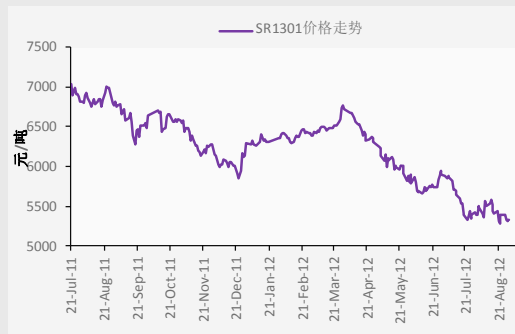


## 万达期货周报：白糖



## 市场情绪波动提供交易机会

- 8月全国销售数据公布，工业库存169万吨，较去年的88万吨库存高出81万吨。目前九月上旬已经结束，糖企去库存时间紧迫。去年9月在抛储20万吨的情况下工业销售44万吨，今年9月工业销售预计在60万吨，如此则榨季末工业结转库存100-110万吨。
- 郑商所白糖期货论坛和中糖协会议接连召开，管理部门对稳定糖价有所暗示，涉糖企业诉求集中表达，未来关注进口配额管理、糖料价格定价方式以及替代品管理等方面有无进一步措施出台。由于涉及面较广，实际推动落实的难度较大。
- 宏观面成为支撑国内糖价的主要力量，随着外围宽松预期和国内刺激措施的推进，市场心态更加剧烈多变，下周风险事件依然集中，预计操作难度依然很大。周末CPI和PPI数据显示工业和消费品延续背离走势，松财政稳货币预计仍是政策首选。
- 巴西压榨进度顺利，8月下旬产量或同比增加14%。但亚洲国家印度、泰国等天气不佳，外糖在跌至18-19美分区间后，下方支撑明显增强。巴西糖、醇制取比例将在未来影响糖价走势，但目前来看制糖仍有更大利润空间。
- 下周等待甘蔗定价方面有无更新消息，5300一线由于位居5000元预期成本和300元利润的价值中枢，将成为消息市冲击下的波动轴线，操作上可充分利用市场情绪的大幅跳动，等待安全价格入场。



作者：刘永华

职位：商品研究员

电话：0771-5593356

传真：0771-5539048

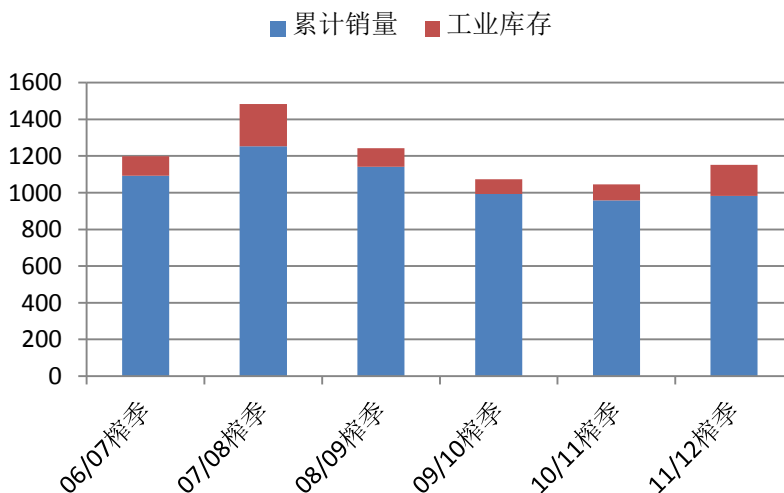
邮件：liuyh@wdqh.com

### 8月销量中规中矩

8月全国销售数据公布，工业库存 169 万吨，较去年的 88 万吨库存高出 81 万吨。目前九月上旬已经结束，糖企去库存时间紧迫。去年 9 月在抛储 20 万吨的情况下工业销售 44 万吨，今年 9 月工业销售预计在 60 万吨，如此则榨季末工业结转库存 100-110 万吨。从周末召开的中糖协会议上看，各方对目前的库存压力也比较忧虑，协会建议国家立即启动收储，并对下榨季的蔗价及时作出定价。作为缓解工业库存高企的配合措施，对下榨季的进口和储备作出调整。

图表 1：近六个榨季截至 8 月底产销存情况

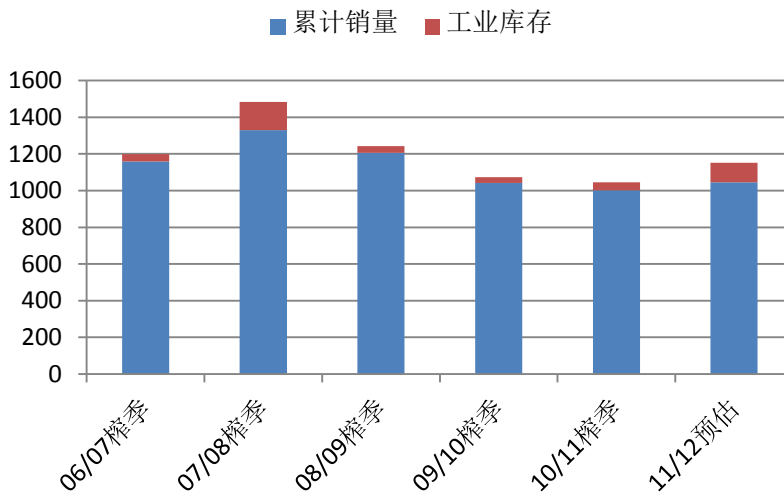
单位：万吨



数据来源： 万达期货白糖研发中心

图表 2：近六个榨季截至 9 月底产销存情况

单位：万吨



数据来源： 万达期货白糖研发中心

另一方面，对下榨季和本榨季的消费估计方面，协会也概略性的称会超过 1300 万吨，这个消费数字在下榨季 1400 万吨的产量面前，仍然无法全部消化当年产量，再加上本榨季的 100 万吨结转库存，未来压力之大可见一斑。在会议上谈到的古巴 40 万吨进口糖可否进行转口贸易的提议也就不难理解了。

## 行业诉求集中表达

郑商所白糖期货论坛和中糖协会议接连召开，管理部门对稳定糖价有所暗示，涉糖企业诉求集中表达，未来关注进口配额管理、糖料价格定价方式以及替代品管理等方面有无进一步措施出台。由于涉及面较广，实际推动落实的难度较大。但制糖企业和行业协会依然利用会议平台，表达了行业在目前困境下的诉求。

在周末的中糖协会议，糖协认为目前的压力全部压在制糖企业身上，在当前的糖价现实面前，行业亏损面已经达到三分之一强。行业的诉求集中表现在三个方面。一是收储问题，希望国家能将政策贯彻到底；二是进口控制，希望国家再配额发放和管理以及国储库存数量等方面能够公开透明，便于企业安排生产。三是对淀粉糖管控、增值税提高进项抵扣比例等能够有进一步的动作。

在甘蔗和甜菜定价方面，有两个值得注意的动向，一是公开表述了本榨季定价过高的态度，并建议下榨季下调 50 元左右，目前期货市场的预期以及由此形成的 1 月和 5 月合约的价格中枢，均是以下调 50 元为预期而出现的，如果下调幅度不是 50 元，则每十元的波动基本对应了 100 元左右的糖价预期调整值。二是甜菜糖产区表达了不进行统一定价的意愿，众所周知，甜菜定价以往都是企业和菜农协商沟通而定价，下榨季是仿照甘蔗定价模式进行的第一次全省统一定价实验，但目前还未开榨，就由甜菜糖企业提出恢复到以往的传统定价模式，这说明甜菜糖企业对未来糖价的走势也难以乐观和容易把握，希望留下更多的主动权在手，不重蹈蔗糖企业本榨季的覆辙。

根据北方甜菜糖产区的预估，下榨季的甜菜糖产量分别预计为：新疆 55 万吨，黑龙江 28 万吨，内蒙 15 万吨，北方产区下榨季仍有 100 万吨的产量预估，与本榨季持平，由于对下榨季的悲观预期，北方糖很可能采取早开榨早上市早销售的策略，避免与南方增产的蔗糖在年底前后正面竞争。

## 宏观因素对行情影响剧烈

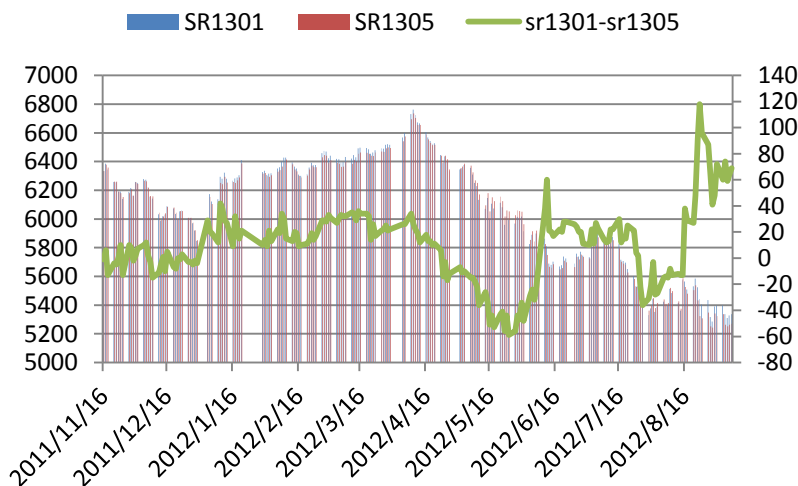
宏观面成为支撑国内糖价的主要力量，随着外围宽松预期和国内刺激措施的推进，市场心态更加剧烈多变，下周风险事件依然集中，预计操作难度依然很大。周末 CPI 和 PPI 数据显示工业和消费品延续背离走势，松财政稳货币预计仍是政策首选。

从内外价格对经济环境的反映来看，同样存在外强内弱的特点。CRB 指数的走势明显好于国内的文华商品指数。在本周欧洲央行和美国非农数据公布后的市场表现来看，尤其油价都经历了较大幅度的上下波动，市场对悲观数据的解读与宽松预期结合到一起，略差的数据打压市场，很差的数据则令市场憧憬宽松政策，市场的情绪化特征非常明显。

国内随 CPI 和 PPI 数据公布的工业增速和投资增速数据也呈现下行延续态势，但大项目拉动预期和中国领导人在 APEC 的表态又令市场下行动力不足。未来仍将迎来美联储议息会议、德国宪法法院初步裁决 ESM、欧元集团会议、荷兰大选等重要事件冲击，对白糖的分析势必要让位于宏观因素的整体走向。而出现宏观面影响与产业面背离的时候，或许阶段性交易机会能再度出现。

图表 3：不确定行情下的套利机会

单位：元



数据来源： 万达期货白糖研发中心

在宏观面不确定情况下，我们再次把注意力转向套利，随着 1209 合约的摘牌，1301 合约将逐步向现货合约转换，下榨季的收储如果启动较早，无疑近月合约受到的支撑更强，上图可见，1 月合约长期较 5 月合约稳定高出 30 元，目前这一价差或将很难再现，在当前约 60 元的水平上，如果出现三四十元的价差，将是逐步建立买 1 月卖 5 月的机会。

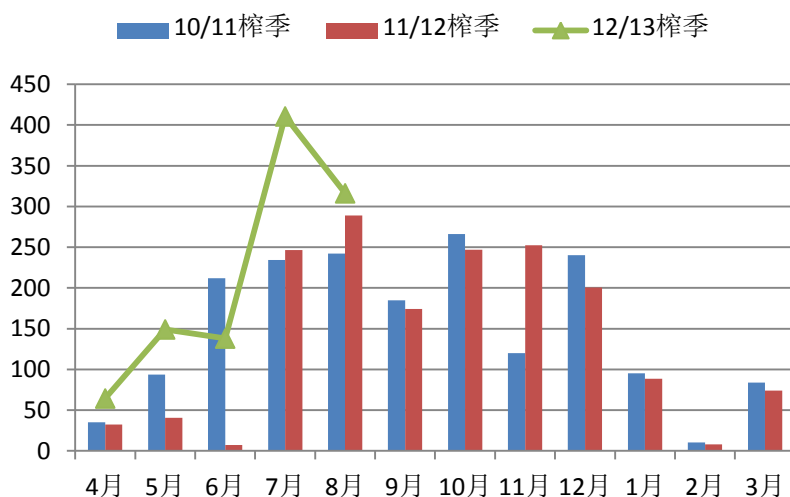
## 巴西压榨加速进行

巴西压榨进度顺利，8月下旬产量或同比增加14%。但亚洲国家印度、泰国等天气不佳，外糖在跌至18-19美分区间后，下方支撑明显增强。巴西糖、醇制取比例将在未来影响糖价走势，但目前来看制糖仍有更大利润空间。

巴西燃料乙醇在本榨季以来的出口量要明显高于之前两个榨季，但由于巴西乙醇出口量占国内消费的比例较小，每年巴西乙醇产量约2500万立方米，但出口量不足200万立方米，即出口占比不足8%。国际乙醇价格的变动对巴西国内糖、醇比例的影响不大。就巴西国内而言，一般只有乙醇价格低于汽油价格的2/3阈值时，才能刺激甘蔗压榨企业增加乙醇产量。

**图表 4：巴西酒精出口量**

单位：百万公升



数据来源： 万达期货白糖研发中心

由于巴西油价受政府控制，一直不太随国际油价波动，巴西目前每升汽油价格约2.9-3.0雷亚尔，约合1.7-2.0美元，而国内酒精的价格大约为2.5雷亚尔，从比价关系上看约为75%，汽车使用乙醇并不比汽油更划算。本榨季以来，压榨厂用于制糖的甘蔗比例明显高于上两个榨季，原因即在于此，而巴西压榨进度的高速推进，也是近期国际糖价不断下滑的主要原因之一。

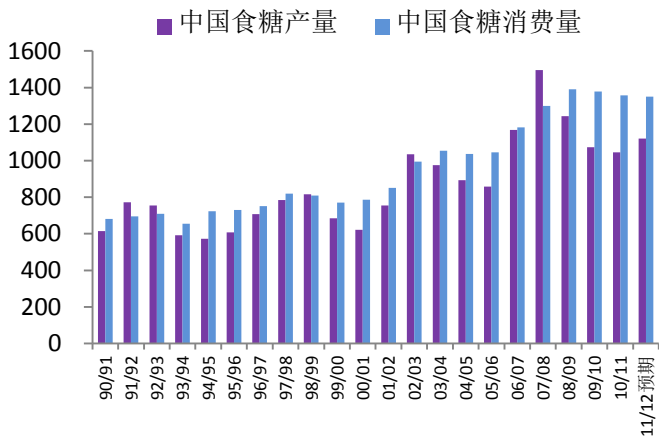
## 下周策略：市场情绪带来的单边和套利机会

下周等待甘蔗定价方面有无更新消息，5300 一线由于位居 5000 元预期成本和 300 元利润的价值中枢，将成为消息市冲击下的波动轴线，操作上可充分利用市场情绪的大幅跳动，等待安全价格入场。

从盘面看，空头依然比较活跃，利好消息几次成为其入场机会，但宏观面的支撑又令其难以顺畅打压，随着本榨季的逐步结束，新榨季由于甘蔗定价仍然悬而未决从而导致下榨季收储难以具体落实价格，行业支撑面或迎来真空期。如果宏观面支撑不能持续，或者市场的乐观预期有所回归理性，糖价可能再度成为领跌品种。

### 中国食糖生产消费

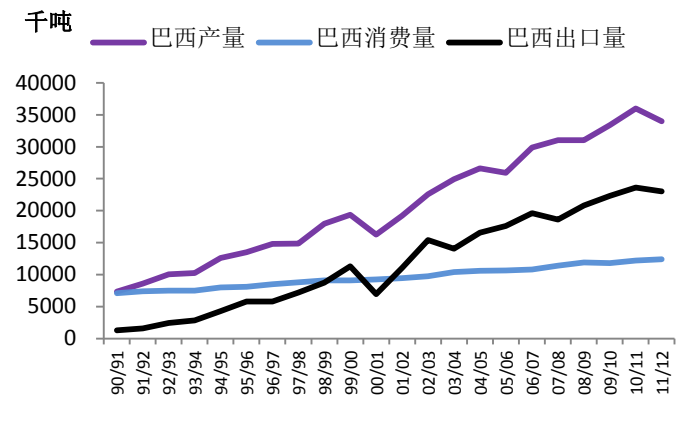
白糖值（万吨）



数据来源：万达期货白糖研发中心

### 巴西食糖生产消费

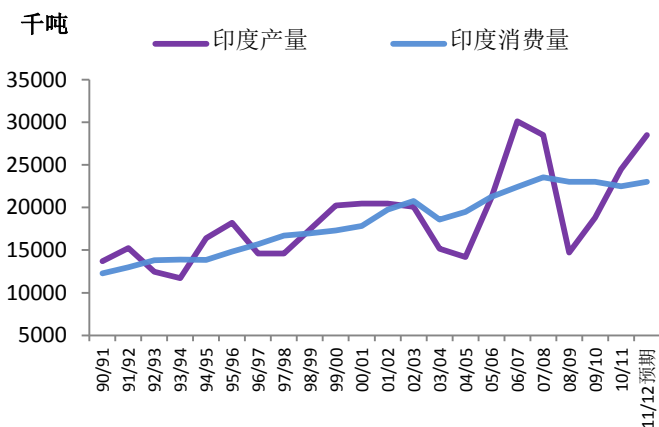
原糖值（千吨）



数据来源：万达期货白糖研发中心

### 印度食糖生产消费

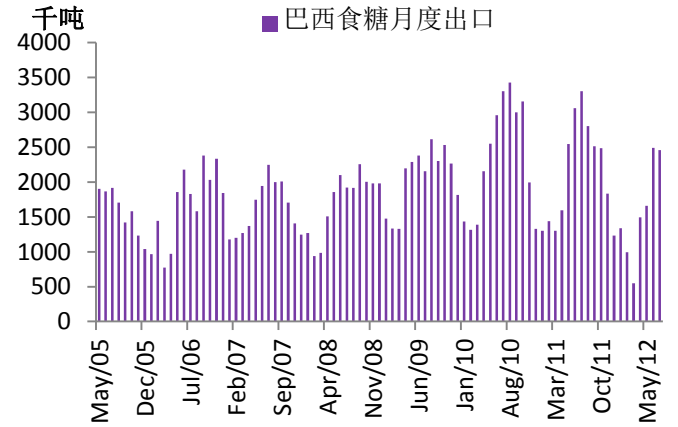
原糖值（千吨）



数据来源：万达期货白糖研发中心

### 巴西食糖月度出口量

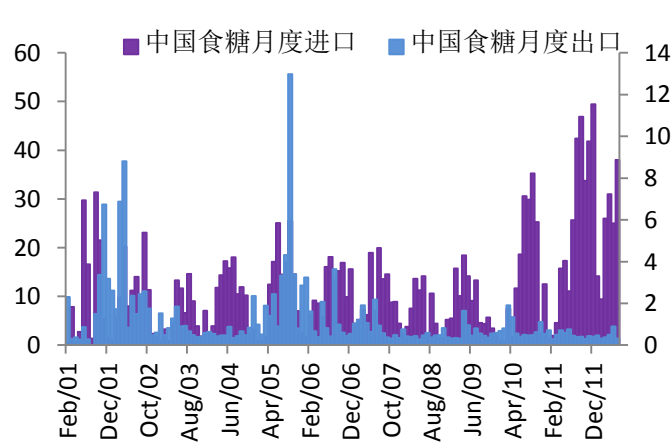
原糖值（千吨）



数据来源：万达期货白糖研发中心

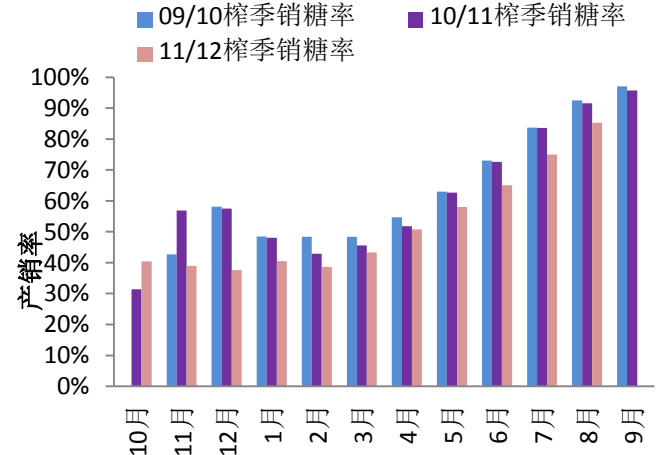
### 中国食糖月度进出口

左轴：进口（万吨） 右轴：出口（万吨）



### 中国食糖生产销售进度

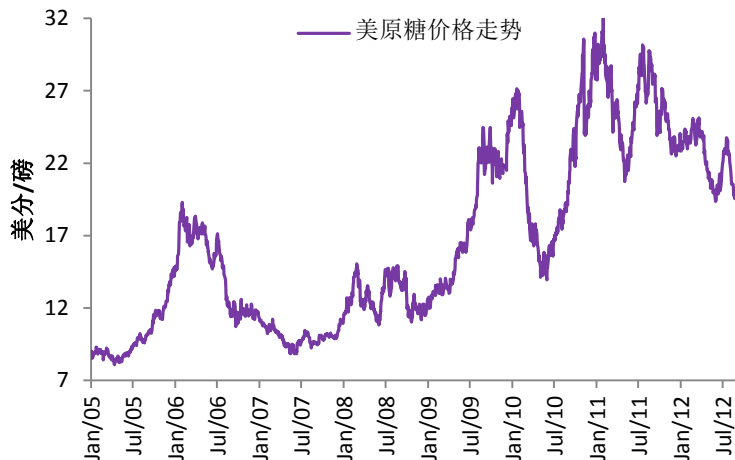
百分比（%）



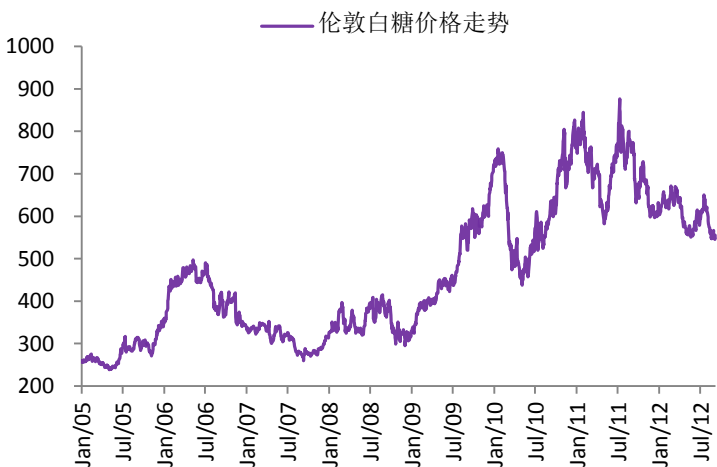
糖价格走势  
价格（元/吨）



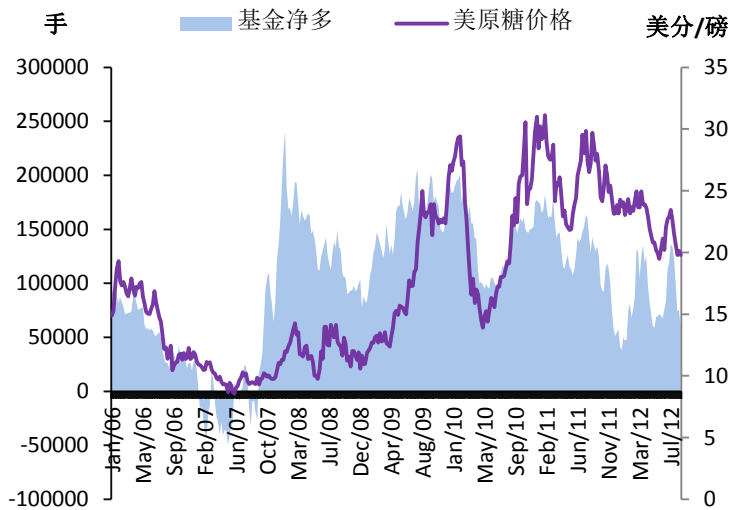
美原糖价格走势  
价格（美分/磅）



伦敦白糖期货价格  
价格（美元/吨）



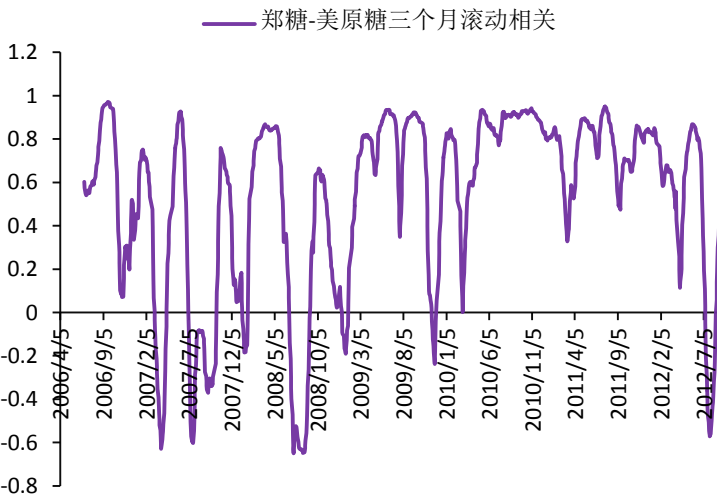
美原糖价格与 CFTC 基金净多  
左轴：持仓（手） 右轴：价格（美分/磅）



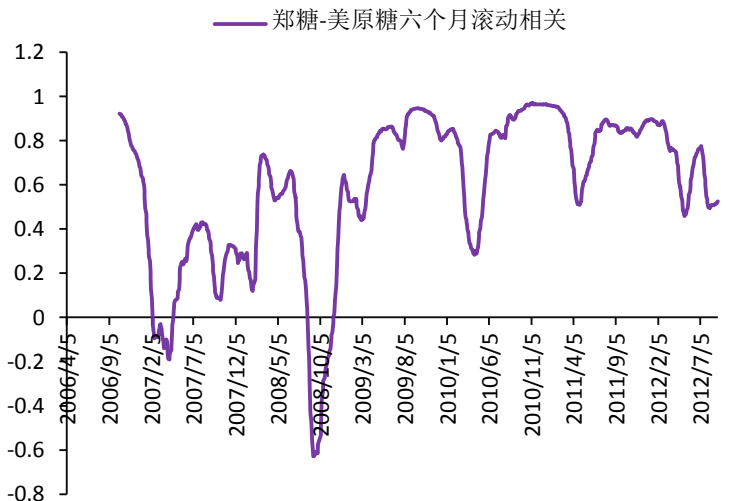
数据来源：万达期货白糖研发中心

数据来源：万达期货白糖研发中心

郑糖-美原糖三个月滚动相关



郑糖-美原糖六个月滚动相关





## 信息披露

### 分析师承诺

刘永华 商品研究员

研究范围：糖业

本人具有中国期货业协会授予的期货从业人员资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 免责声明

本研究报告由万达期货有限公司白糖研发中心撰写，仅为所服务的特定企业与机构的一般用途而准备，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为万达期货有限公司北京研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。根据国际和行业通行的准则，本报告所引用的信息和数据均来自于公开资料及其他合法渠道，本研究中心力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。本研究报告中所提供的信息仅供参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为诱发从事或不从事买入或卖出金融产品的任何交易，对于本报告所提供信息所导致的任何直接或者间接的投资盈亏后果不承担任何经济与法律责任。万达期货有限公司北京研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

### 万达期货有限公司（总部）

地址：郑州市郑东新区商务内环路 27 号楼  
2 单元 3 层  
全国免长途客服电话：4006197666

### 乌鲁木齐营业部

地址：乌鲁木齐市新华北路 80 号金谷大厦 A 座 8 楼  
电话：0991-6555111  
全疆免长途费客服电话：4006876999

### 上海营业部

地址：上海浦东新区松林路 300 号期货大厦 2802、  
2803 室  
电话：021-68400611 021-68400622 021-68402159

### 北京营业部

地址：北京市西城区德外大街 125 号德胜尚城  
B 座 3 层  
电话：010- 59323978

### 南宁营业部

地址：广西南宁市金湖路地王国际商会中心 36 层 1 室  
电话：0771-5539418

### 昆明营业部

地址：昆明市三市街 6 号柏联广场 9 楼 909-910 号  
电话：0871-3613876

### 兰州营业部

地址：兰州市城关区张掖路 1 号保利大厦 14 楼  
1401、1402 室  
电话：0931-8461999

### 青岛营业部

地址：青岛市市南区东海中路 2 号环海大厦 20 层  
E-01 室、E-02 室  
电话：0532-86688506

### 厦门营业部

地址：厦门市思明区塔埔东路 168 号 1701 单元  
电话：0592-5903012

### 总部市场部门

投资一部：0371-69106611 投资五部： 0371-65611655  
投资二部：0371-69106616 工业品事业部： 0371-69106606  
投资三部：0371-69106665 渠道营销部： 0371-69106185  
投资四部：0371-69106595

### 长春营业部

地址：长春市西安大路 1688 号新润天国际 1807-1808 室  
电话：0431-87069517

### 大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座  
大连期货大厦 2102、2103 室  
电话：0411-84806755 0411-84806655 0411- 84806455

### 广州营业部

地址：广州市天河区体育西路 123 号新创举大厦 22 层 A 区  
电话：020-87550687 020-38361362

### 温州营业部

地址：温州市人民东路浦发大楼 2 层  
电话：0577-88106888

### 武汉营业部

地址：武汉市江汉区建设大道 568 号新世界国贸大厦 I 座 15 层  
电话：027-85267117

### 湛江营业部

地址：广东省湛江市霞山区人民大道南 28 号怡福大厦 A 座 7 层  
电话：0759-2299880

### 太原营业部

地址：太原市小店区长治路 111 号世贸中心 A 座 24 层 A07、A08  
室  
电话：0351-7117788

### 重庆营业部

地址：重庆市南岸区江南大道 8 号 1 栋 8 层办公 3 号、4 号  
电话：023-88511066