

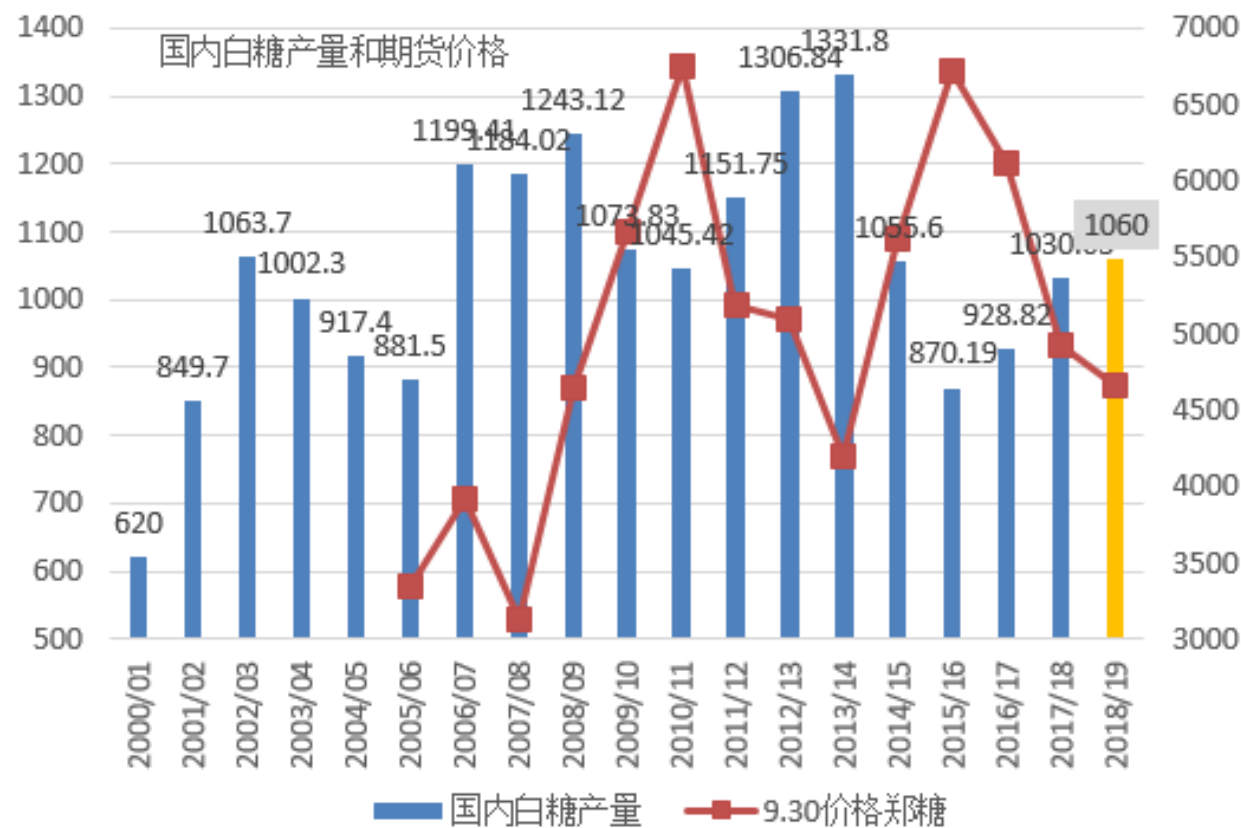
产销数据利好， 后市糖价如何走？

中原期货投资咨询部 王伟

从业资格号：F0272542
投资咨询号：Z0002884
0371-61732882
18537196707



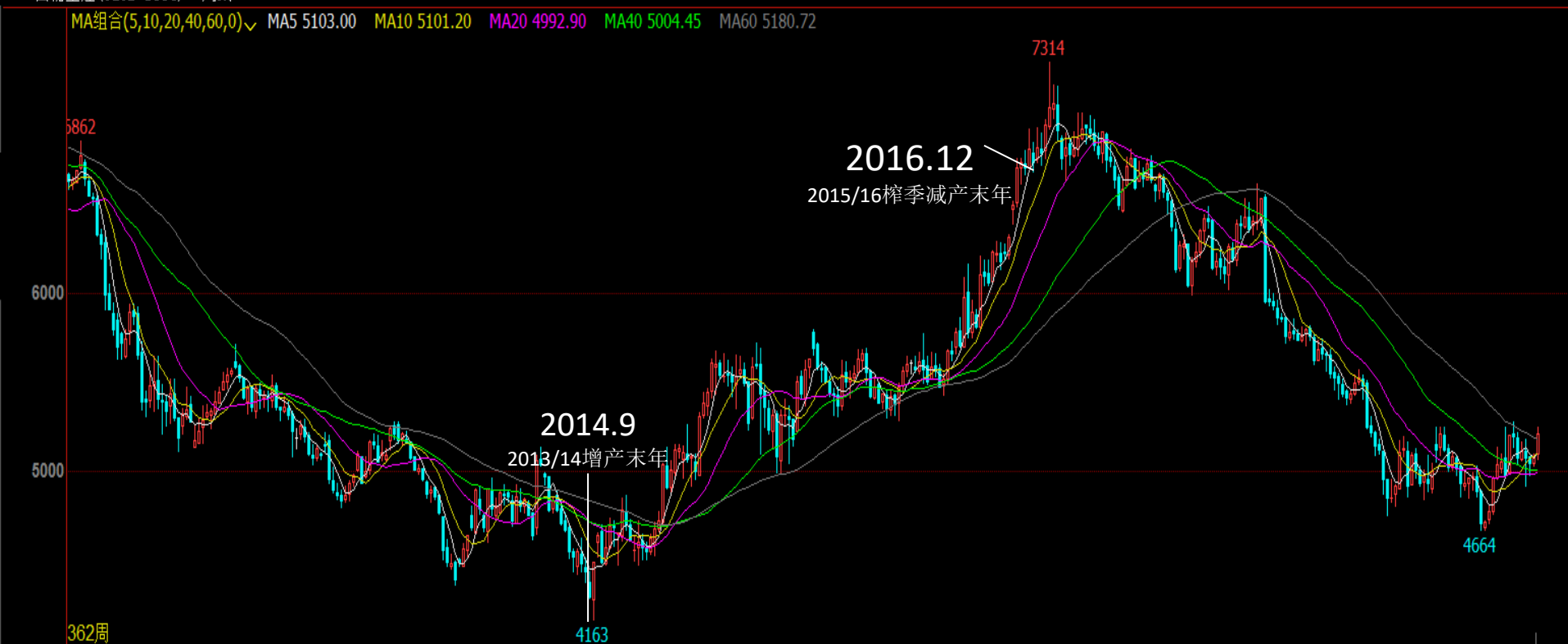
国内白糖产量和郑糖价格联动

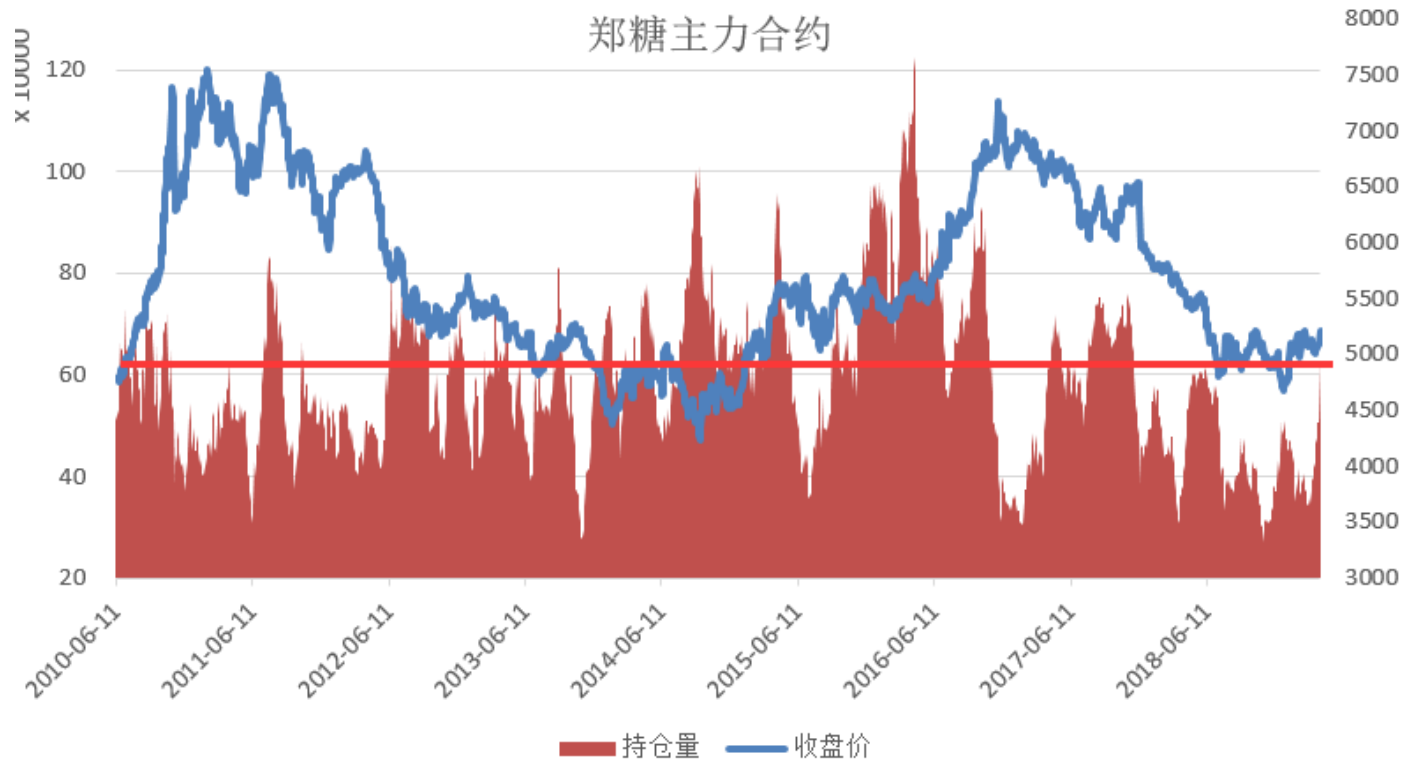




白糖上涨启动比上一轮早

白糖主连(CZCE 1854) 周线





[郑州商品交易所数据]郑州白糖[1909]持仓量龙虎榜[2019-04-10]

2019-04-10 16:00:19 字号 大 小

多头持仓量龙虎榜

	会员号	会员名	多头持仓	增减
1	262	一德期货	15344	531
2	203	宏源期货	15164	-34
3	83	海通期货	15021	10392
4	173	广发期货	12082	6981
5	188	永安期货	11022	7081
6	55	中信期货	9938	3661
7	69	华信期货	9745	347
8	7	华泰期货	8050	1085
9	39	方正中期	7457	3730
10	113	浙商期货	7368	692

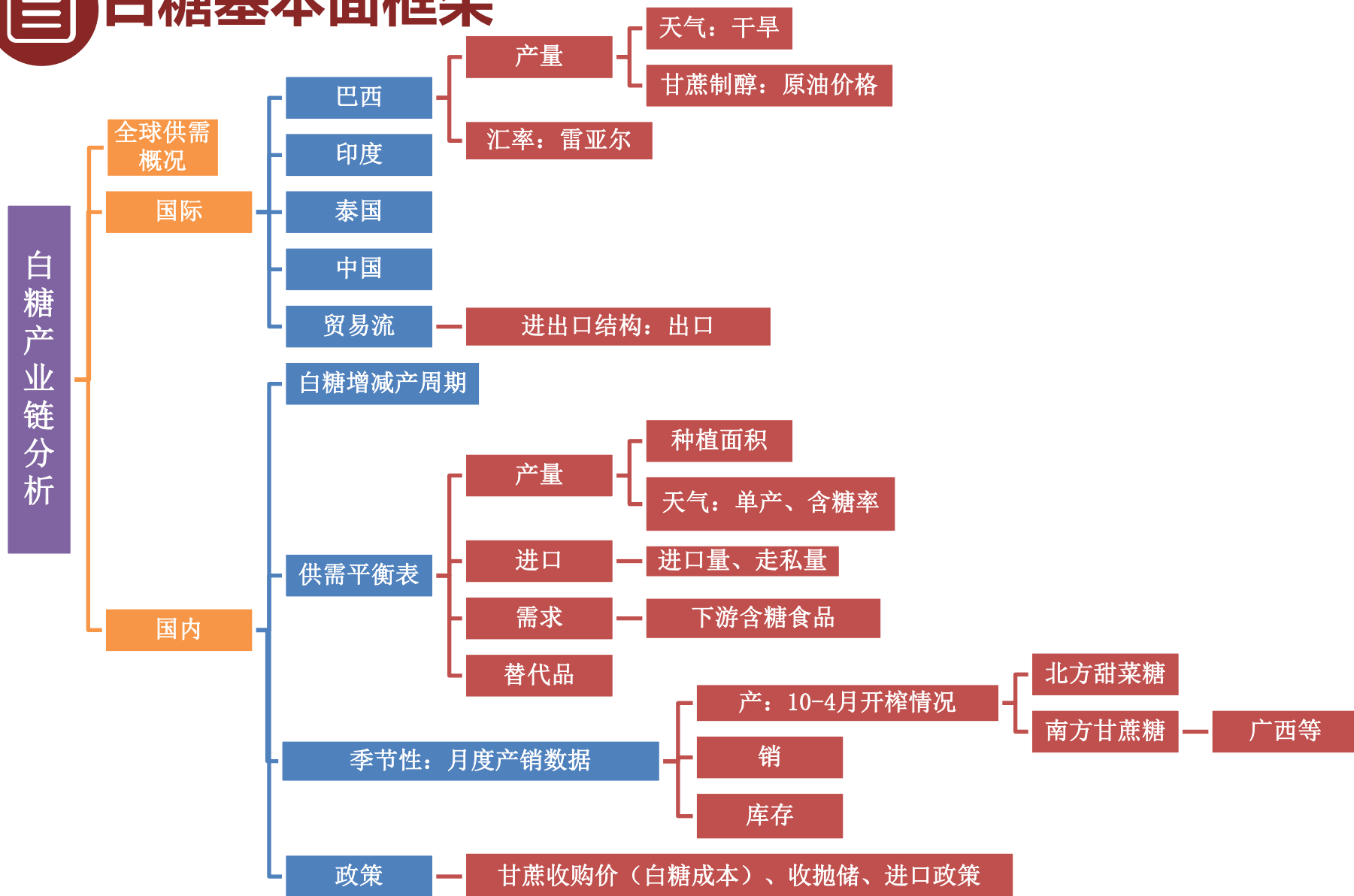
空头持仓量龙虎榜

会员号	会员名	空头持仓	增减
68	中粮期货	69582	12215
188	永安期货	18022	9191
7	华泰期货	15037	4967
55	中信期货	13195	-1655
198	英大期货	12135	255
111	光大期货	10462	1987
9	国投安信期货	10328	1795
203	宏源期货	9834	1848
60	东兴期货	9436	1097
58	鲁证期货	7303	27



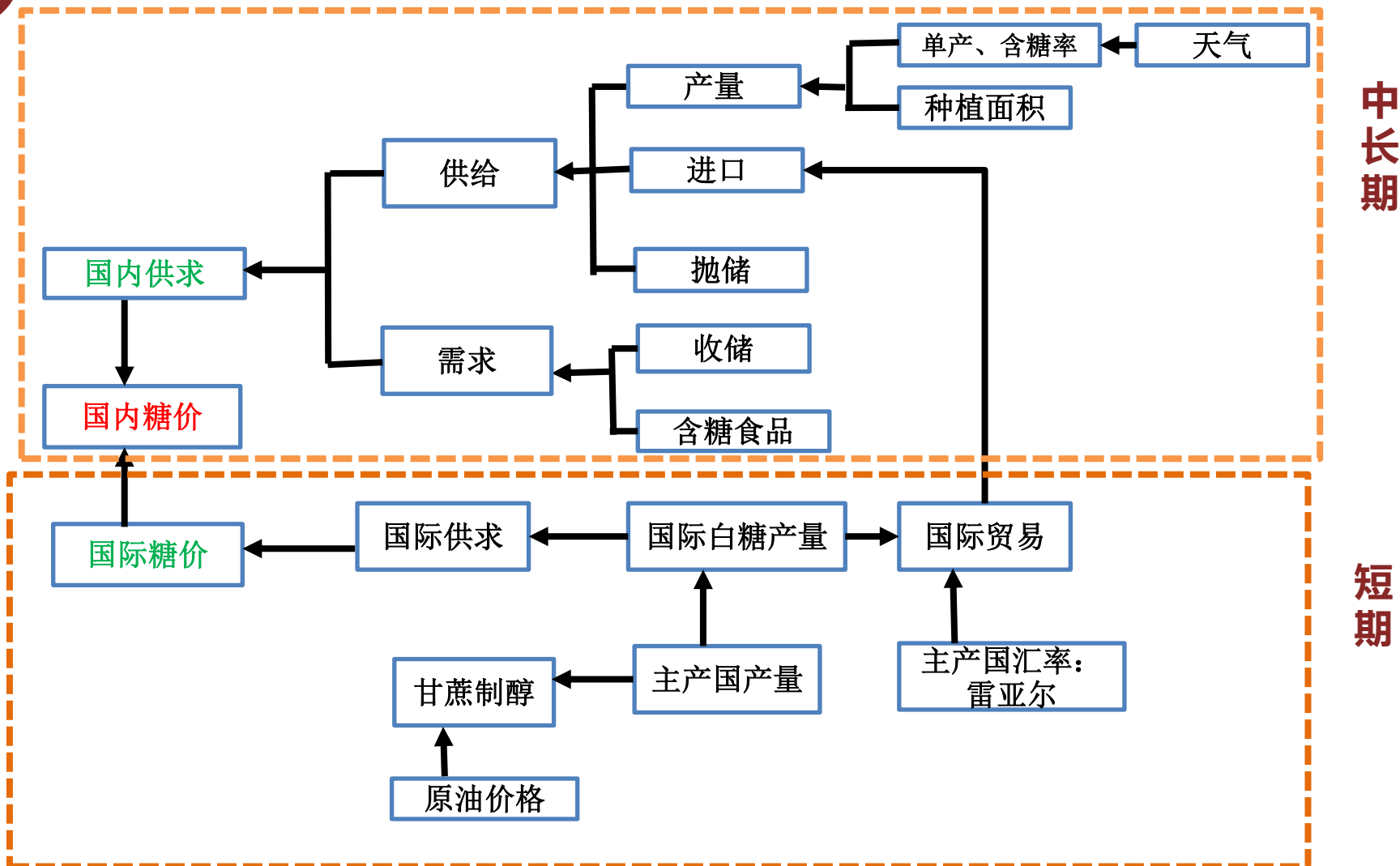
- 1 白糖研究框架简析
- 2 原糖市场
- 3 国内市场

白糖基本面框架





白糖价格主要受哪些影响





白糖研究四步曲

1. 全球糖市大环境
2. 国内糖市基本面
3. 过滤信息，找各阶段主要矛盾，明确市场交易核心，市场预期，预期证伪。评估数据影响及情绪，发现行情转换驱动。

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
ISO		月初全球供需季报			季报			季报			季报	
巴西				压榨(unica双周压榨报告：产糖、甘蔗制醇比等)、出口								
印度	出口				生长期					压榨		
中国					纯销期(月初销糖、库存数据)					生产(月初产销数据)		
	种植期			拔苗期	分蘖期(宜光、水)		伸长期(光、高温、水)		成熟期(光照、温差)		新植蔗	
				广西/云南糖会						中糖协/主产区糖会、甘蔗价政策		



白糖研究4步曲

4.价格及价差

- 成本计算：

例：糖料成本：490元/吨，8吨甘蔗产一吨糖3920

运费：30元/吨

加工成本：1000元/吨（人工、燃料、管理等）

白糖含税成本： $(520 \times 8 + 1000) \times 1.13 = 5560$ 元/吨

- 价差

期现结构：基差

库存：现货供需偏紧或松、库存、收抛储、期货仓单

消费淡旺季：5月生产旺季、9月消费旺季

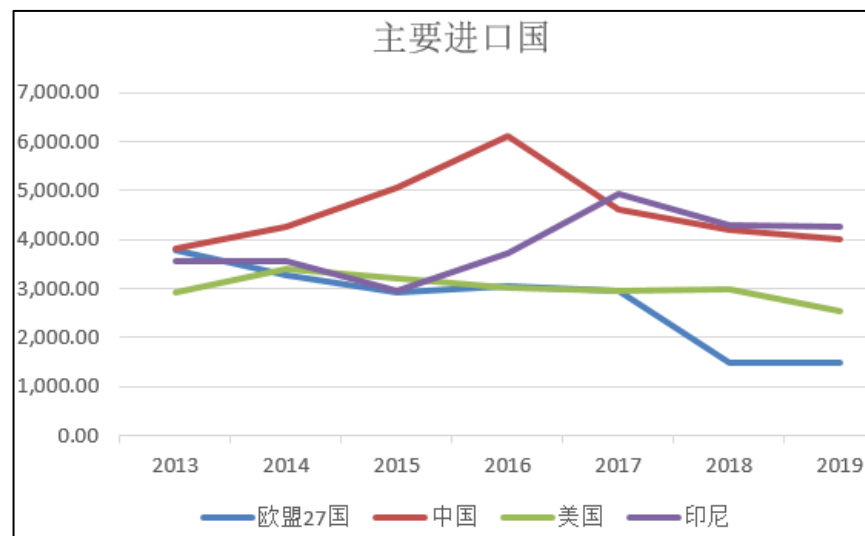
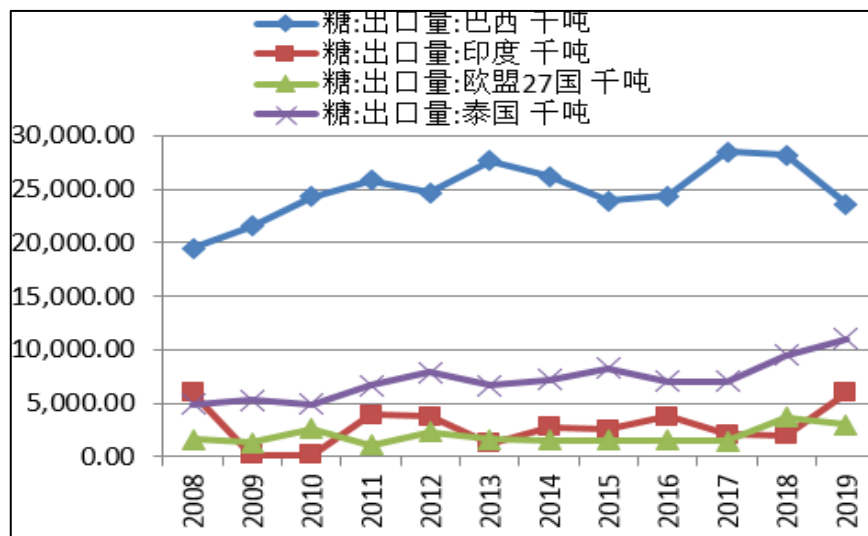
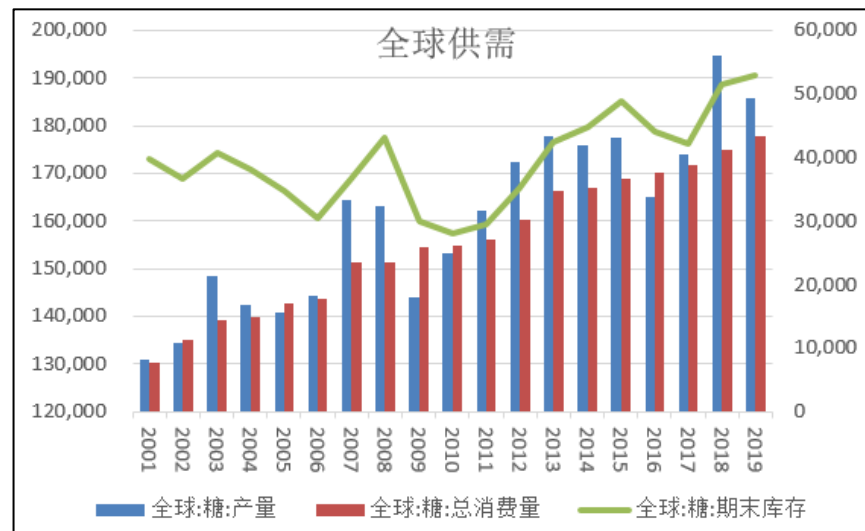
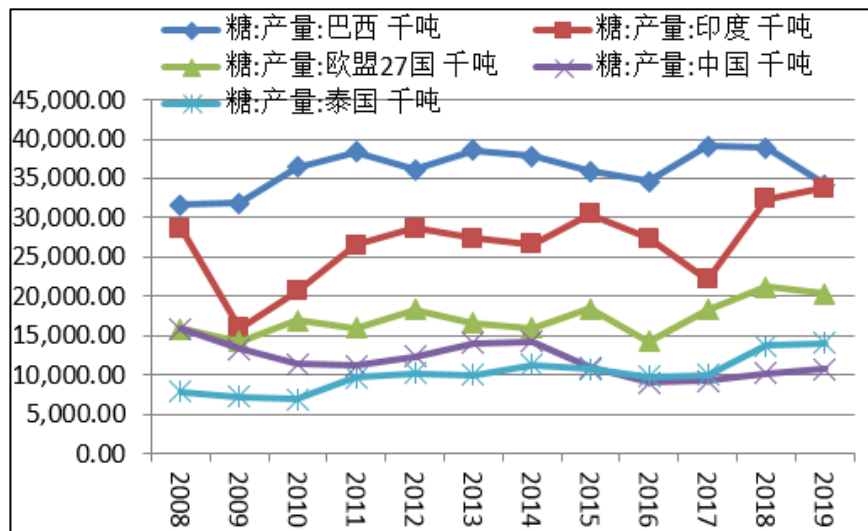
临近交割月仓单持仓比

对远月的预期：增减产预期

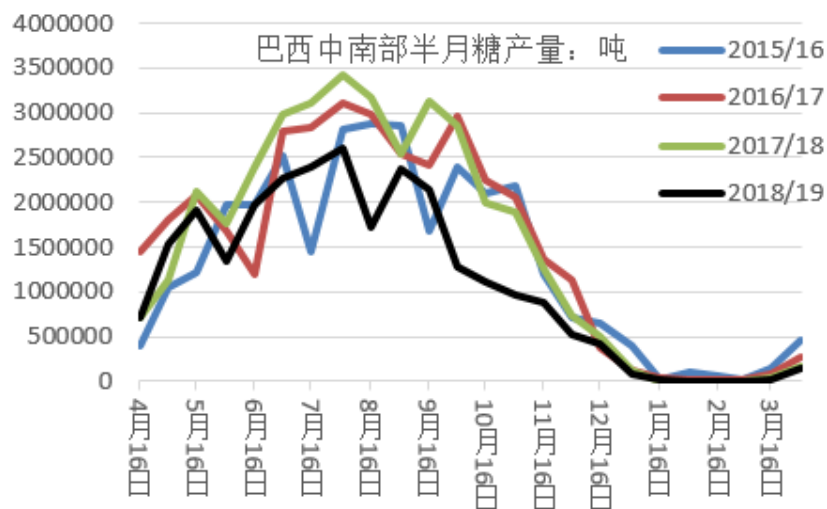
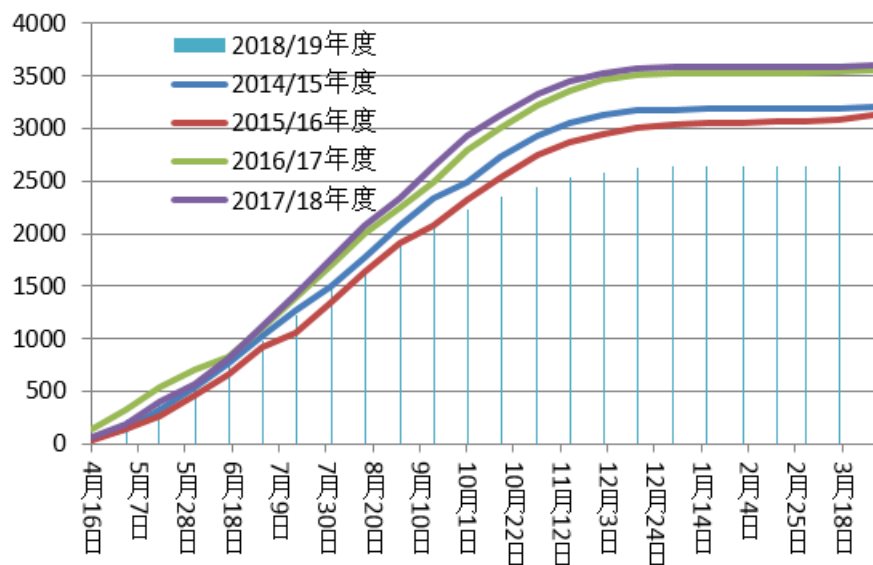
无风险成本：11月仓单注销，1-5合约是130，5-9合约是170



1 全球2018/19年度主产国产量均减 白糖去库存 过剩量减少



巴西基本面（4月开始）

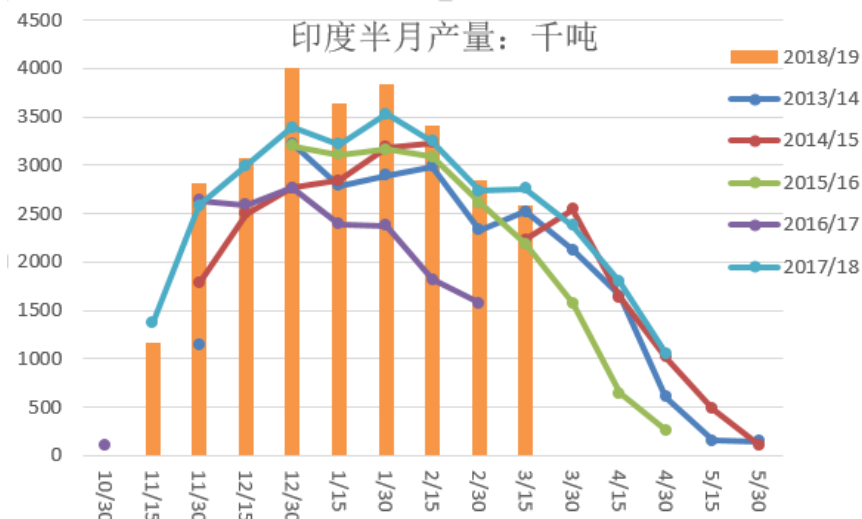
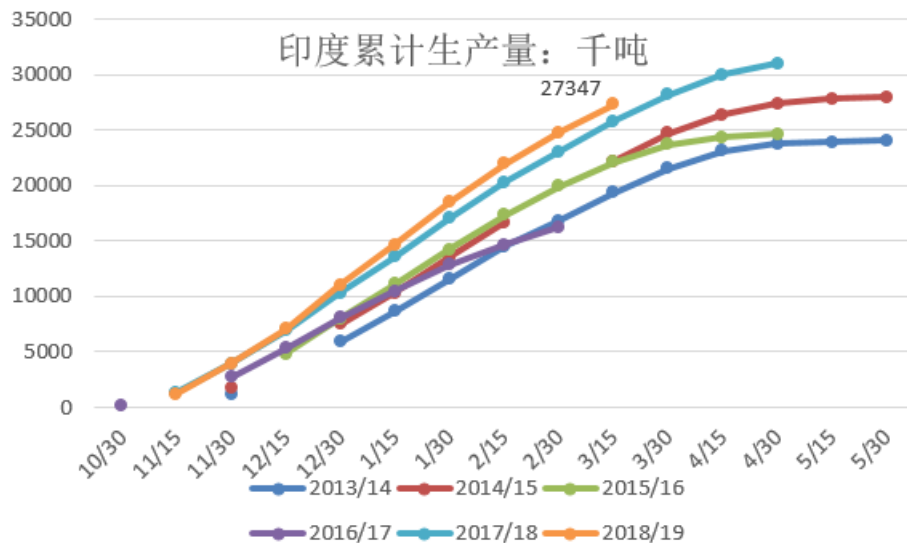


	白糖产量	甘蔗制糖比	
2017/18榨季	3606	46.46%	
2018/19榨季	2650	35.20%	
2019/20榨季	2900	39%	预计

- 巴西进度2019/20榨季，市场转向以巴西为主导的基本面市场
- 一般3月下旬糖厂做准备，3月下旬产糖量13.7万吨，较少，说明，今年开榨进度慢或倾向于生产乙醇。
- 原油价格：一直走高，乙醇效益好
- 厄尔尼诺天气影响开榨进度
 - 美国海洋大气管理局（NOAA）在2018年秋季称，太平洋逐渐进入厄尔尼诺状态，此次为弱厄尔尼诺状态，有高达80%的可能性会在2019年整个春季中维持，而有60%的概率延续到夏季。
 - 厄尔尼诺可能造成巴西北部干旱，南部降雨超过平均水平，尤其是5-7月降水。

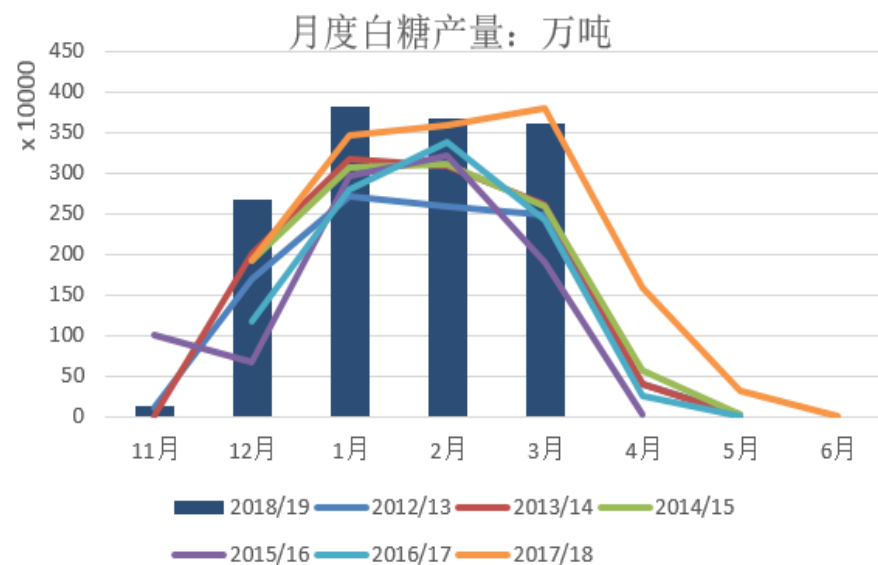
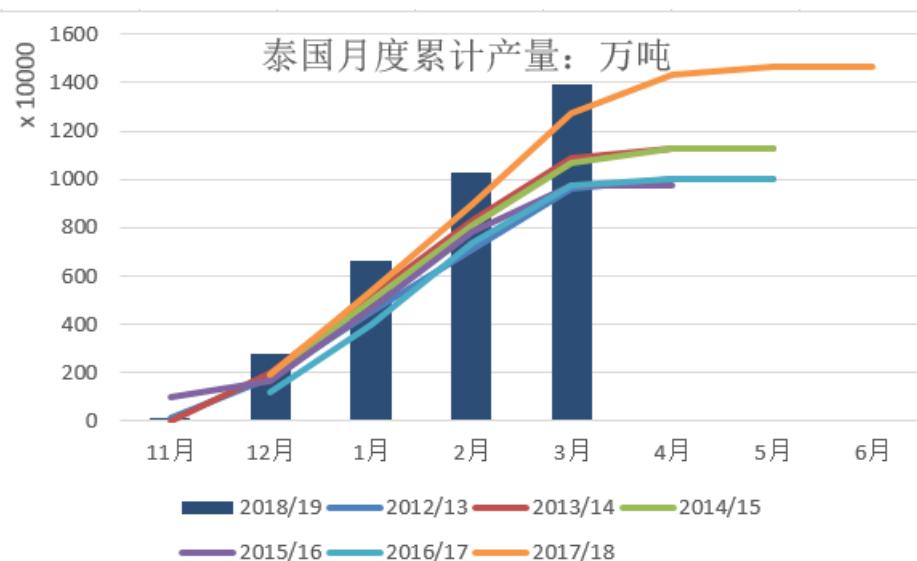
印度基本面（榨季10月开始）

- 产量：截止3月15日，产2734万吨，
预计2018/19榨季3150万吨，超越巴西成为全球第一大产糖国。
消费小幅增加至2750万吨
印度国内库存将在9月底攀升到1400-1450万吨。
- 出口目标暂定500万吨，出口压力是国际糖价主要压力。
- 乙醇生产。
- 供应压力犹在，是原糖上涨的绊脚石。



泰国基本面 (榨季10月开始)

- 本榨季食糖生产情况远远好于预期，供应压力大
 - 截止4月1日，产糖1392万吨；产糖率11.04%，高于去年同期的10.89%。
 - 本榨季产量预计为1430万吨，去年为1467万吨。泰国4月中旬收榨。
- 贸易流：80%用于出口，出口将刷新记录超过1100万吨。
- 走私到中国
- 供应和出口压力仍在，是原糖上涨的绊脚石。





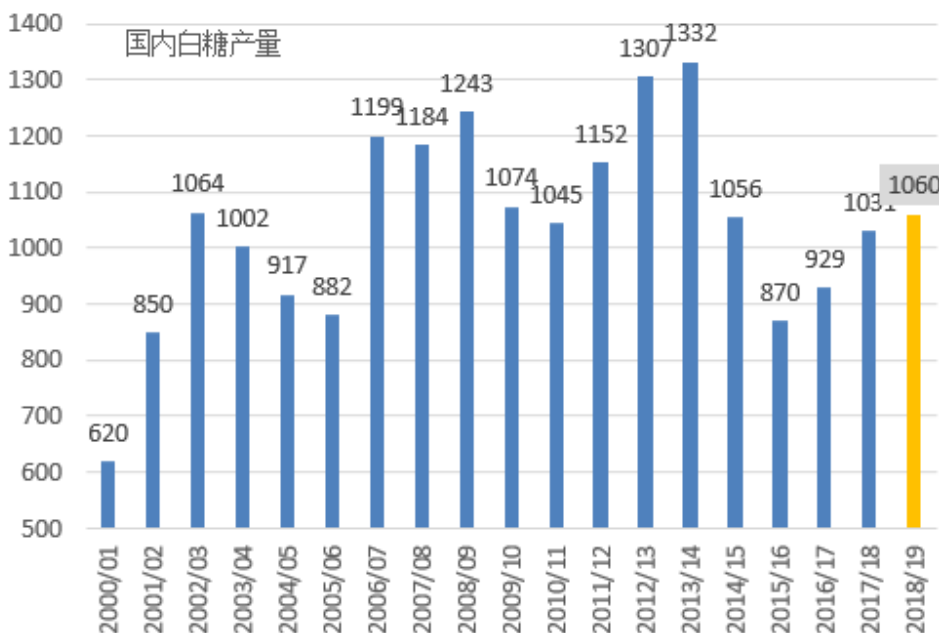
2 国内基本面——慢慢好转

中国食糖供需平衡表

	2016/17	2017/18 (4月估计)	2018/19 (3月预测)	2018/19 (4月预测)
千公顷 (1000 hectares)				
糖料播种面积	1396	1376	1477	1477
甘蔗	1225	1201	1243	1243
甜菜	171	175	234	234
糖料收获面积	1396	1376	1477	1477
甘蔗	1225	1201	1243	1243
甜菜	171	175	234	234
吨/公顷 (ton per hectares)				
糖料单产	58.50	60.98	57.75	57.75
甘蔗	61.80	66.75	63.00	63.00
甜菜	55.20	55.20	52.50	52.50
万吨 (10000 tons)				
食糖产量	929	1031	1060	1060
甘蔗糖	824	916	925	928
甜菜糖	105	115	135	132
食糖进口量	229	243	290	290
食糖消费量	1490	1510	1520	1520
食糖出口量	12	18	15	15
结余变化	-344	-254	-185	-185
美分/磅 (cents per pound)				
国际食糖价格	17.39	12.68	11-14	11-14
元/吨 (yuan per ton)				
国内食糖价格	6570	5648	5200-5700	5200-5700

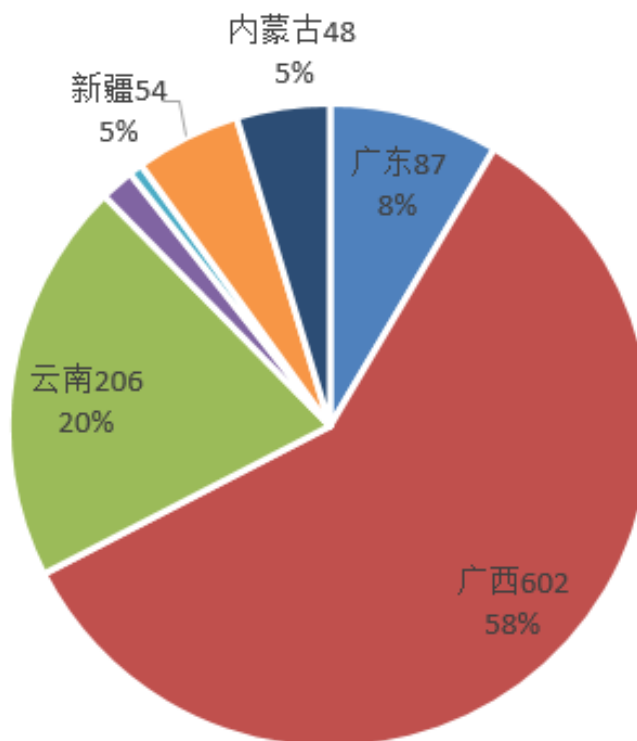
注释：食糖市场年度为当年10月至下年9月。

国内白糖产量



主产区

■ 广东
■ 广西
■ 云南
■ 海南
■ 黑龙江
■ 新疆
■ 内蒙古

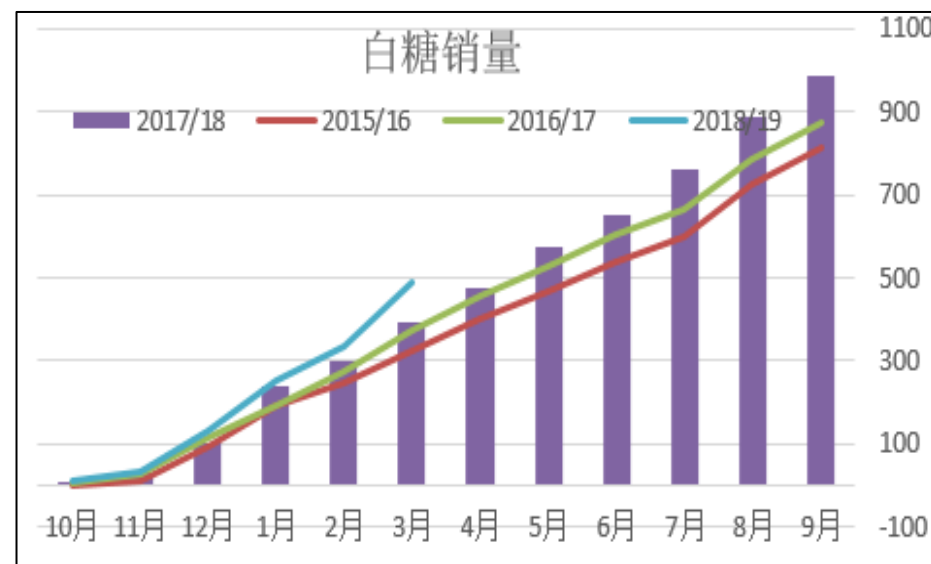
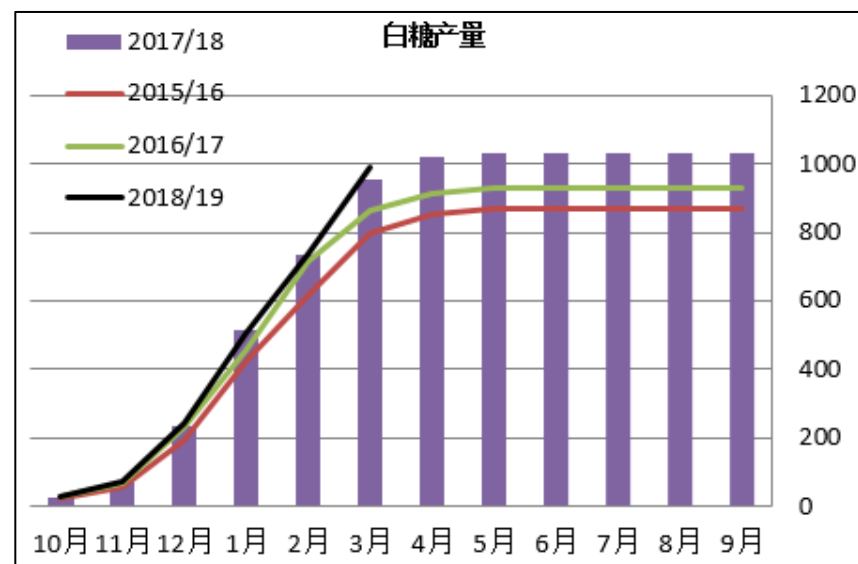
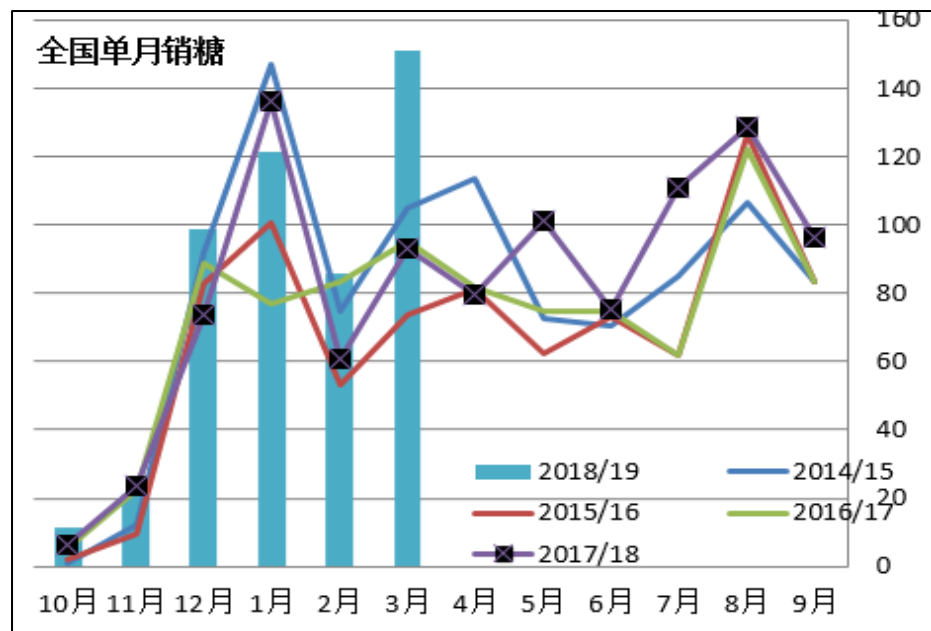
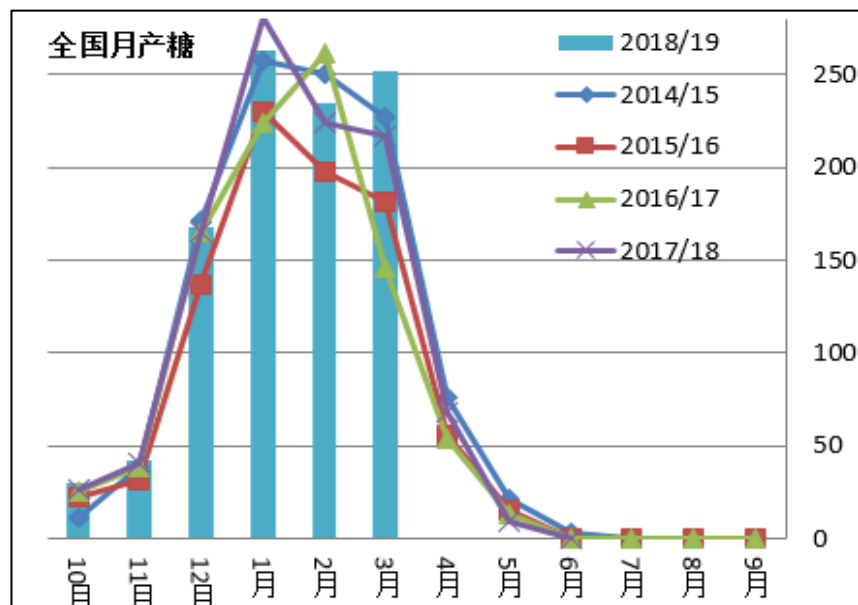


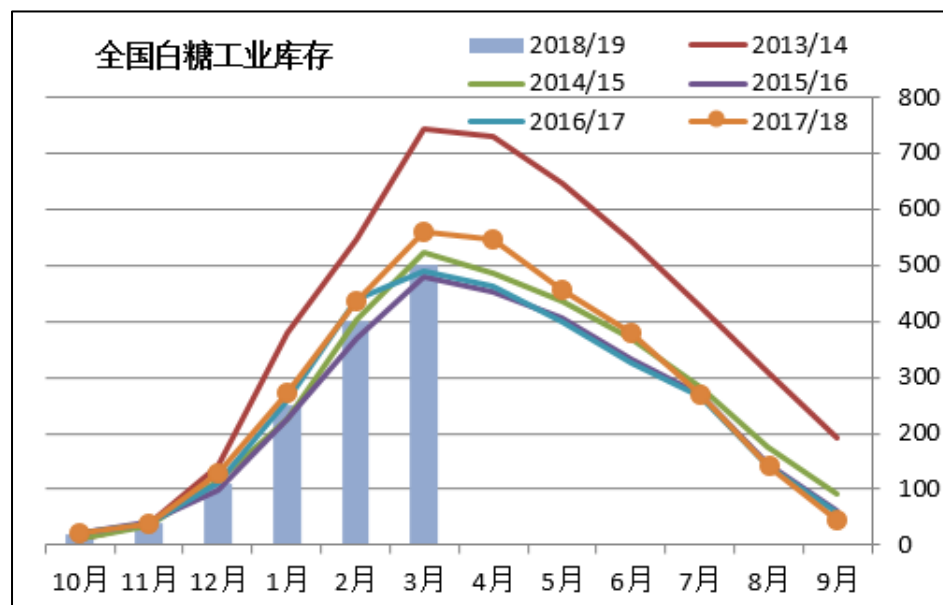
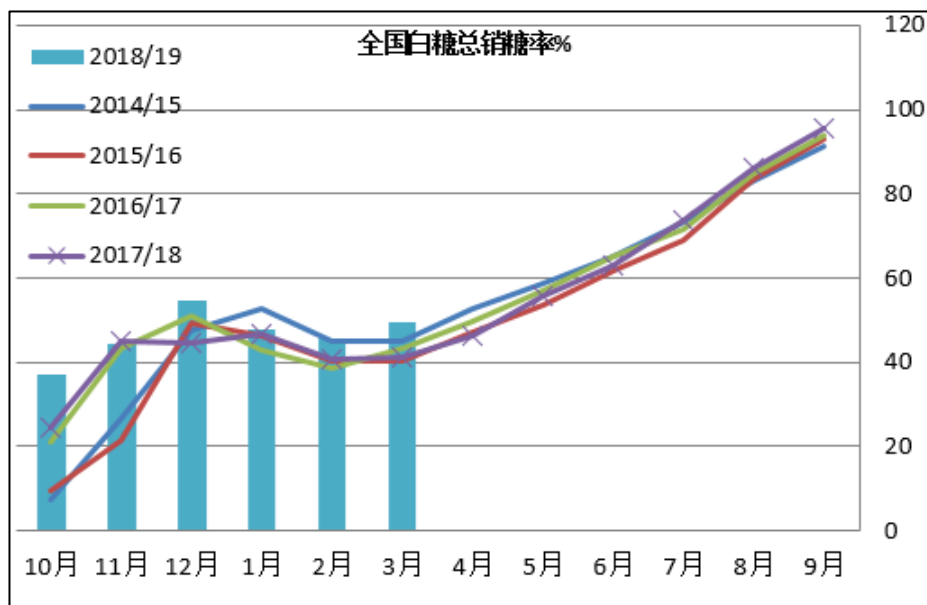
3月产销数据

- 2018/19年制糖期截至3月底，除广西、云南外，其他省大部分糖厂已收榨。
- 全国产销率基本过半，工业库存压力较去年同期减轻许多。

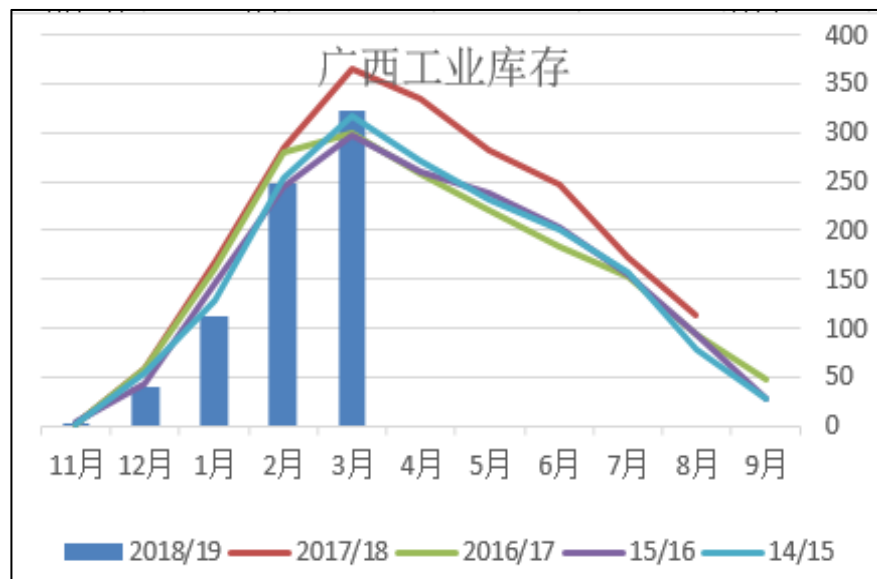
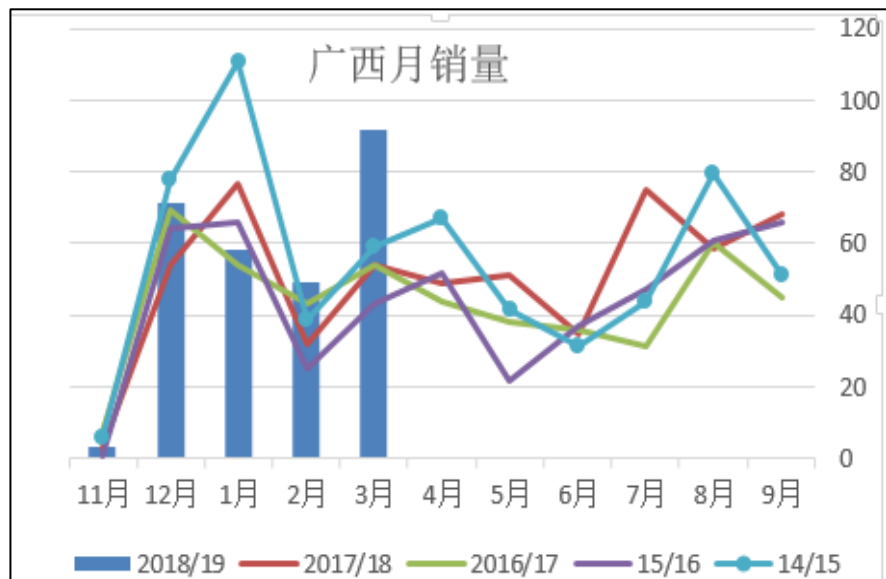
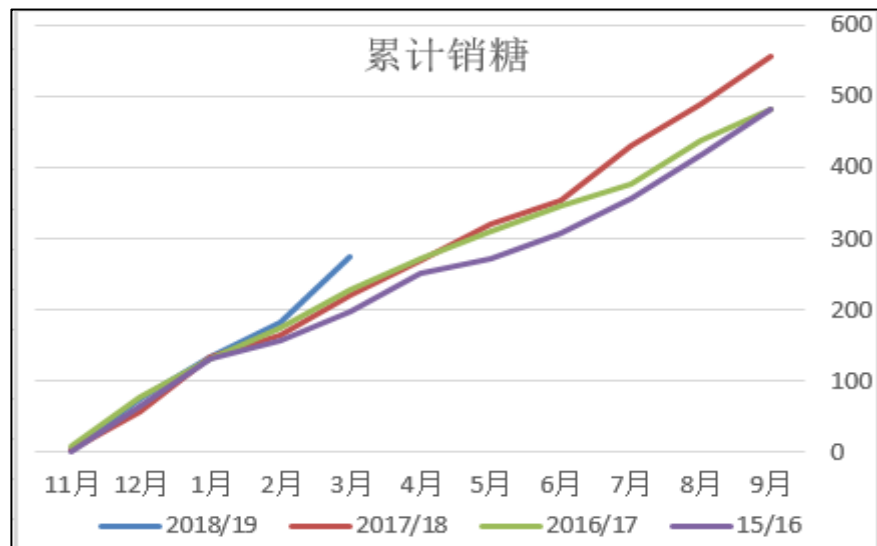
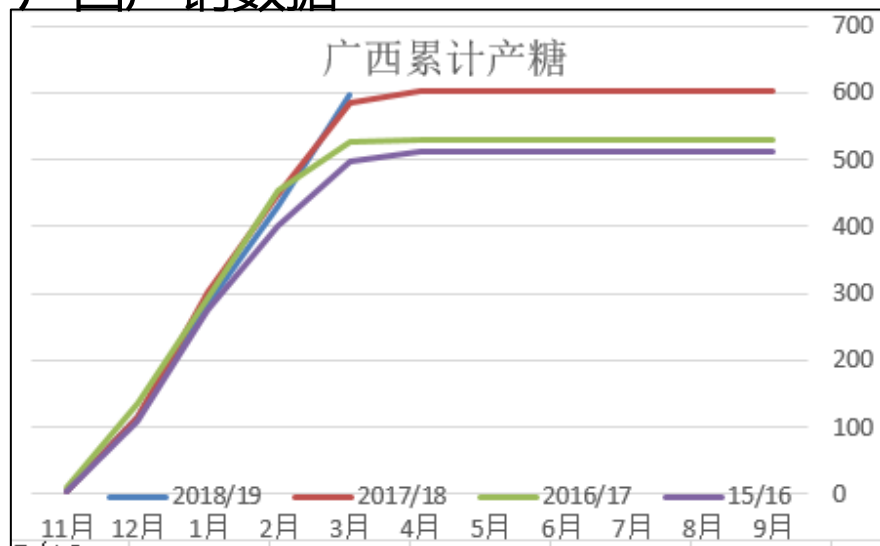
	截至3月底	产糖	销糖	销糖率	工业库存	产糖率
全国	2018/19榨季	989.7	489.0	49.4%	500.7	
	2017/18榨季	953.54	393.8	41.3%	559.74	
	变化	36.16	95.2	8.1%	-59.04	
广西	2018/19榨季	596	274	46.0%	322	11.52%
	2017/18榨季	585	220	37.7%	365	11.85%
	变化	11	54	8.3%	-43	-0.33%
云南	2018/19榨季	160.55	59.48	37.1%	101.07	12.52%
	2017/18榨季	152.7	51.07	33.5%	101.63	12.48%
	变化	7.85	8.41	3.6%	-0.56	0.04%
广东	2018/19榨季	80.48	61.7	76.7%	18.78	9.85%
	2017/18榨季	81.83	46.23	56.5%	35.6	9.20%
	变化	-1.35	15.47	20.2%	-16.82	0.65%
新疆	2018/19榨季	55.73	31.16	55.92%	24.57	12.25%
	2017/18榨季	54.11	25.92	47.90%	28.19	
	变化	1.62	5.24	8.02%	-3.62	

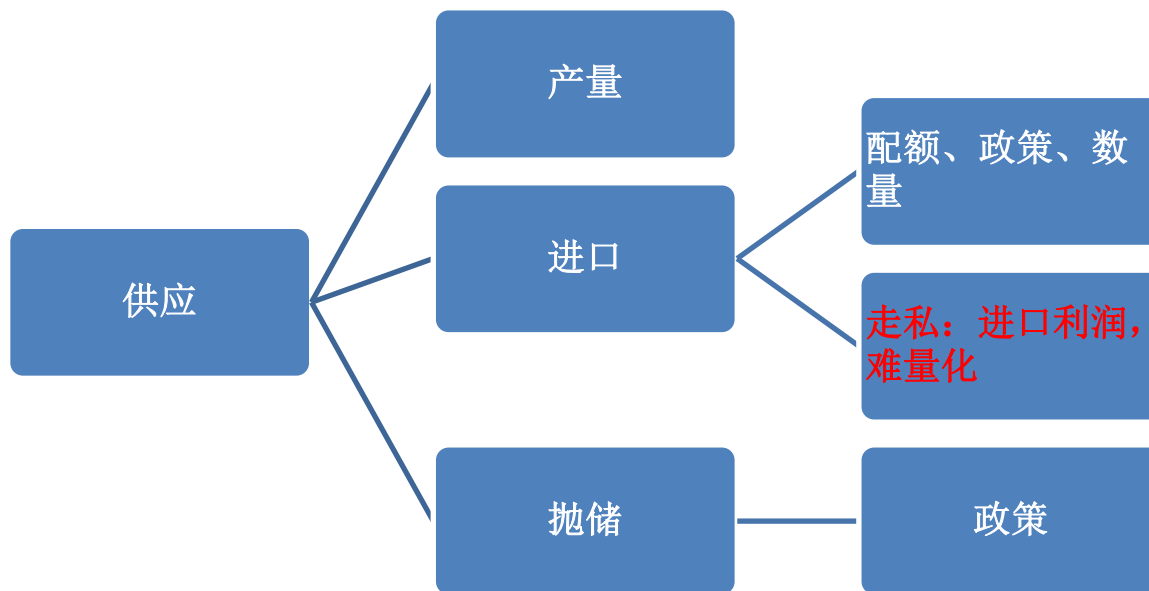
国内基本面：11-4月供应旺季





广西产销数据





配额内15%(3200)，配额外50%（5100）

2017年5月22日至2018年5月21日，保障措施关税税率为45%；

2018年5月22日至2019年5月21日，保障措施关税税率为40%；

2019年5月22日至2020年5月21日，保障措施关税税率为35%。

2015年以来，缅甸政府允许从泰国和印度进口食糖等大宗商品用于再出口，以满足高涨需求并提高当地出口收入。进口糖的增加导致大量外汇流出，进出口贸易不平衡，导致缅甸国内货币贬值。2018年8月，缅甸为稳定汇率暂停食糖再出口贸易。近日，由于中国需求不足，缅甸商务部3月宣布暂停103家公司的食糖再出口许可证，其中49家暂停期限为3个月，54家暂停期限最多6个月。



基本面慢慢好转，重心逐步上移，关注远月

● 国际市场

- 4月将开始巴西榨季，原糖转向以巴西为主导的基本面市场，新榨季巴西产糖量预计高于旧作，利空原糖。但近期巴西主产区降雨可能导致开榨延迟支撑价格。
- 印度、泰国产量可能高于预期抑制糖价，供应和出口压力犹在，市场已消化。
- 原糖最悲观已过，还需关注巴西新榨季甘蔗制糖比。

● 国内市场

- 北方产区已经基本收榨，南方广西等产区正处收榨阶段。
- 北方产销率过半，南方产销率略好于去年，全国大部分产区库存压力小于去年。
- 长期基本面向好，供应压力小于去年，糖价长期重心逐步上移。适当关注远月，逢低逐步布局多单。
- 关注销售数据、资金和情绪、政策。

感谢聆听

中原期货股份有限公司

公司地址：河南省郑州市郑东新区商务外环路10号中原广发金融大厦四楼

全国客服热线：4006-967-218

公司网站：www.zyfutures.com

公司微信：[ccfutures](#)

免责声明

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中原期货股份有限公司认为可靠，但中原期货股份有限公司不能担保其准确性或完整性，而中原期货股份有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中原期货股份有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中原期货股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。