

20151015 白糖月报

稍作歇息，消化压力

梁洪铭 分析师

0771-5760573

倍特期货有限公司

研发中心

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，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。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

巴西国内经济衰退，巴西雷亚尔弱势或继续贬值，是原糖价格大幅反弹的一个障碍，但下方又受供求关系转变的支撑，因此预计围绕 13.5-14.5 形成区间震荡调整走势。

国内随着 8、9 月需求的回暖，进口减少，糖价逐步企稳回升，使 9 月末工业库存大幅减少，未来供应预期偏紧。奠定了糖价继续上行的基础，但随着传统淡季的到来，现货成交转淡，且 9 月进口预期增量，成为拦路虎。预计盘面会以宽幅震荡消化当前压力。

操作策略：大方向依旧看涨，1601 合约建议以区间震荡，逢低做多为主的思路对待，下方 5560，5500，上方重要压力位 5640、5700。

一. 糖市热点背景

1. 新榨季启动。

为从相关部门获悉，中粮屯河博州糖业分公司已于9月25日开榨，成为2015/16榨季新疆首家开榨的糖厂，同时也拉开了全国2015/16榨季生产的序幕。随着10月8日福海三合食品有限公司及中粮屯河额敏糖业分公司陆续开榨，15/16榨季新疆已全部开榨，同比提前一周左右。

广西方面消息：新榨季南糖还没确定开榨时间，湘桂在崇左地区开榨时间预计与东亚一致，预计开榨时间和去年差不多，在12月中旬，英博没有确定，南方地区预计有一家11月初开榨，1-2家推迟，整体还需要根据各个工厂甘蔗生产情况。

截至9月20日，遥感监测结果显示我区78%的甘蔗长势与去年持平或差于去年同期（图3），仅有21%的甘蔗（柳州、来宾等蔗区）长势好于去年，主要表现为桂西南蔗区大部甘蔗长势由好转差，分析表明由于这些蔗区7上、中旬和8月期间降水连续偏少、气温偏低，一定程度上影响了甘蔗的速生快长。

2. 月初糖会。

中国糖业协会定于2015年11月1日在广西桂林市召开《2015/16年制糖期全国食糖产销工作会议暨全国食糖、糖蜜酒精订货会》。1、通报2014/15年制糖期中国糖业协会工作及2015/16年制糖期工作安排；2、有关省区糖业协会总结2014/15年制糖期地方食糖产销工作，通报2015/16年制糖期各地糖料种植及产量预计情况；3、分析研究2015/16年制糖期全国糖料生产及食糖产销形势，对新制糖期食糖供求平衡、产销工作、政府宏观调控等工作提出建议；4、

政府有关主管部门领导通报新制糖期国家对食糖行业宏观调控的思路和原则,并对新制糖期糖料生产、食糖产销、进口、打击走私以及行业自律等工作提出指导性意见。

3. “彩虹”过后不美丽。

广西：台风彩虹使玉林、北海、钦州、梧州、来宾等 10 市 43 个县（市、区）出现灾害，致广西 98.21 千公顷农作物受灾。总的来说，此次台风对广西蔗区的影响没有去年大，主要原因是没有正面袭击崇左等大蔗区，只有钦州、贵港和玉林受到的影响大，主要是当前甘蔗高，倒伏下来更容易受影响，其中钦州蔗区的受灾情况更为严重。

广东：湛江遂溪（广东第一大产糖县）：甘蔗倒伏率超过 90%，由于台风滞留时间之长，遂溪蔗区 10 级别风滞留时间超过 24 小时，12 级风超过 4 小时，加上多风向袭击，预计甘蔗尾端折断率超过 15%；

总的来说 10 月份降雨会造成甘蔗糖分下降，不利于食糖产量提高。

4. 全球糖市可能重回供给短缺周期

分析机构 GreenPool 上调 2015/16 年度全球糖市供应缺口预测，称这标志着市场可能结束连续数年的供给过剩，重新回到短缺周期。GreenPool 将 2015/16 年供给缺口预估上修至 560 万吨，此前预期短缺 460 万吨。此外，还下修了对中国和印度的产量预估，略上修巴西中南部主产区的产量预估。将中国糖产量预估调降至 960 万吨，之前预期为 990 万吨。将印度糖产量预估由 2,730 万吨调降至 2,650 万吨。此外，将巴西中南部糖产量预估略微上修至 3,080 万吨，此前预期为 3,030 万吨。

5. 印度原糖出口补贴目前取消

印度新规，强制要求糖厂将下榨季出口量提升到至少 400 万吨，以消耗国内库存，印度料连续第六年糖供应过剩。此举可能增加全球市场的供应，并进一步打压糖价。但是该项政策在 9 月 30 日到期，且尚未宣布 9 月以后是否继续给予补贴。马邦一糖厂董事长称：直到有出口补贴，我们才会生产原糖。孟买一经纪商称：尽管原糖价格上涨，糖厂仍没有受到激励，因生产成本较高。没有补贴的话，糖厂将试看出口白糖，而不是原糖。

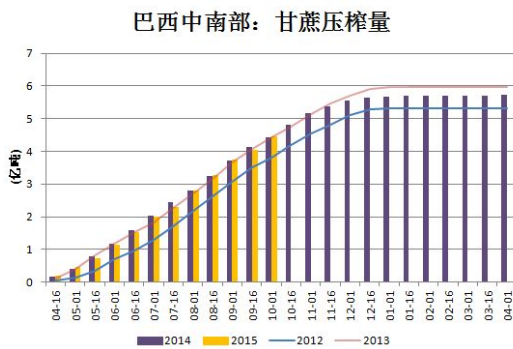
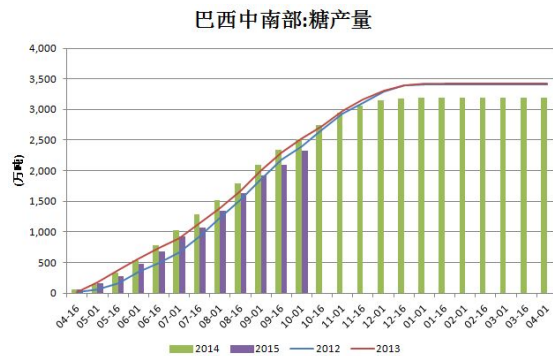
二 . 白糖相关数据分析

1. 行情数据

| 相关数据跟踪 | | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| | 开盘价 | 最高价 | 最低价 | 收盘价 | 月涨跌幅 |
| 郑糖主力 | 5222 | 5635 | 5139 | 5629 | +7.36% |
| 柳州现货 | 5050 | 5520 | 5050 | 5520 | +9.30% |
| 日照现货 | 5370 | 5370 | 5770 | 5770 | +7.44% |
| ICE 原糖 | 11.79 | 13.00 | 11.48 | 12.83 | +9.47% |
| (巴西) 配额内进口糖 | 2904 | 3148 | 2904 | 3119 | +10.1% |
| (巴西) 配额外进口糖 | 3682 | 4000 | 3682 | 3961 | +7.57% |
| (泰国) 配额内进口糖 | 2756 | 2999 | 2756 | 2995 | +8.67% |
| (泰国) 配额外进口糖 | 3488 | 3806 | 3488 | 3800 | +8.94% |

2. 产业链数据

巴西蔗产联盟(Unica)报告显示,巴西中南部9月下半月甘蔗压榨量远高于去年同期水准。因下半月降雨放缓,生产恢复。9月下半月,中南部糖厂压榨了4047万吨甘蔗,同比增加40%。糖产量同比大增46%至239万吨,乙醇产量同比增加27%至19.9亿公升。9月下半月糖厂将42.5%的甘蔗用来榨糖,高于9月上半月的40%,且高于去年同期的39.1%。

图表 1

图表 2


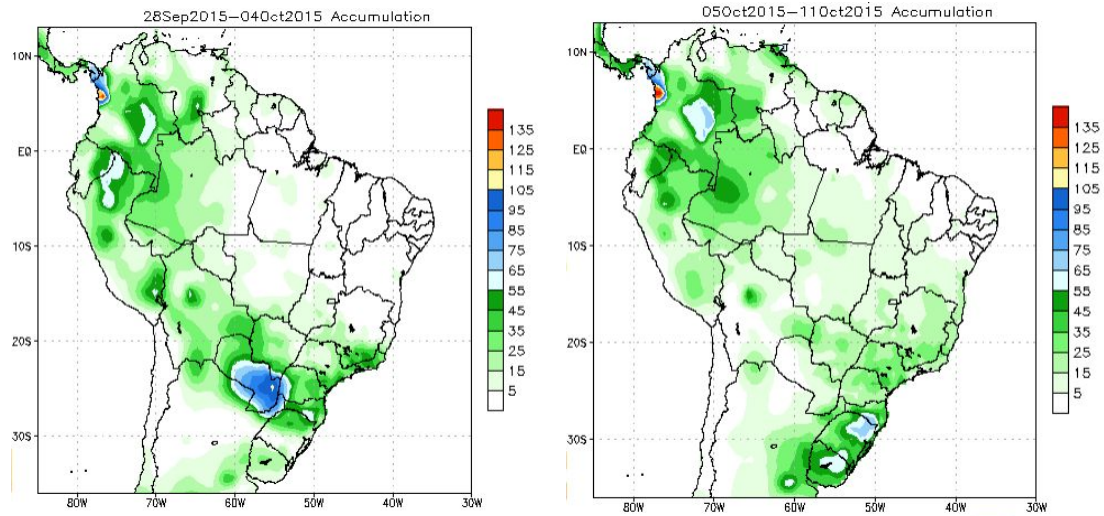
来源: WIND、倍特期货研发中心

来源: WIND、倍特期货研发中心

尽管9月下半月甘蔗压榨量大增,但当前榨季截至9月末的累计加工量与去年同期几乎持平,截至9月末,中南部糖厂压榨了4.443亿吨甘蔗,较去年同期增加0.65%。因甘蔗产量高于去年,意味着中南部糖厂压榨结束时间将晚于去年。糖产量较去年同期下降7.3%至2326万吨,乙醇产量较去年同期增加2.6%至201.9亿公升。

从本周看,巴西中南部的圣保罗州、巴拉纳州、南马托格罗索州等几个州还是降雨弥漫,特别是巴拉纳州的西部降雨量更是达到了75毫米,降雨对这几个州的甘蔗收割还是有影响。

图表 3 巴西本周降雨分布
图表 4 巴西下周降雨分布

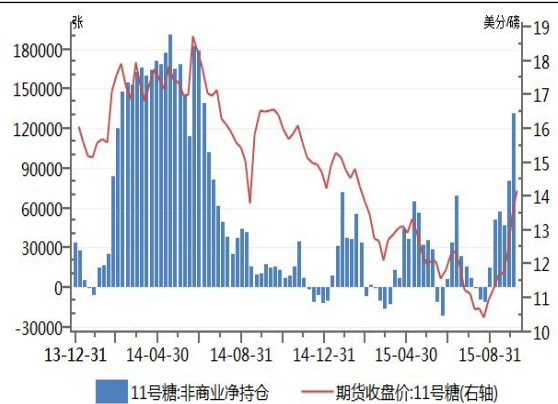


来源：广西糖网、倍特期货研发中心 来源：广西糖网、倍特期货研发中心

而从下周起，中南部的降雨将是逐渐减少，降雨主要是集中在圣保罗州，不过降雨量在 45 毫米之下，降雨量暂时比较小，对甘蔗收割进度的影响也在下降。

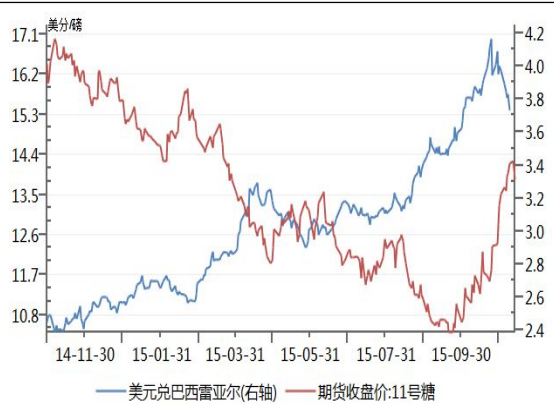
美国商品期货交易委员会（CFTC）公布的最新报告显示，截至 10 月 6 日当周，对冲基金及大型投机客持有的原糖净多头仓位为 130,525 手，较前周增加 50,624 手，或 63.36%。总持仓 743,349 手，较前周减少 6,704 手，或 0.89%，为连续第七周减持。

图表 5



来源：WIND、倍特期货研发中心

图表 6



来源：WIND、倍特期货研发中心

从汇率与糖价走势来看巴西雷亚尔兑美元大幅下跌促使了原糖价格大幅反

弹，但巴西央行发布的《焦点调查》报告称，金融市场分析师预测巴西 2015 年经济将衰退 2.85%，比上周预估的衰退 2.8%更差，而通胀率则高达 9.53%，高于上周预期的 9.46%。这表明巴西经济短期内仍无法摆脱“负增长、高通胀”的窘境。巴西雷亚尔弱势或继续贬值。

小结：1.今年巴西整体甘蔗产量高于去年，压榨量与去年同期持平，意味着压榨结束时间将后移，本榨季糖产量预计下滑较小。2.印度原糖出口补贴在下个月比哈尔邦选举结束前不会恢复，糖厂没有补贴将不会生产原糖，国际市场供应缓和。3.CFTC 持仓：原糖净多仓续增逾六成，支撑原糖价格走坚。4.巴西国内经济衰退，巴西雷亚尔弱势或继续贬值，是原糖价格大幅反弹的一个障碍。

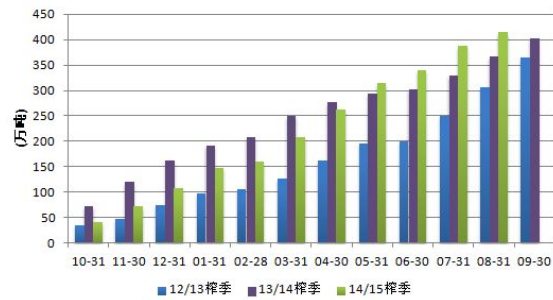
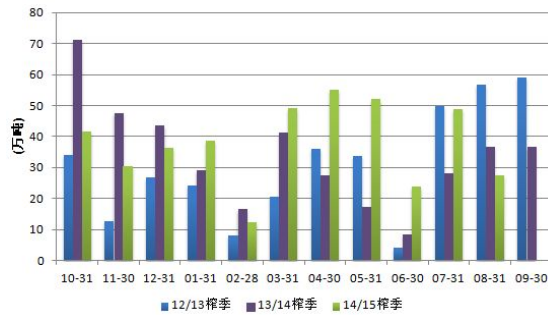
巴西国内经济衰退，巴西雷亚尔弱势或继续贬值，是原糖价格大幅反弹的一个障碍，但下方又受供求关系转变的支撑，因此预计围绕 13.5-14.5 形成区间震荡调整走势。

国内数据：

8 月份进口 275703 吨，同比减少 9 万吨。15 年 1-8 月份中国累计进口 307.36 万吨，同比增加 103.44 万吨，增幅为 50.73%。14/15 榨季截止 8 月底中国累计进口糖 415.58 万吨，同比增长 49.64 万吨，增幅 13.57%。榨季内进口量将继续创新高。

图表 7 单月进口量

图表 8 榨季累计进口量



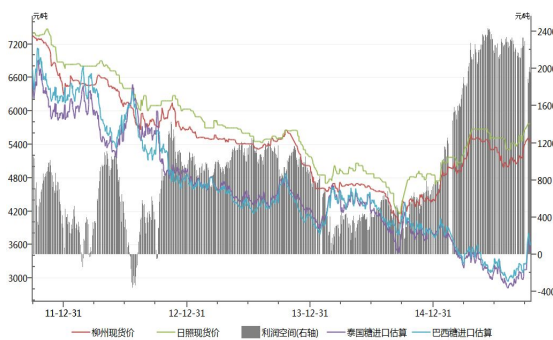
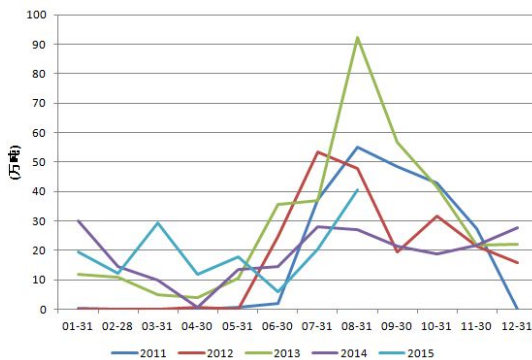
来源：WIND、倍特期货研发中心

来源：WIND、倍特期货研发中心

近期由于国际原糖价格连续大涨，进口价差较前期有所缩小，配额内进口利润在跌破 2000 元/吨，配额外进口利润在 1000 元/吨左右，虽然价差缩小有助于抑制原糖进口，但据巴媒报道称中国白糖需求并没有放缓迹象，有大量白糖被销往中国和亚洲其他地区。

图表 9 巴西出口至中国食糖数量

图表 10 内外价差走势



来源：WIND、倍特期货研发中心

来源：WIND、倍特期货研发中心

从巴西出口至中国食糖数量来看，8 月出口环比增长 20 万吨。9 月进口又将增量，但随后的 9.10.11 月中历年的出口有所回落，同时曾鉴于进口自律及管控政策，国内进口量或应政策要求，把握好农产品进口规模、节奏、以国产为主，进口为辅。

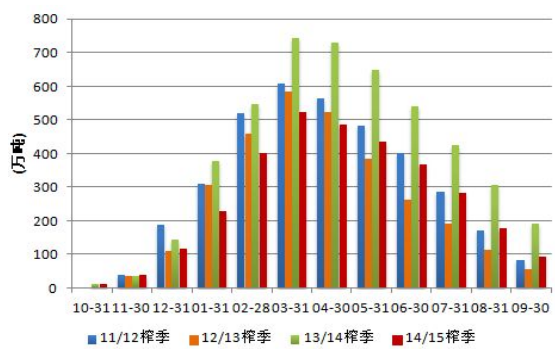
截至 2015 年 9 月底，本制糖期全国累计销售食糖 962.57 万吨（上制糖期同期 1140.39 万吨），累计销糖率 91.19%（上制糖期同期 85.63%），其中，

销售甘蔗糖 892.66 万吨（上制糖期同期 1078.32 万吨），销糖率 90.92%（上制糖期同期 85.77%），销售甜菜糖 69.91 万吨（上制糖期同期 62.07 万吨），销糖率 94.75%（上制糖期同期 83.17%）。

图表 10 单月销量



图表 11 工业库存



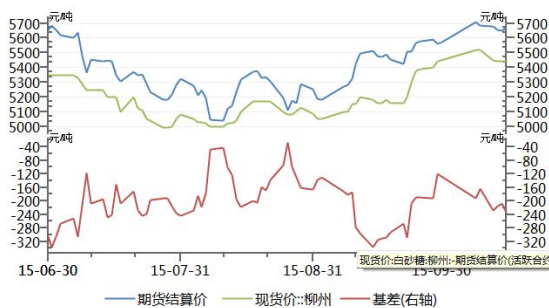
来源：WIND、倍特期货研发中心

来源：WIND、倍特期货研发中心

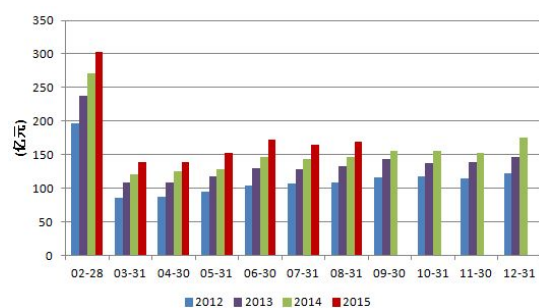
截至 9 月底工业库存为 93.03 万吨，而去年同期时为 191.41 万吨，库存压力相比之前大幅减轻，若按照目前月均使用量 80 多万吨左右来算，余下库存只够用 1 个月，那么在新老交替阶段，国内供需只有通过进口或放储来调节平衡。

从现货-1601 合约的基差来看，已经走弱至-220 元左右，拖累期货盘面。主要是受云南糖库存拖累，传统淡季现货市场成交转淡等影响。

图表 12 现货基础



图表 13 饮料零售额



来源：WIND、倍特期货研发中心

来源：WIND、倍特期货研发中心

从软饮料零售额来看，同比依然保持增长，但随着夏季销售高峰离去，将有

所回落。根据目前零售额增长情况来看，未来消费仍将保持争长。对于下一个用糖高峰期元旦及春节来说，将提振需求，利好供应偏紧的白糖。

小结：1.虽然从8月巴西出口中国食糖量来看，国内9月进口量将再次增量，拖累盘面，但随后的9、10、11月中历年的出口均有所回落，同时曾鉴于进口自律及管控政策，国内进口量或应政策要求，有序、控量。2.当前工业库存压力相比之前大幅减轻加上新榨季减产，新旧交替期间，供应将偏紧，那么只有增加进口及放储来调价平衡。3.现货受云南糖库存及传统淡季影响，报价下调，成交转弱，拖累期糖。

由于15/16榨季继续减产，产量在900-950万吨左右，国内食糖需求量继续保持增长，且14/15榨季国内工业库存大幅减少，新榨季压力减轻不少，整体上行格局不变，但做为调节价格的政策工具，进口数量和放储，既是价格波动空间的助推剂又是拖油瓶。

三．白糖后市展望与操作建议

随着8、9月需求的回暖，进口减少，糖价逐步企稳回升，使9月末工业库存大幅减少，未来供应预期偏紧。奠定了糖价继续上行的基础，但随着传统淡季的到来，现货成交转淡，且9月进口预期增量，成为拦路虎。预计盘面会以宽幅震荡消化当前压力。

操作策略：大方向依旧看涨，1601合约建议以区间震荡，逢低做多为主的思路对待，下方5560，5500，上方重要压力位5640、5700。

图表 12: 期货走势-周线



倍特期货研发中心