

## 白糖策略周报

国元期货研究咨询部

农产品系列

### 多空因素交织，郑糖近期走势略显反复

#### 主要结论：

当前糖内外价差持续走扩，进口利润增加。7月我国食糖进口环比、同比均大幅增加。泰国7月糖出口仍然略显疲弱，但国内遭遇长期干旱加上地收购价预计下榨季糖也将减产。巴西中南部8月上半月产糖同比增加较多，但甘蔗含糖分同比下降支撑糖价。印度下调2018/19年度最新甘蔗产量估计，前期干旱时间较长，近期降雨又过多，新榨季预期减产。中美贸易摩擦加剧，原油近期继续下跌。雷亚尔、人民币持续走弱。国内处于消费旺季，糖工业库存压力不大，但节后备货结束需求对糖价的支撑将转弱，新榨季国内糖产量预计继续小幅增产，并且后续糖厂将陆续进入清库阶段，后续国内进口糖有增量预期，将使得上涨趋势变的曲折。考虑轻仓持有多单。考虑持有多09空01套利。

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 .....    | 2  |
| 二、基本面分析 .....       | 3  |
| (一) 供需面 .....       | 3  |
| 2.1 全球白糖供需情况 .....  | 3  |
| 2.2 我国白糖的产销情况 ..... | 4  |
| 2.3 巴西产糖情况 .....    | 6  |
| 2.4 印度天气和产糖情况 ..... | 9  |
| 2.5 泰国产糖情况 .....    | 11 |
| (三) 仓单分析 .....      | 12 |
| (四) 进口利润分析 .....    | 12 |
| (五) 产区、销区价差分析 ..... | 13 |
| (六) 替代性分析 .....     | 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: 郑糖、原糖价差走势 .....      | 1  |
| 图表 3: 现货行情 .....           | 2  |
| 图表 4: 全球白糖供需情况 .....       | 4  |
| 图表 5: 国内白糖销量、库存情况 .....    | 4  |
| 图表 6: 国内榨季产糖情况 .....       | 5  |
| 图表 7: 国内月度糖进口量 .....       | 5  |
| 图表 8: 巴西中南部甘蔗半月压榨量 .....   | 7  |
| 图表 9: 巴西中南部糖、乙醇半月产量 .....  | 7  |
| 图表 10: 巴西中南部产糖情况榨季对比 ..... | 7  |
| 图表 11: 巴西中南部乙醇销量 .....     | 8  |
| 图表 12: 巴西糖、乙醇出口量 .....     | 8  |
| 图表 13: 巴西乙醇库存与醇糖比价 .....   | 9  |
| 图表 14: 印度季风雨期间周度降雨量 .....  | 10 |
| 图表 15: 印度水库蓄水量 .....       | 10 |
| 图表 16: 印度甘蔗产量和糖产量 .....    | 10 |
| 图表 17: 泰糖生产进度 .....        | 11 |
| 图表 18: 泰糖月度出口量 .....       | 11 |
| 图表 19: 白糖仓单+有效预报 .....     | 12 |
| 图表 20: 糖进口利润走势图 .....      | 12 |
| 图表 21: 产销区价差走势图 .....      | 13 |
| 图表 22: 糖、淀粉糖价差走势图 .....    | 13 |
| 图表 23: 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

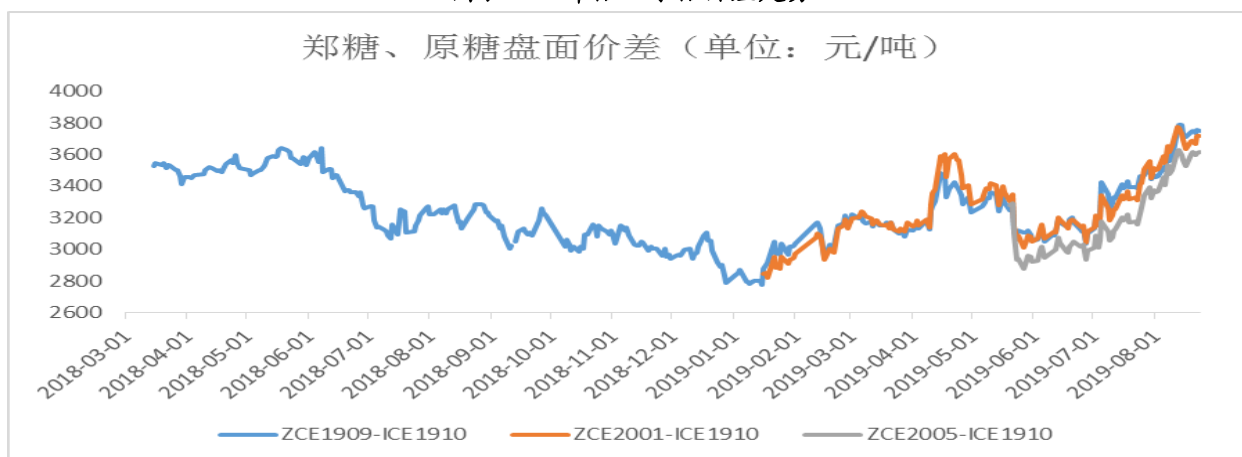
截至8月23日郑糖01合约收盘价为5502元/吨，较上周同期上涨63元/吨。上周郑糖主力合约成交量较前一周下降，持仓量环比增加。截至8月23日原糖10合约收盘价为11.47美分/磅，同比下降0.16美分/磅，成交量环比下降，持仓量稳中有增。

图表 1：期货行情走势



数据来源：wind、国元期货

图表 2：郑糖、原糖价差走势

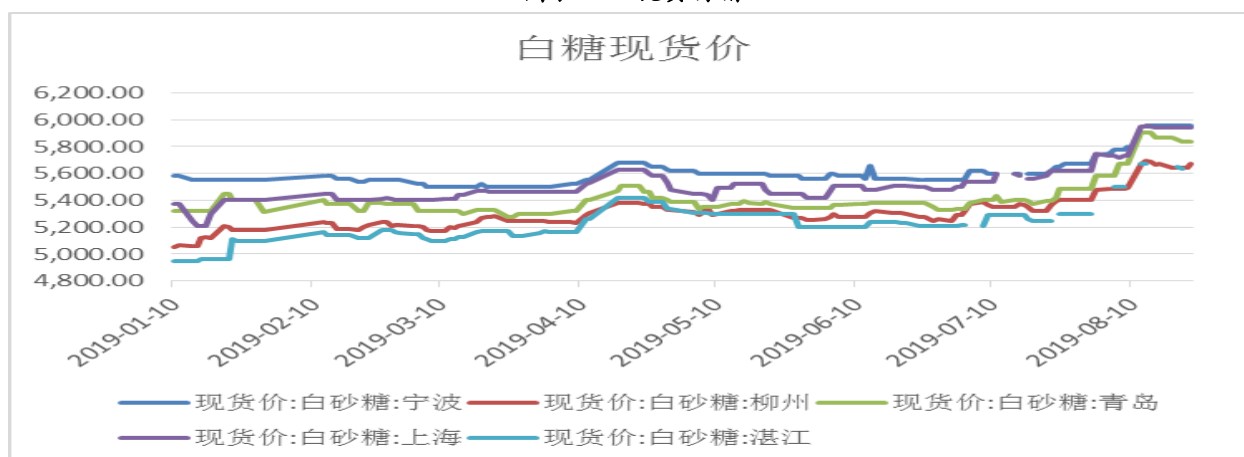


数据来源：wind、国元期货

## （二）现货市场回顾

上周国内白糖价格持稳为主，截至2019年8月23日，柳州地区白糖价格较之前一周同期持平至5670元/吨，青岛地区白糖价格为5840元/吨，较之前一周同期下跌25元/吨，上海地区现货价格较上周同期持平。

图表 3：现货行情



数据来源: wind、国元期货

## （三）行业要闻

1、Unica数据显示，截至2019年8月上半月，巴西中南部2019/20榨季累计压榨甘蔗3.503亿吨，同比增加0.03%，累计产糖1545.7万吨，同比下降6.34%，累计产乙醇178.74亿升，同比下降1.39%。8月上半月，巴西中南部压榨甘蔗4253.9万吨，同比增加26.26%，产糖212.62万吨，同比增加24.26%，产乙醇23.92亿升，同比增加20.63%。

2、据海关总署，7月我国食糖进口44万吨，环比增加30万吨，同比增加19万吨。

3、据印度农业部数据，2018/19年度印度甘蔗产量为4.0015亿吨，同比增加5.33%。

4、Conab预计巴西中南部2019/20榨季甘蔗压榨量为5.71亿吨，比此前预估增加500万吨，糖产量为2897万吨，低于5月份预估的3144万吨。巴西2019/20榨季全国甘蔗产量预计为6.223亿吨，同比增加0.3%，糖产量预计为3180万吨，同比增加9.5%。

5、印度马邦糖厂向首席部长寻求在科尔哈普尔等地区对遭受洪灾影响的蔗农的贷款减免补助从1公顷增加至2公顷。

6、阿联酋总秘书处发表的一份声明称将对含糖饮料征收50%的消费税。

7、近期中国有关部门将就缅甸糖进口事宜访问缅甸，并检查糖厂，如一切顺利，或将进口缅甸糖。

8、知情人士称，印度石油部可能向政府请求2019/20榨季小幅上调石油营销公司向糖厂购买乙醇的价格。

9、福四通预计2019/20榨季巴西甘蔗压榨量增加2%至6.336亿吨，巴西糖产量下降1%至2870万吨。

## 二、基本面分析

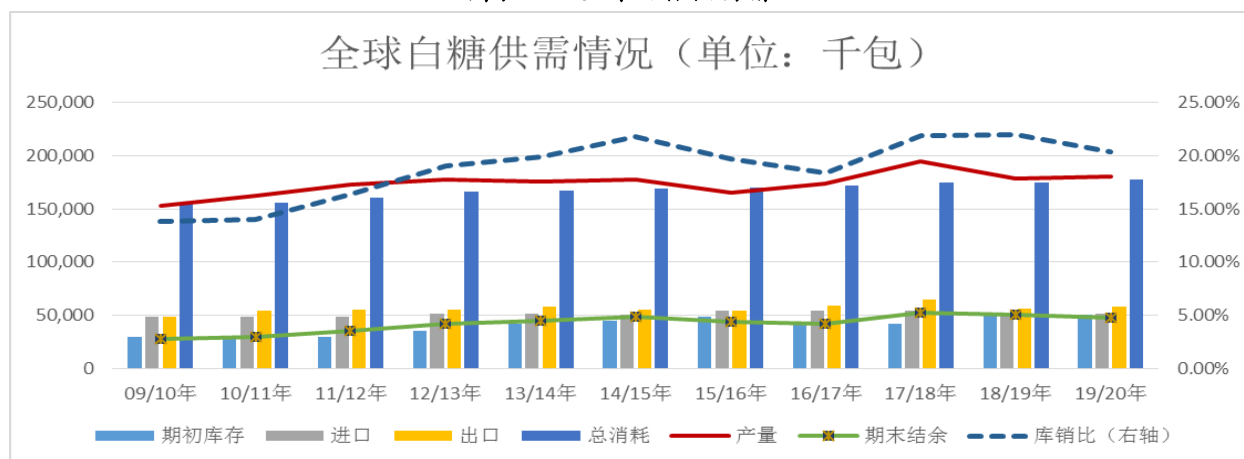
### （一）供需面

#### 2.1 全球白糖供需情况

ISO 的执行理事 Orive 预计 2018/19 榨季全球糖供应过剩 210 万吨。2019/20 榨季全球糖供应短缺 350 万吨，2020/21 榨季为短缺 600 万吨。福四通最新预计 2019/20 榨季全球糖供应缺口为 590 万吨，上次预估为 570

万吨, 2018/19 榨季缺口由 30 万吨上调至 60 万吨。Green Pool 上调 2019/20 年度的全球食糖缺口预估至 367 万吨, 之前预计为 162 万吨。DATAGRO 近期调增全球糖市供需缺口预估至 642 万吨, 5 月预估为 234 万吨。

图表 4: 全球白糖供需情况



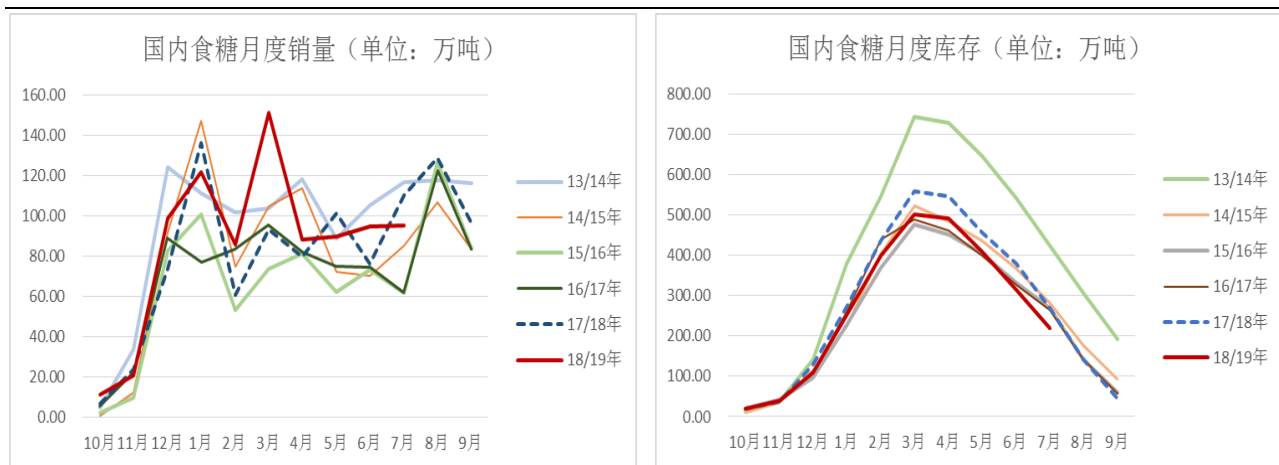
数据来源: USDA、国元期货

## 2.2 我国白糖的产销情况

本榨季国内产糖工作已经结束。据中国糖业协会, 截至 2019 年 7 月底, 本榨季全国已累计产糖 1076.04 万吨, 去年同期为 1031.04 万吨, 其中, 产甘蔗糖 944.5 万吨, 去年同期为 916.07 万吨; 产甜菜糖 131.54 万吨, 去年同期为 114.97 万吨; 截至 7 月底, 全国累计销糖 856.59 万吨, 去年同期为 760.97 万吨, 累计销糖率 79.61%, 去年同期为 73.81%, 其中, 销售甘蔗糖 739.55 万吨, 去年同期为 656.83 万吨, 销糖率 78.3%, 去年同期为 71.7%; 销售甜菜糖 117.04 万吨, 去年同期为 104.14 万吨, 销糖率 88.98%, 去年同期为 90.58%。

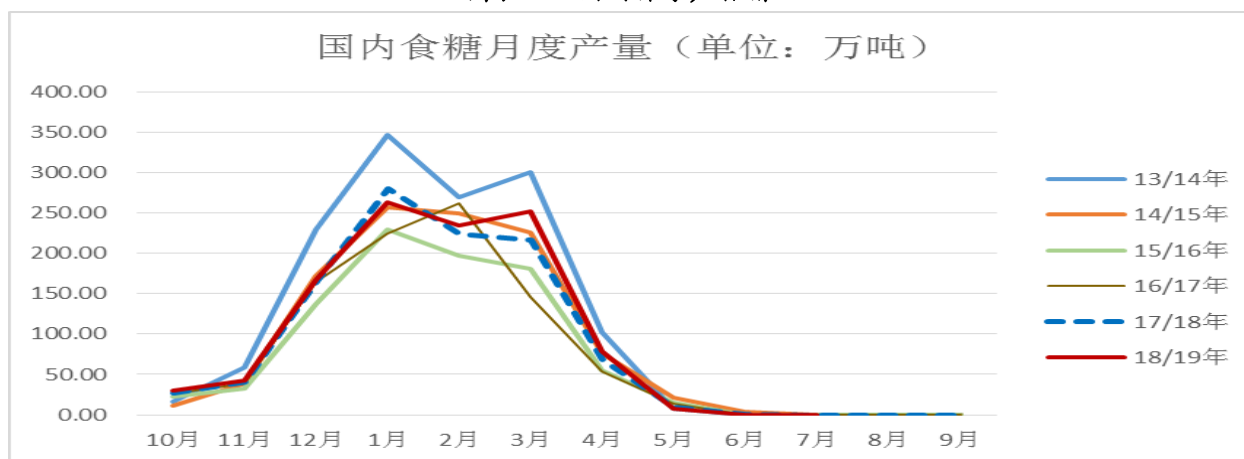
7 月糖产销数据略偏空, 销糖量环比略增, 同比下降, 7 月底全国食糖新增工业库存环比、同比下降。

图表 5: 国内白糖销量、库存情况



数据来源: wind、国元期货

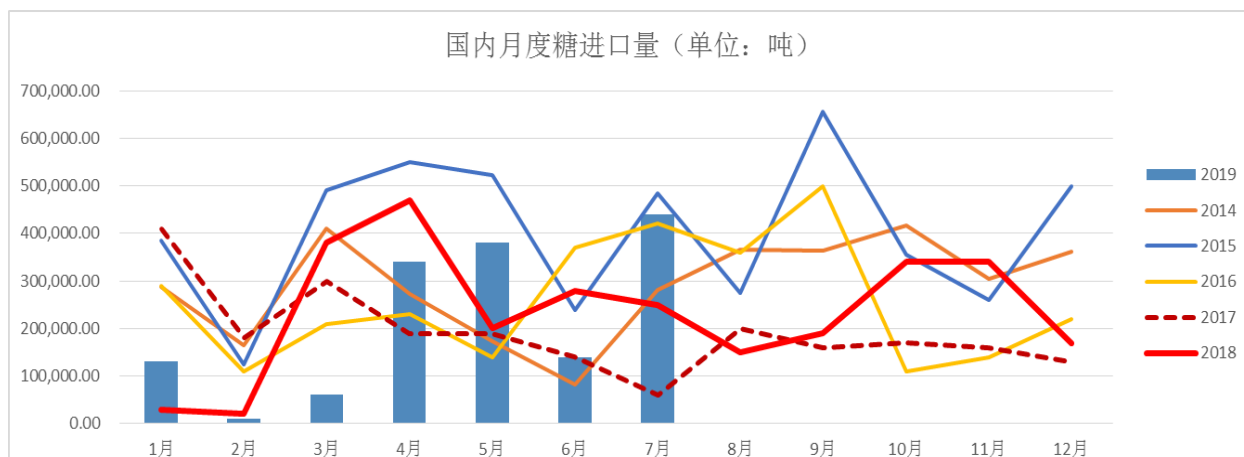
图表 6: 国内榨季产糖情况



数据来源: wind、国元期货

2019 年 7 月国内糖进口环比、同比均大幅增加。7 月单月进口糖 44 万吨，环比增加 30 万吨，同比增加 19 万吨。1~7 月份，全国累计进口食糖 150 万吨，同比减少 13 万吨。

图表 7: 国内月度糖进口量



数据来源：wind、国元期货

### 2.3 巴西产糖情况

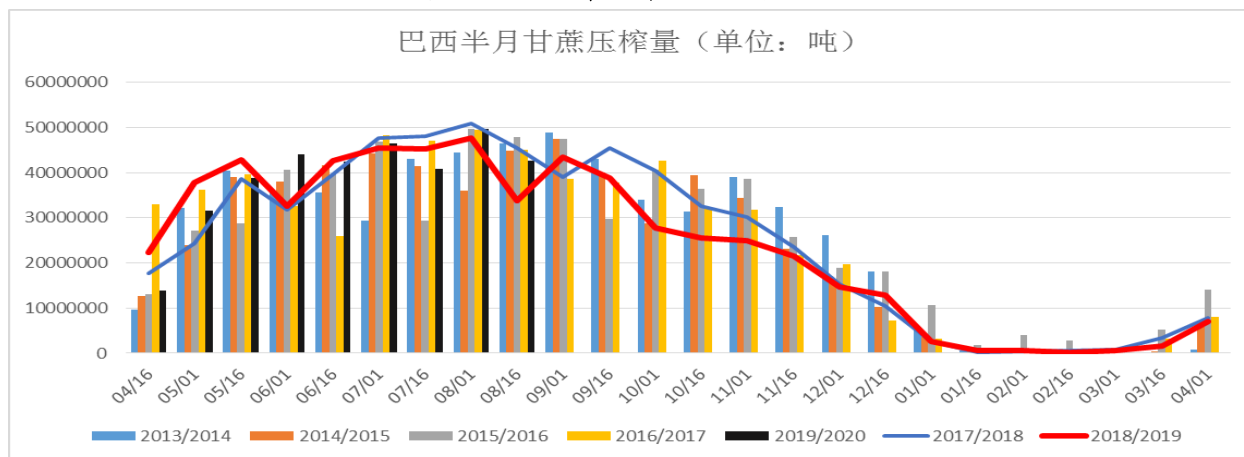
2019/20 榨季糖产量主要取决于甘蔗压榨量和制糖比。Conab 预计巴西中南部 2019/20 榨季甘蔗压榨量为 5.71 亿吨，比此前预估增加 500 万吨，糖产量为 2897 万吨，低于 5 月份预估的 3144 万吨。巴西 2019/20 榨季全国甘蔗产量预计为 6.223 亿吨，同比增加 0.3%，糖产量预计为 3180 万吨，同比增加 9.5%。福四通预计 2019/20 榨季巴西甘蔗压榨量增加 2%至 6.336 亿吨，巴西糖产量下降 1%至 2870 万吨。

新榨季，巴西部分糖厂开榨推迟，当前正值压榨高峰期。截至 8 月上半月，截至 2019 年 8 月上半月，巴西中南部 2019/20 榨季累计压榨甘蔗 3.503 亿吨，同比增加 0.03%，累计产糖 1545.7 万吨，同比下降 6.34%，累计产乙醇 178.74 亿升，同比下降 1.39%。累计制糖比为 35.38%，低于去年同期的 36.30%。ATR 累计值为 4585.3 万吨，同比减少 3.9%，平均每吨甘蔗含 ATR 值为 130.89kg，同比下降 3.92%。

8 月上半月，巴西中南部压榨甘蔗 4253.9 万吨，环比减少 14.4%，同比增加 26.26%，产糖 212.62 万吨，环比减少 14.09%，同比增加 24.26%，产乙

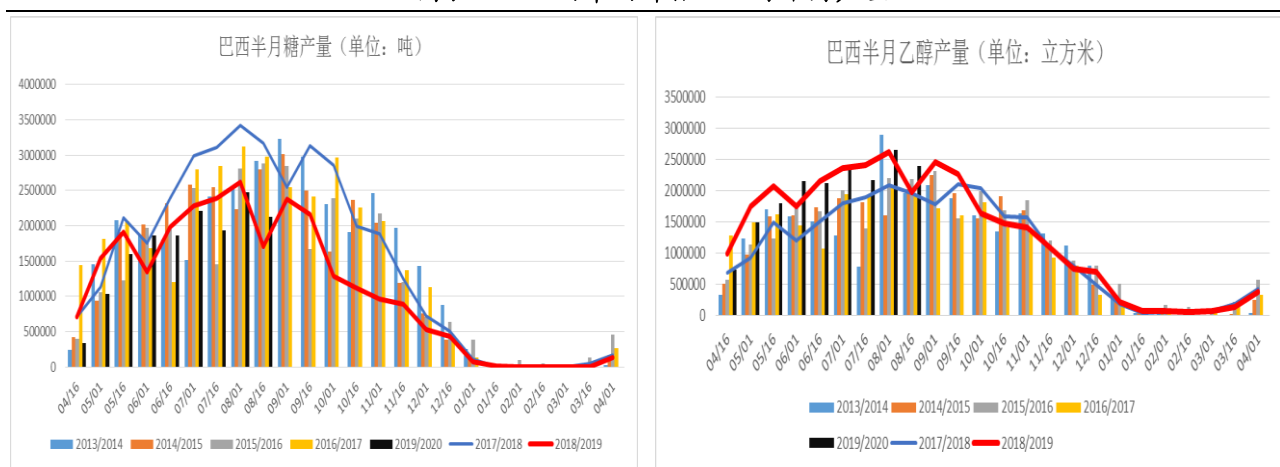
醇 23.92 亿升，环比减少 9.83%，同比增加 20.63%。制糖比为 35.87%，高于去年同期的 35.04%。

图表 8：巴西中南部甘蔗半月压榨量



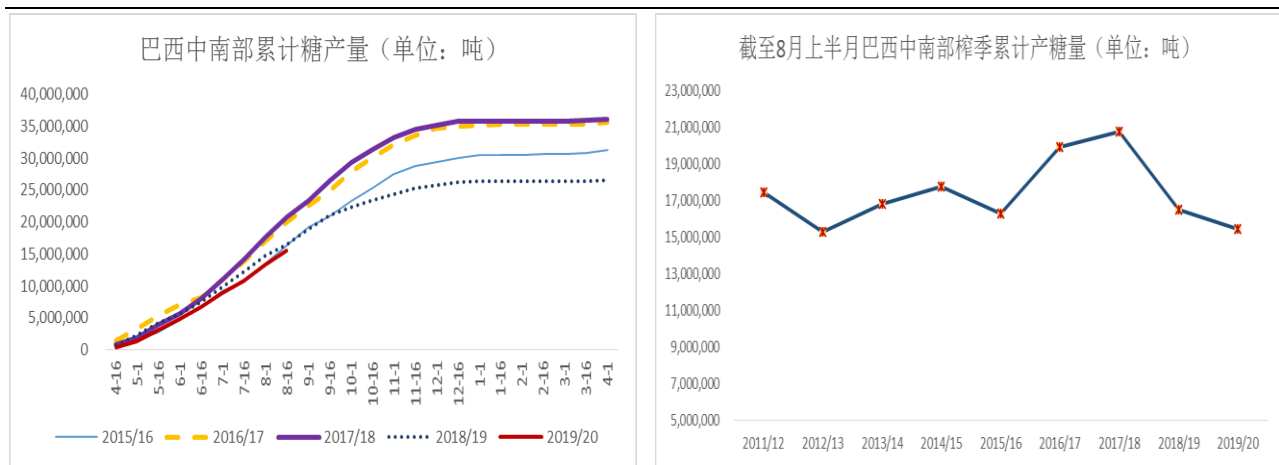
数据来源：国元期货

图表 9：巴西中南部糖、乙醇半月产量



数据来源：国元期货

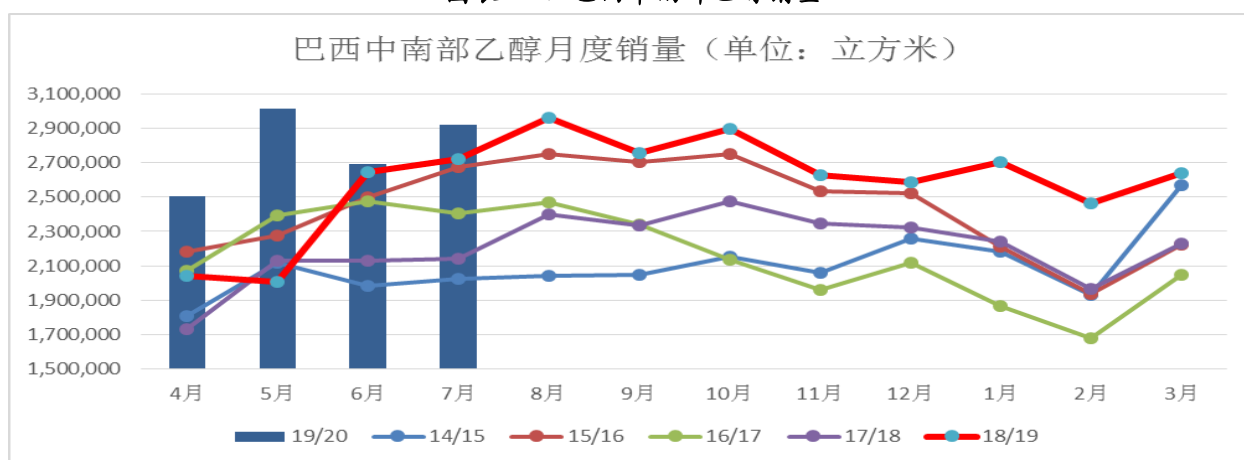
图表 10：巴西中南部产糖情况榨季对比



数据来源：国元期货

巴西中南部7月乙醇销量环比、同比均增长。7月乙醇销量达到29.21亿升，环比增加8.39%，同比增加7.28%。8月上半月巴西中南部乙醇销量为14.50亿升，比上月同期上涨7.41%。

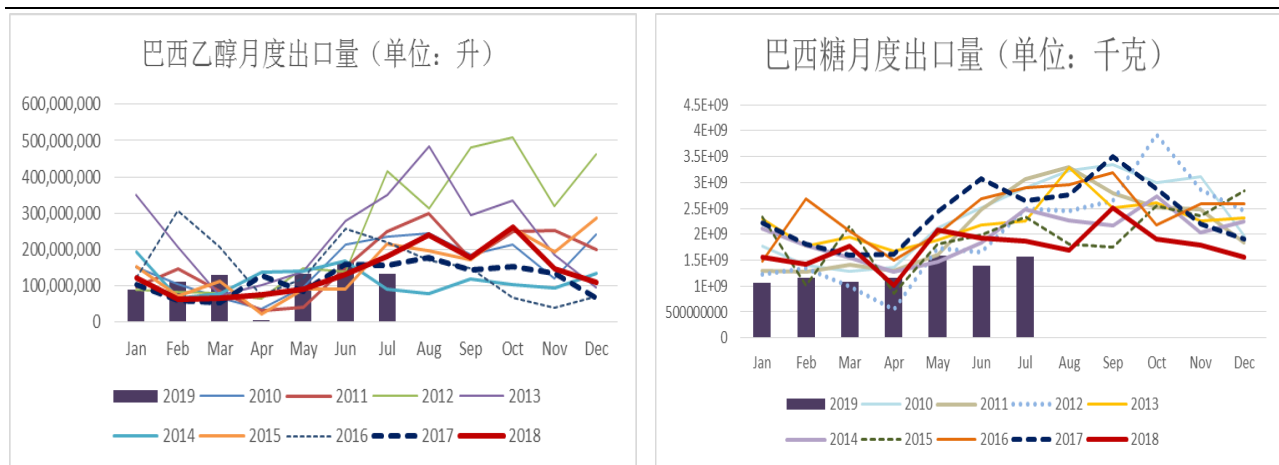
图表 11：巴西中南部乙醇销量



数据来源：国元期货

据 Unica，7月巴西出口乙醇1.32亿升，环比减少19%，同比减少26.78%；7月巴西出口糖156.26万吨，环比增加12.56%，同比减少16.37%。

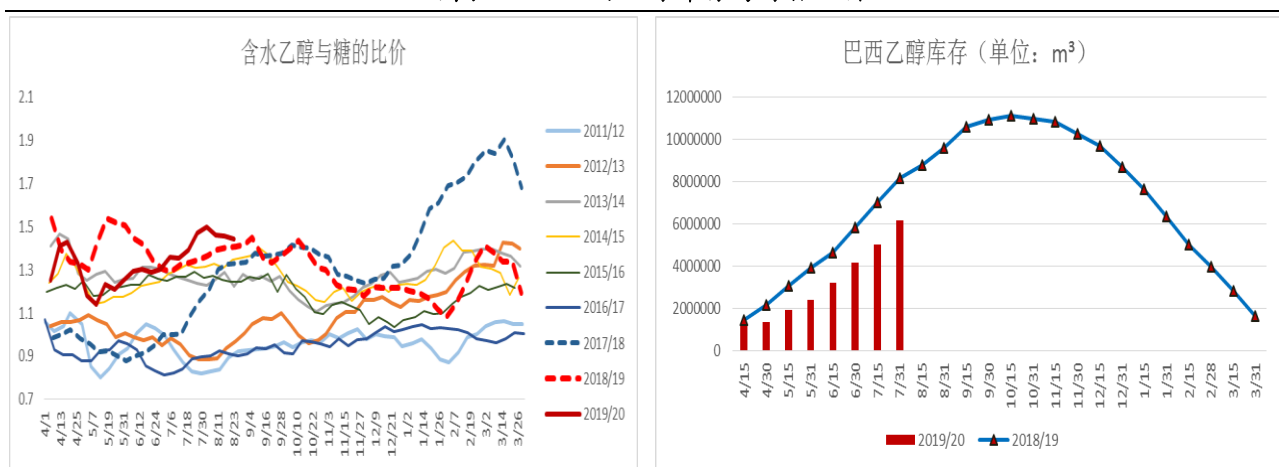
图表 12：巴西糖、乙醇出口量



数据来源: 国元期货

截至 2019 年 8 月 23 日, 醇糖比价为 1.4450, 处于历史相对高位, 乙醇折糖价约为 13.32 美分/磅。截至 2019 年 7 月底, 2019/20 榨季乙醇库存为 616.09 万立方米, 低于去年同期 24.54%。

图表 13: 巴西乙醇库存与醇糖比价

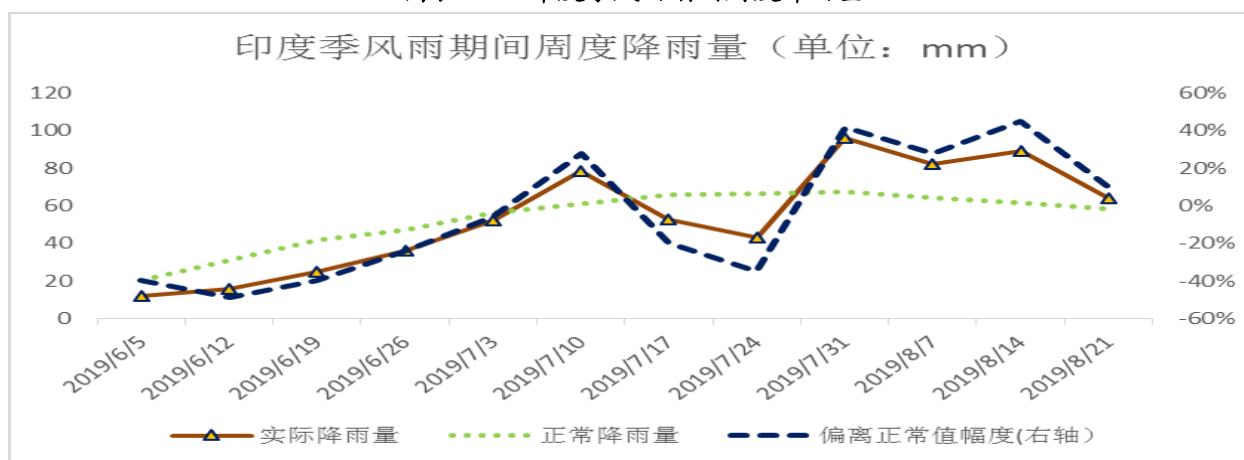


数据来源: 国元期货

## 2.4 印度天气和产糖情况

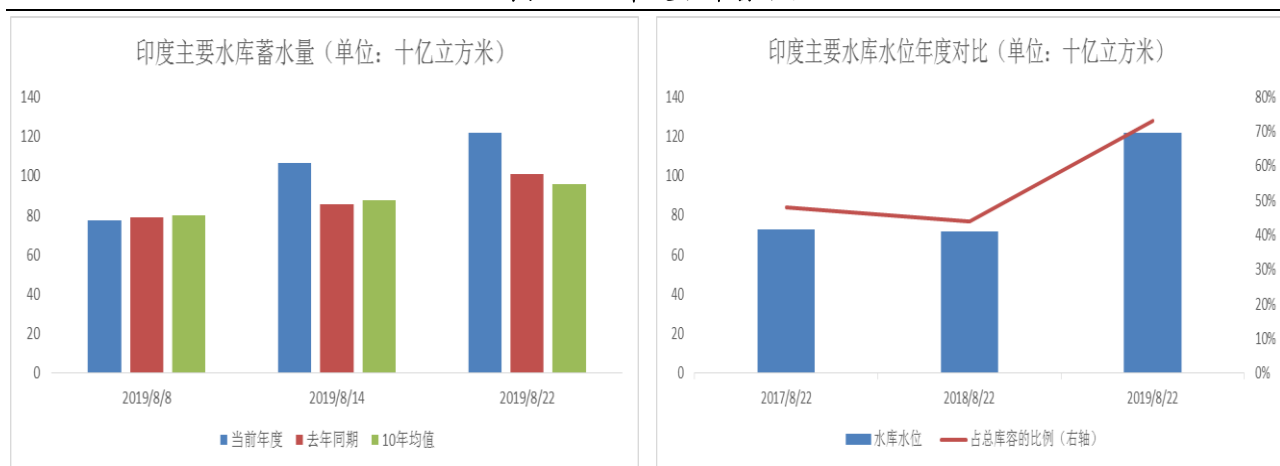
2018年雨季降雨量低于之前的一年, 2019年季雨前的几个月降雨仍偏少, 季雨初期降雨量同比偏低, 但近期降雨情况大幅好转, 部分地区出现洪涝灾害。6月1日至8月21日实际降雨量比正常值增加2%。8月15日至8月21日实际降雨量高于正常值10%。

图表 14: 印度季风雨期间周度降雨量



数据来源: 国元期货

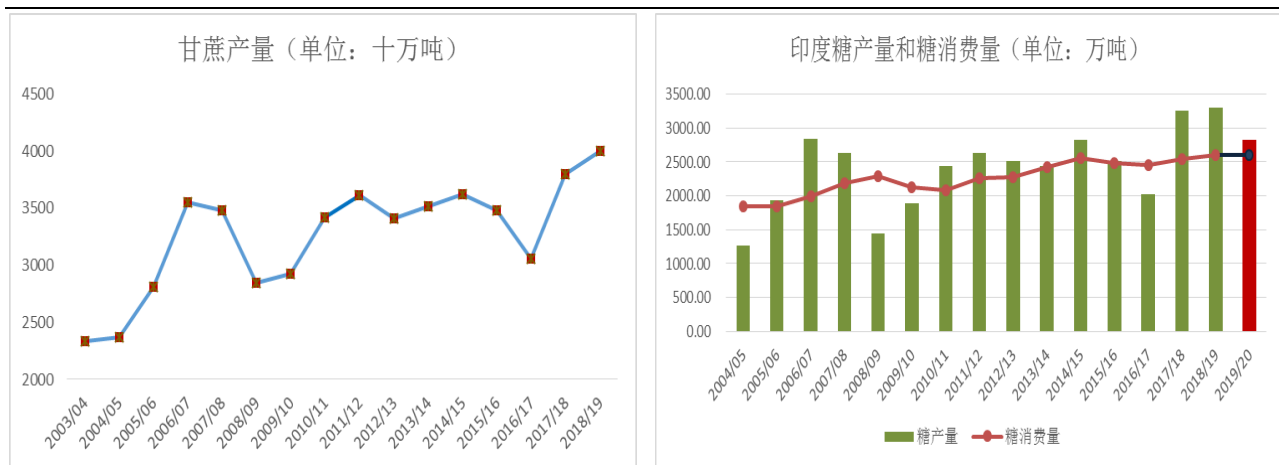
图表 15: 印度水库蓄水量



数据来源: 国元期货

印度2018/19榨季甘蔗产量最新预计为4.0015亿吨, 同比高出5.33%。2018/19榨季糖产量估计为3295万吨, 2019/20榨季预计印度糖产量将下降至2820万吨。

图表 16: 印度甘蔗产量和糖产量

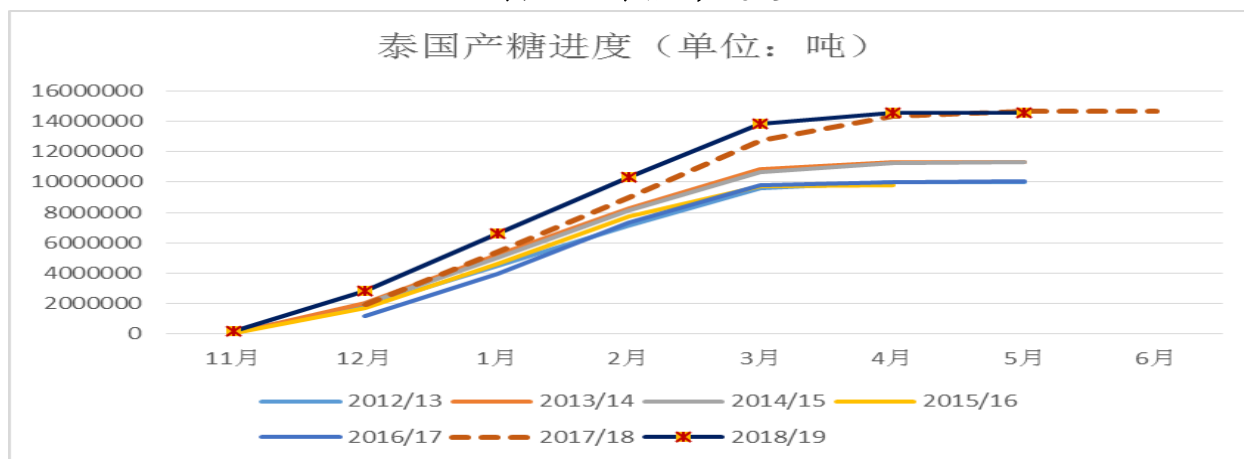


数据来源: 国元期货

## 2.5 泰国产糖情况

泰国本榨季 11 月 20 开榨, 同比去年提前 10 天。泰国糖厂已于 5 月 9 日全部收榨, 2018/19 榨季榨蔗 1.31 亿吨, 同比减少 390 万吨, 产糖 1458.1 万吨, 同比减少约 10 万吨。

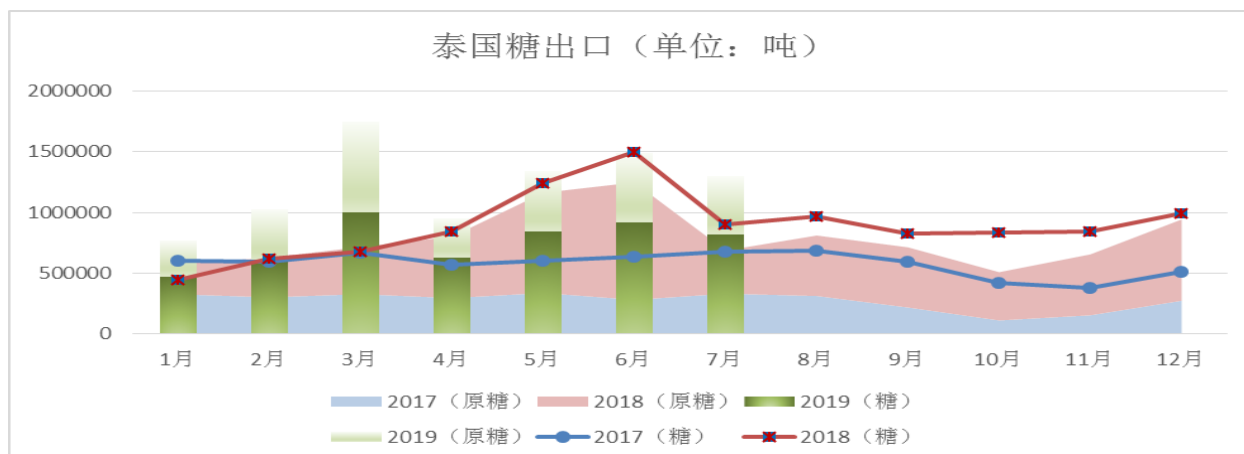
图表 17: 泰糖生产进度



数据来源: 国元期货

泰国 7 月出口糖 81.85 万吨, 同比减少 9.45%, 环比减少 11.05%。其中出口原糖 48.02 万吨, 出口精制糖 26.65 万吨, 出口白糖 7.17 万吨。

图表 18: 泰糖月度出口量

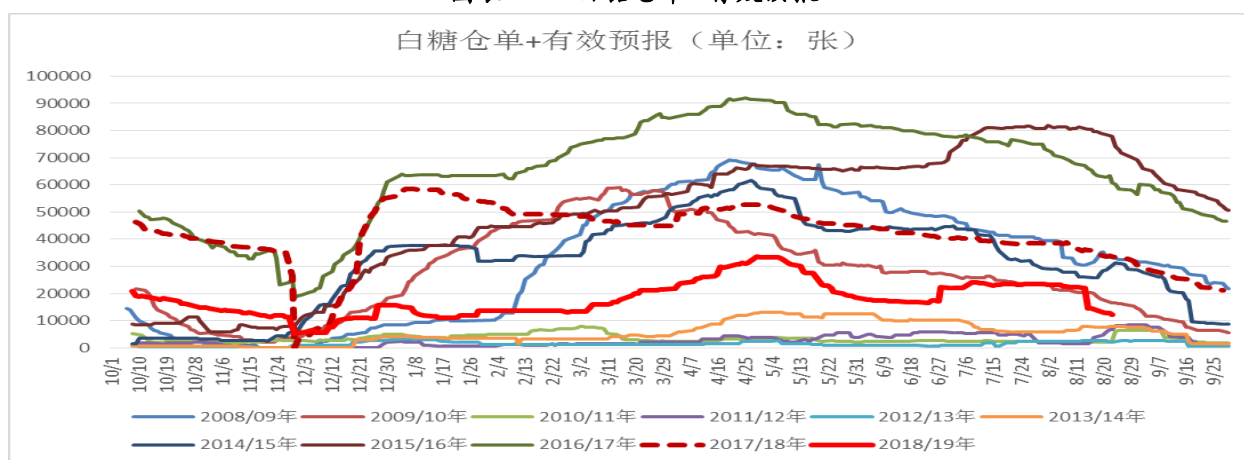


数据来源：国元期货

### （三）仓单分析

上周白糖仓单+有效预报数量继续下降，且整体上低于去年同期。8月23日仓单数量为11073张，有效预报1000张。

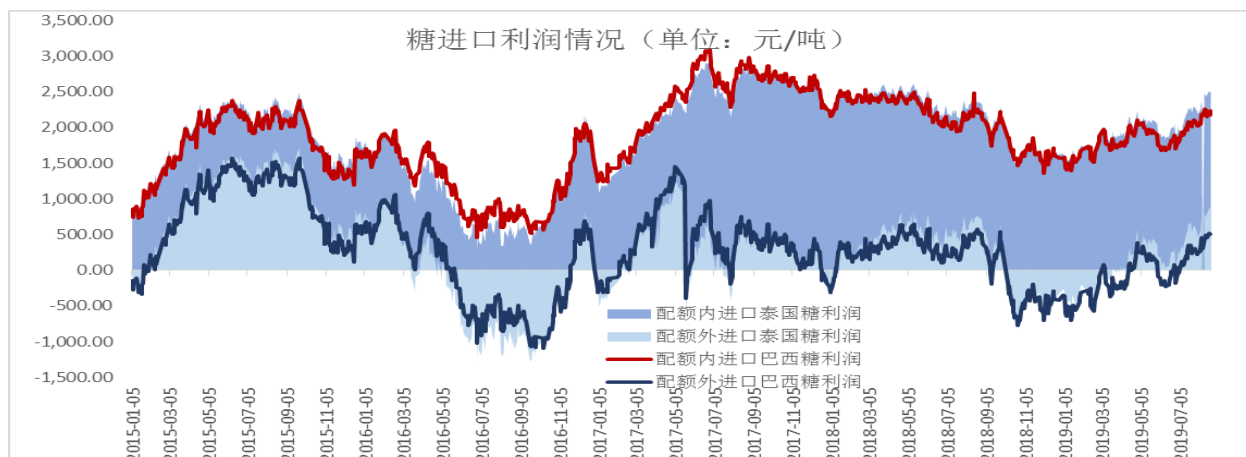
图表 19：白糖仓单+有效预报



数据来源：wind、国元期货

### （四）进口利润分析

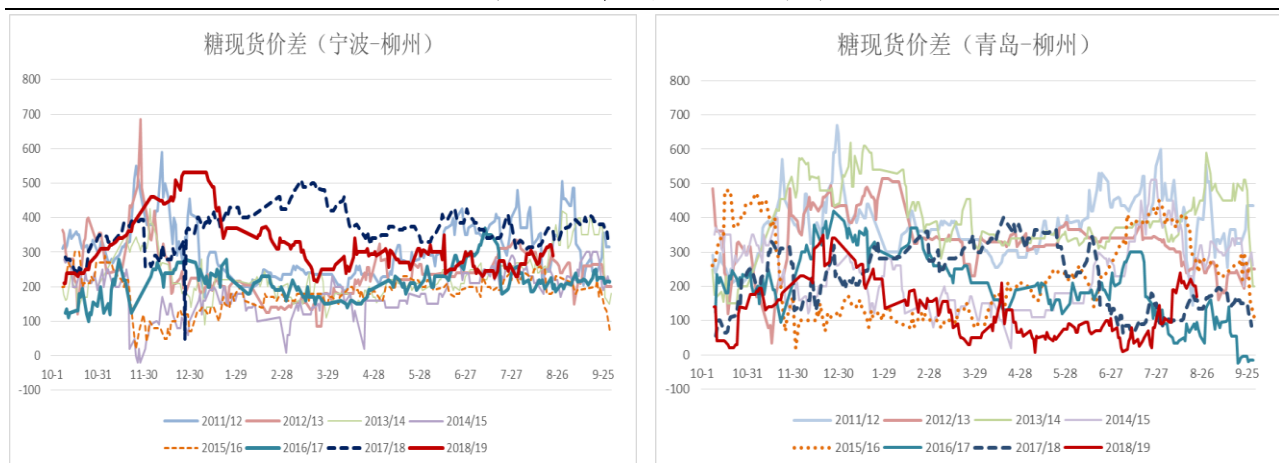
图表 20：糖进口利润走势图



数据来源：wind、国元期货

## （五）产区、销区价差分析

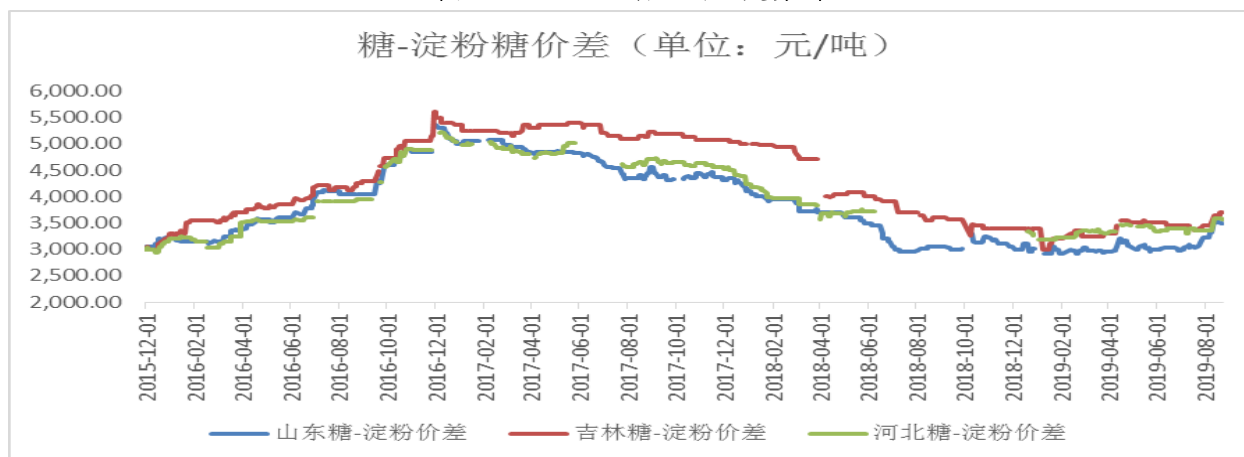
图表 21：产销区价差走势图



数据来源：wind、国元期货

## （六）替代性分析

图表 22：糖、淀粉糖价差走势图



数据来源: wind、国元期货

### 三、综合分析

当前糖内外价差持续走扩, 进口利润增加。7月我国食糖进口环比、同比均大幅增加。泰国7月糖出口仍然略显疲弱, 但国内遭遇长期干旱加上地收购价预计下榨季糖也将减产。巴西中南部8月上半月产糖同比增加较多, 但甘蔗含糖分同比下降支撑糖价。印度下调2018/19年度最新甘蔗产量估计, 前期干旱时间较长, 近期降雨又过多, 新榨季预期减产。中美贸易摩擦加剧, 原油近期继续下跌。雷亚尔、人民币持续走弱。国内处于消费旺季, 糖工业库存压力不大, 但节后备货结束需求对糖价的支撑将转弱, 新榨季国内糖产量预计继续小幅增产, 并且后续糖厂将陆续进入清库阶段, 后续国内进口糖有增量预期, 将使得上涨趋势变的曲折。考虑轻仓持有多单。考虑持有多09空01套利。

### 四、技术分析及建议

图表 23: 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

### 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

电话：0475-6380818

### 大连分公司

地址：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

### 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

### 郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386892/53386809

### 上海营业部

地址：上海浦东新区松林路 300 号 2002 室

电话：021-68400292

### 合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）

电话：0551-68115906、0551-68115888

### 西安分公司

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

### 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 1707-1708 室

电话：0592-5312522

### 深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）

电话：0755-82891269

### 唐山营业部

地址：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：福建省龙岩市龙岩大道商务板块 E 栋 1302

电话：0597-2529256

### 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

电话：0571-87686300

### 宝鸡营业部

地址：陕西省宝鸡市金台区陈仓园金九商务楼 9 层 920、921 室

电话：0917-3859933