



白糖月报

守得云开见月明，郑糖重回 6500 附近

2017 年 8 月

月报

研发中心

于中华

研究员，期货执业证书编号 F0296208

yuzh@dxqh.net

投研观点:

- 8 月份，原糖先抑后扬，而郑糖在现货价量齐升带动下一路高歌。
- 多家国际机构上调了 17/18 年度过剩预期。巴西 7 月下半月生产数据创记录打压糖价，但在乙醇政策利多提振下 8 月上半月制糖比例回落至两个月最低。
- 海警开展“海狼行动”，走私有望得到有效遏制。
- 操作上：郑糖上涨动力主要源自现货层面的需求启动，关注产销数据。1801 合约在 6500 一线遭遇阻力，或有反复，建议多单谨慎持有。

行情回顾:

8 月份，原糖先抑后扬，而郑糖一路高歌。7 月下半月巴西创记录产量和过剩预期打压糖价，随后在巴西乙醇政策支撑下原糖又展开反弹。国内糖价 8 月价量齐升，郑糖 1801 重回 6500 附近，内强外弱格局明显。

ICE 原糖 10 月合约 8 月份开盘于 14.91 美分/磅，全月下跌 0.65 美分/磅（或-4.35%），收于 14.28 美分/磅。

郑糖 1801 合约 8 月份开盘于 6065，全月上涨 366 点（或+6.07%），收于 6396。

图 1: 美原糖 10 月合约日线趋势



来源：文华财经，东兴期货研发中心

图 2: 美原糖指数月线走势



来源：文华财经，东兴期货研发中心

图 3: 郑糖 1801 合约日线趋势

图 4: 郑糖指数月线走势



来源: 文华财经, 东兴期货研发中心



来源: 文华财经, 东兴期货研发中心

国际: 巴西乙醇政策支持原糖

全球食糖总供需方面, 国际机构均普遍认为, 在经历了连续两年的短缺后, 17/18 年度全球食糖将预期首迎小幅过剩。近期多家机构上调了 17/18 年度过剩预期。

国际糖业组织 (ISO) 在最新季度报告中预计, 2017/18 年度全球糖市预计供应过剩 460 万吨, 本年度为短缺 390 万吨。2017/18 年度全球糖产量预计将攀升近 7%, 至 1.793 亿吨, 主要因印度、欧盟、泰国和中国产量增加带动了全球产量增长; 预计全球糖消费量增加 1.8%, 至 1.747 亿吨。ISO 在报告中称, 供应过剩通常利空价格, 糖价会进一步走软, 但在巴西, 甘蔗产糖的吸引力会下滑。巴西中南部 17/18 榨季迄今为止糖厂的产糖用蔗比例为 48%, 若产糖用蔗比例下降至 44% 的近几年常规水平, 或使过剩量减半。

澳大利亚分析机构 Green Pool 发布报告称, 由于产量激增, 2017/18 年度全球糖市供应过剩量预估上调至 714 万吨, 前一次预估为过剩 555 万吨。预计 2017/18 年度全球糖产量将达到创纪录的 1.9114 亿吨, 同比增加近 6%。消费量预计同比增加 1.5%, 达到 1.8299 亿吨。

独立咨询公司 F.O.Licht 预估, 2017/18 年度全球糖产量将达到创纪录的 1.93 亿吨, 同比大增 1470 万吨, 因巴西最大化利用甘蔗产糖、亚洲国家产量明显回升以及欧盟即将废除生产配额制度促使产量增加。

图 5: 全球食糖供需平衡与原糖均价



来源: Kingsman, 东兴期货研发中心

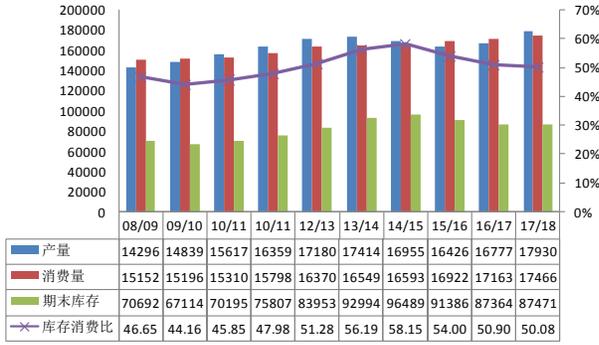
图 6: 各机构全球食糖过剩/短缺预估 (万吨)

机构	预估日期	16/17	17/18	17/18 上调
ISO	8 月 18 日	-390	460	160
Green Pool	8 月 23 日	-204	714	159

来源: 新闻整理, 东兴期货研发中心

图 7: ISO 全球平衡表 (千吨)

图 8: 巴西雷亚尔兑美元汇率



来源: ISO, 东兴期货研发中心



来源: Wind, 东兴期货研发中心

图 9: Unica 对巴西中南部 17/18 年度预测

产量	16/17	17/18E	变化 (%)
甘蔗 (百万吨)	607.137	585	-3.65%
糖 (百万吨)	35.628	35.2	-1.20%
无水乙醇 (亿升)	106.56	108.38	1.71%
含水乙醇 (亿升)	149.96	138.61	-7.57%
总乙醇 (亿升)	256.52	247	-3.71%
ATR	133.03	134.4	1.03%
制糖比例	46.30%	46.99%	+
制醇比例	53.70%	53.01%	-

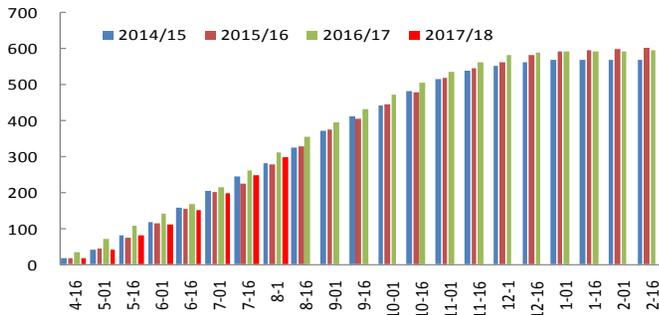
图 10: Kingsman 对巴西中南部 17/18 年度预测

	2016/17 最终预测	2017/18* 之前预测	2017/18* 最新预测
榨蔗量 百万吨	607.14	582.00	592.00
甘蔗糖分 公斤/吨	133.03	133.75	133.60
糖产量 百万吨	35.63	35.38	36.44
乙醇总产量 十亿升	25.65	23.87	23.92
食用蔗比例	46.29%	47.70%	48.35%
乙醇用蔗比例	53.71%	52.30%	51.65%
上榨季滞留蔗 百万吨	8.0	7.0	8.0

来源: Unica, 东兴期货研发中心

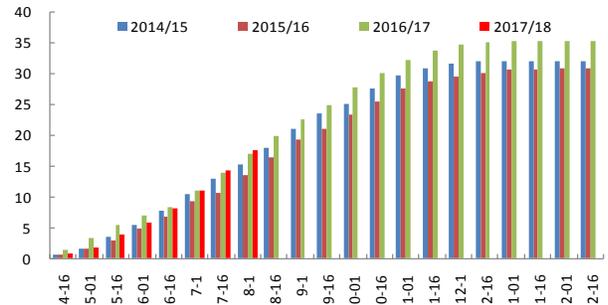
来源: Kingsman, 东兴期货研发中心

图 11: 巴西中南部累计甘蔗压榨量 (百万吨)



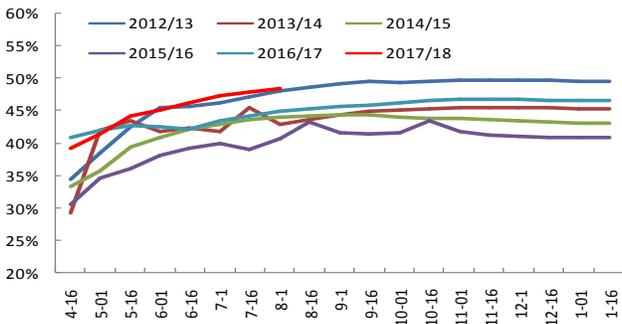
来源: Unica, 东兴期货研发中心

图 12: 巴西中南部累计产糖量 (百万吨)



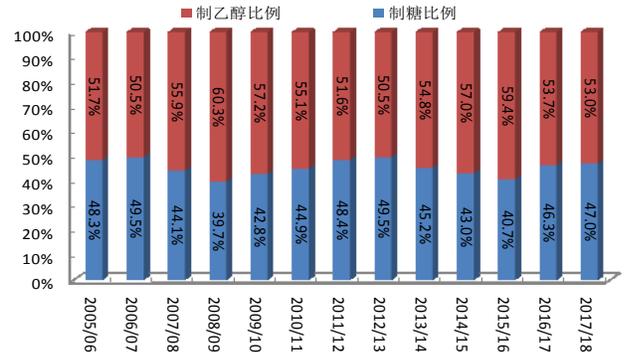
来源: Unica, 东兴期货研发中心

图 13: 巴西中南部双周报制糖比例制糖比例



来源: Unica, 东兴期货研发中心

图 14: 巴西中南部制糖比例



来源: Unica, 东兴期货研发中心



巴西作为全球第一大产糖国和食糖出口国，生产了全球 20%左右的糖，而出口量则占到全球 39%左右，其中巴西中南部占到整个巴西甘蔗产量的 90%以上。因此巴西的食糖生产对国际原糖价格走势有至关重要的影响。

8 月第一份 Unica 双周报显示，巴西中南部 7 月下半月产糖 341 万吨，刷新 2012 年 8 月下半月创下的双周最高水平，干燥天气令加工厂得以全速运转。巴西中南部糖厂 7 月下半月压榨甘蔗 5073 万吨，亦创历史最高半月记录。最新数据符合市场预期，市场对产糖比例高于乙醇的情况有所准备。7 月下半月用于榨糖的甘蔗比例为 50.33%，为记录高位之一，上年同期仅为 48.05%，过去 10 年内，这一比例从未超过 50%。极为干燥的天气开始令一些糖厂感到担忧，可能会导致该地区农作物单产下滑。7 月下半月中南部地区乙醇产量为 20.79 亿公升，上半月产量为 18.66 亿公升。据巴西官方数据显示，截至 7 月底中南部糖库存量达到约 704 万吨，同比增加 8.5%，较 7 月上半月增加 22%，同时也是该地区历年同期的最高库存水平，主要因六月份以来的干燥天气促使甘蔗收割加速。

近期有利于乙醇的政策频出，包括 7 月份巴西调整燃料税；8 月下旬巴西政府首次批准对乙醇征收 20%的进口关税以保护该国国内生产商免遭来自不断增加的美国进口乙醇的冲击；巴西国家石油公司 9 月 1 日开始将巴西全国炼厂汽油价格上调 4.2%。

最新发布的 Unica 双周报显示，巴西糖厂在 8 月上半月削减用于生产糖的甘蔗比例，而生产乙醇的甘蔗数量增加，因乙醇的需求及价格均有提高。8 月上半月，巴西中南部甘蔗主产区的糖厂将 50.04%的甘蔗用于生产糖，为过去两个月来最小比例，能够生产糖和乙醇的作物中有 40%在本月初转为生产乙醇。8 月上半月，巴西中南部地区生产了 316 万吨糖，此前两周产量为 341 万吨。糖厂在此期间压榨了 4529 万吨甘蔗，低于 7 月底时的 5074 万吨。8 月上半月乙醇产量为 19.5 亿公升，低于 7 月底时的 20.8 亿公升。8 月上半月含水乙醇价格较 7 月下半月跳涨 14%。巴西燃料市场目前对含水乙醇的需求增多，因近期税收的调整提升了乙醇较汽油的竞争力。尽管从乙醇中获得提振，今年在用在糖生产上的甘蔗比例依然高于去年。据巴西官方数据显示，因干燥天气令生产加速，截至 8 月 15 日中南部糖库存量达到约 844 万吨，较 7 月底大幅增加近 140 万吨。不过，近日有消息称，由于巴西乙醇需求回暖，市场预计巴西糖厂将重新青睐生产乙醇，甘蔗制糖比或下滑。

国内：现货价量齐升，打私行动升级

据中糖协统计，截至 2017 年 7 月末，2016/17 年度全国累计销糖 665.2 万吨，比上年度同期增加 64.8 万吨；销糖率 71.6%，比上年度同期加快 2.6 个百分点。7 月全国销售偏淡，单月销量 62 万吨，与去年同期基本持平，环比减少 12.5 万吨；工业区库存进度放缓，截至 7 月底工业库存 263.3 万吨，略低于去年同期的 270 万吨。

8 月国内糖市价量齐升，在夏季炎热天气和双节备货的推助下，似

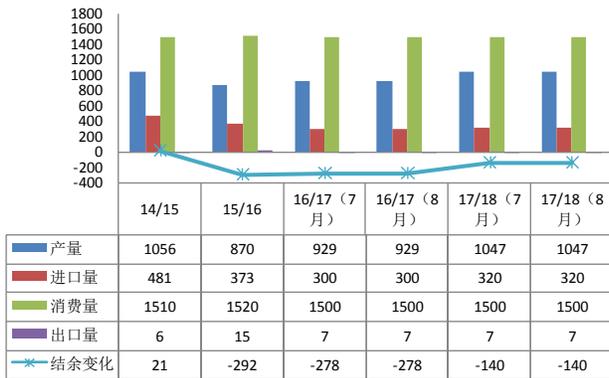


乎正在印证“七死八活九回头”的行情。据广西糖网预估：8月份期现市场价格上涨，刺激销区陆续向集团采购补库，广西多数集团库存消化迅速，预计8月广西销量达55万吨左右，去年同期销量61万吨；打击走私力度加强，云南销售回温，集团销量稳定，出库量增加，预计8月销量20-25万吨，去年同期销量14.48万吨。

据海关数据显示，中国7月进口食糖6万吨，环比下降8万吨，同比下降36万吨。2017年1月至7月，中国累计进口食糖146.7万吨，同比减少29.3万吨，减幅为16.6%。2016/17榨季截至7月底中国累计进口食糖193.7万吨，同比减少94.3万吨，减幅为32.7%。

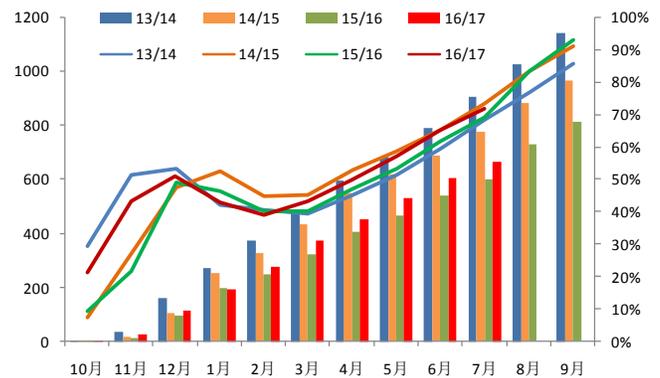
近期打私又有新动作，自2017年8月至2018年6月，中国海警局将组织全国海警开展“海狼2017”打击海上走私专项行动，重点打击成品油、香烟、食糖以及涉税商品走私等。对走私如能有效遏制，无疑是支撑国内糖价的一大利好。另据缅甸商务部消息，9月份缅甸将暂停通过转口贸易向中国出口蔗糖。

图 15: 我国食糖供需平衡



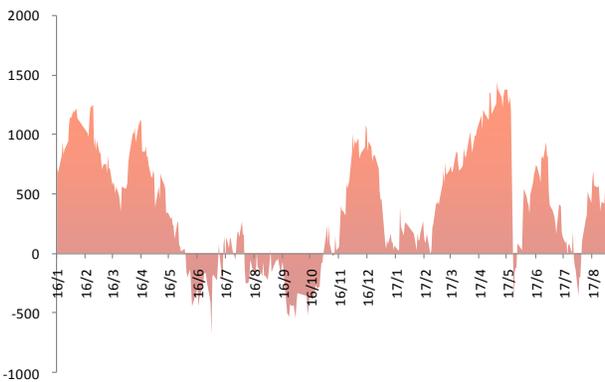
来源：中国农业部，东兴期货研发中心

图 16: 全国食糖产销



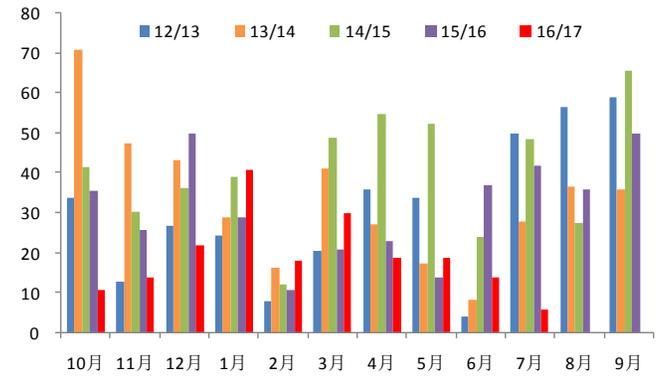
来源：中糖协，东兴期货研发中心

图 17: 配额外进口利润 (5.22 后用 95%关税)



来源：Wind，东兴期货研发中心

图 18: 各榨季月度进口糖量



来源：海关总署，东兴期货研发中心



操作建议

8月市场呈现内强外弱格局，原糖先抑后扬，郑糖从月初就维持强势。配额外进口利润维持在600-800附近，郑糖上涨动力主要源自现货层面的需求启动。1801合约在6500一线遭遇阻力，或有反复，建议多单谨慎持有。关注产销数据，榨季能否出现翘尾。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货研发中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。