

国内白糖陆续开榨，继续关注压榨进度

一、本月行情回顾

国内郑糖主力合约在十一月份结束了十月底的回踩之后，于 6300 点附近展开反弹。本月开盘 6371 点，冲高回落，上涨 0.38%，月中最高到达 6622 点附近，截至 11 月 30 日，报收于 6386 点。从本月的行情中可以看出，中短期内配额外外糖成本价 6350 元/吨附近位置比较牢固，虽然上月经受了广西云南糖企的清库存抛售，但是郑糖指数并未受到较大影响，依然呈现出震荡攀升的态势。结合全球糖市在已经开启的 17/18 榨季产量过剩的大背景，以及月末的南方产区雨水影响，预计在本年度 12 月份郑糖价格仍然会出现震荡反弹。

国际原糖指数在最近几个月与郑糖的走势相关程度有所降低，这主要是国内的贸易保护政策和抛储的因素所导致。回顾这一个月原糖的走势，可以看到在 10 月中国际原糖基本上在 14 美分附近呈现了一个“磨底”的震荡行情。而进入到 11 月，随着巴西制糖比下降以及库存降低等利好的刺激下，原糖出现反弹。截止 11 月 30 日，国际原糖报收于 15.05 美分，成功站上 15 美分大关。预计未来的一个月内，仍然将以震荡整理为主，短期内需要密切关注巴西制糖比的变化和乙醇的销量。

图 1：国内郑糖走势图



数据来源：文华财经，新世纪期货

图 2：国际原糖走势图



数据来源：Wind 资讯，新世纪期货

二、国际糖市基本面

巴西：巴西是目前世界第一产糖国，也是世界最大的食糖出口国，其产量占据全世界的 25%，出口量占据世界的 40%。巴西食糖产区主要集中在中南部和东北部，其中中南部糖占比达到 90%。巴西中南部为亚热带季风气候，夏季高温多雨，冬季温和少雨，雨热同期的天气环境以及耕地较多的肥沃红土非常适合甘蔗生长。其中，中南部甘蔗压榨的时间大致为 5 月至 12 月。

巴西甘蔗行业协会 UNICA 数据显示，11 月上半月巴西中南部糖产量为 125.6 万吨，同比减少 8.16%。11 月上半月，巴西中南部糖厂共压榨甘蔗 2,334.8 万吨，同比增加 7.24%。该地区乙醇产量为 10.64 亿公升，同比增加 15.29%。巴西中南部 2017/18 年度截至 11 月上半月累计压榨甘蔗 5.53 亿吨，同比下降 1.61%。本榨季已累计产糖 3435.7 万吨，同比增加 2.36%。乙醇产量为 236.61 亿公升，同比增加 0.2%。

另据 USDA 驻巴西专员的报告，巴西 2017/18 年度糖出口量预计为 2960 万吨，虽然期间中国限制了巴西糖的进口，但是该国糖出口量仍然创造了历史高位。巴西 2017/18 年度甘蔗压榨量预计为持平于 6.45 亿吨，其中约 48.3% 的甘蔗将用来榨糖。

国际糖业组织 (ISO) 11 月 17 日称，预计全球糖市 2017/18 年度将供应过剩 500 万吨，2016/17 年度为供应短缺 310 万吨。ISO 在这份季度报告中称，预计全球 2017/18 年度糖产量将攀升 6.6%，至 1.794 亿吨，而消费量预计仅增加 1.7%，至 1.744 亿吨。产量增加主要是因印度、欧盟、泰国和中国产量上升。

11 月 17 日，独立咨询公司 F.O.Licht 发布报告预估，2017/18 年度全球食糖供应过剩 440 万吨，较前次预估的 530 万吨有所减少，主要因预计巴西产量下降，糖厂将更多甘蔗用于生产乙醇。预计全球食糖产量为 1.889 亿吨，较前次预期减少 250 万吨。

印度：印度是全球第一大食糖消费国以及第二大食糖生产国。本榨季即将结束，而即将开始的新榨季市场普遍对其食糖产量持乐观态度，因为今年当地的气候雨水较为充沛，而去年印度大部分主产区都出现了严重的干旱，影响了甘蔗的产量。相比去年，本榨季印度各主产区天气状况明显改善，对于甘蔗种植较为有利，各主要产区产量较去年出现大幅增长。

截至 2017 年 11 月 15 日，全国已有 313 家糖厂开榨，较去年同期的 222 家增加。本榨季前 45 天产糖 137.3 万吨，去年为 76.7 万吨。其中，北方邦 78 家糖厂开榨，产糖 56.7 万吨的糖，去年同期的糖产量为 19.3 亿吨，开榨糖厂数为 55 家。马哈拉施特拉邦截至 11 月 15 日开榨糖厂数达到 137 家，产糖 32.6 万吨，去年同期有 95 家糖厂开榨，产糖 19.2 万吨。

另据研究机构 SGS SA 的数据，印度 2017/18 年度糖产量可能达 2588.6 万吨，这将是三年来的首次增加，也是自 2014/15 年糖产量达到 2830 万吨之后的最高水平。该机构认为丰产主要受到种植面积扩大和新植蔗增加的支撑。

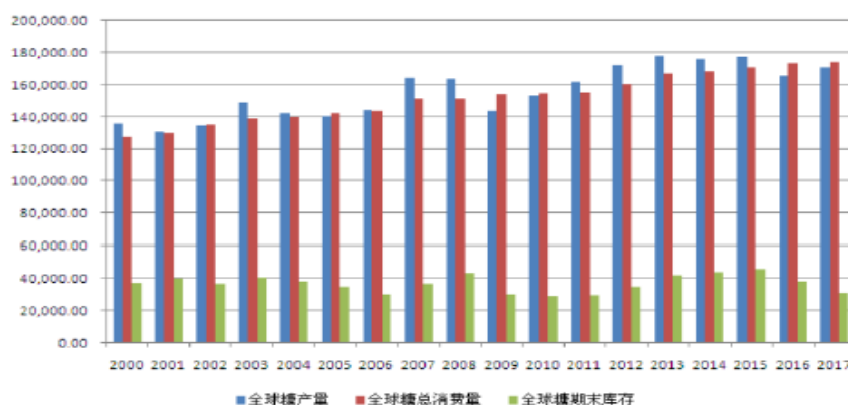
泰国：近日，泰国糖企 Buriram Sugar 的一位高管表示，泰国 2017/18 年度糖产量料增长 10%，至 1100 万吨。种植面积扩大将令产量上升，一些农民从种植稻米改为种植甘蔗。同时预计，泰国 2017/18 年度糖需求将持稳于 265 万吨。

之前，泰国农业部官员表示，该国将在今年年底停止对白糖生产所给予的补贴发放，同时放松对于食糖价格的管控力度。去年 3 月份，巴西将泰国告上 WTO，指责其对糖厂的补贴压低了国际糖价。如果后期该国政府重新出台糖业政策，料该国国内糖价将与国际价格接轨。但是，糖价仍然将受到政府的管控。

泰国立法机构通过一项含糖饮料税新规，税收范围包括添加糖和天然糖，但不包括非糖甜味剂。每 100 毫升含糖量超过 6 克的饮品将被征收新的含糖饮料税，含糖量更高的饮料将被征收更高的税。该政策可能会暂时对泰国国内的食糖需求量产生一定的制约，但是从全球的角度来讲，影响并不会太大。

出口方面，泰国贸易数据显示，10 月份泰国共计出口糖约 42.4 万吨，同比减少 1.2%。出口原糖约 11 万吨，同比减少 52.8%，主要是印尼进口量较上年同期减半。同时，分别出口低品质白糖及精制糖 5.7 万和 25.6 万吨，分别同比增加 111% 和 52.4%，其中台湾进口 88954 吨，柬埔寨进口 53180 吨，缅甸进口量也较上月回升，达到 40835 吨。

图 3：全球食糖供需情况



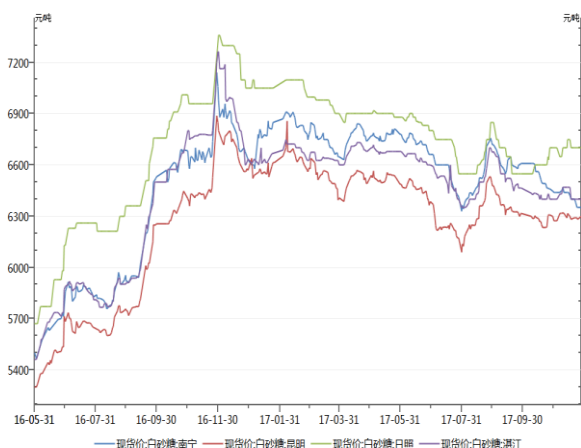
三、国内糖市基本面

根据糖业协会提供的数据，17/18 制糖期全国预计生产食糖 1020 万吨，同比增加 9.82%。其中，产甘蔗糖 907 万吨，产甜菜糖 113 万吨。其中，甘蔗糖方面，广西预计生产 590 万吨，云南 194 万吨，广东 90 万吨，海南 20 万吨，其他地区 13 万吨；甜菜糖方面，新疆地区 49 万吨，内蒙古 50 万吨，黑龙江和其他地区各 7 万吨。

国内现货方面，在 11 月份当中大多数地区的白糖现货价格跟期货价格一起表现的较为平稳，各地成交情况随着新榨季的陆续开工也表现的相对平和，没有出现激烈的市场波动。其中，截至 11 月 27 日，南宁现货价格 6350 元/吨，较上月同期下跌 90 元/吨，成交情况有所回落；云南昆明现货价格 6300 元/吨，与上月末持平，成交情况一般；山东日照现货价格 6700 元/吨，较上月同期持平，成交情况一般；湛江现货价格 6400 元/吨，较上月同期持平，成交情况一般。

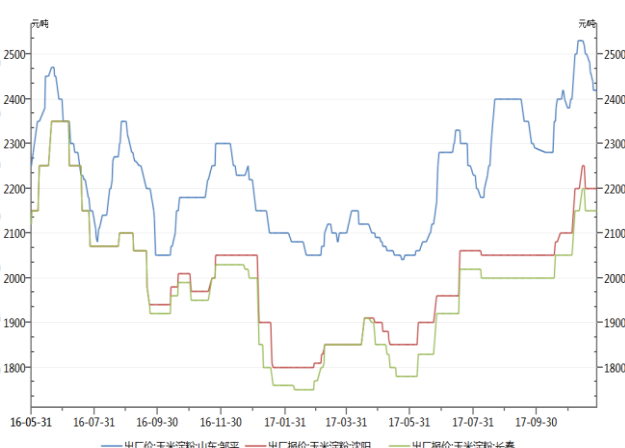
另一方面，淀粉糖制作原料玉米淀粉的现货价格与 10 月底的成交价相比稳中有升，成交情况相对乐观。其中山东邹平 2420 元/吨，较上月末上涨 40 元/吨；沈阳 2200 元/吨，较上月末相比上涨 100 元/吨；长春玉米淀粉成交价平均 2150 元/吨，与上月同期相比上涨 100 元/吨。

图 4：白糖现货价格（元/吨）



数据来源：Wind 资讯，新世纪期货

图 5：玉米淀粉价格（元/吨）



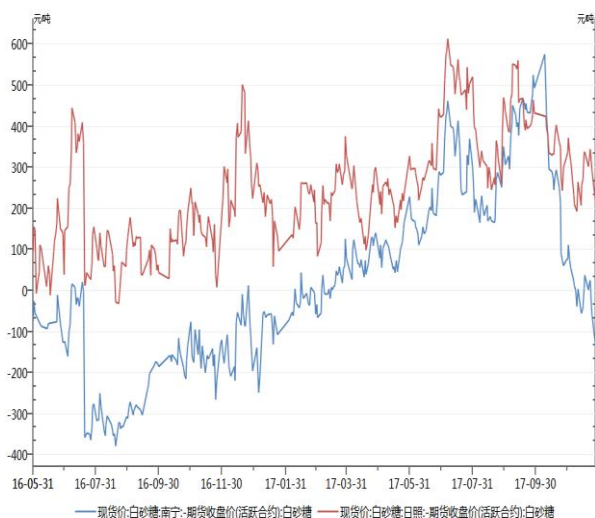
数据来源：Wind 资讯，新世纪期货

四、期市结构分析

十一月份当中，郑糖的基差基本上延续了上个月震荡下行的走势，这主要是因为近段时间以来国内外白糖受到了业内对于新榨季增产的预期压制，导致现货和期货盘面双双走弱，同时，广西云南集团清库存的举动，导致南宁白糖现货价格跌幅较大。从而影响了整个基差的走势，从之前将近 600 元/吨的高位开始迅速回落。但是，考虑到大型糖企的库存基本清理完毕，以及期货价格短期能处于震荡区间的高位，可以预计未来白糖 01 基差会出现相应的反弹。

另一方面，关于郑糖 1 月合约和 5 月合约的价差在月中接近近期新高之后又开始回落震荡。截至 11 月 30 日，郑糖 1-5 价差达到了 261 元/吨，较上月有所减小，考虑到合约即将换月，说明市场对于近期的白糖行情仍然持一定乐观态度，预计在未来的一个月当中，价差仍然会呈现稳中偏强的走势。

图 6：郑糖 01 基差（元/吨）



数据来源：Wind 资讯，新世纪期货

图 6：郑糖 1-5 价差（元/吨）

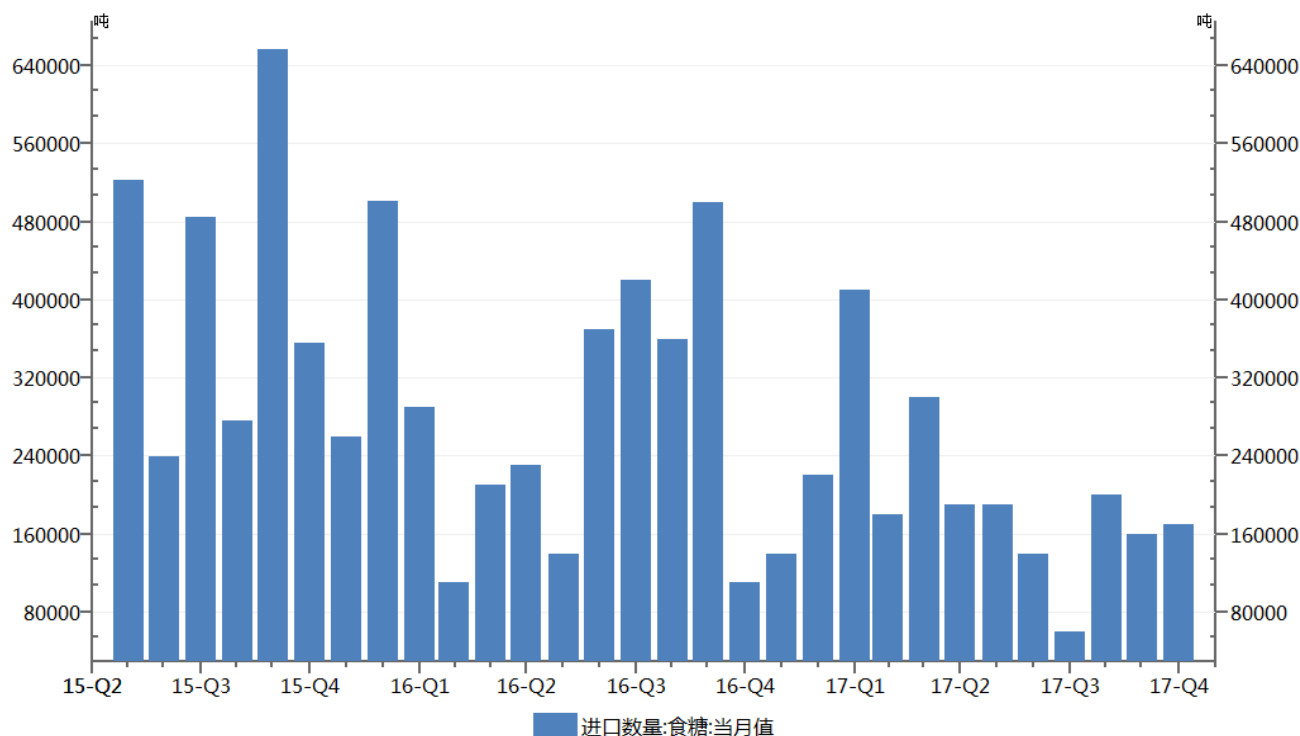


数据来源：Wind 资讯，新世纪期货

五、进出口情况

据海关数据显示，10 月份中国进口食糖 17 万吨，同比增加 6 万吨，环比增加 1 万吨。2017 年 1 月至 10 月中国进口食糖 200.32 万吨，同比下降 72.17 万吨。虽然环比有所增加，但总体看来，白糖月均进口量仍维持在低位，我国目前的白糖贸易保护政策并未放松。

图 7：我国食糖进口数量（吨）

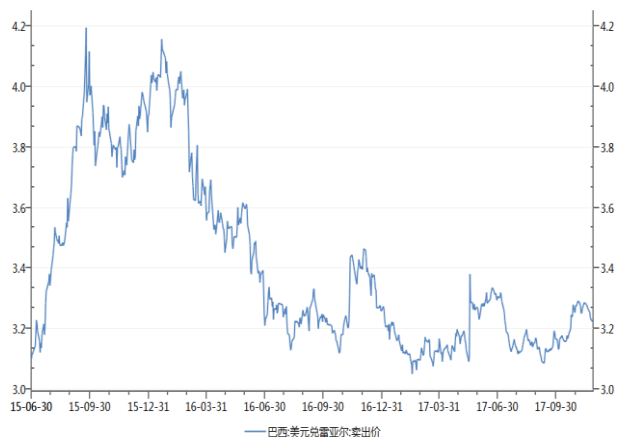


数据来源：Wind 资讯，新世纪期货

六、外汇情况

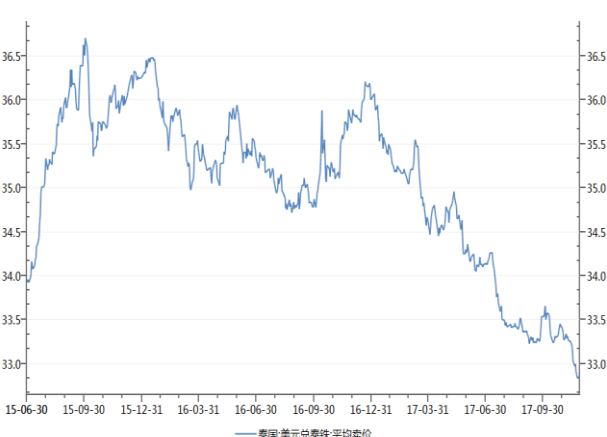
截至 10 月 31 日，巴西货币雷亚尔兑美元卖出价报 3.2616，环比回升 0.47%。这主要是因为之前巴西国内的政治漩涡暂时告一段落，同时其国内的经济形势在近期的数据上显示略微有所提振。根据巴西央行 11 月 20 日发布的经济活动指数，今年第三季度，巴西经济环比增长 0.58%。巴西央行表示，巴西经济已连续三个季度出现环比增长。该国经济今年第一季度环比增长 1.1%，第二季度增长 0.39%。巴西经济增长率将在 3 到 4 年内重回 4%。另一方面，本月 28 日准美联储主席鲍威尔重申了逐步缩表、进一步加息的目标，表达了捍卫金融稳定和经济繁荣的决心，也表露了放宽金融监管的愿望。预计四季度末巴西汇率主要以震荡为主。

图 8：雷亚尔兑美元汇率



数据来源：Wind 资讯，新世纪期货

图 9：泰铢兑美元汇率



数据来源：Wind 资讯，新世纪期货

七、后市研判

近期影响食糖价格五大因素：1、印度产区降水情况；2、国内产区压榨进度；3、宏观上美联储是否按计划加息和缩表，巴西国内政治局势以及其国内汽油和乙醇价格变化；4、目前国内处于贸易保护政策下，走私情况是否会超预期恶化；5、市场对于下一榨季产量的预期变更。

目前来看，国内蔗糖主产区广西和广东已经陆续开榨，且近段时间广西降水较多，影响了当地收榨的进度，对郑糖期货价格形成支撑。然而对于市场当中所传闻的本周抛储 40 万吨，截至 28 日还未兑现，我们认为该数量的抛储对市场影响不会太大，不改郑糖的中短期反弹走势。同时结合国际原糖总体利多的氛围，以及稳定的宏观层面因素，我们认为未来中短期郑糖期货价格仍然有继续向上的反弹空间，建议投资者可以逢低吸纳。主要的阻力位置区间在 6500-6600 点。中短期支撑位在 6350 点附近，若被击穿，需要注意多单止损。

具体策略：6350 点附近多单建仓；适当建立 1-5 正套；

免责声明：

本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。