



白糖： 新糖上市在即 或将季节性回落

研究报告·月报

摘要

报告作者

作者：姜颖

E-mail: jiangying@glqh.com

从业资格号：F3015011

投资咨询号：TZ010860

报告日期：2019年9月27日

独立申明

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，特此申明。

行情总结

虽然前期经过一轮上涨，但郑糖目前还处于熊转牛的过渡阶段，尚不具备牛市的启动条件。随着备货旺季结束、进口量的持续增加、以及新季糖即将上市，郑糖出现季节性回调。但现货紧俏、销售良好、以及极低的库存给予其较强的支撑。

后市展望

目前新糖已经开始压榨，10月份少量甜菜糖上市，11月份甘蔗糖大量上市，郑糖将处于新糖上市季节性回落，12月份年前备货，开启上涨行情。今年过年时间稍早，备货时间也将相应提早。预计在11月底止跌，是最佳的买入时机。上涨行情预计会持续到2月-4月，随后进入淡季。同时需要注意的是，如果新糖上市之时，遭遇抛储，则支撑点可能会下移。



一、行情回顾

图 1 白糖指数月线图



数据来源：文华财经 国联期货研发部

月线图上看，目前处于糖周期熊转牛的过渡阶段。我们判断，目前还不是牛市真正启动的时机。原因有二：其一，根据往年规律，牛市启动大致在 12 月份，而 10 月份、11 月份受制于新糖上市压力，弱势概率较大；其二，国际糖市虽然预估明年存在 400-600 万吨的供需缺口，但当下库存压力巨大，叠加印度鼓励出口政策，国际糖市持续低迷，短时间内发生多空转换可能性不大。因此，过渡阶段尚能延续时日。

图 2 白糖指数日线图



数据来源：wind 国联期货研发部

日线图上看，9月份，白糖整体呈现冲高回落的震荡走势。前半月现货产销良好，叠加库存紧张，恰逢消费旺季，利多因素较强，支持期价上涨；后半月，双节备货进入尾声，同时新的榨季开始，新糖即将上市，短期供应存压力，5600一线压力明显，偏弱运行。

二、影响因素分析

2.1 产销良好，销糖率位于近年同期最高位

2018/19榨季，截至8月底，全国累计产糖1076.04万吨（同比增加45万吨），全国累计销售食糖960.26万吨（同比增加70.7万吨），累计销糖率89.24%，同比增加2.96%。其中，8月份销糖103.67万吨，同比减少24.89万吨。

图3 全国累计月产量与累计月销量

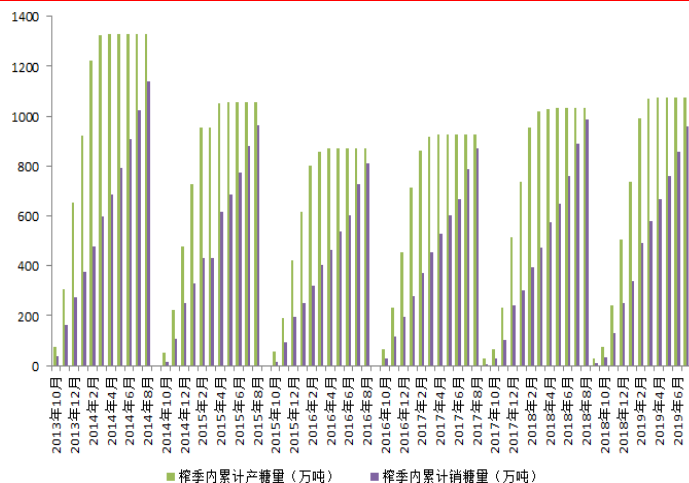


图4 全国累计月销糖率

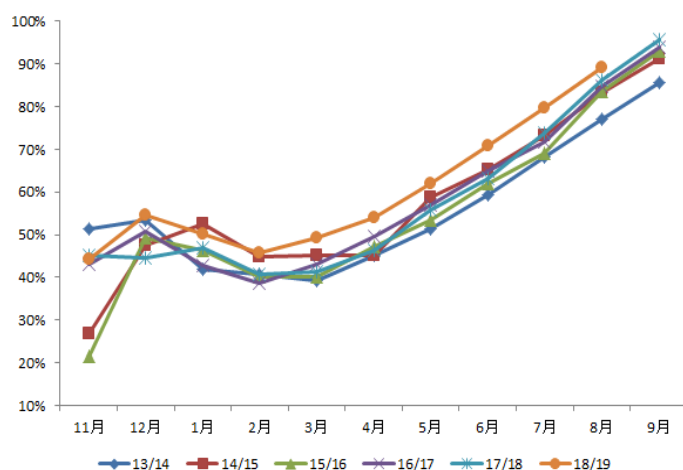


图5 主产区现货价格（单位：元/吨）

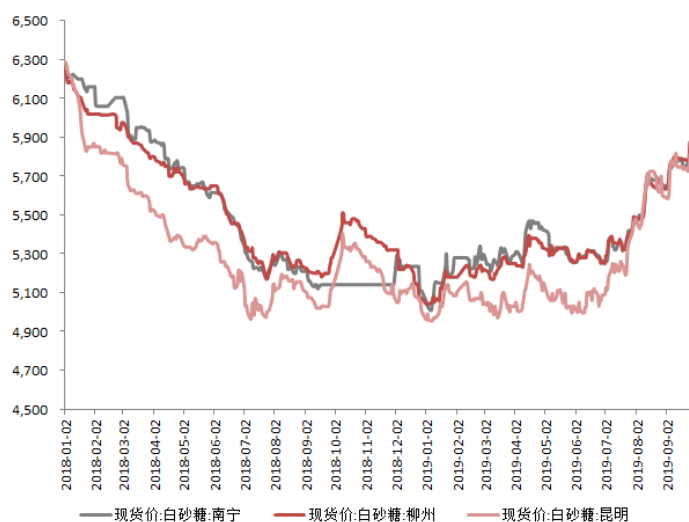
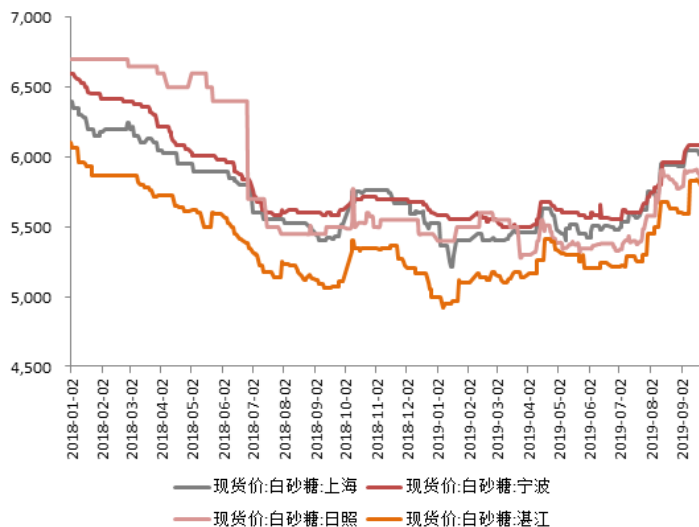


图6 销区现货价格（单位：元/吨）



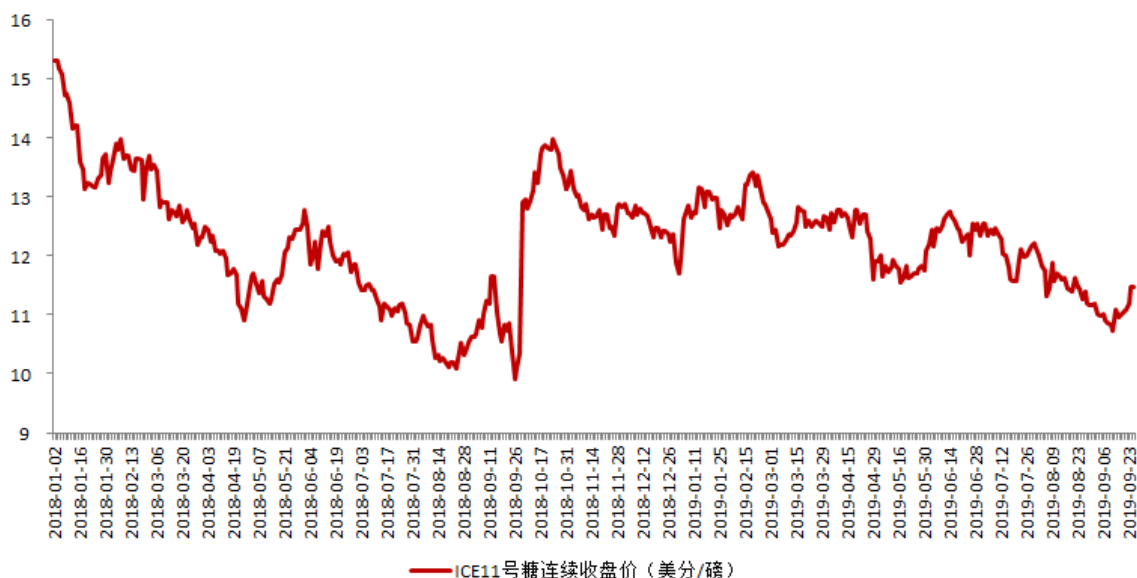
数据来源：wind 国联期货研发部

从今年2月份开始，现货销售情况一直比较好，6-8月消费旺季更是销售强劲，现货价格不断攀升。9月份随着旺季结束价格有所回落，但销糖率依然处于近六年同期的最高位。这一方面得益于现货偏紧；另一方面，今年以来对走私糖的打击力度加大，走私糖数量减少，进而增加了国产糖的销量。

2.2 国际糖价触底反弹，彻底翻转尚需时日

2019/20 榨季全球食糖供给将出现缺口已成为行业共识。缺口数量方面，各大数据分析商之间存在些许差异，但总体在 400-650 万吨之间徘徊。而 2018/19 榨季的供需情况是有 250 万吨过剩。虽然未来即将出现供应缺口，但由于目前高企的国际库存、巨量的交割仓单，导致国际糖市价格依然持续回落，屡创新低。本月月末国际原糖触底反弹，目前在下跌趋势线上沿。

图 7 ICE11 号糖连续收盘价（单位：美分/磅）



数据来源：wind 国联期货研发部

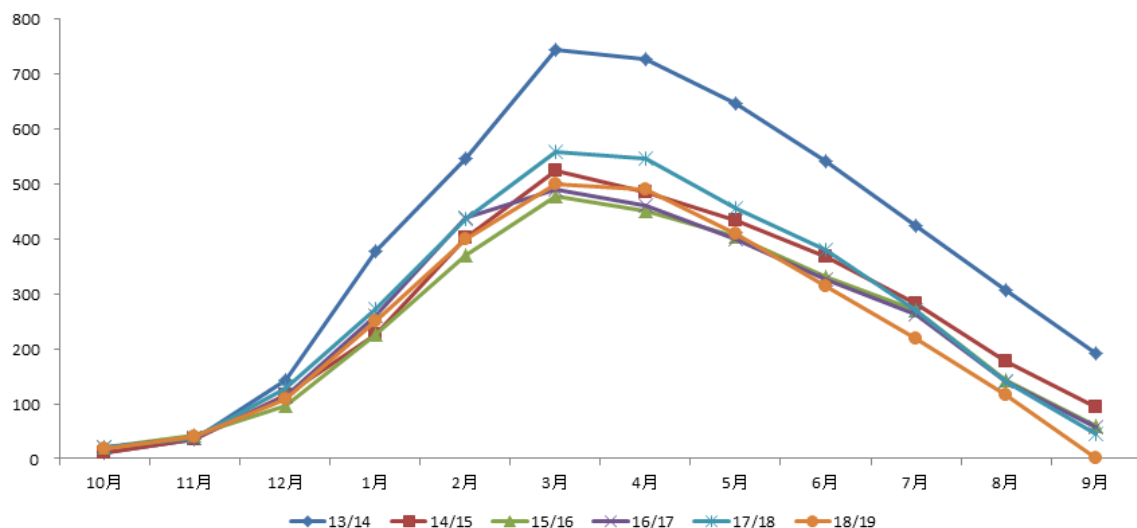
Unica 数据，巴西 9 月上半月中南地区甘蔗压榨量为 3948 万吨，较上榨季同比增加 1.85%。整个榨季中南地区甘蔗压榨总量为 4.3774 亿吨，较上榨季同期增长 1.21%。但遗憾的是，如此高的压榨量却并没有增加糖产量。沙特油田遇袭所导致的原油价格上涨，使得巴西将更多的甘蔗用来制乙醇。9 月上半月，巴西中南地区糖产量为 204 万吨，较上榨季同期下滑 5.6%，乙醇产量则增至 23.7 亿公升，同比增长 4.62%。总量上，整个榨季共产糖 2001 万吨，同比下滑 4.92%，乙醇产量 228.6 亿公升，同比增长 0.53%。

国际政策也是糖价变动的重要因素之一。8 月末，印度为缓解其本国的库存压力，出台扶持政策，鼓励糖厂在 2019/20 年度出口 600 万吨原糖，每吨糖补贴 146.14 美元。巨大库存笼罩下，印度本国的补贴政策无疑将是雪上加霜，国际糖市低迷周期恐将延长，供需转换尚需时日。

2.3 工业库存加速去化，达近六年同期最低

9 月份工业库存加速去化，四大主产区合计工业库存仅为 115.78 万吨，同比减少 25.73 万吨，处于近六年历史同期最低位。尽管国内需求旺季即将过去，过年之前需求都将维持较淡的状态，但在持续低位的库存背景下，11 月份新糖大量上市前，价格大幅下探的概率不大。

图 8 食糖工业库存情况 (单位: 万吨)

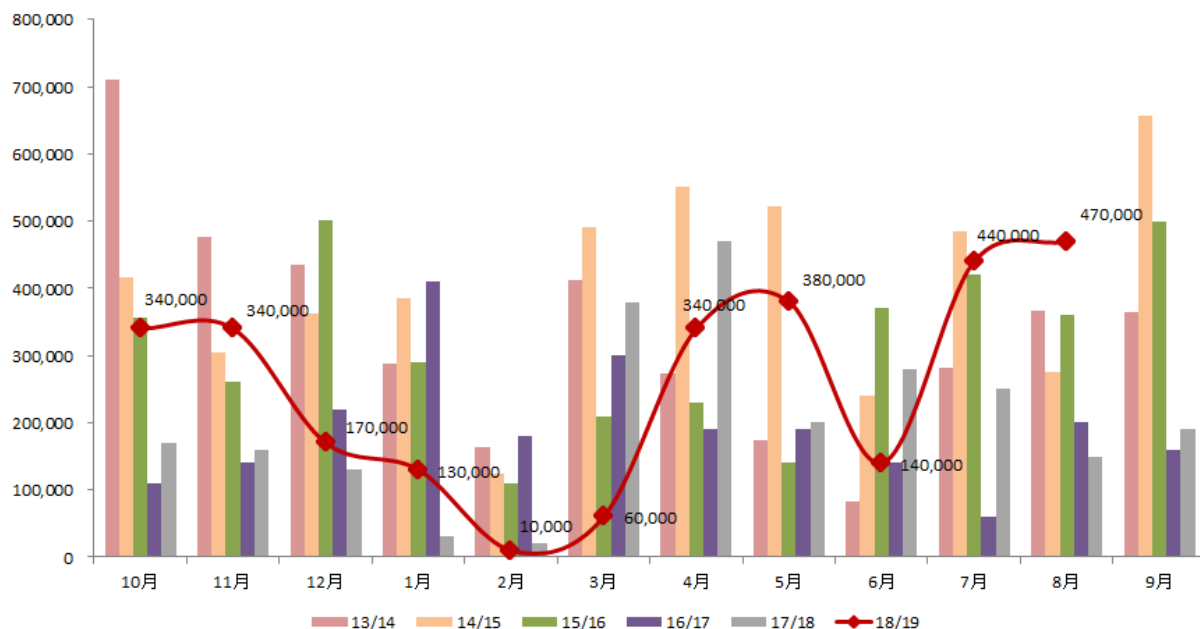


数据来源: wind 国联期货研发部

2.4 进口量增加, 年内进口可控

8 月份进口 47 万吨, 环比增加 3 万吨, 同比增加 32 万吨, 与市场预期基本相符。由于目前白糖内外价差比较大, 配额外进口糖利润丰厚, 贸易商进口积极。7、8 两月的进口量达到年度最高峰。本年度配额内与配额外共计发放了 330 万吨许可证。今年 1-8 月份共进口 197 万吨, 剩余 133 万吨。在随后的 9-12 月份四个月内进口 133 万吨, 相对来说, 压力不大。2020 年 5 月 21 日之后, 如果之前实施的关税补偿政策如期结束, 那么配额外进口关税将会降低到 50%。明年进口量可以预料到, 将会得到较大幅度增长。

图 9 白糖月度进口情况 (单位: 吨)



数据来源: wind 国联期货研发部

三、总结与后市展望

3.1 总结

虽然前期经过一轮上涨，但郑糖目前还处于熊转牛的过渡阶段，尚不具备牛市的启动条件。随着备货旺季结束、进口量的持续增加、以及新糖即将上市，郑糖出现季节性回调。但现货紧俏、销售良好、极低的库存给予其一定程度的支撑。

3.2 后市展望

目前新糖已经开始压榨，10月份少量甜菜糖上市，11月份甘蔗糖大量上市。郑糖将处于新糖上市季节性回落，12月份年前备货，开启上涨行情。今年过年时间提早，备货时间也将相应提早。预计在11月底止跌，是最佳的买入时机。上涨行情预计会持续到2月-4月，随后进入淡季。同时需要注意的是，如果新糖上市之时，遭遇抛储，则支撑点可能会下移。

图 10 白糖指数（周线）未来走势示意图



联系方式

国联期货研究发展部

地 址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼（214121）

E-mail: jiangying@glqh.com

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货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国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎