

于中华

研究员，期货执业证书编号 F0296208

yuzh@dxqh.net

投研观点：

- 9月份，国际原糖在持续横盘震荡后下跌，郑糖在抛储压力下节节下挫。
- 巴西生产数据显示更多甘蔗用于生产乙醇，但是中南部近期降雨或增加产量。欧盟将开放糖出口配额，预期甜菜糖增产。
- 国储和广西地储在9月连续4次投放共计近70万吨储备糖，均有不同数量流拍。
- 操作上：郑糖1801合约关注6000-6200区间，逢反弹短空思路。1801-1805价差近期扩大，可关注反套机会。

行情回顾：

9月份，国际原糖在持续横盘整理近一个月后，下旬开始在巴西增产预期拖累下大跌。而9月的国内郑糖节节下挫，主要受到抛储带来的压力影响。

ICE原糖10月合约9月份开盘于14.25美分/磅，全月下跌0.78美分/磅（或-5.46%），收于13.5美分/磅。

郑糖1801合约9月份开盘于6416，全月下跌279点（或-4.36%），收于6117。

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



来源：文华财经，东兴期货研发中心

图 4：郑糖指数月线走势



来源：文华财经，东兴期货研发中心

国际：巴西乙醇比例增高，

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。

国际知名糖业咨询机构 Kingsman 在 9 月的报告中将 17/18 年度的全球过剩量从 8 月预估的 485 万吨下调至 387 万吨，因预期巴西中南部将有更多的甘蔗转向乙醇生产，并且“艾玛”飓风对古巴 30 万公顷的土地造成损坏，或损及糖产量。

澳洲农业资源经济科学局 (AbareS) 将其全球糖价预估下调 2 美分，至每磅 13 美分，为 10 年低位，因欧盟和印度等国的产量预期攀升提升了全球产量过剩前景。

法国兴业银行在报告中称，全球 2017/18 年度糖供应预计为 1.795 亿吨，较 2016/17 年度增加 5.5%。法兴银行认为，全球 2017/18 年度糖供应过剩量预计为 530 万吨，高于稍早预估的 450 万吨，因印度天气良好提升了产量；而 2017/18 年度全球糖消费量预计为 1.735 亿吨，较 2016/17 年度增加 1.5%。6 个月和 12 个月糖价预估分别为每磅 14 美分和 13.9 美分。

图 5：全球食糖供需平衡与原糖均价



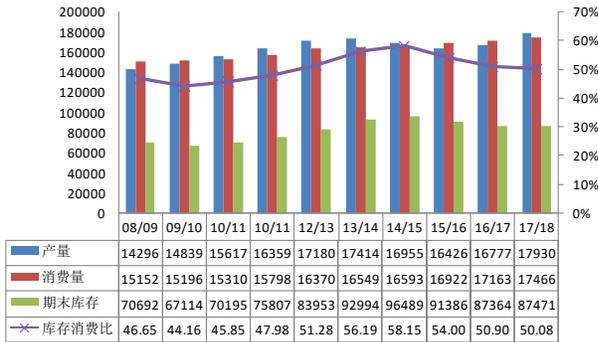
来源：Kingsman，东兴期货研发中心

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
法兴银行	9 月 15 日	--	530	80
Kingsman	9 月 20 日	-203	387	-98

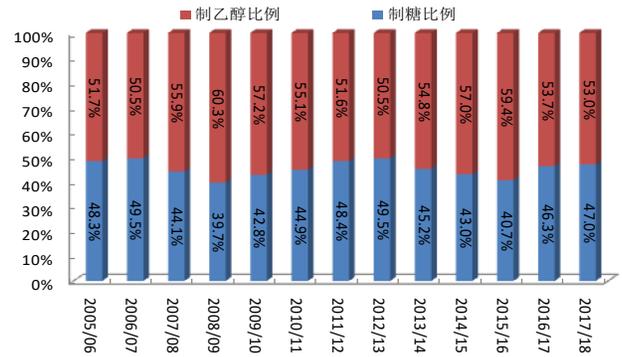
来源：新闻整理，东兴期货研发中心

图 7: ISO 全球平衡表 (千吨)



来源: ISO, 东兴期货研发中心

图 8: 巴西中南部制糖比例



来源: Unica, 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%	-

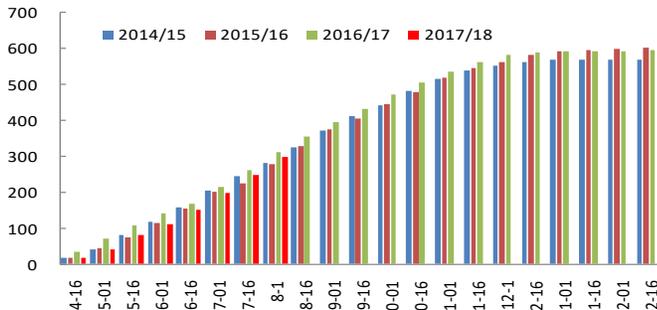
来源: Unica, 东兴期货研发中心

图 10: Kingsman 对巴西中南部 17/18 年度预测

CS Brazil production estimates (Apr/March crop year)					
		2016/17	2017/18*	2017/18*	2018/19*
		Final estimates	Prev. estimates	Latest estimates	Latest estimates
Cane crush	mln mt	607.14	592.00	592.00	575.00
ATR	kg/mt cane	133.03	133.60	134.60	134.00
Sugar	mln mt	35.63	36.44	36.14	33.99
Total Ethanol	bln ltr	25.65	23.92	24.46	24.23
Sugar Mix		46.29%	48.35%	47.60%	46.30%
Ethanol Mix		53.71%	51.65%	52.40%	53.70%
Cana bisada	mln mt	8.0	8.0	8.0	8.0

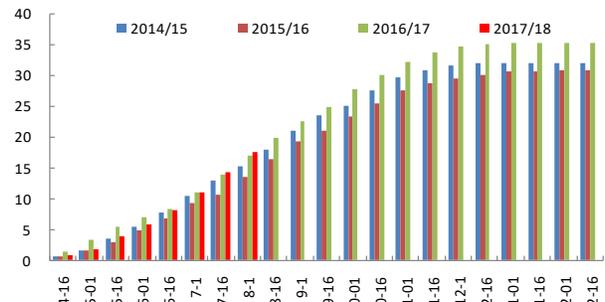
来源: Kingsman, 东兴期货研发中心

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

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。巴西正值甘蔗压榨高压榨期, 其生产进度和天气情况对国际原糖价格走势有至关重要的影响。

根据 Unica 双周报显示, 8 月下半月, 巴西中南部地区的甘蔗压榨量和糖产量双双低于预期。8 月下半月中南部地区甘蔗压榨量为 3891 万吨, 较上年同期小幅增加 0.82%, 但低于 8 月上半月压榨量的 4528 万吨。之前的调查中分析师预期压榨量将接近 4200 万吨。8 月下半月中南部地区糖产量为 253 万吨, 之前两周为 315 万吨, 市场平均预估为 282 万吨。因为目前生物燃料能给糖厂更高的回报, 糖厂更青睐生产乙醇。8 月下半月仅有 46.9%的甘蔗用于制糖, 而之前的 4 个双周的平均制糖比达到

50.32%。

巴西甘蔗行业协会(Unica)最新双周报显示,9月上半月中南地区压榨甘蔗4544万吨,同比增加19.95%,产糖312.6万吨,同比增加29.22%。糖厂连续第二个双周将更多的甘蔗用于产乙醇,9月上半月制糖比为47.96%,低于2016年同期的48.09%,但高于今年8月下月半月的46.95%。9月干燥的天气不仅令压榨提速,更提振甘蔗出糖量,9月上半月甘蔗ATR达到150.51千克/吨的本榨季最高水平。9月上半月中南地区产乙醇20.98亿公升,同比增加30.34%。

巴西中南部2017/18年度截至9月上半月累计压榨甘蔗4.27亿吨,同比下降1.55%,压榨进度达到85.91%。本榨季已累计产糖2638.6万吨,同比增加5.88%。乙醇产量为173.92亿公升,同比减少4.19%。

对于17/18年度来说,欧盟也是一个新的变数。欧盟今年将迎来甜菜大丰收,一方面是由于天气条件有利,另一方面则是因为产量配额政策的终结刺激农民大幅增加种植面积。在历经几十年严格的产量配额及出口限制政策后,农户终于可以随心所欲决定种植数量,糖厂也将面向全球市场自由销售。9月30日后,欧盟糖市将彻底开放,市场预计新榨季欧盟增产将促使该地区需要向国际市场出口150-200万吨白糖。

国内：密集抛储，糖价承压

据中糖协统计,截至2017年8月末,本制糖期全国累计销售食糖787.5万吨(上制糖期同期726.88万吨),累计销糖率84.78%(上制糖期同期83.53%)。

据海关数据显示,2017年8月中国进口食糖20万吨,较2016年8月进口的36.03万吨下降44.5%,较今年7月份进口的5.95万吨环比增长236.1%。8月份进口金额5.6463亿元,进口均价2823.15元/吨。至此,2017年1-8月份累计进口食糖167.32万吨,较去年同期211.48万吨的进口量下降20.88%。2016/17制糖年截止8月份中国累计进口食糖212.19万吨,较15/16制糖年同期323.12万吨的进口量下降34.3%。

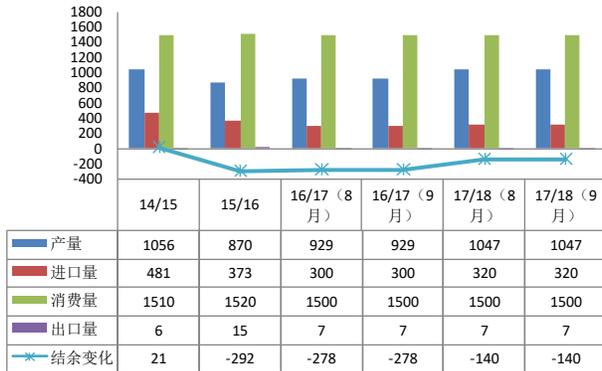
虽然进口数据显示本年底后期进口控制确有成效,比较利多,95%关税进口一度接近盈亏平衡。而且对走私的打击力度也不断加大,确实在产销区对走私起到了明显的抑制作用,进口和走私的供应压力已经可以忽略,但是9月牵动糖市神经的主题是抛储。

9月共有4次储备糖投放,2次广西地储、2次国储。2017年9月15日,投放32.6714万吨广西地方储备糖,但实际中标数量仅为90514.05吨。流拍的剩余13.3847万吨地方储备糖于9月30日继续招标销售,将于国庆长假过后公布中标结果。9月13日,国家发展改革委、商务部、财政部联合发布公告,决定自9月中旬开始分批投放国家储备糖,数量37万吨左右,竞卖底价为6500元/吨(仓库提货价)。竞卖分为两批次进行。第一次竞卖时间为2017年9月18日13时至20时,竞卖数量20万吨;第二次竞卖时间为2017年9月28日9时至16时,竞卖数量16.7万吨。两次竞卖的成交价均比较接近底价6500元/吨,且阜新库有少量

流拍。

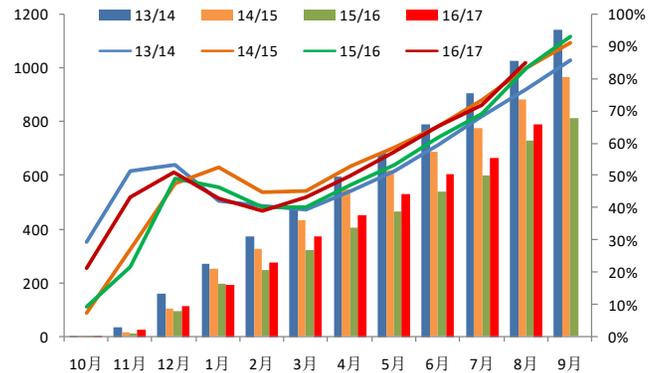
榨季末的密集抛储体现了政府去库存的态度。由于国际供需转向过剩，国内新榨季也有强烈的增产预期，此时不抛，恐怕要等到下一轮周期才有机会。广西第一次投放的中标结果不甚理想，按照底价 6400 元/吨，加工费报价最高 500 元/吨，如果按实际加工成本为 350 元/吨计算，折合新糖价 6250 元/吨。如果本月底的这次广西地储中标结果仍有大量流拍，恐将体现对现货价格的悲观预期。

图 15：我国食糖供需平衡



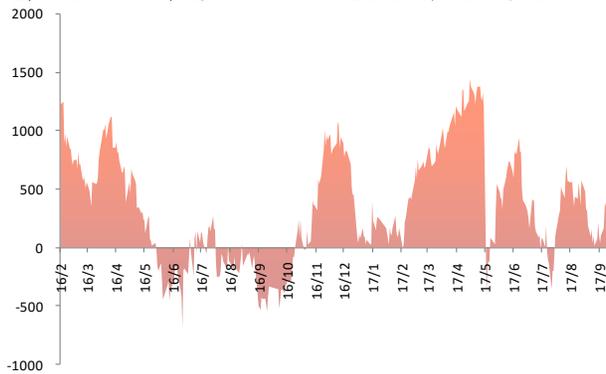
来源：中国农业部，东兴期货研发中心

图 16：全国食糖产销



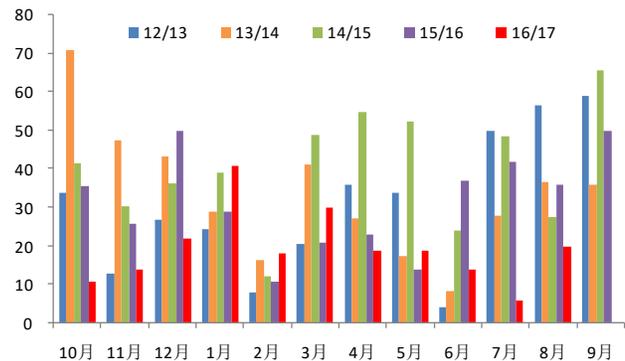
来源：中糖协，东兴期货研发中心

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

16/17 榨季即将结束，随着抛储的启动，翘尾行情彻底完结。配额外进口利润维持低位，进口数据同比大降，打私力度不断加大。但是抛储的落地成为压制糖价的巨石，而下方又有生产成本支撑。在新榨季 12 月之前供应暂时有限的情况下，现货糖价或维持宽幅震荡。郑糖 1801 合约关注 6000-6200 区间，逢反弹短空思路。1801-1805 价差近期扩大，可关注反套机会。

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。