



白糖月报

糖会召开，SR1-5 价差修复

2017 年 10 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:

- 在广西开榨推迟背景下，SR1801-1805 价差最大扩至逾 400 点。
- Kingsman 在 10 月的报告中将 2017/18 年度的全球过剩量预估下调 35 万吨。Green pool 将 2017/18 榨季全球食糖供需过剩预估上调 266 万吨，至 980 万吨，处于市场预测范围的顶部。
- 17/18 榨季开始，新榨季全国增产约 50 万吨。广西开榨时间普遍同比推迟。
- 操作上：建议关注多 1805 空 1801 反套操作，注意甜菜糖仓单注册情况。

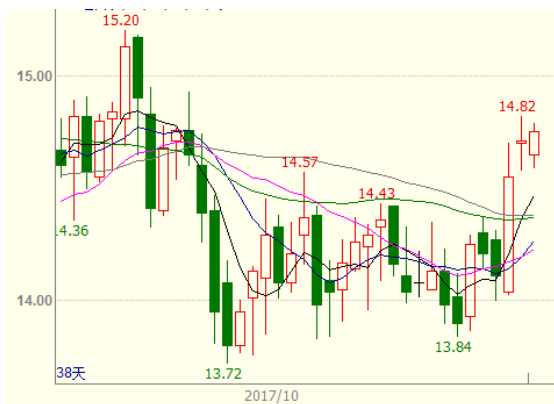
行情回顾:

10 月份，原糖持续震荡，月末在空头回补和巴西制糖比利好的推动下上涨。郑糖震荡上行，SR1801-1805 价差最大扩至逾 400 点。

ICE 原糖 3 月合约 10 月份开盘于 14.10 美分/磅，全月上涨 0.62 美分/磅（或+4.38%），收于 14.75 美分/磅。

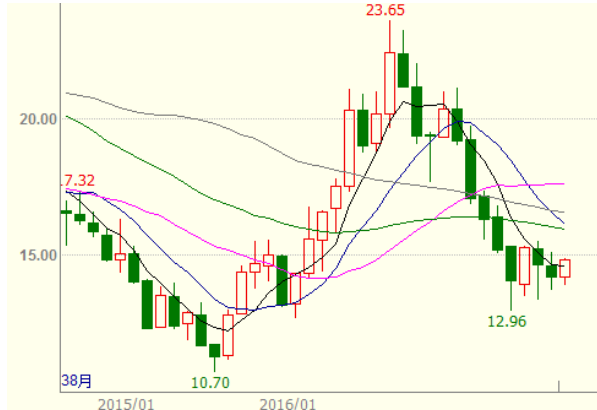
郑糖 1801 合约 10 月份开盘于 6105，全月上涨 245 点（或+4.01%），收于 6362。

图 1：美原糖 3 月合约日线趋势



来源：文华财经，东兴期货研发中心

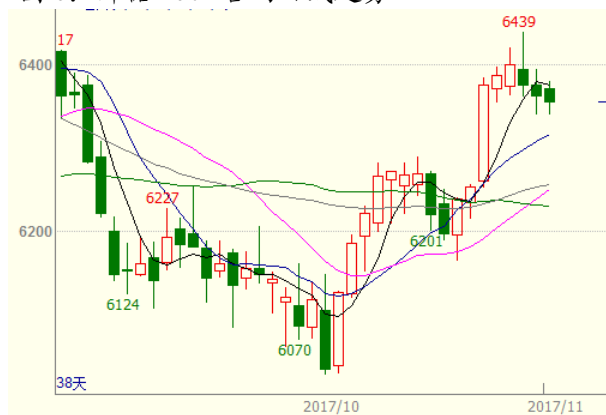
图 2：美原糖指数月线走势



来源：文华财经，东兴期货研发中心

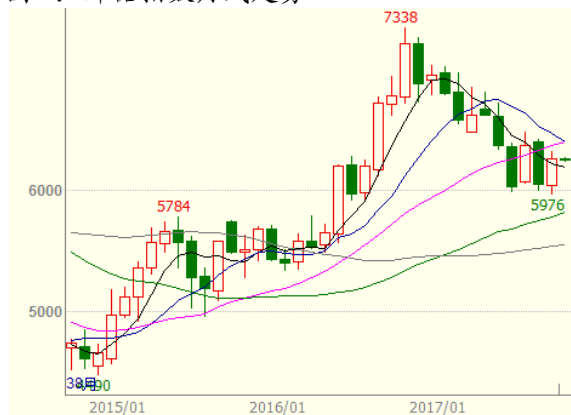


图 3: 郑糖 1801 合约日线趋势



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: 巴西制糖比例继续下滑

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, 2017/18 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 10 月的报告中将 2017/18 年度的全球过剩量预估下调 35 万吨, 同时 2016/17 年度的供应缺口下调 18 万吨。2017/18 年度过剩量减少主要因巴西中南部 4 季度的产量较预期减少 47.7 万吨 (3 季度产量高于预期, 4 季度甘蔗收割量减少并更多地用于产乙醇)。除此之外, 俄罗斯产量预估上调 39 万吨, 巴西北部及东北部下调 16 万吨, 古巴下调 14.7 万吨, 美国及阿根廷分别下调 10 万吨及 7.1 万吨, 菲律宾和危地马拉分别上调 10 万和 5.1 万吨。2016/17 年度缺口减少主要因巴西中南部产量预估上调 64 万吨, 但阿根廷和哥伦比亚产量分别下调 21.3 万及 15.1 万吨。

澳大利亚分析机构 Green pool 将 2017/18 榨季全球食糖供需过剩预估上调 266 万吨, 至 980 万吨, 因产量增加及消费增长迟滞预期。新榨季全球食糖产量预估上调 191 万吨, 至 1.93 亿吨, 同比提高 8%; 全球食糖消费量预估下调逾 70 万吨, 至 1.83 亿吨左右, 库存预计为 8835 万吨, 库存消费比预估由 43.7% 升至 48.5%。Greenpool 17/18 榨季全球食糖供需过剩预估处于市场预测范围的顶部, 不过这部分源于制糖期的时间分歧。

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

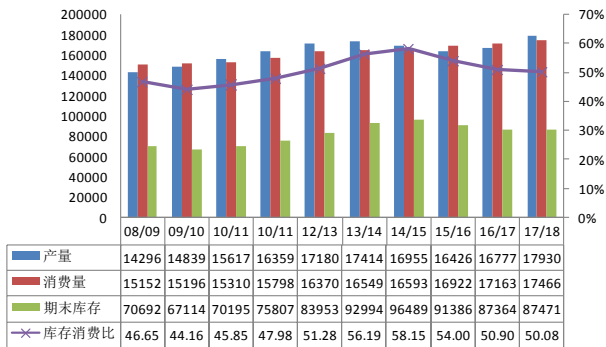
图 6: 各机构全球食糖过剩/短缺预估 (万吨)

机构	预估日期	17/18	17/18 上调
ISO	8 月 18 日	460	160
Green Pool	8 月 23 日	714	159
法兴银行	9 月 15 日	530	80
Kingsman	9 月 20 日	387	-98
Rabobank	10 月 10 日	450	+180
Kingsman	10 月 20 日	352	-35
Green Pool	11 月 1 日	980	+266

来源: 新闻整理, 东兴期货研发中心

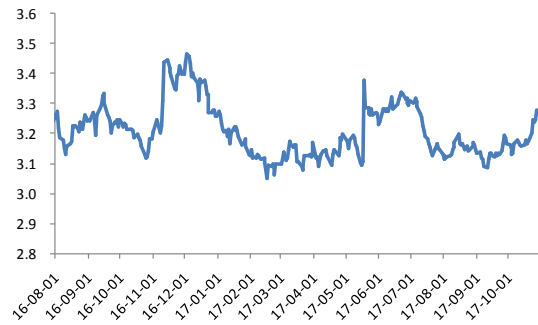


图 7: ISO 全球平衡表 (千吨)



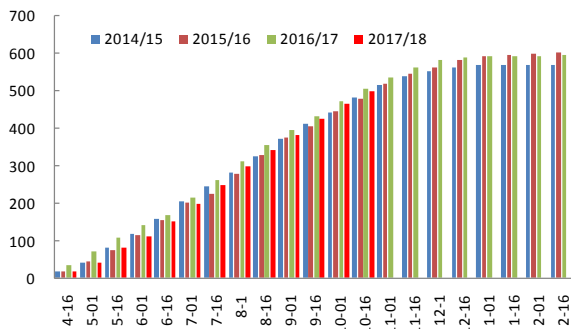
来源: ISO, 东兴期货研发中心

图 8: 巴西雷亚尔兑美元汇率



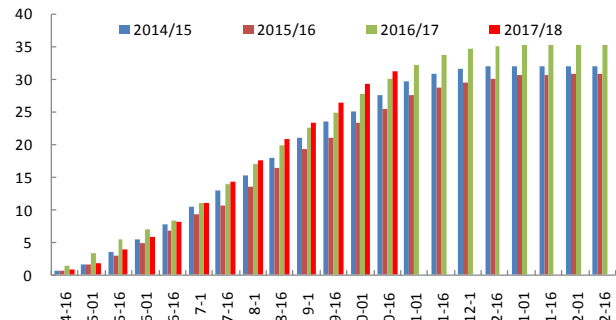
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图 9: 巴西中南部累计甘蔗压榨量 (百万吨)



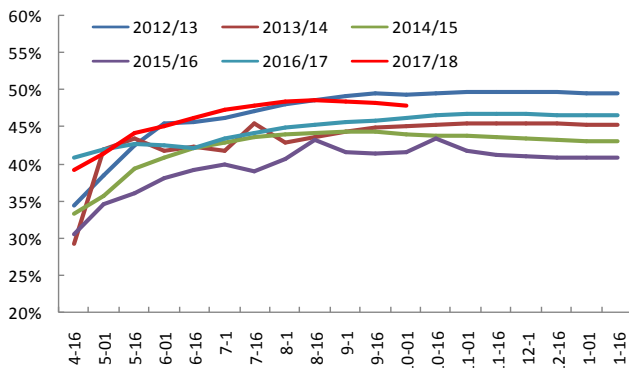
来源: Unica, 东兴期货研发中心

图 10: 巴西中南部累计产糖量 (百万吨)



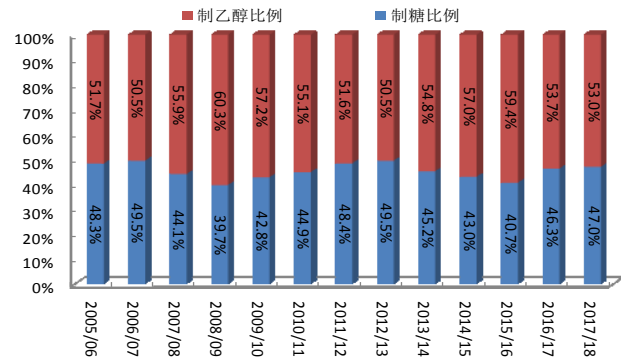
来源: Unica, 东兴期货研发中心

图 11: 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 12: 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。巴西 17/18 年度的生产已经进入最后阶段。

根据 Unica 报告, 9 月下半月中南部地区糖产量为 284.8 万吨, 上半月则为 312.6 万吨。糖厂在 9 月下半月压榨甘蔗 4030 万吨, 上半月压榨量则为 4544 万吨。9 月下半月甘蔗产糖比例为 46.54%, 低于上半月的 47.96%, 且远不及上年同期的 50.15%。甘蔗压榨量略低于市场预期。乙醇产量则高于预期, 而由于国内汽油价格上涨但国际糖价低迷, 糖厂继续分配更多甘蔗用于生产乙醇。



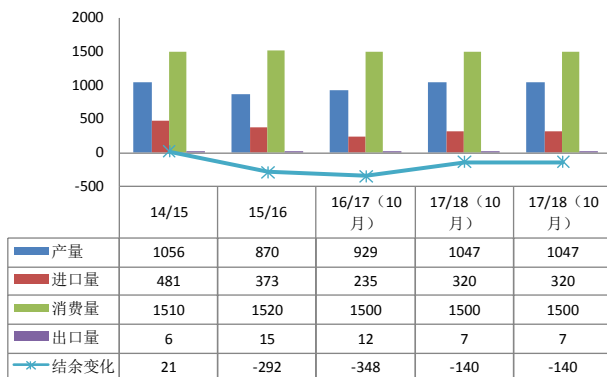
根据 Unica 最新报告, 10 月上半月, 巴西糖厂提升用于生产乙醇的甘蔗比例, 并削减用于压榨糖的甘蔗比例, 这主要是因糖厂抓住乙醇价格相对较高的契机进行生产, 而糖价则依然较为疲软。数据显示, 10 月上半月, 巴西中南部地区糖产量为 197 万吨, 较去年同期下降 12. 2%; 而乙醇产量为 15. 7 亿公升, 同比增加 11. 6%。巴西中南部糖厂将用于生产乙醇的甘蔗比例提升至 56%, 9 月下半月时为 53%, 去年同期为 50%。总压榨量、糖产量以及用于榨糖的甘蔗比例均低于市场的预期。

国内: 17/18 榨季开榨推迟, 预期增产

据中糖协统计, 截至 2017 年 9 月末, 2016/17 年度全国累计销糖 870. 95 万吨, 比上年度同期增加 60. 59 万吨; 销糖率 93. 77%, 比上年度同期加快 0. 65 个百分点; 截至 9 月底结转工业库存 57. 87 万吨, 略低于去年同期的 59. 83 万吨。

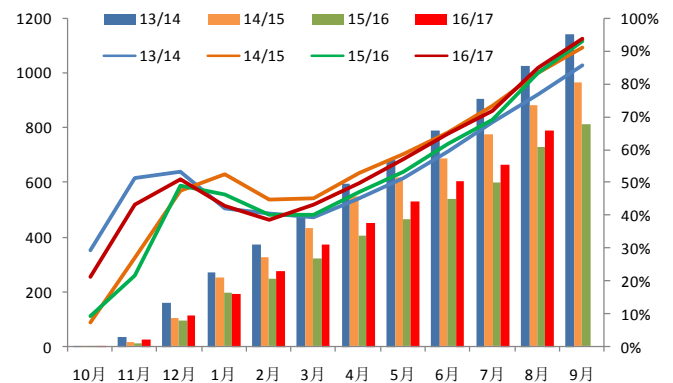
海关数据显示, 2017 年 9 月中国进口食糖 16 万吨, 较 2016 年 9 月进口的 49. 84 万吨下降 67. 9%, 较今年 8 月份进口的 19. 66 万吨环比下降 18. 62%。2016-17 制糖年截止 9 月份中国累计进口食糖 228. 19 万吨, 较 15-16 制糖年同期 372. 96 万吨的进口量下降 38. 82%。

图 15: 我国食糖供需平衡



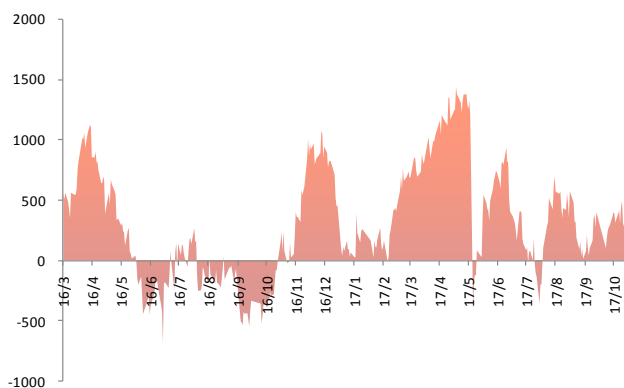
来源: 中国农业部, 东兴期货研发中心

图 16: 全国食糖产销



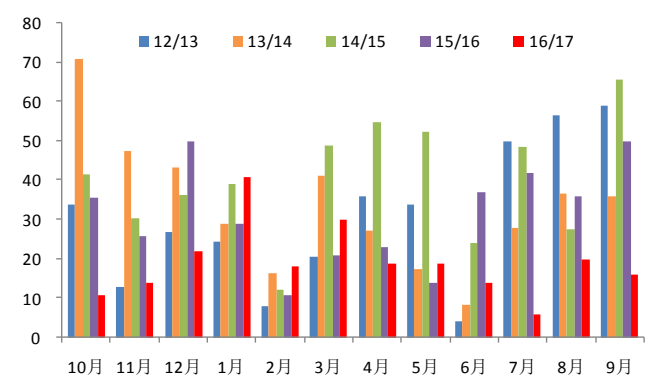
来源: 中糖协, 东兴期货研发中心

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

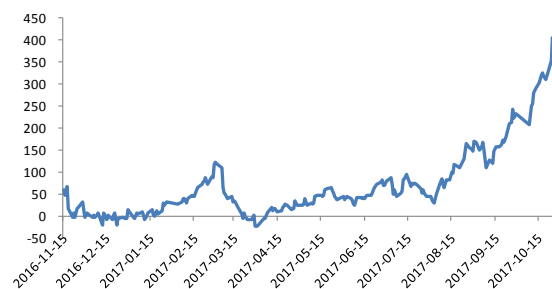


图 17: 17/18 榨季各区种植面积、糖料及糖产量预估

产区	种植面积 (万亩)		糖料产量 (万吨)		糖产量 (万吨)	
	16/17榨季	17/18榨季	16/17榨季	17/18榨季	16/17榨季	17/18榨季
广西	1120	同比略增	4300		529.5	560-580
广东	180	198	811		77.18	90
海南	44-45	46.21	128.28	180	16.46	18-20
云南	410	426.4	1478.13		187.79	194
内蒙	120	130	395	400	46.33	50+
新疆	110	105	490	440	48.74	49
黑龙江					2.54	7-7.5
其他					20.28	
总计					928.82	968-990.5

来源: 北方商品, 东兴期货研发中心

图 18: SR1801-1805 价差



来源: wind, 东兴期货研发中心

10月中旬,广西壮族自治区政府办公厅发文要求糖厂开榨时间不得早于12月1日,特殊原因需提前开榨的应逐级向糖业主管部门申请经批准后方可提前开榨。不过,据广西糖网月底消息,广西将在11月中旬拉开开榨序幕,首家开榨的糖厂预计在11月15日左右,首家开榨的糖厂或是在南宁或北海蔗区,然后来宾地区的糖厂由于双高任务比较重,预计也将有糖厂陆续开榨。据不完全统计,预计整个广西在11月份开榨的糖厂在8—10家左右,少于上一年同期的20家。

2017/18年制糖期全国食糖产销工作会议暨全国食糖、糖蜜酒精订货会于11月1日—2日在南宁召开。会上各产区领导通报了16/17榨季总结和17/18榨季预期。

广西16/17榨季食糖生产从2016年10月27日开始到2017年4月11日结束,历时167天,比15/16榨季减少6天,全区开榨糖厂92家,与上榨季持平。开机生产总的日榨能力64.46万吨,上榨季是72万吨,主要是其余的糖厂倒闭。16/17榨季累计入厂的甘蔗4300万吨,同比减少132万吨,产混合糖529.5万吨,同比增加18.5万吨,混合产糖率12.31%,同比提高0.78%。白砂糖累计含税销售均价6741元/吨,同比提高1128元/吨。16/17榨季广西南糖制糖生产成本在4600元/吨,同比增加280元/吨,预计完全含税成本6200元/吨左右,同比增加400元/吨。预计17/18榨季,广西总的产糖量比去年有所增加,产量在560—580万吨左右。

云南16/17榨季,于12月1日开榨,2017年6月4日收榨,历时186天。全省各制糖企业的生产情况不平衡,有的企业原料比较充足,榨季生产长于正常生产时间;有的企业原料较少,产能利用率偏低。全省榨季持续那么长主要是因为制糖企业开榨的时间整体推后。全省有58个制糖厂开榨生产,入榨甘蔗量1478.13万吨,与上个榨季的1535.42万吨相比下降57.29万吨;产糖187.78万吨,与上个榨季的产量191万吨比减产3.22万吨。17/18榨季云南省甘蔗面积增幅不大,只有4%左右的增长,达426.4万亩,低于预期,产量达194万吨左右。

广东16/17榨季甘蔗种植面积180万亩,开榨糖厂29家,入榨甘蔗811.19万吨,较上一榨季的704.62万吨增加15.1%;产糖77.18万吨,同比增加22.3%。产糖率9.52%,但是还是处于较低的水平。甘蔗收购价为490元/吨,吨糖生产成本5772.54元,吨糖含税成本6300元/吨,实现利润2.32亿。17/18榨季广东甘蔗种植面积198万亩,增加18万亩,



增幅 10%，预计产糖 90 万吨，并且当前甘蔗长势不错，预计产量能够达到 90 万吨。

17/18 榨季海南省甘蔗种植面积 46.21 万亩，同比减少 3.89 万亩（比上榨季的收获面积增加 8.57 万亩），其中新植 18.11 万亩，同比增加 0.66 万亩。另外，土糖区甘蔗约有 4.60 万亩。全省甘蔗种植面积，加上土糖区后为 50.81 万亩，同比增加 0.93 万亩。估计 17/18 榨季全省蔗、糖总产量仍将分别达到 180 万吨和 22 万吨，比上榨季的 128 万吨和 15 万吨会有较大幅度的增加，持续两个榨季呈现恢复性增长态势。

新疆 17/18 种植 105 万亩甜菜。预计收购甜菜 440 万吨，预计产糖 49 万吨左右，与上个制糖期持平。

内蒙 17/18 制糖期于 9 月 24 日开始，截止 10 月 25 日收购甜菜 280 万吨，预计收购量达到 400 万吨，含糖普遍高于去年，17/18 制糖期预计生产食糖 50 万吨。

操作建议

17/18 榨季开始，新榨季全国增产约 50 万吨。为了更好地积累糖分，广西开榨时间普遍同比推迟，1801 前供应紧缺预期使 SR1801-1805 价差大幅走阔。不过 11 月预计仍有 8-10 家糖厂开榨的消息发出后，1801-1805 价差开始从逾 400 点迅速修复。建议关注多 1805 空 1801 反套操作，注意甜菜糖仓单注册情况。

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。