表 14：F42 淀粉糖价格 9
图表 15：白糖淀粉糖价格 9
图表 16：白糖与 F42 果葡糖浆价差 10
图表 17：白糖与 F55 果葡糖浆价差 10
图表 18：郑糖和原糖活跃合约走势 11
图表 19：国内白糖现货价格走势 11
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 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 13
图表 25：近期郑糖主力合约走势图 15

一、月度行情回顾

（一）期货市场回顾

上月 1901 合约呈震荡下跌趋势，月线收于 5003 元/吨，环比前一月下跌 117 元/吨，持仓量增加 3.9 万手。白糖 1905 合约上月震荡走弱，持仓量环比增加 1.07 万手至 10 万手。原糖主力合约上月先上涨再下跌再反弹，月线收盘价环比前一月微幅上涨 0.09 美分/磅。

图表 1：期货行情走势

品种	收盘价	上月	月涨跌	月涨跌幅(%)	持仓量	月持仓量变化
SR1901	5003	5120	-117	-2.29	40.2 万	39116
SR1905	4919	5047	-128	-2.54	10.0 万	10710
SBV8	10.63	10.54	0.09	0.85	47.1 万	-63623

数据来源：文华财经、 国元期货

（二）现货市场回顾

上月白糖主产区现货价格稳中下跌，乌鲁木齐地区白糖现货价环比前一月下跌 200 元/吨，下降幅度相对较大，其它多数地区每吨下跌几十元不等。

图表 2：现货行情

白糖现货价	本月	上月	月涨跌
南宁	5210	5295	-85
柳州	5230	5295	-65
昆明	5110	5140	-30
乌鲁木齐	5300	5500	-200
青岛	5400	5380	20

数据来源：wind、 国元期货

（三）行业要闻

8 月 1 日起，我国配额外食糖进口关税统一适用 90%。

截至 7 月底，印度出口糖 35 万吨，不及出口计划的 20%。

印度将 200 万吨糖出口期限延长 3 个月，至 12 月份。

7 月泰国出口糖约 90.4 万吨,环比上月下降约 43%,但同比增加 36%。2017/18 榨季泰国累计出口糖约 764 万吨，同比增加 40%。

Unica 数据显示，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%。

据沐甜科技，国际糖业组织（ISO）预计， 2018/19 年度（10 月-次年 9 月）全球糖市料供应过剩 675 万吨，2017/18 年度糖市供应过剩预估为 860 万吨，上次预估为 1051 万吨。2018/19 年度糖产量将小幅增长 0.6%至 1.8522 亿纪录新高，全球消费量料增长 1.65%至 1.7847 亿吨。

海关总署公布的 7 月进出口数据显示我国 7 月糖进口 25 万吨，同比增加 322.7%。

据沐甜科技,咨询机构 Datagro 周三称,巴西中南部今年的糖产量预计为 2790 万吨，较 2017 年下降 22%。

据沐甜科技，Conab 预测，2018/19 榨季巴西甘蔗压榨量为 6.35 亿吨，5 月预估为 6.25 亿吨,预计巴西 2018/19 榨季糖产量在 3,420 万吨,5 月时预估为 3,540 万吨。

Green Pool 下调 2018/19 年度全球糖供应过剩量预估至 424 万吨，之前预估为 662 万吨。上调 2017/18 年度过剩量预估至 1990 万吨，之前预估为 1960 万吨。

据沐甜科技，俄罗斯农业部统计截至 8 月 27 日俄罗斯已收获甜菜 54,200 公顷，占播种面积的 4.8%，较去年同期的 58,800 公顷有所下降。截至目前俄罗斯甜菜产量达到 180 万吨，低于一年前的 260 万吨。甜菜平均单产从去年的 44.53 吨/公顷降至 33.72 吨/公顷。

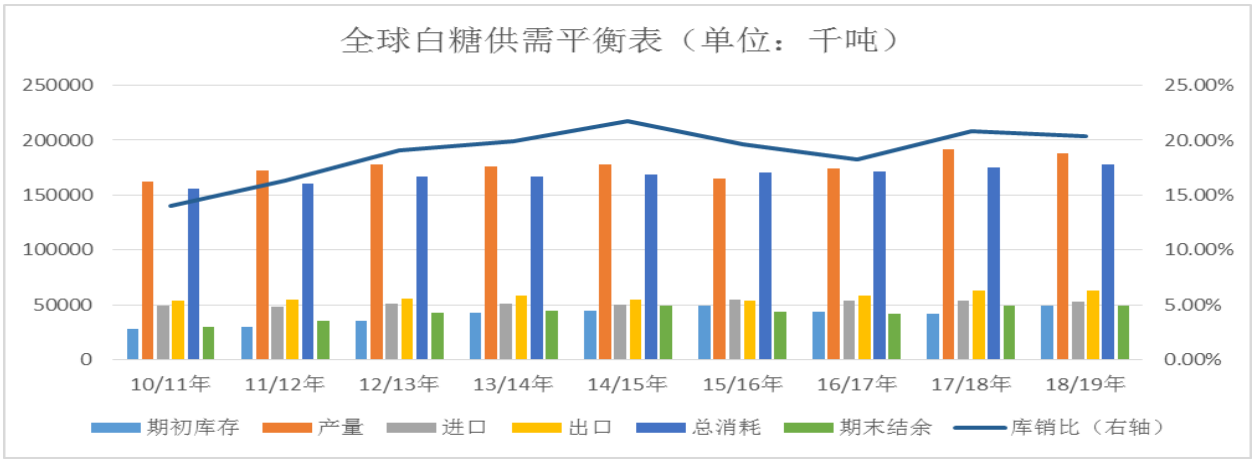
二、基本面分析

（一）供需面

2.1 全球白糖主产国供需情况

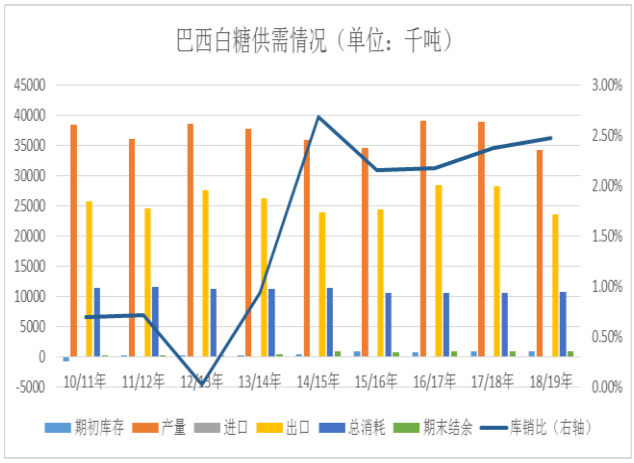
2017/18 榨季全球白糖供应过剩，白糖主产国印度、泰国大幅增产，欧盟、中国、巴基斯坦小幅增产。全球 17/18 年度糖产量大于消费量，全球糖供应过剩 1000-1200 万吨左右。当前榨季里我国甘蔗种植尚处于增产周期的第二年，预计明年将继续增产。印度政府提高 18/19 榨季甘蔗最低收购价至 2750 卢比/吨，提高农户种植甘蔗的积极性，印度政府为降低国内白糖库存压力，实行出口 0 关税，进口关税 100%，鼓励工厂在 2017/18 榨季出口 200 万吨糖，并给予 55 卢比/吨的补贴，出口任务还在推进，此外印度还建立 300 万吨糖库存来缓冲国内白糖供给压力，但是后续印度随时可能在国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

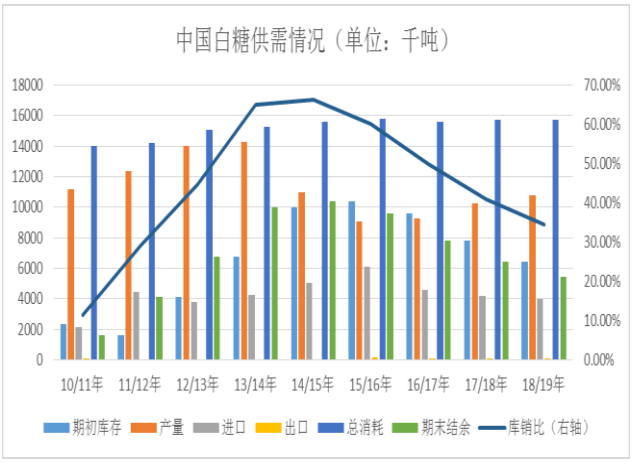
图表 3：全球白糖供需情况



数据来源：USDA、 国元期货

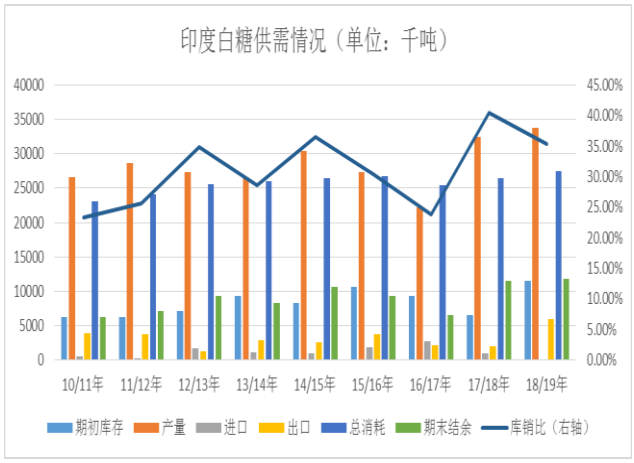
图表 4：巴西、中国白糖供需情况

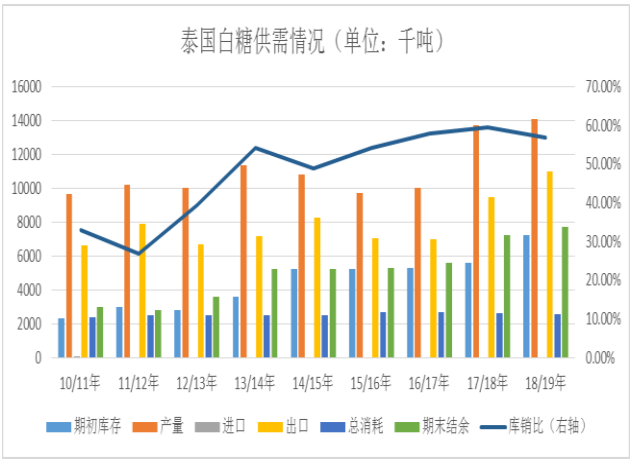




数据来源：USDA、 国元期货

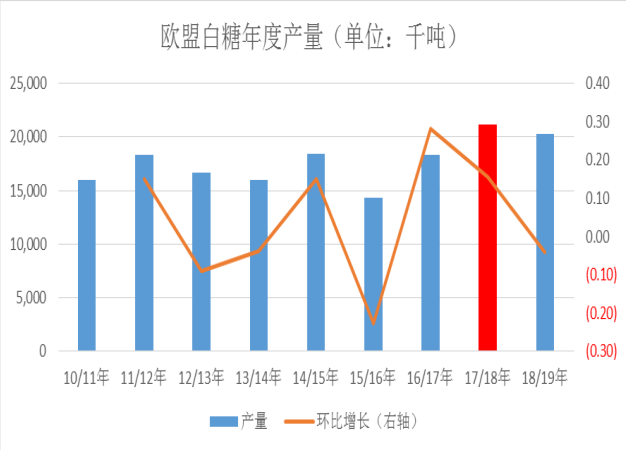
图表 5：印度、泰国白糖供需情况

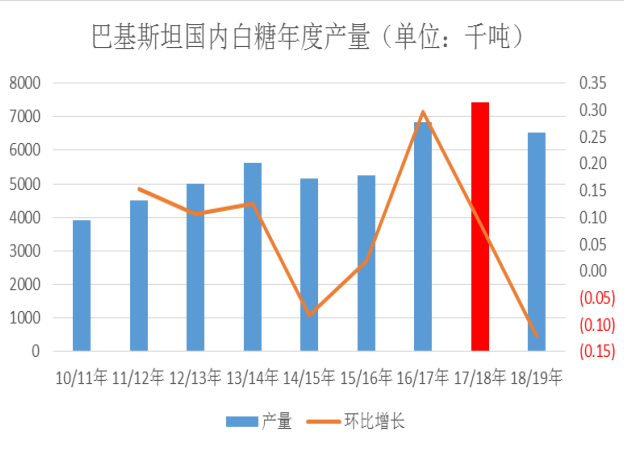




数据来源：USDA、 国元期货

图表 6：欧盟、巴基斯坦白糖产量情况





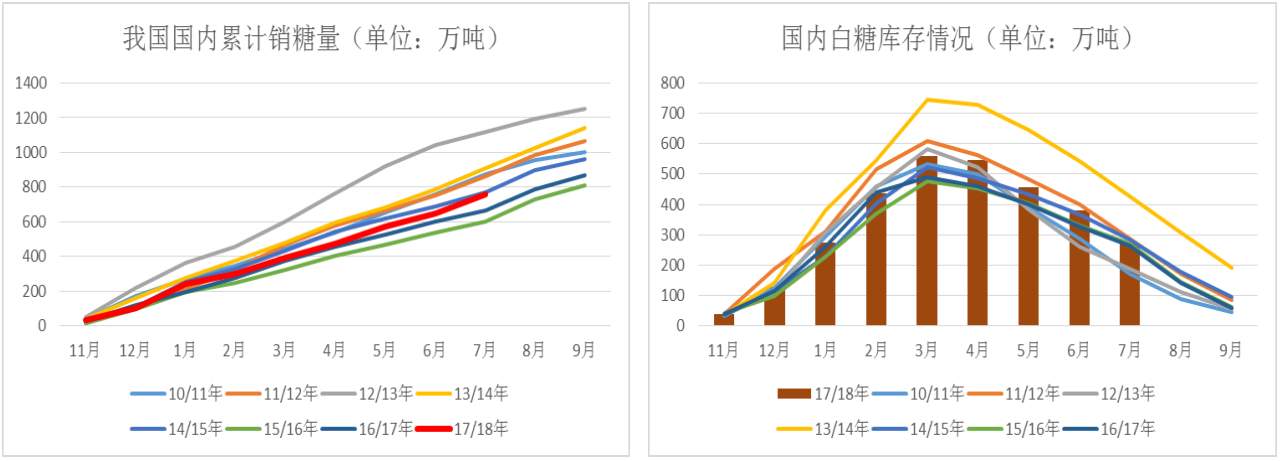
数据来源：USDA、 国元期货

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，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，

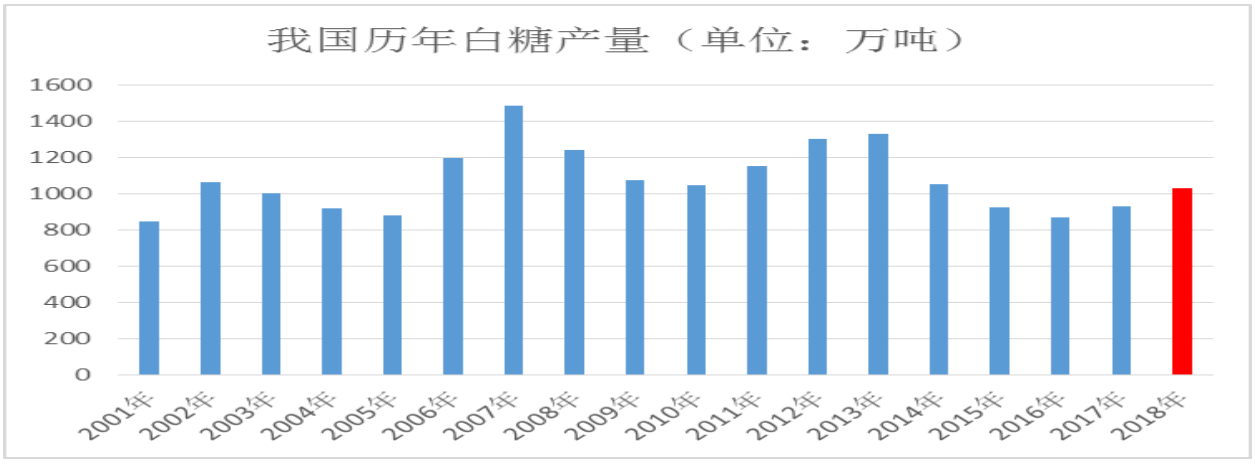
但无碍白糖的增产。受益于国内打击走私力度增强以及需求旺季提振，7 月白糖销售好于去年，库存略微高于去年同期。

图表 7：国内白糖销量、库存情况



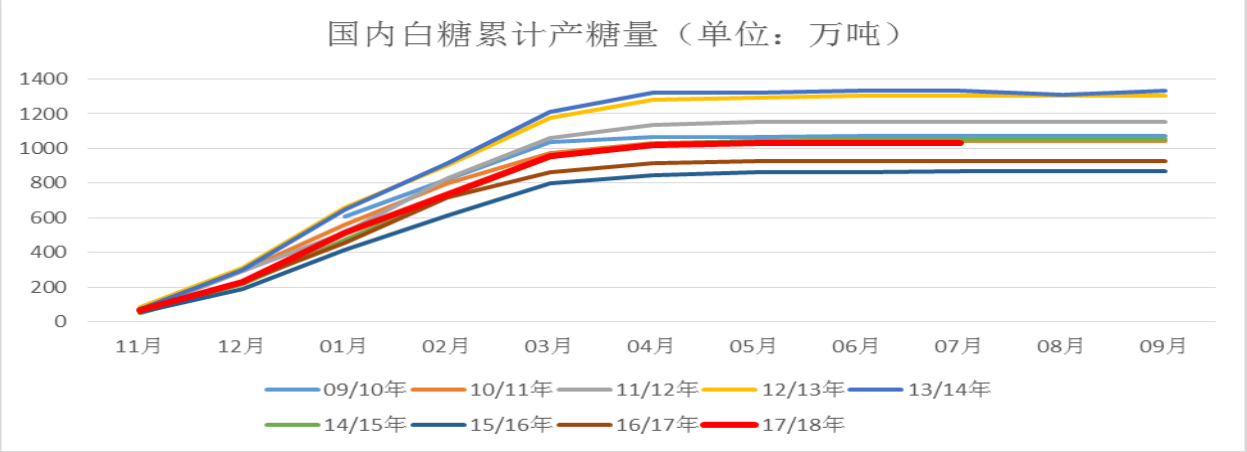
数据来源：天下粮仓、 国元期货

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



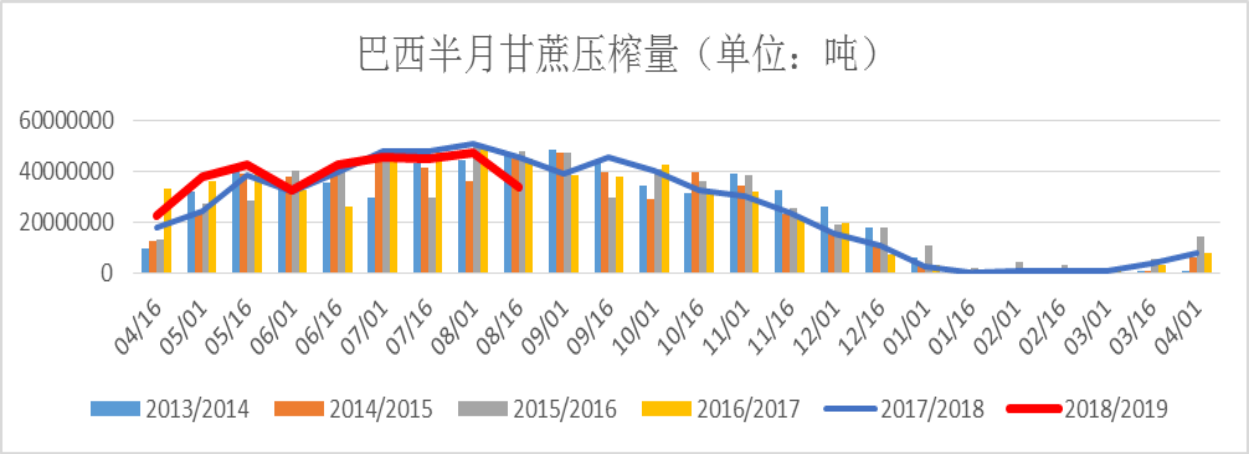
数据来源：天下粮仓、 国元期货

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。

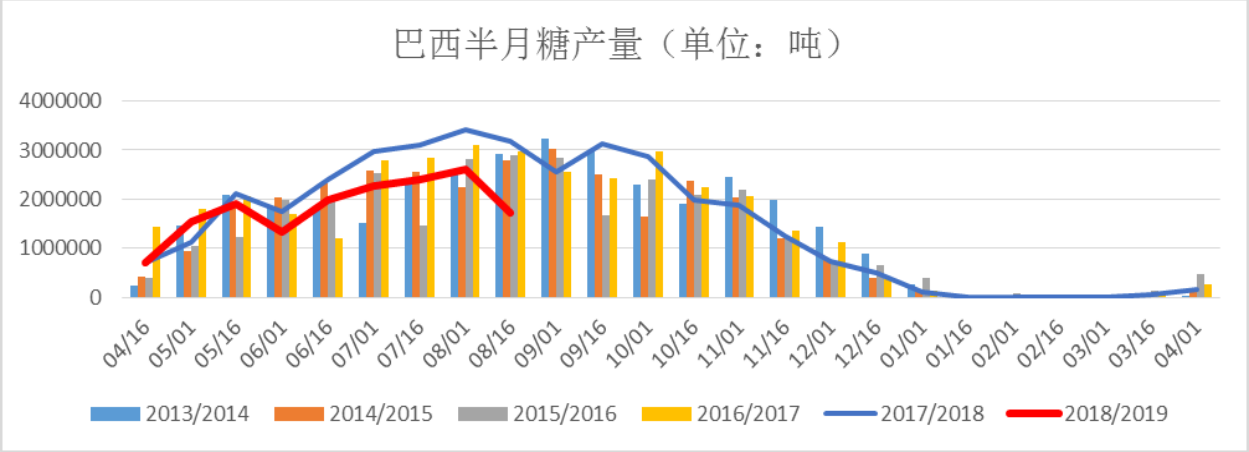
8 月上半月共压榨甘蔗 3356.16 万吨，环比上半月减少 29.22%，同比减少 26.13%，8 月上半月产糖 171.49 万吨，环比减少 34.42%，同比减少 45.90%，8 月上半月生产乙醇 19.76 亿升，同比增长 1.1%，8 月上半月乙醇销量为 13.44 亿升，同比增加 20.32%。

图表 10：巴西半月甘蔗压榨量



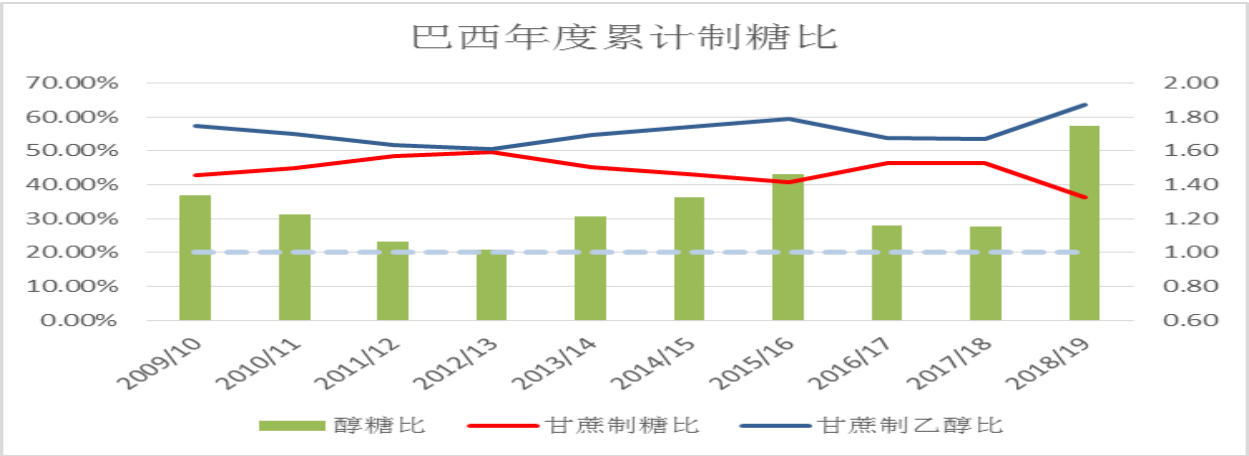
数据来源：Unica、 国元期货

图表 11：巴西半月糖产量



数据来源：Unica、 国元期货

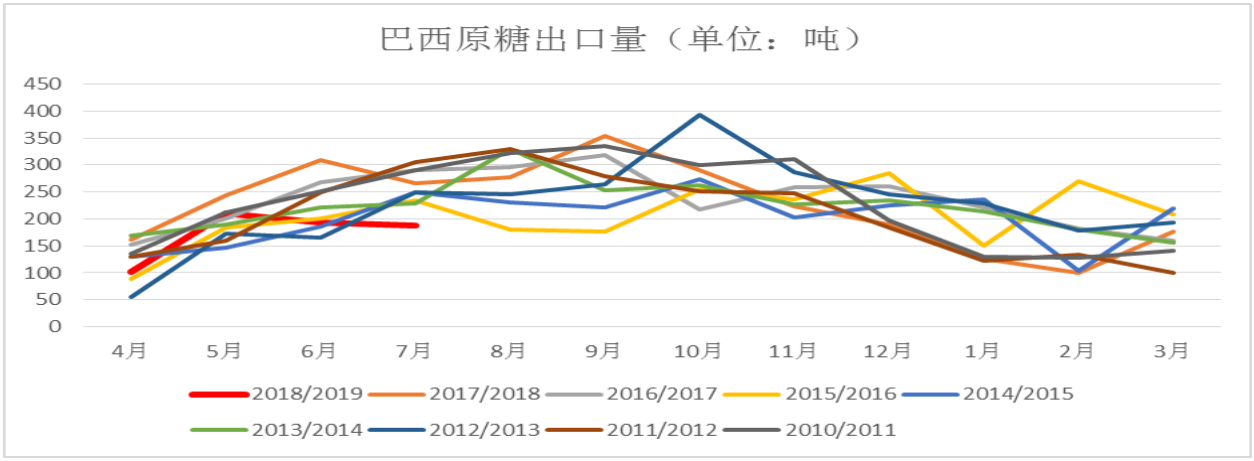
图表 12：巴西年度累计制糖比



数据来源：Unica、 国元期货

巴西 7 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

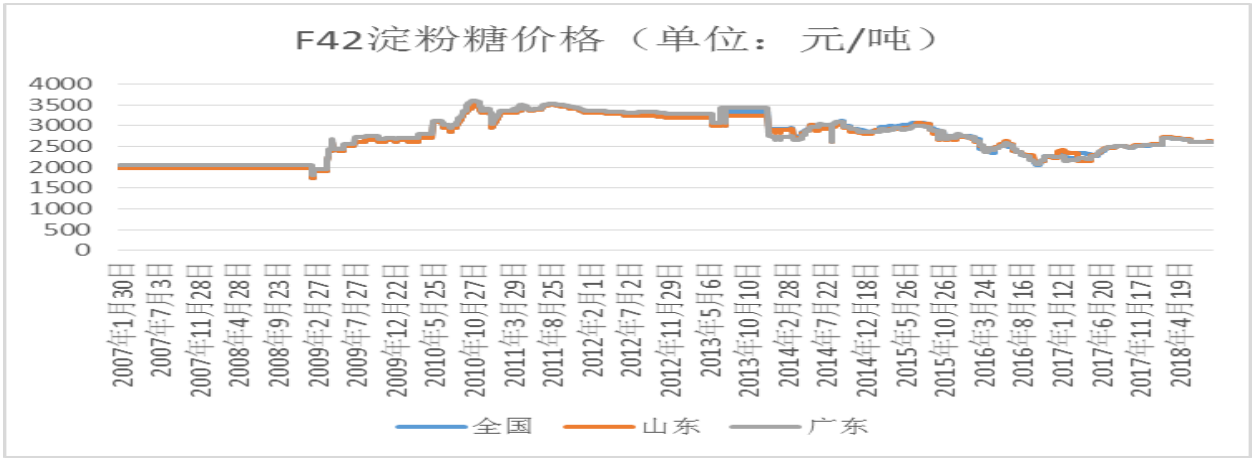


数据来源：天下粮仓、 国元期货

（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



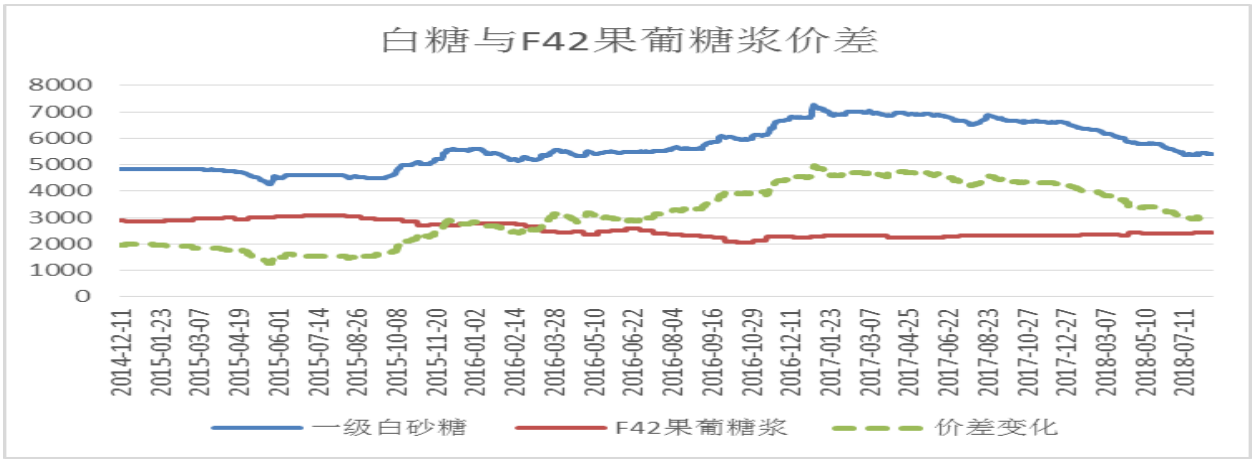
数据来源：布瑞克、 国元期货

图表 15：白糖淀粉糖价格



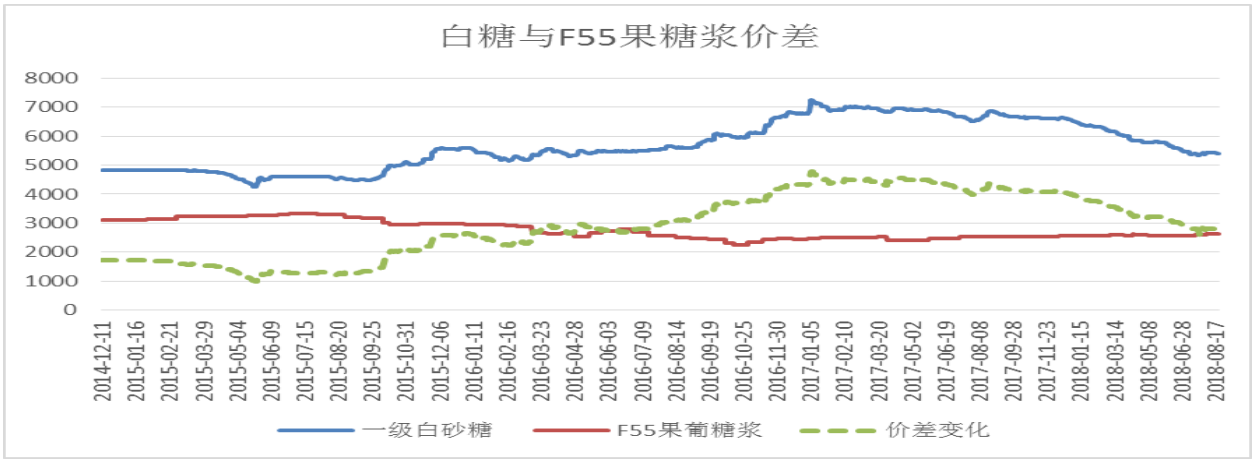
数据来源：布瑞克、 国元期货

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



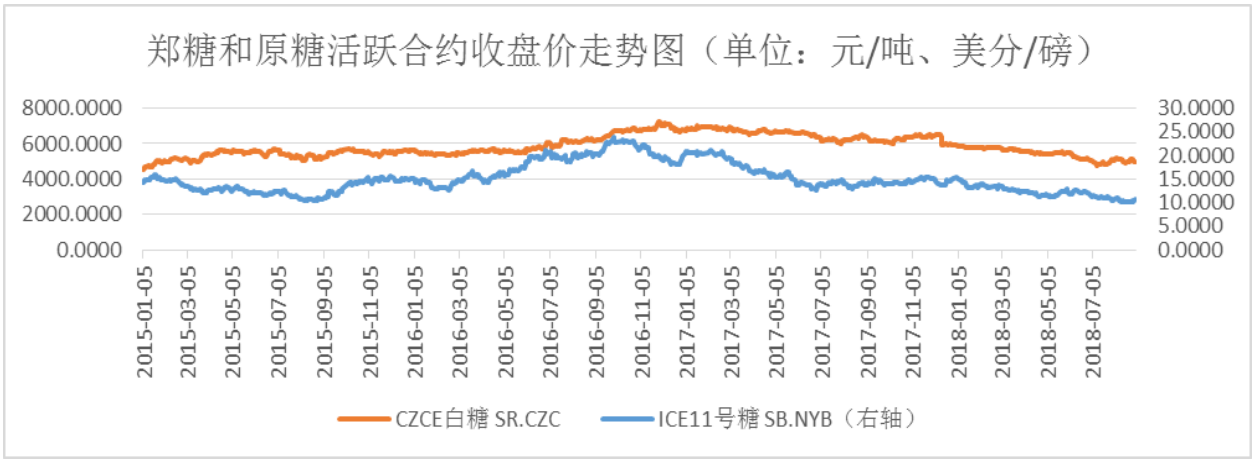
数据来源：布瑞克、国元期货

（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

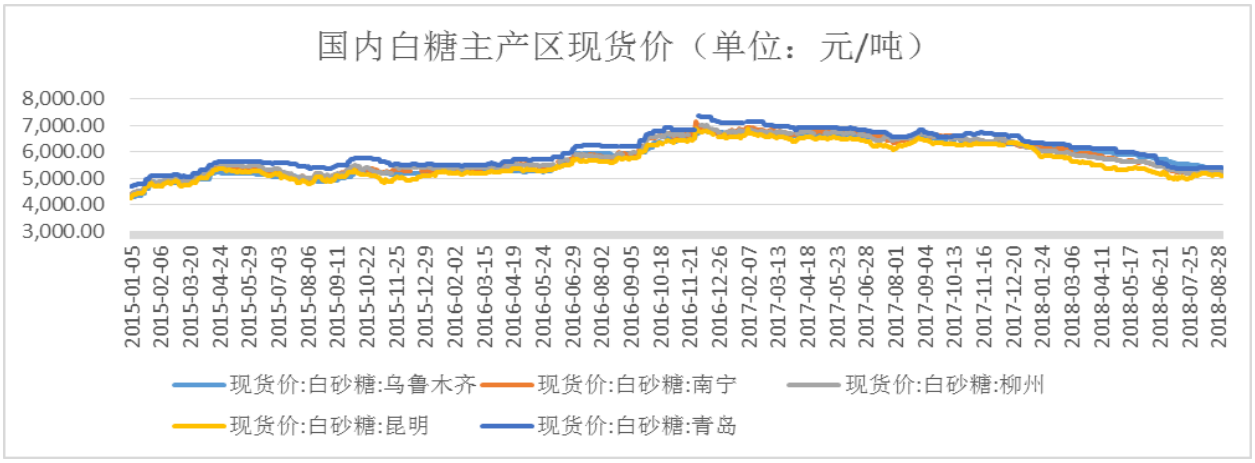
的相关性，中长期来看二者走势趋同，但短期也会出现背离。

图表 18：郑糖和原糖活跃合约走势



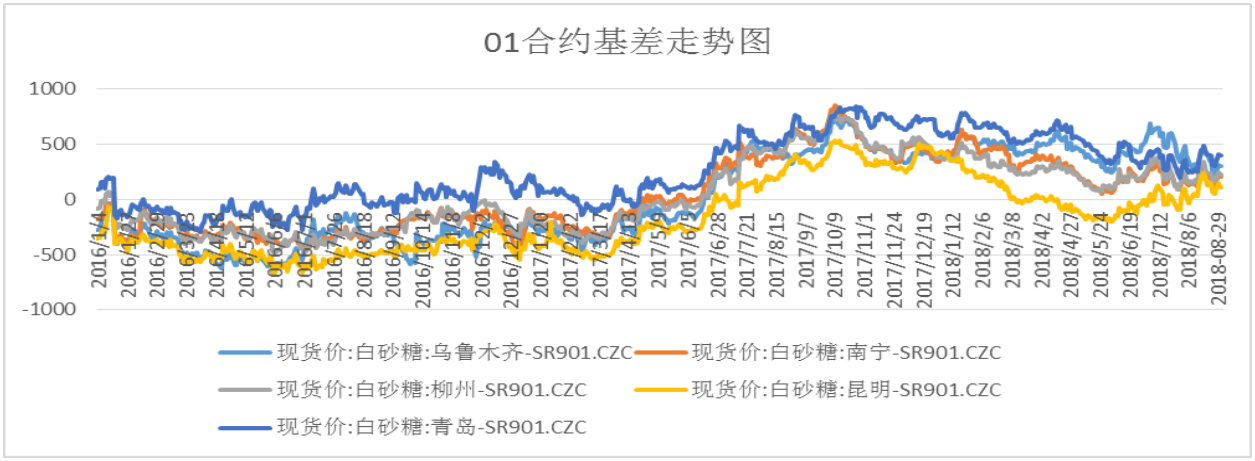
数据来源：wind、国元期货

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

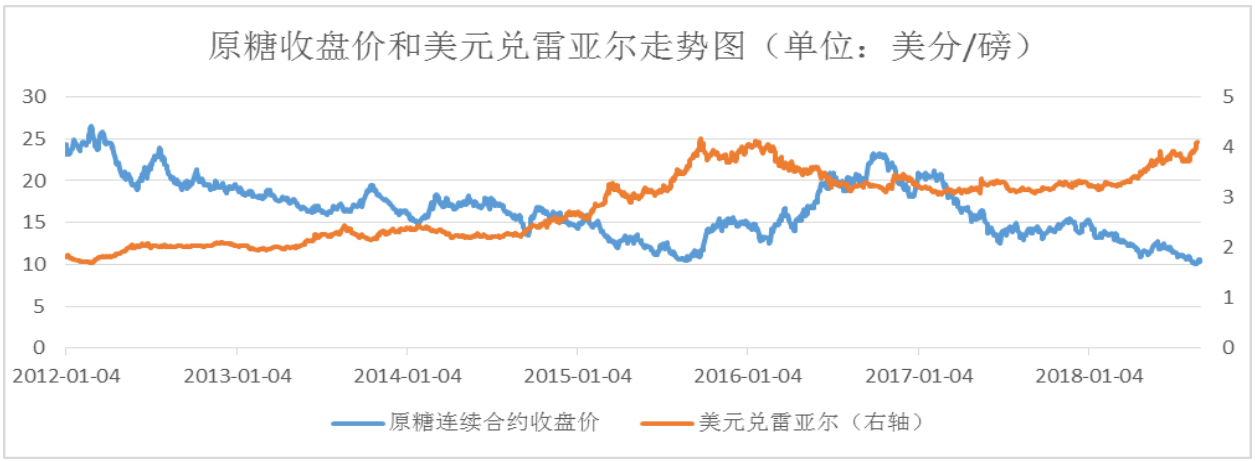


数据来源：wind、国元期货

（四）汇率分析

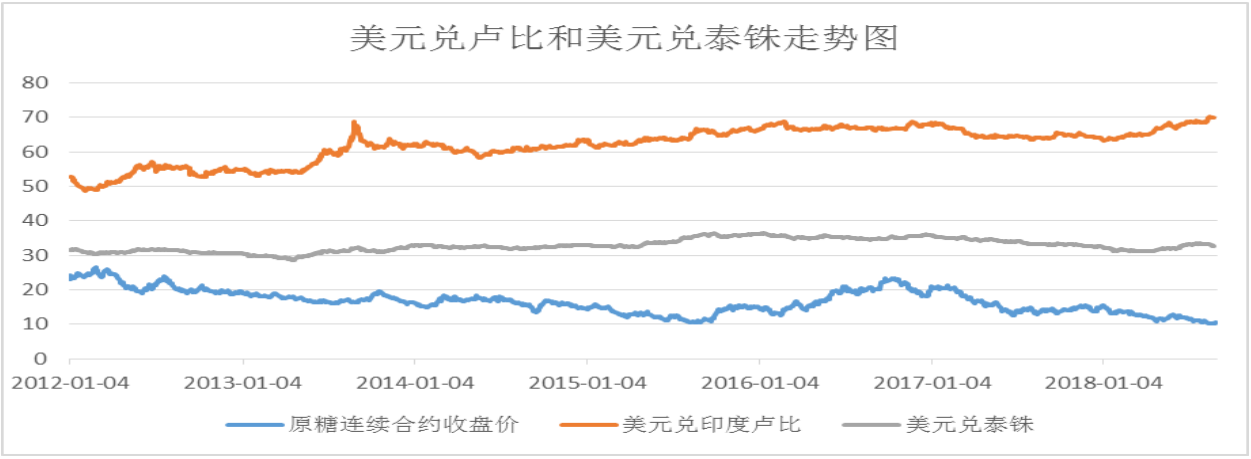
原糖以美元计价，巴西是公认的全球头号糖生产国和出口国，雷亚尔兑美元升值，会抑制糖的销售行为，进而原糖走强，因此原糖走势与美元兑雷亚尔走势大体呈反比。

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



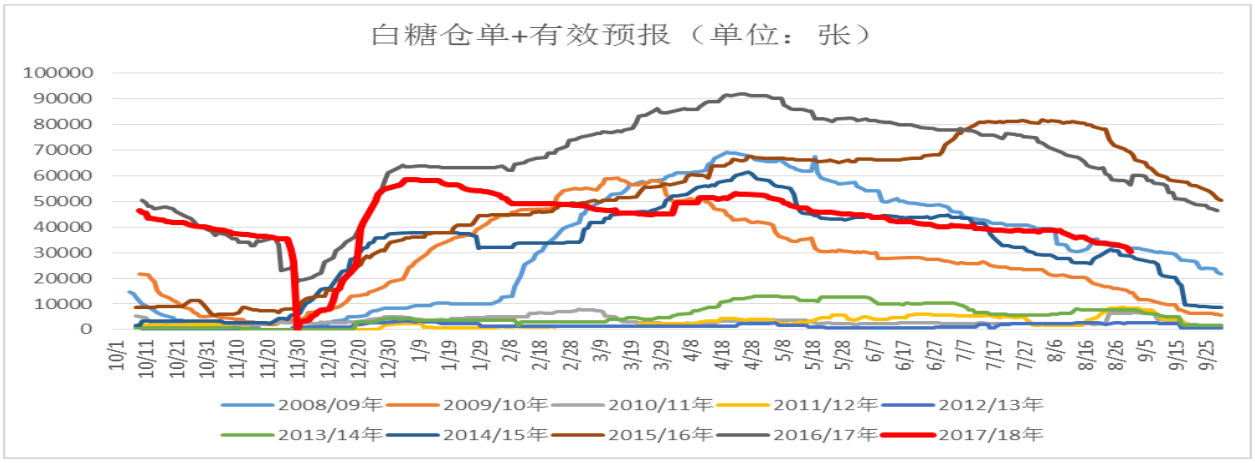
数据来源：wind、国元期货

（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 21984 手，折合空头持仓 10992 手，仓单数量为 28344 张，有效预报为 2130 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

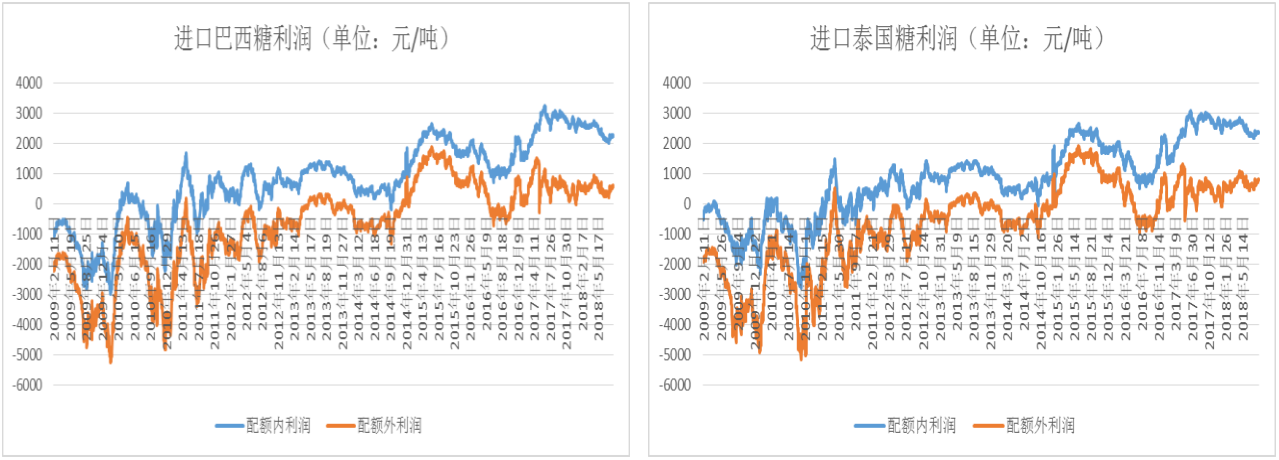


数据来源：天下粮仓、国元期货

（六）进口利润分析

截至 8 月 30 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 2105 元/吨，配额外价差为 360 元/吨，配额内进口泰国加工糖估算价与柳糖现货价差为 2235 元/吨，配额外价差为 574 元/吨。总体上，进口糖利润颇丰，内外价差仍然维持在高位。

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。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 月份销糖是否继续向好还需观察，后续还要密切关注 8 月国内糖的产销情况。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，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