

销糖数据提振期价，关注随后进口及抛储压力

主要观点

行情回顾

9月上半月白糖内外盘走势出现背离。国际原糖9月延续8月下旬跌势，不仅基本面临本榨季强大的供应压力以及印度补贴出口政策利空，而且即将迎来10月交割，原糖在多重压力下一路跌下11美分，到达去年9以来的新低点。

国内白糖从9月开始则扭转8月下旬的弱势行情掉头反弹。一方面在上半年进口糖偏少的背景下，市场预期8月产销数据仍维持强势；另一方面当前的白糖库存明显低于往年同期，新榨季开启之前国内白糖供应趋紧。这也使得国内郑糖在外盘下跌的同时依然表现偏强。不过9月第二周郑糖涨势有所放缓，主要是抛储情绪影响及5600套保位的施压。

后市展望

国际方面，原糖价格于上周五已触底反弹，继续下行空间有限。不过巴西中南部地区8月下旬入榨甘蔗较上旬增长12.4%，同比提高9.9%，印度方面出口补贴施压原糖价格，加之各机构对本年度原糖供需预估均为过剩状态，中短期原糖上行缺乏有力驱动，大概率小幅反弹后仍维持震荡格局。

国内方面，上周公布的今年8月产销数据继续利好，虽然销糖量不及7月，但也高于上一榨季，且白糖工业库存也显著低于过去5年，国内白糖走势较之原糖更为坚挺。但市场传言9月抛储，且随着进口糖增加我国白糖供应面将面临压力，节后需求拉动有限，国内供需面或将扭转，9月中后期上行动力较不足。

操作建议

操作上，8月销糖利好提振已过，若原糖企稳反弹，郑糖或有机会跟涨，可视外盘走势操作。若抛储传闻坐实，可酌情做空。

报告日期 2019-09-16

研究所

史玥明

白糖期货分析师

从业资格号：F3048367

电话：010-84183099

邮件：shiyueming@guodu.cc

主力合约行情走势



目录

一、行情回顾.....	5
二、国际原糖分析.....	6
(一) 基本面分析.....	6
1、全球供需分析.....	6
2、主产国供需分析.....	6
(二) 资金面分析.....	8
(三) 宏观面分析.....	8
三、国内白糖分析.....	9
(一) 基本面分析.....	9
1、产销、进口、库存分析.....	9
2、成本利润分析.....	10
(二) 政策面分析.....	11
四、后市展望.....	11

插图

图 1 白糖内外盘主力合约走势.....	5
图 2 白糖 1/5/9 合约走势.....	5
图 3 白糖 9-1 价差.....	5
图 4 白糖量价分析.....	5
图 5 白糖基差.....	6
图 6 白糖现货价格.....	6
图 7 巴西双周糖入榨量.....	7
图 8 巴西糖月出口量.....	7
图 9 巴西双周糖产量.....	7
图 10 巴西双周制糖比.....	7
图 11 CFTC 持仓.....	8
图 12 CFTC 净持仓与期价走势.....	8
图 13 原油与白糖期价走势.....	8
图 14 美元指数与巴西汇率.....	8
图 15 甘蔗糖月产量.....	9
图 16 甜菜糖月产量.....	9
图 17 全国月产糖量.....	9
图 18 全国销糖率.....	9
图 19 白糖仓单量.....	10
图 20 白糖工业库存.....	10
图 21 巴西配额内进口成本与利润.....	10
图 22 泰国配额内进口成本与利润.....	10
图 23 巴西配额外进口成本与利润.....	11

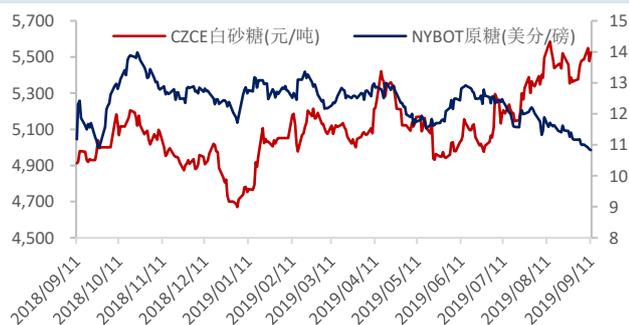
图 24 泰国配额外进口成本与利润..... 11

一、行情回顾

9月上半月白糖内外盘走势出现背离。国际原糖9月延续8月下旬跌势，不仅基本面临本榨季强大的供应压力以及印度补贴出口政策利空，而且即将迎来10月交割，原糖在多重压力下一路跌下11美分，到达去年9以来的新低点。

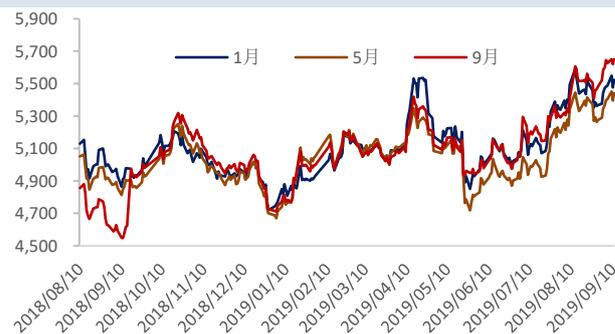
国内白糖从9月开始则扭转8月下旬的弱势行情掉头反弹。一方面在上半年进口糖偏少的背景下，市场预期8月产销数据仍维持强势；另一方面当前的白糖库存明显低于往年同期，新榨季开启之前国内白糖供应趋紧。这也使得国内郑糖在外盘下跌的同时依然表现偏强。不过9月第二周郑糖涨势有所放缓，主要是抛储情绪影响及5600套保位的施压。

图1 白糖内外盘主力合约走势



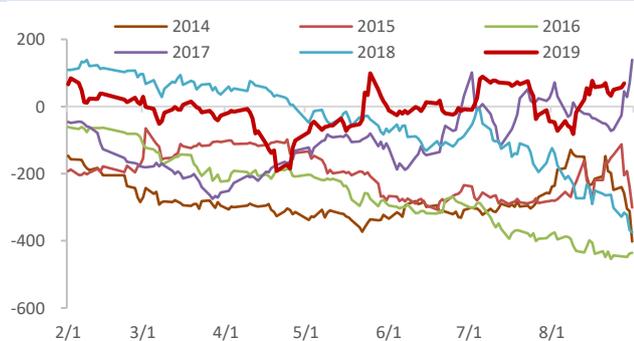
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 白糖 1/5/9 合约走势



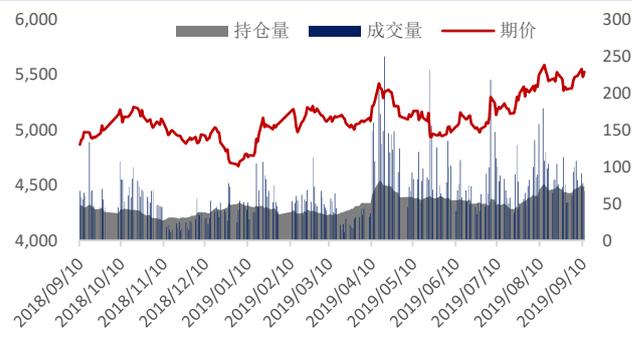
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 白糖 9-1 价差



数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 白糖量价分析



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 5 白糖基差



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 6 白糖现货价格



数据来源: Wind、国都期货研究所

二、国际原糖分析

(一) 基本面分析

1、全球供需分析

机构	18/19 榨季	19/20 榨季
Green Pool (澳大利亚分析机构)	过剩 375 万吨 (前 410)	短缺 367 万吨(前 162)
ISO (国际糖业组织)	过剩 172 万吨 (前 210)	短缺 476 万吨(前 350)
LMC (英国 LMC 国际公司)	过剩 150 万吨	短缺 300 万吨
Rabobank (荷兰合作银行)	过剩 110 万吨	短缺 420 万吨(前 430)
Datagro (巴西糖及乙醇行业组织)	过剩 48 万吨	短缺 642 万吨(前 234)
F.O.Licht (德国统计分析机构)	过剩 40 万吨	短缺 170 万吨
LDC (路易达孚)	过剩 40.1 万吨	短缺 670 万吨
Succden (苏克顿)	短缺 50 万吨	短缺 400 万吨
INTL FSCSTON (福四通)	短缺 60 万吨 (前 30)	短缺 590 万吨(前 570)

据国际糖业组织 (ISO) 9月初发布的报告, ISO对18/19榨季全球食糖供给过剩量的估值为172万吨, 19/20榨季全球食糖供给预计将短缺476万吨。19/20全球食糖产量预计将下降2.4%至1.72亿吨, 其中, 印度19/20糖产量预计将由上榨季的3300万吨降至2830万吨, 泰国19/20产量预计将由1440万吨降至1290万吨。而消费量预计将增长1.3%至1.77亿吨。结合先前其他机构预测的数据, 19/20榨季白糖供应大概率出现短缺, 白糖远强近弱格局不变。

2、主产国供需分析

巴西

巴西甘蔗行业组织UNICA上周公布的数据显示, 巴西中南部地区8月下旬入榨甘蔗4781.5万吨, 较上旬增长12.4%, 同比提高9.9%; 甘蔗糖分为150.94公斤/吨, 较上旬提高3.2%, 但同比下降1.1%; 产糖251.3万吨, 较上旬增长18.2%, 同比提高5.5%; 甘蔗制糖比为36.55%较上旬提高0.01

个百分点，同比下降1.09个百分点；产乙醇27.2亿升，较上月增长13.7%，同比增长10.6%。由此可见，在巴西中南部干燥天气的提振下，糖厂增加甘蔗压榨，原糖供给增加，短期利空外盘原糖走势。从榨季累计数据来看，2019/20榨季截至9月1日累计压榨甘蔗3.983亿吨，较之去年同期水平3.937亿吨提高1.17%。糖厂累计产糖1797.06万吨，同比减少4.85%，利多长线糖价。

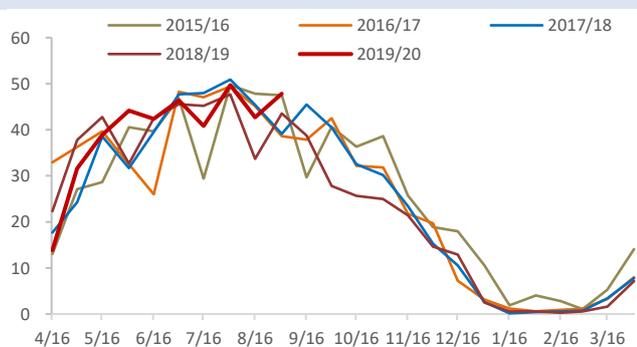
印度

据行业统计，2018/19榨季印度已出口约368万吨糖。本榨季印度政府允许补贴出口500万吨糖。据印度糖业贸易协会数据，截至9月9日，印度已发运314万吨糖，其余54.4万吨在途。其中原糖149万吨，白糖153万吨。在印度庞大的出口压力下，中短期原糖上方阻力较大。

泰国

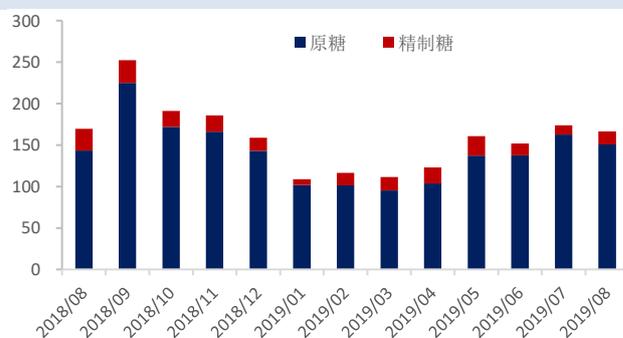
2019年7月泰国共计出口糖约81.85万吨，同比减少9.45%。其中出口原糖48.03万吨，同比增加35.19%；出口低质量白糖约7.18万吨，同比增加2.72万吨；出口精制糖26.65万吨，同比减少47.13%。2018/19榨季18年10月-19年7月泰国累计出口糖794.73万吨，同比增加约4.04%。有消息称，大量泰国糖将在10月合约交割，利空中短期原糖走势。

图7 巴西双周糖入榨量



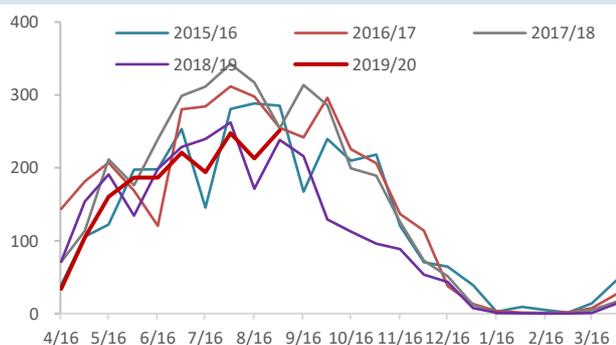
数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 巴西糖月出口量



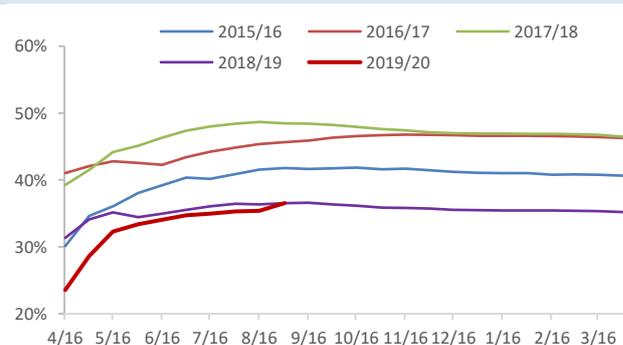
数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 巴西双周糖产量



数据来源：Wind、国都期货研究所

图10 巴西双周制糖比



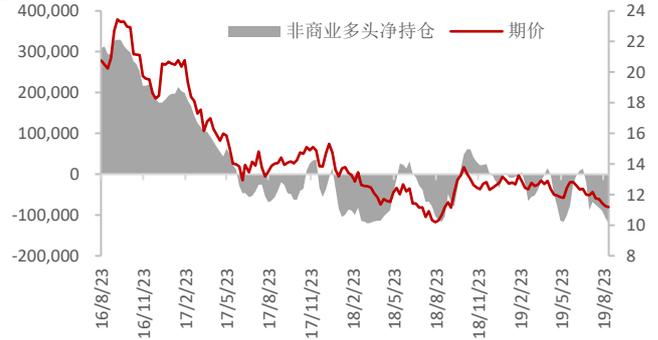
数据来源：Wind、国都期货研究所

（二）资金面分析

据美国CFTC持仓报告，2019年9月上半月非商业多头变动较小，非商业空头则持续加仓。截至9月3日当周，非商业净空头由增加减少5202手，至230966手；非商业空头头寸增加17360手，至350433手。因此从资金面角度来看，ICE原糖空头趋势加深。

图 11 CFTC 持仓


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 CFTC 净持仓与期价走势


数据来源：Wind、国都期货研究所

（三）宏观面分析

从汇率水平来看，美元指数在进入9月后略有下降，巴西雷亚尔小幅升值，因此以美元计价的原糖价格相对提高，不利于巴西出口。

从原油价格来看，9月上半月WTI原油价格小幅反弹，生物燃料需求得到提振，甘蔗制乙醇利润空间放大，甘蔗制乙醇利润持续高于制糖利润，或能从制糖比角度利空远期原糖。

图 13 原油与白糖期价走势


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 美元指数与巴西汇率


数据来源：Wind、国都期货研究所

三、国内白糖分析

(一) 基本面分析

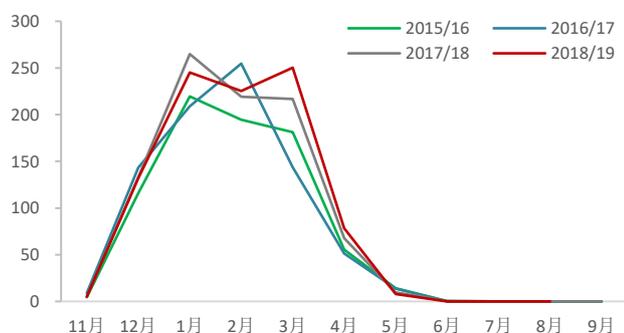
1、产销、库存分析

目前18/19榨季全国各产糖区已于5月全部收榨，共生产食糖1076.04万吨，比上榨季同期多产糖45.41万吨。从新榨季来看，部分甜菜糖厂陆续开榨，广西产区糖厂也开始有初步的开榨计划。从官方公布的19/20榨季估产情况来看，广西19/20榨季糖产量预计在600万吨左右，同比减少34万吨。

从销糖数据来看，根据全国8月产销数据，单月销糖103.67万吨，截止8月底，累计销糖960.26万吨，同比增加70.73万吨；销糖率89.24%，同比提高2.96个百分点。

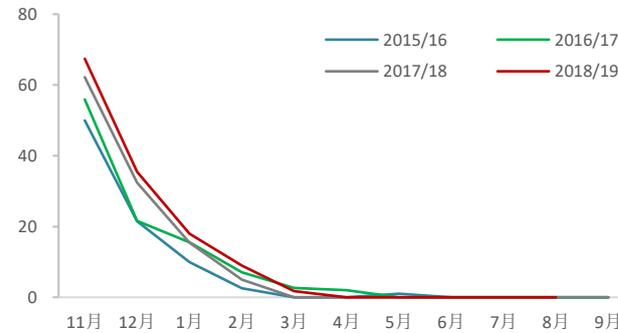
库存方面，2018/19榨季新增工业库存在3月达到500.7万吨的峰值，随后逐渐下降，截至今年8月，全国白糖库存为115.78万吨，环比下降47.24%，同比下降18.18%。9月上半月，白糖仓单量下降163手至9741手，并持续低于往年水平。尽管在本榨季收榨、新榨季未启动之前，白糖工业库存有望持续去化，但需警惕进口糖方面的供应压力。

图 15 甘蔗糖月产量



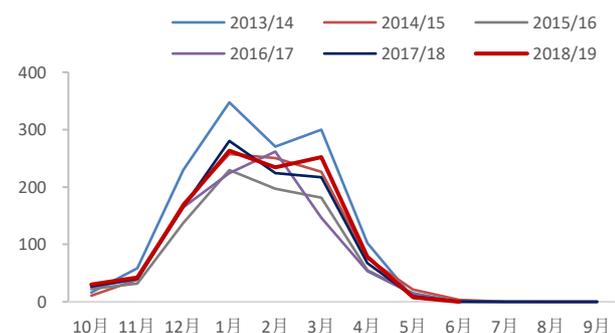
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 16 甜菜糖月产量



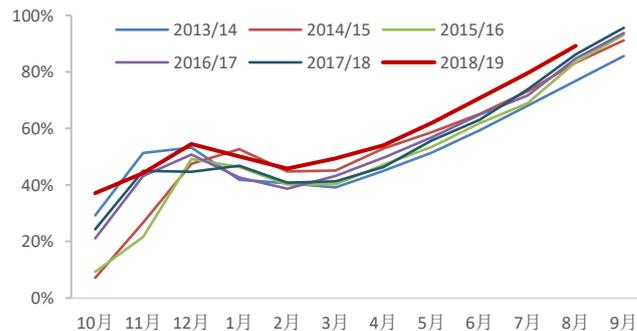
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 17 全国月产糖量



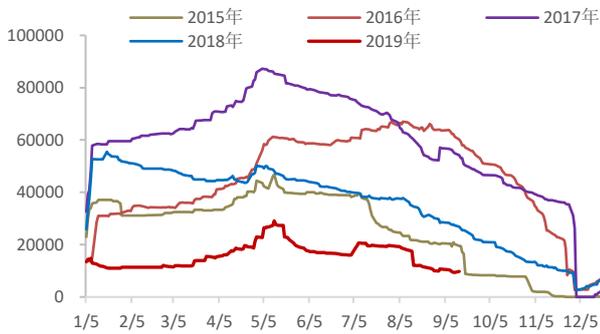
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 18 全国销糖率

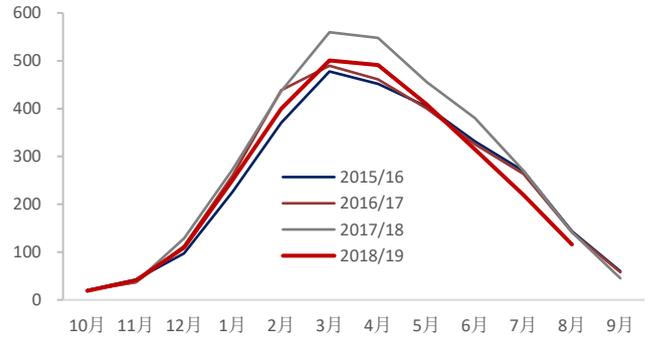


数据来源：Wind、国都期货研究所

请务必阅读正文后的免责声明

图 19 白糖仓单量


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 白糖工业库存


数据来源: Wind、国都期货研究所

2、成本利润分析

截至9月中旬,巴西配额内进口成本为3378.2 元/吨,配额内进口利润为2111.8 元/吨,较月初增加-54.0 元/吨;巴西配额外进口成本为5221.4 元/吨,配额外进口利润为268.6 元/吨,较月初增加145.9 元/吨。泰国配额内进口成本为2968.2 元/吨,配额内进口利润为2555.8 元/吨,较月初增加193.1 元/吨;巴西配额外进口成本为4561.8 元/吨,配额外进口利润为962.2 元/吨,较月初增加-175.1 元/吨。

由于9月上半月原糖价格持续低迷,而国内白糖在销糖数据利好下价格较为坚挺。进口成本小幅下降,进口利润有所增加,配额外进口利润虽小幅下降,但仍然维持高位,后续或将增加进口。

图 21 巴西配额内进口成本与利润

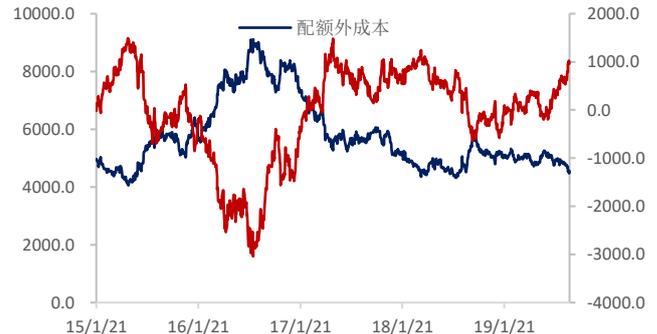

数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22 泰国配额内进口成本与利润


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 23 巴西配额外进口成本与利润


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 24 泰国配额外进口成本与利润


数据来源：Wind、国都期货研究所

（二）政策面分析

走私糖方面，今年政府打击走私糖力度不断加大。据测算，今年白糖走私量大约在100-120万吨左右，同比减少80-100万吨，但其影响无法直接体现在盘面上，只能传导至销糖数据，进而提振糖价。

关税政策方面，广西在9月召开的白糖会议上提出贸易保障措施延期的申请，情绪面利多郑糖。若此申请落地，将从中长期有效提振糖价。

收储及抛储方面，由于抛储信息不透明，市场传言9月将有一批抛储持续压制国内糖价，白糖5600阻力位明显。

四、后市展望

国际方面，原糖价格于上周五已触底反弹，继续下行空间有限。不过巴西中南部地区8月下旬入榨甘蔗较上旬增长12.4%，同比提高9.9%，印度方面出口补贴施压原糖价格，加之各机构对本年度原糖供需预估均为过剩状态，中短期原糖上行缺乏有力驱动，大概率小幅反弹后仍维持震荡格局。

国内方面，上周公布的今年8月产销数据继续利好，虽然销糖量不及7月，但也高于上一榨季，且白糖工业库存也显著低于过去5年，国内白糖走势较之原糖更为坚挺。但市场传言9月抛储，且随着进口糖增加我国白糖供应面将面临压力，节后需求拉动有限，国内供需面或将扭转，9月中后期上行动力较不足。

操作上，8月销糖利好提振已过，若原糖企稳反弹，郑糖或有机会跟涨，可视外盘走势操作。若抛储传闻坐实，可酌情做空。

分析师简介

史玥明，量化金融专业硕士，现任白糖期货分析师。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。