

国际关注10月交割，国内关注榨季末库存

2019/09/02

白糖月报

中粮期货研究院

作者：

张欣萌

010-59136992

zhangxinmeng@cofco.com

从业资格号：F0311178

投资咨询资格号：

Z0011818

报告要点

- 行情回顾：回顾过去一个月国内白糖市场的走势，整体呈现倒“V”字型走势。首先，8月初在国产糖7月销售数据利好的提振下，国内糖价期现同涨。但从8月中旬开始，糖价高位遇阻，郑糖开始高位回落。现货报价同样回落，但跌幅小于盘面，直接反映了榨季末现货市场压力较小的现状。国际糖价持续下跌，ICE原糖期货10月合约创下近10个月以来新低，主要由于目前市场供应压力大，北半球去库存进度慢。8月28日，印度政府批准了2019/20榨季出口补贴政策，国际糖价当日触底反弹。但随后，在目前市场的库存压力下国际糖价继续回落。
- 结论概述：中短期来看，目前国产糖产销率持续良好，库存消化压力较小，对市场带来一定支撑，现货报价区间整体上移。但是进口压力依然存在，预计后期进口糖到港量维持高位，现货供应压力将有所加大。需要重点关注进口糖流出节奏、国产糖库存消化以及盘面仓单数量变化等情况，糖价预计承压，但整体仍维持震荡走势。国际市场受到库存压力的制约，价格预计难有起色。关注10月合约到期交割情况，价格波动或加剧。
- 核心因素：进口糖报价、国产糖库存、巴西压榨、10月合约交割。
- 预期偏差：天气、宏观及政策。

免责声明

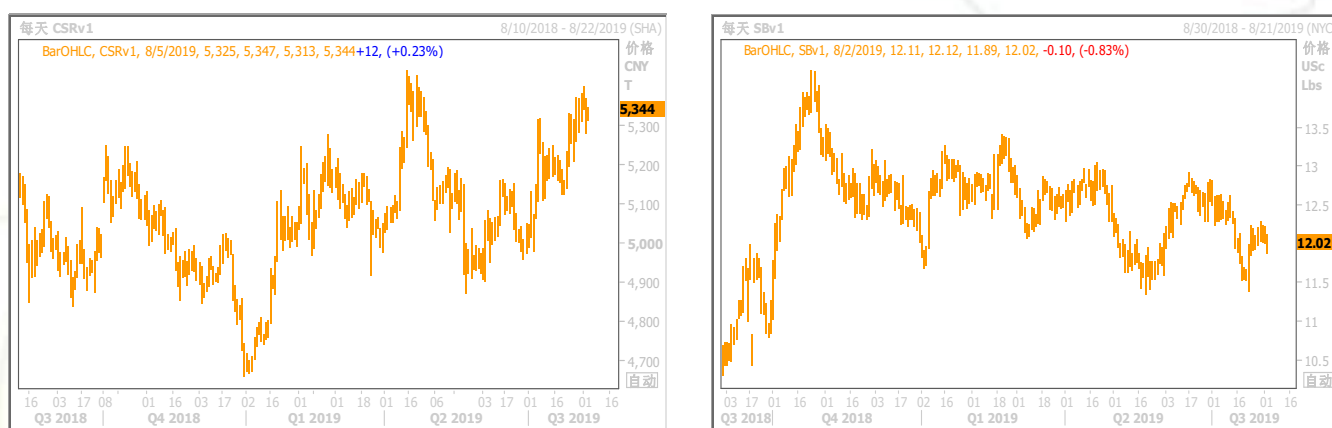
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

第一部分 行情回顾

回顾过去一个月国内白糖市场的走势，整体呈现倒“V”字型走势。首先，8月初在国产糖7月销售数据利好的提振下，国内糖价期现同涨。其中，郑糖主力合约2001从7月底5366元/吨一路上涨，最高达到5641元/吨，突破前期5613元/吨的高位，涨幅达5%。南宁仓库现货报价从7月底5390元/吨最高上涨至5640元/吨。但从8月中旬开始，糖价高位遇阻，郑糖开始高位回落，截止8月底2001合约收于5390元/吨。现货报价同样回落，但跌幅小于盘面，8月底南宁仓库现货报价5560元/吨，直接反映了榨季末现货市场压力较小的现状。

回顾8月，国际糖价持续下跌，ICE原糖期货10月合约最低跌至11.5美分/磅，创下近10个月以来新低，主要由于目前市场供应压力大，北半球去库存进度慢给市场带来了压力。8月28日，印度政府批准了2019/20榨季出口补贴政策，总量600万吨，较2018/19榨季增加100万吨。补贴金额约每吨145美元，与2018/19榨季水平基本相当。政策出台当日，国际糖价触底反弹。但随后，在目前市场的库存压力下国际糖价继续回落。

图 1.1: ICE 原糖主力合约（美分/磅）与郑糖主力合约（元/吨）价格走势



数据源: Thomson Reuters

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

第二部分 国内市场核心因素

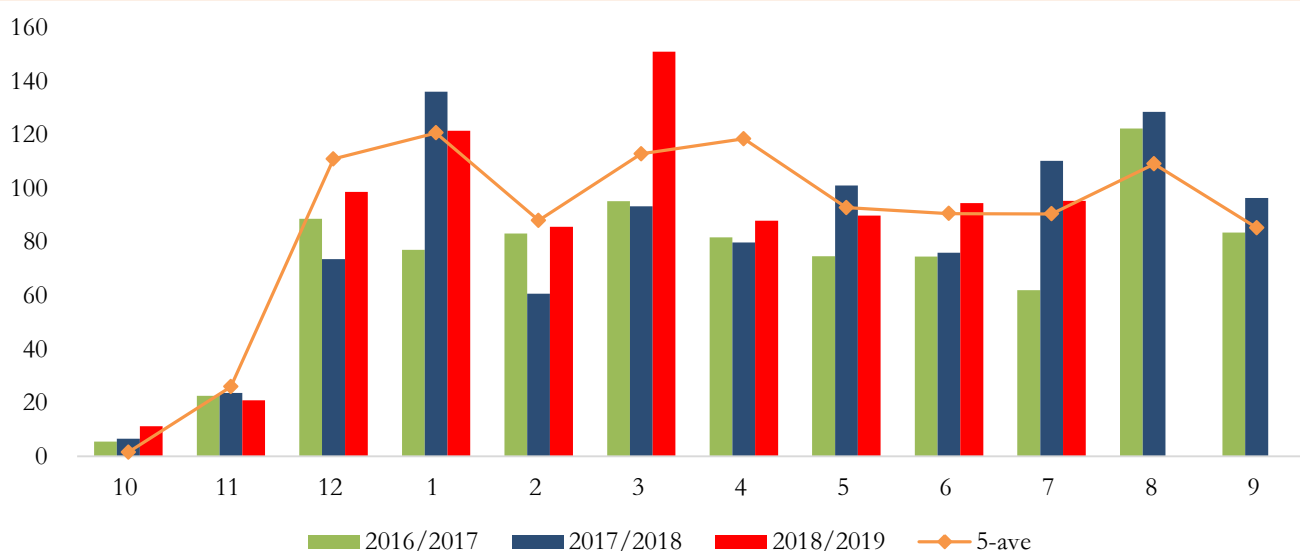
1、7 月底新增工业库存继续同比下降

截止 6 月底，2018/19 榨季国产糖累计销售 856.59 万吨，同比增加 95.62 万吨，或 13%；累计销糖率 79.61%，同比提高 5.8 个百分点。其中，销售甘蔗糖 739.55 万吨，同比同期 656.83 万吨；销糖率 78.3%，去年同期为 71.7%；销售甜菜糖 117.04 万吨，去年同期为 104.14 万吨；销糖率 88.98%，去年同期为 90.58%。7 月，国产糖单月销糖 95.30 万吨，同比下降 13.61%。

库存方面，截止 7 月底全国新增工业库存 219.45 万吨，远低于去年同期 270.7 万吨。其中，广西和云南库存双双低于去年同期水平，分别同比减少 31 万吨和 16 万吨。云南库存水平更是创下近 8 年同期新低。从价格表现来看，受到库存较小的提振，云南现货报价大幅上涨，一度升水广西现货报价。

进入 8 月后，受到双节备货以及中间商补库的提振，国产糖销售表现良好，各地区现货销售顺畅，现货报价跟随盘面一路上涨，需求并未受到高价的影响。预计 8 月国产糖销售数据维持正常水平，新增工业库存继续呈现同比下降态势。

图 2.1：近三榨季国产糖月度销量（万吨）

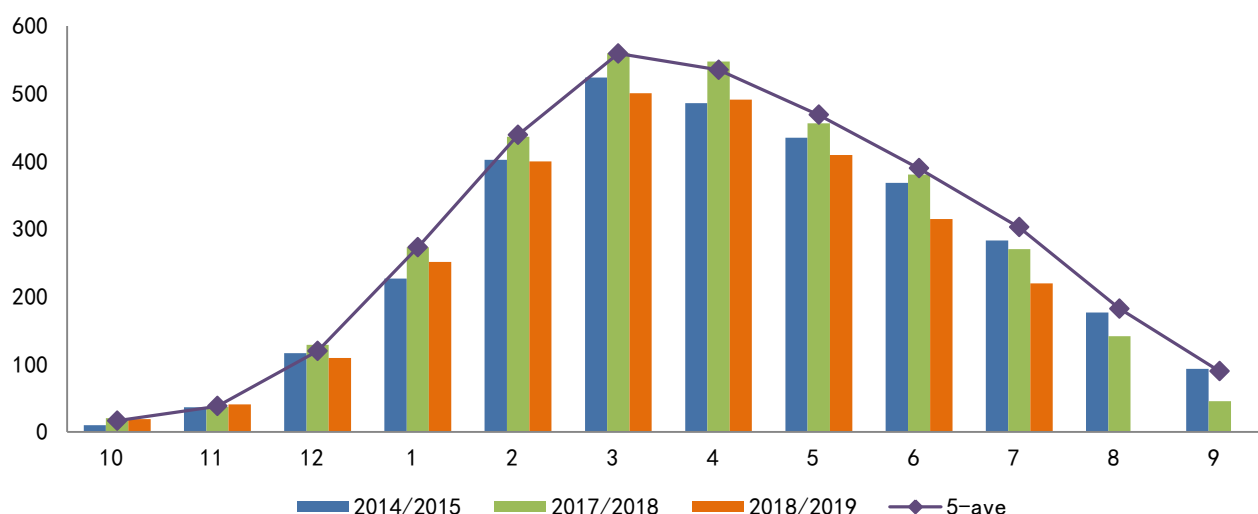


数据源：中粮期货

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 2.2: 近三榨季国产糖新增工业库存 (万吨)



数据源：中粮期货

2、6 月进口减半，后期压力仍在

根据海关总署公布的最新数据显示，中国 7 月份进口食糖 44 万吨，同比增加 19 万吨，环比大幅增加 30 万吨。2018/19 榨季截至 7 月底我国累计进口糖 235 万吨，同比增加 26 吨，2019 年 1-7 月累计进口 150 万吨，同比减少 13 万吨。

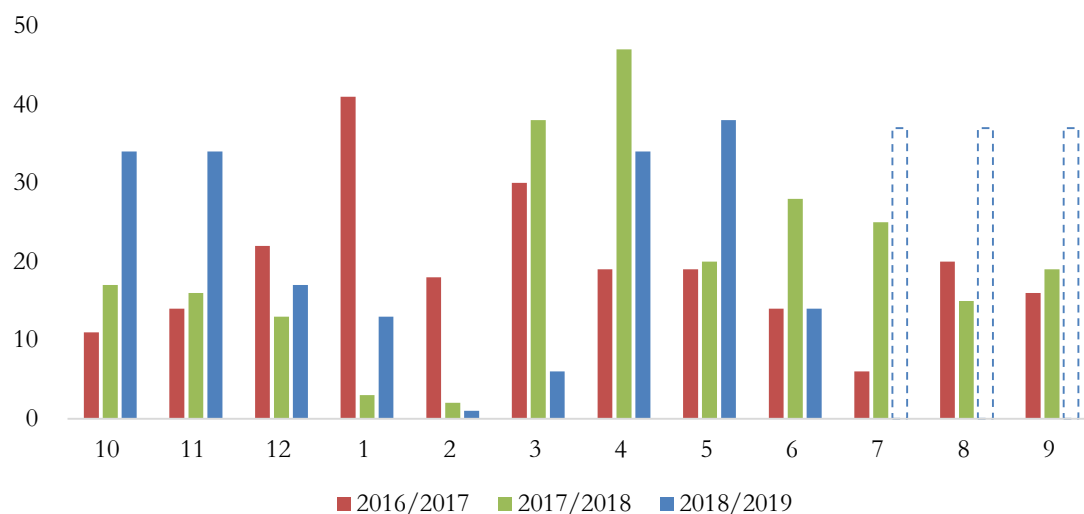
随着进口许可证发放到位，7、8 月到港量大幅增加。7 月当月进口量创下近 4 年高位，后期进口量预计仍将维持高位态势。从加工糖报价来看，随着日照开机后，报价连续下调，从 6000 元/吨附近下调至 5870 元/吨。后期，8 月进口量预计依然保持高位，四季度进口量预计也将同比增加，加工糖的供应量预计将弥补国产糖库存的下滑。

走私方面，从泰国向缅甸以及台湾的出口量来看，走私依然维持低迷态势。但是需要注意的是，由于近期内强外弱，内外价差迅速拉开，走私利润也将顺势走高。那么若后期内外价差继续扩大或维持目前的水平，或将刺激新的走私需求。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 2.3: 近三榨季食糖月度进口量 (万吨)



数据源: 中粮期货

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

第三部分 国际市场核心因素

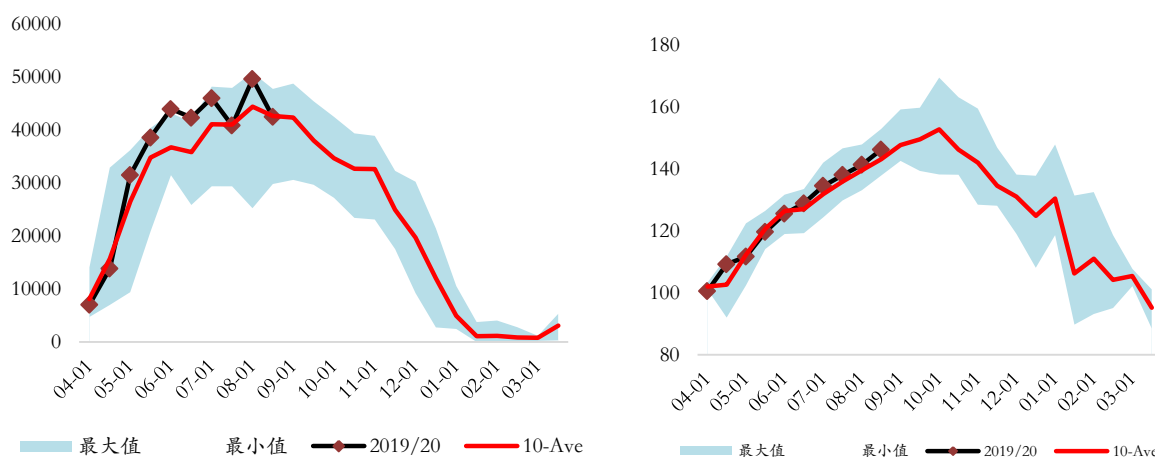
1、巴西制糖比例维持低位

8 月上半月，巴西中南部天气较为干燥，近部分地区迎来少量降雨，整体利好糖厂收榨。数据显示，双周入榨甘蔗 4253.9 万吨，同比增长 26.26%。双周出糖率继续回复，但同比依然降低，主要受到前期降雨以及霜冻的影响，为 146.2 千克/吨，同比下降 3.86%。制糖比例维持低位，环比下降 1.17 个百分点，同比增加 0.83 个百分点，为 35.87%。因此，8 月上半月中南产糖 212.6 万吨，同比增长 24.25%。累计值方面，截止 8 月 16 日，巴西中南部累计入榨甘蔗 3.5 亿吨，同比略增 0.03%；累计产糖 1545.7 万吨，同比下降 6.34%；累计制糖比例 35.28%，同比下降 1.02 个百分点。

截止目前，巴西中南部已进入压榨高峰期，但制糖用蔗比依然表现低迷，累计同比下降 1 个百分点。从糖醇比价来看，国际糖价受到库存压力的影响持续下行，乙醇折原糖价格持续高于糖价，预计糖厂仍将尽可能多的生产乙醇。本榨季，制糖用蔗比或将在上榨季历史新低的水平上继续小幅下滑。

出口方面，受到原白糖价差维持低位的影响，全球原糖需求羸弱。截止 7 月底，2019/20 榨季巴西已出口食糖 569.35 万吨，同比减少 121.28 万吨，近三个月出口量持续呈现同比下滑的态势。

图 3.1：巴西中南部双周甘蔗压榨量（千吨）和双周制糖用蔗比

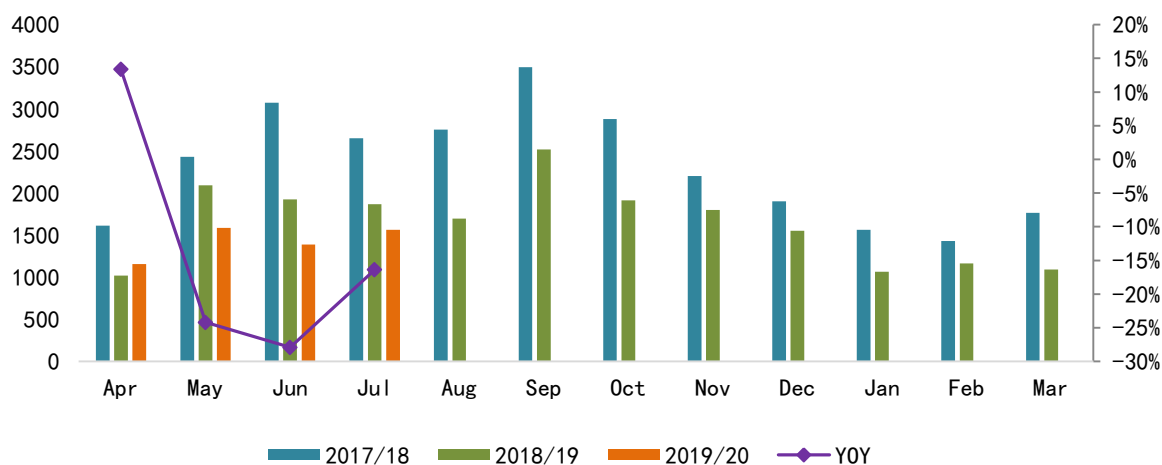


数据源：中粮期货

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 3.2: 巴西月度出口量 (千吨)



数据源：中粮期货

2、关注印度天气与政策风险

8 月 28 日，印度内阁批准了 2019/20 榨季出口补贴，总金额 626.8 亿卢比，出口配额 600 万吨，这算下来约 145 美元/吨。2018/19 榨季每吨出口补贴约 150 美元/吨。按此估算，下榨季印度的出口预计在 13.5 美分/磅左右。此次补贴金额将直接打到蔗农账户用于支付蔗款，如有余款，将转至糖厂账户。该补贴政策出台后，巴西方面表示，该补贴政策对全球糖市是不利的，只会延长当前低迷的国际糖价周期。

天气方面，8 月印度季风降雨表现良好。截止 8 月底，西南季风累计降雨预是平均基本持平，其中马邦、卡纳塔克邦大部分地区降雨均同比增加，北方邦降雨略少，但由于该地区灌溉比例大，所以预计对产量影响较小。

虽然目前季风降雨表现良好，但由于前期延迟登陆，6 月底印度旱情较为严重，尤其是马邦，导致很多甘蔗转作用于饲料，影响了 2019/20 榨季甘蔗的可供应量，糖产量存在进一步下调的可能。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

3、泰国出口低迷，关注干旱天气

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%。

7 月泰国出口继续同比下滑，泰国国内库存压力继续发酵。目前，市场的关注点都聚焦于泰国库存如何解决。受此影响，10 月合约的交割压力预期也较大，从 10/3 价差的走势也可见一斑。后期，需要持续关注泰国糖库存消化进度，或对糖价带来较大压力。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

第四部分 行情展望及预期偏差

对于国内市场，2018/19 榨季总体供应压力不减，一方面国产糖进入增产周期第三年，进口糖数量预计基本持平；另一方面储备糖出库，进一步增加市场供应压力。但由于内外基差缩窄，加之政府持续高压打私，预计本榨季走私糖数量将明显减少。整体而言，市场仍处于供大于求的阶段中，价格预计呈现底部震荡走势。其中需要谨防政策风险，或对供需格局带来较大影响。中短期来看，目前国产糖产销率持续良好，库存消化压力较小，对市场带来一定支撑，现货报价区间整体上移。但是进口压力依然存在，预计后期进口糖到港量维持高位，现货供应压力将有所加大。需要重点关注进口糖流出节奏、国产糖库存消化以及盘面仓单数量变化等情况，糖价或将有所回落，但整体仍维持震荡走势。

对于国际市场，2018/19 榨季全球市场进入增库存周期第二年。由于 2017/18 榨季市场大量增库存，令本榨季市场库存压力处于高位，价格上方压力重重。但展望 2019/20 榨季，全球市场或将从盈余转向缺口，为糖价提供了一定支撑，预计整体将呈现震荡去库存的走势。中短期来看，国际市场库存消化压力依然较大，尤其是泰国、印度等国家，糖价难有起色。9 月中旬和月末，伦敦白糖期货和 ICE 原糖期货的 10 月合约都将到期交割，重点关注合约交割情况，以及交割前基金移仓情况，糖价波动或将加剧。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

风险揭示

1. 本策略观点系研究员依据掌握的资料做出，因条件所限实际结果可能有很大不同。请投资者务必独立进行交易决策。公司不对交易结果做任何保证。
2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同的意见。
3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

更多资讯，欢迎扫描二维码！



中粮期货有限公司 (Institute of COFCO Futures Co., Ltd)

地址(address): 北京市东城区东直门南大街 5 号中青旅大厦 15 层 邮政编码: 100007
15th Floor, CYTS Plaza No.5 Dongzhimen South Ave, Beijing P.C: 100007
电话(phone): 010-5913 7331 传真(fax): 010-5913 7088

【法律声明】

中粮期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监会批文号：证监许可[2011]1453）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对其引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断，仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果，概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有，为非公开资料，仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。