

年前备货旺季，郑糖下方支撑较强

主要观点

行情回顾

12月上半月白糖内外盘走势趋于一致。国际原糖在11月止跌企稳后，受到印度主产国产糖进度滞后以及全球白糖下榨季存在供需缺口的影响，在12月上半月继续反弹，并突破13.5美分阻力位，为近一年以来最高点。

国内白糖12月上半月整体小幅上涨。由于销糖数据利好，眼下又是年前备货高峰，国内白糖库存压力并不大，加之原糖接连上涨拉高了白糖的进口成本，郑糖从5400震荡上行至5500附近。不过新榨季开启，白糖供应逐渐增加，郑糖继续上行亦受阻。

后市展望

国际方面，巴西制糖比显著低于往年，印度新榨季开榨进度缓慢，各机构也调大了下一榨季全球糖供给缺口，原糖不乏上涨推动。但是印度庞大的出口订单始终是影响原糖反弹的最大变数。在上半月突破13.5美分后，下半月继续拉涨阻力较大，或将陷入调整。

国内方面，11月我国产销数据利好，虽然广西方面开榨较早，产量增长较快，但现货销售节奏较好，加之年前备货旺季提振国内白糖需求，白糖库存压力并不大。此外，在上半月原糖价格持续上涨后，我国白糖配额外进口利润贴水，后续进口糖数量或将减少，利多短期郑糖走势。

操作建议

操作上，郑糖年前大概率维持坚挺，可逢回调在5400一线以下酌情布局多单。套利方面，当前15价差为70，处于偏低水平，可短线轻仓做多，目标看至200一线。

报告日期 2019-12-13

研究所

史玥明

白糖期货分析师

从业资格号：F3048367

电话：010-84183099

邮件：shiyueming@guodu.cc

主力合约行情走势



目录

一、行情回顾.....	5
二、国际原糖分析.....	6
(一) 基本面分析.....	6
1、全球供需分析.....	6
2、主产国供需分析.....	6
(二) 资金面分析.....	8
(三) 宏观面分析.....	8
三、国内白糖分析.....	9
基本面分析.....	9
1、产销、库存分析.....	9
2、成本利润分析.....	10
四、后市展望.....	11

插图

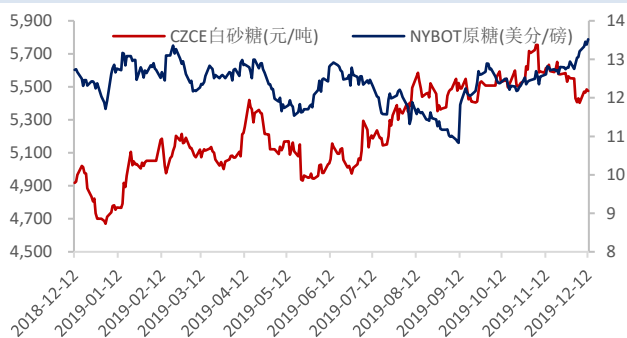
图 1 白糖内外盘主力合约走势.....	5
图 2 白糖 1/5/9 合约走势.....	5
图 3 白糖 9-1 价差.....	5
图 4 白糖量价分析.....	5
图 5 白糖基差.....	5
图 6 白糖现货价格.....	5
图 7 全球白糖供需平衡.....	错误!未定义书签。
图 8 巴西双周糖入榨量.....	7
图 9 巴西糖月出口量.....	7
图 10 巴西双周糖产量.....	8
图 11 巴西双周制糖比.....	8
图 12 巴西白糖供需平衡.....	错误!未定义书签。
图 13 印度白糖供需平衡.....	错误!未定义书签。
图 14 欧盟白糖供需平衡.....	错误!未定义书签。
图 15 泰国白糖供需平衡.....	错误!未定义书签。
图 16 CFTC 持仓.....	8
图 17 CFTC 净持仓与期价走势.....	8
图 18 原油与白糖期价走势.....	9
图 19 美元指数与巴西汇率.....	9
图 20 甘蔗糖月产量.....	9
图 21 甜菜糖月产量.....	9
图 22 全国月产糖量.....	10
图 23 全国销糖率.....	10

图 24 白糖仓单量	10
图 25 白糖工业库存	10
图 26 巴西配额内进口成本与利润	11
图 27 泰国配额内进口成本与利润	11
图 28 巴西配额外进口成本与利润	11
图 29 泰国配额外进口成本与利润	11

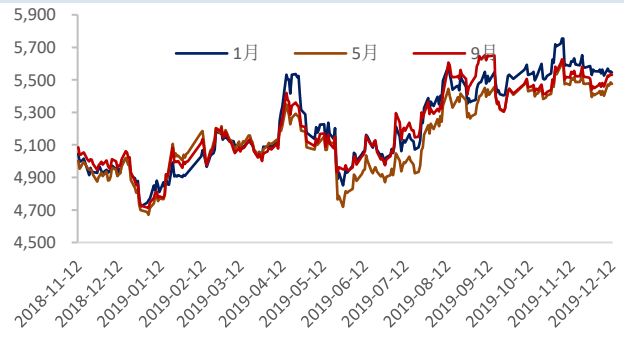
一、行情回顾

12月上半月白糖内外盘走势趋于一致。国际原糖在11月止跌企稳后，受到印度主产国产糖进度滞后以及全球白糖下榨季存在供需缺口的影响，在12月上半月继续反弹，并突破13.5美分阻力位，为近一年以来最高点。

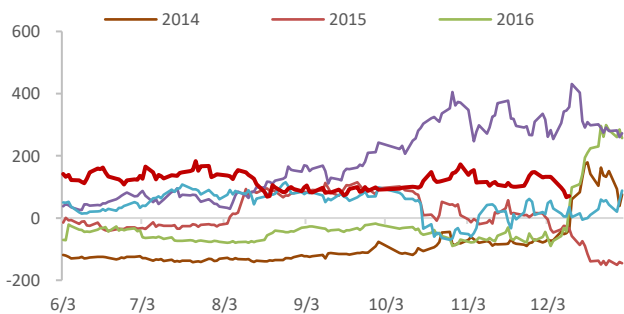
国内白糖12月上半月整体小幅上涨。由于销糖数据利好，眼下又是年前备货高峰，国内白糖库存压力并不大，加之原糖接连上涨拉高了白糖的进口成本，郑糖从5400震荡上行至5500附近。不过新榨季开启，白糖供应逐渐增加，郑糖继续上行亦受阻。

图1 白糖内外盘主力合约走势


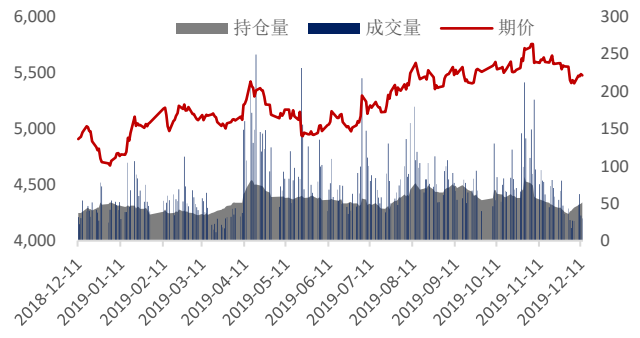
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 白糖 1/5/9 合约走势


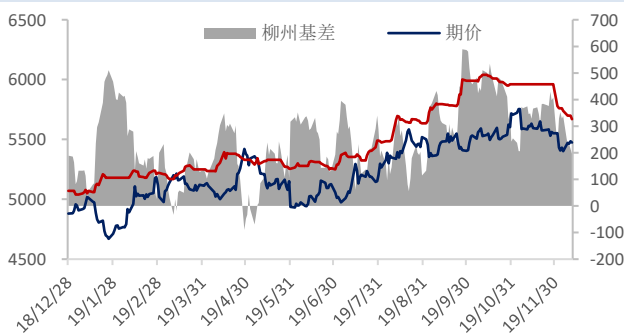
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 白糖 1-5 价差


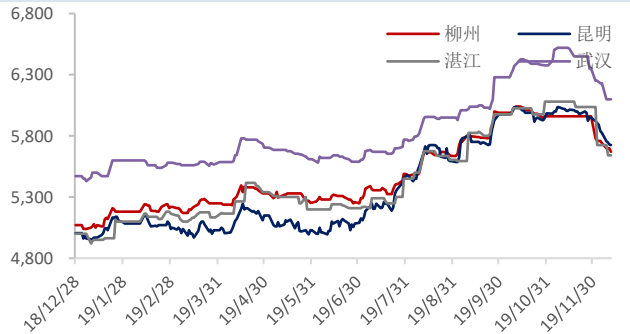
数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 白糖量价分析


数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 白糖基差


数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 白糖现货价格


数据来源：Wind、国都期货研究所

请务必阅读正文后的免责声明

二、国际原糖分析

(一) 基本面分析

1、全球供需分析

机构	18/19 榨季	19/20 榨季
Green Pool (澳大利亚分析机构)	过剩 375 万吨 (前 410)	短缺 517 万吨(前 367)
ISO (国际糖业组织)	过剩 172 万吨 (前 210)	短缺 612 万吨(前 476)
LMC (英国 LMC 国际公司)	过剩 150 万吨	短缺 300 万吨
Rabobank (荷兰合作银行)	过剩 110 万吨	短缺 420 万吨(前 430)
Datagro(巴西糖及乙醇行业组织)	过剩 48 万吨	短缺 642 万吨(前 234)
F.O.Licht (德国统计分析机构)	短缺 30 万吨	短缺 550 万吨(前 420)
LDC (路易达孚)	过剩 40.1 万吨	短缺 670 万吨
Succden (苏克顿)	短缺 50 万吨	短缺 400 万吨
INTL FSCSTON (福四通)	短缺 60 万吨 (前 30)	短缺 770 万吨(前 590)
COFCO (中粮国际)		短缺 738 万吨

12月上半月各机构对2019/20榨季全球糖供需缺口无变化。结合先前各机构预测的数据，19/20榨季白糖供应大概率出现短缺，白糖长线看多的观点不变。

2、主产国供需分析

巴西

巴西甘蔗行业组织UNICA上周公布的数据显示，巴西中南部11月下半月甘蔗压榨量1084万吨，同比下降25.96%；糖产量为33.7万吨，同比下降36.7%，甘蔗制糖比为23.06%，低于去年同期的31.59%。从累计数据来看，2019/20榨季截至12月1日，巴西中南部累计甘蔗压榨量为5.7525亿吨，同比增加5.16%；累计糖产量为2640.9万吨，同比增加2.22%；累计甘蔗制糖比为34.61%，低于去年同期的35.67%。因此巴西中南部2019/20榨季糖产量大概率小幅增加，不过糖醇比明显降低。

2019年11月巴西出口糖194.8万吨，同比增加4.85%，为2018年9月以来最高月度出口水平，其中出口原糖169.68万吨，同比增加2.06%；出口精制糖25.12万吨，同比增加28.58%。2019/20榨季4-11月巴西累计出口糖1366.42万吨，同比减少8.41%。不过由于11月出口量较大，仍是阻碍原糖大涨的阻力之一。

印度

印度评级机构ICRA表示，将印度2019/20榨季糖产量预估下调7.8%，从此前预估的2820万吨下调至2600万吨。据伦敦大宗商品经纪商Marex

Spectron进行的调查显示，预计印度2019/20榨季糖产量为2700万吨。相比于2018/19榨季的3000余吨产量，两项预估数据均认为印度新榨季将面临减产。从开榨进度来看，2019/20榨季截至11月30日，印度累计产糖188.5万吨，同比下降53.67%，截至11月底该国有279家糖厂开榨，同比减少139家。其中马邦开榨111家，产糖108.1万吨，高于去年同期的91.4万吨；马邦开榨43家，同比减少132家，已产糖6.7万吨，远低于去年同期的188.9万吨，市场情绪偏好，关注后续生产情况。

出口方面，截至11月底，印度已签订约150万吨糖出口合同，且印度政府计划在2019/20榨季出口600万吨食糖，印度的出口始终是影响原糖上涨的最大变数。

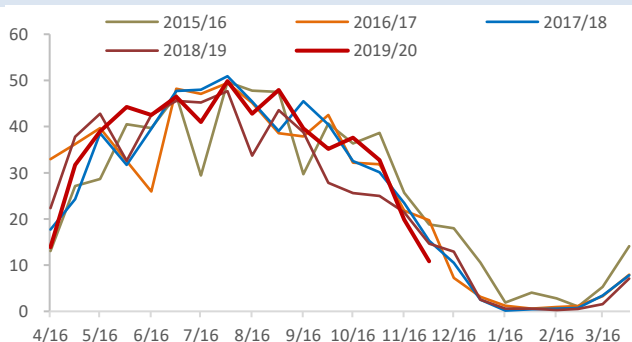
泰国

泰国干旱天气和甘蔗种植面积减少使得2019/20榨季泰国糖产量预计下降，2019/20榨季泰国甘蔗产量预计为1.07-1.1亿吨，同比下降17%。在泰国2019/20榨季第三次B类糖配额拍卖中，共成交7.33万吨，其中3-5月发货的对原糖3月合约升水87点，5-7月发货的对原糖5月合约升水87点。因为市场预计2019/20榨季泰国甘蔗供应将更加吃紧，泰国原糖价格得到支撑，利多明年原糖价格。

欧盟

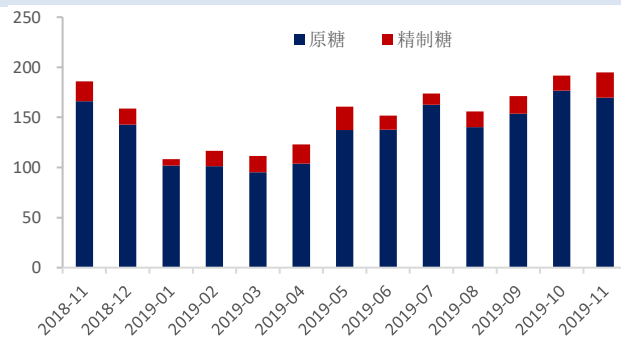
2019年9月欧盟糖出口量为6.7万吨，2018/19榨季截至9月份累计糖出口量为160.8万吨，同比下降52.04%。欧盟9月份糖进口量为16.6万吨，2018/19榨季截至9月份累计糖进口量为191.5万吨，同比增加46.4%。截至9月底，欧盟糖库存为317.9万吨，同比下降16.7%，利多原糖走势。

图7 巴西双周糖入榨量

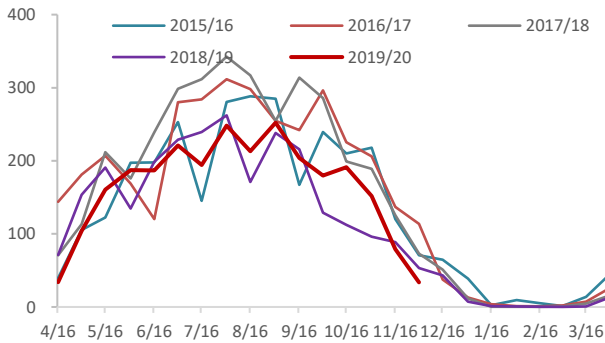


数据来源：Wind、国都期货研究所

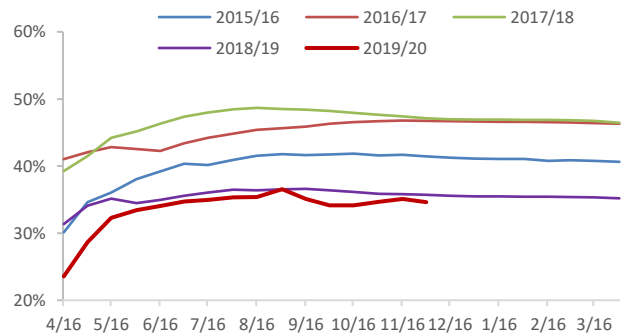
图8 巴西糖月出口量



数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 巴西双周糖产量


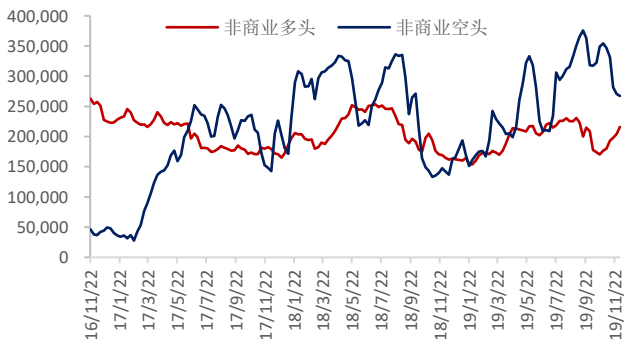
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 巴西双周制糖比


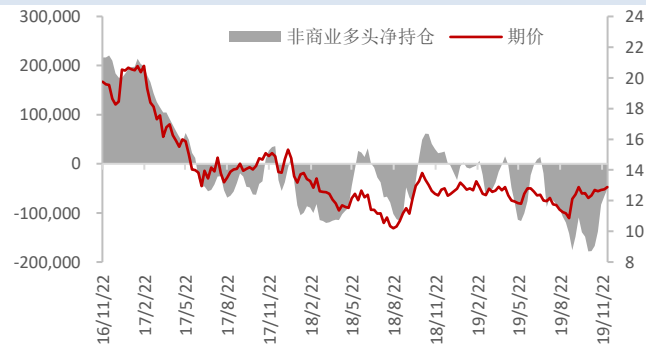
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 资金面分析

据美国CFTC持仓报告, 2019年12月上半月非商业空头变动较小, 非商业空头则持续加仓。截至12月3日当周, 非商业净空头由66182手减少15003手, 至51179手, 其中非商业多头增加11764手, 至216713手; 非商业空头头寸减少3239手, 至267352手。因此从资金面角度来看, ICE原糖多头趋势加深。

图16 CFTC 持仓


数据来源: Wind、国都期货研究所

图17 CFTC 净持仓与期价走势


数据来源: Wind、国都期货研究所

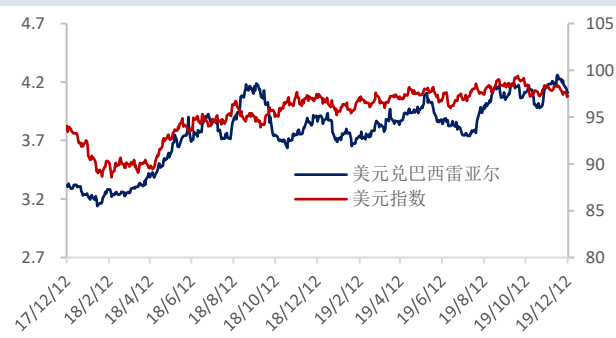
(三) 宏观面分析

从汇率水平来看, 美元指数在进入12月后略有下降, 巴西雷亚尔小幅升值, 因此以美元计价的原糖价格受到支撑。

从原油价格来看, 12月上半月WTI原油价格小幅反弹, 生物燃料需求得到提振, 甘蔗制乙醇利润空间放大, 甘蔗制乙醇利润持续高于制糖利润, 巴西中南部制糖比或将维持偏低水平。

图 18 原油与白糖期价走势


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 19 美元指数与巴西汇率


数据来源：Wind、国都期货研究所

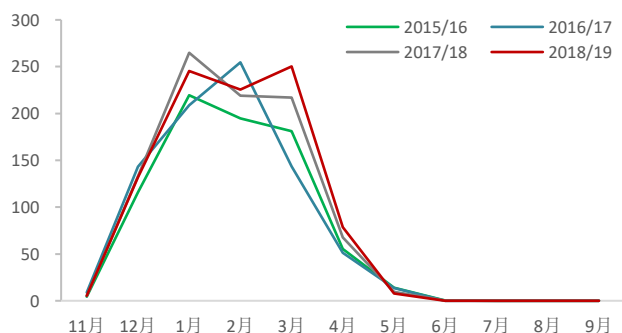
三、国内白糖分析

基本面分析

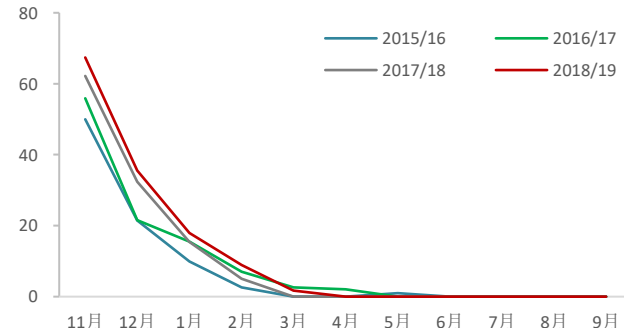
1、产销、库存分析

截至 11 月底，2019/20 榨季食糖产销进一步展开，北方甜菜糖厂已有 3 家收榨，南方甘蔗糖厂陆续开机生产，全国开工生产的糖厂共有 86 家，比上年度同期多开工 35 家；累计生产食糖 127 万吨，比上年同期增加 55 万吨，增幅 75.1%；累计销售食糖 57 万吨，比上年同期增加 77%。因此虽然广西开榨进度较快，产糖量明显高于前两年，但是今年白糖现货销售压力要小于上榨季，且年关将近，春节备货也将提振期价，白糖短期仍存在上涨动力。

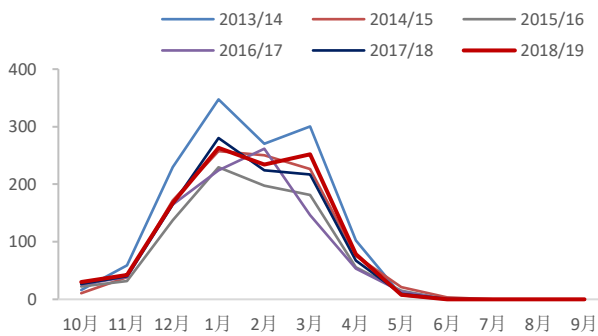
库存方面，2019/20 榨季开榨提前，因此 11 月全国白糖库存为 70.41 万吨，同比增加 73.59%。

图 20 甘蔗糖月产量


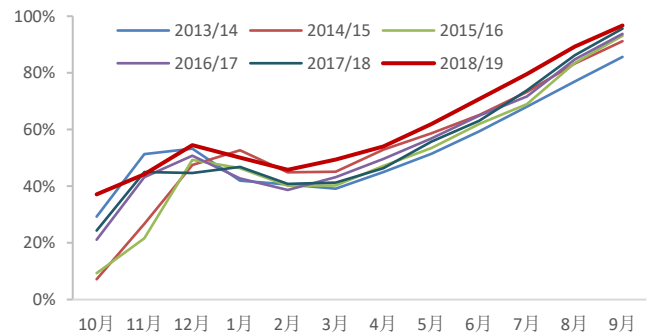
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 21 甜菜糖月产量


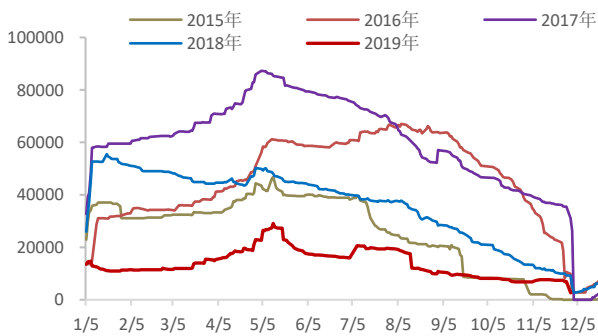
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 22 全国月产糖量


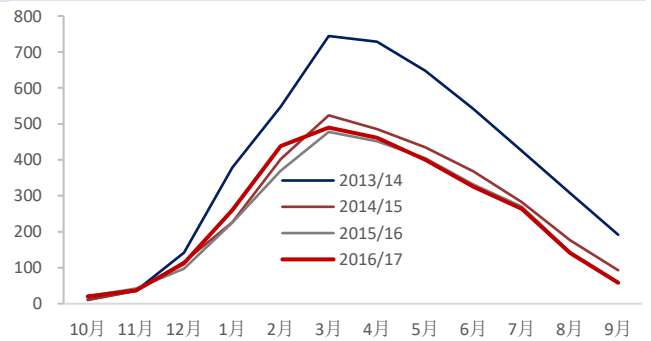
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 23 全国销糖率


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 24 白糖仓单量


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 25 白糖工业库存


数据来源: Wind、国都期货研究所

2、成本利润分析

截至12月中旬,巴西配额内进口成本为3697.9元/吨,配额内进口利润为1776.1元/吨,较月初降低-221.9元/吨;巴西配额外进口成本为5735.8元/吨,配额外进口利润为-261.8元/吨,较月初增加93.9元/吨。泰国配额内进口成本为3529.7元/吨,配额内进口利润为1955.3元/吨,较月初降低-215.7元/吨;巴西配额外进口成本为5465.1元/吨,配额外进口利润为19.9元/吨,较月初增加105.8元/吨。

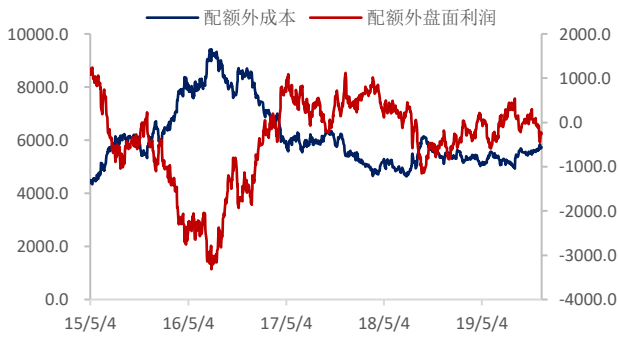
由于12月上半月原糖价格持续上涨,国内白糖涨幅不及进口价涨幅,因此配额内、外进口利润均出现回落。巴西配额外进口利润贴水,或减少后续白糖进口量,利多郑糖走势。

图 26 巴西配额内进口成本与利润


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 27 泰国配额内进口成本与利润


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 28 巴西配额外进口成本与利润


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 29 泰国配额外进口成本与利润


数据来源: Wind、国都期货研究所

四、后市展望

国际方面,巴西制糖比显著低于往年,印度新榨季开榨进度缓慢,各机构也调大了下一榨季全球糖供给缺口,原糖不乏上涨推动。但是印度庞大的出口订单始终是影响原糖反弹的最大变数。在上半月突破13.5美分后,下半月继续拉涨阻力较大,或将陷入调整。

国内方面,11月我国产销数据利好,虽然广西方面开榨较早,产量增长较快,但现货销售节奏较好,加之年前备货旺季提振国内白糖需求,白糖库存压力并不大。此外,在上半月原糖价格持续上涨后,我国白糖配额外进口利润贴水,后续进口糖数量或将减少,利多短期郑糖走势。

操作上,郑糖年前大概率维持坚挺,可逢回调在5400一线以下酌情布局多单。套利方面,当前15价差为70,处于偏低水平,可短线轻仓做多,目标看至200一线。

分析师简介

史玥明，量化金融专业硕士，现任白糖期货分析师。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。