



新旧供需展望，牛熊一念之间

摘要：18/19 榨季全国食糖工业结转量 48——60 万吨左右，进口糖增加和成本优势成为国产糖结转库存量减幅不大的原因。此外 19/20 榨季交割库升贴水会有所调整，SR2001 合约的注册仓单也会有所减少，无形导致了盘面的隐性库存直接转移到市场上显性库存。但四季度现货供应还需要分月度供应节奏去具体衡量，总体四季度食糖供需格局依旧相对均衡为主。

目录

一、上半年白糖行情回顾

二、三季度国内市场供需判断

1、18/19 榨季库存结转预估

2、加工糖供应情况预判

三、榨季平衡表

四、19/20 榨季产量和四季度供需预判

1、19/20 榨季主产区种植面积和产量

2、19/20 榨季广西糖厂开榨时间和产销预计

3、广西四季度消费预计

一、上半年白糖行情回顾



图一：期现市场价格走势对比

18/19 榨季上半季国内期现市场价格整体区间震荡趋势为主未能形成有效的单边趋势性行情，价格基本围绕直补、放储、进口政策、牛熊周期论等关键点展开波动。在上半年部分基本面题材的消化和政策进一步清晰之后，三季度国内市场将会围绕加工糖、放储可能性、现货销售、仓单等问题展开交易。

四季度进入 19/20 榨季，市场会围绕开榨时间、产量增减、加工糖供应、新糖定价等问题炒作波动。

历年熊转牛周期，通常是伴随巨大的结转库存之后产量进入减产周期价格才开始转牛。近几年国内市场政策对白糖干扰加剧，产量增减周期面临打破可能从而导致牛熊周期转折点的时间被拉长。

笔者，简要分析下半年国内市场供需结构关键变量。个人观点，仅供参考。

二、三季度国内市场供需判断

1、18/19 榨季库存结转预估

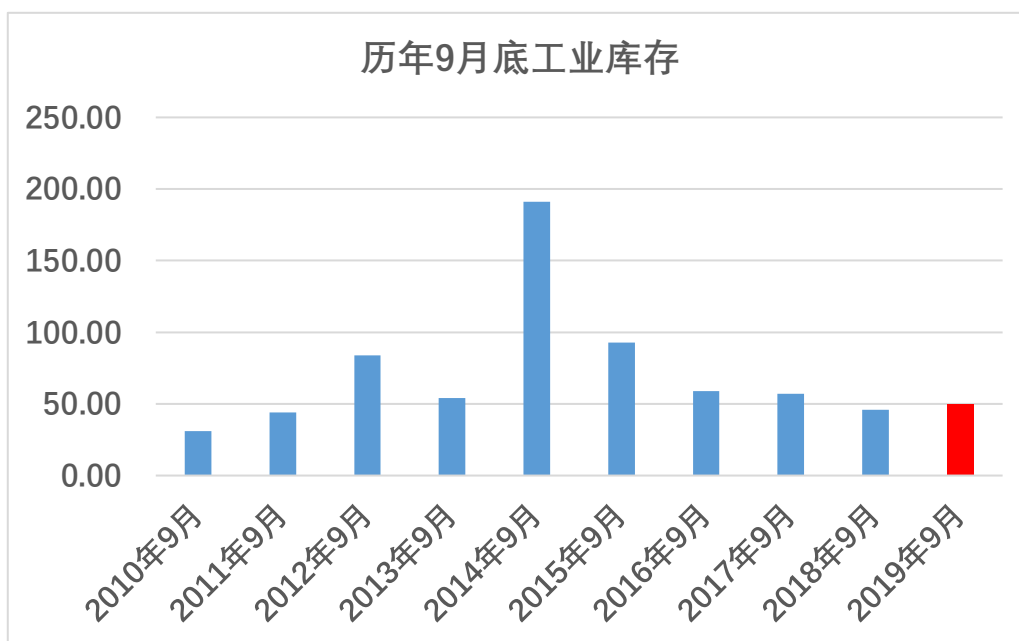
表一：月度销量预计

时间	广西	云南	全国销量预计	全国结转库存
7月	50-55	15-18	76-84	231-239
8月	65-70	16-21	92-102	139-137
9月	57-62	13-18	79-89	60-48

(红色数据为预估)

6月底全国工业库存 315 万吨，同比减少 66 万吨，广西工业库存 199 万吨，同比减少 48.8 万吨，云南工业库存 71.28 万吨，同比减少 18.32 万吨。两大产区截至 6 月底的库存压力较低，假如三季度广西、云南继续维持上半年的销售节奏，那么目前的工业库存量基本横扫三季度销售压力。但今年加工糖供应后移导致市场糖源供应分散形成前期上半年国产糖主导市场，下半年加工糖影响为主的格局。

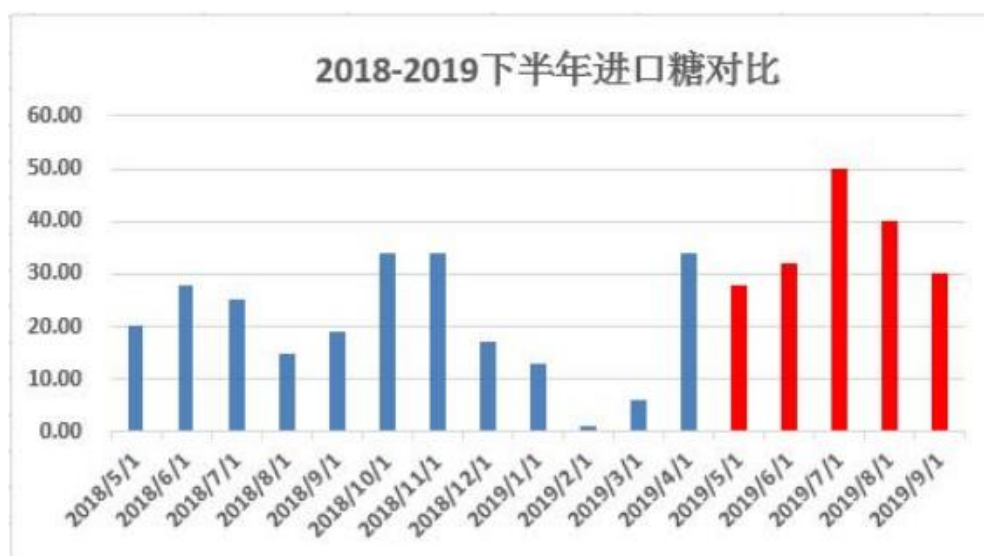
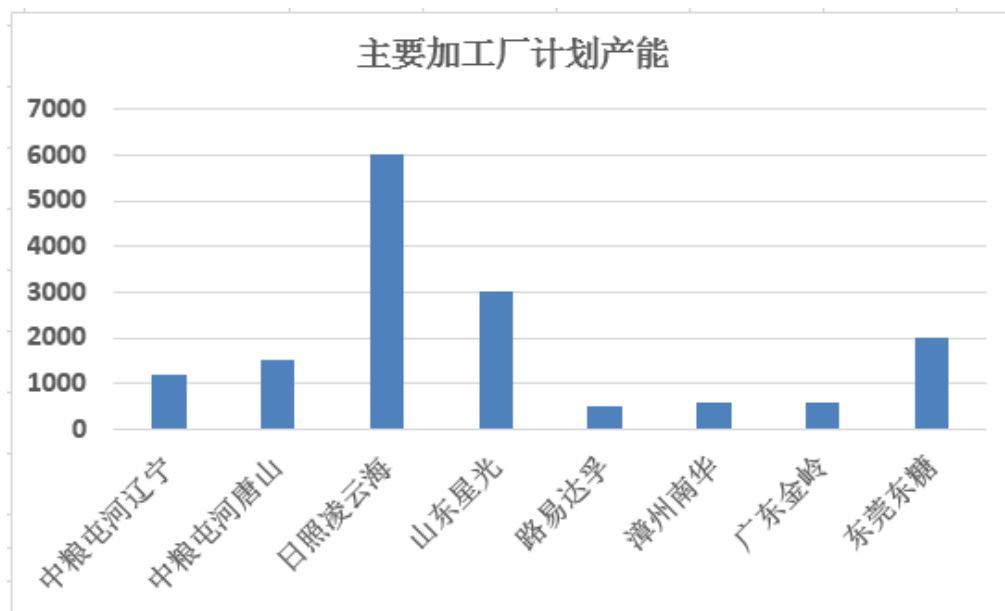
对于三季度两大主产区和全国消费量，笔者倾向于国产糖销售量放缓为主。主要原因在于目前库存集中在广西、云南两大产区，前期产区部分集团提前上报预售量，下半年产区存在预售量提前滚动销量前移的情况会压缩季度的部分销售份额。



图二：历年全国工业库存结转

按照对广西、云南产区、全国7—9月单月销量预估并结合18/19榨季消费略增形势预估9月底全国工业库存结转量大概48—60万吨左右，同比增加2—12万吨，工业结转库存量相对偏中。所以，尽管本榨季工业库存结转再次增加，但预估19/20榨季全国增产40—60万吨左右，增产基数偏少，工业库存结转对新榨季供应量冲击不大。关注点在于三季度加工糖和国产糖各自销售份额的争夺。

2、加工糖供应情况预判



图三：三季度进口糖预计

2018年5月底135万吨配额外进口许可陆续全部发放，加工厂也在6月左右试机开工。国内加工厂计划产能最大的日照目前没有明确的开工时间，市场传闻在8月初左右，所以，7月加工糖供应会集中来自中粮、金岭、星光为主，漳州南华该厂加工的基本都是精制糖和碳法糖等高级糖源价格偏高和国产糖没什么竞争力。根据最新加工厂计划开工时间和设计产能、6—9月份船期预计6—8月份国内市场至少累计供应80—100万吨加工糖。

三、榨季平衡表

表二：榨季平衡表

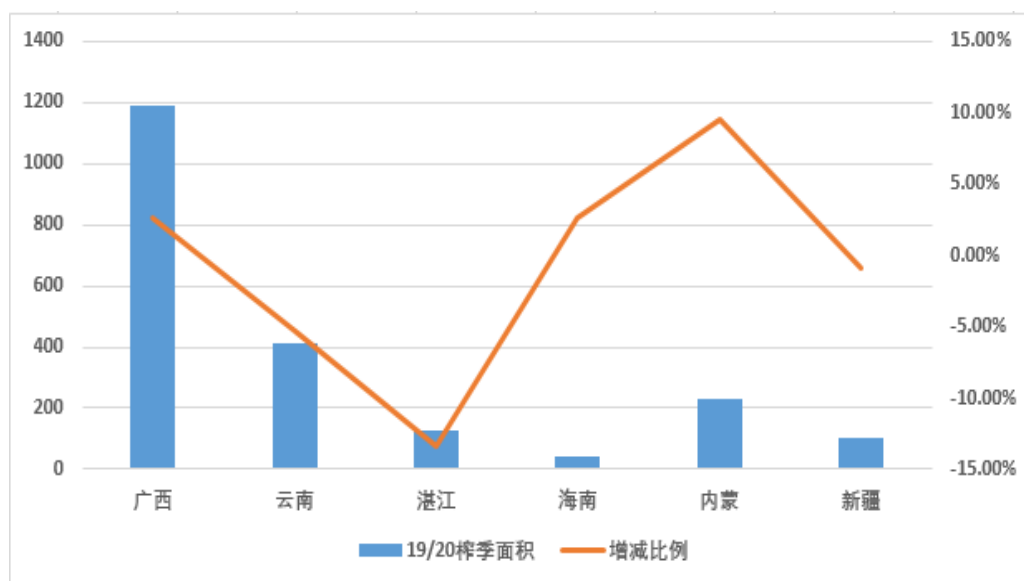
时间	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19E	19/20E
期初工业库存	191	93	59	58	46	50
产量	1055.6	869.9	929	1031	1075	1105
进口	482	374	230	243	320	320
走私预计	100	260	220	200	85	70
收储	0	0	0	0	0	0
放储	0	0	136.63	0	60	60
出口	6	15	13	19	19	15
消费	1520	1530	1480	1450	1500	1520
期末库存	302.6	51.9	81.63	63	67	70

(红色为预估数据)

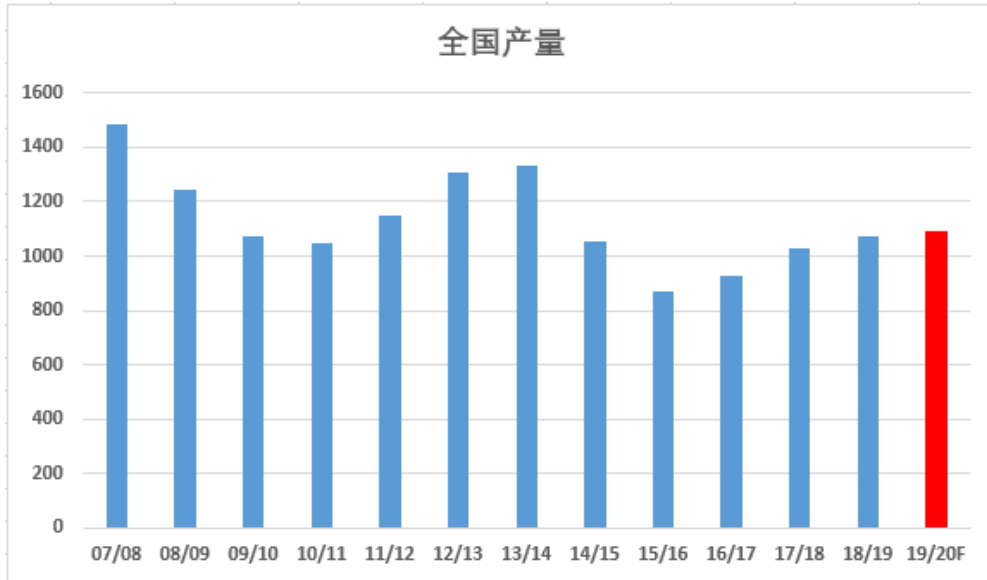
四、19/20 榨季产量和四季度供需预判

1、19/20 榨季主产区种植面积和产量

19/20 榨季了解的各大主产区的种植面积数据看，广西、内蒙的种植面积略有增加，云南地区今年遭遇干旱影响种植面积下降 20 万亩左右。广东收购价格下降冲击农民的种植积极性，种植面积下降。总体几大核心产区 19/20 榨季种植面积增减均有，但数据统计看 19/20 榨季全国种植面积略微同比增加。



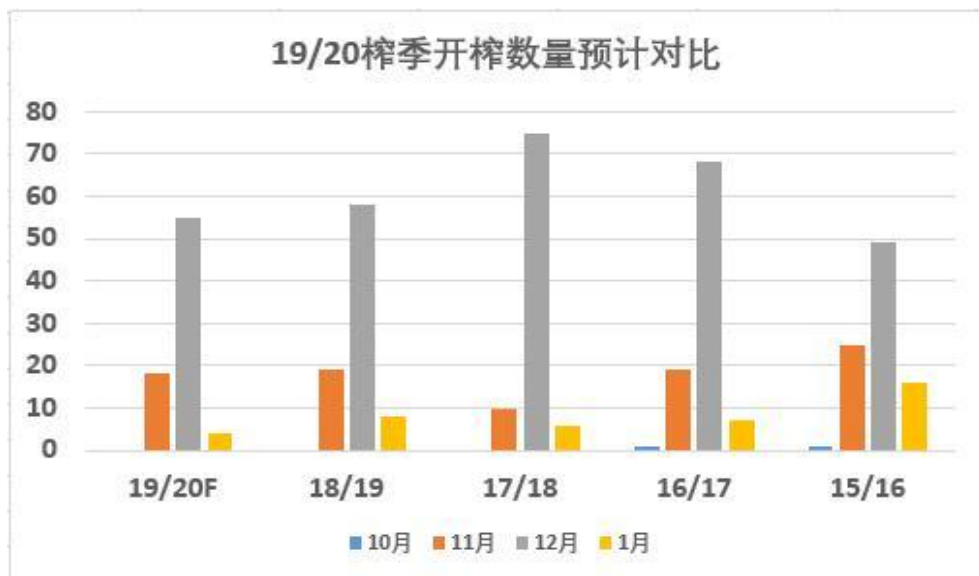
图四：19/20 榨季主产区面积和增减变化



图五：19/20 榨季全国产量预计

由于对 19/20 榨季全国主产区糖料种植面积增加为主的预判，如果天气良好全国食糖产量预计也小幅增加。18/19 榨季全国产量 1076 万吨，同比增加 45 万吨。假如，19/20 榨季广西、内蒙产糖率增加其余产区产糖率持平，那么 19/20 榨季全国产量预计增产 30——40 万吨左右。

2、19/20 榨季广西糖厂开榨时间和产销预计



图六：广西集团开榨时间预计

最近两个榨季广西 10 月份基本没有糖厂开榨，开榨时间移到 11 月中下旬为主。19/20 榨季广西全面推行订单农业覆盖率达到，四季度加工糖处于集中供应期，预计广西集团开榨时间仍会多数集中在 11 月中为主。那么，四季度广西可能有多少新糖供应？19/20 榨季广西四季度产糖率暂时分别按照 9.5%、11.7%、12% 预估四季度的新糖产量同比增加 16.8——36.8 万吨左右。

表三：历年四季度广西开榨的产量和累计产能

月份/累计产能	16/17	17/18	18/19	19/20
11月	18.1	8.75	17.23	20.5
12月	62.5	60.96	57.63	53.53
1月	65.95	63.81	62.43	58.83
月份/单月产量	16/17	17/18	18/19	19/20
11月	9	4.5	3.78	5-10
12月	126	110.5	109.72	115-120
1月	157	187.6	169.7	180-190

（红色预计数据，具体官方公布为准）

3、广西四季度消费预计

表四：历年 11 月—次年 1 月广西销量

月份/单月销量	16/17	17/18	18/19	19/20
11月	7.8	2.8	3.11	3-5
12月	69.2	54.2	71.49	60-70
1月	54	77	58.4	55-65

（红色预计数据，具体官方公布为准）

对于四季度的广西消费判断影响的因素在于国储糖投放的时间和进口糖。路边社消息，2019年下半年预计还有20万国储出库和40万国储轮库预计分别在三季度和四季度投放。今年进口许可发放较晚，2019年1-5月累计进口92万吨，同比减少18.19万吨。2019年预计进口量有320万吨左右，意味着四季度还有大概近80万吨左右加工糖供应。18/19榨季12月份轮储40万吨储备糖，如果19/20榨季和18/19榨季操作方式一样，四季度国内市场至少有 $80+40=120$ 万吨额外食糖的供应。

全国四季度至少合计有300—320万吨左右食糖，通常四季度全国销售量在200万吨左右。那么全国四季度供应充足会对广西四季度消费量有所影响，对广西19/20榨季四季度销量维持偏中预判。总的供需数据看全国四季度糖源不缺，但是要分供应节奏考虑，10—11月份一旦出现天气题材供应的节奏会有所打乱导致短期供应量错配。

19/20榨季实行订单农业对于甘蔗款的兑付要求为甘蔗入厂后30天内支付甘蔗款，甘蔗款支付时间紧迫预计会影响糖厂资金流，被迫降低现货价格导致反作用刺激销量。

综合以上分析，18/19榨季全国食糖工业结转量48—60万吨左右，进口糖增加和成本优势成为国产糖结转库存量减幅不大的原因。此外19/20榨季交割库升贴水会有所调整，SR2001合约的注册仓单也会有所减少，无形导致了盘面的隐性库存直接转移到市场上显性库存。但四季度现货供应还需要分月度供应节奏去具体衡量，总体四季度食糖供需格局依旧相对均衡为主。

免责声明 | Disclaimer

本报告中的所有观点代表作者个人看法，仅供参考，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来源于网络和媒体的公开信息，尽管我们相信报告中数据和资料的来源是可靠的，但我们不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担产生的任何损失和风险。