

► 策略 · 白糖期货

跌幅受限 下跌周期中注意节奏把控

倍特期货 · 研究发展中心

2017年6月29日

简述：国际原糖市场无亮点，仅是技术修复需求，国内政策虽然制约了价格下跌的幅度，但不能限制下跌的周期到来，总的来看后期反弹可能仅是反弹而非反转。

相关报告：

研究员：梁洪铭

联系电话：18607815790

QQ：48579928

要点：

- ◆ 17/18榨季全球供应过剩预期难有改观
- ◆ 今年全球受到异常天气的影响或较小
- ◆ 内外价差继续走扩 高额利润考验打私力度
- ◆ 仓单虽逐步流出 但仍处历史高位
- ◆ 合约价差结构转变 下跌周期到来

操作策略：操作上建议3季度低平高卖滚动做空为主。套利方面9-1波动剧烈，仍存在各自矛盾，建议跟踪不建议操作。

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，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自网络和媒体的公开信息，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由此产生的任何损失和风险。

一、内外市场分析

(一) 价格数据回顾

表 1: 月度价格变化数据

国家	3 月	4 月	5 月 22 日	6 月 23 日
原糖指数	-11.19%	-4.40%	+1.65%	-19.35%
郑糖指数	-3.16%	0.65%	0.80%	-2.91%
柳州现货	-0.45%	0.30%	0.45%	-1.48%
日照现货	-1.43%	0%	0%	-1.02%
配额内 (巴西)	-11.93%	-3.38%	-0.60%	-19.87%
配额外 (巴西)	-12.12%	-3.46%	-0.62%	-20.58%
配额内 (泰国)	-11.24%	-1.77%	-0.40%	-18.86%
配额外 (泰国)	-11.40%	-1.83%	-0.40%	-19.47%

(数据来源: wind 5 月 22 号后配额外关税按 95%计算)

(二) 主要机构 5-6 月最新预估

- 1.苏克顿:17/18 年度全球糖市供应过剩量上调至 350 万吨。
- 2.F.O.Licht 将 17/18 年度的过剩量由上月预估的 270 万吨上调至 460 万吨,因巴基斯坦、俄罗斯及菲律宾的产量预估上调。
- 3.ISO 表示, 2017/18 年度 (10/9 月) 全球糖市过剩预计大致在 300 万吨。
- 4.Kingsman 称, 17/18 年度全球糖供应过剩量预估为 313.8 万吨, 高于此前预估的 308 万吨。

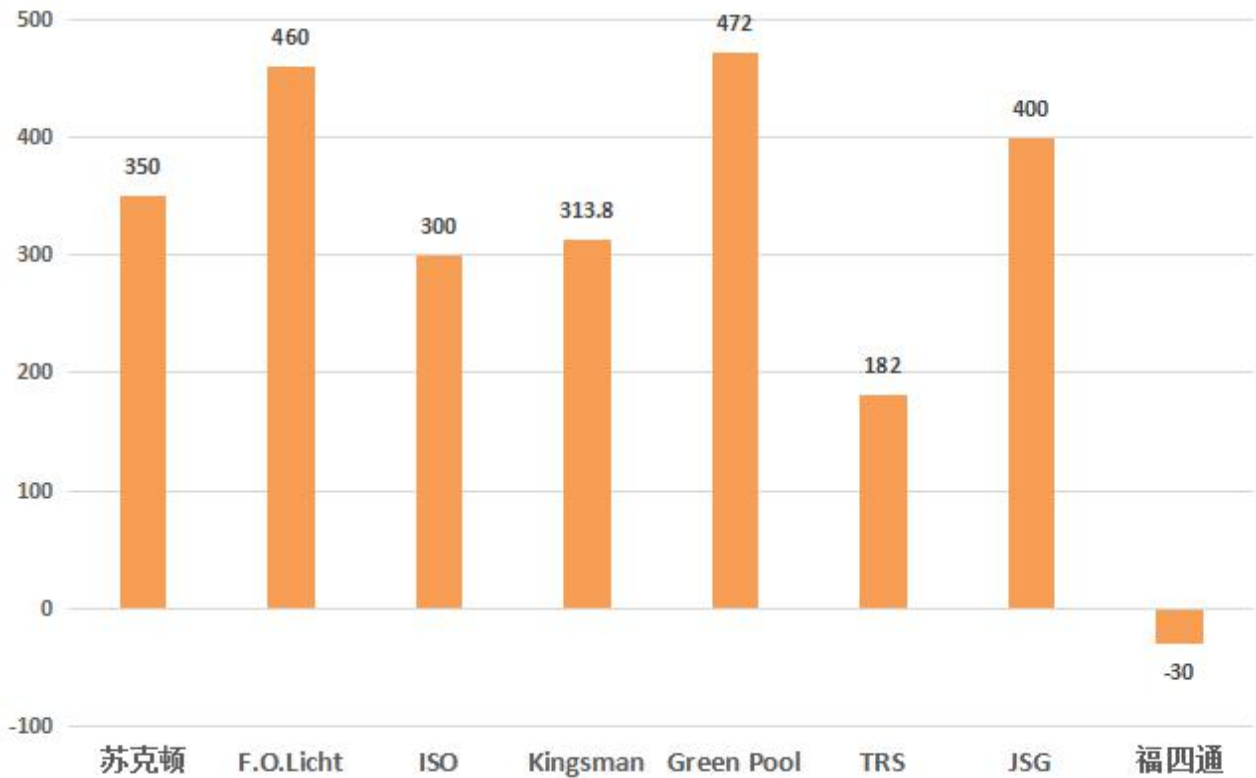
5.Green Pool 称，2017/18 年度全球糖市料供应过剩 472 万吨，受产量大幅增加影响，略低于上个月预估的 478 万吨。

6.TRS 预计 2017/18 年度全球原糖市场将供应过剩 182 万吨，2016/17 年度和 2015/16 年度分别为短缺 801 万吨和 593 万吨。

7.JSG Commodities 表示，2017/18 年度全球糖市供应过剩将膨胀至多达 400 万吨，打压原糖期货跌至 2015 年底至 2016 年初以来最低水平。

8.福四通将 2017/18 年度全球糖市缺口预估下修至 30 万吨，2 月预估为短缺 50 万吨。2017/18 年度将从 10 月 1 日开始。

图 2：17/18 榨季过剩预估



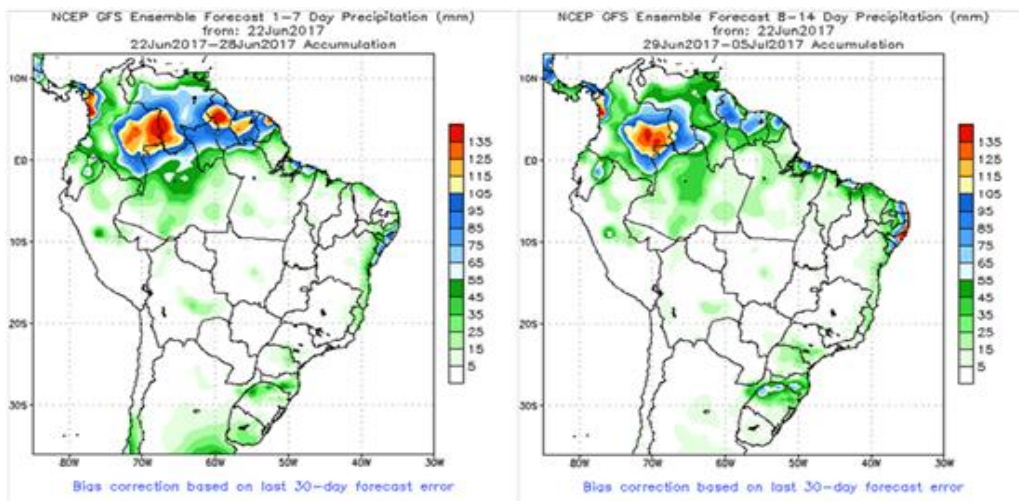
(数据来源: wind)

(三) 天气因素

1.根据美国气象部门的预测，厄尔尼诺在南半球秋季发生的概率在 50%—55%，随后的概率将逐渐缩小。因此厄尔尼诺的概率将是逐渐下降，今年全球受到异常天气的影响或较小。

2.从印度气象局的监测数据来看，在今年西南季风的影响下，印度的平均降雨量略微高于往年的正常水平。印度气象局认为 2017 年西南季风带来的降雨量和往年相比属于正常水平。因此，暂时不用担心印度产区降雨量不足的问题。ISMA 主席 T Sarita Reddy 还在信中表示信中还称，“由于预计下榨季印度将出现生产过剩，经过仔细计算，政府认为该国最多需要 50 万吨的进口，因此并没有追加进口配额的必要。”

图 5: 未来两周巴西降雨分部

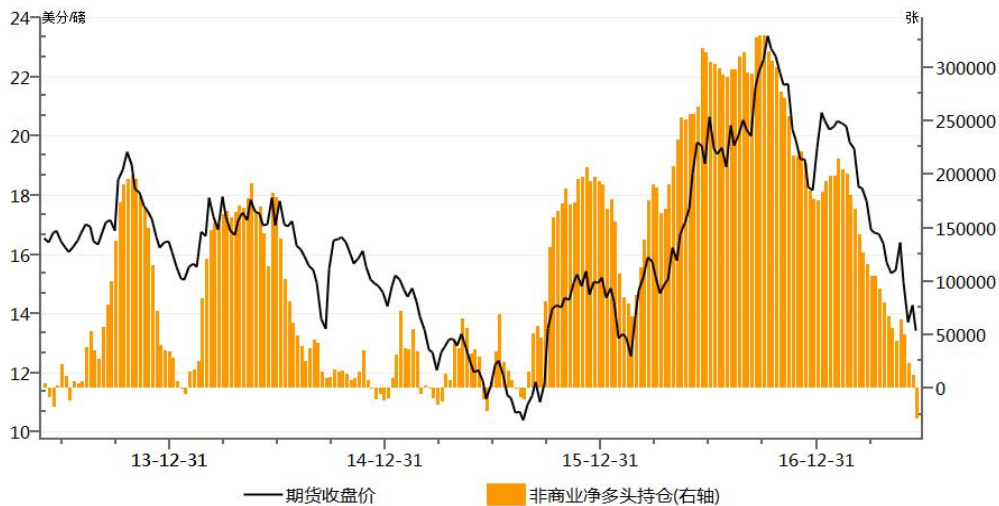


(数据来源: Unica)

3.展望未来一两周，巴西中南部受到降水影响的范围不大，巴西中南部正常生产，无疑为当前需求较弱的国际糖市雪上加霜。

(四) CFTC 持仓结构

图 6: 非商业净多头持仓

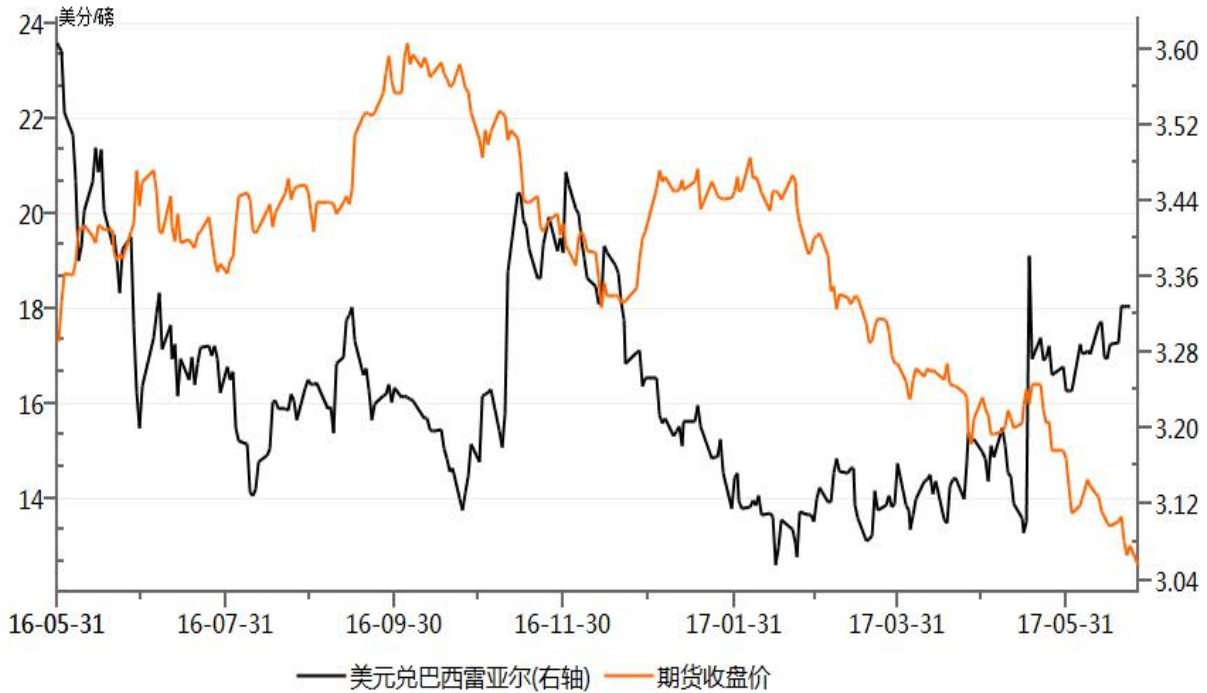


(数据来源: wind)

1.美国商品期货交易委员会（CFTC）最新报告显示，截至6月20日当周，对冲基金及大型投机客持有的原糖净头寸为-28943手，较前周大减40793手，也是一年多来原糖期货投机净持仓首次由净多仓转为净空仓。

（五）雷亚尔走势

图 7：原糖、美元兑雷亚尔走势



（数据来源：wind）

1.5月18日，巴西众议院宣布，国会第三大党社会民主党的副主席已递交申请，要求弹劾总统米歇尔·特梅尔。当日，巴西股指一度下跌10%后触发熔断，最后收跌8.8%，巴西雷亚尔对美元暴跌7%。

2.目前雷亚尔走势总体处于弱势状态，雷亚尔疲弱后期会是降低原糖出口成本加大国际市场供应量。据悉巴西工会总部称，6月30日将于巴西各大城市举行罢工活动，以反对现任总统特梅尔的新自由主义改革，并要求非民选的总统特梅尔辞职。关注巴西罢工对于雷亚尔和巴西港口运输影响。

（六）国内进口食糖情况

1.据海关数据显示，中国5月进口食糖18.7万吨，同比增加4.7万吨，与4月19万吨的进口量相比有所下降。

2.2017年1月至5月，中国累计进口食糖126.7万吨，同比增加约29.6万吨。

3.2016/17榨季截至5月底中国累计进口食糖172.7万吨，同比减少约36.5万吨。

图 8：16/17 榨季当月进口量

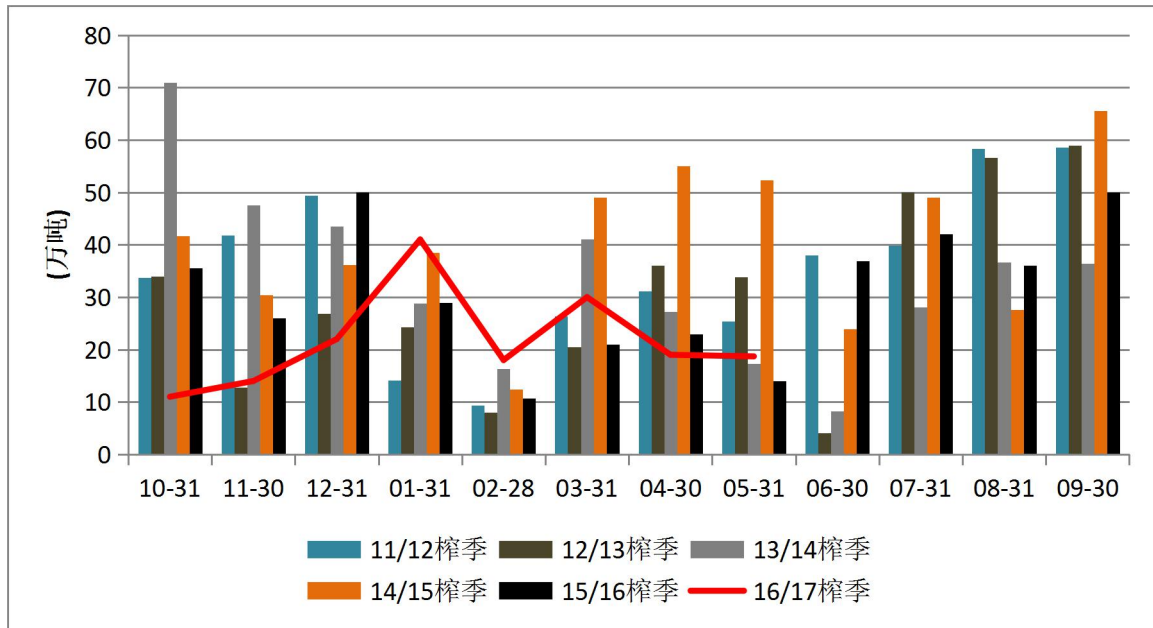
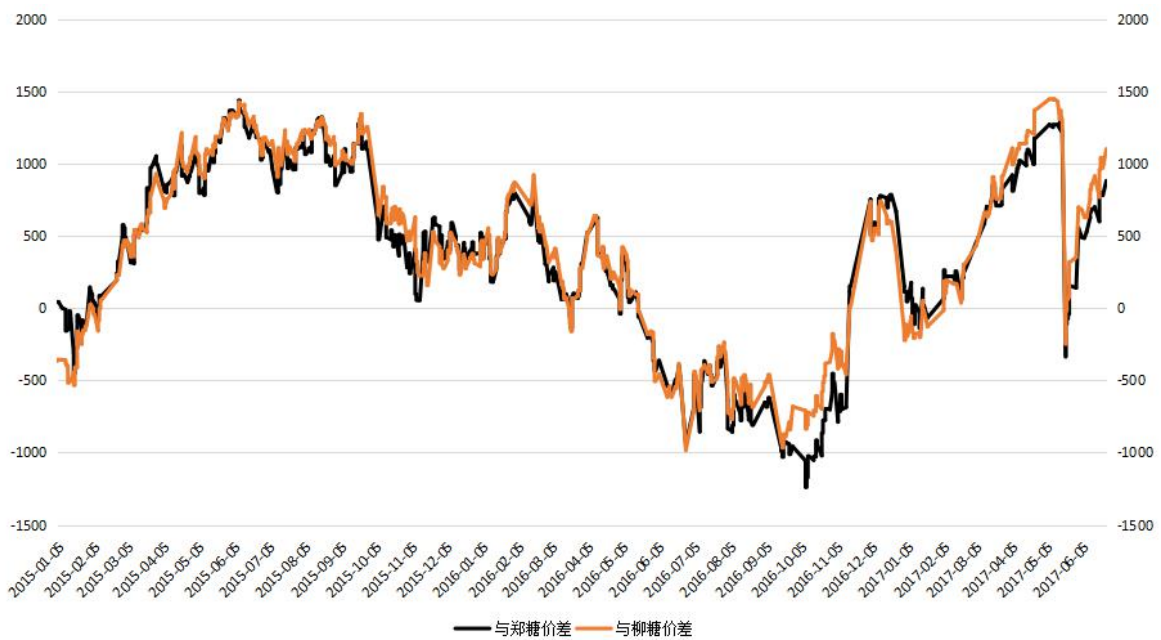


图 9：配额外利润空间



(数据来源: wind)

1.5 月 22 日贸易救济政策公布, 自 2017 年 5 月 22 日至 2020 年 5 月 21 日, 实施期间措施逐步放宽。2017 年 5 月 22 日至 2018 年 5 月 21 日, 保障措施关税税率为 45%。新规实行后, 高额的进口成本对于进口糖而言难有利可图, 但是原糖价格持续走低幅度出乎市场预期, 配额外价差快速回升, 进口成本下降再度给政策保护中的国内糖市重重压力, 不过关键还得看后期许可的发放情况, 才能有适量的进口量进入国内。其次走私糖方面, 据缅甸《中缅贸易网》报道, 近期, 中国政

府大力开展缉私活动，致使缅甸大量白糖滞留在国内，为防止国内白糖大量囤积，政府对于白糖进口权的审核批复工作，将更加严格。但是巨大的价差的诱惑，走私部队或因此而愿意继续铤而走险。因此外部环境仍有压力。

(七) 国内食糖库存

图 10: 全国食糖产销率

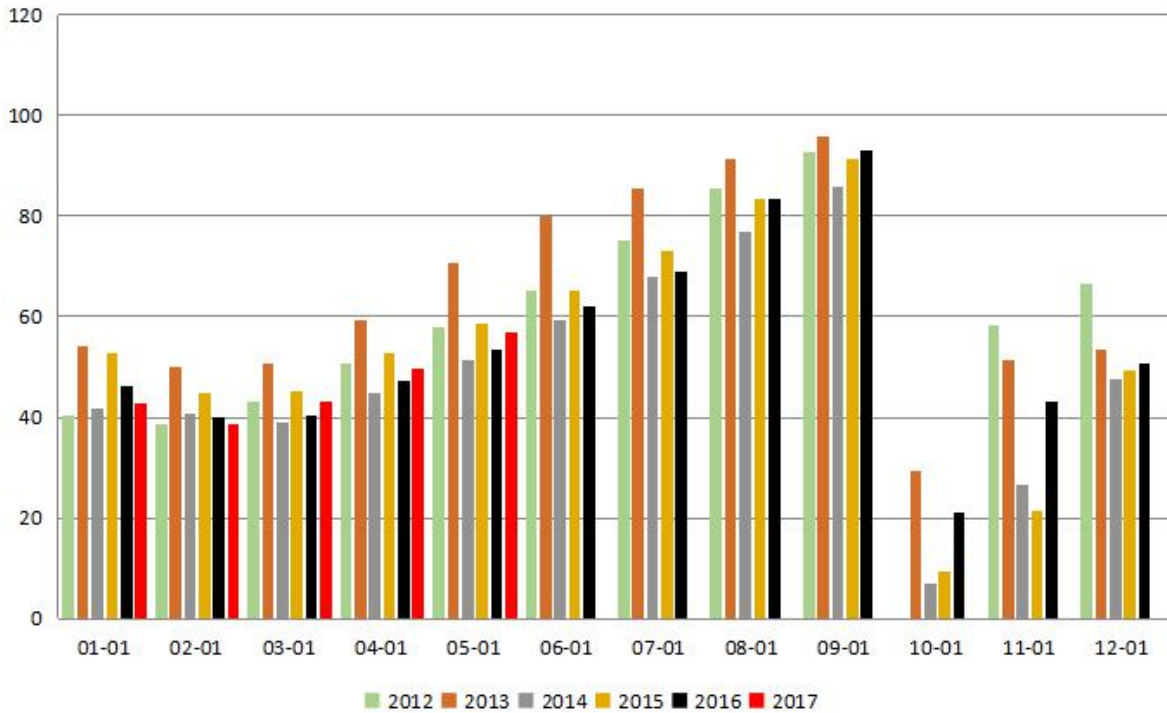
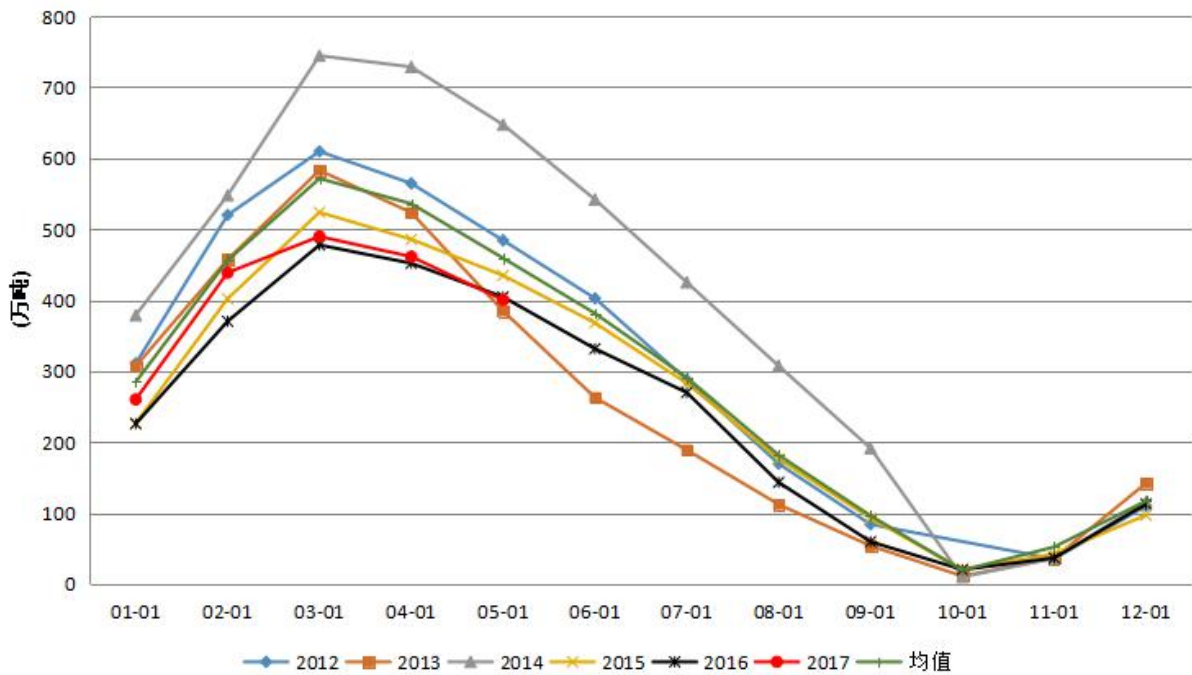
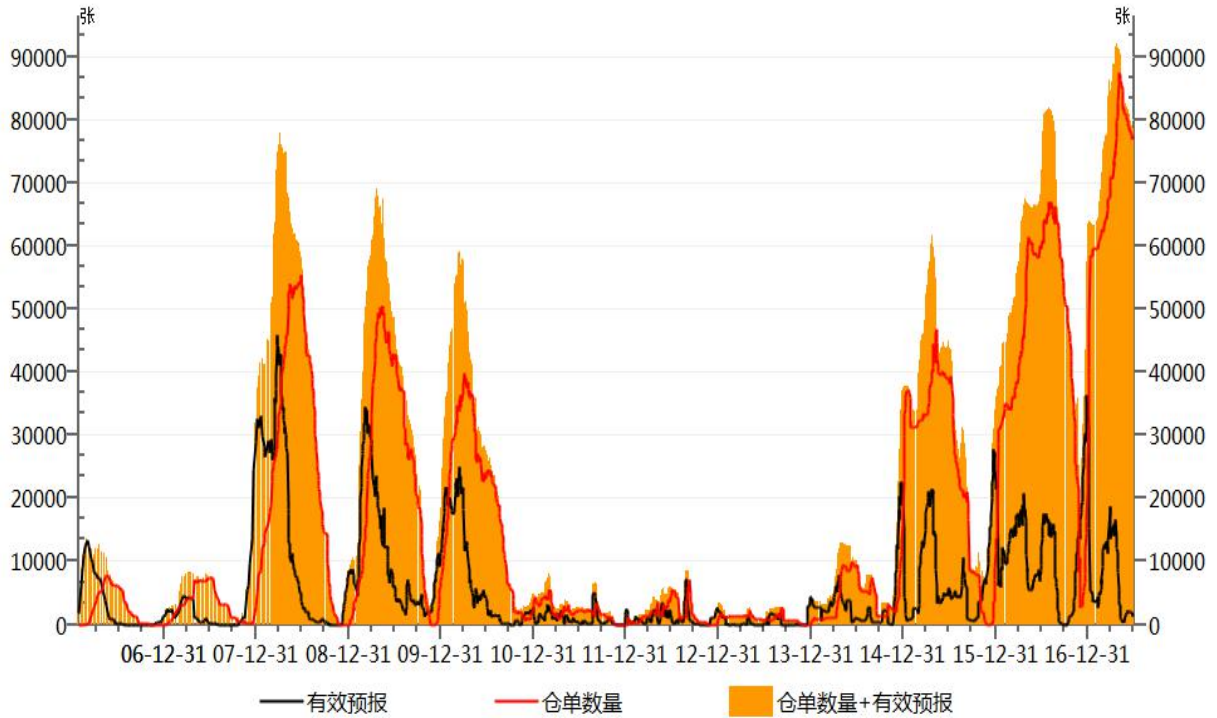


图 11: 全国新增工业库存



(数据来源: wind)

图 12：交易所仓单合计



(数据来源: wind)

1.销售方面,5月国产糖销售继续维持同比增长态势,全国当月销糖 74.68 万吨,同比增加 12.31 万吨,增幅为 19.74%。累计销糖率 56.92%,高于上制糖期 53.51%。走私糖管控以及夏季消费提振依然是主要利好因素。

2.库存方面,截止 5 月底全国新增工业库存维持较低水平,同比下降 1.06%至 400.15 万吨,也远低于过去 5 年及 10 年的平均水平,其中广西新增工业库存同比大幅下降 8.16%至 219.5 万吨,达到近四年以来最低水平。但云南库存压力较大,同比增加 10.94 万吨至 108.99 万吨。国储方面目前已经抛储 82 万吨,但是盘面跌破 6500 元抛储底价,同时原糖价格较低,后续抛储时间点上或有所延后,因此现货压力不算大。

3.截止 6 月 23 日郑盘白糖注册仓单 76956 张,有效预报 1868 张,仓单加预报 78824 张,较 6 月 16 号仓单与预报减少 1134 张。期货与现货贴水维持高位,仓单陆续流向现货速度加快,但仓单仍高于历史同期,依然是盘面压力之一,仓单仍需时间消化,后期销售情况能否继续保持良好增速十分关键。

(八) 价差结构

图 13: 价差结构变化



(数据来源: wind)

1.在牛市周期中近月一般会贴水远月，而在熊市周期中则相反，从近期各合约间价差来看，由贴水转为升水，这是牛熊市场转变的信号。

2.前期由于受政策保护，现货价格坚挺承托，近月合约表现都较为坚挺，而远月由于更多受内外价差持续走扩，供应过剩担忧及政策逐步透明化影响，跌幅较大，使得 9-1 价差逐步走强，但是随着时间推移，当前仍有大量仓单未被消化，09 合约压力显现，近期难保坚挺，同时远月因下榨季甘蔗收购价格预计不会大幅下降，以及下榨季北方交割库下调升贴水 100 元，且远月跌幅较大后，下探空间有限，因此导致 9-1 价差在本轮牛熊转换期还将呈现大幅波动，操作难度较大。

二、技术面分析

(一) 原糖走势

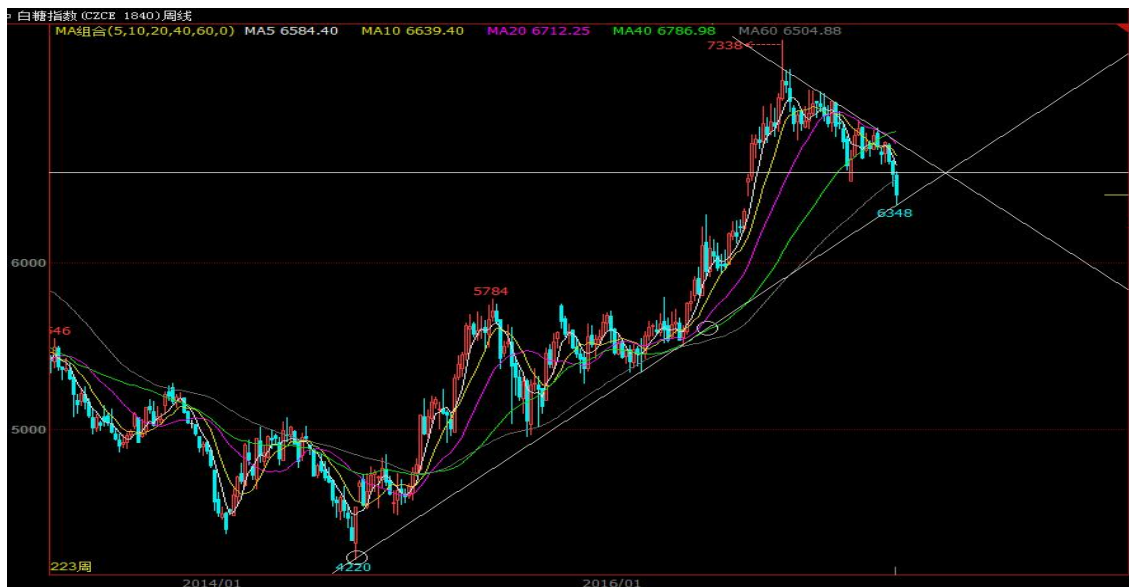
图 14: 原糖指数



1. 从原糖指数图形上看，下跌斜率、幅度及黄金分割位支撑，说明 13 美分附近存在技术反弹需求。目标位 15 美分一线。

(二) 郑糖走势

图 15: 郑糖指数



(数据来源: 文华财经)

1. 指数价格跌至长期趋势线支撑，短期预计会有所反复，但技术图形上跌破弧顶颈线，均线指标跌破 60 周线分水岭，头部基本确立，阻力位 6550-6650，支撑位 6300-6200。

三、观点与操作策略

国际市场供应过剩预期难改，天气因素也难在今年发生大变化，主产国巴西制糖比例依然较高，印度及中国需求放缓，原糖只存在技术面超跌反弹需求而已；国内方面政策虽然制约了价格下跌的幅度，但是由于下榨季供应回升及合约价差结构的转变，不能限制下跌周期的到来，因此后期反弹可能仅是反弹而非反转，不过考虑到幅度受限，震荡居多，不易长拿，操作上3季度建议低平高卖滚动做空为主。

❏ 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。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	www.btqh.com