



真诚赢得客户
专业体现价值

投资咨询研究部

研究员：林耿
电话：020-22827801
邮箱：ling@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。

白糖短期震荡反弹 中期偏空

摘要：

◆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首迎小幅过剩。

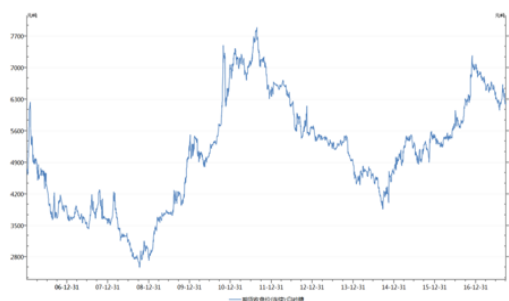
◆对于 2017 年后期走势，随着抛储落地以及国内价格的下跌，短期再往下跌的空间相对有限，特别是传闻广西地方储备出现流拍的情况下，国内消化利空以及消费旺季的持续糖价仍有反弹可能。

◆但国内食糖产量进入增产周期，及全球食糖过剩的压力下，中长期糖价或已进入调整趋势，短线反弹或难以改变调整趋势。

一、行情回顾

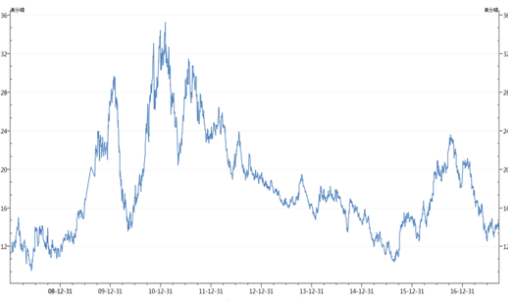
9 月份，原糖窄幅震荡，而郑糖一路下行。原糖在巴西乙醇政策支撑下原糖又展开反弹。国内糖价 9 月价量齐跌，郑糖 1801 重回落到 6100 附近，外强内弱格局明显。

图 1：国内白糖期货价



资料来源：WIND

图 2：国际原糖期货价



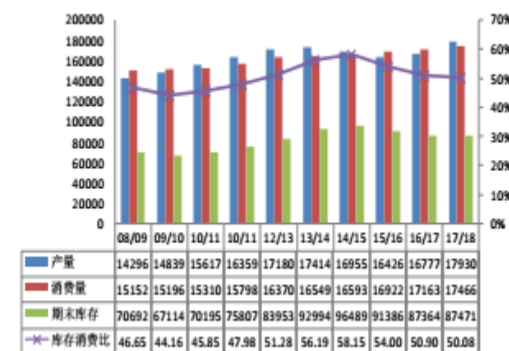
资料来源：WIND

二、影响因素分析

1、国际因素

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首迎小幅过剩。国际糖业组织（ISO）在最新季度报告中预计，2017/18 年度全球糖市预计供应过剩 460 万吨，本年度为短缺 390 万吨。2017/18 年度全球糖产量预计将攀升近 7%，至 1.793 亿吨，主要因印度、欧盟、泰国和中国产量增加带动了全球产量增长；预计全球糖消费量增加 1.8%，至 1.747 亿吨。ISO 在报告中称，供应过剩通常利空价格，糖价会进一步走软，但在巴西，甘蔗产糖的吸引力会下滑。巴西中南部 17/18 榨季迄今为止糖厂的产糖用蔗比例为 48%，若产糖用蔗比例下降至 44% 的近几年常规水平，或使过剩量减半。

图 3：全球供需平衡表



资料来源：ISO

图 4：全球食糖供需平衡与原糖均价

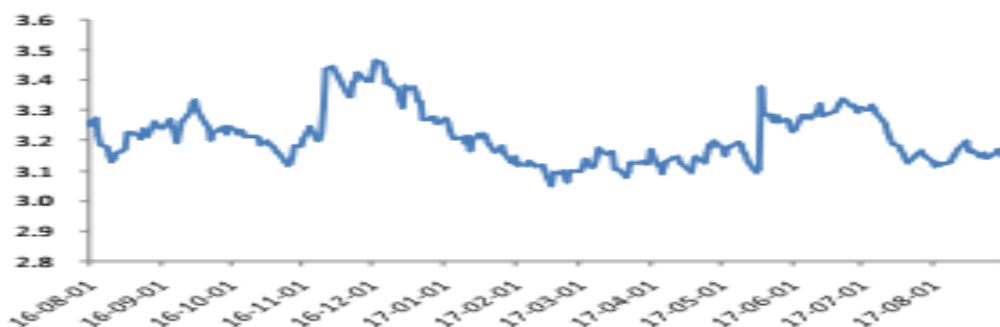


资料来源：Kingsman

独立咨询公司 F.O.Licht 预估，2017/18 年度全球糖产量将达到创纪录的 1.93 亿吨，同比大增 1470 万吨，因巴西最大化利用甘蔗产糖、亚洲国家产量明显回升以及欧盟即将废除生产配额制度促使产量增加。

巴西作为全球第一大产糖国和食糖出口国，生产了全球 20% 左右的糖，而出口量则占到全球 39% 左右，其中巴西中南部占到整个巴西甘蔗产量的 90% 以上。因此巴西的食糖生产对国际原糖价格走势有至关重要的影响。

图 5：巴西雷亚尔汇率

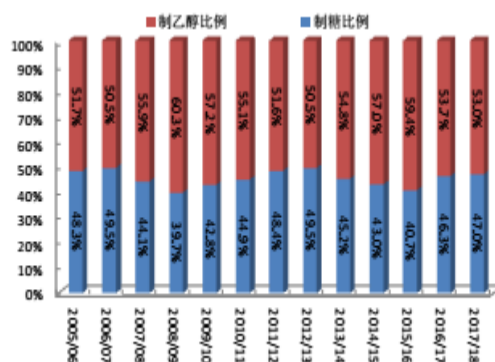
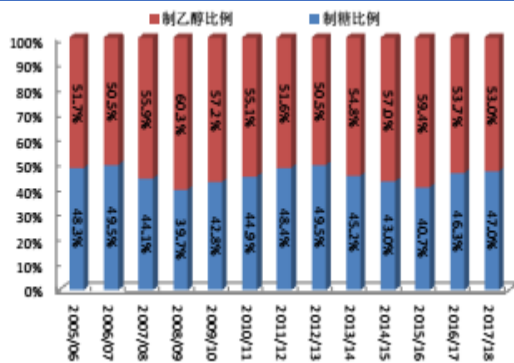


资料来源：Unica

行业组织巴西甘蔗行业协会 (Unica) 8 月 28 日表示，8 月上半月，巴西中南部地区生产了 316 万吨糖，此前两周产量为 341 万吨。糖厂在此期间压榨了 4,529 万吨甘蔗，低于 7 月底时的 5,074 万吨。据 UNICA 最新数据显示，巴西中南部 7 月下半月产糖 341 万吨，刷新 2012 年 8 月下半月创下的双周最高水平，干燥天气令加工厂得以全速运转。

图 6：巴西中南部累计产糖量（百万吨）

图 7：巴西中南部制糖比例



资料来源：Unica

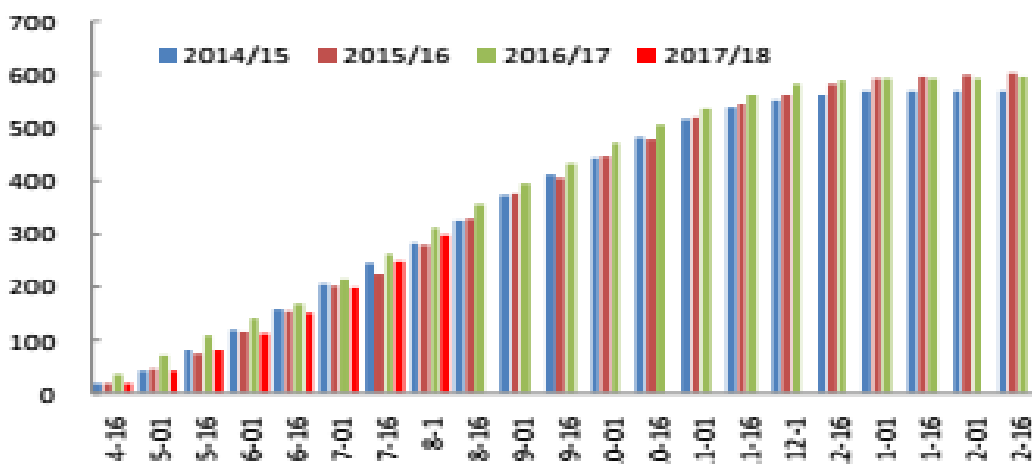
资料来源：Unica

极为干燥的天气开始令一些糖厂感到担忧，可能会导致该地区农作物单产下滑。7 月下半月中南部地区乙醇产量为 20.79 亿公升，上半月产量为 18.66 亿公升。据巴西官方数据显示，截至 7 月底中南部糖库存量达到约 704 万吨，同比增加 8.5%，较 7 月上半月增加 22%，同时也是该地区历年同期的最高库存水平，主要因六月份以来的干燥天气促使甘蔗收割加速。

近期有利于乙醇的政策频出，包括 7 月份巴西调整燃料税；8 月下旬巴西政府首次批准对乙醇征收 20% 的进口关税以保护该国国内生产商免遭来自不断增加的美国进口乙醇的冲击；巴西国家石油公司 9 月 1 日开始将巴西全国炼厂汽油价格上调 4.2%。

最新发布的 Unica 双周报显示，巴西糖厂在 8 月上半月削减用于生产糖的甘蔗比例，而生产乙醇的甘蔗数量增加，因乙醇的需求及价格均有提高。8 月上半月，巴西中南部甘蔗主产区的糖厂将 50.04% 的甘蔗用于生产糖，为过去两个月来最小比例，能够生产糖和乙醇的作物中有 40% 在本月初转为生产乙醇。8 月上半月，巴西中南部地区生产了 316 万吨糖，此前两周产量为 341 万吨。糖厂在此期间压榨了 4529 万吨甘蔗，低于 7 月底时的 5074 万吨。8 月上半月乙醇产量为 19.5 亿公升，低于 7 月底时的 20.8 亿公升。8 月上半月含水乙醇价格较 7 月下半月跳涨 14%。

图 8：巴西中南部累计甘蔗压榨量（百万吨）



资料来源：Unica

巴西燃料市场目前对含水乙醇的需求增多，因近期税收的调整提升了乙醇较汽油的竞争力。尽管从乙醇中获得提振，今年在用在糖生产上的甘蔗比例依然高于去年。据巴西官方数据显示，因干燥天气令生产加速，截至 8 月 15 日中南部糖库存量达到约 844 万吨，较 7 月底大幅增加近 140 万吨。不过，近日有消息称，由于巴西乙醇需求回暖，市场预计巴西糖厂将重新青睐生产乙醇，甘蔗制糖比或下滑。

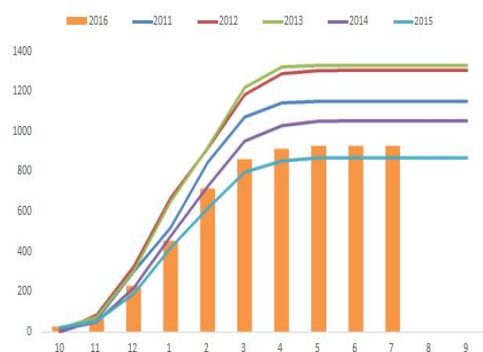
2、国内因素

截至 2017 年 8 月底，本制糖期全国共生产食糖 928.82 万吨，同比增加 58.63 万吨。其中，产甘蔗糖 824.11 万吨，产甜菜糖 104.71 万吨。累计销售食糖 787.5 万吨，同比增加 60.62 万吨，累计销糖率 84.78%，同比增加 1.25%。其中，销售甘蔗糖 689.65 万吨，销糖率 83.68%，销售甜菜糖 97.85 万吨，销糖率 93.45%。

消费方面，目前国内对于食糖消费量存在较大的分歧，有相当一部分人认为受国内经济情况影响，以及替代糖的影响，国内食糖消费将会大幅下降，但 16 年表观食糖消费出现下降，而实际消费却保持稳定。

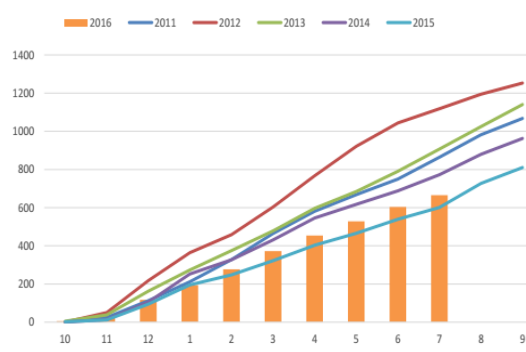
从下游用糖行业的情况来看，整体产量累计同比增速放缓较为明显，提别是软饮料和糖果在一些月份出现了比较明显的负增长，但其他一些品种的产量如碳酸饮料和罐头仍然保持正增长，总体工业消费还是保持稳定，并不是说出现下降。预计 2017 年消费量则能达到 1500 万吨的水平。

图 9：全国食糖累计产量（单位：万吨）



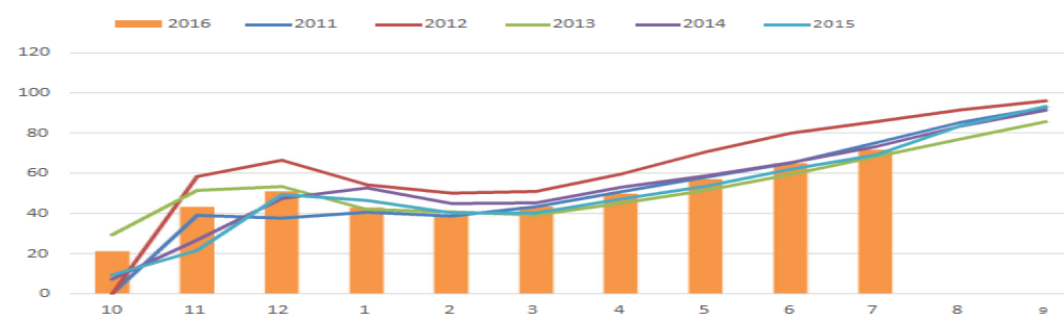
资料来源：WIND

图 10：全国累计销糖量（单位：万吨）



资料来源：WIND

图 11: 全国累计销糖率 (单位: 百分比)



资料来源: WIND

8 月国内糖市价量齐升, 在夏季炎热天气和双节备货的推助下, 似乎正在印证“七死八活九回头”的行情。据广西糖网预估: 8 月份期现市场价格上涨, 刺激销区陆续向集团采购补库, 广西多数集团库存消化迅速, 预计 8 月广西销量达 55 万吨左右, 去年同期销量 61 万吨; 打击走私力度加强, 云南销售回温, 集团销量稳定, 出库量增加, 预计 8 月销量 20-25 万吨, 去年同期销量 14.48 万吨。

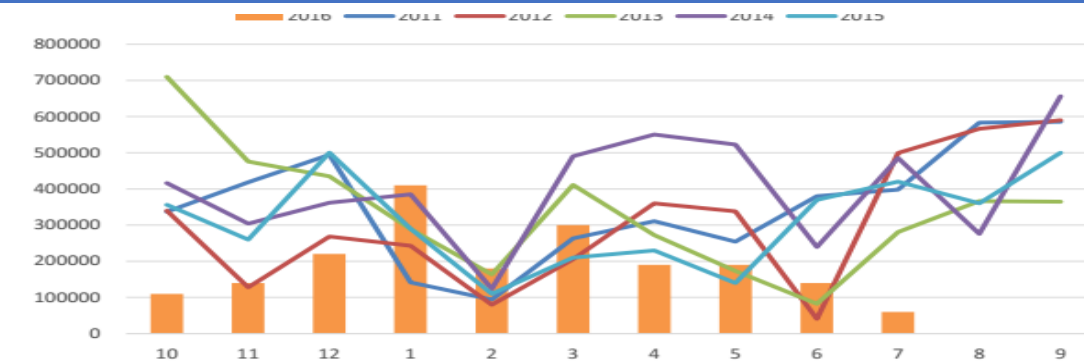
图 12: 全国累计新增工业库存 (单位: 万吨)



资料来源: WIND

海关数据显示, 8 月我国进口糖 20 万吨, 同比下降 16 万吨, 环比增加 14 万吨。2017 年中国累计进口糖 167.32 万吨, 同比减少 44.16 万吨, 减幅为 20.88%。2016/17 榨季累计进口食糖 212.19 万吨, 较 15/16 榨季减少 110.93 万吨, 减幅 34.3%。8 月进口量同比依然减少, 偏利多。

图 13: 全国食糖月度进口量 (单位: 吨)



资料来源: WIND

近期打私又有新动作, 近期走私糖主要则是缅甸当地生产的缅甸糖和巴西糖。根据所了解的消息, 2016 年夏天开始打击走私已经跨境深入木姐口岸, 当地走私活动有所遏制。而到目前, 要关注进口政策落地后, 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。

三、技术分析

(一) 白糖期货主力期价可能走势一

图 14: SR1801 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

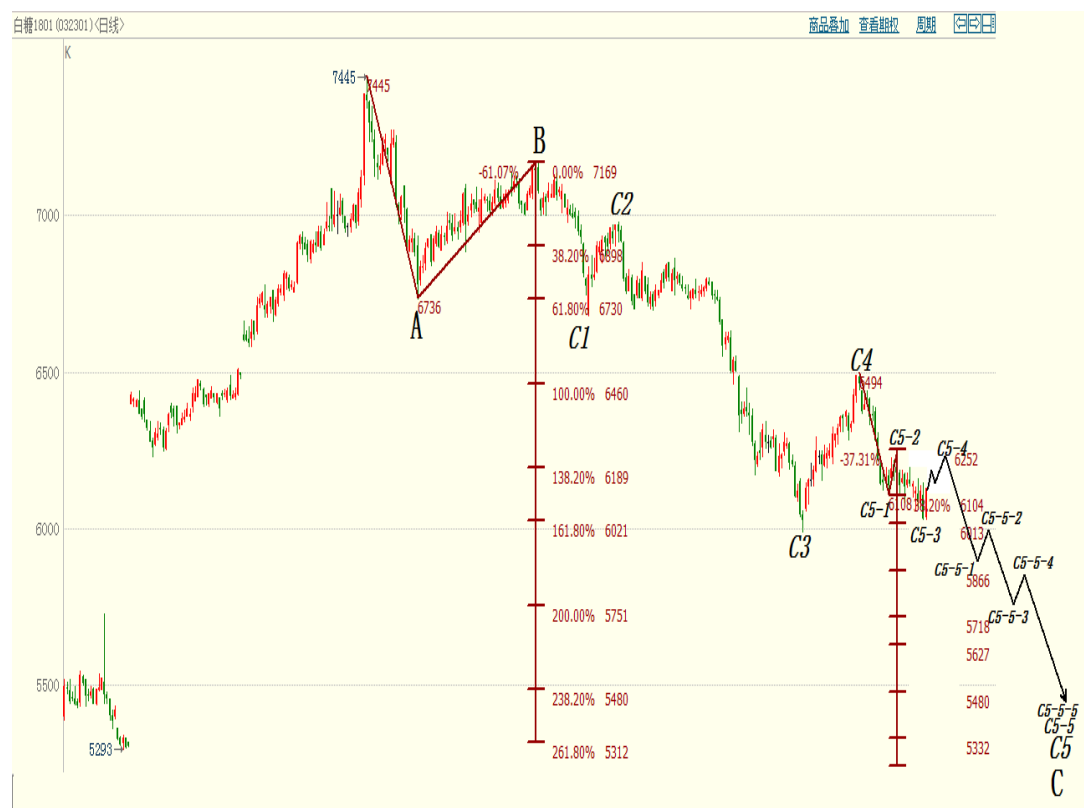
图 15: SR1801 技术分析 2



资料来源: 博弈大师

(二) 白糖期货主力期价可能走势三

图 16: SR1801 技术分析 3



资料来源：博弈大师

从波浪理论分析，当前糖价运行于调整浪第三大浪的第五浪之中，且处于第五浪中的第五小浪，经过小4浪的反弹之后，期价将重回跌势，下方目标在5500一线，甚至更低。

三、后市研判

对于 2017 年后期走势，随着抛储落地以及国内价格的下跌，后续再往下跌的空间相对有限，特别是传闻广西地方储备出现流拍的情况下，国内消化利空以及消费旺季的持续糖价仍有反弹可能，随着进入增产周期，17/18 榨季的产量增加，国际食糖过剩压力下，届时糖价可能重回跌势。



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。