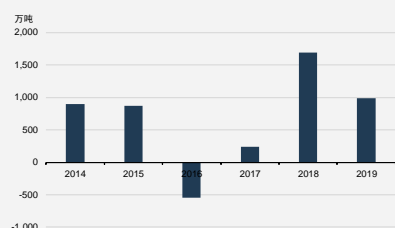


板块 农副产品

国内食糖产需缺口：



前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：周云

电话：021-58777763

邮箱：zhouyun@qhfc.com.net

从业资格号：F3043652

投资咨询号：Z0014060

国内食糖产需缺口收窄 关注产业政策

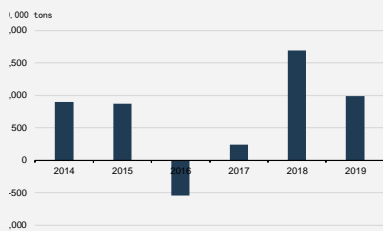
报告摘要

- 2018/19 榨季全球食糖供给维持宽松，但产需过剩量同比下降 42.4%。
 - 根据中国农业农村部门的预估，2018/19 榨季国内食糖产需缺口为 452 万吨，低于 2017/18 榨季的 479 万吨，假设在进口、抛储和走私量没有明显变化的情况下，国内食糖供给来年将更加宽松。
- 食糖和苹果行情回顾
 - 食糖和苹果供需状况分析及预测
 - 总结及行情展望
 - 策略推荐



Sector Agricultural products

domestic supply demand gap:



QIANHAI FUTURES CO., LTD

Investment consulting qualification

Investment research center

Analyst: Zhou Yun

Tel: 021- 58777763

E-mail: zhouyun@qhfc.com

Qualification certificate No.: F3043652

Investment consulting certificate No. :

Z0014060

Reduction of domestic supply demand gap Focus on industrial policy

Abstract

- In 2018/19, the global sugar supply is sufficient. But surplus production fall by 42.4 percent year on year.
 - According to the MARA's forecast, the domestic sugar production shortfall will be 4.52 million tons in 2018/19, which may be lower than the amount (4.79 million tons) in 2017/18. Assuming that there is no significant change in import, storage and smuggling, the domestic sugar supply will be more sufficient in the coming year.
-
- Market review of sugar and apple in 2018
 - Analysis and forecast on supply and demand of sugar and apple
 - Summary and market outlook for 2019
 - Strategy recommendation

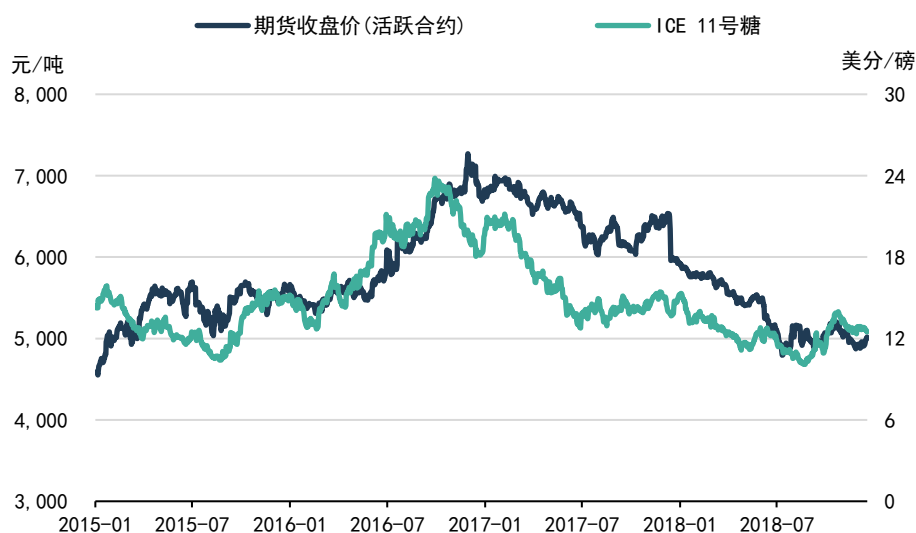
一、食糖和苹果行情回顾

（一）食糖行情回顾

2018 年处于全球食糖增产周期的第二年，全年原糖熊市特征明显。1-8 月原糖以持续的下跌为主，8 月 22 日原糖收于 9.91 美分/磅，刷新了原糖上市以来近 10 年的新低，其主要原因为印度食糖的产量创历史新高，出口压力倍增；其次为主要产糖国产量都有不同程度的增加。9 月份之后食糖新榨季，巴西持续的低制糖比以及世界主要产糖国由于天气原因而导致产量预估低于预期，加之技术面超跌反弹的需要，原糖快速反弹至 14 美分/磅以上，接近年初的水平，之后回调至 12 美分/磅左右窄幅区间震荡。

国内食糖价格从年初开始一路阴跌至 7 月中旬，创年内最低点 4752 元/吨，刷新国内郑糖近三年的新低。下半年郑糖在 4800-5250 点之间做区间震荡，整体表现弱势，期间主要传闻在糖料蔗的主产区广西可能会实行甘蔗直补政策，来替代目前的甘蔗收购指导价，让市场对未来甘蔗的扩种充满期待，此为糖价创年内新低的主要原因之一。近一年原糖与郑糖价格的相关系数为 0.61，处于中等水平。

图 1 内外盘食糖行情走势



数据来源：WIND 资讯，前海期货

（二）苹果行情回顾

苹果于 2017 年 12 月 22 日正式在郑商所挂牌上市，作为精准扶贫项目，得到了市场的极大关注。不过，上市初期，表现平平，第一季度以单边下跌为主，成交持仓非常不活跃，从上市的 8000 元/吨，一路下跌至 6300 元/吨附近，跌幅达 21.3%。第二季度初，由于苹果主产区遭受严重的低温霜冻天气，导致大部分产区不同程度的减产，且幅度加大，超出市场预期，苹果多头情绪自此被点燃，在资金的推动下，一路暴涨至 11000 元/吨附近，涨幅高达 74.6%，期间投机度不断增加，最高达 14.6，跻身于众多商品之首。天气的炒作加之资金的推动，使得苹果成为 2018 年第二季度的明星品种，关注度急速上升。第三季度起，9 月 26 日至 11 月 23 日，在经历交易所修改新合约标准、1810 合约交割违约、交易所调查关联账户事件，期价出现一次回调，但在下方仓单成本的支撑下，整体围绕 11000 点附近宽幅波动。

图 2 近半年苹果行情走势



数据来源：wind 资讯，前海期货

二、食糖和苹果供需状况分析及预测

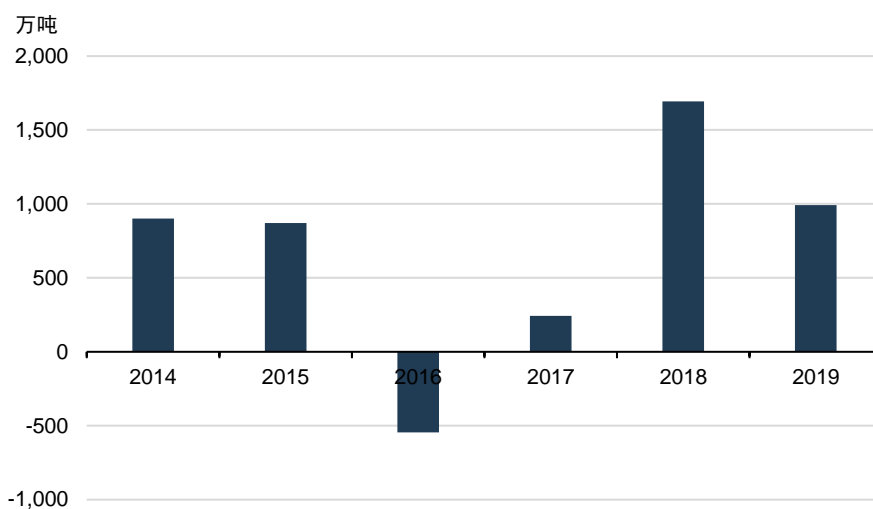
（一）全球食糖供需状况

根据 USDA 报告，全球主要食糖产销国巴西、印度、中国、泰国、欧盟的食

糖产量占全球食糖产量的 50%以上，这些国家的食糖产量和消费情况对全球食糖供需平衡影响显著，间接引导着国际糖价的走势。

全球食糖从 2017 年开始进入增产周期，国内外糖价正式进入熊市周期，2018 年为糖价熊市的第二年。据 USDA 对全球 2019 年食糖产销预估情况，全球产量为 1.88 亿吨，总消费为 1.78 亿吨，供过于求 991 万吨，同比减少 42.42%。因此总的来讲，全球食糖供给充足，但过剩量大幅减少，2019 年食糖熊市或将继续。

图 3 全球食糖产需缺口

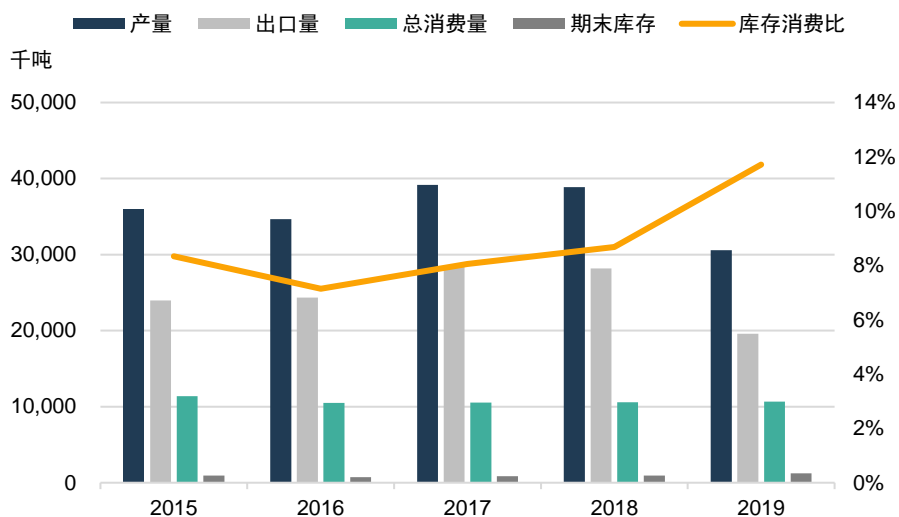


数据来源：WIND 资讯，前海期货

巴西食糖产量全球第一，同时也是全球食糖最大的出口国。巴西中南部甘蔗产量约占巴西总量的 90%，很大程度上决定了巴西的供给情况。2019 年巴西的食糖产量将下滑 12%，至 3420 万吨；出口量相应下滑 16.3%，至 2360 万吨；国内总消费为 1067 万吨，较 2018 年小幅扩大 0.7%。巴西食糖产量的下降主要是由于蔗龄时间偏长及天气干燥所致，更为重要的是油价相对于糖价而言较高，糖厂主动下调制糖比，生产更多的乙醇以保证糖厂的压榨利润。据 UNICA 的数据，2018/19 年度巴西中南部平均蔗龄 3.6 年（2017/18 年度为 3.5 年），翻新率较低、蔗龄较高拉低了单产水平，同时由于对抗期货变化的理想平局蔗龄为 3.2 年，高蔗龄加重了干旱对单产的影响，根据 CTC 的数据，蔗龄 3.6 年时单产约为 85

吨/公顷，而目前巴西中南部仅达到了 74.45 吨/公顷。

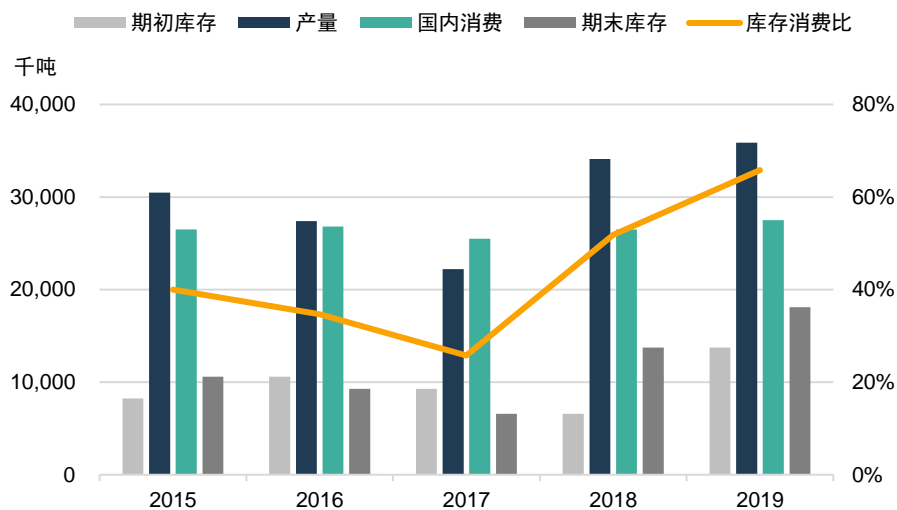
图 4 巴西食糖供需平衡



数据来源：WIND 资讯，前海期货

最新的 UNICA 双周压榨报告统计表明，11 月下半月（双周），巴西中南部压榨糖料蔗 1457.8 万吨，同比下降 4.54%；生产原糖 52.8 万吨，同比下降 27.49%；双周制糖比为 31.50%，同比下降 5.08 个百分点。截至 12 月 1 日，巴西中南部 2018/2019 榨季累计压榨糖料蔗 5.44 亿吨，同比下降 4.53%；累计生产原糖 2576.1 万吨，同比下降 26.82%；累计制糖比为 35.71%，同比下降 11.41 个百分点。

印度的食糖消费全球第一，同时食糖产量仅次于巴西排名第二。2018 年印度食糖增产 1024.5 万吨，至 3244.5 万吨，增幅高达 46.1%；2019 年产量将继续小幅上涨至 3383 万吨，增幅为 4.2%，国内食糖依然过剩约 633 万吨。2019 年印度将停止进口，预计出口食糖 600 万吨，较 2018 年增加 400 万吨，增幅高达 200%。

图 5 印度食糖供需平衡


数据来源：WIND 资讯，前海期货

印度对全球食糖价格的影响主要是通过政策和产量来引导。政策方面，今年以来为了解决国内食糖高库存情况，印度政府已颁布了包括上调进口关税、下调出口关税、强制出口在内的进出口政策，限制国内市场销售的缓冲库存政策，以及价格补贴政策。

由于印度最大产糖地区北方邦糖料蔗收购价格实行 SAP 政策，种植面积受糖价下跌的影响较小，但是前期虫害将影响马邦、卡邦 2019/20 年度糖料蔗单产。印度官方预计 2019/20 榨季糖产量为 2920 万吨，如果考虑本年度印度政府贷款支持下的乙醇产能扩建，2019/20 年度将进一步下降。

泰国 2017/18 榨季产糖量不断调增，是造成原糖 2018 年上半年大幅走低的主要原因之一。2017/18 榨季泰国累计入榨糖料蔗 1.35 亿吨，累计产糖 1468 万吨，同比增加 465 万吨，或 46%。为了解决国内的过剩食糖，泰国政府 5 月份发布政策，将今年用于乙醇生产的原糖配额增加 30 万吨，至 50 万吨，剩余量主要靠出口解决，2017/18 年度泰国累计出口 940.5 万吨，同比增加 39%。

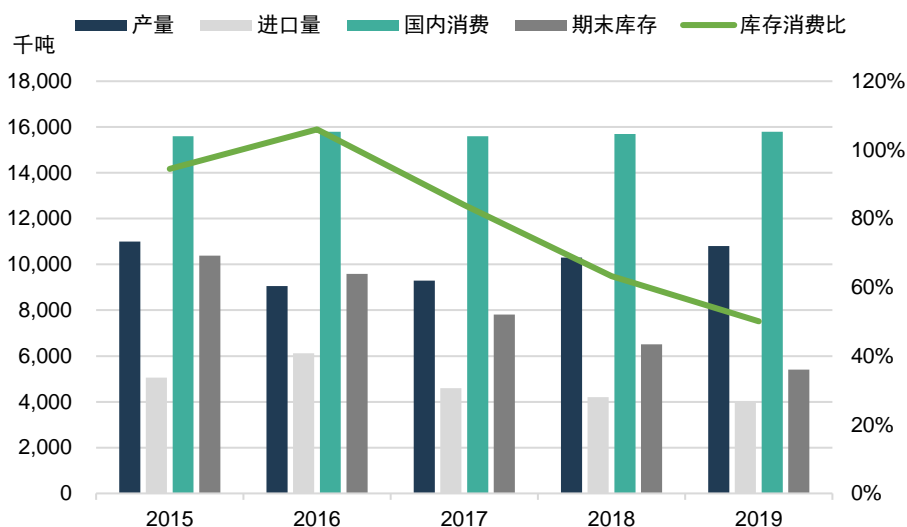
今年泰国在糖料蔗生长期遭遇严重的干旱，将直接影响 2018/19 榨季单产，Datagro 于 10 月将泰国食糖产量预估从 1468 万吨下调至 1335 万吨，此外，为了支持国内新生化产业的发展，政府 10 月批准 2019 年蔗汁用于生化工业的计划，泰国蔗糖协会办公室预计 2019 年食糖出口量将因此下降 40%-50%。若政策落实，2018/19 年度全球糖市过剩量将进一步缓解。

（二）国内食糖供需状况

中国是全球食糖消费仅次于印度世界排名第二，食糖产量排名第三，食糖市场巨大。中国食糖均是产不足需，需要通过国际市场大量进口和抛储来满足国内市场的需求。近年三年来国内消费有小幅增加，但整体稳定在 1500 万吨左右，国内的产量仅在 1000 万吨左右，存在 500 万吨的供需缺口。

根据 USDA 的数据显示，2019 年国内食糖产量将达到 1080 万吨，同比增加 50 万吨，增幅 4.85%，国内需求小幅增加 10 万吨至 1580 万吨，产需表观缺口为 500 万吨。根据中国农业农村部 12 月份的预测，2018/19 榨季产需缺口为 452 万吨，低于 2017/18 榨季的 479 万吨。

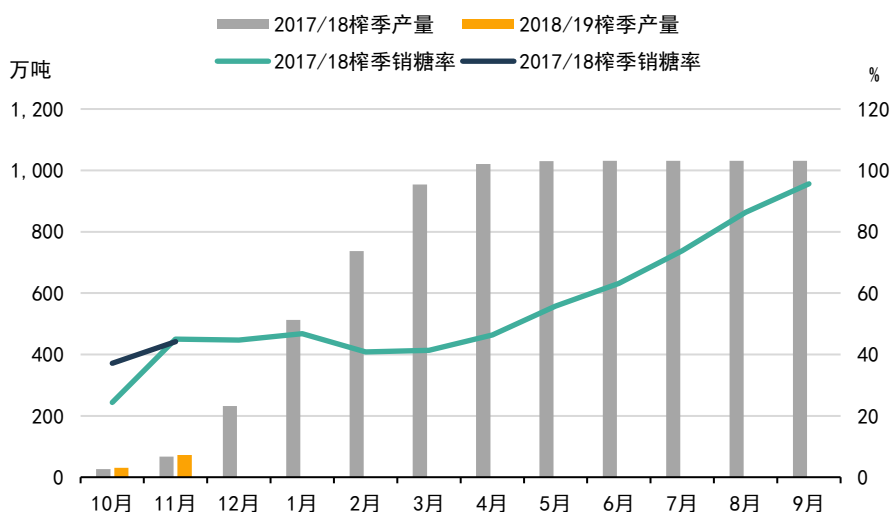
根据中国糖业协会的数据，2017/18 榨季我国累计产糖 1031.04 万吨，销糖 985.88 万吨，销糖率 95.62%；其中，广西累计产糖 602.5 万吨，销糖 556.4 万吨，销糖率 92.35%；内蒙古产糖 48 万吨，销糖率 100%。近期的年度全国糖会上，各地给出 2018/19 榨季的预估产糖量为广西 610 万吨、云南 208 万吨、广东 88 万吨、海南 18 万吨、内蒙古 68 万吨、新疆 54 万吨、黑龙江 6 万吨，全国预计增产约 30 万吨。2018/19 榨季从目前进度看来，北方甜菜糖已开榨两月有余，截至 10 月底内蒙入榨甜菜 123.5 万吨，累计产糖 14 万吨，平均出糖率 11.34%；新疆入榨甜菜 123.24 万吨，产糖 14.4 万吨，平均出糖率 11.68%；广西 11 月 21 日首家糖厂开榨，因降雨影响，同比延迟 6 天。内蒙本榨季甜菜含糖率有所下降，是目前生产进度不及预期的原因之一，预计 2018/19 年度内蒙产量达不到原目标值，全国 30 万吨增产量或有下调，对后期新糖供应压力小幅缓解。

图 6 中国食糖供需平衡


数据来源：WIND 资讯，前海期货

截至 2018 年 11 月底，2018/2019 榨季全国累计产糖 72.68 万吨，同比增加 8.27%。其中，甘蔗糖 5.28 万吨，同比增加 6.88%；甜菜糖 67.4 万吨，同比增加 8.38%，甜菜糖增幅相对较大。

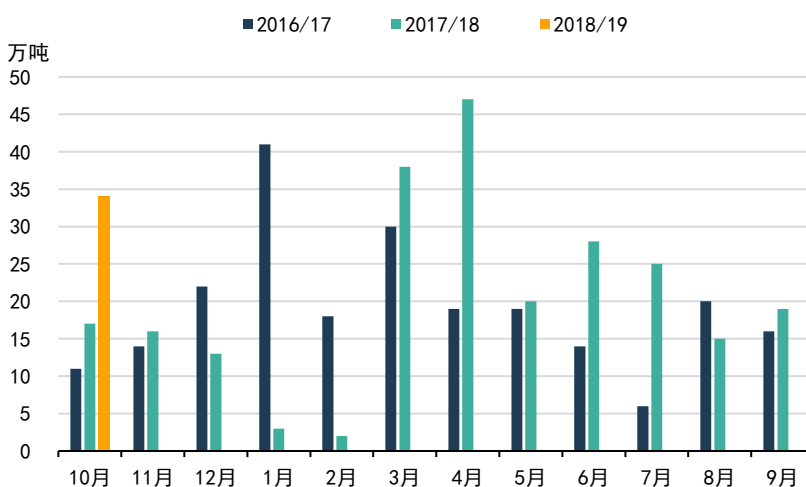
截至 2018 年 11 月底，2018/2019 榨季全国累计销售食糖 32.12 万吨，去年同期为 30.22 万吨，同比增加 6.29%；累计销糖率 44.19%，去年同期为 45.02%。其中，销售甘蔗糖 4.01 万吨，去年同期为 3.23 万吨；销糖率 75.95%，去年同期为 65.38%。销售甜菜糖 28.1 万吨，去年同期为 26.99 万吨；销糖率 41.71%，去年同期为 43.4%。

图 7 近两个榨季食糖的产销情况


数据来源：WIND 资讯，前海期货

（三）国内食糖的进口情况

食糖进口量是满足国内食糖消费不可或缺的一部分。我国食糖进口采取许可证配额制度，今年食糖配额与往年保持一致，为 194.5 万吨。2019 年（2019 年 5 月 22 日-2020 年 5 月 21 日）为保障措施关税征收的第三年，保障措施关税税率为 35%，加上配额外 50% 的关税，配额外进口食糖的关税将高达 85%。国内食糖下半年的进口压力将加大。

图 8 中国食糖进口情况


数据来源：WIND 资讯，前海期货

据海关最新的进出口统计数据显示，10月份食糖进口量为34万吨，同比增加100%，环比增加78.9%；2017/18榨季累计进口243万吨，同比增加5.7%。食糖进口除了受进口利润的影响外，还涉及到商务部进口许可证的发放。预计2018/19榨季食糖进口量将略高于2017/18榨季。

食糖的非法“进口”量，即食糖走私。食糖的走私量也是影响食糖价格的重要因素。由于走私数量无法得到准确的数量，据一些业内人士估计，每年流入我国境内的走私糖量平均每年在200万吨左右，占我国总消费（按1500万吨算）约为13%。海关数据显示，2018年1-5月全国缴获走私白糖5.1万吨，从侧面反映了走私数量的巨大。

虽然近年来通过云南缅甸边境陆路流入国境内的量有所减少，但是据传新的海上走私通道正在形成，主要是通过台湾向内地运输走私糖。据统计截至2017年10月底，台湾从泰国进口精制糖总量高达73.18万吨，从11月至今年3月进口量不到19万吨，但是4月份进口量暴增到8.9万吨，同比增加26.8%，环比增加107%。走私糖对食糖价格的冲击不可忽略，关注国家对沿海地区的缉私力度。预计今年的走私糖量将在200万吨左右。

（四）国内食糖产业政策与抛储

食糖由于产不足需，除了进口，地储和国储糖的轮出量也是国内消费的重要组成部分。政府通过储备食糖的轮出来达到平衡市场和调控价格的目的。食糖抛储一般需要具备两个条件，第一，国内食糖产不足需；第二，食糖的现货价格高于食糖轮入均价。2013年收储量最大，轮入均价集中在6100元/吨和6128元/吨两个价位上，2018年全年食糖价格均在6000元以下，所以2018年无储备糖的轮出。处于熊市中的国内糖市，糖价受到极大压力，因此2019年进行食糖抛储的可能性亦较小。

另外，根据市场传闻，食糖的收储政策很有可能改为直补政策，按面积直补给国家1500万亩的保护田，其中广西有1150万亩，占比76.7%。目前棉花、大豆、玉米、菜油等均已取消了临时收储政策，改为直接补贴，而食糖依然保持较陈旧的收储政策，未来改为直补政策或是大势所趋。农产品的临时收储政策，不仅加大了政府的财政压力，而且由于储备品的长期存放，使得收储品的品质下降，不利于参与市场化的自由竞争。由于庞大的国储食糖的存在，将极大的制约

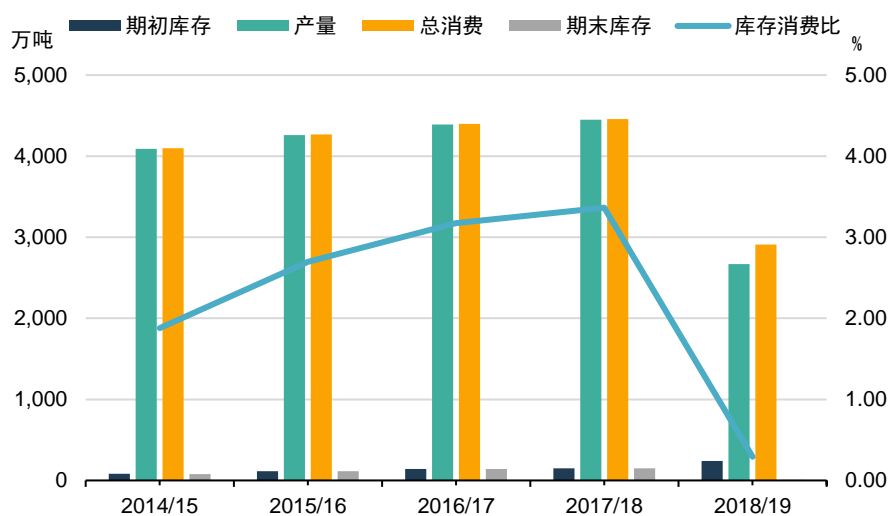
糖价的大幅上涨，改为直补政策后，由于不会有新的食糖轮入，储备库存将不断减少，将有利于减小国家财政压力，便于食糖行业健康发展。

国内食糖除了进口外，每年还有大量的走私糖，通过陆路和水路等不同方式进入国内销售，由于走私糖成本相对国内较低，售价竞争力较强，对国内糖价冲击较大。走私是影响中国食糖供需平衡表中最不确定的一个因素，影响较大，需要持续跟踪。

（五）苹果的供需平衡

中国是全球最大的苹果生产国，产量占全球苹果产量的 50%以上，2017/18 年度苹果产量为 4450 万吨，是我国产量最大的水果品种（不含瓜类），在我国水果产业中具有重要地位。图 9 为近 5 年年我国苹果的供需平衡状态，从图中可以看出，近 5 年国内苹果基本处于产需平衡状态，2018/19 年供给略微偏紧。

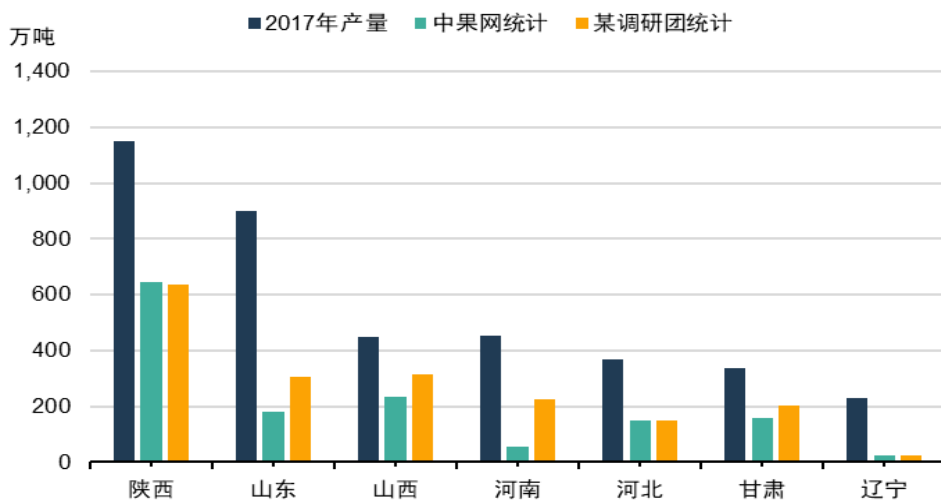
图 9 中国苹果供需平衡



数据来源：WIND 资讯，前海期货

供给减少的原因是 2018 年 4 月初我国苹果主产区遭遇历史罕见的低温寒流天气，致使北方大部分果园受灾严重，部分地区甚至出现绝收。全国苹果减产大约 30%-40%。

图 10 2018 年中国主产区苹果减产情况

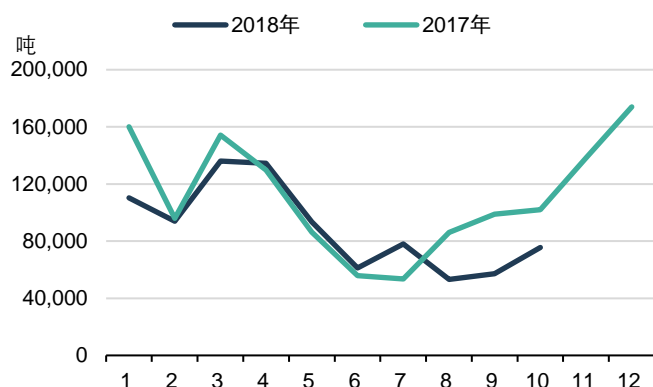


数据来源：WIND 资讯，前海期货

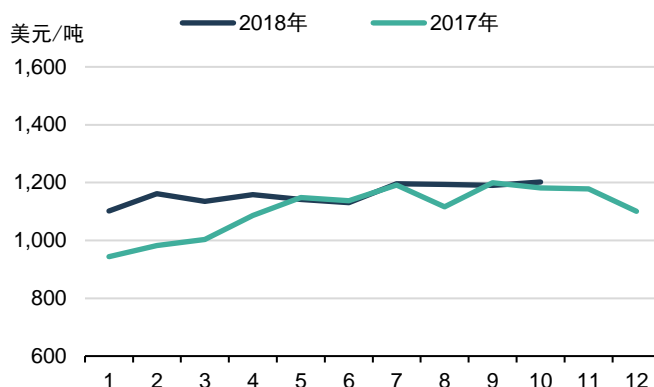
6 月下旬中国苹果网（简称“中果网”）和一些调研团队通过苹果主产区实地的走访调查，发布了主产省份的预估减产数据，详细情况如图 10 所示：

中果网的统计数据表明，全国苹果减产幅度高达 33%，调研团的数据显示减产幅度更高，为 42%。其中，主产区减产幅度最大的是陕西，减产幅度高达 56%，而调研团队的调查数据为 55%，基本是一致的；调查数据差异较大的主要集中在山东、山西和河南，尤其是河南，中果网调研数据显示减产 12%，而调研团的调查数据显示减产 50%；其次是山西，前者数据为 52%，后者数据为 70%。整体来讲，根据全国套袋减产的情况看，虽然不同机构统计数据存在差异，但是 2018 年新果减产 30%以上是事实。

另外值得注意的是，虽然苹果减产 30%以上，但是苹果需求弹性较大，替代水果品种较多，就目前 7 月初而言，大量的时令水果，如桃子、西瓜和葡萄等大量上市，对苹果的下游需求有很大替代作用，因此一般苹果现货近期大幅涨价的基础难以存在。与此同时，由于苹果的交割基准品属于优质苹果，随着人们生活水平的提高，对优果优价的接受程度相对较高。

图 11 苹果出口数量


数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 12 苹果出口均价


数据来源：WIND 资讯，前海期货

我国是苹果的主要出口国，10 月份出口苹果 7.6 万吨，同比减少 25.9%，环比增加 32.33%。截至 10 月份，今年累计出口苹果 89.4 万吨，同比下滑 12.62%。今年出口价格相对比较稳定，10 月苹果出口均价为 1202 美元/吨，同比微涨 1.78%，环比上升 1.01%。从出口数量和价格的整体走势来看，出口数量季节性变化明显，上半年出口量逐步下滑，下半年逐步上升，其中 6、7 月份出口量较少，12 月份出口量将大。出口价格整体比较平稳，波动相对较小。今年国内苹果主产区受灾严重，出口数量减少概率大，由于苹果需求弹性大，出口价格大幅上涨概率较小。

10 月 17 日，郑商所发布公告，对苹果期货相关业务规则进行修订。修订后的业务规则将从苹果 1910 合约开始实施。修改主要有三个方面，第一，质量容许度由不超过 5%调整为不超过 10%，体现现货标准化分级理念的同时，更好地贴近现实实际，降低交割成本，方便产业参与；第二，替代交割品范围更大，此次修订针对质量容许度指标增加了 $10% < \text{质量容许度} \leq 15\%$ 的替代交割品，在果径和质量容许度两个指标下，替代交割品也由原来的一种增加为三种，设置了 400 元/吨、1500 元/吨及 2000 元/吨三种不同的贴水，有利于企业根据自身情况进行分级管理，避免多次整理带来的损失，降低企业参与成本；第三，硬度标准，设立不同时段不同硬度要求，将每年 10 月 1 日至次年 2 月 20 日参与交割的苹果入库硬度由原来的 6.5kgf/cm^2 、 6kgf/cm^2 调整为 7kgf/cm^2 、 6.5kgf/cm^2 ，其他时间的硬度指标维持不变。这样更加符合苹果生鲜品种的特点。

三、总结及下半年行情展望

2018/19 榨季全球食糖供应依然偏宽松，但好于 2017/18 榨季，主要由于印度干旱和虫灾的减产、泰国新生化产业政策的落实以及欧盟因干旱减产。经过 2017/18 榨季大幅增产，目前全球已累积了较高食糖库存，当前全球经济与人口增速不足以支撑用糖需求大幅增加，去库存的速度将取决于未来全球减产情况。

国内产需均小幅增长，产需缺口收窄，进口压力下半年将凸显，全榨季国内食糖供应充足；从成本端来看，2018/19 榨季广西糖料蔗收购价格下调 10 元/吨至 490 元/吨，当一级白砂糖含税销售价格超过 6600 元/吨时，启动挂钩联动措施，联动系数维持 6%。联动价格同比下调 200 元/吨。总的来看，郑糖基本面偏弱，仍以区间震荡为主，难见大幅上涨行情。

四、策略推荐

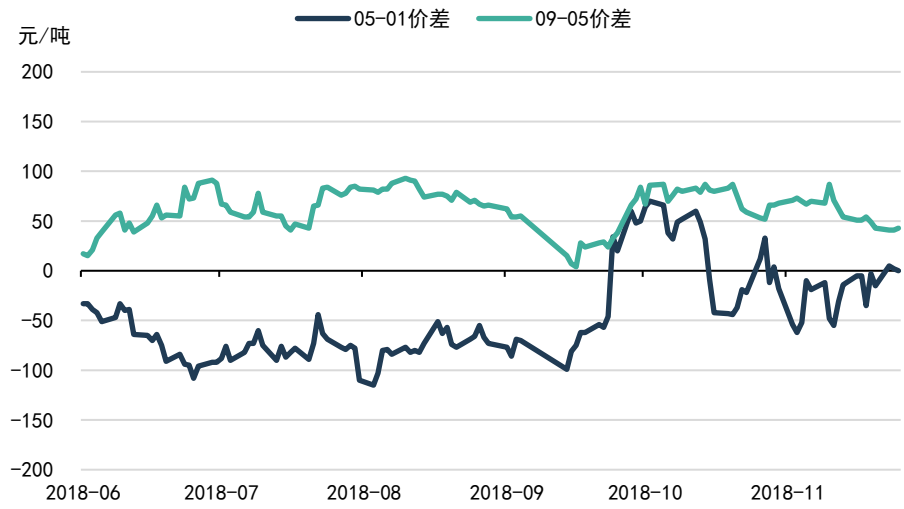
（一）趋势策略：郑糖逢高做空

国内产需缺口小幅收窄，配额外进口关税在下半年降低，进口压力增加，郑糖可以逢高做空。

（二）跨期策略：逢低做多 909-905 价差

白糖季节性特征明显，一般情况下，5 月份产区糖厂基本全部收榨，进入纯的销糖期，食糖库存处于一年高位，库存压力较大，5 月合约表现最弱，9 月份在榨季末，库存压力小，新糖尚未上市，相对较强，所以建议在适当的点位做多 909-905 价差。

图 13 白糖跨期价差



数据来源：WIND 资讯，前海期货

免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfc.com>

