

白糖策略月报

国元期货研究咨询

农产品策略研究员

假期原糖彪涨，郑糖大幅高开

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，过剩预期在盘面反映得较为充分，印度的直补政策和刺激出口政策对盘面的利空效应也已体现。原糖利空几乎出尽，后续一旦有利多因素将带动盘面反弹。随着压榨的推进，巴西新榨季糖减产幅度扩大，欧盟甜菜糖产量最新预估继续调减，18/19 榨季全球糖产量过剩量预估下调。目前原油价格高企带动乙醇价格走高，巴西制糖比难有大的提升。近期雷亚尔持续走强，支撑原糖价格。印度虽有一系列措施促进出口，但后续实际出口情况仍须观察，且巴西等国已经表现出对印度补贴出口的不满，并诉诸 WTO，印度糖产量和出口情况还存在不确定性。国内甜菜糖已经开始压榨，假期原糖价格大幅飙升使得节后首个交易日郑糖大幅高开，但新季糖增产的压力仍在，后续需关注广西甘蔗压榨是否较正常推迟以及新季甘蔗收购价是否下调。

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、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	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	7
(二) 价格和基差	9
(三) 汇率分析	10
(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.....	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: 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.....	7
图表 12: 巴西半月乙醇产量.....	8
图表 13: 巴西年度累计制糖比和乙醇月度销量.....	8
图表 14: 巴西原糖月度出口量.....	9
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.....	9
图表 17: 白糖 01 合约历史基差走势.....	10
图表 18: 原糖收盘价和美元兑雷亚尔走势图.....	10
图表 19: 美元兑卢比和美元兑泰铢走势图.....	11
图表 20: 白糖仓单+有效预报.....	11
图表 21: 国内白糖进口利润情况.....	12
图表 22: 近期郑糖主力合约走势图.....	14

一、月度行情回顾

(一) 期货市场回顾

上月 1901 合约日线宽幅震荡走势，月线收于 5001 元/吨，环比前一月微幅下跌 2 元/吨，持仓量较上月减少 1.37 万手至 38.8 万手。白糖 1905 合约宽幅震荡走势，持仓量环比上月增加 2.37 万手至 12.4 万手，月线收于 4931 元/吨，环比增加 12 元/吨。原糖主力合约上月先上涨再下跌，月线收盘价环比前一月微幅上涨 0.47 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	5001	5003	-2	-0.04	38.8 万	-13782
SR1905	4931	4919	12	0.24	12.4 万	23694
SBV8	11.10	10.63	0.47	4.42	48.3 万	12195

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涨跌互现，其中，乌鲁木齐地区白糖现货价环比前一月下跌 100 元/吨，下降幅度相对较大。

图表 2: 现货行情

白糖现货价	本月	上月	月涨跌
南宁	5140	5210	-70
柳州	5280	5230	50
昆明	5125	5110	15
乌鲁木齐	5200	5300	-100
青岛	5365	5400	-35

数据来源：wind、国元期货

(三) 行业要闻

Unica 数据显示，巴西中南部糖厂 9 月上半月生产了 214.7 万吨，同比减少

31.57%，甘蔗压榨量 3851.1 万吨，同比减少 15.31%，乙醇产量为 22.57 亿公升，同比增加 6.86%。

海关数据显示，8 月我国进口糖 15 万吨，同比减少 25%，环比减少 40%。

印度内阁批准对蔗农的补贴从 55 卢比增加至 138 卢比，同时通过补贴运费鼓励糖厂出口糖。

Unica 表示，有 38% 的糖厂表示会在 10 月结束压榨。

泰国 8 月糖出口量为 97.1 万吨，同比增加 41%。

法国一糖厂发生火灾，导致甜菜加工至少推迟一个月。

印度马哈拉施特拉邦 10 月 20 日开榨。

据沐甜科技，2018 年 9 月巴西出口糖 257.75 万吨，同比减少约 26.3%。

据沐甜科技，巴基斯坦经济协调委员会批准出口 100 万吨糖。

天津东疆海事局查获一艘走私船舶，涉及约 700 吨走私糖。

新疆糖厂 9 月 23 日开榨。

FCStone 预计巴西中南部 2018/19 年度糖产量为 2690 万吨，去年为 3610 万吨。

下调全球糖供应量过剩预估至 440 万吨，上次预估为 700 万吨。

二、基本面分析

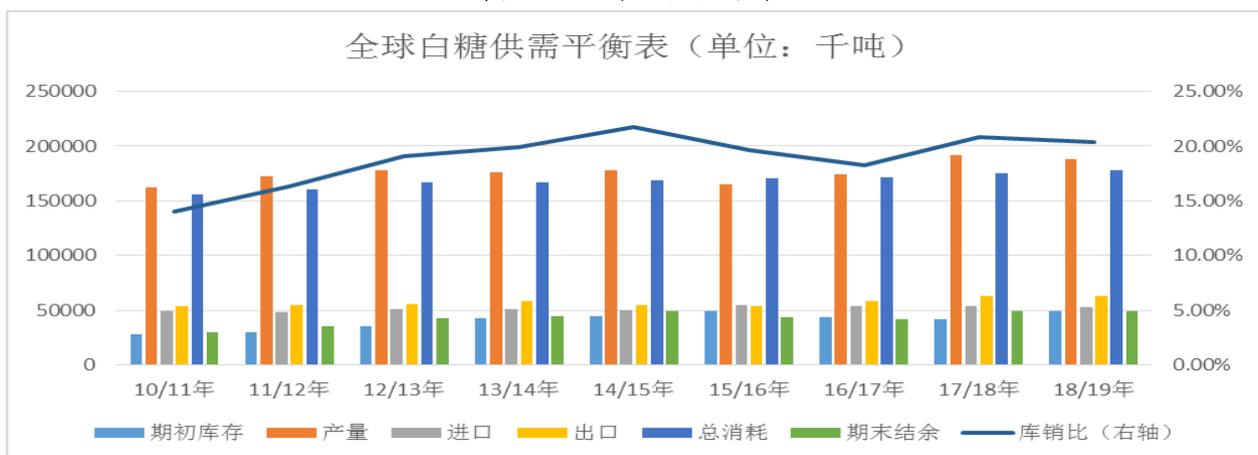
(一) 供需面

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

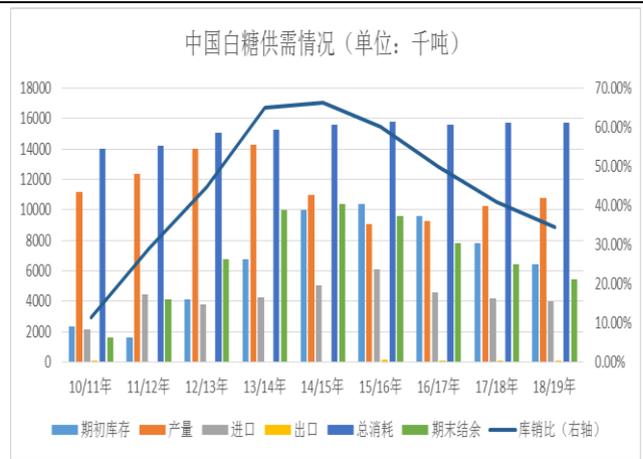
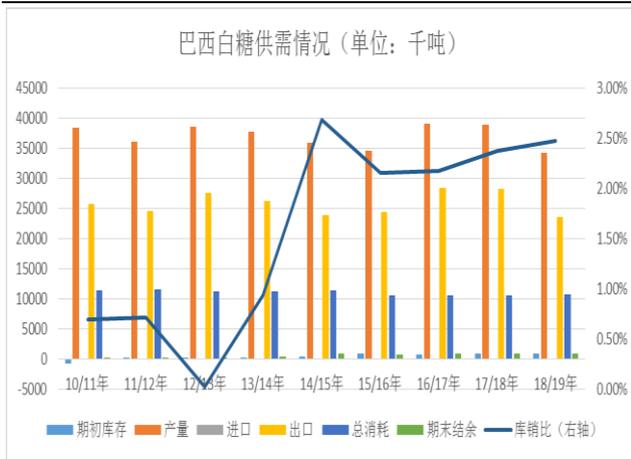
新榨季将继续增产。印度政府提高 18/19 榨季甘蔗最低收购价至 2750 卢比/吨，又在新榨季将对蔗农的直接补贴从 55 卢比/吨增加至 138 卢比/吨，提高农户种植甘蔗的积极性，印度政府为降低国内白糖库存压力，实行出口 0 关税，进口关税 100%，前期鼓励工厂在 2017/18 榨季出口 200 万吨糖，并给予 55 卢比/吨的补贴，此外还建立 300 万吨糖库存来缓冲国内白糖供给压力，但是后续印度随时可能在国际糖价反弹时抛出，近期印度又批准采用给予糖厂运输补贴的方式鼓励出口。泰国为全球第二大糖出口国，2017/18 榨季已累计出口约 860 万吨的糖，单 6 月就出口糖 160 万吨，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%，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



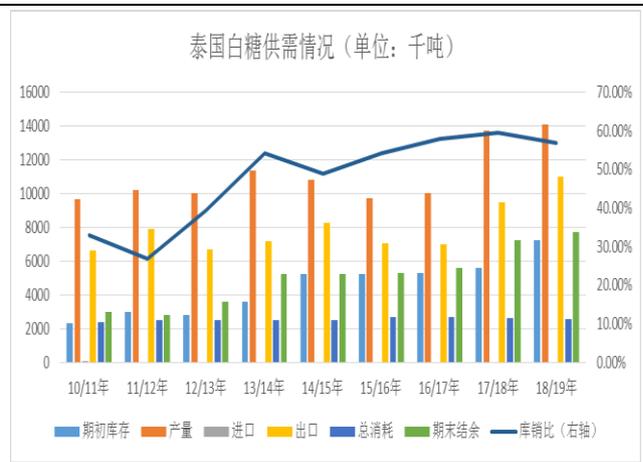
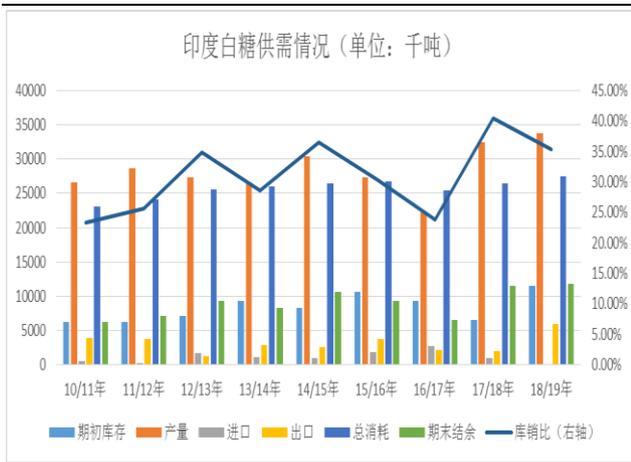
数据来源：USDA、国元期货

图表 4：巴西、中国白糖供需情况



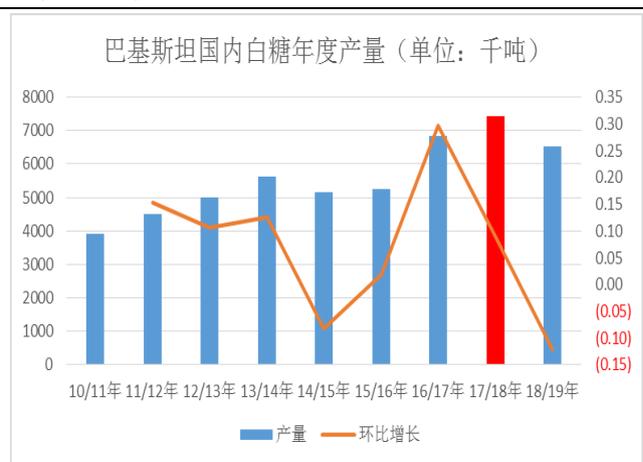
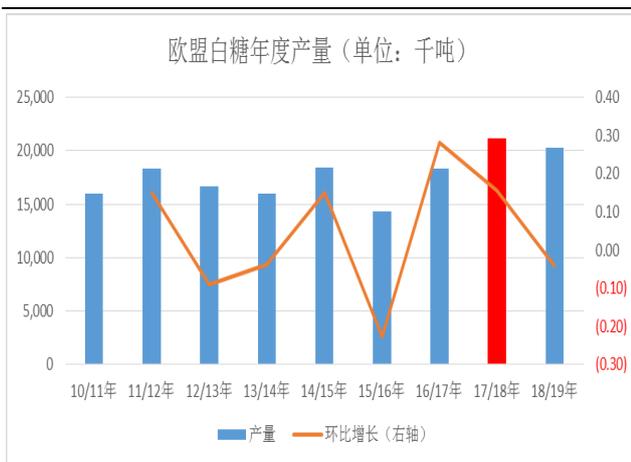
数据来源: USDA、国元期货

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

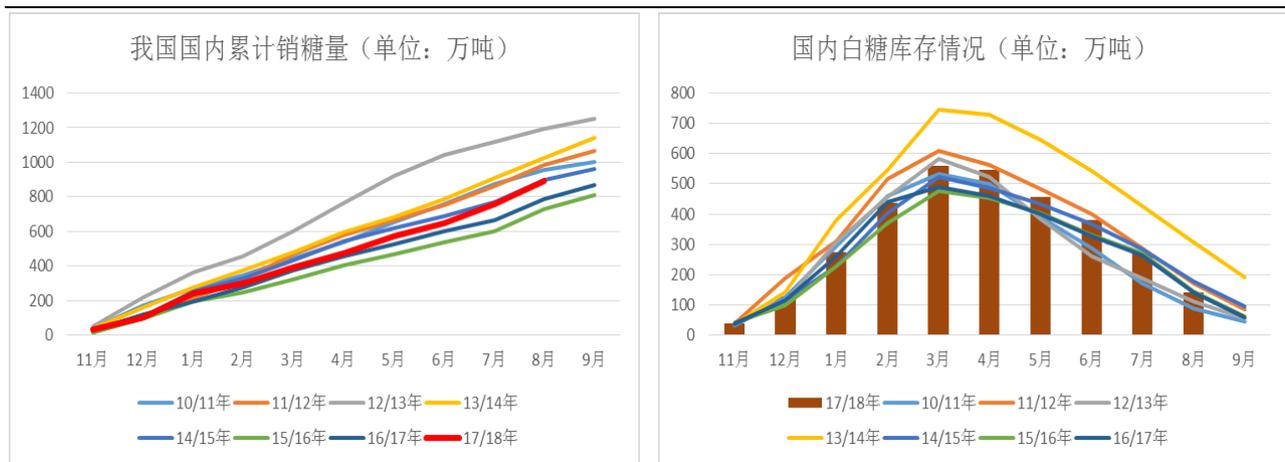


数据来源: USDA、国元期货

2.2 我国白糖的产销情况

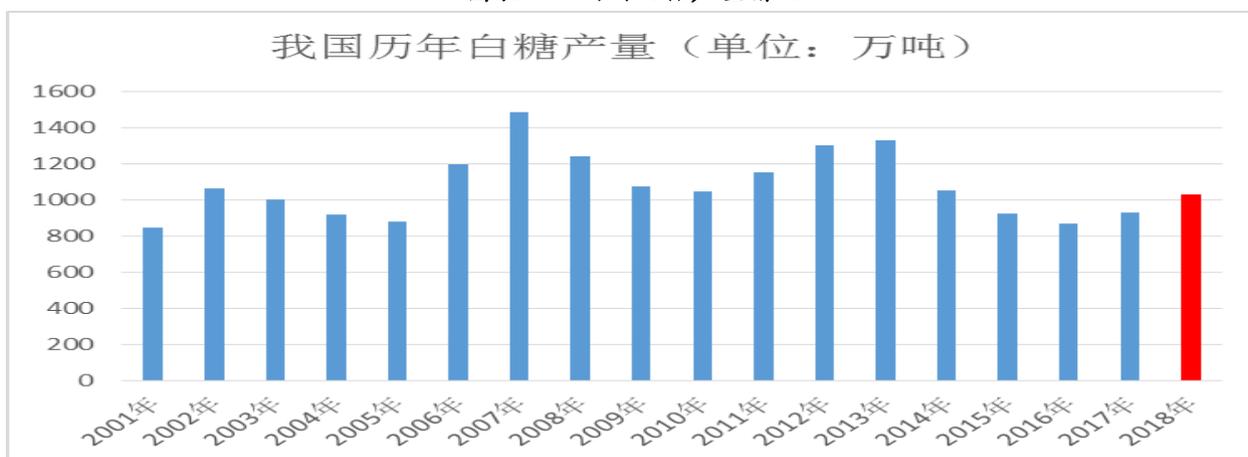
新榨季已经启动，9月20日内蒙甜菜糖开榨，新疆甜菜糖9月23日开榨。我国甘蔗种植以3年宿根蔗为主，国内白糖产量会呈现明显的周期性，大致呈现3年增产、3年减产的特征。刚过去的17/18榨季是国内糖增产周期的第二年，预计本榨季白糖产量仍将小幅增加。国内白糖消费虽受淀粉糖等替代品影响，但随着近些年城镇化进程的加快引起饮品、甜点消费增加，国内对白糖的消费大体持稳至略微增长。需求端没有大的变化，白糖的供应成为影响糖价的主导因素。18/19榨季甘蔗压榨可能继续推迟。上榨季全球糖产量严重过剩，压制原糖价格持续走弱，内外价差巨大，巨大的走私利润诱惑之下，走私屡禁不止，并且走私糖在国内的价格大幅低于国产白糖价格，抑制国产糖的需求，但近期查获走私糖的消息不绝于耳，据此推测打击走私的力度有所加强。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，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，关注新榨季的甘蔗收购价。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



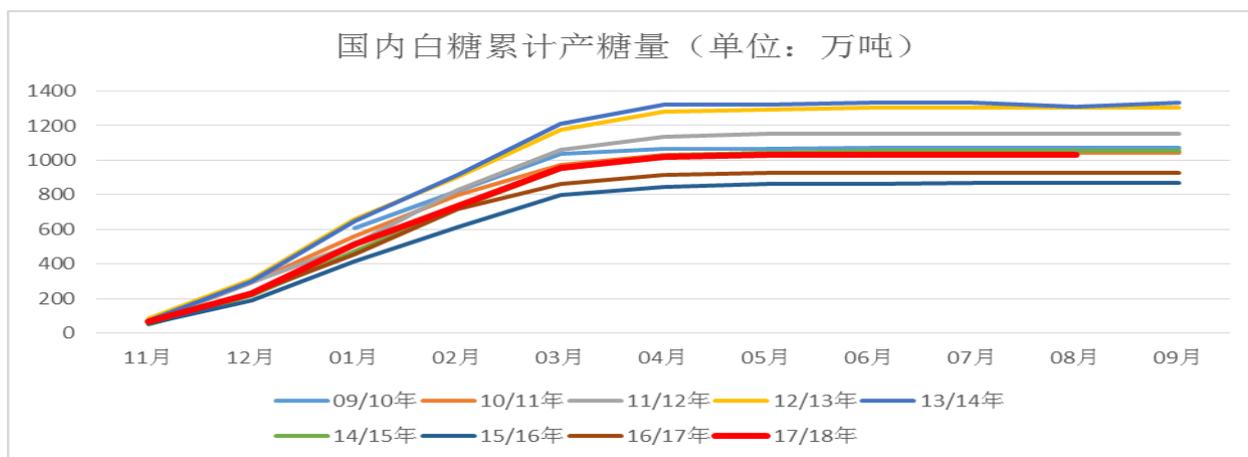
数据来源: 天下粮仓、 国元期货

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



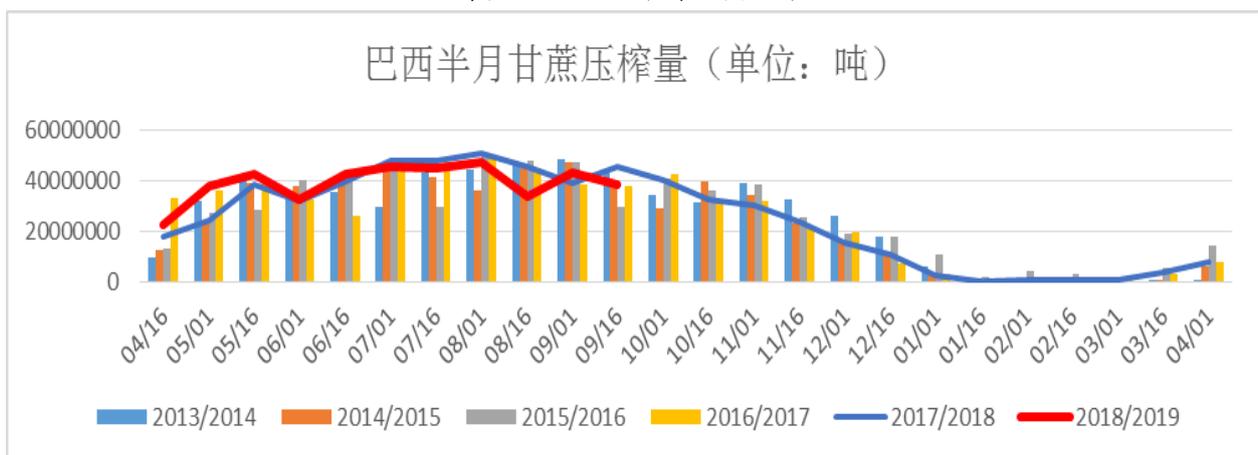
数据来源: 天下粮仓、 国元期货

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，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。由于生产乙醇的效益高于白糖，2018/19 榨季 9 月上半月制糖比仅为 37.27%，而用于生产乙醇的甘蔗比例为 62.73%。2018/19 榨季甘蔗累计制糖比为 36.60%，累计制乙醇比为 63.40%。2018 年 9 月上半月甘蔗含糖分为 156.97 千克/吨，去年同期为 150.92 千克/吨，2018/19 榨季甘蔗累计含糖分为 139.89 千克/吨，去年同期为 133.95 千克/吨。目前巴西中南部累计产糖量同比减少约 548.68 万吨，巴西当前榨季白糖将减产已经几成事实，对糖价有支撑。

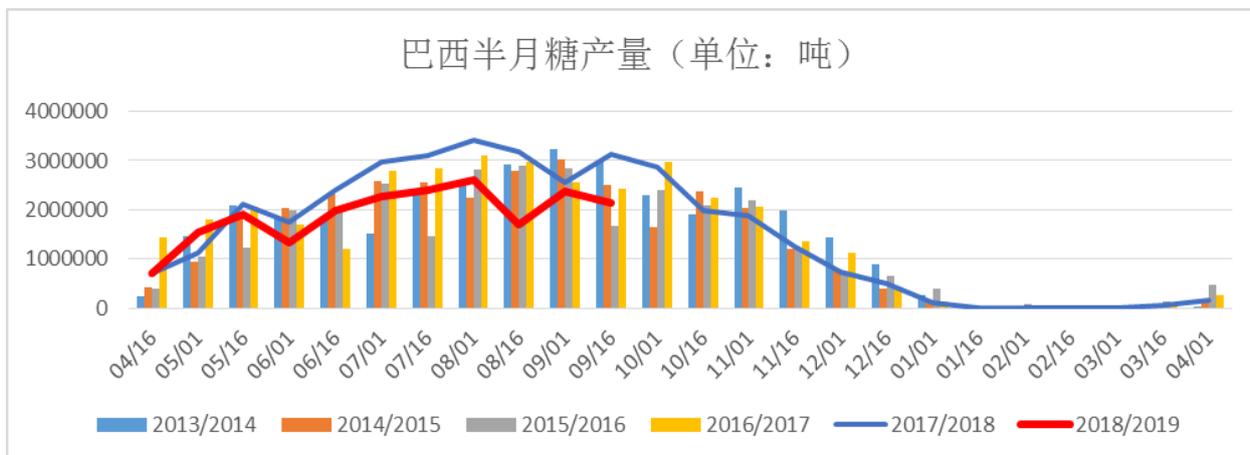
9 月上半月共压榨甘蔗 3851.12 万吨，环比上半月减少 11.21%，同比减少 15.31%，9 月上半月产糖 214.70 万吨，环比减少 9.58%，同比减少 31.57%，9 月上半月生产乙醇 22.57 亿公升，同比增长 6.86%，环比减少 8.04%。8 月乙醇销量为 29.47 亿公升，同比增加 22.95%。

图表 10: 巴西半月甘蔗压榨量



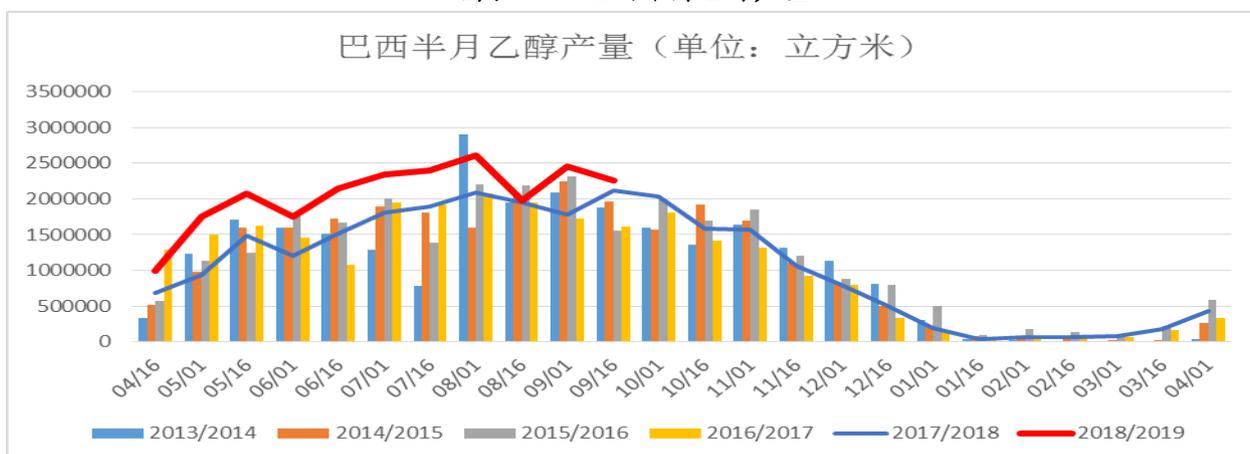
数据来源: Unica、国元期货

图表 11: 巴西半月糖产量



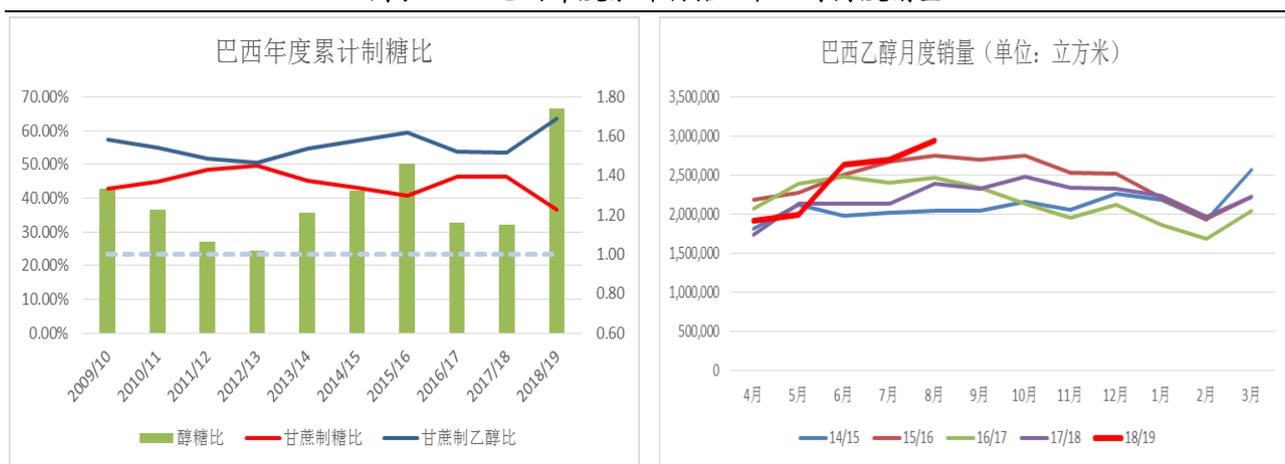
数据来源：Unica、国元期货

图表 12：巴西半月乙醇产量



数据来源：Unica、国元期货

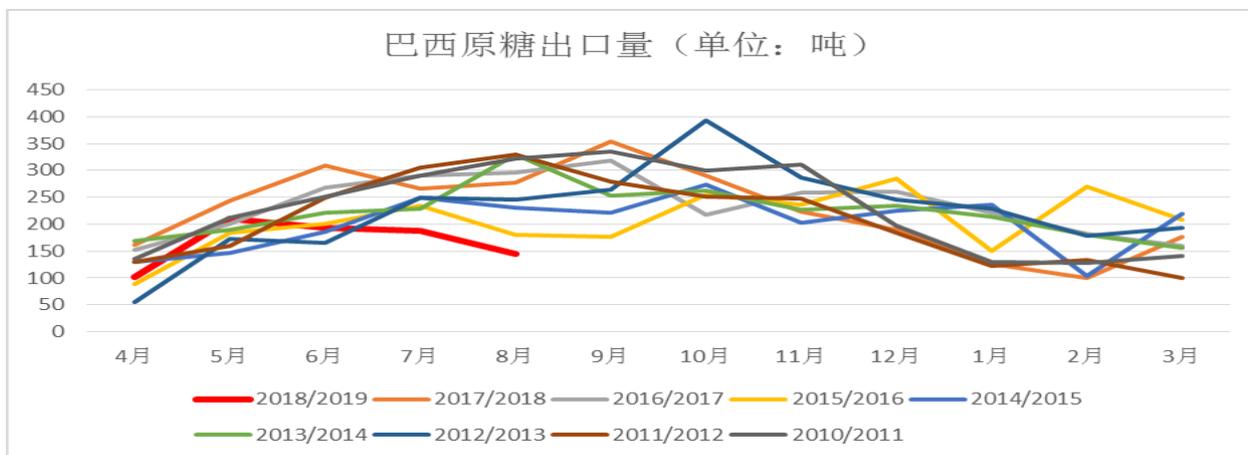
图表 13：巴西年度累计制糖比和乙醇月度销量



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 14: 巴西原糖月度出口量

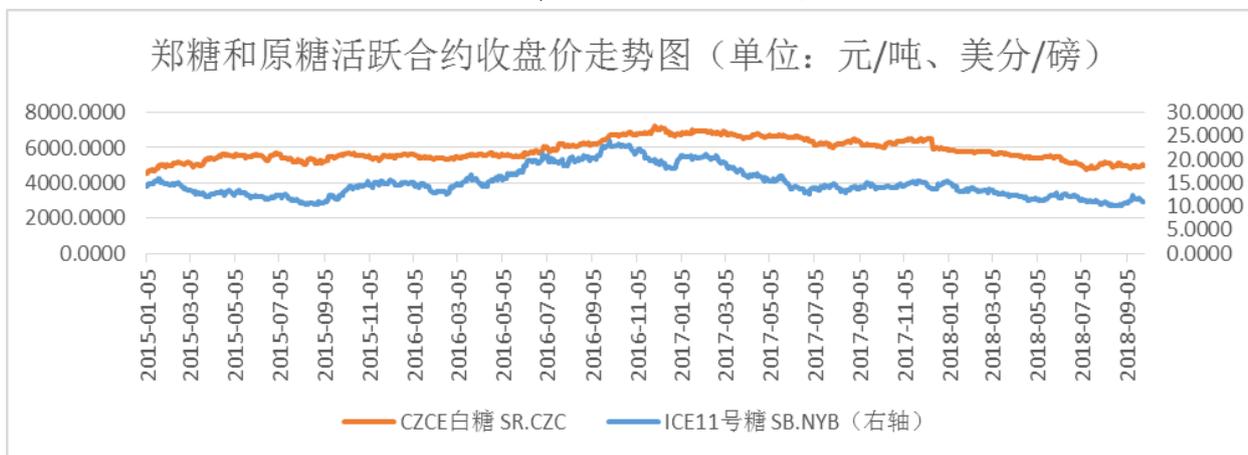


数据来源: 天下粮仓、国元期货

(二) 价格和基差

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 15: 郑糖和原糖活跃合约走势



数据来源: wind、国元期货

图表 16: 国内白糖现货价格走势



数据来源: wind、国元期货

图表 17: 白糖 01 合约历史基差走势

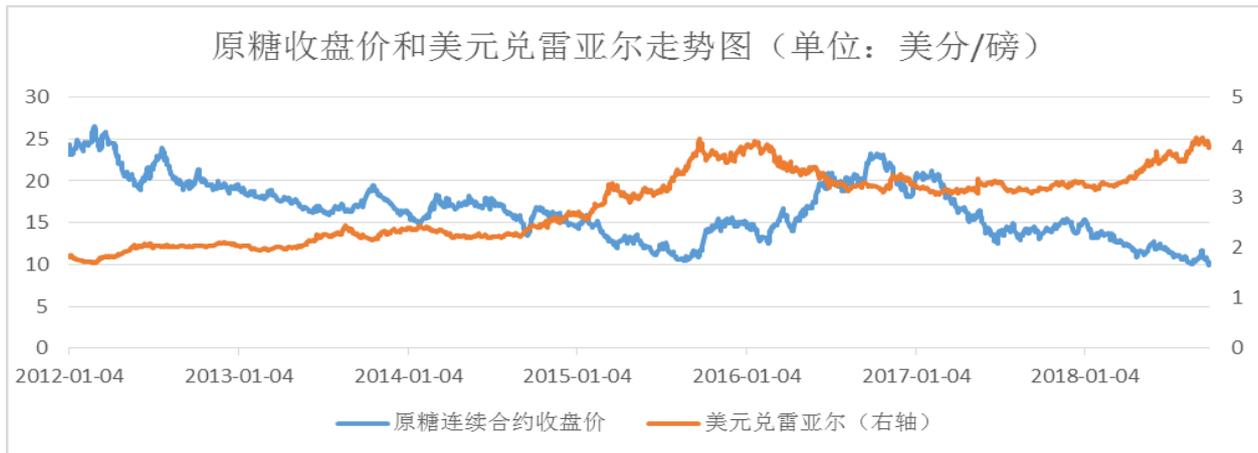


数据来源: wind、国元期货

(三) 汇率分析

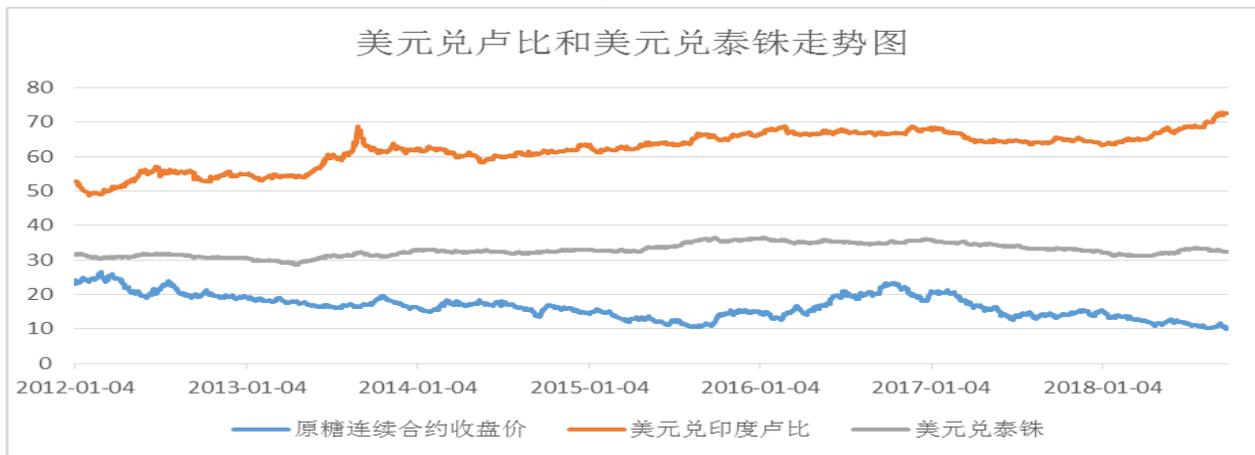
原糖以美元计价，巴西是公认的全球头号糖生产国和出口国，雷亚尔兑美元升值，会抑制糖的销售行为，进而原糖走强，因此原糖走势与美元兑雷亚尔走势大体呈反比。

图表 18: 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 19: 美元兑卢比和美元兑泰铢走势图

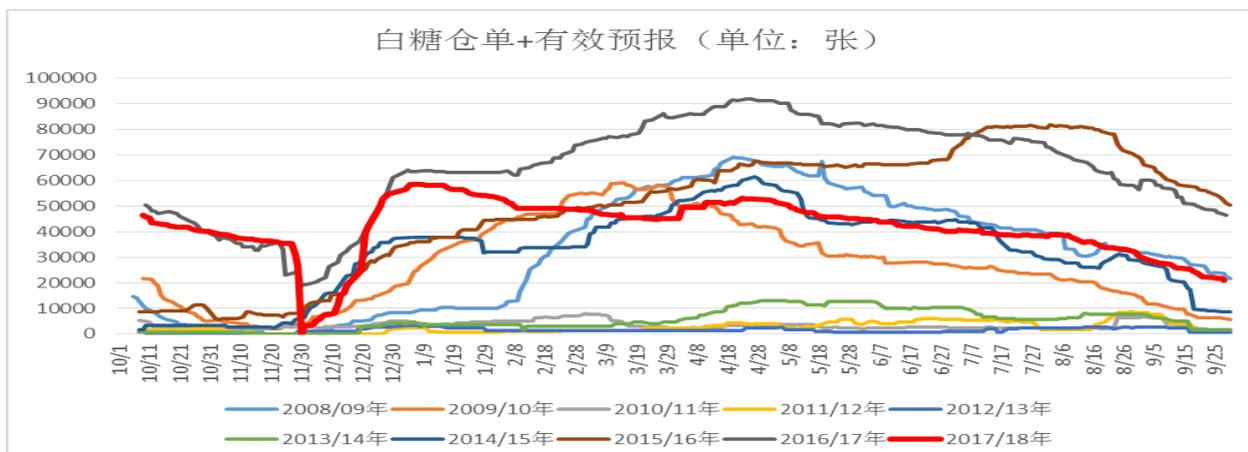


数据来源: wind、国元期货

(五) 仓单分析

上月白糖仓单+有效预报持续回落, 仓单数量为 21027 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 20: 白糖仓单+有效预报

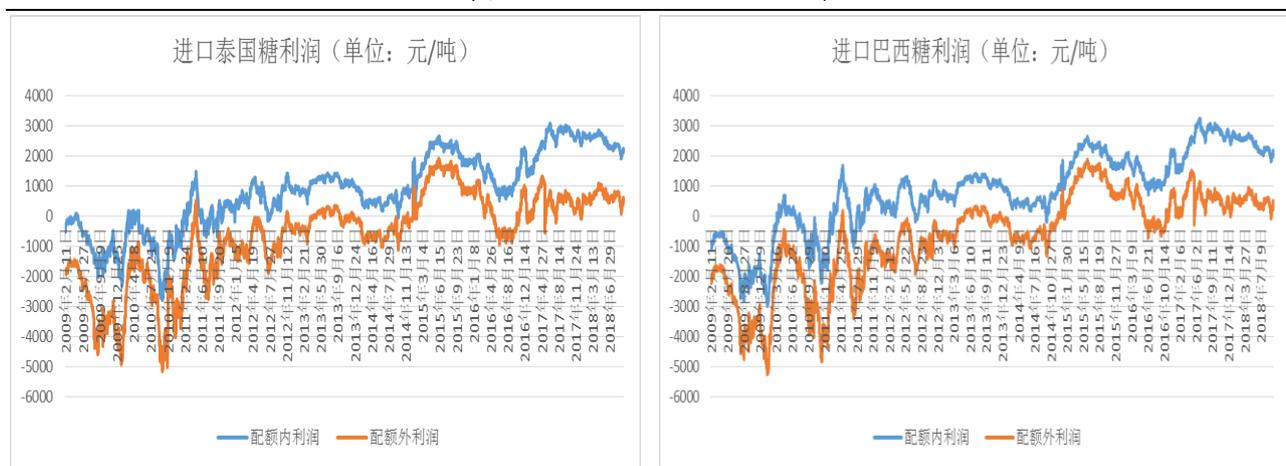


数据来源：天下粮仓、国元期货

(六) 进口利润分析

截至9月28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2131元/吨，配额外价差为361元/吨，配额内进口泰国加工糖估算价与柳糖现货价差为2198元/吨，配额外价差为471元/吨，内外价差有回落。

图表 21：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

17/18 榨季全球糖供应严重过剩且雷亚尔、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，因此向下空间有限，近期原糖主力合约也在持

续反弹。前期白糖内外价差巨大，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。最近随着原糖价格的反弹，内外价差大幅缩小，进口利润尤其是配额外进口利润大幅萎缩，8月进口即可反映出来。

印度在过去的17/18榨季推进200万吨的糖出口，目前尚未完成。近期印度内阁批准对蔗农的补贴从55卢比上涨到138卢比，并采取运费补贴等措施促进18/19榨季的糖出口，目标为500万吨。泰国9月糖出口量同比增加逾4成。巴西榨糖现处于压榨高峰，截至9月上半月，本榨季累计产糖量比去年同期减少548.68万吨，同比下降20.72%。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，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，过剩预期在盘面反映得较为充分，印度的直补政策和刺激出口政策对盘面的利空效应也已体现。原糖利空几乎出尽，后续一旦有利多因素将带动盘面反弹。随着压榨的推进，巴西新榨季糖减产幅度扩大，欧盟甜菜糖产量最新预估继续调减，18/19 榨季全球糖产量过剩量预估下调。目前原油价格高企带动乙醇价格走高，巴西制糖比难有大的提升。近期雷亚尔持续走强，支撑原糖价格。印度虽有一系列措施促进出口，但后续实际出口情况仍须观察，且巴西等国已经表现出对印度补贴出口的不满，并诉诸 WTO，印度糖产量和出口情况还存在不确定性。国内甜菜糖已经开始压榨，假期原糖价格大幅飙升使得节后首个交易日郑糖大幅高开，但新季糖增产的压力仍在，后续需关注广西甘蔗压榨是否较正常推迟以及新季甘蔗收购价是否下调。

四、技术分析和建议

图表 22：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