



# 白糖月报

20180910

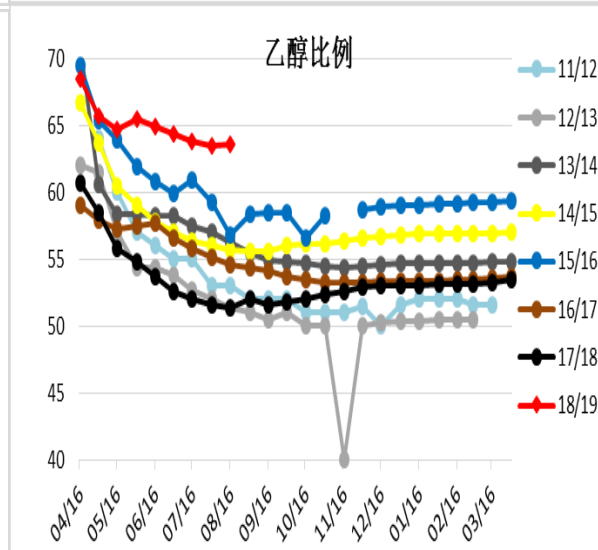
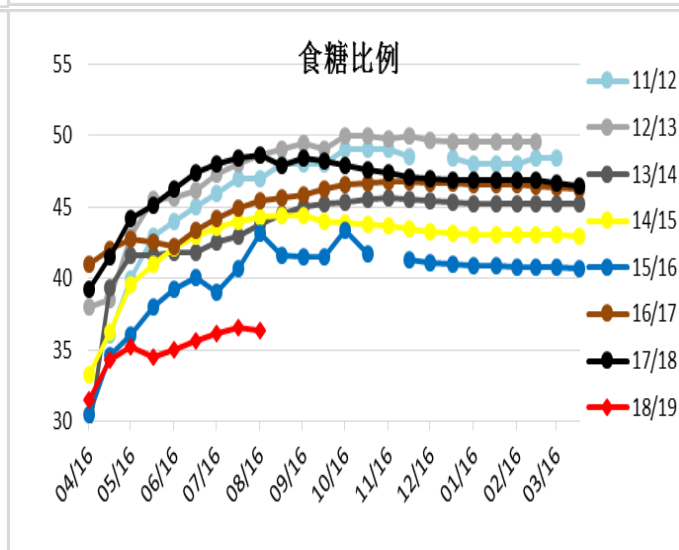
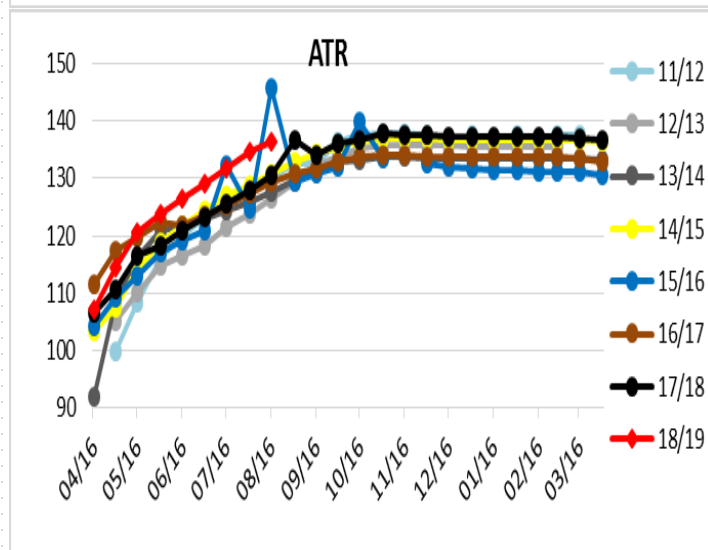
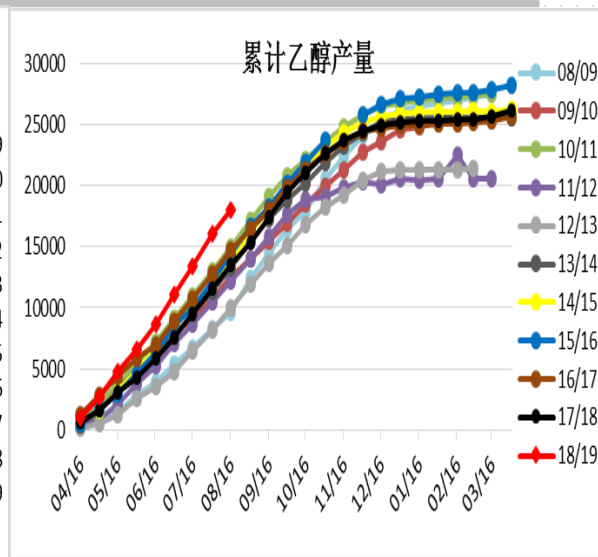
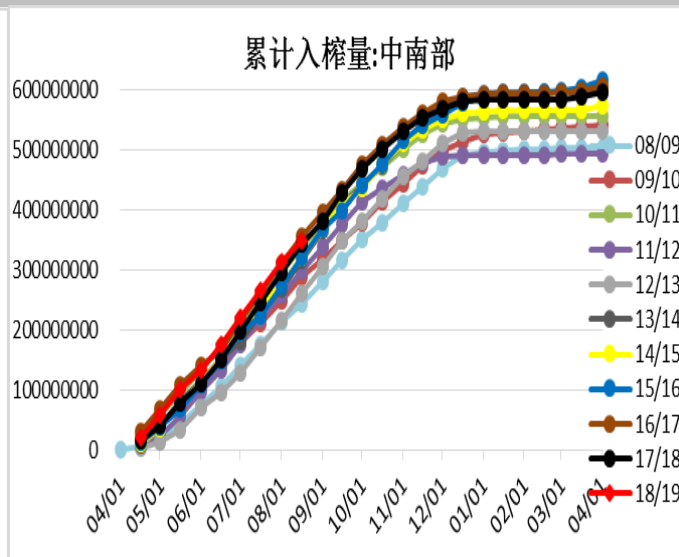
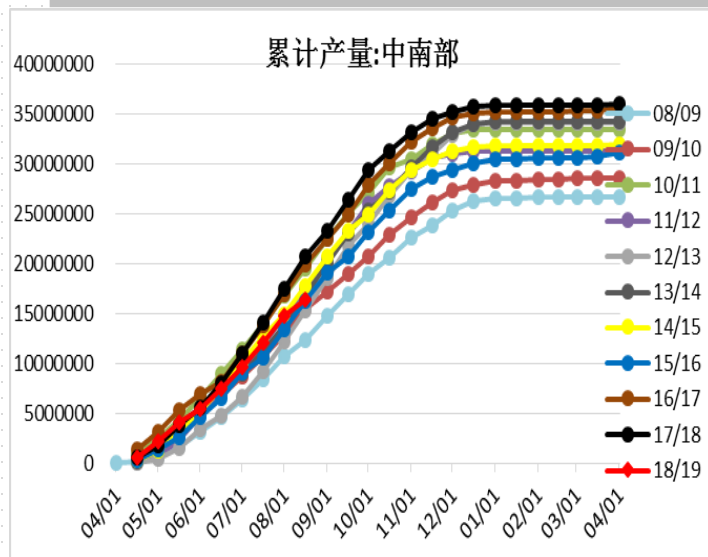
产业投资部 李晓威

# ▶ 1、行情回顾-外强内弱

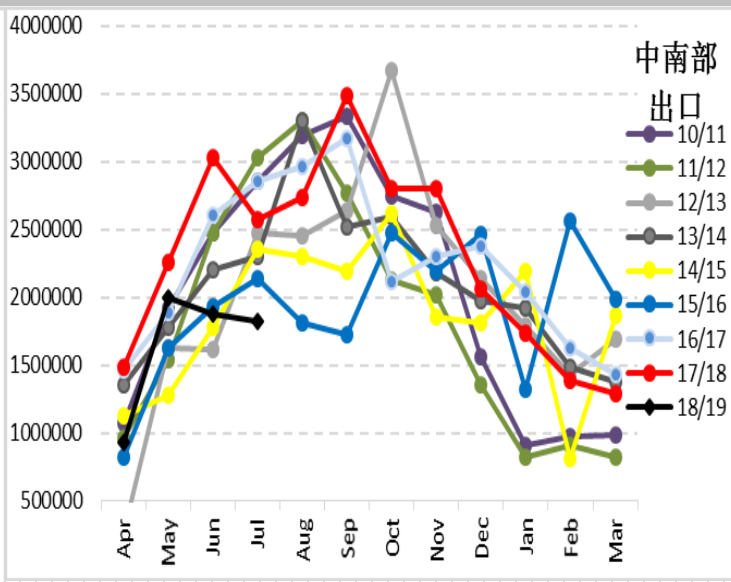
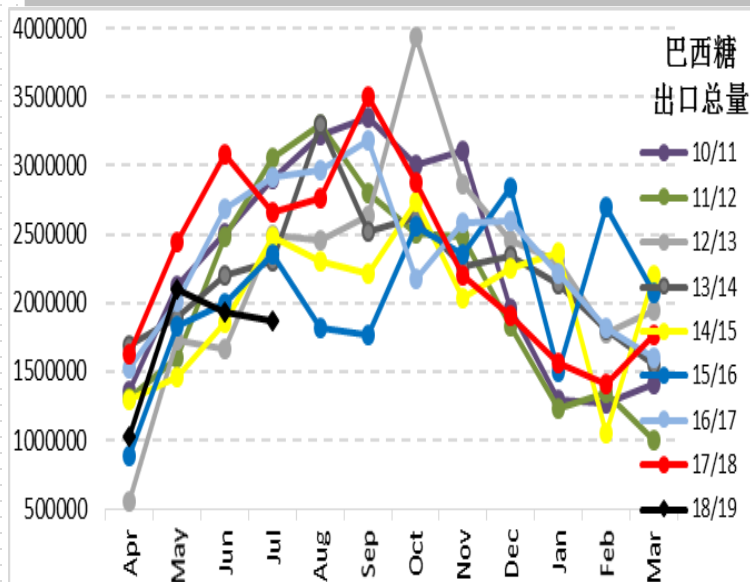


- ICE原糖8月中旬开始低位反弹，10月合约8月累计上涨了0.09美分/磅，月涨幅0.85%，8月22日刷新了10合约2007年6月以来的新低。在8月22日盘中最低跌至9.91美分/磅，随后半月很快恢复至11美分之上，11美分暂时守住。
- 郑糖主力合约8月围绕5000一线弱势整理至今，震荡中心下移，2018年8月16日，郑糖主力盘中最低跌至4851元/吨，8月郑糖累计下跌了117点，跌幅2.29%，主力至今依然在5000一线上下弱势盘整。

# 2、国际市场-巴西减产预期提升

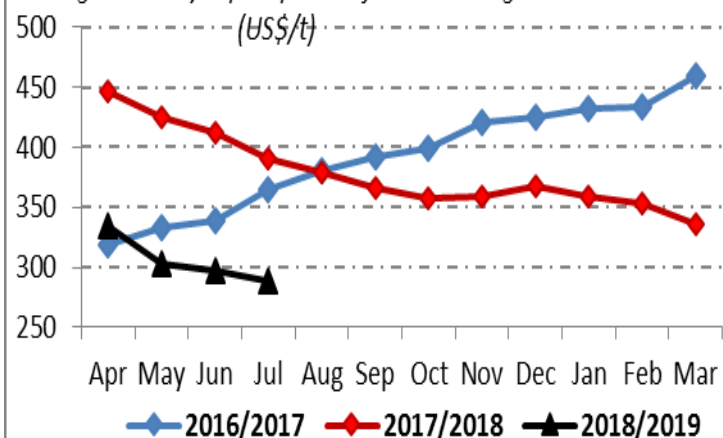


## 2、国际市场-巴西乙醇增出口降

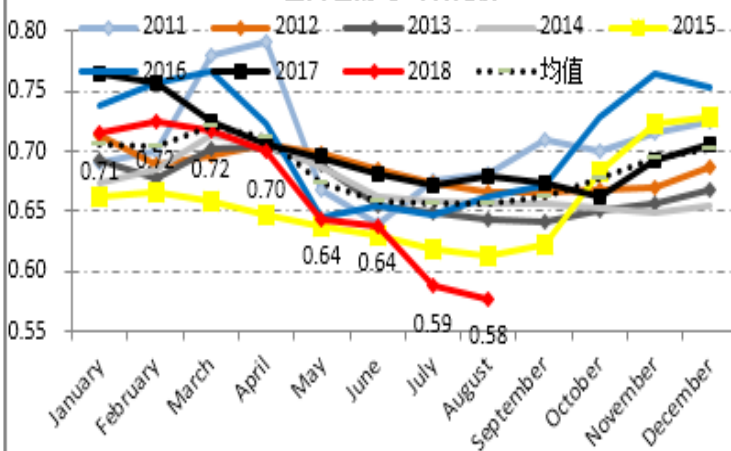


- 1、乙醇和汽油比价0.58，乙醇具备价格优势，截至8月16日，中南部地区的乙醇累计销量同比增长16.43%，达到105.8亿升。
- 2、巴西8月上半月糖产量同比下降45.9% 制糖比触及历史低位
- 3、巴西雷亚尔随着美元的贬值有被动小幅升值趋势，对美糖有短期支撑，长期看雷亚尔弱势依旧，依然处于相对低位。
- 4、巴西8月出口保持疲弱，8月巴西共计出口糖170.9万吨，同比减少约38%。其中出口原糖144.41万吨，同比减少33.2%，出口精制糖26.49万吨，同比减少约56.1%。4-8月巴西累计出口糖862.4万吨，同比减少31.4%。

Average monthly export prices of Brazilian sugar (US\$/t)



巴西乙醇与汽油比价



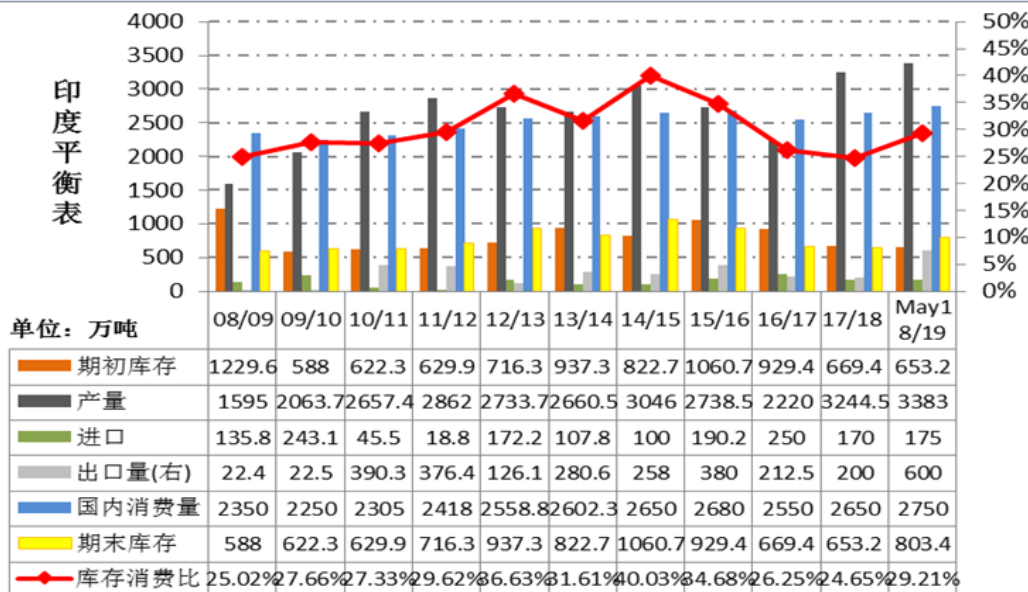
综上，巴西生产较为顺利，糖分超出预期，但制糖比例继续大幅度调低，最终导致食糖产量同比差距拉大，乙醇产量继续刷新历史高位，巴西减产呼声提高，是当前糖价的有利支撑，限于其他国家的增产，巴西减产的支撑力度偏弱。

# ▶ 3、国际市场-印度的压力在明年



- 1、印度下一年度将赶超巴西，成为全球最大的糖生产国，为1990年代以来首见，因巴西糖厂将更多甘蔗用于压榨乙醇，且投资减少损及甘蔗产量。
- 2、补贴机制下，印度2018/19年度糖产量预计将达到3500万吨左右的纪录高位，期初库存预计将超过1000万吨，总库存大约4500万吨，需求量2550万吨。
- 3、印度3月曾要求糖厂出口200万吨糖，并为每一个糖厂确定强制性出口额度，但糖厂目前仅出口了大约50万吨。印度将200万吨糖出口期限从9月份延长至12月份2018/19年度或出口400-600万吨糖。
- 4、在印度市场，糖厂卖出一吨糖的价格约为430美元，而出口价则为每吨330美元左右。

印度平衡表

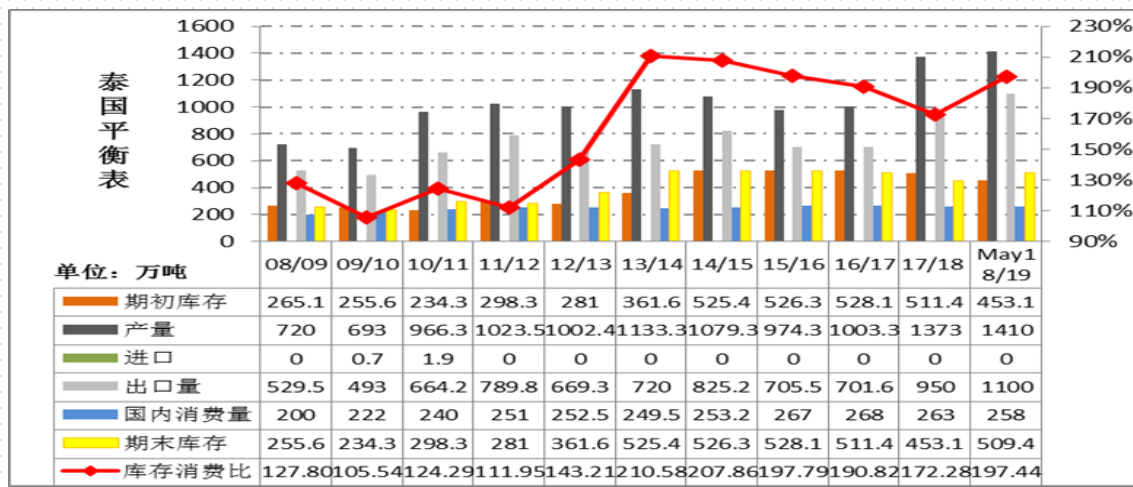


综上，印度出口亏损是中短期内印度过剩食糖无法流入国际市场的直接原因，短期无法化解，也无法带给国际糖市场更多的压力，长期看，继续增产背景下印度的增产和出口将是下个榨季的直接和主要压力来源，如果印度出口可以达到预期的600万吨以上，国际糖价还远为见底。

# ▶ 4、国际市场-泰国增产和出口持续增加

- 1、17/18连续第二年增产，消费稳定，出口创记录，去库存进展顺利,18/19继续增产，消费稳中有降，出口继续刷新记录，库存也将小幅增加，**泰国出口持续的创纪录中。**
- 2、泰国：**7月精制糖出口放量 缅甸需求大增。**7月泰国出口糖约90.4万吨，较6月创下的记录高位下降4成，但仍同比增加36%。其中出口原糖35.5万吨，同比增加2.5万吨；出口低质量白糖4.5万吨，同比下降0.6万吨，出口精制糖50.4万吨，同比大增逾20万吨。
- 3、泰国精制糖主要出口至缅甸（15.8万吨）、苏丹（5.7万吨）、菲律宾（5.1万吨）和吉布提（4.4万吨）。**2017/18榨季10月-7月泰国累计出口糖约764万吨，同比增加40%。**
- 4、泰国下半年还有600万吨砂糖库存需消化，目标是在明年1月份前完全消化掉600万吨的库存量。今年全国砂糖总产量多达1400万吨。目前日产量为625万公升，国内实际需求量为400万吨左右。

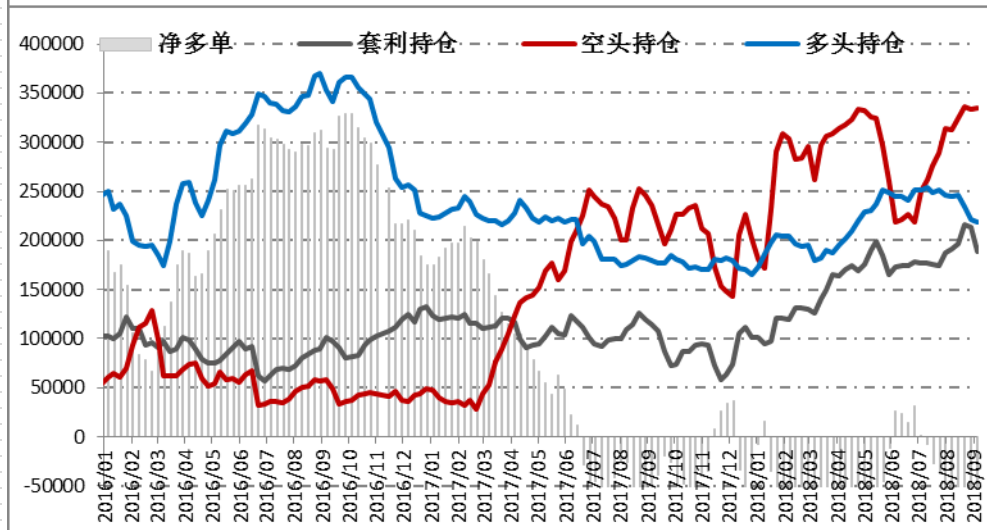
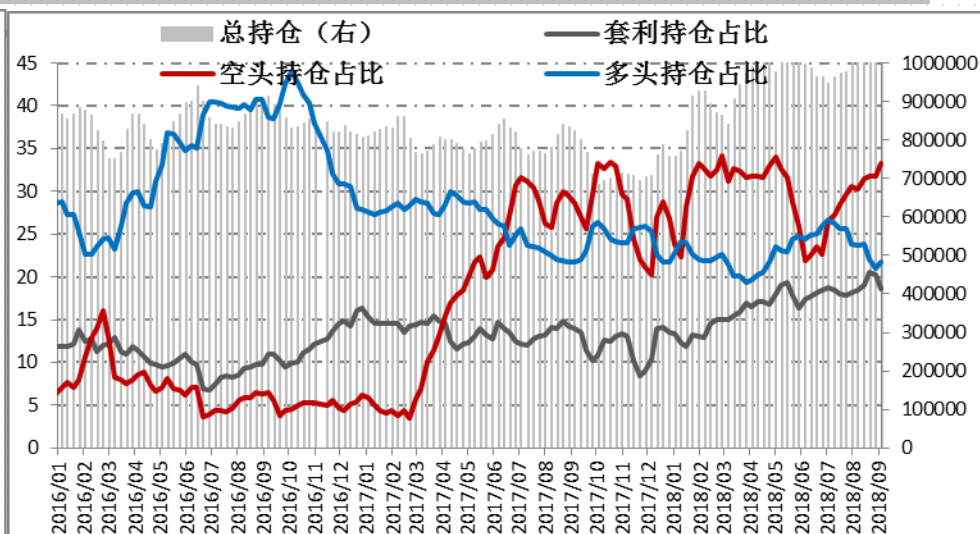
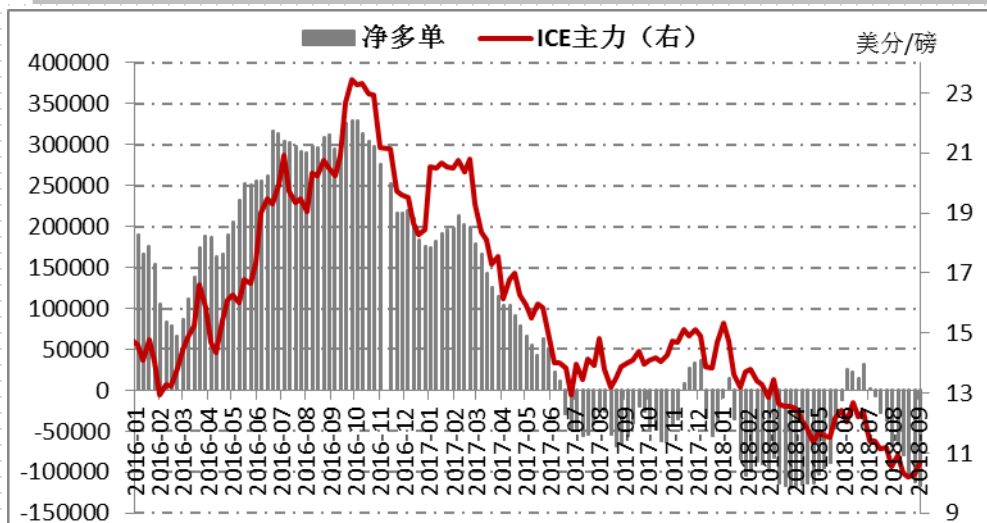
综上，泰国年度预估数值显示本榨季和下榨季泰国将连续增产，增产部分将通过出口至国际市场来释放，当前泰国2017/18榨季生产已经结束，出口正在顺利推进，不断刷新新高，泰国的增产的出口量是国际食糖市场今年和明年最主要的压力源头，且难以缓解。



## ▶ 5、国际市场—供应压力长期较大短期暂缓

- **欧盟**：7月出口糖20万吨，同比增加2.5万吨，2017/18年度截至7月欧盟累计出口糖291.3万吨，上榨季同期为109.8万吨，累计进口糖113.5万吨，低于上榨季同期的198.2万吨。MARS下调欧盟多国甜菜单产预期，甜菜单产的预估较7月预估下调5.2%，较五年均值降低1.1%。
- **澳大利亚**：18/19榨季截至9月2日甘蔗压榨进展过半，已压榨甘蔗1759.3万吨，澳大利亚制糖委员会对整个榨季预估（3357.6万吨）的52.4%，甘蔗含糖量从上榨季同期的12.98%增至13.66%。
- **俄罗斯**：甜菜产量及单产双降，截至8月27日俄罗斯已收获甜菜54200公顷，占播种面积的4.8%，较去年同期的58800公顷有所下降。目前俄罗斯甜菜产量达到180万吨，低于一年前的260万吨。甜菜平均单产从去年的44.53吨/公顷降至33.72吨/公顷。
- **机构观点**：ISO预计2018/19年度全球糖市料供应过剩675万吨，缩减了2017/18年度糖市供应过剩预估至860万吨，上次预估为1051万吨。
- **机构观点**：驻巴西圣保罗的咨询机构Datagro称巴西中南部今年的糖产量预计为2790万吨，较2017年下降22%，因糖厂更加青睐生产乙醇。Datagro在7月时对糖产量的估值为2820万吨。
- **中国**：17/18连续第二年增产，进口连续第二年降低，消费稳中增加，库存继续降低，18/19继续小幅增产，进口和消费持稳，库存略增，中国明年变动不大。
- **综上，中短期内，巴西、欧盟和俄罗斯减产预期增强，全球本榨季的过剩压力也有缓解预期，有利于中短期内糖价的企稳反弹，长期看，17/18榨季国际食糖第二年增产，消费稳中有增，供需压力增加，18/19预期小幅减产356万吨，消费稳中有增，库存增加，供需压力继续扩大。**

# 6、资金--ICE持仓净空优势大

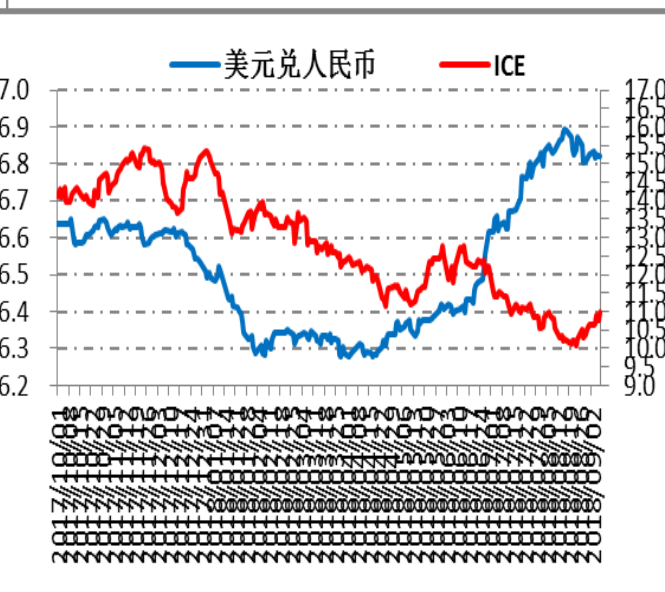
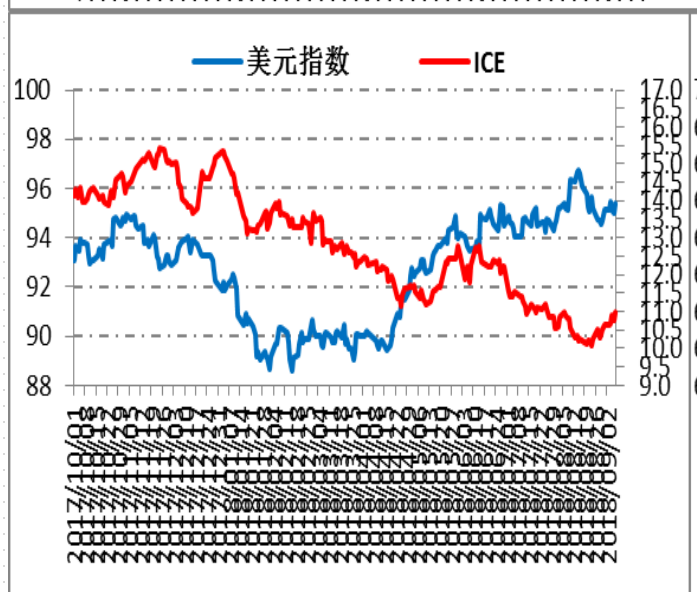
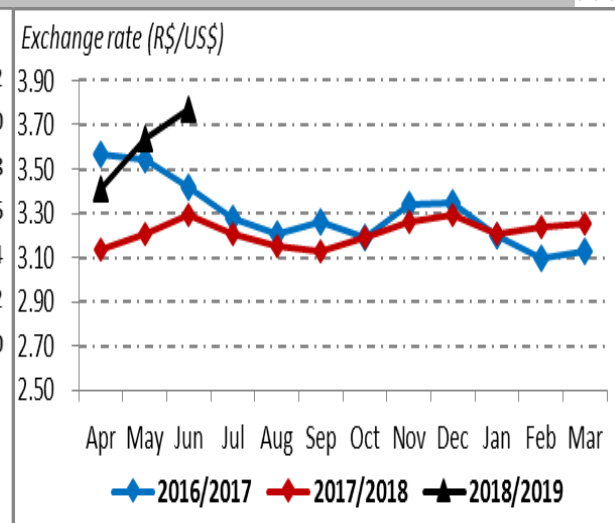
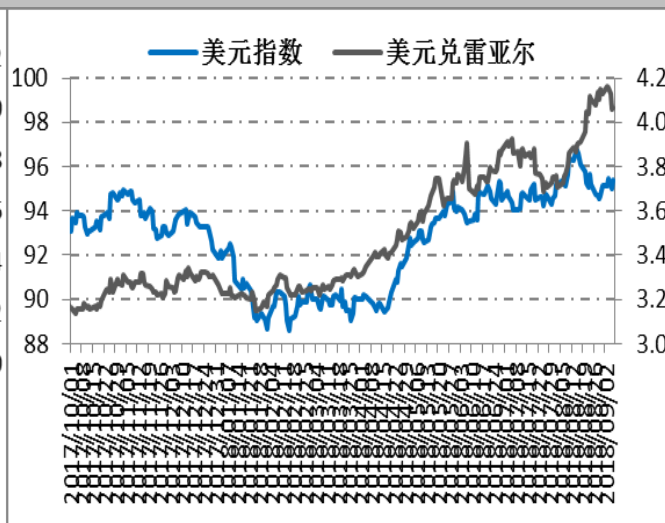
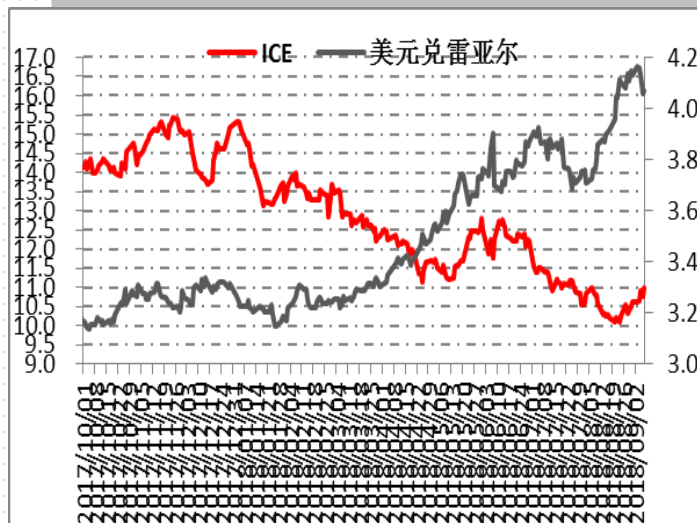


**ICE原糖在10美分之上小幅反弹持续中，暂时站稳11美分，绝对价格偏低，投资价值提升，最新数据显示净空单继续增加，连续第9周呈现净空状态，且空头优势不断放大。**

食糖主产国的套保比例依旧同比偏低，当前的价格也不是套保席位参与的好时机，但10-11美分投机和投资的价值开始提升，商业多头增加较多。中短期内，供需压力出现缓解趋势，巴西和欧盟减产引导，雷亚尔升值加助反弹，但整体上空头优势更大，反弹非反转。



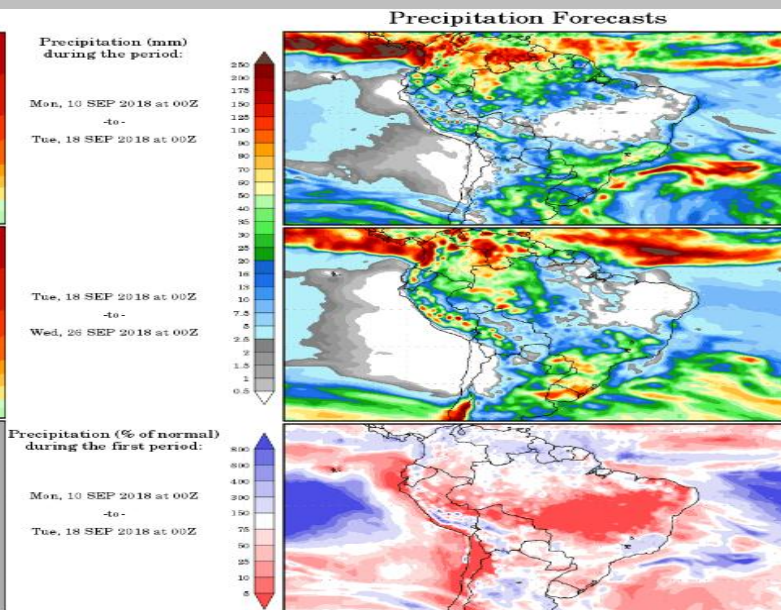
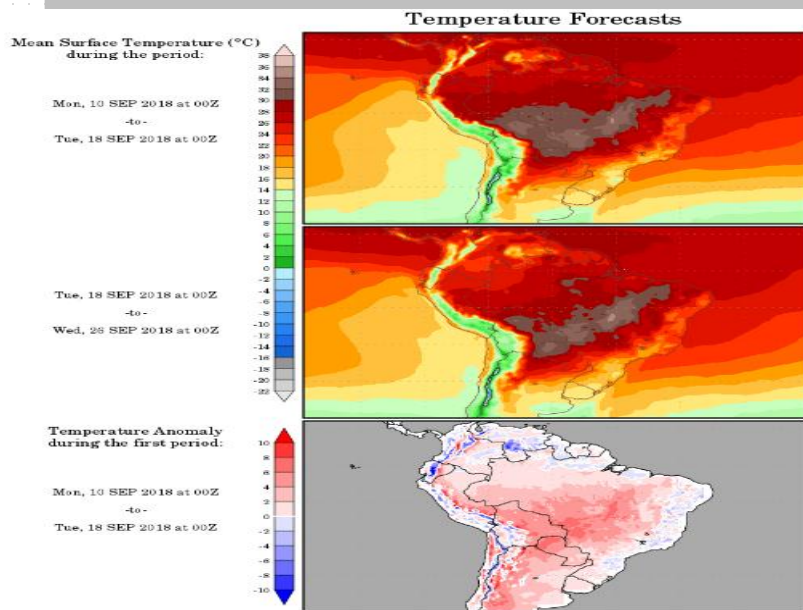
# 7、汇率—美元兑雷亚尔降低



汇率：巴西等国出口至国际市场的糖源是以美元计价的，雷亚尔的主动或被动升值将减少出口至国际市场的糖源，有利国际糖价企稳。美元兑人民币的走高令我国进口糖的成本降低，进口增加或者走私利润增加都对我国糖价更加不利。

美元指数的波动对ICE原糖价格的走势有提前警示的作用，当前美元处于震荡持续中，ICE也有低位稳定迹象。

# 8、天气--印度降雨大，欧洲有降水预期

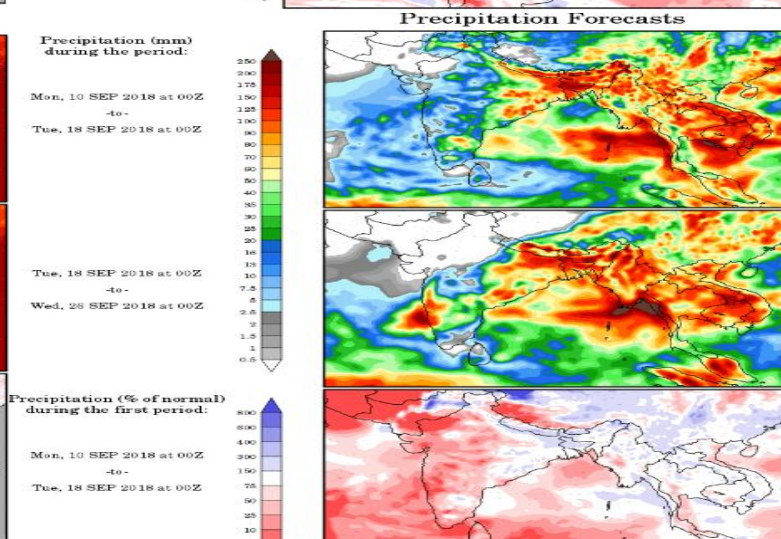
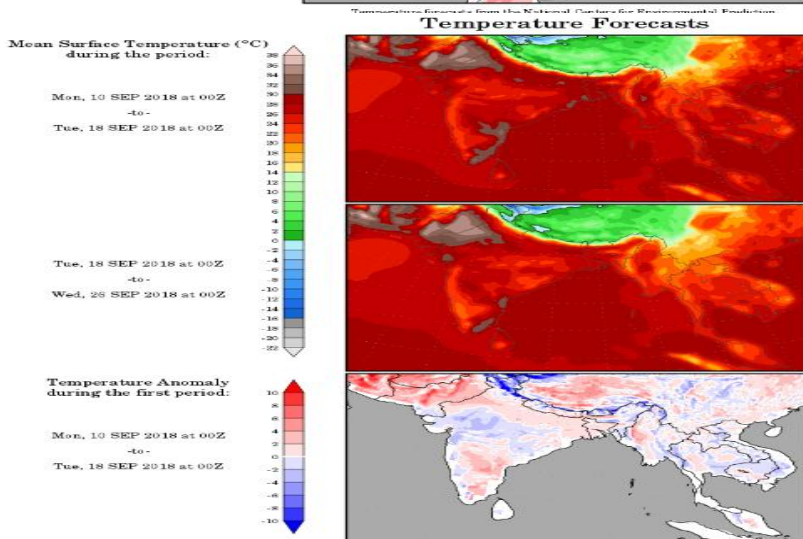


亚洲：北部和西南部有较强降水。印度半岛北部和西部和东南部、中南半岛以及东南亚等地有小到中雨（雨夹雪或雪）天气。

欧洲：西部、北部、南部有降水。

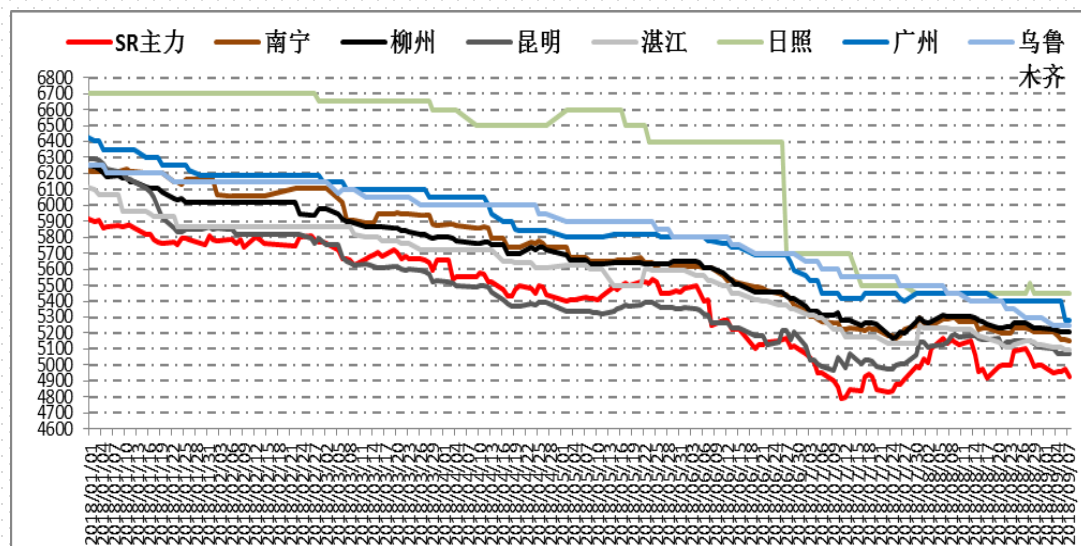
北美洲：北部和南部局地有较强降水，美国东北部和南部沿海以及墨西哥东北部局地有大到暴雨、大暴雨天气。加拿大东北部地面风力较大。

大洋洲：大部晴好



# ▶ 9、我国现货价格月度跌幅减小

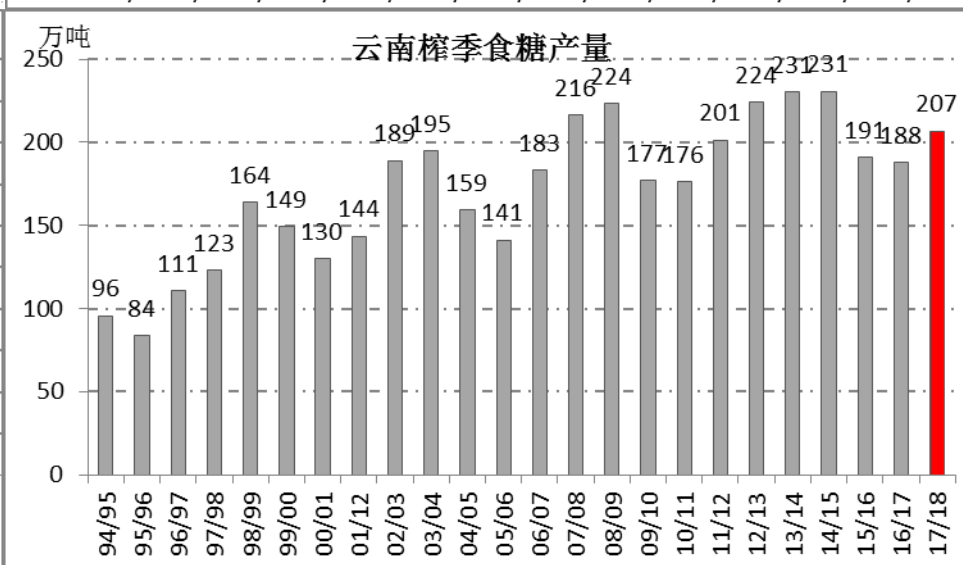
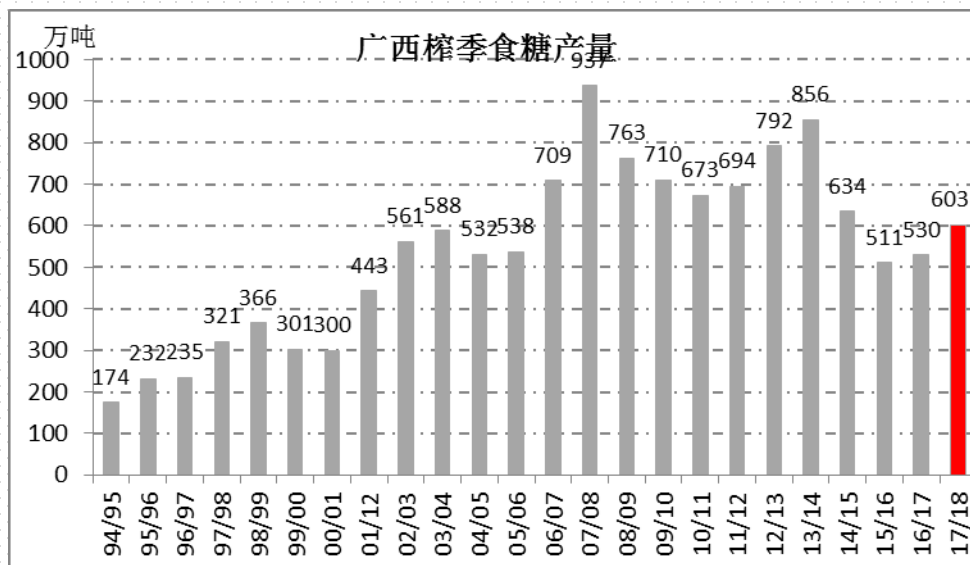
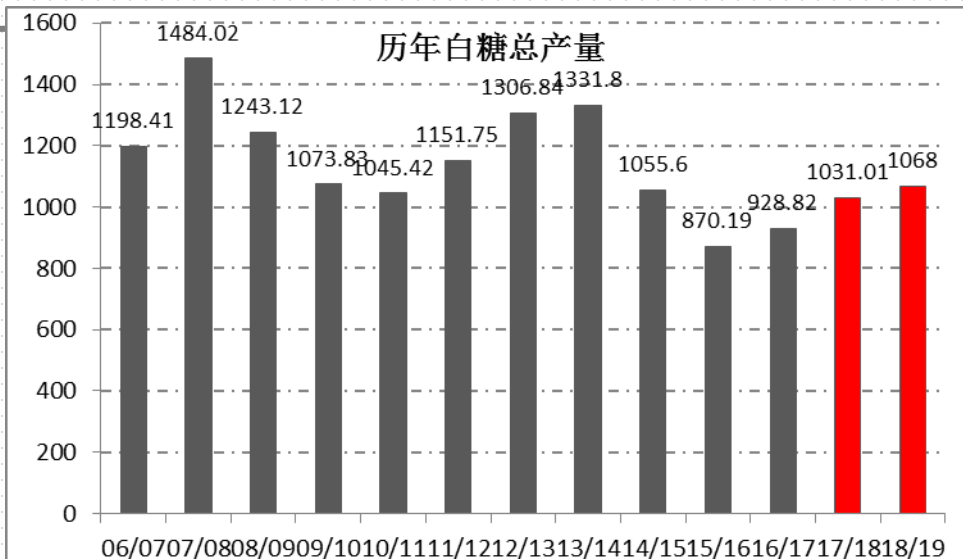
地区	现货报价	月涨跌	月同比	地区	现货报价	月涨跌	月同比
一级	5466	-40	-0.73%	郑州	5610	-70	-1.23%
柳糖	5230	-40	-0.76%	合肥	5570	-40	-0.71%
南宁	5210	-50	-0.95%	天津	5330	-90	-1.66%
柳州	5230	-40	-0.76%	西安	5600	50	0.90%
昆明	5110	-35	-0.68%	成都	5350	70	1.33%
湛江	5125	-105	-2.01%	北京	5170	-30	-0.58%
乌鲁木齐	5300	-200	-3.64%	廊坊	5380	-90	-1.65%
哈尔滨	5990	-670	-10.06%	长春	5900	-100	-1.67%
日照	5450	0	0.00%	贵阳	5500	100	1.85%
鲢鱼圈	5440	60	1.12%	重庆	5400	50	0.93%
大理	5065	10	0.20%	银川	5450	130	2.44%
广州	5400	-50	-0.92%	宁波	5600	0	0.00%
杭州	5650	-50	-0.88%	义乌	5620	0	0.00%
上海	5470	-80	-1.44%	徐州	5510	-90	-1.61%
南京	5450	-50	-0.91%	温州	5510	-60	-1.08%



8月初至今，国内食糖主产区和销区现货价格大部以跌为主，主要地区的现货报价全部下调，且下跌幅度扩大，部分销区报价上调。哈尔滨下调幅度最高，月跌幅达到670元/吨，乌鲁木齐降价200元/吨，大部分销区跌幅在100元之内，涨价的销区中最高130元。目前现货报价大多在5400元/吨上下，随着主产区库存的消化，现货销售已经较上月好转，现货跌幅减小，并且出现提高报价的显现，新榨季开榨在即，9月销售预期乐观。

# ▶ 10、国内食糖产量预期增长明显

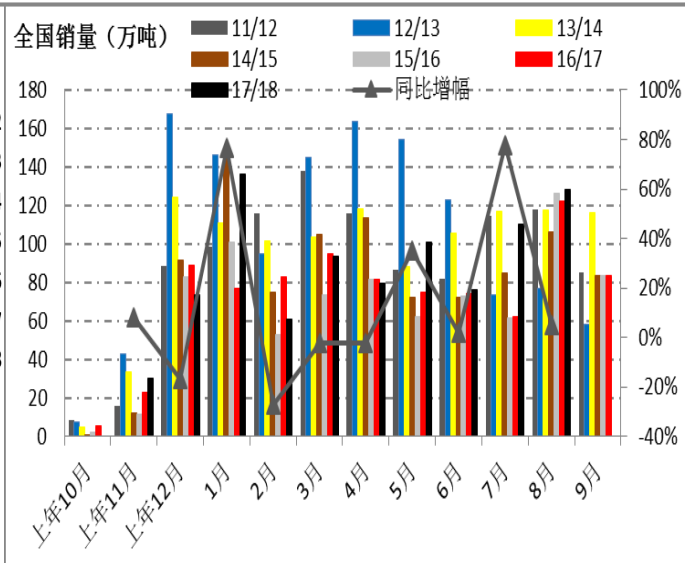
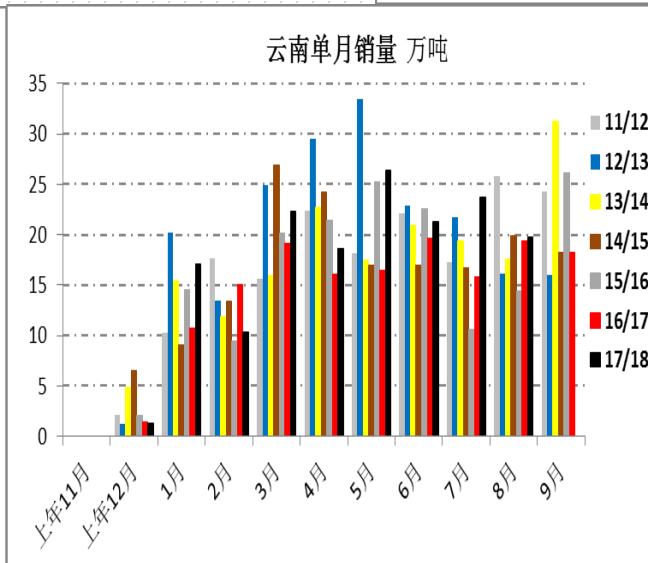
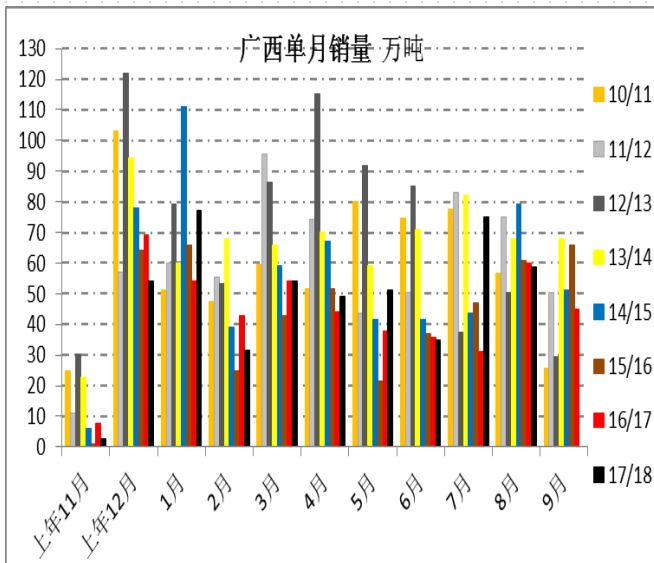
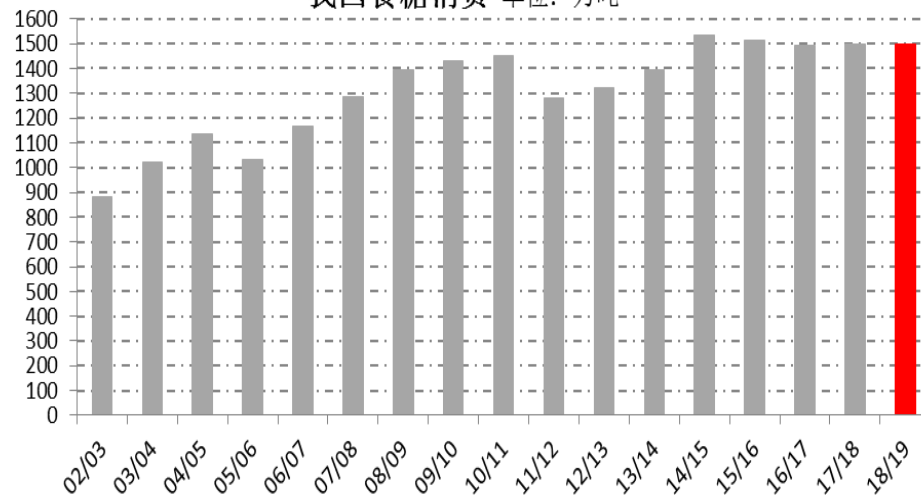
- 17/18榨季全国食糖产量1031.04万吨，甘蔗糖916.04万吨，甜菜糖114.97万吨，其中广西602.5万吨，云南206.86万吨。
- 18/19榨季预计全国食糖产量1068万吨，甘蔗糖925万吨，甜菜糖143万吨。其中内蒙产区下旬开榨在即，预计将从48万吨增长至75万吨之上。
- 综上，本榨季增产完结，下榨季增产继续。



# ▶ 11、国内8月销量不及预期

- 广西单月销量较去年同期和上月都有降低，销量增幅不及产量增幅，导致库存压力同比增加较上月扩大；
- 云南单月销量较上月降低，但同比依然有小幅增长，增产背景下的去库存压力依然存在，库存压力相对其他产区最低；
- 综上，8月销售不及预期，同比增幅降低，广西库存压力最大，云南相对较小，未释放的销售有望积聚在9月。

我国食糖消费 单位：万吨

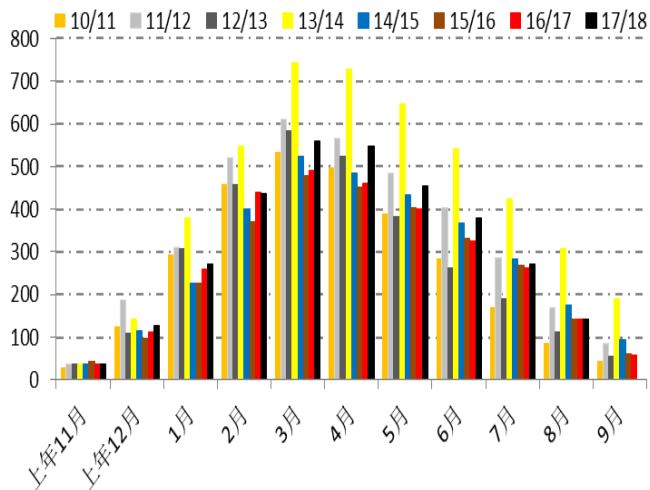


# 12、库存压力在广西

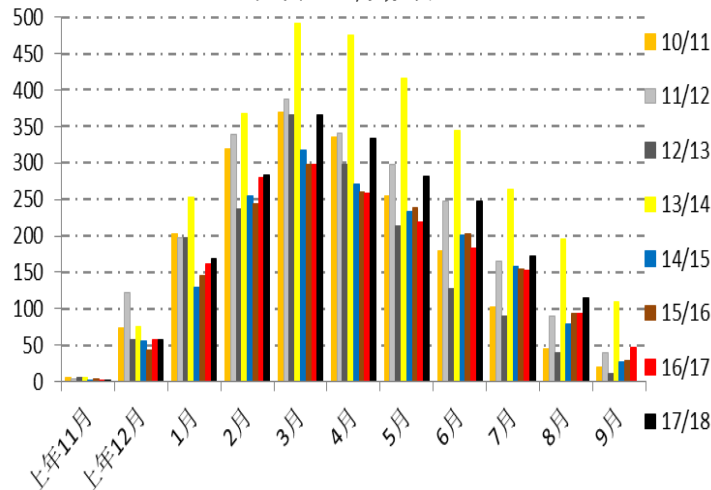
## 工业库存充裕：

- 全国、广西工业库存同比明显提升，环比压力降低。
- 云南工业库存压力同比降低，环比也有降低。
- 广西库存压力产区最高，云南最低。

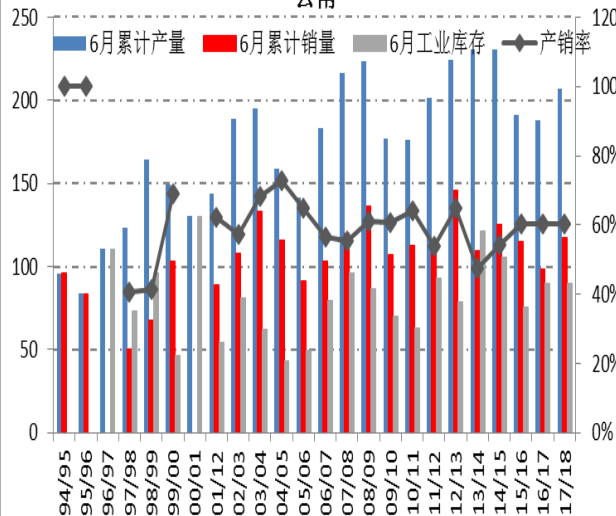
全国工业库存 万吨



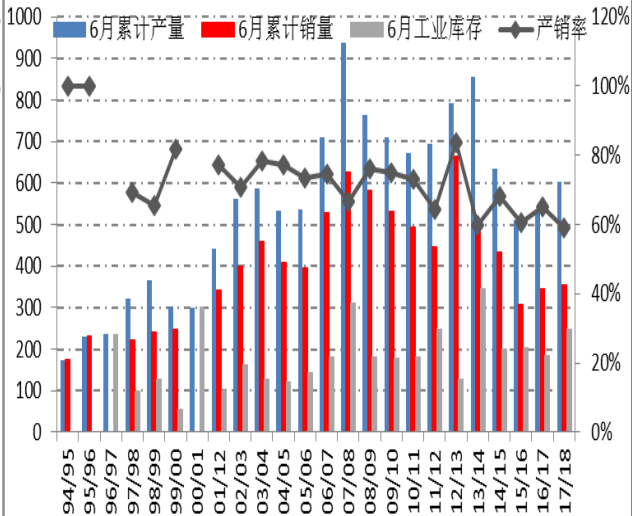
广西工业库存 万吨



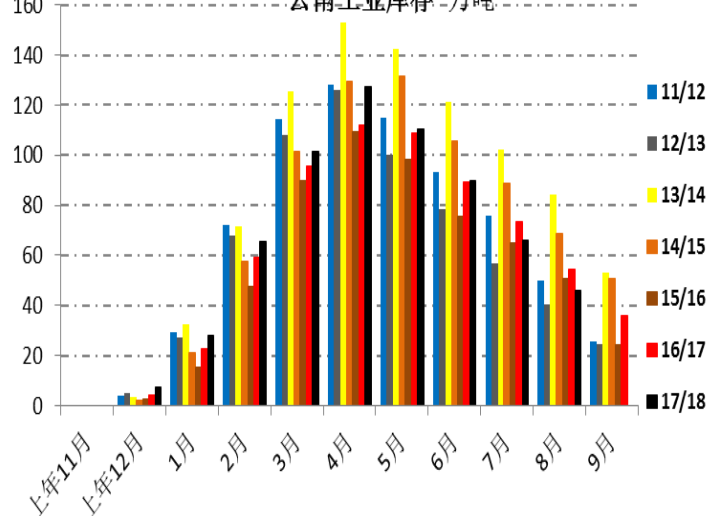
云南



广西



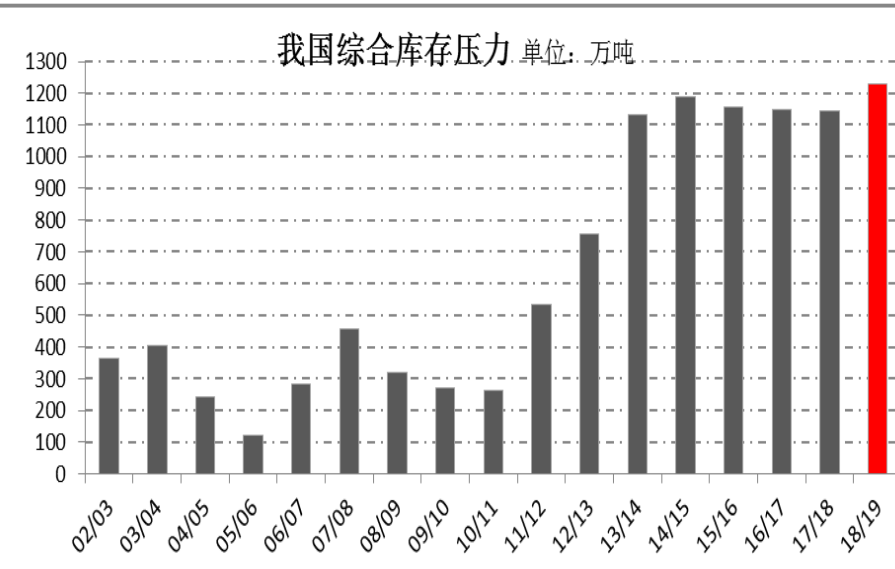
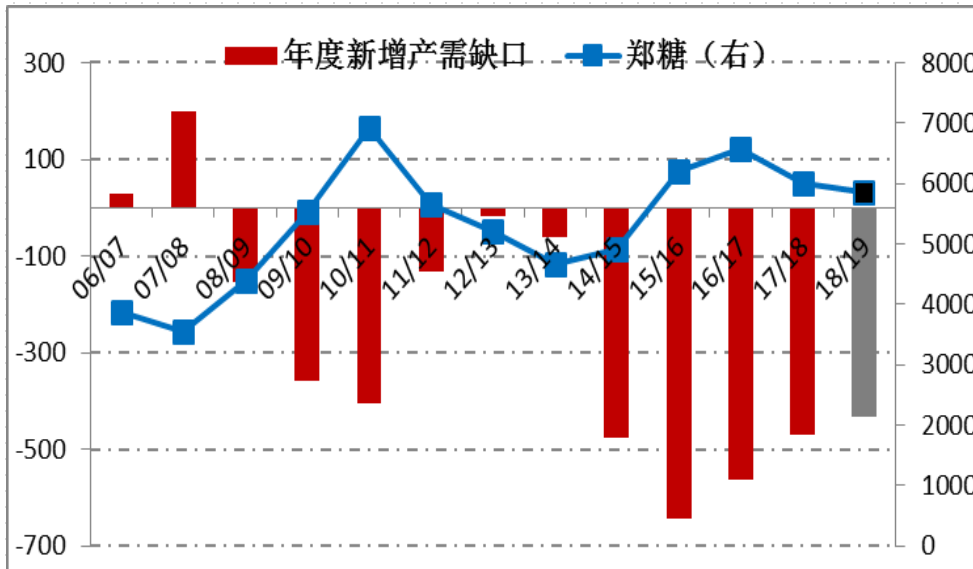
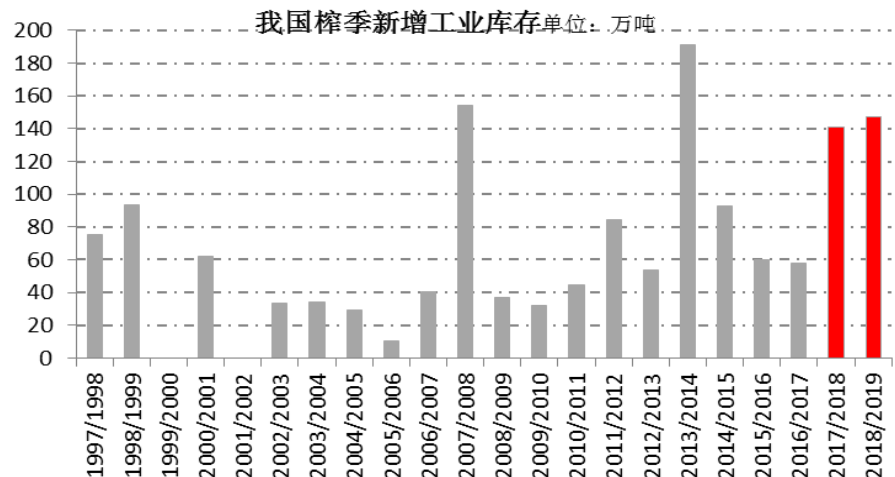
云南工业库存 万吨



# ▶ 12、库存压力还需释放

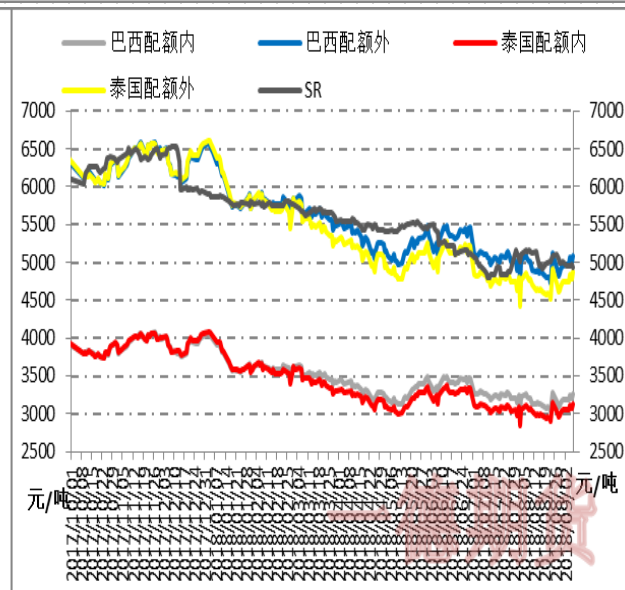
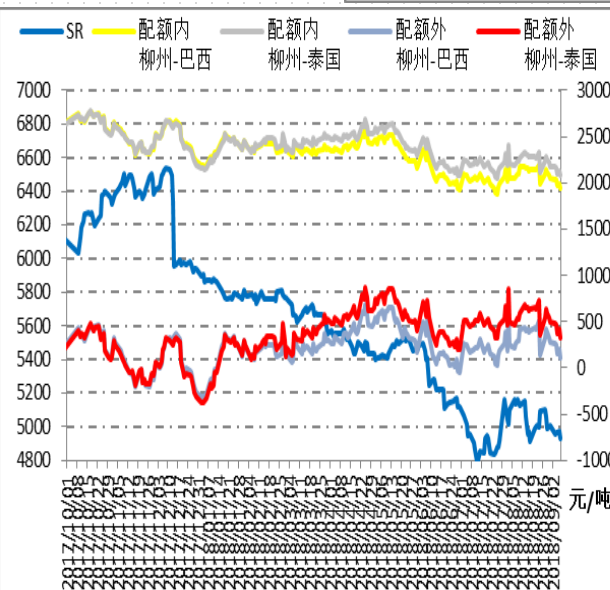
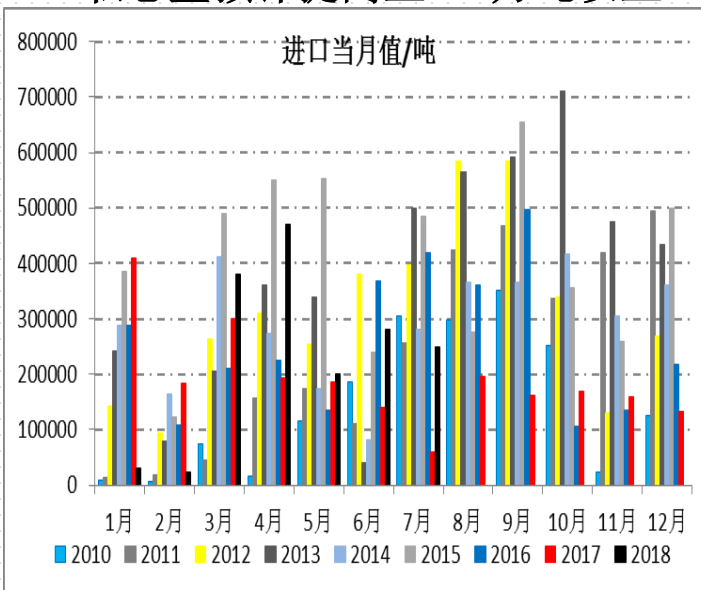
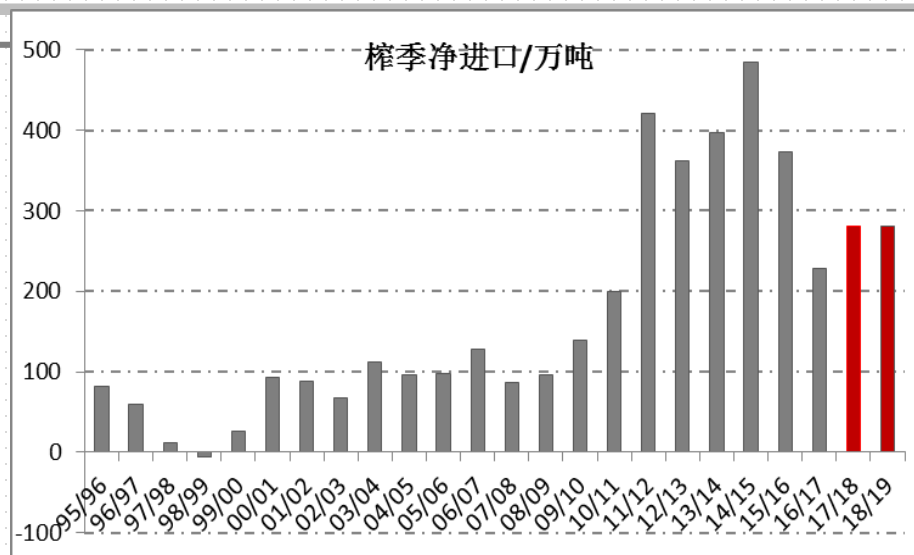
## 全国库存压力大：

- 我国新增库存压力历史第三高，下榨季继续提升；
- 我国综合库存压力历史最高，包括国储库存；
- 下榨季产需缺口将连续第三年缩减，郑糖年度均价维持下调趋势。



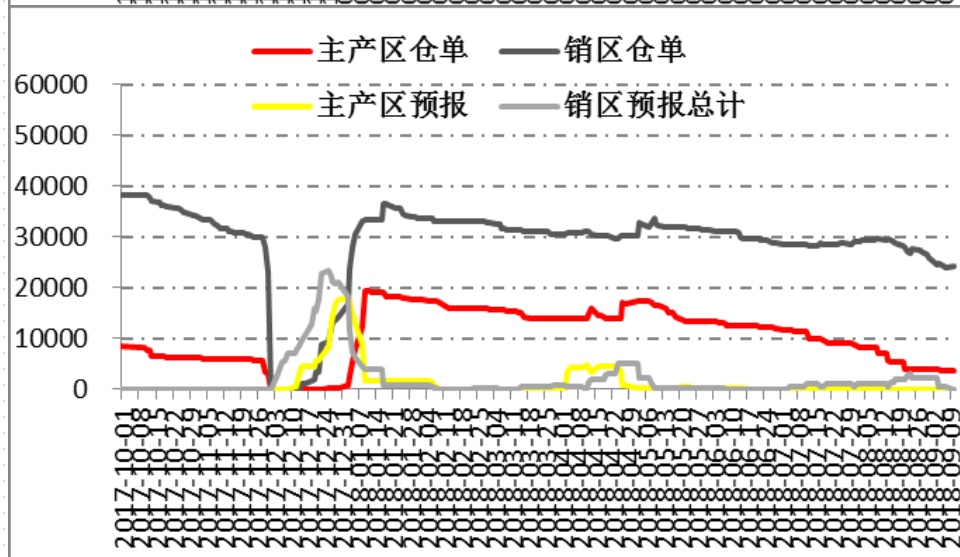
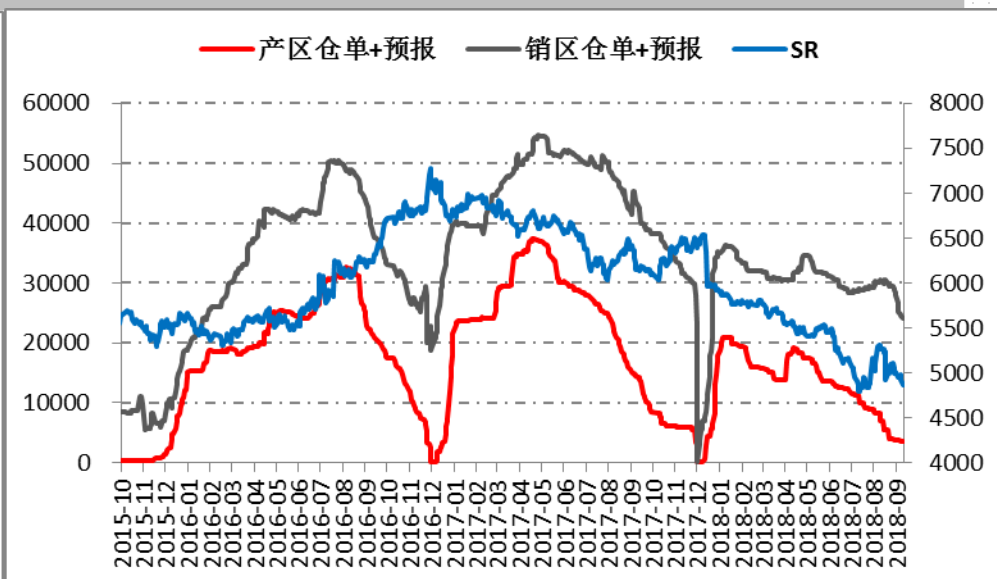
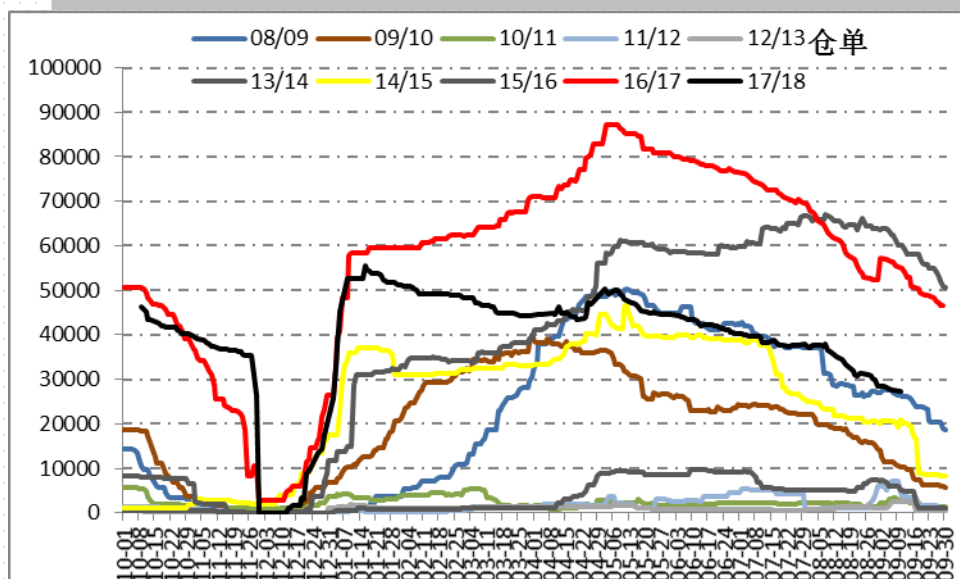
# ▶ 13、进口降低，走私需求高

- 进口：17/18榨季预计进口250万吨，本榨季预计剩余的75万吨许可证将有部分结转至下个榨季。
- 进口税90%，外糖10-11美分，巴西配额外进口利润130-500元/吨，配额内利润在2100-2300元/吨左右，17/18榨季中国累计进口食糖209万吨，同比增加16万吨。中国7月份进口25万吨，同比增加19万吨，环比减少3万吨，1-7月累计进口糖163万吨，同比增加16万吨。
- 走私：走私糖每吨利润2000-3000元，17/18榨季走私总量预计提高至250万吨以上。



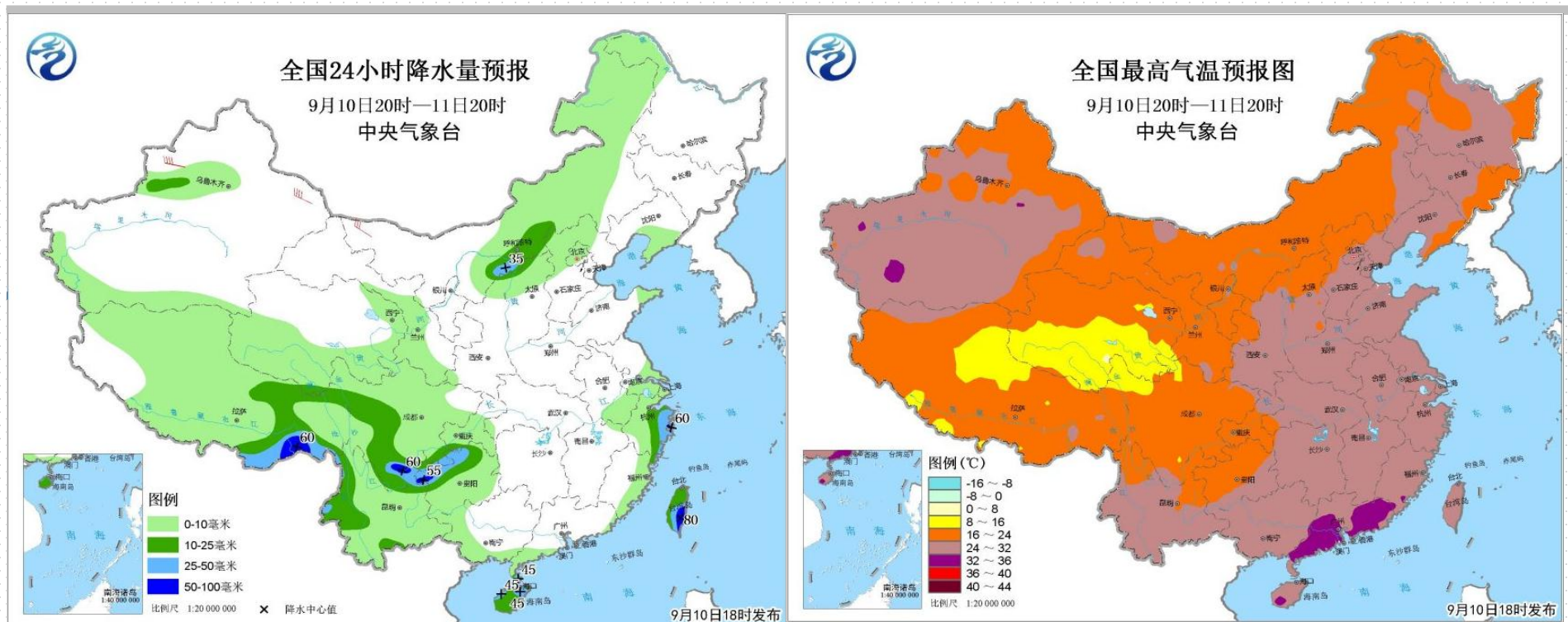


# 14 期货交割和仓单买盘意愿降低



	仓单数量	预报总计	仓单增减	预报增减
2018/09/03	28568	522	224	-1608
2018/09/04	28291	522	-277	0
2018/09/05	27912	522	-379	0
2018/09/06	27617	522	-295	0
2018/09/07	27700	0	83	-522
2018/09/10	27353	0	-347	0

# ▶ 15、国内局部降雨较多

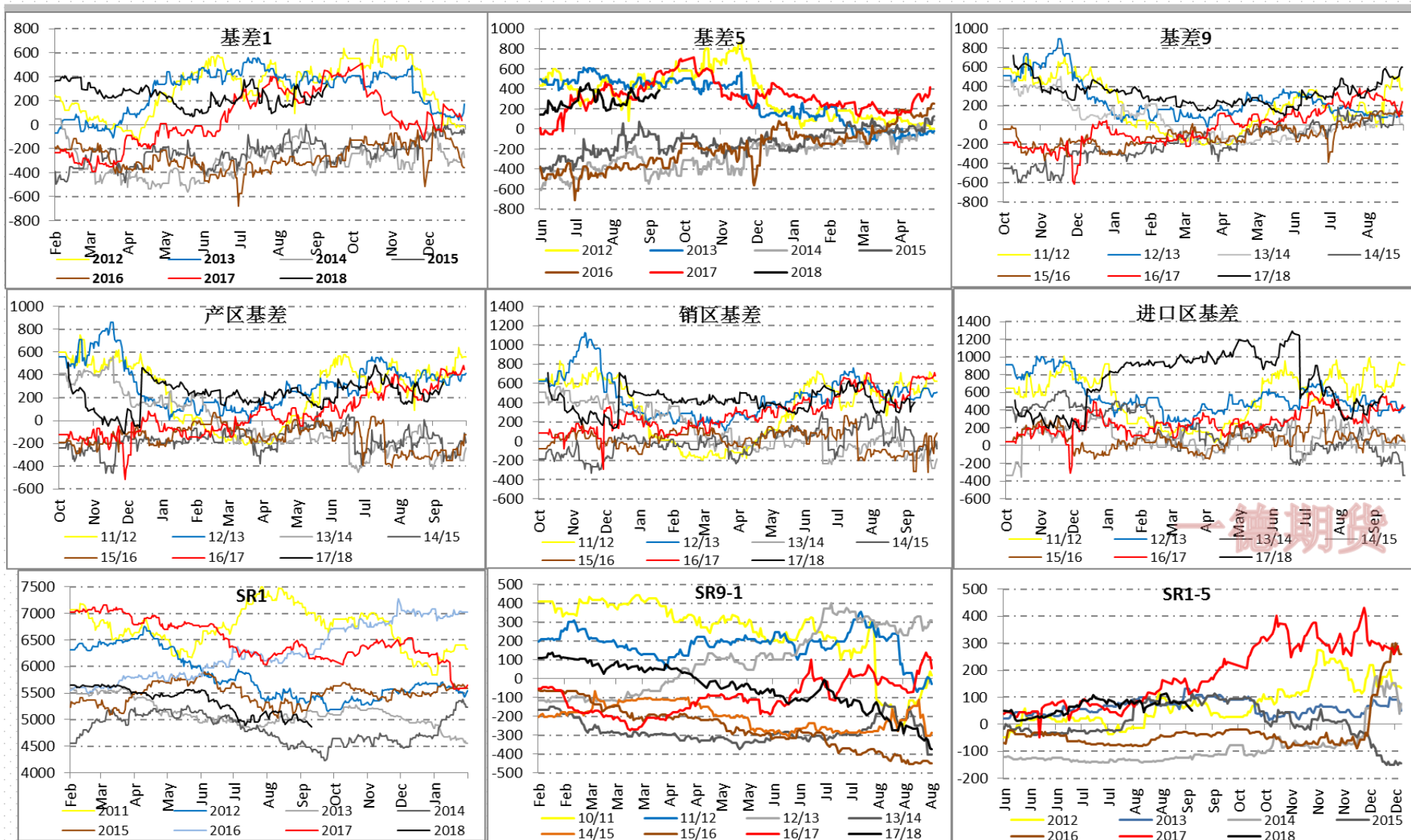


10-12日，西北地区、华北北部及东北地区将自西向东出现一次弱降雨过程，并有4~5级偏北风；西南地区东部多降雨天气，以小到中雨为主。

12-14日，华南沿海及黄淮东南部、江淮东部的部分地区有大到暴雨。

13-16日，西北地区、华北、东北地区有小到中雨、气温一般下降4-6℃，局地有8℃左右；华北北部、东北有4-6级偏北风。

# 16 郑糖基差价差



## ▶ 17 总结-外强内弱

**美糖：**隔夜美糖小幅反弹持续，雷亚尔稳定，欧洲和巴西减产预期增强，天气也有利于糖价反弹，加上美糖绝对价格偏低，引发投资价值，ICE原糖10月合约上涨持续中，但短期反弹不改长期弱势趋势，中长期的供应压力还在持续增加。

**郑糖：**弱势整理，现货报价普遍下调，成交偏淡，基差偏高，仓单继续减少中，价格偏低且消化预期存疑，对现货价格压力大，8月销售不及预期，此次反弹乏力，9月销售仍可期待，甜菜产区下旬将陆续开榨，市场等待产量预期指引。中期看，进口糖和走私糖流入降低，不抛储，甜菜糖尚未集中上市，9月销售预期乐观，榨季翘尾可期待，重点关注进口许可证使用情况，以及走私减少是否如预期。1901甜菜套保单也将制约中期反弹空间。

**操作上，**短线受外糖强势上涨引领有反弹需求，中期看，夏季销售预期谨慎乐观，榨季翘尾行情可期。长期看，反弹非反转，仍处熊市中期，增产中期，单边长期维持空头策略，可以在本次反弹期间再次布局。套利方面，重点关注1-5正套。



# 欢迎关注我们



官方微信



官方微博

一德，  
与你共成长

THANKS FOR WATCHING

4007-008-365