

**摘要:**外糖方面,目前巴西中南部天气降雨量偏低利于甘蔗生产收割,糖价上涨可能促使巴西糖厂更多地生产原糖。中国打击走私下需求放缓,以及巴西经济不确定,同时净多持仓保持在高位增加资金压力,这些压力体现在近期糖价下滑上。但是新榨季供应缺口提高推升糖价依然是主线,4月生产依然面临降雨威胁。同时最近有传闻称巴西出现甘蔗开花现象,将导致甘蔗含糖量降低,产糖成本增加。加上榨季初期的产糖进度不会太快,这些因素依然对盘面构成支撑。因此按照目前走势来看,关注60日均线这一分水岭支撑情况并依托其做多为主。国内方面,3月产销数据延续双降格局,不过临时收储计划以及进口政策管控的影响下,缓解了市场供应压力。需求方面,随着气温回升,夏季消费也将开始备货。但是当前原糖价格回落,内外价差再次扩大,走私活动仍存隐忧,仓单数量依旧巨大,以及净空头寸的增加,综合数据来看多空分歧依旧,后市关注重点仍是旺季能否如愿来到以及缉私成效。

**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. 15/16 榨季制糖期除云南外，其他产区已基本结束生产。

截止 2016 年 4 月 5 日，全国主产区共计 62 家糖厂进行制糖生产，其中广西 4 家，云南 58 家。已有 146 家收榨，其中广西 88 家，云南 58 家，湛江 21 家，海南 9 家，新疆 14 家，内蒙古 6 家，黑龙江 2 家。本月初广西收榨后，全国产量将基本确定。

### 2. 缉私成效，面向缅甸的泰国及印度糖出口速度料进一步放缓。

据缅甸中文网发布的消息，3 月份以来，中国云南省政府在木姐（位居瑞丽江南岸，是缅甸的国家级口岸）展开了缉私行动，截止 4 月 3 日仍在继续，使得缅甸边境地区大米、白糖及农产品交易无法正常进行处于滞销状态。截止 4 月 3 日白糖只有 4 万袋售出，而在之前每天能成交 10 多万袋。受此方面的影响，现在白糖价格为 1 袋（50 公斤）193 元人民币，约合 3860 元/吨，与之前相比每袋下跌约有 7 元人民币。

在中缅之间的白糖走私遭到打击后，出口至缅甸的白糖数量开始减少。同时因干旱令收割提早结束，且印度国内糖价激涨，使得糖被国内市场消化。令印度和泰国面向缅甸的白糖出口进度料进一步放慢。印度贸易公司的高层称：本年度迄今，我国出口的糖多数都被发往缅甸，然后经由缅甸运至中国。出口至缅甸和中国的白糖数量还有进一步增加的前景，但随着印度国内糖价的走高，我认为印度白糖出口将减少，至少目前情况如此。如果国际糖价进一步上涨，那么印度可能会抓住泰糖供应下滑的契机。

### 3. 巴西新榨季启动。

巴西甘蔗行业协会 Unica 表示，中南部甘蔗主产区提前启动新榨季，收割工作将与降雨赛跑。在 2015/2016 榨季最后一个月，甘蔗压榨量已达到创纪录的 6.036 亿吨，同比增加 6.4%。该协会称，3 月上半月已有 75 家糖厂开榨，但新榨季应从 4 月 1 日正式开始。两周前，中南部地区有 23 家糖厂开榨。Unica 预计，到 3 月末料将有 120 家糖厂进行压榨工作。未来几个月的降雨将给糖厂带来考验。随着太平洋海水温度下降，全球天气模式转入拉尼娜现象，意味着巴西甘蔗带将迎来干燥天气。而降雨会令糖厂暂时停工。

#### 4. 干旱继续影响印度及泰国产区。

道琼斯消息，泰国遭遇的二十多年来最严重干旱已导致明年收割的甘蔗受损。厄尔尼诺现象已严重破坏了东南亚国家的作物。作为全球第二大糖出口国的泰国，今年出口量将会较去年减少 20%，农户担心甘蔗幼苗遭到的损害将令明年情况更糟。泰国今明两年的甘蔗产量预期都将降至 9,500 万吨，低于 2014/15 年的 1.0595 亿吨。2015/16 年度出口量料为约 710 万吨，低于上年的 890 万吨。由于甘蔗产量下滑，糖厂和精炼商正低于产能运转。据贸易公司 Czarnikow 称，来自泰国方面的数据继续凸显厄尔尼诺现象相关的干旱天气对糖产量的冲击的严重性。Czarnikow 称，数据显示，有 31 家泰国糖厂已经停止压榨本季度甘蔗，去年同期仅有 9 家，同时日均压榨量也从去年同期的 45 万吨降至 23 万吨。Czarnikow 表示：“厄尔尼诺现象对今年甘蔗的影响比预期要严重。”

印度方面截至 3 月中旬，印度糖厂协会(ISMA)表示，印度全境只有 325 家

糖厂开榨，去年这一数字是 473 家。因连续第二年干旱削减甘蔗单产，糖产量料较去年实际产量 2,830 万吨下滑 9%，即 2,550 万吨，低于上月 ISMA 曾预测当前榨季印度糖产量可以达到 2,600 万吨。

## 二 . 白糖相关数据分析

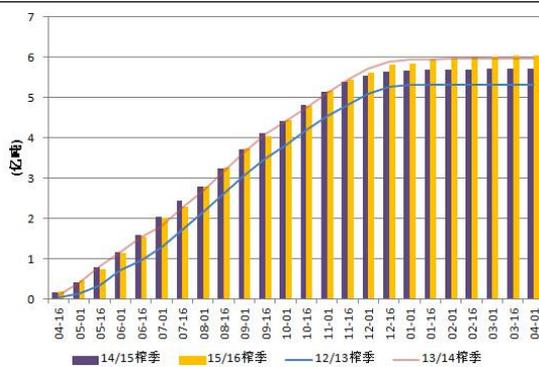
### 1. 行情数据

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	5459	5645	5372	5575	+2.27%
柳州现货	5420	5450	5400	5430	+0.19%
日照现货	5450	5520	5450	5470	+0.37%
ICE 原糖	14.40	16.75	14.12	15.42	+7.38%
(巴西) 配额内进口糖	3728	4167	3728	3874	+3.91%
(巴西) 配额外进口糖	4757	5329	4757	4946	+4.00%
(泰国) 配额内进口糖	3792	4403	3792	4117	+8.60%
(泰国) 配额外进口糖	4840	5637	4840	5264	+8.80%

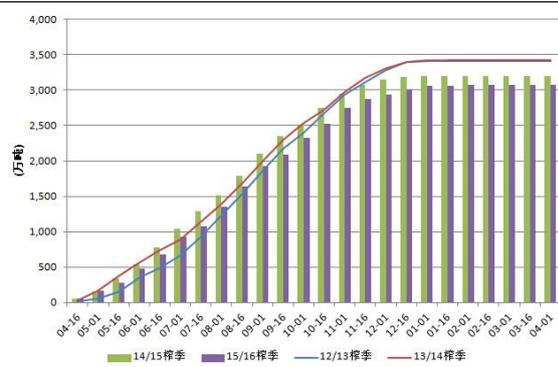
### 2. 产业链数据

巴西甘蔗行业协会 Unica 表示在 2015/2016 榨季最后一个月，甘蔗压榨量已达到创纪录的 6.036 亿吨，同比增加 6.4%。而巴西中南部糖产量为 3,076 万吨，同比下降 3.4%；乙醇产量为 276 亿公升，同比增长 6.4%。在新榨季上由于糖厂提前开榨，同时糖厂在榨季初期通常更青睐生产乙醇，因为降雨会导致甘

蔗含糖量下降，给榨糖工作增加难度。因此 3 月上半月巴西中南部地区糖产量触及 13.99 万吨，远高于去年同期的 0.26 万吨。乙醇产量为 2.224 亿公升，远高于上年同期的 2,590 万公升。截至 3 月上半月，70.5% 的甘蔗用于生产乙醇，29.5% 的甘蔗用于榨糖。但新榨季数据将从 4 月 1 日正式开始计算，Unica 也将于 4 月份公布最新预估。

**图表 1 巴西中南部甘蔗压榨量**


来源：WIND、倍特期货研发中心

**图表 2 巴西中南部糖产量**


来源：WIND、倍特期货研发中心

由于 3 月中南部平均降雨量偏低，为巴西甘蔗收割工作提供助力，在 3 月上半月已有 75 家糖厂开榨，到 3 月末料将有 120 家糖厂进行压榨工作。可以看到未来圣保罗州的降雨将给糖厂带来考验。

**图表 3 米纳斯吉拉斯州**
**图表 4 圣保罗州**

周三 (13日)		多云	32°C/20°C	周三 (13日)		雨	29°C/21°C
周四 (14日)		雨转多云	31°C/20°C	周四 (14日)		雨	28°C/21°C
周五 (15日)		晴转多云	32°C/21°C	周五 (15日)		雨	25°C/20°C
周六 (16日)		多云	32°C/21°C	周六 (16日)		雨	27°C/20°C
周日 (17日)		多云	31°C/20°C	周日 (17日)		雨	29°C/21°C
周一 (18日)		多云	32°C/21°C	周一 (18日)		多云	30°C/21°C
周二 (19日)		雨转多云	32°C/21°C	周二 (19日)		多云	30°C/21°C
周三 (20日)		雨转多云	32°C/21°C	周三 (20日)		雨	29°C/21°C

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

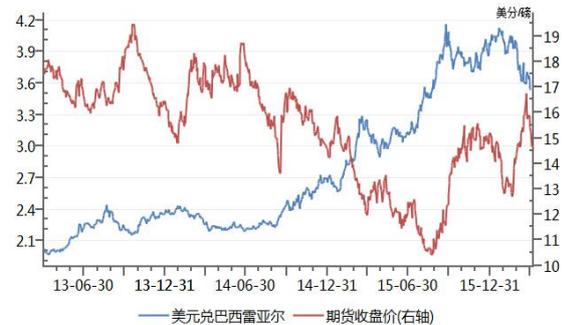
美国商品期货交易委员会 (CFTC) 最新报告显示, 截至 3 月 29 日当周, 对冲基金及大型投机客持有的原糖净多头仓位为 189,120 手, 较前周增加 14,521 手, 或 8.32%。总持仓 865,776 手, 较前周增加 37,886 手, 或 4.58%。原糖价格回落, 净多持仓升幅收窄。

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

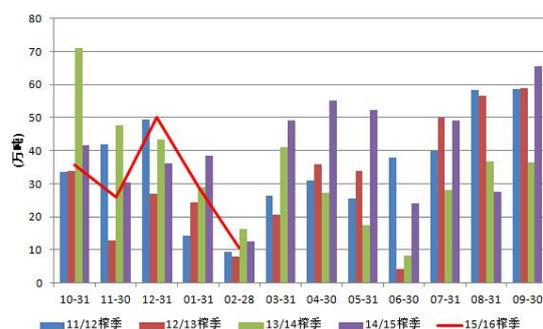
美元兑雷亚尔汇率在过去的一个月中走强, 因冀望政府改组可能将为经济复苏奠定基础以及美国升息次数的预期减少也为雷亚尔带来支撑。进而对原糖升势有所提振。但是因担心雷亚尔升值可能会进一步拖累已陷入数十年来最严重衰退的巴西经济, 巴西央行寻求通过外汇反向互换压低雷亚尔汇率。因此雷亚尔仍有贬值风险, 对原糖仍有压。

外糖总结：目前巴西中南部天气降雨量偏低利于甘蔗生产收割，糖价上涨可能促使巴西糖厂更多地生产原糖。中国打击走私下需求放缓，以及巴西经济不确定，同时净多持仓保持在高位增加资金压力，这些压力体现在近期糖价下滑上。但是新榨季供应缺口提高推升糖价依然是主线，4月生产依然面临降雨威胁。同时最近有传闻称巴西出现甘蔗开花现象，将导致甘蔗含糖量降低，产糖成本增加。加上榨季初期的产糖进度不会太快，这些因素依然对盘面构成支撑。因此按照目前走势来看，关注60日均线这一分水岭支撑情况并依托其做多为主。

### 国内数据：

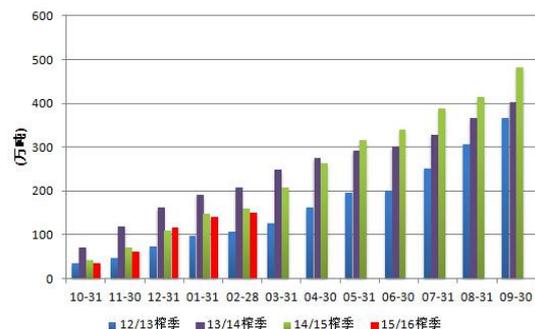
据海关消息显示，中国2月份进口糖仅11万吨，同比减少1.4万吨，环比减少17.9万吨。2016年1-2月中国累计进口糖39.9万吨，同比减少11万吨。2015/16榨季截至2月底中国累计进口糖151.5万吨，同比减少7.6万吨。

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



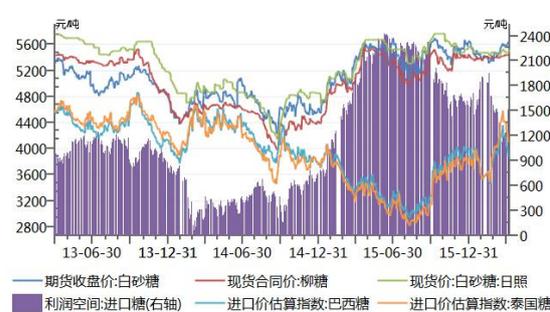
来源：WIND、倍特期货研发中心

从表上可以看到往年2月份是进口低谷，基本符合市场预期，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。但是由于原糖价格回升，受

进口利润的下降及管控政策影响下,预计3月进口量也将会有所回落,食糖进口量总体依旧可控。

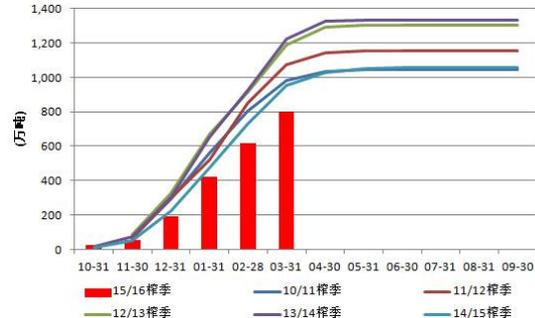
内外价差:随着原糖价格回升截止3月23日柳州、日照现货价与配额外进口价分别为6、116,但随着原糖价格回落,截止4月7日价差再次拉大到719、859。价差再次拉大,增加内糖压力,同时走私方面或将有所抬头,走私情况仍需关注。

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

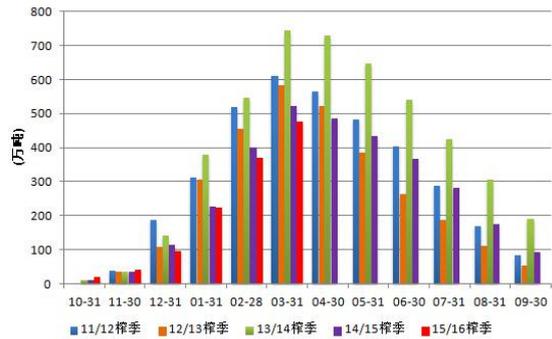
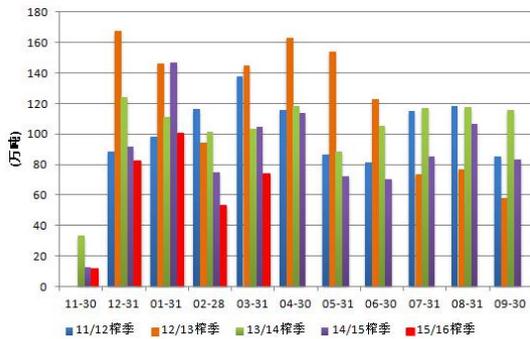


来源: WIND、倍特期货研发中心

产销方面:延续双降格局,2015/16年制糖期截至2016年3月底,本制糖期全国已累计产糖799.58万吨(上制糖期同期产糖955.14万吨)。截至2016年3月底,本制糖期全国累计销售食糖321.89万吨(上制糖期同期销售食糖431.44万吨),累计销糖率40.26%(上制糖期同期45.17%),其中,销售甘蔗糖272.7万吨(上制糖期同期404.83万吨),销糖率38.11%(上制糖期同期为45.93%),销售甜菜糖49.19万吨(上制糖期同期26.61万吨),销糖率58.57%(上制糖期同期为36.07%)。

图表 10 食糖单月销量

图表 11 食糖库存



来源：WIND、倍特期货研发中心

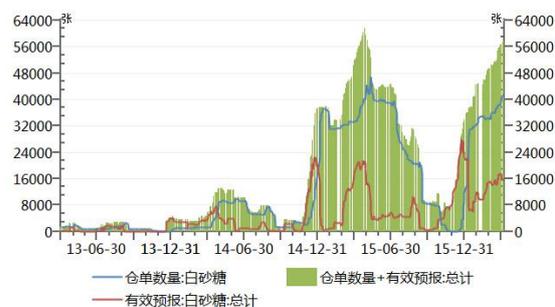
来源：WIND、倍特期货研发中心

供应格局：受工业临储影响，3-6月全国临储150万吨，1-6月云南临储80万吨。全国产量预计870万吨左右，目前销糖322万吨，工业库存548万吨，临储230万吨，从3月开始在余下4个月中，其中3月全国销糖74万吨，全国平均每月约80万吨糖，结合过往数据来看，若缉私和进口管控上有所限制，供应上略紧，未来食糖销售上将成为行情走向的关键之一。

仓单方面：截至4月8日注册仓单42354张，有效预报18110张，较前周注册仓单增加1190张，有效预报增加2778张。两者合计60464张，即60万吨白糖，仓单压力依旧。目前日照连续上调报价最新5550元/吨报价，也许在打击走私下销区走货有所回暖，盘面的仓单压力或将得到释放。关注未来销区价、量变化及接仓单情况。

图表 10 仓单数量与期货走势

图表 12 前 20 主力持仓



来源：WIND、倍特期货研发中心

来源：WIND、倍特期货研发中心

前 20 持仓：截至 4 月 8 日当 ,09 合约前 20 多头持仓 385105( 370520 ) , 空头持仓 415564 ( 396315 ) , 净多头仓位为-30459 手, 较前周-25795 手增加 4664 手。 总持仓 800669 手, 较前周增加 33834。净空增加虽对盘面仍压, 但是过大的净空头对于继续做空的动力有所牵制 ,随着空头撤离会将给盘面带来反弹的推力。

小结：3 月产销数据延续双降格局，不过临时收储计划以及进口政策管控的影响下，缓解了市场供应压力。需求方面，随着气温回升，夏季消费也将开始备货。但是当前原糖价格回落，内外价差再次扩大，走私活动仍存隐忧，仓单数量依旧巨大，以及净空头寸的增加，综合数据来看多空分歧依旧。

### 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：**3 月产销数据延续双降格局，不过临时收储计划以及进口政策管控的影响下，缓解了市场供应压力。需求方面，随着气温回升，夏季消费也将开

始备货。但是当前原糖价格回落，内外价差再次扩大，走私活动仍存隐忧，仓单数量依旧巨大，以及净空头寸的增加，综合数据来看多空分歧依旧，后市关注重点仍是旺季能否如愿来到以及缉私成效。

**技术分析：**期价收于 5 周线上方，周均价线成多头排列，MACD 在 0 轴之上成金叉，KDJ 金叉向上发散，但成交及持仓量下滑，推升量能不足，本周关注 20 周线支撑力度。

**操作策略：**以 20 周线分水岭，未跌破前，可依托其轻仓做多持有。