

糖市月历

二〇一七年四月

供需篇 | Supply and Demand

作者：哆啦 A 梦

日期：2017 年 4 月 14 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。

先睹为快 | Clairvoyance

一、16/17 榨季全国产量低于预期， 广西增产幅度历年最少

截至3月底根据糖协公布的数据看，销量方面，全国3月单月销量95.22万吨，同比增加21.5万吨，3月单月销糖率43.19%，同比增加2.93%，销售进度略快于同期。主要是3月下旬部分销区贸易商开始有一定的备货需求刺激采购，据说广西部分集团在3月走量迅速，导致广西销量同比增加11万吨。

全国累计产量糖861.87万吨，同比增加62.29万吨，3月底仅有云南还有53家糖厂未收榨，其余的广西、广东均剩1家糖厂未收榨，总体上基本完成榨季工作。后期全国的产量变数看云南。16/17榨季云南预计产量185万吨左右，叠加云南最终产量全国产量预计在900-910万吨，增产低于市场之前预期930-950万吨，同比15/16榨季仅增产30-40万吨。主要原因在于广西增产仅16万吨，出乎意外。

对比库存量，同比仅增加11.95万吨，按照供需情况预计产量900万吨，进口230万吨，走私160万吨，消费1500-1510万吨，至少还需要200万吨左右国储糖来弥补市场。社会库存结转量是一个相对复杂的变量但是由于15/16榨季的消费量是略增而且16/17榨季的白糖牛熊的转折期，出于对远期价格贴水担忧，通常情况下贸易商不会大量囤货，一定程度上也决定16/17榨季社会库存量偏低。一般情况下达到供需平衡库存至少满足三个月的消费需求，历年我国三个月销量合计基本在200-260左右。16/17榨季增产相对温和，国内供需基本面相对合理，关键看消费节奏。关注是否出现供应和需求的短期错配。整体看库存压力不大。

表一：3月份全国产销数据（单位：万吨）

截至3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	526.5	54	11	298.5	0.5
云南	141.85	19.16	-0.94	95.53	5.57
广东	72.79	15.18	10.8	27.94	-12.82
海南	15.16	1.72	1.36	11.33	-1.07
全国	861.87	95.22	21.5	489.64	11.95

表二：广西历榨季的产糖量和增减变化

产糖量（万吨）		
07/08榨季	937.2	增产量减变化
08/09榨季	763	-174.2
09/10榨季	710.2	-52.8
10/11榨季	672.8	-37.4
11/12榨季	694.2	21.4
12/13榨季	791.5	97.3
13/14榨季	855.8	64.3
14/15榨季	634	-221.8
15/16榨季	511	-123
16/17榨季	527	16

16/17 榨季广西产量 527 万吨，从历榨季的增产年份看 16/17 榨季增产最少仅 16 万吨，市场对增产数量存在怀疑。从出糖率对比看 16/17 榨季的出糖率均高于同期，主要还是得益于甘蔗成熟期降雨较少利于糖分积累。单产方面，今年甘蔗有效茎和新值蔗比例增加，单产同比也是有所略增。但最后增产幅度不大，原因可能在于广西双高基地的建设留甘蔗种导致对产量有一定影响。

据广西糖网 3 月份对产区最新情况调研看，近年甘蔗收益增加和政策加大对种植力度扶持农民的生产积极性有一定的提高。替代品种方面，尽管柑橘和香蕉有一定的替代冲击，但是柑橘和香蕉有病虫害的潜在影响而且一旦遭遇严重病害基本需要翻地重新种植，收益速度对比甘蔗见效慢，今年南宁几万亩香蕉不得不改种甘蔗。

双高基地的推进和产业结构调整广西甘蔗种植面积同比增加为主，面积预计增幅在 5%左右，可能会给 17/18 榨季广西带来 60-80 万吨左右增幅。

二、内外价差扩大，政策传导走私有所收敛，二季度进口同比减少



图一：近期内外价差走势

17/18 榨季市场普遍预计巴西进入增产周期，泰国、印度、欧盟等产区都存在增产可能，由于主产国增产 17/18 榨季国际市场将再度转为供应过剩局面。供应过剩的担忧外盘基金一度恐慌性减仓导致外盘连跌 9 周，一度触及 16.01 美分低点。外盘加速下跌国内市场基本面好于国际，内外价差在 3 月份一直扩大，最高的配额外价差达到 1000 多元/吨。进口利润似乎很优厚，但，目前今年配额外仅发放了 50 万吨，正规进口难以大量进入国内市场。非渠道进口呢？从笔者最新了解走私情况看，云南边境严查汽运走私导致瑞丽口岸走私糖全部封停，不少已经装货的走私车辆由于无法入境而只得卸货。3 月下旬到 4 月初广西号召打击走私，云南的 4 月初泼水节因素，销区走私糖明显出现减少。

后期假如内外价差继续扩大走私糖是否还会进入国内，15/16 榨季走私量达到 260 万吨左右，而印度的出口到缅甸的数量也达到 124 万吨基本最后走私到中国为主。但 16/17 榨季印度可能要从净出口国转向净进口国，出口到缅甸的数量一定会大幅减少。巴西供应高峰期在三季度而且增产情况存疑。从走私糖源供应国角度看二、三季度走私会因为市场本身的调节出现减少。

表三：不同关税下巴西、泰国的进口成本估算（元/吨）

原糖价格(50%关税)	14	15	16	17	18	19	20	21
巴西进口成本	4849	5139	5428	5717	6007	6296	6586	6875
泰国进口成本	5000	5289	5578	5868	6157	6447	6736	7025
原糖价格(100%关税)	14	15	16	17	18	19	20	21
巴西进口成本	6349	6735	7121	7507	7893	8278	8664	9050
泰国进口成本	6550	6936	7321	7707	8093	8479	8865	9251
原糖价格(150%关税)	14	15	16	17	18	19	20	21
巴西进口成本	7849	8331	8814	9296	9778	10261	10743	11225
泰国进口成本	8100	8582	9064	9547	10029	10511	10994	11476

对于贸易救济关税上调与否，市场上有不同说法，分别是上调 100%和 150%。假设关税上调 100%，原糖价格区间在 14-21 美分，其实按照国际市场 17/18 榨季的供应面情况看跌破到 14 美分是相对极端的行情，除非宏观出现极大利空。先假设最坏的情况原糖到 14 美分，原糖 14—21 美分，100%的进口关税，巴西、泰国的进口成本分别是 6349—9050 元/吨, 6550—9251 元/吨。150%进口关税巴西、泰国进口成本分别是 7849—11225/吨, 8100-11476 元/吨。

假设上调关税进口成本高位，5 月 22 日一旦贸易救济落实成本的原因进口量后期也会逐渐减少，那么放储在三季度可能会是国内市场的常态化。

三、进口预估，3、4 月份进口偏少

表四：2016-2017 年 3-4 月进口对比（万吨）

	2016	2017
3 月	20.96	30
4 月	22.53	10-12

(红色表示预估)

2017年1-2月我国从巴西进口的食糖最多、占全国进口量的94.5%，其次是泰国、韩国、危地马拉、波兰等国家，2017年一季度只发放了50万吨的配额外进口份额，2017年1-2月份累计已经进口58.97万吨，估计配额外进口份额所剩无几，而且即使后期再发配额关税的上调成本的原因进口量在二季度也会有所减少。

从了解的船表上看，3月份大概进口量在30万吨左右，其中分别是古巴、泰国糖为主，其次是巴西、澳大利亚糖。4月份的进口量预计是10-12万吨左右，基本上是古巴糖为主，少量澳大利亚糖。

整体，3月份的进口量相对偏空，4月份偏多，但是4月份糖会召开国家对糖的意志力调控，利空影响效力会有所削弱。

四、平衡表预计和后期抛储节点在哪？

表五：月度平衡表预估

	月初库存	国产糖		进口糖		月末库存
		产量	销量	进口量	加工量	
2016年10月	59.83	25.83	5.46	10.50	17	73.70
2016年11月	73.7	39.06	22.55	13.51	20	83.72
2016年12月	83.72	165	89	21.65	23	158.37
2017年1月	158.37	224.3	77.11	40.97	18	328.53
2017年2月	328.53	261.71	83.19	18.00	21	504.05
2017年3月	504.05	146.2	95.22	30	19	566.03
2017年4月	566.03	35	100-110	10	20	481.03-491.03

(红色表示预估)

从月度平衡简表上看，1-4月份是月度库存的供应高峰期主要是产区集中开榨产量期。16/17榨季以来由于进口配额的限制加工厂库存量偏低，所以月度加工量相对低于同期水平，预计月度加工量基本在17-23万吨左右。4月底之后全国基本收榨完毕，可能云南仅小部分糖厂在5月才完成榨季工作，但国内市场此

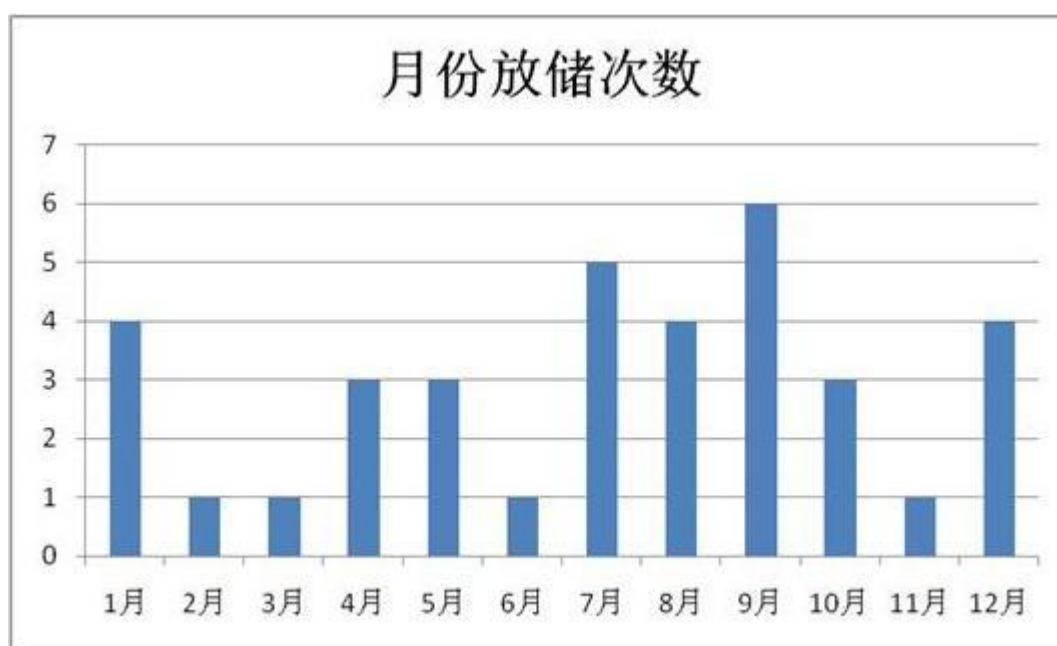
时已经进入消费旺季，市场开始消化库存为主。

按照近 2 年我国 4-9 月份的全国销量均值分别在 81 和 88 万吨看，后期国内供应量可能相对偏紧，需要国储补充。

表六：榨季平衡表预估

预估时间	榨季	期初工业库存	国产	进口	放储	入国库	出口	走私糖	可流通供应量	消费量	结转
客观预估	16/17	59.87	900	230	150	40	5	130	1424.87	1510	-85.13
悲观预估	16/17	59.87	910	360	100	40	5	180	1564.87	1490	74.87

16/17 榨季平衡表预计看，期末库存的变数在于放储和进口、消费的变量来决定。但是不管是悲观还是乐观预计目前的预估数据看，未来的结转库存量并不多。当然社会库存量没有统计入内，但由于 15/16 榨季的消费量是略增而且 16/17 榨季的白糖牛熊的转折期，出于对远期价格贴水担忧，通常情况下贸易商不会大量囤货，一定程度上也决定 16/17 榨季期初社会库存量偏低。



图二：历年放储次数

从以上月度、季度的平衡表看，16/17 榨季国储糖要抛售势必是常态，由于存放的仓储成本、加工、资金等成本，预计后期价格低于 6600 元/吨左右国储糖是不会拍卖。历年的放储时间和次数看，三季度放储最多或者是榨季初期供应量偏少，所以后期抛储的时间节点可能是三季度为主。传 5 月下旬要拍古巴糖的加工权，后期古巴糖可能不在入库。

五、行情走势看法和短期关注点



图三：郑糖 SR1709 日 K 线走势图

SR1709 合约日 K 线走势图看，随着 3 月 30 日郑糖主力切换产业多头不断移仓 SR1709 合约价格触及新低 6467 之后价格出现反转。5 日均线从前期对价格的压力反转为支撑，随着日 K 线重心抬升其余均线继续拐头向上，MACD 逐渐形成金叉能量柱不断发散，短期还有继续支持价格走强的驱动。BOLL 指标中日 K 线已经触及上下轨的分界线，能否突破压力运行至上轨，需要考验 6750 左右压力。

仓量观察看，SR1709 合约触及 6770 左右，持仓、成交量出现减少，多头在该压力位有反复测试的挣扎。第一压力位 6750，第二压力位 6808，能否达到

6913 需要二季度外盘利好推动和国内现货销量以及商品环境的配合。



图四：郑糖主力周 K 线走势

郑糖主力周 K 线上看，结束了连续四周下跌之后，价格在国内政策预期支撑下反转，持仓、成交再次放量增加，郑糖远近合约总持仓再次达到百万手持仓，资金和人气回升。BOLL 指标观察看周 K 线重心开始上移，BOLL 喇叭口有收窄的趋势，同样 MACD 中金叉欲将形成。总体，价格在结束了 3 月份一直的下跌，空头释放后，多头开始不断逢低做多建仓为主。

建议 6500—6572 区间中线多单继续持有，短期目标 6808，中期目标 6913，逢低买入为主。

短期行情关注点

外盘：2017 年二季度巴西开榨，新榨季估产预期及制糖用蔗比的变化将成为影响外盘 17/18 榨季的关键因素。假如新榨季全球增产量继续增强，全球糖市将步入牛转熊的过渡阶段。印度不定期进口节点也将是外盘随时价格反弹的驱动。

美元、雷亚尔汇率因素将影响巴西出口预期。宏观风险与供需节奏都是外盘二季度价格风向标。

进口政策：5 月 22 日进口贸易调查结果公布，关税的调整直接关系到国内市场的供需面结构。

现货方面：销区现货走量衡量市场的活跃度如何，期现基差变化关注企业的套保意愿和销售的策略。

产业席位持仓：中粮、华泰、华信万达为主的产业席位持仓变动。

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。