



白糖市场中短期谨慎乐观 关注许可证发放时间和使用数量

20180731

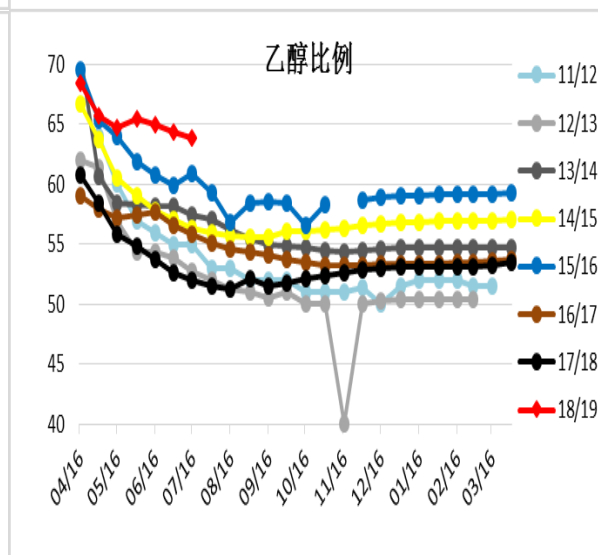
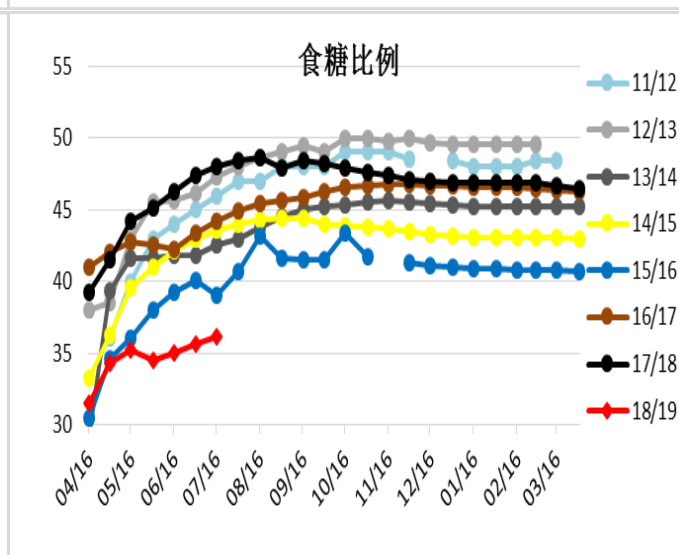
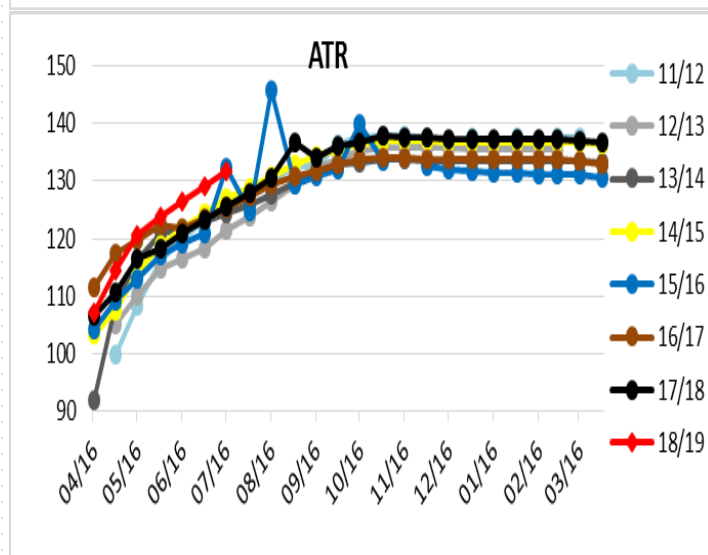
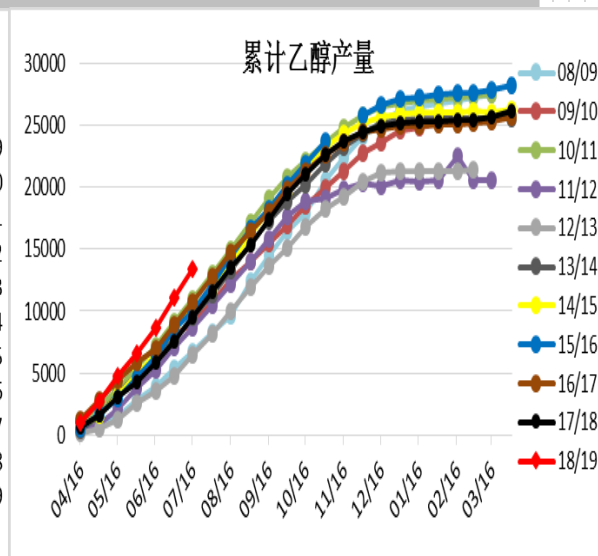
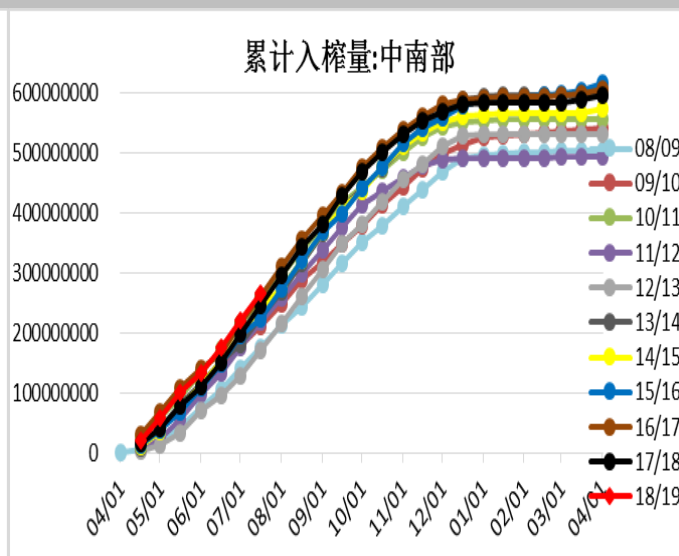
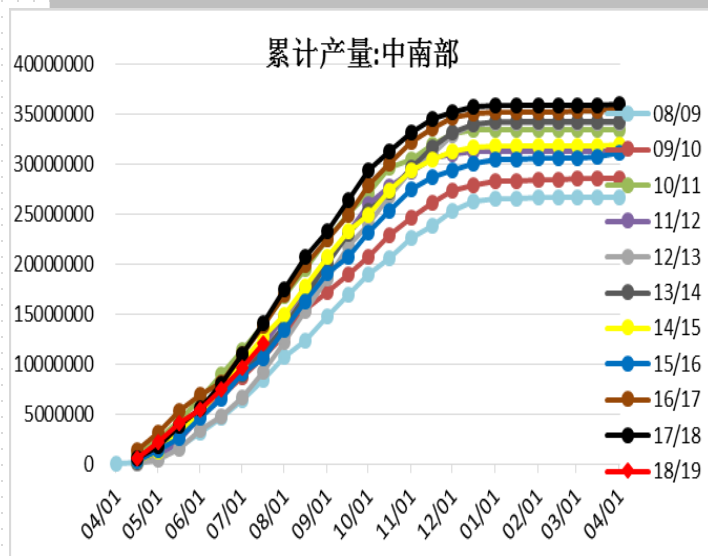
一德期货 李晓威

▶ 1、行情回顾-弱势盘整

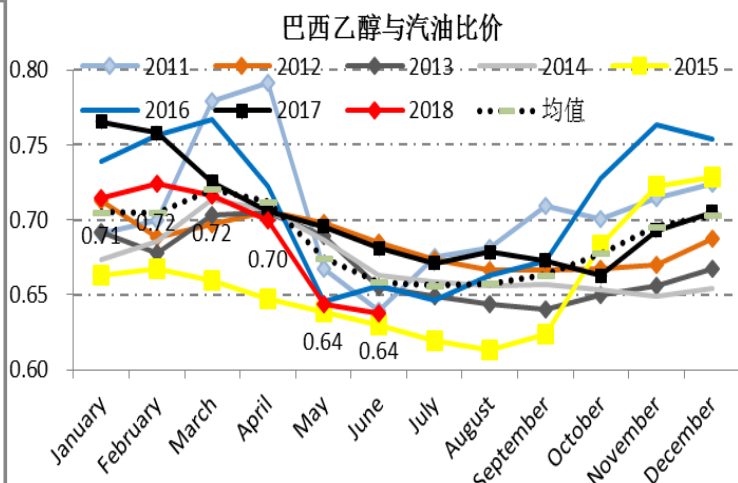
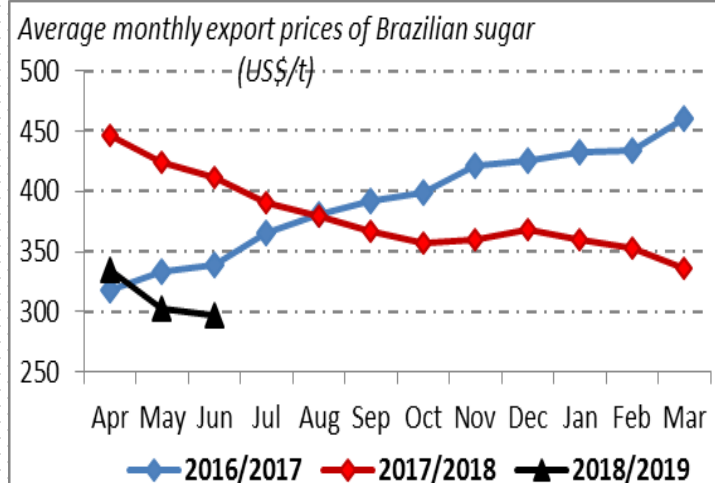
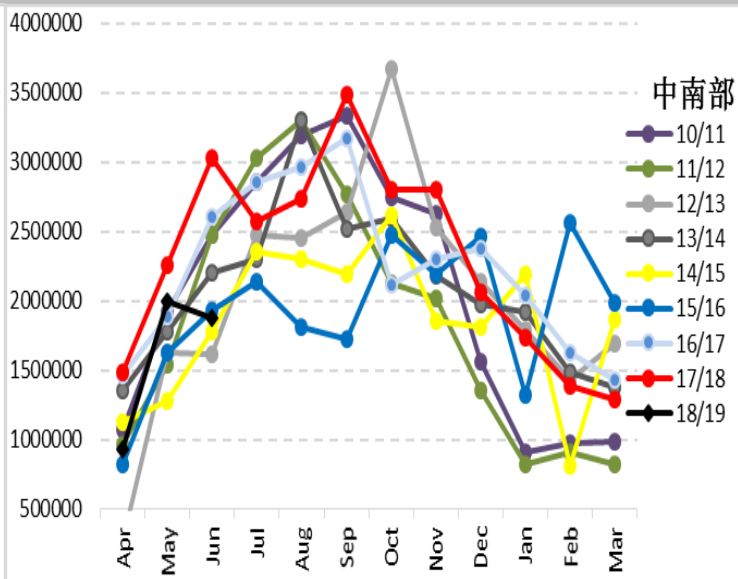
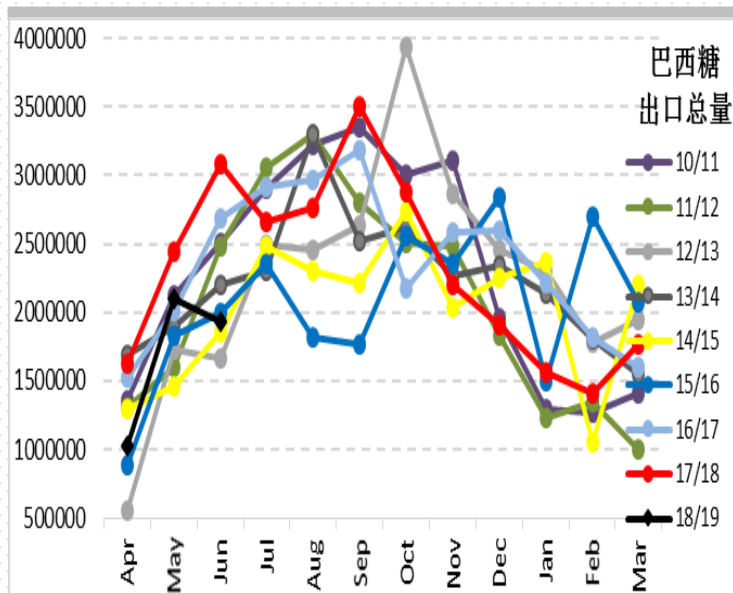


- ICE原糖低位弱势整理，10月合约7月累计下跌了1.15美分/磅，月跌幅9.43%，刷新了2005年9月以来的新低。在7月26日主力盘中最低跌至10.83美分/磅，随后恢复至11美分之上弱势震荡整理，7月28日，因为雷亚尔弱势，巴西生产顺利，美糖跌至三年新低，11美分再度失守。
- 郑糖主力合约也维持快速走低的趋势，2018年7月13日，郑糖主力盘中最低跌至4752元/吨，刷新了2016年1月以来的新低，7月郑糖累计下跌了207点，跌幅4%，主力至今依然在4800-5000区间弱势盘整，4800支撑暂时有效，1901合约在5000之上略有反弹。

2、国际市场-巴西产量还在增



2、国际市场-巴西制糖比例低



1、乙醇和汽油比价0.64，乙醇具备价格优势，但前期政策和补贴造成乙醇库存较高，销售并未有明显增加的途径，继续提高乙醇产量受阻，食糖比例有提高趋势。

2、巴西雷亚尔随着美元的贬值有被动升值趋势，对美糖有短期支撑，长期看巴西政局动荡，经济疲软，雷亚尔弱势依旧。

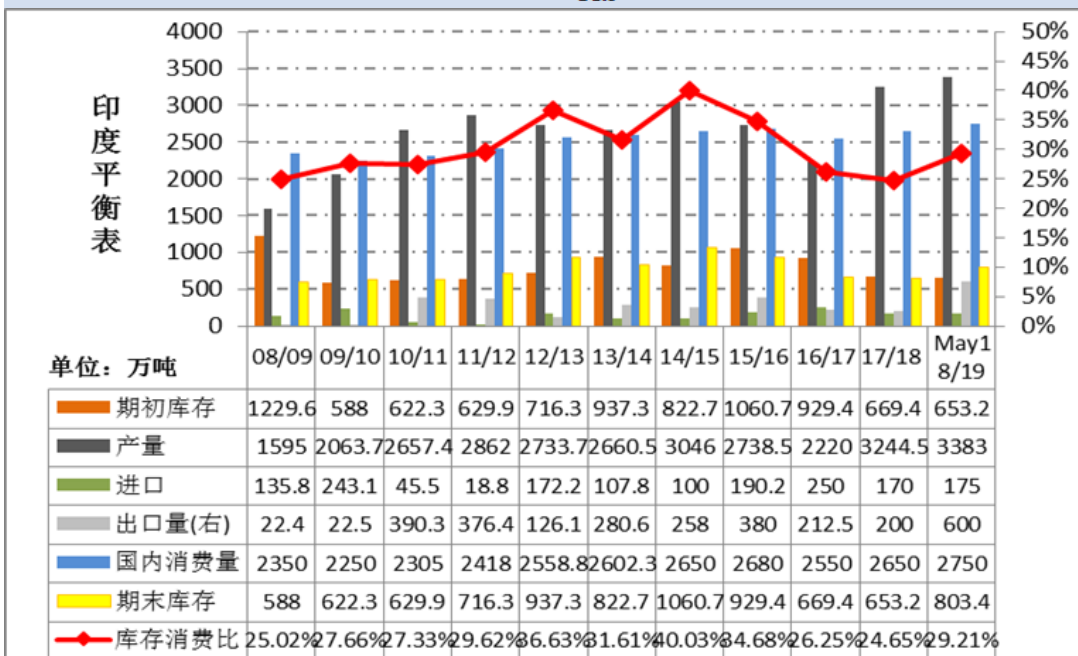
3、巴西双周压榨量提升至历史同期最高，糖分也在提升，食糖比例虽有提升趋势，但依然占比远低于乙醇，最终食糖产量仅有小幅增长，食糖产量增加低于入榨量，即乙醇比例虽然调低但乙醇产量还在大幅增加。

综上，巴西生产较为顺利，糖分超出预期，在制糖比例调低的前提下，最终导致食糖产量依然在提升，年度减产得到体现后才有机会对糖价产生实质支撑。短期减产未见迹象，只能期待干旱天气的影响。

3、国际市场-印度增产预期不断放大



- 1、印度年度数据预估公布，预计17/18年度糖产量将同比增加46%，达到3244.5万吨。18/19年度糖产量同比增加4.3%，达到3383万吨的记录高位。
- 2、印度糖厂过剩库存653.2万吨，预计17/18年食糖出口量200万吨，其中100万吨为加工再出口，100万吨商业出口，包括原糖30万吨，白糖70万吨。
- 3、印度上调2018-19年度甘蔗价格，较成本高出77.42%，将2018-19年度的甘蔗公平报酬价格（FRP）从本年度的255卢比提高至275卢比/100公斤，基于10%的出糖率。蔗农的回报超过其成本50%以上，2018-19年度蔗农获得的支付款总额将超过8300亿卢比。
- 4、印度糖出口加快，近40万吨糖正发往中东国家，工厂需要在17/18榨季出口200万吨糖，来获取政府提供的每吨55卢比的补贴。

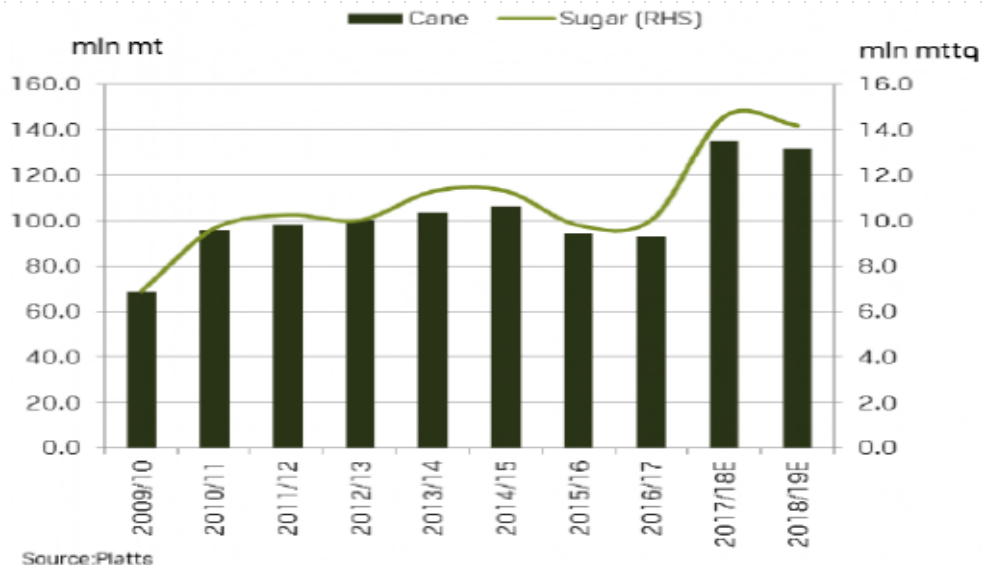
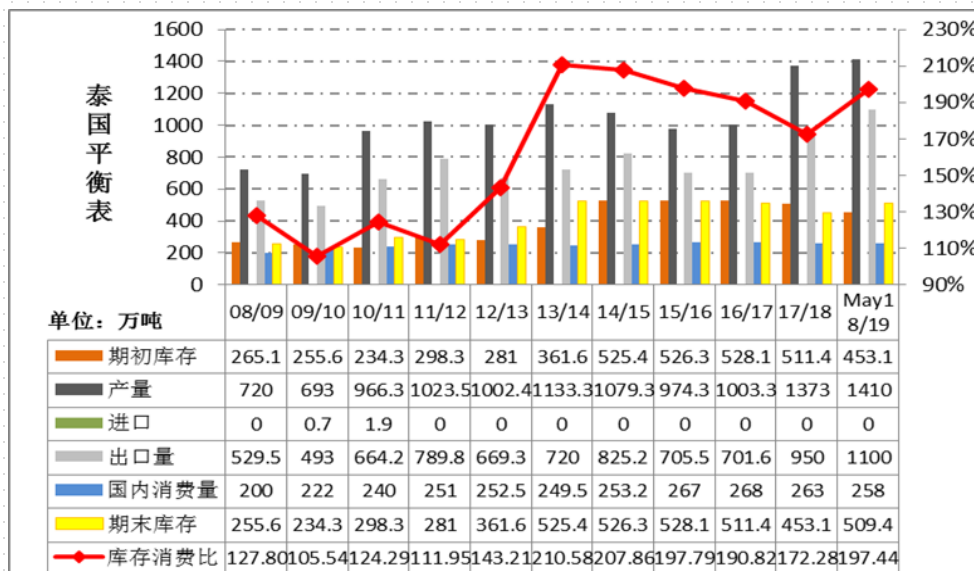


综上，印度榨季商业出口量预计为100万吨，出口仍需财政补贴，或者其国内糖价继续下跌来配合，短期实现仍有难度，目前印度对国际市场影响主要在今年和明年的大幅增产对市场长期压力较大。中短期，印度出口难度大，更多是在情绪上对糖价施压，明年的印度将是国际糖价的主要压力。

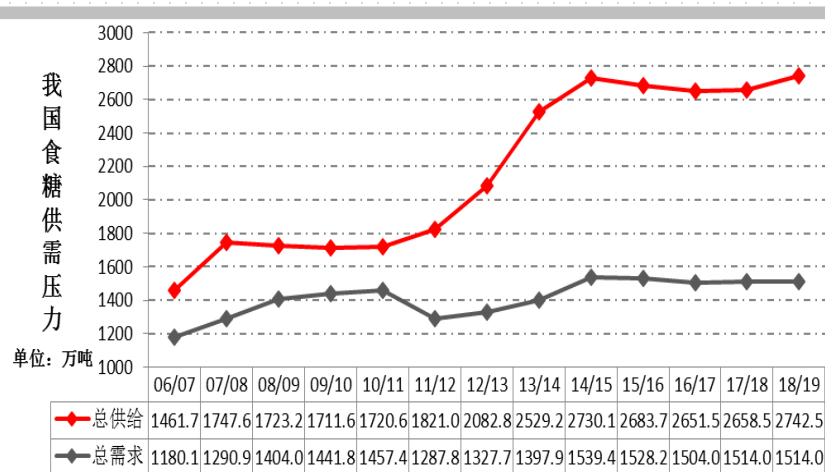
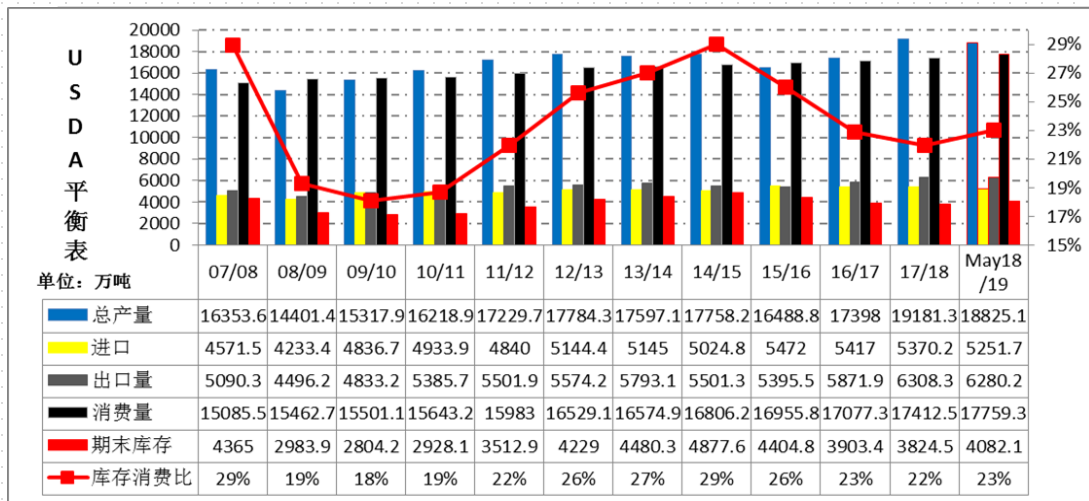
4、国际市场-泰国增产和出口持续增加

- 1、预计强劲的压榨速度和良好的甘蔗生长将促使17/18榨季产量达到1373万吨，原糖和白糖比例各一半。预计2018/19榨季糖产量1410万吨。
- 2、17/18连续第二年增产，消费稳定，出口创记录，去库存进展顺利,18/19继续增产，消费稳中有降，出口继续刷新记录，库存也将小幅增加，泰国出口稳定的创纪录中。
- 3、5月出口129.5万吨，现爆发式增长，创史上最高水平，环比亦大增约54%，6月出口食糖150万吨，同比翻番，6月单月泰国出口食糖共150万，其中原糖96.8万吨，同比增加143%，2017/18榨季10月-6月泰国累计出口食糖约673万吨。

综上，泰国年度预估数值显示本榨季和下榨季泰国将连续增产，增产部分将通过出口至国际市场来释放，当前泰国2017/18榨季生产已经结束，出口正在顺利推进，泰国的增产和欧盟共同的供给是国际食糖市场最主要的压力源头，且没有缓解的迹象。

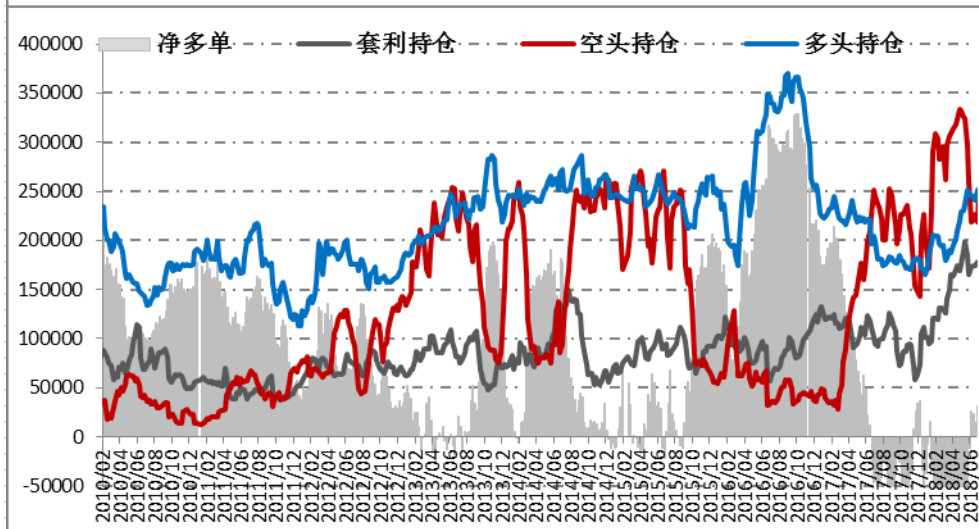
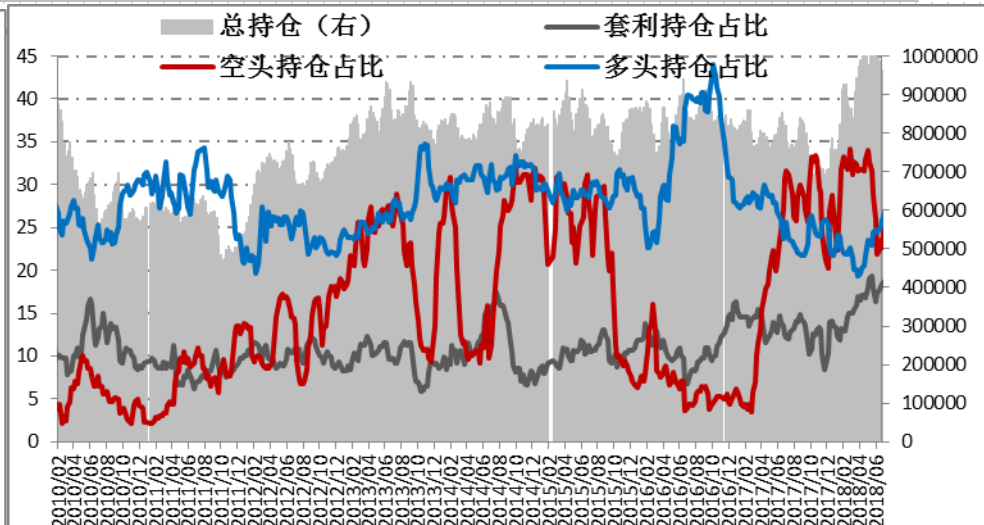
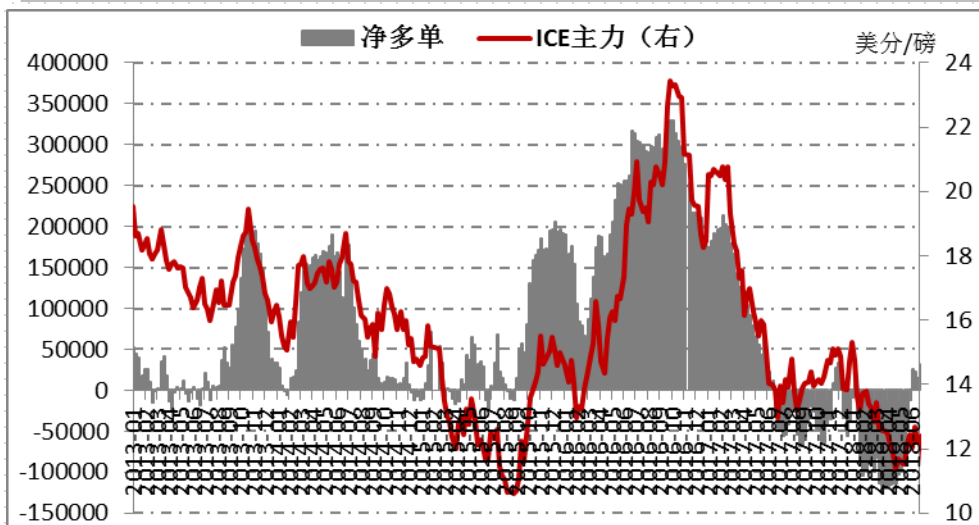


5、国际市场—供应压力在增加



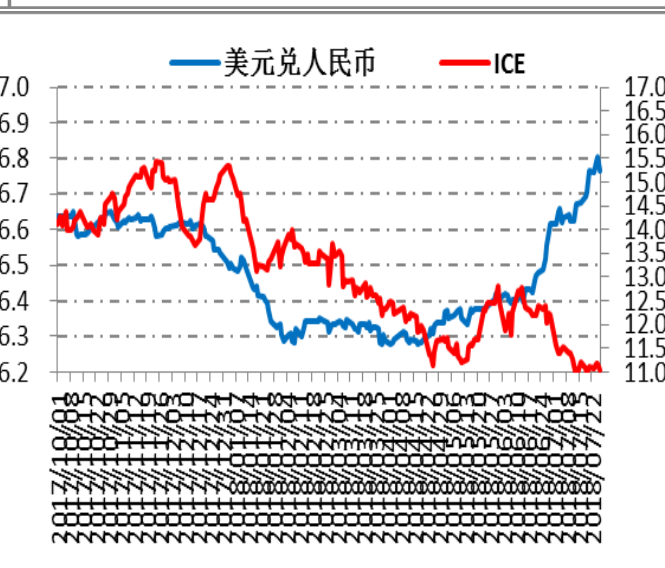
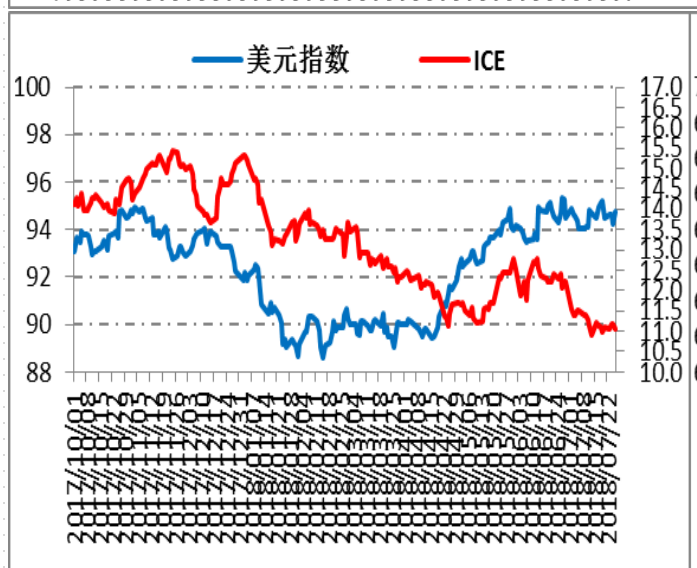
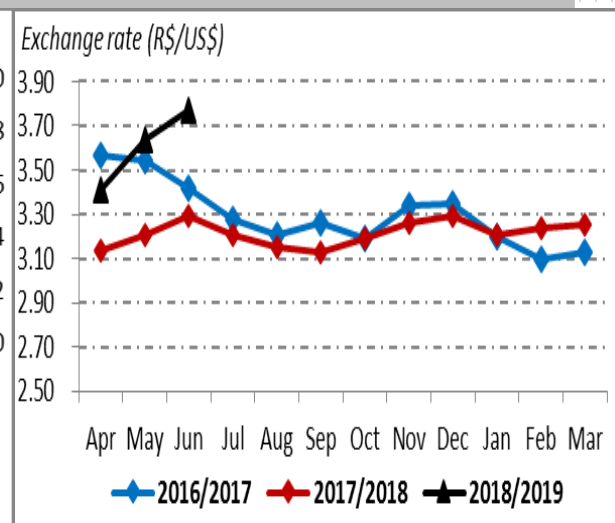
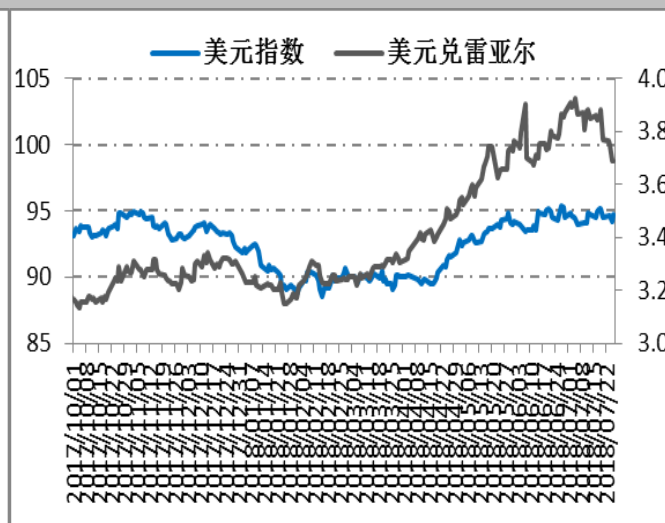
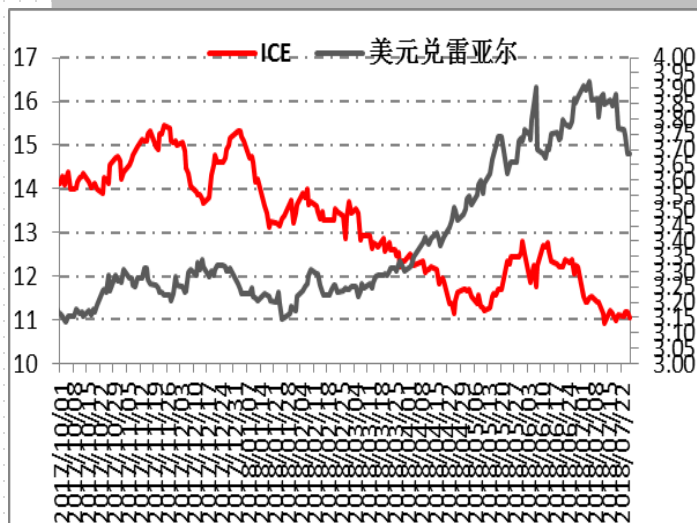
- **巴西**：全球头号产糖国巴西17/18糖分高，食糖连续第二年增产，消费稳中有增，出口略有缩减，18/19榨季将继续增产，消费小增，出口缩减扩大，且政局动荡，雷亚尔弱势，**巴西减产预期落空**。
- **印度**：17/18产量刷新历史记录，消费小幅增加，进口缩减，出口维持上榨季水平，库存略有降低，18/19继续增产，消费稳定增长，库存压力继续大幅增加，进口维持低位，出口预期大增，**印度增产压力将化为出口**。
- **泰国**：17/18连续第二年增产，消费稳定，出口创记录，去库存进展顺利，18/19继续增产，消费稳中有降，出口继续刷新记录，库存也将小幅增加，**泰国出口稳定的创纪录中**。
- **欧盟**：17/18连续第二年增产，进口缩减近一半，消费持稳，出口大幅增长一倍多，库存略增，18/19减产，消费和进口持稳，出口小幅降低，**欧盟是18/19榨季减产的主要国家**。
- **澳大利亚**：17/18小幅减产，消费稳定，出口小幅降低，18/19产量略有恢复，消费和出口都维持稳定，**天气不出问题就维持稳中有升的趋势**。
- **中国**：17/18连续第二年增产，进口连续第二年降低，消费稳中增加，库存继续降低，18/19继续小幅增产，进口和消费持稳，库存略增，**中国明年变动不大**。
- **全球**：17/18榨季国际食糖第二年增产，消费稳中有增，供需压力增加，18/19预期小幅减产356万吨，消费稳中有增，库存增加，供需压力继续扩大。**中短期，巴西生产顺利，泰国欧盟出口顺利，印度明年增产继续增加，除了天气没有有效支撑。**

▶ 6、ICE持仓



ICE原糖围绕11美分弱势整理，在供需压力持续，绝对价格偏低的背景下，投机多头和非商业空头参与度较高，持仓维持非商业净空占绝对优势的格局，食糖主产国的套保比例依旧偏低，当前的价格也不是套保席位参与的好时机，但11美分已跌破绝大多数主产国的生产成本，投机和投资的价值开始提升。中短期内，供需压力还有增加的趋势，空头持仓依然为主流，跌破11美分盘面提升交明显。

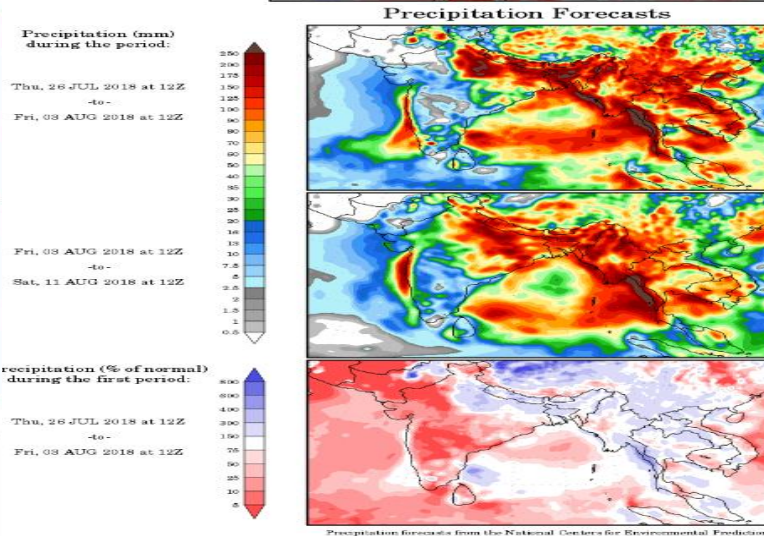
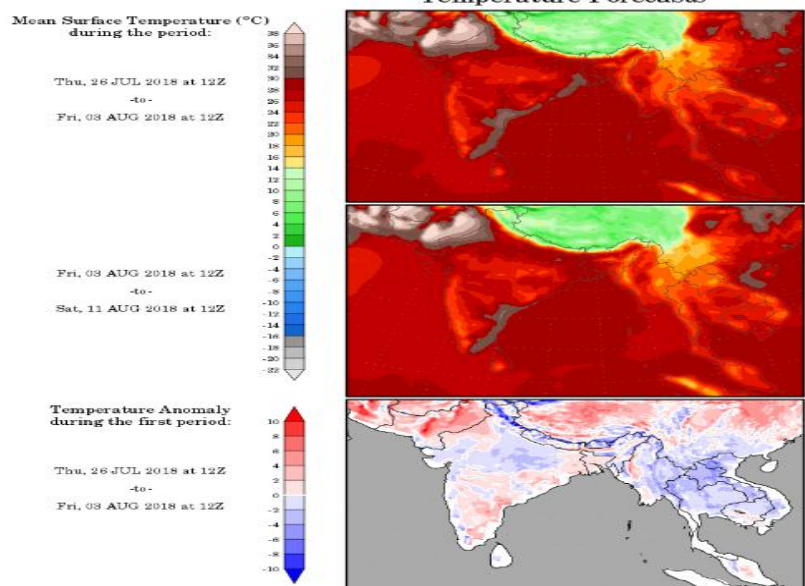
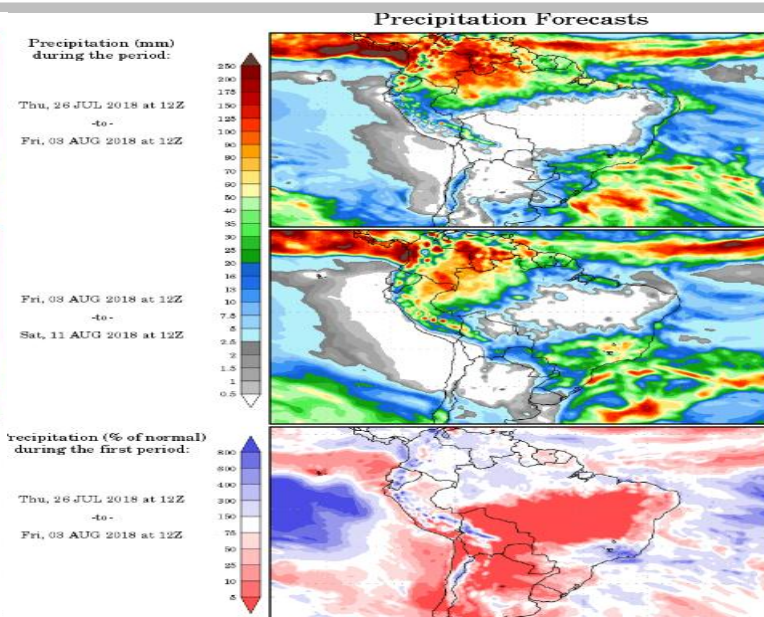
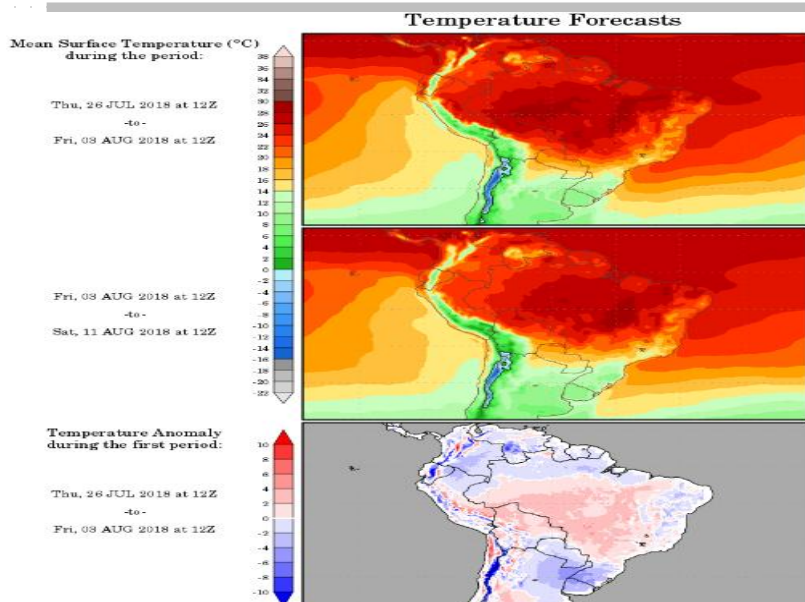
7、汇率—美元兑雷亚尔降低



汇率：巴西等国出口至国际市场的糖源是以美元计价的，雷亚尔的主动或被动升值将减少出口至国际市场的糖源，有利国际糖价企稳。美元兑人民币的走低令我国进口糖的成本降低，进口增加或者走私利润增加都对我国糖价更加不利，人民币中间价创13个月新低。

美元指数的波动对ICE原糖价格的走势有提前警示的作用，当前美元处于震荡持续中，ICE也有低位弱势整理迹象。

▶ 8、印度降雨大，巴西干旱没下文



亚洲：北部和南部有较强降水，印度半岛、中南半岛、东南亚等地有大到暴雨天气，其中，印度半岛中北部有大暴雨天气。

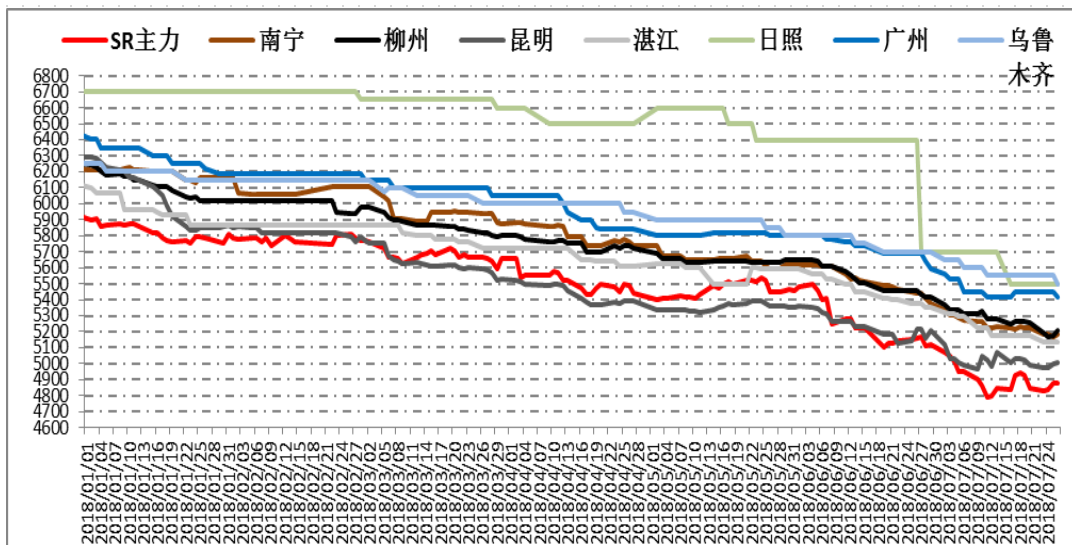
欧洲：北部局地有较强降水
北美洲：中部及南部有较强降水过程；

大洋洲：大部天气晴好。

综上：巴西干旱持续，但影响程度仍需观察，印度暴雨预期依然较大，印度和欧洲的降雨是本月关注重点。

▶ 9、我国现货价格月度持续下跌

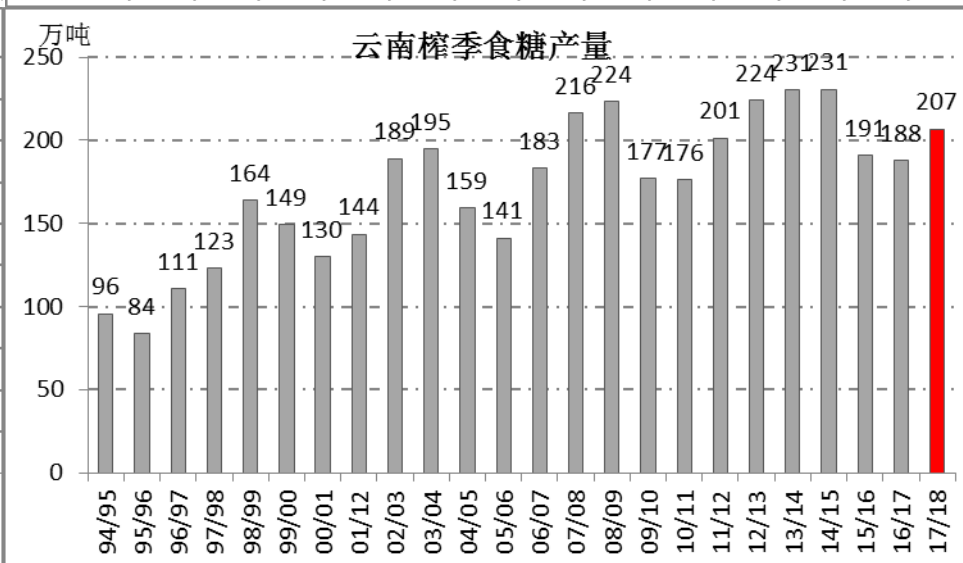
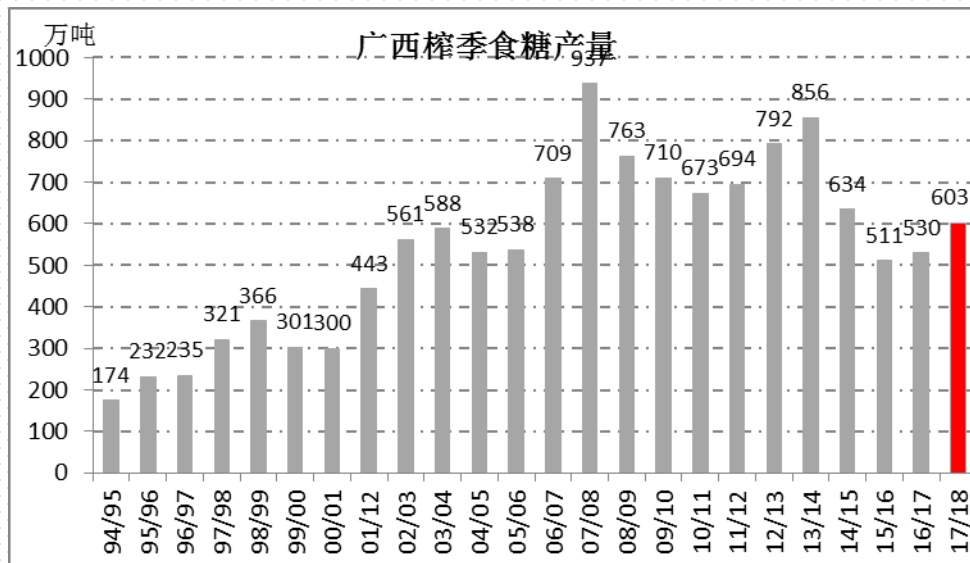
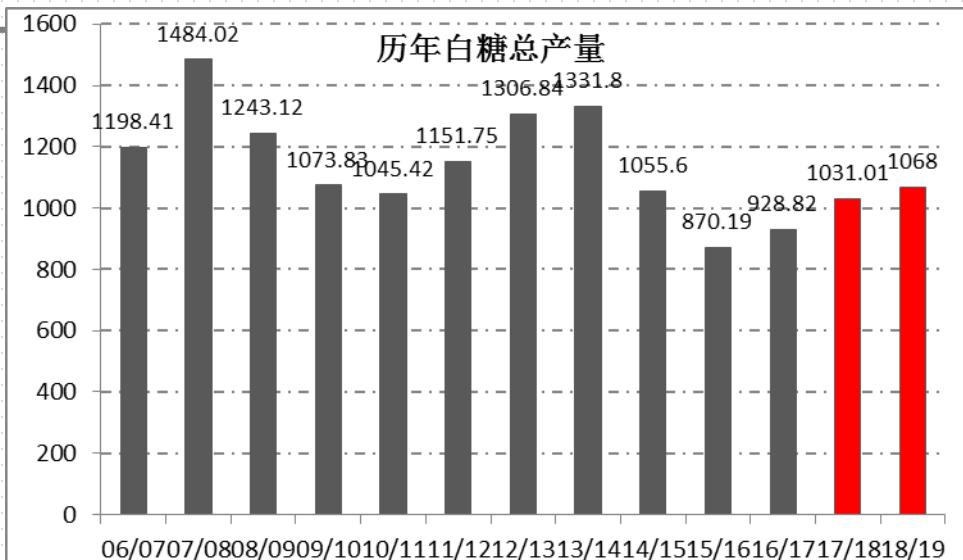
地区	现货报价	月涨跌	月同比	地区	现货报价	月涨跌	月同比
一级	5490	-158	-2.80%	郑州	5650	-400	-6.61%
柳糖	5205	-445	-7.88%	合肥	5640	-360	-6.00%
南宁	5180	-435	-7.75%	天津	5380	-360	-6.27%
柳州	5205	-445	-7.88%	西安	5500	-275	-4.76%
昆明	5005	-355	-6.62%	成都	5130	-425	-7.65%
湛江	5135	-455	-8.14%	北京	5150	-580	-10.12%
乌鲁木齐	5500	-300	-5.17%	廊坊	5430	-370	-6.38%
哈尔滨	6660	-150	-2.20%	长春	6000	-300	-4.76%
日照	5500	-900	-14.06%	贵阳	5350	-400	-6.96%
鲮鱼圈	5310	-410	-7.17%	重庆	5220	-405	-7.20%
大理	4915	-380	-7.18%	银川	5300	-380	-6.69%
广州	5420	-380	-6.55%	宁波	5580	-400	-6.69%
杭州	5680	-300	-5.02%	义乌	5580	-410	-6.84%
上海	5550	-350	-5.93%	徐州	5550	-450	-7.50%
南京	5420	-480	-8.14%	温州	5570	-410	-6.86%



6月底至今，国内食糖主产区和销区现货价格全部以跌为主，主要地区的现货报价全部下调，且下跌幅度扩大，日照下调幅度最高，月跌幅达到900元/吨，北京降价580元/吨，其中销区跌幅普遍在400元以上，产区跌幅也在300-450元/吨，其中大理报价已经跌至4915元/吨，跌破5000关口，主产区报价在5200元/吨上下，随着主产区库存的消化，夏季现货销售将有好转，现货也将迎来相对稳定的销售期，8月的现货销售和价格谨慎乐观。

▶ 10、国内食糖产量增加持续

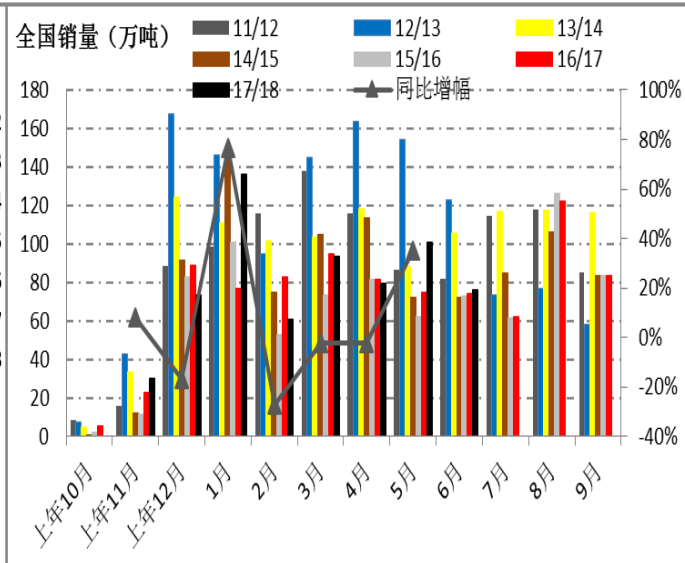
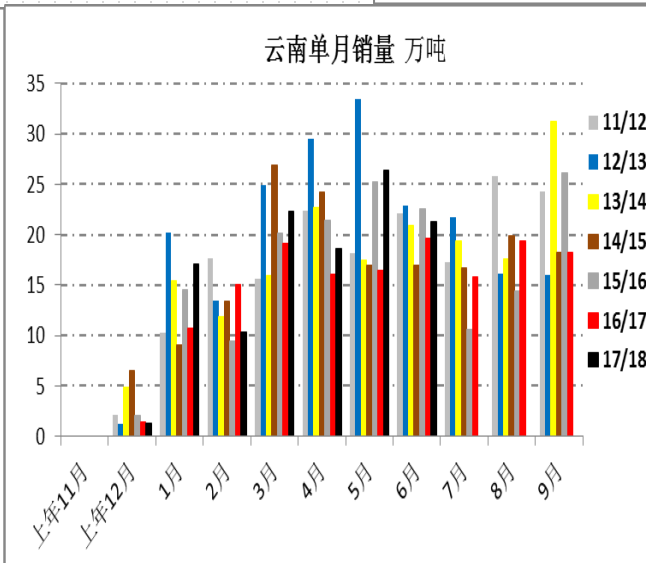
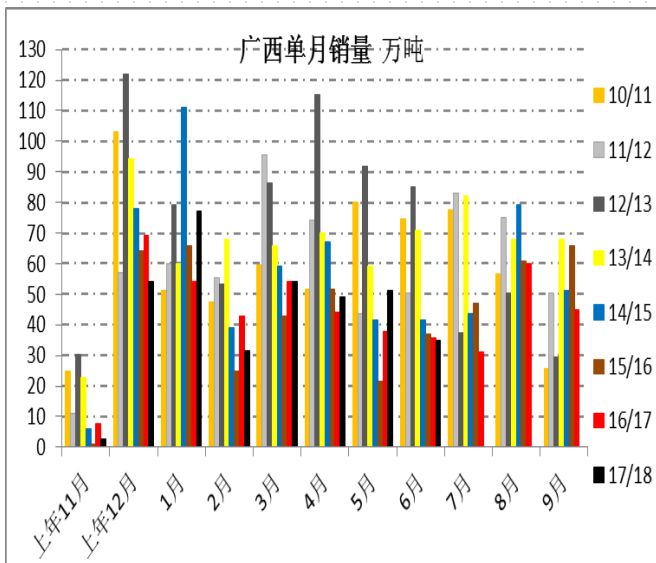
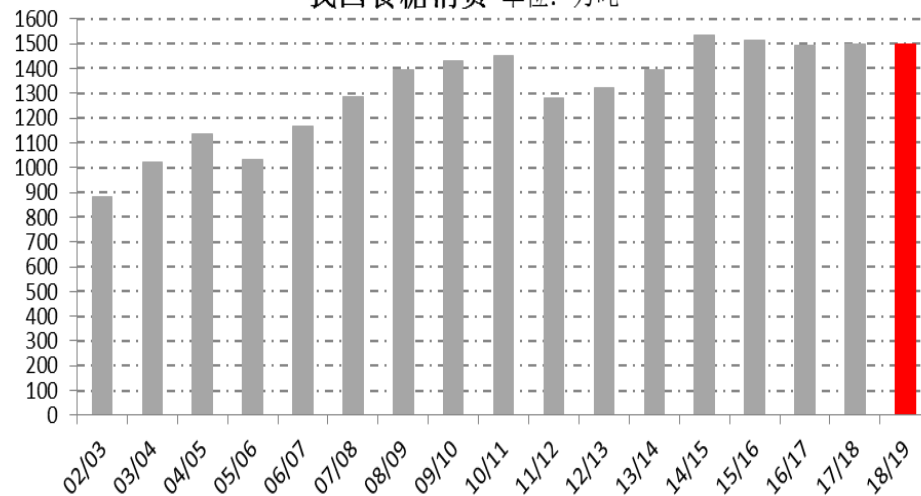
- 17/18榨季全国食糖产量1031.01万吨，甘蔗糖916.04万吨，甜菜糖114.97万吨，其中广西602.5万吨，云南206.86万吨。
- 18/19榨季预计全国食糖产量1068万吨，甘蔗糖925万吨，甜菜糖143万吨。
- 综上，本榨季增产完结，下榨季增产继续。



▶ 11、国内销量尚可

- 17/18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；
- 替代基本饱和，变动空间有限。

我国食糖消费 单位：万吨

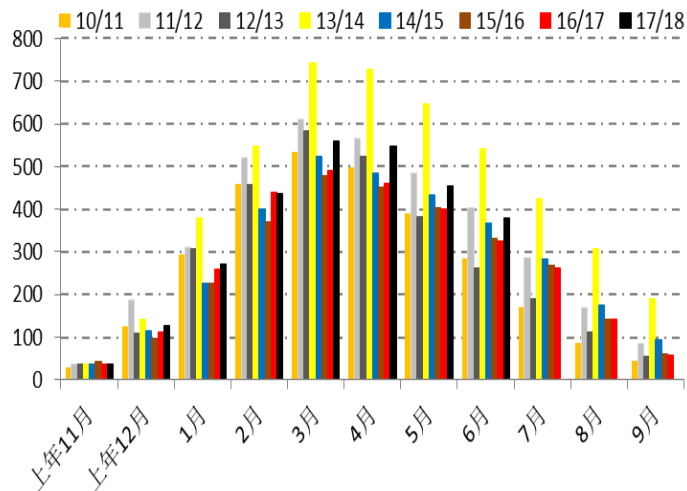


▶ 12、库存压力还需释放

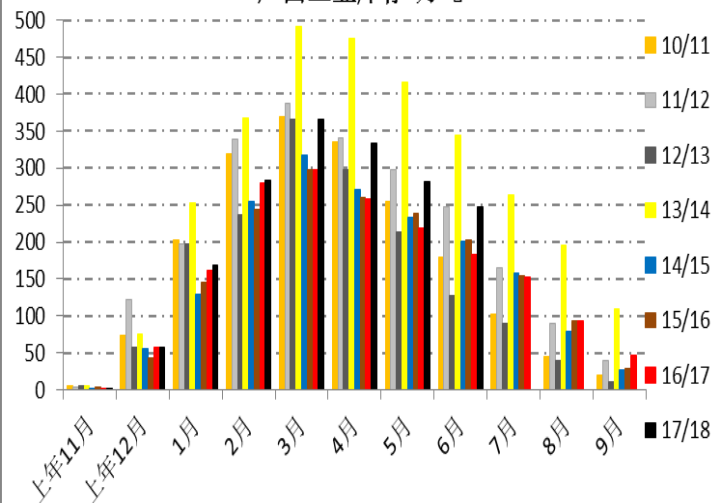
工业库存充裕：

- 全国、广西和云南工业库存同比明显提升；
- 广西工业库存同比大幅提升，库存压力产区最高。

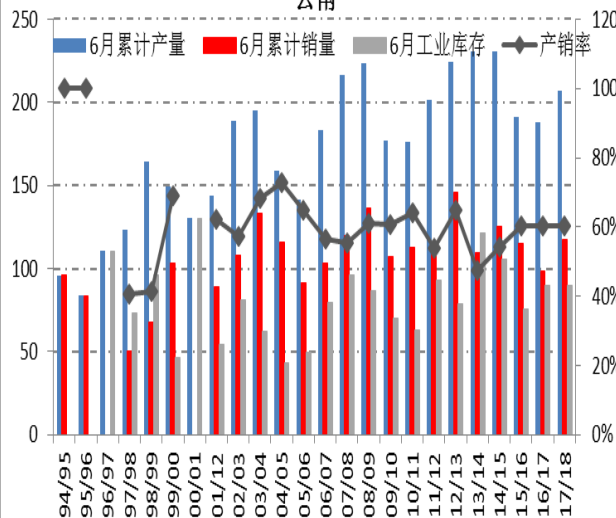
全国工业库存 万吨



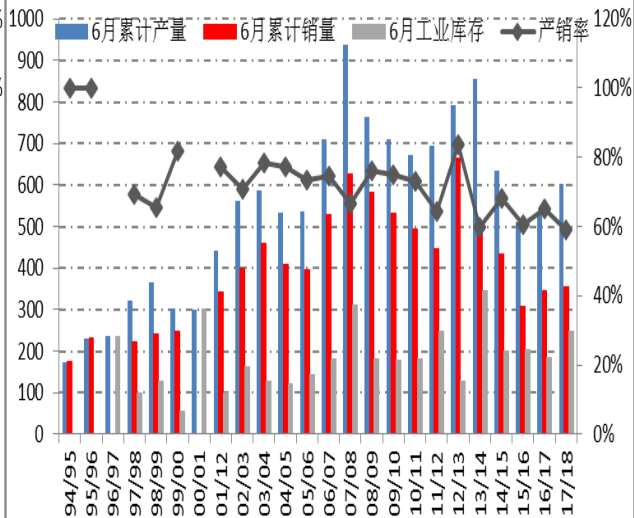
广西工业库存 万吨



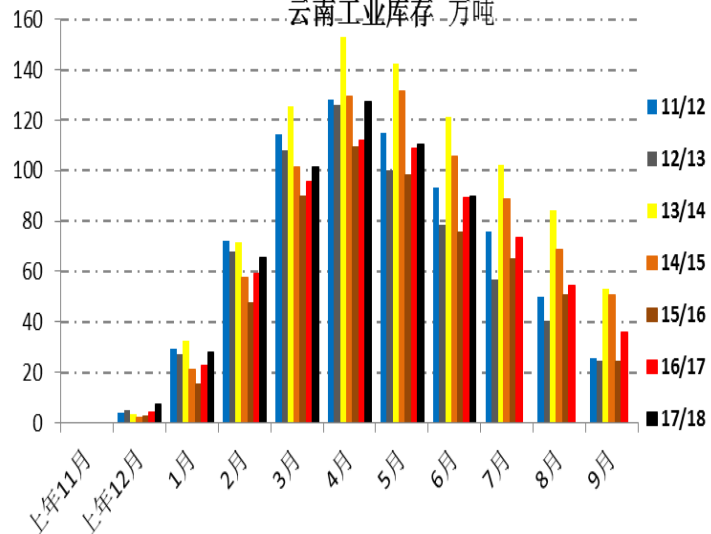
云南



广西



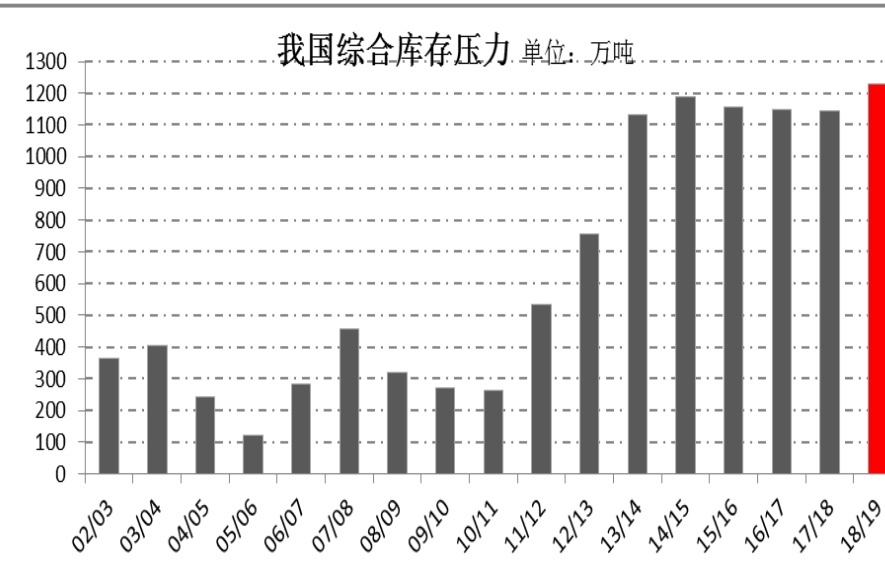
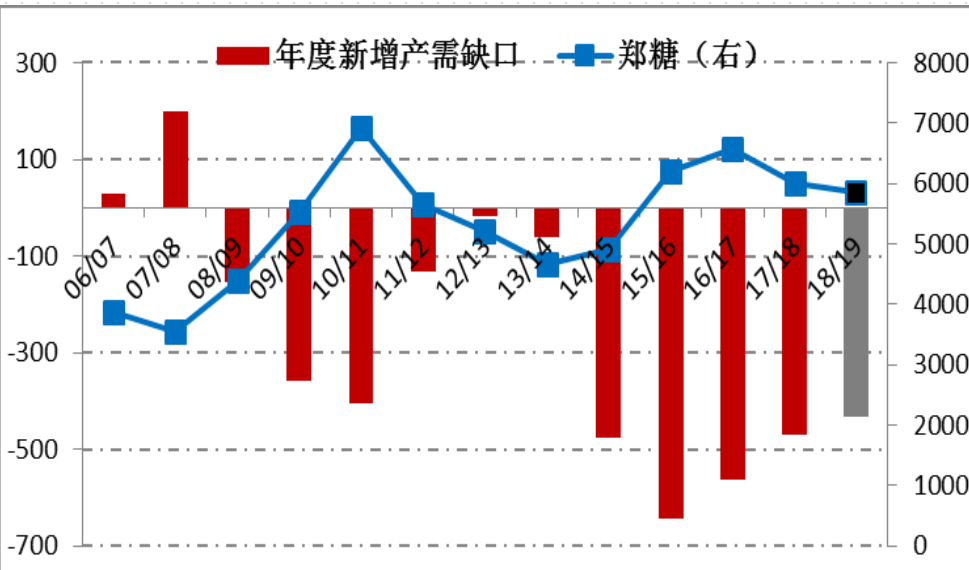
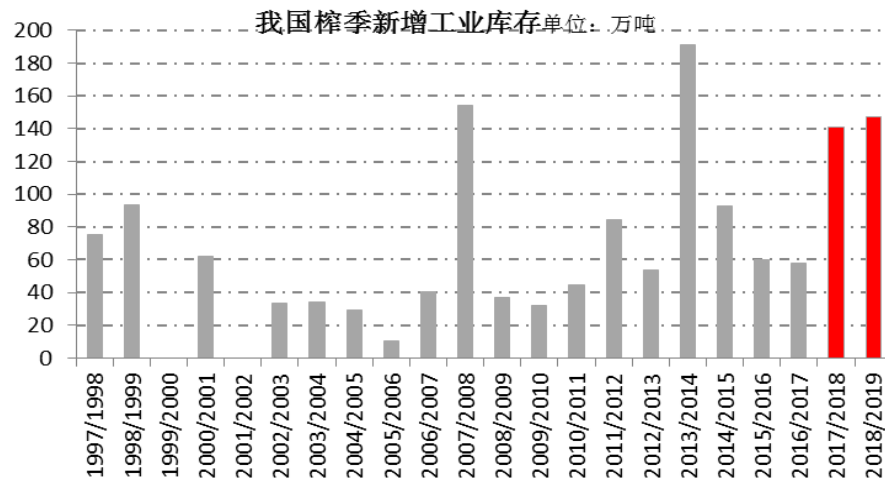
云南工业库存 万吨



▶ 12、库存压力还需释放

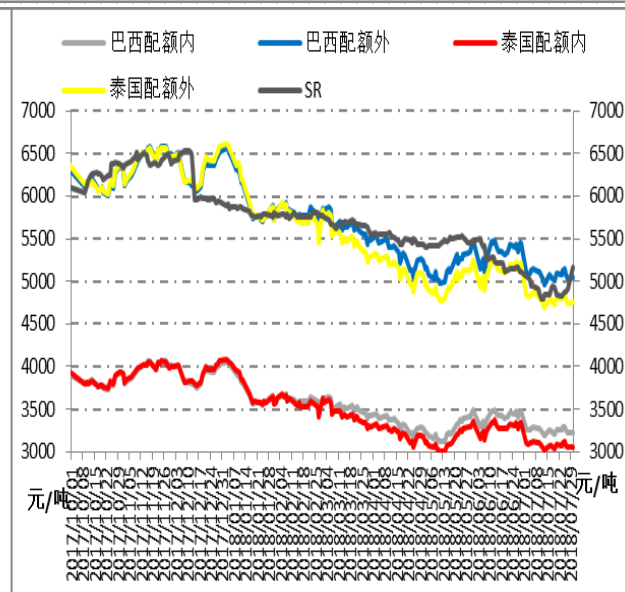
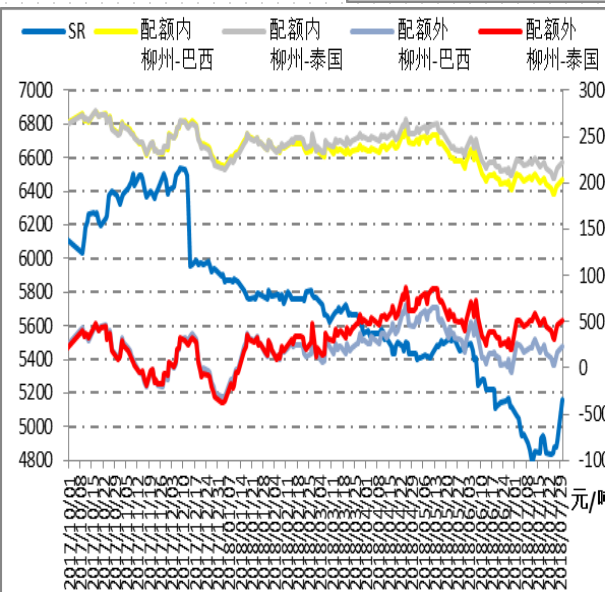
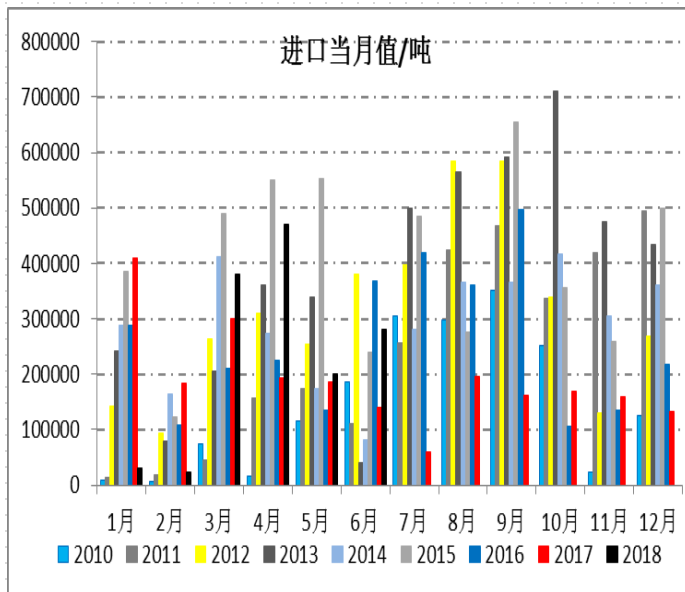
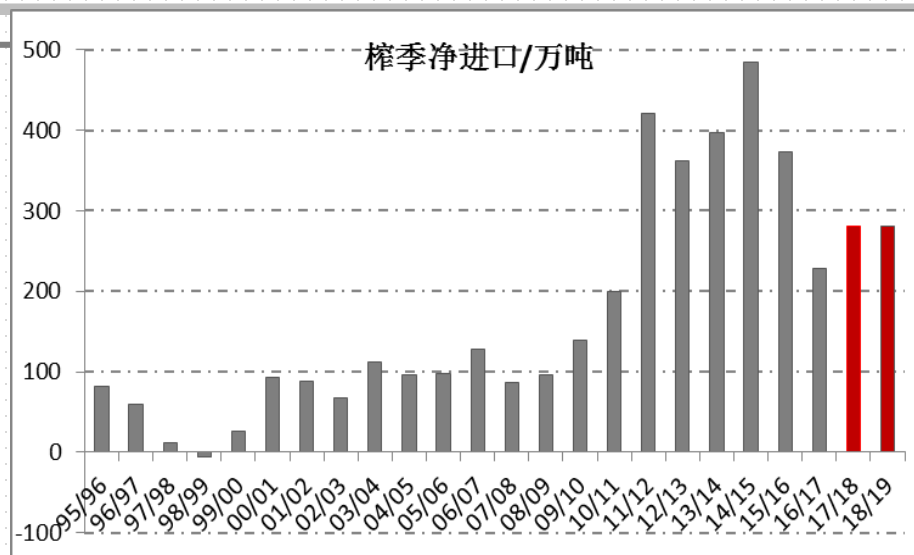
全国库存压力大：

- 我国新增库存压力历史第三高，下榨季继续提升；
- 我国综合库存压力历史最高，包括国储库存；
- 下榨季产需缺口将连续第三年缩减，郑糖年度均价维持下调趋势。

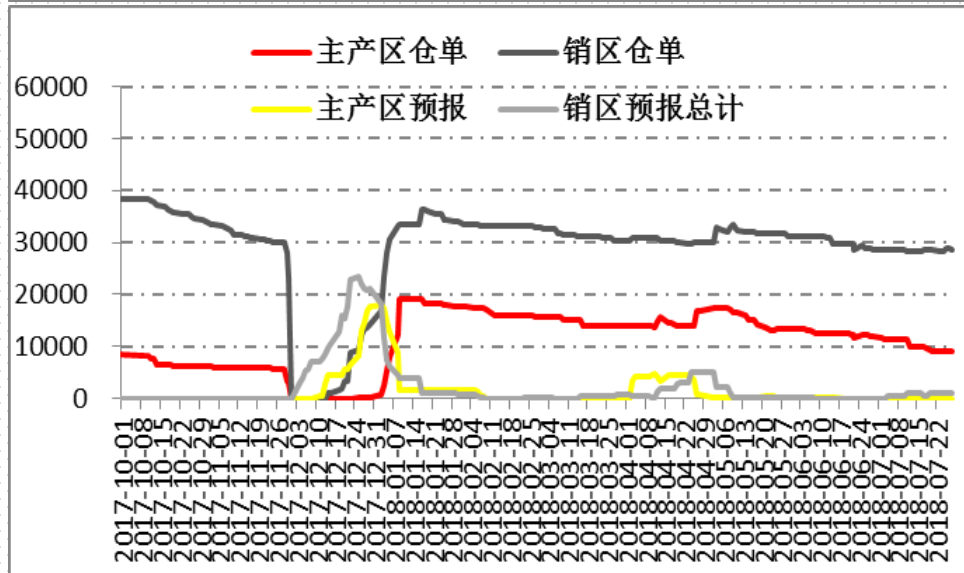
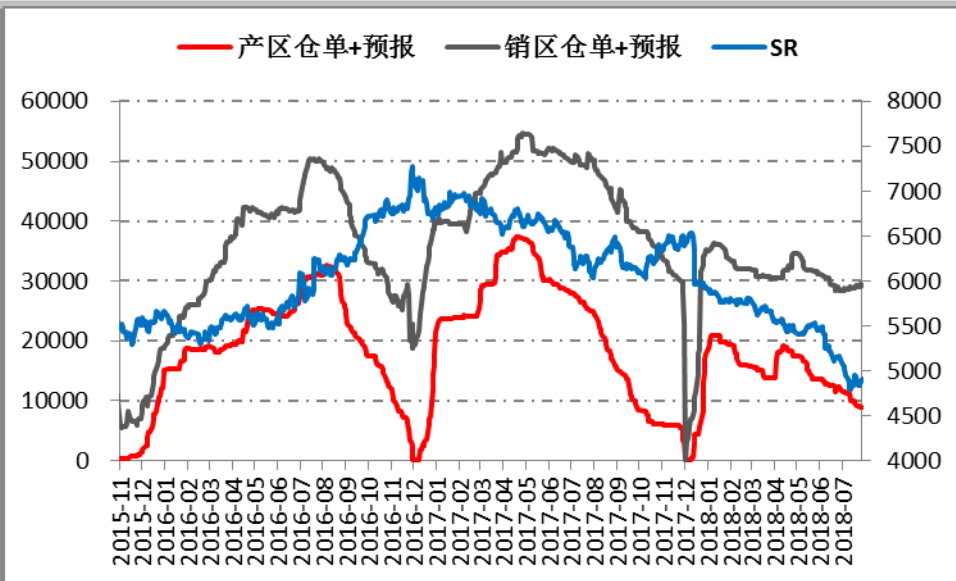
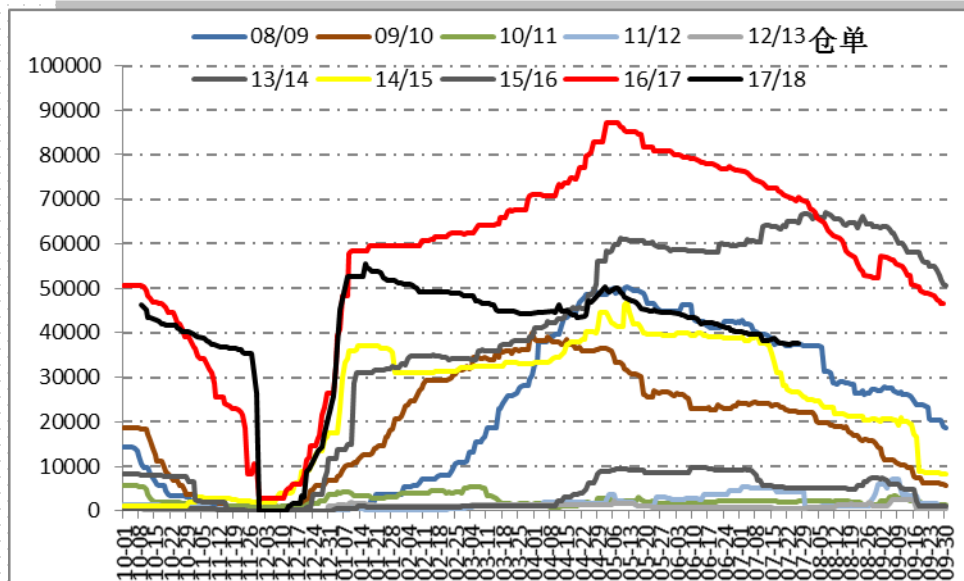


▶ 13、进口降低，走私将放大

- 进口：17/18榨季预计进口低于280万吨，18/19榨季进口持稳；
- 280万吨的前提是剩余的75万吨进口许可证可以在本榨季用完，目前看很难完成；
- 进口税90%，外糖11-12美分，配额外进口利润190-410元/吨，配额内利润在2000-2150元/吨左右，巴西糖贴水，泰国糖持续升水；
- 走私：走私糖每吨利润2000-3000元，17/18榨季走私总量维持上榨季至少200万吨的预估。

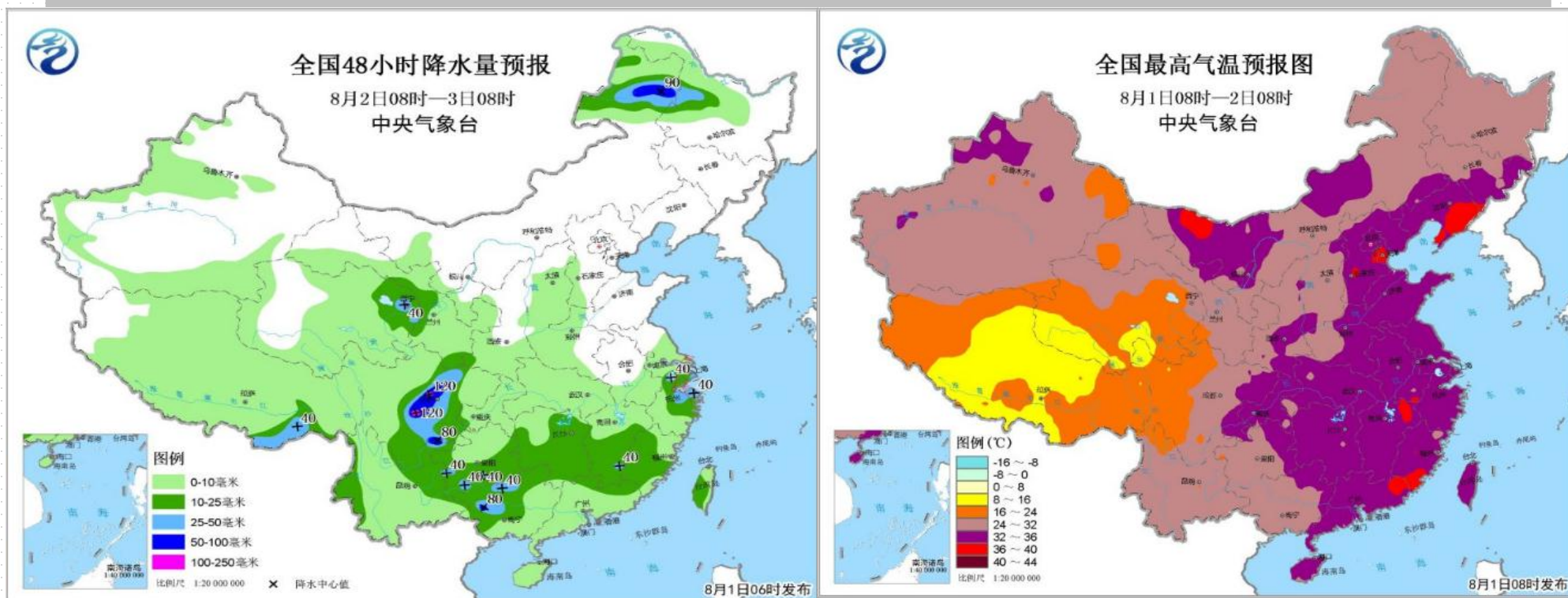


14 期货交割和注册仓单意愿降低



	仓单数量	预报总计	仓单增减	预报增减
2018/07/25	41555	0	-299	0
2018/07/26	41555	0	-299	0
2018/07/27	41555	0	-299	0
2018/07/28	41555	0	-299	0
2018/07/31	41555	0	-299	0

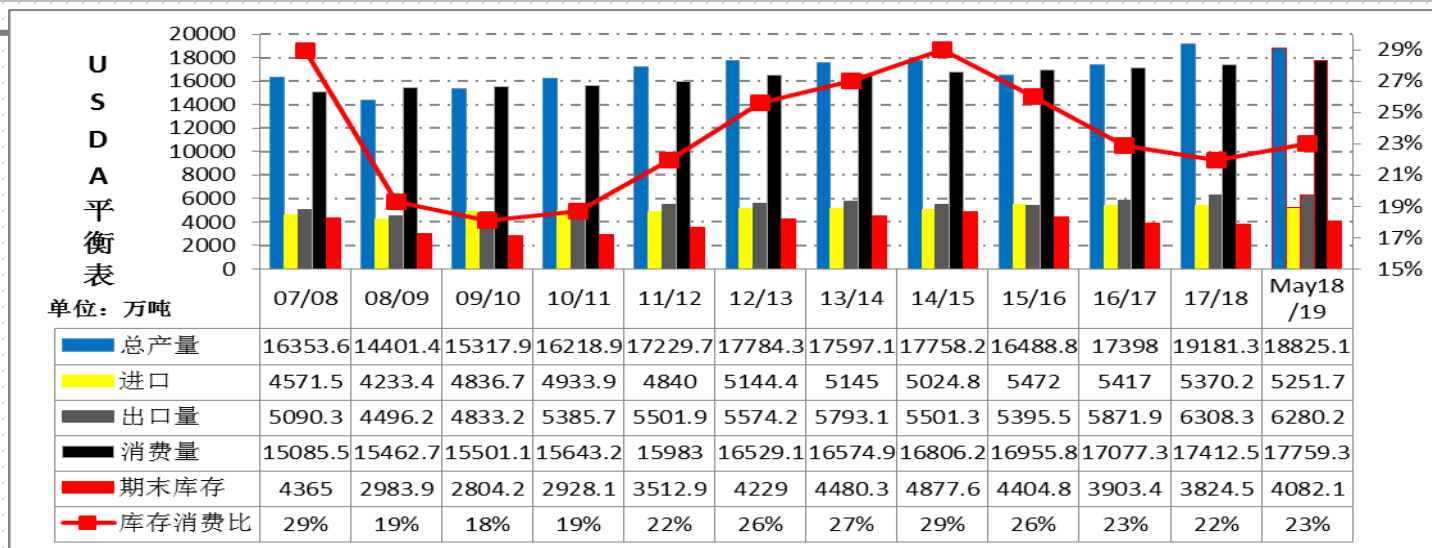
▶ 15、国内局部降雨较多



8月1-4日，西南地区东部、华南西部及江南中西部等地先后有中到大雨，局地暴雨或大暴雨；2-4日，受台风“云雀”影响，江南东北部、江淮、黄淮西部等地有大到暴雨，局地大暴雨。2-5日，内蒙古东北部、东北地区北部和东部等地先后有中到大雨，局地暴雨或大暴雨。6-8日，内蒙古中西部、华北北部及东北地区南部等地将自西向东出现中到大雨，局地暴雨。

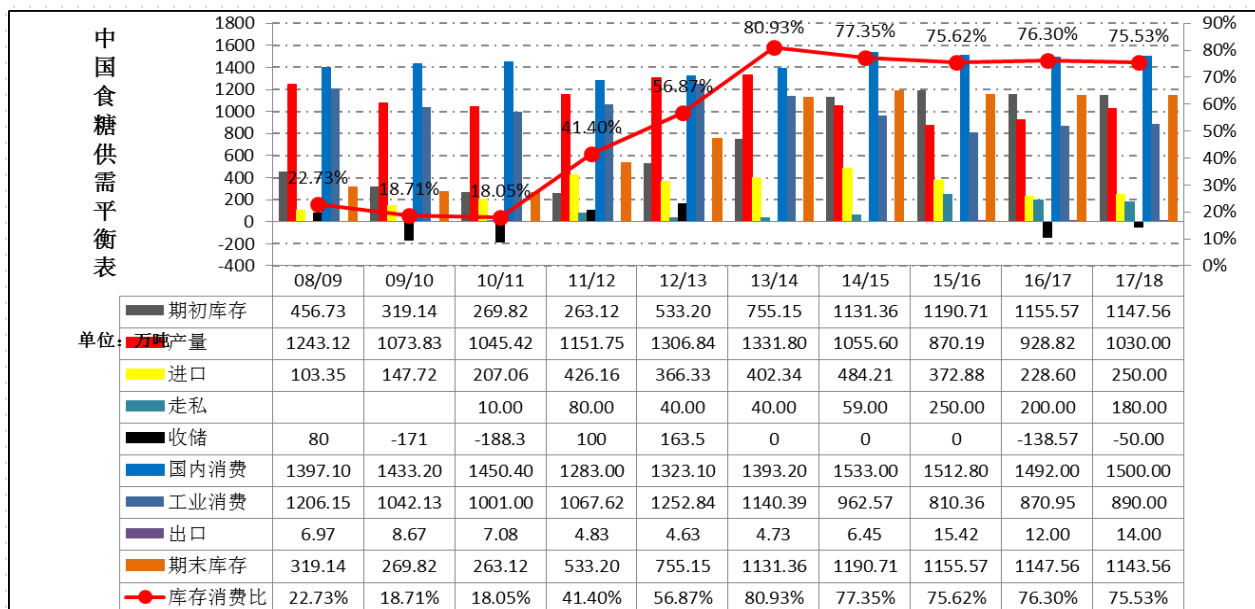
8月中旬，东北、华北、西北地区东部等地累积降雨量有20~50毫米，西南地区东部、江淮东部、江南大部、华南等地有50~80毫米，部分地区有100~180毫米，华南沿海局地可达200毫米以上；西南地区东部、江南南部及华南累积降水量较常年同期偏多4~7成。

▶ 16 总结-国际市场



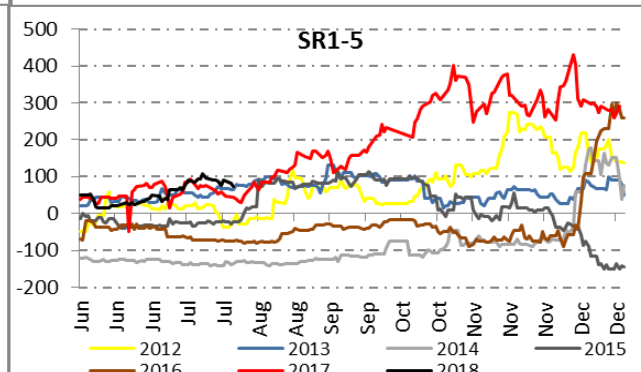
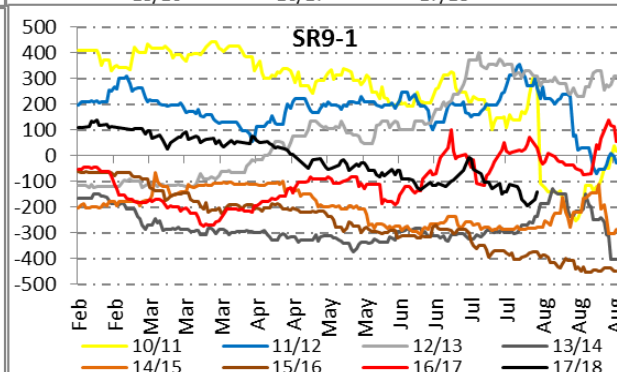
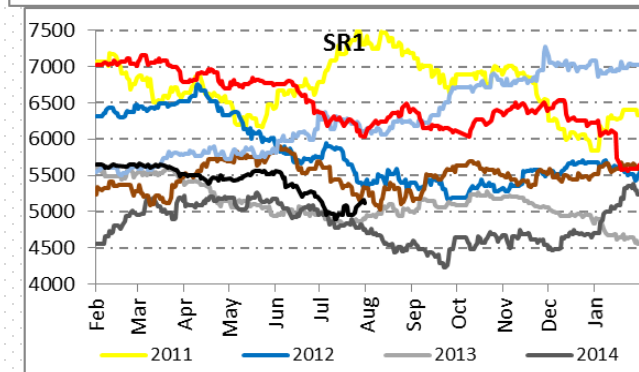
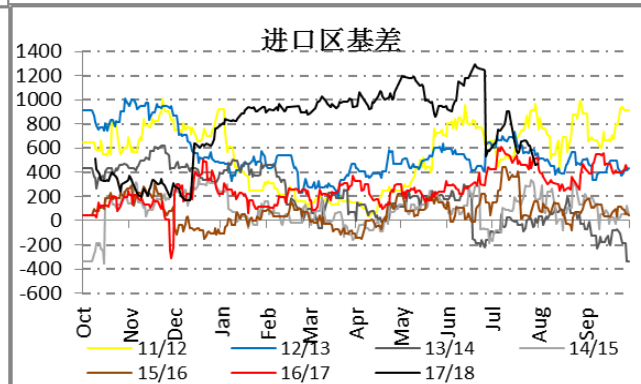
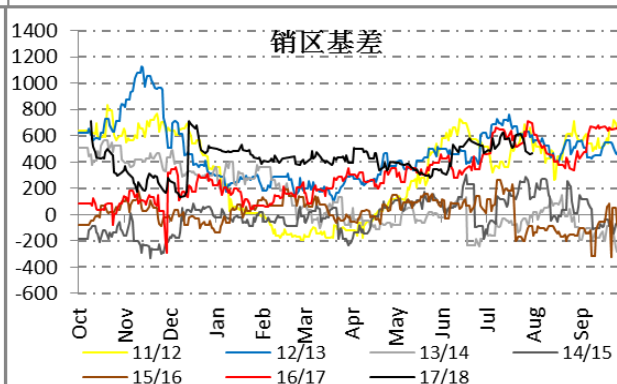
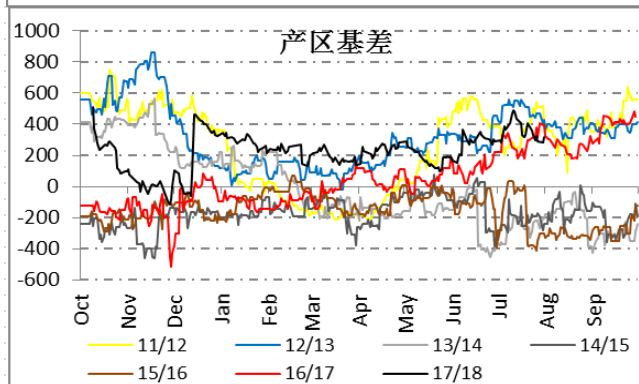
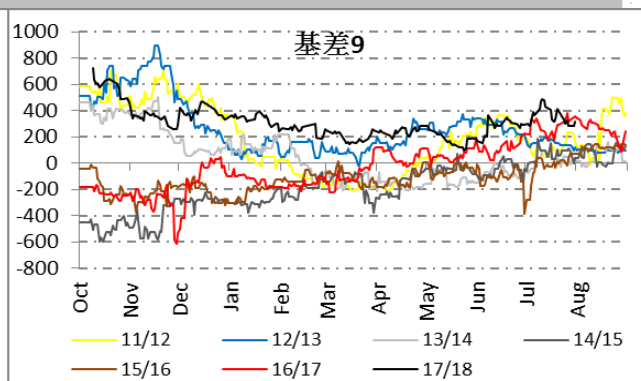
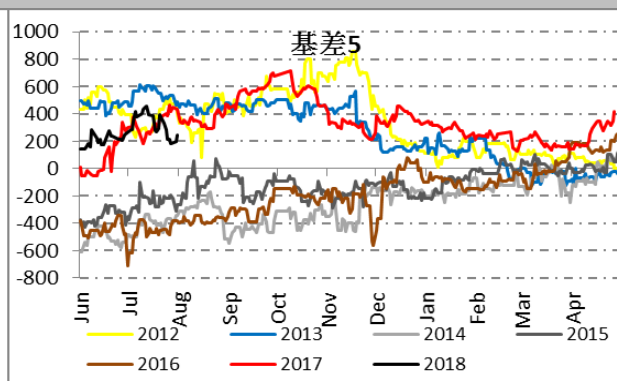
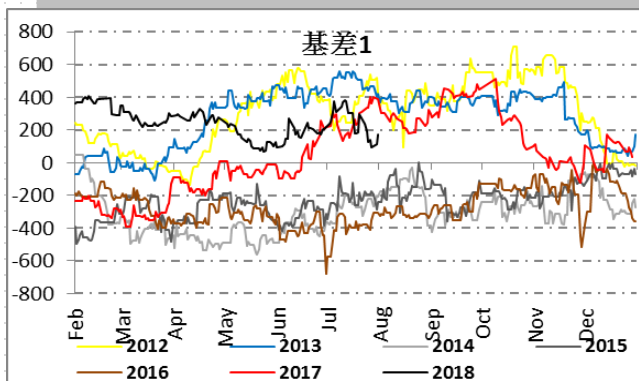
ICE：短线资金占主导，天气炒作无力，缺乏有利支撑，弱势整理持续，中长期的供应压力还在持续，泰国和欧盟的出口在继续推进，印度产量大增后的出口对长期压力大，对短期情绪影响大，巴西减产还有变数，乙醇库存压力增加。目前看供应压力较大依然是主流，巴西减产支撑较弱，停留在年度预期上，多头缺乏实质性支撑，唯一的支撑只能是天气和政策，比如巴西干旱和印度降雨异常。

▶ 17 总结-我国食糖供需平衡表



本榨季剩余时间国内市场的食糖供应主要来自于国产糖、进口糖和走私糖，三种糖源的供需数量和价格成本将决定本榨季糖价的走势，国产糖收榨后供应总量不变，进口糖被严格限制，变动空间依然存在的就是走私糖，而走私数量的多寡就取决于利润空间和政策管控力度，利润长期较高，缅甸放开后，走私有提升的趋势。

18 郑糖-期待夏季



▶ 18 郑糖-期待夏季

郑糖：现货价格和成交都有提升，现货成交变好是近月合约主要支撑，郑糖近强远弱，基差走扩，夏季高温持续，现货具备稳定和提价的基础，短期近月多头思路为主，远月有套保和空头资金主力，弱于近月，中期看，进口关税普遍提升，正规进口量将有明显降低，下半年不抛储，夏季产区库存消化将加快，中间商库存将增加，销售预期较为乐观，风险点在于许可进口糖对夏季销售空间的挤压，以及走私的冲击力度，中期重点关注传闻8月初公布的90%关税许可证使用情况。

操作上，现货短线对近月价格有支撑，近月阶段性短多为主。中期看，夏季销售预期谨慎乐观，翘尾行情可期。长期看，反弹非反转，仍处熊市中期，增产中期，单边长期维持空头策略，可以在本次反弹期间再次布局。套利方面，9-1正套持续。



欢迎关注我们



官方微信



官方微博

一德，
与你共成长

THANKS FOR WATCHING

4007-008-365