



真诚赢得客户
专业体现价值

投资咨询研究部

研究员：李坤
电话：020-85582209
邮箱：lk@gzjkqh.com

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

白糖短期延续反弹 中期仍偏空

摘要：

- ◆全球食糖总供需方面，全球食糖过剩量上调。
- ◆广西榨季推迟，库存偏低支撑糖价
- ◆但国内食糖产量进入增产周期，及全球食糖过剩的压力下，中长期糖价或将进入中期调整趋势，短线反弹或难以改变调整趋势。1月合约强于5月，建议布局5月合约套保头寸

一、影响因素分析

(一) 利空因素

1、国际因素-全球食糖过剩量上调

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%。

2、巴西产量增加

截至到 10 月 16 日，巴西中南部累计压榨甘蔗 49959.6 万吨，同比减少 1.74%；累计产糖 3121.3 万吨，同比增加 3.57%；累计制糖比为 47.92%，去年同期为 46.51%，大幅增加；累计可回收糖为 136.84 千克/吨，同比增加 2.32%。

据巴西官方数据显示，截至 9 月 30 日中南部糖库存量达到约 1043 万吨，同比去年同期增加 15.4%，良好的生产条件继续加速库存累积。

3、印度食糖产量增加

印度食品部官员表示，该国新榨季已开始，其中北方邦、卡邦、泰邦分别开榨 3 家、11 家及 2 家糖厂。马邦与哈里亚纳邦糖厂将于 11 月 1 日开榨，时间分别落后上年 14 天及提前 21 天。本榨季印度开榨糖厂预计超过 512 家，而上榨季为 490 家。2017/18 榨季该国预计产糖 2510 万吨，同比提高 24%。

2、国内因素

(1) 17/18 榨季度国内增产成定局

16/17 榨季全国产量为 929 万吨，而 17/18 榨季广西糖会预估 1020，低于农业部预估 1047 万吨和广西糖网预估的 1045 万吨，但仍存在在 1020-1050 万吨预估之间，新榨季增产已成定局。

广西和国储拍卖后，市场当前供应正常，北方糖厂已经开榨，随着南方糖厂预计 11 月逐渐开榨，新榨季将拉开大幕，新糖的逐渐上市将增加市场的供应，增产周期进行中。

(2) 配额外进口利润增加，走私糖需关注

目前配额外进口利润为 300-400 元左右，近期随着国内糖价的持续反弹，配额外利润有所反弹，新榨季食糖走私将会重现，在进口政策落地后，在内外价差扩大的背景下，是否会引发走私重新抬头，特别是通过台湾走私糖到东南沿海一带，需关注对走私糖的打击力度，及走私糖对糖价的影响。

(3) 10 月销售不及预期

至 2017 年 10 月 31 日止，已销售糖 12.98 万吨，比上榨季同期的 13.36 万吨减少 0.38 万吨；产销率 85.00%，比上榨季同期的 88.54% 减少 3.54%。

(二) 利多因素

1、进口下降

海关数据显示，9 月我国进口糖 16 万吨，同比下降 33.84 万吨，环比减少 4 万吨。2017 年中国累计进口糖 183.32 万吨，较去年同期 261.32 万吨的进口量下降 29.85%。2016/17 榨季累计进口食糖 228.19 万吨，较 15/16 榨季 372.96 万吨的进口量下降 38.82%。9 月进口量同比依然减少，偏利多。

2、广西榨季推迟

据广西糖网报道，广西将在 11 月中旬拉开开榨的序幕，首家开榨的糖厂预

计在 11 月 15 日左右，同比去年晚半个月左右，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，利多近月，但食糖供给压力后移，利空远月期价。

二、技术分析

(一) 白糖期货主力期价可能走势一

图 1: SR1805 技术分析 1



资料来源：博弈大师

(二) 白糖期货主力期价可能走势二

图 2: SR1801 技术分析 2



资料来源：博弈大师

(二) 白糖期货主力期价可能走势三

图 3: SR1805 技术分析 3



资料来源: 博弈大师

三、后市研判

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过剩。

受修复期货贴水和广西推迟开榨的影响, 利多 1 月合约, 且广西糖会上, 产量预估为中性, 支撑糖价, 郑糖短线维持反弹态势, 因此短期来看, 无太大利空打压, 郑糖或偏强, 但预计上方空间有限。长期来看, 中国进入增产周期, 郑糖远月后期或回归弱勢。

近期关注抛储结果、新疆开榨情况以及私情况及打击力度。

国内国际食糖产量进入增产周期, 及全球食糖过剩的压力下, 期糖价或将进入中期调整趋势, 短线反弹或难以改变调整趋势。

广州金控期货分支机构

广州营业部

地址：广州市海珠区新港东路 1088 号中洲交易中心 1105 单元

电话：020-38298555

顺德营业部

地址：佛山市顺德区容桂桥东路 10 号濠钢大厦首层

电话：0757-28626699

佛山营业部

地址：佛山市禅城区汾江中路 148 号华美大厦 11 楼

电话：0757-88352866

大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2311 房

电话：0411-84806645

济南营业部

地址：山东省济南市历下区泉城路 180 号齐鲁国际大厦 6 楼

电话：0531-58766302

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口会展路 129 号期货大厦 2012 室

电话：0411-84995079

梅州营业部

地址：广东省梅州市梅江区正兴路 25 号（金雁富源大酒店侧）

电话：0753-2182595

总部地址：广州市天河区体育西路 103 号维多利广场 A 塔 1901-06

联系电话：020 85592686

公司官网：www.gzjkqh.com

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货公司”，并保留我公司的一切权利。