

2018 郑糖期货半年报

——整体供需过剩 下半年弱势依旧

目 录

一、上半年行情走势回顾.....	- 2 -
二、全球糖市供需过剩格局持续.....	- 3 -
2.1 种植面积缩减及单产不佳，巴西糖产量下降.....	- 3 -
2.2 印度糖产量大幅增加，下一榨季有望再创纪录高位.....	- 4 -
2.3 泰国糖产量与出口也呈上升趋势.....	- 5 -
三、国内糖市供求关系也不容乐观.....	- 7 -
3.1 国内食糖新榨季产量库存均有增加.....	- 7 -
3.2 2018 年度白糖进口量有望保持稳中略增态势.....	- 9 -
四、技术面分析.....	- 12 -
五、2018 下半年行情研判及操作建议.....	- 12 -

一、上半年行情走势回顾

2018 年上半年，国际原糖供需过剩量屡破记录，特别是印度糖及泰国糖远高于预期产量。国际原糖期价和国内郑糖期价双双走出大幅下跌行情，国际原糖价格指数不断下行，期价跌破 12 美分支撑，创下近年来低位水平；国内方面国家采取保障性措施按照惯例进口关税下调加上上半年进口配额的发放，使得郑糖价格指数呈现跌跌不休态势，期价持续走低，仅在 5 月份小幅反弹，截止 7 月 6 日，国际原糖主力合约期价创出 10.93 美分/磅近 33 个月的低点；郑糖主力合约期价最低至 4869 元/吨，更是创下了自 2015 年 3 月份以来的新低。



图 1：ICE 原糖期价日 K 线图



图 2：郑糖期价日 K 线图

二、全球糖市供需过剩格局持续

2.1 种植面积缩减及单产不佳，巴西糖产量下降

5 月初，巴西政府称，由于种植面积缩减及单产不佳，巴西中南部地区 2018/19 年度甘蔗产量预计从上一年度的 5.88 亿吨降至 5.8 亿吨。巴西农业统计机构 Conab 在其对新一年度甘蔗产量的首份预测中称，2018/19 年度中南部地区糖产量料为 3250 万吨，不及上一年度的 3530 万吨，因糖厂分配更多甘蔗用于生产乙醇。Conab 称，中南部地区糖厂本年度料生产乙醇 263.6 亿公升，高于 2017/18 年度的 260 亿公升。报告明确指出低迷市况给巴西糖行业带来了变化。巴西甘蔗种植面积连续第二年缩减。巴西 2018/19 年度甘蔗种植总面积料较上年度下滑 1.3%，至 861 万公顷。

虽然各大糖业机构预期巴西中南部地区本榨季糖产量将减少至 3000 万吨左右，但巴西的干旱天气加快了其收榨进度。截至 6 月 1

日，甘蔗压榨量达到 134839 千吨，同比提高 20.17%，但大多数糖厂更倾向于生产乙醇，今年的糖醇比达到空前的 34.54%：65.46%，原糖生产量下降至 549 万吨。后期如果干旱天气持续，巴西蔗料生长情况将会出现严重影响，这也是国际糖市唯一的转机。

2.2 印度糖产量大幅增加，下一榨季有望再创纪录高位

印度是全球第一大食糖消费国和第二大食糖生产国，其国内的产销状况直接决定了其在国际市场上是进口国还是出口国，这将对国际市场的供需格局产生较大影响。但是相对于其他主要食糖国家印度食糖投入成本较高，基础设施落后，其食糖成本远高于国际水准，市场竞争力较弱。2017/18 榨季印度产量刷新历史记录，仅次于巴西，消费小幅增加，进口缩减，出口维持上榨季水平，库存略有降低，2018/19 榨季将继续增产，消费稳定增长，库存压力继续大幅增加，进口维持低位，出口预期大增至 600 万吨，成为仅次于巴西和泰国的第三大出口地区，印度增产压力将化为实际可行的出口压力。印度增产超预期一度成为糖价下行的主要压力，下个榨季其增产压力更有可能释放到国际市场，印度或将成为下榨季国际市场上最主要的压力之一。

印度政府数据显示，截至 5 月底，甘蔗种植面积已达 487 万公顷，略高于 2017 年同期的 479 万公顷。印度全国糖厂联盟(NFCSF)常务董事 Prakash Naiknavare 表示，目前难以给出一个确切的产量数字，但下一年度产量肯定高于本年度。预计下一年度之初的结转库存可能高达 1100 万吨。产量高企或导致供应过剩。目前印度国内市场依然受此困扰，可能促使该国设法增加出口，进而拖累国际糖价。不过，

从目前的情况来看，印度糖出口仍未启动。今年 3 月，印度允许在 2017-18 榨季出口 200 万吨糖，以清除剩余库存，并改善糖厂现金流，以支付全国累计高达 2000 亿卢比的甘蔗欠款。据美国农业部对印度食糖供需状况的预测数据，2017/18 年度印度食糖产量为 3245 万吨，较上次预测的 2774 万吨，增加了 471 万吨，消费量预计为 2650 万吨，较上次预测持平，预计期末库量为 1151 万吨，较上次预测的 803 万吨增加 348 万吨，库存消费比为 43.45%，较上次增加 13%。美国农业部在 5 月的报告中发布了对 2018/19 年度的预测，预计 2018/19 年度印度食糖产量为 3383 万吨，消费量为 2750 万吨，期末库存量为 1184 万吨，库存消费比为 43.07%。

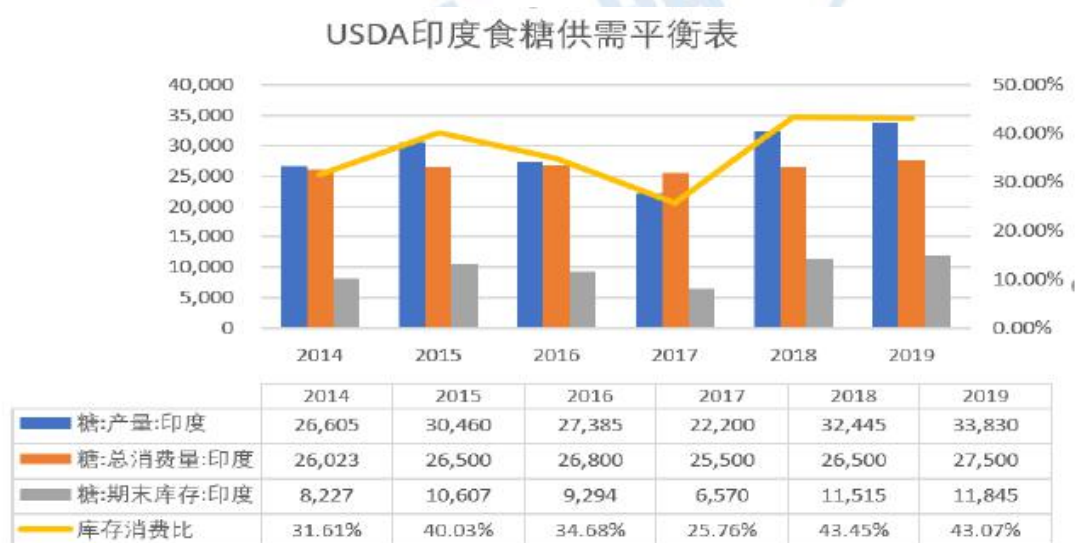


图 3：印度糖供需平衡表

2.3 泰国糖产量与出口也呈上升趋势

泰国作为全球主要糖产区，有四大主产区，最快成熟的是东北地区。按照泰国蔗糖管理局（OCSB）披露的情况，泰国糖厂已于 2017

年 12 月 1 日正式进入 2017-18 制糖年，糖厂的开榨时间比去年提前了 6 天。泰国最后一家糖厂已于 6 月 5 日结束压榨，2017/18 榨季泰国共 54 家糖厂开榨，累计压榨甘蔗 1.349 亿吨，产糖 1468 万吨，同比增加 46%。另外，4 月泰国出口糖约 84.5 万吨，同比大增 48%。其中出口原糖 50.6 万吨，同比增加 21.1%，其中超过 70% 发往印尼；精制糖出口量同比增加 1.8%，为 30 万吨，台湾（8.9 万）、缅甸（4.5 万）和柬埔寨（3 万吨）三地的进口占据半壁江山；此外低质量白糖出口量为约 3.8 万吨，同比大增 72.7%。2017/18 榨季 10 月-4 月泰国累计出口糖约 394 万吨，同比增加 9.6%。泰国甘蔗和食糖监管机构表示，因原糖价格疲软已经全球生产过剩，今年泰国额外分配了 30 万吨原糖用于乙醇生产。泰国是巴西之后的全球第二大食糖出口国，受有利的天气条件提振，预计 2017/18 年度甘蔗产量将达到创纪录的 1.34 亿吨，糖产量至少达到 1400 万吨。此次分配的 30 万吨原糖是除开该国每年预留用于生物燃料生产的 20 万吨原糖之外的附加数量。

泰国糖月度出口量（吨）



图 4：泰国糖出口情况

三、国内糖市供求关系也不容乐观

3.1 国内食糖新榨季产量库存均有增加

甘蔗是宿根性植物，因此存在非常明显的周期性，由于国内主要以 3 年期宿根蔗为主，因此国内的增产减产周期一般都为三年，我们都知道，供求格局决定商品价格走势，而对于糖这种下游消费不存在大幅变化的品种来说，产量在通常情况下，是决定价格涨跌的重要因素。中长期看，虽然今年全国糖产量预期增产超过 20%，但由于今年开榨时间推迟，同时含糖分出现下降，增产压力的传导需要时间来体现。在此之前，市场预期将更多影响期货价格。同时，由于劳动力成本的刚性，广西新榨季甘蔗收购价将维持去年 500 元/吨的水平，另外考虑到燃料和环保成本的增加，这意味着大部分糖厂的制糖成本将在去年 5800-6000 元/吨的水平上继续上升。而截至 2017 年 5 月底，本制糖期全国共生产食糖 1030.6 万吨，同比增加 101.85 万吨。其中，产甘蔗糖 915.66 万吨，产甜菜糖 114.97 万吨。累计销售食糖 574.67 万吨，同比增加 46.04 万吨，累计销糖率 55.76%，同比下降 1.16%。其中，销售甘蔗糖 480.52 万吨，销糖率 52.48%，销售甜菜糖 94.15 万吨，销糖率 81.89%。从单月销糖数据来看，中糖协给出的产销数据偏利多，我们看到目前产糖率偏低，目前全国糖产符合我们之前的预期。另外从 2017 年 5 月初昆明糖会可以得知，市场对 2017/18 榨季的甘蔗种植面积增长在 10%左右，而相关市场机构通过对广西云南

的甘蔗调研所获得的信息认为新榨季的甘蔗种植面积增长在 20%以上。进入新榨季，由于相关规定，广西大部分糖企推迟开榨。截至 4 月 30 日，除云南、四川还有少数糖厂生产外，其他省（区）糖厂均已停榨。消费方面，作为刚性需求的食糖销量变化不大，随着人口增长维持稳定增长趋势。近年经济疲软，加上淀粉糖替代作用，工业需求萎缩，但民用消费增长，也就是说，工业消费的缩减被民用消费的增加替代了，整体上还是维持平稳。未来，即使糖价处于较高价格，消费的变动也不会太明显，一方面原因是食品需求的刚性，另一方面，淀粉糖等替代作用占比 120-150 万吨，基本达到饱和状态，变动空间有限。

2017/18 榨季全国食糖销量预计为 1500 万吨，工业销量预计为 890 万吨，18/19 榨季销量预期持稳。广西单月销量较去年同期都有一定增长，但销量增幅不及产量增幅，导致库存压力同比增加；云南单月销量增长较快，降价促销效果较为明显，但增产背景下的去库存压力依然存在。综合全国来看，尤其 5 月份的销售同比增幅达到了 35%，截止 5 月的销售同比表现是不错的，问题就出在销售增加的幅度不及产量增加的幅度，所以库存还是在积累的，同比也依然是偏高的。

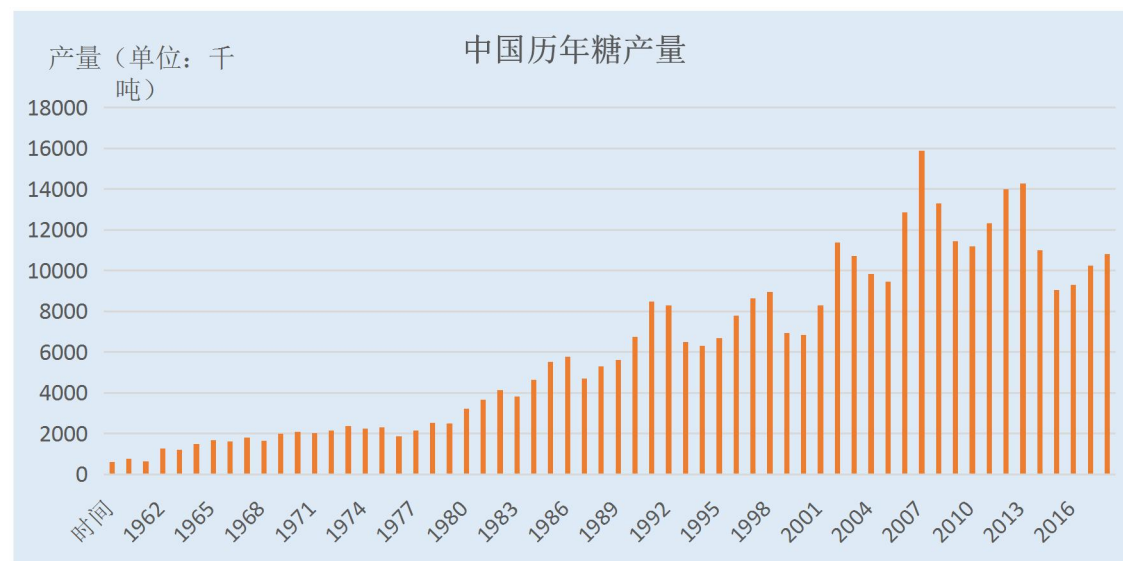


图 5：中国历年糖产量

3.2 2018 年度白糖进口量有望保持稳中略增态势

2018 年白糖进口配额内进口份额与去年保持一致，维持在 194.5 万吨；但是今年的配额外自律份额将提高至 150 万吨的预期，加上进口关税降低后导致进口利润高企的情形下，预计今年白糖进口量将有望达到 300 万吨的可能。据海关总署公布的数据显示，中国 4 月进口糖 47 万吨，同比增加 28 万吨，略高于市场预估，同比增长了 140.5%，主要受助于第一批进口配额的发放的影响，另外 2018 年 1-4 月我国累计进口糖 90.19 万吨，同比减少 18.54 万吨。2017/18 榨季截至 4 月底我国累计进口糖 136.22 万吨，同比减少 18.17 万吨。而今年进口配额外及自律指标第一批已经在 3 月份陆续发放，今年的许可按照半年发放一次的规则，第二批发放大概在 7 月份，3-6 月平均每月发放量为 18 万吨附近；进口配额外的发放给国内工业销糖带来一定的冲击；由于上半年配额发放较为缓慢使得 2018 年 1-2 月进口糖量创近 6 年压力的新低。由于近年来白糖走私渠道由陆路转为海陆，使得

泰国、巴西等国出口到国内沿海城市的糖量出现明显的增加。也就意味着国家对于打私糖方面的重点将转移至沿海城市。预计今年的白糖进口量将在 320 万吨

从白糖进口利润方面看，截至 6 月 20 日，按柳州新糖现货价格与泰国原糖配额内进口价格计算，加工成本在 3070 元/吨附近。进口配额外而言，进口泰国成本在 4848 元/吨，计算的进口配额外利润为 450 元/吨附近，进口利润开始拐头变化趋势。国际原糖受到巴西产国干旱以及罢工的影响，原糖期价站上 11 美分/磅上方；使得配额外的进口糖成本开始走高，另外截止 6 月 20 日，配额内巴西糖进口成本 3195 元/吨；巴西糖进口利润在 2105 元/吨，而对于进口配额外巴西糖来说，进口糖利润为 250 元/吨附近，原糖小幅反弹使得食糖进口成本价格开始出现小幅回调。不论巴西与泰国的白糖配额内还是配额外价差而言，国内白糖现货价与巴西糖价差呈现小幅缩窄的趋势，但是整体白糖进口利润仍然处于正挂增长趋势，另外相比于上个月进口利润小幅收敛的迹象。后期关注价差变化、打击走私情况等相关政策，随着配额的发放，加上 5 月后配额外关税将调整为 90%，进口成本将进一步的下滑，预计今年食糖进口量仍然保持持稳略增态势。

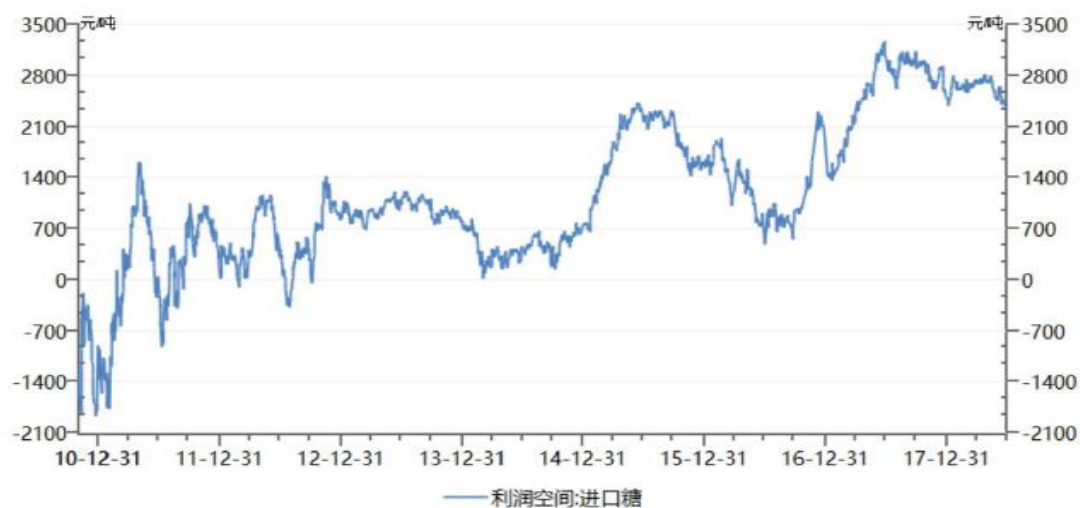


图 6：国内食糖配额内进口利润

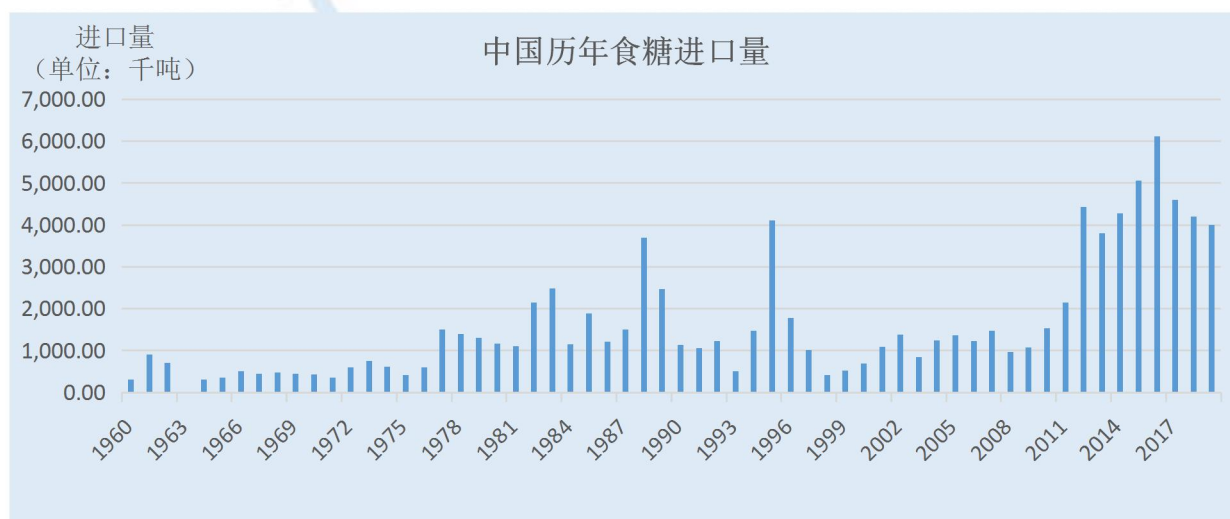


图 7：中国历年食糖进口量

四、技术面分析



图 9：郑糖期价日 K 线图

从郑糖期价主力合约的盘面来看，今年以来，郑糖期价一直处于下跌整理然后再下跌的走势当中，主力合约 1809 于 6 月 28 日再次跌破一周左右的窄幅震荡小平台之后，更有加速下跌迹象，目前短中长期均线系统呈现一致向下的空头排列，且 MACD 绿柱继续扩散，下跌趋势完好，甚至较前期更为流畅。

五、2018 年下半年行情研判及操作建议

综上所述，供需基本面来看，一方面，全球糖市供需过剩格局持续，虽然各大糖业机构预期巴西中南部地区本榨季糖产量减少，但印度的巨量供应和泰国的创纪录出口抵消了巴西的影响，且使得行业相关分析机构一次又一次上调 2017/18 年度全球糖市过剩量预估。国内方面，从下半年产糖量、进口量、消费量等数据大致估算，到年末供应或将出现 86 万吨过剩，倘若国家储备糖拍卖或者走私如预期所料

规模扩大，那么市场供求关系就更加失衡。所以整体上供应过剩的基本面情况仍主导市场。技术面来看，目前均线系统一致向下空头排列，下跌趋势完好，因此预计下半年郑糖期价弱势依旧的概率较大，本着顺势交易原则，建议仍以偏空思路对待，前期空单可继续持有。

风险提示：您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

免责声明：本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。