

## 20160304 白糖月报 压力仍存，待现货春风

**摘要:**国际相关机构上调糖市供应缺口预估及 3 月原糖交割题材炒作，令原糖走势在 2 月底一改颓势，强劲上升 10%，改变整体技术形态走势，市场之前对缺口的怀疑，同时说明市场正在重新评估原糖前景。但是中国打击走私，宏观经济，巴西新榨季生产前景，以及后期天气变化对行情的影响上仍有变数，因此按照目前走势来看，原糖上破关键技术点位后，受技术性买盘支撑，依旧具备继续上行动能。国内方面，首先本榨季是减产的第二年，而且本榨季产区受降雨天气因数影响较多，糖分普遍较低，生产成本上普遍较前期有所上涨，在 5200-5400 之间。在二月产销公布后基本可以确定在产量预估上或较年前预估 930 万吨继续下滑至 900 万吨以下，在放储没有实施的前提下，供应格局依然偏紧。然后在政策上进口管控将继续保持严格，而且打击走私行动已经铺开，相信政府在反腐之下应该不会怠慢。其次虽然目前处于传统淡季，但是临储政策减轻了当前供应压力。结合盘面价格已经位于成本区间，综合来看向下运行空间不大，只是目前仓单压力仍不容小觑，而且在时间点上还需等待传统淡季过去。但是进入 3 月份在政策利好影响下，整体商品氛围回暖，不排除白糖受资金推涨，打破目前震荡的局面。

**梁洪铭 分析师**

0771-5760573

倍特期货有限公司

研发中心

---

**免责声明**

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。

## 一 . 糖市热点背景

### 1. 关注本月广西糖会。

2015/16 年制糖期开始以来，受国内外经济形势及进口糖的影响，我国食糖产量继续下滑、消费增速放缓，国内食糖价格持续低迷，全国糖业生产经营形势不容乐观。面对国内外食糖市场形势的新变化，为使我国糖业实现可持续发展，确保糖农利益，促进生产与流通企业正常生产经营，经研究，定于 2016 年 3 月 11 日在南宁召开 2016 年中国（广西）糖业发展国际论坛暨中国糖业协会商业流通会员座谈会。

### 2. 对走私糖仍有忧虑，打击成效有待观察。

2 月 5 日国务院召集各部委以及云南、广西召开了食糖打私专题会议，要求切实采取行动，坚决打击走私违法犯罪行为，国务院要求保持高压态势，以海关总署为主形成多部门紧密配合的打私体系，启动食糖打私“2016 国门绿剑行动”。

据缅甸中文网报道，缅甸白糖与甘蔗产品商协会消息，今财年中国白糖需求量高涨，进行了大量购买，因而缅甸本财年（2015-2016 财年）白糖出口量预计将创 30 年来历史新高，有望超 300 万吨。

缅甸白糖与甘蔗产品商协会副主席吴温铁告知，2015 年 4 月份至 2016 年 2 月份第三个星期，通过木姐口岸出口往中国的白糖量已达 300 万吨左右，而在此之前 2014-2015 财年时，缅甸白糖出口量只有 10 万吨左右，今财年预计白糖出口量较上一财年增长了 30 倍左右，在缅甸白糖出口历史上创下了记录。

云南：孟定海关采取措施：加强调研和风险分析，结合境外仓库白糖囤积情况有针对性调整打击重点，密切与边防、检验检疫等相关部门的联系配合，加强

正面监管和边境巡查力度，严打走私行为，2015 年共查获涉嫌走私白砂糖案件 18 起，缴获走私进口白砂糖 290.18 吨；根据走私进口白砂糖均为过境转关泰国产白砂糖的情况，主动向昆明海关请示报告，联系勐腊、版纳等入境地海关，自 2015 年 7 月起相继暂停了以孟定清水河口岸、南伞口岸为出境口岸的过境转关白砂糖业务，斩断走私白砂糖的来源；根据查获的走私白砂糖部分更换了国内包装的情况，提醒相关企业加强知识产权海关保护意识，维护好自身权益。

### **3. 临储缓解淡季压力。**

2 月份云南省政府在出台的一份政策文件中公布了实施食糖短期工业，收储 80 万吨的计划。同时商务部、发改委、工信部、财政部等部门，联合发文下达了新年度临时收储 150 万吨的通知。临时收储主要的作用将短期过剩的供应量后延，平抑价格波动，缓解糖企资金压力，同时避免资金紧张的企业在需求低迷的淡季被迫抛售食糖打压糖价。

### **4. ISO 预计 15/16 年度全球糖市供给缺口加大。**

国际糖业组织（ISO）警告称，随着全球糖产量减少，今年糖市供应将较此前预期更低。该组织上调 2015/16 年度（10 月-次年 9 月）全球糖市供应短缺预估至 500 万吨，因印度、泰国、巴西和欧盟产量下降。去年 11 月预估为短缺 350 万吨，2014/15 年度为供应过剩 230 万吨。ISO 表示，预计 2015/16 年度全球糖产量为 1.668 亿吨，低于 2014/15 年度的 1.712 亿吨。ISO 资深经济学家表示，已经下调印度糖产量预估 50 万吨，同时下调泰国产量预估 65 万吨。ISO 同样下调欧盟和巴西产量预估，但上调俄罗斯、美国和乌克兰产量预期，并称预计消费增长减缓。ISO 预计，2015/16 年度全球消费增速为 1.75%，低于

10 年均值的 2.01%。2015/16 年度全球消费量预计为 1.719 亿吨，2014/15 年度为 1.689 亿吨。“包括新兴国家经济增长放缓在内的宏观经济担忧，以及油价崩跌促使我们调降需求增速，”该组织说道。分析师指出，印度和泰国的干旱损及单产，增加了上修全球 2015/16 年度供给缺口的可能性。

## 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	5394	5460	5297	5338	-0.91%
柳州现货	5360	5420	5360	5400	+0.75%
日照现货	5430	5490	5430	5470	+0.74%
ICE 原糖	12.90	14.32	12.66	14.30	+10.85%
(巴西) 配额内进口糖	3372	3711	3333	3711	+10.05%
(巴西) 配额外进口糖	4292	4734	4240	4734	+10.30%
(泰国) 配额内进口糖	3540	3792	3340	3792	+7.12%
(泰国) 配额外进口糖	4511	4840	4250	4840	+7.30%

### 2. 产业链数据

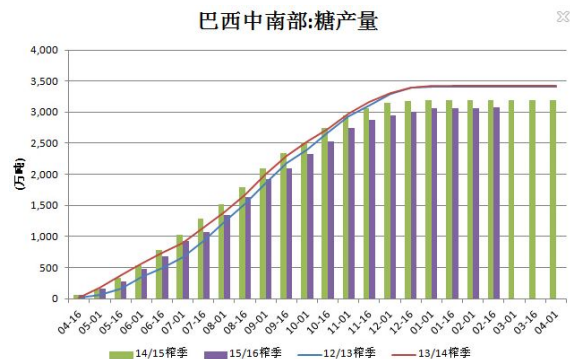
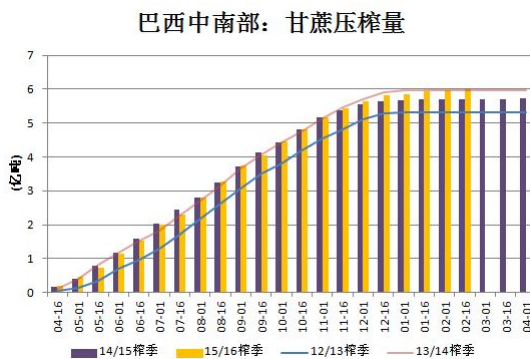
巴西蔗糖行业组织 Unica 表示，巴西中南部 2 月上半月甘蔗压榨量为 269 万吨，低于 1 月下半月的 393 万吨，不过同比增加 46.4 万吨。同期糖产量为

5.2 万吨，低于 1 月下半月的 9.7 万吨，不过较上年同期的 4734 吨增加 988%。该地区 360 家糖厂中，有 32 家仍在运作，较 1 月下半月减少 7 家。2 月下半月预计有 25 家榨厂继续开工。

数据显示，巴西中南部 2 月上半月的乙醇产量为 1.32 亿公升，1 月上半月为 1.68 亿公升。截至 2 月上半月，巴西中南部 2015/16 年度甘蔗压榨总量为 6.02 亿吨，同比增加 5.6%。糖产量共计 3073 万吨，同比下降 4%。

图表 1 巴西中南部甘蔗压榨量

图表 2 巴西中南部糖产量



来源：WIND、倍特期货研发中心

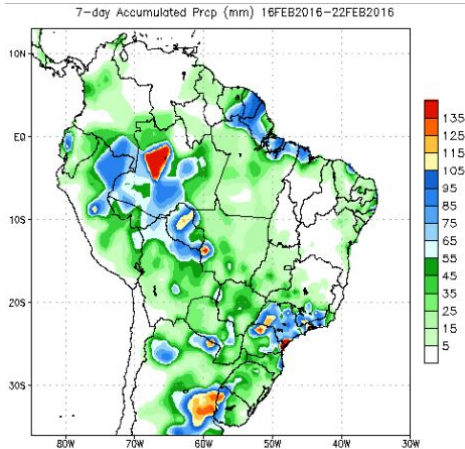
来源：WIND、倍特期货研发中心

进入巴西的雨季，降雨仍未停息，从过去 7 日以及未来的降雨情况看，巴西降雨还在继续，这也使得 15/16 榨季收榨有所推迟。

从国外相关机构预估的数据看，预计本榨季巴西中南部还将有 5200-5400 万吨的宿根蔗，预计到 2 月底，巴西中南部还将有 30 家左右的糖厂开榨。而巴西的 16/17 榨季或将在 3 月份开始，国际机构认为巴西中南部的甘蔗压榨量或达到 6.2 亿吨，较 15/16 榨季有所增加。

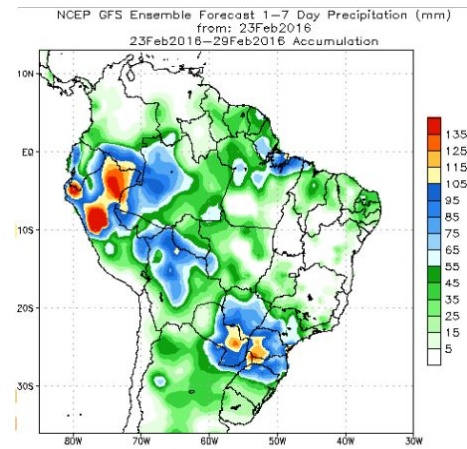
因此随着降雨还未停止，没有收榨的糖厂的生产工作将延续至下个榨季，但是降雨也会阻碍生产进度。

图表 3



来源：广西糖网、倍特期货研发中心

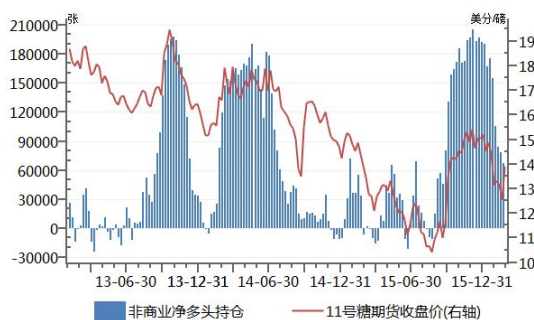
图表 4 未来一周降雨分布



来源：广西糖网、倍特期货研发中心

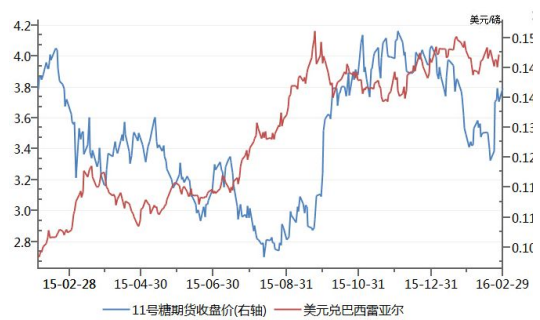
美国商品期货交易委员会 (CFTC) 最新报告显示, 截至 2 月 23 日当周, 对冲基金及大型投机客持有的原糖净多头仓位为 66,648 手, 较前周减少 11,609 手, 或 14.83%。总持仓 798,205 手, 较前周减少 24,551 手, 或 2.98%。近期原糖价格上行净多持仓回落, 抵消了多头获利回吐的风险。因此来至资金层面的压力有所减轻。

图表 5 非商业净多头



来源：WIND、倍特期货研发中心

图表 6 美元兑雷亚尔走势与原糖价格



来源：WIND、倍特期货研发中心

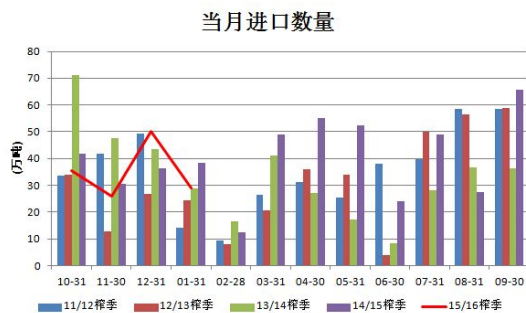
美元兑雷亚尔汇率目前保持高位震荡, 继续驱动巴西生产商卖出美元计价的咖啡和糖, 以锁定回报的动力。因此巴西 2 月份糖和乙醇出口量达到 2013 年以来最高水准。巴西 2 月乙醇出口量为 3.0616 亿公升, 达到 2013 年 10 月以来最高位, 2 月原糖(或非常等级糖)出口量创逾两年高位至 227 万吨。

外糖总结：国际相关机构上调糖市供应缺口预估及 3 月原糖交割题材炒作，令原糖走势在 2 月底一改颓势，强劲上升 10%，改变整体技术形态走势，市场之前对缺口的怀疑，同时说明市场正在重新评估原糖前景。但是中国打击走私，宏观经济，巴西新榨季生产前景，以及后期天气变化对行情的影响上仍有变数，因此按照目前走势来看，原糖上破关键技术点位后，受技术性买盘支撑，依旧具备继续上行动能。

**国内数据：**

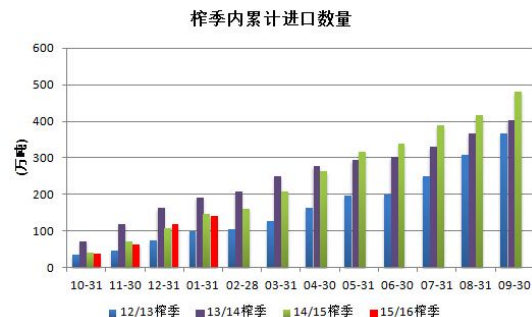
从相关部门获悉，2016年1月份中国进口食糖 29 万吨，较 2015 年的 38.53 万吨减少了 24.73%，较 2015 年 12 月份的 50 万吨减少了 42%。

图表 7 当月进口量



来源：WIND、倍特期货研发中心

图表 8 榨季累计进口量

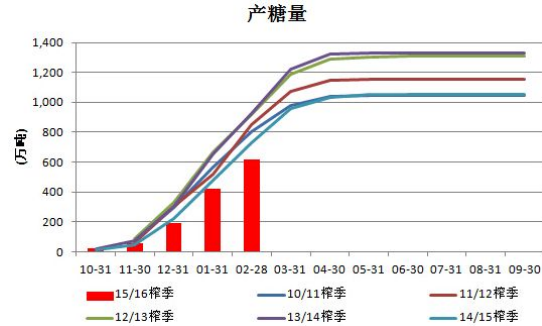


来源：WIND、倍特期货研发中心

2015/16 榨季截至 1 月底，中国累计进口食糖 140.99 万吨，同比上榨季的 146.73 万吨减少 3.91%。接下来从表上可以看到往年 2 月份是进口低谷，预计 2 月份到港量在 15-20 万吨水平，但 3-4 月份的进口开始回升，所以未来两个月进口量值得观察。因为虽然受进口政策管控，但是目前来看市场对本榨季整体进口量预估仍然较高。不过 2 月底国际糖价意外大涨，内外价差有所收窄，配额外企业进口意愿或有所降低。

**图表 9 内外价差和利润空间**

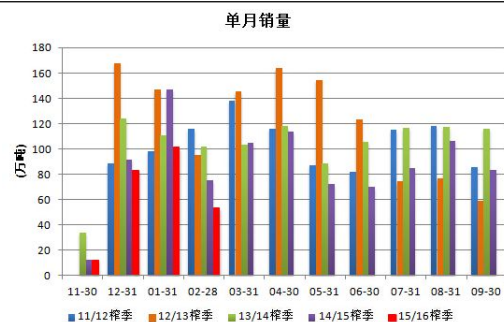

来源：WIND、倍特期货研发中心

**图表 10 食糖累计产量**


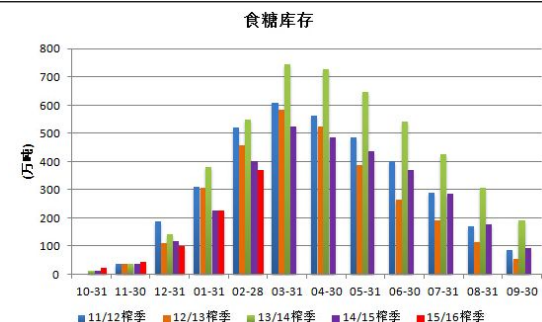
来源：WIND、倍特期货研发中心

产销方面：由于 2 月份降雨较多及春节假期影响砍收，截至 2016 年 2 月底，2015/16 年制糖期全国已累计产糖 618.35 万吨（上制糖期同期产糖 728.7 万吨），其中，产甘蔗糖 534.37 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 654.92 万吨）；产甜菜糖 83.98 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 73.78 万吨）。

截至 3 月 4 日广西已有 18 家糖厂收榨，同比多出 7 家。预计 3 月广西上旬还有 10-12 家收榨，至 3 月底广西将有超过 9 成糖厂收榨。（广西本榨季工业 92 家糖厂生产）

**图表 10 食糖单月销量**


来源：WIND、倍特期货研发中心

**图表 11 食糖库存**


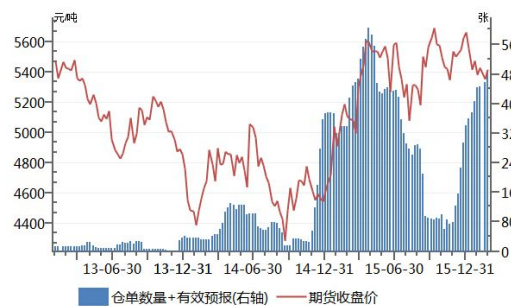
来源：WIND、倍特期货研发中心

截至 2 月底，本制糖期全国累计销售食糖 248.17 万吨（上制糖期同期销售食糖 326.77 万吨），累计销糖率 40.13%（上制糖期同期 44.84%），其中，销售甘蔗糖 204.43 万吨（上制糖期同期 306.54 万吨），销糖率 38.26%（上制



糖期同期为 46.81%)；销售甜菜糖 43.74 万吨（上制糖期同期 20.23 万吨），销糖率 52.08%（上制糖期同期为 27.42%）。

仓单方面：截至 3 月 4 日注册仓单 34047 张，有效预报 15205 张，较前周注册仓单减少 179 张，有效预报增加 681 张。两者合计 49252 张，即 49 万吨白糖，仓单对盘面压力依旧。其中营口作为仓单压力最大的地区，不过近期现货有所回暖，目前现货成交价 5550 元/吨，折算营口边际成本价格相比前期有所上涨，支撑郑糖价格。市场传言由于进口配额的问题本榨季的减产加工厂有接仓单的趋势，但仓单流出的前提是现货走强及需求启动，还需继续关注。

**图表 10 仓单数量与期货走势**


来源：WIND、倍特期货研发中心

**图表 12 前 20 主力持仓**


来源：WIND、倍特期货研发中心

前 20 持仓：截至 3 月 4 日当周随着主力移仓，09 合约前 20 多头持仓 299277 ( 255939 )，空头持仓 301449 ( 244571 )，净多头仓位为-2172 手，较前周 11361 手减少 13533 手。总持仓 600726 手，较前周增加 100223。目前持仓上由净多转为净空，盘面压力有所增加。

小结：2 月产销数据基本符合市场预期，市场更主要还是关心打击走私的进展情况。同时当前处在消费淡季，销售不畅是制约糖价的主要因素之一，不过国家启动了临时收储计划，减轻了短期的供应压力，对糖价起到一定的支撑作用。

### 三. 白糖后市操作建议

图表 12: 期货走势-周线



倍特期货研发中心

**后市展望：**首先本榨季是减产的第二年，而且本榨季产区受降雨天气因数影响较多，糖分普遍较低，生产成本上普遍较前期有所上涨，在 5200-5400 之间。在二月产销公布后基本可以确定在产量预估上或较年前预估 930 万吨继续下滑至 900 万吨以下，在放储没有实施的前提下，供应格局依然偏紧。然后在政策上进口管控将继续保持严格，而且打击走私行动已经铺开，相信政府在反腐之下应该不会怠慢。其次虽然目前处于传统淡季，但是临储政策减轻了当前供应压力。结合盘面价格已经位于成本区间，综合来看向下运行空间不大，只是目前仓单压力仍不容小觑，而且在时间点上还需等待传统淡季过去。但是进入 3 月份在政策利好影响下，整体商品氛围回暖，不排除白糖受资金推涨，打破目前震荡的局面。

**技术分析：**期价震荡区间逐步收窄，MACD 下行动能减弱，KDJ 低位收口

但持仓上净多转净空，仍面临压力，接下来一周关注上方压力位表现。

**操作策略：**整体看涨思路不变，09 合约在区间内短线仍以高抛低吸对待，若突破区间压力位则可跟进持有。