

糖市月历

二〇一六年九月

先睹为快 | Clairvoyance

作者：哆啦 A 梦

日期：2016 年 9 月 21 日

邮箱：gsmn163@163.com

我国食糖的生产销售年度从每年的 10 月 1 日到翌年的 9 月 31 日。其中甘蔗糖榨季生产从每年的 11 月开始到次年的 5 月结束；甜菜糖榨季从每年的 10 月开始到次年的 2 月结束。我国甘蔗糖主产区中广西和广东湛江开榨较早，云南开榨较晚。我国食糖消费主要依靠国内生产，国内食糖产量的大幅变化，往往直接引起了市场供求关系的不稳定，从而导致市场价格的波动。同时，我国食糖季节生产、全年销售，区域生产、全国销售的特点，一定程度上也会引起榨季与非榨季、产区与销区的价格变化，从而加剧市场行情的波动。当然，由于一个完整的食糖榨季是跨年度的，时间跨度比较长，容易造成行情波动幅度大。主要原因既有国内生产供给，也有国际市场供求变化的影响，更有食糖消费、市场体系和宏观调控等方面的因素。所以在一个完整的榨季内，糖价往往容易出现季节性波动行情。因此，在不同的时间段应该重点关注什么样的信息，就显得非常重要。

一、8月产销数据分析，榨季之前糖够吃吗？

表一：8月全国产销情况（万吨）

截止8月底	累计产量	单月销量	单月销量同比	工业库存	工业库存同比
广西	511	61	-18.3	94	15.7
云南	190	14.48	-5.38	50.67	-18.28
广东	63	8.88	4.45	15.64	5.07
海南	15.09	2.06	-0.12	3.2	-4.18
全国	870	126.49	19.94	143.31	-32.99

8月全国单月销量126.49万吨，产销率83.53%，略高于去年同期的83.3%。尽管数据有“水分”销量比各产区销量总量数据多了30万吨。据路边社消息，主要是全国可流动的工业库存没有市场想象的多，8月全国销量数据可能是9月部分预售数据的提前释放，为了四季度更好的抛储做准备。毕竟8月底全国成品糖5774元/吨左右的销售价格同比去年5041元/吨上涨700元/吨，广西集团报价超过6000元/吨的放储价格标准，四季度一旦库存配合，白糖放储响应国家去库存目标。毕竟产区增产有限种植面积增幅情况不足以支持白糖大幅增产加上今年商业库存偏低，未来供需矛盾放大，放储只是为了保证市场的供应，不会造成价格打压，政策市庇护白糖四季度还是保持易涨难跌趋势，上涨高度还看外盘配合。

9月初广西库存有多少？8月底广西理论上工业库存94万吨，但是全国总销量上调30万吨，预计是剔除广西8月虚数的工业库存，9月初广西有效工业库存预计在50—60万吨左右。

9月初统计全广西三方仓库库存大概是66万吨，常理推断糖厂基本是放厂库为主，毕竟第三方仓库需要仓租，仅部分库容问题、发运需要集团会存放上三方仓库，扣除少部分和工业库存重叠。预计9月初广西库存在100—110万吨左右。

历年广西开榨基本10月下旬才陆续开始，近四个榨季广西9月销量均值在

53 万吨左右，50-60 万吨的工业库存对于广西集团毫无压力，产区现货库存原因后续也会支持现货价格走势偏强为主，预计实际的 15/16 榨季工业结转量会低于同期的 27 万吨。开榨前期白糖现货价格还看贸易商糖源多寡定价为主。

云南方面，8 月销量同比偏低，工业库 50 万吨，根据市场统计云南 9 月初的三方库存预计是 90 万吨左右，这样的话扣除三方库存部分的工业库存重叠，预计 9 月初云南库存是 125 万吨左右。

按照近三个榨季 9 月—11 月全国单月销量推算，9 月—11 月全国至少需要消化近 120 万吨糖左右。广西开榨高峰期在 12 月，云南、广西合计库存是 225—235 万吨，要实现供求平衡，库存水平满足至少 3 个月的消费，库存消费比才算相对合理。未来 9-11 月份产区整体供应量相对可以满足全国消费需求，但是今年销区贸易商库存薄弱，一旦现货商发挥现货蓄水池作用市场需求会放大，四季度可能出现一定的供应偏紧但并不有实质性的大缺口。

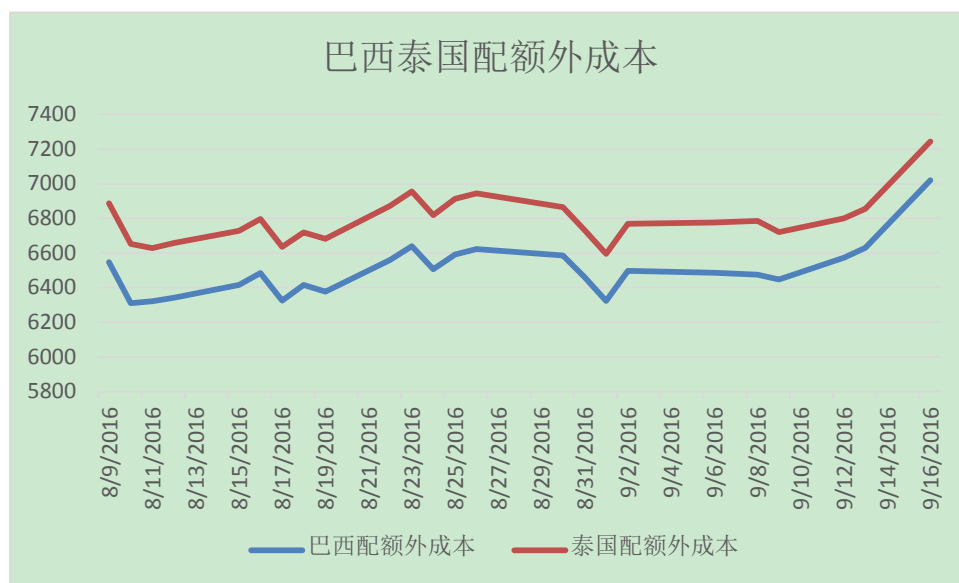
表二：历年全国 9 月、11 月销量

榨季	全国9月销量	全国11月销量
08/09	65	27
09/10	48	33
10/11	43	40
11/12	85	24
12/13	58	49
13/14	127	38
14/15	83	14

对于 16-17 榨季，相对确定的是全国产量 950 左右，毕竟产区面积增幅有限，消费暂时预计 1550 左右，简单看缺口 600 万吨左右。变数在于内外价差一旦继续改变，走私利润关闭，或者配额内外利润没有，国际原糖弥补国内市场减少。国内市场就会带来实质性缺口，抛储就是市场常态化。但是走私、配额内外利润价差变化还看后期国内、国际价格走势这是个变数需要等后期市场去验证。

二、近期市场关注点

1、 巴西泰国配额内外成本增加，国内套保价格抬升



图一：巴西、泰国配额外成本走势

中秋期间外盘暴涨导致巴西、泰国配额外成本一度飙升到 7000 以上的新高，巴西、泰国配额内成本均价也达到 5600 左右，内外价差再度拉大尤其是配额外，走私糖利润基本关闭。配额内外成本的攀升对于国内市场而言无形抬高套保价格，目前企业资金成本偏高，外盘上涨，高位盘整，对于国内市场价格利好推动，国内套保商难免会看高一线。按照 9 月 20 日配额内外成本价格和市场对于套保价格的预估，预计 6500 左右才会有大量套保头寸介入，外盘继续配合 22—23 美分左右高位 SR701 合约 6400 左右价格套保资金预计介入不多。

2、新榨季在即，甜菜、加工糖供应量是否是冲击

9 月 19 日新疆 16/17 榨季将正式开始，同比提前 6 天，今年新疆开榨糖厂预计是 13 家，预计 9 月 21 日至 10 月 10 日 13 家糖厂陆续开榨。内蒙古 9 月 28 日第一家开榨，同比也是提前 6 天左右，预计 9 月 28 日至 10 月 1 日 6 家糖厂陆续开榨。从产能方面看，预计 9 月份产甜菜糖仅几千吨，10 月份 20 万吨左右、11 月份 30 万吨左右，由于甜菜糖面积增加 16/17 榨季预计产量至少持平略增。

10 月份日照会逐步开工，据了解日照一般是 1000-3000 吨之间的日产能，但是大部分是 1500 吨水平，目前原料问题即使 10 月逐步开工预计供应有限，产量

预计 2 万吨左右，抛储回溶也需要一定时间差，所以 10 月份全国的新糖供应其实不多，对于后期现货价格有一定支撑。

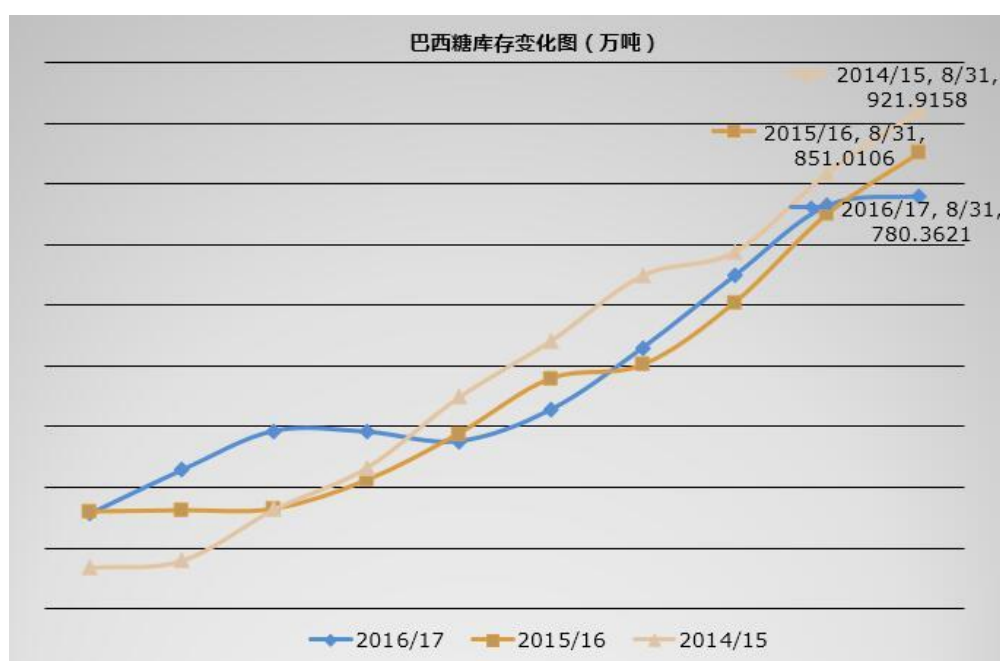
3、广西下榨季的制糖成本

从近几个榨季看制糖成本对于对榨季的糖价走势有非常重要的参考作用，背靠成本支撑一直是价格走势的重要参考因素，市场主流预计广西 16/17 榨季的收购预计在 470-490 元/吨，大概算成本是在 5600 元/吨左右，对于后期的价格是相对利好的支持。毕竟糖厂必须保证甘蔗种植面积的稳定和种植的积极性，15/16 榨季糖企业的元气有所恢复资金相对缓和，广西相对高的定价对于糖企业经营压力不算太大。

4、进口量后期存利好

8 月份进口预计是 35-45 万吨，由于近期外盘上涨配额外成本增加国内贸易商买盘积极性减弱，9 月预计进口 25 万吨左右，截止 9 月 20 日，10 月并没有发到中国的船，预计 9-10 月份的进口量会大幅低于去年同期。进口量后期对于国内市场存在利多。

5、巴西产量的关注



图二：截至 8 月 31 日历年巴西库存

截至 8 月底巴西结转库存同比减少 8.3%，增产背景目前巴西最新库存少于去年同期水平得益于 8 月出口量同比大增 64%，库存消化迅速。由于天气原因导致巴西 8 月下半月损失压榨天数，但糖分情况看仍然高于去年同期水平，市场对巴西天气干旱导致单产下滑从而影响产量的担忧目前看似似乎没实质性爆发，机构最新预计巴西最终产量在 3655 万吨左右。

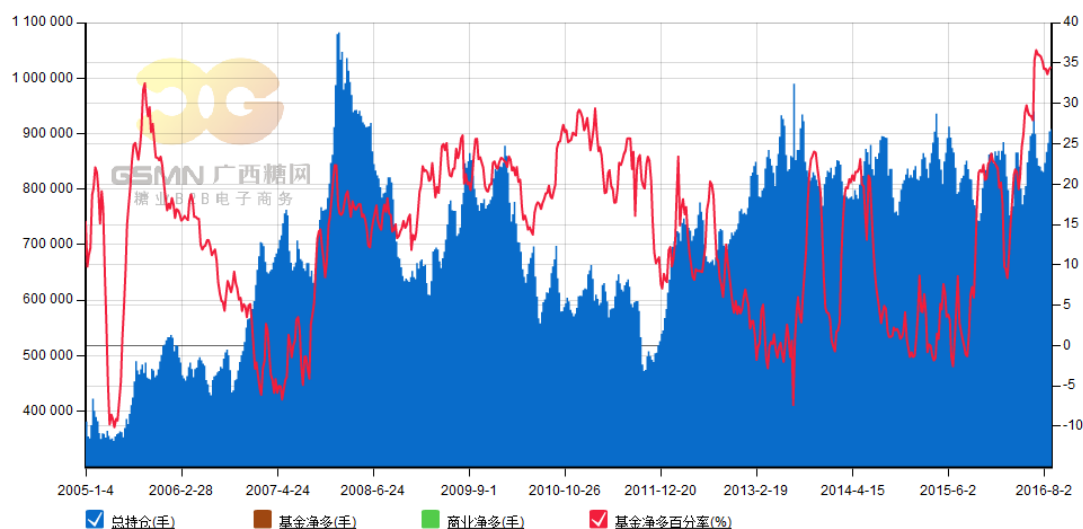
此外，外盘换月之后 1703 升水远月表明全球糖市较为明显的缺口会至少延续到明年 1 季度。天气、月差都是供需变化的风向标。后期巴西压榨进度、产量将会是决定全球缺口调整的重要依据。

6、减产、进口政策预期，印度可能是外盘下一个利好爆发点

印度即将迎来新榨季，由于种植面积的下滑产量遭遇下修最新预计产量在 2300 万吨左右，对于糖消费大国看产量似乎难以满足国内需求尤其是 10 月份印度会迎来排灯节需求增加导致近期印度糖价格涨至高位，加上印度不允许贸易商大量囤货，库存有限。未来印度可能会在进口关税上有所调正，预计可能将进口关税下调，下榨季净进口 200 万吨原糖的可能性增加。印度可能会转变为一个相对的进口国，对于国际市场无疑是利好大爆发。

天气方面，10-11 月印度会经历弱拉尼娜气候。9 月下旬出现更多的降雨但仅印度中部累计雨量正常，其他地区降雨皆不足。三季度甘蔗处于伸长期，此时甘蔗需水量最大。如果三季度印度甘蔗产区降雨量低于平均水平，那么 2016/17 的产量后期或许还会遭遇下修。

7、基金—原糖高位的支撑



图三：CFTC 持仓走势

截至 9 月 13 日当周，对冲基金及大型投机客持有的原糖净多头仓位为 293,042 手，较前周减少 1,170 手，为连续第二周下降。其实基金净多持仓下滑也和外盘主力逐渐换月有关，3 月合约的升水可能导致从 1610 换到 1703 上投机基金有一定的亏损但是基金在前期就低位逐渐布局成本偏低的投机基金对于移仓 1703 始终能承担部分损失。印度、巴西的产量变数基金早就有心里预期未来对于投机基金操作方向指引宏观因素会有所加强，美元、大宗商品、原油、以及美国经济措施都会是投机基金操作方向的线索所在。

三、内外盘技术分析和投资策略



图四：外盘主力连续月 K 线走势

原糖月 K 线走势图看出，原糖走势处在近似 V 行反转形态中，月均线走势支撑明显，走高上移，原糖月 K 线重心不断抬升。持仓、成交量高位市场资金涌入，尤其是投机基金的配合，都支持美糖高位。周 K 线看，周 K 线收阳，成交量继续增大，MACD 再次金叉，K 线上破布林上轨，上升三角形继续向上突破。美糖月、周的技术形态上均支持美糖偏强。

外盘的操作思路的风险在于供需基本面会随着巴西压榨后期、印度、泰国开榨全球的供需量会越来越明显，缺口会相对稳定，基本面逐步透明化会削弱对原糖的炒作。原糖会转向基金和宏观因素影响为主，加大价格投机性、价格波动也会变大。此外，国内四季度大概率抛储对于外盘也是一定利空，所以外盘一旦回调都是较好的买点，逢低买入才是价值所在。技术上压力位可以参考 23.18—24.59 美分，支撑位 21.05 美分左右。



图五：郑糖主力月 K 线走势

郑糖主力月 K 线看，上移到布林道上月 K 线考量布林上轨压力，但月 K 线上升趋势已经形成，下破到布林下轨的概率不大，后期现货价格的配合价格目标位预计上移至 6685 附近，第一压力 6514。



图六：郑糖主力周 K 线走势

最新周 K 线看，外盘暴涨导致 SR1701 完全跳出上涨轨道，均线同样配合走高，但结合仓、价、量看 SR1701 合约在 6450 附近遇阻，多空争议。此外成交未能有效配合不断增加的持仓量，市场似乎对外盘刺激导致突然的跳空高开是否再次追高存在顾虑。后期 6514 左右压力难以突破的话，调整向下的概率加大，投机多单可平仓离场，第一支撑 6350，第二支撑 6235。假如 SR1701 突破 6514 压力位，后期可以看高一线，但 6514 左右对于国内贸易商会有一定的套保价值可能会有资金有所套保，郑糖上涨过程会有所反复。

整体看，国际糖价已经明显领先国内走上上涨的轨道，对于国内市场无疑注入强心剂后期糖价不太可能出现大幅杀跌除非宏观的系统风险，技术上郑糖基本运行在上轨通道，外盘和国内基本面不支持国内大幅开榨之前郑糖价格运行到下轨通道。预计 10 月份之前郑糖整体走势将会以震荡上涨为主，高度如何还看资金介入、基本面的配合，以逢低调买入的操作思路对待。

免责声明 | Disclaimer

本报告中的所有观点代表作者个人看法，仅供参考，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来源于网络和媒体的公开信息，尽管我们相信

报告中数据和资料的来源是可靠的，但我们不能保证数据和资料来源的准确性。
若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担产生的任何损失和风险。