

## 20160805 白糖月报 维持调整思路，等待利多刺激

**摘要:**巴西天气依旧利于压榨；印度雨季对甘蔗生长影响仍需进一步评估；巴西出口保持强劲弥补缺口，同时也证明了食糖需求旺盛；基金持仓上虽然连续 5 周下滑，但整体净多持仓依然保持高位；9 月后北半球将陆续开榨，供需缺口将继续得以修正。国内方面，目前三季度进口食糖有所回升；7 月产销数据表现不佳，在减产情况下，工业库存较去年同期仅小幅下滑；仓单消化进度缓慢；整体压力有所后移。不过下游在淀粉糖替代有限的情况下，软饮料产量上半年数据仍有增长，加之仍处旺季阶段以及高温持续不断，或许下游消费并不那么悲观。综合来看原糖目前提振有限，解压仍需国内销量有效增长。

**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. 南方高温战正酣 长三角昼夜都在破纪录。

7月下旬以来,长江中下游和江南大部出现今年以来最强的高温天气,部分地区体感温度高达50°C。7月25日,高温范围、强度达到鼎盛状态,多地突破40°C。预计高温将持续至月底,中央气象台继续发布高温橙色预警。

### 2. 柳州光照雨水充足 甘蔗长势喜人。

据柳州市农业气象站观测资料显示,柳州7月上旬和中旬气温明显偏高,与历年同期相比上旬偏高0.5°C,中甸偏高0.4°C,日照时数偏多1成,土壤墒情较好,10~20厘米土层相对湿度维持在80%左右。降水充沛,气温较高,光照充足,晴天有利于病虫害的防控,促进甘蔗生长发育。在甘蔗种植园,甘蔗基本已到茎伸长期,这时期正是甘蔗拔节猛长的黄金季节,甘蔗植株表现为发大根、开大叶、长大茎,也是需养分最多的时候。

### 3. 机构观点。

1.Platts Kingsman 表示,将2016/17年度(10月/9月)全球糖市短缺预估下调至628万吨。这家糖业分析和预测机构解释称,将短缺预估下修38万吨,以反映伊朗需求减少。此外,Platts Kingsman 同时将2015/16年度全球糖市短缺预估下修至486万吨,低于前次月报中预估的533万吨,这也是源于伊朗消费下滑。

2. Czarnikow 公司称,糖价将维持上涨,因其预估两个年度全球糖市供应萎缩量将超过2,200万吨。Czarnikow 再度上调2015/16年度全球糖产量短缺预估110万吨,至1250万吨,因欧洲中部和印度的干旱导致产量下降。在对下

一年度的首次预估中，Czarnikow 预估供应缺口将为 980 万吨，因中美洲、印度和泰国的产量减少抵消掉巴西产量的增加，令全球产量持续落后于增长的需求。

3. 苏克顿金融 (Sucden) 发布季度报告，预期在 2016/17 年度 (4 月-次年 3 月) 全球将再度出现糖供应不足。苏克顿金融称，2016/17 年度全球糖供应缺口料为 300 万吨，略低于 2015/16 年度的 500 万吨。苏克顿预计，印度 2016/17 年度糖产量将达 2250-2300 万吨，因雨季欠佳。泰国产量料再度令人失望，至 970 万吨。中国原糖进口预估同比持稳，精炼白糖进口料下跌，由于产量增加以及储备糖的销售影响。

#### **4. 原糖需求强劲。**

埃及国有糖业综合公司 (Sugar and Integrated Industries Company, SIIC) 从两家商品公司处采购了 15 万吨原糖。船期为 8 月-9 月，C&F 基准价为 461 美元/吨。

伊朗购买了 6 万吨的巴西原糖，加上本月初的一批采购，该国进口步伐有所加快。

印尼贸易部官员周四表示，贸易部发放 11.40 万吨原糖进口许可，时间为 7-12 月。

#### **5. 印度 16/17 榨季糖产量或下滑 7%。**

道琼斯消息根据 2016 年 6 月后半段的卫星图像显示，印度甘蔗总种植面积预估在 499 万公顷左右，较 2015/16 榨季的 528 万公顷减少 5.5%。受甘蔗种植面积减少影响，今年 9 月开始的 2016/17 榨季糖产量可能下滑 7%。印度糖

厂协会 (ISMA)在对 2016/17 榨季的首次预估中称, 印度糖产量料为 2,326 万吨, 比 2015/16 榨季的 2,510 万吨低 180-190 万吨。ISMA 报告称, 2016 年 10 月 1 日的期初库存预估为 710 万吨, 因而下榨季的糖总供应量预估将在 3,036 万吨, 足够满足国内 2,600 万吨的糖消费量。至于 2017/18 榨季, 2017 年 10 月 1 日时的期初库存大约在 430 万吨, 将足够满足 2017 年 10 月-11 月的两个月国内需求。

这些是对 2016/17 榨季甘蔗及糖产量的初步预估。在考虑 2016 年 7-9 月的降雨、水库储水状况以及 2016 年 8 月整个印度的卫星图像情况之后, 我们将在 9 月末前对分析进行重估。到时作物将更加成熟, 降雨和水供应情况将更加明确。

## 二 . 白糖相关数据分析

### 1. 行情数据

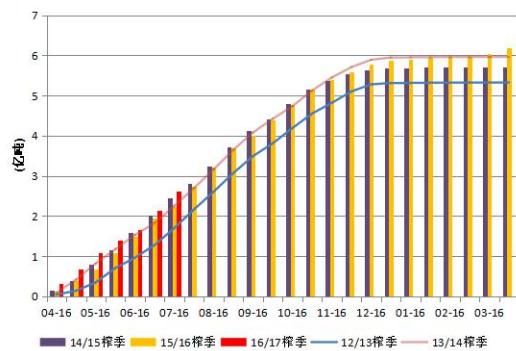
相关数据跟踪					
	开盘价	最高价	最低价	收盘价	月涨跌幅
郑糖主力	6090	6170	5720	5730	-5.91%
柳州现货	5900	5910	5800	5800	-1.69%
日照现货	5930	6260	5930	6260	+5.56%
ICE 原糖	20.38	21.10	18.71	18.97	-6.78%
(巴西) 配额内进口糖	5187	5227	4753	5079	+14.72%
(巴西) 配额外进口糖	6659	6711	6093	6518	+15.00%

(泰国) 配额内进口糖	5386	5433	5009	5251	+13.80%
(泰国) 配额外进口糖	6919	6890	6426	6743	+14.05%

## 2. 产业链数据

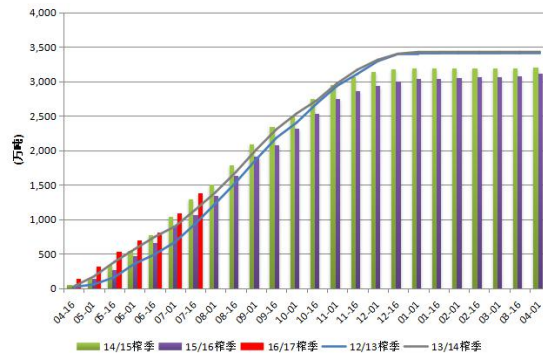
巴西甘蔗行业协会 (Unica)称, 7月上半月巴西中南部地区糖产量增加, 因天气持续干燥, 但压榨总量略低于之前两周。截至7月上半月的甘蔗压榨量为4,674万吨, 低于6月下半月的4,789万吨。7月上半月巴西中南部糖产量为283万吨, 高于6月下半月的279万吨。7月上半月糖厂将47.7%的甘蔗用于制糖, 其他用于加工乙醇。目前已压榨了2.62亿吨甘蔗, 产糖1380万吨, 均高于去年同期。

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



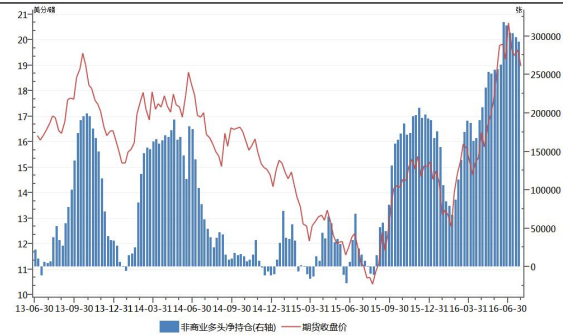
来源: WIND、倍特期货研发中心

目前从天气预报来看截至到8月中旬, 巴西降水预计不会严重影响到巴西主产区的甘蔗压榨及收割, 因此增强了今年作物丰产的预期。

图表 3 圣保罗州

图表 4 非商业净多头

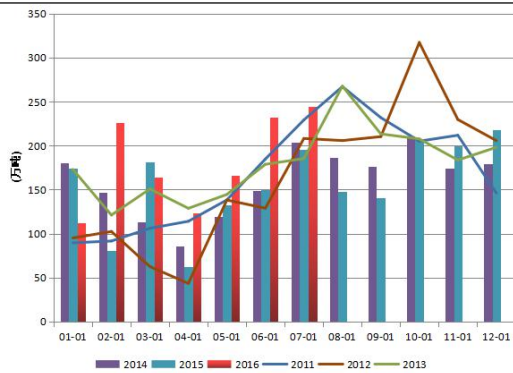
周一(8日)		多云	22°C/14°C
周二(9日)		雨	23°C/13°C
周三(10日)		雨转多云	19°C/11°C
周四(11日)		雨	19°C/11°C
周五(12日)		雨转多云	20°C/13°C
周六(13日)		多云	23°C/13°C
周日(14日)		多云	26°C/14°C
周一(15日)		多云	27°C/16°C



来源：中国天气网 倍特期货研发中心 来源：WIND、倍特期货研发中心

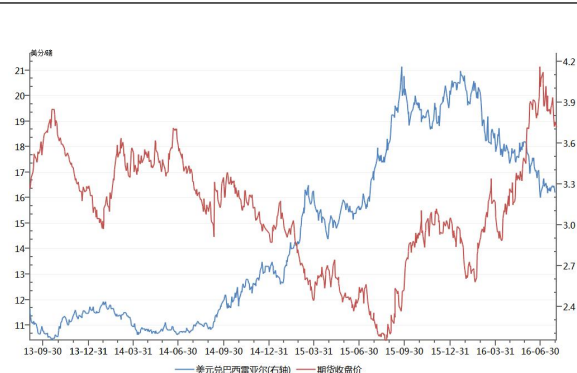
美国商品期货交易委员会 (CFTC) 最新报告显示, 截至 7 月 26 日当周, 对冲基金及大型投机客持有的原糖净多头仓位为 291,955 手, 较前周减少 5,802 手, 为连续第五周减持。

图表 5 巴西原糖出口



来源：WIND、倍特期货研发中心

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

巴西贸易部公布的数据显示, 5 月份巴西出口原糖 166.57 万吨, 同比环比双增, 增幅分别达 25.14%和 35.17%, 并且创六年同期最高。巴西强劲出口, 继续弥补全球供应短缺。

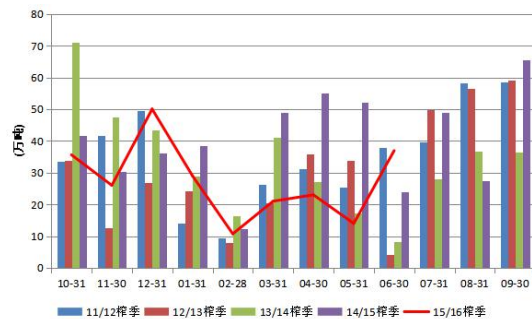
汇率方面：巴西央行曾誓言致力压低通胀, 使 2 月中处于 12 年高位 10.8% 的通胀率, 在 2017 年底前降到 4.5% 的目标。但目前通胀率仍比官方设定的 4.5% 目标高出近一倍, 市场预期巴西央行可能将等到 10 月, 才会降息以拉拔经济脱离严重衰退, 因此巴西雷亚尔有可能继续升至 3 比 1。不过里约奥运会或将吸引更多交易员暂停手头工作去观赛, 可能会造成市场剧烈波动仍需警惕。

外糖总结：巴西天气依旧利于压榨；印度雨季对甘蔗生长影响仍需进一步评估；巴西出口保持强劲弥补缺口，同时也证明了食糖需求旺盛；基金持仓上虽然连续 5 周下滑，但整体净多持仓依然保持高位；9 月后北半球将陆续开榨，供需缺口将继续得以修正。综合来看多空消息交织，走势上预计延续震荡调整等待进一步的数据指引。

**国内数据：**

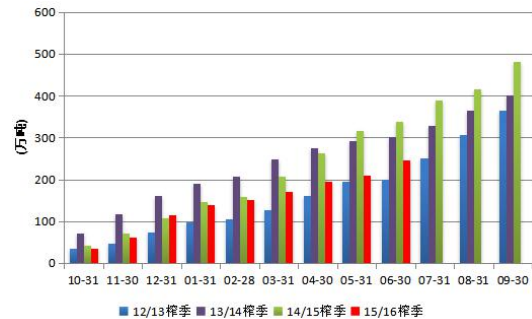
据海关最新公布数据显示，6 月我国进口食糖 36.92 万吨，同比增长 54%；按年度统计，2016 年累计进口食糖 133.53 万吨，同比减少 42.27%；按榨季统计，15/16 榨季累计进口食糖 246.17 万吨，同比减少 27.49%。

**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**



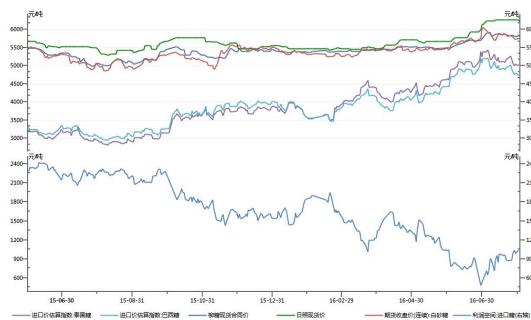
来源：WIND、倍特期货研发中心

从 WilsonSons 船运机构数据显示，货船中有 7 艘将发往中国约 36.30 万吨，预计 7—8 月份进口量仍会有所增加。

原糖价格在过去一个月中回落至 19 美分一线，截止 8 月 2 日巴西糖及泰国糖配额外 6128，6475，加工配额外巴西糖利润再次浮现，但从目前利润来看，在 19 美分一线采购原糖的意愿依然较低。

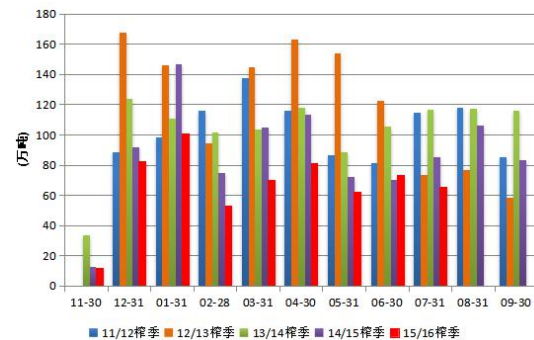
现货市场上，加工糖报价保持坚挺，日照在 6210 元/吨，产区跟随盘面回调，南宁报价 5820 元/吨，云南报价 5640 元/吨，两者价差继续走扩，利于产区销售。

图表 9 内外价差和利润空间



来源：WIND、倍特期货研发中心

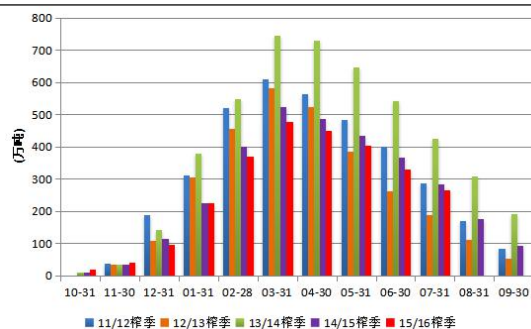
图表 10 食糖单月销量



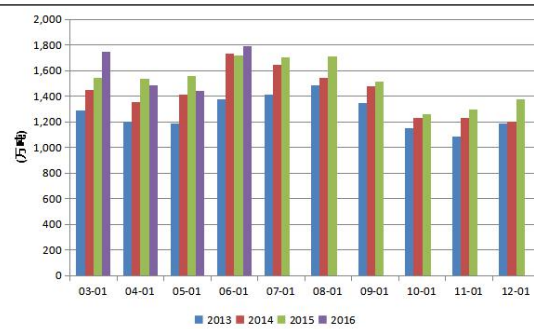
来源：WIND、倍特期货研发中心

截至 2016 年 7 月，广西：7 月份单月销糖 47 万吨；广东：7 月份单月销量大幅减少至 2.67 万吨；云南 7 月单月销糖 10.63 万吨，低于去年同期的 16.71 万吨。海南：7 月份单月销糖 1.21 万吨，同比基本持平；大致估算截至 2016 年 7 月底，本制糖期全国累计销售食糖 600.2 万吨（上制糖期同期销售食糖 772.75 万吨），累计销糖率 69%（上制糖期同期 73.2%）。2015/16 年制糖期截至 2016 年 7 月底，全国工业库存位预计 267 万吨，比 2014/15 年制糖期同期 282.85 万吨，减少 15.85 万吨。

图表 10 食糖库存



图表 11 软饮料产量





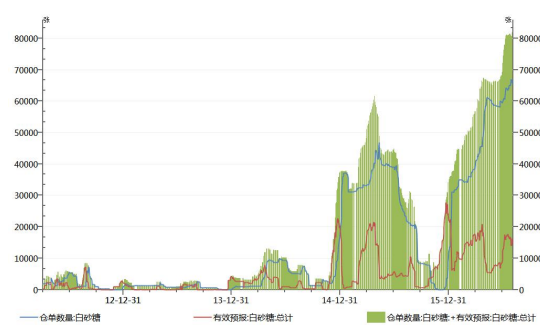
来源：WIND、倍特期货研发中心

来源：WIND、倍特期货研发中心

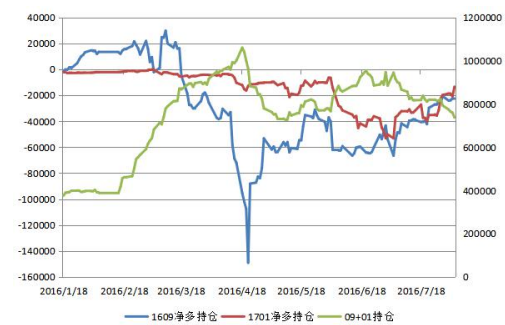
截至 2016 年 6 月，软饮料单月产量 1797.40 万吨，同比去年 1721.58 万吨增加 75.82 万吨，约 4.4%，在市场预期产量继续缓下，6 月数据上产量意外大增，在淀粉糖替代有限的情况下或许终端需求并不那么悲观。

仓单方面：截止 8 月 3 日郑盘面注册仓单 66504 张，有效预报 14938 张，仓单+预报有 81442 张，仓单继续保持高位，仓单如何消化继续困扰市场，但可以看到目前现货与 9 月基差走强，仓单报价出现优势。

图表 10 仓单数量与期货走势



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

从郑糖前 20 名净多持仓结构上看，在过去一个月中净空持续减少，说明空头在期价下跌的时候逐步了结头寸，空头做空动力不足。同时也可以看到前 20 名总持仓也持续回落，因此多空对于目前盘面价格走势情况均持谨慎态度。

小结：目前三季度进口食糖有所回升；7 月产销数据表现不佳，在减产情况下，工业库存较去年同期仅小幅下滑；仓单消化进度缓慢；整体压力有所后移。不过下游在淀粉糖替代有限的情况下，软饮料产量上半年数据仍有增长，加之仍处于旺季阶段以及高温天气持续不断，或许下游消费并不那么悲观。

### 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：**巴西天气依旧利于压榨；印度雨季对甘蔗生长影响仍需进一步评估；巴西出口保持强劲弥补缺口，同时也证明了食糖需求旺盛；基金持仓上虽然连续5周下滑，但整体净多持仓依然保持高位；9月后北半球将陆续开榨，供需缺口将继续得以修正。国内方面，目前三季度进口食糖有所回升；7月产销数据表现不佳，在减产情况下，工业库存较去年同期仅小幅下滑；仓单消化进度缓慢；整体压力有所后移。不过下游在淀粉糖替代有限的情况下，软饮料产量上半年数据仍有增长，加之仍处旺季阶段以及高温天气持续不断，或许下游消费并不那么悲观。综合来看原糖目前提振有限，解压仍需国内销量有效增长。

**技术分析：**7月份整体成高位回落调整技术走势，周均线仍成多头排列，5周均线拐头向下，MACD金叉走缓，持仓回落，成交量下滑，资金流出明显，

KDJ 指标超买区死叉，技术面仍趋向于调整。

**操作策略：**短期继续以区间震荡思路看待，滚动操作；激进者可尝试在区间下方即新榨季成本线一带建立多单持有。