

2018 年白糖年报

——低位震荡 偏弱运行

摘要：目前，全球糖市正由 2016/17 榨季的供给紧平衡向 2017/18 榨季的供给过剩转变，这一主基调仍将继续压制食糖价格。主产国巴西下调 2017/18 榨季甘蔗产量预估，但糖产量仍有望小幅增加；印度由于天气情况良好，新榨季食糖大幅增产，或将刷新印度食糖产量记录；欧盟、泰国等也均现增产预期。国内方面，糖产量增幅虽不及需求增幅，但走私、抛储仍是不可忽视的影响因素，加之淀粉糖替代对食糖需求的压制力度也越来越明显。因此整体来看，预计 2018 年郑糖期价将低位震荡弱势运行，中长线仍以震荡偏空思路对待，区间预估为 5600-6500，但需谨防传统节日需求旺季导致的短期反弹行情。

一、2017 年国内外白糖行情走势回顾

回顾 2017 年国内外糖价走势，整体是经历了由牛转熊，震荡下行的过程。因为 2016/17 榨季白糖结束两个榨季减产周期之后产量开始逐渐回升，价格重心逐渐向下运行。ICE 原糖价格则从 2016 年 9 月 29 日的 24.10 美分高点跌至 2017 年 6 月 28 日的 12.74 美分，累计下跌了 11.36 美分，跌幅达 47.14%。而郑糖价格从 2016 年 11 月 29 日的最高点 7314 跌至 2017 年 7 月 31 日最低 5992 点，累计下跌

1322，跌幅达 18.07%，8 月开始受中秋和国庆双节的影响，下游企业补库备货需求增加，郑糖从 8 月开始持续一个月的反弹至 8 月 29 日的 6494 点位，反弹幅度为 8.38%，随后市场在多空博弈中震荡整理，震荡区间为 6000-6500 之间。内外盘走势对比可以发现，郑糖的跌幅远远小于 ICE 原糖的跌幅，究其原因主要是针对白糖的贸易救济措施导致内外盘价格出现一定程度的脱钩分化。

仔细来看，2017 年郑糖走势主要分为两个阶段：8 月前 7025-5992 点的大幅下跌及 8 月后 6000-6500 点附近的宽幅震荡。2017 年年初受春节需求旺季带来的暂时提振，郑糖重新回到 7000 高位附近，但随着产糖进程加快，郑糖主力一度跌至 6500 附近。夏季用糖高峰及随后的食糖贸易保护政策带来的短期提振难敌白糖市场颓势，最终郑糖主力在 7 月 31 日跌至 5992 点。8 月份行情继续受需求拉动，中秋、国庆双节备货需求促使白糖在 8 月走出一波上涨势头，继续回到 6500 附近。9 月行情受抛储打压继续下跌，随后仍在 6000 点支撑反弹，后期受库存走低及 2017/18 榨季开榨推迟影响，郑糖在 6350-6500 区间盘整。



图 1 ICE 原糖主力合约 2017 年走势（20170103-20171229）



图 2 郑糖主力合约 2017 年走势（20170103-20171229）

二、全球主要产糖国预期增产，供需将转为过剩成为主基调

对于 2017/18 年度糖产量而言，全球主要产糖国纷纷预计增产，下一榨季全球白糖供需转为过剩将成为国际糖市主基调。大宗商品分析机构 Green Pool 称，其已将 2017/18 年度国际糖市料供应过剩量

预估上调至 1043 万吨，高于此前预期的 980 万吨。该机构还将 2016/17 年度供应短缺量估值调降至 111 万吨，之前预估为短缺 178 万吨。2017/18 年度全球糖产量预计将增加 8.1%，至 1.9336 亿吨，而消费量预计将攀升仅 1.3%，至 1.8194 亿吨。Green Pool 在报告中称，亚洲雨季降水不错，无疑对提升产量有所帮助。这是 2012/13 年度以来全球糖市供应过剩量首次超千万吨，而 2015/16 年度和 2016/17 年度供应短缺总量为 829 万吨。

	期初库存	产量	消费量	进口量	出口量	期末库存	库存消费比
17/18E	87364	179300	174664	57617	62146	87471	50.08
16/17	88793	167773	171633	60115	60234	87364	50.9
15/16	96354	164261	169223	66203	66344	91386	54
14/15	92959	169556	165938	57772	57895	96489	58.15
13/14	84099	174145	165491	58370	57983	92994	56.19

表 1 全球食糖供需平衡表（单位：千吨；%）

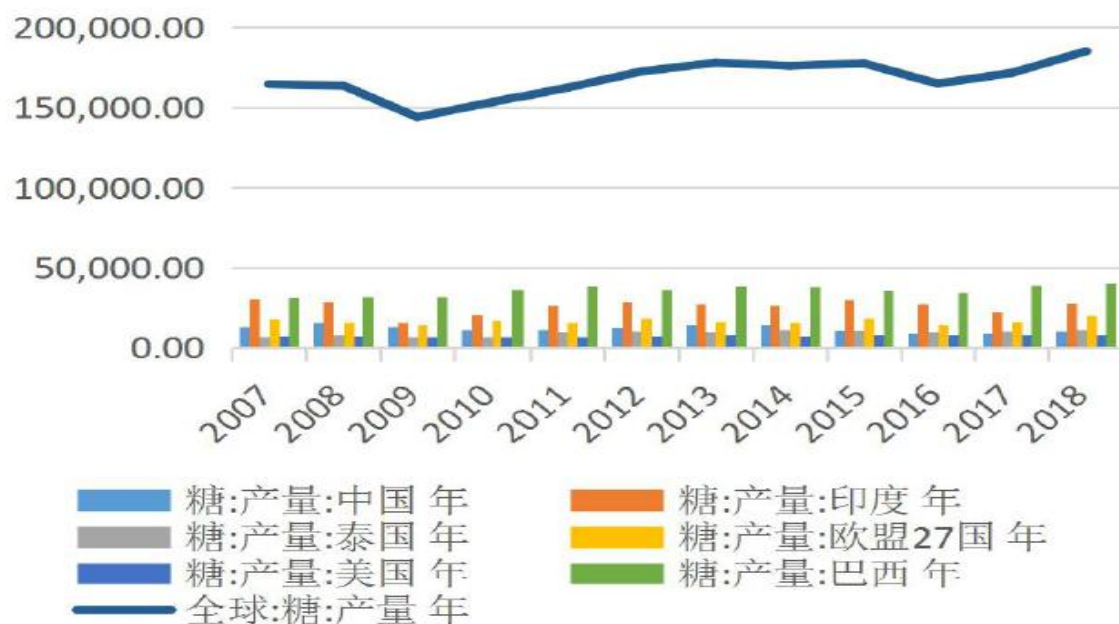


图3 国际食糖产量分布情况 (单位: 千吨)

2.1 巴西下调 2017/18 榨季甘蔗产量预估, 但糖产量有望小幅增加

巴西政府下修该国 2017/18 榨季甘蔗产量预估至 6.3559 亿吨, 较上一榨季下滑 3.3%, 因指这一全球最大产糖国的种植面积下滑。巴西国家商品供应公司 (Conab) 表示, 天气良好, 但主产因种植面积下滑是下修产量预估的主要原因。另一方面, 巴西 2017/18 榨季糖产量有望触及 3946 万吨, 较前一榨季增加 0.2%, 因糖厂将更多甘蔗用于榨糖。Conab 预测糖厂将把 47.1% 的甘蔗用于榨糖, 高于上一榨季的 45.9%。美国农业部预估巴西 2017/18 年度糖产量将有望达到 4020 万吨, 同比增加 2.68%。

2.2 印度产量大幅提升

印度蔗糖产业协会常务理事表示, 经过连续两年干旱后今年印度马邦部分地区的季风退却期降雨情况良好, 而北方邦近 80% 蔗田已使

用高产蔗种，这将使糖产量显著提升。另外，80家已经停业的合作社糖厂在17/18榨季将重新上线生产，其中40家糖厂来自马邦，30家来自北方邦，但是值得注意的是印度不同糖厂之间产能利用率相差较大，对于马邦，虽然今年的甘蔗产量有望达到7200万吨，但是糖厂仅能收榨6500万吨，剩下的700万吨将用来生产果酱和喂牛。另一方面，从甘蔗单产情况来看，由于17年印度的天气状况大幅改善，甘蔗出糖率将大幅改善，按照11.25%的出糖率来计算的话，马邦今年的产量将达到730万吨左右。从当前印度的压榨进度来看，由于印度国内食糖价格不断上涨，糖厂为了防止甘蔗流向地方糖厂（印度土法制糖）而选择了提前开榨。截至11月中旬，印度全国已经有313家糖厂开榨，远高于去年同期的222家，产糖量也从去年的76.7万吨上涨到今年的137.3万吨。增长主要来自北方邦和马邦，而通常这两个地区的甘蔗产量可以达到整个印度甘蔗产量的六成。从印度蔗农的种植积极性来看，当前印度国内食糖价格坚挺，蔗农收益连续两年提高，通常农民在种植收益较好的情况下会选择种植更多的甘蔗，且印度今年总统换届后由所谓的“贱民”总统考文德担任，有理由相信会更加坚定地实行中央政府设定甘蔗公平报酬性价格制度（FRP），并保证其执行，从而保障蔗农的利益，研究机构SGS在2017/18榨季开榨之前对印度主产区的蔗农进行了调查，结果显示2017/18年度印度糖产量将达到2588.6万吨，这也是三年来印度的首次增产，此次增产主要是由于印度方面甘蔗种植面积的增大和新植蔗增加的支撑，同时有印度媒体预估2018/19榨季印度的食糖产量将达到2900-3000

万吨，这个预估的来源主要是基于对印度甘蔗主产区农民种植意愿的调查，这一数字将刷新印度食糖产量的记录。

2.3 欧盟、泰国等也均现增产预期

虽然作为全球最大的原糖生产国和出口国的巴西由于乙醇相对原糖的价格优势，让市场对其在 2017/18 榨季持续的白糖供应增长量有所怀疑，但是市场中的原糖价格仅出现了小幅反弹，而没有出现突破性上涨，在 13.00-15.50 区间内上下震荡，究其原因主要是印度由于降雨量的恢复，甘蔗产量相较于去年大幅提高，同时泰国、独联体国家、欧盟以及澳大利亚等地区均预期出现较大幅度的产量增长。

泰国方面，泰国贸易数据显示，今年 1-10 月份泰国共计出口糖约 606 万吨，同比增加了 4.9%。根据美国农业部的估测数据显示，其 2017 年产销数据分别为 1003.3 万吨和 270 万吨，2018 年其产量将增长 11.93% 达到 1123 万吨，而其消费量将保持基本不变。

独联体国家的甜菜产量将大幅增加 30%，从而对进口的依赖将减少约 40% 至 200 万吨，其中俄罗斯将直接从一个大量进口原糖的国家转为净出口的国家，俄罗斯农业部长特卡乔夫称，2016 年俄罗斯生产甜菜制糖 620 万吨，超过法国、美国和德国成为世界上最大的甜菜制糖生产国，2017 年俄罗斯甜菜种植面积预计同比增长 6%，从而甜菜产量将达 5200 万吨，甜菜制糖产量将提高至 650 万吨，继续保持世界上最大甜菜制糖生产国地位。此外，2017 年俄罗斯还将出口近 70 万吨甜菜制糖，比 2016 年增长 1 倍。

欧盟方面，从 2017 年 10 月 1 日开始正式宣布废除糖类配额制度，

取消欧盟糖类最低价格，根据美国农业部的预测，欧洲 2017/18 榨季的糖类产量将从 2016/17 榨季的 1650 万吨上涨至 2010 万吨，而保守估计延续去年的消费量仅为 1870 万吨，即 2017/18 榨季欧盟预期将从短缺 220 万吨转至过剩 140 万吨。其中英国糖业公司 (British Sugar) 预计，新政发布后，英国年均糖类产量将提升 50%。德国糖业协会 WVZ 对 2017/18 年度德国白糖产量的第三次预估值达到了 511.9 万吨，而 2016/17 年度产量仅为 380.4 万吨。

澳大利亚方面，制糖委员会将 2017/18 榨季该国的甘蔗压榨量预估从 3395.5 万吨下调至 3339.6 万吨。2017/18 榨季从 5 月 30 日起至 10 月 15 日期间澳大利亚累计压榨甘蔗 2559 万吨，平均甘蔗糖分为 13.55%，高于整个 2016/17 榨季的平均水平。

2.4 USDA 上调美国 2017/18 年度糖产量预估

美国农业部公布的 1 月供需报告显示，预计美国 2017/18 年度糖产量将触及纪录高位，因甘蔗产量增加帮助抵消甜菜产量下降的影响。USDA 称，预计美国 2017/18 年度糖产量将达 930 万短吨 (840 万吨)，高于上月预期的 920 万短吨，亦高于上一年度的近 900 万短吨。美国 2017/18 年度糖期初库存亦被上调。供需报告显示，美国 2017/18 年度糖库存与使用比预估为 14.4%，高于 12 月预估的 14.3%，但低于 2016/17 年度的 14.9%。USDA 预期，本年度美国将从墨西哥进口 120 万吨糖，持平于上月预估。

三、国内糖增产有限，供需缺口仍存

我们知道，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，因此国内糖的增产减产周期一般都为三年。众所周知，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。按照食糖生产周期规律来看，2017/18 年是国内食糖增产的第二年，受糖料扩种影响，各机构预计新榨季国内糖产量在 1020-1050 万吨。虽然预计出现增产，但 2017/18 年度的预期产量仍处于近十年来国内产糖量的相对低位。而食糖消费方面变数不大，各机构预计 2017/18 年度国内糖消费量仍然维持在 1520 万吨以上，大约在 1530-1580 万吨。

由此可见，虽然国内食糖处于增产周期，但由于增产幅度有限，产量位于近十年低位，食糖消费持稳，产销缺口依然很大。即从整体上看，国内糖市在新榨季仍存在供需缺口，如果按国内糖产量 1050 万吨，消费量 1580 万吨来估算，单论产销有 500 万吨左右的缺口，当然，另外还有期初库存和储备糖作为供给。行业判断整体缺口大约在 100 万吨左右。

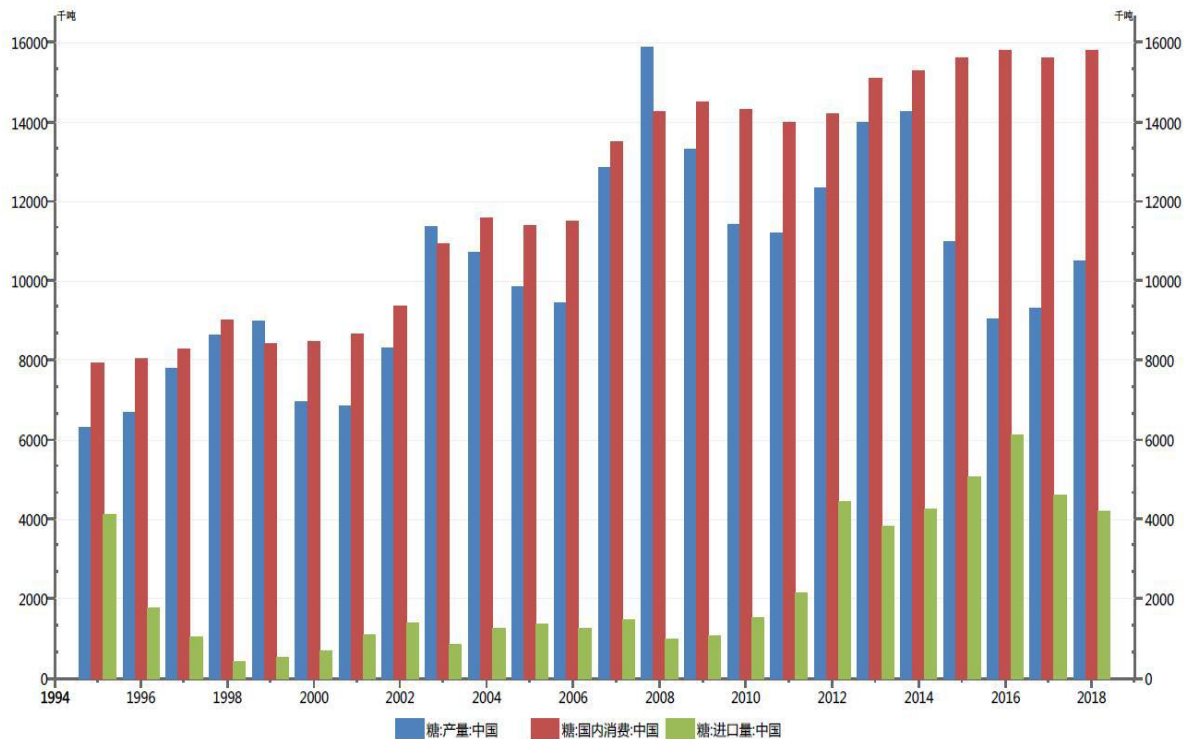


图 4 国内糖年度供需平衡表（单位：千吨）

四、其它影响因素

4.1 2018 年进口量或将维持低位

正如第三部分所说，国内糖产量增产有限，供需仍存一定缺口。这样的话，进口糖的角色就变得至关重要了，未来的一大热点也是进口白糖的配额和关税政策。如果进口白糖一切顺利，那国内基本面仍以过剩为主，受到外盘丰产压力影响的概率也就越大；如果进口白糖的阻碍变强，那国内糖市就会获得长线支撑。

根据中国海关统计机构 1 月 24 日提供的数据显示，2017 年 12 月份中国进口食糖 13.28 万吨，同比上年 12 月份减少 38.68%，也低于今年 11 月份的进口量 15.76 万吨。由于国际糖价小幅回升，2017 年 12 月份我国食糖平均进口价格为 440 美元/吨，略高于 11 月份的平均进口价 433 美元/吨。

月份	进口数量	平均进口价格
1月	40.97万吨	499美元/吨
2月	18.25万吨	451美元/吨
3月	30.17万吨	480美元/吨
4月	19.35万吨	529美元/吨
5月	18.68万吨	527美元/吨
6月	13.95万吨	492美元/吨
7月	5.95万吨	511美元/吨
8月	19.66万吨	426美元/吨
9月	16.18万吨	441美元/吨
10月	16.87万吨	386美元/吨
11月	15.76万吨	433美元/吨
12月	13.28万吨	440美元/吨

表 2 2017 年月度进口糖统计

2017 年全年我国累计进口糖 229.05 万吨，较上年同期减少 25.2%。2016 年全年我国累计进口糖为 306.19 万吨。2017 年中国的食糖进口量是 2010 年以来的最低水平。2017 年中国主要从这些国家进口糖：从巴西进口 79 万吨，古巴进口 40.2 万吨，泰国进口 28.9 万吨，韩国进口 18.2 万吨，澳大利亚进口 18.1 万吨，萨尔瓦多进口 11.2 万吨。2018 年，中国仍将维持征收进口糖高关税的态势，并且中国自产糖的市场价格目前不高，产区仅为 6000 元/吨水平，预计

2018 年中国糖价大幅上涨的可能性不大，进口商获利空间不大，预计 2018 年中国进口糖数量仍将维持近年来的较低水平。

年度	中国进口糖数量
2010	177 万吨
2011	292 万吨
2012	375 万吨
2013	455 万吨
2014	349 万吨
2015	485 万吨
2016	306 万吨
2017	229 万吨

表 3 2010-2017 年中国年度进口糖数量

4.2 走私糖依然不容忽视

2014/15 榨季末期走私开始逐渐涌入我国，2015/16 榨季达到走私量的高峰期预计 280 万吨左右，2016/17 榨季由于打击走私力度加强和内外价差收窄，走私量出现一定程度下降。从走私路径观察泰国走私糖基本是通过出口到缅甸、越南、老挝等国为主，其次是巴西、印度等国家。随着走私打击的加强使得走私路线也不断发生变化并开始向台湾转移。2017 年泰国向台湾地区累计出口糖 76.8 万吨，同比大增 412%，2016/17 榨季走私总量预计 200 万吨左右，同比减少 80 万吨左右。

2017/18 榨季走私能达到多少？利润是走私量的关键。按照未来

内外价差测算利润空间存在，尽管逐渐实行中国糖业防伪溯源平台建设在一定程度上加大走私难度，但对于 2017/18 榨季的走私量我们并不过分看低，毕竟走私的路线、渠道非常广，只要有利润就会有走私存在，价差才是影响走私的关键。走私糖每吨利润 2000-3000 元，在打击政策加压下，走私量短期会呈现阶段性明显减少的现象，但只要有需求、有利润就有市场，随着打击走私的高压态势，大量规模化走私改为多品种、少量多次和分散的方式，总量也受到一定影响，本榨季走私总量或将维持上榨季的 200 万吨左右。

4.3 淀粉糖替代愈加明显

淀粉糖作为国内食糖第一大替代品，由于其低廉的价格，在糖果、糕点、饮料等方面有着较高的替代作用，尤其是麦芽糖在糖果、啤酒等非高端食品、饮品中，替代作用可达到 100%。淀粉糖的原料为玉米，在近年供给侧改革的政策支持下，创新玉米下游消费产品成为主要的手段之一，在大力发展生物燃料乙醇的同时，转而生产淀粉糖的概率随之拉升。此外，随着中国经济的发展和人们生活水平的提高，对高端营养食品的需求逐渐旺盛，加之对蜂蜜进口关税税率逐年下降至 6%，今年上半年，宁波口岸进口蜂产品 76.73 吨、进口额 157 万美元，同比分别增长 84.8%、172.9%，增幅明显，产品主要来自新西兰、加拿大、澳大利亚、欧盟等国家和地区。这种情况随着生活品质的提升将会加剧，对食糖需求的压制力度也会越来越明显。

4.4 抛储可能较小，但依然存在

产销缺口及低库存的存在，使得国内糖市价格在增产周期内依然

存在着短期极端走强的可能，所以在 2017/18 榨季抛储仍不失其存在的意义：保证糖价平稳运行，避免短期价格极端走高。这批国储糖大多收储于 2013 年前后，加权平均收储价约 6300 元/吨。回顾上一榨季，国储糖及地储糖合计抛储约 136 万吨，其中出现部分流拍，侧面反映供需矛盾并不明显。纵观新榨季整个糖年，最有可能抛储的无非三个时间点：春节需求旺季、暑假用糖需求旺季和国庆双节需求旺季。三者相比，国庆双节需求旺季抛储可能性很小，正如食糖进口部分所提到的，明年 5 月 22 日后配额外进口量关税将有所下降，所以配额外进口量更大可能在下半年发力增长，缓解甚至弥补短期需求缺口。若 8 月前后抛储，短期内难免会打破食糖供需平衡。同时，抛储和进口关税政策相辅相成，若配额外进口许可量得到批准，抛储量大概率会有所缩小，国家及地方政府甚至会放弃抛储。但鉴于农业供给侧改革的会议精神推测，2017/18 榨季期间还会有国储糖适当择机投放市场。目前国储库存大概 500 万吨左右。进口增加背景除非走私降低到历年走私 40 万吨左右的低位，否则 2017/18 榨季即使抛储也不会超过 2016/17 榨季的 136 万吨。预计 2017/18 榨季国储投放的量在 80-100 万吨左右，届时抛储也会对糖价造成一定压力。

五、2018 年行情研判及操作建议

综上所述，供给需求与糖市规律是影响糖市价格的重中之重，目前全球糖市正由 2016/17 榨季的供给紧平衡向 2017/18 榨季的供给过剩转变，这一主基调仍将继续压制食糖价格。根据 ISO 预计，国际糖市 2018 年将有 500 多万吨的供应过剩，糖价承压明显。就目前而

言，随着压榨进程进入高峰，在未出现极端自然灾害的情况下，2017/18 榨季食糖产量预期未来难有大幅改变。但具体到国内，一方面走私情况捉摸不定，虽然打私活动加剧，但巨大的利润空间仍诱惑着走私者铤而走险。另一方面，抛储也存在一定变数，因此，对于2018 年郑糖期货价格，预计价格重心有望继续下移，但下跌空间不大，且受国家对食糖产业保障政策调控，以及春节、暑期、国庆、中秋等节日需求旺季对糖价仍将有短期支撑作用，需要谨防反弹行情。操作上，建议中长线仍以震荡偏空思路对待，预估区间为 5600-6500。

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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述投资标的物的买卖出价或征价，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本报告当日的判断，本报告所指的投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的内容不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为和合期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向

其追究法律责任的权利。