

摘要:外糖方面,巴西的压榨进度符合市场预期,印度和泰国下榨季产量继续受干旱影响产量下滑,以及近期巴西港口食糖装运工作受大豆装运挤压和降雨影响而推迟,继续推升原糖价格。不过下周开始印度迟来的雨季开始,巴西降雨有所缓和 ICE7 月合约进入交割月,大量获利的基金净多单将面临接货问题,部分获利多单将不得不平仓出局,同时原糖价格大幅拉升后技术面超买,回调风险上升。

国内方面,目前国内价格走势上更多是受原糖走强所提振,从各项数据上看国内基本面并无多大变化,首先现货销售情况在传统旺季面前表现依旧不理想,然后下游终端产量开始出现放缓迹象,其次仓单流出缓慢,9-1 价差走扩,主力合约压力依旧较大,不过随着临储到期,市场可供应糖源充足,现货企业会加大销售力度,未来价格能否向上走强,还需观察在旺季配合下销售能否持续改善,同时还需要注意外糖天气因素炒作枯竭及原糖投机资金大幅获利平仓后的回调风险。

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. 我国进入汛期，南方多雨季。

入汛以来，我国南方地区的暴雨天气过程接连不断。国家气候中心预计，此次厄尔尼诺事件将在 5 月结束，但它对大气的影晌还会持续，会在今年主汛期尤其是 6 月至 7 月梅雨季进一步显现或放大。主汛期长江流域等地降水异常偏多的可能性较大，防汛形势不容乐观。

在广西特别是 5 月 19 日晚到 20 日下午，出现今年以来最大范围强降雨天气过程，导致富川、北流、阳朔等部分地区出现较严重洪涝灾情。6 月 1 日，广西将全面进入主汛期，降雨范围、强度还将加大，防汛形势不容乐观。

2. 最强“厄尔尼诺”已结束，拉尼娜将登台。

澳大利亚气象局发布消息称，近 20 年来最强厄尔尼诺现象已经结束。本轮厄尔尼诺现象始于 2015 年，澳大利亚气象局认为，与厄尔尼诺相符的异常气象指标已经恢复至正常水平。路透社报道，最近几个月来，气象指标的变化已经预示了本轮厄尔尼诺现象的结束，但澳大利亚气象局是首个正式宣布这一消息的主流气象机构。厄尔尼诺现象结束后，拉尼娜现象可能“接棒”。

厄尔尼诺现象是太平洋赤道海域水温异常升高引起的一种异常气候现象，往往带来干旱、洪水等灾害。拉尼娜现象则与之相反，这部分海水温度异常降低。与厄尔尼诺相比，拉尼娜出现频率较低，周期更短，破坏力也远不及厄尔尼诺。然而，这种异常气候同样与全球气候密切关联，导致极端天气出现的几率增加。严重的拉尼娜现象也会造成洪灾、干旱和飓风。澳大利亚气象局认为，出现拉尼娜现象的几率为 50%。

3. 关注印度雨季。

印度气象局表示，预期季风雨将于 6 月 7 日之前抵达印度南部喀拉拉邦海岸，较正常推迟一周左右，误差最多为 4 天。季风雨季带来的降雨约为印度年度降雨量的 70%，季风雨对农业和经济而言都至关重要。

4. 印度可能从糖出口国转为进口国。

由于二十年来最为强劲的厄尔尼诺气候导致作物枯萎，印度糖产量预期连续第二年下滑，降至七年最低水平。这对联邦政府发出了警告，食品部长上周表示，进口关税或将下调，并取消出口，以防止价格进一步跳涨。

据上月的一份调查显示，在 10 月 1 日开始的一年，印度糖产量可能降至 2,350 万吨，据印度糖厂协会数据，这将是 2009/10 年度达到 1,890 万吨以来的最低水平。鉴于国内需求有望超过 2,600 万吨，库存将大幅减至约 700 万吨，从而为进口打开大门。该秘书长称，印度应有足够库存来满足该国至少三个月的需求。若价格进一步攀升，政府将考虑降低进口关税并禁止出口，食品部长周六表示。

印度总理纳莫迪领导的政府已经采取行动抑制价格并确保市场供应。食品部撤销了一项补贴，这项补贴是直接付给那些向糖厂供应甘蔗的农户。政府亦对糖贸易商能够持有的库存数量实施限制，防止囤积库存。

二 . 白糖相关数据分析

1. 行情数据

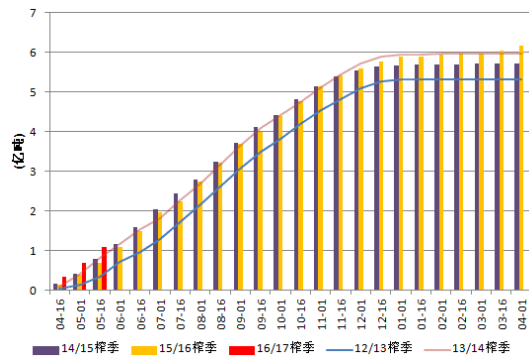
相关数据跟踪					
	开盘价	最高价	最低价	收盘价	月涨跌幅
郑糖主力	5522	5667	5432	5573	+1.27%
柳州现货	5520	5530	5470	5500	-0.36%
日照现货	5670	5670	5620	5670	+0%
ICE 原糖	16.45	17.70	15.55	17.35	+5.99%
(巴西) 配额内进口糖	4045	4421	3966	4440	+9.76%
(巴西) 配额外进口糖	5169	5660	5067	5684	+9.96%
(泰国) 配额内进口糖	4298	4619	4176	4636	+7.86%
(泰国) 配额外进口糖	5499	5918	5340	5940	+7.36%

2. 产业链数据

巴西甘蔗行业协会 (Unica)称, 5 月上半月巴西中南部甘蔗压榨量高于去年同期, 因开榨的糖厂数量增加, 超过一些地区强降雨导致其它糖厂产量下降的影响。5 月上半月巴西中南部压榨了 3,950 万吨甘蔗, 较去年同期增加 37.7%。糖产量为 210 万吨, 较去年同期增加 68.4%, 乙醇产量为 16 亿公升, 较去年同期增加 29.9%。同期巴西中南部将 44%的甘蔗用于生产糖, 将 56%的甘蔗用于生产乙醇; 去年同期分别为 37.85%和 62.15%。自 4 月 1 日本榨季开始以来, 截至 5 月中旬中南部共计压榨 1.085 亿吨甘蔗, 较去年同期增加 57.7%。糖产量较去年同期增加 98.5%至 530 万吨, 乙醇产量较去年同期增加 48.7%至 44 亿公升。其中 42.8%的甘蔗用于生产糖, 57.2%的甘蔗用于生产乙醇; 去年同期分

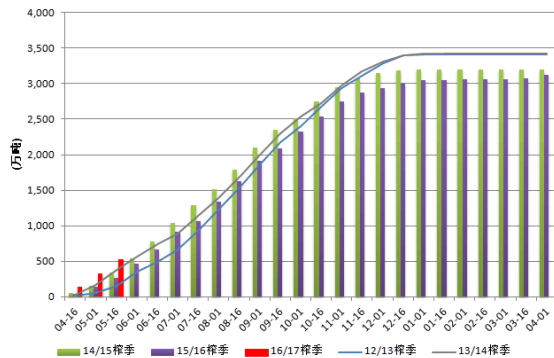
别为 36%和 64%。

图表 1 巴西中南部甘蔗压榨量



来源：WIND、倍特期货研发中心

图表 2 巴西中南部糖产量



来源：WIND、倍特期货研发中心

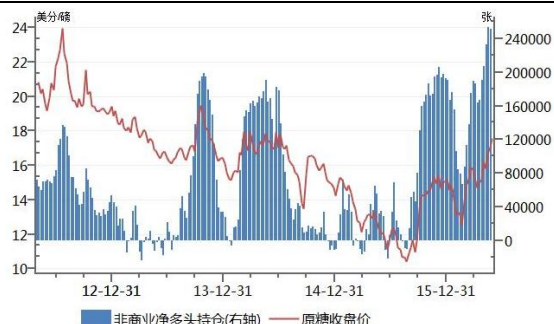
截至 5 月中旬，有 257 家糖厂在运营，其中 18 家在 5 月上半月开榨。这弥补了马托格罗索州、帕拉纳州及其它地区大雨导致的产量下降。5 月下旬至 6 月上旬主产区仍是阴雨天气为主，接下来或对产量及港口装运有所影响。

图表 3 圣保罗州

周三 (8日)	☁️☔️	雨	19°C/15°C
周四 (9日)	☁️☔️	雨	20°C/14°C
周五 (10日)	☁️☔️	雨	18°C/14°C
周六 (11日)	☁️☔️	雨	20°C/13°C
周日 (12日)	☁️☔️	雨	16°C/13°C
周一 (13日)	☁️☔️	雨	17°C/13°C
周二 (14日)	☁️☔️	雨	19°C/14°C
周三 (15日)	☁️☔️	多云	21°C/14°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

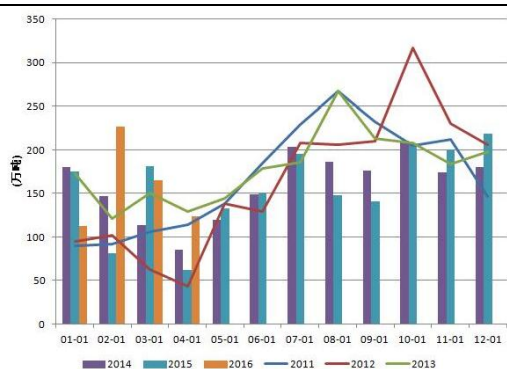


来源：WIND、倍特期货研发中心

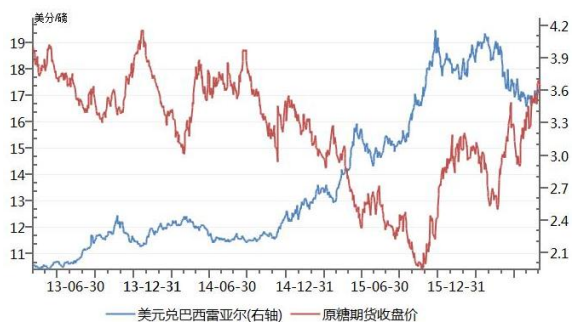
美国商品期货交易委员会 (CFTC) 最新报告显示，截至 5 月 24 日当周，对冲基金及大型投机客持有的原糖净多头仓位为 250,354 手，较前周减少 1,980 手，终结五连升，自前周触及的纪录高位回落。

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

今年4月份阿根廷出现暴雨，导致阿根廷大豆作物受灾严重，大量需求也因此转至巴西，推动4月份巴西大豆出口创下历史最高纪录，5月份的出口也可能创下历史纪录。同时巴西贸易部公布的数据显示，4月巴西出口原糖123.23万吨，同比增加近一倍。因此市场担忧在大豆出口处在高峰期之际，港口无法应对如此庞大的发货量。若巴西港口在运输糖方面可能存在问题时，期货价格将会上涨。

汇率方面：巴西雷亚尔走势暂时企稳，但今年第一季度，巴西GDP同比萎缩5.4%，环比萎缩0.3%，巴西正在遭遇史上最糟糕的经济衰退，美元加息不确定性，且巴西政局依旧动荡，雷亚尔走势仍有可能面临贬值的风险。不过糖厂更多的是担心雷亚尔仍将延续当前升值通道，从而对可用于出口的2016/17年度糖产量进行套期保值。据了解市场预计约有83%的巴西糖厂已经进行套期保值。因此价格继续上行对套保头寸不利。

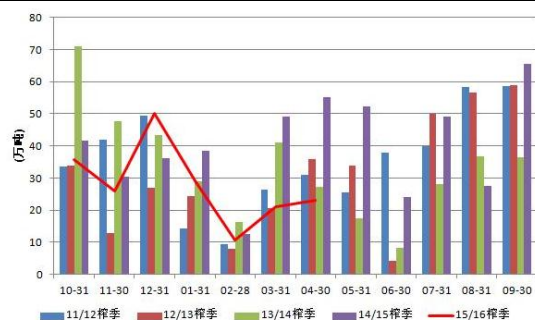
外糖总结：巴西的压榨进度符合市场预期，印度和泰国下榨季产量继续受干旱影响产量下滑，以及近期巴西港口食糖装运工作受大豆装运挤压和降雨影响而推迟，继续推升原糖价格。不过下周开始印度迟来的雨季开始，巴西降雨有所缓和

ICE7 月合约进入交割月，大量获利的基金净多单将面临接货问题，部分获利多单将不得不平仓出局，同时原糖价格大幅拉升后技术面超买，回调风险上升，因此追高谨慎，回调至 16 美分一线再行尝试。

国内数据：

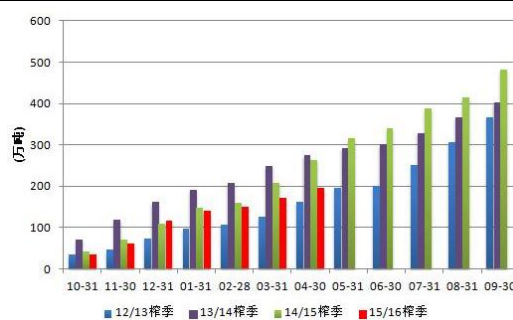
从相关部门获悉,中国 4 月份进口食糖 23 万吨,同比下降 32 万吨,降幅 58.2%。2016 年 1 月至 4 月,中国进口食糖的为 83.5 万吨,同比减少 71.5 万吨,降幅为 46.1%。2015/2016 榨季截至 4 月底中国累计进口食糖 195.21 万吨,同比减少 67.99 万吨,减幅为 25.8%。

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

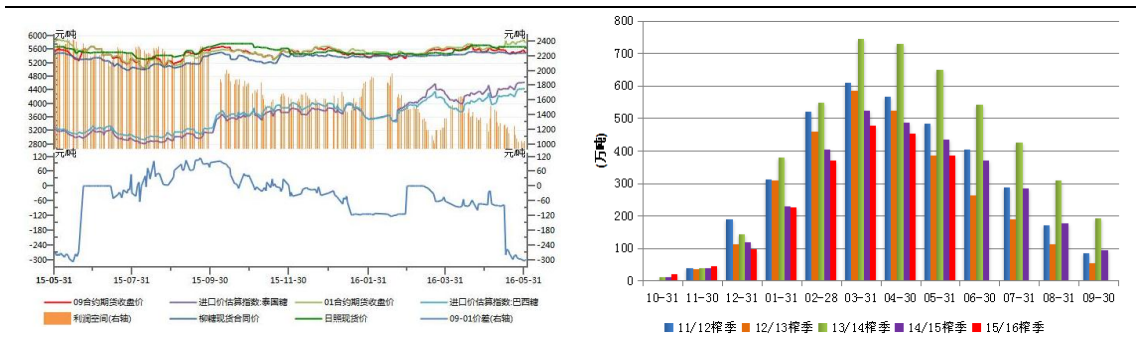


来源：WIND、倍特期货研发中心

目前原糖继续飙升至 18 美分上方，截止 6 月 2 日巴西糖及泰国糖配额内 4552、4761；巴西糖及泰国糖配额外 5830，6104，加工糖价格贴水配额外价格，引发内盘跟随上涨。不过从销区的情况来看看，多数地区没有销量好转情况。但可以肯定的是，进口糖成本上涨对行情有着托底的作用。

图表 9 内外价差和利润空间

图表 10 食糖库存



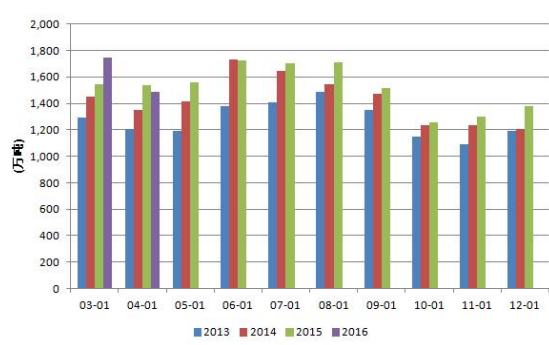
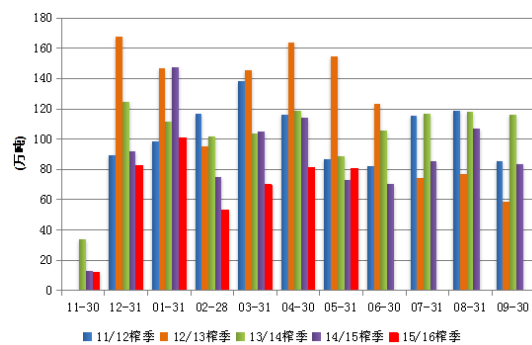
来源：WIND、倍特期货研发中心

来源：WIND、倍特期货研发中心

截至 2016 年 5 月底，本制糖期全国已累计产糖 868.93 万吨（上制糖期同期产糖 1052 万吨），比上制糖期同期少产糖 161.82 万吨。由于广西产销未公布，大致估算截至 2016 年 5 月底，本制糖期全国累计销售食糖 477.2 万吨（上制糖期同期销售食糖 617.49 万吨），累计销糖率 54.91%（上制糖期同期 58.69%），其中。2015/16 年制糖期截至 2016 年 5 月底，全国工业库存位预计 392 万吨，比 2014/15 年制糖期同期少 43 万吨。

图表 10 食糖单月销量

图表 11 软饮料产量



来源：WIND、倍特期货研发中心

来源：WIND、倍特期货研发中心

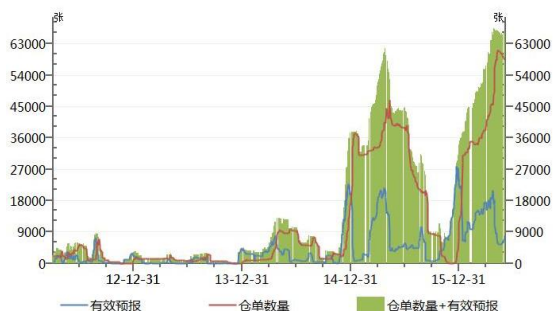
截至 2016 年 4 月底，软饮料单月产量 1488.60 万吨，同比去年 1539.30 万吨下滑 49 万吨，约 3.22%，环比上月下滑 255.3 万吨，约 14.64%。从数据上来看下游终端产量有开始放缓迹象。

供需情况：由于原糖价格走强，对销量影响较大的走私糖利润下滑以及缉私

行动，让局部产区销售有所回暖，但白糖临储到期，整体供应充裕，现货企业将加大销售力度，整体销售能否随着季节性需求持续好转仍需观察。

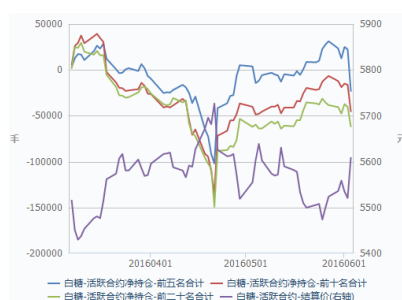
仓单方面：截止 6 月 6 日郑盘面注册仓单 58713 张，有效预报 7602 张，仓单+预报有 66315 张，仓单+预报库存合计环比上周增加 1216 张。目前销区仓单相对集中的营口、日照仓单盈利情况基本是亏损为主，没有流出来的空间。后期仓单流出的方式必须是现货市场给予足够升水。

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

截至 6 月 3 日当周，09 合约前 20 多头持仓 267049 (267144)，空头持仓 329164(305452)，净多头仓位为-62115 手，较前周-38308 手增加 23807 手。总持仓 596213 手，较前周增 23617。从主力席位变动上，随着价格上涨，现货背景的期货公司多单顺势减仓为主，并且在高位加仓，持仓转为净空单，但以券商为主的投机主力，多单增仓相对谨慎，博弈下主力对郑糖能否继续走高仍存疑问。

小结：国内从各项数据上看国内基本面并无多大变化，首先现货销售情况在传统旺季面前表现依旧不理想，然后下游终端产量开始出现放缓迹象，其次仓单流出缓慢，9-1 价差走扩，主力合约压力依旧较大，不过随着临储到期，市场可

供应糖源充足，现货企业会加大销售力度，若在旺季配合下销售持续改善且，压力将有所减轻。

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：目前国内价格走势上更多是受原糖走强所提振，从各项数据上看国内基本面并无多大变化，首先现货销售情况在传统旺季面前表现依旧不理想，然后下游终端产量开始出现放缓迹象，其次仓单流出缓慢，9-1 价差走扩，主力合约压力依旧较大，不过随着临储到期，市场可供应糖源充足，现货企业会加大销售力度，未来价格能否向上走强，还需观察在旺季配合下销售能否持续改善，同时还需要注意外糖天气因素炒作枯竭及原糖投机资金大幅获利平仓后的回调风险。

技术分析：在目前面对旗型整理，再次尝试突破，俗话说事不过三，且 MACD

金叉，KDJ 指标金叉，持仓放大，资金流入明显，从技术层面上看，盘整过后，有再上一个台阶的可能。

操作策略：逢回调买入为主，注意合约间强弱转换，以指数合约 5650 价位为止损点。