



真诚赢得客户  
专业体现价值

## 白糖中期弱势 反弹沽空为宜

摘要:

- 1、全球食糖总供需方面，全球食糖过剩量上调。
- 2、本榨季国内增产，消费不及预期
- 3、进口减少，但进口利润回升，需关注走私糖
- 4、需关注霜冻天气对广西甘蔗的影响，

ICE 原糖的总体的区间振荡趋势没有改变, 预计后期期价继续处于 123-16 美分/磅之间波动的可能性较大。国内市场方面, 季节性和周期性压力将可能导致郑糖期价保持弱势行情, 技术上看, 主力合约 1805 期价处于明显的下跌趋势行情之中, 但短期技术指标超卖有反弹要求, 但力度有限, 中期仍是弱势为主。

操作上, 短线或有反弹, 但中期弱势依旧, 现货企业可等反弹进行套保操作。

## 一、行情概述

### (一) 2018年1月白糖期货行情综述

2018年1月份食糖期货市场国际、国内双双走出下跌行情。国际原糖3月合约期价创出13.02美分/磅的近两年来的新低；国内食糖期货价格延续前期下跌行情，主力合约1805接近5700元/吨，创出了该合约上市来的新低。

图表1: SR1805走势



资料来源: 博弈大师

图表2: 美糖11号3月合约走势



资料来源: 博弈大师

## (二) 2018年1月国内白糖现货价走势及基差分析

国内白糖现货市场价格在进入2018年1月份后，走出持续下跌的行情，其中广西南宁现货价至1月29日跌至6160元/吨，较2017年12月底下跌了60元/吨，跌幅为0.9%。

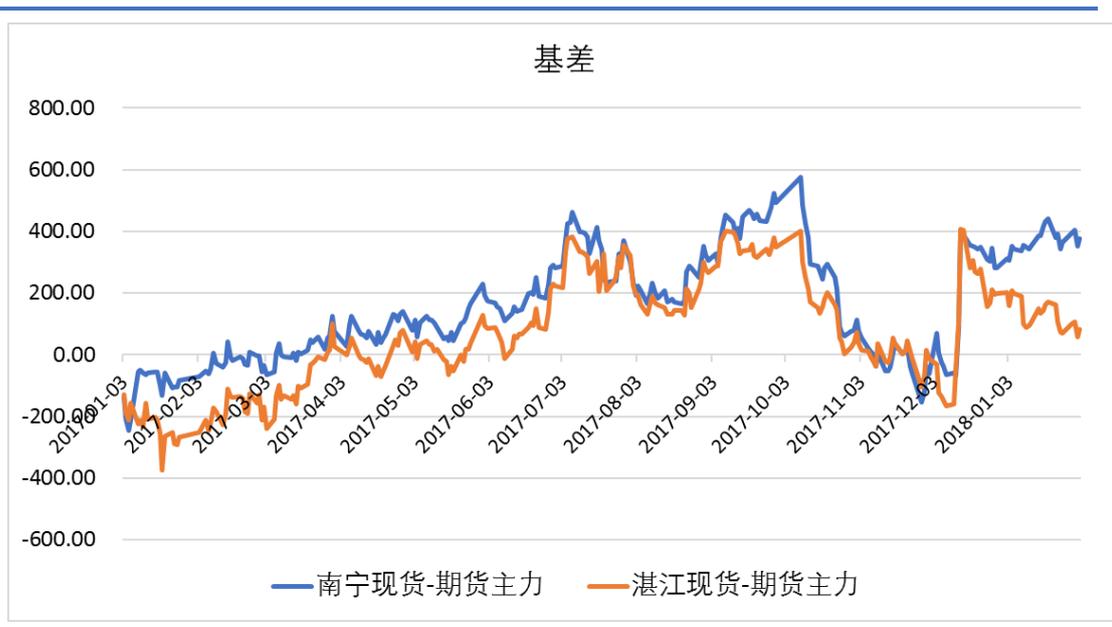
图表3：白糖现货价格走势



资料来源：wind

基差方面，基差自2017年12月中旬开始由负转正，2018年1月基差有回落态势，现货回落加快。

图表4：白糖基差走势



资料来源：wind

## 二、影响因素分析

### (一) 利空因素

#### 1、国际因素-全球食糖过剩量预计超 1000 万吨

根据澳大利亚商品预测机构 Green Pool 最新于 2018 年 1 月 3 日发布的报告显示，2017/18 年度全球食糖产量预计将增长 8.1%，达到 1.9336 亿吨，全球食糖消费量预计将增长 1.3%，至 1.8194 亿吨，全球食糖供需过剩量将达到 1043 万吨，这是自 2012/13 年度以来，全球食糖过剩量首次超过 1000 万吨水平。该机构在报告中表现，亚洲地区雨水充沛提升了食糖生产前景。

全球主要食糖权威机构，对 2017/18 年度全球食糖供需过剩的最新预估，过剩量总体上调。

图表 5：全球权威预测机构对 2017/18 年度全球食糖过剩量的预估

机构名称	过剩量 (万吨)	产量 (亿吨)	需求量 (亿吨)	报告日期	上次过剩量 (万吨)	报告日期
F.O.Licht	750	1.92	1.845	20171215	440	20171120
法兴银行	550 万	1.80	1.745	20171123	530	20170915
ISO	500	1.794	1.744	20171120	460	20170821
Green Pool	1043	1.9336	1.8194	20180104	980	20171101

资料来源：广金期货数据库

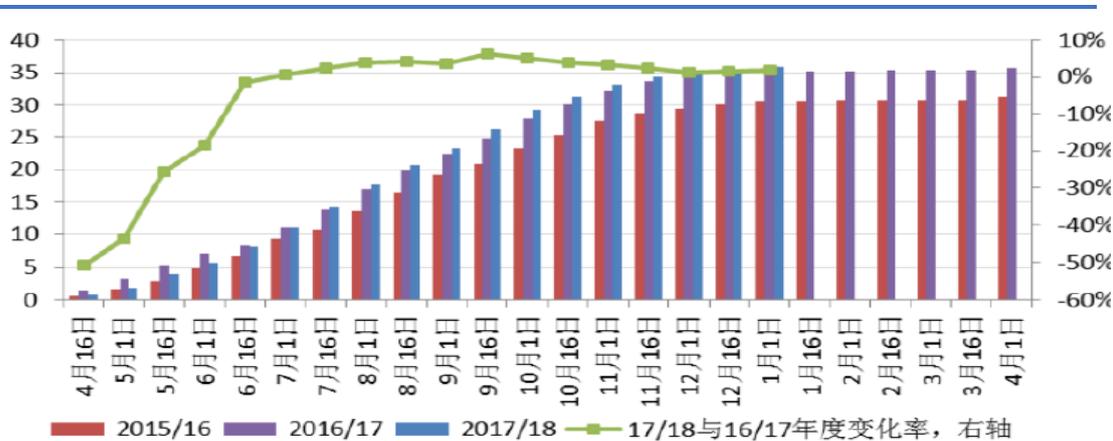
#### 2、巴西产量增加

巴西是全球食糖第一大生产国也是第一大出口国。巴西甘蔗行业组织 Unica 最新报告称，1 月上半月巴西中南部糖厂甘蔗压榨量同比大幅减少 85.92%，至 16.6 万吨，受到大暴雨的影响，压榨量创近十年同期最低双周水平；期间糖厂产糖 3000 吨，同比下滑 92.03%，产糖用蔗比为 16.74%，低于去年同期的 28.67%，甘蔗 ATR 为 106.57 千克/吨，同比下滑 3.06%。1 月下半月该地区乙醇产量为 4300 万公升，同比减少 37.33%。

巴西中南部 2017/18 榨季从 4 月 1 日至 1 月 15 日期间，糖厂累计压榨甘蔗 5.836 亿吨，同比减少 1.63%，累计产糖 3582.7 万吨，同比增加 1.65%，累计生产乙醇 252.27 亿公升，同比增加 1.13%，甘蔗 ATR 同比提高 2.62%，达到 137.31 千克/吨，累计制糖比例为 46.92%。

2018 年 1 月上半月有 6 家糖厂开工，预计 1-2 月份的压榨量较少。

图表 6：巴西食糖生产进度



资料来源：广金期货数据库

### 3、印度食糖产量增加

印度是全球食糖第二大生产国，印度 2017/18 榨季截至 1 月 15 日共有 504 家糖厂开榨，已产糖 1353.7 万吨，较上年同期增加 29%。因良好的季风降雨推高甘蔗单产，印度糖厂协会（ISMA）在 2018 年 1 月 25 日公布了本年度第二次估产，预计该国 2017/18 榨季糖产量预计将达到 2610 万吨，较首次预估高出近 4%。在预计印度国内本榨季消费量为 2500 万吨的情况下，市场认为仍印度有剩余库存用于出口。

### 4、欧盟食糖出口增加

欧盟 27 国即是全球食糖主要生产地区也是主要消费地区，据欧盟委员会数据显示，2017 年 12 月欧盟食糖出口保持强劲，12 月该地区出口糖 31.8 万吨，同比大增 122%。2017/18 榨季 10-12 月欧盟地区共计出口糖 97.4 万吨，同比大增 279%。2016/17 榨季欧盟共计出口白糖 132.8 万吨，欧盟委员会预计本榨季出口量将增至 280 万吨。

### 5、泰国食糖产量大幅增加

泰国是全球食糖第二大出口国，进入新榨季后，在良好的天气条件下甘蔗日榨量创历史新高，截至 2018 年 1 月 15 日已产糖 338.6 万吨，同比大增 51%，甘蔗出糖率也从去年同期的 9.23% 提高至 9.78%。泰国甘蔗委员会最新预计 2017/18 榨季甘蔗压榨量或同比提高 15%-18%，达到 1.05 亿吨，糖产量预计同比增加 6.8%-16.5%，至 1100-1200 万吨，创下历史新高。

## 2、国内因素

### (1) 17/18 榨季度国内增产成定局

2017/18 年度国内食糖生产已经开始，北方甜菜糖产区糖厂全部开榨，与上年同期相比，甜菜出糖率有所提升，甜菜糖产销进度有所加快。南方甘蔗产区糖厂，截止 2018 年 1 月第 4 周广西、云南、广东、海南共计开榨 161 家，总计产能利用率达到 94.64%，预计总产糖量约为 380 万吨左右，同比增加 20 万吨左右，增幅 5.6%。

本月预测，2017/18 年度全国食糖产量 1043 万吨，与上月预测持平。预计进口量 200 万吨，与上月持平；预计放储量 200 万吨。总体来看，预计国内总供应量 1585 万吨，总消费量 1400 万吨，期末库存 185 万吨，库存消费比为 13.21%

图表 7：国内食糖供需平衡表

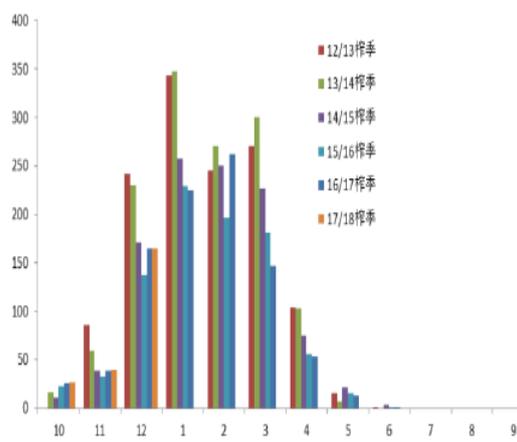
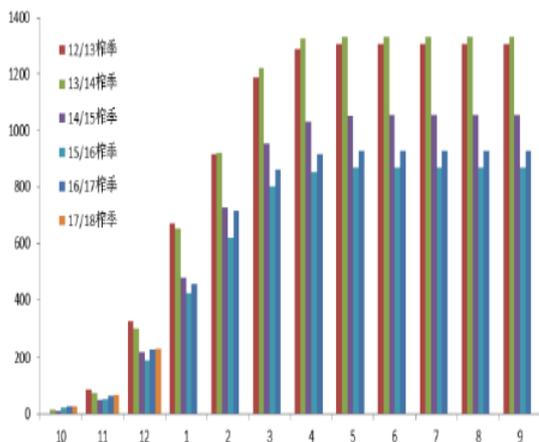
中国供需平衡表	14/15	15/16	16/17	17/18		
	估计值	估计值	估计值	11月估值	12月估值	1月估值
期初库存	500	365	194	155	142	142
国内产量	923	870	930	1000	1043	1043
进口量	482	372	230	200	200	200
放储量	0	0	200	200	200	200
总供应量	1905	1607	1554	1555	1585	1585
出口量	10	13	13	10	10	10
国内消费	1530	1400	1399	1390	1390	1390
总消费量	1540	1413	1412	1400	1400	1400
期末库存	365	194	142	155	185	185
库存消费比	23.70%	13.73%	10.06%	11.07%	13.21%	13.21%

资料来源：广金期货数据库

中糖协的报告数据显示，2017/18 榨季截至 12 月末全国共产糖 232.36 万吨（上制糖期同期产糖 229.66 万吨），同比增加 2.7 万吨；其中 12 月单月全国产糖 165.23 万吨（上制糖期同期产糖 164.77 万吨），同比增加 0.46 万吨。12 月份，广西产混合糖 115 万吨，同比减少 20 万吨；产糖率 10.76%，同比下降 0.45 个百分点。云南产糖 8.77 万吨，同比增加 3.15 万吨，出糖率 11.10%，同比提高 0.89%。从数据可以看出，广西出糖率下降使得总产糖量同比几乎没有增加。

图表 8：国内食糖累计产糖量和月度产糖量（万吨）

图表 9：国内食糖月度产糖量（万吨）

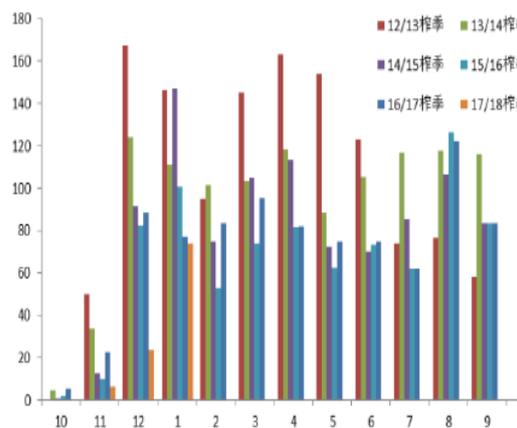
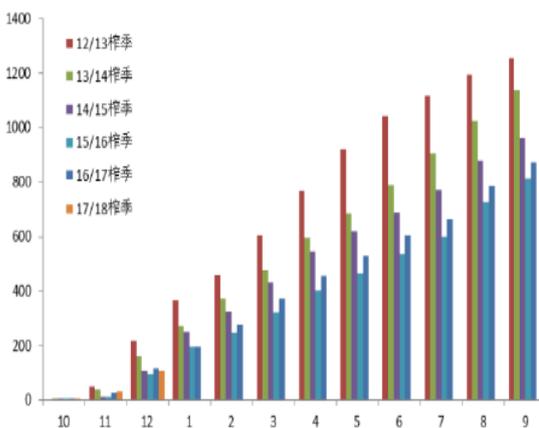


资料来源：广金期货数据库

中糖协的报告数据显示，2017/18 榨季截至 12 月末全国共销糖 103.83 万吨（上制糖期同期销糖 116.71 万吨），同比减少 12.88 万吨；12 月份产销率 44.68%（上制糖期同期产销率 50.82%），同比下降 6.14 个百分点。其中 12 月单月全国销糖 73.61 万吨（上制糖期同期销糖 88.7 万吨），同比减少 15.09 万吨。12 月份在产量同比几乎持平的情况下销量下滑，说明下游采购不力。

图表 10：国内食糖累计销量（万吨）

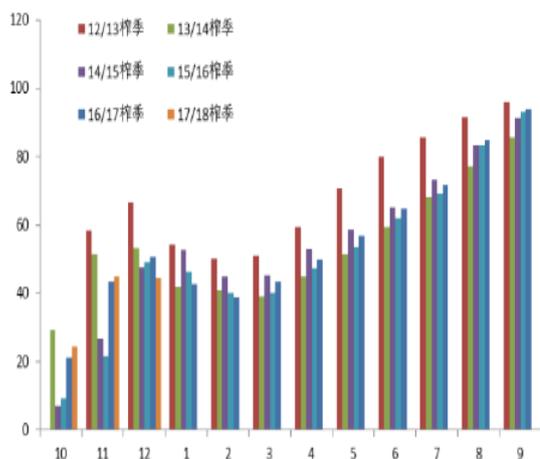
图表 11：国内食糖月度销量（万吨）



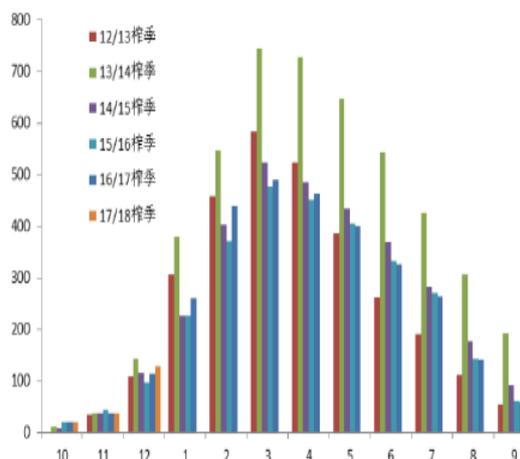
资料来源：广金期货数据库

中糖协的报告数据显示，截至 12 月底，全国食糖工业库存 128.53 万吨（上制糖期同期库存 112.95 万吨），同比增加 15.58 万吨，在过去五年中最高，库存出现明显积压。

图表 12: 国内食糖销糖率 (%)



图表 13 国内食糖工业库存 (万吨)

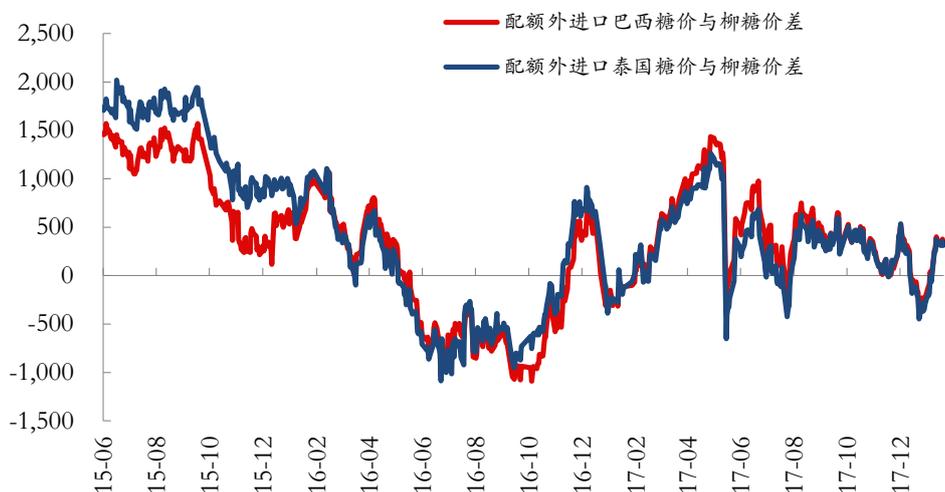


资料来源：广金期货数据库

## (2) 配额外进口利润增加，走私糖需关注

广西糖网数据显示，1月初时配额外巴西原糖加工利润在355元/吨上下，配额外泰国糖加工利润在298元/吨上下，此后国内外糖价都出现了大幅回落，但同时美元大幅走弱，人民币升值猛烈，使得国外原糖相对国内白糖贬值，加工利润扩大。良好的进口利润，将会再次出现走私的现象，需重点关注走私糖的打击力度及效果，以及走私糖对糖价的利空影响。

图表 14: 配额外进口利润



资料来源：广金期货数据库

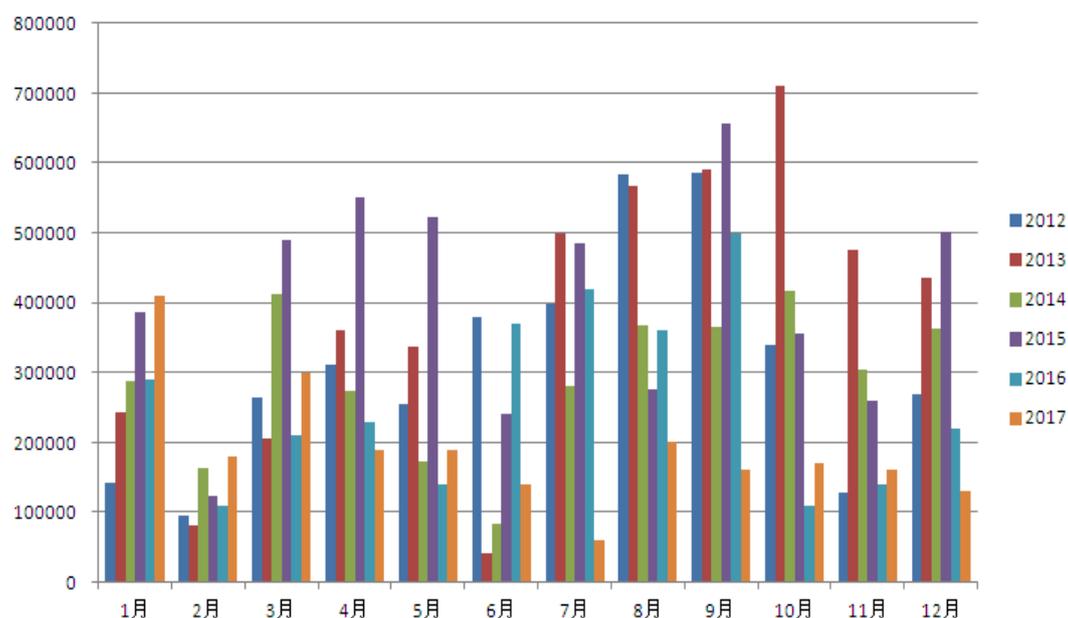
## (二) 利多因素

### 1、进口下降

海关数据显示，中国2017年12月份进口食糖13万吨，较去年同期下降9万吨（去年同期进口22万吨），2017年中国累计进口食糖229.32万吨，同比

下降 77.68 万吨。2017/18 榨季制糖年中国累计进口食糖 45.88 万吨,较 2016/17 榨季同期的 46 万吨基本持平。和过去五年相比这个进口量是很低的,偏利多。

图表 15: 食糖当月进口量



资料来源: 广金期货数据库

## 2、关注原油价格上涨的影响

巴西作为食糖第一生产国,甘蔗制糖还是制燃料乙醇的比例对糖价的影响作用至关重要。受美元走软和原油价格上涨影响,国际糖价出现反弹行情,而汽油价格持续走高,乙醇与汽油价格比值上升走强,使得乙醇生产的积极性保持良好,对糖价构成一定的支撑作用。

## 3、仓单较去年同期下降

截至 2018 年 1 月 30 日,郑州商品交易所白糖注册仓单量为 51414 张,比去年同期的 59560 张,减少 8146 张;有效预报量为 2511 张,比去年同期的 3700 张,减少 1189 张。注册仓单量和有效预期量同比均有所减少,但仍保持在较高水平。

## 4、关注霜冻天气对甘蔗生长影响

强冷空气的影响,将对广西产区食糖的产糖率以及糖分有一定影响。

近期霜冻线已经压到广西的中北部。一般甘蔗的霜冻害,生长点的冰点为 -0.468 至 -2.5 摄氏度,全茎的冰点为 0.72—1.64 摄氏度,叶部为 0.57 至 -0.81 摄氏度,萌动芽为 0 摄氏度左右,而休眠芽则为 -2 摄氏度。此次降温,笔者认为北部的甘蔗会受到影响,对于 18/19 榨季的甘蔗苗也会受到影响,特别是宿根蔗的蔗蔸。

后续需持续关注霜冻天气对宿根蔗和下榨季甘蔗出苗的影响情况。

## 二、技术分析

### (一) 白糖期货主力期价可能走势一

图表 16: 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

图表 17: SR1805 技术分析 2



资料来源：博弈大师

## 三、后市研判

全球食糖总供需方面，全球食糖供需过剩量有扩大态势，市场对供给过剩的忧虑导致近期国际国内糖价出现大幅下跌走势。而美元走软对大宗商品将构成较大支撑作用，以及原油价格上涨对糖价影响利多，但后期随着原油出现回调，其

支撑作用将减弱。整体看，本榨季全球过剩已成定局，糖价整体将维持弱势。

广西、云南进入压榨高峰期，而节前备货并不积极，使得1月份郑糖持续走低。同时，政府的督促糖厂要在一个月内兑付农民蔗款，资金压力较大，所以也积极卖糖回笼资金。期间中糖协紧急召开广西糖会，会议精神还是要保价，但没有给出明确的政策措施。中长期来看，中国进入增产周期，郑糖远月后期或整体弱势格局。

ICE 原糖的总体的区间振荡趋势没有改变，预计后期期价继续处于 123-16 美分/磅之间波动的可能性较大。国内市场方面，季节性和周期性压力将可能导致郑糖期价保持弱势行情，技术上看，主力合约 1805 期价处于明显的下跌趋势行情之中，但短期技术指标超卖有反弹要求，但力度有限，中期仍是弱势为主。

操作上，短线或有反弹，但中期弱势依旧，现货企业可等反弹进行套保操作。

## 广州金控期货分支机构

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。