

糖市月历

二〇一七年五月

国内市场

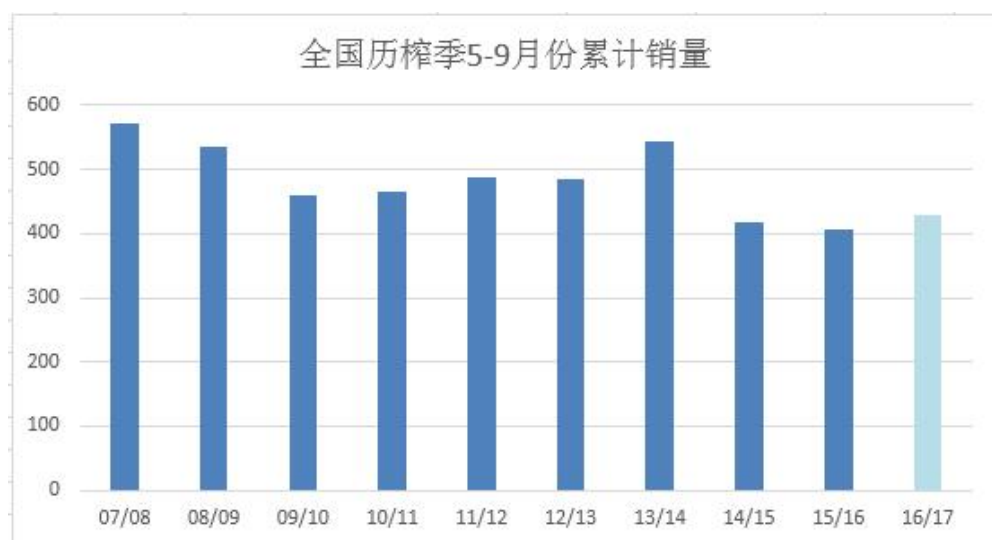
一、4月全国产销率达49.6%同比加快，全国销量基本过半

表一：4月份全国产销数据

单位：万吨					
截至4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	525.5	44	-7.5	253.5	-7
云南	174.1	16.05	-5.32	111.8	2.47
广东	72.98	2.02	-1.39	26.1	-11.24
海南	15.16	2.13	0.24	9.2	-1.31
全国	915.18	81.72	0.46	461.23	9.41

4月全国单月销量81.72万吨，销量同比基本持平，环比减少13.5万吨，广西、云南单月环比下降导致4月全国销量没有温和上涨，但主要原因还在于4月份整体基差走强为主销区的仓单开始缓慢流出对于产区销量有一定挤压。全国销糖率4月底达到49.6%，同比去年47.15%的销糖率销售进度有所加快，产区集团相对积极顺价销售，不屯糖。

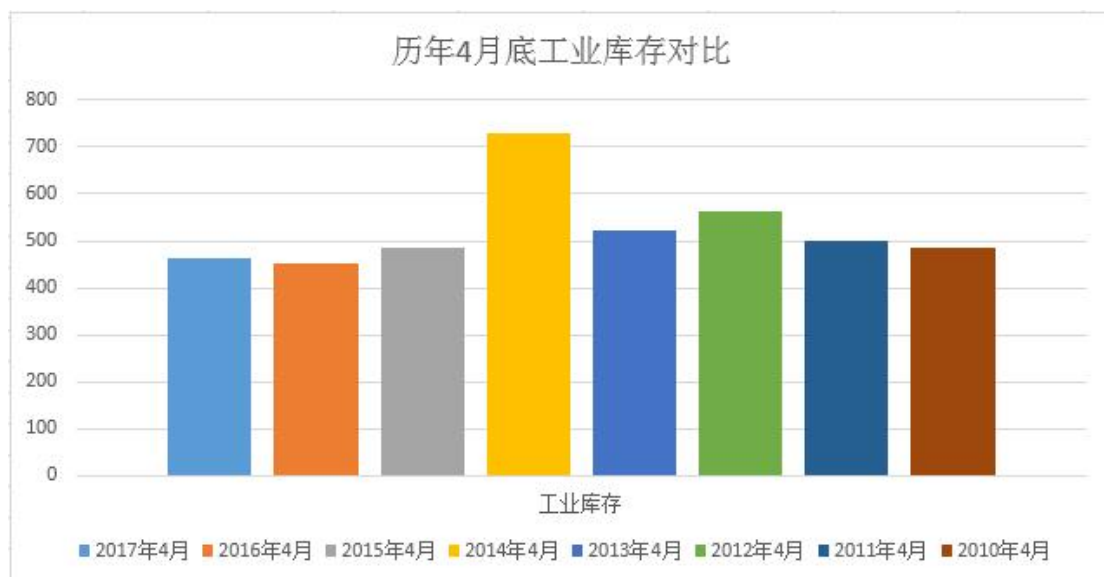
产量方面，截至4月底全国产糖915.18万吨，目前仅云南未有收榨，预计最终产量在184万吨左右。全国16/17榨季产量预计925万吨左右。



图一：历榨季 5-9 月份全国销量累计

销量方面，进入 5 月份后，全国食糖生产进入尾声，随着气温的上涨，夏季高峰消费旺季也会慢慢到来。据各糖协公布的数据预计，截至 4 月底全国食糖工业库存 461 万吨，较去年同期的 451.82 万吨增加 9.41 万吨，但本榨季增产 55 万吨左右，对比目前的结转库存量看压力并不大。

统计近 9 个榨季 5-9 月糖销量均值在 485 万吨左右，15/16 榨季全国 5-9 月份累计销量 407 万吨，16/17 榨季走私环比减少，替代在目前价差巨大情况下仍没有对市场造成过大冲击以及消费大概率继续保持温和上涨趋势下，那么 16/17 榨季工业结转还是继续偏低，进入二、三季度国家一旦不放储，5 月 22 日贸易商救济结果公布假如上调关税进口量后期环比减少，国内食糖供应将出现偏紧的现象，预计 16/17 榨季 5-9 月份全国食糖累计销量在 420—450 万吨左右。



图二：历年 4 月底工业库存

4 月底工业库存同比减少按照，截至 4 月底全国的工业库存 461.23 万吨，全国历年 5-9 月份单月销量均值在 80-95 万吨，目前的工业库存量对于后期市场消费压力并不大。16/17 榨季是白糖的牛熊转折期通常情况下社会库存量都会偏少，贸易商不会过多屯糖。关注后期实际的市场需求情况和走私对于市场的补充效应衡量市场的抛储节点。

表二：全国食糖可供流通量简表

截至 4 月底	国产糖工业库存	进口糖库存	全国食糖可供应量
全国	461	55-65	516-526

(进口糖库存为预估数)

2017 年一季度累计进口 89.4 万吨，50.8 万吨进入保税库，此外由于今年加工厂库存不足目前仅二家原糖加工厂处于开工状态，其余基本停工为主，预计可流通的加工糖库存大概在 55-65 万吨，甚至更少。全国 5 月份的食糖流通量预计在 516-526 万吨左右。

二、5月22日贸易救济政策落地，内外价差走扩二季度进口量减少



图三：巴西、泰国和郑糖的内外价差

外盘下破 16 美分支撑以及巴西泰国近期运费下调，巴西、泰国配额外进口成本下降，5 月 11 日巴西、泰国配额外成本和郑糖价差分别为 1397、1186. 元/吨。巴西配额外进口成本对应日照的进口利润达到 1790 元/吨，但是一季度许可只发 50 万吨，导致即使进口利润优厚加工厂也难以大量进口。从跟进的船表看，4—5 月份进口量较少。

表三：4-5 月份进口预计

	2017	2016
4 月	10-15	23
5 月	20	14

4 月份到港中国的进口基本没有巴西糖，大多数是古巴糖为主预计是 10 万吨左右和少量从澳大利亚发的船预计 3 万吨左右，但古巴糖可能不会一次全部在

四月份报关，加上少量白糖，预计四月份的进口量在 10—15 万吨左右。

5 月份，基本是泰国糖、古巴糖为主预计，基本没有巴西糖到港，预计进口量在 20 万吨左右。对比去年 4-5 月份的进口量看今年二季度进口量同比将有所减少。

表四：巴西、泰国进口成本预估

原糖	14	14.5	15	15.5	16	16.5	17	17.5	18	18.5	19
95%											
巴西	6191	6379	6567	6755	6943	7131	7318	7506	7694	7882	8070
泰国	6443	6631	6819	7007	7194	7382	7570	7758	7946	8134	8321
90%											
巴西	6042	6225	6408	6591	6774	6957	7140	7323	7506	7689	7872
泰国	6287	6470	6653	6836	7019	7202	7385	7568	7751	7934	8117
85%											
巴西	5892	6070	6284	6426	6605	6783	6961	7139	7317	7496	7674
泰国	6131	6309	6487	6665	6843	7022	7200	7378	7556	7734	7913

5 月 22 日贸易救济的结果将会公布，目前市场对于关税有一定的市场预期，普遍的解读的是贸易救济的分三年实行，在食糖配额外进口关税 50%的基础上增加特别关税，期限是三年，第一年加 45%，第二年 40%，第三年 35%。

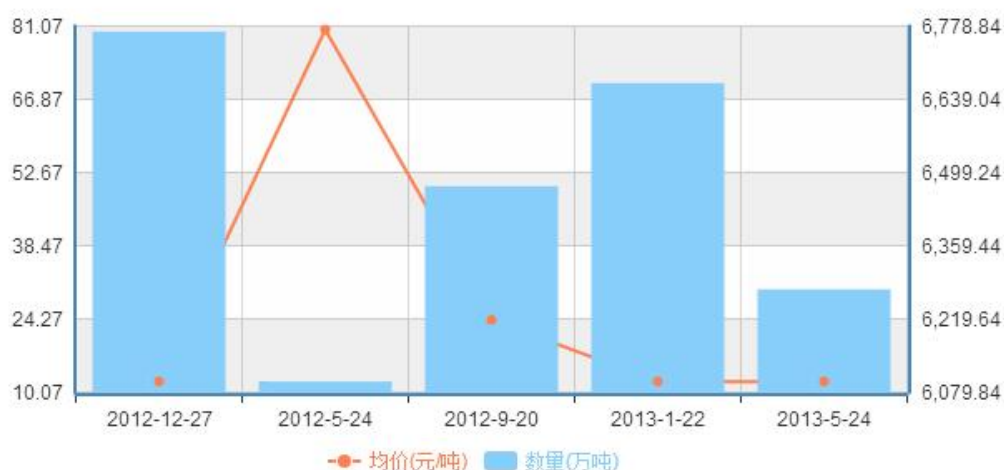
笔者假设，外盘在 14—19 美分区间，税率在 95%、90%、85%的基础上大概测算了巴西、泰国配额外进口成本，除非外盘下调破 14 美分或者雷亚尔大幅贬值。否则在假设关税上调的基础上巴西、泰国配额外进口成本相对处于高位，进口利润并不诱人。除非国内市场价格处于高位但国内价格的控制绝对话语权在于国储糖。未来内外价差的驱动在于对走私量的影响。

三、未来抛储的节点预判

表五：国内市场月度平衡预估

	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	53.31	81.7	10-15	20	527.64
2017年5月	527.64	10	90-95	20	13	439—444

从简单国内月度供应平衡测算看，假如4月份进口10-15万吨，5月份国产糖供应量为10万吨，销量在90-95万吨，进口量为20万吨，加工糖13万吨，5月底全国食糖供应量在439—444万吨。结合上文提到的近9个榨季5-9月全国累计的销量均值在485万吨，三、四季度后期一旦进口和走私量减少的话，后期放储是大概率事件。



图四：近五次收储价格和数量对比

那么未来的放储节点在哪？收储成本和国内市场价格是考虑的关键因素，2012-2013年我国收储的次数和数量最多，从近五次收储均价看大概6575元/吨

左右，未来国内的食糖价格应该是高于该价格才会有放储的可能，市场价格低于收储成本国家抛储的可能性不大。5月12日产区现货报价在6620-6840元/吨，郑糖SR1709价格6675，抛储利润较低，目前价格不存在放储的可能。

观察近四次放储期现价格看，广西南宁现货价格区间在6687—7060，郑糖价格基本6900左右。未来可以从前期放储对应的期现货价格和短期市场是否出现供应量的错配来判断可能的放储节点。笔者预计未来放储在三季度可能性较大。

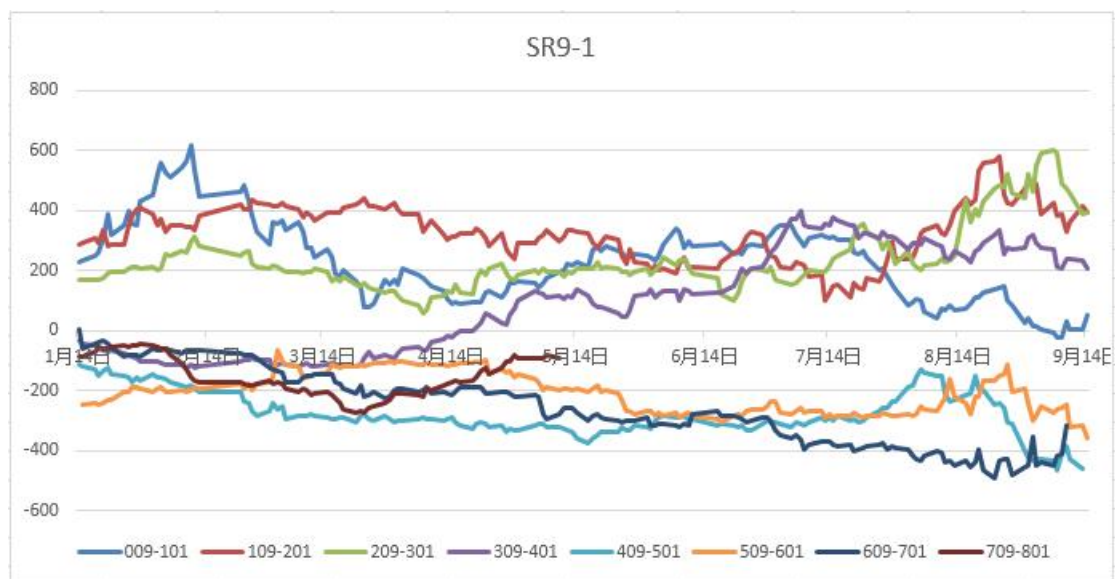
四、国内市场行情预判



图五：仓单、有效预报走势

4月下旬以来基差出现走强，仓单+有限预报达到近9.2万张峰值之后开始回落，基差走强仓单有些许利润空间，部分持有仓单的机构开始出售仓单。但仓单、预报数量看同比增加为主，似乎存在一定的盘面压力。鉴于目前仅5月份，后期5-7月份部分盘面套保单还会平仓，部分仓单还会减少。仓单交易的灵活性决定了仓单是否存在压力等到7月份后期再去判断。

SR1705月合约临近交割，预计交割量10万吨左右，仓单还会有部分流出压力有所释放。



图六：郑糖 9-1 价差走势

市场担忧仓单对于 9 月造成压力主要在于目前的仓单结构中甜菜糖占据一定比例，市场的接货意愿不强。其次，SR1711 合约开始交割仓库的升水会有所下调对于买入交割而言不具备优势，SR1801 压力减少。对于跨榨季的合约做套利基本面存在显著差异，市场关于 SR9-1 的看法分歧较大，目前对于 SR1801 合约没有给出足够的升水，反套资金存在压力，反套利润并不可观。

近期，国海良时多头资金积极买入 SR1801 合约为主，部分席位资金也展期 SR1801 合约，关注 1 月价格的变化能否给出合理的升水，作为后期 SR9-1 套利价值空间的判断标准。



图七：郑糖主力周 K 线走势

郑糖主力周 K 线走势看，连续三周郑糖走势重心平稳基本在 6600—6698 左右区间波动，4 月—5 月上旬郑糖整体呈一个冲高后小幅回落调整走势。从目前技术走势来看，前期在触及 6457 低点后出现了连续的上涨走势，在遇到 6817 的压力位后出现迅速下跌走势，一度下跌至 6590 的位置，随后开始小幅反弹。4 月 28 日当天阴线可以作为未来区间震荡的一个重要参考，也就是说下方支撑 6550—6590，上方压力 6757—6817。

结合目前整个政策、进口、走私等基本面分析，5 月份价格要跌穿低位价格区间难度较大，因此在 6600—6650 这段区间可以布局多单，如果在有低位可以逐渐逢低买入布局参与。

5 月郑糖 1709 价格走向：区间震荡，走势偏强为主。

国际市场

一、五月巴西天气情况

Table 1. 2017/2018 harvest season: accumulated production until April 31, 2017

Product	South-Central region			São Paulo			Others states		
	2016/2017	2017/2018	Var. (%)	2016/2017	2017/2018	Var. (%)	2016/2017	2017/2018	Var. (%)
Sugarcane ¹	69,171	41,713	↓ -39.70%	43,811	25,336	↓ -42.17%	25,361	16,377	↓ -35.42%
Sugar ¹	3,251	1,826	↓ -43.83%	2,300	1,281	↓ -44.32%	951	545	↓ -42.65%
Anhydrous ethanol ²	928	494	↓ -46.81%	618	285	↓ -53.88%	311	209	↓ -32.75%
Hydrous ethanol ²	1,851	1,122	↓ -39.40%	962	561	↓ -41.63%	890	561	↓ -36.98%
Total ethanol ²	2,780	1,616	↓ -41.87%	1,580	846	↓ -46.42%	1,200	769	↓ -35.89%
TRS ³	8,113	4,619	↓ -43.07%	5,107	2,784	↓ -45.49%	3,006	1,835	↓ -38.97%
TRS/ ton of sugarcane ³	117.29	110.72	↓ -5.60%	116.57	109.88	↓ -5.74%	118.54	112.03	↓ -5.49%
Share % sugar	42.06%	41.50%	↓	47.27%	48.29%	↑	33.20%	31.19%	↓
ethanol	57.94%	58.50%	↑	52.73%	51.71%	↓	66.80%	68.81%	↑
Liters of ethanol/ ton of sugarcane	39.96	38.13	↓ -4.59%	36.06	33.41	↓ -7.35%	46.71	45.44	↓ -2.73%
Kg of sugar/ ton of sugarcane	47.00	43.78	↓ -6.86%	52.51	50.56	↓ -3.71%	37.50	33.30	↓ -11.20%

Table 2. 2017/2018 harvest season: BI-WEEKLY values (2nd two-week period of April, 2017)

Product	South-Central region			São Paulo			Others states		
	2016/2017	2017/2018	Var. (%)	2016/2017	2017/2018	Var. (%)	2016/2017	2017/2018	Var. (%)
Sugarcane ¹	36,234	24,091	↓ -33.51%	23,003	14,811	↓ -35.61%	13,231	9,280	↓ -29.86%
Sugar ¹	1,813	1,122	↓ -38.13%	1,295	785	↓ -39.40%	519	337	↓ -34.97%
Anhydrous ethanol ²	541	332	↓ -38.71%	354	192	↓ -45.69%	187	139	↓ -25.53%
Hydrous ethanol ²	955	600	↓ -37.14%	487	305	↓ -37.44%	467	295	↓ -36.84%
Total ethanol ²	1,496	932	↓ -37.71%	841	497	↓ -40.91%	654	435	↓ -33.60%
TRS ³	4,435	2,740	↓ -38.22%	2,795	1,671	↓ -40.22%	1,641	1,070	↓ -34.81%
TRS/ ton of sugarcane ³	122.41	113.75	↓ -7.07%	121.49	112.80	↓ -7.15%	124.00	115.25	↓ -7.05%
Share % sugar	42.91%	42.97%	↑	48.62%	49.29%	↑	33.18%	33.09%	↓
ethanol	57.09%	57.03%	↓	51.38%	50.71%	↓	66.82%	66.91%	↑
Liters of ethanol/ ton of sugarcane	41.04	38.11	↓ -7.15%	36.57	33.56	↓ -8.22%	48.82	45.36	↓ -7.08%
Kg of sugar/ ton of sugarcane	50.05	46.57	↓ -6.95%	56.29	52.98	↓ -5.88%	39.20	36.34	↓ -7.29%

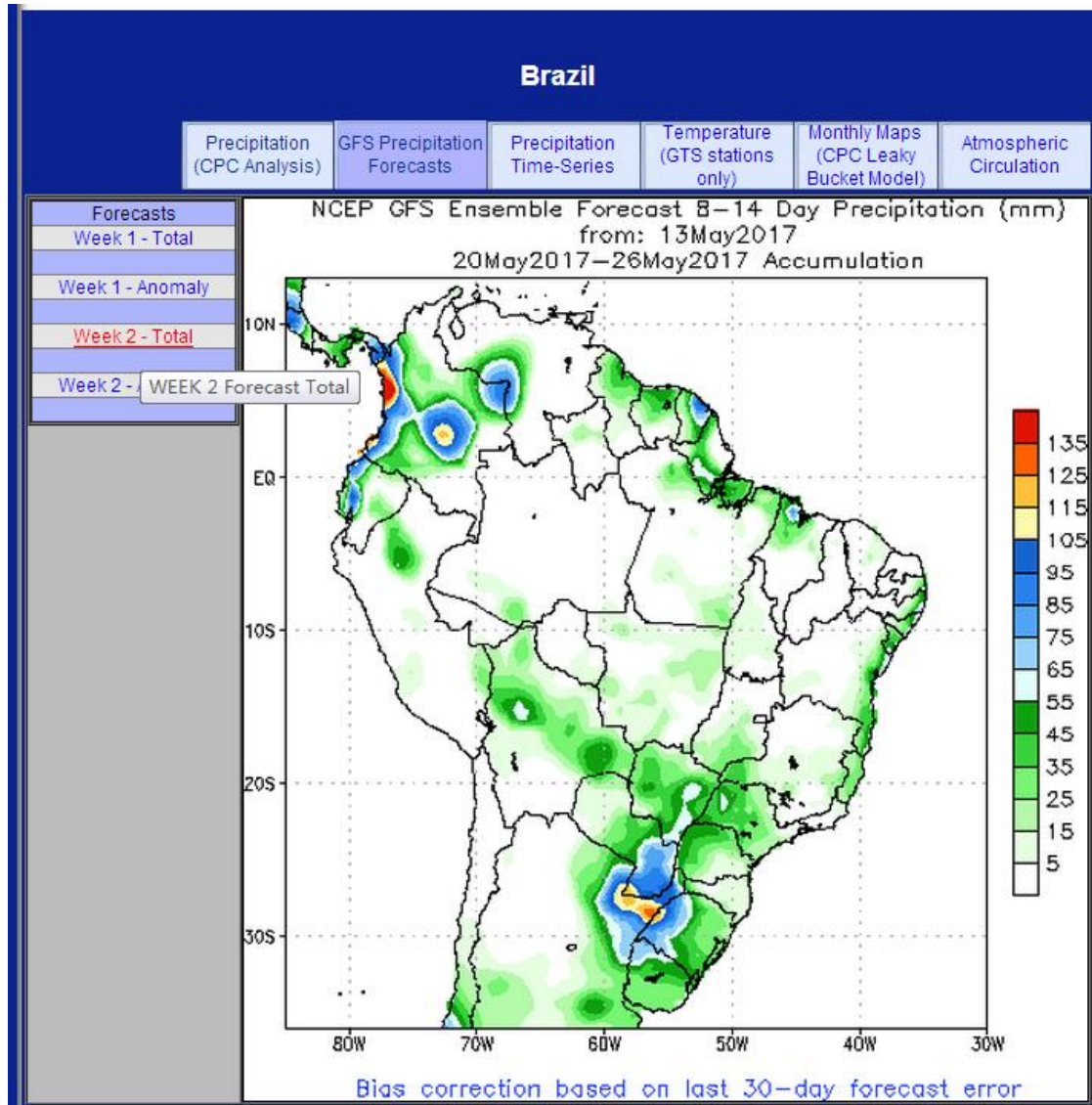
Source: UNICA. Note: ¹: thousand tons; ²: million liters; ³: kg of TRS/ ton of sugarcane. Total Recoverable Sugar (TRS) index was calculated excluding corn ethanol production (the data are those shown in Table 7)

图八：巴西 4 月下旬双周数据

4 月以来中南部累计产糖 183 万吨，较去年同期落后 143 万吨。产量下降主要因甘蔗量减少以及甘蔗 ATR 下降，4 月份累计有 41.5% 的甘蔗用于产糖，低于上一年同期的 42.06% 以及天气并不十分配合。

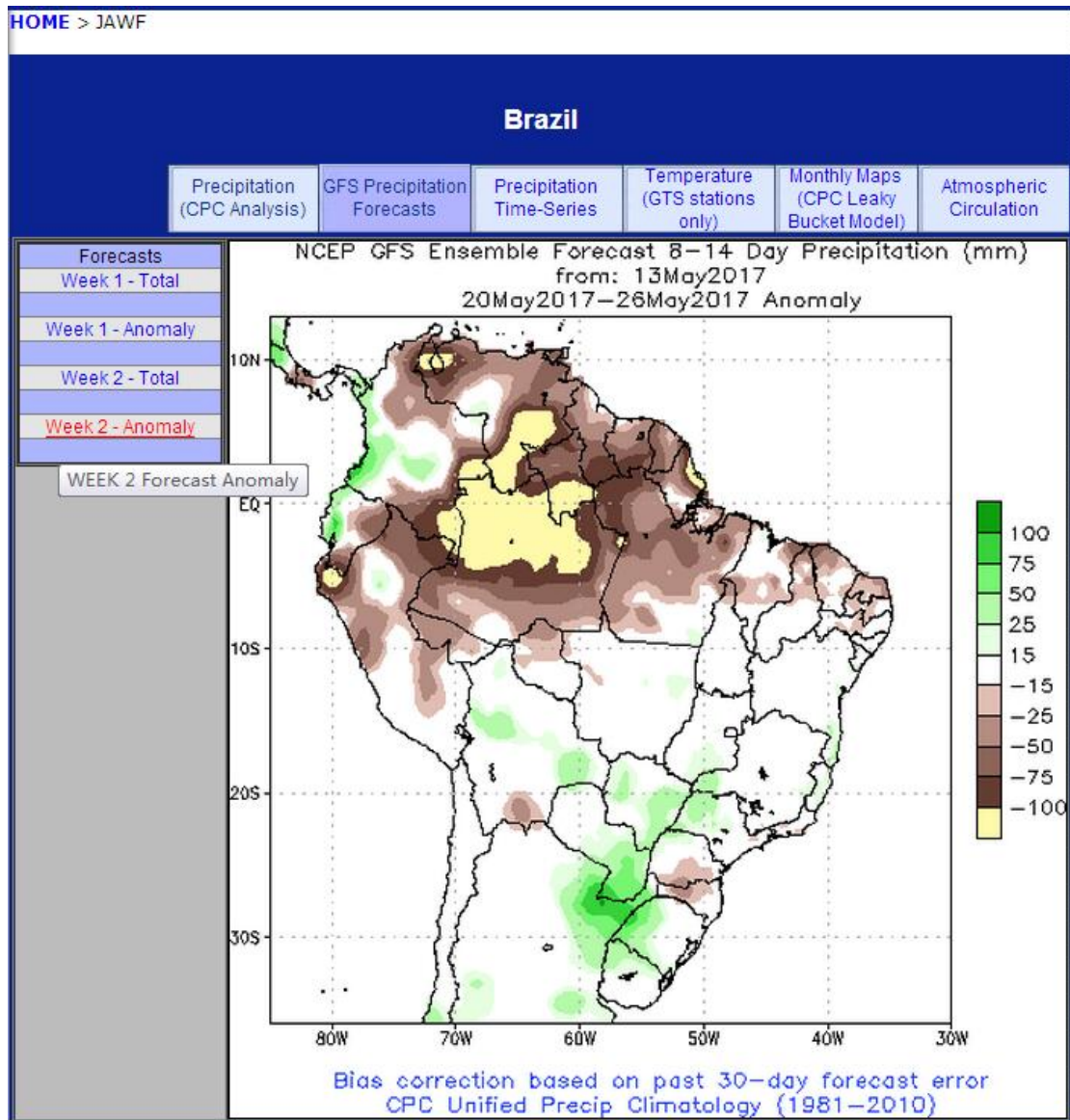
但是从双周糖醇比看，巴西主要产糖区制糖比同比均增加，未来制糖比例变化将决定后期巴西产量供应进度，通常情况下一个糖醇比的变化将带来 80—90 万吨的产量变数。值得注意的是巴西 4 月甘蔗单产仅为 77.28 吨/公顷，而去年同期达到 90.74 吨/公顷，甘蔗老龄化对于单产影响逐步显现，假如后期天气继续不配合增产可能会低于市场预期。目前普遍预计 17/18 榨季巴西中南部产量在 3560—3680 万吨左右。

预计 5 月上半月巴西压榨糖厂将达到 255 家。未来 5 月上半月巴西产量如何天气是关键因素。



图九：巴西 5 月 13—5 月 26 日降雨量

未来二周的巴西主要产区降雨量看，降雨量适当偏少，目前巴西开榨 5 月下旬的天气对于压榨影响不大。



图十：巴西 5 月 13—5 月 26 日降雨量同比情况

降雨量从同比看，主要甘蔗产区同比降雨还是正常为主，上榨季巴西天气的配合压榨顺利。从降雨同比量预计看，5 月巴西的开榨进度会比 4 月顺利。但是甘蔗老龄化原因 5 月单产是否同比增加存疑。预计巴西供应高峰期在三季度开始，二季度之前巴西不会出现大量供应市场贸易流不会出现大幅供应过剩。

4 月份巴西出口白糖 49.7 万吨，环比增长 10%，为四个月以来新高。原糖出口 112 万吨，环比下降了 2%，同比下降了 8%。4 月原白糖累计出口量 161.7 万吨，对比历年出口正常。

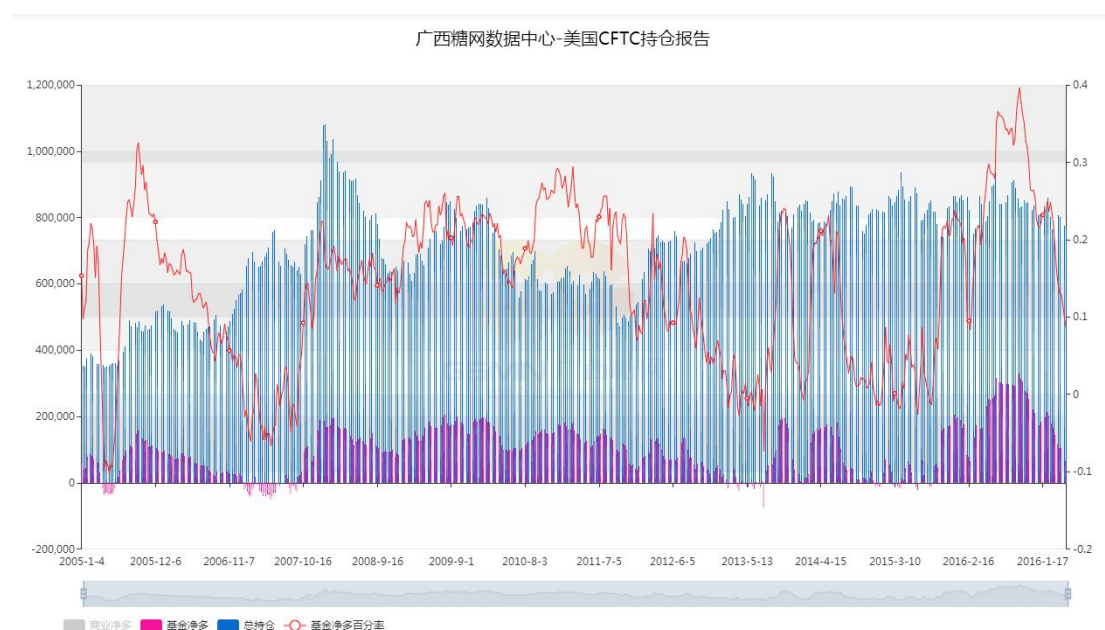
二、印度进口预期是否削弱？



图十一：印度国内糖价走势（卢比/吨）

印度实行延迟库存时间至 6 个月，目的是缓解国内食糖价格，稳定库存。从近期印度国内糖价格走势看基本还是处于相对高位，国内高糖价格和印度前期废钞制度缓和导致货币流动性紧张逐渐改善，一定程度上都刺激印度到来的夏季消费和未来进口空间。库存连续二个榨季减少，产量首次低于消费量，对于印度而言未来还存在进口的可能。对于二季度的原糖都是随时的小反弹。

三、基金持续利空效应



图十二：原糖基金走势

伴随原糖价格整体下跌，基金继续减仓为主离场坚决，从基金持仓和原糖价格走势对比看相关性明显，基金减仓通常伴随原糖价格下跌。假如未来基金净多持仓减持到 5 万手以下，价格预计考验 15 美分支撑。

从大环境看，基金减仓国际宏观因素也是不容忽视的问题，美元、原油等都是因素。但国际市场集中供应期在 8 月份之后，至少在 2017 年 8 月之前贸易流不会过度失衡，2 季度之前原糖价格恐慌下跌可能性不大，二季度 15 美分会是偏强支撑。

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。