

## 20160506 白糖月报

## 改善预期仍在 维持区间震荡

**摘要:**外糖方面,新榨季供应缺口提高推升糖价依然是主线,但目前主要利空来自巴西首先是糖产量大幅增加,其次是巴西中南部 5 月上半月天气依旧利于生产,然后是巴西新榨季原糖出口依然强劲,或抵消部分缺口预期。且非商业净多持仓大幅增加至近期高位,多头资金继续推涨将遭遇阻力,追高有风险。在两者相博弈下及结合走势来看,上行格局不变,滚动做多为主。国内方面,随着生产结束,市场更多的注意力将更多关注食糖销售情况,目前进口管控延续,淀粉糖替代量有限,符合市场预期,今年的下游消费从数据上看至少保持增长。那么在消费不变的情况下,今年销量明显下滑,主要归咎于走私糖的冲击,但是本榨季食糖成本提升,且市场对于旺销、政策帮扶,商品环境改善预期仍在,让多空均有理,使得白糖价格走势上下纠结区间震荡。后市若打击走私效果有限,销售变化不大,走势上将更多的跟随外盘价格波动。

**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。

## 一 . 糖市热点背景

### 1. 云南糖会符合市场预期。

中糖协秘书长闫卫民对 15/16 榨季中国糖业后市展望,本榨季全国产量基本明朗,累计产糖 870 万吨左右,减产 15 万吨,减副 16.3%,甘蔗减副 18.8%,甜菜糖增加 10 万吨,增幅 10.2%。食糖销量减少,销售速度放缓,3 月底全国累计销糖 322 万吨,同比减少 110 万吨,减副 25.4%,减少主要原因是走私糖影响。食糖销售价格 5406 元,低于 5700-5800 元的平均成本。如果要卖到 5700 元成本价,后期价格可能买要到 6066 元。食糖进口情况,配额外继续纳入食糖进口管理,进口加工也继续实行行业自律,按照按需有序平稳可控八字原则来操作,目前美元发生大的异动。食糖消费情况会比上榨季有所增加,上榨季是 1510 万吨,本榨季估计为 1550 万吨。

主要产区新榨季种植面积预估:广东:16/17 榨季种植面积基本持平为 177 万亩;海南:16/17 年榨季面积增加不多,为 53-55 万亩;云南 16/17 榨季种植面积为 427 万亩;广西今年种植面积还未确定,但是预计 16/17 榨季增产 10%。甜菜产区中内蒙:截至 4 月 20 日种植面积为 95 万亩,比 2015 年增加 27 万亩;新疆 16/17 榨季面积为 97 万亩,比 15/16 榨季增加 9 万亩。

### 2. 巴西总统弹劾或影响贸易格局。

巴西众议院特别委员会 4 月 11 日以 38 票支持、27 票反对,通过了对总统迪尔玛·罗塞夫的弹劾报告。跨过这一关键门槛后,该“弹劾案”按计划在 17 日提交众议院全体会议讨论并投票。巴西国会众议院 17 日晚举行投票,以 367 票赞成通过了对总统罗塞夫的弹劾案,弹劾进程将提交参议院审议。分析人士普

遍认为，罗塞夫被弹劾的几率大增，巴西政局未来形势不容乐观。

经纪商福斯通公司 (INTLFCStone) 表示，如果巴西国会批准弹劾罗塞夫总统的提议，巴西商品贸易格局将出现显著变化。如果弹劾成功，巴西副总统上台后，雷亚尔汇率可能从目前的 3.54 雷亚尔涨至 3.10 雷亚尔，进而对一些商品的出口竞争力造成显著冲击。如果弹劾建议被否决，罗塞夫继续留任总统，雷亚尔汇率可能跌至 1 美元兑换 4.10 雷亚尔，提振巴西商品的出口竞争力。

### 3. 机构又继续上修供需缺口。

总部位于伦敦的英国糖商 Czarnikow 于 4 月 15 日将全球 2015/16 年度糖供应短缺预估由此前的 820 万吨上调至 1,140 万吨。分析师表示，全球糖产量近几年增长迟滞，但消费量持续增加。市场在 2016 年转为供应短缺，糖价上涨才会鼓励对全球糖产出的投资。

Czarnikow 称，全球 2015/16 年度糖产量将仅超 1.74 亿吨，较上一年度减少 1,300 万吨，这是五年最低水准，因天气条件不佳和过去四年全球生产商收益下滑。Czarnikow 还将印度 2015/16 年度糖产量下修至 2,900 万吨，并称明年印度产量几乎不可能复苏，因此预计 2016/17 年度印度国内会出现供应缺口，并可能成为全球市场上的糖进口国。

## 二．白糖相关数据分析

### 1. 行情数据

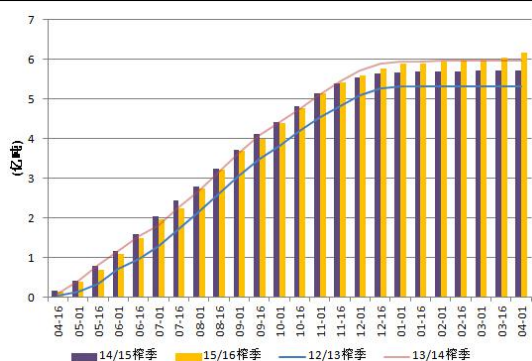
| 相关数据跟踪 |     |     |     |     |      |
|--------|-----|-----|-----|-----|------|
|        | 开盘价 | 最高价 | 最低价 | 收盘价 | 月涨跌幅 |

|             |       |       |       |       |        |
|-------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 郑糖主力        | 5573  | 5775  | 5491  | 5503  | -1.29% |
| 柳州现货        | 5450  | 5530  | 5440  | 5510  | +1.10% |
| 日照现货        | 5490  | 5720  | 5490  | 5720  | +4.19% |
| ICE 原糖      | 15.47 | 16.40 | 14.28 | 16.37 | +5.48% |
| (巴西) 配额内进口糖 | 3730  | 4151  | 3601  | 4049  | +8.55% |
| (巴西) 配额外进口糖 | 4795  | 5262  | 4590  | 5129  | +6.97% |
| (泰国) 配额内进口糖 | 3966  | 4369  | 3866  | 4266  | +7.56% |
| (泰国) 配额外进口糖 | 5067  | 5547  | 4936  | 5413  | +6.83% |

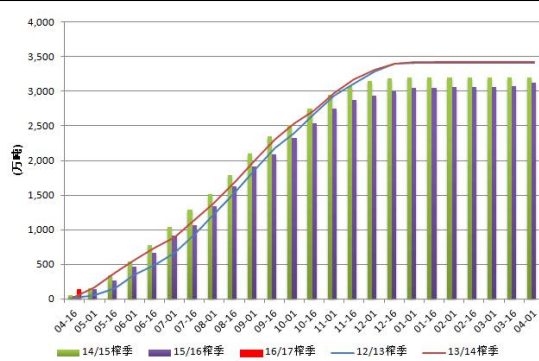
## 2. 产业链数据

Unica(巴西蔗产联盟)称,在本榨季的首次产量预估中,巴西中南部 16/17 榨季糖厂预计压榨甘蔗 6.05-6.30 亿吨,或高于 3 月 31 日结束的 15/16 榨季的最终压榨量 6.177 亿吨。Unica 还称,本榨季糖产量料达到过去三年以来的最高水平 3350-3500 万吨,高于上榨季的 3120 万吨。与此同时,Unica 公布的巴西中南部 4 月上半月的数据显示,期间糖厂共产糖 143 万吨,同比增加 261%。4 月上半月的乙醇产量为 12.7 亿公升,同比增加 124%。

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

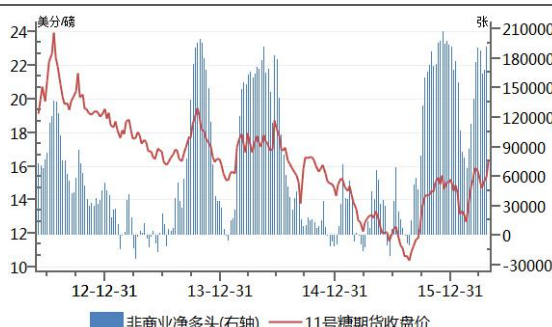
来源：WIND、倍特期货研发中心

巴西本榨季的甘蔗压榨量创下历史高值可能不会令市场意外。截至 4 月中，300 家糖厂中的 205 家已经开榨，3 月末为 137 家。就天气而言 5 月上半月主要产区天气情况仍对生产有利。

**图表 3 圣保罗州**

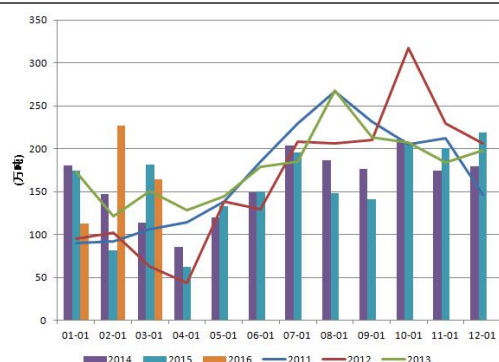
|         |                                                                                    |      |           |
|---------|------------------------------------------------------------------------------------|------|-----------|
| 周二（10日） |   | 多云   | 25°C/19°C |
| 周三（11日） |   | 多云转雨 | 25°C/19°C |
| 周四（12日） |   | 雨转晴  | 25°C/17°C |
| 周五（13日） |   | 雨    | 21°C/16°C |
| 周六（14日） |   | 雨    | 21°C/16°C |
| 周日（15日） |   | 雨    | 24°C/17°C |
| 周一（16日） |   | 雨    | 23°C/18°C |
| 周二（17日） |  | 雨转多云 | 23°C/13°C |

来源：中国天气网 倍特期货研发中心

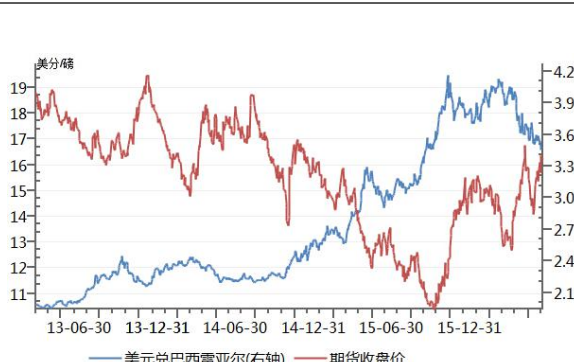
**图表 4 非商业净多头**


来源：WIND、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 4 月 26 日当周，对冲基金及大型投机客持有的原糖净多头仓位为 189,981 手，较前周大幅增加 23,439 手，至近期高位。总持仓 772,450 手，较前周减 28,090 手。

**图表 5 巴西原糖出口**


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

市场普遍认为总统下台可能会导致巴西雷亚尔汇率走强，进而对一些商品的出口竞争力造成显著冲击。巴西贸易部公布的数据显示，巴西 3 月份出口原糖 164.68 万吨，环比减少 61.99 万吨，同比减少 17.02 万吨。但是美国农业部

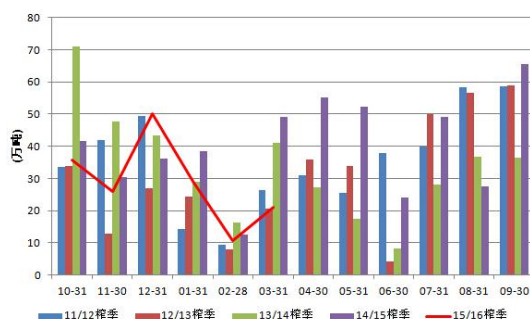
(USDA)驻巴西办事处预估，2016/17 年度该全球最大糖出口国的出口量将跳增 7%。出口量预估为 2610 万吨，较上年增加 175 万吨。庞大的出口将会“部分抵消”预期的全球糖市缺口。

外糖总结：新榨季供应缺口提高推升糖价依然是主线，但目前主要利空来自巴西首先是糖产量大幅增加，其次是巴西中南部 5 月上半月天气依旧利于生产，然后是巴西新榨季原糖出口依然强劲，或抵消部分缺口预期。且非商业净多持仓大幅增加至近期高位，多头资金继续推涨将遭遇阻力，追高有风险。在两者相博弈下及结合走势来看，上行格局不变，滚动做多为主。

### 国内数据：

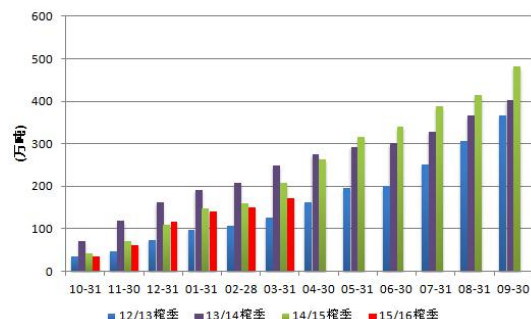
从相关部门获悉，中国 3 月进口食糖 21 万吨，同比减少 28 万吨，减幅为 57.1%，符合市场预期。2016 年 1-3 月份中国累计进口食糖 60.57 万吨，同比减少 39.41 万吨，减幅为 39.42%。15/16 榨季截至 3 月底中国累计进口食糖 172.21 万吨，同比减少 35.99 万吨，减幅为 17.29 万吨。

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

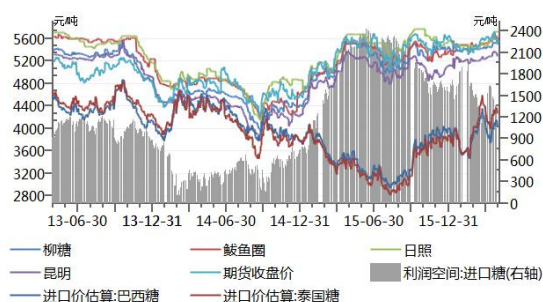


来源：WIND、倍特期货研发中心

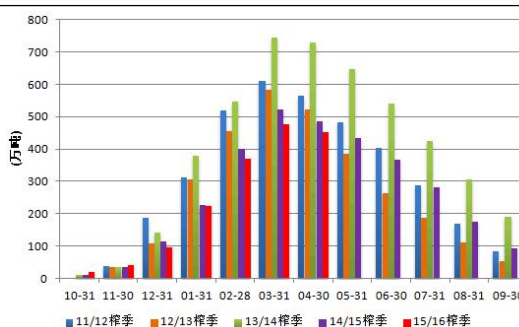
随着原糖重回 16 美分上方，截止 5 月 4 日巴西糖及泰国糖配额内 4168、4393；巴西糖及泰国糖配额外 5329，5623，进口利润收窄。目前原糖价格回

升格局或难改变,受进口利润的下降及管控政策影响,食糖进口量总体依旧可控。

预计 4 月进口食糖数据同比仍有较大降幅。但是从缅甸的进口量 ( 170 万吨 ) 与其消费量 ( 10 万吨 ) 数据比较看,超过百万吨的糖并未找到合理的消化渠道,走私依旧是不确定因素,仍需关注缉私情况。

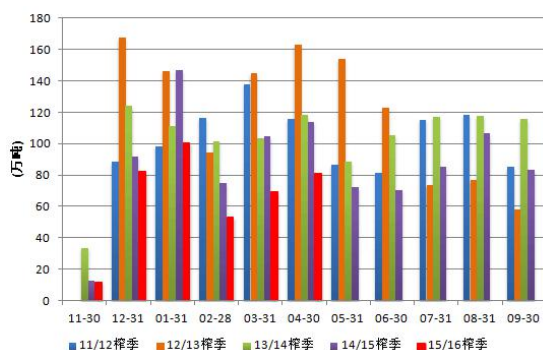
**图表 9 内外价差和利润空间**


来源: WIND、倍特期货研发中心

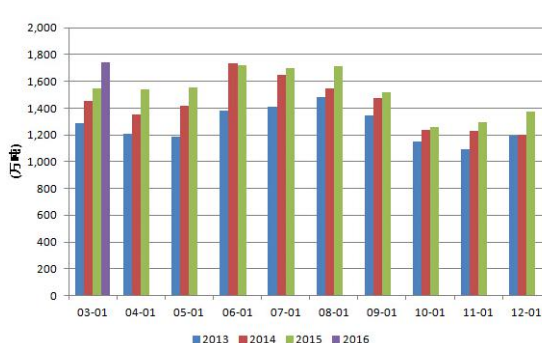
**图表 10 食糖库存**


来源: WIND、倍特期货研发中心

截至 2016 年 4 月底,本制糖期全国已累计产糖 854.97 万吨 ( 上制糖期同期产糖 1030.75 万吨 ), 比上制糖期同期少产糖 176.32 万吨。截至 2016 年 4 月底,本制糖期全国累计销售食糖 403.15 万吨 ( 上制糖期同期销售食糖 545.1 万吨 ), 累计销糖率 47.15% ( 上制糖期同期 52.88% ), 其中。2015/16 年制糖期截至 2016 年 4 月底,全国工业库存比 2014/15 年制糖期同期少 34 万吨。

**图表 10 食糖单月销量**


来源: WIND、倍特期货研发中心

**图表 11 软饮料产量**


来源: WIND、倍特期货研发中心

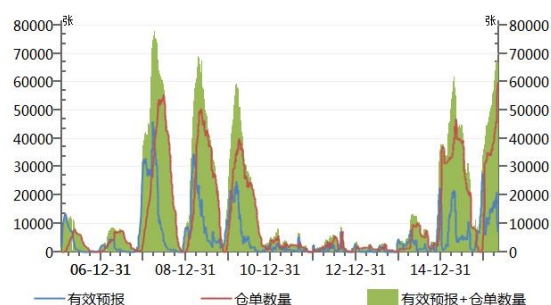
截至 2016 年 3 月底,软饮料单月产量 1745 万吨,销售额 147.90 亿元,

同比增长 198.7 万吨，9.46 亿元。下游消费继续保持增长。

供需格局：全国产量预计 870 万吨左右，目前销糖 403 万吨，工业库存 467 万吨，抛开 10 月份，在余下 5 个月中月均要消化 93 万吨。虽然商业库存薄弱但按照目前销售进程情况来看，打乱了前期对供需的判断，当然变数也有，旺季来临，外盘价格回升进口及走私量明显下滑，政策刺激宏观环境改善。

仓单方面：截止 5 月 6 日郑盘面注册仓单 59802 张，有效预报 6929 张，仓单加预报有 66731 张，套保盘增加，预报逐步转向仓单，压制盘面，不利于期价走升。从历史仓单看，目前的仓单压力为历史之最，不过有效预报并不是历史之最。仓单压力将会在交割后逐步减少，如出现仓单逐步消化，且速度加快则后期有利于糖价的上涨，但目前仓单还未消化前，糖价上涨压力较大。

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

郑糖主力前 20 合约净空持续锐减，主要是旧空头大幅减持离场所为。目前净空峰值有所下降，其中主力合约在净空态势下快速反弹，将限制了期价的进一步下跌，下方支撑较强。前 20 持仓：截至 5 月 6 日当，09 合约前 20 多头持仓 245564 (283356)，空头持仓 309206 (336623)，净多头仓位为-63642 手，较前周-53267 手增加 10375 手。总持仓 554770 手，较前周减 65209。

小结：随着生产结束，市场更多的注意力将更多关注食糖销售情况，目前进口管控延续，淀粉糖替代量有限，符合市场预期，今年的下游消费从数据上看至少保持增长。那么在消费不变的情况下，今年销量明显下滑，主要归咎于走私糖的冲击，但是本榨季食糖成本提升，且市场对于旺销、政策帮扶，商品环境改善预期仍在，让多空均有理，使得白糖价格走势上下纠结区间震荡。

### 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：**随着生产结束，市场更多的注意力将更多关注食糖销售情况，目前进口管控延续，淀粉糖替代量有限，符合市场预期，今年的下游消费从数据上看至少保持增长。那么在消费不变的情况下，今年销量明显下滑，主要归咎于走私糖的冲击，但是本榨季食糖成本提升，且市场对于旺销、政策帮扶，商品环境改善预期仍在，让多空均有理，使得白糖价格走势上下纠结区间震荡。后市若打击走私效果有限，销售变化不大，走势上将更多的跟随外盘价格波动。

**技术分析：**在过去一个月的走势中郑糖指数再次尝试突破未果，依旧维持旗形整理走势，也体现出对于基本面的纠结。技术指标上，周均价线成多头排列，MACD 在 0 轴之上成金叉，KDJ 形成死叉走缓，成交及持仓量下滑明显，缺乏资金参与，区间震荡对待。

**操作策略：**区间震荡，高抛低吸对待，中间价位择机参与，参考 5500-5700，关注资金增仓动向。