



农产品产业链跟踪报告 2018 年 4 月第 4 周

农产品产业链跟踪报告

外盘偏空运行，制约糖价旺季反弹

【概览】郑糖上周小幅反弹，但涨势并未延续，需求旺季提振 809 合约的预期依然存在。但偏空的国际糖市将从进口和走私两条途径拖累郑糖上行趋势。

上周郑糖价格回光返照，于 5400 低位反弹走高，出现三日连续上涨，一度上探 5500 整数压力位，但本周一未能延续涨势，逐渐震荡下跌。5-9 价差继续保持负值，反映出市场对 809 合约受夏季消费旺季提升需求从而提振糖价的预期，但对此预期笔者有一定质疑。

质疑主要来自当前偏空的国际糖市。北半球产糖大国（地区）如印度、泰国和欧盟在收榨之季纷纷交出大幅增产的成绩单，并进一步刺激出口量：欧盟本榨季累计出口量同比增 2.5 倍，印度政府则计划对蔗农进行补贴，从而鼓励糖厂向外出口。南半球产糖大国巴西压榨进程渐入佳境，4 月初的巴西双周报显示，尽管提高了制醇比例，但预估的白糖产量依然高于上年。

偏空的格局也使得 ICE 美糖价格进一步下跌，周一已经大幅跌至 11.37 美分/磅。孱弱的外盘进一步拖累国内糖市的上涨势头。尽管进口端被国内保护政策有所限制，但三月进口量大幅回暖，单月达 38 万吨，环比上涨 36 万吨，且同比增加 8 万吨；此外，由于内外盘间高额的价差，令走私商眼红，走私活动依然难以控制。

夏季消费旺季带来需求提升，但在供需关系宽松的情况下不一定能够有效提振糖价。在笔者看来，除了在上文提到的进口和走私外，当前位于同期高位的库存量也是旺季糖价大幅上涨的拦路虎，市场供应仍充裕。

在国际糖市价格偏空运行下，笔者认为郑糖在夏季需求旺季反弹有限，下行概率依然较高。

结论：整体来看，国内外糖市均处于熊市，且随着北半球产糖大国有意提升出口，国内受低价糖冲击严重，需求旺季难以有效提振国内糖价。

操作建议：短期观望为主，若夏季需求旺季来临而国际糖市仍处价格洼地，可逢高入场做空 809 合约。

作者姓名：牟启翠、吴新扬

电话：023-81157339

投资咨询从业证书号：Z0001640

发布日期：2018 年 04 月 24 日

报告体系

日报	每日 8 点 50 前发布
周报	每周一下午 5 点前发布
事件点评	重要事件发布后 1 天内
专题报告	不定期发布

农产品研究团队

田亚雄 首席研究员

联系电话：023-81157339

投资咨询资格编号：Z0012209

牟启翠 研究员

联系电话：023-81157290

投资咨询资格编号：Z0001640

魏鑫 研究员

联系电话：023-81157285

石丽红 研究员

联系电话：023-81157290

吴新扬 助理研究员

联系电话：023-81157290

一、供需平衡表

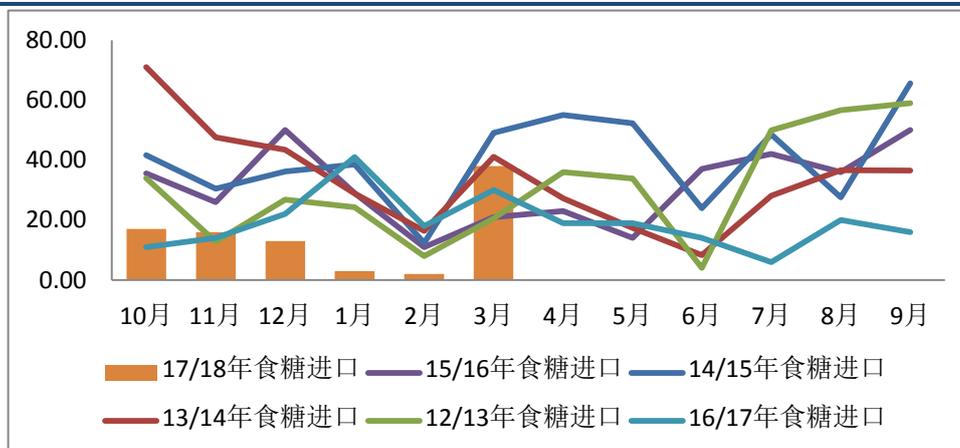
表一：4月白糖供需平衡表

	15/16	16/17	17/18	17/18
		4月预估	(3月预测)	(4月预测)
千公顷				
糖料播种面积	1,423.00	1,396.00	1,456.00	1,456.00
甘蔗	1,295.00	1,225.00	1,267.00	1,267.00
甜菜	128.00	171.00	189.00	189.00
糖料收获面积	1,423.00	1,396.00	1,456.00	1,456.00
甘蔗	1,295.00	1,225.00	1,267.00	1,267.00
甜菜	128.00	171.00	189.00	189.00
吨/公顷				
糖料单产	57.08	58.50	56.25	56.25
甘蔗	60.30	61.80	60.00	60.00
甜菜	53.85	55.20	52.50	52.50
万吨				
食糖产量	870.00	929.00	1,030.00	1,025.00
甘蔗糖	785.00	824.00	915.00	910.00
甜菜糖	85.00	105.00	115.00	115.00
食糖进口量	373.00	229.00	320.00	320.00
食糖消费量	1,520.00	1,490.00	1,500.00	1,500.00
食糖出口量	15.00	12.00	12.00	12.00
结余变化	-292.00	-344.00	-162.00	-167.00
美分/磅				
国际食糖价格	16.52	17.39	13-16	13-16
元/每吨				
国内食糖价格	5,457.00	6,570.00	6100-6500	6100-6500

来源：国家农业部，中信建投期货

国家农业部4月对17/18榨季食糖供需平衡表作出些许调整：由于广西出糖率下降，农业部将蔗糖产量下调5万吨，为910万吨。此外，对其它项目未做任何调整，虽然产量下调后产销缺口会继续扩大，但农业部也指出，受偏空运行的国际糖价压力传导，国内市场信心不足。

图一：国内食糖进口当月值（万吨）

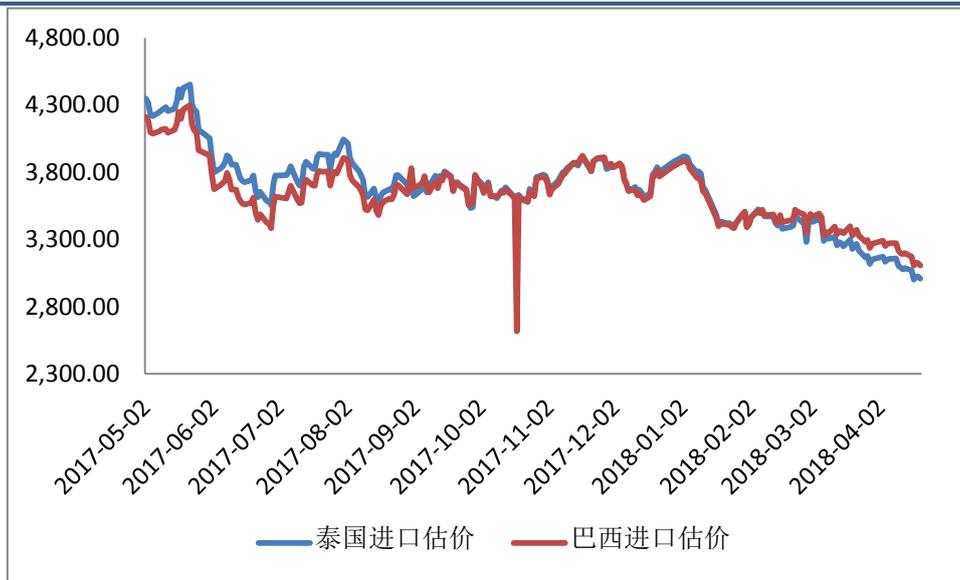


来源：Wind，中信建投期货

虽然在保障措施税的管控下，进口白糖一度大幅缩量，但国内海关近日数据显示，3月份我国进口食糖量38万吨，环比增加36万吨，同比增加8万吨。在国际糖价持续走低的情况下，廉价糖通过进口渠道的冲击依然严重。

二、进口白糖分析

图二：巴西、泰国糖配额内进口估价（元/吨）

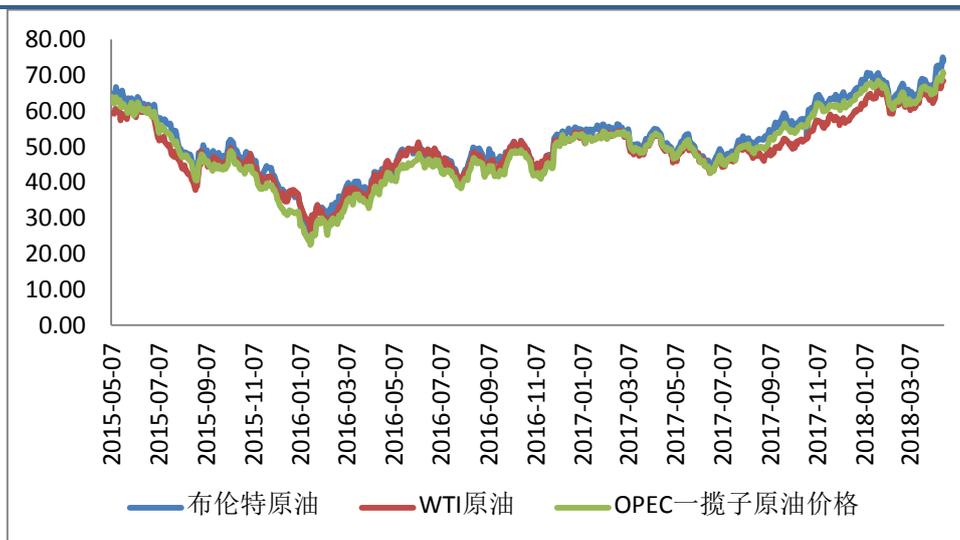


来源：Wind，中信建投期货

随着印度、泰国等北半球主要产糖国本榨季产量大增，未来几年全球糖市供应量宽松的局面无法避免，加上印度政府已经要求糖厂在榨季结束前强制出口 200 万吨食糖，ICE 原糖期货大概率继续维持低位运行。上周原糖期货低位震荡，跌破 12 美分/磅支撑位，以目前价位国际低价糖对国内糖市有很强的冲击。

通过提高乙醇产量，巴西的糖厂可以在保障生产利润的同时控制着巴西食糖供给量，从而支撑糖价。近期国际原油价格高位运行，将进一步刺激巴西糖厂乙醇生产。

图三：国际原油价格（美元/桶）



来源：Wind，中信建投期货

图四：国内外白糖利润空间比较（元/吨）

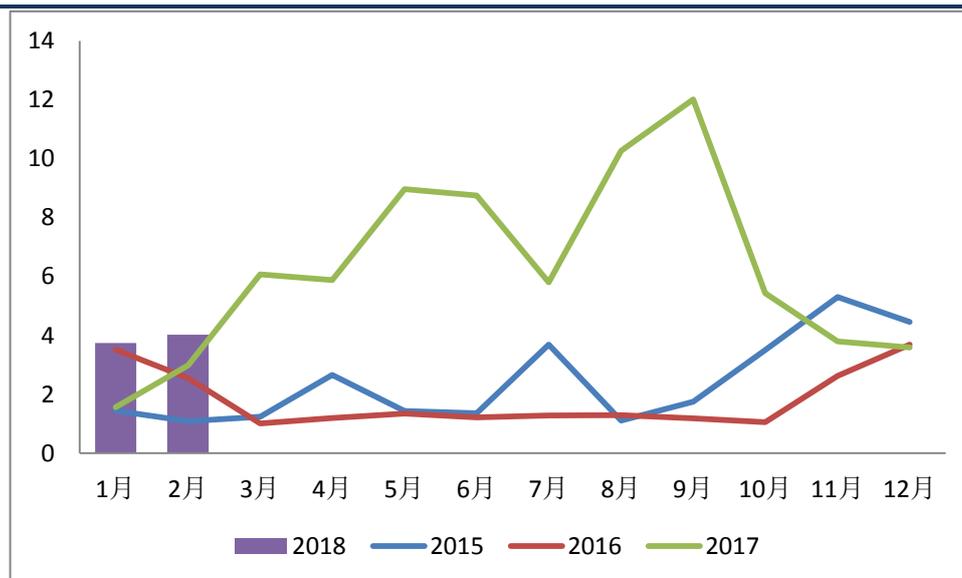


来源：Wind，中信建投期货

目前国内外糖价低迷，进口食糖利润空间依然维持高位。根据国家农业部3月供需平衡表预测，配额外的进口量在明年保障措施税下降5%后有望回升。但目前市场也对是否会有相关政策规定出台削减配额外进口量议论纷纷，已知的市场传言是政府已经确定150万吨配额外进口量，较去年的100万吨有所提高，但低于预期的190万吨。走私方面，在国家海关日益严厉的打私铁拳下，高额的进口利润能否继续引诱着走私者铤而走险，仍有待观察。

三、白糖走私情况

图五：台湾进口泰国白糖（万吨）



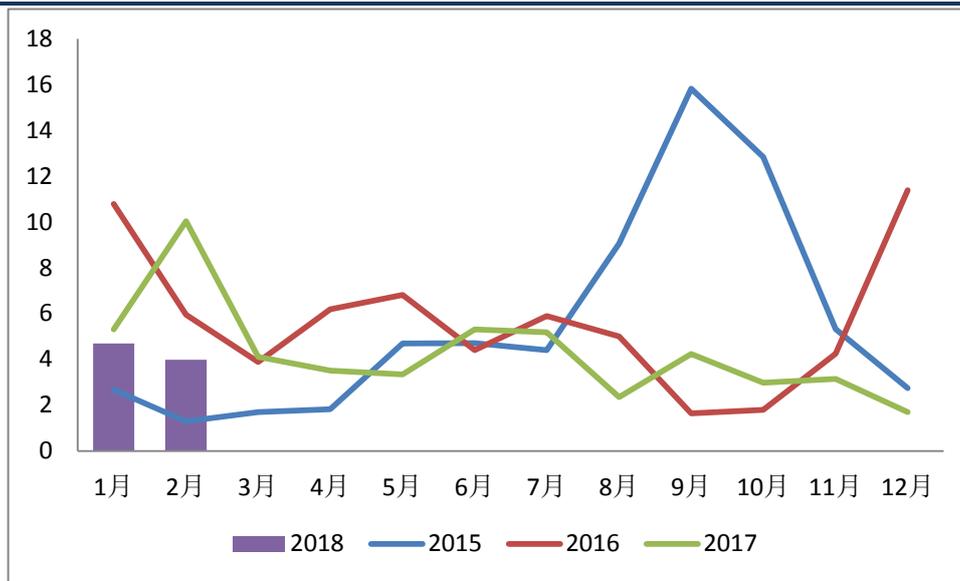
来源：泰国海关，中信建投期货

根据泰国海关数据，2月台湾共从泰国进口食糖（HS 编码：1701）4.02万吨，进口量较前期高值有所减少，但较1月环比少量增加，仍处于历史同期高位。巨大的内外价差继续通过走私冲击国内低效的糖

市。

当前泰国增产势头明显。根据泰国食糖产业惯例，榨季初期泰国糖厂主要生产原糖，而我国蔗糖生产以一步法榨糖为主，对原糖需求有限；但随着压榨接近尾声，即 18 年 4 月左右，泰国糖厂开始以产出的原糖生产白糖为主。所以还需继续关注打私进程，未来不排除走私量回升的可能，从进口及走私渠道利空 1809 合约。

图六：缅甸进口泰国糖（万吨）



来源：泰国海关，中信建投期货

四、国内白糖现货价格

图七：今年国内现货价格走势（元/吨）

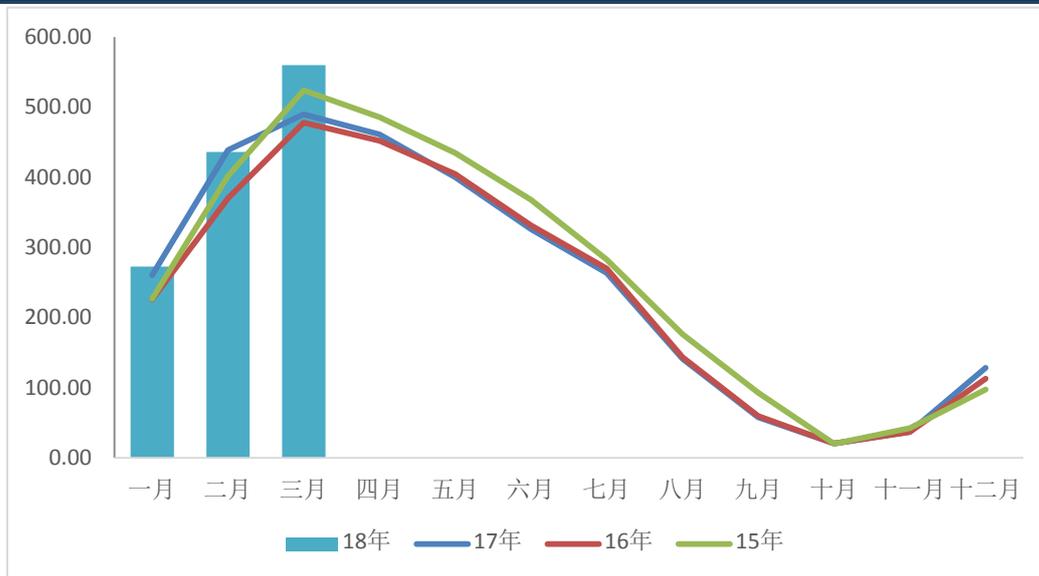


来源：Wind，中信建投期货

现货价格上周小幅回升，但在当前偏空的形势下预计难以持续。

五、库存变化

图八：工业库存变化（单位：万吨）



来源：Wind，中信建投期货

之前公布的3月产销显示，库存量为559.74万吨，处于近几年来高值，将会进一步在接下来的需求旺季制约糖价上涨幅度。库存也反映出资金面问题，本榨季广西出台政策规定要求糖厂需提早兑付蔗款，从往年库存走势看出，三四月份销糖艰难，库存保持高位，这也使得糖厂资金面已经到了最困难的时刻，现货市场价格承压明显。

联系我们

中信建投期货总部

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街11-B, 名义层11-A, 8-B4, C

电话：023-86769605

上海世纪大道营业部

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 8 楼 808-811 单元

电话：021-68765927

长沙营业部

地址：长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号

电话：0731-82681681

南昌营业部

地址：南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404 室

电话：0791-82082701

廊坊营业部

地址：河北省廊坊市广阳区金光道 66 号圣泰财富中心 1 号楼 4 层西侧 4010、4012、4013、4015、4017

电话：0316-2326908

漳州营业部

地址：漳州市龙文区万达写字楼 B 座 1203

电话：0596-6161566

西安营业部

地址：陕西省西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层北侧 6G

电话：029-89384301

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话：010-85282866

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街 6 号中电信息大厦 9 层 912

电话：010-82129971

武汉营业部

地址：武汉市武昌区中北路 108 号兴业银行大厦 3 楼 318 室

电话：027-59909520

杭州营业部

地址：杭州市上城区庆春路 137 号华都大厦 811 室

电话：0571-28056982

太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室

电话：0351-8366898

济南营业部

地址：济南市泺源大街 150 号中信广场 1018

电话：0531-85180636

大连营业部

地址：辽宁省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 2901、2904、2905、2906 室

电话：0411-84806305

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211 室

电话：0371-65612356

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编 2004-05 房

电话：020-28325302

重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1

电话：023-88502030

成都营业部

地址：成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802, 1803

电话：028-62818708

深圳营业部

地址：深圳福田区车公庙 NEO 大厦 A 栋 11 楼 I 单元

电话：0755-33378736

上海漕溪北路营业部

地址：上海市徐汇区漕溪北路 331 号中金国际广场 A 座 9 层 B 室

电话：021-33973869

南京营业部

地址：南京市玄武区黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1 座、D2 座

电话：025-86951881

宁波营业部

地址：浙江省宁波市江东区朝晖路 17 号上海银行大厦 5-5, 5-6 室

电话：0574-89071687

合肥营业部

地址：安徽省合肥市马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903、1904、1905 室

电话：0551-62876855

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰广场 B 座 13A06 单元

电话：020-22922100

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com