

国际糖市供应宽松 郑糖转入调整期¹

相较于2016年国际食糖供不应求、国内食糖减产明显的格局，郑糖一路高歌猛进，问鼎7338点，创近6年来的新高；2017年国际食糖产量由短缺化为小幅过剩，同时国内食糖产量也明显增加，郑糖一路下跌，表现疲弱，最低盘中下破6000点，整体维持在6000-6500点区间震荡。本文将从国内外食糖的基本面出发，总结2017食糖内外走势的内在驱动力，对2018食糖走势做出预测。

一、2017年行情回顾

2017年郑糖指数和ICE11号糖指数的走势图如图1，两者走势基本一致，年相关系数为0.798。年初开始内外盘同时开始下滑，郑糖年跌幅达13.11%，震荡区间：5961-7035；ICE11号糖年跌幅达21.96%，震荡区间：12.96-21.12。



图1 2017年郑糖指数与ICE11号糖的走势

本轮下跌的主要原因是国际糖业协会在2016年年底对2017年国际食糖产量的预估数据表明，2017/18榨季全球食糖产量将过剩500万吨左右，同时欧盟对废除了食糖生产配额制度，导致甜菜糖产量大增，并从以前的食糖进口国转化为出口国。同时，印度产量大幅度的恢复，大大的利空了国际食糖价格。

国内食糖进入增产周期，虽然产需缺口依然存在，进口数量由于额外的保障关税得到有效控制，走私也受到严厉打击，总供给量受限，但是国储糖和地储糖的相继轮出，给郑糖设

置了一个无形的天花板。这也是郑糖全年大半时间维持上有顶下有底的区间震荡的原因。

二、白糖基本面情况

2.1 国际白糖基本面情况

2.1.1 全球食糖基本面

图2为全球食糖供需平衡表，从2016年开始，全球食糖产量进入增长周期，2017年相对于2016年增加676.9万吨，达到1.715亿吨，增幅为4.1%。根据目前对2018年全球产量的预估，2018年全球食糖产量将高达1.849亿吨。库存消费比维持在22%附近，略有上浮迹象。

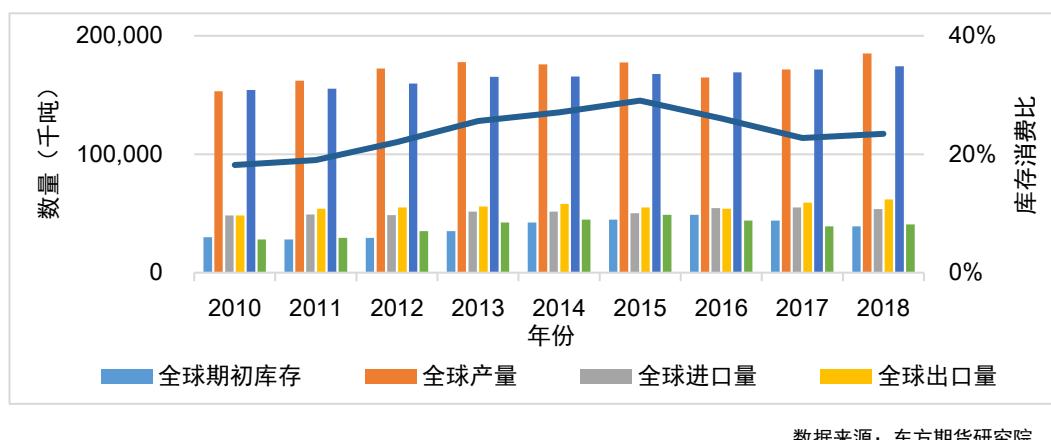


图2 全球食糖供需平衡表

2.1.2 巴西食糖基本面

巴西是全球第一大产糖国，产量占全球20%以上，也是世界上食糖出口第一大国，巴西的食糖产量预期及制糖比的变化会直接影响国际原糖价格走势。

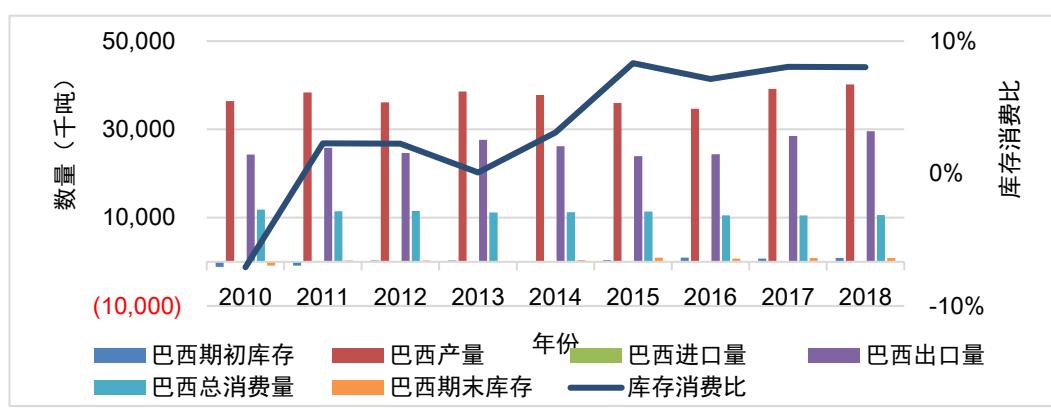
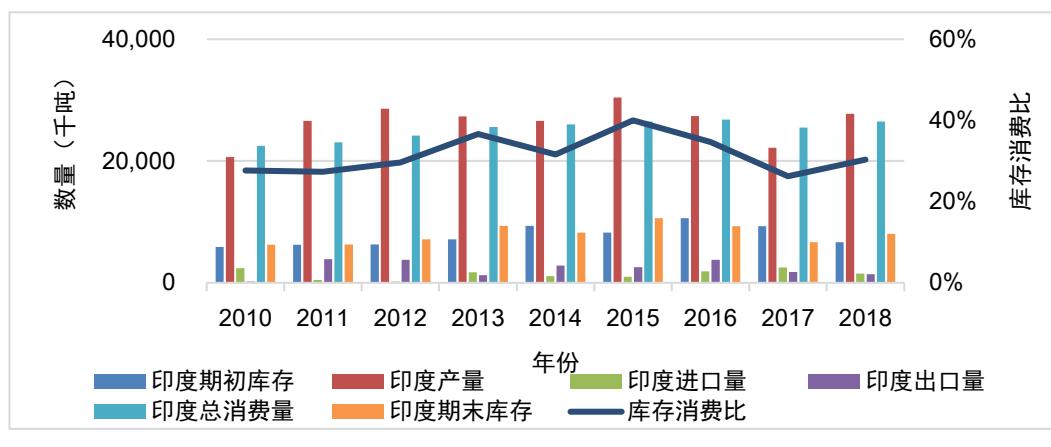


图3 巴西食糖供需平衡表

图3为巴西食糖供需平衡表，从平衡表中可以看出巴西2017年全生产原糖3915万吨，出口量为2850万吨，占总产量的72.8%。2018年产量预估为4020万吨，同比增加2.68%，出口预估为2960万吨，同比增加3.86%，库存消费比维持在8%左右。

2.1.3 印度食糖基本面

印度食糖产量仅次于巴西，为全球第二大产糖国，同时也是全球最大的食糖消费国。2017年印度食糖产量为2220万吨，同比减少18.9%，国内消费为2550万吨，同比较少4.85%，主要是由于印度干旱导致食糖产量减少，同时，政府废除大面值钞票，影响国内食糖的消费量，但是整体来讲是产不足需的。

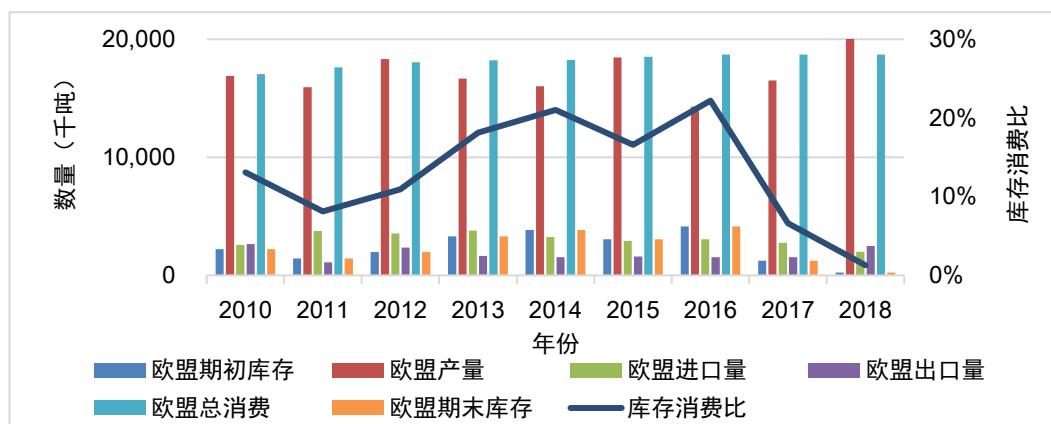


数据来源：东方期货研究院

图4 印度食糖供需平衡表

2017年，受极端天气和虫害的不利影响，印度棉花价格大幅波动。业内认为近期棉价上涨主要是棉农持棉惜售的结果。根据USDA的预估，2018年印度产量将大约增加25%，至2774万吨，将小幅过剩。印度食糖产量的恢复，将减少国际食糖的进口量，较大程度的利空国际糖价。

2.1.4 欧盟食糖基本面



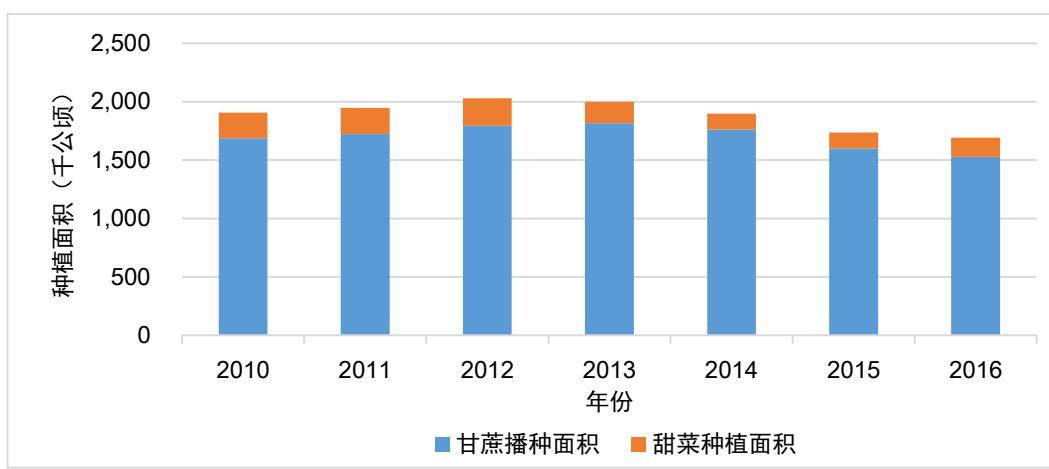
数据来源：东方期货研究院

图 5 欧盟食糖供需平衡表

欧盟主要以种植甜菜为主，主要产量糖为甜菜糖。根据欧委会网站介绍，自 2017 年 10 月起，欧盟正式取消已经实施了 50 年的食糖配额制度。此举将释放欧盟食糖的产能，据 USDA 的预测数据显示，2018 年欧盟食糖产量将增加 22%，达到 2010 万吨左右，同时欧盟进口量将减少 27%，大幅减少国际食糖的进口量。欧盟从 2017/18 榨季开始由原来的进口地位转化为食糖出口地位。

2.2 国内白糖基本面情况

2.2.1 国内糖料种植情况



数据来源：东方期货研究院

图 6 国内糖料种植面积

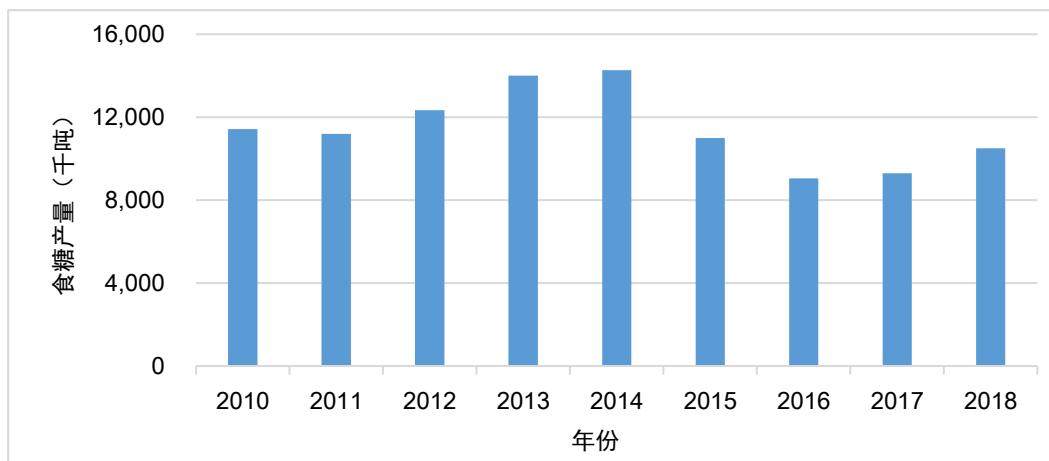
国内糖料种植主要以广西、广东、云南和海南等地方的糖料蔗为主，以内蒙和新疆的甜菜为辅。统计数据表明，2016 年全国糖料蔗的种植面积为 152.6 万公顷，甜菜种植面积为 16.6 万公顷，糖料蔗的种植面积占整个糖料种植面积的 90%。

目前广西正在大力推进“双高”基地建设，努力提高单产，从而提高国内食糖产量，增强国际竞争力。

2.2.2 国内食糖产量

国内食糖从 2011 年开始进入增产周期，2014 年产量创历史新高，高达 1426 万吨。由于食糖的丰产，市场价格连续走低，蔗农收益逐年减低，糖料种植积极性开始大幅减弱，加之广西甘蔗宿根年限偏老，单产下降，到 2016 年全国食糖产量降至 905 万吨，相对于 2014 年降幅高达 36.5%。从 2016 年开始国内食糖进入增产周期，2017 年全年食糖产量为 930 万吨，同比增长 2.76%，根据 USDA 的预计数据，2018 年国内食糖将继续增产，预估产量将

突破1000万吨至1050万吨，同比增加12.9%。图7为国内食糖近9年的产量（包括2018年的产量预估）。根据图中的增长趋势可以看出，未来新的榨季中国食糖产量在无任何重大自然灾害的前提下，应该将有明显的增长。



数据来源：东方期货研究院

图7 国内食糖近9年的产量

影响国内食糖的产量一个重要因素是糖料的单产，影响糖料单产的主要因素包含，宿根的年限、降雨量及温差。图8-图13分别给出近7年南宁、柳州、白色、来宾和崇左等糖料蔗主产地的旬降雨量，2017年相对于2016年没有明显的异常，对2018年食糖的产量不会形成明显的不利影响。

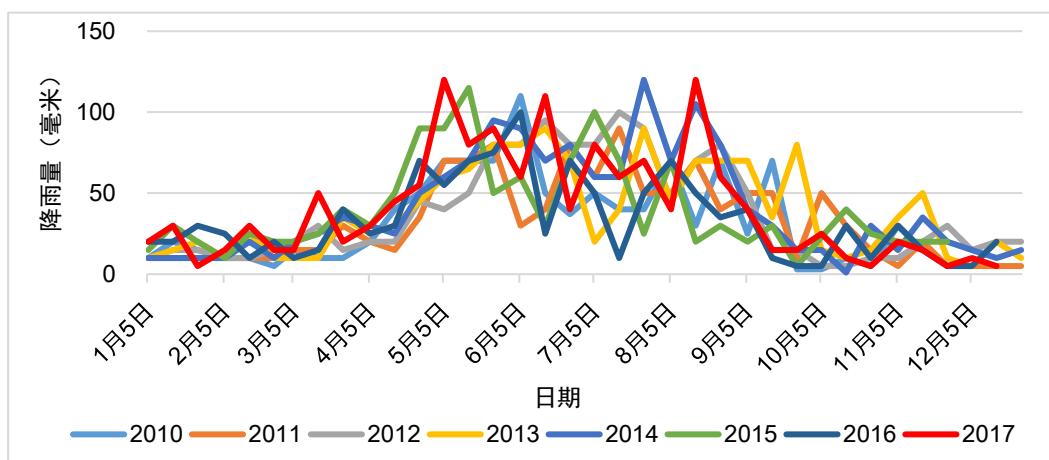


图8 南宁近8年的旬降雨量

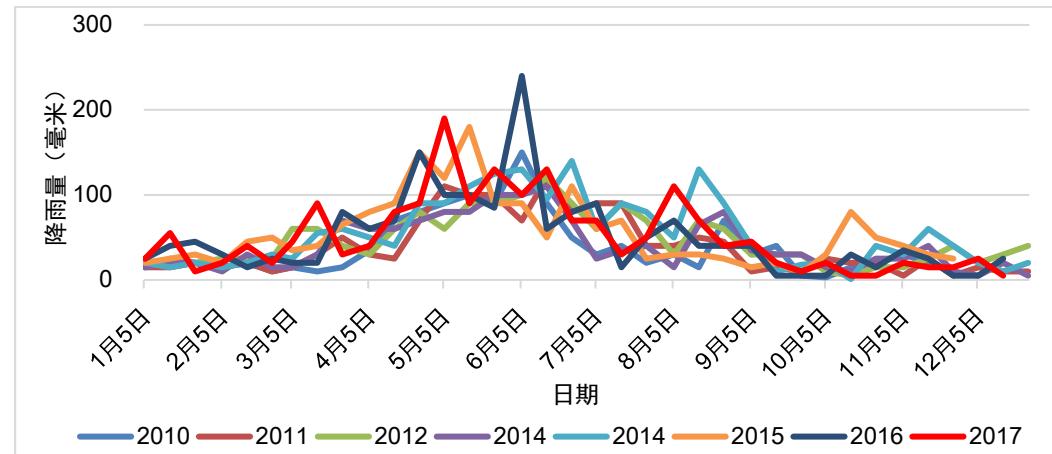


图 9 柳州近 8 年的旬降雨量

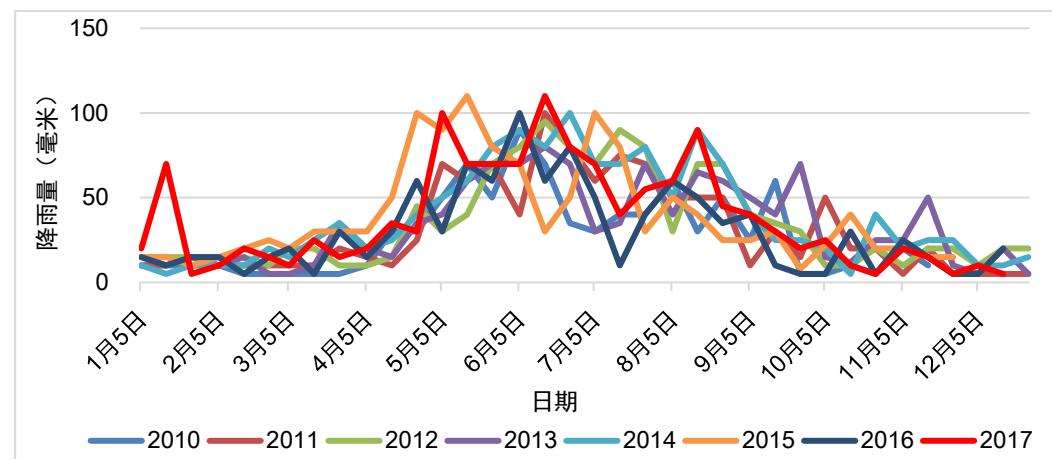


图 10 白色近 8 年的旬降雨量

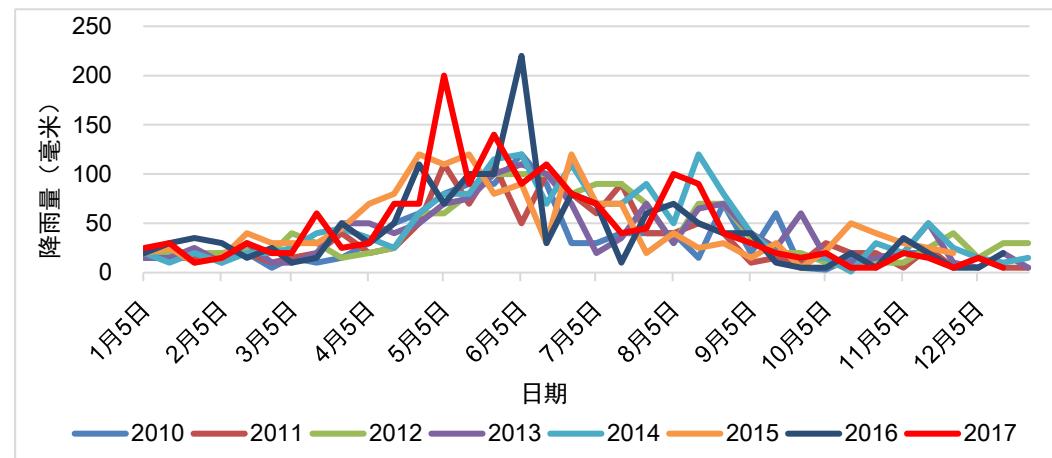


图 11 来宾近 8 年的旬降雨量

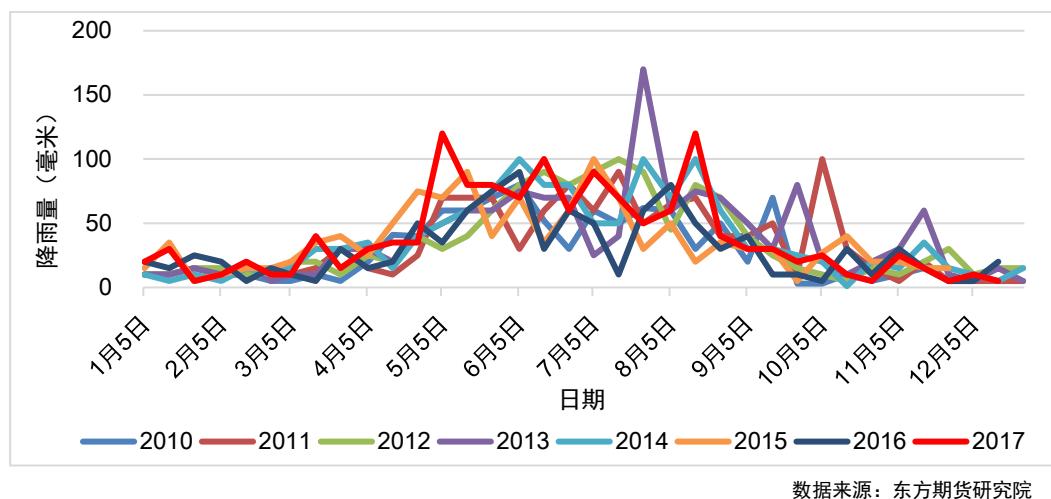


图 12 崇左糖料种植面积

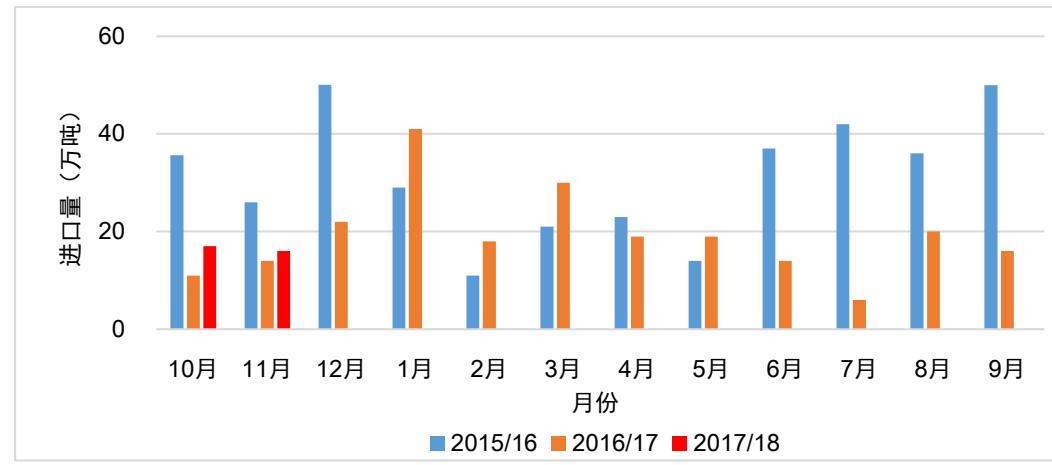
据了解，近期广西桂中糖厂、广西凤糖白沙制糖有限责任公司、广西凤糖柳江制糖有限责任公司、广西凤糖生化有限责任公司、广西博庆食品有限公司-怀远糖厂顺利开榨。截止12月26日，广西2017/18榨季开榨糖厂家数为79家，同比减少2家；已开榨糖厂的日榨产能约为58.6万吨，同比减少约0.9万吨。预计在12月下旬，广西还将有6-7家糖厂开榨。

2.2.3 国内食糖进出口

自2016年9月22日开始，商务部开始对进口食糖进行保障措施立案调查，通常为6个月，至2017年3月22日前结束。最后商务部表示鉴于本案情况较为特殊和复杂，延时两个月至2017年5月22日前结束调查。商务部贸易救济调查局于5月22日发布实施保障措施的具体规定，公告称，保障措施采取对关税配额外进口食糖征收保障措施关税的方式，实施期限为3年，自2017年5月22日至2020年5月21日，实施期间措施逐步放宽。2017年5月22日至2018年5月21日，保障措施关税税率为45%；2018年5月22日至2019年5月21日，保障措施关税税率为40%；2019年5月22日至2020年5月21日，保障措施关税税率为35%。

公告还称，自2017年5月22日起，进口经营者在进口关税配额外食糖产品时，应向中华人民共和国海关缴纳相应的保障措施关税。保障措施关税以海关审定的完税价格从价计征，计算公式为：保障措施关税税额=海关完税价格×保障措施关税税率。进口环节增值税以海关审定的完税价格加上关税和保障措施关税作为计税价格从价计征。

通过以上公告内容，不难算出，2017年5月22日至2018年5月21日，配额外进口食糖总税率将高达80%以上，配额外的进口量将得到有效遏制。根据商务部对外贸易司的公告，2018年食糖进口关税配额总量为194.5万吨，其中70%为国营贸易配额，与2017年持平。



数据来源：东方期货研究院

图 13 国内食糖近 3 个榨季的进口情况

图 13 为国内食糖近 3 个榨季的进口情况，由于国内食糖产量是国内食糖消费不可或缺的一部分，因此每月食糖进口量将直接影响郑糖盘面的走势。2015/16 榨季累计进口食糖 374.64 万吨，2016/17 榨季累计进口食糖 230 万吨，同比减少 11.9%。2017/18 榨季的配额外进口总税率相较于 2016/17 榨季下降 5 个百分点，进口量将会有小幅回升。11 月份进口食糖 16 万吨，同比增加 14.29%，环比减少 5.9%。就 2017/18 榨季两个月的进口数据来看，食糖进口数量有明显地回暖迹象。

2.2.4 国内食糖抛储

2016/17 榨季国内食糖共轮出 9 批次，详情参见表 1。2016/17 榨季累计抛储食糖 165.01 万吨，由于国储糖品质相对较好，竞拍低价高于地储糖，基本全部成交，9 月 18 日地储糖轮出 32.67 万吨，最终中标仅 9 万吨，流拍率高达 72.45%。

在去库存的国家政策引导下，新榨季储备食糖轮出的概率较高，据估计，目前国储和地储食糖累计库存 600 万吨左右。储备糖的轮出将有效的压制国内食糖价格的大幅上涨，同时竞拍底价亦给郑糖提供有效底部支撑。

表 1 2016/17 榨季国内食糖轮出情况

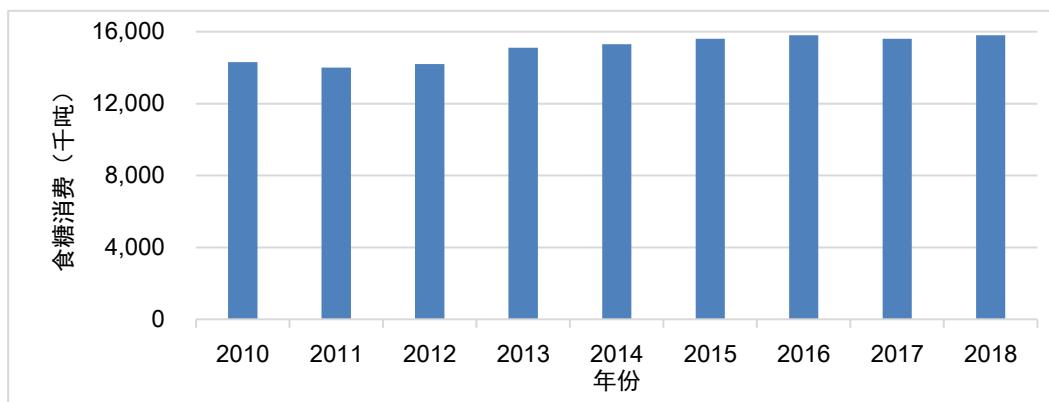
时间	批次	类别	数量(万吨)	竞拍底价(元/吨)	品质	备注
2016/10/25	/	地储	17.33	6000	/	/
2016/10/28	第一批第一次	国储	20	6000	2016 年加工	/
2016/11/9	第一批第二次	国储	10.8	6000	2016 年加工	/
2016/12/30	第二批第一次	国储	9.2	6000	2016 年加工	/
2017/1/23	第二批第二次	国储	24.93	6000	2013 年加工	/
2017/9/18	/	地储	32.67	6400	/	中标数量 90514.05 吨
2017/9/18	第一批	国储	20	6500	2017 年加工	/

2017/9/28	第二批	国储	16.7	6500	2017年加工	/
2017/9/30	/	地储	13.38	6400	/	中标数量 108914.80 吨
合计			165.01	/	/	/

数据来源：东方期货研究院

2.2.5 国内食糖的消费

国内食糖的消费相对比较稳定，基本在 1500 万吨左右，近两年有小幅的增加。国内食糖除了直接用于食用外，还用于食品、饮料和医药的添加剂。图 14 为国内食糖近 9 年的消费情况。



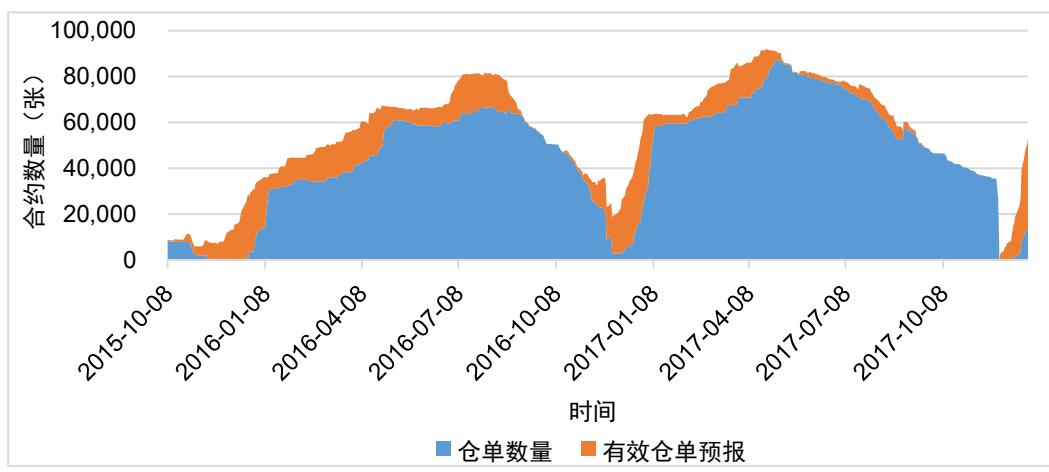
数据来源：东方期货研究院

图 14 国内食糖近 9 年的消费情况

三、食糖总结及 2018 行情展望

第二部分对食糖历史及新榨季的供需作了比较详细的数据分析与预测，本小节将对影响食糖短期走势的微观因素进行深入分析，最后，基于此对 2018 年食糖的行情进行合理推测。

3.1 食糖近期仓单情况



数据来源：东方期货研究院

图 15 郑糖近 3 个榨季的仓单情况

由于白糖仓单的有效期为制糖年度结束当年 11 月最后一个工作日。所以每年 12 月上中旬仓单数量很少，图 15 的图形也表现出这一特征。目前南方的蔗糖正逐渐进入榨糖高峰期，仓单数量也在快速恢复中，与去年同期基本持平。所以对盘面的指引作用不大。

3.2 食糖基差情况

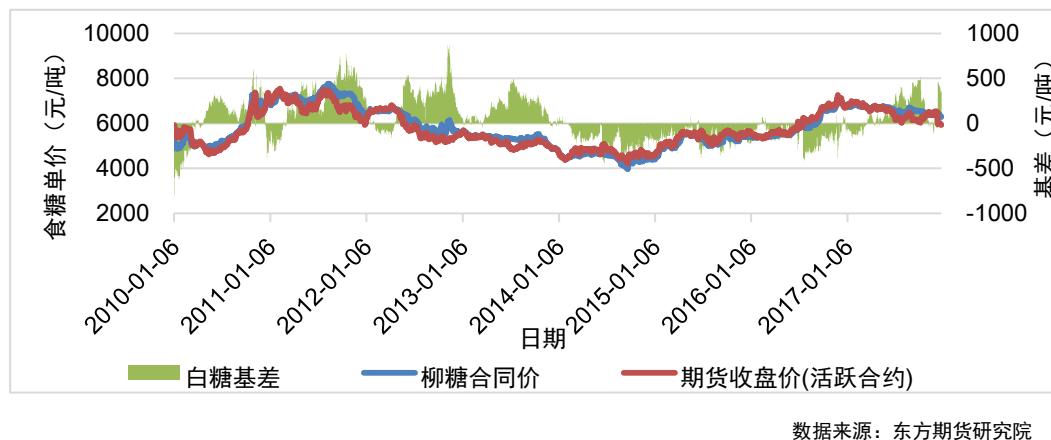


图 16 郑糖近 7 年基差情况

目前食糖基差为正，有走弱的趋势，主要是期现货均处于相对弱的状态。新糖陆续上市，现货压力累计，增产预计对郑糖远期也形成压力。就目前的基差而言，基差有进一步缩小的可能，主要是郑糖受成本控制，下跌空间有限。

3.3 行情展望

就整个国际糖市而言，2017/18 榨季由于巴西和欧盟的增产，及中国产量的恢复，整体食糖供给相对 2016/17 榨季将宽松，国际原糖价格大幅上涨的基础不存在，将在 13-16 美元/磅之间作区间震荡。特别要关注巴西国内制糖比的变化及由政局动荡引起的巴西雷亚尔汇率大幅波动，其次关注欧盟出口情况，再者关注印度产量及进出口情况。

虽然国内外糖价走势相关性较高，但是由于国内特殊的配额和进口许可政策，以及国储地储食糖轮番轮出，两个市场相互割裂的情况依然存在。2017/18 榨季国内食糖的将增产至 1050 万吨，进口量由于配额外的保障关税下调了 5 个点，影响应该不会很大，地储和国储轮出的概率较大，走私得到较严的控制，2017/18 榨季的国内食糖的供给应该较 2016/17 榨季要宽松，食糖价格大幅上涨的基础不存在。

同时不可忽略国家在农业方面的扶持政策的实施。贸易保障调查的进行也是为了保护国内食糖产业，从而保护广西等地广大蔗农的权益。严控进口和走私，以保持糖价的稳定，使得国内 2016/17 榨季大部分糖厂扭亏为盈，结束了连续三年亏损的局面，因此从国家战略的

高度来看，食糖大幅下挫的概率也很小。目前大部分糖厂的制糖成本在 6000-6200 左右，因此在 6000 点一线食糖的支撑较强。

当国内食糖价格大幅上涨至 6500 以上，国储和地储轮出概率较大，整体以 2017/18 榨季郑糖价格在 6000-6500 区间震荡为主。

免责声明

除另有说明，本报告的著作权属上海东方期货经纪有限责任公司，未经本公司书面同意不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为上海东方期货经纪有限责任公司的商标、服务标记及标记。上海东方期货经纪有限责任公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致上海东方期货经纪有限责任公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且上海东方期货经纪有限责任公司不因接收人收到此报告而视其为客户提供。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。上海东方期货经纪有限责任公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。上海东方期货经纪有限责任公司可提供与本报告所载资料不一致或有不同结论的报告。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表上海东方期货经纪有限责任公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

上海东方期货经纪有限责任公司

地址：上海市浦东新区松林路300号1603室

邮编：200122

电话：4000-111-955

传真：021-80232002

网址：<http://www.sheast.cn>