

白糖策略月报

农产品系列

国元期货研究咨询部

短期郑糖或延续弱势震荡筑底格局

主要结论:

国内方面：国内南方广西甘蔗糖开榨规模高于去年同期，云南同比去年稍慢。南方陈糖清库基本结束，库存余量不多。目前仍是消费淡季，今年北方甜菜糖增产较多，外加南方甘蔗糖厂开榨消息不间断的传来，甘蔗糖将逐渐上量，与甜菜糖一起形成供给压力。南方甘蔗首付价整体较往年小幅下调，甘蔗糖成本有所下降，但总体上幅度不大，郑糖盘面下方仍有成本支撑。年前糖厂可能因资金压力大而缺乏挺价意愿，倾向于多走货。国储糖仍有不少存量，市场有抛储预期，压制价格反弹。近几日仓单大幅减少，主要因上榨季仓单到期，需要注销，流入市场的陈糖大幅增加，施压糖价。

国外方面：巴西本榨季大幅减产，国内糖库存相对低位，原油弱势，下榨季糖产量有增加预期。泰国提前开榨，出口量有减少预期。印度也渐进压榨高峰期，榨季产量存在不确定性（预测增产、减产的均有），但整体上库存压力较大，有出口需求，但因为印度糖价高，出口也较困难。

电话：010-84555137

相关报告

白糖策略月报

国元期货研究咨询部

短期在 G20 峰会中美元首会晤结果好于预期的宏观利好之下，股市反弹短暂提振郑糖价格，但在国内外即将规模性压榨、原油低位、短期市场上陈糖数量大增的利空之下仍可能继续偏弱。长期来看，基于国际主产国减产和出口减少的预期之下或仍存做多机会。

农产品系列

电话：010-84555137

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
2.4 印度产糖情况	10
(二) 价格和基差	11
(三) 汇率分析	12
(四) 厄尔尼诺气象分析	13
(五) 仓单分析	14
(六) 进口利润分析	15
三、综合分析	15
四、技术分析和建议	16

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: 国内月度糖进口量.....	6
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.....	8
图表 14: 巴西半月乙醇产量.....	8
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.....	9
图表 17: 印度甘蔗种植面积.....	10
图表 18: 印度 2018 年雨季累计降雨量.....	11
图表 19: 郑糖和原糖活跃合约走势.....	11
图表 20: 国内白糖现货价格走势.....	12

图表 21: 白糖 01 合约历史基差走势.....	12
图表 22: 原糖收盘价和美元兑雷亚尔走势图.....	13
图表 23: 美元兑卢比和美元兑泰铢走势图.....	13
图表 24: 美元兑卢比和美元兑泰铢走势图.....	14
图表 25: 白糖仓单+有效预报.....	14
图表 26: 国内白糖进口利润情况.....	15
图表 27: 近期郑糖主力合约走势图.....	16

一、月度行情回顾

(一) 期货市场回顾

上月白糖 1905 合约日线持续下挫后略微反弹，月线收于 4908 元/吨，环比下跌 217 元/吨，持仓量环比增加 7.2 万手至 33.4 万手。原糖主力合约上月弱势下跌后反弹，月线收盘价环比下跌 0.32 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	4927	5093	-166	-3.26	15.1 万	-19.2 万
SR1905	4908	5125	-217	-4.23	33.4 万	72468
SBH9	12.83	13.15	-0.32	-2.43	34.4 万	-32122

数据来源：文华财经、国元期货

(二) 现货市场回顾

上月部分主产区白砂糖现货价下跌，其中，昆明下跌幅度较大。

图表 2: 现货行情

白糖现货价	本月	上月	月涨跌
南宁(白砂糖)			
柳州(白砂糖)		5430	
昆明(白砂糖)	5085	5280	-195
乌鲁木齐(白砂糖)	5100	5200	-100
青岛(白砂糖)	5500	5565	-65
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

1、据中糖协，天津海关 11 月 19 日通报，天津海关首次查获海上走私糖案，涉案 800 余吨泰国产食糖。

2、根据海关总署，中国 10 月食糖进口量为 34 万吨，同比增加 99.1%。

3、据沐甜科技，截至11月30日不完全统计，广西累计有18家糖厂开榨，同比增8家，开榨的糖厂计划合计产能161300吨/日，同比增加73800吨/日。

4、据沐甜科技，截至11月30日，海南省销售糖13.97万吨，同比减少0.64万吨。糖库存3.28万吨，同比增加2.62万吨。11月单月销糖2.02万吨。全省总糖产量约18.75万吨。

5、11月21日广西公布18/19榨季甘蔗收购价为490元/吨，11月22日云南公布18/19榨季甘蔗收购价为420元/吨。

6、ISMA数据显示，截至2018年11月15日，全国已有238家糖厂压榨甘蔗，去年同期为349家，糖产量为116.3万吨，去年同期为137.3万吨。今年北方邦大多数糖厂在2018年11月前半月开榨，而去年10月有38家糖厂已经开榨，截至11月15日，北方邦有71家糖厂开榨，去年同期为78家，累计生产了17.6万吨糖，去年同期生产了56.7万吨。马邦糖厂开榨较早，在10月下旬开榨，截至11月15日，开榨糖厂数108家，产糖63.1万吨，上年11月5日开榨，去年截至到11月15日，开榨糖厂数160家，生产了32.6万吨糖。

二、基本面分析

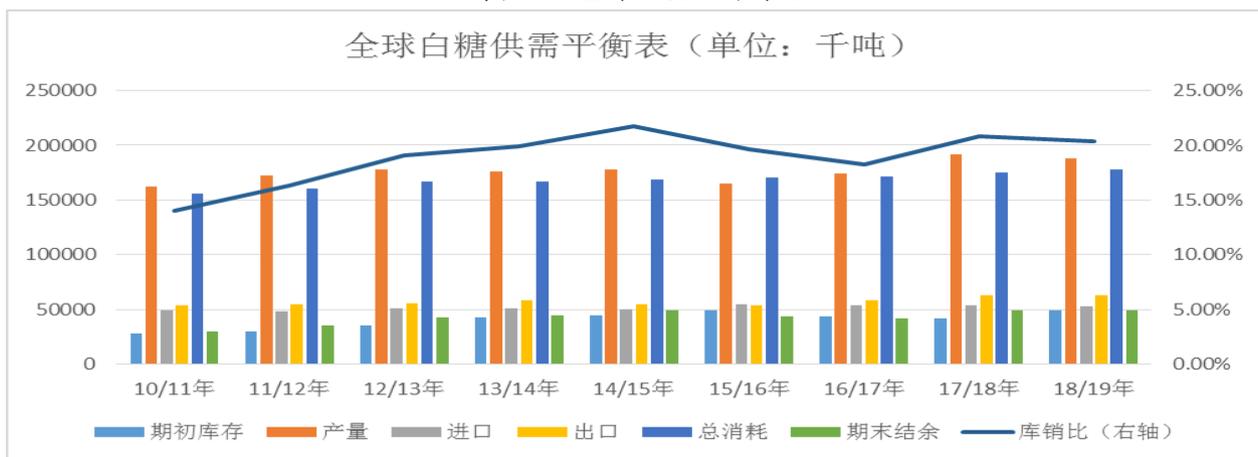
（一）供需面

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。18/19榨季预计我国将继续增产，根据各方预估数据，我国预计将增产30-50万吨。印度政府提高18/19榨季甘蔗最低收购价，又提高对蔗农的直接补贴，提高农户种植甘蔗的积极性，本榨季印度甘蔗种植面积环比增加。印度雨季降

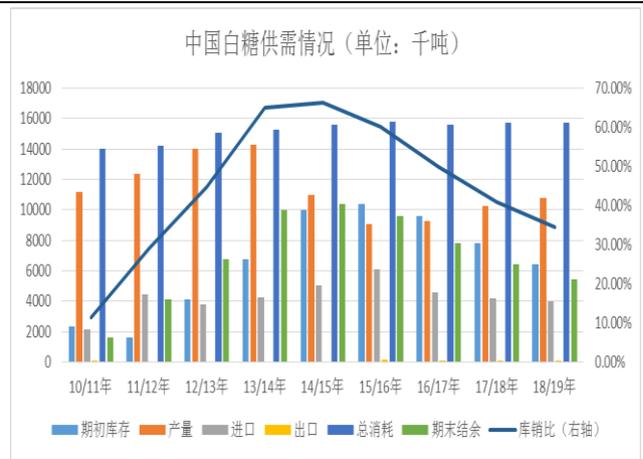
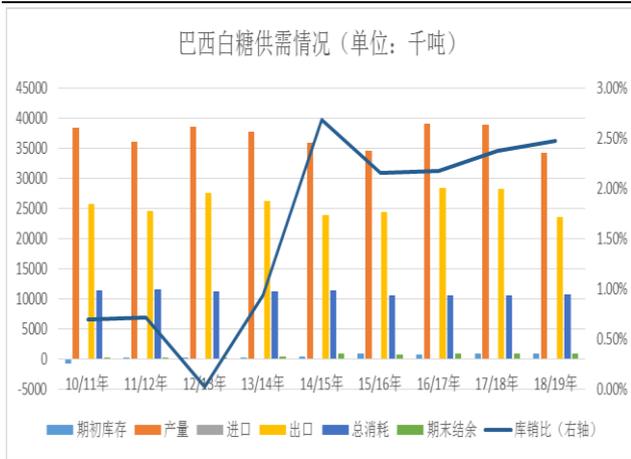
雨偏少，部分产区又爆发虫害，甘蔗产量预估下调。由于上榨季结转库存高，加上本榨季预计仍然产大于需，印度政府积极推进糖出口，并制定本榨季 500 万吨的糖出口目标，截至 10 月底，签约出口量 83 万吨。泰国受干旱影响，糖产量预计较上榨季有一两百万吨的下滑，泰国为全球第二大糖出口国，2017/18 榨季已累计出口约 940 万吨的糖，单 6 月就出口糖 160 万吨，同比大增 143%，7 月单月出口糖 90.4 万吨，同比增加 36%，8 月单月出口糖 97.1 万吨，同比增加 41%，9 月单月出口糖 79.5 万吨，同比增加 33.6%，泰国政府提出新生化产能政策，因为预计将消耗大量的甘蔗，因此新榨季糖产量面临不确定性。巴西当前榨季受干旱和制糖比偏低的影响，产量有大幅下滑，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



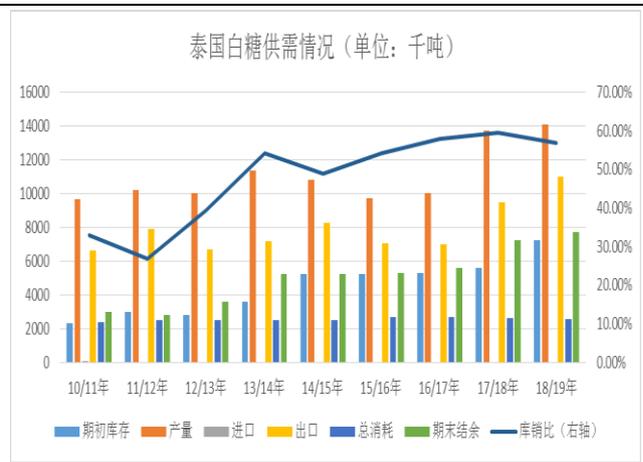
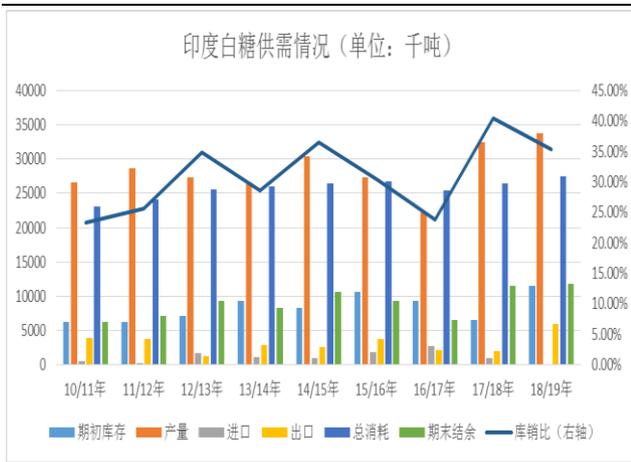
数据来源：USDA、国元期货

图表 4：巴西、中国白糖供需情况



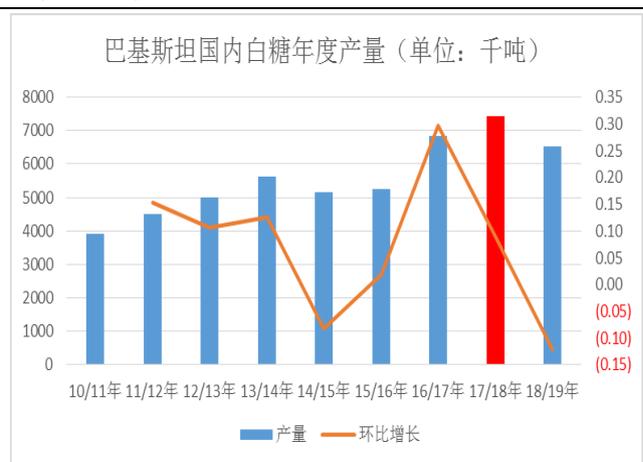
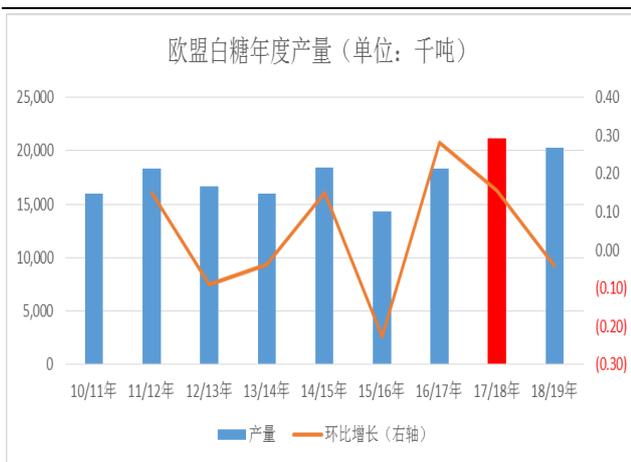
数据来源: USDA、国元期货

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

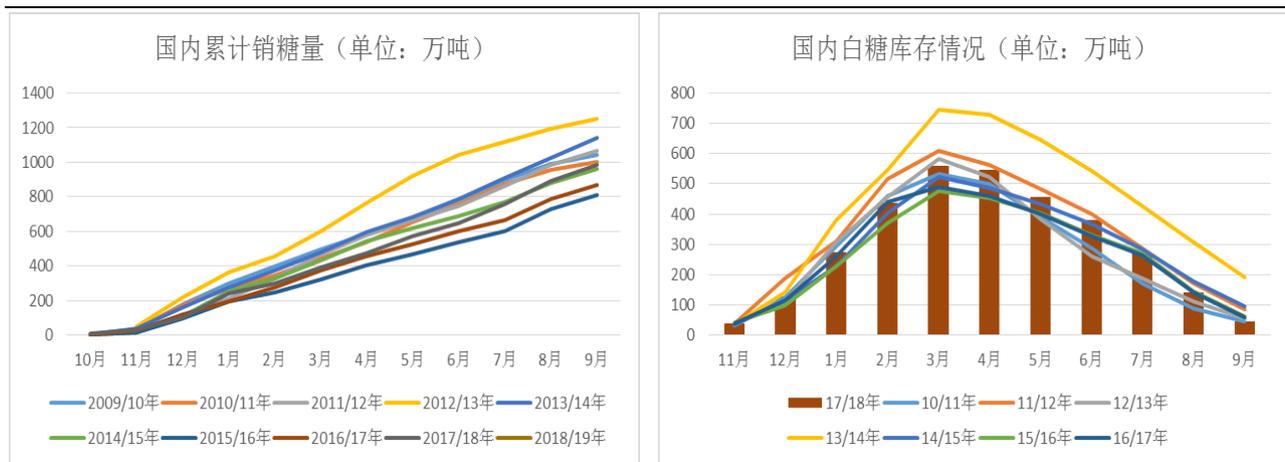


数据来源: USDA、国元期货

2.2 我国白糖的产销情况

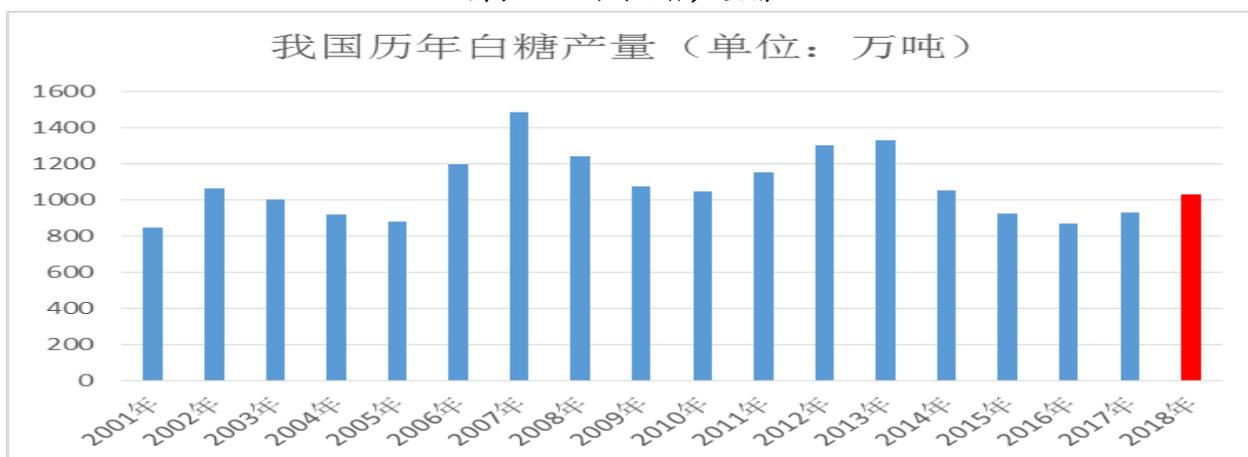
新榨季已经启动，9月20日内蒙甜菜糖开榨，新疆甜菜糖9月23日开榨，11月7日云南开榨，11月21日广西开榨。据沐甜科技，截至11月21日内蒙产区开榨糖厂达到13家，截至10月16日新疆产区有14家糖厂开榨。南方甘蔗糖即将开始大规模压榨。我国甘蔗种植以3年宿根蔗为主，国内白糖产量会呈现明显的周期性，大致呈现3年增产、3年减产的特征。刚过去的17/18榨季是国内糖增产周期的第二年，预计本榨季白糖产量仍将小幅增加。国内白糖消费会受到淀粉糖等替代品影响，但糖价低迷，白糖与果葡糖浆的价差缩小，且在某些特性上白糖独有，具有一定的抗替代性，国内糖消费形势整体变化不大，因此白糖消费端无大的变化，白糖的供应仍是影响糖价的主导因素。近期查获走私糖的消息不绝于耳，由此推测打私高压下走私糖数量可能较以往减少。据布瑞克数据，目前国内糖储备库存可能仍有约600万吨，今年抛储的可能性不大。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，今年小幅下调10元/吨，直补仍只是传言。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。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。

图表 7: 国内白糖销量、库存情况



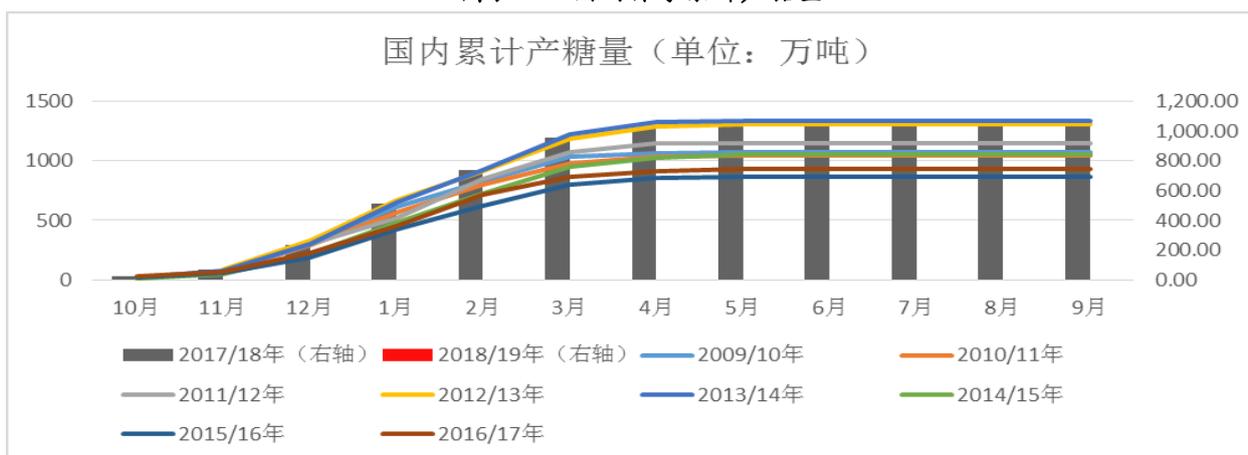
数据来源: 天下粮仓、国元期货

图表 8: 国内白糖产量情况



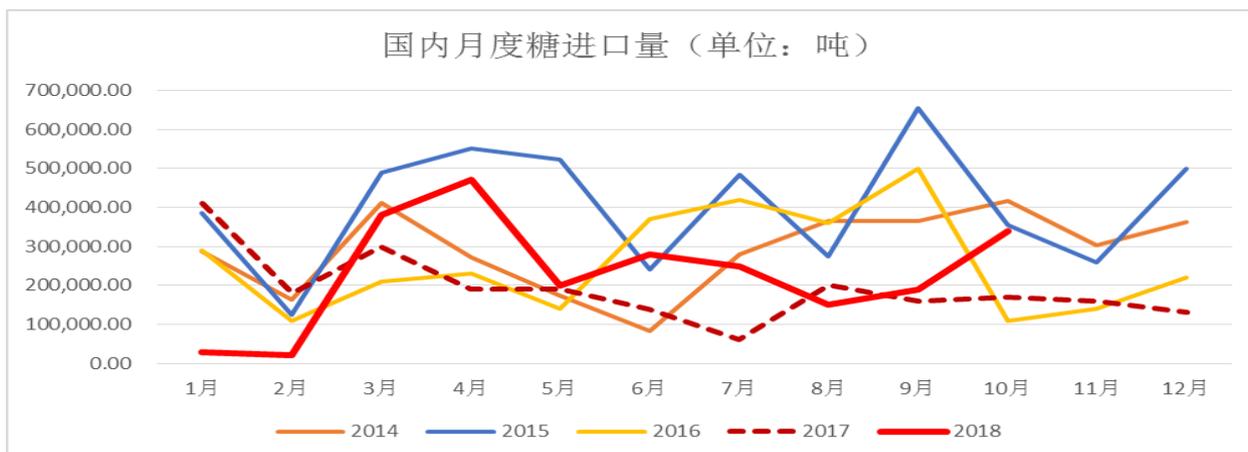
数据来源: 天下粮仓、国元期货

图表 9: 国内榨季累计产糖量



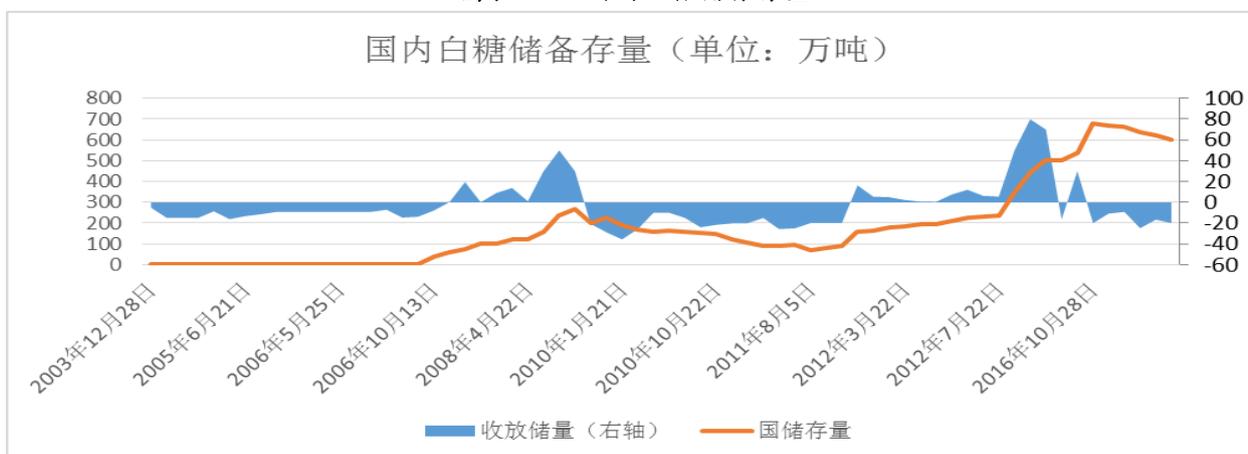
数据来源: wind、国元期货

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

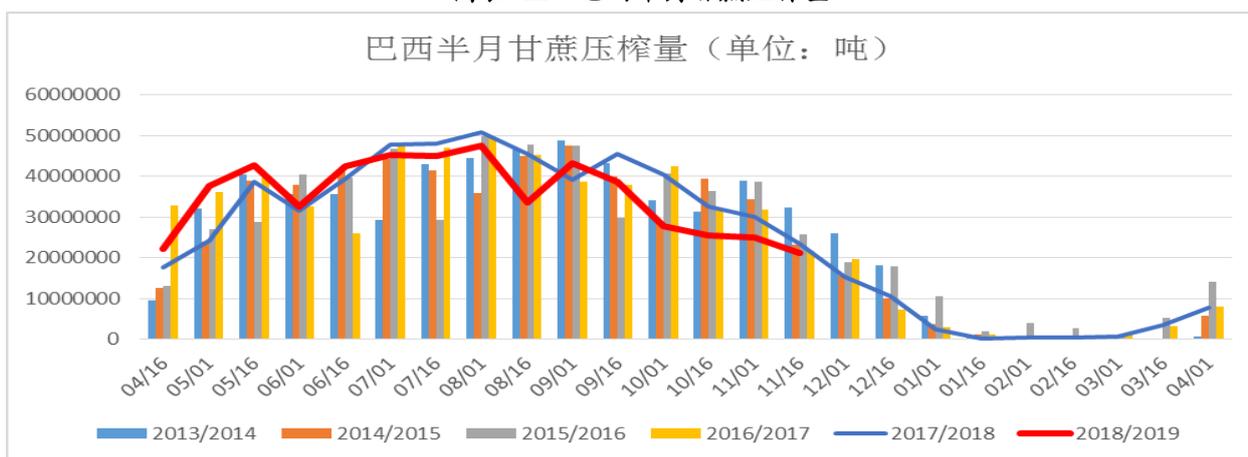
2.3 巴西产糖情况

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。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。

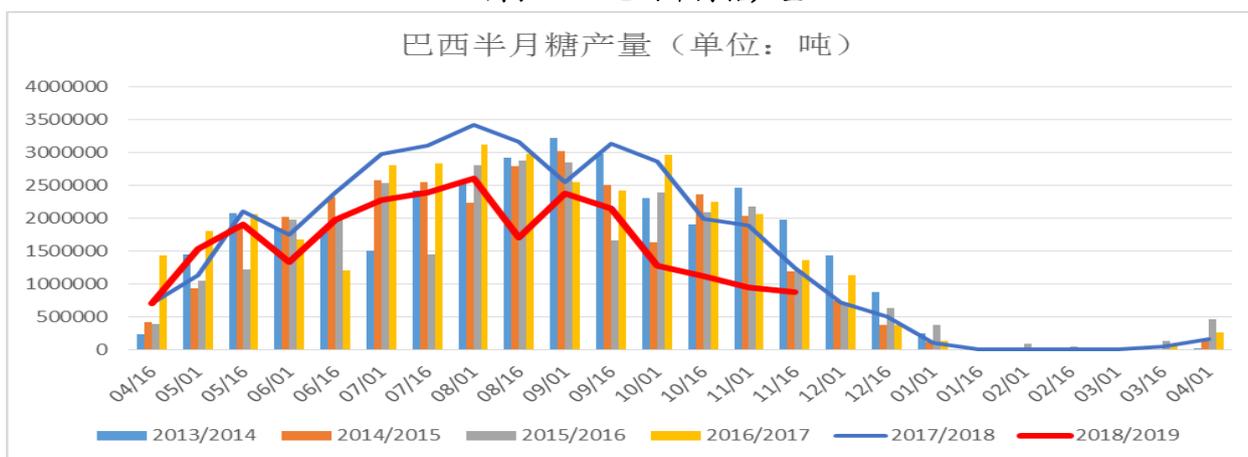
11 月上半月共压榨甘蔗 2129.59 万吨，环比 10 月下半月减少 14.39%，同比减少 9.18%，11 月上半月产糖 87.97 万吨，环比减少 8.07%，同比减少 30%，11 月上半月生产乙醇 10.84 亿公升，同比增加 1.37%，环比减少 22.49%。11 月上半月乙醇销量为 12.78 亿公升，同比增加 15.37%。

图表 12: 巴西半月甘蔗压榨量



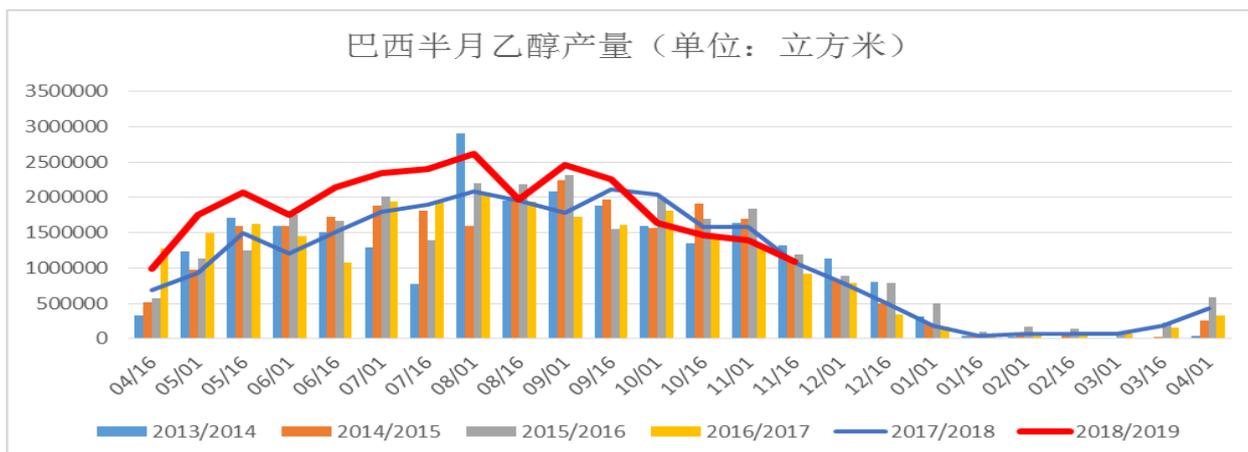
数据来源: Unica、国元期货

图表 13: 巴西半月糖产量



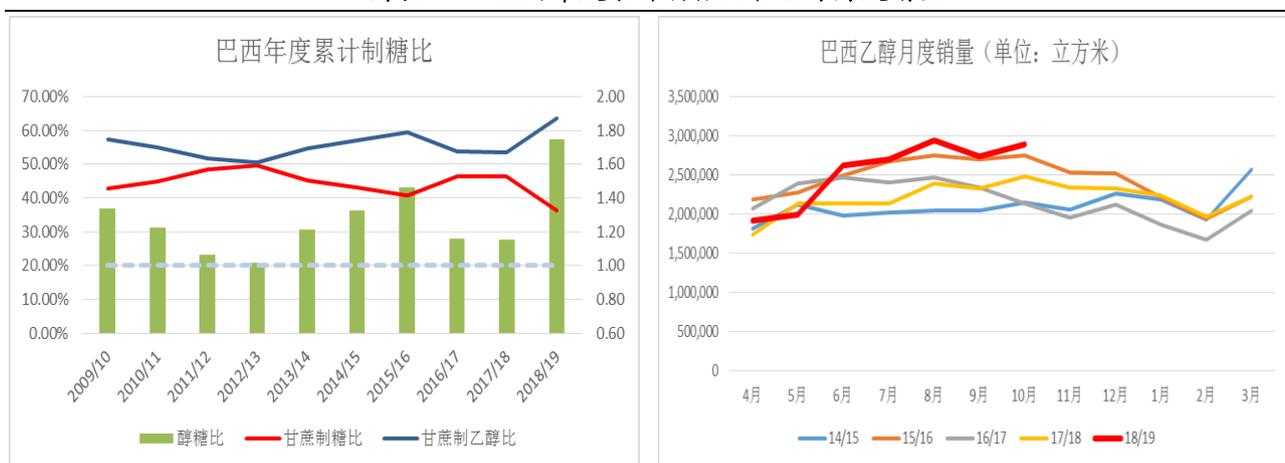
数据来源: Unica、国元期货

图表 14: 巴西半月乙醇产量



数据来源: Unica、国元期货

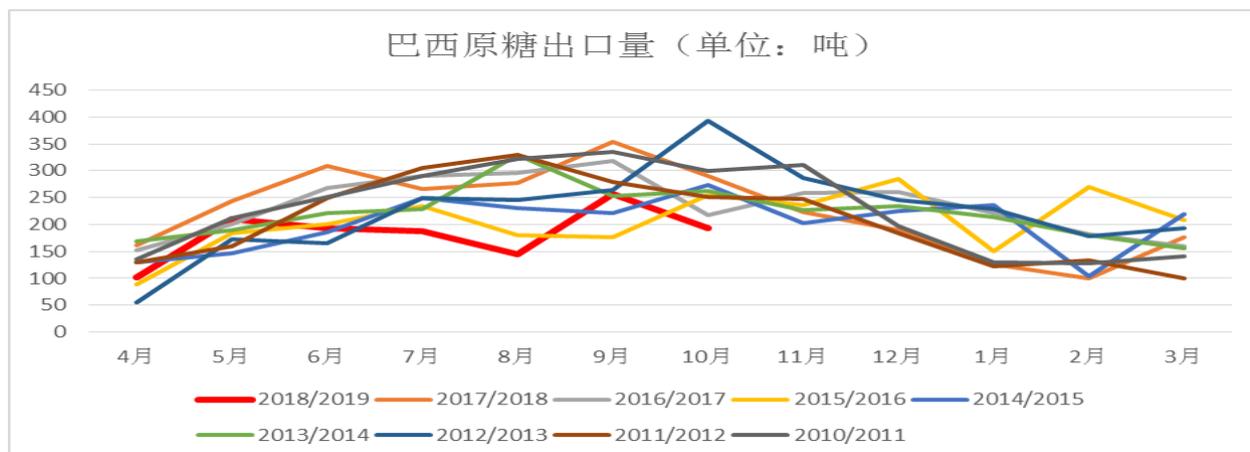
图表 15: 巴西年度累计制糖比和乙醇月度销量



数据来源: Unica、国元期货

巴西 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，雷亚尔走强，降低出口意愿，再有国际上多个主要糖消费国施行高的糖进口关税的同时泰国、印度积极推进出口挤占巴西的市场份额。

图表 16: 巴西原糖月度出口量



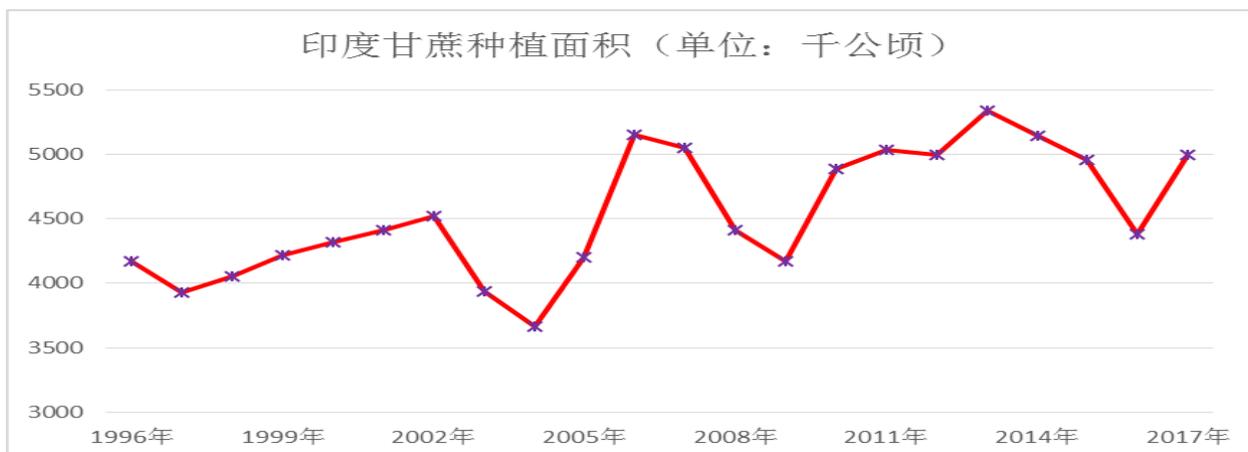
数据来源：天下粮仓、国元期货

2.4 印度产糖情况

ISMA 数据显示，截至 2018 年 11 月 15 日，全国已有 238 家糖厂压榨甘蔗，去年同期为 349 家，糖产量为 116.3 万吨，去年同期为 137.3 万吨。今年北方邦大多数糖厂在 2018 年 11 月前半月开榨，而去年 10 月有 38 家糖厂已经开榨，截至 11 月 15 日，北方邦有 71 家糖厂开榨，去年同期为 78 家，累计生产了 17.6 万吨糖，去年同期生产了 56.7 万吨。马邦糖厂开榨较早，在 10 月下旬开榨，截至 11 月 15 日，开榨糖厂数 108 家，产糖 63.1 万吨，上年 11 月 5 日开榨，去年截至到 11 月 15 日，开榨糖厂数 160 家，生产了 32.6 万吨糖。卡纳塔克邦截至 11 月 15 日有 36 家糖厂开榨，生产了 18.5 万吨糖，去年同期有 59 家糖厂开榨，生产了 37.1 万吨糖。

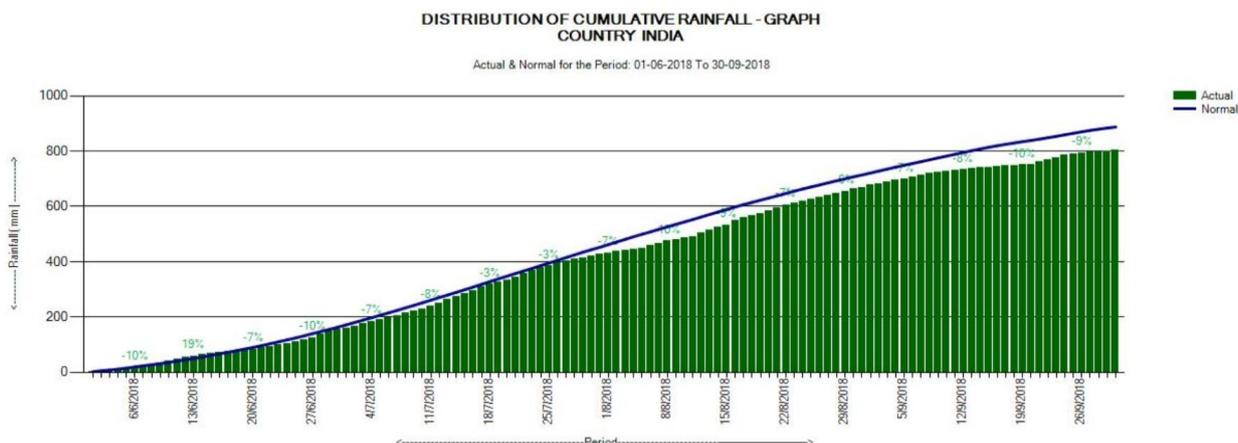
印度今年甘蔗种植面积为 519.4 万公顷，较去年增加 20.8 万公顷。雨季降雨量偏少，导致甘蔗产量预估下调。

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

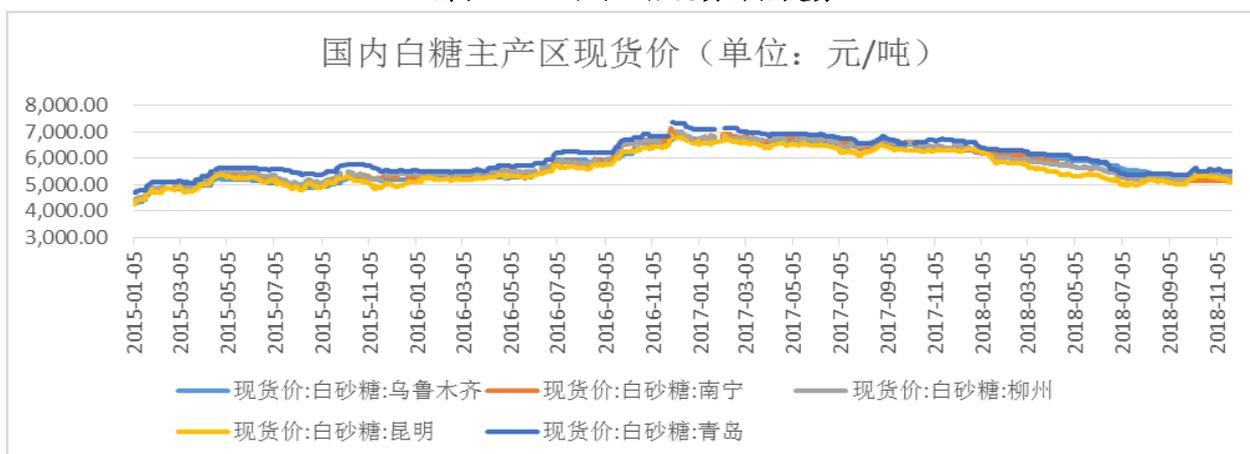
受陈糖清库、陈糖仓单临近到期和供给压力预期的影响, 上月白糖现货价持续走弱。近一年来看, 郑糖和原糖有一定的相关性, 中长期来看二者走势趋同, 但短期也会出现背离。

图表 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



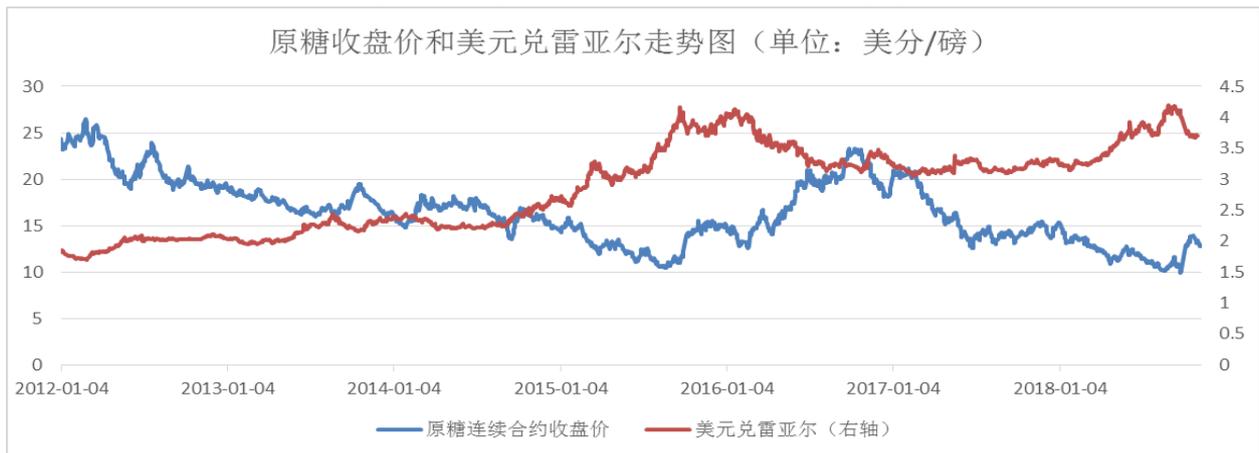
数据来源：wind、国元期货

（三）汇率分析

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 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

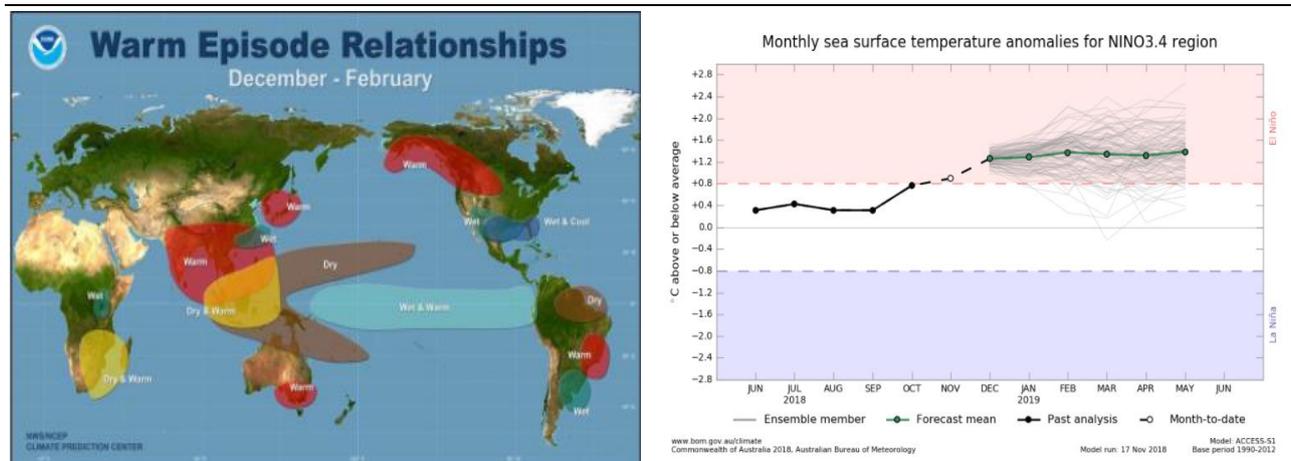


数据来源：wind、国元期货

(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。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 24: 美元兑卢比和美元兑泰铢走势图



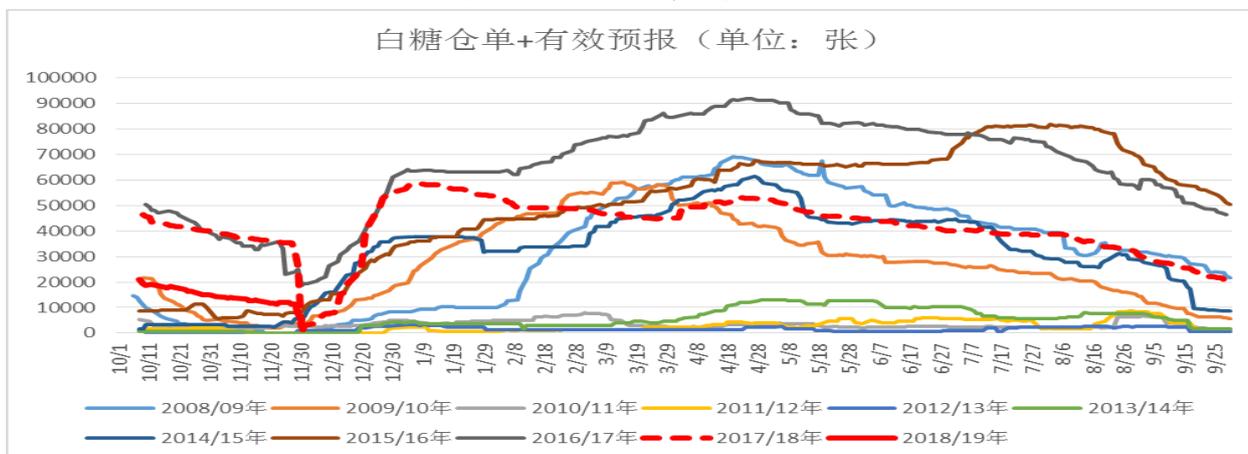
数据来源: NOAA、国元期货

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

上月白糖仓单+有效预报继续回落, 11月30日仓单数量为2784张, 有效预报2537张, 17/18榨季白糖仓单有效期是榨季结束当年的11月底, 因此11月底最后两个交易日仓单大幅减少。

图表 25: 白糖仓单+有效预报

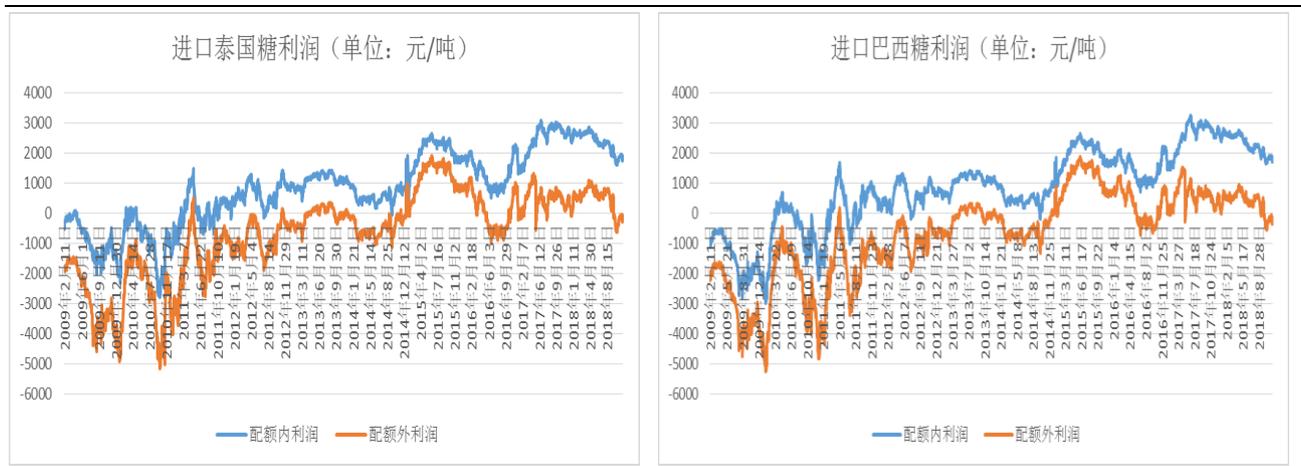


数据来源: 天下粮仓、国元期货

(六) 进口利润分析

截至 11 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 1541 元/吨，配额外价差为-551 元/吨，配额内进口泰国加工糖估算价与柳糖现货价差为 1590 元/吨，配额外价差为-463 元/吨，11 月底较 10 月底内外价差基本维持不变。

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

国内方面：国内南方广西甘蔗糖开榨规模高于去年同期，云南同比去年稍慢。南方陈糖清库基本结束，库存余量不多。目前仍是消费淡季，今年北方甜菜糖增产较多，外加南方甘蔗糖厂开榨消息不间断的传来，甘蔗糖将逐渐上量，与甜菜糖一起形成供给压力。南方甘蔗首付价整体较往年小幅下调，甘蔗糖成本有所下降，但总体上幅度不大，郑糖盘面下方仍有成本支撑。年前糖厂可能因资金压力大而缺乏挺价意愿，倾向于多走货。国储糖仍有不少存量，市场有抛储预期，压制价格反弹。近几日仓单大幅减少，主要因上榨季仓单到期，需要注销，流入市场的陈糖大幅增加，施压糖价。

国外方面：巴西本榨季大幅减产，国内糖库存相对低位，原油弱势，下榨季糖产量有增加预期。泰国提前开榨，出口量有减少预期。印度也渐进压榨高峰期，榨季产量存在不确定性（预测增产、减产的均有），但整体上库存压力较大，有出口需求，但因为印度糖价高，出口也较困难。

短期在G20峰会中美元首会晤结果好于预期的宏观利好之下，股市反弹短暂提振郑糖价格，但在国内外即将规模性压榨、原油低位、短期市场上陈糖数量大增的利空之下仍可能继续偏弱。长期来看，基于国际主产国减产和出口减少的预期之下或仍存做多机会。

四、技术分析和建议

图表 27：近期郑糖主力合约走势图



数据来源：wind、国元期货

目前糖价受到短期均线的支撑，快的移动均线有上穿慢的移动均线的趋势，短期可能，短期可能稍强，但中期可能仍偏弱。

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