

**摘要:**目前巴西原糖供应充裕，需求开始显疲，印度产量预估修正，继续向上冲击 21 美分显得有所乏力。国内方面随着夏季消费旺季和中秋、国庆备货的结束，9 月份销售状况将更为困难，同时 9 月至 10 月处于新旧榨季交替之际，国内供应仍然充裕，本榨季结转库存量预估要高于上榨季以及目前仓单量仍远高于往年同期水平，且高于当前 9 月合约上的单边持仓量，实盘压力沉重以及后期抛储也将制约糖价的上涨，当前国内基本面较为疲弱，主力合约 6300 一线仍压力较重。但外盘投机资金仍看好后市，原糖难见明显回调，且国内近期持仓净空大幅减少，市场心态回稳，综合来看短期仍难有明确的方向，料继续保持区间震荡，不过长期来看需关注新榨季中天气以及政策环境变化所驱动的波段性机会。

**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. 宁夏中糖协理事扩大会议。

中糖协贾志忍理事长做了大会总结发言，他说今年的目标是力争不向农民打白条，力争实现扭亏为盈。国储需要的就放，不需要就不放，需要多少就放多少，总的来说，市场供应总量平衡或偏紧，有利于明年糖价稳定发展。储备糖的目的是保证供应，要慎重放。几点感受，俗话说家和万事兴，糖业走到今天不容易，糖业大家庭不容易，要像中国女排那样有团队精神。糖业是和谐的糖业，需要共同努力，以国家利益为重，以行业利益为重，做好配额外进口自律工作，严厉打击走私，一定会取得胜利。几点看法，把握供需平衡，要相信党和政府，一定能做好总量平衡工作，并促进行业的稳定健康发展，请同志们相信自己，坚定信心，稳健经营，精诚团结，不传谣不造谣，不惜售不抛售，把握好食糖销售节奏，避免市场风险，实现企业利益最大化。

### 2. 抛储传闻

9月2日相关部门讨论国储糖的出库问题，传出的消息将在十月中旬后抛售35-50万吨成品糖，竞拍底价是6000元/吨。市场认为抛储量小或只是弥补局部区域短缺影响有限，消息中性。

### 3. 新榨季各主产区种植面积最新预估。

	15/16 榨季种植面积 (万亩)	16/17 榨季种植面积 (万亩)
广西	1200 左右	1200 左右
云南	448.7	预计减少
广东	176	187
海南	47.55	48.83
内蒙	68	95

来源广西糖网

#### 4. 拉尼娜影响初现，西太平洋迎台风集中爆发期。

国家海洋环境预报中心 8 月 25 日在北京发布消息称，受拉尼娜影响，近期西北太平洋台风十分活跃，预计 9 月份将有 5 至 6 个台风生成，其中有 3 至 4 个影响中国近海，并会对中国近海带来风暴潮、海浪等海洋灾害。

#### 5. 机构观点。

1. 国际糖业组织 ISO 在对 2016/17 年度全球糖市的首份评估中称，全球糖供应短缺预估为 705 万吨，这是记录以来最高的短缺量之一。紧接着 2015/16 年度（10 月-次年 9 月）574 万吨的供应缺口，新一年的短缺量令全球库存到年度末将大跌至 7500 万吨以下。2016/17 年度库存/使用比率将大幅下降 4.9 个百分点，达到相当于 43.2% 消费量的水平。这是 2010/11 年度以来最低水平，亦低于 45% 的临界水平，这一水平曾引发原糖价格在 2009/10 和 2011/12 年度大涨至每磅 24 美分以上，因此为全球糖市提供了一个明确指引。

2. 荷兰合作银行在报告中称，亚洲逾五年来将经历首次糖供应短缺。在 2016/17 制糖年，亚洲糖产量料大幅下滑，由于 2015 年厄尔尼诺气候引发的干旱天气拖累产量降至五年低位。受 2014/15 和 2015/16 连续两个年度的干旱影响，作为全球第二大产糖国的印度，产量将下滑 370 万吨，并且将在 2016/17 年度（10 月开始）成为一个糖净进口国。至于 2015/16 年度，荷兰合作银行预估亚洲将经历逾五年来的首次糖供应短缺，预估供应缺口为 200 万吨。全球来看，虽然欧洲和巴西明年产量料有所改善，但该行预估全球糖供应缺口将达 550 万吨。

3. 巴西糖及乙醇分析机构 Datagro 称，中南部甘蔗带的糖厂正投资制糖产

能，因国内市场原糖较乙醇的价差走阔。该机构表示，今年全球糖市供应缺口将从去年的 772 万吨走阔至 893 万吨。Datagro 表示，偏低的补种率和甘蔗的恢复能力将影响未来数年的单产。该机构同样指出，巴西 2016/17 榨季甘蔗压榨量预计为 5.9725 亿吨，低于 5 月预估的 6.25 亿吨。中南部地区甘蔗产量预计为 3,410 万吨，5 月预估为 3,520 万吨。

4.福四通 (INTLFCStone)下调 2016/17 榨季 (4 月-次年 3 月)甘蔗产量预估至 6.09 亿吨，5 月预估为 6.19 亿吨。

#### **6.印度马邦糖产量有望回升，因降雨高于正常水平。**

印度气象部门 (IMD)数据显示，马邦已获得正常至过量的降雨。该邦是印度第二大产糖邦。在此前接连两年干旱过后，包括索拉普 (Solapur)、戈尔哈布尔 (Kolhapur)、桑格利 (Sangli)、萨塔拉 (Satara)和普纳(Pune)等在内的主要甘蔗种植区本季已几乎都获得了高于正常的降雨量。

过去两年降雨量不足，促使马邦农业部门预估今年即将于 10 月开始的榨季糖产量将下滑约 45%至 520 万吨左右，上一年糖产量为 920 万吨。

一糖行业高级官员称：本季马邦各个甘蔗种植区雨季降雨量达到正常至高于正常水平。这些地区的水库蓄水量亦良好，因此预计本季的单产会高于去年。2016/17 榨季马邦的糖产量可能向上修正。

## **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	6124	6298	6045	6230	+2.05%
柳州现货	5820	5960	5790	5920	+1.71%
日照现货	6210	6360	6210	6360	+2.42%
ICE 原糖	19.09	20.94	18.73	20.05	+5.69%
(巴西) 配额内进口糖	4740	5159	4740	5034	+6.20%
(巴西) 配额外进口糖	6075	6622	6075	6459	+6.32%
(泰国) 配额内进口糖	5006	5406	5006	5242	+4.71%
(泰国) 配额外进口糖	6423	6944	6423	6731	+4.80%

## 2. 产业链数据

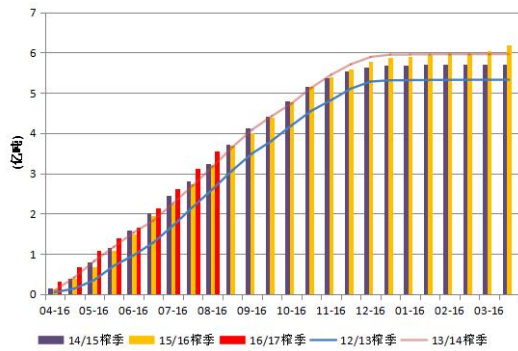
巴甘蔗行业组织 Unica 公布的数据显示，8 月前两个星期，中南部地区糖厂加工了 4,480 万吨甘蔗，较 7 月下半月减少 8.7%，且较上年同期下滑 6.2%。压榨量减少可能归咎于过于干燥的天气，以及该地区今年霜冻较早出现。

Unica 表示，甘蔗技术中心(CTC)测量的 8 月上半月每公顷甘蔗产量较上年同期下滑 10%。糖产量同样为低于预期，仅为 297 万吨，7 月下半月为 310 万吨。和去年相比，巴西中南部地区糖厂继续将更多的甘蔗分配给糖生产，因目前糖的获利要好于乙醇。

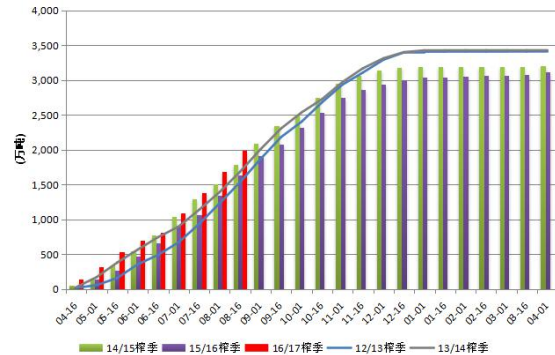
8 月上半月，糖厂将甘蔗用于产糖的比例为 48.6%，去年同期为 44.8%。

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

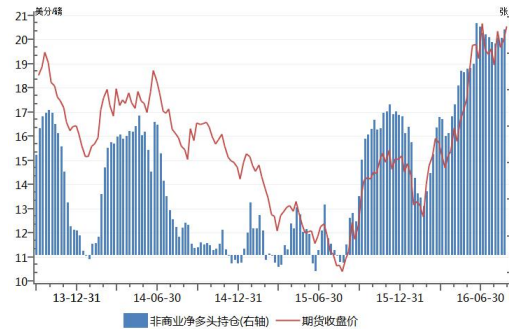
巴西主产区 8 月中旬至 9 月初天气虽然有降雨，但整体降雨量不大，压榨高峰期生产进度继续保持。预计压榨量及糖产量仍然较高。

图表 3 圣保罗州

周四 (8日)	☁️☁️	雨	24°C/16°C
周五 (9日)	☁️☁️	雨	23°C/16°C
周六 (10日)	☁️☁️	雨	25°C/16°C
周日 (11日)	☁️☁️	雨转多云	28°C/16°C
周一 (12日)	☁️☁️	多云	29°C/17°C
周二 (13日)	☁️☁️	多云	28°C/17°C
周三 (14日)	☁️☁️	多云	25°C/17°C
周四 (15日)	☁️☁️	多云	24°C/15°C

来源：中国天气网 倍特期货研发中心

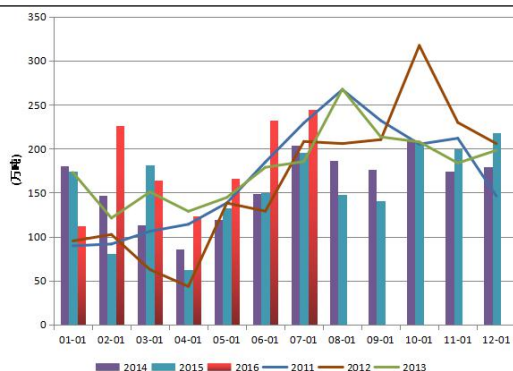
图表 4 非商业净多头



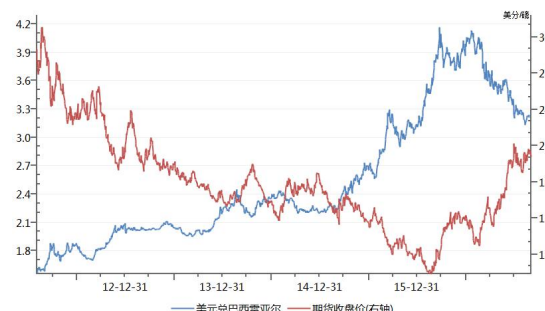
来源：WIND、倍特期货研发中心

美国商品期货交易委员会 (CFTC) 最新报告显示，截至 8 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 309,281 手，较前周增加 12,372 手，刷新八周高位。投机资金依旧看好原糖表现。

图表 5 巴西原糖出口



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

来源：WIND、倍特期货研发中心

---

8 月份巴西出口原糖 223 万吨，略低于 7 月份的 245 万吨，但大幅高于去年同期的 148 万吨。原糖需求仍然保持强劲，不过 8 月中旬后巴西现货原糖贴水走低，一方面由于泰国开榨日期的逐渐临近，陈糖清库，另一方面往年同期出口都处于回落态势，因此短期原糖需求转弱给市场带来一定压力。

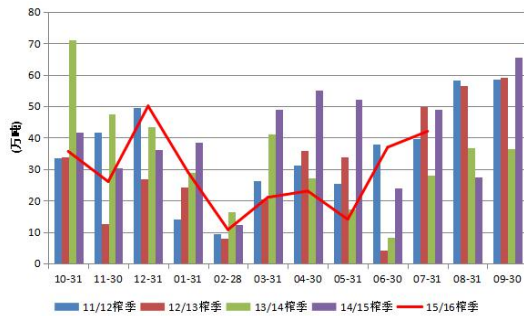
汇率方面，8 月以来，巴西雷亚尔汇率走出过山车行情，8 月初受助于巴西里约奥运会的开幕，汇率不断上行，创下 1 年新高。但后期由于巴西缺乏实质的经济形势好转，所以在达到高点之后迅速回归基本面，汇率一直处于下跌的行情，对原糖价格上涨极为不利。不过在 8 月 31 日，迪尔玛·罗塞夫成为巴西 31 年民主历史上第二位遭到弹劾的总统，从而为经济政策重大转向铺平道路。巴西政坛动荡有望缓和，雷亚尔守住了涨幅，继续支撑原糖走势。

外糖总结：由于原糖价格高涨，糖厂产糖比例继续增加，市场供应充裕，但巴西短期现货需求有所走软，同时中国进口放缓以及印度降雨超预期，预估产量或将上修，令原糖升势放缓展开调整。不过雷亚尔走势仍具备升值动力，且投机资金持仓仍然保持高位，说明依旧看好全球供需缺口继续推升糖价。综合来看市场在等待进一步的数据佐证，走势上预计仍将延续震荡调整为主。

### 国内数据：

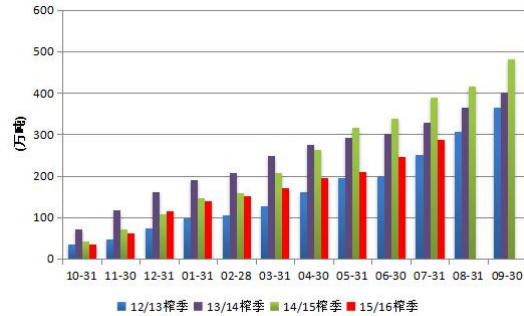
海关公布数据显示，7 月份中国进口糖数量约 42 万吨，同比减少 7 万吨，减幅达 14%，环比增加 5 万吨，增幅 14%。2016 年 1-7 月累计进口糖 176 万吨，同比减少 104 万吨，减幅达 37%。

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

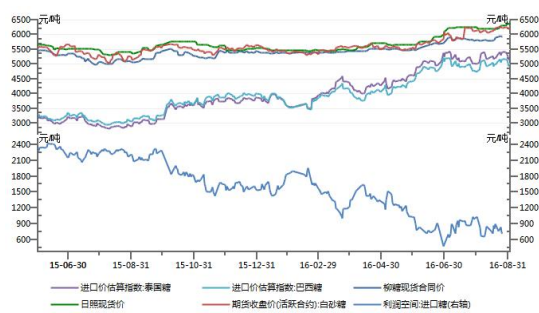


来源：WIND、倍特期货研发中心

本榨季我国累计进口糖数量同比大减的趋势不变，预计 8 月份进口量在 30-50 万吨之间。

利润方面，从 8 月初过后目前配额外进口没有利润可言，截止 8 月 31 日巴西糖及泰国糖配额外 6459，6731 元/吨。若原糖保持在 19 美分之上波动，那么进口糖以及走私糖对于国内影响将减弱，转而市场将关注榨季末国内去库存情况。

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 现货走势



来源：WIND、倍特期货研发中心

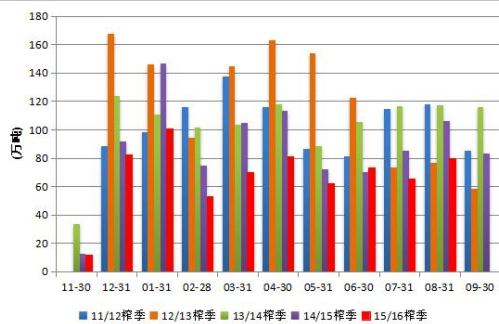
8 月现货的走势先抑后扬。8 月上半月，期盘回落，销量不畅，价格不断下调，市场信心低迷，但是下半月开始，期价回升，销量好转，现货行情开始爆发，柳州现货报价最高到 5960 元/吨。不过 8 月末期，现货价格涨至高位后，抛储传闻再起，期价回落，同时现货价格吸引力有所下降，销量显疲，价格回落，但



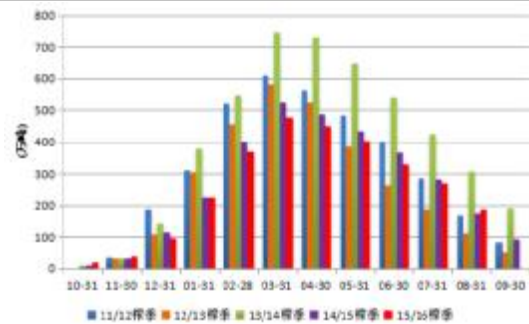
是现货价格仍比期货市场坚挺,因此整体现货市场并不太悲观,有助于支撑期价。

大致估算截至 2016 年 8 月底,本制糖期全国累计销售食糖 680-692 万吨 (上制糖期同期销售食糖 879.3 万吨),累计销糖率 78.2% (上制糖期同期 83.3%)。

图表 10 单月食糖销量



图表 11 食糖库存



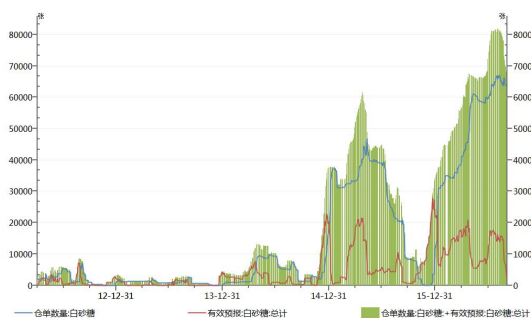
来源: WIND、倍特期货研发中心

来源: WIND、倍特期货研发中心

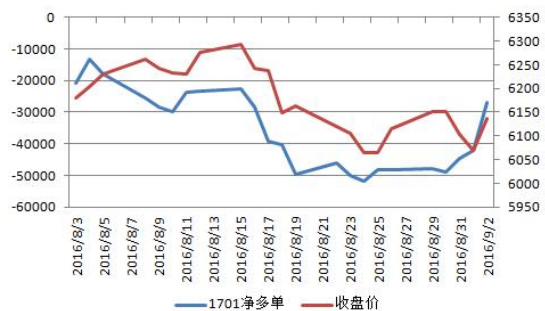
2015/16 年制糖期截至 2016 年 8 月底,全国工业库存位预计 190-178 万吨,2014/15 年制糖期同期 176.3 万吨。根据目前数据来看随着夏季消费、中秋、国庆备货期的结束,后期销售转淡,结转库存预估或要高于去年同期,拖累盘面。

目前现货价格依然高于期货,贸易商补库,仓单流出加快,截止 9 月 2 日仓单+有效预报 65951 张,较前周下滑 5828 张,但仍大幅高于 9 月合约单边持仓。

图表 10 仓单



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

9月2日周五受整体商品市场反弹带动,郑糖主力探底回升,盘后净空头头寸大幅减少,短线投机空头快速撤离,多头资金在低位增仓,包括一些产业资金也进场做多,市场心态回稳。截至9月2日当周,01合约前20多头持仓244664(214169),空头持仓271640(262415),净多头头寸为-26976手,较前周减少21270手。总持仓516304手,较前周增加39720手。

小结:虽然8月销售好转,现货价格坚挺,配额外进口影响减弱,缉私加强,但随着夏季消费旺季和中秋、国庆备货的结束,9月份销售状况将更为困难,且9月至10月处于新旧榨季交替之际,国内供应仍然充裕,本榨季结转库存量预估要高于上榨季。同时目前仓单量仍远高于往年同期水平,且高于当前9月合约上的单边持仓量,实盘压力沉重以及后期抛储传闻不断也将制约糖价的上涨,因此国内当前基本面较为疲弱。

### 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：**目前巴西原糖供应充裕，需求开始显疲，印度产量预估修正，继续向上冲击 21 美分显得有所乏力。国内方面随着夏季消费旺季和中秋、国庆备货的结束，9 月份销售状况将更为困难，同时 9 月至 10 月处于新旧榨季交替之际，国内供应仍然充裕，本榨季结转库存量预估要高于上榨季以及目前仓单量仍远高于往年同期水平，且高于当前 9 月合约上的单边持仓量，实盘压力沉重以及后期抛储也将制约糖价的上涨，当前国内基本面较为疲弱，主力合约 6300 一线仍压力较重。但外盘投机资金仍看好后市，原糖难见明显回调，且国内近期持仓净空大幅减少，市场心态回稳，综合来看短期仍难有明确的方向，料继续保持区间震荡，不过长期来看需关注新榨季中天气以及政策环境变化所驱动的波段性机会。

**技术分析：**目前受制于前高压，价格在下方盘整，周均线成多头排列，MACD 金叉向上，红柱缩短，KDJ 金叉向上，技术指标仍利多，但价格上行持

仓及成交量下滑，继续上涨动能不足。

**操作策略：**主力合约以区间震荡思路操作，参考 6100-6300，若持仓及成交有大幅回升，预计才会有新的波段机会；套利参考 1-5 正套。